

徐菁

农产品研究员

期货执业证书编号 F3051551

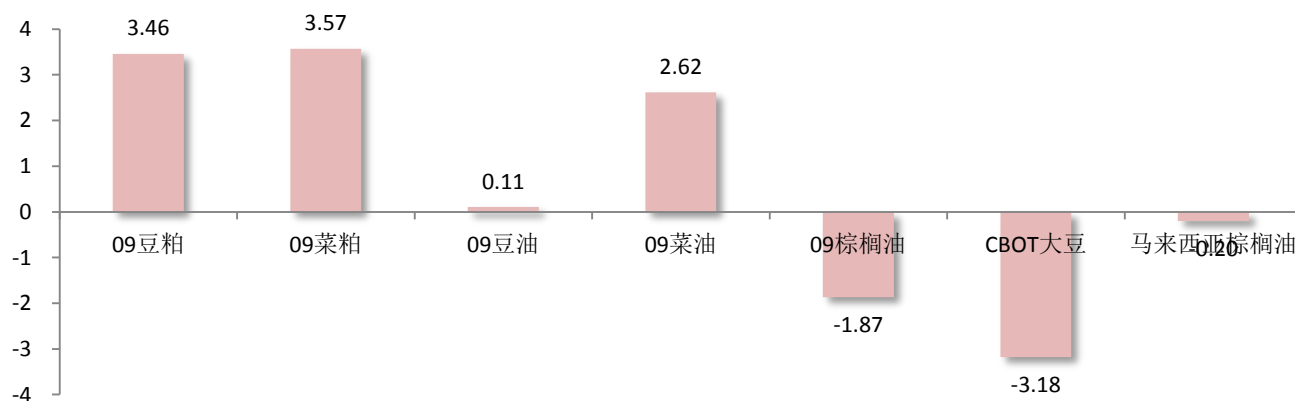
xujing@dxqh.net

油脂去库压力较大 粕类政策风险加剧

行情回顾：5月5日，美国总统特朗普发布提高对中国关税的威胁后，人们对于两国本周能够达成一项结束贸易战的协议的期待破灭，此后中国商务部发表声明表示“如果美方关税付诸实施，中方将不得不采取必要的反制措施”，中美双方一系列举动再次为两国关系蒙上一层阴影。受此消息影响，CBOT大豆7月合约周跌幅达2.08%，09豆粕、菜粕强势上涨逾3%。国内豆粕供给与需求均有多空，供给端中美政策性风险不确定性较大，但短期内南美大豆主导我国大豆进口供给，进口数据还没有显现出有收紧的趋势，且外盘不断下跌有利于降低大豆的进口成本。需求端生猪存栏没有改善，但禽料增长弥补了一部分猪料需求的下滑。但是总体来说，豆粕仍然难以走出震荡行情，上方压力明显，且政策面不确定性较大，建议观望。油脂近期除菜油外整体偏弱，库存压力仍然较大。菜油库存虽然较去年也同比增加，但是趋势上反季节下降，中加关系仍然存在变数，5月船期大部分被取消，港口还有几船因为商家留待卸货的菜籽，因此之后中加关系将成为决定菜油价格走势的最关键因素，在两国关系没有落实改善之前未来菜油基本面可能将持续偏紧。

