国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2018.11.12

油脂油料策略周报

国元期货研究咨询

农产品系列

贸易争端仍具不确定性，连粕区间震荡预期

粕类：11 月份美农报告偏空，出口疲软，美豆价格上涨乏力；国内层面来看，沿海港口大豆处于去库存阶段，12-2 月大豆到港仍有缺口，而下游油厂压榨利润缩水，影响开机积极性，开机率周比下降 8.99%，油厂挺粕价意愿明显，对价格仍有支撑，整体来看，中美双方目前仍未有实质性的协议，价格下跌空间也将有限，连粕维持区间震荡格局，关注 11 月底 G20 峰会中美领导人会晤进展对豆类市场价格的指引。

油脂：目前豆油库存 184 万吨历史高位，加上国际油价持续走弱，油脂市场利空氛围较浓，但是，目前国家允许进口印度菜粕，中国也在积极进口乌克兰葵粕和加拿大菜粕，及饲料企业低蛋白日粮的实施，都可能降低后期的豆粕压榨量，进而减少豆油供应，整体来看，短期在高库存压力下，油脂市场价格仍以低位弱势震荡为主，关注贸易磋商进展。

电话：010-84555192

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.....13
图表 19：美豆、豆粕基金持仓与期价走势.....14
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.....15
图表 23：01 合约豆油/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 合约跳空低开震荡反弹，之后在 3200 一线附近承压走弱，期价周比涨 1.19%；菜粕主力 1901 合约低开高走，之后在 2400 一线附近承压后回落，期价周比跌 0.85%；豆油主力 1901 合约先扬后抑，周内在 5550 一线承压，期价周比回落 0.13%；棕榈油主力 1901 合约走势较弱，连续走低，周比回落 2.65%。

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
M1905	2773	2774	-1	-0.04%	-13174
M1901	3142	3105	37	1.19%	-155870
RM1905	2261	2274	-13	-0.57%	25314
RM1901	2326	2346	-20	-0.85%	-50178
Y1905	5544	5586	-42	-0.75%	11054
Y1901	5452	5458	-6	-0.11%	-105710
P1905	4672	4766	-94	-1.97%	12902
P1901	4412	4532	-120	-2.65%	-9606

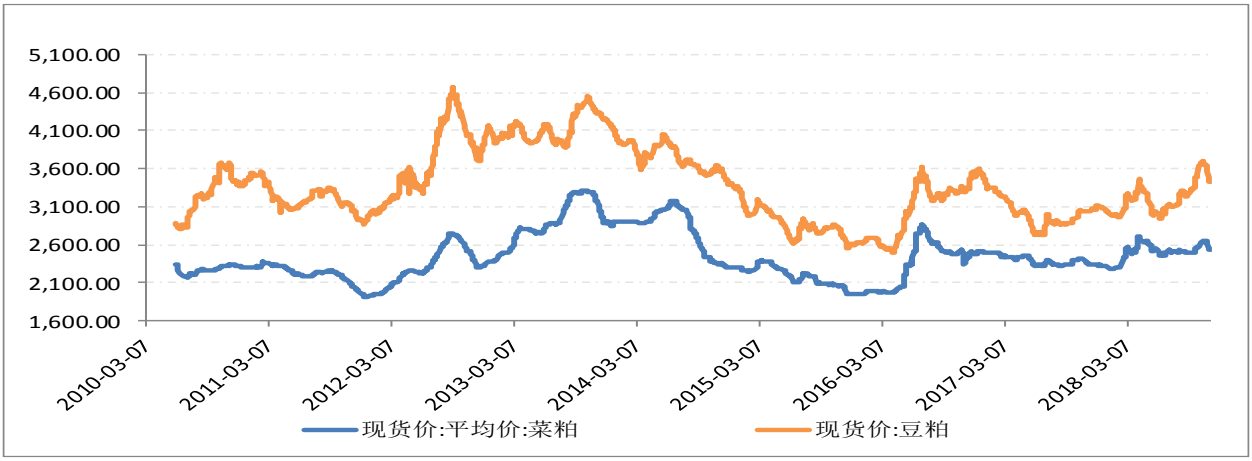
数据来源：wind、国元期货

（二）现货市场回顾

截至上周五，国内豆粕现货价格为 3,424.41 元/吨，与前一周相比变化-69.12 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,500.56 元/吨，与前一周相比变化-57.77 元/吨，豆-菜粕现货价差为 923.85 元/吨；

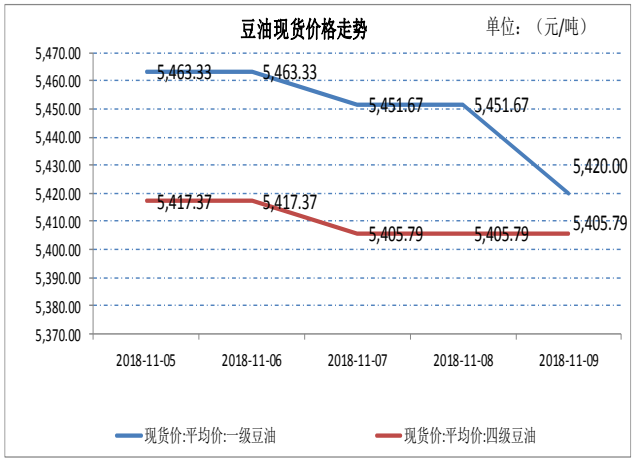
国内豆油现货价格小幅上涨，沿海一级豆油现货平均价 5,420.00 元/吨，沿海四级豆油现货平均价 5,405.79 元/吨；国内 24 度棕榈油平均价为 4,503.33 元/吨。

