

银河期货研发中心 | 报告类型：月报

## 报告题目：5月油料供给增加 油脂库存压力易增难减

### 一、行情回顾

4月份油脂在自身基本面无明显改善的情况下，又受到宏观经济数据不佳，外围市场大幅走弱拖累，三个油脂品种纷纷创下近年来新低。

**豆油：**3月29日美国农业部公布了1季度农作物库存报告及新年度作物种植报告。报告显示，美国大豆1季度库存为9.99亿蒲，高于预期的9.35亿蒲；2013/14年度美国大豆种植面积预估为7713万英亩，低于上一年度的7720万英亩和市场预期的7840万英亩，但因大豆单产预估提高，所以新年度美国大豆总产量有望达到34亿蒲的记录水平。受此利空消息影响，3月29日油脂市场大跌。4月初，市场在美国农业部(USDA)月度供需报告公布前低位震荡。尽管4月USDA报告并未如期上调美豆期末库存，但却意外的上调了全球大豆期末库存，这依然对市场构成利空，令市场走弱。而在4月15日和16日，受到国际黄金价格大跌的影响，豆油也创下了2009年10月9日以来的新低。

**棕榈油：**3月29日，受美国农业部1季度农作物库存报告和新年度作物种植报告偏空影响棕榈油大幅走低。随后在3月棕榈油库存将下滑的预期中企稳反弹，4月10日，马来西亚棕榈油局(MPOB)报告显示，马来西亚3月棕榈油库存大幅下滑至217万吨，远低于市场预期的235万吨和2月库存244万吨，这给了市场很大的提振，当日连盘棕榈油主力合约上涨1.11%。不过在次日USDA报告公布之后，棕榈油也跟随豆油市场开始走弱，而随后受到国际金价大幅跳水的影响，棕榈油创下了2009年3月6日以来的新低。

图1: 豆油期货指数走势图



图2: 棕榈油期货指数走势图



资料来源:文华财经 银河期货研发中心

**菜籽油：**受到菜籽油库存居高不下，且预期今年中国菜籽丰产的预期打压，菜油主力9月合约一改前期5月合约的偏强走势，近期连破支撑位，

银河期货研发中心 您忠实和信赖的理财顾问！

请务必阅读正文后的免责声明部分

且走势在三个油脂中最弱，并在4月16日创下2011年11月23日以来的新低。

图3：菜籽油期货指数走势图



资料来源:文华财经 银河期货研发中心

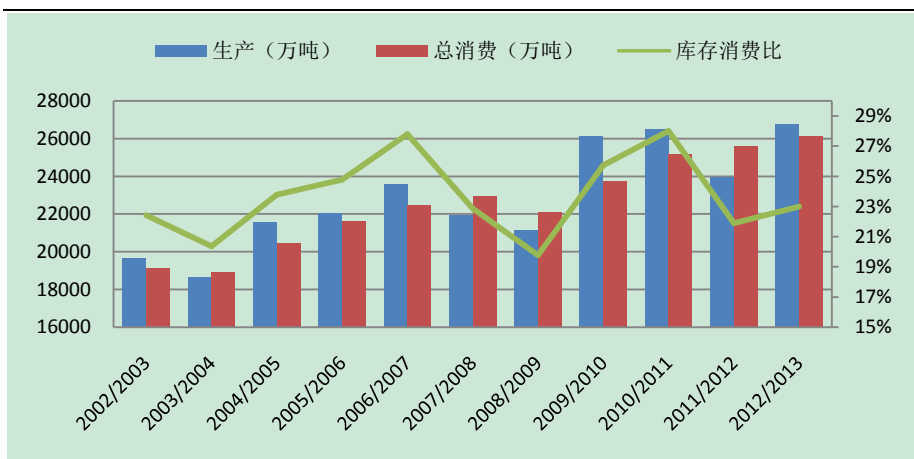
## 二、豆油

### （一）供给

#### （1）短期美豆供给依然紧俏，5月南美大豆将集中到港

4月USDA报告对2012/13年度（上年10月至本年9月）美国大豆期末库存微幅下调0.4万吨，并未像市场之前所预期的上调库存，这一点在南美大豆集中到港之前或对近月合约有一定的支撑作用。

