国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2019.2.11

油脂油料策略周报

国元期货研究咨询

农产品系列

中美贸易磋商结果主导短期豆类市场价格走势

豆粕：中美贸易谈判持续推进，1 月末双方贸易会谈之后，中国承诺将继续采购 500 万吨美豆。在中国承诺采购更多美国大豆仅仅一天之后，中国国企至少买入了 100 万吨美国大豆，未来国内大豆供应趋向宽松，且饲料终端消费疲软，长期国内豆粕市场走弱基本面逻辑不变，短期价格波幅将增大，2 月 14 日至 15 日在北京中美进行新一轮谈判，关注磋商结果对国内豆粕市场价格的指引。

油脂：国际原油窄幅波动，马来西亚产量降幅及出口量增幅都高于预期，国内豆油库存降至 139 万吨，对短期价格仍有支撑，但整体油脂市场库存压力仍存，限制其反弹力度。短期棕榈油市场价格不具备大幅拉涨的动能，维持宽幅震荡的概率较大。关注国际油价的变动及中美谈判结果影响。

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 3
（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 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.....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.....7
图表 10：生猪价格及存栏情况.....7
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.....11
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.....13
图表 19：豆、菜粕基差走势图.....14
图表 20：豆、菜粕跨月价差走势图.....14
图表 21：豆-菜粕价差走势.....15
图表 22：01 合约豆油/豆粕走势图.....15

一、行情回顾

（一）期货市场回顾

节前最后一周，国内豆粕 1905 合约先抑后扬，周线收星，周内价格波动幅度加大；豆油主力 1905 合约上冲至前期震荡重心 5800 一线后承压回落，期价周比上涨 0.6%；棕榈油主力 1905 合约开盘拉涨，之后在下行趋势线附近承压后震荡回落。

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	2586	2586	0	0.00%	-173474
M1909	2650	2630	20	0.76%	20228
RM1905	2131	2138	-7	-0.33%	-78308
RM1909	2164	2168	-4	-0.18%	1354
Y1905	5726	5692	34	0.60%	-202
Y1909	5794	5758	36	0.63%	-8970
P1905	4780	4778	2	0.04%	-34002
P1909	4826	4818	8	0.17%	-5504

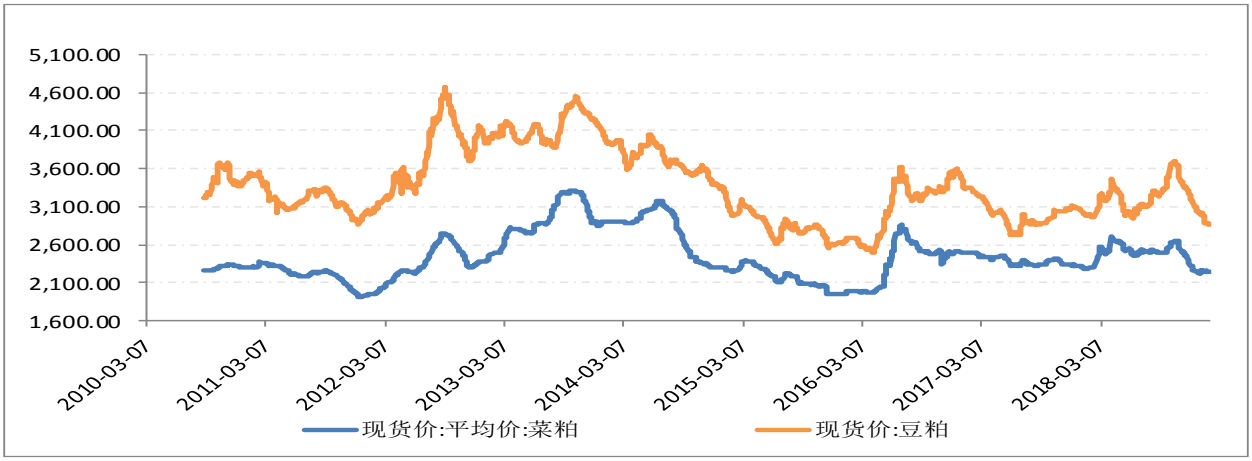
数据来源：wind、国元期货

（二）现货市场回顾

截至 2019 年 2 月 1 日，国内豆粕现货价格为 2,865.59 元/吨，与前一周相比变化-12.65 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,248.33 元/吨，与前一周相比变化 0.55 元/吨，豆-菜粕现货价差为 873 元/吨；

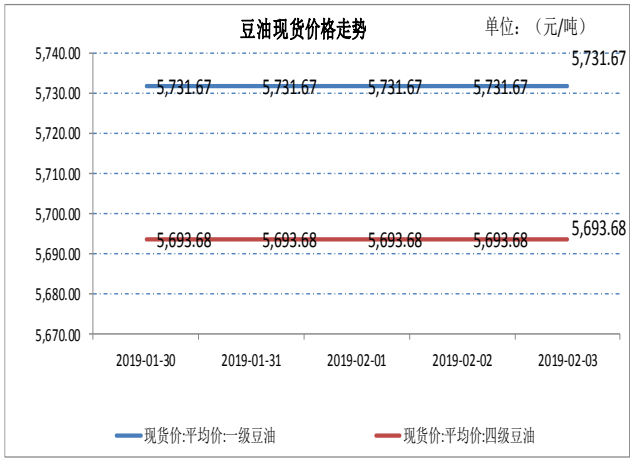
国内豆油现货价格小幅上涨，沿海一级豆油现货平均价 5,731.67 元/吨，沿海四级豆油现货平均价 5,693.68 元/吨；国内 24 度棕榈油平均价为 4,713.33 元/吨。

