



# 油脂类周报

## 上行动能不足，油脂回调风险加大

**杜真真**

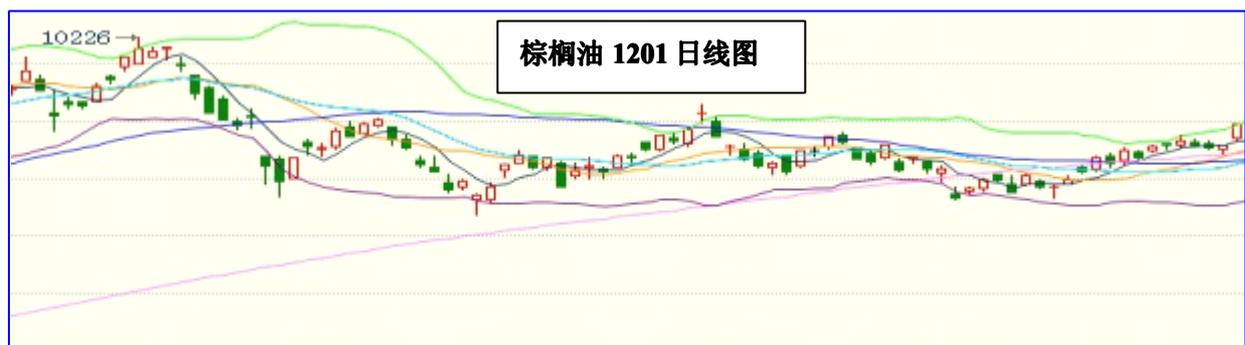
产业经济学硕士

电话：025-66605259

邮箱：duzhenzhen5099@163.com

### 一、一周行情总览

	开盘	最高	最低	收盘	涨跌幅	总持仓	持仓增减
美豆油 07	58.03	59.41	57.79	58.73	0.14%	144508	-50
连豆油 1201	10292	10534	10274	10528	2.07%	582788	114542
棕榈油 1201	9286	9476	9214	9470	1.94%	156708	20886
郑菜油 1109	10284	10402	10212	10400	1.07%	80804	-1902



## 二、基本面分析

### （一）油脂供给改善，上行压力未减

#### 1、大豆总体供给充足

2011年5月，美国农业部预计2011/12年度世界大豆产量为2.6329亿吨，其中美国大豆8940万吨，巴西大豆7250万吨，阿根廷大豆5300万吨，中国大豆1480万吨。世界大豆产量月度预测值达到2008年以来的最高值，较之4月预测值2.6097亿吨，增加232万吨。

图1：世界大豆产量（美国农业部月度预测值）



中国粮食信息网5月30日消息，气象机构预计，未来1周到10天，美国中西部地区气温升高且降水减少，大豆种植进度预计加快，2011年大豆作物前景改善。国家粮油信息中心5月食用谷物市场供需报告预计2011年中国大豆播种面积为820万公顷，较上年减少60万公顷，减幅为6.8%，大豆产量为1400万吨，较上年减少120万吨，减幅为7.95%。虽然国家粮油信息中心中国大豆产量预计值低于美国农业部5月预测值，但是2011/12年度世界大豆产量预测值依然位于历史高位。

#### 2、棕榈油处于季节性增长周期

每年2月至9月为东南亚棕榈油的季节性增长周期。2010年11月至2011年1月，马来西亚棕榈油减产较多，使得世界棕榈油供应紧张。2011年3月之后，马来西亚棕榈油月度产量增加较快，尤其是4月份产量为153万吨，高于2009年与2011年产量水平。未来的6月至9月，马来西亚棕榈油的供应情况将继续改善，从而给棕榈油价格上行带来较大压力。



