

## 丰产预期兑现，油脂低位区间震荡

农产品研究团队

2017年10月7日星期六

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

9月，豆油区间震荡后出现大幅下挫的行情；供给方面，美国大豆主产区收割基本顺利，调研机构纷纷小幅上调了美豆的单产和总产数据，对美豆价格利空。南美大豆出口量创出历史新高且价格偏低，对价格利空；目前全球大豆库存充裕，供给维持宽松状态；需求方面，虽然双节过去，但后期年末需求旺季将逐步到来给价格带来支撑。目前，豆油库存维持143万吨的较高水平。棕榈油库存维持低位震荡；8月马来棕榈油的产量同比小幅增加，出口转弱，使得库存出现了大幅增加，对价格有一定的利空；市场预期9月马来西亚棕榈油产量将维持稳定，供求偏紧的状态逐步改观。

#### ● 后市展望及策略建议

进入10月以后，美国大豆的天气炒作结束，美国农业部10月的报告将给市场带来较明确的结论，对市场价格影响较大；南美大豆的出口将逐步转到美国；需求方面，由于逐步进入到年末的消费旺季，油脂的需求转好，后期豆油的价格可能低位反弹；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，但需求的影响可能更为关键。综合来看，豆油和棕榈油可能维持区间震荡的行情，建议投资者震荡对待。

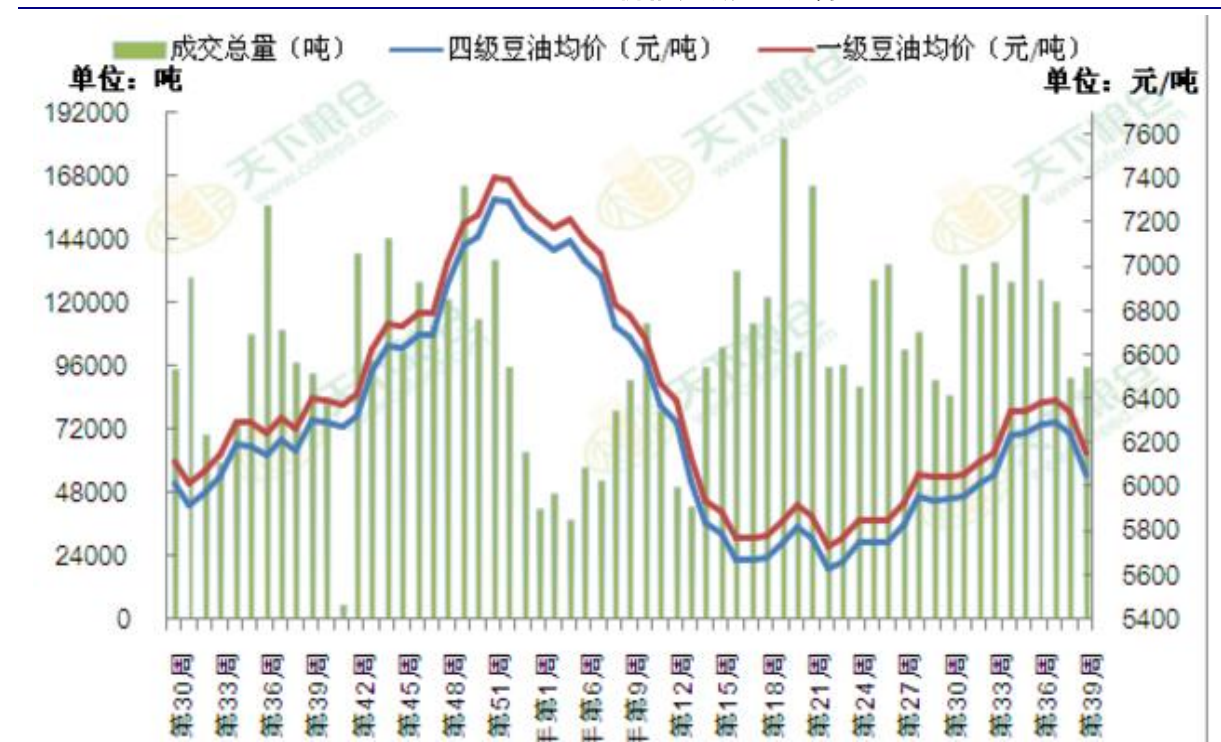
## 1. 油脂基本面

### 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；尽管今年美国大豆主产区的天气较差，导致美豆的单产不及去年的水平；但从近期收割的情况来看，美豆的单产可能还维持在历史的偏高水平，单产和总产量较 9 月报告可能有小幅提高。现货方面，美国大豆的库存意外大幅低于预期，说明消费和出口好于预期；但在南美销售竞争的压力下仍将会打压价格。目前巴西的大豆已经开始播种，由于降雨较少，天气偏干旱，巴西大豆种植的程度低于正常水平，导致种植面积和单产可能市场预期，对价格有一定支撑。

