

# 油脂 2014 年 3 月月报

中融汇信期货研发部

研究员：肖琳琳

执业编号：F 0279586

电 话：021-51557585

## 目录

摘要 .....	2
行情回顾 .....	2
影响因素分析 .....	4
操作建议 .....	11
免责声明 .....	12

---

## 摘要

---

吉隆坡马棕产业会议持利好预期

USDA 月度供需报告中 13/14 年度美豆结转库存高于预期

MPOB 公布 2 月底马来西亚棕榈油库存降幅超预期

马棕出口持续下滑

马来西亚和印尼关税将上调

美国 2 月大豆压榨量降至 1.41612 亿蒲式耳

菜油抛储传闻引领短期市场走向

国内库存缓降 支持厂商挺价

美豆新季播种面积再创记录

---

## 行情回顾

---

本月伊始，油脂延续 2 月份上涨的态势，至 3 月 11 日抵达本轮上攻的制高点，随后震荡两日在菜油抛储的各种传闻之下出现回调，由 21 日又企稳逐步反弹。

第一阶段：上涨

自春节后 2 月份的油脂反弹，究其原因，主要有以下几方面：1、南美大豆种植区的不利天气以及东南亚棕榈树种植区的干旱天气，持续引发市场对其作物收成下滑的担忧，提振盘面价格。油世界等相关机构继续下调南美大豆产量，这也在一方面强化了美国大豆出口需求

料将继续趋强的可能性，引发市场对美国大豆现货供应紧张、库存下降的忧虑。2、棕榈油进入正常传统减产月份，加上干旱天气炒作，出口强劲，期末库存较低等几大因素的共振，使得棕榈油在本轮油脂反弹中起到主导作用。3、乌克兰紧张局势升级一度刺激国际原油价格暴涨，提振豆油盘面价格，如此对豆油、棕油来讲，给“生物柴油”的概念炒作提供发挥的余地。

### 第二阶段：回调

随后的下跌因素主要有：

第一，CBOT 豆油价格持续回调，打击因素一方面来自美国国内豆油现货需求的疲弱，另一方面也有国际原油价格偏弱运行，对豆油市场“有拖累、无支撑”，整体对国内豆油期现价格造成打压；

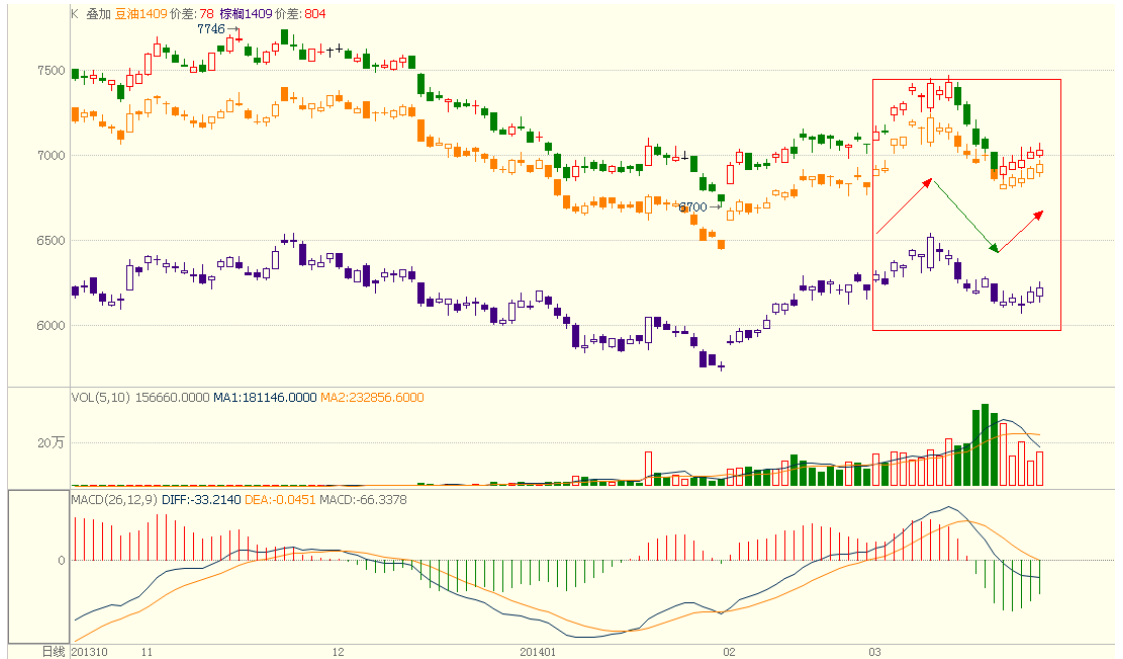
第二，有关国储菜油抛储传闻。传闻将开始抛售 2009-2011 年收储的菜油，每周抛售 30 万吨，总量逾百万吨，其中部分品质较差的菜油底价可能在 6500 元/吨，较目前的豆油现货价格还低，而 100 多万吨的量相当于国内油脂近一个月的消费量，流入市场必将增大油脂本就宽松的供需格局，施压油脂价格，菜油期价连续 5 个交易日大跌，对国内豆油期现价格的拖累较为明显；