图 2：马来西亚棕榈油产量季节性走势

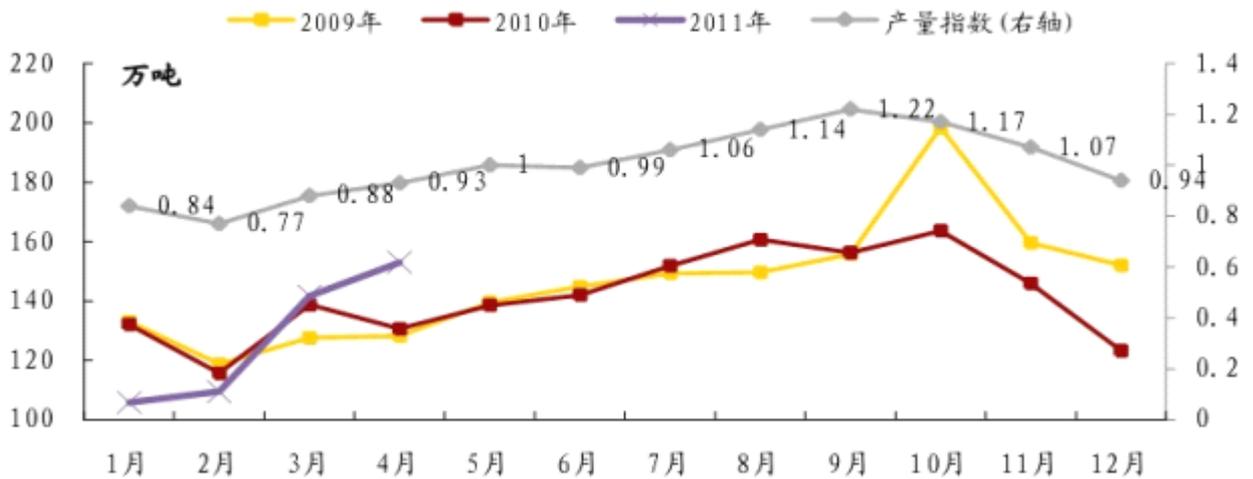


图 3：2008 年以来马来西亚棕榈油月度产量

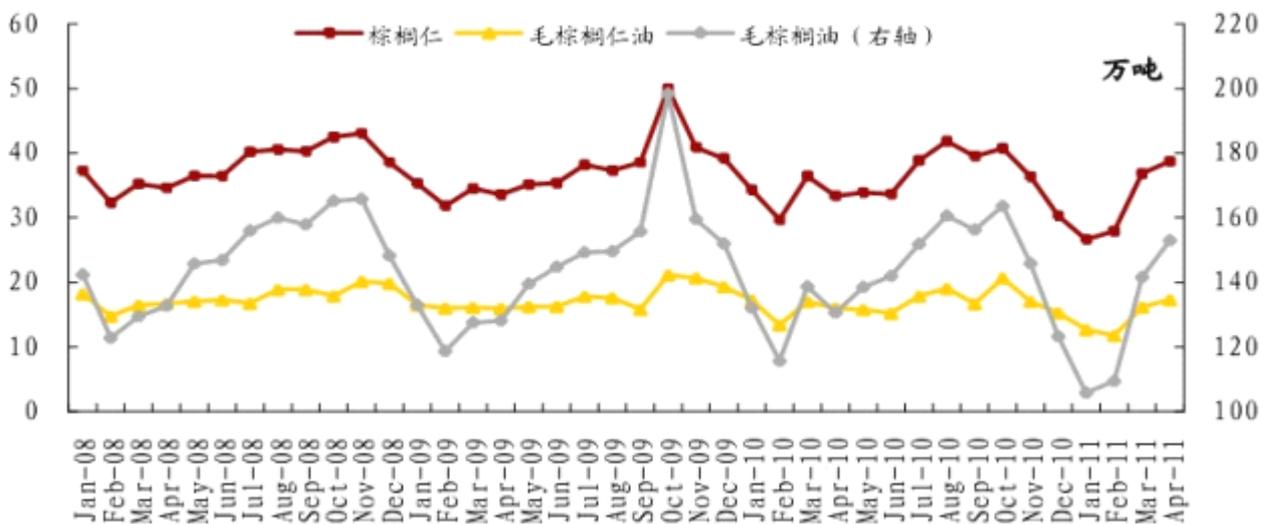
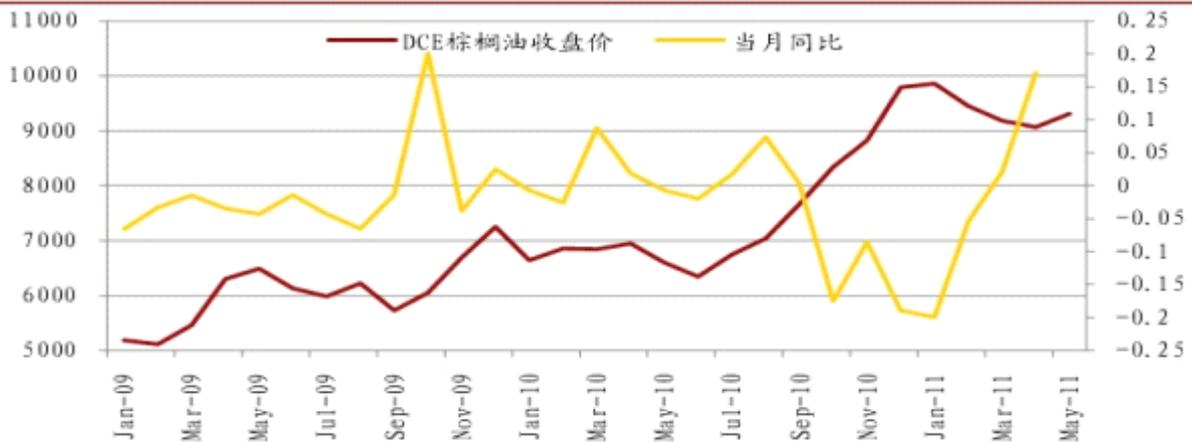


