



宏源期货
HONGYUAN FUTURES

豆类生猪油脂半年报 2023

生猪反弹一下

豆粕-天气带来反弹

油脂迎接厄尔尼诺

www.hongyuanqh.com

研究所 黄小洲

F3014548, Z0014142

010 82292826



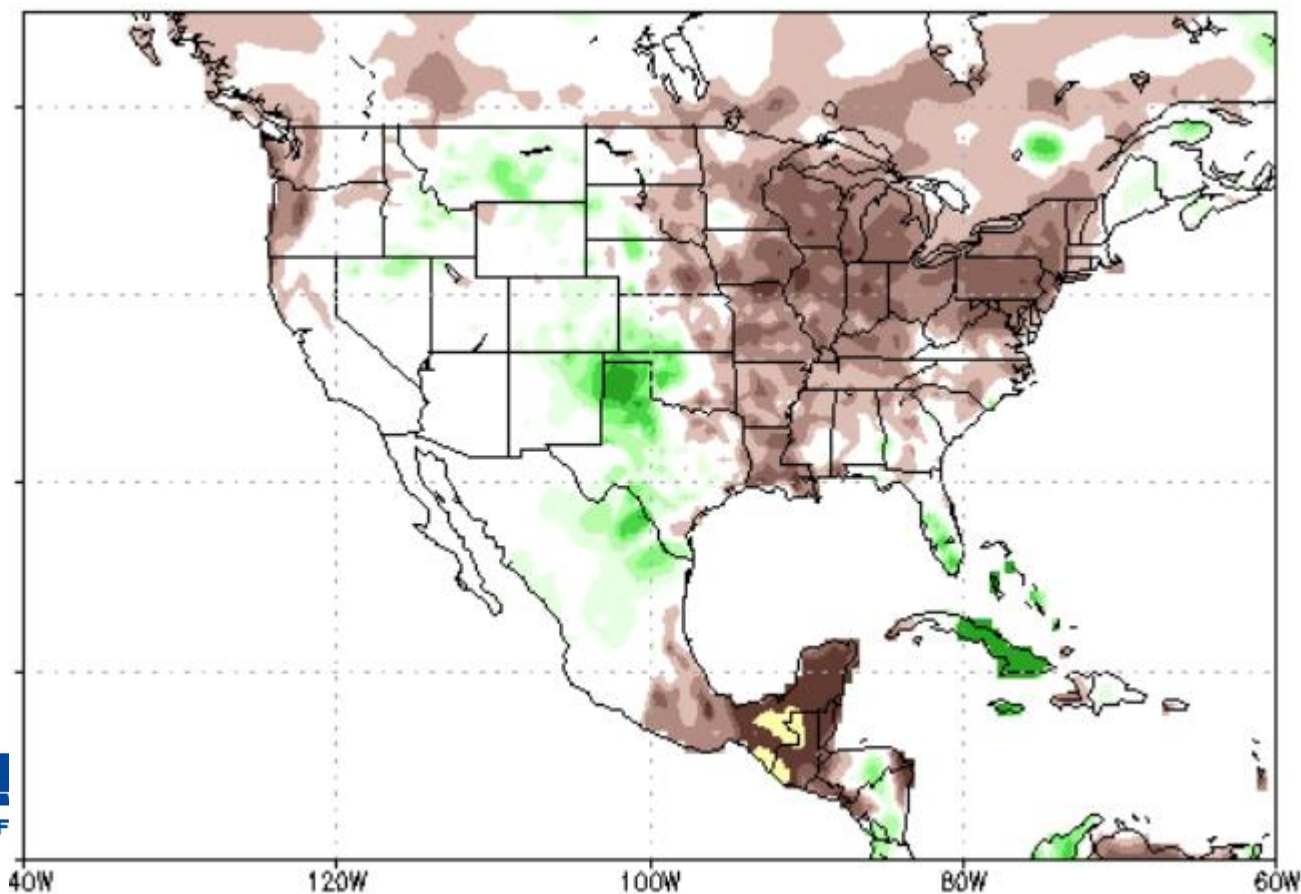
豆粕

- 豆粕：美豆产区天气好转则反弹后下跌，天气导致减产则价格重心提升
- 供应变化
 - 美豆产区干旱好转（中性偏空）
 - 巴西大豆出口继续（利空）
 - 到港增长但延后，豆粕基差修复（利空现货）
- 需求端
 - 需求终端：生猪并不会在二季度出现大规模补栏

当前在高位基差迅速回落，现货下跌明显。近期需关注美豆产区干旱情况，旱情持续至下个月中下旬，则极大概率减产。从核心需求的生猪来看，豆粕玉米利空仍未结束。

豆类供应：问题出现

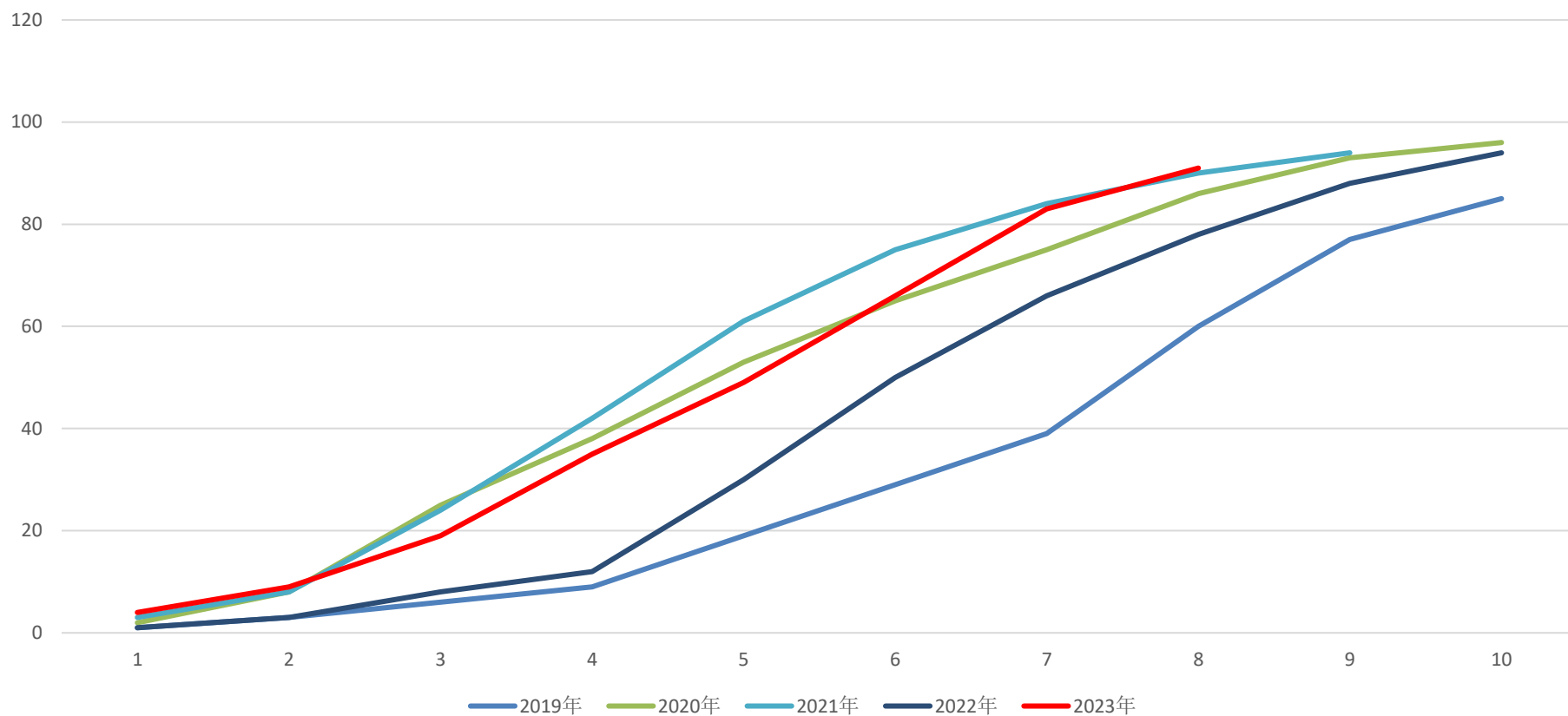
- 北美天气：干旱扩大
 - 整个玉米大豆带在过去的两周里都缺乏降雨
 - 干旱持续5-6周则极大概率减产



