

## 美豆促进油脂分化 豆棕套利可期

### 主要观点

**美豆种植阶段，拉尼娜有望引领新一轮上涨。**气象机构大部分预计拉尼娜现象将在今年8月左右形成，观察历年美豆单产数据可以发现，若拉尼娜能在当年7、8月左右形成，则会对当年美豆单产形成不利影响。而8月正值美豆生长的关键灌浆阶段，预计届时随着美豆产区降雨减少，土壤水分流失，进而导致优良率下降，市场将会逐步恢复上行。

**东南亚增产期间，期价易跌难涨。**今年3月，马来西亚棕榈油正式进入增产季，期价随之开始震荡下行，结束厄尔尼诺带来的上涨行情。4、5月份，由于有穆斯林斋月需求支撑，东南亚棕榈油出口始终处于较高水平，因而马来棕榈油库存保持下降趋势。但从6月份船运公司的数据来看，前20天马来棕榈油出口或环比下滑8.7%，表明斋月需求的消退。在产量增加的背景下，需求高峰期过去，库存将开始重建，给国际油脂市场带来压力，待11月进入减产周期后才能有所缓解。

**国内外大幅顺价，棕榈油进口量将大幅回升。**8月船期的棕榈油报价为617.5美元/吨，到港完税成本在5360-5450元/吨左右，较广州港口棕榈油低出110元/吨。这将导致后续棕榈油到港量明显放大，7月份全国棕榈油到港量预计35-40万吨，6月份预计到港20-25万吨，而5月份海关公布的棕榈油进口数据仅19万吨左右。随着进口放量，我国棕榈油港口库存将得到有效补充，库存压力增加。

**套利机会。**下半年，在天气炒作的背景下，美豆走强将是大概率事件。在成本价格提升之后，油品中豆油的走势在或将强于其他品种。而在东南亚棕榈油增产，库存重建的过程中，价格趋于下跌，受其影响，大连棕榈油价格在三个油品中表现较弱。可以进行买豆油卖棕榈油的套利。

目前豆棕主力合约1609价差在930左右，从历史价差角度，可将第一目标位定在1360左右，第二目标位定在1500左右。

报告日期 2016-07-01

研究所

阳洪

农产品分析师

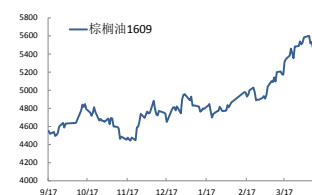
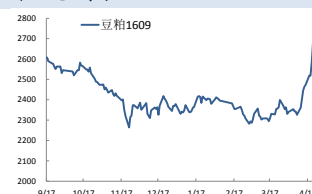
从业资格号：F0295330

投资咨询编号：Z0011206

010-84180304

yanghong@guodu.cc

### 相关图表



### 相关研究

《油粕压力仍在，警惕天气炒作》

《天气市仍未结束，粕类反复，油脂偏空》

《厄尔尼诺基本确定，油脂中长线看涨》

## 目 录

一、美豆种植阶段，拉尼娜有望引领下一轮上涨 .....	4
三、东南亚增产期间，期价易跌难涨 .....	4
四、国内外大幅顺价，棕榈油进口量将大幅回升 .....	5
五、套利机会 .....	6

