

报告利空，油脂低位区间震荡

农产品研究团队

2017年8月13日星期日

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

豆油本周维持区间震荡反弹行情，美国农业部8月报告大幅调高美豆单产，利空市场，南美大豆库存较大供应压力持续；目前处于豆类油脂的消费淡季，豆油的库存维持历史较高水平；马来西亚棕榈油7月产量大幅高于市场预期，期末库存也大幅提高，进入到增加趋势，后期库存预期增加较快，对价格有压力。综合目前来看，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8月月度报告数据显示，美新豆收割面积8870万英亩，单产49.4蒲（预期47.5），产量43.81亿蒲（预期42.03），期末库存4.75亿蒲（预期4.24）。美豆单产出人意料不降反而大幅提高，对大豆整体利空。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带来一定的不确定性；棕榈油方面，马来7月的产量出现大幅跳增，给市场带来压力，后期供应恢复对棕榈油价格有很大压力，油脂可能维持区间震荡行情。

1. 1. 油脂基本面

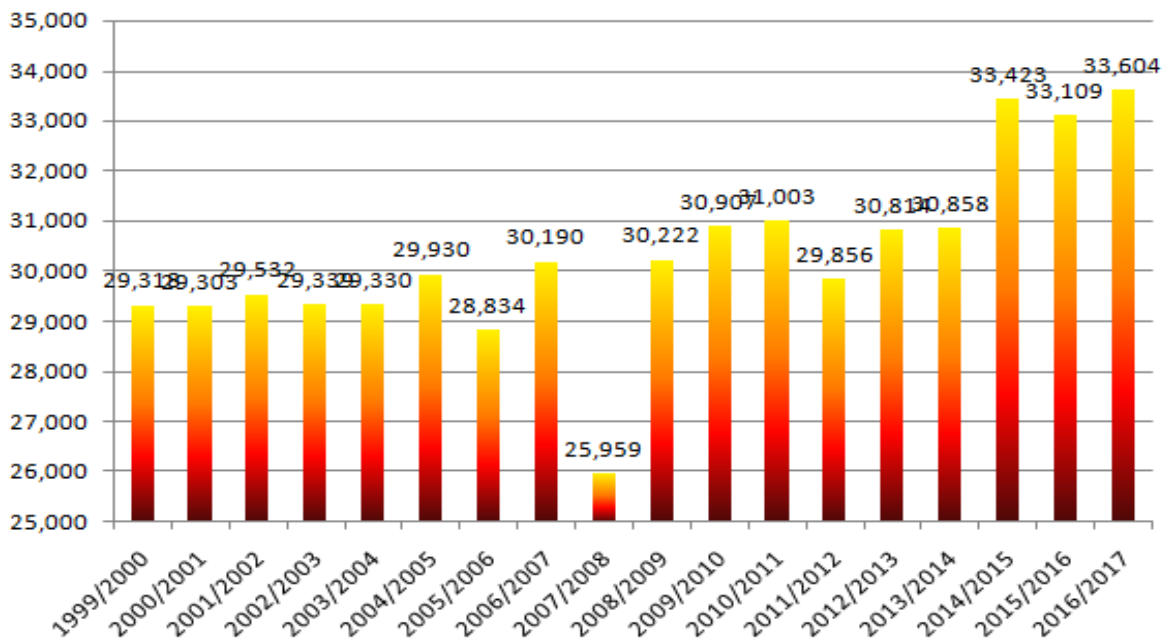
1.1 豆油基本面

1.1.1 美农业部 8 月 10 日报告利空

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。

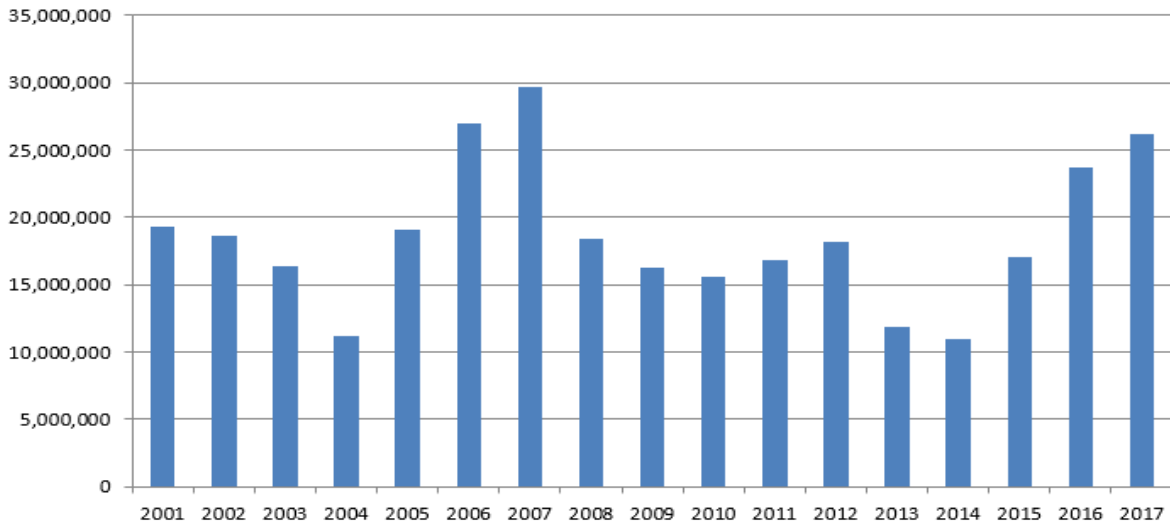
美国农业部 8 月月报显示，美新豆收割面积 8870 万英亩（上月 8870、上年 8270），单产 49.4 蒲（上月 48、上年 52.1，预期 47.5），产量 43.81 亿蒲（上月 42.60、上年 43.07，预期 42.03），期末库存 4.75 亿蒲（上月 4.60、预期 4.24）。美新豆播种面积未动、单产出人意料不降反而大幅提高，产量提高使得结转库存远高于预期，本次报告对大豆整体利空。报告公布后美豆期货快速跳水。目前美豆的价格走势与天气的预期炒作息息相关，可能还存在炒作的空间，但结局可能还需要看天气。

