

油脂一月份的季节性规律

2022-01-05

农产品团队

联系电话：0571-28132591

邮箱：2314057377@qq.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19、20楼

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：www.cindaqh.com

主要观点：

- 通过研究三大油脂自上市以来每年一月份主力合约（5月合约）期货价格的涨跌幅度，我们发现油脂在每年的一月份期价普遍是下跌的，其中豆油平均跌幅大于棕榈油大于菜油；而棕榈油在一月份的季节性规律强于豆油强于菜油。豆油菜油相关性最强，基本趋向于同涨同跌；如果春节日期是在每年的一月份的时候，油脂一般都是跌的。

- 三大油脂一月份的季节性规律背后是有原因的，其可以由各个品种不同的供需基本面进行解释，而相关性则可以由需求替代理论进行解释。

- 油脂在一月份的价格走势是偏空的，目前棕榈油处于一个利多出尽，继续上涨动能乏力的状态。国内外油脂整体仍是紧现实、弱预期局面，但弱预期或需等到1-2月之后，才陆续开始兑现。预计短期油脂偏空，P05多单止盈离场。

（一）油脂一月份期价涨跌规律总结

表 1：油脂 05 合约一月份期价涨跌规律

年份	春节	豆油	菜油	棕榈油
2006	1月29日	-5.85%		
2007	2月18日	-5.02%		
2008	2月7日	4.68%	4.86%	4.95%
2009	1月26日	1.58%	5.67%	3.56%
2010	2月14日	-9.03%	-6.18%	-8.32%
2011	2月2日	1.33%	-0.54%	1.65%
2012	1月23日	-0.70%	-0.61%	-0.72%
2013	2月10日	1.25%	2.44%	-1.24%
2014	1月31日	-6.72%	-2.42%	-6.06%
2015	2月19日	-6.89%	-5.20%	-8.39%
2016	2月8日	-2.55%	-2.74%	-3.41%
2017	1月28日	-0.63%	-1.58%	0.10%
2018	2月16日	1.59%	0.62%	-0.65%
2019	2月5日	6.62%	4.10%	6.60%
2020	1月15日	-5.41%	-1.72%	-4.21%
2021	2月12日	-0.51%	1.73%	-2.39%
平均		-1.64%	-0.11%	-1.32%

数据来源：wind、信达期货研究所

从表中我们可以得出如下四个规律，一是自品种上市以来，油脂在每年的一月份期价普遍是下跌的，其中豆油平均跌幅大于棕榈油大于菜油。二是棕榈油在一月份的季节性规律强于豆油强于菜油，棕榈油在 14 年内上涨了 5 年，下跌了 9 年（下跌概率为 64.29%）；豆油则是上涨了 6 年，下跌了 10 年（下跌概率为 62.5%）；菜油则是上涨了 6 年，下跌了 8 年（下跌概率为 57.14%）。如果将三者放到同一起跑线上，都只考虑最近 10 年的情况的话，则规律性更加明显，棕榈油下跌概率 80%，豆油下跌概率 70%，菜油下跌概率为 60%。三是豆油菜油相关性最强，基本趋向于同涨同跌，而豆油棕榈油的相关性稍弱，菜油棕榈油的相关性最弱。四是如果春节日期是在每年的一月份的时候，油脂一般都是跌的（2009 年是唯一例外），春节在 2 月份油脂有涨有跌，其涨跌由其自身供需基本面决定，与春节在 2 月份的具体日期无关。

（二）油脂一月份季节性规律解释

豆油作为大豆的压榨产品，其价格对于上游大豆价格依赖性相对较强。由于北半球大豆的收获季节一般在每年的9至10月，11至12月是中国大豆进口量的全年第二个高位区间，此前的第一个大豆进口量高位区间是5至6月。因为大豆到港数量巨大，此时豆粕基差通常有小幅的回落。由于大豆供应的增加，油厂开机率上升，豆油产量增加，供应宽松从而使得价格下降。

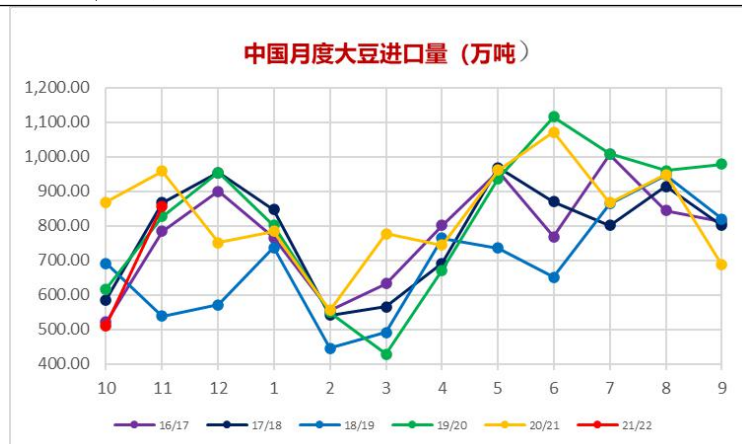
棕榈油则是由于其自身物理性质使得价格出现规律性，因为棕榈油自身熔点较高，在温度偏低时容易凝固，所以棕榈油消费随气温变化呈明显的季节性变化，夏季消费量比较大，冬季较小。一般在每年的4月份到8月份的时候，随着温度回升，棕榈油消费量上升，9月份到11月份的时候，随着温度逐渐降低，棕榈油消费开始下降。12月份一直到第二年的3月份，消费保持在一个较低的水平上。由于消费的低迷，1月份的时候棕榈油价格一般都是下降的。

