

豆粕



豆粕: 噪音干扰过后, 市场延续牛市上扬

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。

一、基本面分析

1. 行业信息综述

(1) 美国大选尘埃落定, 引发商品暴涨

美国大选尘埃落定, 特朗普爆冷当选, 市场从避险情绪中惊醒, 商品价格出现井喷式暴涨, 市场加紧计入特朗普经济及基建政策, 有色金属涨幅巨大。离岸人民币大幅走贬至记录低位, 强化人民币贬值趋势, 利好整个大宗商品市场, 刺激市场情绪。

(2) 11月供需报告超预期利空, 但市场并不买账

美国农业部11月供需报告, 预计2016/17年度美国大豆单产为52.5蒲式耳/英亩, 高于10月份预测的51.4蒲式耳/英亩也, 也高于市场预期的52.0蒲式耳/英亩。美国大豆产量预测值也调高到了43.61亿蒲式耳, 高于10月份预测的42.69亿蒲式耳。美国大豆期末库存预测值也上调到4.8亿蒲式耳, 较市场平均预估高出6,000万蒲式耳, 且高于10月供需报告中预估的3.95亿蒲式耳, 也远高于上年的1.97亿蒲式耳。若最新预测真能实现的话, 这将成为美国大豆年末库存的纪录第三高位。需求方面, 美国农业部仅将大豆消费量预估上修700万蒲式耳。大豆压榨量预估被下调2,000万蒲式耳, 大体抵消了出口预估上调的2,500万蒲式耳。

美豆库存消费比上调至11.7%, 作为对比, 10月为9.62%, 2015/16年度为5%, 为1998年以来最高。美豆供需格局超预期宽

松，这对市场形成压力，但主要大宗商品轮番火爆上涨，市场并未过度交易其利空的基本面，大有利空出尽的味道。

（3）马来西亚棕榈油 10 月数据，对价格形成利好支持

MPOB 数据显示，10 月份马来西亚棕榈油产量 168 万吨，环比下滑 2.2%，库存仅增 1.7%至 157 万吨，均不及预期，这分报告，对棕榈油市场形成利好。马来西亚棕榈油进入季节性减产周期，马来西亚库存处于历史偏低水准，这是支持棕榈油牛市的重要基本因素。

（4）国储菜油拍卖成交火爆，显示旺季买兴热情

国内进入植物油需求旺季，10 月中旬启动的国储菜油泄库抛售，连续五周实现全成交，成交均价提升 13%至 6657 元/吨，当前国储菜油库存或不足 300 万吨，去库存进入后半阶段，买兴热情有望持续高涨，长期来看，预计将强化油脂市场供需格局偏紧的状态。

（5）投机基金买盘热情持续高涨

美国商品期货交易委员会 (CFTC) 发布的持仓报告显示，截至 11 月 1 日的一周里，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至 536,493 手，比一周前提高 35,925 手，创下 7 月份以来的最高水平。投机基金在农产品期货及期权上的做多持续时间创下两年来的最久，其中在大豆及制成品市场的做多兴趣尤为活跃。

2.11 月第 2 周 油粕出现显著上涨

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
2016-11-04	3,230.00	6,370.00	6,690.00	2,320.00	3,700.00	1,900.00
2016-11-07	3,250.00	6,370.00	6,690.00	2,320.00	3,700.00	1,900.00
2016-11-08	3,250.00	6,370.00	6,730.00	2,380.00	3,700.00	1,900.00
2016-11-09	3,270.00	6,420.00	6,780.00	2,380.00	3,700.00	1,900.00
2016-11-10	3,290.00	6,420.00	6,760.00	2,380.00	3,700.00	1,900.00
2016-11-11	3,320.00	6,700.00	6,860.00	2,500.00	3,700.00	1,900.00
周涨跌	90.00	330.00	170.00	180.00	0.00	0.00
周涨跌幅	2.79%	5.18%	2.54%	7.76%	0.00%	0.00%

数据来源: Wind

3. 小结

菜粕现货价格本周出现暴涨，接近 8%，棕榈油现货价格大涨 5%，岁末农产品油脂价格或延续牛市上涨，而粕类止跌见底，走入回升行情。美国大选风波过后，市场急切交易特朗普经济政策，国内商品期货受此影响显著，而人民币贬值加剧，加重了多头情绪。