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。

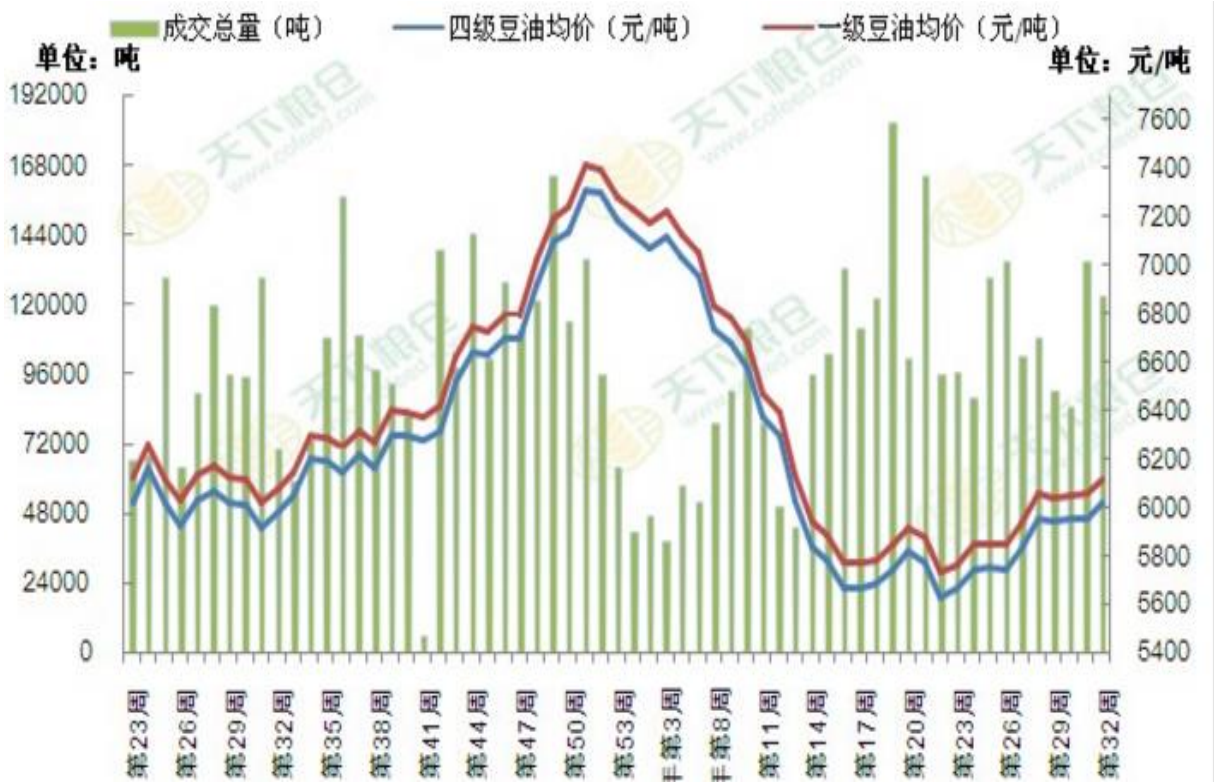
美豆季度库存（吨，截止6月1日）



1.1.2 成交放缓，库存高位震荡

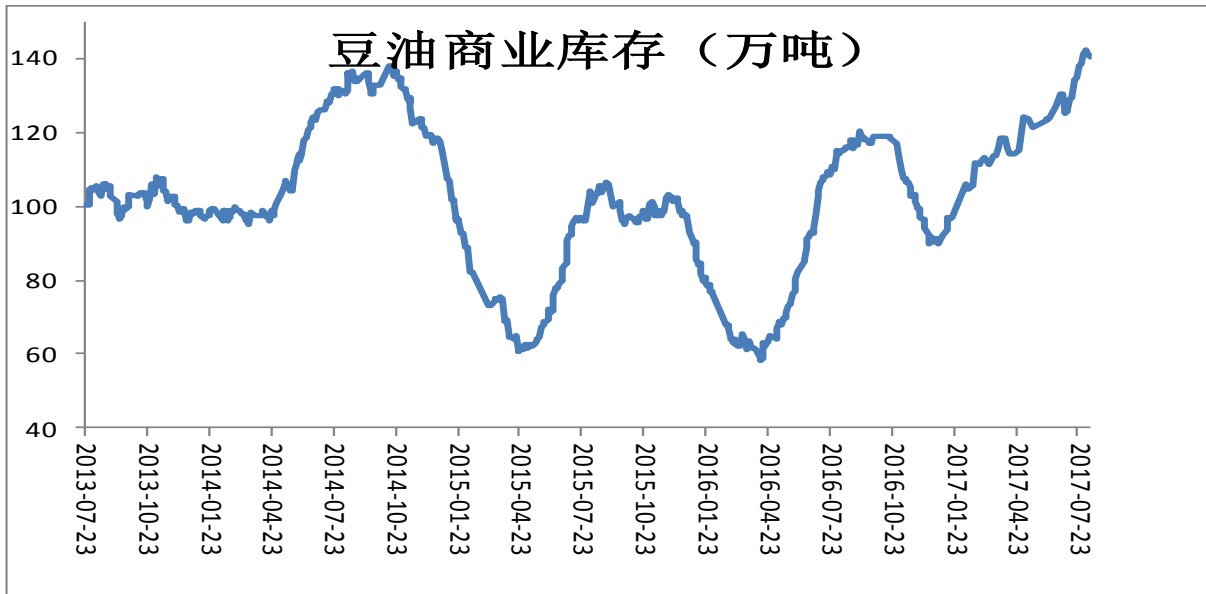
从豆油的成交来看，我国豆油的成交价格维持低位震荡反弹，成交量本期出现小幅减小。