

布瑞克油脂油料产业链周报

2012 年 9 月 17 日

作者：布瑞克广州油脂油料事业部

本报告由布瑞克农产品数据库首发，布瑞克咨询拥有对报告的完全版权，任何人不得将其作为商业用途复制或转发。布瑞克咨询研究团队将持续关注和跟进油脂油料市场变化，报告中最新数据及后续报告请登录 www.chinabric.com 申请注册使用布瑞克农产品数据库即可查看。

一、	国际国内宏观消息	3
	国际：	3
	1、美联储推出 QE3，意在改善就业，市场资金转向工业品	3
	2、美国 8 月 CPI 正增长，环比增长为 38 月来最高	3
	3、美国信用评级或遭下调	4
	4、OECD 预期全球经济下滑，经济不景气持续	4
	国内：	5
	1、第二季度经常性项目顺差，资本和金融项目逆差，延续资本流出趋势	5
	2、各国际机构纷纷下调国内经济增长预期	5
	上周重要宏观消息回顾：	5
二、	大豆供需状况	6
	国际大豆消息动态：	6
	1、美农 9 月月度供需报告继续下调美豆单产	6
	2、截止 9 月 9 日美豆优良率 32%，提早进入收割期	7
	3、美豆 12/13 年周度净销售量 63 万吨，未执行合同 2039 万吨	8
	4、10 月巴西大豆进入播种期，市需关注其新年度大豆种植意愿变化	8
	国内大豆供需状况	9
	1、国产大豆生长情况：国产大豆大幅减产已经确定	9
	2、进口豆成本高企，大豆进口量逐月减少	9
	3、大豆压榨利润：盈利情况持续转好	10
	4、国储投放，供应增加	10
	大豆期货	11
	1、CFTC 非商业持仓数量增加	11
	2、连豆持仓变动不大	12
	价差情况：暂无套利机会	13
	1、大豆内外盘价差	13

大豆小结	13
三、 国内豆油供需状况	14
国内豆油现货走势及库存销售情况	14
1、豆油价格：稳步走高	14
2、豆油库存：库存仍偏高，但走货速度加快	14
豆油期货	15
1、CFTC 非商业持仓数量增加	15
2、连豆油多头逐步加仓	15
价差情况：暂无套利机会	16
1、广东地区豆油现货与豆油主力价差	16
2、豆棕价差走势	17
3、豆油内外盘走势	18
豆油小结：短期仍以上涨为主	18
四、 国内豆粕供需状况	18
1、油厂开工情况良好，豆粕供应充足，但挺粕心理仍在	18
2、猪价继续上涨，养殖业恢复，生猪存栏量下降	19
3、连盘豆粕高位震荡，多头席位减持	20
4、美盘 CFTC 非商业持仓数量	20
豆粕小结	21
五、 棕榈油供需状况	21
国际产销动态	21
1、MPOB：马来 8 月棕油产量较 7 月下降 1.73%。	21
2、MPOB：马来西亚 8 月棕油出口量较 7 月增加 10%	22
3、MPOB：马来西亚 8 月棕油库存为 2,115,214 吨，较 7 月增加 5.82%	23
4、Dorab Mistry：印尼高库存压制棕油价格	23
5、路透社：中国从印尼进口的棕油量有望增加	24
6、美国或降低毛棕油进口壁垒	24
7、彭博社：印尼棕榈树播种面积持续增加	24
8、路透社：欧盟或限制以作物为基础的生物燃油的使用	24
9、2012/13 年度印度植物油进口或增至 1000 万吨	25
马棕小结：国际棕榈油库存偏高，限制其上涨	25
国内棕榈油供需状况	25
1、广东新沙港和新港到港情况	25
2、棕榈液油月度进口数据统计	26
3、国内棕榈油港口库存去库存放缓	26
4、广东 24 度棕油库存 20.4 万吨	27
5、2011/12 年度广东地区 24 度棕油库存消费比	27
小结：棕榈油震荡为主	28
基差分析	28
1、国内港口现货均价与进口完税成本	28

2、连棕油与国内现货价差	29
六、 套利专题:油粕套利继续持有	30
统计分析: 油粕比均值为 2.75	30
行业分析:	31
其他套利机会:豆粕期现套存在机会	32
统计分析	32
行业分析	33
其他套利机会	34
七、 综述	34

一、 国际国内宏观消息

国际:

1、美联储推出 QE3，意在改善就业，市场资金转向工业品

美联储本周四发布声明称，美国经济活动继续温和扩张，但就业状况未明显改善，通胀迟滞，预期长期通胀保持稳定，预期中期通胀率不超过 2%。基于上述判断决定推出新一轮大规模货币刺激计划，将每月购买 400 亿美元机构抵押支持债券（MBS），并持续实施资产购买行动，直至就业前景明显改善。维持把所持机构债和机构 MBS 回笼本金后，再投资到机构 MBS 的政策。预期这一计划将使美联储所持较长期证券每月增持约 850 亿美元，以压低较长期利率，持抵押贷款市场。另外，必要时适当执行其他政策工具，在物价稳定下实现就业明显改善。还决定继续维持联邦基金利率为 0%-0.25% 不变，并预期维持该利率水平到 2015 年中期。

QE3 推出后市场相对于农产品，市场更多资金转向前期跌幅较深的农产品，容易造成农产品滞涨。考虑到 QE3 公布初期，市场处于亢奋期，预计整个商品均以上涨为主。

2、美国 8 月 CPI 正增长，环比增长为 38 月以来最高

美国公布 8 月 CPI，同比增长 1.7%、环比增长 0.6%。8 月份美国 PPI 环比增加 1.7%，其中能源价格环比上涨 6.4%，食品上涨 0.9%，扣除食品和能源后的核心 PPI 环比上涨 0.2%。CPI 和 PPI 的环比增幅均为 2009 年 6 月以来最大增幅。此轮 CPI 和 PPI 上涨的主因是原油价格走高。

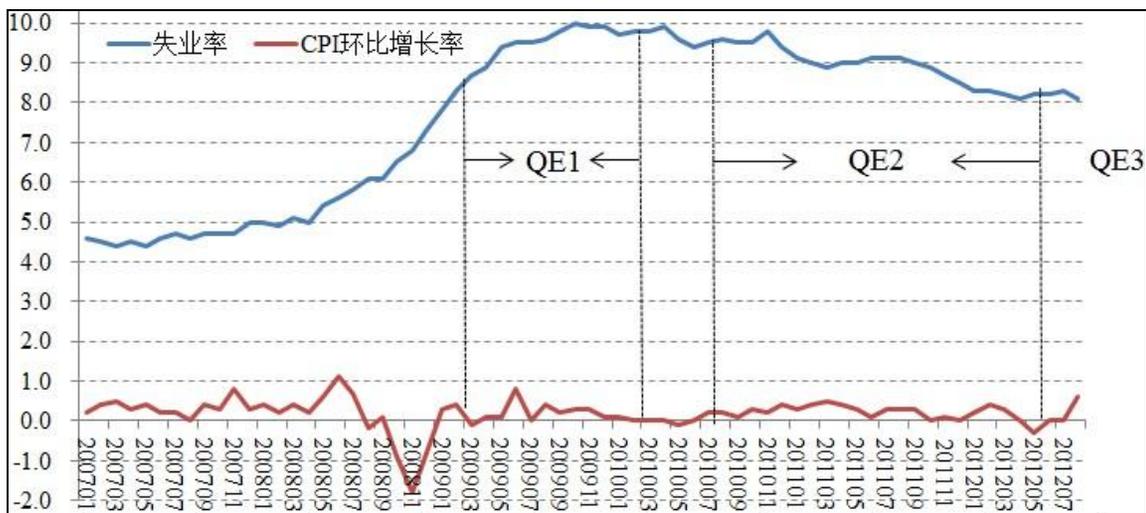
3、美国信用评级或遭下调

13日,穆迪对美国信用评级发出预警,表示若美国不能使其债务比下降,可能失去AAA级主权评级。Egan-Jones确认美国为AA主权评级,并将其评级展望调为负面。

QE3将使美元贬值,短期压低美国货币汇率而得益。长期则会使美国的资产负债表恶化,这种通过扩展资产负债表来转移风险的方式,将降低美国主权信用评级。同时该措施相当于大量向市场投放货币,将引起通货膨胀。可以说美国以提高通货膨胀率来换取失业率下降的意味很强。美国既作为信贷投放者,又作为资产购买者,谋求经济传导顺畅。

QE3实施的影响力,从历史上QE1和QE2的作用可以得到预计,但本论货币量化宽松的效力将弱于前两轮。另外QE3推出美元指数继续下跌,且下跌幅度有所扩大,黄金和原油价格继续上涨。8月美国CPI已经显著上涨, QE3的实施,将使美国国内通胀水平显著上升的可能性提高。

2007年至今美国失业率和CPI环比增长率走势



4、OECD 预期全球经济下滑, 经济不景气持续

本周四,经济合作暨发展组织(OECD)表示,中国、印度和俄罗斯等主要新兴市场经济体经济增长继续放缓,欧元区的前景依然疲弱。OECD公布7月综合领先指标(CLI),下调了绝大多数的国家CLI值。中国、印度和俄罗斯分别为99.1、98.1和99.1,美国为100.8,欧元区为99.4。G7维持在100.3,OECD成员国整体下滑至100.2,CLI值得下降表明经济增长前景下调。

国内:

1、第二季度经常性项目顺差，资本和金融项目逆差，延续资本流出趋势

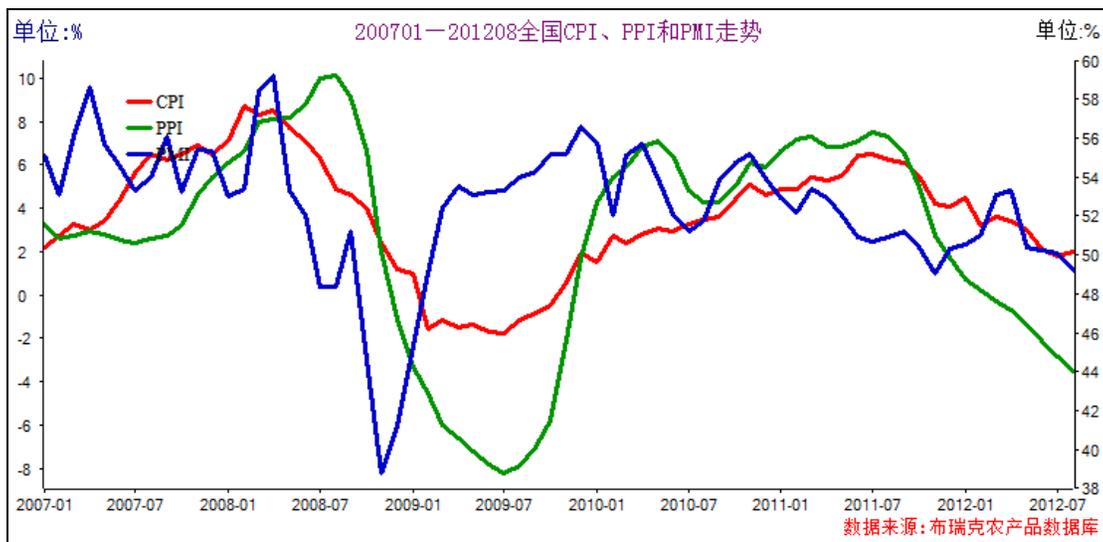
12日国家外汇管理局公布国际收支情况,我国上半年经常项目顺差772亿美元,资本和金融项目顺差149亿美元,外管局预计下半年国际收支有望保持基本平衡。其中,二季度我国经常项目顺差537亿美元,资本和金融项目则为逆差412亿美元。资本和金融项目中,直接投资净流入411亿美元、证券投资净流入111亿美元、其他投资净流出944亿美元。国内经济状况欠佳,经济下滑预期明显,国内企业跨国投资增加,资本趋利而流出。