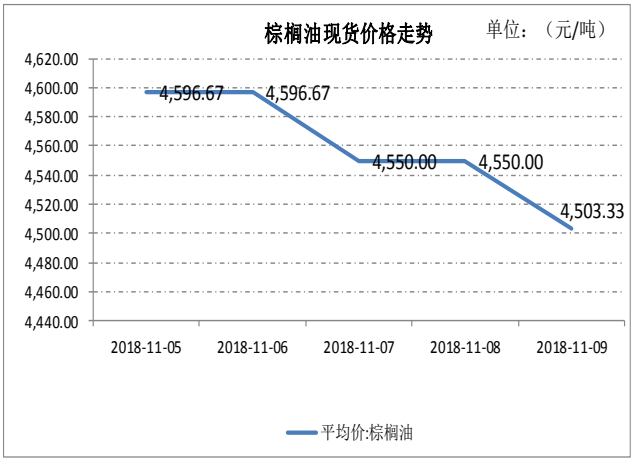
图表 2：豆、菜粕现货价格走势



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继续下滑，这也是连续第四周下滑，但是继续领先于去年同期水平。截至周四（11 月 8 日）的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 2.08 美元，一周前是 2.42 美元/蒲式耳，去年同期为 1.56 美元/蒲式耳。

2、11 月 9 日消息，布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，过去一周，阿根廷大豆播种工作进展迟缓。截至 11 月 8 日，阿根廷 2018/19 年度大豆播种进度为 9.4%，高于一周前的 3.8%，比去年同期低了 2.6%。

3、欧盟数据显示，2018 年 7 月 1 日到 2018 年 11 月 4 日期间，2018/19 年度欧盟大豆进口量约为 437 万吨，比去年同期的 415 万吨提高约 5%，上周是同比提高 5%。

4、中国海关最新统计数字显示，2018 年 10 月份我国大豆进口量为 692 万吨，1-10 月为 7692.80 万吨。与去年同期相比减少 0.5%。

二、基本面分析

（一）供需报告分析

11 月份 USDA 供需报告中，虽然美豆产量预估调降且低于此前市场预期，但出口调降幅度过大，导致期末结转库存快速攀升，已经明显高于此前市场预期，本次报告对大豆市场相对偏空。具体数据显示：美新豆播种面积 8830 万英亩，与上月预测持平；单产预测 52.1 蒲，低于市场预期的 53 蒲，也低于上月预测值 53.1 蒲；产量 46.00 亿蒲，低于市场预期 46.76，低于上月 46.9 亿蒲；出口 19 亿蒲，低于上月预测的 20.60 亿蒲；压榨 20.80 亿蒲，高于上月预测的 20.70 亿蒲；期末库存 9.55 亿蒲，低于市场预期 8.98 亿蒲，远高于上月 8.85 亿蒲。

图表 4：USDA 供需报告数据

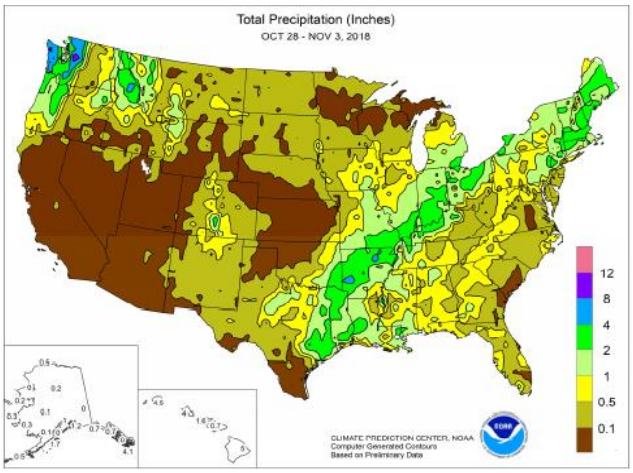
大豆	美国大豆供需平衡表					
	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19（10月）	18/19（11月）
种植面积	83.3	82.7	83.4	90.1	89.1	89.1
收获面积	82.6	81.7	82.7	89.5	88.3	88.3
单产（蒲式耳/英亩）	47.5	48	52	49.1	53.1	52.1
期初库存	92	191	197	302	438	438
产量	3927	3926	4296	4411	4690	4600
进口量	33	24	22	22	25	25
总供应量	4052	4141	4515	4734	5153	5063
压榨需求	1873	1886	1901	2055	2070	2080
出口量	1843	1936	2174	2129	2060	1900
种用量	145	122	139	112	103	96
总用量	3861	3944	4214	4296	4268	4107
期末库存	191	197	302	438	885	955
库存/使用比率	4.95	4.99	7.17	10.3	20.74	23.25

