

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发

金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

&农产品小组

咨询电话：4008-878766

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



豆类：豆粕中线宽幅震荡，豆油阶段最后冲高

内容提要：

- 1、国际偏松基调不变，关注天气和贸易关系
- 2、国产豆新作上市前，市场价格平稳
- 3、进口豆港口库存增速或放慢，原料供应满足需求
- 4、8月饲料生产小增，豆粕成交或有回暖
- 5、豆粕库存在相对高位来回波动
- 6、豆油生产提高，但近月增幅受到制约
- 7、小包装油备货启动，油脂库存缓降

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	跨品种
操作品种合约	豆油 Y2001	操作品种合约	Y2001 / P2001
操作方向	做多	操作方向	买 Y 抛 P
入场价区	5830-5870	入场价区	1240
目标价区	6030	目标价区	1390
止损价区	5790	止损价区	1190

风险提示：

- 1、中美贸易关系；
- 2、汇率变化；
- 3、原油波动；
- 4、宏观层面引发系统性风险。

豆类：豆粕中线宽幅震荡，豆油阶段最后冲高

第一部分 产业链分析

一、国际偏松基调不变，关注天气和贸易关系

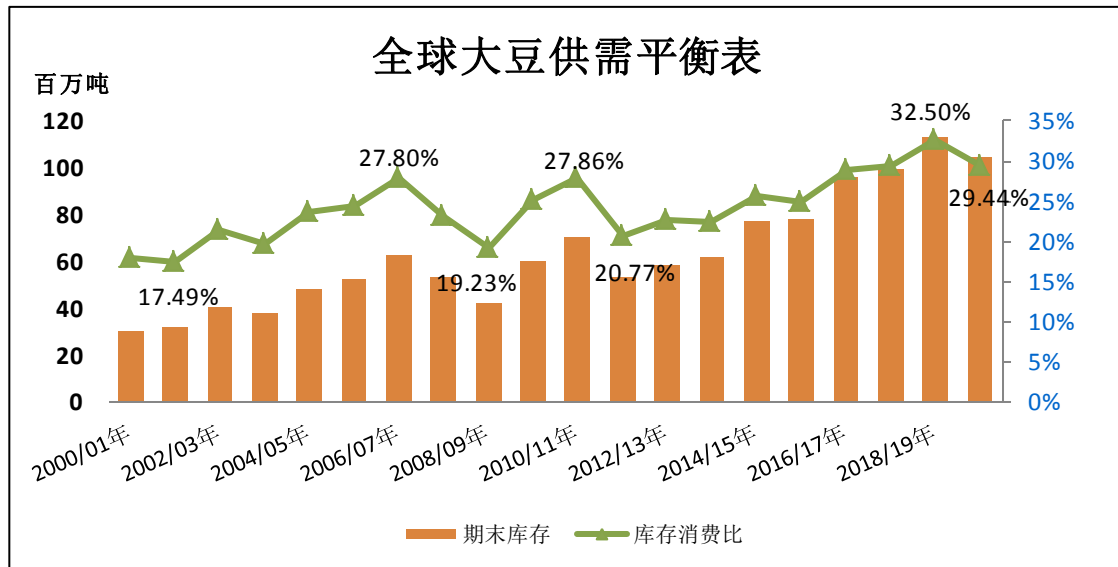
8 月份南美出货高峰期已过，市场焦点逐步转向正值生长期的美国大豆，以及中美磋商对美豆出口的影响，下面我们先回顾 7 月 USDA 对全球大豆和主产国供需预估数据，再着重对美豆产量潜力和美豆出口因素进行着重分析。

（一）USDA 供需报告：全球大豆供需偏松基调不变

美国农业部（USDA）于 7 月 12 日凌晨零点公布作物供需报告。根据报告，基于 6 月底公布的种植报告预估的 8000 万英亩，以及每亩单产预估调降 1 蒲式耳至 48.5 蒲式耳，USDA 将产量下调至 38.45 亿蒲式耳（即 1.05 亿吨），上个月预估 41.5 亿蒲式耳。无论是单产还是产量，USDA 均以调降至近五年最低，而且调降幅度超过了出口预估调低幅度（7 月预估 18.75 亿蒲，6 月预估 19.5 亿蒲），促使期末库存减少至 7.95 亿蒲式耳（即 2163 万吨），但库存消费比依旧保持 1992/93 年度以来次高水平。

USDA 预估 2019/20 年度巴西大豆产量 1.23 亿吨，首次超越美国，成为大豆生产头号国家，期末库存 2745 万吨，库存消费比 22.4%，产量为历史次高，库存消费比终结之前两个年度的下降趋势。预估阿根廷大豆产量 5300 万吨，出口 800 万吨，期末库存 2620 万吨，库存消费比为 43.6%，为近八个年度最低。

总体而言，尽管产量排第三的阿根廷去库存进程相对较好，但新年度库存消费比是三个主产国中最高；巴西生产超过美国，成为最大生产国，库存消费比终结之前两个年度的下降趋势；美国产量预估达到近五年度最低，但因中美贸易纷争，旧作库存高企，库存消费比依旧保持 1992/93 年度以来次高水平。这三个国家产量占全球八成左右，由上文表述可推断全球大豆供应充裕，而最大进口国中国以及部分国家地区正遭遇非洲猪瘟肆虐，蛋白粕需求受到抑制，制约消费增长幅度。据 USDA 报告显示，全球大豆 2019/20 年度结转库存超 1 亿吨，是历史以来连续第二年保持此水平，库存消费比为 29.44%，亦是近 20 年来的次高位置。由此可见，全球大豆供需宽松基调没有发生根本性扭转，豆类市场趋势性上涨将面临较重阻力。



数据来源: wind 瑞达研究院

(二) 市场要点因素分析

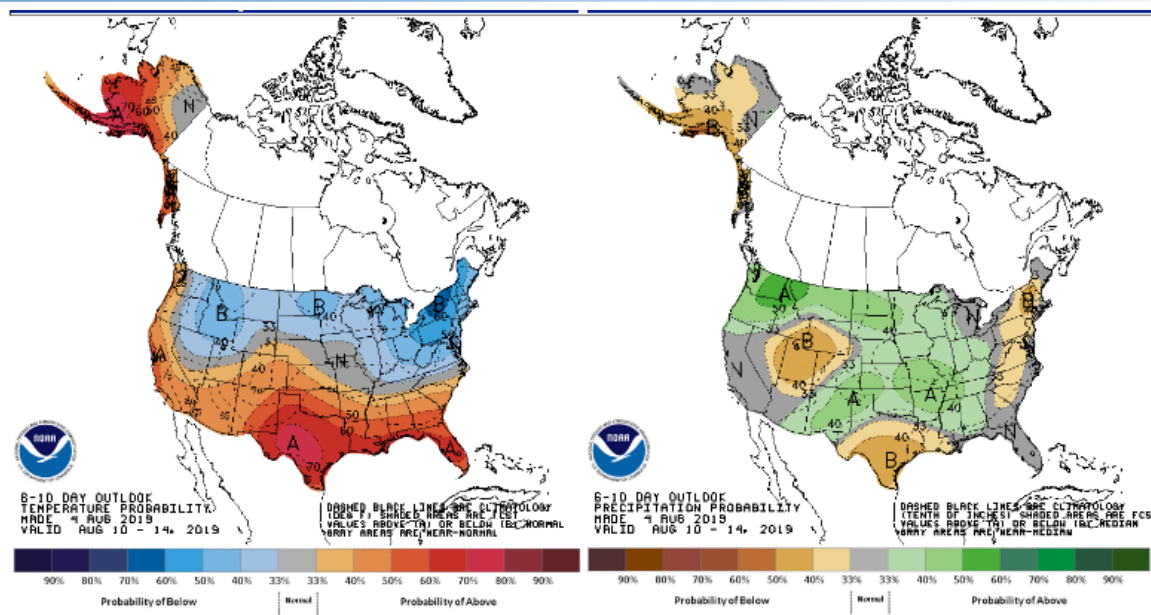
正如上文所说, 8 月份市场将聚焦正值生长期的美国大豆产量潜力, 以及中美磋商对美豆出口的影响。

1、天气题材不见苗头, 却不能完全忽视

美国农业部 7 月报告根据 6 月底公布的种植面积报告调整美豆种植面积, 比 18 年直降近 920 万英亩至 8004 万英亩, 随后 USDA 对 14 个州农户的种植面积重新调查, 结果将体现在北京时间 8 月 13 日凌晨零点公布 8 月份作物供需报告。由于 7 月预估值已调整到一个很难再进一步下调的水平, 种植面积预估数值体现利多可能性不大, 如果没有天气因素或中美磋商进展加持, 美豆盘面将继续承压震荡。

今年美国作物普遍晚播, 大豆也不例外, 导致生长进度远远落后于正常水平, 当前的结荚时间比去年延迟两周左右, 8 月份处于关键生长期。按照目前 NOAA 气象预报来看, 8 月上旬出现干热天气概率不高, 天气题材短时间偃旗息鼓, 没有浪花。尽管如此, 8 月份至 10 月份该因素依然不可忽视, 理由有以下几点: 第一, 7 月底美豆优良率仅在 54%, 去年同期 69%, 五年均值为 67%, 14 年内的次低水平, 优良率与单产存在一定内在关系, 初期优良率偏低, 市场原本就对单产存在下调预期, 更何况关键生长期作物对天气愈加敏感, 一旦天气上有风吹草动, 易引发市场资金介入交易; 第二, 今年大豆播种进度落后, 提高 9 月中旬至 10 月中旬之间遭遇早霜的概率。

8 月 10 日-14 日美国气温和降雨预报



来源：NOAA

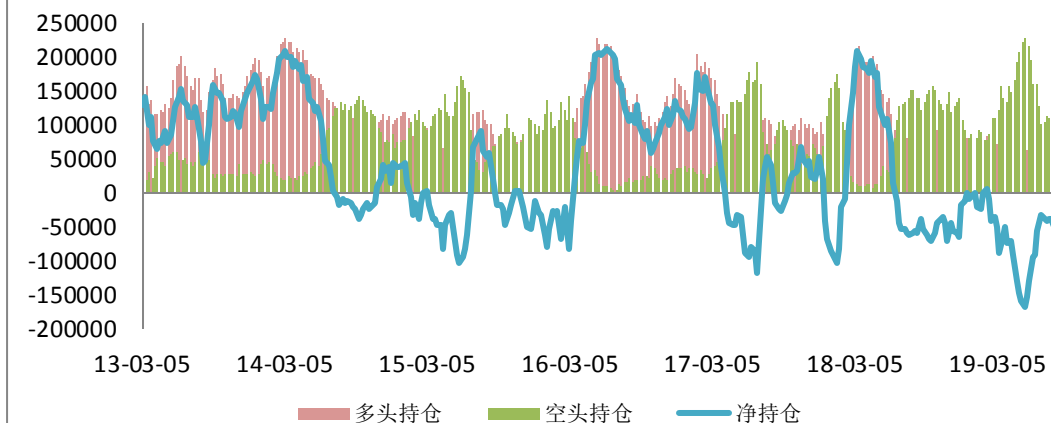
2、中美关系不确定性

截至 7 月 25 日，7 月美国对中国装运 155.3 万吨大豆，6 月份 167 万吨，这些大豆均为之前采购。根据 USDA 报告数据显示，截至 7 月 25 日，美国对中国销售 1436 万吨，较 6 月 28 日的 1432 万吨仅仅提高了 4 万吨，也就是说 6 月底中美元首在大阪达成重启磋商共识后，USDA 官方数据上没有体现出中方新增采购信息。7 月 30 日-31 日中美在上海进行第十二轮高级别磋商，第十一轮磋商已经是 5 月 9 日-10 日的事情，中美贸易关系不确定性，影响豆类市场表现，8 月初外弱内强格局明显，持续该因素。

