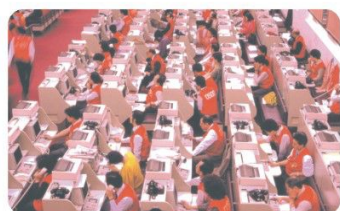
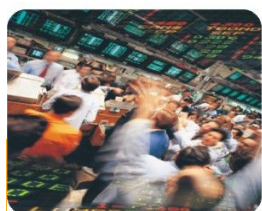
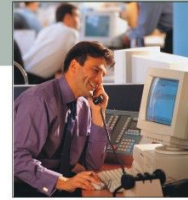
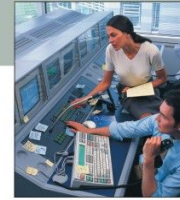


2016年油脂油料行情展望

时 间： 2015.12
地 点： 成都



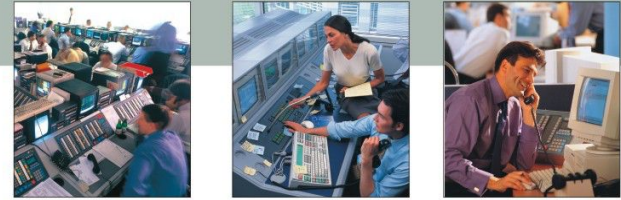


内容提要

主题词：供需. 行情

- 一、豆系的症结
- 二、油脂
- 三、粕类



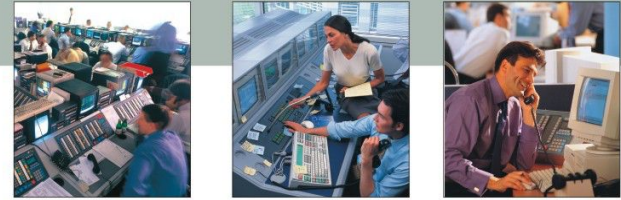


大宗商品已经经历了持续5年的下跌，可预见的是抵抗性的增强和下位空间的收缩，但去库存和去产能所需的时间仍是相当长的。我们在未来6个月极可能陷入波动收敛和个体差异放大的市场格局，在此局面中，唯有将细节放大，同时降低预期，并寻求稳妥的资金管控，才可能坦然面对碎片化和高度博弈的市场格局和机会。

——2016年，把握细节和差异化！

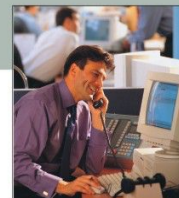
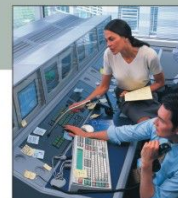
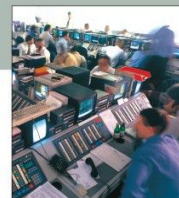


提示



- 商品整体的复杂性在于：我们可能正在经历过过去**30年**商品供需主导关系的转换，即从原来的需求主导转为供应主导，即供需的预期推动价格转向到**供应端成本最低的部分决定价格底线**！这就是供应或产能过剩大环境下的悲哀。也是丛林法则最现实的体现。
- 我们会逐渐看到产业链的多数企业将被挤掉，产能被关闭，直到完成平衡，并进入下一个循环。事实上，**PTA**、玻璃、煤炭已经出现，如果没有意外，下一个将是钢铁。而白糖则是借助政策，率先完成此转换的事例。



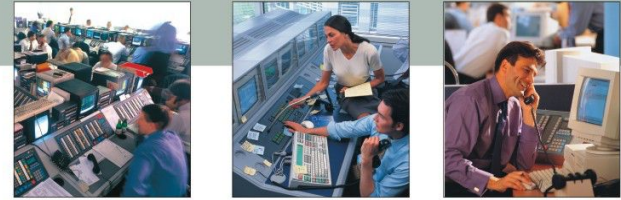


一：豆系的症结

世界大豆供求平衡表 (单位: 百万吨)

