

需求向好，油脂偏强运行

——2019年9月油脂油料展望

2019年8月28日

要点提示：

- 1、产量及库存调减，支撑美豆价格
- 2、南美大豆丰产不改，升贴水略有回落
- 3、国内月度进口大豆同比偏低
- 4、棕榈油库存续降，产量压力不减
- 5、国内油脂库存显著回落

油脂油料期货 9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: haqhyfzx@163.com

市场展望与投资策略：

本月 USDA 月度供需报告下调全球及美国大豆新作产量，美豆优良率继续大幅低于往年同期，且 Pro Farmer 巡查结果也显示美主产区大豆荚数偏低，且低于去年同期和过去三年均值。在新季供应收紧预期下，美豆价格预计仍将偏强震荡。

受中美贸易战升级影响，南美大豆升水延续涨势。马来棕油库存续降，近期数据显示马棕油出口仍较强劲而产量增速放缓。受进口成本支撑，国内豆棕油价维持偏强。受中美贸易争端及猪瘟降低需求影响，国内大豆进口量仍同比偏低，目前多数工厂豆粕胀库尚未缓解，开机率有所下降。9月份适逢学校陆续开学及中秋、国庆双节备货，油脂后市需求仍较乐观。菜油盘面价格维持偏强，现货库存呈回落之势，但现货交投较为谨慎，中加关系若持续无法解决的话，供应紧张格局或将支撑油价。受国内外环境影响，9月国内油脂整体预计仍将偏强运行，后期产地天气和产量仍是关注重点。

一、8月行情走势回顾

本月美豆呈冲高回落走势,受美国农业部的月度供需报告下调新季美豆产量及期末库存,美豆受利好带动反弹。后由于中美贸易争端升级,美豆承压下行。本月国内油脂整体走势偏强,豆油、棕榈油价格重心显著上移。菜油盘面表现稳健,维持趋势上行走势。

图 1: CBOT 大豆期价

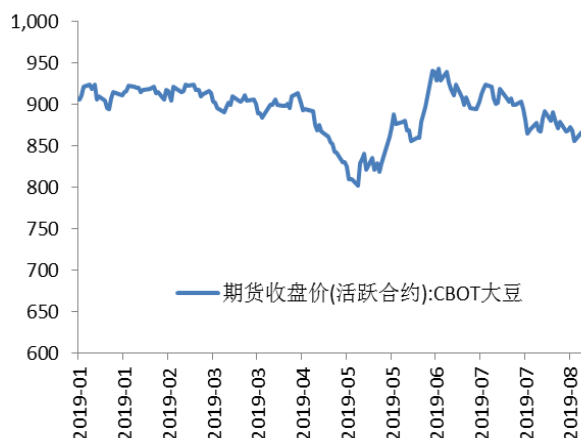
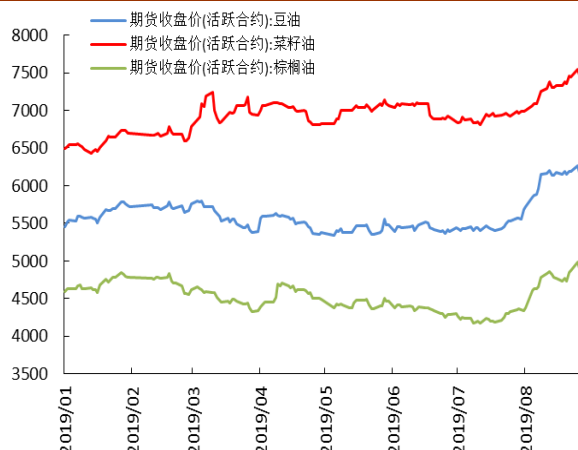


图 2: 油脂期价



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

二、供需分析

2.1 产量及库存调减, 支撑美豆价格

表 1: 8月USDA全球大豆供需平衡表

单位: 万吨	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	
					7月预测	8月预测
产量	31656.5	35058.2	34153.3	36285.3	34704.2	34183.4
进口量	13334.6	14421.6	15299.6	14751.2	15081.7	14886.7
出口量	13257.1	14750.1	15308.4	14830.1	15125.9	14917.3
压榨量	27513	28779.7	29521.3	29976.9	30785.3	30707.8
总消费	40770.1	43529.8	44829.7	44807	45911.2	45625.1
期末库存量	8040.4	9615.8	9910.2	11453.3	10452.5	10174.2
库存消费比	19.72%	22.09%	22.11%	25.56%	22.77%	22.30%