第三，连盘豆粕走势相对较强，恰逢豆油盘面回调阶段，资金“买粕抛油”套利重又活跃起来，对豆油价格的承压下行起到了“落井下石”的作用。

第四，船运调查机构 ITS 和 SGS 公布马棕出口数据较上月同期有所减少，3 月 1-15 日棕榈油出口较上月同期下滑 20.7%，3 月 1-20 日棕榈油出口较上月同期下滑 12%，受出口疲弱拖累，马棕期价维持弱势震荡格局，且美豆油期价也持续走低，对国内连棕期价形成拖累作用；此外，东南亚出现降雨天气，缓解了干旱天气，使部分地区土壤水分含量有所上升，马棕产量减少的忧虑有所缓解，也对盘面造成一定利空影响；进口关税上调，进一步影响棕油出口，MPOB 上调 4 月马棕出口关税至 5.5%，印尼也可能将关税上调至 13.5%，从而进一步影响该两大棕榈油出口国的出口状况，施压盘面；

### 第三阶段：反弹

经过近一整周的趋势回调，近期连豆油止跌，连续五日收阳、重心稳步上移，菜油抛储价格最新的说法高于此前传言的 6500 元，促使空头逃窜，菜油期价止跌反弹、不再拖累豆、棕等其他油脂价格，反有一定的带动。另外，临池棕油期货价格一度领涨，也助推了连豆油的反弹。后续涨势能否延续暂难判断，因不确定因素较多，包括 3 月底、4 月初的美国农业部种植意向报告及季度谷物库存报告，另国内市场上还或将面临着国储菜油的抛售，如此情况均将对国内豆油市场造成较大的影响和波动。



## 影响因素分析

### 一、豆油基本面分析

#### 1、13/14 年度全球大豆库存及南美产量均出现下调

美国农业部月度供需报告对美国大豆库存、南美大豆产量的下调幅度均小于预期，对市场产生中性偏空影响，打击美盘大豆期价重挫，拖累国内豆油期现价格。报告显示：2013/14 年度大豆年末库存预估为 7064 万吨，2 月预估为 7300.9 万吨。全球 2012/13 年度大豆年末库存预估为 5779 万吨，2 月预估为 5864.7 万吨。美国 2013/14 年度大豆年末库存预估为 1.45 亿蒲式耳，2 月预估为 1.50 亿蒲式耳。年末库存下调加上出口向好，进一步奠定美豆紧俏格局。南美产量虽增加，但仍遭遇洗船现象，有市无价。传言有洗船豆转销美国工厂的传闻。但全球供应宽松格局仍在，后期或成为市场的最大压力所在。

2014 年 3 月 USDA 月度报告全球供需表(万吨)

