国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2018.12.28

油脂油料策略年报

国元期货研究咨询

贸易战主导粕类阶段性行情，油脂开启筑底之路期待波段反弹

蛋白粕方面：南美大豆播种及生长状况良好，2018/2019 年度年巴西大豆产量有创记录预期，阿根廷大豆预计呈现恢复性增产；美豆出口减少，促使 2018/19 年度期末库存大幅累积，全球大豆供应整体趋于宽松。2019 年国内豆粕市场供需或转为宽松，仍需关注中美贸易谈判进展对豆粕市场价格的指引。

油脂方面：2018/19 年度全球大豆库存消费比大幅增加，整体大豆市场庞大的供应，制约豆油市场价格，2019 年厄尔诺现象或对马来和印尼棕榈油减产造成一定利好支撑，同时明年一季度印度和中国的进口需求大概率将继续转好，因此，明年一季度可能出现的小幅去库的情况，但整体在 2018 年庞大的库存积累压制下油脂市场走势依旧不乐观，预计 2019 年油脂市场难有较大反转机会，在基本面没有较大利好支撑下，棕榈油市场整体仍将以底部震荡为主。

农产品系列

电话：010-84555192

相关报告

目 录

摘 要 1
第一部分 行情回顾 1
第二部分 全球大豆供需形势 3
一、2017/18 年度全球大豆供需情况 3
二、拉尼娜发生概率提高，2018/19 年度南美单产料减少 9
三、国际大豆贸易结构转变 3
四、主产国供需主导豆类市场阶段性行情 6
第三部分 国内蛋白粕供需形势分析 10
第四部分 豆、棕油供需形势分析 12
第五部分 套利与套保 14
一、跨市场价差套利 14
二、跨品种套利 14
三、跨期套利 16
第六部分 基金持仓 16
第七部分 2018 年市场展望和操作策略 17
一、2018 年市场展望 17
二、操作策略 18

图 表

表 2-1：美国农业部对于美豆产需数据月度调整情况 7

表 2-2：美国农业部对于巴西大豆产需数据月度调整情况 8

表 2-3：10 月至次年 3 月中国大豆进口结构 9

表 2-4：厄尔尼诺强度与南美大豆产量变化比较图 9

附 图

图 1-1：2018 年连豆粕期货指数日 K 线走势图 1

图 1-2：2018 年连豆油期货指数日 k 线走势图 2

图 1-2：2018 年连豆油及国内棕榈油期货指数叠加参考日 k 线图 3

图 2-1：国际贸易结构转变 4

图 2-2：全球大豆供需情况 4

图 2-3：全球大豆主产国 5

图 2-4：美国大豆产量走势 5

图 2-5：巴西大豆产量走势 5

图 2-6：阿根廷大豆产量走势 5

图 2-7：近一年来中美贸易争端演变 6

图 2-8：南北美豆出口情况 8

图 3-1：大豆到港量及沿海港口大豆库存图 10

图 3-2：全国大豆压榨开机率及油厂豆粕库存情况 10

图 3-3：猪粮比与生猪价格（元/千克） 11

图 3-4：生猪以及能繁母猪存栏量（万头） 11

图 3-5：非洲瘟猪疫情分布 12

图 3-5:生猪养殖利润(元/头) 12

图 4-1：马来西亚棕榈油产量 13

图 4-2：马来西亚棕榈油期末库存 13

图 4-3：马来西亚出口数量 13

图 4-4：进口马来西亚棕榈油装船数量 13

图 5-1：进口美豆盘面压榨利润 14

图 5-2：油粕比 14

图 5-3：豆—菜价差 15

图 5-4：豆粕 5-9 合约价差 16

图 6-1：美豆基金持仓 16

图 6-2：美豆粕基金持仓 16

图 7-1：2019 年豆粕指数走势预测图 18

图 7-2：2019 年豆油指数走势预测图 18

图 7-3：2019 年棕榈油指数走势预测图 19

摘　要

1、中美贸易摩擦背景下，国际大豆贸易结构转变。2019 年，中美贸易摩擦将继续影响国际大豆贸易结构，2018 年 3 月份之后，中美贸易摩擦背景下，中国减少对美豆的进口，尤其是在 7 月 6 日，中美互加 25%关税之后，中国几乎不采购美豆，今年美豆今年 9-11 月累计出口销售累计为近十年的同期最低，中国转而更多的采购南美、加拿大及部分亚洲其他国家的大豆，国际大豆贸易格局发生了转变。

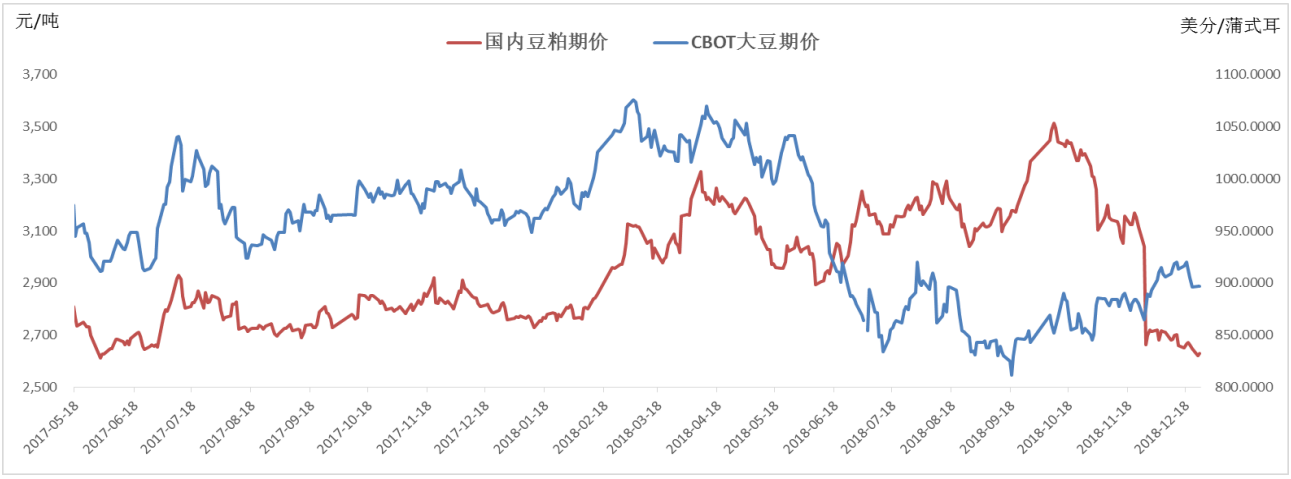
2、贸易战仍将主导 2019 豆类市场阶段行情。南美大豆播种及生长状况良好，2018/2019 年度年巴西大豆产量有创记录预期，阿根廷大豆预计呈现恢复性增产；美豆出口减少，促使 2018/19 年度期末库存或增加至去年两倍多，全球大豆供应整体趋于宽松。2019 年国内豆粕市场供需或转为宽松，仍需关注中美贸易谈判进展对豆粕市场价格的指引。

3、全球油脂供需总体仍显宽松。2018/19 年度全球大豆库存消费比大幅增加，整体大豆市场庞大的供应，制约豆油市场价格，2019 年厄尔诺现象或对马来和印尼棕榈油减产造成一定利好支撑，同时明年一季度印度和中国的进口需求大概率将继续转好，因此，明年一季度可能出现的小幅去库的情况，但整体在 2018 年庞大的库存积累压制下油脂市场走势依旧不乐观。

第一部分 行情回顾

美豆的运行时间较长，对其规律的统计更具有研究价值，纵观美豆历年走势，可以发现，基本 4-6 年一个运行周期，2000 年以前，大豆市场运行较为平稳，而进入 2000 年之后，大豆每个周期的重心不断上移，但进入 2010 后，全球经济下行，商品需求受到冲击加上原油的回落抑制成本增长的影响下，支撑力度不足，所以市场这个周期的美豆价格重心继续上移，2012 年的周期高点不及前高，2015 年一度跌至 08 年经济危机时水平，2016 年，新的周期启动，美国进入加息周期，对商品及豆类仍有一定压制，新周期的市场重心仍受到抑制，2018 年，中美贸易关系紧张，中国大幅降低美豆出口，国际大豆贸易格局转变，国内豆粕市场价格走势与美豆走势出现分化，后期中美贸易战紧张将主导国内豆类市场行情走势。

