

## 油脂区间震荡

农产品研究团队

2017年8月2日星期三

李国强

从业资格编号：F0292230

投资咨询编号：Z0012887

021-20370971

ligq@xzfutures.com

程然

从业资格编号：F3034063

chengran@xzfutures.com

### 内容提要

#### ● 行情回顾

7月，豆油维持震荡反弹的行情；供给方面，美国大豆主产区的天气偏干旱，大豆的生长优良率大幅下滑维持在57%的偏低水平，支撑美豆价格。南美大豆出口量大且价格偏低，对价格利空；目前全球大豆库存充裕，供给维持宽松状态，但美豆远期供应的炒作仍将持续；需求方面，目前是油脂的消费淡季，油厂开工率维持高位，供应压力不断增加，豆油库存继续大幅上升到137万吨的较高水平。棕榈油库存维持震荡走低，目前只有35万吨；6月马来棕榈油的产量继续同比减少，消费尚可，使得库存出现了小幅减少，对价格有一定的支撑；市场预期7月马来西亚棕榈油将出现一定的反弹，但供求偏紧的状态可能仍将持续。

#### ● 后市展望及策略建议

进入8月以后，美国大豆的天气炒作模式仍将持续，随着优良率的下降，对美豆有很强的支撑；南美大豆的出口销售将给市场带来压力；需求方面，由于进入到消费淡季，油脂的需求偏弱，随着油厂开工率的高位运行，豆油库存压力较大；东南亚棕榈油的产量处于恢复状态，对棕榈油价格产生利空影响。综合来看，豆油和棕榈油可能仍旧维持区间震荡的行情，建议投资者区间震荡对待。

