国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2018.12.24

油脂油料策略周报

国元期货研究咨询

中美贸易磋商进展顺利 连粕弱势震荡延续

粕类：南美天气改善，巴西大豆丰产预期增强，压制美豆市场价格，美豆下破 900 一线；国内市场来看，美豆走低及巴西升贴水下降均利空豆粕市场走势，从供应端来看，虽然目前压榨企业并未采购美豆，但在中美贸易进展顺利背景下，中国政府已经新增对杂粕实施零关税，后期不排除取消美豆进口关税的可能，利空氛围较浓，下游来看，豆粕库存维持近几年高位，需求放缓，饲料终端需求依旧疲软，短期豆粕市场压力重重，短期料维持低位弱势震荡。

油脂：国际油价继续走低，国内油脂市场的压力主要来自高库存压力，上周豆油库存下降至 169 万吨，但整体仍处近几年高位水平，同时，在中美贸易磋商顺利背景下，未来大豆供应增加预期，制约豆油市场价格，且随着天气的转冷，棕榈油消费明显受限，短期油脂市场价格仍以低位震荡为主。

农产品系列

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 5
（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 7
三、综合分析 10
四、技术分析及操作建议 11
五、CFTC 资金持仓分析 13
六、基差与套利 14

附 图

图表 1：期货行情走势.....1
图表 2：豆、菜粕现货价格走势.....2
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.....4
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.....6
图表 10：生猪价格及存栏情况.....7
图表 11：生猪养殖利润.....7
图表 12：马来西亚棕榈油市场产量及期末库存期末库存.....8
图表 13：马来西亚棕榈油出口及装船数量.....8
图表 14：豆-棕油价差分析.....9
图表 15：豆粕主力合约走势图.....11
图表 16：菜粕主力合约日 K 线图.....11
图表 17：豆油主力合约日线图.....12
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.....14
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.....15

一、行情回顾

（一）期货市场回顾

上周，国内豆粕主力 1905 合约整体呈现低位震荡的态势，期价周比下跌 0.49%，本周一出现大幅增仓下挫;菜粕主力 1905 合约小幅震荡整理为主，期价周比跌 0.14%，本周一增仓下挫，跌破近期低点 2150 一线支撑;豆油主力 1905 合约创近期新低后反弹，期价周比上涨 1.64%；棕榈油主力 1905 合约受外盘带动，整体呈现震荡上行的态势，期价周比上涨 2.13%，本周一，期价在 4600 一线附近承压减仓回落。

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	2649	2662	-13	-0.49%	46952
M1901	2880	2873	7	0.24%	-220514
RM1905	2174	2177	-3	-0.14%	-974
RM1901	2120	2088	32	1.53%	-71720
Y1905	5442	5354	88	1.64%	-29830
Y1901	5048	5012	36	0.72%	-136602
P1905	4600	4504	96	2.13%	19384
P1901	4182	4114	68	1.65%	-83684

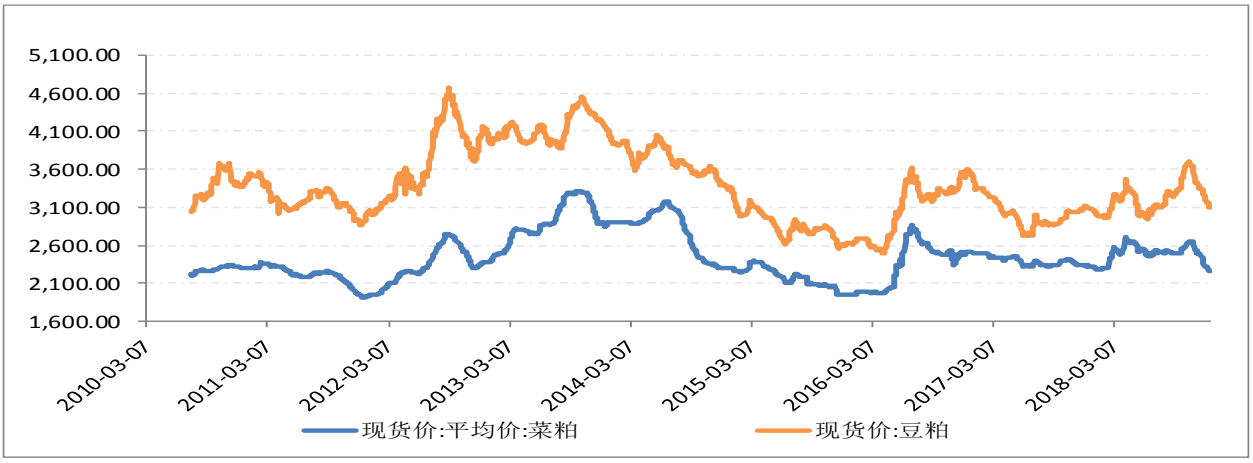
数据来源：wind、国元期货

（二）现货市场回顾

截至上周五，国内豆粕现货价格为 3,096.76 元/吨，与前一周相比变化-48.83 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,250.00 元/吨，与前一周相比变化-5.56 元/吨，豆-菜粕现货价差为 873 元/吨;

