国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2019.3.18

油脂油料策略周报

国元期货研究咨询

农产品系列

连粕低位震荡持续，连棕油价格底部仍待夯实

豆粕：

中美两国达成正式贸易协议的时间可能会延后，支撑短期价格，但非洲瘟猪疫情持续蔓延，3-4月份南美大豆季节收获压力仍存，短期缺乏实质性利好支撑，国内豆粕市场价格上行空间或有限，后期关注中美谈判确定方向及中加关系影响。

油脂：

3月20日农业部有望发放一批转基因（GMO）证书，部分进口菜籽可能获批卸货，中加关系紧张消息炒作对菜油价格的支撑减弱，马棕油出口数据疲软，及国内豆油库存上升压制国内棕榈油市场价格，短期国内棕榈油市场价格底部夯实仍需时间，长期维持价格底部抬升看待。

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 13

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.....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.....12
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.....13
图表 20：豆、菜粕跨月价差走势图.....14
图表 21：豆-菜粕价差走势.....14
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

国内豆粕主力合约正在向 1909 合约移仓，上周，国内豆粕 1909 合约震荡略强，期价周比上涨 1.16%；豆油主力 1905 合约大幅下挫，期价周比下跌 3.35%；棕榈油主力 1905 合约大幅走低，整体伴随增仓，期价周比下跌 3.09%。

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	2566	2522	44	1.74%	-334280
M1909	2616	2586	30	1.16%	148390
RM1905	2193	2236	-43	-1.92%	-189130
RM1909	2202	2214	-12	-0.54%	-19288
Y1905	5532	5724	-192	-3.35%	-107134
Y1909	5674	5808	-134	-2.31%	27506
P1905	4448	4590	-142	-3.09%	96982
P1909	4694	4770	-76	-1.59%	53668

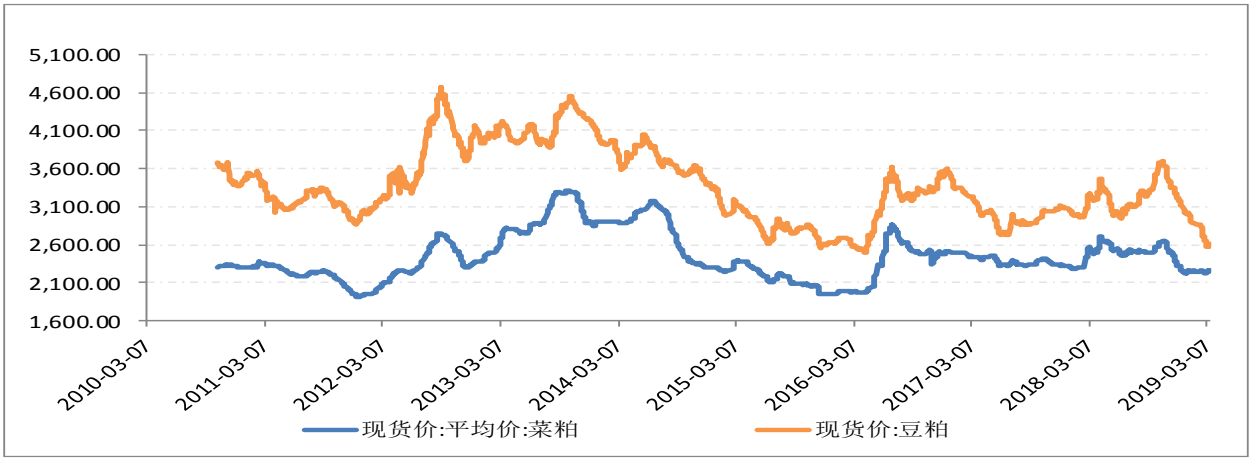
数据来源：wind、国元期货

（二）现货市场回顾

截至 2019 年 3 月 15 日，国内豆粕现货价格为 2,623.53 元/吨，与前一周相比变化 40.29 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,248.89 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；

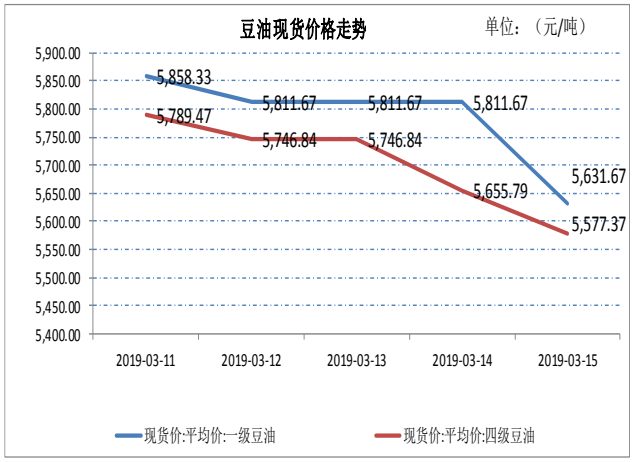
国内豆油现货价格小幅上涨，沿海一级豆油现货平均价 5,631.67 元/吨，沿海四级豆油现货平均价 5,577.37 元/吨；国内 24 度棕榈油平均价为 4,428.33 元/吨。

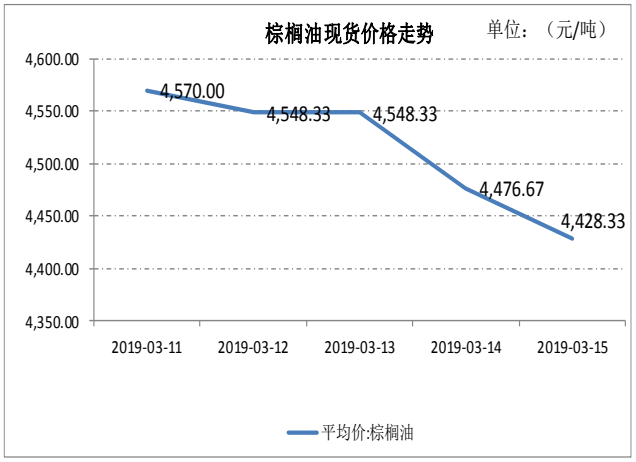
图表 2：豆、菜粕现货价格走势



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、美国国家气象局（NWS）下属的气候预测中心（CPC）称，2019年春季北半球出现弱厄尔尼诺现象的几率为80%。

