国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2018.8.27

油脂油料策略周报

国元期货研究咨询

“双节”备货启动 油强粕弱格局将持续

粕类：中美贸易磋商未有实质性进展，巴西雷亚尔货币贬值加上美豆丰产确定，利空美豆价格。国内层面来看，进口巴西大豆贴水持续下滑，成本端支撑有限，且近期非洲瘟猪扩散至浙江，引起市场对豆粕需求减少的恐慌心理，拖累豆粕价格；供应端来看，临近月末油厂检修限产，开机虽有小幅下降，但 10 月份之前大豆、豆粕供应仍充足，预计短期国内粕类市场价格仍有调整预期。

油脂：国内油厂豆油库存仍处高位，库存压力仍将抑制豆油价格，但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，同时，目前包装油节前备货启动，支撑豆油市场价格，预计短期油脂市场在库存压力下呈现震荡偏弱预期，后期关注国庆、中秋前下游企业节前备货需求的好转。

农产品研究员

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 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—美豆生长情况分析 4
（三）贸易环节—美豆出口情况分析 4
（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 7
（六）养殖需求环节——饲料终端需求分析 7
（七）棕榈油市场分析 9
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 15
六、基差与套利 16

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.....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.....11
图表 15：豆粕主力合约走势图.....12
图表 16：菜粕主力合约日 K 线图.....13
图表 17：豆油主力合约日线图.....14
图表 18：棕榈油主力合约日 K 线图.....14
图表 19：美豆、豆粕基金持仓与期价走势.....15
图表 20：豆、菜粕基差走势图.....16
图表 21：豆、菜粕跨月价差走势图.....16
图表 22：豆-菜粕价差走势.....16
图表 23：01 合约棕榈油/豆粕走势图.....17

一、周度行情回顾

（一）期货市场回顾

上周，国内豆粕主力 1901 合约宽幅震荡格局，周内在 3300 一线附近承压；国内菜粕主力 1901 合约同样呈现震荡的态势，波幅扩大，周内 2570 一线承压；豆油主力 1901 合约整体呈现震荡整理的态势；棕榈油主力 1901 合约开盘大幅下挫，之后在 4800 一线受到支撑反弹。

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	3180	3121	-71	-1.70	-128506
M1901	3128	3116	-148	-4.62	-138502
RM1809	2542	2521	16	0.83	-16866
RM1901	2413	2410	-148	-5.96	24040
豆油 1809	5760	5760	0	-0.03	-65616
豆油 1901	5860	5882	-22	-0.37	25486
棕榈油 1809	4758	4802	-44	-0.42	-21166
棕榈油 1901	4918	4922	-4	-0.08	15520

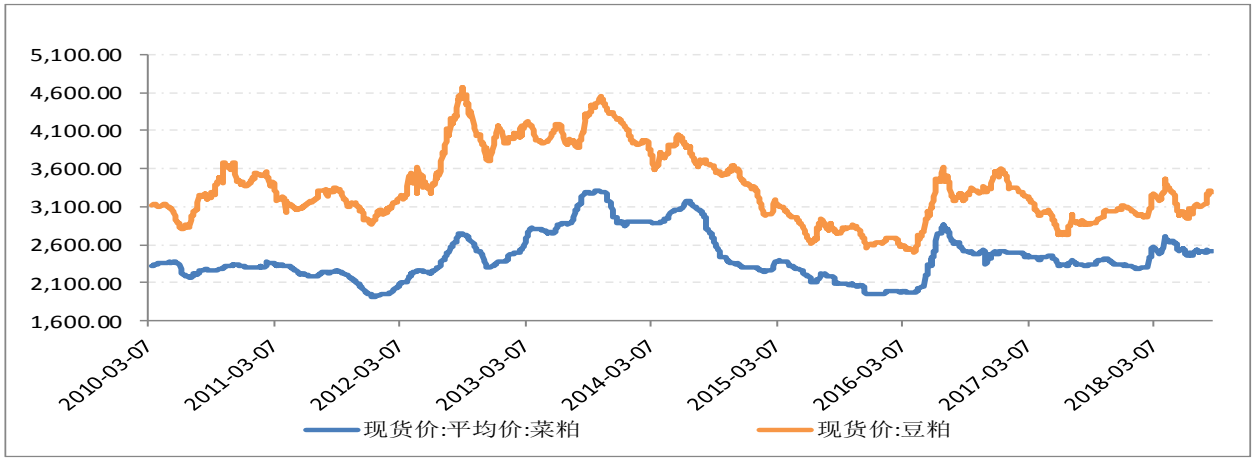
数据来源：wind、国元期货

（二）现货市场回顾

上周，国内豆粕现货价格为 3,283.82 元/吨，与前一周相比变化-22.36 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,508.24 元/吨，与前一周相比变化-5.29 元/吨，豆-菜粕现货价差为 775.58 元/吨；

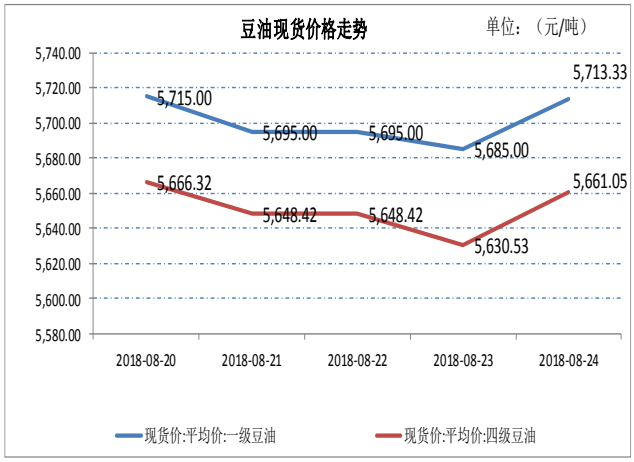
国内豆油现货价格小幅上涨，沿海一级豆油现货平均价 5,713.33 元/吨，沿海四级豆油现货平均价 5,661.05 元/吨；国内 24 度棕榈油平均价为 4,895.00 元/吨。

