

油脂油料策略周报

国元期货研究咨询

农产品系列

中美贸易缓和，油强粕弱模式开启

豆粕：受6月美农种植报告及中美重启贸易谈判影响，连粕市场宽幅震荡，美方对新的3000亿关税并不加征，美国企业获准对华为供货，中国对美豆“进口”担忧再起，叠加国内豆粕市场库存高位，供需基本面偏宽松，预计短期豆粕市场仍有继续走弱的动能，但短期内美豆不具备大幅进入中国的可能，且美豆天气炒作仍有可能再起，整体价格下跌空间也将有限，7-8月份是美豆生长关键期，关注天气炒作及国内豆粕需求的回暖对市场价格的指引。

油脂：马棕油目前处于增产周期，6月出口放缓，高库存压力仍存，压制马棕油市场走势；国内层面，中美贸易谈判缓和，美国企业获准对华为供货，豆油库存维持高位，棕榈油市场供应充足，国内油脂市场价格底部夯实仍需时间，短期国内棕榈油市场价格维持低位弱勢震荡，但不过多看大幅下跌空间，后期关注中美贸易谈判影响。

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	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	14
七、期权策略	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.....	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.....	5
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	13
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	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: 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 合约第一个交易日宽幅震荡，之后呈现震荡下行的态势，期价周比下跌 3.21%；豆油主力 1909 合约真题呈现低位震荡的态势，期价周比上涨 0.7%；棕榈油主力 1909 合约维持在 4350 一线之下弱势震荡的态势，并创年内新低，期价周比下跌 0.98%。

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
M2001	2904	2919	-15	-0.51%	103370
M1909	2874	2902	-28	-0.96%	-157764
RM2001	2306	2326	-20	-0.86%	17984
RM1909	2478	2510	-32	-1.27%	-68236
Y2001	5588	5628	-40	-0.71%	23052
Y1909	5440	5476	-36	-0.66%	-2892
P2001	4550	4598	-48	-1.04%	6178
P1909	4390	4462	-72	-1.61%	-14738

数据来源：wind、国元期货

（二）现货市场回顾

截至 2019 年 7 月 5 日，国内豆粕现货价格为 2,882.06 元/吨，与前一周相比变化-79.12 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,477.78 元/吨，与前一周相比变化-49.44 元/吨，豆-菜粕现货价差为 873 元/吨；

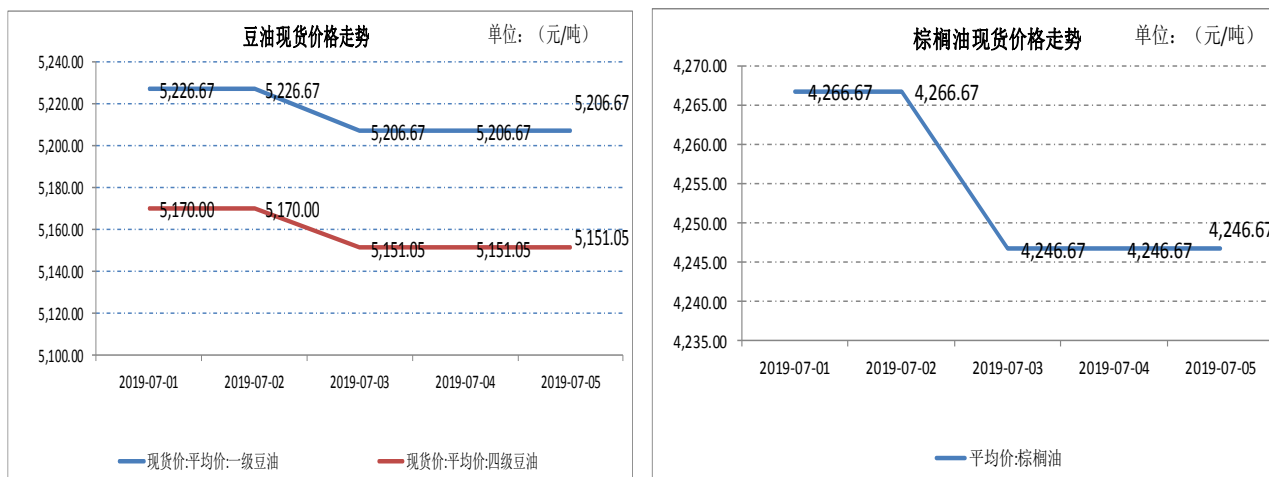
国内豆油现货价格小幅上涨，沿海一级豆油现货平均价 5,206.67 元/吨，沿海四级豆油现货平均价 5,151.05 元/吨；国内 24 度棕榈油平均价为 4,246.67 元/吨。

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、商务部新闻发言人高峰4日在新闻发布会上称：“美方对华产品单边加征关税是中美经贸摩擦起点，如果双方能达成协议，加征的关税必须全部取消”。

2、据美国农业部发布的作物进展周度报告显示，截止到2019年6月30日，美国18个大豆主产州的大豆播种进度达到92%，上周85%，去年同期100%，过去五年同期的平均播种进度为99%。大豆出苗率为83%，上周71%，去年同期98%，过去五年同期均值95%。

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显著变差，继续低于去年同期水平。截至7月4日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳1.64美元，一周前是1.95美元/蒲式耳，去年同期为 2.71美元/蒲式耳。

4、马来西亚船运调查机构SGS周一公布的数据显示，马来西亚6月棕榈油出口较上月的1,688,104吨下滑18.7%，至1,371,636吨。

二、基本面分析

（一）供需报告分析

美国农业部将于北京时间7月12日(星期五)00:00公布月度供需报告。

6 月份USDA 供需报告中，美豆新作产量维持上月预估不变，出口及压榨亦维持上月预估不变，但陈豆结转库存大增导致新作期末库存明显高于预期。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；美豆新作播种面积使用了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10.45亿蒲（市场预期9.87，上月9.7，上年10.7）。但美玉米播种面积、单产及产量均大幅下调，美玉米期价飙升，提振大豆市场价格。

