

## 油脂油料策略周报

国元期货研究咨询

农产品研究员

### 中美贸易战背景下 豆粕震荡偏强

**粕类：**中方于3日晚宣布，将依法对自美进口的约600亿美元产品加征关税，中美贸易战仍有继续升级的可能，利空美豆市场；国内层面来看，国内油厂开机率继续回升，压榨量增多，促使豆粕库存止降回升，库存压力仍待释放。但中美贸易战仍可能继续升级，对短期价格形成支撑，四季度国内大豆供应将存在近800万吨缺口，届时美豆价格将主导国内豆类市场价格，预计短期在中美贸易升级背景下，国内豆粕市场维持震荡偏强格局。

**油脂：**目前国家有意强制执行调低蛋白比例，届时将减少大豆压榨量，进而减少豆油供应，提振油脂市场信心，但油脂库存仍较大，将抑制油脂市场价格反弹空间，后期关注中美贸易战进展及国庆、中秋前下游企业节前备货需求的好转情况。

车红婷

电话：010-84555192

邮箱：

chehongting@guoyuanqh.com

期货从业资格号：F3035114

### 相关报告

## 目 录

一、周度行情回顾 .....	3
(一) 期货市场回顾 .....	3
(二) 现货市场回顾 .....	3
(三) 行业要闻 .....	4
二、基本面分析 .....	5
(一) 供需报告分析 .....	5
(二) 种植环节—美豆生长情况分析 .....	6
(三) 贸易环节—美豆出口情况分析 .....	7
(四) 贸易环节—港口库存情况分析 .....	8
(五) 压榨环节—大豆压榨利润分析 .....	8
(六) 压榨环节—国内油厂开机及压榨情况分析 .....	9
(六) 养殖需求环节——饲料终端需求分析 .....	10
(七) 棕榈油市场分析 .....	11
三、综合分析 .....	13
四、技术分析及操作建议 .....	14
五、CFTC 资金持仓分析 .....	17
六、基差与套利 .....	18

## 附 图

图表 1: 期货行情走势.....	3
图表 2: 豆、菜粕现货价格走势.....	3
图表 3: 豆油、棕榈油现货价格走势 .....	4
图表 4: USDA 供需报告数据.....	5
图表 5: 美豆主产区降水及生长优良率情况.....	6
图表 6: 美豆出口装船及美豆发往中国数量.....	7
图表 7: 进口大豆港口库存情况.....	8
图表 8: 进口美豆及南美豆压榨利润情况 .....	9
图表 9: 全国大豆压榨量及压榨开机情况 .....	9
图表 10: 生猪价格及存栏情况.....	10
图表 11: 生猪养殖利润.....	10
图表 12: 马来西亚棕榈油市场产量及期末库存期末库存.....	11
图表 13: 马来西亚棕榈油出口及装船数量 .....	12
图表 14: 豆-棕油价差分析.....	13
图表 15: 豆粕主力合约走势图 .....	15
图表 16: 菜粕主力合约日 K 线图 .....	15
图表 17: 豆油主力合约日线图 .....	16
图表 18: 棕榈油主力合约日 K 线图.....	16
图表 19: 美豆、豆粕基金持仓与期价走势 .....	17
图表 20: 豆、菜粕基差走势图 .....	18
图表 21: 豆、菜粕跨月价差走势图 .....	18
图表 22: 豆-菜粕价差走势.....	19
图表 23: 豆油、棕榈油价差走势图 .....	19

## 一、周度行情回顾

### (一) 期货市场回顾

上周，国内豆粕主力 1901 合约整体呈现震荡偏弱的态势，周内在前期高点附近承压；国内菜粕主力 1901 合约震荡下跌，跌至近期上行趋势线附近；豆油主力 1901 合约整体呈现围绕日线 60 日均线附近震荡整理的态势；棕榈油主力 1901 合约延续前期震荡上行的态势，整体伴随大幅放量增仓。

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
M1809	3140	3106	17	0.61	-235066
M1901	3163	3197	-34	-1.05	-8308
RM1809	2441	2508	-72	-2.67	-90798
RM1901	2437	2476	-77	-3.08	35368
豆油 1809	5616	5590	26	-0.46	-111630
豆油 1901	5800	5780	20	0.35	131000
棕榈油 1809	4712	4706	6	-0.80	-80208
棕榈油 1901	4870	4850	20	0.41	53332

数据来源: wind、国元期货

### (二) 现货市场回顾

上周，国内豆粕现货价格为 3,131.21 元/吨，与前一周相比变化 15.45 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,495.29 元/吨，与前一周相比变化元/吨，豆-菜粕现货价差为 635.92 元/吨；

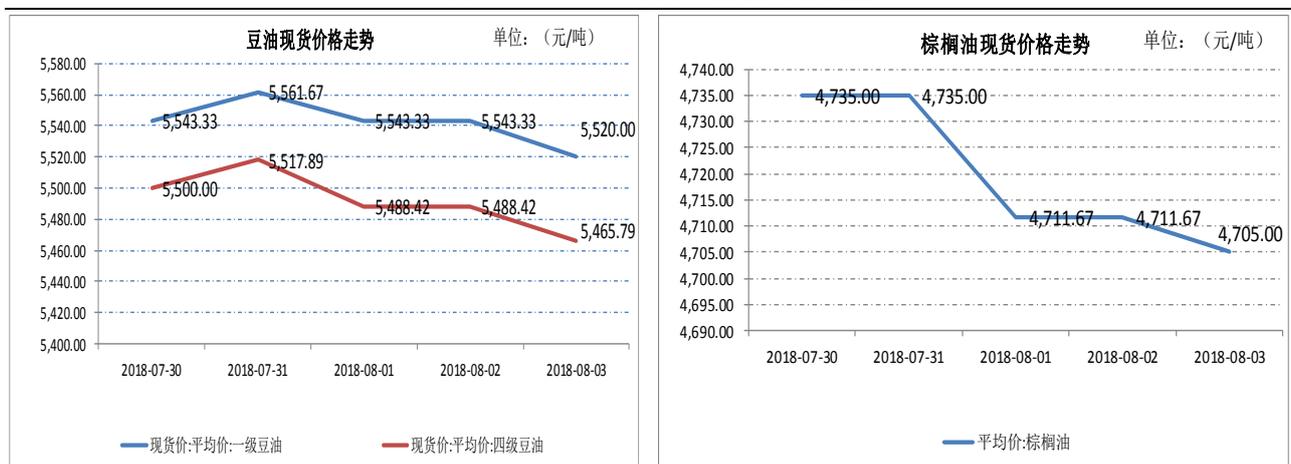
国内豆油现货价格小幅上涨，沿海一级豆油现货平均价 5,520.00 元/吨，沿海四级豆油现货平均价 5,465.79 元/吨；国内 24 度棕榈油平均价为 4,705.00 元/吨。

