

油脂 14 年 5 月份月报

中融汇信期货研发部

研究员：肖琳琳

执业编号：F0279586

电话：021-51557585

目录

行情回顾	2
基本面情况分析	3
后期主要影响因素	8
免责声明	11

行情回顾

图 1: 豆油主力 9 月合约 4 月 K 线图



数据来源: WIND 资讯, 中融汇信期货

图 2: CBOT 豆油主力 7 月合约 4 月 K 线图



数据来源: WIND 资讯, 中融汇信期货

整个 4 月份来看, DCE 豆油较 CBOT 豆油波动幅度较小, 而 CBOT 豆油期价走势相对明显, 中上旬趋势上扬, 而中下旬止扬转跌, DCE 豆油价格期价实际上也在一定相对紧密的跟随, 只不过跟随的幅度有限, 因连豆油除了受美盘大豆期货走势影响外, 国内棕油、菜油等的相关品种的走势也对国内豆油价格走势有一定的影响。美豆油期价一度受到本国国内豆油供应减少、美国生物柴油补贴政策或将通过等因素的提振。

基本面情况分析

一、3月末种植意向报告近多远空，盘面宽幅震荡

北京时间3月31日凌晨，晚美国农业部(usda)种植意向报告预计14年美豆面积为创纪录的8150万英亩，扩大6%，预示收成超过36亿蒲，高过市场平均预估值8110万英亩；usda季度库存报告显示美国3月1日当季大豆库存为9.92亿蒲式耳，较去年同期减少1%，接近市场预估均值，印证了美国大豆现货库存紧张的现状。整体来看影响“近多远空”，而盘面更多的是反映库存数据偏多的提振，美豆期货价格因此大涨两日，逼近1500美分，利多整个农产品市场，此前连续近一个月跌势的cbot豆油价格也止跌，大涨逾3%，刺激国内豆油期现价大幅攀升，提振现货市场交投信心。但随后美盘豆类商品便在高位遭遇获利了结、纷纷走低，施压国内豆油期现价走势。然而在随后的二季度，美国国内大豆现货供应紧张的局面料难改，后期即便有南美新豆上市补充，也将面临着大豆出口设施问题，且短时间也难改变美豆现货如此紧张的局面，利于美豆盘面价格高位运行

二、USDA四月份供需报告利多，但不确定性犹存

表1、2014年4月USDA月度报告全球大豆供需平衡表（百万吨）

2013/14 预估								
全球	3月	57.79	285.43	105.34	239.04	269.7	108.22	70.64
	4月	57.87	284.05	105.93	238.67	269	109.43	69.42
美国	3月	3.83	89.51	0.95	45.99	48.69	41.64	3.95
	4月	3.83	89.51	1.77	45.86	48.43	43	3.67
其他国家	3月	53.97	195.93	104.39	193.05	221.01	66.58	66.69
	4月	54.04	194.54	104.17	192.82	220.57	66.43	65.75
主要出口国	3月	38.55	153.72	0.17	77.6	82.91	60.34	49.19
	4月	38.55	153.1	0.17	77.45	82.7	60.15	48.97
阿根廷	3月	22.4	54	0	36.6	38.6	8	29.81
	4月	22.4	54	0	36.6	38.6	8	29.8
巴西	3月	15.93	88.5	0.15	37.28	40.38	45	19.2
	4月	15.99	87.5	0.15	37	40.1	44.5	19.03
巴拉圭	3月	0.17	8.1	0.02	3.7	3.83	4.3	0.16
	4月	0.13	8.1	0.02	3.7	3.83	4.3	0.12
主要出口国	3月	13.32	14.95	93.92	90.03	106.93	0.34	14.92
	4月	13.2	14.91	93.48	89.87	106.51	0.31	14.77
中国	3月	12.38	12.2	69	68.35	79.65	0.23	13.7
	4月	12.38	12.2	69	68.35	79.65	0.23	13.7
欧盟	3月	0.31	1.25	12.3	12.35	13.27	0.08	0.5
	4月	0.31	1.25	12.3	12.35	13.27	0.06	0.52

日本	3 月	0.22	0.21	2.86	2.02	3.09	0	0.2
	4 月	0.18	0.2	2.8	1.96	3.02	0	0.16
墨西哥	3 月	0.05	0.28	3.65	3.85	3.89	0	0.09
	4 月	0.11	0.28	3.6	3.85	3.89	0	0.1

