

2013 年 5 月 23 日 星期四

银河期货研发中心 | 报告类型：月报

油料集中供应 油脂或维持弱势震荡

一、行情回顾

5 月份，豆、棕油在跌至几年来的一个低点之后，维持区间震荡走势；菜籽油在现货价格的支撑下表现强于豆、棕油。

图1:豆油期货指数走势图



图2:棕榈油期货指数走势图



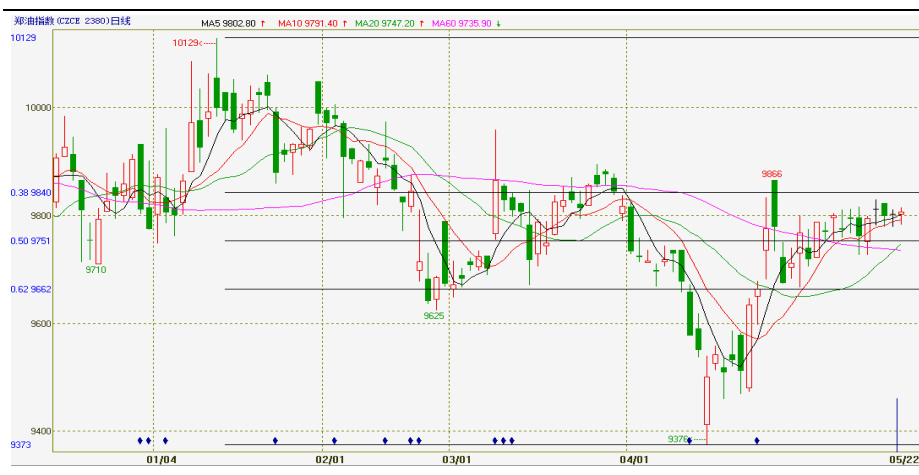
资料来源:文华财经 银河期货研发中心

豆油：主力 1309 合约在 5 月 2 号跟随外盘跌至 2008 年 12 月 18 日以来的低点 7170 之后开始弱势反弹，并在 5 月 10 日，马来西亚棕榈油局(MPOB) 下调棕油库存数据之后大幅走强。不过在 5 月 11 日美国农业部月度供需报告 (USDA) 大幅上调新年度大豆期末库存的情况下，油脂震荡回落，随后，在偏空的市场氛围中维持弱势震荡走势。

棕榈油：棕榈油走势跟豆油类似，同样主力 1309 合约在 5 月 2 日跌至 2008 年 12 月 25 日以来的最低点 5826 之后开始弱势反弹，并在 5 月 10 日受 MPOB 数据提振走强，MPOB 数据显示，4 月份马来西亚棕榈油库存意外下滑至 200 万吨以下，至 192.7 万吨，远低于市场预估的是 204-207 万吨以及 3 月的 217 万吨。在 5 月 11 日 USDA 报告之后开始转弱，并在之后的时间里维持弱势震荡走势。

菜籽油：在现货价格的支撑下，菜油主力 9 月合约自 4 月 16 日的低点 9330 开始反弹，且走势强于豆油和棕榈油。

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

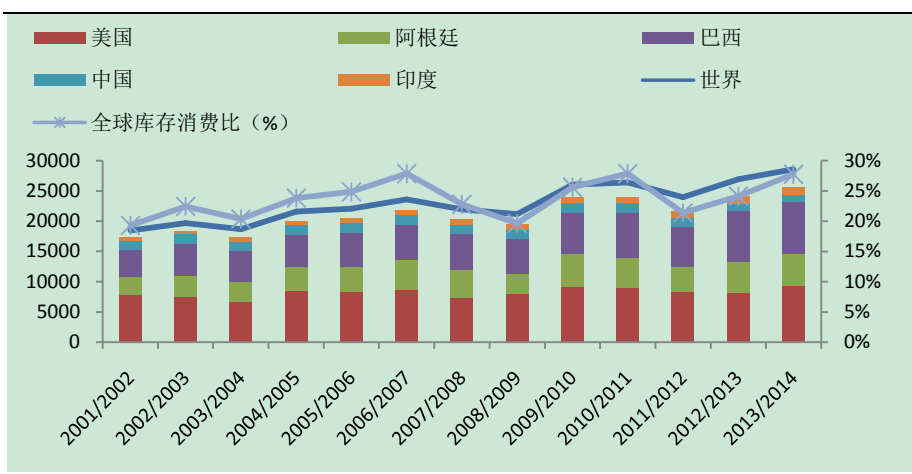
二、豆油

(一) 大豆

(1) 全球: 新年度大豆供给预期充足

USDA 5 月供需报告显示, 2013/14 年度 (2013 年 9 月至 2014 年 10 月) 美国大豆种植面积为 7710 万英亩, 单产为 44.5 蒲式耳/英亩 (2.99 吨/公顷), 产量为 33.90 亿蒲式耳 (9226 万吨), 为历史最高纪录, 远高于 2012/13 年度的产量 30.15 亿蒲式耳 (8206 万吨)。2013/14 年度美国大豆期末库存预估为 722 万吨, 较 2012/13 年的库存预估 339 万吨增长 1 倍以上, 也高于市场预估的 642 万吨。也正是受此拖累, 市场应声走弱, 但美豆近月合约在短期供给偏紧, 现货价格坚挺的支撑下走势偏强。