项目	04/05*	05/06*	06/07*	07/08*	08/09*	09/10*	10/11*	11/12*	12/13*	13/14*	14/15*	15/16*	11月	12月	变化
--	--														
期初库存	38.6	47.46	53.11	62.96	51.42	42.68	60.76	70.36	54.45	56.21	62.57	77.58	77.66	0.08	
产量	215.95	220.54	237.44	221.21	211.95	260.84	263.9	239.57	268.77	283.12	319	321.02	320.11	-0.91	
进口量	63.73	64.04	69.16	78.12	77.38	86.73	88.73	93.46	95.91	111.73	121.9	125.67	126.76	1.09	
总供给	318.28	332.04	359.71	362.29	340.75	390.25	413.39	403.39	419.13	451.06	503.47	524.27	524.53	0.26	
压榨量	175.74	185.21	195.9	201.87	193.22	209.54	221.36	228.16	230.19	241.27	262.38	273.36	273.73	0.37	
国内需求总量	205.41	215.33	225.52	229.74	221.34	238.3	251.63	257.65	261.2	275.72	299.86	312.33	312.32	-0.01	
出口	64.65	63.93	71.5	79.59	76.84	92.59	91.66	92.16	100.53	112.77	125.96	129.08	129.62	0.54	
总需求	270.06	279.26	297.02	309.33	298.18	330.89	343.29	349.81	361.73	388.49	425.82	441.41	441.94	0.53	
结转库存	48.23	52.79	62.69	52.96	42.57	59.34	70.11	54.09	57.92	62.57	77.66	82.86	82.58	-0.28	
库存消费比	17.86%	18.90%	21.11%	17.12%	14.28%	17.93%	20.42%	15.46%	16.01%	16.11%	18.24%	18.77%	18.69%	-0.09%	

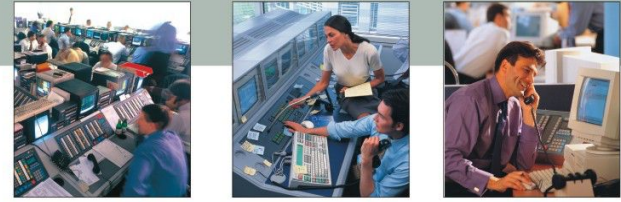




一：豆系的症结

- 12月美国农业部报告中三个要点：
 - 1、美国大豆单产48.3蒲式耳/英亩，历史新高；
 - 2、美国大豆产量10835万吨，历史新高；
 - 3、中国大豆进口8050万吨，需求总量9320万吨，历史新高。并直接导致全球库存降至8286万吨。库存总量为历史最高，库存消费比降至历史第3
- 我们会发现这个相当悲催的结论：原来豆系的去库存化过程竟然才刚刚开始？！

