

# 油脂油料弱势延续,下方空间有限

东方期货研究院 陈庆



图1: CBOT美豆日K线走势



数据来源: 文华财经, 东方期货研究院

图2: DCE豆粕1705日K线走势



数据来源: 文华财经, 东方期货研究院

受南美大豆丰产预期及集中上市影响, 美豆本周呈现持续下行态势, 期价大幅下跌2.99%, 盘中价格最低触及1005.4一线。受此影响, 国内豆粕也呈现下行态势, 单周期价跌幅2.49%, 收于2860元/吨, 期价创下3月份以来新低。

图3: DCE豆油1705日K线走势



数据来源: 文华财经, 东方期货研究院

图4: DCE棕榈油1705日K线走势



数据来源: 文华财经, 东方期货研究院

本周油脂结束上周反弹行情重回弱勢，期价持续走弱。Y1705单周跌幅3.87%，收于6414元/吨。棕榈油方面受马盘走势提振，较豆油表现相对强势，但总体弱勢下行格局依旧，单周跌幅2.34%，收于5758元/吨。

# 国际市场：USDA 3月份大豆作物报告整体偏空



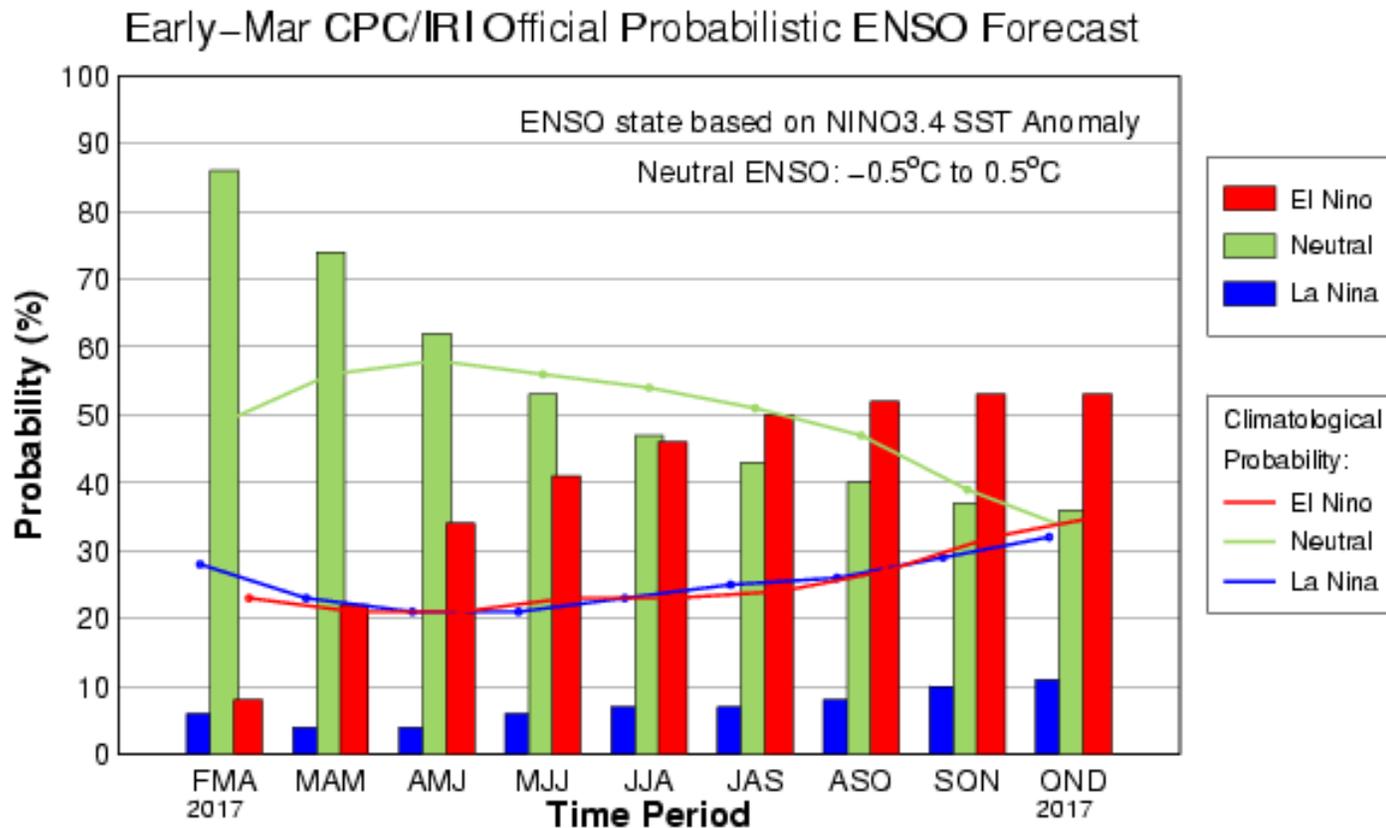
图5：USDA3月份大豆作物供需报告数据调整一览

|     | 单位：百万短吨      | 期初库存  | 产量     | 进口     | 压榨量    | 国内消费总计 | 出口     | 期末库存  |
|-----|--------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 全球  | 3月份预估值       | 76.59 | 340.79 | 138.25 | 291.55 | 331.70 | 141.10 | 82.82 |
|     | 较上月预估值变化     | -0.60 | 4.17   | 0.82   | 0.81   | 0.95   | 0.99   | 2.44  |
|     | 2016/17年度实际值 | 76.59 | 340.79 | 138.25 | 291.55 | 331.70 | 141.10 | 82.82 |
| 美国  | 3月份预估值       | 5.35  | 117.21 | 0.68   | 52.80  | 56.29  | 55.11  | 11.84 |
