

## 油脂油料策略周报

农产品研究员

国元期货研究咨询

### 贸易战升级担忧 支撑短期国内粕类价格

**粕类：**美国对 2000 亿中国商品征税担忧，加上美豆丰产确定，均制约美豆反弹空间。国内层面来看，中美贸易战升级担忧背景下，国内油厂依然不敢采购美豆，国内大豆、豆粕去库存趋势未改，支撑豆粕价格，而猪瘟疫情的发展态势只是影响豆粕上涨的节奏，预计短期在贸易战升级背景下，国内豆粕市场价格维持震荡偏强预期，中长期维持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：**国内豆油库存仍居 160 万吨附近的高位，加上临储油脂拍卖还在继续，且 9 月中旬左右包装油备货将基本结束，对豆油价格支撑有限。但在贸易战升级担忧背景下，后期大豆供应或趋紧，远期的豆油价格走势仍偏强，尤其在 11 月以后逐渐显现，预计短期豆油价格维持震荡，长期仍有重返强势的预期。

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 .....	4
(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 .....	12
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

上周，国内豆粕主力 1901 合约整体呈现 3090-3140 区间震荡的态势；菜粕主力 1901 合约同样呈现小幅震荡走势；豆油主力 1901 合约开盘下跌至 5730 一线后震荡反弹，整体伴随增仓；棕榈油主力 1901 合约整体呈现震荡小幅走强的态势。

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	3295	3291	57	1.79	-12462
M1901	3125	3120	42	1.36	214272
RM1809	2400	2391	-15	0.38	-208
RM1901	2337	2375	-18	-0.75	110232
豆油 1809	5754	5672	82	0.31	-35752
豆油 1901	5872	5768	104	1.80	25012
棕榈油 1809	4592	4664	-72	-3.08	-6022
棕榈油 1901	4900	4868	32	0.66	15328

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 3,265.00 元/吨，与前一周相比变化 5.59 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,495.88 元/吨，与前一周相比变化-2.94 元/吨，豆-菜粕现货价差为 769.12 元/吨；

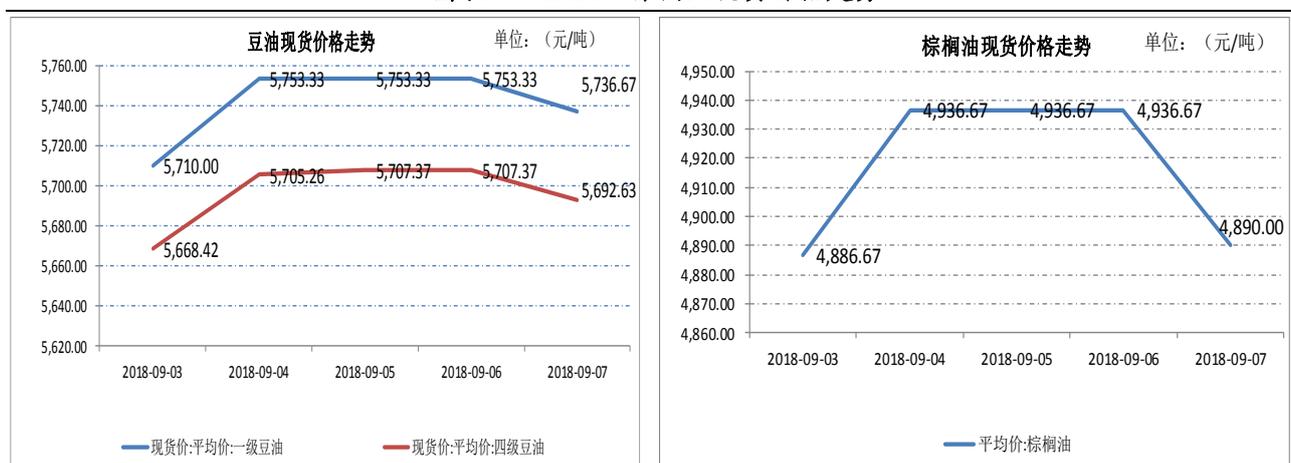
国内豆油现货价格小幅上涨，沿海一级豆油现货平均价 5,736.67 元/吨，沿海四级豆油现货平均价 5,692.63 元/吨；国内 24 度棕榈油平均价为 4,890.00 元/吨。

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提高，远远高于去年同期水平，截至9月6日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳2.90美元，一周前是2.71美元/蒲式耳，去年同期为1.53美元/蒲式耳。

2、9月3日阿根廷经济部长宣布，大豆出口关税将立即下调到18%，而豆粕和豆油出口关税也将从25.5%下调到18%。与此同时，阿根廷还将对所有基础产品出口征收每美元4比索的预提税，这相当于加征10.5%的关税。对于豆粕和豆油，将征收每美元3比索的出口关税，相当于加征7.8%的关税。

## 二、基本面分析

### (一) 供需报告分析

8月USDA供需报告偏空，后期关注9月12日即将公布的9月份USDA供需报告对价格的指引。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。

