



华安期货有限责任公司

HUAAN FUTURES CO., LTD.



编制日期：2019/04/14

投资咨询部

## 棕榈油需求良好，价格有支撑

### 投资策略建议：

豆油，中美贸易谈判仍在继续；巴西和阿根廷产区天气良好，大豆收割工作推进顺利；国内豆油库存高企，由于油厂榨利改善，开机率较高，所以豆油供应压力仍然较大，不过需求受五一假期的推动，价格仍有支撑。

棕榈油，本周棕榈油先扬后抑，虽然 10 日的 MPOB 月报显示的数据均不及市场预期，但船运调查机构 ITS 数据显示 4 月前 10 日马棕油出口环比增加 12.6%，在良好的出口需求支撑下，棕榈油价格仍有上行动力，尤其是印度即将在五月迎来斋月，预计将进一步刺激棕榈油出口需求，建议盘中可逢低买入参与。

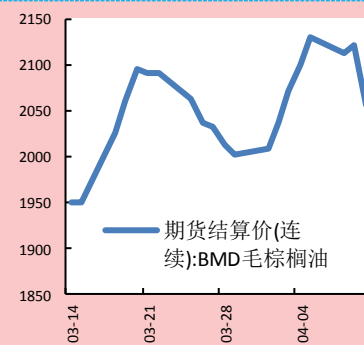
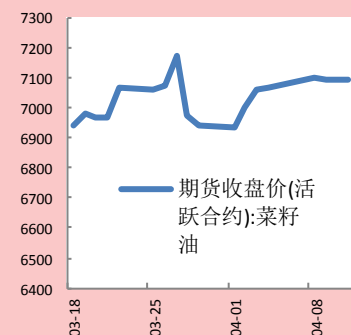
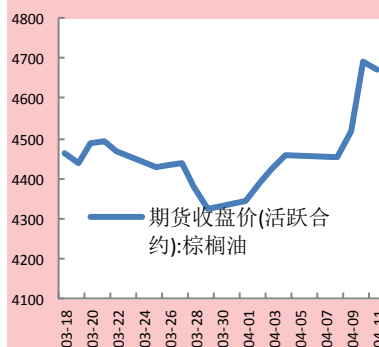
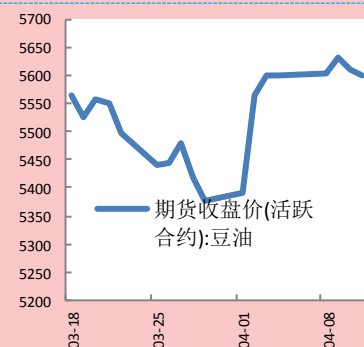
菜油，受中加关系紧张影响，中加菜籽贸易基本停滞，令市场对后市菜籽供应担忧，菜油价格支撑较强。国内菜油库存较前期有所下滑，但库存水平较往年同期仍偏高，菜油价格受中加关系影响较大，市场情绪主导强烈，建议谨慎参与交易。

### 下周关注：

1. 中美贸易谈判进展
2. 南美产区天气
3. 马来西亚棕榈油出口数据

2019. 4. 8-2019. 4. 14

投资咨询部



## └.行业资讯

1. 美国农业部(USDA)9日公布了4月供需预测报告。在本月报告中,2018/19年度美国大豆期末库存较上月预估减少12万吨,不过大豆库存仍处于历史高位。市场预计该报告对美豆价格影响偏中性。全球大豆产量方面,上调了50万吨巴西大豆产量至1.17亿吨,预计2018/19年度全球大豆产量为3.6058亿吨,较3月份的预估上调50万吨。同时,维持对美国、阿根廷、巴拉圭、中国和欧盟2018/19年度大豆产量预估与3月预估相同。
2. 美国农业部周度出口销售报告显示,美国对华大豆出口销售总量同比减少55.3%,一周前同比减少54.9%。截止到2019年4月4日,2018/19年度(始于9月1日)美国对中国(大陆地区)大豆出口装船量为533.1万吨,仍然远远低于去年同期的2614.8万吨。当周美国对中国装运38.5万吨大豆,相比之下,前一周装运了26.5万吨。迄今美国对中国已销售但未装船的2018/19年度大豆数量为759.1万吨,去年同期为278.2万吨。
3. 马来西亚棕榈油局(MPOB)周三发布的数据显示,3月底马来西亚棕榈油库存减少到不足300万吨,创下五个月来的最低水平,因为需求激增,超过产量增幅。数据显示,马来西亚3月底棕榈油库存为292万吨,比上月减少4.6%,这也是棕榈油库存自2018年10月份以来首次不足300万吨。马来西亚棕榈油局的数据显示,3月份棕榈油出口为162万吨,环比增加22.4%,创下六个月来的最大单月增幅。

