

油脂区间震荡

2017年7月23日星期日

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行情,南美大豆库存较大供应压力持续;美国农业部公布月度报告显示大豆的产量仍旧维持较高水平,但期初库存小幅下调;近期美国大豆主产区维持高温干燥天气,对价格利多,短期仍将维持天气炒作的状态,带动国内豆粕豆油震荡偏强。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可能逐步进入到增加趋势,后期供给将好转。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

美国农业部公布月度报告数据显示,美豆的种植面积维持 8951 万英亩,出口和压榨量维持上月水平,期末库存小幅下调。7月到9月是传统的天气炒作周期,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6月的产量出现下滑,给市场带来不确定性,后期供应对棕榈油价格有很大影响,油脂可能维持区间震荡行情。

1. 1. 油脂基本面

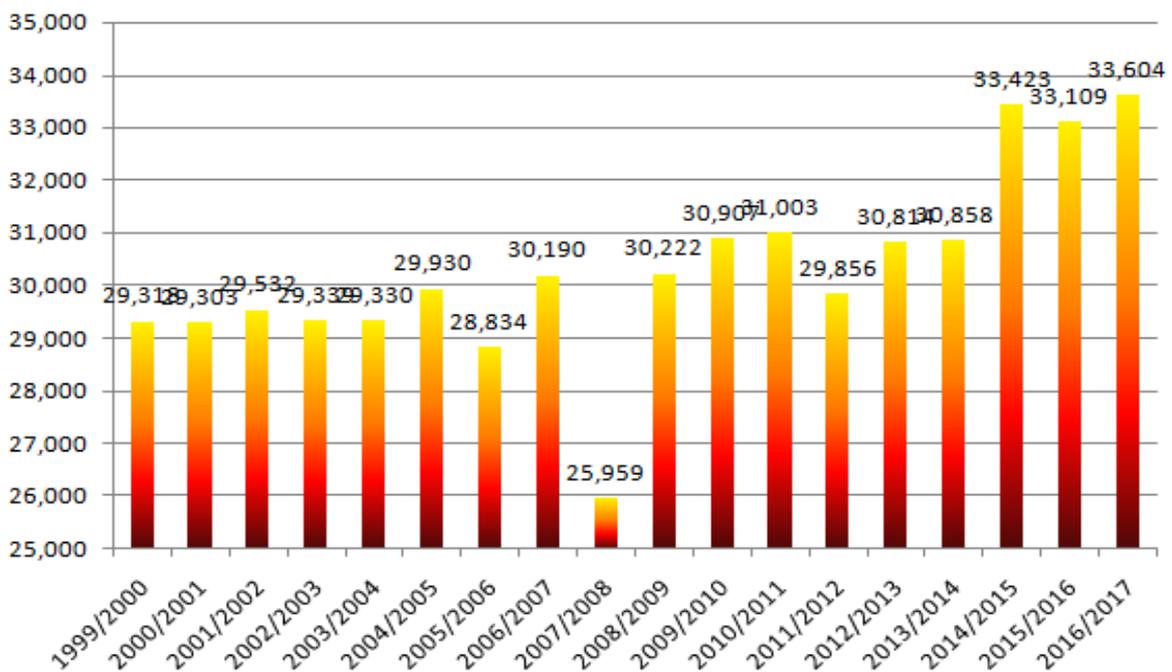
1.1 豆油基本面

1.1.1 美农业部 7 月 12 日报告中性

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。

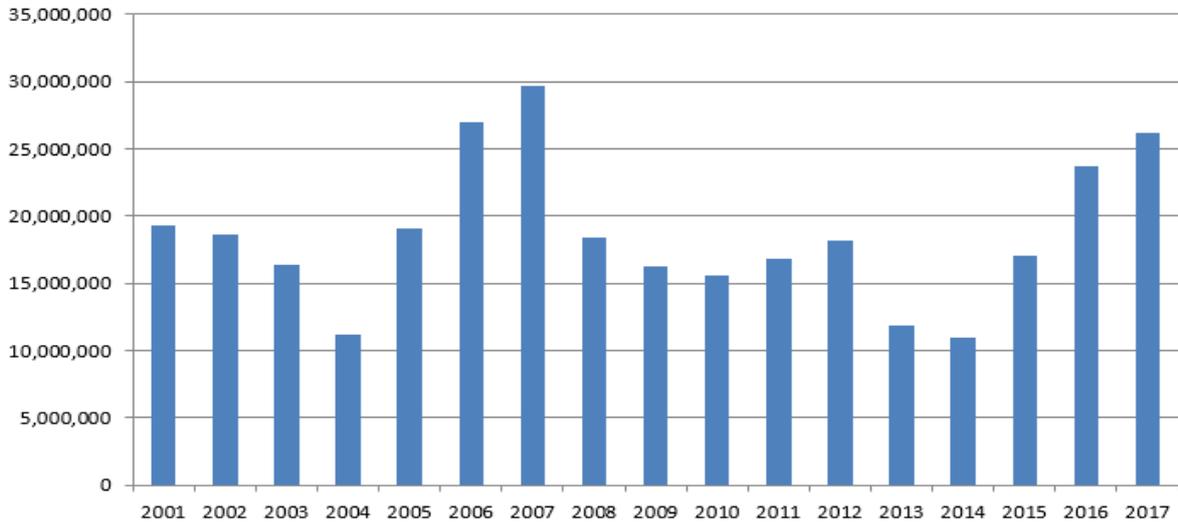
美国农业部 7 月月报显示，美新豆收割面积 8870 万英亩（上月 8860、上年 8270），单产 48 蒲（上月 48、上年 52.1，预期 47.9），产量 42.60 亿蒲（上月 42.55、上年 43.07，预期 42.43），期末库存 4.60 亿蒲（上月 4.95、预期 4.73）；陈豆出口 21.00 亿蒲（上月 20.50），压榨 19.00 亿蒲（上月 19.10），期末库存 4.10 亿蒲（上月 4.50，预期 4.30）。新豆面积、单产未动，但收割面积略调高，导致产量略增，但陈豆出口上调导致美国陈豆及新豆期末库存均低于预期，报告整体中性。目前美豆的价格走势与天气的预期炒作息息相关，可能还存在炒作的空间，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。