|     | 较上月预估值变化     | 0.00  | 0.00   | 0.00   | 0.27   | 0.27   | -0.68  | 0.40  |
|     | 2016/17年度实际值 | 5.35  | 117.21 | 0.68   | 52.80  | 56.29  | 55.11  | 11.84 |
| 中国  | 3月份预估值       | 16.91 | 12.90  | 87.00  | 86.50  | 101.10 | 0.15   | 15.56 |
|     | 较上月预估值变化     | 0.00  | 0.00   | 1.00   | 0.00   | 0.30   | 0.00   | 0.70  |
|     | 2016/17年度实际值 | 16.91 | 12.90  | 87.00  | 86.50  | 101.10 | 0.15   | 15.56 |
| 巴西  | 3月份预估值       | 18.05 | 108.00 | 0.35   | 41.00  | 44.60  | 61.00  | 20.80 |
|     | 较上月预估值变化     | -0.58 | 4.00   | 0.00   | 0.50   | 0.50   | 1.50   | 1.42  |
|     | 2016/17年度实际值 | 18.05 | 108.00 | 0.35   | 41.00  | 44.60  | 61.00  | 20.80 |
| 阿根廷 | 3月份预估值       | 31.95 | 55.50  | 1.00   | 45.30  | 49.75  | 9.00   | 29.70 |
|     | 较上月预估值变化     | 0.00  | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00  |
|     | 2016/17年度实际值 | 31.95 | 55.50  | 1.00   | 45.30  | 49.75  | 9.00   | 29.70 |

数据来源：USDA，东方期货研究院

USDA本周公布了3月份大豆作物供需报告，主要调整如下：上调巴西2016/17年度大豆产量预估至1.08亿吨，2月份预估数据为1.04亿吨；全球新季大豆期末库存上调至8282万吨，2月份预估为8038万吨。整体报告利空。

