

作者：农产品组杨莉娜

执业编号：F0230456

联系方式：010-68578151/yanglinal@foundersc.com

成文时间：2016年2月15日星期一



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

油脂月报：油脂重心震荡走升

(评级：涨)

摘要：

1、因第四季度增长放缓，美联储加息预期有所弱化，美元反复整理，不过日本负利率继续，美元强势未改。中国经济增长数据继续放缓，市场忧虑大宗商品需求，不时冲击市场。随着原油反弹震荡修正，油脂震荡波动整理，但基本已经脱离前期低位区域，只是上行过程平缓且具有阶段特征，难以形成较大的趋势性波动。

2、美国农业部数据偏重对需求预期的调整，美豆出口数据落后于去年同期，南美大豆对美豆竞争仍对美豆形成较强压力。加上南美继续丰产预期存在，2月以后逐渐上市，仍可能给豆类带来进一步压力。国内1-2月大豆到港较此前回落，压榨需求良好，节日备货给国内油脂市场带来阶段震荡偏强支撑，只是节后压榨恢复后，需求转淡，仍可能会给市场带来偏不利影响。油脂还需借助其它因素。

2、马来西亚棕榈油仍处于减产周期，2月产量下滑，但出口需求与减产角力之下，哪一端对库存形成更大影响影响走势。阶段回落调整结束仍易出现价格反弹。

3、菜籽油国储低价拍卖延续出库，对国内植物油市场形成了不利影响，总体震荡整理格局不变。

后市展望与操作策略：

油脂节后面临需求阶段弱化，仍需关注是否形成新热点支撑。后期关注厄尔尼诺发展，以及原油变化。从豆油走势看，5500-5600为后期价值波动中枢区域，整理不失仍可能走升。棕榈油于4600-4800之间震荡波动，阶段仍有偏强。菜油波动跟随，5500-5800之间震荡。

一、行情回顾

油脂类 1 月再度冲高回落。一方面，美豆出口需求遭遇南美豆激烈竞争，且南美新作又将逐渐上市，预期供应庞大，市场仍可能承压。另一方面马来西亚棕榈油，厄尔尼诺影响关注度渐弱，但减产依旧，还是易引导市场资金注意。原油重心略上移，为油脂反弹带来一定稳定外部环境，但是若原油缺乏上升空间，那么油脂可反弹的空间也将有限。国内近月进口激增缓解，棕榈油面临印尼进口质量忧虑，后期关注是否产生检查限制。

二、供应压力仍在，但利空反映充分

2.1 美盘关注库存调整，南美产量预期仍显庞大

1 月是美豆定产报告，接近真实的产量数据。结果显示美国大豆产量预估 39.3 亿蒲式耳，下调 5100 万蒲式耳，主要由于收割面积和单产均下调。收割面积预计 8180 万英亩，较此前预估下调 60 万英亩。单产预计 4800 万蒲式耳/英亩，下调 30 万蒲式耳/英亩，但仍创历史纪录。供应量下调，出口销售量下调 2500 万蒲式耳至 16.9 亿蒲式耳。期末库存预计 4.4 亿蒲式耳，较上月下调 2500 万蒲式耳。尽管大豆压榨量持平，但豆粕产量下调，主要由于压榨率减少。由于出口销售步伐放缓和来自阿根廷的竞争压力，豆粕出口量下调。豆油供需平衡表变化包括，压榨率上调导致的产量上调，进口量上调和国内使用量上调。

同时，由于南美天气情况基本正常，且今年的南美货币贬值带来较好的出口竞争力，产量仍可能对于市场有冲击力。南美大豆 2 月以后逐渐开始有所上市，将继续对美豆形成持续竞争。截至 1 月末，美豆出口同比下降，美国对中国大豆出口销售总量为 2515.8 万吨，较上年同期 2824.3 万吨下降 10.3%。

