国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2019.4.29

油脂油料策略月报

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：4月份，连粕价格先扬后抑，继续呈现区间内运行。国际方面，南美大豆收割接近尾声，丰产预期增强，巴西大豆升贴水走弱，且中美两国协议达成延后且没有实质性政策出台，给美豆需求带来不确定性，豆类市场氛围偏空；国内层面，油厂榨利丰厚，大幅增加大豆进口，油厂开机积极性增强，后期豆粕、豆油供应趋于增加，且非洲瘟猪疫情并未得到有效控制，需求端仍疲软，预计短期国内豆粕市场价格维持区间内偏弱整理预期，后期关注天气因素及两国贸易谈判确定方向。

棕榈油：4月中下旬，菜油价格一路走低，完全收复上半月的涨幅，主要因市场传闻加拿大菜油已可加工，进口政策放松，同时，国内油厂盘面压榨利润丰厚，盘面套利出现，拖累油脂市场价格走低。目前，马来西亚棕榈油进入增产周期，库存继续回升概率大，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。

农产品研究员

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 8
（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.....11
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

4 月份，国内豆粕主力 1909 合约先扬后抑，整体呈现 2550-2700 区间内震荡的态势，期价环比下跌 0.12%；受菜油大幅波动拖累，豆油主力 1909 合约大幅走低，下破前期低点附近支撑后加速下挫，期价环比下跌 3.29%；棕榈油主力 1909 合约同样大幅走低，月内在下行趋势线附近承压，期价环比下跌 2.09%。

图表 1：期货行情走势



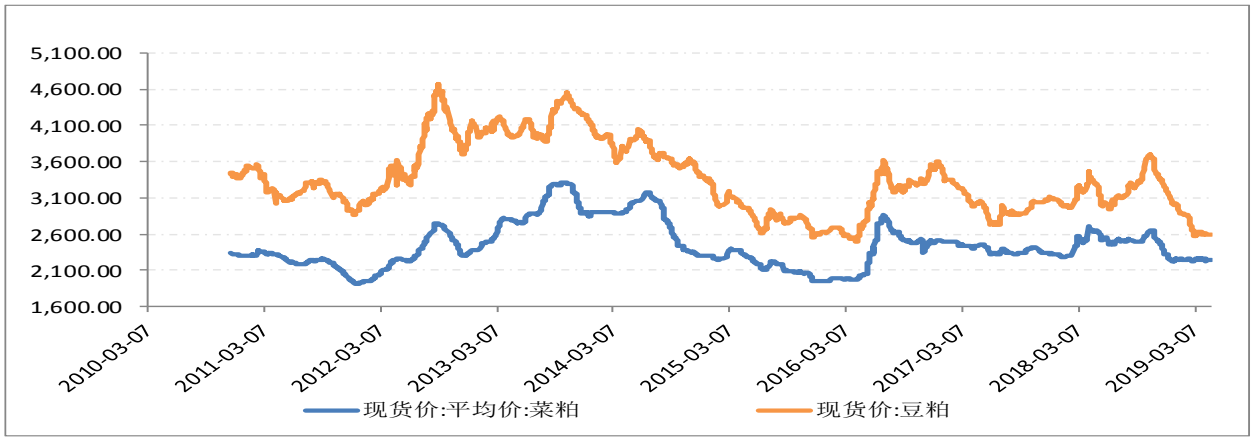
数据来源：wind、国元期货

（二）现货市场回顾

截至上周五，国内豆粕现货价格为 2,595.88 元/吨，与前一周相比变化-2.06 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,236.11 元/吨，与前一周相比变化-7.22 元/吨，豆-菜粕现货价差为 359.77 元/吨；国内沿海一级豆油现货平均价 5,315.00 元/吨，沿海四级豆油现货平均价 5,259.47 元/吨；国内 24 度棕榈油平均价为 4,385.00 元

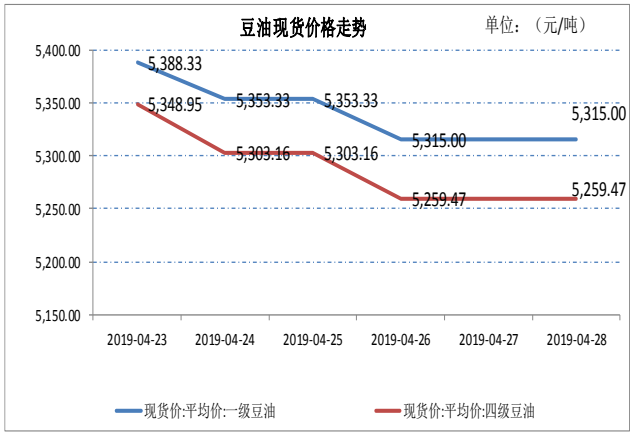
/吨。

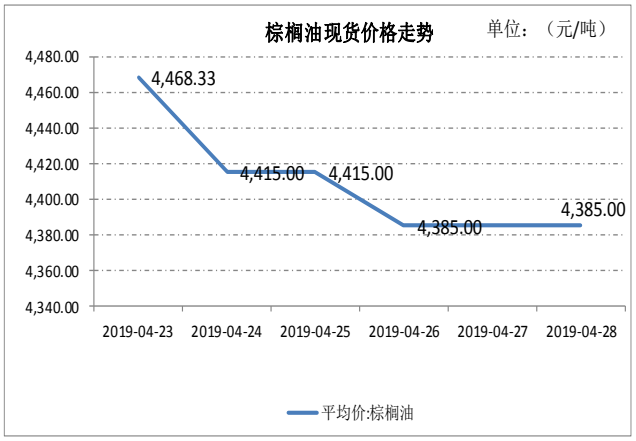
图表 2：豆、菜粕现货价格走势



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、华盛顿4月26日消息：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改善，但是仍然低于一年前的水平。截至4月25日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳1.86美元，一周前是1.83美元/蒲式耳，去年同期为2.30美元/蒲式耳。

