

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: wcqmail@163.com

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: 11 月供需报告利空打压，整体重心继续下移

一、基本面分析

1. 行业信息综述

1) USDA 在 11 月 10 日公布了最新的供需预估报告，在此之前，国际各大私人分析机构纷纷抢先公布并继续调高美国大豆单产预估值，其中 Ecstone 和 Informa 分别给出 47.5 蒲/英亩和 47.9 蒲/英亩，而 USDA11 月报告最终给出了 48.3 蒲/英亩，继续位于整个市场预估区间的上方，较上月预估 47.2 蒲/英亩上调 1.1 蒲/英亩，也远高于 2014 年创下的纪录单产 47.5 蒲/英亩。总体而言，USDA11 月供需报告相对偏空，再次确认美国 and 全球谷物油籽供需基本面利空格局，在全球宏观环境偏空而基本面维持利空的影响下，谷物和油籽市场仍将维持震荡偏空走势。报告后市场焦点将转向南美天气和需求炒作。

此次报告中，USDA 维持 2015/16 年度美豆收获面积 8240 万英亩预估，但因单产预估调高，因而当年总产量则从上月的 38.88 亿蒲调高至 39.81 亿蒲，此外当年美豆压榨量从上月 18.80 亿蒲调高 1000 万蒲至 18.90 亿蒲；美豆出口量也受供应增加提振上调，从 16.75 亿蒲调高 4000 万蒲至 17.15 亿蒲，而 2015/16 年度美豆结转库存则最终上调至 4.65 亿蒲，较上月预估 4.25 亿蒲高出 4000 万蒲，也高于 4.36 亿蒲的行业预估平均值，如实现，这将是自 2006/07 年度以来最高水平。

南美市场方面，USDA 维持上月对于 2015/16 年度巴西大豆产量高达 1 亿吨的预估，但将出口预估由 5645 万吨上修至 5700

万吨，2015/16 年度阿根廷大豆产量维持在 5700 万吨的预估水平，出口预估则从 975 万吨升至 1075 万吨。中国市场方面，USDA 继续调高对于 2015/16 年度中国大豆进口量预估，从 7900 万吨上调至 8050 万吨，增幅为 150 万吨，倒是偏低于国际市场预估，目前部分国际私人机构对于中国新年度进口量的预估普遍高达 8200-8300 万吨。

目前来看，美豆产量因素对于市场关注度来说已不是重点，美豆单产继续刷新历史记录、致产量继续往上调整，而 USDA 对美国国内的压榨预估已算较为中肯，最终没有偏离于上月 18.80 亿蒲的范围，本月为 18.90 亿蒲，而后期真正能够削减库存的因素，就要重点放到需求数据的变动上。从 8 月份开始就增加了市场份额的南美大豆，依旧是新年度美豆的强有力竞争对手。如果今年底上台的阿根廷新政府取消出口限制，加上阿根廷比索汇率继续贬值，那么在 2016 年 1 月至 6 月期间，阿根廷农户将积极出售大豆和谷物。这对美豆市场而言也是一个潜在的不能忽视的利空。

2) 国内方面，目前进口大豆压榨仍有利润，油厂压榨意愿偏强，同时，油厂的进口积极性也不错，11-12 月国内大豆到港量过于庞大，或高达 1550 万吨以上，其中 12 月下旬和 1 月上旬到港非常集中，油厂开机率超高，豆油供给尚可，且后期库存有望逐步增加。而 10 月份 MPOB 报告利空超预期，马棕库存、产量均还处于增长之中，厄尔尼诺减产预期落空，棕榈油走势也较为疲弱，也无法为豆油提供额外支撑。

豆油商业库存总量 97.7 万吨，较上周同期的 101 万吨降 3.27%，较前期（8 月 28 日）高点 106.46 万吨降 8.76 万吨，降幅为 8.23%，较去年同期的 129.2 万吨降 31.5 万吨，降幅为 24.38%。国内外油脂仍处倒挂之中，直接进口豆油利润亏损，导致豆油进口量明显下降。当前不论是基本面亦或是宏观经济面，均不支持行情明显反弹。虽然在持续下跌之后，未来几天

