

## 油脂涨势未变短期存回调需求

在原油已经连续两日回调的背景下，国内油脂可能出现一定幅度的技术性回调，但是中长线上涨趋势未变。

近期，在欧洲央行增加流动性，希腊无序违约概率降低，南美大豆产量接连被调降和国内油脂库存高企的共同影响下，油脂价格振荡上行。考虑到南美大豆减产预期将变为现实，棕榈油进入季节性增产周期，油脂价格再度上涨要求宏观面不能出现大的利空。在原油已经连续两日回调的背景下，国内油脂可能出现一定幅度的技术性回调，但是中长线上涨趋势未变。

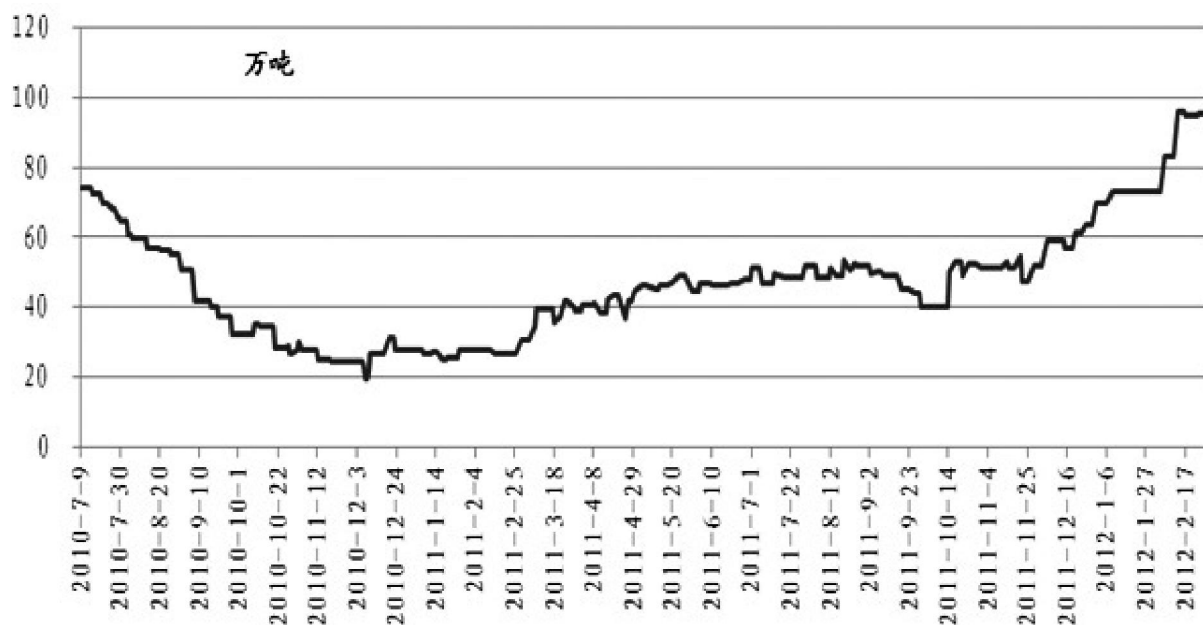
### 南美大豆减产已成事实

巴西 Agroconsult 预计 2011/2012 年度巴西大豆产量为 6990 万吨，另一咨询机构 Agrural 预计为 6800 万吨，均低于美国农业部 2 月 7200 万吨的预测值。阿根廷罗萨里奥谷物交易所预计，2011/2012 年度阿根廷大豆产量为 4450 万吨，低于美国农业部预计的 4800 万吨。当前南美大豆减产已成市场共识，对大豆价格的利多支撑已经很有限，并且 CBOT 大豆已经反弹至 1300 美分/蒲式耳的关键压力位，若要达到 1400 美分/蒲式耳还需要南美大豆进一步减产或宏观面稳定的配合。目前市场上并不反映小的利空，而大的利空因素还未出现，投资者风险偏好上升。尤其是在流动性宽松和工业品需求相对较弱的背景下，市场更青睐农产品，CBOT 大豆依然有可能达到 1400 美分/蒲式耳。

### 棕榈油供应逐渐增加

根据季节性规律，预计 2 月马来西亚棕榈油产量为 120 万吨左右，3 月产量为 135 万吨，4 月产量为 150 万吨，5 月产量为 160 万吨。目前，国内主要港口棕榈油库存已在 95 万吨以上，连续第 13 周环比上升。国内棕榈油高库存限制了棕榈油进口步伐，马来西亚棕榈油出口量难以大幅增加。船运调查机构 SGS 数据显示，马来西亚 2 月 1 日至 25 日棕榈油出口量为 98.99 万吨。据此推断，2 月出口量为 120 万吨，与 2 月产量基本持平。马来西亚产量季节性增加和出口低迷将使得 2 月棕榈油期末库存短暂回落后继续攀升。预计 2 月期末库存将回落至 190 万—195 万吨，3 月之后将再度攀升至 200 万吨以上。国内豆油与棕榈油价差将逐渐扩大，有望在二三季度达到 2011 年 1450 元/吨的高位。需要提及的是，若大宗商品价格因系统性风险出现回调，则棕榈油将因供应充足、库存高企而成为跌幅较深的品种。

### 国内棕榈油港口库存



### 全球货币环境愈加宽松

欧洲央行提供第二轮 LTRO，在很大程度上缓解了投资者对欧洲银行业流动性的担忧，可以理解为变相的量化宽松。美国经济数据持续好转，市场基本形成美国经济温和复苏的普遍预期。美联储声明，将保持低利率至 2014 年，并表态不排除第三轮量化宽松。中国高层提出政策转向，首要任务由控通胀变成了稳经济。中国央行开始通过逆回购和降低存款准备金率为市场提供流动性。积极应对政策和宽松货币环境提高了投资者风险偏好，对油脂期货价格提供系统性利多支撑。

### 结论与投资建议

在全球流动性宽松和美国经济温和复苏的背景下，油脂中长线上涨趋势未变，但是近期存在技术性回调的可能。重点关注国内豆油 1209 合约 9600 元/吨的压力位。豆油基本面强于棕榈油，预计国内豆油与棕榈油期货价差将再度扩大至 1400 元/吨之上。策略上，前期多单谨慎持有，设好止盈，买豆油抛棕榈油套利单继续持有。