

油脂油料策略月报

国元期货研究咨询

农产品研究员

连粕市场压力之下仍偏弱，油强粕弱格局延续

豆粕：2月份，中美贸易谈判进展显著，中美两国领导人可能在3月27日左右的峰会中达成正式贸易协议，叠加非洲猪瘟疫情持续蔓延，国内豆粕市场阴云密布，同时，南美天气有利于大豆收割，丰产预期增强，3-4月份处于季节收获压力仍存，综合来看，短期缺乏利多因素支撑，将维持弱势震荡的概率较大，关注后期中国政府能否取消进口美国农产品关税情况影响。

套利策略：做多油粕比策略继续持有；

风险点：贸易战风险

棕榈油：2月份，连棕油下行趋势线承压大幅下跌，并跌至1月份价格起涨点附近。棕油1季度产量通常会下滑对价格形成支撑，但2月出口数据显示出口放缓，支撑作用大幅减弱，造成价格大幅回落。但3月初受国内进口菜籽GMO证书审批收紧传言影响，进口加拿大菜籽系列有减少预期，菜油领涨拉动国内油脂市场价格反弹，但中美贸易有达成协议预期，不过分看反弹高度。关注GMO证书审批情况及中美贸易会谈结果影响。

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	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	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: 美豆主产区大豆生长情况	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	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	14
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: 豆油/豆粕走势图	15

一、行情回顾

(一) 期货市场回顾

2 月份，国内豆粕主力 1905 合约月内在 2630 一线承压震荡走低，期价环比下跌 3.98%;豆油主力 1905 合约上破前期下行趋势线压力，整体处于此线之上运行，期价环比下跌 1.01%;棕榈油主力 1905 合约下行趋势线承压大幅下跌，并跌至 1 月份价格起涨点附近，期价环比下跌 4.56%。

图表 1：期货行情走势

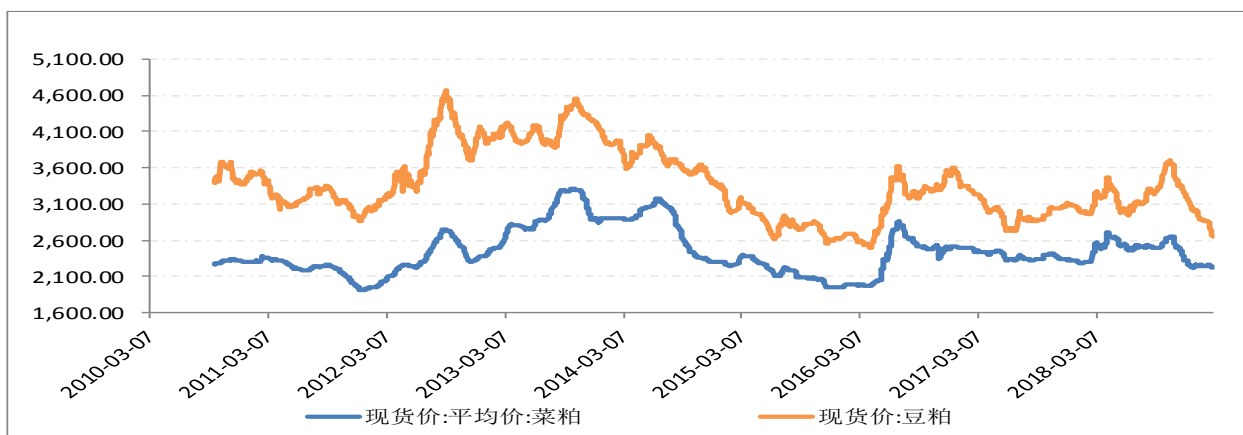


数据来源：wind、国元期货

(二) 现货市场回顾

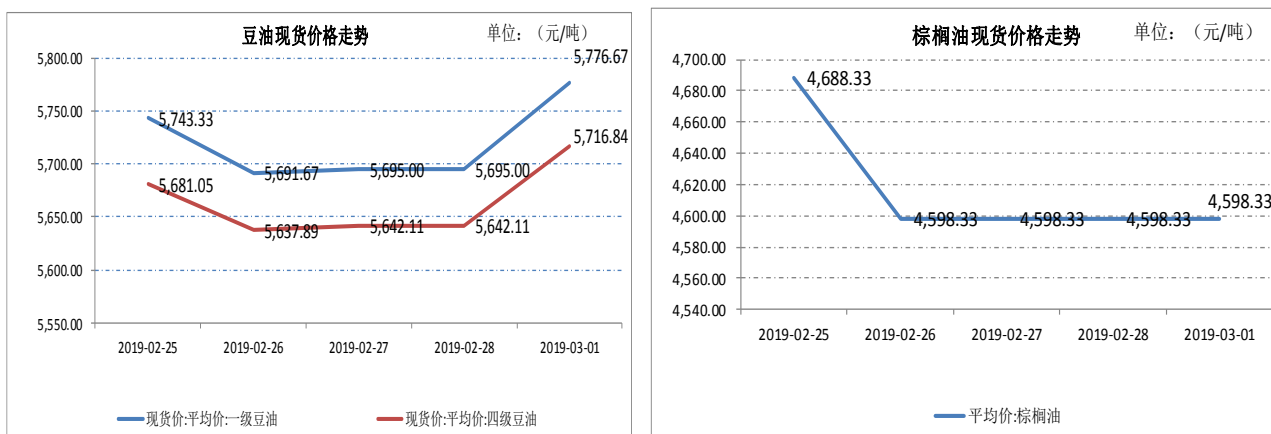
截至上周五，国内豆粕现货价格为 2,639.71 元/吨，与前一周相比变化-72.35 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,230.00 元/吨，与前一周相比变化-9.44 元/吨，豆-菜粕现货价差为 409.71 元/吨；国内沿海一级豆油现货平均价 5,776.67 元/吨，沿海四级豆油现货平均价 5,716.84 元/吨；国内 24 度棕榈油平均价为 4,598.33 元/吨。

