

需求转好，油脂震荡偏强

兴证期货·研发中心

农产品研究团队

李国强

从业资格编号：F0292230

投资咨询编号：Z0012887

黄维

从业资格编号：F3015232

程然

从业资格编号：F3034063

联系人

李国强

电话：021-20370971

邮箱：ligq@xzfutures.com

2018年6月4日星期一

内容提要

● 行情回顾

5月豆油维持区间震荡反弹的行情；由于豆粕胀库，油厂开机下降，豆油库存小幅下调；原油的上涨带动生物柴油的生产和消费，豆油的价格小幅反弹。国际方面，美国国内大豆压榨数据较好但出口销售存在不确定性对价格有所打压；巴西大豆收割基本结束，产量将可能创出历史新高；阿根廷主产区干旱可能导致产量大幅减少，美国农业部下调产量至3900万吨，主流机构已经将阿根廷产量下调到3575--3700万吨区间，对豆油有一定支撑。棕榈油库存维持高位震荡回调，接近63.7万吨；4月马来棕榈油的产量同比增加，但明显低于预期，出口受关税取消影响，后期出口可能出现消费减少；目前来看，东南亚地区棕榈油的增幅低于预期，且能源价格走高带动棕榈油的生物柴油需求增加，对棕榈油价格有利好支撑。

● 后市展望及策略建议

进入6月以后，阿根廷大豆产量逐步确定，南美天气炒作基本结束；美豆的种植和生长将逐步成为市场关注的焦点；另外，中美贸易战关于农产品的走向也对豆油价格有很大影响；东南亚棕榈油进入到增产周期，对棕榈油价格产生一定利空，但增产的幅度对市场影响较大。综合来看，豆油和棕榈油价格处于低位水平，后期维持区间震荡反弹的概率较大。

