

油脂油料策略周报

国元期货研究咨询

农产品系列**国内饲用需求被动缩减,油强粕弱格局延续**

豆粕：南美大豆减产，中美贸易磋商结果未定，美豆宽幅震荡，周内在前期上行趋势线受到支撑反弹，但国际大豆供应趋于宽松，也将限制其反弹空间，短期压力 930 一线；国内层面来看，国内非洲猪瘟疫情蔓延，饲料终端需求被动缩减，长期走弱基本面逻辑不变，短期春节临近，且价格走低利于走货，下游企业节前仍有备货需求，预计节前豆粕市场价格波段反弹仍可期，关注南美天气、中美贸易等因素。

油脂：国际油价继续走高，形成利多，国内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 147 万吨，库存压力继续释放，促使市场买油卖粕套利大幅增加，且印尼关税政策及 B10 项目棕榈油掺混比例的增加，长期利好马棕油消费端，支撑短期油脂市场反弹，短期油强粕弱的态势仍将延续。

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	5
(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	7
(六) 养殖需求环节——饲料终端需求分析	8
(七) 棕榈油市场分析	9
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.....	6
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.....	11
图表 15: 豆粕主力合约走势图	12
图表 16: 豆油主力合约日线图	12
图表 17: 棕榈油主力合约日 K 线图	13
图表 18: 美豆、豆粕基金持仓与期价走势	14
图表 19: 豆、菜粕基差走势图	15
图表 20: 豆、菜粕跨月价差走势图	15
图表 21: 豆-菜粕价差走势.....	15
图表 22: 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 合约开盘加速下滑，跌至年内新低 2524 点后震荡反弹，收盘周比下跌 2.59%；豆油主力 1905 合约先抑后扬，周内 5500 一线整数关口受到支撑，期价周比上涨 0.22%；棕榈油主力 1905 合约先抑后扬，周内 4600 一线整数关口受到支撑，期价周比上涨 0.95%。

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	2560	2628	-68	-2.59%	373396
M1909	2627	2658	-31	-1.17%	119674
Y1905	5580	5568	12	0.22%	3688
Y1909	5632	5604	28	0.50%	8734
P1905	4678	4634	44	0.95%	-22106
P1909	4714	4668	46	0.99%	3176

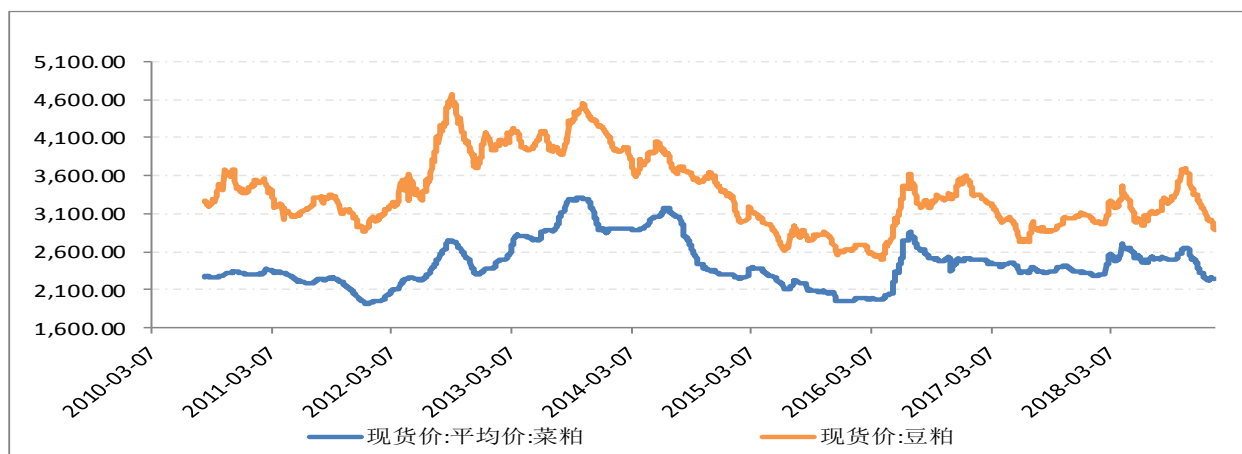
数据来源：wind、国元期货

（二）现货市场回顾

截至上周五，国内豆粕现货价格为 2,878.82 元/吨，与前一周相比变化-110.00 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,247.78 元/吨，与前一周相比变化 1.11 元/吨，豆-菜粕现货价差为 873 元/吨；