表 1-1 世界大豆供需平衡表变化情况

世界大豆供求平衡表 (单位：百万吨)																
项目	04/05*	05/06*	06/07*	07/08*	08/09*	09/10*	10/11*	11/12*	12/13*	13/14*	14/15*	15/16*	12月	1月	变化	
--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
期初库存	38.6	47.46	53.11	62.96	51.42	42.68	60.76	70.36	54.45	56.22	62.36	77.66	76.93	-0.73		
产量	215.95	220.54	237.44	221.21	211.95	260.64	263.9	239.57	268.77	282.87	318.8	320.11	319.01	-1.1		
进口量	63.73	64.04	69.16	78.12	77.38	86.73	88.73	93.46	95.91	111.78	122.23	126.76	127.16	0.4		
总供给	318.28	332.04	359.71	362.29	340.75	390.25	413.39	403.39	419.13	450.87	503.39	524.53	523.1	-1.43		
压榨量	175.74	185.21	195.9	201.87	193.22	209.54	221.36	228.16	230.19	241.31	262.67	273.73	275.35	1.62		
国内需总量	205.41	215.33	225.52	229.74	221.34	238.3	251.63	257.65	261.2	275.73	300.5	312.32	314.04	1.72		
出口	64.65	63.93	71.5	79.59	76.84	92.59	91.66	92.16	100.53	112.77	125.96	129.62	129.79	0.17		
总需求	270.06	279.26	297.02	309.33	296.18	330.69	343.29	349.81	361.73	388.5	426.46	441.94	443.83	1.89		
结转库存	48.23	52.79	62.69	52.96	42.57	59.34	70.11	54.09	57.92	62.36	76.93	82.58	79.28	-3.3		
库存消费比	17.86%	18.90%	21.11%	17.12%	14.28%	17.93%	20.42%	15.46%	16.01%	16.05%	18.04%	18.69%	17.86%	-0.82%		

来源：USDA

本次报告对于油脂的调整相对偏空，全球植物油库存消费比略调升，需求不振供应增加。

表 1-2：1 月月度供需显示 2015/16 年度全球油脂期库存相对上升，因产量上升

全球			产出	供应	贸易	总用量	期末库存	库存消费比
油籽	2013/14		505.15	573.42	133.55	418.93	77.96	0.186093
	2014/15		536.54	614.5	146.21	439.98	91.53	0.208032
	(Est.)							
	2015/16	12月	528.96	620.85	147.69	444.99	95.14	0.213803
		1月	526.93	618.47	147.95	446.9	90.91	0.203424
粕	2013/14		282.27	293.54	82.2	276.77	12.94	0.046754
	2014/15		300.17	313.11	85.05	293.25	14.75	0.050298
	(Est.)							
	2015/16	12月	305.37	320.12	87.6	302.76	13.36	0.044127
		1月	306.96	321.71	88.18	304.12	13.48	0.044325
植物油	2013/14		170.94	189.03	70.01	166.21	19.34	0.116359
	2014/15		176.3	195.64	75.64	170.92	18.98	0.111046
	(Est.)							
	2015/16	12月	178.28	197.23	76.02	176.9	16.14	0.091238
		1月	179.25	198.23	76.42	177.06	16.67	0.094149