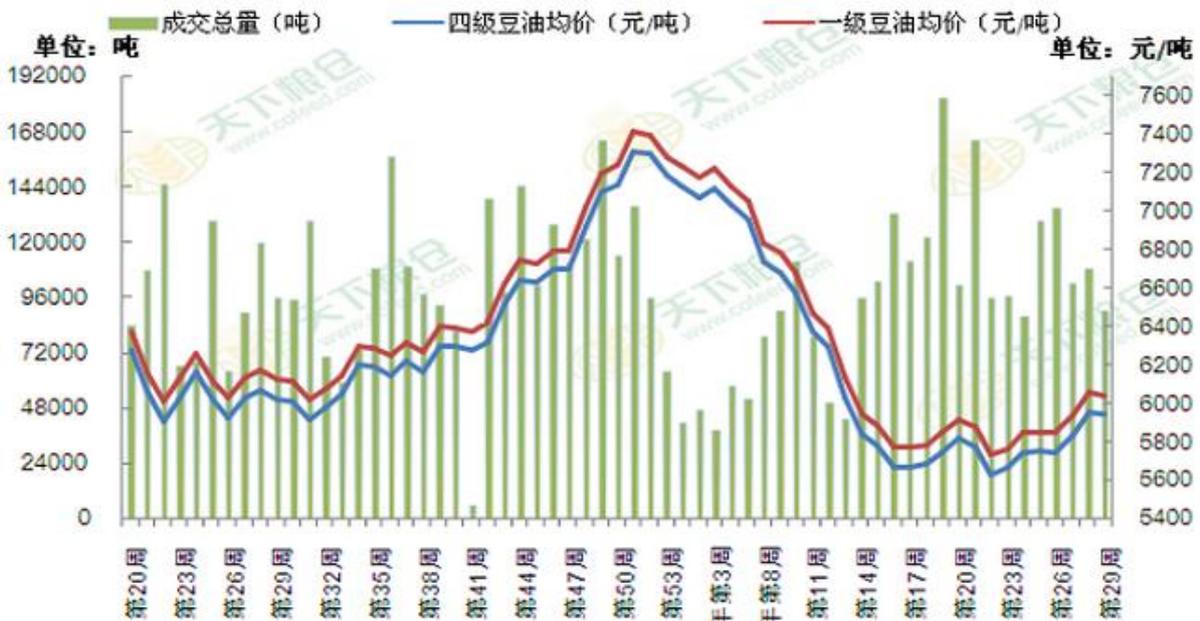
美豆季度库存（吨，截止6月1日）



1.1.2 成交小幅回落，库存高位震荡

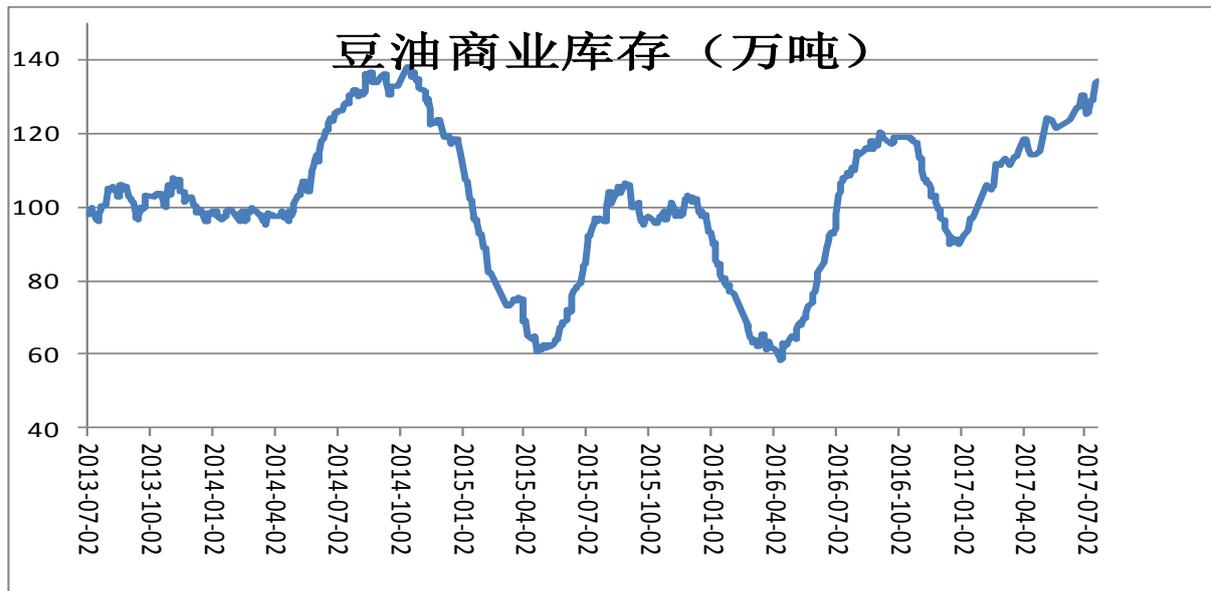
从豆油的成交来看，我国豆油的成交价格维持低位震荡，成交量本期出现小幅回落。目前，广州地区一级豆油的成交价格到5990元/吨，四级豆油的价格为5880元/吨，维持震荡。

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 134 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。