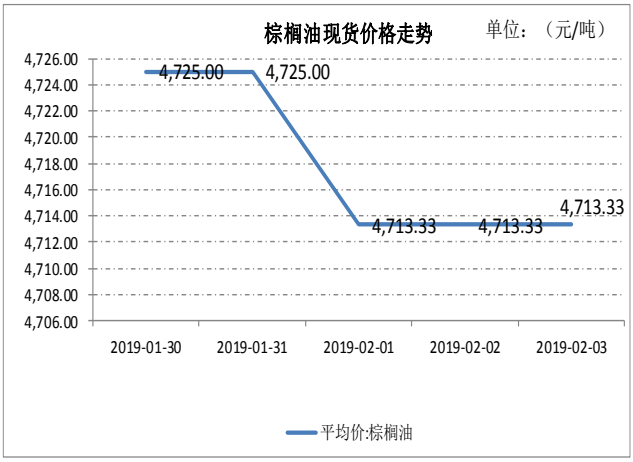
图表 2：豆、菜粕现货价格走势



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、中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤将于2月14日至15日在北京，与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦举行新一轮中美经贸高级别磋商。双方将在不久前华盛顿磋商基础上，就共同关注问题进一步深入讨论。美方工作团队将于2月11日提前抵京。

2、在1月31日，多家媒体相继报道中美之间农产品进出口贸易取得阶段性共识，媒体报道的消息多为大豆500万吨，小麦700万吨，玉米300万吨。

3、船运调查机构ITS、AmSpec Agri 周五公布的数据显示，马来西亚1月1-25

日棕榈油出口量较上月同期增加18.5-24.6%，作为对比，1月前20日出口量增加11.8-12.9%，产量降幅及出口量增幅都高于预期。

二、基本面分析

（一）供需报告分析

北京时间2019年2月9日凌晨美国农业部公布了2月份供需报告。(由于联邦资金短缺，美国农业部1月份供需报告将不会发布)

2月份USDA供需中，美豆产量及库存数据均稍低于此前市场预期，但巴西产量稍高于此前市场预期，整体报告中性略偏多。美豆产量预测降至45.44亿蒲，12月预测值为46亿蒲。阿根廷产量为5500万吨，较12月预测值降低50万吨，与市场预期持平，巴西大豆新豆产量预估为1.17亿吨，较12月预期的1.22亿吨降低500万吨，市场预期为1.163亿吨。

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(12月)	18/19(2月)	月度调整	年度调整
种植面积	83.3	82.7	83.4	90.1	89.1	89.2	0.1	-0.9
收获面积	82.6	81.7	82.7	89.5	88.3	88.1	-0.2	-1.4
单产（蒲式耳/英亩）	47.5	48	52	49.1	52.1	51.6	-0.5	2.5
期初库存	92	191	197	302	438	438	0	136
产量	3927	3926	4296	4411	4600	4544	-56	133
进口量	33	24	22	22	25	20	-5	-2
总供应量	4052	4141	4515	4734	5063	5002	-61	268
压榨需求	1873	1886	1901	2055	2080	2090	10	35
出口量	1843	1936	2174	2129	1900	1875	-25	-254
种用量	145	122	139	112	96	96	0	-16
总用量	3861	3944	4214	4296	4107	4092	-15	-204
期末库存	191	197	302	438	955	910	-45	472
库存/使用比率	4.95%	4.99%	7.17%	10.20%	23.25%	22.24%	-1.01%	12.04%

数据来源：wind、国元期货

（二）种植环节—南北美豆生长情况分析

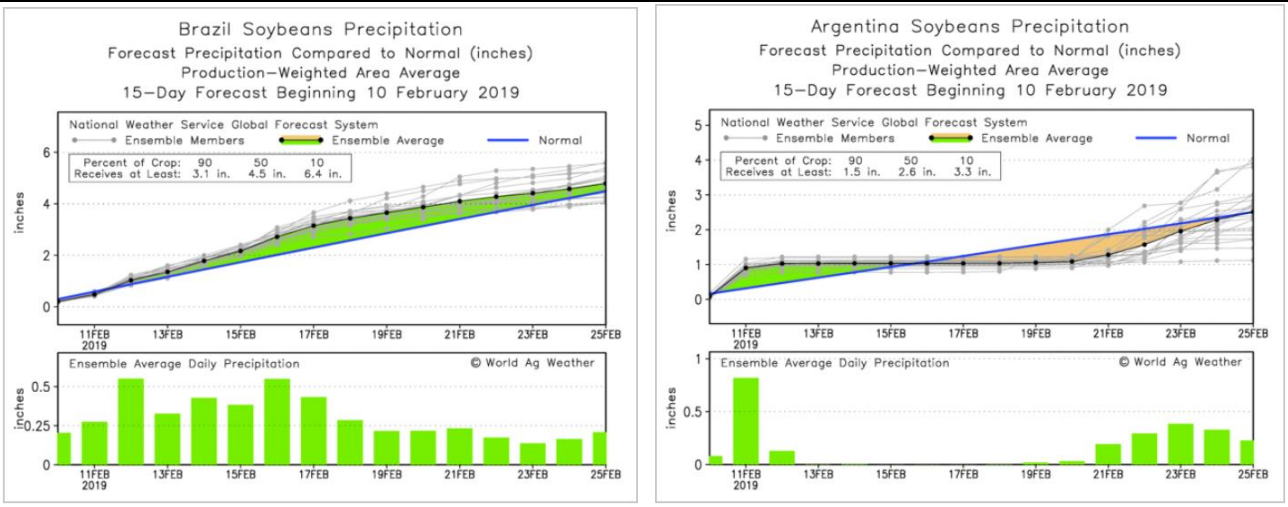
美国政府气象预报机构称，2018/19年度北半球春季出现厄尔尼诺天气的几

率为65%。

美豆收割工作已完成，2月份USDA供需报告中产量预估维持45.44亿蒲，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。