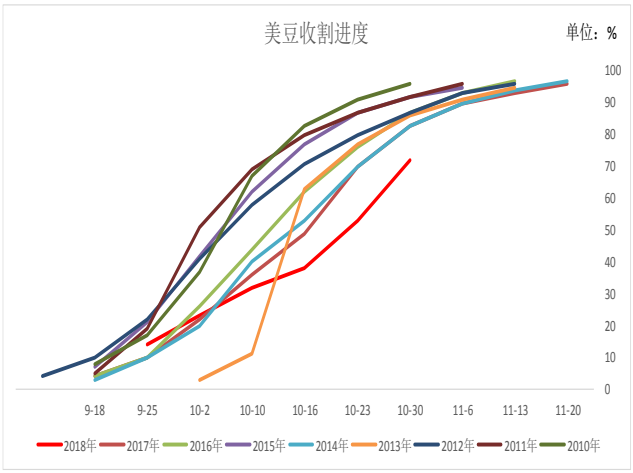
数据来源：wind、国元期货

（二）种植环节—美豆生长情况分析

美国农户加快玉米和大豆收获进度，对大豆市场构成季节性压力。美国：截止到 2018 年 11 月 4 日，美国 18 个大豆主产州的大豆收获的比例为 83%，上周 72%，去年同期 89%，过去五年均值为 89%。巴西：截至上周五，巴西 2018/19 年度大豆播种进度已经达到 60%，高于五年同期均值 41%，也高于去年同期的 43%，关注美国作物的收割数据及巴西种植进度。

图表 5：美豆主产区降水及美豆收割进度情况



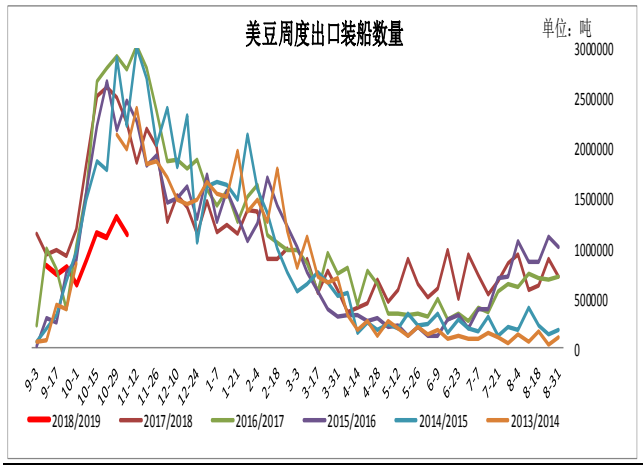


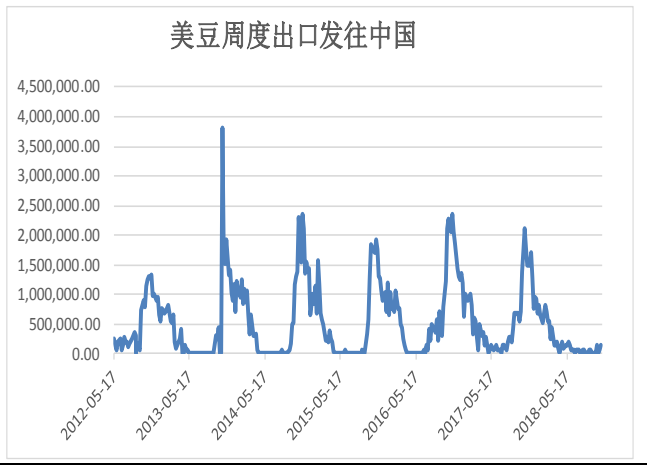
数据来源：wind、国元期货

（三）贸易环节—美豆出口情况分析

受贸易战影响，多艘美国大豆穿临时改道，虽然 11 月 1 日晚，中美两国领导人通过电话，有积极的作用，市场普遍预期未来贸易战有望和解，但贸易战因素还有很大的不确定性，在贸易风险存在的情况下，中国企业仍不敢贸然进口美豆。据美国农业部发布的周度出口销售报告显示，截至 2018 年 11 月 1 日的一周,美国 2018/19 年度大豆净销售量为 388,400 吨，比上周低了 2%，比四周均值高出 16%，但是对未知目的地的销售量减少 379,500 吨。