图4: 世界及五大主产国大豆产量及库存消费比



资料来源:USDA 银河期货研发中心

USDA 5 月供需报告还显示, 2013/14 年度巴西大豆产量预计为 8500 万吨, 阿根廷产量为 5450 万吨, 分别较 2012/13 年度年度的预估产量增长 150 万吨和 350 万吨, 均为历史新高。

按照 USDA 5 月供需报告的预计, 2013/14 年度全球大豆产量预计为

2.855 亿吨,远高于本年度的预估值 2.691 亿吨;期末库存预计为 7496 万吨,远高于本年度的 6246 万吨,为历史最高纪录。据此测算的库存消费比也达到了 27.74%,处于 1964 年以来第三高位水平,略次于 2007/08 年的 27.85% 和 2010/11 年的 27.86%,如果天气情况配合,则连续两年的大豆供应紧张局面有望得到改善。

(2) 美豆播种进度 16 年来最慢,后期谨防天气炒作

截至 5 月 20 日,美豆播种进度为 24%,5 年均值为 42%,上年为 76%,为 1997 年来的最慢水平;其中,出芽率为 3%,5 年均值为 14%,上年为 35%。前期因持续的低温雨雪天气,导致种植进度落后于往年正常水平,目前美农户正全力以赴赶上进度。而与此同时,美国玉米因受天气影响播种延迟,导致部分农户不得不转向种植大豆。

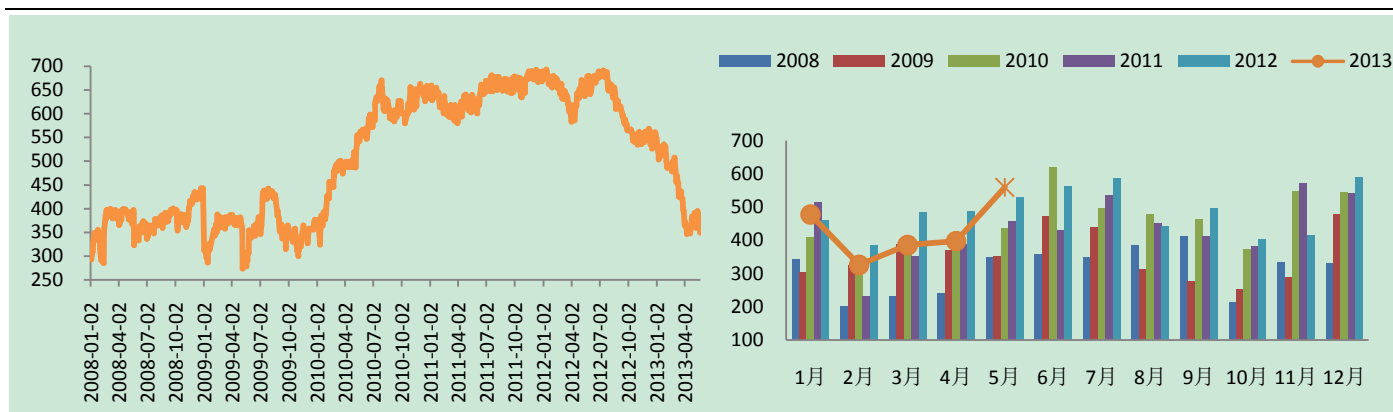
目前来看,南美迎来丰收季之后,北美也将拉开天气炒作的序幕,在前期预期丰收,对市场影响极度偏空的情况下,一旦天气出现异常就会带动价格的回归,后期需密切关注北美大豆产区的天气状况。

(3) 中国: 6 月进口大豆港口库存将逐渐恢复

受美国 2012/13 年产大豆库存偏紧以及前期南美港口运输受阻影响,3、4 月份以及 5 月上中旬,我国进口大豆到港量都严重偏少,导致我国港口大豆库存急剧下滑,截至 5 月 21 日,我国港口大豆库存为 349 万吨,依然处于偏紧状态。

图5: 中国大豆港口库存(万吨)