2、截至3月初，巴西大豆收割完成约55%，高于去年同期的35%，五年平均进度为37%。与此同时，阿根廷罗萨里奥谷物交易所最新报告中将2018/19年度阿根廷大豆产量预测值调高到5400万吨，高于早先预测的5200万吨。

3、船运调查机构ITS公布的马来西亚3月1-15日棕榈油产品出口量较上月同期减少5.2%,至651,319吨。作为对比，前10日马来西亚棕榈油出口量提高10.7%，

其中印度装运161150吨，环比275655降41.5%，中国装运84045吨，环比91935降8.6%。

4、传言3月20日农业部有望发放一批转基因（GMO）证书，部分进口菜籽有望获批卸货。

二、基本面分析

（一）供需报告分析

3 月份 USDA 供需报告中，2018/19 年度美豆单产预计为 51.6 蒲/英亩，与上月预测持平，较去年单产 49.1 蒲/英亩高出 2.5 蒲/英亩；美豆新作收割面积沿用了 2 月报告的 8890 万英亩；产量维持在 45.44 亿蒲，与上月预测持平，高于 2017/18 年度的 44.11 亿蒲；2018/19 年度美豆新作压榨上调 1000 万蒲至 20.10 亿蒲；出口维持 18.75 亿蒲预测不变，低于 2017/18 年度 21.29 亿蒲水平；2018/19 年度期末库存为 9 亿蒲，低于 2 月预测的 9.1 亿蒲，但高于市场预期，且比上年增加近一倍。

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(2月)	18/19(3月)	月度调整	年度调整
种植面积	83.3	82.7	83.4	90.1	89.2	89.2	0	-0.9
收获面积	82.6	81.7	82.7	89.5	88.1	88.1	0	-1.4
单产（蒲式耳/英亩）	47.5	48	52	49.1	51.6	51.6	0	2.5
期初库存	92	191	197	302	438	438	0	136
产量	3927	3926	4296	4411	4544	4544	0	133
进口量	33	24	22	22	20	20	0	-2
总供应量	4052	4141	4515	4734	5002	5002	0	268
压榨需求	1873	1886	1901	2055	2090	2100	10	45
出口量	1843	1936	2174	2129	1875	1875	0	-254
种用量	145	122	139	112	96	96	0	-16
总用量	3861	3944	4214	4296	4092	4092	0	-204
期末库存	191	197	302	438	910	900	-10	462
库存/使用比率	4.95%	4.99%	7.17%	10.20%	22.24%	21.99%	-0.24%	11.80%

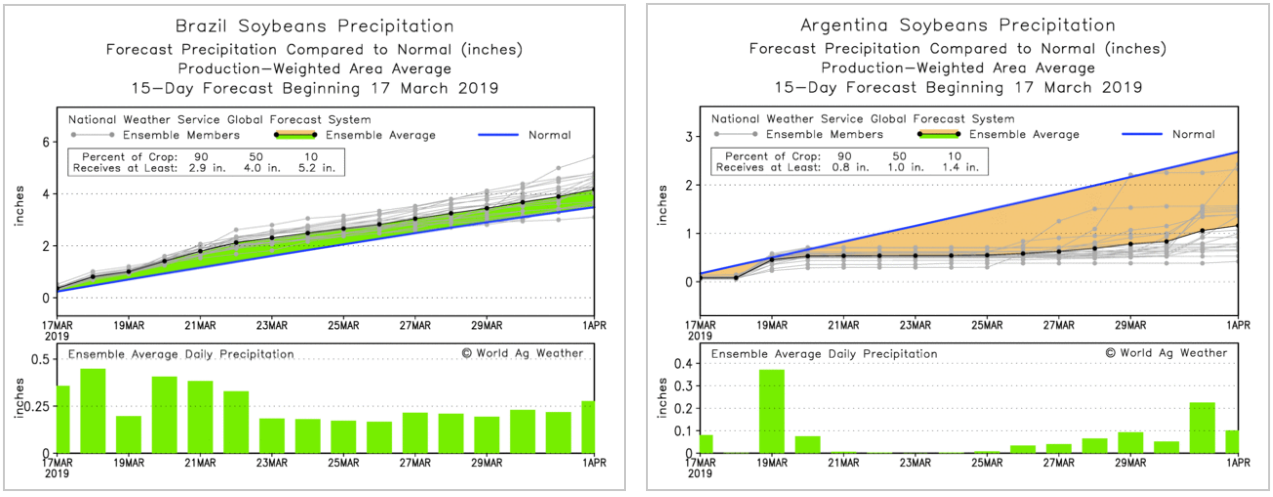
数据来源：wind、国元期货

（二）种植环节—南北美豆生长情况分析

美国国家气象局（NWS）下属的气候预测中心（CPC）称，2019年春季北半球出现弱厄尔尼诺现象的几率为80%。

截至3月15日，巴西大豆收割完成约61.8%，高于去年同期的55.8%，五年平均进度为55.1%。与此同时，阿根廷罗萨里奥谷物交易所最新报告中将2018/19年度阿根廷大豆产量预测值调高到5400万吨，高于早先预测的5200万吨。

