

201505 豆油、棕油尊重盘面，且行且观察

美国农业部 5 月大豆供需报告结果总体偏空，细化来看是短多长空。新作预期固然重要，但远期的不确定因素较多、且旧作供需情况对于当前市场的影响仍然占据着主场地位。

油脂方面，短期仍受国内偏低库存而支撑其价格维持偏强走势，但上方高点不宜过于乐观。根据天下粮仓调查结果显示，预计 5 月份及后两个月份国内大豆和棕榈油的进口量将有显著回升，这将促使国内油脂库存回升，从而对油脂价格形成一定的压力。

操作上，5 月份油脂需把握好操作节奏，建议依托 10 日均线试多为主，涨幅过大时适当调整好多单仓位，不宜过分追涨，有效跌破 20 日均线多单离场。区间预计：豆油 1509 围绕 5700-6100，棕榈油 1509 围绕 4950-5350。

陈泽涛 分析师

020-28630338

倍特期货有限公司

广州营业部

免责声明

本报告中的信息均来自于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。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资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，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。

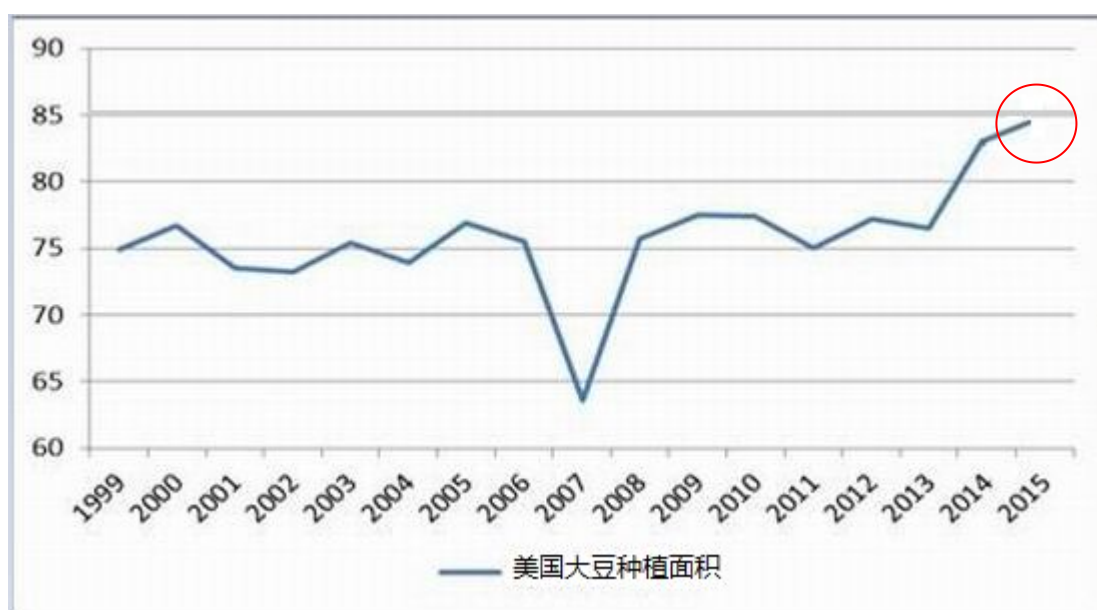
一. 油脂产业供需概况

1. 预计国际大豆供应进一步宽裕，美豆价格承压

北美方面，2015年5月13日，美国农业部公布了5月份作物供需报告。报告显示，2015年美国大豆种植面积预计为8460万英亩，高于去年的8370.1万英亩，种植面积扩张的主要原因很可能是其种植效益依然优于玉米。同时，美国农业部预估2014/15年度美国大豆期末库存为3.5亿蒲式耳，低于上月报告的3.7亿蒲式耳。

虽然旧作供需得到一定改善，但2015/16年度美豆供需情况难言改善。美国农业部预估美豆2015/16年度播种面积8460万英亩，单产46蒲/英亩，2015/16美国大豆产量38.5亿蒲式耳，美国大豆库存大幅提升1.5亿蒲式耳至5.0亿蒲式耳。表明美国大豆需求增速未能跟上大豆供应增长，造成其国内大豆库存的进一步积累，对美豆当前价格形成抑制。

图1.美国大豆种植面积



数据来源：USDA

南美方面，美国农业部 5 月份大豆月度供需数据显示，2014/15 年度巴西预估产量与 4 月份保持一致，为 9450 万吨，阿根廷产量上调 150 万吨至 5850 万吨。虽然美国农业部并未对南美大豆产量预估做出大的调整，但不改变其大豆产量依然是创历史记录的高点。