2、船运调查公司SGS马来西亚公司称，2019年4月1-25日期间马来西亚棕榈

油出口量为1,278,06吨，比3月份同期的1,260,946吨提高1.4%。作为对比，4月1-20日期间马来西亚棕榈油出口量为939,657吨，环比提高1.5%。

3、行业消息灵通人士称，由于巴西政府推迟在全国实施B11柴油政策，意味着国内需求可能不会有早先预期那么高。B11是指掺混11%生物燃料的柴油。2018年10月份时巴西国家能源政策委员会（CNPE）曾提议从2019年6月份起将生物柴油强制掺混比例从10%提高到11%。

4、4月26日消息：马来西亚原产业部表示，中国将在未来五年里额外采购190万吨马来西亚棕榈油，并将投资至少20亿令吉（合4.80亿美元），用于建造一家生物燃料工厂。

二、基本面分析

（一）供需报告分析

4 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3 月报告的8920 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 年度美豆新作压榨维持21.00 亿蒲不变，较2017/18 年度增加4500 万蒲；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8.95 亿蒲，低于3 月预测的9.0 亿蒲，但仍处高位，比上年增加一倍多。

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(3月)	18/19(4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	17	-3	-5
总供应量	4052	4141	4515	4734	5002	4999	-3	265
压榨需求	1873	1886	1901	2055	2100	2100	0	45
出口量	1843	1936	2174	2129	1875	1875	0	-254
种用量	145	122	139	112	96	98	2	-14
总用量	3861	3944	4214	4297	4102	4104	2	-193
期末库存	191	197	302	438	900	895	-5	457
库存/使用比率	4.95%	4.99%	7.17%	10.19%	21.94%	21.81%	-0.13%	11.61%

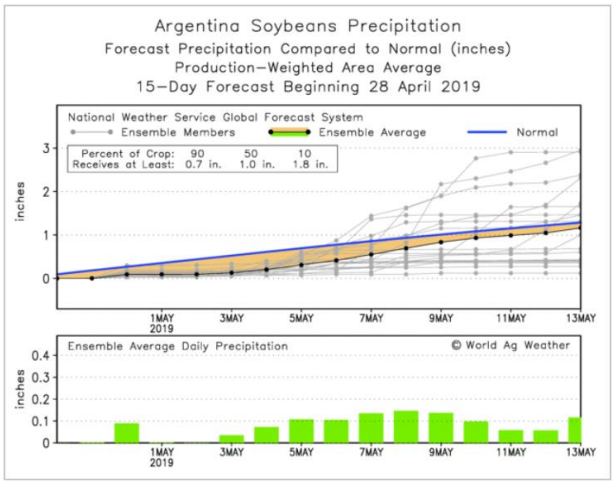
数据来源：wind、国元期货

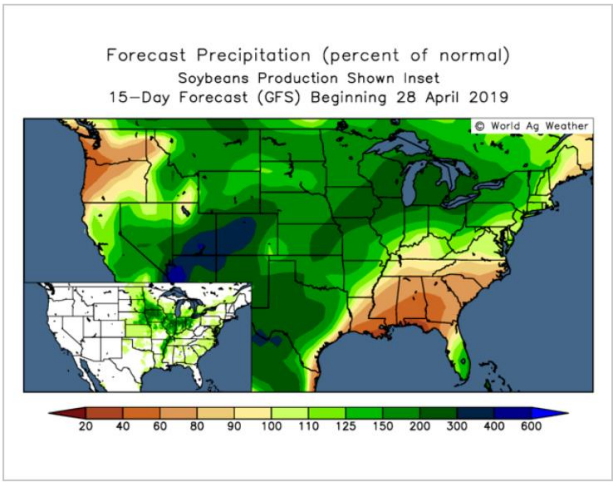
（二）种植环节—南北美豆生长情况分析

咨询机构AgRural表示，截至上4月18日，巴西2018/19年度大豆收割完成92%，较之前一周增加4%，略高于去年同期的91%。布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，截至4月24日的一周，阿根廷大豆收获进度达到50.7%，上周为34.1%，全球大豆供应充足。

天气层面来看，来自美国海洋大气管理局（NOAA）的预测人员认为厄尔尼诺现象或将持续到2019年秋季，概率为50-55%，这是在1950年至今的历史记录中没有看到过的少见厄尔尼诺模式。而国家气候中心则认为厄尔尼诺可能维持到2019年冬季甚至到2020年，也就是全年都可能是厄尔尼诺，关注后期极端天气的变化，进而影响国内豆粕市场价格走势。