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、2019年中央一号文件《中共中央国务院关于坚持农业农村优先发展做好“三农”工作的若干意见》正式发布，对全年三农领域有重大的指导意义。继续推进农业供给侧改革和完善农业种植结构，其中，实施大豆振兴计划，主动扩大国内紧缺农产品进口，拓展多元化进口渠道等信息均值得关注。

2、2019年2月21-24日，中美两国代表人在华盛顿进行了磋商，双方进一步落实两国元首阿根廷会晤达成的重要共识，围绕协议文本开展谈判，在技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业以及汇率等方面的具体问题上

取得实。

3、2019年3月2日，美国贸易代表办公室宣布，对2018年9月起加征关税的自华进口商品，不提高加征关税税率，继续保持10%，直至另行通知。就此，国务院关税税则委员会有关负责人表示，欢迎美方采取的上述措施。

4、西马南方棕油协会(SPPOMA)发布的数据显示，2月1日-28日马来西亚棕榈油产量比1月份同期降18.26%。

二、基本面分析

(一) 供需报告分析

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

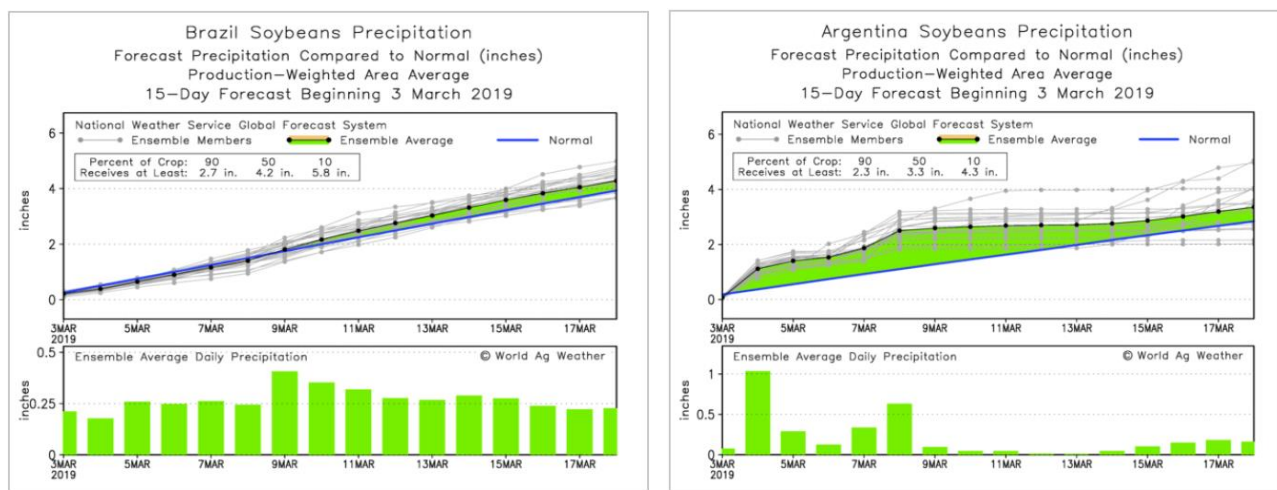
（二）种植环节—南北美豆生长情况分析

美国农业部（USDA）21日数据显示，预计今年春季美国农户的大豆种植面积将为8,500万英亩，低于去年同期的8,920万英亩。分析师此前预计大豆播种面积将降至8,610万英亩。

南美天气有所改善，巴西大豆主产区未来几天的降水量达到去年同期水平，阿根廷大豆主产区仍处于干燥模式，降水量低于去年水平，但90%大豆能得到，市场预测2018/19年度阿根廷大豆产量减少不及预期，给美豆市场带来压力，罗萨里奥谷物交易所（RGE）发布的报告称，2018/19年度阿根廷大豆产量预计为5200万吨，高于上次预测的5000万吨。

