

油脂油料策略周报

国元期货研究咨询

农产品系列

中美贸易摩擦担忧，国内粕强油弱格局延续

豆粕：中美贸易战升温，美国给予农户援助补贴145亿美元，大豆种植前景增强，美豆市场氛围偏空；目前人民币贬值叠加巴西大豆升贴水上升，国内油厂巴西大豆压榨利润有所下降，但仍有利润，油厂开机积极性仍较强，未来两个月大豆到港量充裕，后期豆粕、豆油供应仍趋于增加，且非洲猪瘟疫情并未得到有效控制，需求端仍疲软，供需趋于宽松，但在中美贸易磋商未有定论之前，豆粕市场价格将维持震荡偏强格局，粕强油弱的格局延续，后期关注天气及两国贸易谈判确定方向。

油脂：马来西亚棕榈油出口增速放缓，且产量减幅收窄，不利于马棕油市场去库存；国内层面，国内油厂盘面压榨利润仍较好，且豆油库存增至145万吨高位，棕榈油库存高达80万吨，短期国内油脂市场价格底部夯实仍需时间，但中美贸易战升温，进口美国豆油税率提升，且国内豆-棕价差扩大，有利于棕榈油的替代消费，也将对价格形成支撑，预计短期国内棕榈油市场价格维持低位震荡的态势，后期关注中美贸易磋商进展影响。

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	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.....	4
图表 5: 美豆主产区降水及生长优良率情况.....	5
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.....	8
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

上周，国内豆粕主力 1909 合约前两个交易日增仓走强，之后维持震荡整理的态势，期价周比涨 1.88%；豆油主力 1909 合约在压力区承压后大幅回落，期价周比下跌 2.08%；棕榈油主力 1909 合约在近期跳空缺口上沿附近承压，大幅回落，期价周比下跌 2.5%。

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	2697	2636	61	2.31%	-2274
M1909	2719	2658	61	2.29%	293448
RM1905	0	0	0	#DIV/0!	-2538
RM1909	2335	2261	74	3.27%	113534
Y1905	5340	5250	90	1.71%	-13552
Y1909	5470	5380	90	1.67%	-20880
P1905	4192	4150	42	1.01%	-15974
P1909	4480	4412	68	1.54%	-8740

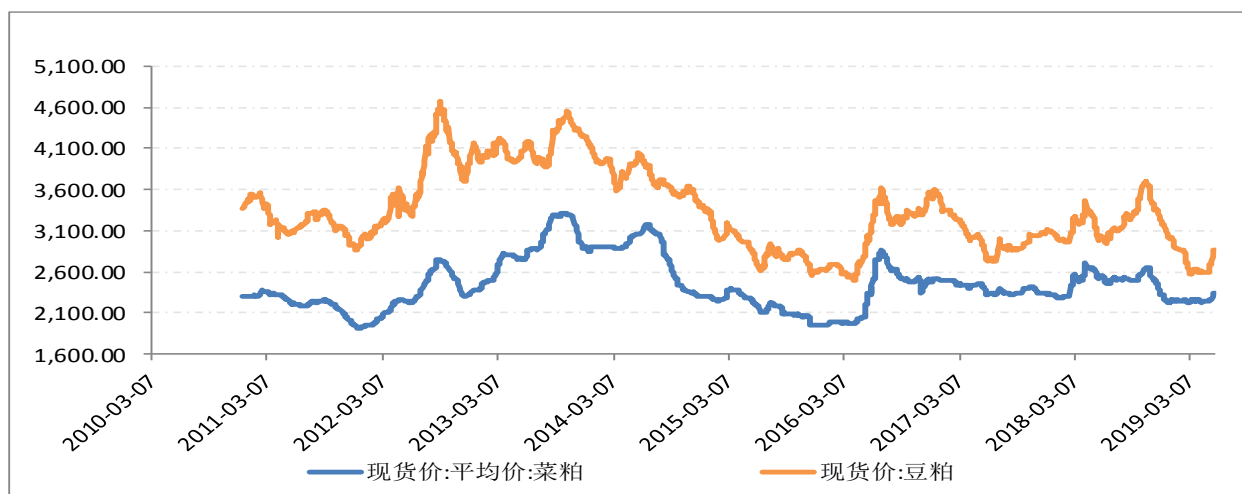
数据来源：wind、国元期货

（二）现货市场回顾

截至 2019 年 5 月 24 日，国内豆粕现货价格为 2,868.48 元/吨，与前一周相比变化 67.60 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,331.11 元/吨，与前一周相比变化 38.33 元/吨，豆-菜粕现货价差为 873 元/吨；

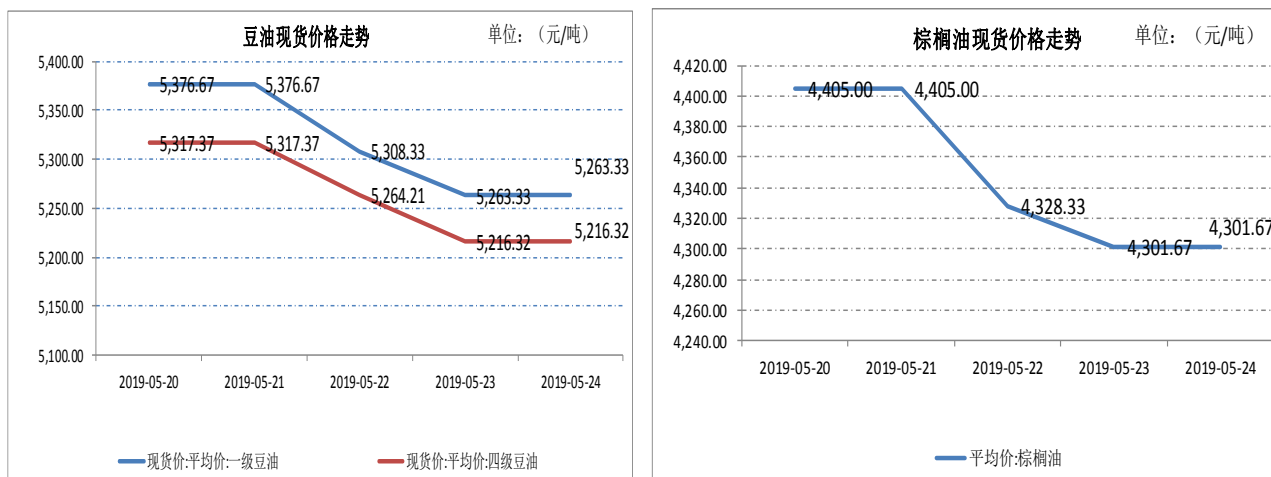
国内豆油现货价格小幅上涨，沿海一级豆油现货平均价 5,263.33 元/吨，沿海四级豆油现货平均价 5,216.32 元/吨；国内 24 度棕榈油平均价为 4,301.67 元/吨。

