

豆粕震荡格局延续，油脂豆棕 价差套利可期

东方期货研究院 陈庆



周度行情回顾

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1709日K线走势



数据来源: 文华财经, 东方期货研究院

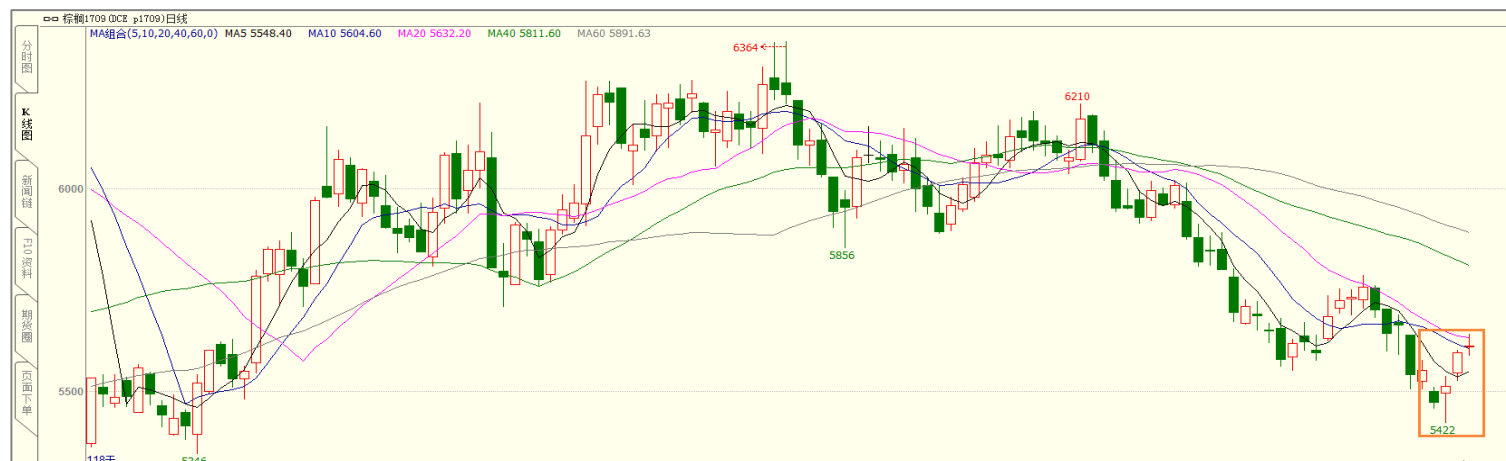
由于消息面匮乏, 且美豆跌至1000美分整数关口, 期价存在较强支撑。本周美豆和豆粕期价总体维持窄幅震荡格局。美豆单周小幅收跌0.69%至1000.2美分/蒲式耳; 豆粕1709小幅下跌0.10%至2875元/吨。