豆类：美豆播种进度

- 进度中等偏快
 - 播种推进稳定迅速

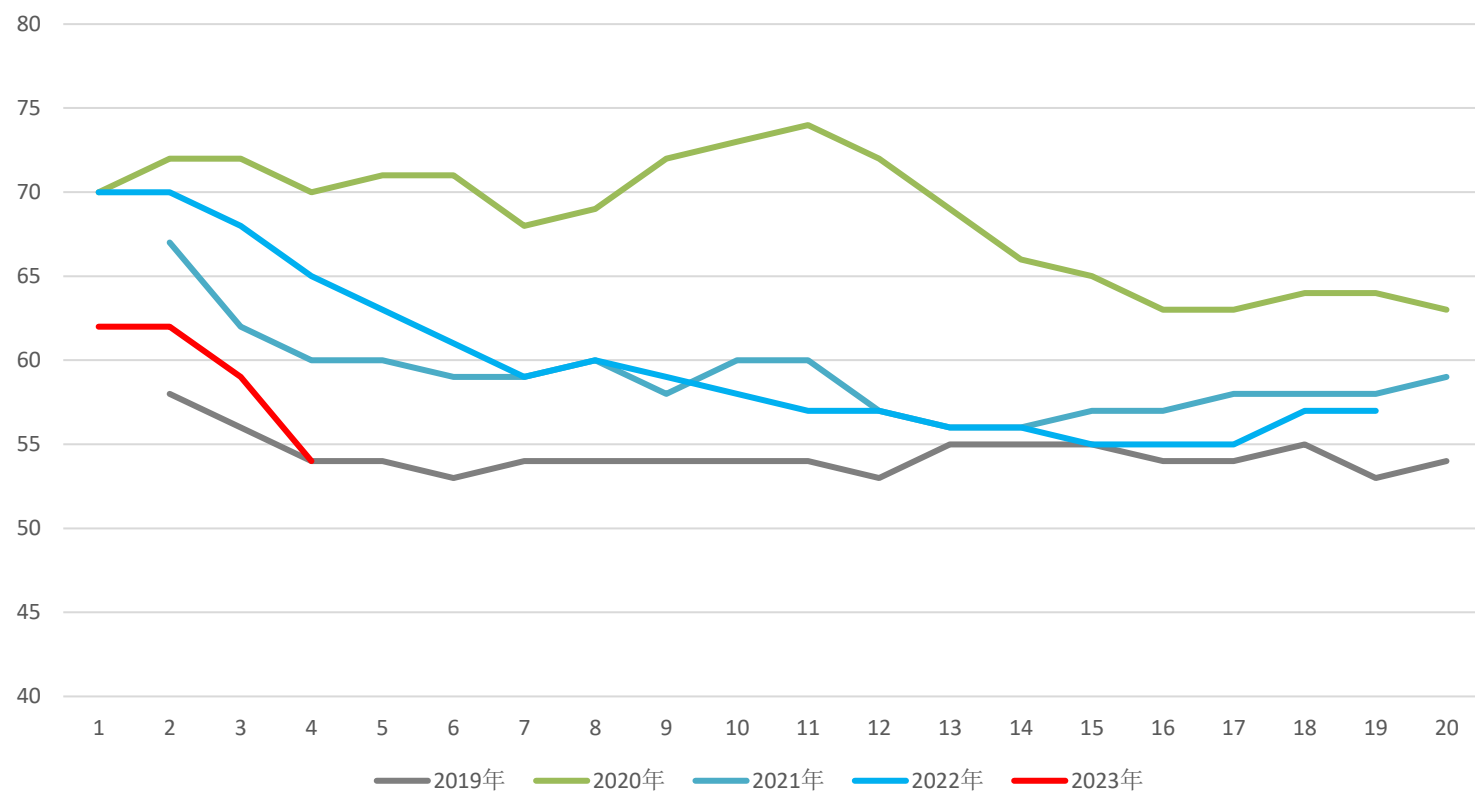
美豆播种进度



豆类：美豆优良率

- 优良率低迷

- 基本代表无大幅度增产

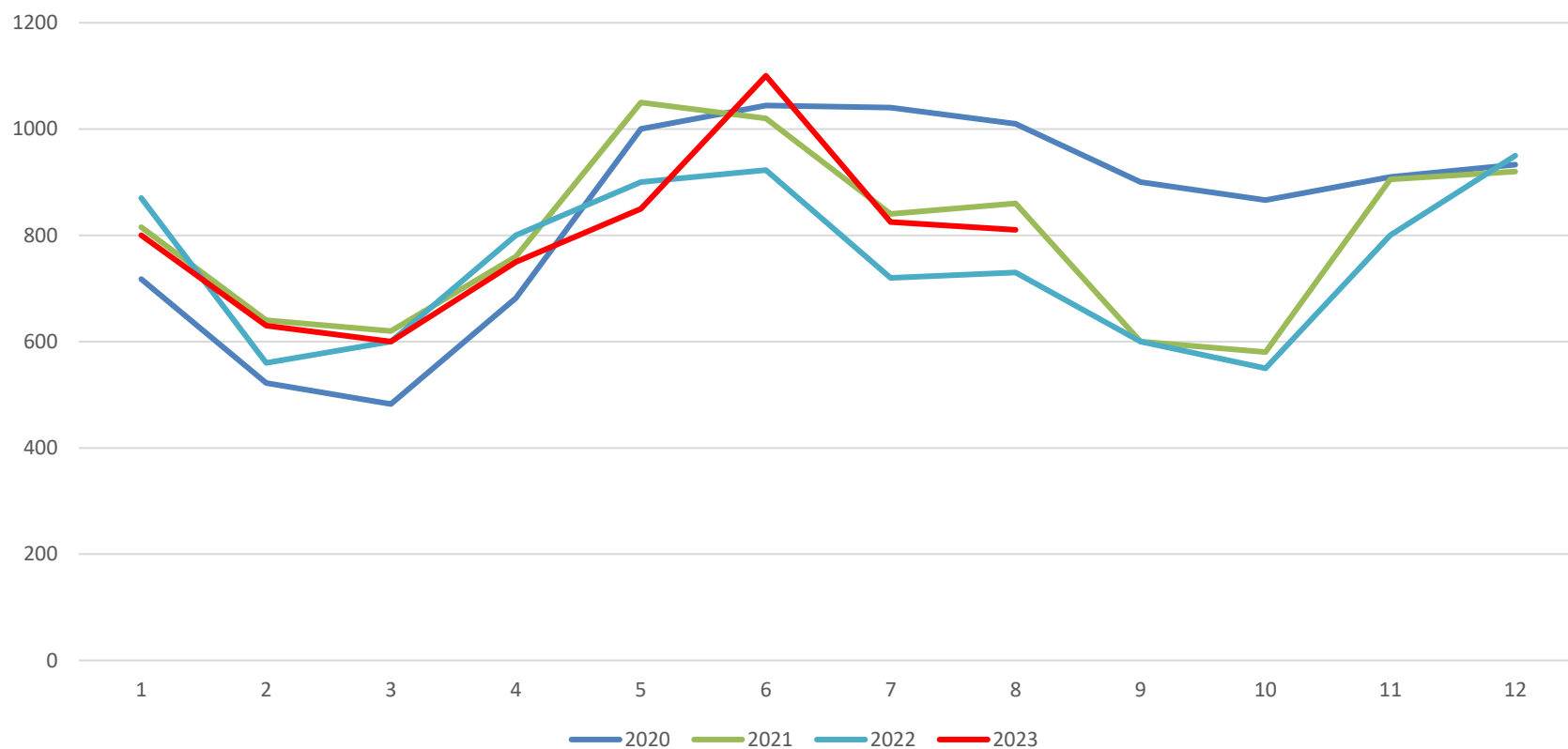


豆类：到港延后

- 大豆到港供应：到港后移

- 5月到港部分推到6月，6、7月到港数量增加
- 可能导致基差回落速度不足

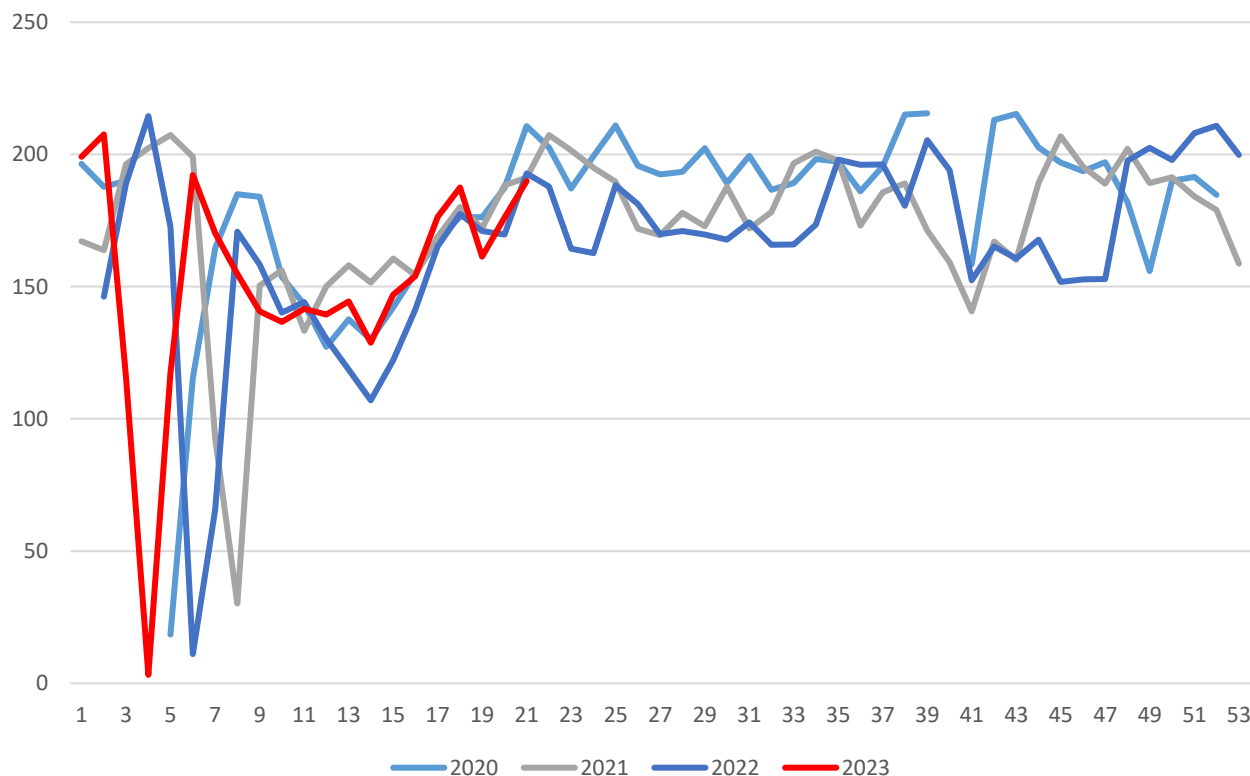
大豆到港预估



豆类：大豆压榨抬升

- 大豆压榨：季节性低迷结束，压榨量震荡反弹
 - 豆粕下跌后，现货成交高涨，压榨量随之抬升，可能已经从季节性底部走出（逐步**利空**）

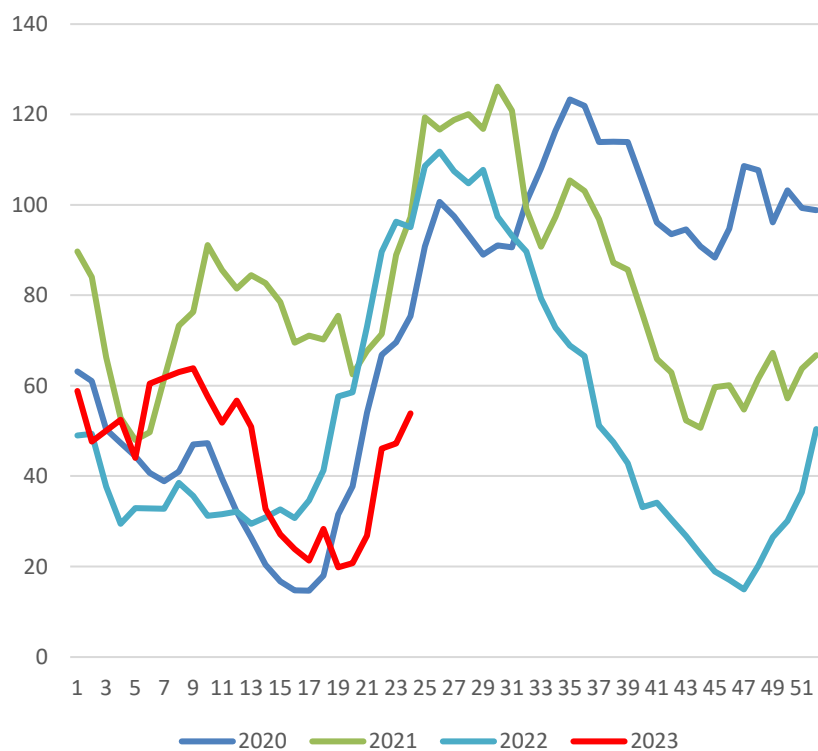
大豆压榨量



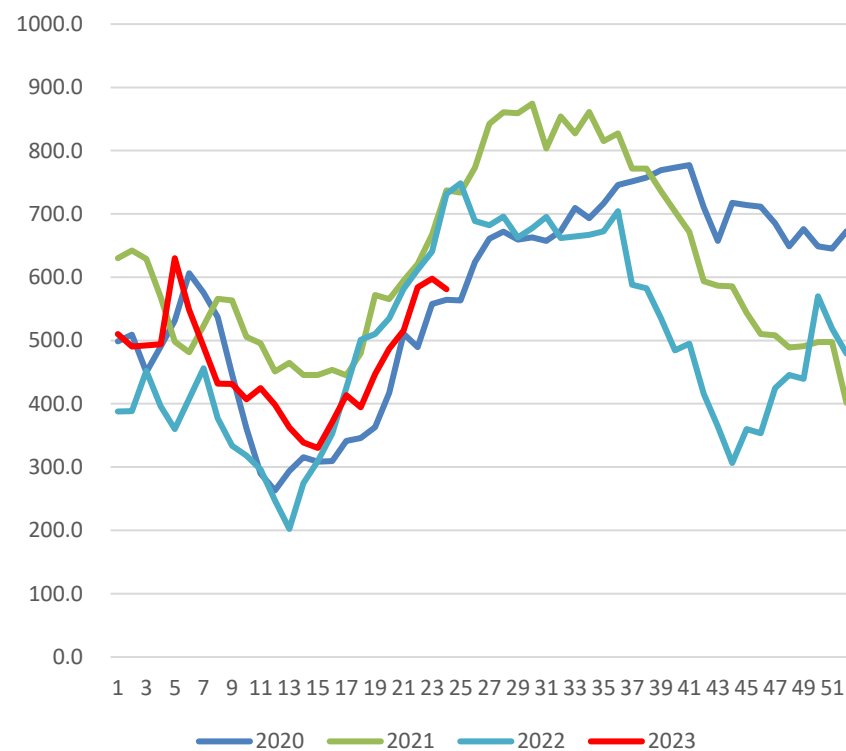
豆类：国内供应

