

连粕偏强震荡 油脂多头酝酿

投资咨询研究部
濮翠翠

一、美豆

1、美豆优良率仍处历史高位，但天气升水渐起

美国农业部作物周报显示，截至 8 月 5 日，美国大豆作物优良率为 70%，与上周持平，高于去年同期的 59%。美豆进入关键生长期，但是据天气预报显示目前美国中西部地区天气高温干燥，降水仅局限北部平原，同时产区气温回升，其中大平原高温在 90°F 以上，中西部虽然升温相对缓慢，最高气温不超过 85°F，不过周末也将达到 90°F 水平，干热天气形势将扩大土壤墒情压力，数据显示，截至 7 月 29 日，密苏里以 75% 的土壤缺墒率领衔第一，其次阿肯色土壤缺墒率 67%，路易斯安那 57%，密西西比州 52%，旱情或有重燃之势，牵制关键期的美豆作物生产，增加美豆单产的不确定性，下周作物周报可能显示大豆状况下滑。

图 1：美豆走势



数据来源：博弈大师

图2：美豆优良率

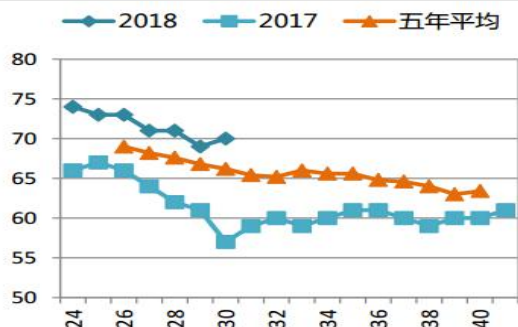


图3：美豆结荚率



数据来源：天下粮仓

2、中美贸易战升级，前景暂不明朗

8月初市场传闻中美两国或重启谈判，提振油籽市场大涨。不过随后美国政府宣布将对中国2000亿产品征收关税的幅度从10%提高到25%，标志着中美贸易战升级，豆价也从高点回落。中国政府相应采取反制措施宣布将对美国600亿美元的商品加征最高25%的关税。7月下旬美国政府宣布向国内农民提供高达120亿美元的援助资金，虽然这些资金不能完全弥补农户的损失，但是这一举措也暗示中美两国在贸易战问题上短期无法达成妥协。另外7月26日欧委会主席与美国总统会谈后，欧盟官网发布了美欧联合声明，称美国与欧盟关系进入新阶段。其中也有大量篇幅谈到美国与欧盟将进一步加强贸易伙伴关系，包括致力于零关税、消除非税壁垒、在大豆等领域减少贸易壁垒并增加贸易量、共同保护美国及欧盟公司免受不公平全球贸易行为侵害等等。这一声明使得我国外部贸易环境似乎更加恶劣。

3、美豆出口此消彼长，并不悲观

美国农业部周度出口销售报告显示，截至2018年7月26日的一周，美国2017/18年度大豆净销售量为93,700吨，比上周低了76%，比四周均值低了71%。本年度迄今为止，大豆出口销售总量已达5813.32万吨，比去年同期减少4.2%。该数据还显示，截至2018年7月26日的一周，中国买家取消了12万吨美国大豆订单，这些大豆原定于在2017/18年度交货。此外，美国对未知目的地的大豆销售量也减少了316,200吨，通常销往未知目的地的大豆很有可能是运至中国。除中国外的其它买家增加采购美豆，美国总体出口（尤其是2017/18年度）并没有那么差。同样根据周度出口销售报告，截至7月19日美豆旧作累计出口销售订单为5818.3万吨，累计出口装船量5165.6万吨，虽然比去年同期落后，但是已经完成了6月月度供需报告中USDA预估的5620万吨，也直接导致USDA在7月供需报告中上调美国旧作出口预估值；2018/19年度订单数量983万吨，也高于去年同期602.5万吨。

