

油脂油料策略周报

国元期货研究咨询

农产品系列**豆类天气炒作启动，油脂市场去库存之路尤漫漫**

豆粕：上周，市场对USDA3月季度报告内容消化后，焦点将转向天气炒作，今年厄尔尼诺天气可能造成美国玉米、大豆种植关键期降水过量，威胁产量，支撑美豆反弹，连粕受带动走势偏强；国内层面来看，近期油厂豆粕走货好转，豆粕库存小幅走低，支撑短期价格震荡偏强，但南美大豆收获压力仍存，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，继续维持震荡思路，后期关注天气及中美磋商确定方向。

油脂：上周，马棕油3月出口继续转好，市场普遍预期库存大幅下降支撑马盘价格，但3月份之后进入增产周期，后期产量增速将继续影响价格走势；国内油厂压榨维持160万吨左右的低位水平，但4、5月大豆到港仍充足，压榨量具有可恢复性，制约国内油脂市场价格走势；需求端来看，国内豆棕价差及菜棕价差均较高，国内棕榈油价格具有相对优势，有一定支撑，关注需求端恢复情况及中加关系变化影响。

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	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	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	12
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.....	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.....	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	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	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

上周，国内豆粕主力 1909 合约连续四个交易日收阳，且受美豆走势提振，第二个交易日大幅拉涨，期价周比上涨 2.68%；豆油主力 1909 合约整体呈现震荡反弹的态势，期价周比上涨 1.12%；棕榈油主力即将完成向远月合约的移仓换月，棕榈油 1909 合约呈现四连阳走势，期价周比上涨 2.61%。

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	2542	2504	38	1.52%	-518764
M1909	2641	2570	71	2.76%	321286
RM1905	2220	2177	43	1.98%	-135658
RM1909	2231	2187	44	2.01%	36454
Y1905	5448	5420	28	0.52%	-107948
Y1909	5598	5584	14	0.25%	112704
P1905	4456	4378	78	1.78%	-176504
P1909	4714	4620	94	2.03%	9784

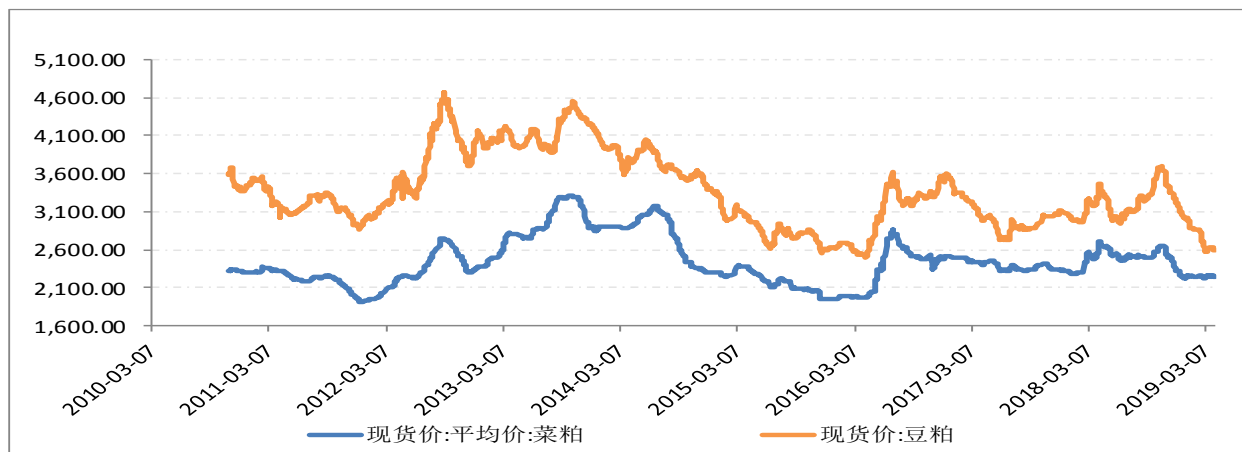
数据来源：wind、国元期货

（二）现货市场回顾

截至 2019 年 4 月 4 日，国内豆粕现货价格为 2,602.94 元/吨，与前一周相比变化-8.24 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,251.67 元/吨，与前一周相比变化 6.11 元/吨，豆-菜粕现货价差为 873 元/吨；

