

## 油粕



## 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。

## 油粕: 8月供需报告调增单产惹关注,后市反弹高度受限

## 一、基本面分析

## 1. 行业信息综述

## (1) 各国货币政策分化严重,美元高位滞涨

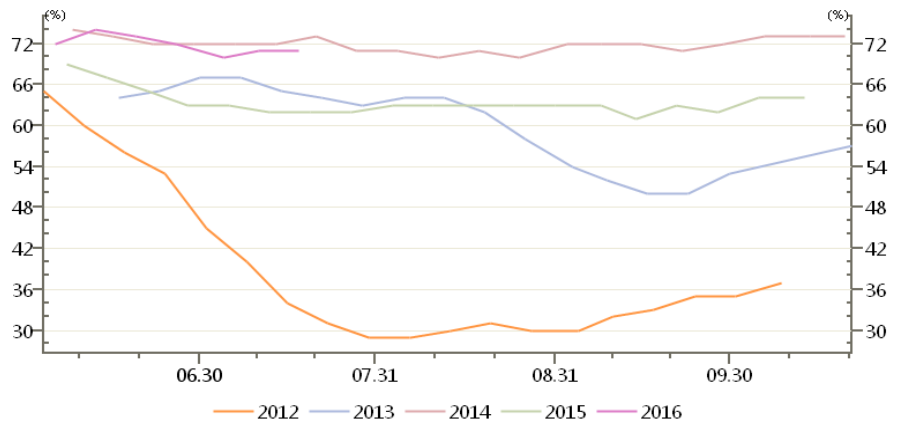
美联储7月利率决议按兵不动,8月首周经济数据向好,仍增添市场季末加息的预期,但英国央行宣布降息,欧洲经济体宽松政策,可能会对美加息形成掣肘,中国央行似乎一再释放拒绝降准的信号,以免对市场形成过于宽松的暗示。美元指数在挺进97-98高位区域出现滞涨回落,对风险资产而言,中性偏好。

## (2) 芝加哥市场交易美豆丰产预期,8月供需报告惹关注

7月份美豆的良好生长形势,极可能促使USDA在8月报告中给出较高的单产预估,当前国际多数机构预估则开始往48蒲/英亩靠近,个别甚至高达50蒲/英亩。而美国农业部在7月沿用趋势单产46.7蒲/英亩,8月供需报告上调将是大概率事件,8月12日周五,市场将面临大的波动。

如果美国大豆单产规模达到48蒲式耳的水准,面积维持8368万英亩,美豆产量将创历史记录至39.80亿蒲,美豆需求变动不大的条件下,16/17年美豆期末库存将升至3.7亿蒲,库存消费比9.32%,高于上年度的9.25%,这对市场带来压力,后市将有反复测试收割低点的风险。中国进口需求和美豆产量相博弈,将是后市关注要点。