图4：美豆出口装船量

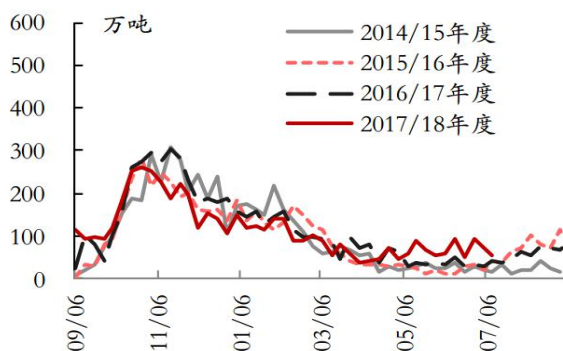
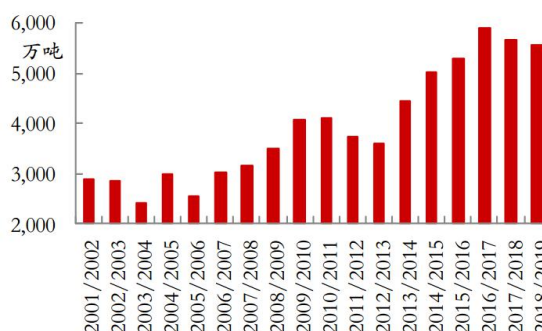


图5：美豆年度出口量



数据来源：天下粮仓

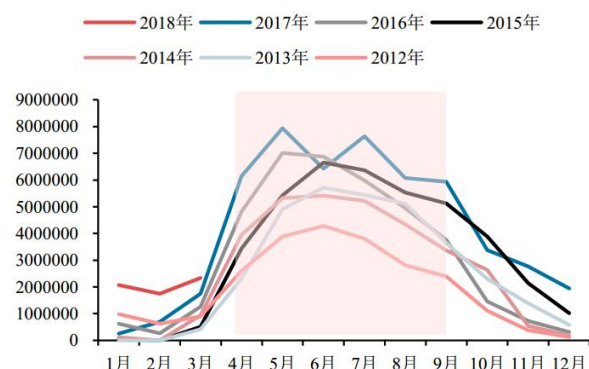
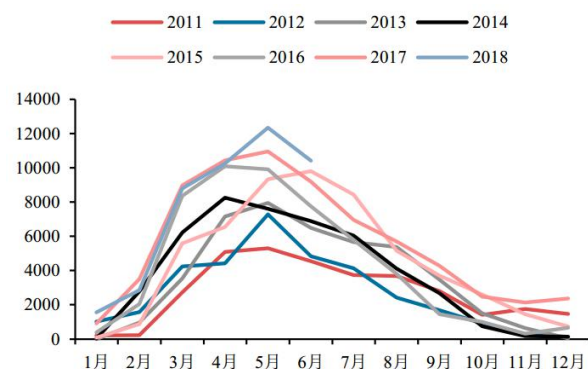
4、南美坐收渔利，出口激增

受中美贸易战升级的影响，巴西大豆出口大幅增加。巴西政府发布的数据显示，2018年7月份巴西大豆出口量为1020万吨，比去年同期的695万吨增加约50%，也是历史同期最高纪录。6月份大豆出口量为1042万吨。德国汉堡的行业刊物《油世界》称，目前欧盟面临南美出口供应急剧下滑的局面，但是可以使用美国大豆来替代。虽然巴西将剩余的大部分出口大豆装运到中国和阿根廷，全球其他地区转向美国大豆。未来六个月美国大豆出口增加，将会造成美国大豆与巴西大豆的价差缩小。咨询公司周五发布的数据显示，巴西2017/18年度大豆销售工作接近尾声，销售数量占到产量的84%，去年同期这一比例为74%。2018/19年度大豆预期产量中的18%也被销售出去，去年同期为8%。

此外阿根廷是全球最大的豆粕出口国，8月3号阿根廷官员在北京完成了向中国出口豆粕所需的最后书面工作。意味着从明年5月收割后开始，预计阿根廷将有大量豆粕运往中国，这一南美农业大国希望在中美贸易争端中分一杯羹。

