

国际形势纷纭，油脂分化加剧

——2019年4月油脂油料展望

2019年3月27日

要点提示：

- 1、中美谈判顺利，高库存压力大。
- 2、南美收割顺利，出口需求料下降。
- 3、猪瘟影响大豆需求，进口量创四年低位。
- 4、库存高需求受创，棕油价格疲弱。
- 5、豆棕油库存回升，供应有压力。
- 6、中国对加菜籽政策，扰动郑油价格。

油脂油料期货 4月报

华安期货
投资咨询部
农产品研究小组

李伟 高级分析师

从业/投资咨询证号

F0283072/Z0010384

何濛 分析师

从业/投资咨询证号

F3033829

沈秋怡 分析师

从业/投资咨询证号

F3037617

电话：0551-62839040

Email:haqhfyx@163.co

市场展望与投资策略：

随着中美贸易关系的缓解，美豆目前面临的最大困境来自南美大量新作的上市和自身居高不下的库存，而受中国非洲猪瘟的影响，国内对大豆的需求减弱，无论是北美还是南美，大豆出口前景均不乐观，庞大的供应压力始终利空美豆；国内大豆进口数量已经对非洲猪瘟的伤害有所反映，不过基于油菜籽进口量减少的预期，大豆的消费在一定程度上仍受支撑。

国际棕榈油库存高企，且步入增产周期，供应端压力大，又因欧盟将逐步废除在运输燃料中使用棕榈油，需求前景遭遇制，利空棕榈油价格；因中加关系趋紧，中国进口商停止采购加拿大菜籽引起市场对菜籽供应的担忧，菜油价格有较强支撑，后续需密切关注中加关系；豆油与棕榈油库存正缓慢重建，利空油脂价格。

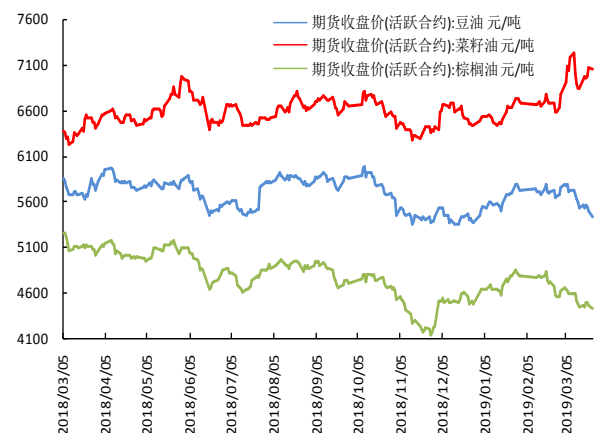
一、3月行情走势回顾

CBOT大豆主力合约在3月先抑后扬，受美豆高库存和南美新作上市导致的供应压力大，美豆下行，而后随着美豆出口情况的好转，美豆走高；国内三大油脂分化继续加重，郑油大幅走高，原因是我国海关取消加拿大最大菜籽出口商理查森的出口资质，而后受中加关系影响，中国进口商停止采购加菜籽，引发市场对国内菜籽供应的担忧；豆油与棕榈油则维持下跌趋势，因库存回升导致供应压力增大。

图 1: CBOT 大豆期价



图 2: 油脂期价



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

二、供需分析

2.1 中美谈判顺利，高库存压力大

表 1：全球大豆供需平衡表调整

单位：万吨	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	
					2月预估	3月预估
产量	32072	31657	34931	33999	36099	36008
进口量	12436	13334	14437	15348	15142	15122
出口量	12623	13257	14750	15299	15436	15420
压榨量	26475	27513	28742	29526	30480	30385
总消费	39098	40770	43492	44825	45916	45805
期末库存量	7929	8035	9576	9809	10672	10717
库存消费比	20.28%	19.71%	22.02%	21.88%	23.24%	23.4%