巴西整个大豆种植带气温有时高于正常水准，降雨量有限，继续打压正在鼓粒的大豆作物，产量继续下降；阿根廷中部地区天气大体有利于大豆作物生长，土壤墒情充足，无炎热天气压力。

图表 5：南北美豆生长情况分析

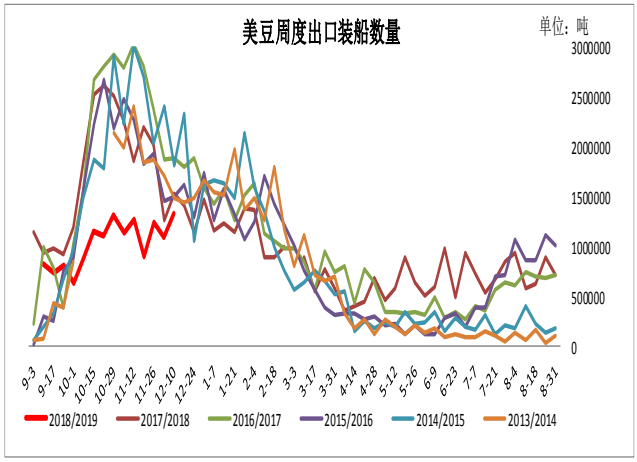


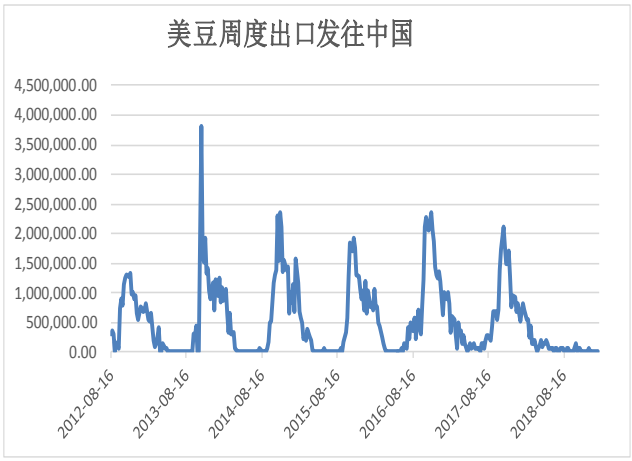
数据来源：wind、国元期货

（三）贸易环节—美豆出口情况分析

1 月末双方贸易会谈之后，中国承诺将继续采购 500 万吨美豆。在中国承诺采购更多美国大豆仅仅一天之后，中国国企至少买入了 100 万吨美国大豆，消息面利空国内豆粕市场价格，但目前对美豆的采购仍为国有企业，国内压榨油厂并未采购美豆。市场仍在等待我国政府能否取消进口美豆 25%关税的消息。

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

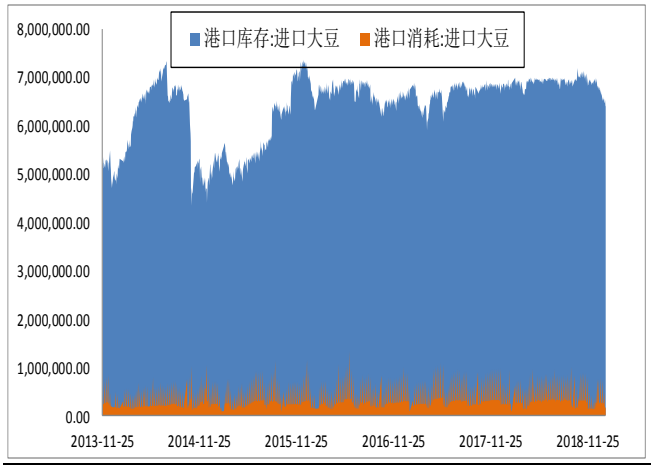
注：因美国部分政府部门关门，美豆周度出口数据暂未更新到最新日期。

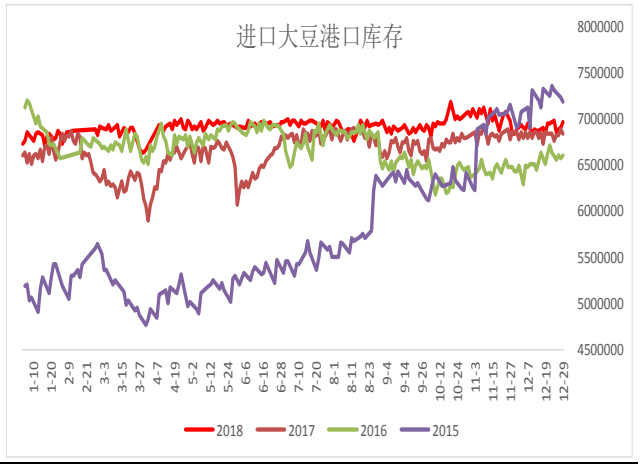
（四）贸易环节—港口库存情况分析

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6,395,740.00吨，较上周的6,463,790.00吨变化-68,050.00吨。

2019年1月份国内各港口进口大豆实际到港96船600.4万吨，2月份预报到港63船399.4万吨，3月份初步预估610万吨，4月份初步预估870万吨，5月份初步预估维持910万吨。4月份之后，巴西大豆将批量上市供应至国内市场，大豆供应仍充足。