图表 5：美豆主产区大豆生长情况





数据来源：wind、国元期货

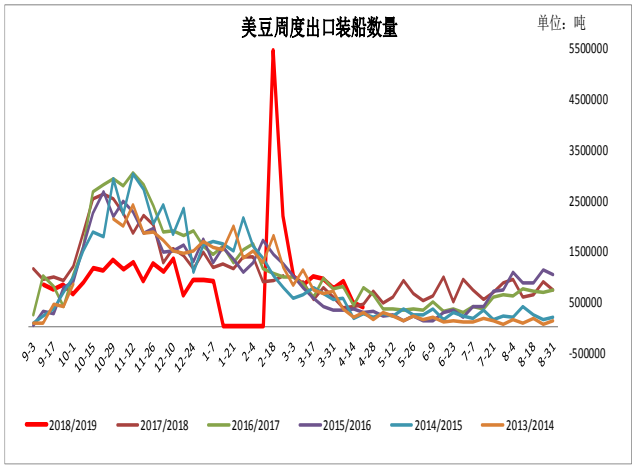
（三）贸易环节—美豆出口情况分析

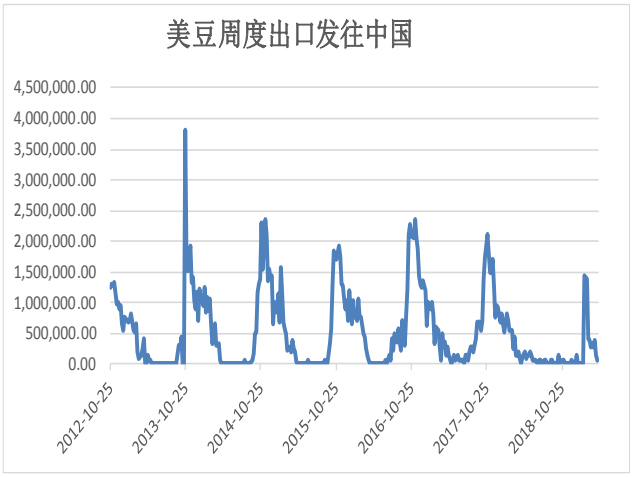
美国和中国官员仍在就结束贸易争端进行谈判，美国贸易代表罗伯特.莱特希泽(Robert Lighthizer)和财政部长史蒂文.努钦(Steven Mnuchin)定于4月30日在北京与中国官员进行最新一轮谈判。由国务院副总理刘鹤率领的中国代表团将于在5月8日前往华盛顿继续会谈。

中国海关总署周四发布的数据显示，2019 年 3 月份中国加大进口美国大豆。3 月份中国进口 151 万吨美国大豆，高于 2 月份的 90.78 万吨。不过仍然只有去年同期进口量的一半左右。

美国农业部周度出口销售报告显示，截止到2019年4月18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552.8万吨，仍然远远低于去年同期的2628.5万吨。当周美国对中国装运6.71万吨大豆，相比之下，前一周装运了13.0万吨。迄今美国对中国已销售但未装船的2018/19年度大豆数量为760.6万吨，去年同期为258.2万吨。

图表 6：美豆出口装船及美豆发往中国数量



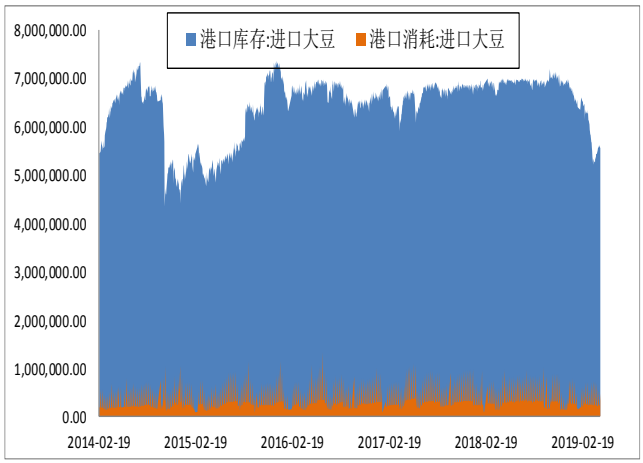


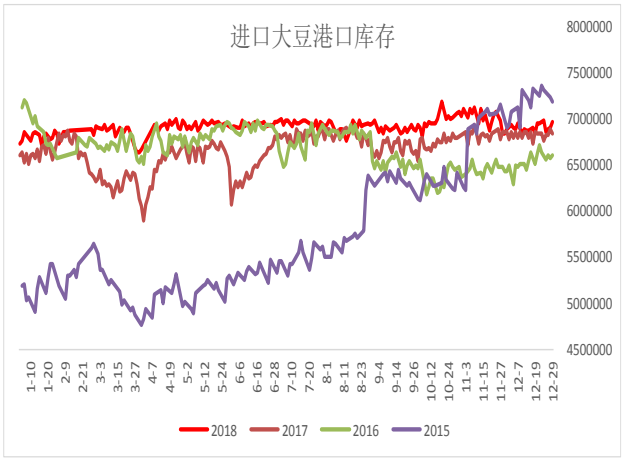
数据来源：wind、国元期货

（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5,548,340.00 吨，较上周的 5,578,590.00 吨变化-30,250.00 吨。

图表 7：进口大豆港口库存情况



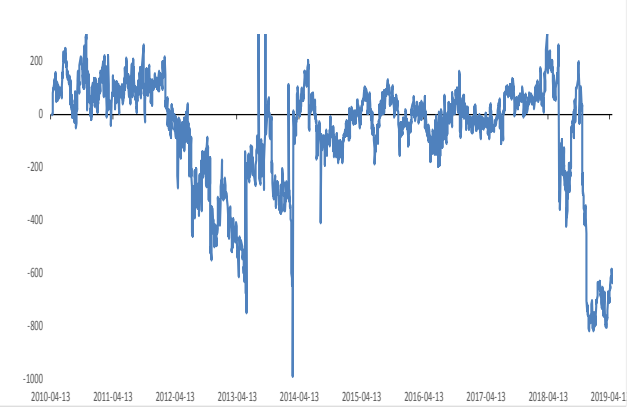


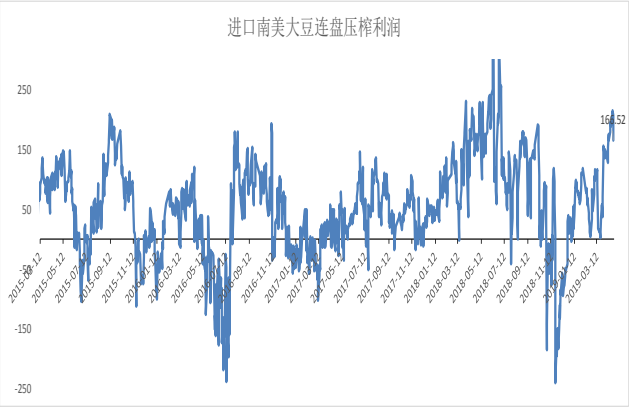
数据来源：wind、国元期货

（五）压榨环节—大豆压榨利润分析

目前美豆进口成本为 3,632.40 元/吨，进口美豆连盘压榨利润为-640 元/吨；进口南美大豆成本为 2,830.43 元/吨，进口南美大豆连盘压榨利润为 166 元/吨。

