

油脂油料策略周报

农产品系列

国元期货研究咨询

豆粕低位震荡持续，油脂价格底部仍待夯实

豆粕：目前中美贸易谈判仍在继续，协议达成的时间可能进一步延后至6月，而南美大豆收割速度加快，4月份仍面临季节收获压力，且非洲猪瘟疫情并未得到有效控制，需求端仍疲软，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，继续维持低位震荡思路，后期关注3月末美豆种植意向报告指引及中美谈判确定方向。

油脂：

马来西亚棕榈油前20日出口同比下降，3月份进入增产周期，后期产量增加速度将进一步影响棕榈油市场价格，国内油厂压榨维持160万吨左右的低位水平，但后期大豆到港仍充足，压榨量具有可恢复性，豆油库存小幅持续回升，制约国内油脂市场价格走势，但是目前豆棕价差较高，国内棕榈油价格具有相对优势，或有一定支撑，关注需求端恢复情况，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	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.....	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: 主力合约豆油/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 合约整体呈现小幅震荡整理的态势；豆油主力 1905 合约震荡下行，期价周比下跌 0.61%；棕榈油主力 1905 合约低位震荡整理，期价周比上涨 0.4%。

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	2556	2566	-10	-0.39%	-120050
M1909	2616	2616	0	0.00%	108408
RM1905	2230	2193	37	1.69%	-16314
RM1909	2218	2202	16	0.73%	29924
Y1905	5498	5532	-34	-0.61%	-33302
Y1909	5666	5674	-8	-0.14%	57116
P1905	4466	4448	18	0.40%	-58090
P1909	4752	4694	58	1.24%	40300

数据来源: wind、国元期货

(二) 现货市场回顾

截至 2019 年 3 月 22 日，国内豆粕现货价格为 2,627.94 元/吨，与前一周相比变化 4.41 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,252.22 元/吨，与前一周相比变化 3.33 元/吨，豆-菜粕现货价差为 873 元/吨；

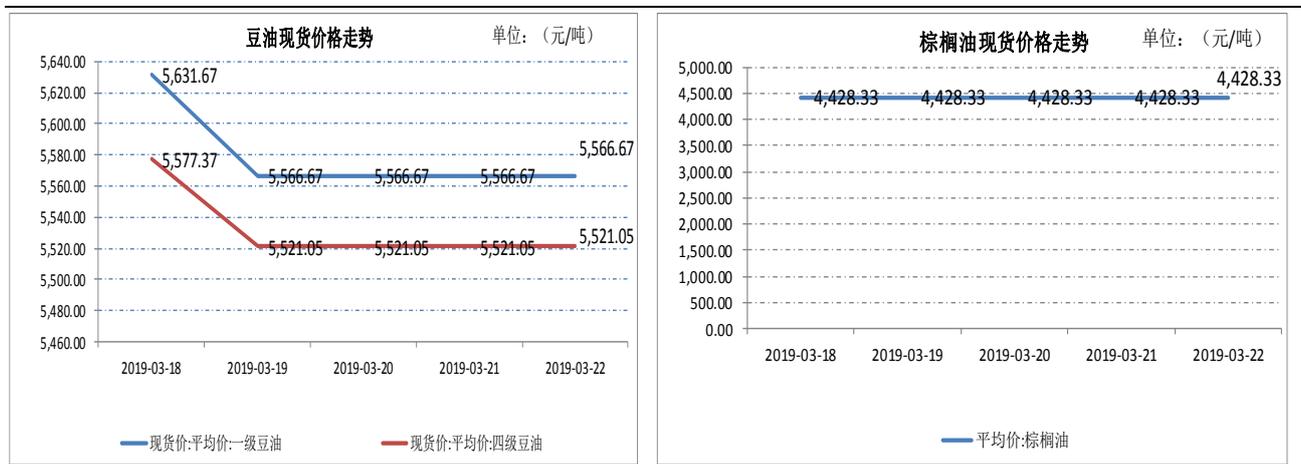
国内豆油现货价格小幅上涨，沿海一级豆油现货平均价 5,566.67 元/吨，沿海四级豆油现货平均价 5,521.05 元/吨；国内 24 度棕榈油平均价为 4,428.33 元/吨。

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、商务部最新消息，美国贸易代表团将于3月28日-29日访华进行第八轮中美高级别贸易磋商，中方代表团将于4月初赴美进行中美第九轮高级别贸易磋商，双方争取在4月底之前达成协议。

3、船运调查机构ITS (Intertek Testing Services) 发布的数据显示，2019年3月1-20日期间马来西亚棕榈油出口量为881,924吨，比2月份同期的919,492吨减少