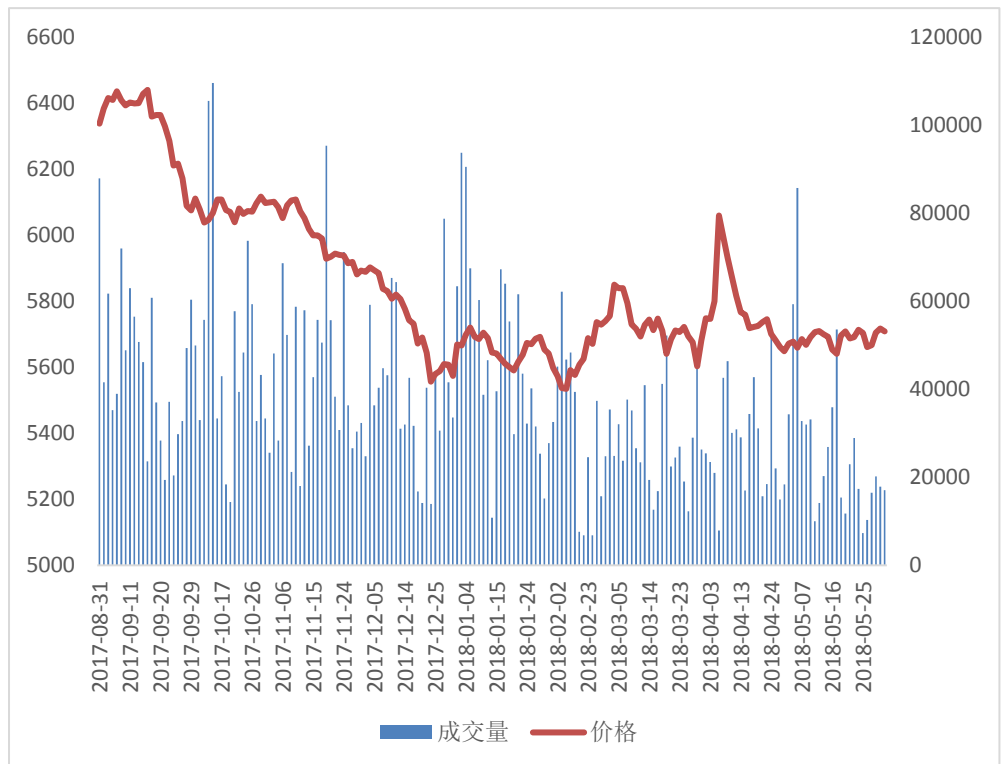
1. 油脂基本面

1.1 豆油

美国方面，2017年美国大豆种植面积达到9014.2万英亩，产量也创出历史新高；但美国农业部预估2018年美豆种植面积8900万英亩，较去年实际面积减少110万英亩；美国大豆的种植效益较去年有所下降且4月的中美贸易战可能也对农民的种植选择有所影响。5月下旬以来，中美贸易战又出现了波折，在中美官方宣布不打贸易战之后不久，美国又单方面提高对中国部分商品的进口关税，使得后期的贸易战走向扑朔迷离。现货方面，美国大豆的库存维持高位，显示后期供应仍旧宽松；在南美销售竞争的压力下仍将会打压价格。目前巴西大豆收割结束，从收割的情况看，整体单产水平低于去年，但由于种植面积大幅提高，巴西大豆产量可能超过去年的历史高点。阿根廷天气在生长季节偏干旱，但收割期的降雨影响到收割，可能造成弃收的面积远远超过正常水平。目前主流机构已经大幅下调阿根廷大豆的产量水平至3575-3700万吨水平，远远低于美国农业部5月3900万吨的预估，成为影响市场价格的重要利多因素。

国内方面，5月整个国内油厂开工率维持正常偏低水平，进口大豆大量到港量受贸易战影响出现一定下降；但随着南美大豆的大量到港，大豆的进口量迅速恢复；豆油的需求一般，但由于油厂开工率低，库存高位小幅回落，但供求宽松的状态很难发生改变；近期，随着原油价格的上涨，豆油的生物柴油需求大幅增加，受该利多因素影响，豆油维持区间震荡偏强的概率较大。

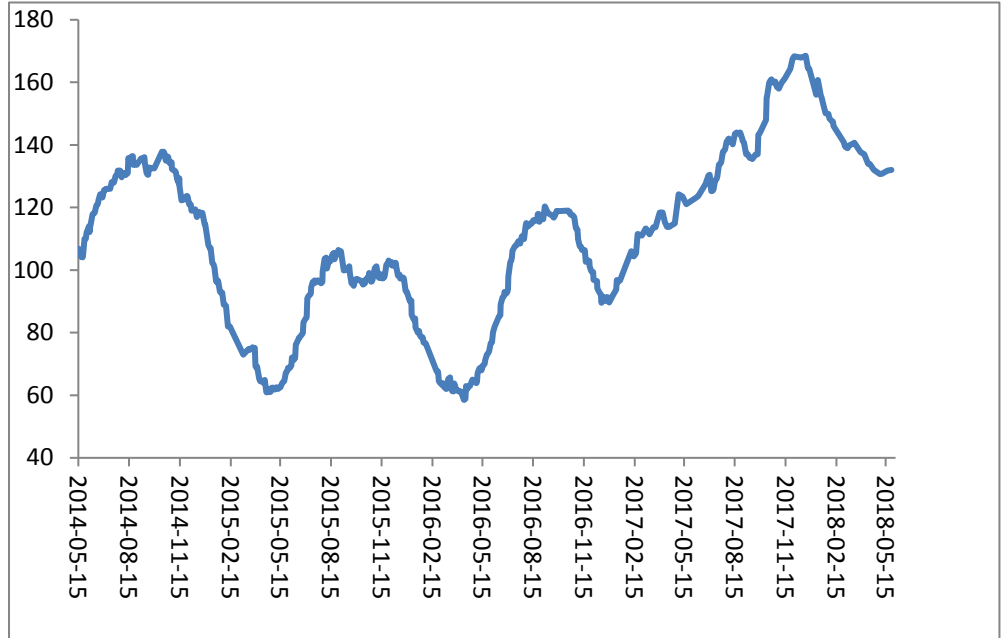
图 1: 豆油价格及成交量走势



数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

图 1 为国内豆油的成交价格及成交量的走势图。自 2017 年 8 月下旬以来，豆油的现货价格维持低位震荡行情，目前维持在 5400 到 5800 元/吨的区间；由于供求宽松，目前价格已经持续维持在低位区间水平，豆油的价格可能维持区间震荡反弹。

