

## 库存创新高，油脂区间震荡

农产品研究团队

2017年10月22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

豆油本周维持震荡偏弱行情，美豆收割较为顺利，新收割地区单产维持高位，给豆价带来压力；美国农业部10月数据可能再次变动，美豆单产和总产存在提高可能；南美大豆库存较大供应压力维持；油脂的库存持续走高，但年末消费需求支撑，油脂维持低位区间震荡行情；马来西亚棕榈油9月产量增加，但出口大幅走弱，库存同比维持高位，对棕榈油价格有一定压力，但后期逐步进入减产周期，利空逐步减少。综合目前来看，油脂库存维持高位，但预期消费旺季到来，给油脂价格带来一定支撑，因此油脂维持区间震荡概率较大。

#### ● 后市展望及策略建议

美国农业部公布10月月度报告数据显示，美豆新季收割面积8950万英亩（上月8870、去年8270），美新豆单产意外调低至49.5蒲（预期50、上月49.9、上年52），产量44.31亿蒲（预期44.47、上月44.31、上年42.96），期末库存4.30亿蒲（预期4.47、上月4.75、上年3.01）。美新豆单产调低但收割面积增加令产量不变，美新豆库存低于预期，报告对大豆影响利多。棕榈油方面，马来9月的产量增幅放缓，给市场带来支撑，但出口大幅走弱，国外棕榈油库存累积较快，中长期不利于价格走高，油脂可能维持区间震荡行情。