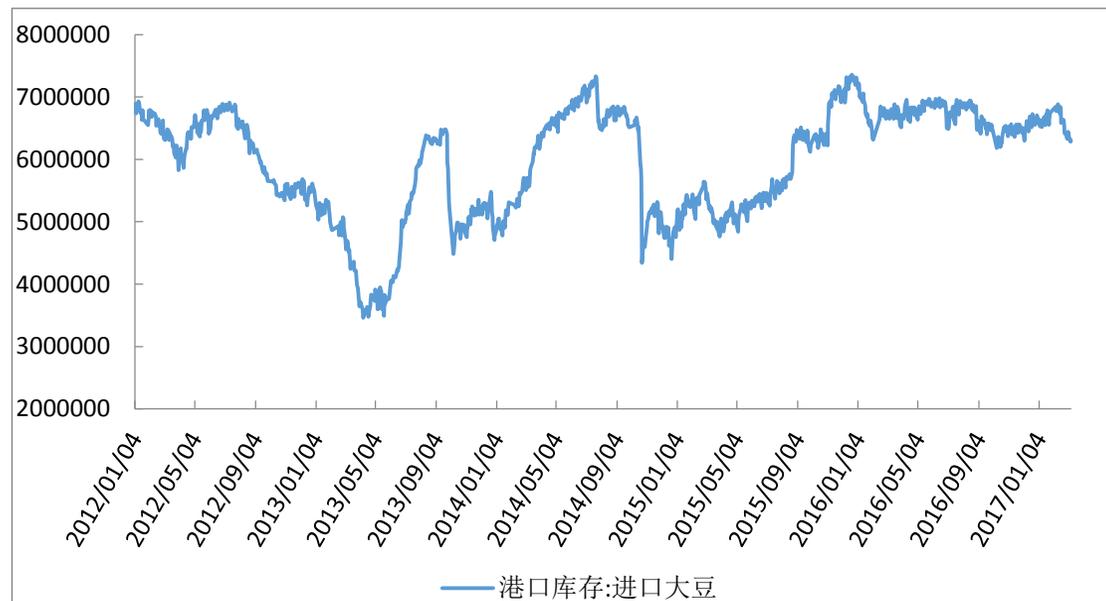
图6：厄尔尼诺发生概率情况跟踪



美国政府气象预报员近期表示，拉尼娜（La Niña）现象已经消失，并预计今年年底可能形成厄尔尼诺（El Niño）现象。根据美国国家气象局发布的月度气候预估显示，目前厄尔尼诺发生的概率约为35%，呈现中性状态，但需谨防后期为市场提供天气升水炒作题材。