2、各国际机构纷纷下调国内经济增长预期

据路透社调查显示,中国第三季度GDP增速将连续第七个季度回落,同比增长7.4%,而四季度GDP则将小幅回升至7.6%。投资银行巴克莱发布最新报告,将中国2012年和2013年GDP增长预期,分别下调至7.5%和7.6%,低于原预期的7.9%和8.4%。

上周重要宏观消息回顾:

1、统计局发布国内经济数据,国内8月制造业PMI为49.2%,环比下降了0.9%;非制造业PMI环比上升了0.7%,达到56.3%。CPI同比上涨2%,环比上涨0.6%。PPI同比下降3.5%,环比下降0.5%。如图是我国近年CPI、PPI和PMI的走势,表明我国经济面临较高的下行风险。



2、中国发改委批复了25个轨道交通项目、20个其他交通仓储项目、1个能源管道工程项目、3个企业借用境外商业贷款项目和11个基础设施项目,估计总投资规模超过1万亿元。国内经济增速放缓,物价水平回落,政策

再次实施经济刺激政策，带动经济回暖。受此影响，前期跌幅较深的焦炭、螺纹钢强势上涨，市场热点转向工业品，容易造成前期涨幅偏大的农产品出现滞涨。

3、欧洲央行宣布将实行新的购债计划，进入二级债券市场，购买期限1至3年的国债，进行直接货币交易，并不对购债计划设定购买上限，最终将采取措施回收该计划产生的流动性。计划提振了市场信心，有利于欧元区经济恢复。

二、大豆供需状况

国际大豆消息动态：

1、美农9月月度供需报告继续下调美豆单产

2012/13年度美国新季大豆供应量由于较低的预期产量和期初库存而减少。由于中西部地区产量较低，大豆产量预估是26.34亿蒲式耳，下降了5800万蒲式耳，单产更是从上月的36.1蒲式耳/英亩下调至35.3蒲式耳/英亩。由于供应减少，大豆出口预计为10.55亿蒲式耳，减少了5500万蒲式耳。大豆压榨预计为15亿蒲式耳，减少了1500万蒲式耳，达到1996/97年度以来的最低值。减少量反映出更低的豆粕预期出口量和国内豆粕消费量。虽然大豆期末库存预计为1.15亿蒲式耳，与上期预测持平，但仍是跌至9年来的低位。还有2012/13年度豆油产量和期末库存减少。

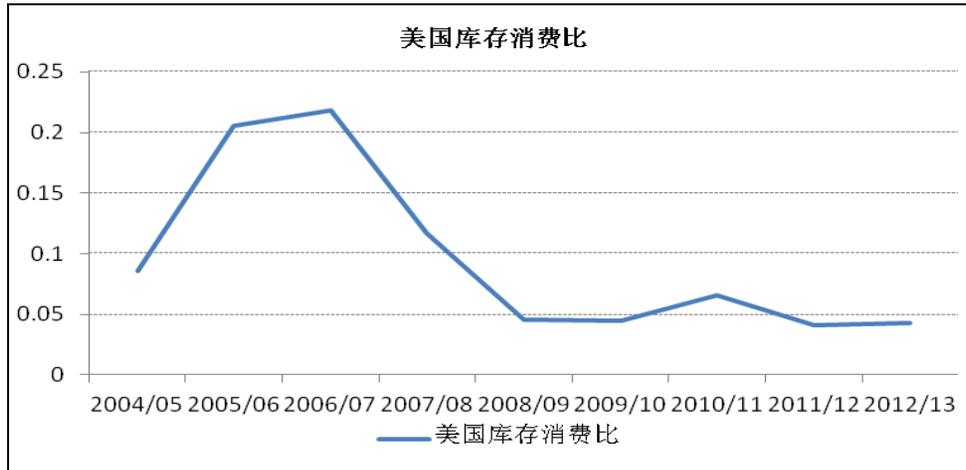
2012/13美国大豆季度平均价格保持15至17美元/蒲式耳不变。豆粕价格预期为485至515美元/短吨，两端范围都扩大了25美元。豆油价格预期为54至58美分/磅，两端范围都扩大了1美分。

2012/13全球油籽产量预估是4.531亿吨，比上个月预估的下降420万吨。除了美国之外，乌克兰和加拿大的大豆产量预期下降。

9月美国大豆月度供需状况（美国预估）

	2009/10	2010/11	2011/12	2011/12
			8月	9月
单位：百万英亩				
种植面积	77.4	75	76.1	76.1
收获面积	76.6	73.6	74.6	74.6
单位：蒲式耳				
单产	43.5	41.5	36.1	35.3
单位：百万蒲式耳				

产量	3329	3056	2692	2634
总供给	3495	3287	2857	2785
出口量	1501	1360	1110	1055
总消费	3280	3157	2742	2670



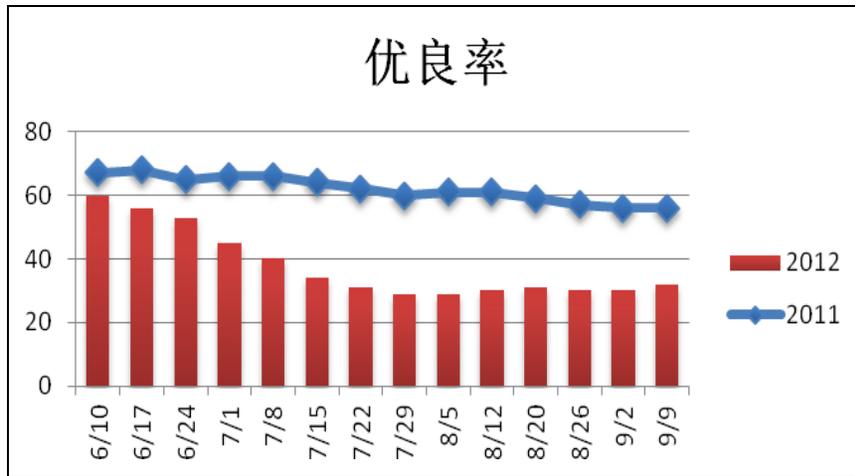
2、截止9月9日美豆优良率 32%，提早进入收割期

本周美国大豆优良率为 32%，高于上周同期，但依然远低于去年同期的 56%，并且自 7 月底开始，优良率一直只有去年同期的一半左右。美国大豆已进入收割期，单产下降已成定局。

本周美农首次公布了本年度美国大豆收获率，较往年提前一周公布。（往年一般 9 月中下旬才公布第一期收获率）。截止 9 月 9 日，美国 18 州合计收获率为 4%，高于去年同期的 1%，也高于近五年同期均值的 2%。主要原因今年大豆播种较早，加上持续旱情促使大豆早熟。

天气预报称，美国上中西部下周末将有霜冻，考虑到目前大豆已经进入收获期，霜冻影响可忽略不计。而周四周五降雨将导致中西部收割有所放缓。

图 美豆生长状况



资料来源：美国农业部

3、美豆 12/13 年周度净销售量 63 万吨，未执行合同 2039 万吨

周四美国农业部公布的周度出口报告显示 2012/13 年度美豆出口净销售量为 62.82 万吨，主要出口至中国（包括 110,000 吨来自未知目的地和 55,000 吨的减少）、墨西哥、加拿大、印度尼西亚和日本。至 2011/12 作物年度末（2012 年 8 月 31 日）未执行合同为 2,016,800 吨，结转至 2012/13 作物年度。2011/12 年度累计出口量为 36,739,200 吨，较上一年对应值 39,993,100 吨下降 8%。当周 2011/12 年度美豆出口装船为 339,400 吨，较上周下降 18.1%。主要目的地为中国、埃及、日本、哥斯达黎加和中国台湾。截止 9 月 6 日 12/13 年度美豆累计销售未执行合同为 2038.53 万吨，按照美国农业部 9 月份的月度供需报告出口预测，12/13 年度美豆销售进度为 67% 左右，如果不考虑 11/12 年度未执行合同结转，截止 9 月 6 日 12/13 年度美豆出口销售进度仅为 62% 附近。

4、10 月巴西大豆进入播种期，市场需关注其新年度大豆种植意愿变化

10 月中下旬后巴西东北部及南部偏北地区将进入大豆播种期，当前国际大豆价格高企，市场主流机构纷纷上调巴西新年度大豆产量，普遍上调幅度超过 10%。美国农业部于 9 月 12 日公布的 9 月份的月度供需报告中，对 2012/13 年度巴西大豆产量预测依然保持上月的 8100 万吨以及 2750 万英亩的高位预期。由于目前国际大豆价格高企，加上南美玉米种植的特性，后期美农及其他国际预测机构可能再次上调南美大豆产量。

9 月份中下旬需进一步关注南美的大豆种植意愿，当中需重点关注 10 月初巴西农业部公布 2012/13 年度大豆种植预期。按照目前的美豆价格，笔者认为巴西 12/13 年度大豆播种面积有望增加 8-10%，阿根廷大豆播种面积将出现一定幅度增加。9 月下旬，美豆销售进度也达到了 70%，需关注该时间节点，如南美播种面积大增，美豆价

格存在下行可能。

国内大豆供需状况

1、国产大豆生长情况：国产大豆大幅减产已经确定

目前，东北产区大豆处于结荚鼓粒期。近期降雨偏多造成，影响了大豆落叶及成熟，大豆收获期有所退后。8月底受台风带来的强降雨影响，东北部分低洼地区发生洪涝灾害，主要是田间有明显积水，及时排水后对大豆生长影响不大。美国农业部维持中国大豆生产预测值，种植面积730多万公顷，平均单产能达到1700千克/公顷，总产量将达到1260万吨左右，但下调11/12年度中国大豆产量150万吨。布瑞克4月末在佳木斯，牡丹江及哈尔滨实地调研了解，由于近年大豆种植效益较玉米明显处于劣势，近年黑龙江中部及中南部成片大豆种植基本已经消失。成片大豆种植仅限于西北县市。播种面积锐减及早春播种期出现严重旱情，目前了解到黑龙江大豆单产普遍下调，最终产量在980-1000万吨左右，较11/12年再次大幅减产。

2、进口豆成本高企，大豆进口量逐月减少

图 美豆进口成本



资料来源:布瑞克数据库

国际大豆价格狂飙，CBOT 美豆主力价格在 1750 美分/磅附近，美国大豆进口完税成本在 5300-5400 元/吨附近，相比上周略有下降。前期发改委多次约谈油厂，豆油价格低迷，油厂压榨亏损严重，减少了后期大豆进口量。目前了解 8 月份大豆进口量 450 万吨左右，但 9 月大豆进口量下降至 400 万吨。商务部预报 8 月份大豆进口量为