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、美方将2000亿美元中国输美商品的关税从10%上调至25%，又启动对其他价值约3000亿美元来自中国的进口商品提高关税的程序，6月17日将召开听证会。中方也将于2019年6月1日0时起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分提高税率，其中大豆属于第一波加税商品，加税仍是25%，美国豆油则加税25%。

2、美国农业部发布的压榨周报显示，过去一周美国大豆压榨利润改善，虽

然继续低于一年前的水平，但是差距显著缩小。截至5月23日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳2.12美元，一周前是2.07美元/蒲式耳，去年同期为2.39美元/蒲式耳。

3、美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中公布称，截至2019年5月19日当周，美国大豆种植率为19%，逊于市场平均预估值的22%，此前一周为9%，去年同期为53%，五年均值为47%。当周，美国大豆出苗率为5%，去年同期为24%，五年均值为17%。

4、美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中公布称，截至2019年5月19日当周，美国大豆种植率为19%，逊于市场平均预估值的22%，此前一周为9%，去年同期为53%，五年均值为47%。当周，美国大豆出苗率为5%，去年同期为24%，五年均值为17%。

二、基本面分析

(一) 供需报告分析

5 月份 USDA 供需报告中，首次公布了 2019/20 年度数据，2019/20 年度美豆单产预计为 49.5 蒲/英亩，较去年单产 51.6 蒲/英亩降低 2.1 蒲/英亩；美豆新作收割面积使用了 3 月末季度报告的 8460 万英亩；产量为 41.5 亿蒲，高于 2018/19 年度的 45.44 亿蒲；2019/20 年度美豆新作压榨维持 21.15 亿蒲不变，较 2018/19 年度增加 1500 万蒲；出口 19.5 亿蒲预测不变，高于 2018/19 年度 17.75 亿蒲水平；2019/20 年度期末库存为 9.70 亿蒲(市场预期 9.10, 上年 9.95)。因此前陈豆出口大降导致新豆期初库存大增，致使新豆期末库存预估远超此前预期，创下历史新高，叠加南美大豆产量预估也略高于预期，报告对美豆市场

影响利空。

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(5月)	19/20(5月)	年度调整
种植面积	83.3	82.7	83.4	90.1	89.2	84.6	-4.6
收获面积	82.6	81.7	82.7	89.5	88.1	83.8	-4.3
单产（蒲式耳/英亩）	47.5	48	52	49.1	51.6	49.5	-2.1
期初库存	92	191	197	302	438	995	557
产量	3927	3926	4296	4411	4544	4150	-394
进口量	33	24	22	22	17	20	3
总供应量	4052	4141	4515	4734	4999	5165	166
压榨需求	1873	1886	1901	2055	2100	2115	15
出口量	1843	1936	2174	2129	1775	1950	175
种用量	145	122	139	112	98	96	-2
总用量	3861	3944	4214	4297	4004	4195	191
期末库存	191	197	302	438	995	970	-25
库存/使用比率	4.95%	4.99%	7.17%	10.19%	24.85%	23.12%	-1.73%

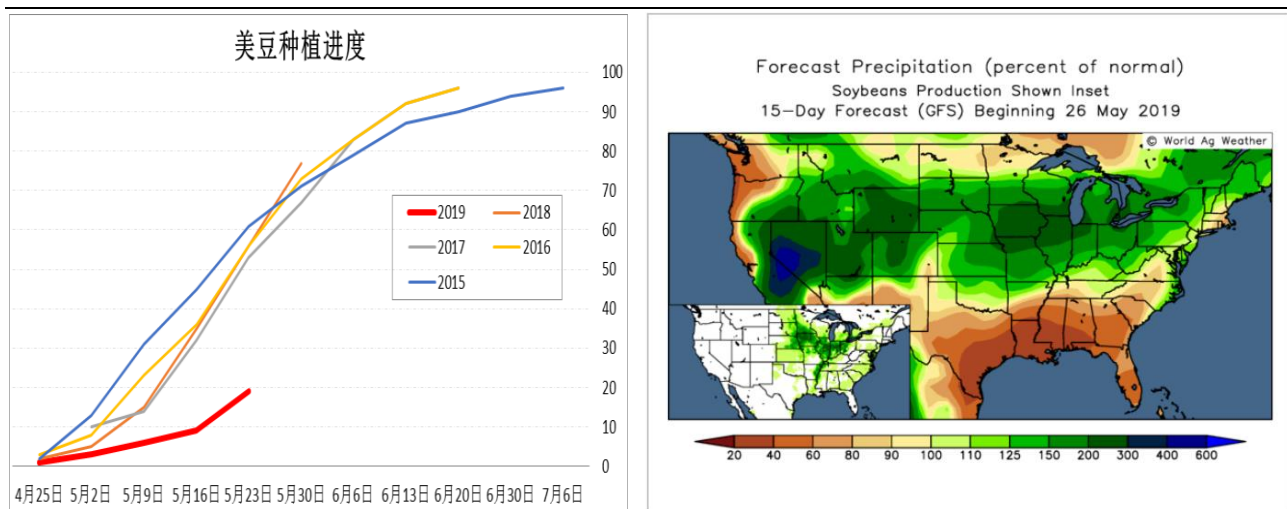
数据来源：wind、国元期货

（二）种植环节—南北美豆生长情况分析

天气层面来看，来自美国海洋大气管理局（NOAA）的预测人员认为厄尔尼诺现象或将持续到2019年秋季，概率为50-55%，这是在1950年至今的历史记录中没有看到过的少见厄尔尼诺模式。而国家气候中心则认为厄尔尼诺可能维持到2019年冬季甚至到2020年，也就是全年都可能是厄尔尼诺，关注后期极端天气的变化，进而影响国内豆粕市场价格走势。

