

豆类油脂月报：中美关系缓和，利空国内市场，下游需求偏弱

月报要点

2018-7-26

梁仁方

农产品研究员

从业资格号：F3059250

电话：0571-28132638

邮箱：liangrenfang@cindasc.com

张秀峰

农产品研究员

投资咨询号：Z0011152

电话：0571-28132619

邮箱：zhangxiufeng@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市文晖路108号浙江出版物资
大厦1125室、1127室、12楼和16楼

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：www.cindaqh.com

豆类：7月美豆主产区天气有利，整体适宜种植；美国农业部7月初重新发布了数据，大豆种植面积为8000万英亩，远低于6月披露数据；巴西发布数据显示，2018年巴西大豆蛋白含量出现近四年来首次下跌；有消息称中国油厂将对380-600万吨大豆进行关税豁免，集中在美西9月船期；若取消关税，美西大豆盘面榨利高于巴西。综上所述，美豆整体种植面积减少，本月天气虽好但整体播种太晚，中美关系缓和利多美豆市场，利空国内市场。在大豆蛋白含量下跌情况下，大豆主产区播种推迟，利多美豆市场，关税豁免即将开启。**建议短期大豆站稳均线，多单择机建仓，目标点位3500点，正套买入1909合约，卖出1910合约。**

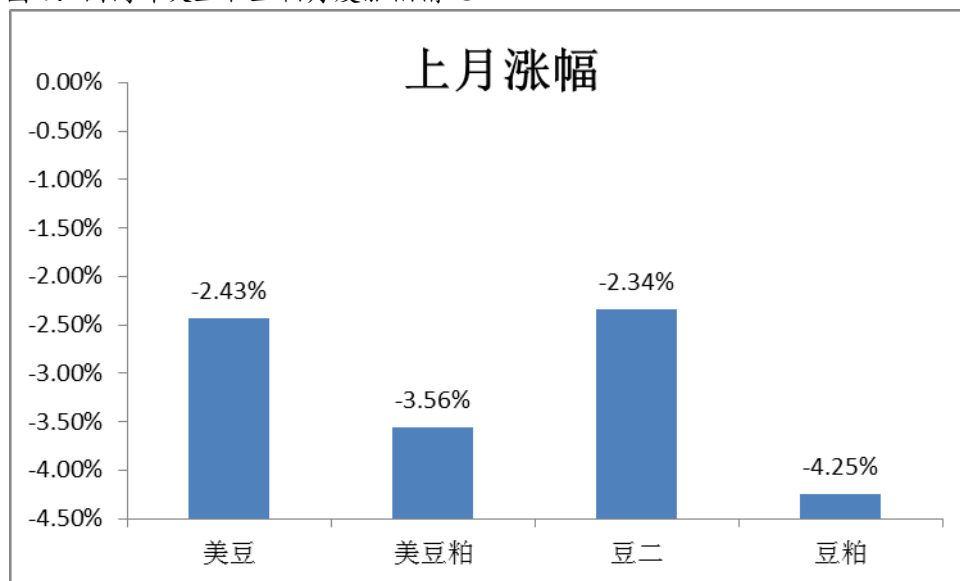
粕类：7月美豆价格整体呈波动状态，美豆粕价格从月初的306.2美分/短吨下跌到303.0美分/短吨。国内豆粕受中美贸易谈判影响，价格从2865元/吨跌到2777元/吨。油厂开机率和压榨量较上月小幅降低，库存略低于同期；同时，受“猪瘟事件”影响，下游采买需求减弱但是存在支撑。猪瘟事情持续，但是影响可见。**建议短期豆粕短期观望为主，重点关注中美贸易谈判结果、美豆生产和运输况，目标点位3000点。若站稳均线，正套可买入1909合约，卖出1910合约。中加贸易摩擦加剧，菜籽进口量较上月锐减，饲料配方改良后，菜粕作为饲料的主要原料，对豆粕的替代作用减弱，建议参考豆粕走势。**

油脂类：豆油作为大豆下游产业链产物，主要受大豆价格影响。美豆油价格从月初的28.20美分/磅上浮到28.40美分/磅，整体价格变动不大。国内月度库存较上月增长，略高于同期；整体月度消费量与上月持平，略高于同期；菜油作为菜籽下游产物，随着贸易摩擦升级，整体库存增加；棕榈油月度库存较上月增长，略高于同期；马来西亚产量截止6月20日，单产和出油率都有所下降，低于上月和同期。**建议豆油，菜油观望为主，重点关注G20中美贸易谈判和上游产业链，棕榈油关注马来西亚生产情况和天气情况。**

一、行情回顾

中美贸易谈判再次开启，此外7月USDA数据披露美国大豆不同主产区天气良好，利于生产；整体种植面积仅有8000万英亩，低于6月数据8300多万英亩，远低于同期。同时，中美贸易缓和，将有300-600万吨关税豁免大豆通过9月美西船期进入我国。此外，2018年巴西大豆蛋白含量四年来首次创新低，若关税豁免，美豆盘面压榨利润远高于巴西大豆。（数据截止7月26日）

图1：国内外大豆和豆粕月度涨幅情况



数据来源：WIND

二、中美关系缓和，进口大豆有望部分豁免；巴西大豆蛋白含量偏低

国内豆类一直处于政策行情。我国在贸易谈判之前，美国是我国大豆主要的进口国，占中国大豆消费量的80%以上。去年开始，中美进入贸易谈判环节，我国暂停从美国进口大豆，主要集中从阿根廷和巴西进口大豆。2019年5月9日美国政府宣布对从中国进口2000亿美元商品加征关税至25%，此外，国务院关税税则委员会决定，自今年6月份起对已征收关税的商品分别增加不同税率，最高征收税率为25%。