国内方面，9 月整个国内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；但随着双节的结束，备货的结束导致豆油的库存在小幅下降之后又出现了回升，说明供求宽松的局面仍旧维持；尽管后期逐步进入到年末最大的需求备货期，但供求宽松的状态很难发生改变；豆油维持低位区间震荡的概率较大。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

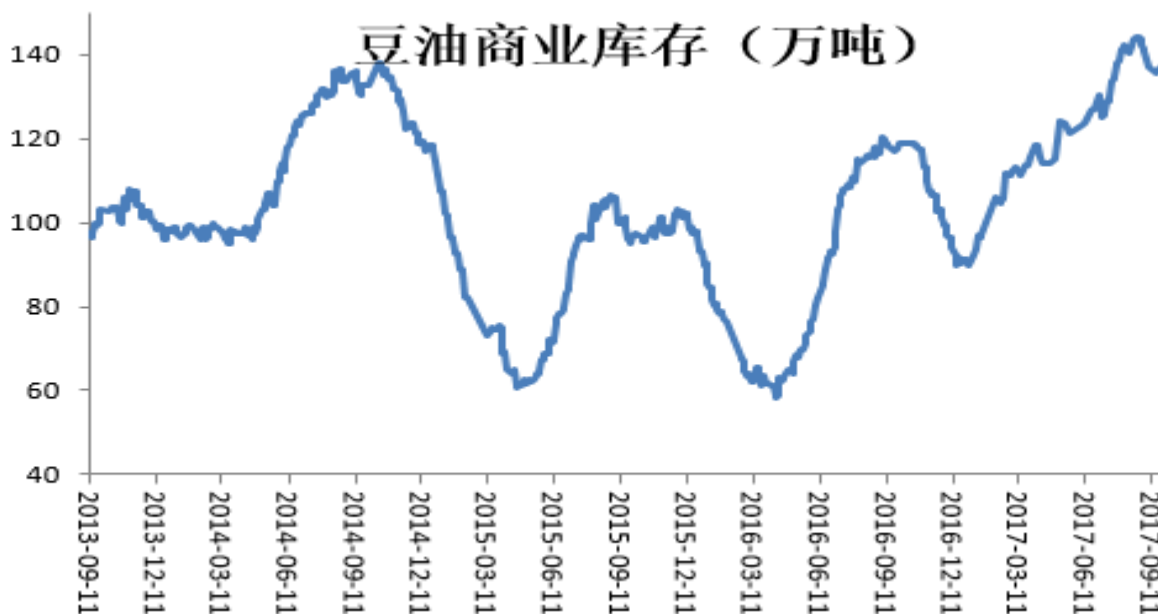


数据来源：天下粮仓、兴证期货研发部

图 1 为国内豆油的成交价格及成交量的走势图。自 2017 年 5 月以来，豆油的现货价格维持低位震荡反弹行情，目前仍旧维持在 5600 到 6260 元/吨的低位区间；由于供应压力较大，后期整体需求量的增加并不能改变宽松的状态，豆油的价格可能仍将维持低位区间震荡行情。

从库存来看，豆油的库存由维持高位震荡，随着大豆到港量增加及开工率的维持高位，豆油的供应量将逐步放大，但需求同样出现了好转，库存维持高位震荡；如图 2 所示，国内豆油的商业库存为 143 万吨，较 9 月初的库存出现小幅增加，库存压力仍旧较大。