## └.现货交易概况

1. 黑龙江豆油价格行情保持稳定,一级豆油报价5600元/吨-5600元/吨,天津豆油行情趋势走势平稳,一级豆油报价5450元/吨-5480元/吨-5370元/吨-5400元/吨,江苏豆油行情报价区间盘整,一级豆油报价5480元/吨-5490元/吨,广东豆油行情趋势保持稳定,一级豆油报价5480元/吨-5490元/吨。
2. 天津棕榈油市场行情走势平稳,24度棕榈油报价4470元/吨-4480元/吨,日照棕榈油行情趋势走势平稳,24度棕榈油报价4490元/吨-4500元/吨,张家港棕榈油行情报价保持稳定,24度棕榈油报价4440元/吨-4450元/吨,广州棕榈油市场报价走势平稳,24度棕榈油报价4400元/吨-4410元/吨。
3. 四川菜油行情趋势相对稳定,四级菜油报价7380元/吨-7400元/吨,贵州菜油行情趋势相对稳定,四级菜油报价6580元/吨-6600元/吨,湖北菜油市场走势区间盘整,四级菜油报价7280元/吨-7310元/吨,张家港菜油市场走势走势平稳,四级菜油报价7000元/吨-7010元/吨。

## 库存

### 1. 库存数据

图 1, 豆油港口库存 (万吨)

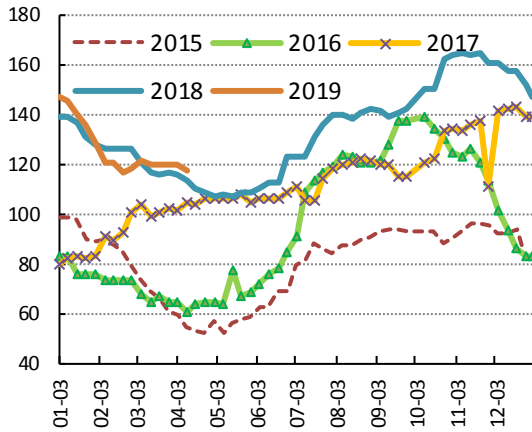
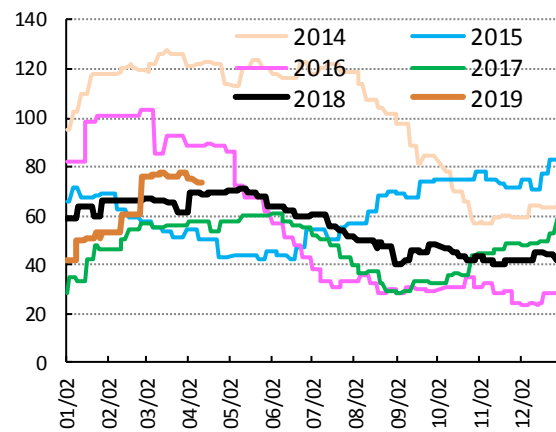


图 2, 棕榈油港口库存 (万吨)



数据来源: Wind、华安期货投资咨询部

图 3, 油厂菜油库存量 (吨)

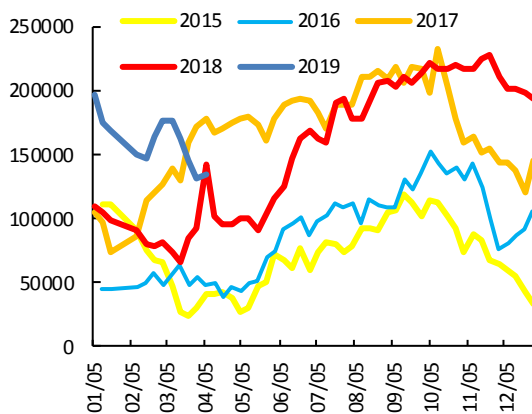
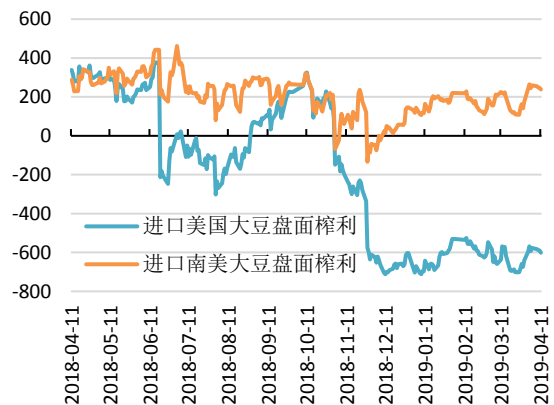