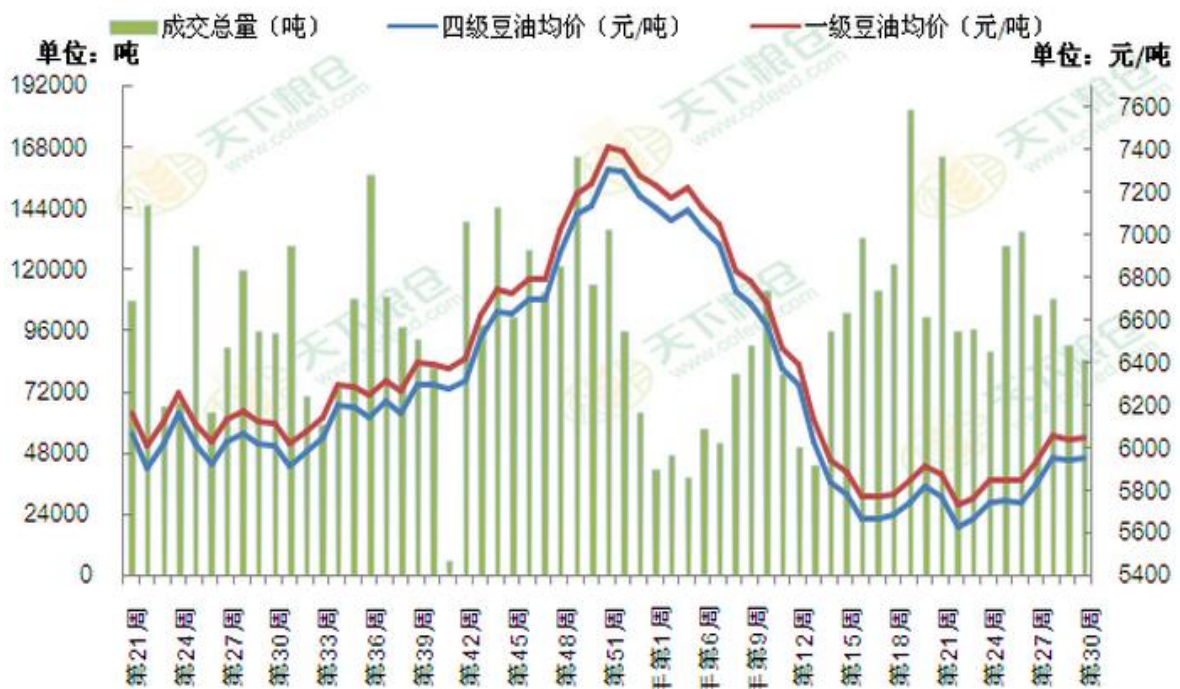
## 1. 油脂基本面

### 1.1 豆油

美国方面，美国大豆种植面积达到 8951 万英亩，远远超出去年的种植面积；美豆的天气炒作成为市场运行的主要模式，由于干旱炎热的气候持续，美豆的优良率大幅下降，使得市场预期美豆单产下降的空间较大，这也带动了美豆价格反弹且维持高位震荡的行情。现货方面，美国大豆的库存仍旧维持高位区间，在南美销售竞争的压力下仍将会打压价格。巴西的产量创出历史新高达到 1.14 亿吨，远远超出去年产量 9650 万吨；阿根廷大豆产量为 5780 万吨，较去年的 5680 万吨增加 100 万吨；随着南美大豆的入市，整体大豆供应压力继续增加，可能打压大豆的价格。

国内方面，油厂开工率维持高位，近三个月来进口大豆大量到港，也利于企业加大开工；目前接近 55% 的开工率略高于正常水平；但由于需求维持平稳，豆油的库存维持高位；后期随着供应的增加，库存可能继续小幅增加。整体来看，由于全球大豆的供应非常充裕，油脂尤其是豆油的潜在供应量非常大，给价格上涨带来很大压力。

图 1：豆油价格及成交量走势



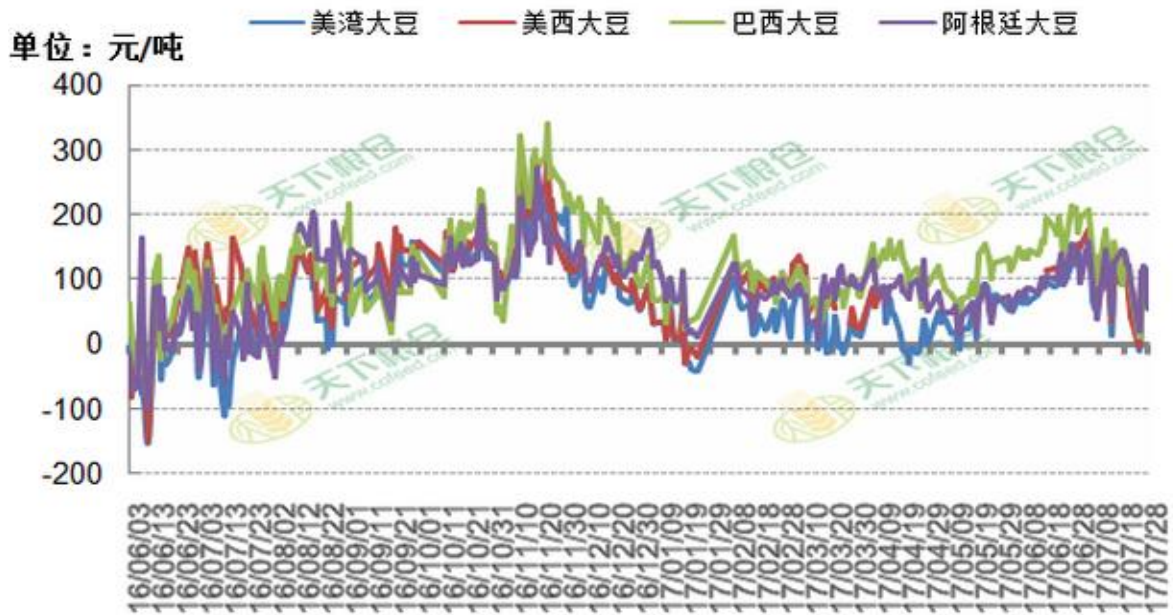
数据来源：天下粮仓、兴证期货研发部

图 1 为国内豆油的成交价格及成交量的走势图。自 2017 年 4 月以来，豆油的现货价格维持低位震荡行情，目前仍旧维持在 5600 到 6100 元/吨的低位区间震荡；由于供应压力较大，整体的需求量并没有大幅增加，预期后市豆油的价格可能仍将维持低位震荡。

从库存来看，豆油的库存由维持震荡走高，随着近期大豆到港量增加及开工率的大幅走高，豆油的供应量将逐步放大，在需求相对偏弱的情况下，库存震荡走高；如图 2 所示，国内豆油的商业库存为 137 万吨，较 7 月初的库存出现大幅增加，库存压力逐步增加。