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 (6月)	19/20 (5月)	19/20 (6月)	月度调整
种植面积	83.3	82.7	83.4	90.1	89.2	84.6	84.6	0
收获面积	82.6	81.7	82.7	89.5	88.1	83.8	83.8	0
单产 (蒲式耳/英亩)	47.5	48	52	49.1	51.6	49.5	49.5	0
期初库存	92	191	197	302	438	995	1070	75
产量	3927	3926	4296	4411	4544	4150	4150	0
进口量	33	24	22	22	17	20	20	0
总供应量	4052	4141	4515	4734	4999	5165	5240	75
压榨需求	1873	1886	1901	2055	2100	2115	2115	0
出口量	1843	1936	2174	2129	1700	1950	1950	0
种用量	145	122	139	112	98	96	96	0
总用量	3861	3944	4214	4297	3929	4195	4195	0
期末库存	191	197	302	438	1070	970	1045	75
库存/使用比率	4.95%	4.99%	7.17%	10.19%	27.23%	23.12%	24.91%	1.79%
年度调整								-2.32%

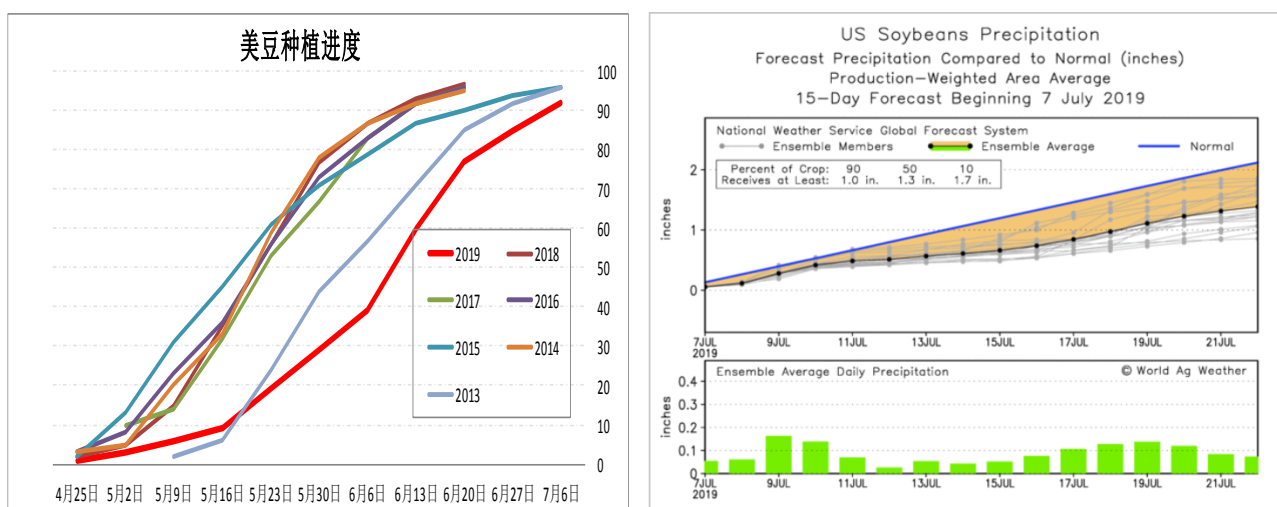
数据来源: wind、国元期货

(二) 种植环节—南北美豆生长情况分析

6月USDA作物种植报告中,大豆种植面积同比下降10% 库存同比上涨47%,美豆种植面积减幅超出市场预期,利多美豆市场。预计2019年美国大豆种植面积为8004万英亩,较2018年实际播种面积8919.6万英亩减少了915.6万英亩,年比下降10.3%,创2013年以来美国大豆播种面积最低值。

