

需求转淡，偏弱运行

——2019年5月油脂油料展望

2019年4月25日

要点提示：

- 1、美豆出口表现差。
- 2、南美新作丰收上市。
- 3、进口大豆量持续低于去年同期。
- 4、马棕油库存仍将高企。
- 5、油脂库存有望回升。
- 6、中加关系继续支撑菜油价格。

油脂油料期货 5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：

随着中美贸易谈判的持续进行，美豆目前面临的最大困境来自南美丰产上市和居高不下的库存，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；国内对进口大豆的需求受非洲猪瘟影响在下降，后续进口大豆到港量预计将继续低于往年同期。

虽然因降雨偏少导致棕榈油增产不及市场预期，但库存高企仍将抑制棕榈油价格上行；随着节日备货结束，油脂需求一般，库存预计有所回升，利空油脂价格；因中加关系原因，菜油价格有支撑，后续需密切关注中加关系以及政策变动。

操作上，豆油与棕榈油建议轻仓交易，菜油建议买入看跌期权。

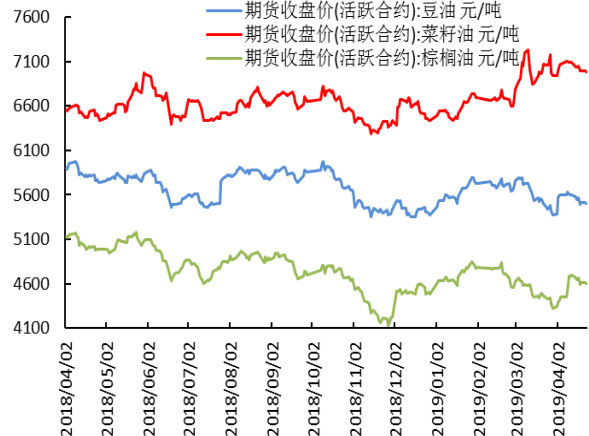
一、4月行情走势回顾

CBOT大豆主力合约在4月整体呈下跌走势，主要因南美大豆丰收上市造成的供应压力，美豆出口表现较差以及中国需求减弱，触及七个月低位。国内油脂在四月整体表现先扬后抑，4月上旬因油脂需求转好，豆油和棕榈油库存下降，油脂价格有支撑，而后因油厂榨利良好，开机率上升，导致豆油供应充足，且节日备货工作结束，需求转淡，造成油脂价格下行。

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 美豆出口表现差

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	
					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%

资料来源：华安期货投资咨询部;USDA

4月供需报告将2018/19全球大豆产量上调了50.3万吨，主要变动在于巴西（上调50万吨），因而全球大豆期末库存进一步上调至1.074亿吨，但低于市场平均预期的1.082亿吨，其它方面数据调整较小。总体来看，4月供需报告影响较为

中性。

在美国农业部公布的4月份美豆供需平衡表对美豆种用量与期末库存进行了调整，因提高了种子用量，故而期末库存略下调500万蒲式耳。

表2：美豆供需平衡表调整

SOYBEANS	2016/17	2017/18 Est.	2018/19 Proj. 三月	2018/19 Proj. 四月
			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	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%

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4月11日，2018/19年度美国对华大豆出口销售总量为1292.2万吨，较去年同期的2887.7万吨减少55.3%。美国对中国大豆出口装船量是546.1万吨，仍然远远低于去年同期的2615.7万吨。

