



油脂周报

2015年7月11日

吕洁

研发中心高级研究员

执证编号：F0269991

联系人：胡声博

油脂分析师

执业编号:F0300728

电话：

0571-28132612

邮箱：

hushengbo-1987@163.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO.,LTD

杭州市文晖路108号浙江出版

物资大厦1125室、1127室、

12楼和16楼

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：

www.cindaqh.com

USDA 报告未调新作，油脂继续低位震荡

目录	1
第一部分 行情回顾	2
第二部分 宏观形势	3
第三部分 基本面分析	3
第四部分 总结	12
公司简介	13



第一部分 行情回顾

图 1. 豆油 1601 日 K 线图



资料来源：文华财经、信达期货

图 2. 棕榈油 1601 日 K 线图



资料来源：文华财经、信达期货

图 3. 菜籽油 1601 日 K 线图



资料来源：文华财经、信达期货



本周三个油脂品种由于宏观风险，振幅较大。豆油 1601 合约本周收于 5672 元/吨，较上周下跌 162 元/吨；棕榈油 1601 合约本周收于 4912 元/吨，较上周下跌 208 元/吨；菜油 1601 合约本周收于 6036 元/吨，较上周下跌 112 元/吨。

美豆油 12 月合约收于 32.85，较上周下跌 1.07。

马来西亚棕榈油 9 月合约收于 2194，较上周下跌 76。

第二部分 宏观形势

高盛：重申联储12月开始加息。北京时间7月9日消息，周三(北京时间周四凌晨)公布的联储6月17-18日会议纪要释放出鸽派信号，高盛 (Goldman Sachs)重申联储将在12月会议首次加息。在联储6月议息声明公布之前，高盛一直预测联储将在9月份加息。在会议纪要中，“许多”与会者感到启动货币政策正常化的标准尚未达到，只有“部分”委员认为标准已经达到或即将达到。总的来说，委员们认为经济状况“继续接近与启动货币政策立场正常化相一致的状况”。在经济增长方面，联储官员略微下调了对下半年经济的预测，同时对国际形势表现出担忧，多位官员提到与希腊和中国相关的经济和金融进展。很显然，从6月会议至今，外部局势出现了进一步的恶化。联储认为就业市场继续处于改善轨道，会议纪要提到“工资上涨加速”。高盛指出，6月会议之后所公布的数据——尤其是6月份的平均时薪数据和往期修正值——显示工资增长并没有那么强劲。高盛最后的结论是：“6月联邦公开市场委员会(FOMC)会议纪要与6月FOMC会议声明的鸽派转向基本吻合。联储官员多次提到外部局势，尤其是希腊和中国的情况。在联储会议之后，希腊和中国的情况都有所恶化。我们认为联储6月会议纪要与我们提出的联储将在12月份首次加息的判断基本吻合。”



第三部分 基本面

(品种新闻, 油脂原材料基本面, 三个油脂基本面)

1. 品种新闻

7月14-15日国家政策性粮食竞价公告

2. 油脂原材料(大豆)