图3: DCE豆油1709日K线走势



数据来源: 文华财经, 东方期货研究院

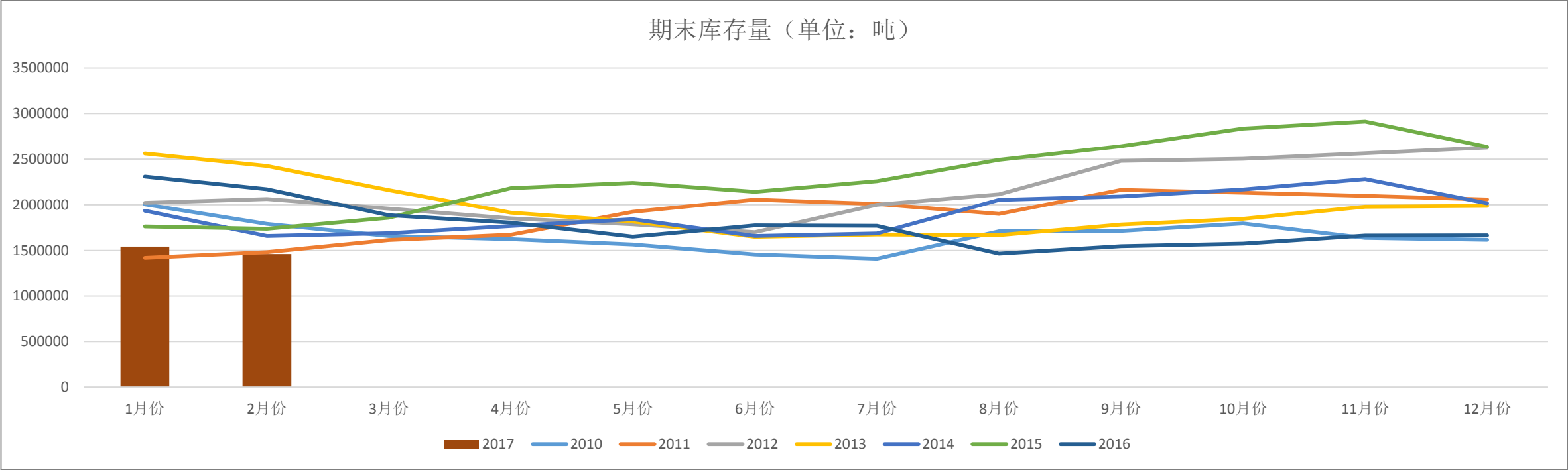
图4: DCE棕榈油1709日K线走势



数据来源: 文华财经, 东方期货研究院

受马来西亚棕榈油库存降至6年来低位利好数据刺激, 棕榈油期价本周止跌反弹。豆油受美豆疲软影响继续保持弱势。本周油脂呈现棕强豆弱的格局, P1709单周上涨1.3%至5612元/吨; Y1709单周下跌0.98%至6486元/吨。

图5：马来西亚棕榈油期末库存量跟踪



数据来源：MPOB，东方期货研究院

根据MPOB最新数据显示，截至2017年2月份，马来西亚棕榈油期末库存降至145.91万吨，该水平为自2011年以来新低。

棕榈油：进入季节性增产周期，但出口需求有望回暖，利空因素抵消



图6：马来西亚棕榈油月度数据跟踪

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
月度产量增速	19.92%	29.43%	1.93%	2.18%	17.35%	33.30%	16.95%
月度出口增速	7.84%	10.83%	8.67%	9.88%	-7.82%	21.55%	22.69%
月度产量增量	230420	322062	22901	28277	221330	373523	176742
月度出口增量	101550	120668	106025	138248	-105675	209563	247070

数据来源：WIND，东方期货研究院

从历年2月份至3月份的产量及出口数据的增量和增幅情况来看，虽然自2月份开始，棕榈油进入季节性的增产周期，但由于温度的回升，棕榈油将进入消费旺季，消费需求回暖使得马来西亚的出口需求同时出现较大幅度的提升。