对于菜油而言，因为冬季是水产养殖淡季，而菜粕是水产养殖的主要蛋白原料，每当冬季到来时，菜粕市场需求会达到一年中的低谷。由于压榨量的显著减少，将会导致菜油的供应显著降低，使得冬季菜油的市场供应相对有限，支撑菜油价格上涨。12月到次年1月，菜油现货进入消费旺季，价格攀升，并保持高位，一直到新菜籽的上市。然而对于菜油期货而言，菜油没有独立的定价权，一般不能走出独立的行情，期货价格总是跟随着豆油、棕榈油期货价格的走势，所以在一月份，菜油下跌的概率稍大，但价格下跌的幅度不会太大。

至于豆油、菜油、棕榈油之间的相关性问题，则可以从需求替代的角度进行解释。在冬季因为气温低，棕榈油容易凝固导致消费低迷，此时豆油菜油就成为了很好的替代品，填补上了棕榈油消费量减少所造成的缺口，所以豆油菜油期货价格趋同性上升，倾向于同涨同跌。

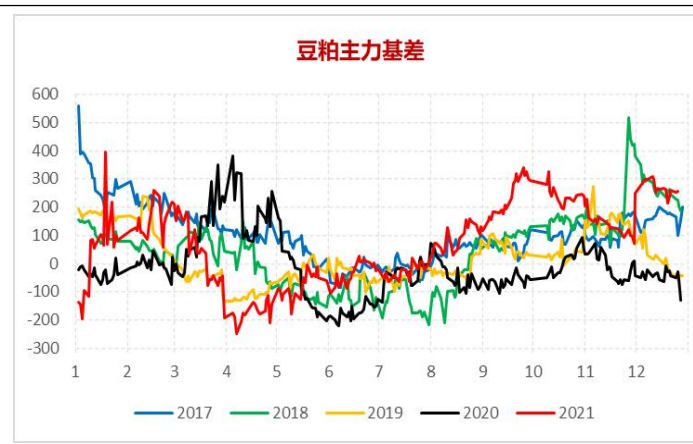
最后一般人们对于油脂的春节备货需求有很大期望，期待需求能够拉动油脂价格上涨。然而一旦出现其他扰动因素导致需求不及预期，出现旺季不旺的现象，期望落空，价格反而更容易下跌。本来在1月份油脂因为供应宽松导致价格普遍下跌，现在期望落空，价格下跌的可能性更大了。所以如果春节在每年的1月份的话，油脂一般都是会下跌的。

图 1：中国月度大豆进口量



数据来源：中国海关总署、信达期货研究所

图 2：豆粕主力合约基差



数据来源：wind、信达期货研究所

(三) 油脂 1 月份期价展望

根据之前所得出的规律，我们认为油脂在 1 月份的价格走势是偏空的。之前导致油脂价格反弹的因素主要是巴西南部以及阿根廷干旱，使得未来南美大豆产量不及市场预期，还有就是马来西亚洪水会影响马棕单产。但是目前巴西南部迎来改善性降水，有利于大豆的生长，阿根廷周末也将迎来零星阵雨，天气炒作或可告一段落。而根据凯南加投资银行研究团队的研究结果，除非大雨持续并扩散，否则对油棕树的损害应该很小，产量不会受到实质性影响。事实上油棕树天性喜雨，印尼和马来西亚的油棕种植园都是依赖雨水茁壮成长。因此种植业对大雨甚至洪水并不陌生。许多种植园都投资基础设施来应对大雨。而且油棕树非常坚韧，可以承受大多数洪水。所以马来西亚半岛严重洪水对棕榈油产量的影响很小。目前棕榈油处于一个利多出尽，继续上涨动能乏力的状态。国内外油脂整体仍是紧现实、弱预期局面，但弱预期或需等到 1-2 月之后，才陆续开始兑现。预计短期油脂偏空，P05 多单止盈离场。

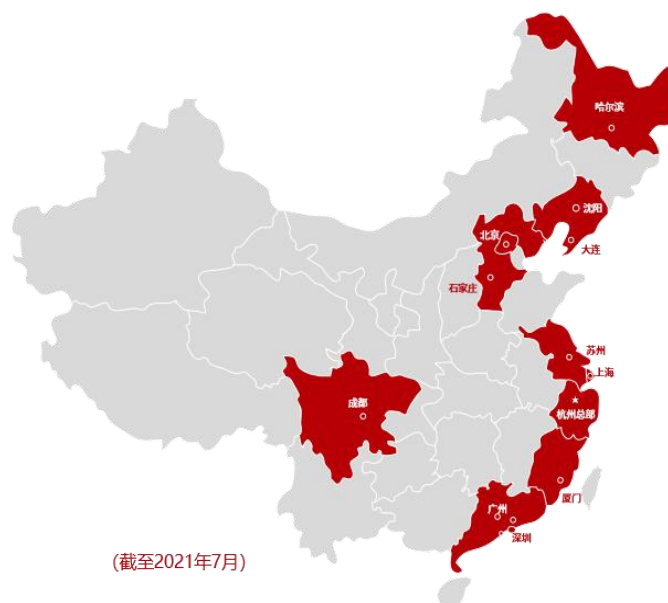
【重要声明】

■ 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本5亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】



公司分支机构分布

7家分公司 9家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司
北京营业部、上海营业部、广州营业部
哈尔滨营业部、大连营业部、沈阳营业部、石家庄营业部
乐清营业部、富阳营业部