目前，广州地区一级豆油的成交价格到 6000 元/吨，四级豆油的价格为 5900 元/吨，维持震荡。

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 140.5 万吨。

1.1.3 大豆进口有所放缓，库存高位震荡

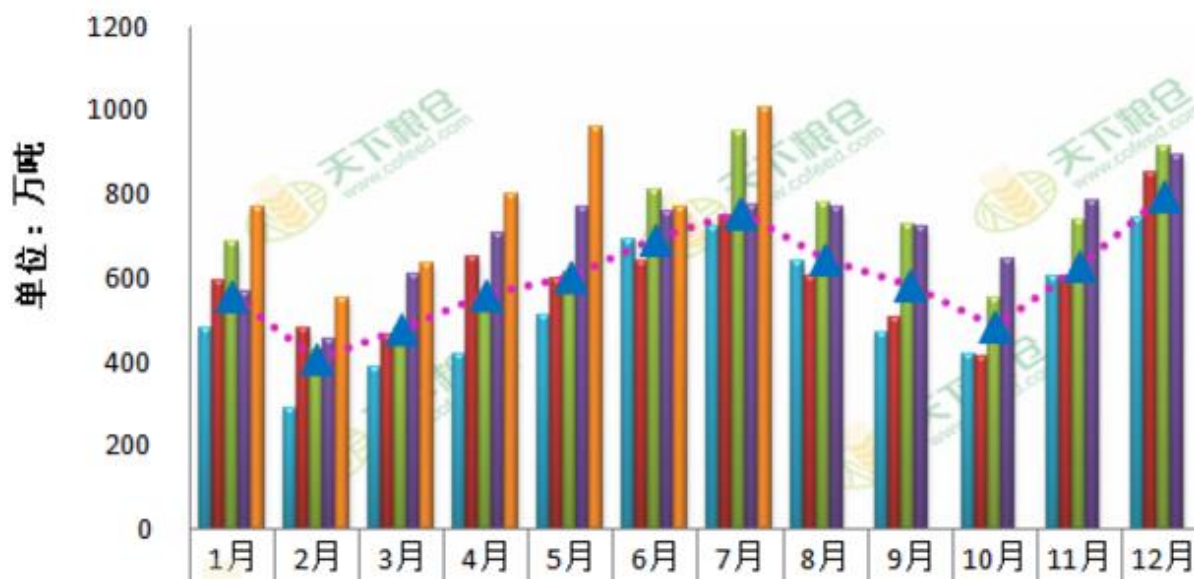
据全面调查显示，2017 年 8 月份国内各港口进口大豆预报到港 125 船 801 万吨，低于 2017 年 7 月份的进口量。

