

油脂区间震荡

2017年7月10日星期一

兴证期货.研究发展部

李国强

从业资格编号:

F0292230

投资咨询编号:

Z0012887

联系电话:

021-20370971

邮箱:

liqg@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

豆油本周维持区间震荡反弹行情,巴西大豆丰产压力较大,阿根廷大豆产量也维持高位;美国农业部公布种植面积数据和季度库存数据均低于市场预期,加之大豆主产区出现高温干燥天气,对价格利多导致外盘大豆价格大幅走高,带动国内豆粕豆油出现上涨。目前处于豆类油脂的消费淡季,豆油和棕榈油的库存维持较高水平;马来西亚棕榈油产量进入增加的趋势,后期供给将逐步好转。由于目前油脂库存维持高位,基本面并无改观,因此后期维持区间震荡状态。

● 后市展望及策略建议

美国农业部公布数据显示,美豆的种植面积维持 8951 万英亩,季度库存为 9.63 亿蒲式耳,均低于市场预期,带动空头回补,美豆大涨。近期,美豆主产区的天气炒作可能给价格继续带来支撑,从而提高大豆的成本,对豆油和豆粕价格利多;棕榈油方面,马来的产量已经连续增加,说明天气的影响已经结束,后期供应的增加还会继续施压,棕榈油的供求也将逐步宽松。油脂可能维持区间震荡行情。

1. 1. 油脂基本面

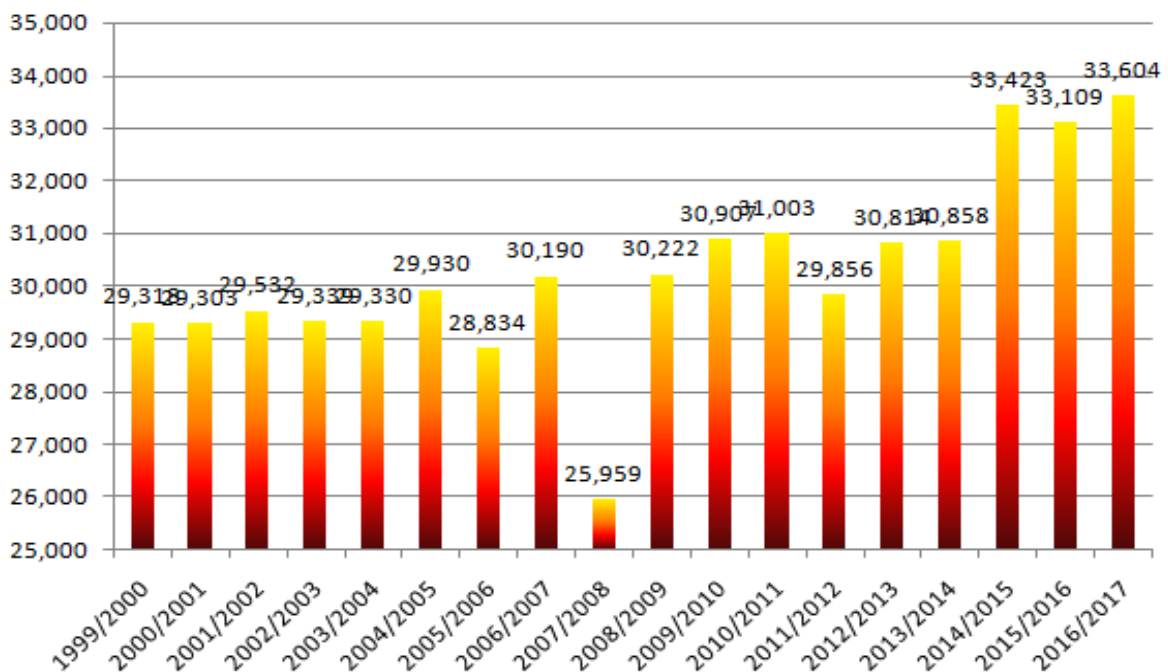
1.1 豆油基本面

1.1.1 美农业部 6 月 30 日报告偏多

美国农业部发布的季度库存报告显示 6 月 1 日的美国大豆库存为 9.63 亿蒲式耳，比上年同期高出 11%。但由于市场预期为 9.81 亿蒲式耳，因此本次报告较预期利多，导致美豆大幅反弹。