资料来源：华安期货投资咨询部;USDA

3月份供需报告较2月份下调了2018/19全球大豆产量91.7万吨，主要变动在于巴西（下调50万吨）和巴拉圭（下调50万吨），其它数据调整不大，总体来看，

3月供需报告影响较为中性。

在美国农业部公布的3月份美豆供需平衡表只对美豆的压榨量与库存进行了调整，上调了1000万蒲式耳的美豆压榨量预估，进而下调了美豆1000万蒲的期末库存。

表2：美豆供需平衡表调整

SOYBEANS	2016/17	2017/18 Est.	2018/19 Proj. 二月	2018/19 Proj. 三月
			百万英亩	
种植面积	83.5	90.2	89.2	89.2
收获面积	82.7	89.5	88.1	88.1
			蒲式耳	
单产	51.9	49.3	51.6	51.6
			百万蒲式耳	
期初库存	197	302	438	438
产量	4296	4412	4544	4544
进口量	22	22	20	20
供应总计	4516	4735	5002	5002
压榨量	1901	2055	2090	2100
出口量	2166	2129	1875	1875
种用	105	104	96	96
残值	42	9	31	31
消费总计	4214	4297	4092	4102
期末库存	302	438	910	900
库存消费比	7.17%	10.19%	22.24%	21.94%

资料来源：华安期货投资咨询部;USDA

根据美国农业部数据，截至3月14日，2018/19年度美国对华大豆出口销售总量为1121.8万吨，较去年同期的2852.6万吨减少60.7%，而两周前这一数据是66.2%。

图3：美豆周度出口（万吨）

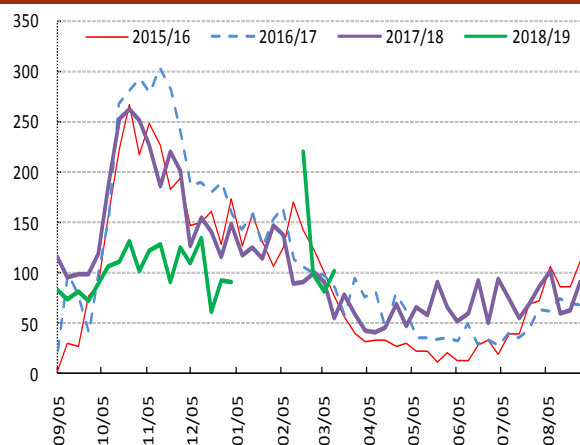
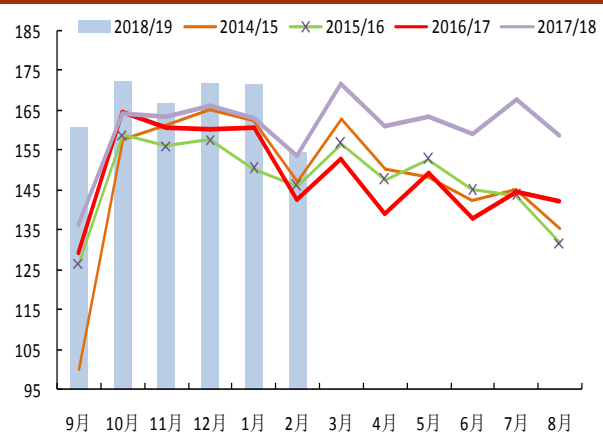


图4：美豆月度压榨量（百万蒲式耳）



资料来源：华安期货投资咨询部;USDA;Wind

美国油籽加工商协会（NOPA）公布的2月份压榨数据显示，2019年2月份NOPA会员企业的美豆压榨量为1.545亿蒲式耳，低于1月的1.716亿蒲，但仍高于去年同期的1.537亿蒲。虽然自去年以来，美豆压榨量屡创同期新高，但这是基于南美大豆减产导致美豆的压榨需求猛增，随着今年南美新作大面积上市，阿根廷大豆压榨量有望回升，美豆的压榨需求或被削弱。

3月22日，特朗普表示中美贸易谈判仍然在进展之中，可能达成最终协议，并且对中国商品征收的关税还会持续一段时间，但不意味着贸易谈判有麻烦。自从双方谈判有实质性进展之后，市场普遍认为双方达成协议只是时间问题，后市对中美贸易关系持乐观态度。近几周中国也明显加大了对美豆的采购力度，从美国农业部出口报告中能看出来中国对美豆的采购进度正在加快。

3月底最受瞩目的一项报告莫过于美国农业部对大豆播种面积的预测报告，目前据美国农场期货发布的调查结果显示，2019年美国农户很可能播种8590万英亩的大豆，比上年减少3.7%。多数机构预测的范围在8430万英亩到8560万英亩。面对竞争日趋激烈的大豆市场，尤其是经过中美贸易争端之后，美国减少大豆播种面积乃情理之中，但鉴于大豆的收益仍然略高，所以减少的幅度不会非常大，多数机构预测美豆播种面积仍将是历史第三高的水平。

