

油脂油料策略周报

国元期货研究咨询

农产品系列**中国或采购美国新的农产品 豆粕市场走势分化**

豆粕：美豆生长优良率超出市场预期转好，利多情绪消退，美豆连续走低，但中美两国通话，中国或将采购美国新的农产品，美豆890附近受到支撑大幅反弹；国内豆粕下游企业库存偏低，补货增加，促使国内库存止增小幅回落，油厂挺粕价意愿仍存，但豆粕市场未来三个月大豆到港充裕，短期供需仍偏宽松，预计短期豆粕价格维持震荡走势，后期中美谈判仍是关键，若出现和解，取消美豆进口关税，将大幅利空国内豆粕市场。

油脂：MPOB报告显示因进口增加导致马来西亚棕榈油月末库存水平高于预期，报告偏空，7月中上旬马棕油出口环比减少，7月份大概路进入增库存状态，制约马棕油市场走势；国内层面，中美贸易谈判缓和，国内油厂豆油库存维持144万吨高位，棕榈油库存环比下降但仍处较高水平，国内油脂市场价格底部夯实仍需时间，短期国内棕榈油市场价格维持低位震荡的态势，关注中美贸易磋商情况对市场价格的影响。

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	6
(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	7
(六) 养殖需求环节——饲料终端需求分析	8
(七) 棕榈油市场分析	9
三、综合分析	12
四、技术分析及操作建议	12
五、CFTC 资金持仓分析	14
六、基差与套利	15

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.....	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	7
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.....	9
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	10
图表 14: 豆-棕油价差分析.....	11
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	13
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	15
图表 20: 豆、菜粕跨月价差走势图	15
图表 21: 豆-菜粕价差走势.....	16
图表 22: 主力合约豆油/豆粕走势图.....	16

一、行情回顾

（一）期货市场回顾

上周,国内豆粕主力 1909 合约整体呈现高位震荡的态势,期价周比涨 1.14%;豆油主力 1909 合约继续维持低位震荡的态势,期价周比涨 0.04%;棕榈油主力 1909 合约低位震荡,期价周比涨 0.24%。

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
M2001	2866	2871	-5	-0.17%	176248
M1909	2840	2808	32	1.14%	-161402
RM2001	2270	2268	2	0.09%	-17156
RM1909	2435	2432	3	0.12%	-133438
Y2001	5562	5572	-10	-0.18%	71580
Y1909	5402	5400	2	0.04%	-22834
P2001	4396	4402	-6	-0.14%	21764
P1909	4190	4180	10	0.24%	-43600

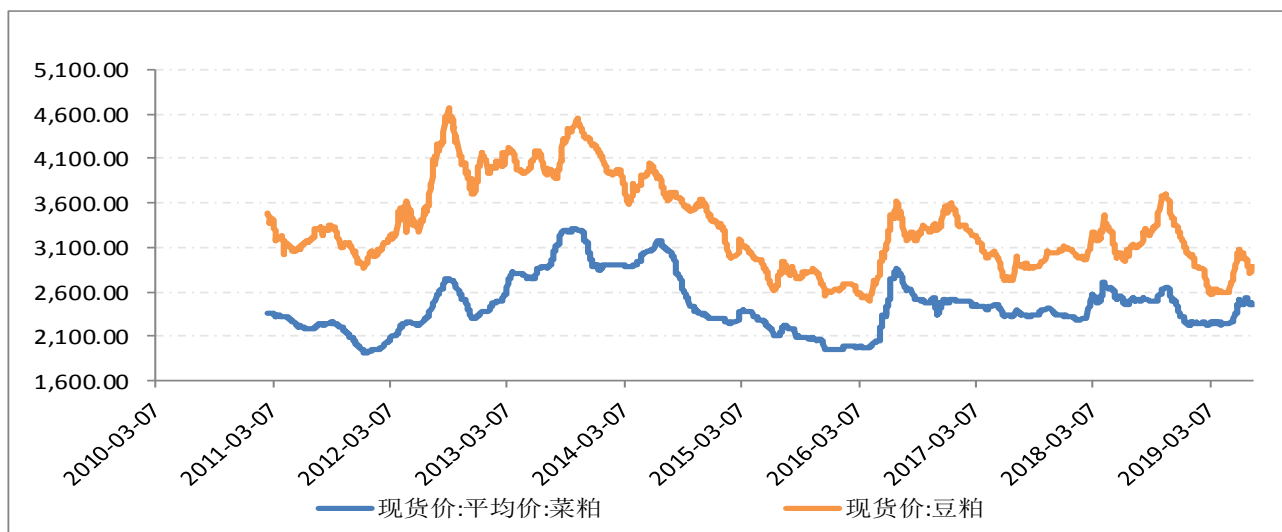
数据来源: wind、国元期货

（二）现货市场回顾

截至 2019 年 7 月 19 日,国内豆粕现货价格为 2,873.53 元/吨,与前一周相比变化 45.59 元/吨;国内菜粕价格平均价为 2,447.78 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;

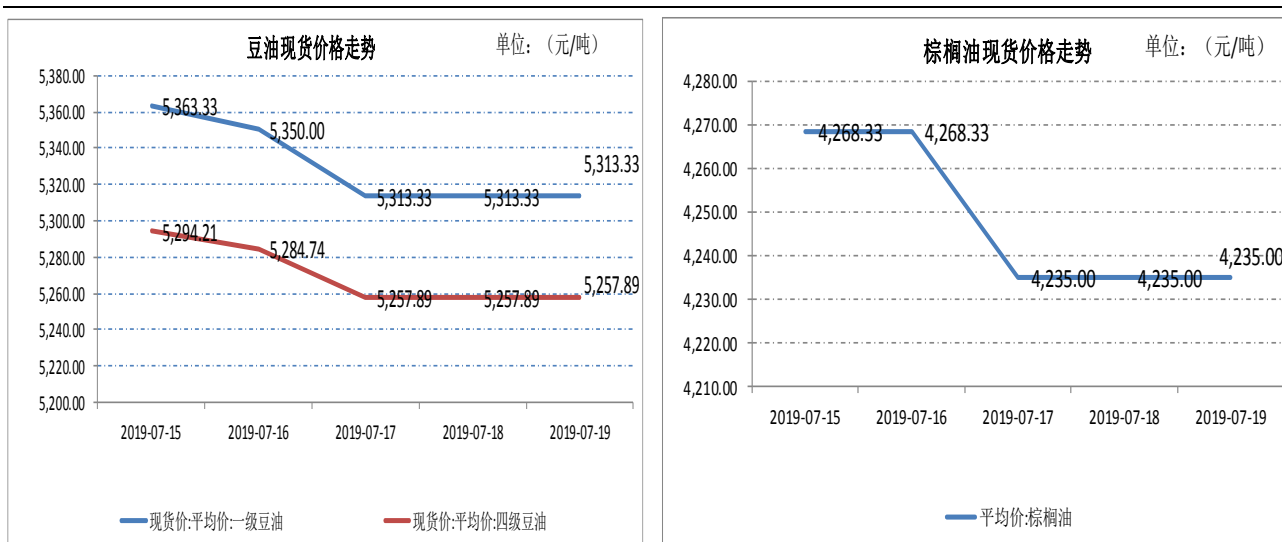
国内豆油现货价格小幅上涨,沿海一级豆油现货平均价 5,313.33 元/吨,沿海四级豆油现货平均价 5,257.89 元/吨;国内 24 度棕榈油平均价为 4,235.00 元/吨。