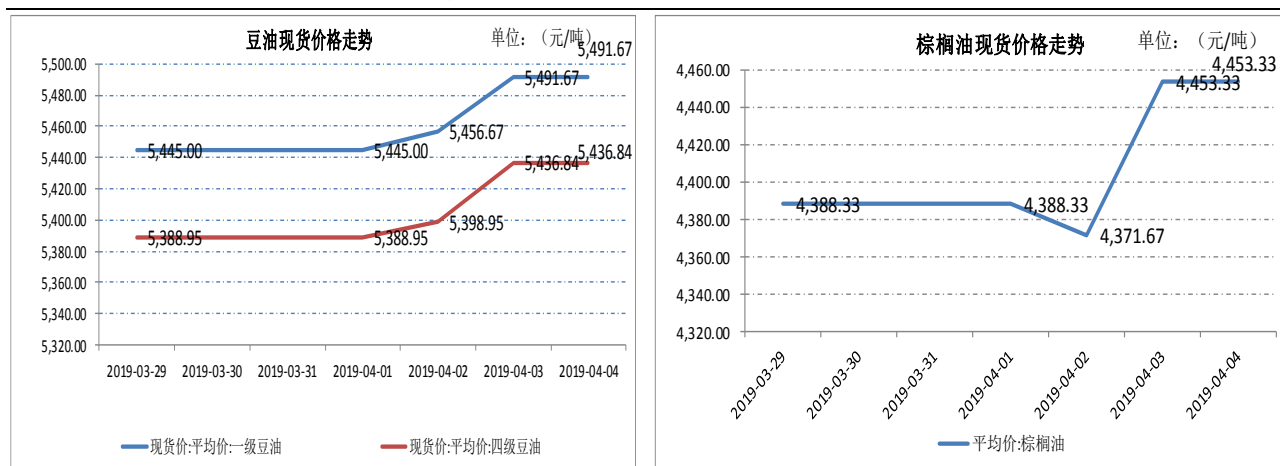
国内豆油现货价格小幅上涨，沿海一级豆油现货平均价 5,491.67 元/吨，沿海四级豆油现货平均价 5,436.84 元/吨；国内 24 度棕榈油平均价为 4,453.33 元/吨。

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、4月3日至5日，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与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦在华盛顿共同主持第九轮中美经贸高级别磋商。双方讨论了技术转让、知识产权保护、非关税措施、服务业、农业、贸易平衡、实施机制等协议文本，取得新的进展。双方决定就遗留的问题通过各种有效方式进一步磋商。

2、上周消息称，中国已经对第三家加拿大油菜籽出口商提出油菜籽质量存在问题，这可能加剧两国的贸易和外交争端。

3、CIMB调查数据显示，马来西亚棕榈油3月出口量预计164.4万吨，较上月增24.4%，库存271.3万吨，降幅10.9%，另外，印尼棕榈油协会(GAPKI)上周二在一份声明中称,印尼2月棕榈油库存量为250万吨，低于1月的300万吨。

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

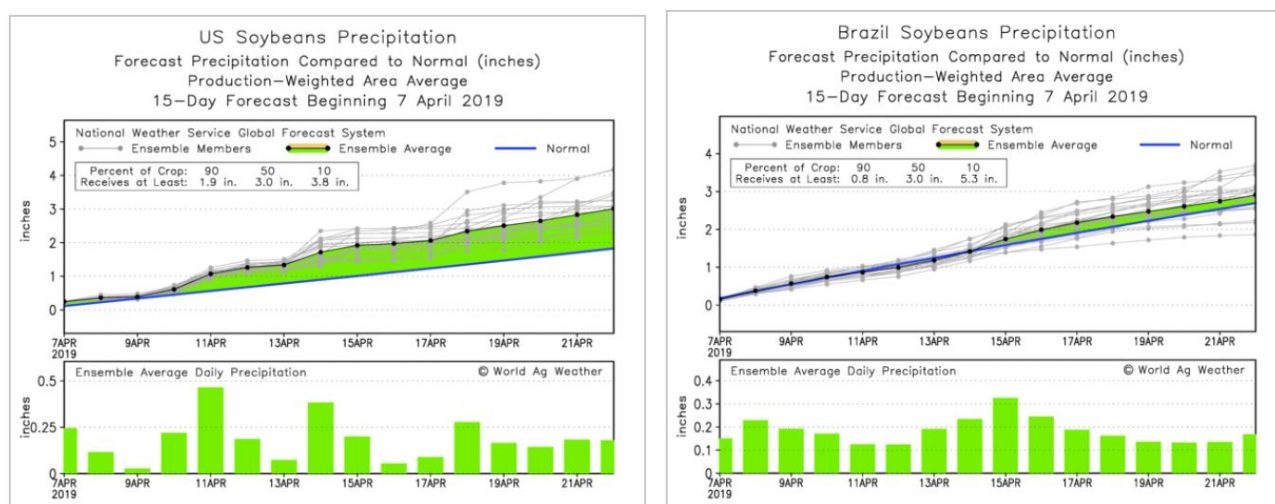
(二) 种植环节—南北美豆生长情况分析

农业咨询机构 Agrural 称，截至 3 月 28 日，巴西农户已经完成 75% 的大豆收割，去年同期为 71%，五年均值为 70%，INTL Ecstone 将巴西 2018/19 年度大豆产量预估从 2 月的 1.13 亿吨上调至 1.157 亿吨；

布宜诺斯艾利斯谷物交易所称，截至 3 月 27 日的一周，阿根廷中部地区的大豆收获进度达到 1.6%，且维持阿根廷 2018/19 年度大豆产量预测值不变，仍为 5300 万吨，同比高 51%，南美大豆进入上市高峰期，叠加美国庞大的期末库存，全球大豆供应趋于宽松。

