

油脂油料策略月报

农产品研究员

国元期货研究咨询

连粕低位震荡持续，油脂价格底部仍待夯实

豆粕：3月份，豆粕市场价格整体呈现震荡略强的态势。国际方面，南美大豆上市进程加快，美豆季度库存大幅高于往年同期，大豆供应趋于宽松，中美贸易谈判仍在继续，协议达成可能会推迟，且协议关税也可能是渐进式取消；国内层面，国内沿海港口库存不断下降，支撑价格，但未来两周油厂压榨将恢复，非洲猪瘟疫情并未得到有效控制，需求端仍疲软，短期缺乏实质性利好支撑，国内豆粕市场价格上行空间或有限，继续维持低位震荡思路，后期关注两国贸易谈判确定方向。

棕榈油：3月份，受国内进口菜籽GMO证书审批收紧影响，菜油市场价格受资金推动大涨大跌，进而月初曾拉动棕榈油价格反弹，但是2月分马棕油库存增至305万吨，3月份进入增产周期，库存继续回升概率大，压制价格的上涨，后期马来西亚产量增加速度将进一步影响棕榈油市场价格，短期国内棕榈油市场价格底部夯实仍需时间，长期维持价格底部抬升看待。关注GMO证书审批情况及中美贸易会谈结果影响。

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	5
(四) 贸易环节—港口库存情况分析	6
(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	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	14

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: 美豆主产区大豆生长情况	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	12
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	13
图表 18: 美豆、豆粕基金持仓与期价走势	14
图表 19: 豆、菜粕基差走势图	14
图表 20: 豆、菜粕跨月价差走势图	14
图表 21: 豆-菜粕价差走势.....	15
图表 22: 豆油/豆粕走势图.....	15

一、行情回顾

(一) 期货市场回顾

3月份，国内豆粕主力合约完成了向1909合约的移仓，主力1909合约整体呈现在2550-2630区间震荡略强的态势，期价环比上涨0.39%；豆油主力完成了向1909合约的移仓，主力1905合约在前期高点5950一线附近承压后大幅回落，期价环比下跌3.96%；棕榈油主力合约同样完成了移仓换月，主力1909合约在下行趋势线附近承压后震荡回落，期货环比下跌1.88%。

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2,596.76元/吨，与前一周相比变化-31.18元/吨；国内菜粕价格平均价为2,241.67元/吨，与前一周相比变化-10.55元/吨，豆-菜粕现货价差为355.09元/吨；国内沿海一级豆油现货平均价5,445.00元/吨，沿海四级豆油现货平均价5,388.95元/吨；国内24度棕榈油平均价为4,388.33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、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微下滑,继续低于一年前的水平,截至3月21日的一周,美国大豆压榨利润为每蒲式耳1.83美元,一周前是1.84美元/蒲式耳,去年同期为2.41美元/蒲式耳。

2、美国国家气象局(NWS)下属的气候预测中心(CPC)称,2019年春季北半球出现弱厄尔尼诺现象的几率为80%。

3、中国对美国产汽车及零部件继续暂停加征关税,从2019年4月1日起,对

《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的汽车及零部件暂停加征关税的公告》（税委会公告〔2018〕10号）附件1所列28个税目商品，继续暂停征收《国务院关税税则委员会关于对原产于美国500亿美元进口商品加征关税的公告》（税委会公告〔2018〕5号）所加征25%的关税。

4、西马南方棕油协会(SPPOMA)发布的数据显示，3月1日-31日马来西亚棕榈油产量比2月份同期增9.39%，单产增10.49%，出油率降0.21%。

5、船运调查机构AmSpec Malaysia周一发布报告称，马来西亚3月棕榈油产品出口量为1,545,703吨，较上月同期增长22.9%。

二、基本面分析

（一）供需报告分析

3月份USDA供需报告中，2018/19年度美豆单产预计为51.6蒲/英亩，与上月预测持平，较去年单产49.1蒲/英亩高出2.5蒲/英亩；美豆新作收割面积沿用了2月报告的8890万英亩；产量维持在45.44亿蒲，与上月预测持平，高于2017/18年度的44.11亿蒲；2018/19年度美豆新作压榨上调1000万蒲至20.10亿蒲；出口维持18.75亿蒲预测不变，低于2017/18年度21.29亿蒲水平；2018/19年度期末库存为9亿蒲，低于2月预测的9.1亿蒲，但高于市场预期，且比上年增加近一倍。

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(2月)	18/19(3月)	月度调整	年度调整
种植面积	83.3	82.7	83.4	90.1	89.2	89.2	0	-0.9
收获面积	82.6	81.7	82.7	89.5	88.1	88.1	0	-1.4
单产（蒲式耳/英亩）	47.5	48	52	49.1	51.6	51.6	0	2.5
期初库存	92	191	197	302	438	438	0	136
产量	3927	3926	4296	4411	4544	4544	0	133
进口量	33	24	22	22	20	20	0	-2
总供应量	4052	4141	4515	4734	5002	5002	0	268
压榨需求	1873	1886	1901	2055	2090	2100	10	45
出口量	1843	1936	2174	2129	1875	1875	0	-254
种用量	145	122	139	112	96	96	0	-16
总用量	3861	3944	4214	4296	4092	4092	0	-204
期末库存	191	197	302	438	910	900	-10	462
库存/使用比率	4.95%	4.99%	7.17%	10.20%	22.24%	21.99%	-0.24%	11.80%