未来一周美国中西部地区降雨偏少且温度上升,这将加快大豆播种进程且利于大豆作物生长,利空美豆市场价格。

图表 5: 南北美豆生长情况分析

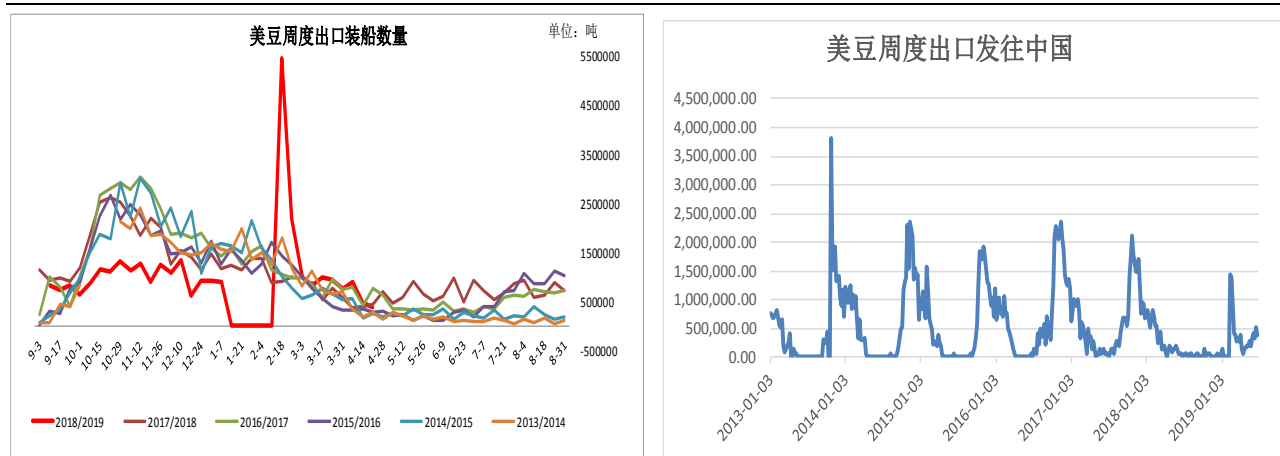


数据来源：wind、国元期货

（三）贸易环节—美豆出口情况分析

周末中美两国元首会谈符合预期，两国重新开始谈判，新的 3000 亿关税并不加征，美国企业获准对华为供货。中美贸易争端暂时缓和，但短期对美豆的进口难有实质性改善。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 49.1%，一周前同比减少 51.9%，截止到 2019 年 6 月 27 日，2018/19 年度美国对中国大豆出口装船量为 855.4 万吨，远远低于去年同期的 2735.4 万吨。

图表 6：美豆出口装船及美豆发往中国数量

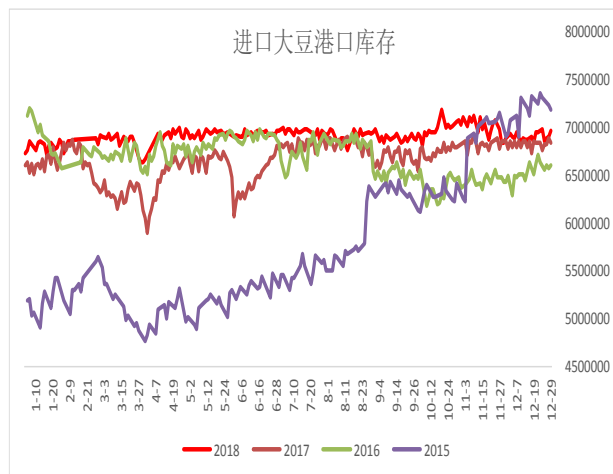
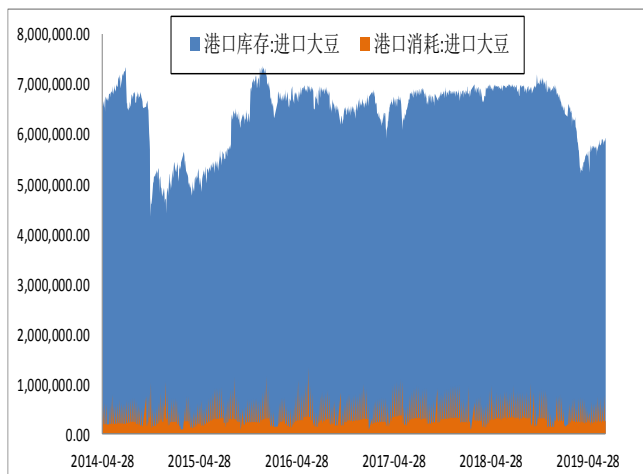


数据来源：wind、国元期货

（四）贸易环节—港口库存情况分析

国内港口大豆去库存阶段，截止上周，国内进口大豆港口库存总量为 5,843,640.00 吨，较上周的 5,827,640.00 吨变化 16,000.00 吨。

图表 7：进口大豆港口库存情况

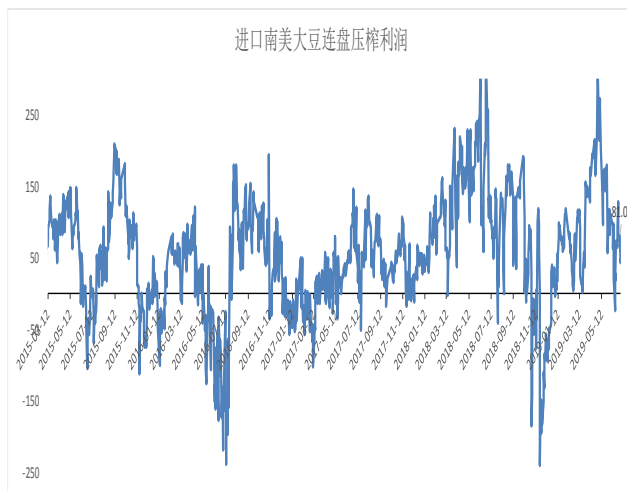
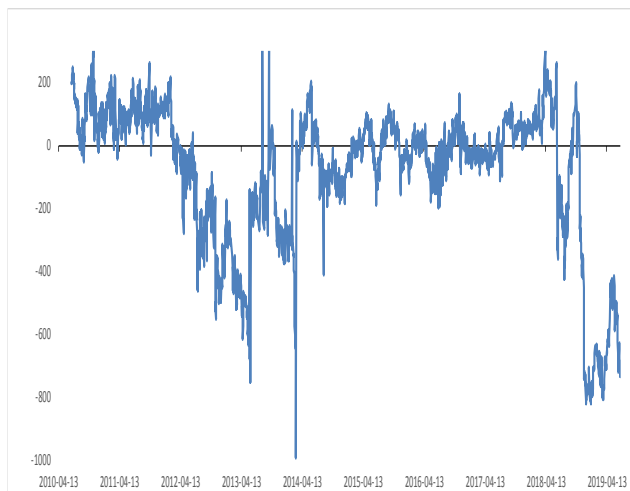


数据来源: wind、国元期货

(五) 压榨环节—大豆压榨利润分析

目前美豆进口成本为 3,954.72 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 3,171.84 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

