



近期菜油、菜粕期货行情运行 特点及展望

时 间：2016.06
地 点：成都





内容提要

主题词：期货. 特点. 展望

- 一、回顾
- 二、特征
- 三、展望





回顾

- 上一次在行业内谈油脂和粕类是**2015年12月15日**
- 当时的观点是：
- 油脂： 食用油期价在**2016年**的运行，整体的基调是在整体的稳定中交织个体的改善性。鉴于**2012年9月到2015年10月**的整体跌幅已经充分，我们认为：**2016年**，油脂系会表现出稳定性继续强化的基本格局，并缓缓释放一些改善性效果的走势，整体走势在平衡中表现略微强。如果要打分，并以**50**为强弱分界线。每涨跌**10%**，加减**5分**的话，我们对油脂整体板块的打分是**60**，其中豆油**50~55**，棕榈油**55~60**，菜籽油**60~65**。
- 实际表现是：棕榈油**60-65**；豆油**55-60**；菜籽油**55-60**





回顾

- 粕类： 1、供需压力增加，需求目前看改善不足，油厂无维持大幅压榨利润的可能性。可预见基差报价维持于低水平； 2、我们对粕类无法做出是否已经触底的判断。从美豆的成本反推，可得到豆粕2250，菜粕1780有一定的安全边际，如果有备货需求，可少量采购； 3、从菜粕和豆粕的相对关系看，若价差扩大到600，可买入菜粕沽空豆粕套利。 4、注意对进口DDGS、高粱、大麦的进口政策变化，从指向性看，这几个品种对饲料原粮的冲击将减弱。
- 实际表现是：底部判断合理，豆菜粕价差判断合理，进口影响判断合理。但基差判断在近期出现差错。



特征



CRB指数 (欧美指数 7307)月线



特征



文华商品(亚洲指数 7186)月线



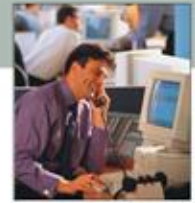
特征



油脂板块(亚洲指数 7188)月线



特征



- **第一：不是一个人在战斗**
- 我们首先要搞清楚本次大宗商品涨势的真正动力是什么？为了回答这个问题，我在公司的客户群里面做了一个小小的调查。
- 整理出来的理由如下，大致六个。
- 1、商品价格确实太低了；2、流动性充足，又没有其它投资机会；3、有些品种供需关系被政策性错配，这个是当下很流行的；4、宏观经济改善预期出来了，经济数据向好，大家信心重新恢复；5、大宗商品价格太低，对实体行业太具有破坏性；6、不知道什么理由，就是跟随图表，这是交易者思维，就单纯尊重市场。
- 我自己的回答是：就是价格太低！





特征

- **第一：不是一个人在战斗**
- 投资机会或洼地效应都是相对的，大家都觉得房市、股市不好炒，那是它们价格高，还没有足够的吸引力；供需关系政策性错配，如果没有低价格对实体产品的巨大冲击力，怎么会有政策出台；经济数据向好，如果没有CPI回升，PMI跌幅收窄，怎么会有经济向好的表象呢？它和商品价格实际上是倒置的因果。
- 基于此，我们的答案还是锁定在商品价格确实太低了，这一点还是需要从长期图表中去获取认识。就如同我们观察股市，现在我们觉得股票不好操作，不正是因为股指还悬在长期图表的半空中吗？
- 如果是这样，我们还是要再次回到长期图表中，问一问自己，现在的商品价格高吗？答案很简单：不仅不高，好像还有点低。这指示大宗商品价格的核心指数CRB还在过去40年的箱体下沿打转呢，还没升上去。