图1. 美国大豆生长优良率

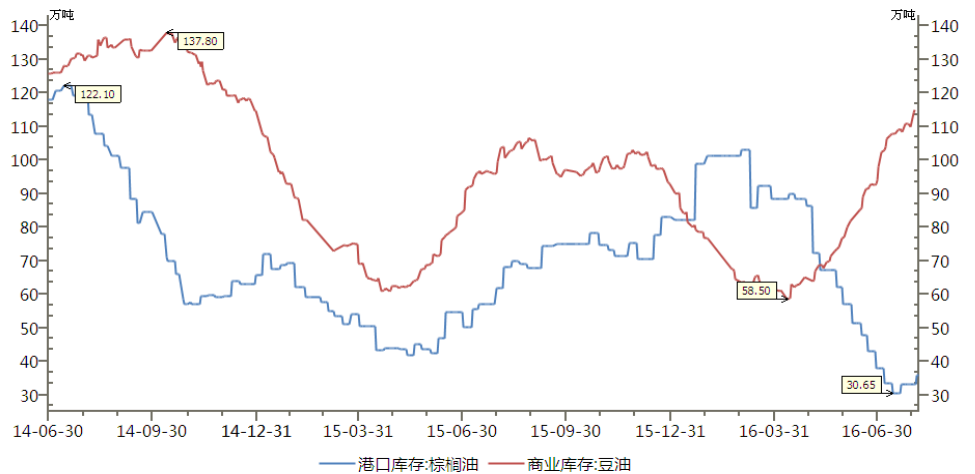


资料来源: Wind

### (3) 油脂库存分化, 但整体持续增长

当前, 国内棕榈油库存小幅回升 2 万吨至 35.8 万吨, 豆油库存持续攀升至 115 万吨, 短期而言, 豆油、棕榈油库存数量和变动趋势差异显著, 是近来豆、棕价差迅速收敛的原因, 高价棕榈油将刺激后市到港量激增, 也同样刺激国际棕榈油市场需求和马来西亚棕榈油上扬, 其高度取决于国际油籽价格走向以及国内需求备货。

图 2. 国内豆油棕榈油库存变化趋势



资料来源: Wind

### (4) DDGS 反倾销预期带动粕类止跌

8 月 2 日, 商务部贸易救济调查局在北京顺利召开干玉米酒糟反倾销反补贴案听证会, 从会议上中美双方的博弈来看, 与会者认为, 中国政府对美国进口 DDGS 反倾销反补贴案件判定成立的可能性较大, 并征收惩罚性关

税，征收低比例关税（低于 30%）的可能性较高。受听证会后可能征收惩罚性关税担忧，供应商们出现惜售情绪，本周国内大部分地区 DDGS 价格出现反弹。这是带动菜粕及粕类止跌的重要诱因，而粕类市场反弹的高度，取决于美豆产量预期大小、国内养殖需求复苏的节奏、以及恶劣洪涝后的需求备货力度。

### （5）美盘基金净多持仓持续缩减，忌惮丰产预期

CFTC 发布的报告显示，投机基金在大豆期货和期权市场上继续减持净多单，这也是连续第六周减持。截至 2016 年 8 月 2 日的一周，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货以及期权部位持有净多单 106,338 手，比上周的 121,689 手减少 15,351 手。投机基金净多遭持续减持，暗示投机需求的退潮，和后市大豆丰产的顾忌。

## 2.8 月第 1 周 现货油脂价格强势上扬，蛋白粕走弱

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(进口二等):大连	DDGS:吉林市
2016-07-28	3,230.00	5,550.00	6,010.00	2,700.00	3,750.00	1,950.00
2016-07-29	3,230.00	5,600.00	6,010.00	2,700.00	3,750.00	1,950.00
2016-08-01	3,230.00	5,650.00	6,090.00	2,700.00	3,750.00	1,950.00
2016-08-02	3,150.00	5,650.00	6,040.00	2,650.00	3,750.00	1,950.00
2016-08-03	3,150.00	5,700.00	6,040.00	2,650.00	3,650.00	1,900.00
2016-08-04	3,150.00	5,750.00	6,090.00	2,650.00	3,650.00	2,000.00
2016-08-05	3,130.00	5,750.00	6,090.00	2,650.00	3,650.00	2,000.00
周涨跌	-100.00	150.00	80.00	-50.00	-100.00	50.00
周涨跌幅	-3.10%	2.68%	1.33%	-1.85%	-2.67%	2.56%

数据来源: Wind

### 3. 小结

外部环境缓和，油脂价格因棕榈油库存低迷而出现整体上扬反弹，粕类价格延续弱势下跌，但因 DDGS 反倾销调查影响，国内 DDGS 已出现大规模反弹，这可能是粕类止跌的重要信号。

## 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



菜油豆油1月合约价差走势，季节性价差图显示，8月到9月中上旬，处于常年季节性谷底价差区域，短期牛皮市波动，缺乏新的增量变化，走势乏味可陈，价差区间下移至100-200。8月第1周，报收102，国储大豆预计在新豆上市前持续拍卖，因成交状况不佳，对豆油冲击有限，不足以成为价差走势的推动力。长期维持牛市价差扩大，短期牛皮市震荡思路。

