

油脂油料策略周报

国元期货研究咨询

农产品系列**南美天气担忧，国内豆粕低位反弹**

粕类：南美天气担忧，及中美谈判大概率达成共识预期下，美豆近日连续拉涨，进而带动国内豆粕市场价格的反弹，中国已经放开了对美国大米的进口，中美贸易关系有和解的预期，后期不排除取消美豆进口关税的可能，国内豆粕市场偏空的氛围依旧较浓，将限制豆粕价格反弹的空间，2-3 月份大豆进口贸易格局仍具有不确定性，中美贸易争端未真正和解之前，国内豆粕市场将维持低位震荡格局。关注 1 月 7-8 日贸易磋商进展。

油脂：国际原油价格走高，马来西亚出口好转，同时，印度和马来西亚就棕榈油贸易问题达成协议，利于马棕油出口消费，支撑马盘价格。外盘走势支撑国内油价，且国内豆油库存周比继续下降，及节前备货支撑，带动棕榈油价格上涨，但由于冬季气温低，棕榈油消费明显受限，短期不过分看棕榈油价格反弹的高度，继续关注马来西亚棕榈油出口节奏及中美贸易关系变化。

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—南北美豆生长情况分析	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.....	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	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 1905 合约受美豆带动连续三个交易日拉涨，期价周比上涨 2.78%；菜粕主力 1905 合约连续三个交易日拉涨，期价周比上涨 3.81%；豆油主力 1905 合约大幅反弹，期价周比上涨 3.05%；棕榈油主力 1905 合约大幅上涨，期价周比上涨 3.39%。

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	2698	2634	64	2.43%	3164
M1901	2850	2810	40	1.42%	-61774
RM1905	2177	2108	69	3.27%	-104664
RM1901	2120	2068	52	2.51%	-10222
Y1905	5540	5410	130	2.40%	43230
Y1901	5050	4924	126	2.56%	-24210
P1905	4634	4498	136	3.02%	-13544
P1901	4200	4054	146	3.60%	-31114

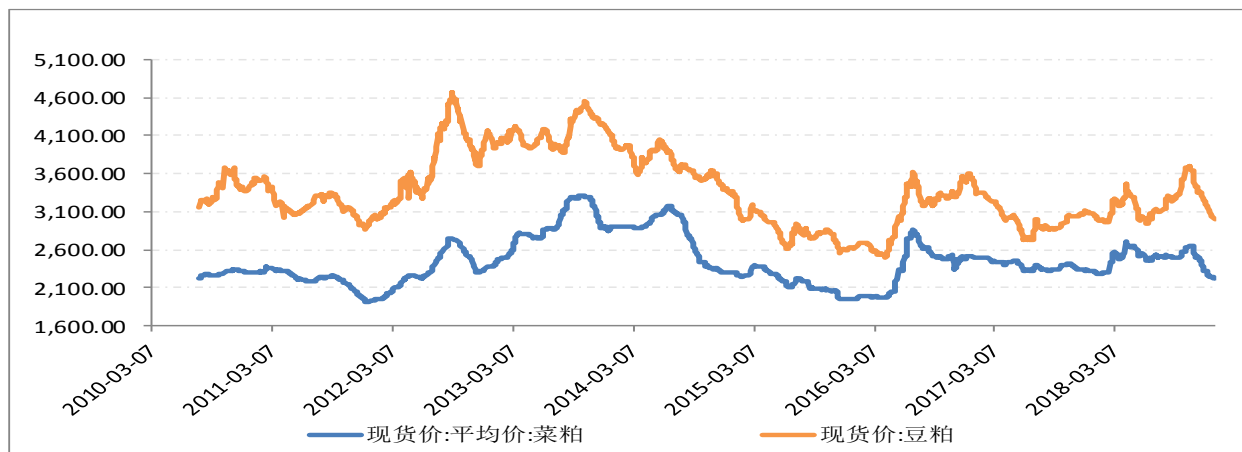
数据来源：wind、国元期货

（二）现货市场回顾

截至上周五，国内豆粕现货价格为 3,003.24 元/吨，与前一周相比变化-27.35 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 11.11 元/吨，豆-菜粕现货价差为 873 元/吨；

