

油脂类周报

震荡偏弱为主，警惕小幅回调

杜真真

产业经济学硕士

电话：025-66605259

邮箱：duzhenzhen5099@163.com

一、一周行情总览

	开盘	最高	最低	收盘	涨跌幅	总持仓	持仓增减
美豆油 07	58.29	59.02	54.85	55.57	-2.83%	151936	-8339
连豆油 1201	10198	10224	9844	9856	-2.34%	440690	39892
棕榈油 1201	9170	9192	8822	8832	-2.62%	152888	16914
郑菜油 1109	10198	10226	9874	9884	-2.29%	97628	-842



二、一周要闻回顾

1、国内部分港口进口大豆分销情况：5月3日，青岛日照港口分销价格报4030~4050元/吨，辽宁大连港口报价4030元/吨，天津港口4020元/吨，江苏张家港4050元/吨，广东黄埔港4050元/吨。



评论：进口大豆分销行情较清淡，终端买家询价者较少，港口进口大豆整体交易相对疲弱。我们认为，造成这种现状的主要原因是国内大豆贸易商和油企前期库存较高，目前普遍在“去库存”的道路上。

2、5月4日，据巴西农业咨询机构塞拉瑞斯表示，截止到目前，巴西2010/11年度大豆收割工作已经完成了95%，比一周前提高了4%，相比之下，上年同期为97%。豆价格高企，促使更多的巴西农户预售大豆。截止到目前，巴西农户已经预售了62%的新豆，相比之下，上年同期为49%。

评论：虽然受拉尼娜现象的影响，巴西大豆播种耽搁，大豆作物生长期间天气恶劣，但是巴西大豆产量仍有望创下历史最高纪录。巴西大豆丰产是近期外盘及国内豆类期盘疲弱的重要原因。

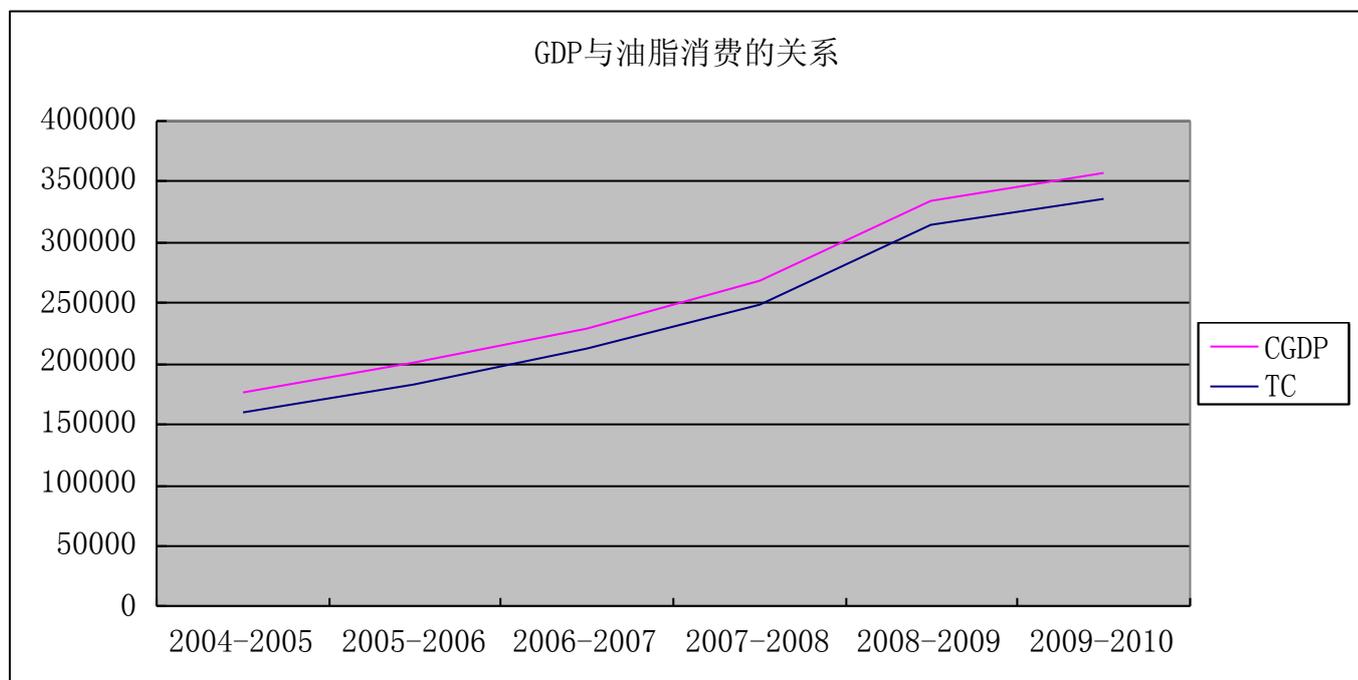
3、5月4日，安徽粮食批发交易市场及联网市场举行国家临时存储移库大豆竞价销售交易会，计划销售移库大豆近30万吨，最低起拍价为3920元/吨。交易以全部流拍告终。

