

油粕



油粕: 天气升水破灭后, 市场恐慌抛售

一、基本面分析

1. 行业信息综述

(1) 美联储7月利率决议前, 市场波动率进一步放大

欧洲央行选择与英国央行一样按兵不动, 维持基准利率不变。月初一度寄望的全球央行宽松政策未能实现, 而美国经济数据愈发强劲, 提升着年内加息的概率, 7月26-27日美联储利率决议临近, 将加剧市场短线波动。

(2) 美豆作物生长状况良好, 单产忧虑消退打压价格

USDA作物生长周报最新显示, 截至2016年7月17日当周, 美国大豆生长优良率为71%, 与前一周持平, 上年同期为62%, 由于美豆天气还没有出现明显问题, 天气炒作缺乏实质影响, 美国一个月以来的作物生长状况优良, 为历史较高水平, 这是美国谷物集体调整下跌的原因, 投机基金持续两周减持净多部位, 助推了市场跌势, 芝加哥市场罕见疾风骤雨式大跌, 带有较浓情绪抛售因素。

图1. 美国大豆生长优良率

期货研究所

农产品分析师

王成强

执业资格号: F0249002

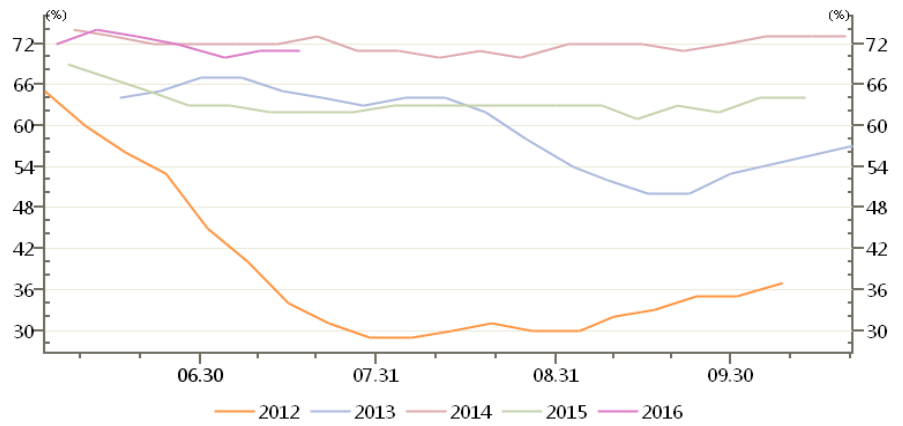
投资咨询证: Z0001565

电话: 0516-83831127

电邮:

wangchengqiang@neweraqh.com.cn

2009年从业, 从事粕类、油脂、畜禽等农产品行业研究, 善于从多维度把握行情发展方向, 注重剖析行情主要驱动因子, 曾系统接受大商所期货学院分析师培训, 常参与关联产业调研。



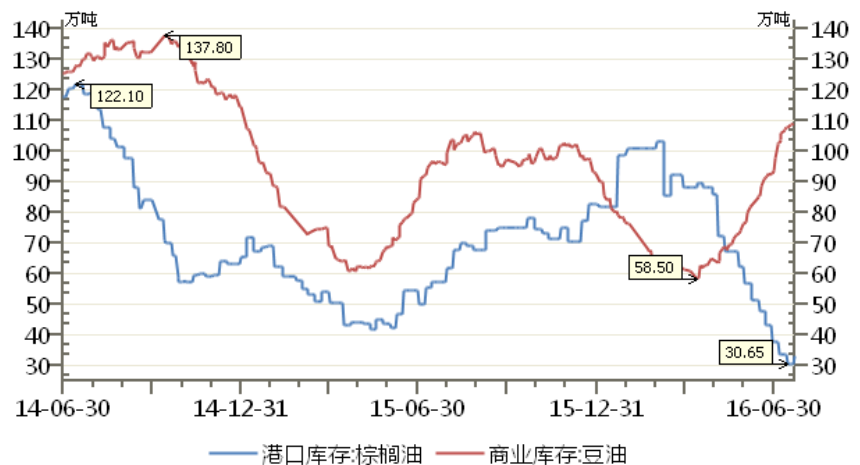
资料来源: Wind

### (3) 油脂库存走势分化, 仍可能造成豆棕近月价差趋向收敛

日前国内棕榈油库存量不断下降, 在 30 万吨关口附近且创 7 年来新低水平, 广东、福建港口货源供应可以说是非常紧张, 而商检部门新增了一些检测项目, 自 7 月初开始新到港棕榈油通关时间就开始放慢, 通关时间一般较往常情况延长半个月左右, 在此背景下, 棕榈油供应紧张局面得以缓解时间料将被动延后。

