

美豆敲定收割季低点，油粕将呈轮涨之势

豆类/油粕

内容提要：

- ◆ 11月、12月份，美联储加息时刻临近，尽管美元势头强劲，但人民币贬值势头迅猛，国内通胀预期转强，或将长期作用并主导商品市场，豆系因汇率贬值进口成本趋升趋势明显。另外，美国大选等风险事件，可能会对盘面带来短暂噪音干扰。
- ◆ USDA 10月报告中，美豆单产数据已被上调至创纪录的51.4蒲式耳/英亩，产量也上调至42.69亿蒲式耳，比上年增长9%，实现历史性的供给。当前大豆收割近尾声，考虑到收获进展较为理想，11月政府仍有可能进一步上调大豆单产数据。但供应宽松的预期已到收尾阶段，即使美国农业部在11月供需报告中继续上调美豆单产，将高产量进一步坐实，“买预期，卖事实”的市场逻辑可能再次发挥其效力。豆系基本面的关注点，已悄然转向至美豆出口需求以及南美题材转变的过程之中。
- ◆ 作为去产能的成果，我国煤炭价格年内上涨幅度巨大，动力煤上涨超过100%；基于OPEC冻产或减产对价格的巩固，国际原油价格，也脱离熊市谷底，累积涨幅接近100%。能源价格的牛市外溢，势必会影响其他大宗商品的定价，表现在期货市场中，从煤、油化工到有色金属，再到主要农产品，相较而言强弱差异显著，但轮动上涨的节奏较为明显，需注意市场资金在大类资产中，向商品市场的倾斜，以及豆系价格随之而来的水涨船高效应。
- ◆ 策略上，在11月粕类需求淡季里，关注粕价完成筑底过程，沽空策略将需注意了结，而转入布局岁末多单。油脂市场，已完成熊市以来重要的突破，单边策略，维持多头持仓和增仓策略。豆油6600-6800、菜油6700-7000区域，是重要的增持多单区域，重点布局。套利机会中，推荐菜油、豆油价差扩大机遇，油粕比套利，11月进入止盈时间窗，分批锁利。

王成强

农产品分析师

从业资格证：F0249002

投资咨询证：Z0001565

TEL：0516-83831127

E-MAIL

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。

近期报告回顾

油脂价格出现突破性补涨，粕价低位反复摸底
20161016

油脂高位波动加剧，维系多头思路
20161023

第一部分 市场特征综述

人民币贬值幅度较大，提升进口大豆到港成本

根据中国外汇交易中心公告，25日人民币汇率中间价报6.7744，下调54点，再度刷新6年新低。10月以来，人民币对美元中间价累计下跌了912个基点，直至26日，人民币兑美元中间价才止跌回升，报6.7705。在其他因素不变的情况下，较之于9月末，单人民币贬值一项，我国进口大豆成本便提升50-60元每吨，驱动油粕价格重心上移。

国内菜油期货，在油籽系列中涨幅最大、波动最大。因国储菜油抛售成交火爆，菜油现货供需格局偏紧得到市场普遍认可。三大油脂期货，突破低位的重要底部区域，价格挺进至近两年新高，成为市场的热点。油粕比价出现加速扩大的走势，临近月末，低价粕类出现显著补涨，价格渐次摆脱趋势下跌，逆转而翻涨。现货市场，在大宗牛市轮动格局之中，油籽油脂系列，同比涨幅不断扩大，环比仅棕榈油小幅回落超2%，市场转入需求旺季，而价格趋向积极。（如表1、2所示）。

表1. 2016年10月油籽系列期货市场波动统计（截止至10月28日）

主要合约	月开盘价	月涨跌幅	月收盘价	月振幅	月日均成交量
CBOT 大豆	950.00	6.36	1,012.00	9.85	138,772
CBOT 豆粕	298.40	5.96	318.00	11.16	48,861
CBOT 豆油	33.32	6.24	35.39	11.20	66,942
WTI 原油	47.78	1.27	48.58	9.26	51,170
豆油 1701	6,282.00	7.10	6,758.00	10.17	779,004
棕榈油 1701	5,594.00	9.32	6,030.00	12.80	1,081,535
菜油 1701	6,336.00	9.77	6,924.00	14.52	349,875
菜粕 1701	2,214.00	7.78	2,340.00	11.10	1,130,051
豆粕 1701	2,883.00	2.89	2,959.00	8.10	1,789,615
玉米 1701	1,389.00	9.11	1,521.00	9.97	853,037
鸡蛋 1701	3,241.00	10.76	3,623.00	12.93	161,070

