



豆粕行情回顾及展望

油脂油料板块在 3-5 月出现了三次由基本面矛盾而带动的行情。从马来西亚和印度尼西亚棕榈油供应偏紧、欧盟霜冻和俄罗斯干旱以及巴西南里奥格兰德州遭遇洪灾,这三个主要因素分别推动了棕榈油、菜油和豆粕价格的大幅上涨。

1 季度马来印尼产地季节性减产季,产量供应不足,2 月开始产地库存开始明显降库,预期产地 5 月以前处于降库存偏紧状态。主销国近月买船不足,主产国倒逼了一把买货国。中国 5 月之前买船不足且无利润情况下,库存紧张,P2505 一路拉升。进入 4 月,随着主销国近月备货完成,产地开始进入季节性产量增长季,产地预期由偏紧转向宽松,产地也开始主动去给出主销国进口利润,印度和中国的买船逐渐增加,缓解了国内近月端的紧张格局,此前的多头资金迅速撤离,市场情绪开始转向。

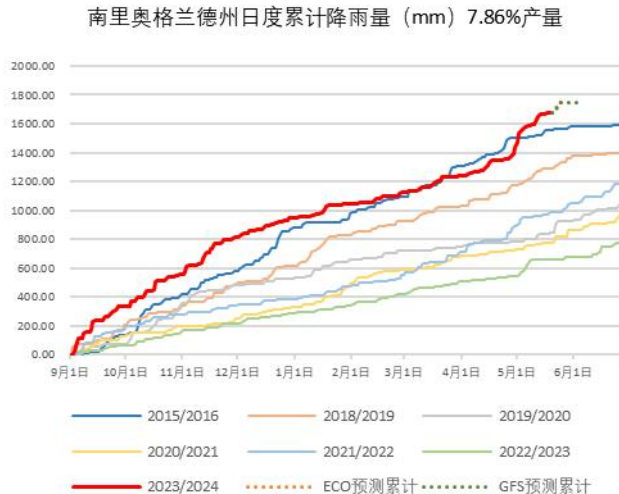
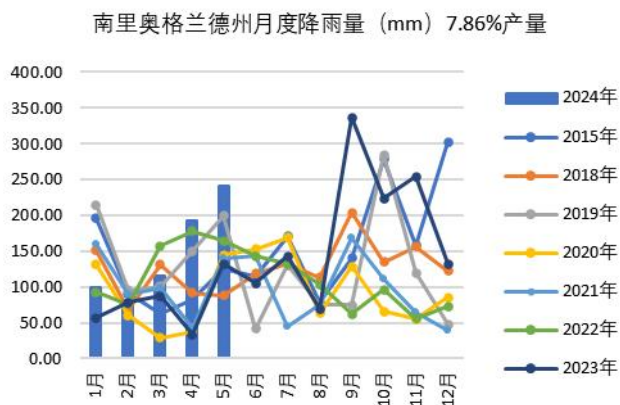
4 月中下旬,几个菜籽主产国都出现天气问题。欧盟突发异常低温天气,四大菜籽主产区影响较大,市场交易低温与霜冻对国际供应影响,抬升菜籽的国际价格。俄罗斯几大主产区有较为明显少雨干旱情况,土壤墒情不佳。澳大利亚土壤墒情也较差,且新年度减面积。加拿大土壤墒情也差。当时中国菜油绝对价格较低,菜油和其他油脂价差较低,吸引了市场资金迅速推高菜油单边和菜豆油、菜棕油价差。直到欧洲天气好转,俄罗斯天气好转,且加拿大降雨预期增加,菜豆油、菜棕油已经扩大到菜油的需求被挤占,这波多头才有部分平仓,菜豆油、菜棕油价差开始回落。其他主产国都有减产预期,市场寄希望于加拿大菜籽生长顺利,加拿大旧作库存目前越来越少,这就要求加拿大天气不能出任何问题,如果有问题,预计多头资金还是会重回菜油市场。

4 月底 5 月初,巴西南里奥格兰德州洪灾。在此前南美产量高产的预期下,cbot

低价也吸引多头资金进场。巴西国内压榨利润也较好，挤占了部分出口的需求，南美贴水4月中下旬开始一直非常坚挺。虽然国内豆粕现货压力也一直较大，基差不断下跌，但是盘面相对坚挺。美小麦和美玉米有拉涨动力，在成本附近的美豆价格也受到支撑。巴西的南州的洪灾，大体估算该州产量可能遭受219-328万吨损失。吸引了部分多头资金节前抄底豆粕和美豆。

