



徽商期货

HUI SHANG FUTURES

徽商期货

如期而获



油脂突破前高，行情震荡偏强

一、策略概述

8 月份以来，国内油脂市场先抑后扬，近期豆油、棕榈油双双突破前高，创下近 5 个月以来的新高。通过对当前油脂基本面及技术面的分析，我们预期以豆油、棕榈油为代表的油脂油粕在未来一段时间内将延续震荡偏强。首先，旺季来临，终端需求量持续增加。其次，马来西亚毛棕榈油产量增幅或不及预期，提振马盘走势。最后，油脂底部支撑，油厂提价意愿进一步增强。因此，操作策略上我们建议 y1801 合约可在 6000 点附近，p1801 合约可在 5200 点附近逢低做多，单品种仓位控制在 30%以内；如出现趋势性行情，可适当追加 10%-15%的仓位。考虑到大豆到港庞大，油厂开机率保持在高位以及原油期价持续下挫对油脂市场形成利空的风险因素，我们风险控制点位设置 y1801 合约在 5800 点，p1801 合约在 5000 点适当减仓。同时考虑到油脂油料板块品种走势的一致性及油强粕弱的现状,也可做多豆粕,或者套利方面可做多油粕比.

图 1 豆油 1801 合约收盘价格趋势变化图



数据来源：徽商期货研究所

图 2 棕榈油 1801 合约收盘价格趋势变化图



数据来源：徽商期货研究所

二、 行情影响因素分析

(一)生物柴油发力，提振外盘豆油大幅飙升

上周二美国商务部初步提议对进口自印尼和阿根廷的生物柴油分别征收 41.06%-68.28%和 50.29%-64.17%的关税，税率远高于预期，且 10 月下旬还可能公布反倾销税，预计税率在 20%，此举将会提振国内豆油需求。另外，因上周美国大豆出口超预期，美国农业部 (USDA) 上周四公布的出口销售报告显示，8 月 17 日止当周，美国大豆出口销售合计净增 160.86 万吨，超过 65-105 万吨的市场预估区间，对美盘豆类形成支撑。

图 3 CBOT 豆油收盘价格趋势变化图

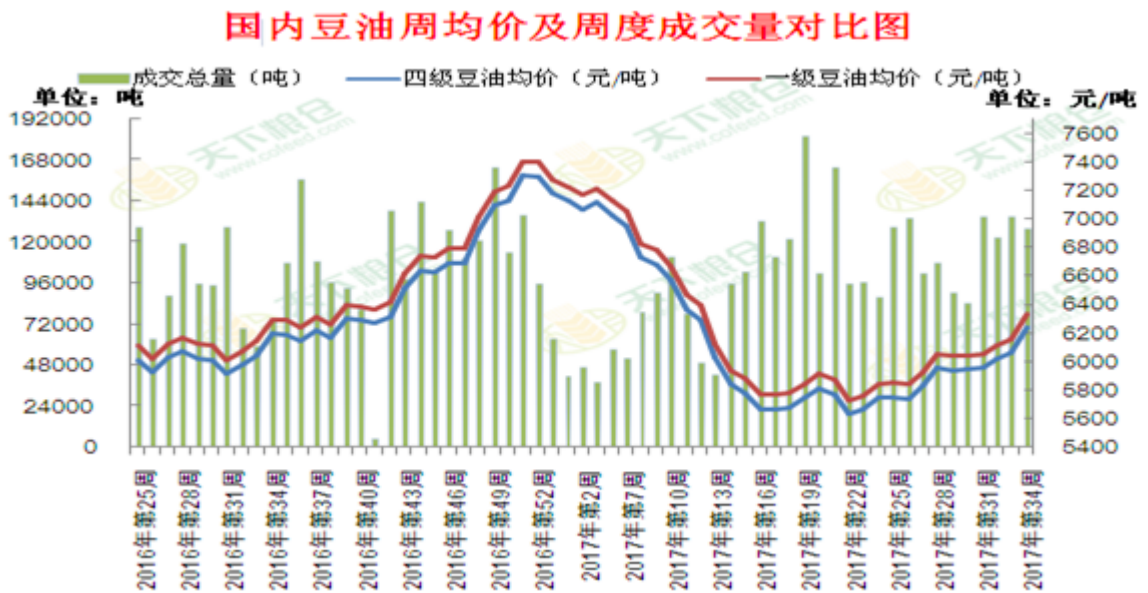


数据来源：徽商期货研究所

(二)旺季来临，市场低位需求持续较好

上周外盘豆油大幅上涨，国内大连盘油脂整体走势也较强，提振市场信心，加上当前小包装双节备货已经启动，终端需求量持续增加，豆油市场低位成交依旧较好，据 COFEED 统计，上周全国主要工厂豆油成交总量为 128000 吨，虽较前一周的 135300 吨有所下降，但日均成交量仍达 2 万吨以上，为 25600 吨。需求良好奠定油脂底部支撑，油厂提价意愿进一步增强。

