

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：供需报告利好存刺激，但反弹持续性存疑

一、基本面分析

1. 行业信息综述

(1) 市场沉浸“特朗普行情”

从特朗普赢得大选，到特朗普宣誓就职，主流商品受特朗普经济刺激计划，出现轮动飙涨行情，新闻发布会上，特朗普并未透露关键信息，对短期市场形成干扰。美元指数周线级别调整下跌、大宗商品指数强势震荡，春节长假前还余两个完整周，预计价格波动率提升，走势趋向震荡。

(2) USDA 报告与市场预期存在显著反差，带来利多反馈

USDA 1 月供需报告定产。报告预计，美国 2016/17 年度大豆单产为 52.1 蒲/英亩，低于 12 月份的 52.5 蒲/英亩。美国 2016/17 年度大豆产量为 43.07 亿蒲，低于 12 月份的 43.61 亿蒲，亦低于市场预测的 43.74 亿蒲。美国 2016/17 年度大豆种植面积为 8340 万英亩，12 月份为 8370 万英亩。美国 2016/17 年度大豆年末库存为 4.2 亿蒲，低于 12 月份的 4.8 亿蒲。

美国农业部季度库存报告显示，美国 12 月 1 日大豆库存为 28.9505 亿蒲式耳，是历史同期最高水准，但低于市场预估的 29.35 亿蒲式耳。

USDA 对南美大豆产量略作调整，预计巴西 2016/17 年度大豆产量为 1.04 亿吨，较 12 月份增加 200 万吨。阿根廷 2016/17 年度

大豆产量为 5700 万吨，与 12 月持平。

因单产、产量、库存等数据，与市场预测值存在显著反差，报告诱发利多反馈。

（3）MPOB 数据利空，限制了油脂市场价格的表现

11 日，马来西亚政府公布的数据显示，2016 年 12 月份，马来西亚棕榈油库存出人意料的连续第四个月增长，因为出口降幅大于产量降幅。MPOB 发布的数据显示，2016 年 12 月底马来西亚棕榈油库存为 167 万吨，环比增加 0.2%，创下 2016 年 7 月份以来的最高水平。这与市场预期相反，报告出台前市场预计 12 月底棕榈油库存为 161 万吨，环比减少 3%。12 月份棕榈油产量为 147 万吨，比上月减少 6.4%，这也是产量连续第三个月下滑，与季节性趋势一致。不过 12 月份棕榈油产量高于上年同期，这也是 2016 年唯一产量同比增长的月份。12 月份棕榈油出口量为 127 万吨，比 11 月份的 137 万吨减少 7.5%。

（4）国节前备货尾声价格乏力，储菜油拍卖成交均价持续下滑

12 日，10 万吨临储菜籽油竞价交易，最终全部成交；起拍底价 5800 元/吨，最高成交价 7350 元/吨，竞拍成交均价降至 6549 元/吨，连续第五周下滑，较上周降 2.7%，显示临近年关，备货尾声后价格走弱。至此，国储菜油余量不足 210 万吨，国储泄库冲击下，菜油多远空近套利交易盛行。国内豆油港口库存稳定在 82.9 万吨，棕榈油港口库存 33.6 万吨。

（5）DDGS 反倾销发补贴，利好杂粕价格

中国国内干玉米酒糟产业于 2015 年 11 月 19 日向商务部提交反倾销及反补贴调查申请，申请书提出，近年来美国干玉米酒糟产品对华出口大幅增加，对我国干玉米酒糟产业造成冲击，为此请求商务部对上述产品进行反倾销及反补贴调查。商务部对申请进行了审查，认为申请符合《反倾销条例》和《反补贴条例》相关规定，决定于 2016 年 1 月 12 日发起立案调查。2017 年 1 月 11 日，商务部

公布对原产于美国的进口干玉米酒糟反倾销及反补贴调查的最终裁定，决定自 2017 年 1 月 12 日起，对上述产品征收反倾销税及反补贴税，税率分别为 42.2%-53.7%及 11.2%-12.0%不等，征收期限为 5 年。

征收反倾销及反补贴税收令进口成本大幅上升，目前美国 DDGS 到中国口岸价格 175 美元/吨，按照最低幅度税收计算（42.2%的反倾销税和 11.2%的反补贴税，同时开始征收增值税），终裁完税后成本在 2305 元/吨，较未征收税之前的 1273 元/吨，增加 1032 元/吨，目前青岛港进口 DDGS 集装箱销售价格 2250 元/吨，国内外已经倒挂，同时国产 DDGS 产地销售价仅 1750 元/吨，远低于当前进口 DDGS 到港价格。因此随着进口成本的大幅提升，可以预见 2017 年的进口量将大幅低于去年水平，有可能降低至 100 万吨以内，对杂粕市场形成利好。