北京时间4月10日凌晨公布的美国农业部月度供需报告，将美国2013/14年度大豆年末库存量调降至2004年以来最低位1.35亿蒲式耳，降幅超过市场之前预期的1.39亿蒲式耳；将美国大豆压榨预估由16.9亿蒲式耳下调至16.85亿。数据的调降，进一步强化了市场对美国大豆现货在收割前更加紧张的担忧，利多豆类商品价格纷纷走高，当日美豆主力合约期价触及2013年7月以来最高，虽然说在升穿1500美分之后遭遇获利了结，体现在次日的亚洲电子盘市场上也是高位回落，但从技术形态上看偏强格局未破坏，后续也确有上行的空间，对豆类商品市场形成支撑。usda 4月份供需报告同时也将美国2013/14年度豆油产量调降0.55亿磅至196.65亿磅，3月预估为197.20亿磅，因美豆年末库存紧张且大豆压榨量预计下调；美国2013/14年度豆油年末库存预估被调降0.05亿磅至15.70亿磅，出口量上调5000万磅，一定程度上利多美盘豆油价格走势，虽然说需求与此同时也被下调，主要调降在生物柴油方面的需求量上，而这就涉及到2013/14年度原油价格走势以及前期提及的美国生物柴油补贴政策会否延续。前期有消息称，美国或将通过1美元/加仑的生物柴油补贴提案，期现两年，其实此政策对豆油价格的影响甚于上述原油价格对豆油市场的影响，能否顺利通过，也将意味着2014年甚至是2015年，豆油市场是延续“熊市”还是步入“牛市”。