图 4 进口大豆盘面压榨利润



数据来源: Wind、华安期货投资咨询部

### 2. 数据解读

受油脂需求转好影响, 豆油、棕榈油库存稳中趋降, 但从数量上看, 较往年同期仍然高企, 由于油厂压榨利润得到改善, 开机率仍然较高, 造成供应压力较大; 国内菜油库存也有下滑, 不过今年国内油菜籽产量预计将继续下滑, 且伴随中加关系的隐忧, 菜籽后续供应更加令市场担心, 菜油在油脂板块中仍然偏强。

## 1. USDA 供需报告

### 全球大豆供需平衡表

| 单位：万吨 | 2014/15 | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19 |       |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|
|       |         |         |         |         | 3月预估    | 4月预估  |
| 产量    | 32072   | 31657   | 34931   | 33999   | 36008   | 36058 |
| 进口量   | 12436   | 13334   | 14437   | 15348   | 15122   | 15118 |
| 出口量   | 12623   | 13257   | 14750   | 15299   | 15420   | 15433 |
| 压榨量   | 26475   | 27513   | 28742   | 29526   | 30385   | 30379 |
| 总消费   | 39098   | 40770   | 43492   | 44825   | 45805   | 45812 |
| 期末库存量 | 7929    | 8035    | 9576    | 9809    | 10717   | 10736 |
| 库存消费比 | 20.28%  | 19.71%  | 22.02%  | 21.88%  | 23.4%   | 23.4% |

数据来源：USDA、华安期货投资咨询部

图 5，美豆供需平衡表

| SOYBEANS | 2016/17 | 2017/18 Est. | 2018/19 Proj.<br>三月 | 2018/19 Proj.<br>四月 |
|----------|---------|--------------|---------------------|---------------------|
|          |         |              | <i>百万英亩</i>         |                     |
| 种植面积     | 83.5    | 90.2         | 89.2                | 89.2                |
| 收获面积     | 82.7    | 89.5         | 88.1                | 88.1                |
|          |         |              | <i>蒲式耳</i>          |                     |
| 单产       | 51.9    | 49.3         | 51.6                | 51.6                |
|          |         |              | <i>百万蒲式耳</i>        |                     |
| 期初库存     | 197     | 302          | 438                 | 438                 |
| 产量       | 4296    | 4412         | 4544                | 4544                |
| 进口量      | 22      | 22           | 20                  | 17                  |
| 供应总计     | 4516    | 4735         | 5002                | 4999                |
| 压榨量      | 1901    | 2055         | 2100                | 2100                |
| 出口量      | 2166    | 2129         | 1875                | 1875                |
| 种用       | 105     | 104          | 96                  | 98                  |
| 残值       | 42      | 9            | 31                  | 31                  |
| 消费总计     | 4214    | 4297         | 4102                | 4104                |
| 期末库存     | 302     | 438          | 900                 | 895                 |
| 库存消费比    | 7.17%   | 10.19%       | 21.94%              | 21.81%              |

数据来源：USDA、华安期货投资咨询部

### 数据解读

美国农业部四月供需报告在全球大豆数据方面调整较小，主要变动在于上调了巴西 50 万吨的新作产量，基于近期巴西产区天气改善，利于晚播大豆生长。因巴西产量的上调，全球大豆库存也上调至 1.074 万吨，供应压力巨大，库存消费比与上月基本持平。

美豆供需平衡表调整幅度也较小，因种子使用量上调，导致期末库存下调 500 万蒲式耳，出口与压榨数据保持不变，因中美谈判尚未出结果，所以美农报告未进行调整。总体而言，本月供需报告较为中性，大豆供应压力较大，限制豆价上行。