资料来源：WIND 新纪元期货研究所

表2. 2016年10月主要地区现货价格变动统计（截止至10月28日）

主要地区现货	豆粕:大连	棕榈油(24度):日照	四级豆油:大连	菜粕(加籽粕):黄埔	DDGS:吉林	美湾CNF大豆进口
10月末价格	3,340.00	6,450.00	6,740.00	2,580.00	1,800.00	431.00
10月涨跌	70.00	-150.00	390.00	80.00	50.00	17.00
10月涨跌幅	2.14%	-2.27%	6.14%	3.20%	2.86%	4.11%
同比去年	520.00	1,950.00	1,090.00	560.00	650.00	40.00
同比涨跌幅	18.44%	43.33%	19.29%	27.72%	56.52%	10.23%

资料来源：WIND 新纪元期货研究所

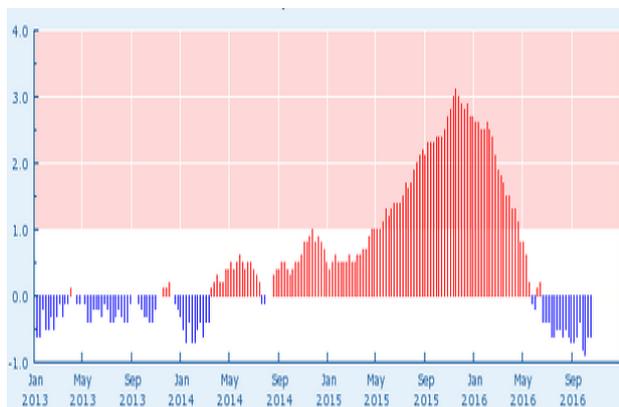
第二部分 市场要因分析

一、历史丰产被坐实，基于供给冲击的沽空动能衰竭

美国农业部在10月报告中,把今年该国大豆单产数据上调至创纪录的51.4蒲式耳/英亩,比上年增长3.4蒲式耳。大豆产量也上调至42.69亿蒲式耳,比上年增长9%,实现历史性的供给。当前大豆收割近尾声,考虑到收获进展较为理想,11月政府仍有可能进一步上调大豆单产数据。但供应宽松的预期已到收尾阶段,即使美国农业部在11月供需报告中继续上调美豆单产,将高产量进一步坐实,“买预期,卖事实”的市场逻辑可能再次发挥其效力。

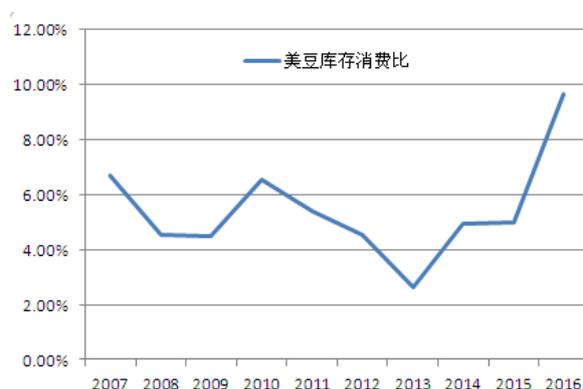
基本面的关注点,已悄然转向至美豆出口需求以及南美题材转变的过程之中。尽管巴西大豆播进展快于往年,但今年11月至明年1月期间,南美大豆将面临拉尼娜气候现象的考验。从过往规律来看,拉尼娜往往带来巴西南部 and 阿根廷东北部的干旱少雨。目前赤道中东太平洋一带的海水温度与正常值的偏离度已经达到拉尼娜状态,只是观察时间还未充足,美国等国的权威气象机构暂时还没有定性成一个拉尼娜事件。巴西南部向来是巴西的传统干旱区,配合于拉尼娜状态的进一步演变,美豆行情不得不计入天气升水的预期。

