

油脂油料策略月报

国元期货研究咨询

农产品研究员

中美贸易争端不断升级 粕类市场强势上涨

粕类：中美贸易争端不断升级叠加美豆丰产因素，促使美豆下跌，但大幅下跌之后，吸引欧盟等其他买家提高美豆进口数量，对短期美豆市场价格形成支撑；国内层面来看，目前中美贸易战升级因素对豆粕市场的影响已超过其自身基本面的影响，在此背景下，国内油厂依然不敢贸然采购美豆，后期 12-2 月豆粕供应缺口仍存，利多豆粕市场价格，预计贸易战结束前粕类市场价格整体将延续震荡上涨格局。后期仍需关注中美能否进行谈判对国内粕类市场价格的指引。

油脂：在贸易战未有缓解情况下，后期大豆供应或趋紧，利好油脂远期的价格走势，尤其在 11 月以后逐渐显现，预计短期在库存压力下，油脂市场价格维持震荡态势，长期仍有重返强势的预期。

车红婷

电话：010-84555192

邮箱：

ch hongting@guoyuanqh.com

期货从业资格号：F3035114

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—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	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	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.....	2
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: 美豆主产区降水及美豆收割进度情况	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.....	5
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.....	13
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.....	15
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.....	16

一、行情回顾

(一) 期货市场回顾

9 月份，国内豆粕主力 1901 合约在 3100 一线附近受到支撑大幅反弹，环比上涨 8.54%；国内菜粕主力 1901 合约同样呈现大幅走强态势，环比上涨 5.47%；豆油主力 1901 合约整体呈现在 5730-5950 区间宽幅震荡的态势，环比上涨 1.49%；棕榈油主力 1901 合约整体呈现 5000 点之下震荡下行的态势，环比下跌 3.49%。

图表 1：期货行情走势



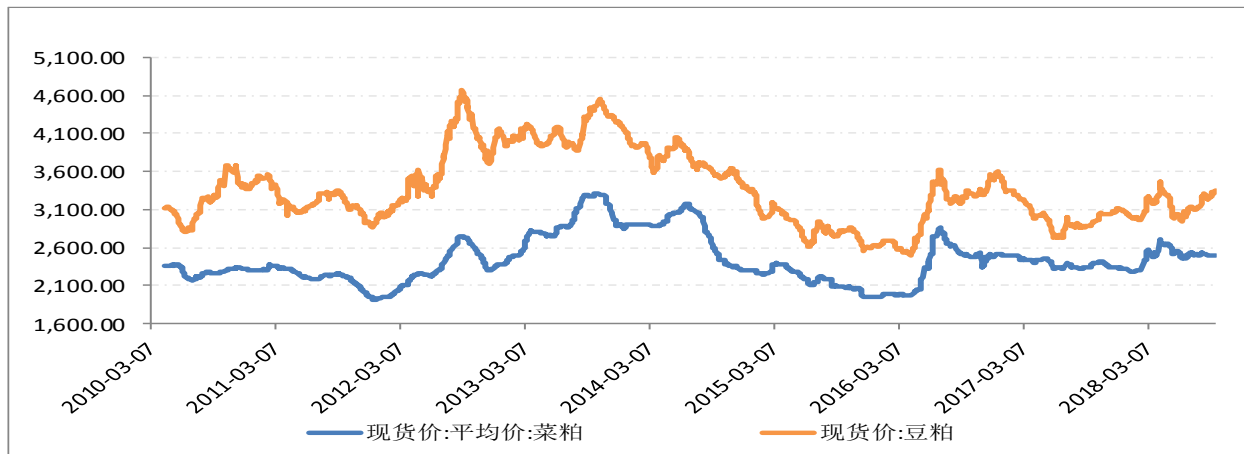
数据来源：wind、国元期货

(二) 现货市场回顾

截至上周五，国内豆粕现货价格为 3,340.00 元/吨，与前一周相比变化 15.59 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,498.82 元/吨，与前一周相比变化-1.77 元/吨，豆-菜粕现货价差为 841.18 元/吨；国内沿海一级豆油现货平均价 5,773.33 元/吨，沿海四级豆油现货平均价 5,721.05 元/吨；国内 24 度棕榈油平均价为 4,706.67 元

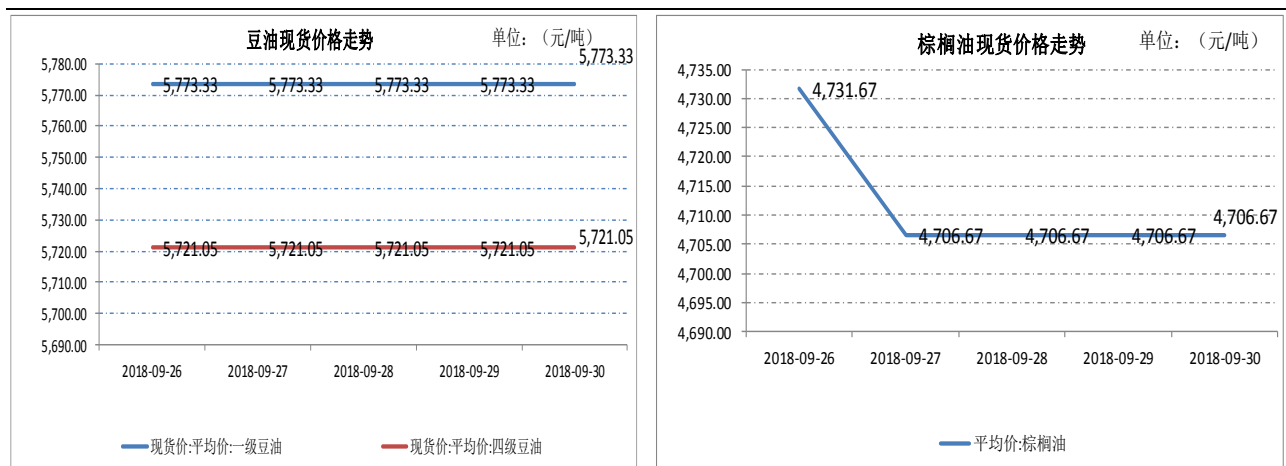
/吨。

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略有增长，继续远远领先于去年同期水平。截至 10 月 4 日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 2.82 美元，一周前是 2.80 美元/蒲式耳，去年同期为 1.79 美元/蒲式耳。