图表 7：进口大豆港口库存情况



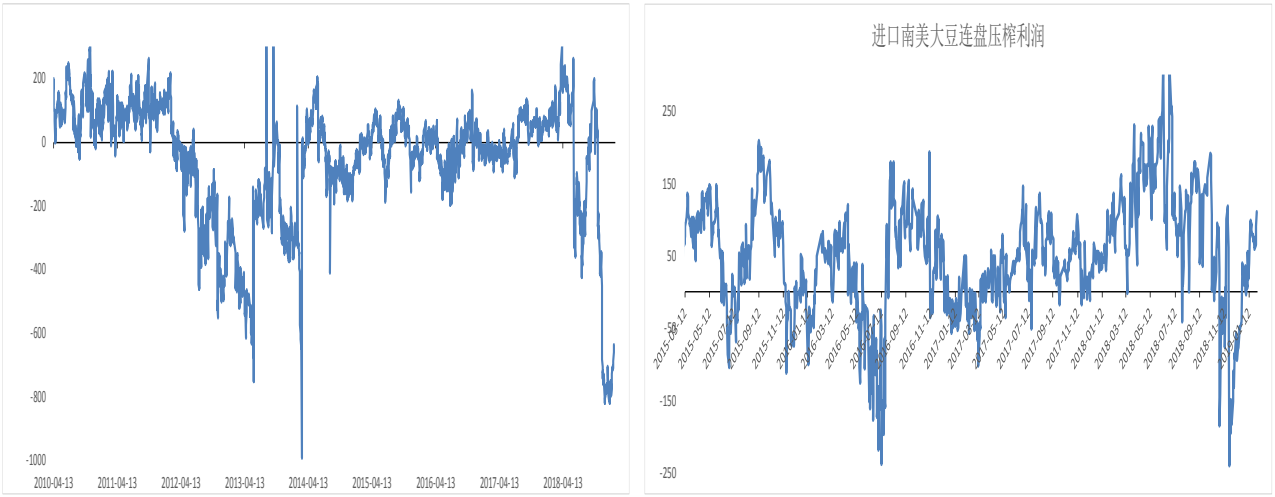


数据来源：wind、国元期货

（五）压榨环节—大豆压榨利润分析

目前美豆进口成本为 3,777.43 元/吨，进口美豆连盘压榨利润为-631 元/吨；进口南美大豆成本为 3,012.10 元/吨，进口南美大豆连盘压榨利润为 110 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

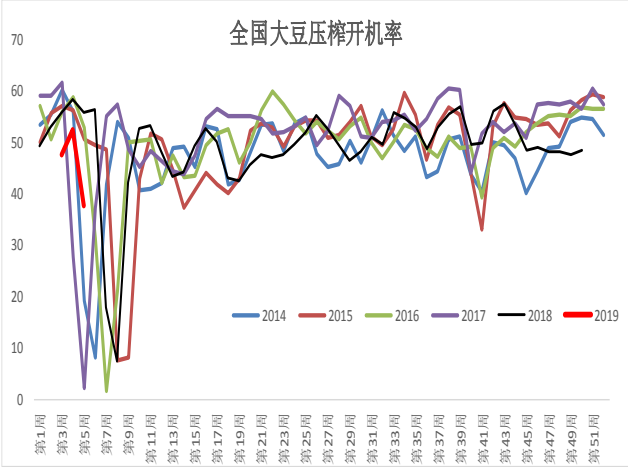
（六）压榨环节—国内油厂开机及压榨情况分析

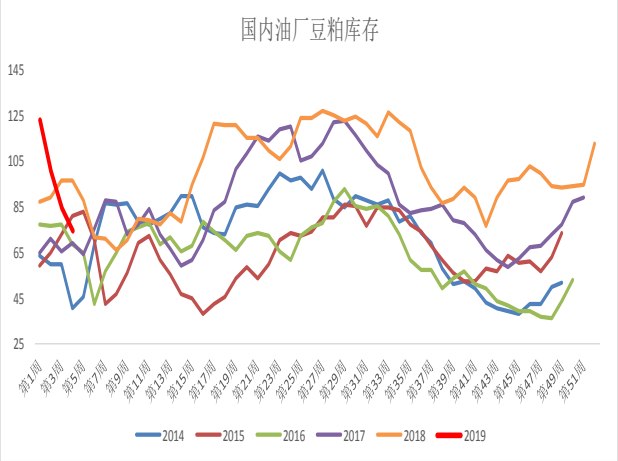
截至2月1日当周，全国各地油厂大豆压榨总量134.2万吨，周比下降27.9%，当周大豆压榨开机率为37.86%，周比下降14.65%。预计未来两周开机将有所恢复。

截止1月25日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量540.24万吨，较前一周的561.43万吨减少21.19万吨，降幅3.77%，但仍较去年同期472.77万吨增加14.27%。

由于春节放假，油厂压榨开机大幅减少，截止1月25日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量74.36万吨，周比降幅为11.84%。同比减少22.88%，豆粕库存不断下降，对短期价格走势有一定支撑作用。

图表 9：全国大豆压榨开机及国内油厂豆粕库存情况





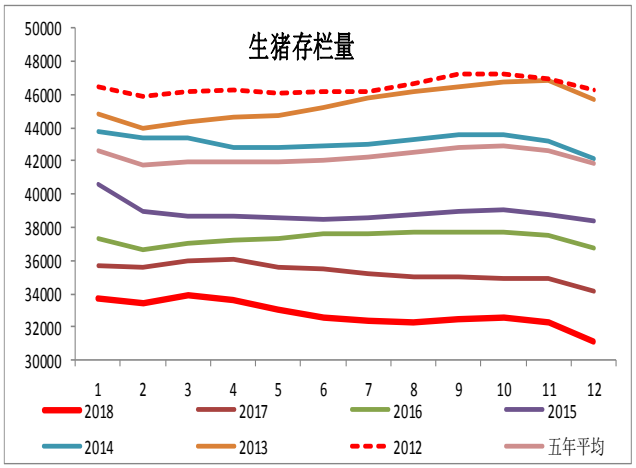
数据来源：wind、国元期货

（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，非洲瘟疫继续向规模养殖户蔓延，增添市场利空氛围，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%。