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、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出现下滑,但是继续高于去年同期水平。截至7月26日的一周,美国大豆压榨利润为每蒲式耳2.61美元,一周前是2.64美元/蒲式耳,去年同期为1.61美元/蒲式耳。

2、据巴西政府发布的数据显示,2018年7月份巴西大豆出口量为1020万吨,比去年同期的695万吨增加约50%,也是历史同期最高纪录。6月份大豆出口量为1042万吨。

3、欧盟数据显示,2018年7月1日到2018年7月29日期间,2018/19年

度欧盟大豆进口量约为 983487 吨，比去年同期的 1073,269 吨减少约 8%。上周是同比减少 26%，上上周是同比减少 69%。

## 二、基本面分析

### （一）供需报告分析

8 月份之后，美豆天气对于产量的影响比重也在加重，USDA 调查员正在实地进行 8 月作物的报告调查，报告将于 8 月 10 发布。USDA7 月报告偏空，因美新豆面积产量调高同时出口大幅调低，导致压榨虽说有所调高，新季结转库存还是大幅调升且明显高于此前预期，巴西产量小幅调高 50 万吨至 11950 万吨，阿根廷产量维持 3700 万吨不变，报告对大豆市场影响利空。

具体数据显示，美新豆播种面积 8960 万英亩，高于上月的 8900 万英亩，低于上年的 9010 万英亩，单产为 48.5 蒲，与上月持平，产量为 43.1 亿蒲，较上月预测高 3000 万蒲；2018/19 年度压榨上调至 20.45 亿蒲，较上月高 4500 万蒲；2018/19 年度出口预测为 20.4 亿蒲，较上月预测下降 2.5 亿蒲。

巴西方面，2017/18 年度巴西大豆产量预估为 1.195 亿吨，相比 6 月的 1.19 亿吨增加 50 万吨；阿根廷方面，2017/18 年度阿根廷大豆产量预估为 3700 万吨，与上月预估持平。

图表 4：USDA 供需报告数据

美国大豆供需平衡表									
大豆	2017/18年度						2018/19年度		
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	5月	6月	7月
	单位：百万英亩								
种植面积	90.1	90.1	90.1	90.1	90.1	90.1	89	89	89.6
收获面积	89.5	89.5	89.5	89.5	89.5	89.5	88.2	88.2	88.9
单产（蒲式耳/英亩）	49.1	49.1	49.1	49.1	49.1	49.1	48.5	48.5	48.5
	单位：百万蒲式耳								
期初库存	302	302	302	302	302	302	530	505	465
产量	4392	4392	4392	4392	4392	4392	4280	4280	4310
进口量	25	25	25	25	25	25	25	25	25
总供应量	4718	4718	4719	4718	4718	4718	4835	4835	4800
压榨需求	1950	1950	1960	1970	1990	2015	1995	1995	2045
出口量	2160	2100	2065	2065	2065	2065	2290	2290	2040
种用量	106	106	106	103	103	103	103	103	103
损耗	33	33	33	30	30	30	32	32	32
总用量	4248	4188	4163	4168	4188	4188	4420	4420	4220
期末库存	470	530	555	550	530	530	415	385	580

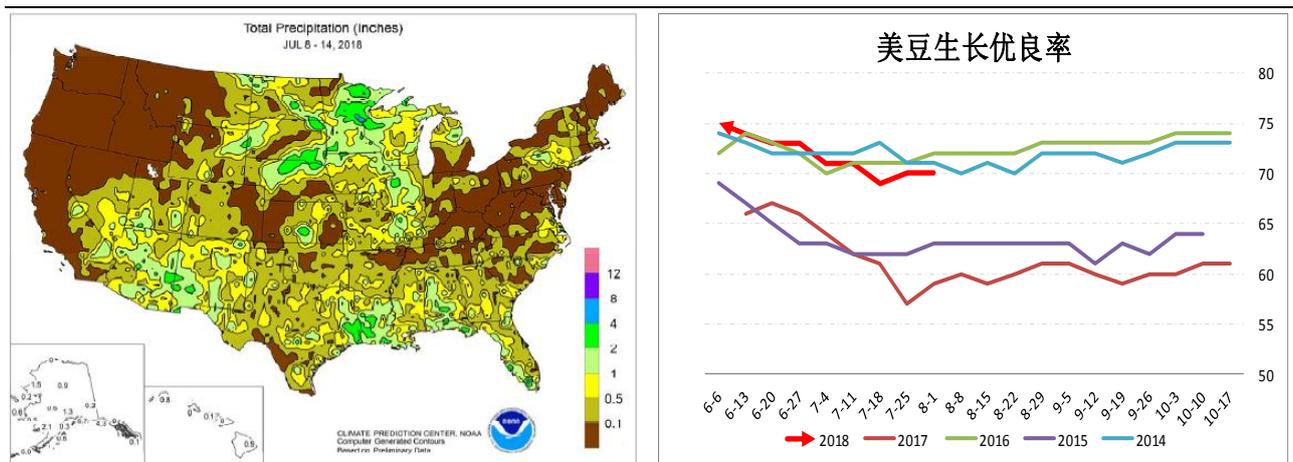
数据来源：wind、国元期货

## （二）种植环节—美豆生长情况分析

从历史数据来看，美豆优良率通常在7月份达到季节性峰值，进入8月后会出现季节性下降，此时作物优良率对于作物单产的阐释力开始迅速攀升，据美国农业部发布的作物周报显示，截至7月30日，美国大豆优良率为70%，一周前为70%，上年同期为59%。