截至2019年5月19日当周，美国大豆种植率为19%，逊于市场平均预估值的22%，更是严重低于去年同期的53%及五年均值47%，同时也创下2000年来最低水平。美豆出苗率仅为5%，大幅低于去年同期的24%及五年均值17%。其中头号大豆主产州伊利诺伊州当周播种率为9%，而去年同期则已高达81%。多雨天气拖累美国作物种植，近两周预计将出现更多降雨，尤其是中西部的西部地区，意味着本周多数时间内农户仍难以展开田间作业。

图表 5：南北美豆生长情况分析

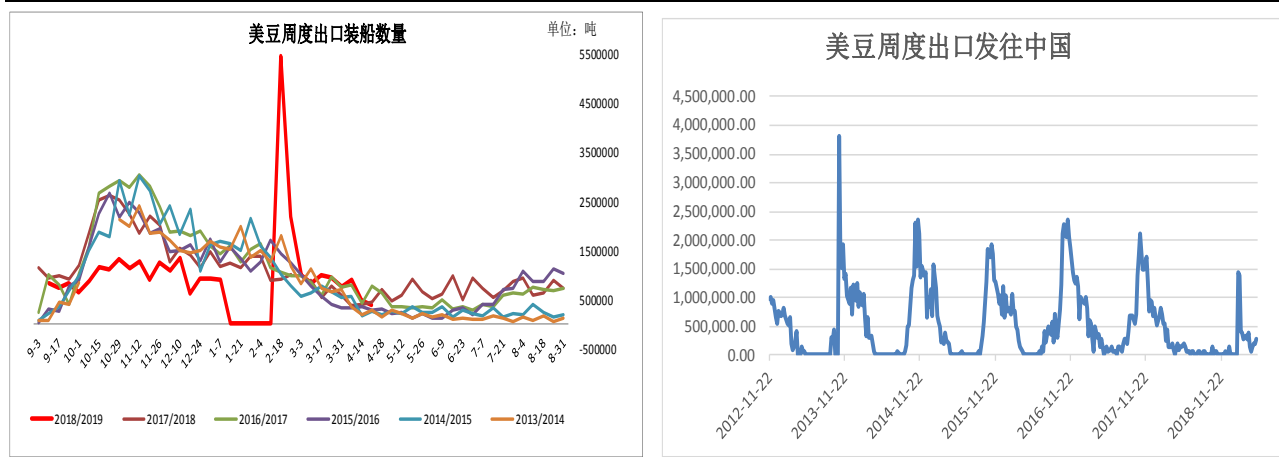


数据来源：wind、国元期货

（三）贸易环节—美豆出口情况分析

因 5 月 27 日美国恰逢阵亡将士纪念日，美国农业部（USDA）部分农业报告推迟发布，美国农业部周度出口销售报告显示，截至 5 月 9 日当周，美国 2018-19 年度大豆出口净销售 370,900 吨，2019-20 年度大豆出口净销售 303,400 吨。当周，美国 2018-19 年度大豆出口装船 616,100 吨。

