国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2018.9.3

油脂油料策略月报

国元期货研究咨询

美豆单产新高、国内猪瘟疫情、贸易磋商拖累 8 月粕类市场走弱

粕类：中美贸易磋商未有实质性进展，巴西雷亚尔货币贬值、美豆丰产，均利空美豆价格。而我国四季度中后期进口大豆供应缺口存在，加上秋冬饲料需求季节性好转，所以仍看好远期价格，而猪瘟疫情的发展态势将会影响豆粕上涨的节奏，预计短期国内豆粕市场价格维持震荡预期，中长期维持震荡偏强底部缓慢抬升的判断，但中美贸易争端仍具有不确定性，尤其是 11 月中美领导人会晤前后。

油脂：短期内恢复美豆进口关税的可能性并不大，且巴西货币大幅贬值并破“4”，国内进口大豆压榨利润较高驱使下，空头套保力量对豆油价格形成压制。但是，目前包装油节前备货已启动，油厂低位尚有需求，在贸易战未有进展背景下，远期大豆供应或趋紧。短期豆油市场价格震荡调整，待价格跌至一定低点后，仍有重返强势的预期。

农产品研究员

车红婷

电话：010-84555192

邮箱：chehongting@guoyuanqh.com

期货从业资格号：F3035114

相关报告

目　录

一、行情回顾 1
（一）期货市场回顾 1
（二）现货市场回顾 1
（三）行业要闻 2
二、基本面分析 3
（一）供需报告分析 3
（二）种植环节—美豆生长情况分析 3
（三）贸易环节—美豆出口情况分析 4
（四）贸易环节—港口库存情况分析 5
（五）压榨环节—大豆压榨利润分析 6
（六）压榨环节—国内油厂开机及压榨情况分析 6
（六）养殖需求环节——饲料终端需求分析 7
（七）棕榈油市场分析 8
三、综合分析 11
四、技术分析及操作建议 12
五、CFTC 资金持仓分析 14
六、基差与套利 15

附 图

图表 1：期货行情走势.....1
图表 2：豆、菜粕现货价格走势.....1
图表 3：豆油、棕榈油现货价格走势.....2
图表 4：USDA 供需报告数据.....3
图表 5：美豆主产区降水及生长优良率情况.....4
图表 6：美豆出口装船及美豆发往中国数量.....5
图表 7：进口大豆港口库存情况.....5
图表 8：进口美豆及南美豆压榨利润情况.....6
图表 9：全国大豆压榨开机及国内油厂豆粕库存情况.....7
图表 10：生猪价格及存栏情况.....8
图表 11：生猪养殖利润.....8
图表 12：马来西亚棕榈油市场产量及期末库存期末库存.....9
图表 13：马来西亚棕榈油出口及装船数量.....9
图表 14：豆-棕油价差分析.....10
图表 15：豆粕主力合约走势图.....12
图表 16：菜粕主力合约日 K 线图.....13
图表 17：豆油主力合约日线图.....13
图表 18：棕榈油主力合约日 K 线图.....14
图表 19：美豆、豆粕基金持仓与期价走势.....15
图表 20：豆、菜粕基差走势图.....15
图表 21：豆、菜粕跨月价差走势图.....15
图表 22：豆-菜粕价差走势.....16
图表 23：01 合约棕榈油/豆粕走势图.....16

一、行情回顾

（一）期货市场回顾

8 月份，国内豆粕主力 1901 合约整体呈现震荡下行的态势，月内在 3020 一线附近受到支撑小幅反弹；国内菜粕主力 1901 合约同样呈现震荡走低的态势，月内在上行趋势线受到支撑；豆油主力 1901 合约多次测试前期震荡重心 5940 一线压力，均在此线承压后震荡整理；棕榈油主力 1901 合约整体呈现 4800-5000 之间震荡态势。

图表 1：期货行情走势

品种	收盘价	上周	涨跌	涨跌幅（%）	持仓量变化
M1809	3237	3140	56	1.79	-56222
M1901	3102	3110	-44	-1.37	65114
RM1809	2391	2542	-143	-5.94	-9152
RM1901	2378	2385	-55	-2.26	3076
豆油 1809	5672	5760	-88	-0.25	-26482
豆油 1901	5768	5860	-92	-1.57	14592
棕榈油 1809	4664	4758	-94	-0.55	-26920
棕榈油 1901	4868	4918	-50	-1.02	-7514

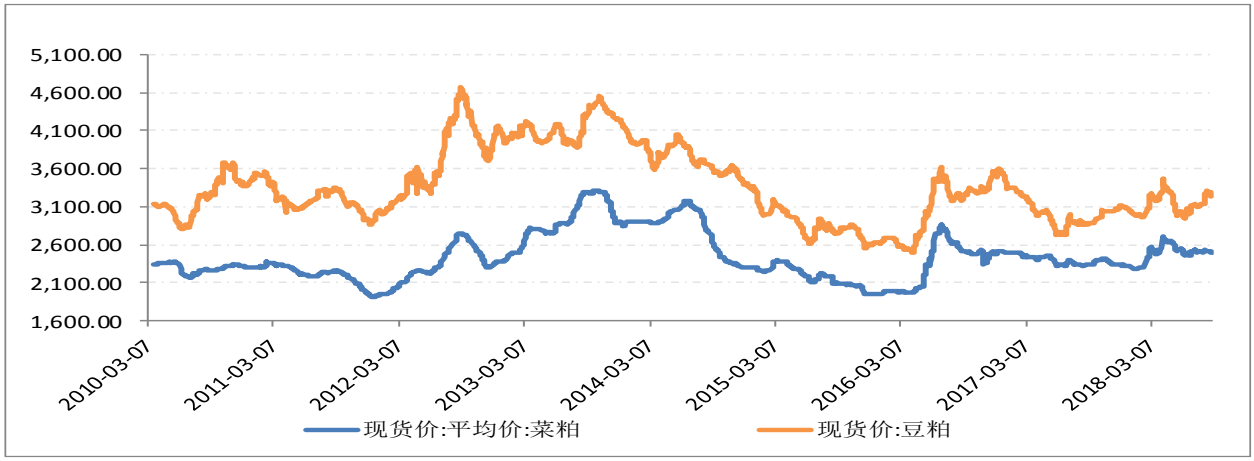
数据来源：wind、国元期货

（二）现货市场回顾

截至上周五，国内豆粕现货价格为 3,259.41 元/吨，与前一周相比变化-24.41 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,498.82 元/吨，与前一周相比变化-9.42 元/吨，豆-菜粕现货价差为 760.59 元/吨；