5月末，因巴西南里奥格兰德州天气开始转干，美豆产区在多雨天气条件下播种进度保持平稳，CBOT大豆、豆粕盘面回落。同时，由于俄罗斯和澳州菜籽产区旱情持续、加菜籽种植进度偏慢以及印度因豆油未能及时到货而转向采购棕榈油，国内油脂盘面价格抬升。

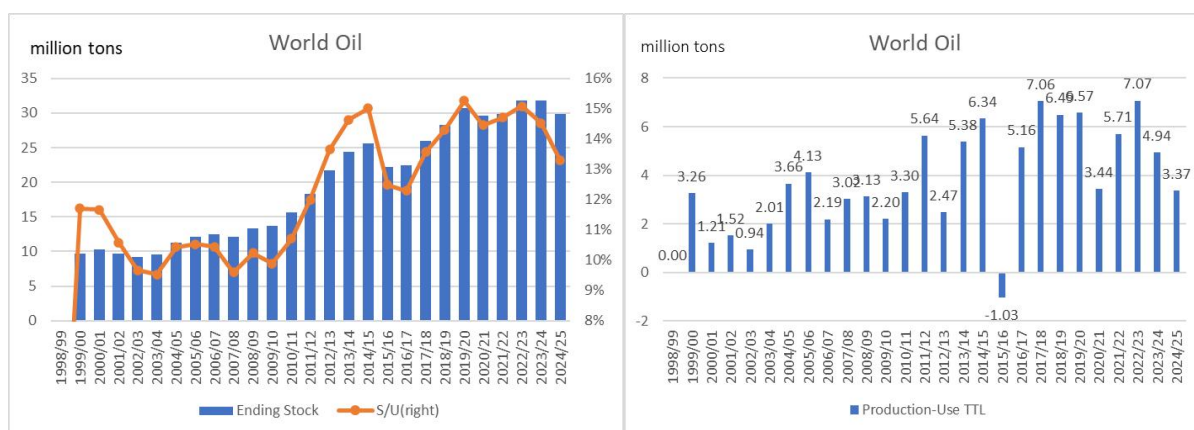
巴西南里奥格兰德州降雨

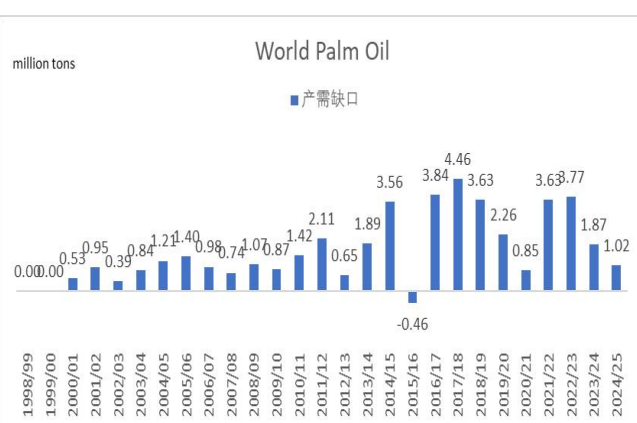
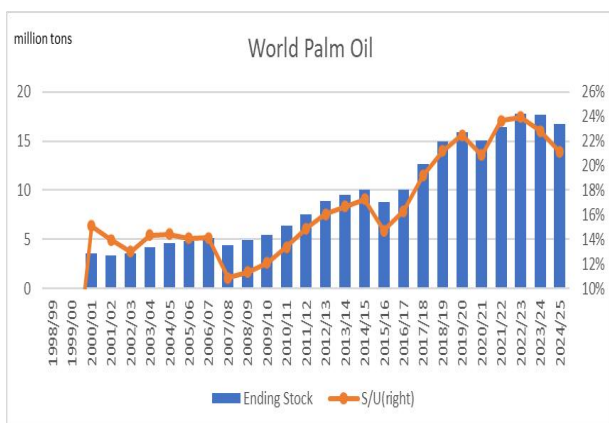
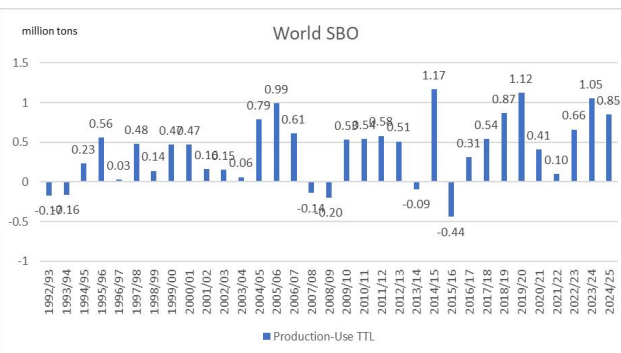
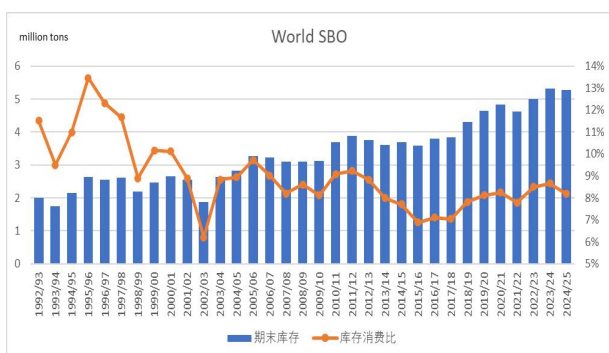
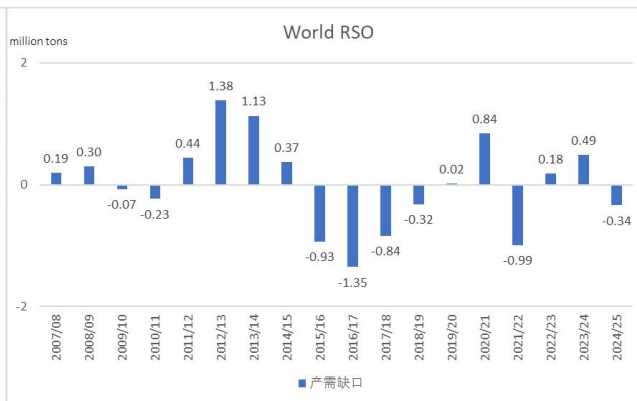
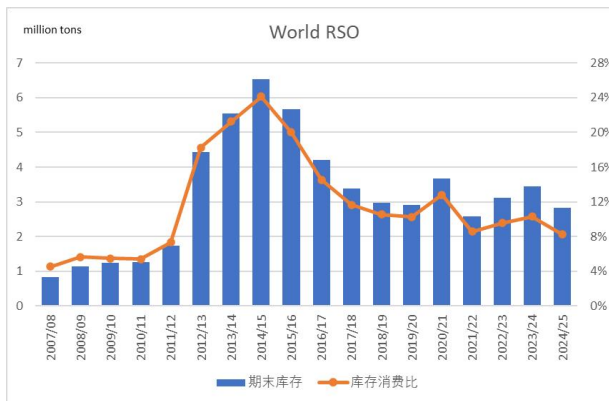


对于未来行情展望：

油脂上，全球油脂24/25年度的供需偏紧张格局，预计油脂的底部会不断抬高，但国内未来2-3个月四大油脂处于累库预期，现货压力仍旧在，有“近弱远强”的格局。基差预计还是弱，油脂的月间价差表现为反套格局，但远月单边不一定跌很深，