3、CFTC 大豆、豆粕、豆油

截至 7 月 30 日当周，CFTC 美国大豆期货和期权非商业头寸净多头寸为-53572 手，较 6 月末的-34042 手增加 19530 手，减少 57%，比 2019 年 5 月 14 日当周的阶段低点-168835 手，增加 115263 手。因预期新作减产以及中美贸易关系缓和，5-6 月份净多急剧增加，但是天气大体利于作物，中美落实重启磋商公式，市场存在观望情绪，7 月份多空变化幅度相近，净多增加趋势明显放缓。当前来看，8 月上旬天气预报良好，贸易格局波澜再起，预期 8 月上旬空头重新介入，净多或在拐头向下，关注天气和贸易，这两方面信息多变，净持仓波动频率或提高。

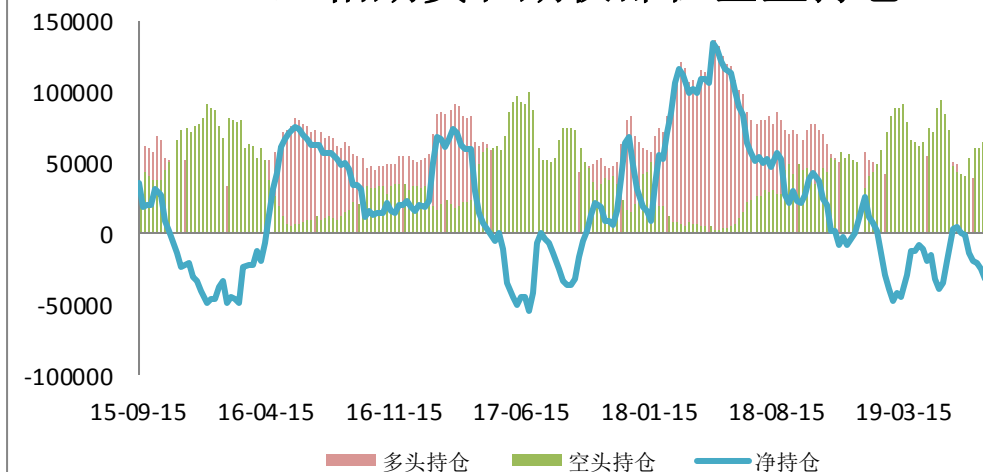
CFTC大豆期货和期权部位基金持仓



数据来源：wind 瑞达研究院

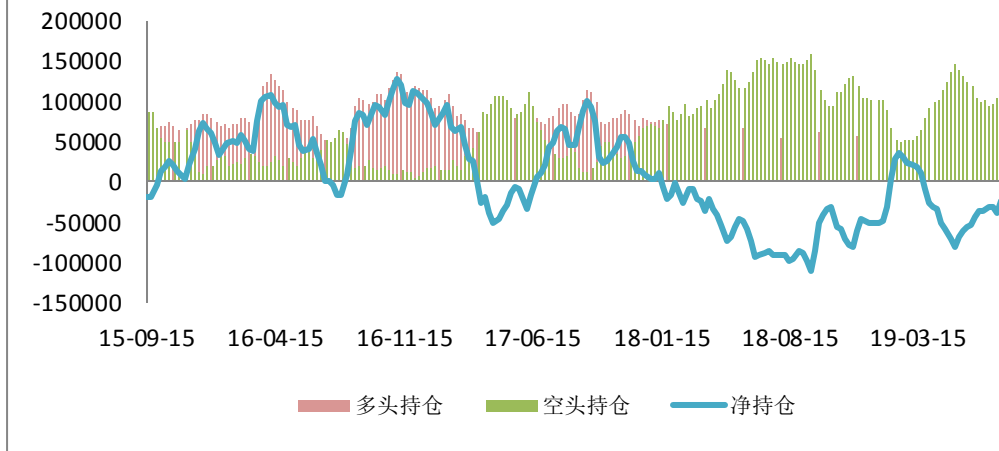
截至7月30日当周，CFTC美国豆粕期货和期权部位非商业净多持仓为-322294手，较6月底的-910，减少321384手，原因在于空头增幅明显，这一波减少趋势源头为6月11日。相对而言，豆油非商业净多持仓自5月14日趋于增加，源于空头头寸回补。粕弱油强格局明显，这种格局将吸引豆粕套利继续介入，两者净持仓趋势分化进一步加剧。

CFTC豆粕期货和期权部位基金持仓



数据来源：wind 瑞达研究院

CFTC豆油期货和期权部位基金持仓



数据来源：wind 瑞达研究院

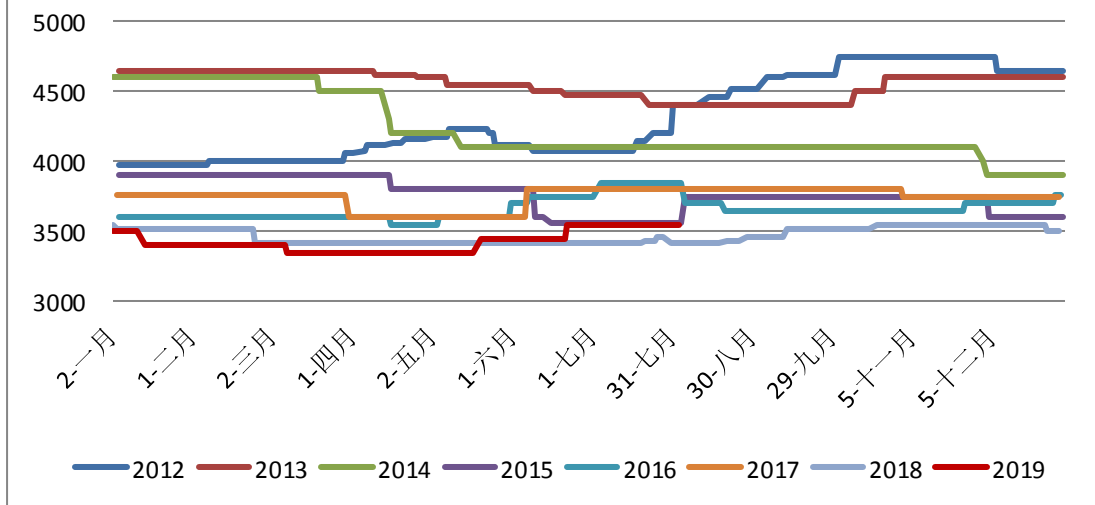
二、大豆基本面

（一）国产大豆：新作上市前，市场价格平稳

1、临储豆流拍，新作上市前市场供应结构性差异

自6月17日以来，我国每周一进行临储豆拍卖竞价活动，截至8月5日当周累计进行8次，累计计划交易量131万吨，实际成交44.5万吨，成交率仅为34%。具体每周数据来看，成交率呈现递减现象，后三次成交率好不足3%，成交均价均为3000元/吨，临储豆流拍，原因在于临储拍卖常态化，质量较差，绝大部分只能进行压榨，企业参与拍卖热情降温。临储豆连续流拍，关内部分地区早熟豆上市，天气炎热且高校放假，豆制品成交异常清淡，短时间国产大豆供需略偏松，不过市场整体购销一般，现货价格以平稳略弱为主，不过豆一盘面已经处于历史同期低位，下跌空间有限，在周边商品带动下，仍有可能出现一定反弹。2018年余粮基本见底，在东北新作收割上市之前，市场优质粮供应可能青黄不接，而且8月下旬高校开学前需求阶段性回暖预期，或令市场价格受到支撑。

历年哈尔滨国产三等大豆价格



数据来源: wind 瑞达研究院

2、种植面积增加，新年度国产乐观

东北地区播种时节，市场对政策支持下大豆、玉米种植结构调整的关注升温，在全国 800 多个调查县 10 多万农户的秋冬播和春夏种植意向调查结果显示，全国大豆意向种植面积增长 16.4%，而且多家机构进行调研，从调研结果看，今年玉米和大豆转换比例较大，大豆传统种植区域逐渐恢复，保守估计，黑龙江玉米转大豆比例在 10-15% 左右。种植面积增长将推动产量进一步上升，根据美国农业部预估 2019/20 年度中国产量达到 1700 万吨，农业部预估 1727 万吨，较 2018 年的 1600 万吨提高，创十四年来最高水平，抑制远月期货合约期价。同时农业部还预计 2019/20 年度中国大豆进口将与上年保持稳定，约为 8490 万吨，压榨量为 8660 万吨，与上年保持稳定，因为非洲猪瘟制约豆粕需求。

根据各机构对中国大豆供需预测数字可知，2019/20 年度当年度结余富余或缺口小于上一年度，说明供需由紧趋松，收割前，市场对国产大豆增产预期，对于 A2001 合约来说构成压制作用，上方强压 3530 元/吨。

各机构对中国大豆供需数据预估

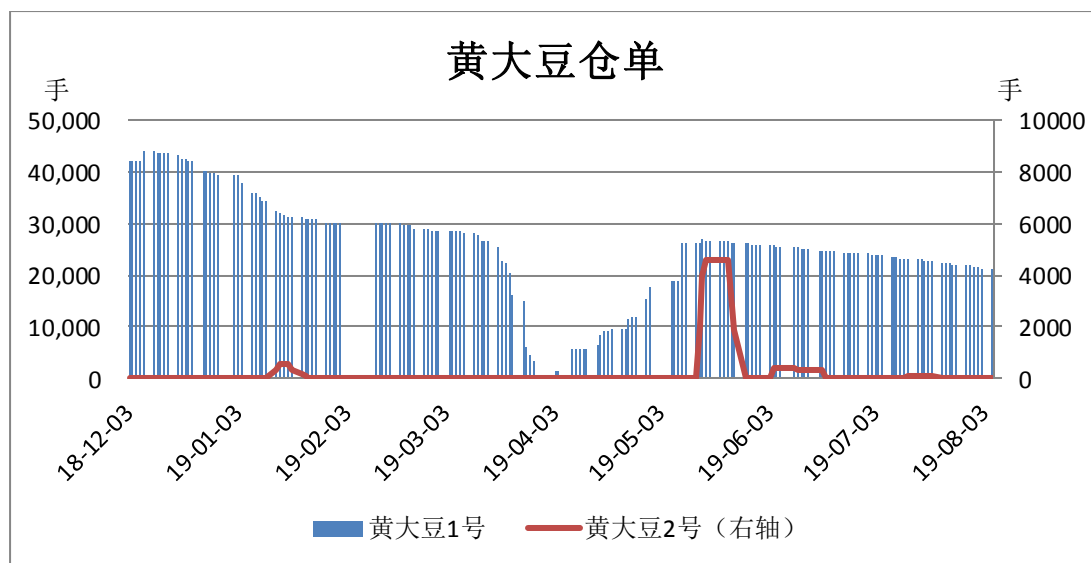
供需	美国农业部		汇易		农业部		国家粮油信息中心	
年度/项目	2018/19	2019/20	2018/19	2019/20	2018/19	2019/20	2018/19	2019/20
产量	1600	1700	1570	1685	1600	1727	1600	1740
进口	8500	8700	8955	8360	8500	8490	8400	8900
出口	13	13	25	25	23	15	12	14