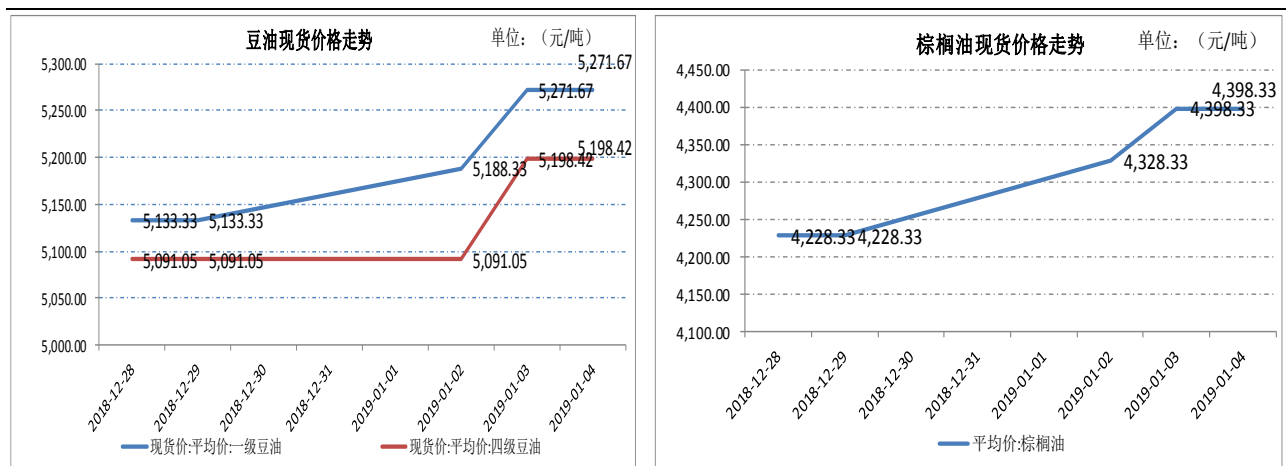
国内豆油现货价格小幅上涨，沿海一级豆油现货平均价 5,271.67 元/吨，沿海四级豆油现货平均价 5,198.42 元/吨；国内 24 度棕榈油平均价为 4,398.33 元/吨。

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下滑,高于去年同期的水平。截至周四(1月3日)的一周,美国大豆压榨利润为每蒲式耳1.88美元,一周前是1.91美元/蒲式耳,去年同期为1.44美元/蒲式耳。

2、1月4日消息:据巴西贸易部称,2018年12月份巴西大豆出口量为423万吨,相比之下,11月份为507万吨,上年同期为236万吨。

3、布宜诺斯艾利斯1月3日消息:阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所周四发布的报告称,降雨和风暴天气导致上周阿根廷的大豆收获工作放慢,一些农田

被冲毁，市场担心持续多雨天气可能提高2018/19年度作物的风险。

4、印度调低对东南亚地区毛棕榈油和精炼棕榈油的进口关税，政府通知称，毛棕榈油进口关税将从44%下调到40%，精炼棕榈油进口关税从54%下调到50%。关税政策从周二开始生效实施。印度政府在另外一份通知中称，马来西亚精炼棕榈油进口关税将从54%下调到45%。

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，市场预期为 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）							年度调整
	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19(11月)	18/19(12月)	月度调整	
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

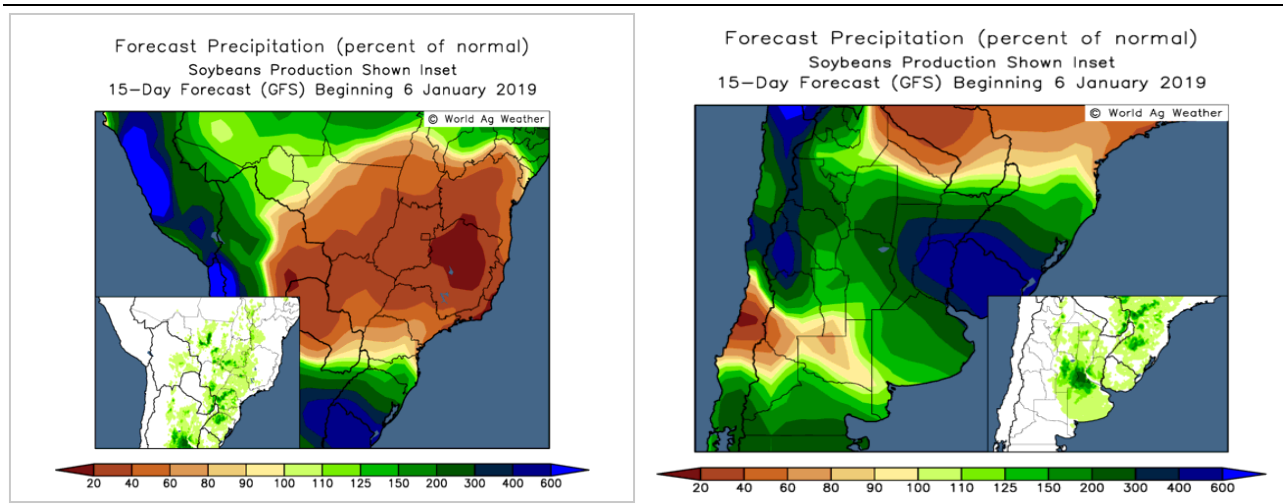
数据来源：wind、国元期货

（二）种植环节—南北美豆生长情况分析

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。

巴西中部地区干旱，目前旱情相对并不严重，叠加阿根廷生长关键期过度降雨，或将影响南美地区大豆产量，同时，美国大豆出口好转预期下，美豆自月底开始连续拉涨，进一步带动国内豆粕市场价格反弹。