2、布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，截至 10 月 3 日的一周，

阿根廷早播玉米面积达到 110 万公顷，相当于计划播种面积的 19.5%。

3、2018 年 10 月 7 日中午，央行宣布自 2018 年 10 月 15 日起，下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率 1 个百分点。

二、基本面分析

（一）供需报告分析

9 月份 USDA 供需报告产量及库存均高于预期，美豆丰产背景下，制约美豆市场价格走势。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 52.8 蒲，远高于上月预测的 51.6 蒲，产量为 46.93 亿蒲，高于上月的 45.86 亿蒲；压榨上调至 20.70 亿蒲，较上月高 1000 万蒲；2018/19 年度出口预测为 20.6 亿蒲，与上月预测持平。

10 月 5 日公布美农季度库存报告显示，截至 9 月 1 日，美国陈豆库存为 4.38 亿蒲式耳，同比提高 45%，比分析师的平均预期高出 9 个百分点。报告偏空。

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	9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	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	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	52.8
期初库存	单位：百万蒲式耳										
	302	302	302	302	302	302	530	505	465	430	395
产量	4392	4392	4392	4392	4392	4392	4280	4280	4310	4586	4693
进口量	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25
总供应量	4718	4718	4719	4718	4718	4718	4835	4835	4800	5040	5113
压榨需求	1950	1950	1960	1970	1990	2015	1995	1995	2045	2060	2060
出口量	2160	2100	2065	2065	2065	2065	2290	2290	2040	2060	2060
种用量	106	106	106	103	103	103	103	103	103	103	103
损耗	33	33	33	30	30	30	32	32	32	33	34
总用量	4248	4188	4163	4168	4188	4188	4420	4420	4220	4256	4268
期末库存	470	530	555	550	530	530	415	385	580	785	845

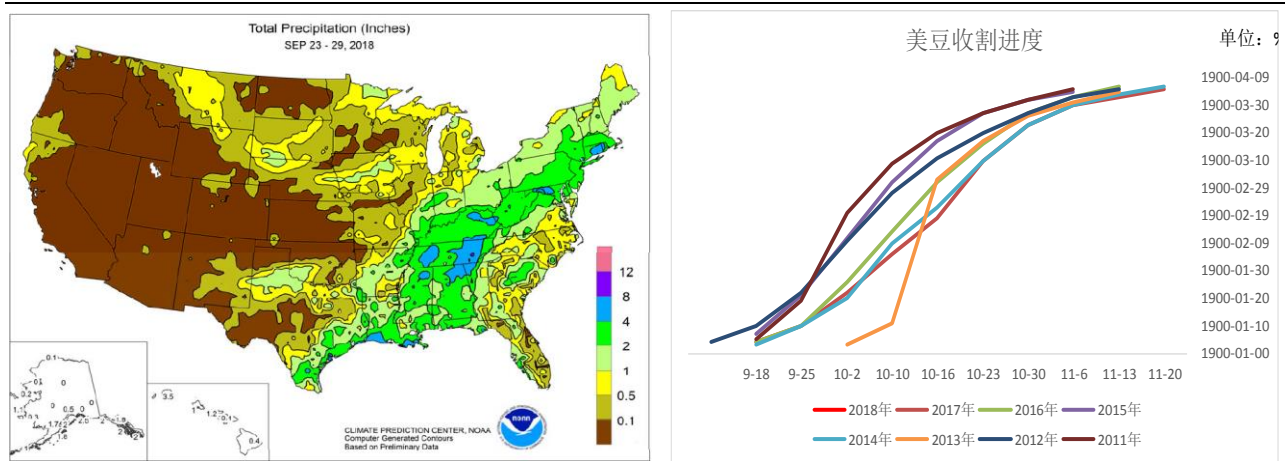
数据来源：wind、国元期货

（二）种植环节—美豆生长情况分析

据美国农业部盘后发布的作物报告显示，截至9月23日，美国大豆收割工作已经完成14%，一周前为6%，上年同期为9%，五年平均进度为8%。

天气预报显示，未来6-10日，气温多变，降雨量接近至高于正常水平，近期湿冷天气不利于美国中西部地区及西部地区大豆成熟及收割，后期需重点关注。

图表 5：美豆主产区降水及美豆收割进度情况



数据来源：wind、国元期货

（三）贸易环节—美豆出口情况分析

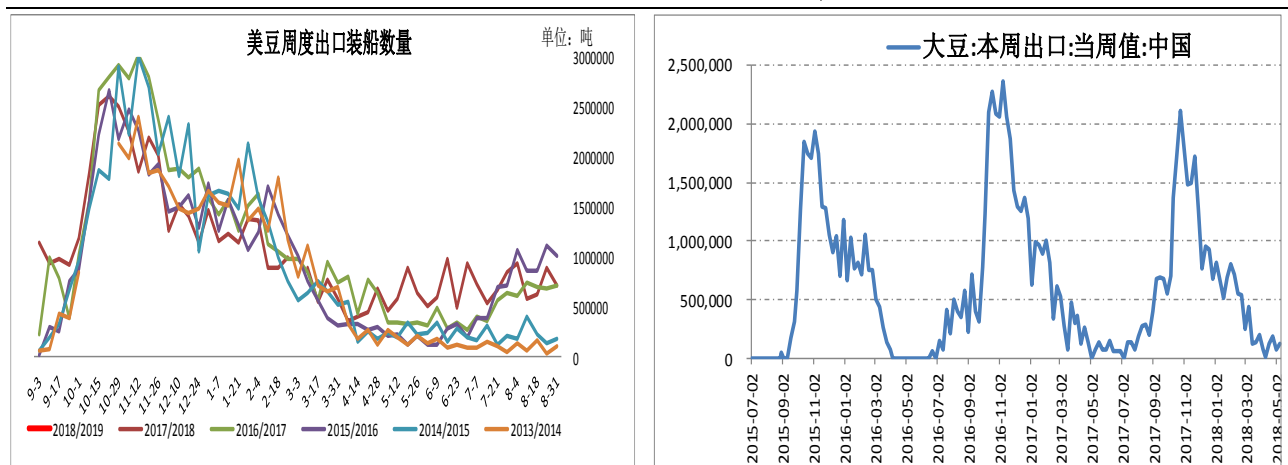
美国总统特朗普9月17日宣布对中国价值2000亿美元的产品加征关税，随后中国9月18日对美国价值600亿美元的产品加征关税，这标志着全球最大的两个经济体贸易战进一步升级。