图 1. Weekly NINO3.4 Index



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 2. 美豆库存消费比



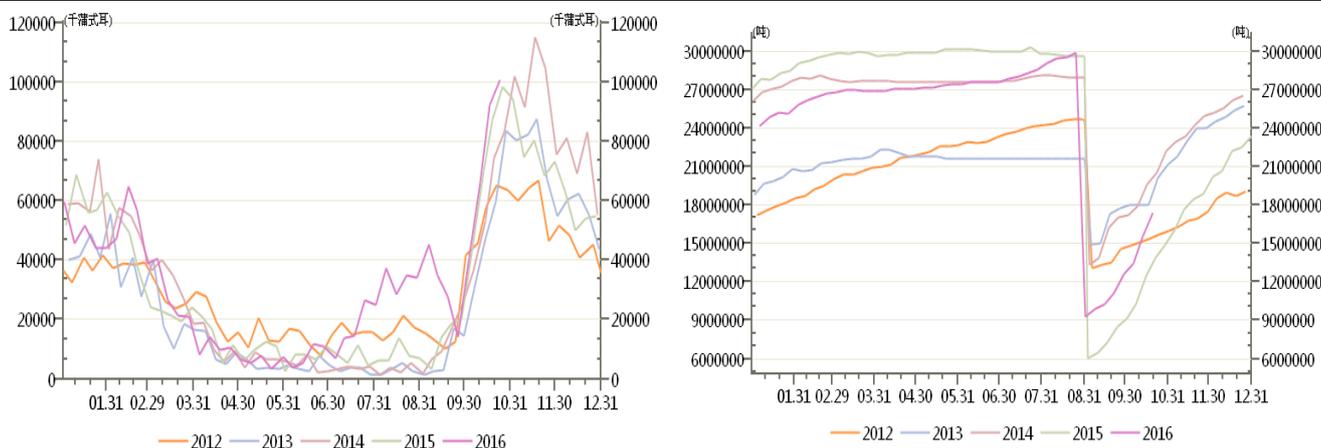
资料来源: WIND 新纪元期货研究所

二、美豆出口销售强劲，正对价格起持续扶持作用

美国农业部(USDA)表示,10月20日止当周,美国大豆出口销售净增204.54万吨,符合150-250万吨的市场预估区间。当周美国对中国(大陆地区)装运227.6万吨大豆,高于一周前的210万吨,也高于两周前的122.67万吨。2016/17年度(始于9月1日)美国对中国(大陆地区)大豆出口装船量为803.6万吨,高于上年同期的592.6万吨。迄今美国已经对我国售出但尚未装船的2016/17年度大豆数量为933万吨,高于去年同期的793.3万吨。2016/17年度迄今为止,美国对华大豆销售总量(已经装船和尚未装船的销售量)为1736.6万吨,较去年同期的1386万吨提高25.3%,上周是同比提高24.8%,两周前是同比提高46.7%。

图 3. 美国大豆史上最强劲的出口检验量周数据变动

表 4. 美国对华出口销售进度图



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

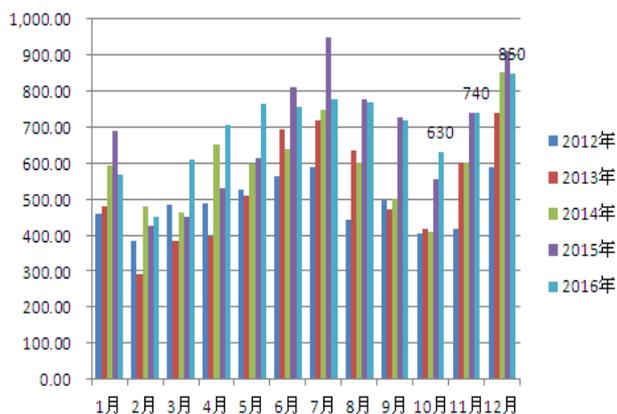
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

三、国内到港大豆，将呈季节性增长趋势

根据海关统计数据 displays, 今年9月份中国大豆进口量为719万吨, 同比减少7万吨或降幅0.96%, 环比减少48万吨或降幅6.25%; 今年1-9月份进口总量为6118万吨, 较去年同期5969万吨略增2.49%, 但是仍然刷新了历史同期的新高纪录。至此, 2015/16年度(10-9月)中国大豆总进口量为8,322万吨, 同比也创纪录的增长6.21%。

