



## 跌势意犹未尽

——农产品油脂8月月报 弘业投资家

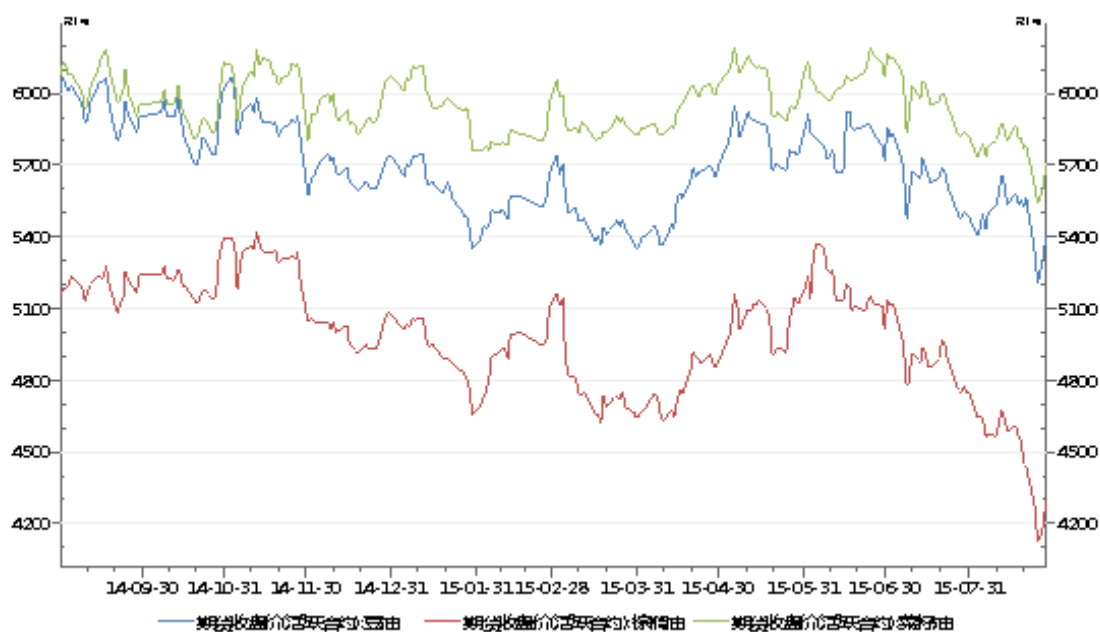
### 一、 市场行情回顾

本月油脂类期货价格维持低位震荡的行情,对中国宏观经济的担忧与基本上偏空是左右市场的主要因素。

豆油方面,在 USDA 8 月供需报告公布前,大多数机构及分析师均预测美豆新作单产和产量预估将低于 7 月数值,在此预期下,8 月上旬豆油连续反弹。而随着报告的正式出炉,美豆新作的各项关键数据均高于 7 月预估,中美大豆、豆油期货价格应声下跌,但期间人民币连续贬值令内盘获得些许支撑,表现较美盘抗跌。由于此次 USDA 数据反映的是美豆新作种植情况的二次调查结果,与实际较为贴近,若 8 月后期天气较为正常,丰产前景依然可期,中长期上仍将压制豆油。8 月下旬的走势则更多的受宏观经济的影响,股市接近崩盘的变现和原油的大涨大跌都不可避免的影响了油脂期价走势。

棕榈油方面,最值得关注的是中国央行对人民币一次性贬值带来的影响,包括中亚、南非、东南亚在内的新兴市场国家货币持续走贬,加重了新兴经济体的资本外流,哈萨克斯坦一天之内货币贬值 30%,全球棕榈油的主产国印尼、马来西亚也步入贬值行列,都创出 2008 年以来的新低,马盘棕榈油大幅下跌,国内棕榈油的走势也明显弱于另外两种油脂。