图表 6：美豆出口装船及美豆发往中国数量



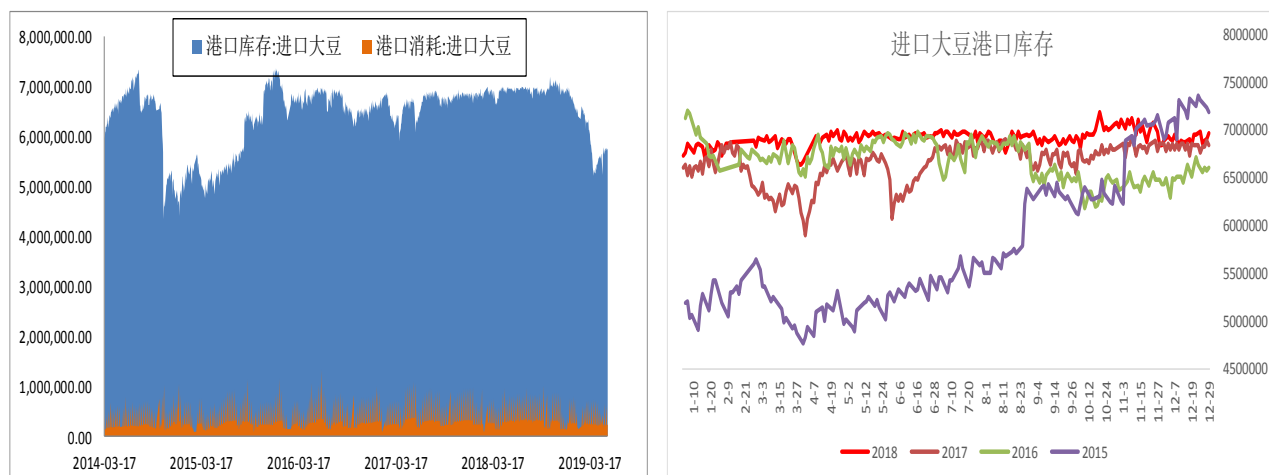
数据来源：wind、国元期货

（四）贸易环节—港口库存情况分析

国内港口大豆去库存阶段，截止上周，国内进口大豆港口库存总量为

5,707,490.00 吨，较上周的 5,702,440.00 吨变化 5,050.00 吨。

图表 7：进口大豆港口库存情况

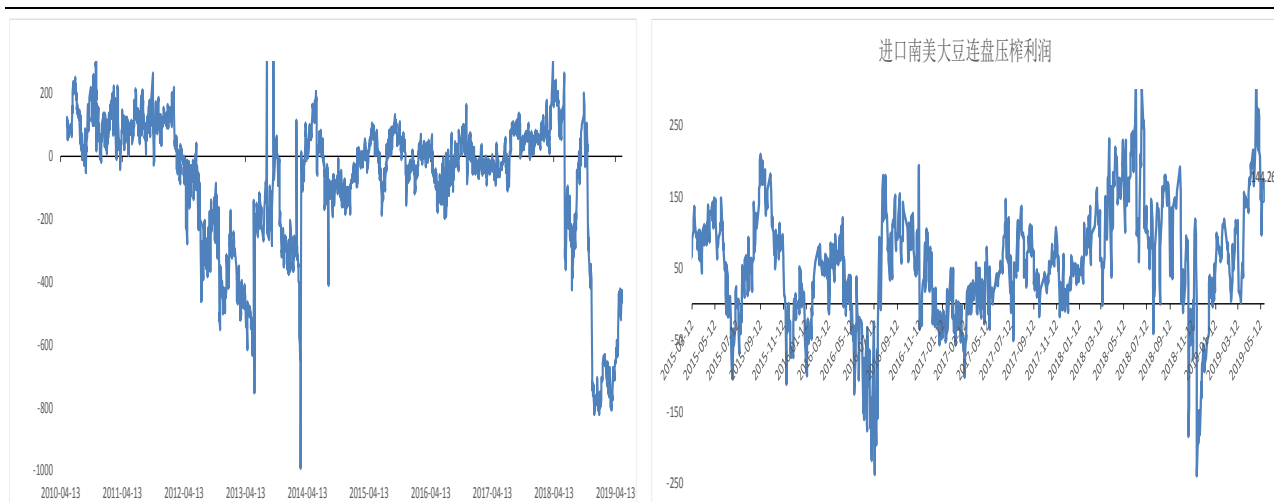


数据来源：wind、国元期货

（五）压榨环节—大豆压榨利润分析

目前美豆进口成本为 3,623.36 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 3,068.63 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

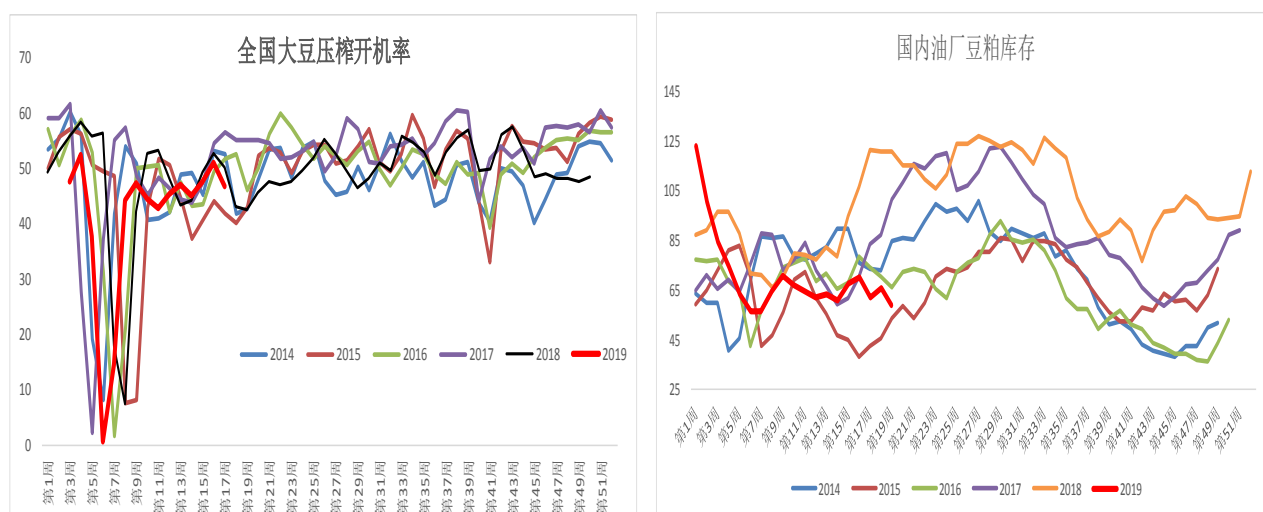
因部分油厂豆粕或豆油胀库停机，使本周国内油厂开机率下降，压榨量低

于预期，截至5月24日，全国各地油厂大豆压榨总量1857700吨，周比降幅4.02%，当周大豆压榨开机率为52.30%，周比降2.2%，接下来两周将维持180万吨左右的压榨量；

截止5月17日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量15934万吨，周比增2.29%，同比降幅10.09%；国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量61.66万吨，周比增加4.38%。由于油厂压榨恢复，预计接下来豆粕库存继续回升。