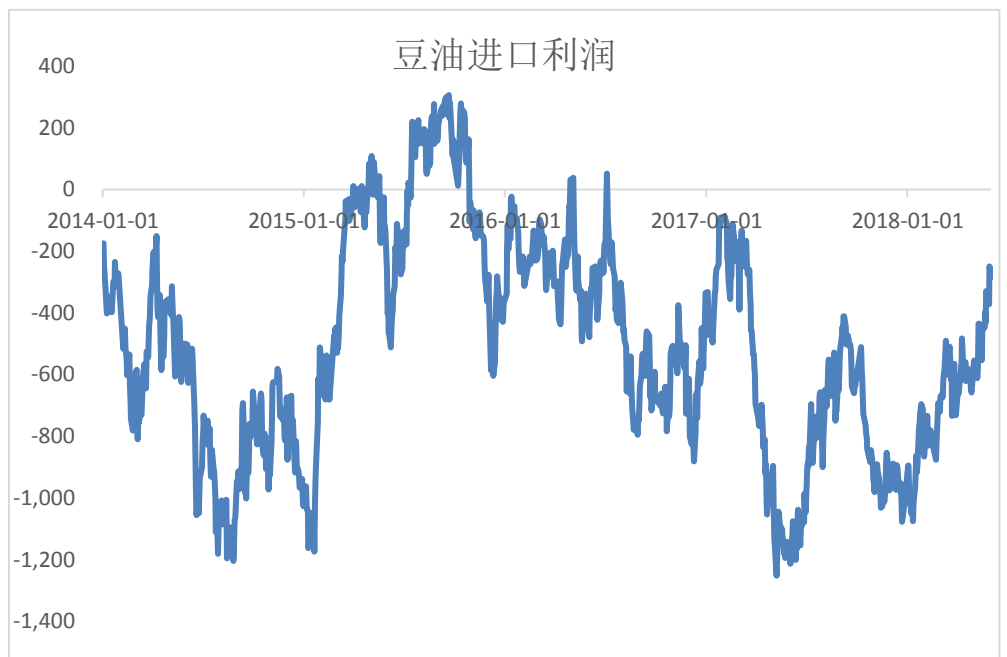
图 2：豆油商业库存



数据来源：兴证期货研发部、wind

从进出口情况看，每吨豆油的进口亏损接近 284 元；近期国内和外盘豆油的价差有所缩窄，进口亏损出现了大幅减少。短期来看，外盘豆油价格偏弱而国内豆油价格则相对较强，导致进口亏损缩小。

