

油脂油料策略周报

国元期货研究咨询

农产品系列

贸易战升温，粕强油弱格局延续

豆粕：5月份USDA供需报告偏空，叠加美国加大了对中国的施压，对中国2000亿美元商品加征关税至25%，且美国玉米播种延后，可能改种更多的大豆，美豆市场氛围偏空；国内层面来看，国内油厂榨利丰厚，油厂开机积极性增强，或加强大豆进口，后期豆粕、豆油供应趋于增加，且非洲猪瘟疫情并未得到有效控制，需求端仍疲软，供需趋于宽松，但在中美贸易磋商未有定论之前，豆粕市场价格或呈现宽幅震荡格局，后期关注美国天气因素及两国贸易谈判确定方向。

油脂：马来西亚5月份前15天棕榈油出口量环比增加4到15%%，利于马棕油市场去库存；国内层面，目前国内油厂盘面压榨利润较好，盘面套利较好，豆油库存仍处于140万吨高位，短期国内油脂市场价格底部夯实仍需时间，但在中美贸易战升温背景下，进口美国豆油税率提升，利于国内消费，且国内豆-棕价差扩大，有利于棕榈油的替代消费，后期关注中美贸易会谈结果。

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	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.....	7
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: 主力合约豆油/豆粕走势图.....	15

一、行情回顾

（一）期货市场回顾

上周，国内豆粕主力 1909 合约整体呈现震荡偏强的格局，上破前期震荡区间上沿压力，期价周比涨 2.29%；豆油主力 1909 合约整体呈现震荡偏强的态势，期价周比涨 1.67%；棕榈油主力 1909 合约震荡偏强，期价周比上涨 1.54%。

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	2697	2636	61	2.31%	-2274
M1909	2719	2658	61	2.29%	293448
RM1905	0	0	0	#DIV/0!	-2538
RM1909	2335	2261	74	3.27%	113534
Y1905	5340	5250	90	1.71%	-13552
Y1909	5470	5380	90	1.67%	-20880
P1905	4192	4150	42	1.01%	-15974
P1909	4480	4412	68	1.54%	-8740

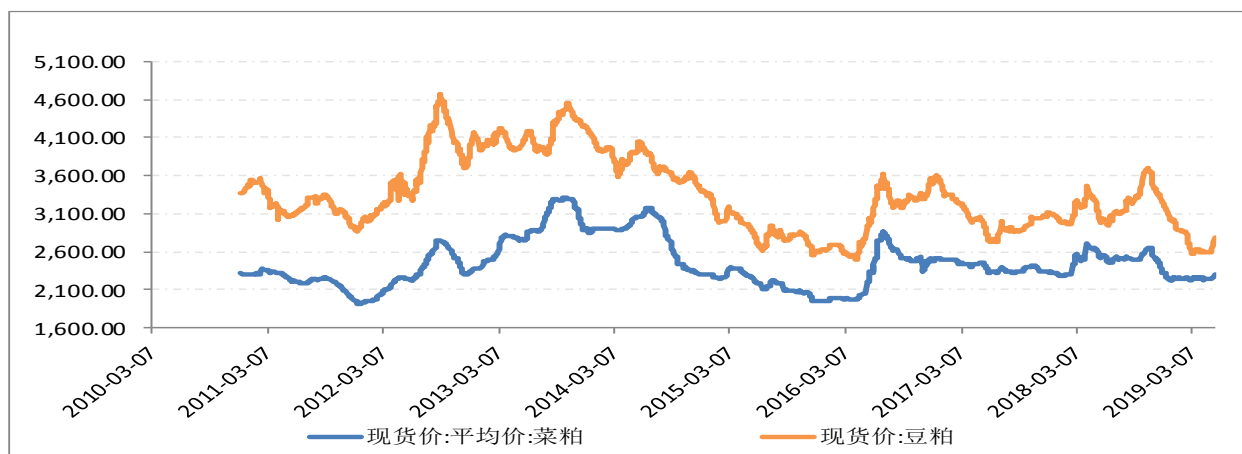
数据来源：wind、国元期货

（二）现货市场回顾

截至 2019 年 5 月 17 日，国内豆粕现货价格为 2,800.88 元/吨，与前一周相比变化 115.59 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,292.78 元/吨，与前一周相比变化 31.67 元/吨，豆-菜粕现货价差为 873 元/吨；

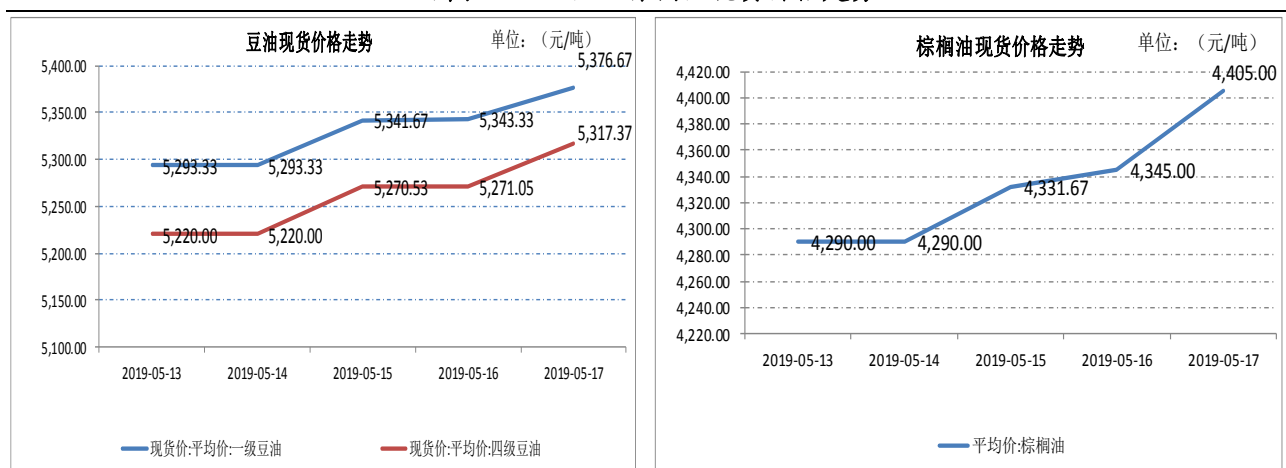
国内豆油现货价格小幅上涨，沿海一级豆油现货平均价 5,376.67 元/吨，沿海四级豆油现货平均价 5,317.37 元/吨；国内 24 度棕榈油平均价为 4,405.00 元/吨。