2019年5月份国内各港口进口大豆预报到港113船723.8万吨，6月份最新预估820万吨，7月份预估930万吨。

图表 9：全国大豆压榨开机及国内油厂豆粕库存情况

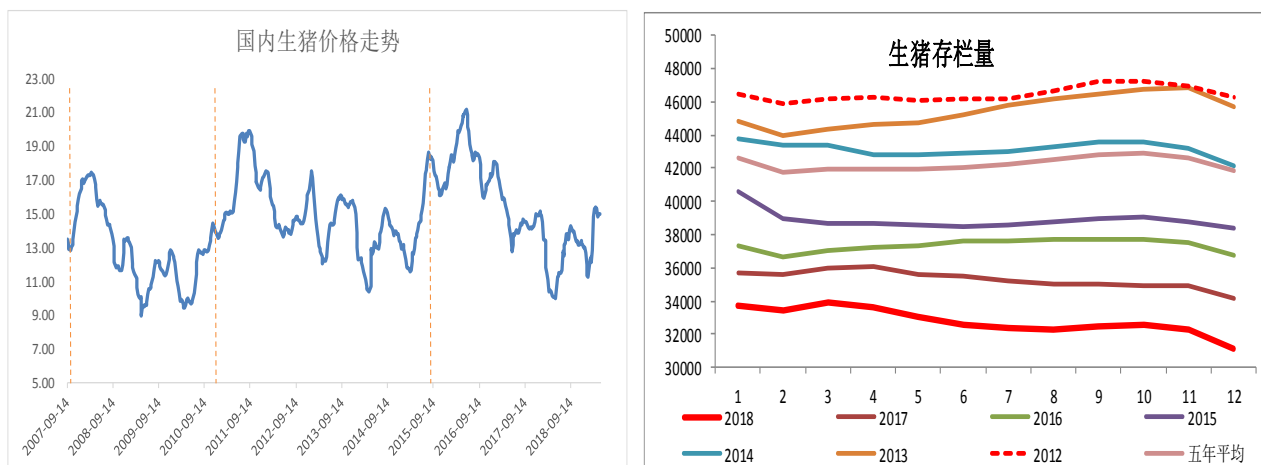


数据来源：wind、国元期货

（六）养殖需求环节——饲料终端需求分析

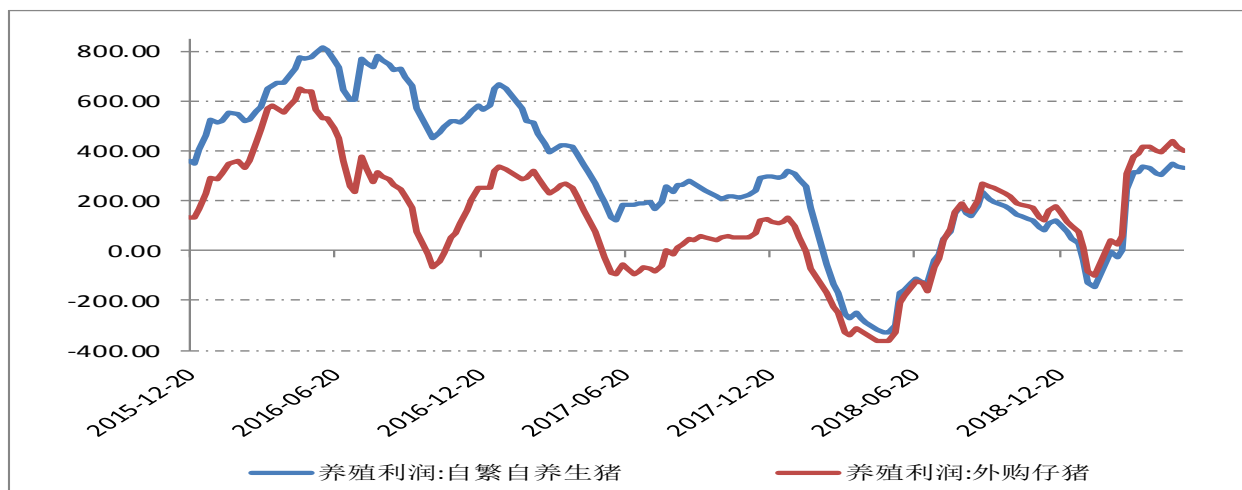
今年以来，非洲猪瘟疫情继续扩散，最新数据显示，4月份生猪存栏环比下降2.9%；能繁母猪存栏环比下降2.5%，同比下降22.3%，继续创历史新低，养殖端对后市信心不足，存栏降至低点，饲料企业采购原料倾向于随采随用，长期豆粕饲用需求持续疲软预期。

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

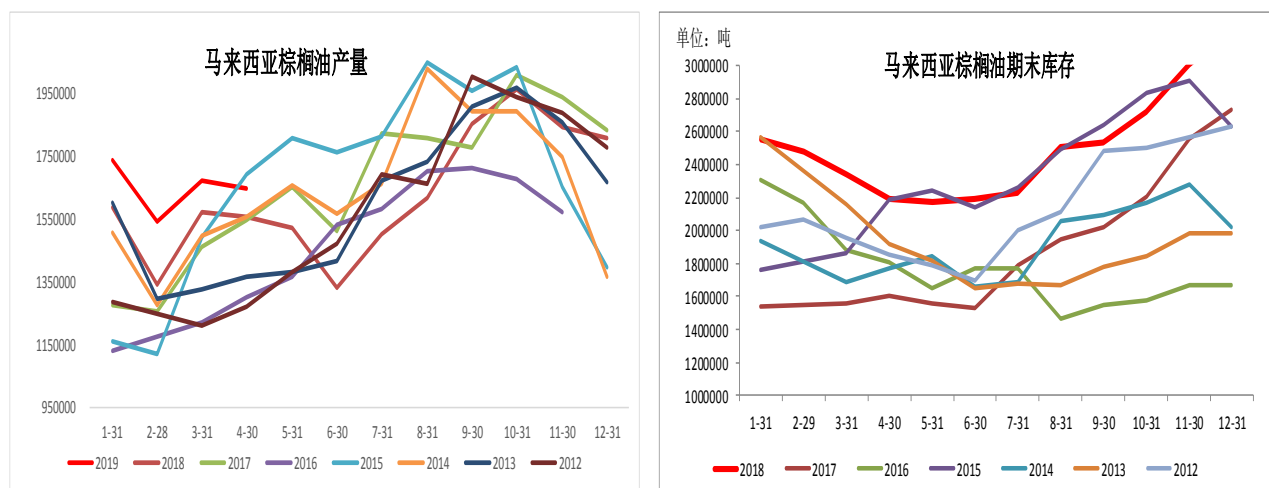
(七) 棕榈油市场分析

1、马来西亚棕榈油库存、产量、进出口情况

马来西亚棕榈油出口增速出现放缓迹象，产量降幅也逐渐收窄，对市场乐观预期形成打压，根据船运调查机构数据显示，马来西亚棕榈油5月1-20日出口相比上月同期增5.6-13.0%，作为对比，前15日增幅15%。SPPOMA数据则显示，马棕油5月1-20日产量相比上月同期降10.13%，作为对比，前15日降12.35%，前