全球方面，USDA 预期 2015/16 年全球大豆结转库存将为 9,622 万吨，高于市场平均预期的 9,517 万吨，且高于 2014/15 年末的 8,554 万吨。由此可以显现美豆创纪录丰产仍在延续，美豆的供应趋宽将持续抑制美豆价格的走强。

表 1：USDA5 月份公布的全球大豆供需平衡表

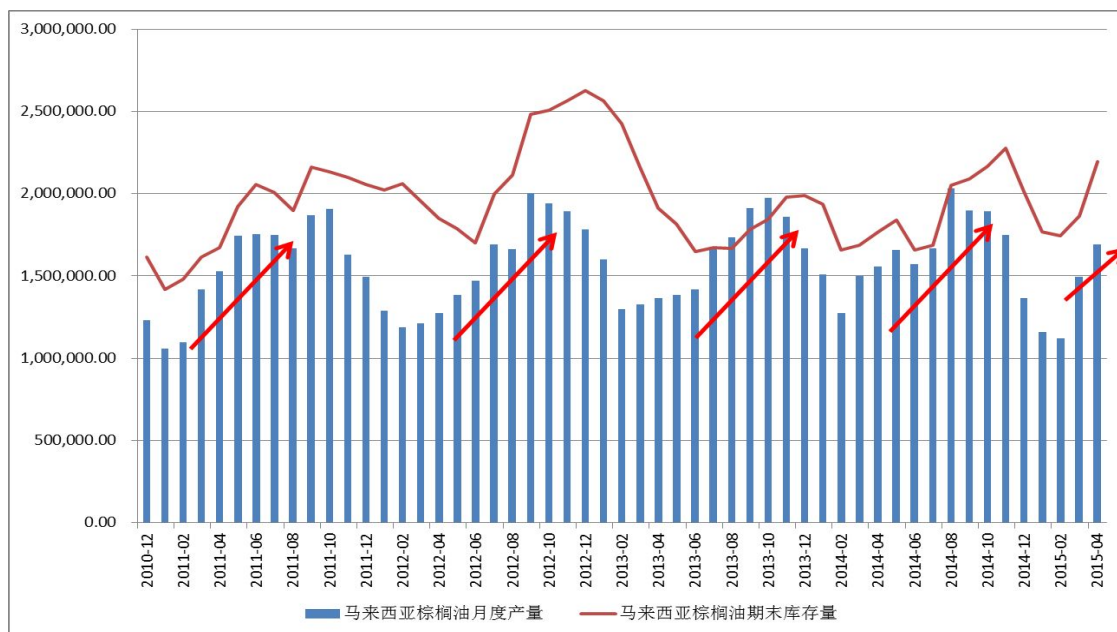
USDA5月份公布的全球大豆供需平衡表							
2015/16年度(预测值)	期初库存	产量	进口量	国内压榨	使用总计	出口量	期末库存
世界	85.54	317.3	119.63	266.22	304.28	121.98	96.22
美国	9.51	104.78	0.82	49.67	53.19	48.31	13.61
阿根廷	31.95	57	0	42.5	47.6	8.5	32.85
巴西	24.93	97	0.55	38.5	41.73	49.75	31
2014/15年度(预测值)							
世界	63.4	317.25	114.15	254.48	291.76	117.5	85.54
美国	2.5	108.01	0.82	49.12	52.83	48.99	9.51
阿根廷	26.05	58.5	0	39.6	44.6	8	31.95
巴西	16.53	94.5	0.3	37.6	40.75	45.65	24.93

数据来源：USDA

2.马来西亚、印尼棕榈油产量、库存

3 月份开始主产国棕榈油进入年度供应周期，这将促其库存重新上升，并压制后市国际棕榈油价格。

图 2.马来西亚棕榈油月度产量与库存变化图



数据来源：WIND，倍特期货

马来西亚棕榈油局(MPOB)最新月度供需报告显示，马来西亚4月份毛棕榈油产量为1,693,439万吨，较上月1,495,151增长13.3%，较去年同期1,555,777增长8.8%。库存方面，2015年4月底马来西亚棕榈油库存为2,194,198万吨，比3月底1,865,927增长高约17.6%，较去年同期1,766,190吨增长24.2%，这是自去年11月份以来的最高库存水平，因为毛棕榈油产量提高而出口步伐缓慢。

3. 中国油脂当前概况以及后市展望

3.1 国内豆油、棕榈油库存一去库存化良好，低位库存推升油脂价格

年初以来，棕榈油和南美大豆进口持续大幅萎缩，这直接给予了国内油脂最佳去库存时期，从而对油脂现货价格和期货价格形成了良好的支撑。截止5月8日，国内豆油商业库存总量62.533万吨，较去年同期的103.27万吨降40.737万吨，降幅为39.45%。

