



中粮
COFCO
自然之源 重塑你我

中粮期货经纪有限公司

中粮集团成员企业

USDA报告出台在即，市场窄幅整理

油脂油料周报

2012/2/3

研发部

执笔：程龙云 李楠

电话：010-59137085

010-59137342

邮箱：chengly@cofco.com

Nanl@cofco.com



- 本周油脂油料市场价格小幅反弹，得益于南美大豆减产预期及国际小麦市场走强。
- 美国大豆消费整体改善，2 月份供需报告美豆期末库存预估可能不变或略微下降。
- 阿根廷主产区降雨持续改善，产量压力有所缓解。巴西南部的干旱产区，大豆的产量损失仍较难以预估，故市场对南美大豆产量的担忧仍对美豆价格构成一定支撑。
- 预计下周市场将以震荡整理为主 等待 USDA 供求报告出台，有可能呈现冲高回落走势。

第一部分 当周市场价格变化

一、期现货市场

表 1: 2012 年第 5 周农产品期货价格

市场	CBOT					BMD	WCE	DCE					CZCE
商品	小麦	玉米	大豆	豆粕	豆油	棕榈油	菜籽	玉米	大豆	豆粕	豆油	棕榈油	菜籽油
2012-01-05	629.20	643.40	1209.00	313.2	52.06	3190	523.0	2374	4362	2963	9108	8096	9578
2012-01-12	605.00	611.40	1182.40	307.1	51.46	3202	517.6	2306	4352	2947	9082	8140	9660
2012-01-19	592.25	593.50	1183.50	312.0	50.40	3185	521.5	2286	4240	2882	8822	7954	9472
2012-01-26	647.25	641.75	1219.00	322.2	51.59	3126	527.3	2327	4312	2956	9046	8026	9590
2012-02-02	662.75	643.00	1217.00	323.4	51.19	3045	522.7	2330	4408	2975	9094	8092	9590
变化幅度	2.39%	0.19%	-0.16%	0.37%	-0.78%	-2.59%	-0.87%	0.13%	2.23%	0.64%	0.53%	0.82%	0.00%

数据源: 中粮期货 路透

本周油脂油料期货价格震荡盘整为主，主要收到南美大豆减产预期及小麦天气忧虑支持。本周外盘谷物领涨市场，豆类期价跟涨为主；国际棕油市场受到出口下滑，库存下降缓慢利空影响，期价单边下跌；国内油脂期货市场，在国际豆类期价走强提振下，以弱反弹走势为主。

表 2: 2012 年第 3 周国内油脂油料现货价格

商品	大豆		豆粕		一级豆油		棕榈油			菜籽		菜籽油		菜籽粕	
	哈尔滨	张家港	哈尔滨	张家港	哈尔滨	张家港	天津	张家港	广州	荆州	南通	武汉	南通	武汉	南通
2012-01-05	4000	3750	3220	2960	9250	9150	7750	8050	7700	4700	4718	9850	9800	1900	2000
2012-01-12	4000	3750	3200	2940	9250	9100	7650	7900	7650	4600	4695	9850	9800	1900	2000
2012-01-19	4000	3750	3200	2920	9200	8950	7650	7600	7550	4580	4540	9900	9750	1860	1860
2012-01-26	4000	3750	3200	2920	9300	9000	7650	7700	7600	4580	4540	9850	9800	1860	1860
2012-02-02	4000	3750	3220	2980	9250	8950	7750	7750	7700	4580	4540	9850	9850	1860	1860
变化幅度	0.00%	0.00%	0.63%	2.05%	-0.54%	-0.56%	1.31%	0.65%	1.32%	0.00%	0.00%	0.00%	0.51%	0.00%	0.00%

数据源: 中粮期货

本周国内油脂油料现货价格跟随现货市场上涨。国际油脂油料期价震荡上扬，给予国内市场积极提振，但由于国内油脂现货供给充裕，令其现货价格上行压力明显，尤其以棕榈油为甚，港口历史新高的库存令其价格压力明显；豆粕市场本周上涨，工厂多未开机，以执行合同为主，现货压力不大，企业挺价心理较浓，新合同成交较少。