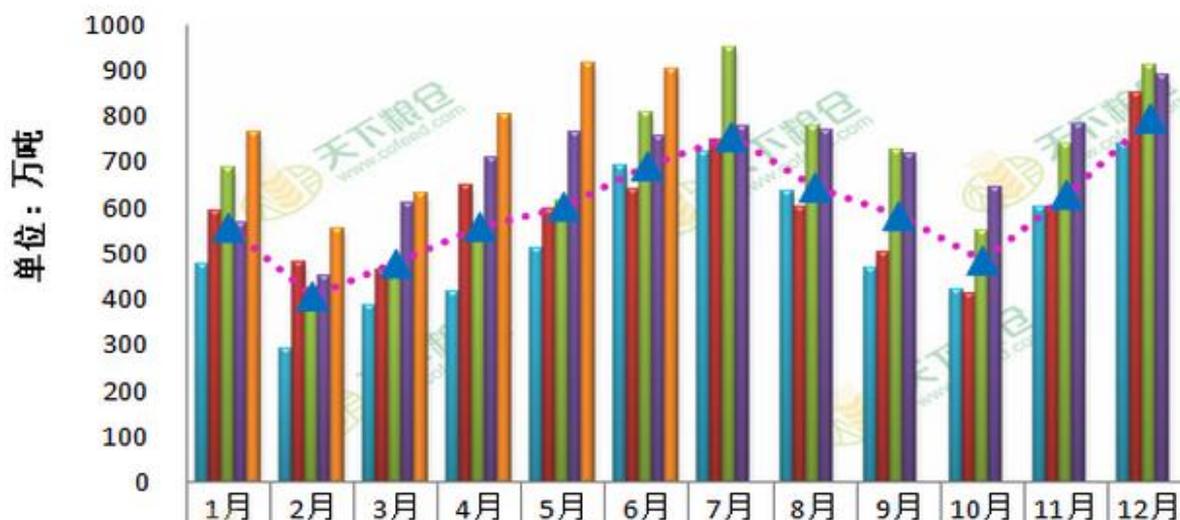
图 3：2017 年 7 月大豆进口量

| 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

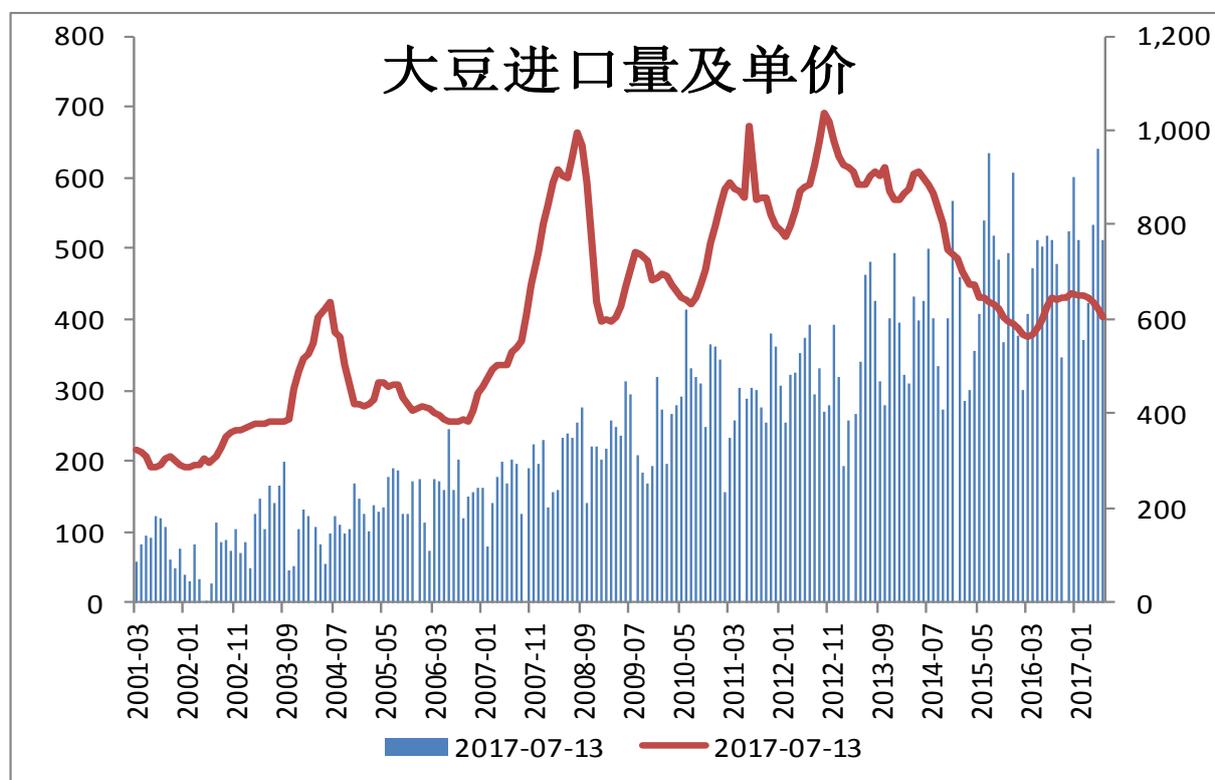
近几年中国进口大豆月度对比图



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403美元，目前维持在低位震荡。6月大豆的进口成本出现了走低，目前维持在403美元/吨左右。