453.19 万吨，9 月份进口为 385 万吨。大豆进口从 6 月份的 620 万吨持续下降，而港口大豆因近期压榨亏损幅度减少，整体开工情况转好，港口去库存加快，9 月份不排除国内大豆供应偏少。

截止 9 月 7 日其中广东地区大豆港口库存为 90 万吨，本周东北油厂整体开工情况良好，广东油厂全部开机，港口大豆每日消耗量在 2 万吨附近。

3、大豆压榨利润：盈利情况持续转好

图 港口分销大豆压榨现货利润



资料来源：布瑞克咨询，大豆价格以港口分销大豆价格为基准，豆粕、豆油以现货为基准

目前山东港口融资豆价格在 5300 元/吨附近，广东大豆港口现货压榨利润在 85 元/吨，山东因豆粕价格偏低，大豆价格偏高，压榨利润在处于负值。目前国内油厂大部分以自己进口大豆为主，当前进口大豆成本高企，按照即期点价大豆进行压榨目前亏损 100-200 元/吨。但总体较 7 月份每吨亏损 400-500 元，已经出现明显好转，开工情况也有所改善，主要得益于豆油去库存加快，价格上涨。当前豆粕现货价格高企，而豆油期货价格高于现货，油厂采用现货销售豆粕，期货销售豆油其收益最大化，大体处于盈亏平衡附近。

4、国储投放，供应增加

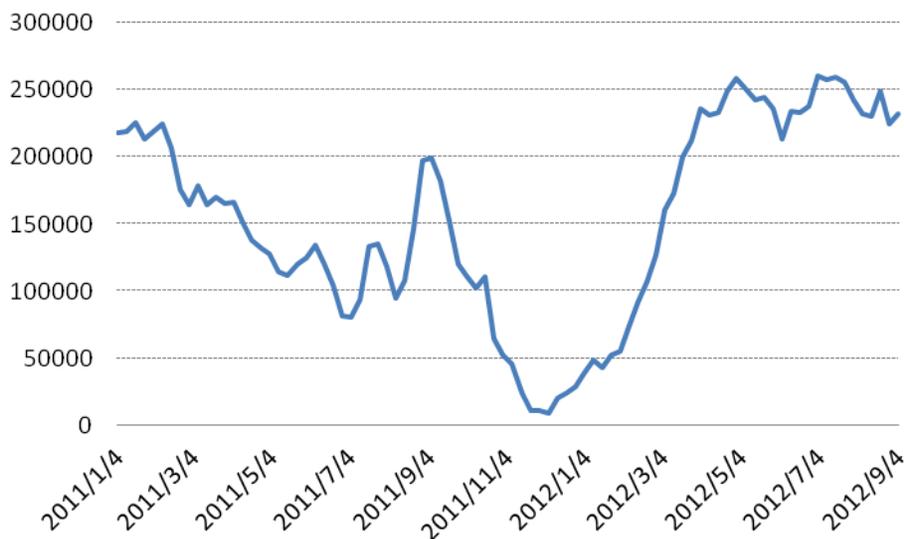
中国政府称，在两周一次的国储大豆拍卖中，成交 399,741 吨大豆，均价为每吨 4,552 元人民币。

大豆期货

1、CFTC 非商业持仓数量增加

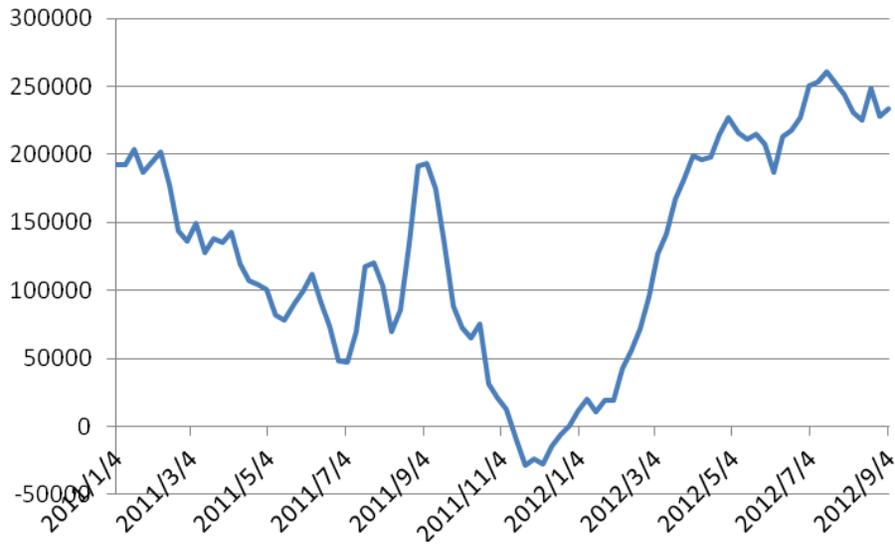
9月14日，美豆主力11月收于1739美分/蒲式耳，截止9月4日CFTC美豆总持仓74.3万手，非商业头寸多头持仓为30.3万手，处于历史高位，相比8月底上升1万多，基金看涨意愿强烈，而非商业空头头寸仅为7万手，非商业净多头为23.3万手。商业净空自去年12月持续增长，截至9月4日，商业净空增加至约23.4万手。

图 CFTC 大豆非商业净多头



资料来源：布瑞克数据库

图 CFTC 大豆商业净空头



资料来源：布瑞克数据库

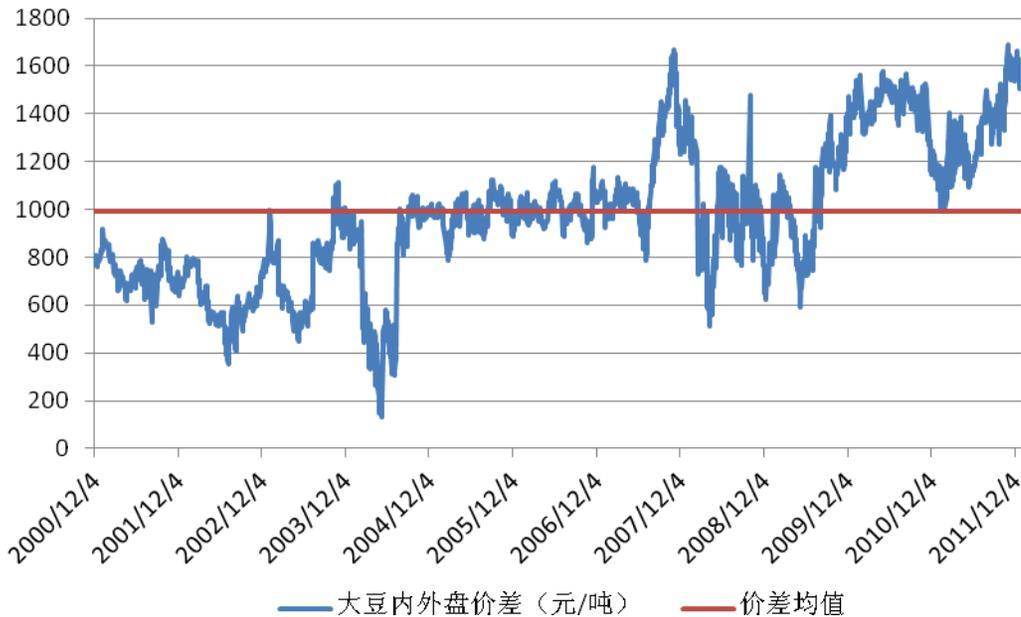
2、连豆持仓变动不大

周五连豆主力 1305 合约收于 4954 元/吨，持仓 25.1 万手，连豆总持仓 47.4 万手。主多国泰君安多头持仓 19166 手，本周增仓约 3 千手；宏源持仓 8384 手，略有减仓；海通期货持仓 8409 手，持仓变动较小。主空万达多单持仓 11800 手，变动较少；光大持仓 7691 手，略有减仓。

价差情况：暂无套利机会

1、大豆内外盘价差

图 连豆一与CBOT 美豆价差



资料来源：布瑞克数据库

截至9月14日，大豆内外盘价差为848.43元/吨，从历史价差均值992元/吨的情况来看，大豆内外盘价差暂时处于合理区间，加上国内外大豆基本面走势相似，暂无套利机会出现。

大豆小结

日前美联储公布第三轮量化宽松政策将在短期内对农产品有所提振，基金多头头寸仍保持在当前30万手附近，结合QE3利好消息，美豆在短期内仍有望维持高位震荡，甚至出现上冲过程。但由于当前国际大豆价格高企，而南美又进入了播种窗口期，需警惕南美大幅增产预期对市场冲击。国内连豆方面，因政府已经确认抛储大豆，增加了大豆供应量。但从基本面看上关于美豆减产的炒作或就此结束，因此后期市场关注的焦点依然在出口销售进度以及南美大豆的种植预期及市场对QE利好的消化进度。

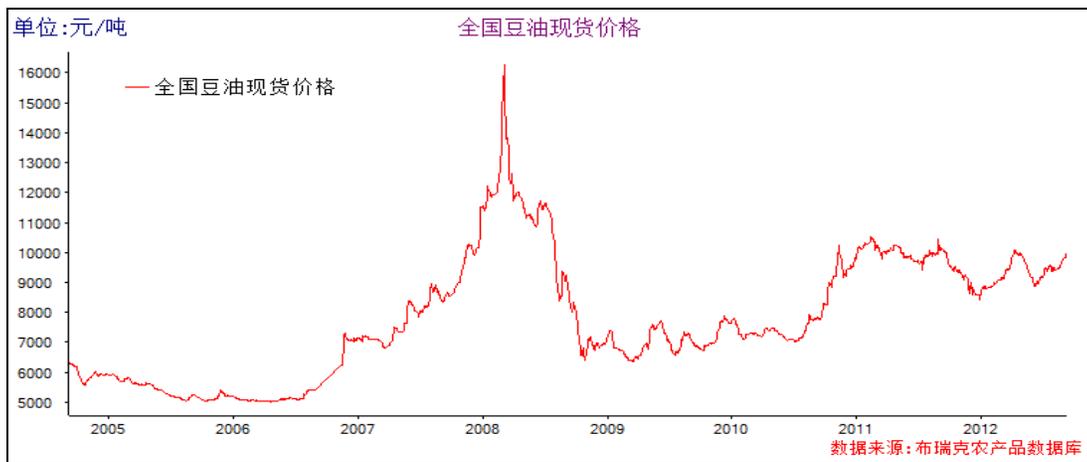
三、国内豆油供需状况

国内豆油现货走势及库存销售情况

1、豆油价格：稳步走高

截止9月14日，本周主要地区四级豆油价格集中在9772-9926元/吨，周均价9834元/吨，比上周下降了70元/吨，周五全国豆油均价为9926元/吨，同比上周五上升了28元/吨。广东地区一级豆油周五报价在10000元/吨，总体来说豆油现货依然走强。