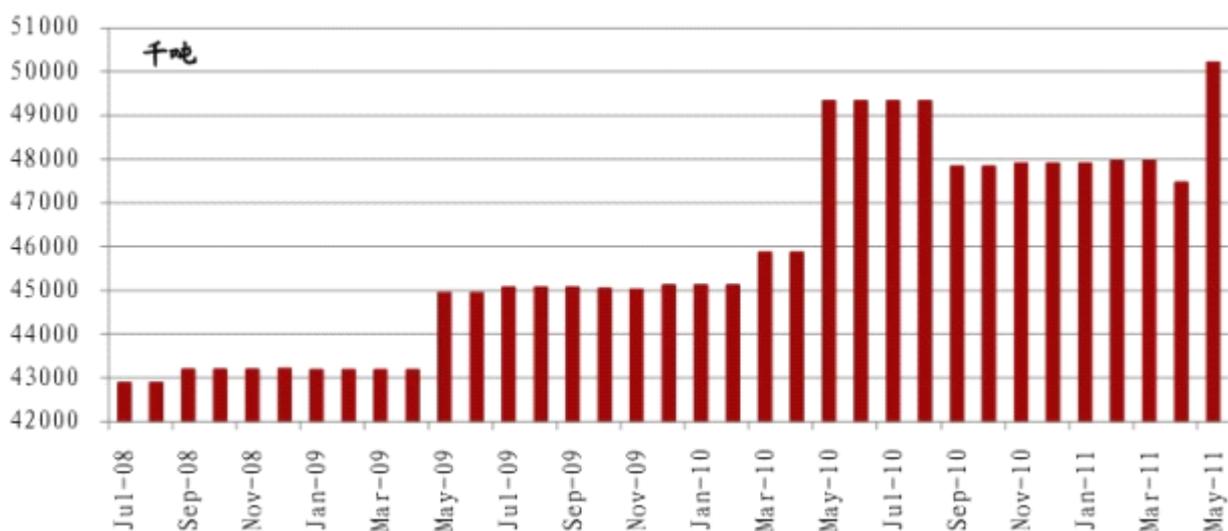
图 4：马来西亚棕榈油产量当月同比与 DCE 棕榈油价格



由图4可知，马来西亚棕榈油产量当月同比与DCE棕榈油价格具有一定相反关系，但关系较弱。棕榈油价格领先产量当月同比2至3个月开始相反变动。

2011年5月，世界棕榈油产量美国农业部预测值为5021.6万吨，其中马来西亚棕榈油1840万吨，印度尼西亚棕榈油2540万吨。世界棕榈油产量较之4月预测值4747.2万吨，增加274.4万吨。

**图5：世界棕榈油产量（美国农业部月度预测值）**



### 3、小结与品种间套利初探

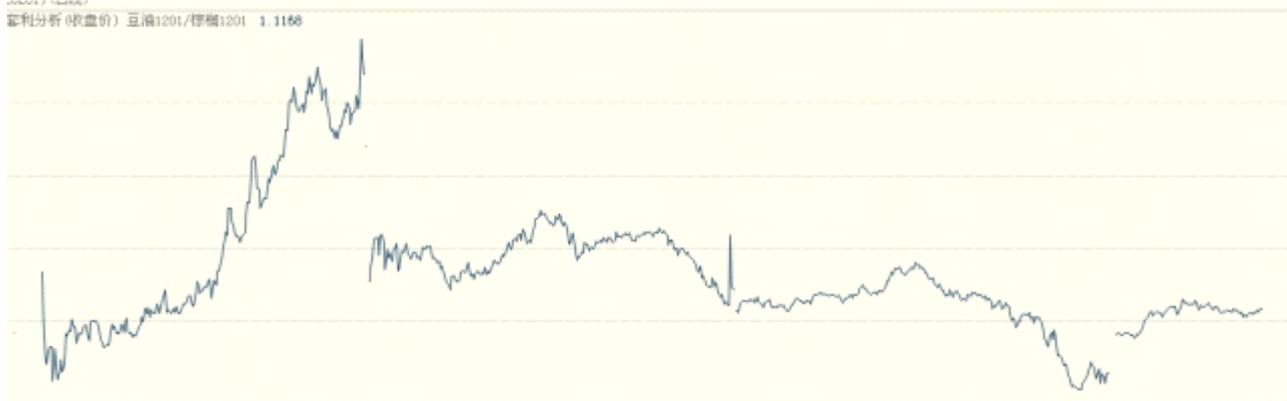
2011年中国大豆预计减产120万吨，但美国大豆播种顺利，美国农业部预计世界大豆总产量达到2.63亿吨的历史最高水平。东南亚棕榈油仍处于季节性增产周期，预计5月至9月棕榈油产量同比增长仍较快，从而改变2010年初的供应紧张格局。品种方面，由于中国大豆为非转基因大豆，而国内压榨大豆绝大部分为进口大豆，因此中国大豆减产将对豆一价格形成支撑，美国和南美大豆增产对国内豆油和豆粕价格形成压力。近期，豆一期价维持在4300元/吨以上水平运行，对现货价格升水达400元/吨左右，因此中国大豆减产预期对豆一价格的支撑已经反映在盘面上。