国内消费	10310	10370	10590	10044	10282	10356	10230	10647
当年度结余	-223	17	-90	-24	-205	-154	-242	-21

数据来源：瑞达期货研究院整理

3、仓单处于 2012 年以来同期中等偏高水平

截至 8 月 2 日，黄大豆 1 号仓单为 21342 手，比 6 月底减少 3053 手，为 2012 年以来的第三高，处于中等偏高水平。黄大豆 2 号仓单为 0 手。

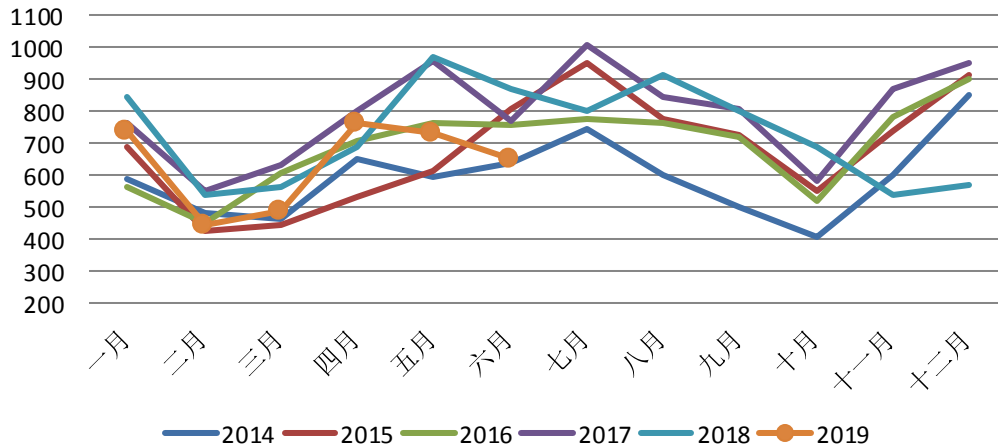


数据来源：wind 瑞达研究院

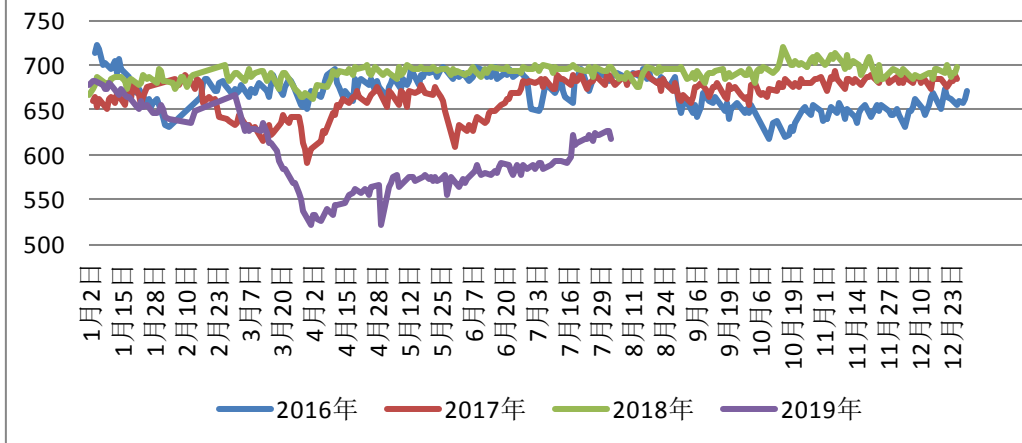
（二）进口大豆：港口库存增速或放慢，原料供应满足需求

中国海关总署公布的数据显示，2019 年上半年 3827.5 万吨，较 2018 年上半年的 4487 万吨，下降 15%。其中二季度明显上升，月均均值与过去五年平均值相差不多，加之停机检修等因素，港口库存自 3 月迎来五年来低点后缓慢回升，在 7 月份上升步伐加快，至 620 万吨左右，一方面是因为豆粕胀库导致 7 月份开机率多数时间低于正常水平，另一方面是到港量增加，根据天下粮仓数据显示，7 月份进口 929.6 万吨，较 6 月份提高四成，约 280 万吨左右，同比提高 16%。

中国大豆进口量



历年进口大豆港口库存



数据来源: wind 瑞达期货研究院

一般而言,我国大豆进口有两个高峰期,分析对应南北美主产国大豆集中上市后 1-2 个月,第一个峰值大约在 7 月份,按季节性来说,达到峰值后 8-10 月份趋于下降,只是 8-9 月份进口量保持相对高位,特别 2018、2019 年,因贸易格局发生变化,我国进口南美大豆数量明显增加。若要实现 USDA 对 2018/19 年中国进口量预估的 8500 万吨,则 7-9 月份月均需要进口 957 万吨,显示 USDA 对三季度中国进口预期乐观,若无法实现,则预估将会被调低。根据 Cofeed 调查统计,8 月份港口预报到港 910 万吨,9 月预报 920 万吨,10 月初步预估 800 万吨,8-9 月月均 915 万吨,高于去年同期 858 万吨,进口量可观,压榨原料供应充裕。

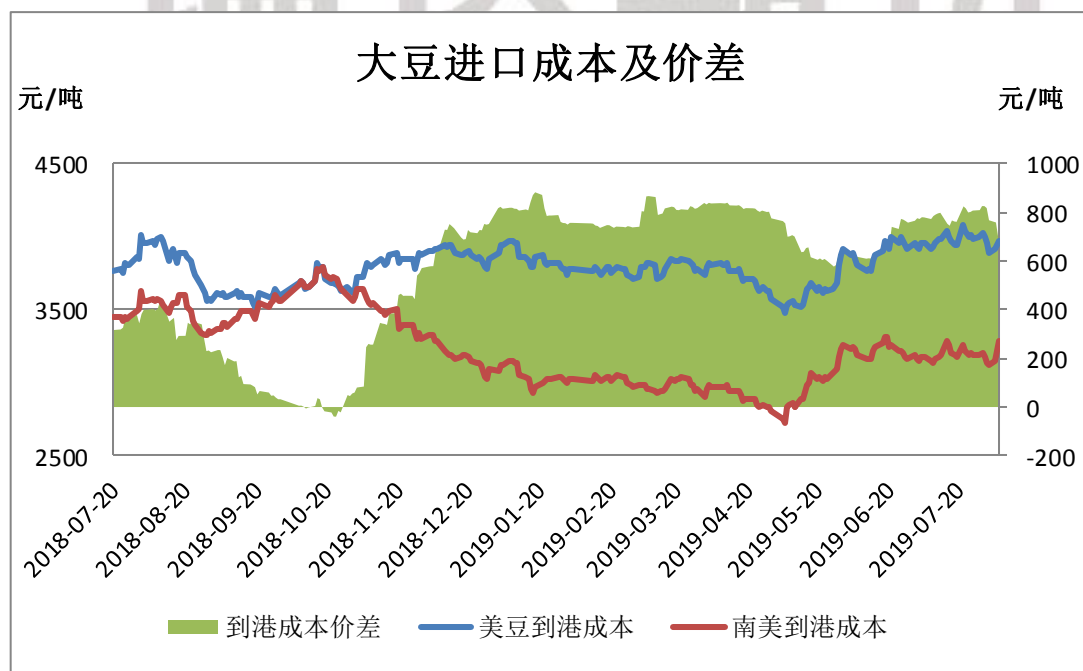
当 6 月中下旬豆粕库存超过 85 万吨,油厂开始因为豆粕胀库出现停机现象,开机率持续低于正

常水平,预计7月份压榨量为674万吨,环比减少70万吨,为3月份以来最低,出粕量为529.1万吨,出油量为128.1万吨。豆粕产出减少使得库存在7月份连续三周下滑,降至82.7万吨,胀库得到缓解,促使部分油厂恢复开机,8月库存又小幅回升至84万吨,胀库风险再度积聚,开机率受限,库存或再度减少,一旦豆粕胀库缓解,因大豆供应充足,油厂再度恢复开工,库存下降空间受限,依次往复,豆粕库存和开机率将呈现一种因果制约关系。

总体而言,尽管7月末港口库存仍为2016年以来同期最低,且低于平均值663.3万吨,但较3月底抬高100万吨,8-9月份进口量料保持800万吨以上,叠加蛋白粕需求受到抑制,胀库风险易发生,豆粕库存和开机率之间存在因果制约,预计港口库存上升趋势延续,大豆供应充裕,只是进口量下降,且近期豆粕胀库缓解,预计港口库存增速慢于7月份。

(二) 进口大豆成本影响因素多变

在复杂的贸易格局和经济形势下,影响大豆进口成本的因素多变,包括美盘、汇率、升贴水、运费等。由于美元指数走强,人民币汇率破“7”;波罗的海干散货运价指数上涨势头强劲,飙升至近五年高位,主要受从巴西运往中国铁矿石船货需求旺盛导致运力紧张影响,故而8月份南美运往中国大豆运费随之增加;这两个因素短期推动成本走高,相对而言,升贴水和美豆价格更为复杂,两者因贸易格局变动而呈现一定程度的反向波动。短时间贸易形势可能维持,进口成本变化取决于汇率、运费、升贴水能否抵消美豆承压下跌幅度,暂时来看,可以抵消,南美大豆进口成本在8月初止跌略回升,而波段及中期则更多受贸易形式影响。

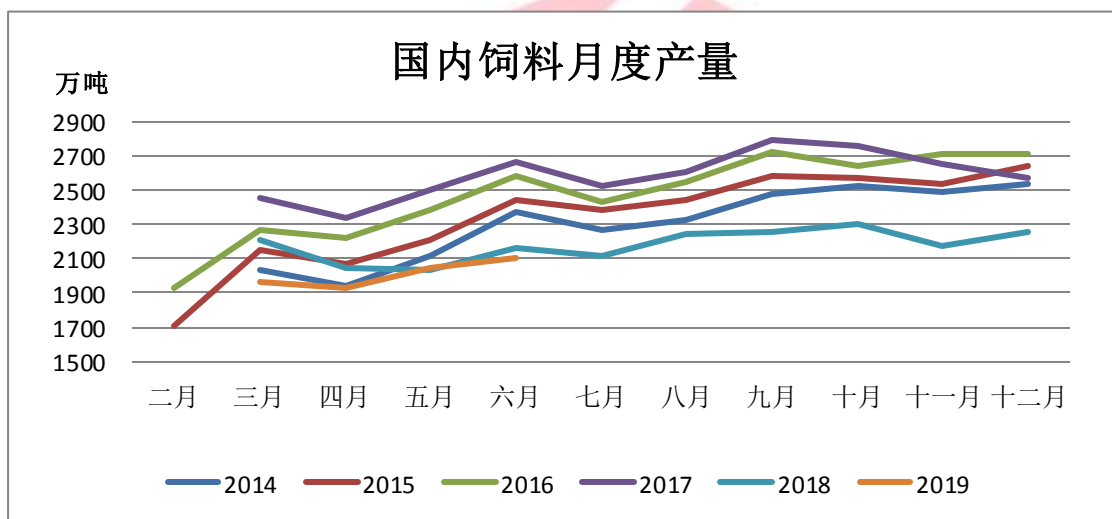


数据来源: wind 瑞达期货研究院

三、豆粕基本面

(一) 8月饲料生产小增, 豆粕成交或有回暖

在 7 月 28 日畜牧业畜牧业信息化 2019 峰会上, 农业农村部全国畜牧总站处长/信息中心主任田建华做了题为《2019 年上半年全国饲料生产形势分析》的报告, 报告指出 2019 年上半年饲料总产量 9306 万吨, 累计同比下降 0.5%。1-6 月包括猪料、仔猪料、母猪料、育肥猪料等在内的产量为 7020 万吨, 同比下滑 16%, 蛋禽饲料产量 1303 万吨, 同比上升 10.5%, 肉禽饲料产量 3279 万吨, 同比上升 12.4%。由数据可见, 2019 年上半年生猪饲料和禽类饲料呈现同比反向变化。