根据天下粮仓发布最新消息显示，中国政府有望对300-600万吨大豆进行关税豁免，到港船期集中在美西9月。此外，巴西大豆蛋白含量出现4年来首次下滑，若对美西大豆进行豁免，美西大豆盘面压榨利润要高于巴西大豆。美国大豆主产区近期处于天气有利状态，大豆种植情况得到改善。7月初披露的USDA种植数据，种植面积仅为8000万英亩不如6月披露数据，2019/20年度美豆减产形势一定。本月初美豆

价格出现一波强势反弹，主要还在于大豆明年产量的预期不容乐观。但是，随着 G20 会议的召开和中美关系缓和，是否有可能借机打开大豆新局面，成为接下来的焦点。

三、大豆篇

3.1 美豆出口下降

USDA 公布 7 月大豆供需报告。数据显示：美豆收割面积 8000 万英亩（上月 8460，上年 8920），单产 48.5 蒲式耳（上月 49.5，上年 51.6），产量 38.45 亿蒲式耳（上月 41.50，上年 45.44），出口 18.75 亿蒲式耳（上月 19.50，上年 17.00），压榨 21.15 亿蒲式耳（上月 21.15，上年 20.85），期末库存 7.95 亿蒲式耳（上月 10.45，上年 10.50）。美豆产量较上月明显下降，远低于此前市场预期，出口调降幅度过大，导致期末结转库存预期环比继续上升。在中美贸易摩擦不断持续的情况下，USDA 大幅下调了美豆出口数据也在情理之中。

表 1：美国大豆平衡表

SOYBEANS	2017/18	2018/19 Est.	今年 5 月	今年 6 月	同期变化
单位：百万英亩					
种植面积	90.2	89.2	84.6 *	80.0 **	-9.2
丰收面积	89.5	88.1	83.8 *	79.3 **	-8.8
单位：蒲式耳					
单位产量	49.3	51.6	49.5 *	48.5 **	-3.1
单位：百万蒲式耳					
期初库存	302	438	1070	1050	565
产量	4412	4544	4150	3845	-699
进口量	22	17	20	20	3
总供给	4735	4999	5240	4915	-84
压榨量	2055	2100	2115	2115	15
出口量	2129	1700	1950	1875	175
种子量	104	98	96	96	-2
剩余量	9	31	34	34	3
总消费	4297	3929	4195	4120	191
期末库存	438	1070	1045	795	--275
库销比	10.19%	27.23%	24.91%	19.30%	

数据来源：USDA

6月份我国大豆进口量为651.7万吨，环比上月的736万吨下行11.45%。受中美贸易谈判影响，6月份进口美国大豆量仅为146.81万吨，环比上月的169.31万吨下降13.29%。随着6月1日对大豆征收25%的税率，我们从原来的进口美国大豆更多转向巴西等南美国家。

图2：中国大豆进口情况图

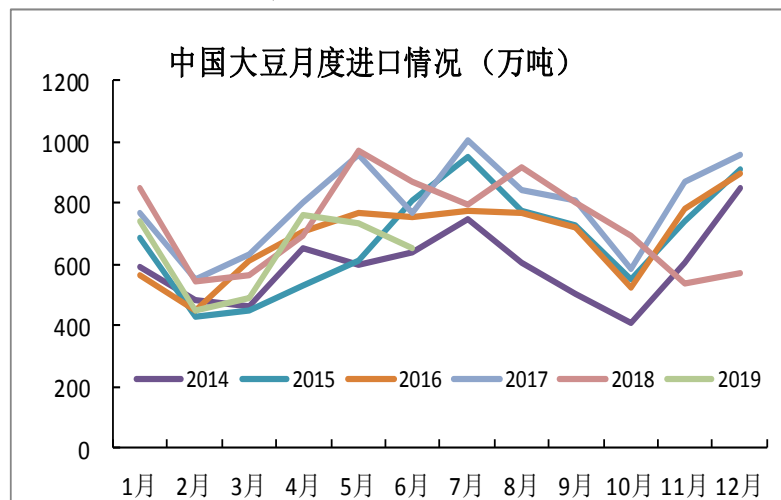
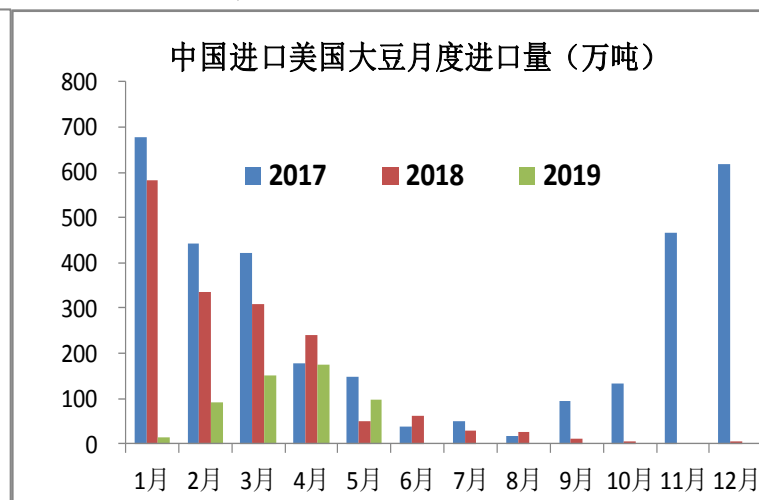


