国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2019. 9. 2

油脂油料策略月报

国元期货研究咨询部

农产品系列

中美贸易摩擦提振油粕期价

主要结论：

豆粕：美国总统提出的生物燃料需求振兴计划预计将提振国内大豆的压榨需求。近期豆粕成交量震荡攀升，国内油厂大豆开机率继续上升，豆粕库存小幅回升和未执行合同量环比下降。中美贸易摩擦相关动态仍对市场形成影响，9月1日双方新一轮的加征关税措施落地，提振豆粕价格，加之汇率因素，大豆进口成本抬升，且四季度南美豆有供应偏紧预期。养殖利润走高及国家政策鼓励之下国内后续生猪补栏预计将增加，提升豆粕饲用需求前景。但美豆旧作结转库存外加出口前景不乐观，仍然压制美豆价格，当前生猪和能繁母猪存栏偏低，生猪复养仍需时日，短期限制期价上涨速度和幅度。考虑轻仓持有多单。考虑持有多01豆粕空01菜粕套利。

豆油、棕榈油：前期国内豆油、棕榈油进口利润持续走高，后续进口端对期价有一定抑制作用。双节节前备货、学校陆续开学采购快要结束，对油脂的继续提振作用效用递减。美国总统提出的生物燃料需求振兴计划预计将提振国内豆油需求。中美贸易摩擦持久且反复，市场持

电话：010-84555137

相关报告

油脂油料策略月报

国元期货研究咨询部

农产品系列

谨慎态度且新一轮加征关税措施刚刚落地，短期对豆油价格形成支撑。国内豆油库存止跌略抬升，未执行合同量环比下滑，棕榈油库存延续震荡下跌趋势，油脂总库存高位持续回落。国内油厂开机率继续提升，但后续预计将小幅回落。大豆进口成本抬升以及四季度南美豆供应偏紧支撑期价。考虑轻仓短线操作为主。考虑持有油粕比走窄套利操作。

电话：010-84555137

相关报告

目　录

一、月度行情回顾 1
（一）期货市场回顾 1
（二）现货市场回顾 2
（三）行业要闻 3
二、基本面分析 7
（一）供需面 7
2.1 全球大豆供需情况 7
2.2 大豆主产国天气情况 8
2.3 国内大豆压榨情况 9
2.4 国内油粕库存情况 9
2.4 美豆生长情况 11
2.5 美豆出口情况 12
2.6 美豆压榨情况 13
2.7 马来西亚棕榈油供需情况 14
2.8 印尼棕榈油产销情况 15
2.9 国内生猪情况 16
2.10 进口大豆压榨利润 17
2.11 豆油、棕榈油进口利润 18
2.12 印度油脂进口、库存情况 18

三、基差分析.....19
四、综合分析.....20
四、技术分析及建议.....20

附　　图

图表 1：蛋白粕行情走势 1
图表 2：油脂行情走势 1
图表 3：豆粕现货行情 2
图表 4：豆油现货行情 3
图表 5：棕榈油现货行情 3
图表 6：全球大豆供需情况 7
图表 7：美豆供需情况 8
图表 8：南美天气情况 8
图表 9：美国天气情况 9
图表 10：国内油厂开机率与大豆压榨量 9
图表 11：沿海大豆库存 9
图表 12：国内沿海豆粕库存和未执行合同量 10
图表 13：国内豆油库存和未执行合同量 10
图表 14：国内棕榈油、菜油库存 10
图表 15：国内油脂库存 11
图表 16：美豆作物进度及优良率 11
图表 17：18/19 市场年度累计已销售美豆量 12
图表 18：当前市场年度美豆已出口装船至中国的量 12
图表 19：美国大豆月度压榨量 13
图表 20：美豆油月度库存量 13
图表 21：马来西亚棕榈油月度产量 14
图表 22：马来西亚棕榈油月度出口量和库存情况 14
图表 23：印尼棕榈油产量 15
图表 24：印尼棕榈油出口和库存 15
图表 25：国内生猪和能繁母猪存栏 16
图表 26：国内猪肉价格 16
图表 27：畜禽养殖利润 16
图表 28：进口大豆升贴水报价 17
图表 29：进口大豆榨利情况 17
图表 30：分来源国进口大豆榨利情况 18
图表 31：豆油、棕榈油进口利润 18
图表 32：印度食用油进口、库存情况 18
图表 33：蛋白粕主力合约基差 19
图表 34：油脂主力合约基差 19
图表 35：豆粕主力合约 K 线图 20

图表 36：豆油主力合约 K 线图 21
图表 37：棕榈油主力合约 K 线图 21

一、月度行情回顾

（一）期货市场回顾

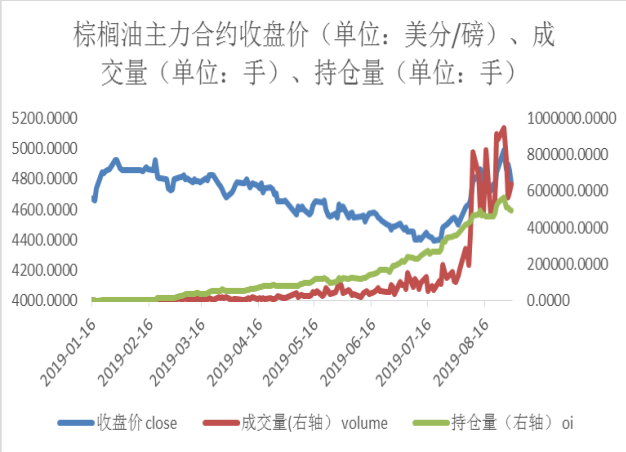
蛋白粕方面，截至8月30日豆粕01合约收盘价为2935元/吨，较上月同期上涨117元/吨。上月豆粕主力合约成交量、持仓量环比大幅增加。截至8月30日菜粕01合约收盘价为2354元/吨，较上月同期上涨111元/吨，成交量、持仓量环比大幅上升。

油脂方面，截至8月30日，豆油01合约收盘价为6056元/吨，较上月同期上涨348元/吨。上月豆油主力合约成交量、持仓量环比大幅增加。截至8月30日棕榈油01合约收盘价为4774元/吨，较上月同期上涨240元/吨，成交量、持仓量环比大幅增加。

图表 1：蛋白粕行情走势

数据来源：wind、 国元期货

图表 2：油脂行情走势

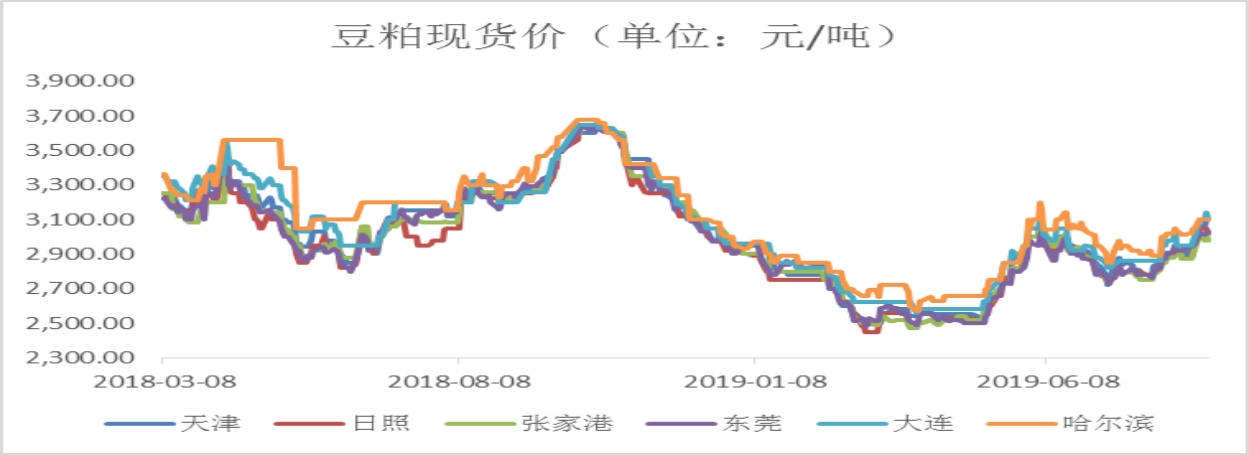


数据来源：wind、 国元期货

（二）现货市场回顾

上月国内豆粕现货价格从低位持续反弹。截至2019年8月30日，天津地区豆粕价格较上月同期上涨320元/吨，日照地区豆粕价格为3020元/吨，同比上涨250元/吨，张家港地区豆粕价格较上月同期上涨230元/吨至2980元/吨，东莞地区同比上涨250元/吨。

图表 3：豆粕现货行情

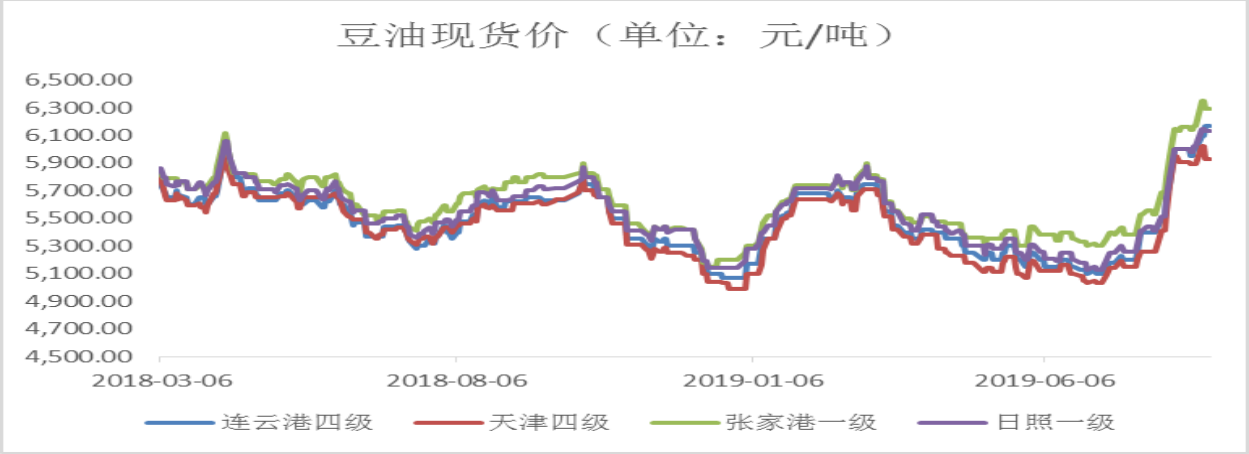


数据来源：wind 国元期货

上月国内豆油现货价格继续上涨，截至2019年8月30日，连云港地区四级豆油价格较上月同期上涨770元/吨至6170元/吨，天津地区四级豆油价格同比上涨670元/吨，日照地区一级豆油价格较上月同期上涨690元/吨至

