油脂油料策略周报

国元期货研究咨询

农产品系列

G20 峰会临近，连粕短期宽幅震荡预期

粕类：美豆市场庞大的库存持续制约美豆市场价格，短期 900 一线仍有压力。国内层面来看，巴西大豆持续供应，远期大豆供应缺口有收窄预期，同时，低价使得豆粕下游走货较差，豆粕库存持续增加，对市场形成利空，但是，目前中美贸易争端因素仍占主导，11 月末中美领导人将在 G20 峰会进行会晤，在此之前，任何有关贸易谈判的消息都可能影响豆粕市场价格，预计短期豆粕市场价格呈现宽幅震荡格局。

油脂：国内油脂市场的压力主要来自高库存压力，加上国际油价走低，油脂市场利空氛围较浓，目前豆油库存 180 万吨历史高位，未来大豆到港缺口可能小于预期，利空后市，且随着天气的转冷，棕榈油消费明显受限，且春节前备货旺季要 12 月份才会启动，整体来看，短期油脂市场价格仍以低位震荡为主，关注本月底贸易磋商进展。

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—美豆生长情况分析 3
（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.....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.....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.....10
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.....12
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.....13
图表 19：美豆、豆粕基金持仓与期价走势.....14
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.....15
图表 22：豆-菜粕价差走势.....15
图表 23：01 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 1901 合约宽幅震荡，日内波幅扩大，期价周比跌 1.33%；菜粕主力 1901 合约同样呈现宽幅震荡的格局，期价周比跌 1.7%；豆油主力 1901 合约低位小幅震荡整理，期价周比回落 0.84%；棕榈油主力 1901 合约震荡偏弱，周比回落 1.82%。

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
M1905	2763	2829	-66	-2.33%	123918
M1901	3116	3158	-42	-1.33%	-74948
RM1905	2277	2306	-29	-1.26%	2664
RM1901	2316	2356	-40	-1.70%	-43834
Y1905	5508	5506	2	0.04%	4746
Y1901	5398	5444	-46	-0.84%	-45342
P1905	4508	4582	-74	-1.62%	52002
P1901	4218	4296	-78	-1.82%	-34230

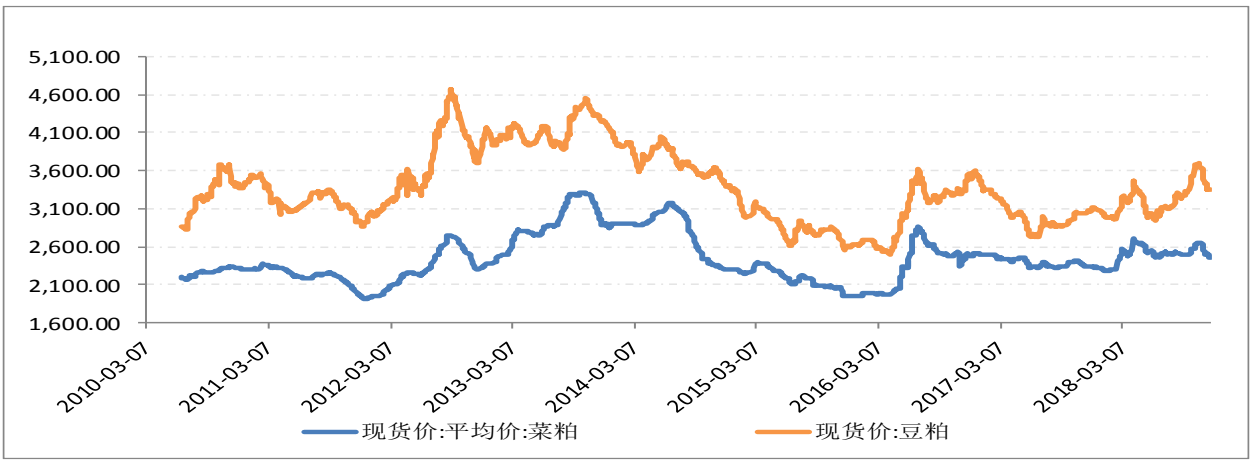
数据来源：wind、国元期货

（二）现货市场回顾

截至上周五，国内豆粕现货价格为 3,339.41 元/吨，与前一周相比变化-18.83 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,435.56 元/吨，与前一周相比变化-52.22 元/吨，豆-菜粕现货价差为 873 元/吨；

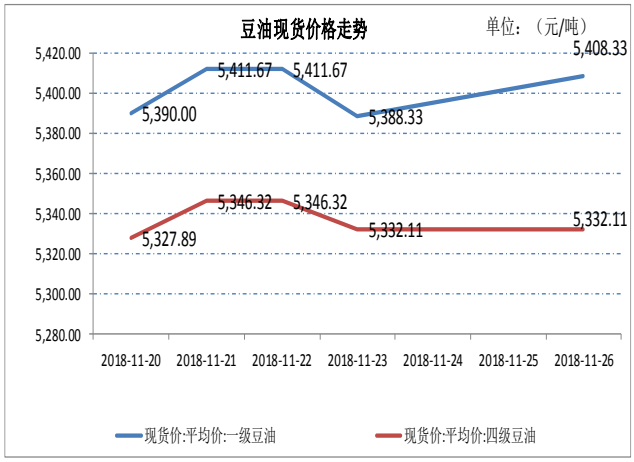
国内豆油现货价格小幅上涨，沿海一级豆油现货平均价 5,408.33 元/吨，沿海四级豆油现货平均价 5,332.11 元/吨；国内 24 度棕榈油平均价为 4,276.67 元/吨。