图 1-1：CBOT 大豆与国内豆粕价格走势



数据来源：文华财经 国元期货

2018 年连豆粕指数价格走出了“过山车”行情，主要分为两个阶段：第一阶段是 2018 年 1-2 月，阿根廷天气干旱，导致大幅减产，远期大豆供应减少预期，推动豆粕价格指数上涨；第二阶段是 2018 年 3 月至今，市场主导因素转为贸易战，中美贸易摩擦的升级及缓解预期，扰动着国内豆粕市场价格走势，期间内外盘走势出现两次大幅分化，2018 年 6 月 15 日，美国发布 500 亿美元商品加征 25%关税的清单后，内外盘走势出现第一次分化，连粕一度大幅跳空高开，日涨幅达到 2.95%，美豆走势相反；另一次是 2018 年 10 月 30 日，G20 峰会中，中美两国达成阶段性共识，美国暂停对中国加征新关税，90 天谈判期，中国同意立即进口“数量很大”美国农产品，中美贸易和解预期增强，加速了国内豆粕市场价格的下跌，内外盘走势再度分化。

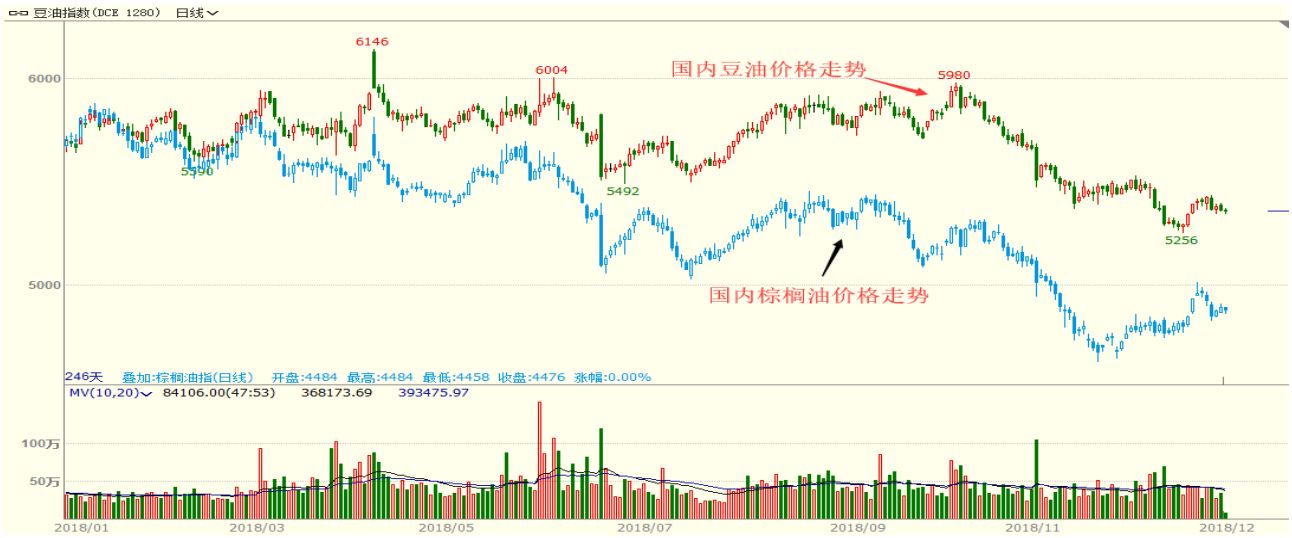
图 1-2：2018 年连豆粕期货指数日 K 线走势图



数据来源：文华财经 国元期货

2018 年油脂市场整体呈现震荡走弱的态势，连豆油走势年度跌幅不及棕榈油，油脂市场主要的压力来源于庞大的库存压力，今年以来，豆油市场库存整体处于近几年高位，10 月份，国内豆油库存曾快速上升至接近 190 万吨，同时马来西亚棕榈油在增产周期中，出口持续疲软，导致马来西亚棕榈油期末库存大幅累积，高位难降，拖累油脂市场价格走低。同时，由于受到中美贸易战因素影响，国内豆油价格走势节奏多次被打乱，促使其价格整体趋势强于棕榈油。

图 1-3：2018 年连豆油及国内棕榈油期货指数叠加参考日 k 线图



数据来源：文华财经、国元期货

第二部分 全球大豆供需形势

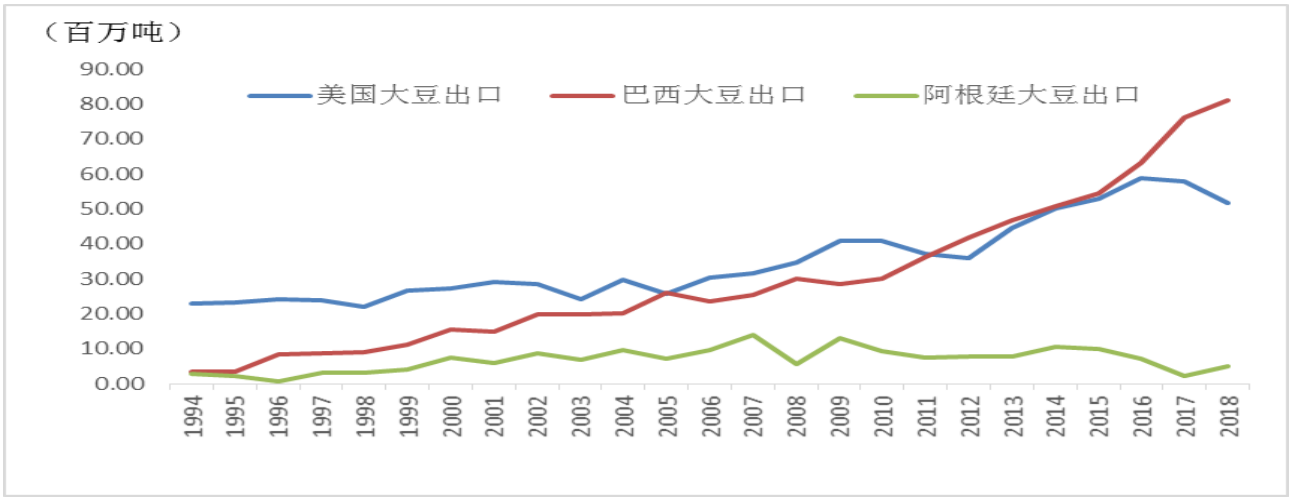
我国的大豆产不足需，80%以上的需求依赖进口，所以豆类行情的走势要依赖国际大豆市场的供需变化。近年来，国际大豆市场贸易格局有所转变，南美大豆产量及贸易不断攀升，单个国家的供需影响程度下降，尤其是在今年 3 月份之后，中美贸易摩擦因素主导国内豆类市场价格走势。

一、中美贸易摩擦冲击全球大豆贸易格局

2011 年之前美国大豆仍是出口第一国，但随着近几年南美大豆逐年丰产累计了较高库存、且南美主产国货币贬值背景下，其出口优势明显，再加上中国贸易政策倾斜，导致南美大豆出口上升，2014 年巴西开始与美国评分秋色，国际大豆贸易由美国向南美倾斜，2017 年在南美货币贬值的背景下，此种状态更加明

显，2018 年 3 月份之后，中美贸易摩擦背景下，中国减少对美豆的进口，尤其是在 7 月 6 日，中美互加 25%关税之后，中国几乎不采购美豆，今年美豆今年 9-11 月累计出口销售累计为近十年的同期最低，中国转而更多的采购南美、加拿大及部分亚洲其他国家的大豆，南美大豆或将继续抢占美豆的出口销售需求，尤其是在 2019 年 5、6 月份南美大豆上市出口期库存压力有效释放前仍压制市场价格。