菜籽油方面,7-8 月份是传统菜油消费淡季,菜籽油市场也缺乏炒作题材,兼之菜籽油成交量小,期价主要追随豆油价格。

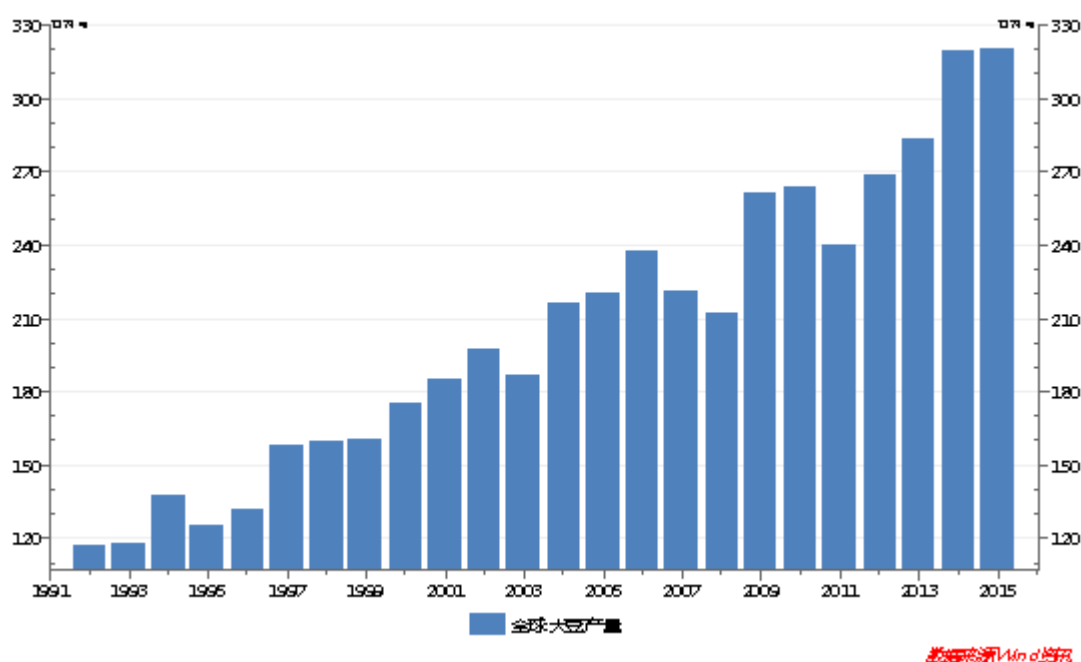


数据来源:Wind资讯

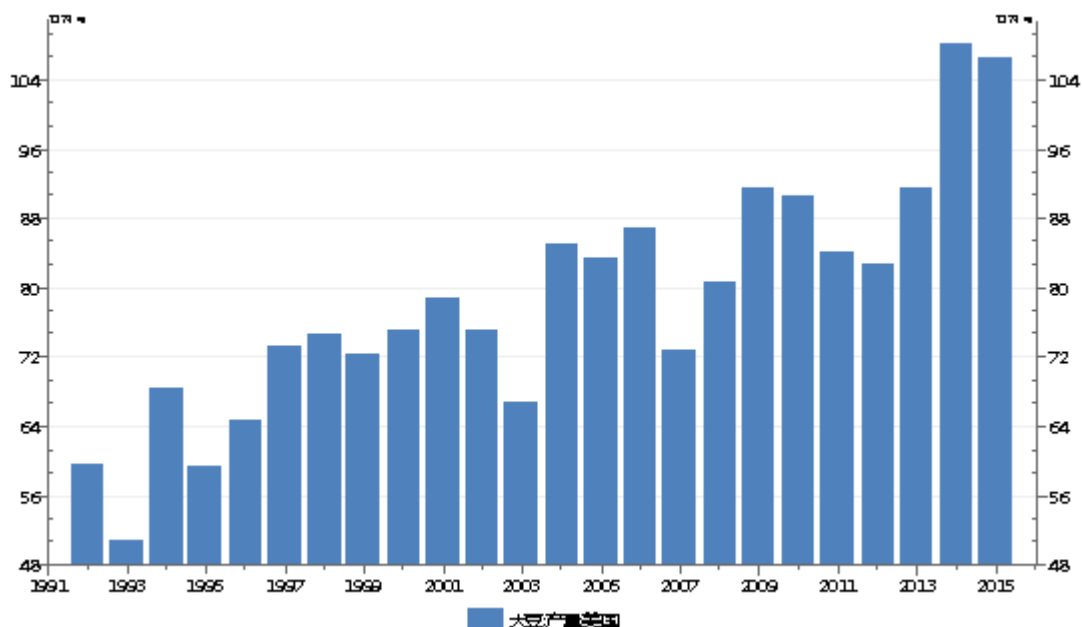
## 二、 基本面分析

### 1、 豆油基本面分析

据最新（8月）美国农业部（USDA）供需报告，2015/16年度全球大豆产量3.2005亿吨，较前三年增幅约0.22%、13%和19%，再创历史新高。2015年8月USDA是第三次上调2015/16年度全球大豆产量，三次累计上调275万吨；对于2014/15年度全球大豆产量，USDA从2014年5月至2015年8月有13次上调全球大豆产量（仅2014年8月略微下调10万吨、2015年3月持平。