## 1.MPOB 月度报告

图 6, 马来西亚棕榈油月度产量 (万吨)

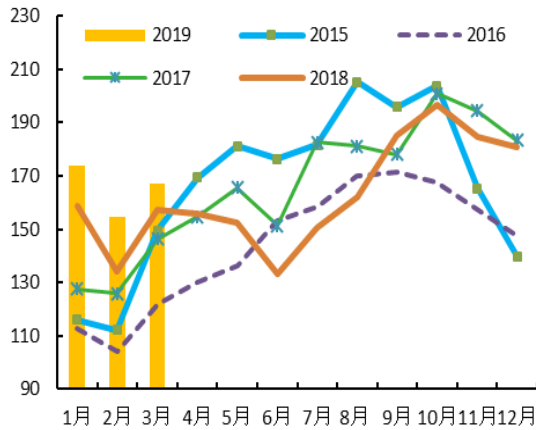
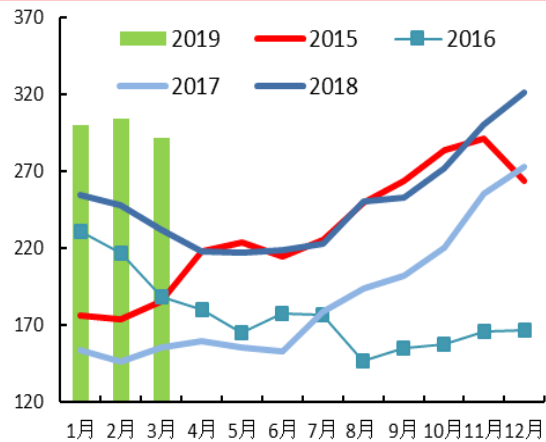
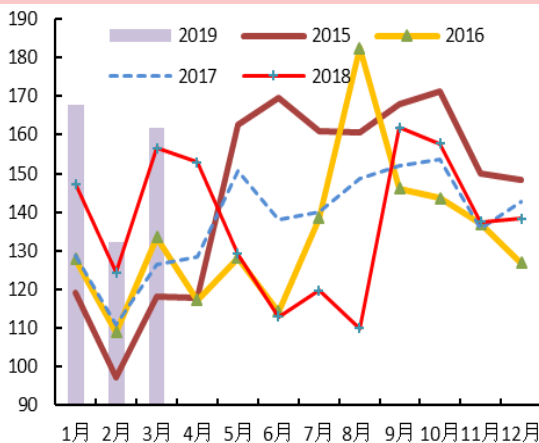


图 7, 马来西亚棕榈油月度库存 (万吨)



数据来源: MPOB、华安期货投资咨询部

图 8, 马来西亚棕榈油月度出口量 (万吨)



数据来源: MPOB、华安期货投资咨询部

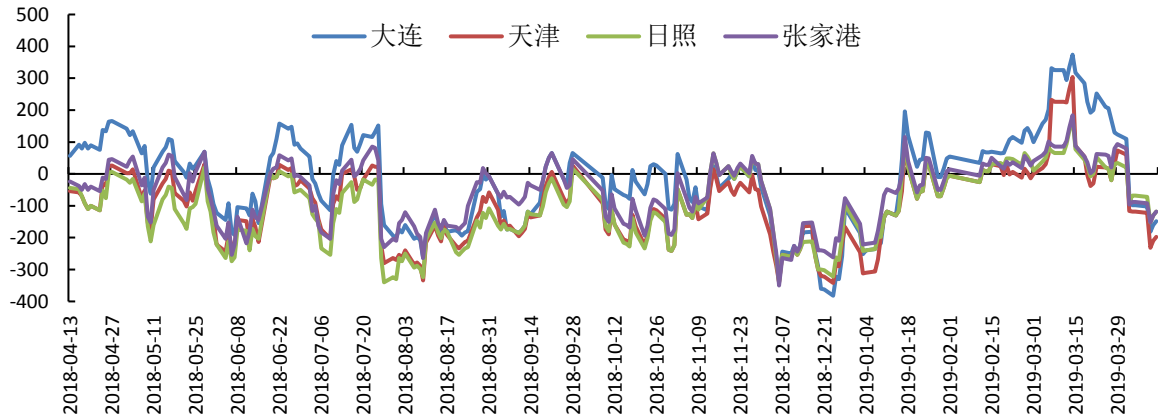
### 数据解读

马来西亚棕榈油局的月报显示, 3 月末马来西亚棕榈油库存环比下降 4.6%至 292 万吨, 3 月产量环比增加 8.3%至 167 万吨, 出口大增 22.4%至 162 万吨。近期棕榈油出口情况较好, 因斋月临近, 印度通常会采购较多的植物油; 而马棕油产量也在历经连续四个月的下滑之后首次回升, 增产幅度高于此前市场预期, 不过尽管如此, 马棕油库存终于在四个月之后降到了 300 万吨以下, 这反应了棕油出口确实较好。