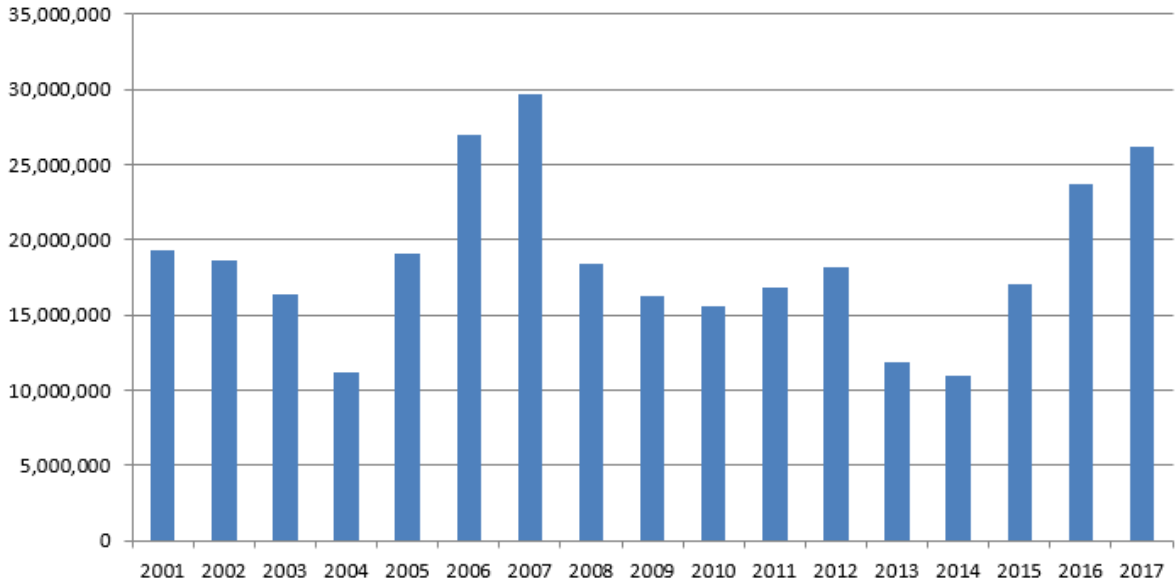
美国 6 月 30 日报显示，美豆新季播种面积 8951 万英亩（上月 8950、上年 8340），较市场预期的 8994 万英亩偏少，加之美豆主产区天气炎热干旱基金空头创出历史新高，在利多数据的刺激下，空头资金快速回补，导致美豆大幅上涨。但目前来看，南美大豆产量及全球大豆库存高于预期，美陈豆与新豆结转库存均维持高位，目前美豆的上涨与天气的预期炒作息息相关，可能还存在炒作的时间，但结局可能还需要看天气。

美豆收割面积（千公顷）



季度库存报告显示，2017 年 6 月 1 日美国所有部位的大豆库存为 2621 万吨，比 2016 年 6 月 1 日高出 249 万吨。如下图所示，美豆的季度库存数据维持季节性的偏高水平。