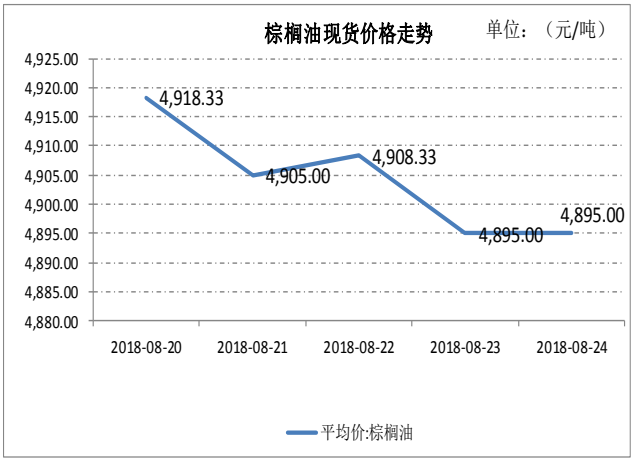
图表 2：豆、菜粕现货价格走势



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继续增长，远远高于去年同期水平，截至 8 月 23 日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 2.71 美元，一周前是 2.66 美元/蒲式耳，去年同期为 1.51 美元/蒲式耳。

2、欧盟数据显示，2018 年 7 月 1 日到 2018 年 8 月 19 日期间，2018/19 年度欧盟大豆进口量约为 174.0 万吨，比去年同期的 200.6 万吨减少约 13%。上周是同比减少 9%。

3、2018 年 8 月 22 日国家粮食交易中心举办 2018 年第十一次临储大豆拍卖，

在本次临储大豆竞拍中，总体成交率在 25.52%，值得注意的是，黑龙江省国标二等大豆，凭借着高质量的优势以溢价 4.04 元/吨的价格全部成交。

二、基本面分析

（一）供需报告分析

8 月 USDA 供需报告偏空，今年美豆作物产区生长情况良好，美新豆单产及产量均大幅上调，期末库存还是大增至 7.85 亿蒲，远高于预期，中国进口维持 9500 万吨不变，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，本次报告利空。

具体数据显示，美新豆播种面积 8960 万英亩，与上月预估持平，低于上年的 9010 万英亩，单产为 51.6 蒲，远高于上月预测的 48.5 蒲，产量为 45.86 亿蒲，高于上月的 43.1 亿蒲；压榨上调至 20.60 亿蒲，较上月高 1500 万蒲；2018/19 年度出口预测为 20.6 亿蒲，较上月预测提高 2000 万蒲。

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	8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	89.6
收获面积	89.5	89.5	89.5	89.5	89.5	89.5	88.2	88.2	88.9	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	51.6
期初库存	单位：百万蒲式耳									
	302	302	302	302	302	302	530	505	465	430
产量	4392	4392	4392	4392	4392	4392	4280	4280	4310	4586
进口量	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25
总供应量	4718	4718	4719	4718	4718	4718	4835	4835	4800	5040
压榨需求	1950	1950	1960	1970	1990	2015	1995	1995	2045	2060
出口量	2160	2100	2065	2065	2065	2065	2290	2290	2040	2060
种用量	106	106	106	103	103	103	103	103	103	103
损耗	33	33	33	30	30	30	32	32	32	33
总用量	4248	4188	4163	4168	4188	4188	4420	4420	4220	4256
期末库存	470	530	555	550	530	530	415	385	580	785

