

供需持续宽松，贸易战、天气和非洲猪瘟搅局

内容提要：

- ◆ 从史上最强厄尔尼诺年（2015）前后，全球谷物整体经历了罕有的连年增产，总需求表现温和，总库存攀升至历史偏高位置，总库消比连续多年维持在 30% 之上，2018/19 年度预计 36%，远高于 FAO 设定的 17%~18% 的粮食安全警戒线水平，供需宽松格局不变。
- ◆ 全球大豆是主要作物中产量增速最快的品种，尽管阿根廷在 17/18 年度遭遇大旱减产 1720 万吨或减产 31%，但很大程度上被丰产国美国、巴西增产所弥补。预计 18/19 年度，阿根廷大豆产量将恢复性增长 1770 万吨或 47% 至 5550 万吨，巴西产量小幅增长再创历史新高至 1.2 亿吨以上，美国尽管面临中美贸易战的干扰，其产量预估仍维持在 1.25 亿吨极高的水准，全球大豆库存攀升至 1.15 亿吨、库销比 22.7%，全球大豆供需宽松。
- ◆ 中美贸易战影响大豆供给再分配。中国在进口世界上最贵的大豆，美国在卖世界上最便宜的大豆，中美大豆贸易几乎陷入停滞。领导人峰会后出现转机，预计在 2019 年 3 月初有更明晰的谈判结果，一季度南美丰产压力或助跌豆系市场。
- ◆ 2018 年截止到 10 月，我国饲料总产量 2.0165 亿吨，较去年同期缩减 17.8%，月产量同比均出现 10%-20% 不等的减少，显著低于季节性，此前五年饲料产量复合增长率高达 6%-7%，非洲猪瘟持续蔓延，我国饲料总需求增长乏力，对粕价负反馈增多，可能会导致油粕比价的修复性反弹成为趋势。
- ◆ 过去三年，全球棕榈油生产快速扩张复合增长率 7.06%，远高于其他两大植物油（豆油为 3.7%、菜油为 0.62%），全球植物油产量复合增长率 4.76%，高于总消费需求 3.42% 的复合增速，为价格带来显著压力。全球植物油产需差距从 -117 万吨快速扩大至 639 万吨，总库存温和回升，后市表现依赖于油籽、油脂天气模型的演变。
- ◆ 策略推荐：1、延续推荐参与 OI-Y 牛市价差，波动区间 1000-1600；2、2019 年上半年积极参与 Y-P 价差收敛，波动区间 400-900；3、若无天气市，警惕贸易战和谈及需求增长失速下，粕价跌势超预期风险，尝试做多油粕比价。

豆类/油粕

王成强

农产品分析师

从业资格证：F0249002

投资咨询证：Z0001565

TEL：0516-83831127

E-MAIL：wangchengqiang

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

G20 领导人峰会后，粕价短期面临较大波动风险
(2018-11-30)

降准对市场提振将有限
(2018-10-08)

2018 年三季度重点投资品种
推荐多头 (2018-07-23)

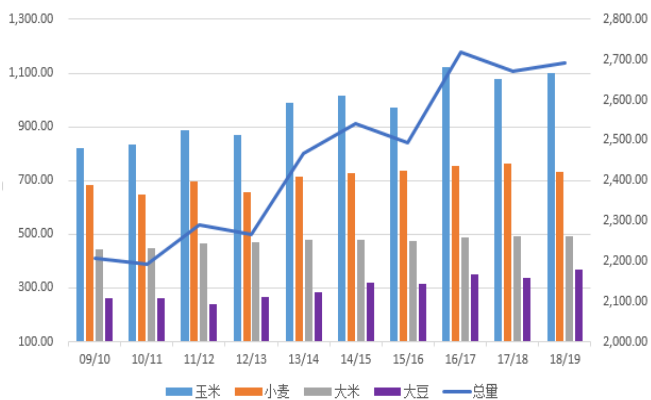
农产品板块，推荐 Y-P 价差
扩大趋势套利 (2018-05-09)

第一部分 大豆市场供需形势分析

一、全球大豆供需趋向宽松

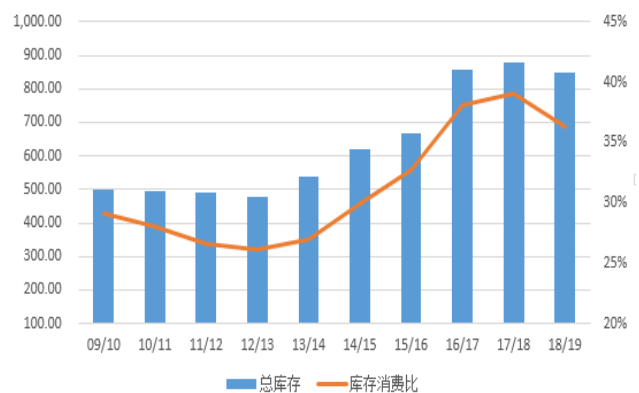
受主产国有利的天气条件影响，近年，全球玉米、小麦、大米、大豆等农作物产量稳步增长，它们的复合增长率分别是 3.5%、1.6%、1.1% 和 4.2%。总需求表现温和，导致总库存攀升至历史偏高位置，总库存消费比连续五年维持在 30% 之上，2018/19 年度预计 36%，较上年度回落 3 个百分点，总库存消费比始终高于 FAO 设定的 17%~18% 的粮食安全警戒线水平，总体供需宽松格局不变。

图 1. 世界农作物产量变动趋势



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 2. 全球农作物库存和库存消费比变动趋势



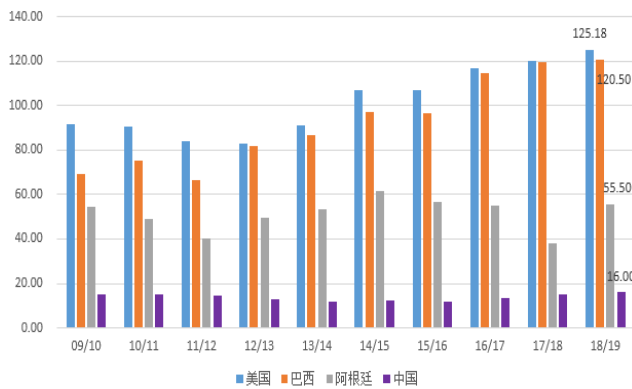
资料来源：WIND 新纪元期货研究

全球大豆是主要作物中产量增速最快的品种，美国、巴西、阿根廷、中国四大主产国占全球产量的 86%，在史上最长厄尔尼诺周期前后，美国、巴西大豆迎来了少见的连年历史性丰产的局面，阿根廷在 17/18 年度遭遇大旱减产 1720 万吨或减产 31%，但很大程度上被丰产国所弥补。

预计 18/19 年度，阿根廷大豆产量将恢复性增长 1770 万吨或 47% 至 5550 万吨，巴西产量小幅增长再创历史新高至 1.2 亿吨以上，而美国尽管面临中美贸易战的干扰，其产量预估仍维持在 1.25 亿吨极高的水准。

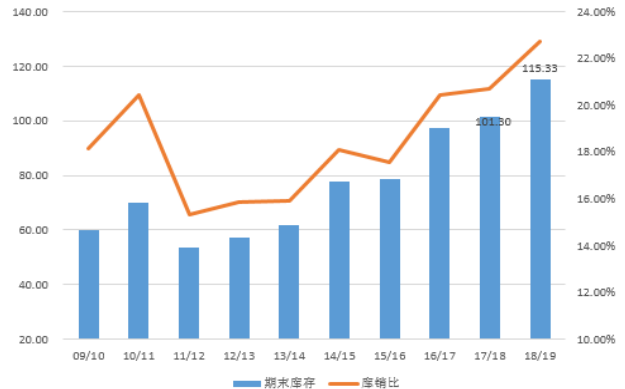
在阿根廷产量大幅损失的 2017/18 年度，全球大豆库存却仍居高至 9969 万吨，库销比连续两年维持在 20%，预计 2018/19 年度库存可能达到 1.15 亿吨，库销比新高至 22.7%，显示出全球供需宽松的发展趋势。