天气预报显示，8月3-8月10日美国有三分之一地区无降雨，另外三分之一地区降雨量在0.1-0.5英寸，其次三分之一地区降雨量在0.75-2英寸，极少部分地区降雨量在2.5-3英寸。

图表 5：美豆主产区降水及生长优良率情况



数据来源: wind、国元期货

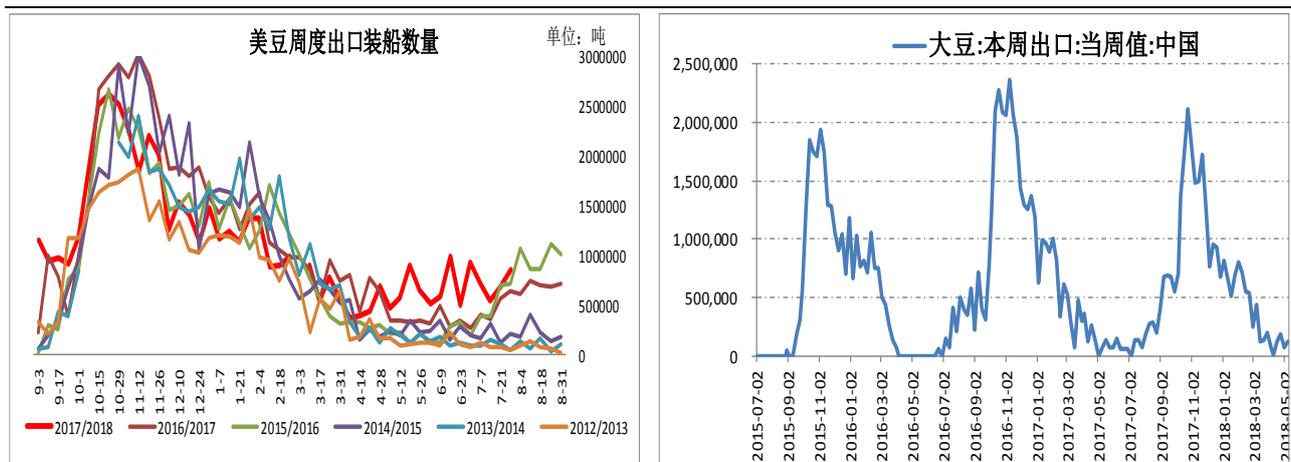
### (三) 贸易环节—美豆出口情况分析

针对美方8月2日宣布拟将2000亿美元中国输美产品加征关税税率由10%提高到25%，中方于3日晚宣布，将依法对自美进口的约600亿美元产品按照四档不同税率加征关税，具体实施日期将视美方行动而动。中美贸易战仍有升级的可能，后期随着南美大豆供应接近尾声，中国不得不进口高价美豆，中长期利好国内豆粕市场价格。

由于中国对美豆进口量的降低，促使许多国家提高美豆进口步伐，截至2018年7月26日的一周，美国2017-18年度大豆出口装船856,400吨，显著高于上周。

中国今年预购的美国新豆数量占总量比例也是13年来的最低水平，美国农业部周度出口销售报告显示，2017/18年度迄今美国对华大豆出口销售总量比上年同期减少22.7%，上周是减少22.5%。截止到2018年7月26日，2017/18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2748.5万吨，低于上年同期的3478.7万吨。当周美国对中国（大陆地区）装运0.2万吨大豆，一周前为0.1万吨，两周前为5.97万吨。

