

油脂油料策略周报

农产品系列

国元期货研究咨询

贸易谈判进展显著，豆粕市场弱势整理预期

豆粕：上周，中美贸易谈判进展显著，美国将延后对中国商品加征关税的截至日期，中国购买美国农产品消息继续利空国内豆粕市场，同时非洲猪瘟疫情持续蔓延，饲料终端需求减弱，国内豆粕市场长期走弱基本面逻辑不变，短期缺乏利多支撑，价格走势继续偏弱，关注中国政府进口美国农产品情况。

套利策略：做多豆粕比策略继续持有；激进投资者可做 05 合约的豆-菜价差扩大策略。

风险点：贸易战风险

油脂：国际原油维持强势，国内豆油库存降至 130 万吨，对短期价格仍有支撑，但 2 月中上旬，马来西亚产量降幅不及预期，出口增速放缓，整体油脂市场库存压力仍存，也限制其反弹力度，短期上行动能减弱，中期维持价格底部抬升看待。关注国际油价的变动及中美谈判结果影响。

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—南北美豆生长情况分析	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	11
五、CFTC 资金持仓分析	13
六、基差与套利	13

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.....	10
图表 15: 豆粕主力合约走势图	11
图表 16: 豆油主力合约日线图	12
图表 17: 棕榈油主力合约日 K 线图	12
图表 18: 美豆、豆粕基金持仓与期价走势	13
图表 19: 豆、菜粕基差走势图	13
图表 20: 豆、菜粕跨月价差走势图	14
图表 21: 豆-菜粕价差走势.....	14
图表 22: 01 合约豆油/豆粕走势图	15

一、行情回顾

(一) 期货市场回顾

上周，国内豆粕 1905 合约下破年内新低后低位震荡运行，期价周比下跌 1.36%；豆油主力 1905 合约整体呈现宽幅震荡的态势，期价周比上涨 0.6%；棕榈油主力 1905 合约开盘震荡走强，之后在下行趋势线附近承压大幅回落，期价周比下跌 1.17%。

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	2546	2581	-35	-1.36%	238354
M1909	2615	2641	-26	-0.98%	146052
RM1905	2115	2163	-48	-2.22%	158720
RM1909	2165	2196	-31	-1.41%	57354
Y1905	5714	5680	34	0.60%	-38298
Y1909	5814	5778	36	0.62%	51168
P1905	4712	4768	-56	-1.17%	11080
P1909	4798	4802	-4	-0.08%	49722

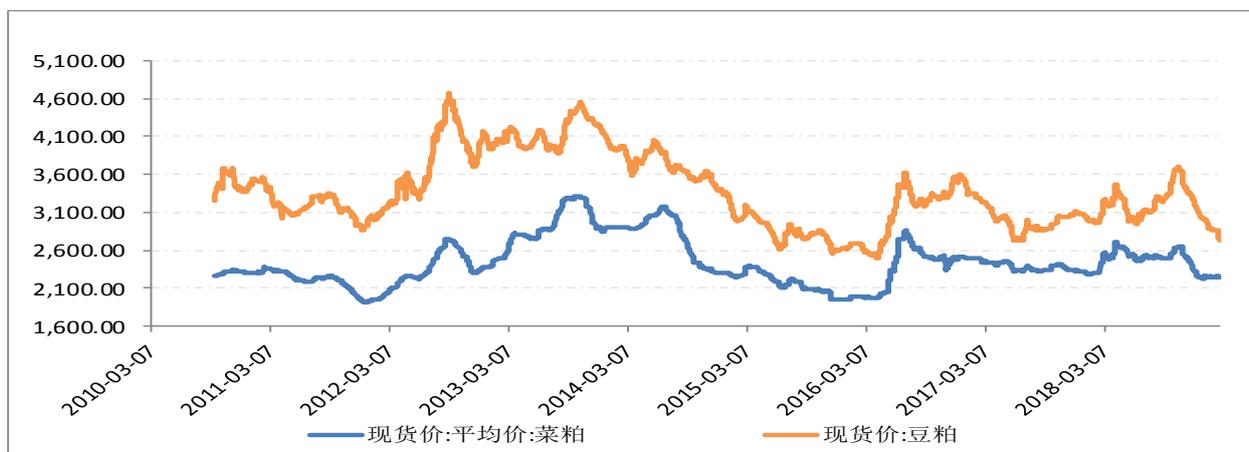
数据来源：wind、国元期货

(二) 现货市场回顾

截至 2019 年 2 月 22 日，国内豆粕现货价格为 2,712.06 元/吨，与前一周相比变化-123.82 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,239.44 元/吨，与前一周相比变化-20.00 元/吨，豆-菜粕现货价差为 873 元/吨；