天气层面来看，今年北半球出现弱厄尔尼诺的概率为 80%，且持续到夏季的概率为 60%，这意味着美国将出现更多降水，不排除后期持续雨水天气将造成美豆播种的减少，进而影响国内豆粕市场价格走势，关注后期天气因素影响。

图表 5：南北美豆生长情况分析



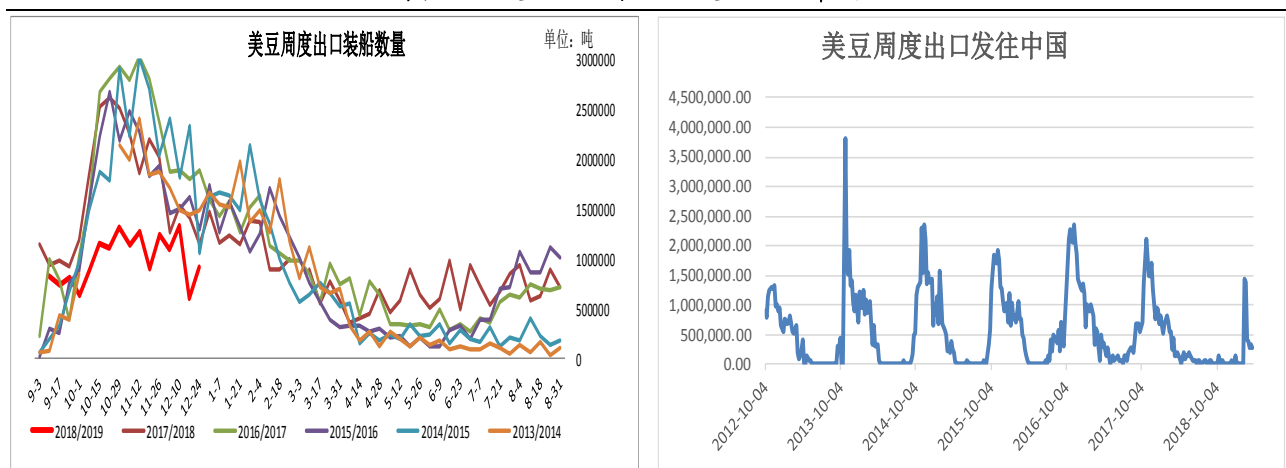
数据来源：wind、国元期货

（三）贸易环节—美豆出口情况分析

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28日当周，美国对中国装运26.5万吨大豆，相比之下，前一周装运了33.5万吨；截止到2019年3月28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494.6万吨，仍然远远低于去年同期的2607.1万吨。

中美贸易磋商方面，目前第9轮中美贸易磋商顺利结束，双方决定就遗留的问题通过各种有效方式进一步磋商。根据美国ADM投资服务公司发布报告称，一些消息人士表示，新的协议可能包括中国购买4000万吨美国大豆、2000万吨玉米、1000万吨小麦，以及乙醇、DDGS、高粱、棉花和猪肉等产品。综合来看，短期内达成协议的可能性较小，且后期即使放开协议关税，方式也可能是渐进式，关注磋商进展对豆类市场价格的影响。

图表 6：美豆出口装船及美豆发往中国数量

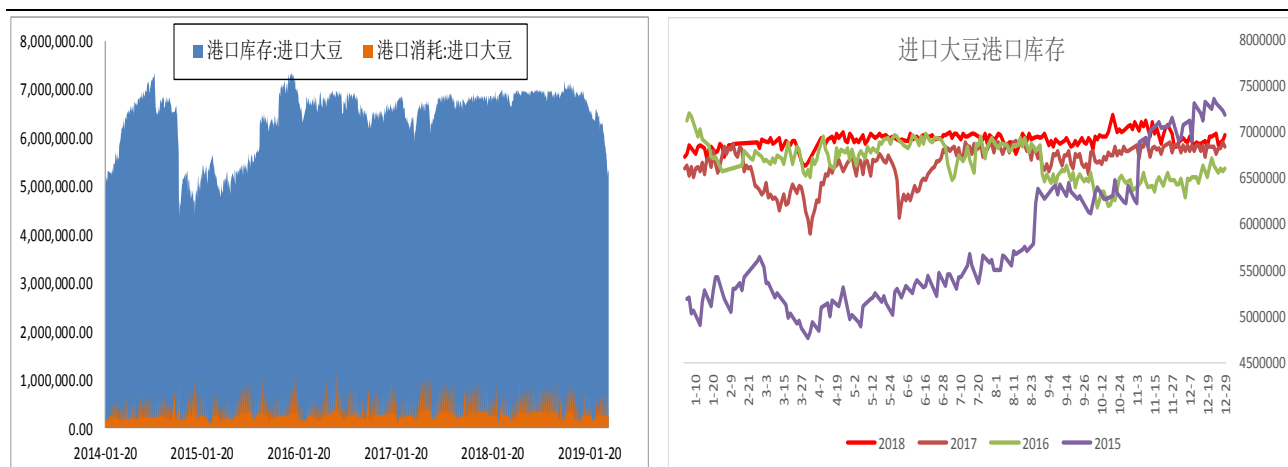


数据来源：wind、国元期货

（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5,281,140.00吨，较上周的5,496,290.00吨变化-215,150.00吨。