图6：巴西月度大豆出口量

图7：中国进口巴西大豆量



数据来源：天下粮仓

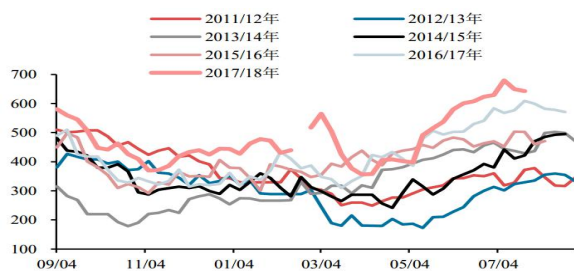
二、豆粕

1、油厂开机率下降，供给压力略有缓解

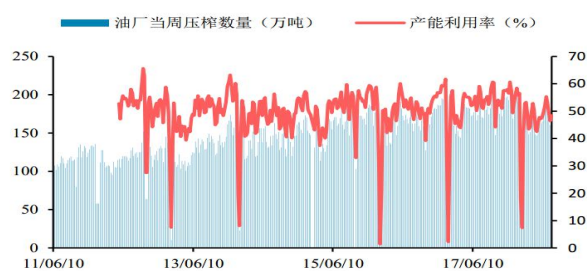
现阶段国内大豆及豆粕供给十分充裕。根据海关数据我国6月进口大豆870万吨，2017/18年度（10月到次年9月）累计进口大豆6894.1万吨，较去年同期累计6685.4万吨高3.12%。受中美贸易战影响中国洗船部分美豆，导致7月进口大豆到港量下降，同时由于港口大豆卸货较慢，有部分大豆尽管到港但是仍在排队等待卸货，导致油厂大豆库存量有所下滑，开机率下降。截至7月20日当周，全国各地油厂压榨总量160万吨，较上周下降6.32%，预计7月大豆压榨总量在761万吨，低于6月级去年同期水平。目前按南美豆进口成本计算，油厂生产利润尚可，不过由于终端消耗缓慢，油厂胀库增加，工厂停机或限产导致油厂7月大部分时间开机率低于50%。油厂豆粕产量减少，库存压力稍有缓解，目前国内主要油厂豆粕库存量为122万吨，未执行合同量亦同步下降至577万吨，较上一周下降6.94%，但较去年同期仍高出30.9%，处于历史高位。远期大豆进口方面，天下粮仓统计显示8月到港预估850万吨，9月800万吨，10月630万吨。四季度美国是主要大豆出口国，因中美贸易战，中国远期大豆采购谨慎，11-12月买船量少。

图8：油厂大豆库存

图9：油厂周度压榨量和开机率



数据来源：天下粮仓



2、猪价上行突破，仔猪交投略有好转

自 7 月 31 日起，规模场强势领涨猪价，截止 8 月 2 日，猪价已连续上涨三天，多数高价区突破七元大关，外三元出栏均价到达 13.62 元/公斤。目前市场猪源紧俏，散户看涨情绪浓重，猪价面临进一步上行。随着猪价的大幅上行，仔猪走货明显好转。卓创数据统计，本周仔猪价格小幅走高，外三元仔猪出栏平均价格 425.33 元/头，环比上周涨幅 0.24%。湖南市场仔猪价格稳定，大场销售价格多在 400-410 元/头，中小场价格 360-370 元/头；湖北市场仔猪价格小幅走高，大场高价可达 430 元/头，中小场销售价格 390-410 元/头，市场成交量增多；四川仔猪价格大致稳定，中小场 15 公斤外三元仔猪价格 380-390 元/头，大场报价 410-420 元/头。