豆油：南美丰产在即，美豆仍存调整空间

图7：美豆期价走势跟踪



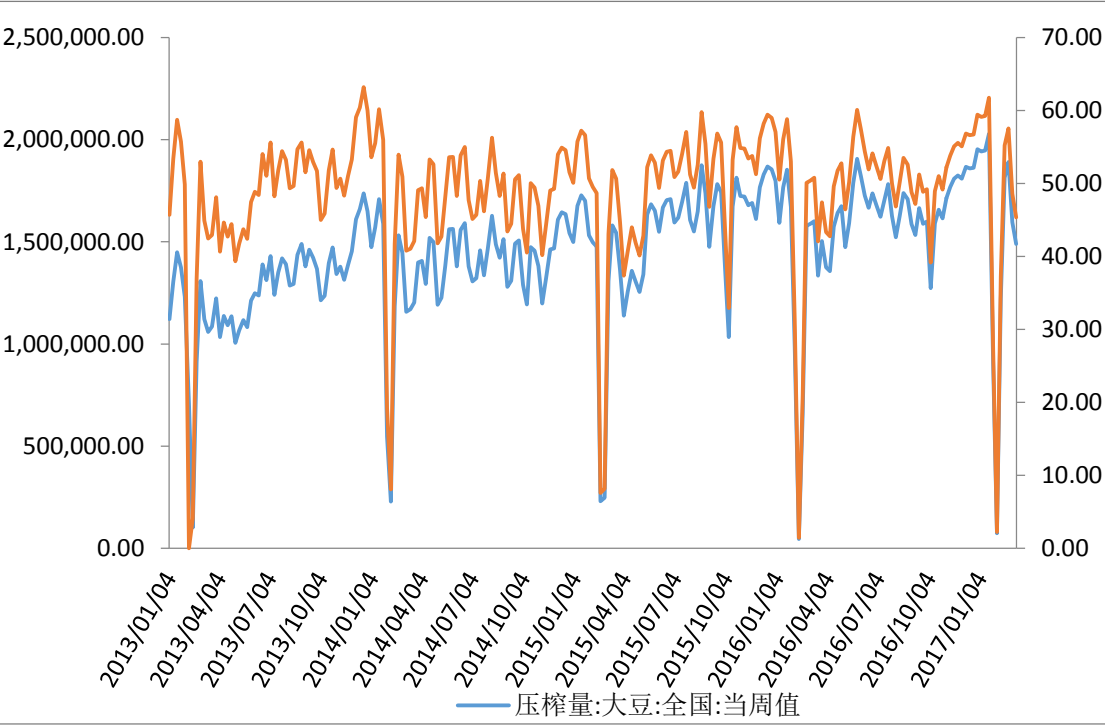
数据来源：文华财经，东方期货研究院

目前南美方面大豆已收割过半，后期市场即将迎来南美大豆集中上市，同时，美豆种植面积再度达到历史新高也使得美豆反弹压力重重，虽然3月31日即将公布的新作美豆种植面积预估报告或将迎来美豆利空出尽，但从目前期价盘面来看，美豆期价依然存在一定下行空间。

