

## ►研报·油脂

# 备货支撑趋弱，油脂或有分化

倍特期货·研究发展中心

2019年8月30日

豆油外盘市场逻辑集中在晚播美豆或遭遇早霜引减产以及中美贸易谈判能否给美豆库存降压；国内，大豆到港量庞大、油厂开机率走高，9月中下旬油脂备货接近尾声，豆油去库存进程或弱化。棕榈油产地或受去年年底干旱影响拖累其产量，出口依赖于马币汇率及印度关税；国内棕油进口量偏高，备货提振效应减弱后，料库存趋增。菜油原料供应趋紧、压榨量下滑，菜油库存低位，下游油脂备货有补库需求，菜油供需趋紧、菜豆油价差反弹，关注孟晚舟审理事件。

### 相关报告：

《双节备货提振油脂，连棕相对偏弱》

### 分析师：刘思兰

从业资格证号：F3035179

投资咨询证号：Z0014600

联系电话：028-86269395

QQ：1091949942

### 要点：

- ◆ 中美贸易摩擦扰动大豆贸易，早霜成美豆新作关注点
- ◆ 原料供应充足、备货支撑趋弱，豆油去库存进程或弱化
- ◆ 干旱或损及马棕油产量，出口关注马币汇率及印度关税
- ◆ 国内棕油低位成交放量，后期库存或因高进口量而趋增
- ◆ 菜油供应趋紧，关注孟晚舟事件

观点和操作策略：油脂分化，菜油相对偏强，连棕料宽幅震荡，豆油上行空间或受限。豆油国内基本面支撑效应或逐步减弱，但备货结束前不宜空，关注美豆天气、中美贸易谈判等消息面能否带来波段性行情；棕榈油马来产量成市场重要关注点，国内受进口量偏高影响，库存大概率趋增；菜油供需趋紧，菜油及与相关油脂间价差或持坚，关注孟晚舟审理事件。综上，建议 y2001 支撑 5800，压力 6450；P2001 支撑 4650，压力 5200；OI001 支撑 7100，压力 7650。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

# 一、行情回顾

8月份，国外中美贸易局势反复、马币贬值，国内双节备货、油厂开机率相对偏低、油脂库存下滑，油脂走势偏强，豆、棕油轮番领涨。近期，油脂上行动力弱化，陷入调整。截止8月29日收盘，y1909收涨7.39%至6130；P1909收涨6.7%至4852；OI909收高6.58%至7450。

图1：油脂指数走势



(数据来源：文华财经)

# 二、油脂基本面

## (一) 天气市、政策市主导美豆逻辑，国内豆油基本面支撑或弱化

### 1、中美贸易摩擦扰动大豆贸易，早霜成美豆新作关注点

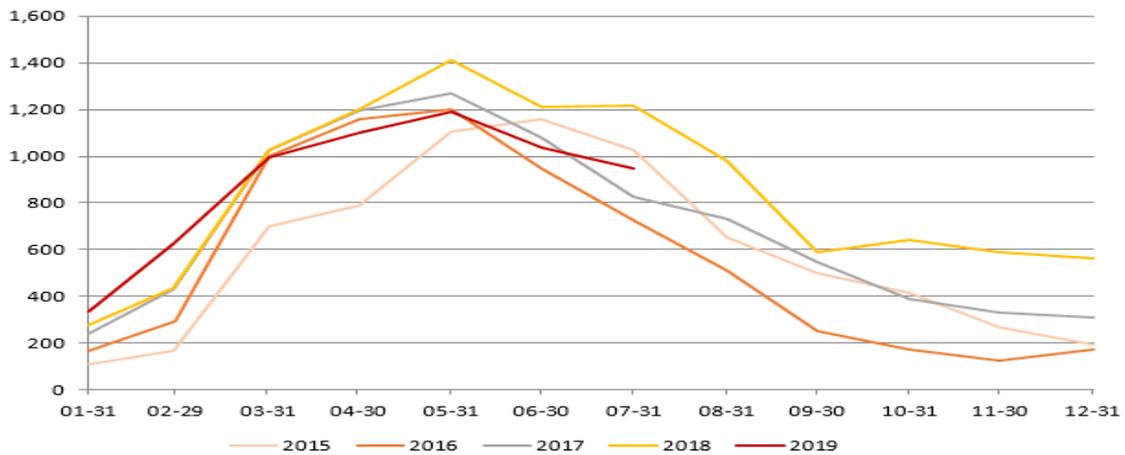
中美贸易局势反复、前景曲折，南、北美大豆贸易格局分化，巴西大豆销售状况良好，美豆旧作库存积压。若中美贸易关系无改善或恶化，巴西大豆将因供需趋紧而推高升贴水，大豆进口成本也相应走高。此外，受晚播影响，早霜成为后期美豆新作关注点。

中美贸易摩擦方面，近期局势反复，前景较为曲折。8月23日晚间，中国推出反制措施，对价值750亿美元的美国商品征收5%或10%的关税，时间节点分别是9月1日和12月15日，商品包括大豆、牛肉和猪肉等农产品。随后，特朗普宣布，从10月1日起将2500亿美元中国进口商品的

关税从 25% 上调至 30%，并计划对其余 3000 亿美元中国金库商品的关税税率从 10% 提高至 15%。随着美豆新作上市时间的推进，10 月后原料供应问题再次回归大众视野，国内油脂盘面亦注入较多政策风险升水。