4.1%。

4、船运调查公司AmSpec Agri马来西亚公司称，2019年3月1-20日期间马来西亚棕榈油出口量为908,718吨，比2月份同期减少2.27%。

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%

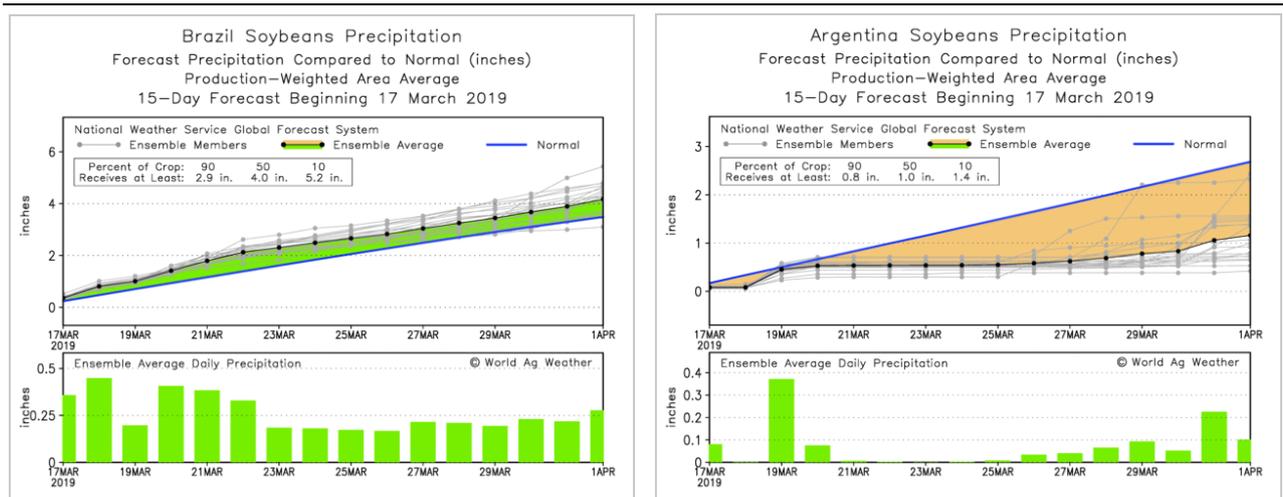
数据来源: wind、国元期货

(二) 种植环节—南北美豆生长情况分析

美国春播工作即将开始，CPC称北半球2019年春季出现弱厄尔尼诺现象的几率为80%，有可能产生洪涝灾害，关注本月末即将公布的美豆种植意向报告及后期美豆种植期天气炒作情况。

据农业咨询机构AgRural,公司称，截至3月14日，巴西大豆收割工作已经完成63%，高于五年平均进度56%，巴西头号大豆产区马托格罗索州大豆收割工作已经完成了97%；布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，截至3月20日的一周，阿根廷中部地区的大豆收获活动已经开始，单产高于过去五年的平均值。

图表 5：南北美豆生长情况分析



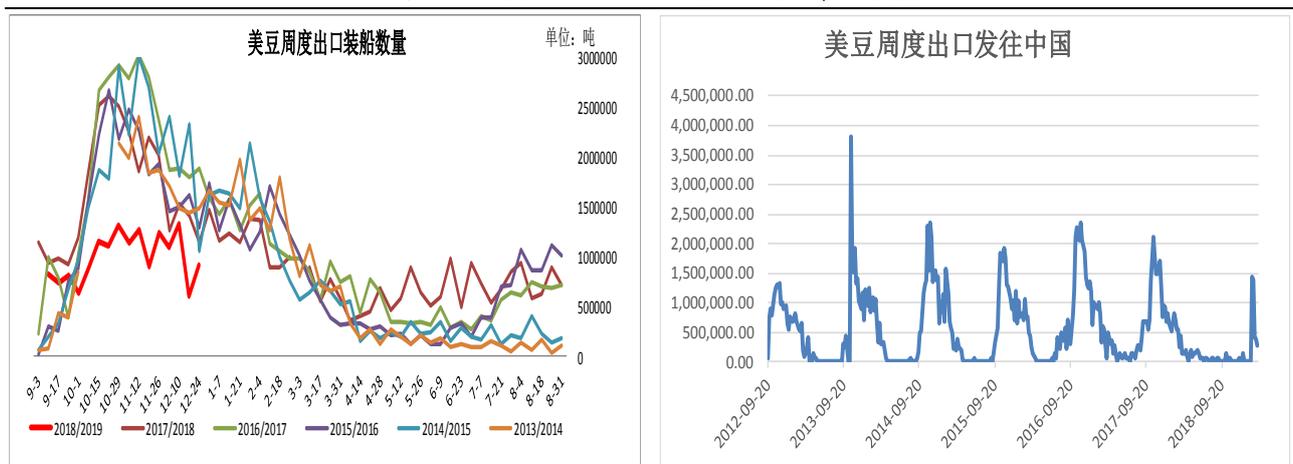
数据来源：wind、国元期货

(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6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14日，2018/19年度美国对中国大豆出口装船量为434.6万吨，远远低于去年同期的2572.6万吨，同比减少60.7%，一周前也是同比减少60.7%。