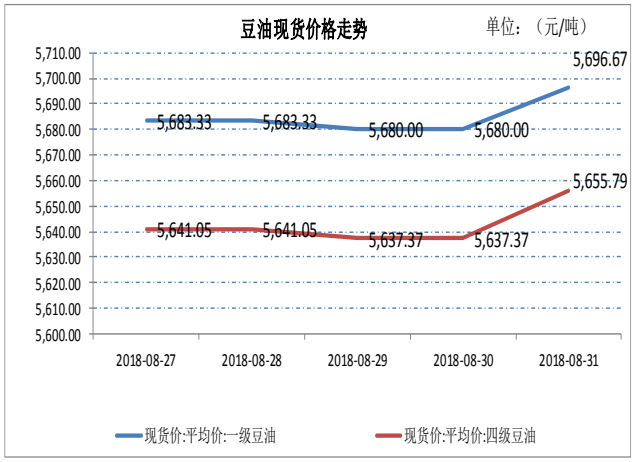
国内豆油现货价格小幅上涨，沿海一级豆油现货平均价 5,696.67 元/吨，沿海四级豆油现货平均价 5,655.79 元/吨；国内 24 度棕榈油平均价为 4,876.67 元/吨。

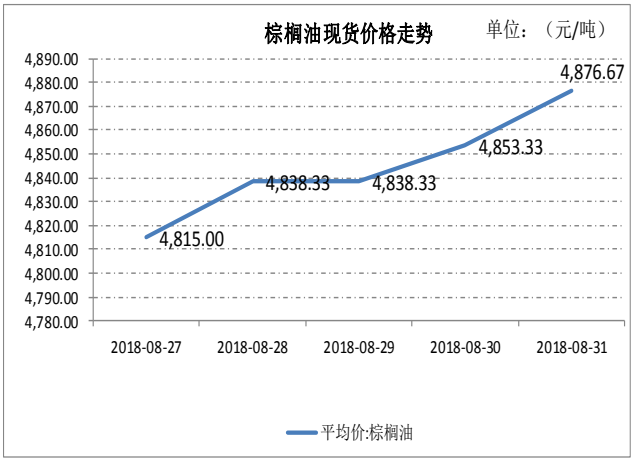
图表 2：豆、菜粕现货价格走势



数据来源：wind、国元期货

图表 3：豆油、棕榈油现货价格走势





数据来源：wind、国元期货

（三）行业要闻

1、美国农业部发布的压榨周报显示，过去一周美国大豆压榨利润保持稳定，远远高于去年同期水平，截至 8 月 30 日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 2.71 美元，一周前是 2.71 美元/蒲式耳，去年同期为 1.56 美元/蒲式耳。

2、截止到 2018 年 8 月 31 日的一周，全球饲粮市场价格大多上涨。另外，俄罗斯和阿根廷可能实施谷物出口限制，也支持饲粮市场。

3、截止到 2018 年 8 月 31 日的一周，全球饲粮市场价格大多上涨。另外，俄罗斯和阿根廷可能实施谷物出口限制，也支持饲粮市场。

二、基本面分析

（一）供需报告分析

8 月 USDA 供需报告偏空，今年美豆作物产区生长情况良好，美新豆单产及产量均大幅上调，期末库存还是大增至 7.85 亿蒲，远高于预期，中国进口维持 9500 万吨不变，巴西产量小幅调高 50 万吨至 11950 万吨，阿根廷产量维持 3700 万吨不变，本次报告利空。关注 9 月 12 日即将公布的 9 月份 USDA 供需报告。

具体数据显示，美新豆播种面积 8960 万英亩，与上月预估持平，低于上年的 9010 万英亩，单产为 51.6 蒲，远高于上月预测的 48.5 蒲，产量为 45.86 亿蒲，高于上月的 43.1 亿蒲；压榨上调至 20.60 亿蒲，较上月高 1500 万蒲；2018/19 年度出口预测为 20.6 亿蒲，较上月预测提高 2000 万蒲。

图表 4：USDA 供需报告数据

美国大豆供需平衡表										
大豆	2017/18年度						2018/19年度			
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	5月	6月	7月	8月
	单位：百万英亩									
种植面积	90.1	90.1	90.1	90.1	90.1	90.1	89	89	89.6	89.6
收获面积	89.5	89.5	89.5	89.5	89.5	89.5	88.2	88.2	88.9	88.9
单产（蒲式耳/英亩）	49.1	49.1	49.1	49.1	49.1	49.1	48.5	48.5	48.5	51.6
期初库存	单位：百万蒲式耳									
	302	302	302	302	302	302	530	505	465	430
产量	4392	4392	4392	4392	4392	4392	4280	4280	4310	4586
进口量	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25
总供应量	4718	4718	4719	4718	4718	4718	4835	4835	4800	5040
压榨需求	1950	1950	1960	1970	1990	2015	1995	1995	2045	2060
出口量	2160	2100	2065	2065	2065	2065	2290	2290	2040	2060
种用量	106	106	106	103	103	103	103	103	103	103
损耗	33	33	33	30	30	30	32	32	32	33
总用量	4248	4188	4163	4168	4188	4188	4420	4420	4220	4256
期末库存	470	530	555	550	530	530	415	385	580	785