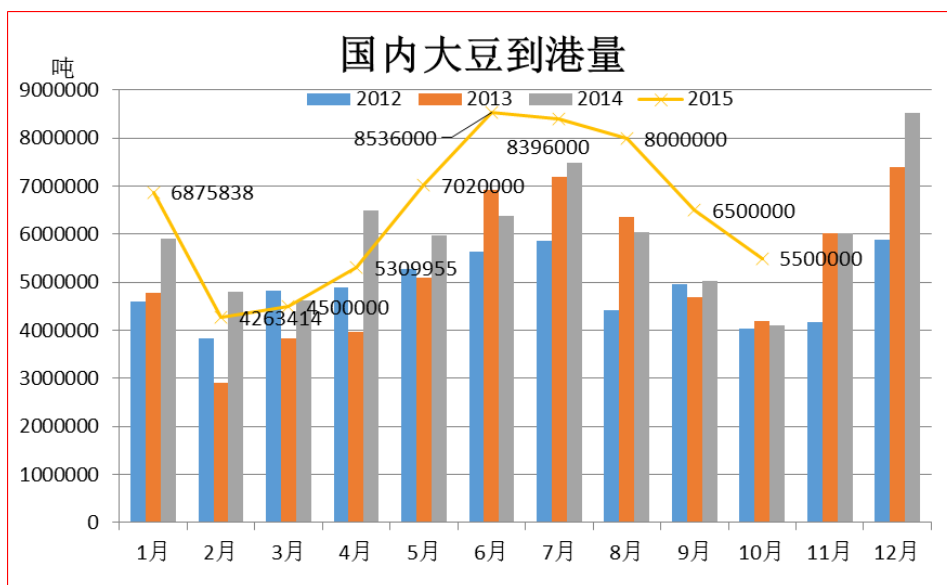
2.1 大豆

图4.大豆港口库存



资料来源: WIND、信达期货

图5. 七月预期大豆到港情况



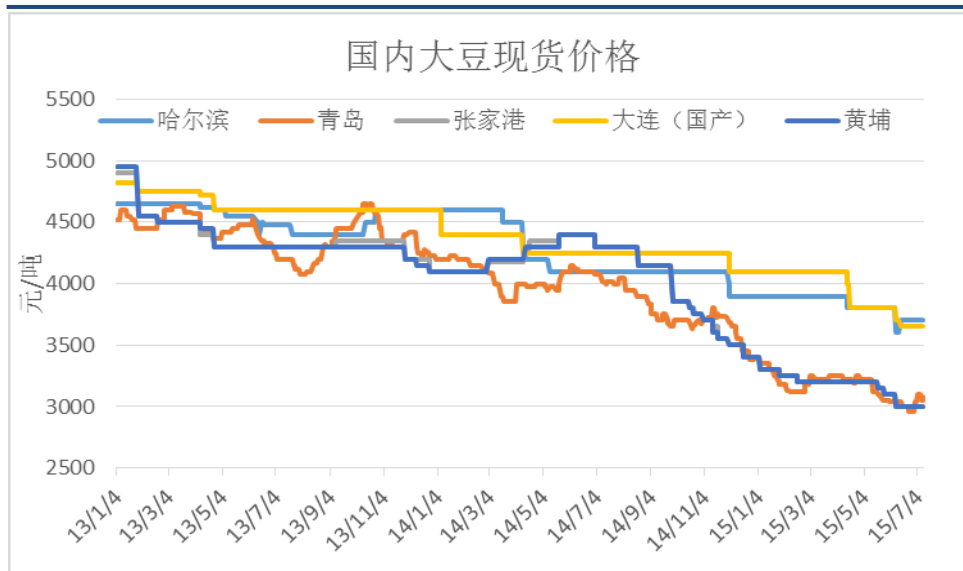
资料来源: 天下粮仓、信达期货

2015年7月份国内各港口进口大豆预报到港135船839.6万吨。8月份预估增至850万吨,较上周增50万吨,9月份最新预估维持在650万吨,10月份最新预期维持在550万吨。由于榨利不佳,国内油厂10月份以后的大豆采购量还比较



少。

图 6.大豆价格日报（元/吨）



资料来源：WIND、信达期货

图 7.国内豆粕现货价格（元/吨）



资料来源：WIND、信达期货

现货方面：豆粕现货报价国内各地继续大幅上涨，山东日照价格上涨 130 元/吨，涨至 2880 元/吨，张家港地区价格上涨 130 元/吨，涨至 2880 元/吨，东莞地区价格上涨 40 元/吨，涨至 2820 元/吨。国内大豆库存本周 **543.3 万吨**，与上周 545.9 万吨基本持平。

