

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。

期权分析师

褚思伟

执业资格号: F0231770

投资咨询证: Z0000239

电话: 0516-83831160

电邮:

chusiwei@neweraqh.com.cn

豆粕:供给压力持续,油粕呈现结构性强弱波动

一、基本面分析

1. 行业信息综述

(1) 金融市场情绪起伏加剧

当前市场预计6月13到14日美联储利率决议或启动升息,资产价格波动加剧。国内股市、债市、商品等,因国内金融监管持续收紧,金融和实体去杠杆引致悲观情绪弥漫。

从恐慌抛售到恐慌性上涨的反抽转变,可能会迅速和急促,当前高波市况对交易技巧、风控能力要求较高。

(2) USDA5月供需报告,市场选择性下跌但沽空动能不足

USDA5月供需报告显示,美豆新季播种面积8950万英亩(上年8340),单产48(上年52.1),产量42.55亿蒲(上年43.07,预期42.46),期末4.80(预期5.63);陈季出口20.50(上月20.25),压榨19.25(上月19.4),期末4.35(上月4.45,预期4.39);巴西产量11160万吨(上月11100、预期11130、去年9650),阿根廷产量5700(上月5600、预期5610、去年5680)。全球大豆2017/18年库存8881万吨(预期8659万吨),全球大豆2016/2017年库存9014万吨(预期8780万吨),美豆新作库存低于预期,但南美产量高于预期,全球新作、旧作库存高于预期,市场解读为中性偏空的市场格局。

通过过去10年的数据统计,USDA5月供需报告公布当天,CBOT大豆期价,10年间有2年下跌,8年上涨,上涨概率80%,报告后

的一周（包括报告公布当天），CBOT 大豆期价在过去 10 年间有 3 年下跌，7 年上涨，上涨概率为 70%。USDA5 月供需报告之后，CBOT 大豆基本是涨多跌少，主要原因是美豆播种期天气多变，引发基金炒作拉升美豆。这一次，小概率事件发生了，利空报告压力下，美豆下跌，但因播种天气模式干扰，跌幅有限。

(3) MPOB 数据显示利多，提振油脂价格反弹加大

马来西亚棕榈油局（MPOB）11 日周四公布的数据显示，马来西亚 4 月末棕榈油库存较上月增长 3%至 160 万吨。马来西亚 4 月棕榈油产量较 3 月增长 5.7%至 155 万吨。出口增加 1.4%至 128 万吨。虽然马来西亚棕榈油产量高于近 7 年均值，但增产幅度较缓，低于市场预期估值，加之库存上升速度同样不及预期，MPOB 本月报告比预期更为利多。

(4) 到港和压榨数量庞大，国内油粕供给充裕

据 Cofeed 统计，目前国内豆油商业库存总量 124.195 万吨，较上周同期的 114.93 万吨大增 9.265 万吨增幅为 8.06%，较上个月同期的 115.33 万吨增 8.865 万吨增幅为 7.69%，较去年同期的 68.53 万吨增 46.8 万吨增 68.29%。而随着大豆集中到港，预计近两周压

榨量还将创新高，后期豆油库存量还会进一步放大，突破 130 万吨已指日可待。

国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 83.39 万吨，较上周的 70.35 万吨增加 13.04 万吨，增幅 18.53%，较去年同期 74.32 万吨增长 12.20%。当周豆粕未执行合同 483 万吨，较上周的 367.15 万吨增加 115.85 万吨，增幅 31.55%，较去年同期 329.628 万吨增长 46.52%。预计豆粕库存量仍可能继续趋增。