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、美方将2000亿美元中国输美商品的关税从10%上调至25%，周一又启动对其他价值约3000亿美元来自中国的进口商品提高关税的程序，6月17日将召开听证会。中方也将于2019年6月1日0时起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分提高税率，其中大豆属于第一波加税商品，加税仍是25%，美国豆油则加税25%。

2、美国农业部发布的作物种植报告显示，截至5月12日上周日，全美农民的玉米播种面积为30%，低于五年平均水平的66%。大豆种植面积为9%，低于五年

平均水平的29%。

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改善，但是继续低于一年前的水平。截至5月16日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳2.07美元，一周前是1.92美元/蒲式耳，去年同期为2.67美元/蒲式耳。

4、据印尼棕榈油协会(GAPKI)称，2019年3月份印尼的棕榈油和棕榈仁油出口量为278万吨，比上年同期增加15.8%。截至3月底，国内棕榈油库存为243万吨，低于2月份的250万吨。

二、基本面分析

(一) 供需报告分析

5 月份 USDA 供需报告中，首次公布了 2019/20 年度数据，2019/20 年度美豆单产预计为 49.5 蒲/英亩，较去年单产 51.6 蒲/英亩降低 2.1 蒲/英亩；美豆新作收割面积使用了 3 月末季度报告的 8460 万英亩；产量为 41.5 亿蒲，高于 2018/19 年度的 45.44 亿蒲；2019/20 年度美豆新作压榨维持 21.15 亿蒲不变，较 2018/19 年度增加 1500 万蒲；出口 19.5 亿蒲预测不变，高于 2018/19 年度 17.75 亿蒲水平；2019/20 年度期末库存为 9.70 亿蒲(市场预期 9.10, 上年 9.95)。因此前陈豆出口大降导致新豆期初库存大增，致使新豆期末库存预估远超此前预期，创下历史新高，叠加南美大豆产量预估也略高于预期，报告对美豆市场影响利空。

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(5月)	19/20(5月)	年度调整
种植面积	83.3	82.7	83.4	90.1	89.2	84.6	-4.6
收获面积	82.6	81.7	82.7	89.5	88.1	83.8	-4.3
单产（蒲式耳/英亩）	47.5	48	52	49.1	51.6	49.5	-2.1
期初库存	92	191	197	302	438	995	557
产量	3927	3926	4296	4411	4544	4150	-394
进口量	33	24	22	22	17	20	3
总供应量	4052	4141	4515	4734	4999	5165	166
压榨需求	1873	1886	1901	2055	2100	2115	15
出口量	1843	1936	2174	2129	1775	1950	175
种用量	145	122	139	112	98	96	-2
总用量	3861	3944	4214	4297	4004	4195	191
期末库存	191	197	302	438	995	970	-25
库存/使用比率	4.95%	4.99%	7.17%	10.19%	24.85%	23.12%	-1.73%

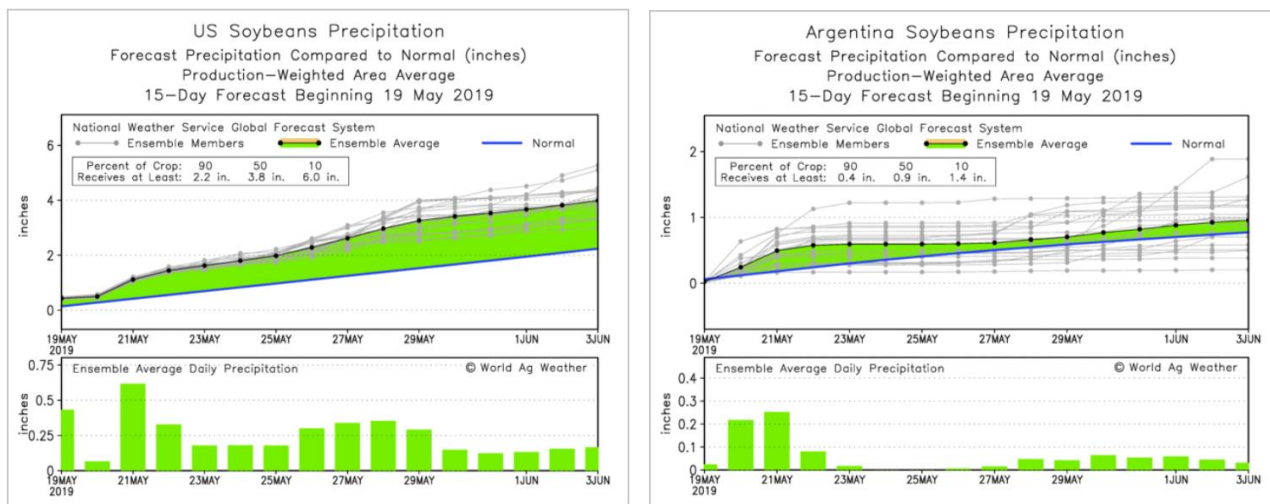
数据来源：wind、国元期货

（二）种植环节—南北美豆生长情况分析

圣保罗5月16日消息：分析机构AgRural公司的数据显示，迄今巴西2018/19年度大豆收获进度达到98%；布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，截至5月15日，阿根廷大豆收获进度达到76.7%，上周为67.4%，二季大豆的单产高于最初预期。因此交易所将2018/19年度大豆产量预测值调高到5600万吨，高于早先预期的5500万吨，比上年产量3510万吨高出59.5%。