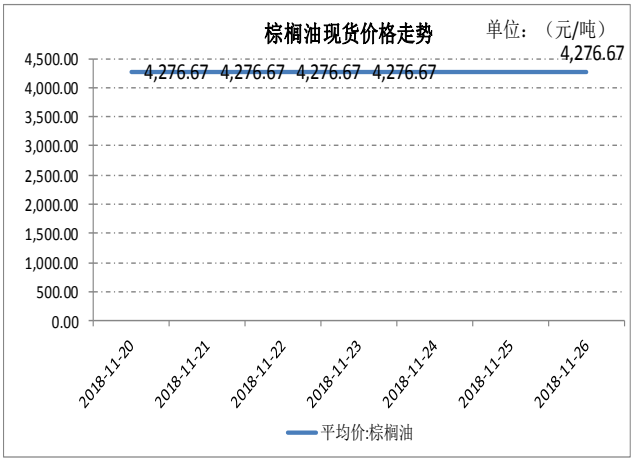
图表 2：豆、菜粕现货价格走势



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、2018 年 11 月 24 日消息：美国农业部周度出口销售报告显示，截至 11 月 15 日的一周里，2018/19 年度美国对中国的大豆销售合同量减少了 66,000 吨，这意味着中国买家取消采购一船美国大豆。

2、布宜诺斯艾利斯 11 月 23 日报道；阿根廷大豆产业商会负责人周四表示，有关允许阿根廷豆粕出口中国的谈判进展比预期慢，因为中国官方有一些要求，其中包括检查阿根廷的大豆压榨厂等等。

3、2018 年 11 月 23 日，中国商务部副部长王受文：中国不允许 WTO 其他

成员国剥夺中国作为发展中国家享受的权利，不赞同将发展模式纳入WTO改革。

4、中国目前采购巴西12月船期贴水大约330万吨，1月70万吨，2月260万吨。11月至今巴西大豆装船量到380万吨，预计全月将装出大豆530万吨，其中装运至中国510万吨，该数据明显高于预期。

二、基本面分析

（一）供需报告分析

11月份USDA供需报告中，单产下调至52.1蒲，低于市场预期的53蒲，但出口大幅下调至19亿蒲，低于上月的20.60亿蒲，致使美豆期末库存增加至9.55，明显超出市场预期的8.98亿蒲，上月预期8.85亿蒲。目前美豆库存消费比增加至23.25的历史高位水平，将持续制约美豆市场价格上涨的空间。

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(10月)	18/19(11月)	月度调整	年度调整
种植面积	83.3	82.7	83.4	90.1	89.1	89.1	0	-1
收获面积	82.6	81.7	82.7	89.5	88.3	88.3	0	-1.2
单产（蒲式耳/英亩）	47.5	48	52	49.1	53.1	52.1	-1	3
期初库存	92	191	197	302	438	438	0	136
产量	3927	3926	4296	4411	4690	4600	-90	189
进口量	33	24	22	22	25	25	0	3
总供应量	4052	4141	4515	4734	5153	5063	-90	329
压榨需求	1873	1886	1901	2055	2070	2080	10	25
出口量	1843	1936	2174	2129	2060	1900	-160	-229
种用量	145	122	139	112	103	96	-7	-16
总用量	3861	3944	4214	4296	4268	4107	-161	-189
期末库存	191	197	302	438	885	955	70	517
库存/使用比率	4.95	4.99	7.17	10.3	20.74	23.25	2.51	12.95

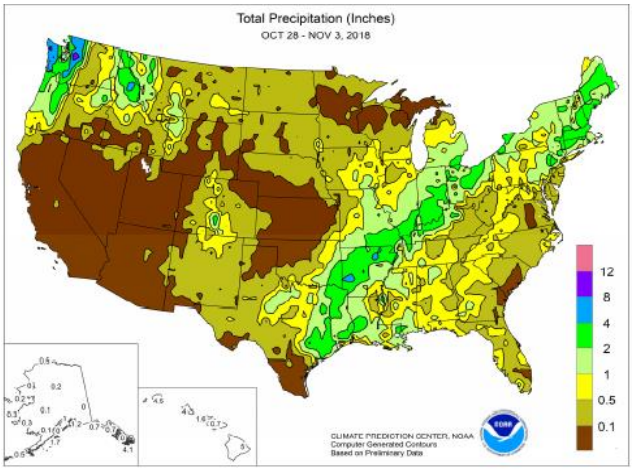
数据来源：wind、国元期货

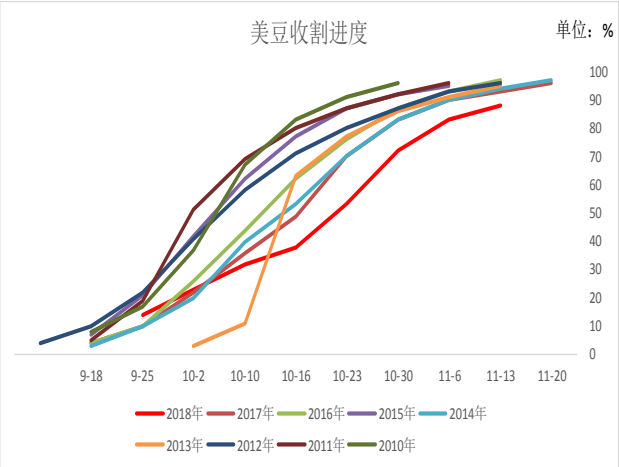
（二）种植环节—美豆生长情况分析

美豆收获接近尾声，截至11月18日，美国大豆收割工作已经完成91%，一周

前为88%，上年同期为96%，五年平均进度为96%。巴西来看，截至上周结束时，巴西已经完成大豆播种工作82%，相比之下，五年平均进度为67%。如果天气良好，12月份巴西可能已经完成收获1%的大豆。1月份预计将收获20%的大豆，相当于2500万吨，1 月巴西新作就可能陆续上市。