二、油脂油料进口成本、榨利及价差

表 3: 2012 年第 3 周油脂油料进口成本

商品	汇率	大豆 (FOB)		豆油(CNF)				棕榈油				菜籽		菜籽油	
地域	中国	美湾		巴西		阿根廷		马来西亚	天津	张家港	广州	加拿大	南通	加拿大	南通
2012-01-05	6.33	471.00	3990	1215	9593	1212	9570	1115	8871	8832	8793	595	4739	1255	9885
2012-01-12	6.34	467.00	3960	1200	9494	1195	9455	1078	8599	8560	8521	591	4717	1212	9568
2012-01-19	6.35	462.05	3912	1172	9286	1169	9262	1075	8585	8546	8507	592	4730	1190	9406
2012-01-26	6.30	466.64	3946	1180	9269	1180	9269	1070	8474	8435	8396	598	4540	1,230	9637
2012-02-02	6.34	476.19	4015	1186	9387	1191	9422	1085	8654	8615	8576	604	4540	1,230	9709
变化幅度	0.75%	2.05%	1.76%	0.54%	1.28%	0.91%	1.65%	1.40%	2.13%	2.13%	2.14%	1.00%	0.00%	0.00%	0.74%

数据来源: 中粮期货 路透

进口成本方面, 本周进口油脂油料进口成本均有所上扬, 主要油脂品种倒挂局面维持在高位, 棕油倒挂局面略有改善但仍维持在高位, 菜油倒挂局面较上周有所扩大, 但仍处于近期低位水平, 关注买入套保机会, 进口豆油倒挂局面维持高位。

表 4: 2012 年第 3 周油脂油料榨利及价差

市场	CBOT			DCE/CZCE			进口豆压榨利润	现货大豆压榨利润		菜籽压榨利润		油脂现货价差	
项目	大豆玉米比	压榨利润	豆油贡献率	豆棕油价差	菜豆油价差	油粕比	美国	哈尔滨	张家港	进口	国内	豆棕油价差	菜豆油价差
2012-01-05	1.88	52.70	45.39%	1012	470	3.07	(35)	60	119	297	(165)	1100	650
2012-01-12	1.93	59.28	45.59%	942	578	3.08	(22)	44	95	319	(65)	1200	700
2012-01-19	1.99	57.30	44.68%	868	650	3.06	(74)	35	52	207	(51)	1350	800
2012-01-26	1.90	57.33	44.46%	1020	544	3.06	(8)	53	61	418	(69)	1300	800
2012-02-02	1.89	57.57	44.18%	1002	496	3.06	(53)	60	100	439	(69)	1200	900
变化幅度	3.11%	-3.34%	-1.99%	-7.86%	12.46%	-0.67%	233.58%	-20.00%	-44.71%	-35.17%	-22.01%	12.50%	14.29%

数据来源: 中粮期货 路透

价差及比价方面, 美盘油粕比季节性回落, 在一季度油粕比一般呈现积极性走高 (先走低再反弹)。本周大连油粕比继续回落, 但进入了低位震荡区间。豆棕油价差关系略有放大, 棕榈油基本面利空, 而豆类市场跟随外盘炒作天气反弹那, 短线这种局面还将维持。

压榨利润方面, 由于国内油粕价格反弹幅度较弱, 是的进口大豆盘面套保利润维持低位, 虽较上周略有回升, 但仍不足以提振国内企业买盘积极性, 不过由于南美大豆减产幅度的不确定性, 令部分买家买入美湾大豆, 内盘本周有小量套保盘进场。

第二部分 基本因素解析

一、 南美市场供给影响分析

USDA 虽然在 1 月份的供需预估报告中，调降了其对巴西和阿根廷大豆的产量预估，但是当前市场并不同意其的调整幅度，普遍认为二者的产量仍有下调的空间，只是在具体幅度上，市场得不到统一。当前市场对于巴西大豆产量的预测均值接近 7200 万吨，阿根廷大豆产量预测均值为 4800 万吨，二者皆为近期可统计机构的预测值。如按均值推算，2012 年巴西和阿根廷大豆的合计产量将较去年下降 3.7%；如按最悲观的产量预测值推算，两国的合计产量下降幅度将达到 6.7%。