**图6：豆油1201与豆一1201比价走势图**



**图 7：豆油 1205 与豆一 1205 比价走势图**

目前，豆油 1201 与豆一 1201 比价达到 2.33，为 4 年来的较高水平；豆油 1205 与豆一 1205 比价达到 2.27，为 3 年来的最高水平。当比价扩大到 2.4 至 2.5 的区间，可以考虑卖豆油买豆一的套利操作。

**图 8：豆油 1201 与棕榈油 1201 比价走势图**

棕榈油处于季节性增产周期，南美大豆收割完成，季节性供应增加，使得豆油和棕榈油价差难以发生趋势性变化，6 月维持在 900 至 1000 之间波动是大概率事件。预计 7 月中旬之后，豆油和棕榈油价差会逐渐缩小。

通过相关性分析，我们得知，豆棕价差与豆油价格呈现出较弱的负相关性，相关系数为-0.1587。豆棕比价与豆油价格呈现较强的负相关性，相关系数为-0.6104。豆棕价差与棕榈油价格呈现较强的负相关性，相关系数为-0.3086。豆棕比价与棕榈油价格呈现很强的负相关性，相关系数高达-0.7193。这意味着随着油脂价格的上升，尤其是棕榈油价格的上升，豆棕价差和豆棕比价呈现下降趋势。豆棕比价与油脂价格的负相关性更加明显。因为比价更加具有微观经济学里的科学涵义，反映的是一种交换价格（初步判断与价格分析中的替代效应有关），从而间接反映两者之间的供求关系，而价差分析更多是为了实际操作上的方便。关于此点，本人将在近期的专题研究中给予详细的阐述。

## （二）短期需求改善，但需求增速回落

### 1、政策性销售成交状况表明需求改善

5 月 27 日，哈尔滨国家粮食交易中心竞价销售 2008 年产黑龙江大豆 3.43 万吨，最低起拍价为 3750 元/吨，最高起拍价为 3790 元/吨，成交均价 3777 元/吨，全部成交。这是黑龙江省储大豆自拍卖以来



的首次全部成交，在此之前已连续 14 次流拍。

**表 1: 近期中国政策性大豆竞价销售成交状况汇总 (单位: 万吨; %; 元/吨)**

交易日期	粮源性质	投放量	成交量	成交率	起拍价	成交均价
12月3日	黑龙江省储	24.66	5.51	22.34	3750	3772
12月3日	国家临储	29.57	0	0	3900	
12月10日	黑龙江省储	19.1	0	0	3900	
12月14日	国家临储	29.63	0	0	3900	
12月17日	黑龙江省储	19.1	0	0	3750	
12月24日	黑龙江省储	19.1	0	0	3750	
12月28日	国家临储	29.64	0	0	3900	
12月31日	黑龙江省储	19.1	0	0	3750	
1月7日	黑龙江省储	19.1	0	0	3750	
1月11日	国家临储	29.64	0	0	3900	
1月14日	黑龙江省储	19.14	1.39	7.27	3750	3764
1月21日	黑龙江省储	17.76	3.47	19.54	3750	3768
1月25日	国家临储	27.94	0.5	1.79	3900	3960
2月22日	国家临储	29.91	0.61	2.04	3900	3960
3月8日	国家临储	29.93	0	0	3920	
3月22日	国家临储	29.93	0	0	3920	
4月15日	黑龙江省储	2.07	0	0	—	
4月19日	国家临储	29.87	0	0	3920	
5月4日	国家临储	30	0	0	3920	
5月27日	黑龙江省储	3.43	3.43	100	3790	3777

