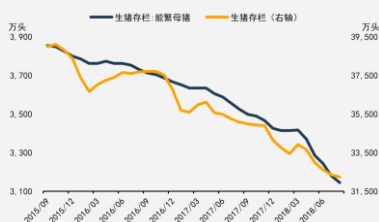



 板块  油脂

生猪存栏下滑:



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师: 范国和

电话: 021-68770062

邮箱: fanguohe@qhfc.com.net

从业资格号: F3037508

期货分析师: 张蕾

电话: 021-68770057

邮箱: zhanglei@qhfc.com.net

从业资格号: F3033523

投资咨询号: Z0012812

## 调整配方 蛋白粕 强势节奏或放缓

### 报告摘要

- 中期来看,国内油料市场尤其受到贸易战影响,大豆供给短缺担忧加重。
  - 加拿大、欧盟和澳大利亚油菜籽减产较大,造成全球油菜籽供需趋紧,均有望加剧我国菜籽进口竞争压力,同时,国内油菜籽种植面积亦面临持续下降的压力。
  - 中国饲料协会近日发布关于猪料、鸡料标准公开征求意见的通知,拟将对粗蛋白质、总磷增设上限值。根据测算,猪料蛋白指标平均约下降 2%,以猪料全年产量来算,豆粕消费预计下降 800 万吨,折合约千万吨的大豆消耗,这有望明显缓解贸易战令进口下滑的担忧。
  - 生猪市场疫情不断扩展,或将影响补栏情绪及饲料需求。
- 油料供给隐忧奠定涨势基调
  - 饲料配方调整及疫情或将抑制节奏

近期蛋白粕市场持续强势，豆粕 1901 合约自 8 月底回踩 3024 元/吨后一路上涨，最新徘徊于 3500 元/吨附近，同时，菜粕亦从 2311 元/吨大幅升至 2600 元/吨左右。这主要受三大因素支持，一是美豆企稳反弹，二是油料来源担忧，三是蛋白粕高库存压力释放。展望后市，在贸易战背景下，预期升势格局难改，但节奏或将有所放缓。

## 一、油料供给隐忧奠定涨势基调

短期而言，因降水影响，近期美豆收割率偏低，小幅影响丰产预期，支撑了国际市场乐观情绪。根据美国农业部报告，截至 2018 年 9 月 30 日当周，美豆收割率为 23%，虽高于去年同期及五年均值 20%的水平，但低于市场预估的 27%。

中期来看，国内油料市场尤其受到贸易战影响，大豆供给短缺担忧加重。节假日期间，彭斯演说进一步强化了中美贸易战持续甚至升级的预期，预示着在巴西大豆供应基本结束的 11 月份之后，即 11 月至明年 1 月国内大豆供应将趋紧，而往年这段时间往往是中国进口美国大豆的高峰期。据统计，迄今美国对我国售出但尚未装船的 2018/19 年度大豆数量仅为 119.9 万吨，大幅低于去年同期的 807.9 万吨，显示中国进口美国大豆从量上已经大幅缩减。而从总进口来看，9 月份国内大豆实际到港量 742 万吨，环比已经下降 13.8%，10-12 月更预计分别仅为 639 万吨、590 万吨、550 万吨，1 月份则可能仅有 260 万吨。

此外，油菜籽同样面临供给问题。10 月份以来，加拿大油菜籽主产省份降水偏多，油菜籽收割进度落后于去年同期。据阿尔伯塔省 10 月 5 日报告，截止当周油菜籽收割进度仅为 20%，远低于正常年份。世界农业气象监测机构数据则显示，未来两周加拿大油菜籽主产区降水偏多，或将继续阻碍加菜籽收割。加拿大谷物协会数据亦显示，2018/19 年度加拿大第 9 周油菜籽商业库存量为 104.24 万吨，同比下降 18.92%，出口量 25.88 万吨，同比下降 23.52%，2018/19 年度累计出口 121.02 万吨，同比减少 13.38%。另外，欧盟和澳大利亚油菜籽亦减产较大，造成全球油菜籽供需趋紧，均有望加剧我国菜籽进口竞争压力，同时，国内油菜籽种植面积亦面临持续下降的压力。

## 二、饲料配方调整及疫情或将抑制节奏

首先，前期豆粕库存连续大幅从 135.5 万吨大降至 87.52 万吨，高库存担忧快速释放，也是行情驱动力之一。但是，库存下降不排除下游养殖基于短缺预期而提前集中备货的可能，未来库存去化节奏或将放缓。

其次，为了应对贸易战可能引发饲料资源短缺的影响，在此前设定下限的基础上，中国饲料协会近日发布关于猪料、鸡料标准公开征求意见的通知，拟将对粗蛋白质、总磷增设上限值。具体来看，生猪配合料中粗蛋白含量已降至不足 20%，仔猪中最高不超过 20%，育肥猪中不超过 16%，低值可达 10%。根据测算，猪料蛋白指标平均约下降 2%，以猪料全年产量来算，豆粕消费预计下降 800 万吨，折合约千万吨的大豆消耗，这有望明显缓解贸易战令进口下滑的担忧。因此，配方调整及具体实施进度值得市场积极关注。

再次，生猪市场疫情不断扩展，或将持续影响补栏情绪及饲料需求。非洲猪瘟已经持续逾两月，发生逾 20 例，目前尚无明确进展，但已经引发部分地区猪价的大跌。雪上加霜的是，猪瘟之外，口蹄疫再现，根据农业农村部新闻办公室 9 月 30 日发布，广东、云南调往重庆的猪发生了 O 型口蹄疫疫情。据预计，10 月至 11 月口蹄疫压力仍大。疫情连连爆发，势必将影响养殖利润，亦不利于下游需求。

## 免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

## 关于我们

**总部地址：**深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

**邮政编码：**518052

**全国统一客服电话：**400-686-9368

**网址：**<http://www.qhfc.com>