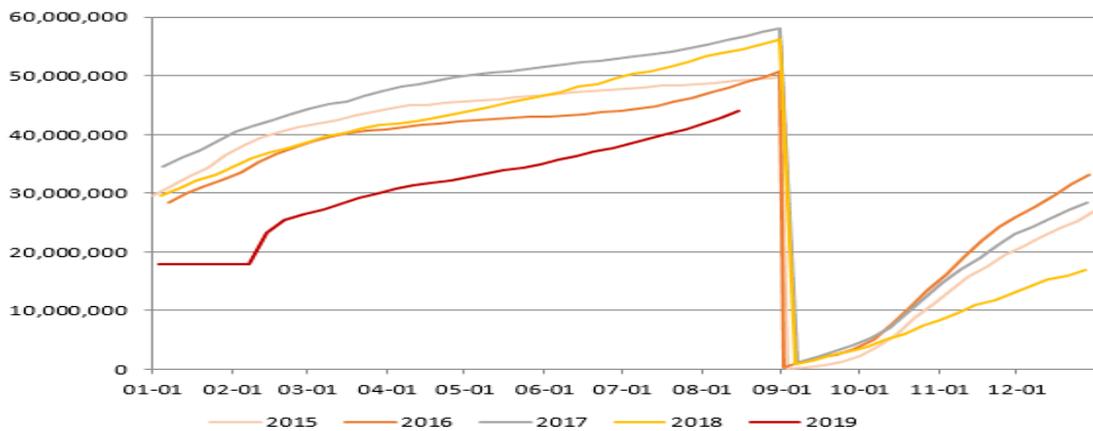
反应到基本面来看，因今年中美贸易局势紧张、中国非洲猪瘟影响，国内油厂主要从巴西进口原料，巴西大豆 3 月后销售弱于往年。根据 USDA 8 月预估数据，2018/19 市场年度大豆期末库存达 2715 万吨，但若此销售进度维持，其供应仅可维持到年底左右，也就是说若贸易关税不取消，国内大豆进口成本倾向于走高。而美国方面，因中国油厂商买家缺位，其出口销售进度大幅落后于往年，库存积压高企。根据 USDA 预估，2018/19 年度美豆年末库存可能达到 10.7 亿蒲式耳。

**图 2: 巴西大豆月度出口 (万吨)**



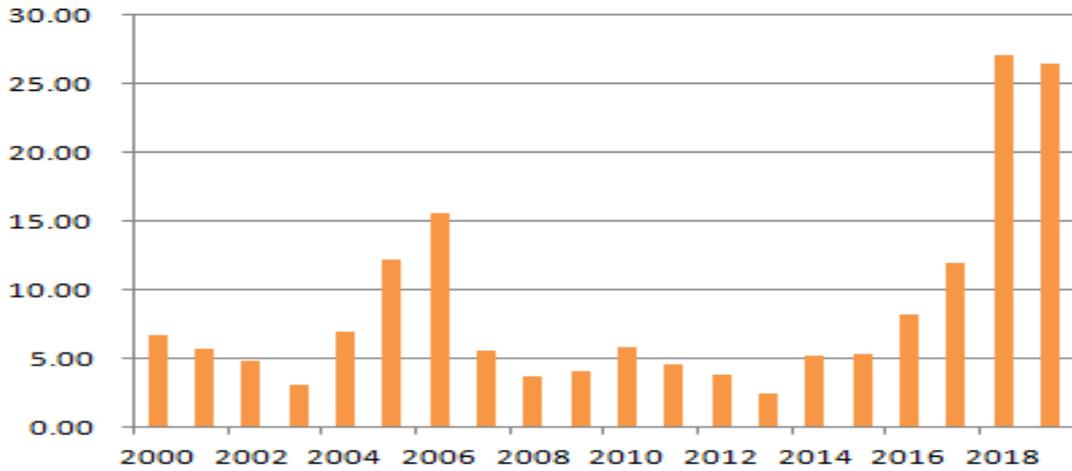
(数据来源: wind)

**图 3: 美豆周度出口累计值 (吨)**



(数据来源: wind)

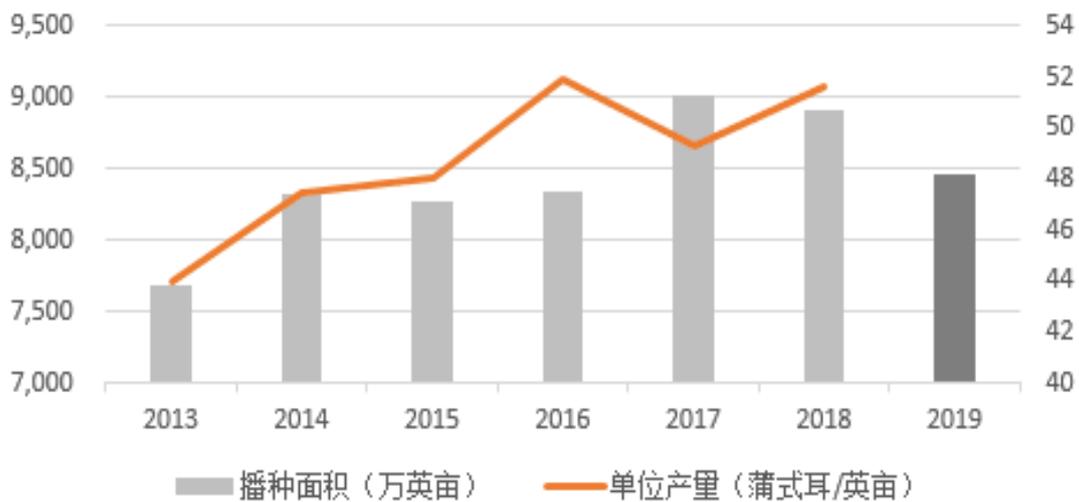
**图 4: 美豆期末库存 (百万吨)**



(数据来源: wind)