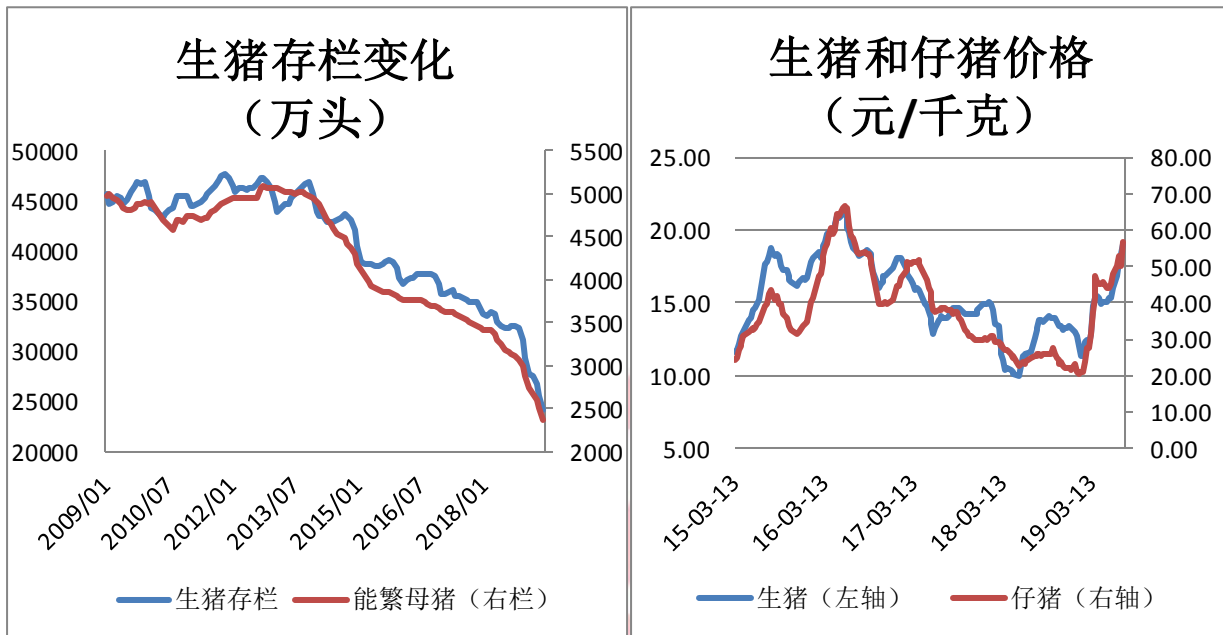


数据来源: wind 瑞达期货研究院

7 月底养殖利润超过 600 元/头, 尽管生猪养殖利润丰厚, 但是为避免非洲猪瘟疫情风险, 南方养殖场补栏积极性不振, 叠加国内出栏量一度放大、环保政策导致成本提高和禁养区划, 我国生猪养殖行业依然没有摆脱降存栏的趋势走势。能繁母猪存栏自 2013 年年底开始下降, 至 2019 年 6 月存栏量为 2376 万头, 比 2013 年 11 月阶段高点下滑超过 50%, 在淘汰母猪产能、非洲猪瘟蔓延过程中, 生猪存栏量亦不断刷新新低, 2019 年 6 月为 2.42 亿头, 环比下降 5.1%, 同比减少四分之一左右, 作为对比, 2009-2013 年期间超过 4 亿头。

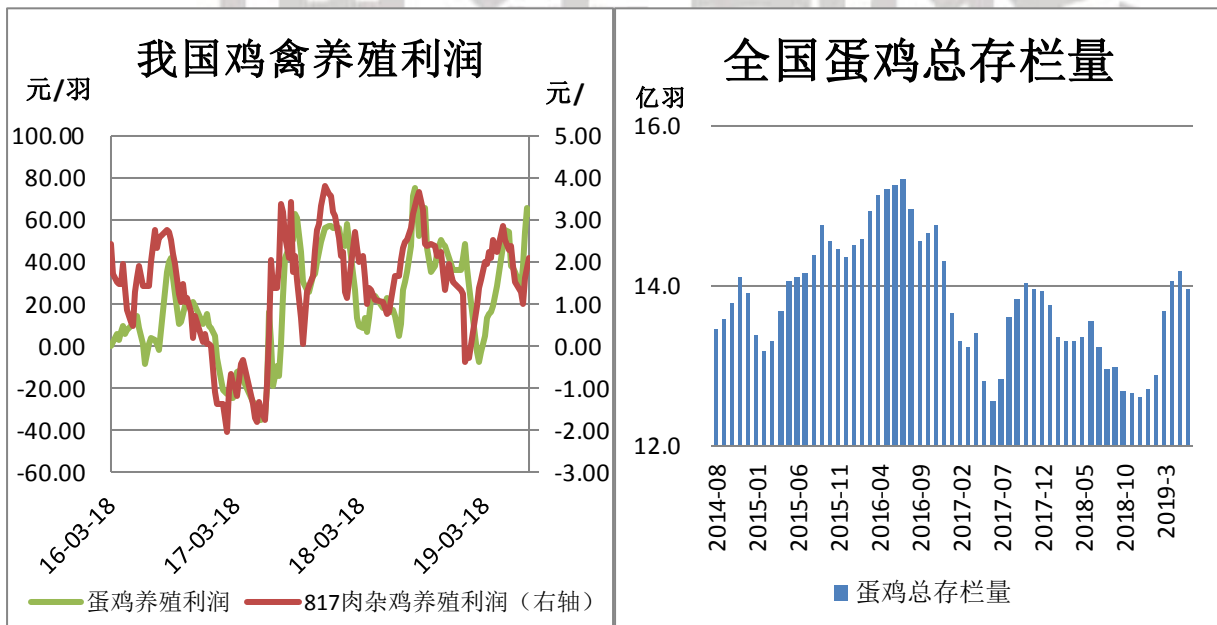
存栏量持续下滑和补栏积极性放缓, 必然导致生猪供应不断缩紧, 再加上下半年是节日需求的高峰期, 预计猪肉价格保持强势, 并将有阶段性快速增长, 生猪养殖维持高盈利状态, 出于为春节出栏高峰期准备的动机, 北方补栏积极性回温, 以及国家农村农业部带头作用下, 各地出台政策鼓励生猪补栏增养, 例如广东出台生猪最低出栏是硬指标, 8-9 月份生猪存栏量有望止降维稳, 从而促使猪料

下降速度有望放缓，叠加豆菜粕价差促进豆粕在消费旺季的水产饲料中的使用，以及禽类补栏情绪高涨，饲料近月整体环比趋于小幅增加。



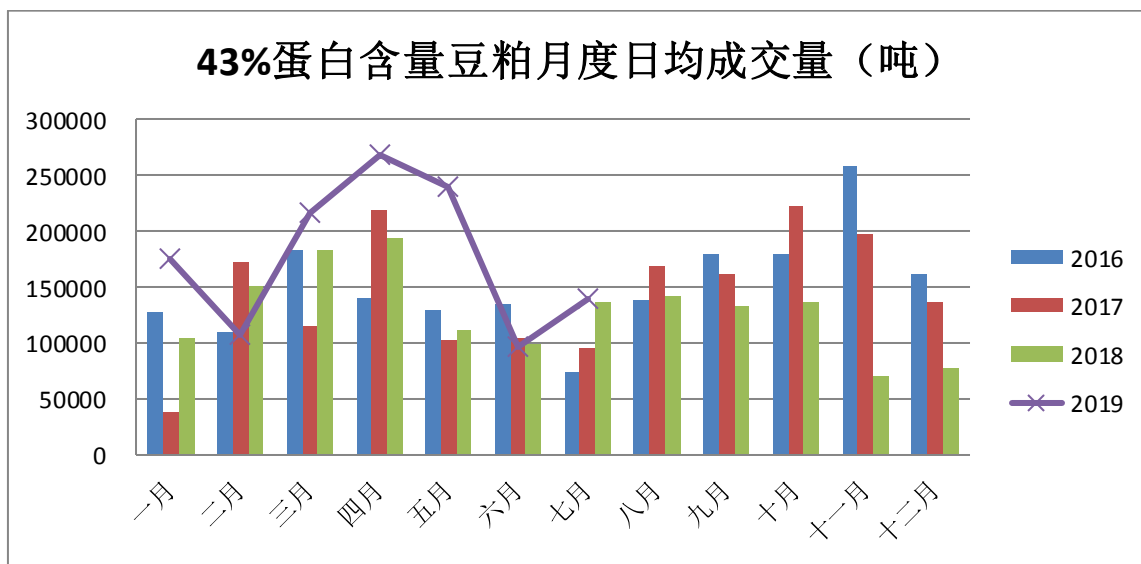
数据来源: wind 瑞达期货研究院

禽类养殖利润可观，养殖户积极性补栏，行情发展势头良好，像蛋鸡总存栏量已经恢复至 2014 年以来的中等水平，因此带动禽类饲料消费，可以弥补一部分猪料下降。



数据来源: wind 芝华 瑞达期货研究院

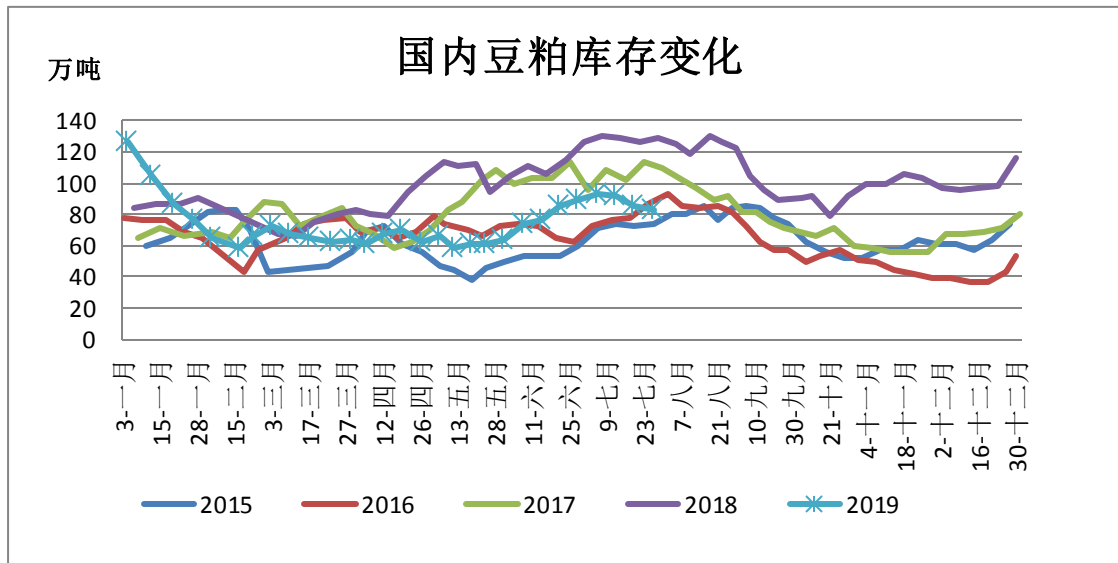
从下图可以看出，3-5 月份日均成交量处于近四年同期超高水平，下游企业和贸易商提前大量采购储备库存，加之 6-7 月份豆粕滞涨回落，导致 6-7 月份成交量急剧下滑，与 2018 年同期水平相近。两个月时间里下游库存得到消耗，饲料近月整体环比趋于小幅增加，以及贸易纷争致使豆粕价格上涨刺激下游企业，预期 8 月份成交量回升，甚至一度可能放量。



