

## 品种研究



王成强

农产品分析师

执业资格号: F0249002

投资咨询证: Z0001565

电话: 0516-83831127

Email: 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：受制于多油空粕套作和人民币升值压力

## 一、基本面分析

## 1、行业信息综述

## (1) 贸易谈判后的声明缺乏细节，交投情绪趋淡

美国政府停摆之最是1995年，当时克里顿执政时期美国政府关门共21天。因为边境墙的拨款问题，美国政府截至2019年1月10日已关门19天，可能会创造新的历史记录，1月USDA月度供需报告因美国政府关门而缺席，报告将无限期延迟。

备受瞩目的中美贸易磋商，从7号到9号完成，比原定时间延长一天。9日，美中先后发布声明，内容较为积极但缺乏细节，使投资者的乐观情绪有所减弱。美国贸易代表办公室在9日的声明中说，两国讨论了“在贸易关系中实现公平、互惠、平衡的途径”。中国商务部表示，谈判“为彼此关切问题奠定了基础”。

## (2) 南美天气形势惹关注

今年1月初巴西一些地区可能是十年来最干燥的时期。而过去60天内马托格罗索州南部和帕拉纳州北部地区的降雨量只有正常水平的69%，当地大豆作物已经遭受损失。巴西最干旱地区仍将在东北部，包括巴伊亚、米纳斯吉拉斯、戈亚斯东部和托坎廷斯。15天预测认为这一区域总降雨量仅为正常的25%-50%。最潮湿降雨最活跃的地区在南部，包括南里奥格兰德、圣卡塔琳娜和帕拉纳，15天预报认为降雨量接近正常值的100%。

## (3) 巴西丰产形势面临威胁

在巴西几乎所有大豆主产区，2018/19年度大豆单产均将低于2017/18年度，降幅从5%到30%不等，甚至更多，目前国际行业组织和咨询机构同时唱衰巴西大豆产量前景。FCStone将巴西大豆产量下修400万吨至1.1625亿吨，ADM预估巴西新豆产量接近1.201亿吨，低于USDA12月预测的1.22亿吨。巴西政府部门CONAB发布最新的产量预测数据，预计本年度巴西大豆产量为1.188亿吨，低于12月份预测的1.201亿吨，不过仍高于大多数分析机构预测的1.17亿吨。

## (4) 主产国棕榈油库存居高限制了油脂表现

10日MPOB月报发布，12月马棕产量为181万吨，环比下降2.02%，高于前期市场预估的178万吨；出口138万吨，环比增加0.57%，低于市场预估的144万吨；月度库存321.5万吨，环比增6.92%，高于市场预估的314万吨，这是马棕近20年来最大的月度库存量。但东南亚进入季节性减产周期和厄尔尼诺事件仍在，限制了油脂盘面跌势。

## 2. 小结：

截止1月9日，国内豆油商业库存总量156万吨，较上周同期降1.7%，较上个月同期降10.61%，较去年同期降3.03%。节前备货因素，豆油库存幅度远超预期。加之南美天气忧虑和中美贸易和谈变量的影响，三大油脂板块底部重心有抬升趋势；双粕因国内非洲猪瘟和养殖信心匮乏冲击下，承受着油粕套利的空头配置端压力。中美贸易磋商后，中国更多谷物进口计划负面冲击农产品，人民币汇率快速升值，内盘市场显著弱于外盘。

## 二、波动分析

### 1. 市场波动综述

主要市场主要合约周价格波动一览

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	52.2700	4.6300	8.9867	9.5859	45,925.5000	49,999.0000
CBOT大豆	906.0000	-14.7500	-1.6820	2.3887	91,576.7500	337,895.7500
CBOT豆粕	316.6000	-2.2000	-0.7524	2.5336	51,830.7500	194,317.7500
CBOT豆油	28.1900	-0.4500	-1.5712	2.5087	55,572.5000	216,053.7500
豆-1905	3,393.0000	-37.0000	-1.3949	2.5305	115,892.0000	142,613.6000
豆油1905	5,568.0000	46.0000	0.9061	2.5271	379,632.8000	710,032.8000
豆粕1905	2,628.0000	-46.0000	-2.1958	3.3358	930,611.2000	1,470,912.0000
菜粕1905	2,139.0000	-11.0000	-1.0638	2.8480	636,264.4000	417,861.6000
菜油1905	6,479.0000	-47.0000	-0.8114	1.8502	151,877.2000	305,048.8000
玉米1905	1,826.0000	-35.0000	-2.0386	2.3618	358,186.8000	1,203,332.8000
玉米淀粉1905	2,273.0000	-59.0000	-2.6135	2.9550	166,977.2000	232,574.8000
鸡蛋1905	3,497.0000	80.0000	2.3412	3.0949	110,625.2000	135,204.8000