图6: 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

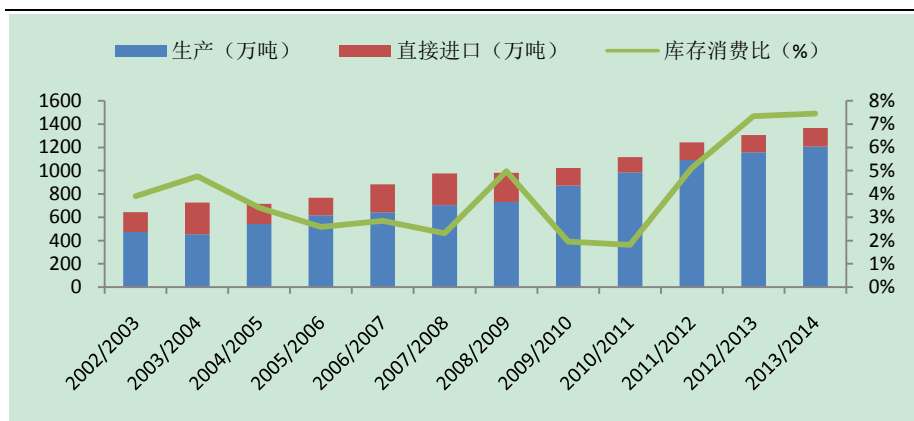
据商务部数据显示,4 月份我国进口大豆实际到港量为 428.5 万吨,进口量为 398 万吨((到港货物办理海关通关手续后即为进口货物),而 5 月份预报到港量为 628 万吨,高于早些时候估计的 601 万吨。截至 5 月 21 日,本月进口大豆到港量为 275 万吨,这意味着 5 月下旬将有 353 万吨大豆到港。且预计 6、7、8 月份将有近 2000 万吨大豆到港,后期我国大豆港口库存将逐渐恢复并迅速攀升,大豆供给将十分充足。

(二) 豆油

(1) 新年度我国豆油供给仍较为充足

根据 USDA 5 月月度供需报告显示,2013/14 年度我国豆油的库存消费比为 7.45%,较本年度的 7.34%略有提升,本年度我国豆油整体供给较为充足,也就是说,如果不出意外,下一市场年度的豆油供给仍处于较为宽松的格局。

图7: 我国豆油供需平衡表 (万吨)

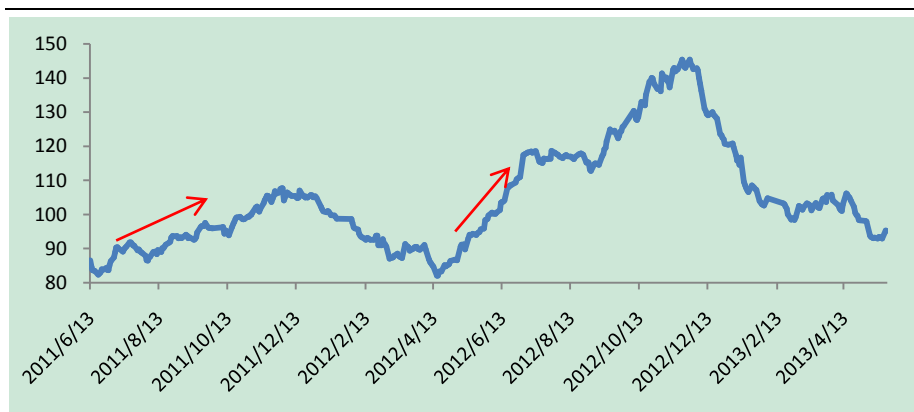


资料来源:USDA 银河期货研发中心

(2) 6月开机率将恢复, 豆油库存或将反弹

据天下粮仓调查数据显示, 截至5月17日当周, 我国油厂开机率提高至43.74%, 高于前一周的41.76%, 但仍低于正常水平(50%-60%)。近两个月以来, 由于我国进口大豆到港量偏少, 港口库存大幅下滑, 我国油厂开机率一直维持在40%-45%之间的低位水平, 五一期间曾一度下滑至39.36%, 在开机率不高的情况下, 豆油商业库存一直维持90万吨左右, 且5月21日当周我国豆油商业库存较上周增加5万吨左右, 至95万吨, 表明国内豆油消费较为疲弱。

图8: 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

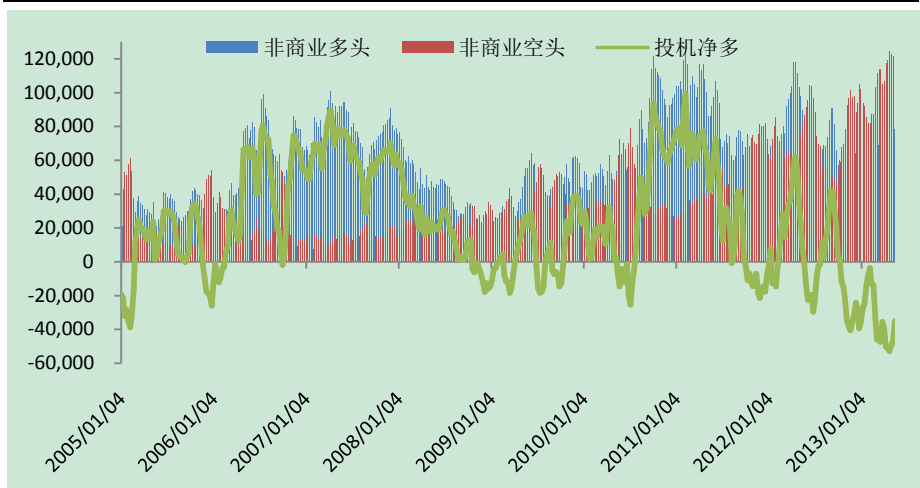
5月下旬随着大豆陆续大量到港, 开机率将迅速回升, 预计5月底将恢复至正常水平。夏季为棕榈油的消费旺季, 豆油消费被部分取代, 在豆油需求不旺的情况下, 随着油厂开机率逐渐提高, 势必会增加豆油的库存; 而且从豆油库存历年变化趋势来看, 6、7、8月份豆油商业库存会较前期迅速提升, 在油脂整体供给充足的情况下, 豆油走势依然是豆类中表现最弱品种。