数据来源：wind、国元期货

（二）种植环节—南北美豆生长情况分析

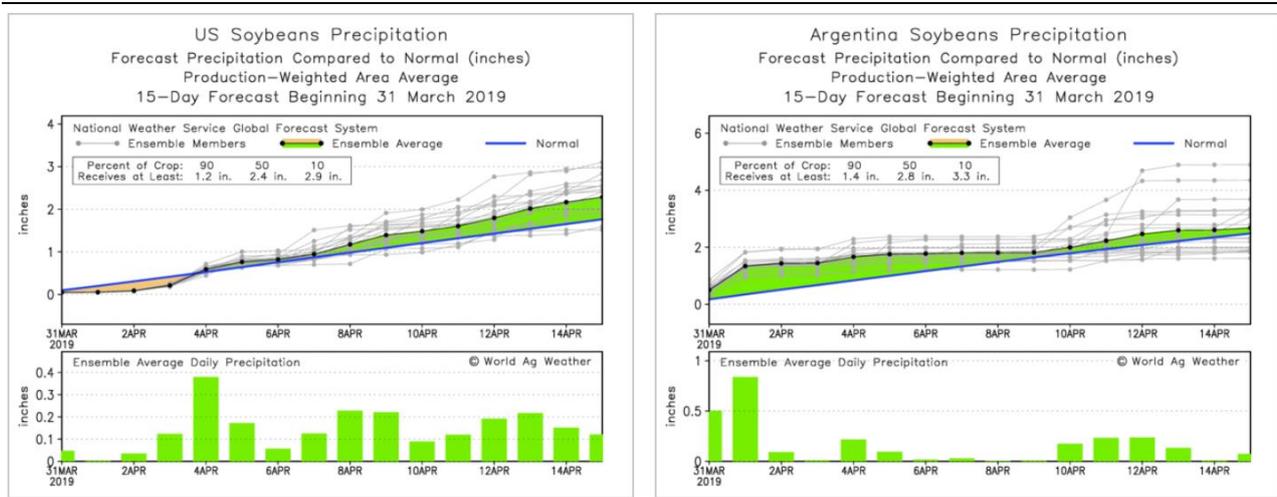
咨询机构Safra & Mercado公司的数据显示，2018/19年度巴西大豆收割工作已经完成68%，上年同期为65%，五年平均进度为64%。这要比一周前提高6%。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，阿根廷农业区中部的农户已经开始收获大豆，截至3月27日的一周，阿根廷中部地区的大豆收获进度达到1.6%，比去年同期低了7.2%，主要因为今年大豆生长迟缓。3-4月，豆类市场将面临南美大豆集中上量的压力。

3月末公布了USDA种植意向面积，其中大豆8461.7万英亩，较去年实际面积8919.6万英亩减少457.9万英亩，亦意外低于市场平均预期的8619.1万英亩；USDA公布截止3月1日库存，其中大豆27.16亿蒲，基本符合此前市场预期，但远高于去年同期的21.09亿蒲。整体来看，USDA3月种植意愿报告影响偏中性。

此外，近期美国中西部水位高企，可能出现更多洪水，美国春季多雨常常造成玉米播种面积的减少，由于玉米、大豆种植产区高度重叠，因此美豆播种面积降幅或不及预期。后期需关注天气面对大豆种植的影响。

图表 5: 美豆主产区大豆生长情况



数据来源: wind、国元期货

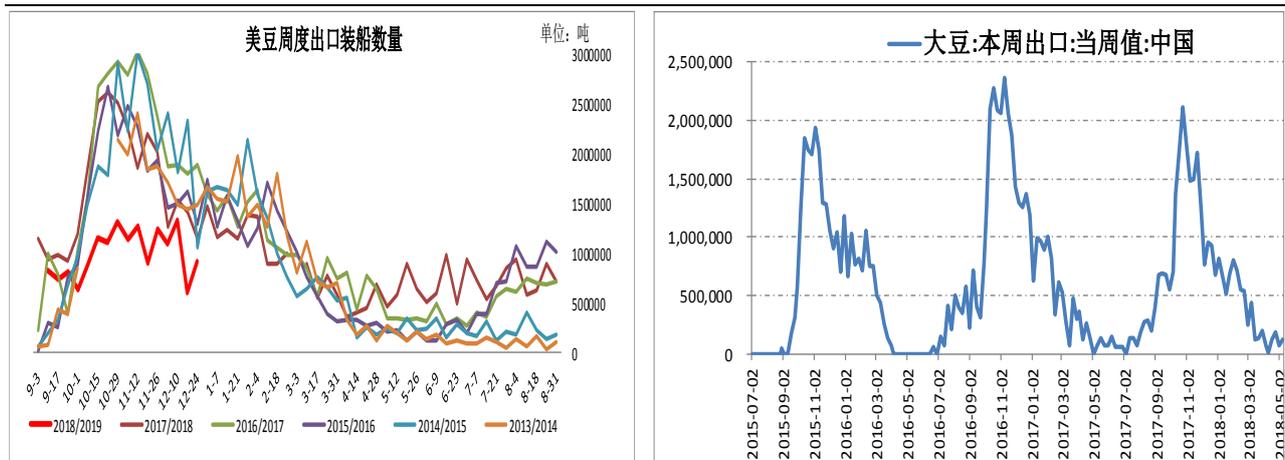
(三) 贸易环节—美豆出口情况分析

2019年3月28日至29日, 中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦在北京共同主持第八轮中美经贸高级别磋商, 双方讨论了协议有关文本, 并取得新的进展;