资料来源: 华安期货投资咨询部;USDA

8月供需报告对全球大豆新作产量下调至3.4183亿吨(上月3.4704),期末库存为1.0174亿吨(上月1.0453),虽然全球大豆产量及库存数据均有所下调,但库存消费比为22.3%,仍处于偏高水平,全球大豆供需仍呈现宽松格局。

本月美新豆单产维持上月预估不变但面积意外大幅下调,总产量仍被调低,压

榨维持上月预估不变,但由于中美贸易摩擦致出口需求疲软,本月美豆出口预估有所调低。期末结转库存依旧遭遇下调,且明显低于此前预期,本次报告对大豆市场影响偏多。

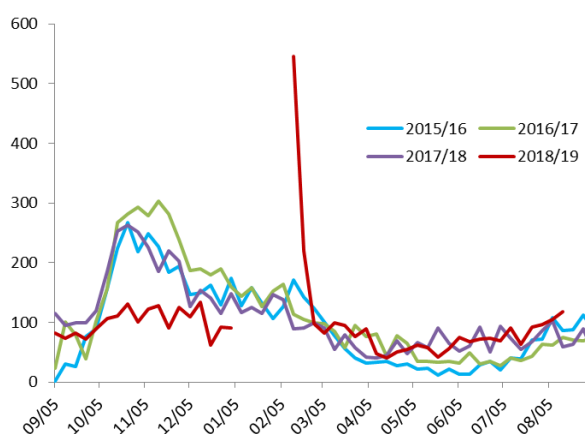
表2: 美豆供需平衡表调整

	2017/18	2018/19 Est.	2019/20 Proj. 七月	2019/20 Proj. 八月
			百万英亩	
种植面积	90.2	89.2	80.0 *	76.7
收获面积	89.5	88.1	79.3 *	75.9
			蒲式耳	
单产(英亩)	49.3	51.6	48.5 *	48.5
			百万蒲式耳	
期初库存	302	438	1050	1070
产量	4412	4544	3845	3680
进口	22	17	20	20
供应总量	4735	4999	4915	4771
压榨量	2055	2065	2115	2115
出口	2134	1700	1875	1775
种用	104	89	96	96
残值	5	75	34	30
消费总量	4297	3929	4120	4016
期末库存	438	1070	795	755
库存消费比	10.19%	27.23%	19.30%	18.80%

资料来源: 华安期货投资咨询部;USDA

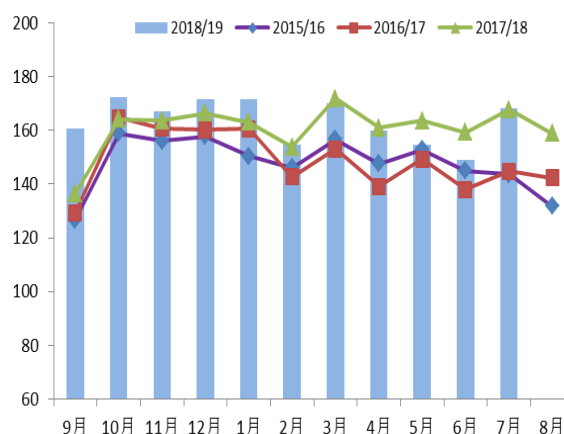
根据美国农业部数据,截至8月15日,2018/19年度美国对华大豆销售总量(已经装船和尚未装船的销售量)为1407.3万吨,较去年同期的2792.2万吨减少49.6%。美国对中国(大陆地区)大豆出口装船量为1170.4万吨,远远低于去年同期的2761.6万吨。

图3: 美豆周度出口(万吨)



资料来源: 华安期货投资咨询部;USDA;Wind

图4: 美豆月度压榨量(百万蒲式耳)



美国油籽加工商协会(NOPA)发布的压榨报告显示,2019年7月份美国大豆压榨量为1.68093亿蒲式耳,比6月份的1.48843亿蒲高出12.93%,较2018年7月份同比高0.21%。这是自6月触及的21个月低位大幅跃升至纪录第六月度高位,基于充足的大豆供给和榨利走扩,预计未来1至2个月,美豆压榨量将大概率维持相对高位。