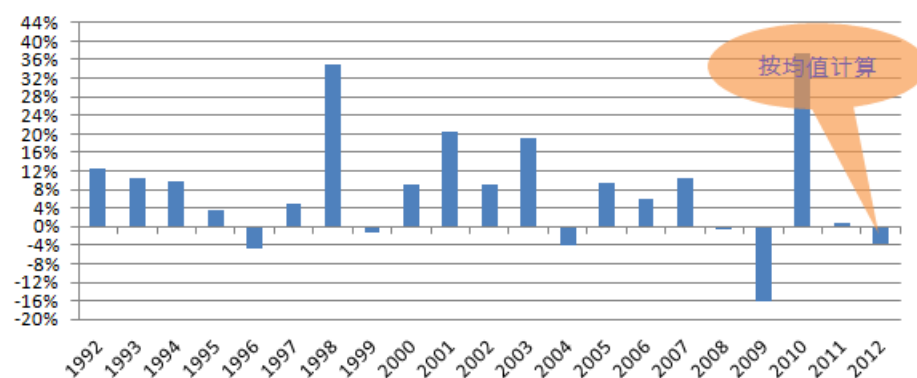
表 5：近期主要机构对巴西和阿根廷大豆产量预估

单位：万吨	2011	2012						预测均值	
	USDA	USDA	油世界	CONAB	CELERES	ABOVE	阿根廷农业部		布宜诺斯艾利斯交易所
巴西	7550	7400	7000	6815.2	7560	7190			7193.04
阿根廷	4900	5050	4650				4890	4620	4802.5

数据源：中粮期货 USDA

从 1992 年起至今的三十年间，巴西和阿根廷两国大豆的合计产量仅有五次减产，而超过 4% 的有三次，分别是 1996 年、2004 年和 2009 年，在当年的炒作时期，美豆 3 月合约的上涨幅度分别为 12.7%、35% 和 36%。虽然这三年的美豆价格上涨幅度较大，但仅 2004 年价格上涨趋势延续至 3 月份，另外两个年度在 1 月份时就基本完结。今年美豆 3 月合约自前期低点已反弹 12.7%，已基本达到南美天气炒作期的上涨幅度，即使再出现一定幅度的减产预期，短期内本次美豆反弹走势也将有可能终结。

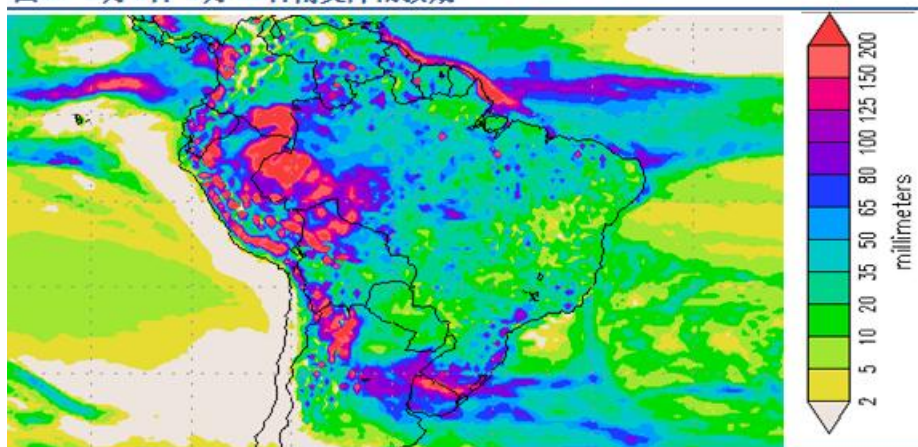
图1：巴西和阿根廷大豆产量合计变化值



数据来源：中粮期货 USDA

另一方面，未来 7 日内阿根廷大豆主产区将出现略微持续的降雨，由于本年度播种较晚，故本次降雨将更为有助于其大豆的单产水平。故从当前的实际情况分析，本年巴西和阿根廷大豆产量都有可能出现减产，但其最大的减产幅度可能是当前油世界的预期，市场本次反弹所炒作的南美天气状况，进而引起的南美大豆减产担忧，有可能已基本接近完结。