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、有关中国企业进行新的美国农产品采购: 有关方面表示, 已有有关中国企业根据国内市场需要, 向美国出口商就采购农产品询价, 并根据国务院关税税则委员会相关规定, 申请排除对拟采购的这部分自美进口农产品加征的关税。国务院关税税则委员会将组织专家对企业提出的排除申请进行评审。

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, 结

束了此前数周连续下滑的势头，但是仍然远远低于去年同期。截至7月18日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳1.61美元，一周前是1.55美元/蒲式耳，去年同期为2.64美元/蒲式耳。

3、第五轮国储拍卖计划拍2013年产临储大豆141362万吨，实际仅成交了1643吨，成交率下降至1.16%，其中黑龙江计划拍卖的74809吨大豆全部流拍，下周（7月22日）仍有14万吨的2013年产国储大豆进行拍卖。截止7月15日，本年度共拍卖国储大豆43.9万吨，占计划拍卖量89.9万吨的51.22%。

4、调查公司AmSpec Agri马来西亚公司称，2019年7月1-20日期间马来西亚棕榈油出口量为909,285吨，比6月份同期的913,159吨减少0.4%。作为对比,7月1-15日期间马来西亚棕榈油出口量为656,210吨，环比提高3.0%。

二、基本面分析

（一）供需报告分析

7月份USDA供需报告下调美豆产量及单产数据，但出口预估也出现较大幅度的下调，报告表现中性略偏多。2019/20 年度美豆单产预计为48.5 蒲/英亩，较去年单产51.6 蒲/英亩降低3.1 蒲/英亩；美豆新作播种面积使用了6月末面积报告的8400 万英亩；产量为38.45 亿蒲，低于2018/19 年度的41.5亿蒲；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；出口大幅下调至18.75 亿蒲，上月预测为19.5亿蒲，低于2018/19 年度17.75 亿蒲水平；2019/20 年度期末库存为7.95亿蒲，低于上月预测的10.45亿蒲，且低于2018/19 年度的9.95亿蒲。

而8月份即将公布的美农报告将是基于重新调查后的面积数据，且可能对单

产预估作出进一步的调整，因此，在单产数据确定之前，豆粕市场价格也将面临频繁震荡。

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(7月)	19/20(6月)	19/20(7月)	月度调整	年度调整
种植面积	83.3	82.7	83.4	90.1	89.2	84.6	80	-4.6	-9.2
收获面积	82.6	81.7	82.7	89.5	88.1	83.8	79.3	-4.5	-8.8
单产（蒲式耳/英亩）	47.5	48	52	49.1	51.6	49.5	48.5	-1	-3.1
期初库存	92	191	197	302	438	1070	1050	-20	612
产量	3927	3926	4296	4411	4544	4150	3845	-305	-699
进口量	33	24	22	22	17	20	20	0	3
总供应量	4052	4141	4515	4734	4999	5240	4195	-1045	-804
压榨需求	1873	1886	1901	2055	2085	2115	2115	0	30
出口量	1843	1936	2174	2129	1700	1950	1875	-75	175
种用量	145	122	139	112	93	96	96	0	3
总用量	3861	3944	4214	4297	3949	4195	4120	-75	171
期末库存	191	197	302	438	1050	1045	795	-250	-255
库存/使用比率	4.95%	4.99%	7.17%	10.19%	26.59%	24.91%	19.30%	-5.61%	-7.29%

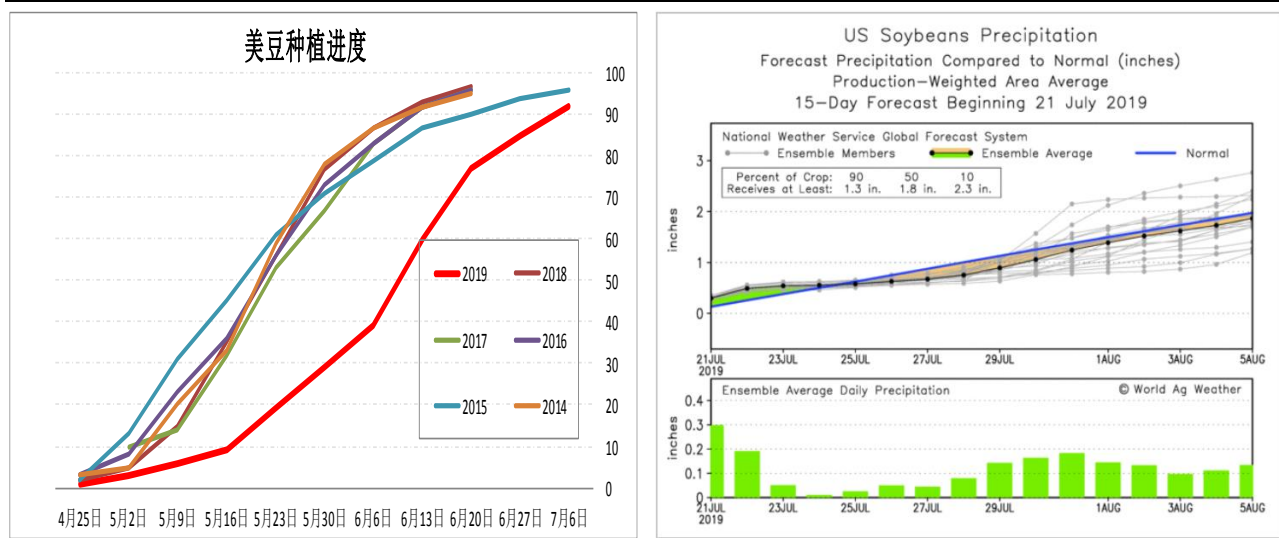
数据来源：wind、国元期货

（二）种植环节—南北美豆生长情况分析

美国农业部发布的作物进展周度报告显示，截止到2019年7月7日，美国大豆作物评级优良率的比例为54%，一周前53%，去年同期69%。数据好于市场预期，美豆多头氛围下降。