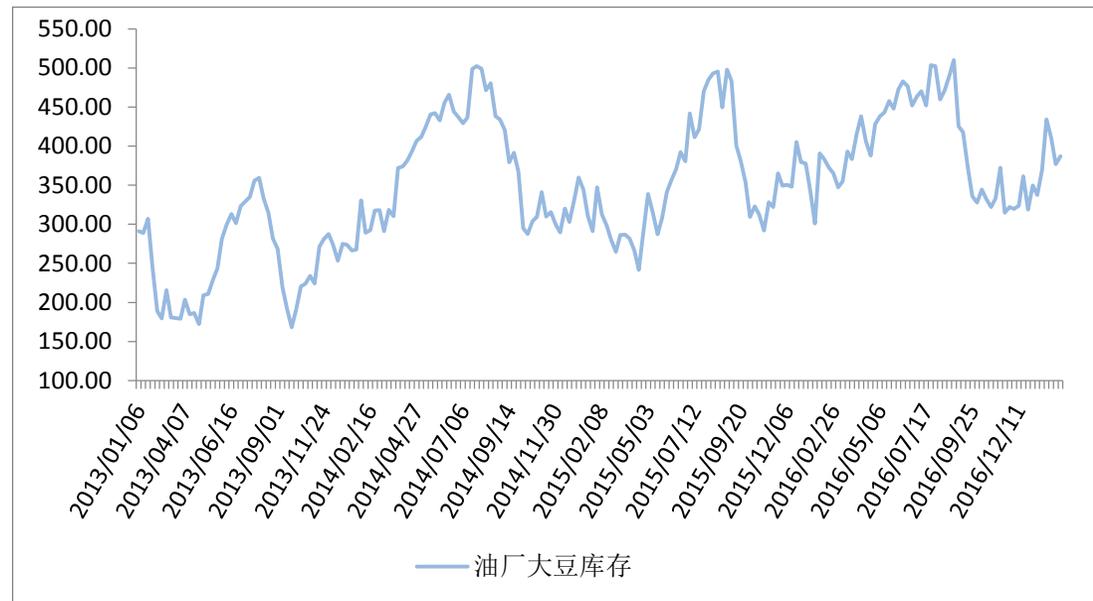
数据来源：美国国家气象局，东方期货研究院

图7：大豆港口库存跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

图8：油厂大豆库存跟踪

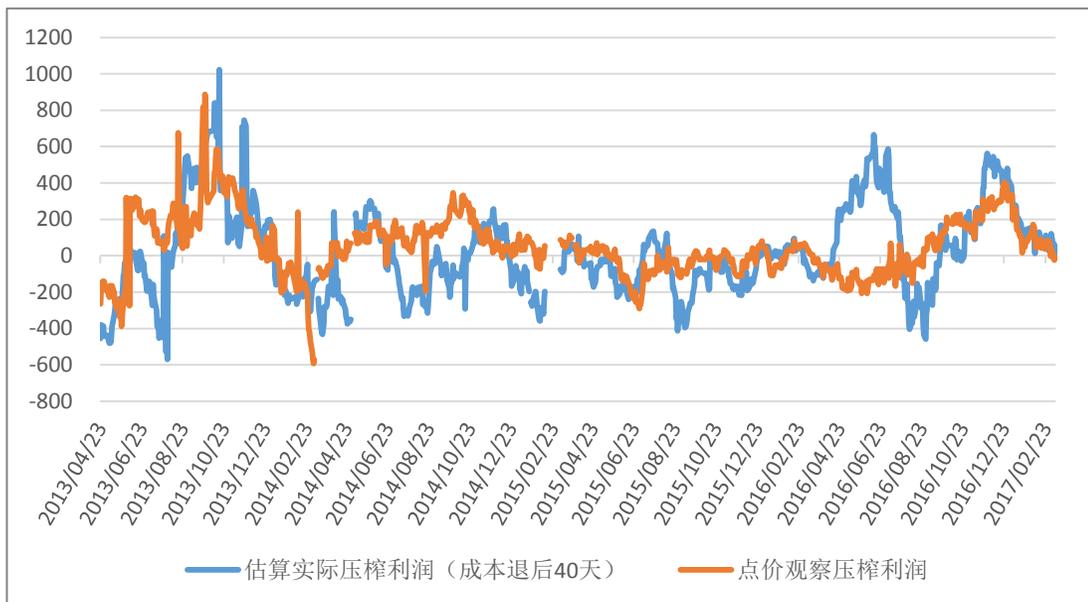


数据来源：USDA，东方期货研究院

截至**2017-03-09**，国内大豆港口库存数量为**630.05**万吨，呈现持续下滑态势，主要受前期美国风雪天气影响，导致港口装船受阻，加之近期巴西大豆装船也发生部分延迟现象，因此国内**2**月份大豆进口量较**1**月份出现较大程度下滑，随着压榨用豆的不断消耗，进口大豆港口库存呈现持续下滑态势。油厂库存方面，截至**03-05**，库存数量为**387.07**万吨，较上周小幅增加**10.15**万吨，整体仍然处于较高位置。因此总体来看，目前国内压榨用豆供给仍然较为充裕。