3-4月，豆类市场将面临南美大豆集中上量的压力。

图表 5：美豆主产区大豆生长情况



数据来源：wind、国元期货

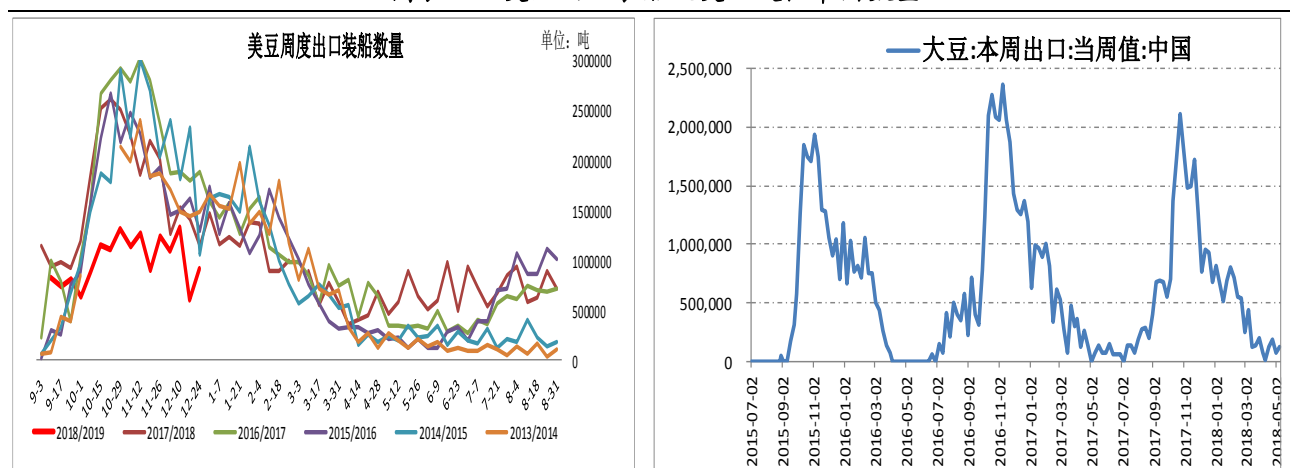
（三）贸易环节—美豆出口情况分析

2019年2月24日第七次中美高级别磋商结束，特朗普推迟了3月1日提高对华关税的政策；3月2日美国贸易代表办公室宣布，对2018年9月起加征关税的自华进口商品，不提高加征关税税率，继续保持10%，直至另行通知。

中美两国领导人可能在 3 月 27 日左右的峰会中达成正式贸易协议，利空国内豆粕市场价格。

美国农业部周度出口销售报告显示，美国对华大豆出口销售总量同比减少 65.1%，一周前是同比减少 71.7%，截止到 2019 年 2 月 21 日，2018/19 年度（始于 9 月 1 日）美国对中国（大陆地区）大豆出口装船量为 328.7 万吨，远远低于去年同期的 2489.4 万吨，截至 2 月 21 日的一周里，美国对中国装运 138.37 万吨大豆，相比之下，截至 2 月 14 日的六周里，平均每周装运 23.8 万吨。

图表 6：美豆出口装船及美豆发往中国数量



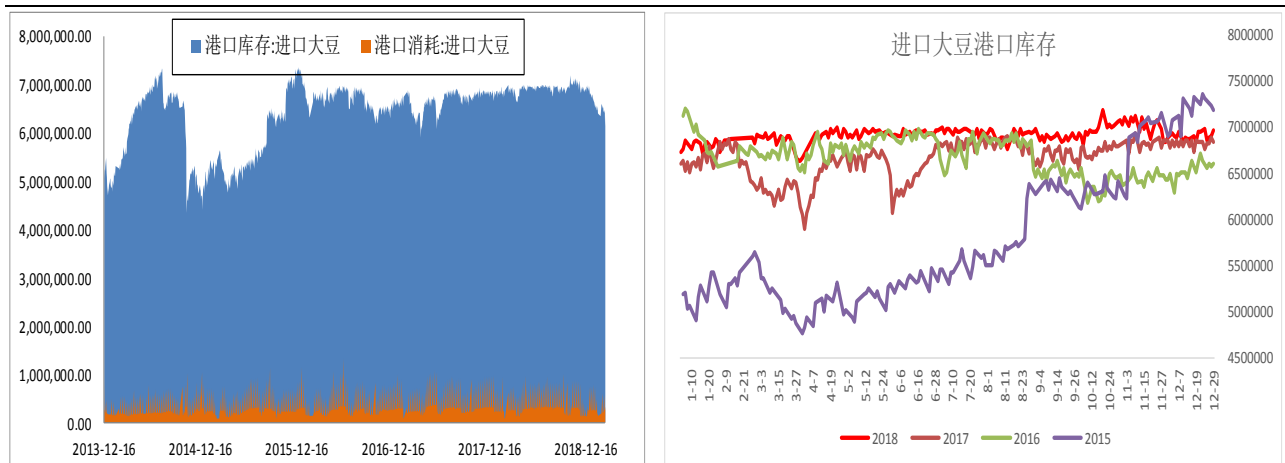
数据来源：wind、国元期货

（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 6,353,790.00 吨，较上周的 6,455,290.00 吨变化-101,500.00。

据调查，2019 年 2 月份国内各港口进口大豆预报到港 63 船 399.4 万吨，3 月份预报到港 106 船 671.1 万吨，明显高于预估的 600 万吨，主要因部分储备到港美豆未获得预报。4 月份预估维持 870 万吨，较上周预估持平。