资料来源:USDA 方正中期研究院

2.2 国际市场棕榈油减产低点将至

2.2.1 马来西亚棕榈油产量低迷

马来西亚棕榈油减产周期进行中，低点料将至。通常马来西亚棕榈油产量低点可能会在2月到来。厄尔尼诺峰值已过，马来西亚棕榈油前期的连续加速减产趋势逐渐近尾声。

图2：马来西亚棕榈油产量出现回落

图3：马来西亚棕榈油单产变化趋势

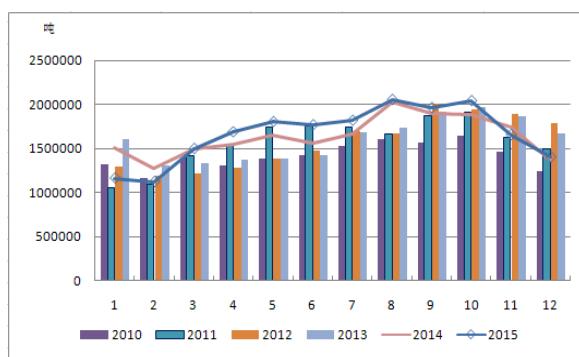


图4：马来西亚棕榈油出口量

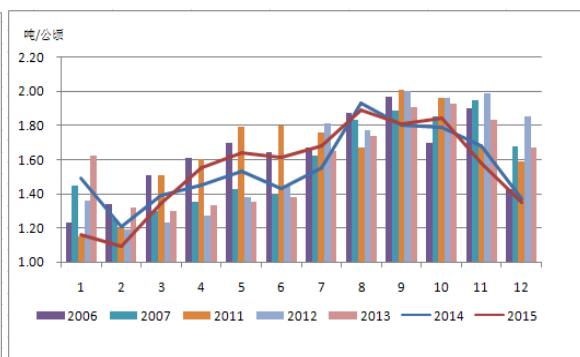
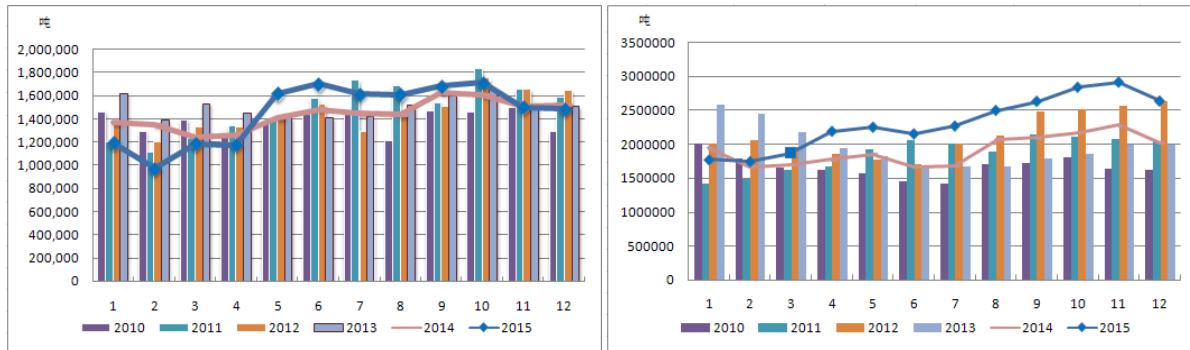


图5：马来西亚棕榈油库存变化



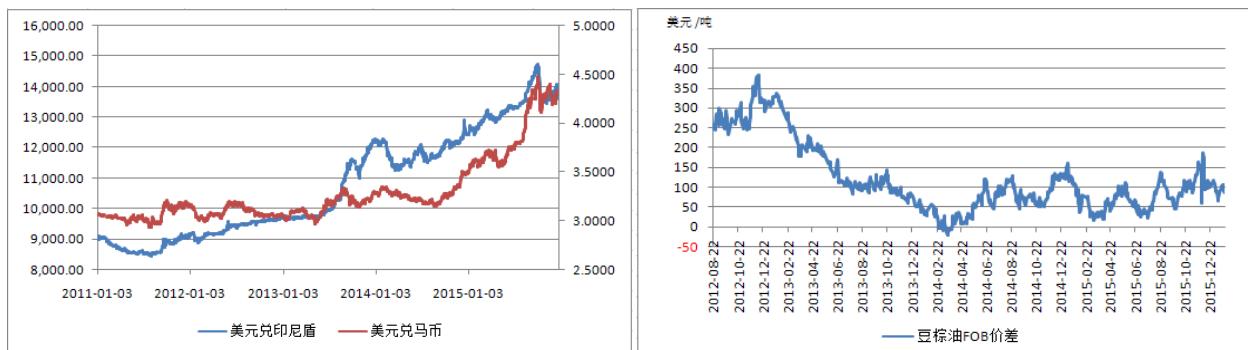
来源：MPOB 方正中期研究院整理

2.2.2 汇率波动及与豆油的关系

马来西亚和印尼汇率相对美元贬值步伐有所缓解，对马棕油走升支撑较前期有所弱化。棕榈油相对豆油的竞争力随着FOB价差缩小有所走阔，10月出口仍表现较好，关注后续出口变化。