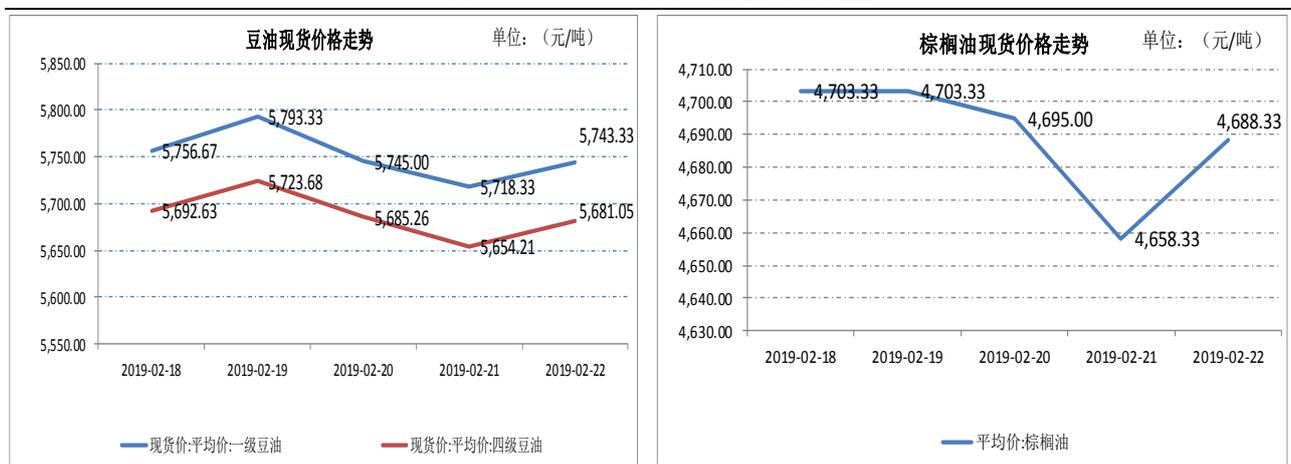
国内豆油现货价格小幅上涨，沿海一级豆油现货平均价 5,743.33 元/吨，沿海四级豆油现货平均价 5,681.05 元/吨；国内 24 度棕榈油平均价为 4,688.33 元/吨。

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、2019年中央一号文件《中共中央国务院关于坚持农业农村优先发展做好“三农”工作的若干意见》正式发布，对全年三农领域有重大的指导意义。继续推进农业供给侧改革和完善农业种植结构，其中，实施大豆振兴计划，主动扩大国内紧缺农产品进口，拓展多元化进口渠道等信息均值得关注。

2、2月21-24日，中美两国代表人在华盛顿进行了磋商，双方进一步落实两国元首阿根廷会晤达成的重要共识，围绕协议文本开展谈判，在技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业以及汇率等方面的具体问题上取得实

质性进展。在此基础上，双方将按照两国元首指示做好下一步工作。

3、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提高，但是低于一年前的水平。

4、船运调查机构AmSpec Agri马来西亚公司和ITS称，马来西亚2月份前20天棕榈油出口量环比增加0.03到0.8%。不过另外一家机构SGS称，棕榈油出口量环比减少4.6%。

二、基本面分析

（一）供需报告分析

2月份USDA供需中，美豆产量及库存数据均稍低于此前市场预期，但巴西产量稍高于此前市场预期，整体报告中性略偏多。美豆产量预测降至45.44亿蒲，12月预测值为46亿蒲。阿根廷产量为5500万吨，较12月预测值降低50万吨，与市场预期持平，巴西大豆新豆产量预估为1.17亿吨，较12月预期的1.22亿吨降低500万吨，市场预期为1.163亿吨。

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(12月)	18/19(2月)	月度调整	年度调整
种植面积	83.3	82.7	83.4	90.1	89.1	89.2	0.1	-0.9
收获面积	82.6	81.7	82.7	89.5	88.3	88.1	-0.2	-1.4
单产（蒲式耳/英亩）	47.5	48	52	49.1	52.1	51.6	-0.5	2.5
期初库存	92	191	197	302	438	438	0	136
产量	3927	3926	4296	4411	4600	4544	-56	133
进口量	33	24	22	22	25	20	-5	-2
总供应量	4052	4141	4515	4734	5063	5002	-61	268
压榨需求	1873	1886	1901	2055	2080	2090	10	35
出口量	1843	1936	2174	2129	1900	1875	-25	-254
种用量	145	122	139	112	96	96	0	-16
总用量	3861	3944	4214	4296	4107	4092	-15	-204
期末库存	191	197	302	438	955	910	-45	472
库存/使用比率	4.95%	4.99%	7.17%	10.20%	23.25%	22.24%	-1.01%	12.04%

