



油脂月报

2014年6月

研究员：肖琳琳

执业资格号：F0279586

电话：51557576

Email:

Xiaolinlin1@zrhxqh.com

本月观点简述

植物油短期震荡偏弱，棕榈油呈现区间震荡，豆油短期成下降趋势，长期行情驱动关注天气。国际大豆基本面长空短多，美国陈豆库存紧张短期利多，而南美大豆上市以及美国新季大豆增产影响利空；全球豆油和供需状况连续三年转紧；马来西亚棕榈油处于增产周期，但厄尔尼诺潜在威胁棕榈油产量；国内植物油库存压力大，若无外盘带动难走出独立行情，短期预计呈现区间宽幅震荡。后期决定油脂是否出现趋势性行情的关键因素是天气。

本月重点关注

- 1、美豆种植期间天气状况
- 2、油脂港口库存及进出口情况
- 3、USDA 月度供需及 NOPA 报告

行情回顾:

5月份，BMD 棕榈油和 CBOT 豆油呈现下跌之势，5月1日 CBOT 大豆触及技术压力位回调，带动 CBOT 豆油大幅下挫，5月2日 BMD 棕榈油受豆油拖累跳空低开，随后受马来西亚棕榈油出口需求好转推动下反弹，不过在出口需求利好兑现后，BMD 棕榈油价格再次转弱。国内油脂市场无亮点，5月份跟随外盘油脂弱势回调。

图1 BMD 棕油指数日线图



来源： 文华财经

图 2 CBOT 豆油指数日线图



来源： 文华财经

图 3：大豆压榨利润

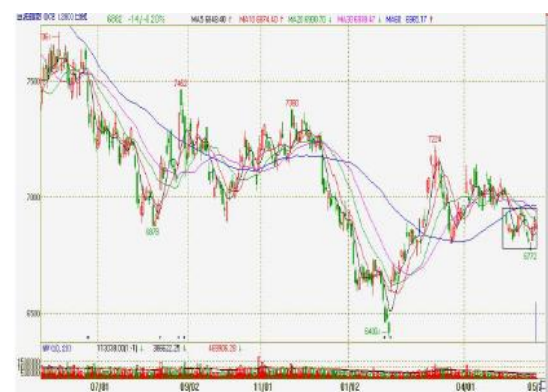


图 4：豆油——24 度棕榈油 FOB 价差



数据来源： 文华财经

影响因素及供需状况：

(一)国际油脂油料供需状况

1. 全球大豆及豆油供需状况

全球大豆供需年比逐年宽松，而月比来看，2013/14年度大豆逐月变紧。具体如下：

从年度对比来看，全球大豆供需自2011/12年度以来持续宽松，美国农业部在5月供需报告预测2014/15年度全球大豆总供给为471百万吨，较上年增加2762万吨，其中产量为创纪录的299百万吨，较上年增加1600万吨，全球大豆总需求为392百万吨，较上年增加1238万吨，由于供应增量大于需求增量，导致2014/15年度全球大豆期末库存较上年增加1525万吨，库存消费比升至20.9%，处于02年以来次高水平。

从月度变化来看，2013/14年度全球大豆供需继续较上月转紧。美国农业部5月供需报告将全球2013/14年度大豆总供应下调34万吨，其中，产量下调26万吨至283.29百万吨，期初库存和进口分别下调83万吨和上调75万吨。同时，报告将总需求上调210万吨，其中出口需求上调121万吨，国内消费需求上调89万吨，由于供应下降而需求上升，全球2013/14年度大豆期末库存较上月下降244万吨至6698万吨，库存消费比降至17.6%，上月为18.3%。