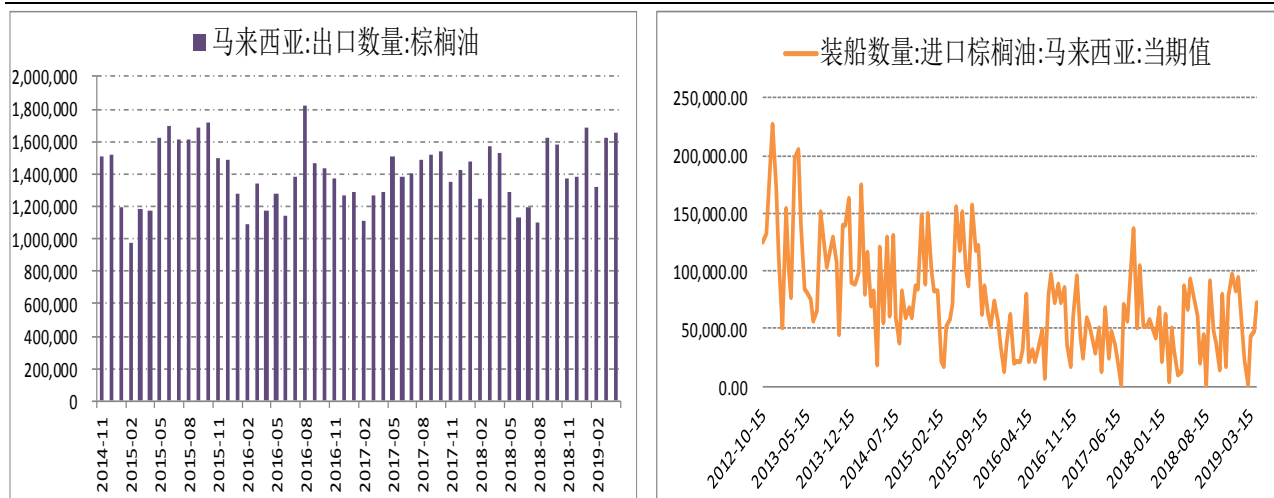
10日降18.22%，前5日降30.21%，对马来西亚棕榈油市场形成压力。

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

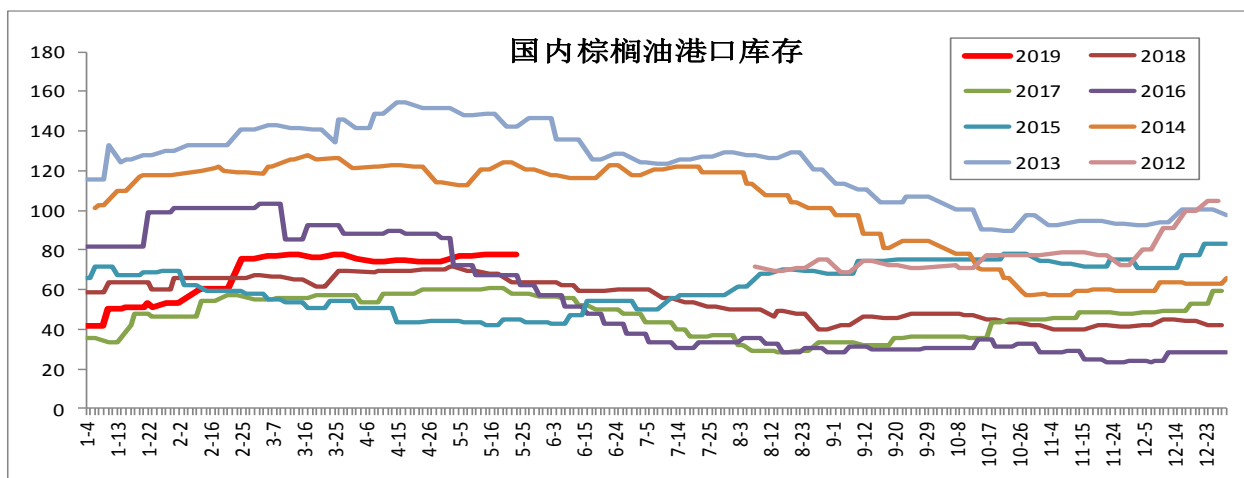


数据来源：wind、国元期货

2、国内港口棕榈油库存变动情况

截止5月17日当周，全国港口食用棕榈油库存总量80.83万吨，较上月同期的75.81万吨增5.02万吨，增幅6.6%，较去年同期63.5增17.33万吨，增幅27.3%。