图表 6: 美豆出口装船及美豆发往中国数量

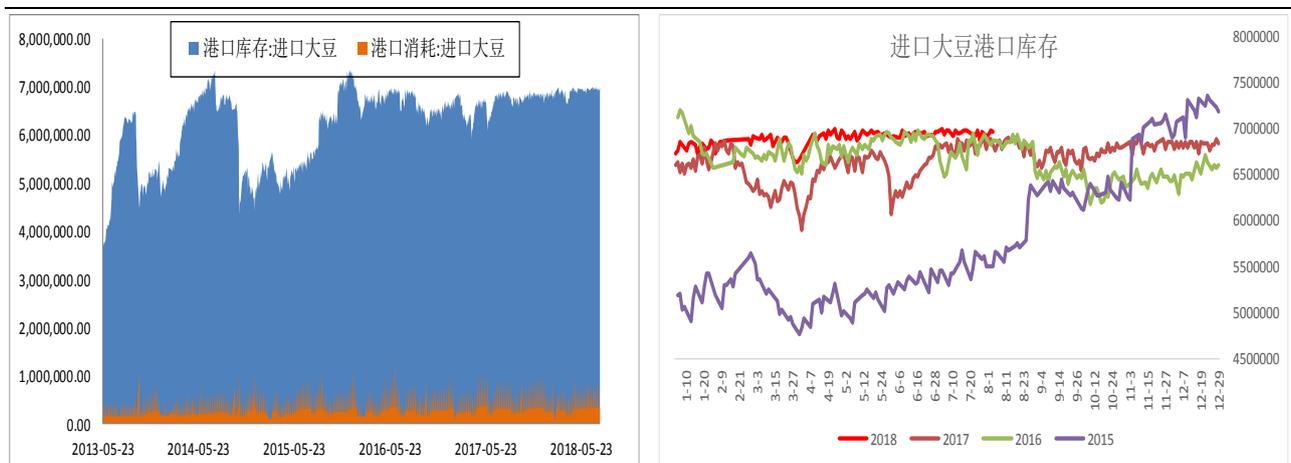


数据来源: wind、国元期货

#### (四) 贸易环节—港口库存情况分析

国内港口大豆库存维持高位，截止上周，国内进口大豆港口库存总量为6,975,880.00吨，较上周的6,979,380.00吨变化0.04%。

图表 7: 进口大豆港口库存情况

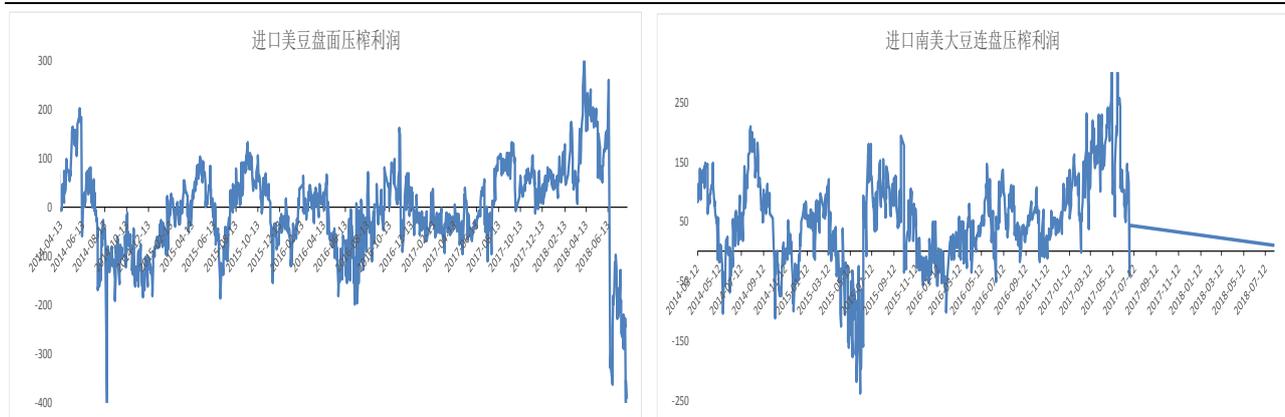


数据来源: wind、国元期货

#### (五) 压榨环节—大豆压榨利润分析

三季度国内仍以采购南美豆为主，而四季度市场大豆的供应将以采购高价美豆为主，中美互加关税后，美豆进口成本大幅增加，目前美豆进口成本为3,975.05元/吨，进口美豆连盘压榨利润为#N/A元/吨；进口南美大豆成本为3,572.41元/吨，进口南美大豆连盘压榨利润为#N/A元/吨。

图表 8：进口美豆及南美豆压榨利润情况

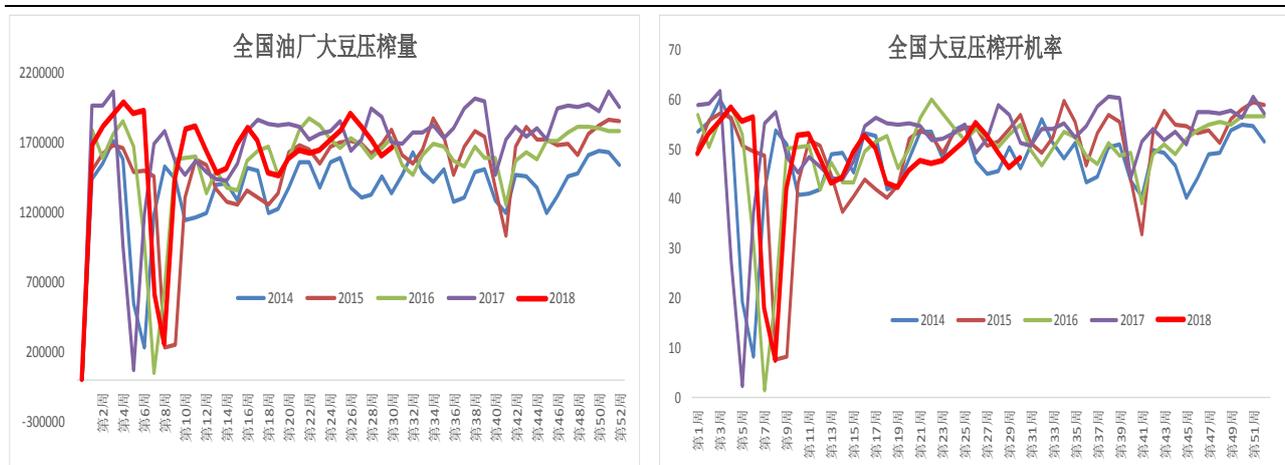


数据来源：wind、国元期货

### (六) 压榨环节—国内油厂开机及压榨情况分析

部分油厂陆续恢复正常开机，国内油厂压榨量继续回升，全国各地油厂大豆压榨总量1766100吨（出粕1395219吨，出油335559吨），较上周的压榨量1671350吨增加94750吨，增幅5.66%，当周大豆压榨开机率（产能利用率）为51.12%，较上周的48.38%增2.74个百分点，下周油厂开机率将继续上升，压榨量在185万吨左右，下下周压榨量将回升至190万吨，豆粕库存出现积累，截止7月27日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量124.86万吨，同比增幅1.97%，豆粕、豆油的整体供应仍较大，对短期豆类市场价格支撑有限。