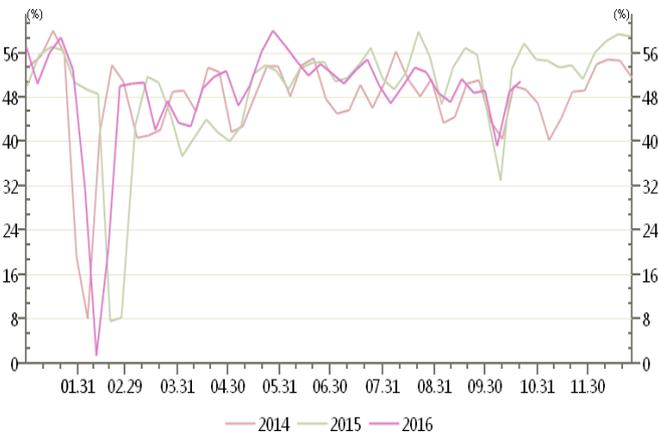
另据行业机构市场跟踪, 10月份国内进口大豆的到港量预估为626万吨, 11月份到港量则将回升至750-760万吨, 12月份则将触及820-830万吨。国内厂商四季度集中点价, 买需对外盘有拉动力, 对内增加供给保障, 十一月大豆到港量为历史偏高水平, 对下游豆粕价格有压制力。

图5. 近五年大豆到港月度对比图



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

表6. 全国大豆压榨开机率低于去年同期



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

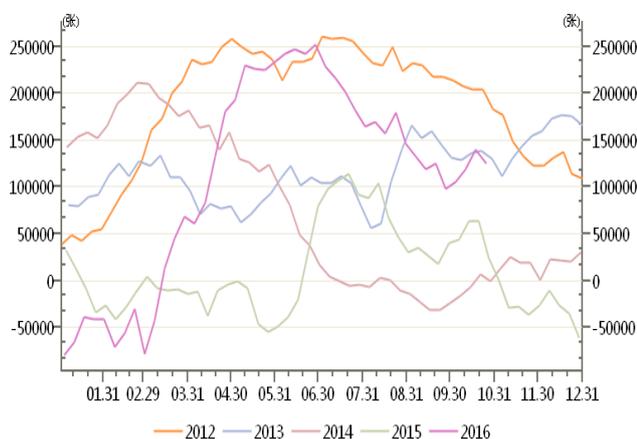
四、投机基金有回流迹象，商品价格水涨船高

10月27数据显示, 除了空头回补热潮涌现外, 最新的持仓报告还显示出投机基金对农产品市场的投机兴趣加大, 大量新资金涌入美国农产品期货市场。美国商品期货交易委员会(CFTC)发布的持仓报告显示, 截至10月18日的一周里, 美国13种主要农产品期市的空盘量增加700

万余手。投机基金在美国 13 种主要农产品期货及期权上的净多头部位增加超过 14.5 万手，主要归因于谷物和油籽的空头部位削减 7.5 万手，为近六个月来规模最大的空头回补，但是新建多单也占到非常大的比例。

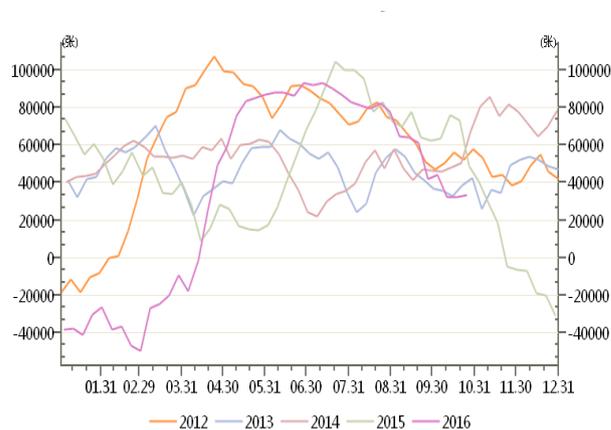
作为去产能的成果，我国煤炭价格年内上涨幅度巨大，动力煤上涨超过 100%；基于 OPEC 冻产或减产对价格的巩固，国际原油价格，也脱离熊市谷底，累积涨幅接近 100%。能源价格的牛市外溢，势必会影响其他大宗商品的定价，表现在期货市场中，从煤、化工到有色金属，再到主要农产品，相较而言强弱差异显著，但轮动上涨的节奏较为明显，需注意市场资金在大类资产中，向商品市场的倾斜，以及豆系价格随之而来的水涨船高效应。