每年的7、8月份是美豆生长关键期，天气的变化，容易引起美豆价格的涨跌。气象数据显示，7月19日美国大豆产区降水量低于常年值，预计后日起降水量略高于常年值。

图表 5: 南北美豆生长情况分析



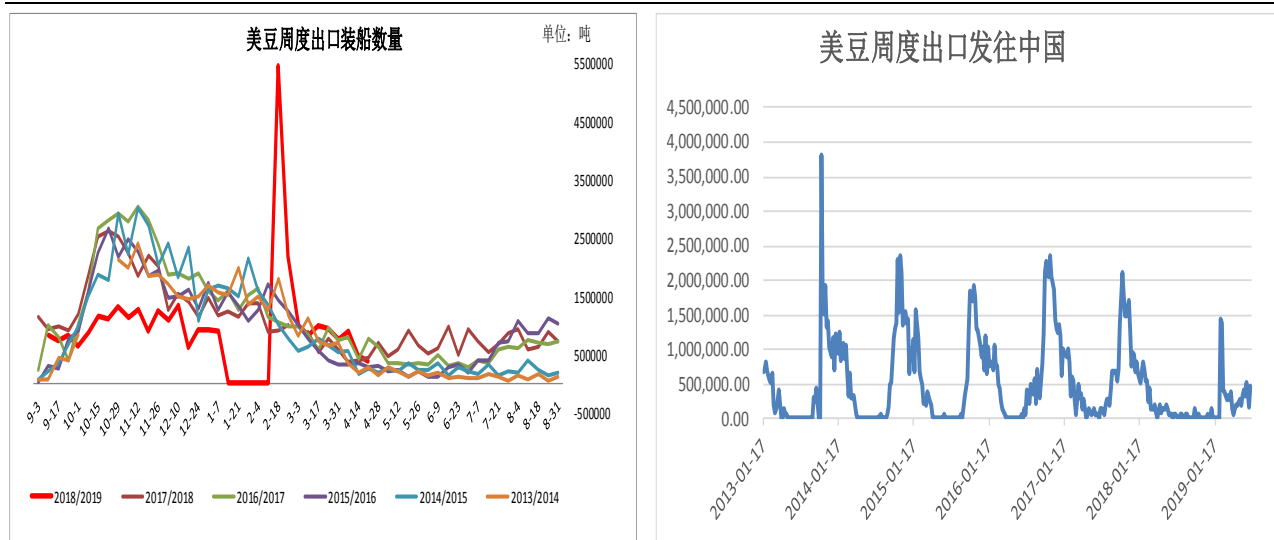
数据来源：wind、国元期货

（三）贸易环节—美豆出口情况分析

上周，中美两国进行了通话，双方正在落实大阪峰会的共识，中国企业有可能进行新的美国农产品的采购，内外盘豆类市场价格走势再次分化，美豆走势偏强，国内豆粕市场价格大幅下挫。

美国农业部周度出口销售报告显示，截至7月11日的一周里，美国对华大豆出口销售总量同比减少48.6%，一周前同比减少48.6%。截止到2019年7月11日，2018/19年度美国对中国大豆出口装船量为919.3万吨，远远低于去年同期的2748.5万吨。当周美国对中国装运45.8万吨大豆，相比之下，前一周装运了48.6万吨。迄今美国对中国已销售但未装船的2018/19年度大豆数量为524.9万吨，去年同期为63.8万吨。