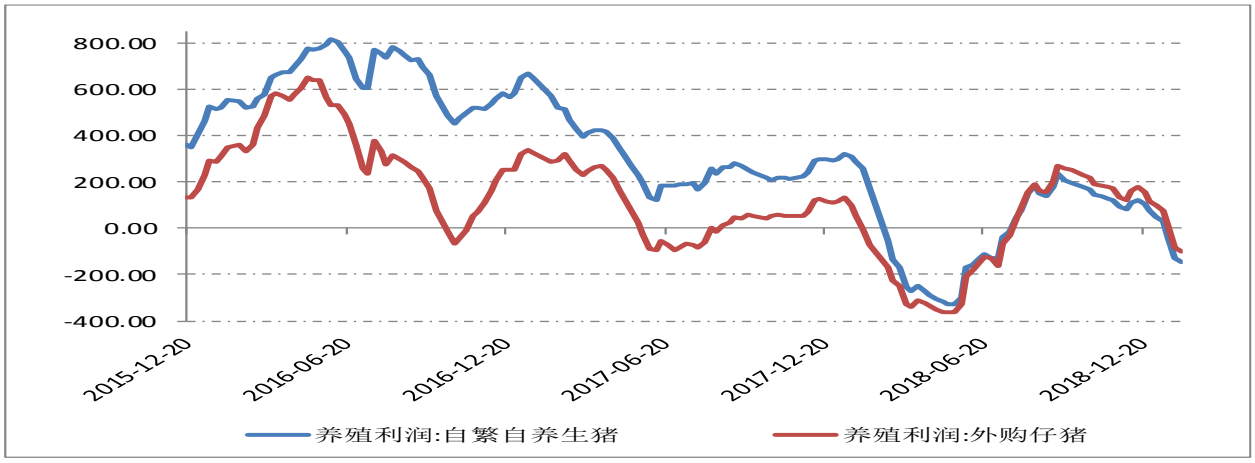
图表 10：生猪价格及存栏情况





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

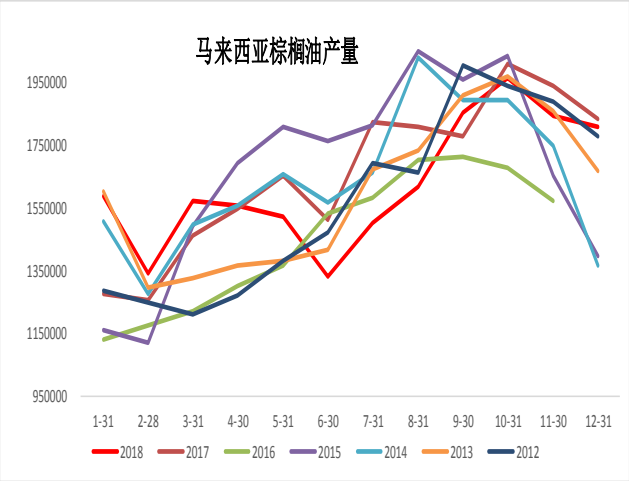
1、马来西亚棕榈油库存、产量、进出口情况

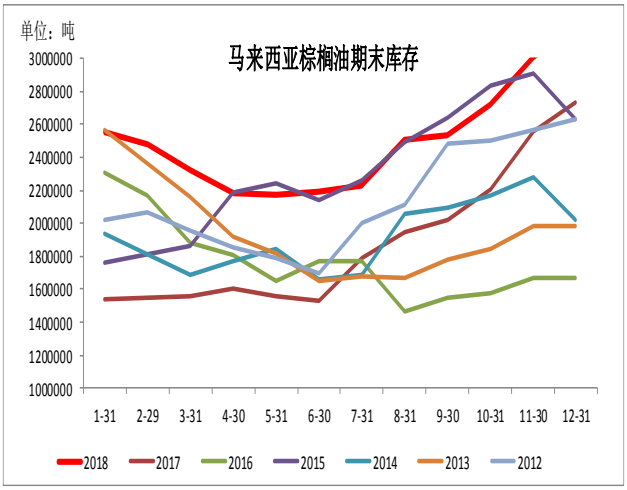
马来西亚棕榈油库存进入季节性下滑过程，MPOB 中马棕油产量降幅及出口增幅均超预期利多市场，但 2 月上旬出口量减少，形成制约。

马来西亚棕榈油（MPOB）周一公布，1 月末该国棕榈油库存环比下降 6.7%至 300 万吨，市场预期下滑 4.7%至 307 万吨，1 月棕榈油产量环比下滑 3.9%至 174 万吨；但出口增长 21.2%至 168 万吨，市场预期出口上升 12.4%至 156 万吨

船运调查机构 ITS 发布的数据显示，2019 年 2 月 1-10 日期间马来西亚棕榈油出口量为 393,353 吨，比 1 月份同期的 451,845 吨减少 13.0%；船运调查机构 Amspec Malaysia 周公布的数据显示，马来西亚 2 月 1－10 日棕榈油产品出口量为 406829 吨，较上月同期的 457，880 吨下降 11.2%。