国内油厂豆油库存量持续增加, 目前距离 110 万吨关口只差“一步之遥”, 据天下粮仓统计数据显示, 截止 7 月 19 日, 国内豆油商业库存总量 109 万吨, 较上周同期的 107.5 万吨增 1.5 万吨增幅为 1.4%, 较上个月同期的 91.25 万吨增 19.45%, 较去年同期的 96.415 万吨增 13.05%。库存压力缓解前, 豆油持续反弹乏力。

图 2. 国内豆油棕榈油库存变化趋势



#### (4) 国储抛售大豆数量增加, 国内供给充裕压制价格

第二批国储大豆拍卖结束, 成交较上周减少。7月22日本次国储计划拍2012年大豆57.91万吨, 共成交32.71万吨, 成交率56.48%, 最高3680元/吨, 最低3120元/吨, 均价3263元/吨。

随着大豆陆续卸船到厂, 南方地区大豆库存量普遍增加, 2016年第29周(截止7月17日当周), 国内沿海主要地区油厂进口大豆库存量止降回升, 当周进口大豆总库存量463.33万吨, 较上周的452.07万吨增加11.26万吨, 增幅2.49%, 较去年同期的441.7万吨增4.89%。油厂大豆供应充足, 开机率高企, 上周压榨总量170万吨, 下周将增至182万吨。未来几个月大豆进口量也不小, 8月份预估在780万吨, 再加上国储拍卖大豆流入市场, 供应量非常充足。

#### (5) “远水不解近渴”下的恐慌抛售

“中秋、国庆”双节是国内食用油季节性消费旺季, 因此每逢这个时期, 小包装食用油一般会迎来销售的最佳时机, 按照惯例, 中下游买家会提前(今年或在7月下旬-9月上旬期间)集中开展补库, 一旦真的付诸行动, 油脂需求有望骤增, 届时这将为豆油行情“加油”。

只是7月下旬的行情, 似乎远水不解近渴。美豆天气升水破灭后恐慌抛售, 国储每周近60万吨的储备大豆泄库抛售一并压制价格, 需注意, 行情的下跌具有较强的情绪因素, 波动率较高, 追涨杀跌单边风险高。

### 2.7月第3周 粕类出现大跌, 油脂价格松动

表1 主要现货价格变动一览

日期	豆粕:大连	棕榈油(24度):日照	四级豆油:大连	菜粕(加籽粕):黄埔	大豆(进口):大连	DDGS:吉林市
2016-07-15	3,430.00	5,600.00	6,100.00	2,820.00	3,750.00	2,150.00
2016-07-18	3,380.00	5,700.00	6,100.00	2,780.00	3,750.00	2,000.00
2016-07-19	3,380.00	5,700.00	6,100.00	2,750.00	3,750.00	2,000.00
2016-07-20	3,330.00	5,650.00	6,100.00	2,750.00	3,750.00	1,950.00
2016-07-21	3,280.00	5,650.00	6,100.00	2,750.00	3,750.00	1,950.00
2016-07-22	3,260.00	5,600.00	6,080.00	2,750.00	3,750.00	1,950.00
周涨跌	-170.00	0.00	-20.00	-70.00	0.00	-200.00
周涨跌幅	-4.96%	0.00%	-0.33%	-2.48%	0.00%	-9.30%

数据来源: Wind

### 3. 小结

全球央行未有兑现进一步宽松政策，美国作物优良率居于高位，天气升水市场破灭，引发较大恐慌式抛售。商品整体调整压力较大，粕类高位构筑中期头部，油脂震荡局面难以别打破。