图 4 豆油成交量周度对比图

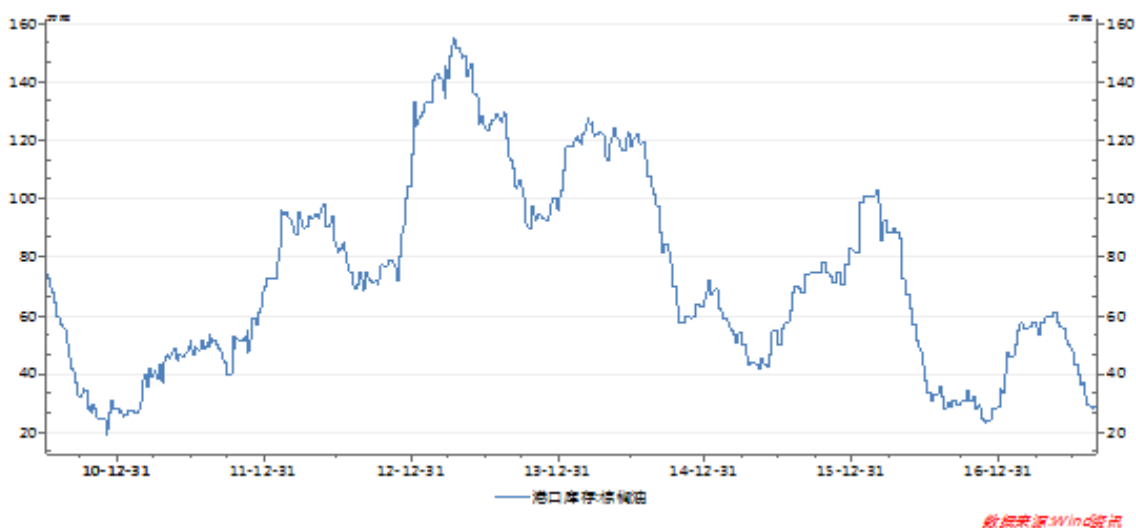


数据来源：徽商期货研究所

(三) 库存低位且豆棕价差扩大支撑棕榈油震荡走强

根据 Wind 资讯数据，截至 8 月 28 日国内棕榈油港口库存总量增加至 28.9 万吨，较前一周 28.3 万吨增加 0.6 万吨，增幅 2.1%，港口库存虽略有回升，但仍处低位，且当前贸易商手中货源不多，大多货权集中在工厂手里，预计短期国内棕榈油库存紧张的局面难以明显缓解。而节前包装油备货已展开，且国内棕榈油与豆油价差进一步扩大至 583 元/吨，有利于提高棕榈油市场需求量，均利多棕榈油行情。