图 国内四级豆油现货价



资料来源：布瑞克咨询，大豆价格以港口分销大豆价格为基准，豆粕、豆油以现货为基准

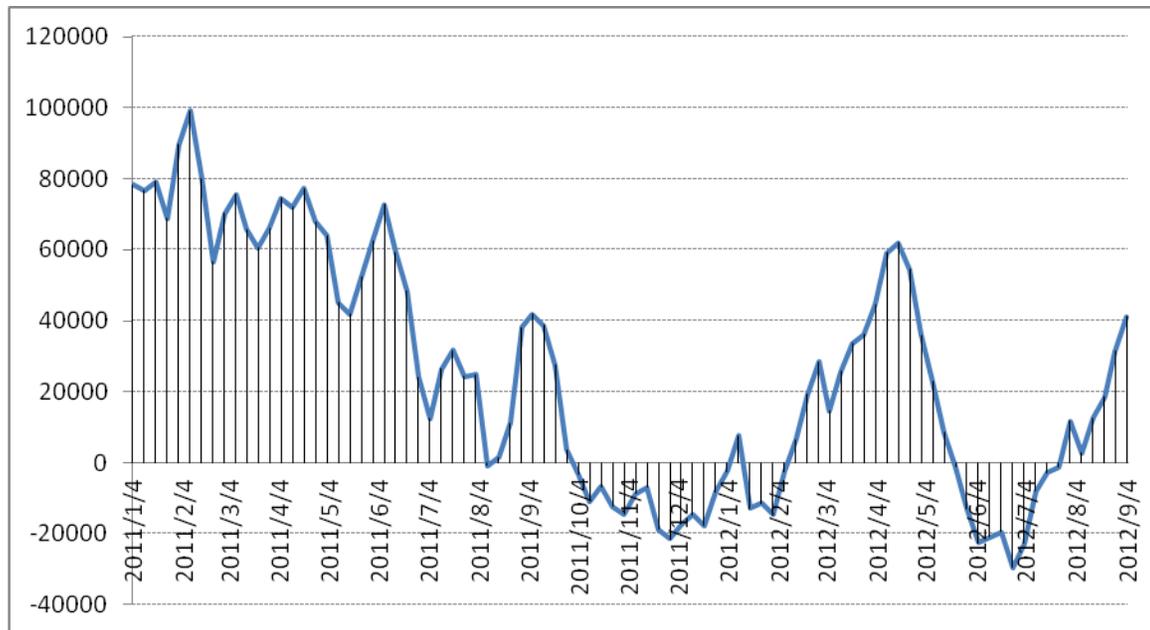
2、豆油库存：库存仍偏高，但走货速度加快

截止9月14日，国内商业库存约110万吨左右，广东总库存约21.1万吨，广州地区商业库存约为9.1万吨左右，广州一豆未执行合同约3万左右，与上周相近。

豆油期货

1、CFTC 非商业持仓数量增加

图 CFTC 豆油非商业净头寸



资料来源：布瑞克数据库

数据显示，6月底开始，CFTC 豆油非商业净多头持续增加，并于7月底重回正值，截止9月4日，非商业净多头飙升至4.1万张。非商业多头持续发力，在大豆利空逐渐消化、豆油消费逐渐回升以及QE3的短期提振的情况下，有望带动豆油期价上升。

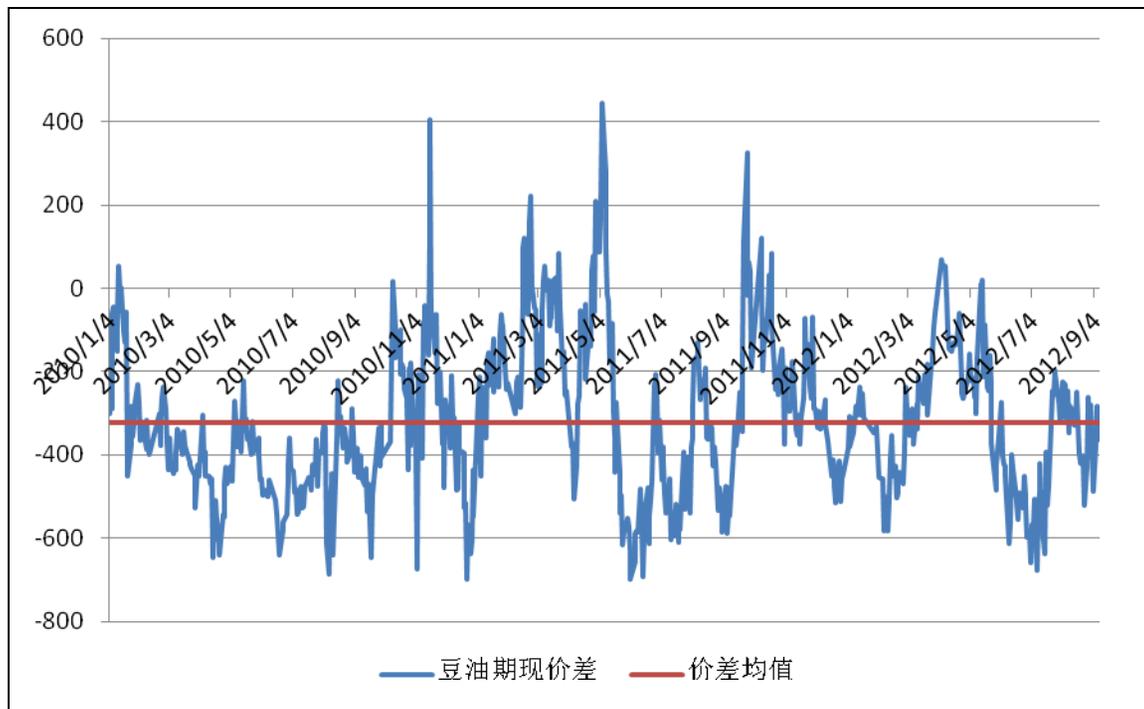
2、连豆油多头逐步加仓

本周连豆油震荡走高，截止周五，主力1301收于10216元/吨，较上周上升192元/吨。连豆油总持仓为80.3万手，较上周上升4.5万手。其中主力1301持仓49.4万手，前20名多头持仓17.8万手，前20名空头总持仓20.2万手。主多席位国投期货，持有5.27万手，持仓明显增加，较上周增幅达34%，中粮期货持有1.3万手，持仓略减；主空席位万达期货，持有4.1万手，持仓明显增加，国投期货持有4万手，持仓略增。

价差情况：暂无套利机会

1、广东地区豆油现货与豆油主力价差

图 连豆油主力与广东豆油货价差

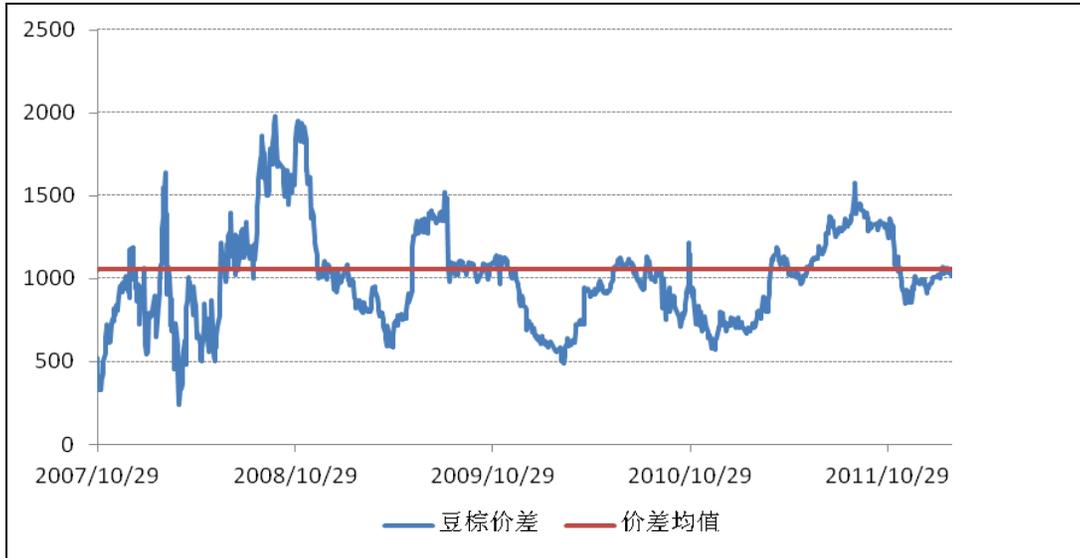


资料来源：布瑞克数据库

截止9月14日，豆油期现差为-316元/吨，极接近近两年豆油期现价差-320/吨的均值，可以认为豆油期现价差依然处于合理区间，暂无套利机会出现。

2、豆棕价差走势

图 连豆与连棕油价差

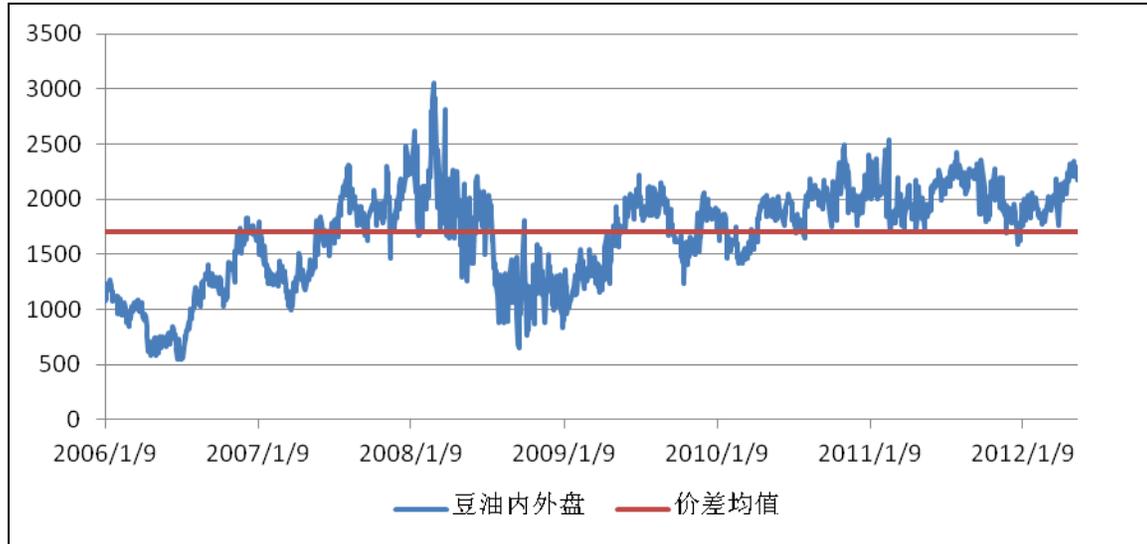


资料来源：布瑞克数据库

截止 9 月 14 日，豆棕价差继续扩大，达到了 2170 元/吨，远高于 2007 年至今的价差均值 1055 元/吨，突破了正常运行区间，并自 5 月份开始保持上行态势。随着天气转凉，棕榈油因温度转低而出现固化情况，其消费将大受抑制，豆油涨幅要高于棕榈油。另外，印尼和马来西亚库存共计 600 万吨左右，库存压力明显，棕榈油短期内将会易跌难涨。豆棕套利存在机会，但未进入时间窗口期，需密切关注马棕和美豆基本面变化情况。

