



中粮
COFCO
自然之路 重塑农观

中粮期货经纪有限公司

中粮集团成员企业

南美天气依然焦点，短期仍有反弹动能

油脂油料周报

2012/1/20

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，但仍受制于整体供需环境的宽松。
- 12 月份，美国大豆压榨量有所提升，按当前已知的四个月数据进行核算，2 月份压榨预估数据有可能保持不变或略微上调。
- 1 月 19 日-27 日，阿根廷的大部分产区仍将以干燥天气模式为主，但本周末，有可能迎来一定的降雨，虽然雨量可能较小，仍可能减轻作物压力。
- 预计下周前半周美豆价格受阿根廷降雨影响，以震荡走势为主，后半周则有可能延续反弹走势。

第一部分 当周市场价格变化

一、期现货市场

表 1: 2012 年第 3 周农产品期货价格

市场	CBOT					BMD	WCE	DCE					CZCE
	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
2011-12-02	625.40	595.20	1135.60	288.3	50.23	3058	504.0	2182	4272	2814	8820	7958	9452
2011-12-09	596.00	594.20	1107.00	276.9	49.63	3082	498.0	2282	4253	2795	8782	7968	9416
2011-12-15	579.25	579.00	1111.75	282.9	48.98	2971	505.2	2254	4298	2813	8718	7764	9298
2011-12-22	621.60	617.40	1162.20	302.3	50.45	3097	514.8	2256	4315	2892	8930	7936	9498
2011-12-29	645.20	637.80	1197.00	310.8	51.52	3155	519.9	2273	4340	2951	8994	8002	9510
2012-01-05	629.20	643.40	1209.00	313.2	52.06	3190	523.0	2283	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	605.75	606.00	1197.00	315.7	51.06	3180	525.6	2295	4240	2912	8960	7984	9542
变化幅度	0.12%	-0.88%	1.23%	2.80%	-0.78%	-0.69%	1.55%	-0.48%	-2.57%	-1.19%	-1.34%	-1.92%	-1.22%

数据源: 中粮期货 路透

本周油脂油料商品期货在相对低位震荡, 主要受南美大豆产量形势较为不明朗所影响。本周 CBOT 大豆期价持续走强, 一方面是对上周价格回落的修正, 另一方面也是阿根廷天气炎热干燥, 给其产量带来较大不确定性。国内油脂油料期货市场虽也以反弹走势为主, 但由于前期回落幅度较大, 故在短期内难以收复跌幅。

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
2011-12-02	3960	3870	3140	2820	9300	8950	7580	7700	7620	4650	4534	9900	9900	1930	2050
2011-12-09	3960	3820	3140	2780	9300	8900	7600	7700	7620	4650	4586	9900	9900	1930	2050
2011-12-15	3960	3780	3140	2720	9050	8700	7450	7600	7480	4700	4527	9700	9700	1880	2040
2011-12-22	4000	3750	3180	2820	8950	8800	7520	7750	7550	4700	4569	9700	9650	1850	2000
2011-12-29	4000	3750	3180	2900	9050	8950	7650	7800	7600	4700	4680	9800	9700	1850	2000
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	7550	7800	7550	4580	4640	9900	9750	1860	1960
变化幅度	0.00%	0.00%	0.00%	-0.68%	-0.54%	-1.65%	-1.31%	-1.27%	-1.31%	-0.43%	-1.17%	0.51%	-0.51%	-2.11%	-2.00%

数据源: 中粮期货

本周国内油脂油料现货价格随期货市场回落, 国际豆类市场较大幅度收复上周失地, 但由于其处于相对底部震荡区间, 故对整体市场的引领较弱。加之年前油脂现货市场已基本进入休假状态, 港口植物油价格表现疲软, 市场成交稀少; 蛋白饲料价格亦有所回调, 但较之油脂抗跌性明显, 市场以执行合同为主, 临近春节, 饲料厂补库行为基本结束, 豆粕压榨厂家挺价过节为主。

