

2017年8月24日

新纪元期货研究所

策略周报



油粕



豆粕:跌势收敛,企稳反弹诉求趋强

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

一、基本面分析

1.行业信息综述

(1) 美元低位徘徊,其方向性选择对大宗价格有重要指引意义

杰克逊霍尔全球央行年会开始,会期为周四至周六(8月24-26日),2017年会议主题为“培育一个充满活力的全球经济”,市场关注未来欧美货币当局的政策走向,美元指数在93附近即两年低位区域低位徘徊反复,面临方向性选择,对大宗商品和风险资产价格,有重要的指引意义,预计金融市场近期波动将放大。

(2) 芝加哥市场关切 Pro Farmer 田间作物巡查,调整产量前景

巡查前两日数据尚无意外扰动,短期天气转干,盘面总体偏强。USDA8月报告后,市场维持920~940窄幅震荡,交易单产水平仍在49.4蒲/英亩附近。期间出口需求为主要支撑,单产和面积趋势性调增预期为主要压力,等待 profamer 巡查结果对

投资咨询证：Z0000239

电话：0516-83831160

电邮：

chusiwei@neweraqh.com.cn

USDA8 月报告单产数据的应证。料盘面单边短期震荡上涨，需继续等待剩余巡查结果及 9 月 USDA 报告。Farm Journal 新闻及市场分支 Pro Farmer 将于本周五发布美国作物产量预测。

(3) 美对进口自印、阿生物柴油征反补贴税，或增美豆油消费需求利好价格

美国商务部对印尼、阿根廷分别征收 41.06%-68.28% 和 50.29%-64.17% 的关税，这会使得两国生柴进口成本大幅增加，竞争力会被削弱，这会提升美国本土的生柴产量以满足可再生能源标准规定的最低掺混量。而美国生物柴油原料绝大部分来自豆油，占比维持在 50%-60% 之间，而玉米、菜油、动物油脂等占比约 10%。根据 CGD 数据，2017 年可再生能源标准 19.28 亿加仑，预计 2018 年生物柴油最低用量 20.25 亿加仑，按 2016 年进口增速来算，2017 年生柴进口量为 6.48 亿加仑，而每生产 1 加

仑生物柴油对应豆油用量平均值 3.86 磅，如果全部用美豆油来替换将至少增加 25 亿磅美豆油消费量，目前 2017/18 年美豆油工业需求较上年度调增 2.5 亿磅，相当于美豆油替换阿根廷、印尼进口需求的 10%水平。而且每年 4 月份开始美豆压榨量逐步下滑，美豆油库存呈现季节性下降趋势，9 月份达到库存低点。在美豆油季节性库存低位情况下，阿根廷、印尼双反补贴税和反倾销税的实施对美豆油利好显著。

(4) 国内豆系库存概述

截止 8 月 20 日当周,油厂开机率变化不大，而因市场受环保问题影响，油厂因此停机增多，部分饲料企业担心后续供应问题，加上油厂催提，当周油厂豆粕出货量仍略有增加，令本周豆粕库存量继续下降，当周豆粕未执行合同量也有所下降，截止 8 月 20 日，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 103.35 万吨，较上周的 109.8 万吨减少 6.45 万吨，降幅 5.87%，但仍较去年同期 85.77 万吨增长 20.49%。当周豆粕未执行合同 498.24 万吨，较上周的 529.26 万吨减少 31.02 万吨，降幅 5.86%，但较去年同期 368.27 万吨增长 35.29%。由于下周油厂开机率将继续回升，而期货市场走弱，油厂出货速度一般，预计豆粕库存量下降速度仍较慢。国内豆油商业库存 144 万吨为历史同期极值，棕榈油港口库存 29 万吨处于历史偏低位，难掩油脂供给宽松局面。

(4) 主要地区现货周变动表，涨多跌少，油脂为甚

日期	豆粕:大连	桐油(24度):日	四级豆油:大连	粕(加籽粕):黄	豆(进口):大连	DDGS:吉林市
2017-08-10	3,010.00	5,780.00	6,170.00	2,350.00	3,300.00	1,850.00
2017-08-11	2,960.00	5,780.00	6,170.00	2,350.00	3,300.00	1,850.00
2017-08-14	2,910.00	5,780.00	6,170.00	2,280.00	3,300.00	1,850.00
2017-08-15	2,910.00	5,780.00	6,170.00	2,280.00	3,300.00	1,850.00
2017-08-16	2,910.00	5,700.00	6,170.00	2,280.00	3,300.00	1,850.00
2017-08-17	2,910.00	5,700.00	6,170.00	2,280.00	3,300.00	1,850.00
2017-08-18	2,930.00	5,700.00	6,170.00	2,320.00	3,250.00	1,850.00
2017-08-21	2,930.00	5,800.00	6,320.00	2,320.00	3,250.00	1,850.00
2017-08-22	2,900.00	5,880.00	6,350.00	2,330.00	3,250.00	1,850.00
2017-08-23	2,920.00	5,880.00	6,460.00	2,320.00	3,250.00	1,850.00
周涨跌	10.00	180.00	290.00	40.00	-50.00	0.00
周涨跌幅	0.34%	3.16%	4.70%	1.75%	-1.52%	0.00%