图 2-1：国际贸易结构转变

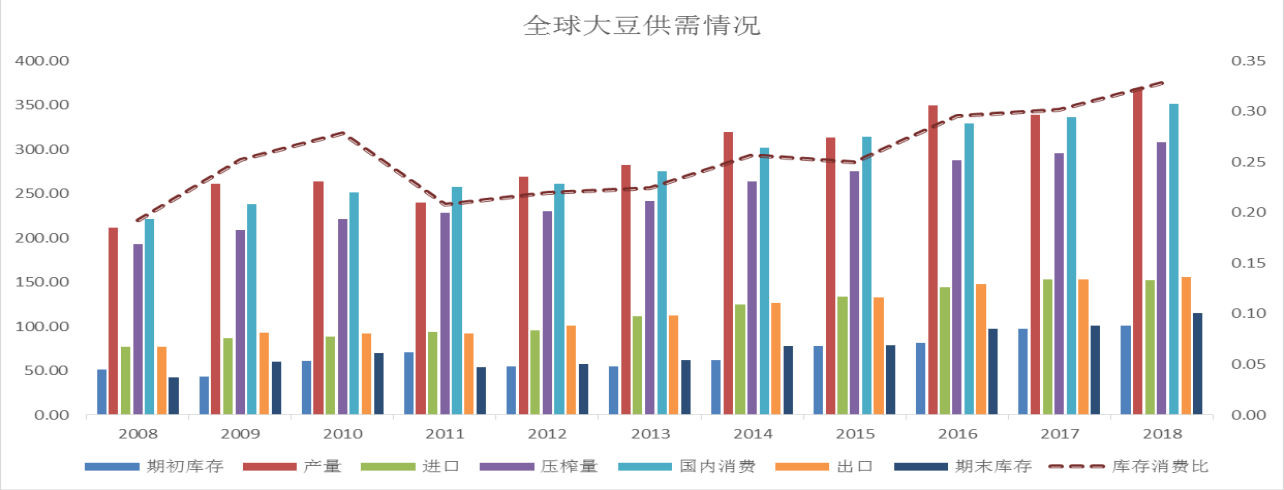


数据来源：USDA、国元期货

二、2018/19 年度全球大豆供需情况

2018/19 年度，全球大豆产量达到创纪录水平，大豆供应趋向于宽松，供应压力增大，期末库存自 2011 年以来逐年积累，最新 USDA 供需报告显示，2018/19 年度全球大豆产量预测为 3.69 亿吨，较 2017/18 年度增加 2973 万吨，产量增幅扩大，2018/19 年度全球大豆消费量预测为 3.51 亿吨，较 2017/18 年度增加 1545 万吨。

图 2-2：全球大豆供需情况（百万吨）



数据来源：USDA、国元期货整理

图 2-3：全球大豆主产国

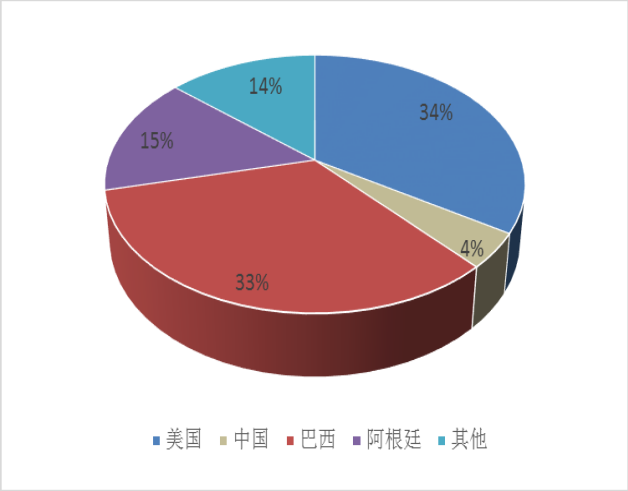
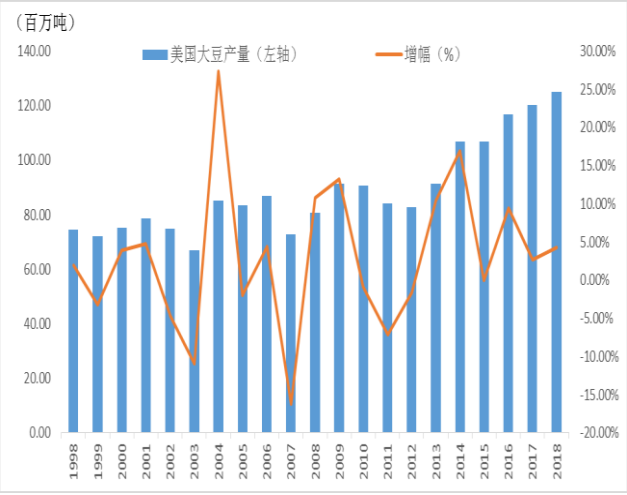