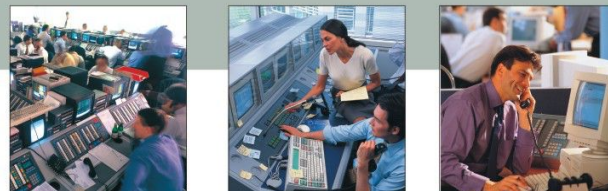




一：豆系的症结

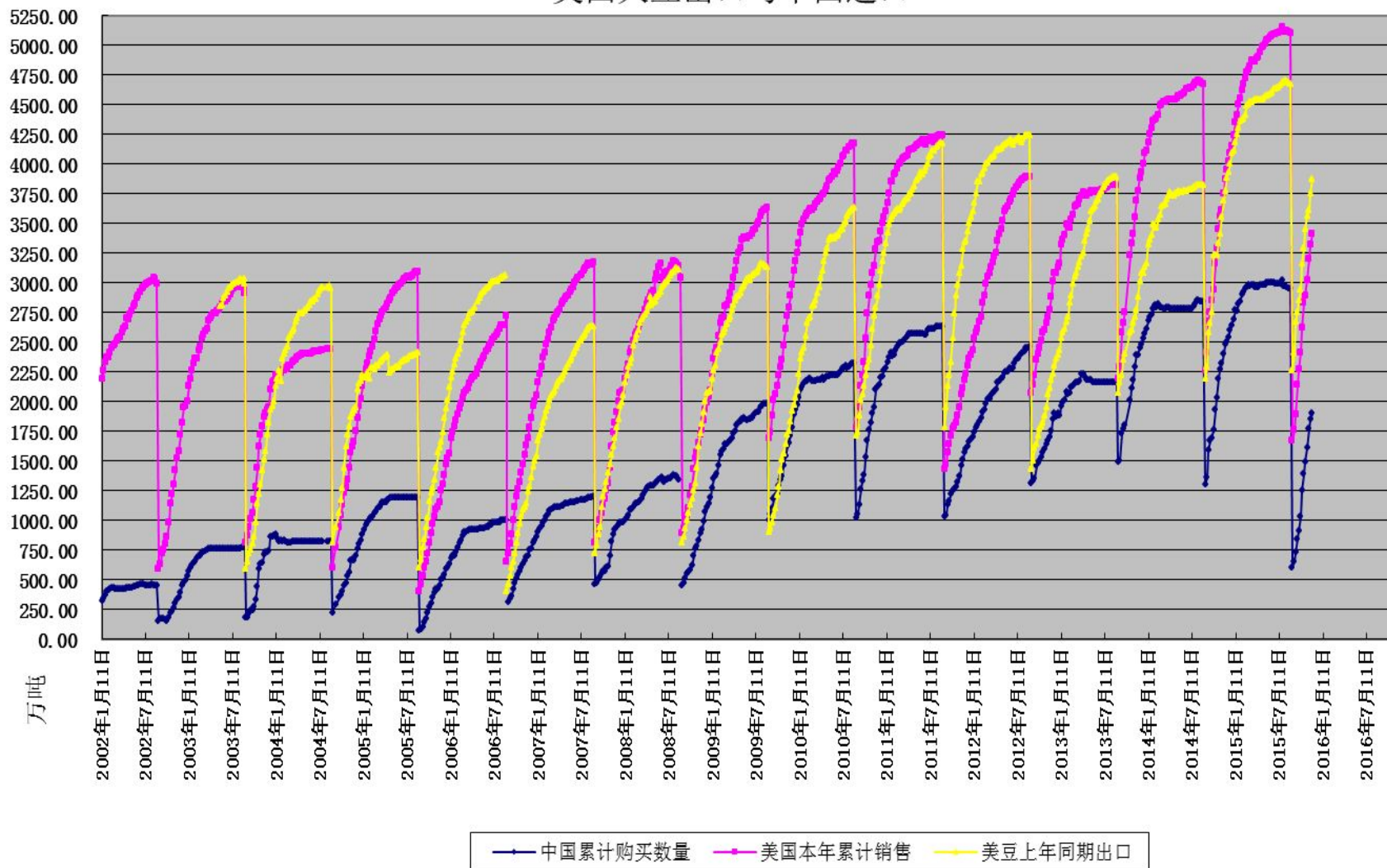
- 问题一：中国对大豆的需求还会继续增加么？
我调研了三家大型饲料企业（通威、铁骑力士、特驱），两家否定，一家肯定；
- 问题二：美国农业部为何在本国大豆销售的高峰期一反常态？
全力打压南美大豆扩种欲望？以免扩种之势继续蔓延，改善时日再次遥遥无期？

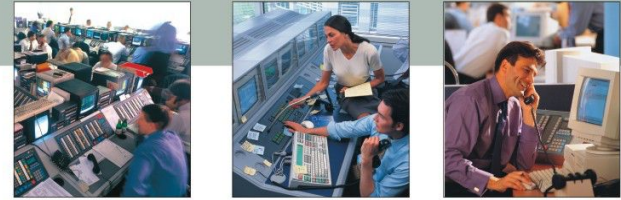




一：豆系的症结

美国大豆出口与中国进口

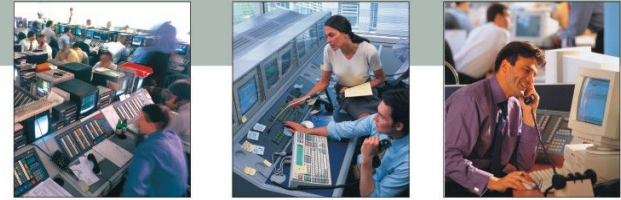




一：豆系的症结

- 整体油料：产量压力增加，需求增长不定
- 15/16全球油籽产量预计达到5.29亿吨，下调200万吨，其中大豆产量预计达到3.201亿吨，下调90万吨。全球油菜籽产量预计达到6750万吨，上调50万吨，15/16印度尼西亚和马来西亚棕榈油因天气干旱，产量下调，印度尼西亚下调200万吨至3300万吨，马来西亚谷物50万吨至2050万吨。其他变化调整还包括中国和巴基斯坦棉花籽产量减少。
- 预计15/16全球油籽交易量达到1.477亿吨，较上月上调70万吨。全球油籽压榨预计下调，主要因为印度油籽和大豆压榨量减少。
- 全球油籽期末库存预计达到9510万吨，上调100万吨，主要由于加拿大油籽库存增加。全球植物油库存预计达到1610万吨，下调230万吨，主要由于印度尼西亚，马来西亚和印度棕榈油库存下调。

