

## 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：油脂牛市波动加速，粕价陷入持续低迷

## 一、基本面分析

## 1、行业信息综述

## (1) 中美第一阶段协议预期良好，风险出清

中美达成第一阶段贸易协议后，中国承诺将会提高采购美国农产品，市场高度希望中国将会加快大豆进口，且特朗普周二表示中美两国将很快签署第一阶段贸易协定。年末风险因素出清，中美经贸磋商利好消息推高市场乐观情绪，经历盘跌休整后，多数工业品形成普涨，油脂涨势加速，而粕价持续低迷。

## (2) 棕榈油成为油粕市场结构的关键

由于马来西亚及印尼今年初降雨量低，且减少使用肥料，棕榈油产量在2020年上半年将下降，据马来西亚棕榈油协会(MPOA)发布的数据显示，2019年12月1-20日，马来西亚毛棕榈油产量环比降16.38%，产量降幅大于此前的预期12-15%。尽管马来西亚棕榈油出口量较上月同期下降9.6%至12.8%，但产量削减带来的利多效应，远盖过出口下滑的影响。另有传闻印度采购10万吨棕榈油，而马来西亚政府计划在明年2月之前，在交通运输业实施B20生物柴油计划。与此同时，印尼则在23日推出了含30%棕榈油燃料的生物柴油，是全球强制融入最高棕榈油成份的混合燃料，为了保障B30的顺利实施，印尼贸易部发布消息称，因当前棕榈油价已经高于729.72美元/吨的基准价，印尼将于2020年1月起征收50美元/吨棕榈油出口关税。上市利多因素发酵，促成油脂板块的加速上涨，对粕价形成显著牵制。

## (3) 国内油粕现货市场综述

目前有迹象显示中国已经开始陆续采购美豆，港口大豆库存也在回升，随着豆粕节前备货的展开，未来两周油厂大豆压榨量或将升至近190万吨，部分资金减仓锁定获利，对豆油市场形成利空制约，一度引发价格高位的休整。春节前备货还在持续令豆油库存持续下降，近来小包装出货速度良好，据悉不少区域油厂散油出货仍需要排队，目前福建部分油厂需排队2天左右。豆粕现货需求不见起色，市场观望情绪升温，成交表现一般，另外，杂粕到港量增加，油厂对豆粕的挺价动力不足。北方多地生猪存栏快速回升，国内生猪产能逐步恢复，远期豆粕需将获得改善，限制了远月粕价跌势。

## (4) 油脂库存略显紧俏

Cofeed统计数据显示，截至12月20日当周国内豆油商业库存总量90.09万吨，较前一周的95.045万吨降幅为5.21%，较上个月同期降幅为19.08%，较去年同期降幅45.56%。随着食用油春节前备货还在持续，部分业内反映小包装出货速度良好，目前西南等地不少地区散油供应较为紧缺，预计短期豆油去库存进程仍将继续。

## 2. 小结：

油脂链期货品种录得11月份以来最大单周涨幅，价格高位有加速上涨态势，与此同时，双粕价格维持低迷状态，价格有反复下探动作，主要受油粕间空头配置的压力所限制，而其自身缺乏单边转向的驱动。