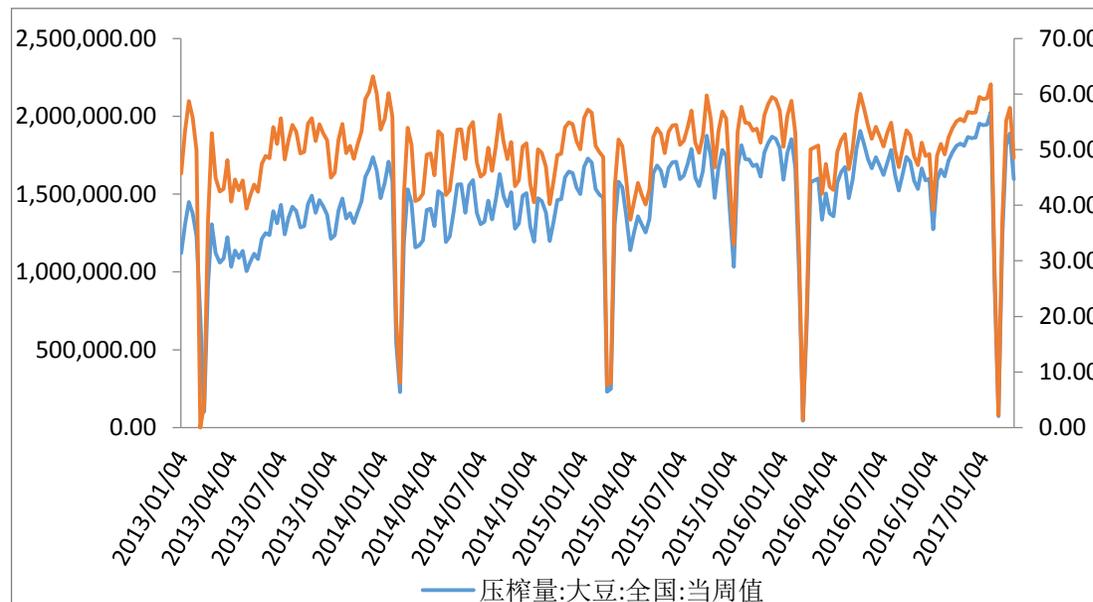
# 国内市场：压榨利润持续走低，油厂开工下滑

图9：油厂压榨利润跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

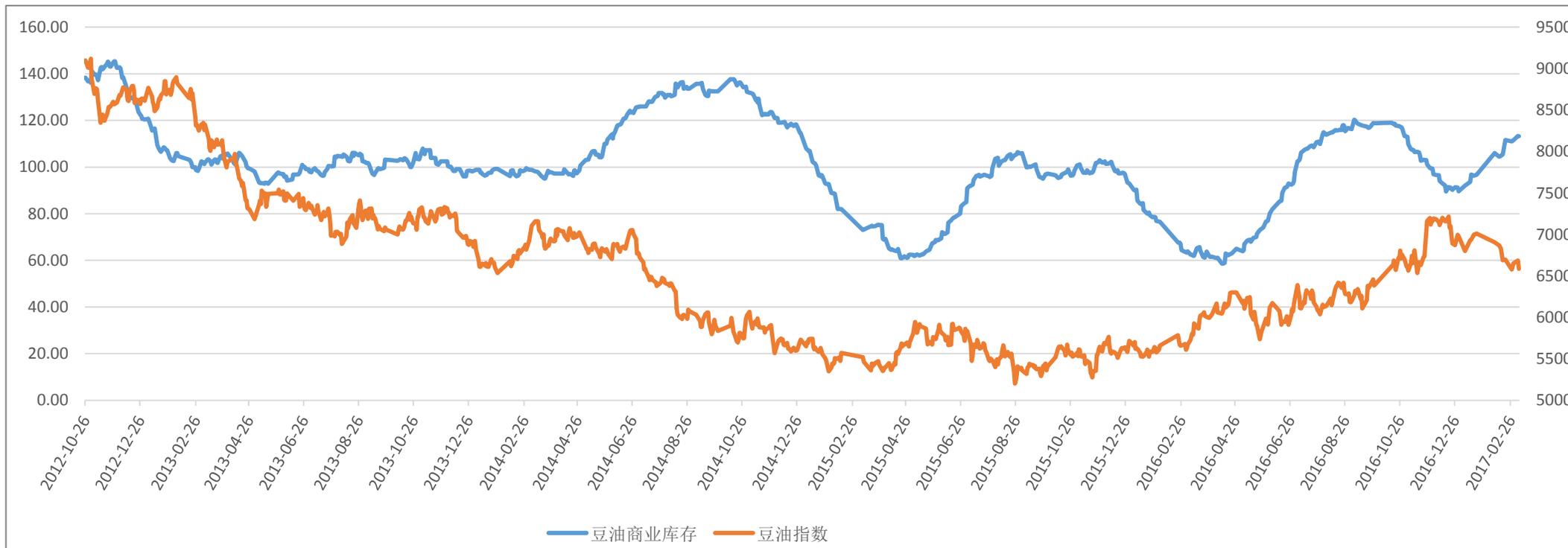
图10：油厂开工情况跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

根据压榨利润估算情况来看，由于近期油粕价格持续大幅走低，油厂压榨利润持续下滑，目前已趋近0元的平衡位置；从油厂实际开工情况来看，截至上周末油厂开工率为48.59%，较前期60%以上的开工率出现较大幅度下滑。由此可见，压榨利润下滑使得油厂开工积极性受挫。

图11：豆油商业库存跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

截至2017年2月20日当周，豆油商业库存量为111.59万吨，创下自去年12月份以来新高。随着春季到来，气温回升，高熔点棕榈油的替代作用将有所增强，豆油去库存道路将越加艰辛。

