

油脂油料基本面报告

一、原料供给方面

1、USDA 意外利多，牛市基础或将奠定

USDA 报告预估新豆库存仅 3.05 亿蒲，较市场预期竟然低出 1 亿蒲，完全出乎意料，而这几乎是多年来美农报告调整大豆供需数据幅度最大的一次。美国农业部 5 月供需报告中显示：预计 2016/17 年度美豆期末库存为 3.05 亿蒲式耳，远低于市场预期的 4.05 亿蒲式耳；预计 2015/16 年度阿根廷大豆产量 5650 万吨，4 月份预估为 5900 万吨，巴西大豆产量预估为 9900 万吨，4 月份预估为 1 亿吨。美豆新作库存数据低于市场预期高达 1 亿蒲，令市场深感意外，此次报告极度利多，导致隔夜 CBOT 市场整体暴涨。美国农业部对美豆需求强劲及低库存预估将使得市场对于后期美豆生长期天气波动更加敏感，9 月份美豆产量前景确定之前仍易涨难跌。

不管是全球大豆还是美豆新旧作库存普遍调低，且低于之前市场预期，尤其是第一次开始发布的新作库存预计低于之前市场预估，显示市场供需预期的转变，不但对短期市场构成较强刺激，对长期市场也奠定周期性转折的基调。不过后续还是要关注天气，如果拉尼娜能赶在 8 月前到来，市场仍可在 3 季度迎来新一浪的涨势，否则可能要在一定阶段的震荡整理中等待南美季的天气风吹过来。

2、MPOB 数据利多

4 月马来产量 130 万吨、环比+6.7%，此前市场预期为 132 万吨；出口 116.45 万吨、环比-12.8% 预期一致；期末库存 180 万吨，环比-4.5%，略微偏利多。2016 年 4 月底马来西亚棕榈油库存降至 14 个月来的最低水平，因为厄尔尼诺现象导致天气干燥，造成油棕榈单产下滑，棕榈油产量增幅放慢。不过 4 月份棕榈油出口低于预期，限制了库存降幅。

图 1：马来西亚棕榈油月度产量

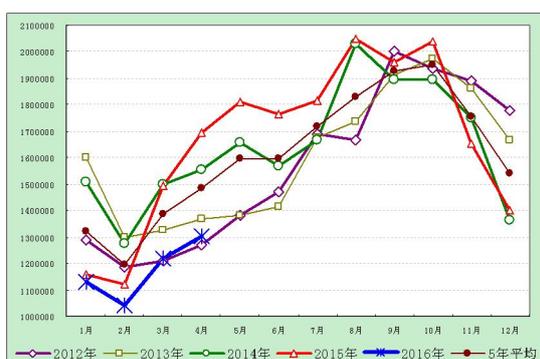


图 2：马来西亚棕榈油月度库存

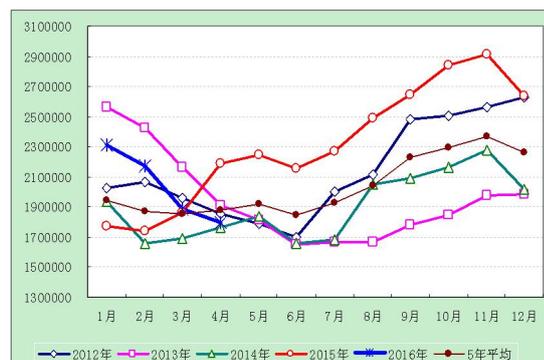
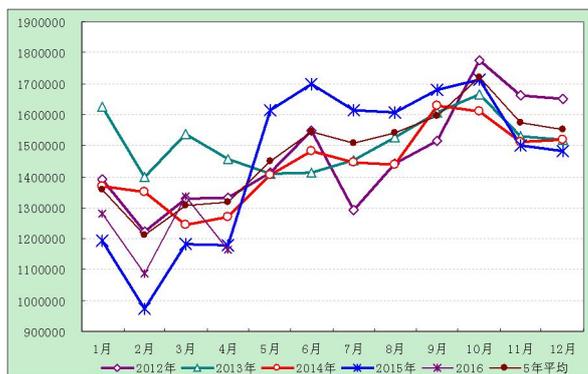


图 3：马来西亚棕榈油月度出口



3、未来三个月大豆到港量依然较大

2016年5月份国内各港口进口大豆预报到港130船818万吨，高于4月份的732.6万吨，较2015年5月份的612.70万吨增长33.50%。未来三个月，大豆到港量依然较大，但因近期大豆压榨利润较差，加上中国要抛储380万吨大豆，中国买家采购积极性减弱，最近采购量减少，部分船期可能后移，大豆到港量或略小于此前预期。6月份最新预期800万吨，较上周预期降低20万吨，7月份最新预期维持780万吨，8月份预期维持720万吨。按目前预估，今年5-8月份大豆到港量将在3118万吨，稍低于去年5-8月到港量3149万吨。不过该到港量依旧属于较为庞大，且5、6月份国储大豆也可能抛出，增加市场供应，原料基本充裕。