(三) CFTC 持仓净空单近期减持

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5月14日当周, 豆油期货净空单为35130张, 较前一周减少12218张, 为自4月23日当周起连续第三周减持空

单，增持多单。在豆油触及新低后，多方势力介入，但总体上，空方势力仍占主导位置，后期是否翻多，还需要视美豆产区天气情况而定。

图9：豆油CFTC基金持仓



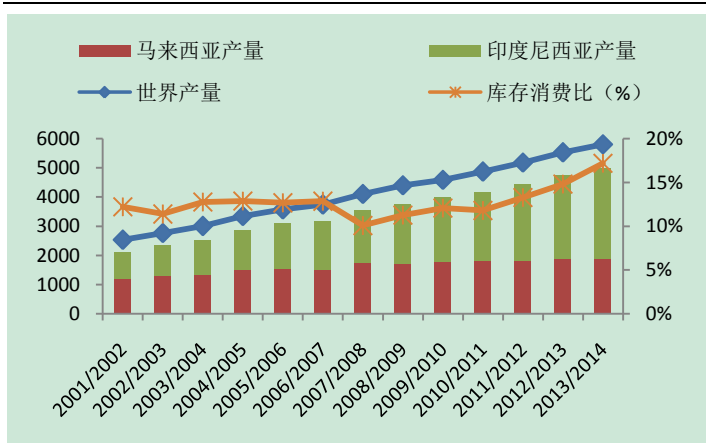
资料来源:CFTC 银河期货研发中心

三、棕榈油

（一）全球：供给增速大于需求增速

5月份美国农业部月度供需报告公布了2013/14年度（2013年10月至2014年9月）的全球及各主产国和主要消费国的棕榈油供需平衡表预估值。报告中对印度尼西亚2013/14年度的棕榈油产量预估为3100万吨，高于本年度（2012/13年度）的2850万吨；而对马来西亚新年度棕榈油产量的预估仍为1900万吨，与本年度持平。2013/14年度全球棕榈油的库存消费比上升至1989/1990年度以来的最高值，表明供给非常充足。

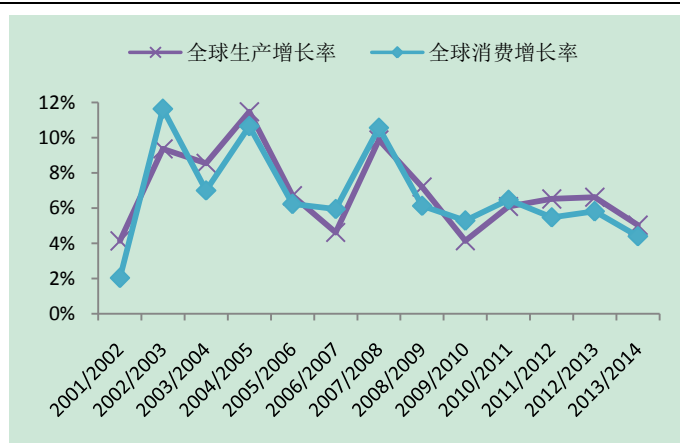
图10：全球棕榈油产量发展趋势（产量：万吨）



资料来源:USDA 银河期货研发中心

另外，从全球棕榈油的产销增长情况来看，2013/14年度全球棕榈油的产量和销量增速均较本年度有所下滑，但同时我们还是可以看到即使增速都在下滑，但产量增速依然大于消费增速，这也表明了2013/14年度全球棕榈油的供需情况比2012/13年

图11：全球棕榈油产量和消费增长率（单位：%）



度还要宽松。

(二) 马来西亚：产量增加，库存变化还看出口

(1) 4月马棕油库存意外下滑，5月或将反弹

据马来西亚棕榈油局(MPOB)5月10日公布的数据显示,4月马来西亚棕油产量为136.65万吨,较上月小幅增加3%;出口量为144.94万吨,较上月下滑5.6%,但出口量仍大于产量,这令4月份马来西亚棕榈油的库存也意外下滑到了200万吨以下的心理关口,至193万吨,为2012年7月以来最低值,远低于市场预期的204万吨和上月的217万吨,这在短期给了市场很大的信心。

