

豆粕



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。

豆粕: 12月供需报告平淡无奇,市场关切利率决议冲击

一、基本面分析

1. 行业信息综述

(1) 美联储利率决议周,市场波动持续放大

美国10月PCE物价指数达2014年10月以来新高,三季度GDP从2.9%大幅上修至3.2%的两年最快增速,9月份标普/CS房价指数打破历史纪录高位,美联储似乎没有任何12月不加息的理由。目前市场普遍预计美联储将在12月13日至14日召开的本年度最后一次货币政策例会上加息。强势美元和弱势人民币搅动市场,商品陷入巨大的波动之中。

中国11月CPI同比2.3%,连续第三个月上涨,为2014年7月以来最高;PPI更是超预期上涨至3.3%,连续第十一个月回升,创5年来新高。时隔五年,“剪刀差”重现。分析指出,11月CPI和PPI双双超预期,持续释放出经济企稳回升信号,对货币政策约束加大。

(2) 12月供需报告跌多涨少,价格趋于谨慎

据此前公布的一项针对行业分析师的调查显示,美国2016-17年度大豆期末库存料为4.7亿蒲式耳,略低于美国农业部11月供需报告中预估的4.8亿蒲式耳,全球2016-17年度大豆期末库存料为8131万吨,略低于美国农业部11月供需报告中预估的8153万吨。市场亦关注巴西新豆产量数据是否会有所上调,因播种期间天

气良好，市场普遍上调了巴西大豆产量，目前平均预期巴西新豆产量为 1.0224 亿吨，这略高于 USDA 上月报告 1.02 亿吨的预测值，但阿根廷天气偏干旱，市场预期阿根廷大豆产量将下调，平均预期阿根廷大豆产量 5662 万吨，低于 USDA 上月报告预测值 5700 万吨。

通过观察过去 10 年的数据我们可以发现，USDA12 月供需报告公布当天，芝商所旗下 CBOT 大豆期价在过去 10 年间有 6 年下跌，3 年上涨，1 年持平，下跌概率 60%，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 6 年下跌，4 年上涨，下跌概率同样为 60%。也就是说从往年规律来看，USDA12 月供需报告之后，芝商所旗下 CBOT 大豆跌多涨少。

（3）旺季油脂基本面强硬

由于严查超载超限令今年运力异常紧张，国内包装油节前备货因担心物流问题提前启动，终端需求较好，加上往年规律第四季度后豆油处于传统去库存周期，截止 12 月 5 日当周国内豆油商业库存总量 96.61 万吨，较上个月同期的 107.63 万吨降 11.02 万吨降幅为 10.24%，较去年同期的 101.5 万吨降 4.89 万吨降 4.82%。中下游继续为“元旦、春节”进行备货，预计接下来的一段时间豆油库存还会进一步下降。

印尼码头设施落后，塞港，导致发往中国棕榈油船期推迟，目前国内棕榈油库存仍处于 2010 年 11 月以来的低位，截止 12 月 7 日全国港口棕榈油库存量在 25.91 万吨，虽略有增加，但整体仍处于较低水平，远低于 5 年平均值 62.11 万吨，且市场货权仍集中在几家大企业手中。

（4）投机基金缩减大豆净多规模

10 日，美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的报告显示，投机基金在大豆期货和期权市场大幅减持净多单。截至 2016 年 12 月 6 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 122,648 手，比上周的 134,705 手减少 12,057

手。目前基金持有大豆期货和期权的多单 159,456 手，上周 169,730 手；持有空单 36,808 手，上周是 35,025 手。大豆期货期权空盘量为 866,834 手，上周是 841,404 手。

2. 12月第1周油粕现货出现小幅回落

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:吉林省市
2016-11-29	3,470.00	6,770.00	7,160.00	2,600.00	3,660.00	2,000.00
2016-11-30	3,470.00	6,750.00	7,180.00	2,570.00	3,660.00	2,000.00
2016-12-01	3,440.00	6,750.00	7,180.00	2,570.00	3,660.00	2,050.00
2016-12-02	3,420.00	6,750.00	7,180.00	2,550.00	3,660.00	2,050.00
2016-12-05	3,400.00	6,780.00	7,180.00	2,550.00	3,660.00	2,050.00
2016-12-06	3,420.00	6,780.00	7,180.00	2,550.00	3,660.00	2,100.00
2016-12-07	3,450.00	6,820.00	7,210.00	2,560.00	3,660.00	2,100.00
2016-12-08	3,470.00	6,820.00	7,210.00	2,560.00	3,660.00	2,100.00
2016-12-09	3,420.00	6,750.00	7,110.00	2,560.00	3,660.00	2,100.00
周涨跌	-20.00	0.00	-70.00	-10.00	0.00	50.00
周涨跌幅	-0.58%	0.00%	-0.97%	-0.39%	0.00%	2.44%