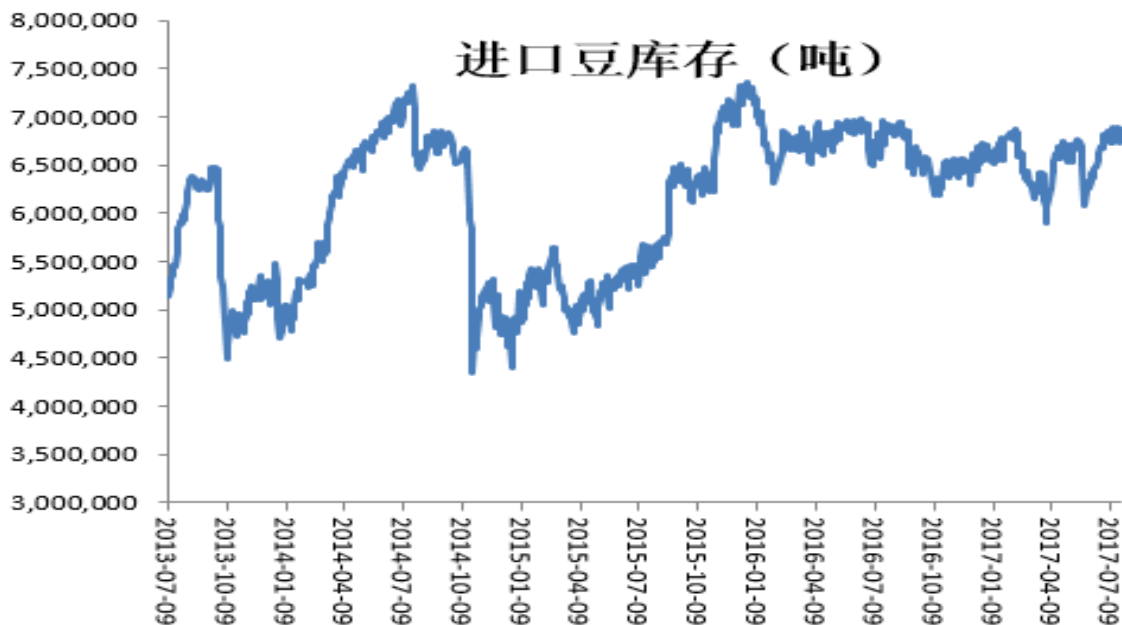
图 4：进口大豆压榨利润



数据来源：天下粮仓、兴证期货研发部

下游消费情况看，目前豆粕需求仍旧偏弱，养殖企业的行业恢复不及预期，对豆粕价格有压力。从大豆供给的角度来看，7月进口大豆量维持高位，进口大豆的库存量维持高位。目前，进口大豆库存存为 688 万吨，维持在近年中值偏高水平，对价格有一定的压力。

图 5：大豆结转库存



数据来源：天下粮仓、兴证期货研发部

综合来看，8月美豆的出口将受到南美大豆出口的抑制，但随着大豆生长季节的到来，天气炒作将给豆类油脂上涨动力；需求方面，豆粕的需求尚未有实质性的好转；油厂的开工率维持高位，豆油的供应压力逐步增加，目前豆油的库存维持在高位，给价格带来很大压力；综合供求方面的信息，豆油可能维持区间震荡的行情。

## 1.2 棕榈油基本面

每年的3月到次年10月棕榈油进入到增产周期，这决定了棕榈油的供应将会出现逐步增加的趋势。供应的增加一般会导致供求关系转向宽松的局面，但由于需求也同样恢复，棕榈油的成交将增加，价格可能维持相对的坚挺。从马来西亚公布的产量数据来看，2017年6月马来西亚棕榈油产量同比出现减少，低于市场预期，主要因为斋月节日工人放假所致；从7月的预期来看，马来西亚棕榈油的产量可能会继续增加，市场对供应压力仍有所担忧。

需求方面，随着斋月的结束，市场对棕榈油的需求出现了一定程度的放缓，后期的需求令人担忧；随着产量的逐步增加以及需求的逐步放缓，预期后市棕榈油的库存将逐步震荡走高；出口数据方面，6月棕榈油出口量出现大幅减少；综合马来西亚和印度尼西亚供求，7月棕榈油供应同比增加，对价格有一定的压力；需求端目前处于棕榈油的消费淡季，后期可能给棕榈油价格带来一定压力。

