

疫病和原油双重冲击下 菜系的投资机会

【产业服务中心饲料养殖产业链】

韦 蕾 执业编号：F0244258 投资咨询号：Z0011781

目录

- 01 菜系行情回顾**
- 02 菜粕投资机会**
- 03 菜油投资机会**

01

菜系行情回顾

菜粕09日线走势



菜油09日线走势



02

菜粕投资机会

宏观：国际金融市场跨市场恐慌性下跌，全球的实体经济运行受到了严重破坏。

供应：短期海外疫情恶化及防控措施升级会加大油料供应担忧，令市场波动加剧。

需求：各国加强外出管控、原油暴跌，冲击油脂食用及生柴需求。国内疫病好转，湖北正在复工，油脂油料需求逐步恢复。



全球疫情

已有疫情国家189

现有确诊583392，累计确诊784835

死亡37168，治愈164275

地区	现有确诊	累计确诊	死亡	治愈
欧洲	331330	415768	26518	57920✓
北美洲	166241	175946	3319	6386✓
亚洲	64283	169567	6872	98412✓
南美洲	11857	12485	267	361^
巴西	4382	4661	159	120
智利	2285	2449	8	156
厄瓜多尔	1929	1966	34	3
秘鲁	912	950	24	14
阿根廷	890	966	24	52

02 基本面情况——菜籽供应偏紧，关注中加贸易政策

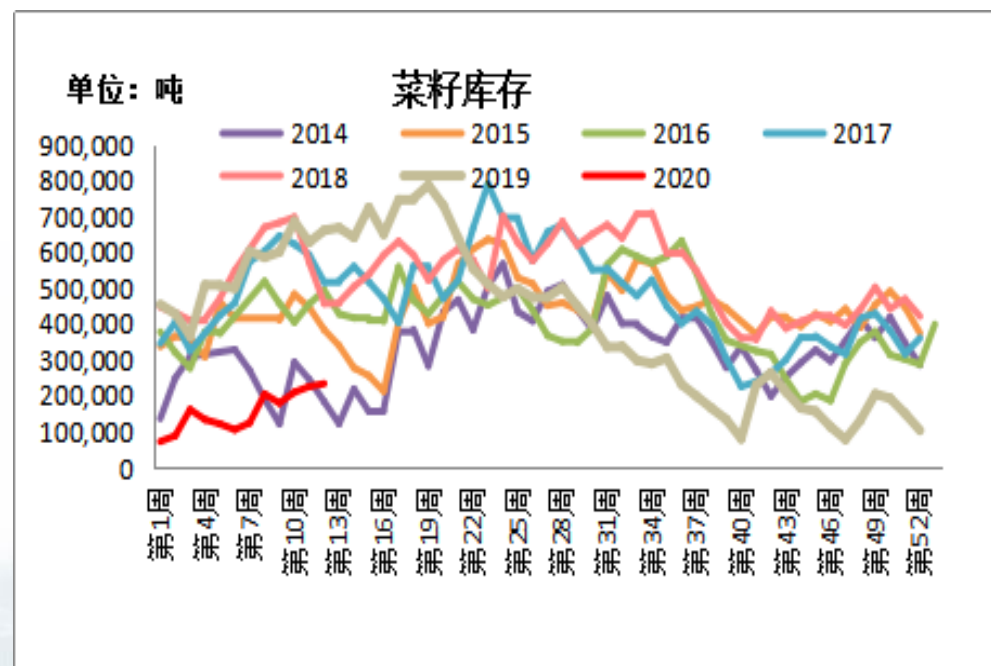
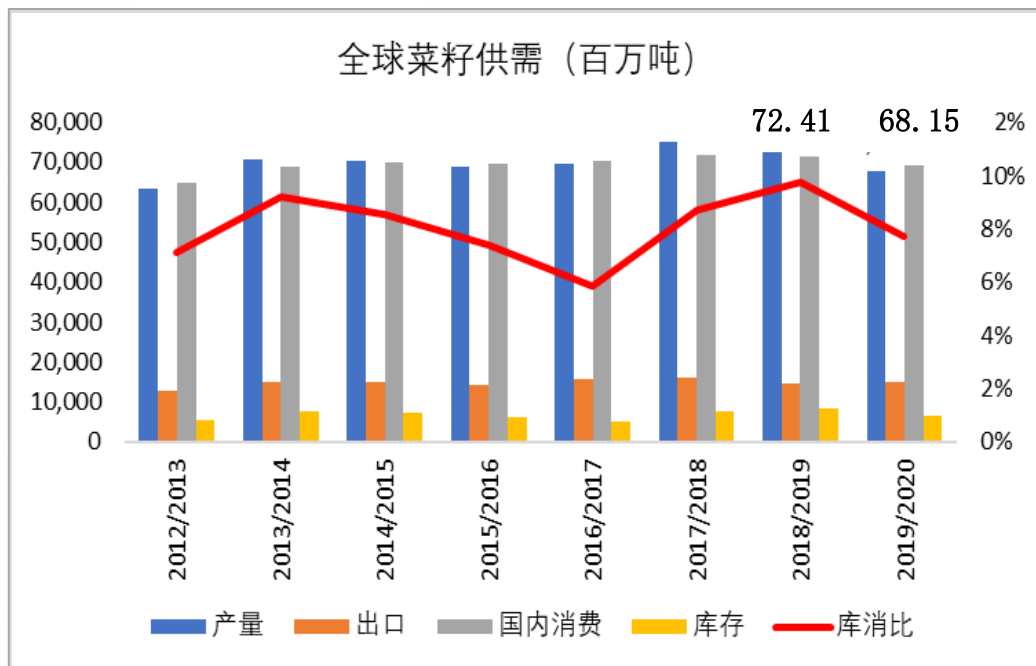
长江证券
CHANGJIANG SECURITIES

供应端：

全球菜籽供需偏紧，欧盟、加拿大、印度、澳大利亚四个主国产量下降，2019/20全球菜籽库消比走低。

国内菜籽供应偏紧。国产菜籽产量处于300万吨左右低位水平，尽管进口榨利高，但中加关系未缓和，买船较往年降很多，2019年我国进口菜籽273.74万吨，较上年同期降42.56%降200万吨。2020年1-2月进口油菜籽42.38万吨，较去年同期大幅下降60.7%，油厂菜籽、菜粕库存维持低位，不过中加贸易政策需关注。