- 豆粕库存与大豆库存
 - 豆类库存总体反弹，延续打压基差

豆粕库存

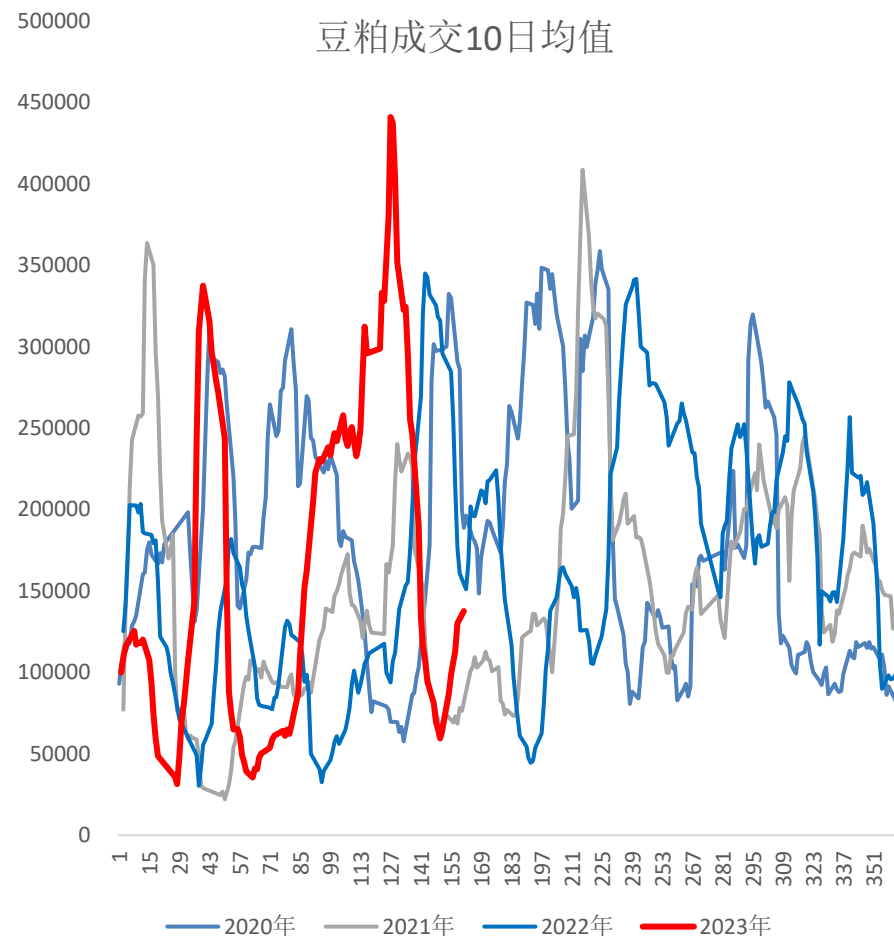
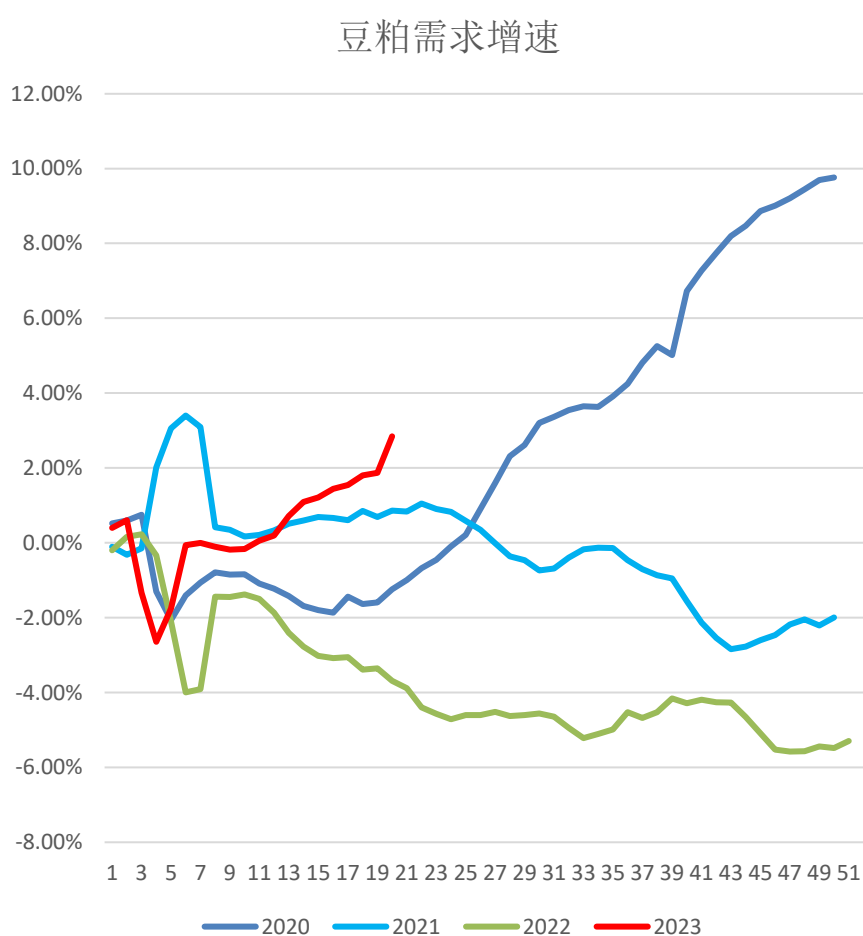


大豆库存



豆粕：需求看起来利多

- 豆粕在较大生猪存栏规模下依旧有一定支撑
 - 但核心需求生猪端仍然低迷



生猪

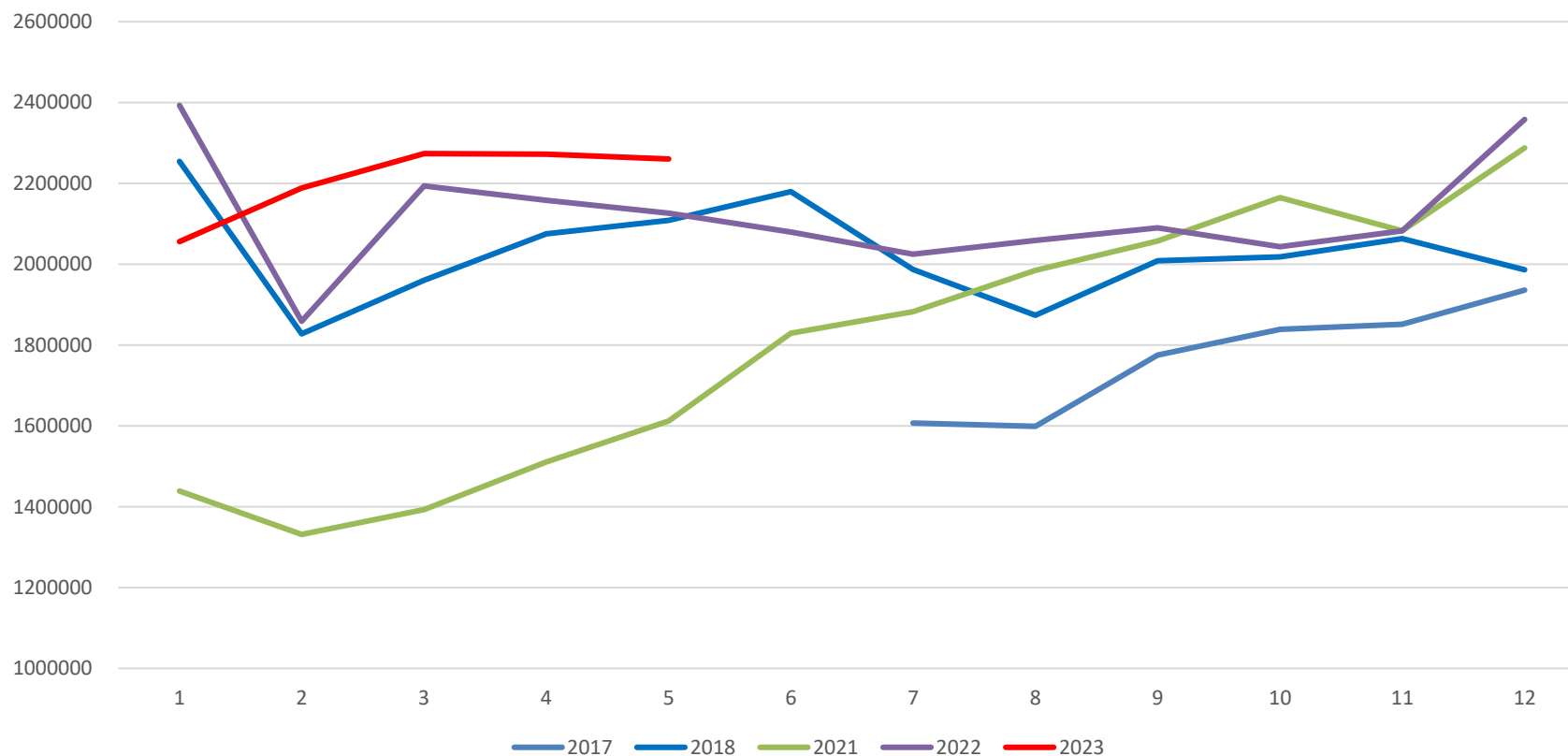
- 生猪：供应压力保持高位，需求有小幅起色迹象，有反弹潜力，但大趋势还早
 - 供应变化
 - 屠宰同期高位回落（利空继续减弱）
 - 出栏数量预计偏高（潜在利空）
 - 冻库库容高位回落（利空继续减弱）
 - 需求端
 - 需求处在底部，需求价差有启动迹象（利多启动不确定时期）
- 1、猪价供应压力大，三四季度消费旺季能带来的涨幅和高位周期也有限，长周期来看，大幅趋势性行情需后推。
- 2、针对当前的操作---找寻适合震荡行情的产品。