评论：去年10月以来，国储移库大豆抛储已经进行了10次，除今年1月25日和2月22日有少量成交外（成交率分别为1.8%、2.04%），其余8次全部遭遇流拍。究其原因，我们认为，一方面是因为国储大豆没有价格优势。目前国内进口大豆港口价格在4020-4050元/吨左右，而国储进口大豆三等大豆最低起拍价为3920元/吨，若加上仓储、保管等费用后，基本与进口大豆价格持平，但同进口大豆相比，国产大豆在质量上存在一定差距。相关资料表明，国产大豆出油率一般低于进口大豆200-300元/吨左右。另一方面，下游需求疲弱，国家调控力度较大以及南美大豆丰产能因素令国内大豆承压。

三、基本面分析

2010/2011年度油脂整体需求分析

GDP与植物油消费往往呈正比关系，如下图所示。良好的正相关显示，可以采用直线回归对2010/2011年度的三大油脂总消费进行预测。





为了提高预测的准确性，我们只采用2004-2009年6年的数据作为参考，试图找出GDP与植物油消费之间的关系。为了预测误差的最小化原则，我们采用三大油脂之和来作为独立变量，与非独立变量GDP做回归。GDP的统计年度是每年的1月-12月份，而植物油消费的统计年度是每年的6月份到次年5月份。为了统计年度形成统一，我们采用下半年和次年上半年的GDP累计来代替国家统计局公布的年度GDP数据。数据下表所示：

Y	CGDP	D	Z	C	TC
2004-2005	157815	7600	4515	4586	16701
2005-2006	193782	7800	4862	4521	17183
2006-2007	224732	8333	5150	4369	17852
2007-2008	270470	8802	5051	4407	18260
2008-2009	309913	9283	6050	4410	19743
2009-2010	358191	9700	6750	5356	21806

利用SPSS软件对上面的图表进行分析，分析结果如下：



Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-423040.887	100700.287		-4.201	.014
TC	35.795	5.393	.957	6.637	.003