图表 8：进口美豆及南美豆压榨利润情况





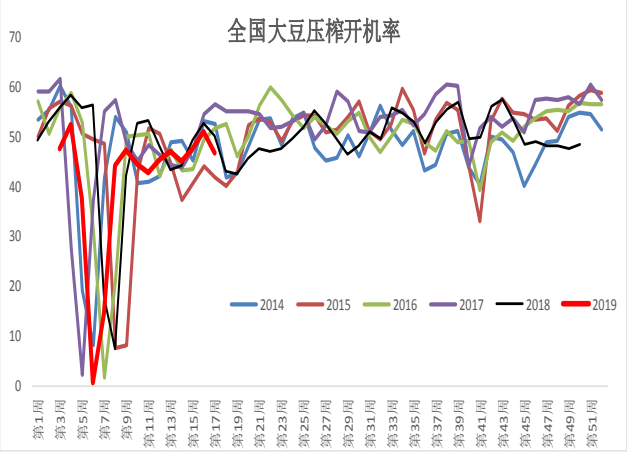
数据来源：wind、国元期货

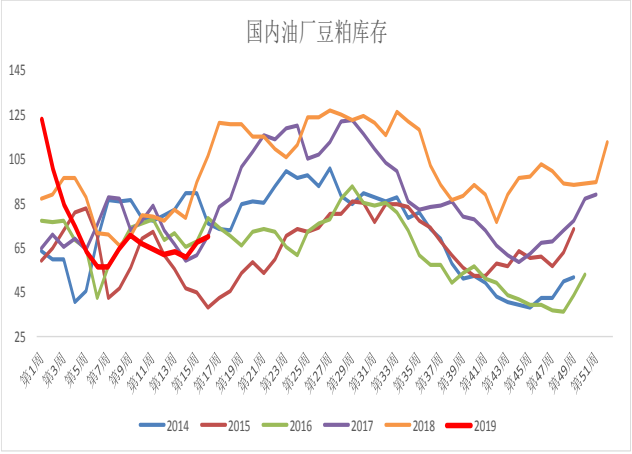
（六）压榨环节—国内油厂开机及压榨情况分析

截至4月26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166.6万吨，周比下降8.88%，当周大豆压榨开机率为46.84%，周比下降4.57%，下周及下下周有所恢复，下周（第18周）油厂压榨量或回升至169万吨，下下周（第19周）压榨量或增至179万吨。

截止4月19日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量70.18万吨，周比增3.5%，同比减少22.10%，因榨利较好，油厂5月份开机率或将提升，预计后期豆粕库存还将缓慢回升。