图4：世界大豆供需平衡表



资料来源:USDA 银河期货研发中心

此次USDA报告下调了巴西和阿根廷的消费量，而对这两国的产量预估并未做调整，所以期末库存较上期有所增加，进而全球2012/13年度大豆期末库存预估也较上月增加了240万吨。这一预估很明显对大豆长期的影响是偏空的，也就是说随着南美大豆逐渐上市，市场上的大豆供给将非

常充足，而且因南美大豆前期出口放缓，或将导致后期全球大豆供给持续性后延。

图5: 阿根廷大豆供需平衡表

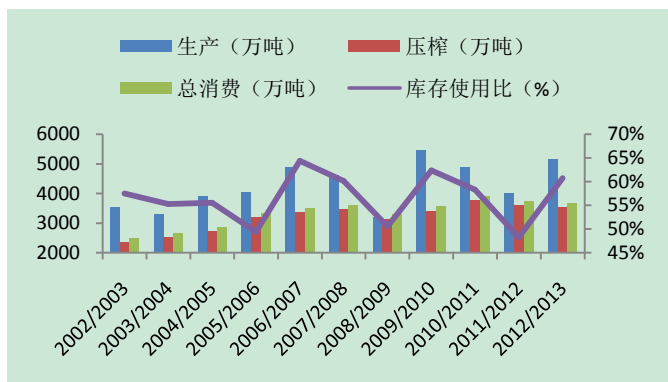
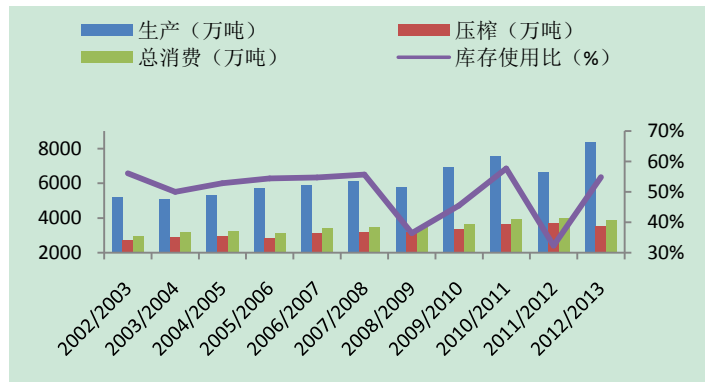


图6: 巴西大豆供需平衡表



资料来源:USDA 银河期货研发中心

### (2) 4月下旬后中国大豆港口库存或将逐渐恢复

因上一年度在全球大豆减产的情况下大豆价格高企，导致中国进口订单减少，加上前期南美大豆延期到港，一些贸易商取消了部分大豆进口订单，中国 2012/13 年度大豆进口量较此前预期减少。4月 USDA 报告下调了中国 2012/13 年度的大豆进口量 200 万吨，致使本年度中国大豆库存消费比下滑 2.6 个百分点。

因南美大豆运输延迟，3 月份我国大豆进口量仅为 384 万吨，较上年同期减少 26%，截至 4 月 19 日我国港口大豆库存为 348 万吨，4 月中旬大豆到港量与上月基本持平，并未像预期的一样增加，导致港口大豆库存再度跌至低位。而据船期统计，4 月份我国大豆到港量或为 420 万吨左右，仍较去年同期减少 14%；且截至 4 月 19 日，4 月份大豆到港量约为 214 万吨，则 4 月下旬将有 200 万吨左右大豆到港，到港量迅速增加，将有助于港口大豆库存的恢复。另据船期统计，5 月份预计大豆到港量为 450-480 万吨；6、7 月份预计到港量分别增加至 580 万吨和 550-570 万吨，8、9 月份分别为 500 万吨和 520 万吨，后期大豆供给较为充足。

图7: 中国大豆港口库存 (万吨)