图表 6：美豆出口装船及美豆发往中国数量





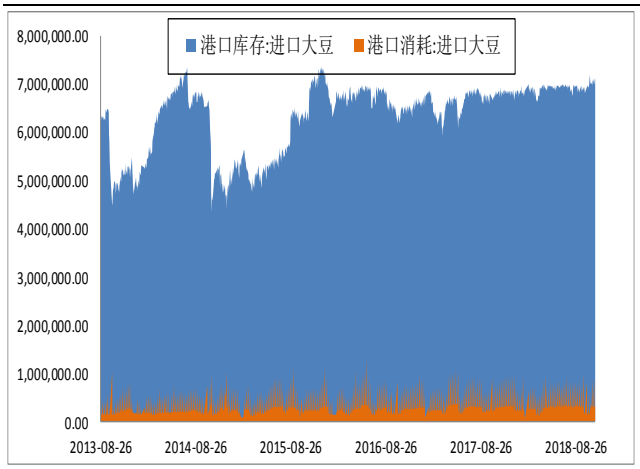
数据来源：wind、国元期货

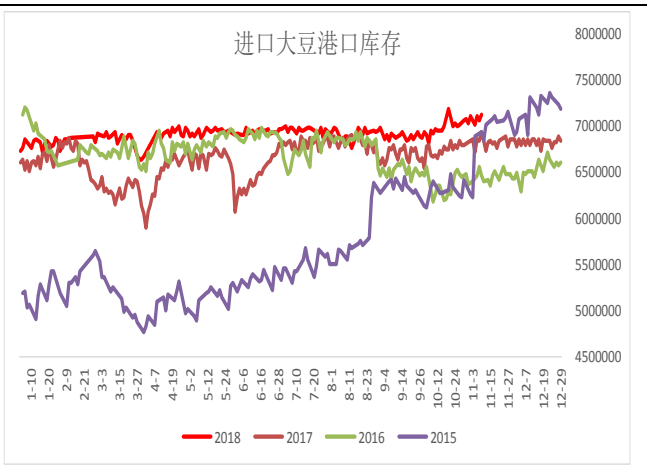
（四）贸易环节—港口库存情况分析

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7023530吨，较上周的7190930吨变化7,190,930吨。

2018年11月份国内各港口进口大豆预报到港90船574.2万吨。12月份大豆到港预估维持600万吨，1月份500万吨，较上周预估降30万吨，2月目前仅300万吨，国内远期大豆供应缺口仍存。

图表 7：进口大豆港口库存情况



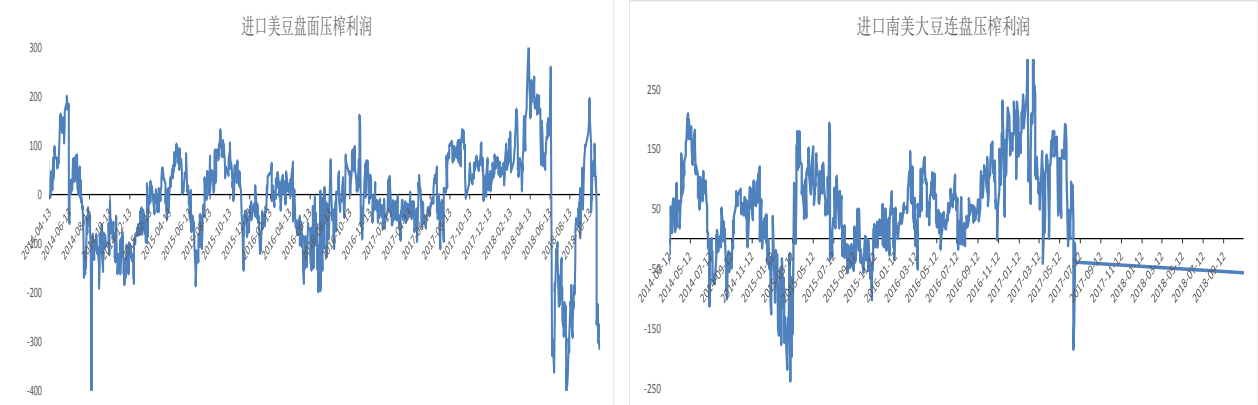


数据来源：wind、国元期货

（五）压榨环节—大豆压榨利润分析

目前南北美盘面压榨利润均出现缩水，美豆进口成本为 3,840.20 元/吨，进口美豆连盘压榨利润为-313.11 元/吨；进口南美大豆成本为 3,494.60 元/吨，进口南美大豆连盘压榨利润为-56.67 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11月9日当周，全国各地油厂大豆压榨总量1697400吨，周比增幅2.38%，当周大豆压榨开机率为48.46 %，周比降4.79%。进入中旬，部分豆粕胀库的油厂恢复正常开机，进博会限产或停产的油厂也将恢复生产，下周压榨量有所回升，在179万吨左右，下下周将重新回到压榨量将重新升至185万吨左右。

目前豆粕市场处于去库存周期，截止11月2日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量96.89万吨，周比增加7.53%，但是由于进博会期间油厂开机率下降，且大豆到港量持续减少，油厂大豆不足开机也受限，预计接下来一周豆粕库存将有所下降。