图4、1701合约豆油棕榈油价差950附近止跌



豆油棕榈油1月合约价差，十数日大降400余点，止跌于950附近，是国内棕榈油库存过低所致。因国内棕榈油库存地量已经显现，出现止跌回升趋势，豆棕价差收敛或接近尾声。马来西亚棕榈油处于增产季节，现货棕榈油替代效应减弱，已充分计入了收敛因素的豆棕价差，1月合约900到950区域料缺乏进一步收敛的基础，提示再度关注扩大机会。

图5、1701合约豆油豆粕比价出现短期回落



资料来源: Wind

**事件驱动，油粕比价疑似短期回落。** 豆油豆粕比价，6月达到历史极低值1.8722，扩大势头前数周来较为猛烈，2.1377后，因我国对美DDGS反倾销预期，带动业已完成大跌休整的粕类出现较大级别反弹，油粕比价或存在一次下探过程，战术上注意规避，战略上等待油粕比价出现新的参与扩大的契机。

## 二、波动分析

### 1. 市场波动综述

8月第1周，商品市场分化严重。其中，豆类市场，呈现鲜明的油强粕弱的市场格局。周线下跌收敛后，市场等待八月供需报告后，指明方向，而技术条件，正指向反弹的方向。

表 2 8月第1周市场波动统计

主要合约	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	41.96	0.56	1.35	6.91	43,775	60,171
CBOT大豆	975.00	-26.50	-2.65	5.69	96,154	385,567
CBOT豆粕	331.70	-15.20	-4.38	6.95	38,621	161,446
CBOT豆油	31.02	0.13	0.42	4.21	45,412	182,592
豆一1701	3,651.00	49.00	1.36	2.67	126,758	196,270
豆油1701	6,136.00	74.00	1.22	2.87	561,197	763,106
棕榈油170	5,180.00	210.00	4.23	5.11	946,986	595,864
菜油1701	6,244.00	52.00	0.84	3.23	115,598	220,032
菜粕1609	2,502.00	-1.00	-0.04	4.99	1,259,882	411,674
豆粕1609	2,997.00	-12.00	-0.40	3.95	1,016,241	826,852
玉米1701	1,472.00	19.00	1.31	3.03	625,223	1,936,586
鸡蛋1701	3,482.00	-3.00	-0.09	3.41	94,431	154,258

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。当前下探，实现了此前的悲观预期，注意该位附近技术反弹诉求增强。

图 6、CBOT 大豆周线暴跌探至 950



资料来源: Wind

牛市上涨幅度的 50%分位获得支持，豆粕近两周维持在 2850-3000 区间震荡，有转入技术反弹的条件。

图 7、DCE 豆粕 1601 合约周线转入震荡酝酿反抽



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，当前处于箱体下端，为技术反弹初始位置。

图 8、DCE 豆油 1701 合约周线级别获得上升趋势线支持



资料来源: Wind

### 三、观点与建议

#### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：8 月美豆关键生长期，天气模式将主导市场波动趋势，市场计入丰产预期，趋向于盘跌寻找收割季低点。

短期展望（周度周期）：粕类周线级别转入震荡上扬，出现修复性反弹。油脂价格跌入区间下端后，将延续反抽至区间上端的进程。关注 8 月供需报告对短期波动的干扰。

#### 2. 操作建议

保守操作：菜油豆油价差扩大套利，低价差区域可增持。豆棕价差收敛套利建议平仓锁定利润。

激进操作：豆粕 2850、菜粕 2350 停损，参与反弹。豆油 6050、棕榈油 5100 停损，参与反弹。

### 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

### 南通营业部

电话：0513-55880598

传真：0513-55880517

邮编：226000

### 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



地址：无锡市天山路8号1301室

地址：南通市环城西路16号6层603-1栋28层2803、2804号  
2、604室