新季美豆由于晚播致生长期延迟,截止2019年8月25日当周,美国大豆结荚率

为79%，五年均值为91%；开花率为94%，五年均值为99%。美国大豆生长优良率为55%，之前一周为53%，去年同期为66%，美豆优良率仍低于历史同期水平。Pro Farmer 田间巡查数据也显示美大豆结荚数偏低，由于大豆生长进度落后，Pro Farmer 预计美豆单产降至46.1蒲/英亩，低于USDA 预计的48.5蒲/英亩。虽然近期美国大豆产区降雨量预计增加，但后期单产仍面临较大不确定，在供应预期收紧的背景下，美豆价格大概率将偏强震荡。

2.2 中美贸易战升级，南美大豆升水大涨

据巴西政府数据显示，巴西7月出口大豆782万吨，低于6月的907万吨，较去年同期1020万吨减少23.3%。2019年1-7月巴西累计出口大豆 5466万吨，低于去年同期累计5647万吨。因中国非洲猪瘟的爆发抑制需求，7月份巴西对中国出口大豆较上年同期减少20%。今年1-7月期间，中国共计购买3922万吨巴西大豆，同比减少10.6%，仍占到巴西大豆总出口的74%。

由于中美贸易摩擦，自2018年7月我国对美国大豆加征25%关税后，国内大豆进口企业加大对巴西、阿根廷等南美洲市场的采购比例，南美大豆升贴水报价也持续跟随中美贸易摩擦演变调整。本月美国总统特朗普再度称将上调中国输美商品关税，随后中国宣布中国企业将暂停采购美国农产品。基于市场对于中国对巴西等地大豆的需求将增加的预期，近期南美港口大豆升水报价大涨。

图5: 进口大豆升贴水

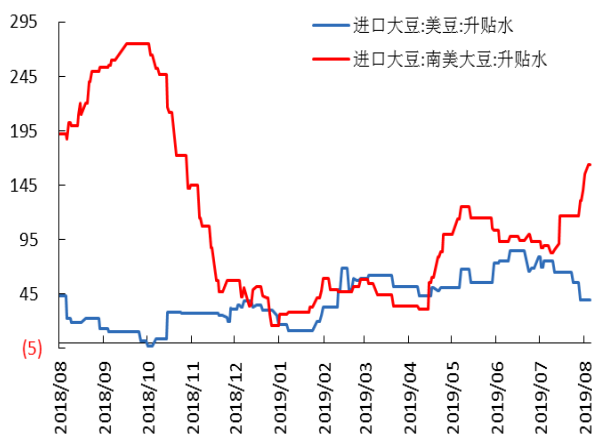
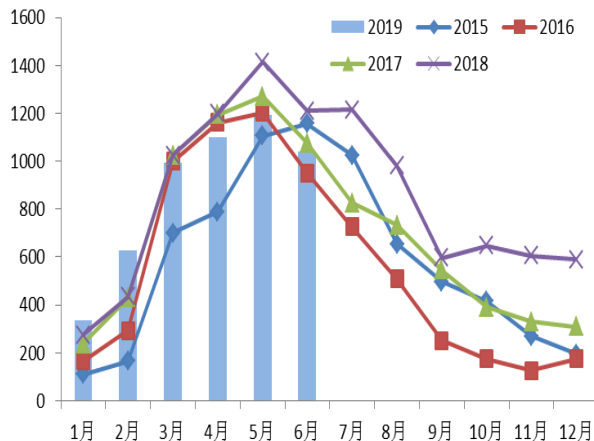


图6: 巴西大豆月度出口量 (万吨)



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind;巴西贸易部

2.3 国内月度进口大豆同比偏低

海关数据显示，中国7月份大豆进口总量为864.0万吨，比6月份的651.3万吨提高32.7%，比去年7月份的800.5万吨提高7.9%。1-7月大豆进口4690.57万吨，较去年同期5284.54万吨降幅11.24%。

8月中旬，美方宣称拟对3000亿美元中国输美商品加征10%关税，分两批自2019年9月1日、12月15日起实施。中方被迫采取反制措施，对原产于美国约750亿美元商品，加征10%、5%不等关税，同时，中国相关企业也已暂停采购美国农产品。目