图表 7：进口大豆港口库存情况

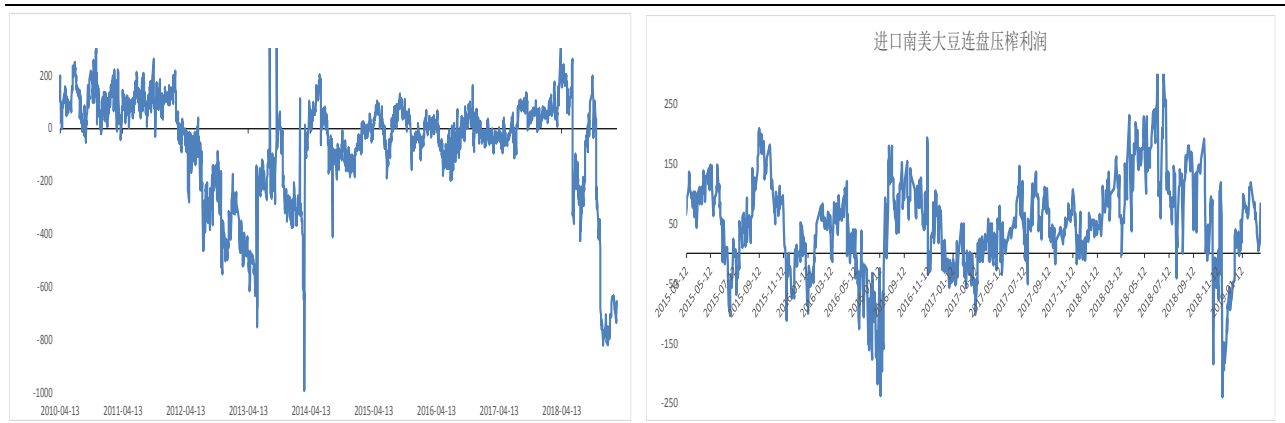


数据来源：wind、国元期货

（五）压榨环节—大豆压榨利润分析

目前美豆进口成本为 3,722.25 元/吨，进口美豆连盘压榨利润为-654.98 元/吨；进口南美大豆成本为 2,981.74 元/吨，进口南美大豆连盘压榨利润为 82.81 元/吨。

图表 8：进口美豆及南美豆压榨利润情况



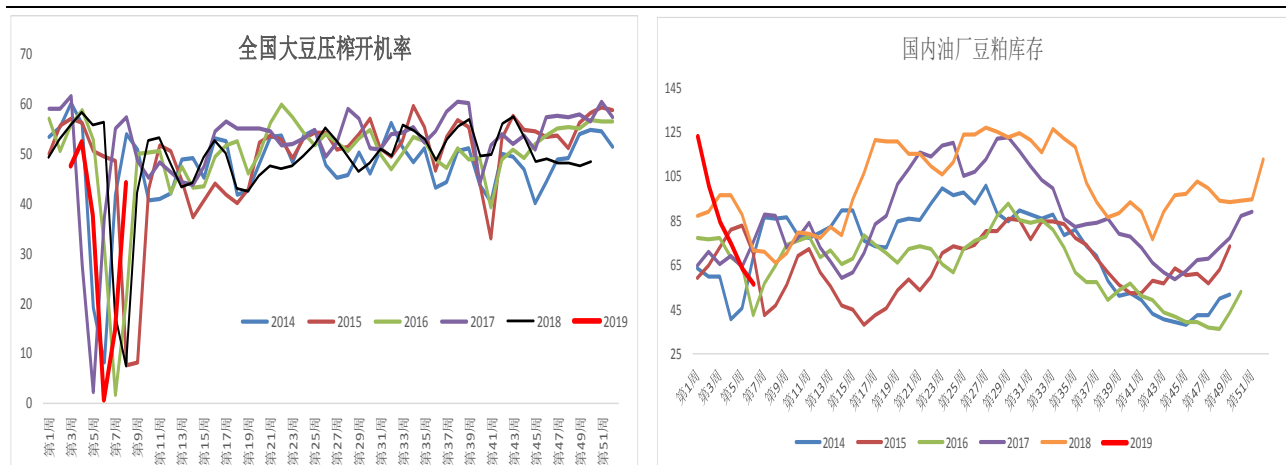
数据来源：wind、国元期货

（六）压榨环节—国内油厂开机及压榨情况分析

截至3月1日当周，油厂大豆压榨开机率继续上升，全国各地油厂大豆压榨总量167.76万吨，同比增幅7.09%，当周大豆压榨开机率为47.33%，同比增3.14%，因豆粕胀库停机或大豆供应不足，未来两周压榨量有减少预期。

截止2月22日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存64.47万吨，周比增幅在13.99%，同比减少8.81%，短期油厂豆粕库存增幅或将缩小。