数据来源：布瑞克 瑞达期货研究院

（二）豆粕库存在相对高位来回波动

根据上文所述，8 月豆粕库存小幅回升至胀库警戒线附近，胀库风险再度积聚，开机率受限，豆粕随价格上涨而成交量放大，上旬库存预期减少，随着豆粕库存减少，胀库现象的缓解，因大豆供应充足，油厂将再度恢复开工，考虑到 8-9 月份大豆供应充裕，以及猪瘟疫情，库存或止降回升至相对高位，依次往复，豆粕库存和开机率将呈现一种因果制约关系，在相对高位波动，直至后期大豆进口季节性淡季到来，促使去库存周期开启。



数据来源：瑞达期货研究院

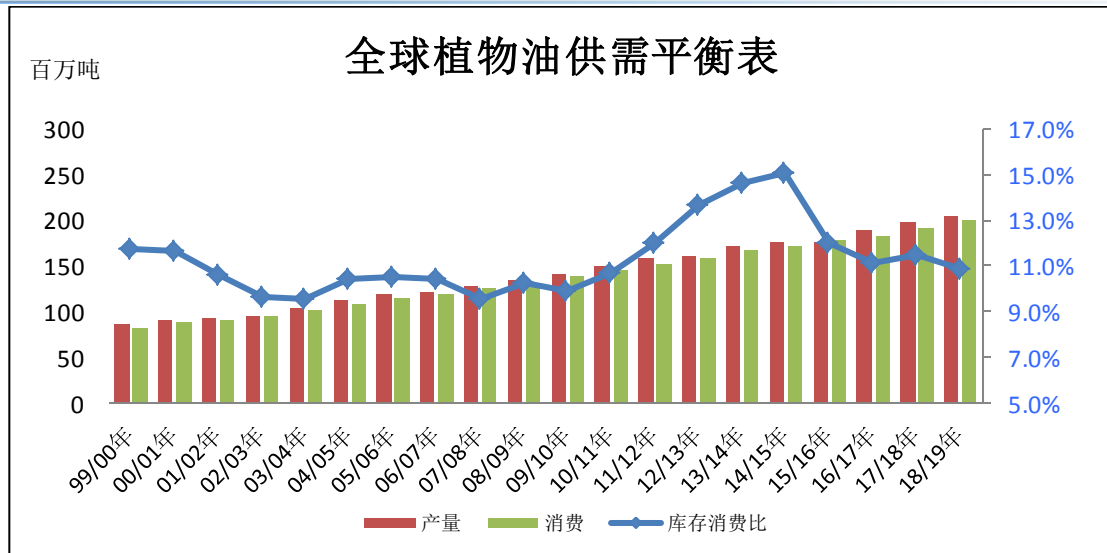
四、豆油基本面

(一) 国际植物油基本面

1、全球植物油供需

1999/20 年度以来,仅有四个年度全球植物油库消比小于10%,分别为2002/03、2003/04、2007/08、2009/10 年度。油脂期货中最早上市时间为豆油 2006 年 1 月 9 日,对应后两个年度的时间,回顾历史行情可知,两个时间段油脂期货价格都走出了涨幅超过 30%的牛市行情,时间跨度分别为 2006.4-2008.3 以及 2009.3-2011.1;前两个年度参照 CBOT 豆油指数(与三大油脂期货相关性高达 87%以上)行情,2002 年至 2004 年 2 月 CBOT 豆油指数强势上涨,涨幅超过 100%。由此可见,在库消比小于 10%的年度里,油脂价格均有一轮大趋势上涨行情。虽然库消比低于 10%并非油脂大涨充分条件,还需配合当下宏观经济和需求强劲表现,但是可以推断全球植物油库消比处于极低水平为上涨行情提供基础,油脂价格将受到底部支撑。

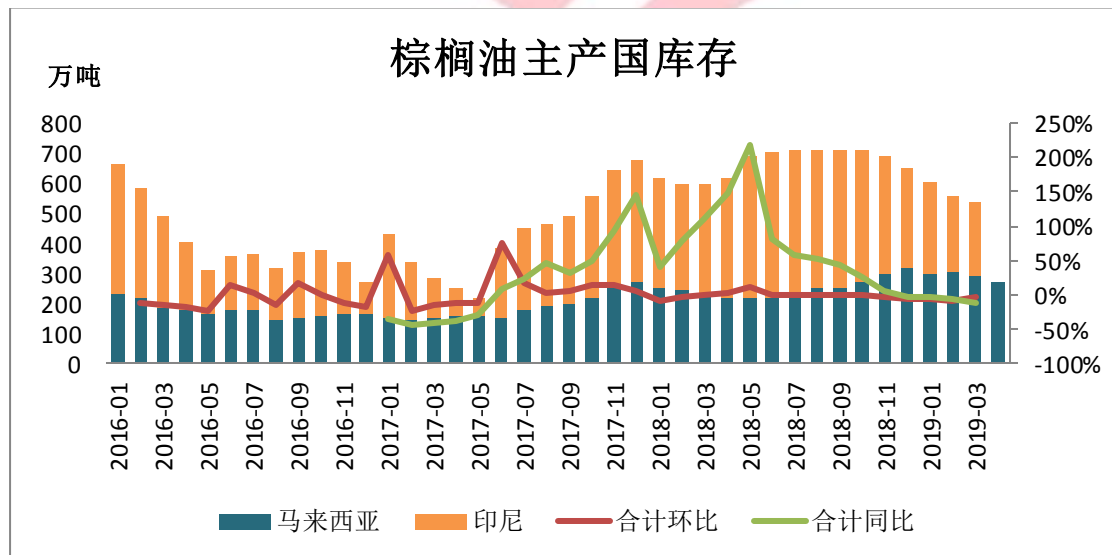
近四个年度全球植物油供需相对均衡,期末库存保持在 2040-2200 万吨之间,2018/19 年度库存消费比下滑至 10.9%,为 9 年来最低,7 月份 USDA 报告中在对 2019/20 年度结转库存预估为 2084 万吨,库存消费比达到 10.2%,不断逼近 10%这一关键水平线,综合判断,除非全球经济迅速进入萧条期,否则油脂大周期进一步向下探底空间有限,陷入筑底过程,静待机会到来。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

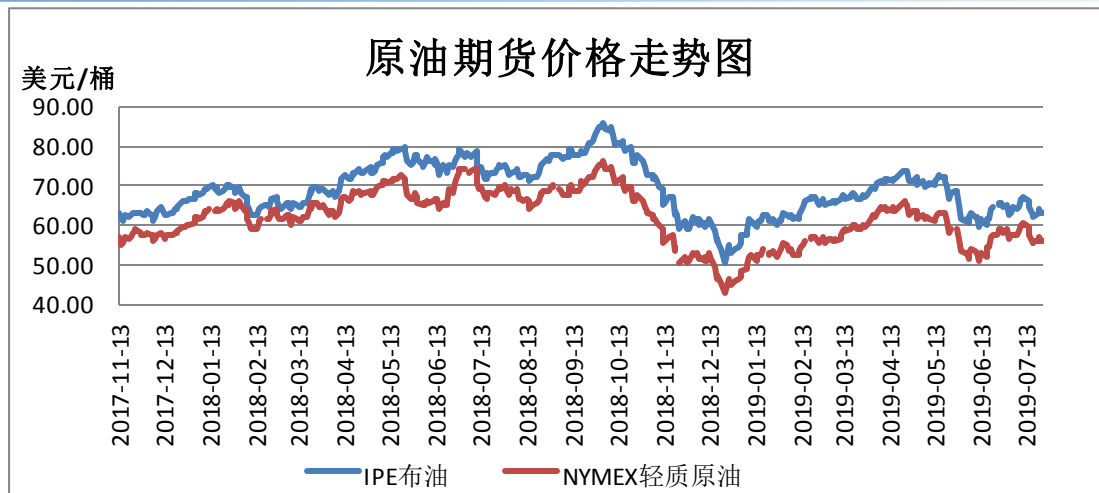
2、其他因素分析

因产量增幅有限,出口良好,预期5-6月份马来西亚棕榈油去库存延续,只是速率将放慢,并维持历史同期高位水平,同时印尼有效去库存至中等略偏高水平。总的来说,近月产地库存压力边际递减,价格进一步大幅下跌动能减弱,但是因为三季度增产高峰期里,库存有再度堆高的风险,长期价格依然面临压力,趋势性暂时没有看到。



数据来源: 瑞达期货研究院

欧佩克+延长减产协议,美国制裁伊朗及委内瑞拉,中东地缘局势动荡对原油市场构成支撑,全球主要央行货币政策转向宽松将提振风险情绪;而贸易局势及全球经济放缓忧虑对油价上行空间有所限制; 预计国际原油期价呈现震荡回升走势。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