投资策略：豆粕观望，菜粕观望，豆油、棕榈油谨慎看空，菜油谨慎看多。

图1：油脂油料主要品种周度涨跌幅

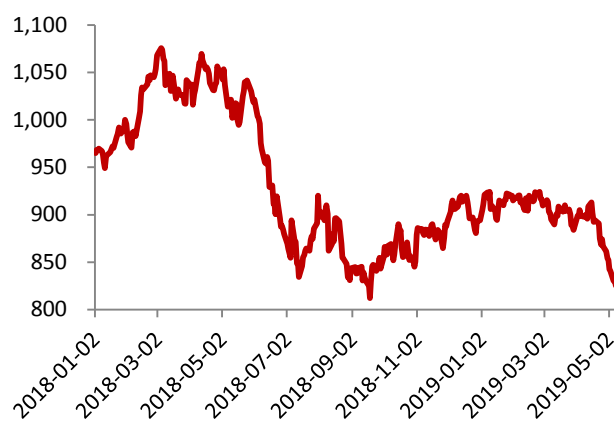


源：Wind, 东兴期货投资咨询部

1、美豆：天气因素增加供给压力，中美关系恶化施加剧空

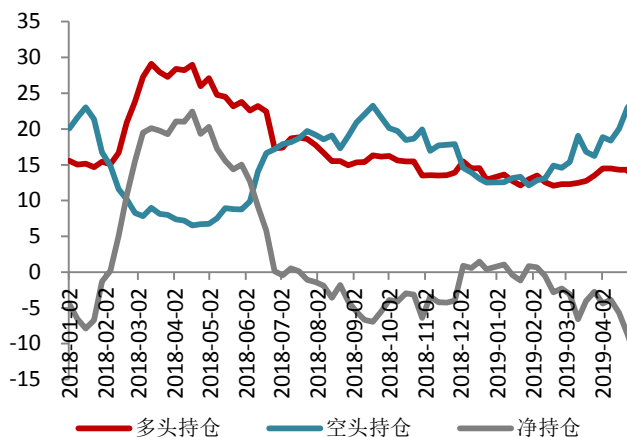
5月5日，美国总统特朗普发布两条愤怒的推文（其中包括提高关税的威胁）、美国官员们随即指责中国“出尔反尔”后，人们对于两国本周能够达成一项结束贸易战的协议的期待破灭，此后中国商务部发表声明表示“如果美方关税付诸实施，中方将不得不采取必要的反制措施”，中美双方一系列举动再次为两国关系蒙上一层阴影。受此消息影响，CBOT大豆7月合约周跌幅达2.08%，9日收于823.25美分/蒲，在经历连续四周的大幅下挫后，美豆价格已经接近去年9月时的最低点812美分。CFTC持仓报告显示投机基金在继续增持空头头寸，截止至4月30日，CBOT大豆期货非商业持仓净空单由8.65万手增至11.83万手。