3、豆油内外盘走势

图 连豆油与美豆油内外盘价差



资料来源：布瑞克数据库

截至9月14日，豆油内外盘价差为2041元/吨，从历史价差均值1706元/吨的情况来看，豆油内外盘价差暂时仍处于合理区间，加上国内外豆油基本面走势相似，暂无套利机会出现。

豆油小结：短期仍以上涨为主

美联储推出QE3对商品市场存在利好影响，就豆类商品而言短期消化过后供需数据之后基本面较为平淡，需求方面，因低价替代品棕榈油进入消费淡季，豆油在冬季消费将增加，国内油脂也将在外盘强势拉涨的提振下结束回调走势，基本面的平淡可能使其在高位震荡，关注油脂能否在资金的推动下走稳回升。特别近期在QE上推出后，豆油引起金融属性较强，有望短期维持强势。

四、国内豆粕供需状况

1、油厂开工情况良好，豆粕供应充足，但挺粕心理仍在

上游大豆供应虽减少但依然充足，油厂开工情况平稳。根据船期推导出9月进口大豆到港量预期412万吨，将少于8月进口大豆到港量442万吨，更远小于7月大豆到港量587万吨，大豆到港量出现明显回落趋势。近期油厂开机较稳定，预期目前大豆港口库存约600万吨左右。9月14日广州豆粕库存接近6万吨，未执行合同量在

15-20 万吨附近与上周大体持平。

2、猪价继续上涨，养殖业恢复，生猪存栏量下降

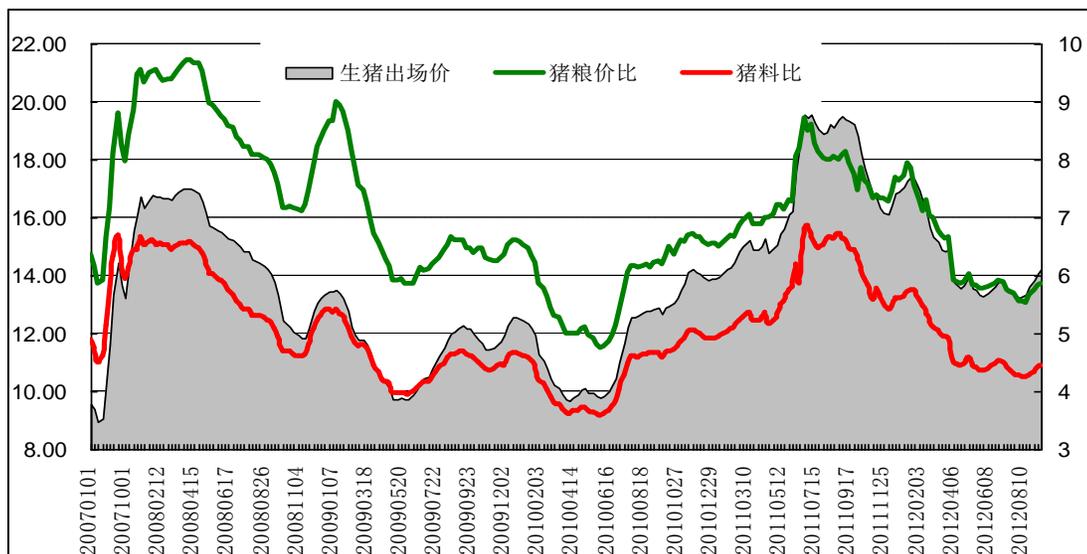
本周猪价继续上涨，9月14日，生猪价格为14.28元/千克，猪肉价格为24.39元/千克，上涨幅度均有所扩大。猪价的持续上涨带动了仔猪价格向好，仔猪价格上涨至25.25元/千克。如图所示，生猪养殖利润继续回升，猪粮比和肉料比继续上升。

存栏方面因中秋国庆生猪集中出栏影响，加上前期持续亏损，养殖户补栏意愿下降，提前淘汰母猪情况增多等因素，生猪存栏量逐步下降，大猪比例减少。减少了9月中到11月份的猪饲料需求。

生猪养殖从3月份开始出现亏损，并持续到9月初，9月中旬，外购仔猪型养殖普遍回到盈亏平衡点位置。但由于本次亏损时间较长，加上跌幅较深，生猪养殖净利润从去年月800元/头左右下跌至今年最低亏损近200元/头。养殖户信心受到重挫，普遍看淡后期生猪养殖，补栏意愿明显下降。局部地区出现了提前淘汰能繁母猪情况。生猪存栏量出现下降。8月份后猪价再次反弹一定程度刺激部分冒进养殖户补栏，期待春节行情。总体来看中秋、国庆过后，生猪存栏有所下降，但因今年母猪存栏偏大，加上过去几个月无明显疫情，仔猪供应量偏多，预计四季度生猪存栏量仍偏高，饲料需要明显好于去年同期，限制后期猪价上涨。

水产养殖方面因台风重创沿海养殖，北方水产养殖陆续进入收获期，水产饲料投放量下降。广东方面因台风多次袭击，养殖场遭受破坏，对虾、沿海养鱼疫情增加，饲料需求下降。饲料厂反映，过去一个月饲料销售量已经出现下降，预计9月份后继续减少，后期仍继续下滑。

图 生猪出栏价及养殖利润状况



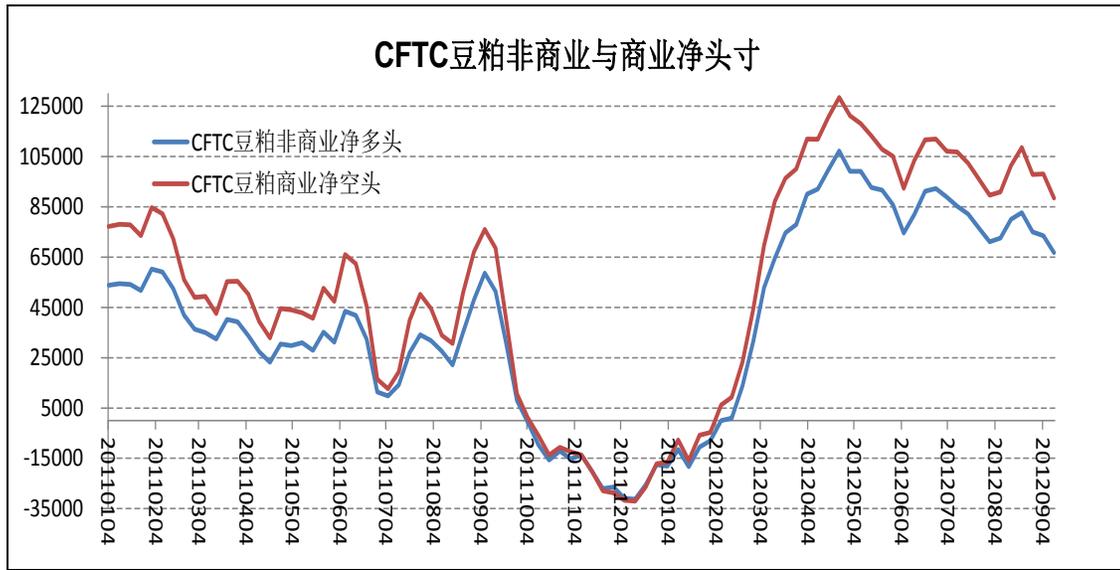
资料来源：布瑞克咨询，正常情况下猪料比在4.6-4.7，猪粮比6为盈亏平衡位置

3、连盘豆粕高位震荡，多头席位减持

本周连豆高位震荡，截止周五，主力1301收于4,249元/吨，较上周五上升37元/吨。连豆粕总持仓为322.6390万手，较上周减少238150手。其中主力1301持仓212.2522万手，前20名多头持仓99.9093万手，前20名空头总持仓93.7949万手。主多席位国投期货，周五持有204659手，持仓较周四减少833手。主多席位浙江永安，持有134764手，明显增持7311手，增持最多。主多席位中粮期货，持有86081手，持仓减少2991手，减持最多。主多席位万达期货，持有46742手，持仓明显增加6644手。主空席位中粮期货，持有104122手，较周四增持1922手。主空席位浙江永安，持有94424手，持仓增加4000手，增持最多。主空席位广发期货，持有30616手，减持5826手，减持最多。主空席位国投期货，持有72063手，减持2103手。

4、美盘CFTC非商业持仓数量

截止9月11日当周CBOT豆粕期货CFTC持仓报告显示，CBOT豆粕总持仓238717手，较上周CFTC报告值大幅减少13190手，其中非商业多头持仓81193手，减少4217手；非商业空头持仓14385手，增加2471手；非商业套利持仓35316手，减少6169手。非商业总持仓量为130894手，较上周减少7915手。上述持仓情况表明基金多头减持，空头头寸增加，基金头寸开始存在看跌心理。但基金多头持仓约8万手，空头持仓仅1.4万手左右。多空势力对比，多头强势。CFTC非商业净头寸为净多头66808手。如图所示净多头头寸明显震荡下跌，但仍处于历史高位。商业多头和商业空头分别持仓76127手和164592手，分别减少394手和10015手，商业总持仓240719手。图显示商业净空头震荡下调，表明商业投资者看空心理较强，但商业空头持仓量依然是多头的约2.2倍，仍处于高位。商业净头寸走势与非商业净头寸走势相似，但商业为净空头寸，非商业为净多头寸。上述分析表明商业和非商业持仓者对未来豆粕走势的心理预期存在差异。



豆粕小结

9月中旬后，随着生猪、水产饲料需求减少，饲料厂主要执行前期未执行合同，新采购量减少。油厂开工正常，豆粕库存缓慢增加。预计未来9月中下旬至11月份豆粕偏弱为主，但由于美国实施QE因素影响及南美新豆上市前，国际大豆供应偏紧，豆粕即使回调，其回调空间有限。

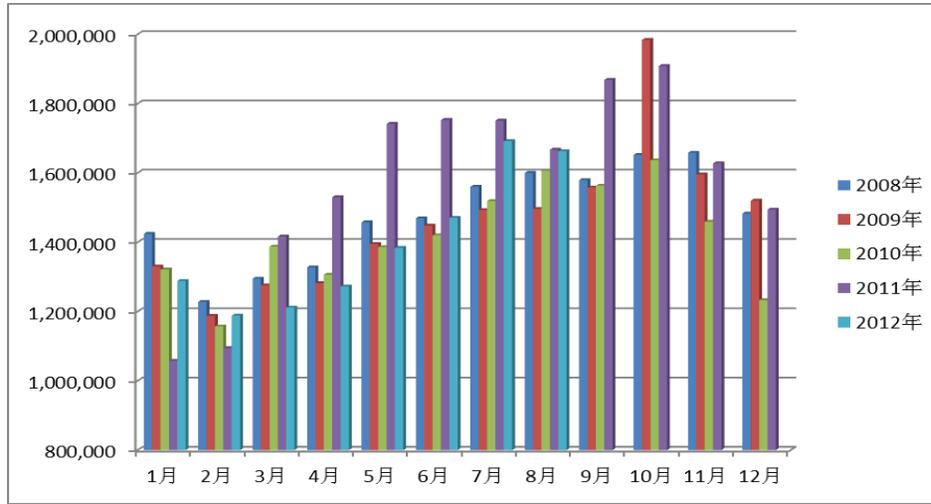
五、 棕榈油供需状况

国际产销动态

1、MPOB：马来8月棕油产量较7月下降1.73%。

9月10日MPOB公布马来西亚8月棕油产量为1,662,706吨，较7月1,691,947吨下降1.73%。此前彭博社对两位研究员及三个种植园的调查显示，马来西亚8月棕油产量增加0.5%至170万吨。