数据来源：wind、国元期货

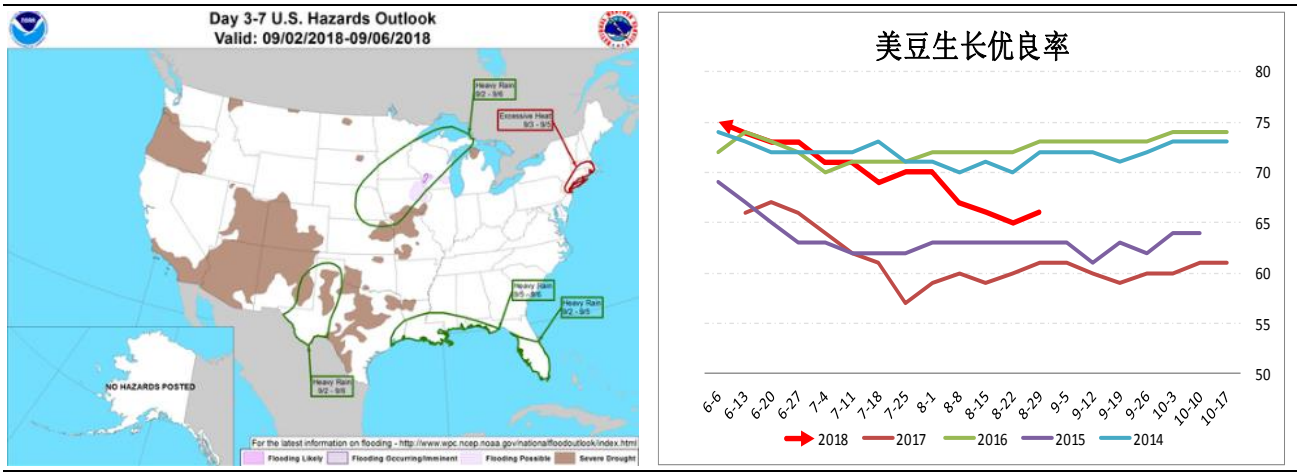
（二）种植环节—美豆生长情况分析

据美国农业部发布的作物周报显示，截至 8 月 20 日，美国大豆优良率为 66%，

一周前为 65%，上年同期为 61%。美国 Pro Farmer 公司对美国中西部为期 4 天的考察后，预计 2018 年美国大豆单产为 53 蒲式耳/英亩，高于美国农业部 8 月份预测的 51.6 蒲式耳/英亩，如果美国 Pro Farmer 公司单产预测准确，则大豆产量将达到 46.83 亿蒲式耳，高于美国农业部 8 月份预测 45.86 蒲式耳。美豆单产继续创纪录，丰产基本已经确定，增添美豆市场利空氛围。

天气预报显示，与 8 月 30 日-9 月 14 日的降雨量预期相比，8 月 31 日-9 月 15 日美国主产区降雨量预期略有增加。此外，未来 15 天美国 90%的大豆作物至少可获 1.8 寸降雨英寸，50%的大豆能获得 2.7 英寸降雨量，仅有 10%的大豆可获 5.0 英寸降雨量，后期需重点关注。

图表 5：美豆主产区降水及生长优良率情况



数据来源：wind、国元期货

（三）贸易环节—美豆出口情况分析

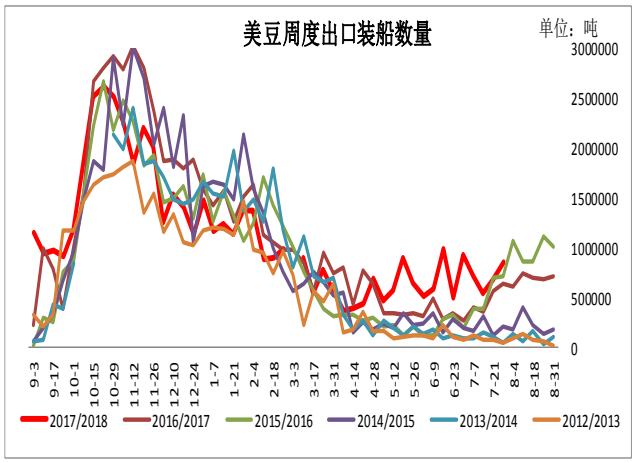
中美在 8 月 22-23 日谈判并未有实质性的进展，压制美豆价格，同时，巴西雷亚尔大幅贬值突破“4”，后期仍有进一步贬值的预期，使得巴西农户存在卖压，巴西大豆出口中国升贴水报价远期进一步下调，对美豆市场价格仍有压力。

由于中美贸易摩擦的不断升级，中国对美豆的进口步伐锐减，往年此时早

已在美豆市场签下很多合同，而当前则在南美市场完成过半，

美国农业部周度出口销售报告显示，截至 2018 年 8 月 23 日的一周，美国 2017/18 年度大豆净销售量为 110,900 吨，比上周低了 27%，比四周均值低了 39%；美国 2018-19 年度大豆出口销售量较上年同期增加 15%，但是向中国出口销售量则位于 13 年来最低水平。年底前仍存在采购美豆缺口，后期关注 11 月中美领导人会晤前后中美贸易进展情况。

图表 6：美豆出口装船及美豆发往中国数量





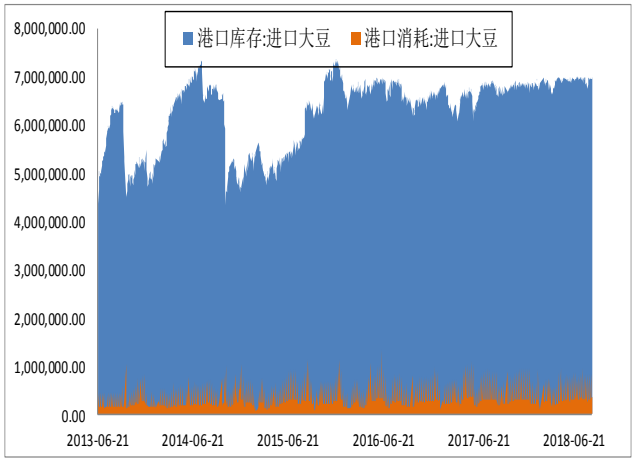
数据来源：wind、国元期货

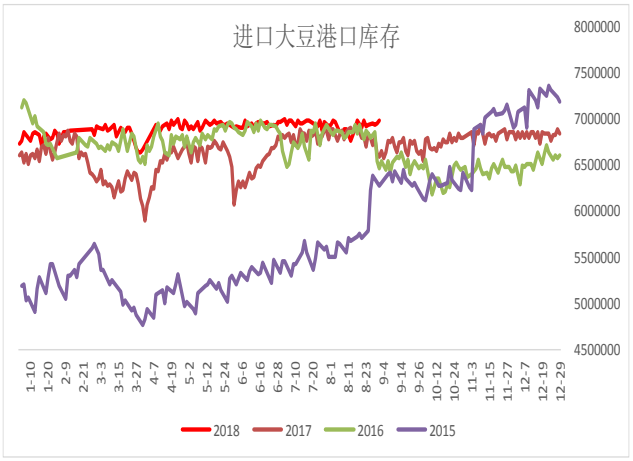
（四）贸易环节—港口库存情况分析

国内港口大豆库存维持高位，截止上周，国内进口大豆港口库存总量为 6,986,030.00 吨，较上周的 6,956,530.00 吨变化 0.59%。

2018 年 9 月份大豆到港最新预期在 800 万吨，预期周比降 50 万吨，10 月份初步预期维持 760 万吨，11 月大豆到港初步预估 700 万吨。11-12 月大豆供应仍不足，对远期价格仍有支撑作用。