a. Dependent Variable: CGDP

由上表可以看出，回归结果为：**调整后 GDP = -423040.889 + 35.795 * 三大油脂消费总量**

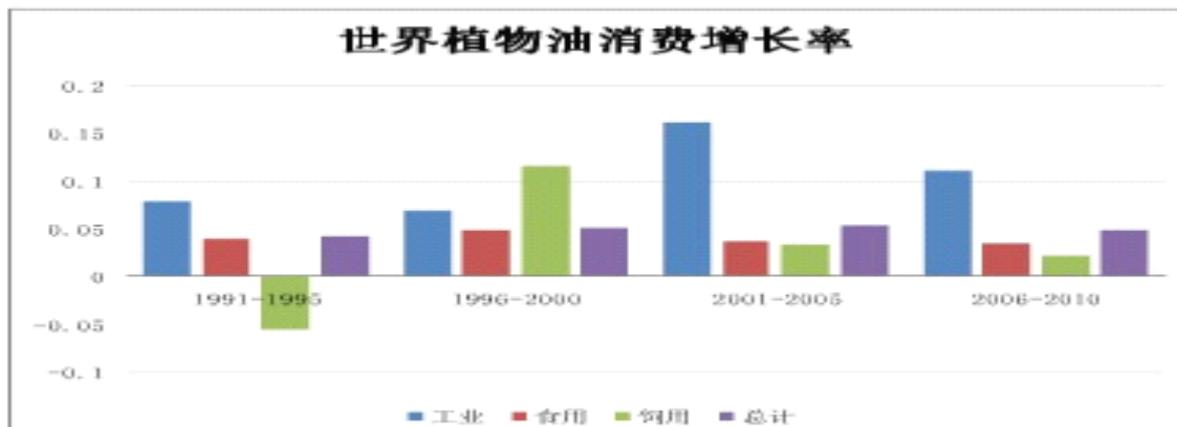
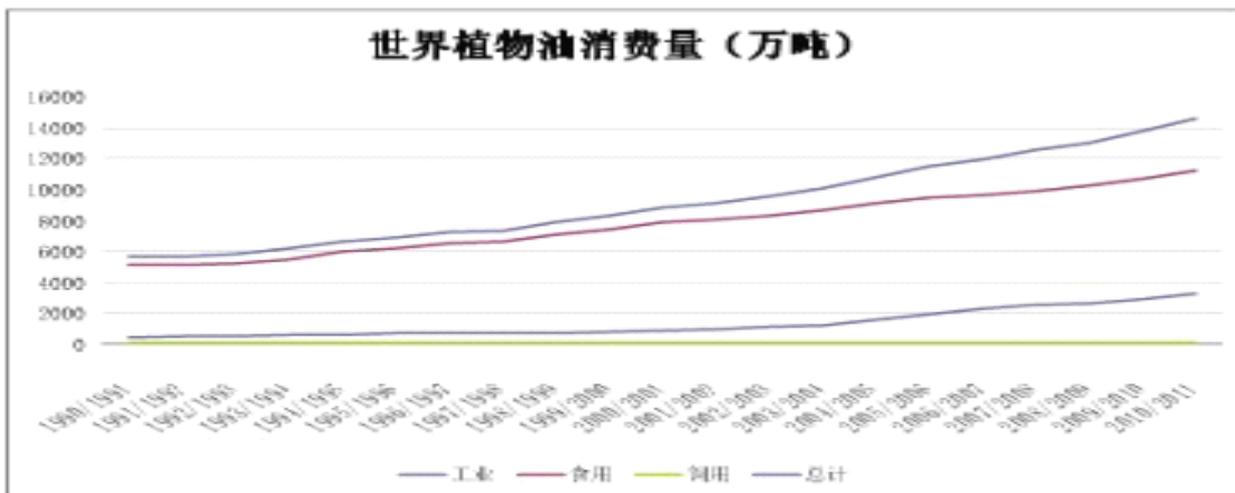
2010年下半年我国 GDP 为 225143 亿。按照 9.6% 的增速预期，我国一季度 GDP 估计为 96311 亿左右，预计第二季度增速为 9.5%，按此推算，2011 年，第二季度我国 GDP 为 105653 亿。因此可以计算出 2010/2011 年度调整后的 GDP 约为 427107 亿。

带入上面的回归结果，得，

$$2010/2011 \text{ 年度我国三大油脂消费总量} = (427107 + 423040.889) / 35.795 = 23750.464 \text{ (千吨)}$$