两家船运调查机构ITS和SGS公布数据显示,马来西亚5月前20天棕榈油的出口量较上月同期下滑9.4%和6.6%,至79.94和80.72万吨,其中对中国出口下降幅度依然是最大的,分别为37.9%和33.6%。不过5月整体出口情况仍需看5月下旬的出口情况。从马来西亚棕榈油5月出口环比增幅的5年均值来看,往年5月较4月出口增加的概率较大(在2007-2012年间,只有2008年是下滑的,而其他年份5月出口量较4月增幅在3%-6%之间),从今年5月前20天的出口情况来看,5月出口量极有可能低于4月份;但若5月下旬出口能好转,5月出口或将高于4月,但预计出口增幅不会太大。按照近5年出口增长均值来测算,5月马棕油出口或为149万吨。

从马来西亚棕榈油产量的季节性变化来看,目前正是产量增长周期,同样,按照近五年马来西亚棕榈油5月产量的环比增幅均值测算,今年5月该国棕油产量或较上月继续增加,至149万吨左右。

综上所述,若5月下旬马来西亚棕榈油出口继续疲弱的话,5月马棕油库存极有可能增加,而若出口好转甚至超过产量的话,5月马棕油库存还将继续下滑,因此继续关注5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)

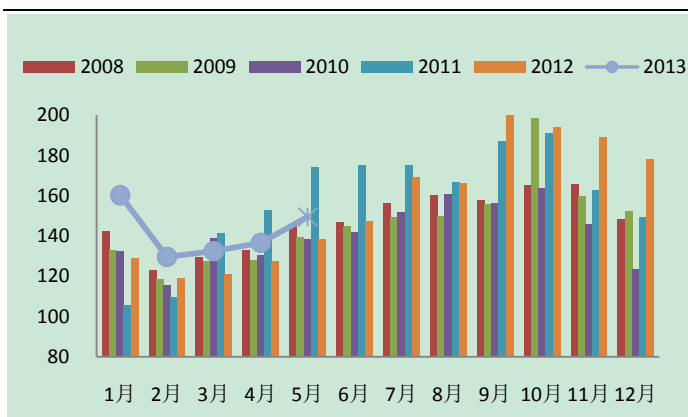
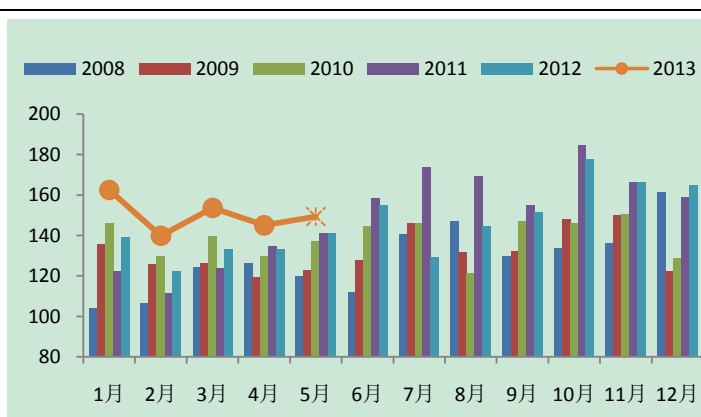


图13:马来西亚棕榈油月度出口量图(单位:万吨)

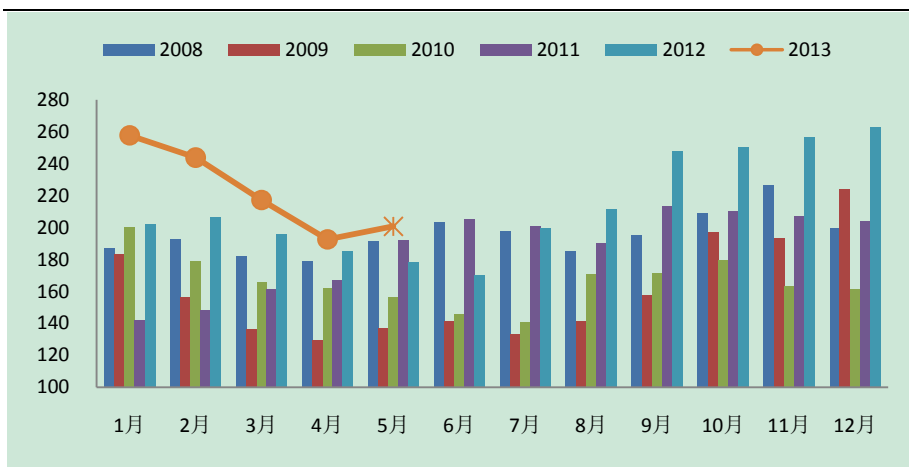


资料来源:MPOB 银河期货研发中心

(2) 斋月节将至,6月出口或将大增

7月份为中东伊斯兰教斋月节,贸易商会在节前备好油脂库存,再加上夏季为棕榈油的传统消费旺季,因此预计6月马来西亚棕榈油出口或将有较大幅度的增加。若出口幅度大于产量增加幅度,6月马棕油库存仍有下滑可能。

图14: 马来西亚棕榈油月度期末库存统计 (单位: 万吨)