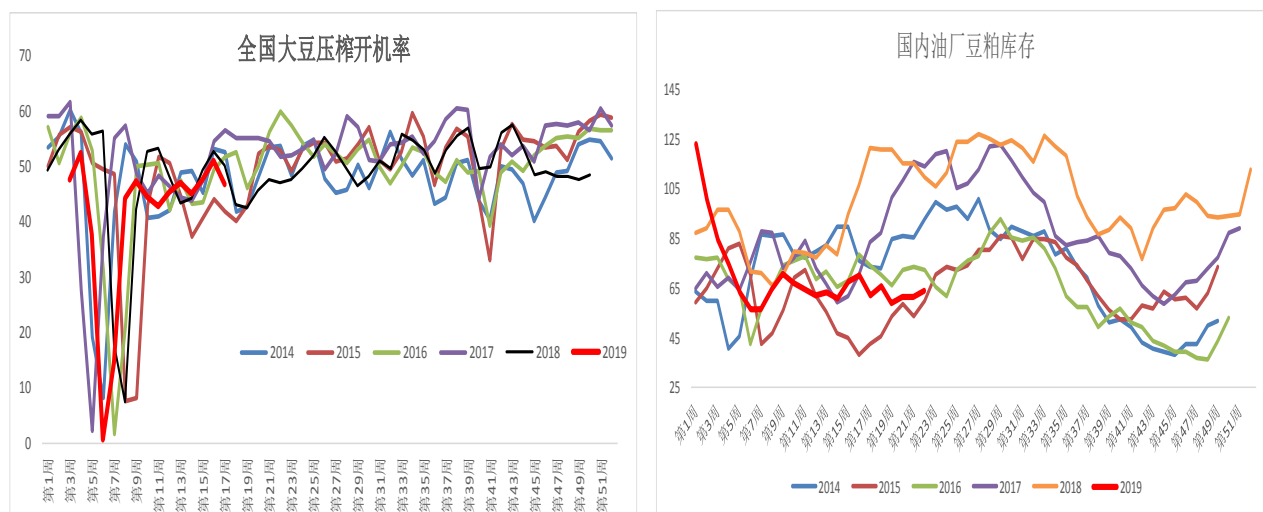
因天津港口蒸汽问题, 天津工厂集中停机, 加上6月迄今豆粕成交及提货速度缓慢, 部分工厂豆粕或豆油胀库, 其中广东、江苏、西南地区表现尤为明显, 工厂被迫限产或停机缓解压力, 国内油厂开机率继续下降, 且降幅明显, 截至7

月5日当周吗，全国各地油厂大豆压榨总量1412800吨，周比减幅18.37%，当周大豆压榨开机率为39.54%，周比降低8.9%，未来两周开机率将小幅回升；

截止6月28日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量89.5万吨，较前一周的85.28万吨增加4.22万吨，增幅在4.95%，较去年同期123.91万吨减少27.77%。随着豆粕库存不断攀升，山东和广西有几家油厂出现胀库。

2019年6月份国内港口进口大豆实际到港124船794.2万吨，7月份国内各港口进口大豆预报到港146船941.6万吨，8月初步预估维持1000万吨，9月初步预估950万吨，10月初步预估900万吨。

图表 9：全国大豆压榨开机及国内油厂豆粕库存情况



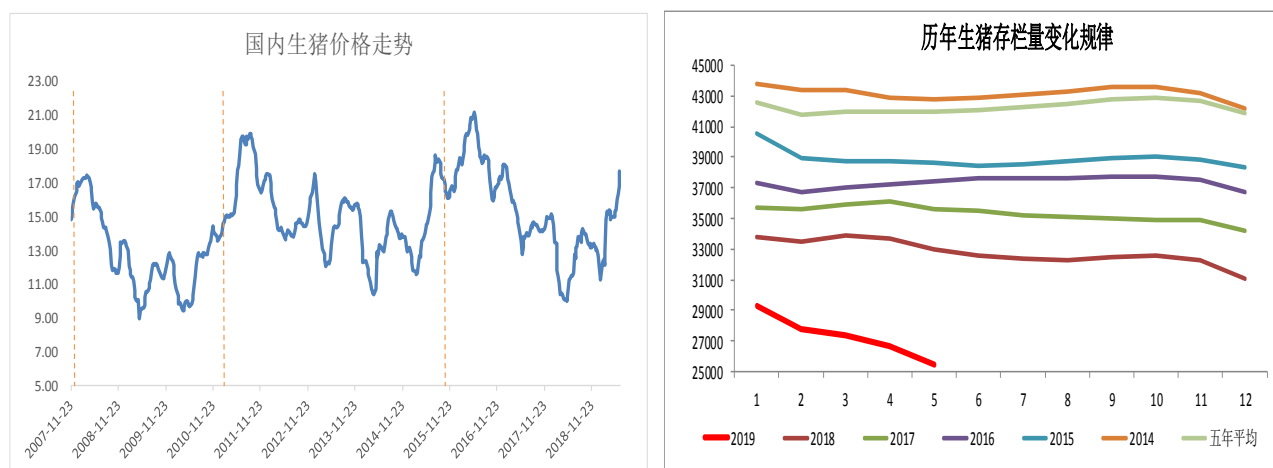
数据来源：wind、国元期货

（六）养殖需求环节——饲料终端需求分析

2018 年以来的非洲猪瘟疫情对饲料养殖企业的影响较大，尤其是两广地区生猪存栏大幅下滑，整个饲料行业销售量下降近 50%，目前仔猪价格相对较高，从年初的 300 元/头，上涨至当前的 1000 元/头，仔猪价格上涨过快，成本高致使下游补栏好转情况并不明显，短期下游饲料终端豆粕的需求仍疲软，多按订