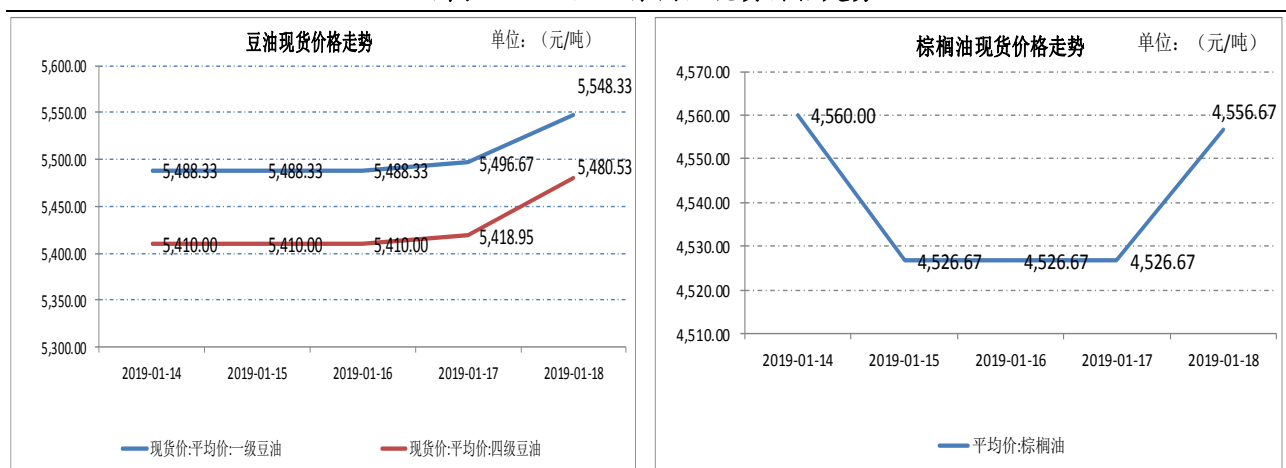
国内豆油现货价格小幅上涨，沿海一级豆油现货平均价 5,548.33 元/吨，沿海四级豆油现货平均价 5,480.53 元/吨；国内 24 度棕榈油平均价为 4,556.67 元/吨。

图表 2：豆、菜粕现货价格走势



数据来源: wind、国元期货

图 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、中美贸易磋商上周三落下帷幕，双方将进行更高级别的谈判。知情人士称，中国国务院副总理刘鹤将于1月30-31日访问华盛顿，进行进一步的贸易谈判。这标志着双方为消弭中美之间纠纷付出的努力取得进展。

2、布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，过去一周，阿根廷玉米播种工作推进到了全国农业区。阿根廷北部地区的新降雨导致作物受到影响，播种工作延迟。截至1月16日的一周，阿根廷2018/19年度玉米播种进度达到89.3%，一周前为86.1%。

3、马来西亚政府周四称,为化解国内棕榈油库存高企难题,同时推动可再生能源发展,政府计划到2020年将用于生物柴油项目的棕榈油消费量较目前翻一番。

马来西亚联邦政府原产业部部长郭素沁(Teresa Kok)表示,政府打算在明年之前将生物柴油中的棕榈油掺混比例提高至20%,高于当下B10项目中要求的10%。"B10生物柴油计划规定运输燃料中的生物柴油掺混率从之前的7%提升至10%。

4、据马来西亚棕榈油局(MPOB)官员称,2019年马来西亚棕榈油出口量预计增至1720万吨,比2018年的1650万吨增加4.3%。

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）							月度调整	年度调整
	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19(11月)	18/19(12月)			
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

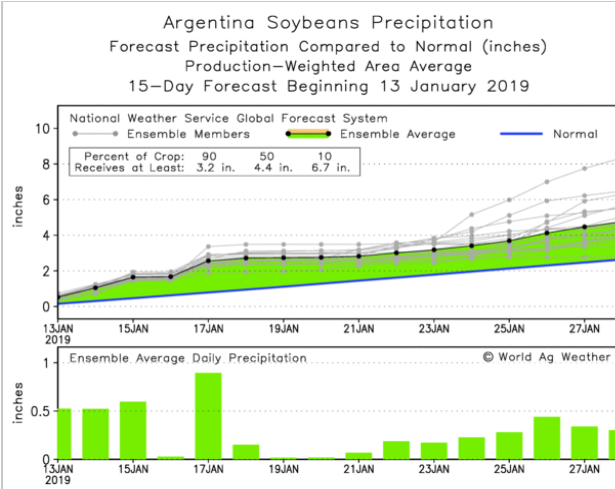
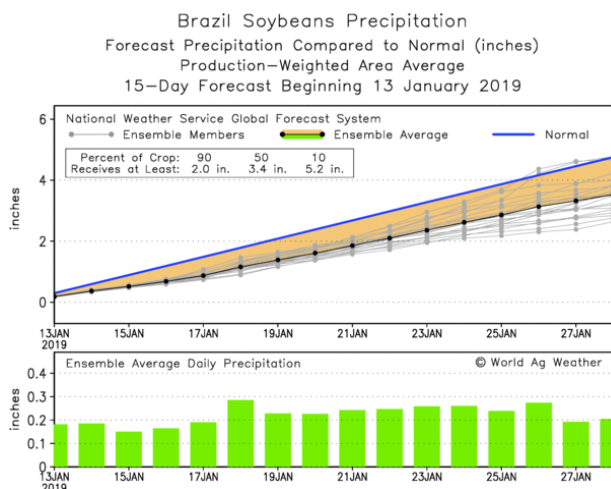
（二）种植环节—南北美豆生长情况分析

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。

美国政府气象预报机构称，2018/19年度北半球春季出现厄尔尼诺天气的几率为65%。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所本周四将其对阿根廷2018/19年度大豆种植面积的预估下调至1,770万公顷，低于此前预估的1,790万公顷，因农业带北部降雨过度。且巴西农业咨询机构已经将巴西大豆产量预测数据从早先的1.22亿吨下调到1.172亿吨。对恶劣天气将令南美大豆产量下滑的担忧支撑市场。