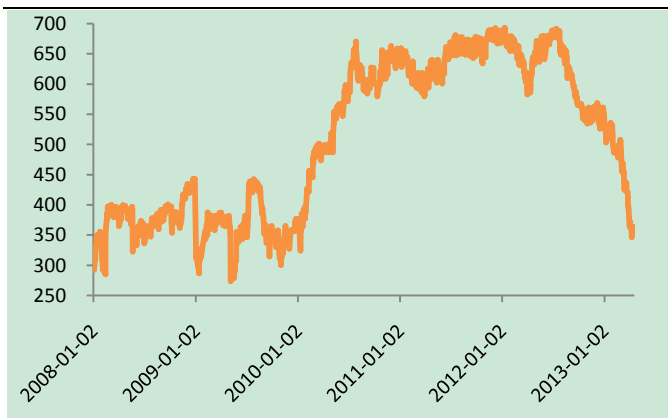
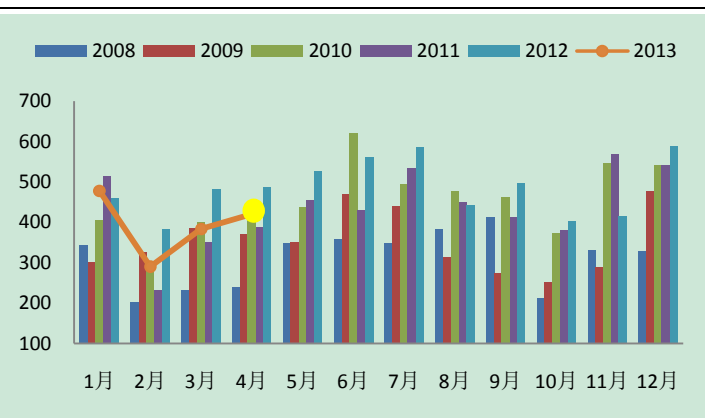


图8: 中国大豆月度进口情况 (万吨)

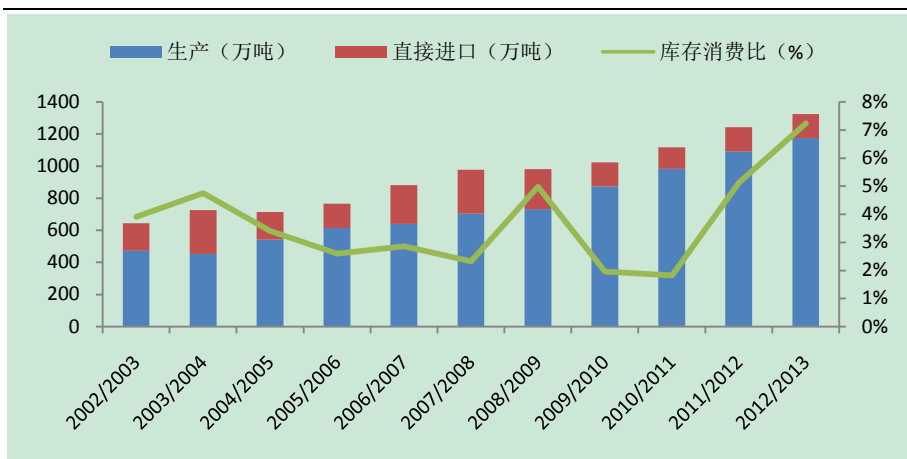


资料来源:WIND 资讯 银河期货研发中心

### (二) 需求: 5月开机率将恢复, 豆油库存或将反弹

截至4月19日当周, 我国大豆压榨产能利用率为42.72%, 进入4月以来, 由于港口大豆库存迅速下降, 大豆压榨厂开机率持续处于40%~45%之间的低位水平。而在大豆供给充足的情况下, 开机率通常在50%~60%之间。后期随着大豆陆续到港, 开机率将逐步回升, 预计5月份将恢复至正常水平。

图9: 我国豆油供需平衡表(万吨)