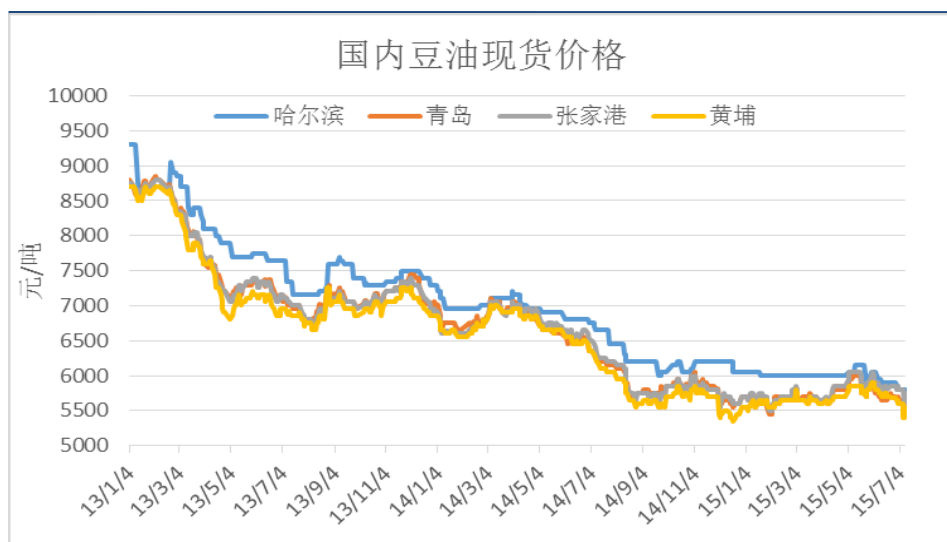
对于豆粕来说，本周五的 USDA 报告未其指明了一些方向，最后会简单对这次的报告做出分析，简单地说，这份报告对旧作库存调整比较充分，但仍存在调整的空间，对新作则略显保守，8 月份的报告可能会出现亮点。



3. 油脂

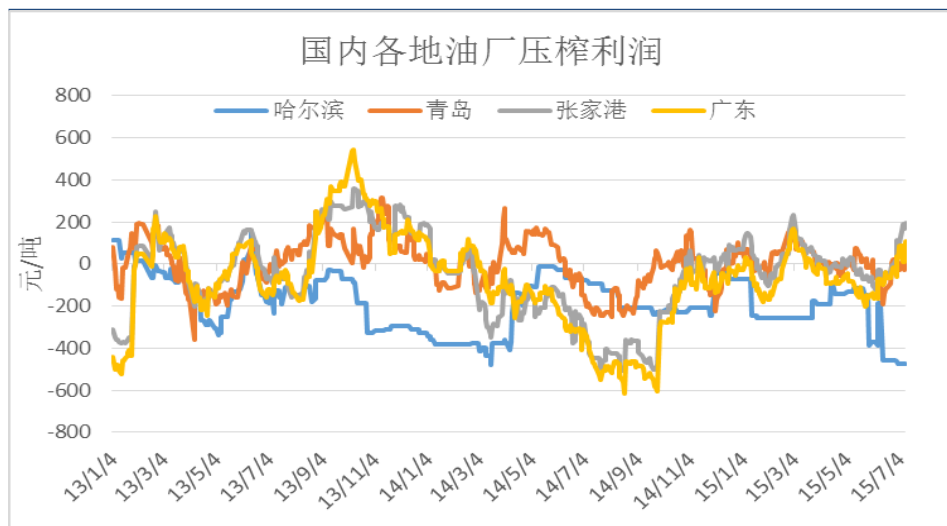
3.1 豆油

图 10.豆油现货价格（元/吨）



资料来源：WIND、信达期货

图 11.大豆压榨利润（元/吨）



资料来源：Wind、信达期货

本周大部分地区豆油的现货价格基本维持不变，张家港地区下跌 50 元/吨，下跌至 5750 元/吨。

压榨利润是衡量豆粕豆油未来压榨需求大小的一个指标。以现在现货价格来看，油厂已经略有盈利，但是盘面利润大幅亏损，导致远月可能套保盘压力小，后期到港量极大，压榨率会再次升高。本周豆油库存 92.5 万，较上周库存上涨 1.5 万吨，6 月后，豆油消费步入淡季，库存会持续增加，并不利于豆