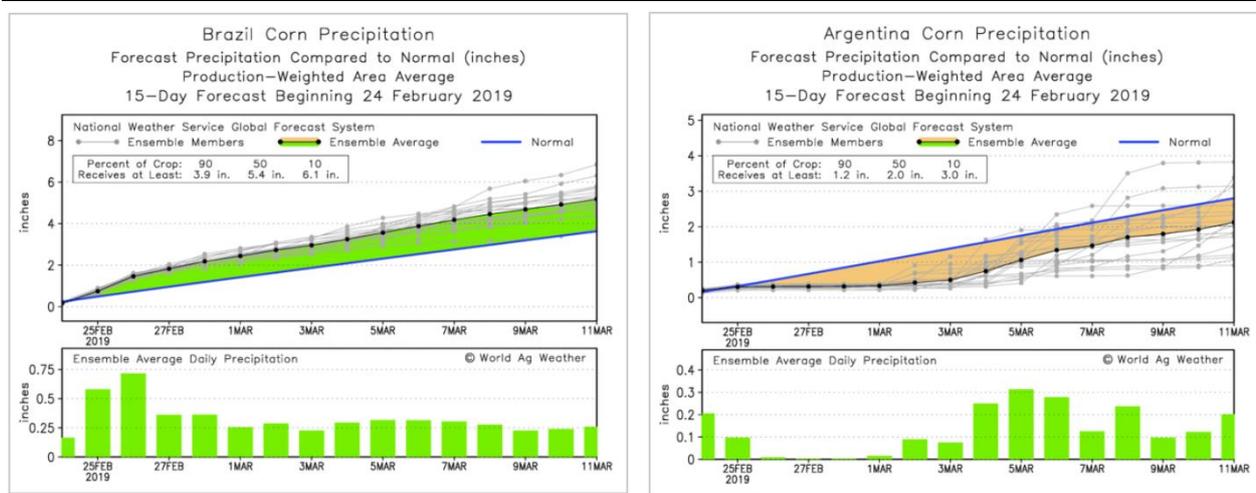
数据来源：wind、国元期货

(二) 种植环节—南北美豆生长情况分析

美国农业部 (USDA) 21日数据显示, 预计今年春季美国农户的大豆种植面积将为8,500万英亩, 低于去年同期的8,920万英亩。分析师此前预计大豆播种面积将降至8,610万英亩。

南美天气有所改善, 巴西大豆主产区未来几天的降水量达到去年同期水平。阿根廷大豆主产区仍处于干燥模式, 降水量低于去年水平, 但90%大豆能得到, 市场预测2018/19年度阿根廷大豆产量减少不及预期, 给美豆市场带来压力, 罗萨里奥谷物交易所 (RGE) 发布的报告称, 2018/19年度阿根廷大豆产量预计为5200万吨, 高于上次预测的5000万吨。

图表 5: 南北美豆生长情况分析



数据来源: wind、国元期货

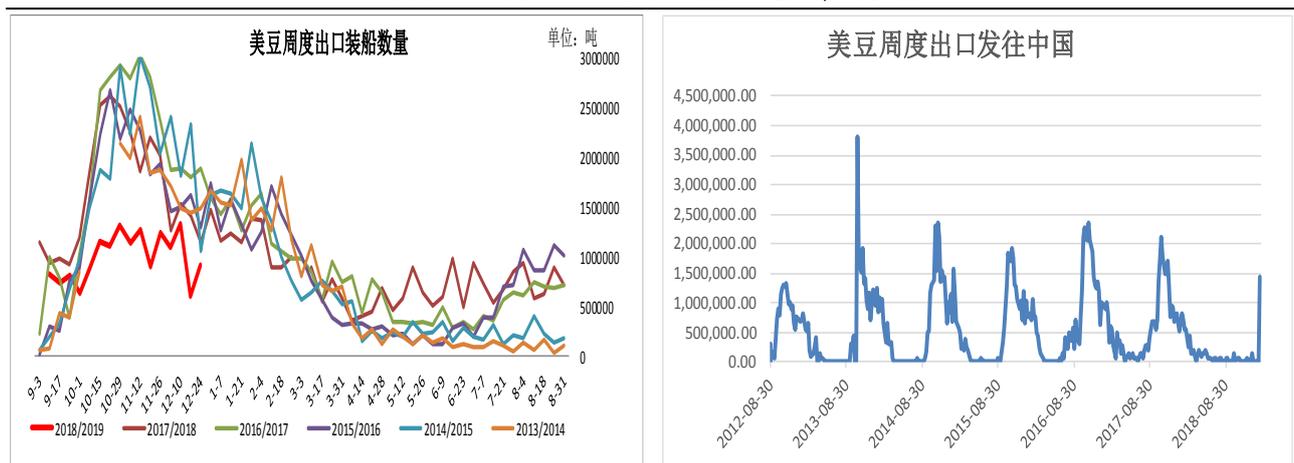
(三) 贸易环节—美豆出口情况分析

美国农业部周度出口销售报告显示, 美国对华大豆出口销售总量同比减少71.7%, 六周前是同比减少86.1%。截止到2019年2月14日, 2018/19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190.4万吨, 远远低于

去年同期的 2435.4 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 740.6 万吨，较去年同期的 2620 万吨减少 71.7%，六周前是同比减少 86.1%。

中美贸易磋商进展显著，美国农业部长 Sonny Perdue 在推特上透露中国将在买 1000 万吨大豆，但尚不清楚此 1000 万吨是否包含中国 12 月初以来已经开始采购的数百万吨美豆，消息面利空国内豆粕市场价格，市场仍在等待我国政府能否取消进口美豆 25% 关税的消息。