图 7. 美豆非商业净多持仓企稳回升



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 8. 美豆粕非商业净多持仓企稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

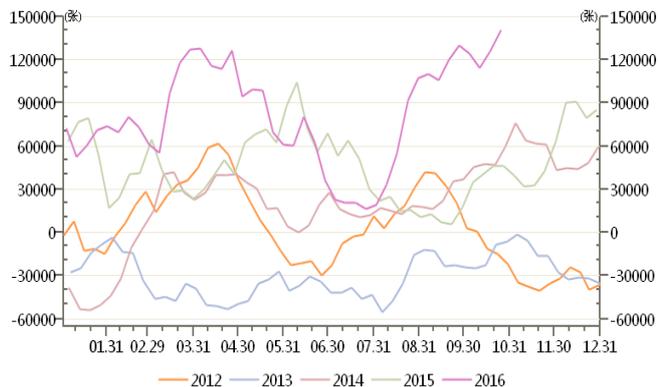
五、粕类需求面，维持在季节性弱势之中

农业部最新发布的 4000 个监测点生猪存栏信息数据显示，9 月生猪存栏 37709 万头，环比上升 0.1%，同比下降 3.2%；9 月能繁母猪存栏 3712 万头，环比下滑 0.5%，同比下降 3.4%，政府对环保监管力度越来越大，制约了畜禽养殖业的发展，国内生猪存栏的恢复增长劲头较为疲软。三季度我国生猪整体出栏量较二季度时增加了 24.3%，猪肉产量也增加 20.1%。进入 10 月份后，生猪供应总体有所减少，因岁末节日的需求效应，可以预见出栏将持续增长，而随着天气的转冷，我国水产料市场需求也将呈现出明显的下降趋势，况且今年冬天可能还是一个极寒的季节，这些因素下，总体饲料消费水平呈现环比下降的趋势。

另一方面，豆粕库存相对偏低。汇易表观统计数据显示，截至 10 月 21 日，我国主流油厂豆粕库存总量为 57.70 万吨，环比上周 51.81 万吨增长 11.38%，尽管十一长假后部分工厂开机率回升，以及终端市场总体提货节奏因观望情绪增加而放慢，豆粕库存出现了环比回升，但仍同比去年降 24.29%。粕类低需求与低库存相博弈，市场价格分歧仍然较大，更易于追随美盘大豆而波动。

图 9. 美豆油非商业净持仓为历史极大值

图 10. 国内豆粕库存规模处于近年偏低状态



资料来源: WIND 新纪元期货研究所



资料来源: 汇易资讯 新纪元期货研究所

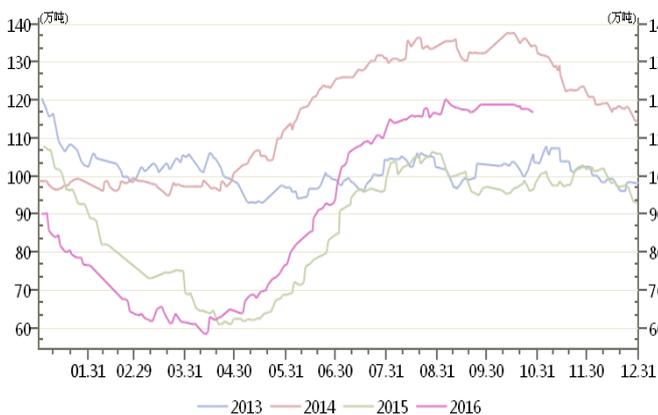
六、植物油价格遭追捧，抛储引燃市场买兴热情

今年 10 月 12 日，被暂停四个月的临储菜油定期拍卖重启，国储菜油旺季泄库遭市场追捧，是国内菜油市场紧平衡的一种有力印证，10 月里三次拍卖，成交皆 100%，成交均价呈跳跃性抬升至 6482 元/吨，国储库存总余量仅 310 余万吨。加拿大菜籽收割遭遇大雪受阻，导致温尼泊交易所油菜籽期价连涨近十日，对内盘提振作用显著。