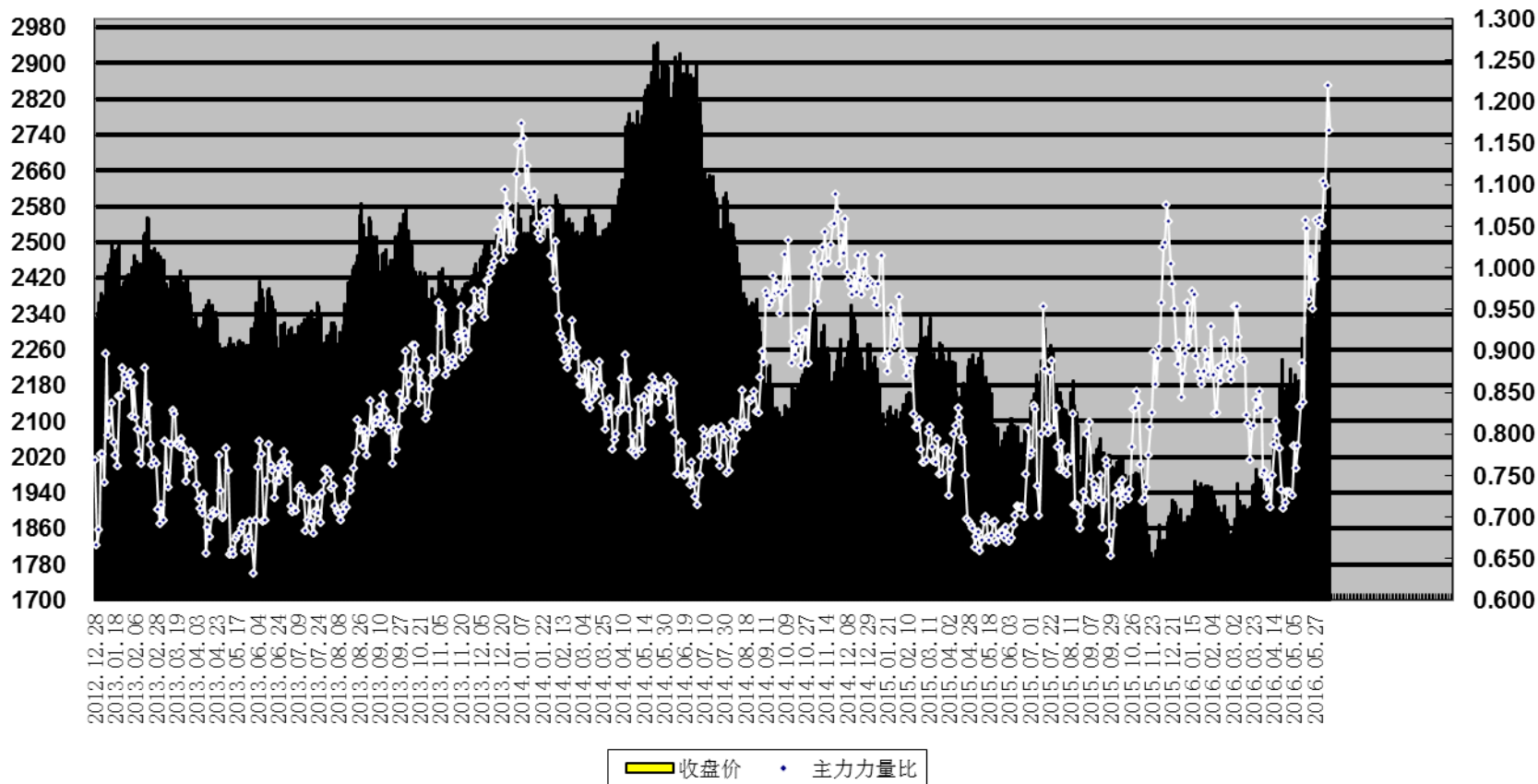


特征



- 第二：强烈的资金效应

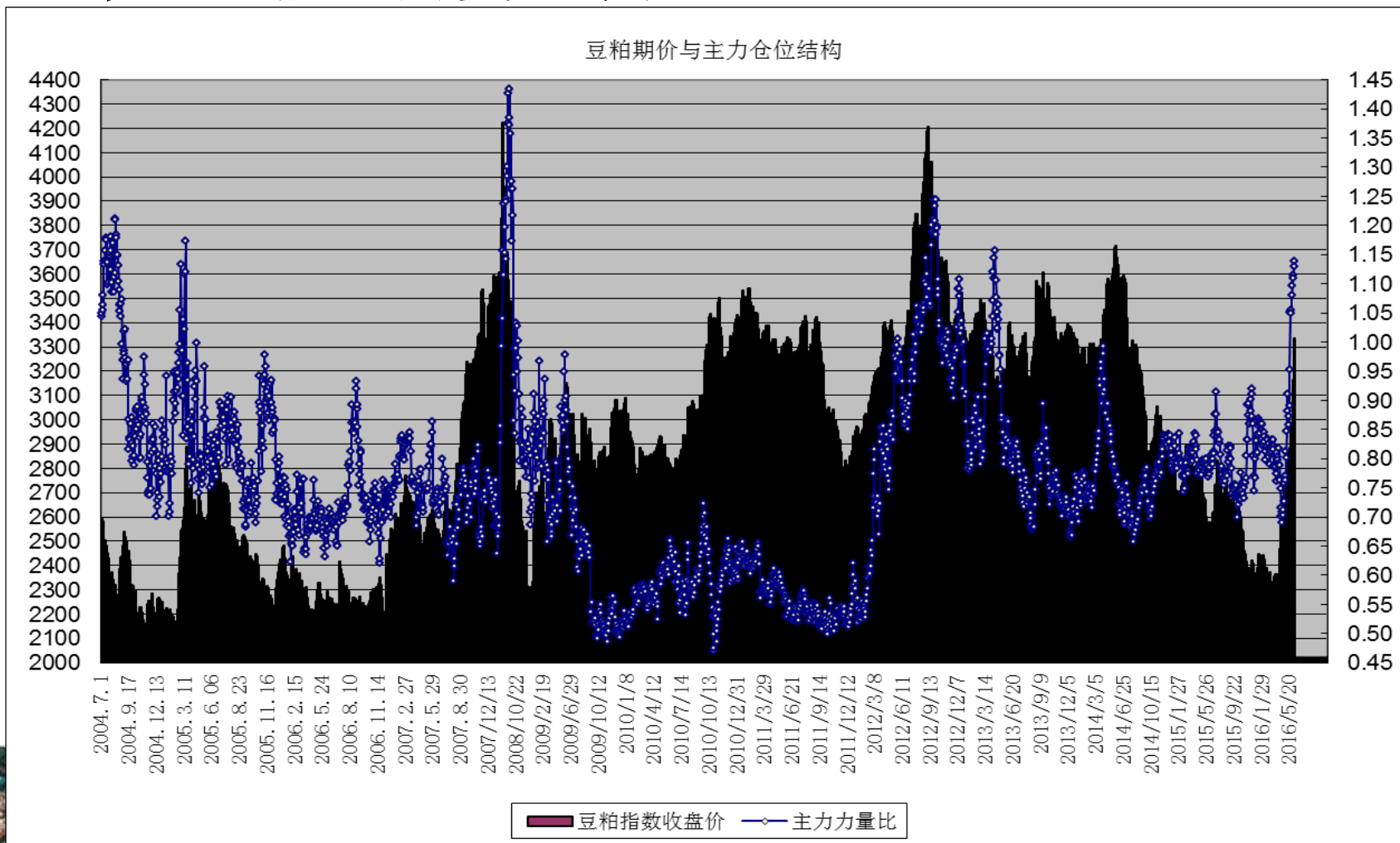
菜粕主力持仓结构



特征



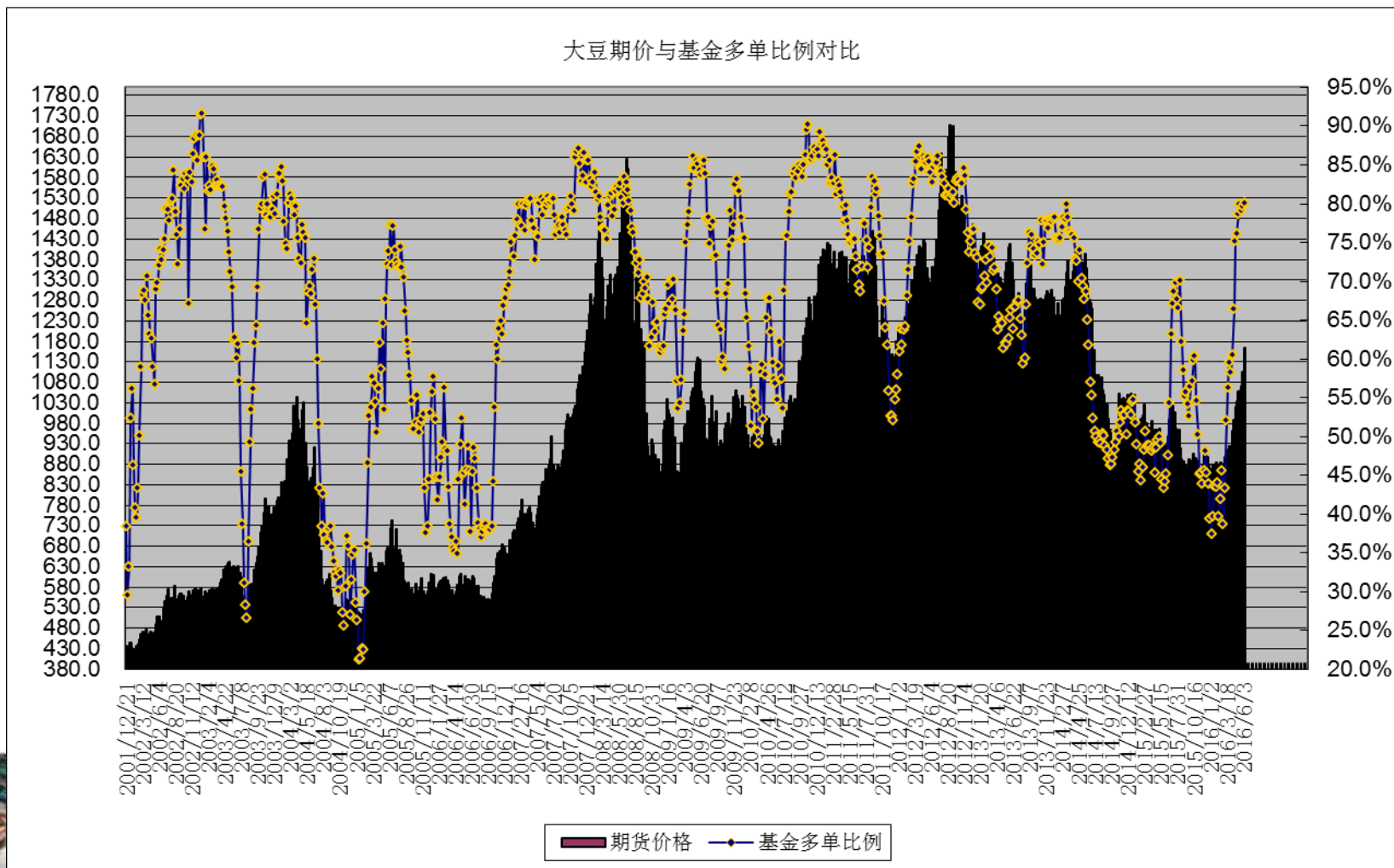
- 第二：强烈的资金效应





特征

- 第二：强烈的资金效应