图表 5：南北美豆生长情况分析



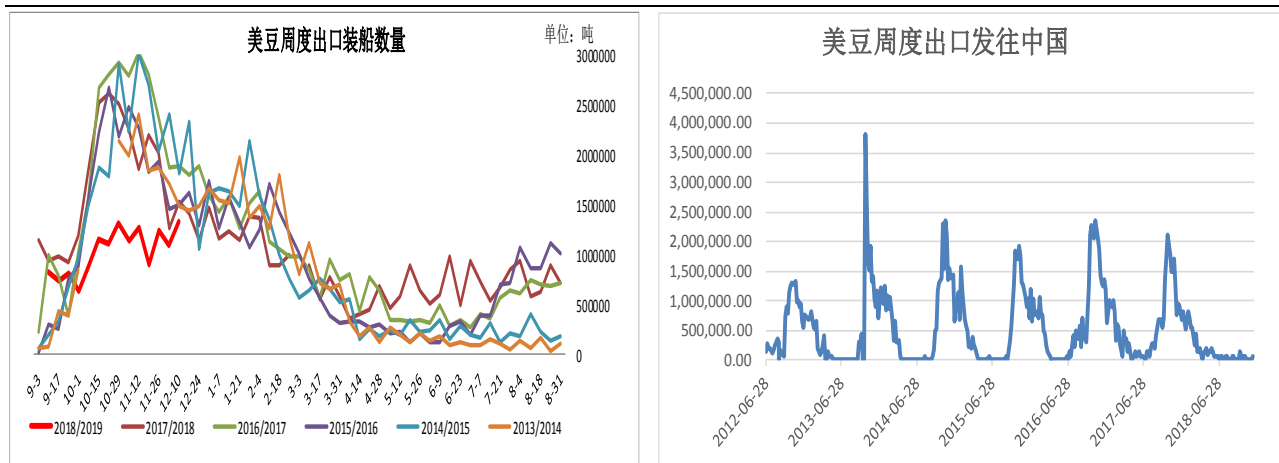
数据来源：wind、国元期货

（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，前期已进口美豆近 300 万吨，市场传言元旦之后中国又采购美豆 150 万吨，数据还需证实，但国内压榨油厂并未采购美豆。目前市场在等待我国政府能否取消进口美豆 25%关税。

不过，中国放开了美国大米的进口，增加了美国明年将大豆改种玉米的意愿，美豆供应有下降预期，对美豆价格形成一定支撑。

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

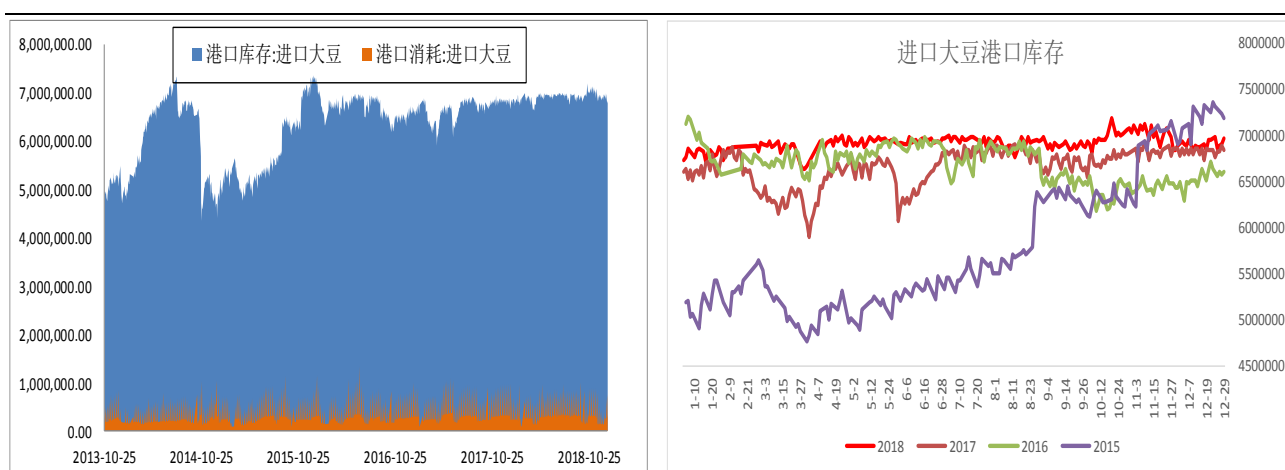
注: 因美国部分政府部门关门, 美豆周度出口数据暂未更新到最新日期。

(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 6,816,140.00 吨, 较上周的 6,899,440.00 吨变化-83,300.00 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 597.3 万吨, 2 月份最新预估维持 400 万吨, 较上周预估持平, 3 月份初步预估 570 万吨。