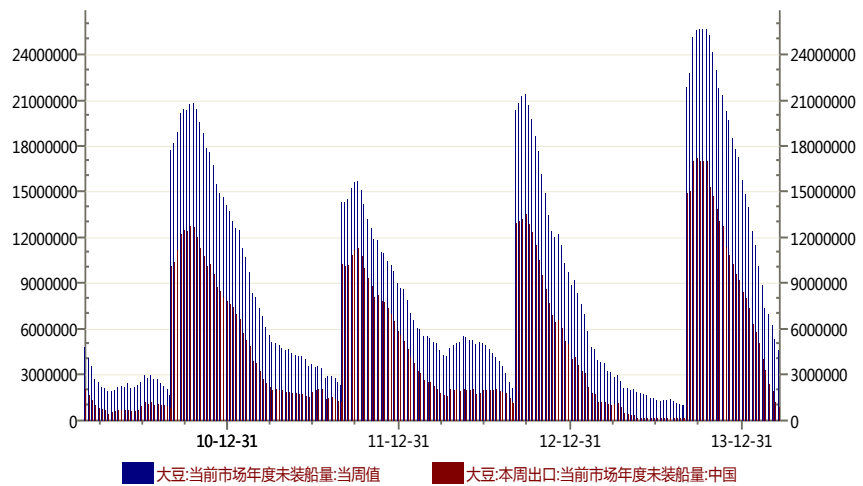
2013/14 预估	月度	期初库 存	产量	进口	压榨	需求总 量	出口	期末库 存

全球	2月	5865	28769	10533	23875	26934	10933	7301
	3月	5779	28543	10534	23904	26970	10822	7064
	同比11月	-86	-226	1	29	36	-111	-237
美国	2月	383	8951	82	4627	4896	4110	409
	3月	383	8951	95	4599	4869	4164	395
	同比11月	0	0	13	-28	-27	54	-14
阿根廷	2月	2240	5400	0	3660	3860	800	2981
	3月	2240	5400	0	3660	3860	800	2981
	同比11月	0	0	0	0	0	0	0
巴西	2月	1593	9000	15	3728	4038	4500	2070
	3月	1593	8850	15	3728	4038	4500	1920
	同比11月	0	-150	0	0	0	0	-150
中国	2月	1238	1220	6900	6835	7965	23	1370
	3月	1238	1220	6900	6835	7965	23	1370
	同比11月	0	0	0	0	0	0	0

## 2、主产国大豆出口情况分析

截止到 2014-3-24，美国大豆出口情况如下：当周装船量为 72.01 万吨，当周签约量为 54.67 万吨，符合市场的预期。目前 2013/14 年度美豆累计出口签约量为 4444.43 万吨，已经超过此前的年度预估，后期出口进度或放缓。2013/14 年度全球大豆产量数据下调了 230 万吨，为 2.854 亿吨。巴西南部地区大豆单产潜力下降，导致大豆产量数据下调了 150 万吨，为 8850 万吨。美国农业部本月还将 2013/14 年度巴拉圭大豆产量数据下调了 120 万吨，为 810 万吨。一月份美国大豆出口量占到了巴西、阿根廷和美国大豆出口总量的 99.5%。2 月份大豆出口市场不再是单一市场，来自巴西的竞争开始显现。虽然 2 月份美国大豆出口检验数量略微放慢，

为 1.93 亿蒲式耳，不过仍是历史同期最高。对华的大豆出口仍是美国的主要需求所在。但是，中国大豆加工利润下滑，近来港口大豆库存大幅提高，可能促使中国买家很快取消一些合同，或者推迟交货日期。巴拉圭大豆加工产能的投资远远高于几年前。近来阿根廷大豆加工迟滞，提振了巴拉圭的大豆加工。本月 2013/14 年度巴拉圭大豆加工预计为 370 万吨，相比之下，上年为 290 万吨。由于国内用量提高，产量数据下调，因而 2013/14 年度巴拉圭大豆出口可能在 430 万吨，低于上年的 530 万吨。总的看来，大豆供应局面仍显宽松。