图 5：全球大豆供需状况（年度对比）

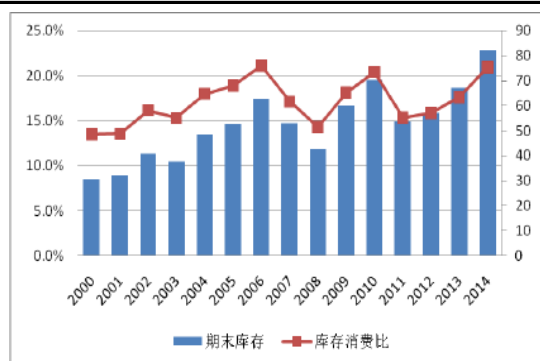
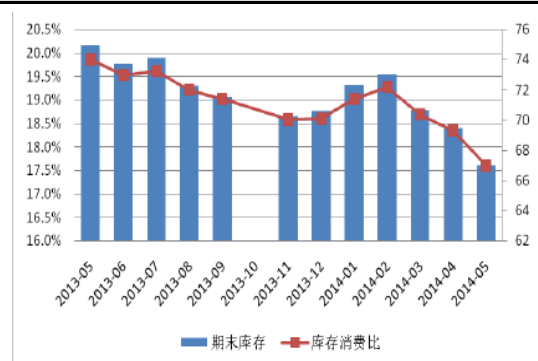


图 6：全球大豆供需状况（月度对比）



数据来源：USDA WIND 中融汇信研发部

其次分析豆油供需：从年度对比来看，全球豆油供需连续三年转紧。美国农业部5月供需报告显示，2014/15年度（2014年10月至2015年9月）全球豆油总供给较上年增加180万吨，国内需求和出口需求总共增加174万吨，但由于期末库存仅增加5万吨，导致库存消费比降至6.1%，上一年为6.3%。从月度变化来看，2013/14年度全球豆油供需继续较上月宽松。美国农业部在5月供需报告将2013/14年度全球豆油总供应上调32万吨，其中期初库存和产量分别上调11万吨和5万吨；同时将总需求上调32万吨，其中国内消费需求上调12万吨，出口需求上调10万吨，最终2013/14年度美国豆油库存较上月上调11万吨，库存消费比较上月上升0.2个百分点至6.3%。

图 7：全球豆油供需状况（年度对比）

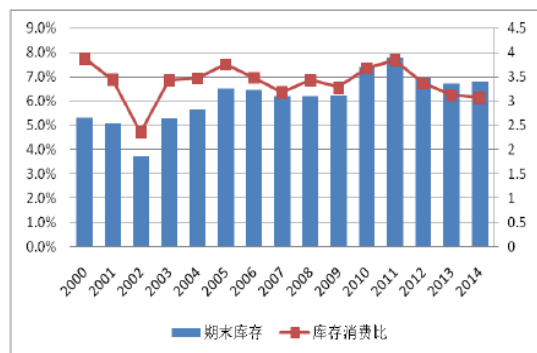
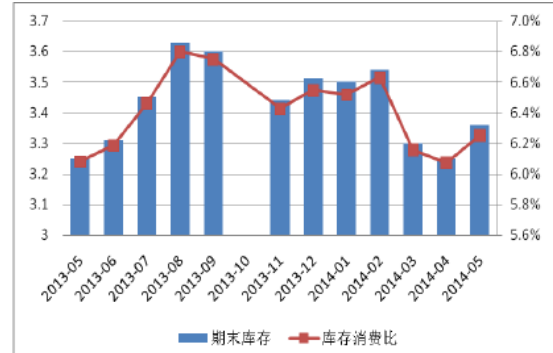


图 8：全球豆油供需状况（月度对比）



数据来源：USDA WIND 中融汇信研发部

美国豆油库存消费比2009/10年度达到顶峰后回落，2013/14年度美国豆油库存消费比跌至7.8%，豆油供需状况处于紧张的状态。不过预计2014/15年度豆油供需状况将好转，库存消费比升至8.7%。

月度变化来看，当前2013/14年度美国豆油供需状况较上

月小幅转紧。美国农业部5月供需报告将美国2013/14年度豆油出口小幅上调5万吨，抵消了产量4万吨的增量，导致期末库存小幅减少1万吨，库存消费比较上月下降0.1个百分点至7.7%。

图 9: 美国豆油供需状况 (年度对比)