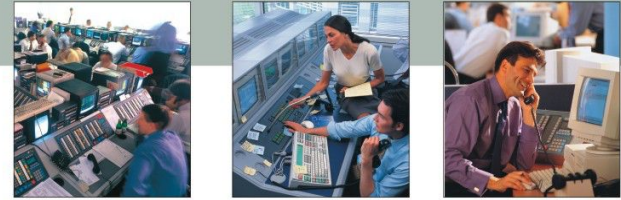




一：豆系的症结

- 结论：
 - 1、产量压力有增无减；
 - 2、对中国需求的增长持不确定性；
 - 3、去库存化周期拉长；
 - 4、春节后，豆系面临的压力可能会进一步上升
 - 5、平衡点的选择，如果没有天气极度的异常，应等待南美大豆销售高峰之后。





二：油脂：稳定尚可，改善不足

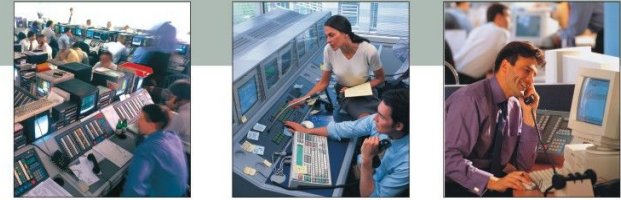
豆油：和大豆一样的基调：

全球豆油产量提高7万吨至5108万吨，但消费则被调低23万吨，为5020万吨。期末库存调高12万吨，至360万吨。数据本身相对11月报告有积极变化。

报告中中国方面的数据也没有什么亮点，产量因大豆进口预期增加，而增加13万吨，至1436万吨，进口随之减少10万吨，至85万吨。消费总量减少1万吨，为1523万吨，期末结转库存75万吨，年比有所降低。从年度数据对比看，中国豆油消费量是较2014/15年度的1417万吨，增加106万吨！年比增幅7.5%，增幅是上一年度的2倍！

考虑目前国内消费的实际，我们给予保留意见。





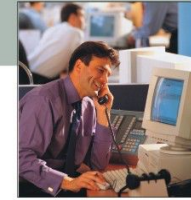
二：油脂：稳定尚可，改善不足

棕榈油：取决于生产国委员会

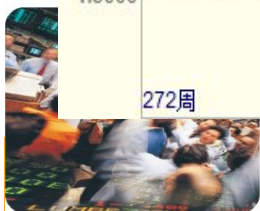
目前看，棕榈油基本面略好于豆油。一方面是长期增产周期正在进入尾端，而天气的影响正在完全侵蚀增产的幅度（德国油世界20151104，美农报告亦确认减产250万吨）。第二方面是印尼强制推广生物柴油，明年该国生物柴油使用量将从16万吨增加到40万吨，降低棕榈库存。最重要的一点是10月11日，马来和印尼宣布成立生产国委员会，并计划邀请泰国进入。此三国掌握全球93%的棕榈油产能。

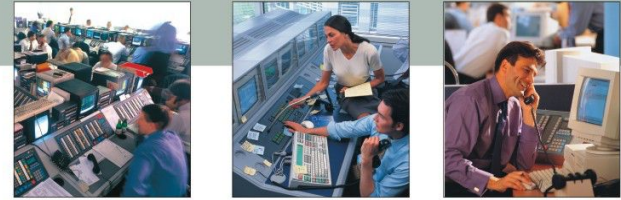
但棕榈油主产国目前也面临一个重大问题，即币值不稳定！（这个和巴西、阿根廷非常类似）





林吉特 (外汇_D 1115)周线





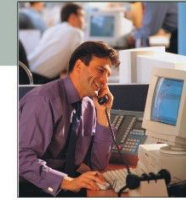
二：油脂：稳定尚可，改善不足

菜籽油：要适应“托市收购的后时代”

1、如果没有太大的意外，2016年的收储政策应该和2015年一致，即国家仅承担一小部分，其它的靠地方政府统筹安排。从今年执行的情况看：截至9月30日，四川、湖南等9个主产区各类粮食企业收购新产油菜籽160万吨，比上年同期减少188万吨，减幅达到54%。此政策加速国内油菜籽价格和国际价格接轨，其实有助理顺价格关系。但同时，打击国内油菜籽种植积极性是难免的；

2、国储菜籽油仍是堰塞湖。这个库存压力迟迟不能消化。它的存在无意之间成为油脂系的天花板。





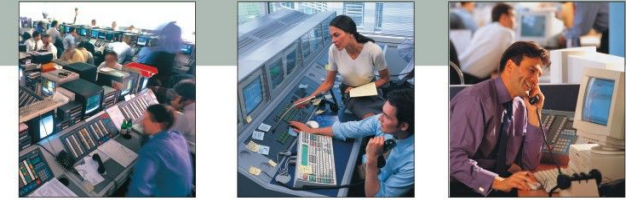
二：油脂：稳定尚可，改善不足

菜籽油：要适应“托市收购的后时代”