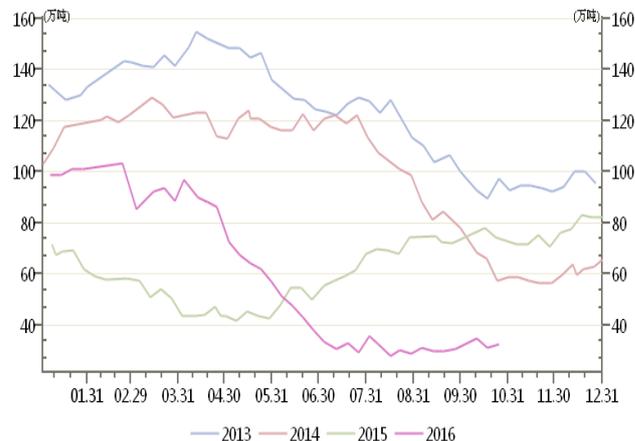
10 月末，国内豆油商业库存总量 117 万吨，较上个月同期的 118.7 万吨降 1.7 万吨降幅为 1.42%。而进入 11 月下旬至 12 月份，中下游经销商将会为“元旦、春节”备货作准备。按往年规律来看，第四季度豆油都会进入去库存的阶段。与此同时，棕榈油货源紧张的局面迟迟未能缓解，目前各港口库存总量仍在 31 万吨左右，远远低于 5 年平均库存的 61.42 万吨，库存仍处于低位，且市场货源仍集中。至于国际方面，虽然 10 月份的头 25 天里，马来西亚棕榈油产量比 9 月份同期提高了 2.83%。但增幅不大，且市场基本认定 2016 年棕榈油产量将处于低位，这将继续为棕榈油市场形成利好支撑。

图 11. 近三年国内豆油库存变动图 (单位: 万吨)

图 12. 近五年国内棕榈油库存变动图 (单位: 万吨)



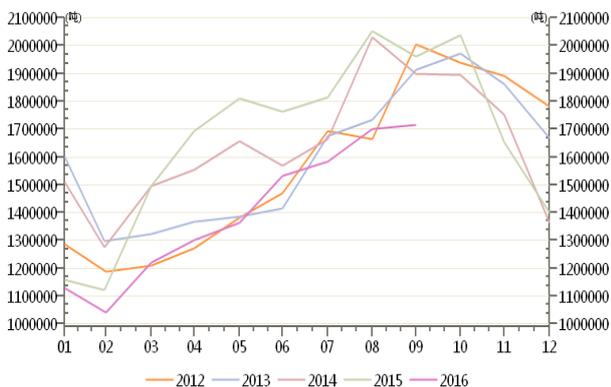
资料来源: WIND 新纪元期货研究所



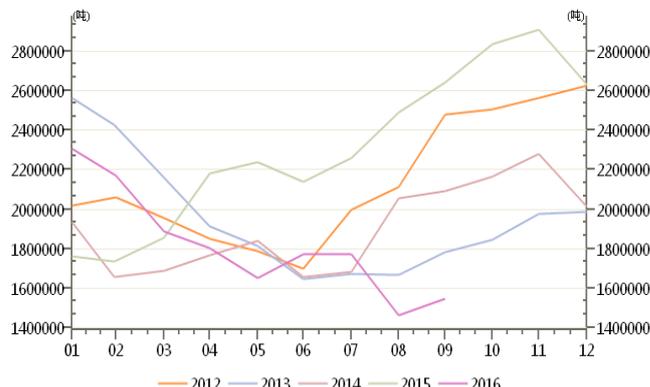
资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 13. 马来西亚棕榈油季节性增产弱于往年 (单位: 吨)

图 14. 马来西亚棕榈油库存增长缓慢 (单位: 吨)



资料来源：WIND 新纪元期货研究所



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

第三部分 技术图表分析

一、主要市场指数技术图表分析

CBOT 大豆，6 月份触及月线熊市轨道压制后，连跌两个月，其势在寻底收割季低点。经历 9、10 两个月的触底反弹，季节性谷底敲定在 937 附近，价格转入筑底反弹。