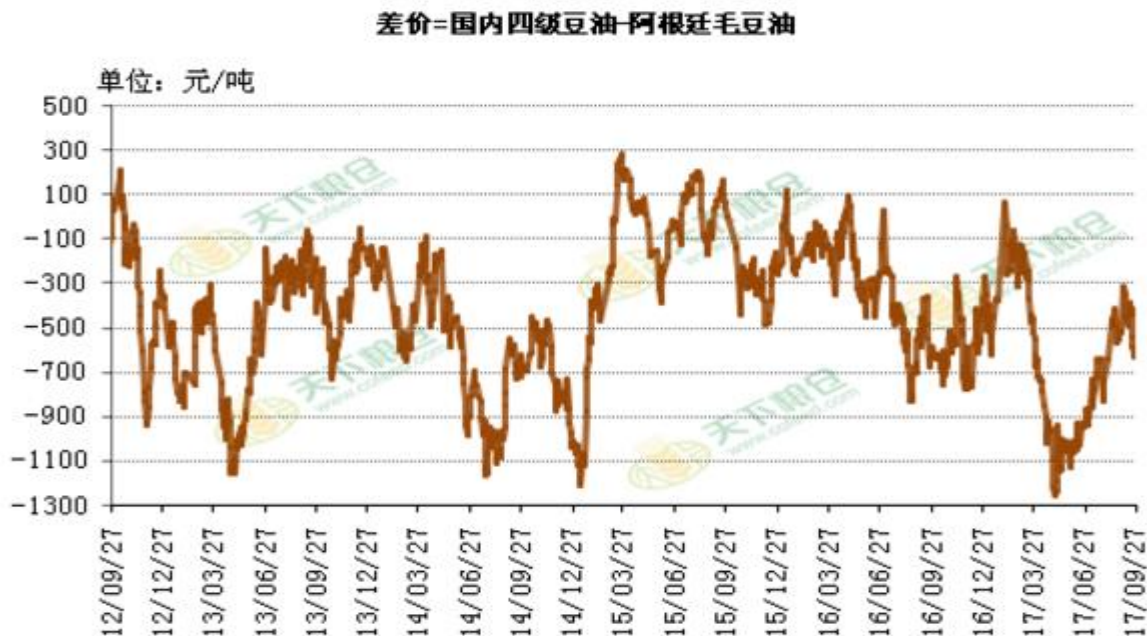
图 2：豆油商业库存



数据来源：wind、兴证期货研发部

从进出口情况看，每吨豆油的进口亏损接近 500 元；近期国内和外盘豆油的价差有所扩大，仍旧维持在亏损区间。短期来看，外盘豆油价格仍旧偏强而国内豆油价格则相对较弱，导致进口维持亏损状态。