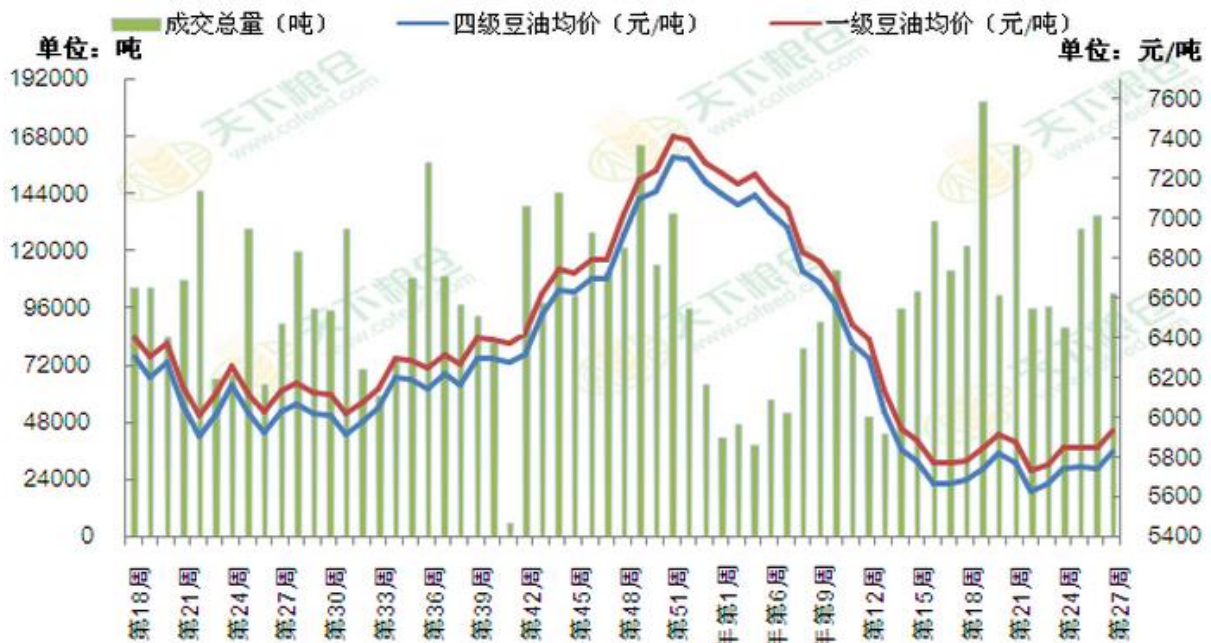
美豆季度库存（吨，截止6月1日）



1.1.2 成交小幅走低，库存高位震荡

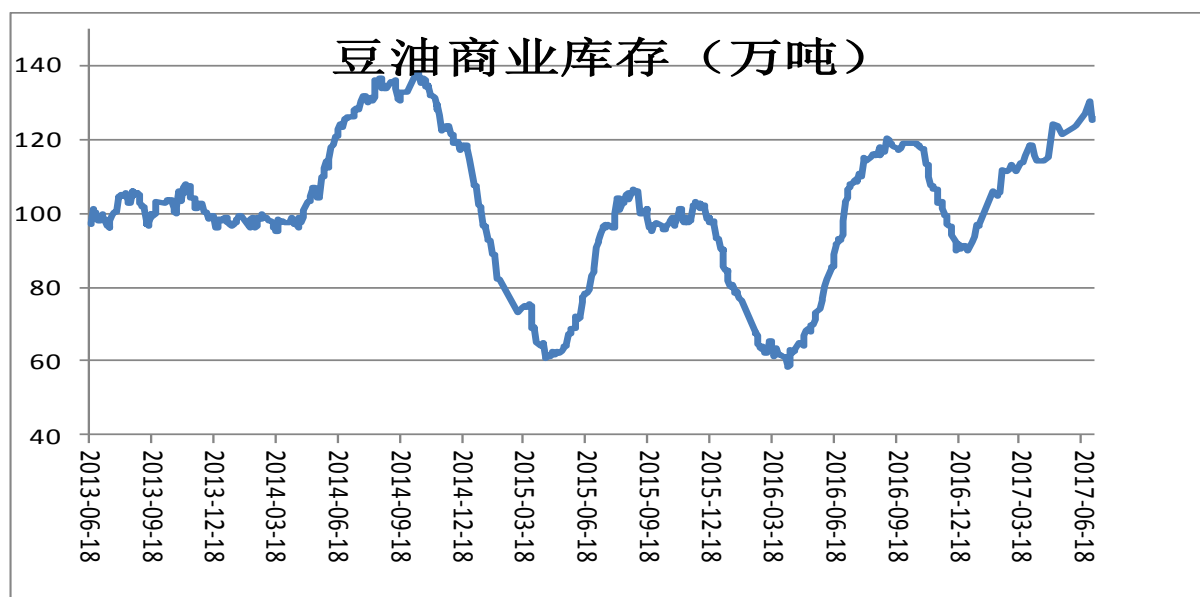
从豆油的成交来看，我国豆油的成交价格维持低位震荡反弹，成交量本期出现小幅走低。目前，广州地区一级豆油的成交价格到 5900 元/吨，四级豆油的价格为 5800 元/吨，维持震荡反弹。

图 1：国内豆油成交情况



数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

图 2：全国豆油库存



数据来源：兴证期货研发部、wind

供给来看，目前油厂开工率维持高位震荡，豆油的库存维持高位震荡；随着消费淡季的延续，豆油需求可能很难大幅走高，短期将维持供求宽裕的格局；豆油的期末库存 125 万吨的水平。