二、主要价差走势分析

图1. 1701合约菜油豆油价差高位震荡



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，岁末多呈现扩大契机。当前，菜油豆油价差长期倒挂，菜油比价优势持续，消费旺季来临，国储泄库遭追捧，市场买盘热情浓重，考虑到今年春节偏早，元旦、春节等备货需求存在较强期待，预计该组价格仍易于修复性扩大。

当前价差纠偏性扩大至近一年高位，出现震荡反复，维持增持扩大套利组合。

图2、1705合约豆油棕榈油价差再寻前低



资料来源: Wind

低库存问题，导致豆棕收敛幅度远超预期，且即便是增产周期，年内国际棕榈油仍在减产形势之中。因豆棕近月以来持续倒挂，天气转寒，皆不利棕榈油需求，国内进口棕榈油进入利润期，国内棕榈油库存见底可以预见，但这些有利于价差扩大的因素，并未起到作用，因棕榈油库存持续低迷超预期。

当前，豆棕价差维持持续缩窄的趋势，关注后市棕榈油库存重建，超预期缩窄过程宜观望。

图3、1701合约豆油豆粕价差千点附近出现震荡（豆油豆粕1:2头寸配比）



资料来源: Wind

因油脂、粕类需求基本面差异显著,油粕比价出现持续走阔。1:2头寸配比,该组价差突破1000关口后,出现震荡。趋势多单在1100-1300区间分批止盈,维持该建议不变。

二、波动分析

1. 市场波动综述

USDA 供需报告和美国大选等风险事件诱导下,本周商品期货波动率为历史偏高水准,有色金属出现井喷性上涨,农产品中的棕榈油和菜粕、鸡蛋等表现不俗。

表 2 主要市场和主要合约周表表现一览

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	44.42	0.29	0.66	6.46	58,832	84,320
CBOT大豆	1,000.75	9.75	0.98	3.68	131,059	318,862
CBOT豆粕	312.90	3.90	1.26	3.69	46,890	111,962
CBOT豆油	34.83	0.11	0.32	3.69	66,743	161,849
豆一1701	3,930.00	168.00	4.47	6.46	245,281	169,975
豆油1701	6,808.00	244.00	3.72	6.34	807,420	677,960
棕榈油1701	6,328.00	436.00	7.40	9.88	1,304,435	640,489
菜油1701	7,056.00	304.00	4.50	6.61	334,967	289,576
玉米1701	1,642.00	131.00	8.67	8.80	1,055,878	1,283,542
鸡蛋1701	3,819.00	343.00	9.87	11.25	195,753	119,622
豆粕1701	3,005.00	189.00	6.71	7.78	2,191,828	1,415,041
菜粕1701	2,405.00	239.00	11.03	12.00	1,469,456	527,256

2. K 线及价格形态分析

cbot 大豆在此轮牛市上涨 61.8%的技术分位获得支持，季节性谷底核心波动区域 930-1030，呈现震荡交投模式，尚未出现实质性突破。

图 4、CBOT 大豆周线圈定季节性低点



资料来源：Wind

此前强调，豆粕周线级别，2730-2750 区域，获得显著技术支持，而 2970-3000 区域为近三个月以来测得的高位阻力。持续关注区间突破后跟进。

图 5、DCE 豆粕周线空头市场格局显著



资料来源：Wind

DCE 豆油 1701 合约，周线级别牛市通道仍完好，箱体突破目标尚未到达，注意价格回踩箱体上端的支持力度和多单增持机会。

图 6、DCE 豆油合约周线级强势突破后回踩



资料来源：Wind

三、观点与建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：美豆收割基本完成，丰产压力所带来的沽空动能衰竭，市场关切南美大豆生长状况，以及后市出口需求，豆系价格圈定季节性低价区域，将趋向筑底反弹。

短期展望（周度周期）：国内三大商品期货交易所，强监管风暴轮番来袭，使得商品轮动和加速上涨后，出现剧烈波动，行情休整过程空单仅宜短。

2. 操作建议

保守操作：维持前述操作逻辑，即：菜油豆油扩大套利组合积极增持；多油空粕套利组合 1100-1300 区间分批止盈。

激进操作：油脂短空长多思路，急跌回踩箱体上端可择机增持多单。粕类下探前低趋势多单尝试布局。

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

成都高新营业部

业务电话：028-68850968-826

邮编：610000

地址：成都市高新区天府二街138号
1栋28层2804号

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