图 3. 主产国大豆产量变动图



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 4. 全球大豆库存和库存消费比变化趋势



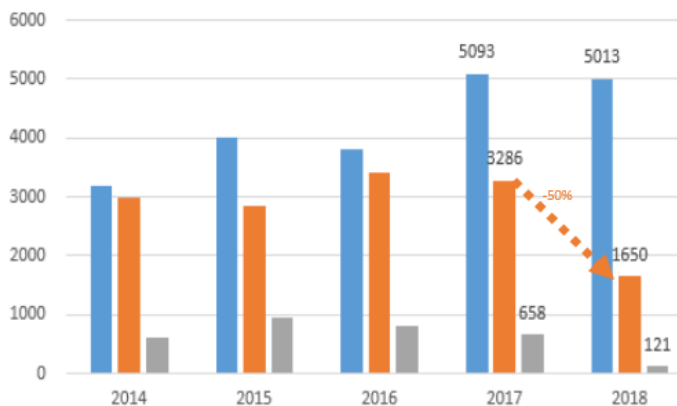
资料来源: WIND 新纪元期货研究

二、我国大豆供给结构性紧张，贸易战影响深刻

中国进口需求量占全球比重长期维持在 60% 左右，中国需求对市场的分量不言而喻。在中美贸易战前，市场对中国旺盛的大豆进口需求充满期待，认为中国在 18/19 年度进口量可能突破 1 亿吨。但贸易战后，这种进口预期逐步缩减 10% 至 9000 万吨。

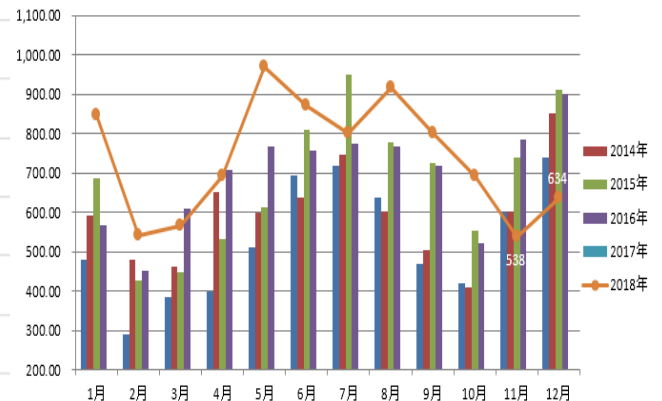
2018 年截至到 9 月，我国从巴西、美国、阿根廷分别进口大豆 5013 万吨、1650 万吨、121 万吨。巴西是我国最大进口国，连续两年，有超过半数的进口源自巴西；美国大豆进口份额占比已降至不足两成，中美贸易战和关税计划阻断了大豆进口，2018 年里，我国从美国进口的大豆，有近 90% 的量发生在 4 月份之前，此后中美贸易战升级，中国罕有对美大豆进口动作。

图 5. 近年中国从主产国大豆进口数量变动 (万吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 6. 2018 年我国大豆进口数量前高后低



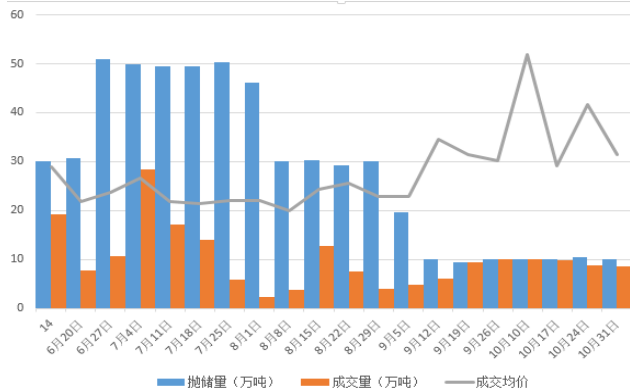
资料来源: WIND 新纪元期货研究

根据行业资讯公司调查，11 月份国内进口大豆到港 94 船 588 万吨，12 月份大豆到港最新预报到 100 船 634 万吨，2019 年 1 月份到港量目前预估 550 万吨，2 月份到港量最新预估仅约 350 万吨，11 月-2 月份大豆到港总量 2122 万吨，较去年同期大幅下降 34% 或 1000 万吨左右，远期供给不足的忧虑一度引市场恐慌。

1、国内农产品去库存加速

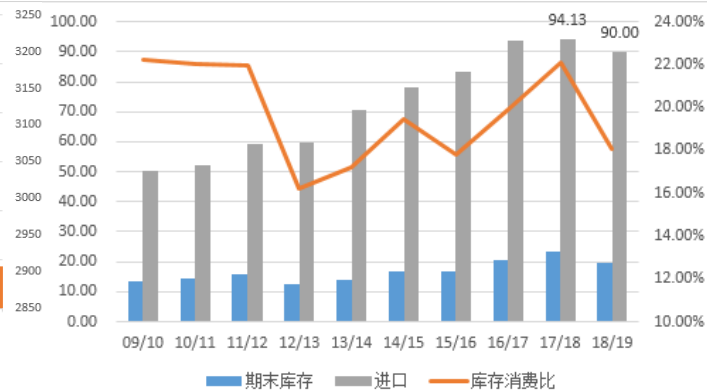
粮安，则天下安。中美贸易摩擦升级过程中，为应对国内远期供给不足的困局，国储油籽、油脂泄库力度空前。2018 年 6 到 10 月份，国储大豆泄库 566.4 万吨，成交 200 万吨，成交率 49.5%，成交均价 3034 元/吨，国储结余不足 690 万吨。6 到 9 月份，抛售进口豆油 56.67 万吨，成交 12.93 万吨，成交率 23%，成交均价 5000 元/吨。1 月到 9 月，国储菜油抛售 62.71 万吨，成交 27.34 万吨，成交率 44%，成交均价 6117 元/吨，国储结余仅 20 余万吨。

图 7. 国储大豆泄库成交后期火爆



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 8. 中国大豆进口增速出现贸易拐点



资料来源：WIND 新纪元期货研究

2、政策组合拳，保供给、降需求

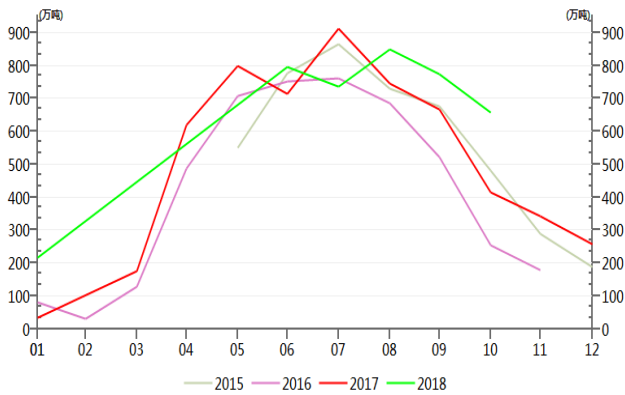
(1) 调低饲料蛋白含量，抑制豆粕消费潜力，11 月起将实行猪、鸡低蛋白饲料配方标准。10 月 23 日，中国饲料工业协会本周发布猪、鸡低蛋白配合饲料团体标准，将在 11 月 1 日开始实行新标准以降低豆粕用量。新标准在全行业全面推行后，养殖业豆粕年消耗量有望降低 1100 万吨，带动减少大豆需求约 1400 万吨。