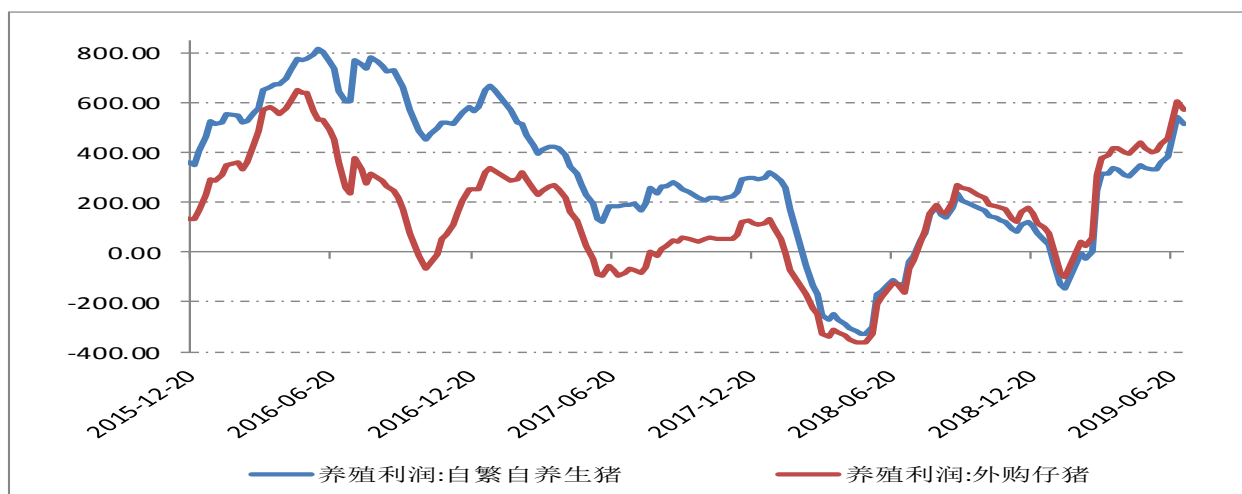
单按需采购，库存较往年同期水平偏低。当前猪价上涨速度较快，有利于增加养殖户的补栏情绪，预计7月份之后养殖户仍有一波补栏高峰期。

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

马棕油处于增产周期，棕榈油产量通常在第三和第四季度上涨，且近几年在8月至10月期间达到顶峰。斋月后需求回落及马币走强拖累产地出口前景，致

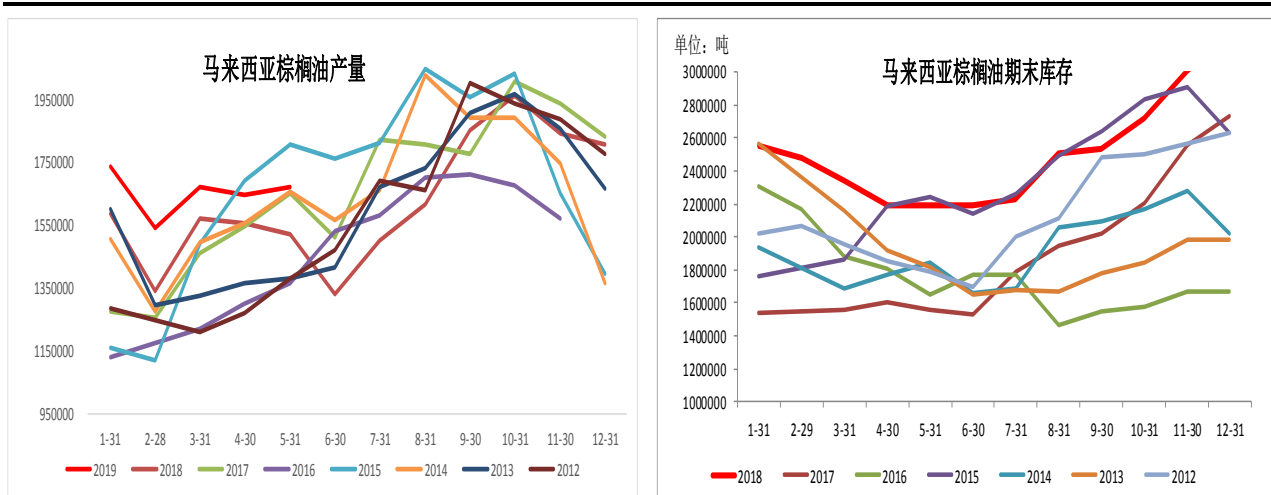
使出口放缓，库存压力仍存。

马来西亚船运调查机构ITS周日公布的数据显示,马来西亚6月棕榈油出口较上月的1,677,639吨下滑19.9%，至1,343,428吨。

独立检验公司AmSpec Agri Malaysia周一公布，马来西亚6月棕榈油出口较上月下滑19.6%至1,357,613吨，5月出口量为1,688,422吨。