2015/16年度全球大豆产量连续上调，再创历史新高，始终是豆类价格难以逾越的障碍，预计将会继续压制2015年9-12月大豆价格。

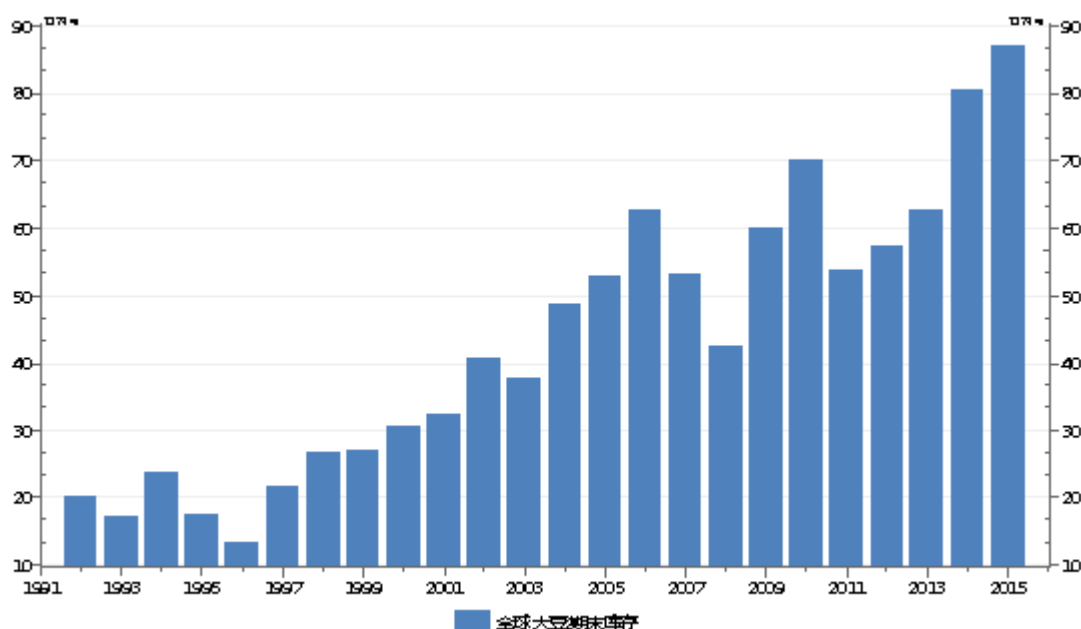


据USDA最新预估，2015/16年度美国大豆产量预估39.16亿蒲（约1.0659亿吨），较前三年增产约-1.31%、17%和29%，居于历史第二高位。其中，种植面积8430万英亩、收割面积8350万英亩，均创历史最高。单产预估46.9蒲/英亩，仅仅低于去年47.8蒲/英亩，高于2008-2013年平均单产42蒲/英亩。我们认为，后期USDA还会对美豆产量进行调整；我们当前预估2015年美国大豆产量1.03-1.07亿吨，2015年美豆供应非常充裕。