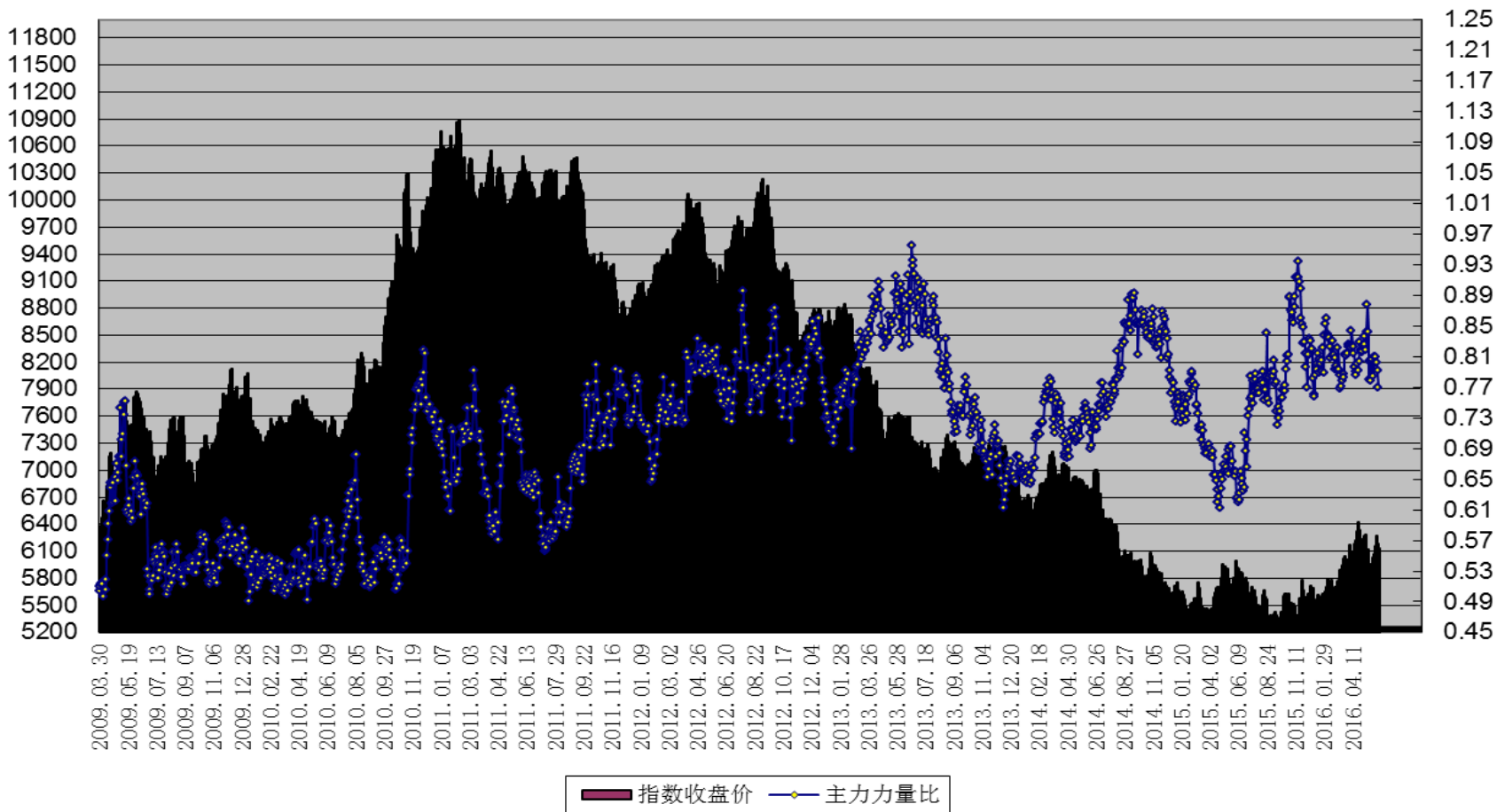


特征



- 第二：强烈的资金效应（对比）

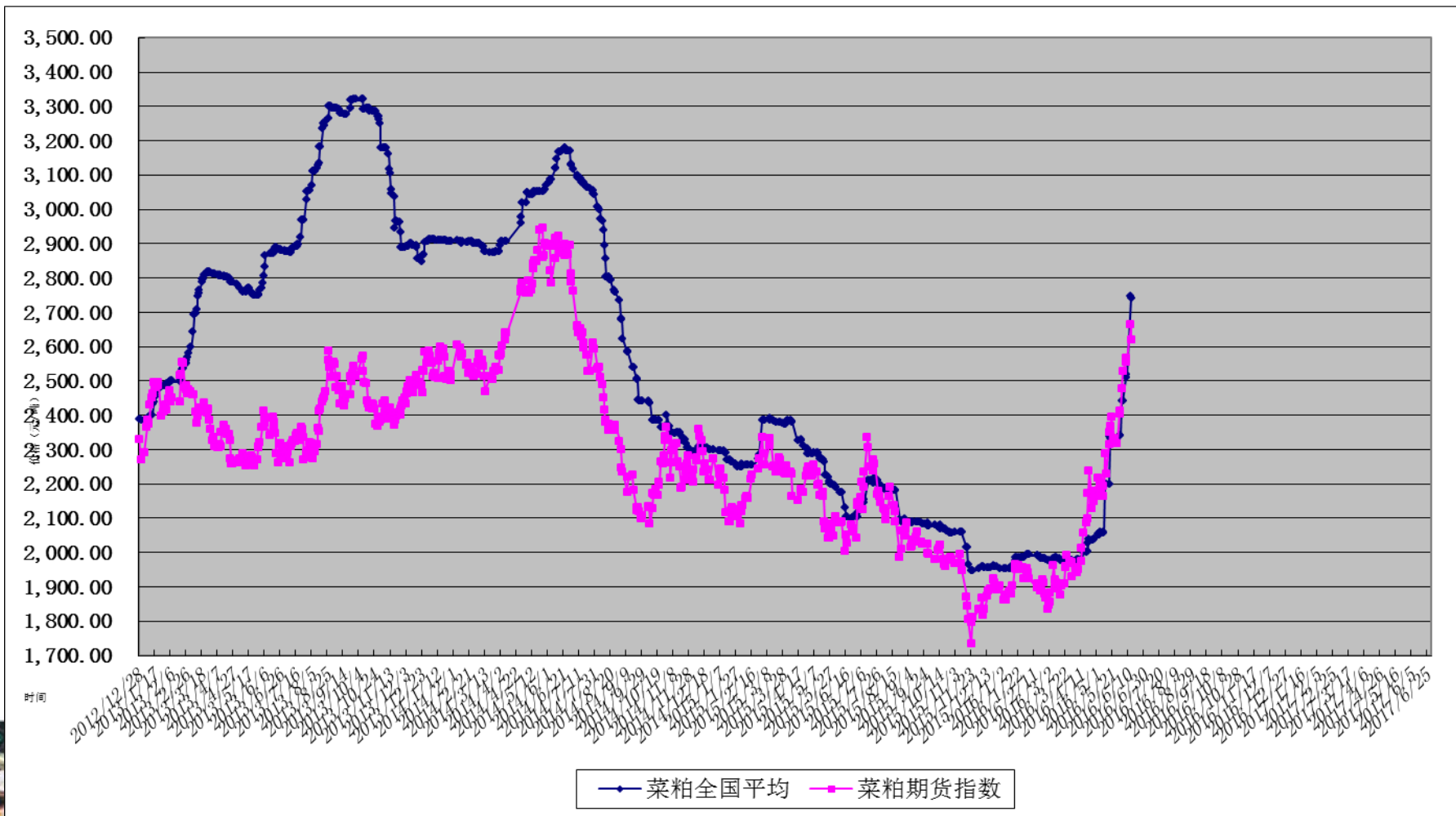
豆油指数与主力仓位结构



特征



• 第三：期现联动

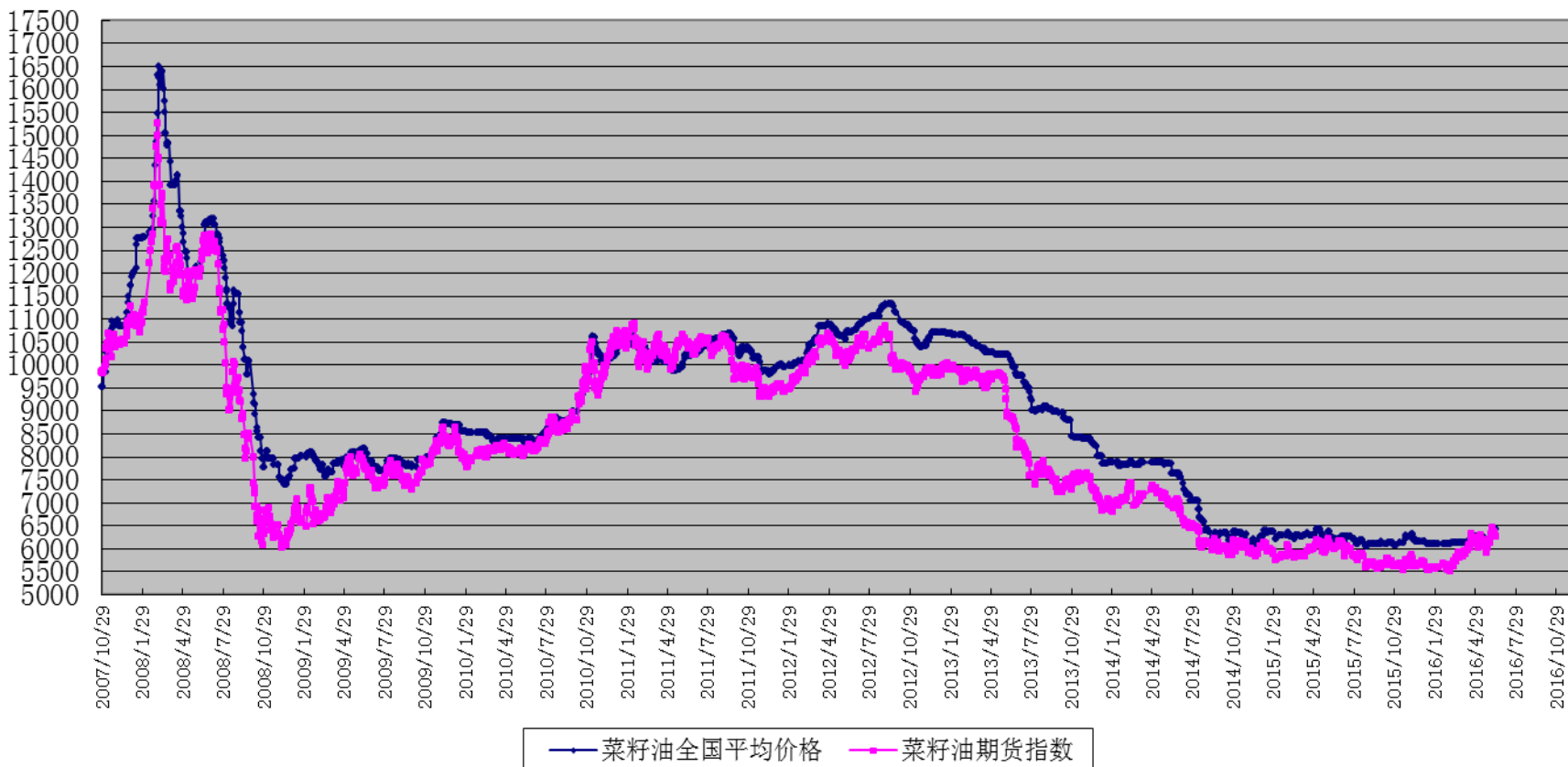


特征