图表 5：南北美豆生长情况分析

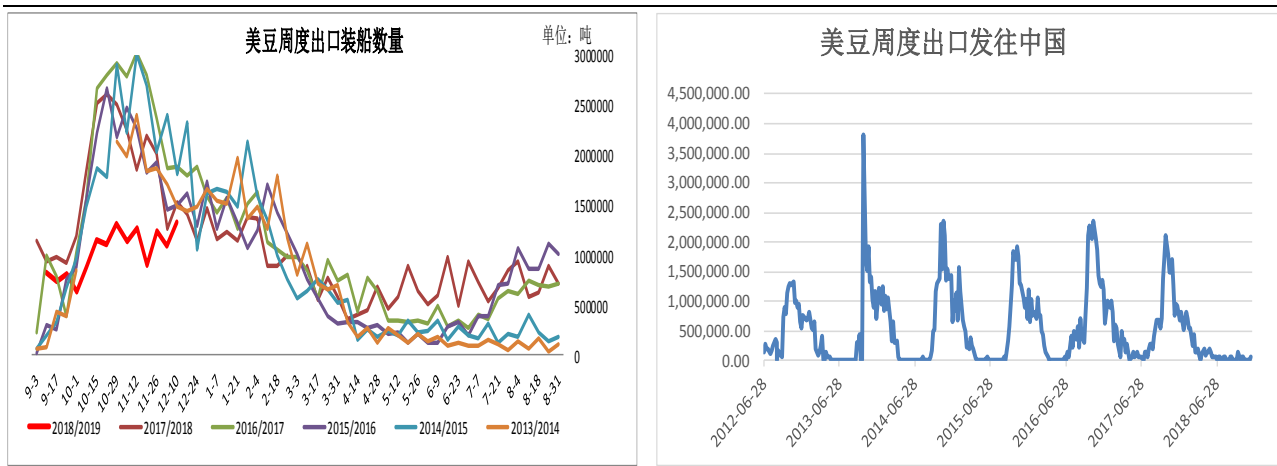


数据来源：wind、国元期货

(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，目前中国已进口美豆近 500 万吨，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。

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。

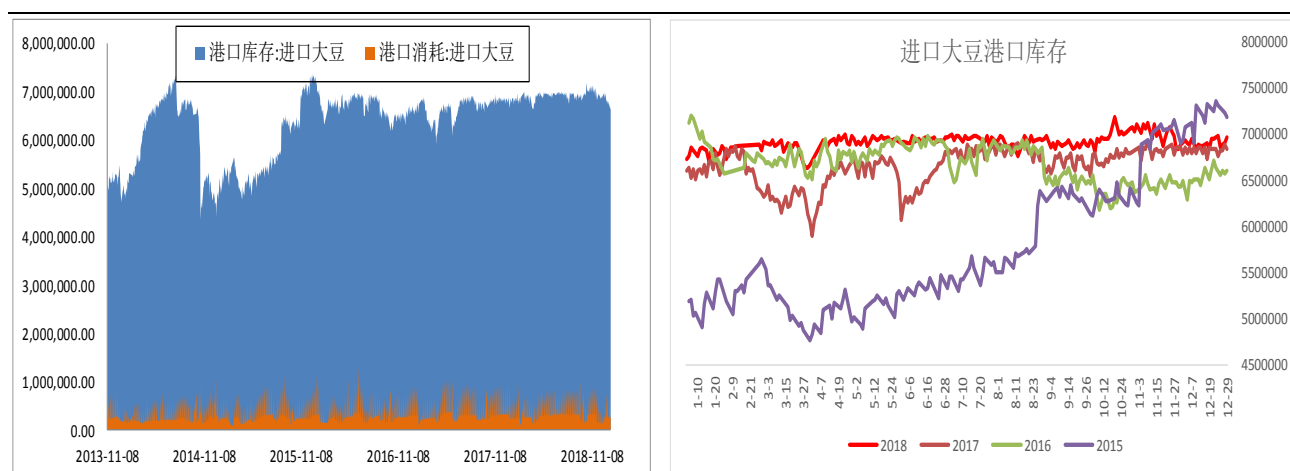
(四) 贸易环节—港口库存情况分析

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 6,633,290.00 吨，较上周的 6,778,290.00 吨变化-145,000.00 吨。

2019 年 1 月份国内各港口进口大豆预报到港 96 船 597.3 万吨, 2 月份最新预

估维持 370 万吨，较上周预估降低 30 万吨，3 月份初步预估 560 万吨，较上周预估降低 10 万吨，综合分析，2-3 月份大豆到港预估同步减少 200 万吨，但港口大豆库存较去年同期增加 162 万吨，大豆供应较去年同期相比略有减少或持平，且 4 月份之后，巴西大豆将批量供应至国内市场，大豆供应仍充足。