未来可能会表现“弱基差不弱盘面”。菜油7和9月预计有大量交割盘，菜油的反套价差格局预计一直会维持到交割月。基于此，单边上，考虑1月合约长期逢低做一个思路去操作。三个油脂品种间，棕榈目前的买船和需求推断，国内库存累计的幅度还是不太够，在主销国低库存的情况下，主产国不会主动降价卖货。且主产国出口数据较好，现在市场开始关注6-8月的印尼产量是否会比预期下降，在此前季节性增产季的利空对P影响就开始削弱，市场重新关注更远周期的棕榈偏紧的问题。对于YP的价差，目前这个位置已经开始发生现货棕榈的提货减慢的情况，预计9月价差会进入窄幅震荡，1月上趋向于逢高去做缩小的思路操作，如果棕榈产量继续出问题，大豆没有天气炒作，不排除1月YP重回平水以下。菜油上，重点关注加拿大生长季的天气，目前初期天气较好，但关键期在6月下旬-7月，因为目前全球菜籽其他主产区都出问题，对加拿大依赖度较高，如果加拿大出天气问题，市场多头资金仍旧会回到菜油上。短期可能市场先交易近月端菜油交割，偏向于菜棕9月的缩小和菜豆9月的缩小，但也不可能再回到4月低点。后期仍旧关注菜豆油1月价差的扩大的机会，这一点也是需要跟踪观察。