图6：棕榈油主产国货币贬值支持期价

图7：棕榈油相对豆油竞争力有所转强



2.3 国内油脂供应阶段有所增加

2.3.1 节日备货后料供需两淡

大豆到港量预期将逐渐回落，国内供应压力不大。2016年1月份国内各港口进口大豆预报到港97船603.9万吨，有船货到港延迟，2月份预估425万吨，3月预期530万吨，4月初预计630万吨。后期到港压力较小，但是同时，由于节前备货结束，节后也会迎来一段淡季，总体平淡。

2015/2016大豆压榨年度（始于2015年10月1日）迄今，全国大豆压榨量总计为29,042,500吨，较2014/2015年度同期的25,577,522吨增加3,464,978吨，增幅为13.55%。2016年自然年度（始于2016年1月1日）迄今，全国大豆压榨量总计为7,112,500吨，较2015年度同期的6,640,500吨增加472,000吨，增幅为7.11%。供需两淡，现货市场总体平淡。

图 8：2016 年 1 月豆油现货价格企稳

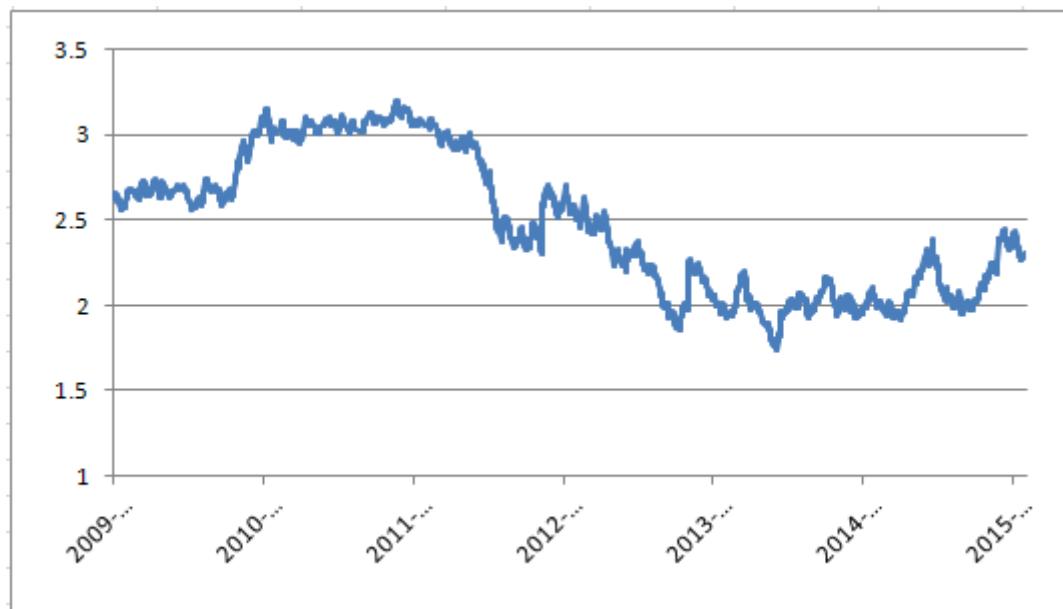


图 9：进口大豆压榨利润



资料来源：Wind 方正中期研究院

图 10: 油粕比



资料来源：Wind 方正中期研究院

2.3.2 进口成本下降，国内外价差波动

棕榈油年末进口量较高。根据海关数据显示，2015 年 12 月份，我国进口棕榈油 667,739 吨，较去年同期增长 9.29%。2015 年全年进口棕榈油 5,909,218 吨，同比增长 9.45%。内外盘倒挂依旧，但棕榈油进口积极，主要因印尼向国际市场积极便宜出口。2015 年全年，印尼向中国出口棕榈油 3,448,741 吨，占比 58.36%，马来西亚则至 41%，而 2014 年马来西亚对中国出口量 2,870,370 吨，占比近 54%，马来西亚棕榈油出口受到印尼出口的强烈挑战，不过，广东曝出印尼进口的棕榈油船货砷超标事件，后续监管及处理措施可能会影晌后期的进口方向。12 月豆油进口量为 15,735 吨，同比大幅下降。1-12 月豆油进口总量为 817,879 吨，

同比大降 27.97%，进口压榨是国内豆油供应主流形式，进口萎缩延续。菜油 12 月进口出现显著回升，达 106,497 吨，国内外出现一定空间。1-12 月，菜油累计进口 815,019 吨，微增 0.7%。

