

## 争端升级，油脂支撑强

——2019年6月油脂油料展望

2019年5月23日

### 要点提示：

- 1、需求前景难测，美豆依旧偏空。
- 2、受惠于中美贸易，南美大豆身价上涨。
- 3、棕榈油需求旺盛，价格有望走强。
- 4、油脂库存回升。
- 5、政策加持，菜油支撑强。

### 油脂油料期货 6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：

因中美贸易争端升级，美豆走低，目前美国产区天气恶劣也导致农户可能种植更多的大豆，美豆利空因素云集；南美新作产量预估不断上调，受中国需求刺激，南美大豆升贴水一路走高，短期内预计持续走强；四月中国大豆进口量呈井喷，因4月增值税下调导致多数大豆延迟到港，但因需求影响，后续到港量预计将继续低于往年同期。

虽然产量预计增加，但由于贸易商利润良好且马币贬值刺激出口，马棕油库存料将继续下降，国际棕榈油价格预计偏强震荡；因油厂压榨利润良好，开机率高，油脂库存预计将继续回升，一定程度上利空油脂价格；因进口政策原因，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，可尝试做菜棕油价差缩小套利。

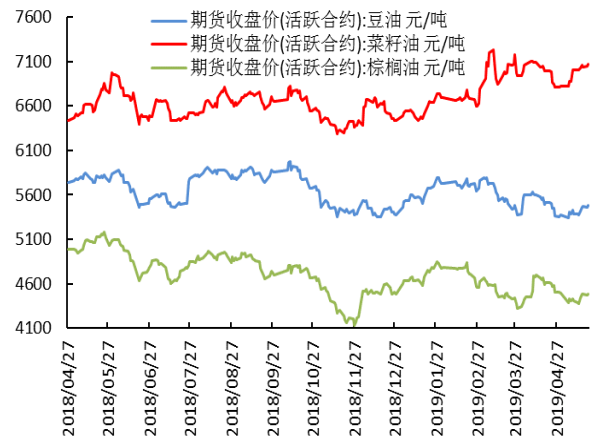
## 一、5月行情走势回顾

CBOT大豆主力合约在5月呈先抑后扬走势，因中美贸易战升级导致美豆暴跌至十几年低位，之后从低位反弹，配合产区天气持续降雨耽误大豆播种的题材，美豆逐渐回升；油脂走势仍然分化，五一节后三大油脂全部低开高走，菜油在政策题材下持续走高，豆油受中美贸易争端升级支撑但库存回升而偏强震荡、棕榈油则受外盘影响先抑后扬。

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 需求前景难测，美豆依旧偏空

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	2019/20 5月预测
产量	32073	31657	35058	34154	36208	35566
进口量	12436	13335	14422	15292	14956	15082
出口量	12623	13257	14750	15296	15030	15115
压榨量	26475	27513	28780	29514	30163	30820
总消费	39098	40770	43530	44810	45193	45935
期末库存量	7931	8041	9616	9910	11318	11309
库存消费比	20.28%	19.72%	22.09%	22.12%	25.04%	24.62%

资料来源：华安期货投资咨询部;USDA

5月供需报告对全球大豆总产调整幅度不大，美国巴西产量不变，阿根廷产量较上月上调100万吨至5600万吨，由于出口量的下调，全球大豆期末库存上调582万吨至1.13亿吨，5月供需报告影响较空。

5月供需报告首次公布了对美豆新作的的数据预估，受高库存和中美贸易争端影响，今年美豆播种面积大幅下滑，但由于2018/19年度期末库存过高，即使美豆产量下滑，也仍然连带新作期末库存过高对美豆造成重大利空，报告造成美豆主力合约下跌至十几年来最低水平。