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

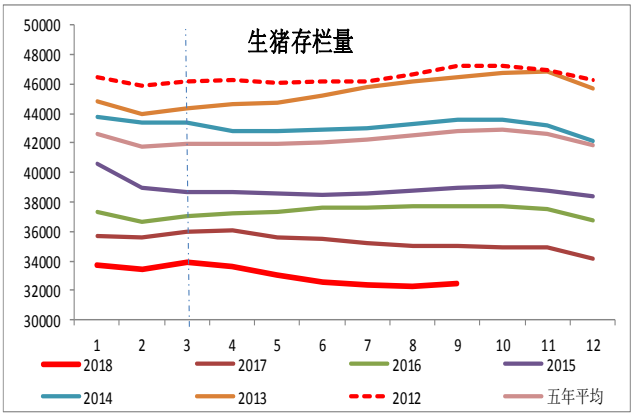
（六）养殖需求环节——饲料终端需求分析

截止目前，市场已出现63例非洲猪瘟疫情，累计扑杀生猪超过47万，养殖户恐慌性情绪仍在蔓延，补栏少，出栏多，不利于饲料消费的增长，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。据农业农村部最新数据显示，9月生猪存栏比上个月增加0.8%，比去年同期减少1.8%。能繁母猪比上个月减少0.3%，比去年同期减少4.8%。因此，短期豆粕饲用消费的增长难以有效恢复。

10月26日，中国饲料工业协会批准发布《仔猪、生长育肥猪配合饲料》《蛋鸡、肉鸡配合饲料》两项团体标准，自2018年11月1日起实施。新希望六和、通威、海大、双胞胎等29家大型饲料企业发布承诺书，表示坚决执行低蛋白日粮，若后期能够全面实行此标准，预计将减少1400万吨大豆用量，减少豆粕用量为1100万吨，但是从目前执行情况来看，并未有实质的动作，后期还需具体关注。

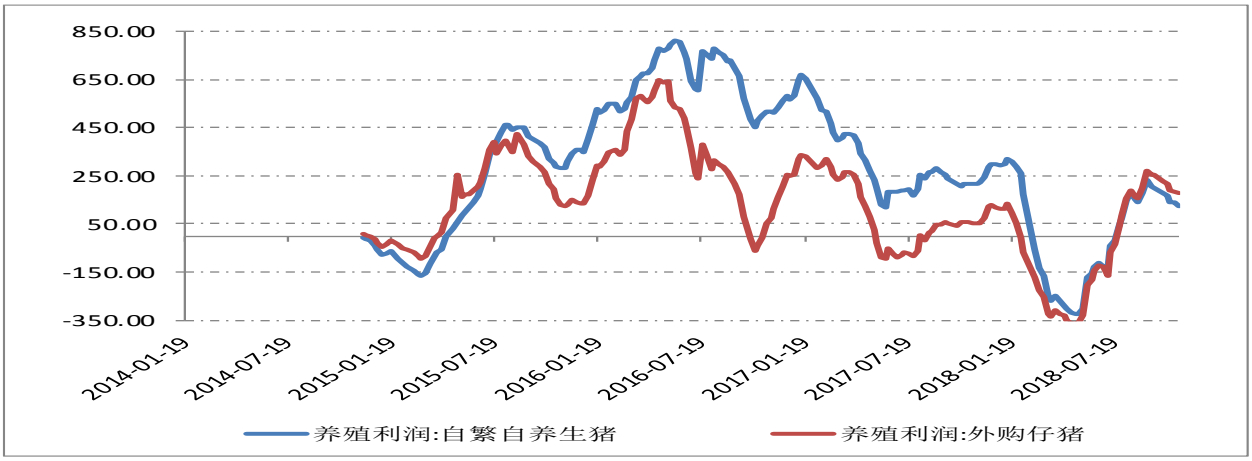
图表 10：生猪价格及存栏情况





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

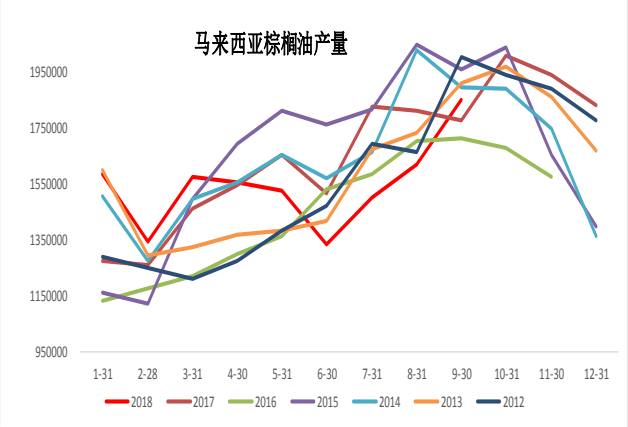
1、马来西亚棕榈油库存、产量、进出口情况

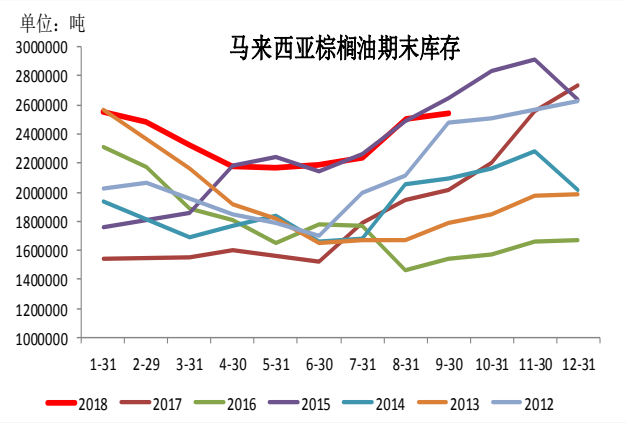
马来西亚棕榈油产量预期继续增加，但出口需求持续偏弱，制约马棕油市场价格。

马来西亚棕榈油局(MPOB)周一公布的数据显示，10 月底 10 月底棕榈油库存较前月增加 7.6%至 272 万吨。马来西亚 10 月棕榈油产量较上月增加 6%至 196 万吨，而出口环比减少 3%至 157 万吨。受访的分析师此前预期，马来西亚截至 10 月底棕榈油库存将增加 14.1%至 290 万吨，而产量料增加 5.7%至 196 万吨，