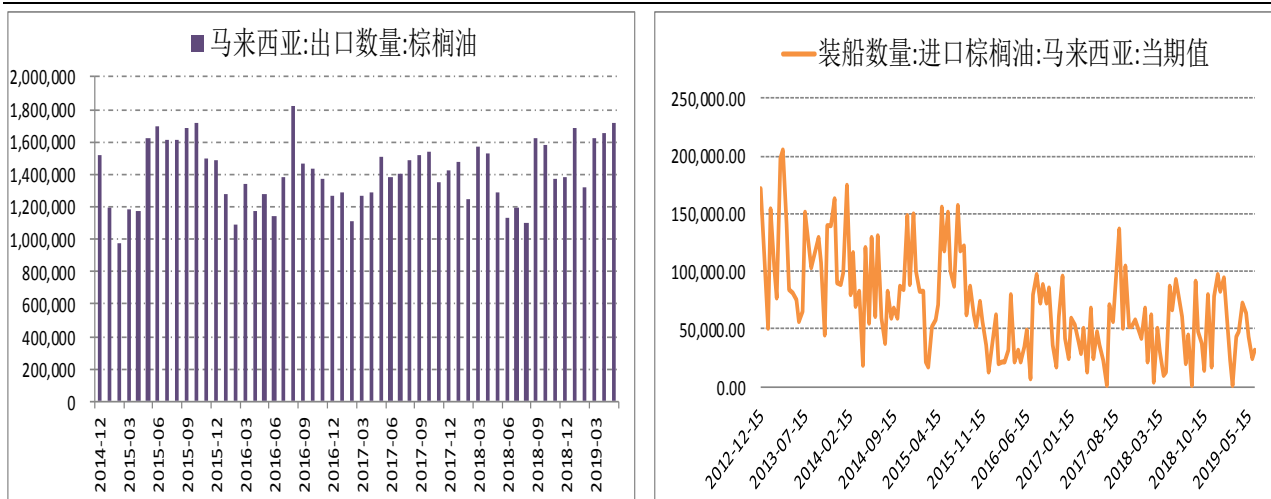
船运调查机构SGS周一公布的数据显示，马来西亚6月棕榈油出口较上月的1,688,104吨下滑18.7%，至1,371,636吨。

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

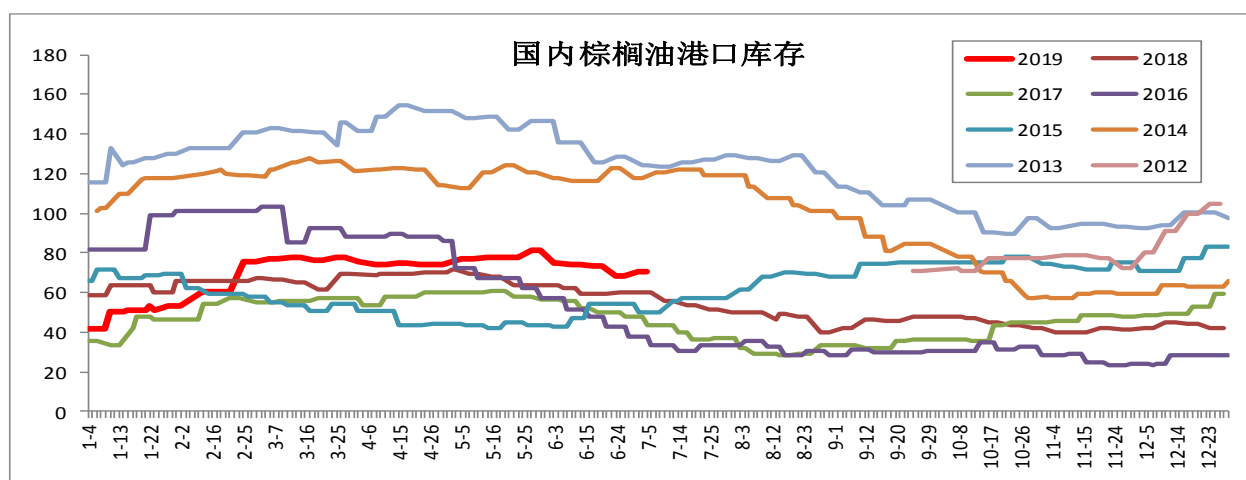


数据来源：wind、国元期货

2、国内港口棕榈油库存变动情况

全国港口食用棕榈油库存总量 72.33 万吨，较上月同期的 79 万吨降 6.67 万吨，降 8.4%，较去年同期 62.86 增 9.47 万吨，增幅 15.1%。

图 10：国内棕榈油港口库存变化



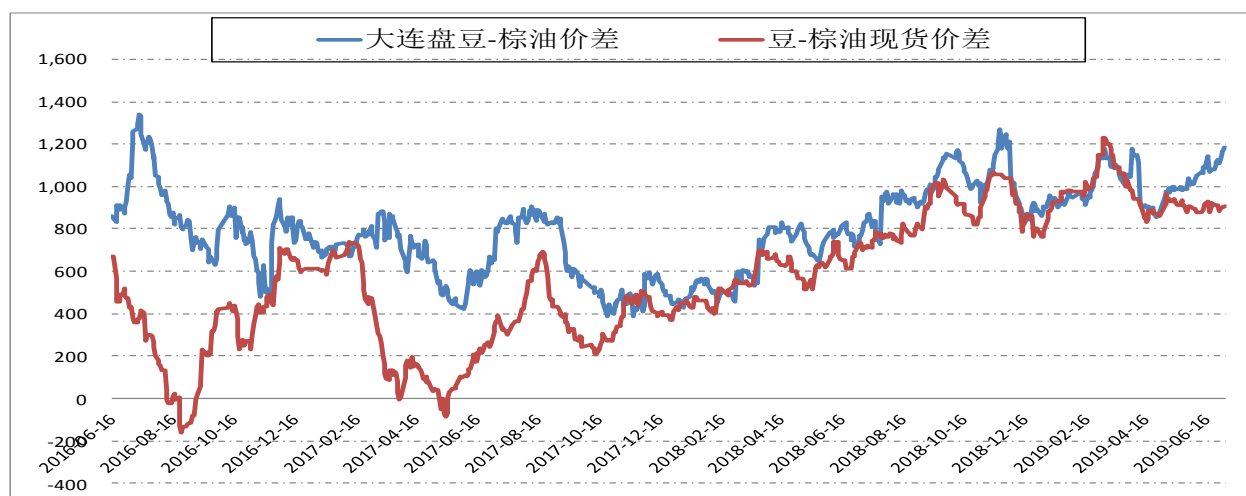
数据来源：wind、国元期货

3、豆棕价差分析

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 904.38 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：受6月美农种植报告及中美重启贸易谈判影响，连粕市场宽幅震荡，美方对新的3000亿关税并不加征，美国企业获准对华为供货，中国对美豆“进口”担忧再起，叠加国内豆粕市场库存高位，供需基本面偏宽松，预计短期豆粕市场仍有继续走弱的动能，但短期内美豆不具备大幅进入中国的可能，且美豆天气炒作仍有可能再起，整体价格下跌空间也将有限，7-8月份是美豆生长关键期，关注天气炒作及国内豆粕需求的回暖对市场价格指引。