图表 7：进口大豆港口库存情况

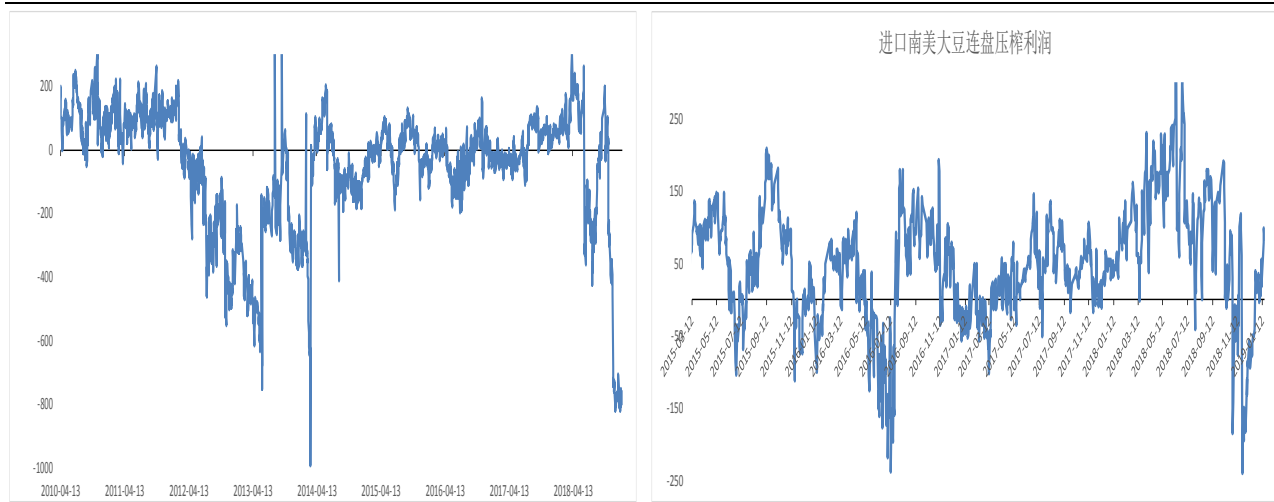


数据来源：wind、国元期货

（五）压榨环节—大豆压榨利润分析

目前美豆进口成本为 3,854.23 元/吨，进口美豆连盘压榨利润为-797.23 元/吨；进口南美大豆成本为 2,998.95 元/吨，进口南美大豆连盘压榨利润为 84.72 元/吨。

图表 8：进口美豆及南美豆压榨利润情况



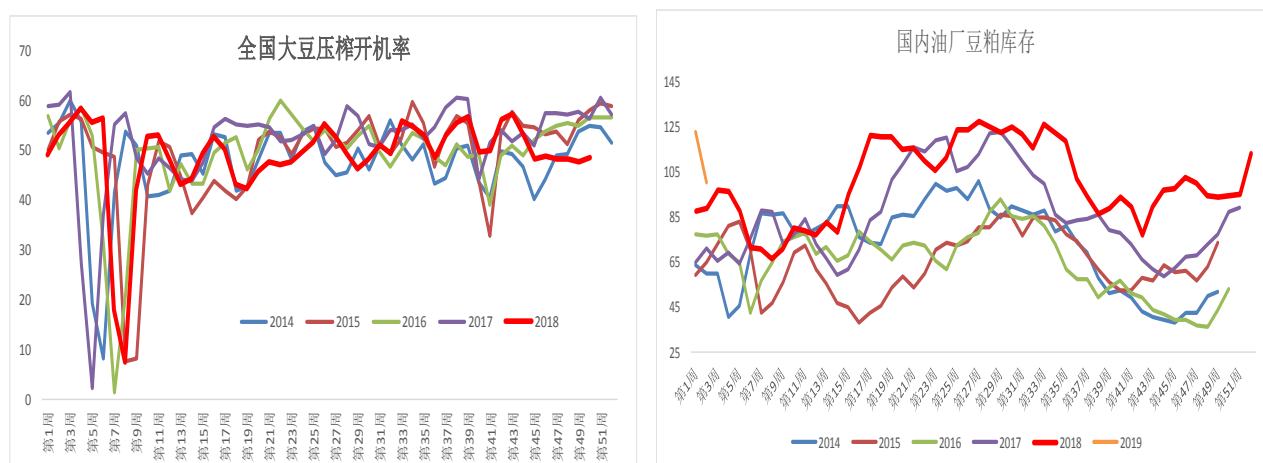
数据来源：wind、国元期货

（六）压榨环节—国内油厂开机及压榨情况分析

截至1月18日当周，全国各地油厂大豆压榨总量168.9万吨，当周大豆压榨开机率为47.66%，周比下降6%。预计未来两周开机将有所恢复。

目前油厂豆粕低位成交好转，预计国内油厂豆粕库存积累速度将放缓，但仍处于近几年高位，截止1月11日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量100.76万吨，周比增幅18.16%。

