

油脂触底反弹 上行仍需更多动力

一、核心观点

油脂：油脂于周初大幅下跌之后，触底反弹。受买粕抛油套利单部分解锁及空头获利了结影响，油脂得以止住跌势。同时基本面上有利多浮现，美豆产区迎来降雨、阿根廷产量忧虑再起以及马棕油出口维持强劲等因素令反弹行情勉强延续。分品种来看，

豆油——截至2016年5月22日当周，美豆种植率为56%，高于市场预估的55%，前一周为36%，上年同期为56%，五年均值为52%；当周美豆出苗率为22%，前一周为10%，上年同期为27%，五年均值为21%。因天气条件较为有利，令美豆播种顺利展开。不过预报显示，近日美豆产区迎来较多降雨，影响春播进展，此轮降雨或延续至周末。短期播种进度放缓为盘面带来提振。阿根廷咨询机构AgriPAC称，洪涝恐导致该国大豆产量减少400-800万吨，较之前的损失预估放大。因阿根廷减产已成事实，而美豆播种尚存较多未知，后期炒作的重心将在美豆生长状况上。国内大豆港口库存为697万吨，较上周同期增4万吨。豆油商业库存在73.6万吨，较上周同期的70万吨增5.14%。近两周到港大豆卸船较为集中，油厂开机率回升至50%以上，豆油库存缓步攀升，而消费上并无明显增长点，且有部分市场被菜油挤占，后期库存或将进一步抬升。

棕油——船运机构ITS称，5月1-25日马棕油出口较上月同期增加8.5%至96.5万吨，另一家机构SGS表示增加了11.2%至98.2万吨。主要是来自欧盟和印度的需求大幅上升。作为对比，5月1-20日出口环比增6.5%，显示最近五天，马棕油出口加快，目前斋月采购仍在进行，而6月中旬斋月开始之后，集中采购将告一段落，届时棕油的出口需求或将面临考验。若出口放缓，产量增加带来的压力将会更加显现，关注后期产量与出口的变化幅度。国内棕油港口库存目前为57.2万吨，较上周同期的62.83万吨减8.96%，4月我国进口棕油（含棕榈硬脂）27.4万吨，较上月的40.89万吨大幅减少32.93%，较去年同期的47.92万吨大幅减少42.76%，也低于市场预估的30-35万吨区间。国内外棕油倒挂维持在400元/吨左右，抑制了企业进口积极性，短期棕油库存仍将维持偏紧态势。

菜油——截至5月22日当周，全国纳入调查的93家油厂菜籽压榨总量为9.49万吨，此前一周为11.76万吨；开机率为20.77%，较此前一周降4.96%。本周举行的国储菜油竞拍会上，计划销售菜油14.7万吨，实际成交13.2万吨，成交率89.58%，成交价5300-5750元/吨。这是4月份以来，菜油抛储成交率首次下滑至90%以下，与油脂近期急速下跌有较大关系。关于何时停止菜油抛售，目前暂无明确消息。自2015年12月以来，本轮菜籽油竞价销售已举行竞价销售交易会23次，累计成交菜籽油217.3万吨。其中2012年产菜油已累计成交68.2万吨，2011年产临储菜籽油累计成交127.1万吨，2010年产菜油21.3万吨，2009年产菜油成交5539吨。临储菜油累计出库四成左右，约82万吨。目前，抛售的菜油以2012年产的为主，而2012年产菜油库存约有150万吨，全部拍卖完预计还要1个多月，菜油行情仍将受低价国储菜油逐渐流入市场影响。

整体上看，当前基本面的利多题材均为短期炒作，较难构成持续性影响，盘面上行高度仍需看后期美豆的天气变化及马棕油产量恢复程度，但油脂基本面并未恶化，且在前两周大幅下跌之后，风险有所释放，下行空间亦有限。关注周末期间美联储方面的讲话，或带来新一轮的风险，建议短线滚动操作为主。

二、下周关注点及风险点

- (一) 5月28日(周六), 美国一季度GDP修正值, 以及美联储主席耶伦的讲话;
- (二) 5月30日(周一), 美国阵亡将士纪念日, 金融市场休市;
- (三) 5月31日(周二), 船运机构公布5月马棕油出口数据;
- (四) 6月1日(周三), 美豆周度作物报告;
- (五) 6月1日(周三), 国储菜油竞销会;
- (六) 美豆产区天气变化及原油走势。

三、周度行业数据

(一) 豆油

图1: 我国港口大豆库存(万吨)