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

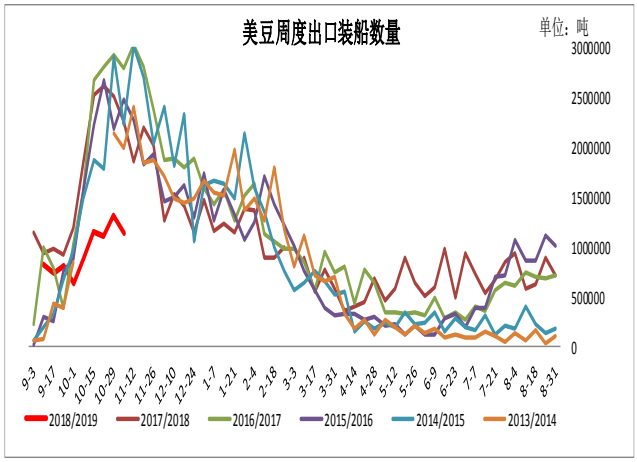
（三）贸易环节—美豆出口情况分析

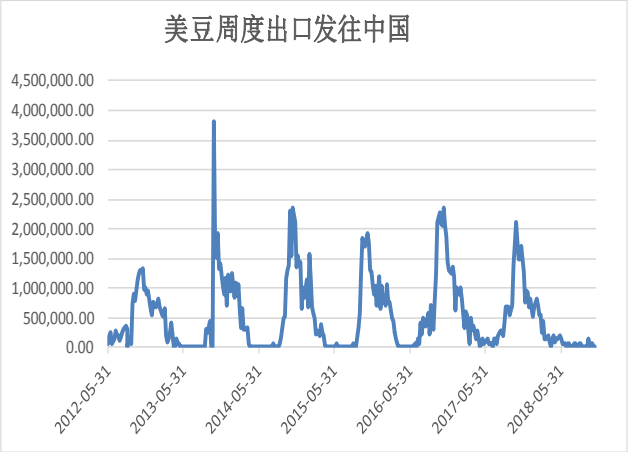
周五彭博最新报道称，特朗普接受采访表示已经为 G20 期间的领导人会晤做好了准备，他还称“中国希望达成协议，并倍感欣慰”，这也导致市场对中美贸易战担忧情绪有所缓解。但周五下午的商务部发言中，中国商务部副部长王受文回应：中国不允许 WTO 其他成员国剥夺中国作为发展中国家享受的权利，不赞同将发展模式纳入 WTO 改革，中美分歧依旧较大。

目前中美贸易战仍具有很大的不确定性，在贸易风险存在的情况下，中国企业仍不敢贸然进口美豆。据美国农业部发布的周度出口销售报告显示，截止到 2018 年 11 月 15 日，2018/19 年度美国对中国大豆出口装船量为 33.9 万吨，和一

周前持平，远远低于去年同期的 1326.8 万吨。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 64.8 万吨,较去年同期的 1864.7 万吨减少 96.5%，上周是同比减少 96.1%，两周前是同比减少 94.3%。

图表 6：美豆出口装船及美豆发往中国数量





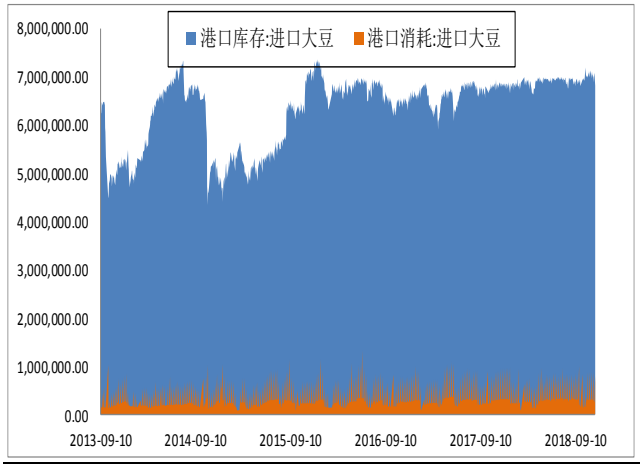
数据来源：wind、国元期货

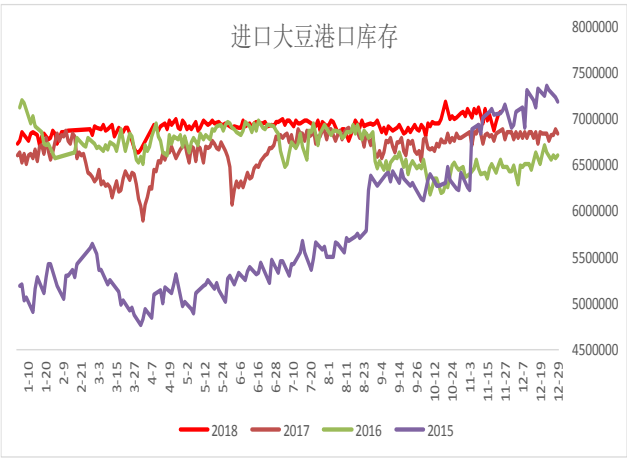
（四）贸易环节—港口库存情况分析

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 6,813,040.00 吨，较上周的 6,991,090.00 吨变化-178,050.00 吨。

美国 2018 年 11 月份国内各港口进口大豆预报到港 90 船 574.2 万吨。12 月份大豆到港最新预估 610 万吨，1 月份到港量预估 500 万吨，2 月目前仅 300 万吨，国内远期大豆供应缺口有收窄的预期。