图表 6：美豆出口装船及美豆发往中国数量



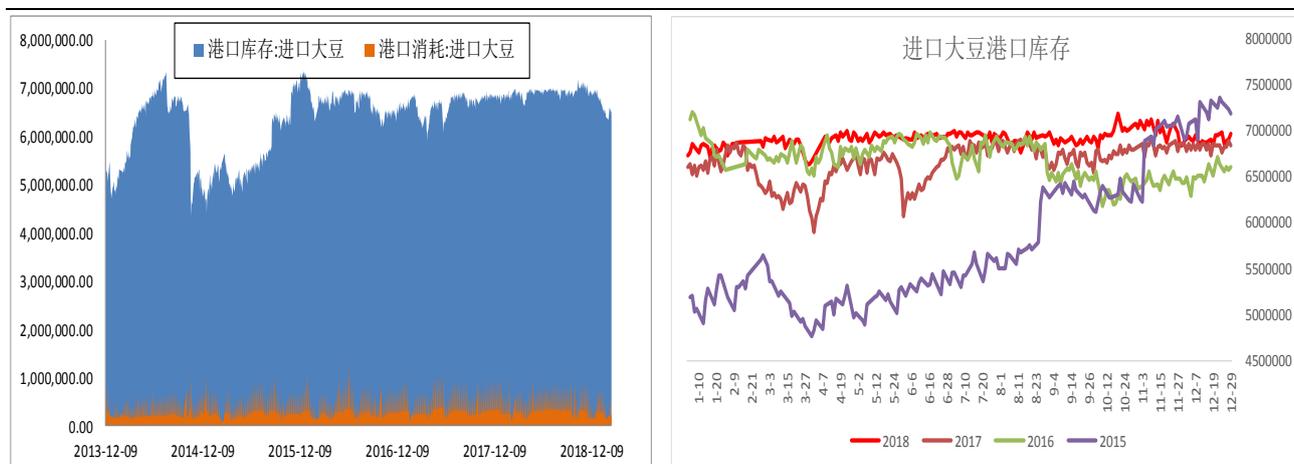
数据来源：wind、国元期货

（四）贸易环节—港口库存情况分析

国内港口大豆去库存阶段，截止上周，国内进口大豆港口库存总量为 6,455,290.00 吨，较上周的 6,601,290.00 吨变化-146,000.00 吨。

2019 年 2 月份国内各港口进口大豆预报到港 63 船 399.4 万吨，3 月份初步预估 610 万吨，较上周预估持平，4 月份初步预估 870 万吨，较上周预估持平，5 月份初步预估 975 万吨。4 月份之后，巴西大豆将批量上市供应至国内市场，大豆供应仍充足。

图表 7: 进口大豆港口库存情况

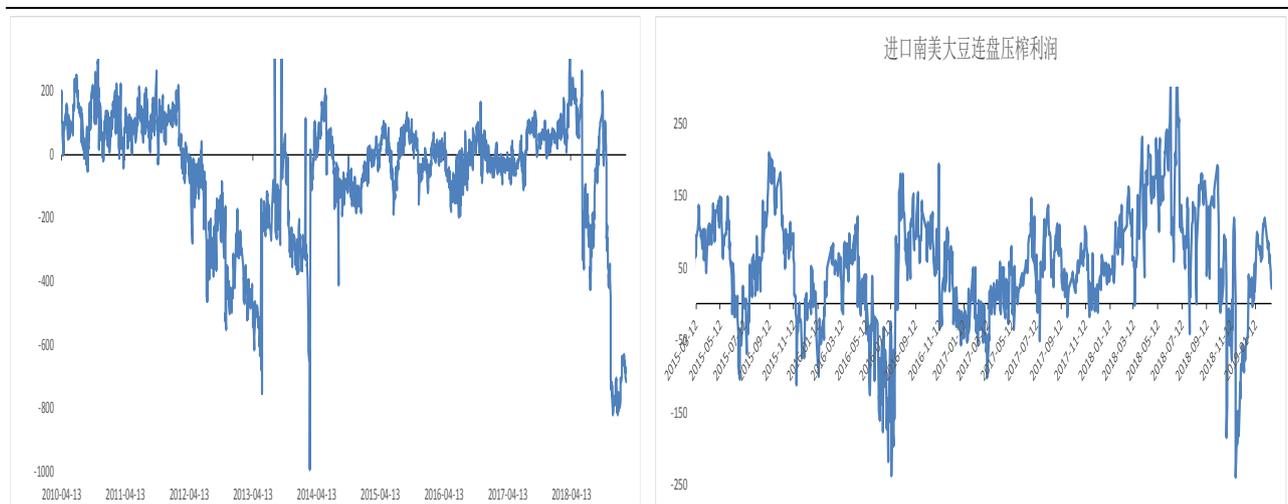


数据来源: wind、国元期货

(五) 压榨环节—大豆压榨利润分析

目前美豆进口成本为 3,790.10 元/吨, 进口美豆连盘压榨利润为-631 元/吨; 进口南美大豆成本为 3,043.16 元/吨, 进口南美大豆连盘压榨利润为 110 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