图表 9：全国大豆压榨开机及国内油厂豆粕库存情况

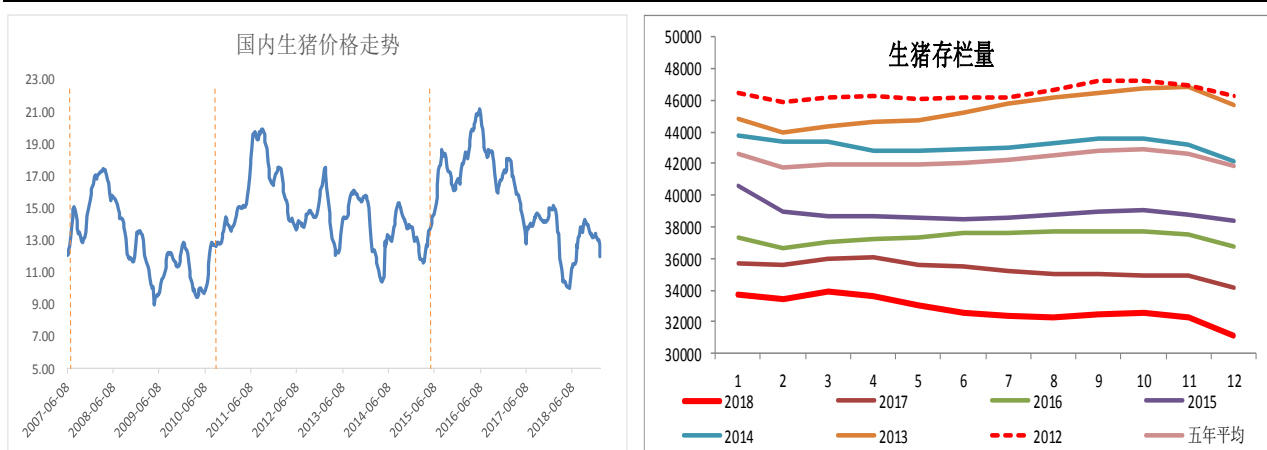


数据来源：wind、国元期货

（六）养殖需求环节——饲料终端需求分析

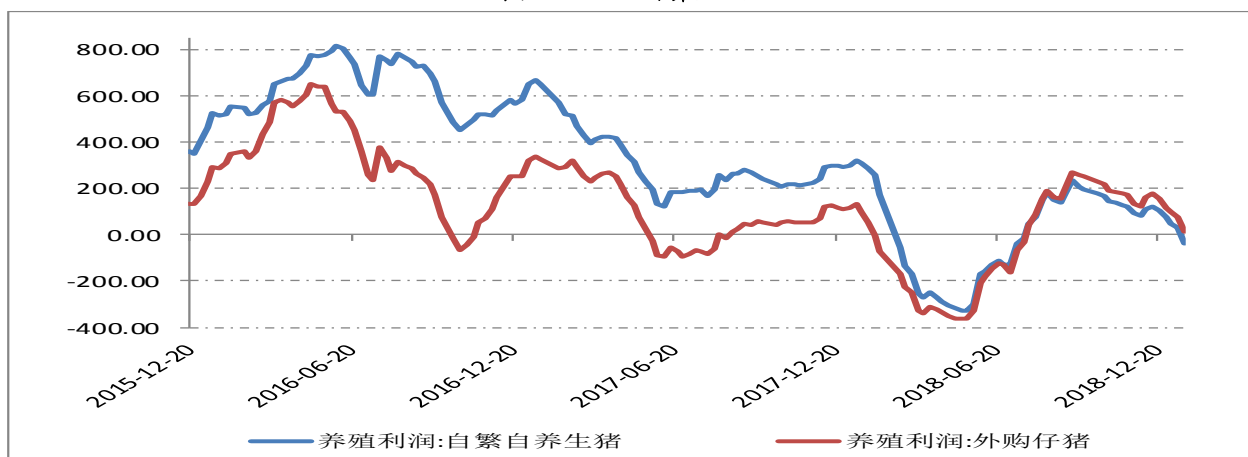
截止目前，共出现104例非洲猪瘟疫情，共扑杀91.6万头，2019年以来，非洲猪瘟继续向规模养殖户蔓延，增添玉米市场利空氛围，养殖端对后市信心不足，出栏积极性提高，但补栏意愿较低，预计后期饲料终端豆粕需求持续疲软预期，最新数据显示，12月生猪存栏比上个月减少3.7%，比去年同期减少4.8%。能繁母猪比上个月减少2.3%，比去年同期减少8.3%。