图 3：2017 年 7 月大豆进口量

2017年8月	进口量	船数
东北地区	59	9
华北地区	104	16
山东地区	181.24	28.5
华东地区	249	39
福建地区	39	6
广东地区	100.6	15.5
广西地区	68.6	10.5
全国总计	801.5	125

数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

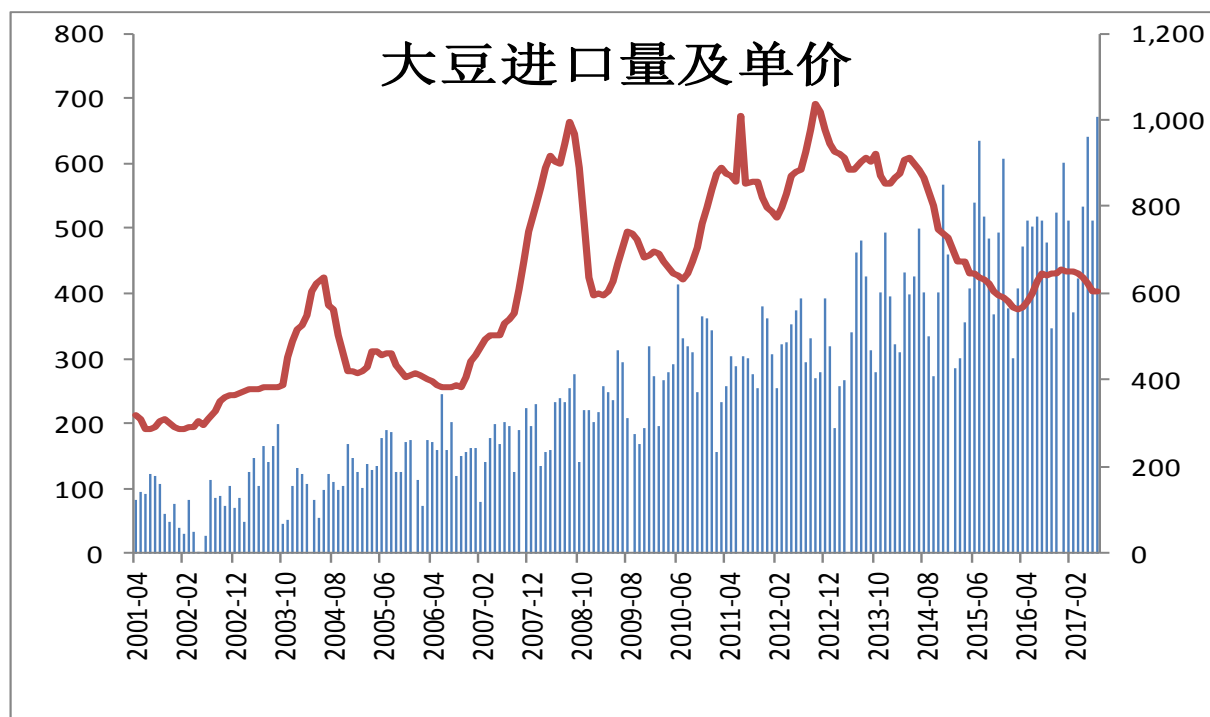
图 4：大豆进口量



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 403 美元，目前维持在低位震荡。7 月大豆的进口成本出现了走低，目前维持在 400 美元/吨左右。