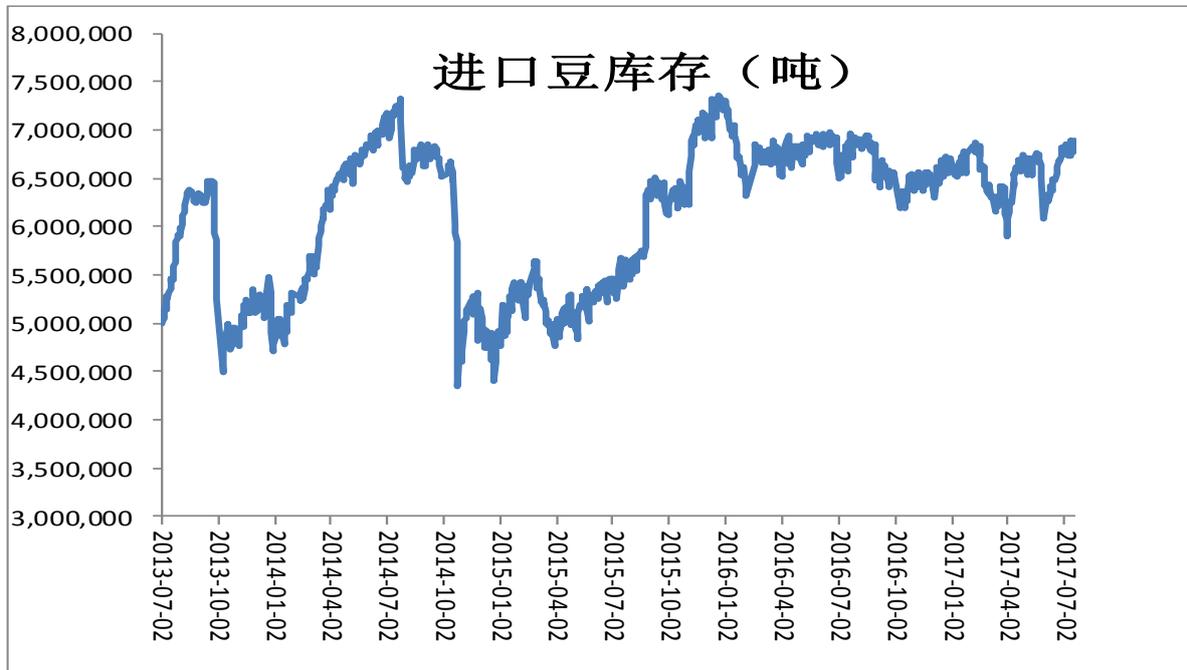
图5：大豆进口量及CNF均价



数据来源：兴证期货研发部、wind

目前国内大豆库存为 688 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 | CNF 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 | 7月 | 1013.25 | 422 | 3320 | 2,858 | 6152 | 76 | -14 | 2809 | 5970 | 4 |
| | 8月 | 1013.25 | 425 | 3360 | 2,858 | 6152 | 36 | -34 | 2809 | 5970 | -36 |
| | 9月 | 1027 | 430 | 3410 | 2,882 | 6296 | 32 | -32 | 2809 | 5970 | -86 |
| | 10月 | 1027 | 431 | 3420 | 2,882 | 6296 | 22 | -32 | 2809 | 5970 | -96 |
| 美西大豆 | 10月 | 1027 | 430 | 3400 | 2,882 | 6296 | 42 | -32 | 2809 | 5970 | -76 |
| | 11月 | 1027 | 430 | 3400 | 2,882 | 6296 | 42 | -32 | 2809 | 5970 | -76 |
| 巴西大豆 | 7月 | 1013.25 | 424 | 3340 | 2,858 | 6152 | 87 | -33 | 2809 | 5970 | 13 |
| | 8月 | 1013.25 | 425 | 3360 | 2,858 | 6152 | 67 | -33 | 2809 | 5970 | -7 |
| | 9月 | 1018.25 | 430 | 3410 | 2,882 | 6296 | 63 | -32 | 2809 | 5970 | -57 |
| | 2018年2月 | 1036.25 | 431 | 3420 | 2,811 | 6396 | 16 | -28 | 2809 | 5970 | -67 |
| | 2018年3月 | 1036.25 | 426 | 3380 | 2,811 | 6396 | 56 | -28 | 2809 | 5970 | -27 |
| 阿根廷大豆 | 2018年4月 | 1038.75 | 426 | 3380 | 2,811 | 6396 | 56 | -38 | 2809 | 5970 | -27 |
| | 7月 | 1013.25 | 415 | 3270 | 2,858 | 6152 | 95 | -24 | 2809 | 5970 | 24 |
| | 8月 | 1013.25 | 417 | 3300 | 2,858 | 6152 | 65 | -34 | 2809 | 5970 | -6 |

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亏损较美豆略少, 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中性；南美大豆库存较多，供应压力将持续，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 |
| 2016/06 | 1,532,613 | 1,776,264 | 1,132,282 | -13.1% | -17.4% |
| 2016/07 | 1,585,882 | 1,770,650 | 1,384,220 | -12.7% | -21.8% |
| 2016/08 | 1,701,905 | 1,464,491 | 1,812,394 | -17.0% | -41.3% |
| 2016/09 | 1,715,125 | 1,547,173 | 1,451,144 | -12.5% | -41.1% |
| 2016/10 | 1,677,873 | 1,574,114 | 1,430,946 | -17.6% | -44.5% |
| 2016/11 | 1,574,935 | 1,655,884 | 1,370,385 | -4.7% | -43.1% |
| 2016/12 | 1,473,717 | 1,665,388 | 1,267,941 | 5.3% | -36.7% |
| 2017/01 | 1,276,848 | 1,540,832 | 1,282,584 | 13.0% | -33.2% |
| 2017/02 | 1,258,538 | 1,459,056 | 1,107,011 | 20.7% | -32.7% |
| 2017/03 | 1,464,021 | 1,554,106 | 1,265,771 | 20.0% | -17.6% |
| 2017/04 | 1,548,053 | 1,599,894 | 1,283,308 | 19.0% | -11.3% |
| 2017/05 | 1,654,494 | 1,557,619 | 1,505,929 | 21.2% | -5.3% |
| 2017/06 | 1,514,170 | 1,527,043 | 1,379,691 | -1.2% | -14.0% |