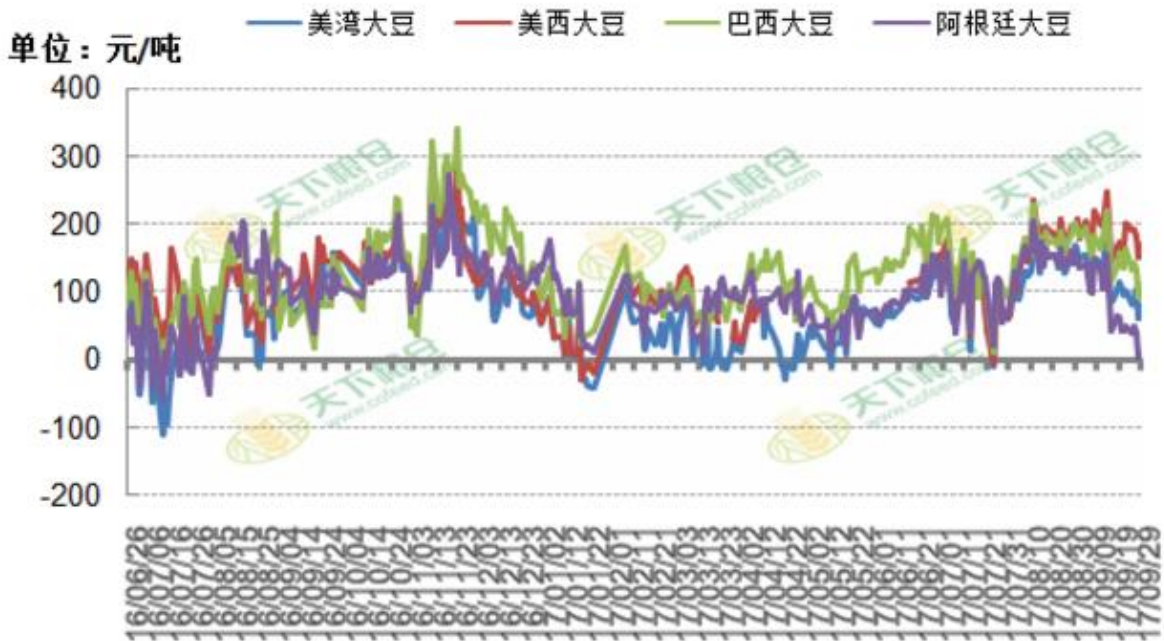
图 3：豆油进口价差



数据来源：天下粮仓、兴证期货研发部

从整个进口大豆的压榨产业链来看，进口大豆成本维持低位震荡，豆油、豆粕价格转弱，压榨企业大豆进口压榨利润维持大幅收窄，若后期压榨企业降低开工率将会对国内豆油和豆粕的价格形成一定的支撑。

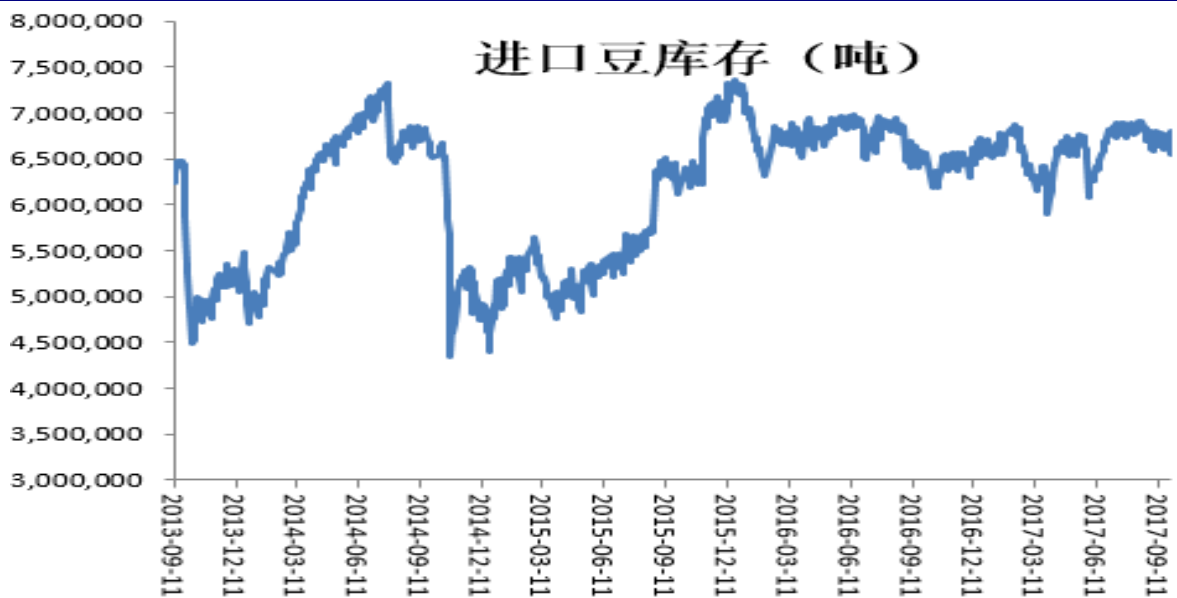
图 4：进口大豆压榨利润



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，养殖企业的恢复不及预期，对豆粕价格有压力。从大豆供给的角度来看，9 月进口大豆量维持高位，进口大豆的库存量维持高位。目前，进口大豆库存为 680 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，10 月美豆的供求情况将逐步明朗，需关注美国农业部 12 日的报告；需求方面，豆粕的需求较差但进入到油脂的消费旺季，油厂的开工率维持高位，但库存可能逐步震荡回调；预期 10 月油脂在需求逐步利好的情况下震荡反弹的概率更大，建议投资者区间震荡对待。



## 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8月马来西亚棕榈油产量同比出现增加，但低于市场预期；从9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，随着印度对棕榈油进口关税的提高，市场对棕榈油的需求出现了一定程度的放缓；但进入10月以后，棕榈油将进入到减产周期，加之年末需求好转，棕榈油的库存可能逐步进入到去化阶段；出口数据方面，8月棕榈油出口量出现小幅增加；综合马来西亚和印度尼西亚供求，9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旺季，后期可能给棕榈油价格带来一定支撑。