6130元/吨。

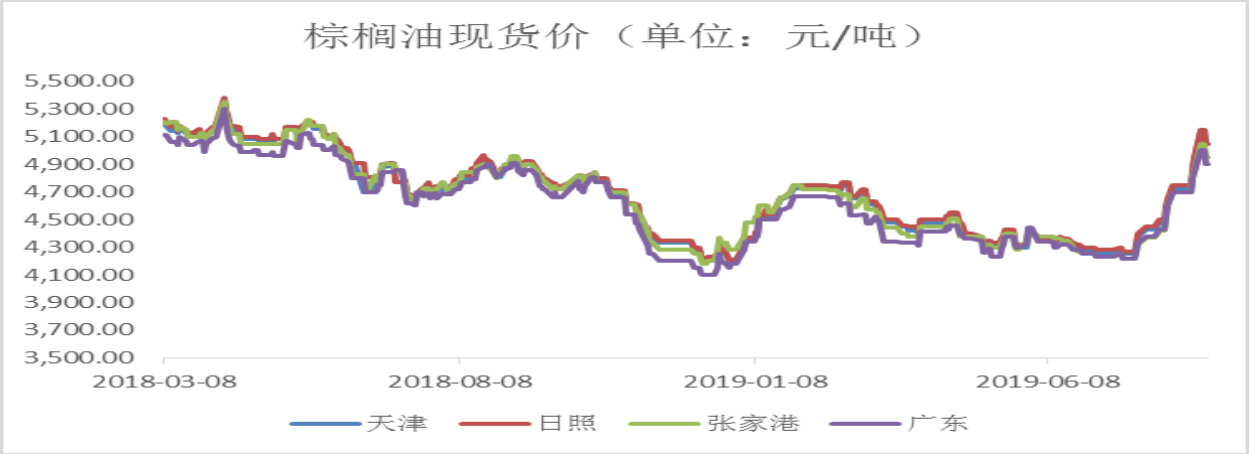
图表 4：豆油现货行情



数据来源：wind 国元期货

上月国内棕榈油现货价格继续上涨，截至2019年8月30日，天津地区棕榈油价格较上月同期上涨620元/吨至5050元/吨，日照地区棕榈油价格同比上涨600元/吨，张家港地区价格较上月同期上涨580元/吨至4950元/吨。

图表 5：棕榈油现货行情



数据来源：wind 国元期货

（三）行业要闻

1、8月24-8月30日当周，国内油厂大豆压榨开机率为53.19%，环比增加3.54个百分点，大豆压榨量190.04万吨，环比增加11.47%。

2、8月26日-8月30日国内豆粕成交量为121.21万吨，环比下降2.67%，成交均价为3006元/吨，环比增加3.91%。

3、截至8月23日当周，国内沿海大豆库存为539.04万吨，环比增加35.38万吨；豆粕库存为73.17万吨，环比减少11.04万吨；豆粕未执行合同为366.72万吨，环比减少19.81万吨。

4、印尼9月毛棕榈油出口关税维持在0不变。

5、AmSpec Agri数据显示，马来西亚8月棕榈油出口量环比增加19.2%至164.49万吨。

6、ITS数据显示，马来西亚8月棕榈油出口量环比增加16.0%至163.77万吨。

7、8月29日商务部新闻发言人在发布会上表示，中美双方经贸团队一直保持有效沟通，关于9月份赴美磋商，双方正在讨论中，当前最重要的是为双方继续磋商创造必要条件。

8、USDA周度出口销售报告显示，截至8月22日的一周，2018/19年度美豆出口销售净增9.52万吨，其中对中国出口销售净增7.67万吨。2019/20年度美豆出口销售净增35.31万吨。当周出口装船87.33万吨，较之前一周下降26%，较前四周均值下降15%，其中装船至中国54.47万吨。

9、印度贸易部建议将马来西亚精炼棕榈油进口税率从45%上调至50%。

10、7月阿根廷出口豆粕达到303万吨，同比增加84万吨。

11、加拿大统计局报告显示，2019/20年度加拿大油菜籽产量预估为

1845.3万吨，同比减少近10%，为五年来最低产量。

12、截至8月23日当周，国内港口食用棕榈油库存为57.49万吨，环比增加8.9%，同比增加42.51%。

13、据USDA周度作物生长报告显示，截至8月25日的一周，美豆开花率为94%，去年同期为100%，5年均值为99%。美豆结荚率为79%，去年同期为94%，5年均值为91%。截至8月25日的一周，美豆生长优良率为55%，前一周为53%，去年同期为66%。

14、船运调查机构SGS报告显示，8月1-25日马来西亚棕榈油出口量较上月同期增加19.9%至137.9万吨。

15、AmSpec报告显示，8月1-25日马来西亚棕榈油出口量较上月同期增加21.5%至136.52万吨。

16、8月26日国家临储大豆拍卖成交率32.77%，成交均价3100元/吨。

17、8月24日，美方宣布将提高对约5500亿美元中国输美商品加征关税税率，中方表示对此坚决反对。

18、8月23日，国务院关税税则委员会决定，对原产于美国的5078个税目、约750亿美元进口商品加征关税。自2019年9月1日12时01分起，对附件1第一部分、第二部分所列税目商品加征10%的关税，对附件1第三部分、第四部分所列税目商品加征5%的关税。自2019年12月15日12时01分起，对附件2第一部分、第二部分所列税目商品加征10%的关税，对附件2第三部分、第四部分所列税目商品加征5%的关税。

19、Pro Farmer作物巡查调查预计，新季美豆单产46.1蒲，产量34.97亿蒲。此前USDA预计美豆单产48.5蒲，产量36.8亿蒲。

20、SPPOMA数据显示，8月1-20日，马来西亚棕榈油产量同比上月下降4.93%，单产下降7.72%。

21、日前，美国宣布对自中国进口的3000亿美元部分商品推迟加征关税，推迟针对华为及其附属子公司的交易禁令。8月22日商务部例行发布会上，商务部发言人高峰表示，尽管美方将推迟对部分中国输美商品加征关税，美方任何新的关税措施都将单方面导致贸易摩擦升级。

22、据NOPA，7月NOPA会员出口87.9万吨豆粕，创6个月新高。

23、NOPA7月压榨数据显示，7月美国大豆压榨量1.68亿蒲式耳，环比增加12.93%，同比增加0.21%；豆油库存14.67亿磅，环比减少4.43%，同比降16.81%。

24、MPOB7月月度供需报告显示，7月马来西亚毛棕榈油产量为173.83万吨，环比增加15.06%，同比增加15.64%。7月马来西亚棕榈油出口量为148.52万吨，环比增加7.37%，同比增加24.11%。7月棕榈油库存为239.16万吨，环比下降1%，同比增加7.17%。

25、一贸易组织周三称，7月份印度进口植物油140万吨，同比增加26%。

26、USDA8月供需报告显示，美豆种植面积估计下调至7670万英亩，单产维持不变，产量下调至36.80亿蒲式耳，期末库存下调至7.55亿蒲。全球2019/20年度大豆期初库存预估上调至1.1453亿吨，产量下调至3.4183亿

吨，期末库存预估下调至1.0174亿吨。

27、8月13日晚间，国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。中方就美方拟于9月1日对中国输美商品加征关税问题进行了严正交涉。双方约定在未来两周内再次通话。