（今天海关和加拿大农业部电话会议，有传菜籽只要杂质在1%以内就可以进口）

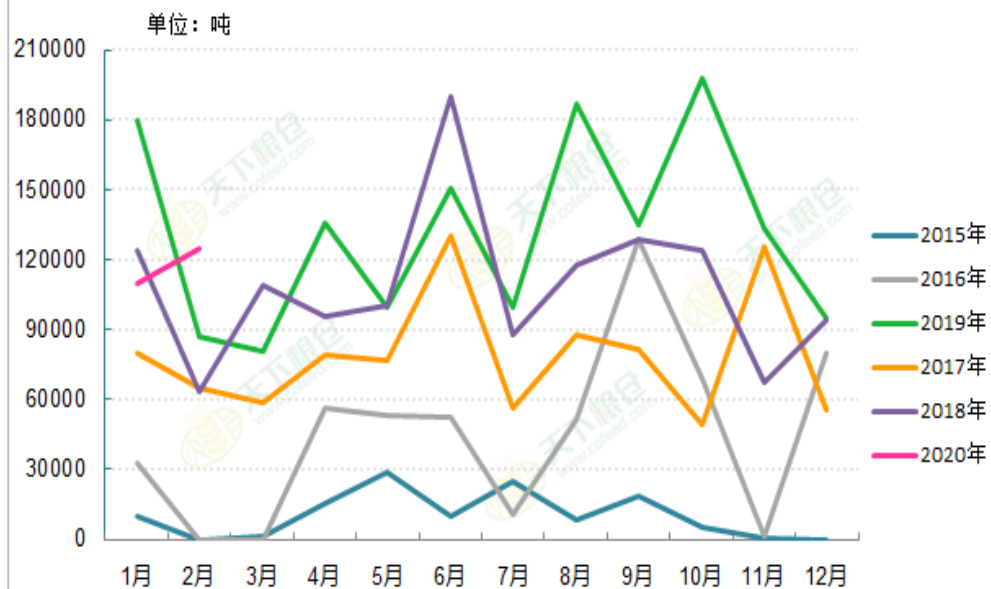


供应端：

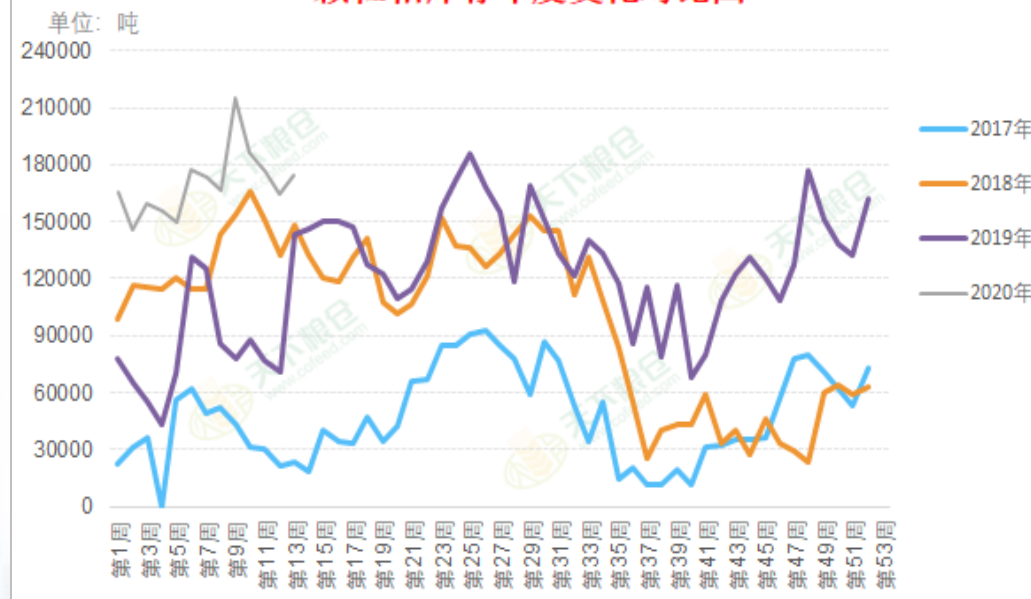
2019年1-12月，我国共进口菜粕158.06万吨，较去年同期增幅21.62%增加30万吨，以55%的出粕率来计算，折合55万吨菜籽出粕量，抵补部分菜籽进口下滑的缺口。

2020年1-2月，我国累计进口菜粕23.48万吨，较去年同期26.66万吨降幅11.93%，菜籽、菜粕进口下滑使得菜粕供给不大。后期关注全球疫病扩散加拿大、哈萨克斯坦、阿联酋产地出口影响。

近6年国内菜粕进口量走势图



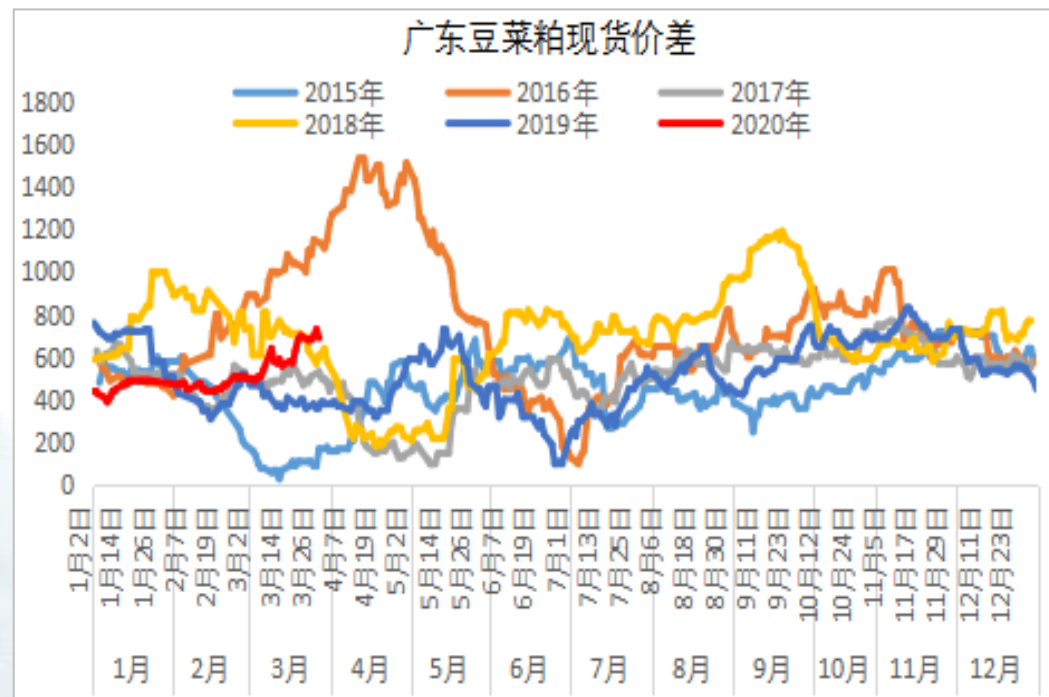
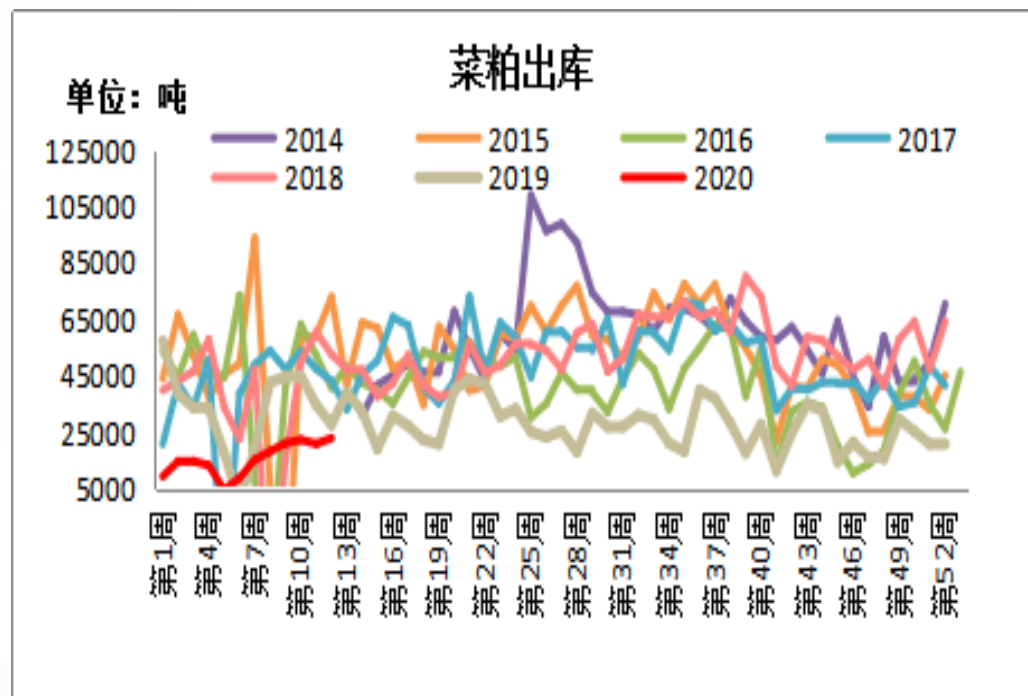
颗粒粕库存年度变化对比图