生猪：出栏高位

- 出栏偏高

- 4月出栏维持高位，同时体现在屠宰高企，冻库增加
- 若持续高位出栏至5、6月甚至7月，或导致消费旺季生猪略显不足

生猪出栏量

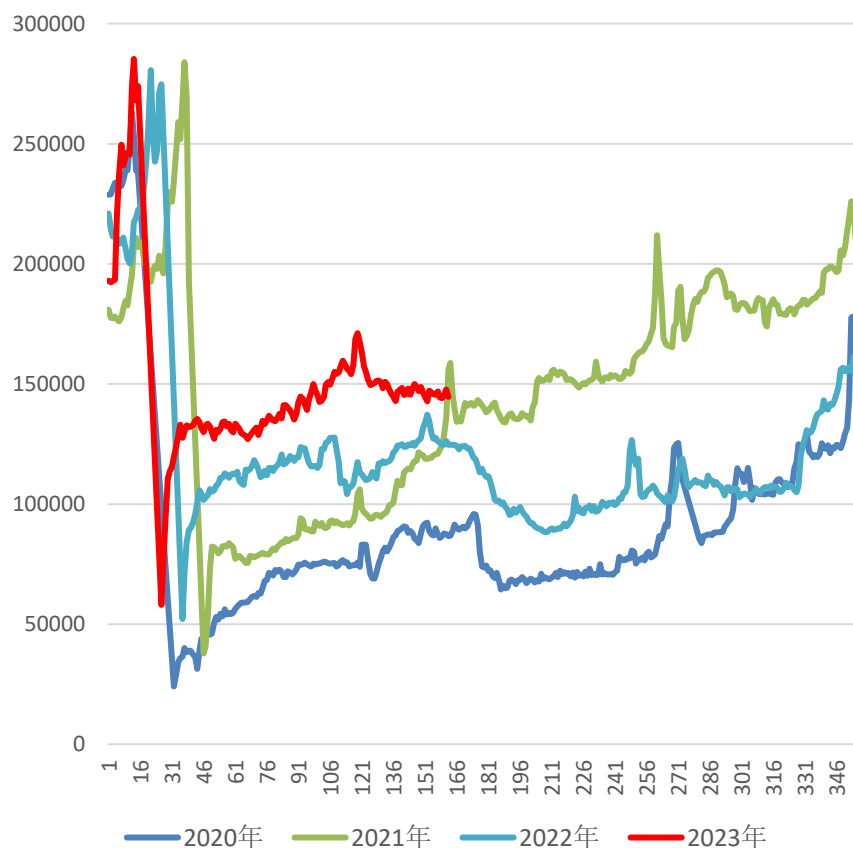


生猪：屠宰量高位回落

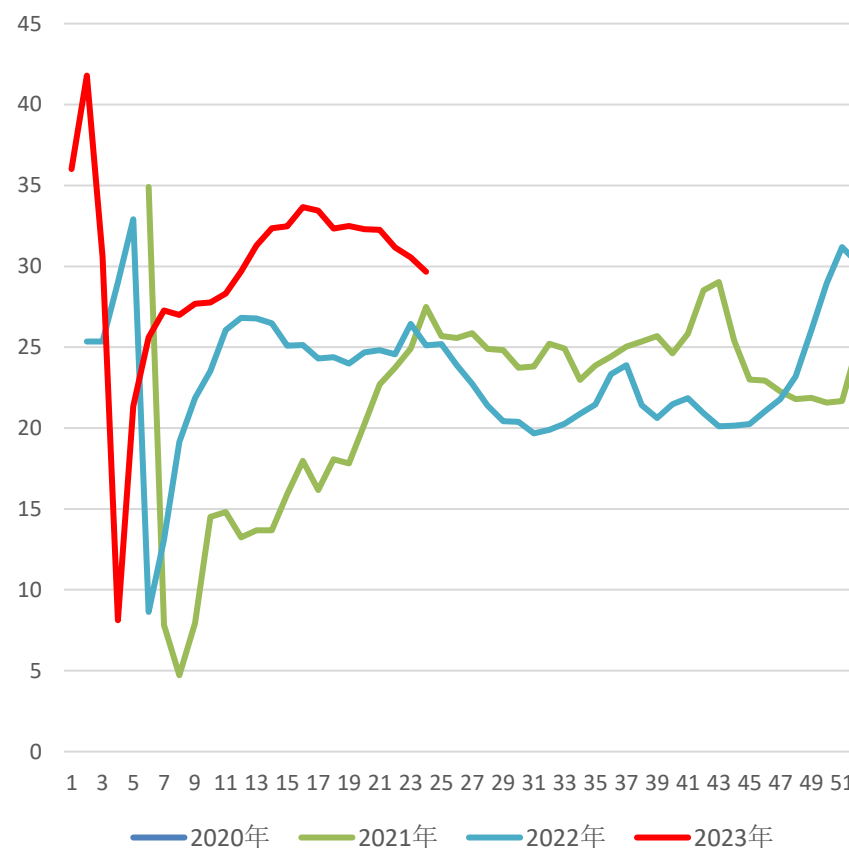
- 供应数量偏高——利空

- 屠宰开工率、屠宰量明显高于往年同期，但已经回落

样本生猪屠宰量



屠宰开工率



生猪：冻库库存维持高位

- 低价、低利润、高屠宰——进入冻库

- 冻库库容率顶部有助于确定价格底部，暂时筑顶有小幅下降迹象，价格有反弹动力

全国冻品库存库容率

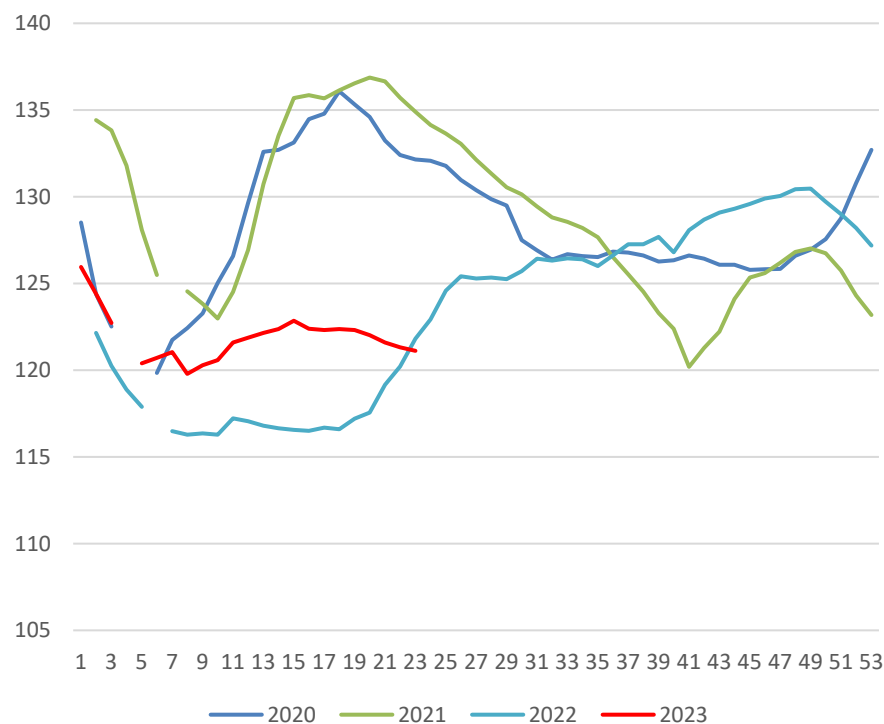


生猪出栏体重反弹

- 出栏体重变化反弹

- 90公斤出栏下滑，二育积极性相对低迷
- 从本周高频监测来看，部分地区如河南已经出现二育操作

生猪出栏体重



出栏体重与大小猪占比