28、美国贸易代表办公室在一份声明中表示，将推迟部分包括电脑、视频游戏机、某些玩具、某些鞋类和服装等产品的关税至12月15日。

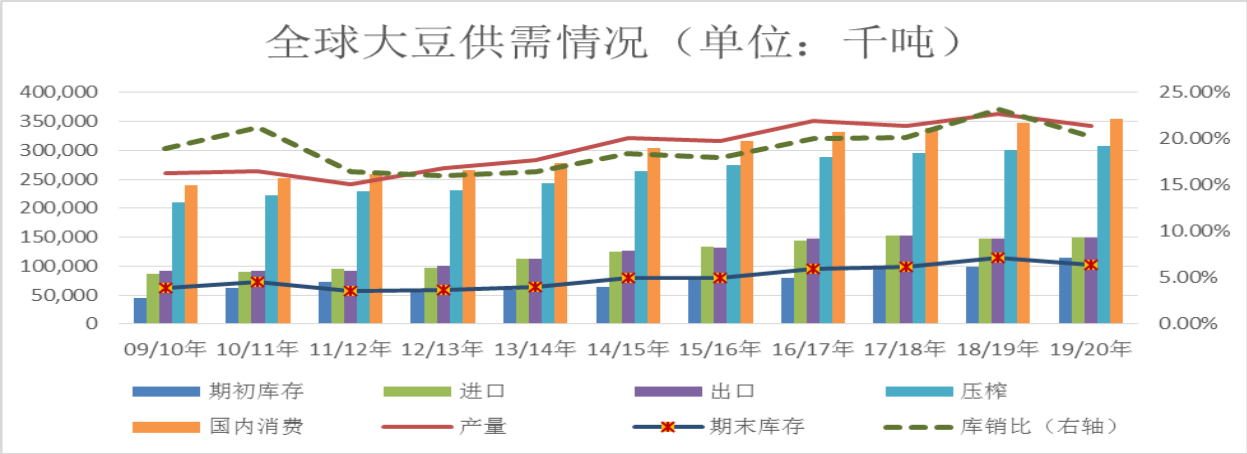
二、基本面分析

（一）供需面

2.1 全球大豆供需情况

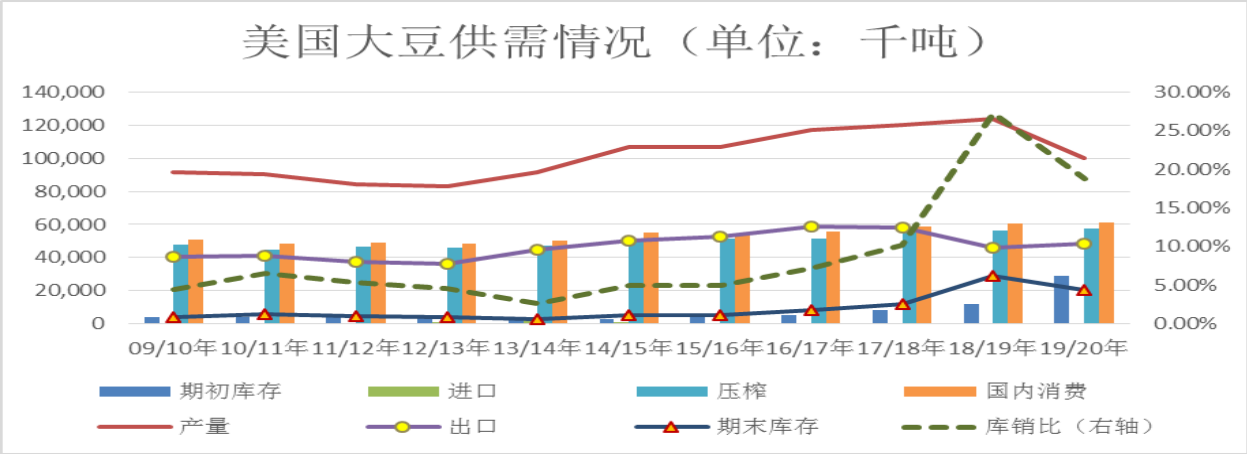
USDA8 月供需形势报告下调了 2019/20 年度全球大豆产量估计至 3.418 亿吨，期末库存估计由上月估计的 1.045 亿吨下调至 1.017 亿吨。巴西大豆的产量估计维持不变，出口较上月估计上调 50 万吨，期末库存估计下调 10 万吨。阿根廷大豆期初库存估计较上月上调 100 万吨，产量、出口等估计维持不变，相应的期末库存估计上调 100 万吨。美豆方面，种植面积估计由上月报告估计的 8000 万英亩下调至 7670 万英亩，产量估计下调 1.65 亿蒲式耳，出口估计较上月下调 1 亿蒲式耳，期末库存估计从上月的 7.95 亿蒲下调至 7.55 亿蒲。

图表 6：全球大豆供需情况



数据来源：USDA、 国元期货

图表 7：美豆供需情况

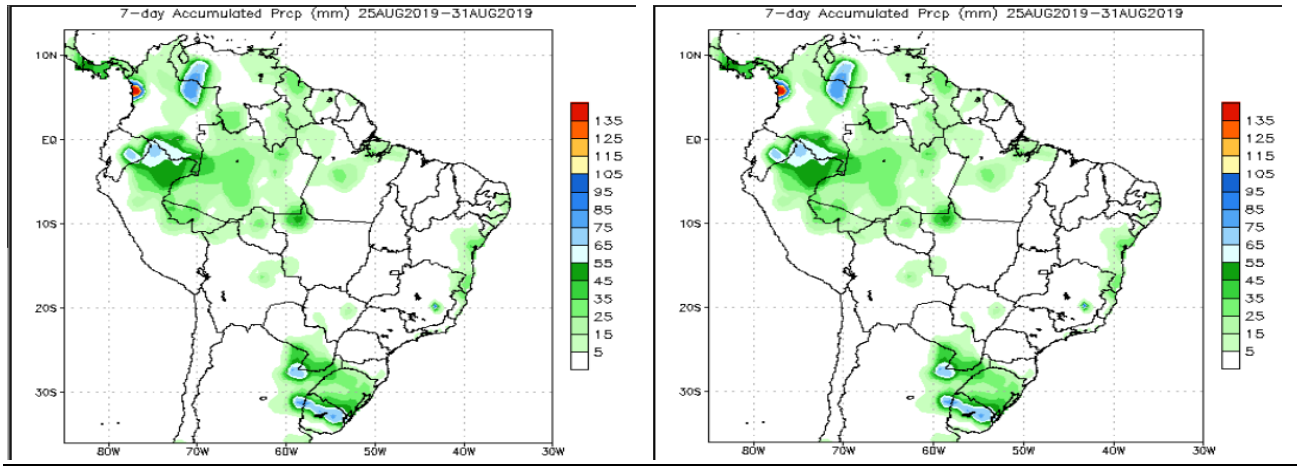


数据来源：USDA、 国元期货

2.2 大豆主产国天气情况

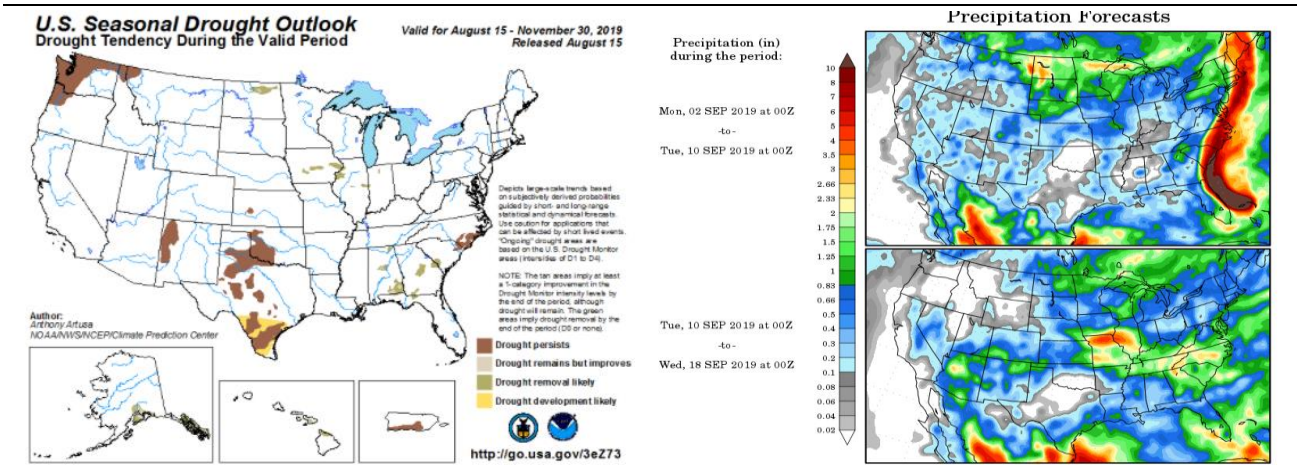
美国干旱面积继续增加，未来几天降雨量接近或低于正常值。

图表 8：南美天气情况



数据来源：NOAA、 国元期货

图表 9：美国天气情况

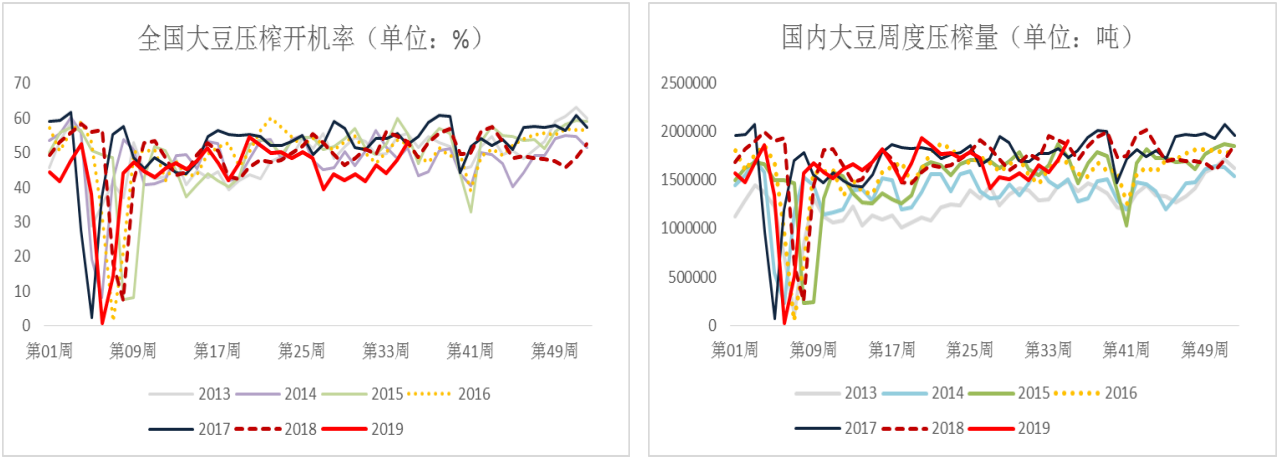


数据来源：NOAA、USDA、 国元期货

2.3 国内大豆压榨情况

截至 8 月 30 日当周，国内油厂开机率继续回升创年内新高。当周油厂开机率为 53.19%，高于之前一周的 47.72%，大豆压榨量为 190.04 万吨，高于之前一周的 170.48 万吨。截至 8 月 30 日当周，2018/19 年度累计压榨大豆 7744.05 万吨，同比减少 5.37%。