表 1: 马来西亚棕榈油数据

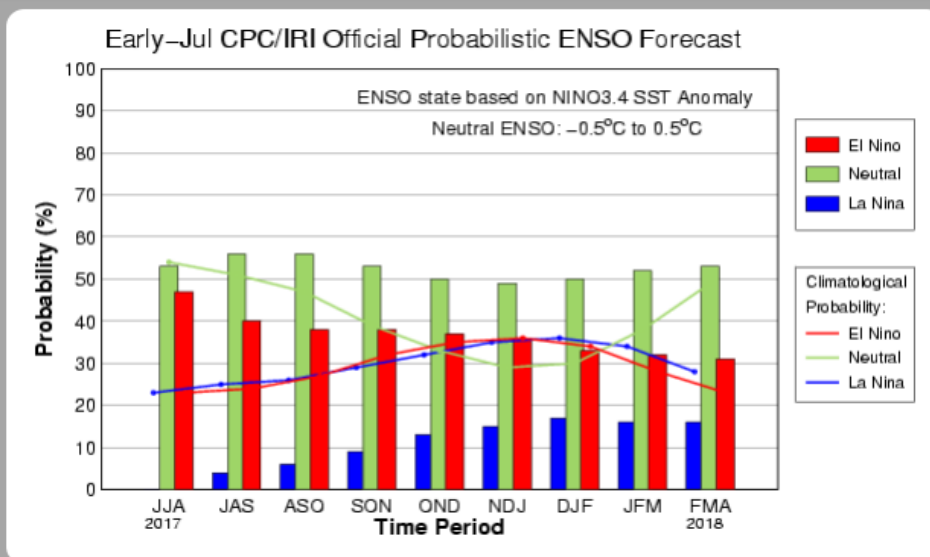
	马来西亚棕榈油数据				
	产量	期末库存	出口	产量同比	库存同比
2016/06	1,532,613	1,776,264	1,132,282	-13.1%	-17.4%
2016/07	1,585,882	1,770,650	1,384,220	-12.7%	-21.8%
2016/08	1,701,905	1,464,491	1,812,394	-17.0%	-41.3%
2016/09	1,715,125	1,547,173	1,451,144	-12.5%	-41.1%
2016/10	1,677,873	1,574,114	1,430,946	-17.6%	-44.5%
2016/11	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

从马来西亚的数据来看，6月马来西亚棕榈油的产量为151.4万吨，同比减少1.2%。预期马来和印尼的棕榈油7月产量将恢复同比增加趋势，供应的恢复对棕榈油的价格有压力。出口方面，马来西亚6月棕榈油出口量为137.9万吨，较5月出现了大幅减少；目前情况看，7月以来棕榈油的进口需求可能会出现一定幅度的反弹但产量的反弹幅度可能会更大，会对棕榈油的价格有压力。

图 6：天气预测模型

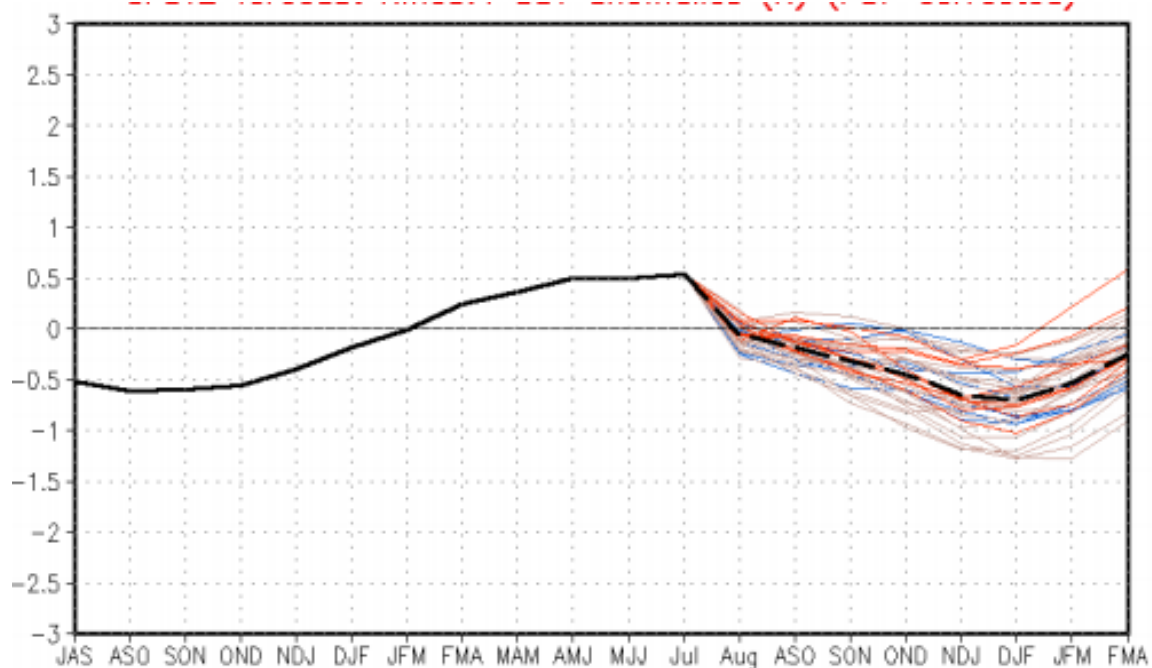
ENSO-Neutral is favored (50 to ~55% chance) into the Northern Hemisphere winter 2017-18, with diminishing chances for El Niño throughout.