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

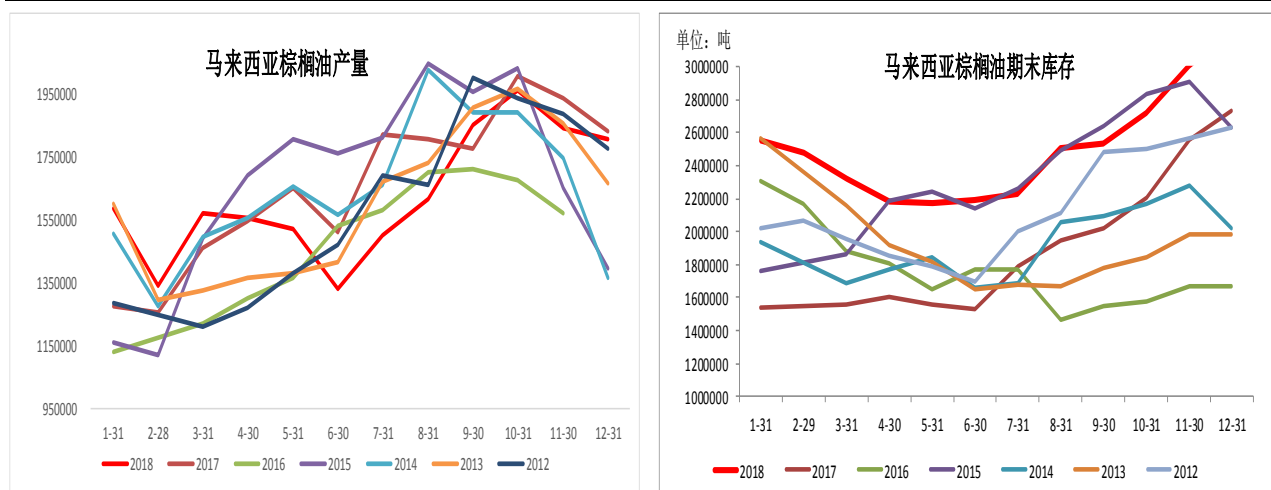
(七) 棕榈油市场分析

1、马来西亚棕榈油库存、产量、进出口情况

国际油价走强，印度和马来西亚就棕榈油贸易问题达成协议，且印尼关税政策及 B10 项目棕榈油掺混比例的增加，利好马棕油市场。

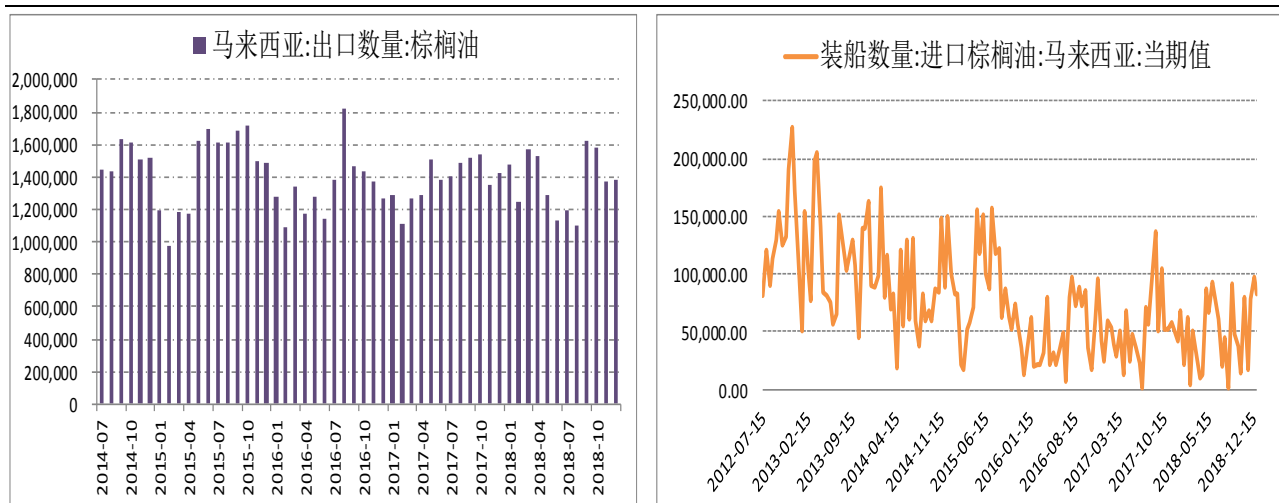
马来西亚将 2 月份的毛棕榈油出口税维持在零水平，改善马来西亚棕榈油出口竞争力。此外，行业权威分析师在马来西亚布城举行的行业会议上称，欧洲油菜籽减产及中国大豆压榨量降低，料将令棕榈油出口得到改善，而棕榈油产量也将持续缓慢增长，与此同时，印尼和马来西亚提升生物柴油中棕榈油含量的做法将导致库存下降，且随着库存季节性下滑，6 月前毛棕榈油价格有望上涨。

图表 12：马来西亚棕榈油市场产量及期末库存



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

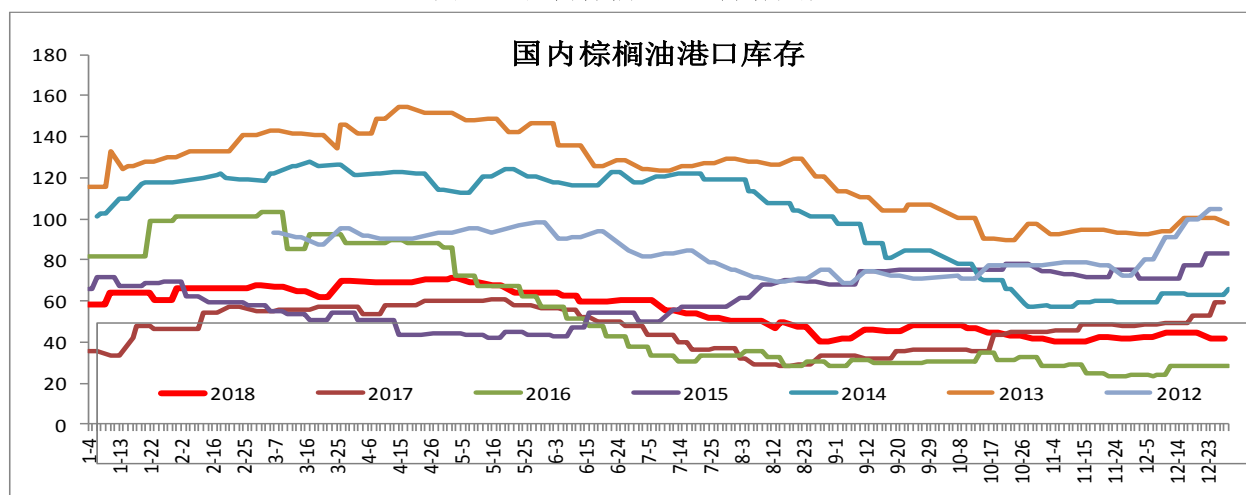


数据来源: wind、国元期货

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 53.48 万, 环比增加 21.1%, 同比下降 15.3%。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