2.1 月第 2 周 主要现货价格稳中有跌

表 1 主要现货价格稳中有跌

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
2017-01-03	3,500.00	6,750.00	7,340.00	2,500.00	3,750.00	1,950.00
2017-01-04	3,440.00	6,680.00	7,290.00	2,480.00	3,750.00	1,850.00
2017-01-05	3,440.00	6,680.00	7,210.00	2,480.00	3,750.00	1,850.00
2017-01-06	3,440.00	6,680.00	7,210.00	2,480.00	3,750.00	1,850.00
2017-01-09	3,440.00	6,680.00	7,210.00	2,480.00	3,750.00	1,800.00
2017-01-10	3,340.00	6,730.00	7,210.00	2,450.00	3,750.00	1,750.00
2017-01-11	3,340.00	6,730.00	7,210.00	2,450.00	3,750.00	1,750.00
2017-01-12	3,340.00	6,780.00	7,210.00	2,450.00	3,750.00	1,800.00
2017-01-13	3,440.00	6,830.00	7,210.00	2,450.00	3,750.00	1,800.00
周涨跌	0.00	150.00	0.00	-30.00	0.00	-50.00
周涨跌幅	0.00%	2.25%	0.00%	-1.21%	0.00%	-2.70%

数据来源: Wind

3. 小结

在外部市场普涨激励之下，以及利好供需报告提振，豆系期货价格出现反弹，而现货价格稳中有跌，显示年前市场谨慎的市场情绪。

二、主要价差走势分析

图1. 1705合约菜油豆油价差表现仍较低迷，观望



菜油豆油5月合约价差，持续阴跌至近三个月低位，因国储菜油流入市场压制，近月价格表现偏差。跌穿此前强调的核心波动区间(200-300)，国储菜油余量在200万吨左右，关注持续低迷后价差转机。

图2、1705合约豆油棕榈油价差持续下探超预期



资料来源: Wind

东南亚多雨的环境和棕榈油减产的周期，以及国际大豆供给过剩的压力下，我们看到一组弱势超预期的豆棕价差。该组价差预计

维持低位震荡或反复探底，未来两个月酝酿变盘扩大的契机，在此，我们将做出特别提示。

二、波动分析

1. 市场波动综述

粕强油弱，振幅收窄。

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	53.06	-0.68	-1.27	5.75	54,793	46,511
CBOT大豆	1,038.50	43.50	4.37	4.80	104,519	317,931
CBOT豆粕	326.90	15.40	4.94	5.71	50,057	173,574
CBOT豆油	35.95	0.95	2.71	5.91	51,571	196,766
豆一1705	4,147.00	-120.00	-2.81	4.76	318,816	216,635
豆粕1705	2,871.00	80.00	2.87	4.84	1,461,111	2,282,033
豆油1705	6,936.00	136.00	2.00	3.12	397,088	714,423
棕榈油1705	6,268.00	202.00	3.33	4.62	670,870	516,210
菜油1705	7,116.00	102.00	1.45	2.74	156,327	255,746
菜粕1705	2,386.00	90.00	3.92	6.23	777,671	634,886
鸡蛋1705	3,404.00	49.00	1.46	5.01	196,862	203,556
玉米1705	1,513.00	-2.00	-0.13	1.85	1,026,152	2,441,015

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，此前曾有数日，在 1030-1060 区间波动。修正上升趋势线，芝加哥大豆重回高位震荡区间。

图 3、CBOT 大豆跌出上升趋势，重回震荡区间



资料来源: Wind

豆粕周线级别，2730-2750 区域为重要支持，并测得 3300-

3330 区域为强阻力，交易策略上关注区间突破方向跟进，当前反复测得上述大规模震荡区间支撑位有效。

图 4、DCE 豆粕日线维持大规模震荡



资料来源: Wind

DCE 豆油，近六周以来涨跌交替进行，维持调整步调。后市有待进一步回落或回踩长期牛市通道支持位。

图 5、DCE 豆油反抽但高位压力沉重



资料来源: Wind

三、观点与建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：因南美天气炒作缺乏持续性，南美产量前景压制下，豆系回升空间将受限，并存在反复测底风险。

短期展望（周度周期）：特朗普宣誓就职当周，需注意金融市场价格波动加剧风险。油脂 20 日均价上方恐难持稳，而粕价维系强势震荡，粕强油弱特征凸显。

2. 操作建议

保守操作：菜油豆油价差，择机参与增持。

激进操作：12月下旬以来，油脂期货价格，已沦入空头市场。20日平均价格将成为春节前重要压制位，当前已逼近或小幅升穿，可据此停损等待时机尝试沽空。

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达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

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