图表 7：进口大豆港口库存情况



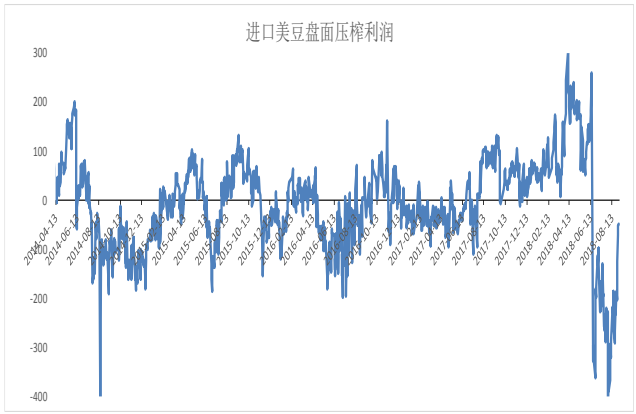


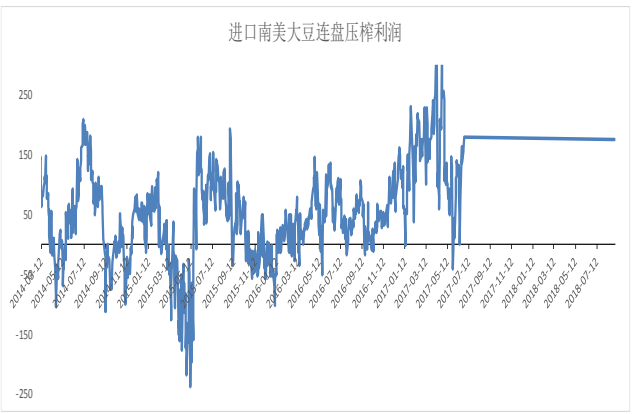
数据来源：wind、国元期货

（五）压榨环节—大豆压榨利润分析

巴西雷亚尔贬值，进口南美豆利润增加，目前美豆进口成本为 3,607.47 元/吨，进口美豆连盘压榨利润为-48.3 元/吨；进口南美大豆成本为 3,373.31 元/吨，进口南美大豆连盘压榨利润为 176.6 元/吨。

图表 8：进口美豆及南美豆压榨利润情况





数据来源：wind、国元期货

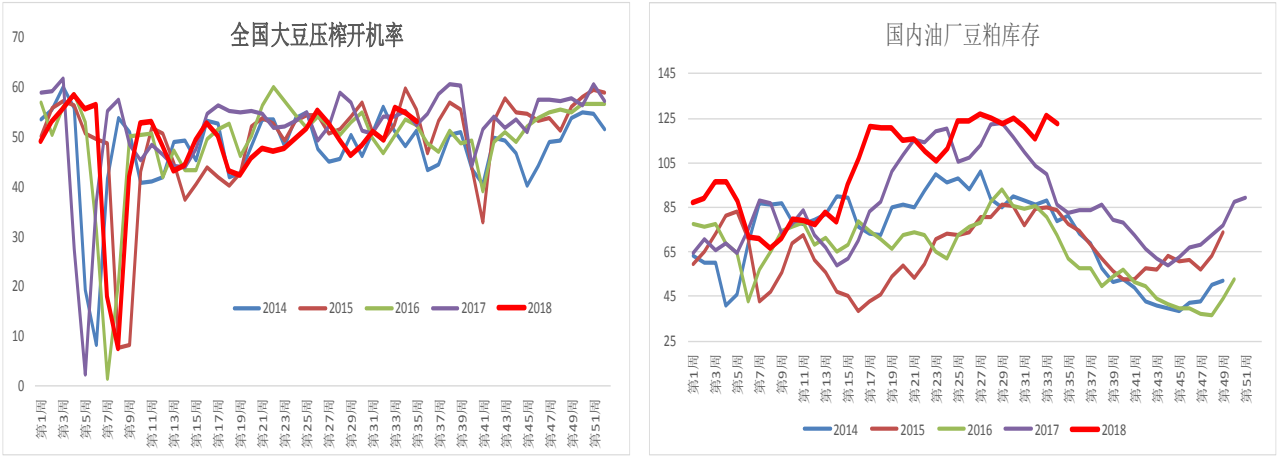
（六）压榨环节—国内油厂开机及压榨情况分析

截至8月31日当周，油厂检修，开机率有所下降，全国各地油厂大豆压榨总量1858410吨，周比降2.99%，当周大豆压榨开机率为53.2%，周比降1.64%。下周油厂开机率停机检修暂未恢复，开机或继续下跌，下周压榨量约175万吨左右，

下下周压榨量将回升至187万吨。

目前豆粕市场处于去库存周期，截止8月24日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量122.34万吨，周比降3.21%，预计短期在油厂检修情况下，豆粕库存将小幅回落，但10月份之前豆粕、豆油的整体供应仍较大，抑制价格上涨空间。

图表 9：全国大豆压榨开机及国内油厂豆粕库存情况



数据来源：wind、国元期货

（六）养殖需求环节——饲料终端需求分析

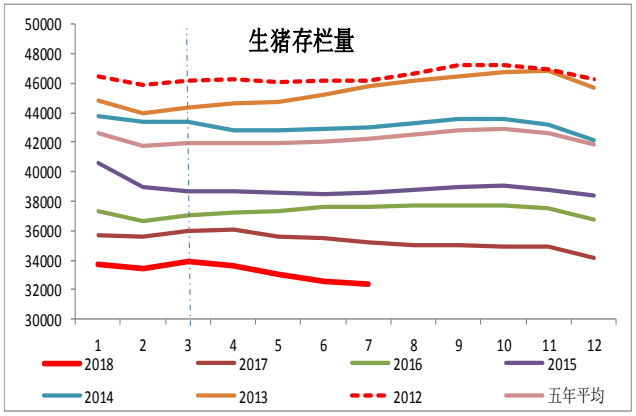
目前非洲猪瘟蔓延至芜湖，短期养殖户恐慌出栏大幅增加，发生疫情的猪场将有6个月以上的时间无法开展生猪养殖，将影响短期豆粕市场的消费，利空短期豆粕价格，但这也将造成后期生猪供应减少，随着猪价跌至低位，养殖周期也将达到底部，中长期豆粕市场需求将逐步回暖，猪瘟疫情的发展态势影响了豆粕基差恢复的节奏。