前，中美贸易摩擦仍存在不确定性，且我国进口美豆仍维持28%的高额关税，加上人民币贬值，进口成本将有所增加，中国买家目前购买美豆仍持谨慎态度。国内非洲猪瘟疫情发展形势依旧严峻，疫情频发造成生猪存栏量下降显著减少了饲料需求，中国对于南美大豆的进口量也同比偏低，后期大豆进口量预计仍将低于往年同期。

图7：大豆月度进口量（万吨）

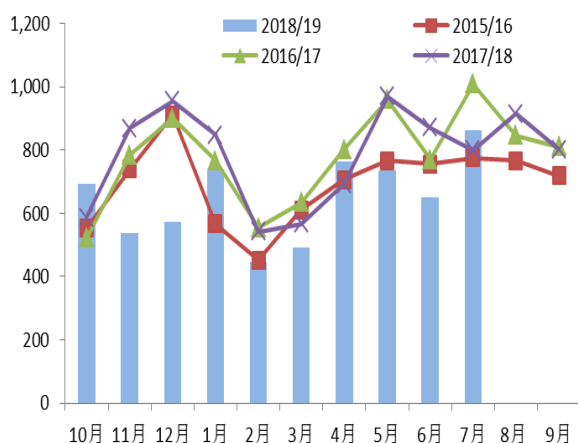
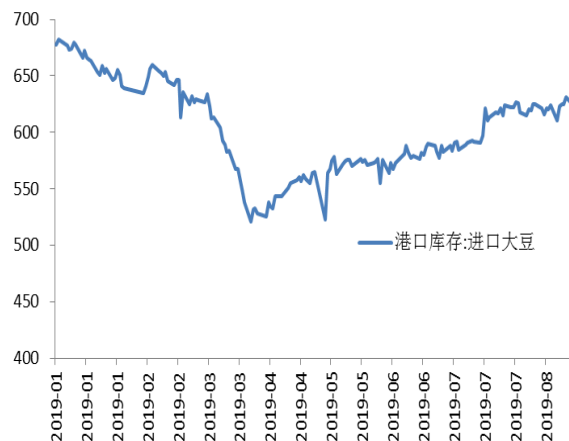


图8：国内大豆库存（万吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;中国海关

小结：本月USDA美新豆由于面积意外大幅下调，总产量仍被调低。目前美豆生长状况仍不及往年同期，后期单产仍面临较大不确定。中美贸易摩擦升级使得市场对于中国对巴西等地大豆的需求预期增加，近期南美港口大豆升水报价大涨。由于中美贸易争端以及非洲猪瘟降低需求，中国大豆进口量预计仍将低于往年同期。

2.4 棕榈油库存续降，产量压力不减

图9：马来西亚棕榈油月度产量（万吨）

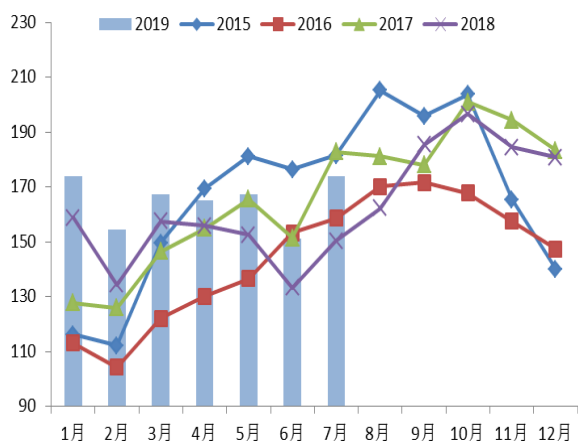
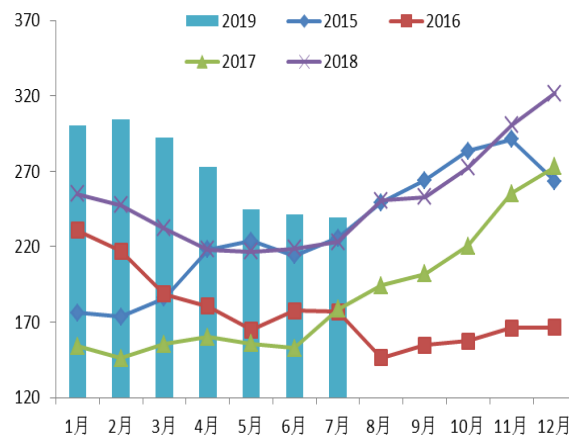