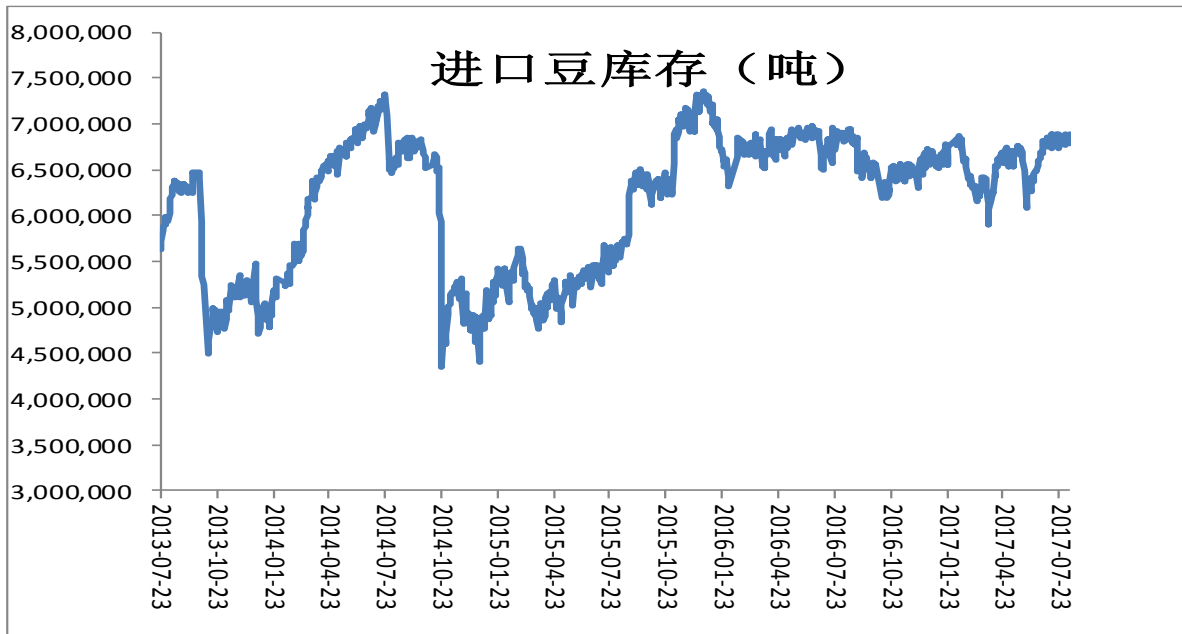
图 5：大豆进口量及 CNF 均价



数据来源：兴证期货研发部、wind

目前国内大豆库存为 689 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

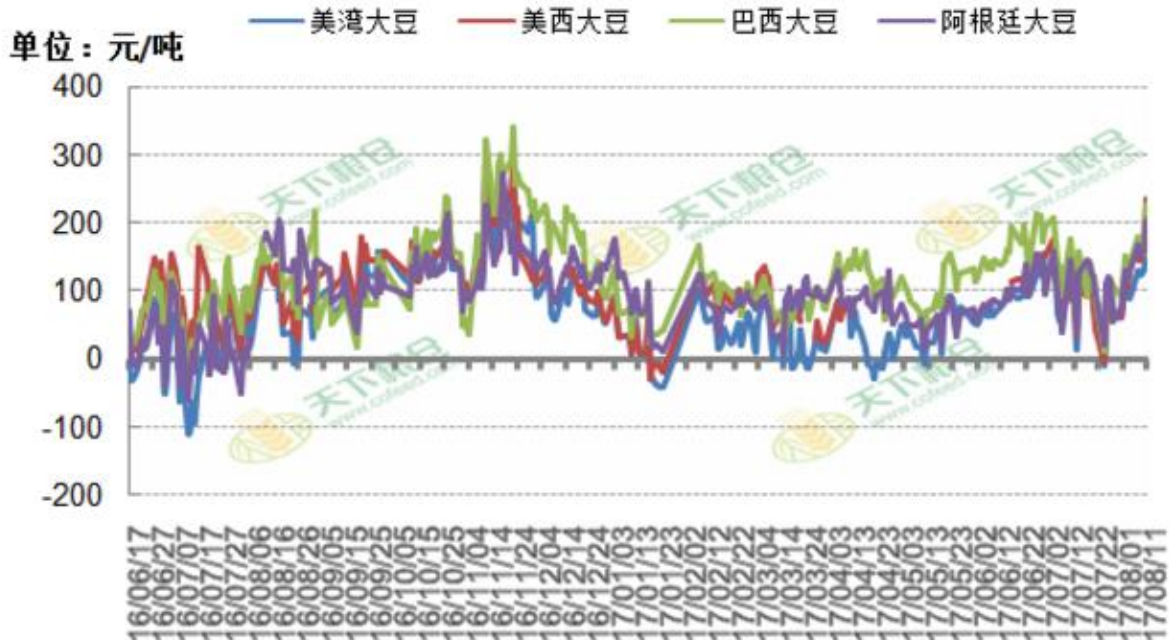
图 7: 大豆压榨利润

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	9月	940.25	407	3160	2,752	6390	196	64	2871	6040	225
	10月	940.25	408	3170	2,752	6390	186	74	2871	6040	215
	11月	940.25	409	3180	2,752	6390	176	74	2871	6040	205
美西大豆	10月	940.25	400	3120	2,752	6390	236	64	2871	6040	265
	11月	940.25	401	3130	2,752	6390	226	64	2871	6040	255
巴西大豆	9月	940.25	407	3160	2,752	6390	228	74	2871	6040	256
	10月	940.25	408	3170	2,752	6390	218	84	2871	6040	246
	11月	940.25	410	3190	2,752	6390	198	64	2871	6040	226
	2018年2月	956.75	403	3140	2,677	6386	188	33	2871	6040	276
	2018年3月	956.75	397	3100	2,677	6386	228	53	2871	6040	316
	2018年4月	964.25	399	3110	2,677	6386	218	43	2871	6040	306