图表 5：南北美豆生长情况分析



数据来源：wind、国元期货

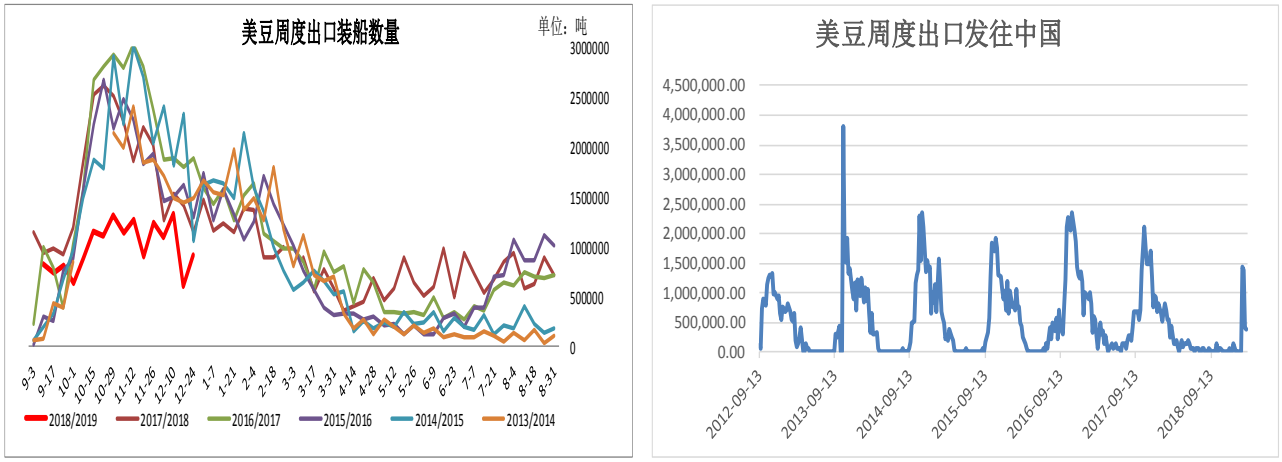
（三）贸易环节—美豆出口情况分析

中美两国达成最终协议的时间可能推迟到 4 月份，美豆进口进度放缓，美国农业部周度出口销售报告显示，截止到 2019 年 3 月 7 日，2018/19 年度美国对中国大豆出口装船量为 407.7 万吨，远远低于去年同期的 2559.5 万吨，美国对华大豆出口销售总量同比减少 60.7%，一周前是同比减少 66.2%。

新华社消息，3 月 12 日-14 日刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦进行了三次通话，双方在文本上进一步取得实质性进展。3 月 14 日彭博社报

道，特朗普和习近平会面很可能推迟到至少 4 月份，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



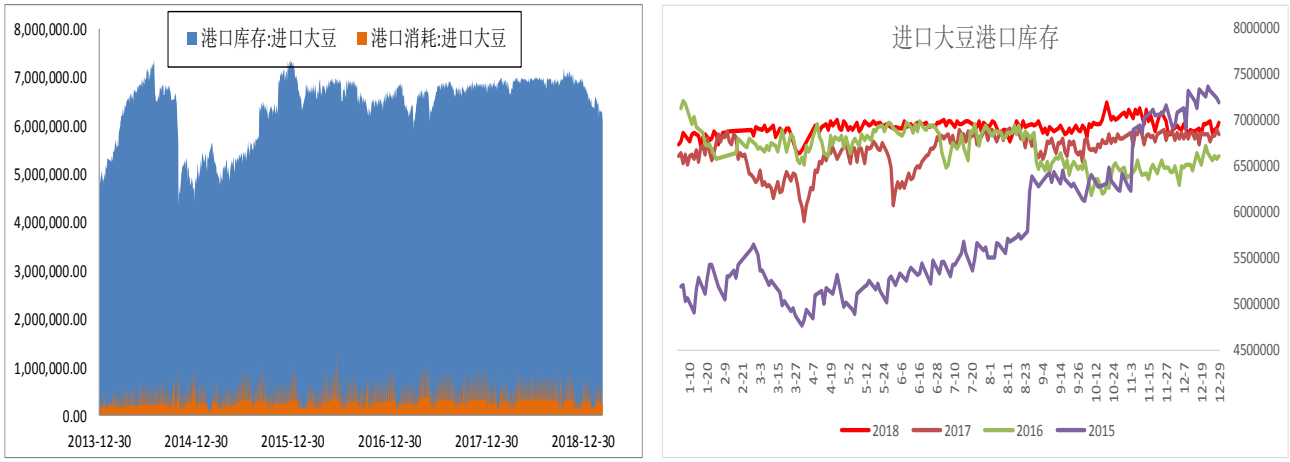
数据来源：wind、国元期货

（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 6,131,790.00 吨，较上周的 6,288,790.00 吨变化-157,000.00 吨。

2019 年 3 月份预报到港 106 船 671.1 万吨。4 月份预估 850 万吨，较上周降低 20 万吨，5 月份初步预估 970 万吨，6 月份初步预估 980 万吨。