经初步估计，2009/2010 三油脂总消费量为 23148.3 千吨，消费增长了，从历史发展的角度看，增长较少。

世界植物油消费变化趋势





现货行情分析

由下图可以看出，在国内现货市场方面，三大油脂在今年的1月份达到历史的价格高点后，在今年2、3月份开始回落，4月有开始趋稳的迹象。但是进口方面，三大油脂的进口成本价与国内现价在11年以来一直处于“内低外高”倒挂局面。从长远来看，这种情况对提高我国大豆的价格竞争力有一定好处，但是考虑到我国现实情况，由于我国目前大豆对外依存度十分高，国内大豆的变化趋势几乎掌控在“ABCD”四家外资巨头手中，因此，进口大豆较高成本对国内压榨商来说，在国内政策严控油脂价格上涨的情况下，几乎是一件雪上加霜的事情。

图 1：豆油、菜籽油、棕榈油价格走势

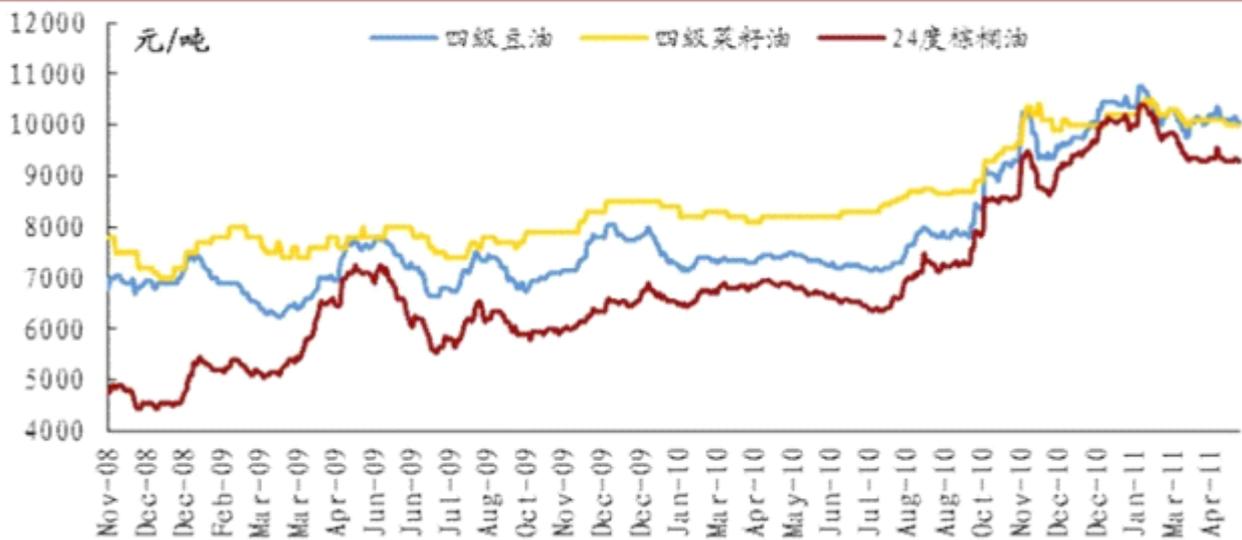