图2：CBOT大豆连盘走势（单位：美分/蒲式耳）



源：Wind, 东兴期货投资咨询部

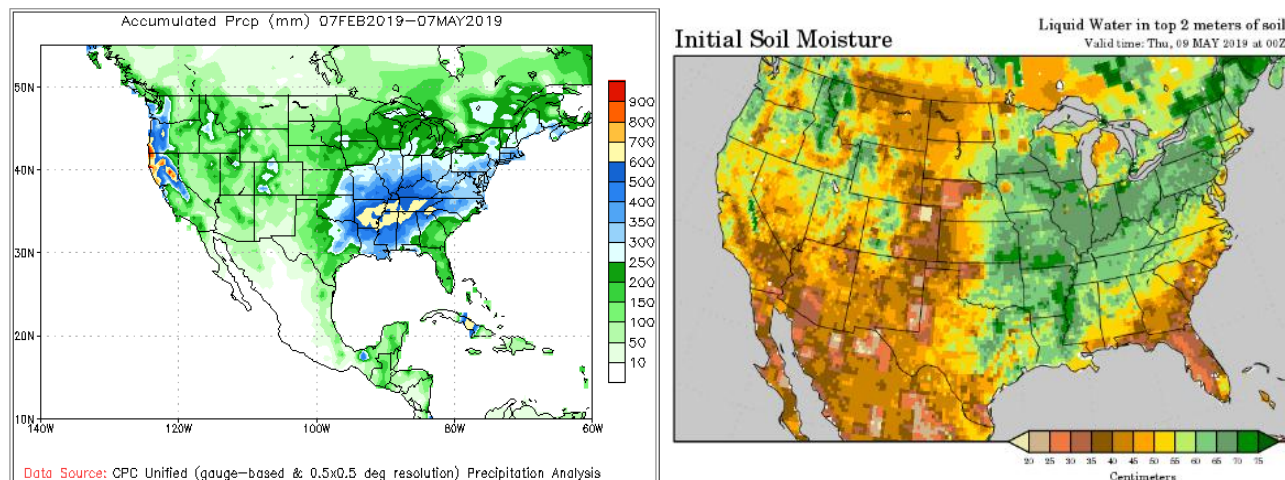
图3：CBOT大豆期货非商业持仓



降雨拖累了美国几个地区的大豆和玉米播种进度，明尼苏达州和南达科他州尚未开始种植，市场预计由于降雨美农可能会由玉米改种大豆（玉米成熟期较大豆长，一般四月开始播种，因此降水对最终收割时间延误的影响更大）从而对已经形成的库存压力形成进一步冲击，目前降雨和主产区积雪融化后带来的洪涝提高了土壤墒情，从下图中可以明显看到中西部地区所受影响最大。截止至5月5日，美豆种植率仅为6%，前一周为3%，落后于去年同期和五年平均八个百分点，玉米种植率23%，落后于去年同期13个百分点，落后于五年平均达23个百分点，五大玉米主产州玉米种植进度相比较去年存在不同程度的落后。根据NOAA的降水预测，五月降水将主要集中在美国东南部美湾地区，下旬向中部地区转移，持续的降水将推动这部分地区转播大豆。

图4：美国近三个月累计降雨量

图5：美国土壤墒情监测



源：Wind, 东兴期货投资咨询部

出口方面，截止至 4 月 25 日，美豆累计出口 4513.74 万吨，同比减少 17.6%，累计出口中国 1327.01 万吨，同比减少 53.8%，当周美国 2018/19 年度大豆出口净销售仅为 31.34 万吨，较上周减少了 28.29 万吨，其中包括对中国出口的 13.64 万吨，在南美大豆大量上市的冲击下，美豆需求端已经尽显疲态。综上，天气炒作加上对中美谈判前景的悲观情绪，需求端依然无法消化美豆庞大供给量，多重利空无疑对 CBOT 大豆形成巨大打压。

图 6：美豆周度出口情况

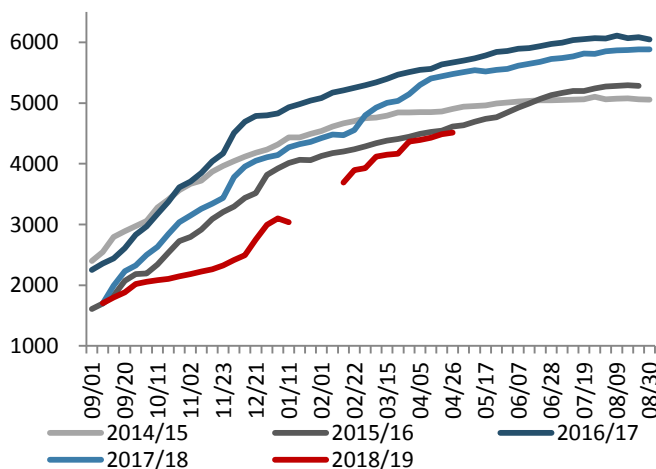
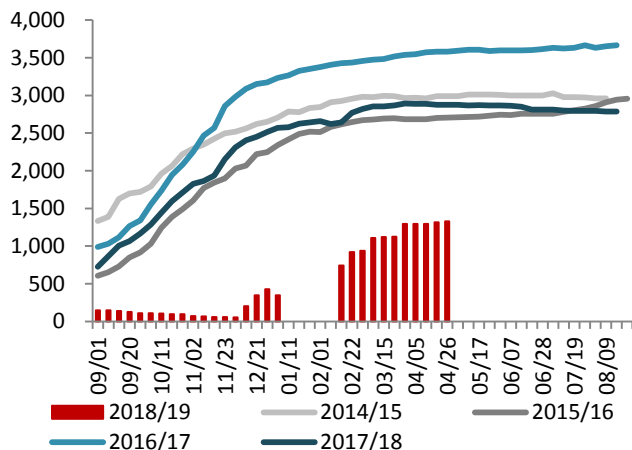