数据来源:Wind资讯

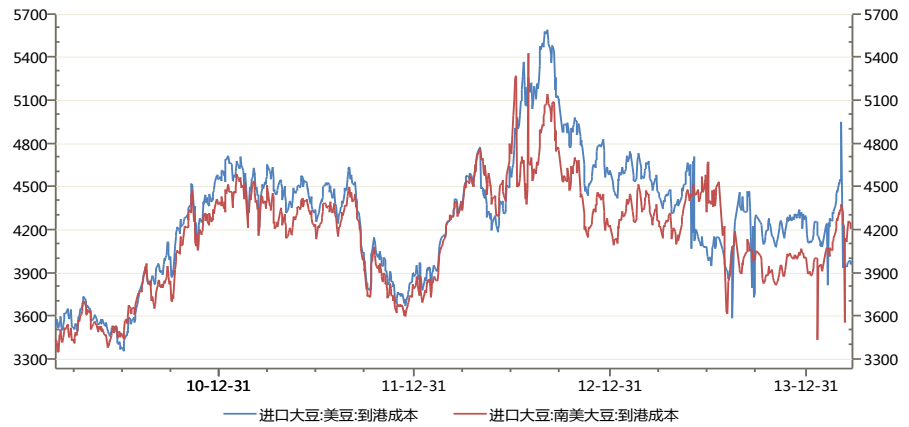
### 3、生物柴油相关政策及其它

本月美国农业部将 2013/14 年度生物燃料行业的豆油用量下调了 3 亿磅，为 49 亿磅。1 月份生物燃料生产的市场前景突然恶化，因为 1 美元/加仑的优惠政策结束。此前，生物燃料产量大幅提高，12 月份的产量达到了 2.2 亿加仑。不过 EPA 的数据可能显示 1 月份的产量急剧下滑至 8600 万加仑。今后的产量不可能恢复超过这个水平。据 EPA 称，2013 年美国生物柴油产量为 17.9 亿加仑。不过 2013 年生物柴油掺混量为 12.8 亿加仑，因而未用的产量过剩。虽然自二月中旬以来生物燃料价格已经上涨，原料成本上涨基本上抵消了这一利好。

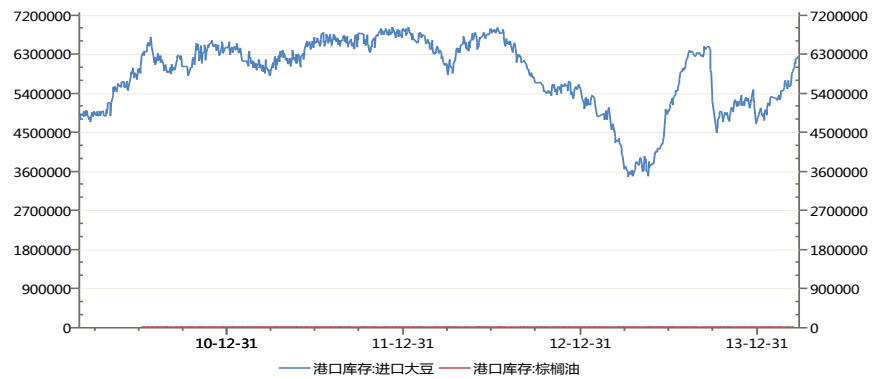
在食用油市场，豆油用量高于预期，抵消了生物燃料的降幅。因而国内豆油用量数据不变，仍为 185.5 亿磅。