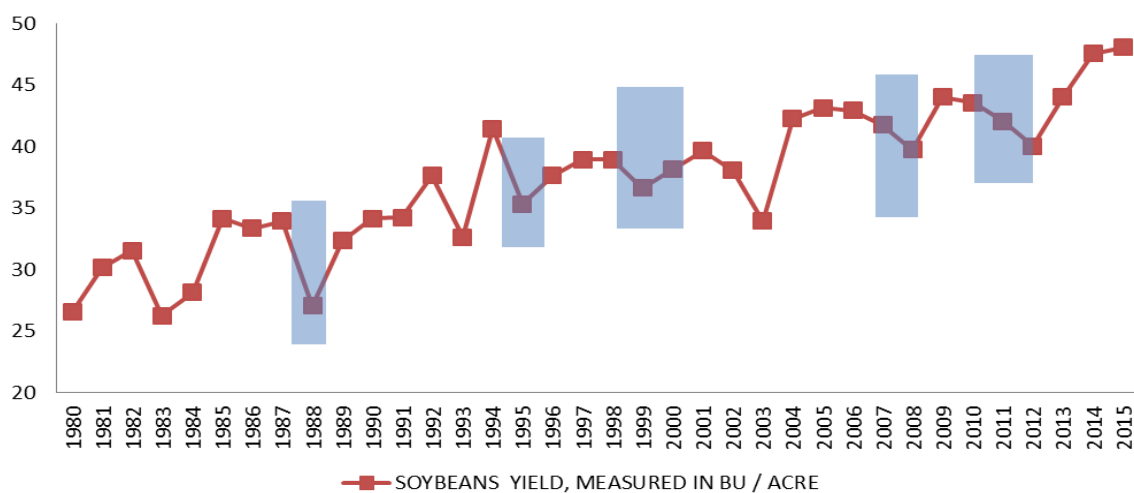
## 插图

图 1 拉尼娜对美豆单产影响.....	4
图 2 马来西亚棕榈油月度产量.....	5
图 3 马来西亚棕榈油月度库存.....	5
图 4 中国棕榈油月度进口（万吨）.....	5
图 5 中国棕榈油港口库存（万吨）.....	5
图 6 国内外棕榈油价差.....	错误!未定义书签。
图 7 中国棕榈油港口库存（万吨）.....	错误!未定义书签。
图 8 豆油棕榈油活跃合约价差.....	6

## 一、美豆种植阶段，拉尼娜有望引领新一轮上涨

气象机构大部分预计拉尼娜现象将在今年8月左右形成，观察历年美豆单产数据可以发现，若拉尼娜能在当年7、8月左右形成，则会对当年美豆单产形成不利影响。而8月正值美豆生长的关键灌浆阶段，预计届时随着美豆产区降雨减少，土壤水分流失，进而导致优良率下降，市场将会逐步恢复上行。

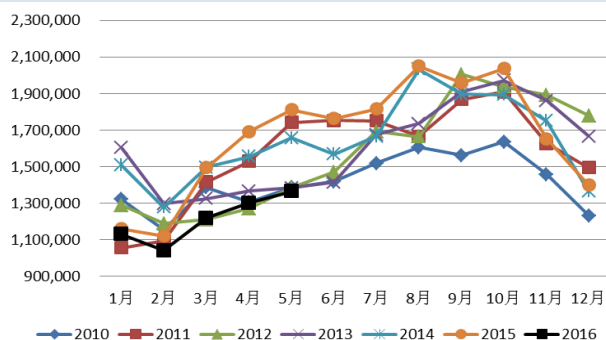
图1 拉尼娜对美豆单产影响



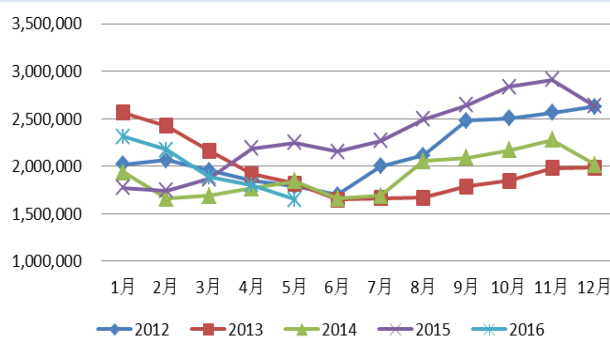
数据来源：Wind、国都期货研究所

## 三、东南亚增产期间，期价易跌难涨

今年3月，马来西亚棕榈油正式进入增产季，期价随之开始震荡下行，结束厄尔尼诺带来的上涨行情。4、5月份，由于有穆斯林斋月需求支撑，东南亚棕榈油出口始终处于较高水平，因而马来棕榈油库存保持下降趋势。但从6月份船运公司的数据来看，前20天马来棕榈油出口或环比下滑8.7%，表明斋月需求的消退。在产量增加的背景下，需求高峰期过去，库存将开始重建，给国际油脂市场带来压力，待11月进入减产周期后才能有所缓解。

**图2 马来西亚棕榈油月度产量**


数据来源: Wind、国都期货研究所

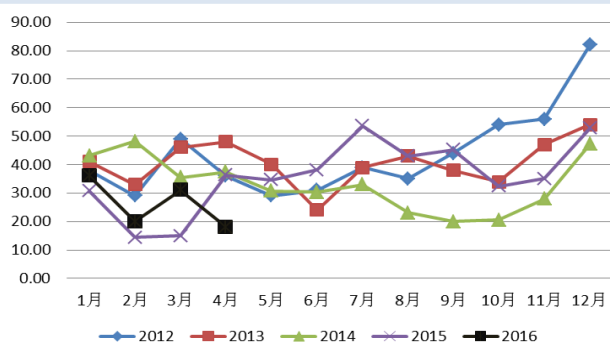
**图3 马来西亚棕榈油月度库存**


数据来源: Wind、国都期货研究所

#### 四、国内外大幅顺价，棕榈油进口量将大幅回升

自2014年融资商逐渐退出棕榈油进口市场之后，我国棕榈油进口量缩小，今年4月仅进口18万吨。而自今年以来，棕榈油内外价差一直处于倒挂的状态，不足以驱动商业进口。因而港口库存持续走低，截至6月17日，港口棕榈油库存已降低至47.85万吨，下降速度明显快于往年同期。