4月份第一周, 刘鹤副总理将访问华盛顿, 与美方进行第9轮中美经贸高级别磋商。目前双方团队正在全力以赴进行认真谈判, 朝着落实两国元首重要共识的方向努力。

上周四中国国有企业买入了150万吨左右的美国大豆, 船期为7月和8月份, 这也是3月中国进行的第二次大笔采购。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60.7%, 一周前同比减少60.7%。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1122.2万吨, 较去年同期的2853.7万吨减少60.7%, 前一周是减少60.7%, 两周前是减少60.7%

图表 6: 美豆出口装船及美豆发往中国数量

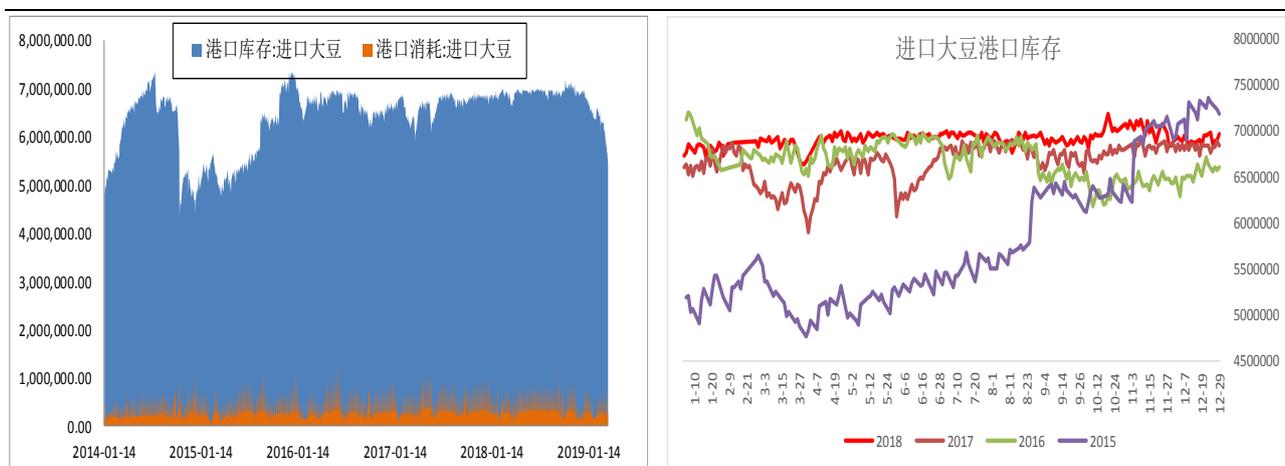


数据来源: wind、国元期货

(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 5,376,790.00 吨，较上周的 5,837,290.00 吨变化-460,500.00。

图表 7: 进口大豆港口库存情况

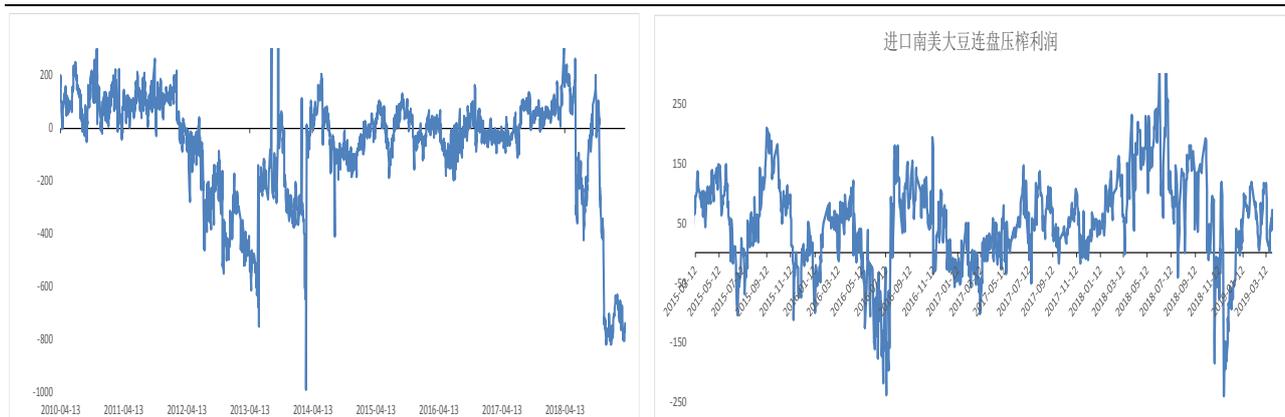


数据来源: wind、国元期货

(五) 压榨环节—大豆压榨利润分析

目前美豆进口成本为 3,741.15 元/吨，进口美豆连盘压榨利润为-745.98 元/吨；进口南美大豆成本为 2,903.09 元/吨，进口南美大豆连盘压榨利润为 71.11 元/吨。