### 4、国内大豆供需分析

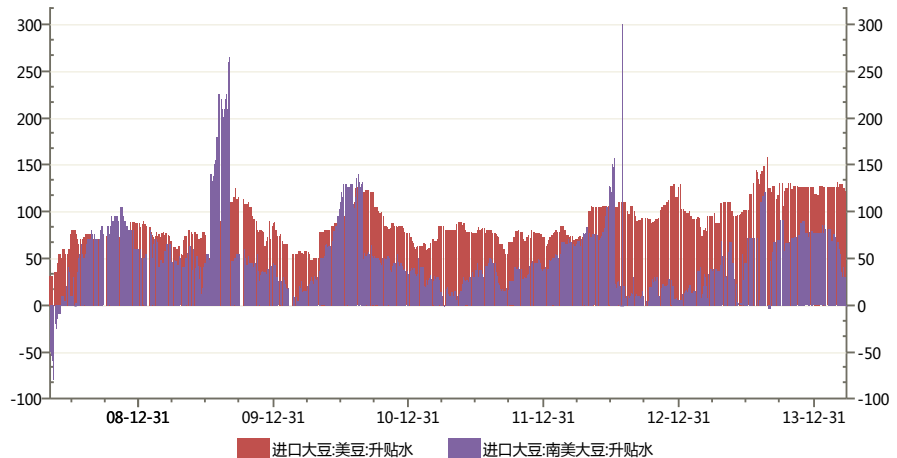
国内大豆库存及进口升贴水



数据来源:Wind资讯



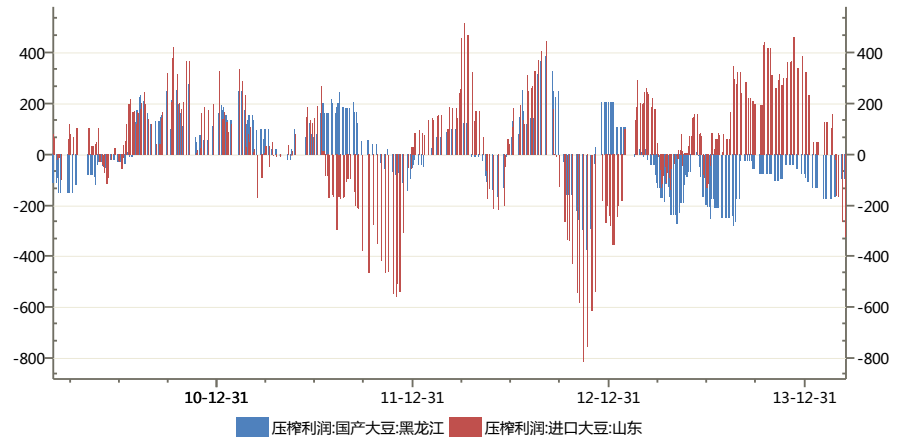
数据来源:Wind资讯



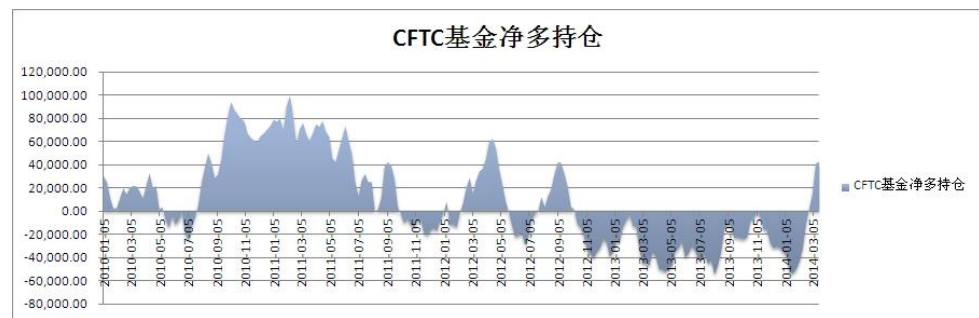
数据来源:Wind资讯

对应于国内市场，伴随着近期豆粕现货的企稳回升，期货近月合约上涨力度已超过远月，由于油厂压低开机率至40%左右，以减少库存、抱团挺价，大连、张家港等地43%蛋白豆粕价格已在短短一周左右上涨100-200元/吨不等，在美盘合约正向排列的影响下，大连豆粕市场也倾向于步入近强远弱的结构。目前，5/9月价差在-27元/吨，倘若现货挺价能在4月份维持，两者价差将可能回到