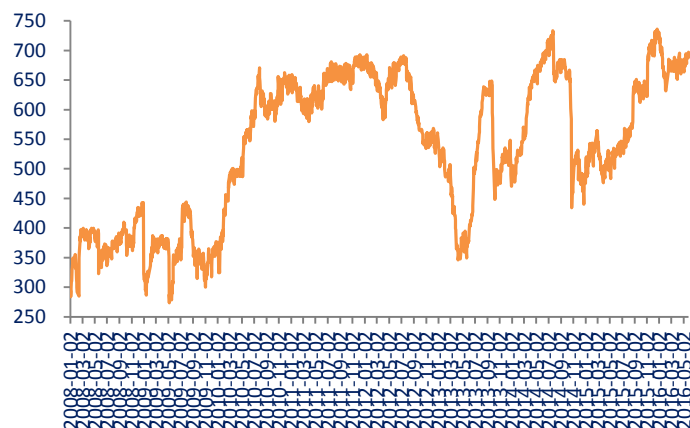
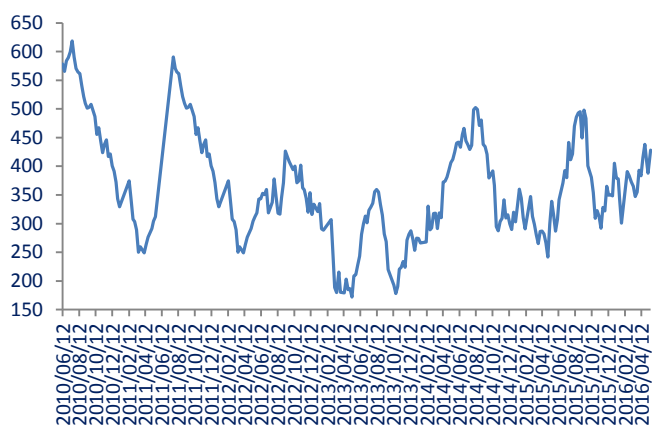


图2: 我国主要油厂大豆结转库存(万吨)



资料来源: 中国海关、天下粮仓

图3: 中国沿海地区主要压榨企业周度压榨量(万吨)

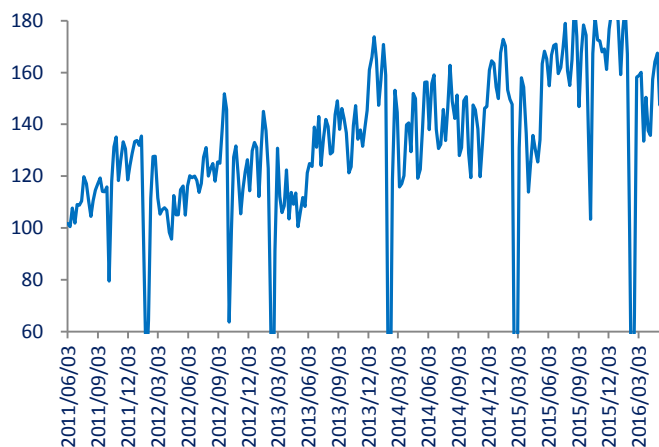
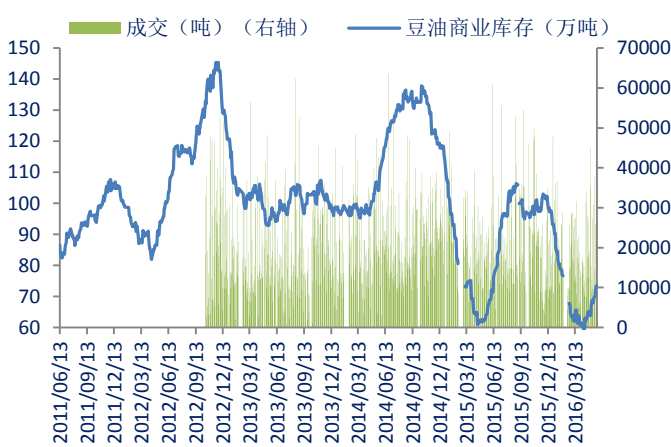