资料来源: 中国粮油信息网

5月24日, 国家竞价销售临储四级菜油 10.07 万吨, 实际成交 9.01 万吨, 成交率 89.47%。由于临储菜油 9200 元/吨的起拍价远低于市场价格, 企业采购积极性较高, 除河南成交率较低外, 其余各省基本全部成交。本次成交均价 9370 元/吨, 较前一次上升 118 元/吨。自 2010 年 10 月份起, 国家累计投放临储菜籽油 159.52 万吨, 实际成交 140.70 万吨, 成交率达 88.20%。今年以来, 临储菜油竞价销售成交率基本在 90%以上。



表 2: 近期中国政策性食用油竞价销售成交状况汇总 (单位: 万吨; %; 元/吨)

交易日期	粮源性质	投放量	成交量	成交率	起拍价	成交均价
10月20日	国家临储菜油	29.98	29.9	100	8700	9181
11月26日	国家临储菜油	10.04	7.03	70	9200	9237
12月7日	国家临储菜油	9.96	7.53	76	9200	9223
12月15日	中储粮毛豆油	3.55	0.72	20	9600	9600
12月15日	中储粮菜油	8.35	6.46	77	9200	9456
12月21日	国家临储菜油	9.97	5.76	58	9200	9264
1月7日	国家临储菜油	9.83	9.08	92	9200	9670
1月18日	国家临储菜油	9.76	8.72	89	9200	9365
2月15日	国家临储菜油	9.96	9.28	93	9200	9688
3月1日	国家临储菜油	10.01	10.01	100	9200	9523
3月15日	国家临储菜油	10.01	6.57	65	9200	9285
3月29日	国家临储菜油	9.92	9.16	92	9200	9281
4月12日	国家临储菜油	9.96	9.96	100	9200	9600
4月26日	国家临储菜油	10.02	9.72	97	9200	9417
5月10日	国家临储菜油	9.98	8.97	90	9200	9252
5月24日	国家临储菜油	10.07	9.01	89	9200	9370

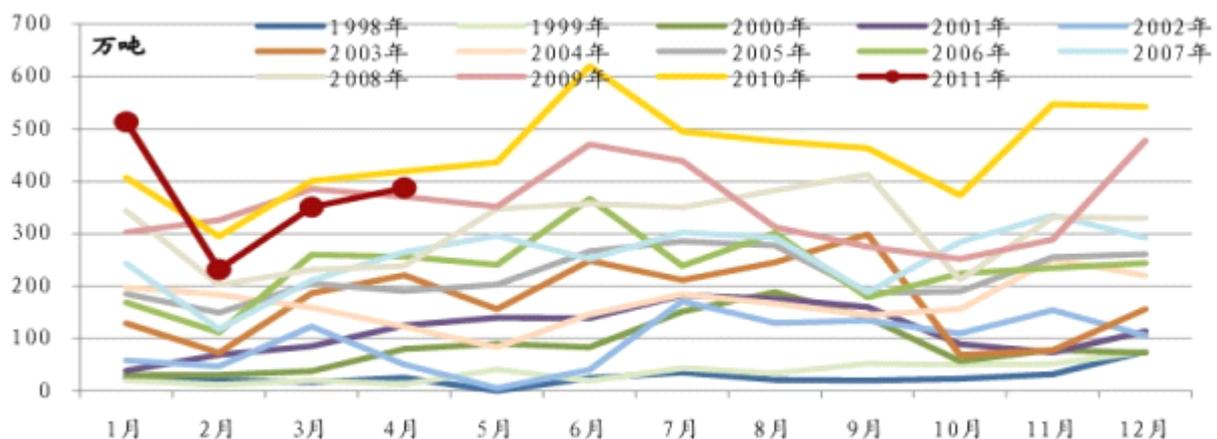
资料来源: 中国粮油信息网

黑龙江省储大豆首次全部成交, 一改每次均流拍的结局。菜油抛储成交活跃, 成交均价较上次有所提高。这说明短期豆类油脂需求在成交价水平需求有所回暖。但成交价与期货主力价格仍有较大的差距, 因此现货需求对期价支撑极其微弱。

## 2、进口数据显示中国需求增幅回落

2011年4月, 中国进口大豆 388 万吨, 进口豆油 5.1 万吨, 进口油菜籽 8.12 万吨, 进口菜籽油 6.56 万吨, 进口棕榈油 36.31 万吨。油脂进口总量 (含进口大豆 0.19 压榨出油率折算, 进口油菜籽 0.38 压榨出油率折算) 为 124.73 万吨, 同比减少 9.81%, 环比增加 23.98%。进口油料油脂同比增速回落显示中国进口需求增幅回落, 对外盘豆类油脂期价正向影响趋弱。

