

20151106

豆类油脂

研发中心

吴华松

研究员，期货执业证书编号 F0254840

wuhs@dxqh.net

棕榈油虽进入减产季，但难改弱势

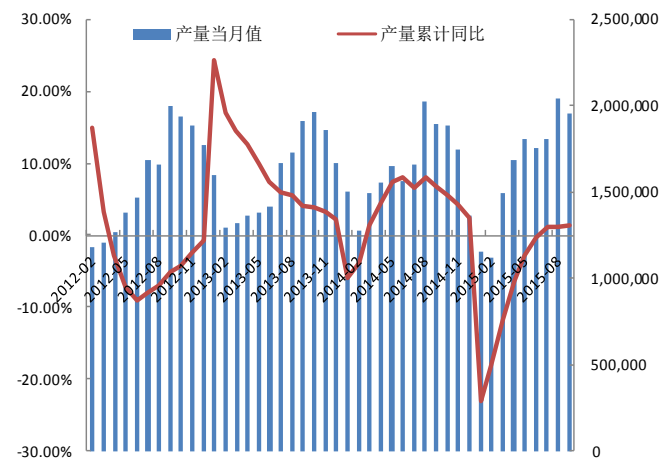
棕榈油 10 月以来持续下跌，而豆油则维持相对震荡。豆粕的持续下跌，开始令市场看涨植物油价格。一方面，因国内油脂现货的销售尚好，另一方面源于预期棕榈油进入减产季有利于棕榈油炒作。此外，油脂整体上进入四季度销售旺季，市场看涨预期偏强。但是从供应格局来看，我国大豆远期到港充裕，以及棕榈油后期供应依旧充裕，导致油脂仅仅是短期的季节性反弹，很难形成趋势性行情，一旦减产等因素不及预期，油脂反弹后仍难改弱势格局。

马棕榈油产量 8 月大概率见顶，进入季节性减产

马棕榈油局公布的数据显示，9 月份，马棕榈油产量由 8 月的 205.1 万吨减少至 195.9 万吨。一般来说，棕榈油产量在 8-9 月份见顶概率较大，转而进入季节性减产阶段。但是季节性减产并不意味着，价格的上涨。自 2011 年以来在棕榈油整个的下跌周期中，2011-2014 年 11 月棕榈油的走势分别为 -3.83%，-5.79%，+1.29%，-5.04%，仅有一个月收红。说明季节性减产并不能成为支撑棕榈油看涨的理由。尽管马棕榈油减产预期存在，但是我国对马棕榈油的依存度不断降低，印尼棕榈油的持续供应也淡化了马棕榈油减产的因素。

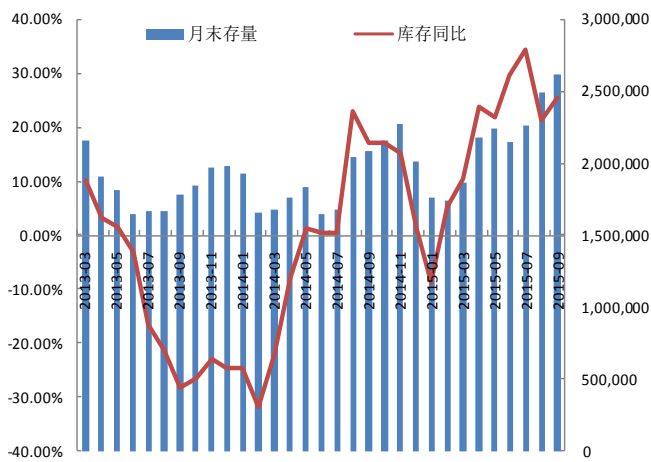
截止 9 月份，马棕榈油的库存数据是 262.8 万吨，较 8 月份的 249.5 万吨大幅增加，数据公布后，棕榈油基本是一路下跌，这说明尽管产量下滑，但是国内需求的放缓以及出口需求的低迷仍然令棕榈油库存高企。所以供应端的收缩已经不能作为独立支撑棕榈油价格上涨的因素。