随着此前美国大豆价格经过大幅下跌之后，吸引诸如墨西哥、欧盟等其他买家提高美豆进口数量，支撑短期美豆市场价格。

自从7月份中国对美国大豆加征关税后，美国对华的大豆出口几乎暂停，美国农业部周度出口销售报告显示，2018/19年度迄今为止，美国对华大豆销售

总量（已经装船和尚未装船的销售量）为 126.6 万吨，较去年同期的 10066.7 万吨减少 88.1%，上周是同比减少 86.2%，两周前是同比减少 83.2%。年底前仍存在采购美豆缺口，后期关注 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



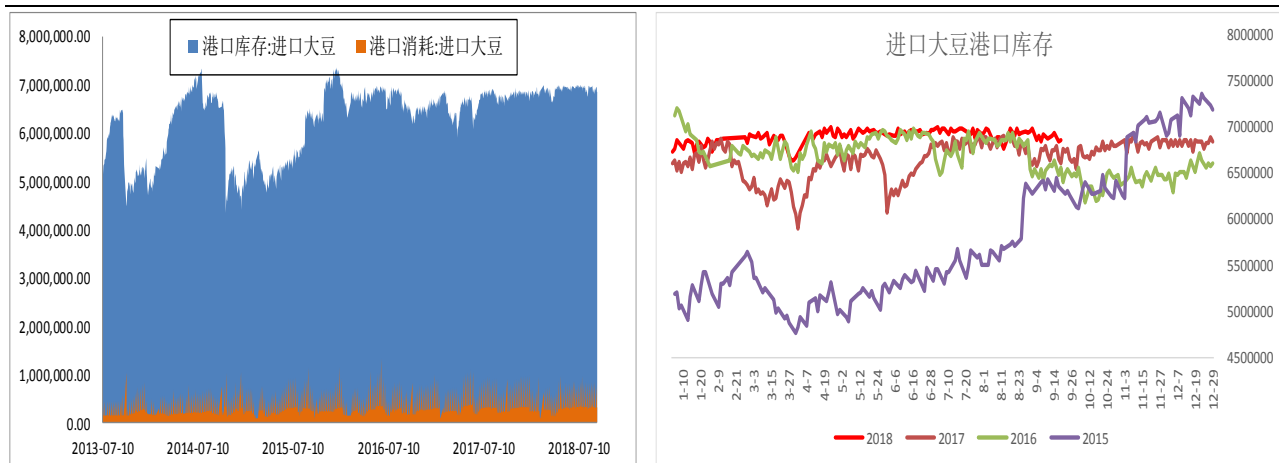
数据来源：wind、国元期货

（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 6,855,530.00 吨，较上周的 6,845,030.00 吨变化-0.62%。

据调查，2018 年 9 月份国内各港口进口大豆预报到港 120 船 762 万吨。10 月份大豆到港预期 690 万吨，周比降低 10 万吨。11 月大豆到港预估维持 590 万吨，12 月份大豆到港预估 550 万吨，1 月份采购量还较少，目前到港预估仅 380 万吨，12-2 月大豆供应仍有较大缺口。

图表 7：进口大豆港口库存情况

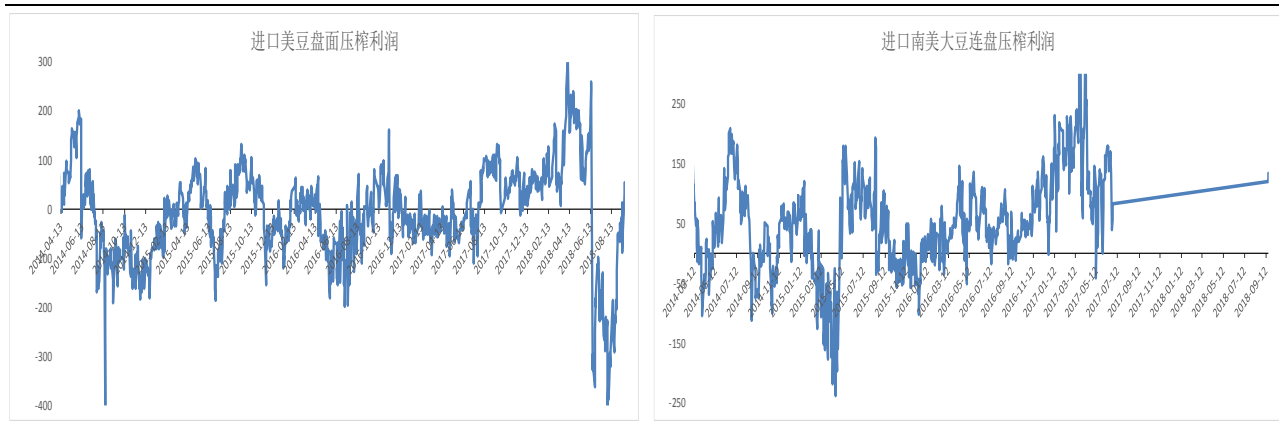


数据来源: wind、国元期货

(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 3,521.46 元/吨, 进口美豆连盘压榨利润为-48.3 元/吨; 进口南美大豆成本为 3,440.21 元/吨, 进口南美大豆连盘压榨利润为 176.6 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