图3：中国进口美国大豆月度进口量



数据来源：天下粮仓

3.2 巴西大豆出口增幅明显

USDA 公布7月大豆供需报告。数据显示：巴西大豆产量123百万吨（上月123，上年117），出口75百万吨（上月75，上年78.5），压榨43.75百万吨（上月43.75，上年42.7），期末库存27.7百万吨（上月27.7，上年26）。巴西大豆蛋白含量首次下降，整体产量较去年有所增加，但增幅有限；出口量略低于去年同期，具体还得视中美贸易谈判而定；压榨量较去年有所增加，产量增加因而导致库存也有所增加。在中美贸易摩擦不断持续的情况下，巴西大豆代替美国大豆成为世界最大大豆供应商。

表 2：巴西大豆平衡表（单位：百万公吨）

SOYBEANS	2018/19Est.	今年 6 月	今年 7 月	同期变化
期初库存	32.7	26	26	-6.70
产量	117	123	123	6.00
进口量	0.15	0.2	0.2	0.05
压榨量	42.7	43.75	43.75	1.05
出口量	78.5	75	75	-3.5
国内消费量	45.35	46.5	46.5	1.15
期末库存	26	27.7	27.7	1.70
库销比	57.33%	59.57%	59.57%	

数据来源：ABIOVE

5 月，我国进口巴西大豆 630.25 万吨，较 4 月的 578.57 万吨增长 51.68 万吨，增幅超过 8.93%；4 月份我国大豆整体进口量为 736 万吨，较 4 月的 764 万吨减少 38 万吨，降幅 4.97%。今年我国大豆整体进口量为 3176 万吨，其中巴西大豆进口量为 2180.08 万吨，占比 68.64%，相比去年同期的 54.40%，增加了 14.24%，成为我国最大的大豆供应商。

图 4：中国进口巴西大豆月度进口情况图

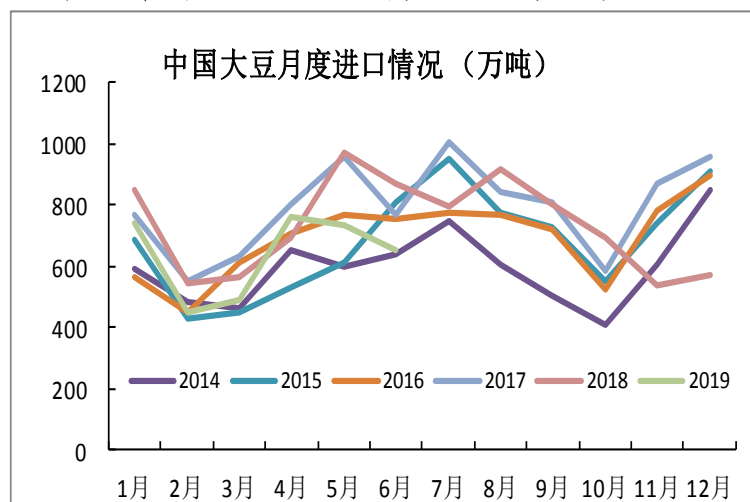
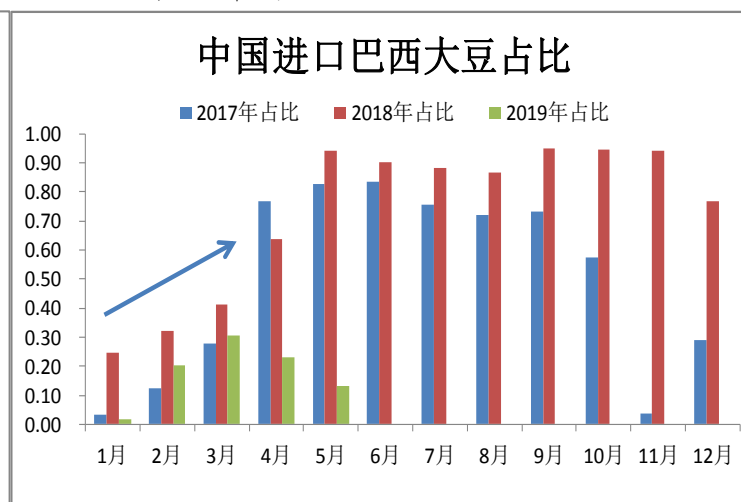


图 5：中国进口巴西大豆占比



数据来源：天下粮仓

四、豆粕篇—大豆供给整体形势已定，下游豆粕需求有所支撑

7月美国大豆主产区天气稳定，但大豆播种整体推迟，故而导致大豆单产和种植面积减少，影响大豆供应量。阿根廷工人6月中举行罢工，紧接着6月末巴西工人发生罢工，主要谷物进出口港口暂停运作；巴西大豆现货价格走低，农民卖货积极性很高。