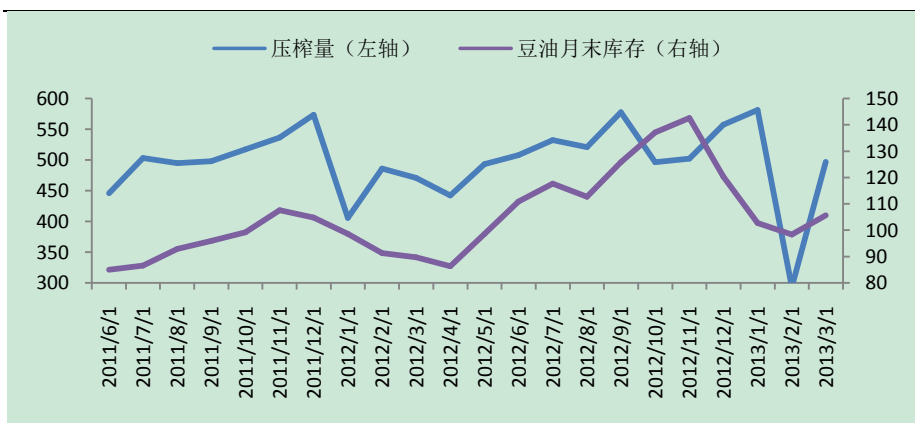


资料来源:USDA 银河期货研发中心

尽管近一个月以来我国的大豆压榨产能利用率一直处于较低水平, 但豆油商业库存变化不大, 从未跌破100万吨, 表明豆油消费较为疲弱。截至4月19日, 我国豆油商业库存为104.11万吨, 较本月最低值100.97万吨增加1.89万吨, 较前一周略增1.25万吨。

近期随着天气转暖, 棕榈油的需求越来越多, 会取代一部分豆油的消费, 即二季度通常为豆油的消费小淡季, 在豆油需求不旺的情况下, 开机率的提高, 势必会增加豆油的库存, 而在油脂整体供给充足的情况下, 这对豆油的影响是偏空的。

图10: 我国大豆月度压榨量及豆油商业库存(万吨)

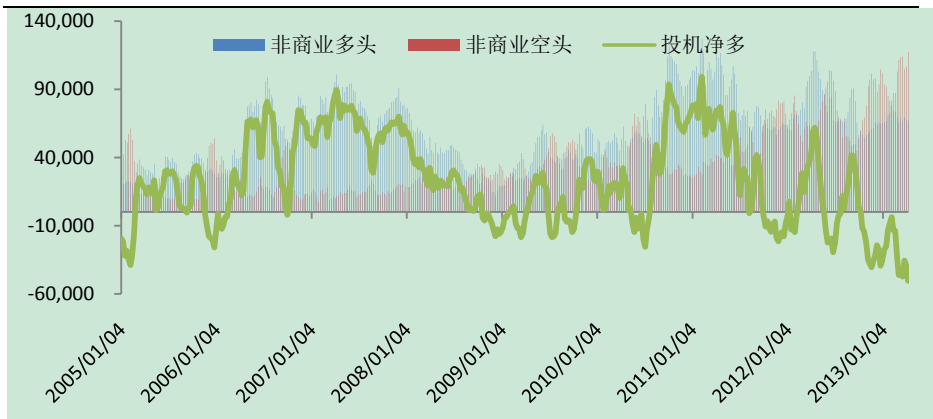


资料来源:天下粮仓 银河期货研发中心

### （三）资金净空单开始连续减持

从CFTC持仓数据来看，自2012年10月9日后，CBOT豆油期货非商业头寸便以净空为主，截止至2013年4月16日当周，豆油期货净空单为50667张，较前一周增加266张，连续第三周增持空单，减持多单。从目前基金的观点来看，基金对后市豆油仍然看空。