图表 8: 进口美豆及南美豆压榨利润情况



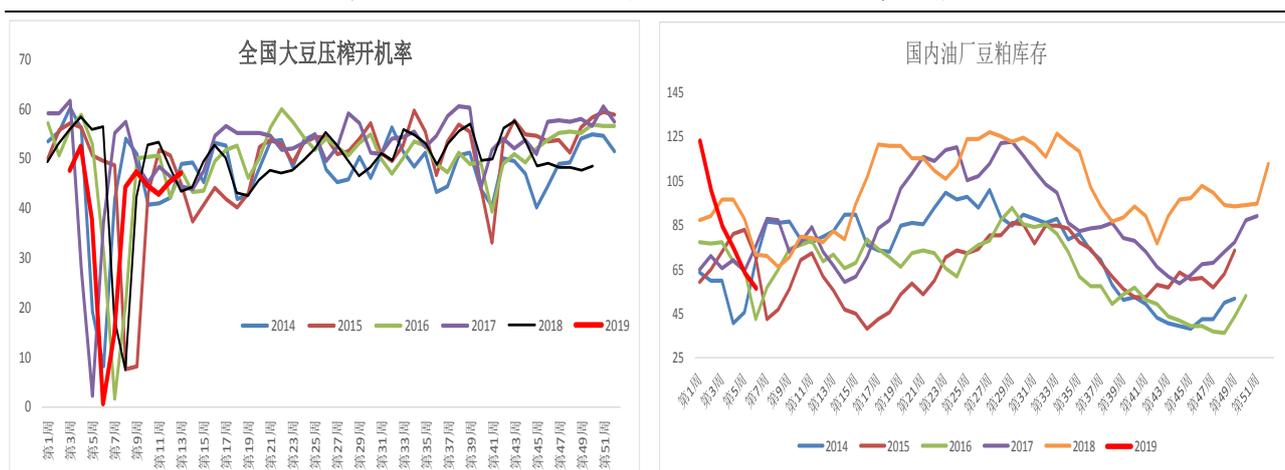
数据来源：wind、国元期货

（六）压榨环节——国内油厂开机及压榨情况分析

截至3月29日当周，油厂大豆压榨开机率继续上升，全国各地油厂大豆压榨总量166.8万吨，周比增幅3.64%，当周大豆压榨开机率为47.073%，周比增1.664%，因豆粕胀库停机或大豆供应不足，未来两周压榨量有减少预期。

截止3月22日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量62.31万吨，周比减少3.23%，同比减少22.10%，短期油厂开机将逐步恢复，豆粕库存增幅或将缩小。

图表 9：全国大豆压榨开机及国内油厂豆粕库存情况



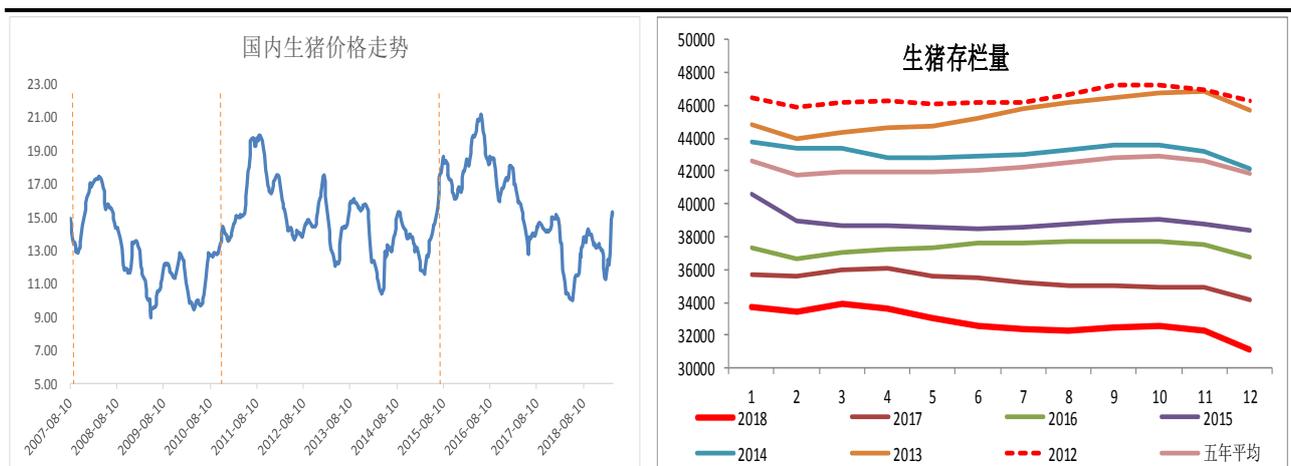
数据来源：wind、国元期货

（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，利空国内豆粕市场价格。最新数据显

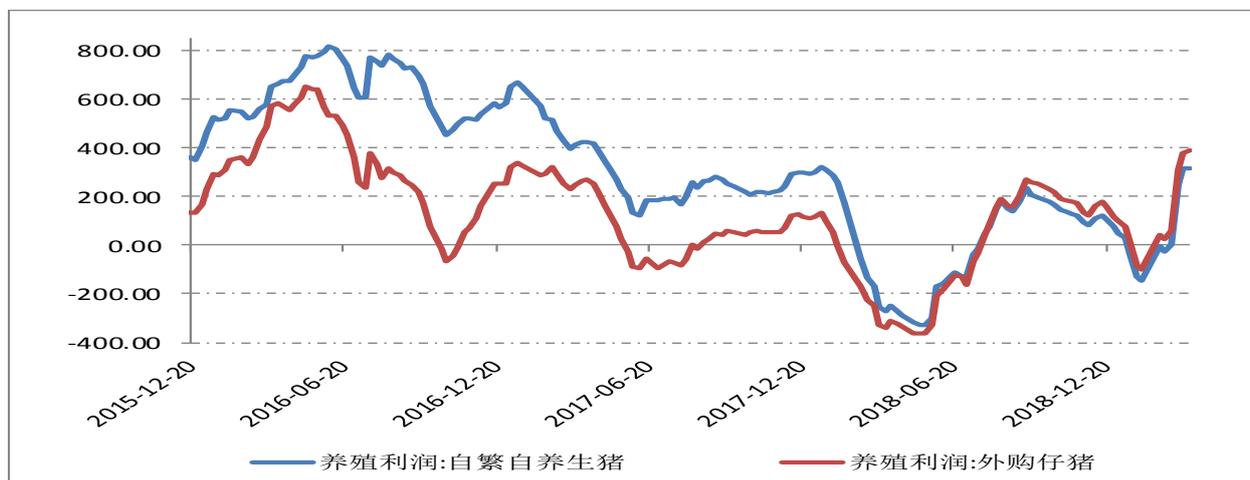
示，2019年2月生猪存栏环比减少5.4%，比去年同期减少16.6%。能繁母猪存栏环比减少5%，比去年同期减少19.1%，目前养殖端对后市信心不足，补栏意愿较低，不过，国内猪价继续走高，养殖户出栏情绪受抑，利于短期饲用需求，但长期饲料终端豆粕需求持续疲软预期。