表2：美豆供需平衡表调整

SOYBEANS	2017/18	2018/19 Est.	2019/20 Proj. 四月	2019/20 Proj. 五月
			百万英亩	
种植面积	90.2	89.2	NA	84.6 *
收获面积	89.5	88.1	NA	83.8 *
			蒲式耳	
单产	49.3	51.6	NA	49.5 *
			百万蒲式耳	
期初库存	302	438	NA	995
产量	4412	4544	NA	4150
进口量	22	17	NA	20
供应总计	4735	4999	NA	5165
压榨量	2055	2100	NA	2115
出口量	2129	1775	NA	1950
种用	104	98	NA	96
残值	9	31	NA	34
消费总计	4297	4004	NA	4195
期末库存	438	995	NA	970
库存消费比	10.19%	24.85%	NA	23.12%

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5月9日，2018/19年度美国对华大豆出口销售总量为1327.6万吨，较去年同期的2873.5万吨减少53.8%。美国对中国大豆出口装船量是607.1万吨，仍然远远低于去年同期的2668.3万吨。

图3：美豆周度出口（万吨）

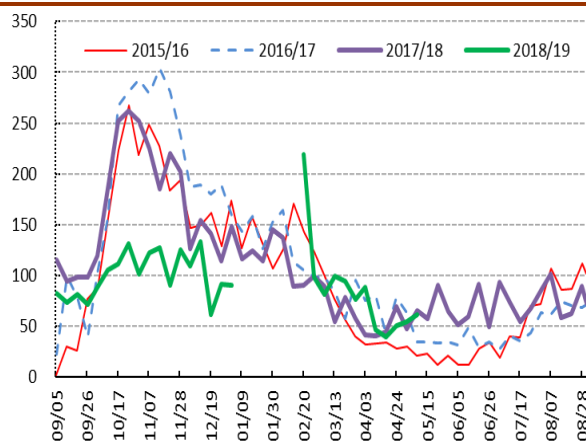
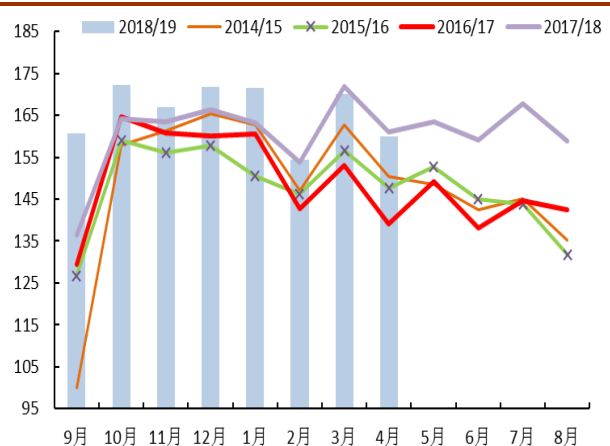


图4：美豆月度压榨量（百万蒲式耳）



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4月份压榨数据显示，2019年4月份NOPA会员企业的美豆压榨量为1.6亿蒲式耳，略低于市场预期水平。

5月的大豆市场因为中美两国贸易争端升级而再起波澜。先是美国于5月10日将2000亿美元中国输美商品的关税从10%上调至25%，中方回应不得不对原产于美国的部分进口商品调整加征关税措施；5月13日中国国务院关税税则委员会发布公告称自6月1日起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分，

提高加征关税税率。而在此前，市场均认为中美两国贸易磋商已步入最后阶段，极有可能达成协议，不过短短数周，事件出现反转。目前中美贸易关系仍是左右大豆市场的关键因素，就目前来看，两国离达成贸易协议尚有一段距离。

目前正值北半球春播时节，而美国中西部产区由于天气持续降雨，不仅令玉米无法播种，大豆种植也很艰难，根据美国农业部报告，截至5月19日当周，美豆种植率为19%，远低于往年水平，恶劣的天气令市场担忧今年美豆的产量，这也是为数不多的利多。由于中美贸易战升级，美豆旧作的库存已经很高，在玉米种植时间已被耽误的土地上，美国农户显然会种植更多的大豆，总体而言美豆依然偏空。