数据来源：兴证期货研发部、NOAA

棕榈油常年连续生产，受天气的影响也很直接。从目前的情况看，厄尔尼诺现象已经结束，目前全球气候呈厄尔尼诺中性，有利于棕榈油的产量。

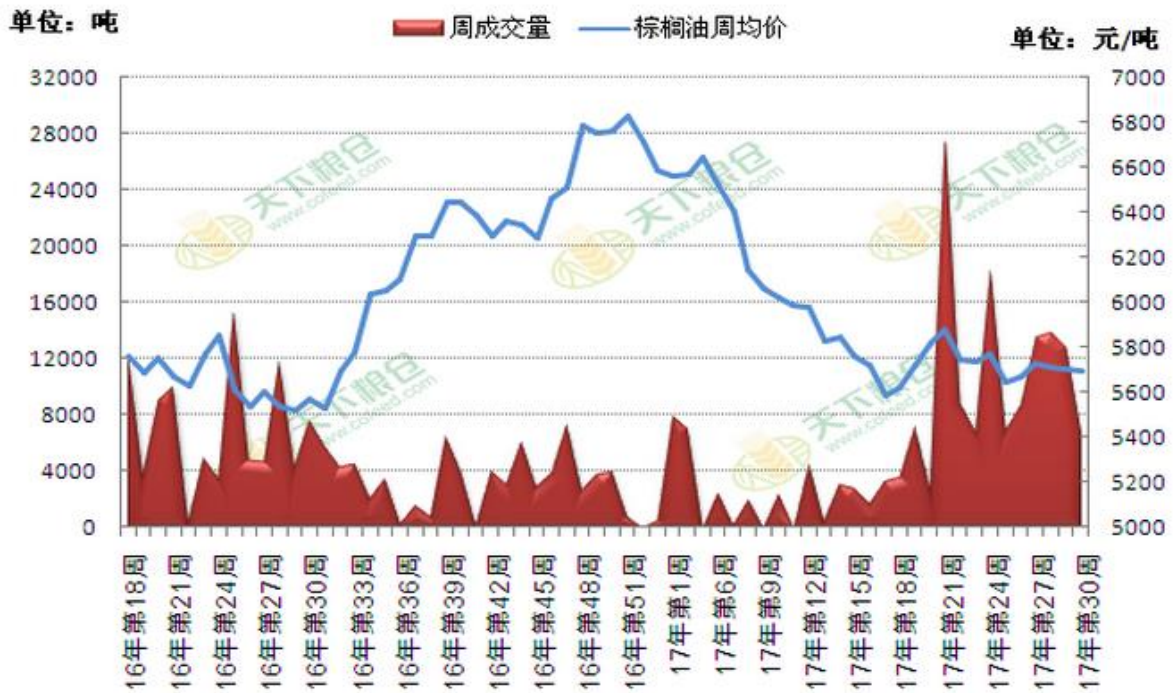
图 7：厄尔尼诺温差指数（温差越大越严重）



数据来源：兴证期货研发部、NOAA

目前，马来西亚和印度尼西亚降雨充沛，使得棕榈油的产量出现增加。目前，整个东南亚棕榈油的产量已经摆脱了之前厄尔尼诺天气的影响，我们预期棕榈油的产量将逐步增加，尤其是远期增产的幅度预期较大，导致整个棕榈油远期的价格不容乐观。