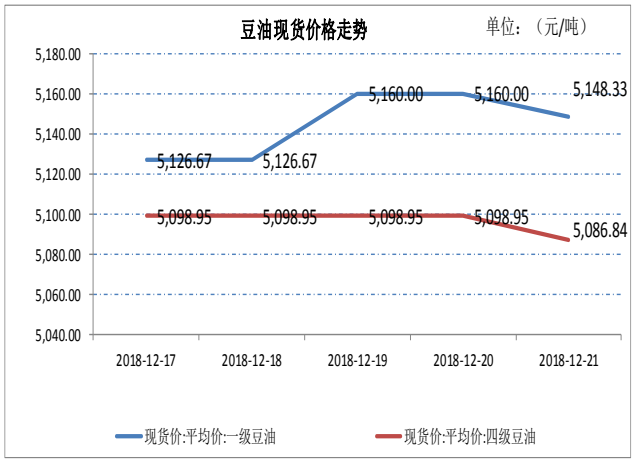
国内豆油现货价格小幅上涨，沿海一级豆油现货平均价 5,148.33 元/吨，沿海四级豆油现货平均价 5,086.84 元/吨；国内 24 度棕榈油平均价为 4,278.33 元/吨。

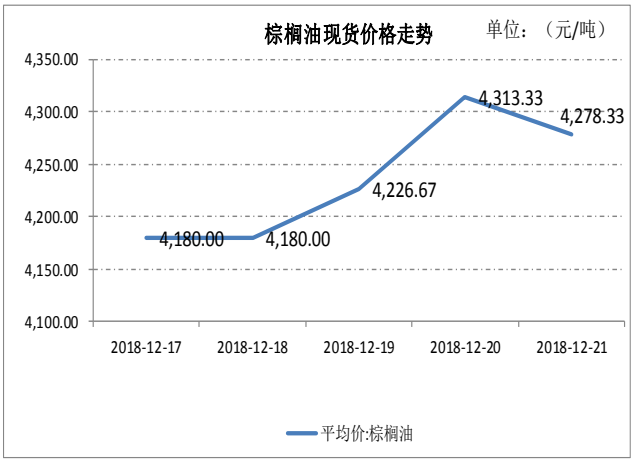
图表 2：豆、菜粕现货价格走势



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、12月21日消息：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下滑，高于去年同期的水平。截至12月20日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳1.81美元，一周前是1.89美元/蒲式耳，去年同期为1.60美元/蒲式耳。

2、12月21日消息：本周欧盟没有发布更新后的油籽出口数据。2018年7月1日到2018年12月16日期间，2018/19年度欧盟大豆进口量约为647万吨，比去年同期的572万吨提高约13%，上周是同比提高7%。

3、12月24日消息，国务院关税税则委员会发布通知称，我国将对700余项商品实施进口暂定税率，包括新增对杂粕和部分药品生产原料实施零关税，适当降低棉花滑准税和部分毛皮进口暂定税率，取消有关锰渣等4种固体废物的进口暂定税率，取消氯化亚砜、新能源汽车用锂离子电池单体的进口暂定税率，恢复执行最惠国税率。继续对国内发展亟需的航空发动机、汽车生产线焊接机器人等先进设备、天然饲草、天然铀等资源性产品实施较低的进口暂定税率。

二、基本面分析

（一）供需报告分析

12 月份 USDA 供需中，对美豆数据均未做调整、阿根廷产量数据未调整，巴西大豆产量调升幅度高于预期，整体报告中性略偏空。美豆单产维持 52.1 蒲/英亩预估，出口 19 亿蒲，与上月预估持平，美豆期末库存预测为 9.55 亿蒲，超出市场预期的 9.54 亿蒲。阿根廷产量为 5550 万吨，与上月持平，市场预期未 5572 万吨，巴西大豆新豆产量预估为 1.22 亿吨，高于上月的 1.205 亿吨，市场预期为 1.2088 亿吨。

图表 4：USDA 供需报告数据

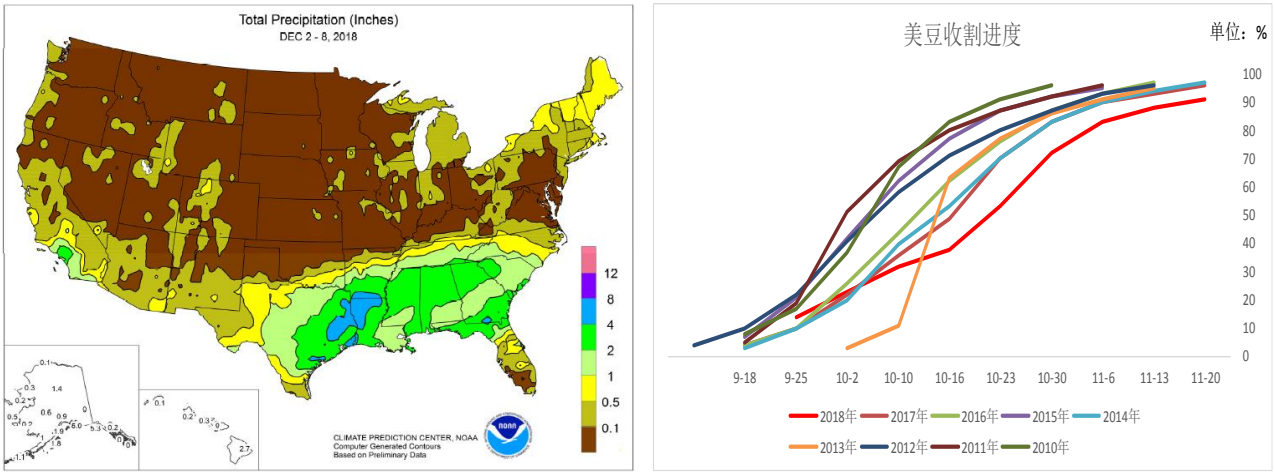
大豆	美国大豆供需平衡表（百万英亩、百万蒲式耳）							
	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19(11月)	18/19(12月)	月度调整	年度调整
种植面积	83.3	82.7	83.4	90.1	89.1	89.1	0	-1
收获面积	82.6	81.7	82.7	89.5	88.3	88.3	0	-1.2
单产（蒲式耳/英亩）	47.5	48	52	49.1	52.1	52.1	0	3
期初库存	92	191	197	302	438	438	0	136
产量	3927	3926	4296	4411	4600	4600	0	189
进口量	33	24	22	22	25	25	0	3
总供应量	4052	4141	4515	4734	5063	5063	0	329
压榨需求	1873	1886	1901	2055	2080	2080	0	25
出口量	1843	1936	2174	2129	1900	1900	0	-229
种用量	145	122	139	112	96	96	0	-16
总用量	3861	3944	4214	4296	4107	4107	0	-189
期末库存	191	197	302	438	955	955	0	517
库存/使用比率	4.95	4.99	7.17	10.3	23.25	23.25	0	12.95