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
单位：百万蒲式耳										
期初库存	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

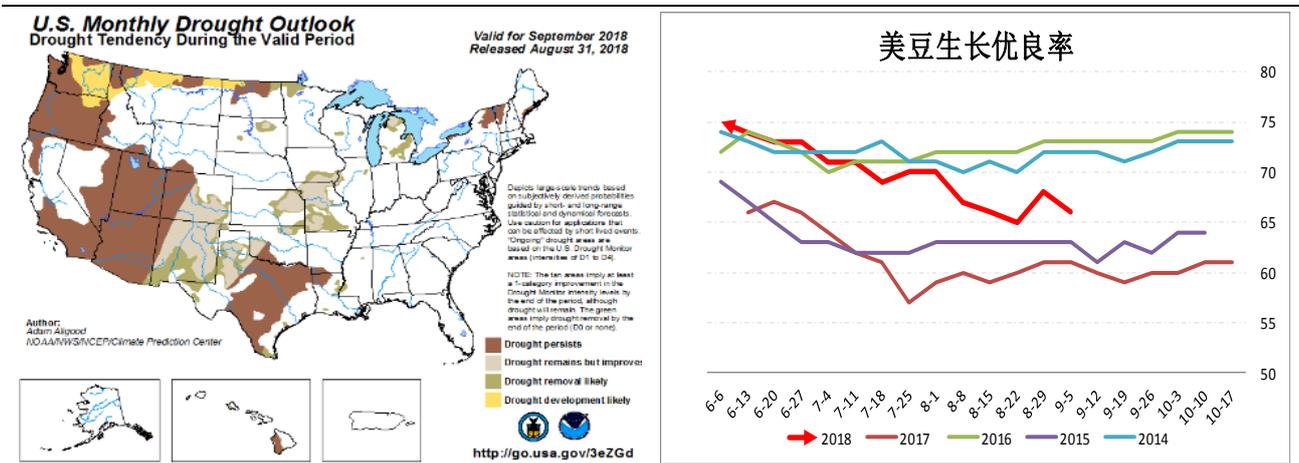
数据来源：wind、国元期货

## (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9月4日当周，美国作物优良率下滑到66%，低于一周前的68%，高于去年同期的61%。美国Pro Farmer公司预计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，美豆市场整体依旧承压。

天气预报显示，与9月5日-9月20日的降雨量预期相比，9月6日-9月21日美国主产区降雨量预期略有减少。此外，未来15天美国90%的大豆作物至少可获0.6寸降雨英寸，50%的大豆能获得1.6英寸降雨量，仅有10%的大豆可获5.3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

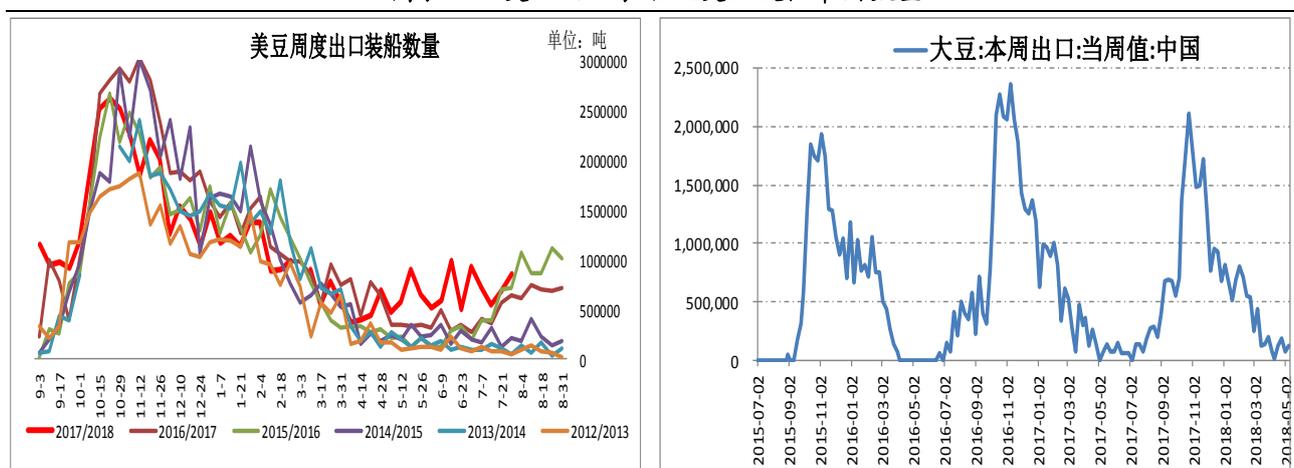
## (三) 贸易环节—美豆出口情况分析

美国将对2000亿美元中国商品正说25%关税的听证会在9月5日结束，市场传闻近日将正式宣布加税的日期，与之前的500亿一样分为两段执行，第一波

为 800 亿，第二波直接 1200 亿，目前还未有确切的加税消息，但中美贸易继续升级的概率仍比较大，继续支撑短期国内粕类市场价格。

美国农业部周度出口销售报告显示，美国农业部周度出口销售报告显示，2017/18 年度迄今美国对华大豆出口销售总量比上年同期减少 24.0%，上周是同比减少 23.7%，两周前是减少 23.1%。