图2：2月2日-2月10日南美降雨预期



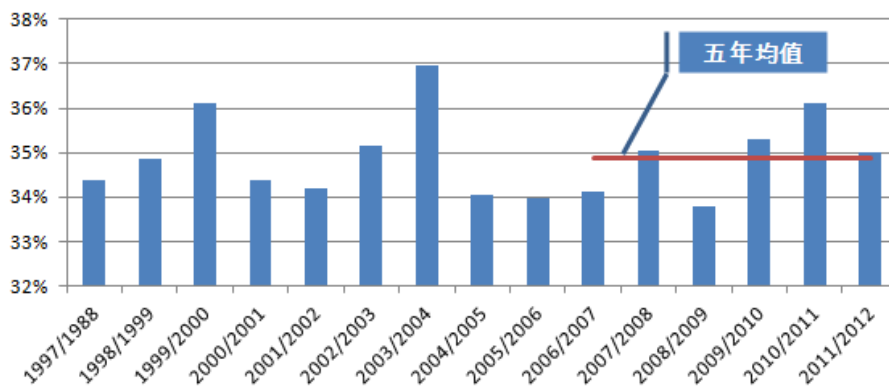
数据来源：中粮期货 GFS天气模型

二、美国大豆消费形势

NOPA 发布报告称，其会员在 12 月份的大豆压榨量为 1.454 亿蒲，高于此前市场预期，同时也意味着 12 月份美国大豆压榨量将达到 1.527-1.53 亿蒲。综合计算，美国 2011/12 年度前四个月大豆累计压榨量为 5.65 亿蒲附近，占 1 月份全年压榨预估量的比重为 35%左右，高于过去五年均值的 34.88%，故 2 月份 USDA 供

需预估报告中将不会下调美国大豆的压榨预估，甚至有可能小幅上调 5 百万蒲。

图2：2011/12年度前四个月美国大豆压榨占比

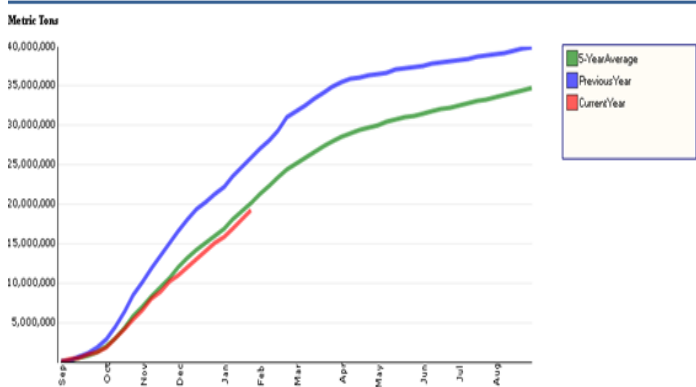


数据源：中粮期货 CENSUS NOPA

近期美国大豆出口销售转强，截至 1 月 26 日当周美国大豆出口净销售量为 30.8 万吨，虽然相较前一周出现较大降幅，但是自 12 月份以来单周美国大豆的出口净销售量均值已经超过前一年度的同期均值。故近期美国大豆的出口正在悄悄改善，这主要是由于南美的干旱天气所引发的国际市场春季供给担忧，另一方面大豆价格的反弹走势也激发了采购商的购买要求。

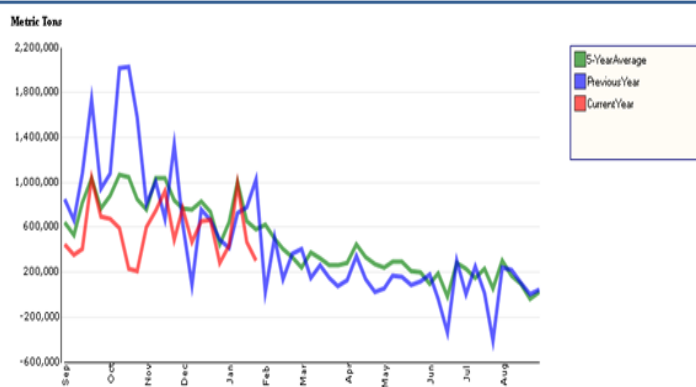
当前的出口趋势显示，尽管本年度的大豆出口进程仍落后去年，以及过去五年的均值，但是近期的持续改善，将有可能使得 USDA 在 2 月份的供需预估报告中不再向下调整出口预估数据。