图表 9：全国大豆压榨量及压榨开机情况



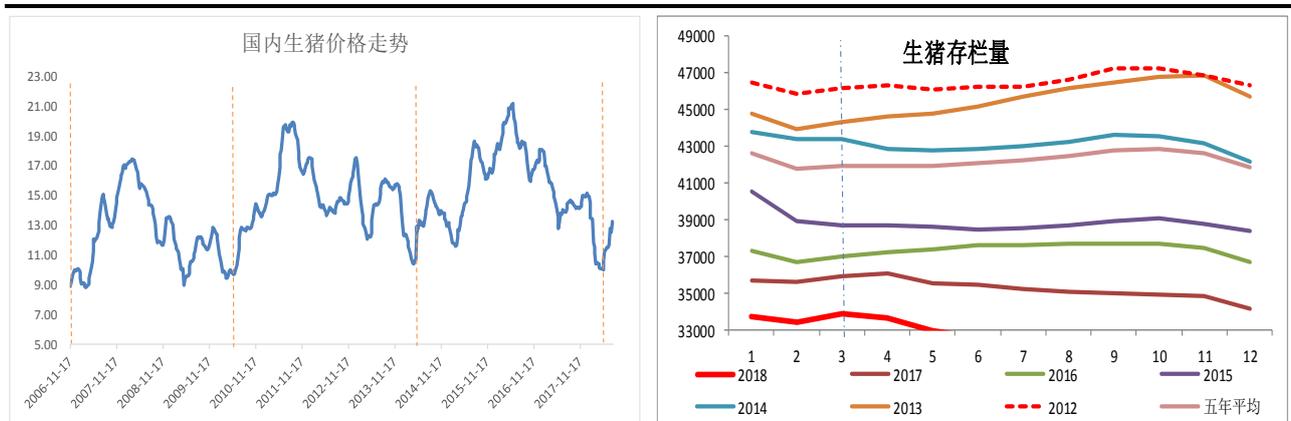
数据来源：wind、国元期货

### (六) 养殖需求环节——饲料终端需求分析

农业部公布了6月生猪存栏信息显示，生猪存栏及能繁母猪存栏量继续呈现下降的态势，生猪存栏环比下降1.2%，同比下降1.8%；能繁母猪环比下降1.3%，同比下降2.9%，因此，短期看，短期来看，饲料终端对豆粕的消费仍待恢复。

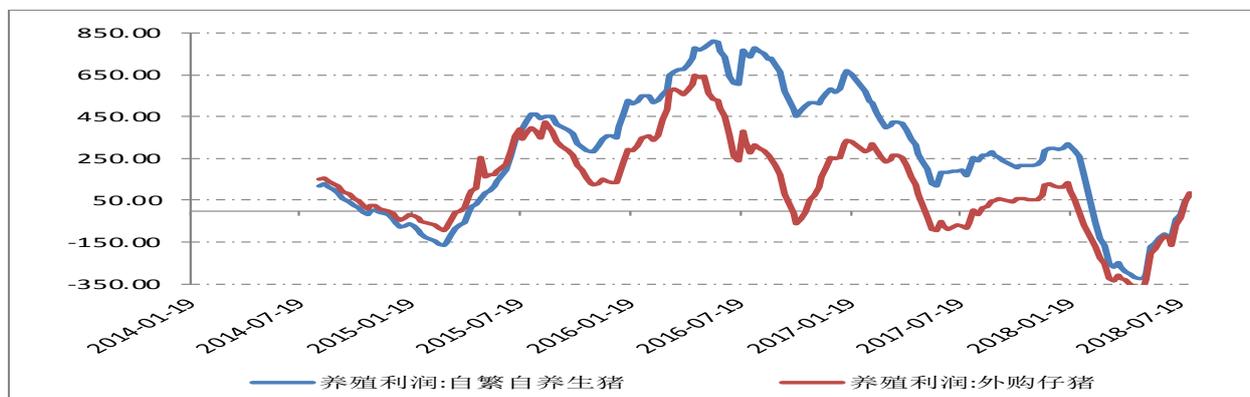
目前国家有意强制执行调低蛋白比例，通过配方下调减少豆粕使用量，如果全国实施，最终对豆粕需求的影响会远超过市场自行调节的减量。市场传言国家有关部门计划在8月实施新的饲料行业标准，放大蛋白范围，低限更低，高限不能超过，主要目的是希望大家把蛋白比例调下来。若此措施落地，将减少144~217万吨豆粕使用量。

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

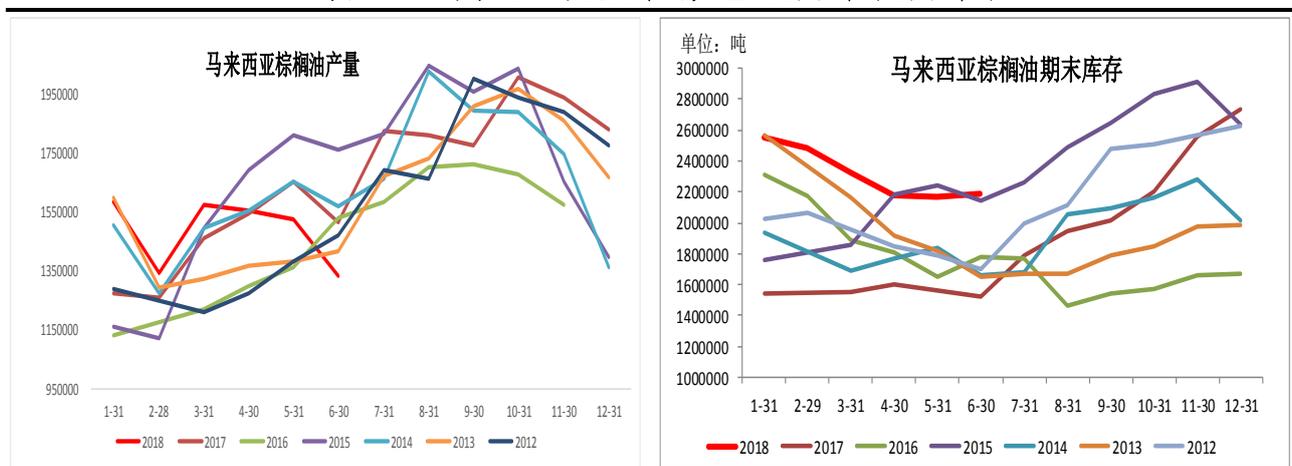
### 1、马来西亚棕榈油库存、产量、进出口情况

印尼生物柴油利好政策，利多马棕油市场，但马棕油产量增加，出口继续下滑，库存积累将抑制价格涨幅。

印尼可再生能源总监表示，9月1日起将要求所有交通工具以及重型机械强制使用掺混生物柴油的燃料，预计新规实施将令明年印尼的生物柴油消费量将从400万千公升提高至600-620万千公升。