图表 6：美豆出口装船及美豆发往中国数量

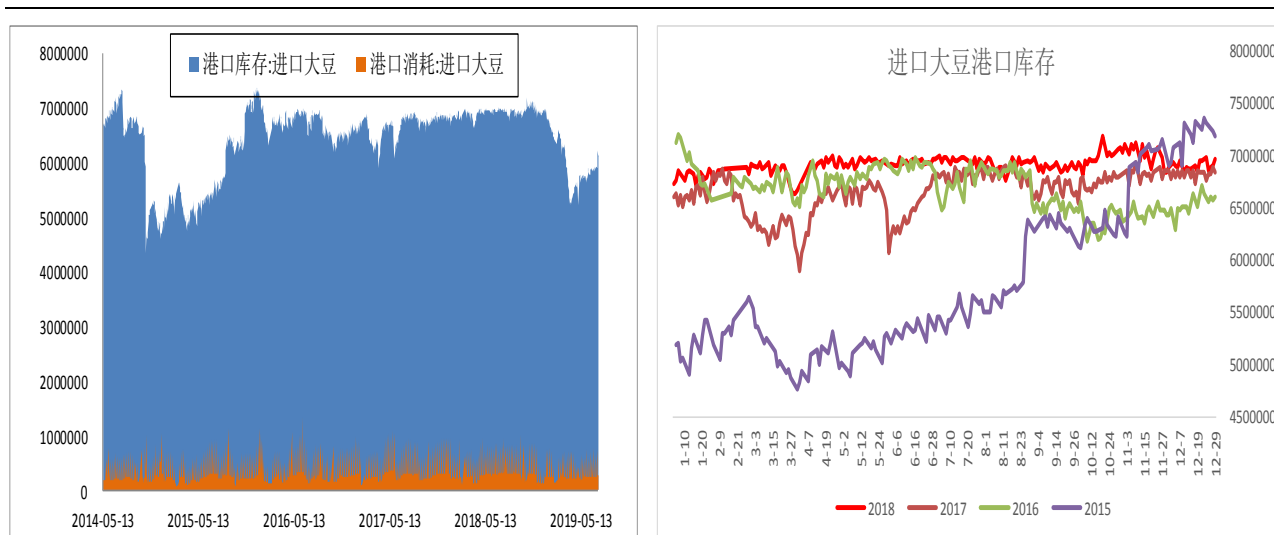


数据来源：wind、国元期货

（四）贸易环节—港口库存情况分析

国内港口大豆去库存阶段,截止上周,国内进口大豆港口库存总量为6129240吨,较上周的5917240吨变化212000吨。

图表 7：进口大豆港口库存情况



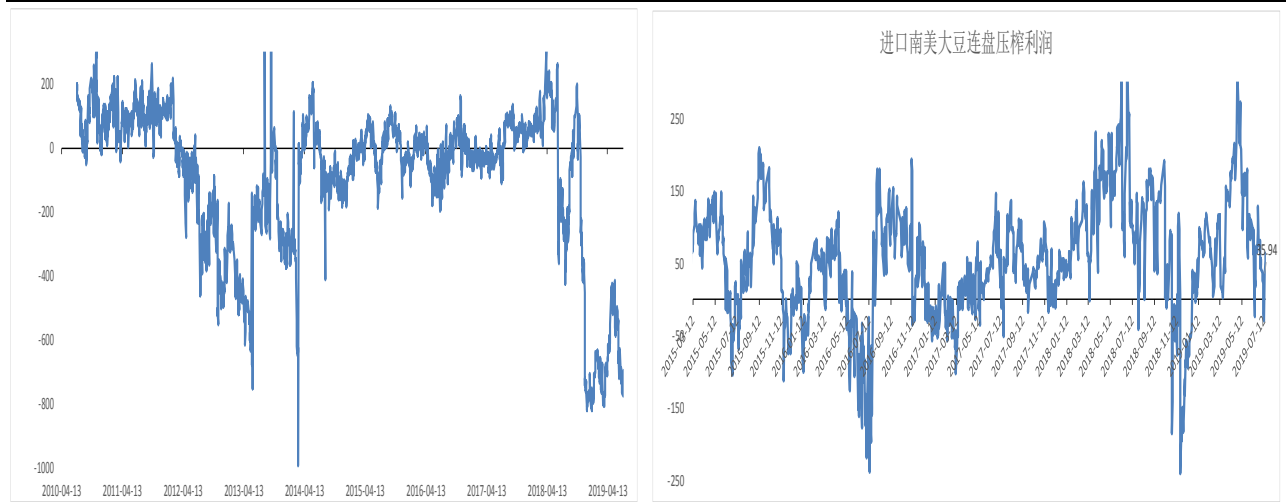
数据来源：wind、国元期货

（五）压榨环节—大豆压榨利润分析

目前美豆进口成本为 3,946.39 元/吨, 进口美豆连盘压榨利润为-707.63 元/吨; 进口南美大豆成本为 3,178.20 元/吨, 进口南美大豆连盘压榨利润为 54.59

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

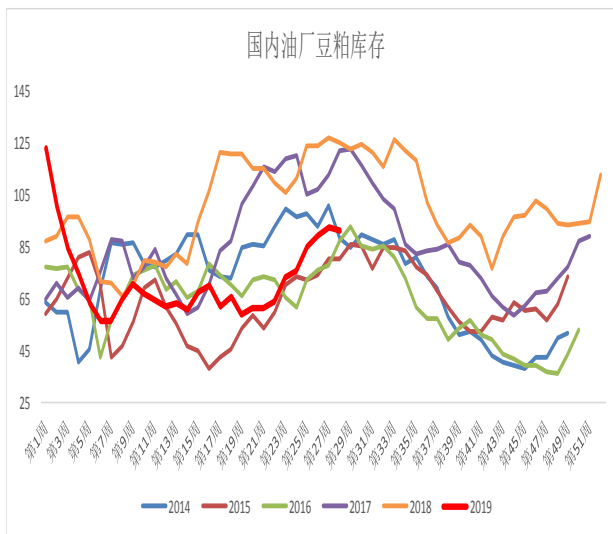
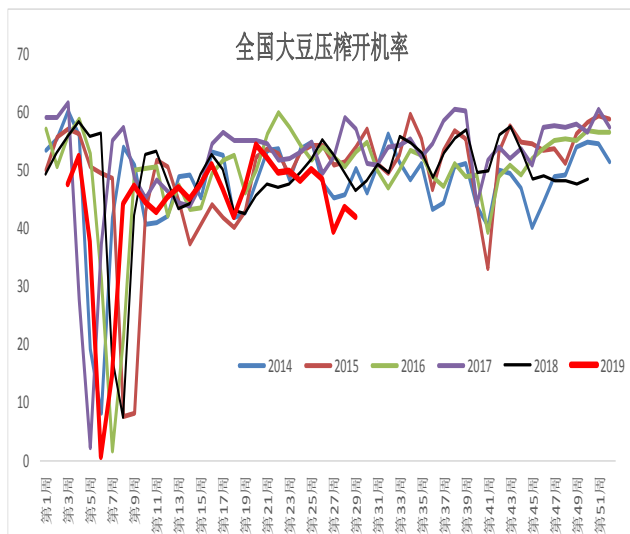
（六）压榨环节—国内油厂开机及压榨情况分析

开机率仍处于偏低水平，截至7月19日当周，全国各地油厂大豆压榨总量1505600吨，较上周降低1.18%，当周大豆压榨开机率为42.14%，周比降低1.53个百分点，预计下周开机率将小幅回升，下周油厂压榨量将回升至164万吨左右，下下周压榨量将回升至182万吨左右。

油厂豆粕库存止增小幅回落，截至7月12日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量91.29万吨，周比下降1.28%，同比减少27.14%，预计后期豆粕库存还将有所下降。