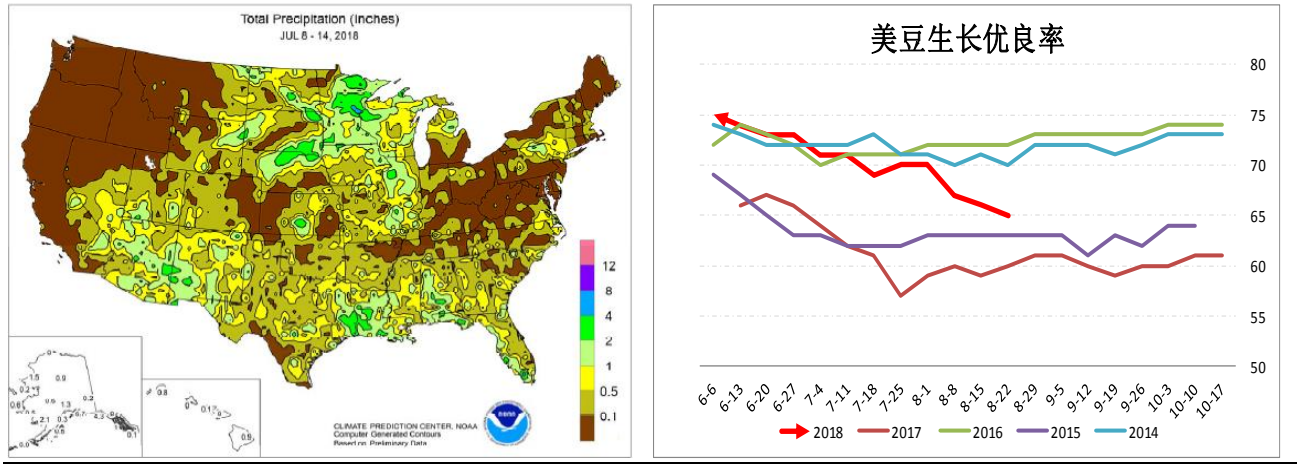
数据来源：wind、国元期货

（二）种植环节—美豆生长情况分析

据美国农业部发布的作物周报显示，截至 8 月 20 日，美国大豆优良率为 65%，一周前为 66%，上年同期为 60%。虽然优良率周比下降，但美豆丰产预期基本确定，美豆价格仍有压力。美国 Pro Farmer 公司对美国中西部为期 4 天的考察后，预计 2018 年美国大豆单产为 53 蒲式耳/英亩，单产预估误差 2%，意味着单产介于 51.9-54.1 蒲之间，高于美国农业部 8 月份预测的 51.6 蒲式耳/英亩，如果美国 Pro Farmer 公司单产预测准确，则大豆产量将达到 46.83 亿蒲式耳，比美国农业部 8 月份预测的减少 9000 万蒲式耳。

天气预报显示，与 8 月 23 日-9 月 7 日的降雨量预期相比，8 月 24 日-9 月 8 日美国主产区降雨量预期略有增加。此外，未来 15 天美国 90%的大豆作物至少可获 0.9 寸降雨英寸，50%的大豆能获得 2.0 英寸降雨量，仅有 10%的大豆可获 3.4 英寸降雨量。后期需重点关注。

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

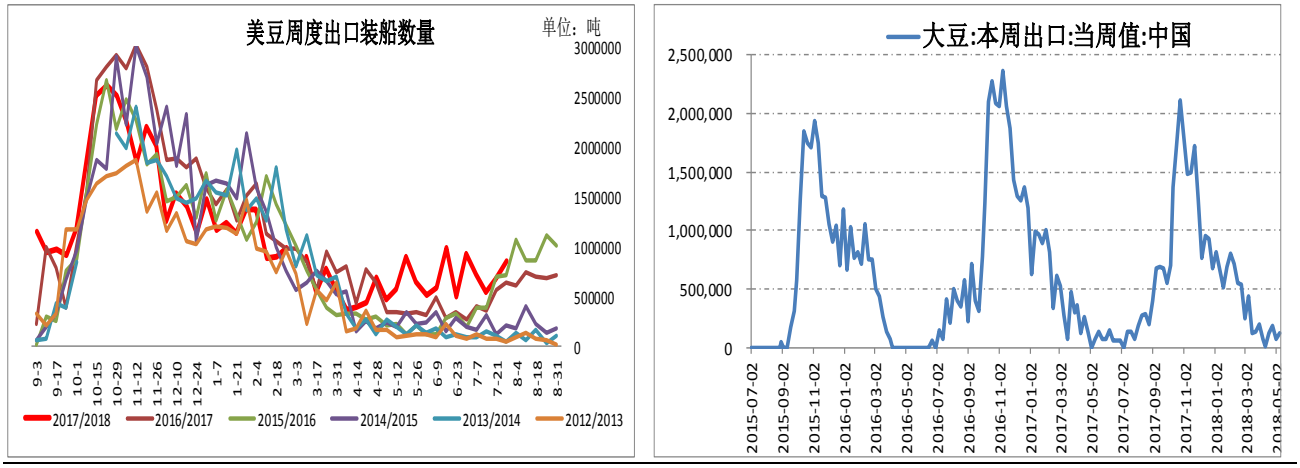
（三）贸易环节—美豆出口情况分析

商务部副部长王受文率领的中方代表团于 8 月 22 日至 23 日与财政部副部长

戴维·马尔帕斯率领的美国代表团举行会晤，从市场的消息来看，此次谈判并未有实质性的进展，压制美豆价格，同时，巴西雷亚尔大幅贬值突破“4”，后期仍有进一步贬值的预期，使得巴西农户存在卖压，巴西大豆出口中国升贴水报价远期进一步下调，对美豆市场价格仍有压力。

由于中美贸易摩擦的不断升级，中国对美豆的进口步伐锐减，往年此时早已在美豆市场签下很多合同，而当前则在南美市场完成过半，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 23.1%，上周是同比减少 23.8%，两周前是减少 23.1%。截止到 2018 年 8 月 16 日，当周美国没有对中国装运大豆，一周前为 6.33 万吨，两周前为 6.72 万吨，目前市场依然担心年底前存在采购美豆缺口，尤其是 11 月中美领导人会晤前后中美贸易进展情况。