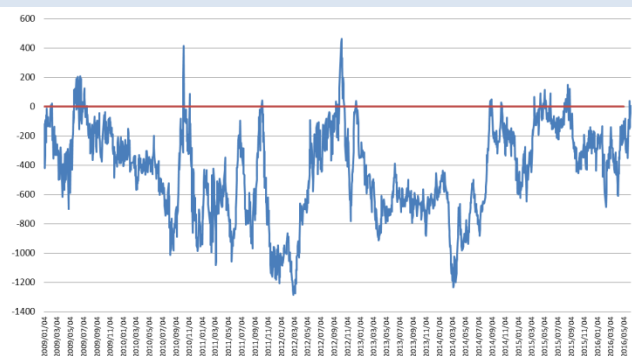
而马盘棕榈油经过一段时间的下跌之后，8月船期的棕榈油报价为617.5美元/吨，到港完税成本在5360-5450元/吨左右，较广州港口棕榈油低出110元/吨。这将导致后续棕榈油到港量明显放大，7月份全国棕榈油到港量预计35-40万吨，6月份预计到港20-25万吨，而5月份海关公布的棕榈油进口数据仅19万吨左右。随着进口放量，我国棕榈油港口库存将得到有效补充，库存压力增加。

**图4 中国棕榈油月度进口(万吨)**


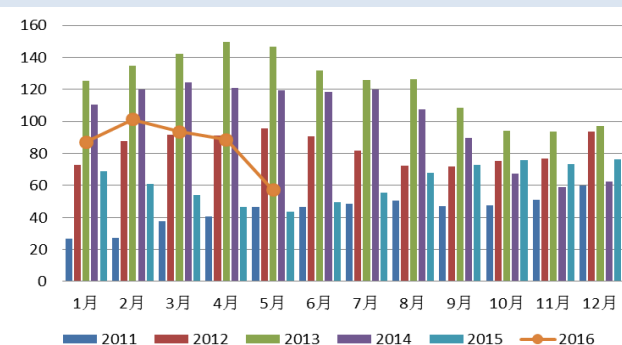
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图5 中国棕榈油港口库存(万吨)**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 6 国内外棕榈油价差**


数据来源: Wind、国都期货研究所

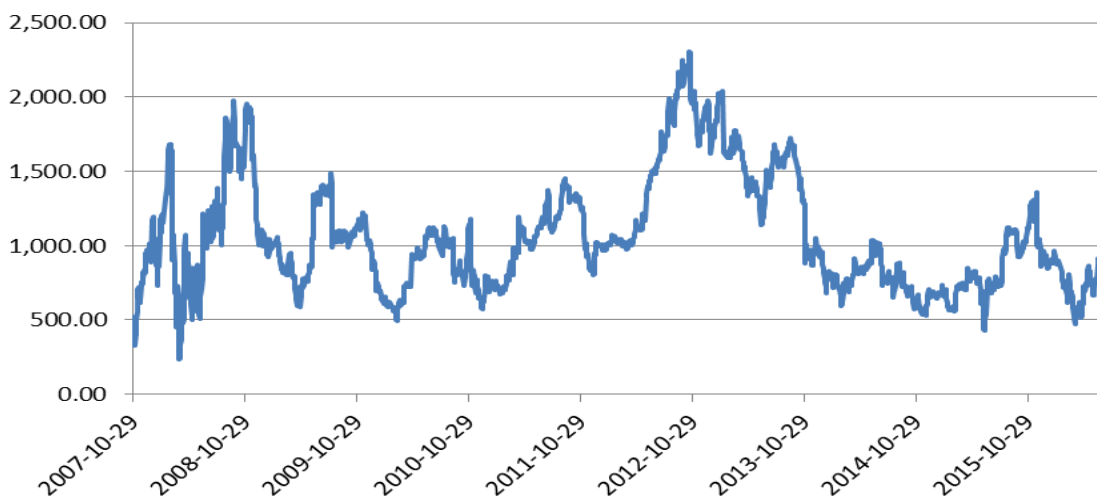
**图 7 中国棕榈油港口库存 (万吨)**


数据来源: Wind、国都期货研究所

## 五、套利机会

下半年,在天气炒作的背景下,美豆走强将是大概率事件。在成本价格提升之后,油品中豆油的走势在或将强于其他品种。而在东南亚棕榈油增产,库存重建的过程中,价格趋于下跌,受其影响,大连棕榈油价格在三个油品中表现较弱。可以进行买豆油卖棕榈油的套利。

目前豆棕主力合约1609价差在930左右,从历史价差角度,可将第一目标位定在1360左右,第二目标位定在1500左右。

**图 8 豆油棕榈油活跃合约价差**


数据来源: Wind、国都期货研究所