图3：美豆周度出口（万吨）

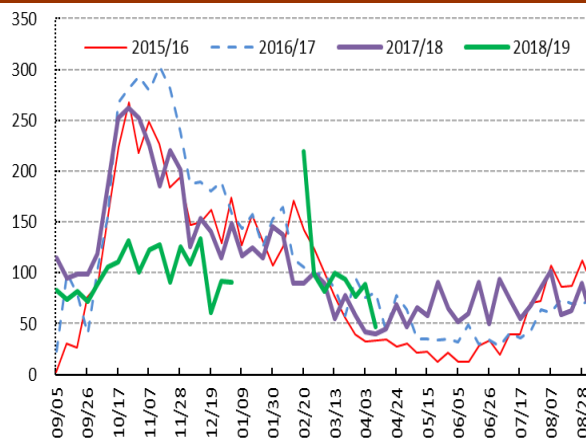
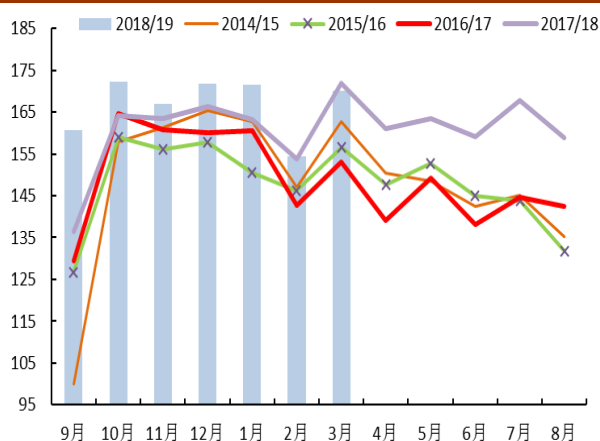


图4：美豆月度压榨量（百万蒲式耳）



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3月份压榨数据显示，2019年3月份NOPA会员企业的美豆压榨量为1.7亿蒲式耳，达到市场预期水平，也是同期第二高的记录。该报告显示，大豆的出油率高企，但出粕率减少，但美国本土豆粕需求强劲，从而促进了大豆压榨量的提升。

中美贸易谈判仍在继续，4月17日特朗普表示中美的贸易谈判将会获得成功，并且“很快”会宣布谈判结果；美国贸易代表也将于月底访问北京，中国副总理刘

鹤将在5月6日访问华盛顿，而两国元首可能最早在5月27日签署协议。双方贸易谈判自去年12月开始已有近半年，目前看来中美达成协议的时间越来越临近。

但面对越来越有把握的和谈，美豆价格未有起色，触及七个月低位，究其原因，还是全球大豆供应过剩，今年在南美丰产，美豆旧作库存创历史高位，中国因非洲猪瘟引发的大豆需求减少背景下，供过于求的格局更加明显，这将继续压制美豆价格。

根据美国农业部报告，截至4月21日当周，美豆种植率为1%，低于市场预期，今年春季美国先后经历暴雪洪涝等灾害，对春播作物的影响还有待评估，而随着新作的播种，天气也将成为影响美豆走势的重要因素。

2.2 南美新作丰收上市

根据农业咨询机构AgRural的报告，截至4月19日，巴西大豆收割工作已经完成92%，该机构预计巴西新作产量预估为1.146亿吨，比先前预测调高了1.5%。阿根廷政府预计大豆产量为5590万吨，布宜诺斯艾利斯谷物交易所周报称，截至4月17日，阿根廷大豆收获进度达到34.1%。

本月巴西政府公布3月份出口大豆895万吨，为同期第二高位。尽管3月出口数据亮眼，但4月份该数据可能无法保持：巴西大豆收割工作已近尾声，而巴西南部大豆的单产潜力改善，总产有望上调，但大部分农户的大豆销售比例低于前几年的水平；根据巴西船运商发布的排期，4月份巴西出口量在880万吨左右，若预测成真，巴西大豆四月出口量有望创四年最低记录。不可否认的是，最近南美进口大豆贴水持续走低，也反映了近端时间大豆需求较弱。

图5: 进口大豆升贴水

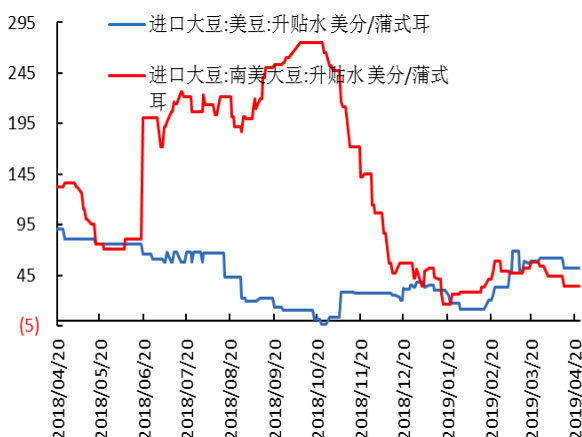
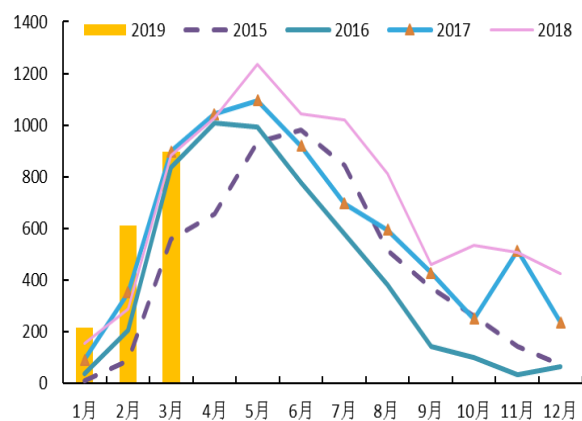