4、国储大豆拍卖对国产大豆尚构不成冲击

今年初以来，大豆拍卖的传闻不断，国家临储大豆库存庞大，近期各省的省级储备已经开始拍卖，5月6日吉林储备粮轮换计划拍7205吨大豆全部成交，起拍价3500元/吨，实际成交价分别为3680元/吨和3780元/吨。市场最新有传言称已确定5月25日将进行国储大豆拍卖，拍卖总量380万吨，预计每周拍卖10万吨左右直至年末。目前国储仍有2011-2012年大豆，年份已较高，故预期其对国产大豆尚构不成冲击，但其对国产大豆整体涨势将形成些许抑制作用。

5、今年菜籽产量或下降3成左右

因种植收益下滑，2015年冬季，我国大部分油菜籽主产区遭遇偏高平均气温和短时超强寒流的袭扰，加之政府托市收购政策的停止，中国2015/16年度油菜籽种植面积大幅下滑，高者达40%，最低也有20%水平。加上单产下滑，今年菜籽产量或下降3成左右，总产量或在450万吨左右。

二、相关品种基本面

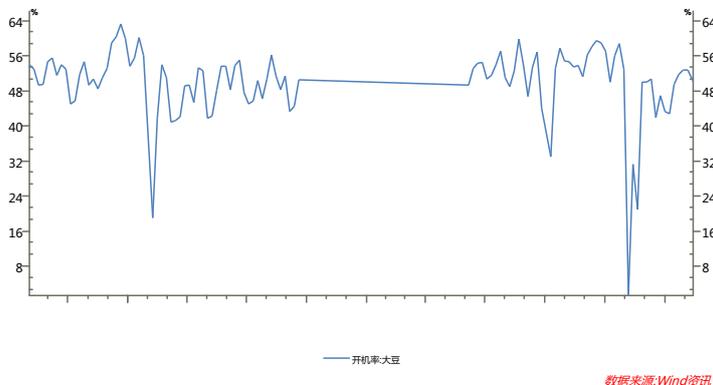
(一) 豆粕：

1、后期华北几家油厂可能陆续停机

6月份唐山中储粮将停机检修一个月。7月份天津因供蒸汽公司进行大检修，用该公司蒸汽的三家公司天津中粮、京粮、金天源三家开机或将受影响，有可能停机20-30天，但金光集团及天津中粮两家公司目前与蒸汽公司正进行协商，最终停机计划并未落实。若届时三个厂都停机一个月，7月份华北地区豆粕供应将

受到严重影响。

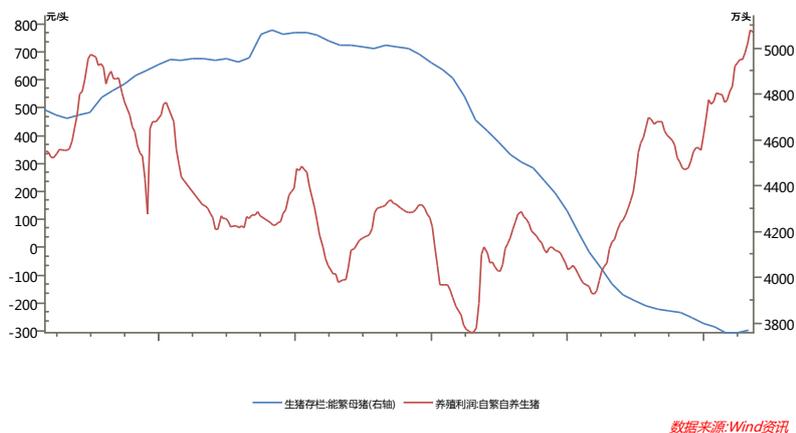
图 4 油厂开机率



2、国内生猪养殖业利润回升，生猪及母猪存栏环比回升，利于豆粕消费

随着天气逐步回暖，南方水产将逐步启动，受供应量持续偏紧利好，4 月份生猪行情承接 3 月涨势继续维持向上，截止当前北方已全面破 10 元，南方部分地区高达 11 元，生猪价已经是五年来新高。国内自繁自养生猪利润高达 900 元/头以上，养殖业恢复形势良好，养殖户补栏积极性高涨，目前能繁母猪及生猪存栏均已经止降回升。据农业部数据显示：2016 年 4 月份生猪存栏月环比增加 0.6%，而 4 月份能繁母猪存栏量较 3 月份增加 0.3%。同时，有消息称，中国本周开始由越南进口仔猪，上述因素有利于促进国内豆粕消费量提升。

图 5 生猪存栏及养殖利润



(二) 油脂

1、马来西亚债务违约担忧利空棕榈油

因马来西亚政府投资基金 1Malaysia Development Bhd.(1MDB)的息票支付日到期，截止目前马来西亚央行还没有支付 17.5 亿美元债券应付利息。上个月 1MDB 并未支付另一笔 17.5 亿美元债券应付的 5030 万美元的利息。当时原因为该笔债务的共同担保人阿布扎比主权基金 IPIC 并未履行支付义务。之后还引起了其他债权发生交叉违约现象。马来西亚央行连续两个月利息没有支付令金融恐慌，海外投资者纷纷对马金融