图表 7: 进口大豆港口库存情况

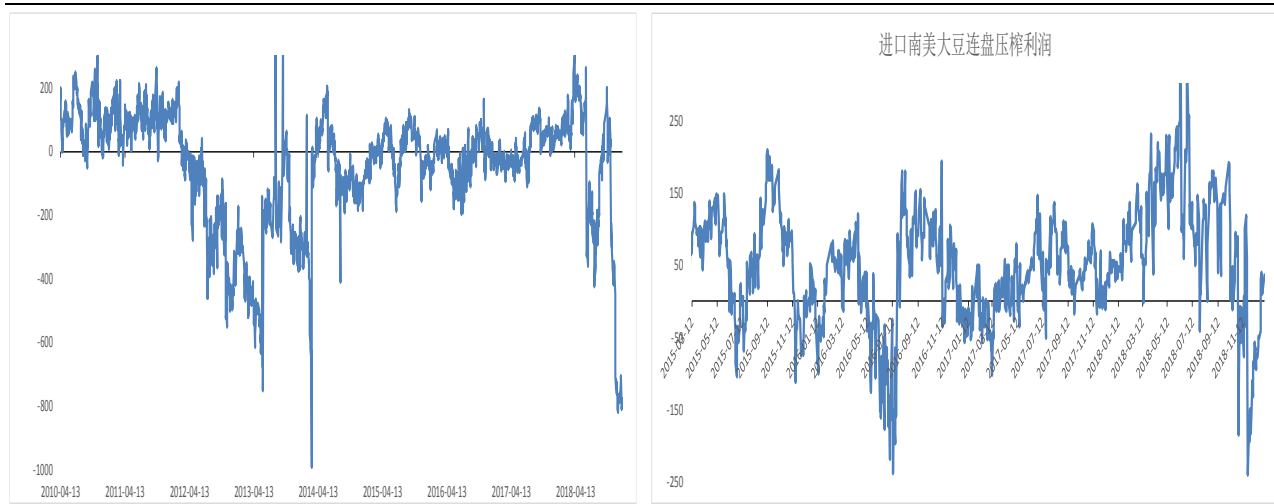


数据来源: wind、国元期货

（五）压榨环节—大豆压榨利润分析

目前美豆进口成本为 3,936.17 元/吨，进口美豆连盘压榨利润为-779.13 元/吨；进口南美大豆成本为 3,153.59 元/吨，进口南美大豆连盘压榨利润为 35.26 元/吨。

图表 8：进口美豆及南美豆压榨利润情况



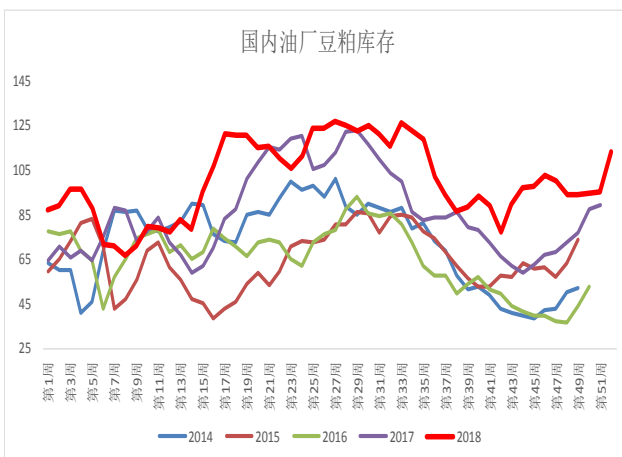
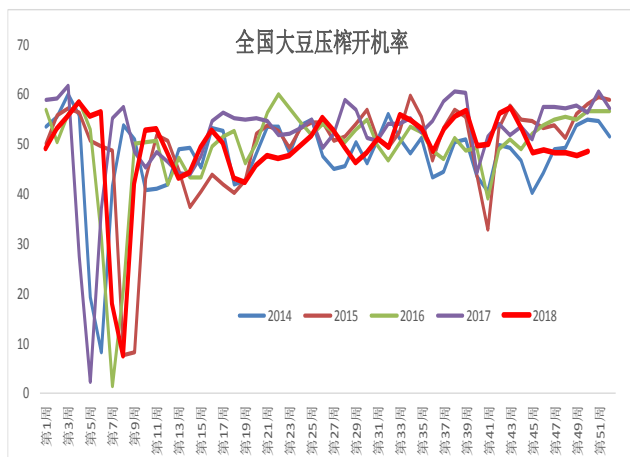
数据来源：wind、国元期货