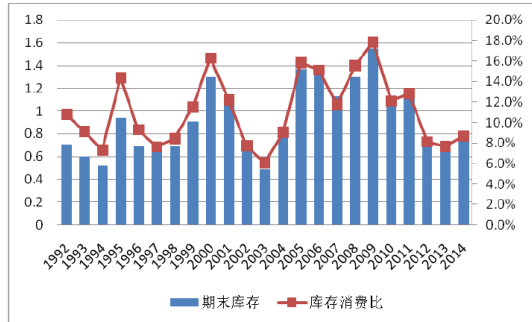
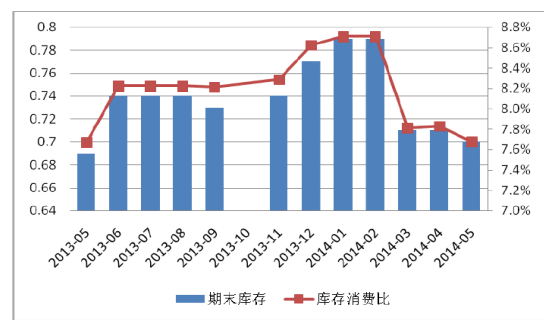


图 10: 美国豆油供需状况 (月度对比)



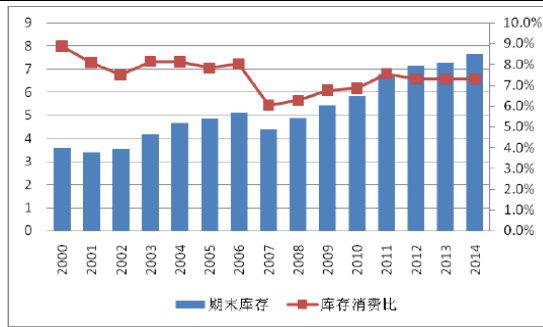
数据来源: USDA WIND 中融汇信研发部

2. 国际棕榈油供需状况

从年度来看，全球棕榈油供需自 2008/09 年以来持续改善，供需逐渐宽松，不过经过美国农业部 5 月供需报告调整后，全球棕榈油需求与产量自 2012/13 年度以来基本保持同比增速，全球棕榈油库存消费比自 2012/13 年度以来均保持为 7.3%。报告显示，2014/15 年度全球棕榈油总供应量较上年增加 552 万吨，同时需求较上年增加 514 万吨，库存较上年增加 38 万吨，库存消费比为 7.3%，与上年一致。

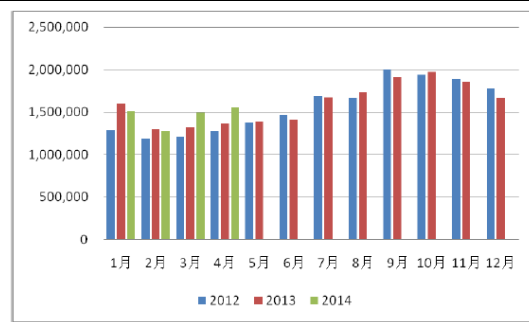
从月度变化来看，美国农业部在 5 月供需报告中再次将 2013/14 年度全球棕榈油库存消费比下调，供需进一步转紧。

图 11: 美国豆油供需状况 (年度对比)



数据来源: USDA WIND 中融汇信研发部

图 12: 美国豆油供需状况 (月度对比)



数据来源: MPOB WIND 中融汇信研发部

马来西亚棕榈油自 3 月以来进入增长周期，而需求相对疲弱，导致库存增加，5 月份，穆斯林斋月需求启动对马来西亚出口有所提振，但提振能力有限。具体分析如下：4 月份，马来西亚棕榈油产量为 155.5 万吨，较上月增加 5.8 万吨，增幅 4%，出口较 3 月份小幅增加 1.7 万吨至 126 万吨，库存较上月增加 7.8 万吨至 176.6 万吨对 BMD 棕榈油价格造成压力，5 月份，穆斯林斋月备货启动，据船运机构 SGS 和 ITS 数据显示，5 月上半月，马来西亚棕榈油出口环比增加 28% 和 22.5%，不过下半月开始，棕榈油出口增速放缓，SGS 和 ITS 5 月 25 日数据显示，马来西亚棕榈油出口环比增幅为 13% 和 14.1%。总体来说，棕榈油基本面偏弱，后期厄尔尼诺气候是否形成是影响棕榈油走势的关键，从历史情况来看，厄尔尼诺对棕榈油产量不利，棕榈油价格在厄尔尼诺发生时上涨概率大。