需求端：

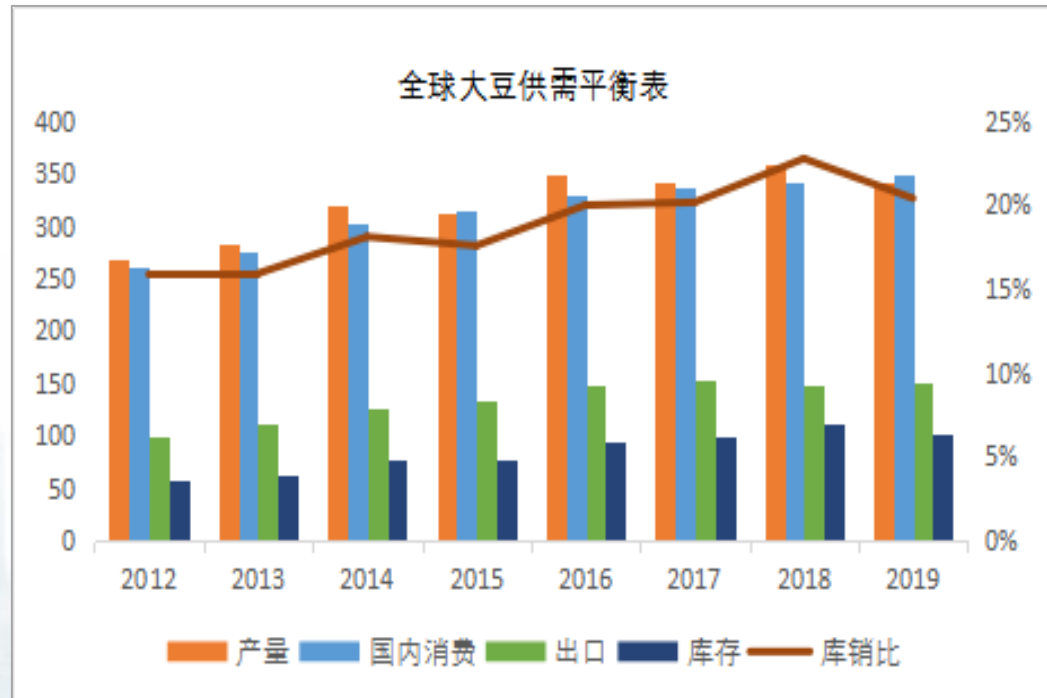
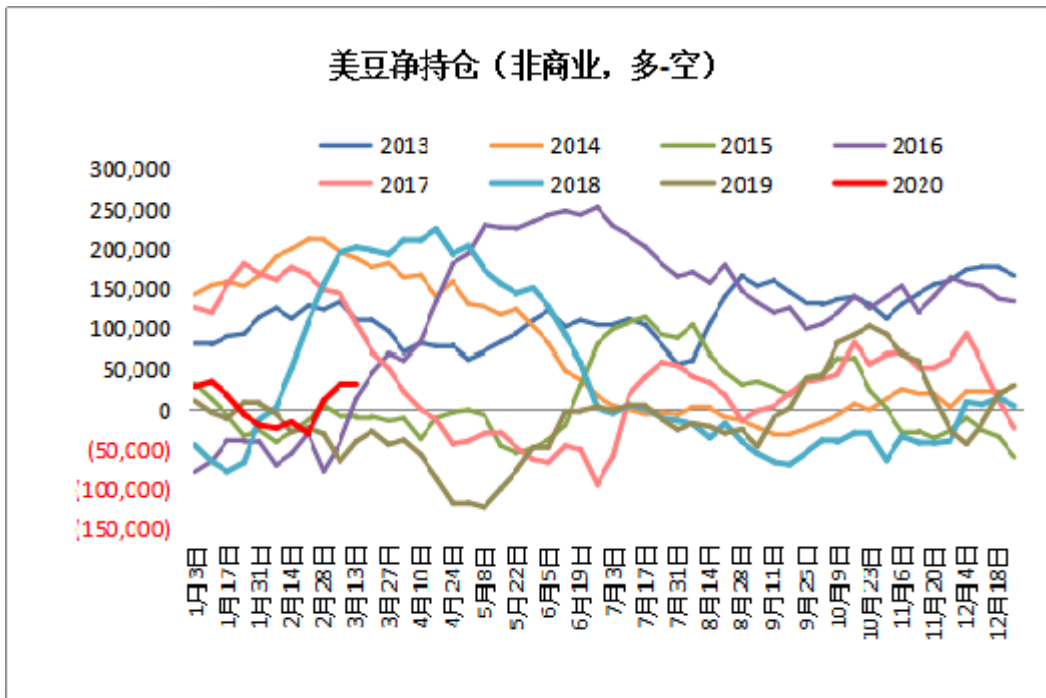
自2019年10月中旬中美贸易关系缓和以及豆菜粕价差偏低，菜粕需求一直下滑，未执行合同显著偏低。

目前淡水鱼价格高企利于后期投苗积极性，且天气回暖，水产需求逐步启动，豆菜粕现货价差700附近，菜粕性价比优势回升，需求有所改善。



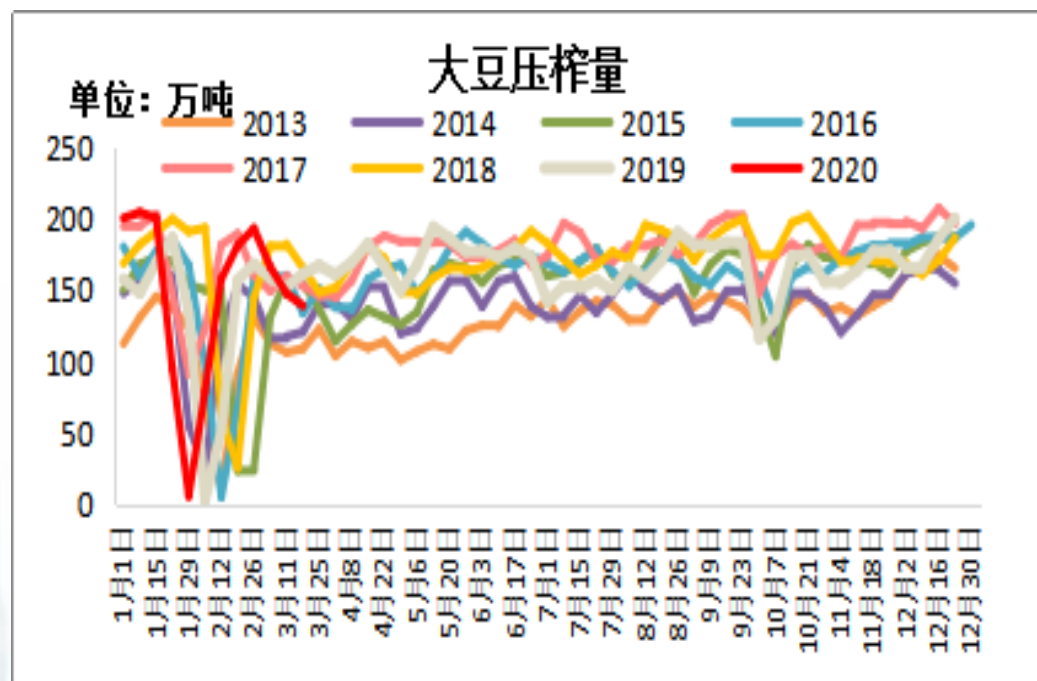
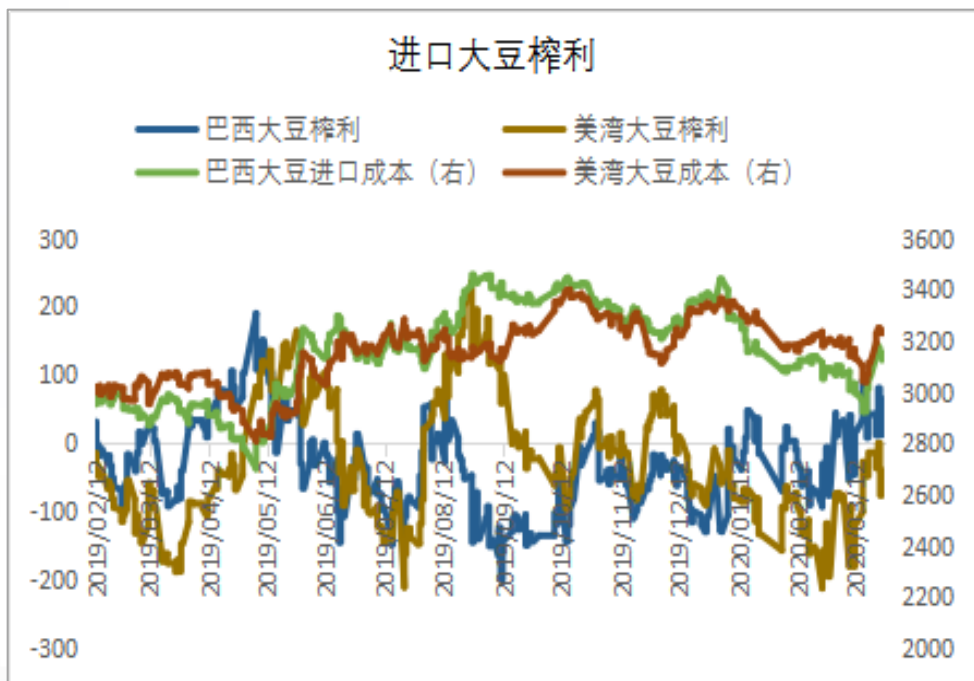
短期南美封闭边境或使物流受阻，阿根廷2月18日-3月9日产地降雨偏少，产量或下修；原油下跌，美国乙醇生产放缓，玉米酒糟粕减少，利多美豆粕需求，以及美国新作种植面积因疫病存不确定，对CBOT市场有提振。

不过，2019/20全球大豆期末库存仍高达1亿吨，库消比20.41%，较上年下滑，仍是历年高位水平。除非新年度产地播种面积大幅减少或发生灾害，否则美豆上方承压。



供应端:

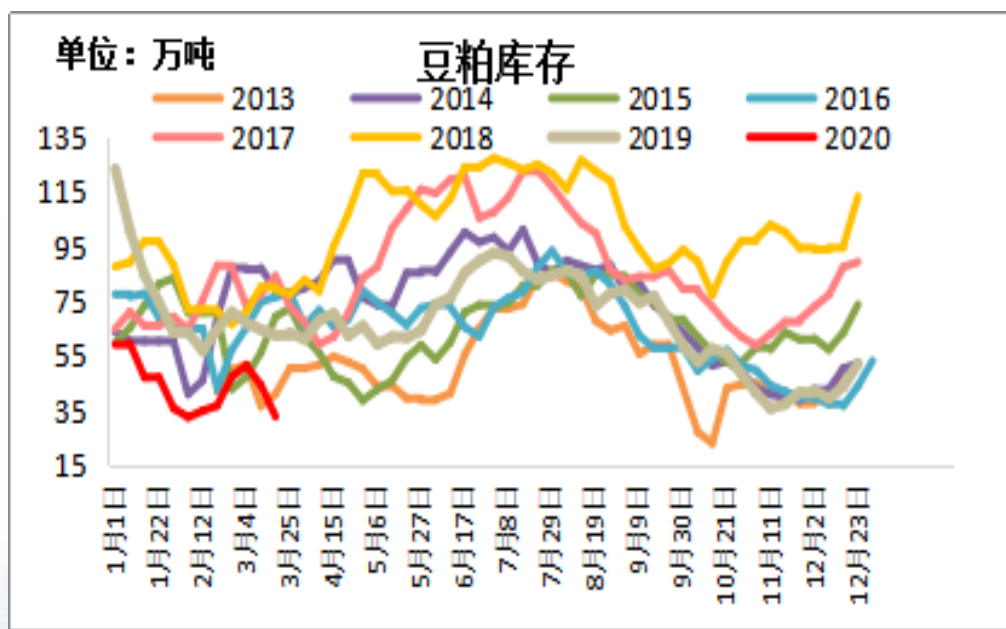
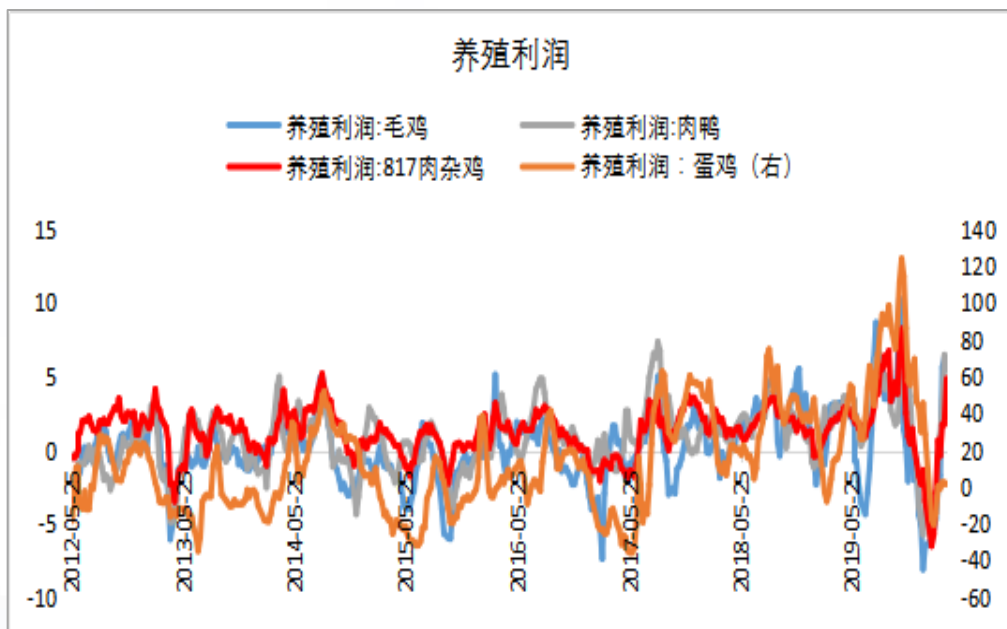
3月到港量偏少，压榨量下滑，但盘面榨利良好，国内买货积极。不过由于海外疫病恶化影响装船，对应4、5月大豆到港预估由前期的743/809万吨下修至680/809万吨。**后期关注疫病对产地装船作业的影响。**



需求端：

国内疫病形势好转，前期压栏的畜禽出栏以及禽类1-2月补苗下滑，3-4月需求预计减少，截至3月20日当周豆粕出库120.33万吨，较上月减少20.39万吨，降14%；目前蛋禽、肉禽养殖利润回升，肉鸡苗、蛋鸡苗价格上涨至1月以来高位，生猪养殖利润高企，4月出现存栏低位并逐步恢复，4月后养殖需求预计好转。

库存：下降至历史低位水平，截至3月20日当周豆粕总库存量32.57万吨，较上月减少13.6万吨，降26%。

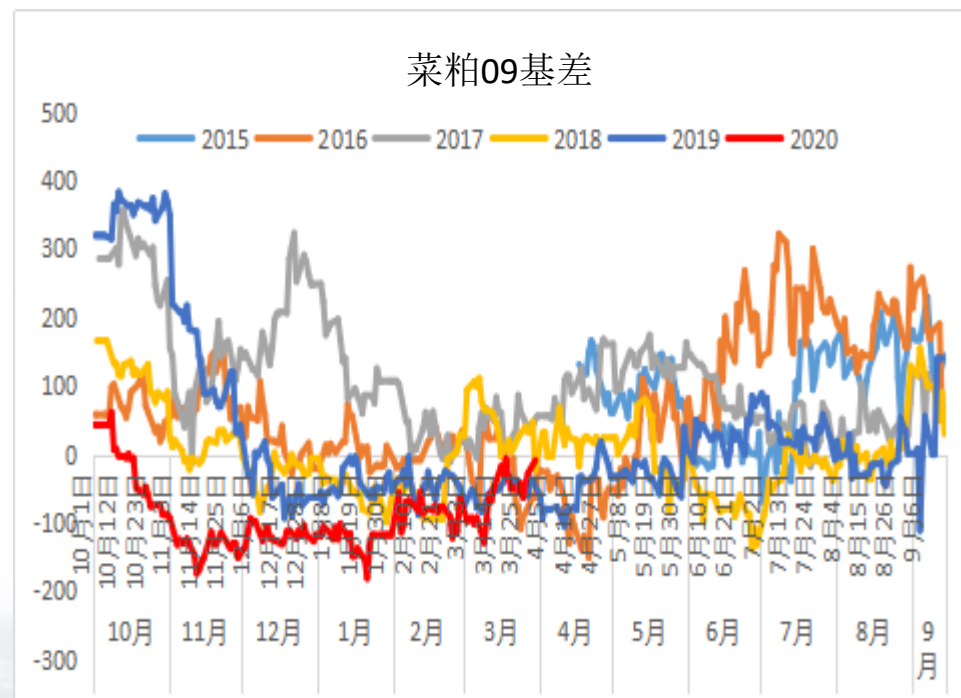
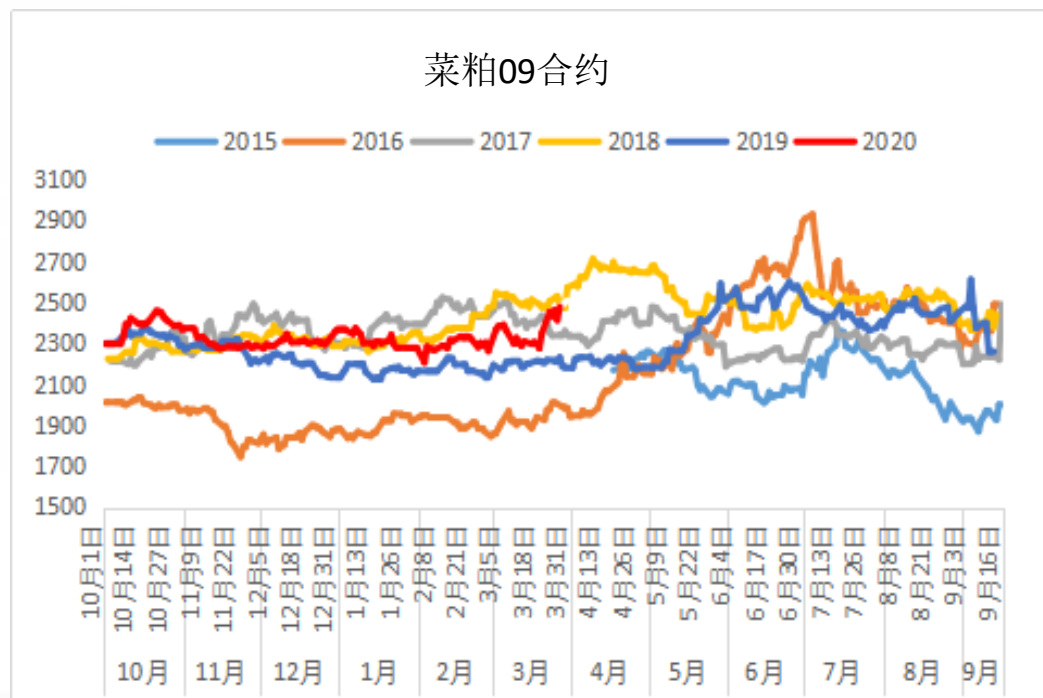