图表 7：进口大豆港口库存情况



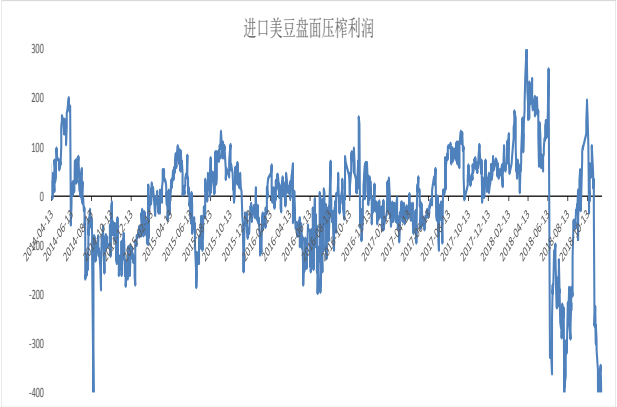


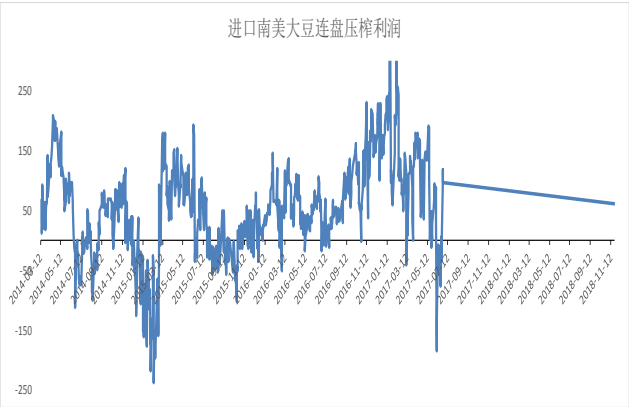
数据来源：wind、国元期货

（五）压榨环节—大豆压榨利润分析

目前南北美盘面压榨利润均出现缩水，美豆进口成本为 3,853.46 元/吨，进口美豆连盘压榨利润为-395.16 元/吨；进口南美大豆成本为 3,396.70 元/吨，进口南美大豆连盘压榨利润为 61.85 元/吨。

图表 8：进口美豆及南美豆压榨利润情况





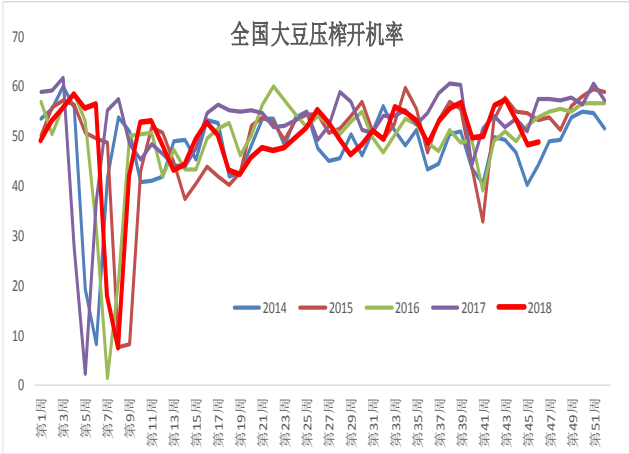
数据来源：wind、国元期货

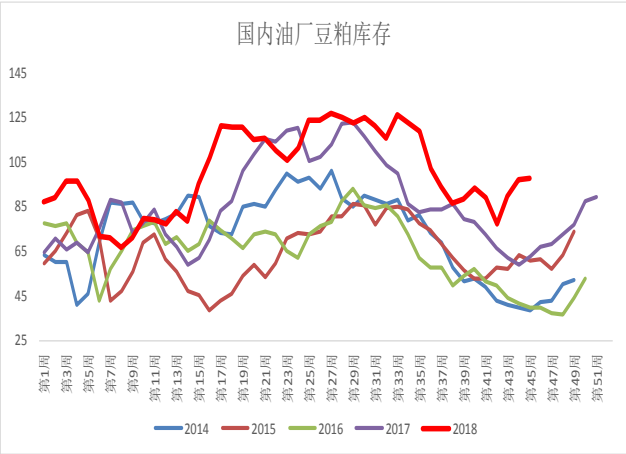
（六）压榨环节—国内油厂开机及压榨情况分析

截至11月23日当周，全国各地油厂大豆压榨总量1694800吨，周比降幅1.2%，当周大豆压榨开机率为48.38 %，周比增0.61%。短期因豆粕胀库或大豆到港量下降，油厂开机率有所下降，预计未来两周压榨量将小幅回升。

目前豆粕市场处于去库存周期，截止11月16日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量102.76万吨，周比增加5.34%，压制豆粕市场价格。

图表 9：全国大豆压榨开机及国内油厂豆粕库存情况





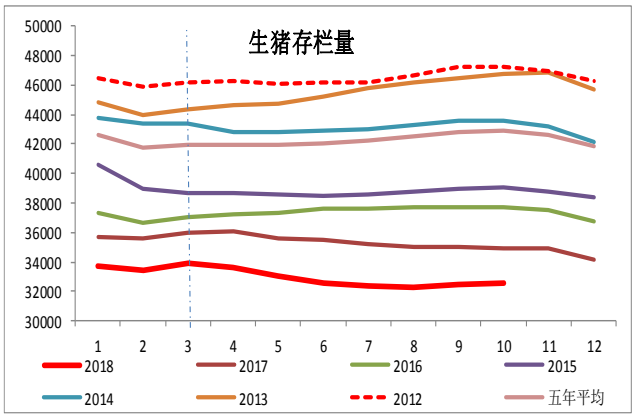
数据来源：wind、国元期货

（六）养殖需求环节——饲料终端需求分析

截止目前，国内已出现79 例非洲猪瘟疫情，累计扑杀生猪超过60 万，养殖端对后市信心不足，出栏积极性提高，但补栏意愿较低，最新数据显示，10月生猪存栏比上个月增加0.1%，比去年同期减少1.8%。能繁母猪比上个月减少1.2%，比去年同期减少5.9%。