数据来源：wind、国元期货

（二）种植环节—美豆生长情况分析

美豆收割工作已完成，12月份USDA供需报告中产量预估维持46亿蒲，虽然今年美豆国内压榨大幅提高，但仍无法弥补出口的减少量。南美大豆播种工作进展顺利，巴西大豆在12月末将面临收割，如果天气良好，1月份预计将收获20%的大豆，相当于2500万吨。

图表 5：美豆主产区降水及美豆收割进度情况

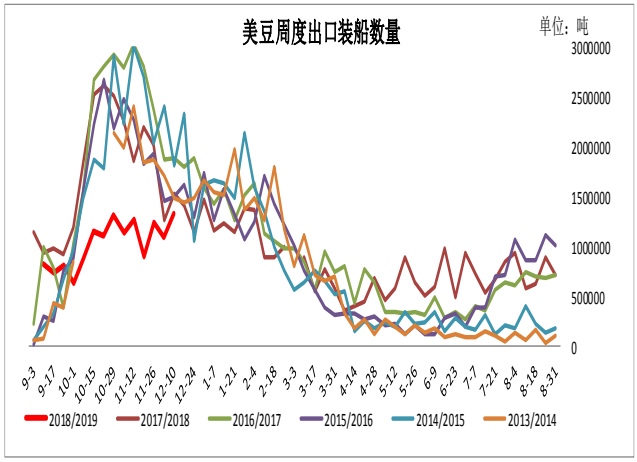


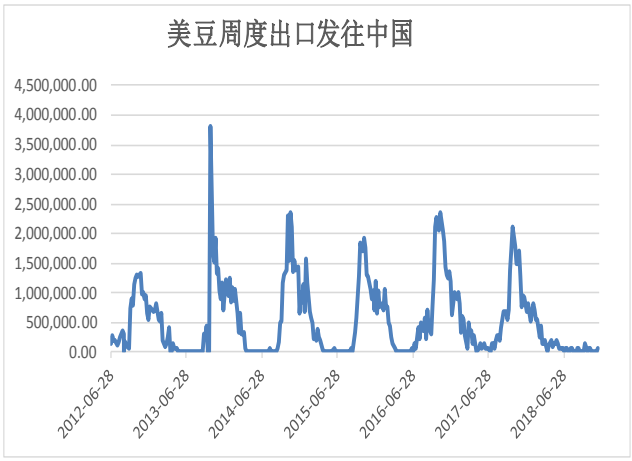
数据来源：wind、国元期货

（三）贸易环节—美豆出口情况分析

中国国有企业重启对美豆的进口，目前进口美豆近 300 万吨，但国内压榨企业并未采购美豆，私人出口商报告对未知目的地售出 115,500 吨大豆,在 2018/19 年度交货，截至 2018-12-13 日，美豆周度出口装船量为 1,337,823.00 吨，周比变化 247,490.00 吨。目前市场在等待我国政府能否取消进口美豆 25%关税。