图11: 豆油CFTC基金持仓



资料来源:CFTC 银河期货研发中心

## 三、棕榈油

### （一）马棕油4月出口不佳，5月或将好转

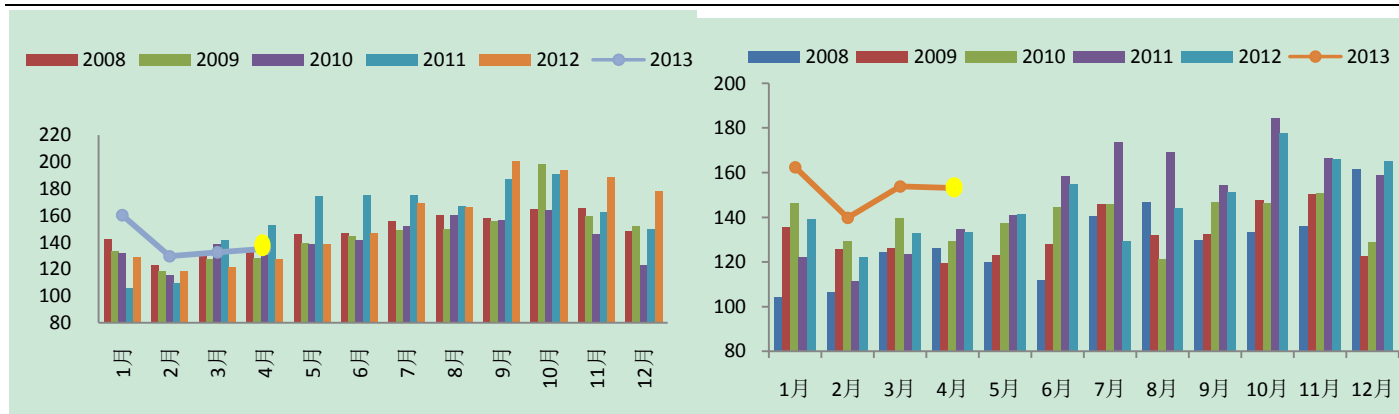
#### （1）马来西亚令吉升值，4月出口迅速下滑

马来西亚棕榈油局（MPOB）公布数据显示，3月马来西亚棕油产量为132.51万吨，较上月小幅增加2.28%；出口量则较上月大幅增加10%，至153.9万吨，高于市场预期。产量的增长速度远远小于出口量的增加幅度，因此3月份马来西亚棕榈油的库存也大幅下滑至217万吨，为7个月以来最低值，远低于市场预期的235万吨和上月的244万吨。这在短期给了市场很大的信心，但同时因马来西亚选举委员会10日宣布，第13届全国大选提名日落在4月20日，投票日则为5月5日，马来西亚令吉升值，这令棕榈油加工企业的利润下滑，不利于其出口。两家船运调查机构ITS和SGS公布数据显示，马来西亚4月前20天棕榈油的出口量较上月同期下滑4.9%和6.4%，至88万吨和82万吨，其中对中国的出口下降幅度较大，分别为18%和20%。这一出口数据表明马来西亚令吉走强对该国棕油出口已构成影响。再结合马来西亚棕榈油4月出口环比增幅的5年均值来看，往年4月较3月出口增量并不大，因此预计今年4月出口量或较3月小幅下滑。

按照历年马来西亚棕榈油4月产量的环比增幅测算，今年4月该国棕油产量或较上月小幅增加，至135万吨左右。产量预期增加，而出口疲弱，4月棕油库存存在增加可能，关注4月下旬马棕油出口情况。

图12: 马来西亚毛棕榈油月度产量图 (单位: 万吨)

图13: 马来西亚棕榈油月度出口量图 (单位: 万吨)

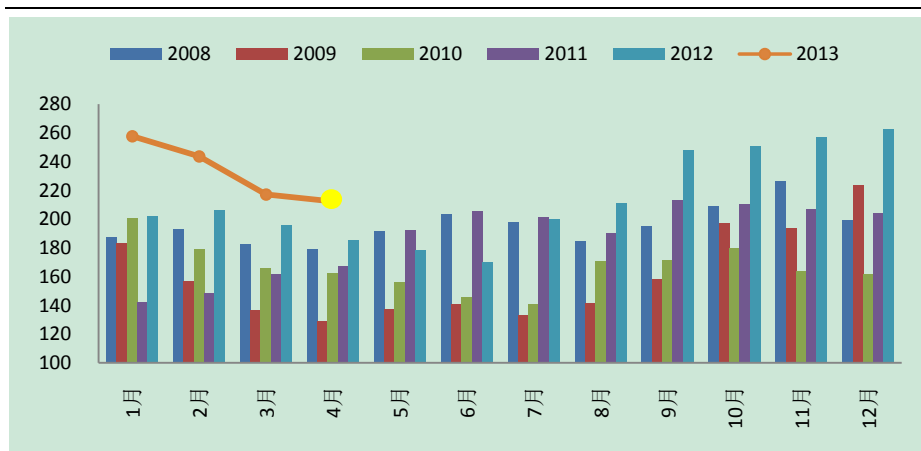


资料来源:MPOB 银河期货研发中心

## (2) 斋月节将至, 5月出口或好转

后期随着天气转暖, 马来西亚棕榈油出口量或将随着消费量的增加而继续增加, 另外, 从历年同期马来西亚棕榈油出口消费情况来看, 5月开始出口量也是逐渐增加的。而在7月的斋月节前, 预计买家将增加棕油的购买量, 这也将刺激马棕油的出口好转。综上所述, 预计5月马棕油出口或将好转。