## 2.2 受惠于中美贸易，南美大豆身价上涨

本月巴西政府公布4月份出口大豆1005万吨，略低于去年同期。不过自从中美贸易争端升级之后，受中国需求强劲支持，近期巴西大豆出口销售步伐加快，加上巴西货币贬值，提振了出口需求。目前巴西帕拉纳瓜港口的6月船期大豆升贴水报价涨至1美元/蒲式耳，创下去年12月初以来的最高水平，也远高于月初。

阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所16日称阿根廷大豆新作产量预计为5600万吨，早先预测数据为5500万吨，截至5月15日，阿根廷大豆收获进度达到76.7%，高于一周前的67.4%。随着巴西阿根廷新作丰收上市，叠加中美贸易关系紧张，中国需求仍将集中在南美大豆上，南美大豆贴水将继续走高。

图5: 进口大豆升贴水

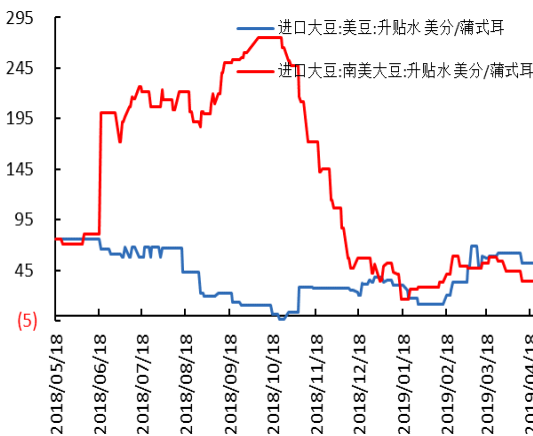
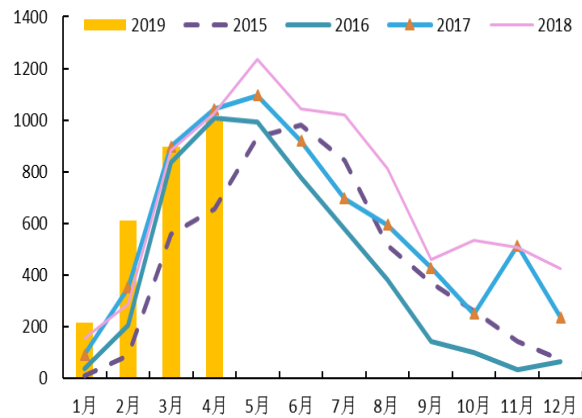


图6: 巴西大豆月度出口量 (万吨)



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind;巴西贸易部

## 2.3 国内月度进口大豆

中国海关公布的最新数据显示，2019年4月大豆进口量为764万吨，同比增加10.7%，环比增长55%，这也是时隔半年之后，月度进口量首次超过去年同期。

由于从四月一日开始农产品增值税下调，所以一些进口大豆推迟到港，其中绝大部分是巴西大豆，这是造成四月进口量井喷的原因。中国前四个月大豆进口量为2439万吨，较去年同期减少7.9%，除却中美贸易争端的因素，国内非洲猪瘟导致

生猪存栏减少也限制了大豆进口需求,不过本月由于美豆暴跌,进口大豆成本降低,令油厂榨利良好,油厂买船积极,后期大豆到港量将逐渐回升,但受需求影响,预计仍将低于往年同期。