图 13: 马来西亚棕榈油月度出口

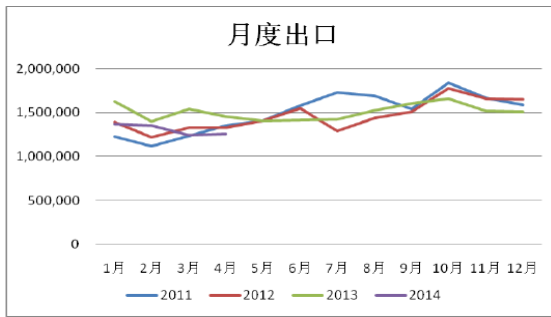
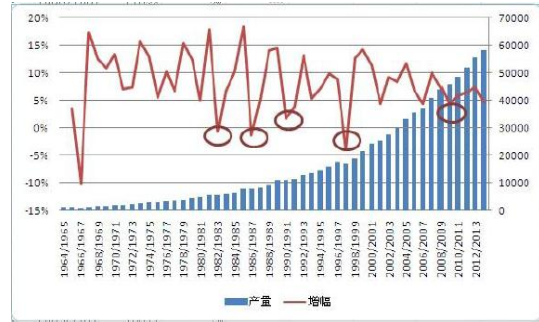


图 14: 马来西亚棕榈油产量及增幅



数据来源: USDA 中融汇信研发部

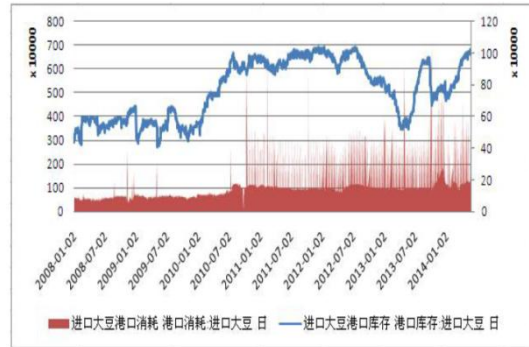
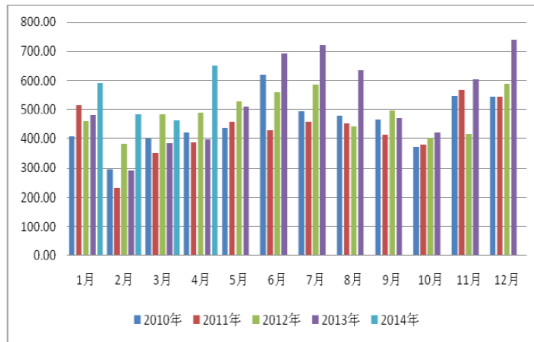
(二)国内油脂油料供需状况

1.中国大豆及豆油供需状况

2014年1-4月份我国大豆进口同比增加，主要港口大豆库存持续攀升，大豆供应充足。据海关数据，2014年1-4月份，我国累计进口大豆2184万吨，同比增加634万吨，增幅40.9%，由于进口数量大，导致国内主要港口大豆库存自1月以来持续攀升，截止5月26日，大豆库存为679.6万吨，较上月同期增加23.4万吨。据汇易网预测，今年5月份大豆到港量预计640-660万吨，6月份大豆到港量预计650-670万吨，我国今年1-4月份豆油同比增加，而豆油消费进入淡季，国内豆油库存保持高位，豆油供应充足。据海关数据，2014年1-4月份，我国累计进口豆油29.57万吨，同比增加7.57万吨，不过由于豆油内外倒挂程度严重，豆油进口呈现逐月下降情况。截止5月26日，国内主要港口豆油库存为100万吨，较上月同期增加近7万吨。