图10：棕榈油库存（万吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;MPOB

马来西亚棕榈油局(MPOB)数据显示，7月末该国棕榈油库存环比下滑0.8%至239万吨。7月棕榈油产量环比增长15.1%至174万吨，出口上升7.4%至149万吨。进

口从前月的10.1万吨锐减至3.7万吨。产量高于预期，创下年内最高单月水平，但因出口增幅好于预期，且进口量下滑，导致月末库存不增反降，报告偏多，库存减少也进一步支撑基准棕榈油期货价格。从船运数据来看，ITS和Amspec分别预估8月1-25日马棕出口预计较上月同期增加18%和21.5%，而SPPOMA预计8月1-25日马来西亚棕榈油产量较上月同期下降3.31%。中上旬马棕出口强劲而产量增速放缓，库存仍存在下降可能。棕榈油产量通常在第三到第四季度达到季节性峰值，接下来的8-10月份或将迎来棕榈油产量的高峰，后期供应压力预计将施压棕榈油价。

图11: 马来西亚棕榈油月度出口量(万吨)

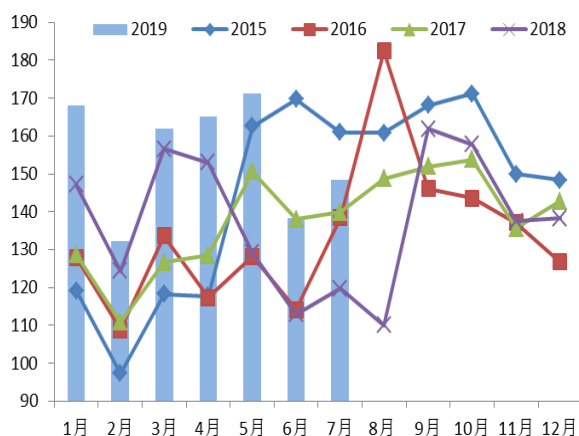
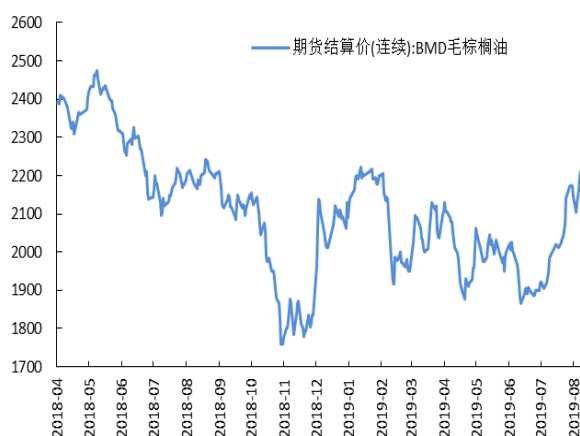


图12: 马来西亚毛棕油结算价(马来西亚令吉特)



资料来源: 华安期货投资咨询部;MPOB; Wind

2.5 国内油脂库存显著回落

截止8月27日，国内豆油港口库存总量117万吨，较上月同期减8.6%，较去年同期降低16.8%。全国港口食用棕榈油库存总量61.8万吨，较上月同期降4.8%，较去年同期增幅29%。

图13: 国内主要港口豆油库存(万吨)

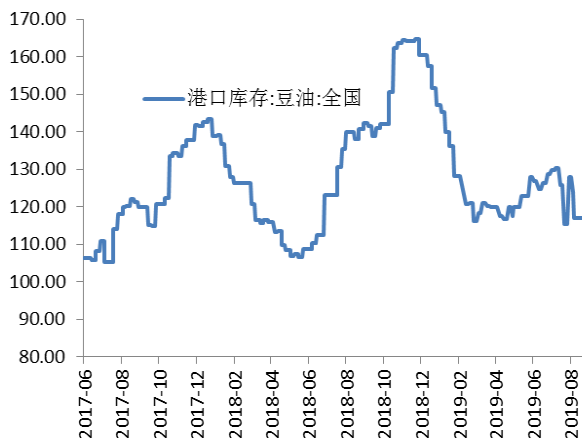


图14: 棕榈油港口库存(万吨)