图 1：马棕榈油产量及累计同比



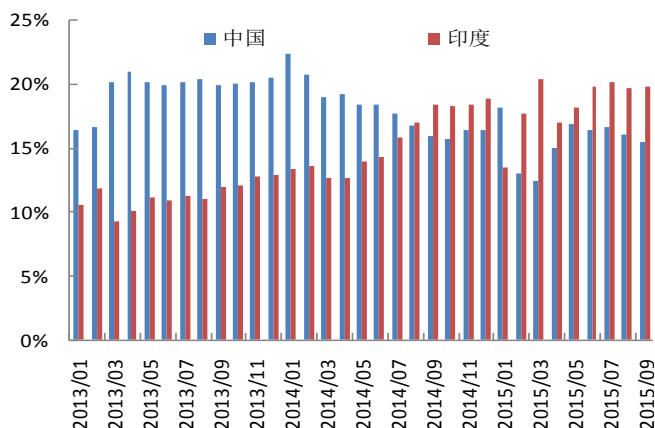
来源：马棕榈油局、东兴期货研发中心

图 2：马棕榈油库存及累计同比



来源：马棕榈油局、东兴期货研发中心

图 3: 马棕榈油对我国和印度出口量



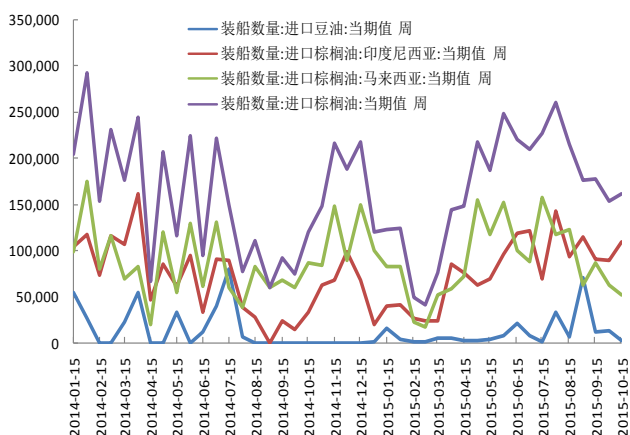
来源: 马棕榈油局、东兴期货研发中心

我国需求并无增长点, 季节性放缓是主基调

从棕榈油装船数量来看, 今年我国棕榈油进口的水平自 8 月以来有明显下滑。10 月 15 日当周数据显示, 棕榈油装船数量为 16.14 万吨, 其中印尼装船总量为 10.97 万吨, 马来西亚装船总量为 5.17 万吨, 虽然同比去年 11 万吨有明显增加, 但呈现下滑态势。尽管马棕榈油进入减产季节, 但随着天气逐渐转淡, 需求放缓或将成为制约棕榈油价格的主要因素。

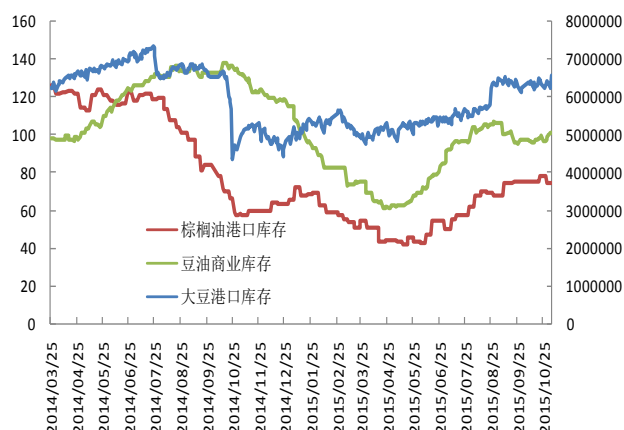
港口库存方面, 截止 11 月 4 日, 棕榈油港口库存在 74.62 万吨, 较 10 月中下旬的 78.15 万吨略有减少, 而豆油商业库存增加至 100.85 万吨。港口大豆库存维持在 657 万吨的高位。整体上, 油脂以及原材料库存充裕, 并不会对行情产生多少助涨助跌的作用。

图 4: 我国棕榈油装船数量



来源: 海关总署、东兴期货研发中心

图 5: 港口大豆、商业豆油、港口棕榈油库存



来源: Wind、东兴期货研发中心

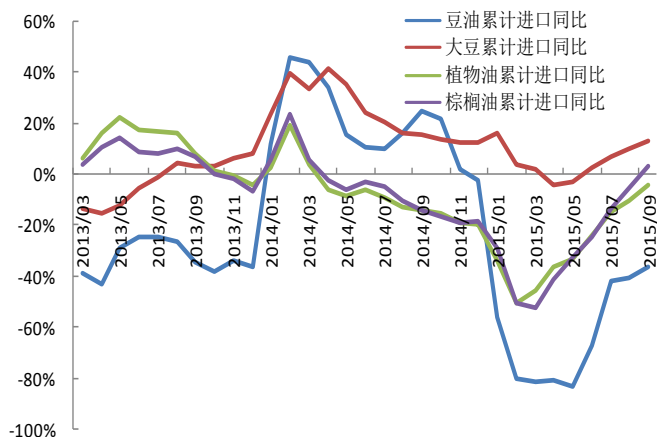
远月到港量依然充裕, 向上空间十分有限

截止 9 月份, 我国累计进口植物油 493.15 万吨, 同比减少 4.2%, 其中豆油进口同比减少 36.63%, 较去年明显减少, 而棕榈油进口则较去年同期增加了 3.25%。整体油脂进口结构中, 棕榈油进口同比不占优。从 11 月大豆预期

到港来看，大豆 11 月进口量在 650-700 万吨左右，远月进口预期依旧充裕。豆类油脂在弱势背景下，进口供应暂时短缺引发的价格上涨因素很难形成，所以后期我们认为价格向上空间十分有限。