# 1. 1. 油脂基本面

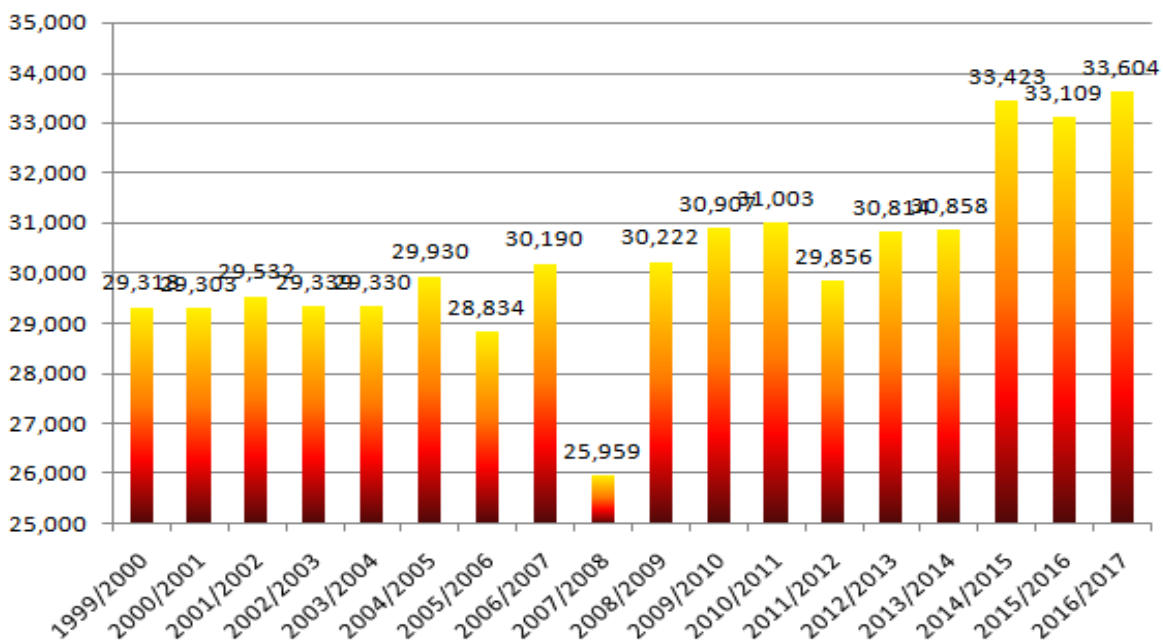
## 1.1 豆油基本面

### 1.1.1 美农业部 10 月报告中性利多

美国农业部发布的季度库存报告显示 9 月 1 日的美国大豆库存为 3.013 亿蒲式耳，比上年同期高出 53%。但由于低于市场预期，因此季末库存数据利多。

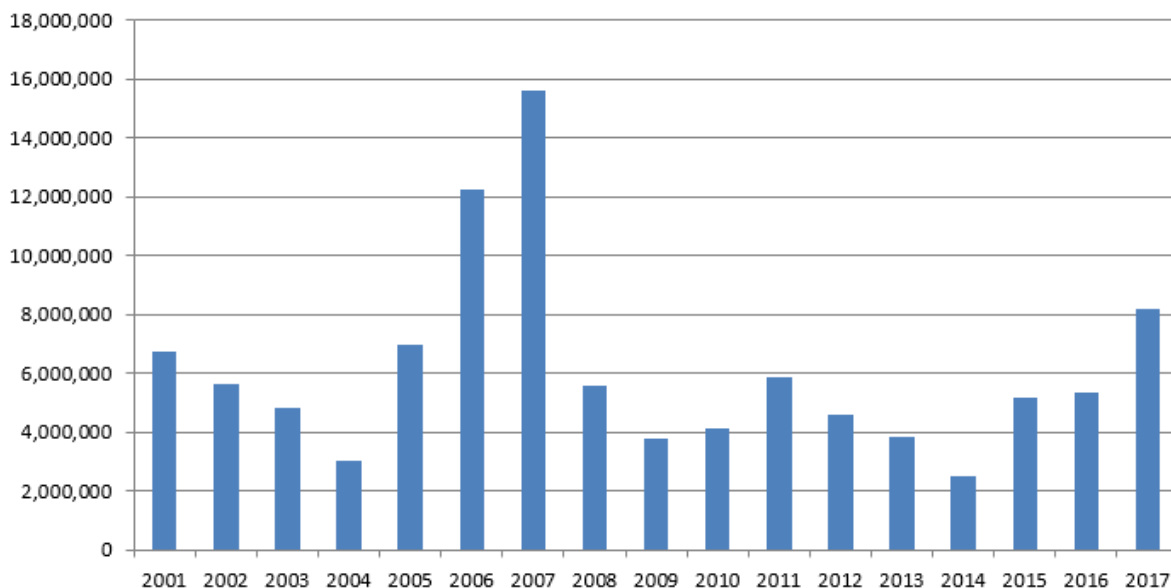
美国农业部 10 月月报显示，新季收割面积 8950 万英亩（上月 8870、去年 8270），美新豆单产意外调低至 49.5 蒲（预期 50、上月 49.9、上年 52），产量 44.31 亿蒲（预期 44.47、上月 44.31、上年 42.96），期末库存 4.30 亿蒲（预期 4.47、上月 4.75、上年 3.01）。美新豆单产调低、但种植面积提高，产量维持高位，但因需求提高，令新豆结转库存低于上月预估，本次报告意外偏多。

美豆收割面积（千公顷）



季度库存报告显示，2017 年 9 月 1 日美国所有部位的大豆库存为 820 万吨，比 2016 年 9 月 1 日高出 284 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。