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：南北美豆生长情况分析

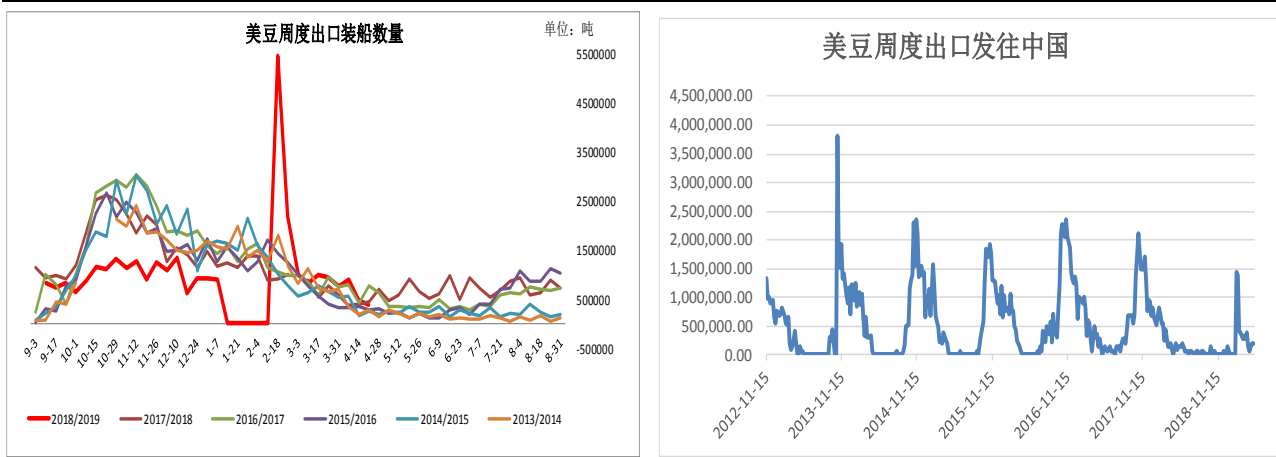


数据来源：wind、国元期货

(三) 贸易环节—美豆出口情况分析

美豆出口销售依然疲软。美国农业部周度出口销售报告显示，截至5月9日当周，美国2018-19年度大豆出口净销售370,900吨，2019-20年度大豆出口净销售303,400吨。当周，美国2018-19年度大豆出口装船616,100吨。