油脂：马棕油目前处于增产周期，6月出口放缓，高库存压力仍存，压制马棕油市场走势；国内层面，中美贸易谈判缓和，美国企业获准对华为供货，豆油库存维持高位，棕榈油市场供应充足，国内油脂市场价格底部夯实仍需时间，短期国内棕榈油市场价格维持低位弱势震荡，但不过多看大幅下跌空间，后期关注中美贸易谈判影响。

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 合约第一个交易日宽幅震荡，之后呈现震荡下行的态势，期价周比下跌 3.21%，创年内最大单周跌幅，关注 2750 一线支撑，3030 一线压力，短线弱势震荡思路参与。

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 合约呈现低位震荡的态势，期价周比上涨 0.7%，预计短期维持低位震荡的态势，短期关注前期低点 5260 附近支撑，5500 一线整

数关口压力，短线参与。

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

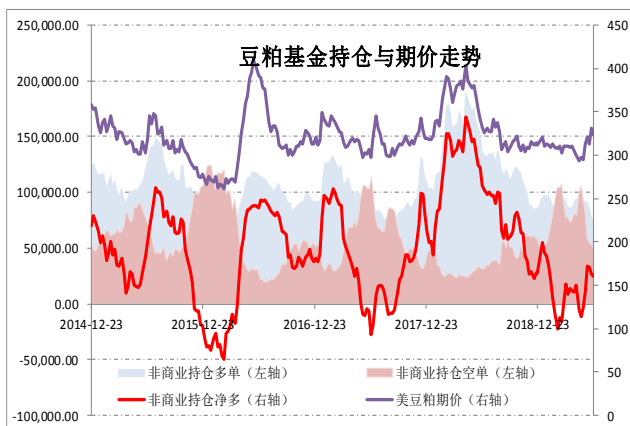
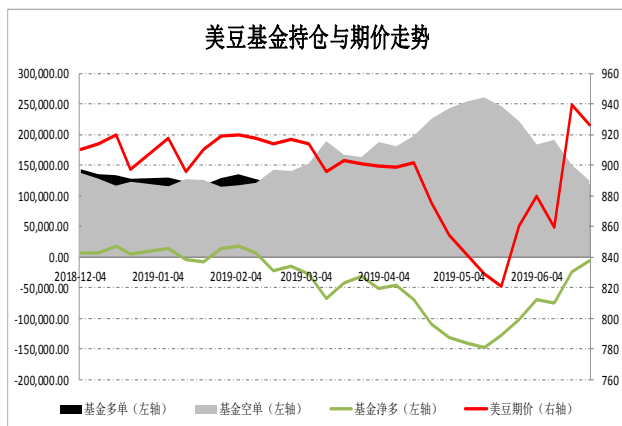
上周，棕榈油主力 1909 合约维持在 4350 一线之下弱势震荡的态势，并创年内新低，期价周比下跌 0.98%，短期继续此线之下弱势震荡的概率较大，短线低位震荡思路参与。

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 6 月 25 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-6,574.00 手，上周是持有净多单-23,605.00 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 6 月 25 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 24180 手，上周是持有净多 26289 手。

图表 18：美豆、豆粕基金持仓与期价走势

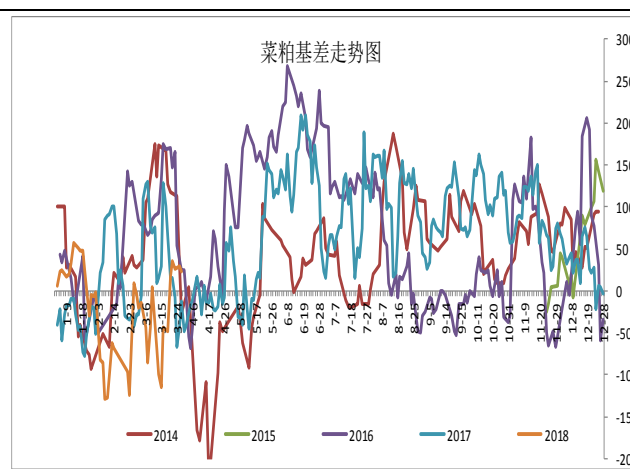
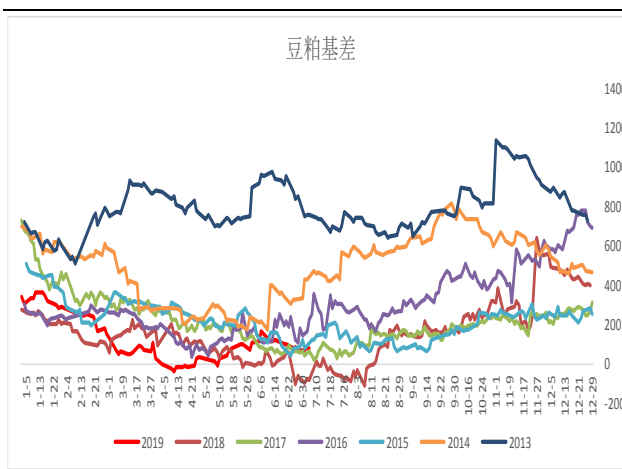