图表 6：美豆出口装船及美豆发往中国数量



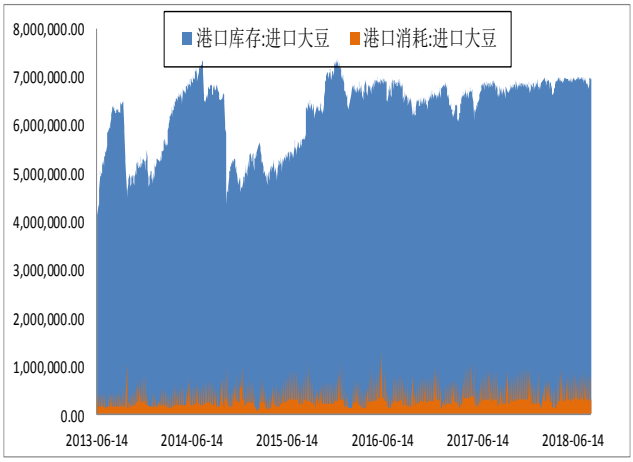
数据来源：wind、国元期货

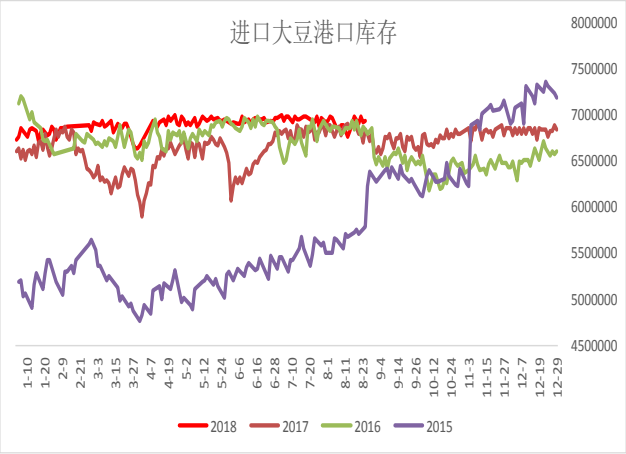
（四）贸易环节—港口库存情况分析

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 6,945,030.00 吨，较上周的 6,930,530.00 吨变化-0.52%。2018 年 8 月份国内各港

口进口大豆预报到港 133 船 847.9 万吨，9 月份大豆到港最新预期在 800 万吨，较上周预期降 50 万吨，10 月份初步预期维持 760 万吨，较上周预估增 30 万吨。11 月大豆到港初步预估 700 万吨。11-12 月大豆供应仍不足，对远期价格仍有支撑作用。

图表 7：进口大豆港口库存情况



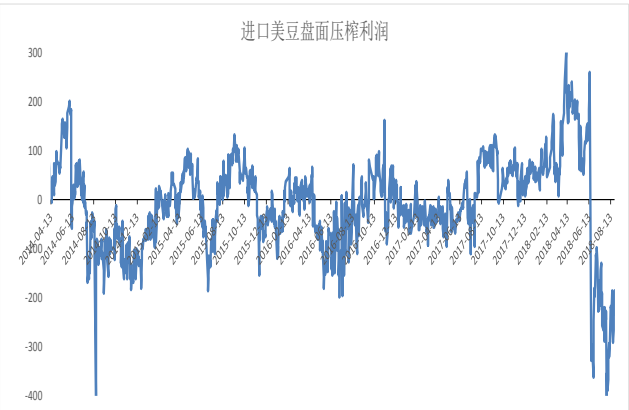


数据来源：wind、国元期货

（五）压榨环节—大豆压榨利润分析

巴西雷亚尔贬值，进口南美豆利润增加，目前美豆进口成本为 3,738.02 元/吨，进口美豆连盘压榨利润为-184.78 元/吨；进口南美大豆成本为 3,389.60 元/吨，进口南美大豆连盘压榨利润为 163.64 元/吨。

图表 8：进口美豆及南美豆压榨利润情况





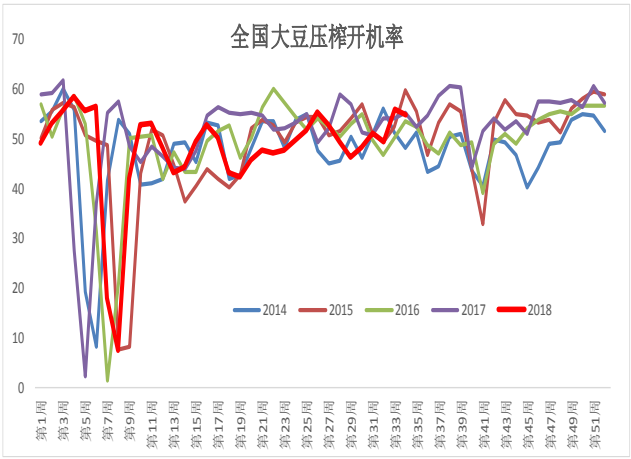
数据来源：wind、国元期货

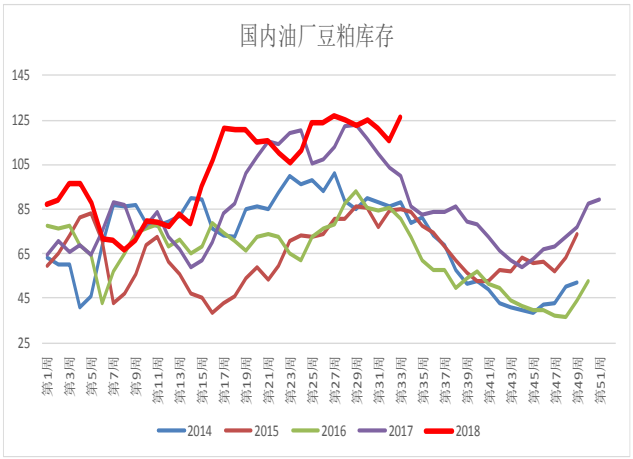
（六）压榨环节—国内油厂开机及压榨情况分析

截至8月245日当周，油厂检修，开机率有所下降，全国各地油厂大豆压榨总量1915700吨，周比增1.84%，当周大豆压榨开机率为54.84%，周比降1.04%。未来两周油厂开机率将继续保持超高，创单周新高，压榨量在200万吨左右，未来两周油厂开机因临近月底停机检修居多，开机或继续下调，下周压榨量约188万吨左右，下下周压榨量190万吨。

目前豆粕市场处于去库存周期，豆粕库存不降反增，增添市场利空，截止8月17日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量126.4万吨，周比增9.12%，预计短期在油厂检修情况下，豆粕库存将由小幅回落，但10月份之前豆粕、豆油的整体供应仍较大，压制短期价格。