随着生猪价格持续走高，业内对后市信心增强，仔猪、后备母猪补栏量有所增加，养殖企业看涨情绪浓重。但是豆粕需求仍有很大变数。今年猪价持续下跌，生猪养殖利润不佳，直接体现在散养户继续退出，饲料中的豆粕添加及用量也不同程度缩减，因此市场较为一致的认为今年豆粕消费增速将下滑。第二，针对贸易战影响下我国大豆原料可能趋紧，据了解发改委已经在做低蛋白日粮可行性的探讨，如果饲料中蛋白添加普遍下调，则国内豆粕紧张程度可能大为缓解，豆粕平衡表及后期走势又将是完全不同的情况。因此从需求角度豆粕涨幅又可能受到一定限制。

图 10：养殖利润

图 11：生猪存栏量

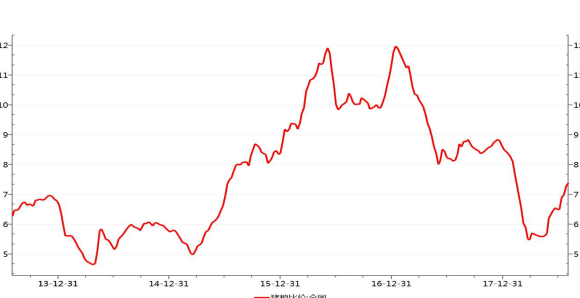
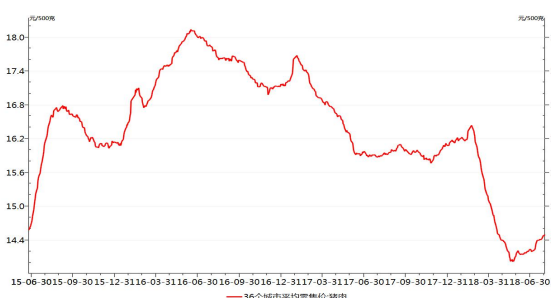


数据来源：Wind

图 12：猪肉价格



图 13：猪粮比



数据来源: Wind

三、油脂

1、棕油利空释放，市场氛围转暖

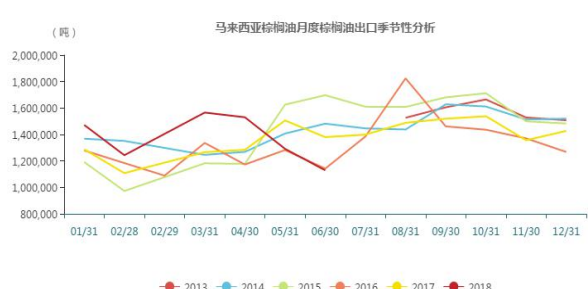
马来西亚棕榈油上半年生产增长偏缓，但第三季度通常进入增产的高峰阶段，产量预期仍是相对较大的压力。6月马来西亚棕榈油产量基数较低，也可能意味着7月棕榈油产出增幅会被放大，因此相对的压力仍显偏大，目前行业机构 SPPMA 预期7月产量环比增长 18.8%，增产压力较大。但是船运调查数据显示7月出口环比微降，这意味着7月库存增长可能非常显著。而且从印尼和马来西亚库存情况来看，也呈现较大的压力，而且压力并不完全来自产量的增长，而是来自需求的低迷，印度调整植物油关税还是对棕榈油需求形成了一定的不利影响。不过到9月前产量将达到峰值，但其供应将会被印度和中国等主要市场的需求所吸收。上述两国在9月将分别迎来排灯节和中秋节，后期供需多空的转变，逐渐会增加棕榈油向好的积累。

从生物柴油发展来看，国际市场反倾销和政策调整，以及原油价格之前偏强，令印尼及马来西亚均在积极推动生物柴油掺混的国内推进。印尼政府希望推动机构与企业能够全力实施 20% 生物柴油 (B20) 方案，而马来西亚 2019 年下半年可能实现 B7 到 B10 的转变。在当前棕榈油生产生物柴油有经济利益的情况下，自然推动需求相对显著增加，只是需要棕榈油库存数据变化的良性配合，这还是需要时间来实现。