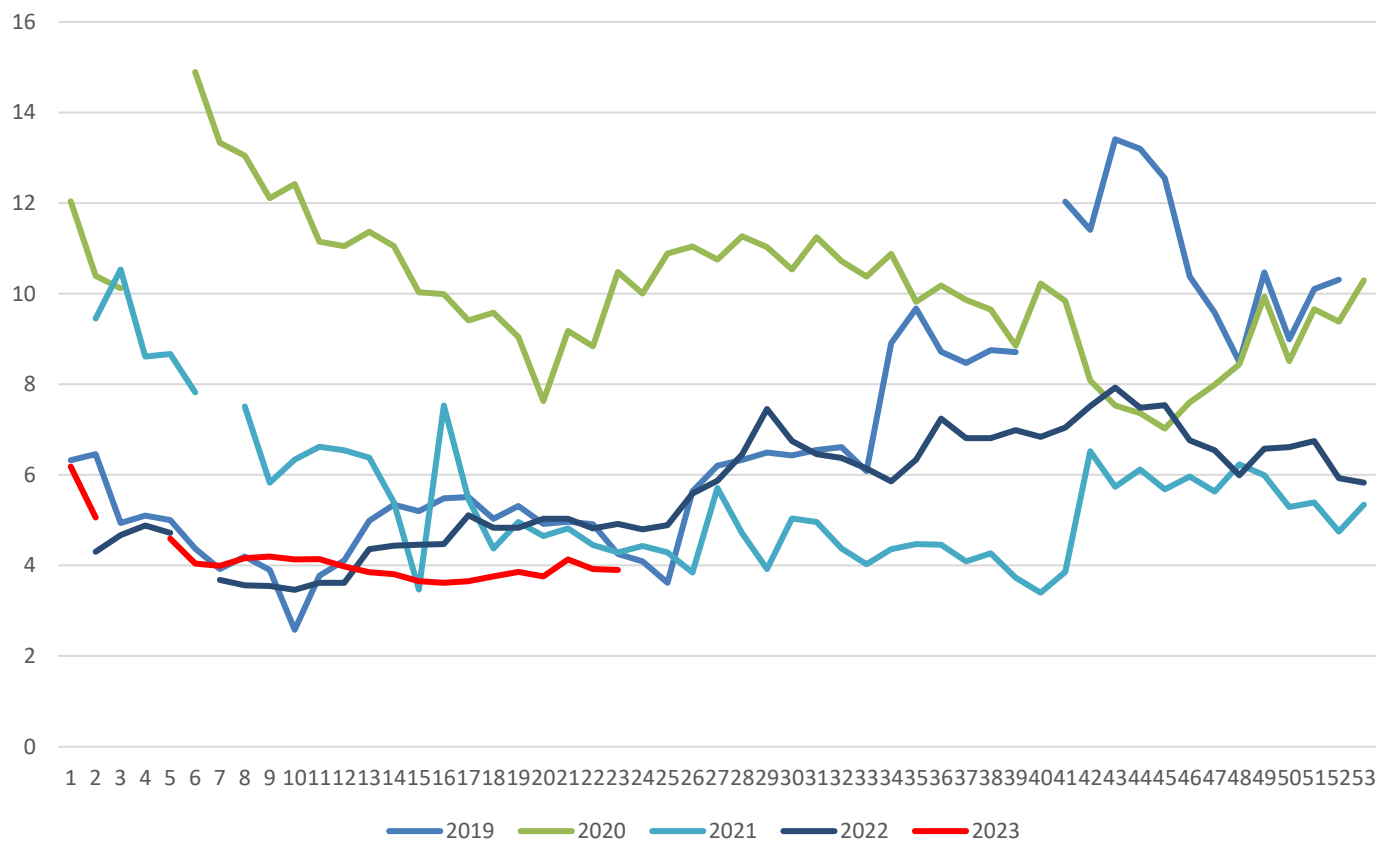


生猪：需求端反弹迹象

- 淡季中需求回落后基本企稳

- 有利多迹象

白条——生猪价差

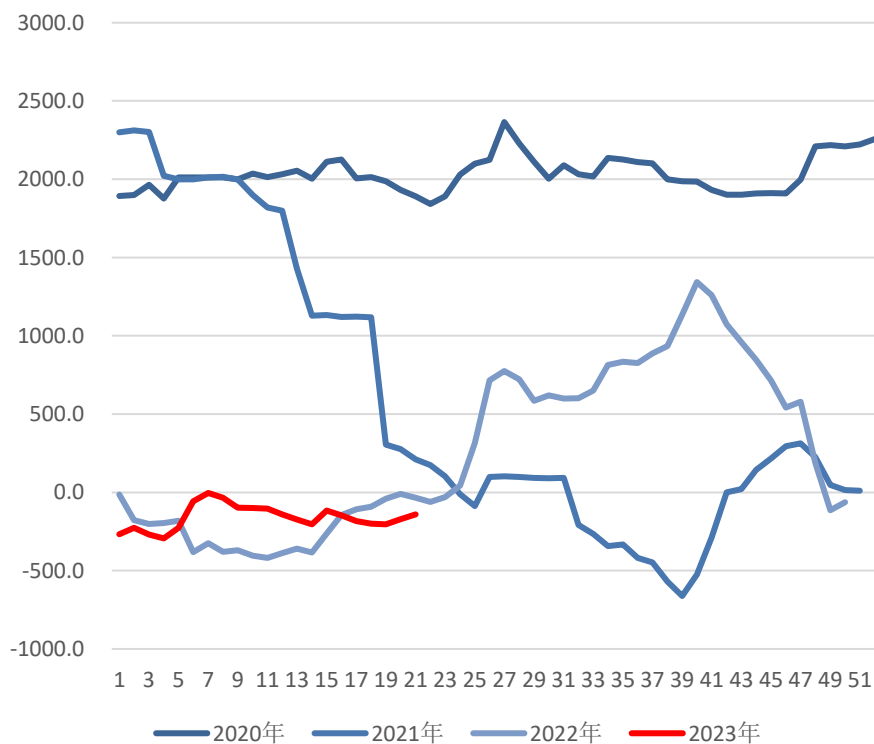


生猪：亏损

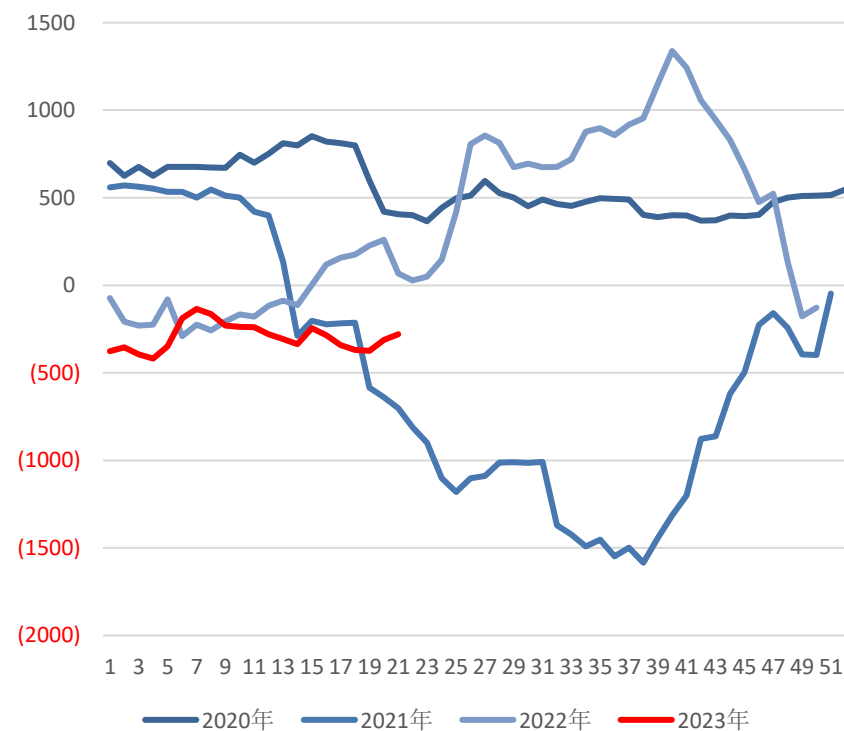
• 生猪：亏损

- 随着饲料下跌，养殖端亏损减少
- 养殖利润仍然为负，不支持大规模存栏扩张---长期利空豆粕

自繁自养利润



外购育肥利润



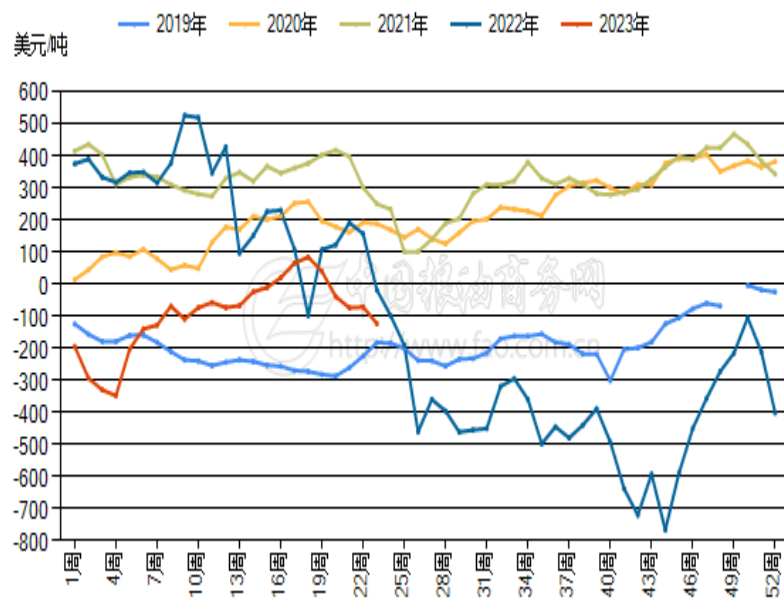
油脂

- 油脂：天气异常出现预期，生柴利多
- 豆油、菜籽未来供应依旧较大，利空
 - 压榨量缓慢走高（利空）
 - 到港预估仍然高（利空持续）
 - 库存迅速反弹（利空）
- 棕榈油
 - 食用需求影响降低（利空）
 - 生柴需求影响增加（利多）
- 海外美豆油
 - 生柴需求影响增加（利多）
 - 远期政策反而有利当前生柴掺混