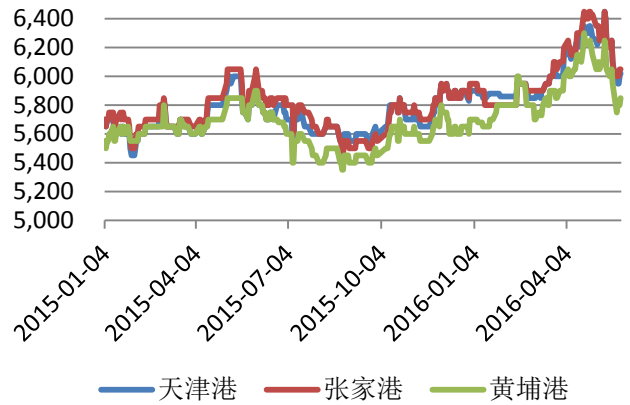
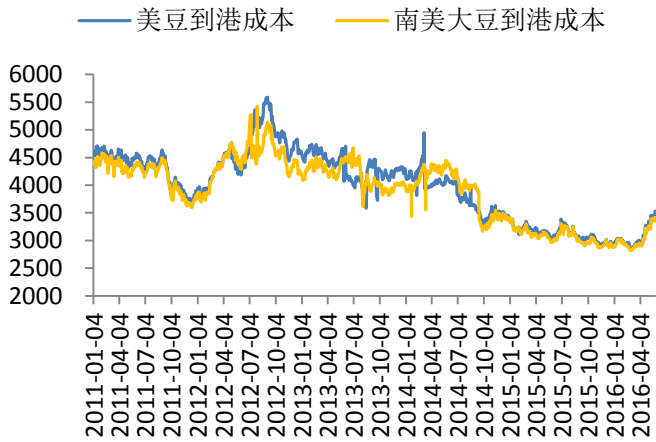
图4: 我国豆油商业库存和日成交量(万吨)



资料来源: 天下粮仓、银河期货研发中心

图5:进口大豆到港成本(元/吨)

图6:四级豆油现货报价(元/吨)

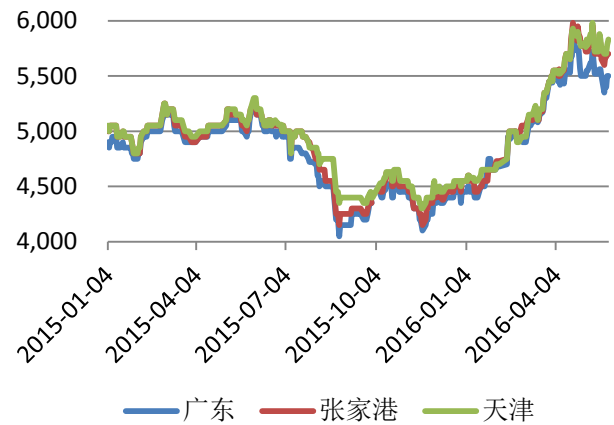
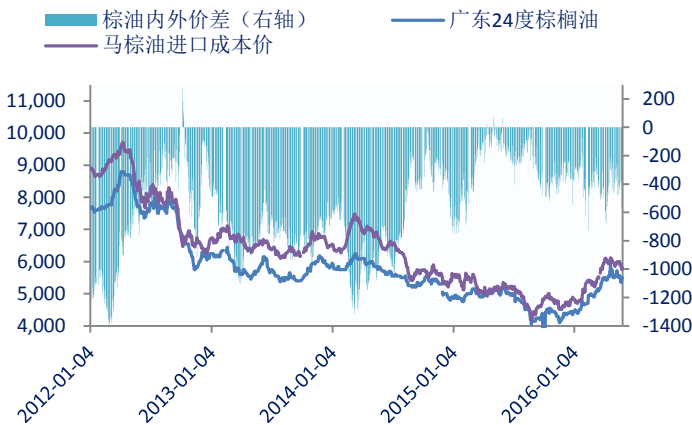


资料来源:国家统计局、国家粮油信息中心、银河期货研发中心

(二) 棕榈油

图7:棕油进口成本及内外价差(元/吨)

