

2017年10月19日

新纪元期货研究所

策略周报



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

豆粕：避险情绪限制价格波动，呈现粕强油弱格局

一、基本面分析

1.行业信息综述

(1) 特殊时间窗口，市场情绪谨慎

外部环境存在浓重的避险情绪，加泰罗尼亚地区和西班牙政府对峙加剧。国内十九大召开的时间窗口，市场情绪谨慎，特别是“逢会必跌”魔咒下，对交易情绪带来抑制。房产调控升级和黑色产品供需两弱打压下，煤炭钢铁跌势加深，农产品供给压力下艰难寻底，低位出现反复。

(2) 农产品处于收割季平衡市，后期关注拉尼娜天气模式

巴西10月中下旬偏干预期依旧，这不利于播种、出苗及生长。阿根廷方面略有降雨，拉尼娜概率有增加的概率。剧有关权威，北半球冬季厄尔尼诺概率增至67%，拉尼娜影响巴西单产通常降幅5%-10%，后市关注天气对农产品价格的影响，而当前，市场处于收割季时期的平衡市之中，更多时间表现为震荡特征。

(3) 市场关注美国大豆收割进度和南美播种进度

电话：0516-83831160

电邮：

chusiwei@neweraqh.com.cn

据美国农业部(USDA)公布的每周作物生长报告显示，截至10月15日当周，美国大豆收获率为49%，上周为36%，环比高了13个百分点，去年同期为59%，同比低了10个百分点，五年均值60%；美国大豆优良率为61%，上周为61%，持平；去年同期为74%，同比低了13个百分点。落后的收割进度使得市场对历史高产的程度产生了一定质疑。

据巴西咨询机构 Celeres 称，2017/18 年度巴西大豆播种面积预计增加，因为中南部地区的农户将把玉米耕地改种上大豆。Celeres 预计 2017/18 年度巴西大豆播种面积将达到 3470 万公顷，比上年增加 2.5%，也将是连续第 12 年增长。其中大部分增幅将集中在中南部，因为夏季期间大豆种植收益远高于玉米。目前马托格罗索州和帕拉纳州等主产区的大豆和玉米播种工作已经开始。但是干燥天气耽搁了播种工作。截至 12 日，巴西 2017/18

年度大豆播种工作已经完成 12%，略高于五年同期平均进度 11%，不过落后上年同期的 18%。

(4) 国内豆系库存概述

国家粮油信息中心称，在主要压榨厂，本周的豆油库存触及 160 万吨，触及纪录高位，高于去年同期的 130 万吨。因大豆到港数量创纪录所致，截至 9 月的 2016/17 作物年度，大豆到货量达到 9350 万吨，较上一年度增加 12%。预计截止到 12 月底，中国豆油库存仍将处于 130 万吨上方的高水平，远高于去年三年 100 万吨左右的平均值。

目前棕榈油库存也在重建，目前全国港口食用棕榈油库存总量增加至 42.5 万，较节前 36.23 万大增 6.27 万，增幅 17.3%，较上月同期的 32.77 万吨增 9.73 万吨，增幅 29.7%，棕榈油库存恢复有加快迹象。全国豆粕库存季节性趋于减少，当前 67 万吨库存量，略高于去年的 57 万吨水平。

2. 小结

避险情绪占据主导地位，风险资产价格跌多涨少。农产品在收获季的现实压力面前，圈定收割季低价区域后价格存在反复，国内油脂高库存问题、东北大豆丰产问题等，令相应价格再探年内新低，油粕比价趋势回落。

二、波动分析

1. 市场波动综述

主要市场和主要合约周表表现一览

证券简称	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原油连续	52.0200	0.5900	1.1669	2.2365	37,815.6667	41,466.0000
CBOT大豆	982.5000	-16.0000	-1.5531	1.7285	117,112.0000	252,062.0000
CBOT豆粕	322.0000	-6.8000	-1.9488	2.3752	37,254.6667	150,202.3333
CBOT豆油	33.5800	-0.2800	0.0298	1.8171	36,042.0000	170,551.0000
豆一1801	3,713.0000	-102.0000	-2.8010	3.1937	202,483.0000	269,803.0000
豆油1801	5,974.0000	-22.0000	-1.8080	2.6627	299,321.0000	741,616.0000
豆粕1801	2,851.0000	19.0000	-0.1401	1.7513	751,748.0000	1,634,084.0000
菜粕1801	2,275.0000	14.0000	-0.3940	1.6637	393,628.0000	876,999.5000
菜油1801	6,586.0000	14.0000	-1.6134	2.7189	142,549.0000	320,165.5000
玉米1801	1,672.0000	-10.0000	-0.2982	1.4908	353,906.5000	946,365.0000
玉米淀粉1801	1,952.0000	1.0000	0.3083	1.4388	164,453.0000	341,762.0000
鸡蛋1801	4,322.0000	87.0000	1.9340	2.8302	181,730.0000	212,007.5000

2.K 线及价格形态分析

cbot 大豆，反弹至 1000-1020 近两个月高位区，价格高价不稳，面临震荡和调整要求，预计维持在 950-1000 核心波动区内。

图 1、CBOT 大豆周线上扬遇阻面临震荡



资料来源：Wind

豆粕周线级别，波动区间上移至 2800-2900，区间上端承压

压，实现突破性上涨的基本条件尚未具备，价格转入震荡休整的几率增加。

图 2、DCE 豆粕周线反弹至高位恐遇阻



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）：美豆丰产压力所带来的沽空动能衰减，震荡构造季节性底部的机会增加。

短期展望（周度周期）：避险情绪浓重，油脂更兼有高库存压力下再度下探 6000 关口，粕价挺进年内高位区，价格转入震荡休整。

2.操作建议

1801Y-P 价差快速收敛至 500 点，仅待美国大豆定产利空出尽后，该组价差方能迎来拐点，观望为主。豆油 6 月份至 9 月

份，大规模楔形上涨，并于 9 月中旬跌破 6350 形成破位，悲观目标指向 5800，现在临近下跌目标的尾部，沽空交易逐步退出。

四、豆粕期权策略推荐

因豆粕波动率增长的潜力有限，基于当前的情况，维持前两周期权交易策略。

当前策略主要围绕价格企稳止跌及价格反弹来制定。而这两者又以企稳止跌为主，积极参与价格反弹为辅，即卖出虚值看跌期权收取权利金为主策略，择机买入看涨期权参与反弹赚取价差收益以辅助增加收益率。

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