

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

豆粕：拉尼娜现象发生概率增强，粕价最为受益

一、基本面分析

1. 行业信息综述

(1) 整体金融市场环境偏向乐观

市场对特朗普税改的乐观预期，推动金融市场风险偏好回升，全球股指及主要工业品剧烈上扬，农产品因南美天气炒作兴起也表现抗跌，整体冷暖不均、强弱分化。美联储 10 月会议纪要显示，12 月趋向加息，2018 年加息频率需看通胀的回升力度。

(2) 拉尼娜现象预期下引燃市场多头热情

21 日，澳大利亚气象局发布拉尼娜现象预警，因为出现拉尼娜现象的几率是正常的三倍。澳大利亚气象局预计出现拉尼娜现象的几率达到 70%，并补充说，所有模型达到拉尼娜现象的阈值，大部分模型显示拉尼娜现象预将持续到至少明年 2 月份。拉尼娜现象的特点是热带太平洋水温下降。虽然拉尼娜现象的破坏性差于厄尔尼诺现象，但是严重的拉尼娜现象也会带来洪涝、干

投资咨询证：Z0000239

电话：0516-83831160

电邮：

chusiwei@neweraqh.com.cn

旱及飓风。阿根廷干旱一般受此现象引起，激发粕类市场做多热情。

(3)环控和 GMO 证书因素限制市场供应引发炒作

因治雾霾不理想，华北进入供暖期后，政府对环保问题更加重视，11月20日河北地区举行环保会，因此，短期华北及东北地区部分油厂或有短暂停机计划，而开机的油厂也基本处于限产局面，这或将影响短期华北地区豆粕供应，不过，停机时间较短，预计影响不会太大。但目前华北地区豆粕供应较为紧张，环保影响，供应紧张局面缓解时间将有所推迟。此外，进口检验从严和 GMO 证书发放迟滞，也一度引发市场恐慌性买盘，粕类市场挺进年内高位区域，需关注后续库存变动情况以及势态进展。

(4)油粕外部强化买粕抛油的交易

印度毛棕榈油进口关税将自目前的 15%上调至 30%，精炼棕

桐油进口关税将自目前的 25%上调至 40%，毛豆油进口关税将自 17.5%上调至 30%，精炼豆油进口关税将自 20%上调至 35%，这对油脂价格带来打压。

巴西南马托格罗索至圣保罗一带雨势较强，马托格罗索及戈亚斯一带小雨，帕拉纳雨势略下滑。阿根廷产区只有小幅降雨，除南部部分产区外，其他产区可能面临干燥压力。这种情景下，强化了市场买粕抛油的交易。

(5) 国内豆系库存概述

截止 11 月 17 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 62.73 万吨，较上周的 58.616 万吨增加 4.114 万吨，增幅 7.01%，较去年同期 41.74 万吨增长 50.28%。当周豆粕未执行合同 607.388 万吨，较上周的 640.58 万吨减少 33.192 万吨，降幅 5.18%，但较去年同期 408.63 万吨增长 48.64%。未来两周油厂开机率将继续提高，预计下周豆粕库存量也将继续缓慢增长。

国内豆油商业库存总量 162 万吨，较上周同期的 160.22 万吨增 1.78 万吨增幅为 1.11%，较上个月同期的 160 万吨增 2 万吨增幅为 1.25%，较去年同期的 105.65 万吨增 56.35 万吨增 53.34%。豆油库存进一步刷新历史新高。

2.小结

中国进口大豆因 GMO 发放问题可能会有迟滞，以及阿根廷

干旱的炒作，引发了粕类市场的恐慌性买盘，价格攀升至年内高位。油脂价格因印度提高进口油脂关税，马来西亚棕榈油重挫，和市场买粕抛油套作因素，而不断走低。

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	58.0200	1.4700	2.5995	4.2263	77,672.3333	95,994.6667
CBOT大豆	997.0000	6.7500	0.6562	1.6658	88,186.0000	318,528.3333
CBOT豆粕	327.0000	6.7000	1.9963	3.0880	43,840.6667	123,022.6667
CBOT豆油	34.1500	-0.3900	-1.5850	2.2767	52,791.6667	142,308.6667
豆一1801	3,684.0000	69.0000	1.6276	2.2897	138,570.6667	280,272.6667
豆油1801	5,918.0000	-62.0000	-0.6714	1.8463	252,063.3333	645,606.6667
豆粕1801	2,902.0000	55.0000	1.8246	3.0877	839,108.0000	1,367,928.6667
菜粕1801	2,327.0000	46.0000	2.1959	3.8208	631,161.3333	665,937.3333
菜油1801	6,690.0000	0.0000	0.1497	1.3772	83,394.0000	193,754.0000
玉米1801	1,698.0000	15.0000	1.2522	1.2522	304,766.0000	757,462.0000
玉米淀粉1801	2,077.0000	-7.0000	0.1930	1.8331	255,209.3333	328,326.0000
鸡蛋1801	4,490.0000	59.0000	1.8834	3.9256	160,716.0000	176,234.6667

2.K 线及价格形态分析

cbot 大豆，波动区间 970-1030，连续数周陷多空均衡震荡市况，未见大规模突破性上涨迹象，维持震荡格局。

图 1、CBOT 大豆周线维持震荡



资料来源：Wind

豆粕周线级别，核心波动区间维持在 2800-2900，区间上端承压，是近一年以来的箱体阻力位，当前价格深入到区间上轨压力，实现突破性上涨的基本条件尚未具备，多单注意了结。

图 2、DCE 豆粕周线运行至区间上轨承压



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) : 芝加哥豆系圈定收割季底部，价格震荡攀升格局未改，反弹高度取决于拉尼娜天气模式的演变。

短期展望 (周度周期) : 油脂跌入下半年低位区，关注弱勢企稳表现，豆棕、菜豆等价差扩大套利可适当博取。油粕比价跌入近三年同期低位，短期多粕空油交易盛行，岁末需关注油粕比转入季节性扩大走势。

2.操作建议

粕类价格运行至年内高位区，波段多单注意获利了结；油脂价格跌入下半年重要低位区，趋势空单下探逐步了结。

四、豆粕期权策略推荐

长期以来，豆粕期权策略，我们主要围绕豆粕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。事实证明，这种策略多数时间达到了积极的效果。

随着拉尼娜天气炒作的兴起，短期期权买盘获利颇丰，注意期货价格运抵至年内高位区价格压力，宜逐步了结持仓，后市关注南美天气演变，仅可等待突破性上涨时机参与买权多单；短期高位滞涨实现进一步突破性上涨的难度增加，则在期货价格年内

高位区，中短期做“看不涨”的期权操作策略，即卖出看涨期权。

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