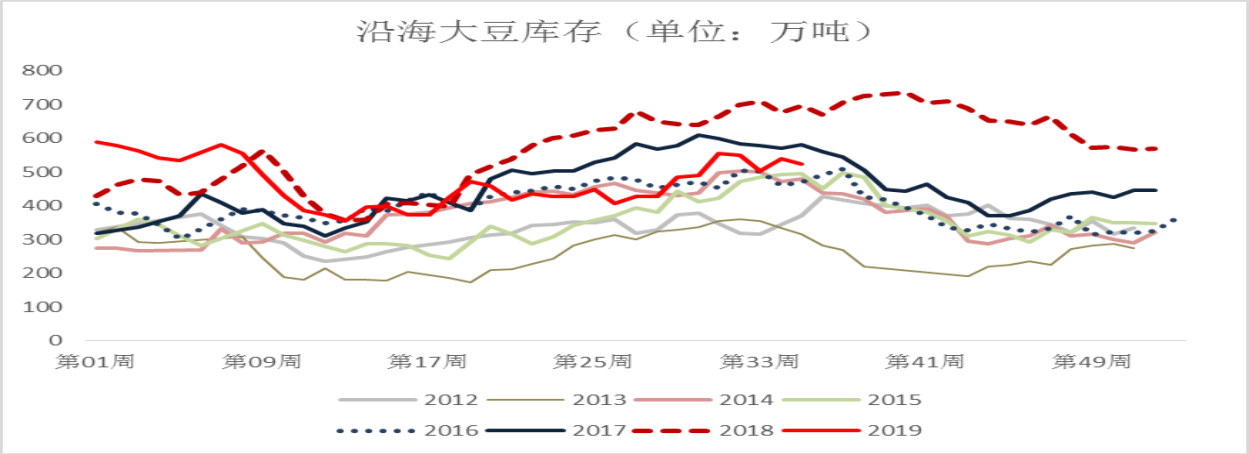
图表 10：国内油厂开机率与大豆压榨量



数据来源：天下粮仓、 国元期货

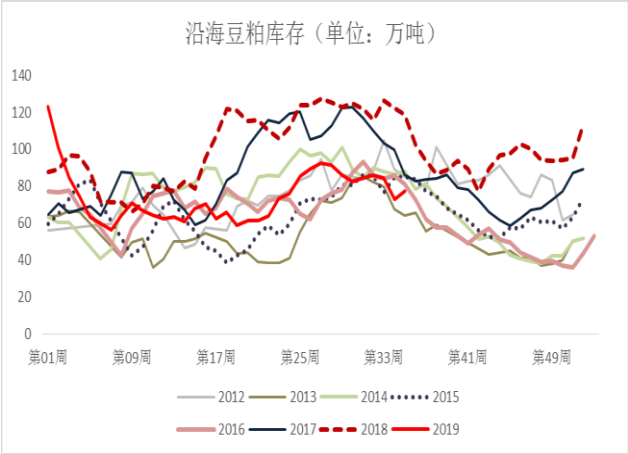
2.4 国内油粕库存情况

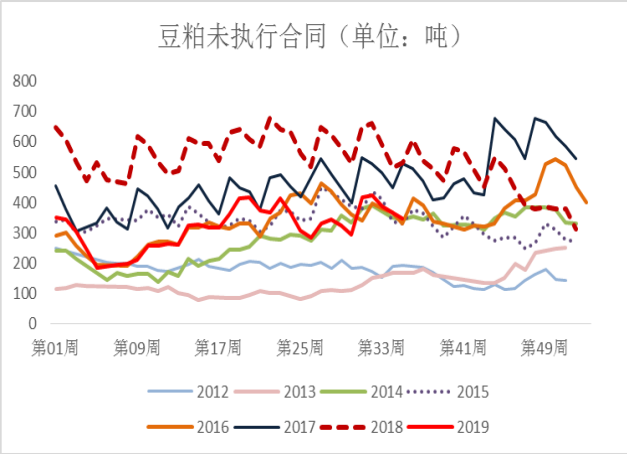
图表 11：沿海大豆库存



数据来源：天下粮仓、 国元期货

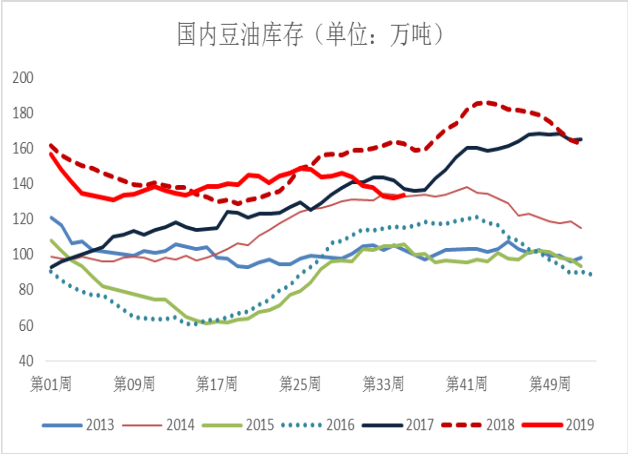
图表 12：国内沿海豆粕库存和未执行合同量

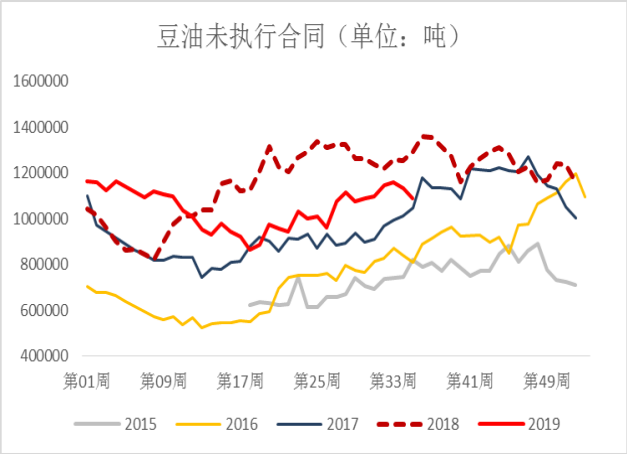




数据来源：天下粮仓、 国元期货

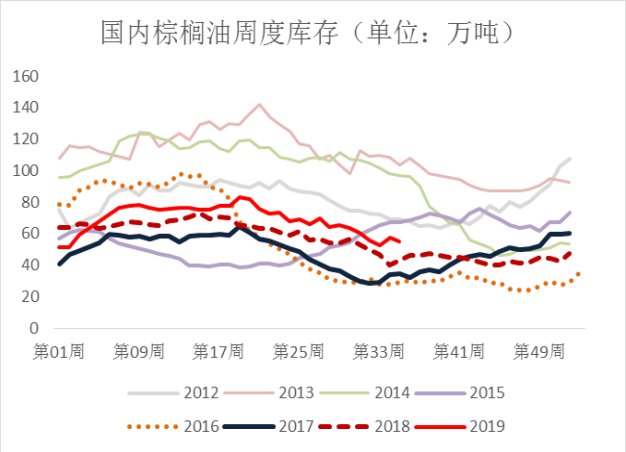
图表 13：国内豆油库存和未执行合同量

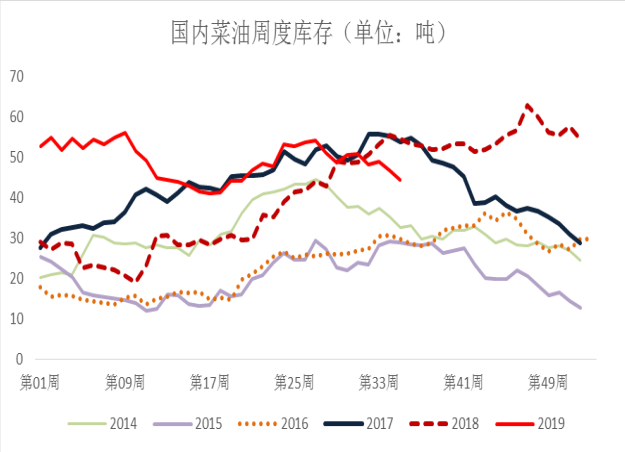




数据来源：天下粮仓、 国元期货

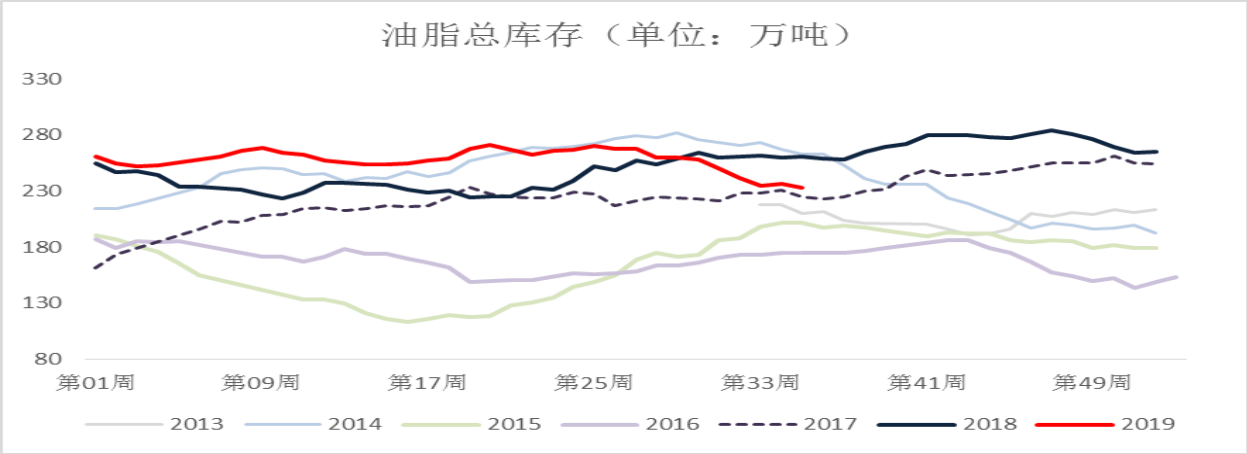
图表 14：国内棕榈油、菜油库存





数据来源：天下粮仓、 国元期货

图表 15：国内油脂库存

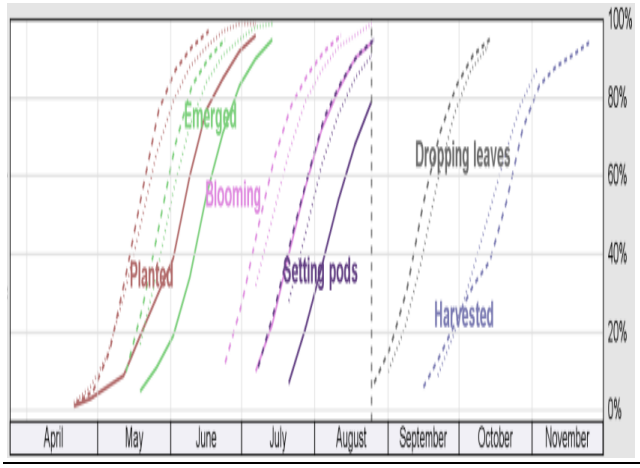


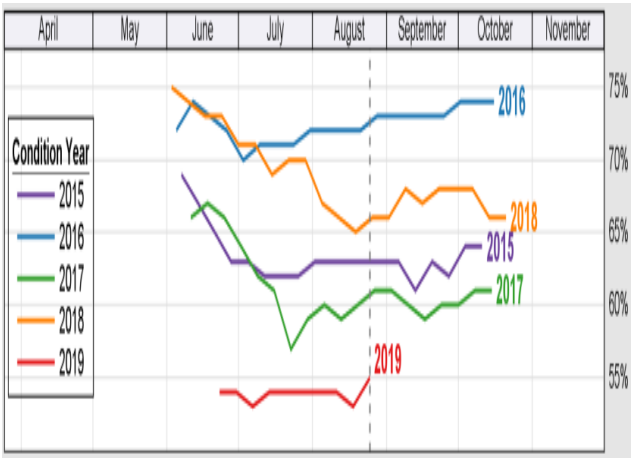
数据来源：天下粮仓、 国元期货

2.4 美豆生长情况

美豆作物进度慢于去年同期和五年均值，生长情况好于前一周但差于去年同期。据 USDA 周度作物生长报告显示，截至 8 月 25 日的一周，美豆开花率为 94%，去年同期为 100%，5 年均值为 99%。美豆结荚率为 79%，去年同期为 94%，5 年均值为 91%。截至 8 月 25 日的一周，美豆生长优良率为 55%，前一周为 53%，去年同期为 66%。