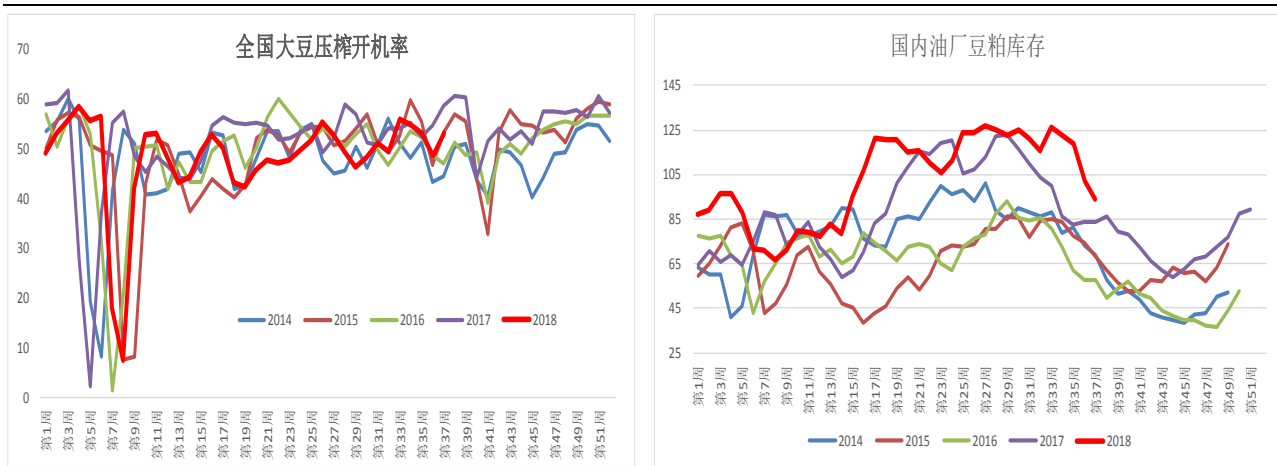
(六) 压榨环节—国内油厂开机及压榨情况分析

9月份油厂大豆压榨797.69万吨, 环比减少3.35%, 同比减少3.30%。2017/2018大豆压榨年度(始于2017年10月1日)迄今, 全国大豆压榨量为89,869,872吨, 较2016/2017年度的88,037,800吨增为2.08%。2018年自然年度(始于2018年1月1日)

迄今，全国大豆压榨量总计为65,514,852吨，较2017年的65,113,750吨增0.61%。

目前豆粕市场继续处于去库存周期，截止9月30日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量89.24万吨，环比降24.88%，但当前豆粕库存仍处于偏高水平，仍较去年同期的83.94万吨增加6.31%。

图表 9：全国大豆压榨开机及国内油厂豆粕库存情况



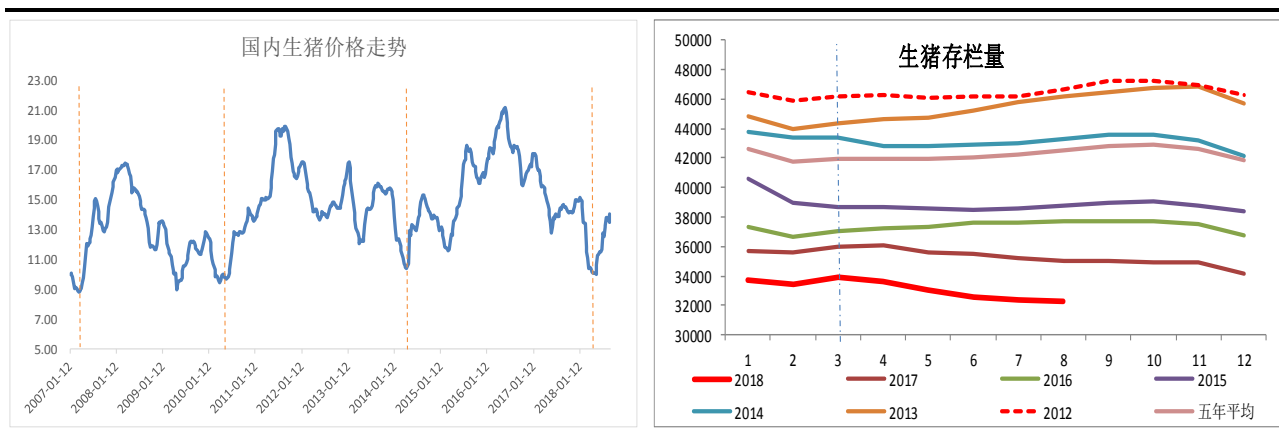
数据来源：wind、国元期货

（六）养殖需求环节——饲料终端需求分析

截至9月底，我国已发生二十二起非洲猪瘟疫情，养殖户恐慌性情绪仍在蔓延，补栏少，出栏多，不利于饲料消费的增长，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，将影响短期玉米市场的消费，但这也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，中长期豆粕市场需求将逐步回暖，短期疫情的发生只是影响消费好转的节奏。