图表 7：进口大豆港口库存情况

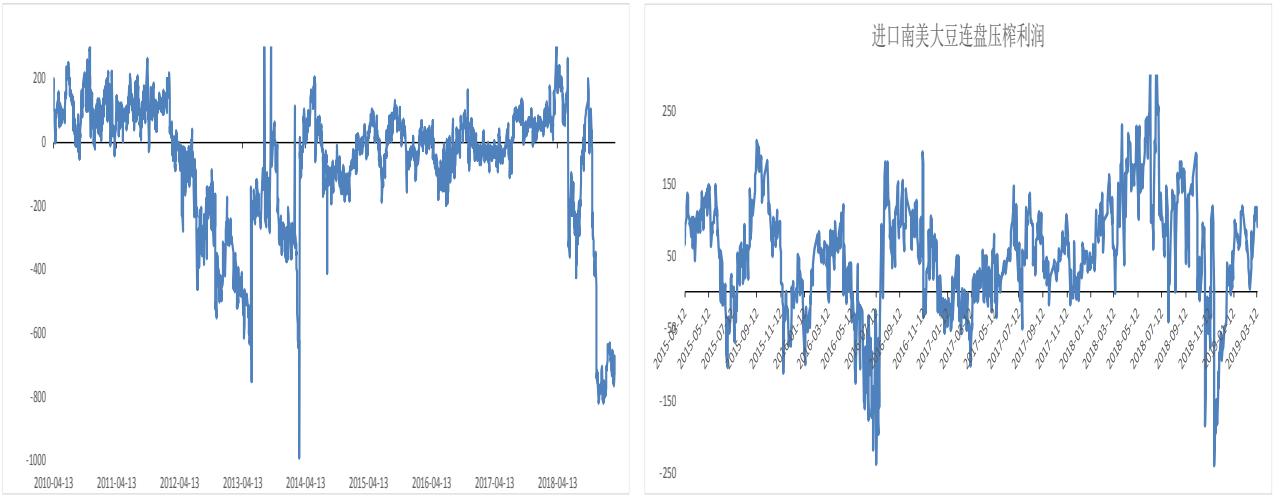


数据来源：wind、国元期货

（五）压榨环节—大豆压榨利润分析

目前美豆进口成本为 3,776.71 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 3,021.50 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

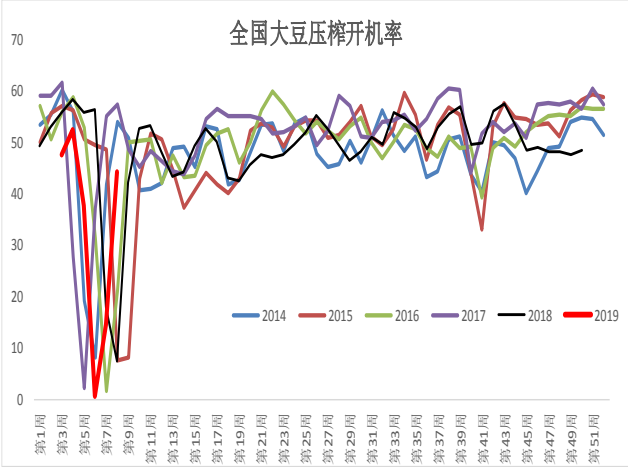


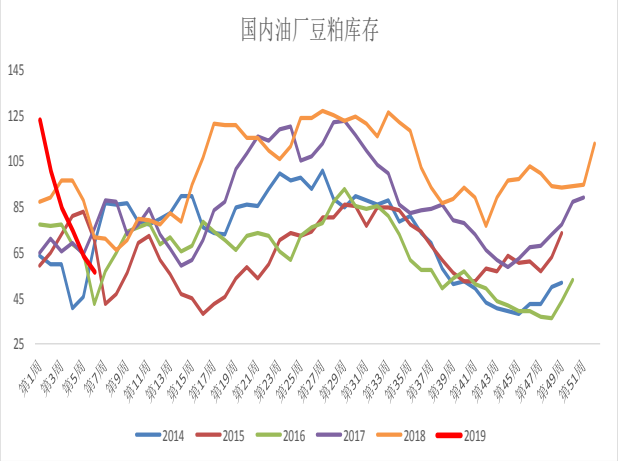
数据来源：wind、国元期货

（六）压榨环节—国内油厂开机及压榨情况分析

截至3月18日当周，全国各地油厂大豆压榨总量151.5万吨，周比下降4.17%，当周大豆压榨开机率为42.76%，周比下降1.86%。预计下周压榨将在150万吨；截止3月8日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量430万吨，周比下降12.43%，同比减少23.77%；截止3月8日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量66.86万吨，周比降幅为5.59%。由于豆粕低位成交较好，预计接下来豆粕库存继续下降。

图表 9：全国大豆压榨开机及国内油厂豆粕库存情况





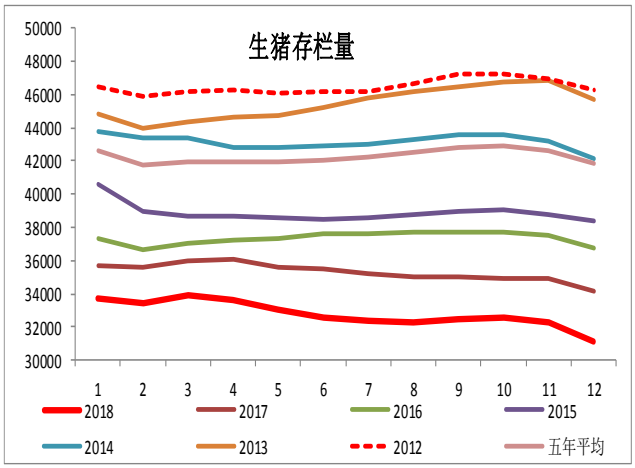
数据来源：wind、国元期货

（六）养殖需求环节——饲料终端需求分析

2019 年以来，非洲瘟猪疫情继续扩散，目前在广西、山东、河北保定、内蒙古等地陆续出现疫情，利空国内豆粕市场价格。最新数据显示，2019 年 2 月生猪存栏环比减少 5.4%，比去年同期减少 16.6%。能繁母猪存栏环比减少 5%，比去年同期减少 19.1%，目前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。