2.小结

近两周我们提及，供给侧改革链条的主要工业品轮番上涨，带来的溢出性支持，或比价效应的提振，对盘面的影响更加深刻了。农产品价格因重要报告超预期利空打压，价格再次探底至年内低位，8月以来持续弱势震荡波动率偏低，且绝对价值偏低意味着农产品后市补涨诉求强烈，只有在化解季节性抛压过后，才能迎来多头交易机遇。环控压力和季节性特征影响下，油粕比价持续走升至五年新高，是套利交易的热点。

二、波动分析

1.市场波动综述

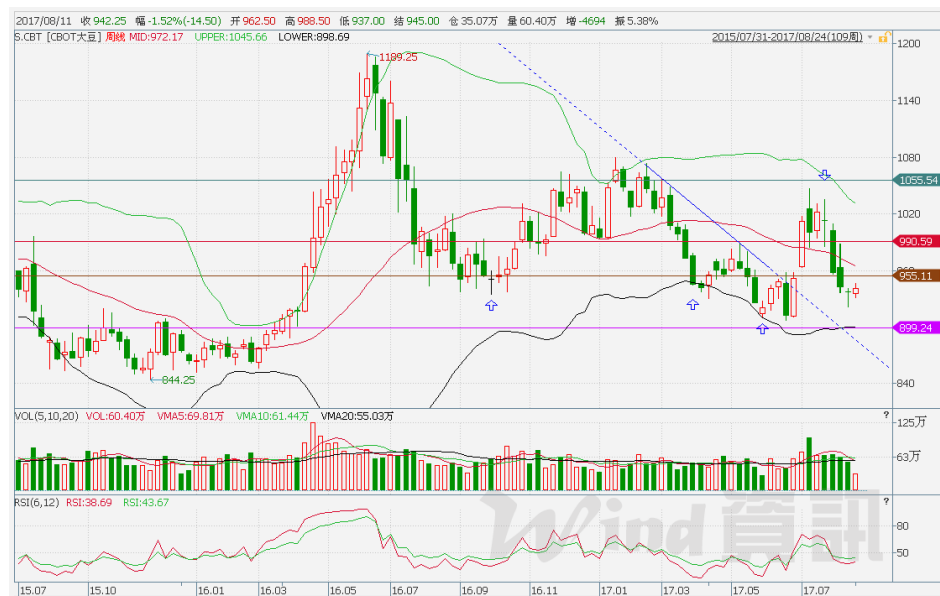
主要市场和主要合约周表表现一览

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	48.3600	-0.1000	-0.7185	3.3053	59,944.0000	61,185.
CBOT大豆	937.2500	0.2500	0.0267	1.7076	95,758.3333	370,110.
CBOT豆粕	298.0000	-4.0000	-0.7659	2.0646	39,754.3333	185,000.
CBOT豆油	34.8200	1.0900	2.1714	4.5775	73,302.3333	191,563.
豆一1801	3,919.0000	15.0000	0.5387	2.2319	182,260.5000	217,541.
豆油1801	6,408.0000	150.0000	2.0382	2.6752	492,727.0000	755,271.
豆粕1801	2,724.0000	-8.0000	-0.1100	1.7235	1,159,454.0000	1,690,140.
菜粕1801	2,176.0000	17.0000	1.2093	2.9767	605,957.5000	829,357.
菜油1801	7,044.0000	172.0000	2.4731	3.3168	237,270.0000	361,037.
玉米1801	1,725.0000	-8.0000	-0.1736	1.5625	541,135.5000	1,376,268.
玉米淀粉1801	2,040.0000	6.0000	0.5421	2.1686	228,772.0000	432,732.
鸡蛋1801	4,378.0000	-85.0000	-1.9485	5.9798	278,229.0000	222,796.

2.K 线及价格形态分析

cbot 大豆，周线级别承压于 1030-1050，转入区间寻底，下档支持位 900-930，处于长期震荡的均衡区间。当前下探至上述支持区域即年内新低区域，预计价格将显示抗跌。

图 1、CBOT 大豆周线跌入区间下轨显示抗跌



资料来源：Wind

豆粕周线级别，承压于 2900 点后，当前处于 2750-2850 多

空均衡区震荡，长周期 2600-3000 大区间内摆动，预计下跌空间不大，筑底企稳几率增加。

图 2、DCE 豆粕周线跌势收敛



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）：美豆将进入关键生长期，市场关注作物产区天气变化和单产前景，丰产预期引领下价格待消化季节性抛压。

短期展望（周度周期）：豆粕盘跌止于 2700，预计有显著企稳反弹表现；豆油 6400-6450 为重要反压，预计强势震荡蓄势突破。

2.操作建议

Y-P 价差当前 830，较上涨收敛近 50 点，可加仓扩大套利。

单边交易，注意大宗商品上涨的外溢和轮动影响，三大油脂价格挺进近半年新高，趋势多头持仓，重点配置菜油。

四、豆粕期权策略推荐

美盘豆粕价格跌入近两年收割季低价圈儿区域，进一步破位性下跌的动能略显不足，国内豆粕受制于环保督查影响，饲料需求受到挤压，市场做多油粕比的套利交易也对粕价形成打击。

近两个月的交易情况来看，豆粕 1801 合约在 2700 下方拓展的空间不大，下方承接盘踊跃，单边投机期权策略可买入浅虚值看涨期权，或卖出卖权。另外，豆粕价格近期波动率偏低，可博取做多波动率的策略。

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