(2) 取消持续数年的印度菜粕进口禁令。2011 年底，中国曾停止了从印度进口菜粕，因检测出了一些来自印度的菜粕，为孔雀石绿所污染。在禁令实施之前，中国从印度进口豆粕数量最高达到 50 万吨/年，而菜粕年进口量最高则达到 60 万吨左右。10 月 22 日海关总署公布，中国将取消持续数年的印度菜粕进口禁令，更多廉价菜粕及乌克兰葵粕将通入中国市场。

(3) 取消豆粕出口退税。财政部发文调整部分产品出口退税率，取消豆粕出口退税，鼓励豆粕自用，豆粕出口或将明显减少。目前豆粕年度出口量不足 150 万吨，相比 7000 万吨左右的消费量，影响非常有限。

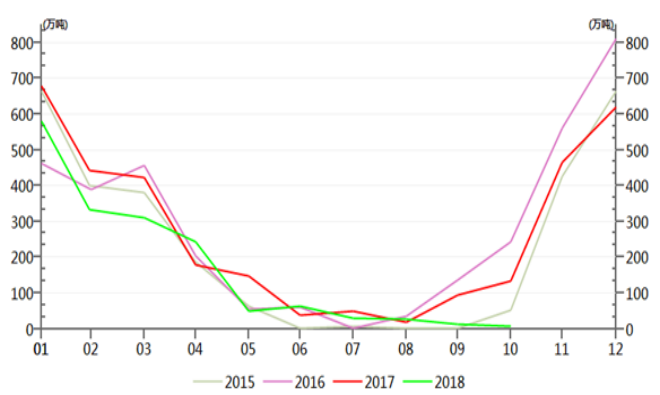
受中美贸易关系紧张，以及上述中国大豆和饲料养殖产业政策的调整影响，我国大豆进口出现了历史罕见的停顿，17/18 年进口增速从上年度 12% 的回落至 0.67%，18/19 年进口预计缩减 4.39%，是十数年首次，世界大豆的中国因素，将给市场带来较大改变。

图 9. 中国从巴西阿根廷大豆进口高于季节性



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 10. 中国从美国大豆进口弱于季节性

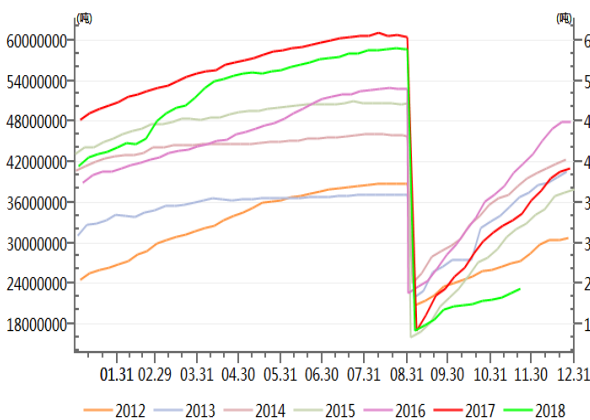


资料来源: WIND 新纪元期货研究

三、主产国大豆供给持续扩张，库存压力亟待释放

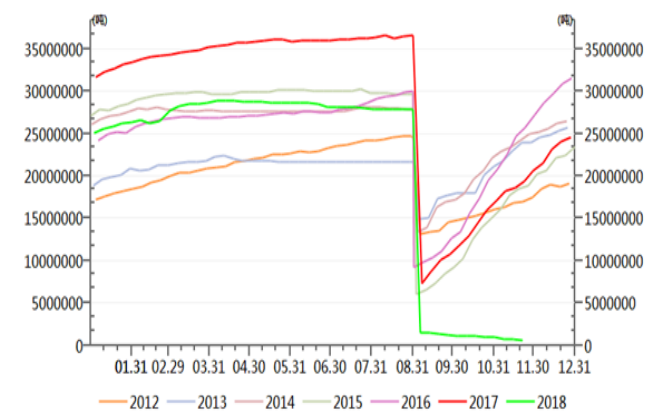
每年 10 到 3 月份，是美国大豆的传统销售季，4 到 10 月份，是南美大豆传统的销售季，销售进度和需求冷暖，决定了该阶段豆系价格的强弱。2018 年 10 月份，南美大豆销售尾季，中国进口该区大豆却同比大幅增加 58%，并且年末进口趋势仍显著高于季节性，与此同时，中国 10 月从美国进口量却较去年削减 95%，中美贸易摩擦的去向决定了未来进口趋势。

图 11. 美国大豆出口销售进度创近七年最慢



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 12. 美国对华出口几乎陷入停滞

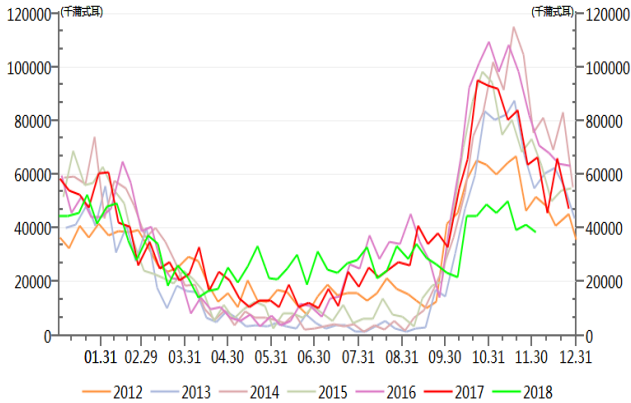


资料来源: WIND 新纪元期货研究

截止到 11 月 22 日，18/19 年度美豆出口销售累计 2325.7 万吨，同比去年缩减 1106.8 万吨，出口锐减 32%，为近七年最慢出口状态。完成新年度出口计划的 26%，比去年同期落后 10 个百分点，如果出口进度迟滞，美豆出口需求面临进一步调降风险。

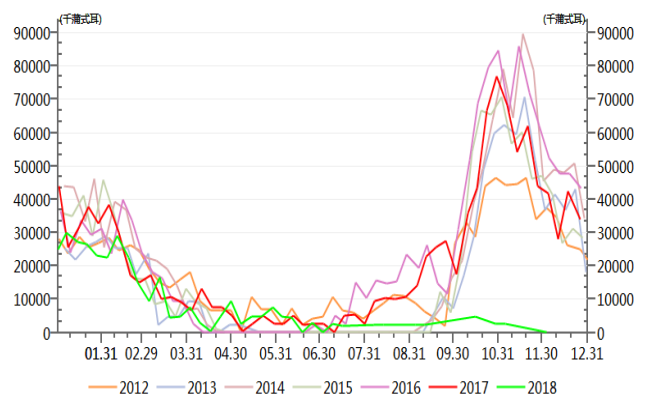
本年度至今，美国对华出口仅 58.5 万吨，较去年锐减 97% 或 1878 万吨，这三个月以来，美国几乎失去了中国市场的销售份额，是其出口疲弱的核心原因，中美贸易关系的去向决定了这一切。