豆油：油厂压榨用豆充裕，开工高企，豆油库存持续高位

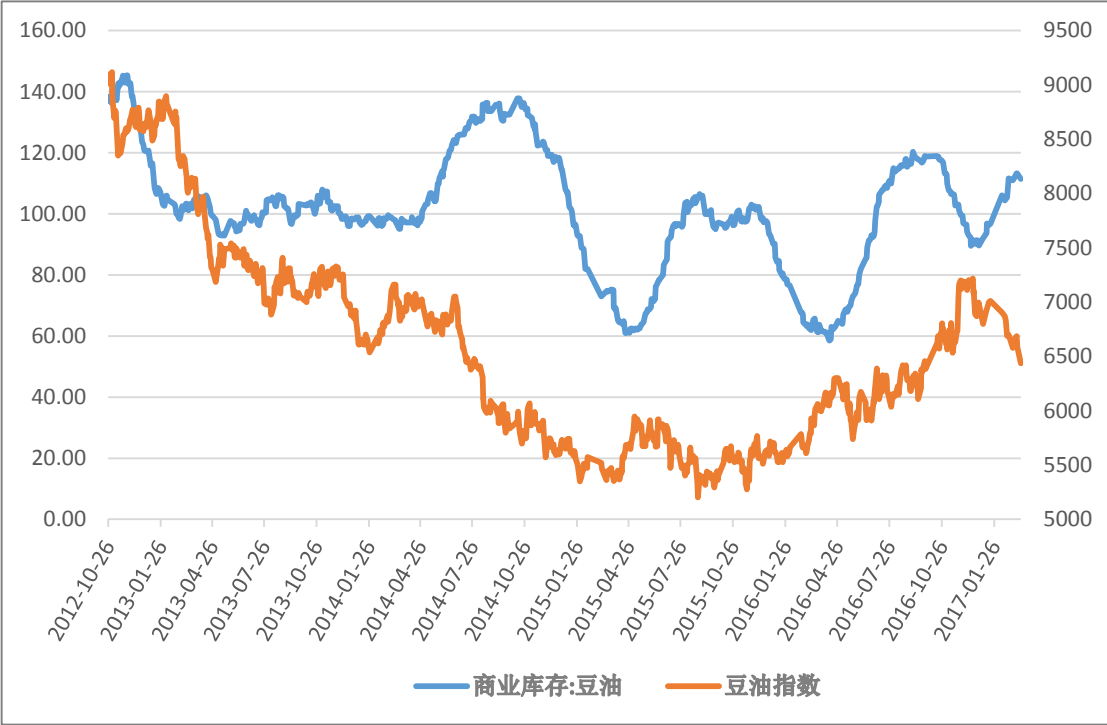


图8：大豆周度压榨量跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

图9：豆油商业库存跟踪



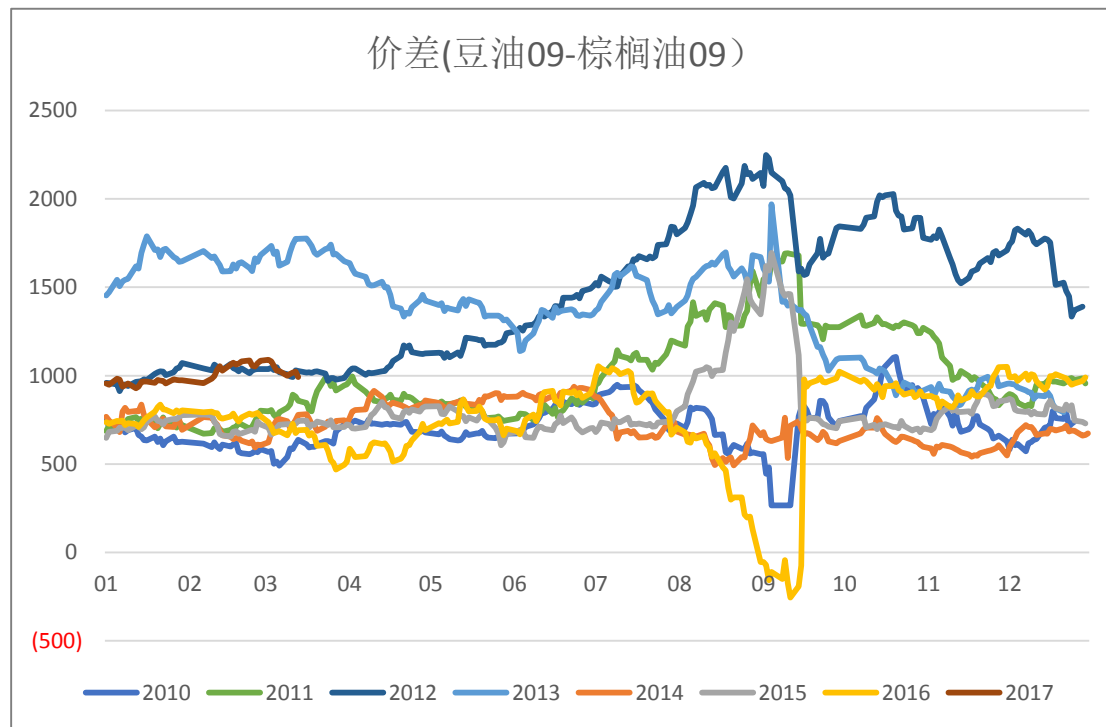
数据来源：WIND，东方期货研究院

虽然近期油厂由于压榨用豆供应不足导致开工有所下滑，但考虑到2月份为大豆进口低谷期，之后随着南美大豆的集中上市，进口量有望大幅攀升，且目前大豆港口库存量依然处于较高位置。因此后期豆油的供给将保持充裕状态。