100 元/吨附近，正向套利操作机会可予以关注。



### 5、资金行为：CFTC 豆油净多持仓



## 二、棕榈油

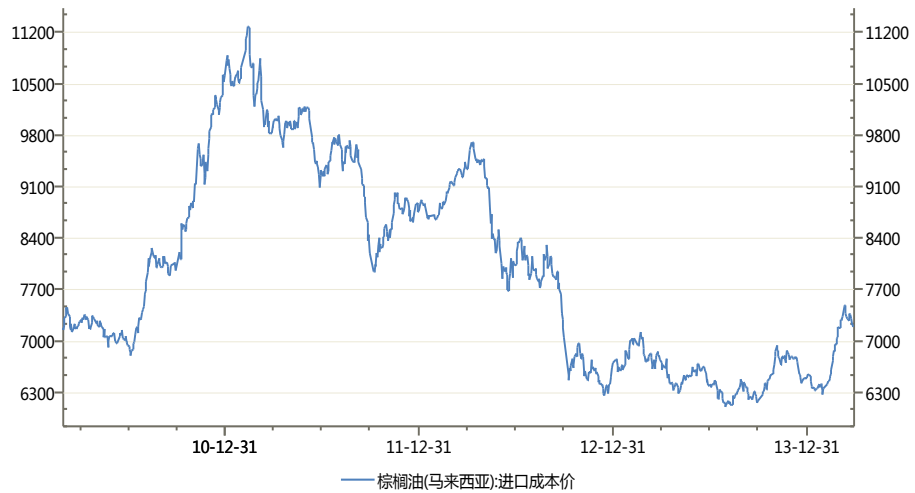
从 2 月份开始，国内从马来西亚进口的棕榈油数量逐步下滑，以最近的统计数据来看，截至到 3 月 25 日，马来西亚出口至中国的棕榈油数量为 139225 吨，比上月同期（环比）下降 41.24%。马来出口中国的棕榈油数据下滑，直接导致的就是中国港口棕榈油库存量的一个下降：从之前的 120 余万吨下降至目前的 110 余万吨。与此同时，印度从马来西亚进口的棕榈油数量也较 2 月份出现了明显下降。众所周知，中国和印度是马棕油出口销售的两大主要国家，3 月份进口数量同时出现下滑，主要原因是因为 2 月份马棕期价持续走高，其 24 度 FOB 的现货价格一度维持 900 美元/吨以上，毛棕现货价格亦是逼近 2950 令吉/吨，价格过高使市场需求转淡，导致中、印两国进口数量减少。

日期	sgs (单位:吨)	环比(%)	至中国	环比	至印度	环比
----	------------	-------	-----	----	-----	----