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

2月末马棕油库存305万吨，3月份进入增产周期，后期产量增加速度将进

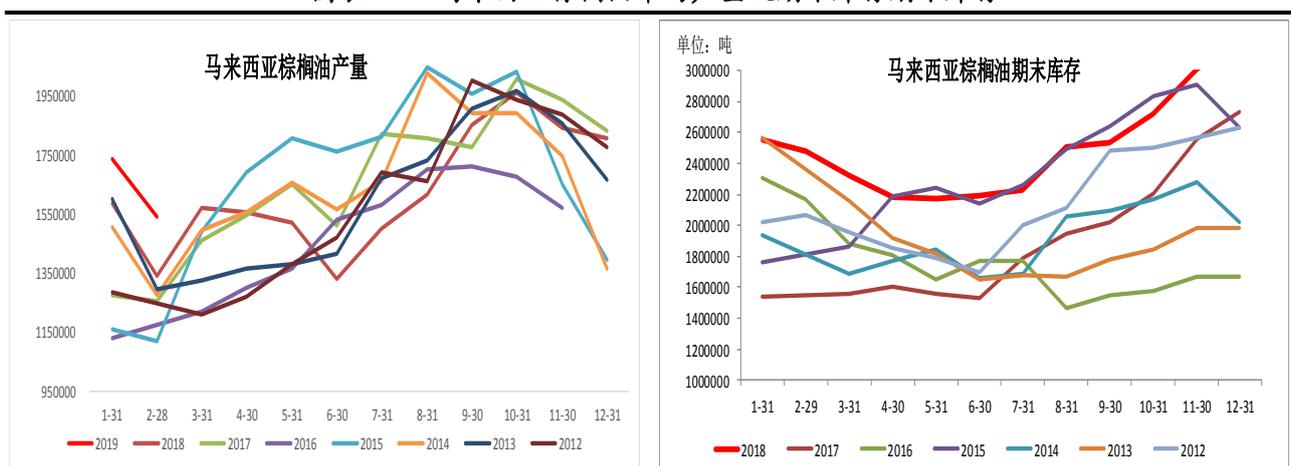
一步影响棕榈油市场价格。

西马南方棕油协会(SPPOMA)发布的数据显示,3月1日-31日马来西亚棕榈油产量比2月份同期增9.39%,单产增10.49%,出油率降0.21%。

船运调查机构 AmSpec Malaysia 周一发布报告称,马来西亚3月棕榈油产品出口量为1,545,703吨,较上月同期增长22.9%。

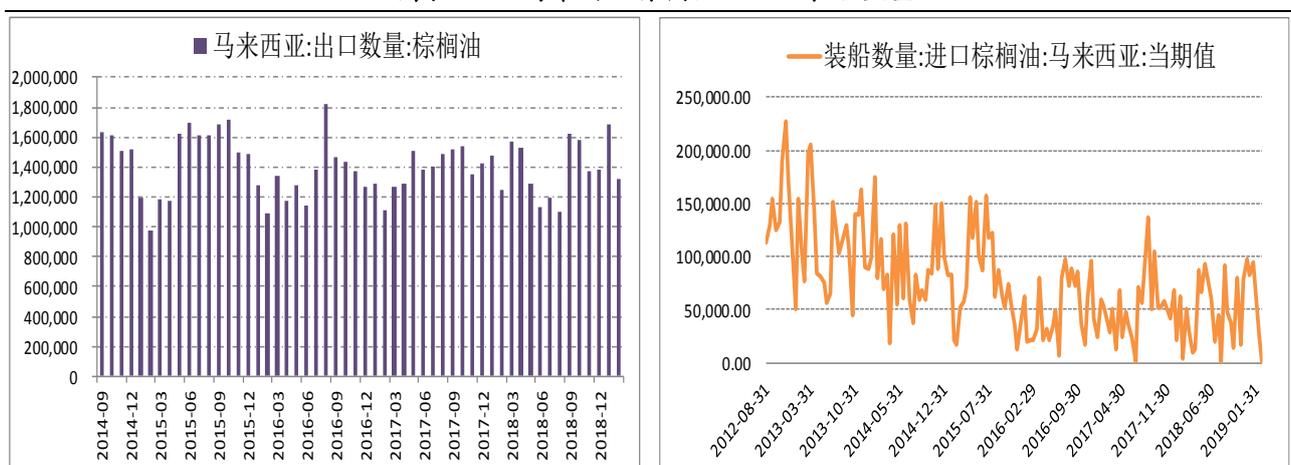
船运调查机构 ITS 周一公布的数据显示,马来西亚3月棕榈油出口为1,522,204吨,较2月的1,243,308吨增长22.4%。