（六）压榨环节—国内油厂开机及压榨情况分析

截至1月4日当周，全国各地油厂大豆压榨总量157.1万吨，当周大豆压榨开机率为44.33%，周比下降8.22%。预计未来两周开机将维持低位。

目前油厂豆粕低位成交好转，预计接下来一周，国内油厂豆粕库存将有所下降，但仍处于近几年高位，截止12月28日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量113.16万吨，周比增幅19%。

图表 9：全国大豆压榨开机及国内油厂豆粕库存情况

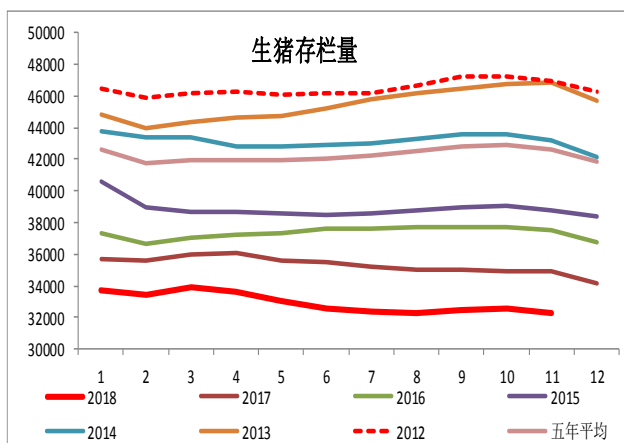


数据来源: wind、国元期货

(六) 养殖需求环节——饲料终端需求分析

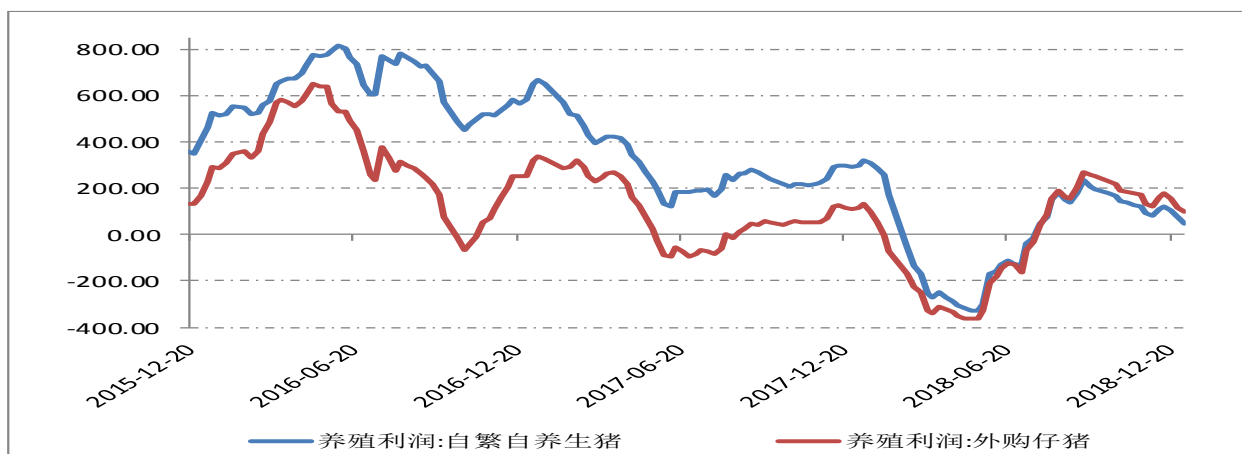
截止目前,国内已出现105例非洲猪瘟疫情,累计扑杀生猪63.1 万头,养殖端对后市信心不足,出栏积极性提高,但补栏意愿较低,饲料终端豆粕需求维持疲软预期,最新数据显示,11月生猪存栏比上个月减少0.7%,比去年同期减少2.9%。能繁母猪比上个月减少1.3%,比去年同期减少6.9%。