时间	品种	数量(万吨)	标的分布
12月11日 (星期五)	国家临时存储 菜籽油	6.38	2009年产：河南(0.25) 2010年产：江苏(1.08)、浙江(1.35)、 江西(0.34)、河南(2.58)、湖南(0.78)

根据汇易的估算，我国国储菜籽油库存总量为580万吨，其中2009年度40万吨，2010年度80万吨

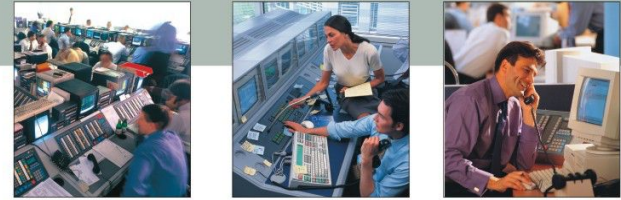




二：油脂： 稳定尚可， 改善不足

菜籽油： 要适应“托市收购的后时代”

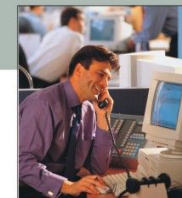
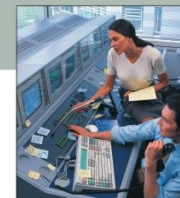
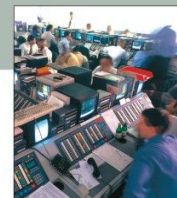




二：油脂：稳定尚可，改善不足

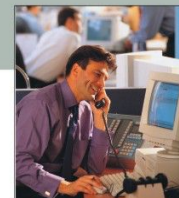
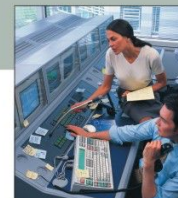
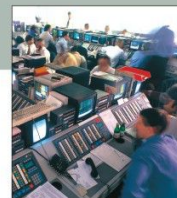
- 从油脂系体系的讨论中，我们大致能得到以下认识：
 - **1、** 供应压力仍大，三者中，菜籽油稳定性最高，棕榈油和汇率关系最强；豆油基本面最差。
 - **2、** 从整体看，因油脂系在大宗商品中下跌时间最长，进而在当前表现出较高的稳定性。我们并不对油脂悲观，对其持中性的评价；
 - **3、** 未来**6~9**个月，油脂整体表现为低位震荡的概率最大，其中，油脂品种之间存在强弱转换关系。若棕榈油生产国汇率稳定，则棕榈油走势将强于豆油，其它不定；而菜籽油在春节后至**6**月走势将强于豆油，存在套利机会



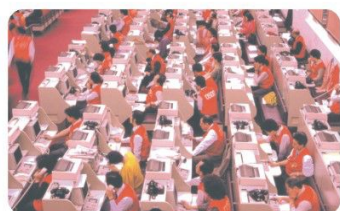
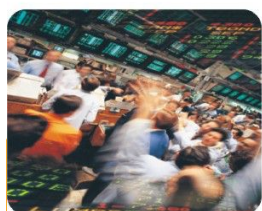


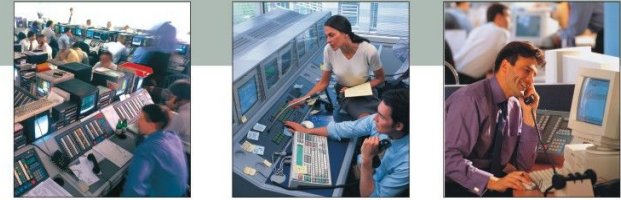
收获月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
大豆									美国			
	巴西											
				阿根廷								
	巴拉圭											
	印度									印度		
菜籽								加拿大				
	澳大利亚											澳大利亚
							欧盟					
							乌克兰					
		印度										





菜籽油豆油期货价格比价

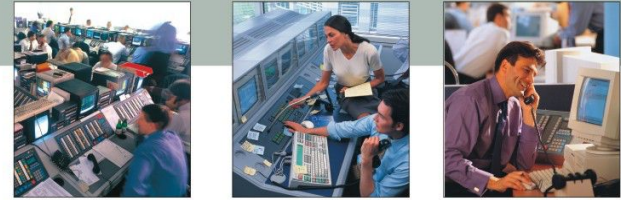




二：油脂：稳定尚可，改善不足

- 对于涉及油脂的企业，我们建议如下：
 - 1、豆油，随购随采。如果库存较高，可考虑卖出保值；
 - 2、棕榈油：如果生产国汇率稳定，可考虑增加期货上的虚拟库存。鉴于供需大势仍弱，不建议增加实际库存；
 - 3、菜籽油：随购随采。如果库存较大，可考虑减少实际库存，转换为期货虚拟库存。特别是对有储备任务的企业
 - 4、各油品之间的强弱转换成为关注的重点。