图表 9：全国大豆压榨开机及国内油厂豆粕库存情况

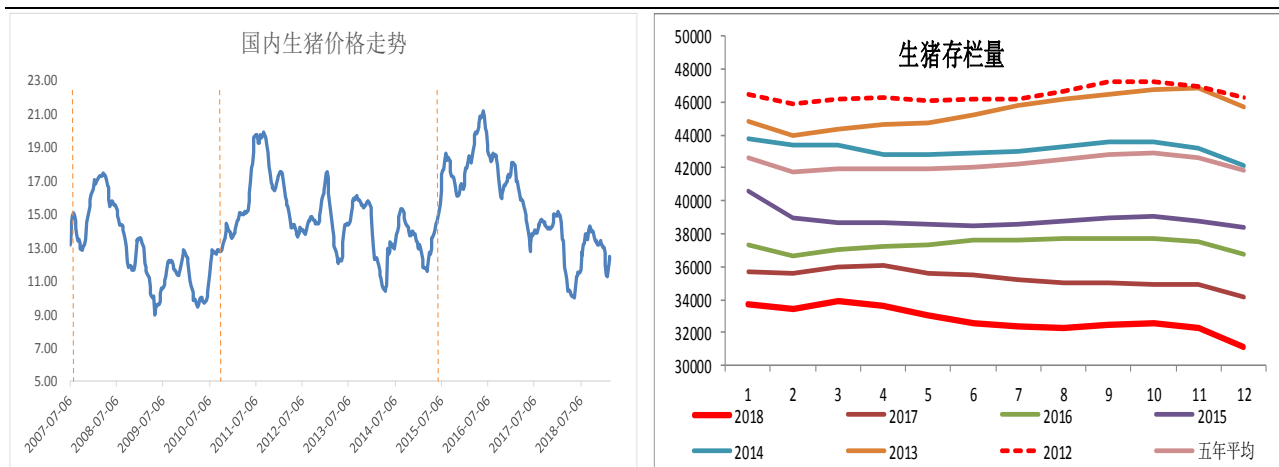


数据来源：wind、国元期货

（六）养殖需求环节——饲料终端需求分析

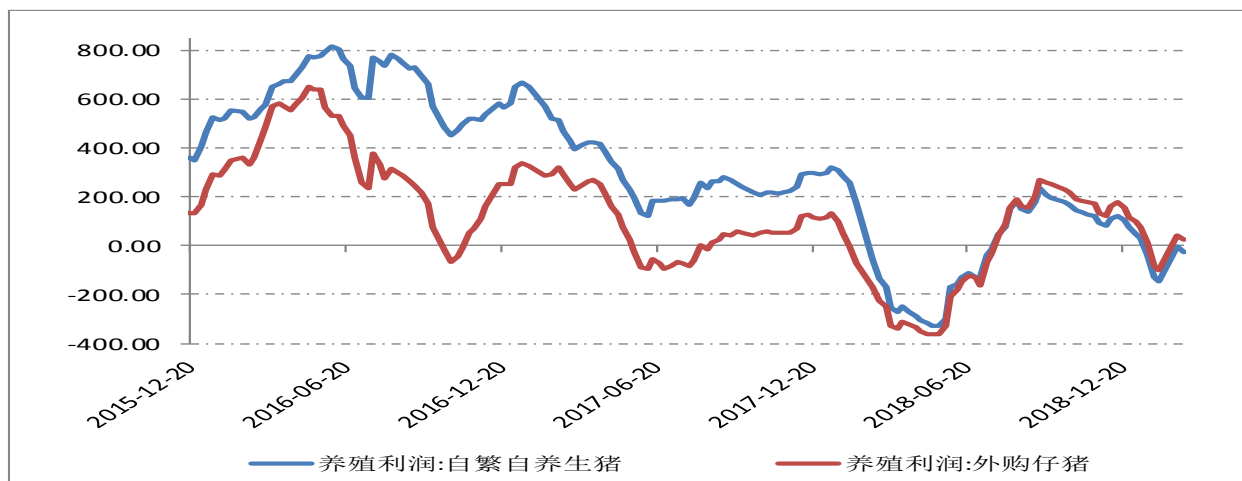
2019年以来，非洲猪瘟疫情继续蔓延，目前在广西、山东、内蒙古、河北等地陆续出现疫情，最新数据显示，2019年1月生猪存栏比2018年12月减少5.7%，比去年同期减少12.62%。能繁母猪比2018年12月减少3.56%，比去年同期减少14.75%，目前养殖端对后市信心不足，补栏意愿较低，预计后期饲料终端豆粕需求持续疲软预期。但从大的生猪养殖周期来看，随着非洲猪瘟疫情得到控制，生猪供应减少，养殖利润达到高点后，养殖户补栏积极作用下，饲料终端需求也将迎来好转。