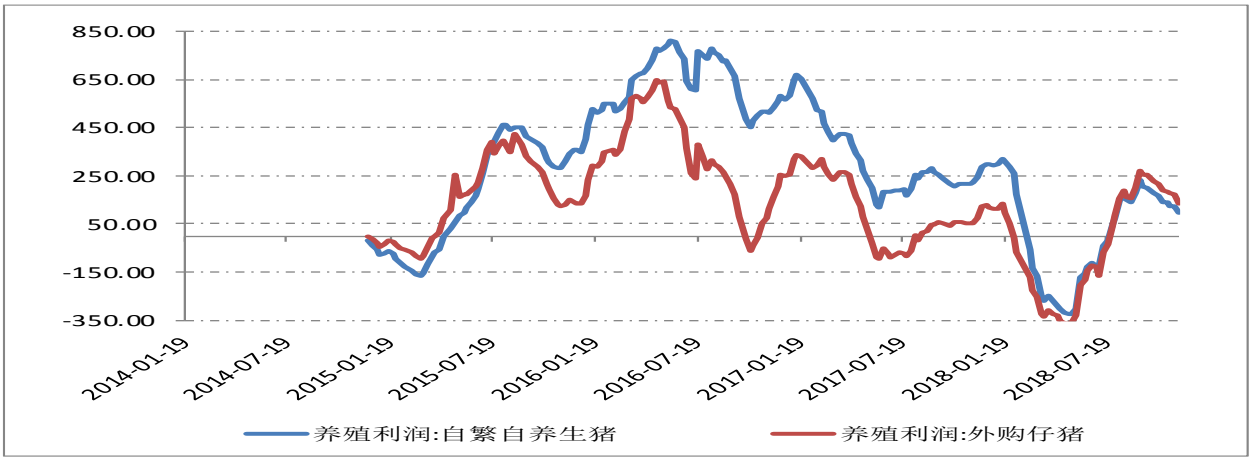
10月26日，中国饲料工业协会批准发布《仔猪、生长育肥猪配合饲料》《蛋鸡、肉鸡配合饲料》两项团体标准，自2018年11月1日起实施。新希望六和、通威、海大、双胞胎等29家大型饲料企业发布承诺书，表示坚决执行低蛋白日粮，若后期能够全面实行此标准，预计将减少1400万吨大豆用量，减少豆粕用量为1100万吨，但是从目前执行情况来看，并未有实质的动作，后期还需具体关注。

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

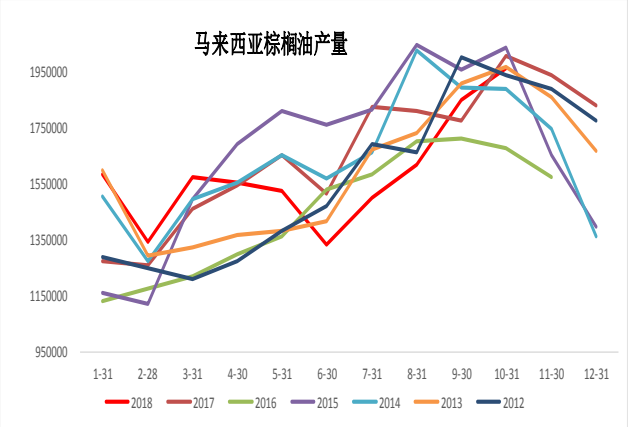
马来西亚棕榈油出口放慢，市场预期印尼及马来西亚棕油总库存年底继续上升，但实施 B10 生物燃料项目计划利好消息，也将制约价格的跌幅。

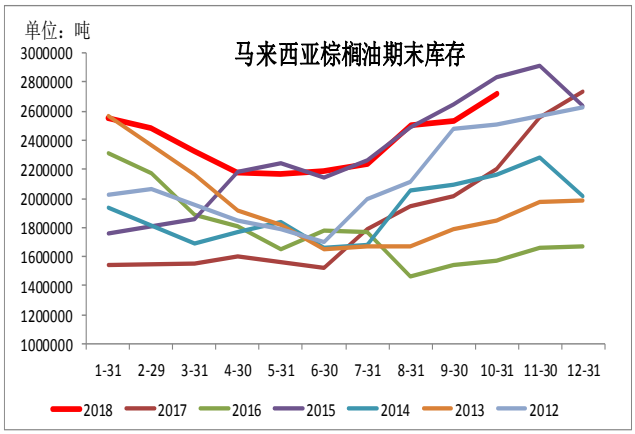
11 月 1-20 日棕榈油出口量较前月同期减少 3.2%，作为对比，前 15 日增长 9.2%，其中中国进口 103650 吨，较上月同期 108840 降 5190 吨，印度进口 50000 吨，较上月同期 155882 降 5882 吨。