# 油脂：MPOB报告数据偏多

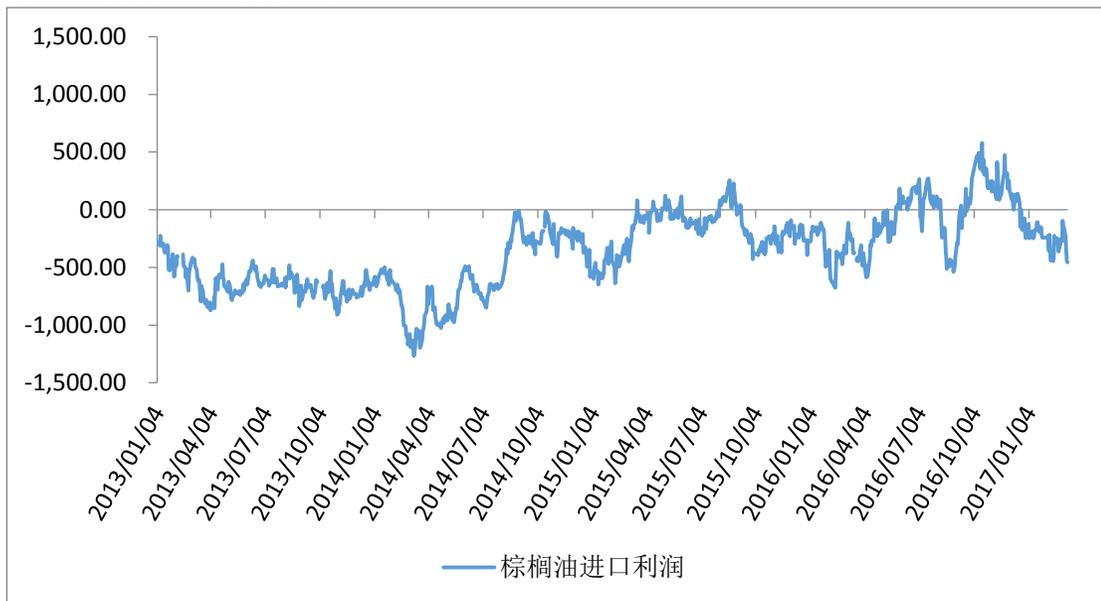
## PERFORMANCE OF THE MALAYSIAN PALM OIL INDUSTRY, FEBRUARY 2017

|                                       | JANUARY(r)       | FEBRUARY<br>(p)  | DIFFERENCE      |               |
|---------------------------------------|------------------|------------------|-----------------|---------------|
|                                       |                  |                  | QUANTITY        | (%)           |
| <b>PRODUCTION (Tonnes)</b>            |                  |                  |                 |               |
| <b>CRUDE PALM OIL</b>                 |                  |                  |                 |               |
| P. Malaysia                           | 633,767          | 660,446          | 26,679          | 4.21          |
| Sabah                                 | 347,609          | 323,244          | (24,365)        | (7.01)        |
| Sarawak                               | 295,476          | 274,848          | (20,628)        | (6.98)        |
| <b>Total</b>                          | <b>1,276,852</b> | <b>1,258,538</b> | <b>(18,314)</b> | <b>(1.43)</b> |
| PALM KERNEL                           | 310,186          | 316,069          | 5,883           | 1.90          |
| CRUDE PALM KERNEL OIL                 | 144,621          | 147,844          | 3,223           | 2.23          |
| PALM KERNEL CAKE                      | 159,884          | 165,011          | 5,127           | 3.21          |
| <b>STOCK (Tonnes)(s)</b>              |                  |                  |                 |               |
| <b>CRUDE PALM OIL</b>                 |                  |                  |                 |               |
| P. Malaysia                           | 312,066          | 373,486          | 61,420          | 19.68         |
| Sabah                                 | 313,278          | 267,967          | (45,311)        | (14.46)       |
| Sarawak                               | 158,689          | 125,260          | (33,429)        | (21.07)       |
| <b>Total</b>                          | <b>784,033</b>   | <b>766,713</b>   | <b>(17,320)</b> | <b>(2.21)</b> |
| <b>PROCESSED PALM OIL</b>             |                  |                  |                 |               |
| P. Malaysia                           | 439,825          | 381,369          | (58,456)        | (13.29)       |
| Sabah                                 | 177,751          | 209,711          | 31,960          | 17.98         |
| Sarawak                               | 139,473          | 101,263          | (38,210)        | (27.40)       |
| <b>Total</b>                          | <b>757,049</b>   | <b>692,343</b>   | <b>(64,706)</b> | <b>(8.55)</b> |