1.1.3 大豆进口大增，库存高位震荡

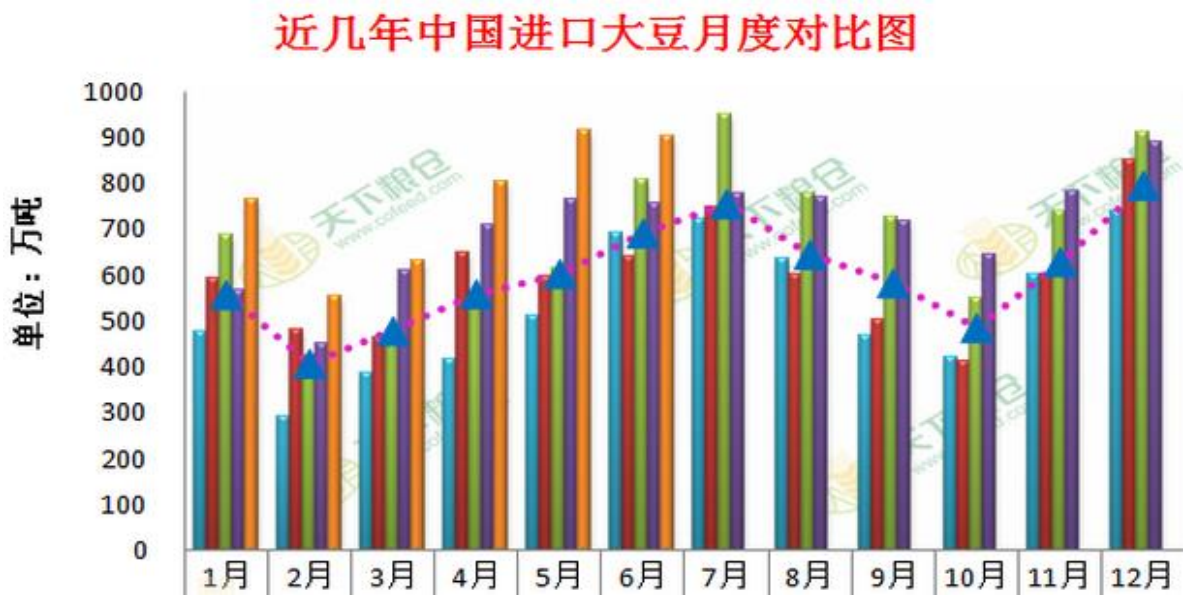
据全面调查显示，2017 年 7 月份国内各港口进口大豆预报到港 145 船 923 万吨，高于 2017 年 6 月份的进口量。

图 3：2017 年 7 月大豆进口量

2017年7月	进口量	船数
东北地区	71.5	11
华北地区	105.5	17
山东地区	214.7	34
华东地区	274.7	43
福建地区	61.7	9.5
广东地区	114.26	18
广西地区	80.7	12.5
全国总计	923.06	145

数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

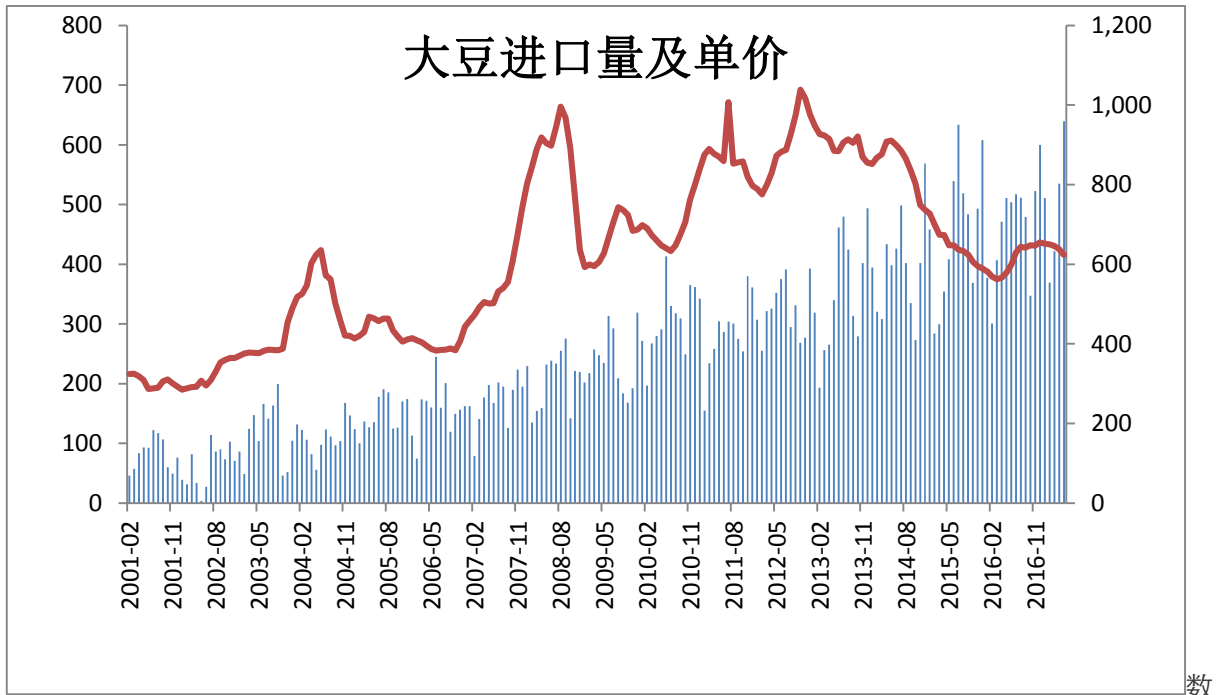
图 4：大豆进口量



数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

从进口价格的角度看，从 2013 年 3 月以来，每吨进口大豆的 CNF 价格由 700 美元震荡走低到 415 美元，目前维持在低位震荡。5 月大豆的进口成本出现了走低，目前维持在 415 美元/吨左右。