数据来源: Wind

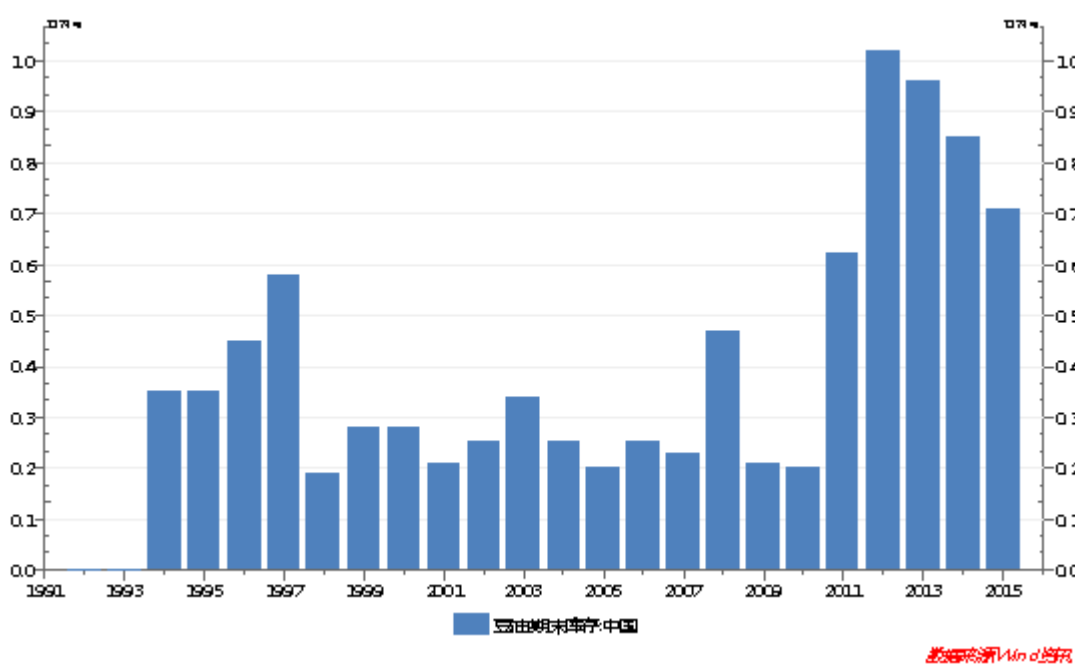
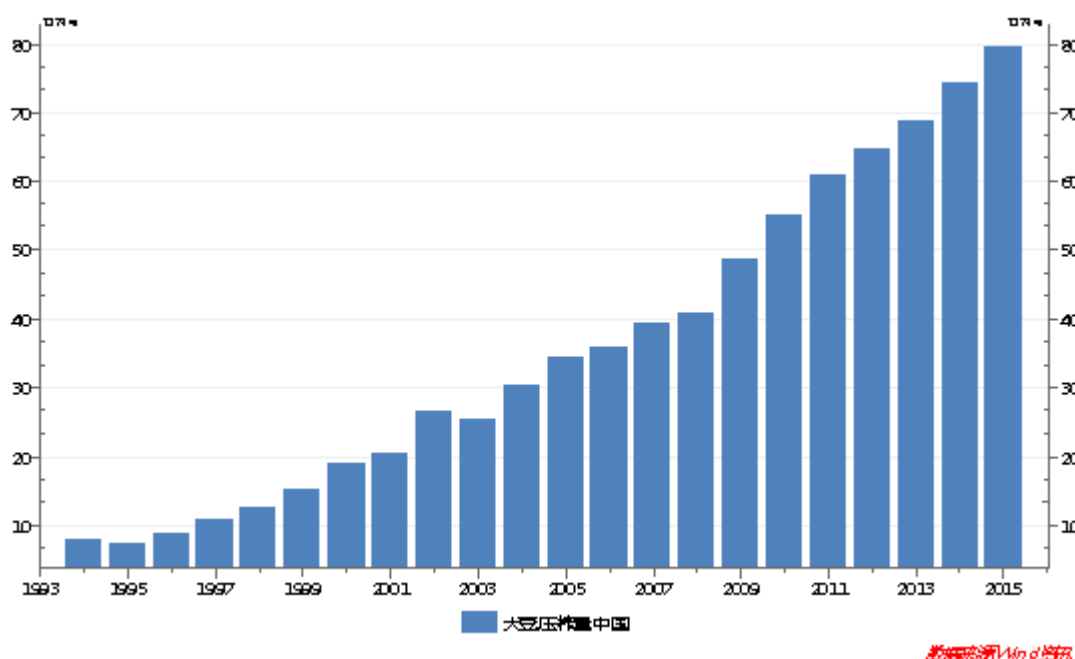
据 8 月 USDA 报告，2015/16 年度全球大豆期末结转库存 8688 万吨，较前三年增速分别为 7.83%、38.5%和 51.4%，维持历史新高。根据计算，2015/16 年度全球大豆库存消费比约 28.04%，维持 1992 年以来最高水平。我们认为，2015/16 年度全球大豆供需维持宽松格局，继续夯实熊市基础。