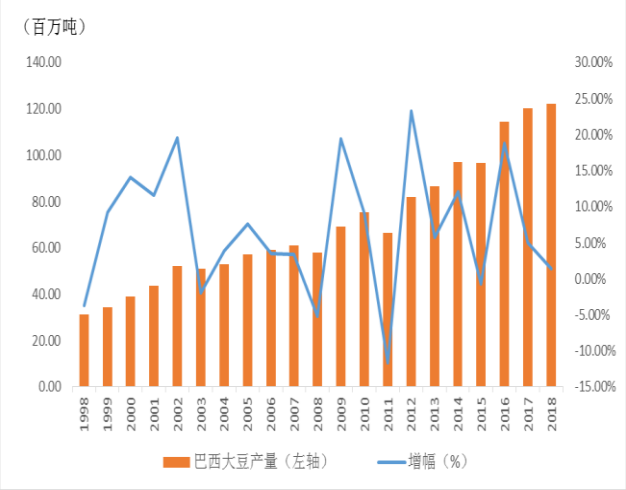
图 2-4：美国大豆产量走势

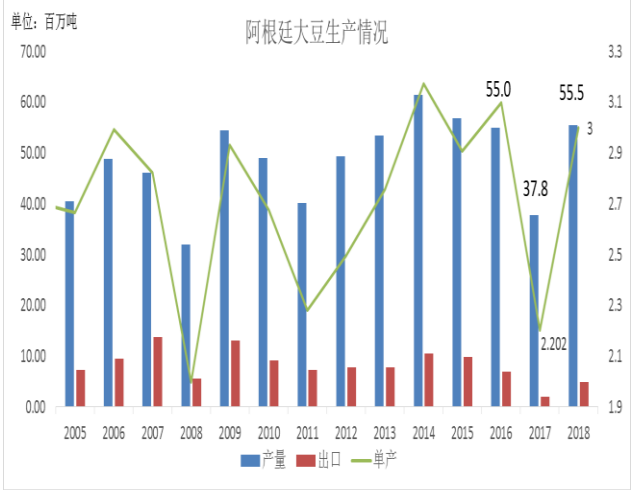


数据来源：USDA、国元期货整理

图 2-5：巴西大豆产量走势

图 2-6：阿根廷大豆产量走势





数据来源：USDA、国元期货整理

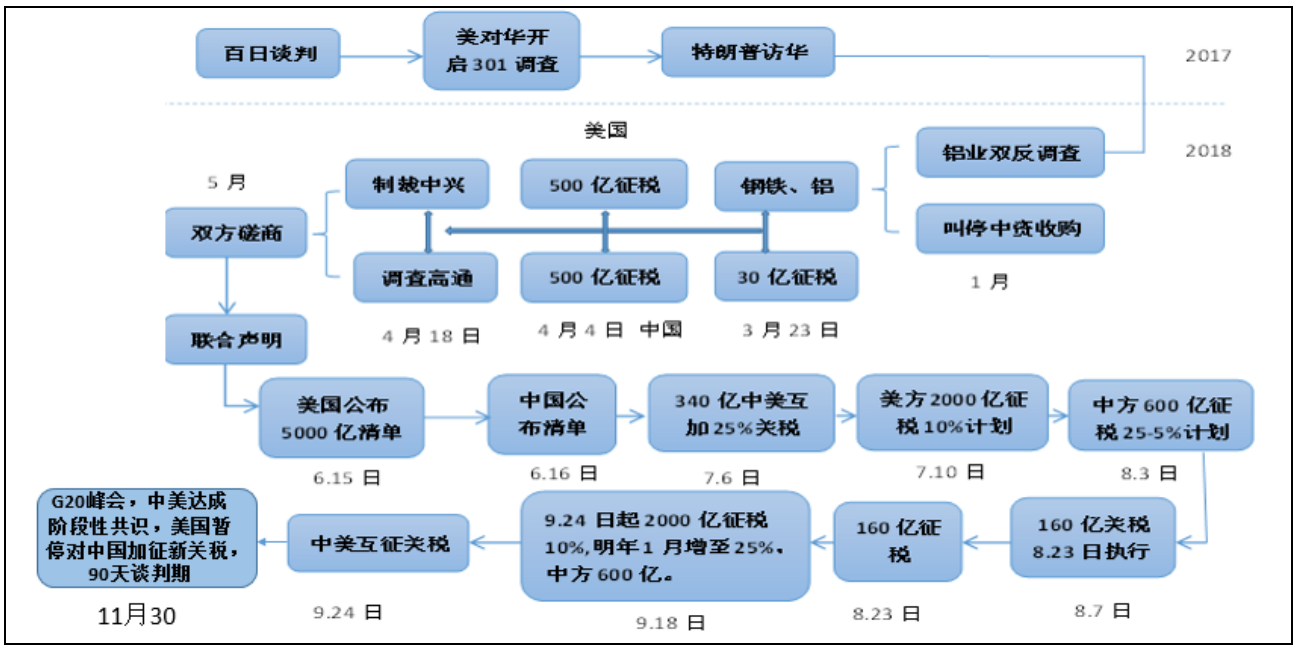
全球大豆主产国包括美国、巴西、阿根廷、中国，而前三国产量占到全球大豆产量的 82%。其中美豆连续三年增产，从 2016 年的 1.16 亿吨，到 2017 年的 1.20 亿吨，再到 2018 年的 1.25 亿吨，2018 年美豆产量继续增加，其他主产国如巴西 2018/19 年度大豆产量预计达到 1.22 亿吨的创纪录水平，2018/19 年度阿根廷大豆恢复性增产预期，增至前几年正常水平，促使全球产量大幅增加预期。

三、主产国供需主导豆类市场阶段性行情

因各个主产国供需存在时间上的差异，美国及南美大豆的播种、生长、销售处于不同的时间窗口，阶段性供需情况对豆类市场价格影响有所差别，美豆市场年度是从 9 月至来年 8 月，南美大豆市场年度为 3 月至来年 2 月，影响市场供需的主要阶段是生长期对于产量的预期以及收获后对于需求的预期。美豆主要是 7-12 月份，南美主要是 1-6 月份。综合来看，美豆主导下半年市场，而南美豆情况主导上半年市场。另外，4 月美豆播种期前后，11 月南美大豆播种期前后市场对于种植面积的预期也会对市场有阶段左右。

但是，2018 年，中美贸易摩擦转变了全球大豆贸易格局，进而中美贸易关系的升级与缓解主导这国内豆类市场价格的阶段性行情。目前中美贸易谈判进展顺利，两国将在 1 月进行面对面的谈判，后期重点关注中国政府能否取消美豆进口关税情况，对豆类市场价格的指引。以下是近一年以来，中美贸易争端演变情况：

图 2-7：近一年来中美贸易争端演变



数据来源：国元期货整理

12 月份 USDA 供需报告数据显示，2018/19 年度产量 1.25 亿吨，期末库存 2600 万吨，库存消费比 43.2%，较 2017/18 年度增加 23.06%，中美贸易战因素导致美国出口至中国的大豆锐减，库存大幅累积，2018/19 年度的美豆高库存，美农报告已经对此有所预期，市场已经有所反应，后续 1-2 月份的这段时间了市场将更加关注美豆需求的变动，且主要是出口需求的变动，另外，今年巴西大豆农户增加了对中国的出口，收益增加，加快了 2018/19 年度大豆的种植，并增加种植面积，短期对南美大豆的收割进程及对中国的装船进度也应重点关注。

表 2-1：美国农业部对于美豆产需数据月度调整情况

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(11月)	18/19(12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	52.1	52.1	0	3
期初库存	92	191	197	302	438	438	0	136
产量	3927	3926	4296	4411	4600	4600	0	189
进口量	33	24	22	22	25	25	0	3
总供应量	4052	4141	4515	4734	5063	5063	0	329
压榨需求	1873	1886	1901	2055	2080	2080	0	25
出口量	1843	1936	2174	2129	1900	1900	0	-229
种用量	145	122	139	112	96	96	0	-16
总用量	3861	3944	4214	4296	4107	4107	0	-189
期末库存	191	197	302	438	955	955	0	517
库存/使用比率	4.95	4.99	7.17	10.3	23.25	23.25	0	12.95

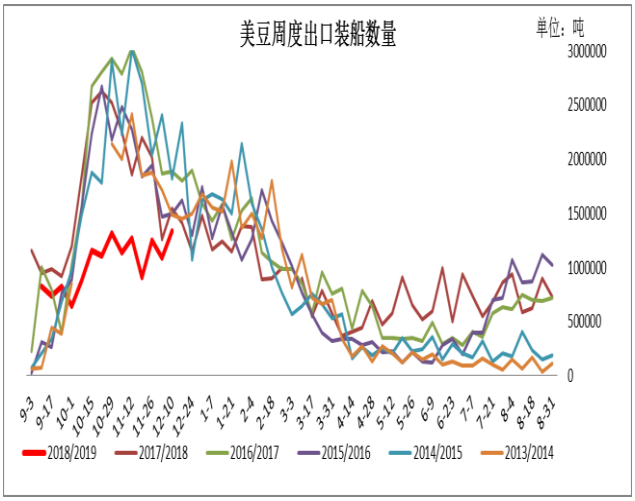
数据来源：USDA、国元期货

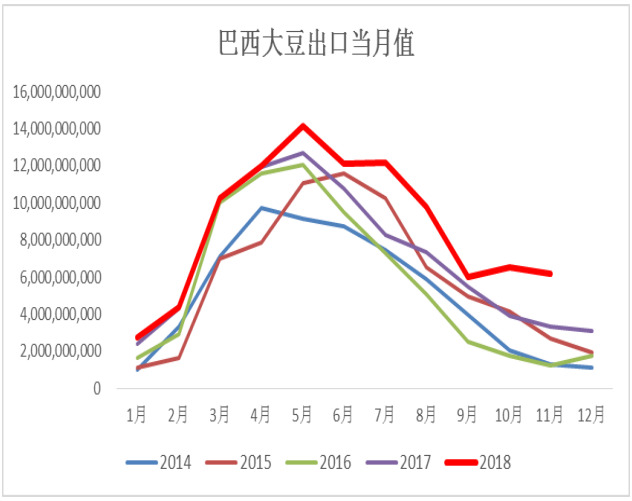
表 2-2：美国农业部对于巴西大豆产需数据月度调整情况

	千公顷、千吨	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018 (12)	2018/2019 (12)	2018/2019 (11)	月度调整	年度调整
巴西（USDA供需报告）	收割面积	32,100	33,300	33,900	35,100	37,500	37,500	0	2,400
	期初库存	15,820	18,925	18,558	26,810	25,150	23,550	1,600	-3,260
	产量	97,200	96,500	114,100	120,300	122,000	120,500	1,500	200
	单产	3.03	2.90	3.37	180	3.21	3.21	0	-177
	进口	305	410	252	185	200	200	0	15
	总供应	113,325	115,835	132,910	147,295	147,350	144,250	3,100	-3,045
	出口	50,612	54,383	63,137	76,200	81,000	77,000	4,000	800
	压榨	40,435	39,747	40,900	44,500	42,700	42,700	0	-1,800
	其他	3,353	3,505	3,400	1,440	2,300	3,300	-1,000	1,860
	国内总需求	43,788	43,252	44,300	45,940	45,000	46,000	-1,000	60
	期末库存库存	18,925	18,200	25,473	23,200	22,850	22,650	200	-550

数据来源：USDA、国元期货

图 2-8：南北美豆出口情况





数据来源：USDA、国元期货

往年来看，每年的 10 月至次年 3 月份，中国主要进口美豆，同期占比一直在 50%以上。目前来看，以美豆周度出口装船量计算，10、11 月份美豆出口量同比下降约 46.7%，而巴西大豆这两个月的出口量同比去年增加近 76.9%。目前巴西早豆已开始收割，后期大豆播种工作将保持快速进行，如果天气良好，1 月份预计将收获 20%的大豆，相当于 2500 万吨。