| <b>TOTAL PALM OIL</b>                 |                  |                  |                 |               |
| P. Malaysia                           | 751,891          | 754,855          | 2,964           | 0.39          |
| Sabah                                 | 491,029          | 477,678          | (13,351)        | (2.72)        |
| Sarawak                               | 298,162          | 226,523          | (71,639)        | (24.03)       |
| <b>Total</b>                          | <b>1,541,082</b> | <b>1,459,056</b> | <b>(82,026)</b> | <b>(5.32)</b> |
| PALM KERNEL                           | 121,364          | 120,425          | (939)           | (0.77)        |
| CRUDE PALM KERNEL OIL                 | 119,134          | 104,899          | (14,235)        | (11.95)       |
| PROCESSED PALM KERNEL OIL             | 99,569           | 94,107           | (5,462)         | (5.49)        |
| <b>TOTAL PALM KERNEL OIL</b>          | <b>218,703</b>   | <b>199,006</b>   | <b>(19,697)</b> | <b>(9.01)</b> |
| PALM KERNEL CAKE                      | 218,669          | 216,813          | (1,856)         | (0.85)        |
| <b>EXPORT</b>                         |                  |                  |                 |               |
| PALM OIL                              | 1,286,800        | 1,107,011        | (179,790)       | (13.97)       |
| PALM KERNEL OIL                       | 64,809           | 71,700           | 6,891           | 10.63         |
| PALM KERNEL CAKE                      | 187,017          | 186,568          | (449)           | (0.24)        |
| OLEOCHEMICAL                          | 211,823          | 210,446          | (1,377)         | (0.65)        |
| BIODIESEL                             | 9,102            | 41,019           | 31,916          | 350.64        |
| <b>IMPORT (TONNES)(q) Import</b>      |                  |                  |                 |               |
| CRUDE PALM OIL                        | 4,011            | 3,002            | (1,009)         | (25.16)       |
| PROCESSED PALM OIL                    | 67,580           | 37,329           | (30,251)        | (44.76)       |
| PALM OIL                              | 71,591           | 40,331           | (31,260)        | (43.66)       |
| TOTAL PALM KERNEL OIL                 | 18,848           | 18,806           | (42)            | (0.23)        |
| <b>PRICE (1% OER) (Local Ex-Mill)</b> |                  |                  |                 |               |
| FFB (AVERAGE RM/TONNE)                | 39.20            | 38.09            | (1.11)          | (2.83)        |

MPOB本周公布了马来西亚2月份棕榈油供需报告，本次报告下调棕榈油库存至146万吨，较上月减少5.3%，创下自2011年1月份以来最低，且略低于行业预期。出口数据较上月减少14%至111万吨。