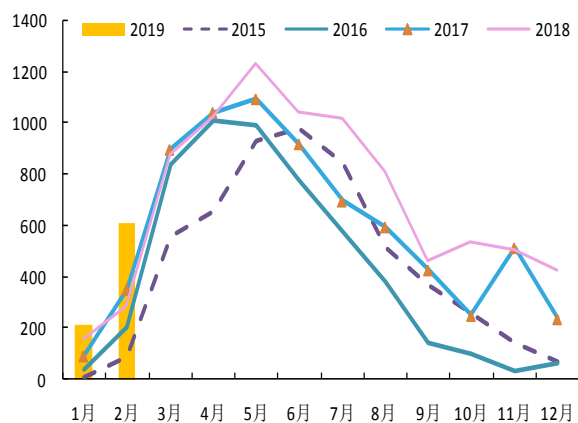
2.2 南美收割顺利，出口需求料下降

根据农业咨询机构AgRural的报告，截至3月14日，巴西大豆收割工作已经完成63%，高于五年平均进度56%，巴西中部大豆收割接近尾声。根据布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，截至3月20日的一周，阿根廷中部地区的大豆收获活动已经开始，单产高于过去五年的均值。

图5: 进口大豆榨利



图6: 巴西大豆月度出口量 (万吨)



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind;巴西贸易部

2月份巴西大豆出口创下同期历史最高水平，是上年同期的两倍以上，因今年大豆提前收获，且来自中国的需求旺盛。不过对于巴西种植户而言，今年的种植收益将远低于去年，没有了中美贸易争端以及阿根廷减产的加持，巴西大豆贴水一落千丈，同时巴西雷亚尔升值也影响了农民的收入。根据巴西贸易部的周度报告，3月以来每工作日的大豆平均出口量为53.2万吨，同比增加26.9%。预计巴西三月出口量有望再创新高。不过随着中国对美豆的采购，后续巴西大豆的出口速度料将放缓。许多机构预测巴西大豆今年的出口量较去年

可能下降近 20%，一方面因为巴西今年总产有下降，另一方面随着中美贸易关系的缓和，对巴西大豆的需求不如去年那样强劲。

2.3 猪瘟影响大豆需求，进口量创四年低位

图7：大豆月度进口量（万吨）

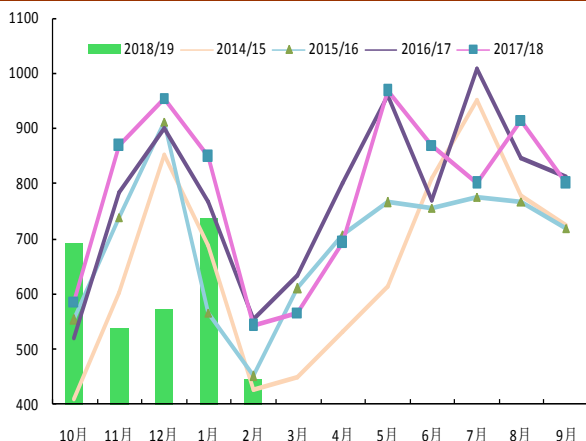
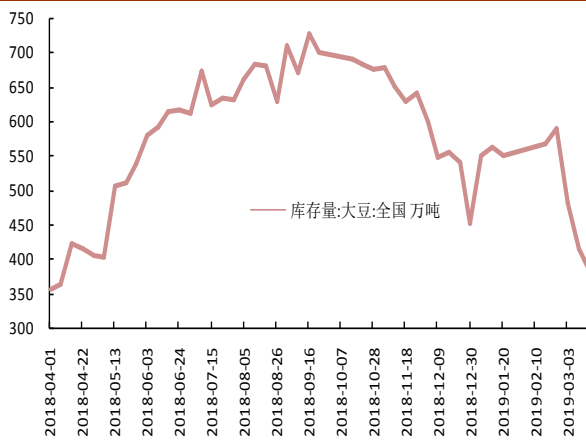


图8：国内大豆库存（万吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;中国海关

中国海关公布的最新数据显示，2019年2月大豆进口量为446万吨，创下过去四年来的同期最低水平，同比减少17%。截至3月17日，全国进口大豆库存386.45万吨，环比下降32%。