表 1: 马来西亚棕榈油数据

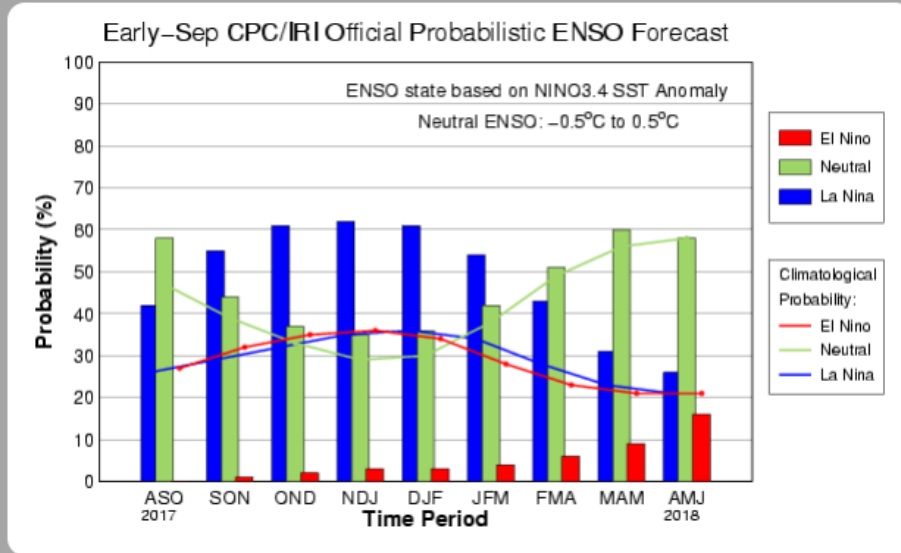
	马来西亚棕榈油数据			产量同比	库存同比	库存环比
	产量	期末库存	出口			
2016/08	1,701,905	1,464,491	1,812,394	-17.0%	-41.3%	-17.3%
2016/09	1,715,125	1,547,173	1,451,144	-12.5%	-41.1%	5.6%
2016/10	1,677,873	1,574,114	1,430,946	-17.6%	-44.5%	1.7%
2016/11	1,574,935	1,655,884	1,370,385	-4.7%	-43.1%	5.2%
2016/12	1,473,717	1,665,388	1,267,941	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%
2017/06	1,514,170	1,527,043	1,379,691	-1.2%	-14.0%	-2.0%
2017/07	1,827,108	1,784,143	1,397,846	15.2%	0.8%	16.8%
2017/08	1,810,594	1,942,001	1,487,820	6.4%	32.6%	8.8%

数据来源：兴证期货研发部

从马来西亚的数据来看，8月马来西亚棕榈油的产量为181.1万吨，同比增加6.4%。预期马来和印尼的棕榈油9月产量将维持同比增加趋势，供应的恢复对棕榈油的价格有压力。出口方面，马来西亚8月棕榈油出口量为148.8万吨，较7月出现了小幅增加；目前情况看，9月以来棕榈油的出口需求可能会出现一定幅度的反弹，会对棕榈油的价格有支撑。