图 2：进口豆油成本价与国内豆油现货价格对比图

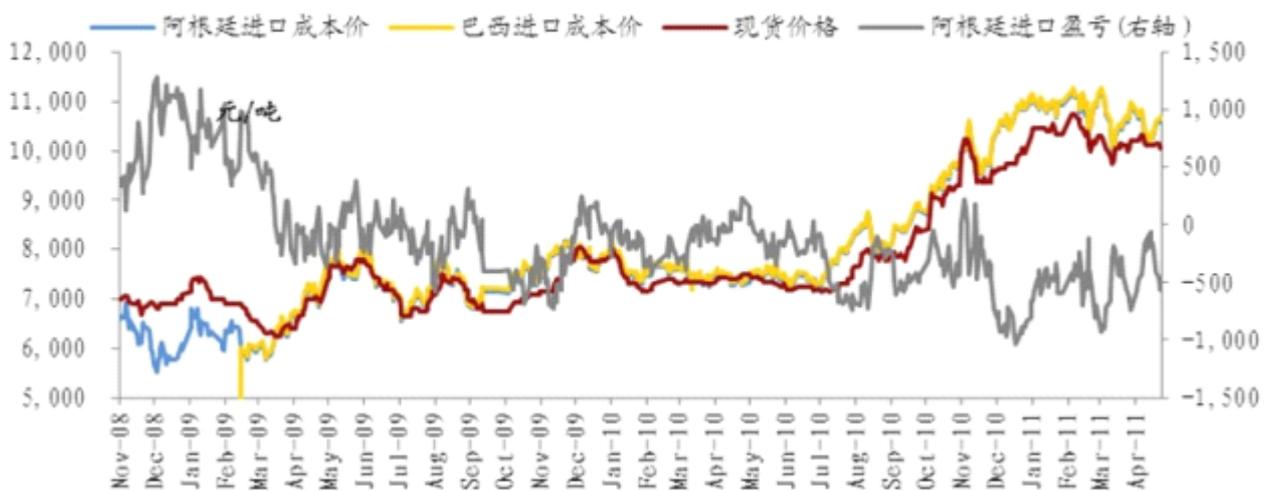
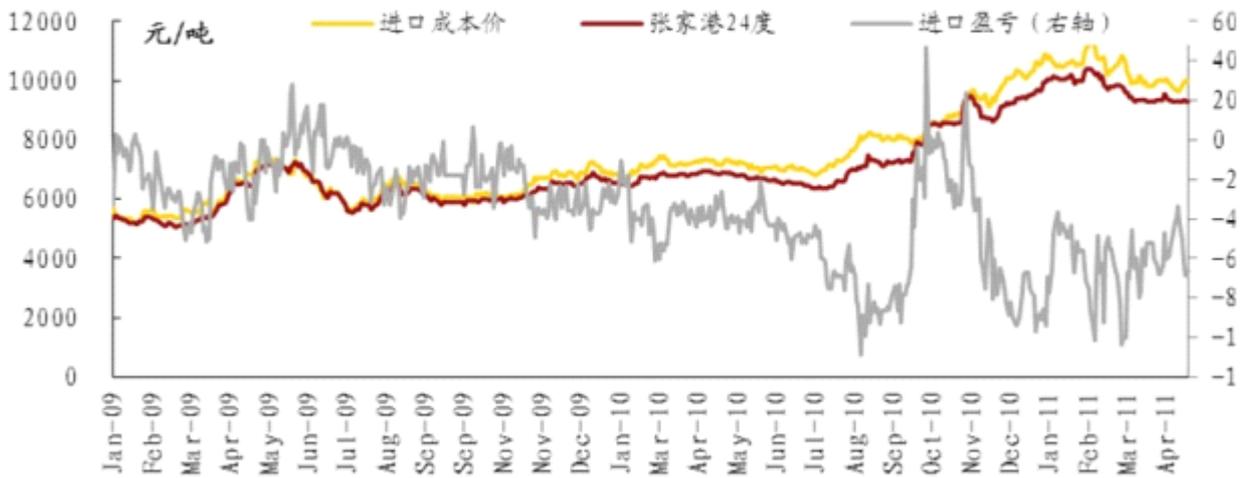




图3：进口棕榈油成本价与张家港现货价格对比图



压榨利润分析

从下面几个图可以看出，3、4月我国大豆压榨商处于薄利的处境，对于依赖进口大豆的大豆的压榨商一直处于亏损或接近亏损的状态。虽然进口大豆的出油率较高，但是进口大豆到港成本价与国内现货大豆价差较大，而最终产品又受到相同政策的打压，因此进口大豆商生存较艰难。菜籽油的压榨利润一向较低，今年3、4月份一来，菜籽油压榨商几乎一直处于亏损的状态，不过4月份的亏损较3月份较有所收敛。不过，另一方面，我们也注意到进口菜籽油的压榨利润较国内现货的高些，不过相差不大。