图 13. 美国大豆出口检验量低迷



资料来源：WIND 新纪元期货研究

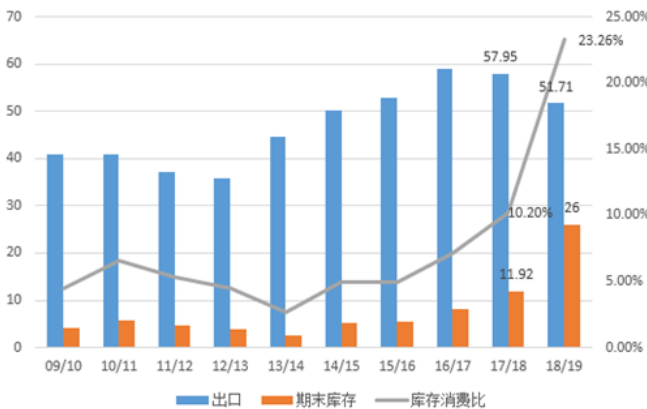
图 14. 美国大豆对中国出口检验量极少



资料来源：WIND 新纪元期货研究

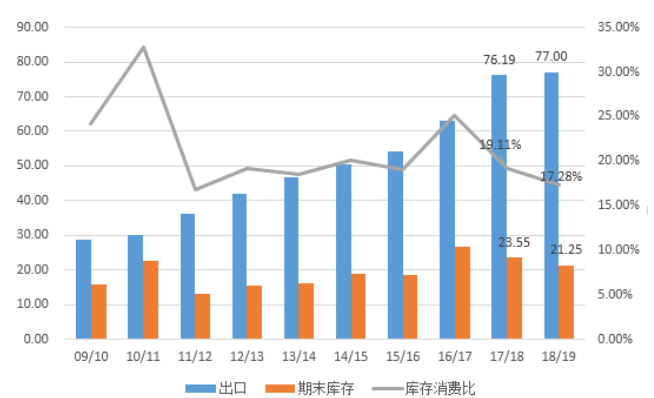
17/18 年度受中美贸易战影响，美国大豆出口下滑 1.71%，尽管欧盟 28 国、日本、墨西哥等其他国家大规模扩大对美进口，但仍无法弥补失去中国需求所带来的损害。2018/19 年度，预计美国大豆出口下滑进一步扩大超过 10% 至 5171 万吨，退步回到三年前的水平；预计美豆库存同比增长 118% 至 2600 万吨。美国大豆连续六年实现历史性丰产，复合增长率 7.13%，远高于期间压榨、出口 3.52% 和 6.3% 的复合增长率，供需连年失衡，结转库存复合增长率 37.6%，18/19 年度库消比 23.3% 为历史新高。

图 15. 美国大豆库存消费比创历史新高



资料来源：WIND 新纪元期货研究

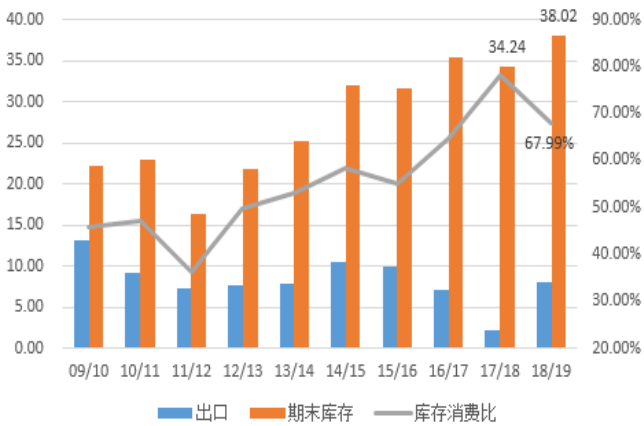
图 16. 巴西大豆产需两旺库存趋降



资料来源：WIND 新纪元期货研究

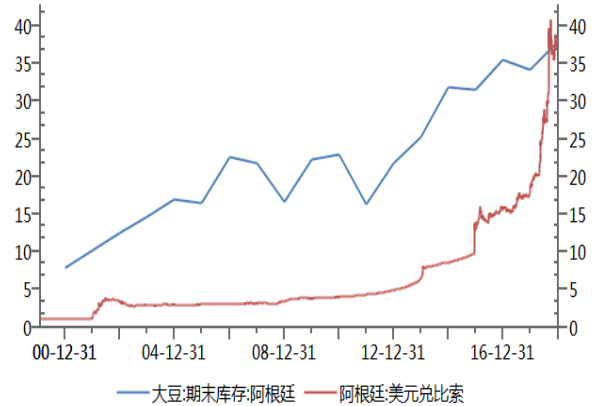
阿根廷在 17/18 作物年度遭遇严重干旱减产，作为主产国，却历史性规模的进口了 477 万吨大豆弥补国内的短缺。该国大豆近六年产量复合增长率 2%，低于国内旺盛的压榨量增长率 (4.18%)，而出口规模较为有限。预计 18/19 年度产量恢复性增长至灾前的水平，即 5550 万吨，库存 3800 万吨、库消比 68% 均属历史偏高水平。阿根廷比索年内贬值幅度超过 110%，该国经历货币危机，豆农囤积大豆抵御通胀较为普遍。

图 17. 阿根廷大豆出口能力偏弱



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 18. 阿根廷大豆库存与货币狂贬同步



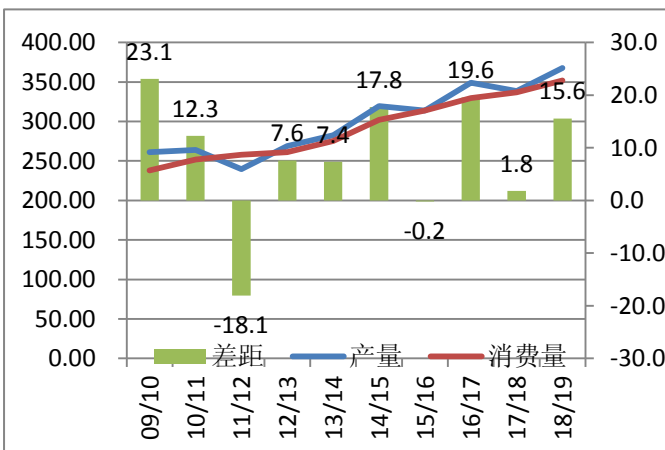
资料来源：WIND 新纪元期货研究

四、大豆供需格局小结：全球供给过剩，中国需求变数大

17/18 年全球大豆产需差距收窄至 180 万吨，主要是受阿根廷历史性减产的因素拖累，但其他主产国产量给与了极大的弥补，供给仍稳中有增。南美大豆在中美贸易战中备受青睐，刺激其 18/19 年度种植扩张显著（其中，巴西大豆面积增长 3%，阿根廷大豆面积增长 6%），新年度全球大豆产过于需 1560 万吨。

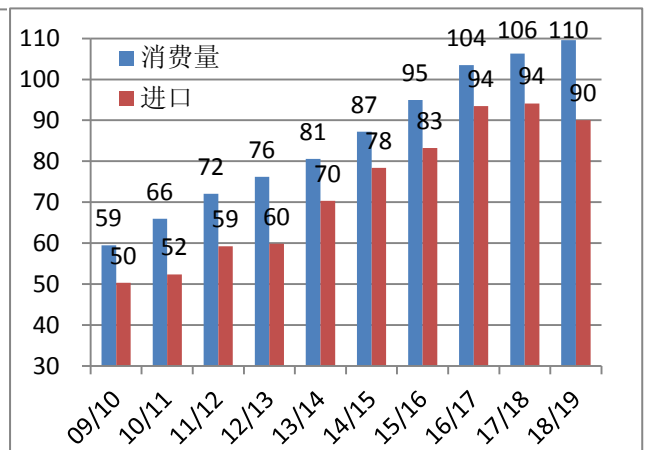
中国国内在贸易战困扰下，农业供给侧鼓励种植大豆，需求端推行低蛋白饲料配方，对大豆、豆粕消费有抑制作用，并且面临非洲猪瘟疫情的挑战，中国进口或中国需求可能面临停滞风险，对大豆市场形成负面冲击。

图 19. 全球大豆产需差距变动图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 20. 中国消费和进口需求会否停滞