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
2011-12-02	6.38	446.70	3816	1190	9468	1176	9358	1100	8820	8781	8741	567	4554	1221	9692
2011-12-09	6.39	434.30	3740	1184	9434	1177	9379	1120	8989	8950	8911	575	4623	1213	9642
2011-12-15	6.40	436.10	3768	1137	9080	1130	9025	1092	8780	8741	8702	567	4568	1170	9320
2011-12-22	6.36	450.50	3857	1156	9180	1152	9149	1085	8682	8643	8604	573	4591	1200	9505
2011-12-29	6.35	466.40	3963	1200	9501	1198	9486	1100	8778	8739	8699	589	4705	1230	9716
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	466.60	3950	1170	9266	1169	9258	1060	8464	8425	8386	592	4728	1190	9402
变化幅度	0.06%	-0.09%	-0.25%	-2.50%	-2.41%	-2.18%	-2.09%	-1.67%	-1.57%	-1.58%	-1.59%	0.17%	0.23%	-1.82%	-1.73%

数据来源: 中粮期货 路透

进口成本方面, 本周进口油脂油料成本价格均有所回落, 受国际油脂价格反弹幅度较小所影响, 油脂的进口成本仍距上周的成本价格有较大距离, 故进口油脂倒挂局面继续有所好转, 尤其菜油进口成本倒挂改善明显, 关注买加拿大菜油卖郑州菜油期货的保值机会, 豆油、棕榈油倒挂局面亦有所改善, 但距离顺差仍有距离。

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			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
2011-12-02	1.91	51.19	46.56%	862	632	3.13	(33)	45	(148)	552	(79)	1250	950
2011-12-09	1.86	48.11	47.26%	814	634	3.14	21	45	(139)	483	(79)	1200	1000
2011-12-15	1.92	49.41	46.40%	954	580	3.10	(5)	1	(182)	448	(232)	1100	1000
2011-12-22	1.88	57.81	45.49%	994	568	3.09	9	(25)	(54)	382	(250)	1050	850
2011-12-29	1.88	53.48	45.32%	992	516	3.05	(38)	(7)	36	289	(213)	1150	750
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	1.98	59.20	44.71%	976	582	3.08	(63)	35	52	209	(51)	1350	800
变化幅度	2.14%	-0.13%	-1.92%	3.61%	0.69%	-0.16%	-182.50%	-20.00%	-44.71%	-34.51%	22.01%	12.50%	14.29%

数据来源: 中粮期货 路透

价差及比价方面, 美盘油粕比继续回升, 在第一季度油粕比一般呈现季节性走高。本周大连油粕比价位稳定, 在经历了前期的大幅连续走低之后, 随着豆粕补库告一段落后, 豆粕价格支撑力度有所减弱, 油粕比短线将进入震荡阶段。豆棕油价差关系本周小幅扩大, 棕榈油供求基本面压力传导至期价, 令豆棕油强弱关系略有转换, 短线仍有小幅扩大要求, 中级趋势仍是区间震荡。

压榨利润方面, 由于国内油脂及蛋白粕价格反弹幅度较弱, 使得进口大豆盘面套保利润再度回落, 除了阿根廷大豆远期榨利较为

不错外，美豆、巴西大豆盘面榨利尚不能吸引大量买家点价，但是本周美湾大豆成交较前期有所活跃，主要是由于南美产量受天气影响具有较大的不确定性，而且美豆期价处于回落阶段，市场趁机备货。