图 6：天气预测模型

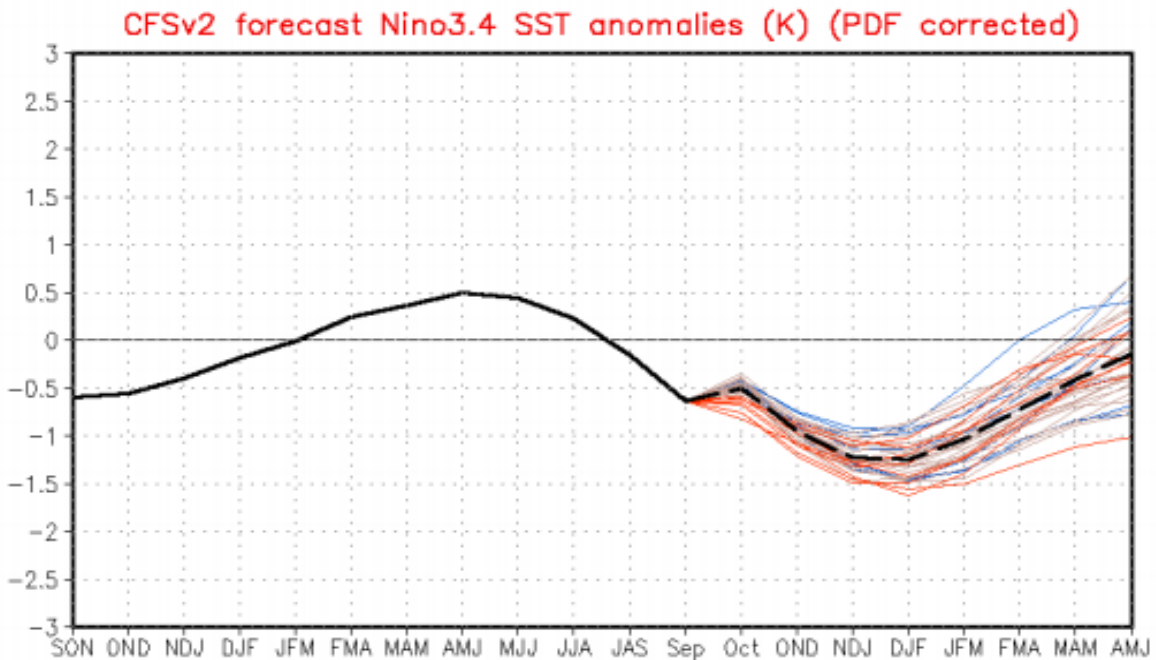
La Niña is favored (~55%-60%) during the Northern Hemisphere fall and winter 2017-18.



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，年末拉尼娜现象发生的概率较大，有利于棕榈油的产量提升。

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，若进入到拉尼娜天气，预期棕榈油的产量将逐步增加。但从季节行角度来看，10月棕榈油将进入到减产周期，供应压力大幅缩小。

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低位震荡，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 35.5 万吨的水平，近期出现低位震荡反弹的情况；主要是因为棕榈油进口量开始增加；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。

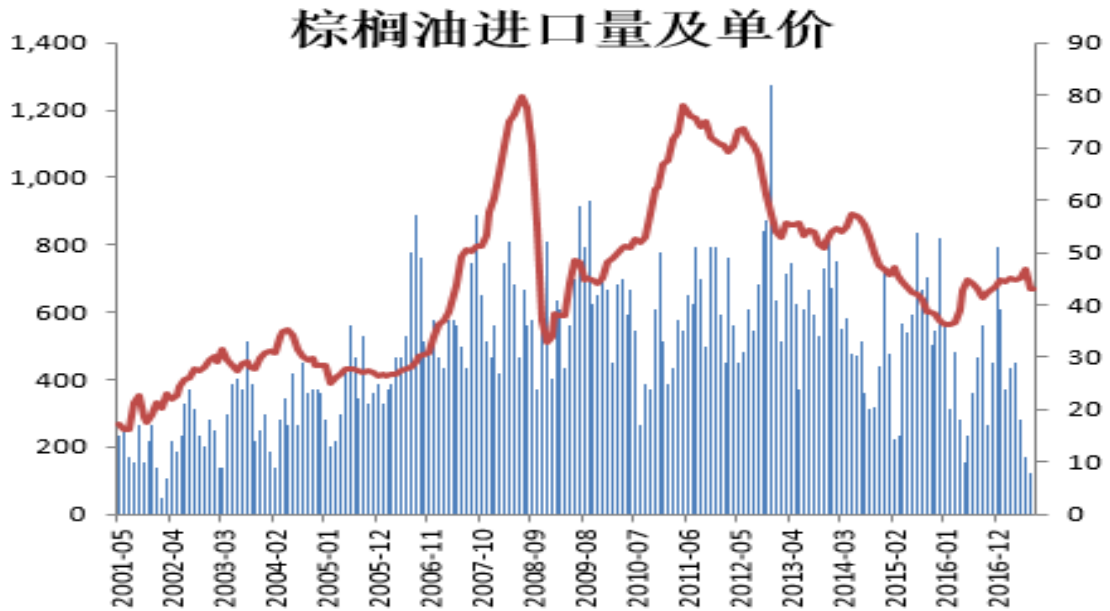
图 9：棕榈油库存走势



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。5月进口量为18万吨，6月进口量为21万吨，7月进口量为8万吨，8月进口32万吨，在进口利润转正的情况下，出现了大幅增加。