图3：美国大豆累计出口装船数量



数据源：中粮期货 USDA

图4：美国大豆单周出口净销售量



数据源：中粮期货 USDA

因此，2 月份 USDA 对于美国大豆的供需数据调整将有可能如表 6 所示，期末库存将有可能处于 2.65-2.75 亿蒲之间。

表 6: 美国大豆供需数据预估

	2010/2011	2011/2012	
		1月	2月
		百万英亩	
种植面积	77.4	75.0	75.0
收割面积	73.8	73.6	73.6
		蒲式耳/英亩	
单产	43.5	41.5	41.5
		百万蒲式耳	
期初库存	151	215	215
产量	3,329	3,056	3,056
进口	15	15	15
总供给	3,495	3,286	3,286
压榨量	1,648	1,615	1615-1625
出口量	1,500	1,275	1,275
种子	87	88	88
残余消费量	45	32	32
总消费	3,280	3,011	3011-3016
期末库存	215	275	265-275

数据源: 中粮期货 USDA

四、棕榈油市场分析

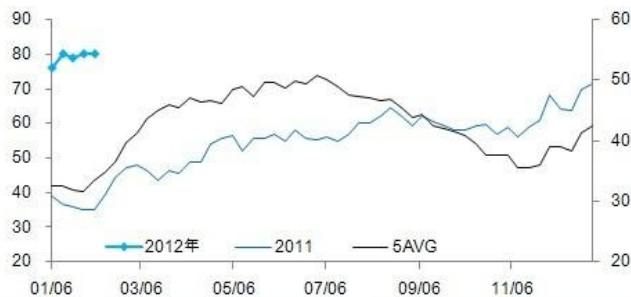
马来西亚船运机构 SGS 表示 1 月 1-30 日马来西亚共出口了 129 万吨棕榈油同比下降 13%。我们引用其推导出马来 1 月出口预计在 135 万吨左右,产量方面我们通过季节性研究,一般一月份产量会较 12 月份出现大幅度下滑,过去的 5 年均值在 9%左右,其中最近 3 年分别在 11%、15%、17%,因此我们对一月份产量预估采取偏大幅度,预期下降 11%,约在 130 万吨附近,由此推导出马来西亚库存在 200 万吨上下,此库存数据表现偏空,虽然库存较上月小幅下降,但其去库存化过程较为缓慢,因此马来棕榈油价中的炒作产量下降、库存快速走低的升水部分将在 2 月份被挤出,其价格走势以震荡盘跌为主。

表 5: 马来西亚棕榈油月度产量环比变化

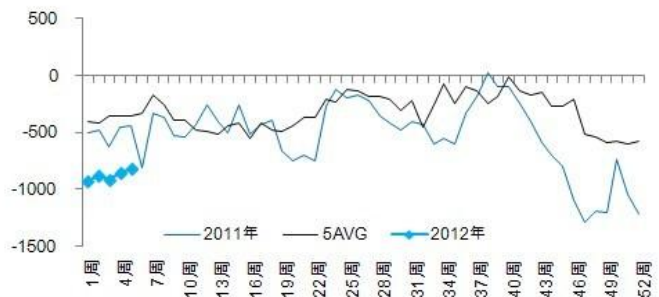
环比	2-1月	3-2月	4-3月	5-4月	6-5月	7-6月	8-7月	9-8月	10-9月	11-10月	12-11月	1-12月
2003	-11.3%	28.7%	10.6%	7.7%	3.9%	5.3%	1.2%	-0.1%	-8.0%	-11.6%	7.3%	-29.2%
2004	-1.6%	9.1%	7.2%	9.0%	6.5%	8.6%	4.0%	12.6%	-8.5%	-7.5%	4.3%	-13.9%
2005	-9.1%	16.0%	2.6%	4.2%	-7.1%	7.1%	5.7%	4.8%	-2.2%	-12.5%	-12.3%	-14.8%
2006	12.3%	18.2%	5.4%	6.1%	-4.5%	3.5%	11.8%	4.7%	-13.0%	10.8%	-26.2%	-2.6%
2007	-11.3%	9.3%	4.1%	6.7%	-2.9%	16.4%	14.9%	2.7%	-1.4%	4.4%	-15.4%	2.0%
2008	-13.8%	5.4%	2.5%	9.8%	0.8%	6.2%	2.6%	-1.3%	4.6%	0.4%	-10.6%	-11.5%
2009	-10.7%	7.4%	0.8%	8.5%	3.6%	3.0%	0.0%	4.5%	27.6%	-19.7%	-4.7%	-15.1%
2010	-12.4%	20.2%	-6.0%	6.0%	2.5%	6.9%	6.0%	-3.0%	4.8%	-10.8%	-15.5%	-17.4%
2011	3.8%	30.3%	7.7%	13.8%	0.7%	-0.1%	-4.6%	12.0%	2.1%	-14.7%	-8.3%	-10.7%