图 11：进口毛豆油与国内四级现货比较

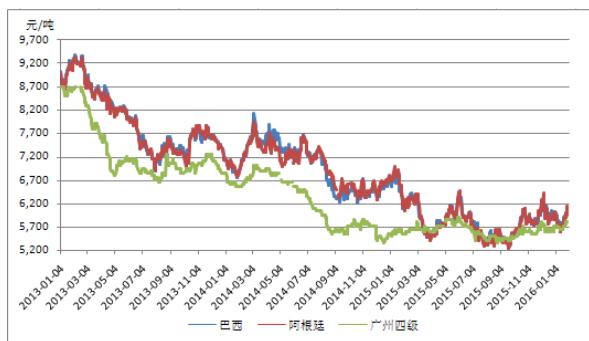


图 12：豆油直接进口量

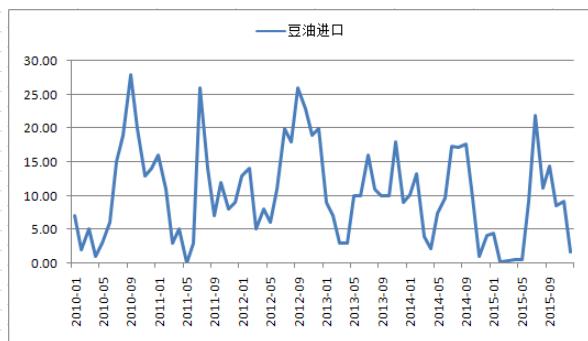


图 13：马来西亚向中国进口棕榈油成本上升

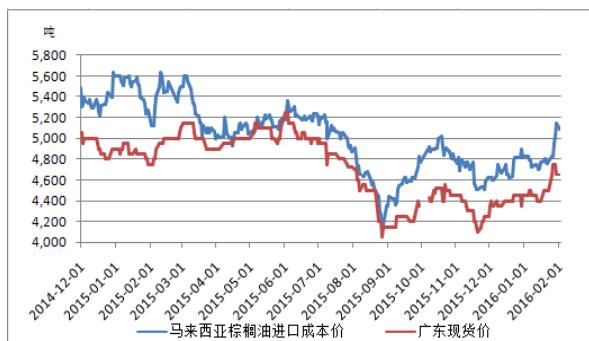


图 14：棕榈油进口增长

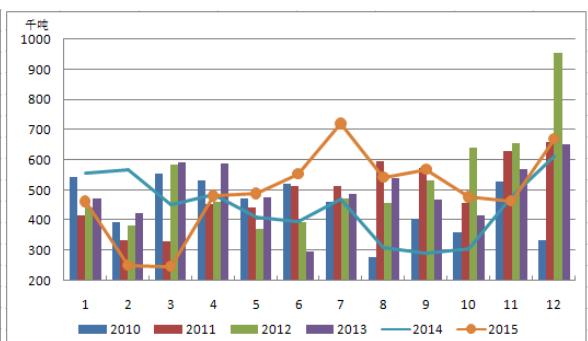


图 15：马棕油出口进度

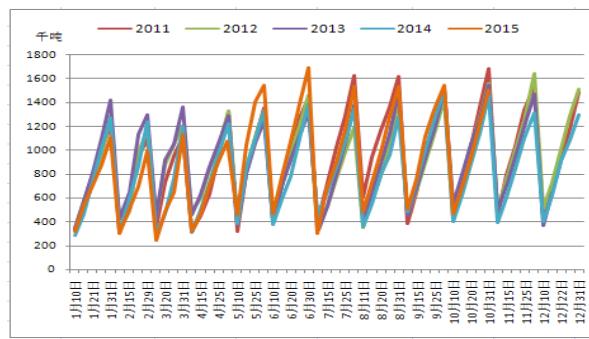
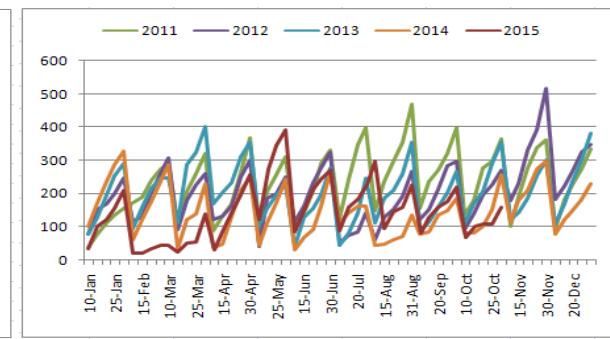


图 16：马棕油对中国出口进度