7月份国内各港口进口大豆预报到港146船941.6万吨，8月初步预估910万吨，较上周预估降低40万吨，9月初步预估维持930万吨，10月初步预估880万吨。

图表 9：全国大豆压榨开机及国内油厂豆粕库存情况

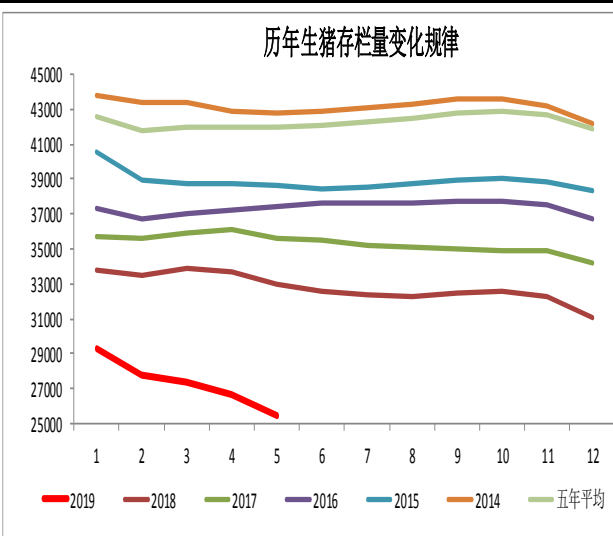


数据来源: wind、国元期货

(六) 养殖需求环节——饲料终端需求分析

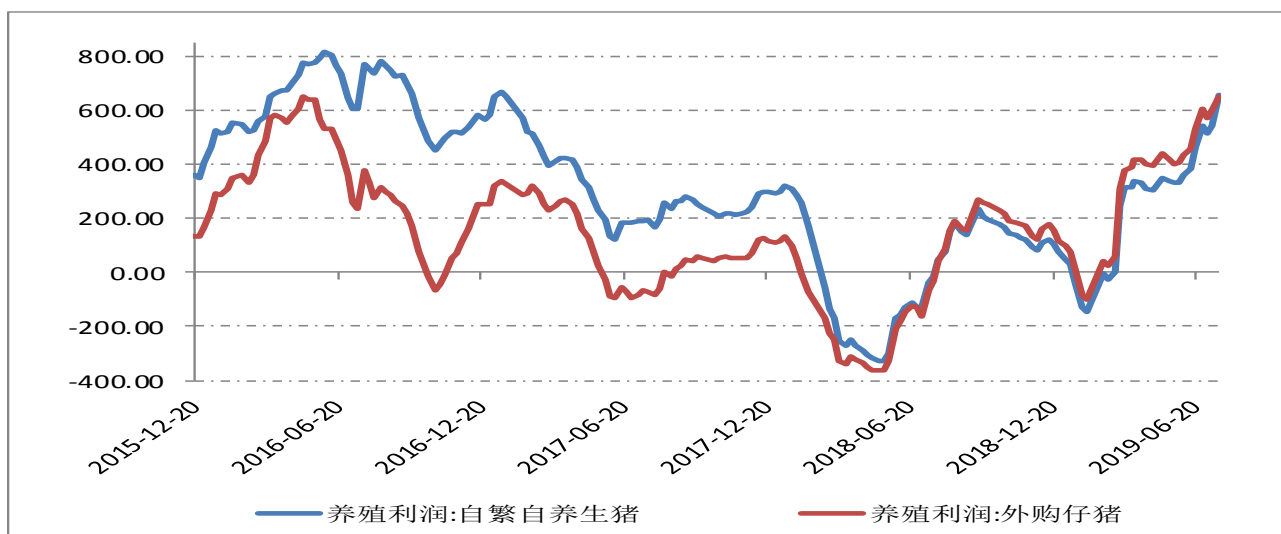
今年以来, 非洲猪瘟疫情继续扩散, 最新数据显示, 2019 年 6 月生猪存栏环比减少 5.1%, 比去年同期减少 25.8%。能繁母猪存栏环比减少 5%, 比去年同期减少 26.7%。较往年同期水平偏低。当前猪价上涨速度较快, 有利于增加养殖户的补栏情绪, 预计 8 月份之后养殖户仍有一波补栏高峰期, 三季度饲用豆粕的需求将探底回升。

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

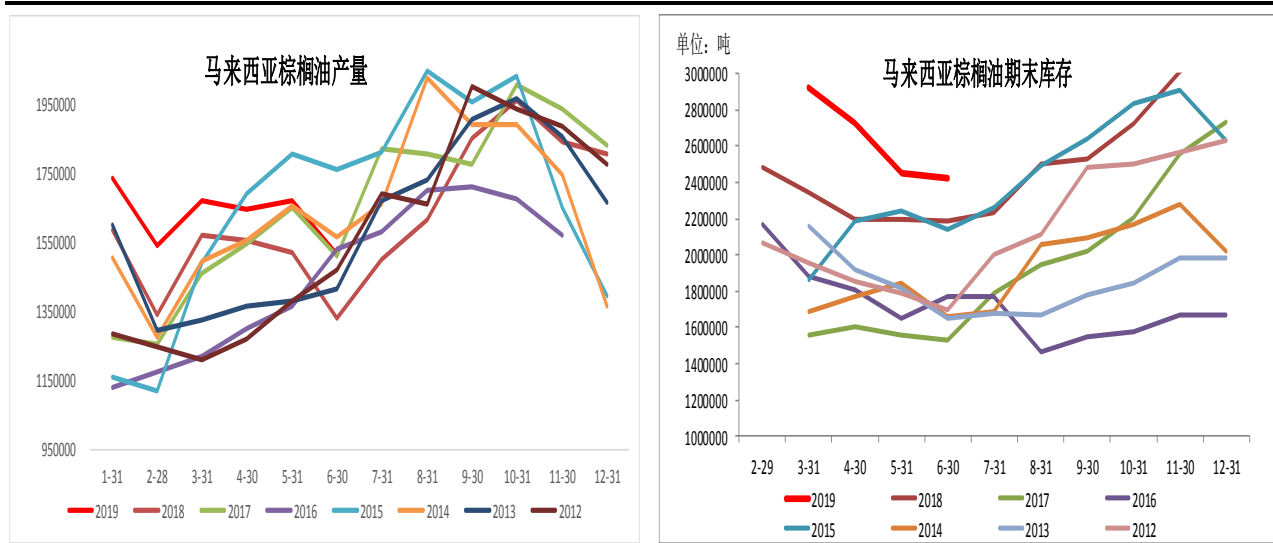
1、马来西亚棕榈油库存、产量、进出口情况

MPOB报告显示因进口增加导致马来西亚棕榈油月末库存水平高于预期,报告偏空,7月中上旬马棕油出口环比减少0.4%,7月份大概路进入增库存状态,压制马棕油市场走势。

MPOB数据显示,6月末马来西亚棕榈油库存环比下降0.97%,至242万吨,为2018年7月以来最低。此前所做的调查结果显示,市场原本预期6月末棕榈油库存环比下滑4%至235万吨,马来西亚6月棕榈油产量环比减少9.2%,至152万吨,亦为去年7月以来最低,6月出口较前月减少19.35%,至138万吨,为2月以来最低。