图表 6：美豆出口装船及美豆发往中国数量

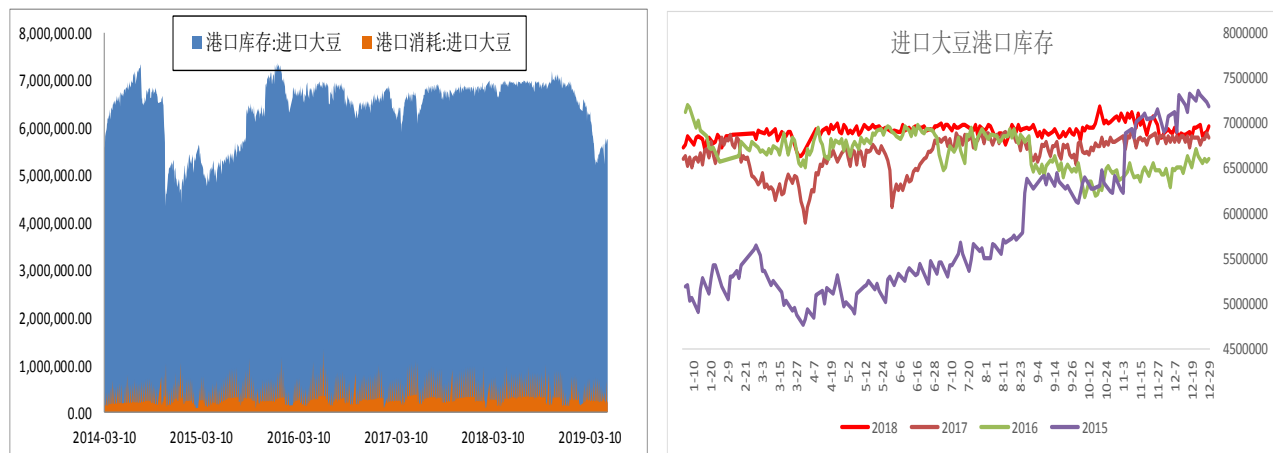


数据来源：wind、国元期货

(四) 贸易环节—港口库存情况分析

国内港口大豆去库存阶段，截止上周，国内进口大豆港口库存总量为5,702,440.00吨，较上周的5,627,990.00吨变化74,450.00吨。

图表 7：进口大豆港口库存情况

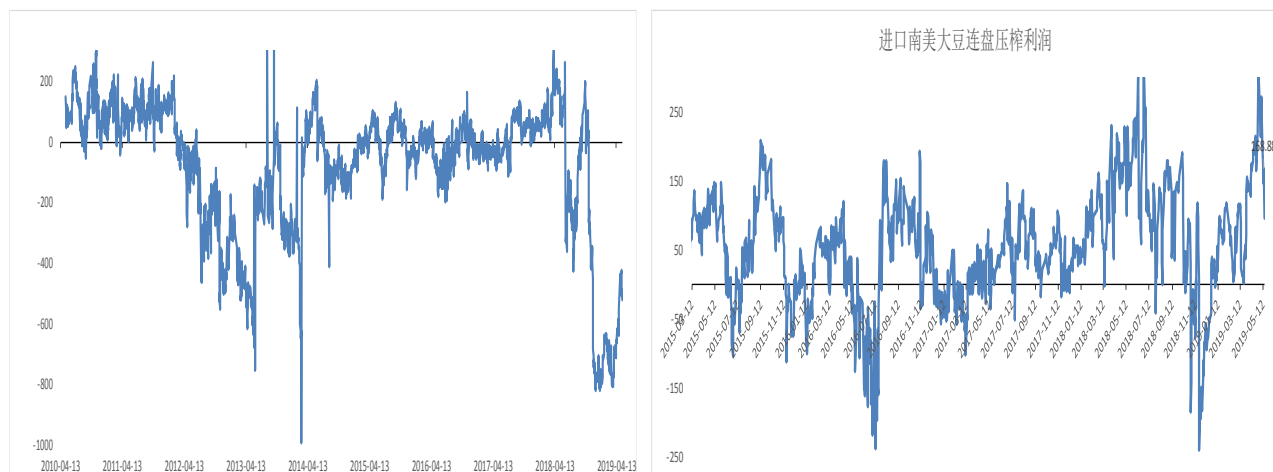


数据来源：wind、国元期货

（五）压榨环节—大豆压榨利润分析

目前美豆进口成本为 3,678.86 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 3,021.06 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

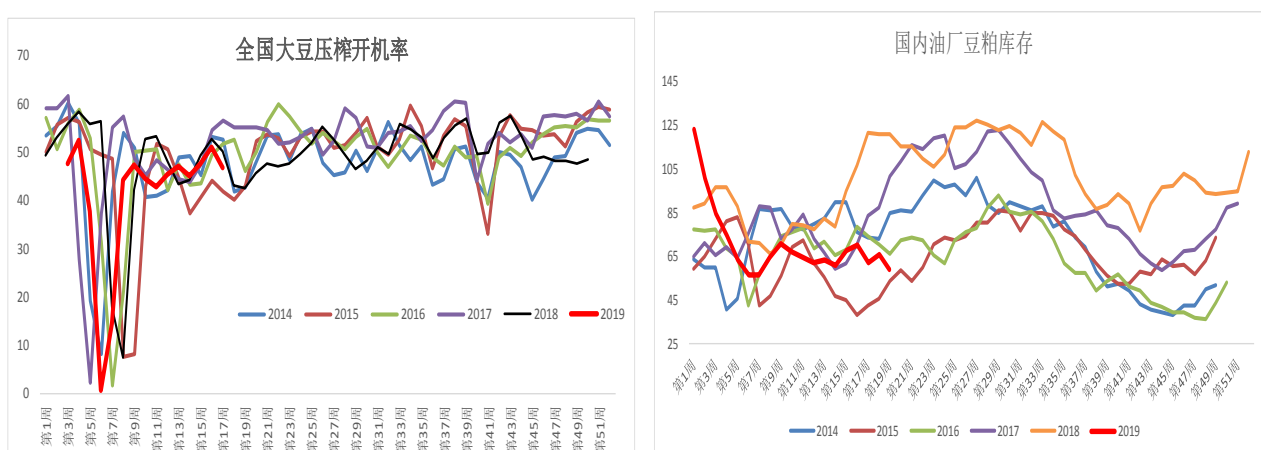
因南美大豆压榨利润可观，油厂在条件允许下，基本保持全线开机，国内油厂开机率继续大幅回升，截至5月17日，全国各地油厂大豆压榨总量1935600吨，较上周1671200吨增264400吨，增幅15.82%，当周大豆压榨开机率（为54.50%，

较上周47.05%增7.45%，未来两周油厂开机率将保持在超高水平；

截止5月10日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量470.2万吨，周比增10.46%，同比降幅4.25%；国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量59.07万吨，周比降幅10.17%。由于油厂压榨恢复，预计接下来豆粕库存继续回升。

2019年5月份国内各港口进口大豆预报到港113船723.8万吨，6月份最新预估850万吨，7月份预估930万吨，8月初步预估920万吨。但6-9月份还较远，变数还较大，贸易战升级后，已经订购的美豆有延期或者取消的可能；