数据来源: Wind

3. 小结

农产品因季节性供给压力,本周期价表现,为偏弱类商品。因缺乏产出天气威胁,以及美国升息等外部风险压力,价格呈现调整态势。

二、主要价差走势分析

图1. 1705合约菜油豆油价差高位震荡



菜油豆油5月合约价差走势,500-600的价差水平,是近三年以来的高位区域,突破意味着牛市价差的纵深发展趋势。短期震荡回落过程,不过长期牛市价差趋势,注意把握回落增持和突破跟进。

图2、1705合约豆油棕榈油价差低位震荡回稳



资料来源: Wind

国内棕榈油低库存与豆油高库存现状,是豆棕价差低迷的主要原因。当前止跌730陷入低位震荡。长期来看,该组价差将圈定重要低点,积极关注两者库存差异的变化趋势,待时机开立扩大头寸。

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

进入11月份,美豆定产后美豆价格续跌动能衰竭,加之国内粕类库存偏低,多油空粕套利1:2头寸配比,该组价差渐渐远离1000关口,呈震荡盘跌势,此前我们建议趋势多单建议在1100-1300区间分批止盈。跌穿750价差后注意主动减持,年末油脂需求备货高峰助力或推动再次拉升该组价差,但预计高度将受限。

二、波动分析

1. 市场波动综述

商品走势分化，农产品成为价格最弱商品序列。USDA 供需报告数据平淡，美联储利率决议周，需注意外部风险，预计价格维持窄幅波动范畴，待风险释放后选择趋势方向。

表 2 主要市场和主要合约周度表现一览

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
棕榈油1701	6,416.00	-28.00	-0.43	3.41	70,367	122,924
玉米1701	1,584.00	-35.00	-2.16	3.34	81,108	279,204
鸡蛋1701	3,424.00	-153.00	-4.28	4.39	18,666	38,320
ICE WTI原	51.51	-0.22	-0.43	5.39	52,693	86,254
豆一1701	4,343.00	160.00	3.83	4.33	60,036	66,772
豆油1701	6,960.00	-48.00	-0.68	2.25	70,042	156,036
豆粕1701	3,088.00	20.00	0.65	2.67	303,682	688,276
CBOT豆油	36.87	-0.87	-2.31	4.56	73,175	158,735
CBOT豆粕	323.90	11.00	3.52	4.92	55,974	117,181
CBOT大豆	1,037.50	10.00	0.97	3.92	129,610	276,390
菜油1701	7,356.00	-120.00	-1.61	4.28	35,460	80,188
菜粕1701	2,367.00	9.00	0.38	4.16	76,019	154,770

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。12 月首周，实现连续三周持稳在千点关口之上，有渐次走出谷底趋势。

图 4、CBOT 大豆周线圈定季节性低点



资料来源：Wind

豆粕，2730-2750 为重要支撑区域，3000-3030 为强阻力区域，交易策略上关注区间突破方向跟进，暂维持数月来区间内波动，尚缺乏新的突破性交易因素。

图 5、DCE 豆粕周线振幅收窄



资料来源: Wind

DCE 豆油，周线级别牛市通道仍完好。多单参考停损位 7000 关口，可逢下探时机延续增持多头部位。

图 6、DCE 豆油合约周线级强势震荡



资料来源: Wind

三、观点与建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：美豆收割完成，丰产压力所带来的沽空动能衰竭，市场将过度至南美播种和天气炒作中，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）：美元指数飙升至十数年新高，市场计入美国12月升息的预期，关注美联储利率决议敲定后，价格波动风险。

2. 操作建议

保守操作：菜油豆油扩大套利组合积极增持；多油空粕套利组合跌穿750减持。

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，高位不过度追涨杀跌。

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

苏州营业部

业务电话：0512-69560998

常州营业部

业务电话：0519-88059976

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

传真：0512 - 69560997

邮编：215002

地址：苏州干将西路399号601室

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