图 8：棕榈油成交量及价格走势



数据来源：天下粮仓、兴证期货研发部

从现货的角度来看，目前国内棕榈油的成交量维持低位，周度的成交量低于往年的正常水平，豆油和菜籽油价格偏低，需求较棕榈油好导致国内棕榈油的需求走弱；目前国内棕榈油库存维持震荡走低，消费的低迷对价格有压力。

目前，国内棕榈油的商业库存达到 35 万吨的水平，近期出现震荡减少的情况；主要是因为棕榈油进口量大幅萎缩，库存不断消耗；国内棕榈油的价格水平相对较高，消费被豆油和菜籽油取代的情况还将持续，棕榈油的成交和库存仍将维持偏弱状态。

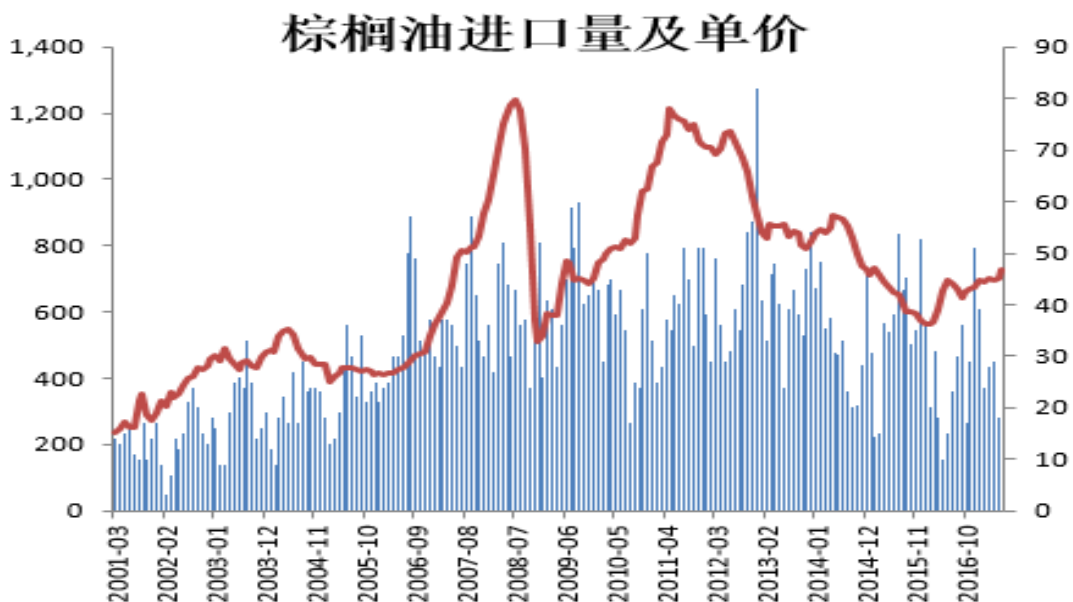
图 9：棕榈油库存走势



数据来源：天下粮仓、兴证期货研发部

如下图所示为我国棕榈油进口月度数据，我国棕榈油进口量从去年12月开始大幅反弹，4月份棕榈油的进口数量达到42万吨，较去年同期大幅增加。但5月进口量为18万吨，6月进口量为21万吨，远远小正常的进口水平。