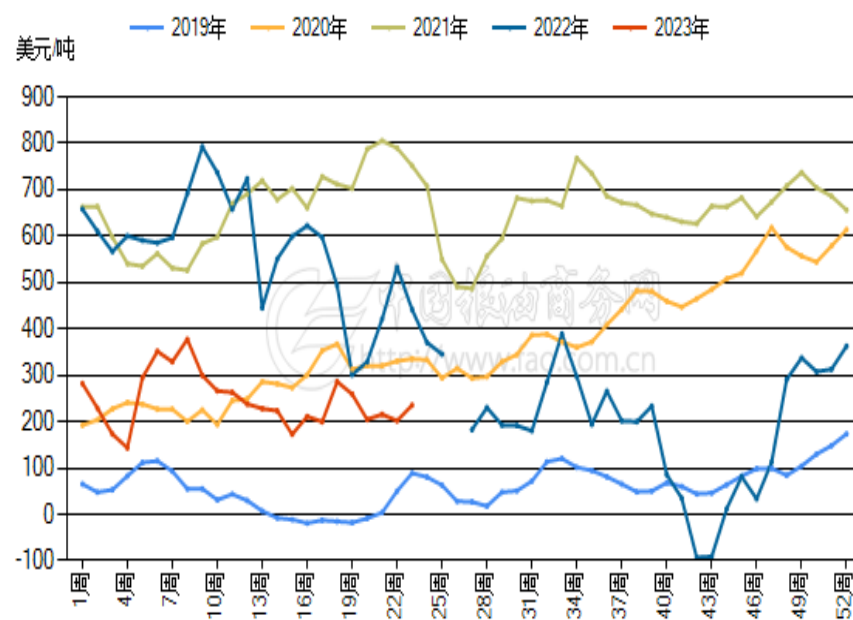
油脂：生柴重新利多

- 与汽油燃油价差——美豆油（BOHO）与棕榈油（POGO）
 - POGO和BOHO衡量的生柴掺混成本，有利掺混

2019-2023年第23周马来西亚POGO (CPO-Gas Oil) 年度对比

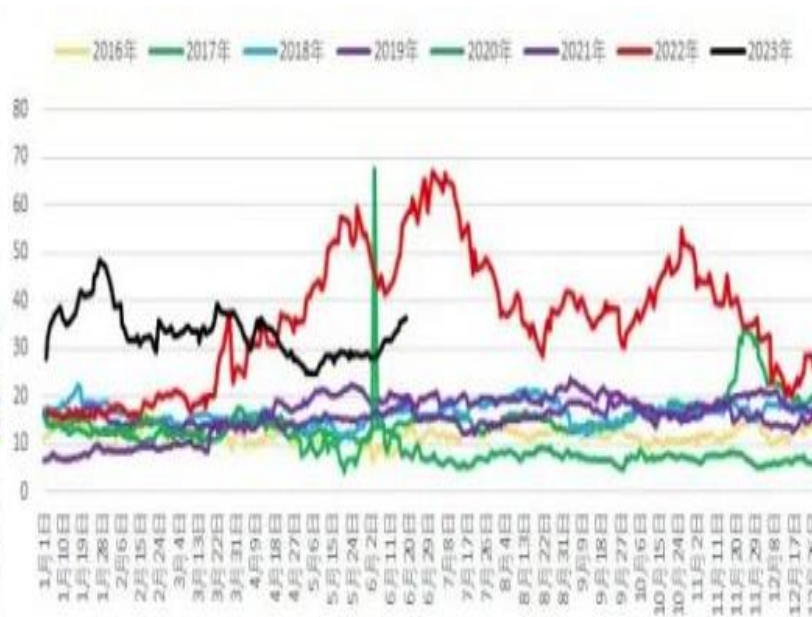
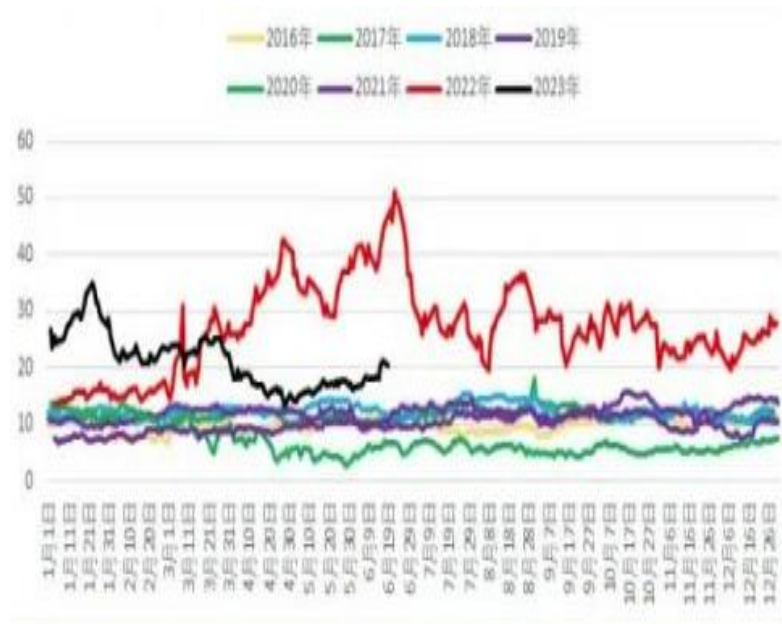


2019-2023年第23周阿根廷BOHO (Beanoil-Heating Oil) 年度对比



油脂：生柴利多

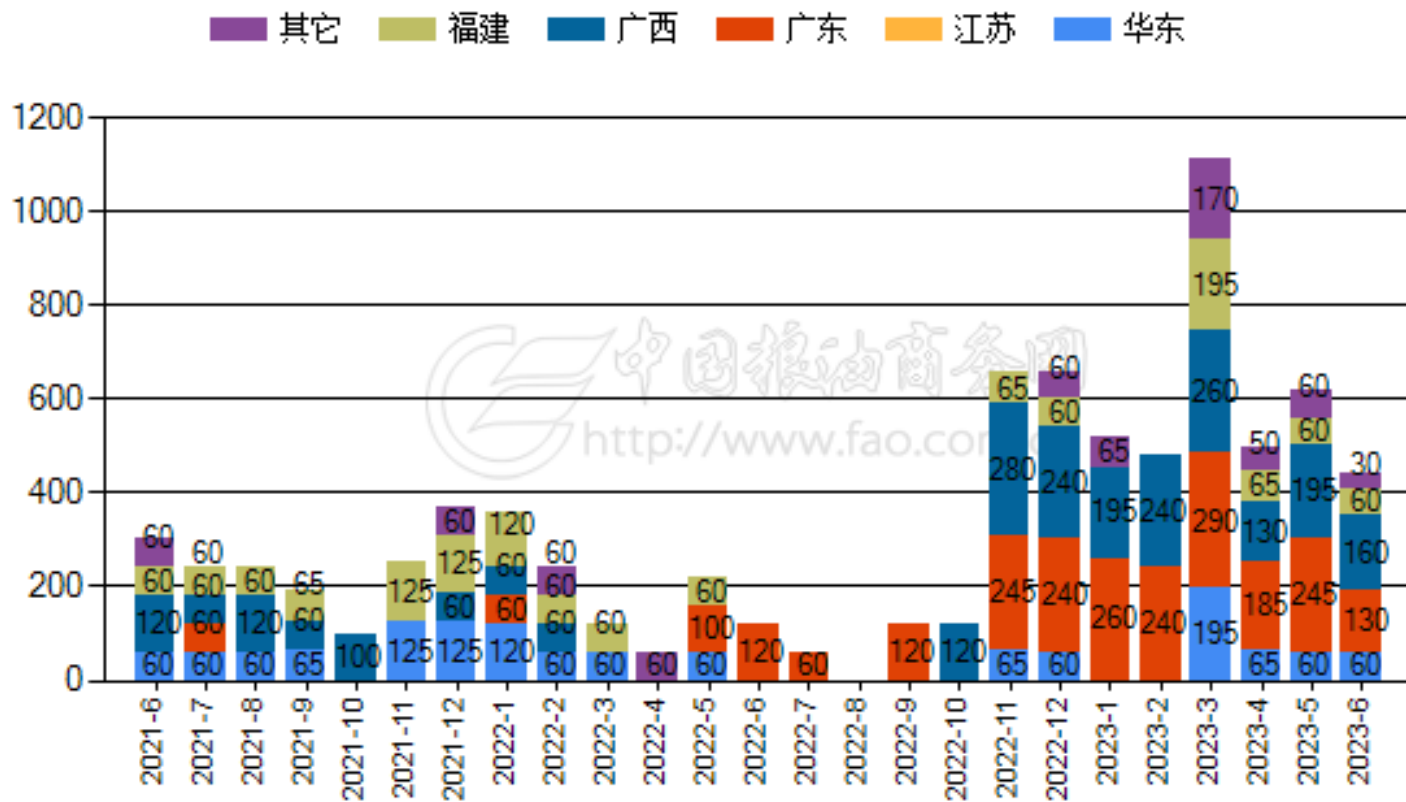
- 海外炼油厂利润走高
 - 休斯顿、阿姆斯特丹、新加坡等主要炼厂利润见底回升
 - 配合生柴的相对便宜，掺混增加



油脂：油菜籽到港数量依然大

- 菜籽油供应压力仍高
 - 6、7月到港预估下降但依旧处于高位

2021-2023年油菜籽船期预报跟踪统计(千吨)