图表 9：全国大豆压榨开机及国内油厂豆粕库存情况



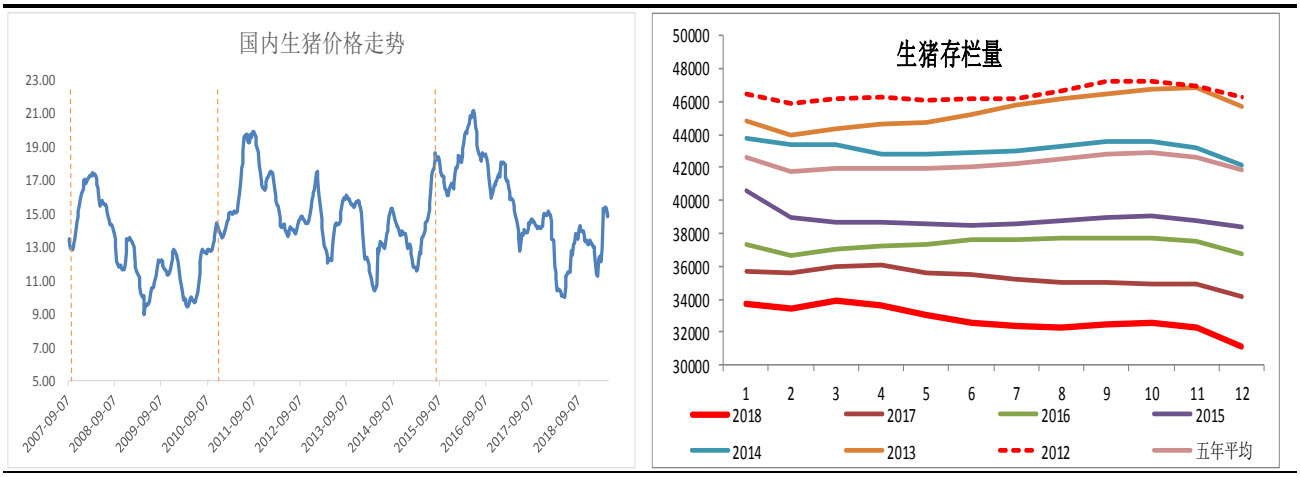


数据来源：wind、国元期货

（六）养殖需求环节——饲料终端需求分析

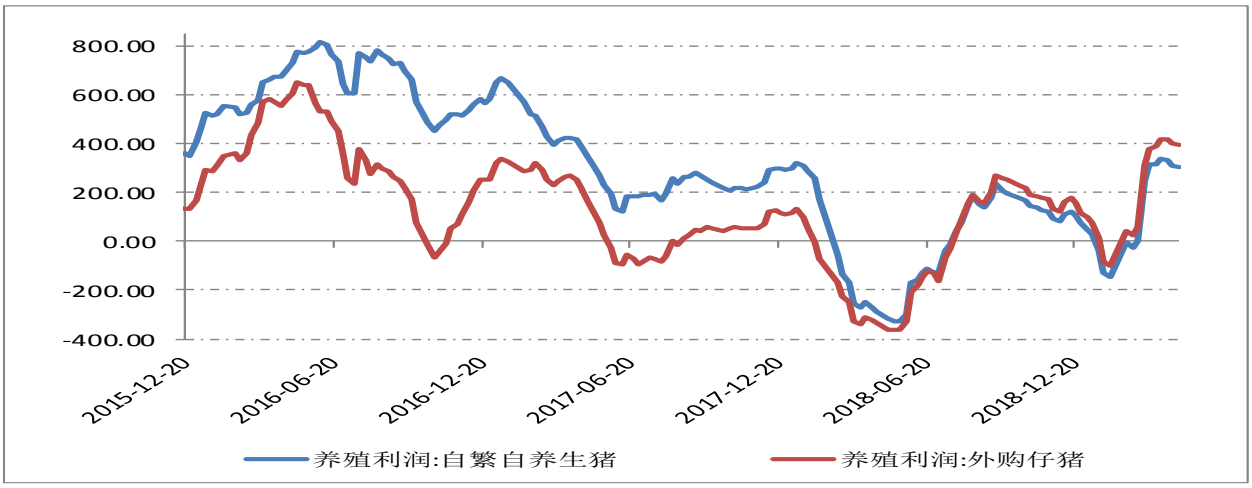
今年以来，非洲瘟猪疫情继续扩散，最新数据显示，3月份生猪存栏环比下降1.2%，同比下降18.8%；能繁母猪存栏环比下降2.3%，同比下降21%，创历史新低，养殖端对后市信心不足，存栏降至低点，饲料企业采购原料倾向于随采随用，长期豆粕饲用需求持续疲软预期。

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

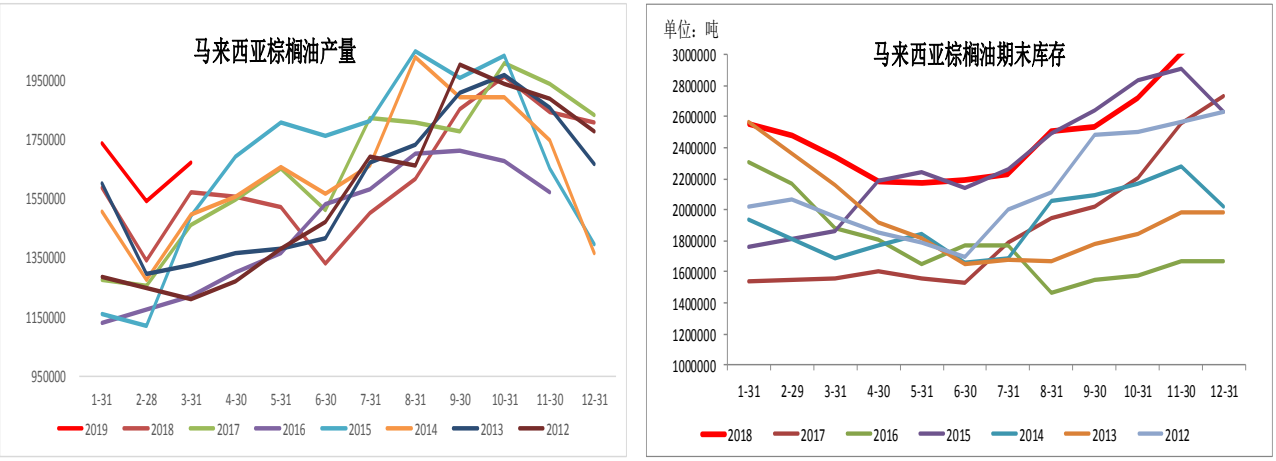
1、马来西亚棕榈油库存、产量、进出口情况

马来西亚棕榈油局数据显示：马来西亚 3 月毛棕油产量 167 万吨，月比增 8.25%（预期 165，2 月 154，去年 3 月 157），出口 162 万吨月比增 22.37%（预期 163，2 月 132，去年 3 月 113），库存 292 万吨月比降 4.64%（预期 285，2 月 305，去年 3 月 232）；

船运调查公司 AmSpec Agri 马来西亚公司称，2019 年 4 月 1-25 日期间马来西亚棕榈油出口量为 1,260,622 吨，比 3 月份同期的 1,158,178 增加 8.9%，作为对比，4 月 1-20 日期间马来西亚棕榈油出口量为 892,477 吨，环比增加 1.8%；船运调查公司 SGS 马来西亚公司称，2019 年 4 月 1-25 日期间马来西亚棕榈油出口量为 1,278,06 吨，比 3 月份同期的 1,260,946 吨提高 1.4%。作为对比，4 月 1-20 日期间马来西亚棕榈油出口量为 939,657 吨，环比提高 1.5%

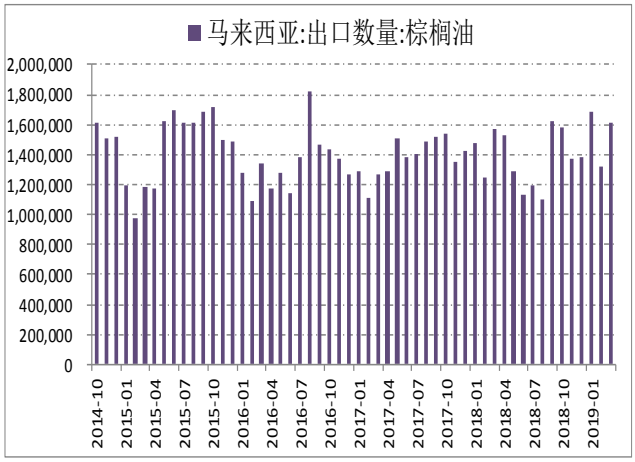
另外，马来西亚棕榈油局（MPOB）今年 5 月份的毛棕榈油出口关税将继续维持零水平，自去年 9 月份以来，马来西亚一直实行毛棕榈油出口零关税，意在促进出口，降库存。