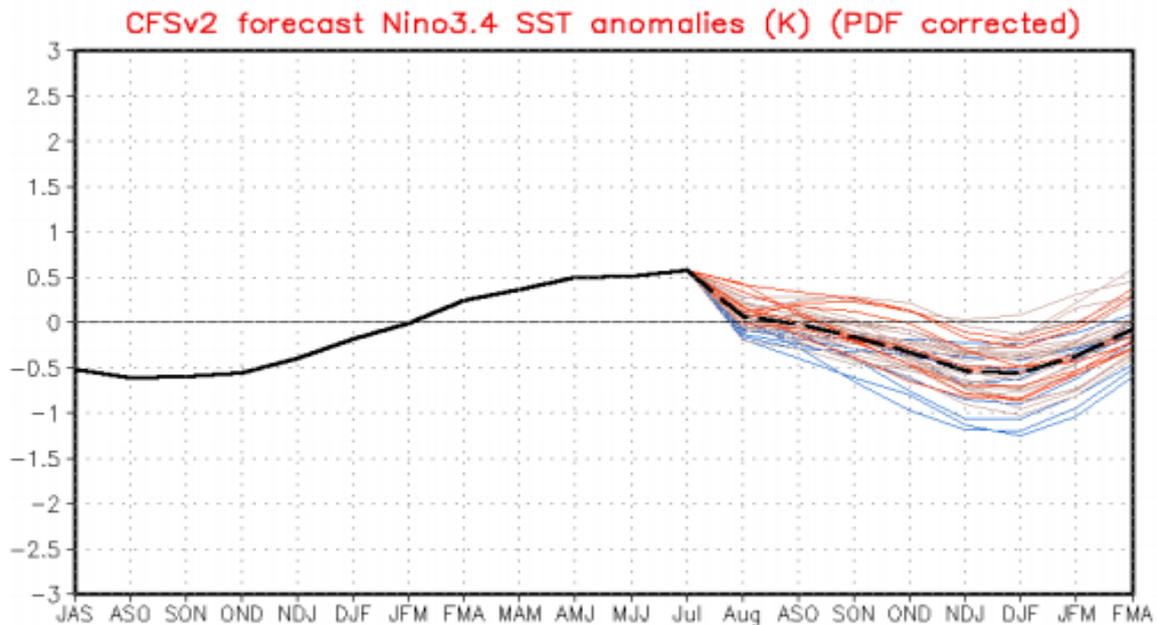
数据来源：兴证期货研发部

7月12日，马来西亚棕榈油局公布6月的棕榈油供求数据。从数据看，马来西亚6月棕榈油的产量为151.4万吨，低于5月的165.4万吨，同比降低1.2%；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；但6月由于受到斋月工人出工影响，出现产出降低。马来西亚棕榈油的出口数据为137.9万吨，环比出现减少，较5月的150.5万吨减少12.6万吨。马来西亚棕榈油的期末库存为152.7万吨，较5月的库存减少，同比减少14%，降幅扩大。本次报告的产量同比减少，更多因为斋月原因，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。