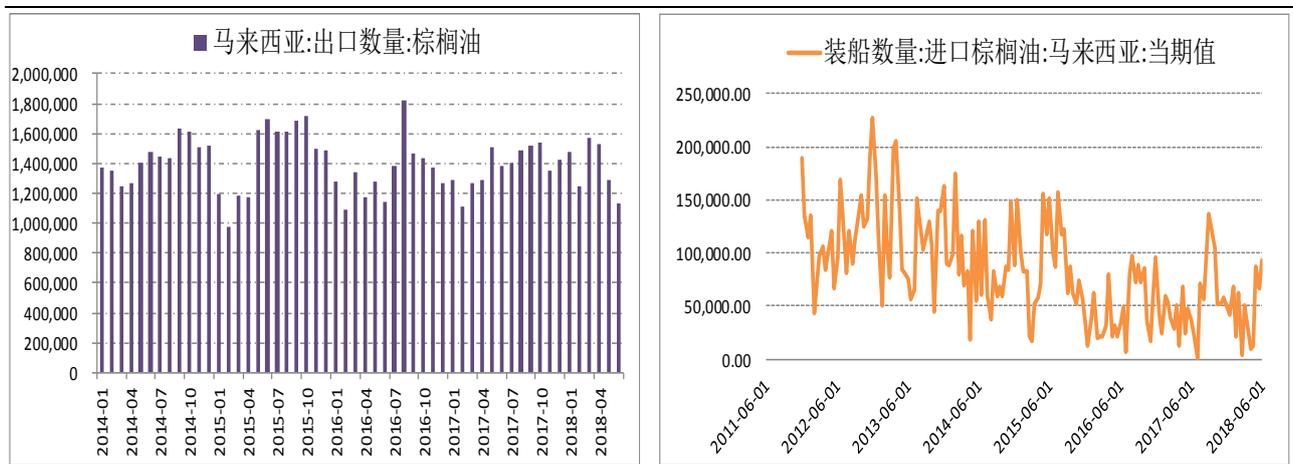
马来棕榈油出口自4月连续滑落，7月份出口量月比仍下降，马来西亚政府公布的数据显示，该国6月棕榈油出口较上年同期减少29.2%，而当前阶段产地棕榈油持续复产，根据彭博社调查数据显示，7月马来西亚棕榈油产量较上月增加17%至156万吨，出口量维持在113万吨，预计7月末库存较上月增加11%至242万吨，棕榈油期末库存积累迅速，后期需关注MPOB月度数据，如果马来增产以及库存高企再度得到印证，仍将对棕榈油市场价格形成抑制，不排除价格回落的可能。

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

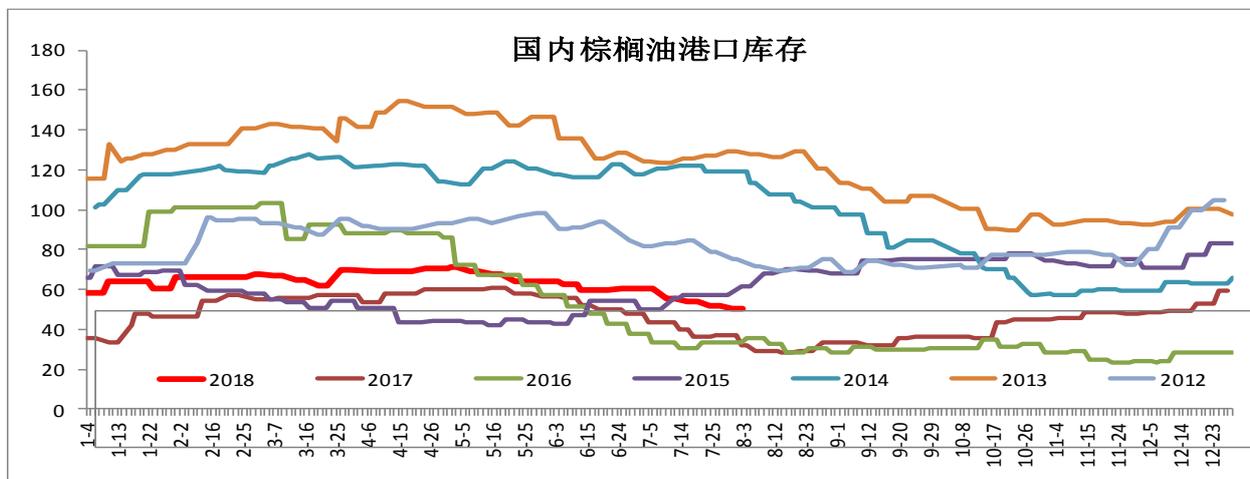


数据来源：wind、国元期货

## 2、国内港口棕榈油库存变动情况

7月棕榈油进口量预估 38-43 万吨（其中 24 度 25-30 万吨，工棕 13 万吨），较上上周预估值持平，8 月进口量预估 47-48 万吨（其中 24 度 34-35 万吨，工棕 13 万吨），较上上周预估值持平，9 月进口量预估上调至 50 万吨（其中 24 度 34 万吨，工棕 16 万吨），较上上周预估值持平，10 月进口量预计 50 万吨（其中 24 度 37 万吨，工棕 13 万吨），国内棕榈油库存止降回升，截止上周，全国港口食用棕榈油库存总量 55.78 万吨，周比增 4.6%，同比增 73.7%。

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。

目前国内豆棕价差为 760.79 元/吨，买家入市积极性依旧较低，棕榈油整体成交量仍不佳，不利于短期棕榈油价格。

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：**国际方面，针对美方 8 月 1 日宣布拟将 2000 亿美元中国输美产品加征关税税率由 10% 提高到 25%，中方于 3 日晚宣布，将依法对自美进口的约 600 亿美元产品按照四档不同税率加征关税，中美贸易战仍有继续升级的可能，利空美豆市场。