图 5：大豆进口量及 CNF 均价



数据来源：兴证期货研发部、wind

目前国内大豆库存为 683 万吨, 高于上一周的水平, 维持在历史的高位区间。近期油厂开机率维持高位, 对大豆的消耗较大。

图 6: 国内大豆库存



数据来源: 兴证期货研发部、wind

图 7: 大豆压榨利润

品种	交货月	CBOT 价格	CFR 中国 美元/吨	完税价	连盘 豆粕	连盘 豆油	盘面 榨利	涨跌	豆粕 现货	豆油 现货	现货 榨利
美湾大豆	9月	999.25	420	3350	2,836	5986	-2	2	2813	5840	-47
	10月	999.25	425	3380	2,836	5986	-32	-18	2813	5840	-77
	11月	999.25	427	3400	2,863	6136	-3	-37	2813	5840	-97
美西大豆	10月	999.25	419	3340	2,863	6136	57	-27	2813	5840	-37
	11月	999.25	421	3350	2,863	6136	47	-37	2813	5840	-47
巴西大豆	7月	985.75	413	3280	2,836	5986	98	-38	2813	5840	52
	8月	985.75	417	3320	2,836	5986	58	-38	2813	5840	12
阿根廷大豆	8月	985.75	413	3280	2,836	5986	38	-38	2813	5840	-7
	9月	999.25	416	3310	2,836	5986	8	8	2813	5840	-37

数据来源: 兴证期货研发部、天下粮仓

从大豆压榨产业链来看, 美国进口大豆的理论压榨利润维持低位震荡; 巴西和阿根廷大豆进口压榨利润较美国略高, 对国内价格有一定支撑。

图 8：进口大豆压榨利润走势



数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

1.1.4 消费尚可，价格区间震荡

从食用需求的角度看，目前是油脂消费淡季，下游的需求一般，目前油厂开工率维持高位，豆油的供应仍旧充裕，后期消费可能继续正常水平。

综合来看，美国农业部的报告整体偏多；南美大豆收割基本结束，丰产实现，后期销售对价格有利空；近期美豆主产区天气高温干旱，对大豆价格有支撑；豆油价格区间震荡，短期建议投资者暂时观望。

1.2 棕榈油基本面

1.2.1 马来棕榈油库存小幅走低

表 1: 马来西亚棕榈油数据

	马来西亚棕榈油数据					
	产量	期末库存	出口	产量同比	库存同比	库存环比
2016/04	1,301,291	1,803,928	1,172,915	-23.2%	-17.8%	-4.3%
2016/05	1,364,575	1,645,600	1,282,405	-24.6%	-26.8%	-8.8%
2016/06	1,532,613	1,776,264	1,132,282	-13.1%	-17.4%	7.9%
2016/07	1,585,882	1,770,650	1,384,220	-12.7%	-21.8%	-0.3%
2016/08	1,701,905	1,464,491	1,812,394	-17.0%	-41.3%	-17.3%
2016/09	1,715,125	1,547,173	1,451,144	-12.5%	-41.1%	5.6%
2016/10	1,677,873	1,574,114	1,430,946	-17.6%	-44.5%	1.7%
2016/11	1,574,935	1,655,884	1,370,385	-4.7%	-43.1%	5.2%
2016/12	1,473,717	1,665,388	1,267,941	5.3%	-36.7%	0.6%
2017/01	1,276,848	1,540,832	1,282,584	13.0%	-33.2%	-7.5%
2017/02	1,258,538	1,459,056	1,107,011	20.7%	-32.7%	-5.3%
2017/03	1,464,021	1,554,106	1,265,771	20.0%	-17.6%	6.5%
2017/04	1,548,053	1,599,894	1,283,308	19.0%	-11.3%	2.9%
2017/05	1,654,494	1,557,619	1,505,929	21.2%	-5.3%	-2.6%