农业部公布了7月生猪存栏信息显示，生猪存栏及能繁母猪存栏量继续呈现下降的态势，生猪存栏比上个月减少0.8%，比去年同期减少2%；能繁母猪存栏比上个月减少1.9%，比去年同期减少4%，因此，短期饲料终端对豆粕的消费仍

待恢复。

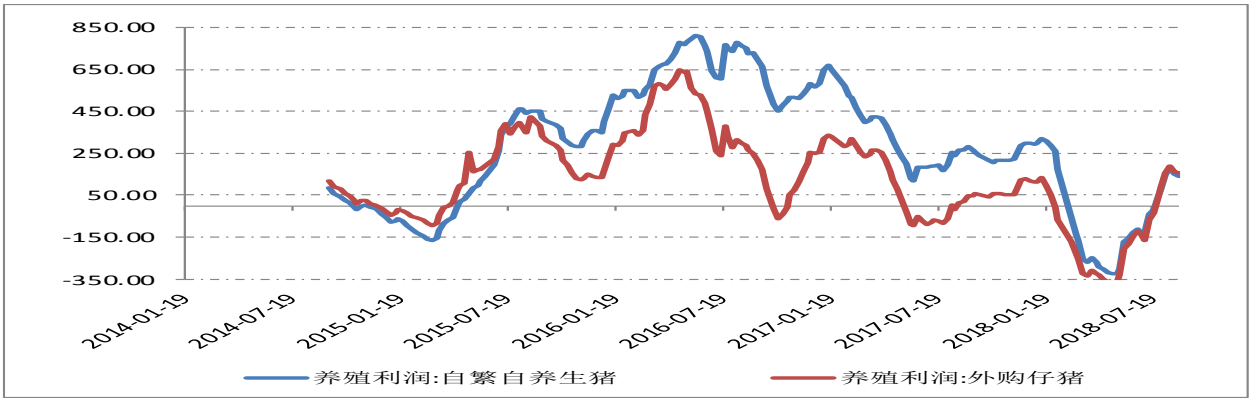
图表 10：生猪价格及存栏情况





数据来源：wind、国元期货

图表 11：生猪养殖利润



数据来源：wind、国元期货

（七）棕榈油市场分析

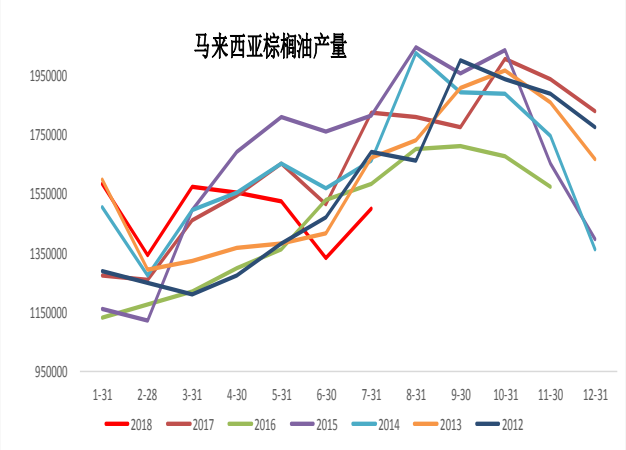
1、马来西亚棕榈油库存、产量、进出口情况

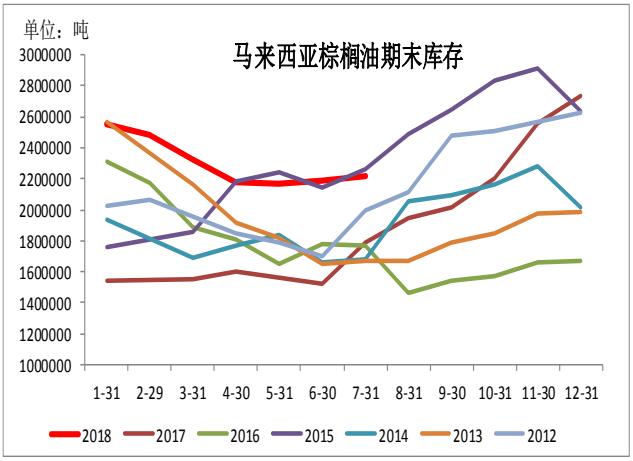
目前马来西亚棕榈油处于季节性增产周期，加上出口需求不振，卖货压力较大，不过马来 9 月毛棕榈油出口税为零，出口或增加，对价格仍有支撑。

8 月份棕榈油产量增幅可能超过预期水平，马来西亚棕榈油协会（MOPA）发布的数据显示，2018 年 8 月 1 日-20 日马来西亚毛棕榈油产量环比增 14.7%，其中马来本岛增 14.7%，沙巴增 11.3%，沙捞越增 14.4%。马来出口需求不振，

船运调查机构 SGS 发布的数据显示，2018 年 8 月 1-20 日马来西亚棕榈油出口量为 625,819 吨，比 7 月份同期的 692,334 吨减少 9.61%，ITS 发布的数据显示，2018 年 8 月 1-20 日马来西亚棕榈油出口量为 609,536 吨，比 7 月份同期的 722,401 吨减少 15.62 %。AmSpec Agri 称马来西亚 8 月 1-20 日棕榈油出口量较前月下滑 10.6%至 609,098 吨。