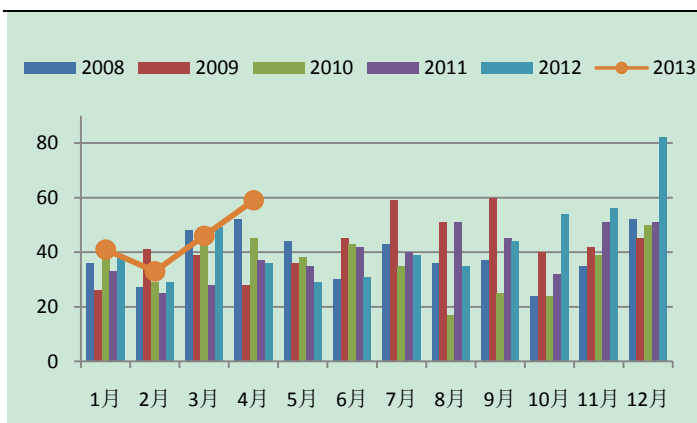
资料来源:MPOB 银河期货研发中心

(三) 中国: 需求旺季, 库存变化还看进口

(1) 5月棕油进口减少, 6月或将增加

中国海关最新数据显示, 4月份中国进口棕榈油(含棕榈硬脂)总量为58.9万吨, 较3月份增加28.38%。而据船运调查机构ITS和SGS公布数据显示, 5月前20天中国装运马来西亚棕榈油约14-15万吨, 较上月同期的23万吨大幅下滑, 按此进口进度测算, 5月中国从马来西亚进口棕榈油或为20万吨左右, 而中国5月份从印度尼西亚进口棕榈油的5年均值为13万吨, 按这一数据计算的话, 5月中国进口的棕榈油总量或为33万吨左右, 较5月份进口量的5年均值36万吨略有下滑。而从历年6月份的进口量来看, 较5月进口量增加的概率较大(近7年中有5年是增加的), 从概率上来看今年6月进口量或较5月份有所提高。

图15: 我国进口棕榈油数量 (单位: 万吨)

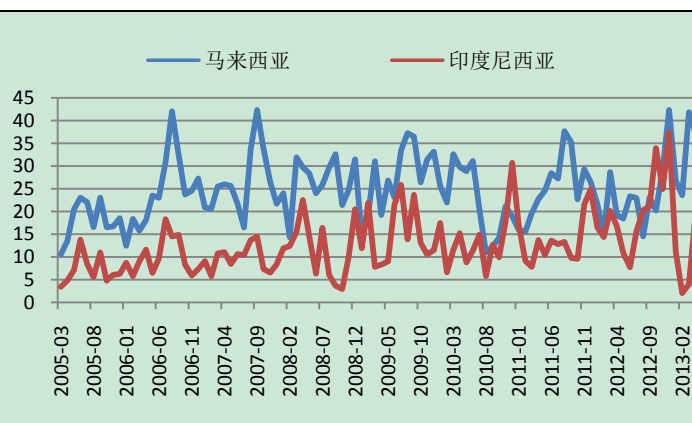


资料来源:WIND 中国海关 银河期货研发中心

(2) 6月棕油消费增加, 库存有望再度下滑

据商务部统计, 5月份我国棕榈油预报到港量为16万吨, 远低于4月份的到港量54.8万吨。4月末我国港口库存达到创纪录152万吨, 而因5月份棕榈油到港量减少, 且我国夏季棕榈油消费已经开始启动, 近期我国棕榈油港口库存开始下滑, 截至5月21日, 已下滑至142万吨, 尽管仍处高

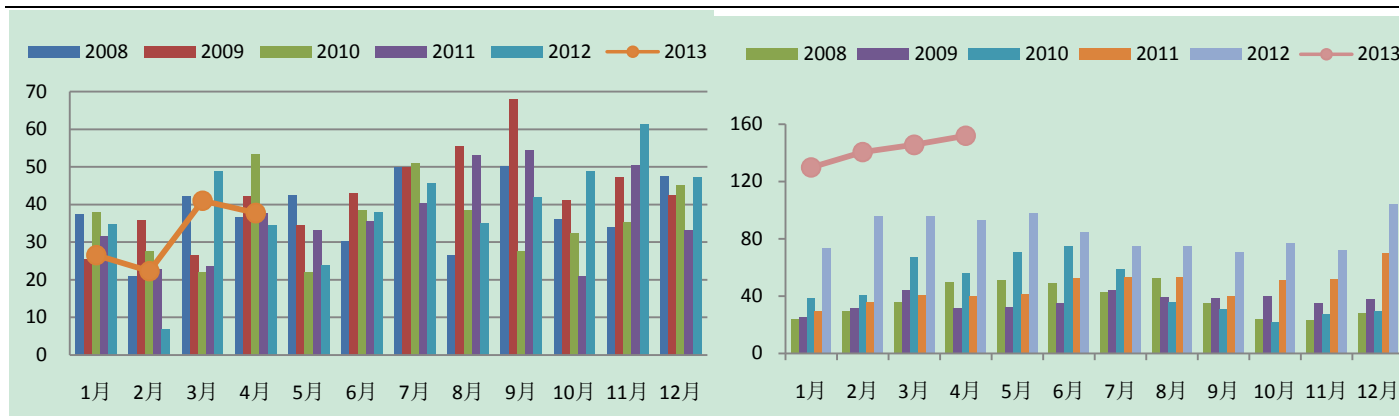
图16: 我国棕榈油分国别进口量 (单位: 万吨)