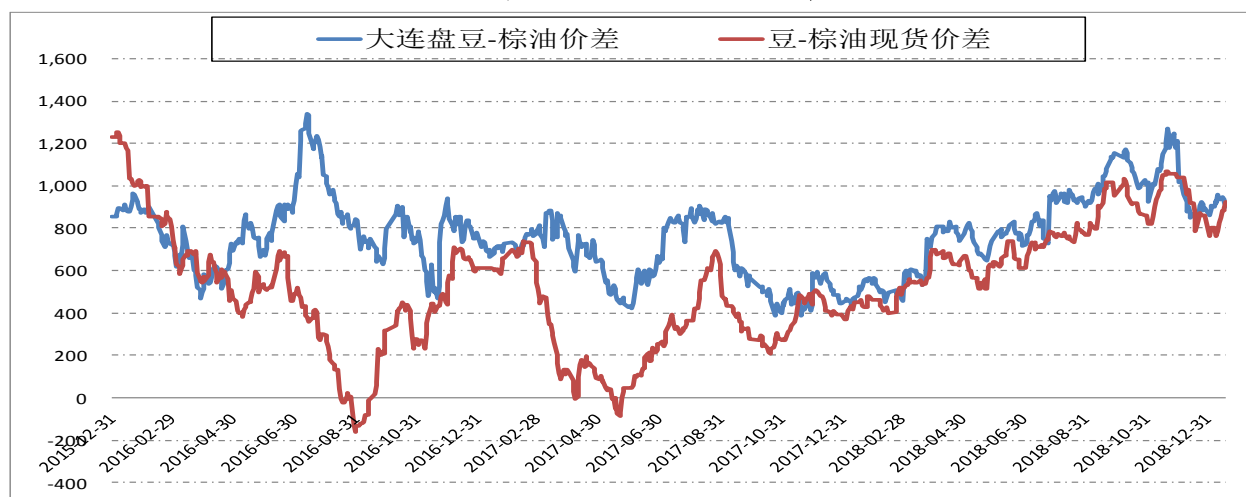
3、豆棕价差分析

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923.86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：南美大豆减产，中美贸易磋商结果未定，美豆宽幅震荡，周内在前期上行趋势线受到支撑反弹，但国际大豆供应趋于宽松，也将限制其反弹空间，短期压力930一线；国内层面来看，国内非洲猪瘟疫情促使饲料终端需求被动缩减，长期走弱基本面逻辑不变，短期春节临近，且价格走低利于走货，下游企业节前仍有备货需求，预计节前豆粕市场价格波段反弹仍可期，关注南美天气、中美贸易等因素。

豆油：国际油价继续走高，形成利多，国内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147万吨，库存压力继续释放，促使市场买油卖粕套利大幅增加，且印尼关税政策及B10项目棕榈油掺混比例的增加，长期利好马棕油消费端，支撑短期油脂市场反弹，短期油强粕弱的态势仍将延续。

棕榈油：国际油价走强，印度和马来西亚就棕榈油贸易问题达成协议，且印尼关税政策及 B10 项目棕榈油掺混比例的增加，利好马棕油市场，且国内豆油连续几周降库存，形成利好，加上节前备货将支撑国内棕榈油价格震荡偏强，但由于冬季气温低，棕榈油消费明显受限，限制其反弹高度，继续关注马总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



数据来源：博易大师、国元期货

上周，国内豆粕主力 1905 合约开盘加速下滑，跌至年内新低 2524 点后震荡反弹，收盘周比下跌 2.59%，短期在价格大幅下跌后有修复反弹预期，但上行空间也将有限，目前处于下行通道内，关注上沿附近压力，短线参与。

图表 16：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 合约先抑后扬，周内 5500 一线整数关口受到支撑，期价周比上涨 0.22%，短期继续呈现 5600 一线附近宽幅震荡的概率较大，等待回调后参与。

图表 17：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 合约先抑后扬，周内 4600 一线整数关口受到支撑，期价周比上涨 0.95%，短期关注 4800 一线压力有效性，操作上，等待回调后参