## 基差

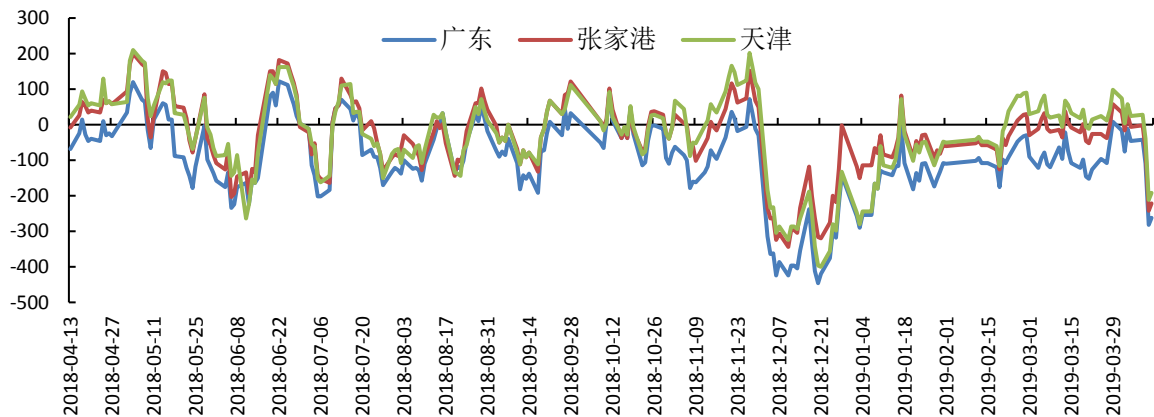
### 1. 基差

图 9，现货对豆油主力合约基差



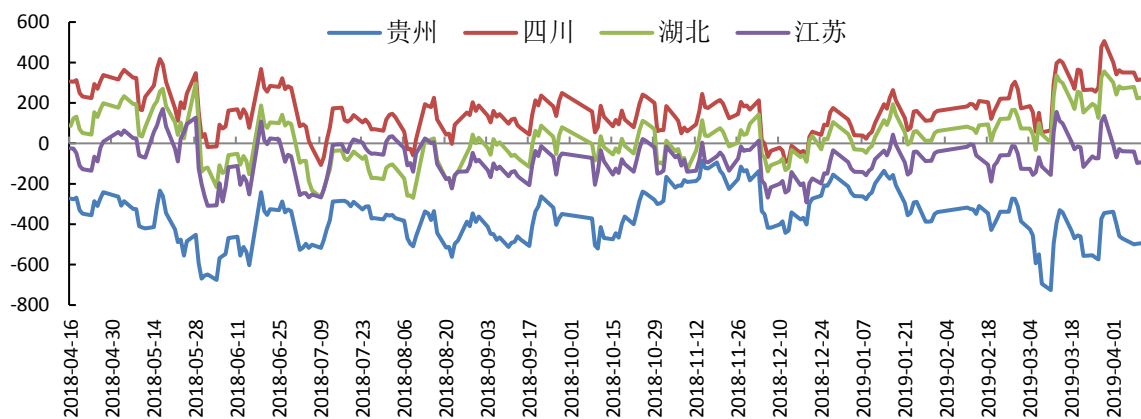
数据来源：Wind、华安期货投资咨询部

图 10，24 度棕榈油现货对棕榈油主力合约基差



数据来源：Wind、华安期货投资咨询部

图 11，现货对菜油主力合约基差



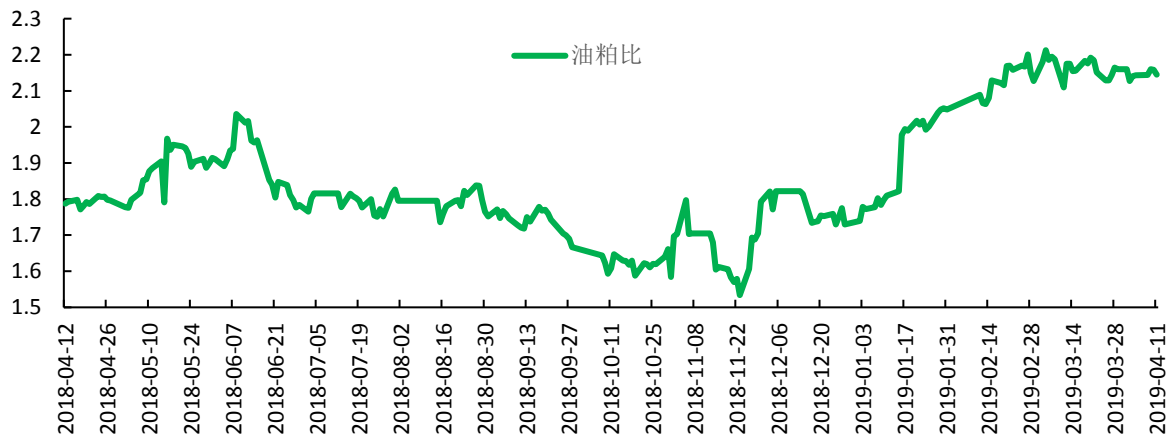
数据来源：Wind、华安期货投资咨询部

## 2. 基差解读

本周各油脂价格整体宽幅震荡，基差较上周有所走低，尤其是棕榈油，体现了现货供应充裕的事实，不过随着国内五一小长假以及印度五月份斋月的到来，油脂需求转好，短期内基差预计仍有走强的可能。

## └.油粕比

图 12，油粕比



数据来源：Wind、华安期货投资咨询部

### 数据解读

受非洲猪瘟影响，豆粕需求一泻千里，目前价格企稳，豆油价格经历下跌之后近日因需求有所转好而有反弹，但由与全球大豆供应端压力过大，豆油上行动力不足，预计短期内以宽幅震荡为主，油粕比也相对稳定，建议等待机会。