资料来源：WIND 新纪元期货研究

### 2.K 线及价格形态分析

cbot 大豆，期价跌入十年前价格低位，完成敲定收割季低点，800-900 区间震荡反复，当前持稳 900 关口，底部震荡重心有抬升趋向，900-930 区域技术承压。

美豆周线级别震荡筑底反弹延续



资料来源：WIND 新纪元期货研究

主力合约迁仓至 1905 合约，该合约快速下探至近两到三年低价区，考验技术支持（2600-2650），在南美天气忧虑困扰下，价格止跌技术意义较大，因下破将形成新的破位。

#### DCE 豆粕区间低位获得支持



资料来源：WIND 新纪元期货研究

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

中期展望(月度周期):中美贸易关系缓和、中国恢复性进口以及南美产量预期等主导盘面，芝加哥大豆低价圈儿震荡反复，缺乏中期趋势表现。南美天气变数下，底部重心有季节性抬升趋向。

短期展望(周度周期):中美贸易磋商后，更多谷物进口的预期和人民币快速升值因素，对豆粕市场带来显著压力。国内春节油脂备货需求带来油脂库存降幅超预期，以及东南亚棕榈油季节性减产的确立，进一步推升油粕比价。非洲猪瘟疫情的长期化，令粕价承受更多价格压力，若无南美天气形势的进一步恶化，粕类调整风险仍趋加剧。

#### 2. 操作建议

豆粕 2600-2650、菜粕 2050-2100 重要支持区，持稳仍转入博弈波段多单。三大油脂，关注豆棕价差收敛套利，单边关注棕榈油价格季节性多头介入和增持机会。

### 四、豆粕期权策略推荐

今年 1 月初巴西一些地区可能是十年来最干燥的时期，巴西丰产规模大打折扣，但该国产量绝对数量依然在较高水平，加上阿根廷产量恢复至 5000 万吨以上，南美整体增产预期不变，除非看到巴西天气持续恶化，产量进一步调低，后期美豆价格进入新的价格区间需要看到巴西大豆的进一步减产或者中国进口超预期的美国大豆作为储备。1 月 7 日至 9 日，中美双方在北京举行经贸问题副部级磋商。谈判结束后美国贸易谈判代表办公室 (USTR) 发声称“中国已经承诺将大量从美国买入农产品、能源产品、制造业商品以及服务产品。”国内人民币汇率短期快速升值，年内升值幅度累计超过 2%，对豆系市场价格带来压力。国内豆粕期货总持仓规模，至 10 月份以来一直缩减，当前规模处于近六年以来低位，显示出市场交投清淡，资金兴趣寡淡。非洲猪瘟和油脂季节性因素，使得粕价处于油粕套利的弱势环节。豆粕期权策略上，我们强调，卖出区间低位看跌期权；2730-2750 区间是重要反压位，仅持稳后可尝试买入上方浅虚值看涨期权。

## 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

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855  
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  
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：028-68850968-801  
邮编：610041  
地址：成都市高新区天府二街138  
号1栋28层2803号

### 深圳分公司

电话：0755-33373952  
邮编：518034  
地址：深圳市福田区商报东路英龙  
商务大厦1206、1221、1222

### 上海分公司

电话：021-61017395  
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2103室

### 南京分公司

电话：025-84706666  
邮编：210019  
地址：南京市建邺区庐山路168号  
1504室（电梯编号16楼1604室）

### 徐州营业部

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 常州营业部

电话：0519-88059977  
邮编：213161  
地址：常州市武进区湖塘镇延政  
中路16号B2008、B2009

### 南通营业部

电话：0513-55880516  
邮编：226001  
地址：南通市环城西路16号6层  
603-2、604室

### 苏州营业部

电话：0512-69560991  
邮编：215028  
地址：苏州市工业园区时代广场23  
幢1518-1室

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261939  
邮编：100007  
地址：北京市东城区东四十条68  
号平安发展大厦407室

### 杭州营业部

电话：0571-85817187  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路168号1406-  
1408室

### 广州营业部

电话：020-87750826  
邮编：510050  
地址：广州市越秀区东风东路703号  
大院29号8层803

### 成都高新营业部

电话：028-68850216  
邮编：610041  
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：023-6790698  
邮编：400010  
地址：重庆市渝中区新华路388号  
9-1#

### 南京营业部

电话：025-84787996  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南  
京交通大厦9楼