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

马棕油产量下降，同时中国菜油拉涨，支撑马棕油市场价格走强，但出口放缓仍抑制其价格上涨空间。

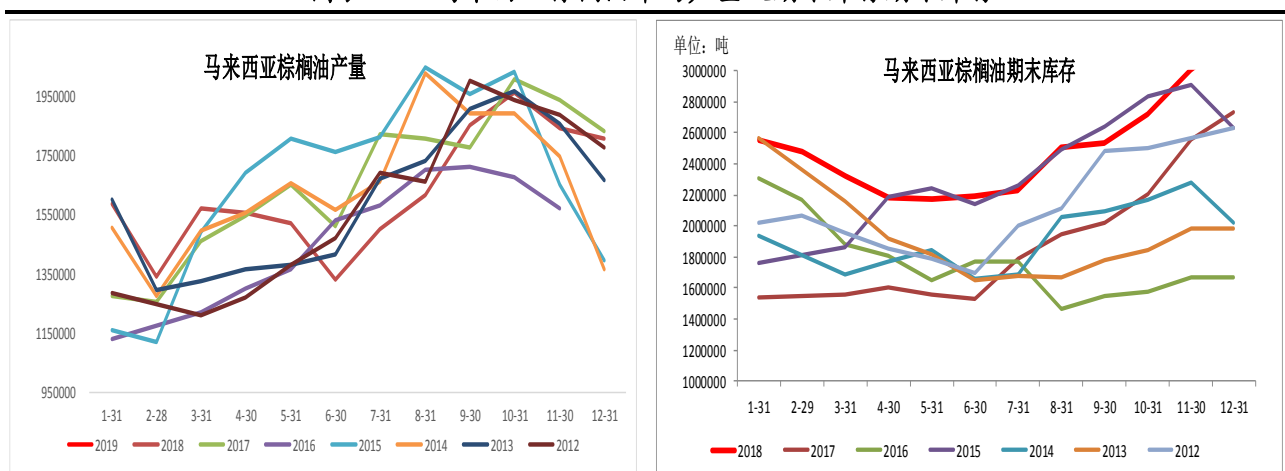
西马南方棕油协会(SPPOMA)发布的数据显示，2月1日-28日马来西亚棕榈油产量比1月份同期降18.26%。中国菜油期货大幅拉涨，支撑马盘市场。因市场传言国内进口菜籽GMO证书（转基因证书）审批收紧，此种状况下市场担忧

后期进口菜籽系列产品将受限，支撑中国油脂市场价格上涨。

船运调查公司 SGS 马来西亚公司称，2 月 1-28 日期间马来西亚棕榈油出口量为 1,231,858 吨，比 1 月份的 1,453,589 吨减少 15.3%；船运调查机构 ITS

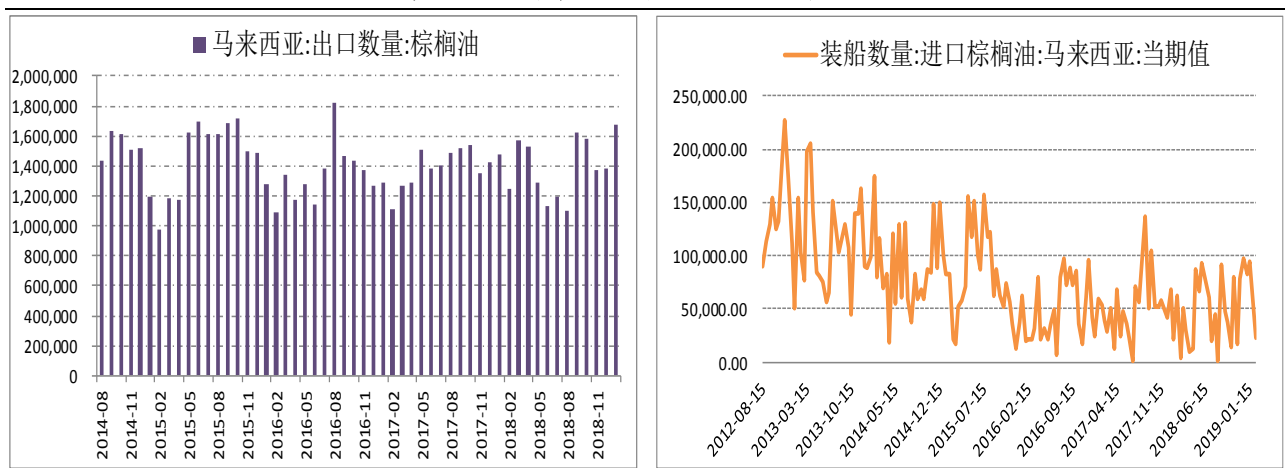
(Intertek Testing Services) 发布的数据显示，2019 年 2 月 1-28 日期间马来西亚棕榈油出口量为 1,243,308 吨，比 1 月份的 1,466,932 吨减少 15.2%。