## 二、主要价差走势分析

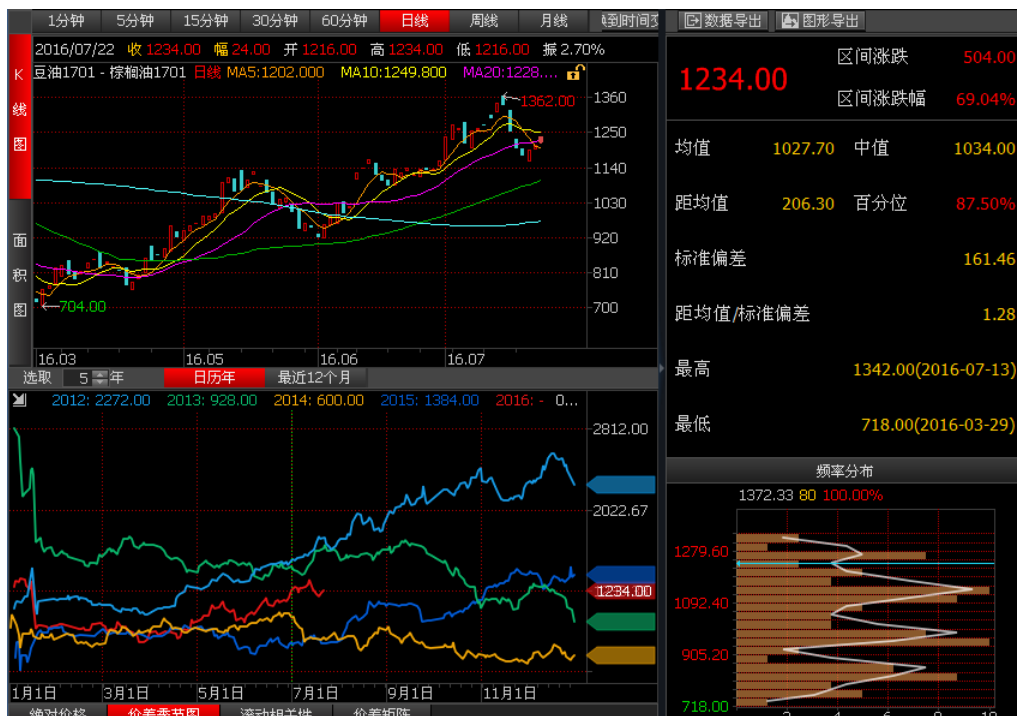
图3. 1701合约菜油豆油价差高位强势整理



资料来源: Wind

当前，菜油豆油1月合约价差，围绕168-222区间做强势震荡。季节性价差走势图显示，当前时间，处于常年季节性谷底价差区域，7月第3周，我们维持价差扩大趋势将是主流方向的判断。国储大豆预计在新豆上市前持续拍卖，将增加市场供应，进一步成就了菜豆价差走扩的历史趋势。