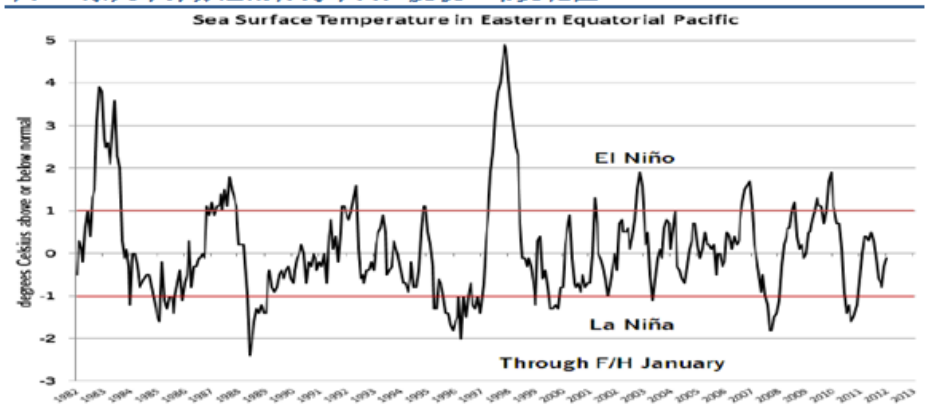
第二部分 基本因素解析

一、周度重点信息简析

1. 阿根廷政府 1 月 17 日宣布 布宜诺斯艾利斯省、拉潘帕省、米西奥内斯省、圣胡安省和内乌肯省进入“农牧业紧急状态”，此前，阿根廷中部科尔多瓦省的部分地区已经进入“农牧业紧急状态”，阿根廷政府将采取措施对灾区展开救助，根据法律灾区不仅可以减免农业税收，而且还可以获得政府补贴。由于阿根廷受干旱影响较重，故即使本周末大部分地区即将迎来小型降雨，也没有对价格产生较大压力。

2. 1 月 1-15 日东赤道附近太平洋海平面温度均值，相较正常温度低 0.1 摄氏度。该快速指标已经指示全球气候有远离拉尼娜现象的趋势，虽然目前慢速指标 SOI 仍处于拉尼娜现象的区间中，但也将逐步返回。

图 1：东太平洋赤道附件海平面温度较正常变化值



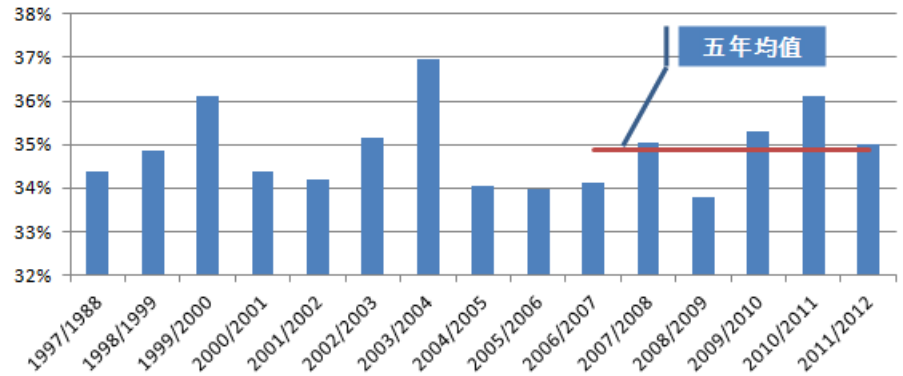
数据来源：中粮期货 DTN

二、美国大豆压榨消费

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

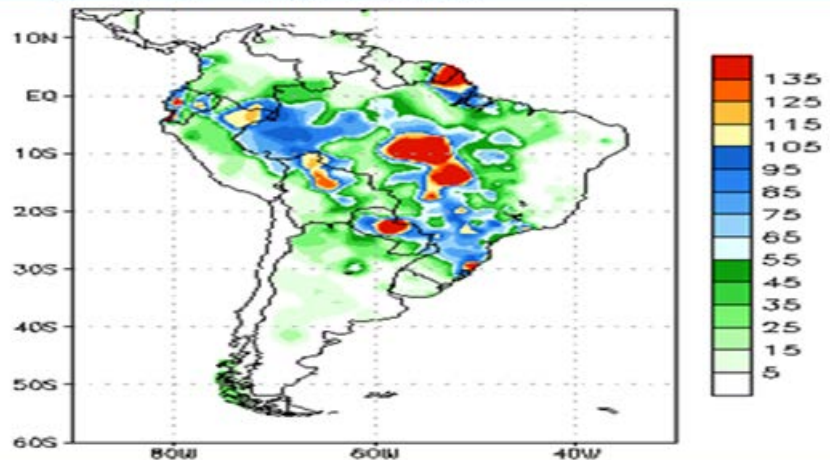


数据来源：中粮期货 CENSUS NOPA

三、南美种植区域天气预估

截止 1 月 19 日，阿根廷大豆主产区仍处于干燥天气模式中，本周阿根廷基本没有降雨，当地作物继续面临干旱形势。巴西南部巴拉那州的大部分地区在本周迎来一定的降雨，但南里奥格兰德州的大部分地区仍面临较为严峻的干旱形势。另外，巴西中北部产区面临雨水过多的困扰，有可能延缓该地区的大豆收割。