(二) 国内油脂供应

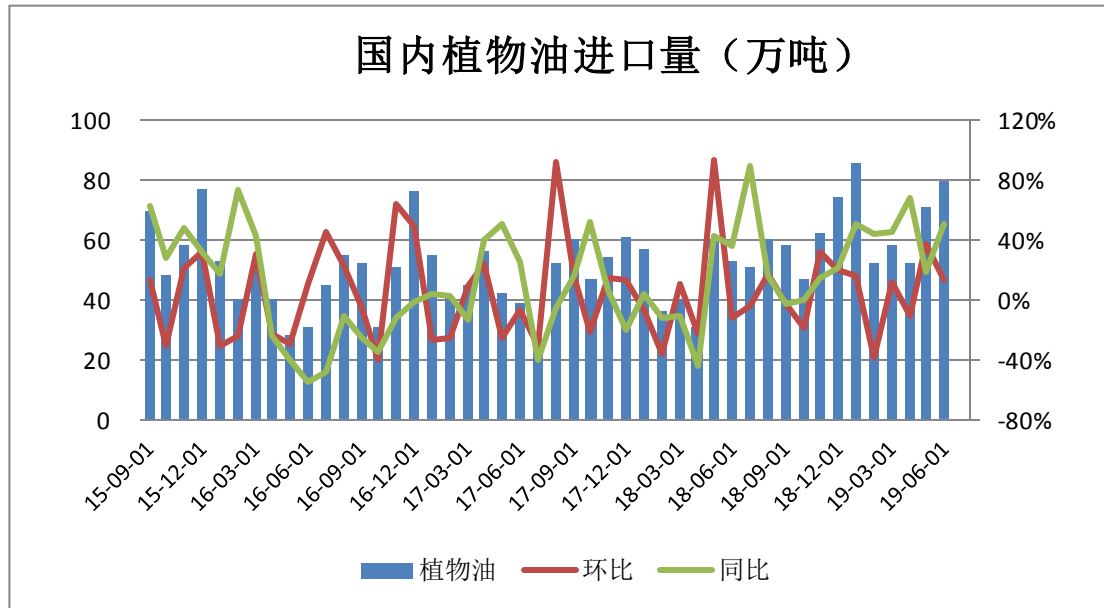
1、豆油生产提高，但近月增幅受到制约

根据 Cofeed 调查统计，8 月份港口预报大豆到港 910 万吨，9 月预报 920 万吨，10 月初步预估 800 万吨，8-9 月月均 915 万吨，高于去年同期 858 万吨，进口量可观，压榨原料供应充裕。

8 月豆粕库存小幅回升至 84 万吨的胀库警戒线附近，胀库风险再度积聚，开机率受限，短时间豆油产出较低，但这种情况不会长期存在，因为豆粕随价格上涨而成交量放大，库存预期减少，促进胀库缓解，因大豆供应充足，油厂将再度恢复开工，考虑到 8-9 月份大豆供应充裕，豆油产出将较 7 月份（128 万吨/月，29 万吨/周）有所提升，只是豆粕胀库风险制约增长幅度，按照周度平均 155-170 万吨压榨量测算，月度豆油产出量大致为 130.4-143.0 万吨，作为对比，过去三年周度平均榨量为 168 万吨，月出油量 141 万吨。

2、棕榈油进口：因船期推迟以及前期买船积极，8 月份到港量料再攀高

海关总署数据显示，2019 年 6 月食用植物油进口量 80 万吨，环比增长 13%，是三年同期平均 2 倍，是 2015 年以来单月第三高；1-6 月进口总量 399 万吨，较上年同期的 277 万吨增长 44%，上半年三大油脂均呈现不同程度的提高，原因在于贸易格局的不确定性以及我国与马来西亚等产国加深合作。根据国家统计局数据，上半年精制食用植物油产量 2456.4 万吨，比去年同期增长 3%。可见今年上半年食用植物油供应同比增加，2 月份之后消费转淡，市场供应充裕。



数据来源：中国海关署 瑞达期货研究院

展望后市，上半年豆油进口没有过多亮点，总的进口量仅为 26 万吨，不足供应的 4%，而且 7 月份南美毛豆油进口价格不断走高，进口利润窗口打开时间甚少，进口对供应量影响有限。植物油进口更多要关注完全依赖进口的棕榈油，因为今年上半年占比最大棕榈液油（19-24℃）进口量增加幅度最为明显，同比跳增 41%，在植物油增加额度中贡献了 63%。根据天下粮仓数据，7 月份进口量预计 47-52 万吨棕榈油（其中 24 度 35-40 万吨，工棕 12 万吨），因为前期进口利润增加，进口商积极性采购棕榈油，以及 7 月份部分船期推迟到 8 月，8 月份 24 度棕榈油到港量或高达 58 万吨，远高于正常水平的 35-40 万吨。9 月棕榈油进口量暂时预计 57 万吨（其中 24 度 45 万吨，工棕 12 万吨）。因汇率波动，近期内外价差倒挂，进口商买船积极性减弱，9-10 月份到港量或趋于下滑。

（二）小包装油备货启动，油脂库存缓降

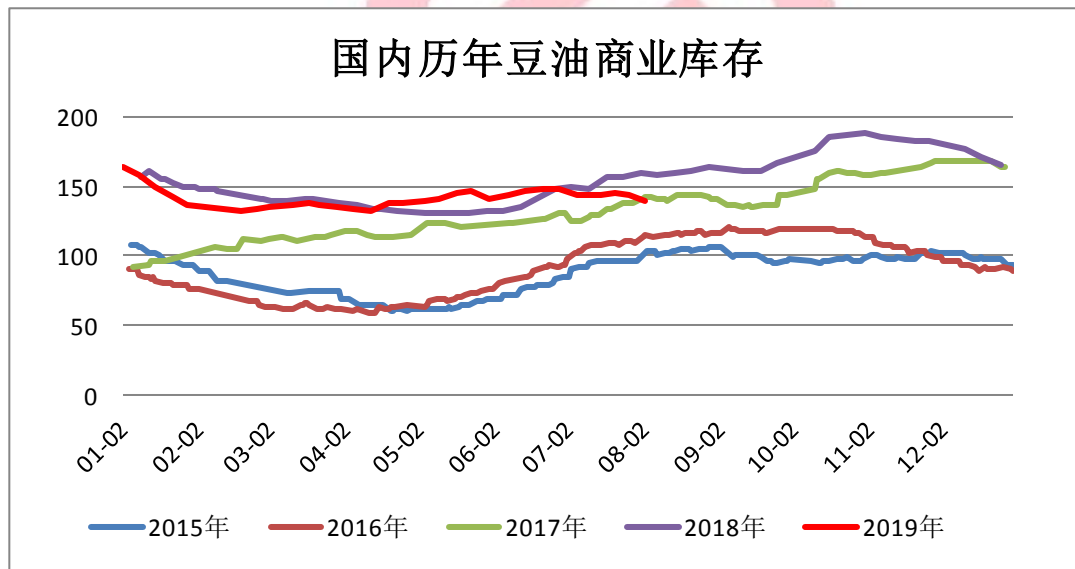
截至 7 月 26 日，豆油库存为 144 万吨，棕榈油为 65 万吨，菜籽油为 54.5 万吨，三者总和为 263.5 万吨，较 6 月份底的 275.6 万吨，减少 12.1 万吨，7 月份油脂库存呈现缓降过程，主要因为大豆压榨量偏低以及当月中下旬小包装备货。尽管如此，油脂库存超过三年同期平均 221 万吨，依然处于 2014 年以来同期中等偏高水平。

中秋佳节和国庆等节日临近，通常提前 1 个月小包装油备货启动，7 月底豆油成交量有回暖迹象，再加上 8 月份下旬至 9 月份学校开学增加消费，油脂需求回暖可期，利好价格。虽然 8 月份到港量激增，但开机率受限，上游供应压力或将延滞体现，因此豆油库存有望阶段性进入相对平稳阶段，相对

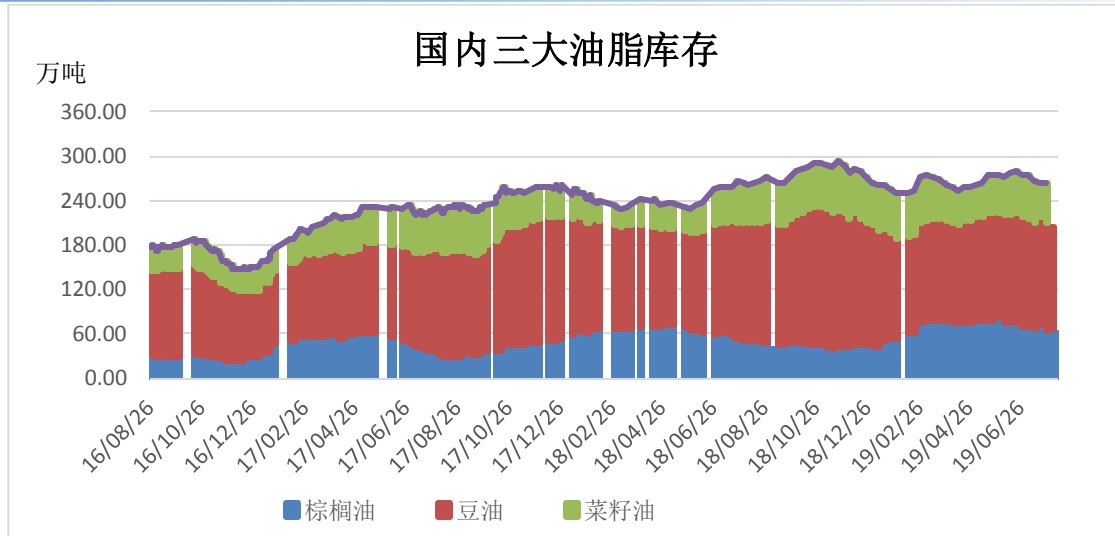
而言，豆粕胀库风险较大，豆粕“跷跷板”效应亦对豆油价格提供一定支撑。

截止 8 月 2 日当周，国内沿海进口菜籽总库存下降至 33.5 万吨，较上周 39.8 万吨，减少 6.3 万吨，降幅 15.83%，较去年同期的 67.5 万吨，降幅 50.37%。其中两广及福建地区菜籽库存下降至 21 万吨，较上周的 24.6 万吨降幅 14.63%，较去年同期 55.3 万吨降幅 62.02%。7 月份有传言中国企业买入 2 船菜籽，当前来看 7 月份菜籽进口 7.5 万吨，8 月份预计有一船菜籽到港，9 月份 2 吨到港，菜籽进口不畅导致菜籽供应后市趋于紧张。不过，菜籽油进口在一定程度上弥补生产上的不足，菜籽油 6 月进口量高达 25 万吨，是 2015 年单月最高，菜籽油利润丰厚，菜籽油和豆油、菜籽油和棕榈油现货价格处于历史高位，严重打击菜籽油消费，近期成交萎靡，预计库存下降幅度不大。