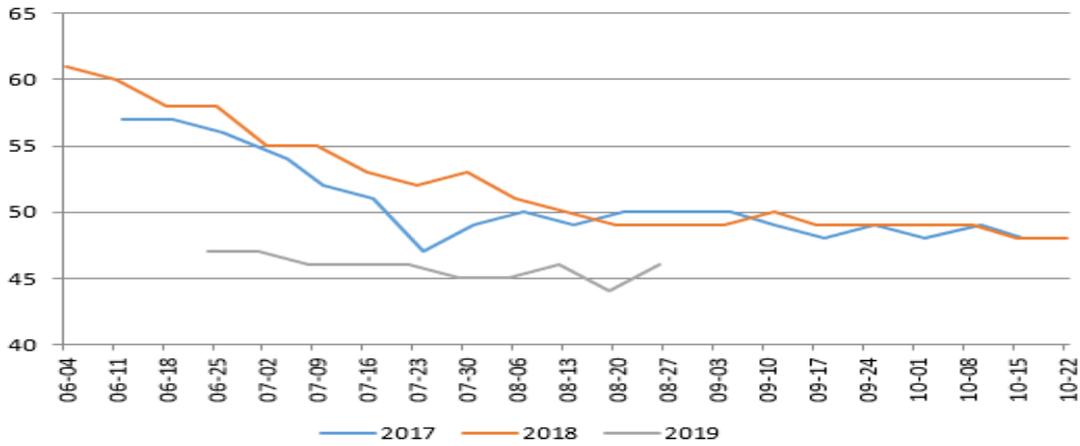
美豆新作方面, 因今年种植期间天公不做美, 各个主产区存在不同程度的晚播和弃播现象, 而晚播作物更易遭受早霜的风险, 故而新作种植面积和天气备受市场关注。从 USDA 8 月供需报告来看, 供应方面, 美豆新作种植面积被下调至 7590 万英亩 (上月 7930, 上年 8810), 单产维持不变, 总产量下调至 36.80 亿蒲 (上月 38.45, 上年 45.44); 需求方面, 压榨维持上月不变, 出口略调低至 17.75 亿蒲 (上月 18.75, 上年 17); 最终 2019/20 市场年度大豆结转库存下调至 7.55 亿蒲 (上月 7.95, 上年 10.70)。关注 USDA 9 月供需报告数据与市场预期差异。

**图 5: 美豆历年种植情况**



(数据来源: wind)

图 6：美豆优良率（%）



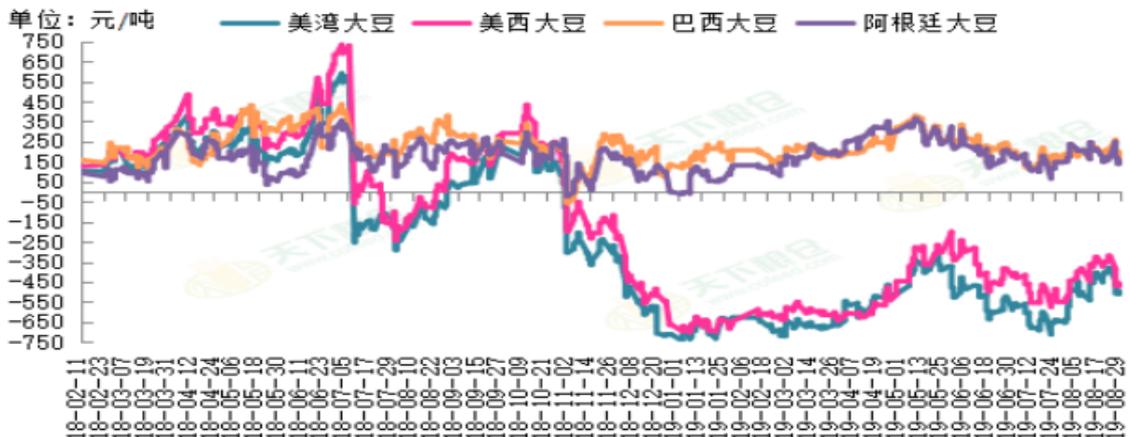
（数据来源：wind）

## 2、国内原料供应充足、备货支撑趋弱，豆油去库存进程或弱化

目前，国内豆油库存已降至三年同期低位。后期，大豆到港量庞大、油厂开机率走高，9 月中下旬油脂备货接近尾声，豆油去库存进程或弱化。

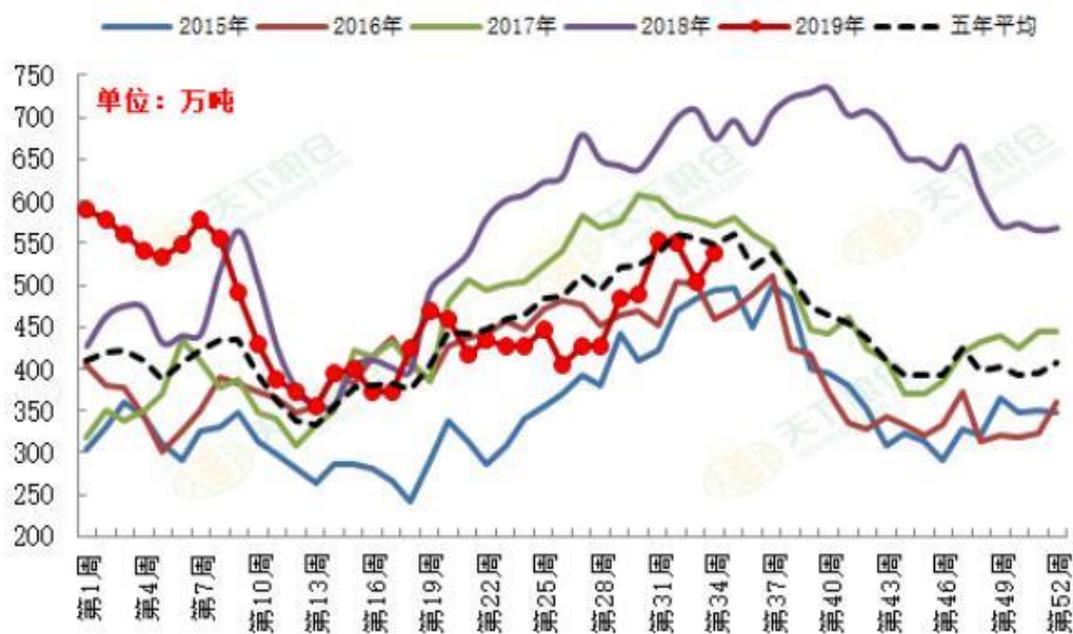
8 月份，因大豆到港量高于油厂压榨量，港口大豆库存增加。截止 8 月 26 日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量为 539.04 万吨，较上月同期的 483.57 万吨增加 11.47%，较去年同期的 674.27 万吨减少 20.05%。近期，压榨利润打开叠加中美贸易局势存在诸多不确定性，大豆到港量庞大，豆油原料供应充足。根据 cofeed 预估，2019 年 8 月份大豆预报到港 910 万吨，9—10 月预估值为 860 万吨、800 万吨。