图3：1月12日-1月18日南美地区累计降雨

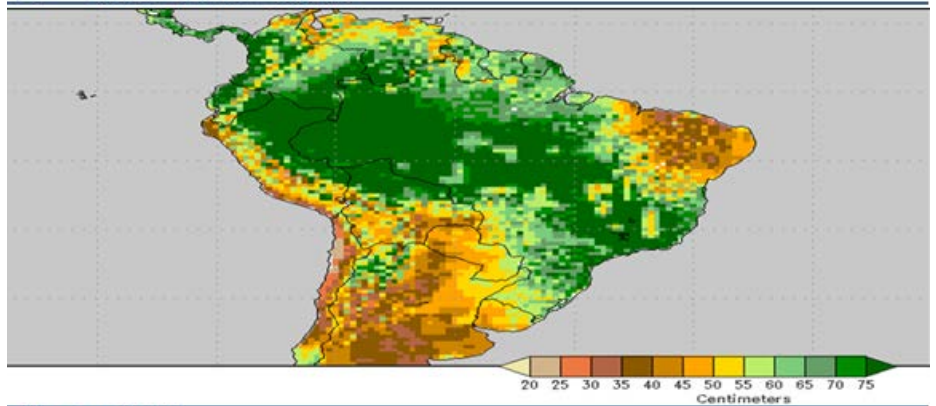


数据来源：中粮期货 NOAA

南美地区的深层土壤湿度分布显示，阿根廷大部分产区处于较为干旱的状态，如果继续没有降雨，势必给大豆造成较大的压力。

巴西除南部产区外的大部分产区则深层土壤湿度保持的较好，而且其降雨较为充沛，作物生长环境保持的较好。

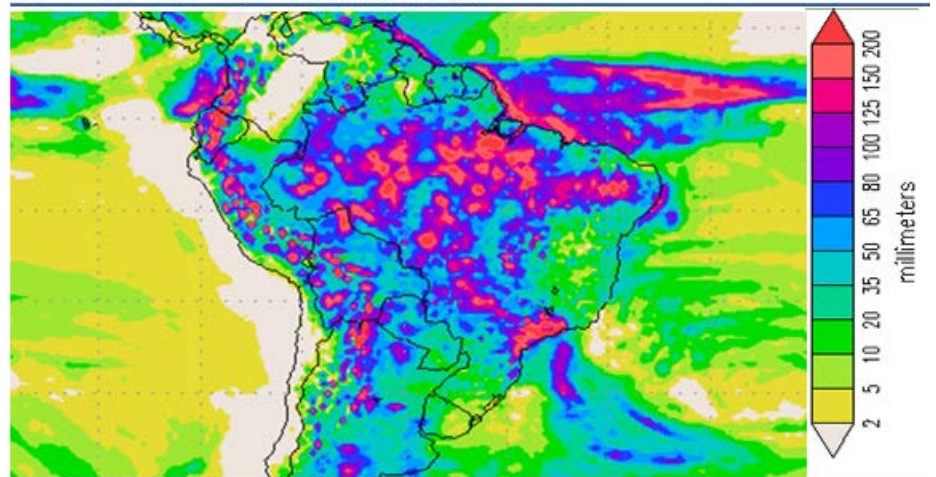
图4：南美地区深层土壤湿度



数据源：中粮期货

未来 6 日的天气预测图显示，阿根廷的大部分产区有可能在本周末迎来一定的降雨，如果确实降雨，那么将令作物的压力减弱，但从目前的预测图显示，届时的雨量可能稍小，改善的效果有限。可是另外一方面，也令市场将排除阿根廷大豆类似 2009 年大幅度减产的可能。目前温度仍高于正常，预测图显示，即使周末降雨，温度也仅会小幅度回落。

图6：1月19日-1月27日南美降雨预期



数据源：中粮期货 GFS天气模型

目前，阿根廷大豆产量仍处于较正常低 200-300 万吨的水平，如果天气有所改善，市场主要机构的悲观情绪将有所改善，但短期内的预期将仍以减产为主。本周末的阿根廷产区降雨将对实际产量产生较为重要影响，对下周的价格走势也将是重要指引。