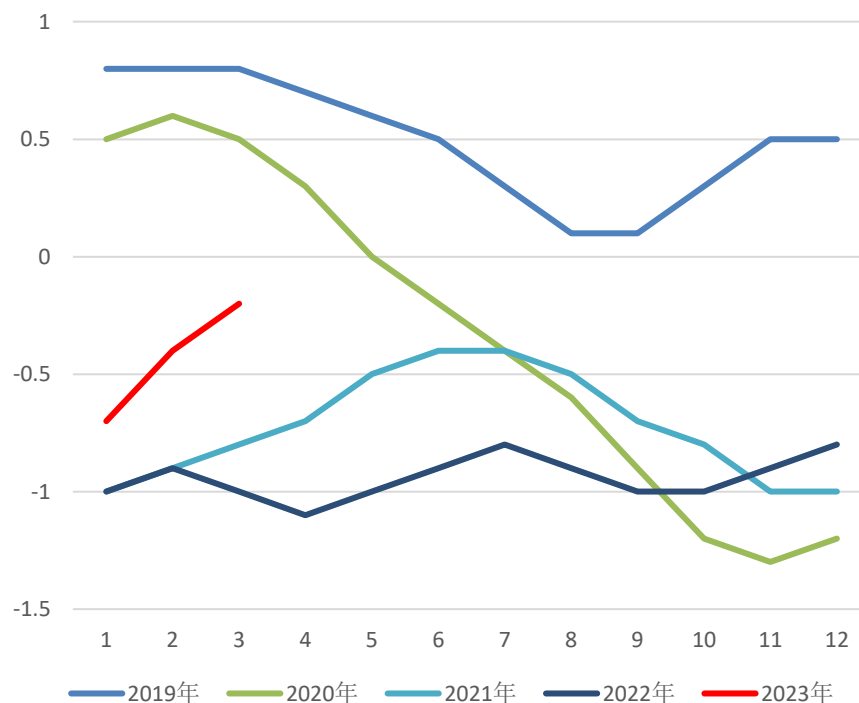


油脂：厄尔尼诺的可能性

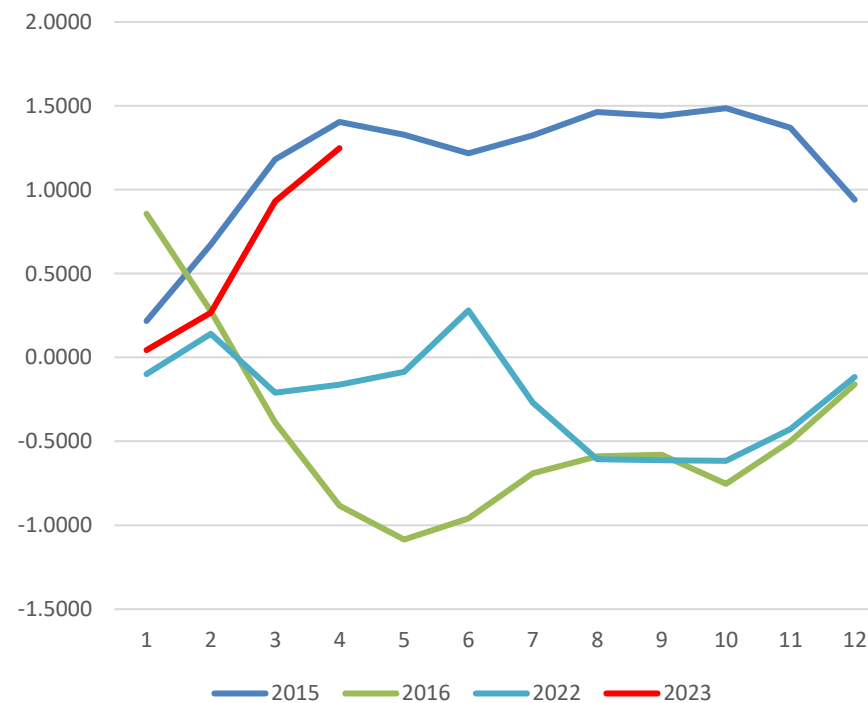
- 气候变化

- 南方涛动指数虽正常，但海温异常程度已经类似2015年强厄尔尼诺，下半年厄尔尼诺发生概率加大，四季度发生厄尔尼诺概率达到90%

南方涛动指数

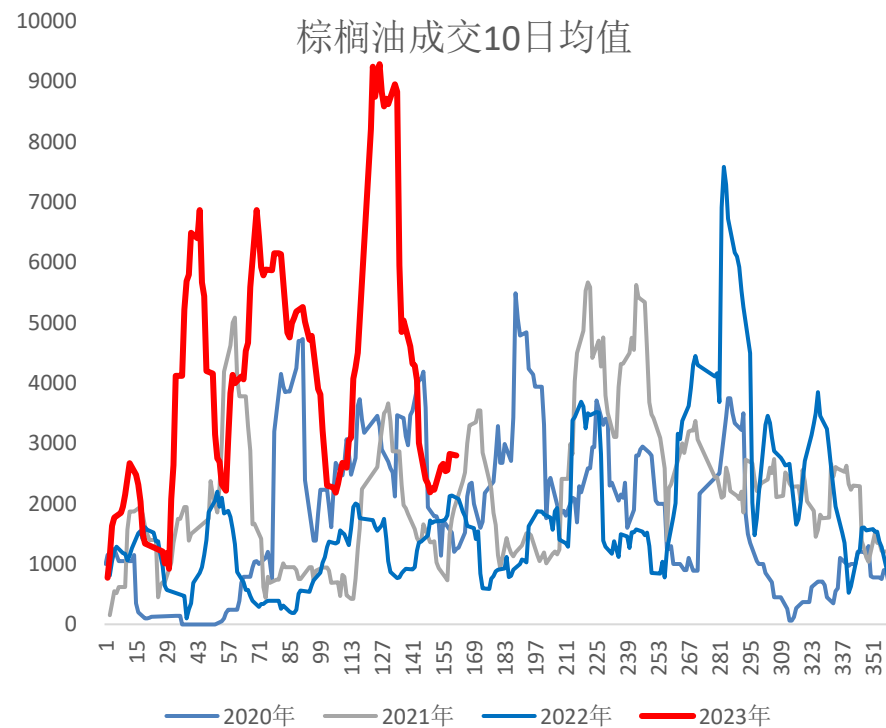
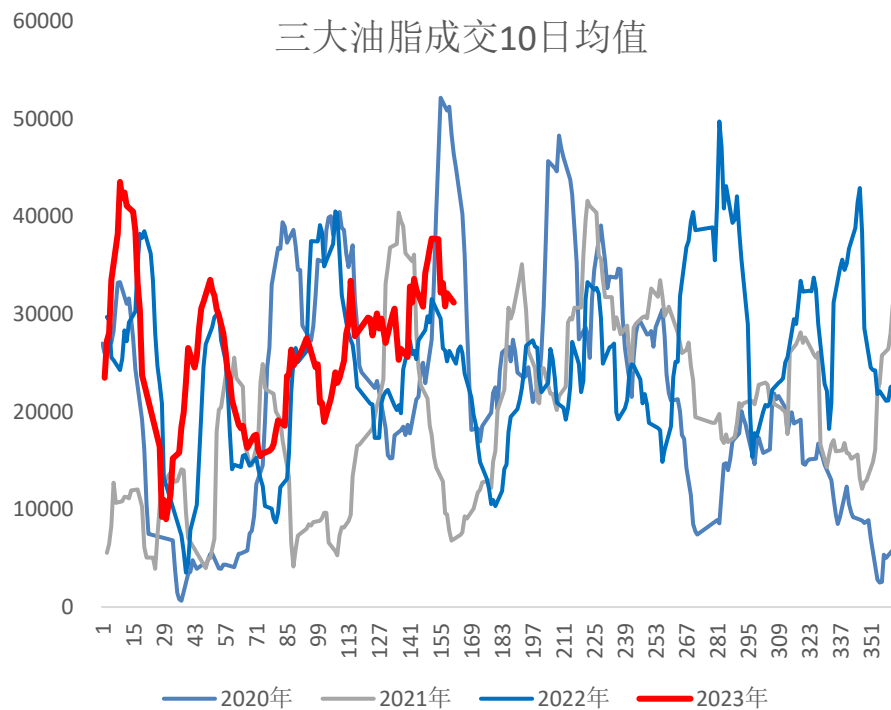