2014年5月19日星期一

图 15: 2010-2014 年中国大豆月度进口(万吨) 图 16: 中国主要港口大豆库存



数据来源: WIND 中融汇信研发部

2、中国棕榈油供需状况

由于内外价差倒挂严重，我国棕榈油进口速度放缓，不过国内棕榈油库存呈现增加态势，表明需求偏弱。海关数据显示，今年 1-4 月份我国进口棕榈油 164 万吨，较去年同期减少 4 万吨。截至 5 月 23 日，我国主要港口棕榈油库存 124 万吨，环比增加 2.1 万吨。

图 17: 棕榈油内外价差

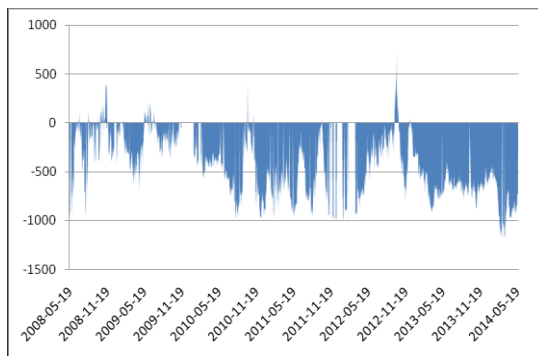
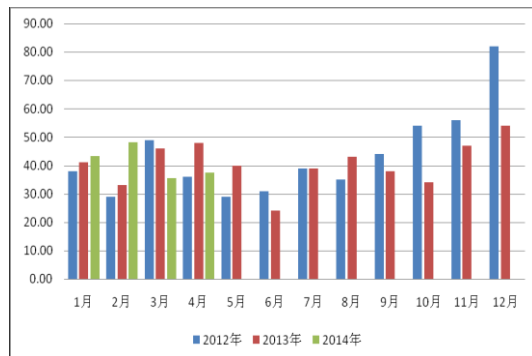


图 18: 中国主要港口棕榈油库存



数据来源: WIND 中融汇信研发部

三、CFTC基金持仓分析

据CFTC交易商持仓报告显示，豆油基金持仓自今年1月底以来出现转折，基金净空持仓持续减少，并在3月初转为净多持仓，随后净多持仓继续大幅增加，说明资金对豆油市场的看法由空转多，与此同时，CBOT豆油价格也自低位反弹。5月份，豆油净多持仓减少一半，由3.5万手降至1.6万手，表明看多意愿下降。大豆基金持仓为净多持仓，不过略有下降，由13万手降至11.6万手。

图 19: CFTC 美豆基金持仓

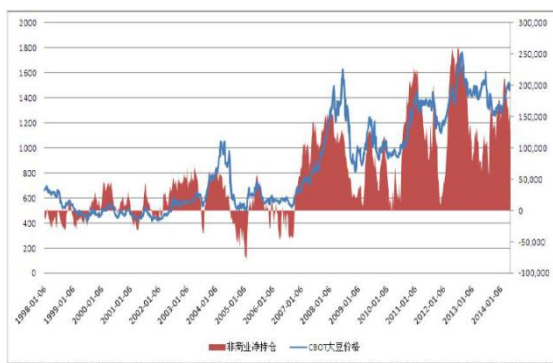
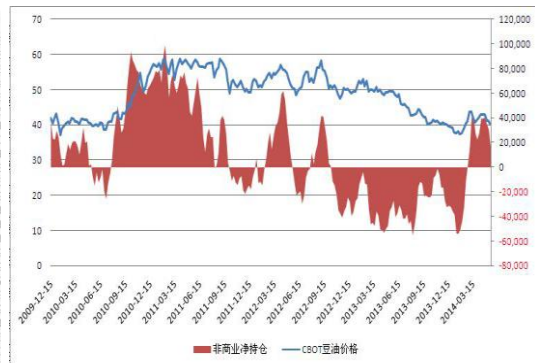