数据来源: Wind

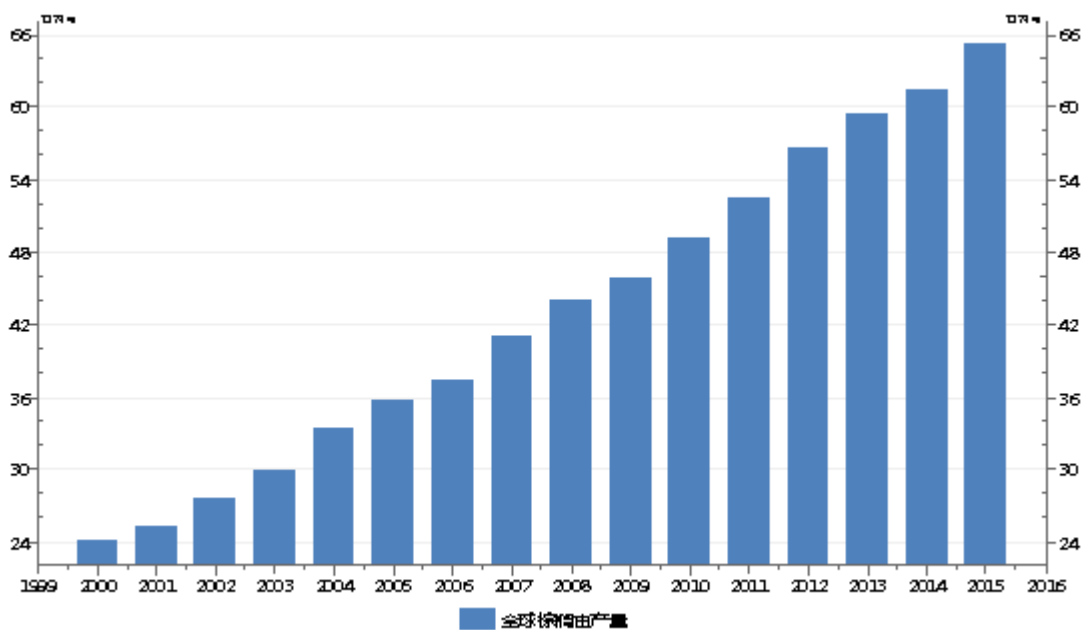
最新数据显示，7 月大豆进口量高达创纪录的 950 万吨，显著高于此前各大油厂、机构预期。据悉，截至本周国内开机率为 58.36%，较上周 53.67%提高 4.6%。油厂开机率持续处于高位，豆油供给量大幅增加；但是需求端依旧疲弱，现货企