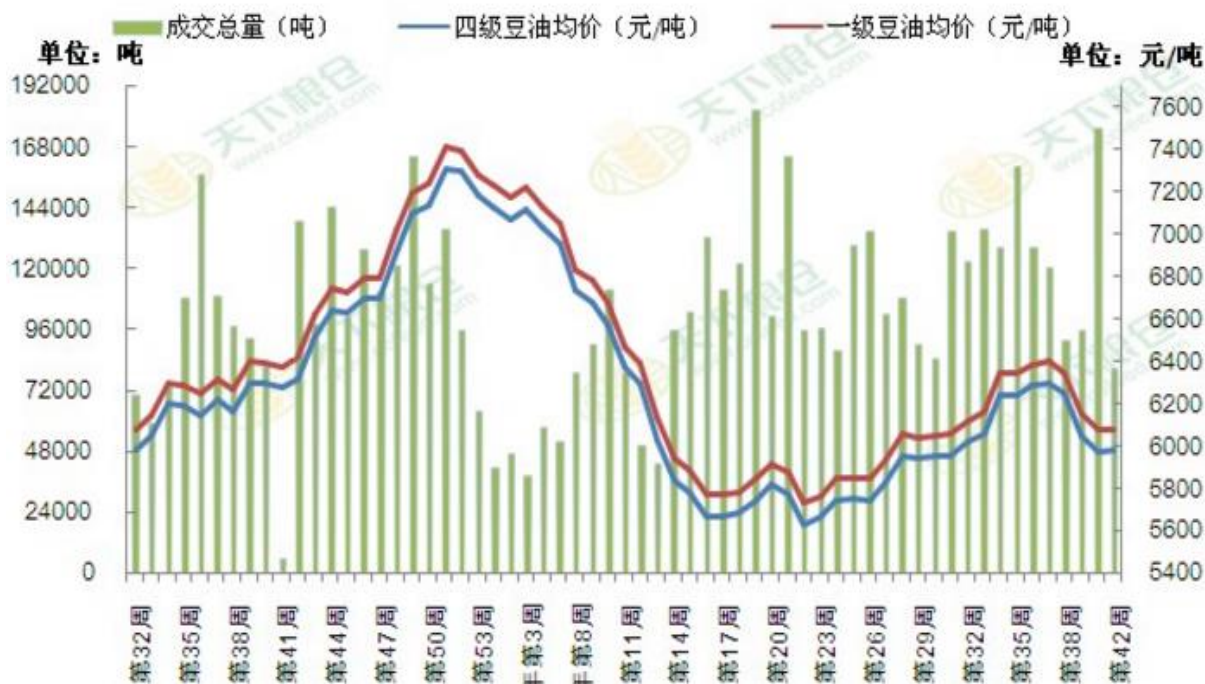
### 美豆季度库存（吨，截止9月1日）



### 1.1.2 成交转弱，库存震荡走高

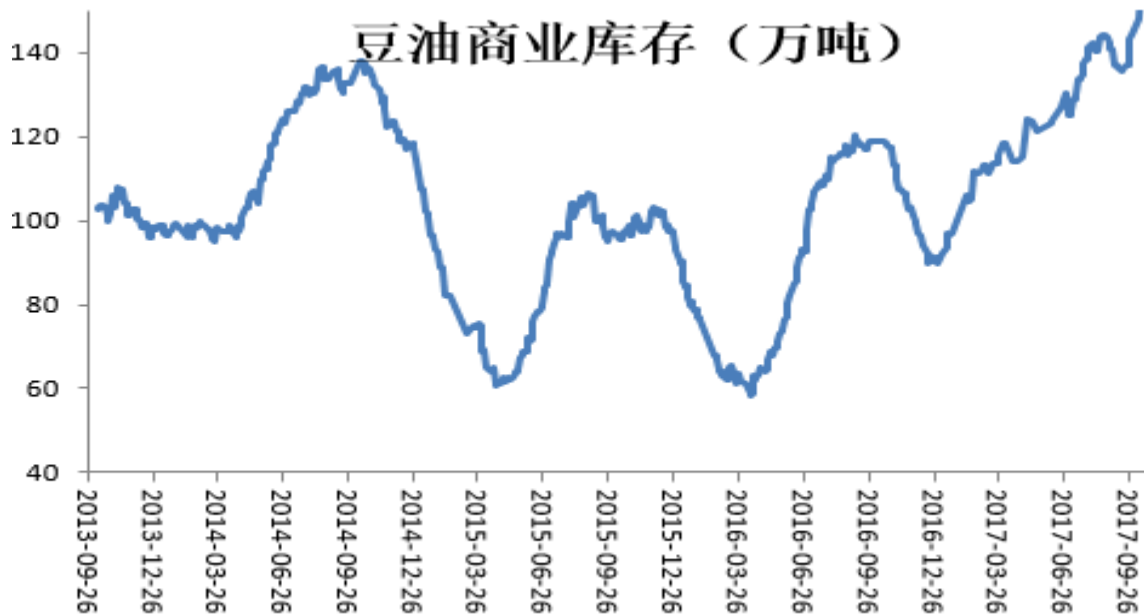
从豆油的成交来看，我国豆油的成交价格维持偏弱状态，成交量本期出现回落。目前，广州地区一级豆油的成交价格到 5900 元/吨，四级豆油的价格为 5800 元/吨，维持小幅走弱。

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走高；随着消费旺季的逐步到来，预期需求有所提高，但短期将维持供求宽裕的格局；豆油的期末库存 161 万吨。