2.5 月第 2 周主要现货市场表现

表 1 短期走势油强粕弱

日期	现货价:豆粕:大连	现货价:棕榈油(24度):日照	现货价:四级豆油:大连	现货价:菜粕(加籽粕):黄埔	现货价:大豆(进口):大连	现货价:DDGS:吉林市	CNF进口价:大豆:美湾
2017-05-03	3,220.00	5,690.00	5,880.00	2,570.00	3,550.00	1,950.00	404.00
2017-05-04	3,220.00	5,640.00	5,860.00	2,570.00	3,550.00	1,950.00	404.00
2017-05-05	3,200.00	5,640.00	5,840.00	2,570.00	3,550.00	1,950.00	404.00
2017-05-08	3,170.00	5,690.00	5,920.00	2,570.00	3,550.00	1,850.00	405.00
2017-05-09	3,150.00	5,710.00	5,920.00	2,560.00	3,550.00	1,850.00	403.00
2017-05-10	3,150.00	5,730.00	5,960.00	2,560.00	3,500.00	1,850.00	406.00
2017-05-11	3,130.00	5,680.00	5,900.00	2,560.00	3,500.00	1,850.00	406.00
周涨跌	-90.00	40.00	40.00	-10.00	-50.00	-100.00	2.00
周涨跌幅	-2.80%	0.71%	0.68%	-0.39%	-1.41%	-5.13%	0.50%

数据来源: Wind

3. 小结

在金融和实体去杠杆和货币收紧的背景下，更多时间市场演绎的是股、债、商全线下挫。5 月供需报告后，市场关切农产品播种季节天气模式，特别是美国谷物播种进度明显滞后，限制市场下跌空间，价格呈现震荡盘整格局，油粕强弱转换频繁。

二、波动分析

1. 市场波动综述

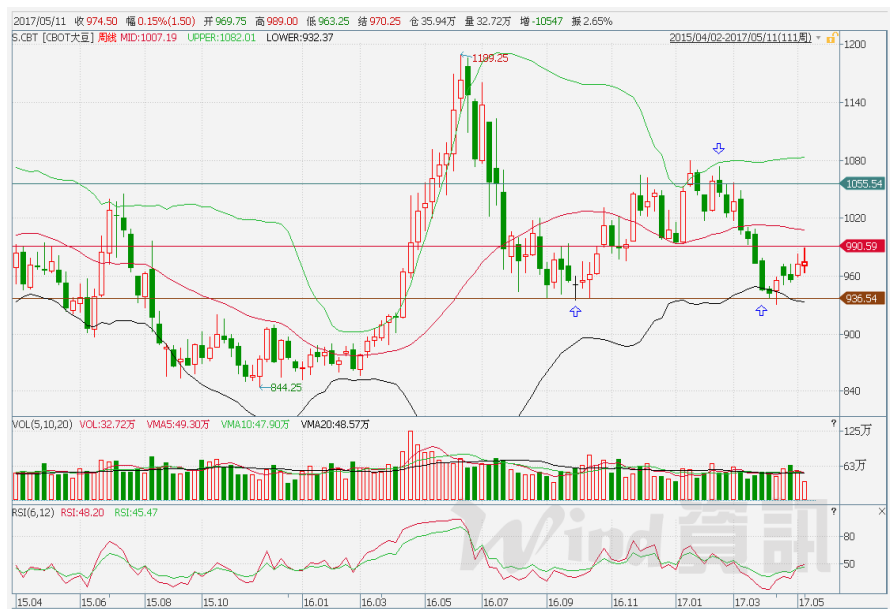
表 2 主要市场和主要合约周表表现一览

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
ICE WTI原	47.39	1.11	1.72	4.81	58,798	76,692
CBOT大豆	973.75	-2.75	0.13	2.65	105,002	364,074
CBOT豆粕	317.70	0.80	0.19	4.10	50,500	202,819
CBOT豆油	32.40	-0.62	-1.73	3.00	49,137	215,073
豆一1709	3,805.00	-11.00	-0.21	2.83	225,837	223,036
豆粕1709	2,835.00	-34.00	-0.21	2.11	1,254,511	2,334,160
豆油1709	6,004.00	100.00	3.34	2.75	609,671	894,252
棕榈油170	5,514.00	204.00	6.04	5.42	726,821	601,877
菜油1709	6,460.00	2.00	1.73	2.93	276,242	323,981
菜粕1709	2,431.00	-49.00	-0.74	2.98	833,100	1,018,577
鸡蛋1709	3,620.00	-226.00	-5.53	7.31	338,314	238,370
鸡蛋1801	3,721.00	-182.00	-5.00	6.28	64,080	55,455
玉米1709	1,645.00	-7.00	0.30	2.26	1,030,883	1,685,398