图 5 国内棕榈油港口库存



数据来源：徽商期货研究所

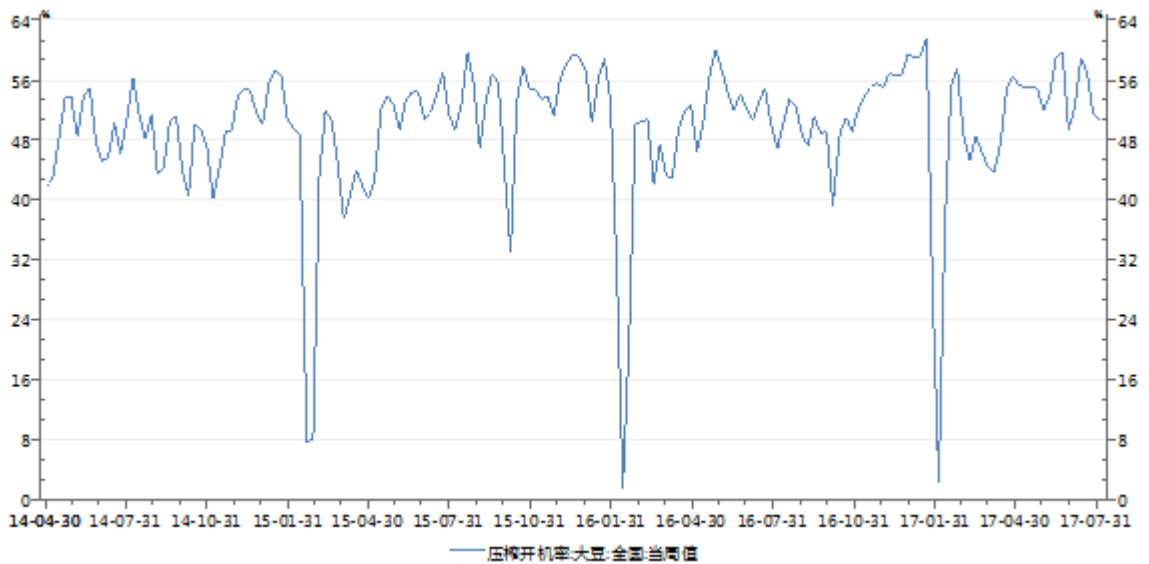
受以上利多因素提振，近期国内油脂市场低位反弹，震荡走强。

但目前市场仍存在一些利空因素或抑制油脂行情反弹空间，主要有：

(四) 大豆到港庞大，油厂开机率保持在高位

8 月份大豆到港量仍在 801 万吨左右，大豆原料充裕，部分油厂经过近两周消耗，豆粕库存量有所减少，上周陆续恢复开机，令周开机率有所提高。上周（8 月 19 日-8 月 25 日），国内油厂开机率有所回升，全国各地油厂大豆压榨总量 1845900 吨（出粕 1434577 吨，出油 324810 吨），较前一周的量 1805400 吨增加 40500 吨，增长 2.24%，当周大豆压榨产能利用率为 55.42%，较前周的 54.21% 增加 1.21 个百分点。因环保检查未结束，未来两周油厂开机率变化不大，周度压榨量将分别在 184 万吨、185 万吨。

图 6 油厂开机率变化图



数据来源: Wind 资讯

数据来源：徽商期货研究所

虽然终端消耗量良好，但目前尚不足以消化日益庞大的豆油库存量，导致

市场除了日照地区供应紧张之外,其他地区供大于求格局延续,截止8月24日,国内豆油商业库存总量143.5万吨,较上周同期的144万吨降0.5万吨降幅为0.35%,较上个月同期的138.16万吨增5.34万吨增幅为3.87%,较去年同期的117.6万吨增25.9万吨增22.02%。

(五) 棕榈油到港量增加,需求仍受限制

根据天下粮仓数据显示,8月份国内进口棕榈油总量54万吨左右(其中24度42-43万吨,工棕11-12万吨),9月份进口总量50-52万吨左右(其中24度40-41万吨,工棕10-11万吨),而最新船运调查机构Its公布的数据显示,8月1日-25日中国从马来西亚进口棕榈油147,850吨,较上月同期127,226增加20624吨,增幅16.2%。当前棕榈油库存已有增加迹象,若正常到港,预计国内棕榈油库存将逐步重建。而国内豆棕价差虽有拉大,但仍处不正常状态,当前两者价差在583元/吨,棕榈油终端需求仍受限,本周棕榈油市场成交仍未放量。棕榈油总成交量仅9800吨,相对比,豆油总成交量128000吨。

三、 操作策略与风险控制

操作品种：豆油、棕榈油

操作合约：豆油1801、棕榈油1801

操作方向：逢低做多

入场价区：豆油 6000 点、棕榈油 5200 点附近

资金占用：20%-30%

止损价区：豆油 5800、棕榈油 5000 点附近

目标价区：豆油 6700-7000、棕榈油 5700-6000

操作时风险控制主要有以下策略：

1. 豆油在 6000 点、棕榈油在 5200 附近建多仓 20%-30%，一旦突破则追加 10%-15% 仓位；
2. 如果短期走势出现震荡整理，则盘中滚动做差价，动用总头寸 5%-10% 左右；
3. 最终单品种总头寸控制在 50% 以内；
4. 考虑到当前大豆到港庞大，油厂开机率仍保持在高位以及棕榈油库存已有增加迹象，而棕榈油终端需求仍受限，我们将豆油、棕榈油止损价位分别设立在 5800、5000 点附近。
5. 由于油脂油料板块品种走势的一致性及油强粕弱的现状，可考虑做多豆粕，套利方面可考虑做多油粕比。