图 MPOB2008至2012年毛棕油产量(单位:吨)

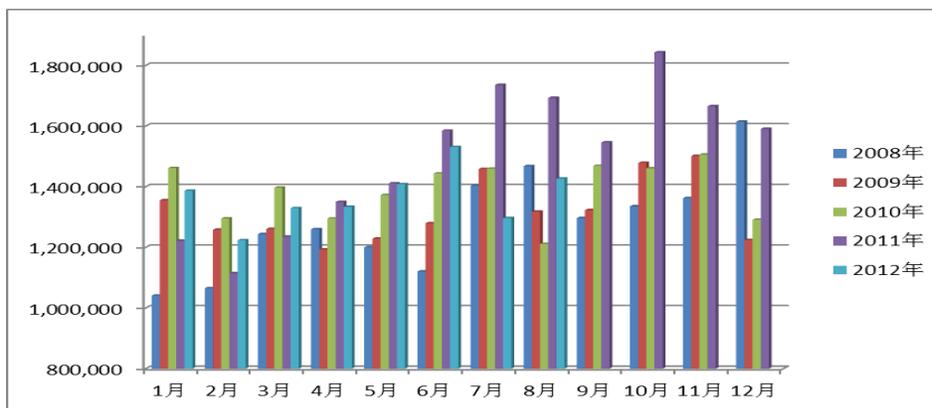


资料来源:布瑞克咨询

2、MPOB: 马来西亚8月棕油出口量较7月增加10%

9月10日MPOB公布马来西亚8月棕油出口量为1,426,920吨,较7月1,296,655吨增加10%。同日,ITS公布马来西亚9月1日至10日棕油出口量为453,302吨,较8月同期增加27%,中国、欧盟、印度和中东分别进口131,950吨、67,380吨、120,330吨和28,860吨,较8月同期分别增长116.49%、111.22%、8.67%和254.11%;SGS公布马来西亚9月1日至10日棕油出口量为460,939吨,较8月同期增加29.98%,欧盟、中国、美国、印度和巴基斯坦分别进口72,890吨、121,070吨、26,275吨、125,783吨和0吨,其中欧盟、中国和印度分别较8月同期增长7.65%、107.95%和212.14%,美国下降56.32%。目前市场方面主要担心马来西亚在棕油产量高峰期内存存继续增加:相比2011年8月,棕油出口MPOB官方数据为1,693,110吨。

图 MPOB2008至2012年棕油出口(单位:吨)

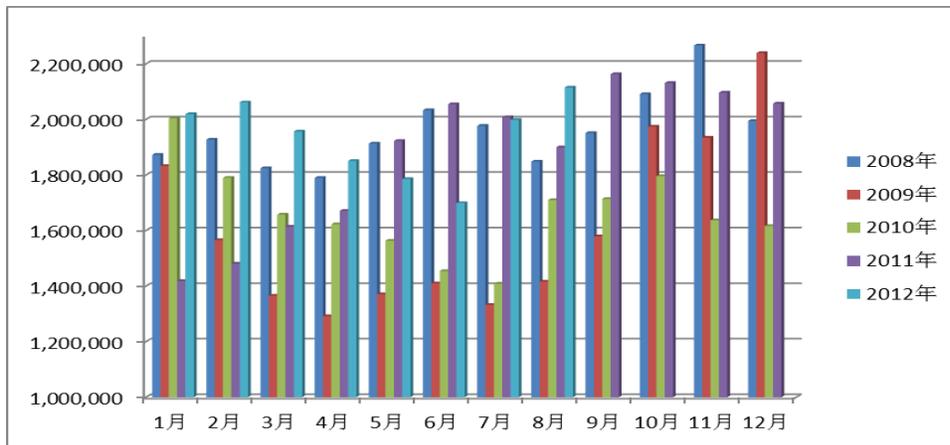


资料来源：布瑞克咨询

3、MPOB：马来西亚 8 月棕油库存为 2,115,214 吨，较 7 月增加 5.82%

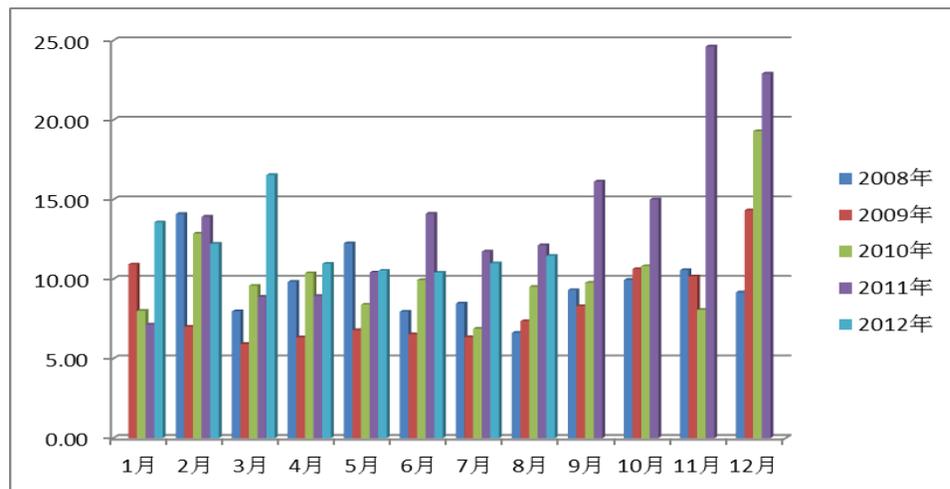
9月10日MPOB公布数据显示，马来西亚8月棕油库存为2,115,214吨，较7月库存1,998,870吨增加5.82%。2011年同期库存为1,899,813吨。8月马来西亚棕油库存消费比为11.46，较7月的10.98有所上升；马来西亚棕油8月库存消费比前四年平均值为8.90。

图 MPOB2008 至 2012 年棕油库存 (单位：吨)



资料来源：布瑞克咨询

图 马来西亚 2008 至 2012 年棕油库存消费比



资料来源：布瑞克咨询

4、Dorab Mistry：印尼高库存压制棕油价格

Godrej International 董事、从事植物油贸易逾三十年的 Dorab Mistry 称，印尼的高库存是今年棕油价格下跌的

一个重要原因。近两年印尼的棕油库存一般维持在 350-400 万吨，近期约为 400 万吨，而正常情况应该在 150-200 万吨之间。Mistry 预计今年马来西亚棕油产量为 1820 万吨，而对印尼棕油的产量预计为 2700 万吨。他认为，棕油价格将因为高库存、缓慢的经济增长和产量增长而承压，这一观点被之前 HSBC 的一份报告所援引。HSBC 的报告还提到，由于中国、印度和欧盟这些主要进口国的增长预期不高，全球棕油总需求维持在较低水平。HSBC 认为棕油价格的弱势会继续维持下去。

5、路透社：中国从印尼进口的棕油量有望增加

据雅加达一家行业组织称，尽管市场担心全球第二大经济体中国的经济增速下降会减少食用油的消费量，今年中国从印尼进口的棕油量仍有望增加。中国是仅次于印度的全球第二大棕油进口国，2011 年进口量达 590 万吨，较 2010 年增长 4%。根据路透社资料，今年 1 月至 7 月中国进口自印尼的棕油为 125 万吨，较 2011 年同期增长 14%；印尼棕榈油协会 GAPKI 执行理事 Fadhil Hasan 也表示中国进口量实际上在继续增长；CIMB 分析师 Ivy Ng Lee Fang 则表示中国从印尼进口棕油能使两国均在出口税收结构上获利，同时由于大豆不能满足食用油消费的增长，中国只能进口更多的棕油。由于下半年中国国内传统节日的关系，中国下半年从印尼进口的棕油量通常高于上半年。印尼今年棕油产量预计在 2300 至 2500 万吨，2011 年为 2250 万吨。

6、美国或降低毛棕油进口壁垒

作为与印尼在一系列环保商品关税上限上达成的来之不易的共识的补偿，美国可能降低毛棕油进口壁垒。但是在周四 APEC 部长级会议上，印尼棕油并未被列入绿色商品中。今年 1 月美国 EPA 由于印尼毛棕油碳排放量超过标准而将之归在进口商品黑名单中。在印尼 230 亿美元的棕油出口额中，美国占 80 亿美元。

7、彭博社：印尼棕榈树播种面积持续增加

Triputra Agro Persada 在 2005 年成立后，目前拥有 300,000 公顷油棕种植地。CEO Arif Rachmat 称公司计划增加 120,000 至 200,000 多公顷种植面积。Rachmat 对行业表示乐观，认为棕油行业不仅仅被印度、中国和印尼等国家的需求所推动，同时也有生物燃油需求的推动，大豆价格上涨引起的食用油成本上升也是一个原因。

8、路透社：欧盟或限制以作物为基础的生物燃油的使用

欧盟草拟对以作物为基础的生物燃油的使用加以限制，主要是基于对环境影响的担心以及和食物产量的竞争。这一计划同时包括了在 2020 年终止对其所有公共补贴。在这一提案下，2020 年以作物为基础（例如菜籽和小麦）的生物燃油在欧盟交通部门的总能量消费量将被限制在 5% 以内，而在 2011 年该数据已经达到 4.5%，这意味着今后产量的增长将只有很少空间。然而，这一限制让人质疑欧盟在 2020 年能否达到 10% 公路交通燃料来自于可

再生资源的既定目标，因为可再生资源绝大部分来自于以作物为基础的生物燃料。如果这一草案得以确立，将意味着欧洲乙醇消费的大量增加。目前乙醇占欧盟生物燃油 20% 的市场，生物柴油占 78%。但由于以柴油为动力的车占 60% 并且这一比例在不断增加，乙醇消费量的增加很难完全抵消生物柴油消费量的减少。

9、2012/13 年度印度植物油进口或增至 1000 万吨

路透社采访的一位官员称，2012/13 年度印度食用油进口可能增长 4% 至 1000 万吨。高于印度对 2011/12 年度 960 万吨进口量的估计。印度制造业和服务业带来的强劲 GDP 增长率以及人口增长会带来更多的需求，2012/13 年度印度棕油进口将从今年的 695 万吨上升 7.9% 至 750 万吨。印度曾经从印尼进口毛棕油以维持国内炼油厂的运作，但是自从印尼下调精炼棕油出口关税后，进口转向了马来西亚。印度同时还从 8 月起上调了进口印尼精炼棕油的关税。另外目前印度包装食用油比例较低，未来存在快速增长期。印度 GEF 常务董事称，包装食用油目前占食用油市场的 40% 份额，到 2015 年可能增长至 80%。数据显示，印度的散油销售从 2005 年的 79% 迅速下降至 2011 年的 57%。另外由于印尼提高棕油出口关税，印度 8 月精炼棕油进口量预计在 60,000 吨至 125,000 吨之间，其平均值 89,166 吨较 7 月下跌 20.8%。