图 14: 马来西亚棕榈油产量



图 15: 马来西亚棕榈油月度出口量



数据来源: Wind

图 16: 马来西亚棕榈油库存消费情况



图 17: 印尼棕榈油库存消费情况



数据来源: 布瑞克

2、国内油脂市场供应充足，高库存压力仍待消化

国内库存压力主要来自历年最高的豆油库存。目前需求疲软，油厂出货缓慢，导致豆油库存不断增加。截止 8 月 1 日，国内豆油商业库存总量 160.33 万吨，较上周同期的 156.5 万吨增 3.83 万吨，增幅为 2.45%，较上个月同期 150.33 万吨增 10 万吨，增幅为 6.65%，较去年同期的 141.75 万吨增 18.58 万吨增幅 13.11%，五年同期均值 127.1416 万吨。8 月份国内各港口进口大豆预报到港 133 船 847.9

万吨，较 7 月份的 856.1 万吨下降 0.95%，较去年同期的 801.51 万吨增 5.7%。9 月大豆到船 800 万吨，10 月份大豆到港初步预期在 650 万吨，11 月份初步预期 600 万吨。9-11 月离目前还有较长时间，油厂可能继续买入大豆。

棕榈油方面，夏季需求略增，内外盘价差有所改善，后期到货仍有保障。目前国内棕榈油库存仍在 57 万吨左右，约 1 个多月的库存水平。棕榈油受到外部影响较多。中美贸易摩擦加剧对油脂市场运行形成了影响，当前豆棕油的价差在 100 美元/吨附近，并不利于棕榈油相对贸易改善的程度，因此其短板位置仍将延续，并会继续受到豆油的传导影响，后续美豆类关键生长期波动，可能带来一些提振。

随着后期国内大豆进口预期和压榨活动的变化，以及“双节”备货需求的开展，预计进入 8 月以后逐渐面临库存高峰改变的可能。从相对关系来看，由于远期对于国内大豆原料的忧虑仍在，预计阶段内期货豆棕油价差仍趋向于进一步走阔。菜油供应仍有进一步改善预期，菜油相对棕榈油的价差有所收窄。

图 18：豆油商业库存



图 19：国内豆油消费月度预估与价格走势对比



数据来源：Wind

图 20：油粕比



图 21：豆棕价差



数据来源：Wind

图 22：棕榈油进口库存与期货价格

图 23：广东 24 度棕榈油基差与期货主力走势



数据来源：Wind

三、后市展望

总体而言，美国大豆优良率保持高位，但近期天气持续干旱，美豆进入关键生长期，天气对新作产量影响较大，留意今年是否出现天气炒作行情。中美贸易战前景依然不明朗，但是我们可以看到目前虽然中国缺席美豆采购，但是欧盟等其他买家转向美国采购，弥补了缺口，使得美豆出口降幅大打折扣。美国与欧盟关声称将进一步加强贸易伙伴关系，后期美豆出口并不悲观。国内方面，目前进口大豆到港压力减少，加上国内部分油厂出现胀库停工，令国内开机率下降，豆粕供应压力短期得到缓解。豆粕基差最差时期已经度过，豆粕进入去库存阶段。8月国内蛋白粕市场供给压力或将减轻，价格或将在震荡中逐步抬升。

油脂方面，当前市场总体处在空头释放而多头酝酿的时期，整体未改低位整理格局。国内油脂供大于求状态依然明显，但是随着油脂内整体利空的逐渐消化，成本支持逐渐显现，供需向偏利多方向转变，但需要“双节”备货题材启动，以及中间形成库存化意愿，才可能出现季节性上涨。

免责声明：

本报告中所引用的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的完整性和准确性不做任何保证，也不保证所载的信息与建议不会发生任何改变。我公司力求保证研究报告的客观性和公正性，但报告中的观点、结论与建议仅供参考，报告中出现的信息或建议并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策均与本公司和作者无关。本报告版权仅为广州金控期货有限公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式刊载或转发。