8 月份 24 度棕榈油到港量或高达 58 万吨，远高于正常水平的 35-40 万吨，预计增长幅度超过需求，库存或止降回升。



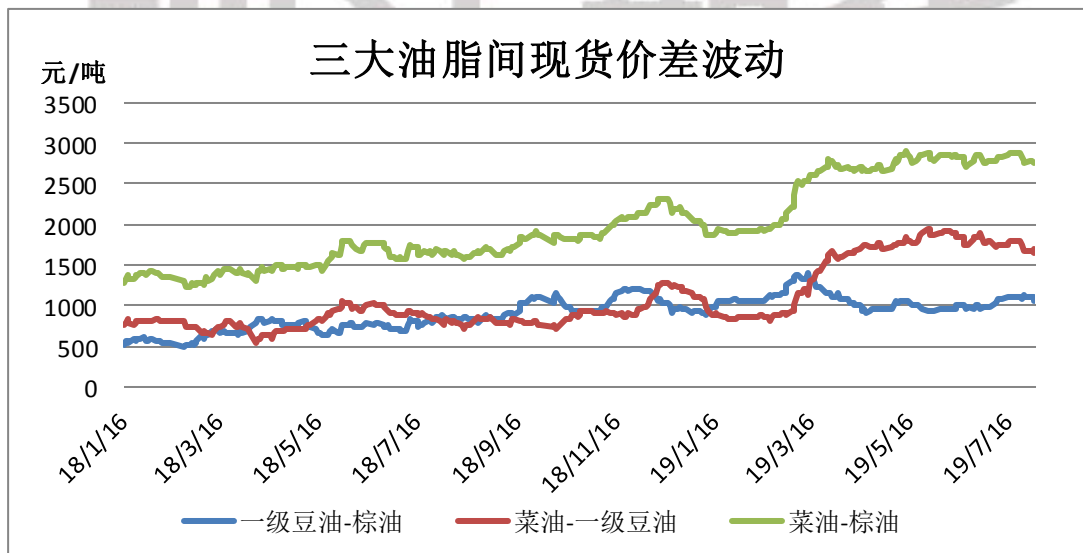
数据来源：WIND 瑞达期货研究院

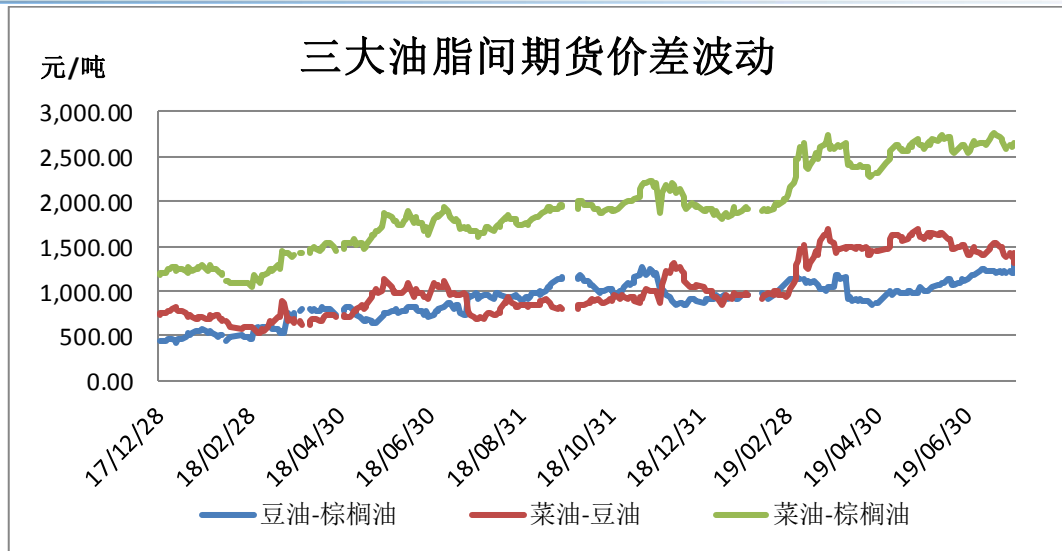


数据来源：WIND 瑞达期货研究院

（四）油脂间价差分析

回顾 7 月份三大油脂价差，期货价差波动幅度超过现货，菜豆油期货价差回落明显，菜棕期价差高位徘徊，豆棕期货价差震荡，可见强弱关系上是豆油>菜油>棕榈油。中加关系导致政策升水以及原料供应趋紧，导致菜籽油现货价格明显高于其他油脂，价格劣势下其成交量寡淡。豆棕现货价差在 1000 元/吨左右，处于正常范围。根据上文分析，预计棕榈油国内外库存均呈现上升态势，价格表现预计弱于其他油脂，豆棕价差仍有一定扩大机会。





数据来源: wind 瑞达期货研究院

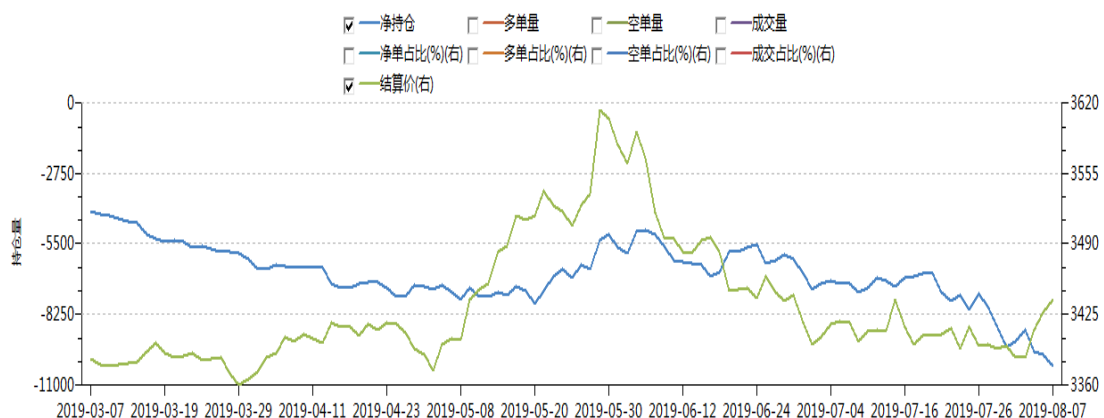
五、持仓分析

(一) 黄大豆1号持仓分析

截至7月31日,豆一持仓量为13.6万手左右,较6月稍微增加0.5万手,7月持仓量总体在13-15万手之间窄幅波动。A2001 合约前二十名净多持仓趋于减少,且不断创新低,而且净占比超过20%,说明空头力量占据优势,尽管短期价格在周边盘面带动触底反弹,但反弹阻力较大,不宜过度看高。

黄大豆1号2001合约前二十名净持仓及结算价

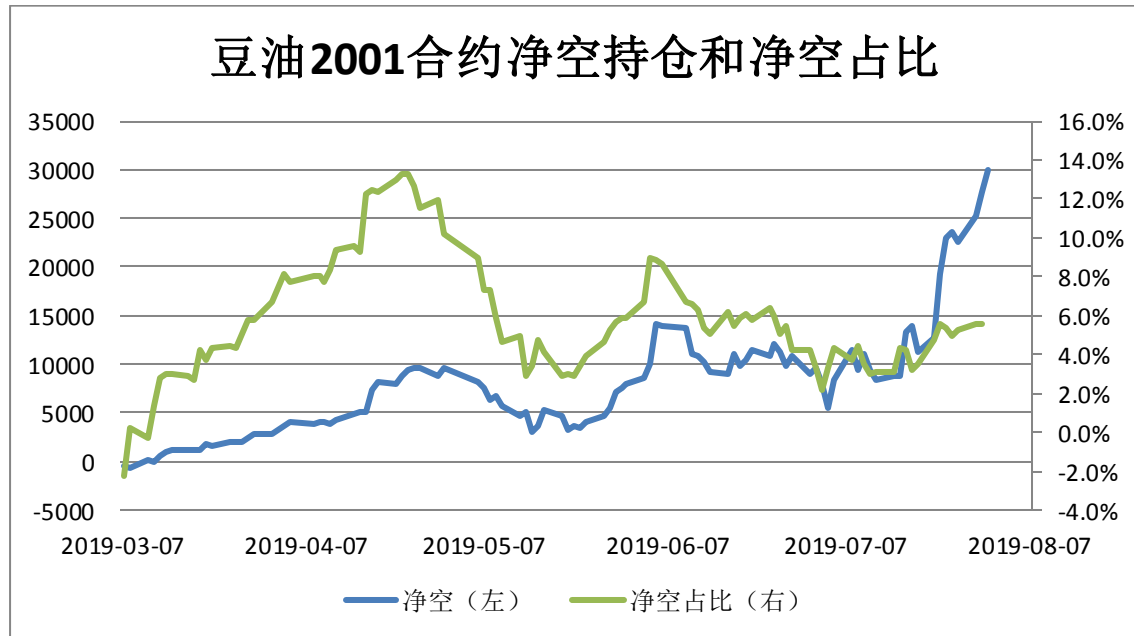
会员:前二十名合计 品种:A 黄大豆1号 合约:A2001



数据来源: wind

(二) 豆粕持仓分析

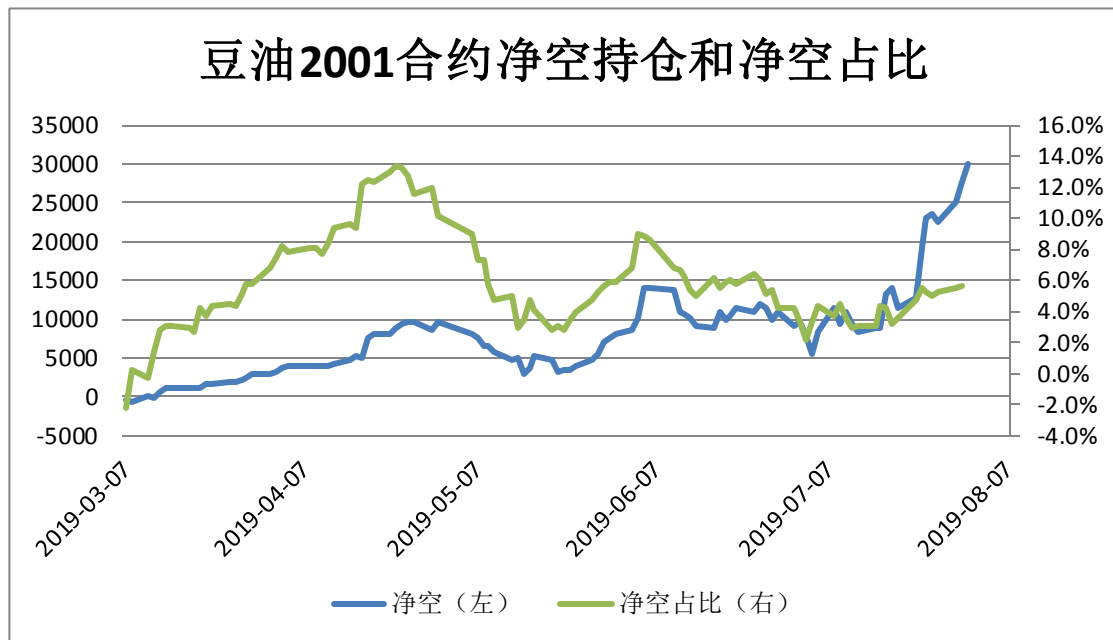
截至 7 月 31 日，豆粕主力合约持仓量为 126.9 万手左右，较前一月末减少 36.1%，主要因为主力合约换月。M2001 前二十名净空持仓因换月而攀升至 3 万手，而净占比不足 6%，说明空头力量并不集中，短期市场情绪偏多。



数据来源: wind

(三) 豆油持仓分析

截至 7 月 31 日，豆油主力合约持仓量为 50 万手左右，较前一月末减少 31%，主要因主力合约换月。换月以来，Y2001 前二十名净空持仓增长趋势明显，增至 3 万手，而净占比不足 6%，说明空头力量并不集中，短期市场情绪偏多。