图 7：进口大豆盘面压榨毛利（元/吨）



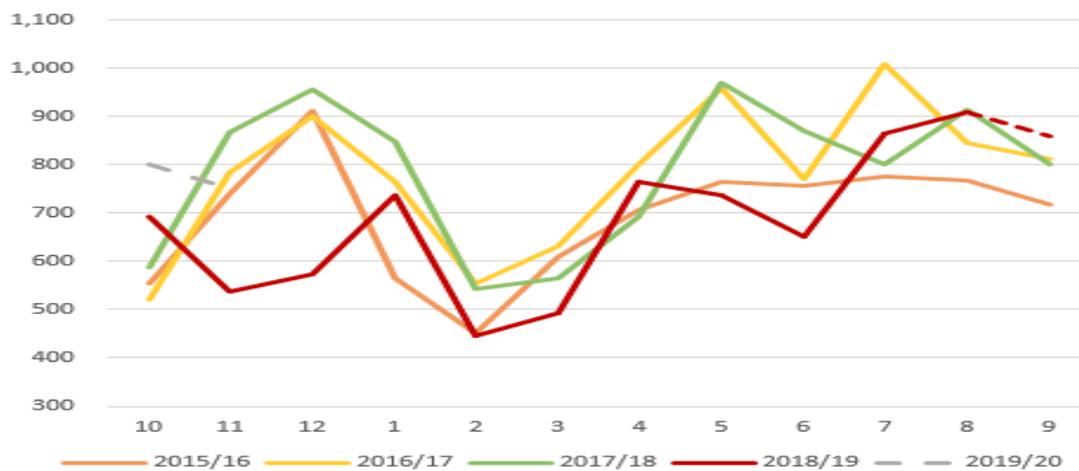
（数据来源：Cofeed）

图 8: 国内沿海大豆结转库存 (万吨)



(数据来源: Cofeed)

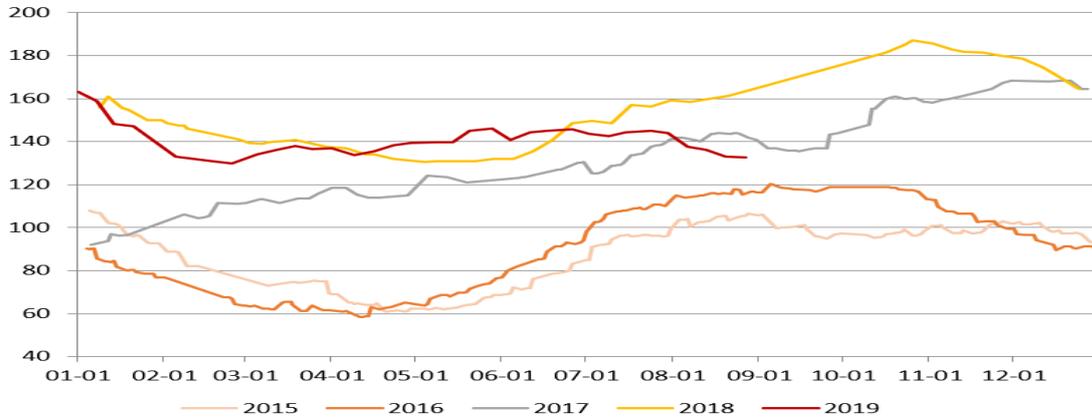
图 9: 中国进口大豆历史情况及预期



(数据来源: wind)

豆油商业库存方面,因上月油厂上开机率偏低,外加下游有备货需求开启,豆油商业库存下降。截止7月24日,国内豆油商业库存总量132.5万吨,较上月的143.95万吨减少19.95万吨,较去年同期的163.9万吨减少19%,作为对比五年同期均值132.02万吨。9月后,粕类胀库胀库缓解、进口压榨利润尚可,节日备货提货趋弱,豆油商业去库存或弱化。

**图 10: 豆油商业库存 (万吨)**



(数据来源: Cofeed)