商务部最新消息,美国贸易代表团将于3月28日-29日访华进行第八轮中美高级别贸易磋商,中方代表团将于4月初赴美进行中美第九轮高级别贸易磋商,双方争取在4月底之前达成协议,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

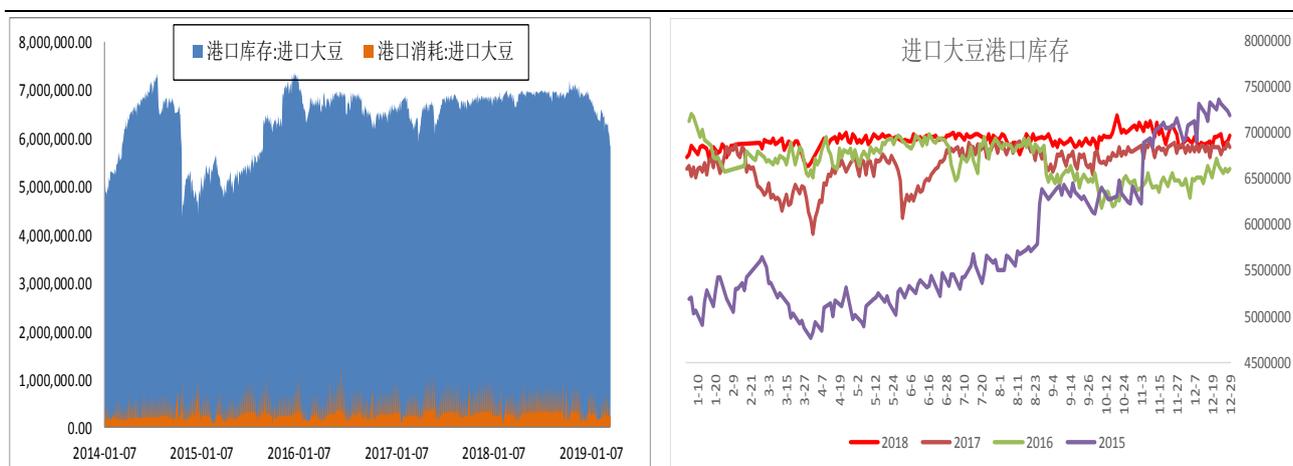


数据来源: wind、国元期货

(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5,837,290.00吨,较上周的6,131,790.00吨变化-294,500.00吨。

图表 7: 进口大豆港口库存情况

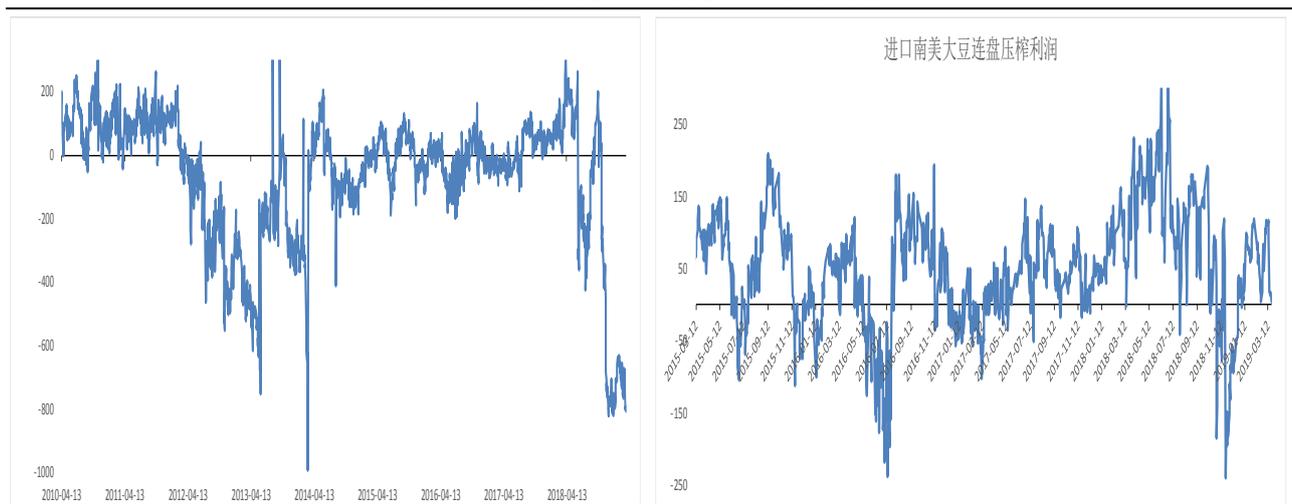


数据来源: wind、国元期货

(五) 压榨环节—大豆压榨利润分析

目前美豆进口成本为 3,845.91 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 3,023.98 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