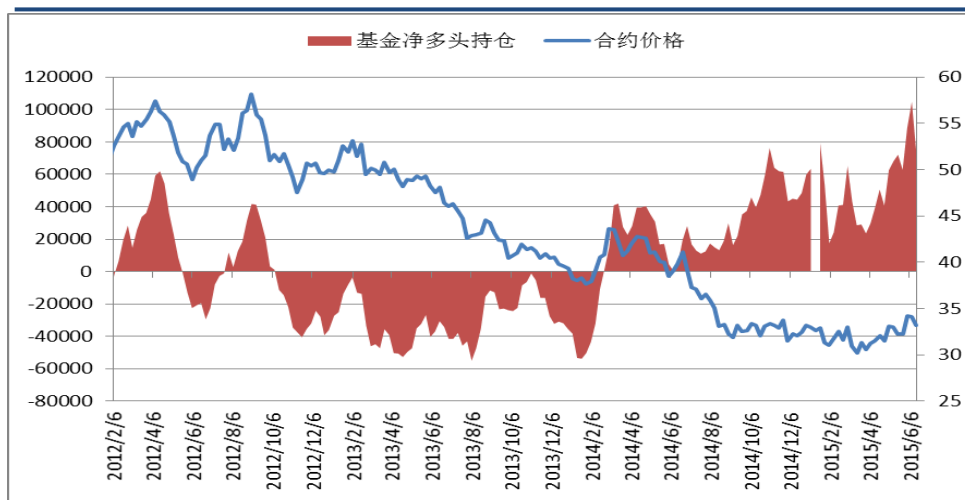


油继续上涨，这也是近期对油脂看空的主要原因。

图 12.国内豆油港口库存



图 13.美豆油 CFTC 持仓



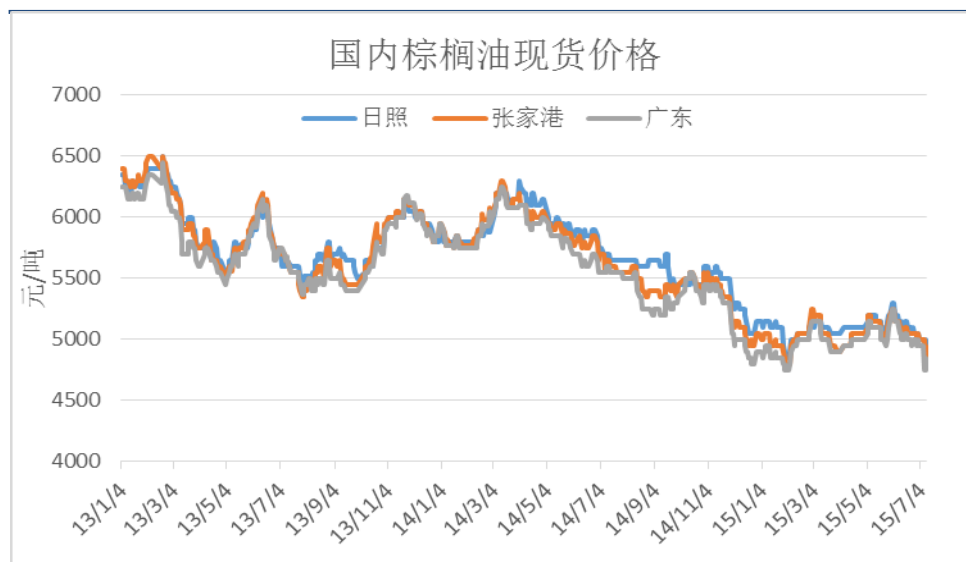
资料来源：Wind、信达期货

本周油脂受到宏观风险影响，连续两个跌停，在第二个跌停后迅速打开，之后反弹至正常情况水平，可见，跌停价格已经超出正常市场范围，所以才得到市场的迅速纠正。那么后期来看，系统性宏观风险基本可以判断已经过去，但以此时油脂的库存来看，仍然不乐观，至少供大于求仍然是存在的，短期仍然无法预期到去库存开始，因此，对于豆油来讲，要么是宽幅震荡，要么是逢高做空。



