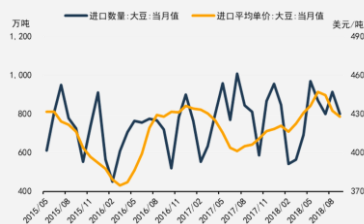



 板块  油脂油料

大豆进口下降：


**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

## 豆油库存压力增加 中期供需格局或改善

### 报告摘要

- 大豆压榨产能利用率大幅升至 56.2%，较上周增长 6.28 个百分点。豆油港口库存高达 162 万吨，突破了前五年 140 万吨的高位。
  - 10-12 月大豆到港量分别仅为 690 万吨、590 万吨、550 万吨，1 月份则可能仅有 260 万吨。据此测算，四季度大豆进口同比下降 17.4%，2018 年则同比下降 5.88%。
  - 四季度天气转凉，油脂消费预期将增加。国际原油价格大涨带动生物柴油消费增长，亦将进一步改善全球豆油的供需格局，进而给国内豆油带来正面影响。
- 短期库存压力增加
  - 大豆供给存隐忧
  - 豆油需求或逐步复苏

今年以来，豆油期货市场总体呈现窄幅震荡格局。不过，6月中旬以后，因为港口库存大增逾五成，价格重心有所下移，从此前 6000 元/吨左右降至 5800 元/吨左右。1901 合约震荡区间在 5600 至 6000 元/吨之间，目前则徘徊于 5800 元/吨左右。

## 一、短期库存压力增加

在国庆期间停工增多后，近两周国内油厂开机率开始提升，尤其是 10 月 13 日至 19 日，大豆压榨产能利用率已大幅升至 56.2%，较上周增长 6.28 百分点。短期而言，高开机率预期仍会维持。首先，油厂压榨利润升至高位。9 月中旬以前，进口大豆压榨利润尚仅为 150 元/吨左右，但此后快速升至目前的 300 元/吨以上。其次，非洲猪瘟疫情蔓延令生猪禁运区域扩大，生猪出栏受阻，9 月份生猪存栏扭转跌势，环比增加 258 万头至 3.25 亿头。而且，预计大猪占比趋高，饲料消费更多，豆粕消费短期增加。此外，为了规避大豆短缺风险，部分饲料加工厂提前集中备货亦带动了近期豆粕的成交。

豆粕的旺销预期仍将支持油厂维持高开机率，继续加大豆油库存压力。目前，豆油港口库存已经高达 162 万吨，突破了前五年 140 万吨的高位。同时，豆油注册仓单与持仓亦处于高位。截至上周五，豆油仓单达 4.12 万张，较去年同期的 2.84 万张增加 45.15%。

## 二、大豆供给存隐忧

中期来看，国内油料市场尤其是大豆或受到贸易战影响，供给短缺担忧加重。由于中美短期协商达成协议的概率很低，预计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，往年这段时间往往是中国进口美国大豆的高峰期。根据统计，截至 10 月 11 日当周，美国对华大豆出口销售总量同比减少 91.6%，维持在 90%以上的高位。截止当日，2018/19 年度（始于 9 月 1 日）美国对中华大豆出口装船量仅为 20.2 万吨，低于上年同期的 465.9 万吨。此外，迄今美国已对中国售出但尚未装船的 2018/19 年度大豆数量为 88.5 万吨，去年同期高达 820.3 万吨。而从总进口来看，9 月份中国大豆进口 801 万

吨，环比已经下降 12.5%。据预计，10-12 月大豆到港量分别仅为 690 万吨、590 万吨、550 万吨，1 月份则可能仅有 260 万吨。据此测算，四季度大豆进口同比 下降 17.4%，2018 年则同比下降 5.88%。

### 三、豆油需求或逐步复苏

下游需求方面，9 月份，国内豆油消费 143 万吨，较去年同期增加 3.6%，较 五年均值增加 17.2%。1-9 月累积消费则为 1206 万吨，较去年同期增加 6.4%， 虽略低于前五年 7.5% 的平均增速，但远高于同期的产量增速。

从消费特征来看，四季度天气转凉，油脂消费预期将增加，尤其到 11—12 月， 下游将为春节而提前备货。而且，棕榈油还将因熔点低而无法勾兑，在油脂品种 中的竞争力减弱，部分替代需求或转向豆油。目前，盘面上豆油与棕榈油的价差 为 1000 元/吨左右，处于中等偏下区间，盘面上豆油与菜油的价差则约-900 元 /吨左右，为偏低位置，历史平均为-496 元/吨。

还值得一提的是，国际原油价格大涨亦带动生物柴油消费增长。根据油世界资 料，2018 年 1-8 月巴西生物柴油产量接近 300 万吨，同比增长 25%，主要是豆 油等原料用量大增。此外，7 月份美国生物柴油产量亦达 1.63 亿加仑，较 6 月 产量高 700 万加仑，其中豆油仍是最大的原料。由于国际地缘政治紧张、伊朗原 油禁运等因素，原油价格预期仍将持续高位甚或上涨，进而刺激生物柴油消费， 亦将进一步改善全球豆油的供需格局，进而给国内豆油带来正面影响。

## 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>