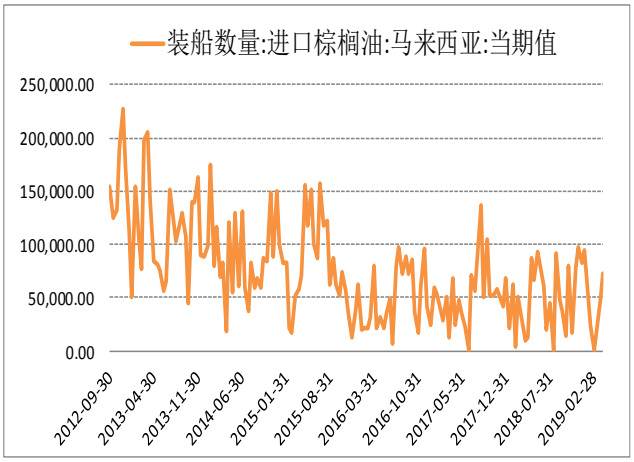
图表 12：马来西亚棕榈油市场产量及期末库存期末库存



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



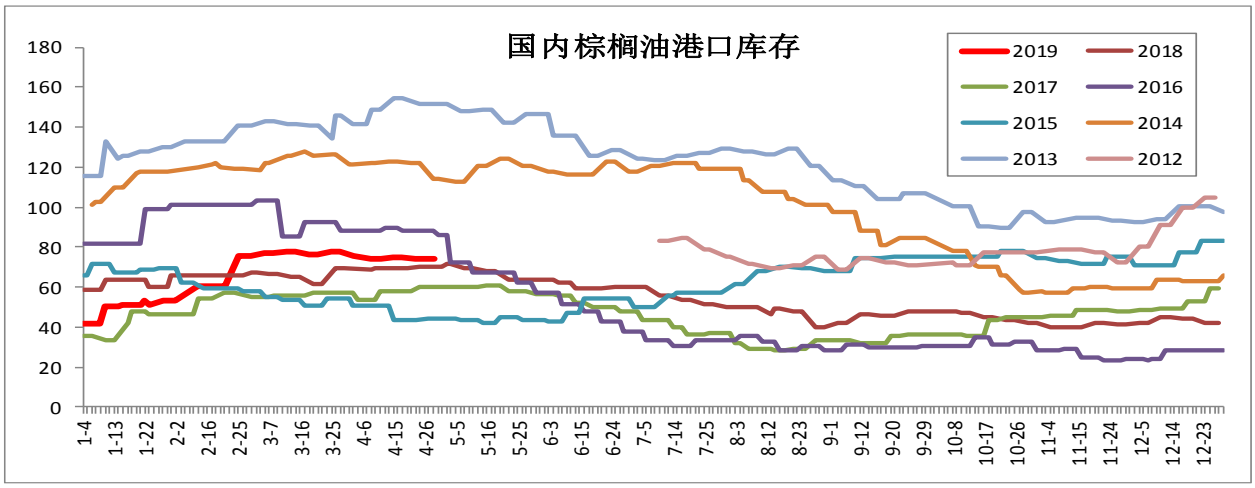


数据来源：wind、国元期货

2、国内港口棕榈油库存变动情况

4 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 75.68 万吨，环比降低 0.4%，较去年同期 68.61 万吨增 10.3%。

图 10：国内棕榈油港口库存变化



数据来源：wind、国元期货

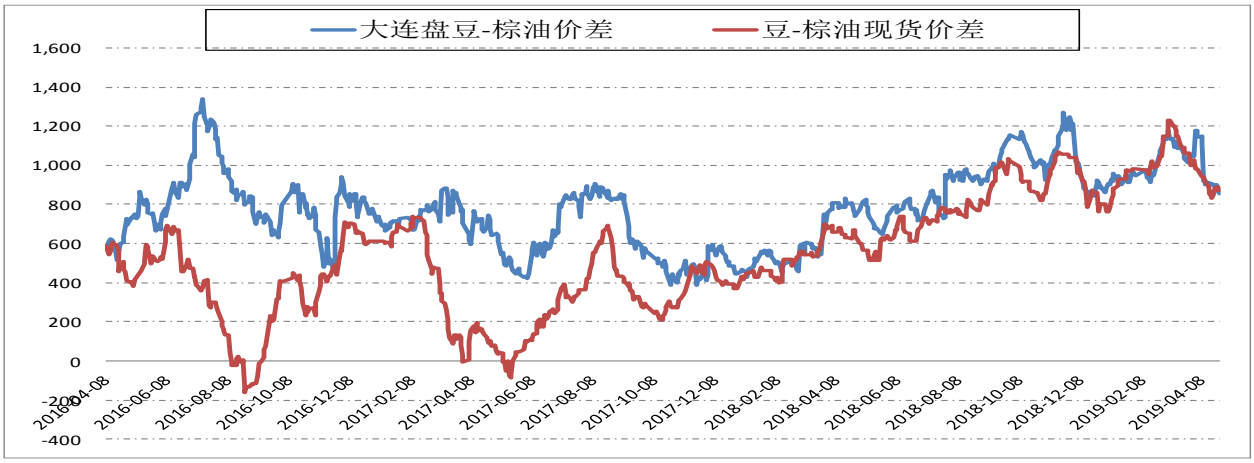
3、豆棕价差分析

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 874.47 元/吨，价差缩小，不利于棕榈油消费。

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：4 月份，连粕价格先扬后抑，继续呈现区间内运行。国际方面，南美大豆收割接近尾声，丰产预期增强，巴西大豆升贴水走弱，且中美两国协议达成延后且没有实质性政策出台，给美豆需求带来不确定性，豆类市场氛围偏空；国内层面，油厂榨利丰厚，大幅增加大豆进口，油厂开机积极性增强，后期豆粕、豆油供应趋于增加，且非洲瘟猪疫情并未得到有效控制，需求端仍疲软，预计短期国内豆粕市场价格维持区间内偏弱整理预期，后期关注天气因素及两国贸易谈判确定方向。