市场预期印尼及马来西亚棕油总库存年底或升至 800 万吨。马来西亚将在

12 月 1 日起分阶段在交通和其他补贴行业实施 B10 生物燃料项目，自 2019 年 2 月起，该方案将成为强制性的计划，这将有利于拉动其国内去库存。

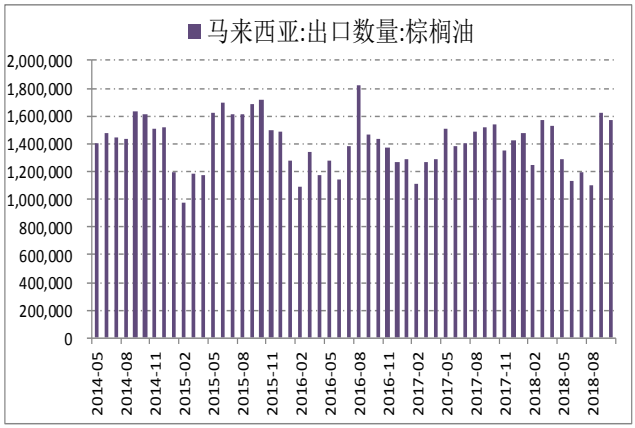
图表 12：马来西亚棕榈油市场产量及期末库存期末库存

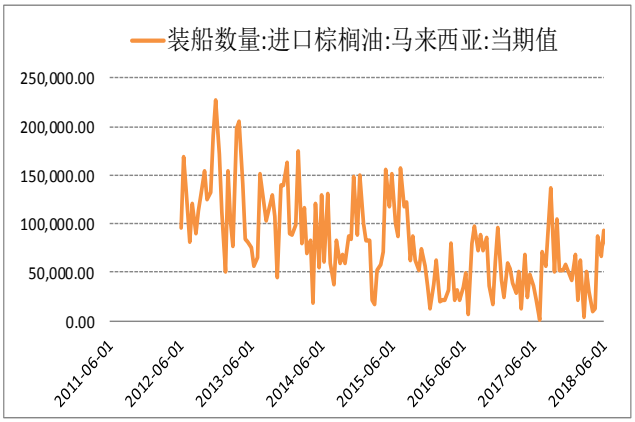




数据来源：wind、国元期货

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

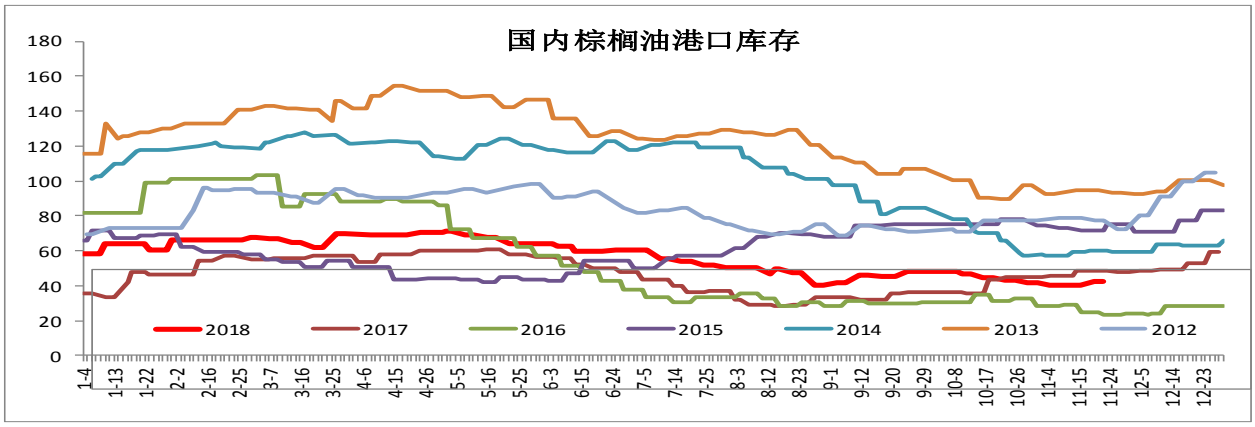
2、国内港口棕榈油库存变动情况

因近期买入棕榈油较多，后续到港量继续上调。11 月进口量预计 55-60 万吨，较上周预估值增 2 万，12 月进口量预计 58-60 万吨，较上周预估值增 5 万吨，2019 年 1 月进口量预计 41-43 万吨。

截止上周，全国港口食用棕榈油库存总量 41.92 万，周比增加 0.85%，同比

下降 19.4%。随着天气转凉，棕榈油对豆油替代比例将缩小，预计后期棕榈油库存仍将呈上升趋势。

图 10：国内棕榈油港口库存变化



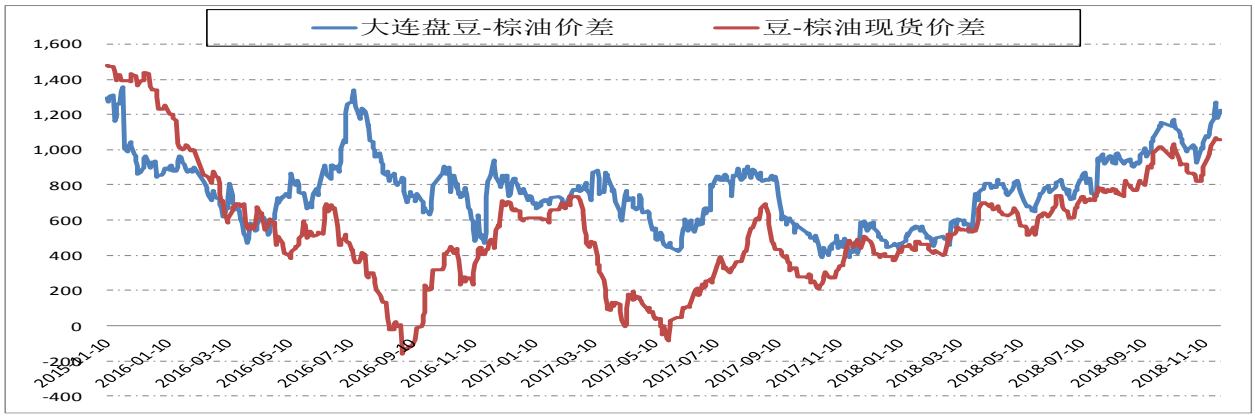
数据来源：wind、国元期货

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 1,055.44 元/吨，价差收窄，买家入市积极性减弱。

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：美豆市场庞大的库存持续制约美豆市场价格，短期 900 一线仍有压力。国内层面来看，巴西大豆持续供应，远期大豆供应缺口有收窄预期，同时，低价使得豆粕下游走货较差，豆粕库存持续增加，对市场形成利空，但是，目前中美贸易争端因素仍占主导，11 月末中美领导人将在 G20 峰会进行会晤，在此之前，任何有关贸易谈判的消息都可能影响豆粕市场价格，预计短期豆粕市场价格呈现宽幅震荡格局。

菜粕：目前菜粕库存继续增加，水产养殖进入需求淡季，虽然大型饲料企业可能会调整饲料配方，但是在中美贸易关系仍具有很大不确定性，短期不会大范围实施，所以对菜粕短期价格的提振仍有限，预计短期菜粕市场价格跟随连粕区间震荡走势。

豆油：国内油脂市场的压力主要来自高库存压力，加上国际油价走低，油脂市场利空氛围较浓，目前豆油库存 180 万吨历史高位，未来大豆到港缺口可能小于预期，制约豆油市场价格，春节前备货旺季要 12 月份才会启动，短期价格走势维持震荡预期，后期需要关注月底的中美贸易磋商进展情况，对油脂油料市场价格的指引。

棕榈油：马来西亚棕榈油出口放慢，市场预期印尼及马来西亚棕油总库存年底继续上升，但实施 B10 生物燃料项目计划利好消息，也将制约价格的跌幅；国内来看，棕榈油库存止降回升，目前豆油库存 180 万吨高位，未来大豆到港缺口可能小于预期，利空后市，且随着天气的转冷，棕榈油消费明显受限，整体来看，短期棕榈油市场价格仍以低位弱势震荡为主，关注月底贸易磋商进展。