数据来源：wind、国元期货

六、基差与套利

1、期现套利：

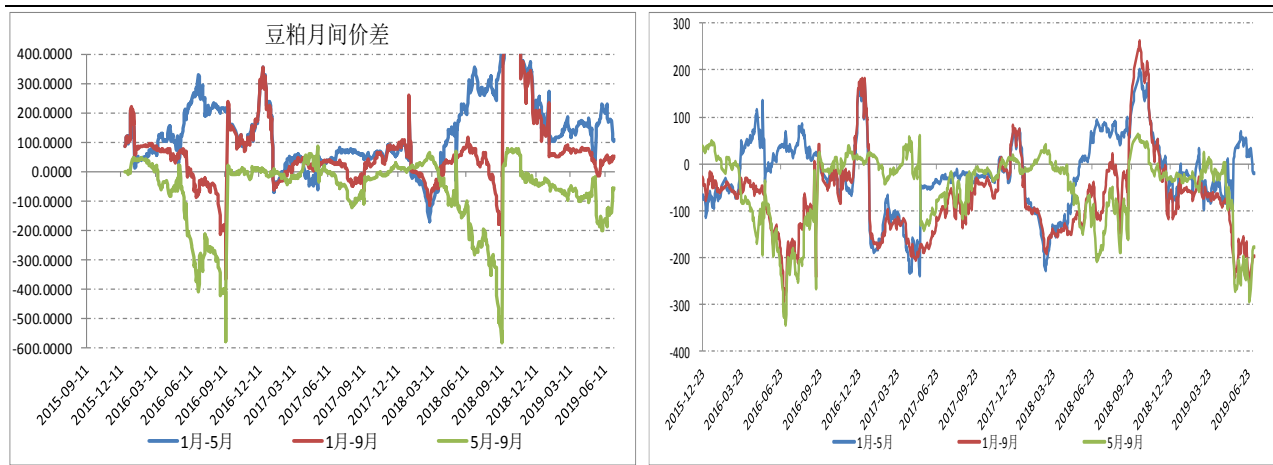
图表 19：豆、菜粕基差走势图



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

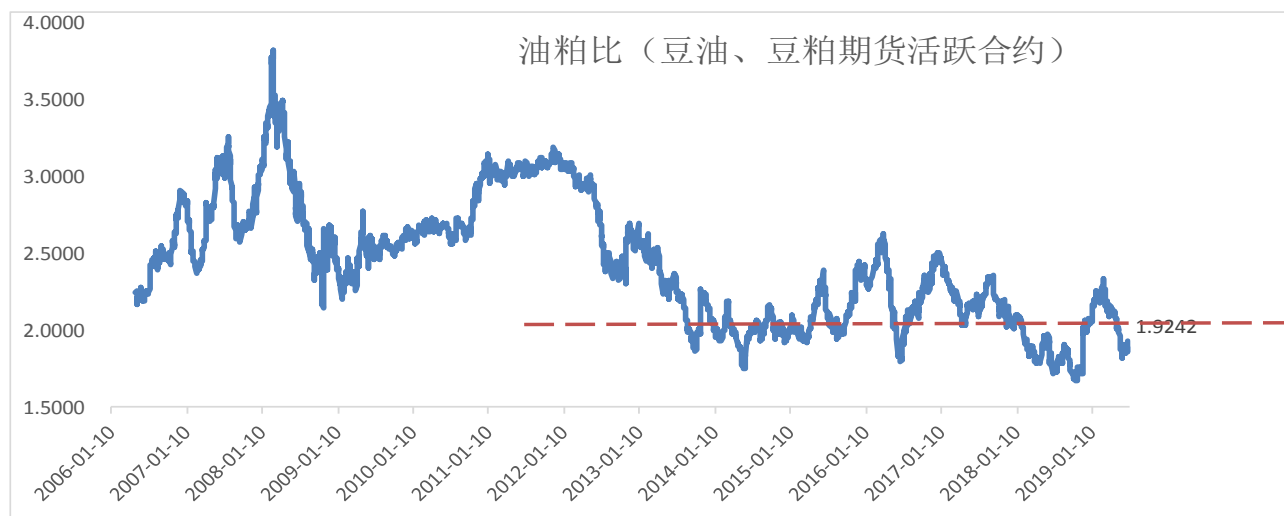
图表 21：豆-菜粕价差走势



数据来源：wind、国元期货

截至上周收盘，豆-菜粕09合约价差为351，之前一周收盘为318，周比走扩33个点，目前价差继续走低，目前中美贸易缓和，美方允许企业向中国出售华为零部件，中加关系有进一步缓解预期，菜系品种利空作用增大，后期豆-菜价差有继续走阔的预期。

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1.9365，上周为1.8612，比值扩大，但在中美贸易有缓和大背景下，短期油粕比小幅回升概率增强，但在中美贸易层面未有实质性好转前，比值在2.0位置较难突破。

七、期权策略

国内豆粕市场库存高位，供需基本面偏宽松，预计短期豆粕市场继续走弱，建议持有现货者可买入看跌期权进行下方保护，例如买入一月期行权价2770元/吨的看跌期权，权利金60元/吨，持有成本即为2710元/吨。到期价格下跌，若低于2710元/吨，按差价获利，可弥补部分现货价格下跌带来的部分损失。到期价格上涨，现货获利，期权吨最大亏损即为权利金，风险可控。

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

大连分公司

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