国内层面来看，国内油厂开机率继续回升，压榨量增多，促使豆粕库存止降回升，库存压力仍待释放。但中美贸易战仍可能继续升级，人民币仍有贬值空

间，增添进口大豆成本，对短期价格形成支撑，四季度国内大豆供应将存在近800万吨缺口，届时美豆价格将主导国内豆类市场价格，预计短期在中美贸易升级背景下，国内豆粕市场维持震荡偏强格局，关注美豆天气炒作及中美贸易进展情况。此外，国家有意强制执行调低蛋白比例，关注国家政策动向。

**菜粕：**油世界将欧盟油菜籽产量预测数据进一步下调约50万吨，原料产量下降，利好远期菜粕市场价格，目前菜粕库存继续回升，供应压力仍存，需求面来看，华南中南局地大暴雨，天气形势不佳，制约水产养殖活动的进行，对菜粕价格支撑有限，短期菜粕基本面仍偏空，但在中美贸易战背景下，对国内粕类价格形成支撑，预计短期国内菜粕价格走势偏强，后期关注南方水产养殖需求恢复及中美贸易进展情况。

**豆油：**目前国家有意强制执行调低蛋白比例，届时将减少大豆压榨量，进而减少豆油供应，提振豆油市场信心，加上人民币贬值，美豆进口成本上升均对豆油市场价格仍有一定支撑作用，但是，国内部分地区油厂恢复开机，促使豆油库存止降回升，增至160.33万吨附近，豆油库存压力仍将抑制豆油价格的涨幅，短期豆油市场价格反弹空间也仍有限，后期需关注中美贸易进展情况。

**棕榈油：**国际方面，印尼生物柴油利好政策，利多马棕油市场，但马棕油产量增加，出口继续下滑，库存积累将抑制价格涨幅。国内来看，国内需求不佳，三季度大豆到港仍充裕，豆油库存超过160万吨，整体油脂市场供应压力仍加大，再加上国储大豆、菜油和豆油拍卖还在持续，均抑制油脂行情，预计短期国内棕榈油市场价格上涨空间有限，后期关注中美贸易战进展及国庆、中秋前下游企业节前备货需求的好转情况。

## 四、技术分析及操作建议

图表 15: 豆粕主力合约走势图



数据来源: 博易大师、国元期货

上周, 国内豆粕主力 1901 合约整体呈现震荡偏弱态势, 周内在前高点附近承压, 短期反弹预期, 关注近期上行趋势线 3150 一线支撑, 近期高点压力, 操作上, 关注支撑有效性参与。

图表 16: 菜粕主力合约日 K 线图



数据来源: 博易大师、国元期货

上周, 菜粕主力 1901 合约震荡下跌, 并跌至近期上行趋势线附近, 周一在

此线附近受到支撑大幅反弹，短期走势继续偏强，操作上，不建议追多，回调参与反弹为主。

图表 17: 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1901合约整体呈现围绕日线60日均线附近震荡整理的态势,短期关注前期震荡密集区间下沿附近压力有效性,上破则仍有空间,操作上,关注压力有效性,短线参与。

图表 18: 棕榈油主力合约日K线图



数据来源：博易大师、国元期货

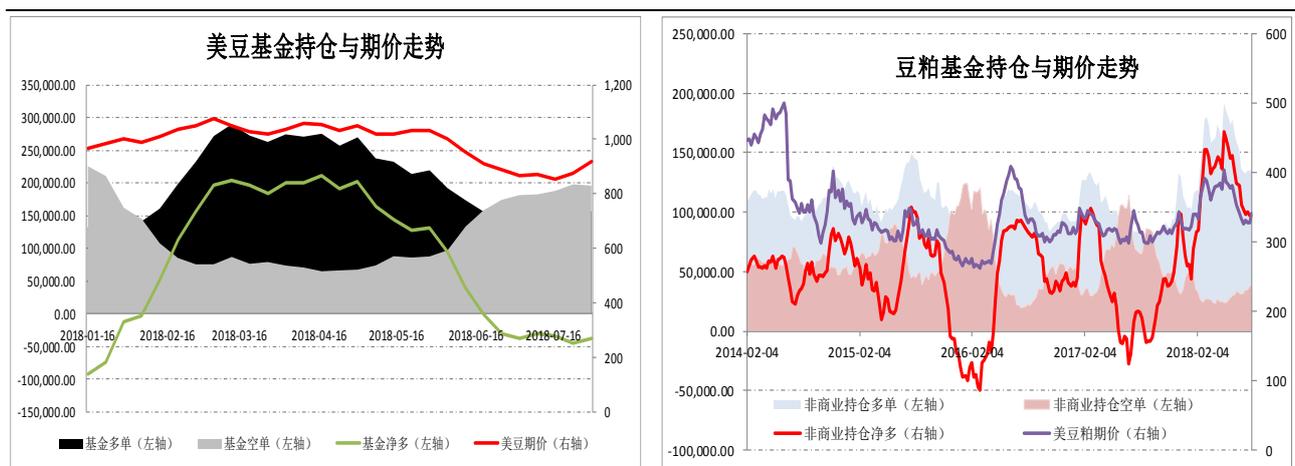
上周，棕榈油主力 1901 合约延续前期震荡上行的态势，整体伴随大幅放量增仓，短期关注前期震荡密集区间下沿附近压力，低点支撑，操作上，关注压力有效性，短线参与。

## 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，投机基金在大豆期货和期权市场上减持净空单。截至 2018 年 7 月 31 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空单 58,671 手，比一周前的 61,315 手减少 2,644 手。

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的持仓报告显示，投机基金在芝加哥豆粕期货和期权市场增持净多单。截至 2018 年 7 月 31 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 52,607 手，比上周的 49,940 手增加 2,667 手。