图表 7：进口大豆港口库存情况

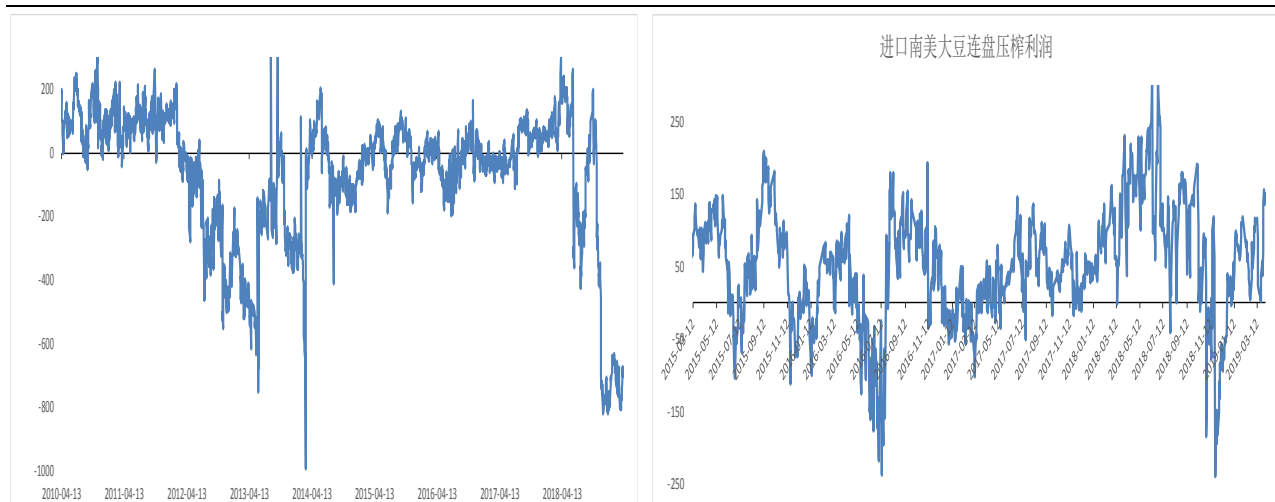


数据来源：wind、国元期货

（五）压榨环节—大豆压榨利润分析

目前美豆进口成本为 3,808.55 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 2,977.14 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4月5日当周，全国各地油厂大豆压榨总量160.3万吨，周比下降3.87%，当周大豆压榨开机率为45.25%，周比下降1.82%。预计下周压榨将在170万吨左右；

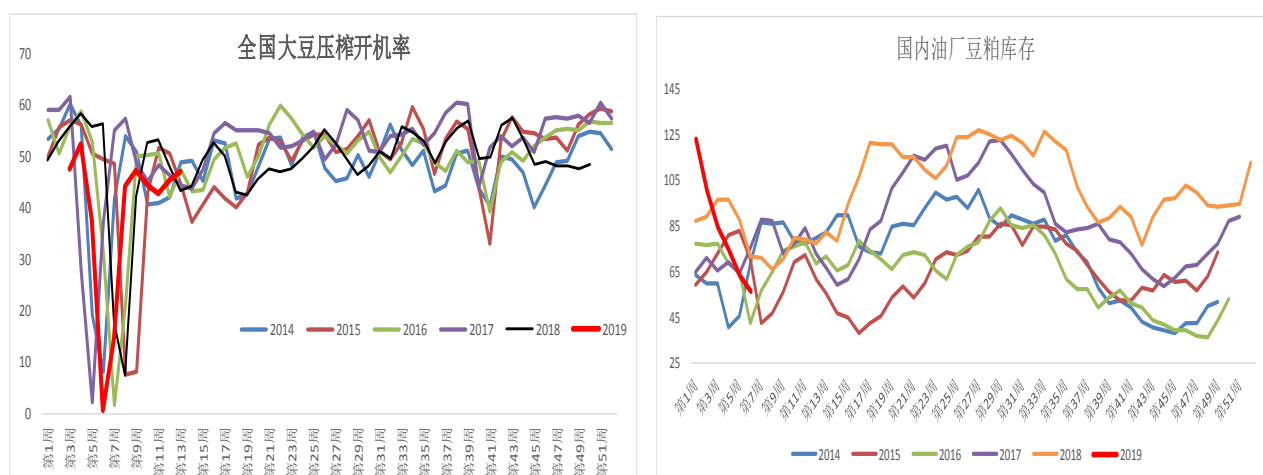
截止3月29日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量354.68万吨，

周比下降4.67%，同比减少5.92%；

2019年4月份国内各港口进口大豆预报到港129船825.8万吨，5月份初步预估900万吨，较上周预估持平，6月份最新预估930万吨，7月及8月初步预估950万吨；

截止3月29日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量63.22万吨，周比增加1.46%。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