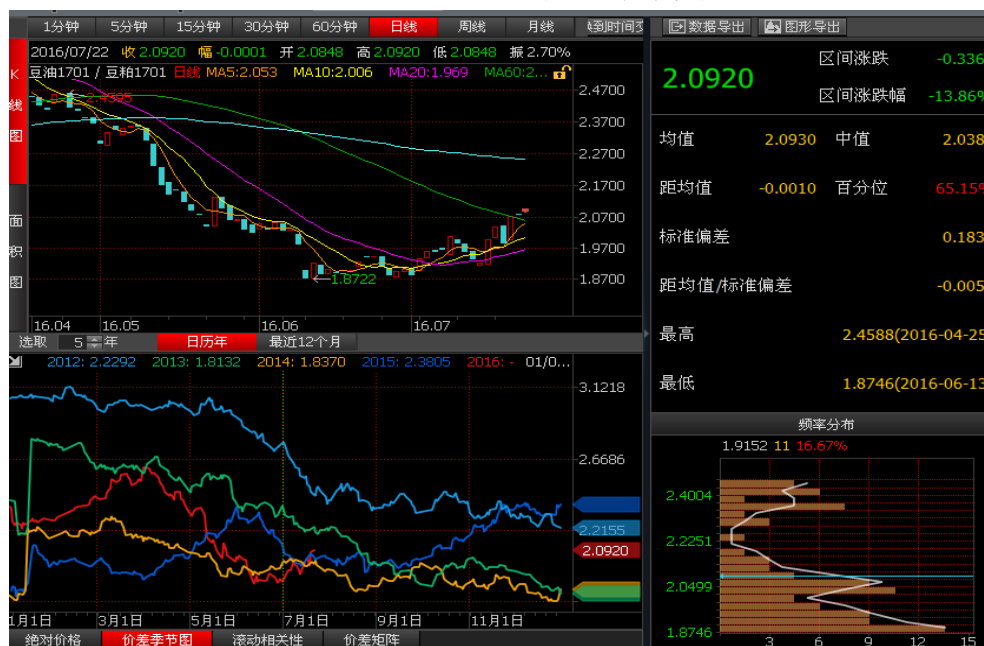
图4、1701合约豆油棕榈油价差冲高回落



资料来源: Wind

豆油棕榈油1月合约价差一度扩大至1362，本周跌落至1158后企稳，收报1234。短期价差的骤然收敛是国内棕榈油过低所致，因马来西亚棕榈油处于增产季节，与豆油上游大豆天气炒作预期，两者自身基础差异显著，价差走牛具有季节性因素。从季节性价差走势图来看，仍处于最佳的扩大时期。

图5、1701合约豆油豆粕比价持续回升



资料来源: Wind

**重要提示：近三周以来，我们强调，豆油豆粕比价，6月达到历史极低值1.8722，当前扩大势头猛烈，技术出现趋势拐点，这相较于季节性拐点出现的时机，提前了1到2个月的时间。事件驱动是主因，长江及以南洪涝暴雨因素影响饲料需求，引发粕类断崖下跌，而油脂因旺季需求备货渐次驱动而将趋于抗跌。当前比价2.0920，比价创近两个月新高。**

## 二、波动分析

### 1. 市场波动综述

7月第3周，商品市场出现普遍的抛售。美国豆系天气升水破灭后，出现恐慌抛售和跌势加剧，国内南方洪涝形势下，养殖需求受到负面冲击，内盘粕类跌势尤甚，而油脂价格，高位出现松动，追随豆系下跌。

表2 7月第3周市场波动统计

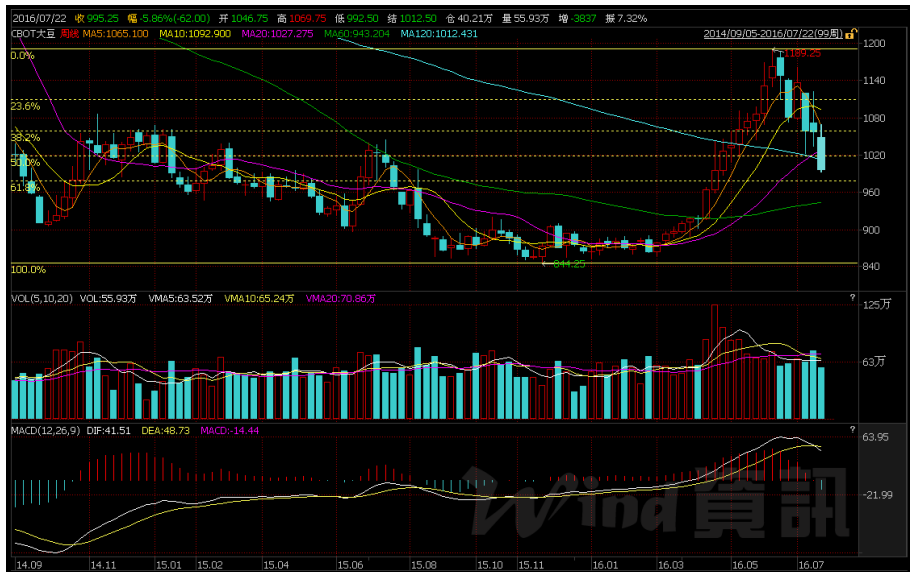
证券简称	周收盘价	周涨跌	周涨跌幅	周振幅	周日均成交量	周日均持仓量
WTI原油	44.65	-1.75	-3.77	3.77	32,814	56,093
CBOT大豆	1,013.50	-42.50	-4.02	6.18	135,663	406,086
CBOT豆粕	348.10	-17.50	-4.79	7.47	45,737	157,438
CBOT豆油	31.59	0.22	0.70	2.96	46,539	175,880
豆一1701	3,652.00	-203.00	-5.27	5.94	123,384	156,478
豆油1701	6,182.00	-104.00	-1.65	3.25	667,677	711,689
棕榈油1701	4,948.00	-66.00	-1.32	4.43	728,775	425,066
菜油1701	6,396.00	-82.00	-1.27	3.61	222,150	246,564
菜粕1609	2,450.00	-184.00	-6.99	6.34	2,967,741	546,716
豆粕1609	2,989.00	-253.00	-7.80	7.80	3,319,306	1,231,199
玉米1701	1,477.00	-38.00	-2.51	2.97	757,597	1,831,207
鸡蛋1701	3,551.00	-151.00	-4.08	5.48	45,722	81,488