### 1.1.3 大豆进口维持高位，库存高位震荡

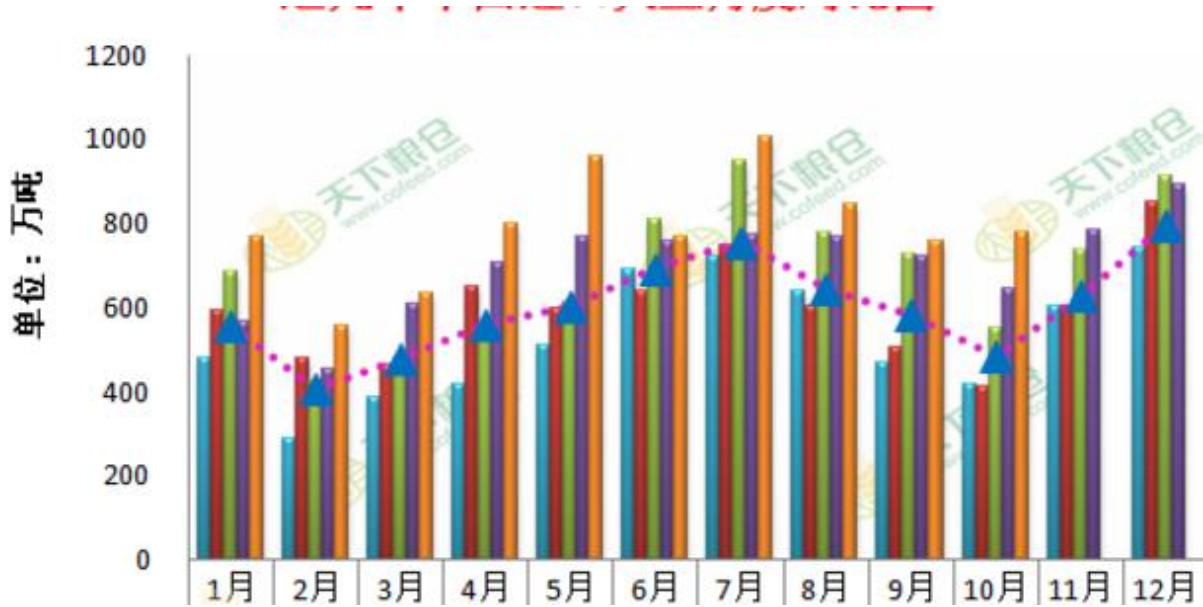
据全面调查显示，2017 年 10 月份国内各港口进口大豆预报到港 121 船 780.8 万吨，高于 2017 年 9 月份的进口量。

图 3：2017 年 10 月大豆进口量

2017年10月	进口量	船数
东北地区	51.6	8
华北地区	103	16
山东地区	186	28.5
华东地区	231.5	36
福建地区	39.2	6
广东地区	105.5	16.5
广西地区	64	10
全国总计	780.8	121