资料来源：WIND 新纪元期货研究

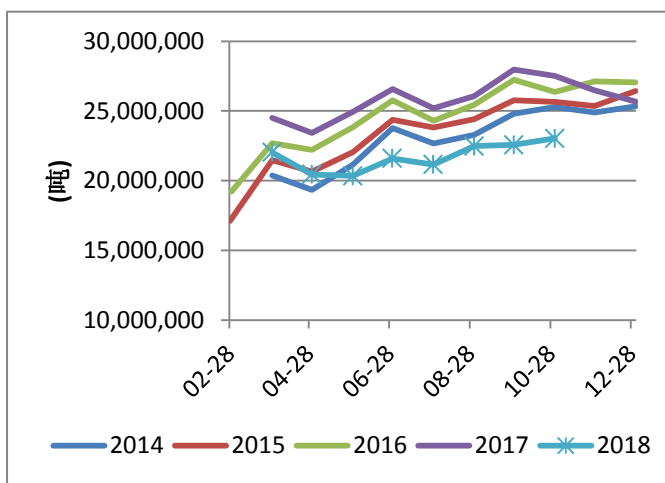
第二部分 国内粕类油脂市场形势分析

一、粕类市场形势分析

1、国内饲料增长乏力出现萎缩

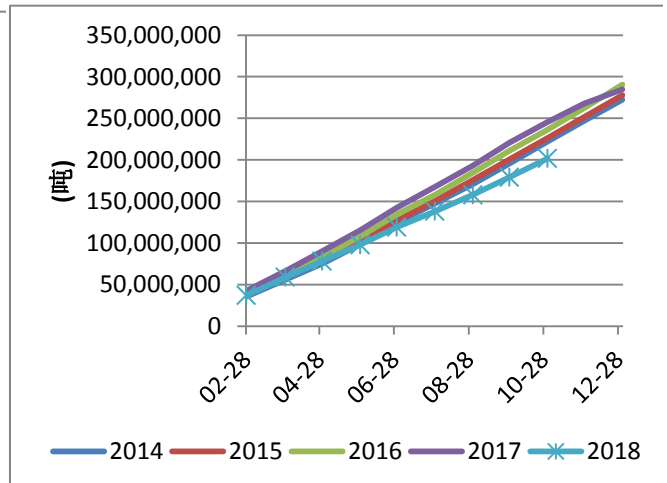
国家统计局数据显示,2018 年截止到 10 月,我国饲料总产量 2.0165 亿吨,较去年同期缩减 17.8%,月产量同比均出现 10%-20%不等的减少,显著低于季节性,这与过去快速增长的饲料消费形成鲜明反差(此前五年饲料产量复合增长率高达 6%-7%),显示出饲料总需求增长乏力。根据饲料行业统计年鉴数据,在饲料需求结构中,生猪占 34%,蛋鸡、肉鸡等禽类需求占 40%,水产和反刍料各占 9%。预计生猪养殖亏损周期、非洲猪瘟疫情蔓延和畜禽养殖污染防治政策,是饲料需求萎缩的主要原因。

图 21.我国饲料月产量低迷



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 22.我国饲料总产量增长乏力

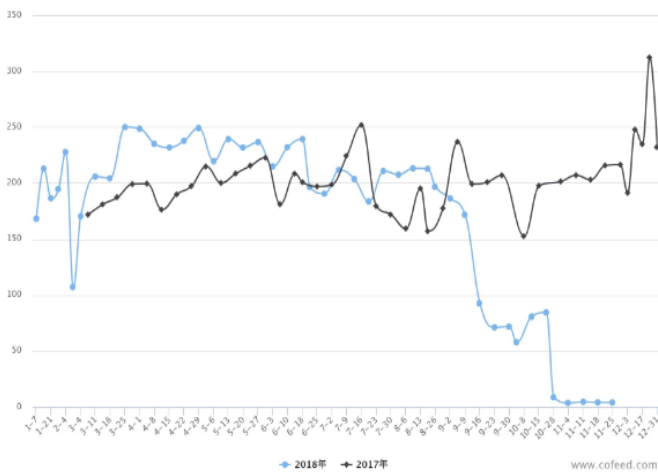


资料来源: WIND 新纪元期货研究

自 2018 年 8 月份以来,非洲猪瘟疫情在我国已持续 4 个月,截止到 12 月 11 日,全国 17 省 4 直辖市公布非洲猪瘟疫情,共 87 起,据不完全统计已经扑杀 60 余万头,受此影响,活猪调运几乎停滞,周度跨省活猪调运量由 200 多万头降至 4 万头左右。区域高低价差达 8 元/公斤以上,创历史新高,区域间养殖出栏盈亏差异巨大。北方大部分疫情发生省(区)禁止生猪(产品)和仔猪调运,补栏形势不乐观,饲料企业反映近月饲料销售量不及去年,豆粕需求有所下降。非洲猪瘟还未彻底解决,新疆伊犁、广东中山两地在 11 月份相继爆发了猪 O 型口蹄疫,亦不利于养殖行业信心。

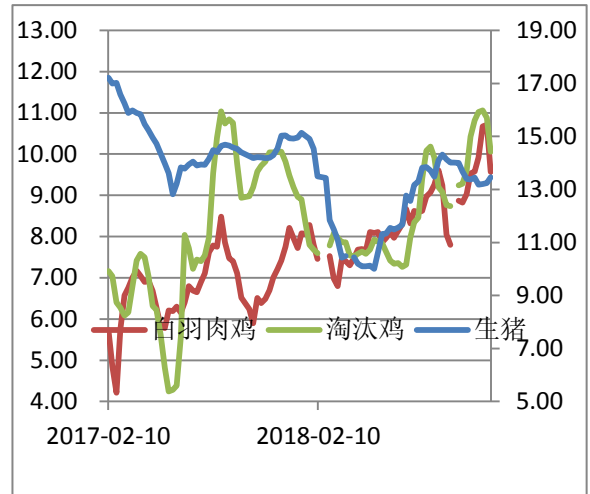
仔猪与二元母猪补栏大幅下降,全国 12 月初仔猪价格较 8 月份下降 10%,疫情风险下补栏趋于谨慎,且生猪跨省调运受限也影响了外购仔猪补栏的能力。疫情扰乱了国内生猪市场供需,替代品肉鸡、淘汰鸡、牛羊肉较疫情前大幅趋势攀升创多年新高。