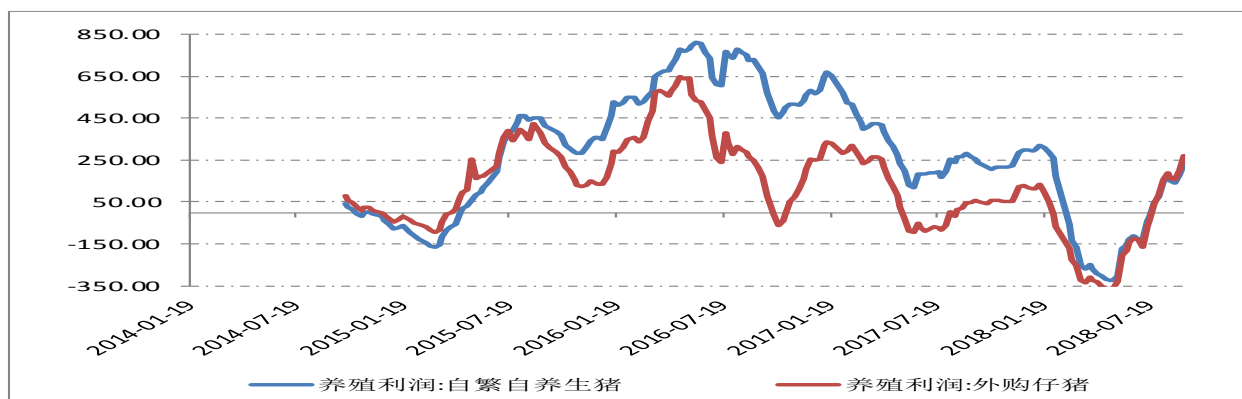
农业部公布了8月生猪存栏信息显示，8月生猪存栏比上个月减少0.3%，比去年同期减少2.4%。能繁母猪比上个月减少1.1%，比去年同期减少4.8%。因此，短期豆粕饲用消费的增长难以有效恢复。

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

两大主产国产量和库存将会增加，棕榈油出口增幅无法抵消产量增幅，压制棕榈油市场价格，不过马来 9 月毛棕榈油出口关税为零，进一步鼓励棕榈油需求，也将制约价格跌幅。

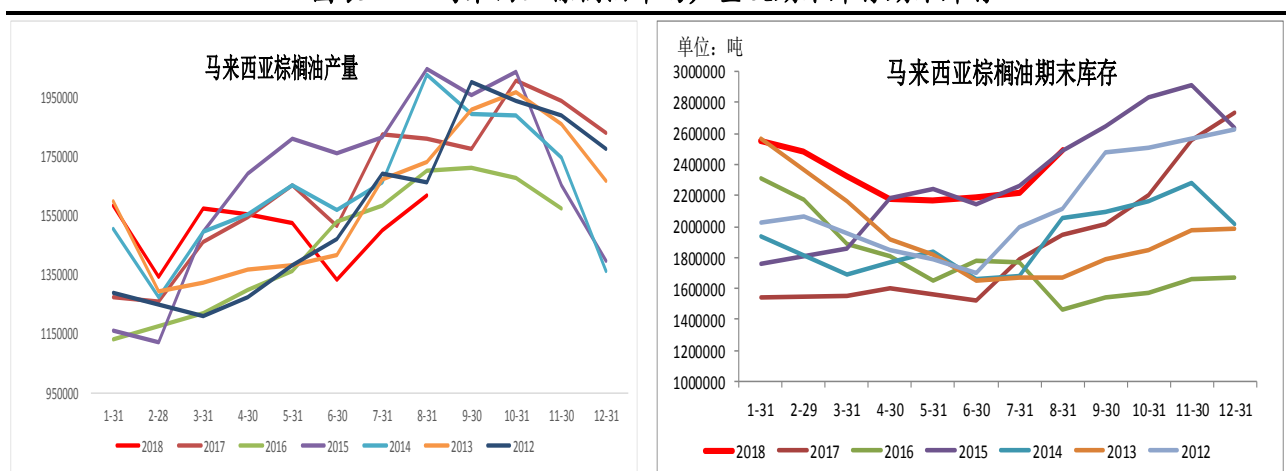
MPOB 数据利空，数据显示，马来西亚 8 月毛棕油产量增加至 162 万吨，环比增幅 7.92%，出口则意外大幅下滑 8.1%，至 110 万吨，明显低于此前市场预期，这也导致马来西亚 8 月底棕榈油库存环比大幅上升 12.4%，至 249 万吨，

高于此前市场预期。

现阶段仍处产量增产期，根据西马南方棕油协会(SPPOMA)发布的数据显示，9月1日-25日马来西亚棕榈油产量比8月份增加17.79%，另外，路透社进行的调查结果显示，8月份印尼棕榈油产量可能高于上月的水平，创下至少四年来的最高水平。

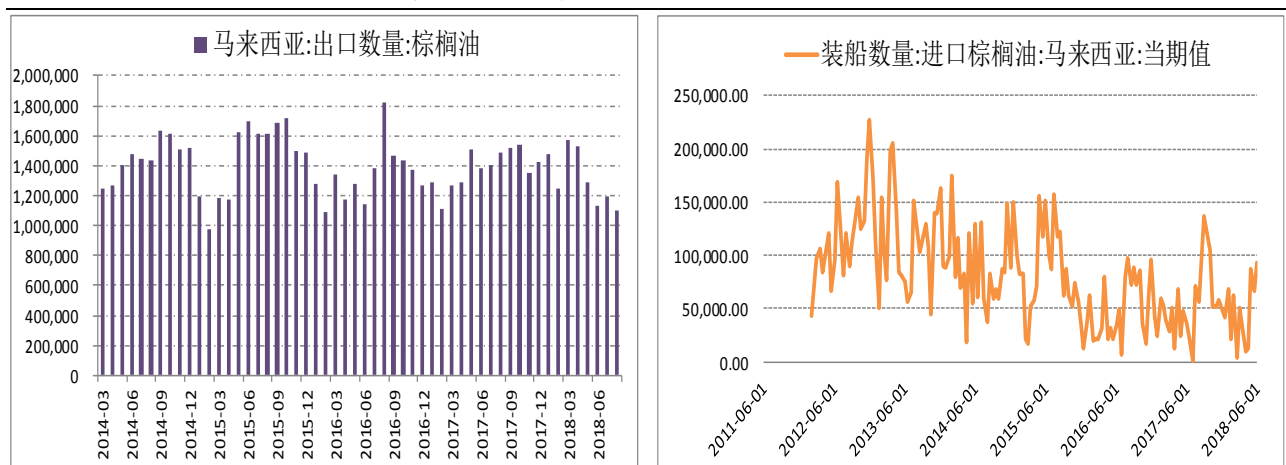
马来西亚政府上月将9月份毛棕榈油出口关税降至零，进一步鼓励棕榈油需求。船货验证机构SGS周一公布的数据显示，马来西亚9月1-30日棕榈油出口较前月的1,054,169吨增加54.6%至1,629,365吨。