阿根廷大豆	9月	940.25	401	3120	2,752	6390	204	43	2871	6040	235
	10月	940.25	402	3130	2,752	6390	194		2871	6040	225

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大幅震荡走高；巴西和阿根廷大豆进口压榨利润更大，对国内价格有一定压力。

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利空；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有所好转，大豆优良率提高，对大豆价格有压力；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 马来棕榈油库存大幅走高

表 1：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%
2017/07	1,827,108	1,784,143	1,397,846	15.2%	0.8%

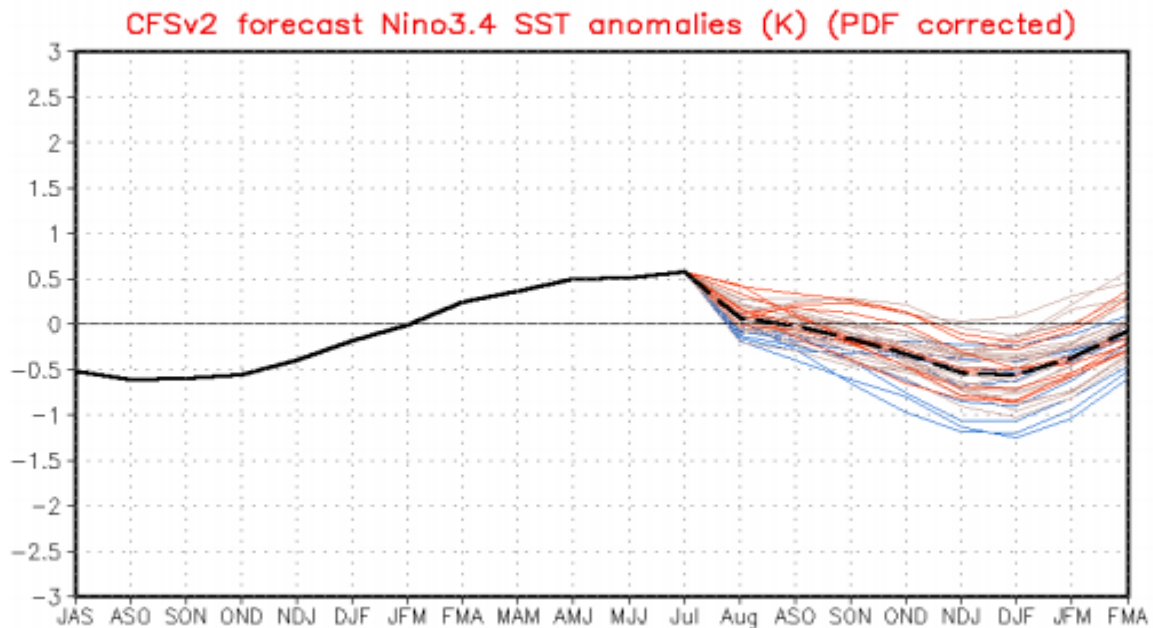
数据来源：兴证期货研发部

8月10日，马来西亚棕榈油局公布7月的棕榈油供求数据。从数据看，马来西亚7月棕榈油的产量为182.7万吨，远远高于6月的151.4万吨，同比增加15.2%；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139.78万吨，环比出现小幅增加，较6月的137.97万吨增加1.82万吨。马来西亚棕榈油的期末库存为178.5万吨，较6月的库存大幅增加，同比增加15.2%。本次报告的产量同比大幅增加，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。