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

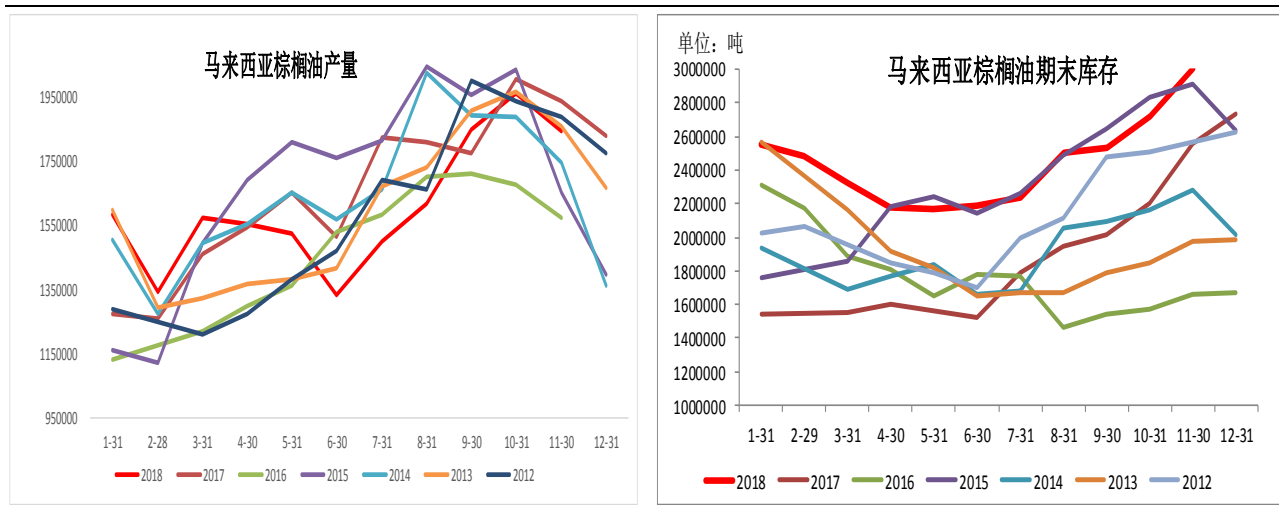
1、马来西亚棕榈油库存、产量、进出口情况

国际原油价格走高，马来西亚出口好转，同时，印度和马来西亚就棕榈油贸易问题达成协议，利于马棕油出口消费，支撑马盘价格。

东南亚棕油进入减产期，另外，马来西亚棕榈油出口好转，根据船运调查出口数据显示，12月棕榈油出口增加1.8-7.9%。

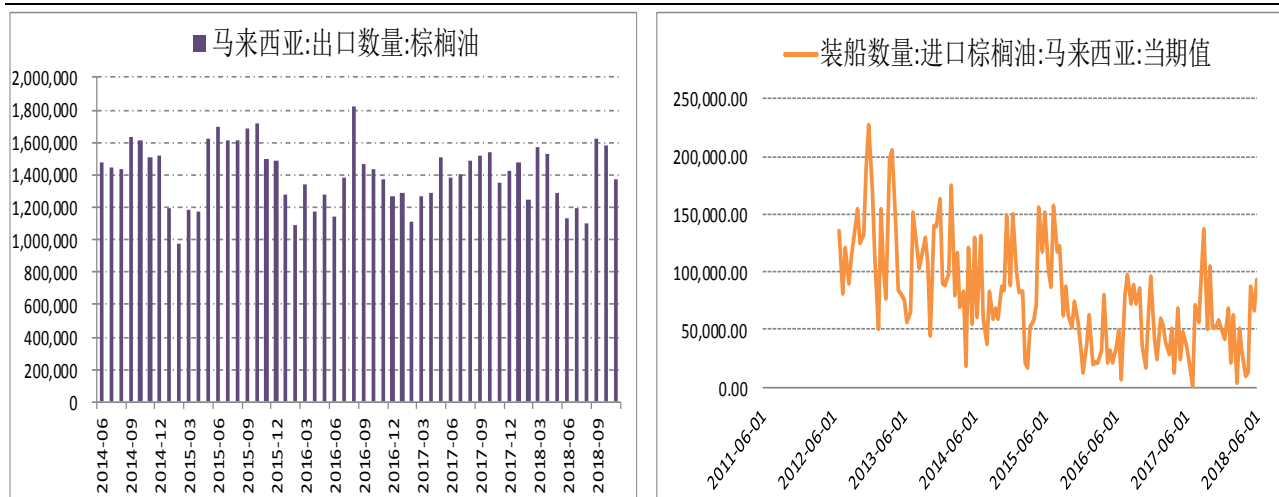
同时，印度和马来西亚也就棕榈油贸易问题达成协议，印度从2019年1月1日起，对从马来西亚进口的棕榈油下调进口关税，其中原棕油关税从原有的44%下调至40%，精炼棕榈油关税从54%下调至45%，此次关税下调仅限于从马来西亚进口的棕榈油，印度削减棕油进口关税，可能会使得棕榈油与豆油及葵花油等竞争品种间的价差收窄，有利于刺激棕榈油进口采购，有望削减棕榈油库存。