马棕小结：国际棕榈油库存偏高，限制其上涨

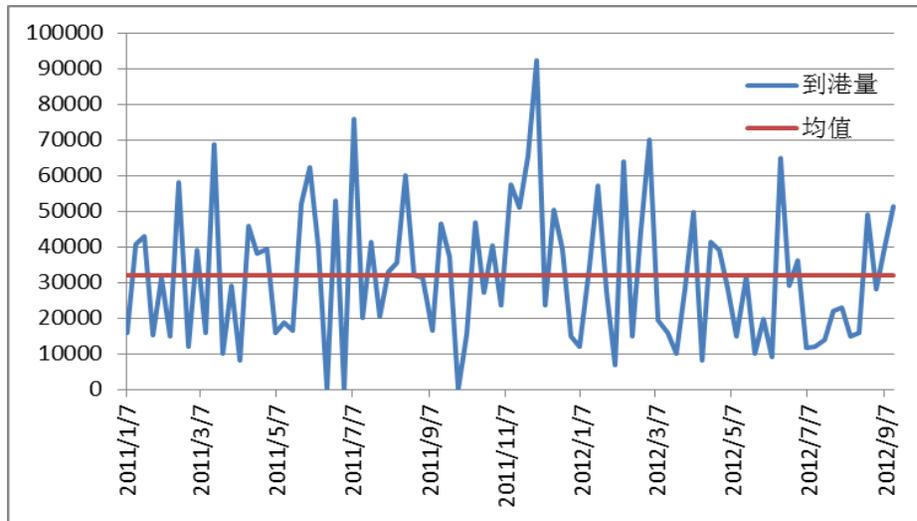
马来西亚方面，9 月处于棕油产量高峰期，出口虽较 8 月同期有大幅改善，但库存为 2011 年 10 月以来最高值且远远高于历史同期，库存消费比远高于历史同期并处于不断上升的态势。印尼方面，棕油出口量虽有所增加，但根据多方机构消息，2012 年棕油产量和库存均处于高位，且在未来 2 至 3 年内，油棕种植面积有望较大幅度增加从而直接推高棕油产量。其它国家方面，尼日利亚油棕种植面积有望增加，印度毛棕油进口增加。总体而言，全球棕油供应充足，价格承压。

国内棕榈油供需状况

1、广东南沙港和新港到港情况

9 月 1 日至 9 月 7 日南沙港和新港到港 24 度棕油 40000 吨，绝大部分进口自马来西亚；9 月 8 日至 9 月 14 日到港 24 度棕油 51500 吨，进口自马来西亚和印尼。到港量较上周增加，高于均值。

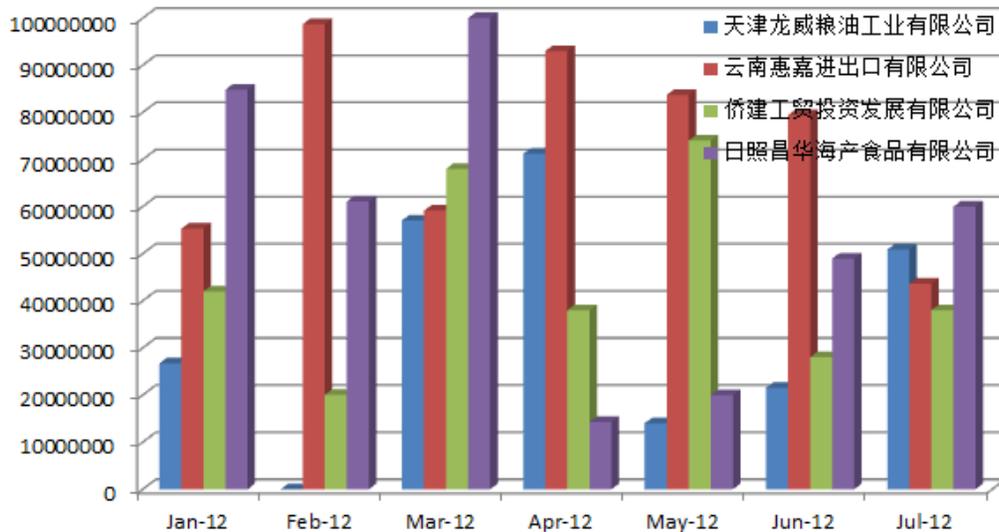
图 广东新沙港和新港2011年至2012年24度棕油周度到港情况(单位:吨)



资料来源: 布瑞克咨询

2、棕榈液油月度进口数据统计

图 棕榈液油月度进口数据(单位:吨)

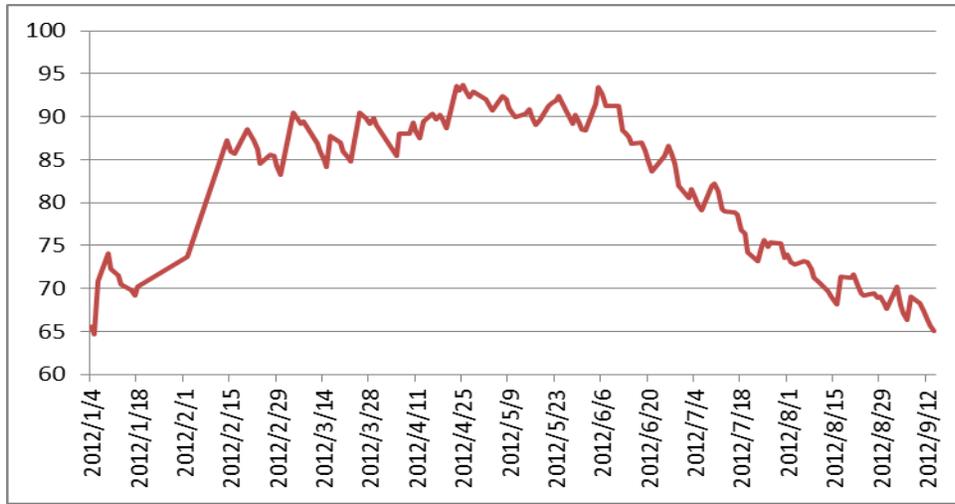


资料来源: 布瑞克咨询

3、国内棕榈油港口库存去库存放缓

截止9月14日, 棕油全国港口库存为65万吨, 较9月6日下降1.4万吨, 与今年1月初库存水平持平。

图 2012 年棕油全国港口库存 (单位: 万吨)



资料来源: 布瑞克咨询

4、广东 24 度棕油库存 20.4 万吨

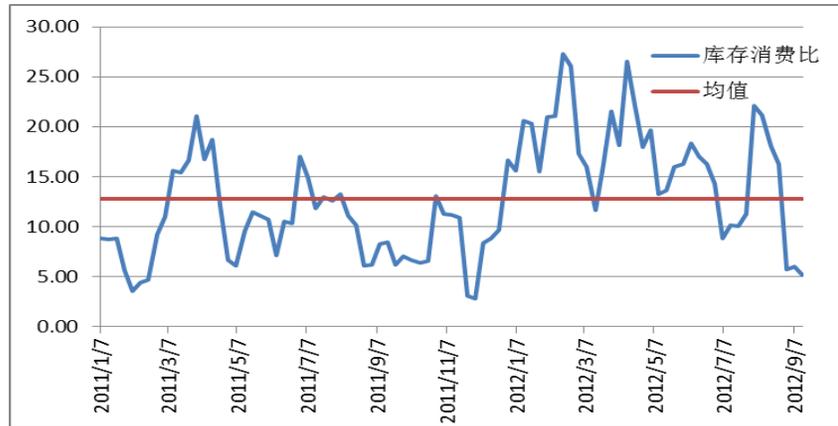
截止 9 月 14 日, 广东 24 度棕油库存为 20.4 万吨, 较 9 月 7 日库存水平下降 15000 吨。去库存速度和消费情况较上周有所好转。

具体情况是: 益海 5.5 万吨 (益海集团 3 万吨, 惠嘉 2 万吨, 贸易商 0.5 万吨), 中储 5.1 万吨 (侨健 1.2 万吨, 中储 3 万吨, 贸易商 0.9 万吨), 中粮 1.3 万吨, 华南 5.8 万吨 (益海 1.3 万吨, 惠嘉 2 万吨, 中纺 1 万吨, 昌华 0.9 万吨, 贸易商 0.6 万吨), 东马 1.2 万吨, 植之源 0.8 万吨, 嘉吉 0.7 万吨。

5、2011/12 年度广东地区 24 度棕油库存消费比

9 月广东地区棕油去库存速度大幅减缓, 库存消费比已快速下降至均值以下, 消费情况有所改善。

图 2011/12 年度广东地区 24 度棕油库存消费比



资料来源：布瑞克咨询

小结：棕榈油震荡为主

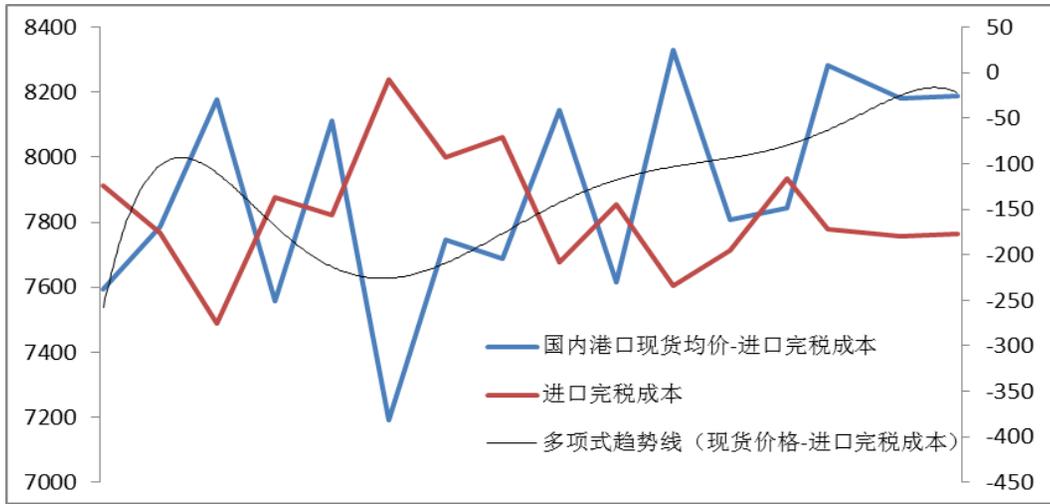
广东地区棕油 9 月到港量较 7、8 月有明显回升，去库存速度减缓，库存消费比下降至年内低位，消费情况有所好转。未来消费量及当前库存水平，价格仍然承压，但考虑到 QE 对市场利多影响，短期棕榈油有望偏强。

基差分析

1、国内港口现货均价与进口完税成本

2012 年 6 月以来马来西亚 24 度棕油 9 月船期进口完税成本走势如图所示。国内港口现货均价与进口完税成本之间的价差走势趋于缓和，9 月 14 日为-25.8 元。工厂可以直接从国外进口；套利方面可继续采用买入国外远期合约抛出连盘或现货的方式。