数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

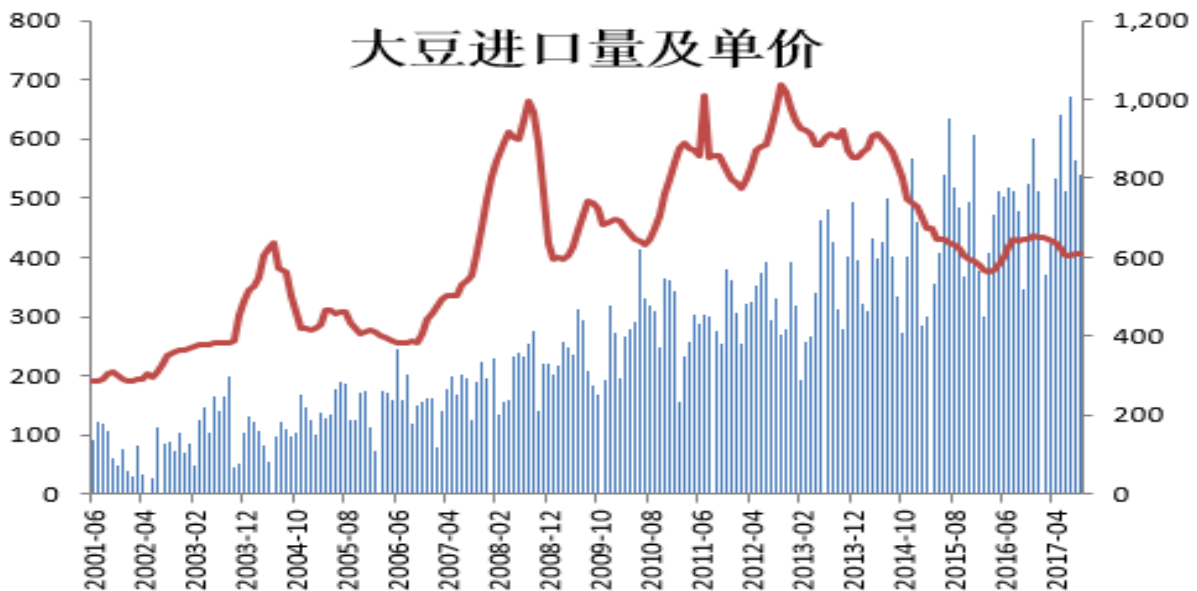
图 4: 大豆进口量



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 406 美元, 目前维持在低位震荡。9 月大豆的进口成本出现了小幅反弹, 目前维持在 406 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 685 万吨, 高于于上一周的水平, 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	10月	986.5	423	3270	2,850	6016	94	-21	2961	5940	167
	11月	986.5	422	3260	2,850	6016	104	-21	2961	5940	177
	12月	999	425	3290	2,850	6016	74	-21	2961	5940	147
	1月	999	426	3300	2,784	6170	41	-16	2961	5940	137
美西大豆	10月	986.5	411	3170	2,850	6016	194	-11	2961	5940	267
	11月	986.5	411	3170	2,850	6016	194	-11	2961	5940	267
巴西大豆	11月	986.5	422	3230	2,850	6016	165	9	2961	5940	237
	12月	999	425	3290	2,850	6016	105	-31	2961	5940	177
	2018年2月	1007	423	3270	2,784	6170	102	-16	2961	5940	197
	2018年3月	1007	420	3250	2,784	6170	122	-16	2961	5940	217
	2018年4月	1016	423	3270	2,784	6170	102	-16	2961	5940	197
阿根廷大豆	10月	986.5	418	3230	2,850	6016	104	-31	2961	5940	177
	11月	986.5	418	3230	2,850	6016	104	-31	2961	5940	177

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高位；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 消费预期转强，价格区间震荡

从食用需求的角度看，目前逐步进入到油脂消费旺季，但目前油厂开工率维持高位，豆油的供应仍旧充裕，后期元旦春节备货需求好转可能给价格带来支撑。

综合来看，美国农业部的报告整体中性偏多；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；需求方面，随着年末消费旺季的预期来临，油脂需求将好转，整体来看，豆油价格区间震荡概率较大，建议投资者暂时观望。

## 1.2 棕榈油基本面

### 1.2.1 马来棕榈油库存继续走高

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
2016/09	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%
2017/09	1,779,924	2,019,018	1,515,304	3.8%	30.5%	4.0%