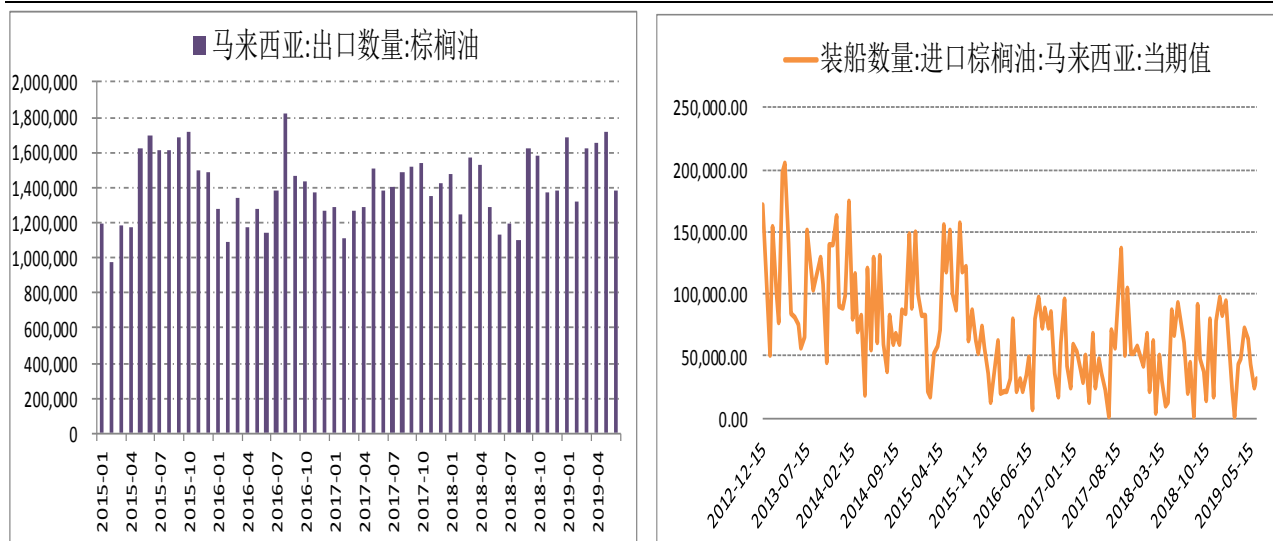
船运调查公司 AmSpec Agri 马来西亚公司称,2019年7月1-20日期间马来西亚棕榈油出口量为909,285吨,比6月份同期的913,159吨减少0.4%。作为对比,7月1-15日期间马来西亚棕榈油出口量为656,210吨,环比提高3.0%。

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

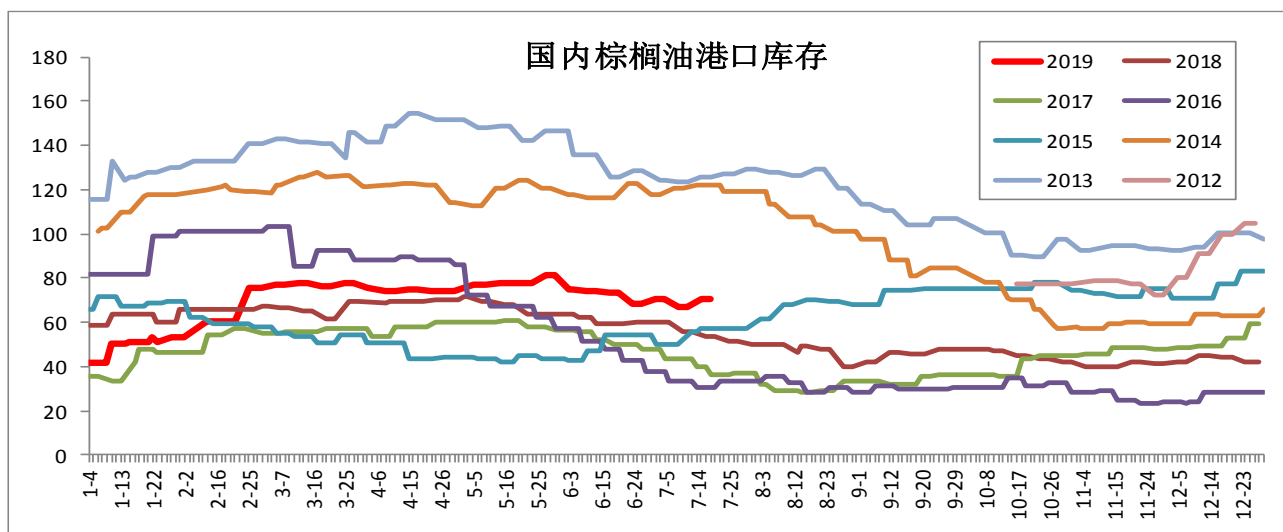


数据来源: wind、国元期货

2、国内港口棕榈油库存变动情况

全国港口食用棕榈油库存总量 63.56 万吨, 较上月同期的 68.26 万吨降 4.7 万吨, 降幅 6.8%, 较去年同期 53.89 降 9.67 万吨, 降幅 17.94%, 往年库存情况: 2017 年同期 37.29 万, 2016 同期 31 万, 2015 年同期 55.5 万。5 年平均库存为 48.24 万吨。国内主要港口工棕库存 12 万吨。