油脂市场：4月中下旬，菜油价格一路走低，完全收复上半月的涨幅，主要因市场传闻加拿大菜油已可加工，进口政策放松，同时，国内油厂盘面压榨利润丰厚，盘面套利出现，拖累油脂市场价格走低。目前，马来西亚棕榈油进入增产周期，库存继续回升概率大，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

4 月份，国内豆粕主力 1909 合约先扬后抑，整体呈现 2550-2700 区间内震荡的态势，期价环比下跌 0.12%，预计短期继续试探震荡区间下沿支撑有效性，短期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

4 月份，受菜油大幅波动拖累，豆油主力 1909 合约大幅走低，下破前期低点附近支撑后加速下挫，期价环比下跌 3.29%，预计短期继续呈现震荡寻底过程，前期支撑转为短期压力，短期弱势震荡思路参与为主。

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

4 月份，棕榈油主力 1909 合约同样大幅走低，月内在下行趋势线附近承压，期价环比下跌 2.09%，预计短期继续测试前期低点附近支撑有效性，关注此线附近资金走向，短线参与为主。

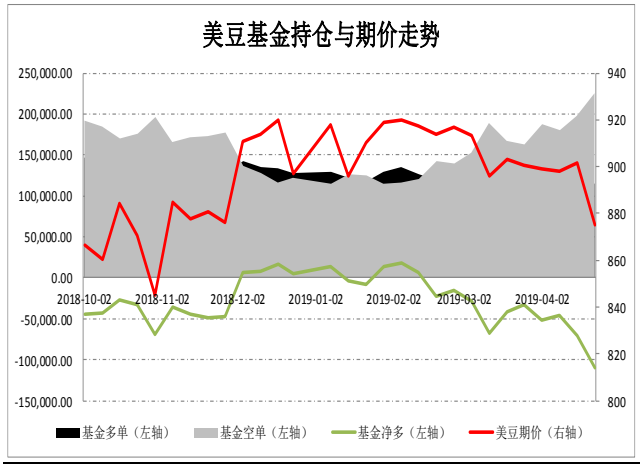
五、CFTC 资金持仓分析

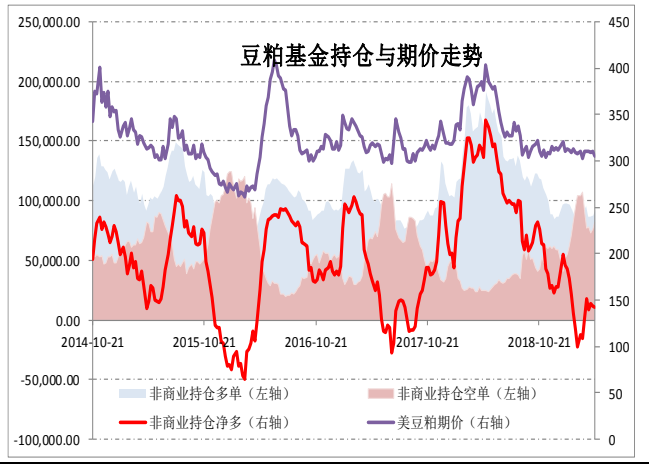
美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的报告显示，截至 2019 年 4 月 23 日的一周，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货以及期权部位持有净多单-110,318.00 手，上周是持有净多单-70,183.00 手。

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的持仓报告显示，截至 2019 年 4 月 23 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 10328 手，上周是持有净多 11383 手。