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

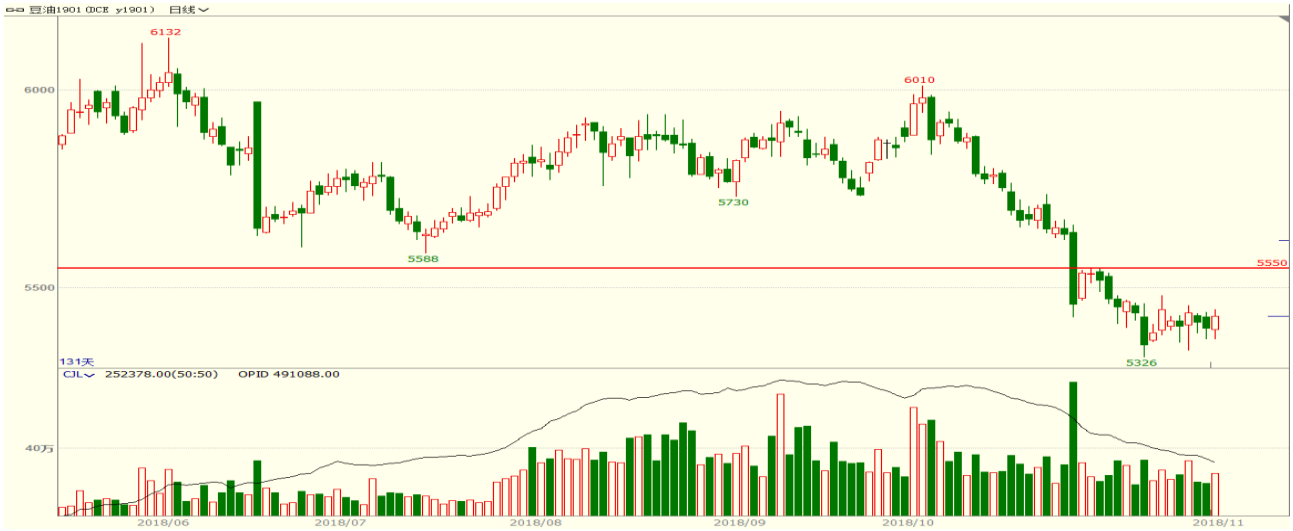
上周，国内豆粕主力 1901 合约宽幅震荡，日内波幅扩大，期价周比跌 1.33%，短期维持震荡预期，关注支撑 3000，压力 3200 一线，关注支撑有效性，短线参与为主。

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

上周，菜粕主力 1901 合约同样呈现宽幅震荡的格局，期价周比跌 1.7%，短期压力 2400，支撑 2180 一线，短线参与为主。

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 合约低位小幅震荡整理，期价周比回落 0.84%，预计短期呈现低位震荡的概率较大，关注 5550 一线压力，近期低点支撑，短线参与为主。

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

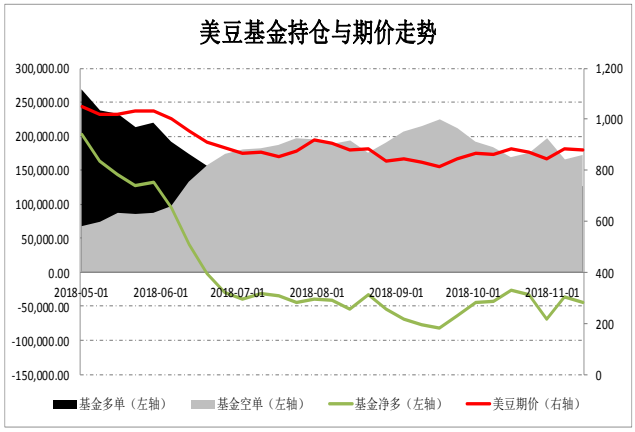
上周，棕榈油主力 1901 合约在下跌至年内新低后小幅反弹，整体呈现震荡偏弱的态势，期价周比回落 1.82%，近期反弹仍显乏力，短期压力 4300，建议反弹试空为主。

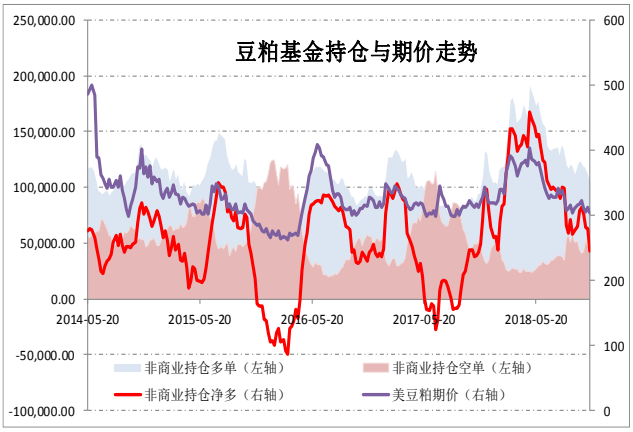
五、CFTC 资金持仓分析

由于庆祝感恩节的原因，国商品期货交易委员会（CFTC）通常周五发布的报告将顺延到周一（即 11 月 26 日）发布。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增持净空单，截至 2018 年 11 月 13 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 55,025 手，比一周前增加 9,947 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连续第三周增持净空单。截至 2018 年 11 月 13 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 70,156 手，比一周前增加 10,990 手。