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



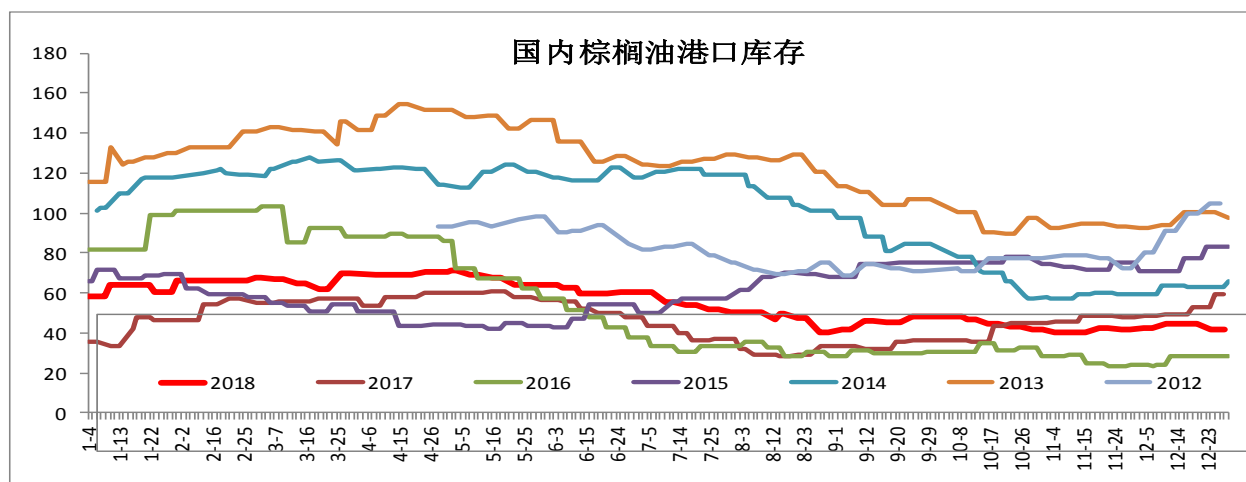
数据来源：wind、国元期货

2、国内港口棕榈油库存变动情况

2 月份，国内港口棕榈油库存不断增加，截止上周五，全国港口食用棕榈油

库存总量 77.29 万，环比增 15.2%，较去年同期 67.58 增 9.71 万，增幅 14.4%。

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 1,118.51 元/吨，买家入市积极性不高。

图表 14：豆-棕油价差分析



数据来源：wind、国元期货

三、综合分析

豆粕市场：

2月份，中美贸易谈判进展显著，中美两国领导人可能在3月27日左右的峰会中达成正式贸易协议，叠加非洲猪瘟疫情持续蔓延，国内豆粕市场阴云密布，同时，南美天气有利于大豆收割，丰产预期增强，3-4月份处于季节收获压力仍存，综合来看，短期缺乏利多因素支撑，将维持弱势震荡的概率较大，关注后期中国政府能否取消进口美国农产品关税情况影响。

油脂市场：

2月份，连棕油下行趋势线承压大幅下跌，并跌至1月份价格起涨点附近。棕油1季度产量通常会下滑对价格形成支撑，但2月出口数据显示出口放缓，支撑作用大幅减弱，造成棕榈油市场价格大幅回落。3月初受国内进口菜籽GMO证书审批收紧的传言影响，进口加拿大菜籽系列有减少预期，菜油领涨拉动近几日国内油脂市场价格反弹，但中美贸易有达成协议预期，不过分看反弹高度。关注GMO证书审批情况及中美贸易会谈结果影响。

四、技术分析及操作建议

图表 15：豆粕主力合约走势图



数据来源：博易大师、国元期货

2 月份，国内豆粕主力 1905 合约月内在 2630 一线承压震荡走低，期价环比下跌 3.98%，整体在走低过程中伴随增仓，表明空头打压较为主动，短期此线压力之下，走势仍偏弱，弱势震荡思路参与。

图表 16：豆油主力合约日线图



数据来源：博易大师、国元期货

2 月份，豆油主力 1905 合约上破前期下行趋势线压力，整体处于此线之上运行，期价环比下跌 1.01%，短期受菜油拉涨带动走强，关注前期震荡区间上沿

5930 一线压力，短线不建议追高，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

2 月份，棕榈油主力 1905 合约下行趋势线承压大幅下跌，并跌至 1 月份价格起涨点附近，期价环比下跌 4.56%，短期受菜油拉涨带动走强，但下行趋势线附近仍有压力，短线不建议追多，底部仍需进一步夯实，等待回调后参与反弹为主。

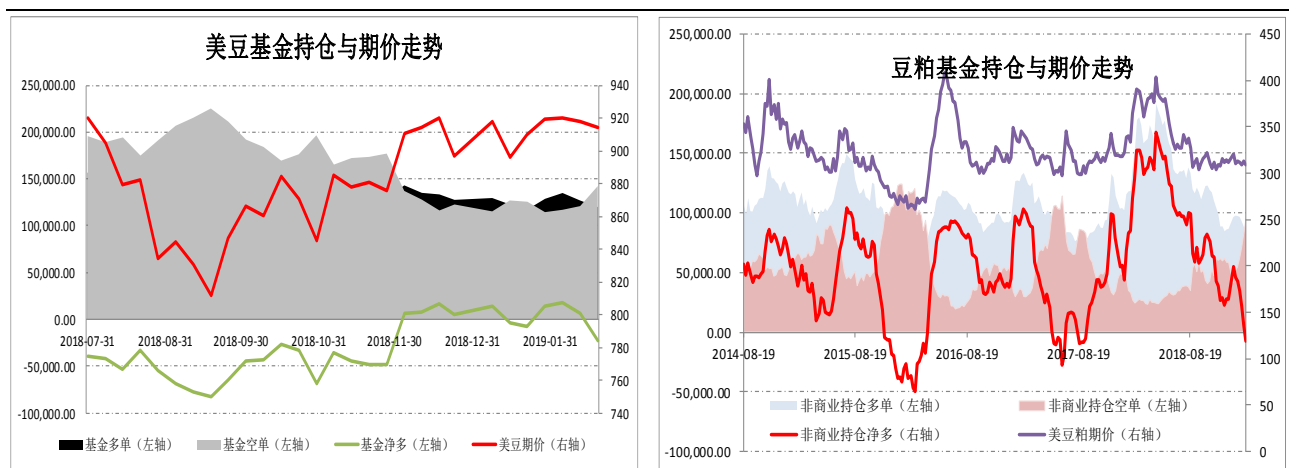
五、CFTC 资金持仓分析

美国商品期货交易委员会（CFTC）的报告显示，截至2月19日的两周里，投机基金在大豆期货和期权市场大举做空，持仓也从净多单翻为净空单。截至2019年2月19日，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42,810手，两周前持有净多单5,989手。