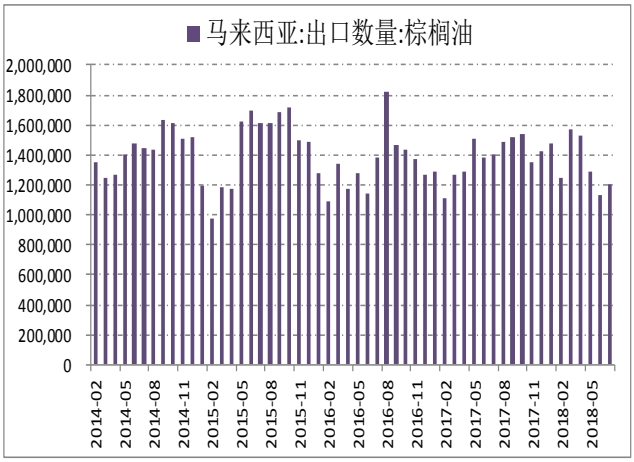
图表 12：马来西亚棕榈油市场产量及期末库存期末库存

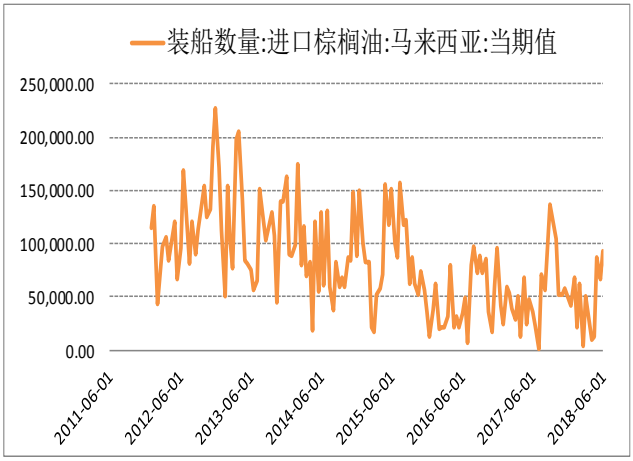




数据来源：wind、国元期货

图表 13：马来西亚棕榈油出口及装船数量





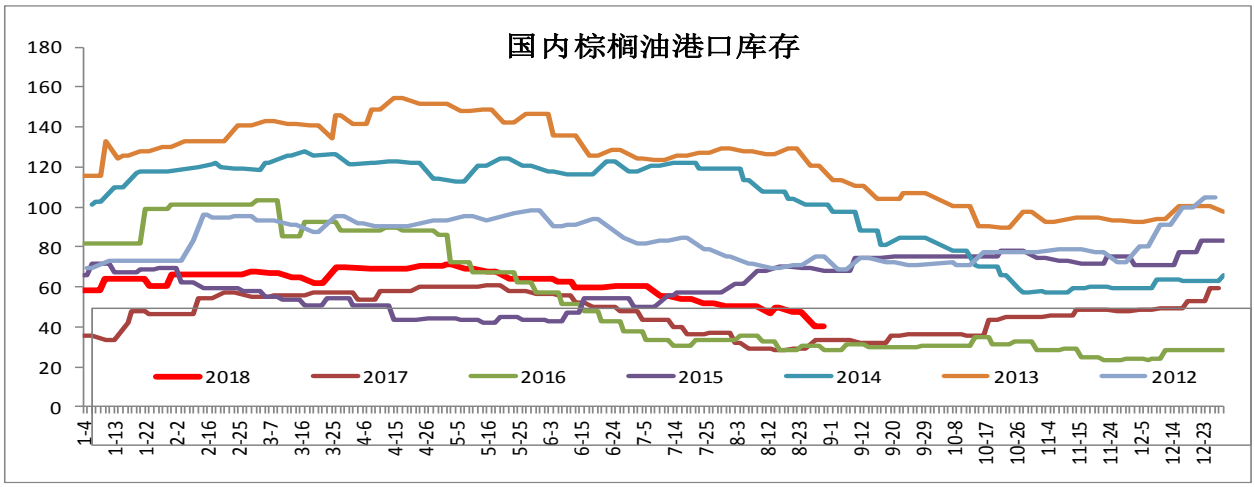
数据来源：wind、国元期货

2、国内港口棕榈油库存变动情况

8 月进口量预估 42 万吨，较上月减少 5 万吨，9 月进口量预估至 45-50 万吨，

10 月进口量预计 50-52 万吨，较上月预估增 3 万吨，因 9 月份开始马来出口关税下调至 0，8 月下旬部分船期推迟到了 9 月份。上周棕榈油库存再度下降，截止上周，全国港口食用棕榈油库存总量 39.71 万吨，周比降 16.57 万吨，环比降幅 29.4%，同比增幅 10.6%。 目前进口利润较好，买船还将继续增加，预计 9 月以后棕榈油库存将逐渐增加。

图 10：国内棕榈油港口库存变化



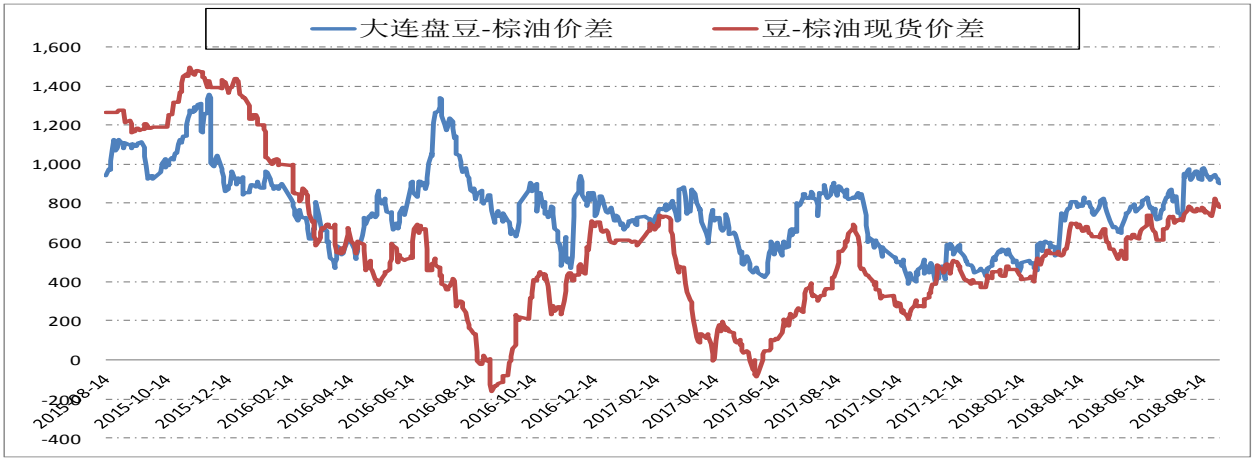
数据来源：wind、国元期货

3、豆棕价差分析

豆-棕价差的季节性规律明显，据统计，国内豆油、棕榈油现货价差年内呈不规则 U 形走势，即 1—5 月价差趋向缩窄，5—6 月价差低位运行，7—12 月价差逐渐攀升，直到次年 1 月达到高点。豆棕盘面价差通常在 8—9 月为历史高点，此后逐渐回落，1—5 月价差处于相对低位。