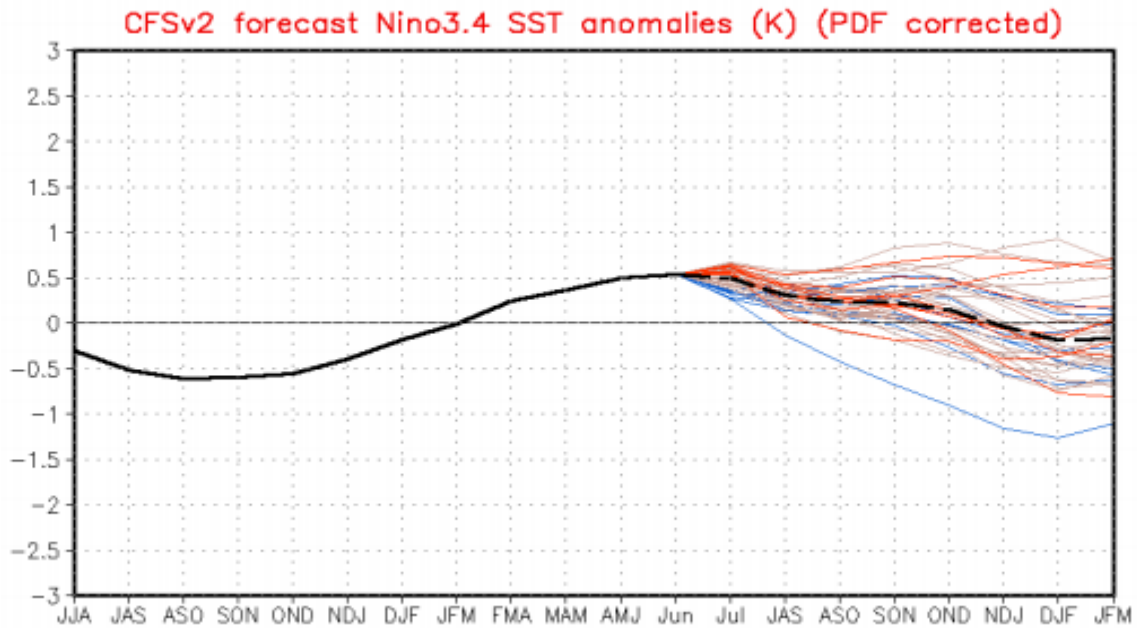
数据来源: 兴证期货研发部

6月13日, 马来西亚棕榈油局公布5月的棕榈油供求数据。从数据看, 马来西亚5月棕榈油的产量为165.4万吨, 高于4月的154.8万吨, 同比增加21.2%; 3月开始, 马来西亚棕榈油进入到增产周期, 厄尔尼诺的减产影响可能已经结束。马来西亚棕榈油的出口数据为150.59万吨, 环比出现增加, 较4月的128.3万吨增加22.3万吨。马来西亚棕榈油的期末库存为155.8万吨, 较4月的库存减少, 同比减少5.3%, 降幅收窄。本次报告的产量同比继续增加, 反映出天气影响的减产基本结束, 后期产量的恢复将给价格带来压力。

1.2.2 2017年气候中性概率较大

棕榈油常年连续生产, 受天气的影响也很直接。根据目前的天气预测模型来看, 目前2017年末以来的全球气候成中性。根据NOAA的最新预测, 本年度维持天气中性的概率较大, 意味着棕榈油的产量将逐步恢复。

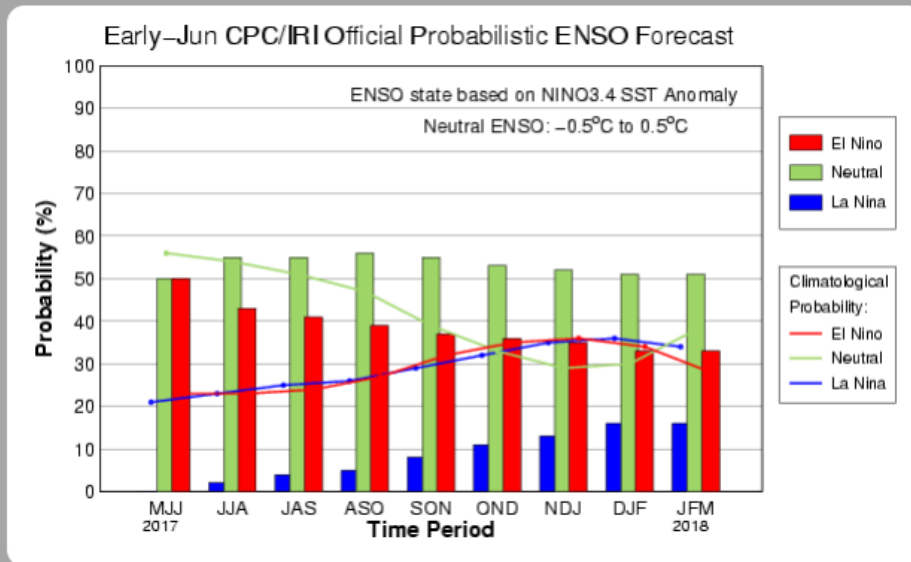
图 1：天气预测模型



数据来源：兴证期货研发部

图 2：天气预测模型

ENSO-Neutral is favored (50 to ~55% chance) through the Northern Hemisphere fall 2017, with diminishing chances for El Niño through 2017.