- 第三：期现联动（菜籽油期价升水是短暂而脆弱的）

菜籽油现货和期货走势对比



特征



- 总结：
- 1、整体性；
- 2、资金效应；
- 3、期现联动及其对期价的限制和牵动



展望



美豆指数 (CBOT 3100) 周线





展望一：预期和故事

第一：如果不考虑4月8日当周美豆指数周线上小十字星，事实上美豆是连续上涨了**15**周，号称**43**年以来的最强牛市开局！对比一下三个月之前，惶惶而不可终日，目前的变化是不是堪称最佳惊悚悬疑大片？

第二，目前美豆已经进入了天气炒作模式，期价上出现天气升水，到底合不合理？升水到底高还是低？这个问题应该怎么理解？

我个人的看法是：一切预期或假设，都需要数据旁证，建议关注：美国大豆生长优良率（每周一晚间公布）。本周首次公布是**74%**，去年同期是**67%**





展望一：预期和故事

第三：有一个明确的技术信号：美国大豆指数在4月20日重新回到1000美分/蒲式耳上方的时候，成交量是创了其有史的记录：76.5万手！持仓也达到历史最高记录86.4万手！这是一个异常清晰的良性突破信号。

其结论是：美豆底部探明，很难再跌回来了。

就目前我们能掌握到的信息或对市场的理解，就是亦步亦趋地关注后期市场对预期的实现程度。但我个人无法确定性的回答美豆的任何问题，包括但不限于：美豆是否到头，能不能涨，还能涨多少，等等等等。