图表 6：美豆出口装船及美豆发往中国数量



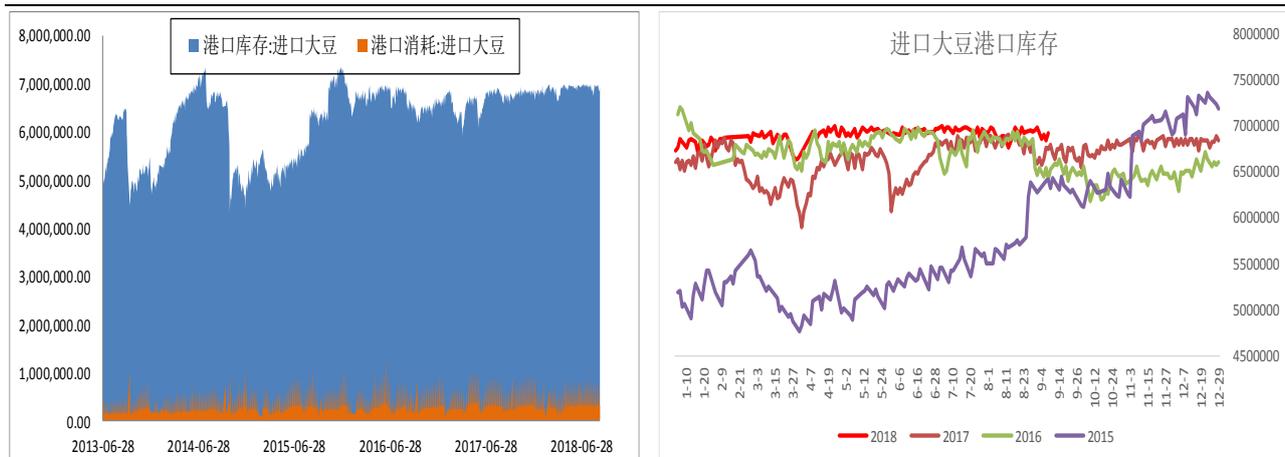
数据来源：wind、国元期货

#### (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 6,925,030.00 吨，较上周的 6,847,030.00 吨变化-0.87%。

2018 年 9 月份大豆到港最新预期在 737.2 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，较上周预估降 60 万吨，11 月大豆到港 590 万吨，较上周预估增 110 万吨。11-1 月大豆供应仍不足，对远期价格仍有支撑作用。不过，目前美西大豆进口盘面压榨已经有利润，美西大豆进口到国内只需要 20 天时间，后期中国不排除会重启对美国大豆进口，后期重点关注。

图表 7：进口大豆港口库存情况

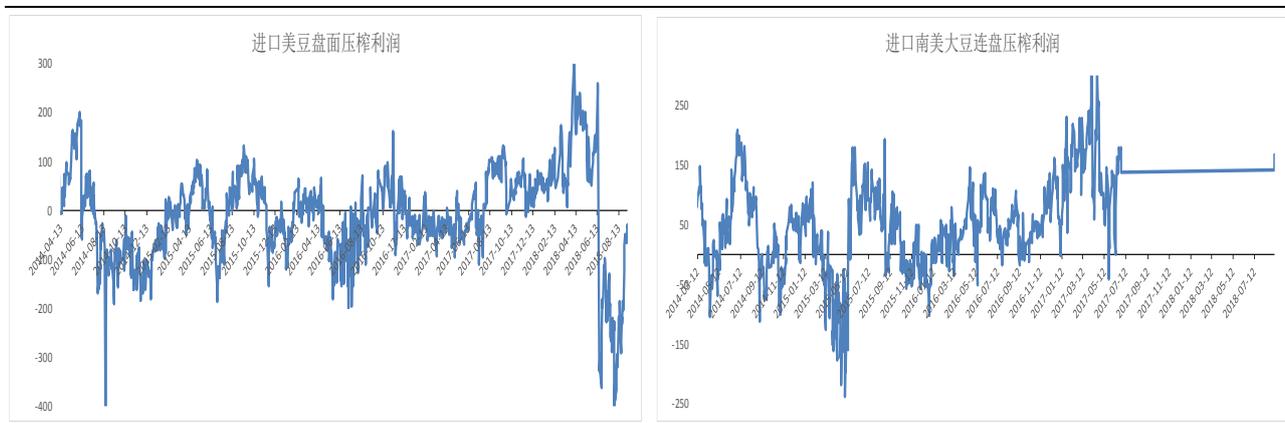


数据来源: wind、国元期货

### (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 3,586.66 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 3,385.12 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