图表 9：全国大豆压榨开机及国内油厂豆粕库存情况

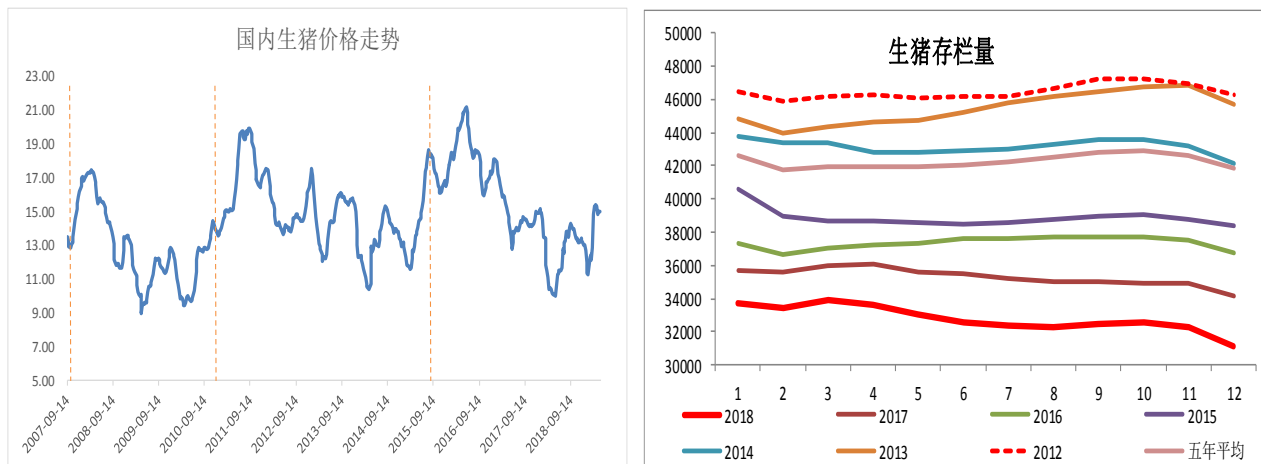


数据来源：wind、国元期货

（六）养殖需求环节——饲料终端需求分析

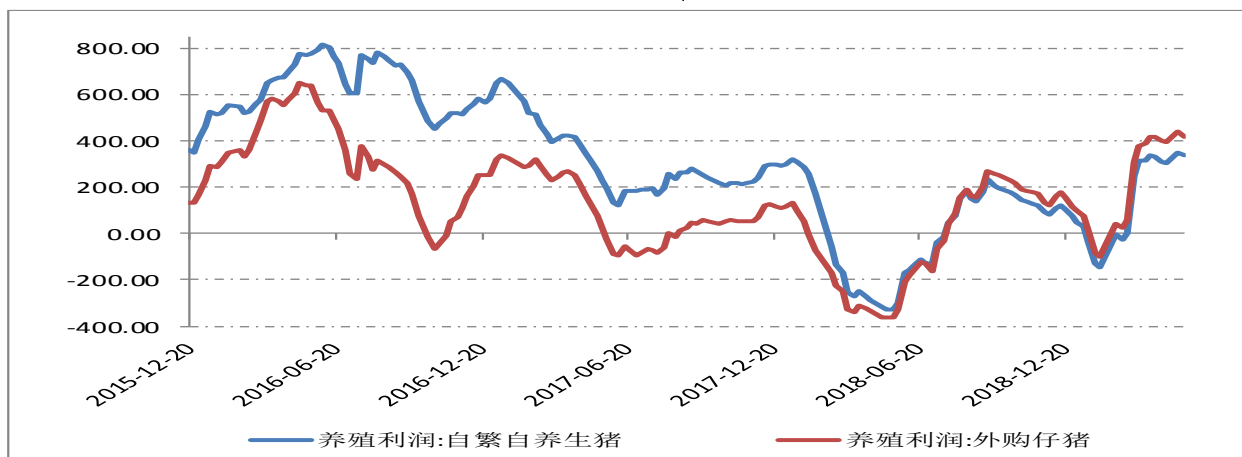
今年以来，非洲猪瘟疫情继续扩散，最新数据显示，3月份生猪存栏环比下降1.2%，同比下降18.8%；能繁母猪存栏环比下降2.3%，同比下降21%，创历史新低，养殖端对后市信心不足，存栏降至低点，饲料企业采购原料倾向于随采随用，长期豆粕饲用需求持续疲软预期。

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

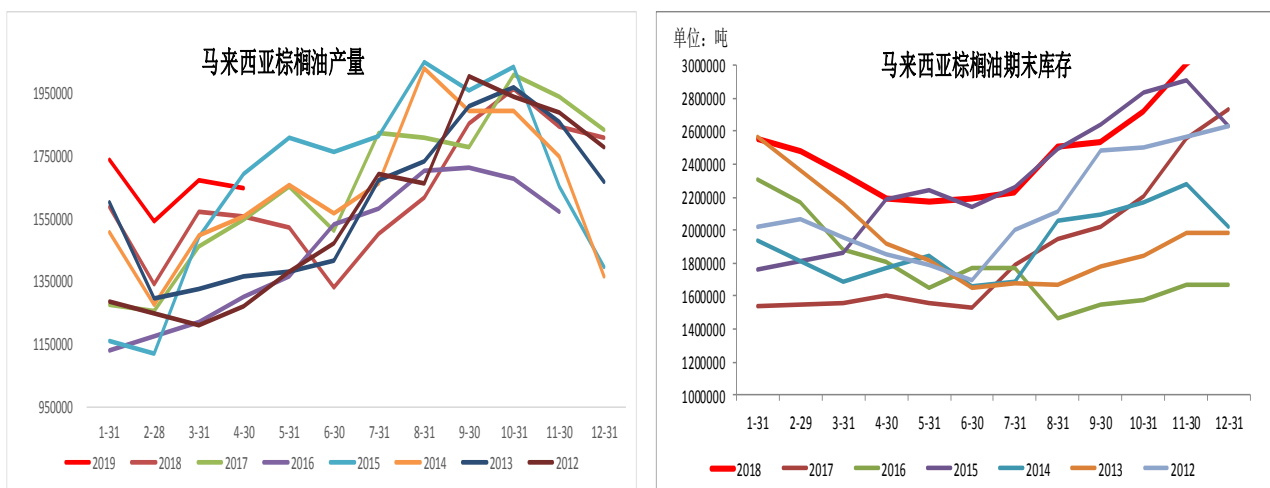
1、马来西亚棕榈油库存、产量、进出口情况

市场预期5月份棕榈油需求改善，船运调查机构数据显示，马来西亚5月份前15天棕榈油出口量环比增加4到15%%，与此同时，因今年斋月节于5月5日开始，全球范围的穆斯林庆祝该节日。这放慢油棕榈生产，许多工厂放假回家。