图表 16：美豆作物进度及优良率



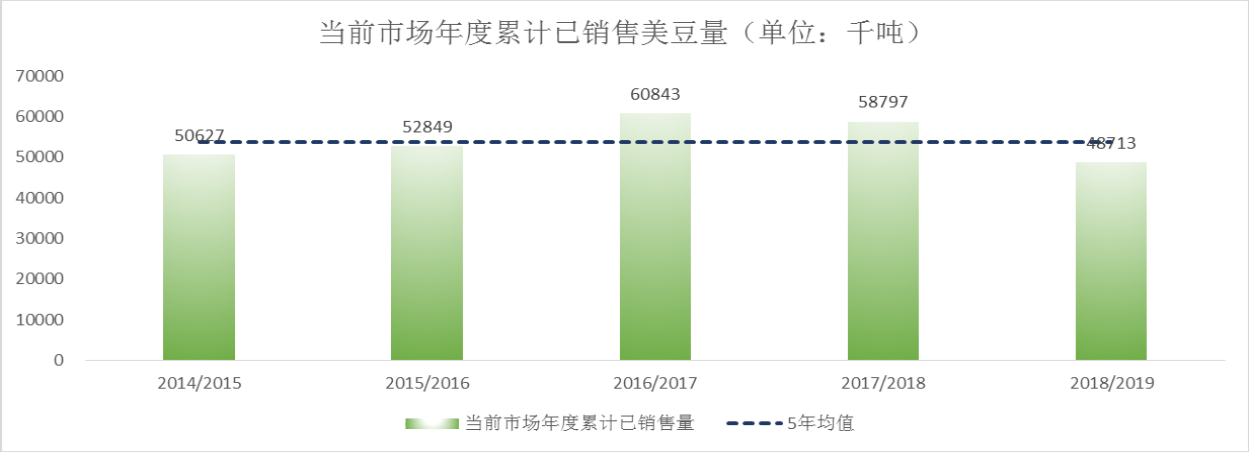


数据来源：wind、 国元期货

2.5 美豆出口情况

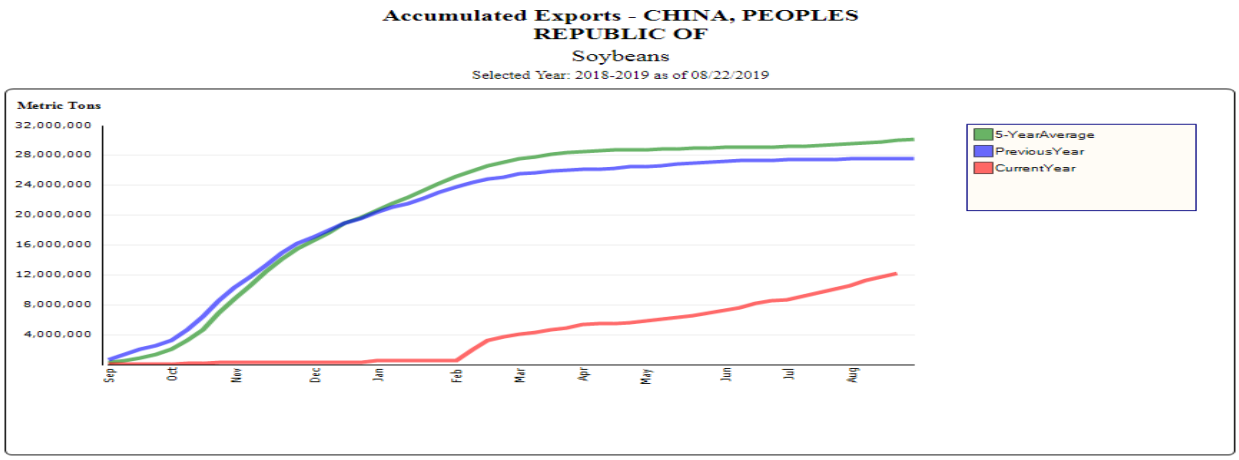
上周美豆出口高于预期。据 USDA 周度出口销售报告显示，截至 8 月 22 日的一周，2018/19 年度美豆出口销售净增 9.52 万吨，其中对中国出口销售净增 7.67 万吨。2019/20 年度美豆出口销售净增 35.31 万吨。当周出口装船 87.33 万吨，较之前一周下降 26%，较前四周均值下降 15%，其中装船至中国 54.47 万吨。

图表 17：18/19 市场年度累计已销售美豆量



数据来源：国元期货

图表 18：当前市场年度美豆已出口装船至中国的量

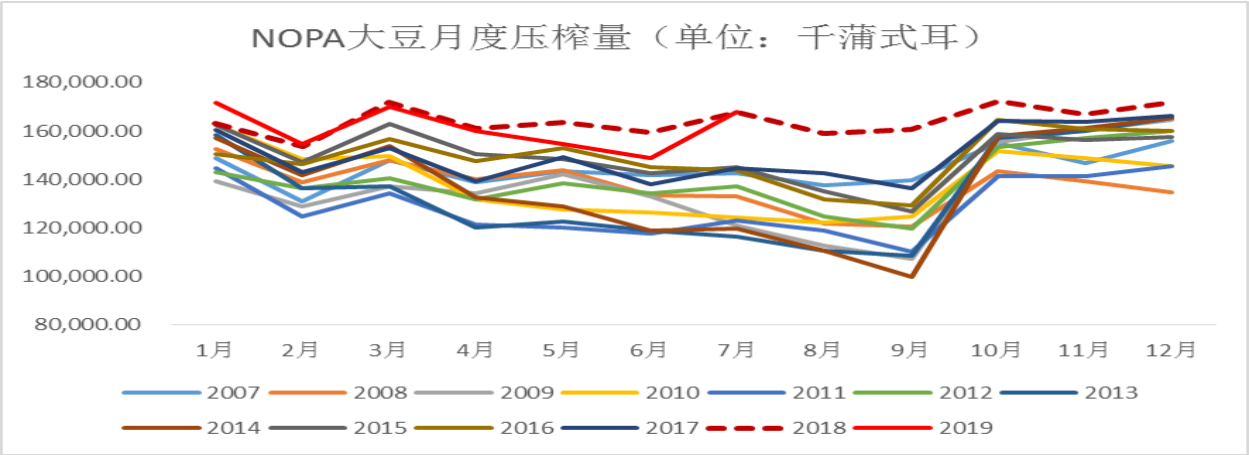


数据来源：国元期货

2.6 美豆压榨情况

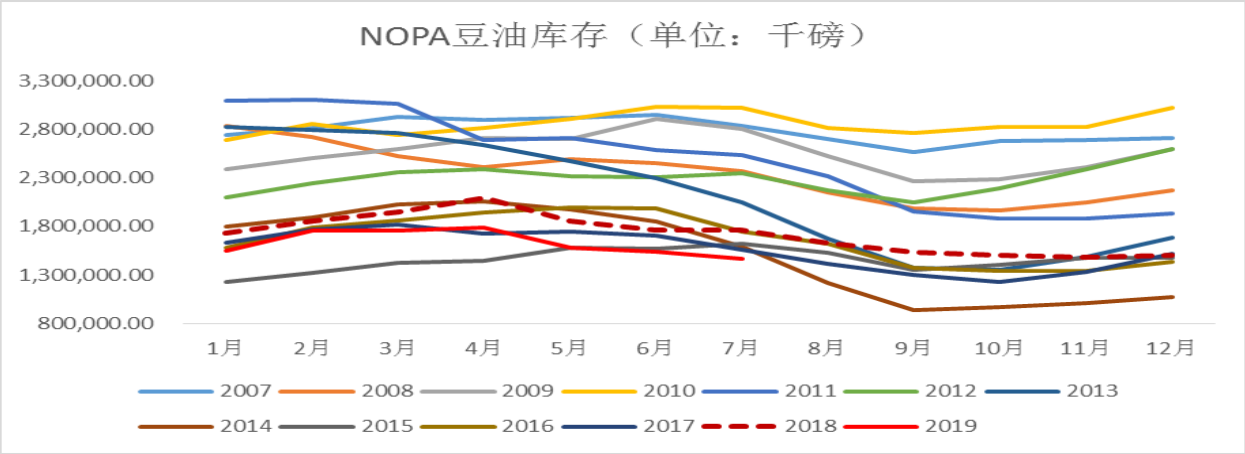
7 月 NOPA 压榨报告显示，美国 7 月大豆压榨量为 1.68 亿蒲式耳，环比增加 12.93%，同比增加 0.21%，美豆油库存位 14.67 亿磅，环比减少 4.43%，同比减少 16.81%。