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

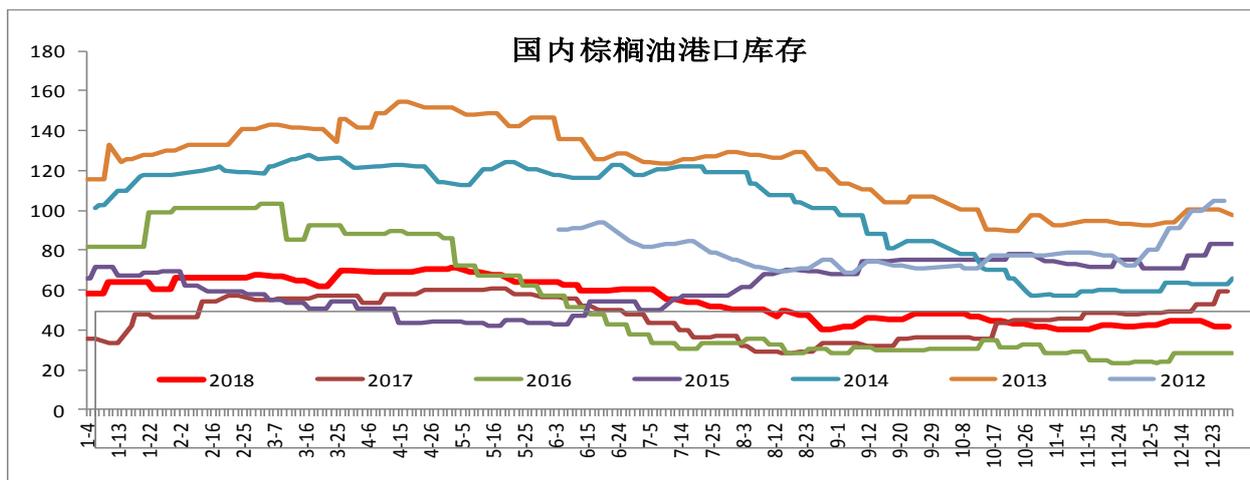


数据来源: wind、国元期货

2、国内港口棕榈油库存变动情况

3月份，国内港口棕榈油库存处于高位，截止上周五，全国港口食用棕榈油库存总量76.24万，环比降低1.3%，较去年同期67万吨增13.8%。

图 10：国内棕榈油港口库存变化



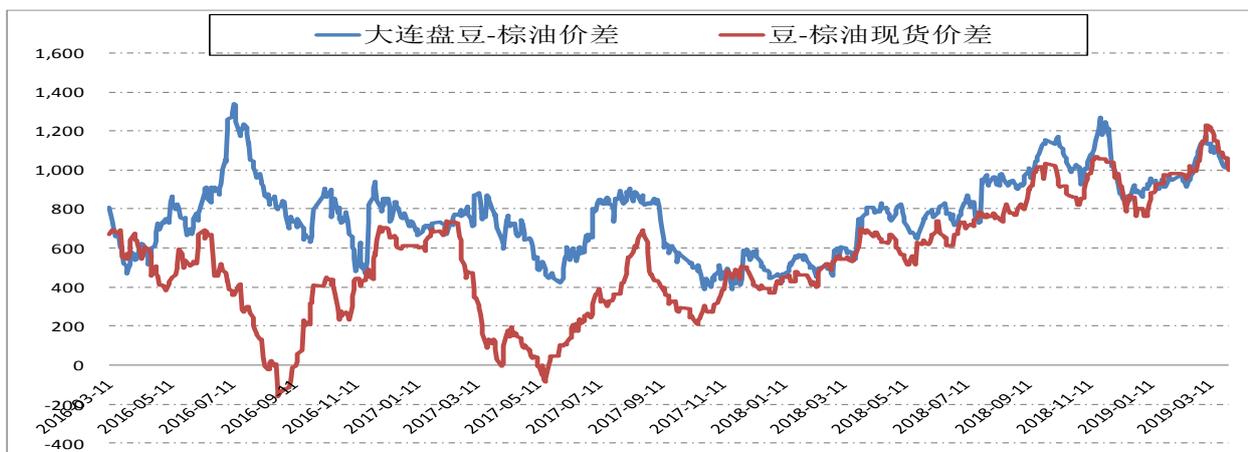
数据来源：wind、国元期货

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1,000.62元/吨，买家入市积极性不高。

图表 14：豆-棕油价差分析



数据来源：wind、国元期货

三、综合分析

豆粕市场：

3月份，豆粕市场价格整体呈现震荡略强的态势。国际方面，南美大豆上市进程加快，美豆季度库存大幅高于往年同期，大豆供应趋于宽松，中美贸易谈判仍在继续，协议达成可能会推迟，且协议关税也可能是渐进式取消；国内层面，国内沿海港口库存不断下降，支撑价格，但未来两周油厂压榨将恢复，非洲猪瘟疫情并未得到有效控制，需求端仍疲软，短期缺乏实质性利好支撑，国内豆粕市场价格上行空间或有限，继续维持低位震荡思路，后期关注两国贸易谈判确定方向。