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

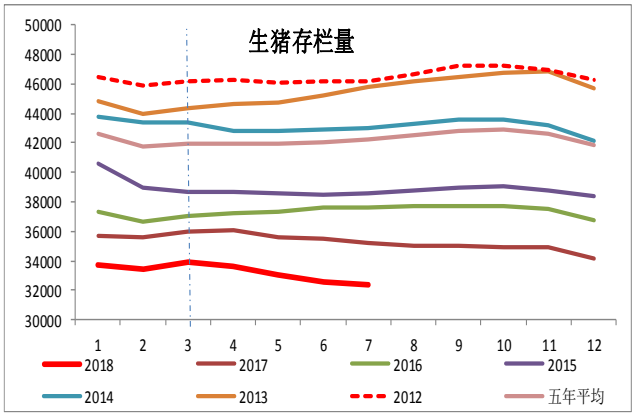
目前非洲猪瘟蔓延至浙江，短期养殖户恐慌出栏大幅增加，发生疫情的猪场将有6个月以上的时间无法开展生猪养殖，将影响短期豆粕市场的消费，利空

短期豆粕价格，但这也将造成后期生猪供应减少，随着猪价跌至低位，养殖周期也将达到底部，中长期玉米市场需求将逐步回暖。农业部公布了7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，生猪存栏比上个月减少0.8%，比去年同期减少2%；能繁母猪存栏比上个月减少1.9%，比去年同期减少4%，因此，短期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，若此措施落地，将减少144~217万吨豆粕使用量。

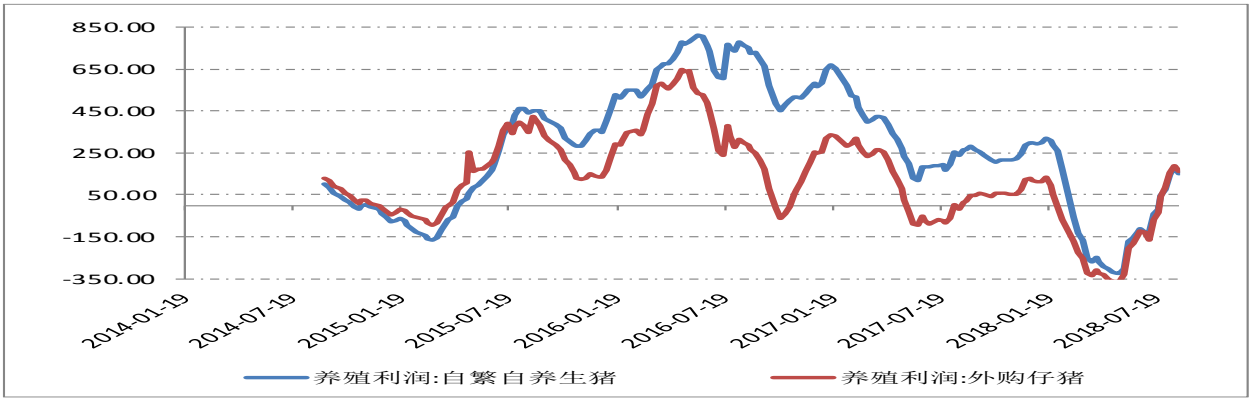
图表 10：生猪价格及存栏情况





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

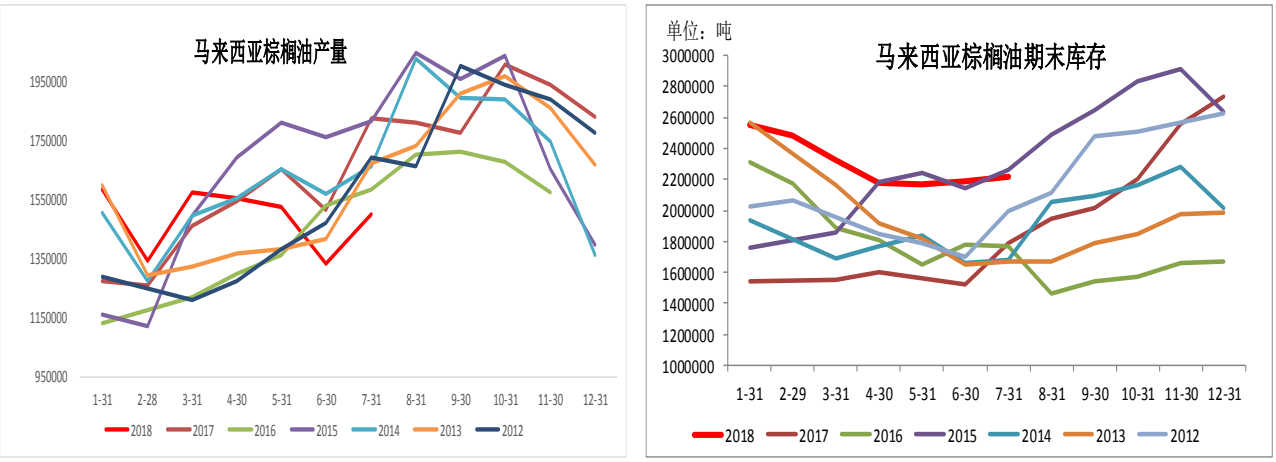
1、马来西亚棕榈油库存、产量、进出口情况

目前马来西亚棕榈油处于季节性增产周期，加上出口需求不振，卖货压力较大，不过马来 9 月毛棕榈油出口税为零，出口或增加，对价格仍有支撑。

8 月份棕榈油产量增幅可能超过预期水平，马来西亚棕榈油协会（MOPA）发布的数据显示，2018 年 8 月 1 日-20 日马来西亚毛棕榈油产量环比增 14.7%，其中马来本岛增 14.7%，沙巴增 11.3%，沙捞越增 14.4%。