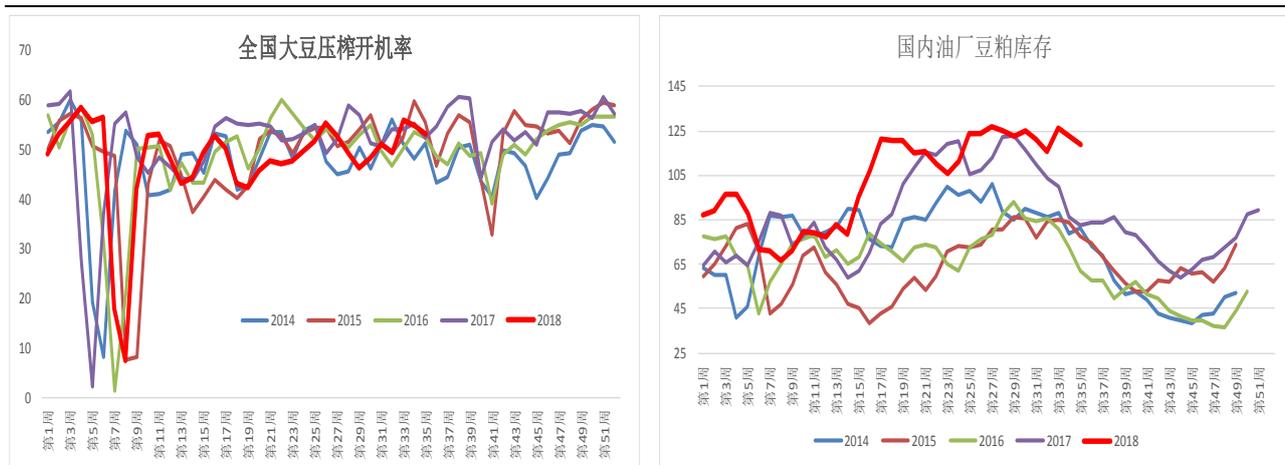
### (六) 压榨环节—国内油厂开机及压榨情况分析

截至9月7日当周, 因油厂停机检修居多, 本周油厂大豆开机率继续下降, 全国各地油厂大豆压榨总量1702300吨, 周比降幅8.4%, 当周大豆压榨开机率(为 48.73%, 周比降4.47%。下周油厂开机将恢复正常, 下周油厂压榨量在187吨左右,

下下周压榨量将回升至191万吨。

目前豆粕市场处于去库存周期，截止8月31日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量118.8万吨，周比降2.89%，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，对价格仍有压制。