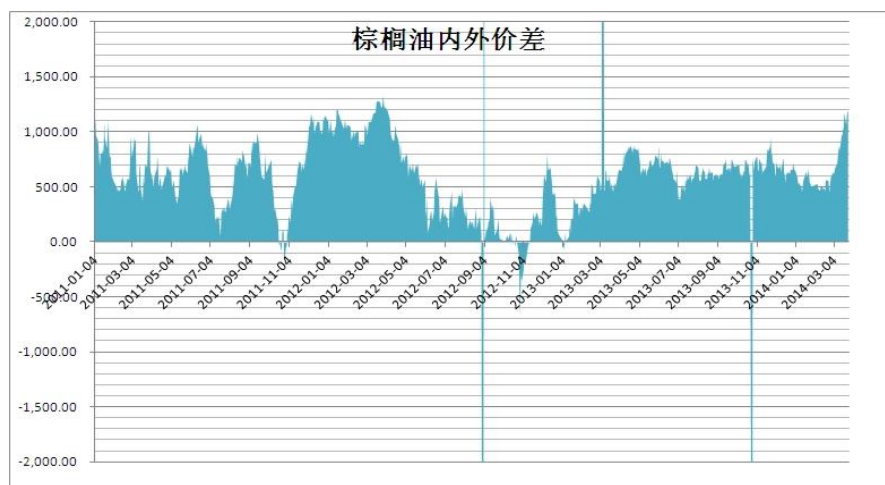


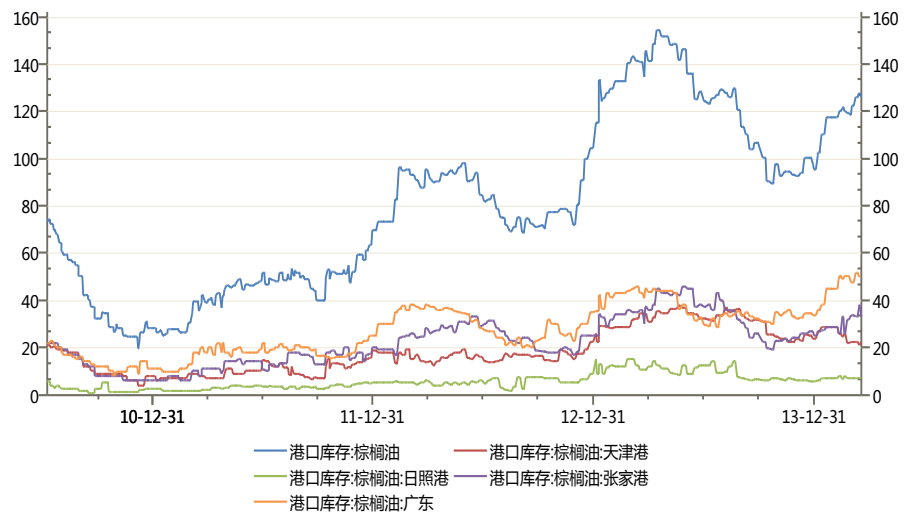
3月 1-25日	933,593	-11.24%	139225	<b>-41.24%</b>	115,950	<b>-7.31%</b>
3月 1-20日	763,363	-12.04%	122365	<b>-29.57%</b>	88,000	<b>-13.46%</b>
3月 1-15日	468,855	-21.22%	77865	<b>-36.10%</b>	48,500	<b>2.78%</b>
3月 1-10日	297,064	-3.70%	32800	<b>-44.91%</b>	39,500	<b>31.06%</b>
2月	1,242,066	-2.14%	287947	<b>-12.01%</b>	141,090	<b>30.34%</b>
2月 1-25日	1,051,836	3.36%	236947	<b>-17.51%</b>	125,090	<b>15.56%</b>
2月 1-20日	867,901	16.73%	173747	<b>-25.84%</b>	101,690	<b>69.77%</b>
2月 1-15日	595,125	27.21%	121847	<b>-28.45%</b>	47,190	<b>110.67%</b>
2月 1-10日	308,485	8.36%	59540	<b>-40.34%</b>	30,140	<b>88.38%</b>
1月	1,269,266	-10.84%	327250	<b>-13.79%</b>	108,250	<b>-46.60%</b>

此外，中国进口棕榈油多数是通过融资渠道。棕榈油融资有其固有点：因为银行一般会信用较好的贸易企业开具6个月左右的信用证，而国内从马来西亚及印尼进口棕榈油仅需要7-15天时间，在银行开具信用证到期之前，企业还可以用大量现金投资于其他领域，以降低其融资成本，而等信用证到期之日，再把当时刚刚到港的棕榈油销售出去，进行变现，把资金归还给银行。一般来讲，国内外棕榈油价差在-600元/吨左右是一个融资平衡点。如果当时国内外价差缩小（大于-600），则会减少棕榈油进口成本，从而使贸易企业开始大量进口棕榈油，给国内现货市场价格形成压力。相反，如果国内外价差扩大（小于-600），则会使进口商成本增加，导致融资后有出现亏损的风险，融资进口的动力会出现明显下降，进而减少棕榈油进口，使国内棕榈油库存增长速度减缓乃至下降，从而支撑了国内现价。



从下图我们可以清晰看到，在进入 2014 年以来，棕榈油内外价差就已经跌破-400，期间曾在 2 月下旬反弹至-300 后继续走低，最低达到-1333，目前最新价差为-1176，略有缩小。棕榈油内外价差扩大主要因马棕油现价在 2 月份持续走高，中国进口成本增加，而国内棕油现货市场需求不佳，影响国内现价跟其上涨。另据了解，银行目前为缩紧银根，对贸易加工企业开具 90 天的信用证（之前为 180 天即 6 个月）。内外价差扩大，加上银行缩短信用证付款期限，无疑使以棕榈油为主要融资对象的贸易企业加大融资成本、增加融资风险，使其减少对棕榈油进口的融资数量，从而降低国内棕榈油库存总量。