图6: 巴西大豆月度出口量 (万吨)



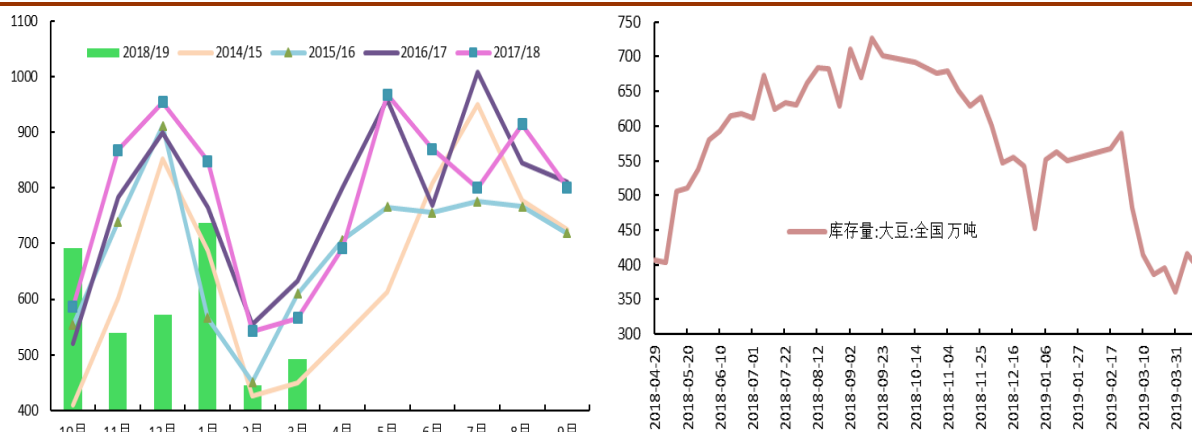
资料来源：华安期货投资咨询部;Wind;巴西贸易部

2.3 进口大豆量持续低于去年同期

中国海关公布的最新数据显示，2019年3月大豆进口量为492万吨，同比减少13%，环比增长10.3%。

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

2019年前三个月中国大豆进口量为1675万吨，比去年同期减少14.4%。与前几个月相比，目前进口大豆来源多元了许多，既有美国大豆，也有巴西新作，但进口量同比下降趋势未改，主要因为非洲猪瘟的疫情还在持续，影响中国大豆进口需求，后续月度进口量预计将继续低于往年同期。

小结：随着中美贸易谈判的持续进行，美豆目前面临的最大困境来自南美丰产上市和居高不下的库存，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；国内对进口大豆的需求受非洲猪瘟影响在下降，后续进口大豆到港量预计将继续低于往年同期。