图表 9：全国大豆压榨开机及国内油厂豆粕库存情况



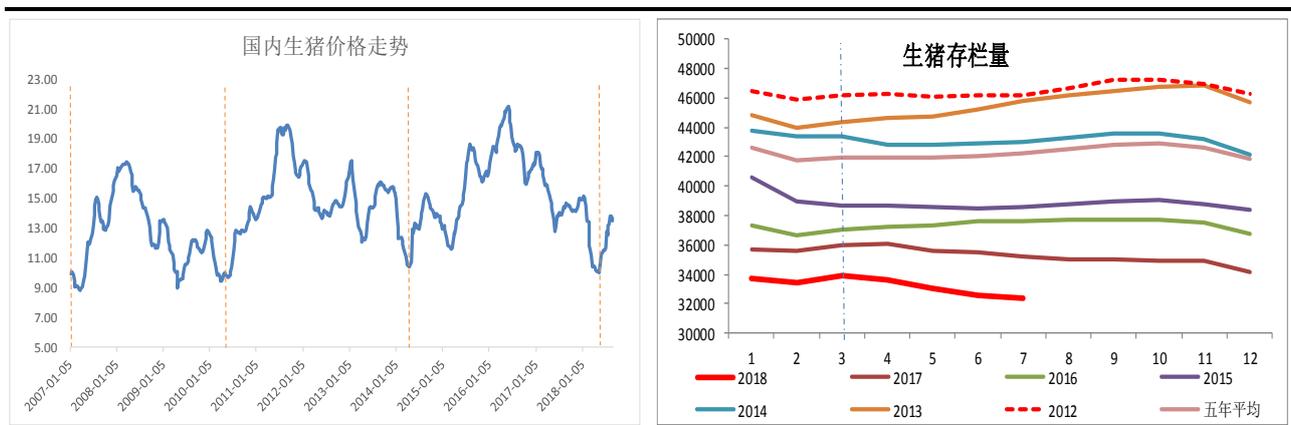
数据来源：wind、国元期货

### （六）养殖需求环节——饲料终端需求分析

目前非洲猪瘟蔓延至十四例，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。

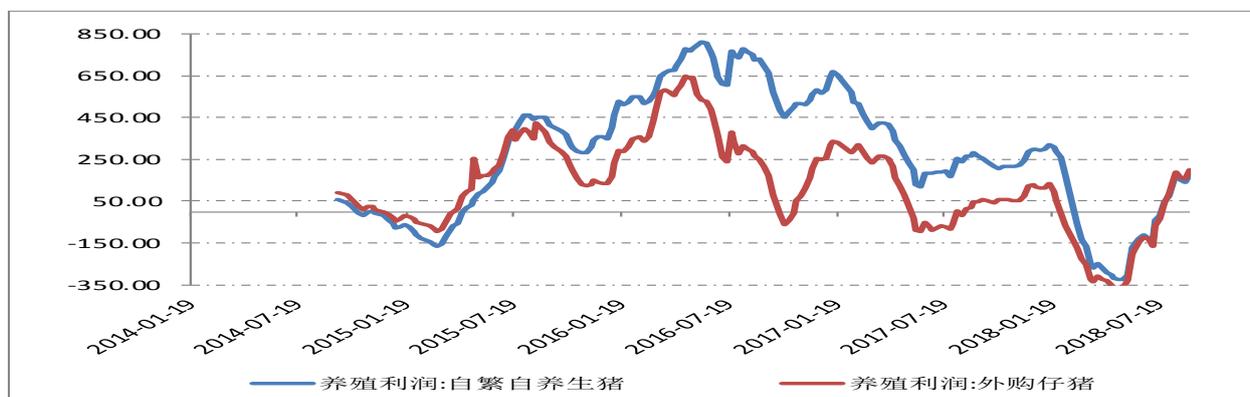
农业部公布了7月生猪存栏信息显示，生猪存栏及能繁母猪存栏量继续呈现下降的态势，生猪存栏比上个月减少0.8%，比去年同期减少2%；能繁母猪存栏比上个月减少1.9%，比去年同期减少4%，因此，短期饲料终端对豆粕的消费仍待恢复。

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

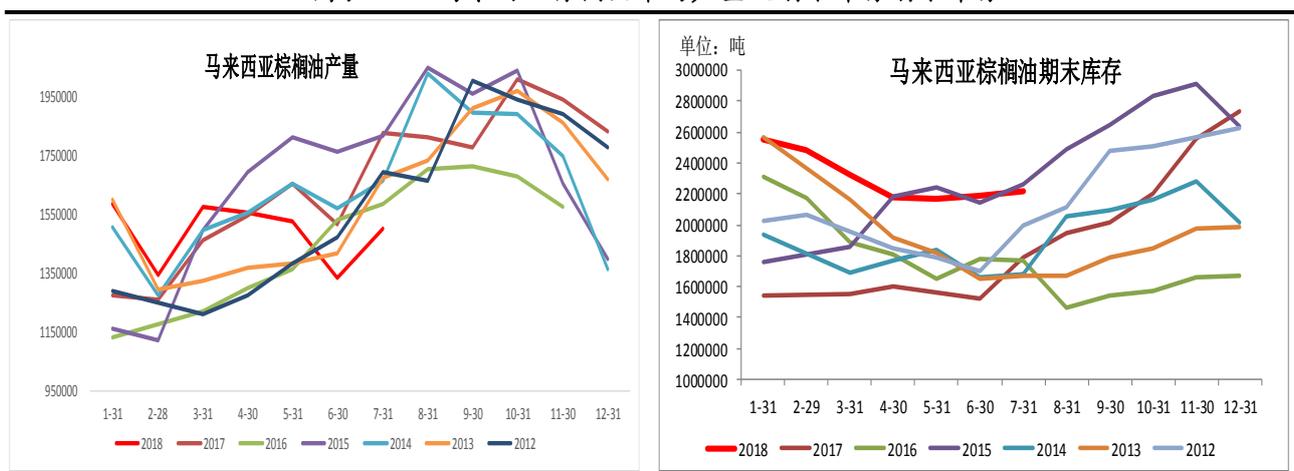
市场预期马棕油 8 月产量与库存双双攀升，利空市场，不过马来 9 月毛棕榈油出口税为零，马来西亚令吉和印尼盾疲软令出口增加，也将制约价格跌幅。

马来西亚棕榈油局将于 9 月 12 日发布 8 月份棕榈油产量、出口和库存数据。市场人士预计未来几个月马来西亚棕榈油产量将会季节性增长。一份调查显示，8 月底棕榈油库存预期为 241 万吨，环比增加 9%；8 月份的棕榈油产量预期为 1654 万吨，环比增加 9.9%。