2. K 线及价格形态分析

cbot 大豆，周线跌入年内低位区间，于布林带下轨价格止跌，去年秋季低点为重要支持位，出现显著反弹。当前正处于周线级别恢复性上涨阶段，预计中轨处面临较强阻力，中轨附近的表现，将决定了波动的性质，该位附近趋向谨慎。

图 1、CBOT 大豆周线关切中轨阻力



资料来源：Wind

豆粕周线级别，处于布林中轨附近，百余点内反复波动，有承压表现，方向面临选择。

图 2、DCE 豆粕周线持续震荡，面临方向选择



资料来源：Wind

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：南美收割进入尾声，市场焦点于美豆播种期天气模式的演变，豆系价格重心小幅上移。

短期展望（周度周期）：粕类维持震荡模式，其中豆粕 2800-2900、2400-2500，而油脂从持续阴跌状态中启动周线级别反弹，油粕比出现回升趋势。

2. 操作建议

保守操作：油脂期货价格，下跌收回去年牛市以来上涨幅度的 66.5%，价格超卖状态严重，且实现了 3 月头部破位以来的下跌目标，趋势空单减持避让后，博弈波段性反弹。

激进操作：豆粕 2800、菜粕 2400，多空参考停损。油脂低位多单可尝试轻仓持有。

四、豆粕期权策略

1. 历史策略回顾

上期我们推荐继续持有的策略包括：①继续持有 M1709-P-2700 的空单，入场价格为 63.5 元/吨；②继续持有之前 55 元/吨买入的

M1709-C-2850 并 40.5 元/吨卖出 M1709-C-3000 组成牛市价差套利，净付出成本 14.5 元/吨；③分别卖出 M1709-C-3000 合约和 M1709-P-2800 合约，收入权利金 117.5 元/吨，组成卖出跨式套利组合。

2. 历史策略损益

①M1709-P-2700 收盘价为 25.5 元/吨，盈利 38 元/吨，建议继续持有。

②M1709-C-2850 和 M1709-C-3000 收盘价分别为 73 元/吨和 35 元/吨，盈利 23.5 元/吨，建议继续持有。

③M1709-C-3000 合约和 M1709-P-2800 合约收盘价分别为 35 元/吨和 61 元/吨，盈利 21.5 元/吨，建议继续持有。

3. 新开策略

我们认为豆粕后市为小区间震荡，所以我们推荐投资者可以继续卖出跨式，分别卖出 M1709-C-2950 合约和 M1709-P-2850 合约，收取权利金 43.5 元/吨和 88.5 元/吨，共收取权利金 132 元/吨。止损依据依然为盈亏平衡点，分别为豆粕 1709 期货合约价格涨过 3082 元/吨和跌破 2718 元/吨。

免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，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股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，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。

联系我们

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
电话：0516-83831105
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

管理总部

电话：021-60968860
传真：021-60968861
地址：上海市浦东新区陆家嘴环
路166号未来资产大厦8E&F

成都分公司

电话：028-68850966
邮编：610000
传真：028-68850968
地址：成都市高新区天府二街138
号1栋28层2803、2804号

深圳分公司

电话：0755-33376099
邮编：518009
地址：深圳市福田区商报东路英龙
商务大厦1206、1221、1222

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
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

电话：025 - 84787999
传真：025- 84787997
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

徐州营业部

电话：0516-83831119
传真：0516-83831110
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519 - 88059977
传真：0519 - 88051000
邮编：213121
地址：常州市武进区延政中路16
号世贸中心B栋2008-2009

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

苏州营业部

电话：0512 - 69560998
传真：0512 - 69560997
邮编：215002
地址：苏州干将西路399号601室

上海东方路营业部

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

杭州营业部

电话：0571- 85817186
传真：0571-85817280
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路 168 号

广州营业部

电话：020 - 87750826
传真：020-87750882
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703大
院29号8层803

成都高新营业部

电话：028- 68850968-826
传真：028-68850968
邮编：610000
地址：成都市高新区天府二街
138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023 - 67917658
传真：023-67901088
邮编：400020
地址：重庆市渝中区新华路388号
9-1号