位,但较最高水平已有较明显的下滑。从棕榈油的表现消费量来看,6月份起棕榈油的消费开始增加,随着棕榈油消费增加,若到港量能维持在偏低水平,则库存有望进一步下滑。不过从历年5、6月份我国棕榈油港口库存变化情况来看,棕榈油库存还有进一步增加的可能,这主要还取决于进口到港情况。

图17: 我国棕榈油表观消费量(单位:万吨)

图18: 我国棕榈油港口月末库存(单位:万吨)



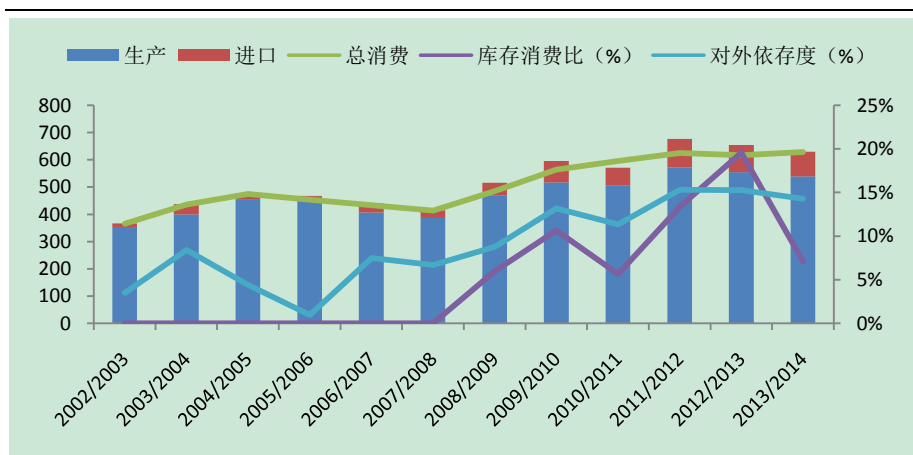
资料来源:WIND 中国海关 银河期货研发中心

四、菜籽油

(1) 预计新年度中国菜籽油供给较今年下滑

5月USDA报告对我国2012/13年度(2012年10月-2013年9月)菜籽油的产量预估进行了上调,调整后的产量预估值为555万吨,较上月预估值增加8万吨,最终的库存消费比上调至19.56%,较上月预估值增加1.27个百分点,为历史最高水平,表明本年度我国菜油供给整体处于相对充足的状态。

图19: 我国菜籽油供需情况表(单位:万吨,%)



资料来源:文华财经 银河期货研发中心

USDA报告中对我国2013/14年度油菜籽的产量预估为539万吨,较本年度减少了2.76%,而总消费较本年度增加了1.99%,导致最终的库存消费比较本年度大幅下滑,至7.07%,处于相对偏紧状态。不过这只是初步预估

值，最终结果还要一年后才能见分晓。

(2) 新季菜籽开始收割，收储价低于预期

目前，长江中下游油菜籽产区收割工作已经展开，新季油菜籽上市较去年提前。自去年播种以来，油菜主产区天气情况整体较好，利于油菜生长，尤其是油菜扬花结荚、生长中后期，晴好天气利于油菜成熟。今年我国油菜籽收割工作整体比上年提前了 5-10 天，目前部分产区新季油菜籽已开始上市供应，上市期较上年提前一周左右。据国家粮油信息中心预计，今年油菜籽产量料同比增加 0.7% 至 1410 万吨。

日前，油菜籽的收储价格已经敲定，国家发展改革委、国家粮食局、财政部、中国农业发展银行于 5 月 23 日印发了《关于切实做好 2013 年国家临时存储菜籽（油）收购工作的通知》（国粮调〔2013〕117 号）。通知明确，这次国家临时存储油菜籽收购总量暂按 500 万吨掌握（折菜籽油 166.7 万吨左右），收购执行区域为内蒙古、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、青海和新疆等省（区、市）。以上收购总量如不能满足实际收购需要，国家有关部门将另行研究。这次国家临时存储菜籽油收购，采取由委托收储企业按规定挂牌价格向农民收购油菜籽，再委托加工企业加工成菜籽油转为国家临时存储油的方式进行。油菜籽挂牌收购价格为 2.55 元/斤（国标三等质量标准，相邻等级之间差价按 0.02 元/斤掌握），低于此前市场预期的 2.6 元/斤。