西马南方棕油协会(SPPOMA)发布的数据显示，5月1日-15日马来西亚棕榈油产量比4月份同期降12.35%，5月末棕榈油库存有望进一步下降，提振马棕油市场

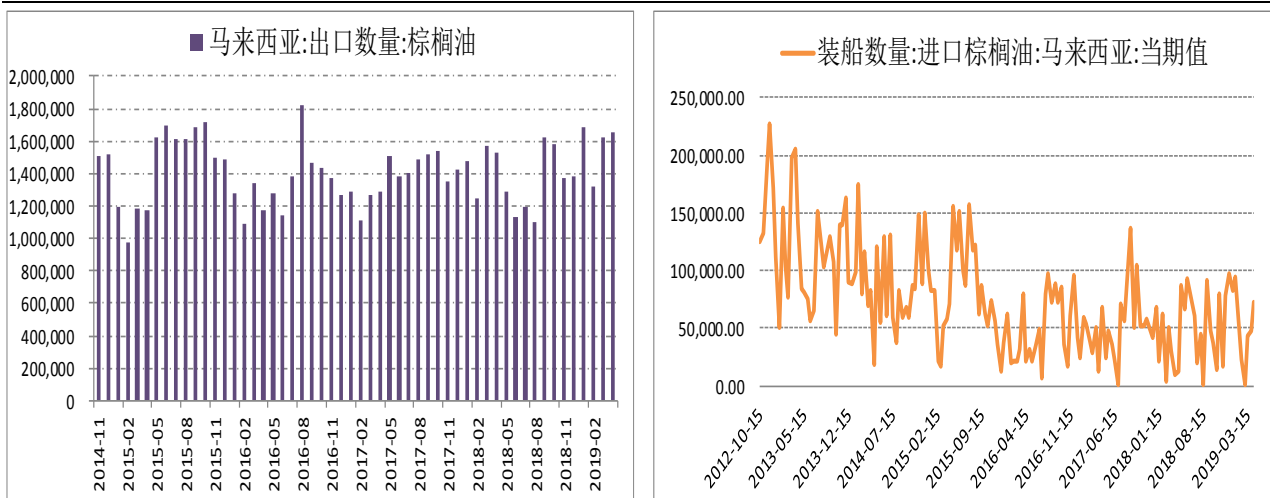
价格。

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

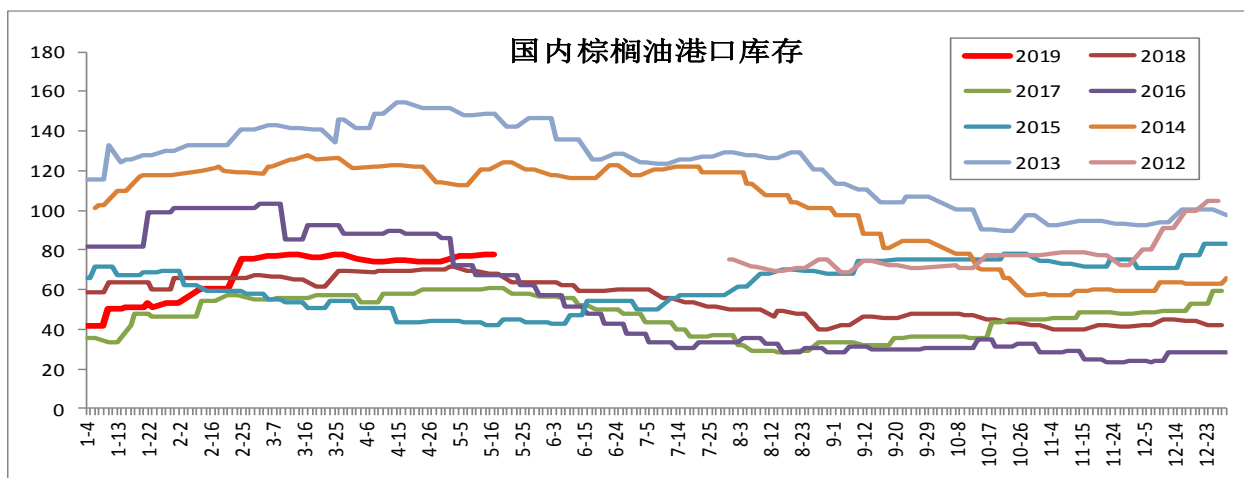


数据来源：wind、国元期货

2、国内港口棕榈油库存变动情况

截止 5 月 17 日当周，全国港口食用棕榈油库存总量 82.57 万吨，较上月同期的 74.46 万吨增 8.11 万吨，增幅 10.9%，较去年同期 64.76 增 17.81 万吨，增幅 27.5%。