图14: 马来西亚棕榈油月度期末库存统计 (单位: 万吨)



资料来源:MPOB 银河期货研发中心

按照马来西亚5月棕榈油产量环比增幅的五年均值9.47%测算, 5月份棕榈油产量将有较大幅度的恢复, 因此尽管5月出口可能好转, 但是库存是否下滑仍不确定。而从2007-2012年, 5月库存较4月库存增加和减少的年份各为3年。今年5月份在产量和出口量都有望得到恢复的情况下, 库存变化方向不确定性较大, 后期需密切关注ITS和SGS公布的马来西亚棕油的出口数据。

## (二) 中国棕油库存屡创新高, 市场压力不减

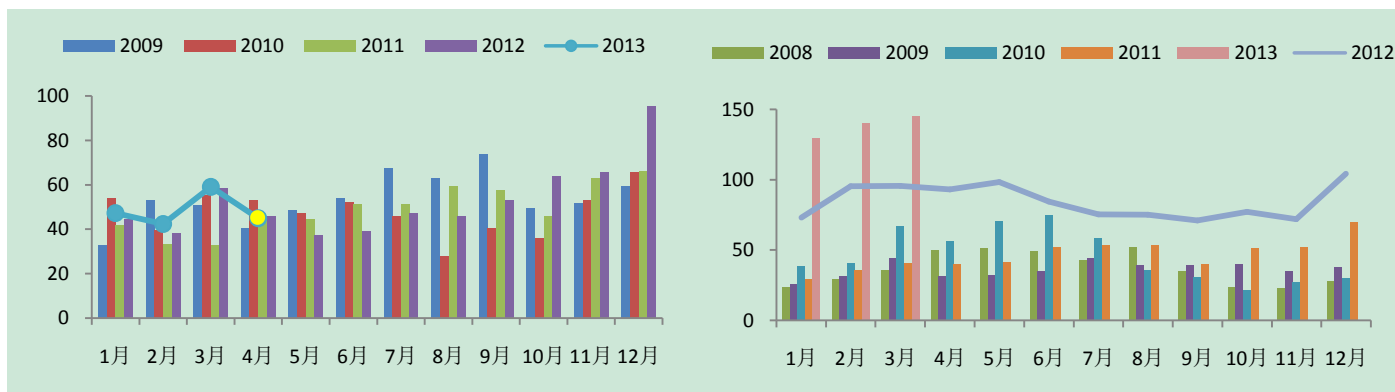
### (1) 棕油进口增加, 库存屡创新高

中国海关最新数据显示, 3月份, 中国进口棕榈油(含棕榈硬脂)总量为59万吨, 较2月份增加39.4%。而据船运调查机构ITS和SGS公布数据显示, 4月前20天中国装运马来西亚棕榈油约23万吨, 较上月同期的28

万吨下滑 18%，按此进口进度测算，4 月从马来西亚进口棕榈油或为 30 万吨左右，而中国 4 月份从印度尼西亚进口棕榈油的 5 年均值为 17 万吨，按这一数据计算的话，4 月中国进口的棕榈油总量或为 45 万吨左右，进口量与历年同期水平基本相当。

图15:我国进口棕榈油数量(单位:万吨)

图16:我国棕榈油港口月末库存(单位:万吨)