2.4 马棕油库存仍将高企

图9：马来西亚棕榈油月度产量（万吨）

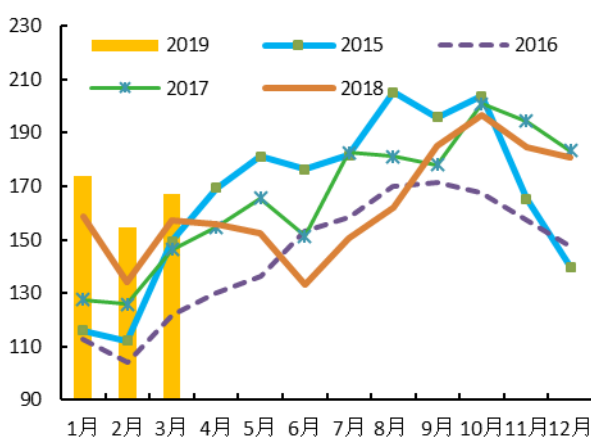
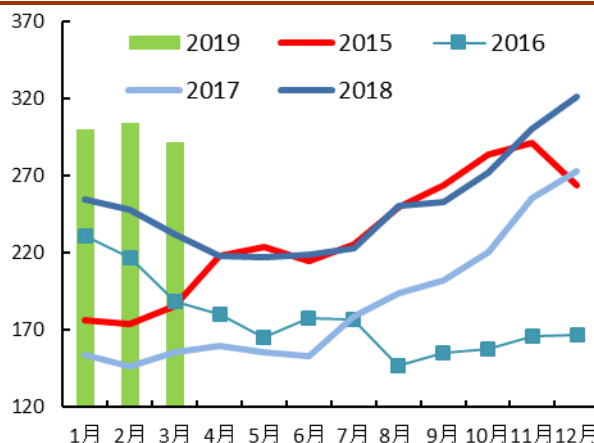


图10：棕榈油库存（万吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;MPOB

MPOB于4月公布的数据显示，2019年3月底马来西亚棕榈油库存为292万吨，环比减少4.6%，这是在四个月之后库存首次降到300万吨以下。

3月份马来西亚棕榈油产量为167万吨，环比增加8.3%，此前市场预期为165万吨；出口量为162万吨，环比增加22.4%，创下六个月来的最大单月增幅。

虽然目前马来西亚棕榈油处于增产周期，但受降雨偏少的影响，产量增长幅度有限。而3月份棕榈油出口量大增的原因在于中国、印度等国增加进口，但从4月中上旬开始，棕榈油出口速度就明显放缓，根据马来西亚航运机构ITS的数据统计，4月前20日马棕油出口环比增加2.2%，整体来看，马来西亚的库存仍将继续高企，施压棕榈油价格。

图11：马来西亚棕榈油月度出口量（万吨）

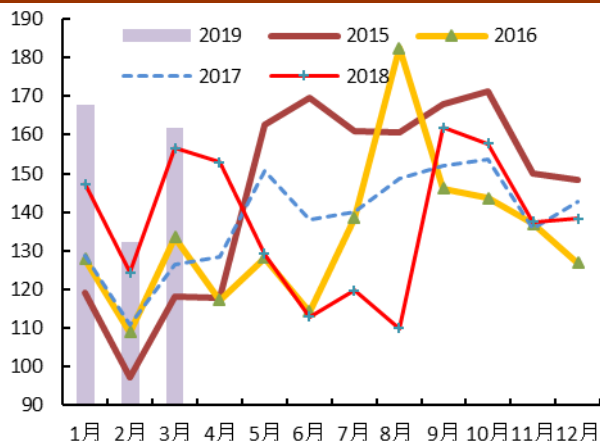
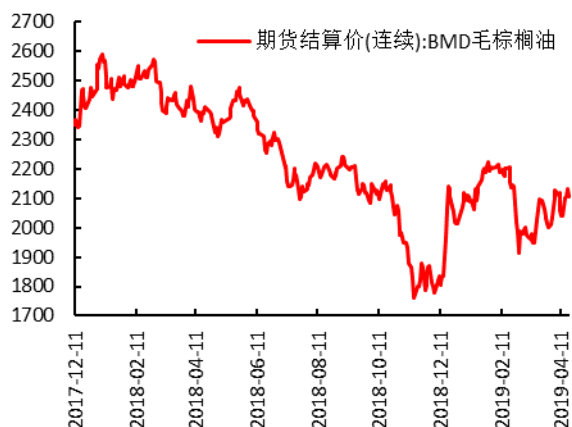


图12：马来西亚毛棕榈油结算价（马来西亚令吉特）



资料来源：华安期货投资咨询部;MPOB; Wind

2.5 油脂库存有望回升

截至4月24日，全国主要港口豆油库存达到120万吨，环比略有下降；国内棕榈油港口库存为74万吨，环比下降3%。

图13：国内主要港口豆油库存（万吨）



图14：棕榈油港口库存（万吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;汇易;Wind

4月油脂库存下降，一部分原因是4月上旬部分油厂检修，造成大豆压榨量减少，另一部分原因则是五一节日备货工作，油脂需求增加，导致库存有所下滑，不

过随着南美大豆丰收上市，进口大豆成本走低，油厂榨利良好，后续豆油供应预计较为充足，库存有望缓慢回升。

2.6 中加关系继续支撑菜油价格

继3月中国海关取消部分加拿大企业出口资质之后，中加的菜籽贸易基本停滞。目前作为加拿大油菜籽的头号买家，中国已经加强对加拿大油菜籽船货的质量检查，未来中国的油菜籽采购量将会大幅减少。