图表 6：美豆出口装船及美豆发往中国数量





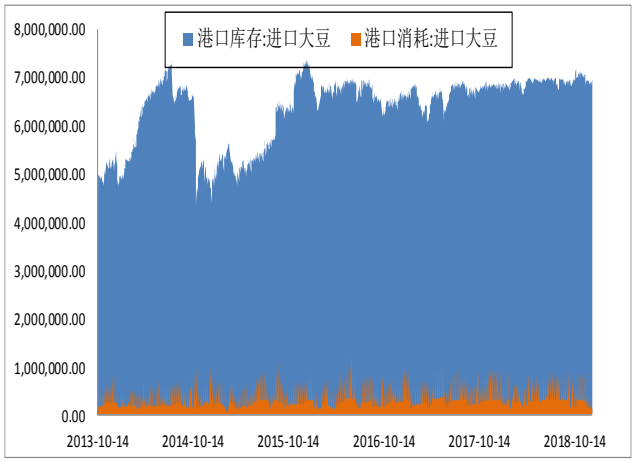
数据来源：wind、国元期货

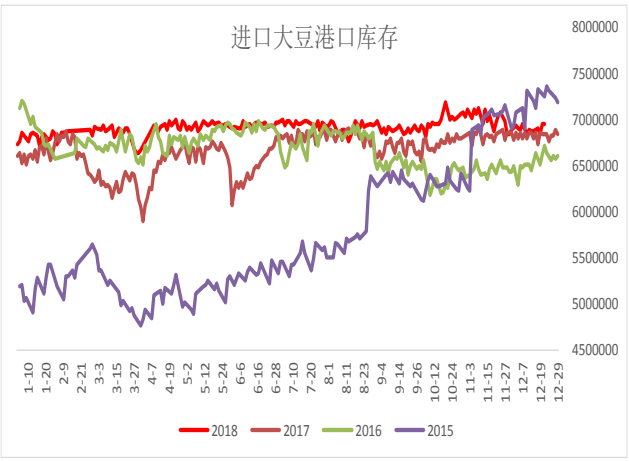
（四）贸易环节—港口库存情况分析

国内港口大豆去库存阶段，截止上周，国内进口大豆港口库存总量为6,953,440.00吨，较上周的6,872,940.00吨变化80,500.00吨。

美国2018年12月份大豆到港最新预估633.8万吨，1月份到港量预估620万吨，较上周增加60万吨，因中国买入1-3月份船期的美西发船大豆（到中国口岸仅需20天左右），2月预估400万吨，预估周比增加50万吨。

图表 7：进口大豆港口库存情况





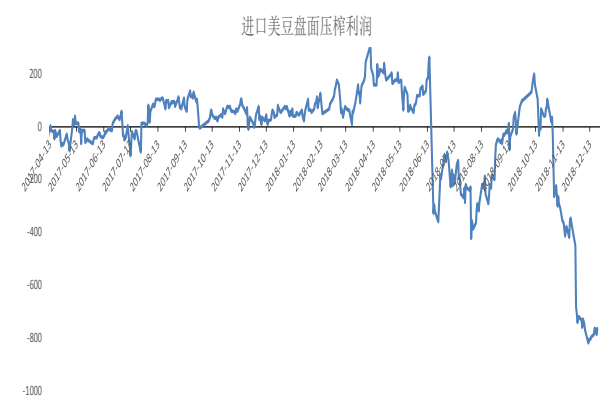
数据来源：wind、国元期货

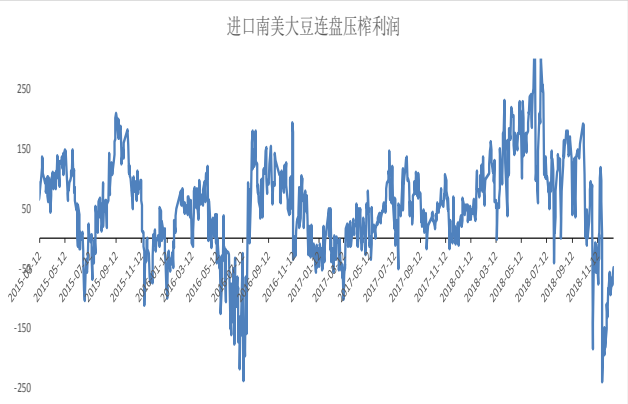
（五）压榨环节—大豆压榨利润分析

目前南北美盘面压榨利润亏损，美豆进口成本为3,847.87元/吨，进口美豆

连盘压榨利润为-767.45 元/吨；进口南美大豆成本为 3,133.85 元/吨，进口南美大豆连盘压榨利润为-49.61 元/吨。

图表 8：进口美豆及南美豆压榨利润情况





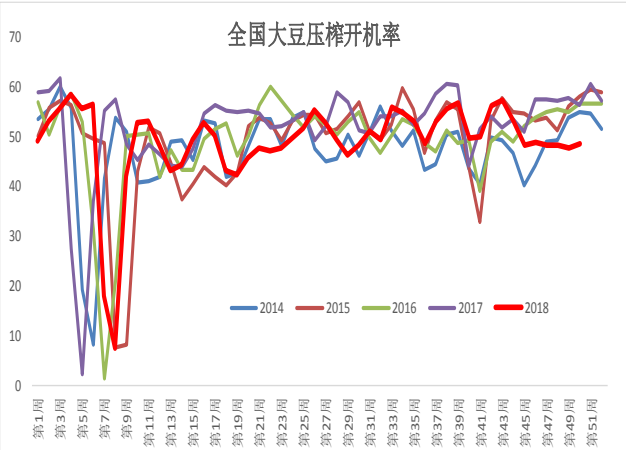
数据来源：wind、国元期货

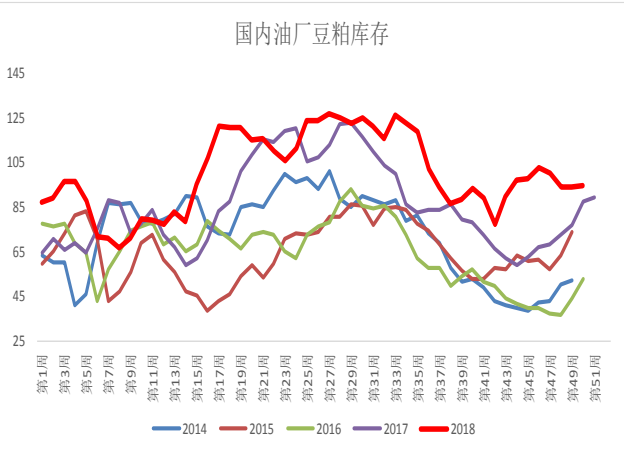
（六）压榨环节—国内油厂开机及压榨情况分析

截至12月21日当周，全国各地油厂大豆压榨总量1702200吨，当周大豆压榨开机率为48.6 %，周比下回升2.77%。预计未来两周开机将继续回升。

目前油厂豆粕低位成交放缓，豆粕市场处于去库存周期，截止12月14日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量94.34万吨，周比增幅0.64%。预计接下来一周豆粕库存继续增加。