图 9: 中国大豆月度进口量



豆油5月进口量4.05万吨为预测值。

图 10: 中国豆油月度进口量

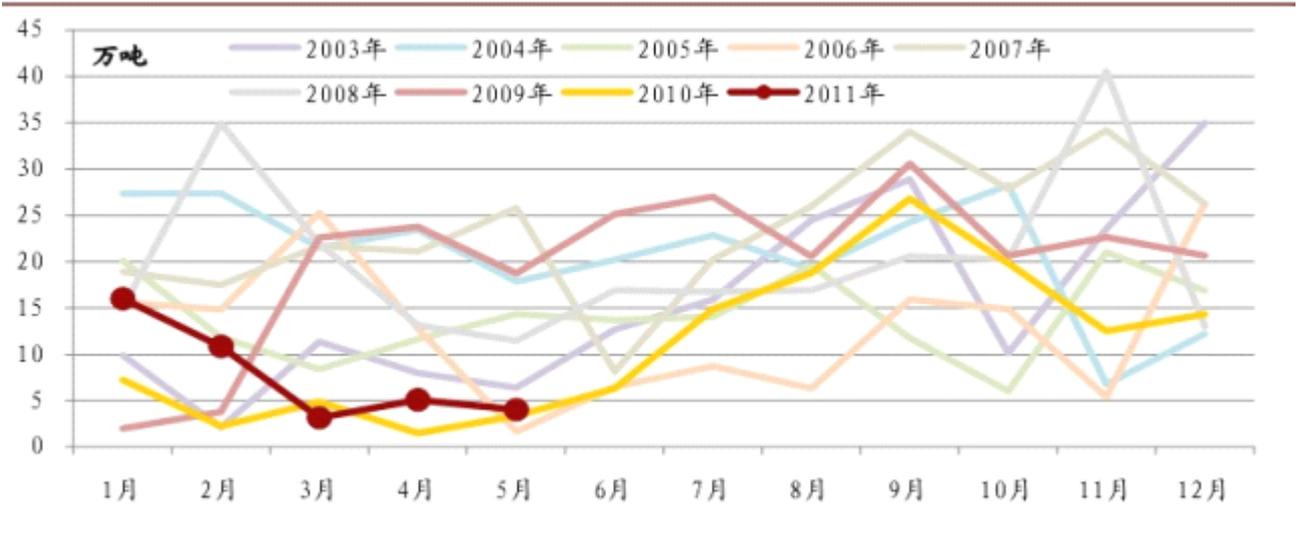
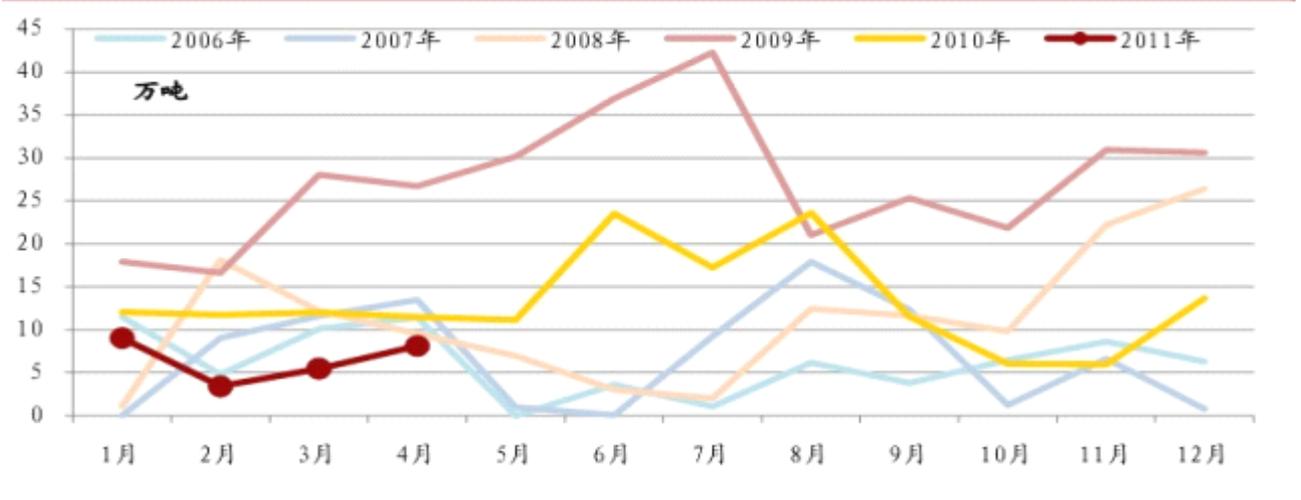
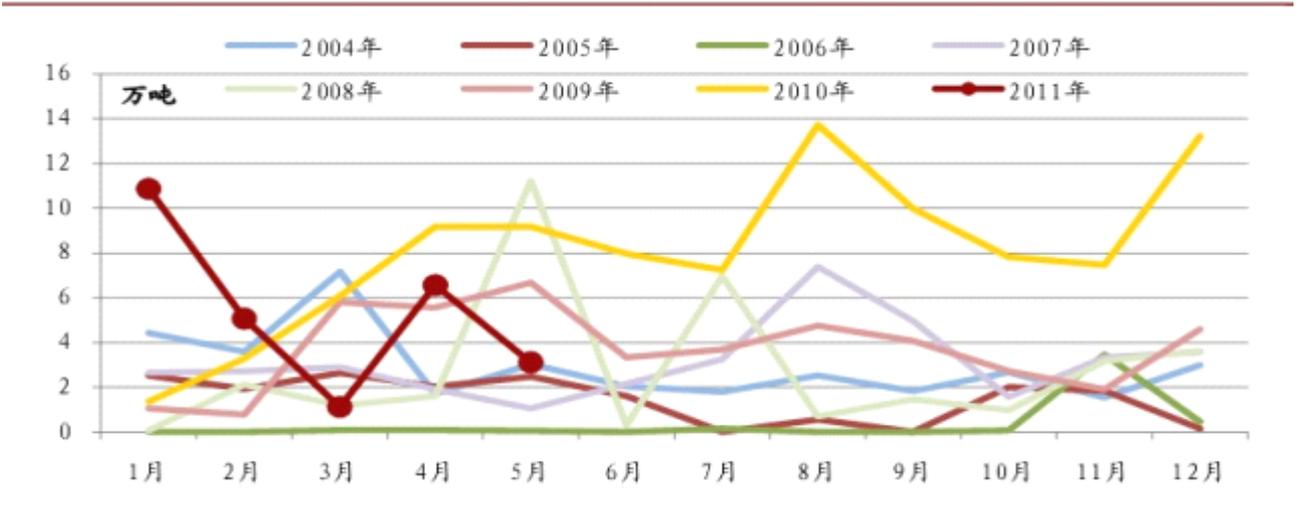