图 6：油厂大豆周度压榨情况（万吨）

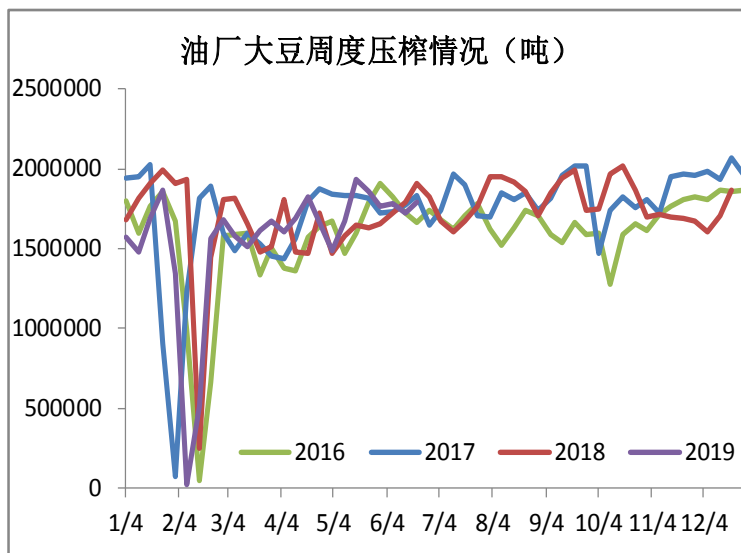


图 7：油厂周度开机率

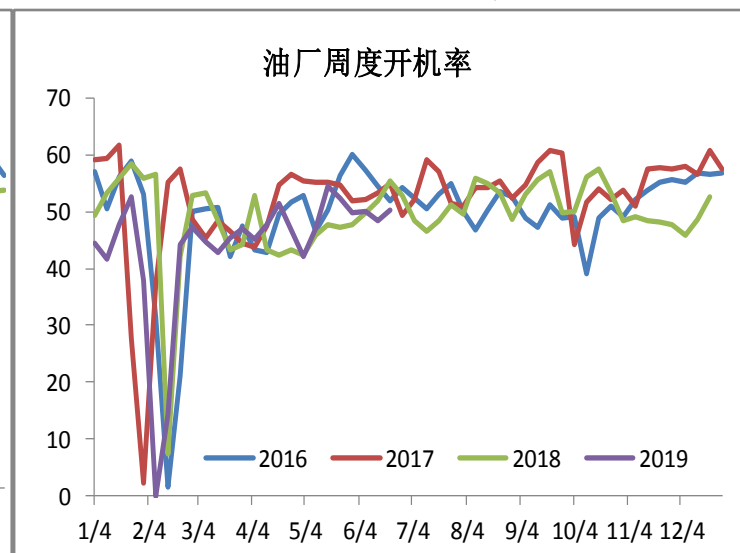


图 8：豆粕周度产量（万吨）

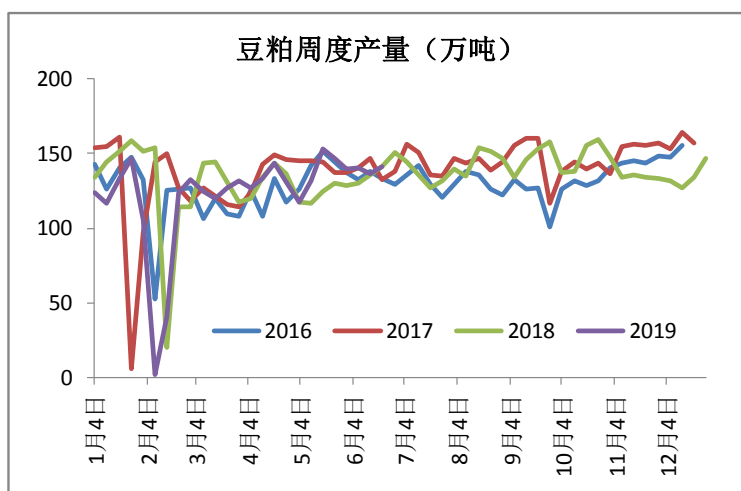


图 9：豆粕周度消费量（万吨）

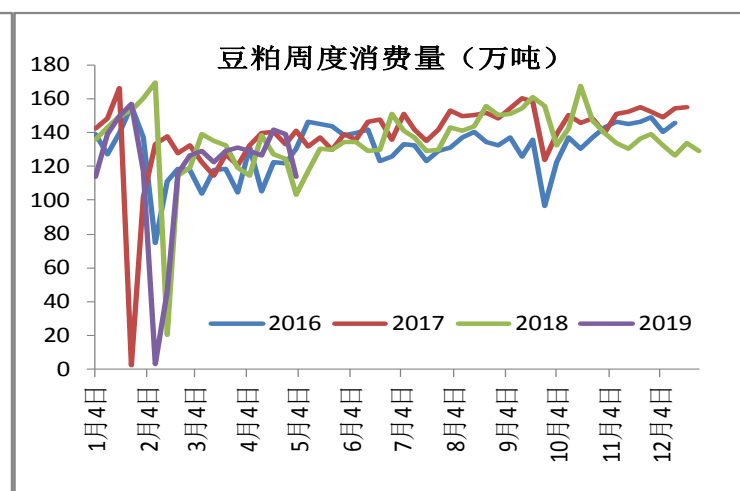
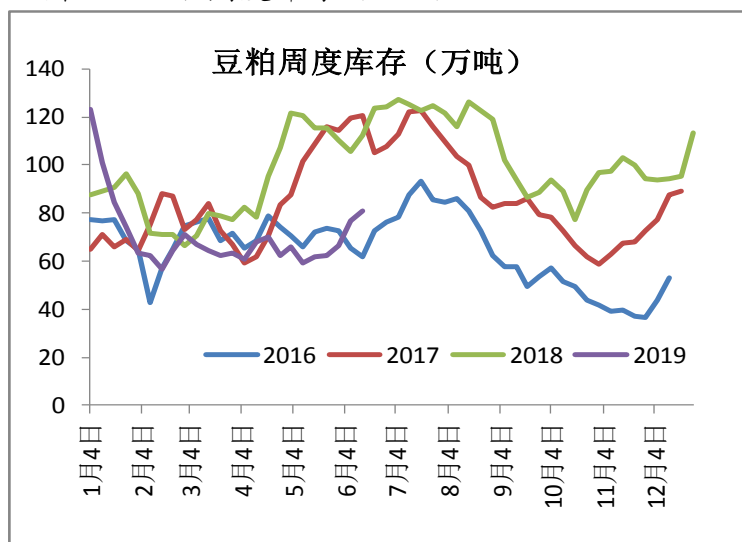