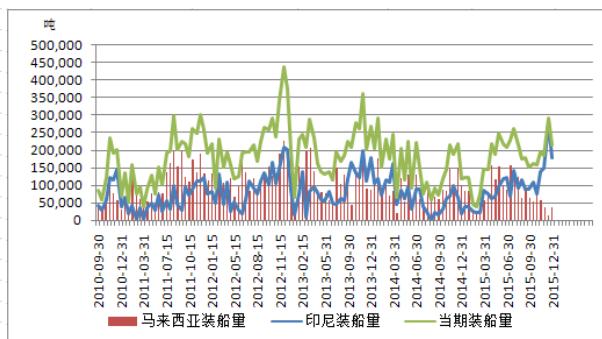
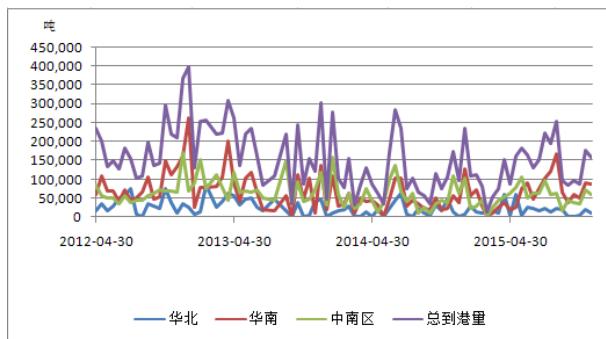


来源：SGS 方正中期研究院整理

图 17：各区域棕榈油到港情况

来源：SGS 方正中期研究院整理

图 18：各国对中国出口装船情况（半月统计）



资料来源:Wind 方正中期研究院

图 19：国内菜油进口内外盘空间缩小进口回升幅度有限 图 20：人民币相对美元急贬值后趋稳回升



2.3.3 植物油商业库存量

国内豆油商业库存量节前备货需求提振明显，回到80万吨下方，总体压力较小，后期大豆到港量也相对较少，因此节后预期库存回升幅度料较为有限。而棕榈油库存进口增加而需求一船，出现较强反弹，再近100万吨，相对压力较大。