图 7：美豆对华出口情况



源：Wind, 东兴期货投资咨询部

2、蛋白粕市场：政策变数主导行情，利空交织难以形成明显单边行情

受对中美关系担忧的影响，本周 09 豆粕强势上涨逾 3%，截止至 5 月 9 日周四收于 2690 元/吨，较节前上升 30 元/吨，沿海地区豆粕现货价格在 2600 至 2700 元/吨，较节前上涨约 100 元/吨，基差小幅走强但是整体仍然偏弱，本周豆粕成交活跃，截止至周四周度成交量已经达到 185 万吨。受豆粕价格上涨的影响，豆

菜粕价差有所拉大，目前已经上升至 424 元/吨，但仍然处于历史低位，反替代效应仍然成立。

图 8：豆粕沿海周度库存情况

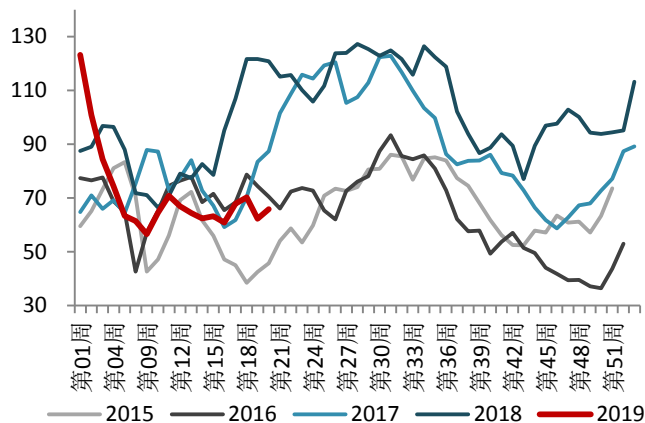
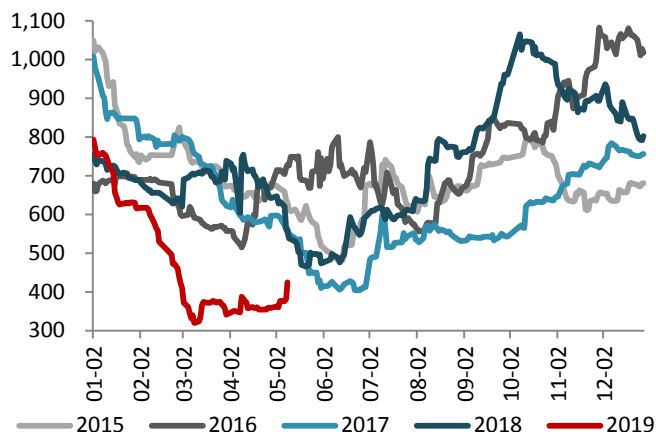