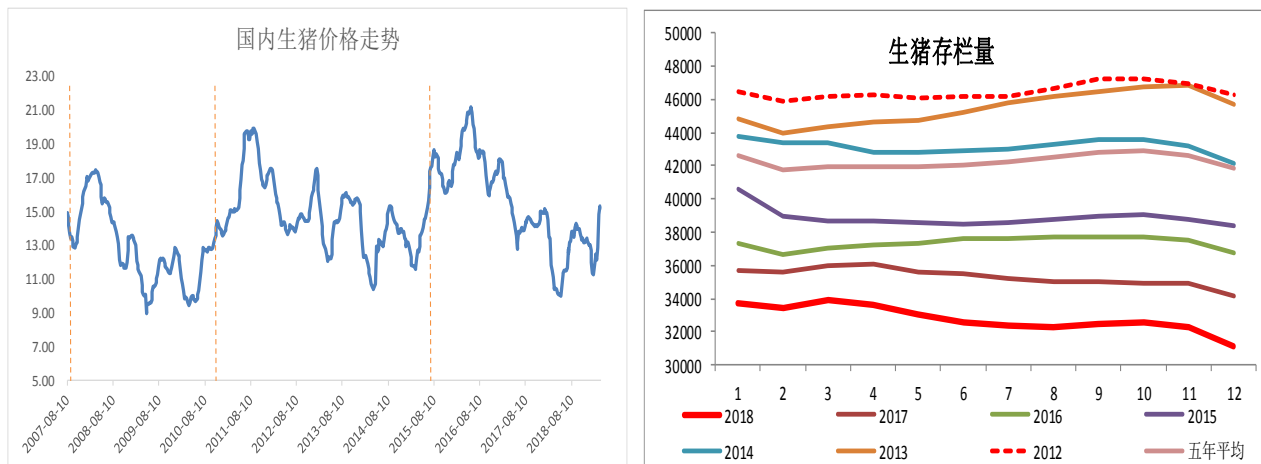


数据来源：wind、国元期货

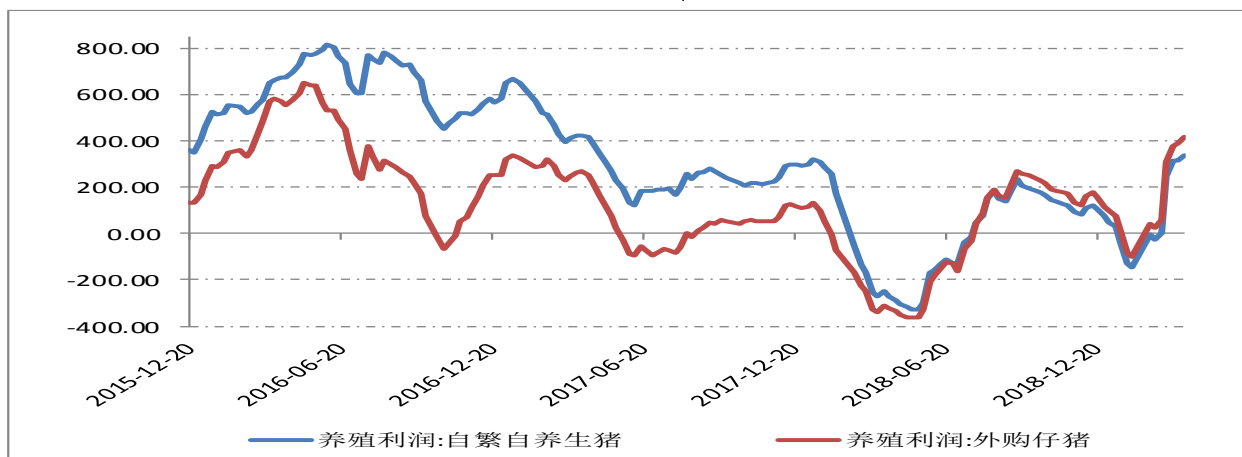
（六）养殖需求环节——饲料终端需求分析

今年以来，非洲猪瘟疫情继续扩散，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%，养殖端对后市信心不足，存栏降至低点，饲料企业采购原料倾向于随采随用，长期豆粕饲用需求持续疲软预期。近期，多家机构的调研中认为市场的生猪存栏不会再增长，能稳定已经较为乐观，猪料的产量恐会继续下降，禽料及反刍料预计会相对稳定些。