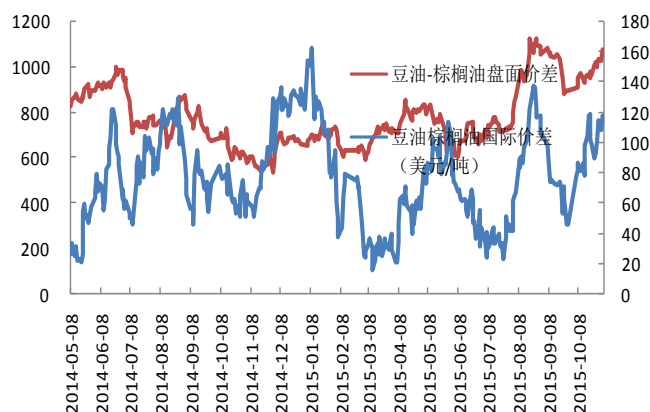
从豆棕价差来看，国内豆棕价差在 1100 点附近，处于相对的高位。豆油进入季节性旺季，以及需求相对棕榈油较好是提振豆油的主要原因。但是油脂整体看涨行情仍然需要棕榈油减产来启动，棕榈油持续低迷，不利于油脂的整体走好。再加上原材料端的充裕，预计 11 月豆油走势有季节性支撑，但很难走出独立行情。

图 6：我国豆类油脂进口累计同比



来源：海关总署、东兴期货研发中心

图 7：豆油棕榈油价差



来源：Wind、东兴期货研发中心

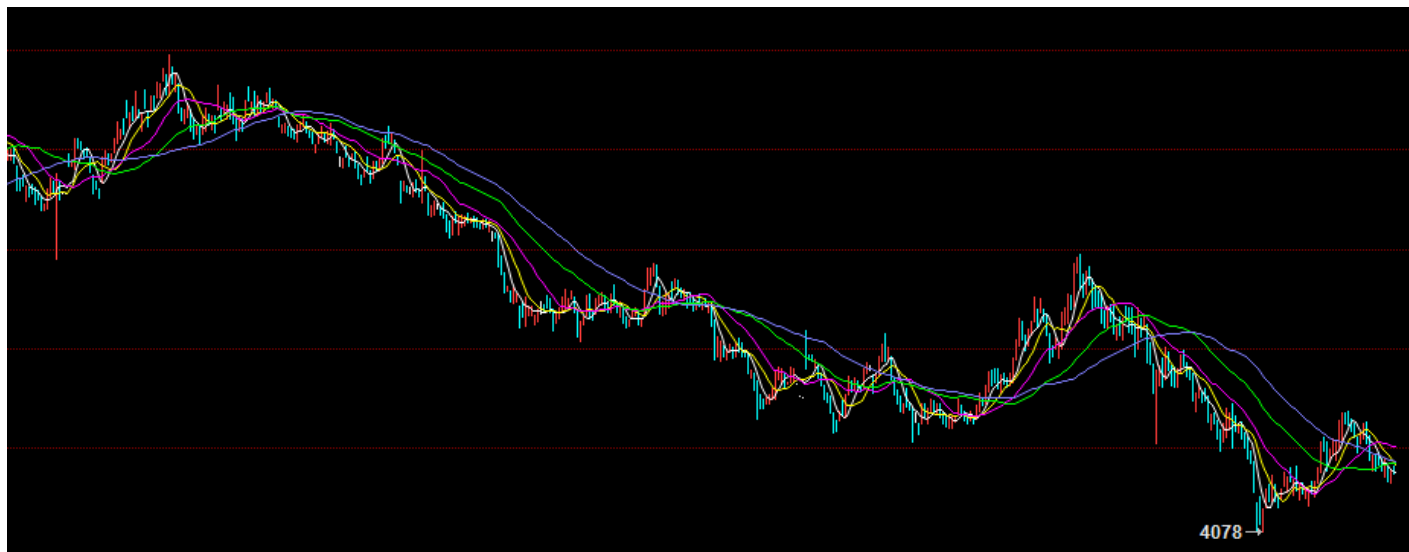
操作建议

我们认为油脂目前供应依然充裕。全球大豆供应已经充裕，短期难以找到利多因素支撑价格上涨。尽管东南亚棕榈油进入减产季节，但是高企的库存以及需求同样开始进入放缓季节是决定价格的主要因素。油脂从供应角度来看，不存在大幅反弹的基础。弱势下跌或弱势盘整概率较大。

在此背景下，油脂四季度反弹的动力来自于，豆油的季节性消费旺季、马棕榈油减产可能的超预期、短期进口的缺口。从目前来看，豆油的现货销售支撑油脂价格，马棕榈油减产要等 11 月 10 日报告的确认，而远期到港也相对充裕。关注下周报告预期利好可能对棕榈油短期的提振。

走势判断，01 棕榈油震荡走低概率较大，01 棕榈油建议入场点，4450/4500 阻力。第一目标 4280，一旦破位，棕榈油新低概率很大。但整体上来看，棕榈油不具备连续大跌基础，建议采取震荡做空策略，及时减仓提高做空成本。

图 8：国内棕榈油 1601 合约价格走势



来源：东兴期货研发中心

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。