数据源: 中粮期货

国内市场方面,统计港口库存维持在 80 万吨左右,创历史新高水平,春节归来,棕油市场需求随着温度的回升将逐步改善,但面临如此高位的库存,其价格压力十分明显,当前国内棕榈油期现货市场受到了进口成本倒挂的支持,显得相对抗跌,但随着外盘的走弱,以及现货销售持续不见起色,料国内棕榈油最终将呈现下跌行情。

图5: 中国棕榈油港口库存


数据源: 中粮期货

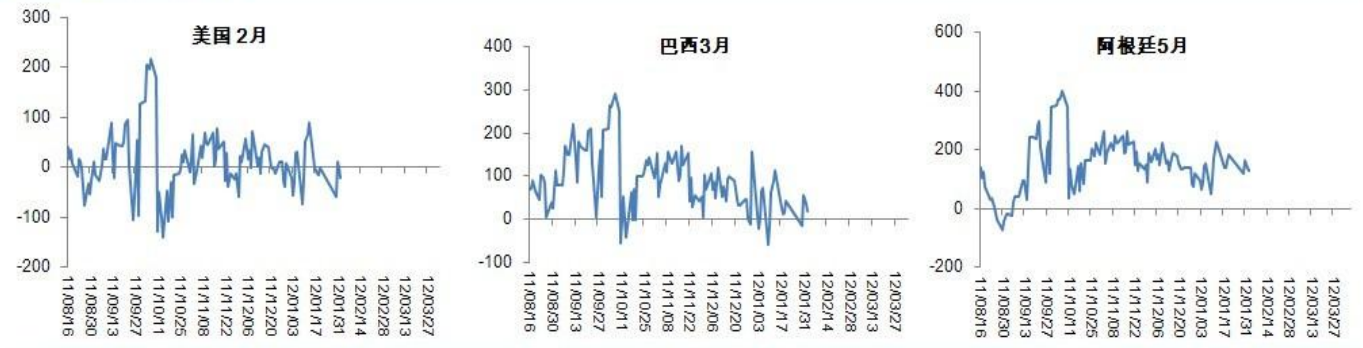
图6: 进口棕油与国内现货价差


数据源: 中粮期货

五、压榨利润跟踪

本周进口大豆压榨利润继续好转,截止到 3 日美豆 2 月盘面榨利在 22 元/吨,巴西 3 月大豆盘面榨利在 19 元/吨,巴西四月榨利在-5 元/吨,阿根廷 5 月大豆榨利在 132 元/吨。

图7: 进口大豆压榨利润



数据源: 中粮期货

数据源: 中粮期货

六、本周小结

南美天气炒作因素退潮, 市场出现观望情绪, 美豆价格走势缺失指引性。2月9日 USDA 将释放最新的供需预估报告, 预计将会再次下调南美大豆的供给量, 同时受美国大豆消费改善影响, 2011/12 年度美国大豆期末库存数据预估有可能保持不变或略向下调整, 届时将在短时间利多价格走势。预计下周美豆价格走势以震荡整理为主, 短期有继续向上的可能。但从较长的时间段来看, 如果下周如所预期出现上涨, 那么将有可能成为本次反弹的最后一涨, 随之下行风险将大幅提升。