2019年前两个月中国的大豆进口量为1183万吨，同比减少15%。根据中国农业部发布的3月供需报告，虽然非洲猪瘟导致的生猪和能繁母猪存栏同比降幅较大，猪饲料需求下降，但我国的猪瘟疫情总体可控，同时由于今年油菜籽进口量预计减少，将会减弱菜粕对豆粕的替代，一定程度上提振豆粕消费，因此中国农业部本月将大豆进口量上调了135万吨至8500万吨，但仍然比美国农业部的预估数据低。

小结：随着中美贸易关系的缓解，美豆目前面临的最大困境来自南美大量新作的上市和自身居高不下的库存，而受中国非洲猪瘟的影响，国内对大豆的需求减弱，无论是北美还是南美，大豆出口前景均不乐观，庞大的供应压力始终利空美豆；国内大豆进口数量已经对非洲猪瘟的伤害有所反映，不过基于油菜籽进口量减少的预期，大豆的消费在一定程度上仍受支撑。

2.4 库存高需求受创，棕油价格疲弱

MPOB于3月公布的数据显示，2019年2月底马来西亚棕榈油库存为305万吨，环比增加1.3%，也高于去年同期的248万吨。

2月份马来西亚棕榈油产量为154万吨，环比减少11.1%，延续了季节性下滑

的趋势，但是较去年同期高出14.8%；出口量为132万吨，环比增加21.4%。二月份历来是棕榈油全年产量最低的月份，虽然低于预期的160万吨，但是出口表现也较差，导致马来西亚棕榈油库存水平高于1月，这在过去的几年中不曾出现。

3月13日，欧盟委员会宣布因棕榈油种植导致森林过度砍伐，将逐步废除在运输燃料中使用棕榈油。欧盟是继印度之后全球最大的棕榈油消费主体，此举将严重影响棕榈油的需求。从三月开始，东南亚棕榈油将步入增产周期，供应端压力有增无减，且在接下来的一个月，主要消费国中国和印度都没有重大节日的到来，棕榈油的需求无法得到大幅提升，价格也将持续偏弱。

图9：马来西亚棕榈油月度产量（万吨）

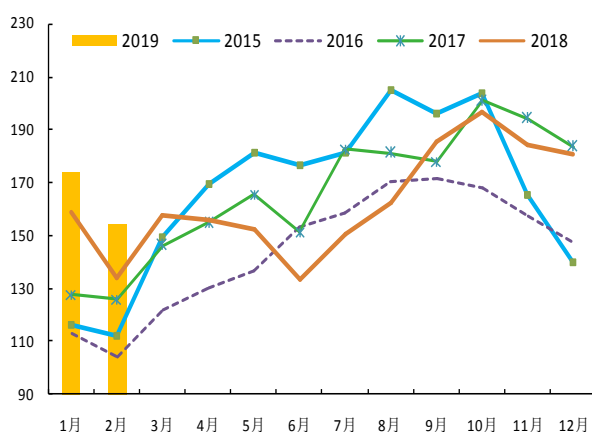
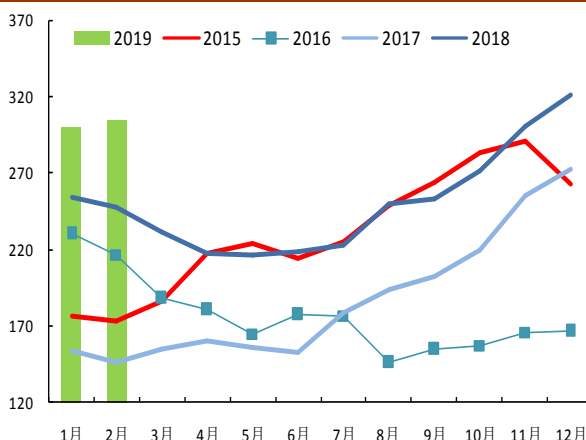