不过出口预计将减少 13%至 141 万吨。

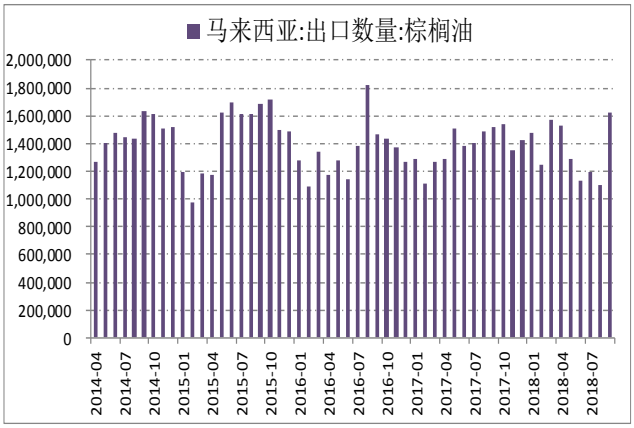
图表 12：马来西亚棕榈油市场产量及期末库存期末库存

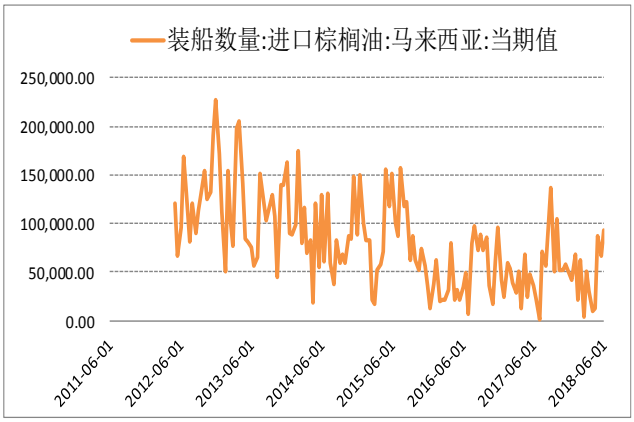




数据来源：wind、国元期货

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

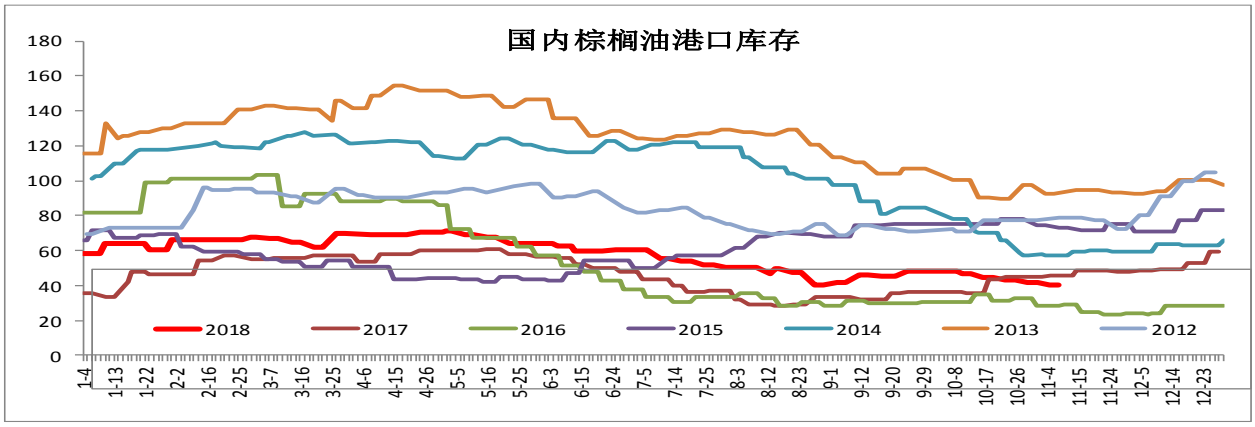
2、国内港口棕榈油库存变动情况

因近两周买入棕榈油较多，后续到港量也有所上升。10 月进口量预计 45-48 万吨，较上周预估值持平。11 月进口量预计 53-56 万吨，较上周预估值增 6 万吨，12 月进口量预计 53-55 万吨，较上周预估值增 1 万吨。