图表 19：美豆、豆粕基金持仓与期价走势



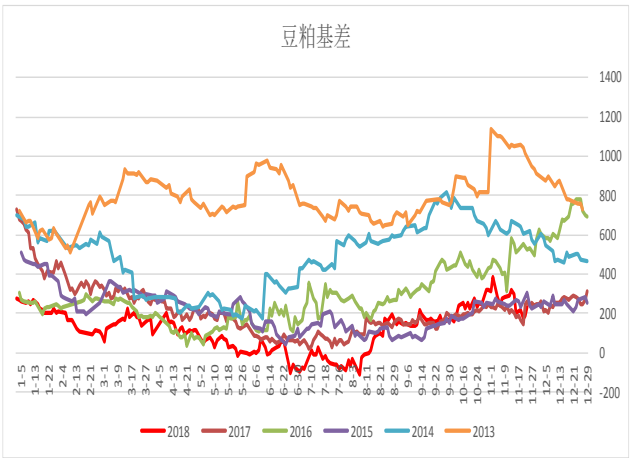


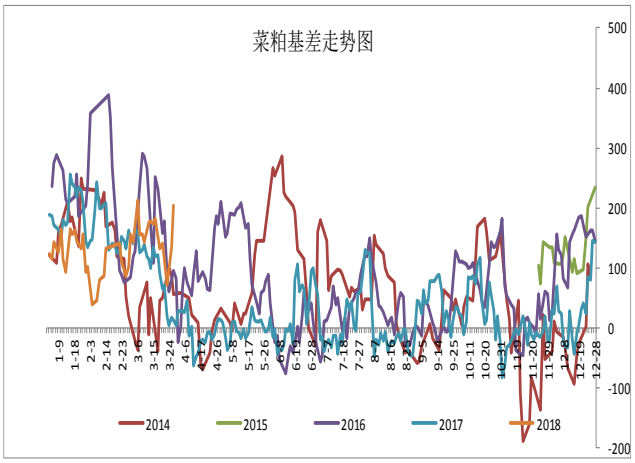
数据来源：wind、国元期货

六、基差与套利

1、期现套利：

图表 20：豆、菜粕基差走势图

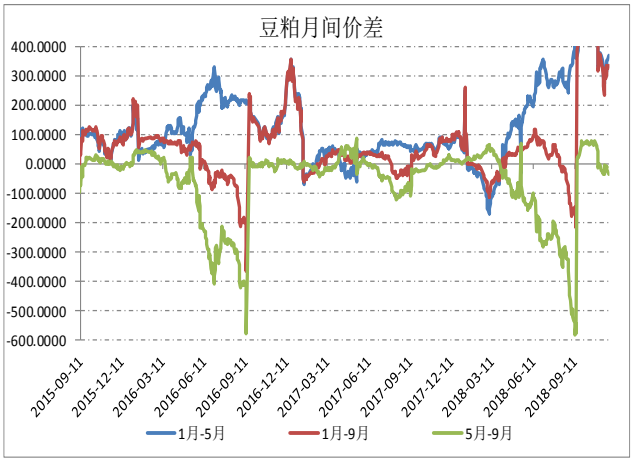




数据来源：wind、国元期货

2、跨期套利

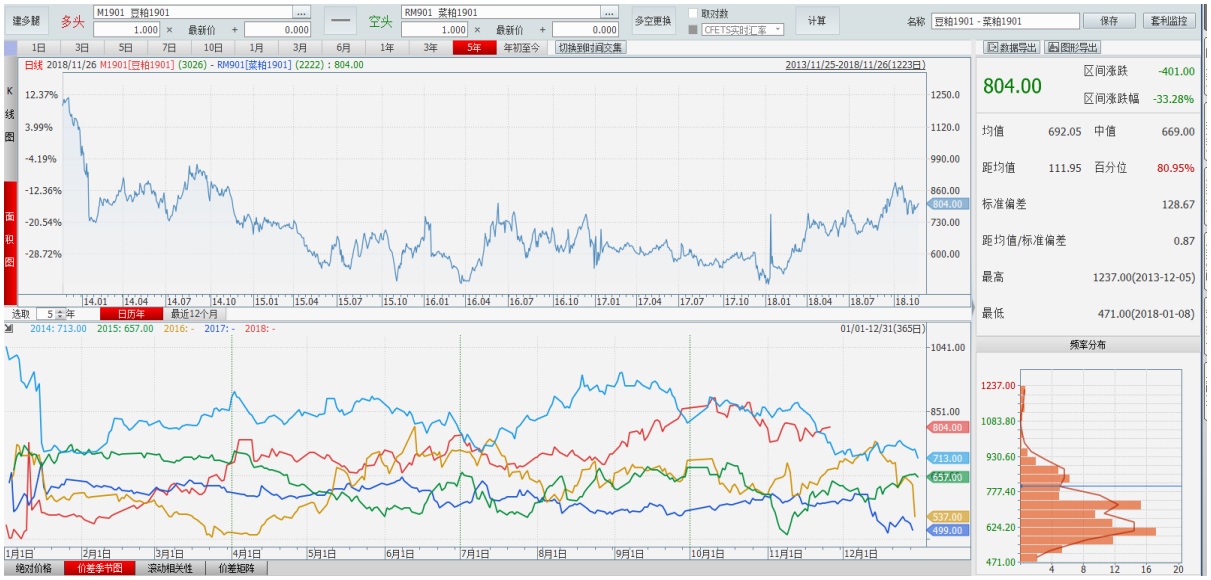
图表 21：豆、菜粕跨月价差走势图



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 合约豆油/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

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　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）
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。
电话：0411-84807840　传真：0411-84807340-803

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, 传真 0532-66728658

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
电话 ：0371-53386809/53386892

上海营业部
地址：上海浦东新区松林路 300 号期货大厦 2002 室
电话：021-68401608　传真：021-68400856

合肥营业部
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：0551-68115888　传真：0551-68115897

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
电话：010-84555028　010-84555123

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 传真：0551-63626903

西安营业部
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：029-88604098　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
电话：023-67107988

厦门营业部
地址：厦门市思明区莲岳路 1 号 1604 室 08 室
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
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
电话：0315-5105115

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
电话：0597-2529256　传真：0592-5312958

杭州营业部
地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号双城国际大厦 4 号楼 22 层
电话：0571-87686300