图 21：国内豆油商业库存量反弹

图 22：棕榈油港口库存反弹（单位：万吨）



来源: Wind 方正中期研究院整理

2.3.4 新菜油商品量料下滑

菜籽油储备拍卖重新启动，因拍卖底价在 5300 元附近，低于市场价 5500 元，因此刺激成交回升，加上植物油价格回暖，也刺激了成交回升。

日期	计划销售 (吨)	实际成交 (吨)	成交率	成交均价
2016 年 1 月 27 日	102455	71690	69. 97%	5361
2016 年 1 月 20 日	101379	56753	55. 98%	5420
2016 年 1 月 13 日	102826	49959	48. 59%	5390
2016 年 1 月 8 日	67990	30241	44. 48%	5310
2015 年 12 月 23 日	68572	18969	27. 66%	5328
2015 年 12 月 11 日	63877	36575	57. 26%	5390
2015 年 6 月 17 日	51030	6288	12. 32%	5800
2015 年 6 月 10 日	46922	3000	6. 39%	5800
2015 年 6 月 3 日	49211	2289	4. 65%	5809
2015 年 5 月 27 日	49211	0	0. 00%	--
2015 年 5 月 20 日	49211	600	1. 22%	5800
2015 年 5 月 13 日	50535	17711	35. 05%	5813
2015 年 5 月 6 日	50368	14583	28. 95%	5807
2015 年 4 月 29 日	50387	3876	7. 69%	5803
2015 年 4 月 22 日	49903	1491	2. 99%	5800
2015 年 4 月 15 日	49988	3560	7. 12%	5800
2015 年 4 月 8 日	49543	8674	17. 51%	5800
2015 年 4 月 1 日	50216	17096	34. 04%	5800
2015 年 3 月 25 日	49865	15575	31. 23%	5837
2015 年 3 月 18 日	38764	17417	44. 93%	5956
2015 年 3 月 11 日	27509	16477	59. 90%	6036
2015 年 3 月 4 日	22468	16784	74. 70%	5800
2015 年 2 月 11 日	9629	400	4. 15%	5800
2015 年 2 月 4 日	11358	1729	15. 22%	5806
2015 年 1 月 28 日	5485	2600	47. 40%	5815
2015 年 1 月 21 日	6485	1000	15. 38%	5800

来源：方正中期研究院整理

三、展望与策略

油脂 1 月走势震荡向上，重心缓移，节日备货因素有较强提振。后期需要关注的主要影响因素有：

首先，美豆需求端影响将成为影响美豆的主要因素，关注出口变化。南美豆逐渐上市，供应预期充足仍会对市场形成压力。不过后续关于新季美豆种植面积的预期变化也将会对市场带来新的关注点。

其次，原油暴跌暴涨，低位整理，影响偏空。美元升势放缓，暂对大宗压力有所弱化，后续关注来自宏观面对市场情绪的引导。

再次，内外盘倒挂，直接进口预期再弱化，后期油脂直接进口料下降，国内供应压力减小，但节后也迎接来油脂消费相对淡季，关注库存的进一步变化。菜油抛储成交良好，自身继续受制，相对其它油脂略弱，但新年度供应进一步萎缩之下，仍可能出现相对亮点，节后关注是否形成较好的油脂间套利机会。

最后，厄尔尼诺影响弱化，棕榈油产量及库存变化暂受支持，关注后续变化。就国内而言，5月合约豆棕油价差缩小的进一步空间相对变得越来越有限。

关注油粕比变化，逐渐有所转向缩小，生猪价格增长周期下，关注粕弱油强是否延续。

受以上因素影响，油脂可能震荡重心上移。从豆油走势看，5500–5900 区间震荡。棕榈油 4500–4900 间波动。菜油波动跟随，5500–5800 之间窄幅震荡。

图 23:豆油震荡整理待走强



来源：文华财经 方正中期研究院整理

图 24：棕榈油低位整理延续，企稳但上冲动力仍显不足



来源：文华财经 方正中期研究院

图 25：菜油跟随震荡波动，走势阶段偏弱



来源：文华财经 方正中期研究院

方正金融，正在你身边。

重要事项：

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，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資目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

联系方式：

方正中期期货研究院

地址：北京市西城区阜外大街甲 34 号方正证券大厦 2 楼东侧

北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

电话：010-68578010、68578867、85881117

传真：010-68578687

邮编：100037