图 23. 疫情下国内生猪调运停滞



资料来源：天下粮仓

图 24. 销区生猪和禽肉价格转强

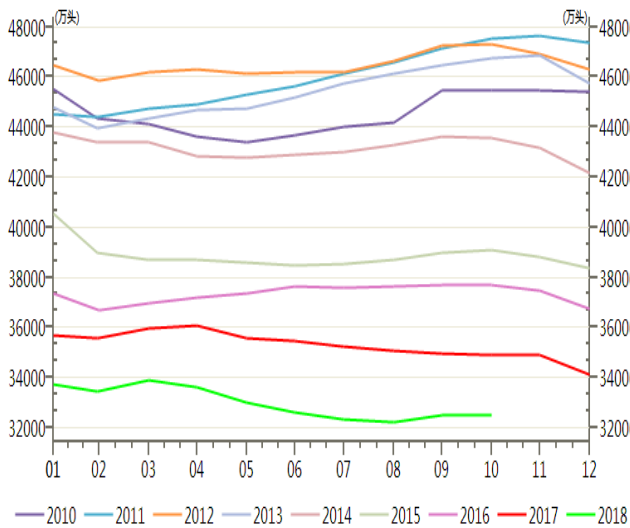


资料来源：WIND 新纪元期货研究

2、“猪周期”重新启动的时间窗口临近

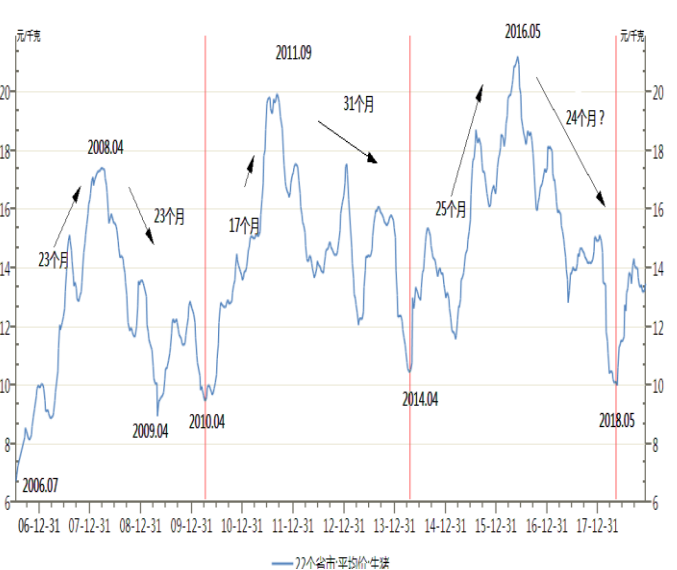
2006 年至今，我们经历了两到三次完整的猪周期，平均每 4 年即 48 个月一个周期，上升和下降周期持续的时间长短不一。最近一次上升期从 2014 年 4 月开始持续了 25 个月，下降期从 2016 年 5 月开始至 2018 年 5 月，已持续 24 个月，2018 年年中存在周期见底的统计概率，本周期非洲猪瘟疫情因素、严苛的养殖业环控约束条件，可能导致养殖补栏意愿持续低迷，或成为周期的驱动力量。豆粕饲料需求数量与生猪存栏成正相关，与生猪价格成负相关，猪周期拐点向上或许是饲料需求低迷的一个写照。

图 25. 生猪存栏规模持续低迷



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 26. “猪周期”重新启动的时间窗口临近



资料来源：WIND 新纪元期货研究

国内豆粕，在养殖业疫情困扰下，需求已存在周期性萎缩风险，国内饲料蛋白配方的调整，进一步削弱弱粕类需求增长潜力，总需求的变动对价格有长期负反馈驱动。

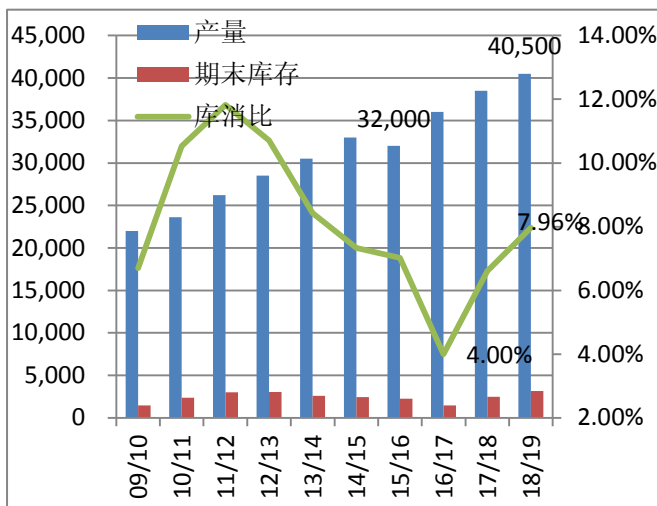
二、油脂市场形势分析

1、世界棕榈油恢复性增产势头迅猛

2015/16 年度，厄尔尼诺现象导致东南亚棕榈油减产，其中，印尼减产 3% 或 100 万吨，而后进入快速的恢复增产期，近年来产量复合增长率超过 8%，快于出口和国内消费增速近 1 个百分点。2018/19 年度，印尼产量或达 4050 万吨，同比增加 200 万吨；出口增加 150 万吨至 2850 万吨，库存增加 69 万吨至 317 万吨，库消比 7.96% 是近五年最高。

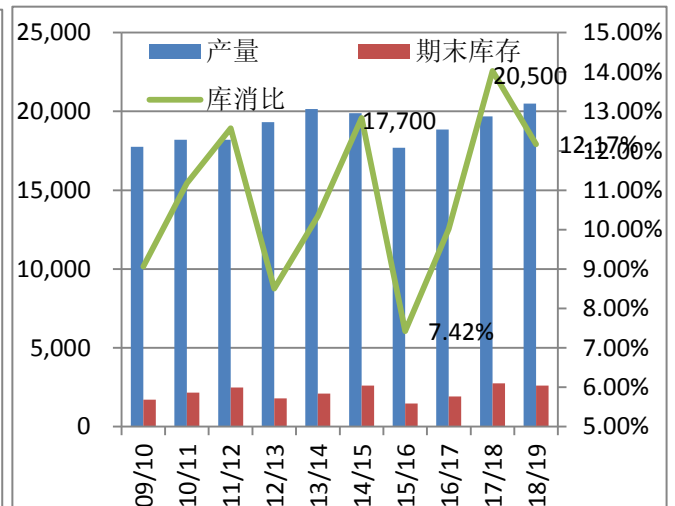
2015/16 年度，马来西亚减产 10% 或 218 万吨，此后三年，马来西亚棕榈油产量复合增长率超过 5%，恢复增产迅猛，总消费增速落后 2 个百分点。2018/19 年度该国产量 2050 万吨，是历史第二高产量规模，出口 1790 万吨，较去年增加 143 万吨，库存 260 万吨，基本持平去年或小幅下降 15 万吨，库消比 12.17%。

图 27. 印尼棕榈油产量增长迅猛（千吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 28. 马来西亚棕榈油供给宽裕

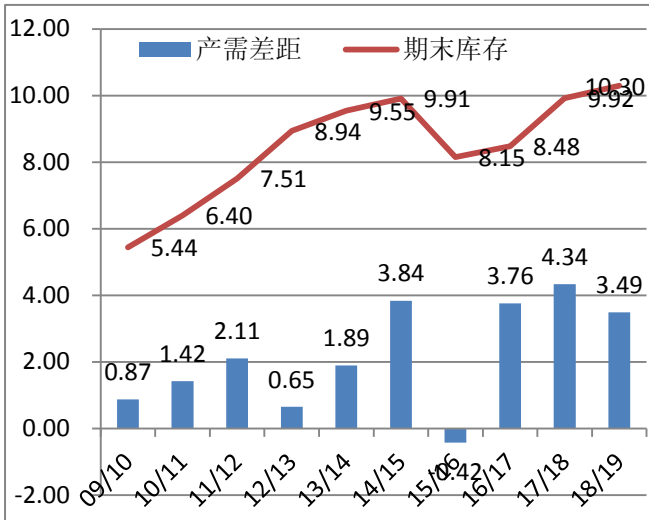


资料来源：WIND 新纪元期货研究

2018/19 年度，全球植物油总产量 2.03 亿吨，其中，棕榈油 7226 万吨，占 36% 的比重居首，在过去三年恢复性增产的过程中，其复合增长率 7.06%，远远高于其他两大植物油（豆油为 3.7%、菜油为 0.62%），全球植物油产量复合增长率 4.76%，高于总消费需求 3.42% 的复合增速。三年前厄尔尼诺年份全球棕榈油产需差距为 -42 万吨，此后产需差距值维持在历史高位，显示出正常气象条件年景里，东南亚增产潜力较大，库存在 2018/19 年度首次突破 1000 万吨至 1030 万吨；期间，全球植物油产需差距从 -117 万吨快速扩大至 639 万吨，总库存止跌回升至 2096 万吨，较为温和。