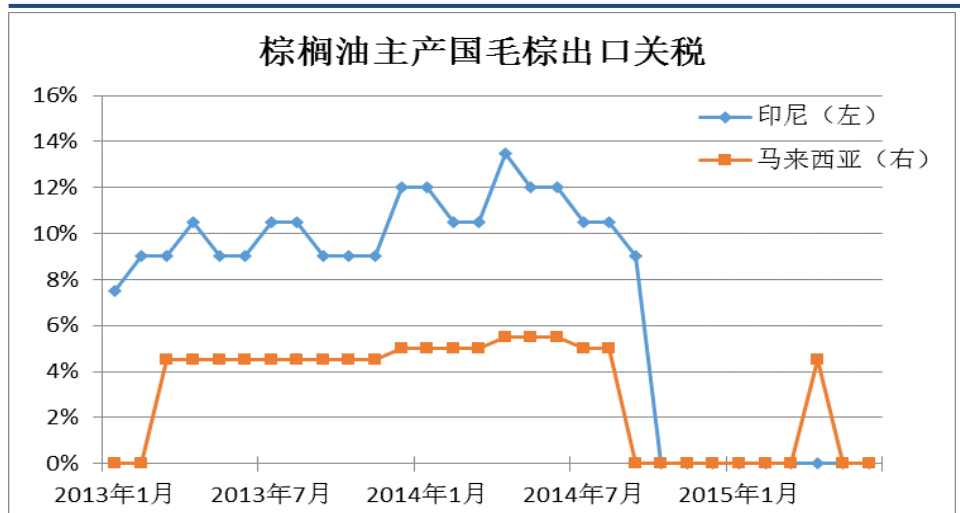
3.2 棕榈油

图 14.棕榈油价格日报（元/吨）



资料来源：Wind、信达期货

图 15.棕榈油期现价差（元/吨）



资料来源：Wind、信达期货

本周棕榈油与豆油相一致，受到宏观气氛的影响，连续两天跌停板，之后迅速打开后上涨，基本涨回下跌前的高度，后期预计宽幅震荡。

图 16.棕榈油港口库存



资料来源：WIND、信达期货

国内方面，基本面相对匮乏一些，库存偏低是不争的事实，棕榈油后期逐步进入需求相对的旺季，国内也在加快进口的步伐，6 月份进口量明显开始增加，后期国内不太可能出现棕榈油的变动逻辑，还是要把关注点放在东南亚，马来西亚的生柴计划也准备从 B7 上升到 B10，而这会不会成为后期棕榈油再次上涨的动力，需要时刻关注。