表 2-3：10 月至次年 3 月中国大豆进口结构

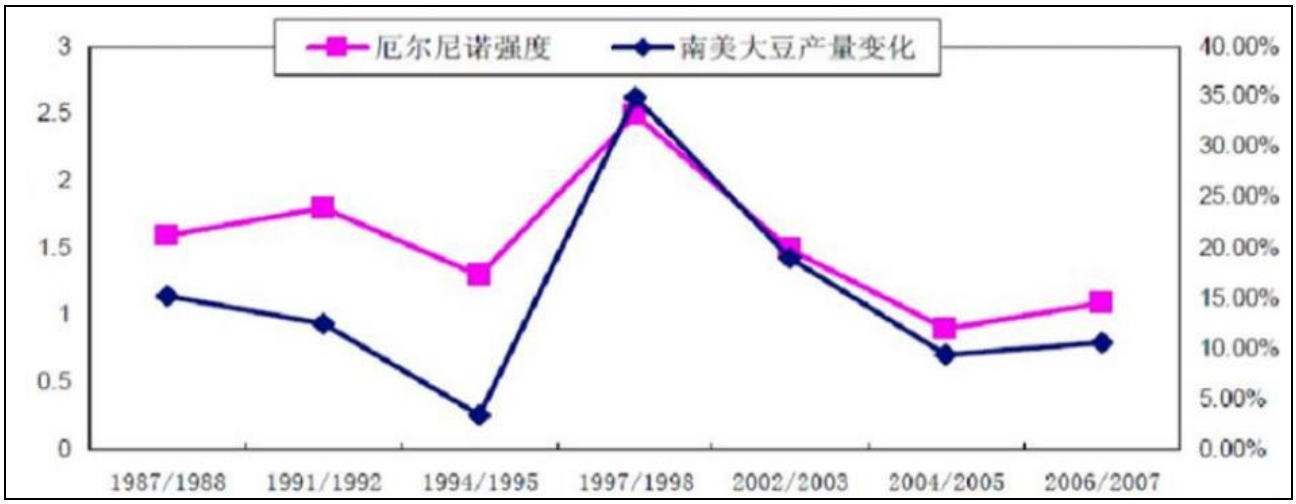
	2015/16		2016/17		2017/18	
	进口量	占比	进口量	占比	进口量	占比
巴西	9186	24.0%	5181	12.5%	14232	32.6%
美国	24508	64.0%	31587	76.0%	24437	56.0%
阿根廷	2775	7.2%	2238	5.4%	2167	5.0%
总量	38306		41562		43653	

数据来源：USDA、国元期货

四、厄尔尼诺发生概率提高，料影响 2018/19 年度阿根廷大豆产量

全球主要气象局均提示厄尔尼诺气候现象的发生。澳大利亚气象局称 2018 年厄尔尼诺完全形成的概率至少 70%，目前维持厄尔尼诺预警；11 月份根据日本气象厅报道称，厄尔尼诺现象似乎已经发生，而很可能会延续到 2019 年的春季，这个概率是在 70%，这是自 2016 年春季以来，2 年内首次出现。12 月 13 日美国国家海洋和大气管理局（NOAA）将冬季发生厄尔尼诺概率提高至 90%，且蔓延至春季概率为 60%。厄尔尼诺持续时间刚好是明年阿根廷大豆关键生长期和收获期，若厄尔尼诺强度继续升级，天气炒作将对价格有支撑作用。

表 2-4：厄尔尼诺强度与南美大豆产量变化比较图



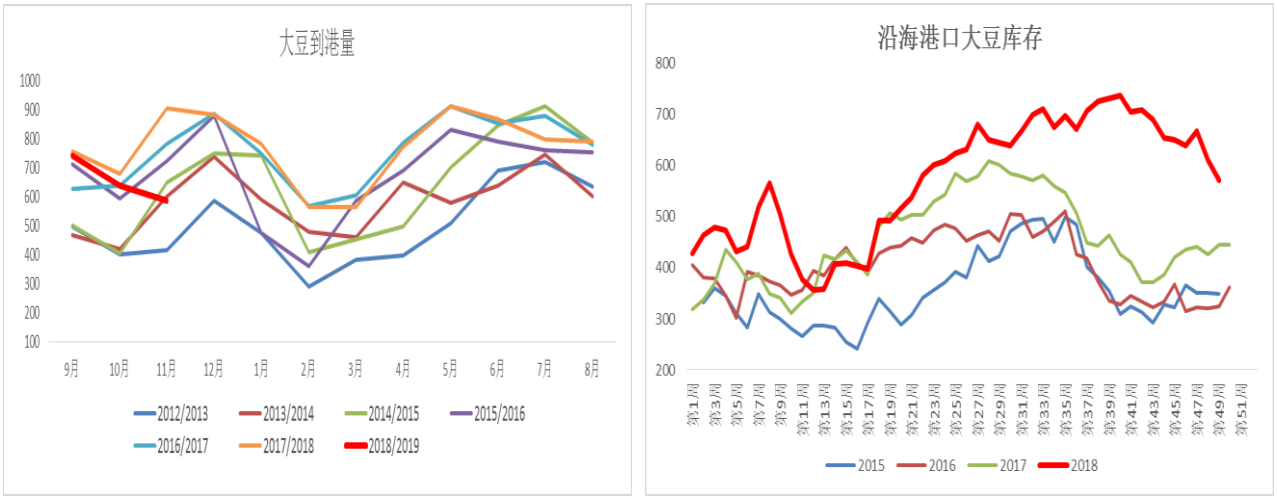
数据来源：USDA、国元期货

第三部分 国内蛋白粕供需形势分析

上游来看，2018 年 1-11 月，中国进口大豆量为 8234 万吨，去年同期进口量为 8601 万吨，同比减少 367 万吨，自 7 月份之后，中国几乎不采购美豆，而 10 月份之后，巴西可供出口的大豆在减少，致使整体进口量较去年减少，近几个月国内港口大豆处于去库存阶段，目前，中国开启对美豆的进口，但进口的美豆多进入国储，不流入压榨企业，在国家不取消美豆进口关税情况下，国内油厂将不会进口美豆，2019 年 1-2 月大豆的供应将仍偏紧，关注 1 月份两国面对面的谈判中能否取消进口美豆关税情况。

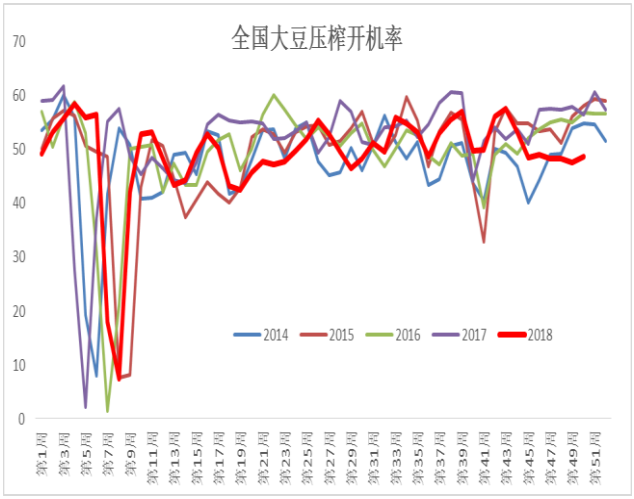
从下游豆粕库存方面来看，虽然国内大豆进口量减少，但由于近期豆粕价格下跌，走货速度放缓，豆粕库存出现积累，整体仍处于近几年高位状态，侧面反映了需求有所放缓。