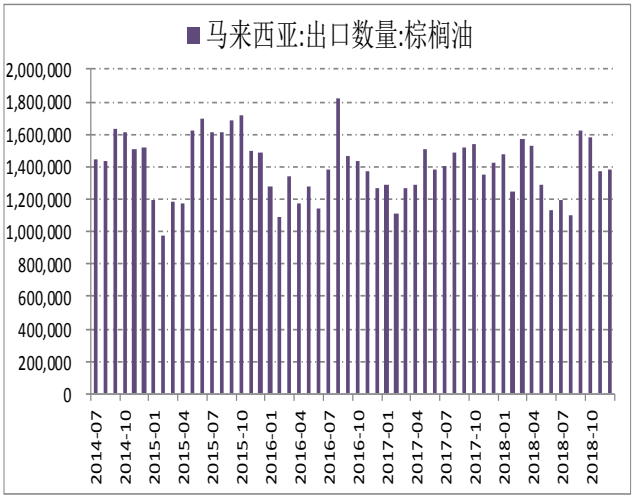
图表 12：马来西亚棕榈油市场产量及期末库存期末库存

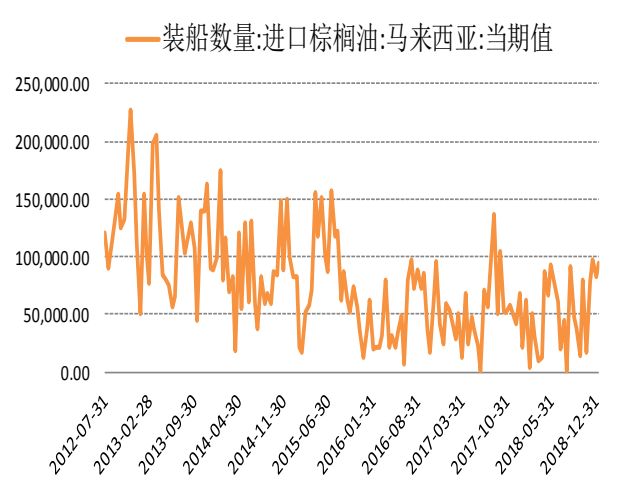




数据来源：wind、国元期货

图表 13：马来西亚棕榈油出口及装船数量



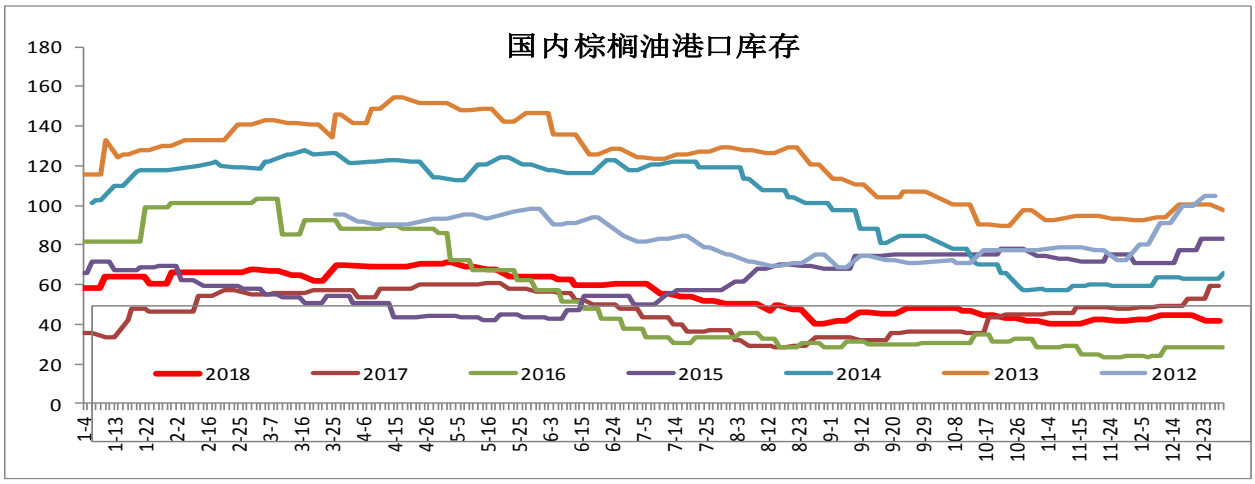


数据来源：wind、国元期货

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 60.98 万，环比增加 39.5%，同比下降 6.4%。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



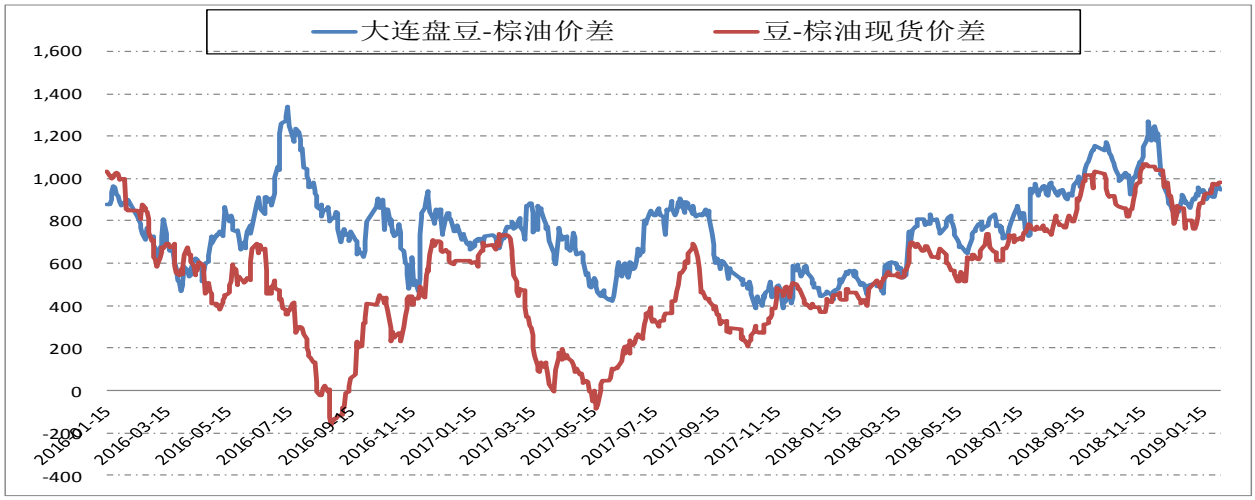
数据来源：wind、国元期货

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 980.35 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：中美贸易谈判持续推进，1月末双方贸易会谈之后，中国承诺将继续采购500万吨美豆。在中国承诺采购更多美国大豆仅仅一天之后，中国国企至少买入了100万吨美国大豆，未来国内大豆供应趋向宽松，且饲料终端消费疲软，长期国内豆粕市场走弱基本面逻辑不变，短期价格波幅将增大，2月14日至15日在北京中美进行新一轮谈判，关注磋商结果对国内豆粕市场价格的指引。