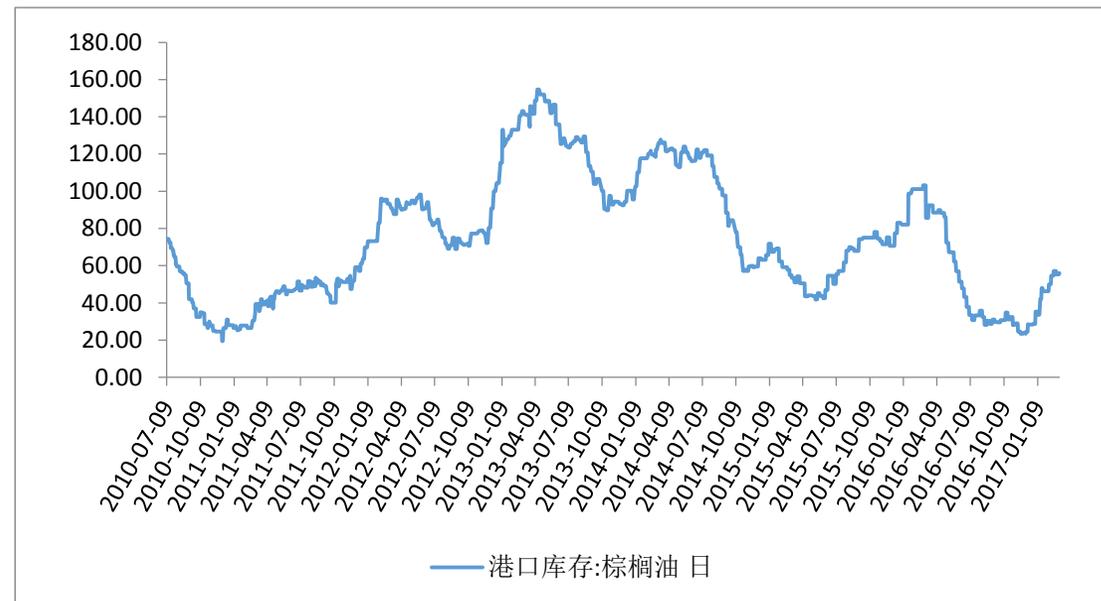
# 国内市场：国内需求不振，港口库存持续上涨

图12：棕榈油进口利润跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

图13：棕榈油港口库存数据跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

截至2017年3月9日，国内棕榈油港口库存为55.90万吨，库存数量持续攀升。由于马来西亚棕榈油进口利润持续下滑，因此国内贸易商进口积极性偏弱，本周SGS公布马来西亚3月份1-10日棕榈油出口较上月同期下滑25.5%至25.4141万吨，进一步利空油脂市场。

图14: CBOT美豆日K线走势



数据来源: 文华财经, 东方期货研究院

图15: DCE豆粕1705日K线走势



数据来源: 文华财经, 东方期货研究院

国际方面: USDA超预期上调巴西大豆产量及全球大豆结转库存数据强势打压美豆期价, 主力合约测试1000点整数关口支撑。3月份南美大豆集中上市, 且美豆种植为时尚早, 因此整体期价走势或将弱势震荡格局。国内方面: 大豆进口节奏放缓导致国内港口及油厂库存下滑, 但绝对值仍处于较高水平。压榨利润偏低使得油厂压榨积极性受挫, 后期豆粕供应或将有所收紧。从盘面来看, M1705短期测试2850前期低点支撑作用, 若该位置未能有效突破, 期价或将在(2850, 2910)区间维持震荡格局, 若该位置有效突破, 则期价将继续下行, 目标位置2750附近。

图16: DCE豆油1705日K线走势



数据来源: 文华财经, 东方期货研究院

图17: DCE棕榈油1705日K线走势



数据来源: 文华财经, 东方期货研究院

MPOB报告显示马来西亚库存数量跌至2011年1月份以来新低, 但市场无视报告数据利好持续走弱。国内方面: 油脂库存持续攀升, 需求不足导致马来西亚棕榈油出口数据持续下滑。市场整体看空情绪浓厚。但鉴于目前油脂跌幅已超过80%, 下方空间较为有限, 不易过分看空。从盘面来看, Y1705下方支撑6310, 上方压力6550, P1705下方支撑5660, 上方压力5880, 前期空单参考压力位置为止盈谨慎持有, 不易过分追空。

# 谢谢!

陈庆 油脂油料分析师

上海东方期货经纪有限责任公司 研究院

联系方式: 021-8023 2057 / 180-0170-7520

地址: 上海市浦东新区世纪大道1701号钻石交易中心10B

# 谢谢!

陈庆 油脂油料分析师

上海东方期货经纪有限责任公司 研究院

联系方式: 021-8023 2057 / 180-0170-7520

地址: 上海市浦东新区世纪大道1701号钻石交易中心10B

## 免责声明

除另有说明，本报告的著作权属上海东方期货经纪有限责任公司。未经上海东方期货经纪有限责任公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为上海东方期货经纪有限责任公司的商标、服务标记及标记。上海东方期货经纪有限责任公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致上海东方期货经纪有限责任公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且上海东方期货经纪有限责任公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

上海东方期货经纪有限责任公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但上海东方期货经纪有限责任公司不担保其准确性或完整性。上海东方期货经纪有限责任公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。上海东方期货经纪有限责任公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表上海东方期货经纪有限责任公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

上海东方期货经纪有限责任公司

地址：上海市浦东新区松林路300号1603室

邮编：200122

电话：4000-111-955

传真：021-80232002

网址：<http://www.sheast.cn>