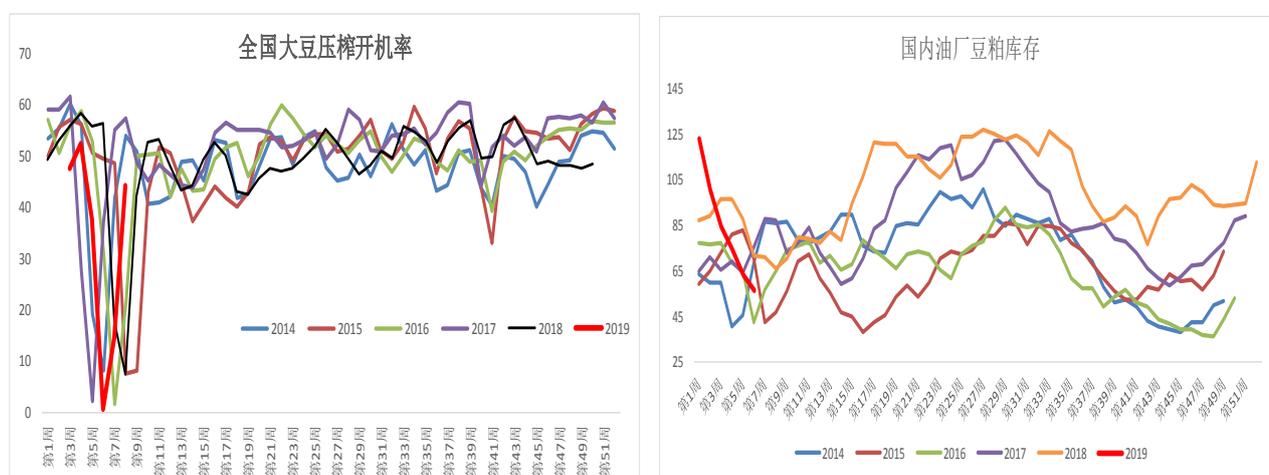
(六) 压榨环节—国内油厂开机及压榨情况分析

截至2月22日当周, 全国各地油厂大豆压榨总量156.6万吨, 周比增加206.3%, 当周大豆压榨开机率为44.19%, 周比增加29.7%。预计未来两周开机将恢复正常水平。

截止2月15日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量579万吨，周比增加8.65%，同比增加31.78%。

由于春节放假，油厂压榨开机大幅减少，截止2月15日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量56.56万吨，周比降幅为10.7%。豆粕库存不断下降，后期随着压榨的恢复，豆粕库存降幅将有所收窄。

图表 9：全国大豆压榨开机及国内油厂豆粕库存情况

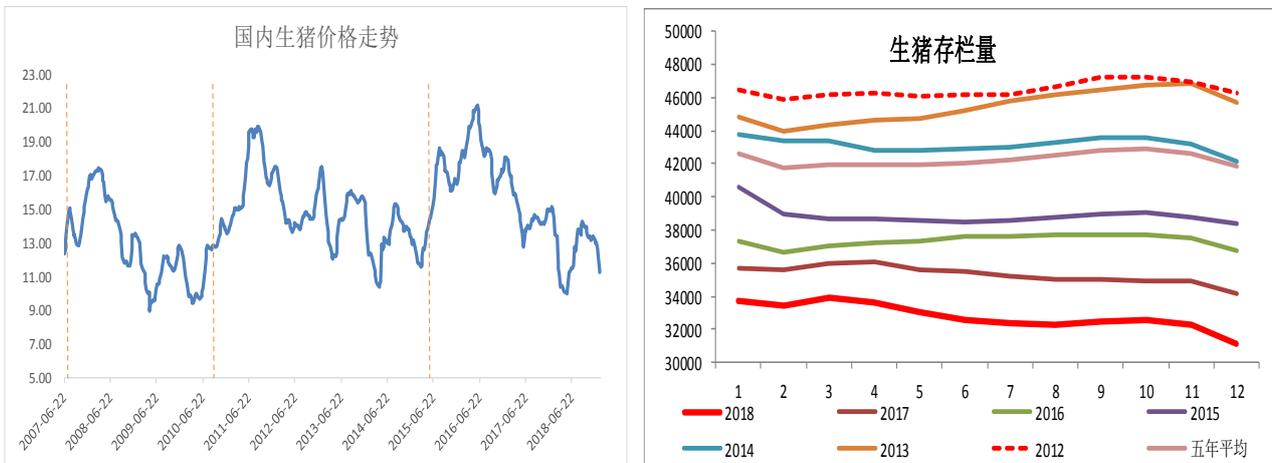


数据来源：wind、国元期货

（六）养殖需求环节——饲料终端需求分析

2019年以来，非洲猪瘟疫情继续扩散，目前在广西、山东、河北保定、内蒙古等地陆续出现疫情，利空国内豆粕市场价格。最新数据显示，2019年1月生猪存栏比2018年12月减少5.7%，比去年同期减少12.62%。能繁母猪比2018年12月减少3.56%，比去年同期减少14.75%，目前养殖端对后市信心不足，出栏积极性提高，但补栏意愿较低，预计后期饲料终端豆粕需求持续疲软预期。