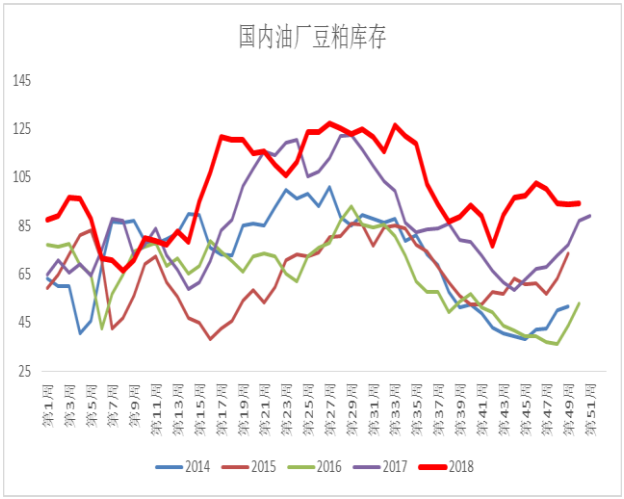
图 3-1：大豆到港量及沿海港口大豆库存图



数据来源：天下粮仓、国元期货

图 3-2：全国大豆压榨开机率及油厂豆粕库存情况

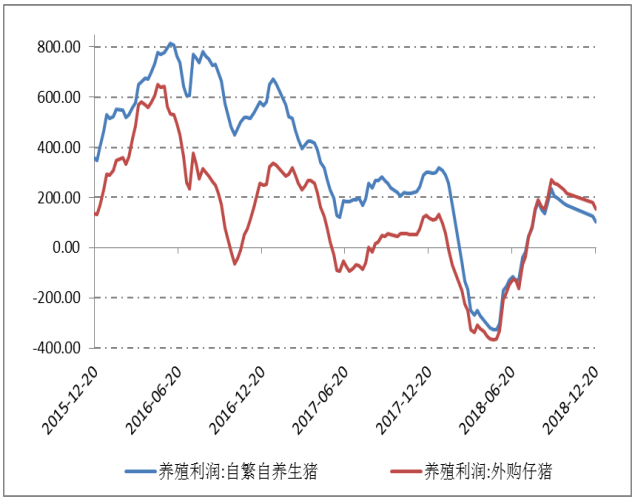




数据来源：天下粮仓、国元期货

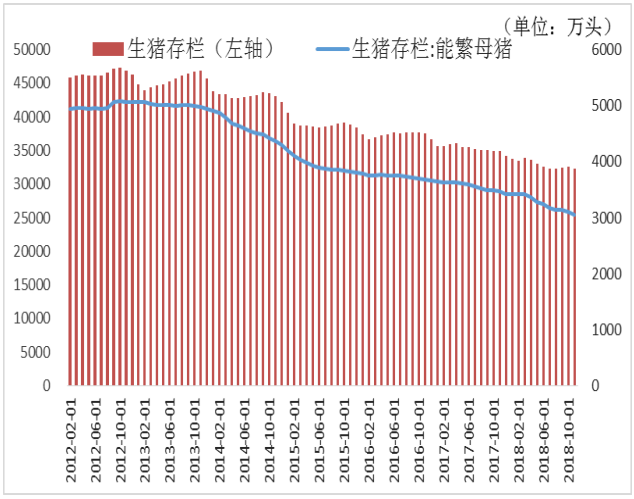
从下游需求端来看，2018 年生猪存栏在持续下降后筑底企稳，截至 11 月份能繁母猪存栏为 3058 万头，比上个月减少 1.3%，比去年同期减少 6.9%。生猪存栏下降至 32306 万头，比上个月减少 0.7%，比去年同期减少 2.9%。2018 年，由于环保禁养压制产能复苏，生猪产能的低位导致供应恢复缓慢，并且，自 8 月份之后，非洲瘟猪疫情不断蔓延，目前国内非洲猪瘟疫情发生超过 100 例，累计扑杀生猪 63.1 万头，养殖端对后市信心不足，出栏积极性提高，但补栏意愿较低，生猪存栏及能繁母猪存栏继续处于近几年低位水平，这也将加速生猪产能的淘汰，导致部分养殖户亏损而永久退出养猪行业，不过随着生猪产能的淘汰，有望加速养殖行业进入新的养殖周期，预计 2019 年 6 月底，我们或许能看到猪价大幅上涨，生猪存栏持续下降，豆粕需求预期减少，幅度仍需观察。

图 3-3：猪粮比与生猪价格（元/千克）



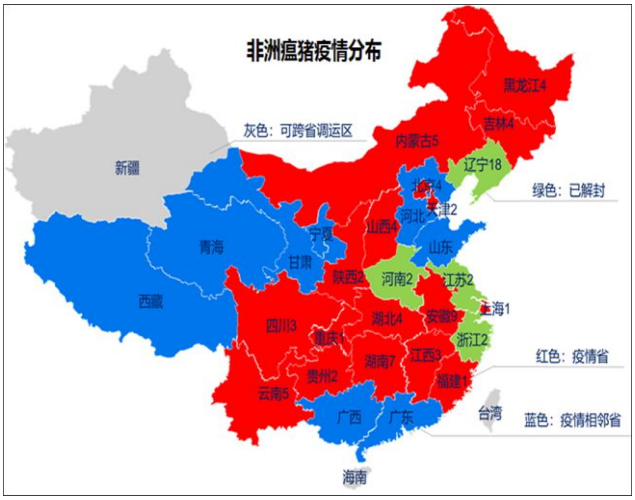
数据来源：wind、国元期货

图 3-4：生猪以及能繁母猪存栏量（万头）



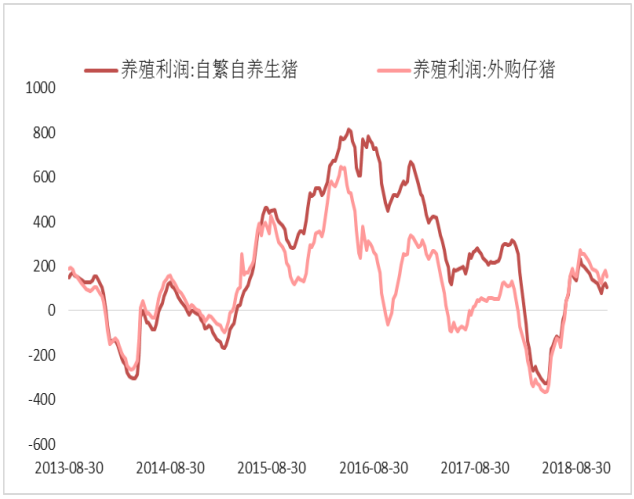
数据来源：wind、国元期货

图 3-5：非洲瘟猪疫情分布



数据来源：wind、国元期货

图 3-6:生猪养殖利润(元/头)



数据来源：wind、国元期货

此外，中国饲料工业协会新规发布。2018 年 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。两项标准的出台将有效减少豆粕等蛋白饲料原料用量。新标准在全行业全面推行后，养殖业豆粕年消耗量有望降低约 1100 万吨，带动减少大豆需求约 1400 万吨。从企业实际执行情况来看，因中美贸易摩擦的不确定性个，造成了饲料企业观望情绪较浓，后期关注具体的执行进展情况。

第四部分 豆、棕油供需形势分析

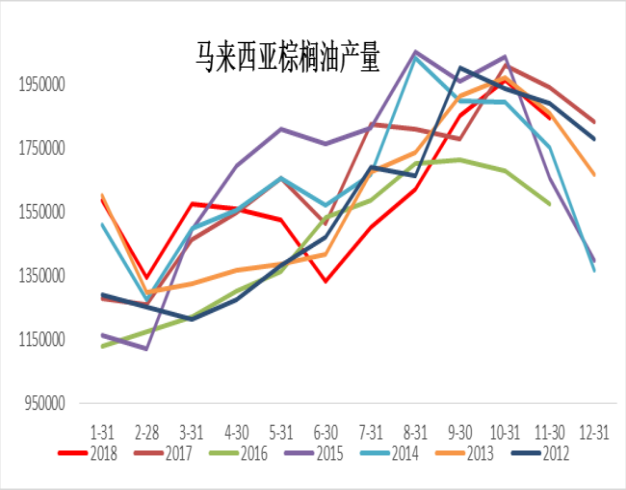
豆油方面，整体供需仍呈现宽松，12 月份之后，由于缺豆及下游走货不畅影响，油厂压榨开机下降，同时，春节前备货需求启动，1 豆油库存进入下降通道，截止 12 月 21 日当周，国内豆油商业库存总量 164.57 万吨，但整体仍处于高位，后期豆油去库存的进度将决定价格反弹的高度。