三、MPOB 数据偏空 豆棕价差较上月继续走阔

图 3：4 月前豆棕价差图

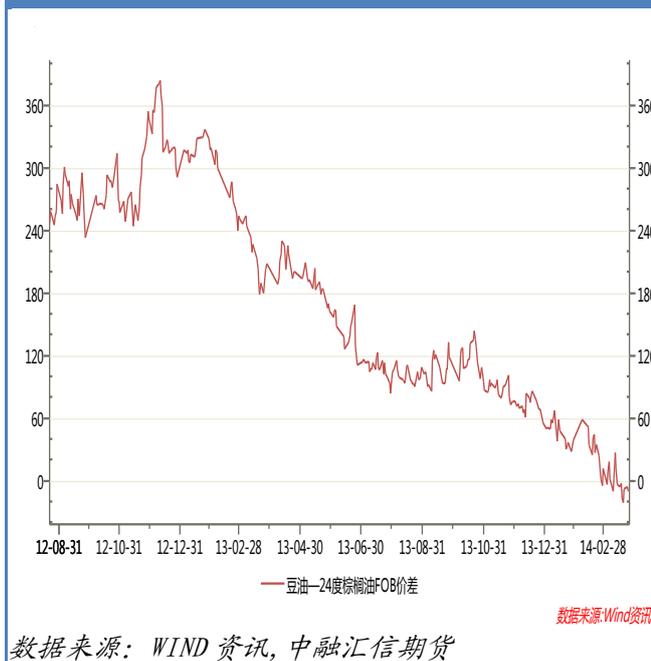
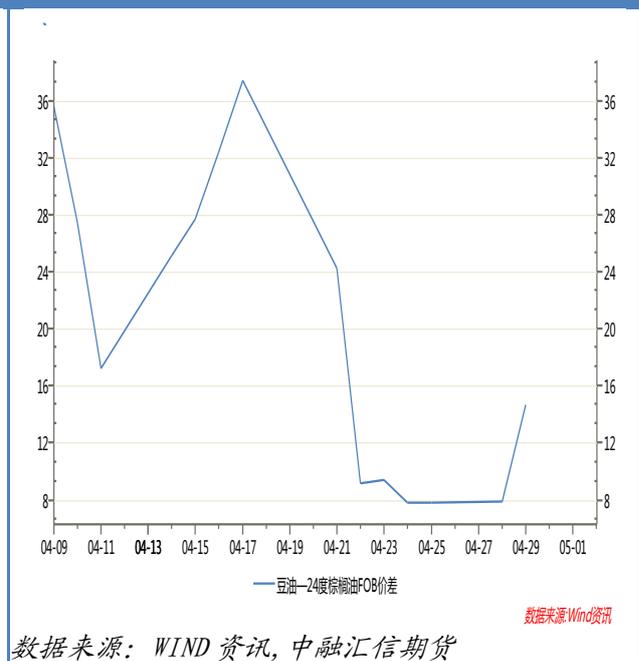
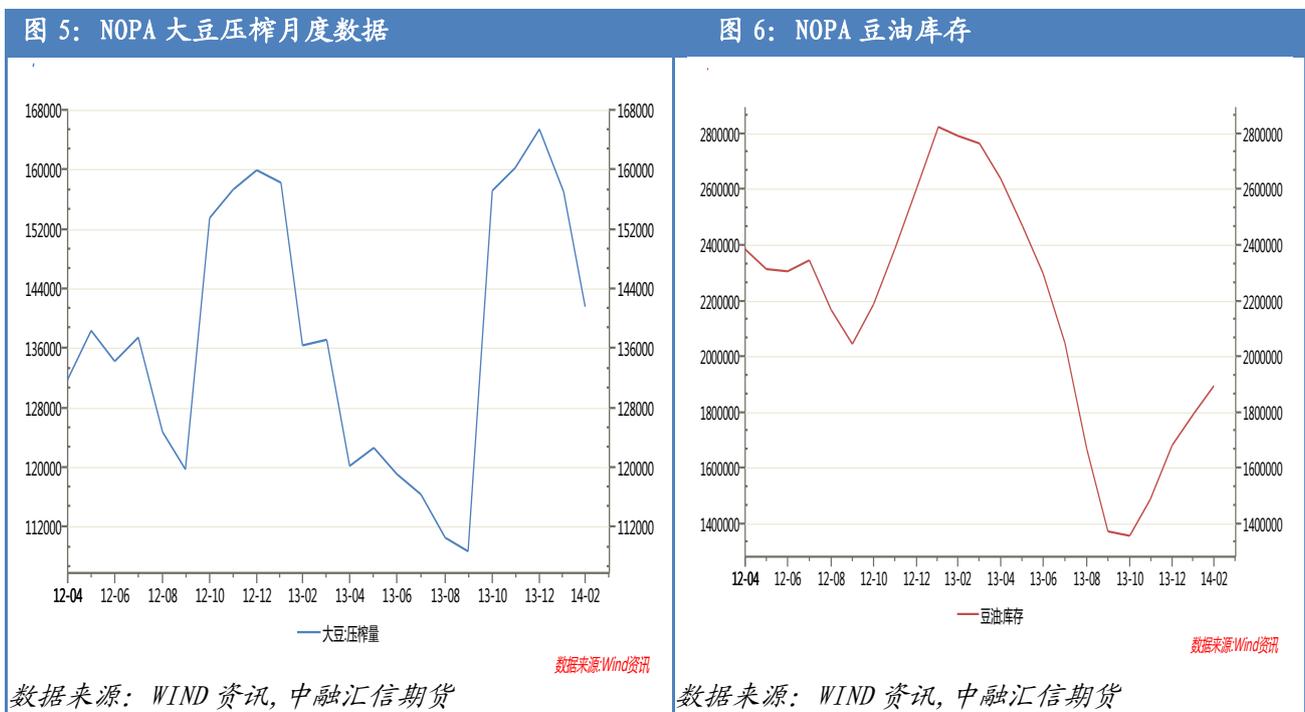


图 4：本月豆棕价差明细图



马来西亚棕榈油局 (MPOB) 4 月 10 日公布的数据显示, 马来西亚 3 月棕榈油库存较前月增加约 2%, 至 1,687,709 吨。此前公布的一项调查显示, 分析师预计该国棕榈油库存将降至 160 万吨。马来西亚 3 月棕榈油产量环比增加 17%, 至 150 万吨, 高于此前市场预计的约 140 万吨。马来西亚 3 月棕榈油出口量减少 8%, 至 124 万吨, 为 2012 年 2 月以来最低位。数据整体呈现偏空影响, 拖累马来西亚 BMD 毛棕榈油期货一度下滑 1.3%, 国内连盘棕油受拖累较明显, 部分抵消了 USDA 月度供需报告带来的利多影响, 临池豆油盘面价格涨势也收到抑制。前期也已经讲到, 豆油、棕油价差在到达阶段性地点后, 实际上存在扩大的需求, 且这种趋势近期一直在延续, 后期棕油走势料仍弱于豆油, 对豆油价格有一定拖累, 但从另一层面看, 豆油价格跌幅料有限。