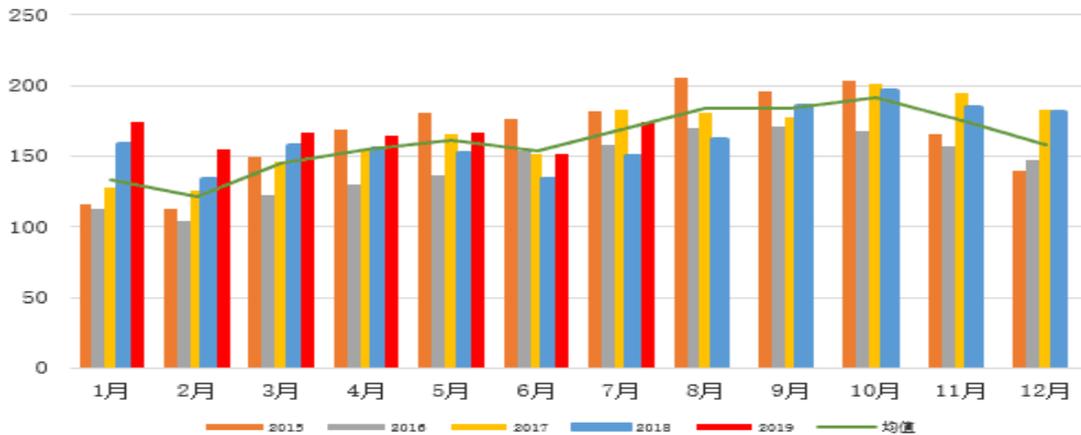
**(二) 干旱或损及马棕油产量, 国内棕油库存料趋增**

**1、干旱或损及马棕油产量, 出口方面关注马币汇率及印度进口关税**

马来西亚棕榈油 7 月库存环比下滑 0.8% 低至 239 万吨, 处于近 6 个月最低位, 但仍处历史同期最高位。目前, 市场担忧去年年底干旱损及马棕油 8、9 月产量, 出口因马币汇率、印度关税存较大不确定性。关注 9 月 10 日 MPOB 月度供需报告与市场预估之间的差异。

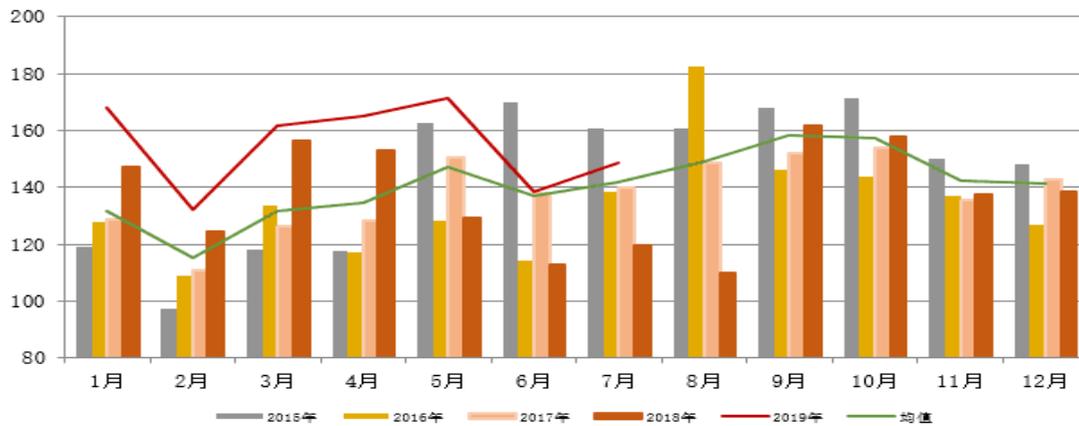
MPOB 调高国内消费增长导致月末库存下滑超预期, 7 月报告中性偏多。根据 MPOB 数据, 马来西亚棕榈油 7 月产量环比增长 15.1% 至 174 万吨; 出口环比增加 7.4% 至 149 万吨; 库存环比下滑 0.8% 至 239 万吨。

**图 11: 马来西亚棕榈油产量 (万吨)**



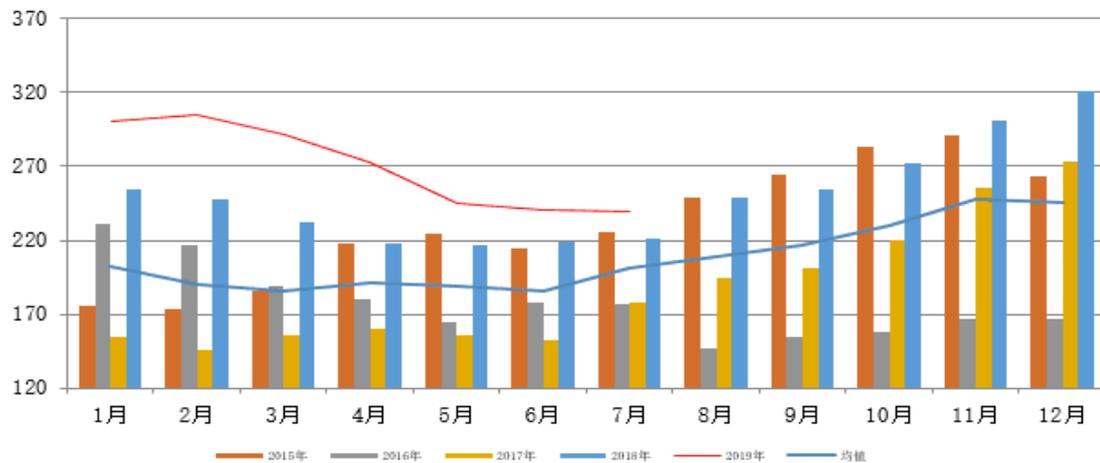
(数据来源: wind)

**图 12: 马来西亚棕榈油出口 (万吨)**



(数据来源: wind)

**图 13: 马来西亚棕榈油库存 (万吨)**



(数据来源: wind)