图 11: 中国油菜籽月度进口量



菜籽油5月进口量3.11万吨为预测值。

图 12: 中国菜籽油月度进口量





棕榈油 5 月进口量 26.18 万吨为预测值。

图 14: 中国棕榈油月度进口量

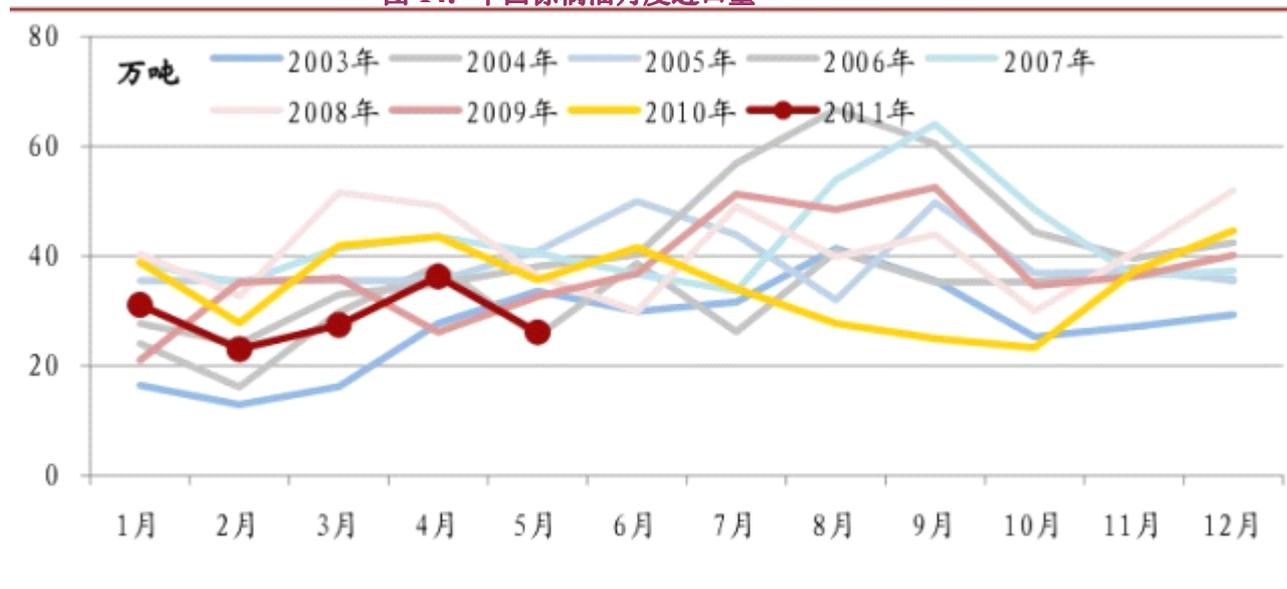
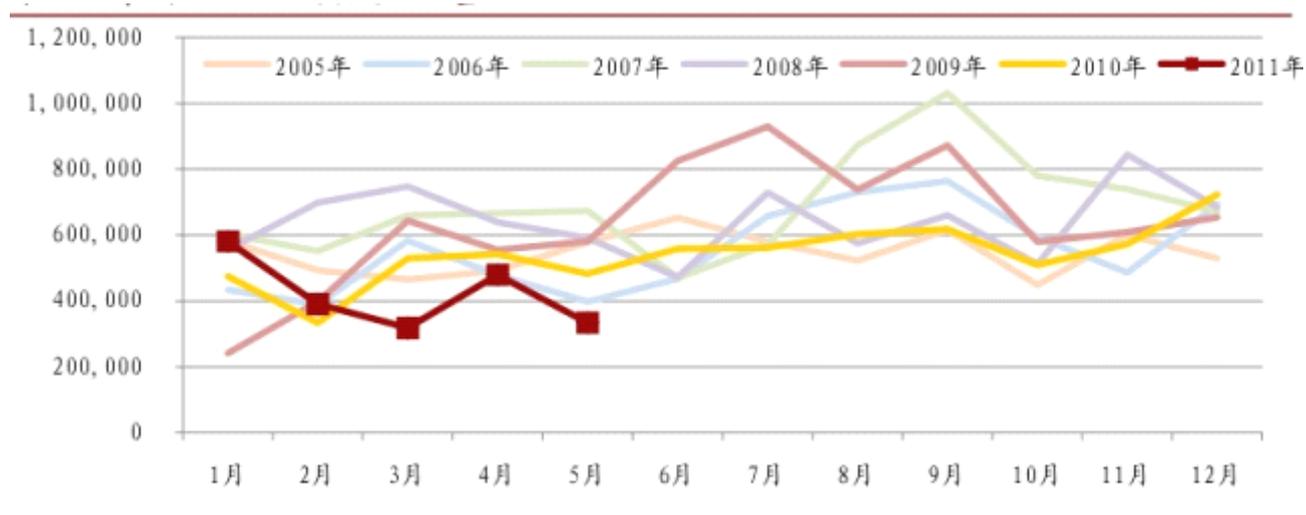