图 3.国内豆油商业总库存



数据来源：天下粮仓

截止至 5 月 8 日 ,全国港口棕榈油库存总量存 37.3 万吨 较上月同期的 37.7 万吨降 0.4 万吨，降幅 1%，同时也大幅低于 2014 年同期的 110.18 万，近 5 年平均库存为 82.49 万吨。

图 4.2010-2015 国内棕榈油库存变化情况



数据来源：天下粮仓

但是，在节后油脂整体消费需求转淡，国内进口趋升以及供应步入增产周期的态势下，预计在未来一段时间国内豆油和棕榈油的库存将出现回升态势，故而进一步抑制其价格的走强。

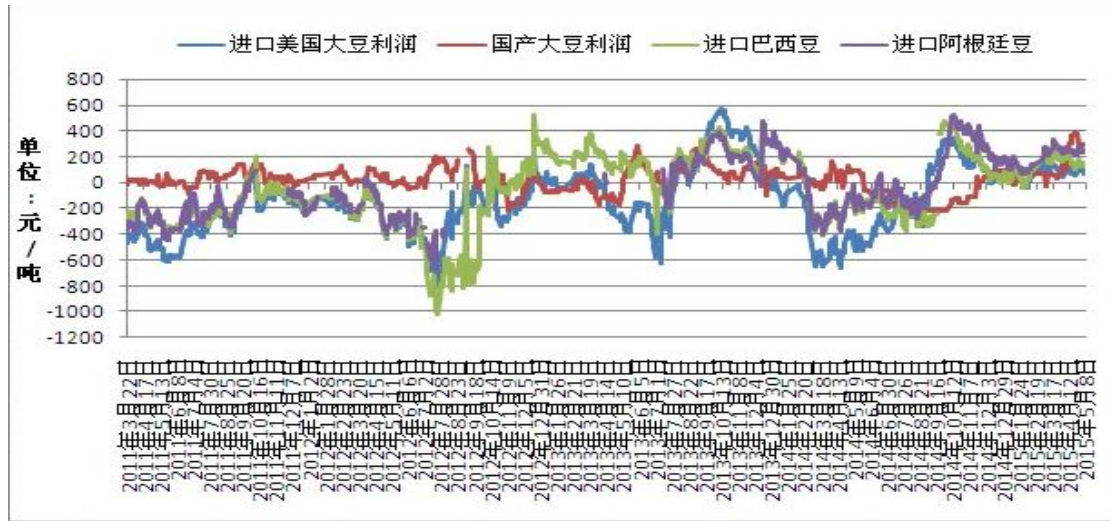
3.2 后期大豆、棕油进口趋升--压榨利润较好、内外价差缩小促进进口积极

从当前企业压榨利润来看，巴西大豆 4、5 月船期盘面压榨平均利润约在 150-200 元/吨区域，最高可达 265 元/吨，而美豆压榨利润平均在 60 元/吨左右，丰厚的利润将促使国内企业在未来一段时间对大豆进口保持相对较高的积极性。

根据天下粮仓调查数据显示，5-7 月份国际大豆到达国内港口数量均保持在 700 万吨的高位水平之上，5-7 月份总共大豆到港量可能在 2180 万吨以上。据调查显示，2015 年 5 月份国内各港口进口大豆预报到港 117 船 707 万吨，远高于 4 月的 537.9 万吨，也远高于去年同期的 597.11 万吨。而且未来几个月大豆到港量增速较大，其中 6 月份预估 750 万吨，7 月份预估 730 万吨。

国内棕油与国际棕榈油价差持续缩小，将提升国内进口贸易商积极性。中国海关总署公布的数据显示，中国 4 月进口棕榈油 520,000 吨，高于 3 月的 364,362 吨。2015 年 3 月，我国从印度尼西亚进口棕榈油 144,992 吨，较去年同期减少约 11 吨，降幅 43%；从马来西亚进口棕榈油 100,266 吨，较去年同期减少 9.7 万吨，降幅 49.3%。因此，棕榈油 4 月份进口逐渐回暖，预计 5 月份棕榈油到港量仍有进一步扩大之势。总体来看，第二季度棕榈油进口水平将较第一季度有明显回升，国内棕榈油库存下降趋势或将得到抑制。