图表 19：美国大豆月度压榨量



数据来源：NOPA、 国元期货

图表 20：美豆油月度库存量

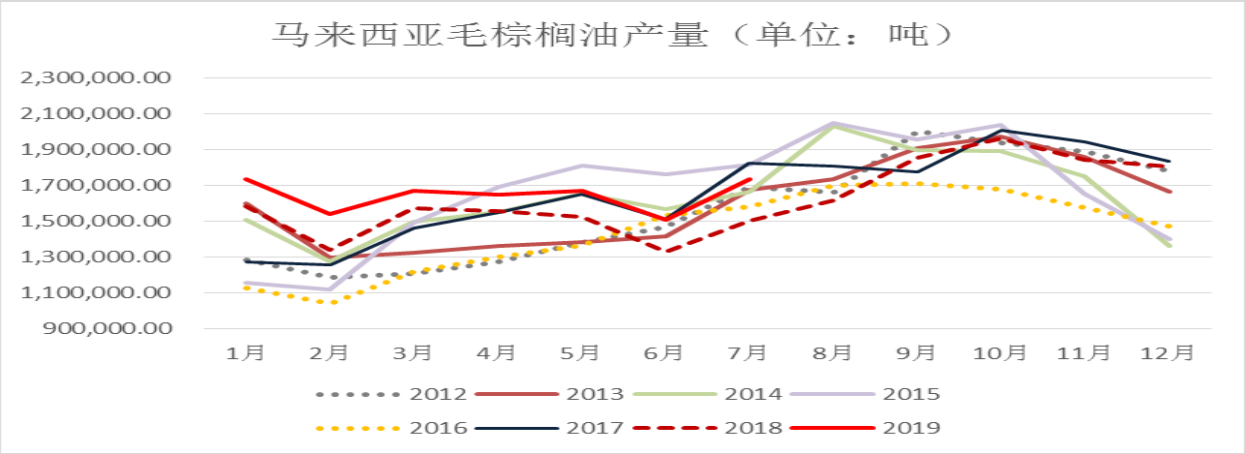


数据来源：NOPA、 国元期货

2.7 马来西亚棕榈油供需情况

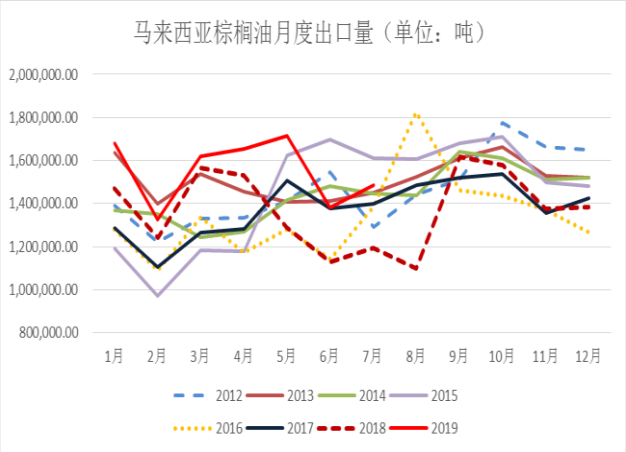
据马来西亚棕榈油局，7 月马来西亚毛棕榈油产量为 173.83 万吨，环比增加 15.06%，同比增加 15.64%；7 月马来西亚棕榈油出口 148.52 万吨，环比增加 7.37%，同比增加 24.11%。截至 7 月底马来西亚棕榈油库存为 239.16 万吨，环比下降 0.79%，同比增加 7.17%。

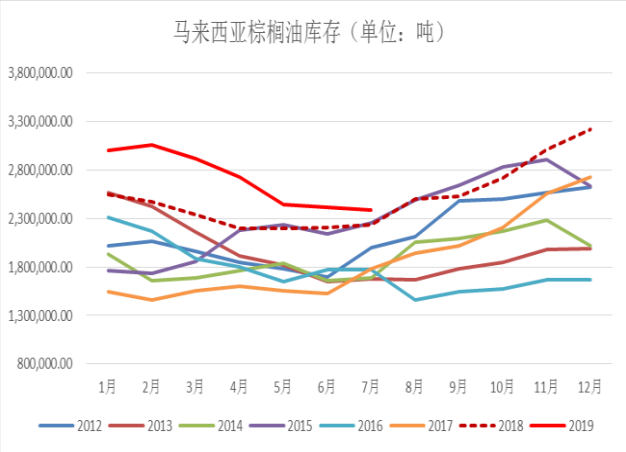
图表 21：马来西亚棕榈油月度产量



数据来源：wind、 国元期货

图表 22：马来西亚棕榈油月度出口量和库存情况



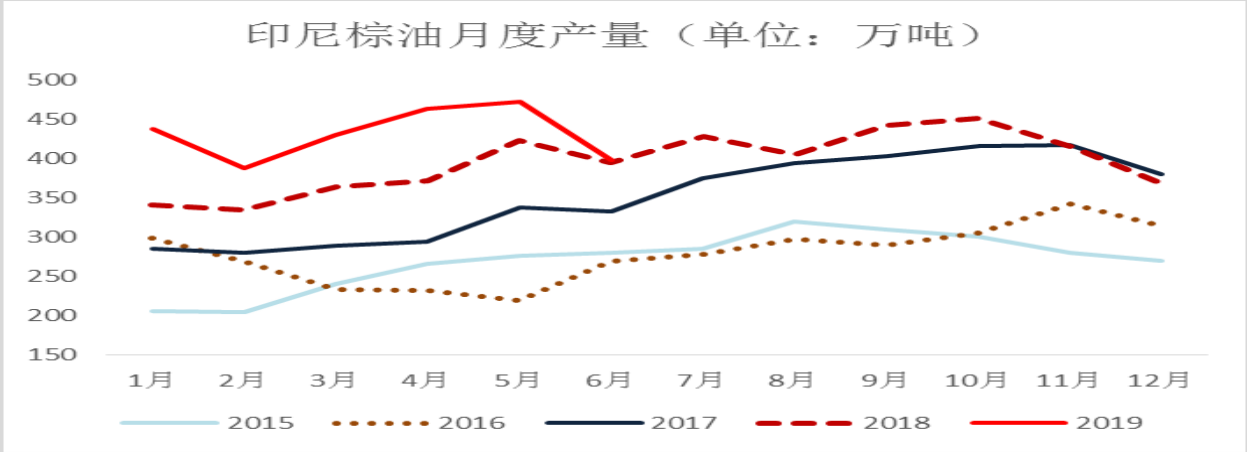


数据来源：wind、 国元期货

2.8 印尼棕榈油产销情况

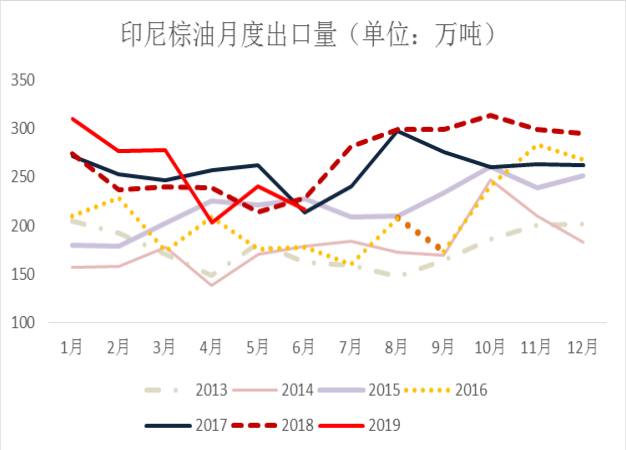
印度尼西亚 6 月产棕榈油 398 万吨，出口 217 万吨，库存为 355 万吨。

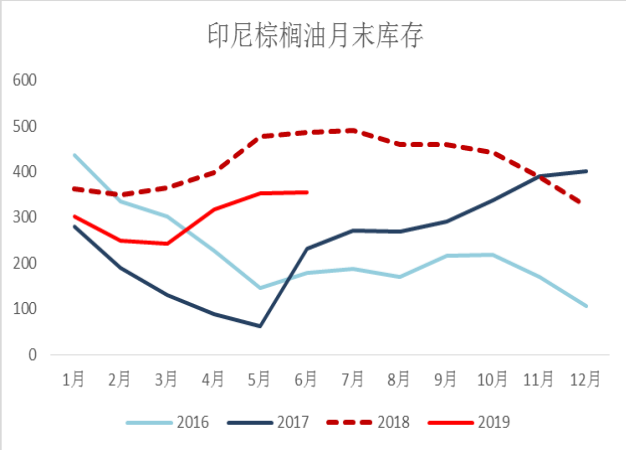
图表 23：印尼棕榈油产量



数据来源：wind、 国元期货

图表 24：印尼棕榈油出口和库存



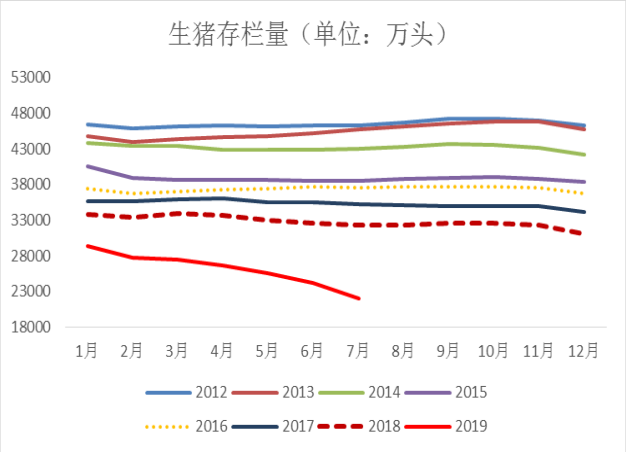


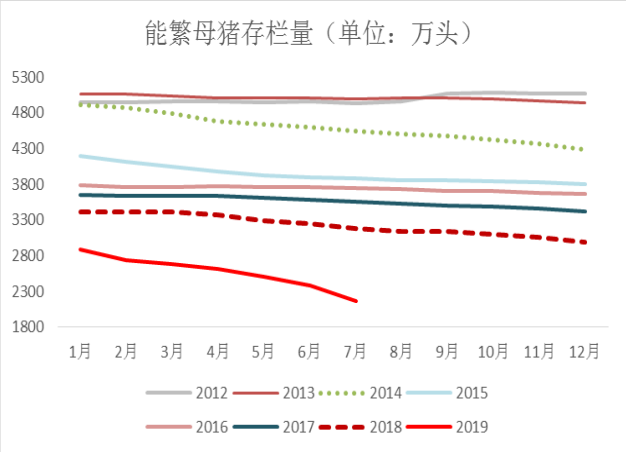
数据来源：wind、 国元期货

2.9 国内生猪情况

据中国政府网，截至 7 月国内生猪存栏 2.19 亿头，环比减少 9.39%，同比减少 32.18%。能繁母猪存栏量为 2165 万头，环比下降 8.88%，同比减少 31.91%。