油脂市场：

3月份，受国内进口菜籽GMO证书审批收紧影响，菜油市场价格受资金推动大涨大跌，进而月初曾拉动棕榈油价格反弹，但是2月分马棕油库存增至305万吨，3月份进入增产周期，库存继续回升概率大，压制价格的上涨，后期马来西亚产量增加速度将进一步影响棕榈油市场价格，短期国内棕榈油市场价格底部夯实仍需时间，长期维持价格底部抬升看待。关注GMO证书审批情况及中美贸易

会谈结果影响。

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

3 月份，国内豆粕主力合约完成了向 1909 合约的移仓，主力 1909 合约整体呈现在 2550-2630 区间震荡略强的态势，期价环比上涨 0.39%，短期方向仍不明朗，继续维持低位震荡思路对待。

图表 16: 豆油主力合约日线图



数据来源：博易大师、国元期货

3 月份,豆油主力完成了向 1909 合约的移仓,主力 1905 合约在前期高点 5950 一线附近承压后大幅回落,期价环比下跌 3.96%,目前价格已跌至年初上涨起点附近,预计短期继续大幅下跌空间有限,关注前期低点 5450 一线附近支撑有效性参与。

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

3 月份,棕榈油主力合约同样完成了移仓换月,主力 1909 合约在下行趋势线附近承压后震荡回落,期货环比下跌 1.88%,短线不建议追空,关注前期低点附近支撑有效性,支撑不破可轻仓参与反弹多单。

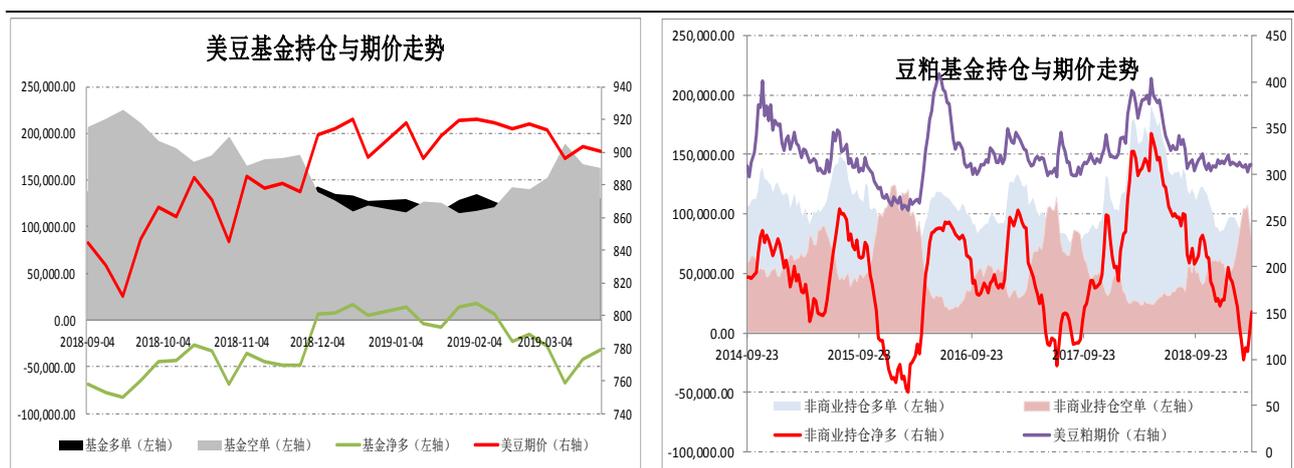
五、CFTC 资金持仓分析

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-32,370.00 手,上周是持有净多单-41,766.00 手。

美国商品期货交易委员会 (CFTC) 发布的持仓报告显示,截至的一周,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 18122 手，上周是持有净多 1290 手。