四、4 月 NOPA 压榨报告显示豆油库存继续增加



本月, 美国油籽加工商协会 (NOPA) 15 日公布大豆压榨报告, 数据显示美国 3 月大豆压榨量为 1.5384 亿蒲式耳, 大大高于分析师此前预估的 1.461 亿, 是自至少 2001 年来最大的 3 月压榨量, 同时也显示了美国大豆加工商仍在维持强劲的压榨进度, 受此支撑美盘豆类期价收提振纷纷走高, 进而利多带动今日国内豆油期价走势。而 nopa 报告称, 美国 3 月豆油库存为 20.23 亿磅, 之前一个月为 18.93 亿磅。而分析师此前预估值为 19.23 亿磅。但从豆油库存数据来看, 实际上是利空豆油盘面价格的, 料是被大豆压榨数据的强利多所抵消, 但从中期看, 库存增加的同时, 美国油脂现货需求依旧低迷, 或将限制美盘豆油价格的上行, 后续实际的状况却也显示, 美豆油期价的上行实际上仍是受到了美国豆油需求疲弱的拖累。

五、本月进口大豆频现“洗船” 阶段影响各异

不管是主动的还是被动的，中国主要大豆进口商开始以信用证问题为由“洗船”了，其实从2月份开始，便有中国贸易商取消大豆订单的消息开始出现。进入3月份，又有报道称，中国取消了约40万吨大豆订单。而最近有关中国大豆进口商因信用证问题再度洗船的事件炒得沸沸扬扬。美国大豆出口协会北京办公室日前亦对外宣称，中国进口商或对约200万吨美国大豆船货违约，因这些进口商不能自银行开立信用证，这将令中国6-8月的月度进口量下滑至约550万吨。不过，也有业内人士告诉记者，其实大豆在信用证上并没有出现问题，当前“洗船”事件频发的一个重要原因在于，国内企业试图通过这个过程使得cbot大豆近月合约下跌，以便于点价。短时来看，“洗船”事件促升了场内的悲观情绪，因在大家看来，拿“信誉扫地”的代价来违约，可见国内大豆压榨企业亏损程度有多严重，中长期来看，洗船事件之下，随后几个月国内大豆到港量将相对减少，加之工厂压榨亏损短时将难以恢复，实际上对豆油价格有一定支撑，但相对国内无论是豆油、还是豆粕仍旧较差的终端需求，即便是“缩了量”的大豆到港量，实际上也是较庞大的量，最终仍将限制豆油价格上行空间。

六、马棕出口改善 关注后续炒作

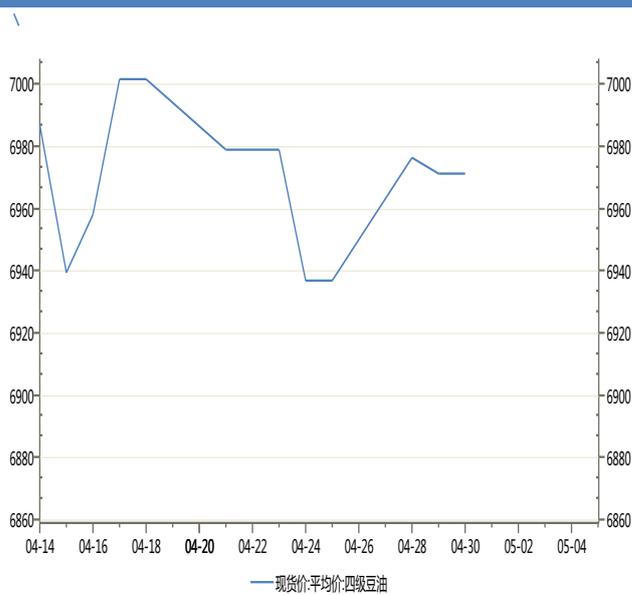
据船货调查机构ITS称，马来西亚4月上半月棕榈油产品出口较前月增长8.6%至521,847吨，因印度和中国等消费国需求回升，令投资者预期全球棕榈油需求复苏或将支撑价格，支撑马盘棕油期价上扬，连盘棕油因此一度领涨国内油脂市场，进而利好带动国内豆油价格走高。目前马盘棕油07合约已经站上60日均线，技术上看有继续走高的空间。而且目前市场上相关炒作热点也利于棕油价格的上行，这里的热点主要指的是有关厄尔尼诺天气的炒作以及斋月备货需求的炒作。今年以来全球各地出现极端天气，包括巴西干旱、美国严寒，目前已有多家机构警告厄尔尼诺现象可能重现。但与此同时存在的状况还有，马来西亚棕油已经进入增产季节，中国进口需求在偏弱的经济运行环境下料难明显改善，这些均将不利于棕油价格的走高。后期多空博弈，谁胜一筹值得关注。