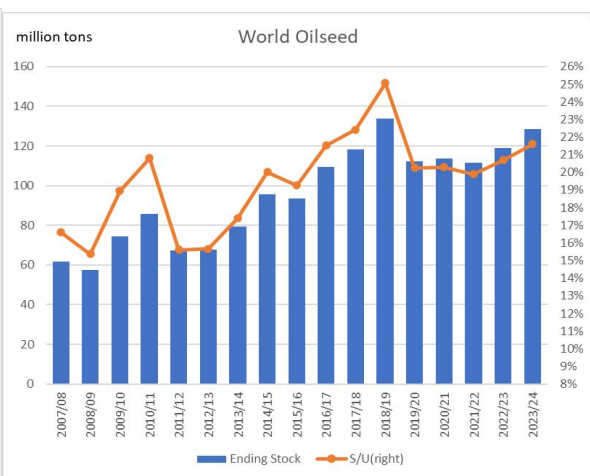
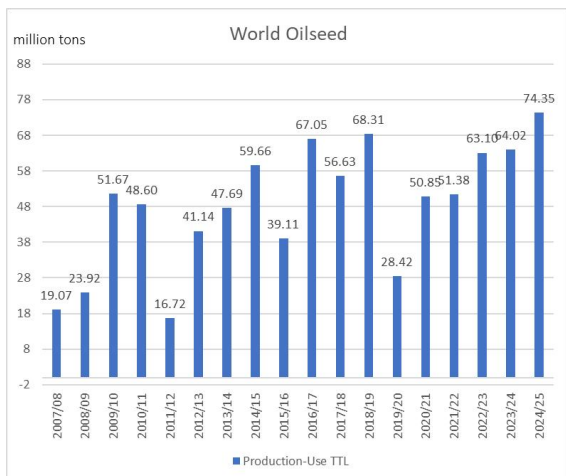
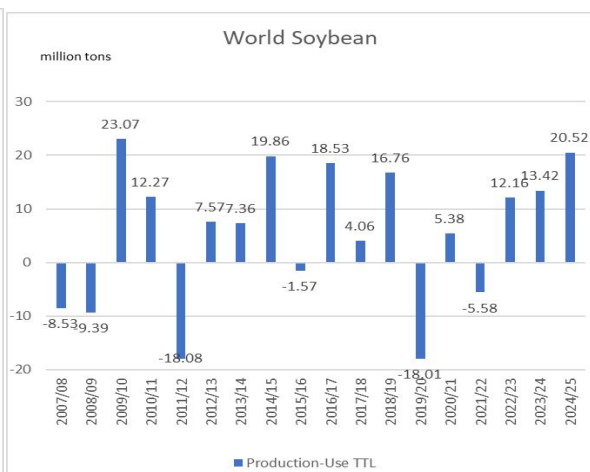
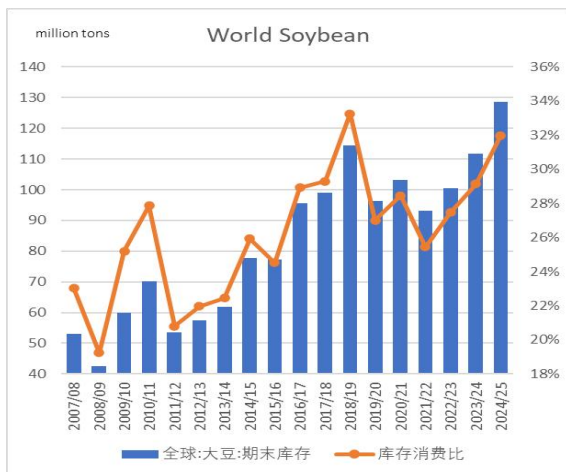




蛋白方面，国际豆子和油料新年度均为非常宽松格局，这种供需决定了很难有较大幅度向上拉涨行情。预计波段操作为主。6月即将进入北美大豆和菜籽种植关键期，今年天气问题没办法完全排除，美豆和菜籽种植进度均同比下降，关键种植期仍旧可能出现天气炒作，CBOT单边和ice的菜籽单边都不太好在这个位置和时间点继续深跌过多。所以单边上，国内期货盘面粕只能是等天气炒作逢高为主。而现货市场，国内压榨和库存压力大概在7月份，基差预计继续维持弱势。国内菜粕目前



压力较大，菜籽6-9月的进口压榨较多，今年水产预期较差，如果后续旺季需求没跟上，菜粕相对宽松，国内豆菜粕1月扩大的逻辑还在，逢低去做扩大的思路还可以继续。如果说遇到加拿大天气炒作，或水产需求超预期好转，这个策略就失效。月间差上，只能通过短期内的现货压力仍旧较大，表现为7-9或者9-1价差的反套思路。



免责声明

本研究报告由海南泉涌私募基金管理有限公司撰写，报告中所提供的信息仅供参考。本报告是基于本公司研究团队认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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。