数据来源：Wind

### 2. K线及价格形态分析

此前，我们预计cbot大豆在此轮牛市上涨50%的技术分位获得支持，而事实是天气市破灭后的恐慌因素，正使得牛市悲观回撤位950-980区域面临考验。

图6、CBOT大豆周线暴跌调整超预期



资料来源: Wind

上周, 我们的判断是, DCE 豆粕, 继月初首周暴跌超 10% 后, 一度出现抵抗性反抽, 3050 失守则下看 2950。现在, 这种目标已经实现, 并构建了周期头部, 后市将伴随美盘豆系寻找收割季低, 而短期技术性反抽的要求在增强。

图 7、DCE 豆粕 1609 合约周线转入调整下跌



资料来源: Wind

DCE 豆油 1701 合约, 周线上升趋势线和布林中轨支持显著, 价格将转入强势震荡盘涨。近三个月, 500 余点的箱体波动, 尚未作出方向选择。

图 8、DCE 豆油 1701 合约尚未突破的箱体波动



资料来源：Wind

### 三、观点与建议

#### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：7月中下旬至8月份，是美豆关键生长期，天气模式将主导市场波动趋势。若无重大天气威胁，价格将盘跌寻找收割季低点。

短期展望（周度周期）：粕类跌至6月以来新低，空头市场持续加深，但需注意，7月第二轮趋势下跌超400余点，易于诱发超跌反弹。油脂价格由区间上端转入震荡盘跌，至半年线附近将出现再次反弹。

#### 2. 操作建议

保守操作：豆油棕榈油价差趋势扩大套利，可适当减持；菜油豆油价差扩大套利，可维持仓位。

激进操作：豆粕3000、菜粕2500停损参与波段沽空。油脂价格跌落至6月箱体低位后，可再尝试开立多单。

特别声明



本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司机构

### 徐州营业部

全国客服热线：400-111-1855

业务电话：0516-83831113

研究所电话：0516-83831185

传真：0516-83831100

邮编：221005

地址：江苏省徐州市淮海东路153号  
新纪元期货大厦

### 北京东四十条营业部

业务电话：010-84263809

传真：010-84261675

邮编：100027

地址：北京市东城区东四十条68号  
平安发展大厦4层407室

### 南京营业部

业务电话：025-84787996

传真：025-84787997

邮编：210018

地址：南京市玄武区珠江路63-1号

### 广州营业部

业务电话：020-87750826

传真：020-87750825

邮编：510080

地址：广东省广州市越秀区东风东路  
703大院29号8层803

### 苏州营业部

业务电话：0512-69560998

传真：0512-69560997

邮编：215002

地址：苏州干将西路399号601室

### 常州营业部

业务电话：0519-88059976

传真：0519-88051000

邮编：213121

地址：江苏省常州市武进区延政中路  
16号世贸中心B栋2008-2009

### 杭州营业部

业务电话：0571-85817186

传真：0571-85817280

邮编：310004

地址：杭州市绍兴路168号 1406-  
1408室

### 上海东方路营业部

业务电话：021-61017395

传真：021-61017336

邮编：200120

地址：上海市浦东新区东方路69号  
裕景国际商务广场A楼2112室

### 重庆营业部

业务电话：023-67917658

传真：023-67901088

邮编：400020

地址：重庆市江北区西环路8号1幢8-  
2号

**无锡营业部**

业务电话：0510-82829687

传真：0510-82829683

邮编：214000

地址：无锡市天山路8号1301室

**南通营业部**

电话：0513-55880598

传真：0513-55880517

邮编：226000

地址：南通市环城西路16号6层603-  
2、604室

**成都分公司**

电话：028-68850966

邮编：610000

地址：成都市高新区天府二街138号

1栋28层2803、2804号