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

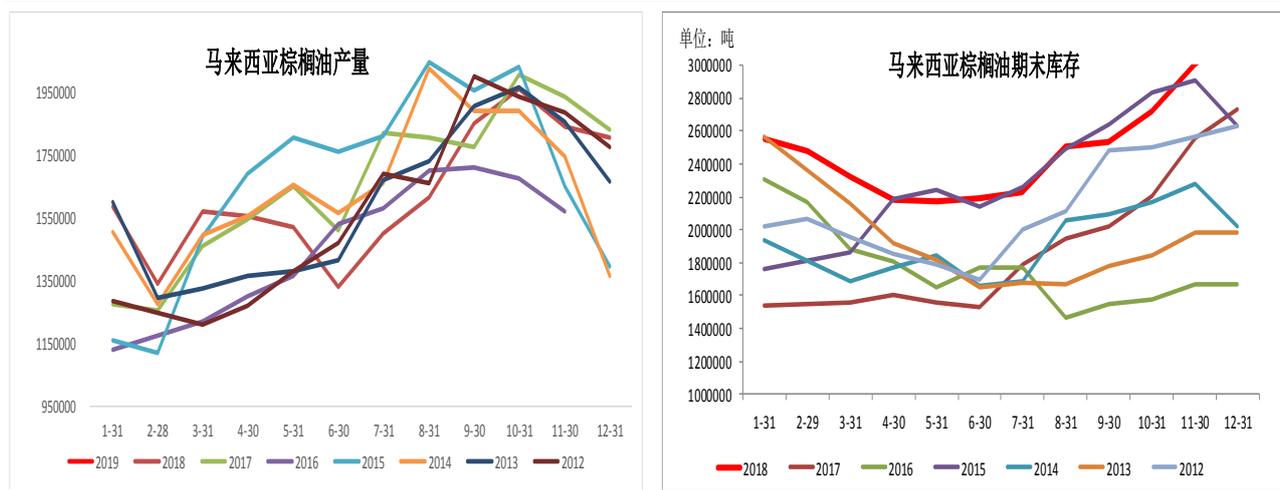
1、马来西亚棕榈油库存、产量、进出口情况

国际原油价格走强, 2月中上旬, 马来西亚产量降幅不及预期, 出口增速放缓, 制约短期价格走势。

西马南方棕油协会(SPPOMA)发布的数据显示, 2月1日-20日马来西亚棕榈油产量比1月份同期降8.36%, 而出口放缓, 船运调查机构 ITS、AmSpec Agri

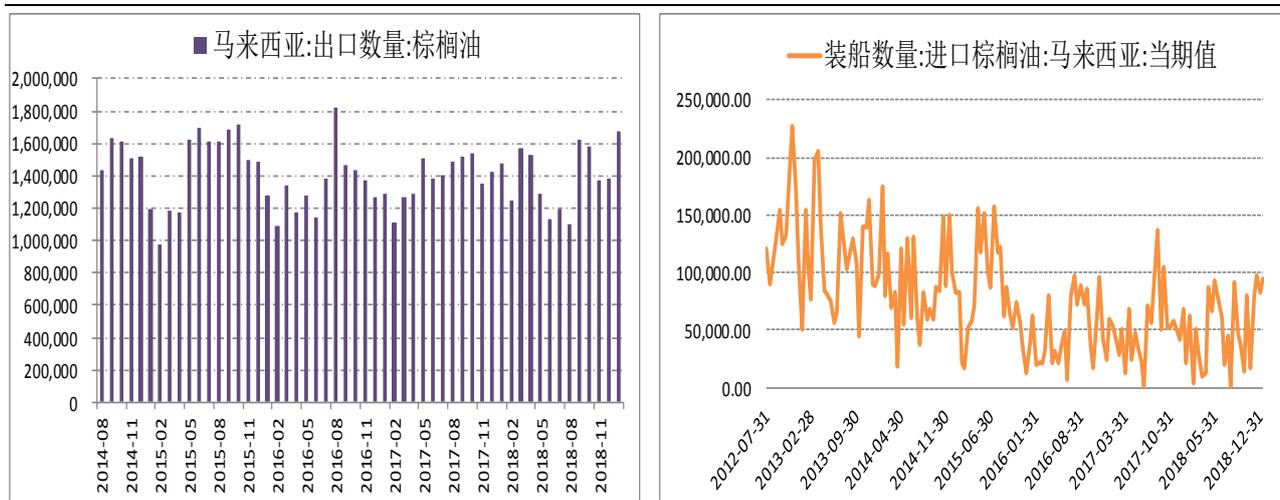
公布的数据显示，马来西亚2月1-20日棕榈油出口量较上月增加0.03-1.8%。作为对比，前15日增加11.6-12.9%，SGS2月1-20日棕榈油出口量则环比减少4.6%。