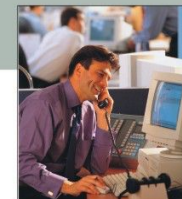
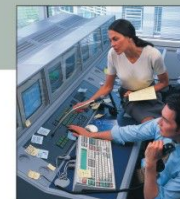
三：粕类：逻辑误区

我们在10月陷入重大误区：即美豆回在自身销售高峰期维持价格稳定，春节前后，其进入销售后期后，会发力打压南美，以打击其扩种的积极性。我们当期策略是：第一步：做多豆粕1601合约；第二步，当豆粕1601触及2770后，获利了结，并全力做空豆粕1605、1609合约，目标至2250-2300一线

在推导的逻辑上，我们忽略了一个关键疑点：即，不管当前美豆如何维持价格，其后续库存压力的爆发都将是不可避免的！这只是时间早晚的问题，不是来与不来的问题！

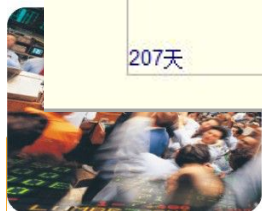
应该说国内豆粕（M1601）从2620开始到2370（11月19日夜盘）这波跌势是做得相当精彩

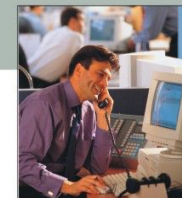
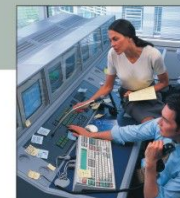
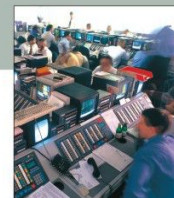




三：粕类

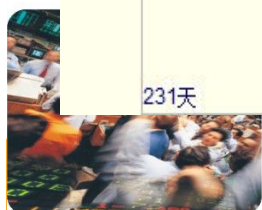
豆粕1601 (DCE m1601)日线

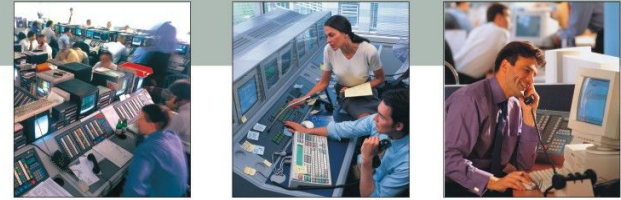




三：粕类

美豆指数 (CBOT 3100) 日线

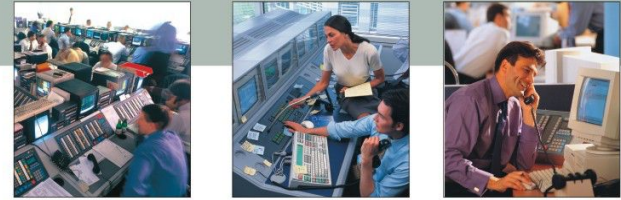




三：粕类：

- 由于国内抢先下跌，导致目前粕类的节奏感不清晰，但后期可判定是内强外弱将出现。
- 对于普遍投资者而言，目前粕类具有以下波动特征：
 - 1、近强远弱，因近月有期现价差的收缩要求，远期则更多为投机资金掌控；
 - 2、随波逐流，受到市场大环境的控制。本次下跌即为明证，没有表现出对美豆的同步性；
 - 3、底部是否探明，我们当前无法回答。
 - 4、注意美豆粕指数的**292**一线，如果重新站稳，则有望向**303**一线继续反弹。但更远的节奏，我们不能判定
 - 5、菜粕走势相对强于豆粕，但缺乏独立性，仅表现为价差的牵引。