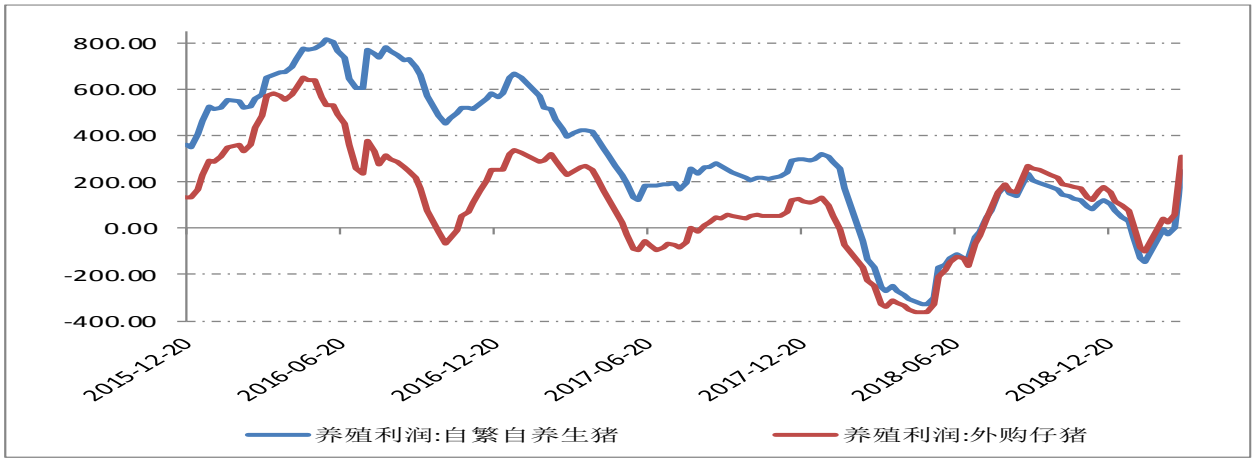
图表 10：生猪价格及存栏情况





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

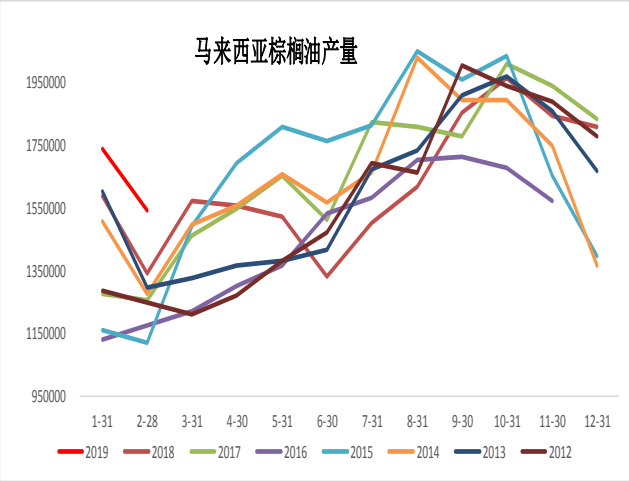
1、马来西亚棕榈油库存、产量、进出口情况

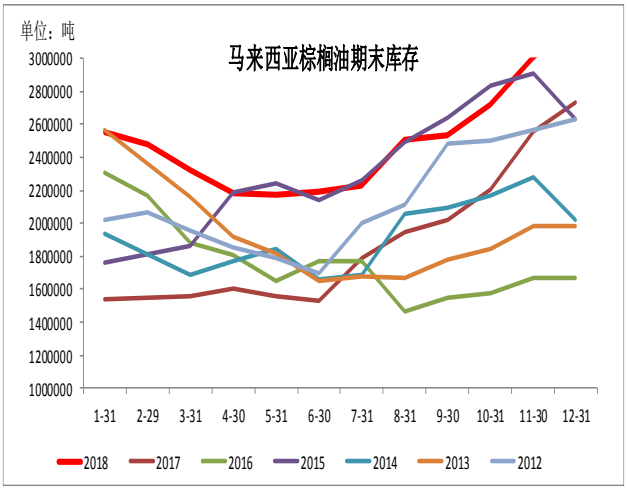
MPOB2 月份数据偏空，3 月上半月，因印度需求减少，马来西亚出口继续疲软，出口增速放缓，制约短期价格走势。

来西亚棕榈油局(MPOB)公布数据显示：马来西亚 2 月毛棕油产量 154 万吨月比降 11.1%（预期 160，1 月 174，去年 2 月 134），出口 132 万吨月比降 21.4%（预期 144，1 月 167，去年 2 月 131），库存 305 万吨月比增 1.34%（预期 295，1 月 300，去年 2 月 248），2 月棕榈油产量降幅虽说大超预期，但因出口锐减远逊预期，导致月末库存不降反升，报告利空。

市场预期印度的需求减少，船运调查机构 ITS 公布的马来西亚 3 月 1-15 日棕榈油产品出口量较上月同期减少 5.2%,至 651,319 吨。作为对比，前 10 日马来西亚棕榈油出口量提高 10.7%，其中印度装运 161150 吨，环比 275655 降 41.5%，中国装运 84045 吨，环比 91935 降 8.6%。