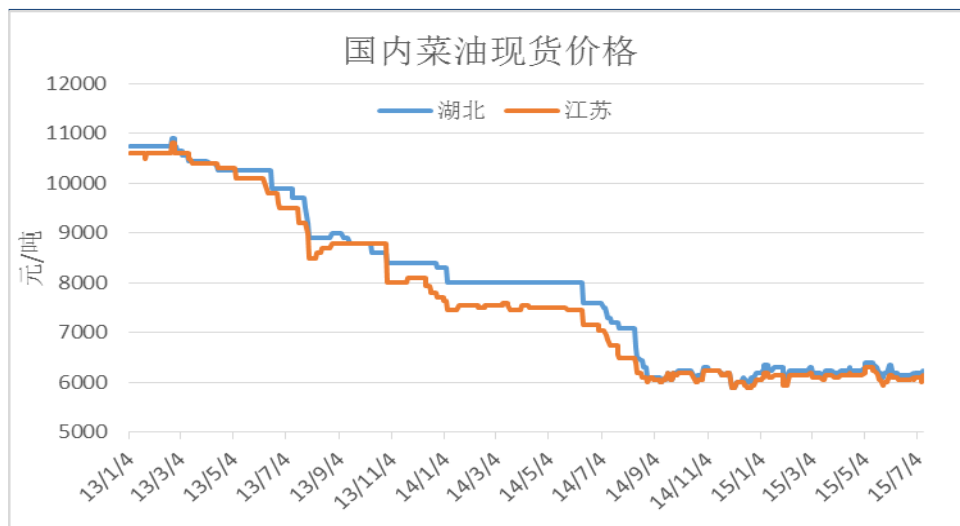
10 日马来西亚棕榈油局也发不了最新的棕榈油供求报告，报告中毫无亮点，无论是产量，出口，还是库存，发布的数据基本与预期一致，值得关注的是 7 月 1-10 日的马来西亚出口较上月同期下降 30% 多，若这种出口在接下来维持的话，那么棕榈油仍然得继续下跌。

另外，印尼棕榈油的出口政策一直存在变数，从 6 月 15 日推迟至 7 月 1 日，而 7 月 1 日仍然没有施行，现在看可能要 8 月 1 日，后期继续关注每旬的出口数据，从现在的情况来看，棕榈油暂时无法有明显的上涨，逢高做空可能是个比较明智的选择。



3.3 菜籽油

图 17.菜籽油价格日报



资料来源：汇易网、信达期货

菜油品种受国储影响，有些时候并无法随市场供求而动，更多的受到政策影响而变化，后期仍以操作豆棕为主。

国产菜籽压榨利润=菜粕*0.6+菜油*0.36-国产菜籽-200

进口菜籽压榨利润=菜粕*0.56+菜油*0.41-进口菜籽-180

下周，以操作豆棕为主，菜油受政策影响还是比较大。



第四部分 总结

SOYBEANS	2013/14	2014/15 Est.	2015/16 Proj. Jun	2015/16 Proj. Jul
		<i>Million Acres</i>		
Area Planted	76.8	83.7	84.6 *	85.1 **
Area Harvested	76.3	83.1	83.7 *	84.4 **
		<i>Bushels</i>		
Yield per Harvested Acre	44.0	47.8	46.0 *	46.0 **
		<i>Million Bushels</i>		
Beginning Stocks	141	92	330	255
Production	3,358	3,969	3,850	3,885
Imports	72	30	30	30
Supply, Total	3,570	4,091	4,210	4,170
Crushings	1,734	1,830	1,830	1,840
Exports	1,647	1,825	1,775	1,775
Seed	97	99	92	92
Residual	0	82	38	38
Use, Total	3,478	3,836	3,734	3,744
Ending Stocks	92	255	475	425
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	13.00	10.05	8.25 - 9.75	8.50 - 10.00

先说一下旧作，最引人注意的应该是 USDA 将旧作库存从 330 下调至 255，下调幅度较大，当然，市场上对其应该不感到意外，因为从 6 月 30 日美豆库存在 625 的时候市场已经感到此次 USDA 必将对其下调，只是下调到什么程度会有所争论，虽然 255 这个数据很低，但基于以下两点，个人认为后期仍有下调空间，一个是美豆仍然对旧作美豆出口持有信心，另外美豆同时上调了压榨量，在这种情况下，有理由相信在未来的 USDA 报告中继续下调旧作库存，进而对美豆价格产生利多或者提供支撑。

说过旧作再说新作，新作并未如外界所想的那样调整单产，面积数据则采用了 6 月末的面积报告的数据，因此，从这两点来看，本次报告对新作产量几乎没有改动，换句话说就是给 8 月份留足了修改的空间。新作的需求基本上没有过大的改动，上调了一点新作压榨量，也不足以对市场产生过大的影响。最后 USDA 也对未来大豆价格进行了 0.25 美元/bu 的上调，从这个上调可以看出旧作库存的上涨对未来价格的整体影响情况。