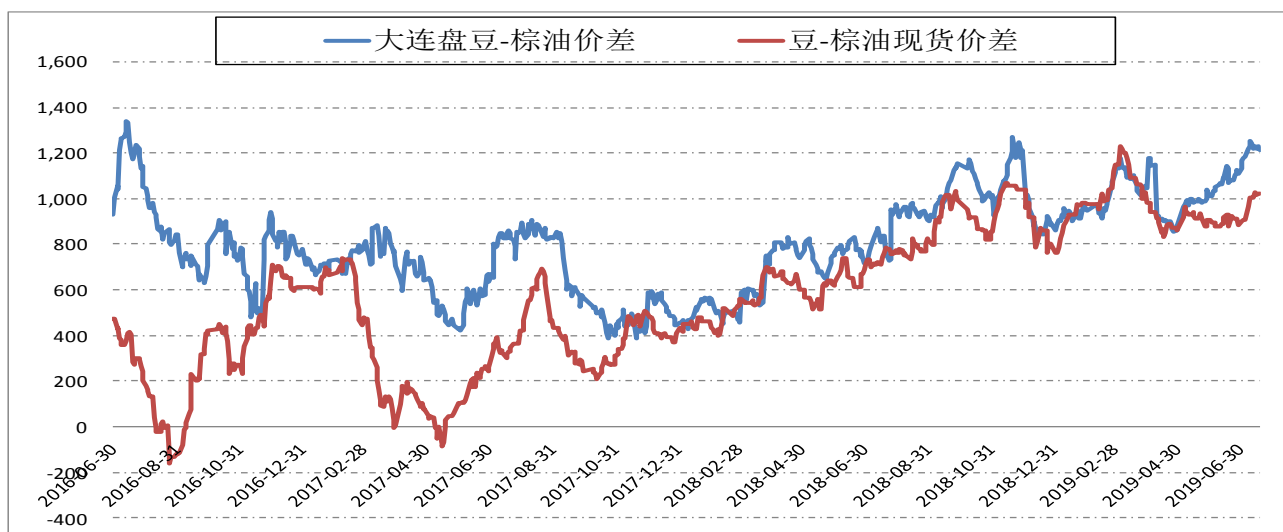
图 10: 国内棕榈油港口库存变化



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 1,022.89 元/吨。

图表 14：豆-棕油价差分析



三、综合分析

豆粕：美豆生长优良率超出市场预期转好，利多情绪消退，美豆连续走低，但中美两国通话，中国或将采购美国农产品，美豆890附近受到支撑大幅反弹；国内豆粕下游企业库存偏低，补货增加，促使国内库存止增小幅回落，油厂挺粕价意愿仍存，但豆粕市场未来三个月大豆到港充裕，短期供需仍偏宽松，预计短期豆粕价格维持震荡走势，后期中美谈判仍是关键，若出现和解，取消美豆进口关税，将大幅利空国内豆粕市场。

油脂：MPOB 报告显示因进口增加导致马来西亚桐油月末库存水平高于预期，报告偏空，7月中上旬马棕油出口环比减少，7月份大概路进入增库存状态，压制马棕油市场走势；国内层面，中美贸易谈判缓和，国内油厂豆油库存维持144万吨高位，棕榈油市场供应充足，国内油脂市场价格底部夯实仍需时间，短期国内棕榈油市场价格维持低位弱势震荡。

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 合约整体呈现高位震荡的态势,期价周比涨 1.14%,短期继续呈现 2750 -2900 区间内震荡预期,关注支撑有效性,短线不建议追空,区间内弱势震荡思路参与。

图表 16: 豆油主力合约日线图



数据来源: 博易大师、国元期货

上周,豆油主力 1909 合约继续维持低位震荡的态势,期价周比涨 0.04%,预计短期维持震荡的态势,关注 5500 一线整数关口压力有效性,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

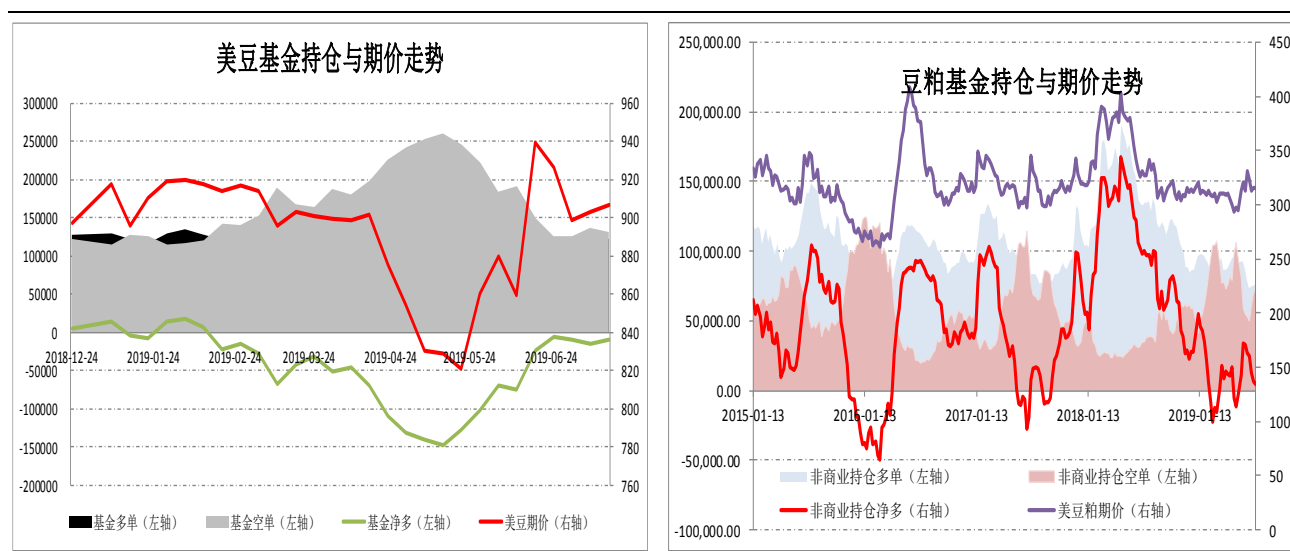
上周，棕榈油主力 1909 合约低位震荡，期价周比涨 0.24%，预计短期维持低位震荡的态势，压力关注 4350 一线，近期低点附近支撑，短线低位震荡思路参与。

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-9713 手，上周是持有净多单-14865 手。

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的持仓报告显示，截至的一周，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 4487 手，上周是持有净多 6145 手。