期货价格：菜粕09处于同期高位，4月季节性上涨概率大，往年2700高点。

基差：目前基差同期均值水平，5月之前会震荡走高。水产需求启动预计现货走强，期货相对偏弱。

利润：加拿大菜籽进口受限，近月进口菜籽压榨利润高达600元/吨左右。后期关注中加贸易关系，一旦放松套保压力会令盘面承压。

整体09估值中性偏高。



□综合以上分析结论如下：

菜粕进口难抵加菜籽进口受限的缺口，而天气回暖，菜粕性价比优势回升，需求有所改善。加之，替代品豆粕供需紧平衡，疫病影响下美豆阶段筑底，短期支撑菜粕价格，但高度受制于下游需求和产地港口作业情况以及中加贸易关系，谨慎乐观。

中长期而言，随着三季度水产旺季来临以及下半年生猪需求恢复，菜粕需求增加，而全球菜籽供给偏紧，一旦南美产量下修或者美国新作播种发生不利，菜粕将抬升。

□ 投资建议：

菜粕09估值偏高，2700压力较强，不追涨，短线滚动做多。5月逢低布局09中线多单，饲料养殖企业可以逢低买入09期货或菜粕期权套保。

□ 风险提示：疫情发展超预期、中加关系、外围市场波动（天气、汇率、USDA报告）。

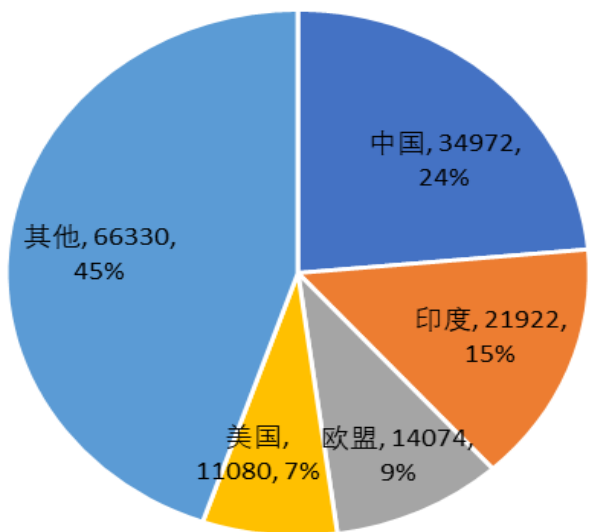
03

菜油投资机会

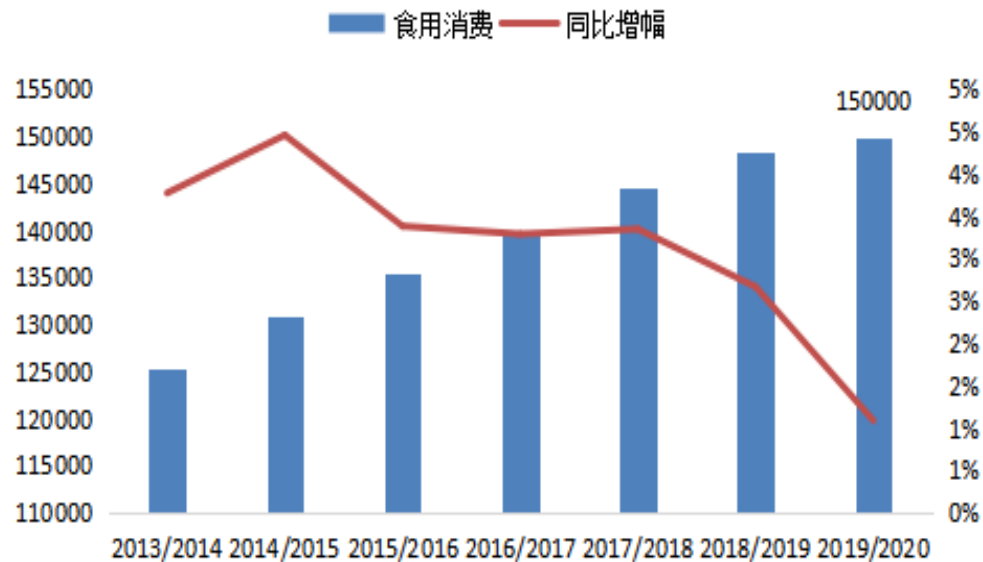
油脂的驱动从产地棕榈油产量下降过渡到需求恶化，油脂食用需求占总需求近75%，疫情冲击全球食用需求，其中中国、印度、欧盟、美国食用消费占比超过55%，中国食用消费居首。

全球油脂消费增速逐步下滑，随着全球新冠疫情扩散，2019/20年全球油脂需求增量继续放缓，据天下粮仓数据测算，1-3月国内豆油表观消费量降50万吨，棕榈油表观消费量降20-30万吨，4月国内消费有所回暖，预计国内降幅100万吨，推算全球食用消费受疫情冲击或达200多万吨至1.5亿吨。

2018/19年度全球植物油食用消费分布

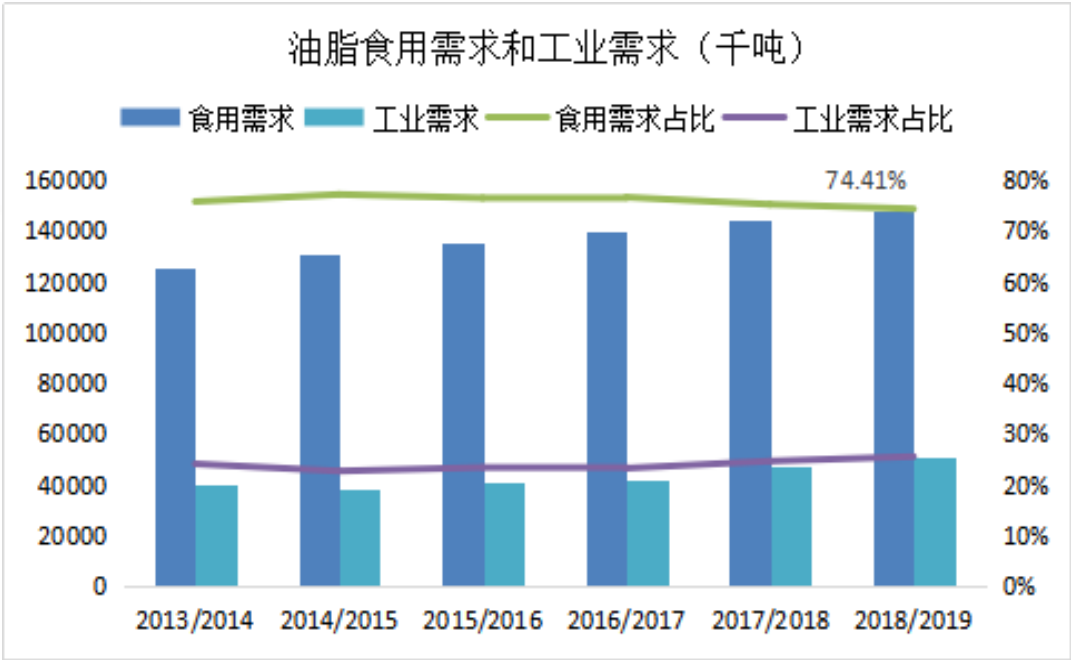


全球油脂食用需求 (千吨)



2014/15年以来，油脂工业需求占比逐年递增，2018/19年度占比达到25%水平，其中生物柴油主产国为欧盟、美国、印尼、巴西。其中欧盟39%投料用菜籽油，美国巴西主要用豆油、印尼主要用棕榈油。