七、现货市场：终端需求不佳 抑制现价走势

4月份，国内豆油现货价格“先扬、后抑、再区间调整”，重心小幅下移，现货工厂出货状况较上月明显缩量，国内豆油价格正月走势未现趋势性行情，促使场内观望情绪，加之终端需求清淡依旧，贸易商拿货积极性较低，零星采购为主，施压现货工厂挺价心理。4月上旬国内豆油现货价格随盘偏强调整，盘面表现较为震荡，首先3月末公布的美国农业部(usda)季度库存报告显示美国3月1日当季大豆库存为9.92亿蒲式耳，较去年同期减少1%，印证了美国大豆现货库

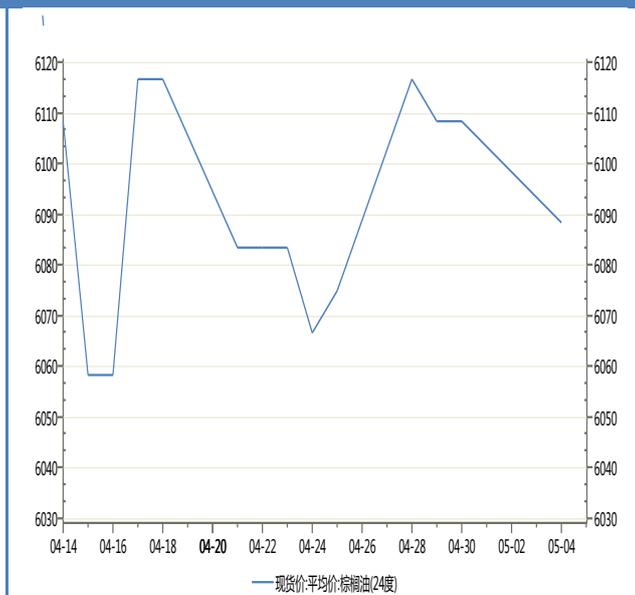
存紧张现状，提振美盘豆类期货大涨，提振国内豆油期现货价格走势，其次便是4月中旬公布的usda月度供需报告引发场内观望情绪，盘面因此出现震荡反复；4月中旬，连盘豆油“先抑后扬”，现货价格整体跟随偏弱调整，美国农业部月度供需报告兑现市场此前利多预期，美盘豆类期价遭遇获利了结，施压国内豆油市场走势，另外，市场对mpob报告预期不乐观，一定程度上也部分抵消了usda报告的利多影响，其库存、产量数据均有上调，利空棕油市场，连盘棕油因此领跌国内油脂市场，对豆油价格的拖累较为明显。而随后出炉的美豆压榨报告及马来西亚棕油出口数据显示美豆压榨需求强劲、棕油出口需求好转，提振国内油脂价格走势；4月下旬，国内豆油市场上缺乏强劲的多空消息指引，国内豆油期现货价格窄幅震荡为主，中国取消大豆订单部分销往美国，令市场预期美豆现货供应紧张情况或将得到一定缓解，加之中国国内传言国储将拍卖300万吨大豆，市场担心中国需求进一步下降，均打压美盘豆类价格，另外，国内原油价格高位回调，也打压豆油期现货价格。而临近五月末国内菜油期价领涨国内油脂市场，对豆油价格形成支撑，虽说跟涨幅度有限。