截止上周，全国港口食用棕榈油库存总量 39.26 万，环比降低 12.5%，同比下降 15.8%。进入 9 月份，北方天气转凉，棕榈油对豆油替代比例将缩小，预计

后期棕榈油库存仍将呈上升趋势。

图 10：国内棕榈油港口库存变化



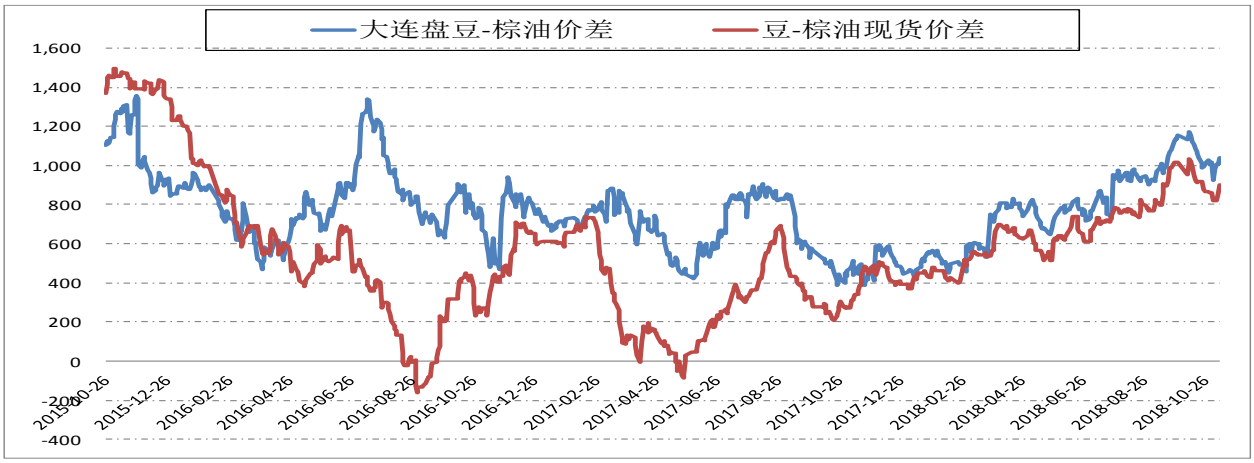
数据来源：wind、国元期货

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 902.46 元/吨，价差收窄，买家入市积极性减弱。

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：11 月份美农报告偏空，出口疲软，美豆价格上涨乏力；国内层面来看，沿海港口大豆处于去库存阶段，12-2 月大豆到港仍有缺口，而下游油厂压榨利润缩水，影响开机积极性，开机率周比下降 8.99%，油厂挺粕价意愿明显，对价格仍有支撑，整体来看，中美双方目前仍未有实质性的协议，价格下跌空间也将有限，连粕维持区间震荡格局，关注 11 月底 G20 峰会中美领导人会晤进展对豆类市场价格的指引。

菜粕：目前菜粕库存止降回升，水产养殖进入需求淡季，虽然大型饲料企业可能会调整饲料配方，但是在中美贸易摩擦有望缓和的背景下，短期不会大范围实施，所以对菜粕短期价格的提振仍有限，预计短期菜粕市场价格跟随连粕区间震荡走势，后期重点关注贸易磋商情况的影响，以及饲料配方实际调整情况。

豆油：目前豆油库存 184 万吨历史高位，加上国际油价持续走弱，油脂市场利空氛围较浓，但是，目前国家允许进口印度菜粕，中国也在积极进口乌克兰葵粕和加拿大菜粕，及饲料企业低蛋白日粮的实施，都可能降低后期的豆粕压榨量，进而减少豆油供应，长期利好油脂市场。整体来看，短期在高库存压力下，豆油市场价格仍以低位弱势震荡为主，关注后期的贸易磋商进展。

棕榈油：产量季节性增长，出口需求下滑，制约马棕油市场价格；国内来看，近四周来棕榈油库存持续下降，但是国内豆油库存持续高位，制约油脂市场价格，预计短期棕榈油市场继续呈现弱势震荡的格局，目前中美贸易磋商还面临很多不确定性，若中美贸易争端和解，油脂油料市场均面临较大的价格下

跌风险，后期需持续关注贸易战进展情况。

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 合约跳空低开震荡反弹，之后在 3200 一线附近承压走弱，短期维持震荡预期，支撑 3050 一线，压力关注日线 60 日均线，短线参与为主。

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

上周，菜粕主力 1901 合约低开高走，之后在 2400 一线附近承压后回落，短期继续关注此线附近压力，支撑 2280 一线，短线参与为主。

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 合约先扬后抑，周内在 5550 一线承压，期价周比回落 0.13%，预计短期呈现低位震荡的概率较大，压力关注前期震荡区间下沿 5630 一线附近，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