我有一个小小的判断，从近期美国玉米和大豆涨势对比看，市场可能在传递美国大豆播种面积超预期的信号。





展望二：油脂要看什么？

从图形看，马来棕榈油见高是3月29日，美国豆油见高是4月21日（美豆才刚刚突破1000美分啊），也就是说美豆本次上涨的过程中，压根就没有油脂什么事，真够悲剧。那么油脂接下来要看什么呢？

首先，棕榈油看主产国库存水平的变化。这实际上是看需求（中国印度）；

其次，豆油看美国豆系内部油粕走势的差异能否回归。（这个迹象目前出现了，值得密切关注）

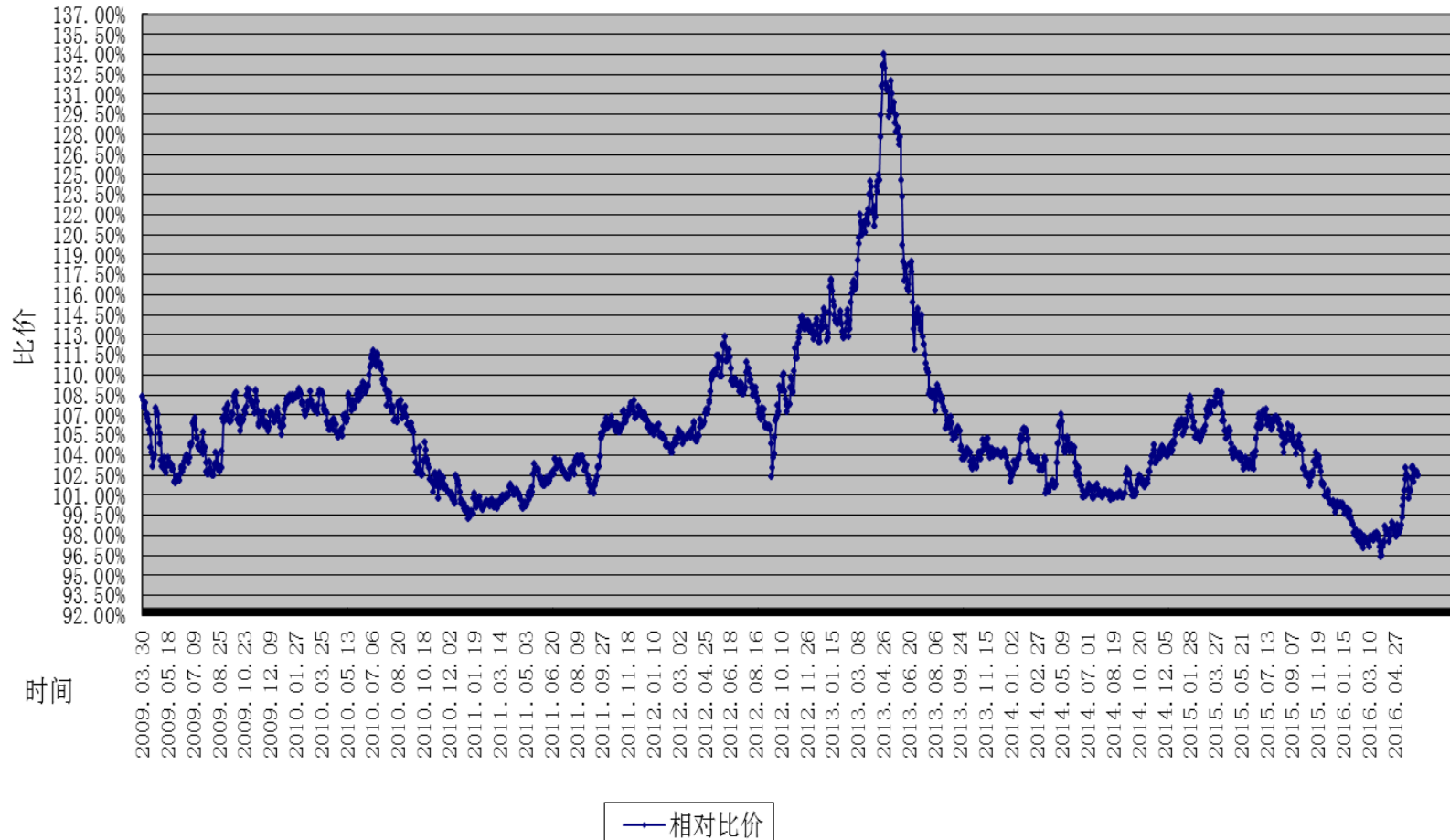
最后：菜籽油看国储已经抛售量的出库进度。（出得快，后面涨得快。）





展望二：油脂要看什么？

菜籽油豆油期货价格比价





展望二：油脂要看什么？

总体而言，我们对油脂还是保持偏乐观的看法，长周期性底部定然是成立了。内部体现差异看，我们认为菜籽油和豆油的年度高点尚未出现，棕榈油是否出现暂不能判定，这又要看天气的文章了。