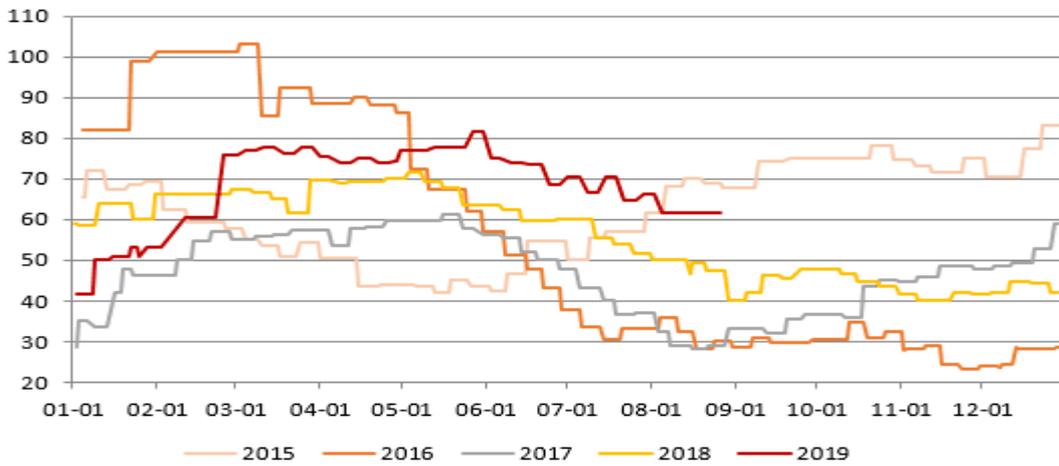
按照往年生长周期来看,马来西亚油棕树7月后一般步入增产高峰期,但是由于8月份中上旬的产量数据环比增幅有所回落,令市场联系到去年第四季度干旱对当下棕油产量的影响显现,但从产量绝对值来看,产量仍然是增加的;出口方面,马币贬值对马来棕油去库存提振效应明显,但近日印度一份政府文件中显示意欲对进口精炼棕榈油加征5%的关税,若此政策落实,马棕出口必然受到阻碍;库存方面存在较大不确定性,需看产销博弈。具体数据方面,西马南方棕油协会(SPPOMA)数据,8月1—20日马来西亚棕榈油产量环比下降4.93%,单产降7.72%,出油率增0.53%。船运调查机构ITS数据,8月1—20日期间马棕油出口量为100.54万吨,环比提高18.0%。9月日, MPOB 8月月度供需报告将出炉,届时关注报告与市场预期之间的差额。

## 2、国内棕油低位成交放量，后期库存或因高进口量而趋增

棕榈油产地库存向消费地转移持续，棕油部分 8 月到港船推迟至 9 月，国内棕油供给端增加。9 月中下旬后，双节备货趋弱，棕油出货量亦受牵连，国内库存或转增。

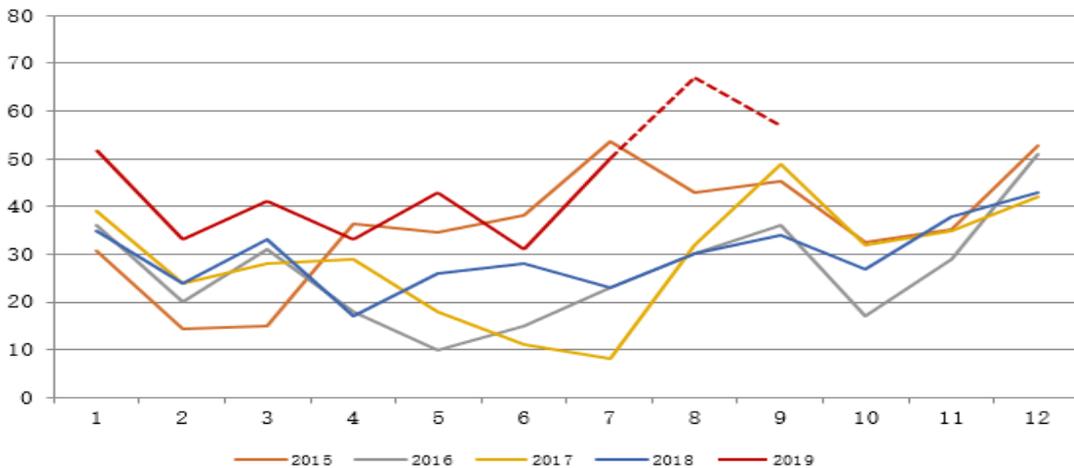
截止 8 月 26 日，全国棕榈油港口库存总量 61.8 万吨，较上月同期的 64.9 万吨减少 3.1 万吨，较去年同期的 51.50 万吨增加 30%。根据海关数据，棕榈油 7 月进口量达 50 万吨，环比增加 61%，同比增加 117%，作为对比，近五年 5 月进口均值为 28.12 万吨。根据 cofeed 数据，2019 年 9 月棕榈油进口量预计 62 万吨，10 月进口量预计 52 万吨。

**图 14: 我国棕榈油港口库存 (万吨)**



(数据来源: wind)

**图 15: 我国棕榈油进口量 (万吨)**



(数据来源: wind)

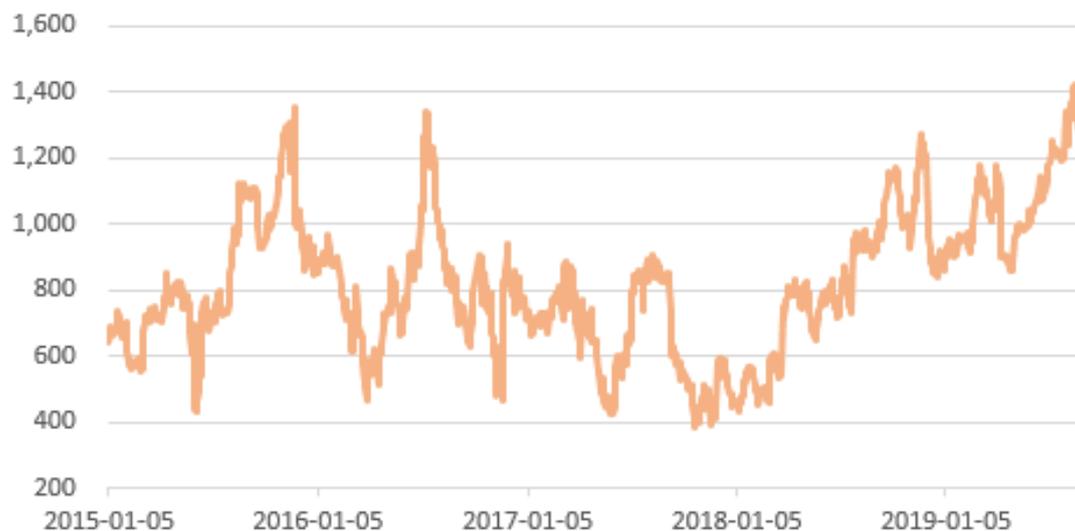
随着天气回暖，棕榈油低位成交放量，截止 8 月 23 日当月，棕榈油总成交量 19.33 万吨，较上月同期的 15.65 万吨增加 23.5%。豆棕价差方面，8 月价差冲高回落，峰值创 2019 年新高 1418 元/吨，截止 8 月 26 日，连盘豆棕价差收至 1274 元/吨，较峰值下跌 144 元/吨。