图表 9：全国大豆压榨开机及国内油厂豆粕库存情况



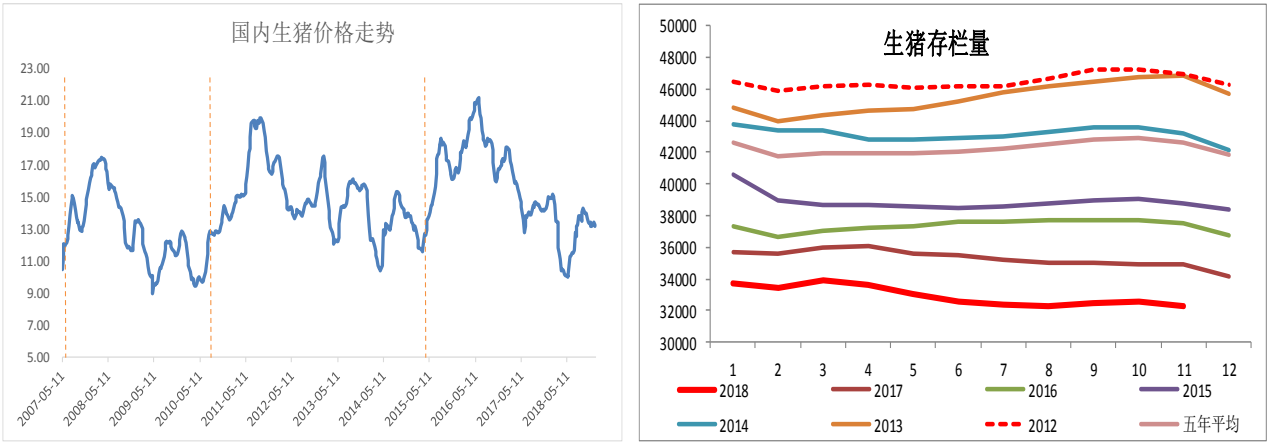


数据来源：wind、国元期货

（六）养殖需求环节——饲料终端需求分析

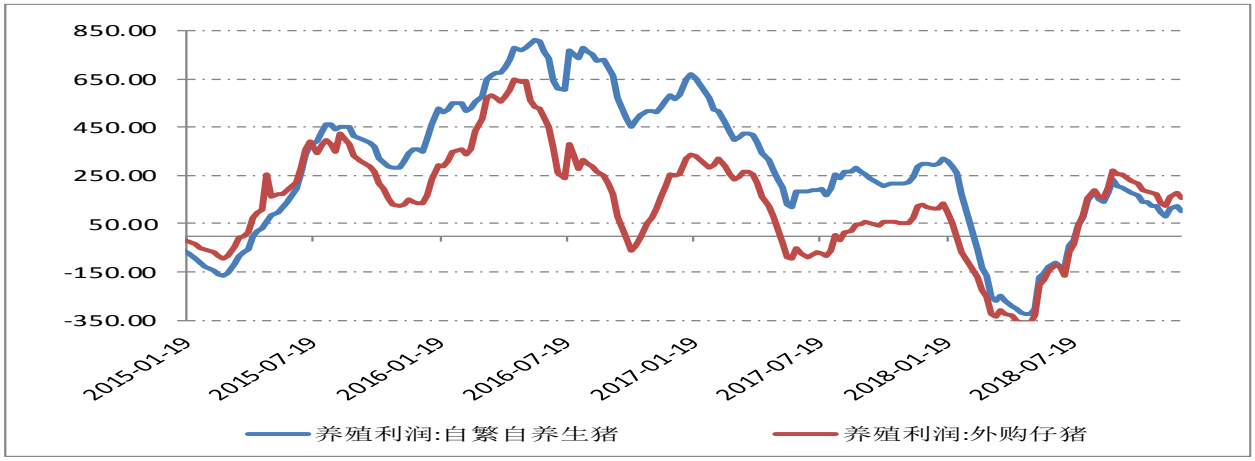
截止目前，国内已出现100例非洲猪瘟疫情，累计扑杀生猪63.1 万头，养殖端对后市信心不足，出栏积极性提高，但补栏意愿较低，最新数据显示，11月生猪存栏比上个月减少0.7%，比去年同期减少2.9%。能繁母猪比上个月减少1.3%，比去年同期减少6.9%。