图 15: 中国三大油脂月度进口总量



**投资建议:** 综上所述, 油脂期价上行动能不足, 回调风险较大, 待跌破 5 日均线后, 可以尝试做空, 跌至前期低点方可再买入做多。在宏观经济不稳定的大背景下, 务必设好止盈与止损点位。



#### 四、技术面分析

<p><b>美豆油 07 日线</b></p> <p>日线图上行在 59.45 一线左右遇到较大阻力，上周最后一天收于长上影线阴体，上涨动能不足，本周关注 5 日均线以上是否能企稳，若跌破 5 日均线，则可能期价会下探前期低点，前期低点在 56.90-57 一线，也是 50% 比例线附近。</p>	
<p><b>连豆油 1201 日线</b></p> <p>日线图压力区间在 10490-10620，支撑区间在 10230-10240，上周五期价上探 boll 上通道线，这是警惕回调的一个信号，本周应重点关注 5 日均线以上是否能企稳，若跌破 5 日均线，则可能下踩 10280 一线。</p>	
<p><b>棕榈油 1201 日线</b></p> <p>日线支撑位区间在 9020-9070，压力位区间在 9400-9500，上周最后一天放量高开高走，突破了前期的高点，但上方探触 boll 上通道线，警惕本周的回调。</p>	
<p><b>郑菜油 1109 日线</b></p> <p>日线支撑位在 10160 一线附近，压力位为 110400-10430 一线附近，本周应重点关注 13 日均线上是否能企稳。</p>	



**本报告提供的有关期市/股市的投资策略及分析报告等信息仅供参考，期市/股市有风险，入市须谨慎！本公司不对因本报告资料全部或部分内容产生的或因依赖该资料而引致的任何损失承担任何责任！投资者应仔细审阅相关金融产品的合同文件等以了解其风险因素，或寻求专业的投资顾问的建议。**

**本报告所载的资料于刊载日期属恰当充分，您在阅读时资料的准确性或完整性已发生变化。本报告刊登的所有资料可予以更改或修订而毋须事前通知，尽管昊恩投资并不承诺定期更新本报告内容。公司并不对第三者所提供之有关资料的准确性、充足性或完整性作出任何保证，公司或其股东及雇员概不对于本报告期内第三者所提供之资料的任何错误或遗漏负任何法律责任！**