图 16: 棕榈油成交量



(数据来源: 天下粮仓)

图 17: 豆棕油价差 (元/吨)



(数据来源: wind)

图 18: 豆棕油价差 (元/吨)



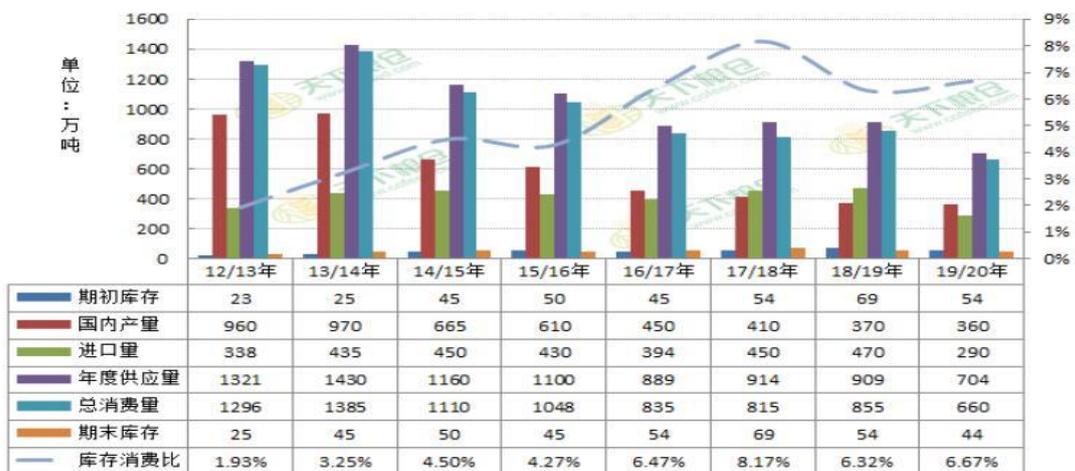
(数据来源: wind)

### (三) 菜油供应趋紧, 关注孟晚舟事件

菜油原料供应趋增、压榨量下滑, 菜油库存低位, 下游油脂备货有补库需求, 菜油供需趋紧、菜豆油价差反弹。9 月, 加拿大将再度审理孟晚舟引渡案件, 若案件走向使中加关系恶化, 那么菜籽进口渠道受阻或将成为菜油上涨的重要推手。

菜籽供应方面, 中加关系紧张, 导致国内菜籽进口受限, 而其他国家很难满足我国 400 多万吨的需求量。目前, 加拿大、澳大利亚、欧盟及乌克兰是全球菜籽主产区, 其中加拿大是全球最大的菜籽、菜油、菜粕出口国, 出口量分别占全球贸易量 70%、65%、70%。2018 年我国进口菜籽量达 472 万吨, 其中加拿大占比 94%; 进口菜油 130 万吨, 其中加拿大占比 89%。

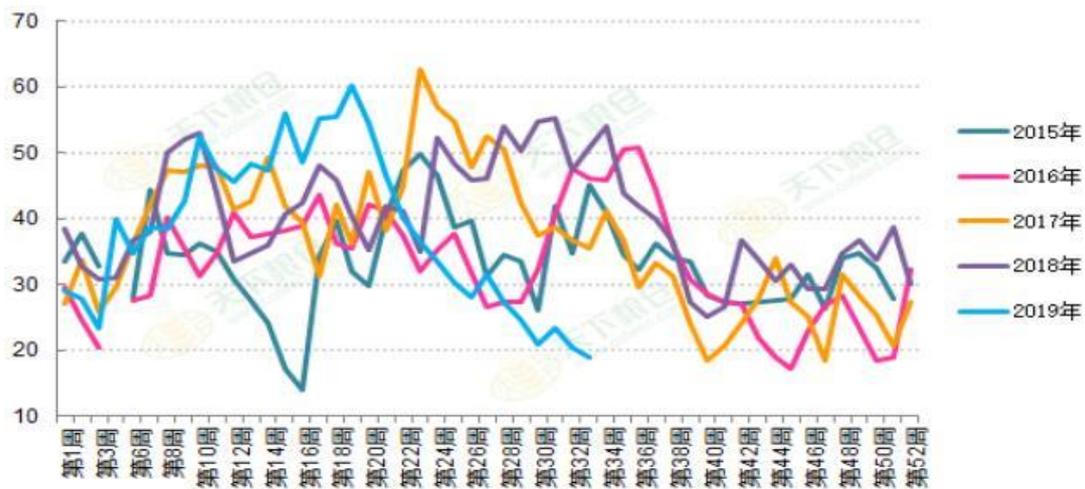
图 19: 近几年中国油菜籽供需平衡表



(数据来源: Cofeed)

截止8月23日,两广及福建地区菜籽库存下降至19万吨,较上月同期的24.6万吨减少22.76%,较去年同期的54.1万吨减少64.88%。后期到港报船方面,因中加关系紧张,菜籽进口受阻,据Cofeed,8月有一条加菜籽和1万吨澳籽到港,9月有2万吨澳籽到,但近期中国买家向欧、俄罗斯询盘明显增多。

**图 20: 两广及福建油厂菜油库存 (万吨)**



(数据来源: Cofeed)