图7：大豆月度进口量（万吨）

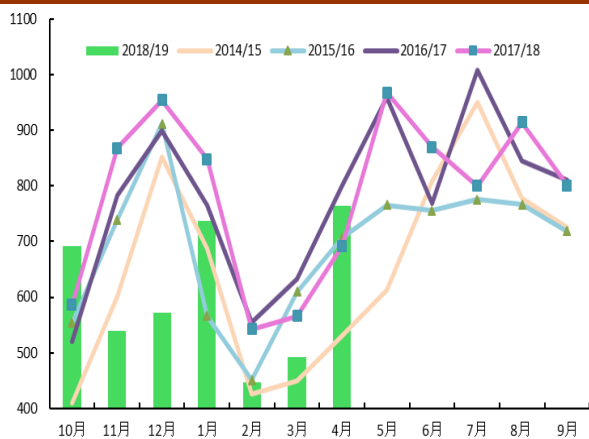
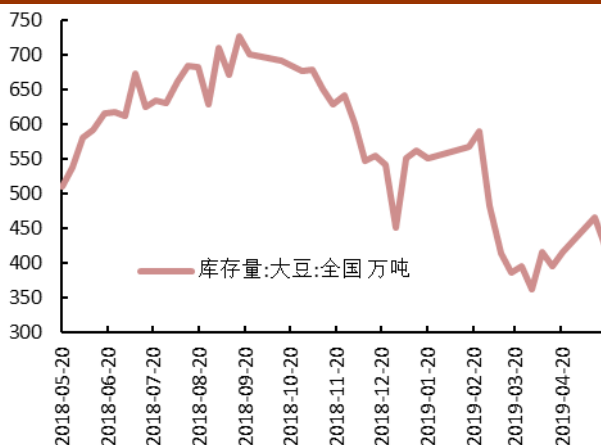


图8：国内大豆库存（万吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;中国海关

小结：因中美贸易争端升级，美豆走低，目前美国产区天气恶劣也导致农户可能种植更多的大豆，美豆利空因素云集；南美新作产量预估不断上调，受中国需求刺激，南美大豆升贴水一路走高，短期内预计持续走强；四月中国大豆进口量呈井喷，因4月增值税下调导致多数大豆延迟到港，但因需求影响，后续到港量预计将继续低于往年同期。

## 2.4 棕榈油需求旺盛，价格有望走强

图9：马来西亚棕榈油月度产量（万吨）

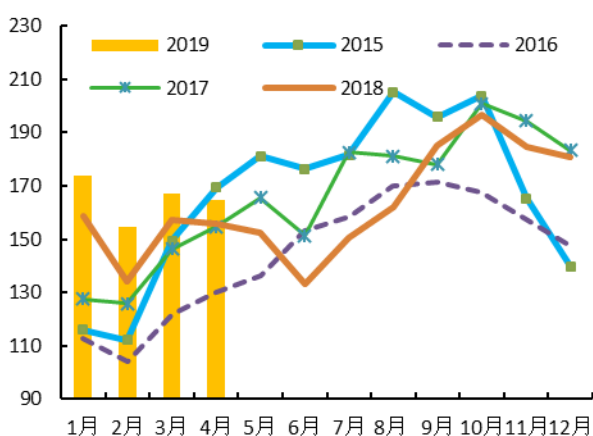
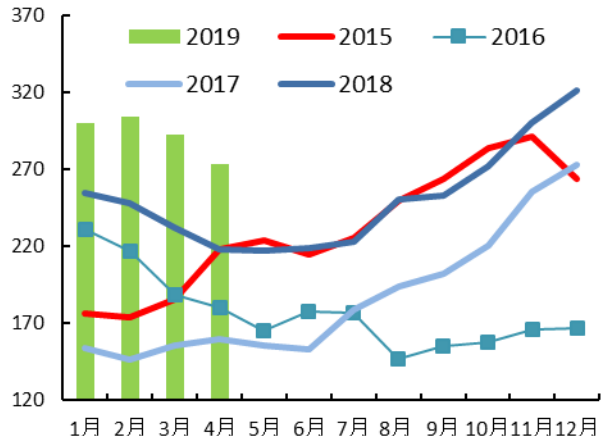