鉴于棕榈油的较高熔点特性，随着春季到来气温升高，棕榈油消费量增长空间打开。同时，鉴于目前豆棕比较处于偏高水平，因此棕榈油对豆油的替代作用将进一步增强。

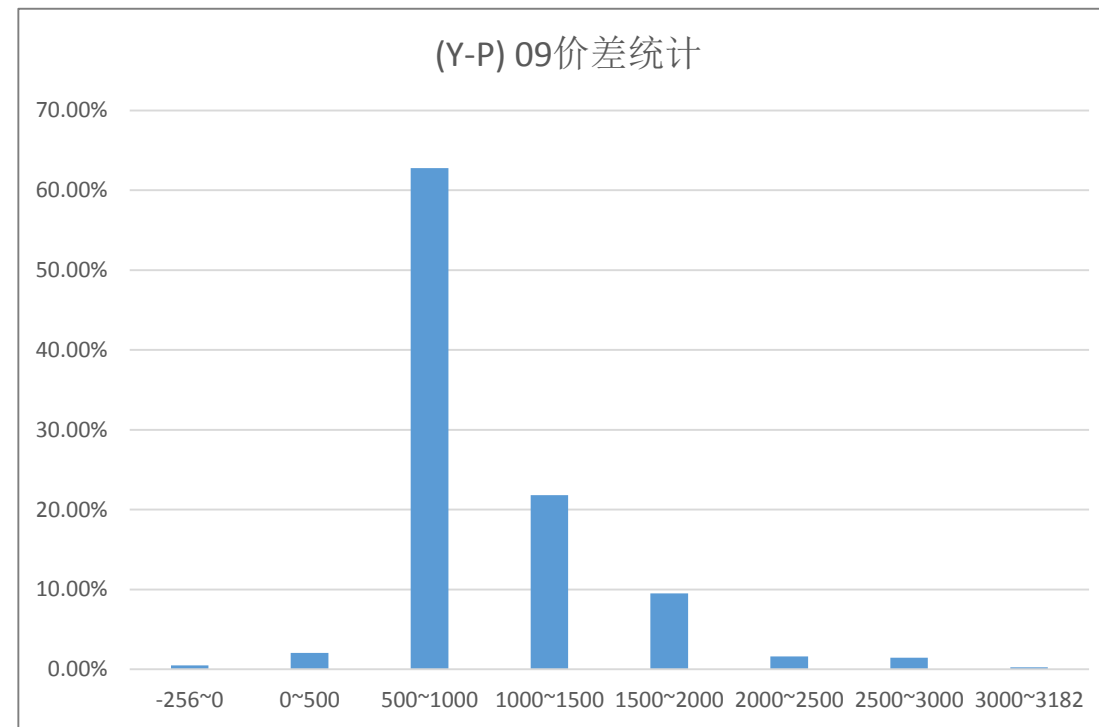
综上所述，棕榈油由于库存低、消费旺季等因素，相较豆油的充裕供给而言，基本面呈现出豆弱棕强的格局，因此基本面情况支持“买棕榈空豆油”套利交易。

图10：豆棕价差历年走势跟踪



数据来源：东方期货研究院

图11：豆棕价差分布



数据来源：东方期货研究院

截至2017年3月15日，（Y-P）09价差为992。根据对09合约的历史统计数据显示，价差分布在1000以下的概率为65.34%。同时，从季节性走势来看，除2012年价差走平外，其他年份价差均呈现走低态势。因此从价差统计方面来看，支持“多棕榈空豆油”套利机会。