业提货速度非常慢，使得豆油库存不断升高。



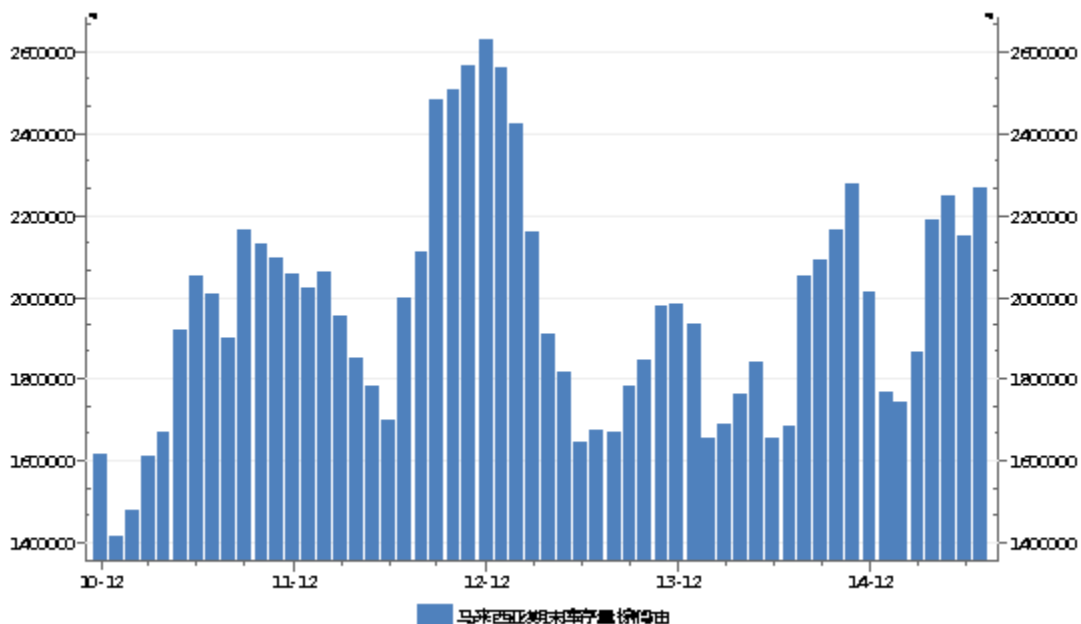
## 2、棕榈油基本面分析

马来西亚棕榈油产量趋增，库存也处于回升之中。就 8 月的情况来看，天气影响对印尼以及马来西亚棕榈油的不利影响可能也仅限于局部，产量可能将继续增加。



数据来源: Wind 资讯

国内方面，7 月棕榈油进口大幅增加，但库存水平也“水涨船高”。数据显示，中国 7 月棕榈油进口量 718801 吨，较上月增幅 30.3%。截至 8 月 24 日，全国港口棕榈油库存总量上升至 70.2 万吨，较上周五增加 3.5%，较上月同期增加 19.7%。