图 9：豆菜粕现货价差



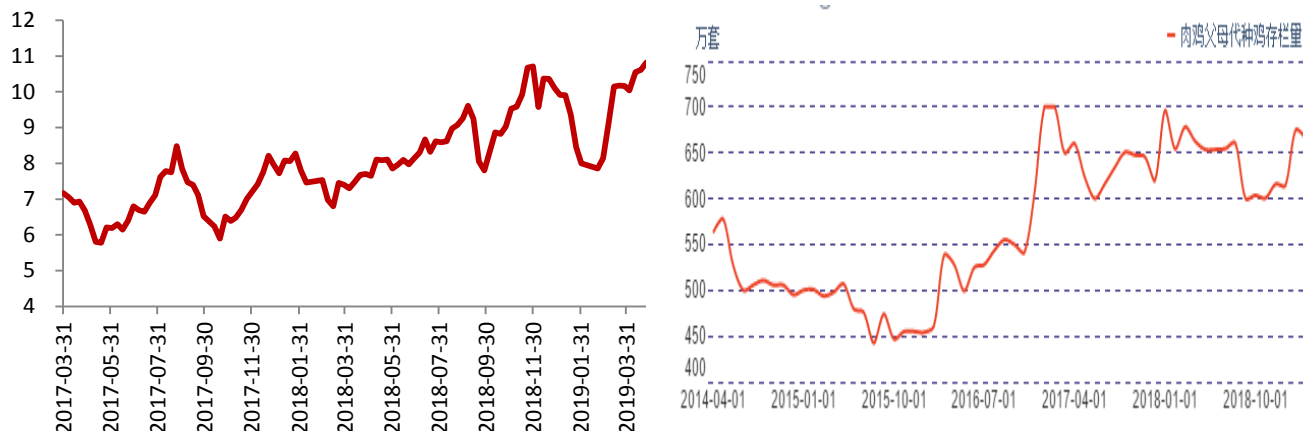
来源：Wind, 东兴期货投资咨询部

根据海关总署公布的数据，四月中国大豆进口量达 764 万吨，环比增长 55.6%，同比增长 10%，今年南美巴西和阿根廷均迎来丰产，随着南美大豆的大量上市，国内大豆供给已经从偏紧转向宽松。需求方面，2019 年 4 月生猪存栏约在 3 亿头，同比降幅达到 23%，远超市场预期，猪料需求下滑。但禽类、水产景气度较高，禽类方面，前期供给紧张叠加猪瘟带来的强替代效应导致鸡价上行，去年白羽肉鸡供给端存栏量明显偏低，四季度引种的祖代鸡预计要经过 23-24 周得到父母代鸡苗，再经过 23-24 周得到商品鸡苗，也就是对应到今年从二季度左右开始一直到四季度会逐渐形成大量供给，远期禽料需求相对可能更强加强劲。水产方面，夏季是水产饲料需求旺季，但水产本身占饲料需求比重很小（十年内都没有超过 10%），因此认为未来豆粕的反替代效应主要还是靠禽料拉动。

国内豆粕供给与需求均有多空，供给端中美政策性风险不确定性较大，但短期内南美大豆主导我国大豆进口供给，进口数据还没有显现出有收紧的趋势，且外盘不断下跌有利于降低大豆的进口成本。需求端生猪存栏没有改善，但禽料增长弥补了一部分猪料需求的下滑。但是总体来说，豆粕仍然难以走出震荡行情，上方压力明显，且政策面不确定性较大，建议观望。

图 10：白羽肉鸡产区价格

图 11：父母代肉鸡存栏量



来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

3、油脂市场：库存压力难以缓解，菜油政策导向下偏强运行

油脂近期除菜油外整体偏弱，库存压力仍然较大。目前豆油处于季节性累库当中，库存已经达到 138.21 万吨，同比增加 6.5%，且由于目前豆粕的需求仍然比较好，压榨减少带动豆油产出减少的效应目前来看并不明显，短期内国内油脂预计将继续偏空运行。菜油库存虽然较去年也同比增加，但是趋势上反季节下降，中加关系仍然存在变数，5 月船期大部分被取消，港口还有几船因为商家留待卸货的菜籽，因此之后中加关系将成为决定菜油价格走势的最关键因素，在两国关系没有落实改善之前未来菜油基本面可能将持续偏紧。

棕榈油库存 77.85 万吨，同比增加 11.4%，进口较往年强劲，1-3 月累计进口 169.43 万吨，同比增幅达 28%，预计二季度国内棕榈油库存将继续增加。而产地棕榈油情况也不容乐观，马来西亚毛棕榈现货价格和期货价格四月起连续回落，虽然出口情况良好，5 月 10 日马来西亚独立检验公司 AmSpec Agri 发布报告称，马来西亚 5 月 1-10 日棕榈油产品出口环比增加 14.4%至 55.0785 万吨，但产量降幅不及预期，因此产地棕榈油库存压力仍然巨大，MPOB 最新的数据显示马来四月棕榈油库存 272.94 万吨，环比下降 6.5%，但同比增幅仍然达到 25.2%，后期进入马棕增产阶段，需要密切关注月度产量，目前来看，棕榈油基本面依然较弱。