## 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：棕榈油、鸡蛋波动为最

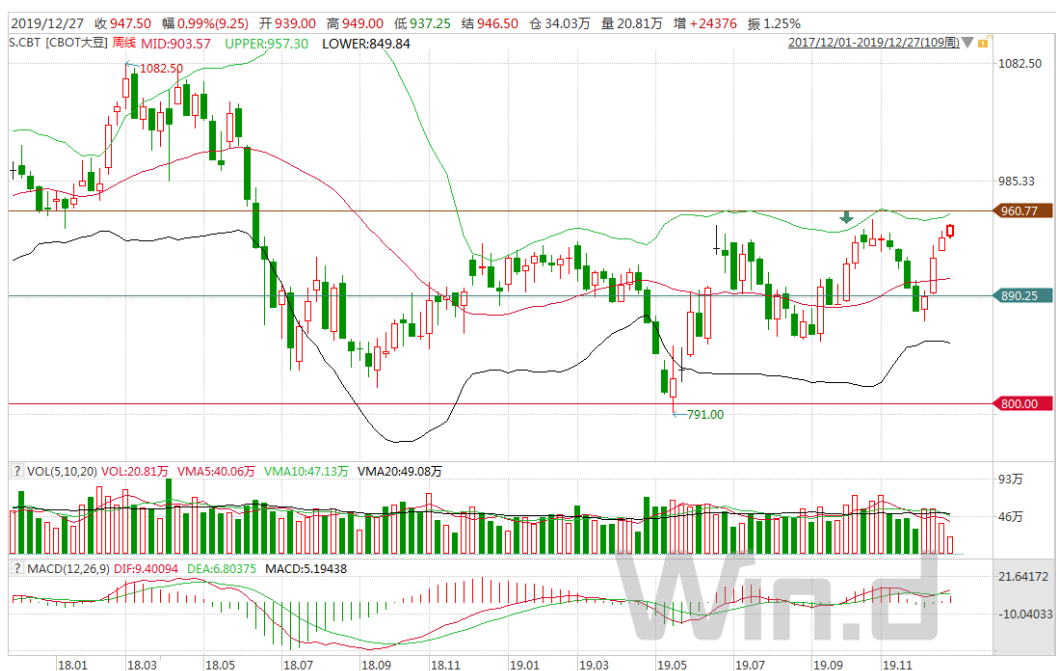
| 证券简称        | 周收盘价     | 周涨跌     | 周涨跌幅  | 周振幅  | 周日均成交量       | 周日均持仓量       |
|-------------|----------|---------|-------|------|--------------|--------------|
| ICE WTI原油连续 | 61.73    | 1.24    | 2.13  | 2.83 | 16,036.00    | 77,949.33    |
| CBOT大豆      | 946.00   | 8.25    | 0.83  | 1.25 | 67,372.67    | 330,572.00   |
| CBOT豆粕      | 303.80   | 1.80    | 0.53  | 1.82 | 36,959.33    | 202,336.67   |
| CBOT豆油      | 34.69    | 0.61    | 1.85  | 3.11 | 50,129.33    | 240,407.67   |
| 豆-2005      | 3,831.00 | -6.00   | -0.08 | 2.53 | 110,636.40   | 156,312.40   |
| 豆粕2005      | 2,735.00 | -4.00   | -0.22 | 1.57 | 1,288,956.40 | 3,243,337.60 |
| 菜粕2005      | 2,275.00 | -6.00   | 0.04  | 1.80 | 485,199.60   | 519,897.60   |
| 豆油2005      | 6,768.00 | 104.00  | 2.39  | 3.96 | 1,028,220.80 | 1,262,502.00 |
| 棕榈油2005     | 6,302.00 | 210.00  | 4.72  | 5.39 | 2,807,956.00 | 1,432,363.60 |
| 菜油2005      | 7,748.00 | 132.00  | 2.26  | 3.51 | 246,922.40   | 223,196.80   |
| 鸡蛋2005      | 3,585.00 | -142.00 | -5.28 | 4.21 | 511,965.60   | 435,885.60   |
| 玉米2005      | 1,913.00 | 37.00   | 1.81  | 2.12 | 599,853.60   | 1,380,458.40 |