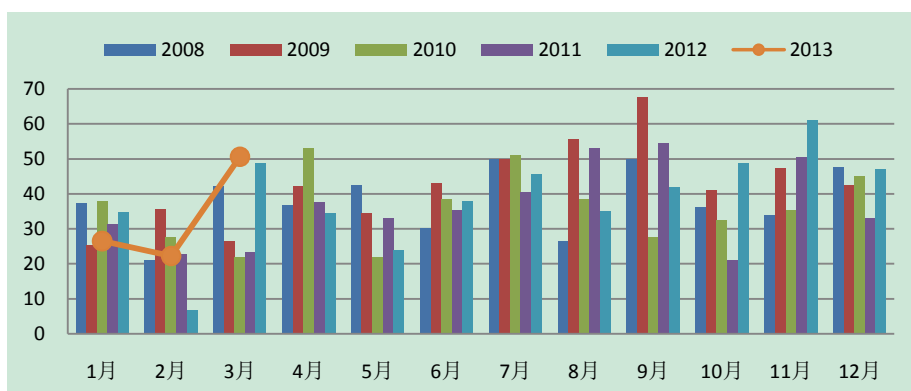


资料来源:WIND 银河期货研发中心

#### (2) 5 月棕油表观消费或减少，库存或再创新高

截至 2013 年 4 月 19 日，中国各主要港口的棕榈油库存再创历史新高，达到 154.7 万吨，较 3 月末增加 9.1 万吨。而从历年中国港口棕油库存变化情况看，5、6 月份棕油库存仍将增加；中国历年棕榈油表观消费量显示，5 月份棕榈油的表观消费也处在一年中的一个较低的水平。考虑到 5 月进口量与历年基本持平，所以预计 5 月份中国棕榈油的库存还有进一步创新高的可能。

图17:我国棕榈油表观消费量(单位:万吨)



资料来源:WIND 银河期货研发中心

## 四、菜籽油

#### (1) 我国菜籽供给偏紧，菜油供给相对充足

4 月 USDA 月度供需报告对我国 2012/13 年度油菜籽的产量预估未作调整，仍为 1350 万吨，但对进口量和压榨量进行了上调，致油菜籽的库存消费比小幅下滑 0.06 个百分点，至 3.09%，为近五年来的最低水平，显示我国

菜籽供给越发紧张。而我国菜籽油的库存消费比较上月大幅上调 5.81 个百分点，至 18.29%，这一比值为历史最高水平，表明我国 2012/13 年度菜籽油供给非常充足。据我们调研得知，目前菜籽库存很少，很多企业甚至没有菜籽库存，菜粕库存也较少，而菜籽油的库存则相当充足，据知分析人士推测，仅是国家储备菜籽油库存就有 350-400 万吨，菜籽油的涨跌完全在国家的调控范围内。这种情况下，菜籽压榨企业挺粕心理会较强，菜籽油则难改弱势，这一点从油粕价格比的走势也可以看出来。尽管菜籽油的价格近期走势一直较弱，但因为菜粕的价格走势较为坚挺，所以菜油压榨厂的压榨利润近期仍在逐渐收窄。

图18: 我国油菜籽供需情况表 (单位: 万吨)

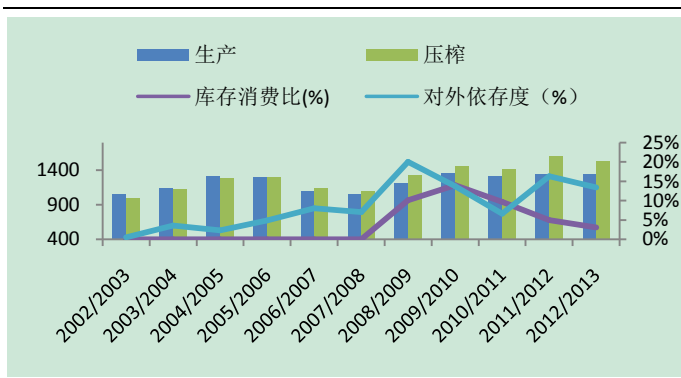
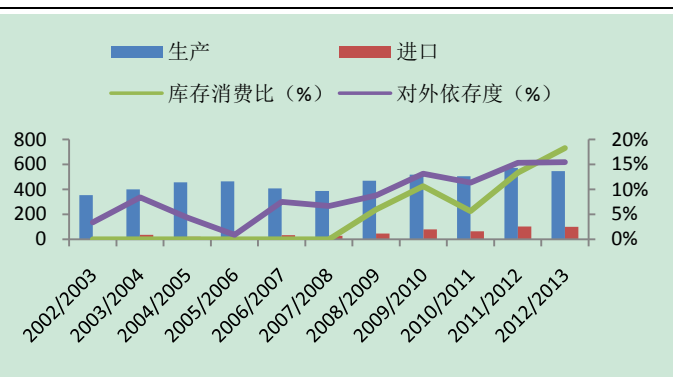


图19: 我国菜籽油供需情况表 (单位: 万吨)