图表 18：美豆、豆粕基金持仓与期价走势



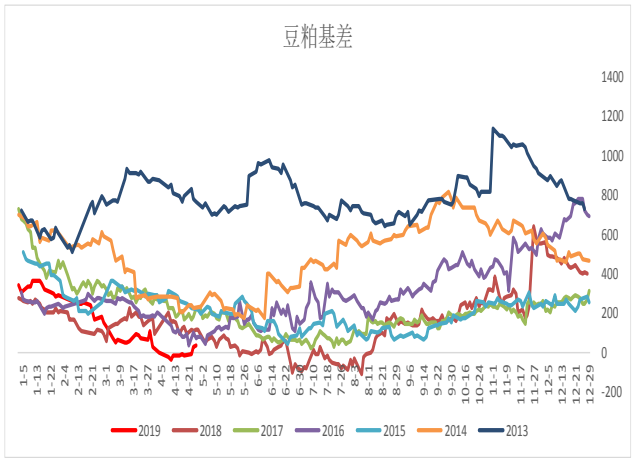


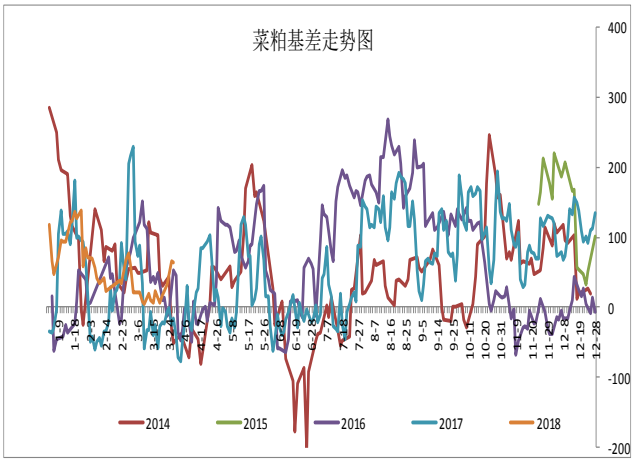
数据来源：wind、国元期货

六、基差与套利

1、期现套利：

图表 19：豆、菜粕基差走势图

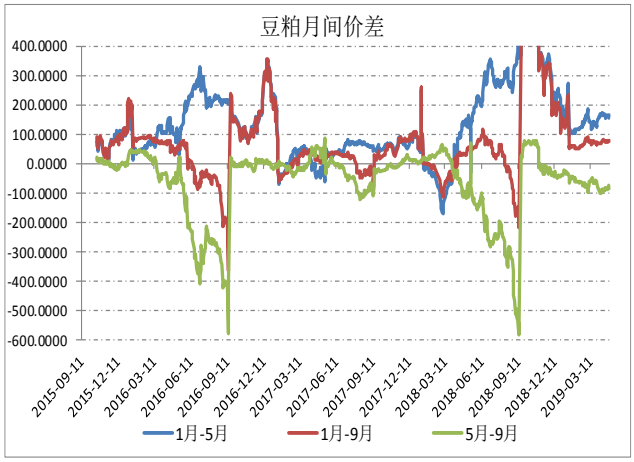


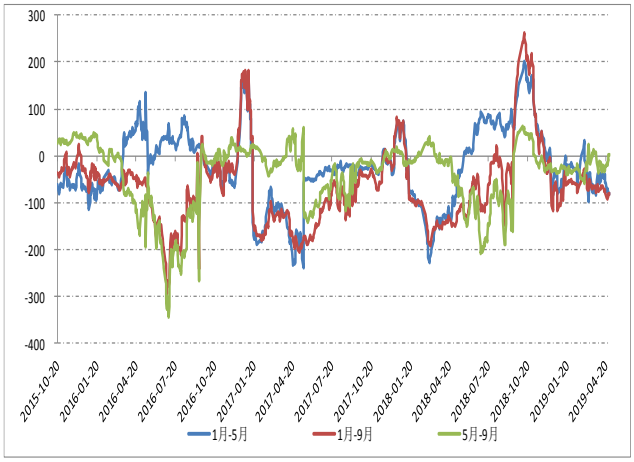


数据来源：wind、国元期货

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

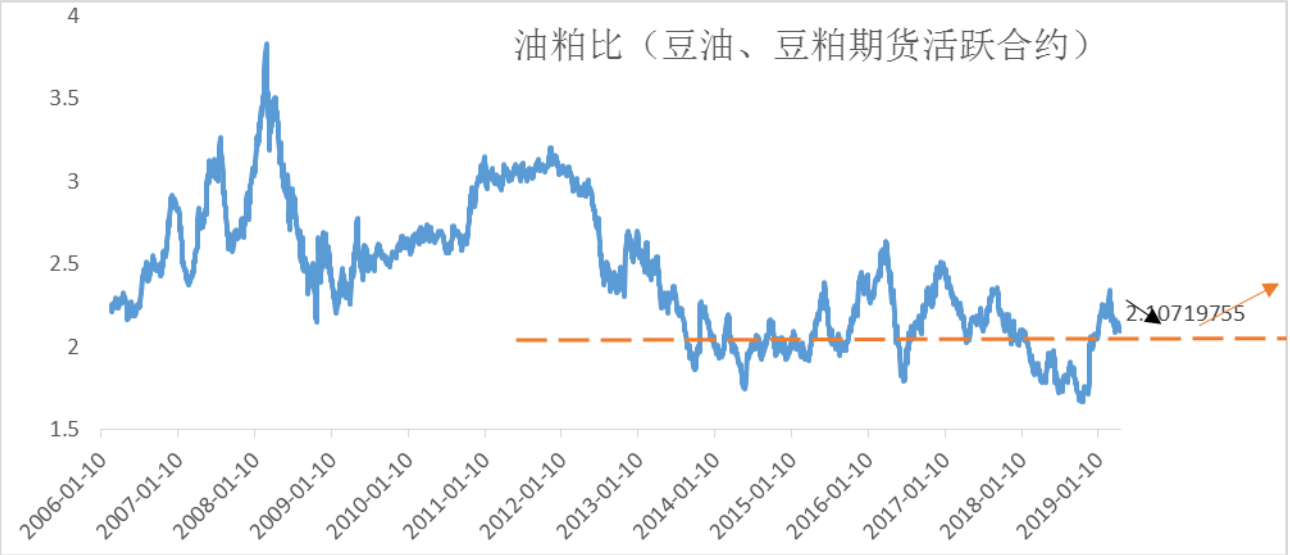
图表 20：豆-菜粕价差走势



数据来源：wind、国元期货

截至上周收盘，豆-菜粕 09 合约价差为 414，之前一周收盘为 381，周比扩大 33 个点，主要受豆粕大幅下跌影响，等待后期豆粕饲用需求启动情况，寻求做扩价差的机会。

图表 21：豆油/豆粕走势图



数据来源：wind、国元期货

截至上周收盘，主力 09 合约油粕比（豆油/豆粕）比值为 2.0938，上周为 2.1103，比值继续收窄，主要因菜油下挫及油厂高压榨利润引起，短期继续收窄预期，等待比值达到低点后反弹机会。

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

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
电话：0475-6380818

大连营业部
地址: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

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

郑州营业部
地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话 ：0371-53386892/53386809

上海营业部
地址：上海浦东新区松林路 300 号 2002 室
电话：021-68400292

合肥营业部
地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115906、0551-68115888

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

西安分公司
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融恒时代广场 14-6
电话：023-67107988

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 1707-1708 室
电话：0592-5312522

深圳营业部
地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）
电话：0755-82891269

唐山营业部
地址：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：福建省龙岩市龙岩大道商务板块 E 栋 1302
电话：0597-2529256

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
电话：0571-87686300

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