棕榈油方面，11 月份之后，马来西亚棕榈油进入减产周期，但是据马来西亚棕榈油协会（MOPA）发布的数据显示，2018 年 12 月 1 日-20 日马来西亚毛棕榈油产量环比增加 5.4%，库存可能进一步增加。12 月前 25 日棕榈油出口量降至 2.5-6.4%，作为对比，前 20 日增加 4.4-6.7%，减产期出现增产，出口减弱，期末库存创近年来新高，截至 11 月末，马来西亚棕榈油库存仍在 300 万吨高位，后期仍有增加预期。

印度和马来西亚也就棕榈油贸易问题达成协议，印度从 2019 年 1 月 1 日起，对从马来西亚进口的棕榈油下调进口关税，其中原棕油关税从原有的 44%下调至 40%，精炼棕榈油关税从 54%下调至 45%，此次关

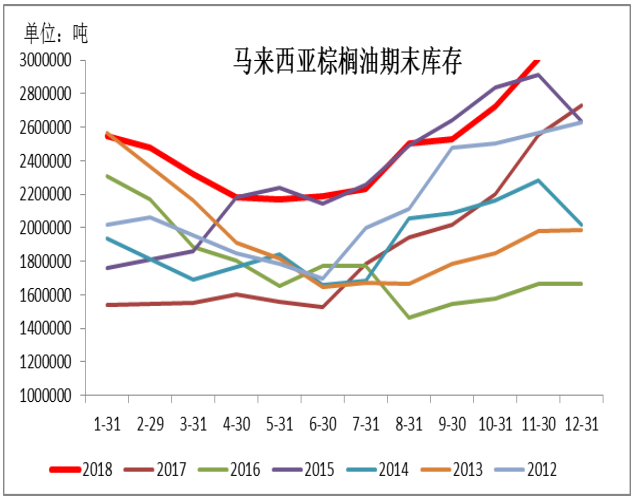
税下调仅限于从马来西亚进口的棕榈油，利于马来西亚棕榈油的出口。

图 4-1：马来西亚棕榈油产量



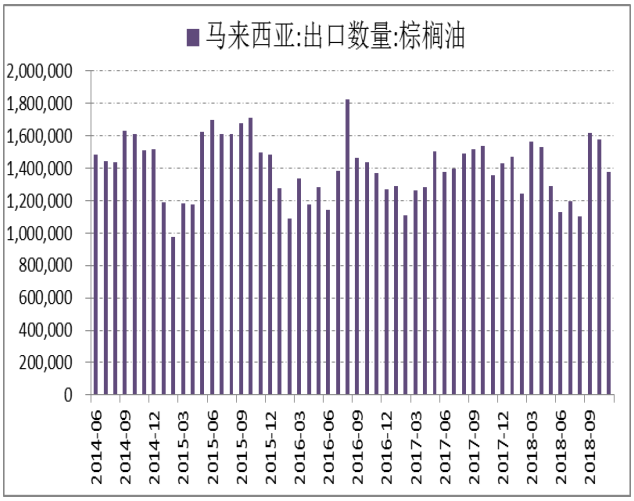
数据来源：Wind 国元期货

图 4-2：马来西亚棕榈油期末库存



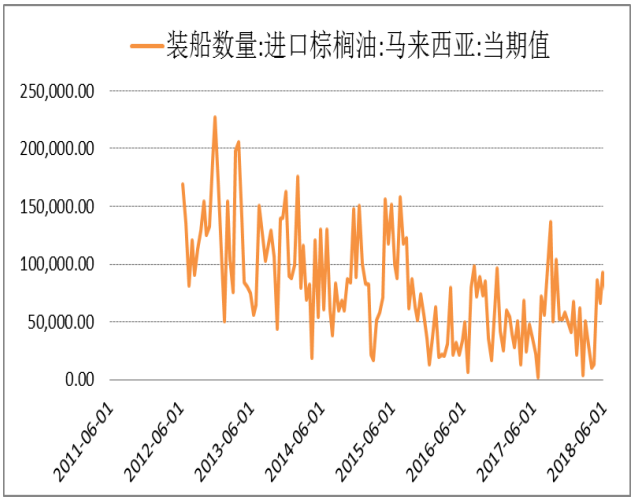
数据来源：Wind 国元期货

图 4-3：马来西亚出口数量



数据来源：Wind 国元期货

图 4-4：进口马来西亚棕榈油装船数量



数据来源：Wind 国元期货

按照产量方面来看，马来西亚棕榈油减产预期较大。2018 年 10 月份以后，市场开始不断释放出厄尔尼诺已经形成的消息， 近 5 年来，马来西亚棕榈油种植面积保持在一个均衡的状态，五年均值的种植面积大约在 5500 万公顷左右，市场目前预期 2019 年的厄尔尼诺现象已经形成，将会不利于马来西亚棕榈油的生长和出油率，如果天气情况在给与配合，预计 2019 年马来西亚和印度尼西亚棕榈油大概率减产。

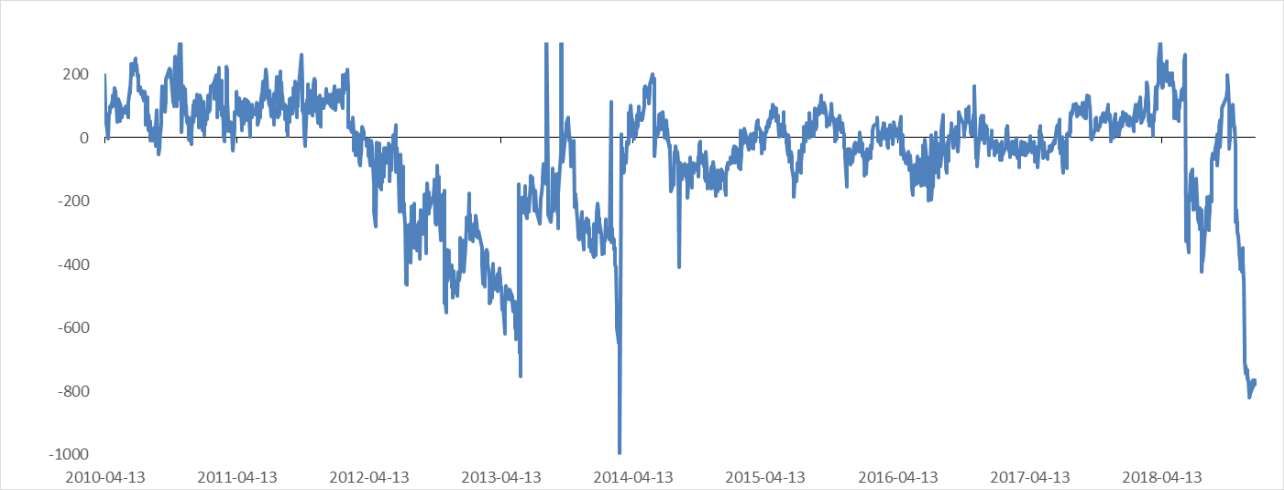
从需求端来看，2018 年马来西亚和印度尼西亚为了刺激棕榈油出口相继出台减少关税甚至零关税政策，目前，春节的包装油备货基本是提前一个半月展开，但 12 月底将执行新国标，棕榈油整体需求受抑