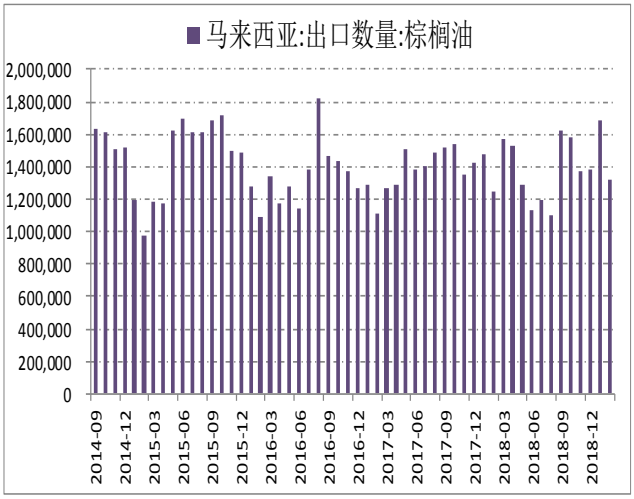
图表 12：马来西亚棕榈油市场产量及期末库存期末库存

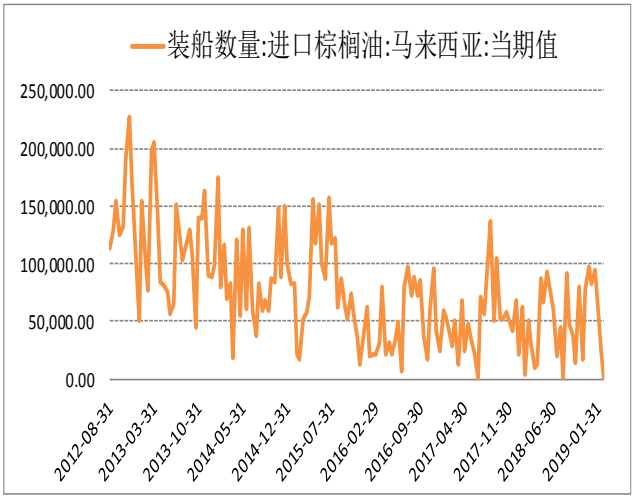




数据来源：wind、国元期货

图表 13：马来西亚棕榈油出口及装船数量



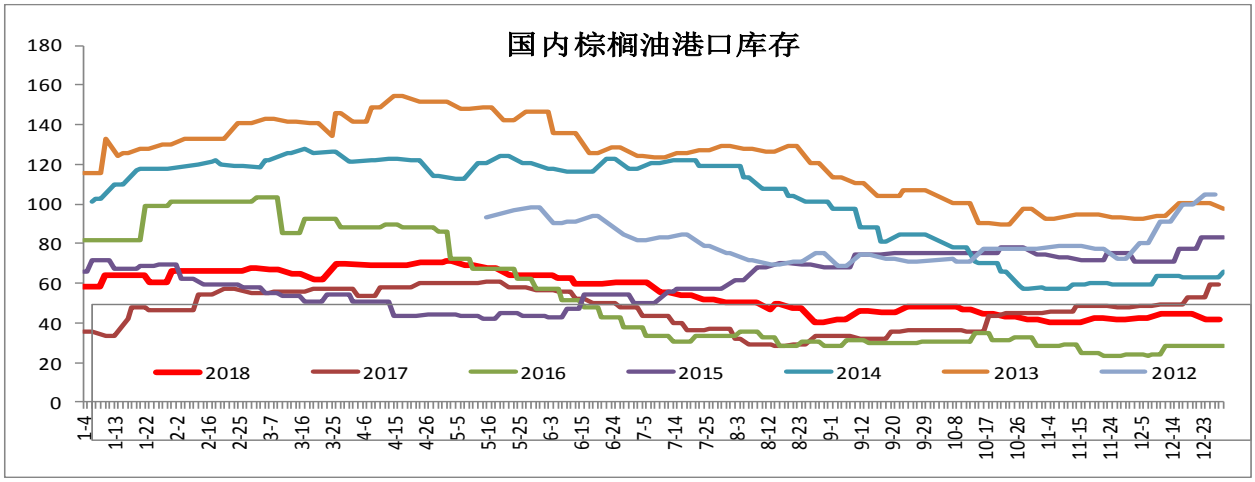


数据来源：wind、国元期货

2、国内港口棕榈油库存变动情况

截止 3 月 14 日当周，国内港口食用棕榈油库存总量 76.69 万，较上月同期的 70 万吨增 6.69 万吨，增幅 9.6%，较去年同期 64.94 万吨增 11.75 万吨，增幅 18.1%，国内主要港口工棕库存 12.64 万吨。。

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。目前国内豆棕的价差为 1,149.04 元/吨。

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：上周，中美贸易谈判进展显著，美国将延后对中国商品加征关税的截至日期，中国购买美国农产品消息继续利空国内豆粕市场，同时非洲瘟猪疫情持续蔓延，饲料终端需求减弱，国内豆粕市场长期走弱基本面逻辑不变，短期缺乏利多支撑，价格走势继续偏弱，关注中国政府进口美国农产品情况。

豆油：上周，国际油价维持强势，豆油库存下降至 130 万吨，库存压力继续释放，长期油脂市场处于去库存进程，市场买油卖粕套利仍存，支撑短期豆油市场价格，但中美谈判进展良好，限制短期价格反弹的动能，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：国际原油维持强势，国内豆油库存降至 130 万吨，对短期价格仍有支撑，但 2 月中上旬，马来西亚产量降幅不及预期，出口增速放缓，整体油脂市场库存压力仍存，也限制其反弹力度，短期棕榈油市场价格上行动能减弱，中期维持价格底部抬升看待。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

国内豆粕主力合约正在向 1909 合约移仓，上周，国内豆粕 1909 合约震荡略强，期价周比上涨 1.16%，预计短期继续呈现低位震荡的概率较大，压力关注日线 60 日均线，近期低点支撑，短期区间震荡思路参与。

图表 16：豆油主力合约日线图



数据来源：博易大师、国元期货

上周，豆油主力 1905 合约大幅下挫，期价周比下跌 3.35%，短期关注 5700 一线压力，支撑 5400，若后期调整支撑线附近可轻仓布局反弹多单。

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

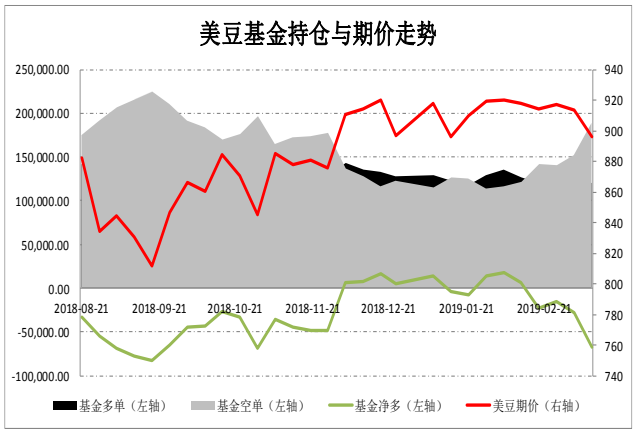
上周，棕榈油主力 1905 合约大幅走低，整体伴随增仓，期价周比下跌 3.09%，短期下行趋势线附近仍有压力，支撑关注近期低点附近，操作上，关注支撑有效性参与。