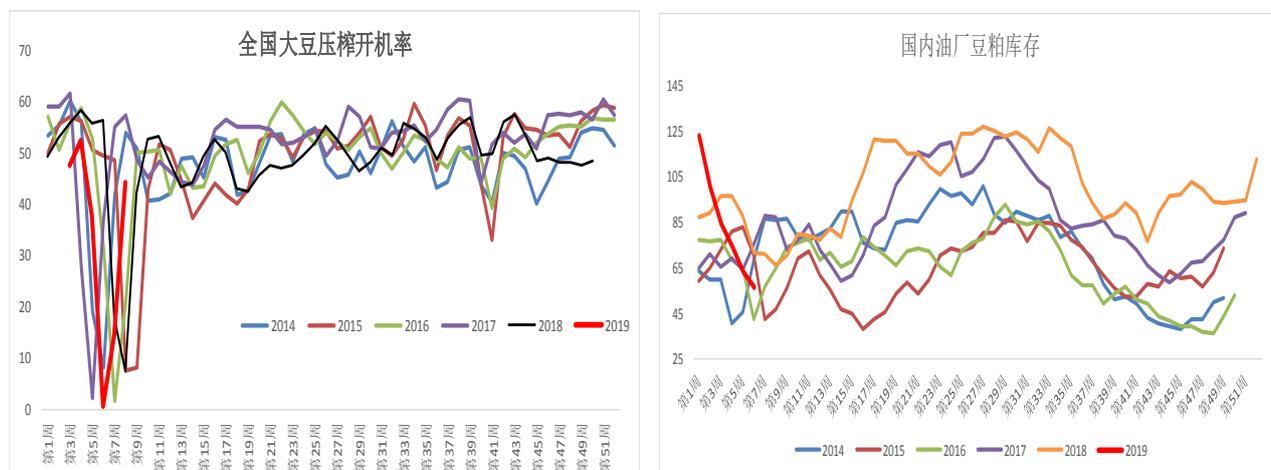
截至3月22日当周，全国各地油厂大豆压榨总量160.9万吨，周比增加6.19%，当周大豆压榨开机率为45.41%，周比增加2.65%。预计下周压榨将在171万吨左右；

截止3月15日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量386万吨，周比下降10.19%，同比减少23.44%；

2019年3月份预报到港106船671.1万吨。4月份预估830万吨，较上周预估降20万吨，5月份初步预估900万吨，较上月预估降70万吨，6月份初步预估维持980万吨；

截止3月15日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量64.39万吨，周比降幅为3.69%。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