数据来源: wind

六、总结与展望

豆一：临储豆连续流拍，关内部分地区早熟豆上市，天气炎热且高校放假，豆制品成交异常清淡，短时间国产大豆供需略偏松，不过市场整体购销一般，现货价格以平稳略弱为主，不过豆一盘面已经处于历史同期低位，下跌空间有限，在周边商品带动下，仍有可能出现一定反弹。2018 年余粮基本见底，在东北新作收割上市之前，市场优质粮供应可能青黄不接，而且 8 月下旬高校开学前需求阶段性回暖预期，或令市场价格受到支撑。长期来看，新作种植面积增加，国产大豆生产前景乐观，2019/20 年度当年度结余富余或缺口小于上一年度，说明国内大豆供需由紧趋松，对于 A2001 合约来说构成较重压制作用，上方强压 3530 元/吨，长期趋势看弱。

豆二：预期 8 月份 USDA 供需报告中种植面积预估数值体现利多可能性不大，如果没有天气因素或中美磋商进展加持，美豆盘面将继续承压震荡。8 月份存在较多不确定因素，主要包括贸易关系不确定性和关键生长期天气因素，一旦天气上有风吹草动，易引发市场资金介入交易，为美豆期价提供支撑，因此美豆 8 月波动可能频繁。此外，汇率、南美升贴水亦受到贸易格局影响，整体进口成本在震荡中略抬升，支持豆二期价走势，但需警惕期价因贸易局势变化而急涨急跌。

豆粕：短时间豆粕价格受到贸易局势消息影响而保持偏强震荡，但当前我国现货源依然以南美大豆为主，中美贸易格局对豆粕影响更多体现对未来预期以及心理层面。基于 8-9 月份大豆供应充裕，以及猪瘟疫情，库存即使短时间下滑，但阶段性仍会止降回升至相对高位，豆粕库存和开机率将呈现一种因果制约关系，基本面对期价支持力度有限，加之全球大豆供需偏松基调未变，在没有新的利多

因素接棒下，豆粕上涨空间将受到制约，而可能发生的利多因素，在于 8 月份关键生长期美豆产区的天气以及多因素共同作用的进口成本。

豆油：中秋佳节和国庆等节日临近，通常提前 1 个月小包装油备货启动，7 月底豆油成交量有回暖迹象，再加上 8 月份下旬至 9 月份学校开学增加消费，油脂需求回暖可期，利好价格。虽然 8 月份到港量激增，但开机率受限，上游供应压力或将延滞体现，因此豆油库存有望阶段性进入相对平稳阶段，相对而言，豆粕胀库风险较大，油粕“跷跷板”效应亦对豆油价格提供一定支撑，豆油波段偏强波动。不过棕榈油到港量预期激增，以及大豆到港量充裕，包装油备货活动结束，油脂库存回升概率较高，国内油脂供应充裕，而且棕榈油主产国将迎来增产高峰期，将拖累豆油行情，豆油上涨很难一帆风顺，预期伴随调整，甚至可能呈现冲高回落走势。

第二部分 操作策略

1、日内与短线操作

从日内来说，可以根据技术图形分析进行交易，将 K 线图调整时间跨度较小的 5 分钟或是 10 分钟。结合 MACD 等技术指标，在期价立足于系统均线之上时可短多，止损设为低于建仓价的 0.3%，当期价严重偏离系统均线时及时获利了结，当期价运行系统均线之下时可短空，止损设为高于建仓价的 0.3%，同样当价格严重偏离均线系统时离场。在进行日内交易时，建议以短线趋势方向操作为主，以高频度的操作获得更多的盈利。

豆一 2001 合约暂时观望；豆二 1910 合约逢低短多交易；豆粕 2001 合约观望；豆油 2001 合约在 5900 元/吨附近做多，止损 5850 元/吨，目标 6000-6030 元/吨。

2、波段及中长线操作

6 月份周度布林通道宽带缩窄，7 月份豆一 2001 合约始终在 3400 元/吨附近盘整，8 月初，期价突破布林通道中轨，期价呈现反弹走势，但低位宽幅震荡趋势并不会改变，3530 元/吨存在重要压力，期价或在 3410-3530 元/吨区间内波动，可以在区间内先卖后买，止损各 35 元/吨。中长线而言，根据上文所述，新作生产前景良好，预期中长线豆一走势看弱，中长线等待反弹抛空机会。



(豆一 2001 合约周度 K 线图 来源: 文华财经)

豆二逐月换月，不适合中长线操作，因为考虑其特殊性，建议以短线操作为宜。

根据上文所述，短时间豆粕价格受到贸易局势消息影响而保持偏强震荡，但是基本面对期价支持力度有限，加之全球大豆供需偏松基调未变，在没有新的利多因素接棒下，豆粕上涨空间将受到制约，而可能发生的利多因素，在于 8 月份关键生长期美豆产区的天气以及多因素共同作用的进口成本。

8 月初豆粕 2001 合约放量突破 6 月 18 日以及 7 月 15 日的高点连线形成的压制线，结束下跌趋势，技术上，系统均线交织，期价仍处于 2770-3030 元/吨的大区间内运行，短时间期价若站上中轨，则有望进一步向区间上沿发起冲击。操作上建议在 2830 元/吨轻仓做多打底，若期价有效站上 2900 元/吨，适当加仓，止损设置 50 元/吨，目标 2950-3000 元/吨，若期价承压持续下跌，止损 2785 元/吨。

RUIDA FUTURES



（豆粕 2001 合约日度 K 线图 来源：文华财经）

豆油波段偏强波动。不过国内油脂供应充裕，而且棕榈油主产国将迎来增产高峰期，将拖累豆油行情，豆油上涨很难一帆风顺，预期期间伴随调整，甚至可能呈现冲高回落走势。

技术上，8 月上旬豆油期价急速上冲，看做第三浪，前期高点 6000-6050 元/吨一带存在阻力，期价可能承压回调，回调强关注支撑 5830 元/吨，五浪上冲动能衰减，后期豆油期价可能迎来阶段性高点。操作上，在 5830-5870 元/吨区间内做多，止损 5790 元/吨，目标 6030 元/吨。



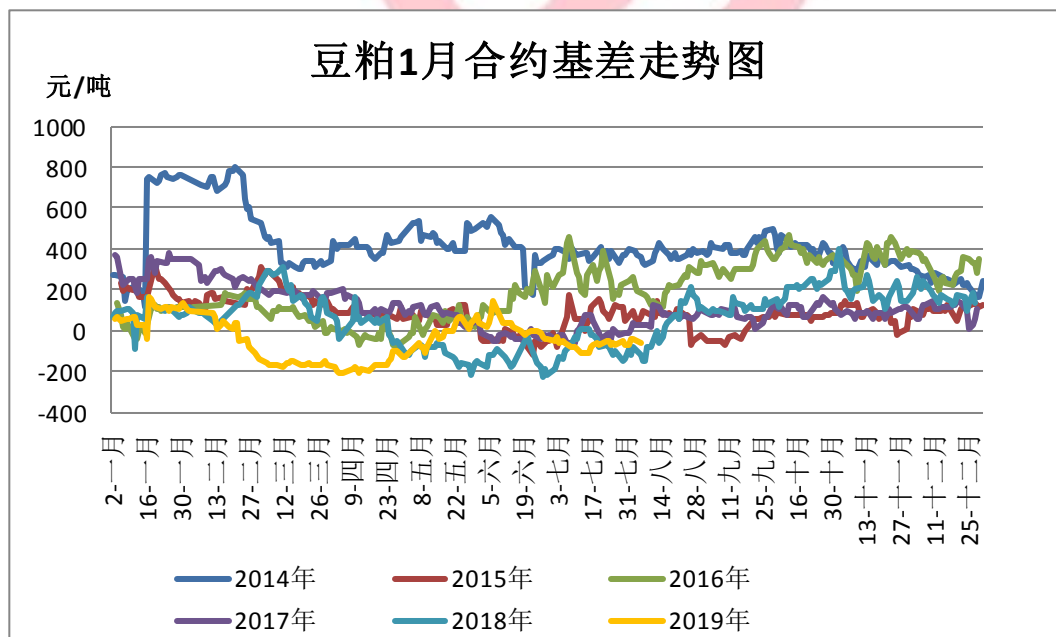
(豆油 2001 合约日度 K 线图 来源：文华财经)

3、套利操作

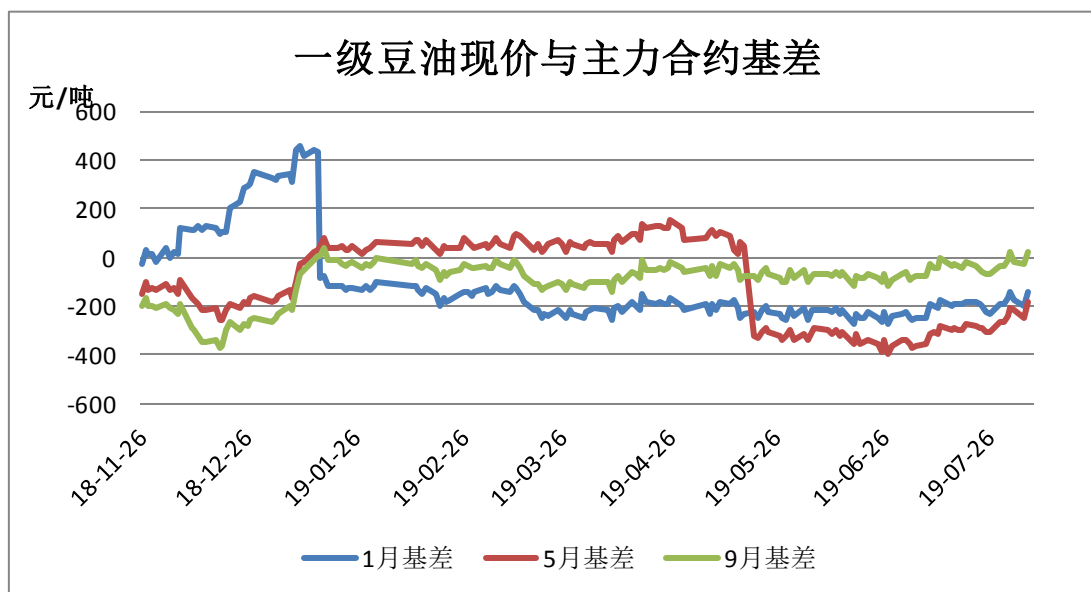
截至 8 月 5 日，豆油 2001 和棕榈油 2001 合约价差 1238 元/吨，在 1240 元/吨进行买豆抛棕套利操作，止损 1190 元/吨，目标 1390 元/吨。

4、套保操作

截至 8 月 5 日，江苏张家港地区 43%蛋白豆粕现货价格为 2830 元/吨，期货 M2001 合约收盘价为 2810 元/吨，对应基差为-20 元/吨，近月到港量庞大，豆粕胀库风险加剧，抑制现货价格波动和基差。库存量较多的上游企业可在 2950-2980 元/吨进行卖出套保，下游企业在 2800-2830 元/吨买入套保，止损 2770 元/吨。江苏地区一级豆油现货价格为 5650 元/吨，期货 Y2001 合约收盘价为 5850 元/吨，基差为-200 元/吨，基差一直在-200 附近震荡，因小包装油备货，现货表现坚挺，基差趋于向好。上游企业在 6030 元/吨附近卖出期货套保，止损 6080 元/吨。



数据来源：瑞达期货研究院



数据来源：瑞达期货研究院

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。