图表 10：生猪价格及存栏情况



图表 11: 生猪养殖利润



(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

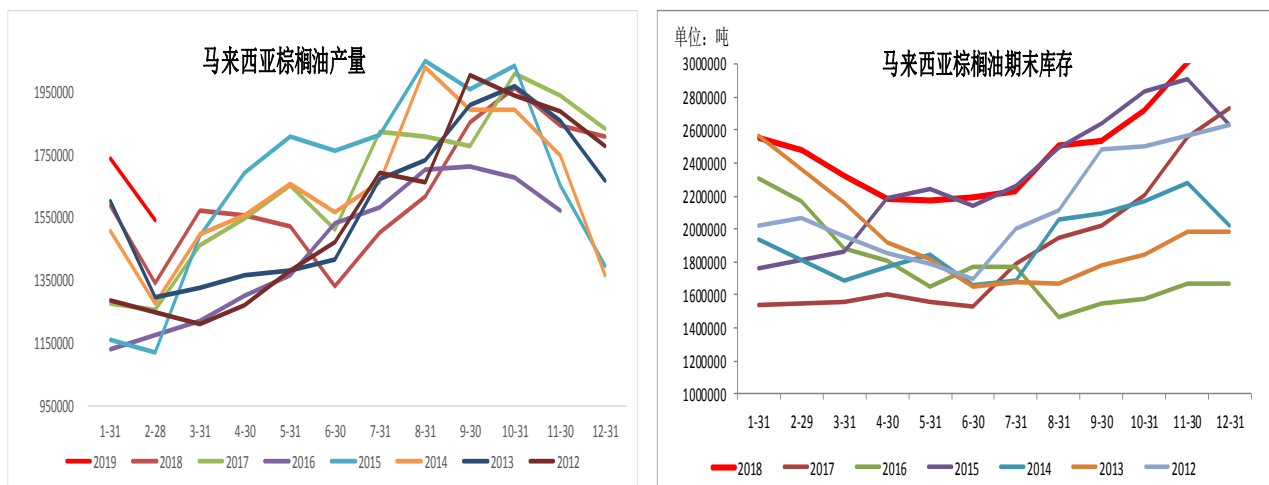
出口需求良好，市场预期3月马棕油库存将下滑，支撑马棕油市场价格，但3月份之后进入增产周期，后期产量增速将继续影响价格走势；

船运调查机构数据显示马来西亚3月棕榈油产品出口量同比增9.39-28.1%，因出口需求良好，投资者预计马来西亚棕榈油库存将下滑，根据CIMB调查数据显示，马来西亚棕榈油3月出口量预计164.4万吨，较上月增24.4%，库存271.3

万吨，降幅 10.9%，

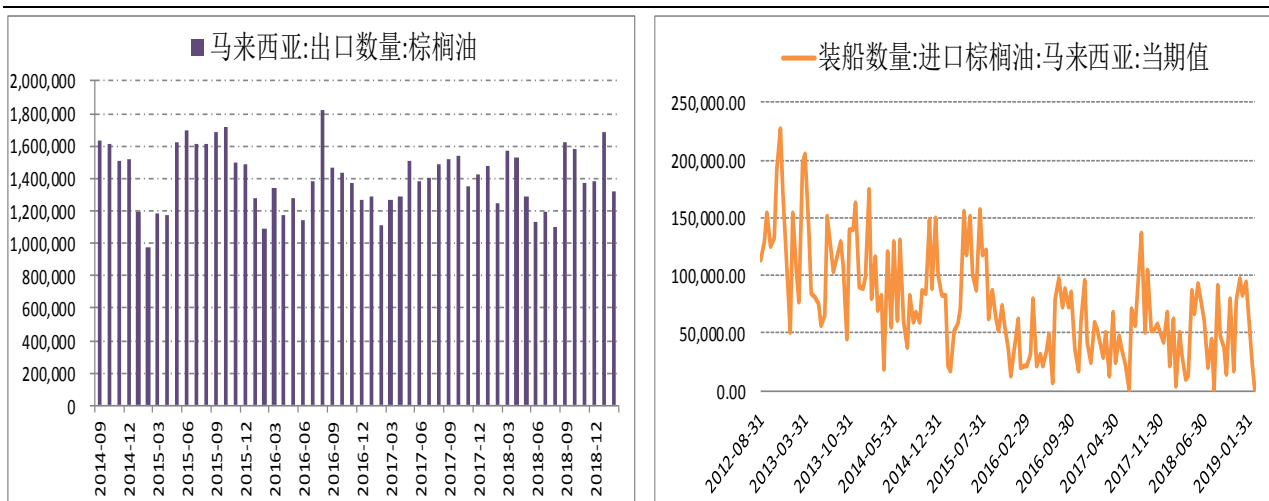
另外，印尼棕榈油协会(GAPKI)本周二在一份声明中称，印尼 2 月棕榈油库存量为 250 万吨，低于 1 月的 300 万吨。