图表 18：美豆、豆粕基金持仓与期价走势

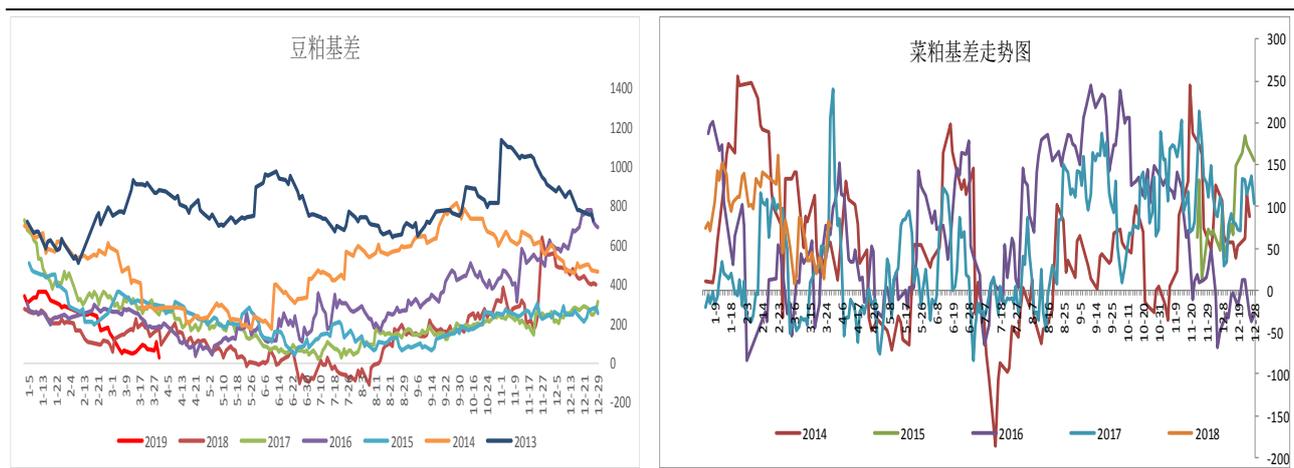


数据来源：wind、国元期货

六、基差与套利

1、期现套利：

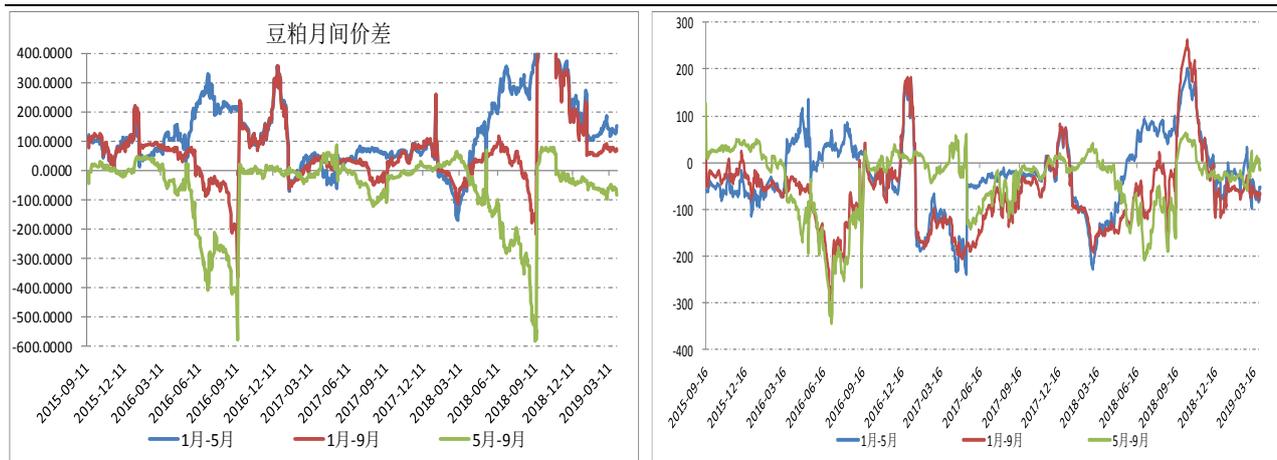
图表 19：豆、菜粕基差走势图



数据来源：wind、国元期货

2、跨期套利

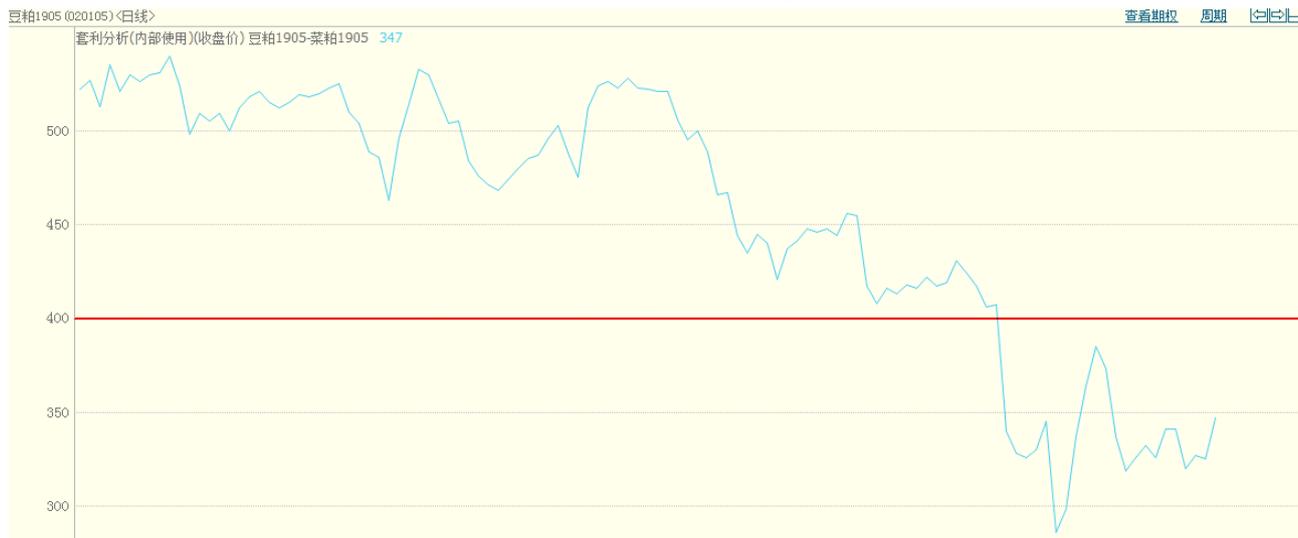
图表 19：豆、菜粕跨月价差走势图



数据来源：wind、国元期货

3、跨品种套利

图表 20：豆-菜粕价差走势



数据来源：wind、国元期货

截至上周五豆-菜粕 05 合约价差为 325，之前一周收盘为 330，周比收窄 5 个点，若后期中加关系得到缓解，豆菜价差将止降回升，300 点附近可择机做买豆粕卖菜粕操作。

图表 21：豆油/豆粕走势图



数据来源：wind、国元期货

截至上周五主力 05 合约油粕比(豆油/豆粕)比值为 2.1599, 上周为 2.1510, 比值略有回落, 但仍看好后期油粕比值的扩大, 主要因后期豆粕饲用需求转弱的预期, 若后期比值收窄至 2.05-2.1 区可布局买油卖粕多单, 等资金量配比。

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