图 国内港口现货均价与马来24度棕油9月船期进口完税成本价差

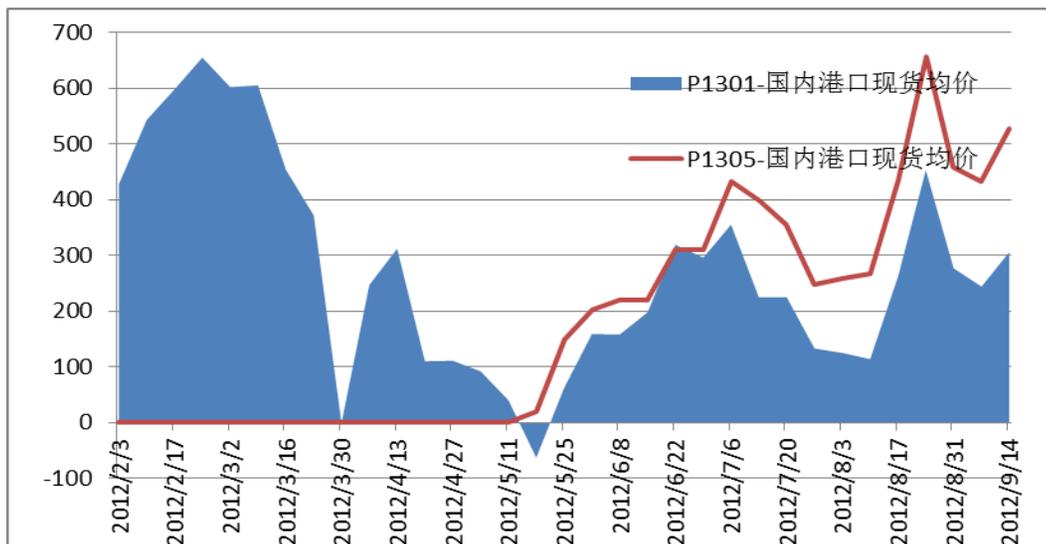


资料来源：布瑞克咨询

2、连棕油与国内现货价差

9月14日连棕油 P1301 与国内港口现货均价价差为 306 元，P1305 与国内港口现货均价价差为 528 元，较上周均有增加。可以关注连盘和国内现货之间的套利机会。

图 连棕油 P1301、P1305 与国内港口现货均价价差



资料来源：布瑞克咨询

六、 套利专题:油粕套利继续持有

统计分析: 油粕比均值为 2.75

图 油粕比走势

未剔除持仓量或交易量较小交易日油粕比走势



剔除交易量或持仓量较小交易日油粕比走势



资料来源: 布瑞克咨询

目前进入的豆油需求旺季，油粕比有望朝着想豆油销售旺季运动，从统计学角度判断，未来两个月油粕比将恢复到 2.75 附近，9 月 7 日豆油 1 月与豆粕 1 月比值仅为 2.38，油粕存在套利机会。

行业分析：

1、8 月份重创沿海地区水产养殖，其中广东地区秋季水产受创严重，水产饲料需求下降，直接反映鱼粉价格在 8 月初的报价 11800 元/吨，成交 11500 元/吨，回调至今成交价不足 10500 元/吨。

2、生猪养殖方面由于过去的 4 个多月国内生猪养殖持续亏损，严重影响了养殖户增加后备母猪和补栏意愿，加上中秋、国庆来临，生猪出栏量增多，从而减少了未来 9 月中至 11 月份的整体生猪存栏量，猪饲料需求出现阶段性减少，目前了解广东地区部分饲料厂出货量较上月出现下降。

3、秋季来临，我国气温从北到南回落，油脂进入消费旺季，油厂去库存速度加快，库存压力减弱，挺价意愿增强。

4、5-8 月份由于美豆强势上涨，国家多次约谈油厂，加上豆粕处于需求旺季，油厂的成本转移主要集中在豆粕方面，近期豆粕需求放缓，油厂豆粕库存有所增加，豆粕挺价意愿下降。

5、过去一个月由于油脂需求增加，广东地区棕榈油港口库存从 28-29 万吨下滑至今的 21-22 万吨，加上过去一个月棕榈油因进口亏损偏大，进口量大幅减少，棕榈油的库存下滑，结合天气转凉的因素，棕榈油替代豆油量也将有所下降，减轻了豆油去库存压力。

综述：过去三个月油厂的成本转移主要集中在豆粕方面，豆粕期现创历史新高，目前豆粕价格仍处于高位，而饲料厂因成本压力，加上饲料需求放缓，采购观望情况现象增加，油厂豆粕库存增加，而未来的 9 月中至 11 月份是传统的豆粕需求淡季，豆油进入了秋季需求增加，油粕比有望扩大，从而提供了套利机会。采用买入一个单位的豆油，卖出 2.7-2.8 个单位的豆粕，等待油粕比回归到历史水平，获取利润，9 月 7 日油粕 1 月合同比价为 2.38，如果在未来一周内油粕比价回落至 2.28-2.30 位置将是极好位置。

风险分析：该头寸基本处于封闭头寸，风险来源主要来自于政策风险和外围风险，如果后期政府继续约谈油厂，而美豆价格继续上涨，油厂只能再次将成本压力转移至豆粕，从而迫使油粕比价无法扩大，造成投资失败。

本周油粕比扩大，油粕套利出现盈利，9 月份美农报告大幅下调美豆产量及库存，预计短期美豆仍以震荡偏强为主，油脂方面需求转好，豆粕方面需求进入阶段性减少期，加上美国推行 QE3，豆油金融属性强于豆粕，短期豆油仍以震荡偏强为主，而豆粕高位震荡，油粕套利继续持有，等待油粕比持续扩大，获得收益。

其他套利机会:豆粕期现套利存在机会

统计分析

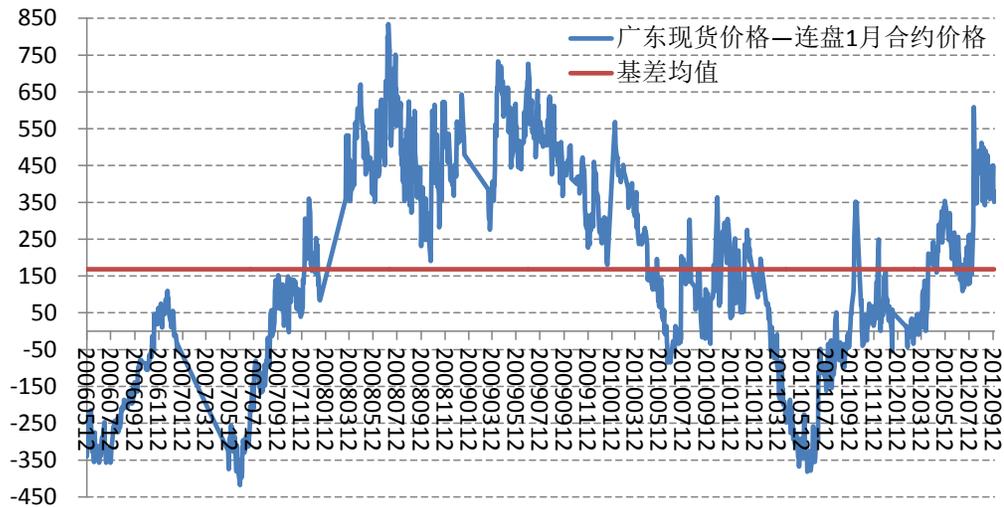
对2006年初至2012年9月14日广东豆粕现货价格和豆粕1月合约收盘价进行统计分析,不剔除交易量或者持仓量偏低的交易日的情况下。95%的置信区间为[133.31-162.45],90%的置信区间为[135.66-160.10]。根据统计结果,不考虑行业因素的情况下,基差取值147.88。考虑部分新合约上市初期和旧合约摘牌前期持仓或交易量偏低,剔除该因素,现货对豆粕1月的价差区间在[150-180]元/吨之间。目前当前广东现货与连盘1月合约的基差为351元/吨,数值严重偏离上述统计分析显示的合理区间。广东豆粕现货与连盘豆粕1月合约的套利机会。根据统计分析,预期当前豆粕基差将回归正常值。操作风险最低的目标合理区间是[96-212]。对于豆粕现货持有者,建议操作为买入连盘豆粕1月期货合约,但由于5月豆粕价格明显低于1月合约,因此买入5月合约更具有可行性。

图 豆粕期现价差走势

未剔除持仓量或交易量较小交易日广东现货与连盘1月合约基差走势



剔除持仓量或交易量较小交易日广东现货与连盘1月合约基差走势



资料来源：布瑞克咨询

行业分析

1、当前国内豆粕现货价格偏高，广东地区豆粕现货价格在 4600-4650 元/吨，而期货 1301 价格不足 4250 元/吨，1305 合约价格仅为 3650 元/吨，价差偏大，存在缩小可能。

2、目前豆粕 1305 逐步转为主力，交易活跃，而近年生猪春节行情有望再次出现，有利于后期 1305 合约走强。

3、9 月中下旬后中秋、国庆备货的生猪陆续出栏，生猪存栏量快速下降，生猪存栏结构以中小体重为主，饲料需求放缓，加上水产需求的快速回落，预计未来 9 月末至 11 月初豆粕需求偏弱。另外当前饲料厂未执行合同量偏多，后期主要以执行现有的未执行合同，新增豆粕采购减少，豆粕高价将失去需求支撑，价格有回落可能。

4、豆粕期货更多跟随美豆及美豆粕，美国农业部 9 月份大幅下修美豆产量，短期美豆仍以震荡偏强为主，而美豆粕基金多头虽有所减少，但仍处于高位，相对于现货期货豆粕价格偏强，特别是 5 月份合约目前价格仅为 3650 元/吨，价格偏低。

综述：持有豆粕现货头寸较多企业，因适当减少现货头寸，增加等量的 1305 豆粕多头头寸，保持头寸数量不变，时间在 1 个至两个月。

风险分析：该头寸主要风险在市场对未来南美的大豆产量预估判断，1305 豆粕处于南美大豆上市期，因此需关注南美产量的变化。

其他套利机会

豆棕套利：当前棕榈油与豆油价格超过 2000 元/吨，处于历史高位，但由于马棕库存偏高，现货价格持续走低，而印尼削减棕榈油出口关税，后期棕榈油进口成本有望继续走低。豆油方面由于目前美豆短期未出现时间窗口，仍有望维持强势或高位震荡。因此豆棕价差虽处于历史高位，但目前豆棕套利仍为出现机会。

内外棕油套利：9 月 11 日达到 102.65 元。工厂可直接从国外进口；套利方面可继续采用买入国外远期合约抛出连盘或现货的方式。

七、 综述

- 1、9 月美国农业部继续下调美豆产量，短期美豆仍处于震荡偏强走势。
- 2、QE 推出，美元大跌，商品看涨意愿强烈。前期工业品跌幅较大，市场资金转向供应品。农产品前期涨幅过大，加上资金流出的因素，后期农产品容易出现滞涨情况，但在短期市场普遍看涨的氛围下，大豆及豆油仍有望走出偏强走势。
- 3、油粕存在套利机会，继续持有买油卖粕套利组合。
- 4、豆粕需求下降，现货紧跟国内需求，期货因受限于 QE3 及美豆减产影响。当前期现价格偏大，未来两个月存在缩小可能。
- 5、9 月中旬后需关注巴西大豆种植意愿，巴西后备土地资源充足，国际大豆价格高企，新年度巴西大豆播种面积，新年度如无旱情情况下，巴西大豆存在增产 20%可能，后期将打压美豆走势。