由于马来西亚令吉和印尼盾疲软，利好棕榈油出口，船运调查机构 ITS 和

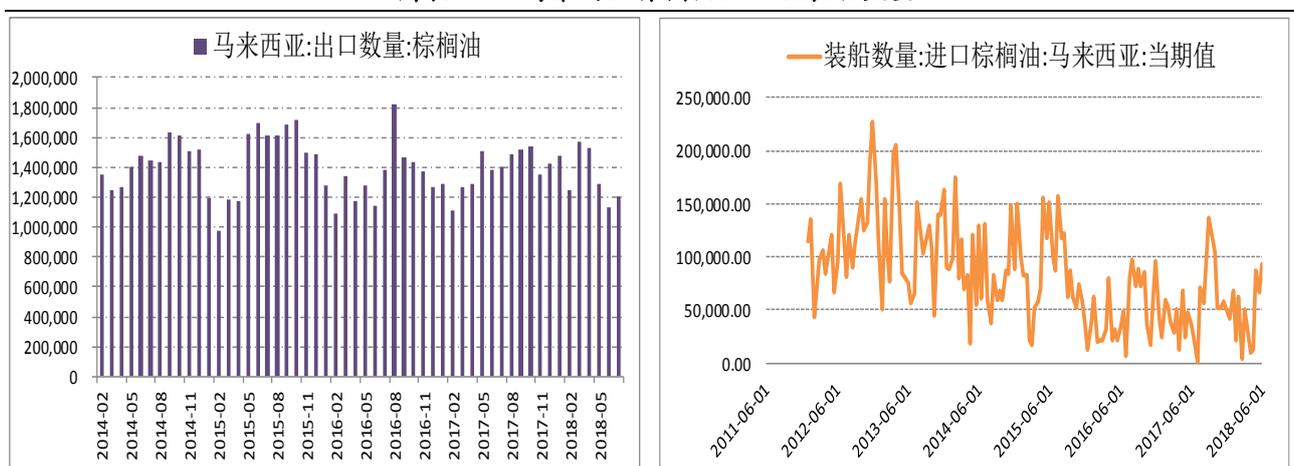
AmSpec Agri 马来西亚公司的数据显示，马来西亚 8 月份棕榈油出口环比增加 3 到 4%。SGS 称，8 月份棕榈油出口环比增加 0.4%。以及马来西亚政府上月将 9 月份毛棕榈油出口关税降至零，进一步鼓励棕榈油需求，也将制约短期价格下跌空间。

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

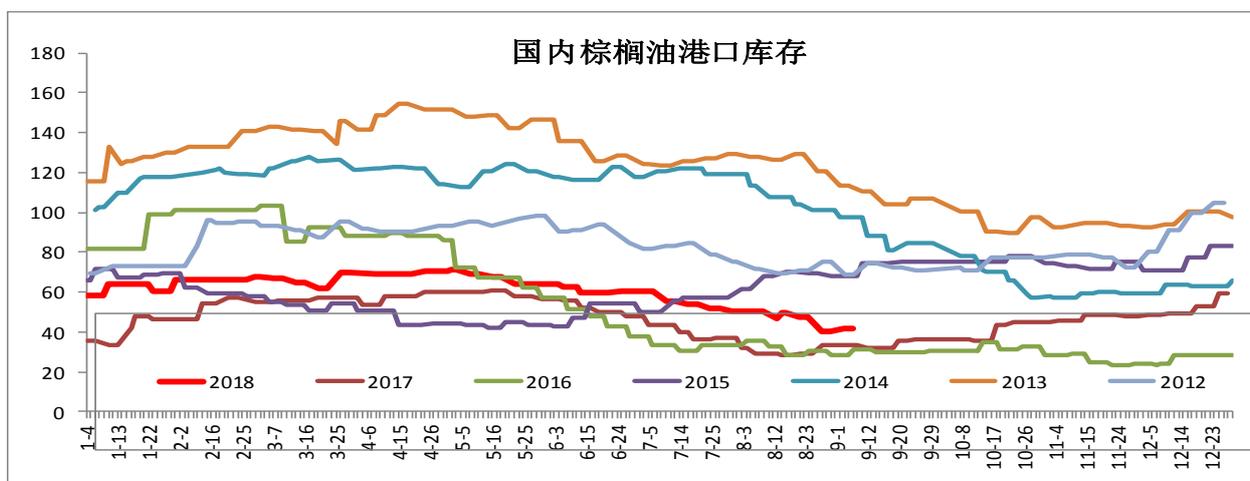
## 2、国内港口棕榈油库存变动情况

由于马来西亚 9 月出口关税将降低为 0，部分进口商推迟船期，导致 8 月进口量低于预期，9 月份进口量则高于预期。10 月进口量预计 50-52 万吨)，11 月

进口量预计 47 万吨。

上周棕榈油库存止降回升，截止上周，全国港口食用棕榈油库存总量 45.63 万吨，周比增幅 14.9%，同比增幅 29.4%。后期买船还将继续增加，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