国际棕榈油价格走势本月将整体呈现震荡下行格局, 由于产量下降周期进入尾声, 而在此期间马来西亚的棕榈油库存却没有出现预期中的快速消化, 这将使得棕榈油在一季度承受压力, 从我们的推导的供求数据来看, 棕榈油有回抽前低可能性, 下周价格内外盘棕油价格仍将是震荡走低为主。

国内市场方面走势将以跟随外盘为主, 极有可能走出冲高回落走势, 当前国内油脂现货供给充裕, 将使得内盘跟随外盘反弹幅度受限, 关注下行风险。

第三部分 图表跟踪

附图1: 美豆价格走势季节性



数据源: 中粮期货

附图2: 美国CBOT大豆盘面套利



数据源: 中粮期货

附图3: 美豆油粕比季节性走势



数据源: 中粮期货

附图4: 大连油粕比走势



数据源: 中粮期货

附图5: 马来西亚BMD季节性走势



数据源: 中粮期货 USDA

附图6: 马来西亚棕榈油FOB季节性



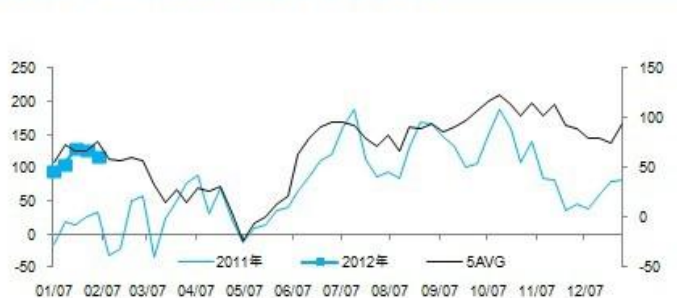
数据源: 中粮期货 USDA

附图7: 阿根廷豆油FOB季节性走势



数据源: 中粮期货 USDA

附图8: 国际豆棕油FOB价差季节性



数据源: 中粮期货 USDA

总部:

地址: 北京市东城区东直门南大街5号中青旅大厦15层
电话: 86-10-59137000

上海营业部:

地址: 上海市浦东新区松林路300号期货大厦2303室
电话: 86-21-68401860

大连营业部:

地址: 大连市沙河口区会展路129号国际金融中心A座2803室
电话: 86-411-39859595

杭州营业部:

地址: 杭州市滨江区江南大道288号康恩贝大厦辅楼10层
电话: 86-571-28058858

南宁营业部:

地址: 南宁市青秀区金湖路63号金源CBD现代城1325号
电话: 86-771-2511557

厦门营业部:

地址: 厦门市厦禾路189号银行中心2212
电话: 86-592-2685819

成都营业部:

地址: 成都市锦江区人民南路二段1号仁恒置地广场写字楼1403室
电话: 86-28-65335980

交易部:

地址: 北京市东城区东直门南大街5号中青旅大厦15层
电话: 86-10-59137032

郑州营业部:

地址: 郑州市金水区未来大道69号未来大厦1008室
电话: 86-371-65613246

深圳营业部:

地址: 深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦23楼6单元
电话: 86-755-82528785

北京北辰东路营业部:

地址: 北京市朝阳区北辰东路8号汇欣大厦A座608室
电话: 86-10-84986951

张家港营业部:

地址: 张家港市杨舍镇人民路40号国贸酒店四层
电话: 86-512-58812669

青岛营业部:

地址: 青岛市市南区东海西路17号海信大厦1508室
电话: 86-532-68899801

宁波营业部:

地址: 宁波市江东区中山东路1083号东方世纪广场COB写字楼1208
电话: 86-574-27955898

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 尽管我们相信报告中资料来源的可靠性, 但我们对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更, 在任何情况下, 我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法, 如与中粮期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论, 未免发生疑问, 本报告所载的观点并不代表中粮期货公司的立场, 所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外, 本报告所载资料、意见及推测只是反映中粮期货公司在本报告所载的日期的判断, 可随时修改, 毋需提前通知。未经中粮期货公司允许批准, 本报告内容不得以任何形式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人, 或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发, 需注明出处“中粮期货公司”, 并保留我公司的一切权利。