图 7: 国内 4 月份 4 级豆油现货价格



数据来源: WIND 资讯, 中融汇信期货

图 8: 4 月份 24 度棕榈油现货价



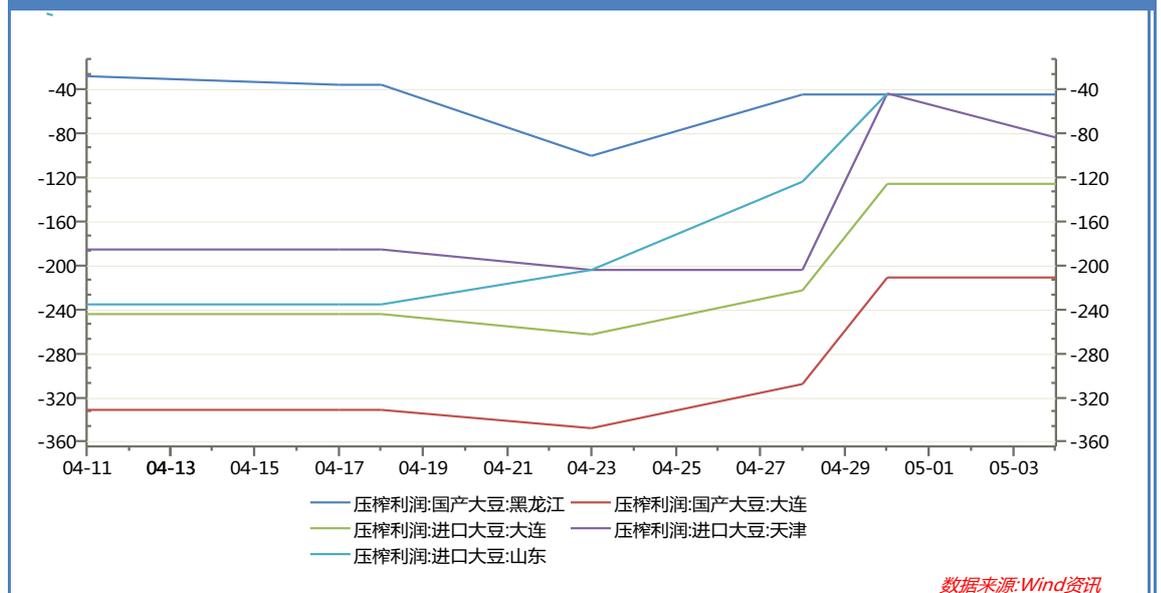
数据来源: WIND 资讯, 中融汇信期货

八、油厂压榨利润：油粕价格回升 利润渐归成本

4 月份国产、进口大豆压榨企业加工利润有所回归，其中，东北油厂依然处于大面积停机状态，开机的油厂只余北安九三以及龙江福仍在开机，目前东北大食品豆均价已达 4800 元/吨一线，而豆油豆粕的价格一直处于低位，油厂根本无力收购，大部分油厂等待临储大豆的拍卖，以便低价拿货生产开工，预计在临储大豆拍卖之前东北大部分油厂都难以恢复开机生产。以东北油厂大豆厂门收购价、豆油及豆

粕出厂价格测算, 厂家国产大豆压榨利-104 元/吨。而沿海地区油厂, 以进口大豆预期到港成本、油、粕出厂价格测算, 压榨利润-135 元/吨, 其中国产大豆压榨利润较上周同期相比下降了 10 元/吨, 进口大豆较上周同期相比上涨 144 元/吨。东北油厂开机低迷状态延续, 开机率不足一成。沿海油厂压榨亏损程度降低, 目前虽然需求仍旧十分疲弱, 但油厂停机出货此能力强烈, 油粕价格回归, 进口成本下降, 压榨利润回归。