资料来源：WIND 新纪元期货研究

### 2.K 线及价格形态分析

芝加哥大豆价格仍未摆脱过去一年以来 800-950 震荡区间(突破后技术目标或指向 1100 附近),当前价格再度挺进区间高位,面临方向性选择。

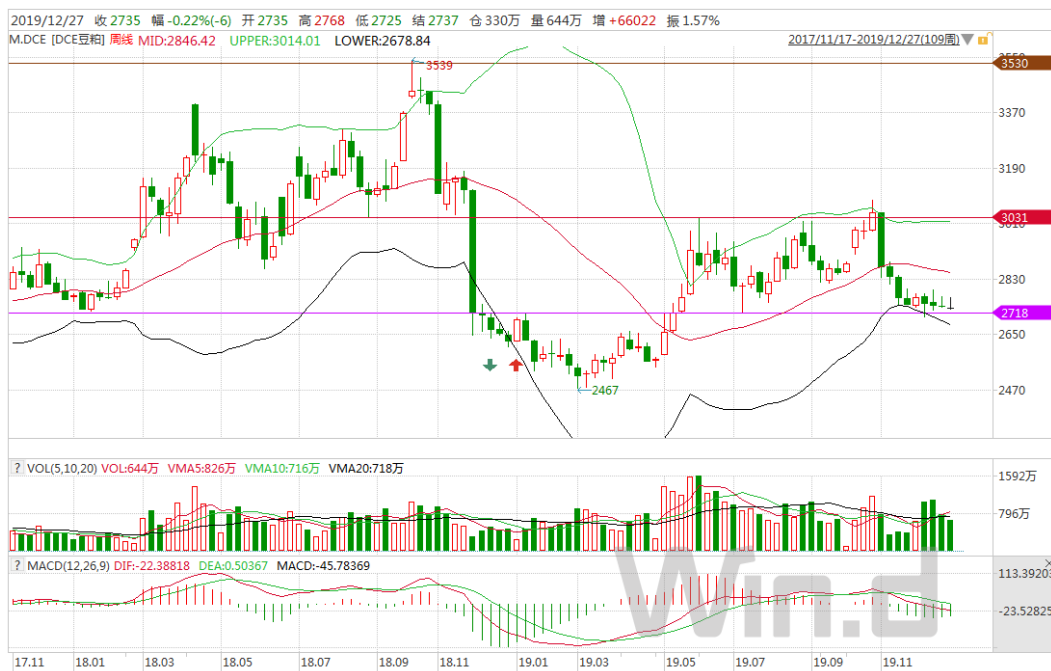
美豆周线再度回升至区间高位



资料来源：WIND 新纪元期货研究

M2005 合约，在过去三个月形成 2730-3030 箱体震荡区间，当前在年内低价区波动率持续收窄，低位连续十字 k 线 2700 止跌面临恢复区间内波段的反弹行情。关注交易性机会。

#### DCE 豆粕重回年中低价区



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）：中美经贸关系缓和，市场寄望中国买需的恢复，美豆价格或打破 850-950 核心波动区间，波动区间存在上移趋向。棕榈油加速上涨带动下，三大油脂品种轮动共振，买油抛粕套作持续盛行。

短期展望（周度周期）：豆油棕榈油加速上涨逼近四年以来高价区，波动存在加剧风险，低价双粕振幅收窄但持仓扩张，波动率存在放大风险。关注豆粕跷跷板效应。

#### 2. 操作建议

双粕重回数月以来低价区震荡，波段空单退出后，尝试轻仓配置远期长期多单底仓。棕榈油、豆油仓量迭创历史新高，资金博弈白热化，加速上涨过程逼近四年来高价，趋势多单调减仓位。

### 四、豆粕期权策略推荐

国内豆粕现货价格持续下跌，但生猪养殖暴利令北方多地生猪存栏尤其是能繁母猪增速加快，国内生猪产能正在得到修复，远期豆粕需将逐步改善。此外，当前国内豆油市场持续火爆，市场维持油越强粕越受压制的运行逻辑之中，尤其是当油厂压榨收益处于下滑状态时，豆粕被边缘化的特征更为明显。油脂仓量迭创历史新高，资金博弈白热化价格加速上涨，极限施压豆粕价格陷入低波动。豆粕主力合约 2700-2800 是核心波动区间，缺乏趋势延伸的驱动，期权策略卖出 2750 下方看跌期权为主，或择机尝试做多波动率。

## 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

### 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

邮编：200120  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

### 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

### 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

### 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#