图12: CBOT美豆日K线走势



数据来源: 文华财经, 东方期货研究院

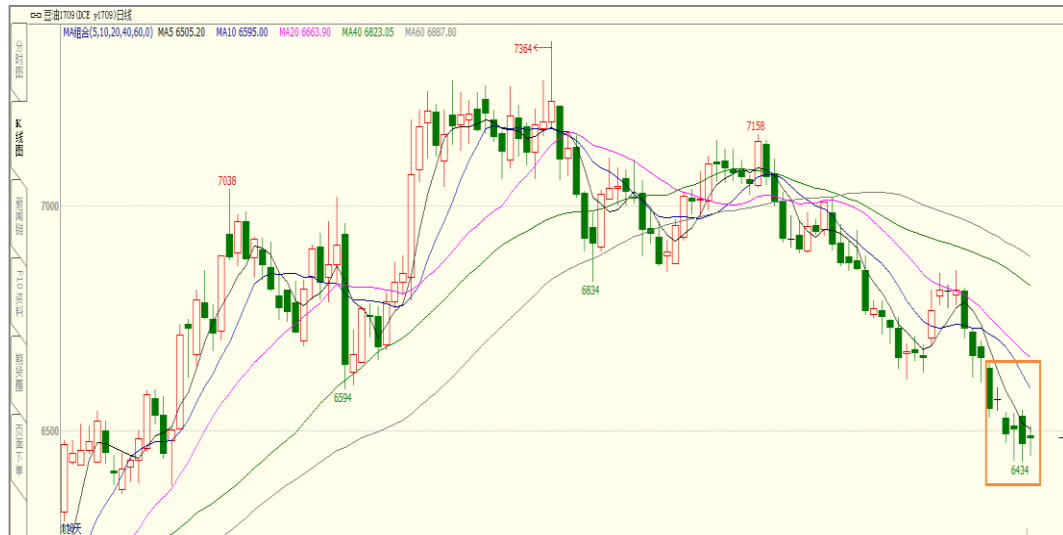
图13: DCE豆粕1705日K线走势



数据来源: 文华财经, 东方期货研究院

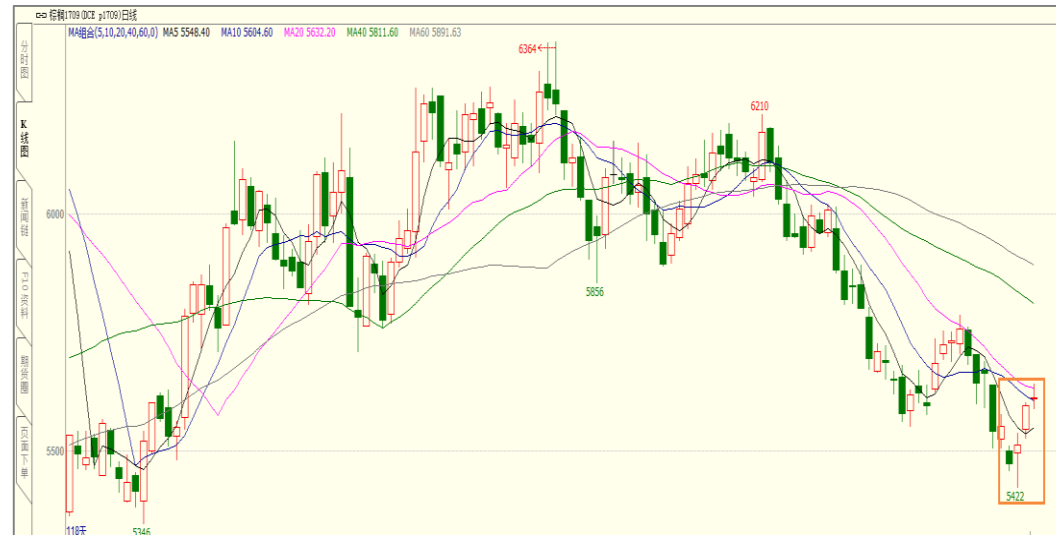
国际方面: 美豆期价在消化南美丰产及全球大豆结转库存上调的利空数据后在1000点整数关口附近徘徊, 短期市场消息贫乏, 市场等待3月31日USDA美豆种植意向报告及后期美豆生长进度跟踪。国内方面: 大豆进口节奏放缓导致国内港口及油厂库存下滑, 但绝对值仍处于较高水平。压榨利润偏低使得油厂压榨积极性受挫, 后期豆粕供应或将有所收紧。从盘面来看, M1709短期测试2850前期低点支撑作用, 若该位置未能有效突破, 期价或仍将在(2850, 2910)区间维持震荡格局, 若该位置有效突破, 则期价将继续下行, 目标位置2750附近。

图14: 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15: 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

受马来西亚棕榈油库存降至6年来低位利好数据刺激, 棕榈油期价止跌反弹。豆油受美豆疲软影响继续保持弱势。油脂呈现棕强豆弱的格局, 建议进行“买棕榈空豆油”套利交易。从盘面来看, Y1709弱势延续, 上方压力6600, 下方支撑6370; P1709下方支撑5540, 上方压力5760, 以反弹行情对待。

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>