本月17日农业农村部召开发布会，表示加强进口油菜籽检疫措施将显著减少我国油菜籽进口量，且前期长江中下游低温连阴雨天气，不利于油菜籽单产形成，预计未来菜油供应偏紧。不过由于国内食用植物油整体供应较为充足，菜籽油的进口减少不会对食用植物油供给造成太大影响。4月23日因市场传闻菜油进口政策出现松动的迹象，郑油暴跌，当前菜油价格坚挺主要是基于中加关系，一旦关系缓和或者政策出现变化，菜油价格将面临大跌的可能，建议谨慎参与菜油交易。

2.7 基差分析

4月油脂期现基差呈先抑后扬的走势，因美豆和进口大豆贴水走低导致进口大豆成本下降，油厂榨利出现好转，因而油厂压榨积极性高，开机率变高，进而使得豆油供应较为充裕，令基差走低，而后因油脂期货价格下跌，油厂为挺油价，致使基差有所回升。目前油脂消费旺季尚未到来，后续基差预计以持稳为主。

图15：一级豆油现货对豆油主力合约基差（元/吨）

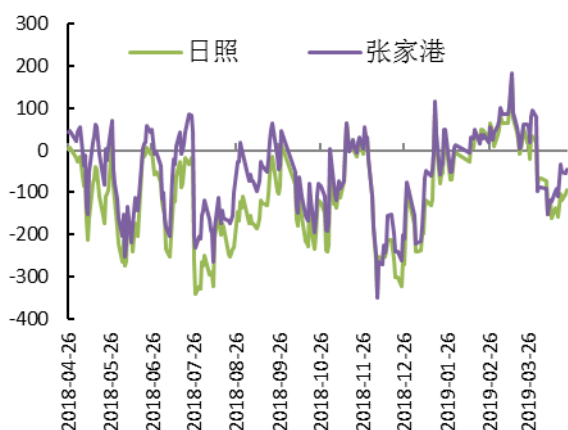
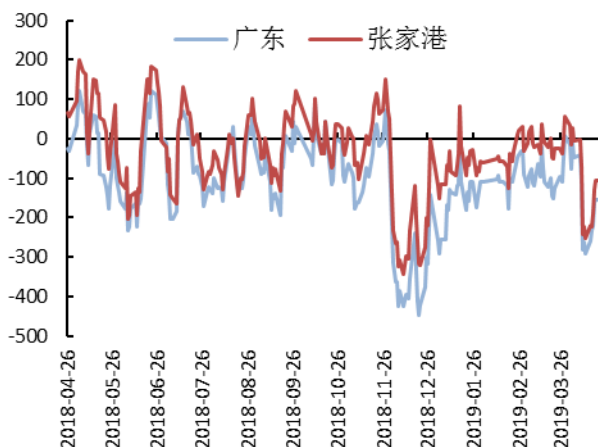


图16：24度棕榈油现货对棕榈油主力合约价差（元/吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

小结：综合以上因素可知，虽然因降雨偏少导致棕榈油增产不及市场预期，但

库存高企仍将抑制棕榈油价格上行；随着节日备货结束，油脂需求一般，库存预计有所回升，利空油脂价格；因中加关系原因，菜油价格有支撑，后续需密切关注中加关系以及政策变动。

三、后市展望与操作策略

操作建议：

随着中美贸易谈判的持续进行，美豆目前面临的最大困境来自南美丰产上市和居高不下的库存，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；国内对进口大豆的需求受非洲猪瘟影响在下降，后续进口大豆到港量预计将继续低于往年同期。

虽然因降雨偏少导致棕榈油增产不及市场预期，但库存高企仍将抑制棕榈油价格上行；随着节日备货结束，油脂需求一般，库存预计有所回升，利空油脂价格；因中加关系原因，菜油价格有支撑，后续需密切关注中加关系。

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幢0单元610-611号房

联系电话：0431-81300158