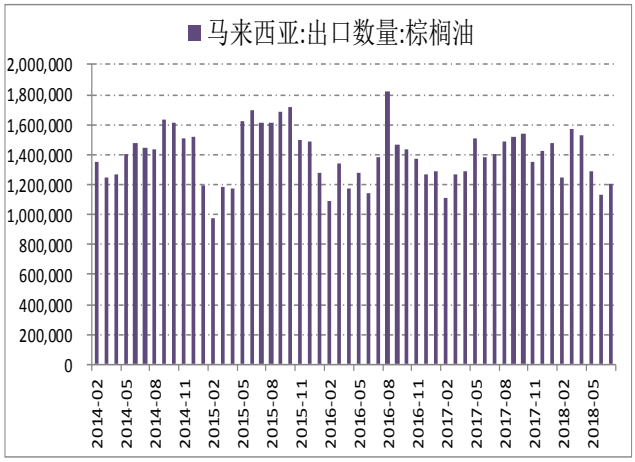
马来出口需求不振，船运调查机构 SGS 发布的数据显示，2018 年 8 月 1-20 日马来西亚棕榈油出口量为 625,819 吨，比 7 月份同期的 692,334 吨减少 9.61%，ITS 发布的数据显示，2018 年 8 月 1-20 日马来西亚棕榈油出口量为 609,536 吨，比 7 月份同期的 722,401 吨减少 15.62 %。AmSpec Agri 称马来西亚 8 月 1-20 日棕榈油出口量较前月下滑 10.6%至 609,098 吨。

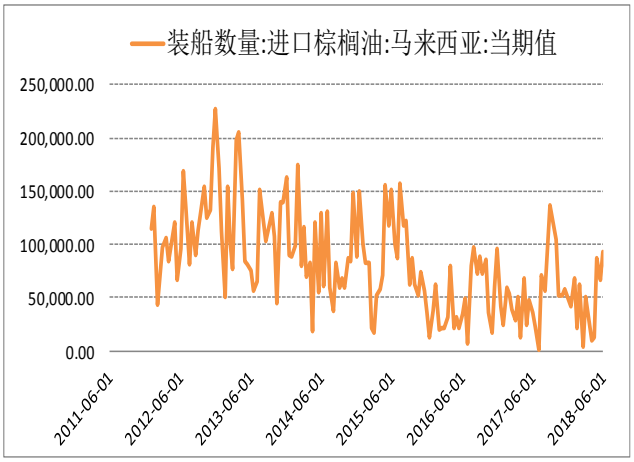
图表 12：马来西亚棕榈油市场产量及期末库存期末库存



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



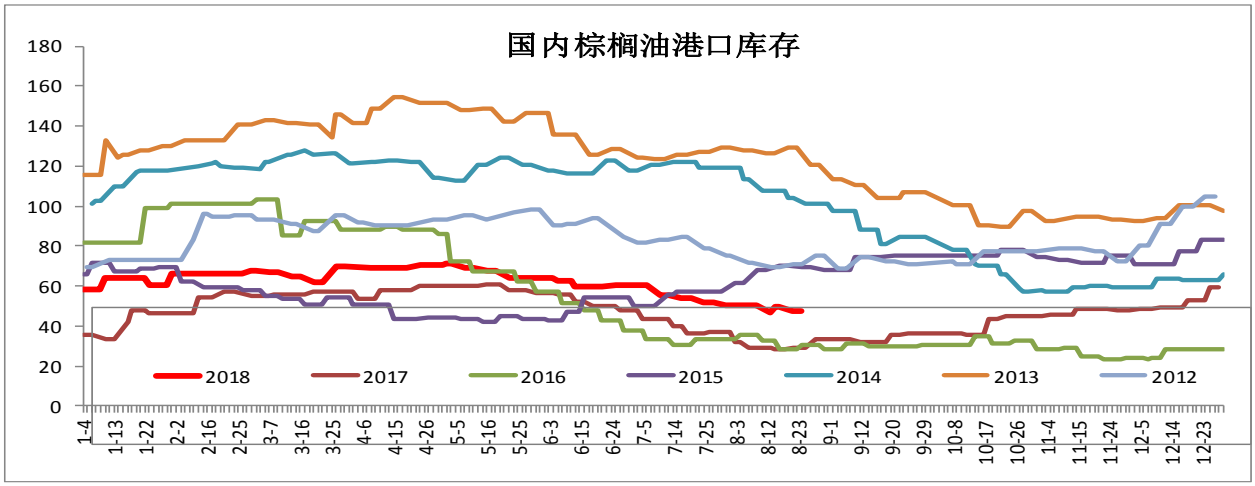


数据来源：wind、国元期货

2、国内港口棕榈油库存变动情况

8 月进口量预估 42 万吨，较上月减少 5 万吨，9 月进口量预估至 45-50 万吨，10 月进口量预计 50-52 万吨，较上月预估增 3 万吨，因 9 月份开始马来出口关税下调至 0，8 月下旬部分船期推迟到了 9 月份。上周棕榈油库存再度下降，截止上周全国港口食用棕榈油库存总量 45.95 万吨，周比降 4.55 万吨，环比降幅 14.5%，同比增幅 56.5，上周同比增 79.5%。 目前进口利润较好，买船还将继续增加，预计 9 月以后棕榈油库存将逐渐增加。