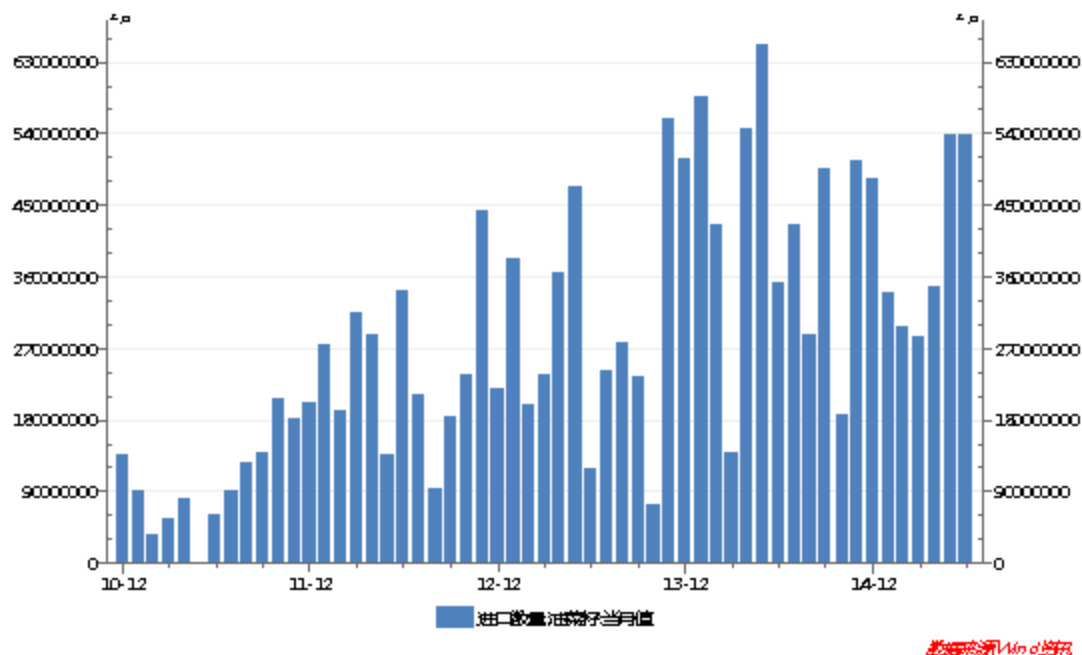


数据来源: Wind 资讯

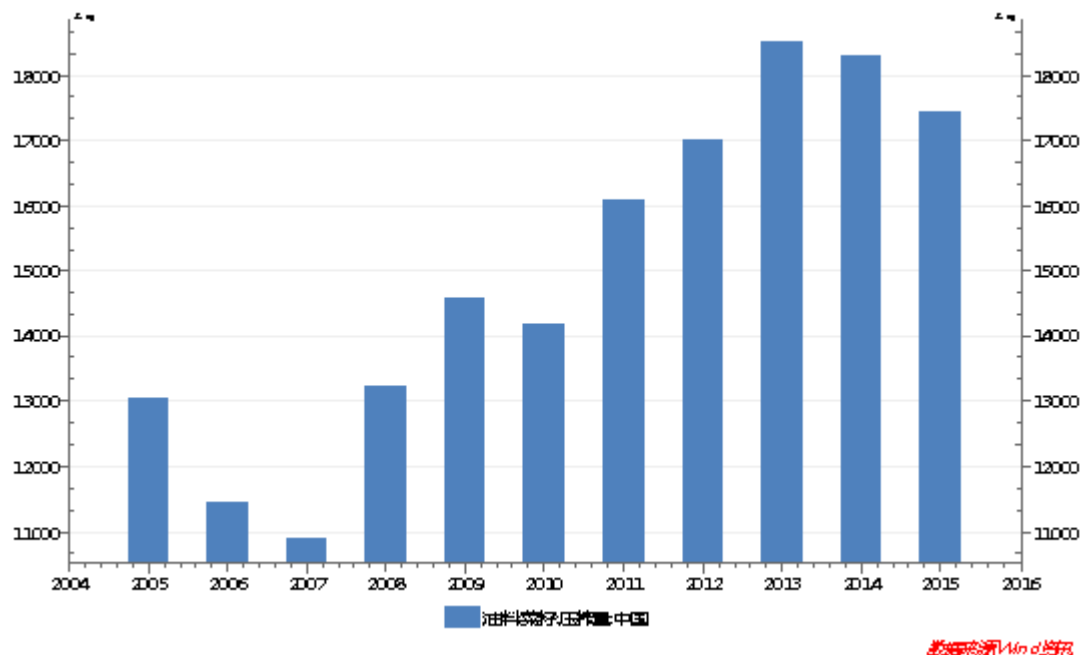
### 3、菜籽油基本面分析

截止 2015 年 8 月中国油菜籽进口量预计达到 330 万吨，整年预计达到 500 万吨，比 2014 年的 450 万吨提高 11 个百分点。2013 年中国的油菜籽进口量曾

达到创纪录的 504 万吨。



近年来，我国企业压榨产能快速扩张，尤其是沿海地区福建省、广东省和广西省。中国目前的油菜籽压榨年产能超过 4000 万吨，产能利用率不足 40%。广东、广西和福建省有新厂，2014 年新增产能 600 万吨。这些工厂主要使用进口油菜籽。



### 三、 后期展望

豆油方面综上所述，大豆产量基本尘埃落定，后期调整空间有限。今年美国大豆种植面积再创历史新高，奠定了美国大豆再度大丰收的基础。目前来看美国中西部雨水充足、气温适宜，均有利于大豆生长。美国大豆生长优良率维持在62%以上，9月份不排除USDA再度上调美国大豆单产的可能性，届时豆油价格也将进一步下探。原油价格疲软下跌，使用植物油生产生物柴油失去吸引力，各国对生物柴油的补贴将会放缓或者暂停，进而影响到棕榈油、豆油等植物油需求。受原油拖累，油脂难有较好上涨行情。

棕榈油方面，马来西亚棕榈油局（MPOB）棕榈油月度供需报告显示，8月马棕油出口较上月增加，出口增幅则令市场较为失望。因主要买家之一的中国进口量大幅缩减，令市场较为担忧后期出口前景。另外棕油受到原油影响较大，生物柴油需求调整值得关注，国际原油大跌均令棕油承压。一般来说，1-2月份棕榈油处于生产淡季，3月份产量开始恢复，直至9-10月份达到最大值。虽然7月份仍处在棕榈油增产期内，但是今年年初的干旱天气对棕榈油单产造成影响，再加上穆斯林斋月假期期间工作时长缩短，预期7月产量增幅较小，甚至可能继续下滑。另外，随着温度的升高，棕榈油在第三季度进入消费旺季，有利于削减库存。

菜籽油方面，由于此前主产区油厂一直处于停机观望状态，现货供应较少，使得当地菜油行情得以维持弱势平衡。而近期菜籽榨季或将陆续启动，菜油现货库存随着榨季启动而增加，将使菜籽油价格承受压力。