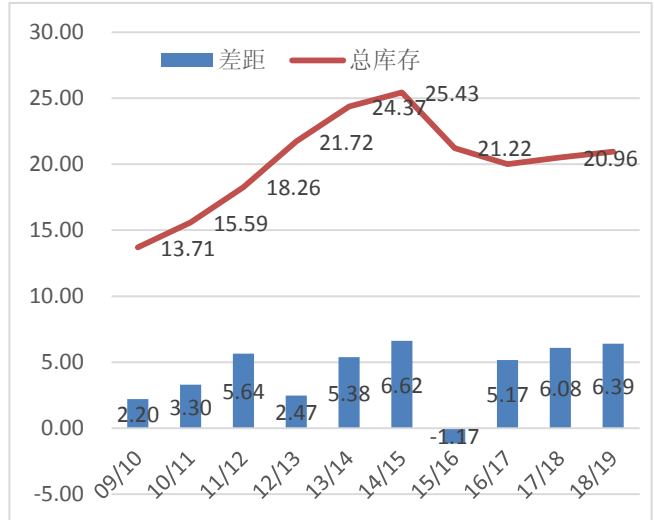
据 NOAA 称，2018-19 年北半球冬天有 80% 的可能发生厄尔尼诺现象。厄尔尼诺发生年份，一般会造造成东南亚高温干旱，威胁棕榈单产潜力，需额外关注 2019 年上半年弱厄尔尼诺事件对市场的影响，这可能会削弱 2018/19 年度油脂进一步快速增长的趋势。

图 29. 全球棕榈油库存和产需差距（百万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 30. 全球植物油库存和产需差距

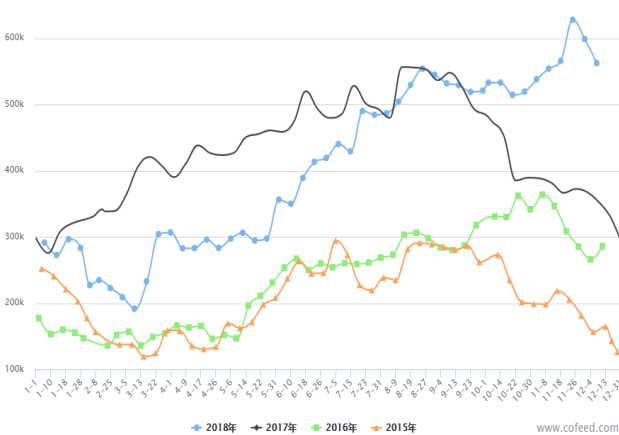


资料来源：WIND 新纪元期货研究

2、我国豆油面临库存去化考验

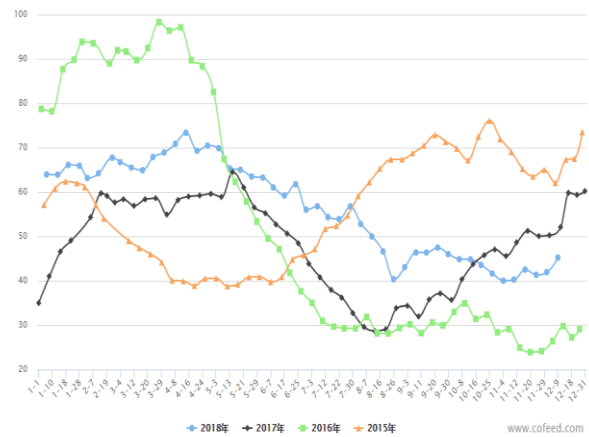
在过去的 2018 年里，我国周度豆油产量多数时间高于季节性，库存水平处于历史同期之最，截止 12 月 7 日当周，国内豆油商业库存总量 174.87 万吨，较去年同期高 3.47%，较五年同期均值高 31.88%。国内菜油商业库存为 56.23 万吨，较去年 35.1 万吨同比大增 60%；国内棕榈油 45.22 万吨，较去年同期的 52.1 万吨减少 13.2%。国内三大油脂总库存水平偏高，决定了价格的熊市探底走势。

图 31. 我国菜油库存处于历史偏高状态



资料来源：天下粮仓

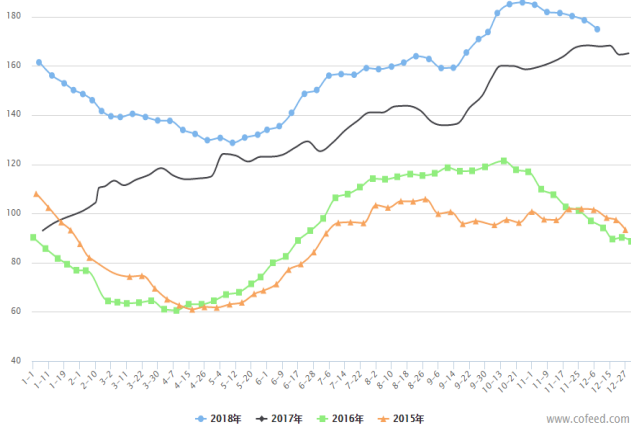
图 32. 我国棕榈油库存水平偏低



资料来源：天下粮仓

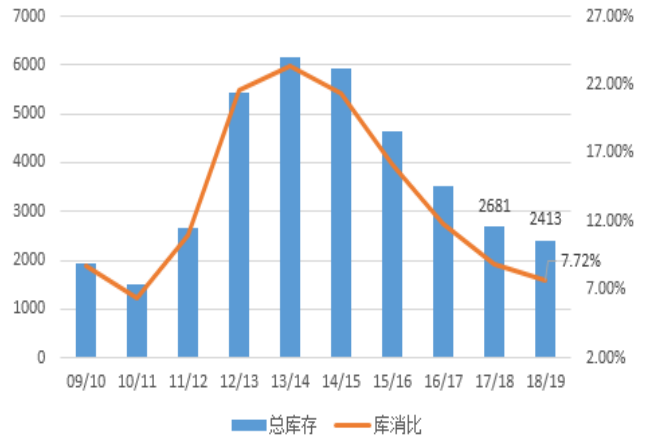
豆油消费量占我国植物油总消费量的 50% 以上，菜油、棕榈油分别占 24% 和 17%。纵观我国三大植物油年度库存消费走势，供需平衡表却有收紧趋势，存在长周期库存去化过程的动作。本轮植物油熊市周期中，油脂总复合增长率 3.6%，预计 2018/19 年度，我国三大油脂总库存 241 万吨延续缩减，库销比 7.72% 为多年以来新低，价格或已处于新均衡状态，等待油籽产量松动带来新变化。