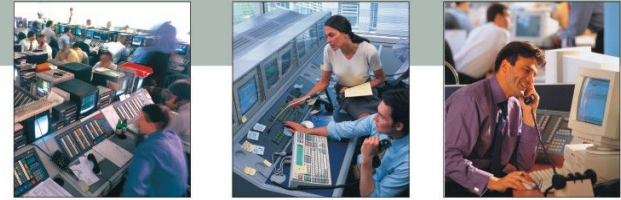




三：粕类：

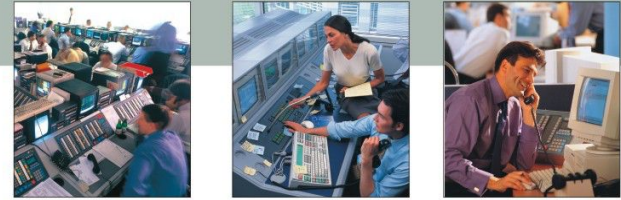
- 对于涉及粕类的企业而言，可关注：
 - 1、供需压力增加，需求目前看改善不足，油厂无维持大幅压榨利润的可能性。可预见基差报价维持于低水平；
 - 2、我们对粕类无法做出是否已经触底的判断。从美豆的成本反推，可得到豆粕2250，菜粕1780有一定的安全边际，如果有备货需求，可少量采购；
 - 3、从菜粕和豆粕的相对关系看，若价差扩大到600，可买入菜粕沽空豆粕套利。
 - 4、注意对进口DDGS、高粱、大麦的进口政策变化，从指向性看，这几个品种对饲料原粮的冲击将减弱





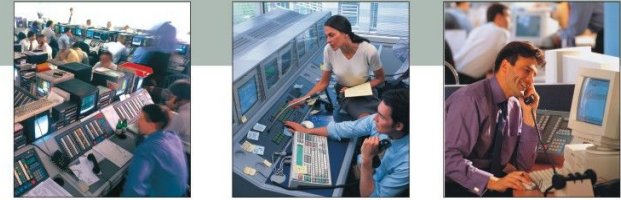
- **油脂：相对的稳定性较高**
- **1、三大油脂（豆、棕榈、菜籽）从长期图表看，是商品中不曾超越2008年高点的极少品种体系（其它也就原油、锌、铝、塑料），且累计的跌幅巨大，持续时间很长；**
- **2、棕榈油形成主产国价格联盟（马来、印尼。泰国准备加入），同时天气隐忧，升水上升。**
- **3、豆油Y1605极可能被约束在5280~5830区间；**
- **4、做多油粕比放大的套利，胜率较高；**





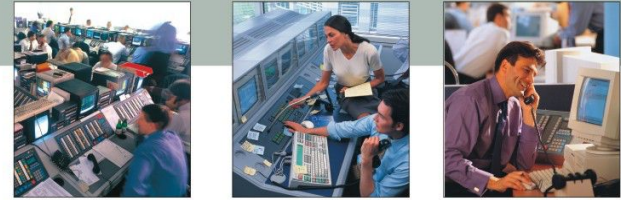
- 油脂策略
- 1、相对粕类而言，油脂经历了更长的寒冬，当然有理由更早迎来春天；
- 2、油脂当前的形势改善性欠缺，但稳定性不错，说到底还是因为它前面跌得太大，跌得太久；
- 3、注意现货市场的信号，注意资金层面的信号；
- 4、油脂企业可在库存上做出分配，减轻现货压力，增配期货上的虚拟库存。不仅获得现金流，同时享受期货的贴水收益；





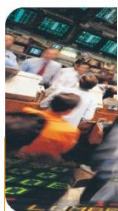
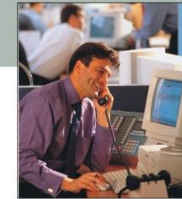
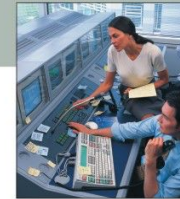
- 油脂策略
- 食用油期价在**2016**年的运行，整体的基调是在整体的稳定中交织个体的改善性。鉴于**2012**年**9**月到**2015**年**10**月的整体跌幅已经充分，我们认为：**2016**年，油脂系会表现出稳定性继续强化的基本格局，并缓缓释放一些改善性效果的走势，整体走势在平衡中表现略微强。如果要打分，并以**50**为强弱分界线。每涨跌**10%**，加减**5**分的话，我们对油脂整体板块的打分是**60**，其中豆油**50~55**，棕榈油**55~60**，菜籽油**60~65**





- 油脂策略
- 对于有资产配置要求的投资者，我们建议：**1、做中长周期的配置，并重点关注油脂系内部的套利机会；2、从2015年的实践看，商品整体（包含油脂系）充分体现了和股市汇市的联动关系，特别是当其它金融市场出现系统性影响时（油脂系本年度幅度最大的一次下跌周期就和股市的下跌周期完全一致）。这种联动性，我们认为是值得高度注意的。不论是多样性配置还是做对冲配置。就我们的理解看来，油脂系所蕴含的改善性预期在适当杠杆化下都具有相当吸引力。**







财富管家

(安卓版)