图4 大豆压榨利润走势图

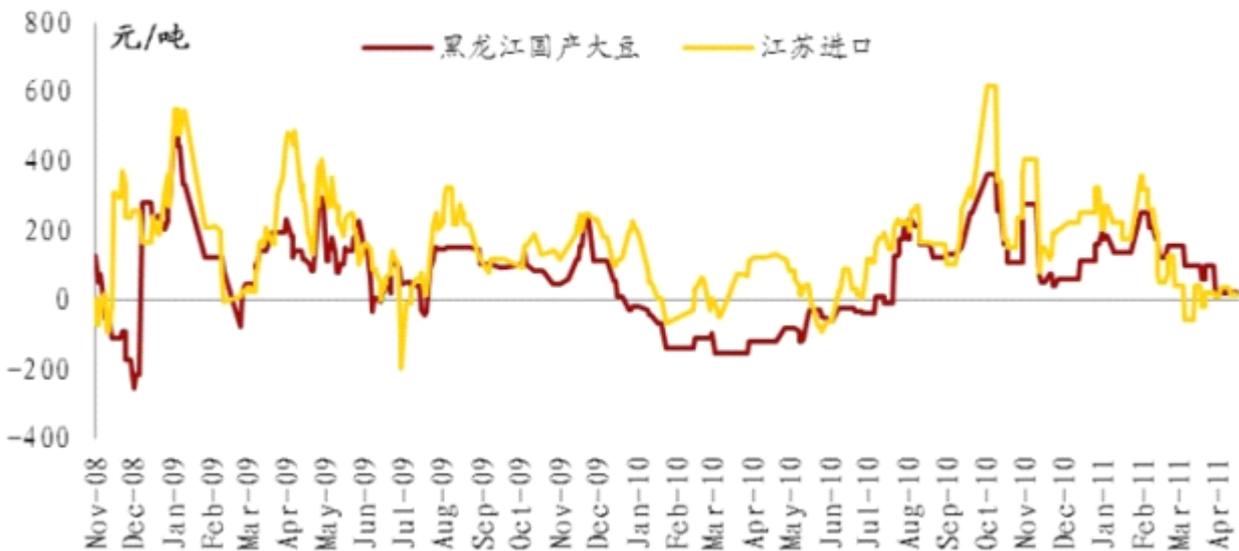
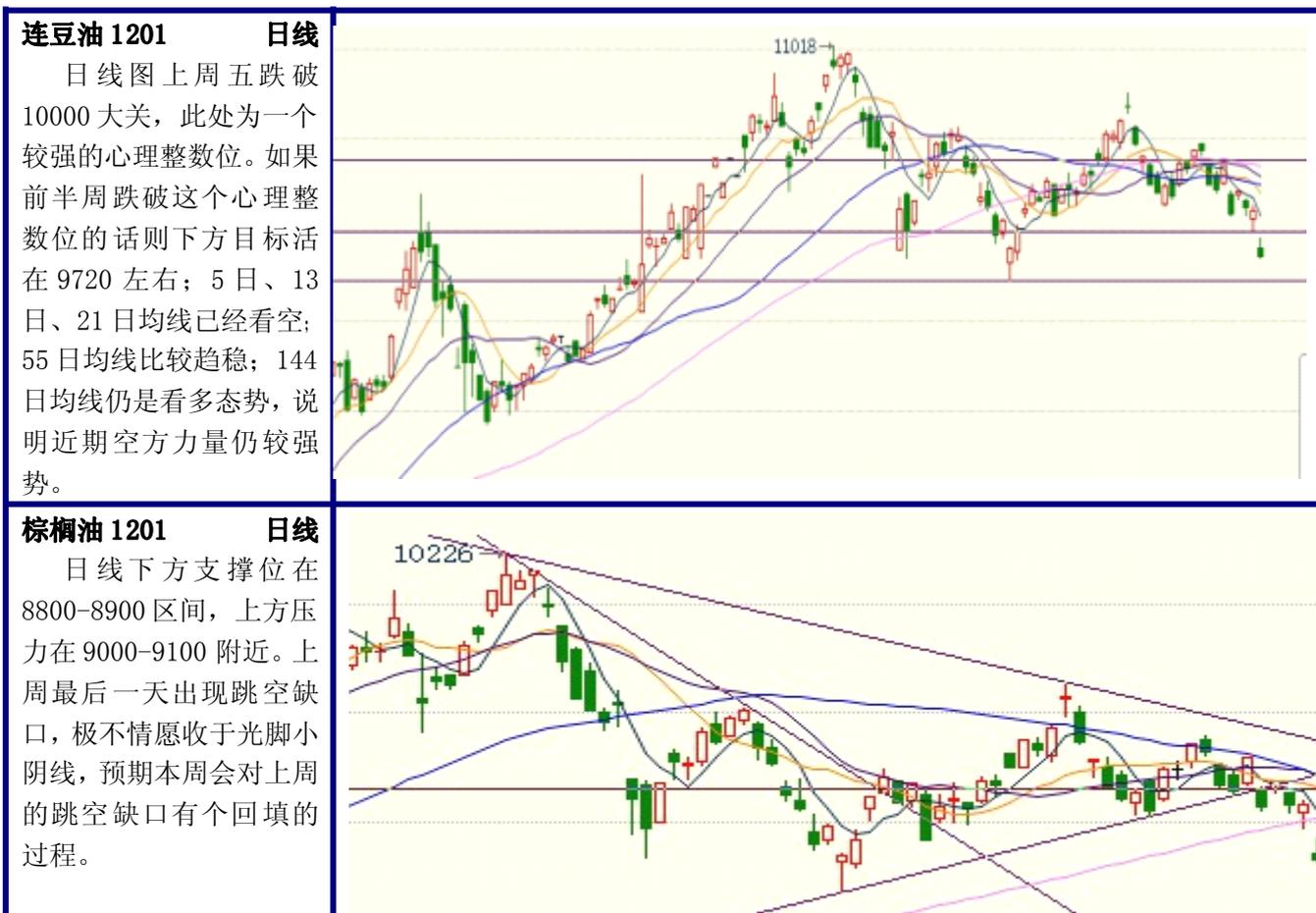