图 20: CFTC 美豆油基金持仓



数据来源: CFTC 中融汇信研发部

四、国内大豆拍卖情况

5月13日,国家粮油交易中心竞价拍卖2010年产东北大豆,计划销售300016吨,实际成交276168吨,成交率为92.05%,成交均价为4322元/吨。其中内蒙地区计划销售72522吨,实际成交48675吨,成交率为67.12%,其中最高价4290元,最低价3920元,成交均价4078元。吉林地区计划销售27381吨,实际全部成交,最高成交价4190元,最低成交价3930元,成交均价4069元。黑龙江地区计划销售

200113 吨，实际成交 200112 吨，成交率 99.99%，最高成交价 4690 元，最低成交价 3840 元，成交均价 4415 元。从上述成交价格及成交率可以看出，此次拍卖情况较为火爆，特别是黑龙江地区大豆拍卖尤其疯狂，说是“抢豆”亦不为过，且拍卖价格也是高过大家预期。当天大豆拍卖火热的氛围确实是提振了豆类商品市场人气，豆油期价有一定的小涨，但中短期看实际上对豆油价格的提振力度有限。因为如此高的成交价格加上运费等实际最高成交价格近 4800 元，用作大豆压榨必然亏损无疑，所以即便是被油厂拍下，用作大豆压榨的量也将非常小，当然不排除以相对较低的价格拍下的大豆可以用来压榨，但实际的利润也基本没有。另外，从交易清单来看，大豆多拍到了大贸易商及食品加工企业手中，故料将多用作食品豆。实际上对豆油的供应不会形成明显压力。如此高的大豆原料价格，可能会对国产非转基因大豆油产生一定的提振，但目前国内非转基因大豆油实际上“现存寥寥”，何来提振可言？相反，即便是“凤毛麟角”的非转基因大豆油，其价格也在很大程度上受到了占据国内豆油市场逾 90%的转基因大豆油价格疲弱的拖累。

六月份影响市场因素分析预测

一、油脂未出消费淡季 价格上行艰难

6-7 月份是国内豆油市场的消费淡季，在这期间国内大豆逢到港集中期，工厂开机率维持相对高位，特别是后续豆粕走势料

继续强势支撑工厂的开机积极性，豆油库存在 6-7 月份将呈现缓步上升的态势，而与此同时，终端走货将持续滞缓，一方面国内经济环境仍不理想的背景下，餐饮、工业方面对豆油的消费量维持低位，贸易商普遍反映目前终端走货较差，抑制其拿货信心，另外，当前的高温天气使得棕油换兑比例进一步提高，挤占了豆油的部分市场份额。故 6 月份国内豆油市场仍将延续“库存增、消费慢”的矛盾境地，抑制豆油价格走势。而且工厂“挺粕抛油”的销售策略在 6 月份也将延续，抑制豆油现价走高的同时也在另一层面上支持资金“买粕抛油”的行为。

二、美豆播种速度加快 炒作题材难现

据华盛顿 6 月 2 日消息，美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中公布称，截至 6 月 1 日当周，美国大豆种植率为 78%，前一周为 59%，去年同期为 55%，五年均值为 70%。当周，大豆出苗率为 50%，前一周为 25%，去年同期为 29%，五年均值为 45%。自美国大豆播种以来，种植区域的天气状况持续利于作物的生长，近期的降雨天气也进一步助力大豆的生长，Commodity Weather Group 在一份通知中称，美国中西部作物带出现阵雨，同时下周预期将出现更多降雨，料有利于近期播种的大豆种子播种。这一状况打压美国大豆期价，6 月份天气方面料也难现炒作题材。