图表 19：美豆、豆粕基金持仓与期价走势

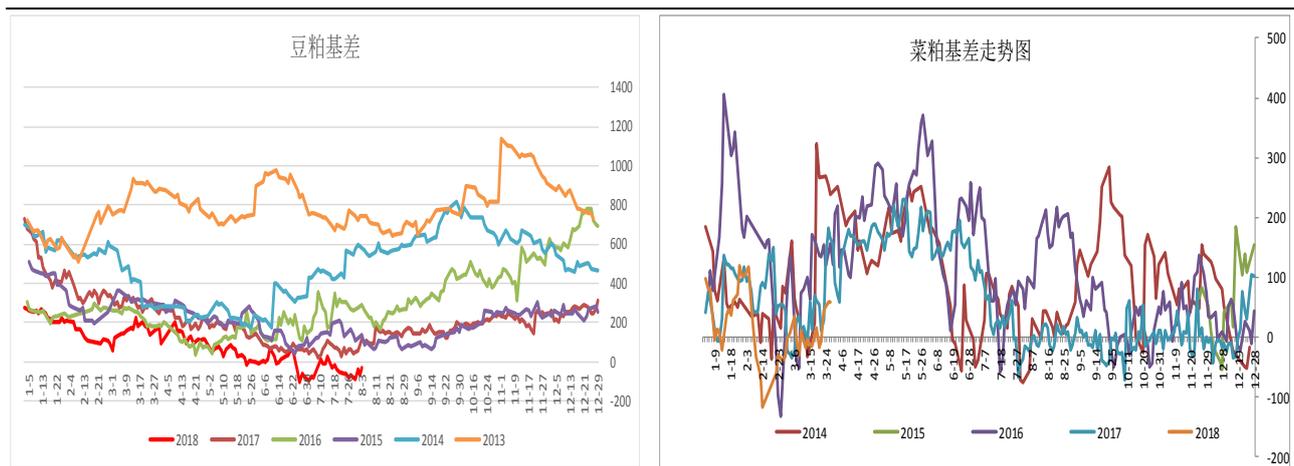


数据来源：wind、国元期货

## 六、基差与套利

### 1、期现套利：

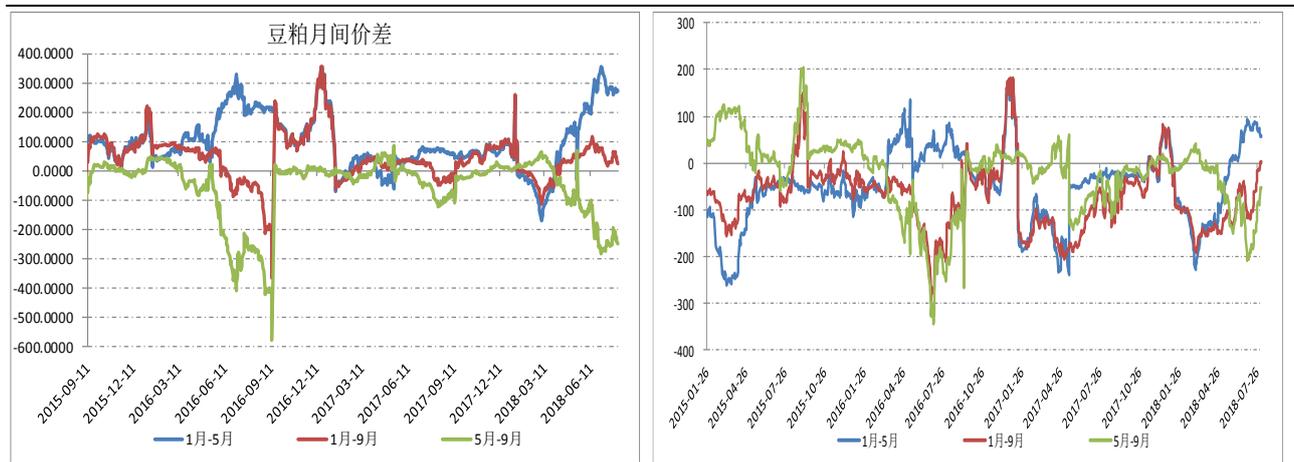
图表 20：豆、菜粕基差走势图



数据来源：wind、国元期货

### 2、跨期套利

图表 21：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

豆-菜 09 合约价差分析：做豆菜价差扩大策略止盈。

图表 22: 豆-菜粕价差走势



数据来源: wind、国元期货

做 09 合约豆油-棕榈油价差扩大策略减持。

图表 23: 豆油、棕榈油价差走势图



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 网址：[www.guoyuanqh.com](http://www.guoyuanqh.com)

### 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

邮编：100027

电话：010-84555000 传真：010-84555009

### 上海营业部

地址：上海市浦东松林路 300 号期货大厦 3101 室

邮编：200122

电话：021-68401608 传真：021-68400856

### 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）

邮编：028000

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。

邮编：116023

电话：0411-84807140 0411-84807540 传真：0411-84807340-803

### 厦门营业部

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号磐基中心商务楼 1707-1708 室

邮编：361012

电话：0592-5312922、5312906

### 西安营业部

地址：陕西省西安市高新区高新四路 13 号朗臣大厦 11701 室

邮编：710075

电话：029-88604098 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

邮编：400020

电话：023-67107988

### 合肥营业部

地址：安徽省合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层

邮编：230001

电话：0551-68115888 传真：0551-68115897

### 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

邮编：450000

电话：0371-53386809/53386892

### 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

邮编：100027

电话：010-84555028 010-84555123

### 青岛营业部

地址：青岛市崂山区苗岭路 28 号金岭广场 1502 室

邮编：266000

电话：0532-80936887 传真：0532-80933683

### 合肥金寨路营业部

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座国元证券财富中心 4 楼

邮编：230001

电话：0551-63626903 传真：0551-63626903

### 深圳营业部

地址：深圳市福田区百花二路 48 号二楼

邮编：518028

电话：0755-36934588

### 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

邮编：361012

传真：0592-5312958

### 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