图 12：菜油库存

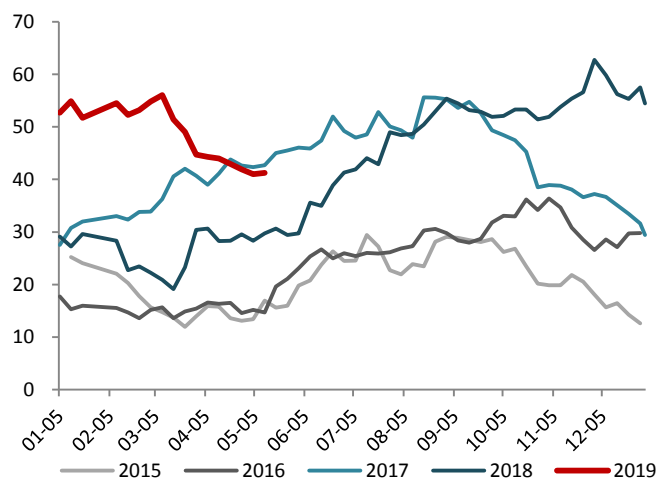
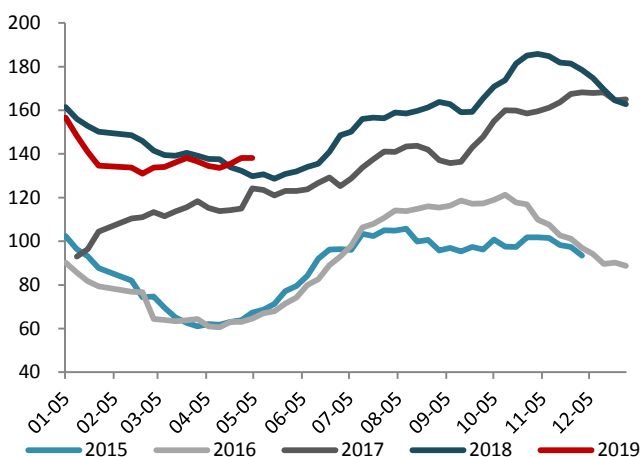
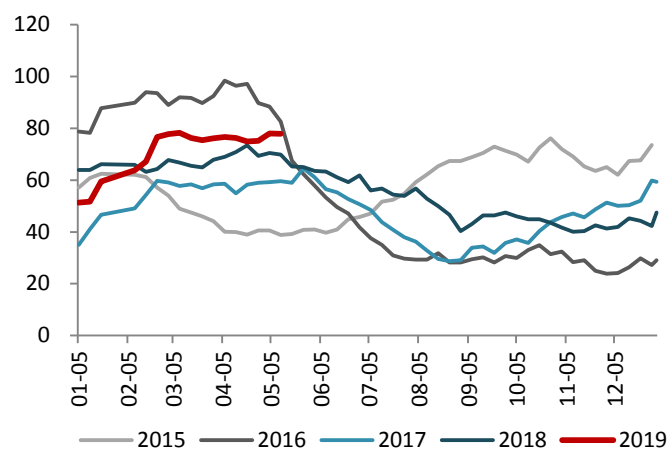


图 13：豆油库存



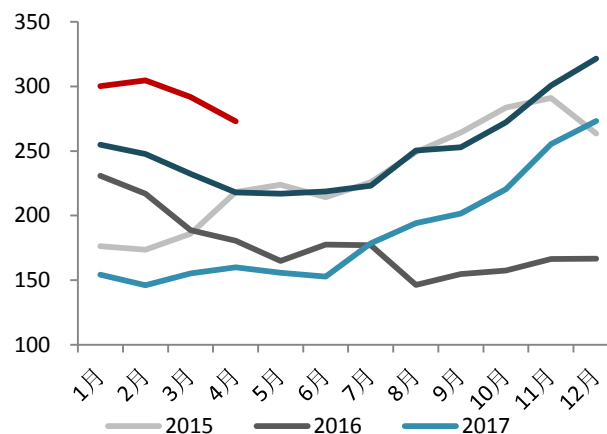
源：Wind, 东兴期货投资咨询部

图 14：棕榈油库存



源：Wind, 东兴期货投资咨询部

图 15：马来西亚棕榈油库存



免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货投资咨询部所有。未获得东兴期货投资咨询部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货投资咨询部”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。