图 10：国内棕榈油港口库存变化



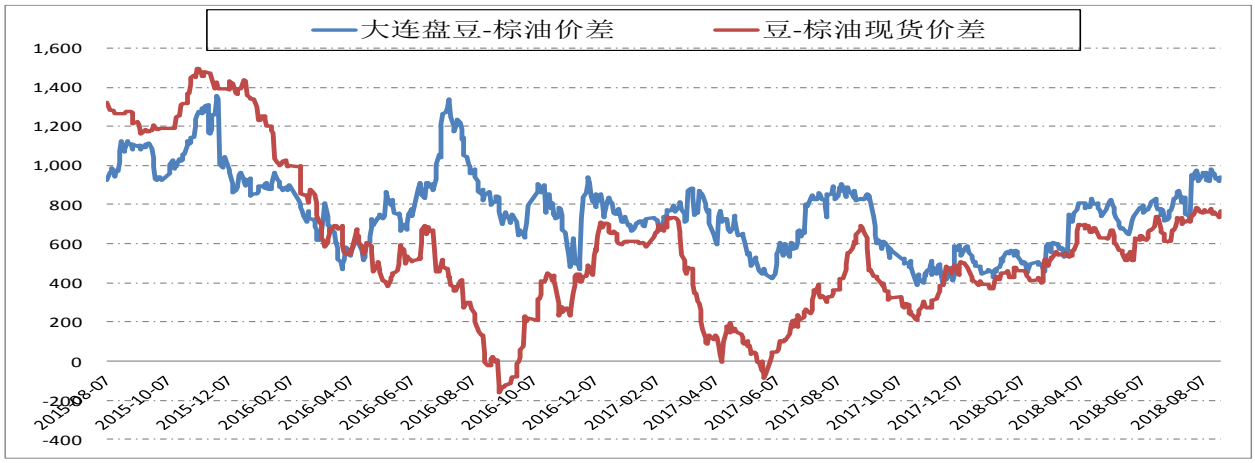
数据来源：wind、国元期货

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 766.05 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，中美贸易磋商未有实质性进展，巴西雷亚尔货币贬值加上美豆丰产确定，利空美豆价格。国内层面来看，进口巴西大豆贴水持续下滑，成本端支撑有限，且近期非洲瘟猪扩散至浙江，引起市场对豆粕需求减少的恐慌心理，拖累豆粕价格；供应端来看，临近月末油厂检修限产，开机虽有小幅下降，但 10 月份之前大豆、豆粕供应仍充足，预计短期国内豆粕市场价格仍有调整预期，但中美贸易争端仍具有不确定性，尤其是 11 月中美领导人会晤前后

中美贸易进展情况。

菜粕：上周菜油厂开机率超高，菜粕库存高企，且非洲猪瘟蔓延较快，猪价下跌，影响粕类市场信心，资金出逃，导致菜粕期货跌幅扩大。不过，豆菜粕价差扩大至近年同期高位水平，饲料厂修改配方调高菜粕添加比例，且近期水产、鸭料的饲料销量增加，菜粕需求将随之增加，预计菜粕价格跟随连粕调整，但较连粕或相对抗跌。

豆油：10 月份之前，大豆到港量仍较大，国内油厂豆油库存仍处高位，库存压力仍将抑制豆油价格，但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，同时，目前包装油节前备货启动，支撑豆油市场价格，预计短期豆油在库存压力下呈现震荡偏弱预期，后期关注国庆、中秋前下游企业节前备货需求的好转。

棕榈油：国际方面，马来西亚棕榈油处于季节性增产周期，加上出口需求不振，卖货压力较大，不过马来 9 月零关税政策，出口或增加，对价格仍有支撑。国内来看，马来西亚零关税政策，进口成本降低，使得我国棕油到船多推迟至 9 月，且进口利润较好，买船还将增加，预计 9 月库存将逐渐增加，压制国内棕榈油价格，但双节小包装油备货旺季来临，需求也将好转，预计棕榈油价格短期震荡调整，后期关注贸易战进展及双节备货需求好转情况。

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 合约震荡下行，下破 3200 一线短期支撑，短期关注 3000 一线整数关口支撑有效性，下破则有望测试 2950 一线，压力 3300，操作上，短线调整思路对待。

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 合约同样大幅下行，并下破近期上行趋势线支撑，短

期走势继续偏弱，关注 2300 一线支撑有效性，下破则仍有空间，前期高点压力，操作上，关注支撑有效性，短线参与。

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 合约整体呈现区间震荡的态势，短期关注 6000 一线整数关口压力，5750 支撑，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

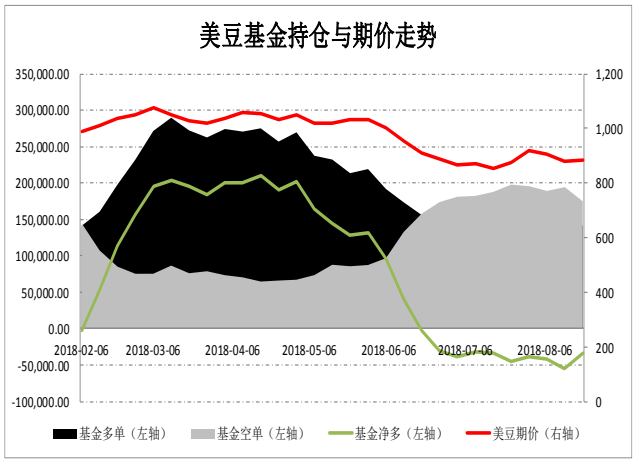
上周，棕榈油主力 1901 合约整体呈现小幅震荡的态势，周内在 5000 一线整数关口附近承压，短期继续关注此线压力，支撑 4800 一线，操作上，短线调整思路对待。