资料来源: 华安期货投资咨询部;汇易;Wind

本月国内油脂库存呈连续下降之势，菜籽油库存小幅微降、豆油库存和棕榈油库存均成下滑之势。部分工厂豆粕胀库尚未缓解，近期油厂开机率偏低，也将有利

于豆油库存的下降。当前正处于中秋节、国庆节前的备货旺季，国内油脂去库存较好。随着节日备货的进行，后市油脂仍处于去库存阶段，使油脂市场得到一定提振。

2.6 基差分析

当前菜油采购意愿仍然较弱，中加关系好转前，菜油预计维持供需双弱局面，基差较前期有所回落。受小包装油备货带动的影响，华东、华南、华北等大多数地区豆油现货基差持续上涨，基于压榨量不及预期及进口大豆的成本支撑，后续豆油基差预计整体仍然维持偏强。全国港口地区棕榈油成交继续回暖，受高豆棕价差以及需求带动，棕油基差整体仍然偏强，重点关注后续棕榈油到港变化情况。

图15：一级豆油现货对豆油主力合约基差（元/吨）

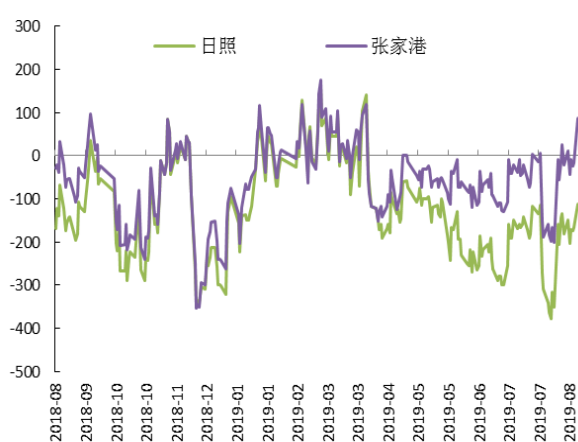
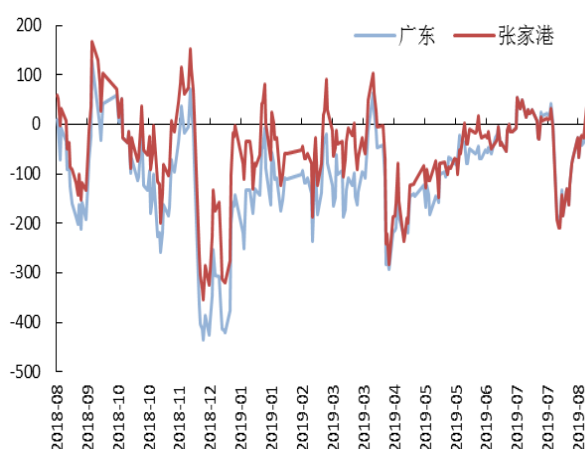


图16：24度棕榈油现货对棕榈油主力合约价差（元/吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

小结：马来西亚棕榈油出口增幅好于预期，库存减少也进一步支撑基准棕榈油期货价格。8月中上旬马棕出口强劲而产量增速放缓，后期或将迎来棕榈油产量的峰值，供应压力预计将施压棕榈油价。本月国内油脂库存呈连续下降之势，随着节日备货的进行，后市油脂仍处于去库存阶段，使油脂市场得到一定提振。

三、后市展望与操作策略

本月USDA月度供需报告下调全球及美国大豆新作产量，美豆优良率继续大幅低于往年同期，且Pro Farmer巡查结果也显示美主产区大豆荚数偏低，且低于去年同期和过去三年均值。在新季供应收紧预期下，美豆价格预计仍将偏强震荡。

受中美贸易战升级影响，南美大豆升水延续涨势。马来棕油库存续降，近期数据显示马棕油出口仍较强劲而产量增速放缓。受进口成本支撑，国内豆棕油价维持偏强。受中美贸易争端及猪瘟降低需求影响，国内大豆进口量仍同比偏低，目前多数工厂豆粕胀库尚未缓解，开机率有所下降。9月份适逢学校陆续开学及中秋、国庆双节备货，油脂后市需求仍较乐观。菜油盘面价格维持偏强，现货库存呈回落之势，但现货交投较为谨慎，中加关系若持续无法解决的话，供应紧张格局或将支撑油价。受国内外环境影响，9月国内油脂整体预计仍将偏强运行，后期产地天气和

产量仍是关注重点。

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