数据来源：兴证期货研发部

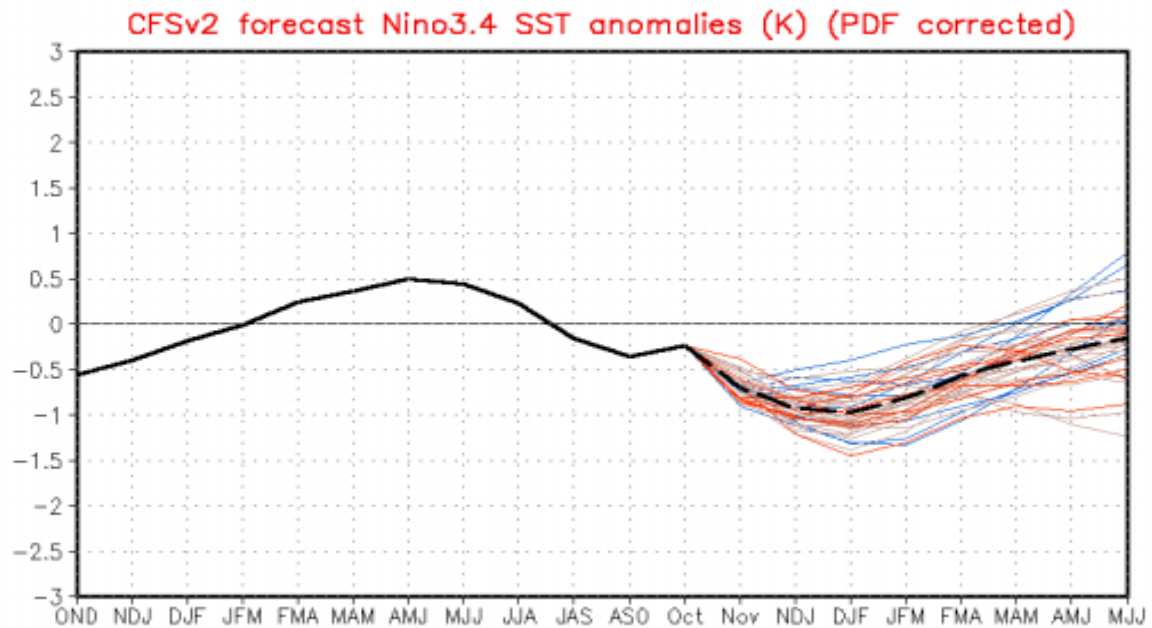
10月12日，马来西亚棕榈油局公布9月的棕榈油供求数据。从数据看，马来西亚9月棕榈油的产量为177.9万吨，略低于8月的181.1万吨，同比增加3.8%；3月开始，马来西亚棕榈油进入到增产周期，厄尔尼诺的减产影响可能已经结束；马来西亚棕榈油的出口数据为151.5万吨，环比出现增加，较8月的148.8万吨增加2.8万吨。马来西亚棕榈油的期末库存为201.9万吨，较8月的库存小幅增加，同比增加30.5%。本次报告的产量同比增加，但出口同比大幅减少，库存增加较快，后期产量的恢复将给价格带来压力。

### 1.2.2 2017年末，拉尼娜概率较大

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年末全球气候出现拉尼娜现象的概率接近60%。根据NOAA的最新预测，本年度出现拉尼娜的概率较大，意味着棕榈油的产量将逐步恢复。



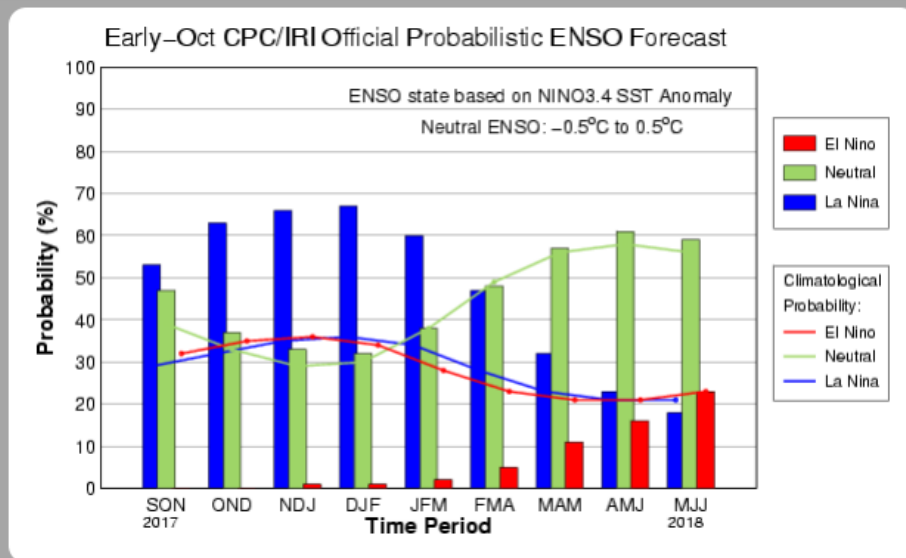
图 1：天气预测模型



数据来源：兴证期货研发部

图 2：天气预测模型

La Niña is favored (~55%-65%) during the Northern Hemisphere fall and winter 2017-18.