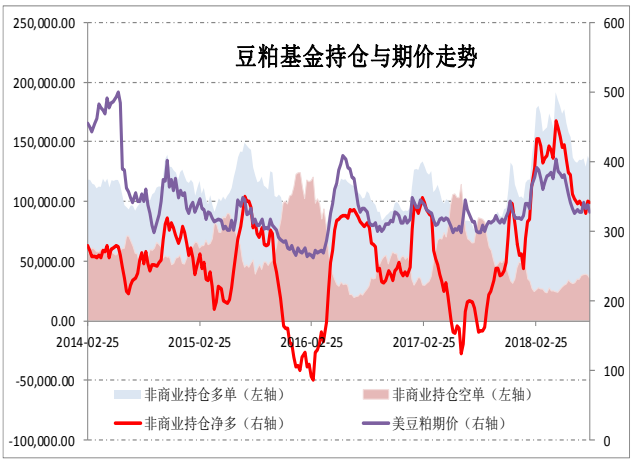
五、CFTC 资金持仓分析

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大幅减持净空单。截至 2018 年 8 月 21 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 40,049 手，比一周前的 58,924 手减少 18,875 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减持净多单。截至 2018 年 8 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 52,733 手，比上周的 56,893 手减少 4,160 手。

图表 19：美豆、豆粕基金持仓与期价走势



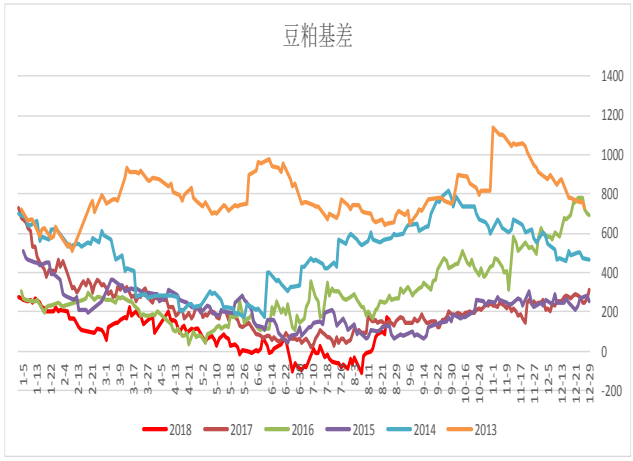


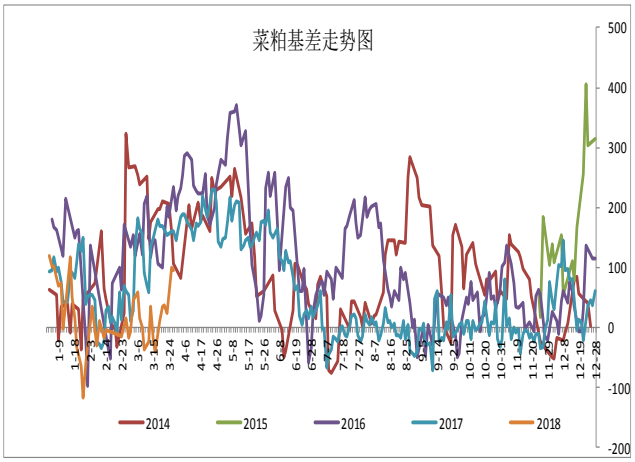
数据来源：wind、国元期货

六、基差与套利

1、期现套利：

图表 20：豆、菜粕基差走势图

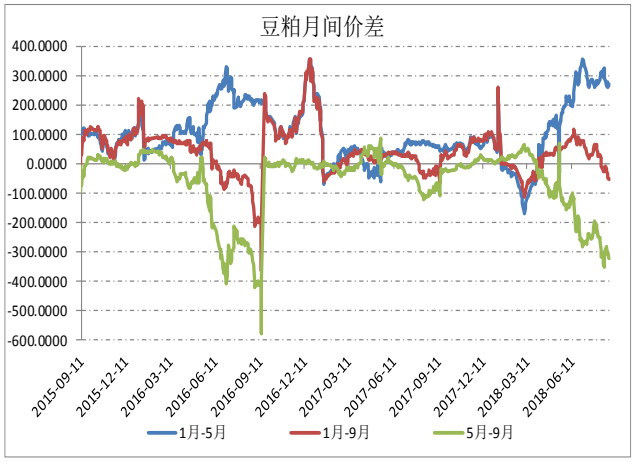


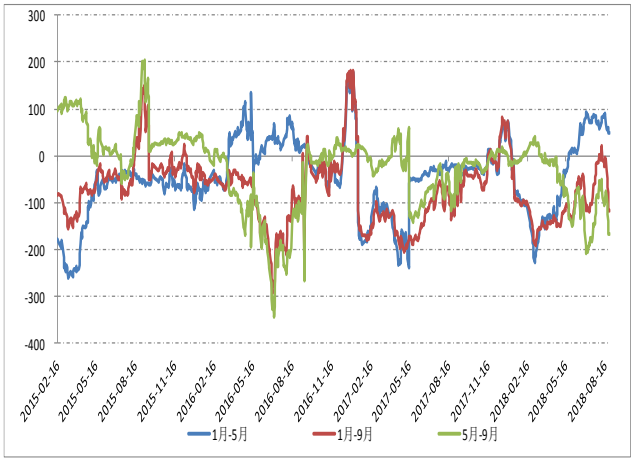


数据来源：wind、国元期货

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

图表 22：豆-菜粕价差走势



数据来源：wind、国元期货

图表 23：01 合约棕榈油/豆粕走势图



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

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