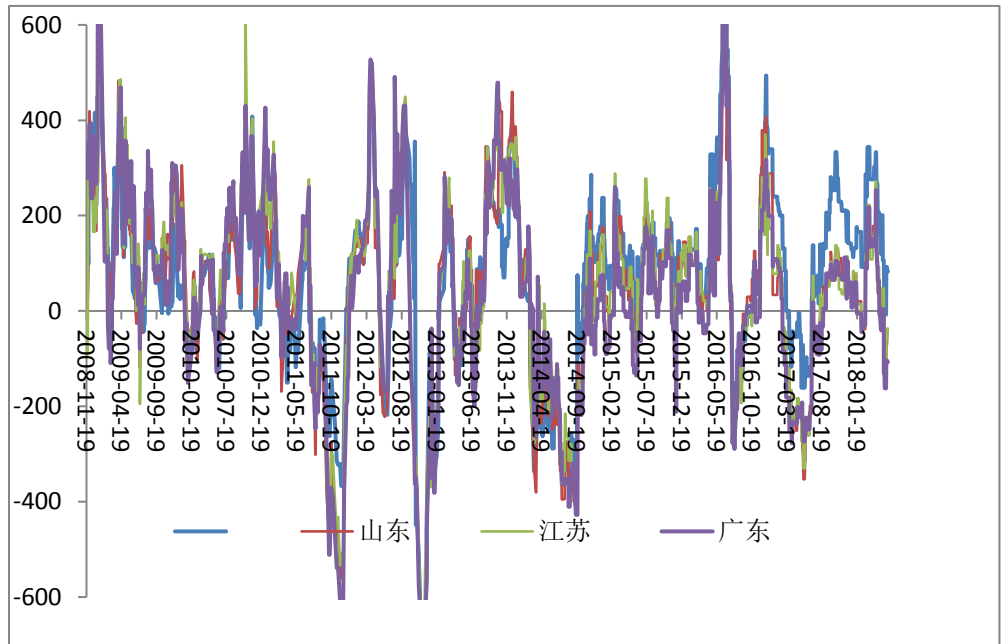
图 3：豆油进口利润



数据来源：兴证期货研发部、WIND

从整个进口大豆的压榨产业链来看，进口大豆成本维持偏强震荡，豆粕现货价格大幅回调，压榨企业大豆进口压榨利润大幅缩窄至亏损区间。

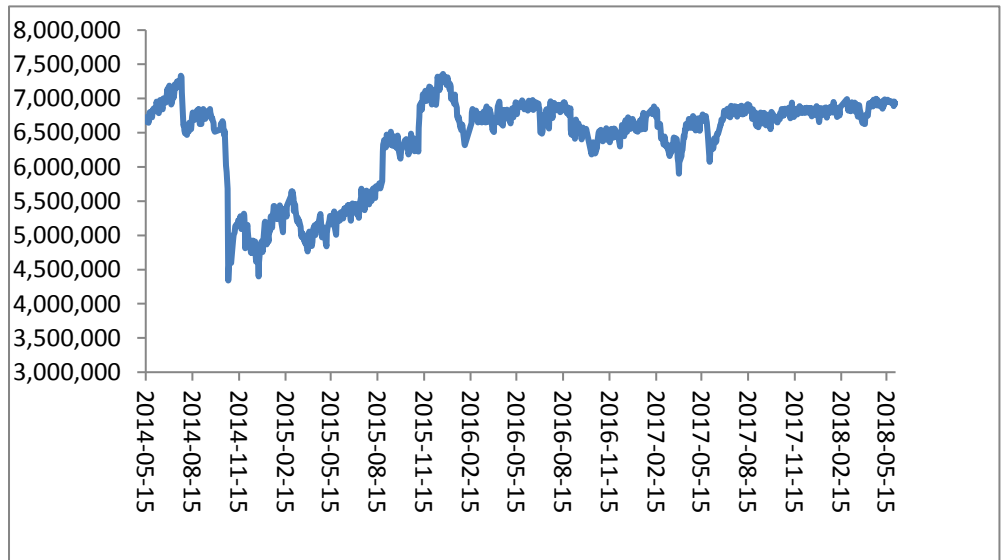
图 4：进口大豆压榨利润



数据来源：Wind，兴证期货研发部

下游消费情况看，目前豆粕需求较差，随着后期猪价的止跌反弹，对豆粕的需求可能增加；从大豆供给的角度来看，4月进口大豆量维持低位，进口大豆的库存量维持高位。目前，进口大豆库存为 693 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：兴证期货研发部、天下粮仓

综合来看，6月美豆的出口可能有所转好，巴西丰产但阿开始向好；油厂开机率的下降，使得豆油的供应压力有所缓解；在生物柴油需求好于预期的情况下，豆油库存可能继续小幅减少；预期6月油脂可能维持区间震荡反弹的行情，建议投资者区间震荡偏强对待。

1.2 棕榈油基本面

每年的4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大幅增加的趋势。供应的增加一般会导致供求关系转向宽松的局面，由于全球气候逐步正常，棕榈油的月度产量数据将出现同比增加的趋势，对价格不利；需求方面，随着能源价格的上涨，棕榈油的生物柴油需求增幅远远高于预期，从印度尼西亚生物柴油的产量和出口量数据看，棕榈油的需求要远远好于预期。从马来西亚公布的产量数据来看，2018年4月马来西亚棕榈油产量同比出现小幅增加但远远低于市场预期，出口环比出现小幅减少，但减少幅度同样低于市场预期，导致期末库存降幅远远超出市场预期，对棕榈油价格利多。从5月的预期来看，马来西亚棕榈油的产量同比增幅可能低于预期，消费要好于预期，整体对价格有偏强支撑。

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；但由于能源价格的上涨，棕榈油的生物柴油需求大幅增加，对棕榈油的消费好于预期；出口数据方面，5月棕榈油出口量出现高位震荡回调；综合马来西亚和印度尼西亚供求，5月棕榈油供求数据可能偏利多，对棕榈油价格有一定支撑。