图 5.进口大豆压榨利润



数据来源：天下粮仓

图 6.近几年中国进口大豆月度量



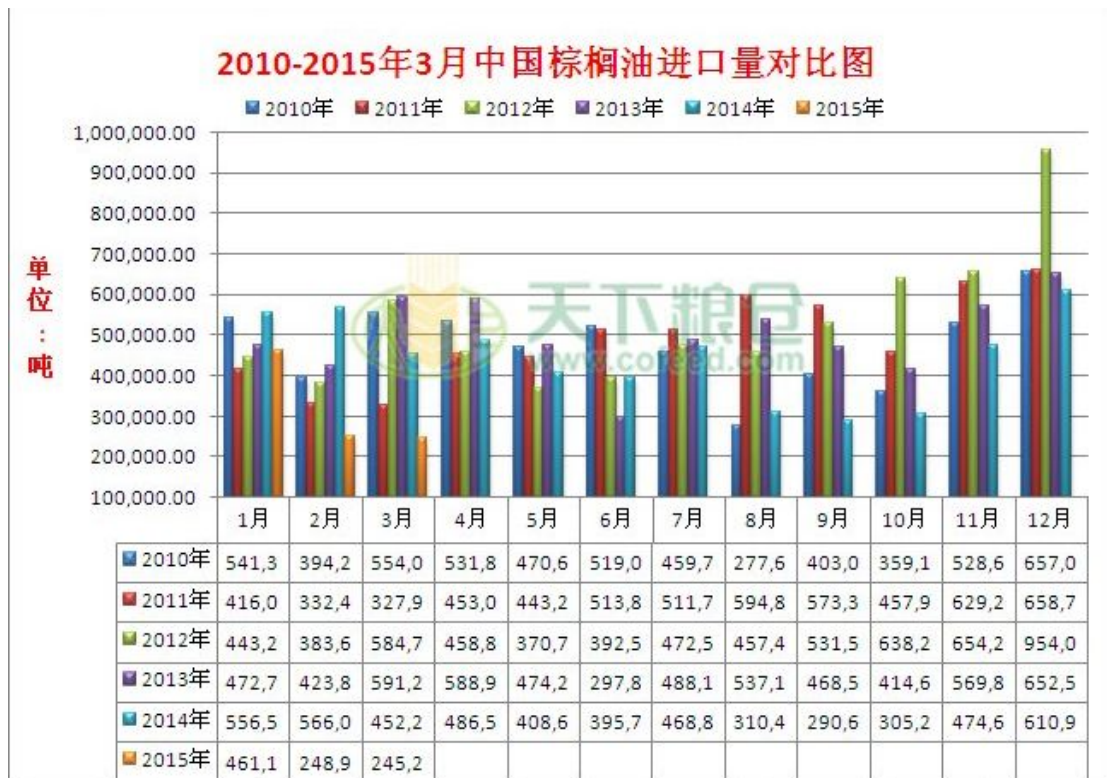
数据来源：天下粮仓

图 7.国内棕榈油与马来西亚棕榈油价差走势



数据来源：天下粮仓

图 8.中国棕榈油月度进口量



数据来源：天下粮仓

二、技术分析

图 9.连棕油 1509 周 K 线



数据来源：文华财经

图 10.连豆油指数日 K 线



数据来源：文华财经

技术上，豆油价格指数和棕榈油价格指数走势稍有分化：豆油价格指数突破了短期底部的颈线，已形成阶段性上涨态势，目前回落试探颈线位置支撑是否有

效；而棕榈油弹性十足，至今尚未能突破当前震荡区间上沿压力，短期仍处于底部区间震荡范围之内。不过，倘若豆油进一步走强，则也将带动棕榈油价格走强并有望突破颈线压力。因此操作上以尊重盘面为主，短期建议依托 10 日均线试多为主，有效跌破 20 日均线多单离场。区间预判：豆油 1509 围绕 5700-6100，棕榈油 1509 围绕 4950-5350。

三 . 豆油、棕油后市展望与操作建议

综上所述，全球大豆供给宽松格局仍未改变、马来西亚棕榈油产量处于季节性回升以及内外价差大幅收缩等背景下，丰厚的压榨利润仍将刺激国内对大豆和棕榈油进口进一步增加，从而油脂价格仍将受压。然而，短期受年初国内进口缓慢影响，给予了国内油脂最佳去库存时期，这无疑成为了油脂触底反弹的最主要因素。预计 5 月份国内油脂库存回升依然缓慢，这将有利于国内油脂延续偏强走势，但上方高点不宜过于乐观。根据天下粮仓调查结果显示，预计后两个月份国内大豆和棕榈油的进口量将有显著回升，这将促使国内油脂库存回升，从而对油脂价格形成一定的压力。

操作建议，5 月份油脂需把握好操作节奏，建议依托 10 日均线试多为主，涨幅过大时适当调整好仓位，不宜过分追涨，有效跌破 20 日均线多单离场。区间预计：豆油 1509 围绕 5700-6100，棕榈油 1509 围绕 4950-5350。