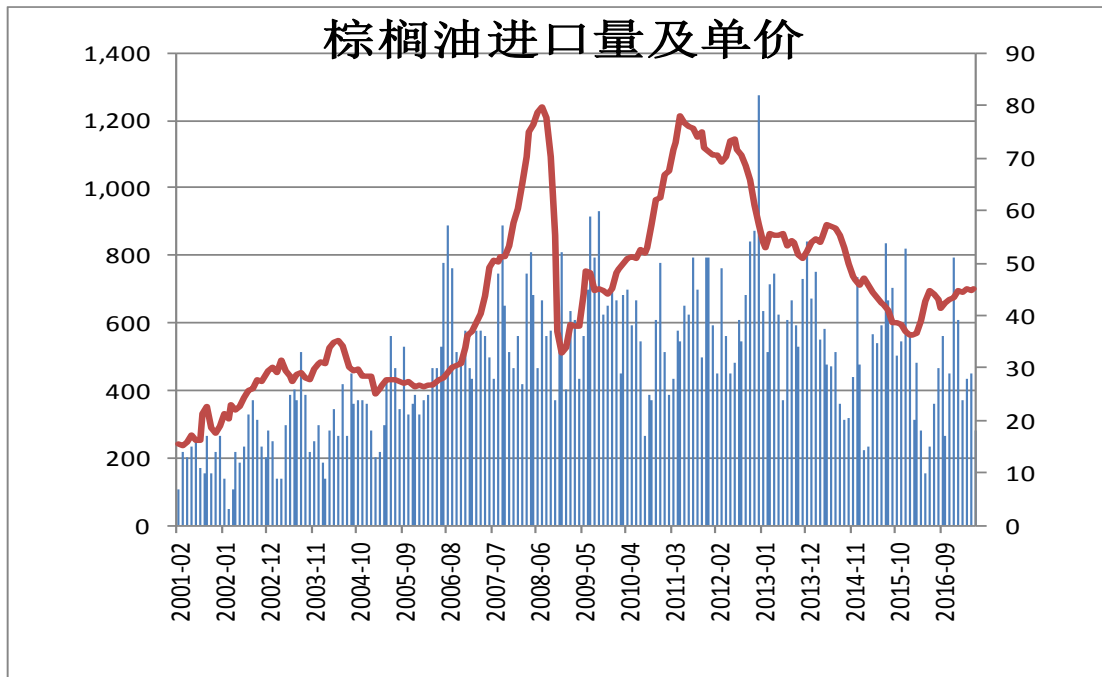


数据来源：兴证期货研发部

从棕榈树的生产特性来看，通常来说，当干旱来临，棕榈油的减产需要延迟 6—9 个月的时间才会显现。目前产量情况看，厄尔尼诺的减产影响已经基本结束，东南亚地区棕榈油的产量进入到增产周期，产量的反弹必然对价格有一定的压力。

1.2.3 棕榈油库存高位震荡

图 3：棕榈油进口及价格



数据来源：兴证期货研发部、wind

如图所示，5 月我国棕榈油的进口大幅走低，为 18 万吨，高于去年同期的 10 万吨的进口量。这主要因为棕榈油的库存较低，导致现货价格偏高，刺激进口增加；目前棕榈油需求较弱，国内棕榈油的库存近期维持震荡回调。