图 10：豆粕周度库存（万吨）



数据来源：天下粮仓

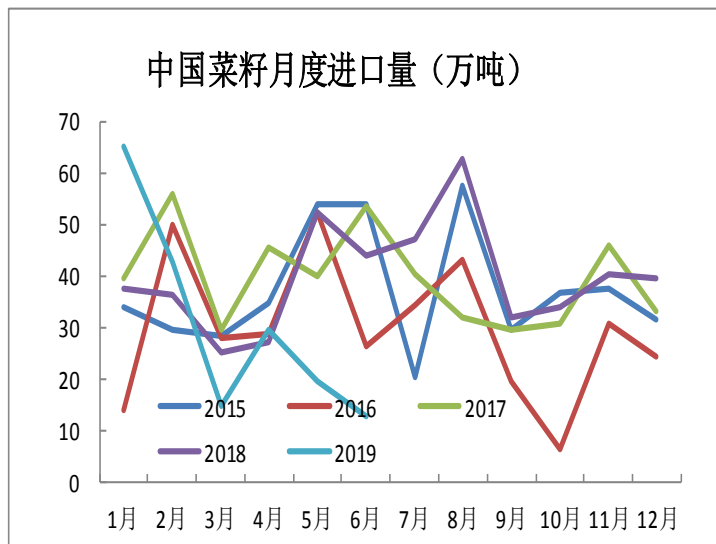
7月以来，豆粕整体采买需求有所下滑，但是需求支撑还在。豆粕月度产量630万吨左右，较上月相差不大；豆粕月度消费量超过600万吨，较上月的711万吨减少50多万吨，跌幅接近8个点；豆粕月度库存85万吨左右，较上月的89万吨没有明显变化。近期属于养殖业发展的重要季节，下游采买需求支撑；“非洲猪瘟”持续，但影响可见。

五、菜粕篇

跟踪情况来看，中加贸易摩擦增加，菜籽6月到港12.50万吨，较5月到港减少7.1万吨，跌幅接近36.48%；原材料供应暂时充裕。需求端，整体菜籽油厂开机率略微下行，压榨量小幅减少，导致上周两广福建地区菜粕库存小幅下降，目前菜粕库存处于近期高位。此前，海关消息，允许印度菜籽粕进口，菜粕供给端仍有保障。后期重点关注加拿大进口量。

图 11：中国菜籽月度进口量

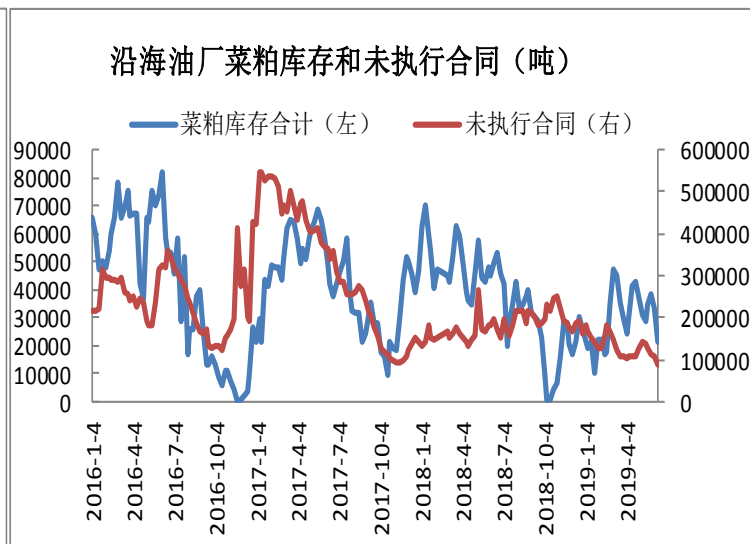
单位：万吨



资料来源：中国海关 信达期货研发中心

图 12：沿海地区菜粕库存和未执行合同

单位：万吨



资料来源：WIND 信达期货研发中心

图 13：江苏豆菜粕单位蛋白价差

单位：元/吨



资料来源：WIND 信达期货研发中心

六、豆油和菜油

根据天下粮仓发布数据来看，7月豆油整体库存较上月偏高，与同期持平；豆油月度产量较上月小幅增长，与同期持平。豆油作为产业链下游产物，重点关注上游大豆生产情况；菜油作为菜籽产业链下游产物，重点关注中加贸易进口情况。