(3) 油粕比止跌企稳，期现价差逐步收窄

截至 5 月 21 日，国家油菜籽生产大省江苏和湖北地区的菜油和菜粕现货价格比较前期有所回升，江苏地区油粕比由前期的 3.55 回升至 3.64，湖北地区由前期的 3.58 回升至 3.71。目前，多数工厂菜粕基本无货，加上水产养殖需求将逐渐启动，短期菜粕表现坚挺，因此油粕比处在相对低位水平。待 6 月份新季菜粕陆续上市之后，油粕比或将进一步回升。

图20: 江苏和湖北地区的现货菜油菜粕比价

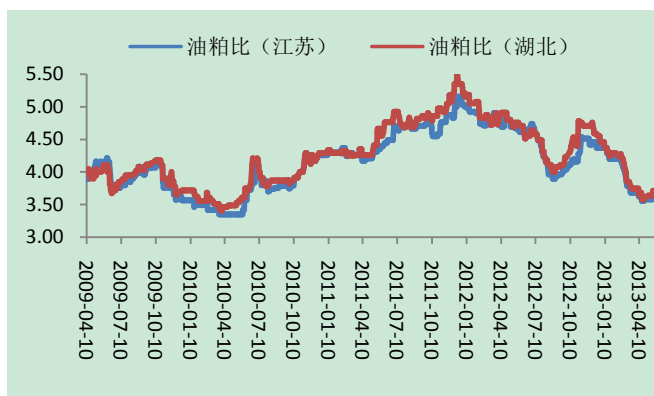
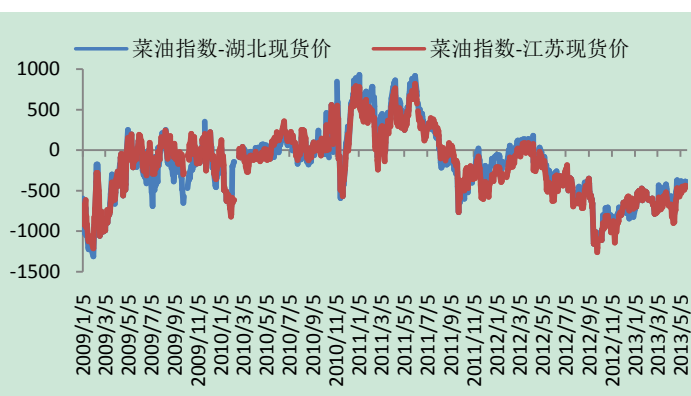


图21: 江苏和湖北地区菜籽油期-现货基差走势图（单位：元）



资料来源:WIND 银河期货研发中心

另外，这两个地区菜籽油的期现价差近期也在逐步收窄，期货价格正逐步向现货价格靠拢。这是因为此前国家菜籽油抛储屡屡流拍，市场对国储菜油库容开始担忧，引发了期货价格的大幅走低，但高品质菜籽油的现货价格依然较为坚挺，在现货价格的支撑下，近期货也逐步回归，期现价差因此收窄。不过后期因新季菜籽油将开始上市，料菜油的上漲空间或已不大，而在政府收购价格的支撑下菜油大幅下跌的可能也不大，6 月份菜

籽油或将维持震荡走势。

五、行情展望

豆油方面，5月底之后进口大豆将陆续大量到港，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；但另一方面，需密切关注北美大豆产区天气状况，在目前期货市场在预期北美新年度大豆丰产的利空氛围中已跌至近年低点的情况下，一旦天气出现异常，必定会引起价格的上涨，后期关注美国农业部月度供需报告对美豆产量的预估变化。豆油震荡区间或为7300-8000元/吨。

菜籽油，目前油菜籽已逐步收割上市，今年国家收储价格为2.55元/斤，低于此前预期的2.6元/斤，略高于去年的收储价2.5元/斤。目前菜油库存也处于较高水平，6月份新季菜油将逐步上市，在库存压力下预计菜油上涨空间不大；但在收储价格的支撑下下跌空间也将有限，因此预计菜籽油将维持窄区间震荡走势，震荡区间或为9700-10000元/吨。

棕榈油，在穆斯林斋月节的刺激下若马来西亚出口消费持续好转，6月马棕油库存有望继续下滑；而中国在棕榈油消费旺季，5月到港量偏少的情况下，5月棕油库存也将有所减少，但即便如此，我国处于历史高位的棕榈油库存短期仍难以大幅下滑。不过后期若进口到港量增加，库存仍有进一步增加的可能。棕榈油在库存居高不下的情况下，长期弱势难改，但后期也可能受到北美天气炒作影响出现上涨行情，不过就其自身基本面而言，预计上涨空间不大，6月份棕榈油或也将维持箱体震荡行情，震荡区间或为6000-6700元/吨。

整体上，6月份豆、菜油的供给压力将继续增加，棕榈油或有些许改善，但不宜期望过高，在对此前利空预期兑现的情况下，预计油脂的下跌空间也不会太大，若后期进入北美天气炒作期，油脂或也将跟随豆类震荡上行，密切关注北美大豆产区天气变化，及美国农业部对新年度大豆产量的预估调整。

■ 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。