与反弹为主。

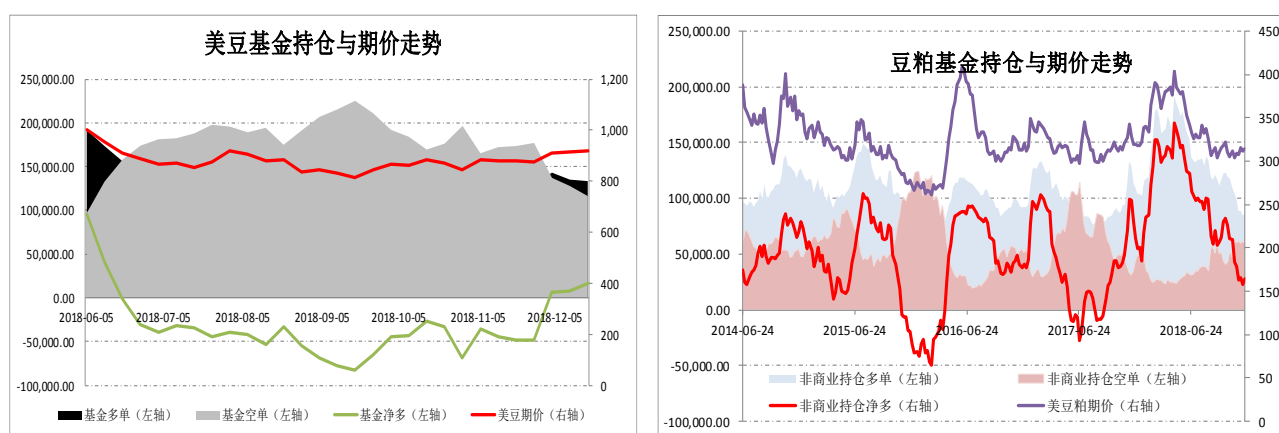
五、CFTC 资金持仓分析

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 18：美豆、豆粕基金持仓与期价走势

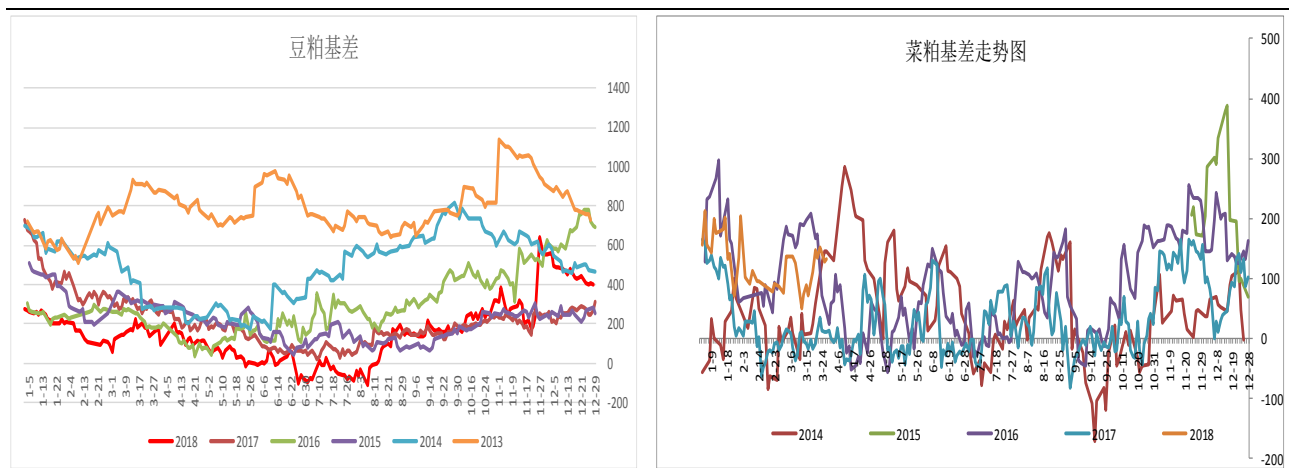


数据来源：wind、国元期货

六、基差与套利

1、期现套利：

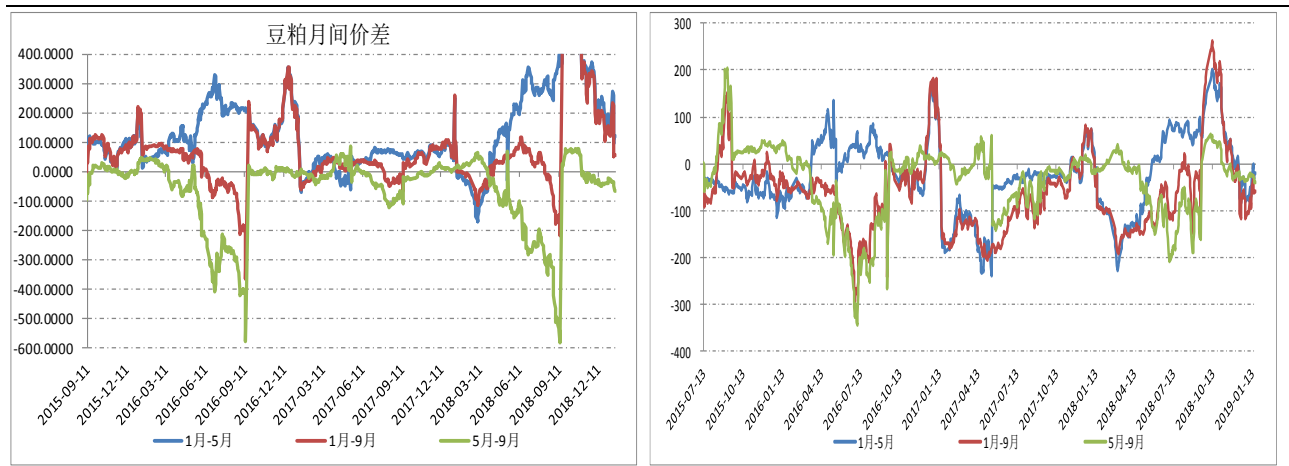
图表 19：豆、菜粕基差走势图



数据来源：wind、国元期货

2、跨期套利

图表 20：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 21：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低位，下游企业节前仍有备货需求，节前豆粕市场价格波段反弹预期，豆菜价差有走扩可能，结合基本面可考虑做豆菜价差的扩大操作。

图表 22：01 合约豆油/豆粕走势图



数据来源：wind、国元期货

基于后期豆粕饲用需求的转弱，大豆压榨量减少预期，05 合约油粕比仍有走扩预期，前期油粕比做扩策略继续持有，回调适度加仓。

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

宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼 9 层 920-921 室

电话：0917-3859933

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