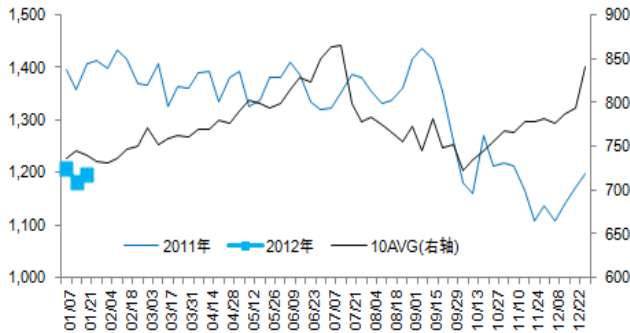
四、本周小结

目前影响国际油脂油料市场最主要的因素为，南美的天气及其对大豆产量的影响，另外美国大豆的消费状况，在此刻是否有所好转也将对价格产生较大的影响。有当前的实际情况分析，短期内美豆的出口订货量在中国新年后有可能出现提升，主要是一旦阿根廷大豆减产，有可能使得今年上半年国际市场豆类及其产品出现短缺，现货企业有可能在较不确定的情形下，以及价格合适的前提下提前订购一部分美豆。

预计下周美豆价格走势前半周以整理为主，后半周的价格可能将有所回升，阿根廷本周末的降雨将对价格产生较为直接的影响。

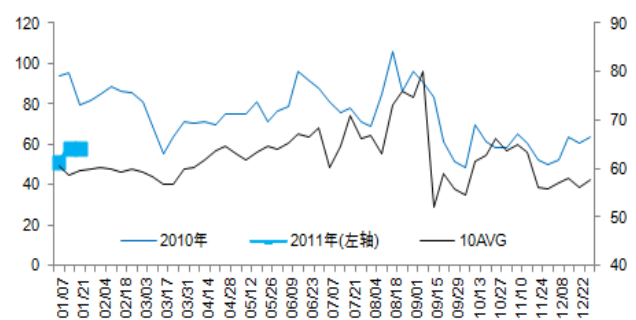
第三部分 图表跟踪

附图1: 美豆价格走势季节性



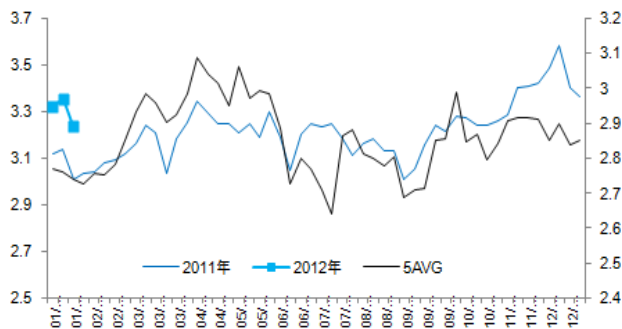
数据源: 中粮期货

附图2: 美国CBOT大豆盘面榨利



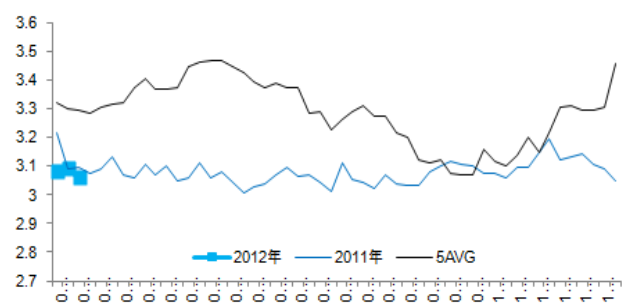
数据源: 中粮期货

附图3: 美豆油粕比势季节性走势