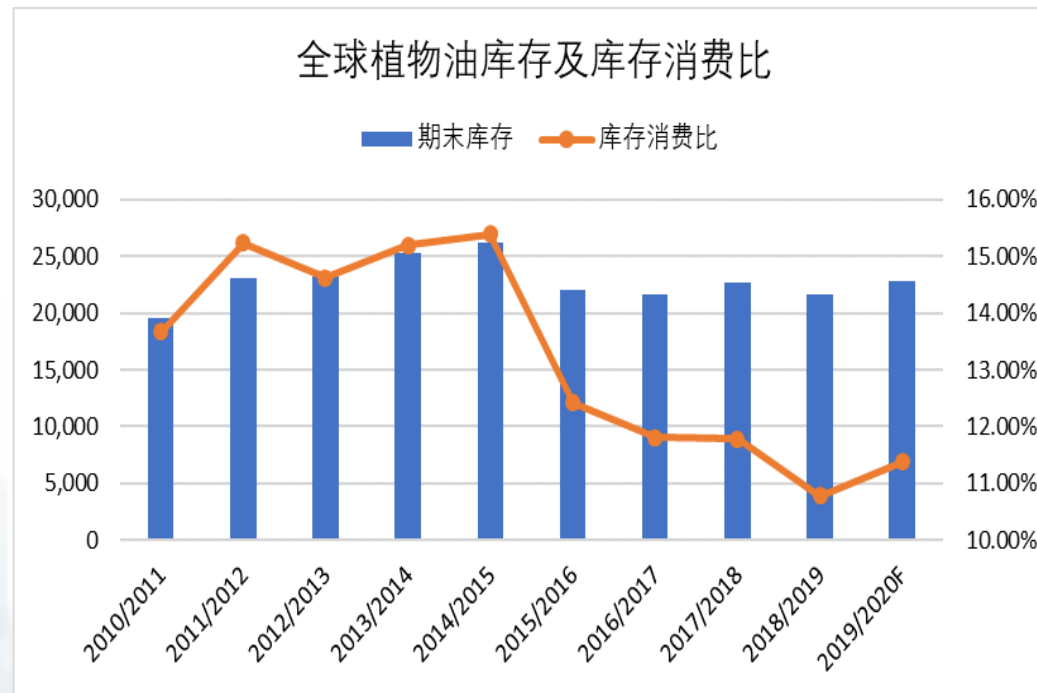
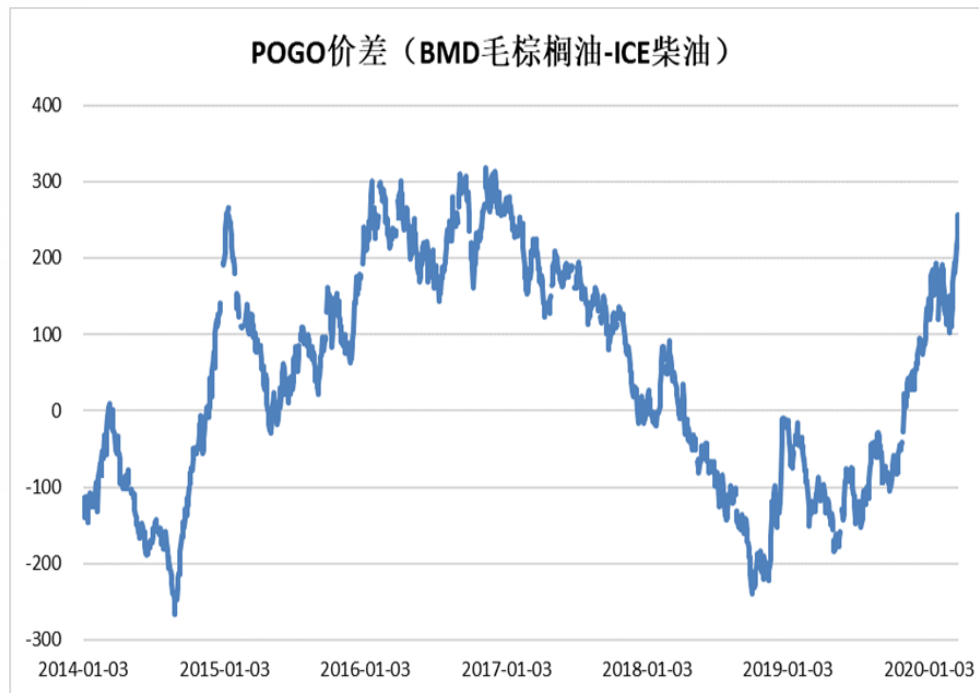
生物柴油作为石油的替代品，主要由于其环保价值以及较低的价格，然而，低迷的原油价格使生物柴油失去吸引力。油世界报告根据私人机构预估，因多国采取限制出行及工业产量下降，欧盟汽柴油总需求至少削减70%。



全球生物柴油产量（百万吨）

	2020F	2019F	2018	2017	2016
欧盟 28 国	14.50	14.69	14.18	13.95	12.97
美国	8.00	7.50	7.20	6.15	6.25
阿根廷	2.25	2.18	2.43	2.87	2.66
巴西	5.90	5.17	4.68	3.75	3.33
哥伦比亚	0.62	0.58	0.57	0.54	0.51
新加坡	1.65	1.75	1.35	1.30	1.05
印尼	8.50	7.55	5.37	2.97	3.18
马来西亚	1.00	1.20	1.09	0.72	0.50
泰国	1.50	1.55	1.32	1.15	1.07
其他国家	3.48	3.52	3.31	3.05	2.89
总计	47.40	45.69	41.50	36.45	34.41
变化（百万吨）	1.71	4.20	5.05	2.04	4.78

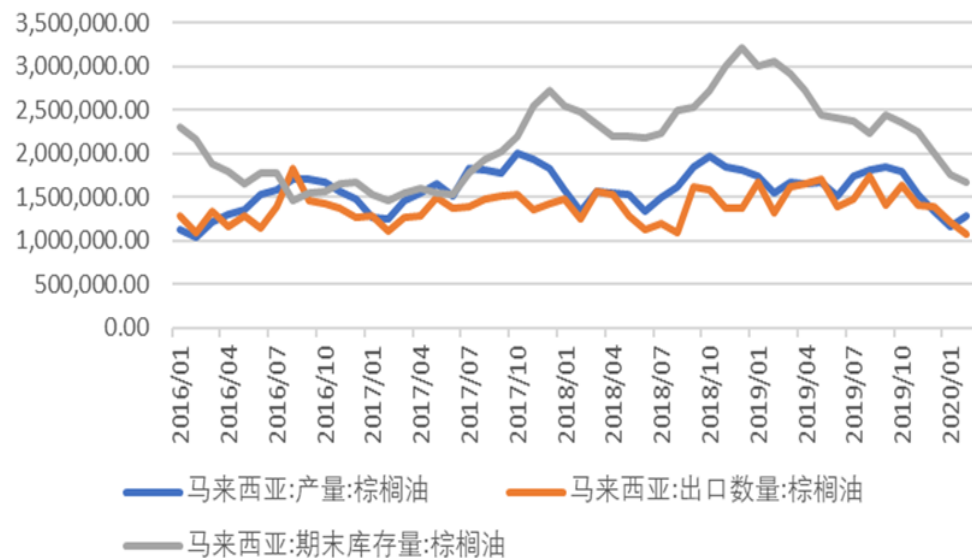
原油跌至20历史低位令生柴掺混利润大幅恶化，生柴性价比和掺混意愿大降，市场预计工业消费降300万吨。由于食用消费和生柴消费下滑，全球植物油期末库存下降趋势就会被打破，令油脂继续承压。后期关注低油价的持续时间，以及主要国家的掺混情况及政策变化。



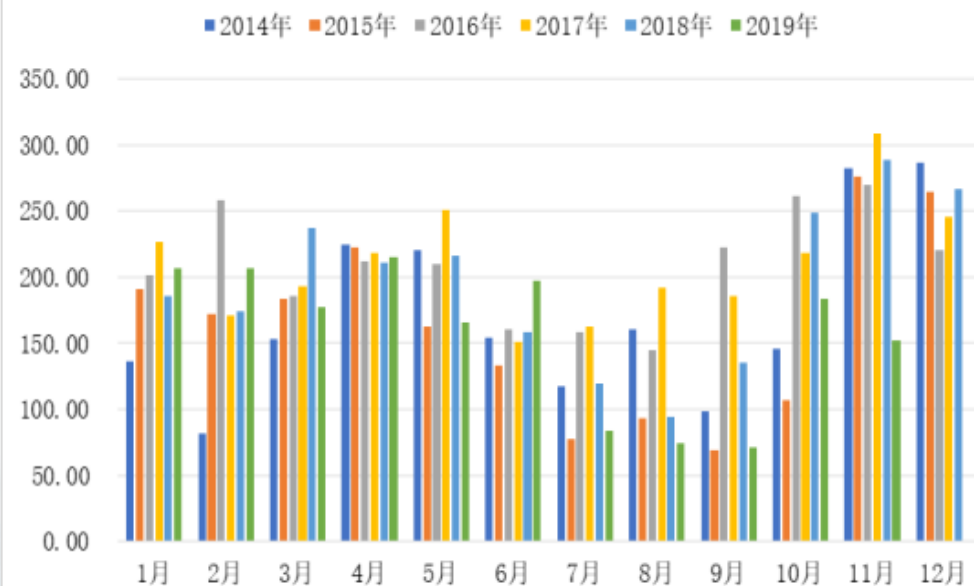
棕榈产地供给端炒作反复。马来3月减产已告一段落，但疫病扩散有种植园中招，马来将全国行动限制令延长至4月14日，供应端存在担忧；印尼去年三季度降雨偏少，4-5月份可能还会有减产故事可讲。