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

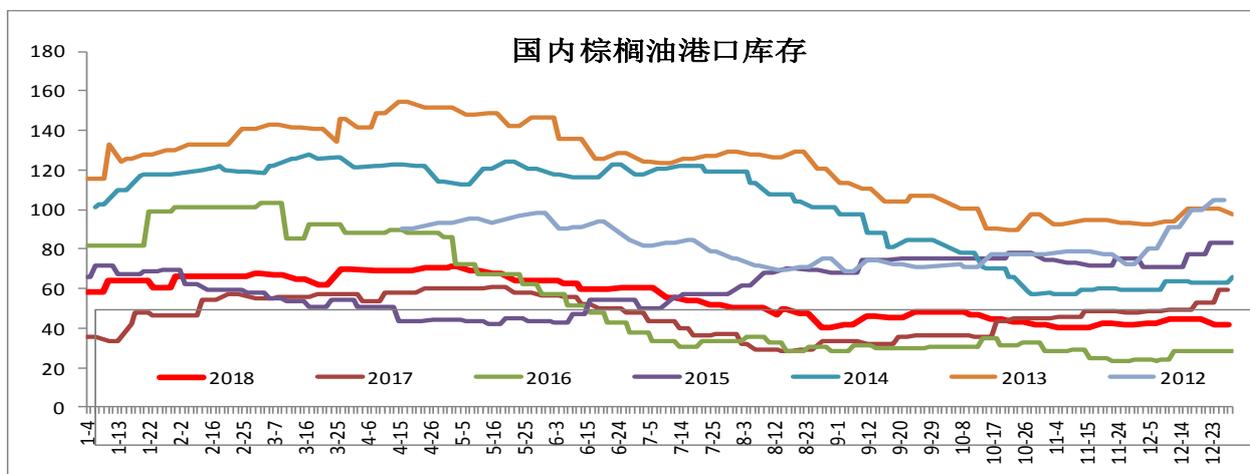


数据来源: wind、国元期货

2、国内港口棕榈油库存变动情况

截止2月1日当周,全国港口食用棕榈油库存总量77.15万,环比增加27.5%,同比增加19%。预计后期棕榈油库存仍将呈趋升态势。

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。目前国内豆棕的价差为 992.72 元/吨。

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：上周，中美贸易谈判进展显著，美国将延后对中国商品加征关税的截至日期，中国购买美国农产品消息继续利空国内豆粕市场，同时非洲猪瘟疫情持续蔓延，饲料终端需求减弱，国内豆粕市场长期走弱基本面逻辑不变，短期缺乏利多支撑，价格走势继续偏弱，关注中国政府进口美国农产品情况。

豆油：上周，国际油价维持强势，豆油库存下降至130万吨，库存压力继续释放，长期油脂市场处于去库存进程，市场买油卖粕套利仍存，支撑短期豆油市场价格，但中美谈判进展良好，限制短期价格反弹的动能，预计短期豆油市场价格波幅将扩大，继续关注油粕比跨品种套利情况。

棕榈油：国际原油维持强势，国内豆油库存降至130万吨，对短期价格仍有支撑，但2月中上旬，马来西亚产量降幅不及预期，出口增速放缓，整体油脂市场库存压力仍存，也限制其反弹力度，短期棕榈油市场价格上行动能减弱，中期维持价格底部抬升看待。关注国际油价的变动及中美谈判结果影响。

四、技术分析 & 操作建议

图表 15：豆粕主力合约走势



数据来源：博易大师、国元期货

上周，国内豆粕 1905 合约下破年内新低后低位震荡运行，期价周比下跌 1.36%，其中，DIFF 指标在 0 轴之下与 DEA 交叉，表现偏空，预计短期继续呈现弱势整理的态势，压力 2630 一线，支撑 2500 一线整数关口，下破则仍有空间，短线参与。

图表 16: 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 1905 合约整体呈现宽幅震荡的态势，期价周比上涨 0.6%，前期下行趋势线压力转为短期支撑，关注支撑有效性，短线参与为主。

图表 17: 棕榈油主力合约日 K 线图



数据来源：博易大师、国元期货

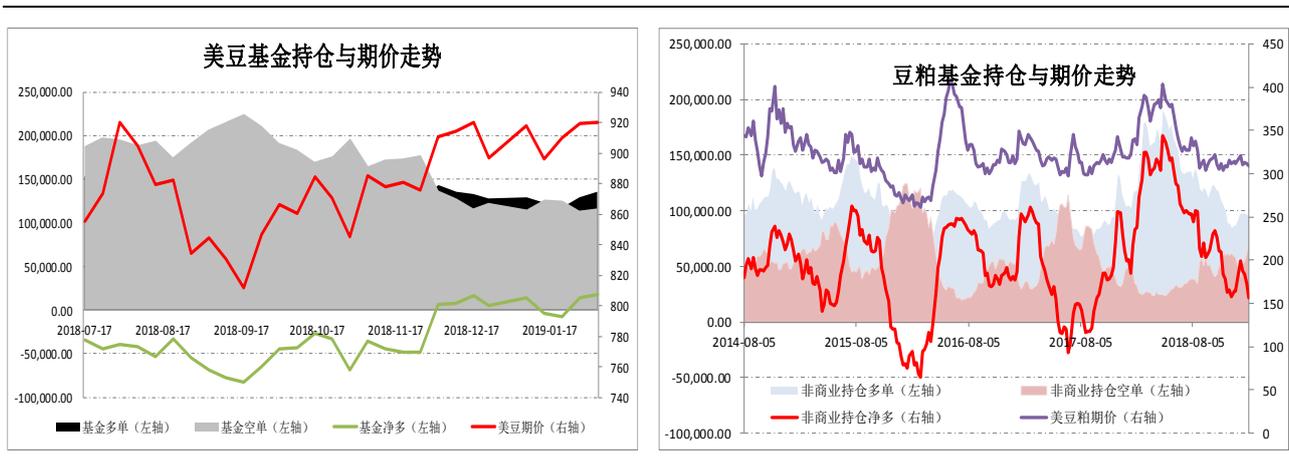
上周，棕榈油主力 1905 合约开盘震荡走强，之后在下行趋势线附近承压大幅回落，期价周比下跌 1.17%，短期下行趋势线附近仍有压力，支撑下移至日线 60 日均线附近，操作上，关注支撑有效性参与。