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



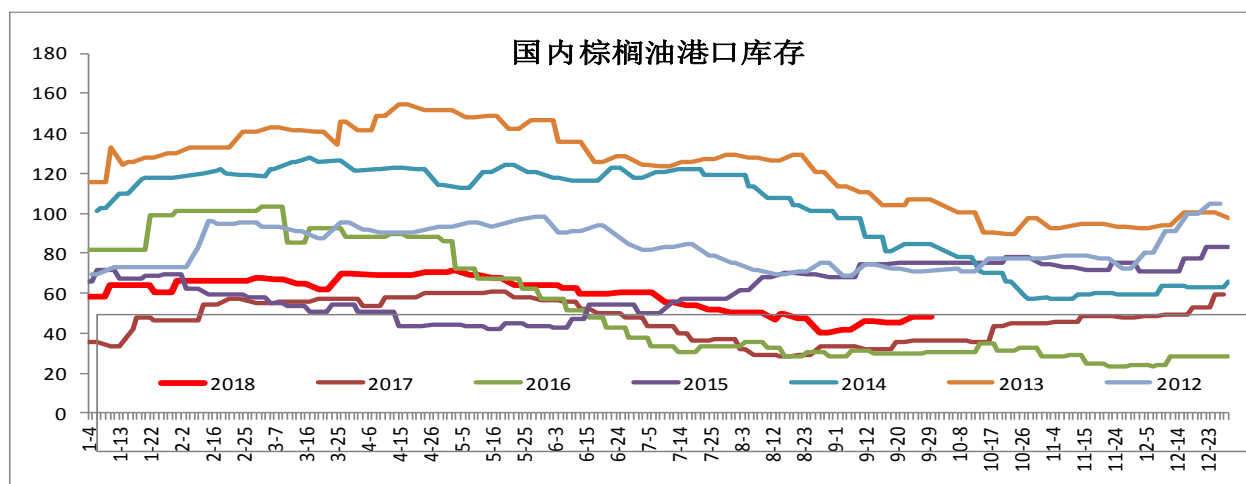
数据来源：wind、国元期货

2、国内港口棕榈油库存变动情况

9月进口量预估至47-53万吨（其中24度35-40万吨，工棕12-13万吨），较上月预估值增2万吨，10月进口量预计47-48万吨（其中24度34-35万吨，工棕13万吨），较上月预估值降3万吨。11月进口量预计47-49万吨（其中24度35-37万吨，工棕12-13万吨），较上月预估值变化不大。

9月国内库存止降回升，截止本月底，全国港口食用棕榈油库存总量47.15万，较上月同期的39.91万吨增7.24万吨，增幅18.1%，较去年同期36.23万吨增10.92万吨，增幅30.1%。

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 1,014.38 元/吨，买家入市积极性有所提高。

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，中美贸易争端不断升级叠加美豆丰产因素，促使美豆下跌，但大幅下跌之后，吸引欧盟等其他买家提高美豆进口数量，对美豆市场价格形成支撑；国内层面来看，目前中美贸易战升级因素对豆粕市场的影响已超过其自身基本面的影响，在此背景下，国内油厂依然不敢贸然采购美豆，后期12-2月豆粕供应缺口仍存，利多豆粕市场价格，预计贸易战结束前豆粕价格整体将延续震荡上涨格局。后期仍需关注中美能否进行谈判对国内豆粕市场价格的指引。

菜粕：目前菜粕市场走势仍取决于中美贸易战，中美贸易战升温令大豆未来几个月大豆到港量较少，油厂看好后市，提价意愿强烈，且贸易战令豆粕价高企，豆粕菜粕价差扩大，菜粕替代用量增加，预计贸易战结束前菜粕价格整体震荡趋升趋势将延续。

豆油：豆油产出量持续增加，而在需求转淡的形势下，豆油库存自然也是

不断提升，目前已经增至 166 万吨以上，中秋、国庆包装油备货结束之后，元旦、春节备货要到 11 月中下旬甚至 12 月份才能陆续展开，在中间的这段时间里，豆油将会是淡季，对豆油价格支撑有限。但在贸易战未有缓解情况下，后期大豆供应或趋紧，远期的豆油价格走势仍偏强，尤其在 11 月以后逐渐显现，预计短期豆油价格维持震荡，长期仍有重返强势的预期。

棕榈油：国际方面，两大主产国产量和库存将会增加，棕榈油出口增幅无法抵消产量增幅，压制棕榈油市场价格，不过马来 9 月毛棕榈油出口关税为零，进一步鼓励棕榈油需求，也将制约价格跌幅。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，压制短期国内棕榈油价格，预计短期棕榈油市场将呈现低位震荡态势，后期关注贸易战进展情况

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

9 月份，国内豆粕主力 1901 合约在 3100 一线附近受到支撑后大幅反弹，环比上涨 8.54%，短期均线系统多头排列，表现偏强，操作上，短线回调参与反弹为主。