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



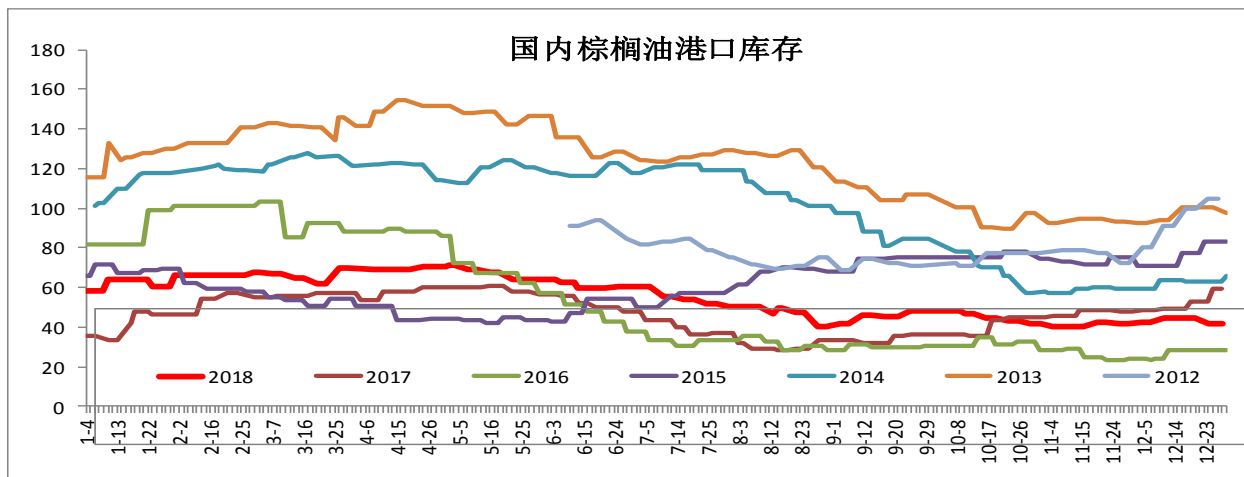
数据来源：wind、国元期货

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 76.09 万，较上周预估值持平，4 月进口量上调至 47-52 万吨，较上周预估值持平，5 月进口量预计 47

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 983.51 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，市场对USDA3月季度报告内容消化后，焦点将转向天气炒作，今年厄尔尼诺天气可能造成美国玉米、大豆种植关键期降水过量，威胁产量，支撑美豆反弹，连粕受带动走势偏强；国内层面来看，近期油厂豆粕走货好转，豆粕库存小幅走低，支撑短期价格震荡偏强，但南美大豆收获压力仍存，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，继续维持震荡思路，后期关注天气及中美磋商确定方向。

豆油：上周，中国已经对第三家加拿大油菜籽出口商提出油菜籽质量存在问题，这可能加剧两国的贸易和外交争端，菜油市场价格反弹，且国内油厂压榨维持160万吨左右的低位水平，支撑国内油脂市场价格，但后期大豆到港仍充足，压榨量具有可恢复性，制约豆油市场价格走势，预计短期豆油市场价格仍有反弹动能，但空间有限，长期油粕比走扩的判断不变，关注中美贸易磋商进展及中加关系变化影响。

棕榈油：上周，马棕油3月出口继续转好，市场普遍预期库存大幅下降支撑马盘价格，但3月份之后进入增产周期，后期产量增速将继续影响价格走势；国内油厂压榨维持160万吨左右的低位水平，但4、5月大豆到港仍充足，压榨量具有可恢复性，制约国内油脂市场价格走势；需求端来看，国内豆棕价差及菜棕价差均较高，国内棕榈油价格具有相对优势，有一定支撑，关注需求端恢复情况及中加关系变化影响。

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

上周，国内豆粕主力 1909 合约连续四个交易日收阳，且受美豆走势提振，第二个交易日大幅拉涨，期价周比上涨 2.68%，预计短期继续呈现低位震荡的概率较大，压力关注前期高点 2700 一线附近压力，近期低点附近支撑，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 1909 合约整体呈现震荡反弹的态势，期价周比上涨 1.12%，短期关注 5400 支撑，5700 一线压力，短线反弹思路对待。

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

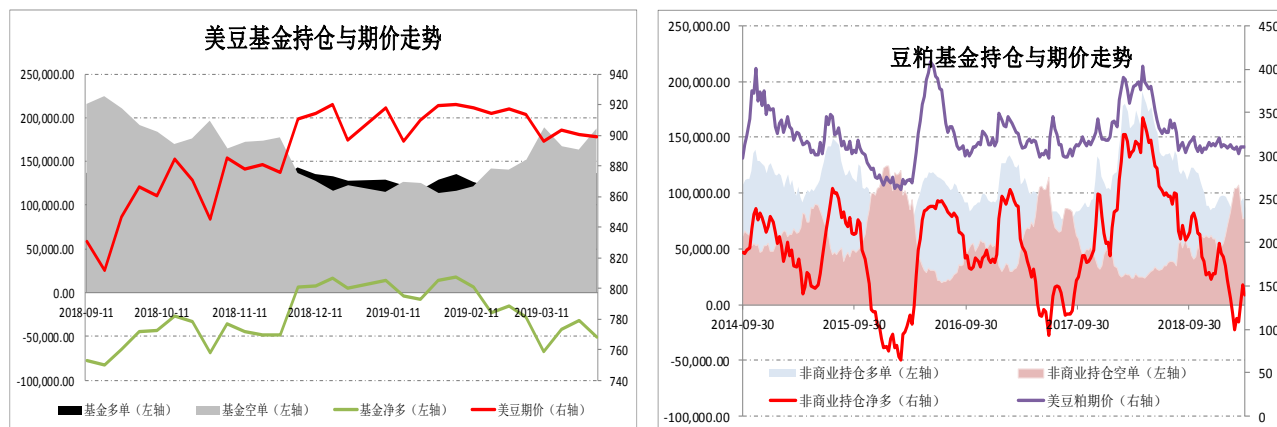
上周，棕榈油主力即将完成向远月合约的移仓换月，棕榈油 1909 合约呈现四连阳走势，期价周比上涨 2.61%，短期仍有反弹动能，但空间或有限，关注下行趋势线附近压力有效性，前期低点支撑，回调参与反弹为主。