目前国内豆棕价差为 779.12 元/吨，买家入市积极性依旧较低，棕榈油整体成交量仍不佳，不利于短期棕榈油价格。

图表 14：豆-棕油价差分析



数据来源：wind、国元期货

三、综合分析

豆粕：国际方面，中美贸易磋商未有实质性进展，巴西雷亚尔货币贬值加上美豆丰产确定，利空美豆价格。国内层面来看，我国四季度中后期进口大豆供应缺口存在，加上秋冬饲料需求季节性好转，所以仍看好远期价格，而猪瘟疫情的发展态势将会影响豆粕上涨的节奏，预计短期国内豆粕市场价格维持震荡预期，中长期维持震荡偏强底部缓慢抬升的判断，但中美贸易争端仍具有不确定性，尤其是11月中美领导人会晤前后。

菜粕：菜油厂开机率超高，菜粕库存高企，且非洲猪瘟蔓延较快，猪价下跌，影响粕类市场信心，不过，豆菜粕价差扩大至近年同期高位水平，饲料厂修改配方调高菜粕添加比例，且近期水产、鸭料的饲料销量增加，菜粕需求将随之增加，预计菜粕价格跟随连粕震荡。

豆油：中美贸易谈判未有实质性的进展，短期内恢复美豆进口关税的可能性并不大，且巴西货币大幅贬值并破“4”，国内进口大豆压榨利润较高驱使下，空头套保力量对豆油价格形成压制。但是，目前包装油节前备货已启动，油厂低位尚有需求，在贸易战未有进展背景下，远期大豆供应或趋紧。综合来看，

短期豆油市场价格震荡调整，但远期的豆油价格走势仍偏强，尤其在 11 月以后逐渐显现，待价格跌至一定低点后，仍有重返强势的预期。

棕榈油：国际方面，马来西亚棕榈油处于季节性增产周期，加上出口需求不振，卖货压力较大，不过马来 9 月零关税政策，出口或增加，对价格仍有支撑。国内来看，马来西亚零关税政策，进口成本降低，使得我国棕油到船多推迟至 9 月，且进口利润较好，买船还将增加，预计 9 月库存将逐渐增加，压制国内棕榈油价格，但双节小包装油备货旺季来临，需求也将好转，预计棕榈油价格短期震荡调整，但仍看好远期的豆油价格走势，后期关注贸易战进展及双节备货需求好转情况。

四、技术分析及操作建议

图表 15：豆粕主力合约走势图



数据来源：博易大师、国元期货

8 月份，国内豆粕主力 1901 合约整体呈现震荡下行的态势，月内在 3020 一线附近受到支撑小幅反弹，短期关注 3150 一线压力，不破则仍有调整预期，短期关注压力有效性参与，若后期价格调整至 3000-2950 区可尝试建立趋势性多单。

图表 16：菜粕主力合约日 K 线图



数据来源：博易大师、国元期货

8 月份，菜粕主力 1901 合约同样呈现震荡走低的态势，月内在上行趋势线受到支撑小幅反弹，短期关注日线 60 日均线压力，上行趋势线支撑，操作上，关注支撑有效性，短线参与。

图表 17：豆油主力合约日线图



数据来源：博易大师、国元期货

上周，豆油主力 1901 合约多次测试前期震荡重心 5940 一线压力，均在此线承压后震荡整理，短期继续关注此线压力，5700 支撑，操作上，关注压力有效

性，短线参与。

图表 18：棕榈油主力合约日 K 线图



数据来源：博易大师、国元期货

上周，棕榈油主力 1901 合约整体呈现 4800-5000 之间震荡态势，未能延续 7 月中旬以来的反弹态势，反弹动能偏弱，短期继续关注震荡区间上沿压力有效性，操作上，区间波段操作为主。

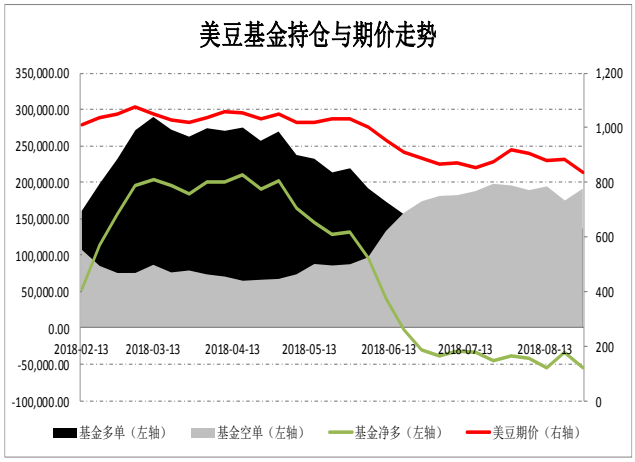
五、CFTC 资金持仓分析

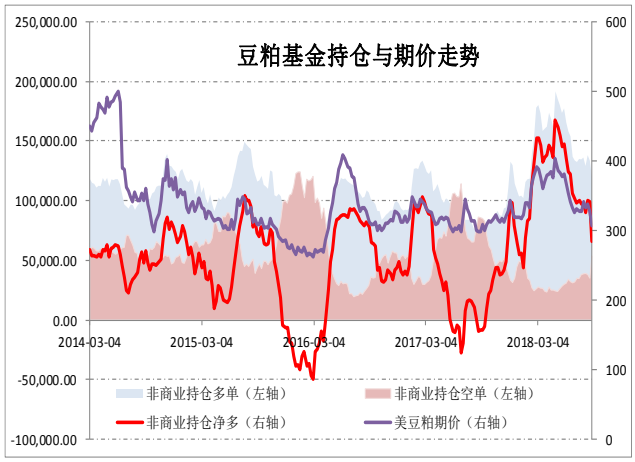
美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的报告显示，投机基金在大豆期货和期权市场上增持净空单。截至 2018 年 8 月 28 日的一周，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货以及期权部位持有净空单 53,642 手，比一周前的 40,049 手增加 13,593 手。

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的持仓报告显示，过去一周基金在芝加哥豆油期市上减持净空单。截至 2018 年 8 月 28 日的一周，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）豆油期货以及期权部位持有净空单 86,485 手，比一周前