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

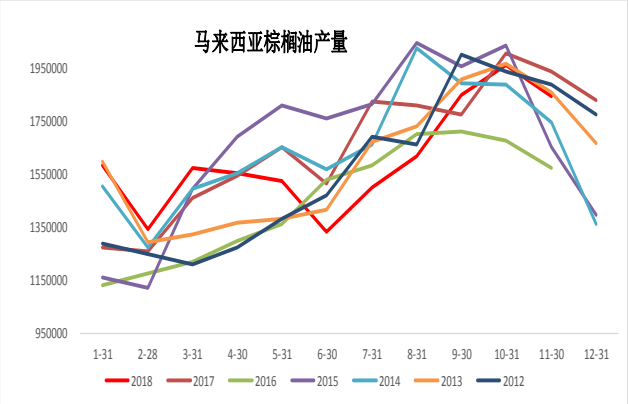
（七）棕榈油市场分析

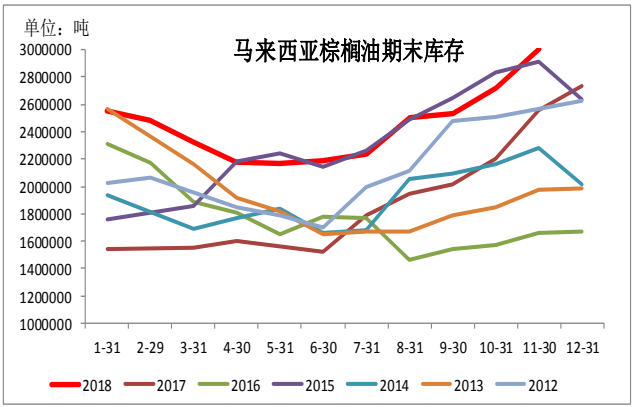
1、马来西亚棕榈油库存、产量、进出口情况

12 月之后棕榈油减产周期将持续，另外，马来西亚宣布明年 1 月继续维持毛棕榈油零出口关税政策，与此同时，近期有消息面炒作称今年冬季厄尔尼诺现象出现概率较高，将令东南亚棕榈油产量受损，均提振马盘棕油价格。

近期马棕已有出口改善趋势，船运调查机构 ITS、AmSpec 数据显示 12 月 1-20 日棕榈油产品出口量较上月增加 2.9-6.7%，作为对比，前 15 日下降 4.6-4.7%，加之，印度从 1 月份起将减少马来西亚食用油进口关税，当前印度对毛棕榈油和精炼食用油征收的进口关税分别为 44%和 54%，这意味着从 2019 年 1 月 1 日起，印度对马来西亚毛棕榈油和精炼棕榈油的进口关税将分别调低 4%和 9%，印度进口很可能提高，将有利于马来西亚棕榈油去库存。

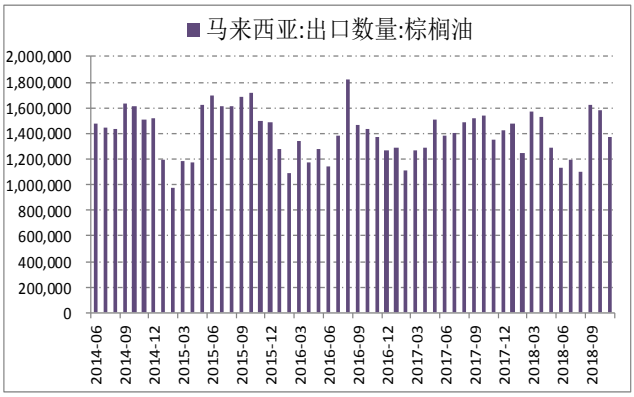
图表 12：马来西亚棕榈油市场产量及期末库存期末库存

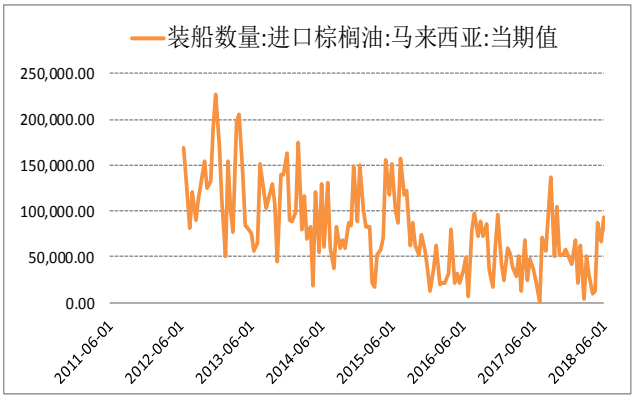




数据来源：wind、国元期货

图表 13：马来西亚棕榈油出口及装船数量



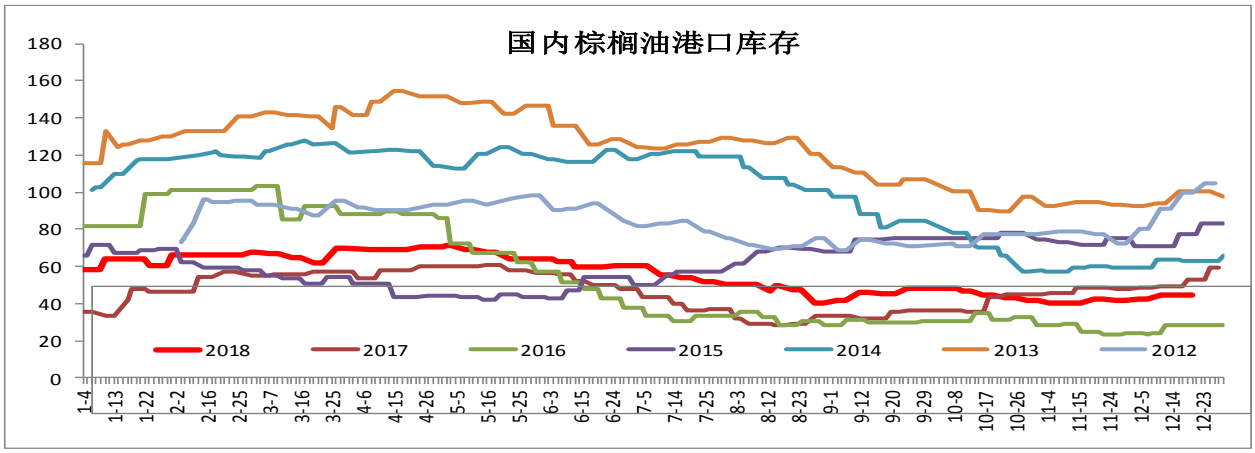


数据来源：wind、国元期货

2、国内港口棕榈油库存变动情况

截止上周，全国港口食用棕榈油库存总量 44.58 万，环比增加 5.6%，同比下降 25.7%。随着天气转凉，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