豆油：节前一周豆油库存下降至 139 万吨，库存压力继续释放，促使市场买油卖粕套利大幅增加，支撑短期豆油市场价格，但中国继续增加 500 万吨美豆进口消息利空作用下，上行空间受限，预计短期豆油市场价格波幅将扩大，继续关注油粕比跨品种套利情况。

棕榈油：国际原油窄幅波动，马来西亚产量降幅及出口量增幅都高于预期，国内豆油库存降至139万吨，对短期价格仍有支撑，但整体油脂市场库存压力仍存，限制其反弹力度。短期棕榈油市场价格不具备大幅拉涨的动能，维持宽幅震荡的概率较大。关注国际油价的变动及中美谈判结果影响。

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

节前最后一周，国内豆粕 1905 合约先抑后扬，周线收星，周内价格波动幅度加大，且节前资金离场避险情绪较浓，目前期价继续运行在下行通道内，短期继续关注上沿附近压力，弱势震荡思路对待。

图表 16：豆油主力合约日线图



数据来源：博易大师、国元期货

节前一周，豆油主力 1905 合约上冲至前期震荡重心 5800 一线后承压回落，期价周比上涨 0.6%，短期此线附近仍有压力，支撑关注 5650 一线，短线参与为主。

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

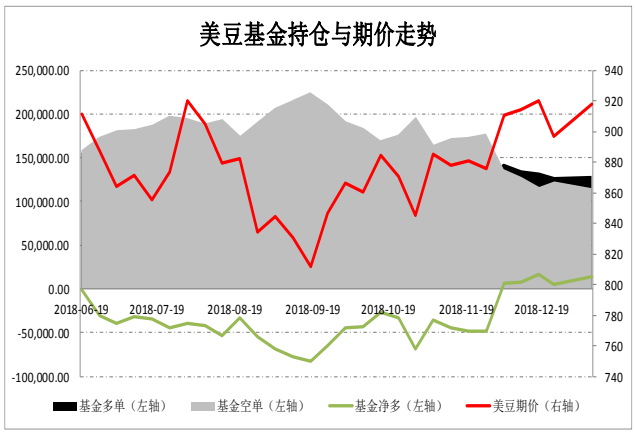
节前一周，棕榈油主力 1905 合约开盘拉涨，之后在下行趋势线附近承压后震荡回落，短期继续关注此线附近压力有效性，支撑 4700 一线整数关口，操作上，等待调整支撑不破可参与反弹。

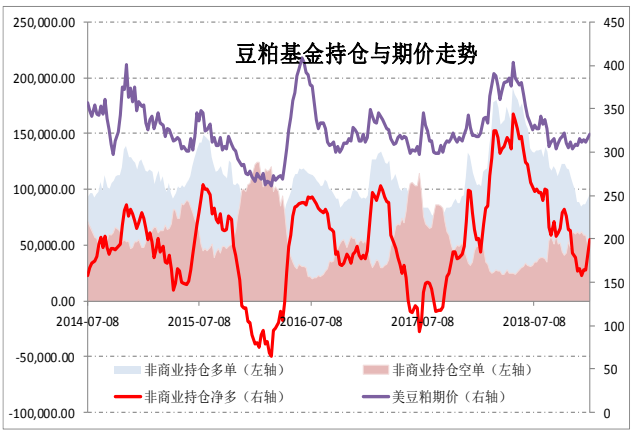
五、CFTC 资金持仓分析

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的报告显示，截至的一周，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 14,265.00 手，上周是持有净多单 4,930.00 手，支撑短期美豆期价。

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的持仓报告显示，截至的一周，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 55102 手，上周是持有净多 27966 手。