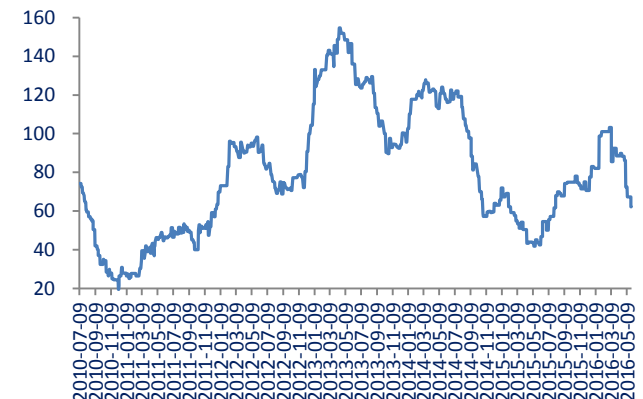
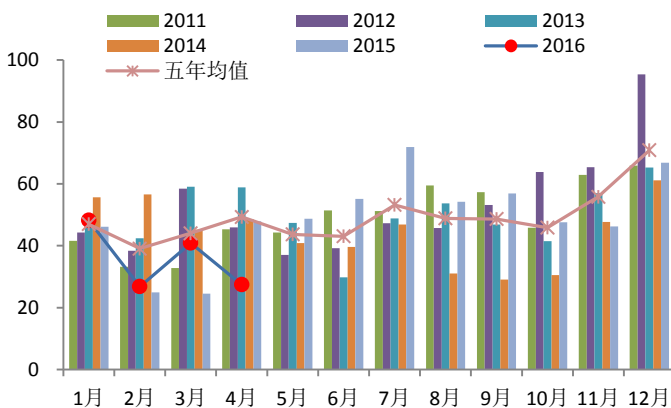
图8:24度棕油现货报价(元/吨)



资料来源:农业部、国粮中心、银河期货研发中心

图9:我国月度棕榈油进口量(含棕榈硬脂,万吨)

图10:我国港口棕榈油库存(万吨)



资料来源: 中国海关、银河期货研发中心

(三) 菜籽油

图11: 我国油菜籽进口(万吨)

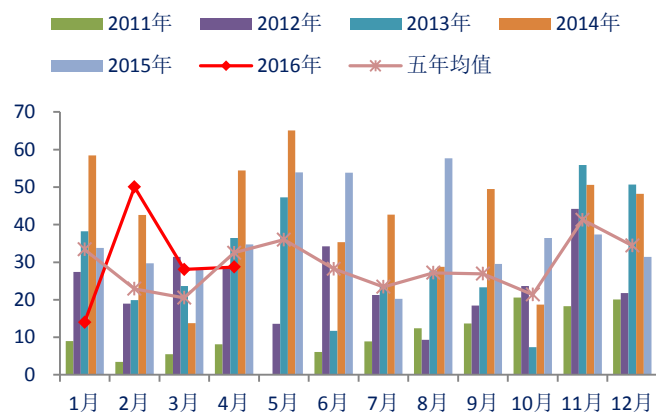
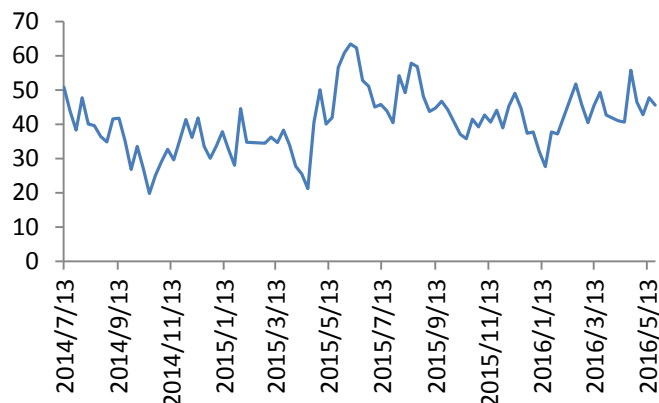


图12: 我国沿海地区油菜籽库存(万吨)



资料来源: 中国海关、银河期货研发中心

图13: 我国华南地区菜粕库存(万吨)

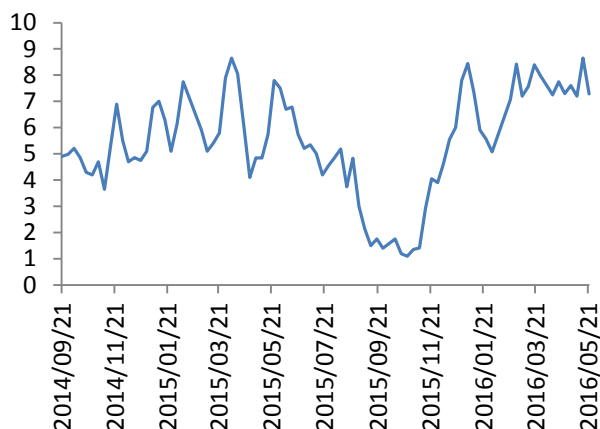


图14: 我国华南地区菜籽油库存(万吨)



资料来源: 天下粮仓、银河期货研发中心

■ 免责声明期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告版权归银河期货研发中心所有。未获得银河期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于银河期货研发中心及其研究员认为可信的公开资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。在银河期货研发中心及其研究员知情的范围内，银河期货研发中心及其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系。