图 10：棕榈油进口数据



数据来源：天下粮仓、兴证期货研发部

从价差的角度来看，目前国内棕榈油的进口价差已经由前期的大幅亏损到目前的小幅亏损状态，主要是因为进口价格大幅走低所致。

图 11：棕榈油进口成本

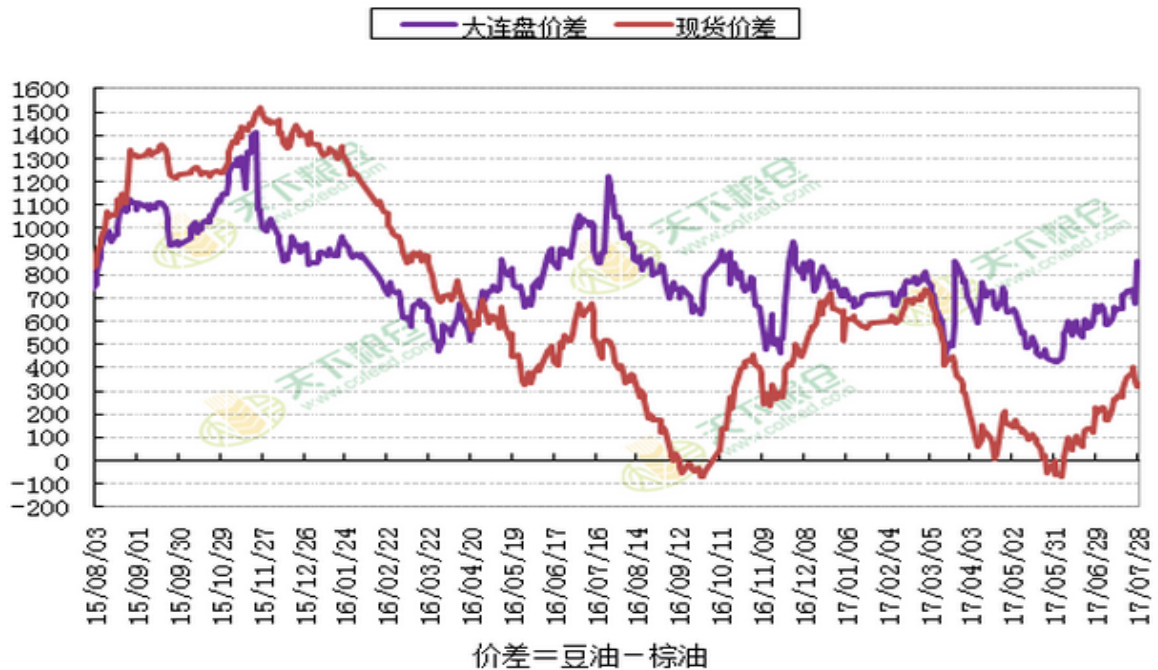
品名	月份	FOB (美元/吨)	涨跌	运费 (美元/吨)	CNF (美元/吨)	完税价	港口
24度棕榈油	8月	655	-02.50	20	675	5580	(华南)
		655	-02.50	25	680	5620	(华东)
		655	-02.50	28	683	5650	(华北)
	9月	652.5	00.00	20	672.5	5560	(华南)
		652.5	00.00	25	677.5	5600	(华东)
		652.5	00.00	28	680.5	5620	(华北)
	10/11/12月	652.5	00.00	20	672.5	5560	(华南)
		652.5	00.00	25	677.5	5600	(华东)
		652.5	00.00	28	680.5	5620	(华北)
1/2/3月	657.5	00.00	20	677.5	5600	(华南)	
	657.5	00.00	25	682.5	5640	(华东)	
	657.5	00.00	28	685.5	5660	(华北)	
33度棕榈油	8月	650	-02.50	25	675	5580	(华东)
	9月	647.5	00.00	25	672.5	5560	(华东)
	10/11/12月	647.5	00.00	25	672.5	5560	(华东)
	1/2/3月	650	-02.50	25	675	5580	(华东)
44度棕榈油	8月	630	+02.50	25	655	5070	(华东)

数据来源：天下粮仓、兴证期货研发部



豆油和棕榈油的期货价差震荡走高，二者现货价差同样出现了一定的走高；主要因为进口棕榈油价格大幅下跌所致，后期还需要关注外盘棕榈油的价格走势情况。

图 12：豆油棕榈油价差



数据来源：天下粮仓、兴证期货研发部

综合来看，东南亚地区棕榈油产量同比将出现增加，将对价格有一定压力；7月以后需求仍将小幅反弹，可能对价格有一定支撑；目前国际方面棕榈油的库存尚维持低位对价格有一定的支撑，但国内价格偏高导致消费偏弱，给价格带来压力，建议投资者以区间震荡对待。

## 2.技术分析及操作策略

### 2.1 豆油

由日线图看，7月豆油价格维持区间震荡反弹，目前供求宽松，后期仍将区间震荡。

图 13: 豆油技术分析 (日 K 线)



数据来源：兴证期货研发部、文华财经

## 2.2 棕榈油

由棕榈油的技术图形看，棕榈油低位震荡反弹，建议投资者区间震荡对待。

图 14：棕榈油技术分析（日 K 线）



数据来源：兴证期货研发部、文华财经

## 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。