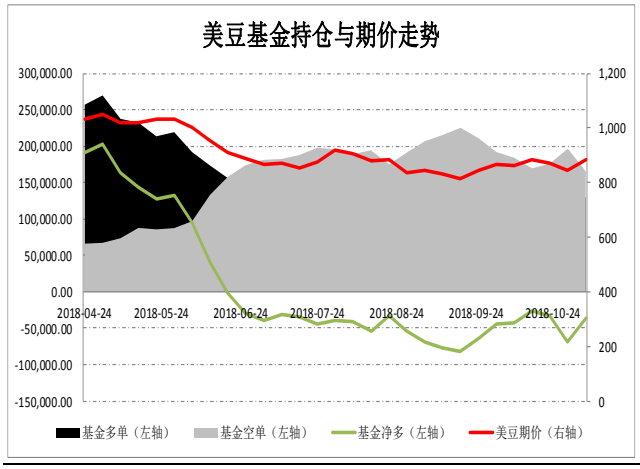
上周，棕榈油主力 1901 合约走势较弱，连续走低，周比回落 2.65%，短期 4650 一线之下表现仍偏弱，操作上，短期不建议追空，等待反弹后试空为主。

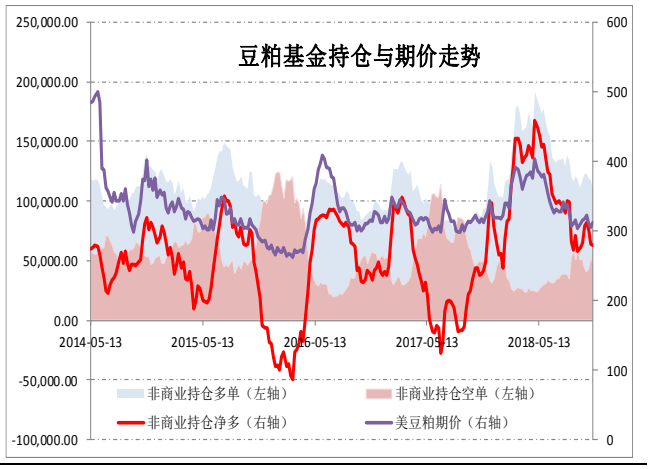
五、CFTC 资金持仓分析

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大幅减持净空单，截至 2018 年 11 月 6 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 45,078 手，比一周前减少 26,227 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连续第二周增持净空单。截至 2018 年 11 月 6 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 59,166 手，比一周前增加 4,167 手。

图表 19：美豆、豆粕基金持仓与期价走势



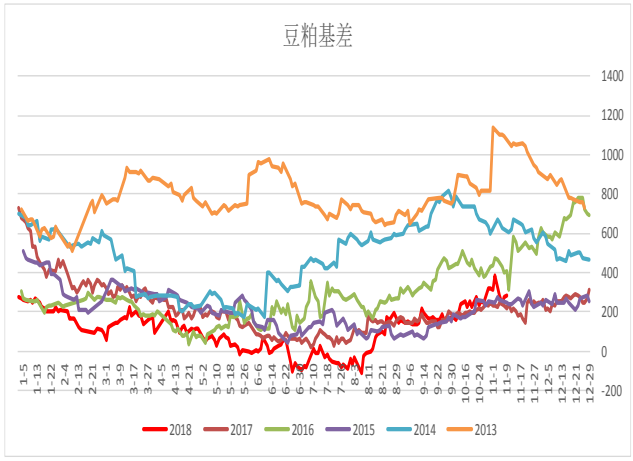


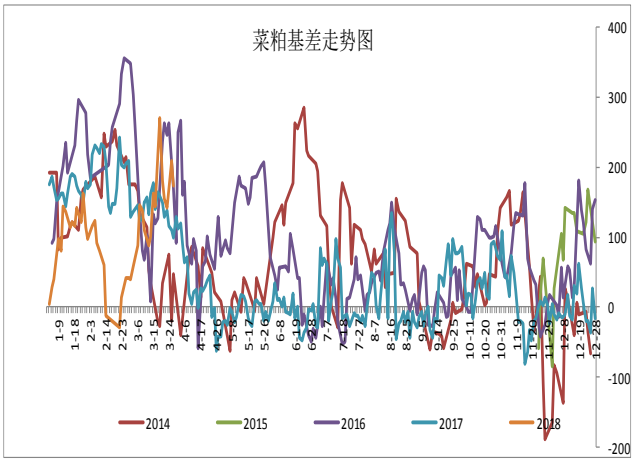
数据来源：wind、国元期货

六、基差与套利

1、期现套利：

图表 20：豆、菜粕基差走势图

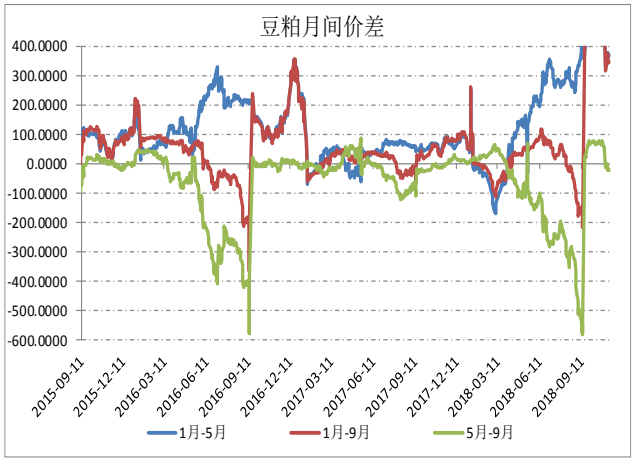




数据来源：wind、国元期货

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 合约豆油/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