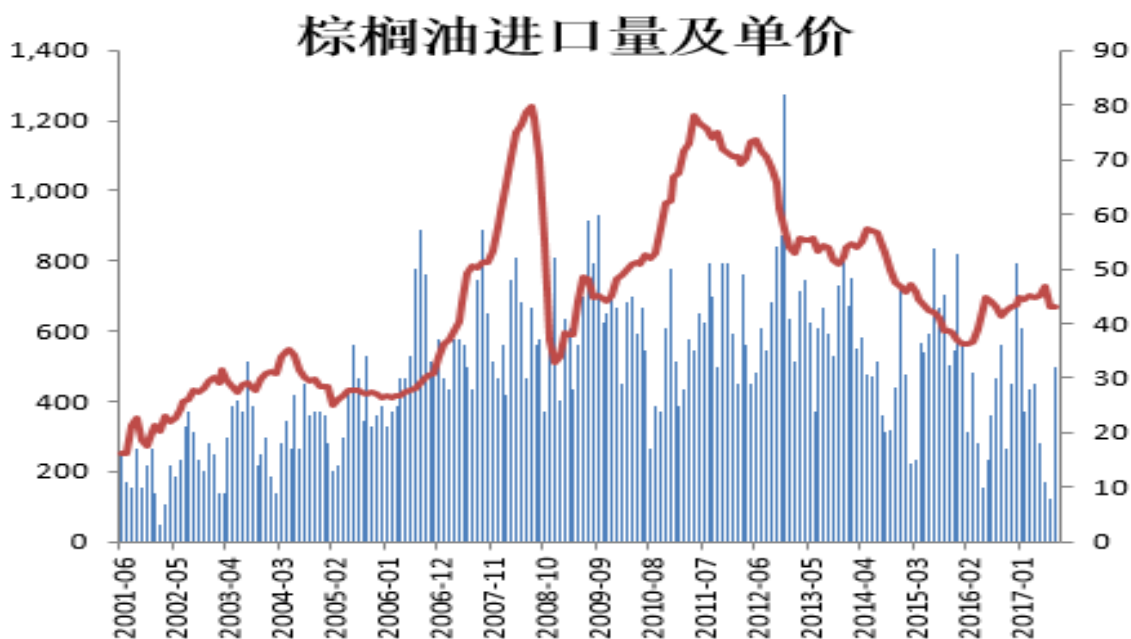


数据来源：兴证期货研发部

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；拉尼娜现象将有助于东南亚降雨；但短期东南亚地区棕榈油的产量进入到季节性减产周期，产量的可能逐步减少，给价格带来季节性支撑。

### 1.2.3 棕榈油库存维持低位反弹

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，8 月我国棕榈油的进口大幅增加，为 32 万吨，高于去年同期的 30 万吨的进口量。这主要因为棕榈油的进口利润增加，进口大增；目前棕榈油需求偏弱，国内棕榈油的库存近期维持震荡。

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 43 万吨，较上一周的库存水平小幅反弹。

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 670 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小幅支撑

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 5710 元/吨，1 月进口成本 5670 元，现货消费在 5720 元，每吨盈利 50 元。远月印尼的棕榈油进口完税成本为 5600 元，较期货每吨升水 10 元；从进口贸易的角度来看，从进口的棕榈油价格对盘面有一定支撑。

图 6：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	10月	685	+02.50	20	705	5710	(华南)
		685	+02.50	25	710	5750	(华东)
		685	+02.50	28	713	5780	(华北)
	11月	682.5	+02.50	20	705	5690	(华南)
		682.5	+02.50	25	707.5	5730	(华东)
		682.5	+02.50	28	710.5	5760	(华北)
	12月	682.5	+02.50	20	702.5	5690	(华南)
		682.5	+02.50	25	707.5	5730	(华东)
		682.5	+02.50	28	710.5	5760	(华北)
1/2/3月	680	+02.50	20	700	5670	(华南)	
	680	+02.50	25	705	5710	(华东)	
	680	+02.50	28	708	5740	(华北)	
33度棕榈油	10月	680	+02.50	25	705	5710	(华东)
	11月	677.5	+02.50	25	702.5	5690	(华东)
	12月	677.5	+02.50	25	702.5	5690	(华东)
	1/2/3月	675	+02.50	25	700	5670	(华东)
44度棕榈油	10月	695	+02.50	25	720	5460	(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将逐步进入到减产周期，厄尔尼诺的影响消失，后期的产量将逐步恢复正常；预期年末消费需求增加，对价格有一定支撑，后期国内棕榈油库存偏低的状态将逐步改变，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走低，建议投资者低位震荡对待或暂时观望。

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，建议投资者暂时观望。

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。