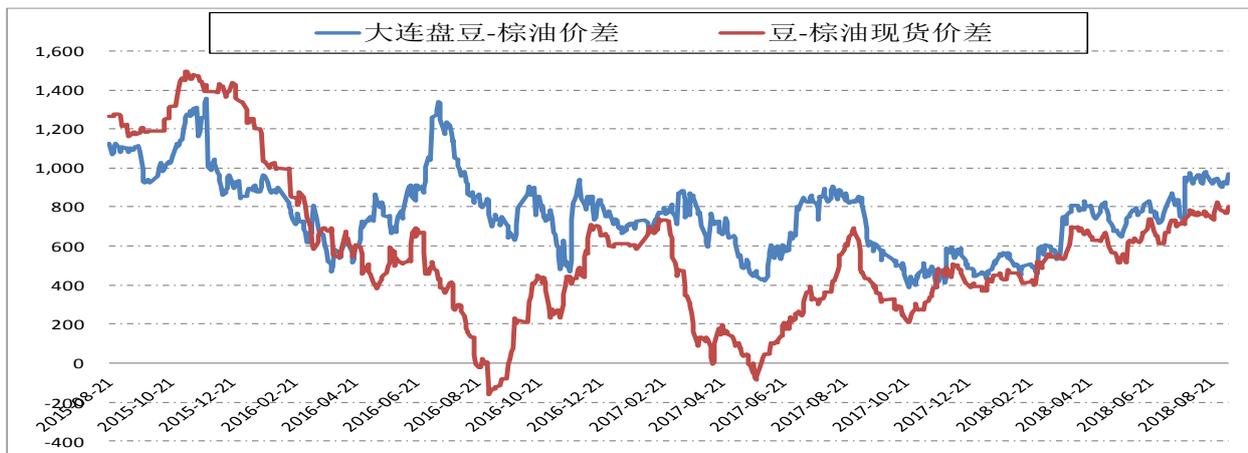
数据来源：wind、国元期货

### 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 802.63 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，美国对 2000 亿中国商品征税担忧，加上美豆丰产确定，均制约美豆反弹空间。国内层面来看，中美贸易战升级担忧背景下，国内油厂依然不敢采购美豆，国内大豆、豆粕去库存趋势未改，支撑豆粕价格，而猪瘟疫情的发展态势只是影响豆粕上涨的节奏，预计短期在贸易战升级背景下，国内豆粕市场价格维持震荡偏强预期，中长期维持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：**非洲猪瘟蔓延较快，猪价下跌，影响粕类市场信心，不过，沿海菜粕库存下降，利好菜粕市场，加上双节临近提振禽类消费，水产养殖还处于旺季，且豆菜粕价差拉大均有利于提振菜粕需求，同时，市场担心贸易战暂难以结束，预计菜粕价格跟随连粕震荡偏强。

**豆油：**国内豆油库存仍居 160 万吨附近的高位，加上临储油脂拍卖还在继续，且 9 月中旬左右包装油备货将基本结束，对豆油价格支撑有限。但在贸易战升级担忧背景下，后期大豆供应或趋紧，远期的豆油价格走势仍偏强，尤其在 11 月以后逐渐显现，预计短期豆油价格维持震荡，长期仍有重返强势的预期。

**棕榈油：**市场预期马棕油 8 月产量与库存双双攀升，利空市场，不过马来 9 月毛棕榈油出口税为零，马来西亚令吉和印尼盾疲软令出口增加，也将制约马棕油价格跌幅。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仍有支撑，预计棕榈油价格短期维持震荡，但仍看好远期的棕榈油油价格走势，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

上周，国内豆粕主力 1901 合约整体呈现 3090-3140 区间震荡的态势，本周一大肆增仓拉涨，前期 3150 一线压力转为短期支撑，关注支撑有效性，短线偏多思路参与。

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 合约同样呈现小幅震荡走势，本周一在近期上行趋势线附近受到支撑，增仓放量上行，短期关注日线 60 日均线压力，上行趋势线支撑，操作上，回调参与反弹为主。

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 合约开盘下跌至 5730 一线后震荡反弹，整体伴随增仓，表明多头增仓偏于主动，短期仍有反弹预期，关注 6000 一线整数关口压力，5700

支撑，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

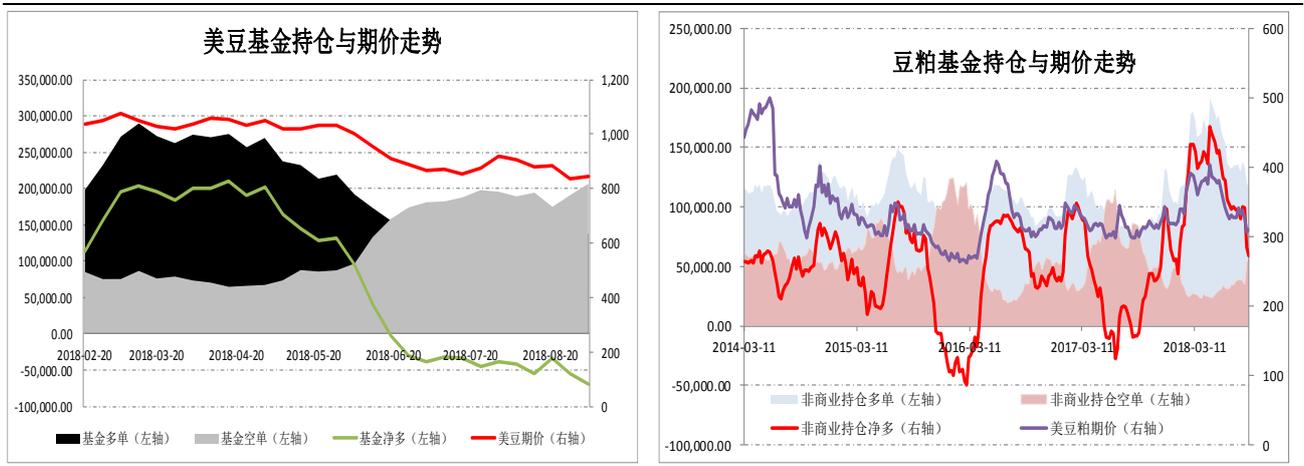
上周，棕榈油主力 1901 合约整体呈现震荡小幅走强的态势，短期关注近期高点 5000 一线附近压力，支撑 4800，操作上，区间震荡思路参与。