五、CFTC 资金持仓分析

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的报告显示，截至 2019 年 4 月 2 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-51,227.00 手，上周是持有净多单-32,370.00 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 4 月 2 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 8595 手，上周是持有净多 18122 手。

图表 18：美豆、豆粕基金持仓与期价走势

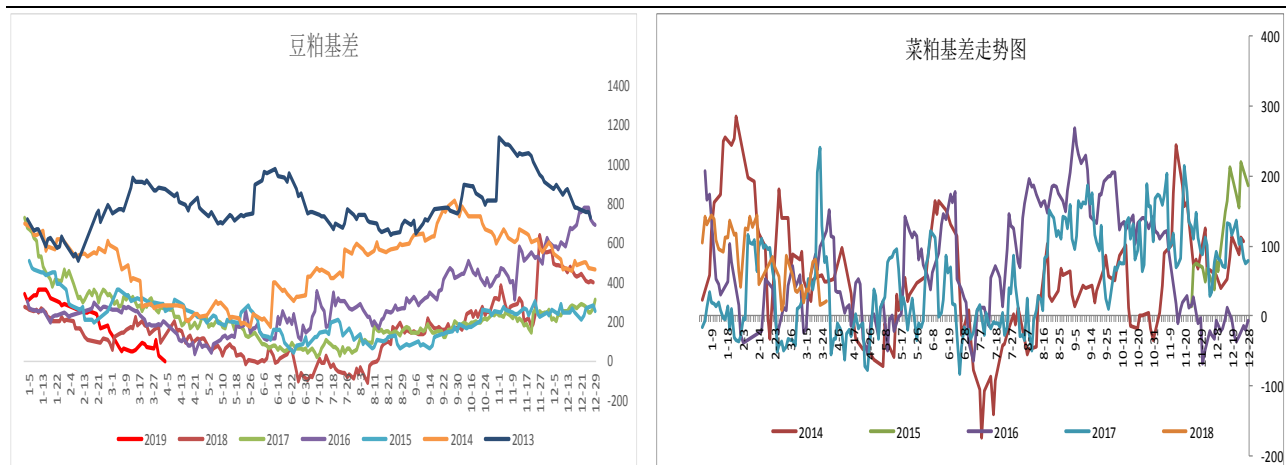


数据来源：wind、国元期货

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

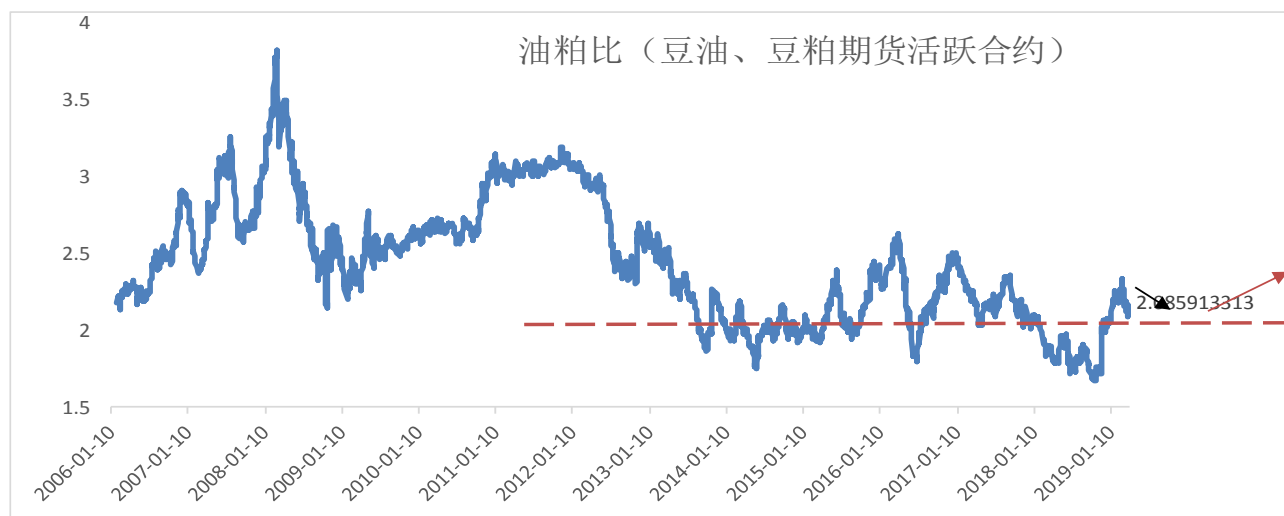
图表 21：豆-菜粕价差走势



数据来源：wind、国元期货

截至上周收盘，豆-菜粕 09 合约价差为 410，之前一周收盘为 392，周比回升 18 个点，若后期中加关系得到缓解，豆菜价差将进一步走阔，300-350 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

截至上周收盘，主力 09 合约油粕比（豆油/豆粕）比值为 2.1197，上周为 2.1524，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