经济体系失去信心，抛售大宗商品。

2、斋月节备货棕榈油需求强劲

今年的穆斯林斋月始于6月初，市场提前一个月备货，船运出口数据显示需求强劲，预计5、6月份马来西亚棕榈油库存仍有望进一步下降，低点或在165-170万吨左右，7月份开始可能止降回升，如果增幅大，6月份出现库存拐点的可能性也存在。另外，国内豆油供应暂无压力，榨利转亏，且棕油库存下降速度较快。

3、国储持续拍卖菜油，且成交率较高

菜油维持每周拍15万吨，拍卖成交价格明显低于期货盘面价格。本周三，国储计划销售2012年菜籽油147865吨，实际成交146289吨，成交率98.93%，最高成交价6050元/吨，最低成交价5300元/吨，成交均价5668元/吨。由于行情较好，已经拍卖的菜油将加速流入市场。继续挤压棕榈油的市场份额。

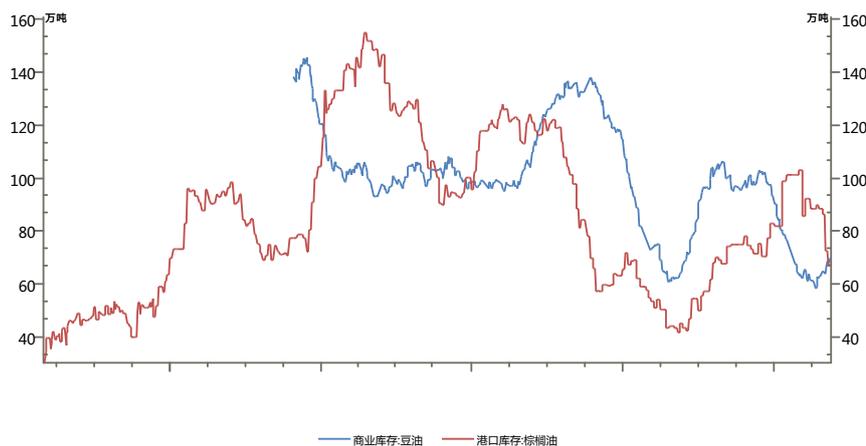
4、主流港口棕榈油库存稳步下滑

随着近期到货减少，主流港口棕榈油库存稳步下滑，全国港口棕榈油库存量63.95万吨，较上月同期的89.27万吨降25.32万吨，降幅28.3%，另外，国内豆油供应暂无压力，目前的豆油库存量明显低于5年同期平均的87.323万吨。加上油厂后期大豆不少没有点价，随着美豆不断攀高，后期到港大豆成本明显提升，目前压榨已面临严重亏损，这将给市场形成下方支撑。

5、豆油库存暂无压力，且后续大豆到港成本明显提升

尽管豆油库存存在慢慢加长，但国内豆油供应暂无压力，目前的豆油库存量明显低于5年同期平均的87.323万吨。另外，近期棕榈油库存持续回落，目前已经降低至64万吨左右的水平，远低于上月初95万吨的高点。加上油厂后期大豆不少没有点价，随着美豆不断攀高，后期到港大豆成本明显提升，目前压榨已面临严重亏损，成本因素继续为豆油行情提供底部支撑。

图6 国内棕榈油港口库存及豆油商业库存



数据来源:Wind资讯

6、临储菜油竞拍交易会如期火爆

我国临储菜油竞拍交易会如期火爆，自2015年12月11日以来已有二十批次定期拍卖，参与“国拍”的榨油厂、贸易商积极高涨，成交率均值在75%以上。截至目前，我国临储菜油总共投放225万余吨，实

际交易数量达到了 191 万余吨，总成交率为 75%左右。其中，成交比例最大的为 2011 年入储陈菜油（130.5 万吨），其次为 2012 年（41.4 万吨）和 2010 年（21.8 万吨），2009 年仅成交 0.5 万吨左右。

三、行情展望

鉴于 USDA5 月报告已经将美国新豆库存已经调至较低水平，大豆供需格局发生重大变化，市场对后市悲观心态已经扭转，大多已经持乐观情绪，基本上奠定利多基调，这也意味着未来几个月美豆播种及生长期，天气不能有任何闪失，任何风吹草动都可能造成美豆再冲高，9 月份美豆产量确定之前，价格易涨难跌，豆粕价格将紧随美豆走势。加上下半年节日较多，油脂需求将进入旺季，因而菜油豆油中长线走势看涨格局未变。另外无论从基本面的角度还是从历史价差规律来看，买豆油抛棕榈油 1609 合约跨品种套利都可以逢低入场，入场区间[700,800]止损 670，目标 1200 左右。

免责声明：

本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。