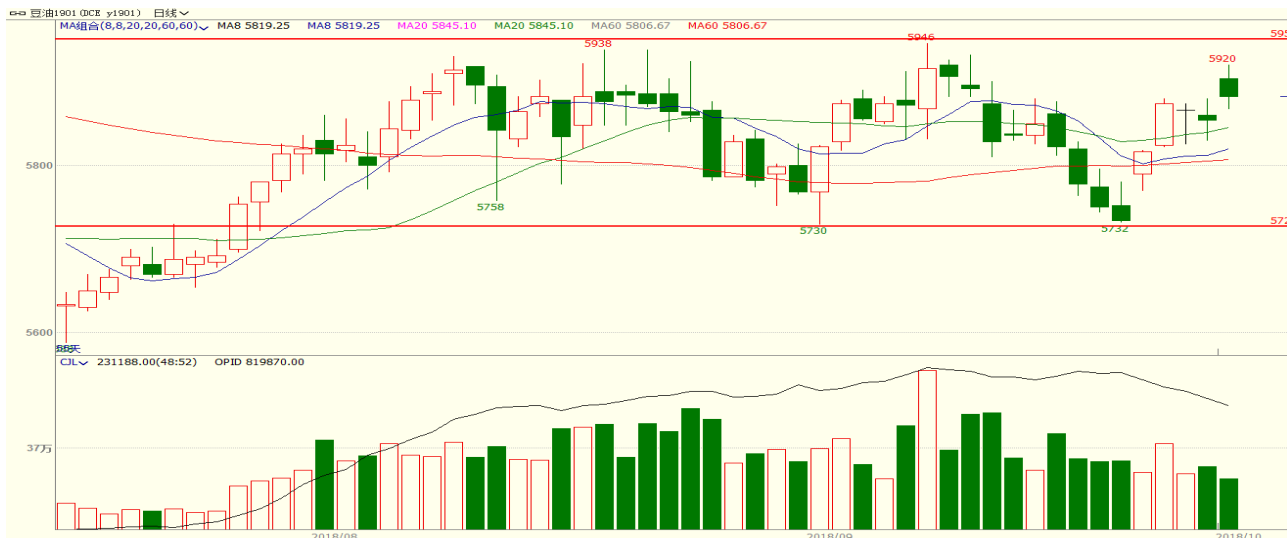
图表 16：菜粕主力合约日 K 线图



数据来源：博易大师、国元期货

9 月份，国内菜粕主力 1901 合约同样呈现大幅走强态势，环比上涨 5.47%，短期走势继续偏强，关注 2400 一线支撑，压力暂看 2600 整数关口，上破则仍有空间，短线参与。

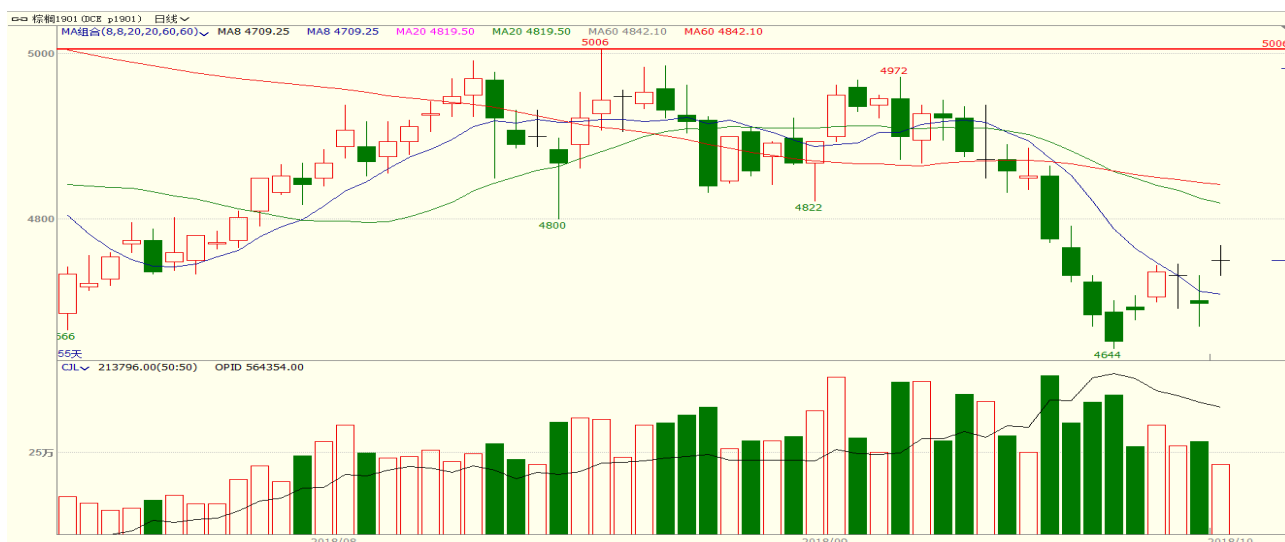
图表 17：豆油主力合约日线图



数据来源：博易大师、国元期货

9 月份，豆油主力 1901 合约整体呈现在 5730-5950 区间宽幅震荡的态势，预计短期继续呈现区间震荡的走势，操作上，区间波段操作为主。

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

9 月份，棕榈油主力 1901 合约整体呈现 5000 点之下震荡下行的态势，短期关注 4800 一线压力，压力不破走势仍将偏弱，操作上，关注压力有效性，短线参与。

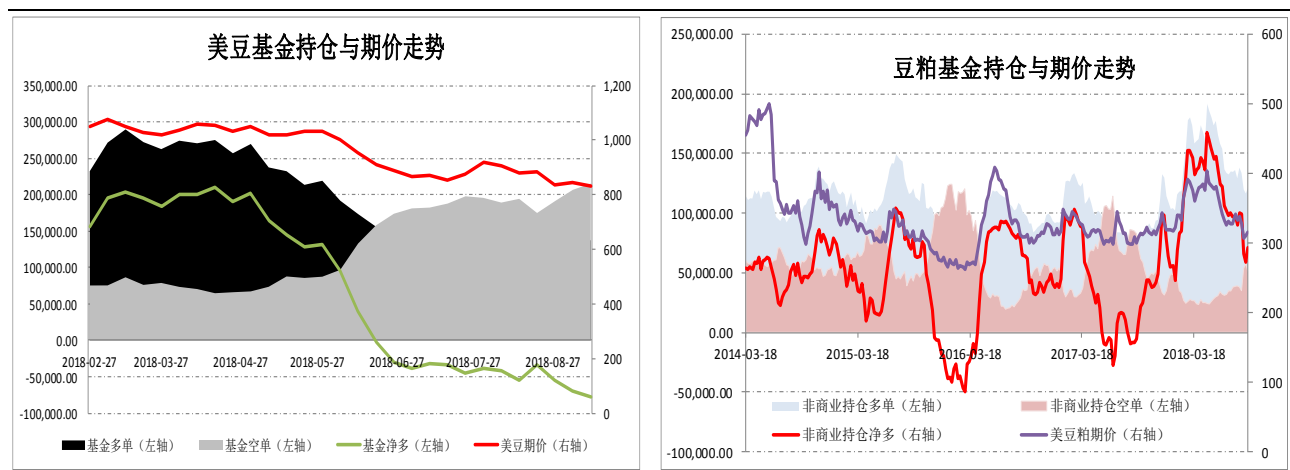
五、CFTC 资金持仓分析

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大幅减持净空单，这也是连续第二周大幅减持。截至 2018 年 10 月 2 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 44,403 手，比一周前减少 14,211 手。