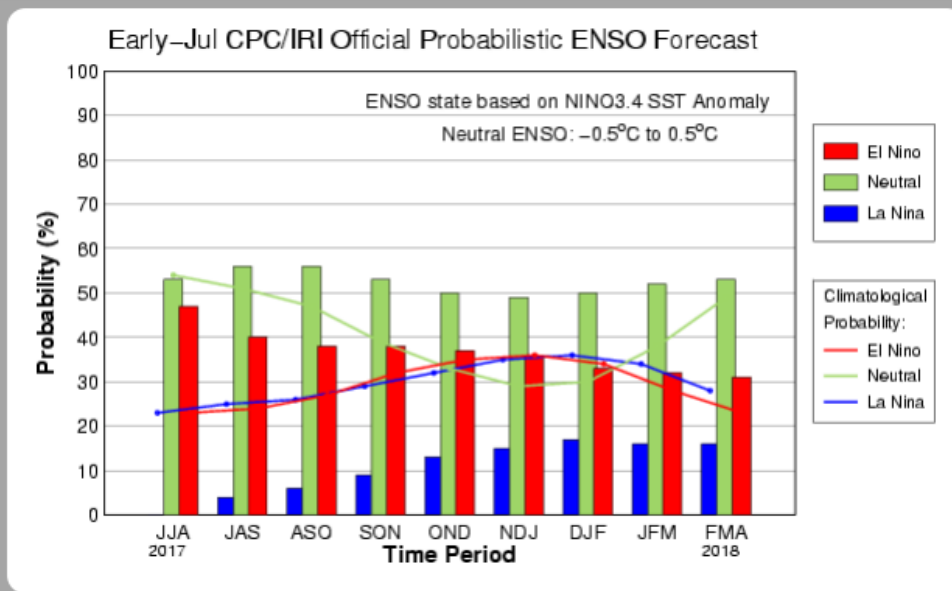
图 1：天气预测模型



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.

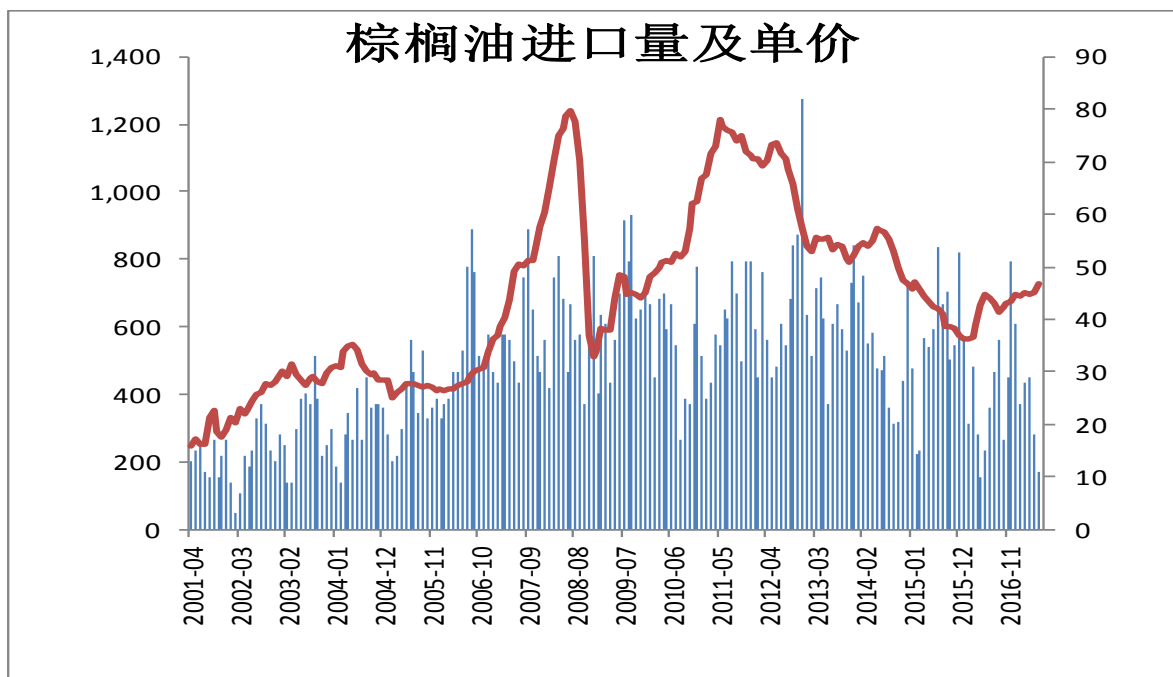


数据来源：兴证期货研发部

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，6 月我国棕榈油的进口大幅走低，为 11 万吨，低于去年同期的 15 万吨的进口量。这主要因为棕榈油的需求较弱，现货价格低迷，进口减少；目前棕榈油需求仍将偏弱，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