图表 25：国内生猪和能繁母猪存栏

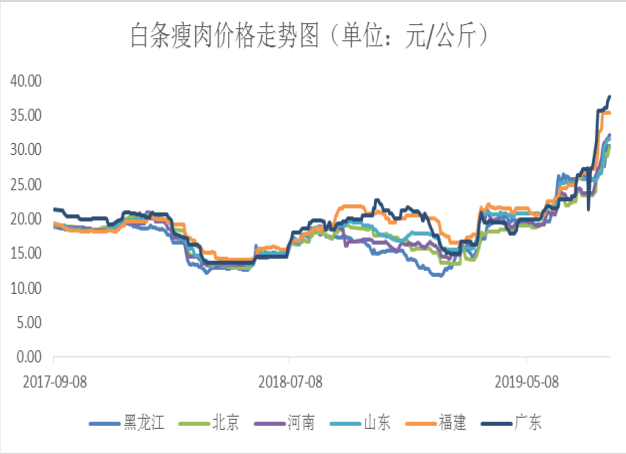




数据来源： 国元期货

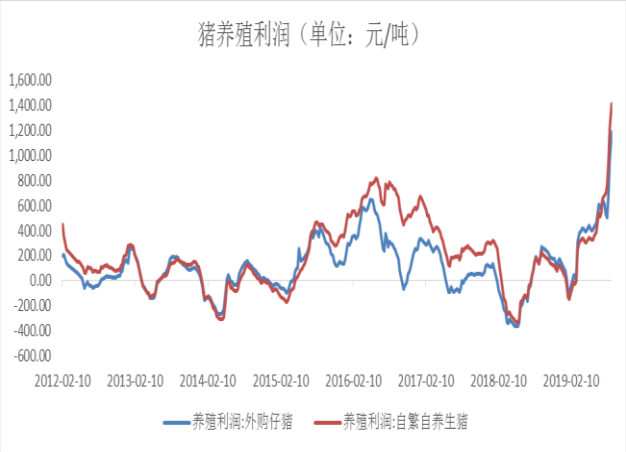
近期国内猪肉价格上涨较多，并且生猪养殖利润持续走高。

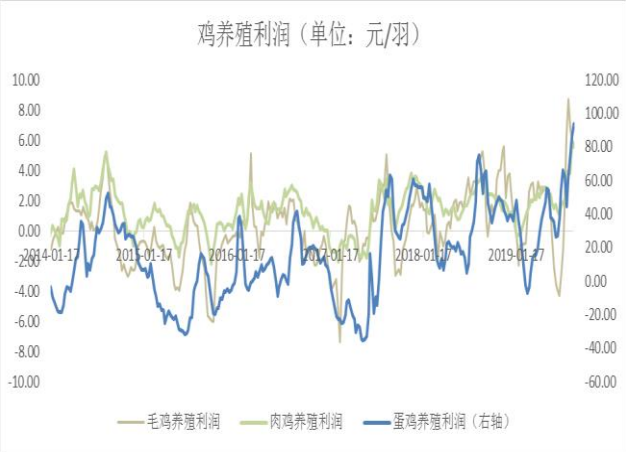
图表 26：国内猪肉价格



数据来源：国元期货

图表 27：畜禽养殖利润



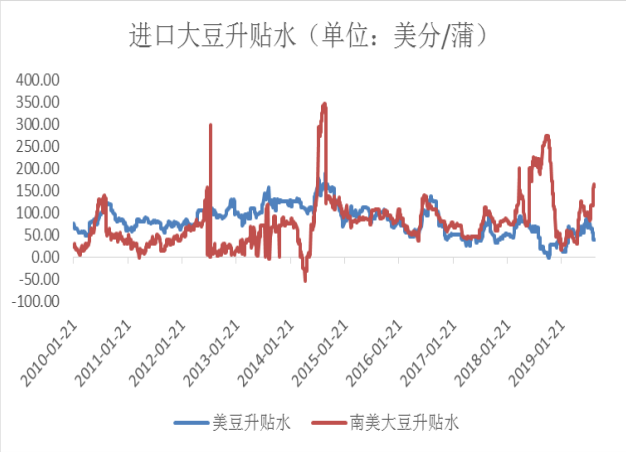


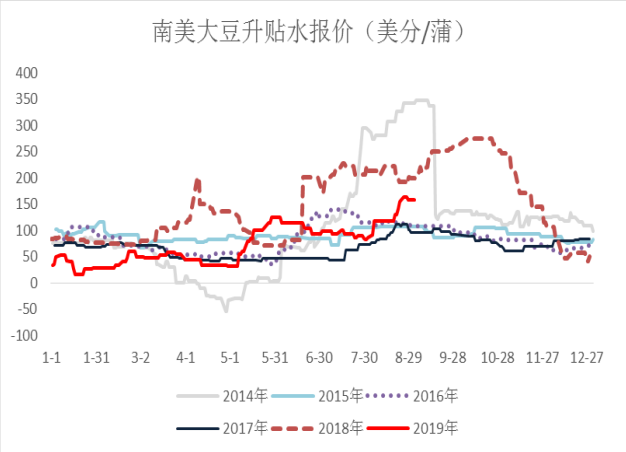
数据来源：国元期货

2.10 进口大豆压榨利润

近期南美大豆升贴水报价有所走高。

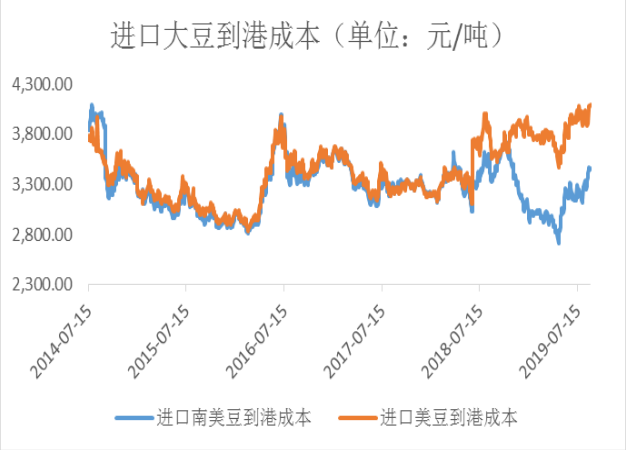
图表 28：进口大豆升贴水报价

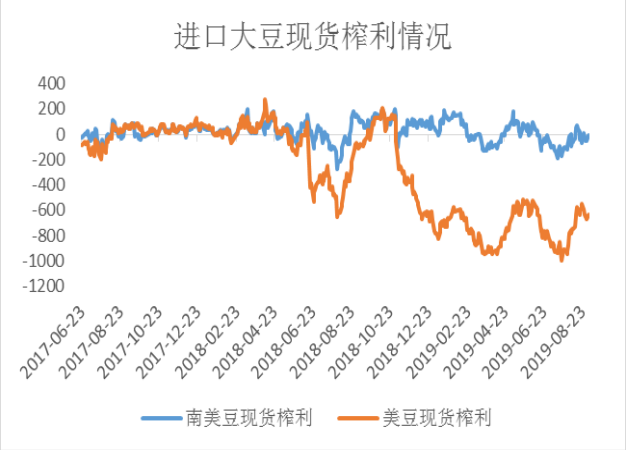




数据来源： 国元期货

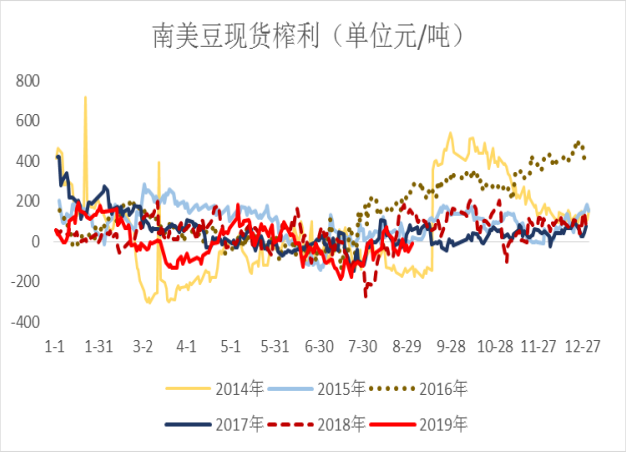
图表 29：进口大豆榨利情况

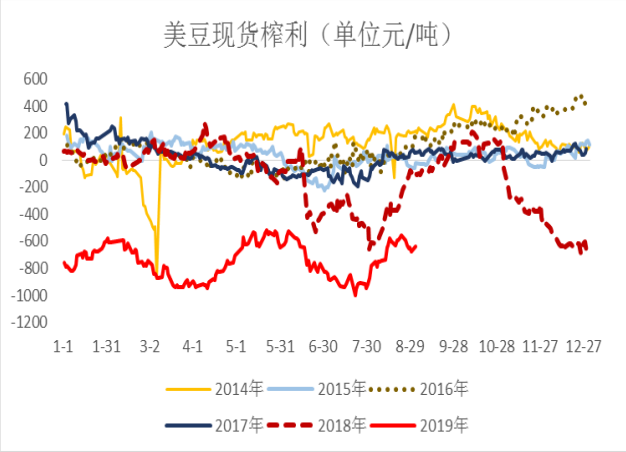




数据来源： 国元期货

图表 30：分来源国进口大豆榨利情况

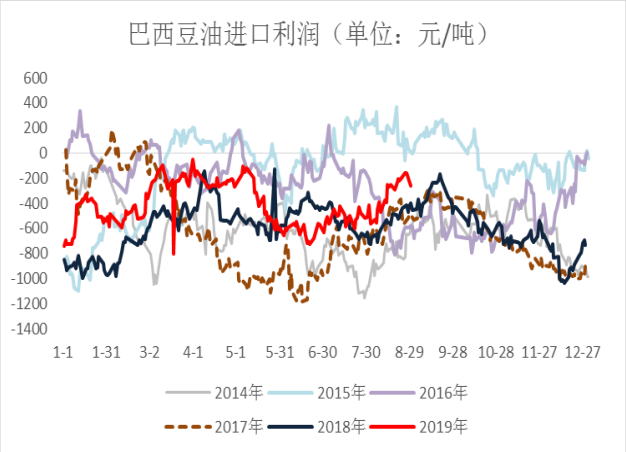


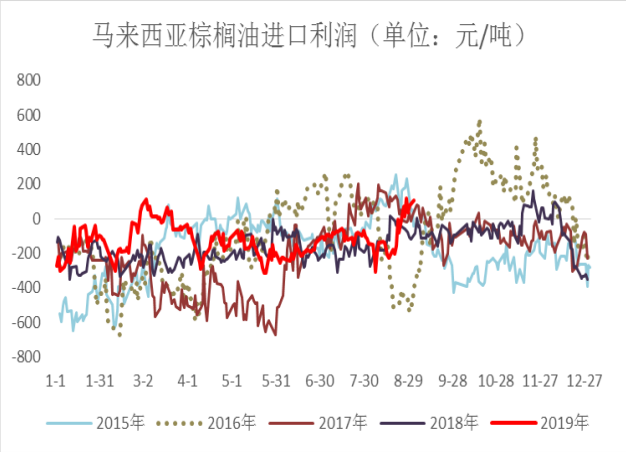


数据来源： 国元期货

2.11 豆油、棕榈油进口利润

图表 31：豆油、棕榈油进口利润



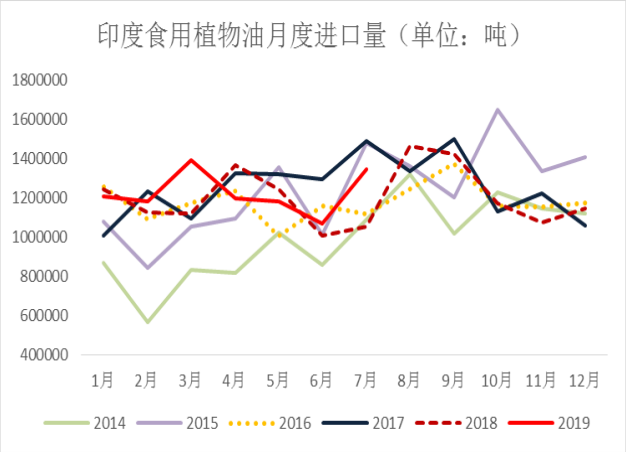


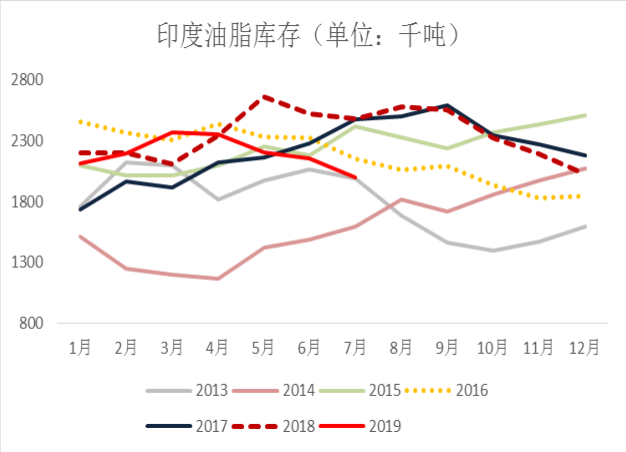
数据来源：wind、 国元期货

2.12 印度油脂进口、库存情况

当前印度食用油库存同比偏低，今年印度油料作物种植面积低于去年同期和 5 年均值，且种植初期遭遇干旱，影响油料产出。截至 7 月底，印度油脂库存为 199.5 万吨，同比减少 19.4%，仅够维持 32 天的用量，后续月份印度植物油进口预计偏强。

图表 32：印度食用油进口、库存情况

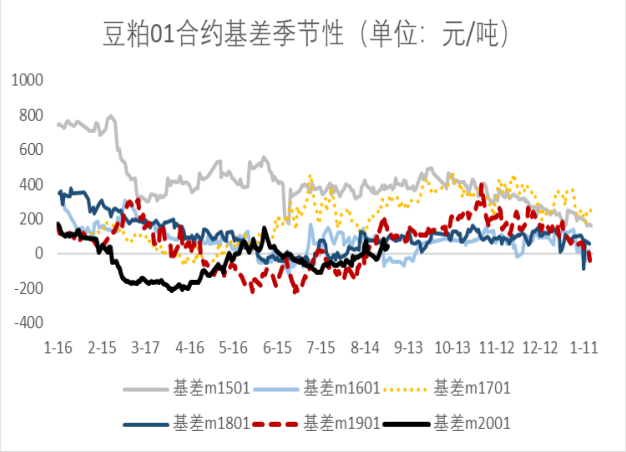


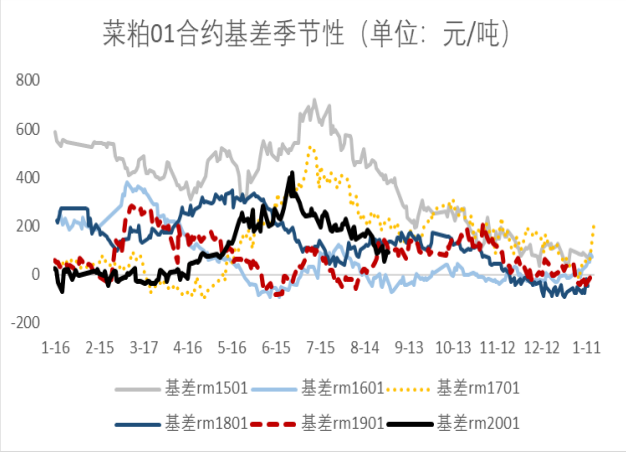