的 95,209 手减少 8,724 手。

图表 19：美豆、豆粕基金持仓与期价走势



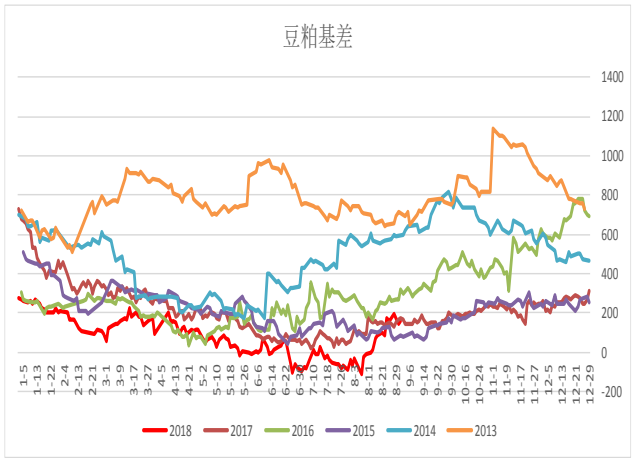


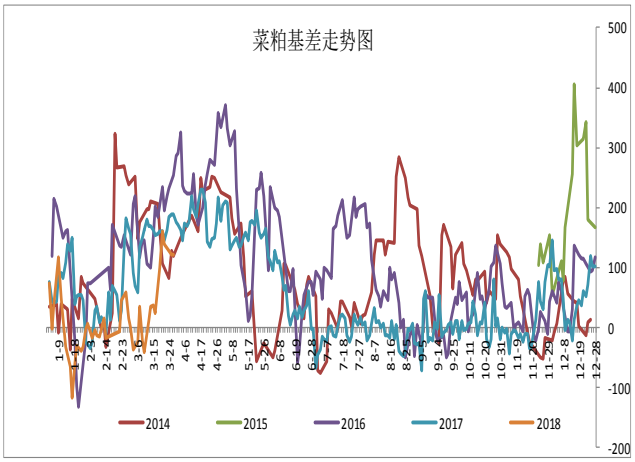
数据来源：wind、国元期货

六、基差与套利

1、期现套利：

图表 20：豆、菜粕基差走势图

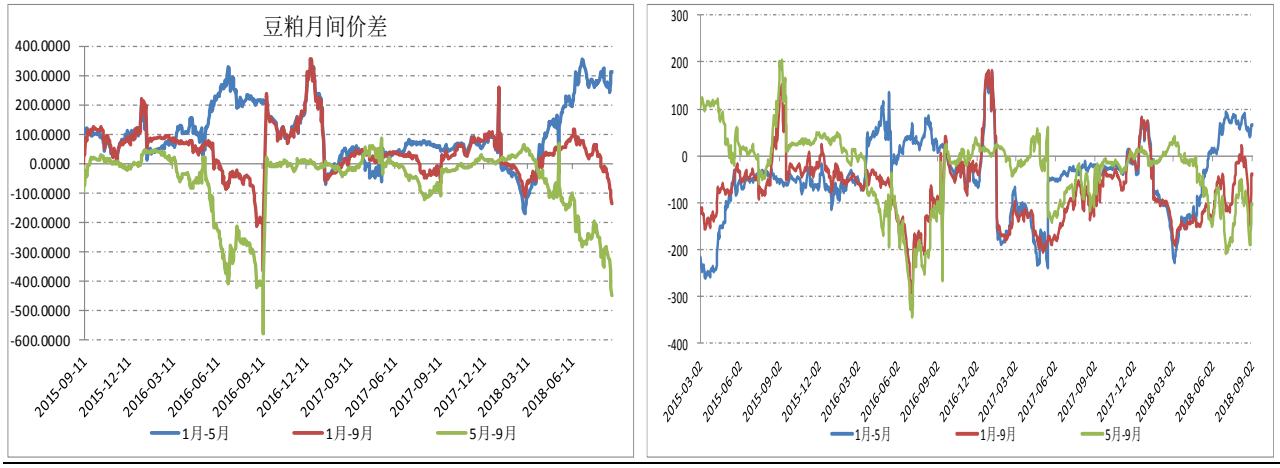




数据来源：wind、国元期货

2、跨期套利

图表 21：豆、菜粕跨月价差走势图



数据来源：wind、国元期货

3、跨品种套利

图表 22：豆-菜粕价差走势



数据来源：wind、国元期货

图表 23：01 合约棕榈油/豆粕走势图



数据来源：wind、国元期货

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

国元期货总部
地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
邮编：100027
电话：010-84555000　传真：010-84555009

合肥分公司
地址：合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115908

福建分公司
地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312522

通辽营业部
地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号（世基大厦 12 层西侧）
邮编：028000
电话：0475-6380818　传真：0475-6380827

大连营业部
地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
邮编：116023
电话：0411-84807140 0411-84807540 传真：0411-84807340-803

青岛营业部
地址：青岛市崂山区苗岭路 28 号金岭广场 1502 室
邮编：266000
电话：0532-80936887 传真：0532-80933683

郑州营业部
地址：郑州市未来路与纬四路交叉口未来大厦 1410 室
邮编：450000
电话 ：0371-53386809/53386892

上海营业部
地址：上海市浦东松林路 300 号期货大厦 3101 室
邮编：200122
电话：021-68401608　传真：021-68400856

合肥营业部
地址：安徽省合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层
邮编：230001
电话：0551-68115888　传真：0551-68115897

合肥金寨路营业部
地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼
邮编：230001
电话：0551-62890051 传真：0551-62890051

西安营业部
地址：陕西省西安市高新区高新四路 13 号朗臣大厦 11701 室
邮编：710075

重庆营业部
地址：重庆市江北区观音桥步行街 2 号融恒盈嘉时代广场 14-6
邮编：400020

厦门营业部
地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号磐基中心商务楼 1707-1708 室
邮编：361012
电话：0592-5312922、5312906

深圳营业部
地址：深圳市福田区百花二路 48 号二楼
邮编：518028　电话：0755-36934588

唐山营业部
地址：河北省唐山市路北区北新西道 24 号中环商务 20 层 2003-2005 室

龙岩营业部
地址：厦门市思明区莲岳路 1 号磐基商务楼 2501 单元
邮编：361012　传真：0592-5312958

杭州营业部
地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
联系电话：0571-87686300