图10：棕榈油库存（万吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;MPOB

MPOB于5月公布的数据显示，2019年4月底马来西亚棕榈油库存为273万吨，环比减少6.6%，这是六个月以来的最低水平。

4月份马来西亚棕榈油产量为165万吨，环比减少1.4%，不过是2015年以来的

同期最高；出口量为165万吨，环比增加2%。

近几个月棕榈油生产一直很强劲，今年前四个月棕榈油产量同比增加9%，因天气好改善单产，新树产果，后续由于产量的增加将对棕榈油库存产生一定的压力，因为马盘棕榈油价格处于低位，所以其它主要进口国的进口利润较高，加上马币贬值，利好出口需求。未来棕榈油出口预计保持良好，价格料将偏强震荡。

图11：马来西亚棕榈油月度出口量（万吨）

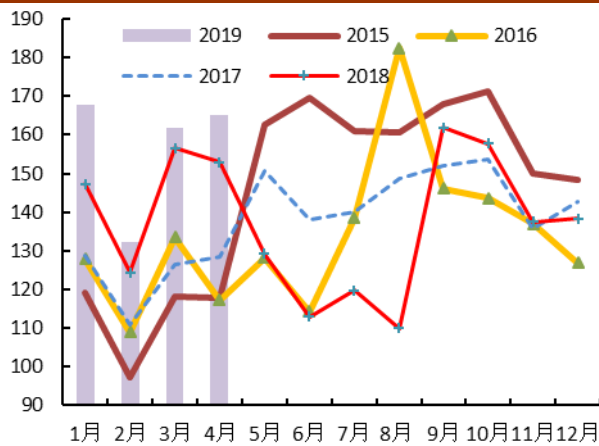
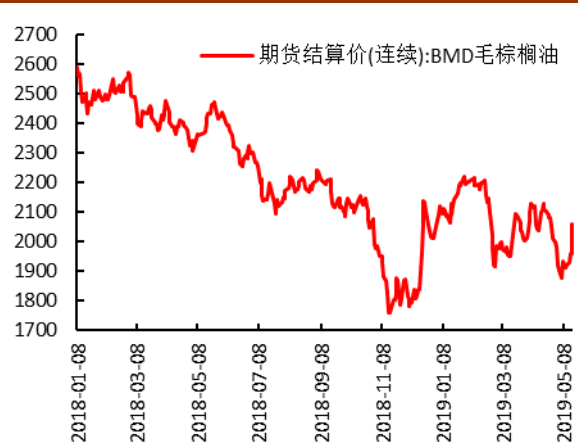


图12：马来西亚毛棕榈油结算价（马来西亚令吉特）



资料来源：华安期货投资咨询部;MPOB; Wind

## 2.5 油脂库存回升

截至5月21日，全国主要港口豆油库存达到122.8万吨，环比增加2.3%；国内棕榈油港口库存为77.7万吨，环比增加3.7%。

图13：国内主要港口豆油库存（万吨）

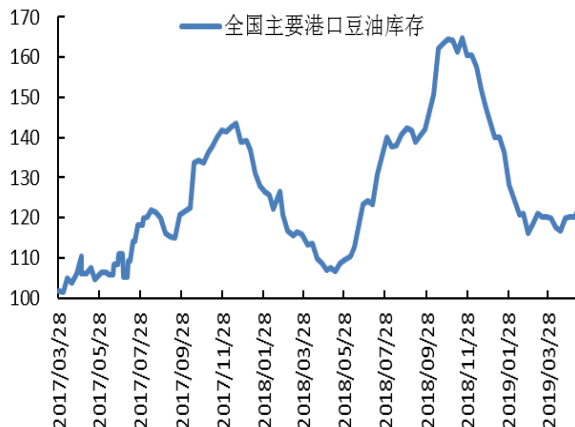


图14：棕榈油港口库存（万吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;汇易;Wind

5月油脂库存上升，主要原因是进口大豆成本较低，油厂压榨利润较高，所以开机率也高，造成豆油生产较多，但是过完节后，油脂需求重回一般，所以豆油库

存不断攀升；棕榈油也因贸易商利润较好且马币贬值，逢低入市补库，造成库存攀升，预计油脂库存将继续回升。

## 2.6 政策加持，菜油支撑强

4月菜油价格走势持续偏强，自节后低点一路反弹，主要受政策因素支撑，因中加关系紧张，后续菜籽进口量受到较大限制，虽然国产菜籽5月集中上市，能一定程度上缓解二季度菜油供应紧张的局面，如若菜籽进口持续维持现状，后续将面临短缺，基于此菜油价格支撑较强。