图 10：国内棕榈油港口库存变化

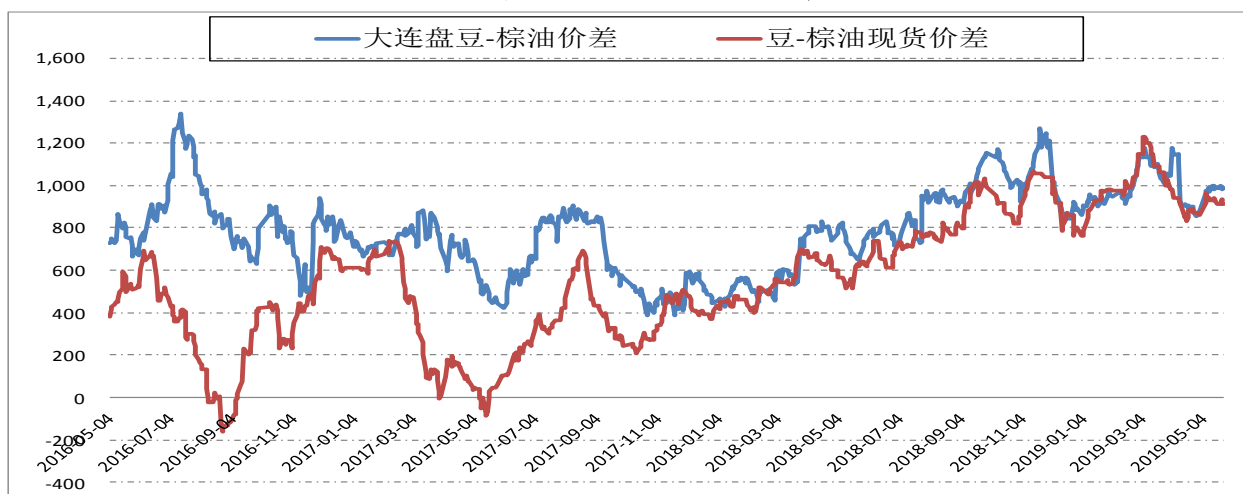


数据来源：wind、国元期货

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 914.65 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：中美贸易战升温，美国给予农户援助补贴145亿美元，大豆种植前景增强，美豆市场氛围偏空；目前人民币贬值叠加巴西大豆升贴水上升，国内油厂巴西大豆压榨利润有所下降，但仍有利润，油厂开机积极性仍较强，未来两个月大豆到港量充裕，后期豆粕、豆油供应仍趋于增加，且非洲猪瘟疫情并未得到有效控制，需求端仍疲软，供需趋于宽松，但在中美贸易磋商未有定论之前，豆粕市场价格将维持震荡偏强格局，粕强油弱的格局延续，后期关注天气及两国贸易谈判确定方向。

油脂：马来西亚棕榈油出口增速放缓，且产量减幅收窄，不利于马棕油市场去库存；国内层面，国内油厂盘面压榨利润仍较好，且豆油库存增至145万吨高位，棕榈油库存高达80万吨，短期国内油脂市场价格底部夯实仍需时间，但中美贸易战升温，进口美国豆油税率提升，且国内豆-棕价差扩大，有利于棕榈油的替代消费，也将对价格形成支撑，预计短期国内棕榈油市场价格维持低位震荡的态势，后期关注中美贸易磋商进展影响。

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 合约前两个交易日增仓走强，之后维持震荡整理的态势，期价周比涨 1.88%，前期压力转为短期支撑，短线偏多思路参与，短期粕强油弱格局将延续，可继续考虑做空油粕比策略。

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 合约在压力区承压后大幅回落，期价周比下跌 2.08%，

预计短期维持低位震荡的态势，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

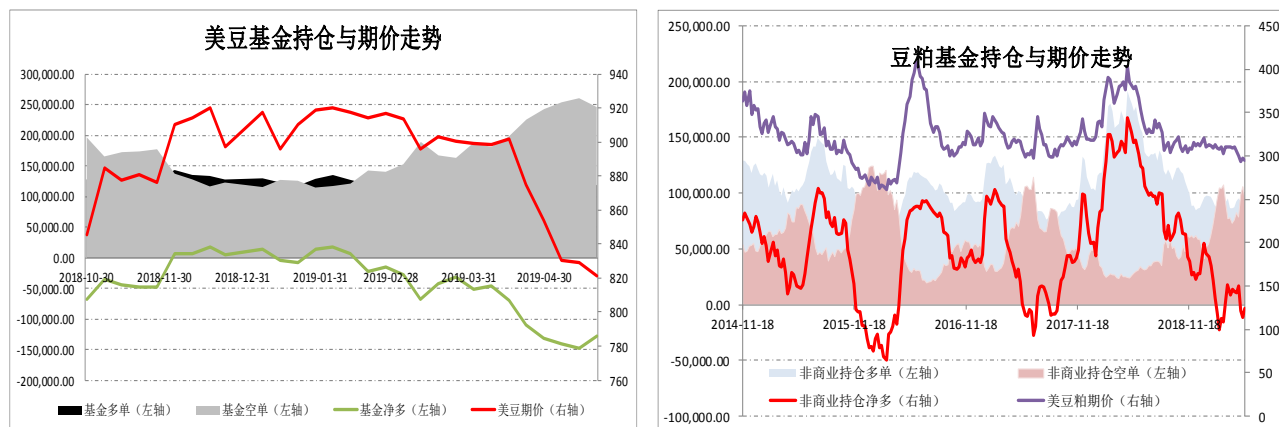
上周，棕榈油主力 1909 合约在近期跳空缺口上沿附近承压，大幅回落，期价周比下跌 2.5%，前支撑转为短期压力，关注压力有效性参与，此外，棕榈油 9-1 反套策略设置保护持有。

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 2019 年 5 月 21 日一周，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-127,225.00 手，上周是持有净多单-148,817.00 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 5 月 21 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(3177)手，上周是持有净多(11295)手。

图表 18: 美豆、豆粕基金持仓与期价走势

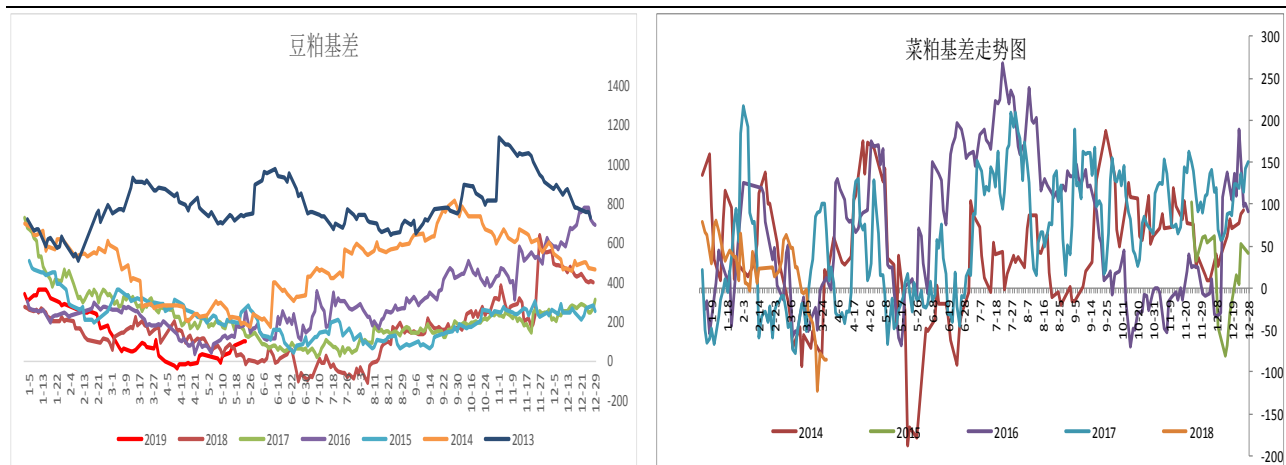


数据来源: wind、国元期货

六、基差与套利

1、期现套利:

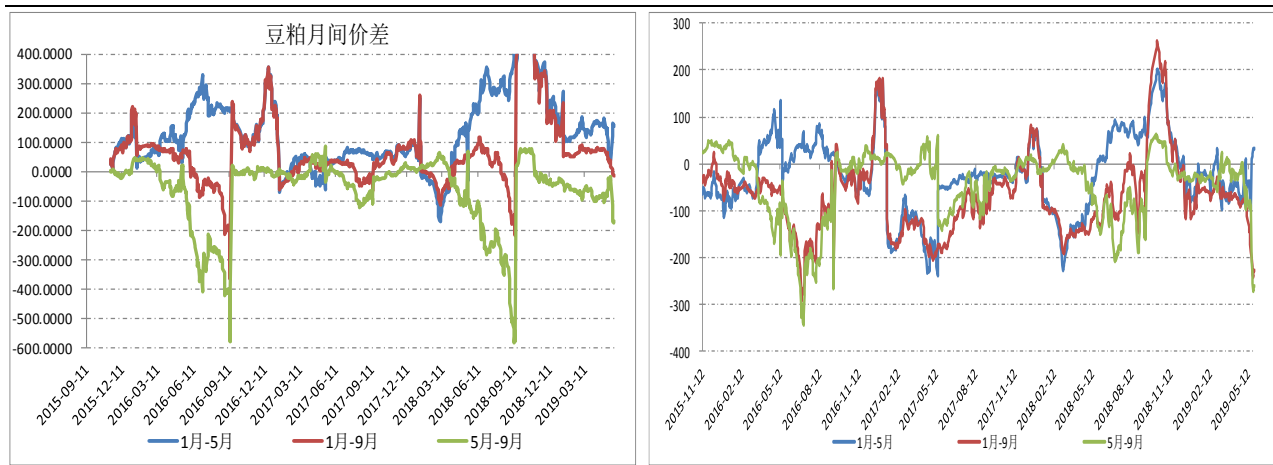
图表 19: 豆、菜粕基差走势图



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

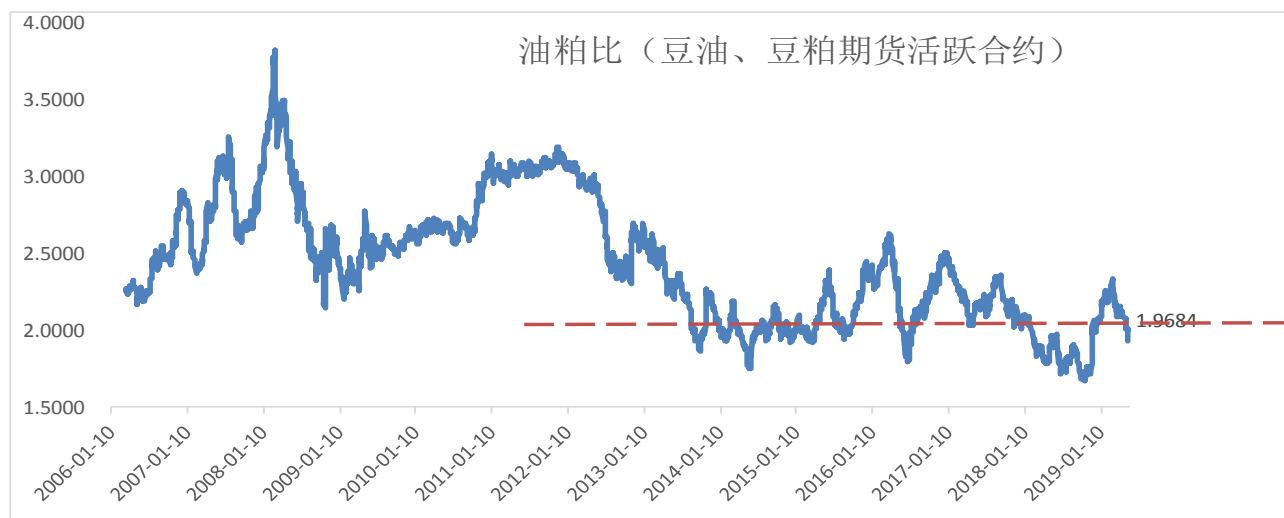
图表 21：豆-菜粕价差走势



数据来源：wind、国元期货

截至上周收盘，豆-菜粕09合约价差为353，之前一周收盘为387，周比收窄34个点，价差已处于近几年低位，等待后期豆粕饲用需求启动情况，寻求做扩价差的机会。

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 1.9336，上周为 2.0118，比值继续收窄，目前在中美贸易战升温背景下，豆粕价格走势偏强，而国内油脂市场库存压力释放仍需时间，短期油粕比继续的弱的概率增强。

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

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

电话：0475-6380818

大连营业部

地址：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

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

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386892/53386809

上海营业部

地址：上海浦东新区松林路 300 号 2002 室

电话：021-68400292

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115906、0551-68115888

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

西安分公司

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融恒时代广场 14-6

电话：023-67107988

厦门营业部

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号磐基中心 1707-1708 室

电话：0592-5312522

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）

电话：0755-82891269

唐山营业部

地址：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：福建省龙岩市龙岩大道商务板块 E 栋 1302

电话：0597-2529256

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

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