图10：棕榈油库存（万吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;MPOB

图11：马来西亚棕榈油月度出口量（万吨）

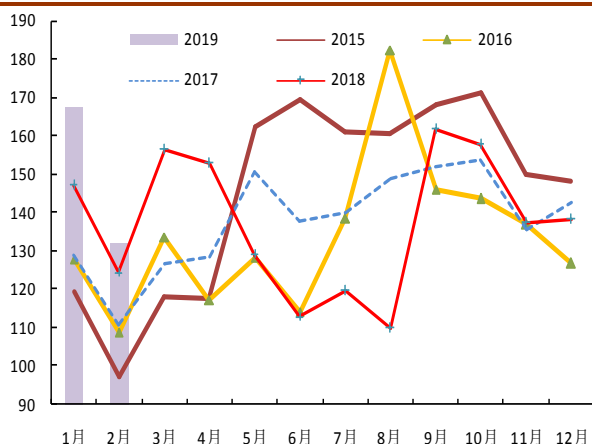
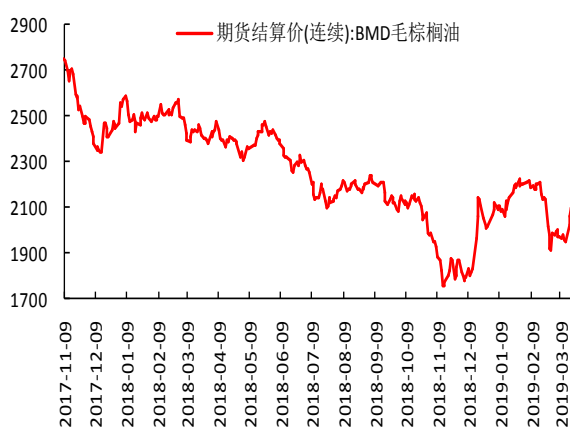


图12：马来西亚毛棕油结算价（马来西亚令吉特）



资料来源：华安期货投资咨询部;MPOB; Wind

2.5 豆棕油库存回升，供应有压力

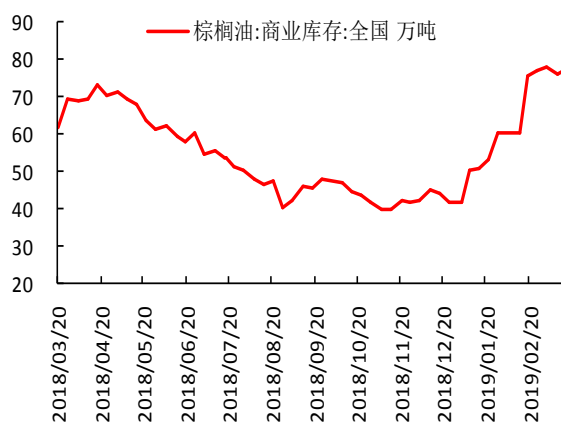
截至3月19日，全国主要港口豆油库存达到120.2万吨，环比略有上升；国内棕榈油港口库存为77.7万吨，环比上涨2.5%。

当前油脂处于消费淡季，国内豆油和棕榈油库存均在缓慢回升中，供应压力仍存，利空油脂价格。

图13：国内主要港口豆油库存（万吨）



图14：棕榈油商业库存（万吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;汇易;Wind

2.6 中国对加菜籽政策，扰动郑油价格

3月的油脂明星非菜籽油莫属。随着3月初传出海关收紧对菜籽的GMO证书的发放，直到海关总署实锤确认暂停受理加拿大Richardson公司的油菜籽报关工作，而该公司是加拿大对华出口油菜籽的头号商家，引发市场对于未来国内菜籽供应紧缺的担忧，郑油一路有如神助，短短几个交易日大涨超过10%，随后海关陆续批准了几批来自加拿大其它公司的菜籽进口，这一事件才得以平息，价格回落。然而没隔几日加拿大油菜籽理事会表示，中国进口商已经停止采购加拿大油菜籽，且不会很快恢复采购，这一消息又立即助力郑油重攀高峰。

图15：国内月度进口菜油量（吨）

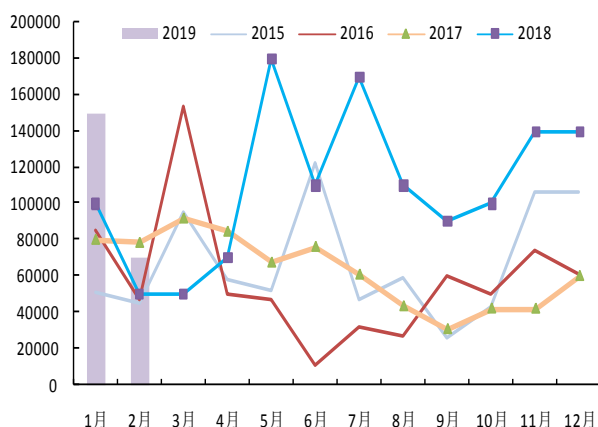
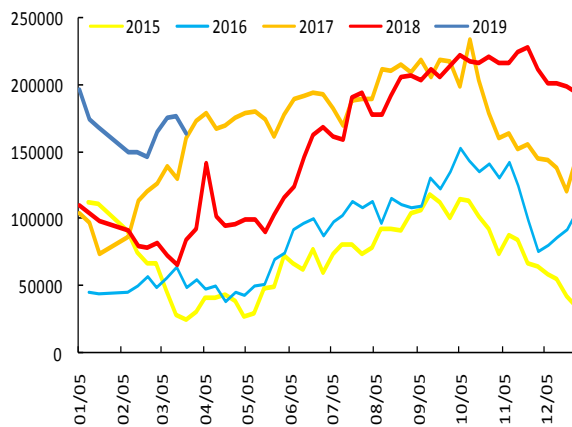