制。

第五部分 套利与套保

一、跨市场价差套利

图 5-1：进口美豆盘面压榨利润



数据来源:wind、国元期货

目前，美豆压榨利润严重亏损，后期中美贸易谈判结果将决定利润的走向，若中国政府取消美豆进口25%关税，美豆给出利润窗口，届时投资者可尝试做多盘面压榨利润操作。

二、跨品种套利

1、油粕比

图 5-2：油粕比

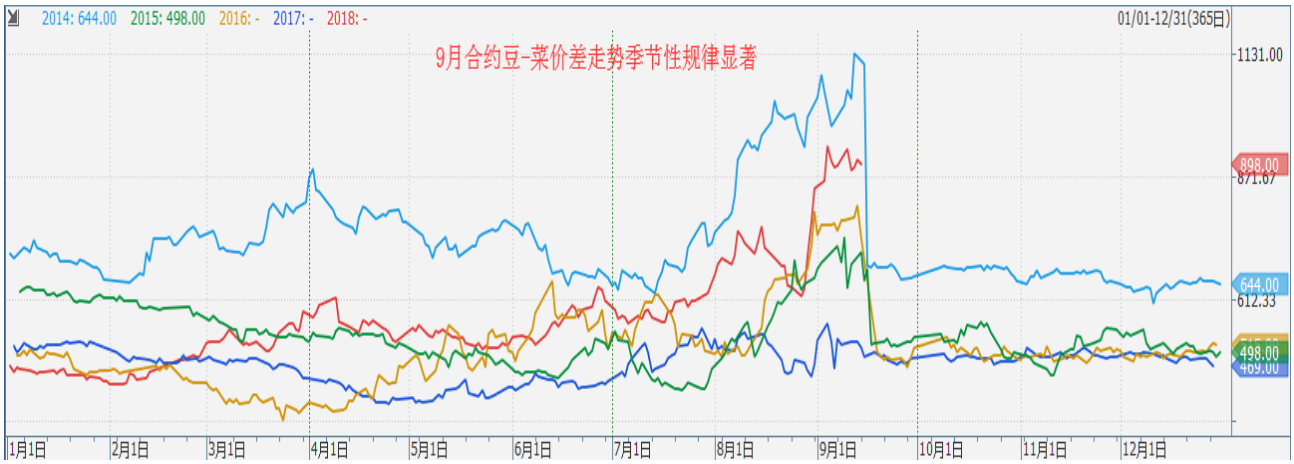


数据来源:wind、国元期货

阶段供需差异引起油粕比走势规律波动，目前油粕比值处于 2006 年以来的相对低位，玉米 2019 年油粕比油回升的预期，主要逻辑是基于明年受到猪瘟疫情影响，饲料终端豆粕需求将会减弱，油粕比此间可能以回升为主，波段多单适当考虑。

2、豆—菜价差

图 5-3：豆—菜价差



数据来源:wind、国元期货

豆、粕基本面差异来看，基本也还是国产大豆与国际大豆的基本面差异，中美贸易摩擦影响全球大豆贸易格局，后续中美贸易谈判结果将影响豆粕市场价格，价差有反复，波段参与。

三、跨期套利

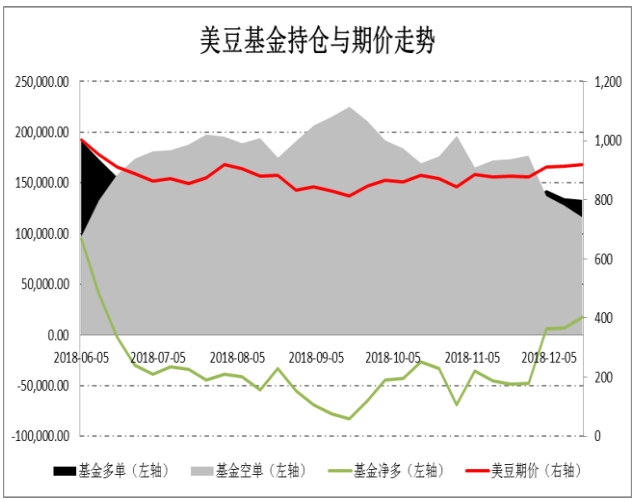
图 5-4：豆粕 5-9 合约价差



目前价差适中，暂不具备明显的跨期套利的机会，目前市场整体还是远强近弱为主，关注 5-9 价差反套机会，主要逻辑基于 5 月合约面临巴西大豆收获集中到港及大豆播种面积有可能增加的预期。具体价差变动情况还需随时关注。

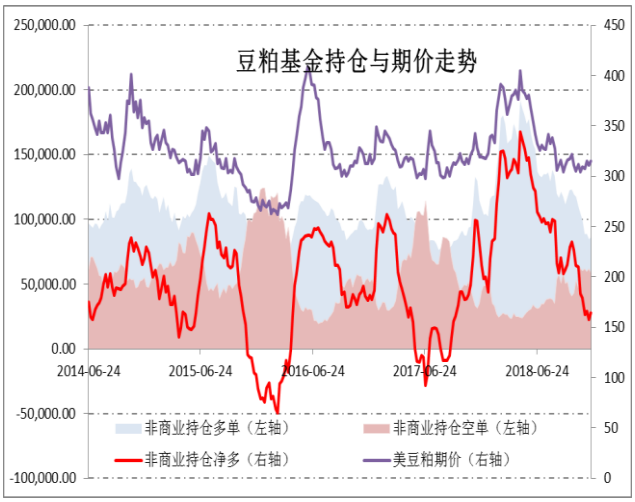
第六部分 基金持仓

图 6-1：美豆基金持仓



数据来源：Wind 国元期货

图 6-2：美豆粕基金持仓



数据来源：Wind 国元期货

目前，历时 5 个多月的美豆净空单再度回到净多格局，多头略占优势，前期主动进攻的美豆空头已全线撤离，受挫后的空头情绪仍不足，短期内市场尚看不到来自资金面助推而成的升机，但已经净多单的格局下继续上行力度可能也并不足，这从历史净空时期基金走势以及盘面表现可以看出。但资金面因势而变，仅作为行情判断的辅助指标。

第七部分 2019 年市场展望和操作策略

一、2019 年市场展望

蛋白粕方面：南美大豆播种及生长状况良好，2018/2019 年度年巴西大豆产量有创记录预期，阿根廷大豆预计呈现恢复性增产；美豆出口减少，促使 2018/19 年度期末库存或增加至去年两倍多，全球大豆供应整体趋于宽松。2019 年国内豆粕市场供需或转为宽松，仍需关注中美贸易谈判进展对豆粕市场价格的指引。

中美贸易谈判截止到 2019 年 1 季度末，如果中美贸易未达成共识，2019 年美豆种植面积或将锐减，同时，我国政府将进一步鼓励国内大豆的种植，增加大豆进口来源，继续放开杂粕进口；需求端则需要关注饲料工业协会对低蛋白日粮标准的实施及落实，而非洲瘟猪疫情的不断蔓延，养殖户补栏情绪受到影响，预计饲料终端消费的减少在明年上半年将会显现。整体豆粕市场阶段供应或出现紧缺，阶段性的反弹行情仍可期。但是，如果中美贸易达成和解，中国政府取消 25%美豆进口关税，美豆给出利润窗口，那么美豆、巴西将同时在 2 月下半月到港，后期大豆供应异常宽松，将拖累国内豆粕市场价格继续走低。

油脂方面：2018/19 年度全球大豆库存消费比大幅增加，整体大豆市场庞大的供应，制约豆油市场价格，2019 年厄尔诺现象或对马来和印尼棕榈油减产造成一定利好支撑，同时明年一季度印度和中国的进口需求大概率将继续转好，因此，明年一季度可能出现的小幅去库的情况，但整体在 2018 年庞大的库存积累压制下油脂市场走势依旧不乐观，预计 2019 年油脂市场难有较大反转机会，在基本面没有较大利好支撑下，棕榈油市场整体仍将以底部震荡为主。

二、操作策略

图 7-1：2019 年豆粕指数走势预测图



数据来源：博易大师、国元期货

从豆粕指数周 K 线图来看，认为前期对以 2265 为起点的 A 浪的调整已经结束，目前倾向运行在 B-c 浪之中，调整第一目标位 2500，若有效下破则下方仍有空间，整体价格仍有反复，短线波段操作为主。

图 7-2：2019 年豆油指数走势预测图



数据来源：博易大师、国元期货

从豆油指数周 K 线图来看，年初至 10 月上旬，豆油价格指数整体处于 5500-6000 区间宽幅震荡走势，10 月中下旬之后震荡下行为主，下行过程中整体伴随减仓，表明前期多单主动离场为主，短期价格指数继

续呈现低位震荡的概率较大，预计整体 6500 点以内延续宽幅震荡整理。

操作策略：建议长线宽幅震荡操作思路，其中 1 季度持区间多头操作思路，2 季度持偏空思路，3 季度继续持区间偏空思路，4 季度持区间多头思路。

图 7-3：2019 年棕榈油指数走势预测图



数据来源：博易大师、国元期货

从棕榈油指数周 K 线图来看，认为当前是对前期下跌趋势的反弹结构，目前期货合约价格趋于运行在 B-c 阶段，预计短期继续震荡偏弱的概率较大，但整体下方空间相对有限，不排除后期底部确立，企稳震荡上涨的可能。

操作策略：建议长线 6500 以内宽幅震荡操作思路操作，1、4 季度偏多思路，2、3 季度空头思路。

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：029-88604088

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