图表 18：美豆、豆粕基金持仓与期价走势



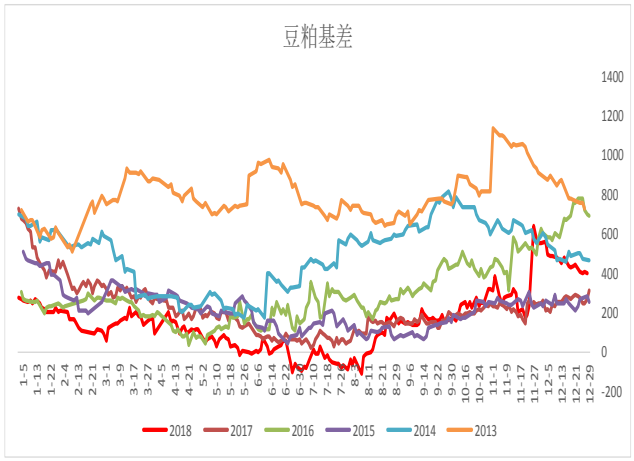


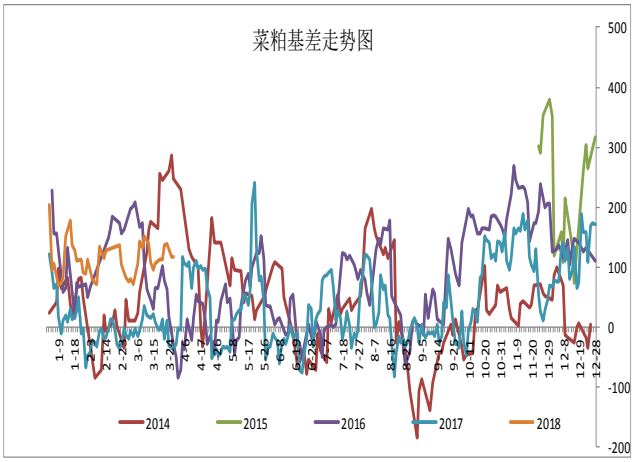
数据来源：wind、国元期货

六、基差与套利

1、期现套利：

图表 19：豆、菜粕基差走势图

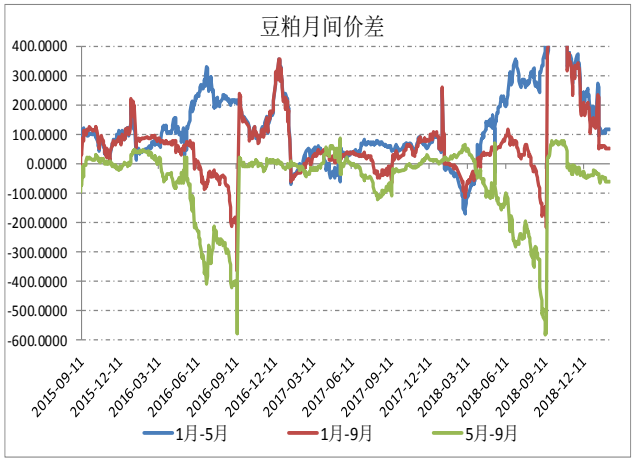


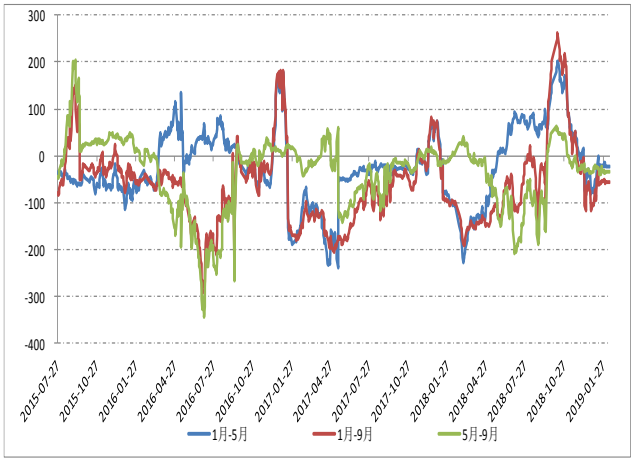


数据来源：wind、国元期货

2、跨期套利

图表 20：豆、菜粕跨月价差走势图

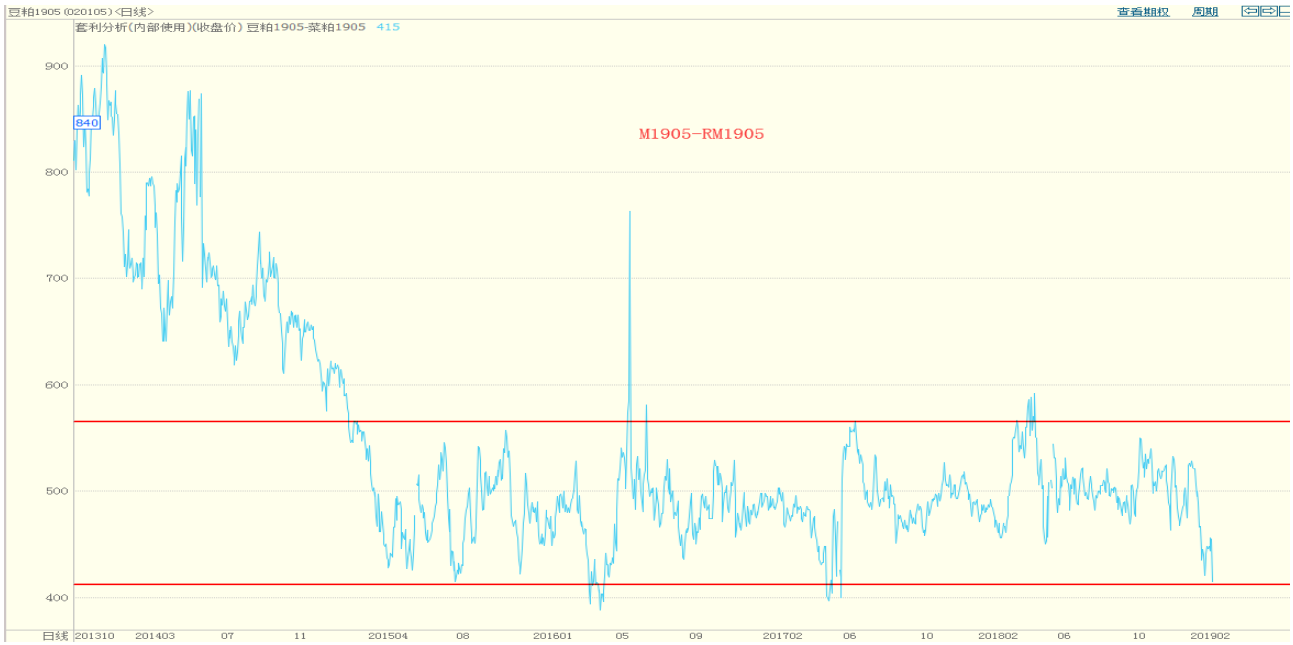




数据来源：wind、国元期货

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，中美将于本周进行贸易磋商，谈判结果将主导短期豆粕市场价格，豆菜价差仍具有不确定性。

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设置保护持有。

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