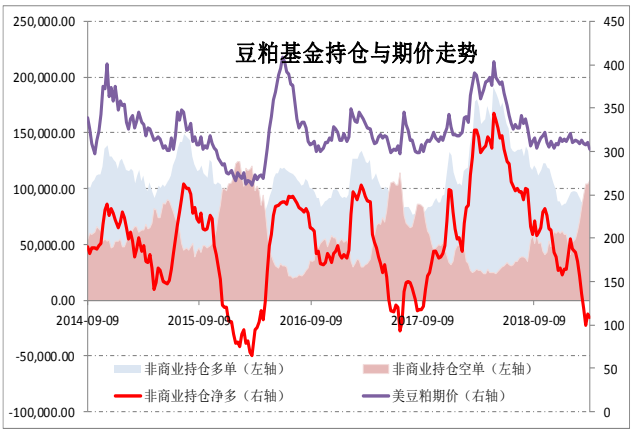
五、CFTC 资金持仓分析

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的报告显示，截至 2019 年 3 月 12 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-68,080.00 手，上周是持有净多单-28,574.00 手。

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的持仓报告显示，截至 2019 年 3 月 12 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多单(15791)手，上周是持有净多(13011)手。

图表 18：美豆、豆粕基金持仓与期价走势



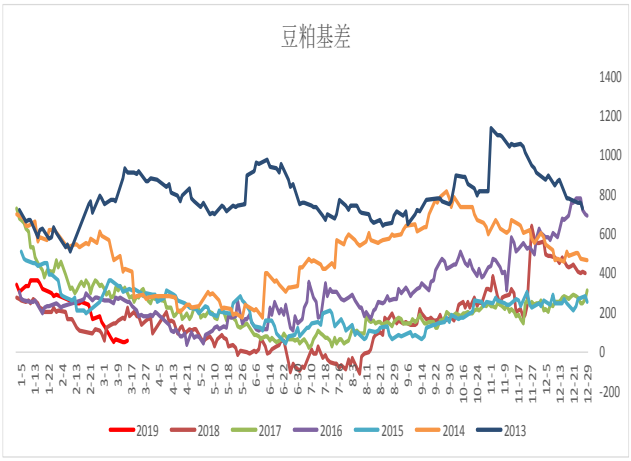


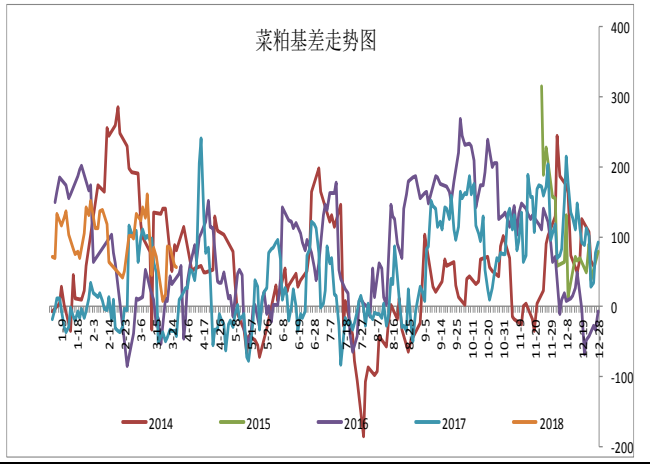
数据来源：wind、国元期货

六、基差与套利

1、期现套利：

图表 19：豆、菜粕基差走势图

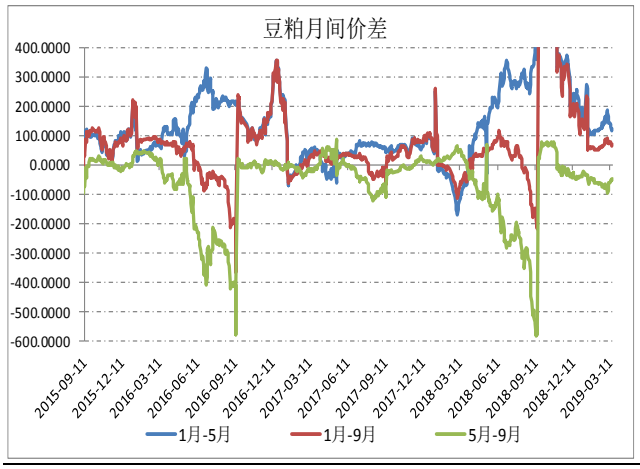