图 33. 我国豆油库存走势高于季节性



资料来源：天下粮仓

图 34. 我国三大植物油长期供需收紧

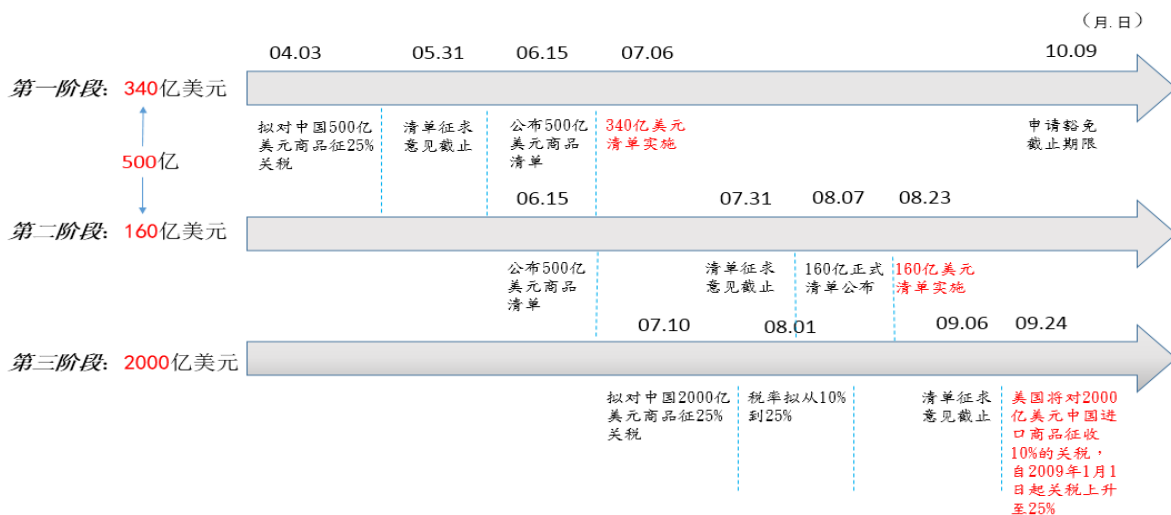


资料来源：天下粮仓

三、中美贸易战下，油籽、油脂贸易和市场结构发生深刻变化

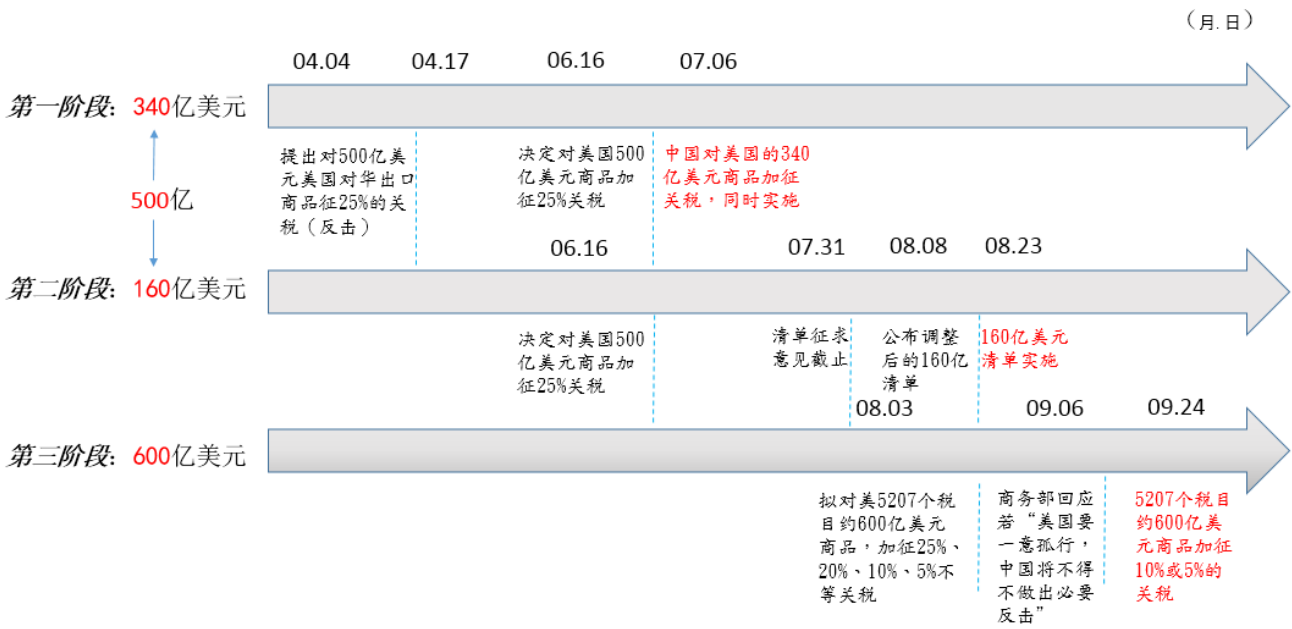
清明节前夕，美国在 4 月 4 日，建议对中国 500 亿美元商品，加增 25% 的关税。中国立刻予以反击，美国在 4 月 6 日宣布，考虑对 1000 亿美元额外中国进口商品加增关税。此后中美贸易战不断升级，2018 年，市场 80% 以上的时间里，是在贸易战的恐慌和忧虑中度过的。直到 12 月 1 日，在阿根廷的“习特会”上，中美经贸问题达成了共识：中美贸易战不再升级，双方不再加征新的关税；美方原先对 2000 亿美元中国商品加征的关税，1 月 1 日后仍维持在 10%，而不是此前宣布的 25%；对于仍然加征 25% 的关税，中美将朝着取消的方向加紧谈判。期间，自 2018 年 7 月 6 日起，已对原产于美国的大豆等进口商品对等采取加征 25% 关税，这直接导致我国大豆进口成本进入“双轨”时代。

图 35. 美国对中国三阶段加征关税



资料来源：新闻整理 新纪元期货研究

图 36. 中国三阶段反击加增关税计划



资料来源：新闻整理 新纪元期货研究

“中国在进口世界上最贵的大豆，美国在卖世界上最便宜的大豆。”下半年以来，FOB 价格美湾大豆和巴西大豆，从年中迅速分化，10月下旬，美湾大豆较巴西大豆高出超过100美元/吨，美国新年度对华大豆出口陷入停滞。直到出现12月领导人峰会的和谈预期，价差才逐渐收敛，年底回到了10美元内的合理价差水平。

图 37.美巴大豆 FOB 价格差距拉大（美元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 38.DCE 豆粕成中美关系“晴雨表”



资料来源：文华财经

第三部分 2019 年主要交易策略推荐

一、2019 年豆系市场全息图表

表 1.2019 豆系市场全息表

驱动力	关切点	多空	影响周期	备注	重要性
宏观驱动	1、美元指数高位上冲动能衰减。美国经济转衰和欧洲转强负面冲击美元。	中性	长期	美元指数 100 点上方不稳趋向松动。	★
	2、全球流动性出现拐点，欧洲退出 QE，美国进入加息尾声。	中性	长期	金融市场动荡，风险资产进入高波动率状态。	★
	3、中美贸易战去向。	中性	长期		★
政策驱动	1、国储大豆、菜籽油泄库尾声。	利多	长期	国家通过储备库存调控价格的能力趋弱。	★
	2、实质性推进“农业供给侧改革”。	利多	长期	优化种植结构，价格面临重估。	★
事件驱动	1、2019 年中性厄尔尼诺年景利于全球大豆产出。	利空	中期	厄尔尼诺年景，提升美豆丰产预期，威胁东南亚棕榈油产出。	★
	2、非洲猪瘟疫情蔓延，养殖需求萎缩。	利空	长期	饲料需求不振，粕类价格或有显著承压。	★
供需格局	1、美豆连续六年丰产，供需格局宽松	利空	季节性	实现“七连丰产”难度增加，利空效应边际递减。	★
	2、2019 年，美国大豆在作物面积之争中可能败下阵来，种植亏损和贸易战形势忧虑。	中性	季节性	美豆长期在成本之下波动。	★
	3、东南亚棕榈油增产周期 VS 厄尔尼诺风险	中性/偏多	长期	棕榈油是油脂价格的风向标，快速增产后关注天气变数。	★

资料来源：USDA 新纪元期货研究

二、策略推荐

- 1、延续推荐参与 OI-Y 牛市价差，波动区间 1000-1600；
- 2、2019 年上半年积极参与 Y-P 价差收敛，波动区间 400-900；
- 3、若无天气市，警惕贸易战和谈及需求增长失速下，粕价跌势超预期风险，尝试做多油粕比价。

免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

联系我们

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
电话：0516-83831105
研究所电话：0516-83831185
传真：0516-83831100
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号新纪元期货大厦

管理总部

电话：021-60968860
传真：021-60968861
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

成都分公司

电话：028-68850966
邮编：610000
传真：028-68850968
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号

深圳分公司

电话：0755-33376099
邮编：518009
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
传真：010-84261675
邮编：100027
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

南京营业部

电话：025-84787999
传真：025-84787997
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

徐州营业部

电话：0516-83831119
传真：0516-83831110
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519-88059977
传真：0519-88051000
邮编：213121
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

南通营业部

电话：0513-55880598
传真：0513-55880517
邮编：226000
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

苏州营业部

电话：0512-69560998
传真：0512-69560997
邮编：215002
地址：苏州干将西路399号601室

上海东方路营业部

电话：021-61017395
传真：021-61017336
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2112室

杭州营业部

电话：0571-85817186
传真：0571-85817280
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号

广州营业部

电话：020-87750826
传真：020-87750882
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850968-826
传真：028-68850968
邮编：610000
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023-67917658
传真：023-67901088
邮编：400020
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号