三、 棕油需求改善有限 观察后续力度

6月2日，BMD毛棕榈油期货跌至七个月低点，因马来西亚出口疲软。8月毛棕榈油期货合约一度下跌1.5%，至每吨2,386令吉，为去年10月18日以来最低主力合约价格。船运调查机构ITS 6月1日公布的数据显示，马来西亚5月棕榈油出口量为1,315,952吨，较4月出口的1,220,882吨增加7.8%。RHB Investment Bank 期货和大宗商品部门副主管 Donny Khor 称：“由于斋月迫近，市场普遍预期需求增加，但到月底来看，出口并不是很好。”市场人士表示，尽管5月棕榈油需求较4月改善，但出口成长在月底时放缓暗示尽管斋戒月即将到来，对棕榈油的需求正在降温。距离斋月开始还有不足一月时间，6月份的棕油出口数据仍值得关注，但与此同时，马来西亚棕油产量也在增加，两方面数据的多空较量始终不会停止，预计即便是出口状况在6月出现改善，在库存增加的偏空抵消下，提振力度料也有限。

四、 菜油收储政策落地 指引仍不明朗

5月30日，经国务院批准，国家粮食局会同国家发展改革委、财政部和农发行下达临储油菜籽收购计划500万吨（折合菜籽油166.7万吨），收购价格为2.55元/斤（国标三等），执行时间为：冬播油菜籽产区2014年6月1日~9月30日；春播油菜籽2014年9月1日~2015年2月28日。执行区域为

内蒙古、江苏、浙江、安徽、江西、河南、湖北、湖南、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海和新疆 17 个省(区、市)。本次油菜籽临时收储任务由中储粮总公司承担，安排其直属企业或委托具备一定条件的企业挂牌收购油菜籽并委托加工企业加工成菜籽油，转入国家临时存储。随着收储价格的落实，各方传言停止，但从收储价格公布后的这几天菜油期价的表现来看，各方观望心态较浓，收储价格的公布对菜油价格确实提供了底部支撑，但能否产生提振还得看菜籽所产菜粕的价格水平，因其也决定着菜油的成本水平，据说菜粕指导价格将在 6 月中下旬公布，在此之前料菜油市场稳中窄幅整体为主，但期间存在偏弱运行的可能性，因今年的国储收购及监管将更加严格，进口菜油难以掺混进入，对盘面菜油价格料有打压。

操作建议

6 月份预计国内豆油期现价格将延续低位震荡的趋势，连豆油主力 1409 合约运行区间料在 6500-6900 范围内，期间在 6700 一线上下徘徊的概率更大。之所以把 Y1409 向下看到 6500 的位置，一方面是从盘面上看，下方空间仍存，另一方面则是从国内油脂目前依旧偏弱的基本面来看的，国内豆油商业库存在刚刚国内的 5 月份呈现持续上升的态势，目前已经高居 112 万吨左右的水平，而 6 月份国内大豆到港量仍大，工厂“挺粕抛油”料将继续维持相对高位的开机率，豆油库存在 6 月份继

续上升的概率较大，对豆油价格有打压，同时也抑制市场对豆油行情的信心。而现货价格向下空间有限，一方面因目前国内部分地区如山东、广西地区工厂一级油现货价格已经低至 6500 的水平，压榨利润也已经处在亏损的状态，再向下的空间小于期价。而向上看的话，6900 的位置实际上已经是相对高估，因基本上缺乏实质性支撑，只能寄希望于技术层面的或是外围消息的带动，譬如说目前 CBOT 豆油 7 月合约已经逼近 2013 年底的相对历史低位，不排除在低吸买进资金推动下由此止跌从而展开一波反弹态势的可能，此时对国内豆油价格也有支撑，再譬如说马来西亚棕油期价在跌至 7 个月低点之后也引发了买盘而反弹，另外，美国生物柴油政策、厄尔尼诺天气的炒作、美国大豆种植区天气炒作等因素亦不排除意外利多的可能性。

免责声明

本报告所载的内容仅作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，而中融汇信不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中融汇信力求准确可靠，但对信息的准确性及完整性不做任何保证。客户应谨慎考虑本报告中的任何意见和建议，不能依赖此报告以取代自己的独立判断，而中融汇信不对因使用此报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中融汇信期货有限公司的立场。中融汇信可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。未经中融汇信授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。