一手掌控

专家

研究

分析

资讯

要闻

推送

尊敬的倍特期货投资者：

由倍特期货研发中心完全自主开发的财富管家手机版（安卓系统）与您正式见面了。该版本在继承原有帐户分析特色的基础上，更新增了信息实时推送功能，让您在第一时间获得市场的重要资讯，投研报告、交易提示。先人一步，把握先机。

现在，您只需要拿出手机，扫描图片中的二维码，下载安装即可（提示：请默认打开后台信息通知选项）。

在首次使用帐户分析功能时，系统默认密码是您开户时所使用证件（个人身份证或组织机构代码证）的后4位，若包含字母则请大写。

希望财富管家为您的投资提供帮助，也希望能得到您的反馈，并祝投资顺利！

倍特期货研究发展中心

立即下载财富管家

专家

研究

分析

一手掌控

资讯

推送

要闻



温馨提示

微信扫描二维码进入



请点击右上角...

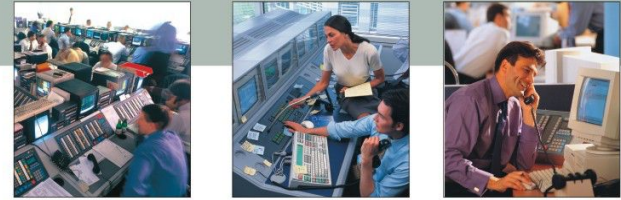


选择“浏览器打开”



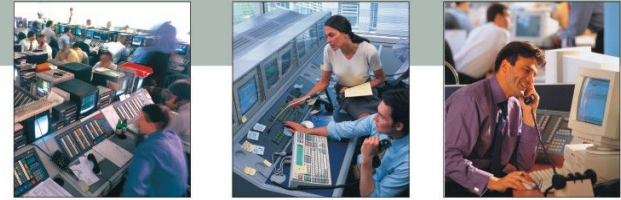
立即下载财富管家

（使用手机浏览器进入本页直接点击“立即下载财富管家”）



- **结束语**
- 细节和差异化，一定是**2016年**，大宗农产品的主题和投资机会所蕴含的地方。
- 没有普涨普跌，没有暴涨暴跌，有的就是在尽可能关注并观察市场，从细节中寻求高的确定性
- 市场的复杂性可能会超过预期，也迫使每一个投资者要保持理性，无谓做盲目的乐观或悲观。





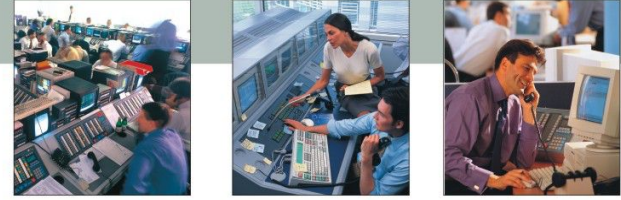
• 结束语

- 基本面的情况和从其中推导的逻辑就是如此。而更为重要的因素包含于以下：

据我所知，历史上没有一次较大的通货膨胀能够在不发生货币数量增长的情况下持续较长时间；历史上也没有一次货币数量的增长不是伴随着较大通货膨胀而发生的。——米尔顿·佛理德曼，摘自《货币的危害》。

- 呼应我们宏观策略第**256**期《本年度最重要的》
- <http://www.btqh.com/index.php?m=content&c=index&a=show&catid=38&id=1619>

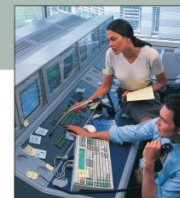
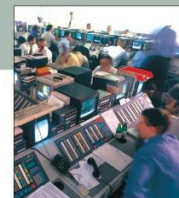




结束语

- 期货是眼镜，失去它，就看不远，看不明；期货是拐杖，失去它，就走不远，走不稳！
- 倍特期货愿和您携手，为您提供严肃认真，细致周到的服务，为您的财富增值保驾护航！

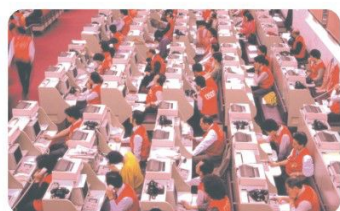
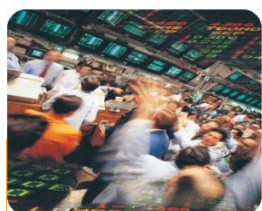




倍特期货
微信公众平台

求索真知，寐夜不息；

用心服务，无以懈怠！



CHENG DUBRILLIANT FUTURESCO., LTD.