综上所述，USDA 此次报告中中规中矩，旧作的库存下调力度较大，后期仍有下调空间，新作则变动不大，同样有相当大的调整空间，单产和面积都将成为后期空头忌惮的因素，这也会促使每次在报告前都会迎来一波小幅上涨。当然，在这么多利多的氛围下，也要留意美豆新作的出口，南美的竞争依旧不能轻视。

国内油脂：库存仍是关注的主要因素，此时，库存仍处上升期，短期不宜过分看多，YP 的扩大或许可以尝试，单边的话，依旧震荡行情，逢高做空是比较推荐的。





公司简介

信达期货有限公司成立于1995年10月，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》（许可证号32060000），专营国内期货业务的有限责任公司。

公司由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本5亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一；是中国金融期货交易所15家全面结算会员之一（会员号0017）。

公司现拥有中金所、上海、大连、郑州商品交易所四大期货交易所的全权会员资格和交易席位，可以为客户代理所有已上市品种的期货交易及中金所交易会员的代理结算，并依托强大股东背景向客户提供全方位金融信息服务。

雄厚金融央企背景

信达证券股份有限公司注册地在北京市，是国内AMC系第一家证券公司。公司属综合类证券券商，注册资本为25.687亿元人民币，拥有68家营业部。

信达证券主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司是经国务院和人民银行批准，由财政部出资于1999年4月设立的国有独资非银行金融机构，注册资本金251亿人民币，是国内第一家金融资产管理公司。

经过多年的发展，信达资产管理股份有限公司取得了良好的业绩，各项指标居行业领先水平。信达资产管理股份有限公司现搭建了证券、基金、保险、信托等金融服务平台，综合服务金融集团的框架初步形成。

信达资产拥有全牌照金融服务平台





信达期货分支机构

- 北京营业部 北京市朝阳区裕民路12号中国国际科技会展中心A座506室
(咨询电话：010-82252929-8012或8011)
- 上海营业部 上海市静安区北京西路1399号信达大厦(建京大厦)11楼E座
(咨询电话：021-50819383)
- 广州营业部 广州市天河区体育西路111号建和中心大厦11层C单元
(咨询电话：020-28862026)
- 沈阳营业部 沈阳市沈河区惠工街56号8层
(咨询电话：024-31061955；024-31061966)
- 哈尔滨营业部 哈尔滨市南岗区长江路157号欧倍德中心5层3号、25号
(咨询电话：0451-87222480转815)
- 石家庄营业部 石家庄市平安南大街30号万隆大厦5层
(咨询电话：0311-89691960；0311-89691961)
- 大连营业部 大连市沙河口区会展路129号期货大厦2409室
(咨询电话：0411-84807575；0411-84807776)
- 金华营业部 金华市中山路331号海洋大厦8层
(咨询电话：0579-82328747；0579-82300876)
- 乐清营业部 乐清市乐成镇乐怡路2号乐怡大厦3层
(咨询电话：0577-27826500)
- 富阳营业部 富阳市江滨西大道57号国贸中心写字楼901-902
(咨询电话：0571-23238918)
- 台州营业部 台州市路桥区银安街679号耀江广场商务楼5层
(咨询电话：0576-82696333)
- 义乌营业部 义乌市宾王路158号银都商务楼6层
(咨询电话：0579-85400021)
- 温州营业部 温州市车站大道545号京龙大厦11层
(咨询电话：0577-88128810)
- 宁波营业部 宁波市江东区悦盛路359号滨江商业广场007幢14楼
(咨询电话：0574-28839988)
- 绍兴营业部地址：浙江省绍兴市越城区梅龙湖路56号财源中心1903室
(咨询电话：0575- 88122652)
- 深圳营业部 深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2710



重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，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情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。