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

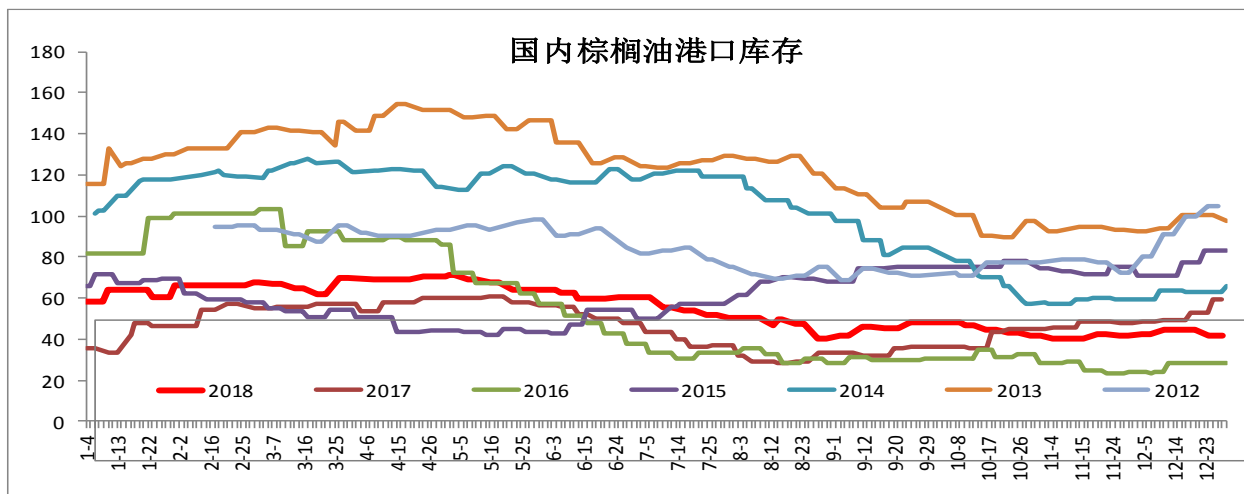


数据来源：wind、国元期货

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48.21万，环比增加14.9%，同比下降19.9%。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趋升态势。

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 800.09 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：南美天气担忧，及中美谈判大概率达成共识预期下，美豆近日连续拉涨，进而带动国内豆粕市场价格的反弹，中国已经放开了对美国大米的进口，中美贸易关系有和解的预期，后期不排除取消美豆进口关税的可能，国内豆粕市场偏空的氛围依旧较浓，将限制豆粕价格反弹的空间，2-3 月份大豆进口贸易格局仍具有不确定性，中美贸易争端未真正和解之前，国内豆粕市场将维持低位震荡格局，连粕主力 05 合约震荡区间预期为 2600-2750，若后期中国政府取消美豆进口加征的关税，期价进一步下破区间下沿的概率较大。关注 1 月 7-8 日中美两国贸易谈判结果。

菜粕：消息面来看，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，菜籽油厂开机有所下降，两广及福建地区菜粕库存周比下降 0.24%，但是目前随着天气的转冷，水产养殖已退出市场，菜粕市场供需仍偏宽松，预计短期菜粕价格反弹空间仍有限，将呈现低位震荡的格局。

豆油：国际油价低位反弹，形成利多，国内油脂市场的压力主要来自高库存压力，但是目前处于节前小包装备货阶段，豆油走货好转，上周豆油库存下降至 162 万吨，库存压力有一定释放，支撑短期豆油市场价格，但中美贸易谈判有好转预期，未来大豆供应增加预期，制约豆油市场价格，短期价格不具备大幅拉涨的动能，连豆油维持 5600 一线之下震荡预期。关注本周贸易磋商进展。

棕榈油：国际原油价格走高，马来西亚出口好转，同时，印度和马来西亚就棕榈油贸易问题达成协议，利于马棕油出口消费，支撑马盘价格。外盘走势支撑国内油价，且国内豆油库存周比继续下降，及节前备货支撑，带动棕榈油

价格上涨，但由于冬季气温低，棕榈油消费明显受限，短期不过分看棕榈油价格反弹的高度，继续关注马来西亚棕榈油出口节奏及中美贸易关系变化。

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 合约受美豆带动连续三个交易日拉涨，期价周比上涨 2.78%，整体在上行过程中伴随减仓，表明主要受到前期多单获利离场影响，短期不具备大涨的动能，关注 2750 一线压力，支撑 2600，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 1905 合约连续三个交易日拉涨，期价周比上涨 3.81%，短期关注前期震荡区间上沿 2250 一线压力，近期低点支撑，关注压力有效性，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 合约大幅反弹，期价周比上涨 3.05%，预计短期大幅反弹空间仍受限，继续呈现 5600 之下低位震荡的概率较大，操作上，不建议追高，等待回调后参与。