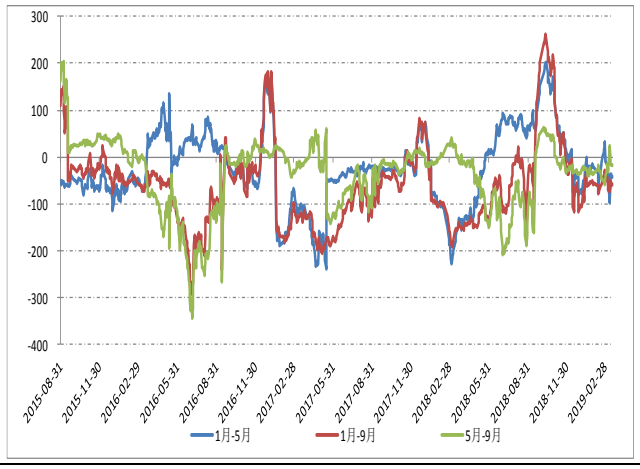


数据来源：wind、国元期货

2、跨期套利

图表 20：豆、菜粕跨月价差走势图

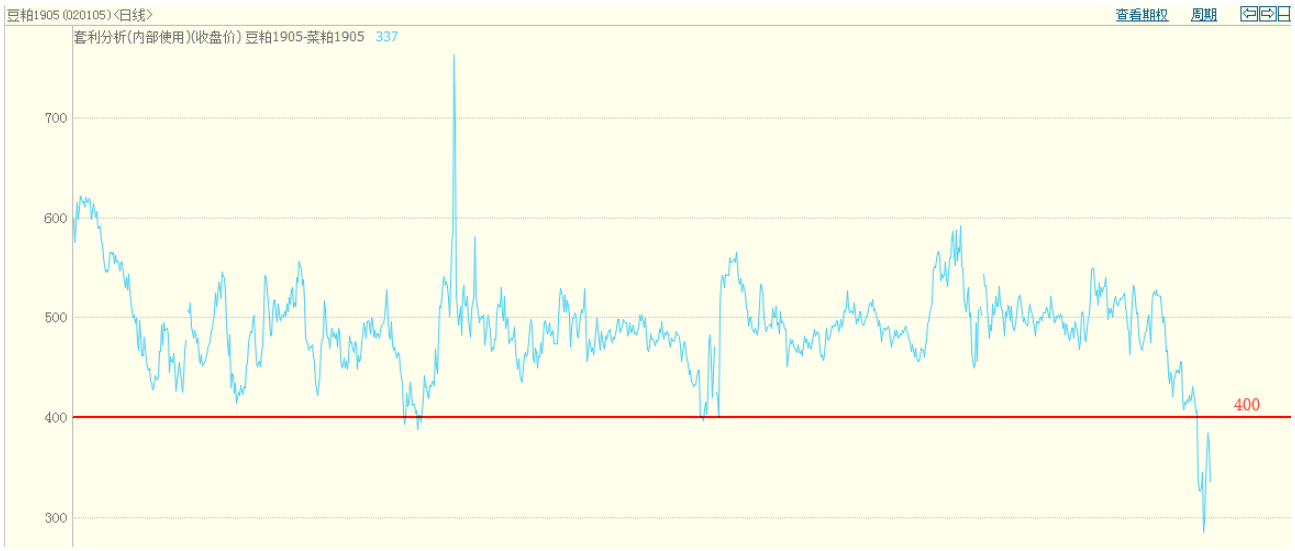




数据来源：wind、国元期货

3、跨品种套利

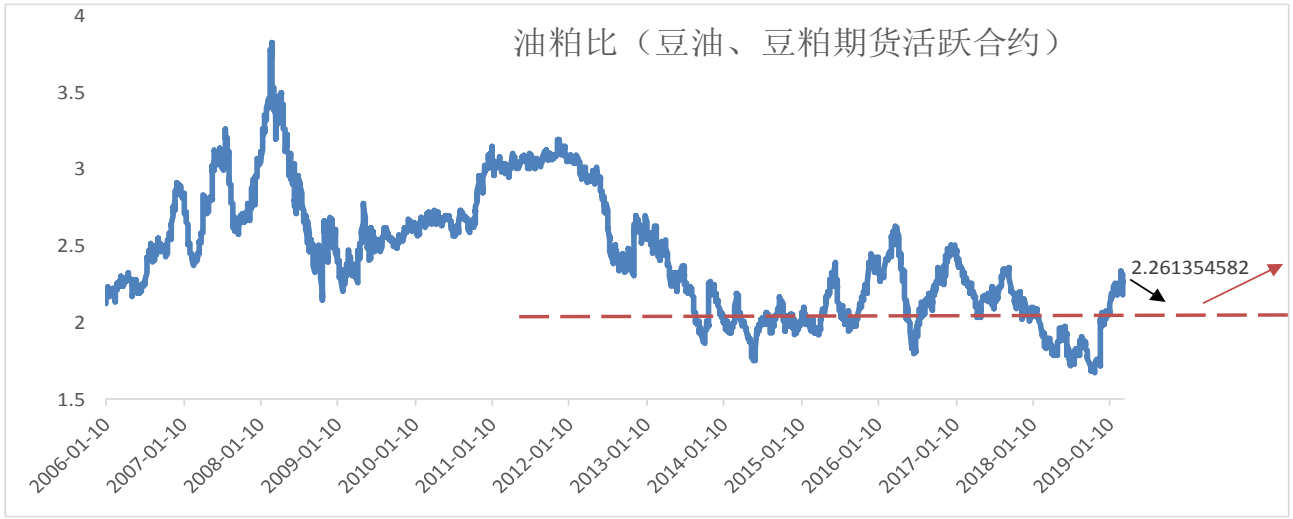
图表 21：豆-菜粕价差走势



数据来源：wind、国元期货

截至上周五豆-菜粕 05 合约价差为 373，之前一周收盘为 285，周比增加 88 个点，价差出现修复，若后期中加关系得到缓解，豆菜价差将进一步走阔，300 点附近可择机做买豆粕卖菜粕操作。

图表 22：01 合约豆油/豆粕走势图



数据来源：wind、国元期货

截至上周五主力 05 合约油粕比(豆油/豆粕)比值为 2.1559，上周为 2.2694，比值大幅回落，但仍看好后期油粕比值的扩大，主要因后期豆粕饲用需求转弱的预期，若后期比值收窄至 2.05-2.1 区可布局买油卖粕多单，等资金量配比。

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