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的持仓报告显示，过去一周基金在

芝加哥豆油期市上巨量减持净空单，这也是连续第二周大幅减持。截至 2018 年 10 月 2 日的一周，投机基金在芝加哥期货交易所 (CBOT) 豆油期货以及期权部位持有净空单 51,331 手，比一周前减少 34,451 手。

图表 19：美豆、豆粕基金持仓与期价走势

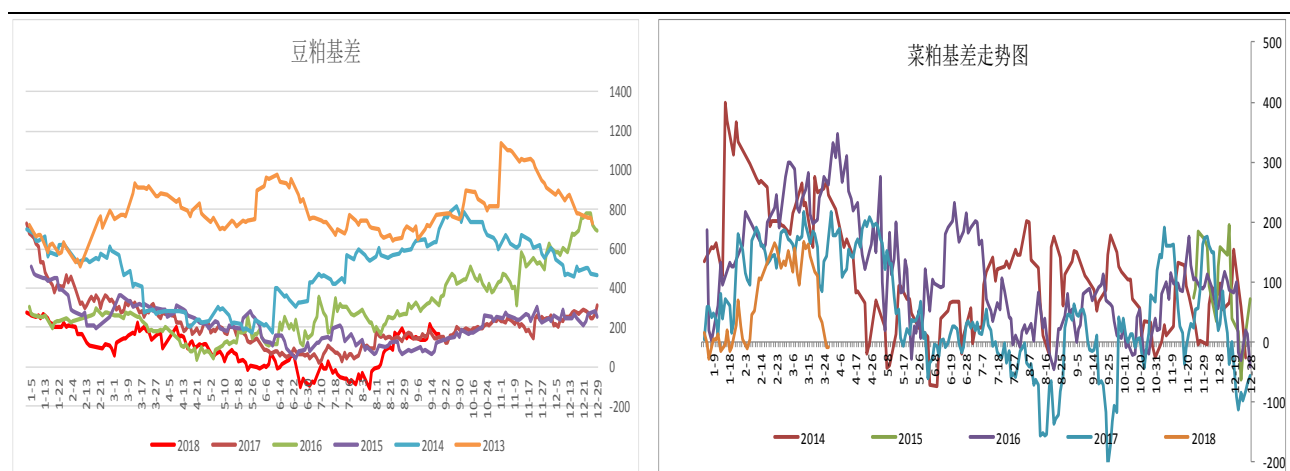


数据来源：wind、国元期货

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

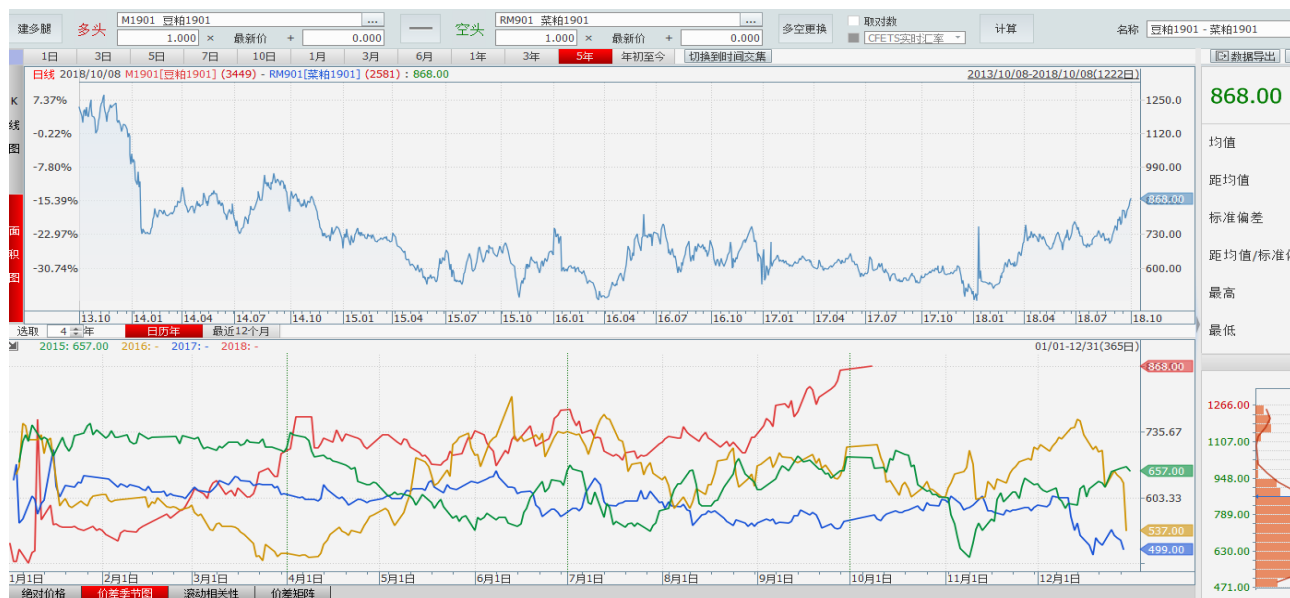
图表 21: 豆、菜粕跨月价差走势图



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。

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

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

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

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

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

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

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 座六楼

邮编：230001

电话：0551-62890051 传真：0551-62890051

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

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

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

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

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

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

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

联系电话：0571-87686300