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的持仓报告显示，截至 2 月 19 日的两周里，投机基金在芝加哥豆粕期货和期权市场大幅增持净空单，截至 2019 年

2月19日，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 39,959 手，比两周前的 14,750 手增加了 2.5 万手左右。

图表 18：美豆、豆粕基金持仓与期价走势

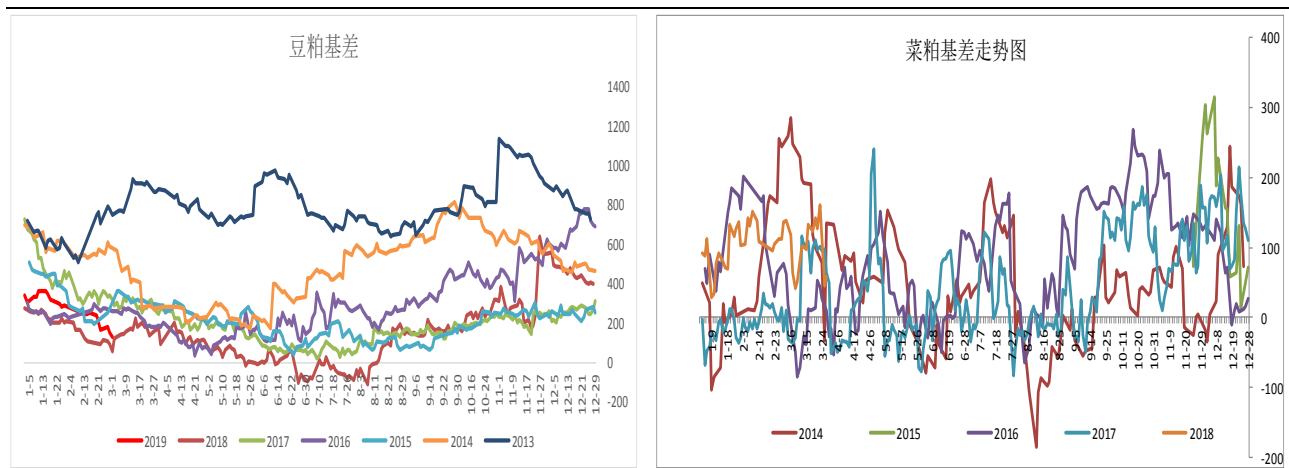


数据来源：wind、国元期货

六、基差与套利

1、期现套利：

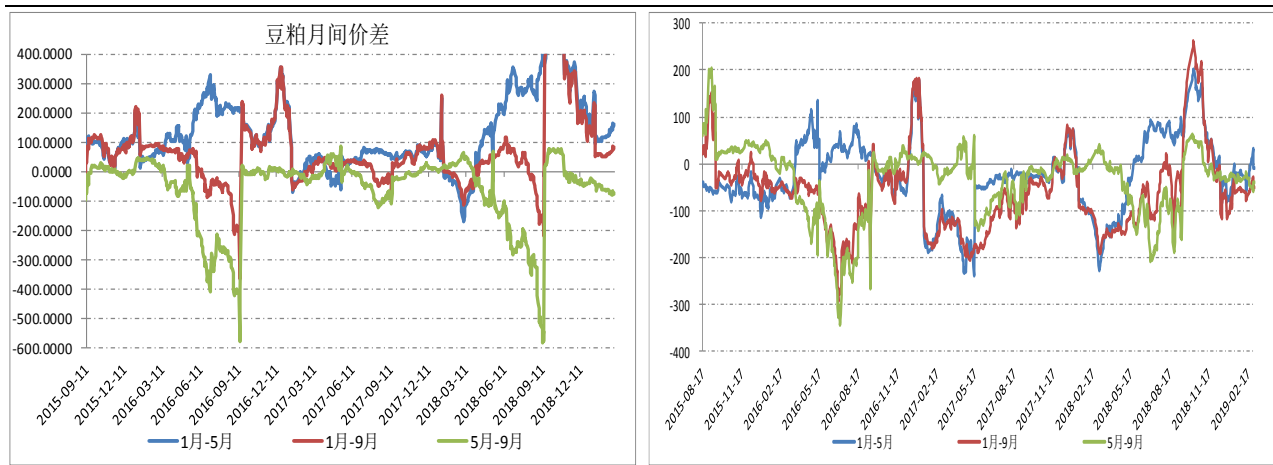
图表 19：豆、菜粕基差走势图



数据来源：wind、国元期货

2、跨期套利

图表 19：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 20：豆-菜粕价差走势



数据来源：wind、国元期货

市场传言国内进口菜籽 GMO 证书审批收紧，2 月 28 日夜盘菜粕价格快速拉升，促使豆菜价差继续收窄，目前价差处于历史低位，暂且观望为宜。

图表 21：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