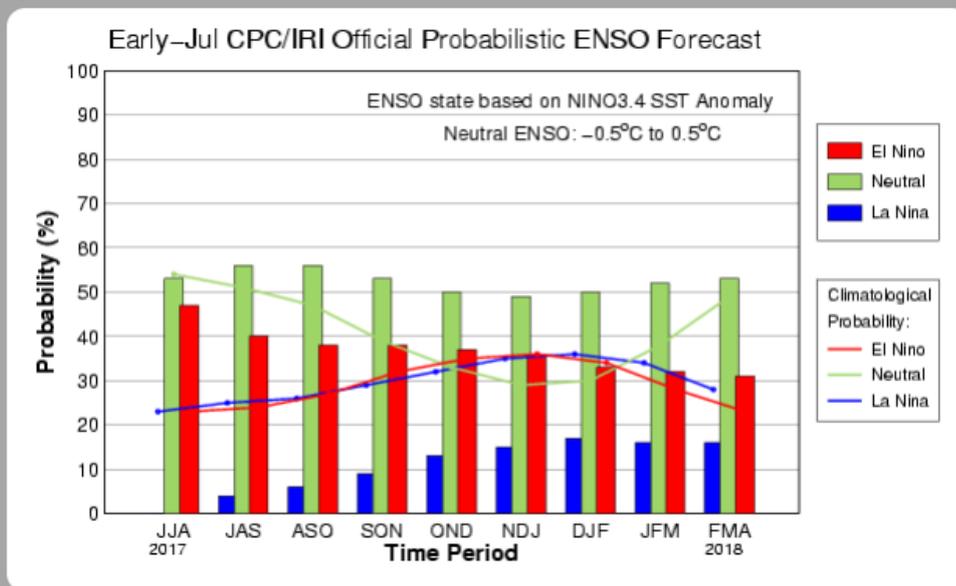
图 1：天气预测模型



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) into the Northern Hemisphere winter 2017-18, with diminishing chances for El Niño throughout.