表 1: 马来西亚棕榈油数据

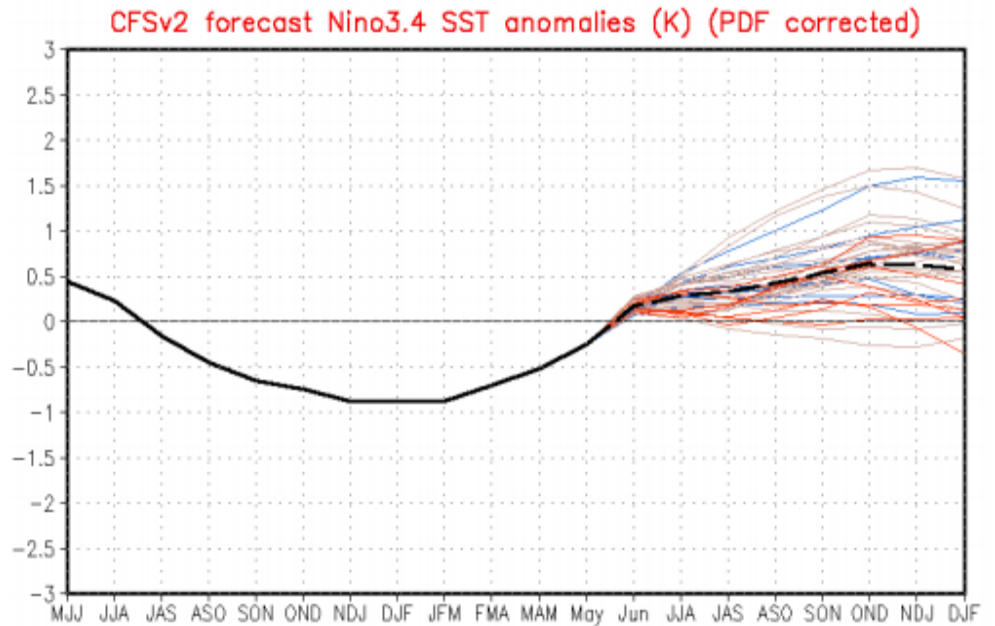
马来西亚棕榈油数据					
	产量	期末库存	出口	产量同比	库存同比
2017/03	1,464,021	1,554,106	1,265,771	20.0%	-17.6%
2017/04	1,548,053	1,599,894	1,283,308	19.0%	-11.3%
2017/05	1,654,494	1,557,619	1,505,929	21.2%	-5.3%
2017/06	1,514,170	1,527,043	1,379,691	-1.2%	-14.0%
2017/07	1,827,108	1,784,143	1,397,846	15.2%	0.8%
2017/08	1,810,594	1,942,001	1,487,820	6.4%	32.6%
2017/09	1,779,924	2,019,018	1,515,304	3.8%	30.5%
2017/10	2,008,841	2,190,106	1,548,724	19.7%	39.1%
2017/11	1,942,834	2,556,636	1,354,373	23.4%	54.4%
2017/12	1,834,167	2,731,689	1,422,928	24.5%	64.0%
2018/01	1,586,646	2,547,680	1,513,239	24.3%	65.3%
2018/02	1,342,805	2,477,853	1,312,295	6.7%	69.8%
2018/03	1,573,957	2,323,458	1,565,317	7.5%	49.5%
2018/04	1,558,337	2,174,243	1,541,432	0.7%	35.9%

数据来源：兴证期货研发部

从马来西亚的数据来看，4月马来西亚棕榈油的产量为155.8万吨，同比增加0.7%。预期马来和印尼的棕榈油5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一定压力。出口方面，马来西亚4月棕榈油出口量为154.1万吨，较3月出现了小幅下降；目前情况看，5月以来棕榈油的出口需求可能会小幅下降但需求将增加，会对棕榈油的价格有一定支撑。

棕榈油常年连续生产，受天气的影响也很直接。根据 NOAA 的最新预测，后期天气逐步转向中性，但到年末厄尔尼诺现象出现的概率达到 50%，可能带来干旱气候给棕榈油的产量带来影响。