图 15. CBOT 大豆月线级别触底止跌



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

DCE 豆油，业已脱离 2015 年 7 月熊市低点，上涨幅度超过 30%。10 月单月涨幅 6.87%，为年内最大单月涨幅，也是其熊市下跌近六年以来，最大单月涨幅。月线价格波动区间上移至 6500-7400。

图 16. DCE 豆油价格月线级别牛市趋向纵深发展



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

DCE 棕榈油价格，10月脱离去年11月熊市低点，累积涨幅超过50%，领涨油脂价格。当前价格6000关口附近遇阻或有复杂震荡，但其牛市波动重心，上移至5800-6400区间。

图 17. DCE 棕榈油价格牛市涨幅出现扩大



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

二、重要价差套利组合走势分析

图 18. Y1701-P1701 价差趋向扩大走势图



因整个十月份，国内棕榈油商业库存，维持在历史偏低的 30 万吨水平，这是豆棕扩大的重要障碍，后市该组价差扩大的空间，取决于棕榈油库存重建的节奏，该组价差底部区域基本被圈定，可待参与扩大时机，600-900 区间下端可试探。

图 19. 011701-Y1701 价差波动趋向剧烈



菜油豆油 1 月合约价差，10 月中旬国储菜油启动泄库以来，从-78 骤升至 290，长期以来菜豆价差受国储因素胁迫，而处于历史性平水或贴水状态。随着国储菜油库存的减少，这种低价差修复性反弹的诉求趋向强烈，价差波动较大。此前我们强调，8-9 月该组价差波动率处于

偏低水平,但却蕴含着波动率放大和价差扩大的重要契机,值得用战略眼光去关注和参与实践,这种判断仍有必要再次做出强调。

图 20. Y1701/M1701 比价趋势回升



油粕比6月达到历史极低值1.8722,而后转入趋势扩大回升,10月下旬冲击2.3646,为近五个月高位。美豆历史性丰产的预期压制豆系商品价格,粕类如期承受着更大的抛售压力。当这股压力得到充分释放后,油粕比价后期的回升空间和持续性将受到限制,需注意趋势上多油空粕套利组合,11月份进入止盈窗口期。

第四部分、策略推荐

11月、12月份,美联储加息时刻临近,美元势头强劲,另外,美国大选等风险事件,也可能对盘面带来干扰。因人民币贬值势头强劲,国内通胀预期,将长期作用并主导商品市场。

芝加哥大豆市场,在经历两个月的下跌后,基于历史性丰产所带来的沽空动能,出现了从衰减到衰竭的过程,美豆旺盛的出口和南美产量的不确定性问题,将需计入价格。粕类,在11月需求淡季将完成筑底过程,沽空策略将需注意了结,而转入布局岁末多单。油脂市场,已完成熊市以来重要的突破,单边策略,维持多头持仓和增仓策略。豆油6600-6800、菜油6700-7000区域,是重要的增持多单区域,重点布局。套利机会中,推荐菜油、豆油价差扩大机遇,油粕比套利,11月进入止盈时间窗,分批锁利。

免责声明

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。

营业网点

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：广州市越秀区东风东路703大

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：常州市武进区延政中路16号

院29号8层803

世贸中心B栋2008-2009

杭州营业部

上海东方路营业部

重庆营业部

业务电话：0571-85817186

业务电话：021-61017395

业务电话：023-67917658

传真：0571-85817280

传真：021-61017336

传真：023-67901088

邮编：310004

邮编：200120

邮编：400020

地址：杭州市绍兴路168号

地址：上海市浦东新区东方路69

地址：重庆市江北区西环路8号1幢

1406-1408室

号裕景国际商务广场A楼2112室

8-2号

成都高新营业部

南通营业部

成都分公司

业务电话：028-68850968-826

电话：0513-55880598

电话：028-68850966

邮编：610000

传真：0513-55880517

邮编：610000

地址：成都市高新区天府二街138号1

邮编：226000

地址：成都市高新区天府二街138

栋28层2804号

地址：南通市环城西路16号6层

号1栋28层2803、2804号

603-2、604室

深圳分公司

电话：0755-33506379

邮编：518009

地址：深圳市福田区商报东路英龙商

务大厦1206、1221、1222