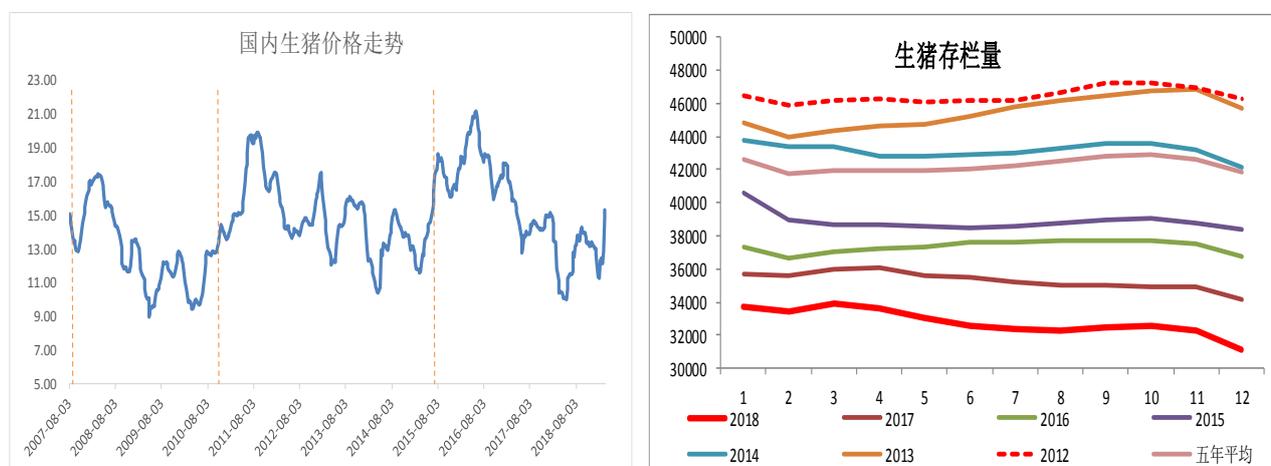


数据来源：wind、国元期货

（六）养殖需求环节——饲料终端需求分析

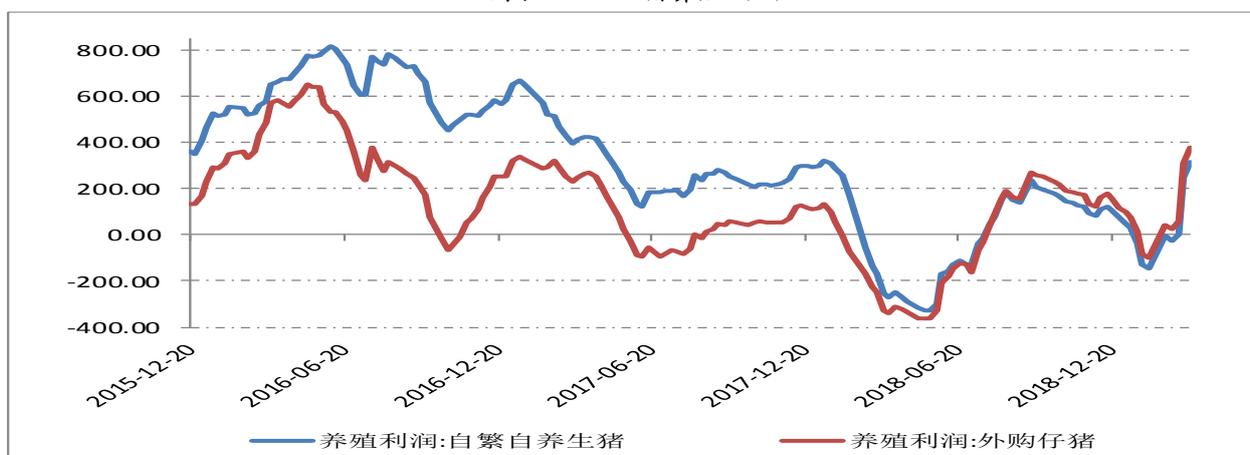
2019 年以来，非洲猪瘟疫情继续扩散，利空国内豆粕市场价格。最新数据显示，2019 年 2 月生猪存栏环比减少 5.4%，比去年同期减少 16.6%。能繁母猪存栏环比减少 5%，比去年同期减少 19.1%，目前养殖端对后市信心不足，补栏意愿较低，不过，国内猪价继续走高，养殖户出栏情绪受抑，利于短期饲用需求，但长期饲料终端豆粕需求持续疲软预期。

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

马来西亚棕榈油前 20 日出口同比下降, 3 月份进入增产周期, 后期产量增加速度将进一步影响棕榈油市场价格。

西马南方棕油协会(SPPOMA)发布的数据显示, 3 月 1 日-20 日马来西亚棕榈油产量比 2 月份同期增 10.34%, 单产增 12.02%, 出油率降 0.32%, 作为对比, 前 5 日增 51.29%;

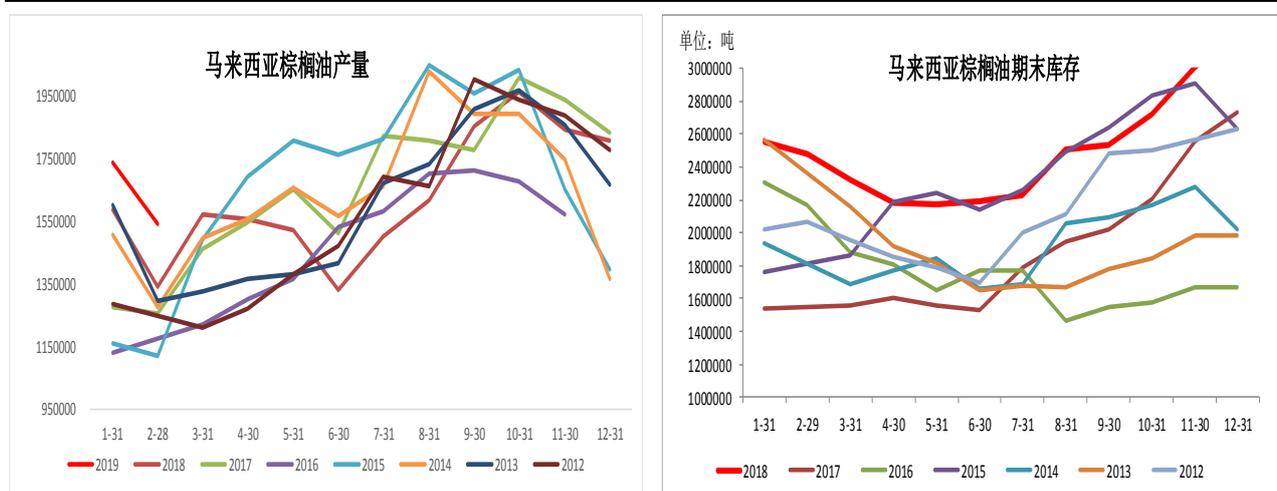
船运调查机构 ITS 发布的数据显示, 2019 年 3 月 1-20 日期间马来西亚棕榈油出口量为 881,924 吨, 比 2 月份同期的 919,492 吨减少 4.1%。

船运调查公司 AmSpec Agri 马来西亚公司称, 2019 年 3 月 1-20 日期间马来西亚棕榈油出口量为 908,718 吨, 比 2 月份同期减少 2.27%。

据行业官员称, 2018/19 年度印度的棕榈油进口量可能达到创纪录水平, 比上年增加一成左右, 因为棕榈油价格大幅下跌, 相对豆油和葵花油等竞争性植物油更有吸引力, 其表示, 2018/19 年度印度的棕榈油进口量可能比上年增加