或有震荡小幅反弹修正的可能，但在明年 1 月上旬新一轮小包装备货高峰启动之前，整体还难以摆脱弱势震荡格局。

3) 小结

中国通胀数据低迷，通缩压力持续加大，美元在美国升息庇护之下加速上涨，这些宏观金融因素，轮番推动大宗商品市场熊市波动寻底。国际大豆市场，更兼有利空供需报告冲击，看空氛围浓重，其下游油粕端价格，追随走低。

二、波动分析

1. 一周市场综述

强势美元主导大宗商品下跌，金融属性强烈的工业品跌势尤为严重，豆类市场在利空供需报告冲击下，出现不同程度的下跌，棕榈油展现出更多的工业属性和季节性弱势，豆油棕榈油价差加速扩大，粕类价格迭创新低，呈现新的破位下跌势头，振幅有加大趋势。鸡蛋因现货触底和玉米大幅上涨溢出性支持，振幅加大并转入强势格局。

表 1 主要农产品期货 11 月 8 日到 13 日价格统计

主要合约	周前收盘价	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
豆一1601	3,884	3,868	1	0.0259	2.1981	83,717	105,938
CBOT大豆	867	863	-4	-0.4614	2.5375	97,869	287,464
豆油1601	5,532	5,476	-66	-1.1909	2.0931	500,744	452,278
棕榈油1601	4,256	4,172	-86	-2.0197	3.3819	920,380	695,963
菜油1601	5,748	5,720	-30	-0.5217	2.0870	23,880	85,606
菜粕1601	1,969	1,908	-51	-2.6034	4.6963	812,026	543,508
豆粕1601	2,471	2,446	-31	-1.2515	1.8571	1,093,934	1,529,570
鸡蛋1601	3,787	3,789	22	0.5840	3.1059	90,489	118,089

数据来源: Wind

2. K 线及价格形态分析

10 到 11 月供需报告发布期间，cbot 大豆确认 900 到 930 阻力区域后，承压下行至合约低位，850 跌穿威胁加大，破位目标指向 800 美分/蒲式耳。(如图 1 示)

图 1 CBOT 大豆承压下行走势图



资料来源: Wind

DCE 豆粕 1601 合约, 10 月中旬测得 2700 至 2750 区域承压, 后运行至严密的下降趋势之中, 11 月初跌穿 2500 形成新的破位, 200 点以上的下跌空间疑似被打开。(如图 2 示)

图 2 DCE 豆粕 1601 合约下跌趋势示意图



资料来源: Wind

DCE 豆油 1601 合约，近一个月的时间，维系在 5450 至 5650 近 200 点的区间内波动，在上游国际大豆走熊寻底背景下，油粕结构性变化表现为豆粕趋势下跌而豆油强势震荡。如今上行趋势面临考验，一经破位将面临寻底下跌威胁，面临重要的变盘选择。

图 3. DCE 豆油 1601 合约重要变盘走势图



资料来源：Wind

三、观点与建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：利空定产数据过后，油粕市场的关注焦点将转移至南美播种和天气状况，另外，阿根廷大选对大豆出口关税的调低预期对市场形成潜在负面冲击，而美联储 12 月中旬的议息会议，是金融市场重要的系统性风险。

短期展望（周度周期）：巴黎恐怖袭击事件性冲击，对金融市场带来较大不确定性影响，或打压风险偏好加重市场惯性下挫。

2. 操作建议

保守操作：反抽确认 2500 至 2530 强压后，方可尝试进一步沽空豆粕。豆油 1601 合约，参与沽空的条件为跌穿上行趋势线或 5450 至 5430 区间。

激进操作：事件驱动型交易机会，强势美元有加速上扬动作，5 日均价附近可全面沽空油粕。

3. 止损设置

空单宜以 5 日均价停损，参与日线级别行情。

特别声明

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

总部

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

新纪元期货大厦

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

苏州营业部

业务电话：0512-69560998

常州营业部

业务电话：0519-88059976

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

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

无锡营业部

业务电话：0510-82829687

传真：0510-82829683

邮编：214000

地址：无锡市天山路8号1301室

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

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

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

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

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