波动率

图 13, 豆油主力合约 20 日波动率

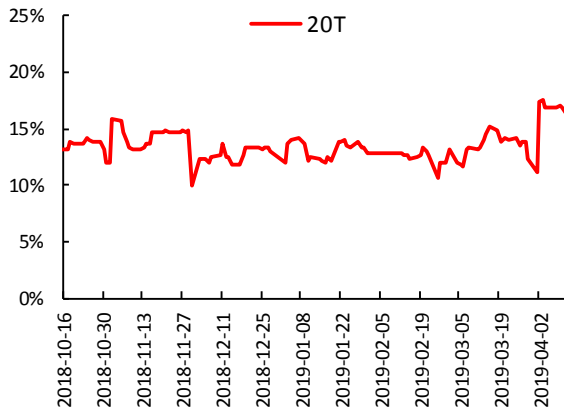
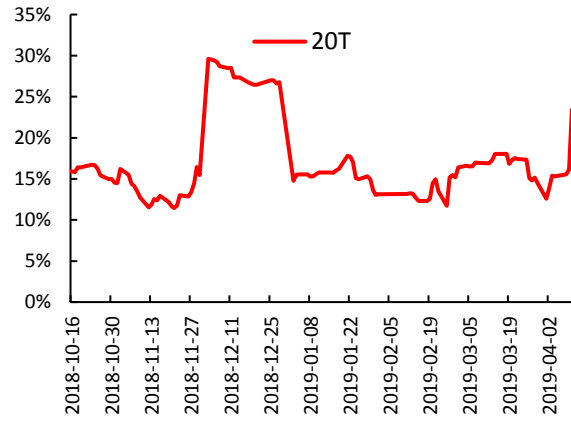


图 14 棕榈油主力合约 20 日波动率



数据来源: Wind、华安期货投资咨询部

豆油波动率目前较平稳, 不建议入场; 棕榈油波动率上升较快, 且目前临近前期高位, 建议择机入场做空波动率。

**免责声明：**

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，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。

**编 制：**

何 濛 分析师 F3033829

李 伟 首席分析师 F0283072/Z0010384

网址：[www.haqh.com](http://www.haqh.com)

Email: tzzx@haqh.com

电话：0551-62839067