图5 菜油压榨利润走势图



由基本面分析可知，目前油脂基本面现状是：库存高企，进口成本较高，压榨利润较低，而下游需求持稳，因此，近期来看，油脂疲弱态势仍将持续。

四、技术面分析



郑菜油 1109 日线

日线下方支撑位在9850-9950附近，55日均线与21日均线出现死叉，21日均线有趋稳的迹象，不过短期均线均已穿过144日均线，长期有支撑，但近期内仍以疲弱为主。关注本周的技术性反弹。



从技术面上来看，上周后期出现超卖的状态，虽然基本面上是看空，但是本周可能会出现技术性反弹。建议投资者以短线操作为主，本周前期空单减持，可逢低做多。

本报告提供的有关期市/股市的投资策略及分析报告等信息仅供参考，期市/股市有风险，入市须谨慎！本公司不对因本报告资料全部或部分内容产生的或因依赖该资料而引致的任何损失承担任何责任！投资者应仔细审阅相关金融产品的合同文件等以了解其风险因素，或寻求专业的投资顾问的建议。

本报告所载的资料于刊载日期属恰当充分，您在阅读时资料的准确性或完整性已发生变化。本报告刊登的所有资料可予以更改或修订而毋须事前通知，尽管昊恩投资并不承诺定期更新本报告内容。公司并不对第三者所提供之有关资料的准确性、充足性或完整性作出任何

2011年5月3日—5月6日



南京昊恩投资管理有限公司

保证，公司或其股东及雇员概不对于本报告期内第三者所提供之资料的任何错误或遗漏负任何法律责任！