图 10：国内棕榈油港口库存变化

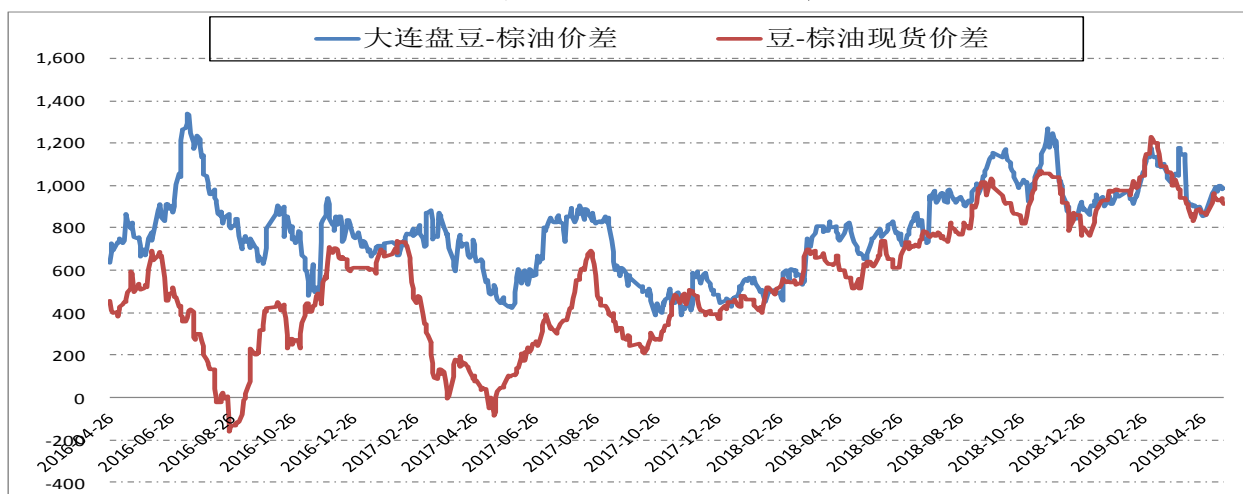


数据来源：wind、国元期货

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 912.37 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：5月份USDA供需报告偏空，叠加美国加大了对中国的施压，对中国2000亿美元商品加征关税至25%，且美国玉米播种延后，可能改种更多的大豆，美豆市场氛围偏空；国内层面来看，国内油厂榨利丰厚，油厂开机积极性增强，或加强大豆进口，后期豆粕、豆油供应趋于增加，且非洲猪瘟疫情并未得到有效控制，需求端仍疲软，供需趋于宽松，但在中美贸易磋商未有定论之前，豆粕市场价格或呈现宽幅震荡格局，后期关注美国天气因素及两国贸易谈判确定方向。

油脂：马来西亚5月份前15天棕榈油出口量环比增加4到15%%，利于马棕油市场去库存；国内层面，目前国内油厂盘面压榨利润较好，盘面套利较好，豆油库存仍处于140万吨高位，短期国内油脂市场价格底部夯实仍需时间，但在中美贸易战升温背景下，进口美国豆油税率提升，利于国内消费，且国内豆-棕价差扩大，有利于棕榈油的替代消费，后期关注中美贸易会谈结果。

四、技术分析及操作建议

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，国内豆粕主力 1909 合约整体呈现震荡偏强的格局，上破前期震荡区间上沿压力，期价周比涨 2.29%，前期压力转为短期支撑，关注支撑有效性参与。

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 1909 合约整体呈现震荡偏强的态势，期价周比涨 1.67%，预计短期维持低位震荡的态势，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

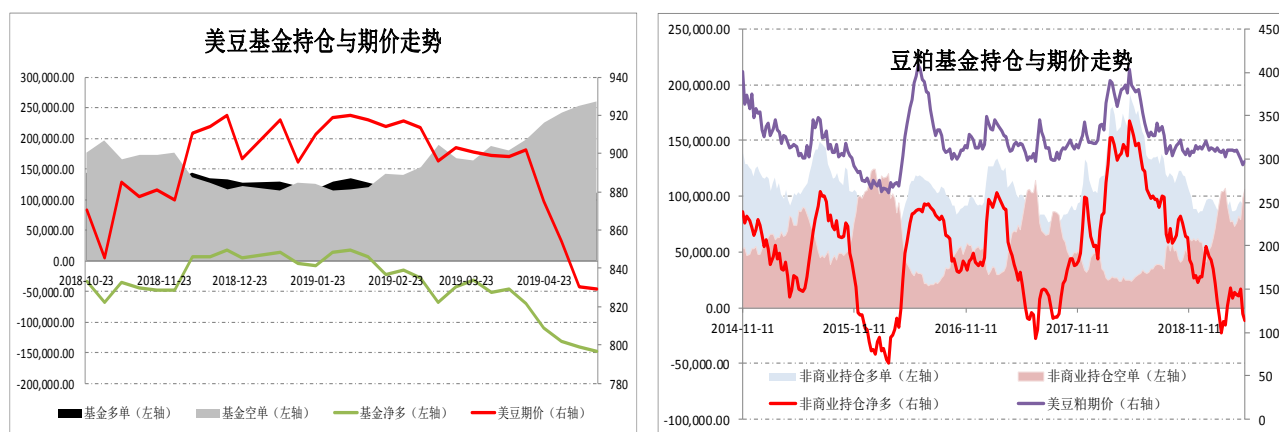
上周，棕榈油主力 1909 合约震荡偏强，期价周比上涨 1.54%，前支撑转为短期压力，关注压力有效性参与，此外，棕榈油 9-1 反套策略持有。

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 5 月 14 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-148,817.00 手，上周是持有净多单-140,424.00 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 5 月 14 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(11295)手，上周是持有净多(5584)手。