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盈利状态，主要是因为国内价格坚挺所致。

图 11：棕榈油进口成本

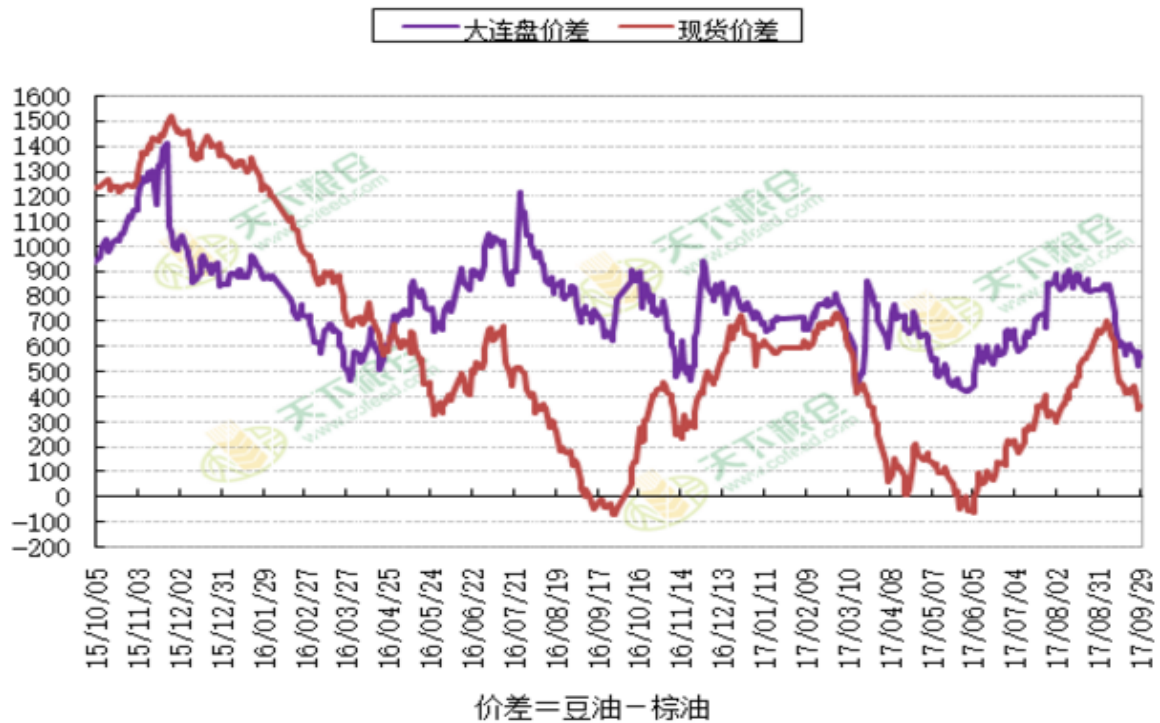
品名	月份	FOB (美元/吨)	涨跌	运费 (美元/吨)	CNF (美元/吨)	完税价	港口
24度棕榈油	10月	680	00.00	20	700	5730	(华南)
		680	00.00	25	705	5770	(华东)
		680	00.00	28	708	5790	(华北)
	11/12月	675	+02.50	20	695	5690	(华南)
		675	+02.50	25	700	5730	(华东)
		675	+02.50	28	703	5750	(华北)
	1/2/3月	675	+02.50	20	695	5690	(华南)
		675	+02.50	25	700	5730	(华东)
		675	+02.50	28	703	5750	(华北)
33度棕榈油	10月	675	00.00	25	700	5730	(华东)
	11/12月	670	+02.50	25	695	5690	(华东)
	1/2/3月	670	+02.50	25	695	5690	(华东)
44度棕榈油	10月	665	-05.00	25	690	5650	(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低，二者现货价差同样出现了一定的走低；主要因为国内棕榈油价格坚挺所致，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出现增加，将对价格有一定压力；10月以后供应进入淡季对价格有支撑；需求方面，年末的需求旺季将给棕榈油价格带来支撑，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，9月豆油价格区间震荡后走低，目前供求宽松，但后期将逐步进入到春节备货，维持区间震荡偏强概率较大。

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，棕榈油震荡回调，后期可能受需求好转支撑，建议投资者区间震荡偏强对待。

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。