图16：油厂菜油库存（吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;中国海关;Wind

中国一直是加拿大油菜籽的主要出口市场，占到菜籽及相关产品份额的40%，而加拿大亦是我国最大的菜籽进口国，占比达到90%，且自从我国国产菜籽产量

连年下降之后，对菜籽的进口需求就与日俱增。虽然可以从欧盟等国进口菜籽，但缺口较大，尚难弥补，我国菜籽的供应确实令市场担忧。目前菜油的交易受市场情绪影响较大，后续仍需密切关注中加关系。

小结：综合以上因素可知，国际棕榈油库存高企，且步入增产周期，供应端压力大，又因欧盟将逐步废除在运输燃料中使用棕榈油，需求前景遭遏制，利空棕榈油价格；因中加关系趋紧，中国进口商停止采购加拿大菜籽引起市场对菜籽供应的担忧，菜油价格有较强支撑，后续需密切关注中加关系；豆油与棕榈油库存正缓慢重建，利空油脂价格。

三、后市展望与操作策略

操作建议：

随着中美贸易关系的缓解，美豆目前面临的最大困境来自南美大量新作的上市和自身居高不下的库存，而受中国非洲猪瘟的影响，国内对大豆的需求减弱，无论是北美还是南美，大豆出口前景均不乐观，庞大的供应压力始终利空美豆；国内大豆进口数量已经对非洲猪瘟的伤害有所反映，不过基于油菜籽进口量减少的预期，大豆的消费在一定程度上仍受支撑。

国际棕榈油库存高企，且步入增产周期，供应端压力大，又因欧盟将逐步废除在运输燃料中使用棕榈油，需求前景遭遏制，利空棕榈油价格；因中加关系趋紧，中国进口商停止采购加拿大菜籽引起市场对菜籽供应的担忧，菜油价格有较强支撑，后续需密切关注中加关系；豆油与棕榈油库存正缓慢重建，利空油脂价格。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们

华安期货有限责任公司总部

合肥市长江中路419号华安期货大厦

电话：0551-62839073、62839083

华安证券各营业部（IB网点）

电话：0551-62839036、62839075

上海分公司

上海市浦东新区沪南路2419弄31号万科活力城A#806-807

电话：021-60470988

深圳分公司

深圳市福田区福田街道福华三路卓越世纪中心金田路2030号1号楼509室

电话：0775-82727135

芜湖营业部

芜湖市长江路66号徽商财富广场1606室

电话：0553-3873499、3873937

青岛营业部

青岛市市南区漳州一路35号一单元904

电话：0532-85713760

阜阳营业部

安徽省阜阳市颍泉区颍州中路恒业电子城

电话：0558-2758999

马鞍山营业部

马鞍山市雨山区雨山西路497号安基大厦804、904室

电话：0555-5206888

郑州营业部

郑州市未来路69号未来大厦1409房间

电话：0371-65617973、65617972

安庆营业部

安庆市迎江区龙山路31幢综合楼7楼

电话：0556-5696816（传真）

铜陵营业部

铜陵市义安大道北段1287号财富广场B1205室

电话：0562-2865973、0562-2865972

上海建韵路营业部

地址：上海市浦东新区建韵路500号幢205室

联系电话：021-60470988

金华营业部

地址：金华市双龙南街1452号

联系电话：0579-82375678

大连会展路营业部

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座3305、3306、2210号

联系电话：0411-84806562

杭州营业部

地址：杭州市滨江区滨盛路1688号明豪大厦503室

联系电话：0571-85180091

长春营业部

地址：长春市二道区东盛大街以东、公平路以南民丰地块二（上东·城市之光）第5

油脂油料期货月度策略报告



幢0单元610-611号房

联系电话：0431-81300158