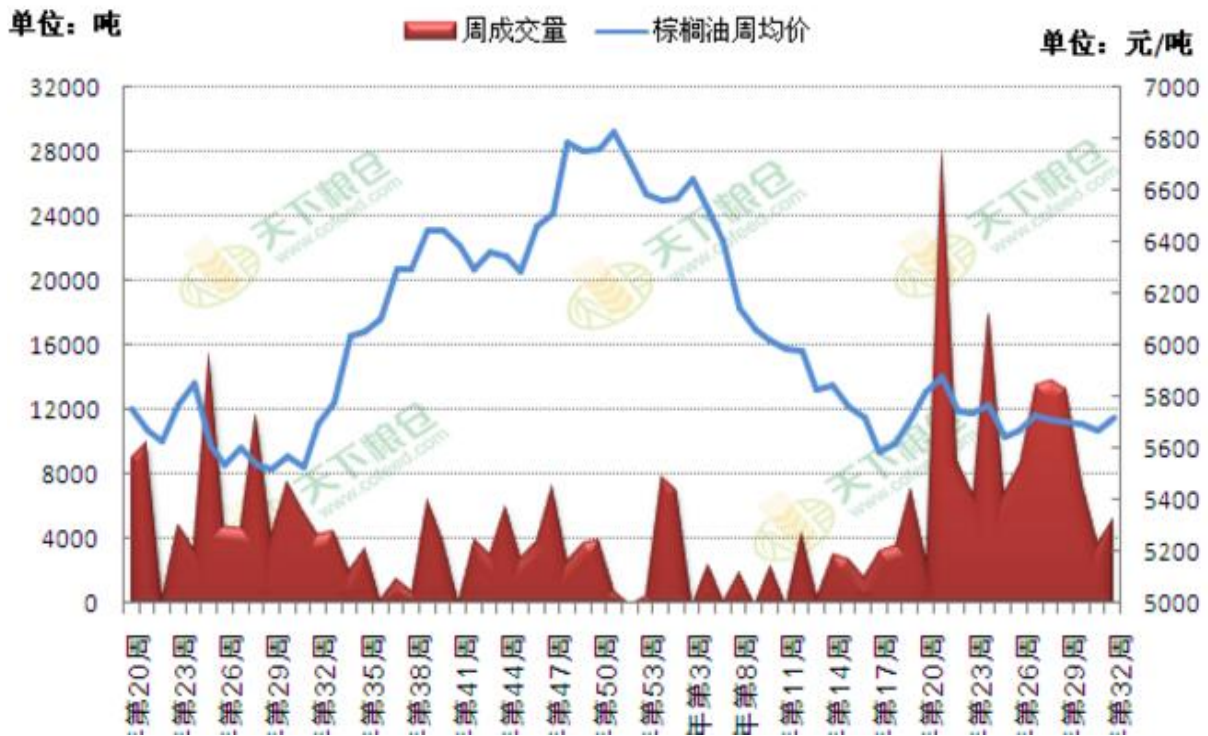


数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

从现货的角度来看，国内棕榈油的商业库存由 2017 年 5 月的 65 万吨出现大幅下降，目前商业库存为 28.8 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 727 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 5470 元/吨，9 月进口成本 5470 元，现货消费在 5750 元，每吨盈利 280 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 80 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	8月	650	-02.50	20	670	5470	(华南)
		650	-02.50	25	675	5510	(华东)
		650	-02.50	28	678	5530	(华北)
	9月	650	-02.50	20	670	5470	(华南)
		650	-02.50	25	675	5510	(华东)
		650	-02.50	28	678	5540	(华北)
	10/11/12月	645	-02.50	20	665	5430	(华南)
		645	-02.50	25	670	5470	(华东)
		645	-02.50	28	673	5500	(华北)
	1/2/3月	652.5	-02.50	20	672.5	5490	(华南)
		652.5	-02.50	25	677.5	5530	(华东)
		652.5	-02.50	28	680.5	5560	(华北)
33度棕榈油	8月	645	-02.50	25	670	5470	(华东)
	9月	645	-02.50	25	670	5470	(华东)
	10/11/12月	640	-02.50	25	665	5430	(华东)
	1/2/3月	647.5	-02.50	25	672.5	5490	(华东)
44度棕榈油	8月	622.5	00.00	25	647.5	4960	(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, 但后期棕榈油进口出现盈利, 将带动进口量大幅增加、库存偏低的状态将改变, 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 1801 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，可能还将延续区间震荡态势。

图 2：棕榈油 1801 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。