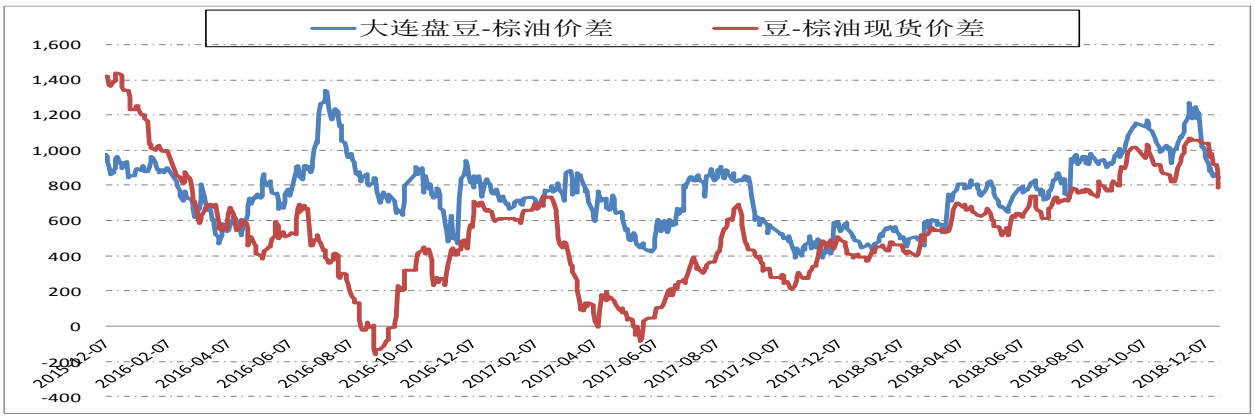
数据来源：wind、国元期货

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 808.51 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：南美天气改善，巴西大豆丰产预期增强，压制美豆市场价格，美豆下破 900 一线;国内市场来看,美豆走低及巴西升贴水下降均利空豆粕市场走势，从供应端来看，虽然目前压榨企业并未采购美豆，但在中美贸易进展顺利背景下，中国政府已经新增对杂粕实施零关税，后期不排除取消美豆进口关税的可能，利空氛围较浓，下游来看，豆粕库存维持近几年高位，需求放缓，饲料终端需求依旧疲软，短期豆粕市场压力重重，短期料维持低位弱势震荡。后期重点关注两国磋商情况及中国政府能否取消美豆 25%进口关税。

菜粕：消息面，国务院关税税则中，新增对杂粕实施零关税，利空粕类市场价格，菜籽油厂开机继续回升，菜粕提货速度较为缓慢，两广及福建地区菜粕库存周比大幅增加 42.9%，同时，目前随着天气的转冷，水产养殖已退出市场，且早中国即将进口大量美国农产品背景下，菜粕市场仍有压力，预计短期菜粕价格将呈现跟随连粕弱势震荡态势。

豆油：国际油价继续走低，形成利空，国内油脂市场的压力主要来自高库存压力，上周豆油库存下降至 169 万吨，但整体仍处近几年高位水平，同时，未

来大豆供应增加预期，制约豆油市场价格，短期价格走势维持低位震荡预期，关注下游企业春节前备货情况。

棕榈油：马来西亚宣布明年 1 月继续维持毛棕榈油零出口关税政策，出口数据转好，对马盘价格走势仍有支撑；国内层面来看，棕榈油库存周比下降，但豆油库存仍处于高位，且随着天气的转冷，棕榈油消费明显受限，整体来看，短期棕榈油市场价格仍以低位震荡为主，后期需要关注两国磋商进展影响。

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 1905 合约整体呈现低位震荡的态势，期价周比下跌 0.49%，本周一出现大幅下挫，并伴随大肆增仓，表明空头打压较为主动，预计短期仍有调整预期，关注 2600 一线整数关口支撑有效性，压力 2750 一线，操作上，仍以偏空思路参与。

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

上周，菜粕主力 1905 合约小幅震荡整理为主，期价周比跌 0.14%，本周一增仓下挫，跌破近期低点 2150 一线支撑，支撑转为短期压力，关注前期低点附近 2060 一线附近支撑，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 1905 合约创近期新低后反弹，期价周比上涨 1.64%，预计短期反弹空间仍受限，继续呈现低位弱势震荡的概率较大，压力关注 5600 一线，

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 1905 合约受外盘带动，整体呈现震荡上行的态势，期价周比上涨 2.13%，本周一，期价在 4600 一线附近承压减仓回落，预计短期继续上行动能不足，继续关注此线附近压力，近期低点 4420 一线附近支撑，区间波段参与为主。