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，截至 2019 年 2 月 5 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多单 17,927.00 手，上周是持有净多单 14,182.00 手，利多美豆价格。

美国商品期货交易委员会 (CFTC) 发布的持仓报告显示，截至 2019 年 2 月 5 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 21702 手，上周是持有净多 34919 手。

图表 18: 美豆、豆粕基金持仓与期价走势

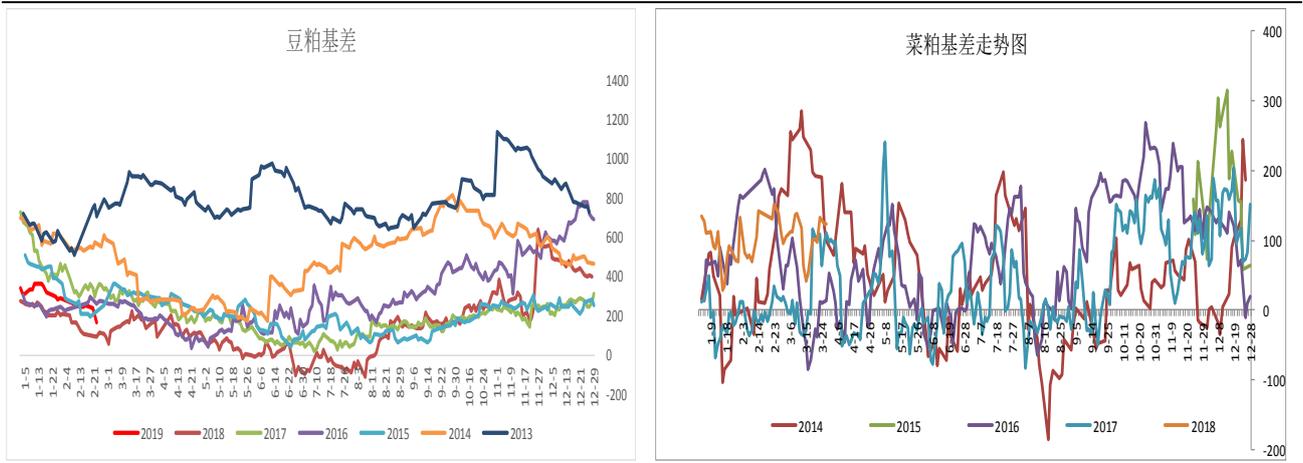


数据来源: wind、国元期货

六、基差与套利

1、期现套利:

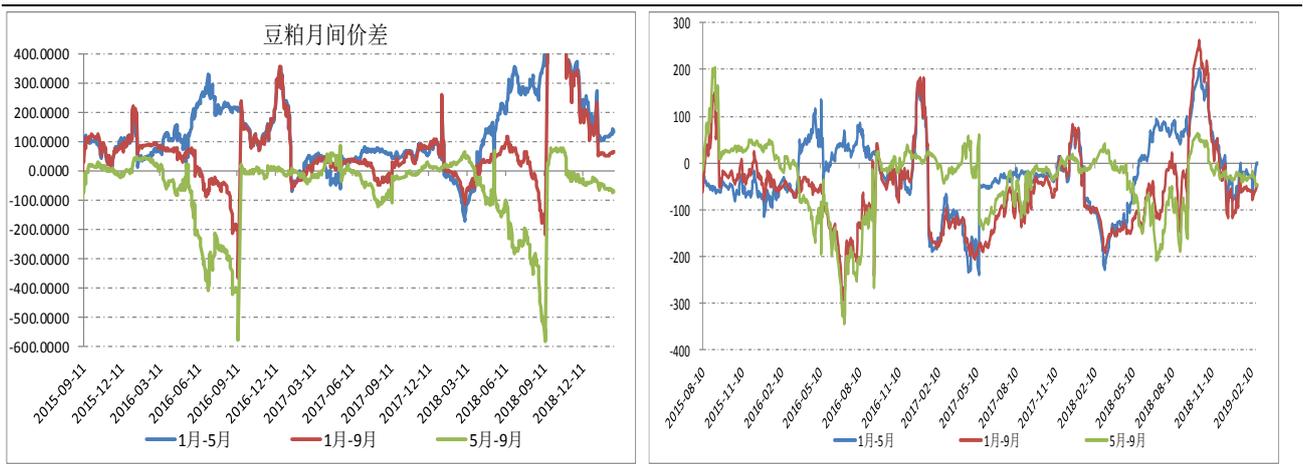
图表 19: 豆、菜粕基差走势图



数据来源：wind、国元期货

2、跨期套利

图表 20：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 21：豆-菜粕价差走势



数据来源：wind、国元期货

目前 05 合约豆菜价差处于相对低位，激进投资者可考虑做扩 05 合约豆-菜价差策略，需要注意贸易战风险带来的价格不确定性。

图表 22：01 合约豆油/豆粕走势图



数据来源：wind、国元期货

基于后期豆粕饲用需求的转弱，大豆压榨量减少预期，05 合约油粕比仍有走扩预期，前期油粕比做扩策略继续持有。

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

宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼9层920-921室
电话：0917-3859933

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