图表 18：美豆、豆粕基金持仓与期价走势

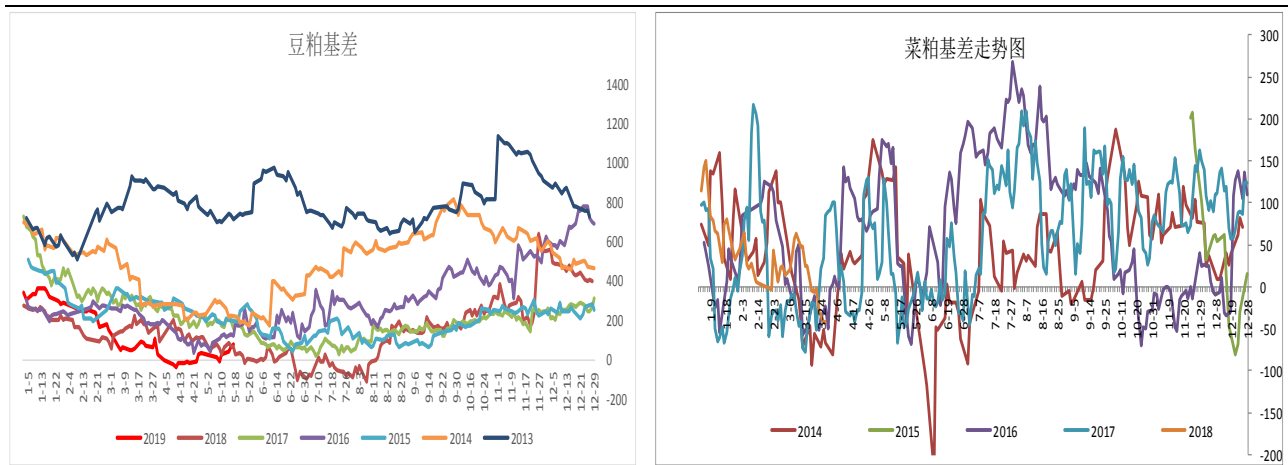


数据来源：wind、国元期货

六、基差与套利

1、期现套利：

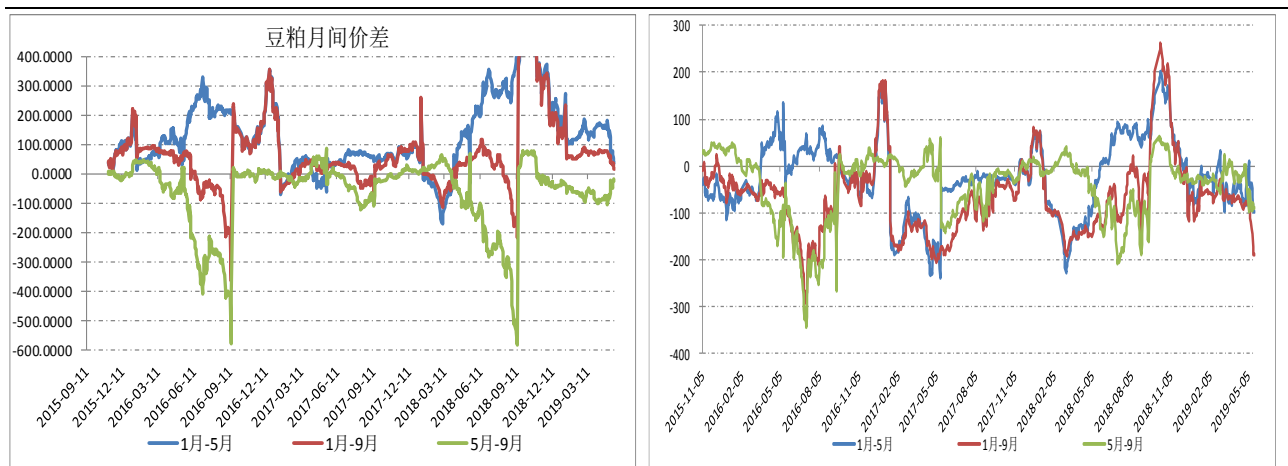
图表 19：豆、菜粕基差走势图



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

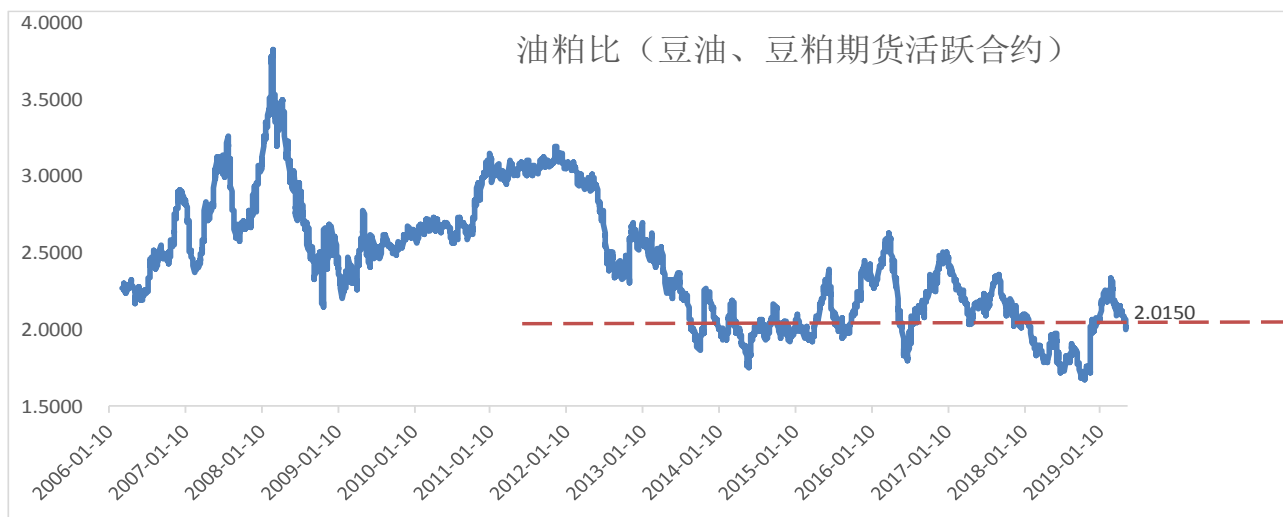
图表 21：豆-菜粕价差走势



数据来源: wind、国元期货

截至上周收盘, 豆-菜粕09合约价差为387, 之前一周收盘为400, 周比收窄13个点, 价差已处于近几年低位, 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 22: 主力合约豆油/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 2.0118, 上周为 2.0241, 比值继续收窄, 目前在中美贸易战升温背景下, 豆粕价格走势偏强, 而国内油脂市场库存压力释放仍需时间, 短期油粕比继续的弱的概率增强。

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