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 合约大幅上涨，期价周比上涨 3.39%，短期关注日线 60 日均线压力有效性，操作上，短线不建议追多，等待回调后参与为主。

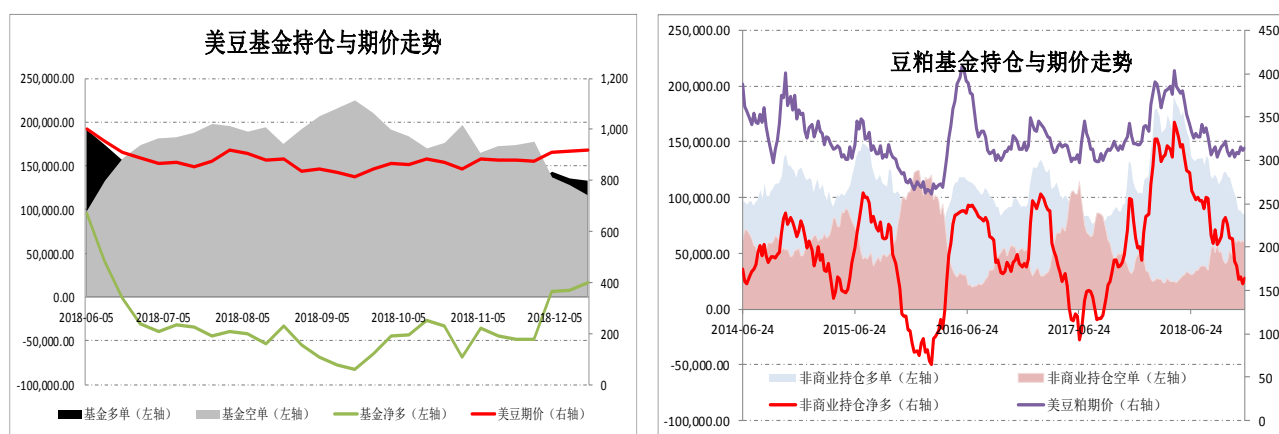
五、CFTC 资金持仓分析

由于美国部分政府部门关门，持仓报告数据暂时更新至 12 月 18 日。

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

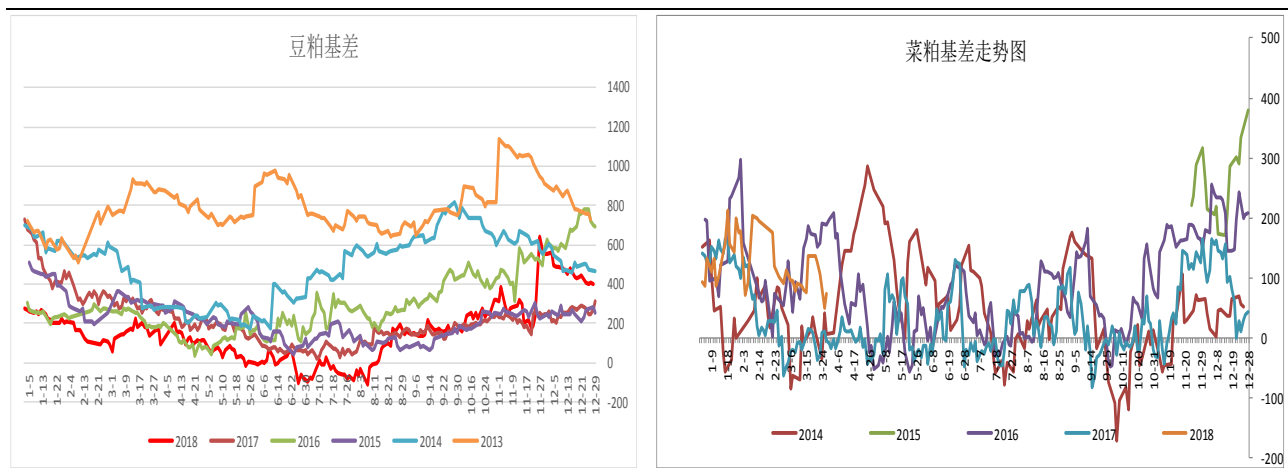


数据来源：wind、国元期货

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, 本周 7-8 日两天中美贸易谈判, 将影响短期价格走势, 目前价差仍处于合理区间内, 若后期价差高于 550, 结合基本面可考虑做豆菜价差的收窄操作。

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