图表 18：美豆、豆粕基金持仓与期价走势

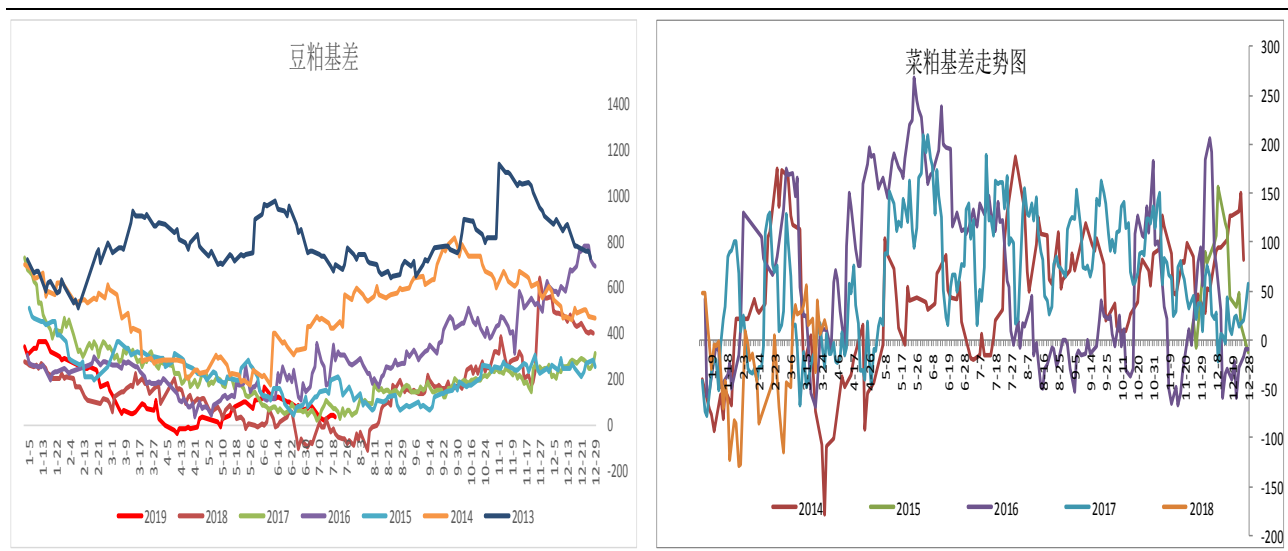


数据来源：wind、国元期货

六、基差与套利

1、期现套利：

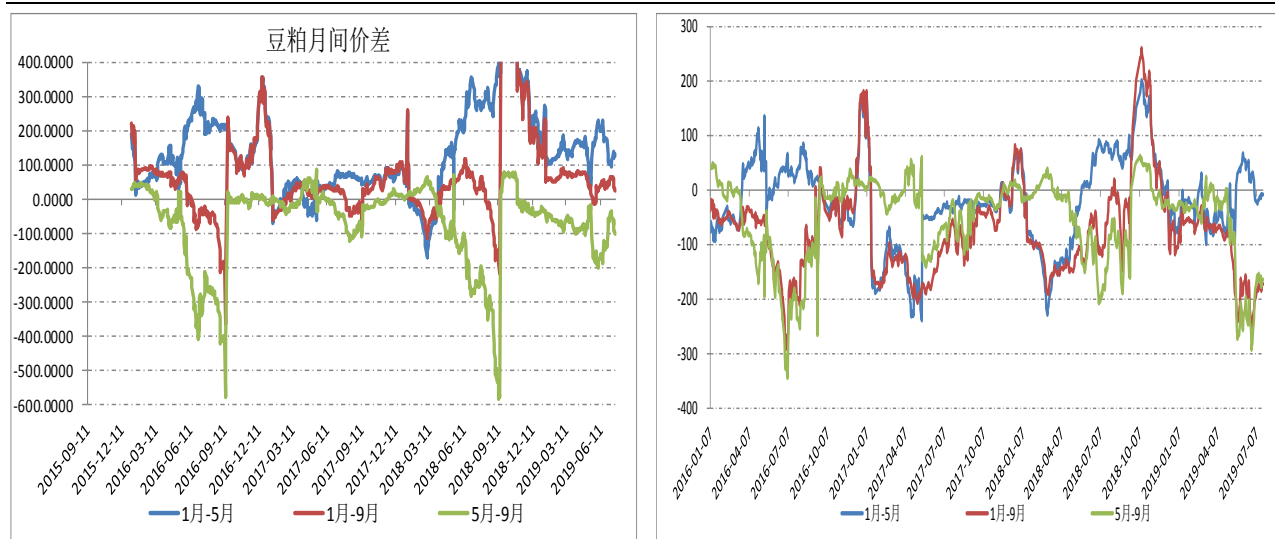
图表 19：豆、菜粕基差走势图



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

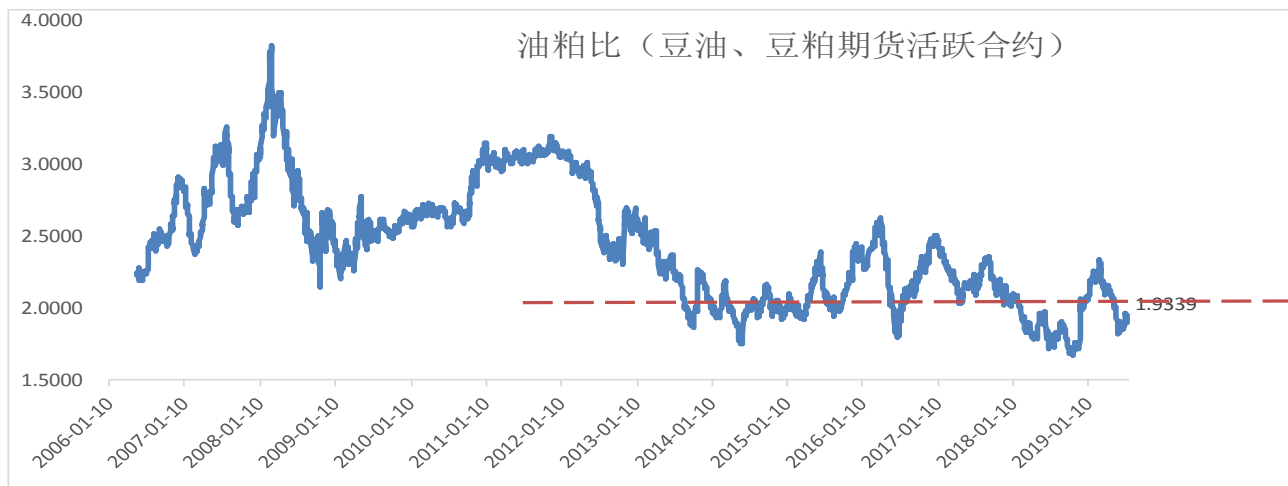
图表 21：豆-菜粕价差走势



数据来源：wind、国元期货

截至上周收盘，豆-菜粕09合约价差为405，之前一周收盘为376，周比走扩2529个点，目前价差继续扩大，中美边打边谈的预期不变，7、8月份美豆生长关键期有利于支撑豆粕市场价格，后期豆-菜价差有继续走扩的预期。

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 1.9021，上周为 1.9231，比值继续收窄，在中美贸易层面未有实质性好转前，比值在 2.0 位置较难突破。

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

大连分公司

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