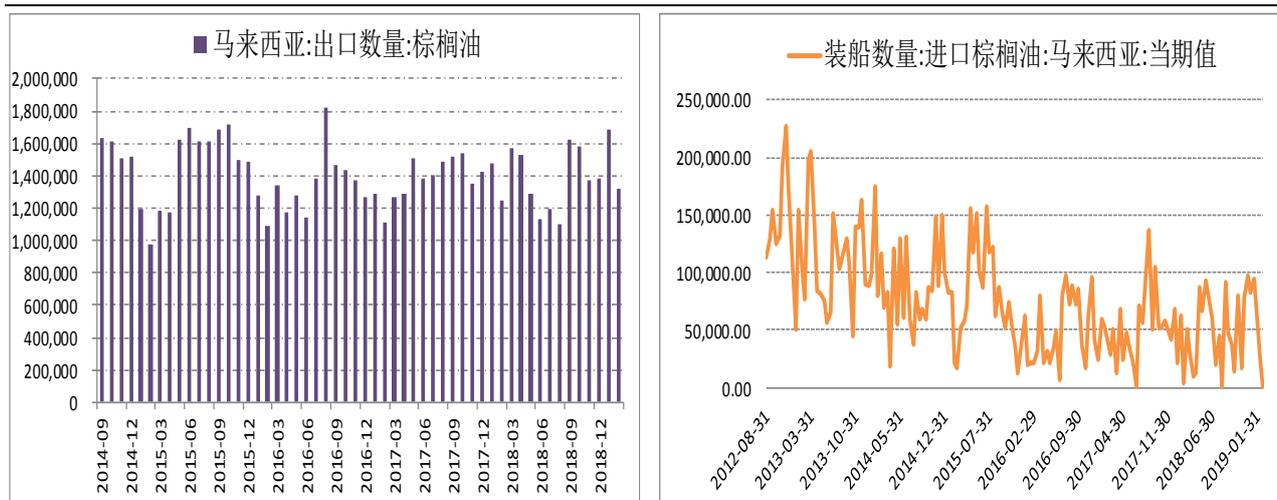
10.3%，达到 960 万吨。

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

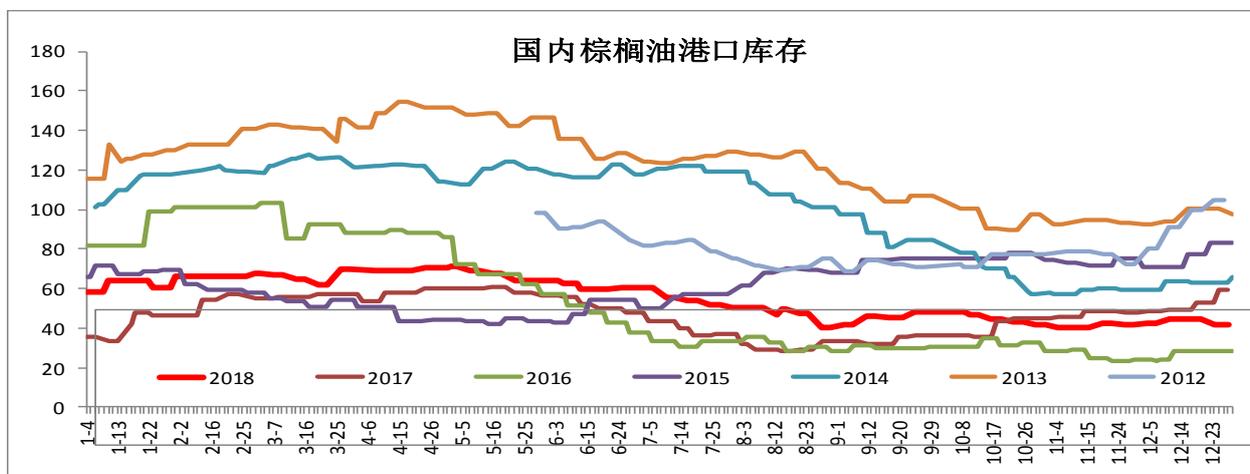


数据来源: wind、国元期货

2、国内港口棕榈油库存变动情况

截止 3 月 22 日当周，国内港口食用棕榈油库存总量 74.7 万，较上月同期的 76.21 万吨降 1.51 万吨，降幅 0.2%，较去年同期 64.23 万吨增 10.47 万吨，增幅 16.3%。

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 1,092.72 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:目前中美贸易谈判仍在继续,协议达成的时间可能进一步延后至6月,而南美大豆收割速度加快,4月份仍面临季节收获压力,且非洲猪瘟疫情并未得到有效控制,需求端仍疲软,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,继续维持低位震荡思路,后期关注3月末美豆种植意向报告指引及中美谈判确定方向。