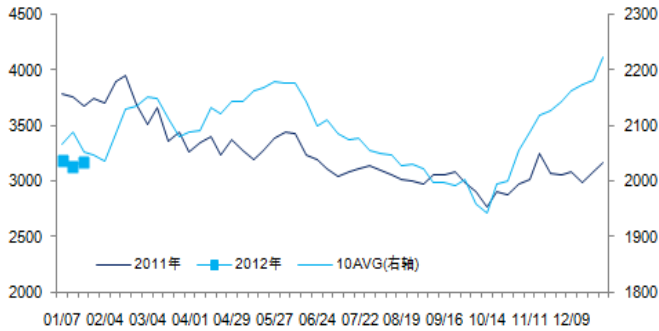
数据源: 中粮期货

附图4: 大连油粕比走势



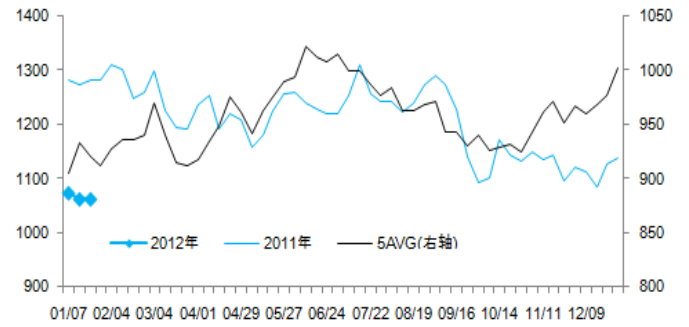
数据源: 中粮期货

附图5: 马来西亚BMD季节性走势



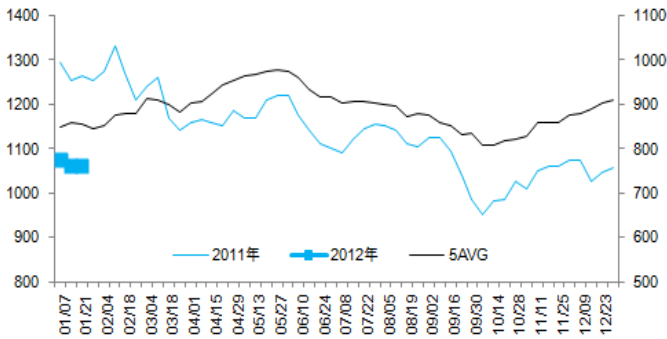
数据源: 中粮期货 USDA

附图6: 马来西亚棕榈油FOB季节性



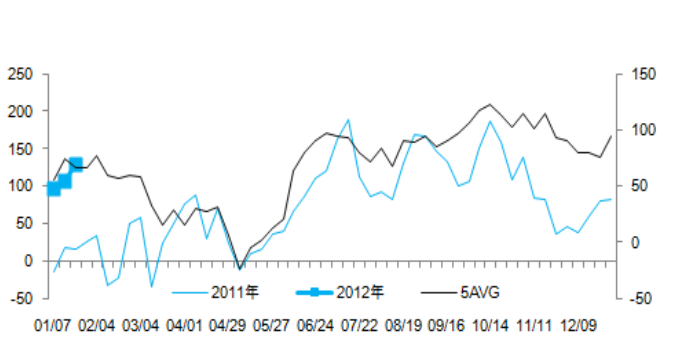
数据源: 中粮期货 USDA

附图7: 阿根廷豆油FOB季节性走势



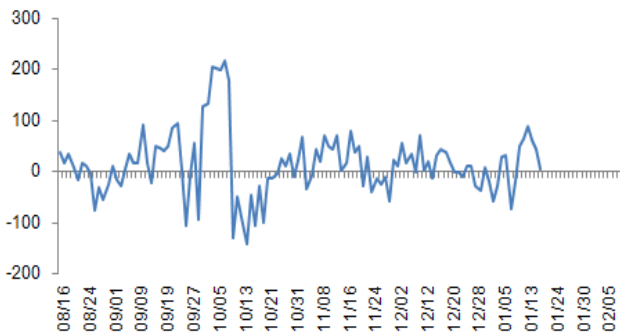
数据源: 中粮期货 USDA

附图8: 国际豆棕油FOB价差季节性走势



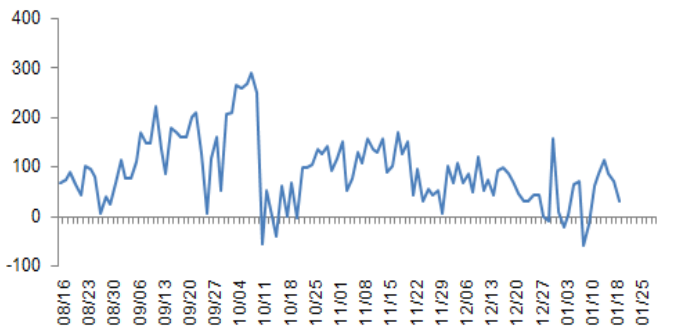
数据源: 中粮期货 USDA

附图9: 进口美豆盘面权利



数据源: 中粮期货 USDA

附图10: 进口巴西大豆盘面权利



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。