数据来源:Wind资讯

### 三、后期市场影响点及展望

#### 1、种植意向预估不一 多空影响难判

近日市场的关注点逐步聚焦月底即将公布的美国农业部种植意向报告，而相关分析机构对报告数据作出了不同的判断：相关机构调查显示，分析师平均预期美国农业部（USDA）将在3月31日公布的种植意向报告中称，美国农户计划种植大豆为8,107.5万英亩，将创纪录高位。美国农业部2月公布的大豆种植面积预估为7,950万英亩。而私人分析机构Informa Economics在给客户的一份报告中将美国大豆种植面积预估从8126.4万英亩下调至8120.4万英亩。美国农户去年播种了7650万英亩大豆。而博朗咨询、中国大豆网的观点认为，由于土壤温度和中国退回较多玉米船货影响，导致市场普遍预期玉米消费将有所下降，且收益比对玉米的种植信心出现一定下降，势必会导致美国大豆面积的增加和玉米面积的缩减，预期大豆种植应处于8050-8100万英亩之间。如：大豆面积符合预期扩增，会导致大豆产量的增加，而对市场产生一定的利空影响；大豆面积低于预期，会导致产量的缩减，而对市场产生一定的利多影响；基本符合预期则将对豆类商品市场产生中性影响。总之，无论实际情况是否符合预期情况，均将会对中期豆类商品市场产生较大的影响。

#### 2、菜油抛售或降至 聚焦价格与数

前期6500元/吨的国储菜油抛售价格传言出来之后，菜油期货价

格已经以“连续五个交易日的深跌”对此消息作出了反映和消化，知道最新的说法“抛储价或在 7000 元或之上”出现，菜油期价才止住跌势，但因所有的说法均停留在“传言”阶段，所以菜油期价即便是在止跌之后，反弹上移的节奏也显出些许的“谨慎”，场内各方还是在等待新的消息指引，下周抛售或将开始，逾百万吨的量流入市场必然会增加市场供给（现在的说法是定向销售），施压菜油现货价格走势，但若从盘面上看的话，菜油期价再度深跌的可能性不大，资金更多的可能是关注菜油抛售的价格，如果价格高于目前预期的 7000 元/吨或是 7500 元/吨，对盘面价格来讲将是一种利多刺激，也不是没有利好带动临池豆油价格的可能。

### 3、豆棕价差至低位 后续有扩大可能

从 2009 年至 2014 年的历史数据来看，豆油、棕油期货价差均值在 1120 元，而该价差在 3 月初触及近三年低位 650 点，随后至今便有个小幅走高的趋势，后期豆棕期货价差有继续扩大的要求与可能。基本面来看，马盘棕油期价持续走低，一方面因天气条件改善，另一方面因前期的涨势抑制了现货需求，市场担心中国、印度等主要棕榈油进口大国的需求将下降，抑制盘面价格走低，进而拖累连棕价格运行趋势。国内市场上，棕油港口库存仍在高位，终端现货需求不佳，也将消减市场的看涨信心。而从豆油市场来看，目前国内大豆压榨厂豆粕现货库存压力仍较大，饲料养殖行业仍处淡季，油厂刻意将开机率维持在低位的情况仍较普遍，这反倒利于油厂豆油现货库存的消化，支撑现货厂商挺价心理的同时，也将促升资金看涨情绪。如此来看，后期豆棕期货价差扩大的可能性存在。



## 操作建议

综合看，油脂外围市场仍旧稍显疲乏，美豆油期价因缺乏基本面提振而再次成为市场套利做空的目标，马棕面临更多基本面压力，出口萎靡以及产区持续性降水再令前期炒作升水持续回吐。总体来看，外围油脂上涨乏力，但另一方面，马、印两国提高关税，抑制出口，进口价格相对较高，加之棕榈油传统消费旺季到来，有利于国内去库存化。目前马棕期价仍未有效突破压力趋势线，且目前东南亚天气状况仍不明朗，市场多空指引有限，一方面马棕库存减少支撑期价，另一方面出口状况不佳抑制期价，且中国下周国储菜油抛售，或对国内油脂市场形成偏空影响，短期棕油现价暂不具备大涨的动能。

## 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。