图 14：国内油厂豆油周度库存

单位：万吨

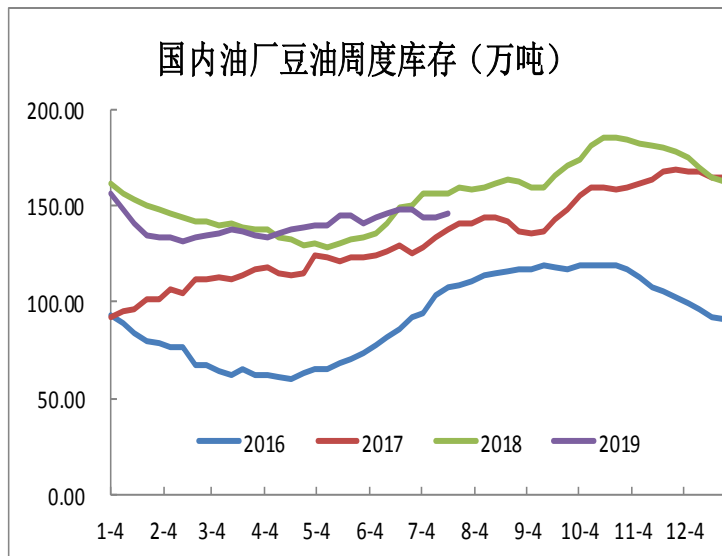


图 15：沿海地区豆油周度产量

单位：万吨

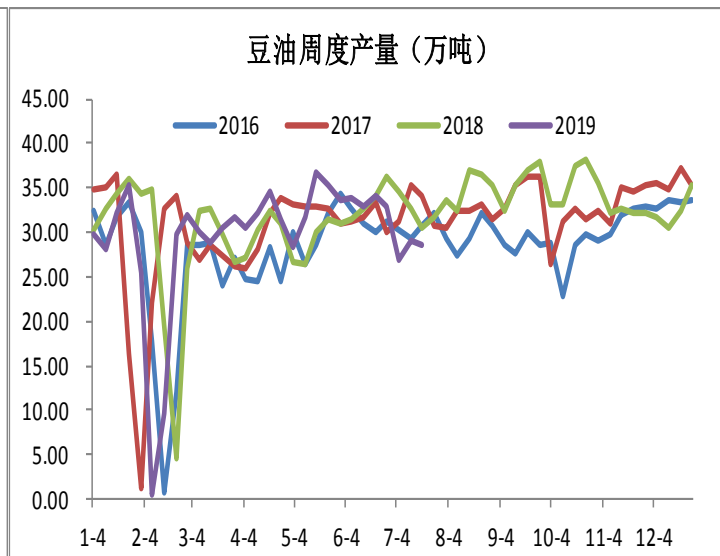
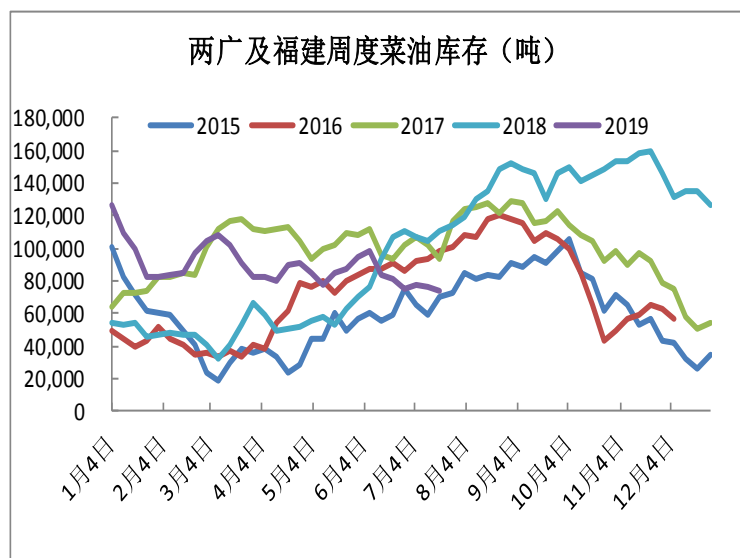


图 16：两广及福建周度菜油库存

单位：万吨



七、棕榈油

马来西亚棕榈油7月产量较上月有明显上升，截至本月25日，单产增20.96%，出油率增0.23%。接下来重点关注马来西亚天气情况，根据美国气象局发布报告，今年夏季可能会发生厄尔尼诺现象。