不过随着菜油和豆棕油之间的价差逐渐拉大，对菜油的需求产生利空，近期菜油成交惨淡，国产菜油尚有刚性需求，但进口菜油被豆棕油替代较多，后续菜油料以高位震荡为主，需密切关注进口政策。

## 2.7 基差分析

5月油脂期现基差整体偏弱，因美豆大跌导致进口大豆成本较低，油厂榨利良好，压榨积极性高，开机率变高，进而使得豆油供应较为充裕，令基差较弱。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）

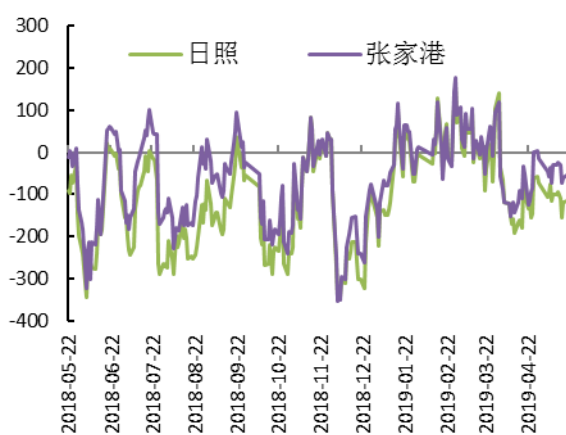
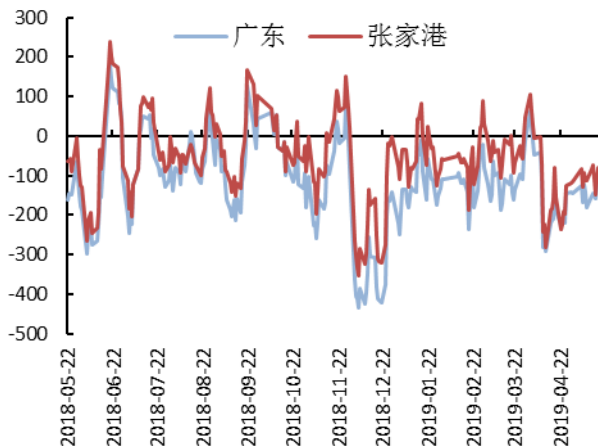


图16：24度棕榈油现货对棕榈油主力合约价差（元/吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

小结：综合以上因素可知，虽然产量预计增加，但由于贸易商利润良好且马币贬值刺激出口，马棕油库存料将继续下降，国际棕榈油价格预计偏强震荡；因油厂压榨利润良好，开机率高，油脂库存预计将继续回升，一定程度上利空油脂；因进口政策原因，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：

因中美贸易争端升级，美豆走低，目前美国产区天气恶劣也导致农户可能种植更多的大豆，美豆利空因素云集；南美新作产量预估不断上调，受中国需求刺激，南美大豆升贴水一路走高，短期内预计持续走强；四月中国大豆进口量呈井喷，因4月增值税下调导致多数大豆延迟到港，但因需求影响，后续到港量预计将继续低于往年同期。

虽然产量预计增加，但由于贸易商利润良好且马币贬值刺激出口，马棕油库存料将继续下降，国际棕榈油价格预计偏强震荡；因油厂压榨利润良好，开机率高，油脂库存预计将继续回升，一定程度上利空油脂价格；因进口政策原因，菜油价格有支撑，后续需密切关注中加关系以及政策变动。

### 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