图 1：天气预测模型

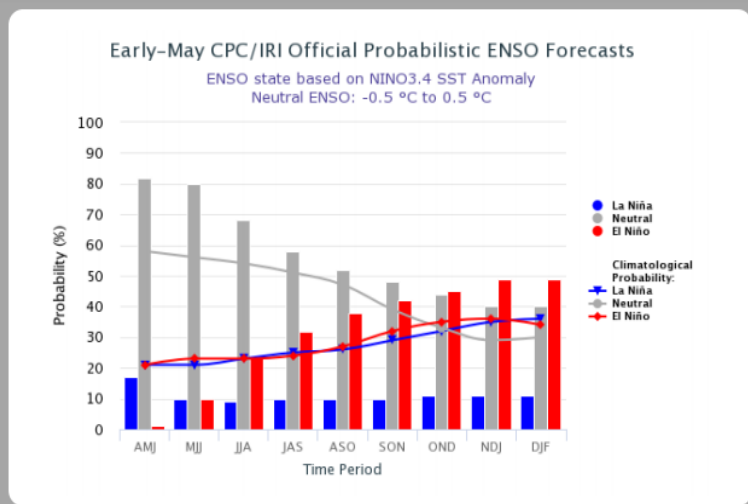


数据来源：NOAA，兴证期货研发部

根据目前的天气预测模型来看，目前全球维持中性气候，但到 2018 年年末全球气候出现厄尔尼诺现象的概率接近 50%，。

图 2：天气预测模型

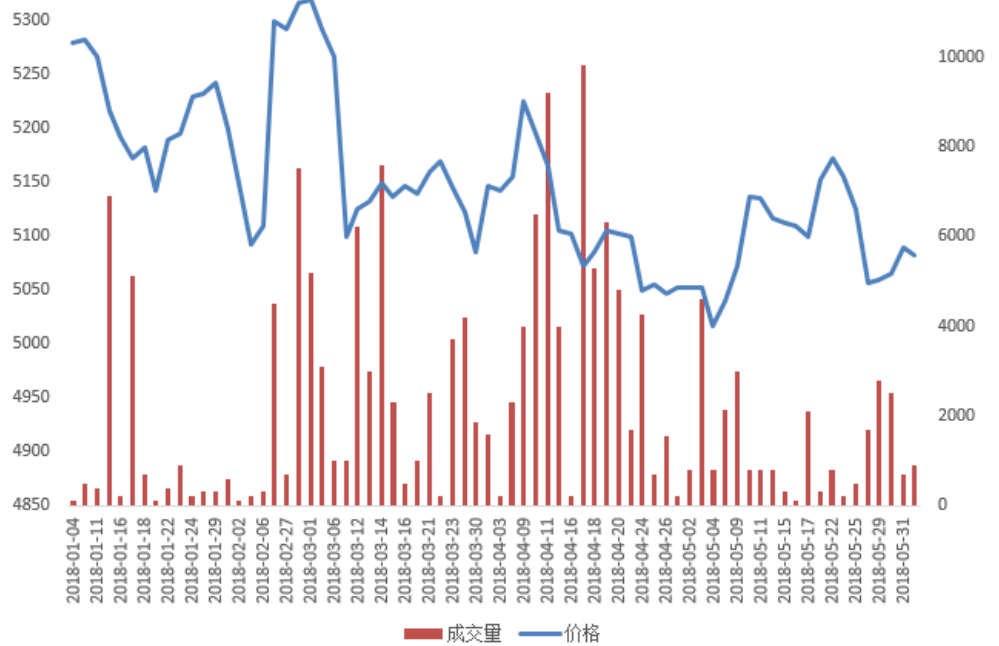
ENSO-neutral is favored through September-November 2018, with the possibility of El Niño nearing 50% by Northern Hemisphere winter 2018-19.



数据来源：兴证期货研发部

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。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。从季节行角度来看，4 月—10 月棕榈油将进入到增产周期，供应压力大幅增加。