南美装运、美豆种植不确定对油脂略有支撑。疫病导致南美封闭边境可能，且阿根廷2月18日-3月9日产地降雨偏少，产量或下修；美国新作种植面积受疫病影响存不确定，均对油脂市场有提振。

马棕月度供需



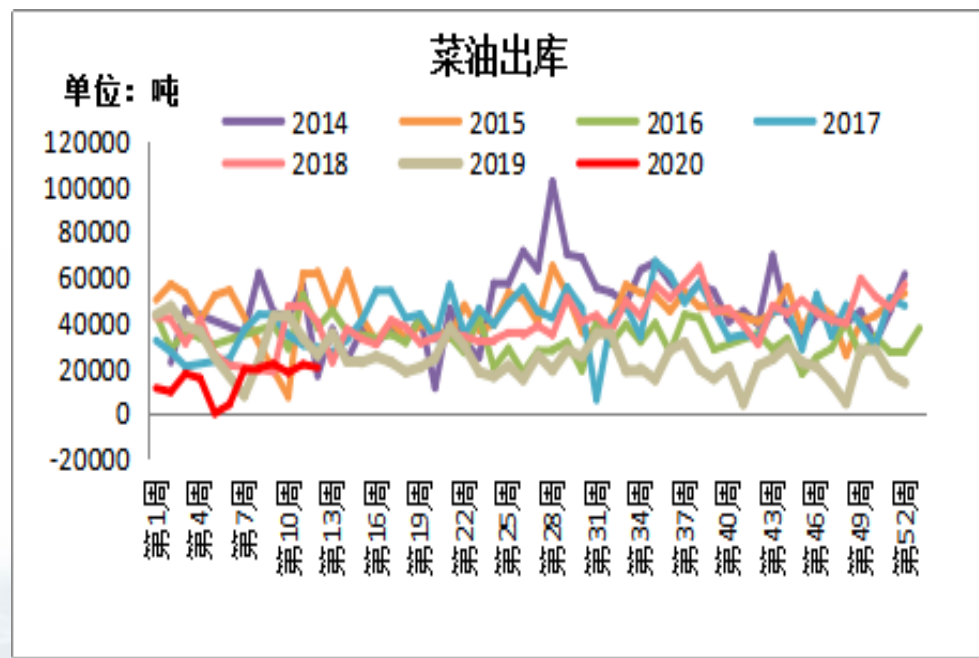
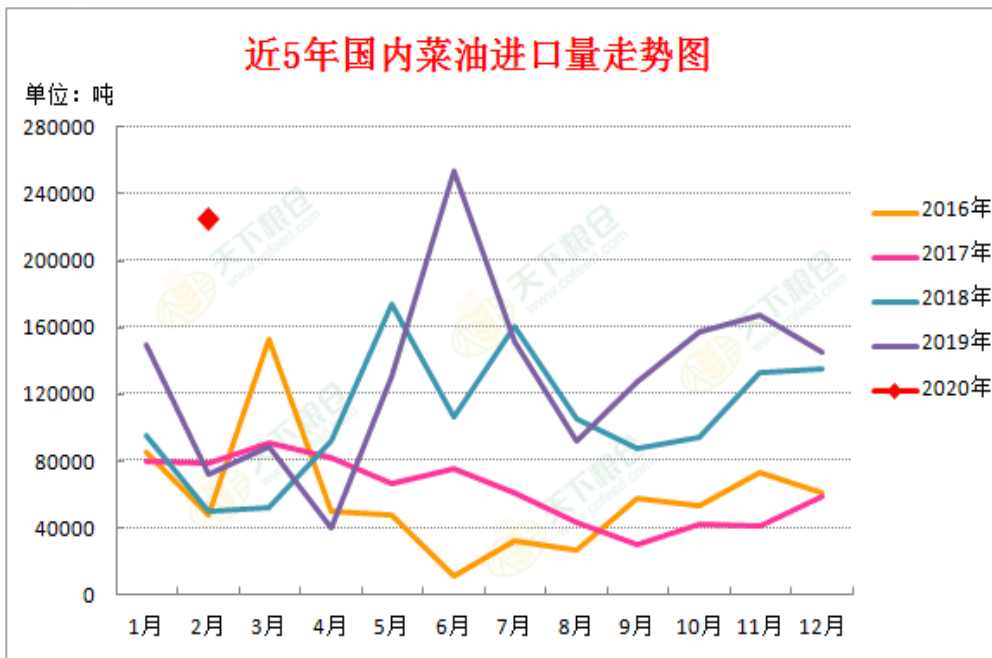
印尼产量加权降雨量



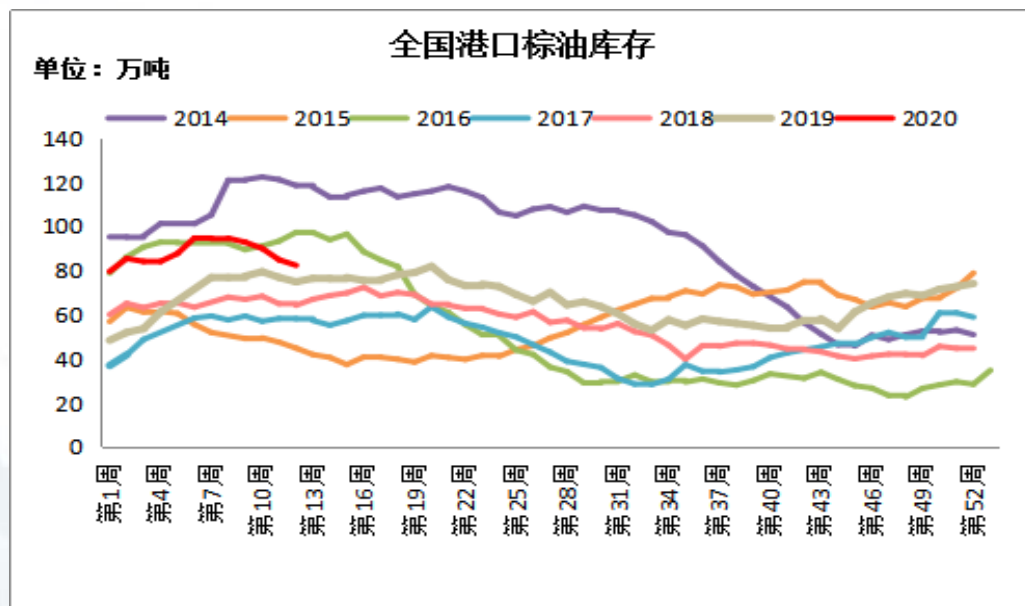
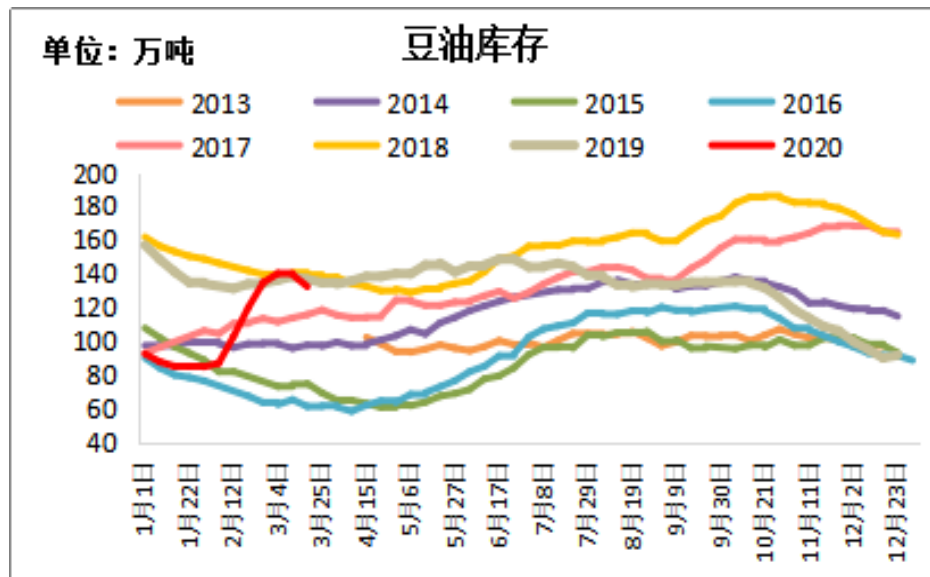
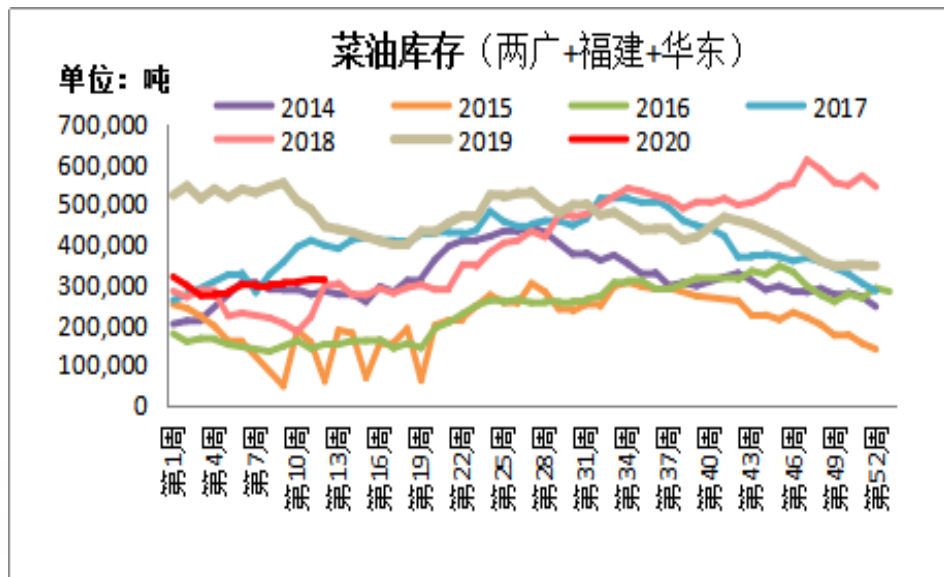
供应端：