图 14: 国内油厂豆油周度库存

单位: 万吨

图 15: 沿海地区豆油周度产量

单位: 万吨

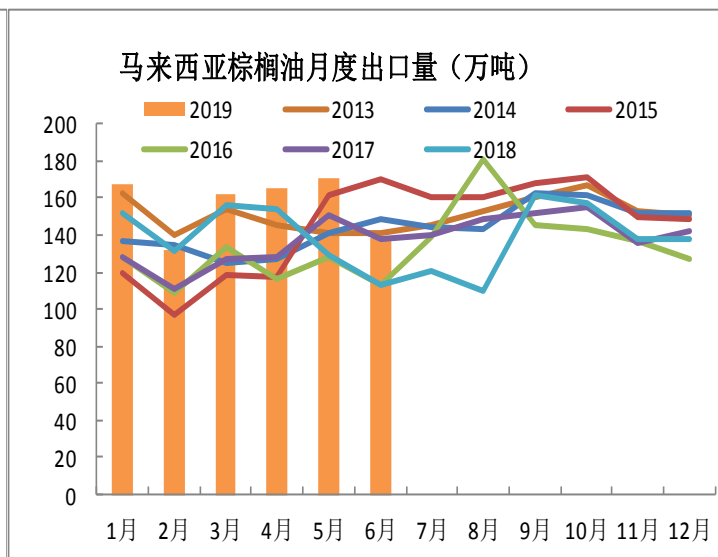
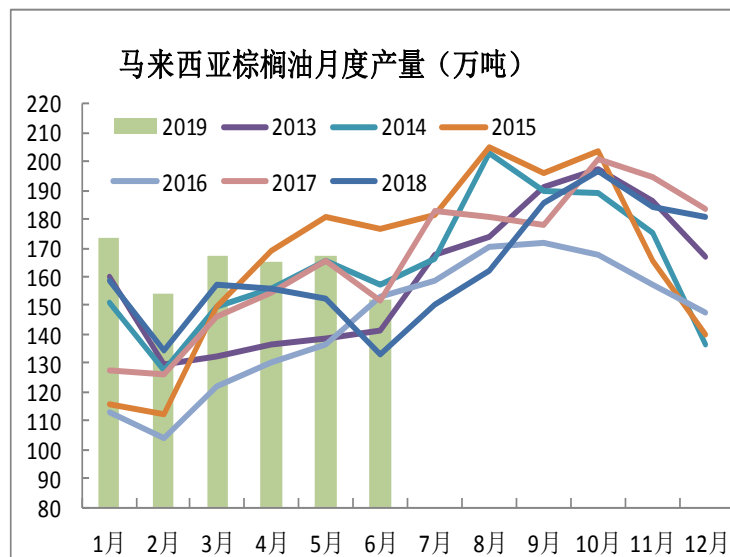
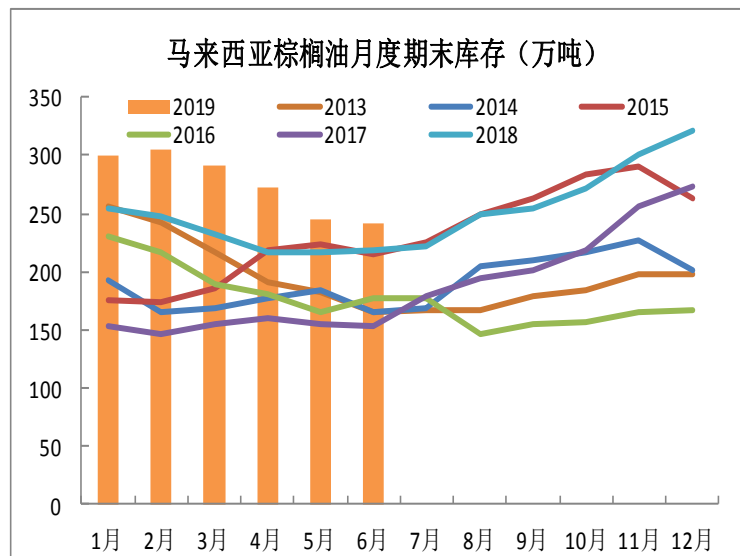
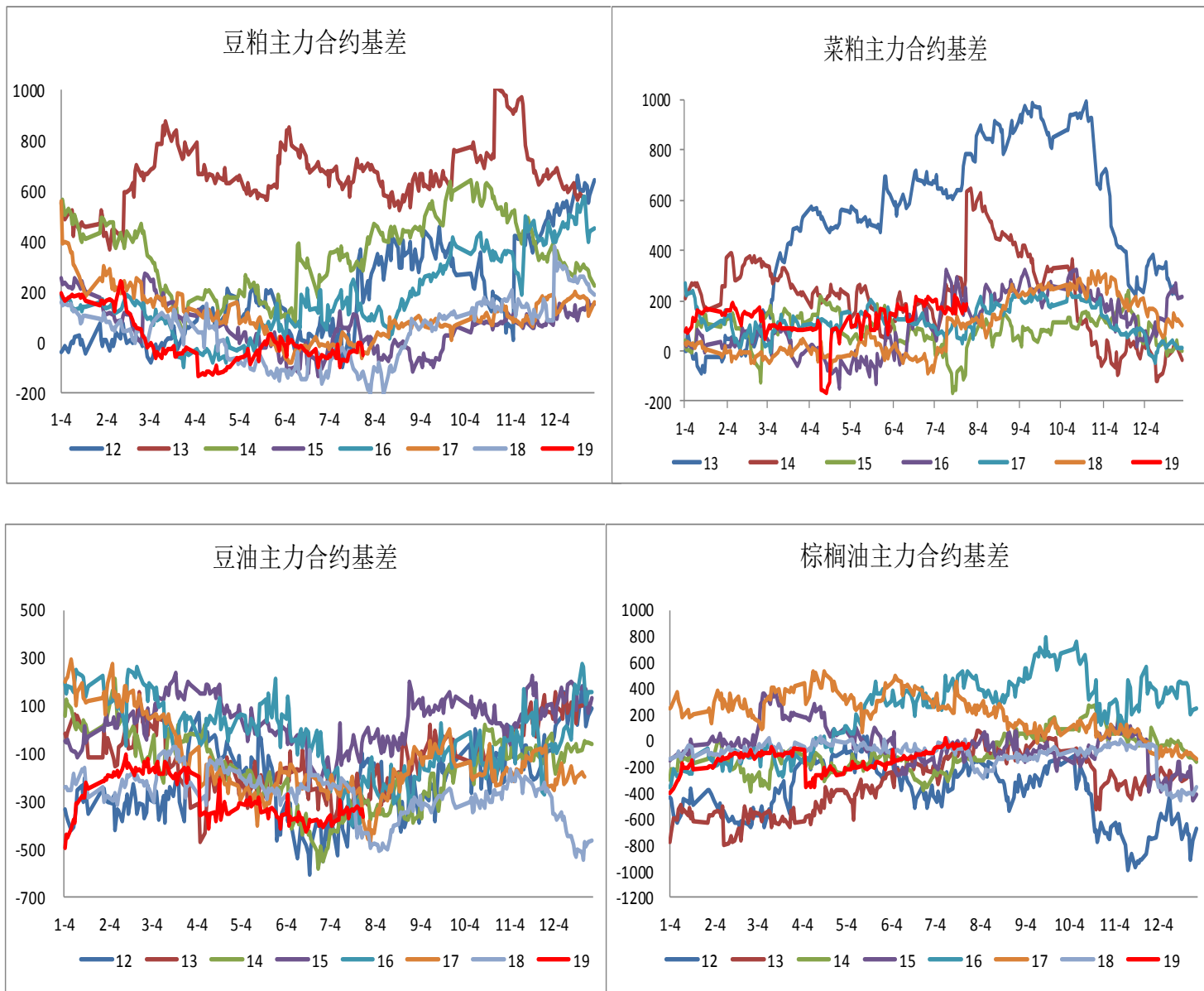