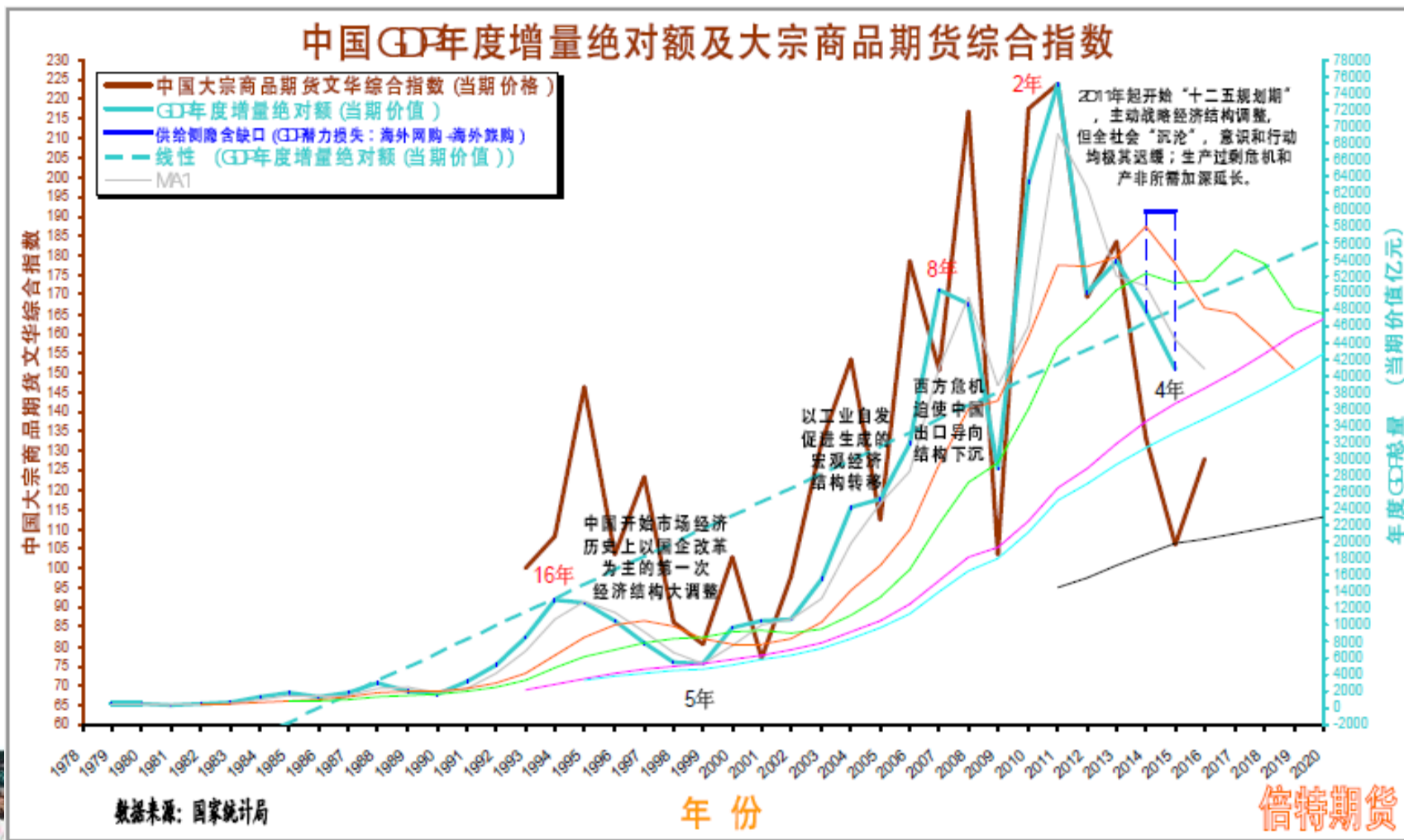
接下来建议关注油脂做多（具体参照可从菜籽油的期现价差上入手）和豆粕之间再次转换的机会。

对于粕类，因涨势太急，交织过多资金效应，目前没法给予判定。鉴于远期榨利较高，还需审慎。





• 结束语





- **结束语**
- **大宗商品事实上进入了新一轮上涨周期的初期**
- **当商品结束漫漫跌势之后，市场都会处于一种较为混沌的状态。首先是心理恐惧和思维惯性，其次是我们都不知道初期的涨势应该是怎么样子才合理。**
- **但一定要明白的是：新生就是新生。我们的主逻辑一定要清晰站在新一轮上涨周期这一边。**





结束语

- 期货是眼镜，失去它，就看不远，看不明；期货是拐杖，失去它，就走不远，走不稳！
- 倍特期货愿和您携手，为您提供严肃认真，细致周到的服务，为您的财富增值保驾护航！





求索真知，寐夜不息；

用心服务，无以懈怠！