2019年1-12月菜油进口量158万吨，较上年增加约31万吨，增25%，以40%出油率约80万吨菜籽出油量，2020年1-2月菜油进口量22.5万吨，较去年同期22万吨增加0.5万吨，同比增2.29%，弥补部分菜籽供给缺口。

需求端：菜油基本刚需，疫病对消费冲击有限，截至3月22日当周，菜油出货1.99万吨，与2月同期基本持平，较上年同期2.54万吨降21.7%。



基本面情况—油脂总库存下降

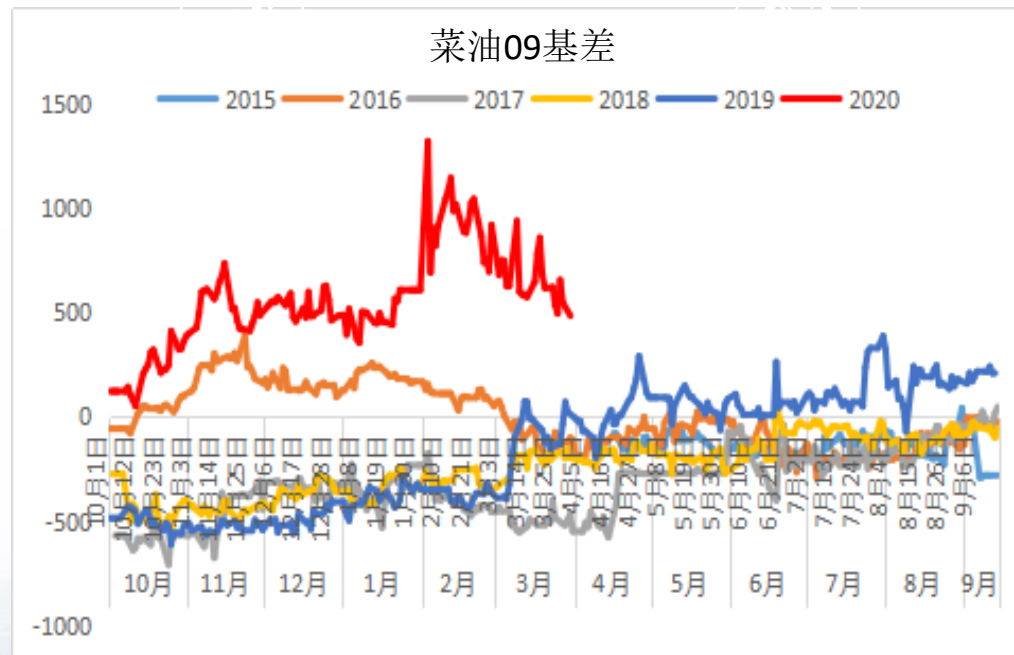
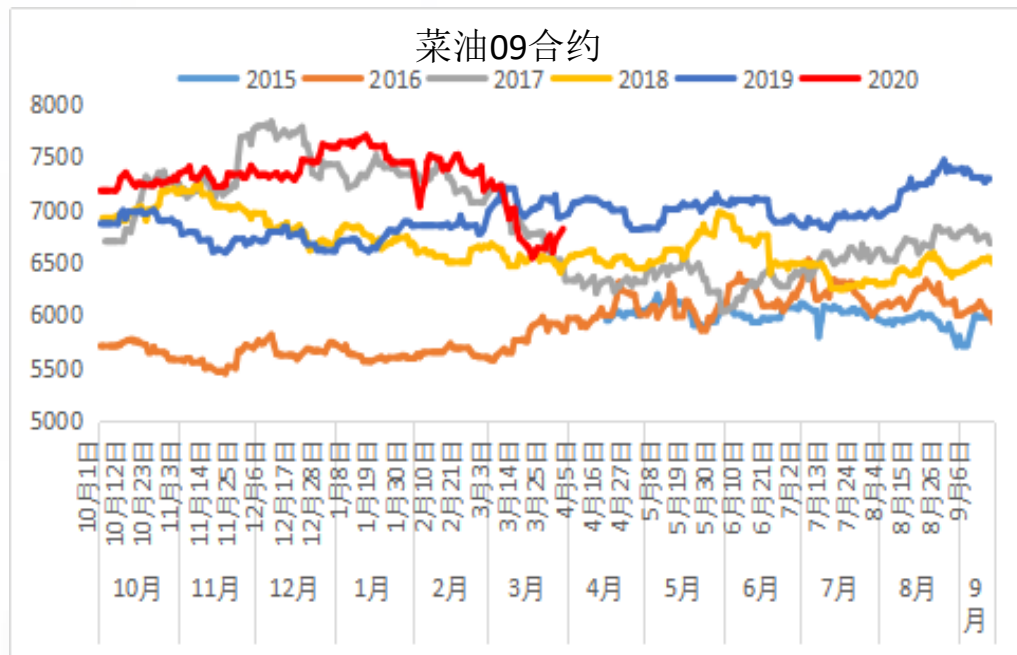


期货价格：菜油09处于同期偏高水平，4月窄幅震荡概率大，往年7100高点。

基差：目前基差同期高位，后期修复以期货相对现货偏强。

利润：加拿大菜籽进口受限，近月进口菜籽压榨利润高达600元/吨左右。后期关注中加贸易关系，一旦放松套保压力会令盘面承压。

整体09估值中性偏高。



□综合以上分析结论如下：

短期需求利空在油脂盘面反映，目前棕榈产地因疫病再需求度出现限制种植园的可能性依然存在，以及印尼4-5月份可能还有减产故事，叠加南美装运、美豆种植不确定和国内需求恢复对油脂也有支撑，存在反弹可能。

中期来看，疫情和原油双重冲击下，全球油脂食用和生柴下滑或打破油脂库存下降趋势，后期关注低油价的持续时间，以及主要国家的掺混情况和政策变化，在宏观风险未充分释放的背景下，反弹高度谨慎乐观，如果中加关系未缓和，在全球菜籽供需偏紧背景下，中期菜油依然三个油脂中较强，否则最弱。

□ 投资建议：

菜油09关注7100压力，单边压力位附近减仓，4月前可以多粕空油。

风险提示：疫情发展超预期、原油走势、中加关系。



声明



免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



联系我们



长江证券股份有限公司

Add / 湖北省武汉市新华路特8号长江证券大厦
Tel / 95579或4008888999

长江期货股份有限公司

Add / 湖北省武汉市武昌区中北路9号长城汇
T2写字楼第27、28楼
Tel / 027-85861133

长江证券承销保荐有限公司

Add / 上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇
广场一座28层
Tel / 021-61118978

长江成长资本投资有限公司

Add / 湖北省武汉市新华路特8号长江证券大厦
19楼
Tel / 027-65796532

长江证券（上海）资产管理有限公司

Add / 上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇
广场一座27层
Tel / 4001166866

长江证券创新投资（湖北）有限公司

Add / 湖北省武汉市新华路特8号长江证券大厦
19楼
Tel / 027-65799822

长江证券国际金融集团有限公司

Add / 香港中环大道中183号中远大厦1908室
Tel / 852-28230333

长信基金管理有限责任公司

Add / 上海市浦东新区银城中路68号时代金
融中心9层
Tel / 4007005566



THANKS

长江期货股份有限公司

Add / 湖北省武汉市武昌区中北路9号长城汇T2写字楼第27、28楼

Tel / 027-85861133

汇聚财智
共享成长