图 3：棕榈油成交量及价格走势

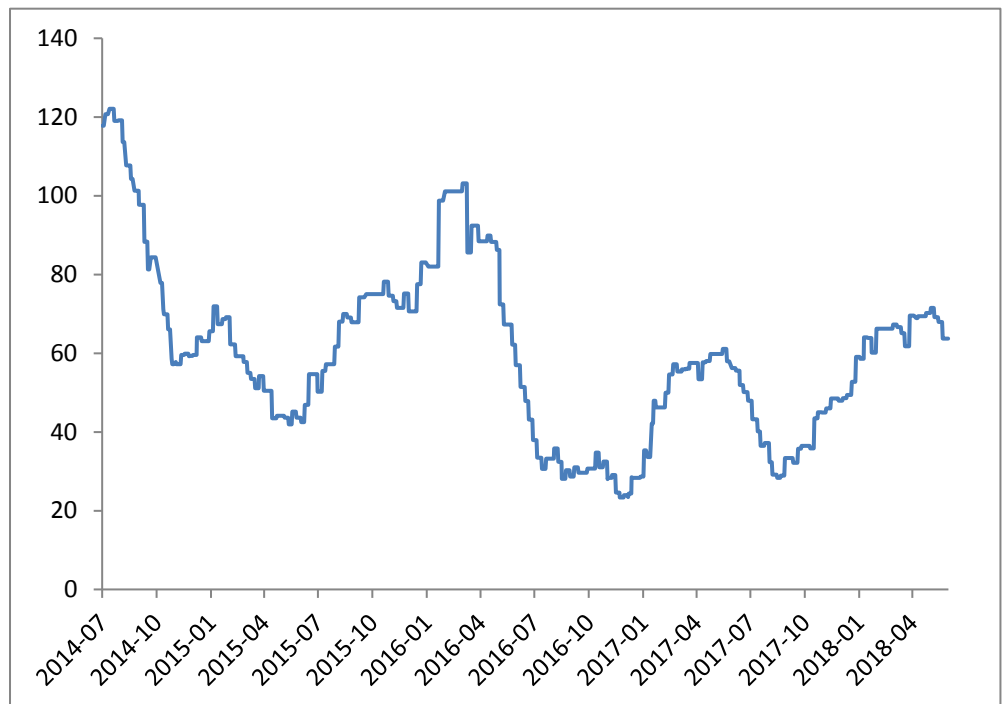


数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

从现货的角度来看，目前国内棕榈油的成交量维持低位；目前国内棕榈油库存维持高位震荡，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 63.7 万吨的水平，近期出现高位震荡情况；主要是因为棕榈油进口量减少，需求小幅增加。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，棕榈油的成交偏弱。

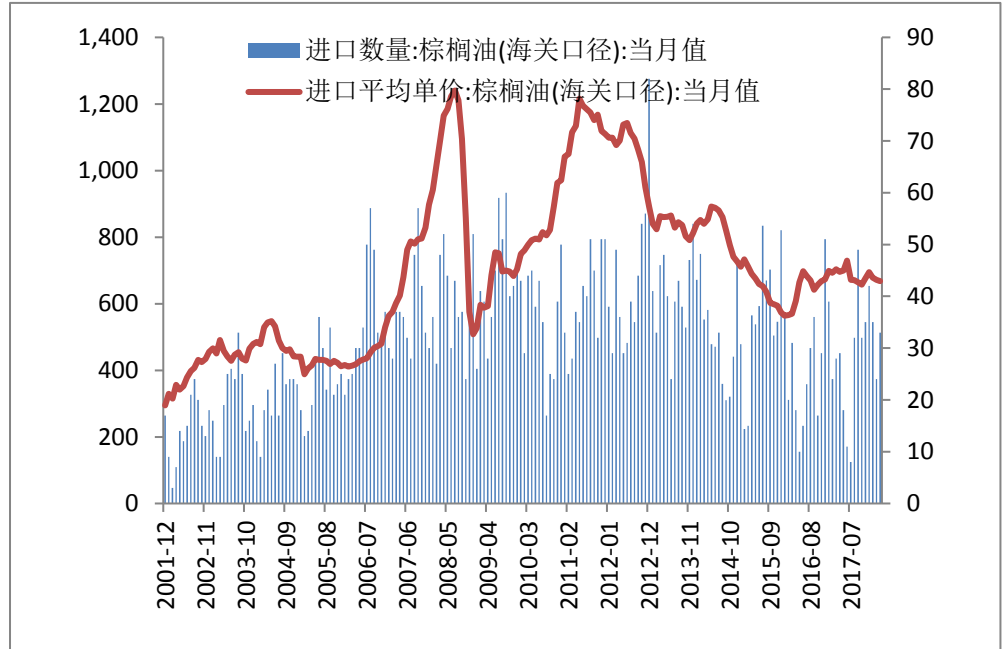
图 4：棕榈油库存走势



数据来源：wind，兴证期货研发部

如下图为我国棕榈油进口月度数据，我国棕榈油进口量从去年8月开始大幅反弹，8月进口32万吨，9月进口量达到49万吨，10月进口量为32万吨，11月进口量为35万吨，12月进口量为42万吨，1月进口35万吨；2月进口24万吨，3月进口33万吨，4月进口量为17万吨。在进口亏损的情况下，出现了一定的减少。