## 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，这也是连续第二周增持。截至 2018 年 9 月 4 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 62,749 手，比一周前的 53,642 手增加 9,107 手。

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的持仓报告显示，投机基金在芝加哥豆粕期货和期权市场继续减持净多单。截至 2018 年 9 月 4 日的一周，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）豆粕期货以及期权部位持有净多单 21,401 手，比上周的 27,449 手减少 6,048 手。

图表 19: 美豆、豆粕基金持仓与期价走势

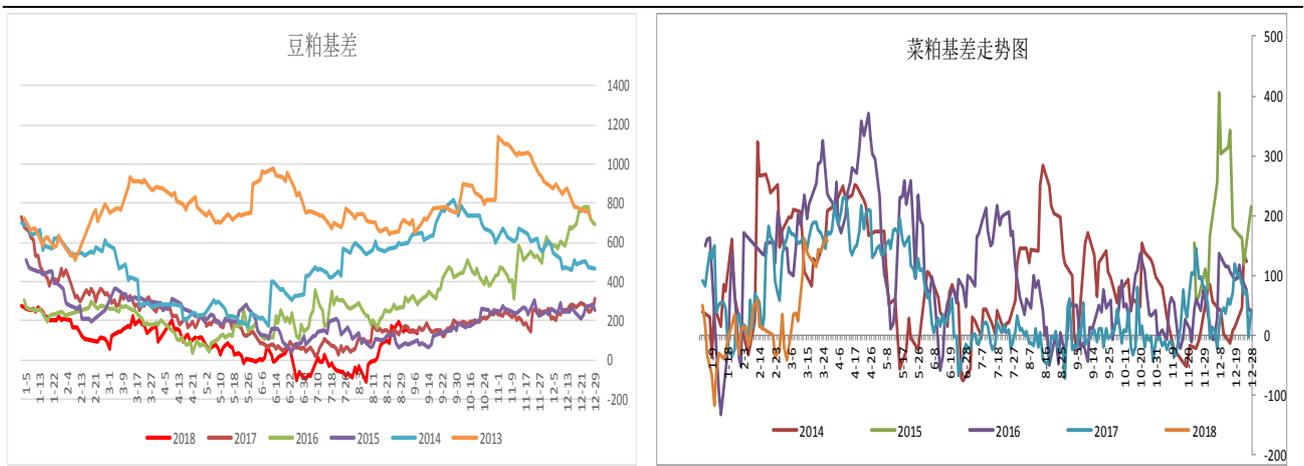


数据来源: wind、国元期货

## 六、基差与套利

### 1、期现套利:

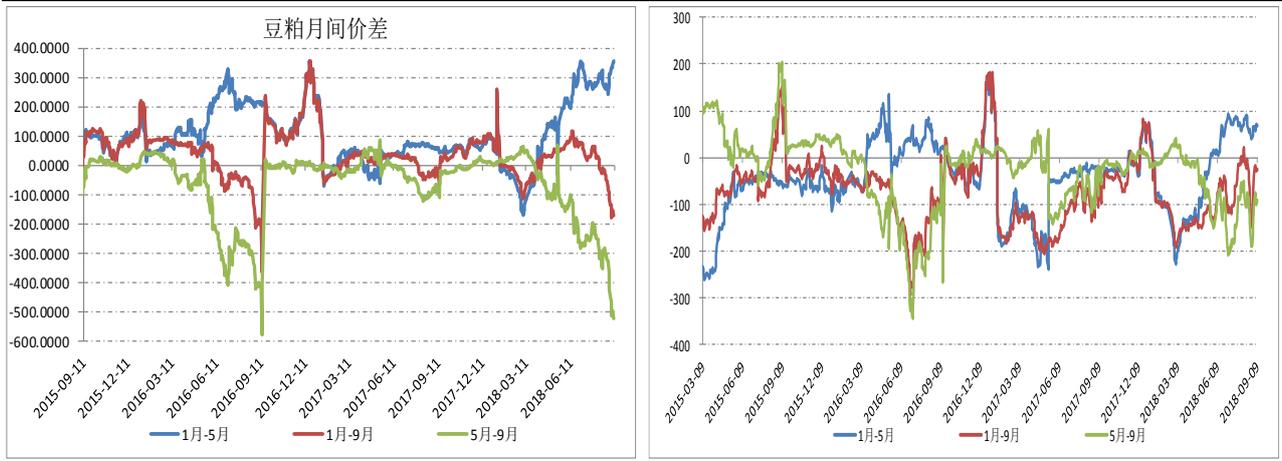
图表 20: 豆、菜粕基差走势图



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