豆油:国内油厂压榨维持160万吨左右的低位水平,但后期大豆到港仍充足,压榨量具有可恢复性,豆油库存小幅持续回升,市场买油卖粕套利解锁,不利于短期豆油市场价格走势,但整体价格下跌已经对豆油库存减少不及预期有所释放,继续大幅下跌空间也将有限,预计短期豆油市场价格震荡偏弱,继续关注油粕比跨品种套利情况,长期油粕比走扩的判断不变。

棕榈油:马来西亚棕榈油前20日出口同比下降,3月份进入增产周期,后期产量增加速度将进一步影响棕榈油市场价格,国内豆油库存小幅持续回升至139万吨,制约国内油脂市场价格走势,但是目前豆棕价差较高,国内棕榈油价格具有相对优势,或有一定支撑,关注需求端恢复情况,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。

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 合约整体呈现小幅震荡整理的态势，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 合约震荡下行，期价周比下跌 0.61%，短期关注 5400

支撑，5700 一线压力，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

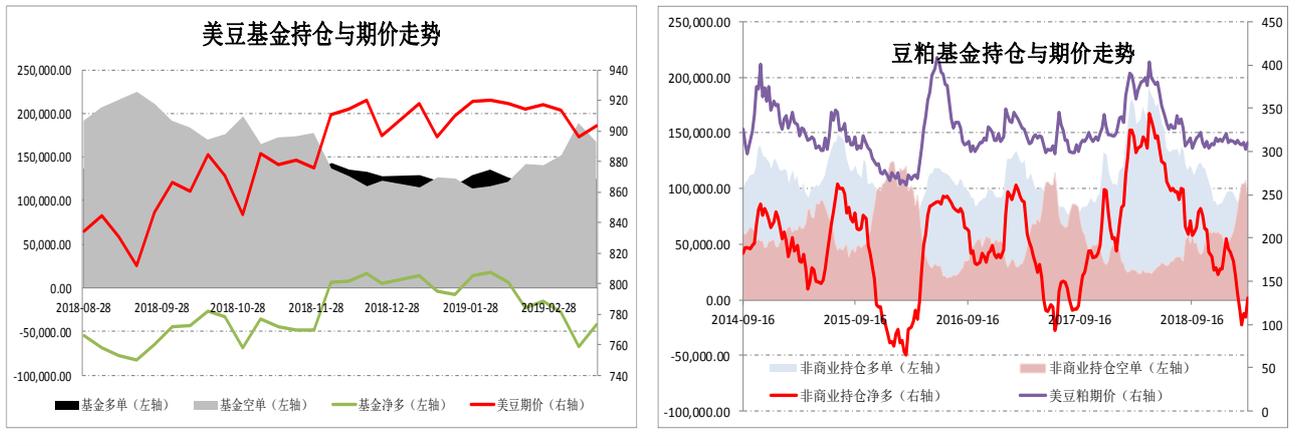
上周，棕榈油主力 1905 合约低位震荡整理，期价周比上涨 0.4%，本周一期价低开下挫，跌破前期低点支撑，短期继续下跌空间或有限，关注 4400 一线整数关口支撑，下行趋势线附近压力，关注支撑有效性，短线参与。

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 19 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-41,766.00 手，上周是持有净多单-68,080.00 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 19 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 1290 手，上周是持有净多(15791)手。

图表 18: 美豆、豆粕基金持仓与期价走势

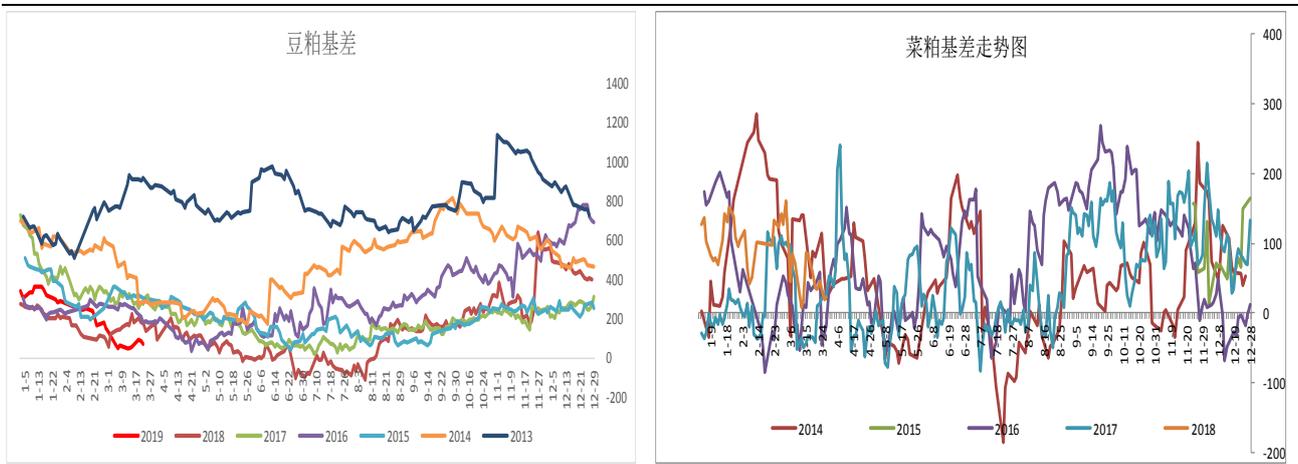


数据来源: wind、国元期货

六、基差与套利

1、期现套利:

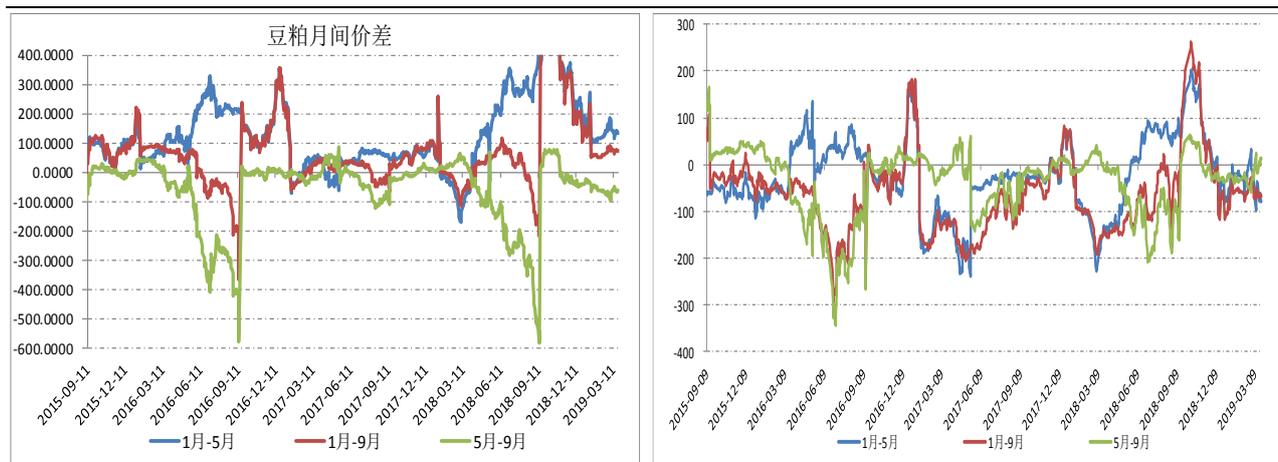
图表 19: 豆、菜粕基差走势图



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

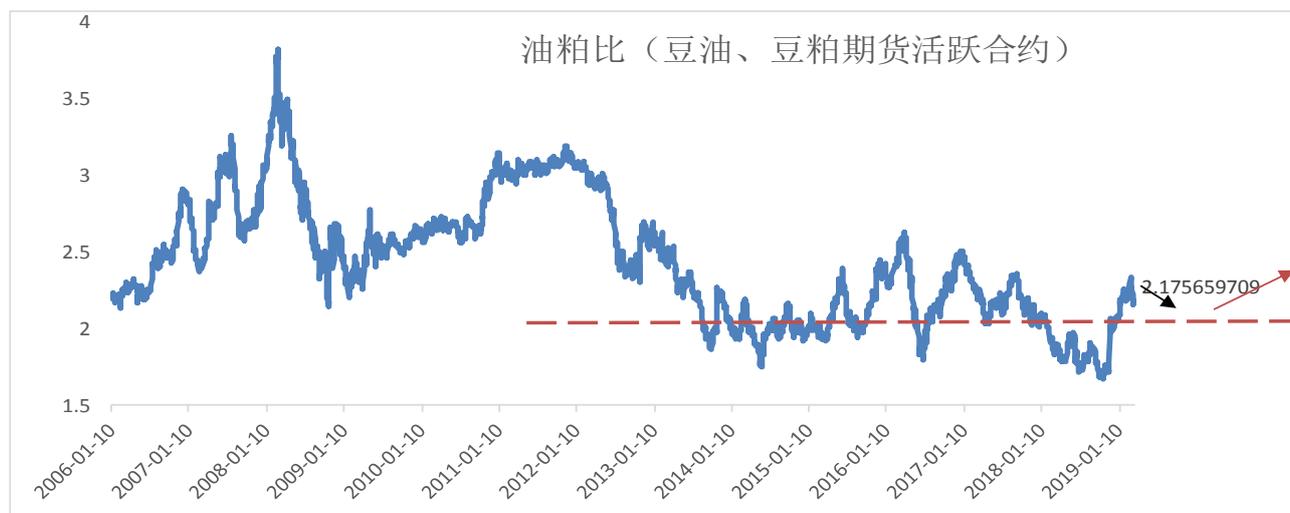
图表 21：豆-菜粕价差走势



数据来源：wind、国元期货

截至上周五，豆-菜粕 05 合约价差为 325，之前一周收盘为 373，周比收窄 48 个点，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：主力合约豆油/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 2.1510，上周为 2.1559，比值继续回落，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