截止8月23日,两广及福建地区菜油油厂库存下降至7.9万吨,但较上月同期的9.52万吨下降17%,较去年同期的14.89万吨减少46.94%。

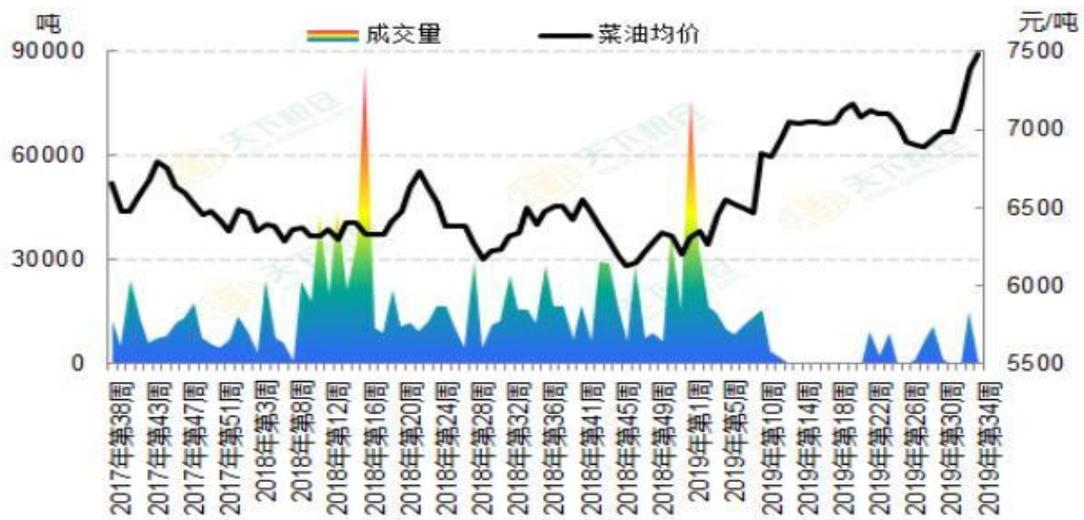
**图 21: 两广及福建油厂菜籽库存 (吨)**



(数据来源: Cofeed)

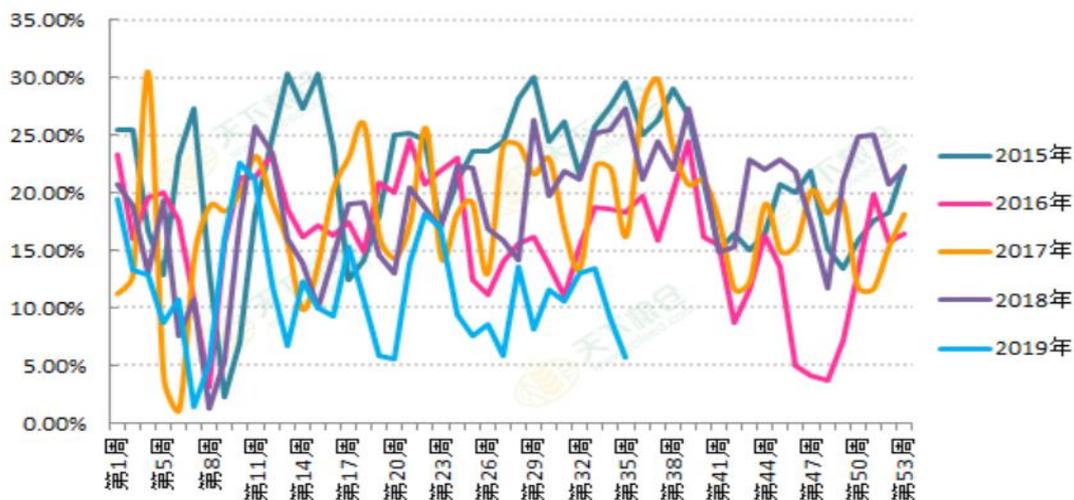
菜油采购方面，备货季有下游买家补库，菜油结束有价无市的局面，但买家入市积极性一般。截止 8 月 23 日，本月菜油成交量 1.5 万吨，年初迄今 26.08 万吨，较去年同期降达 55.07%。压榨方面，截至 8 月 26 日当周，菜籽压榨开机率 5.72%，其中国产菜籽开机率在 2.11%，沿海地区进口菜籽加工厂开机率 11.14%。近期，菜豆油价差开启低位反弹，截止 8 月 28 日，菜豆油期货价差已从 1097 元/吨上行至 1372 元/吨。

**图 22：菜油价格成交量与价格统计**



（数据来源：Cofeed）

**图 23：菜豆油价差（元/吨）**



（数据来源：Cofeed）

图 24: 菜豆油价差 (元/吨)



(数据来源: wind)

### 三、结论与策略

总结概述: 豆油外盘市场逻辑集中在晚播美豆或遭遇早霜引减产以及中美贸易谈判能否给美国库存降压; 国内, 大豆到港量庞大、油厂开机率走高, 9 月中下旬油脂备货接近尾声, 豆油去库存进程或弱化。棕榈油产地或受去年年底干旱影响拖累其产量, 出口依赖于马币汇率及印度关税; 国内棕油进口量偏高, 备货提振效应减弱后, 料库存趋增。菜油原料供应趋紧、压榨量下滑, 菜油库存低位, 下游油脂备货有补库需求, 菜油供需趋紧、菜豆油价差反弹, 关注孟晚舟审理事件。

观点及策略建议: 油脂分化, 菜油相对偏强, 连棕料宽幅震荡, 豆油上行空间或受限。豆油国内基本面支撑效应或逐步减弱, 但备货结束前不宜空, 关注美豆天气、中美贸易谈判等消息面能否带来波段性行情; 棕榈油马来产量成市场重要关注点, 国内受进口量偏高影响, 库存大概率趋增; 菜油供需趋紧, 菜油及与相关油脂间价差或持坚, 关注孟晚舟审理事件。综上, 建议 y2001 支撑 5800, 压力 6450; P2001 支撑 4650, 压力 5200; OI001 支撑 7100, 压力 7650。

## ❏ 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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。任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经倍特期货研发中心授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



### 倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	<a href="http://www.btqh.com">www.btqh.com</a>