资料来源:USDA 银河期货研发中心

图20: 江苏和湖北地区的现货菜油菜粕比价

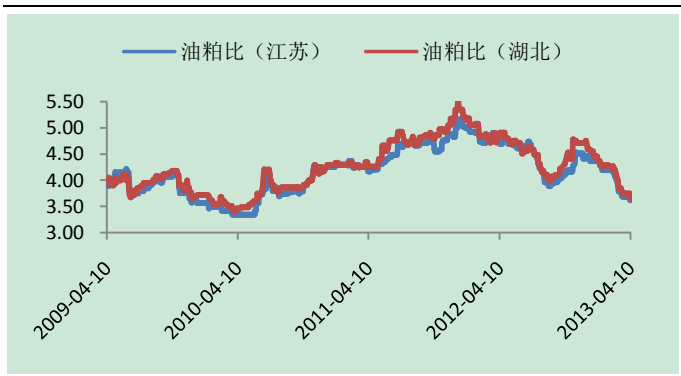
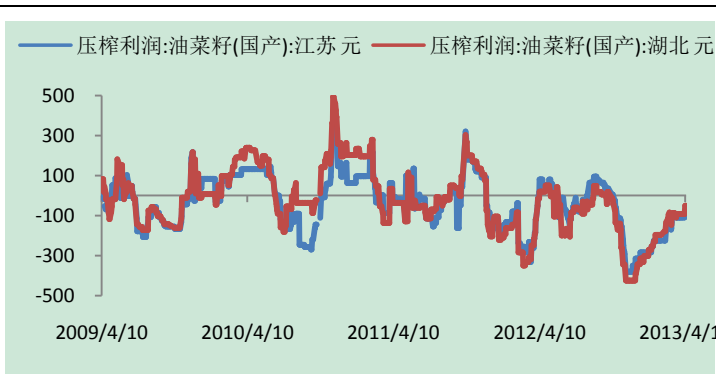


图21: 江苏和湖北地区的现货油菜籽压榨利润 (单位: 万吨)



资料来源:WIND 银河期货研发中心

(2) 菜油抛储连续流拍，价高质低是主因

3 月份以来，国家粮油交易中心共对菜籽油进行了 6 次竞价销售，前两次成交率分别为 4.97% 和 0.2%，后三次则全部流拍，第六次成交率为 1.44%。拍储价格均在 10200 以上，且多为 2009 年和 2010 年的陈油，价格较高质量却不高，加上国内油脂市场整体偏空，企业购买意愿极低，成交情况不理想，因此，国家决定从 4 月 22 日当周开始暂停临储菜油的竞价销售工作。

(3) 5 月菜籽即将收割，菜油供给压力将增

4 月上旬，长江中下游油菜产区阴雨连绵，光照偏少，对油菜开花结荚不利；中旬之后天气状况有所改善，气温明显回升，日照充足，土壤墒情适宜，有利于油菜开花结荚。今年长江中下游地区油菜成熟收获期普遍在 5 月中旬前后，基本正常。若后期天气持续正常，今年我国油菜籽有望获得



丰收。

目前市场传闻，油菜籽的收购价格为 5200 元/吨，据此测算，菜籽油的成本价约合 10200 元/吨。不过对于菜油市场而言，由于库存较高，新季油菜籽收割上市，菜油供给压力或将进一步增加，因此收储价对菜油期货价格的提振空间不宜过分看待。

## 五、行情展望

综上所述，5 月份进口大豆到港量将逐渐增加，压榨厂的开机率也将随之提高，因上半年为豆油的消费淡季，开机率的提高必将增加豆油的库存压力；油菜籽进入收获季节，关注国家收储政策，目前菜油库存也处于较高水平，菜籽的收获季节势必会对菜油的供给构成压力；棕榈油，若马来西亚出口消费持续好转，5 月马棕油库存有望下滑；而中国若进口不减的话，5 月棕油库存还有再创新高的可能，这对已经处于历史高位的库存再添压力。

整体上，5 月份三个油脂品种的供给压力都将继续增加，但这也或将是此前预期的兑现，因此预计油脂的下跌空间也不会太大，5 月份油脂或将陷入弱势调整格局。

### ■ 免责声明 期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告版权归银河期货研发中心所有。未获得银河期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于银河期货研发中心及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。在银河期货研发中心及其研究员知情的范围内，银河期货研发中心及其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系。