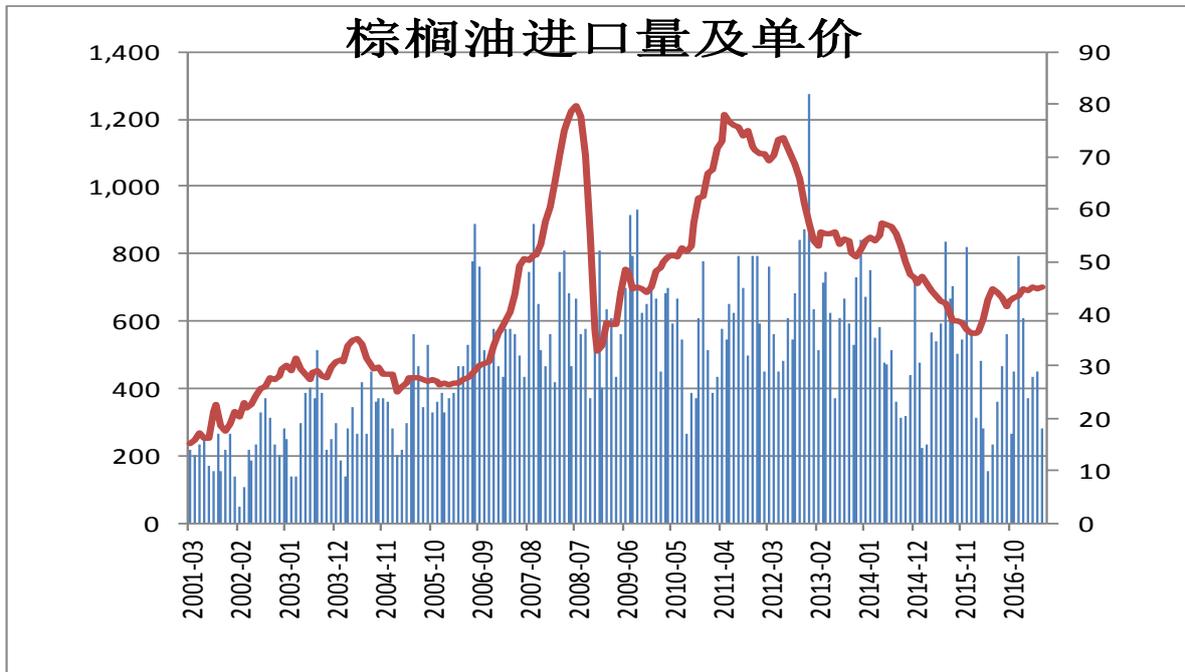


数据来源：兴证期货研发部

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 棕榈油库存震荡走低

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

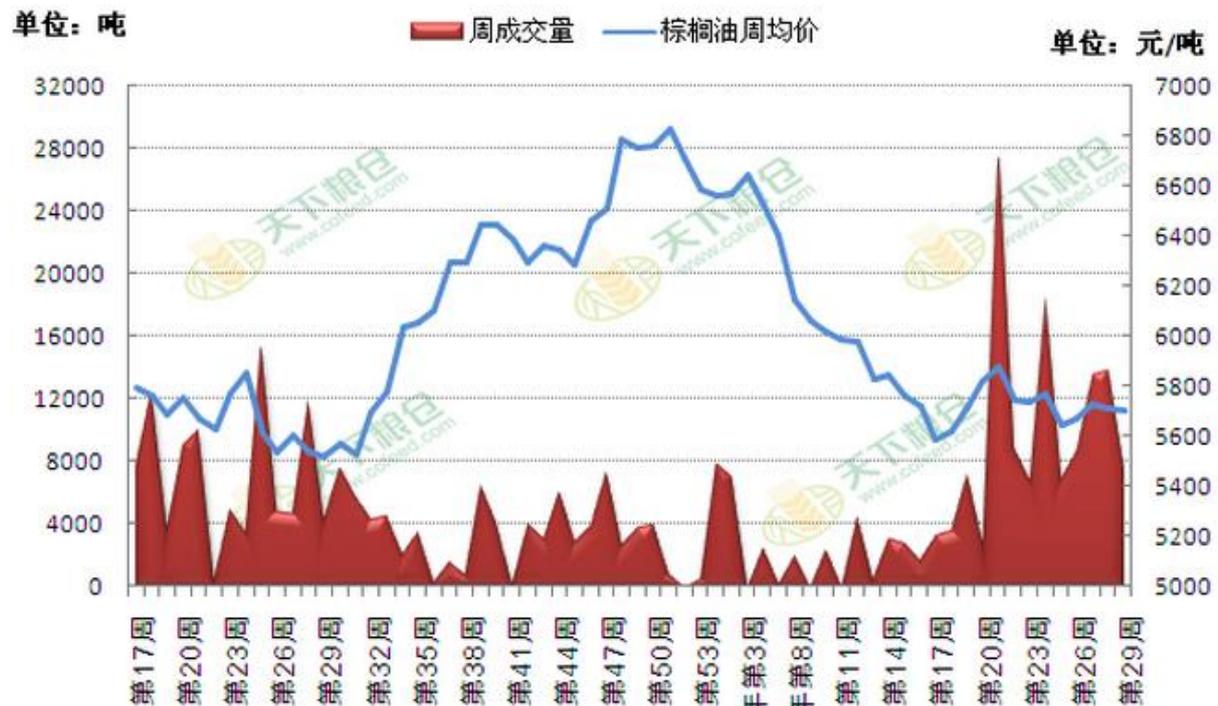


数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

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 37 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，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 5720 元附近。

1.2.4 进口成本对期货价格有支撑

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 5570 元/吨，9 月进口成本 5450 元，现货消费在 5700 元，每吨盈利 130 元。远月印尼的棕榈油进口完税成本为 5390 元，较期货每吨贴水升水 30 元；从进口贸易的角度来看，从进口的棕榈油价格对盘面有支撑。

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 | 8月 | 652.5 | -02.50 | 20 | 672.5 | 5570 | (华南) |
| | | 652.5 | -02.50 | 25 | 677.5 | 5610 | (华东) |
| | | 652.5 | -02.50 | 28 | 680.5 | 5640 | (华北) |
| | 9月 | 637.5 | 00.00 | 20 | 657.5 | 5450 | (华南) |