数据来源：国元期货

三、基差分析

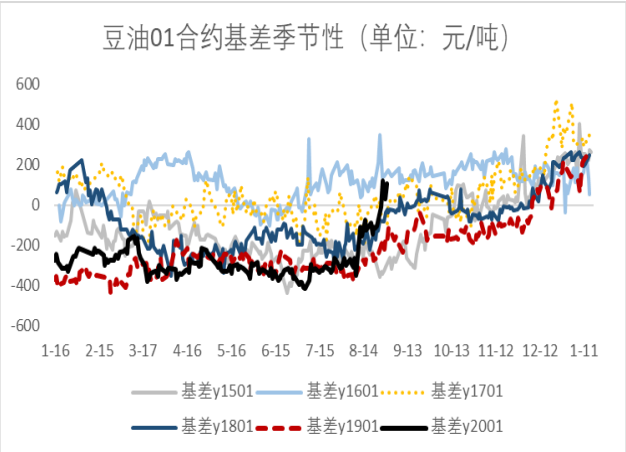
图表 33：蛋白粕主力合约基差

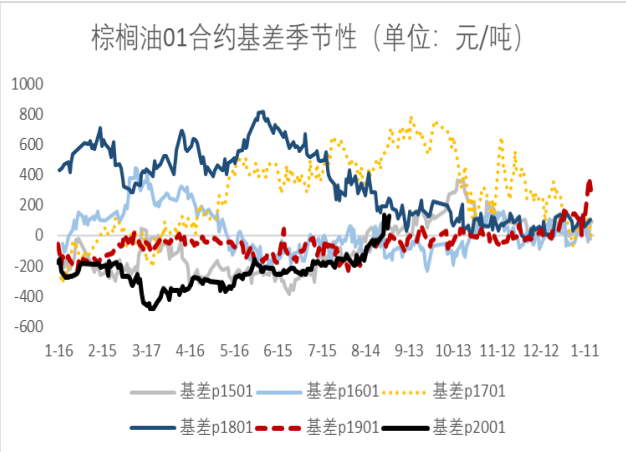




数据来源：wind、国元期货

图表 34：油脂主力合约基差





数据来源：wind、国元期货

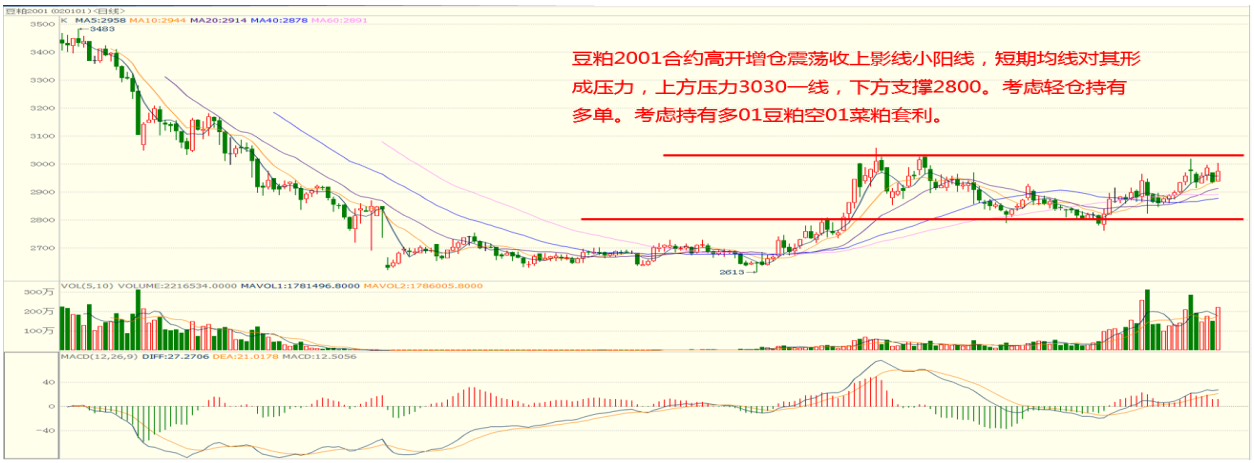
四、综合分析

豆粕：美国总统提出的生物燃料需求振兴计划预计将提振国内大豆的压榨需求。近期豆粕成交量震荡攀升，国内油厂大豆开机率继续上升，豆粕库存小幅回升和未执行合同量环比下降。中美贸易摩擦相关动态仍对市场形成影响，9月1日双方新一轮的加征关税措施落地，提振豆粕价格，加之汇率因素，大豆进口成本抬升，且四季度南美豆有供应偏紧预期。养殖利润走高及国家政策鼓励之下国内后续生猪补栏预计将增加，提升豆粕饲用需求前景。但美豆旧作结转库存外加出口前景不乐观，仍然压制美豆价格，当前生猪和能繁母猪存栏偏低，生猪复养仍需时日，短期限制期价上涨速度和幅度。考虑轻仓持有多单。考虑持有多01豆粕空01菜粕套利。

豆油、棕榈油：前期国内豆油、棕榈油进口利润持续走高，后续进口端对期价有一定抑制作用。双节节前备货、学校陆续开学采购快要结束，对油脂的继续提振作用效用递减。美国总统提出的生物燃料需求振兴计划预计将提振国内豆油需求。中美贸易摩擦持久且反复，市场持谨慎态度且新一轮加征关税措施刚刚落地，短期对豆油价格形成支撑。国内豆油库存止跌略抬升，未执行合同量环比下滑，棕榈油库存延续震荡下跌趋势，油脂总库存高位持续回落。国内油厂开机率继续提升，但后续预计将小幅回落。大豆进口成本抬升以及四季度南美豆供应偏紧支撑期价。考虑轻仓短线操作为主。考虑持有油粕比走窄套利操作。

四、技术分析及建议

图表 35：豆粕主力合约 K 线图



数据来源：wind、 国元期货

图表 36：豆油主力合约 K 线图

数据来源：wind、 国元期货

图表 37：棕榈油主力合约 K 线图

数据来源：wind、 国元期货

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
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
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