海温异常



油脂：需求分化

- 三大油脂成交总计回落
 - 棕榈油高位回落

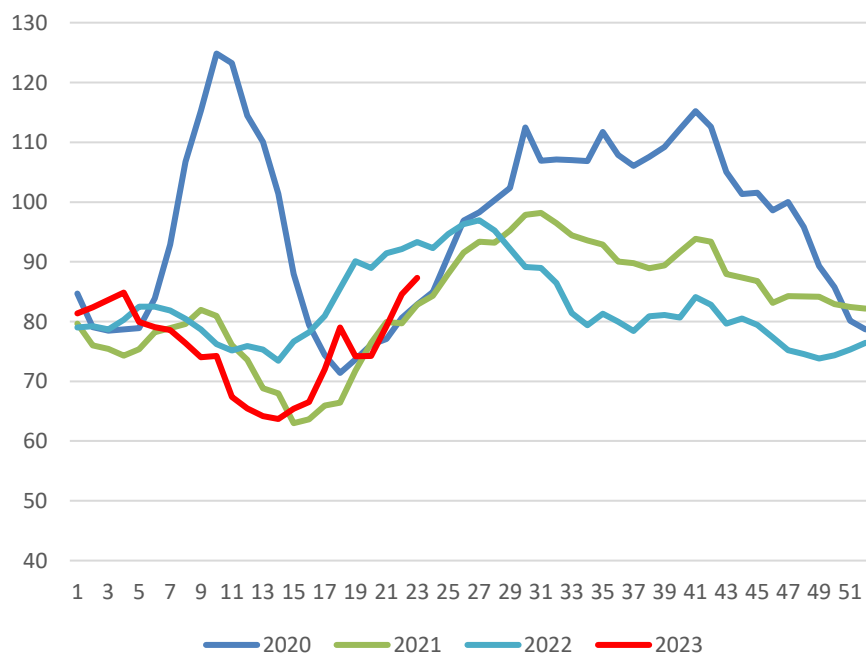


油脂：豆油需求本身较好

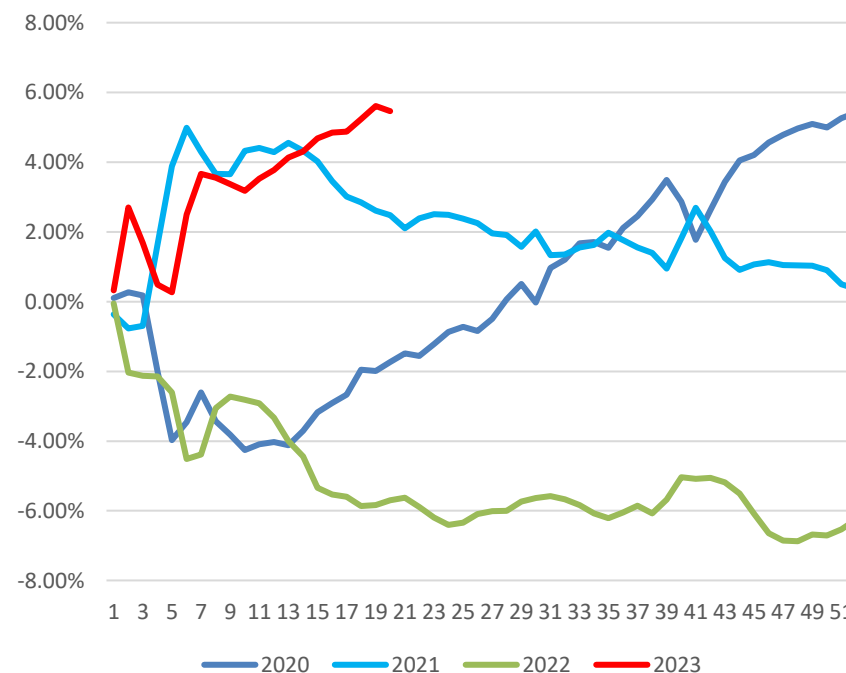
- 豆油

- 需求向好，库存低迷
- 随着大豆到港增加和压榨提升，未来豆油供应将增加
- 近期依旧受到棕榈油—原油端的影响

豆油库存



豆油需求增速

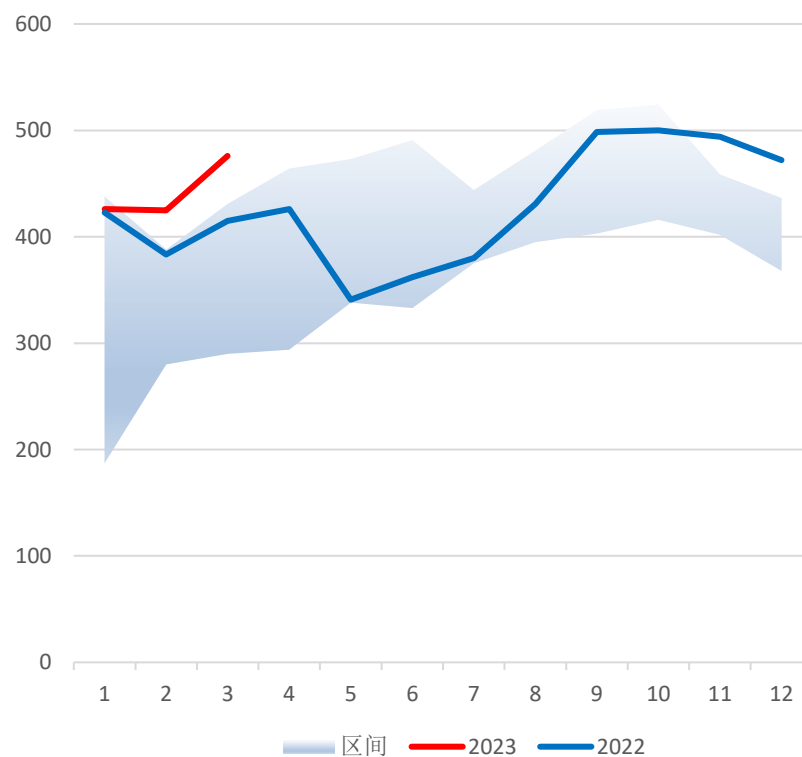


油脂：印尼产量高位

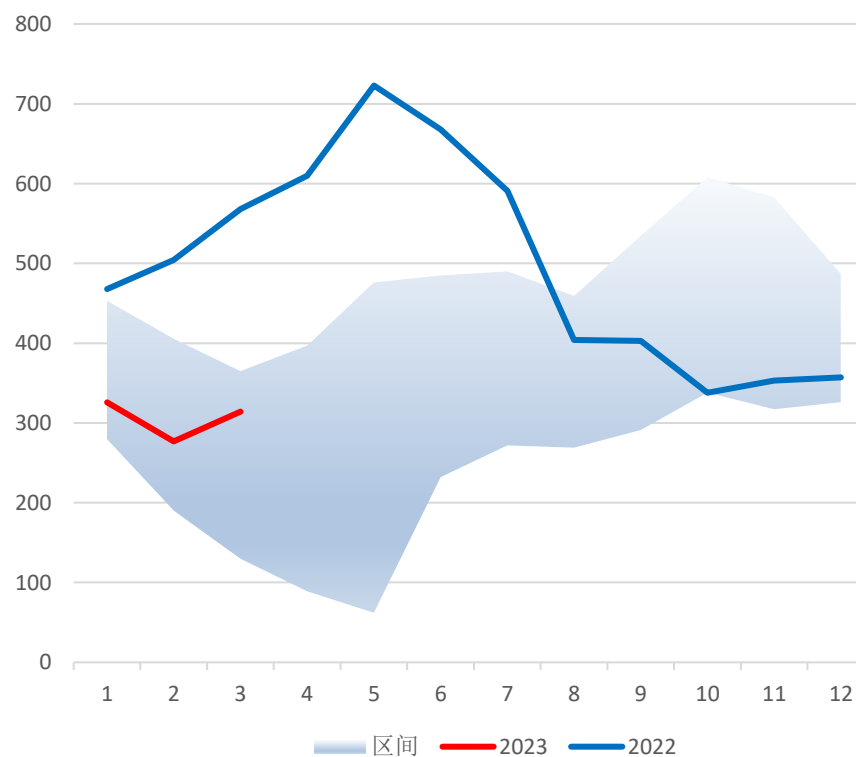
- 印尼产量保持高位

- 印尼数据公布，其产量仍然保持高位，棕榈全球产量仍然增加
- 一季度产量甚至创新高

印尼棕榈总产量



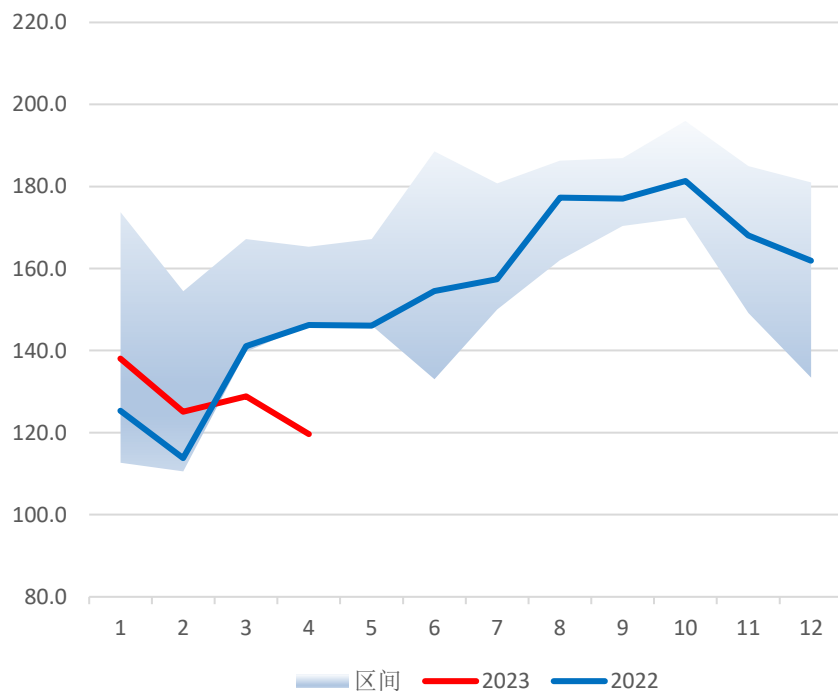
印尼棕榈库存



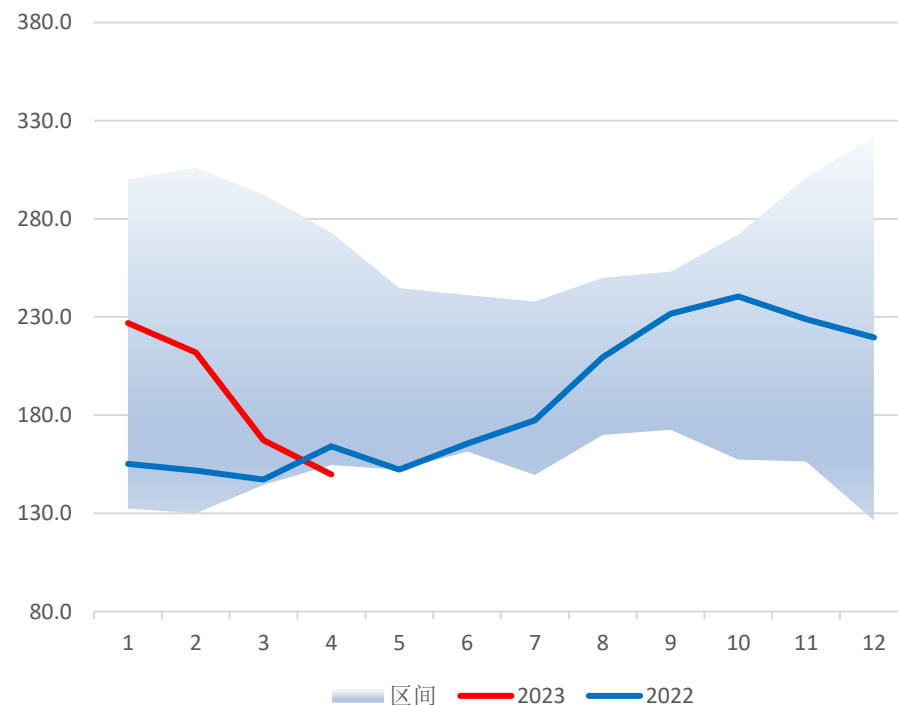
油脂：马来产量逆季节下滑

- 马来棕榈油产量在5月预计恢复
 - SPPOMA：23年5月1-20日马来西亚棕榈油产量环比增长18.5%
 - 潜在的利空逐步增加

马来产量



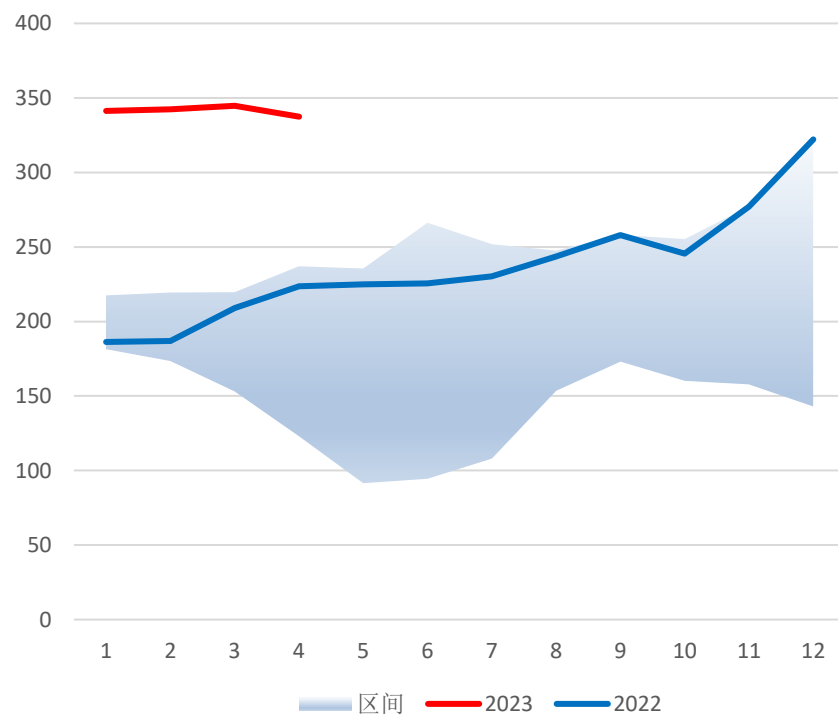
马来库存



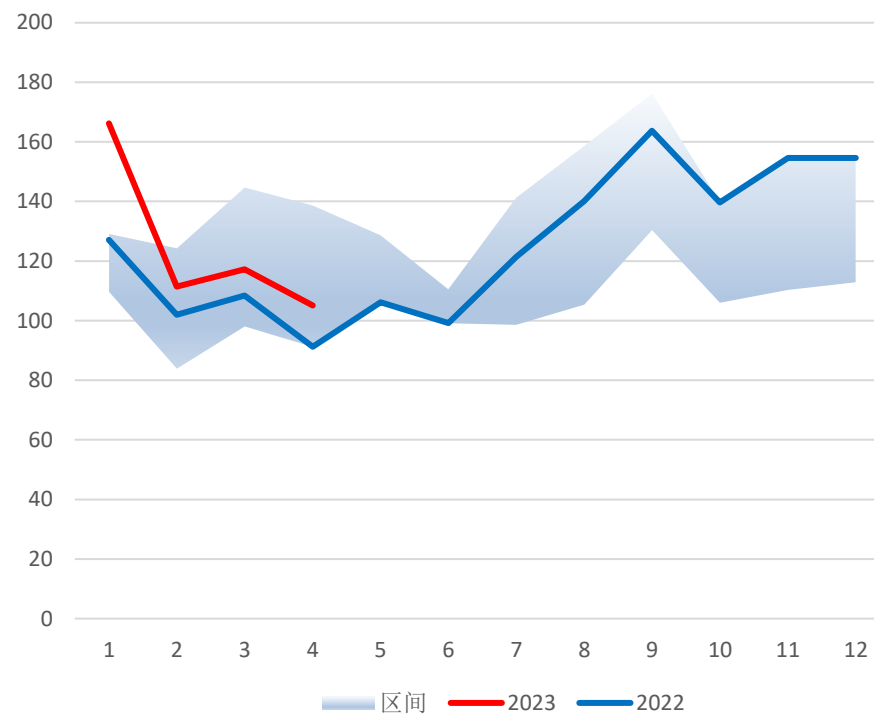
油脂：印度库存过高

- 印度棕榈油库存过高
 - 压制未来进口
 - 油脂需求受限

印度食用油库存



印度食用油进口



风险提示

期货市场有风险， 投资需要谨慎

数据来源：粮油商务信息网、我的农产品、万德



其他

- **免责条款**

- 本报告分析及建议所依据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作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。
- 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，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

THANK YOU!

研究中心 黄小洲

F3014548 Z0014142

huangxiaozhou@swyhsc.com



北京市 西城区 太平桥大街19号4层
邮编: 100033
网址: <http://www.hongyuanqh.com>