图 8: 国内 4 月份大豆压榨利润



后期主要影响因素

5 月份国内豆油现货价格料走出“先抑后扬”的轨迹。月初美盘大豆、豆油期价在升至数月高位之后遭遇获利了结, 美豆出现逾 50 美分的暴跌, 施压国内豆油市场下行, 料也开启了国内豆油价格在 5 月上旬震荡趋低的预期过程, 考虑到美豆后续难现强劲的利多支撑, 加之 5 月 10 日的美国农业部月度供需报告目前预期并不乐观, 南美出口大豆将集中到港, 均将施压美盘豆类商品价格, 故美盘大豆、豆油期价震荡趋低的概率大, 所以不排除继续拖累国内豆油期现货价格走低的可能。但短期的跟随之后, 国内豆油价格料逐步回归国内供需基本面, 虽然目前国内豆油现货供需状况无法对豆油价格形成有力支撑, 但也不至于令价格回到大家目前担心的 6400 之下, 毕竟现货工厂这边还有压榨成本的考虑, 持续的亏损也是不允许的。5 月中上旬国内豆油价格有止跌回升的机会, 一来因盘面持续的走低之后有反弹的要求, 二来因其他油脂特别是菜油市场表现料好于相对较强, 毕竟有收储政策支撑, 而且棕油方面还存在斋月需求炒作空间, 均或将对

临池豆油价格形成利好带动，再者，美国大豆进入播种期，种植区的天气炒作也将时不时上演，有潜在利多的可能。

一、供需报告难言乐观 防范续跌风险

5月10日美国农业部月度供需报告公布，报告中中国2013/14年度大豆进口需求量、美国大豆年末库存、全球大豆年末库存、南美大豆产量及库存量仍是备受关注的调整点。有关中国需求方面，考虑到国内大豆压榨行业的不景气，豆油、豆粕需求均不理想，另有中国大豆进口商数次的“违约”，不排除报告中调降中国本年度大豆进口需求量的可能；而且，其他数据出现大的调整的可能性小，对南美大豆产量或持稳或小幅调升，也存在偏空的可能。建议密切关注。

二、消费淡季需求不佳 库存缓增施压

进入5月份国内豆油商业库存量突破100万吨大关，是自年后首次，显示近期工厂开机率升高的同时，出货状况缓慢，库存压力逐渐显露，将在一定程度上施压国内豆油价格走势。并且说，5、6、7月份仍是国内豆油消费淡季，终端需求难见明显改善，反倒是随着气温的升高，小包装掺兑棕油比例增加，且菜油价格目前也相对较低，实际上也将部分挤压豆油市场需求。从国内经济环境来看，低速运行格局并未改变，政府相关部门也并不打算采取刺激经济发展的措施，油脂消费难从此方面受益；从国家政策来看，打击三公消费、反腐倡廉等政策对餐饮消费业的抑制力度有增无减，难以刺激国内油脂消费需求的改善。由此可见，除非出现意外且强劲的消息刺激，否则国内豆油现货价格在这种需求清淡的背景下将难有大的“拓展”空间。

三、关注菜油收储细节 寻求利多机会

24日、25日在武汉召开的“第四届中国油菜籽产业发展大会暨油脂油料市场行情研讨会”就2014年我国油菜籽生产和进口前景、临储油菜籽收购价格和收购方式、临时存储菜籽油库存和拍卖对国内市场的影响、全球油菜籽和菜籽油供需形势及价格走势等议题进行了研讨，而会议之后市场上并未流出会议上的实质性观点，但进入5月份也就预示着离新菜籽收储的时间越来越近，此前一直传言将抛售的菜油也未抛售，定向销售业没有消息，利空传言出来之后已经过分打压盘面处在“超跌”状态，利多消息一出，必然刺激盘面价格走高，且市场对托市收购政策也存在乐观预期。而后续的收储细节尤其引人关注，包括收购量、收储方式及收储价格，对菜籽收购价格，目前分析多预计跟去年持平为2.55元/吨，若真如此，或难对后续的菜油价格形成大且持续性的提振，但实际的多空也许综合参考其他细节诸如收储量等。建议密切关注。

四、斋月需求仍将炒作 关注棕油走势

进入5月份，棕油需求方面存在炒作空间，首先，穆斯林国家斋月备货需求料在5月份进一步增加，具体的增长或将在马来西亚棕油出口数据中体现，建议关注，若真如预期出现明显改善，则将利多棕油价格走势；其次，随着气温的逐步升高，棕油掺兑比例提高，也能带动一部分现货需求，利于现价走高。棕油市场若偏强运行，期间不排除同向带动豆油价格走势的可能。但需要防范的是，马来西亚棕油产量增加会否抵消上述潜在的利多影响。

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。