| | | 637.5 | 00.00 | 25 | 662.5 | 5490 | (华东) |
| | | 637.5 | 00.00 | 28 | 665.5 | 5510 | (华北) |
| | 10/11/12月 | 627.5 | +02.50 | 20 | 647.5 | 5370 | (华南) |
| | | 627.5 | +02.50 | 25 | 652.5 | 5410 | (华东) |
| | | 627.5 | +02.50 | 28 | 655.5 | 5430 | (华北) |
| | 1/2/3月 | 635 | 00.00 | 20 | 655 | 5430 | (华南) |
| | | 635 | 00.00 | 25 | 660 | 5470 | (华东) |
| | | 635 | 00.00 | 28 | 663 | 5490 | (华北) |
| 33度棕榈油 | 8月 | 647.5 | -02.50 | 25 | 672.5 | 5570 | (华东) |
| | 9月 | 632.5 | 00.00 | 25 | 657.5 | 5450 | (华东) |
| | 10/11/12月 | 622.5 | +02.50 | 25 | 647.5 | 5370 | (华东) |
| | 1/2/3月 | 630 | 00.00 | 25 | 655 | 5430 | (华东) |
| 44度棕榈油 | 8月 | 617.5 | 00.00 | 25 | 642.5 | 4990 | (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进入增产周期，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，豆油主力合约维持震荡，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，棕榈油区间震荡回调，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。