图 4：国内棕榈油现货价格及港口库存

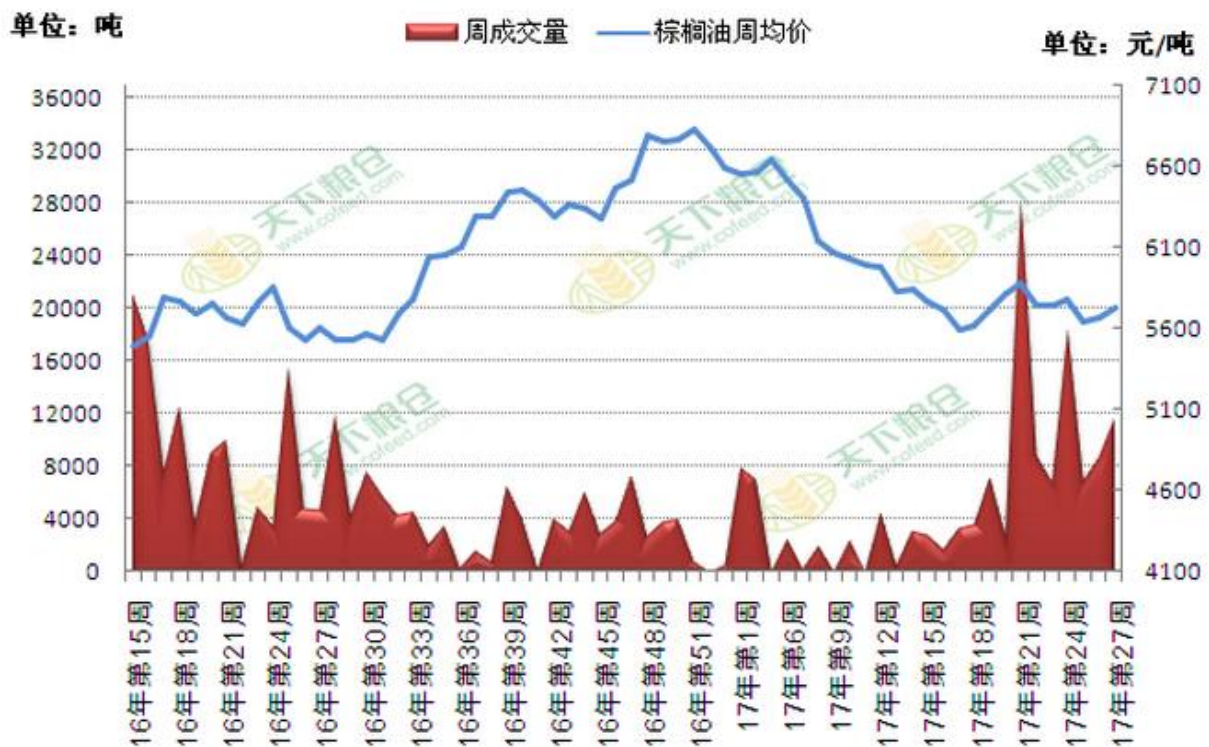


数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

从现货的角度来看，国内棕榈油的商业库存由 2016 年 3 月的 100 万吨出现大幅下降，目前商业库存为 43 万吨，较上一周的库存水平下降。

从棕榈油的进口价格看，进口价格由前期的 580 美元/吨上涨到目前的接近 700 美元/吨的水平，出现了一定幅度的增加。

图 5：国内棕榈油的成交情况



数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

短期，国内棕榈油价格维持区间震荡。如图 5 所示，本周棕榈油的现货成交价格震荡反弹，成交量维持小幅增加。从棕榈油的成交情况来看，广州棕榈油的价格 5750 元附近。

1.2.4 进口成本对期货价格有压力

从进口贸易商的角度来看，目前国内华南地区马来西亚 24 度棕榈油的现货进口成本 5810 元/吨，9 月进口成本 5500 元，现货消费在 5750 元，每吨亏损 60 元。远月印尼的棕榈油进口完税成本为 5370 元，较期货每吨贴水 50 元；从进口贸易的角度来看，从进口的棕榈油价格对盘面有压力。

图 7：马来西亚棕榈油进口成本

品名	月份	FOB (美元/吨)	涨跌	运费 (美元/吨)	CNF (美元/吨)	完税价	港口
24度棕榈油	7月	677.5	-02.50	20	697.5	5810	(华南)
		677.5	-02.50	25	702.5	5850	(华东)
		677.5	-02.50	28	705.5	5870	(华北)
	8月	650	-02.50	20	670	5580	(华南)
		650	-02.50	25	675	5620	(华东)
		650	-02.50	28	678	5650	(华北)
	9月	640	-05.00	20	660	5500	(华南)
		640	-05.00	25	665	5540	(华东)
		640	-05.00	28	668	5560	(华北)
	10/11/12月	620	-02.50	20	640	5330	(华南)
		620	-02.50	25	645	5370	(华东)
		620	-02.50	28	648	5400	(华北)
33度棕榈油	7月	675	-02.50	25	700	5830	(华东)
	8月	647.5	-02.50	25	672.5	5600	(华东)
	9月	637.5	-05.00	25	662.5	5520	(华东)
	10/11/12月	617.5	-02.50	25	642.5	5350	(华东)
44度棕榈油	7月	617.5	-02.50	25	642.5	5020	(华东)

数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

从进口融资的角度看，由于我国金融领域在进口贸易融资的去杠杆化效应，棕榈油的贸易融资量大幅萎缩，因此棕榈油的金融属性也大幅萎缩。

综合来看，马来西亚棕榈油产量同比增加，厄尔尼诺的影响将逐步消失；近期需求较差，库存高位震荡走低，后期国内仍将维持进口少、成交低迷、库存偏低的状态，建议投资者区间震荡对待。

2. 技术分析及操作策略

2.1 豆油

由日线图看，豆油主力合约维持区间震荡反弹，建议投资者区间震荡对待。

图 1：豆油 1709 日线



数据来源：兴证期货研发部

2.2 棕榈油

由技术看，棕榈油震荡反弹，可能还将延续区间震荡态势。

图 2：棕榈油 1709 合约日线



数据来源：兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，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。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损失负任何责任。