图 5: 棕榈油进口量及单价



数据来源: wind, 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出现一定的亏损，主要是因为国内价格走低所致。

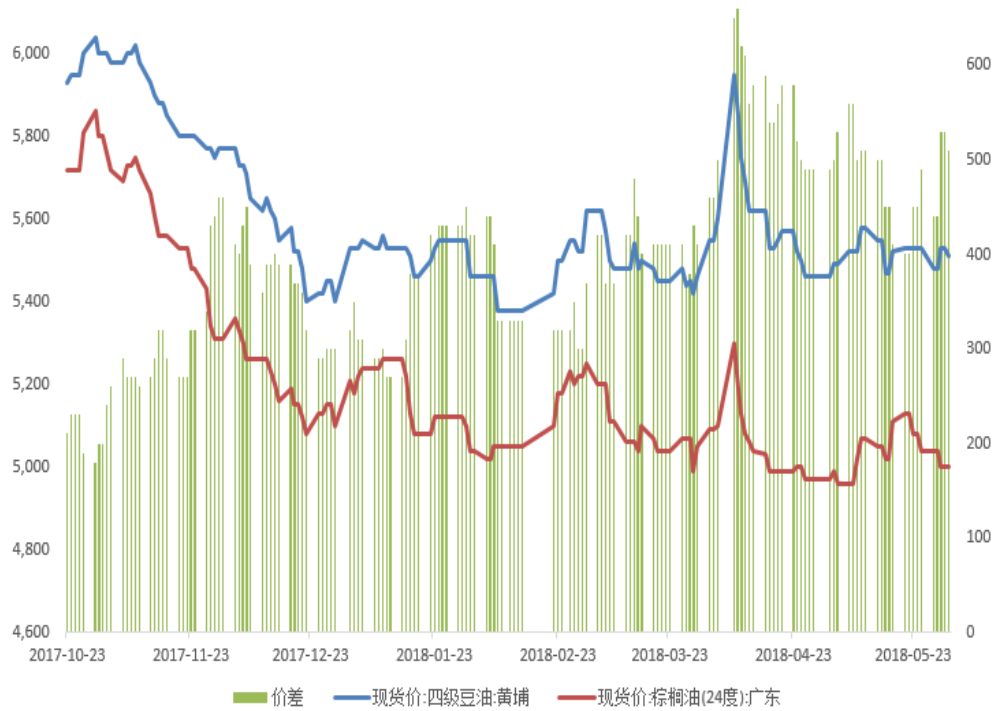
图 6: 马来西亚棕榈油进口成本

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	6月	635	0.00	20	655	5100	(华南)
		635	0.00	25	660	5140	(华东)
		635	0.00	28	663	5170	(华北)
	7月	640	0.00	20	660	5140	(华南)
		640	0.00	25	665	5180	(华东)
		640	0.00	28	668	5200	(华北)
	8/9月	640	0.00	20	660	5140	(华南)
		640	0.00	25	665	5180	(华东)
		640	0.00	28	668	5200	(华北)
	10/11/12月	642.5	+02.50	20	662.5	5160	(华南)
		642.5	+02.50	25	667.5	5200	(华东)
		642.5	+02.50	28	670.5	5220	(华北)
33度棕榈油	6月	632.5	0.00	25	657.5	5120	(华东)
	7月	637.5	0.00	25	662.5	5160	(华东)
	8/9月	637.5	0.00	25	662.5	5160	(华东)
	10/11/12月	640	+02.50	25	665	5180	(华东)
44度棕榈油	6月	625	+02.50	25	650	4750	(华东)

数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

豆油和棕榈油的价差低位震荡；主要因为棕榈油需求转弱所致，后期需要关注外盘棕榈油的价格走势情况。

图 7：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但增幅可能低于预期，需求方面，生物柴油的需求可能会超出预期，对棕榈油消费利好；6月以后棕榈油维持宽松状态，但价格可能会有所恢复，建议投资者以区间震荡偏强对待。

2. 技术分析及操作策略

2.1 豆油

由日线图看，5 月豆油价格维持区间震荡反弹行情，供求维持宽松状态，后期受需求好转影响价格可能震荡偏强。

图 1: 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，棕榈油维持区间震荡反弹，后期供应增幅低于预期、需求较好支撑，建议投资者震荡偏强对待。

图 2：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。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。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

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

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。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。