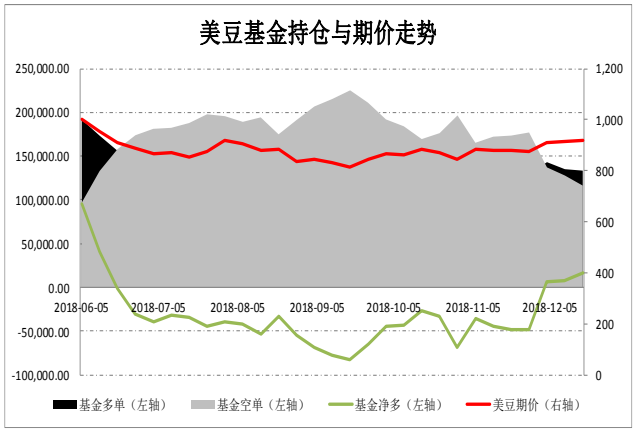
五、CFTC 资金持仓分析

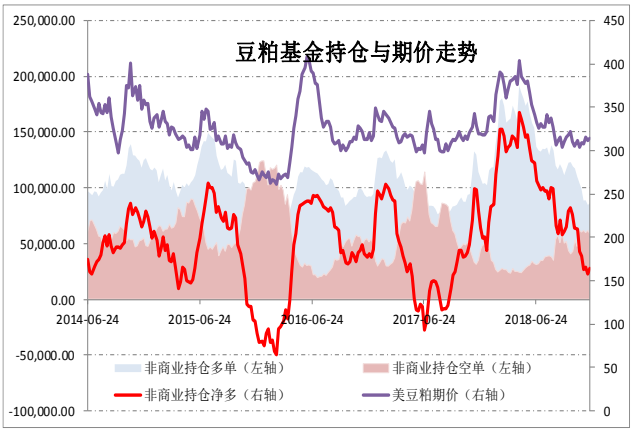
美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的报告显示，投机基金在大豆期货和期权市场上的净持仓从净空头变为净多头，这也是 2018 年 6 月中旬以来的首次。截至 2018 年 12 月 18 日的一周，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货以及期权部位持有净多单 350 手，上周是持有净空单 11,068 手。过去三周里，基金累积减持了 6.3 万多手净空单。

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减持净空单，截至 2018 年 12 月 18 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空单 4,416 手，比一周前减少 3,424 手。

图表 19：美豆、豆粕基金持仓与期价走势



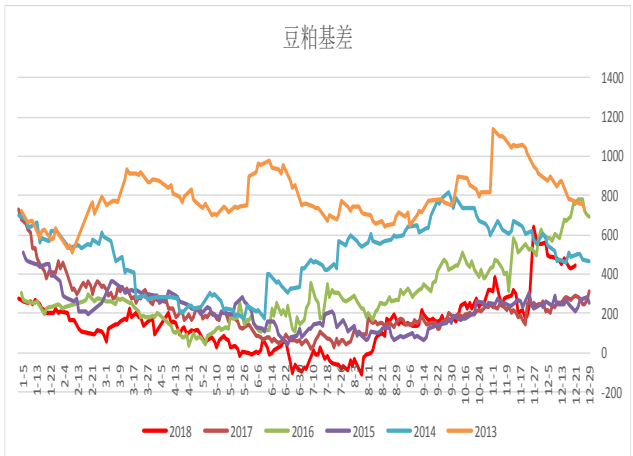


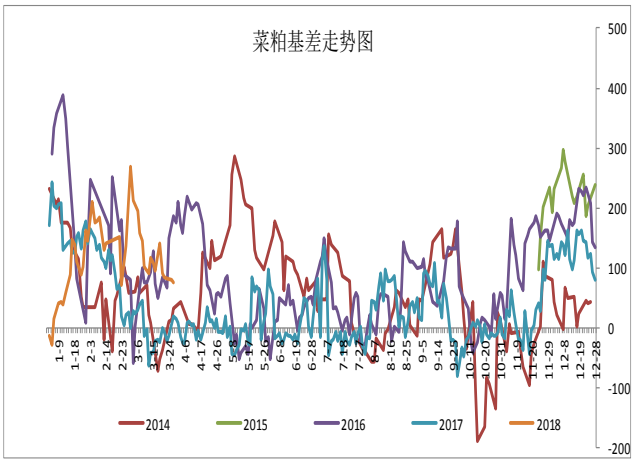
数据来源：wind、国元期货

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

目前 05 合约豆菜价差处于相对合理走势区间。

图表 23：01 合约豆油/豆粕走势图



数据来源：wind、国元期货

目前 05 合约油粕比近几年的低位，预计后期有走阔预期，主要逻辑是基于后期豆粕饲用需求的转弱。

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。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

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
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）
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。
电话：0411-84807840　传真：0411-84807340-803

青岛营业部
地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室
电话 0532--66728681, 传真 0532-66728658

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
电话 ：0371-53386809/53386892

上海营业部
地址：上海浦东新区松林路 300 号期货大厦 2002 室
电话：021-68401608　传真：021-68400856

合肥营业部
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：0551-68115888　传真：0551-68115897

北京业务总部
地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 9 层
电话：010-84555028　010-84555123

合肥金寨路营业部
地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼
电话：0551-62895501 传真：0551-63626903

西安营业部
地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

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
电话：023-67107988

厦门营业部
地址：厦门市思明区莲岳路 1 号 1604 室 08 室
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
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
电话：0315-5105115

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
电话：0597-2529256　传真：0592-5312958

杭州营业部
地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号双城国际大厦 4 号楼 22 层
电话：0571-87686300