图 16: 两广及福建周度菜油库存

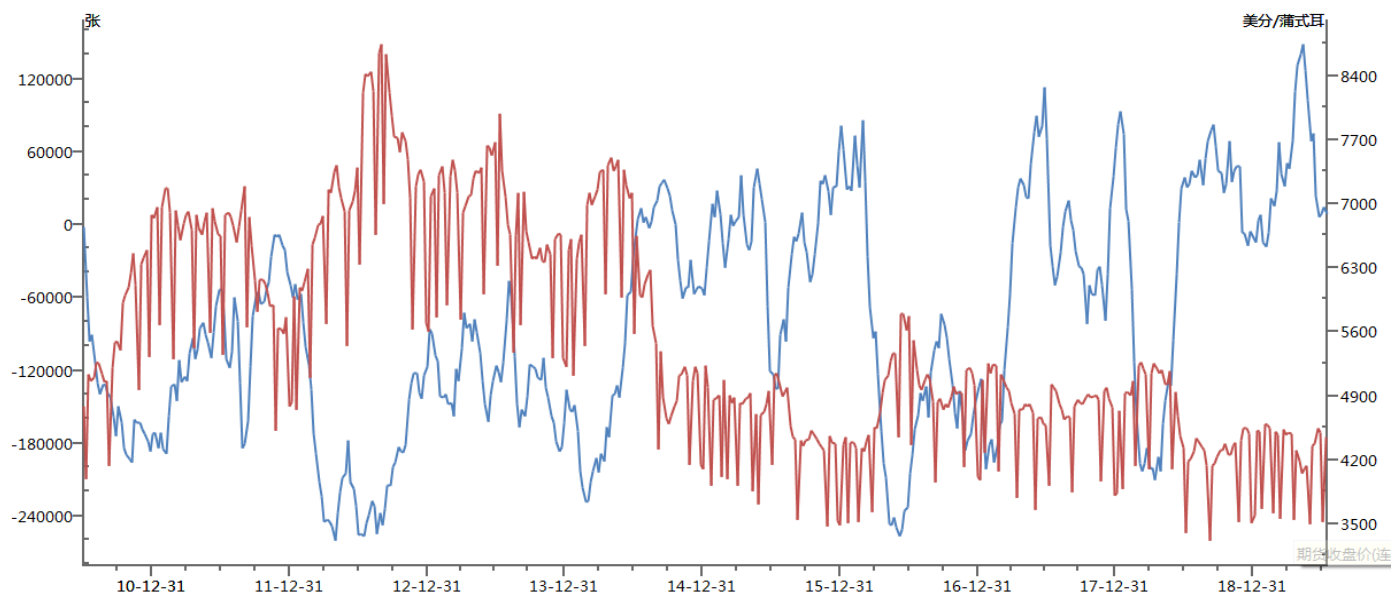
单位: 万吨



八、基差



九、基金持仓



根据 CFTC 持仓报告显示：截至 7 月 18 日基金净空头持仓 CFTC 基金净空单为 0.97 万张，环比上周基金净空单 1.49 万张减持 0.52 万张，降幅 34.90%。美豆盘面价格 7 月变化不大，重点关注中美贸易谈判。

九、后市展望

首先，中美贸易最近缓和，大豆豁免政策即将执行。同时，我国大豆进口国家依然是阿根廷和巴西。上述国家丰产已确定，中长期国际大豆供应充足。其次，豆粕主要受养殖行业季节影响，猪瘟影响还在，但是下游豆粕需求支撑还在；同时豆粕库存略高于同期，菜粕和豆粕比较类似，库存偏高，短期建议站稳均线，看空策略不变。最后，豆油和菜油整体库存略高于同期，棕榈油价格多年处于低点，但是库存整体处于近几年高位，长期看空。后面继续中美贸易谈判，以及关税豁免政策。

公司简介

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本5亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。

公司总部设在杭州，下设20家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建6家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、宁波、绍兴、临安、萧山、余杭14家营业部，公司将合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

雄厚金融央企背景

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司是经国务院批准，由财政部采取独家发起的方式，将原中国信达资产管理公司整体改制而成立，注册资本362.57亿元人民币。

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于1999年4月19日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资100亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010年6月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012年4月，首家引进战略投资者，注册资本365.57亿元人民币。2013年12月12日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

信达资产拥有全牌照金融服务平台



全国分支机构

- 金华分公司 浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810 (咨询电话: 0579-82300876)
- 台州分公司 台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室 (咨询电话: 0576-82921160)
- 深圳分公司 深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A (咨询电话: 0755-83739066)
- 苏州分公司 苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室 (咨询电话: 0512-62732060)
- 四川分公司 成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号 (咨询电话: 028-85597078)
- 福建分公司 厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元 (咨询电话: 0592-5150160)
- 北京营业部 北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室 (咨询电话: 010-64101771)
- 上海营业部 上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座 (咨询电话: 021-58307723)
- 广州营业部 广州市天河区体育西路 189 号 20A2 (咨询电话: 020-89814589)
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层 (咨询电话: 024-31061955)
- 哈尔滨营业部 黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号 (咨询电话: 0451-87222486)
- 石家庄营业部 河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层 (咨询电话: 0311-89691960)
- 大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2408 房间
(咨询电话: 0411-84807776)
- 乐清营业部 温州市乐清市双雁路 432 号七楼 (咨询电话: 0577-27868777)
- 富阳营业部 浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室 (咨询电话: 0571-23255888)
- 宁波营业部 宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室 (咨询电话: 0574-28839988)
- 绍兴营业部 绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403 (咨询电话: 0575-88122652)
- 临安营业部 浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼 (咨询电话: 0571-63708180)
- 萧山营业部 浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室 (咨询电话: 0571-82752636)
- 余杭营业部 浙江省杭州市余杭区南苑街道永安大厦 1702-2 室 (咨询电话: 0571-88797516)

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，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情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。