

油脂油料策略月报

农产品系列

国元期货研究咨询部

豆粕比或将延续下行趋势

主要结论:

豆粕: 新冠病毒疫情加重市场情绪悲观, 商品普跌, 且对粕类的影响相对明显, 因疫情将抑制国内活禽交易和补栏积极性, 豆粕禽类饲用需求预期再受到打压, 加上生猪存栏仍待恢复, 豆粕饲用需求仍将延续偏弱态势。新冠病毒影响企业节后开工, 而当前豆粕库存偏低, 油厂开工受到抑制将限制豆粕的供应, 节后下游养殖企业存在补库需求, 当前油厂压榨豆粕成本有所抬升, 近期人民币有所贬值, 一定程度上将支撑豆粕期价。短期豆粕供需双弱, 且需求端的悲观预期以及进口成本下滑的利空影响更大, 但节后首日豆粕已经大幅下跌, 继续向下空间有限。关注支撑有效性轻仓短线操作为主。考虑轻仓做多05豆粕做空05菜粕套利。考虑择机做空09棕榈油做多09豆粕套利。

豆油、棕榈油: 新冠病毒疫情加重市场情绪悲观, 宏观面压力加大, 商品普跌, 施压油脂期价。南美

电话: 010-84555137

相关报告

油脂油料策略月报

国元期货研究咨询部

豆丰产，美豆表现偏弱，中美已经签订第一阶段经贸协议，后续进口大豆预期增加，施压油粕期价。马棕榈油出口需求下滑，同时预期来自中国的进口也将下降，使得马盘棕榈油期价大幅下挫。豆油、棕榈油进口成本持续下滑。虽然新型冠状病毒将造成节后开工延迟，将不利于油厂的豆油产出量，但节后油脂需求转淡，新型冠状病毒将进一步影响餐饮消费，加之市场偏悲观，前期油脂市场过于乐观，节后开盘首日豆、棕油主力合约收于跌停板。短期国内疫情仍未见拐点，确诊病例快速上升中，消费信心难有修复。短期偏空思路为主。考虑持有空豆油05多豆油09套利。考虑做多09豆油做空09棕榈油套利。

农产品系列

电话：010-84555137

相关报告

目 录

一、月度行情回顾.....	1
(一) 期货市场回顾.....	1
(二) 现货市场回顾.....	2
(三) 行业要闻.....	3
二、基本面分析.....	6
(一) 供需面	6
2.1 全球大豆供需情况	6
2.2 大豆主产国天气情况	7
2.3 国内豆粕库存情况	8
2.4 美豆出口情况	9
2.5 美豆压榨情况	10
2.6 马来西亚棕榈油供需情况.....	11
2.7 国内生猪情况	12
2.8 进口大豆港口库存和港口消耗.....	14
2.9 豆油、棕榈油进口利润.....	14
2.10 价差套利情况	14
三、综合分析	16
四、技术分析及建议.....	17

附 图

图表 1: 蛋白粕行情走势	1
图表 2: 油脂行情走势	1
图表 3: 豆粕现货行情	2
图表 4: 豆油、棕榈油现货行情	2
图表 5: 全球大豆供需情况	6
图表 6: 美豆供需情况	7
图表 7: 南美天气情况	7
图表 8: 美国天气情况	8
图表 9: 国内沿海豆粕库存和豆油库存	9
图表 10: 美豆周度出口累计值和周度出口至中国的累计值	9
图表 11: 美豆周度出口销售净增和未装船量	9
图表 12: 美国大豆月度压榨量	10
图表 13: 美豆油月度库存量	10
图表 14: 马来西亚棕榈油月度产量	11
图表 15: 马来西亚棕榈油月度出口量和库存情况	11
图表 16: 国内生猪存栏	12
图表 17: 国内猪价	13
图表 18: 肉鸡苗、仔猪价格	13
图表 19: 畜禽养殖利润	13
图表 20: 进口大豆港口库存和港口消耗	14
图表 21: 豆油、棕榈油进口利润	14
图表 22: 跨品种套利情况	15
图表 23: 跨品种套利情况	15
图表 24: 跨期套利情况	15
图表 25: 豆粕主力合约 K 线图	17
图表 26: 豆油主力合约 K 线图	17
图表 27: 棕榈油主力合约 K 线图	18

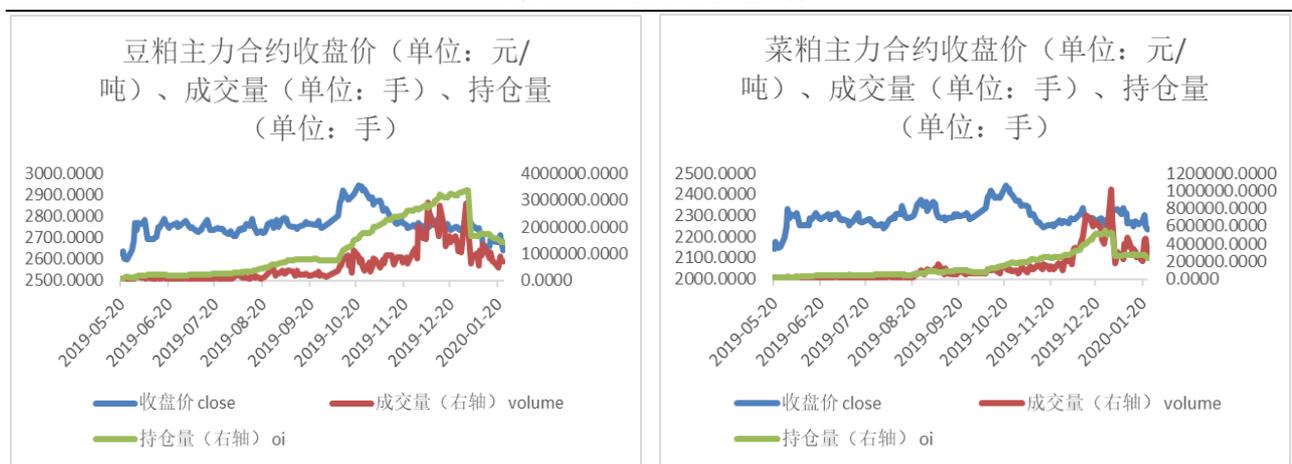
一、月度行情回顾

(一) 期货市场回顾

蛋白粕方面，截至1月23日豆粕05合约收盘价为2640元/吨，较上月底下跌132元/吨，菜粕05合约收盘价为2234元/吨，较上月底下降93元/吨。

油脂方面，截至1月23日，豆油05合约收盘价为6440元/吨，较上月底下降368元/吨，棕榈油05合约收盘价为6094元/吨，较上月底下降268元/吨。

图表 1：蛋白粕行情走势



数据来源: wind、国元期货

图表 2：油脂行情走势

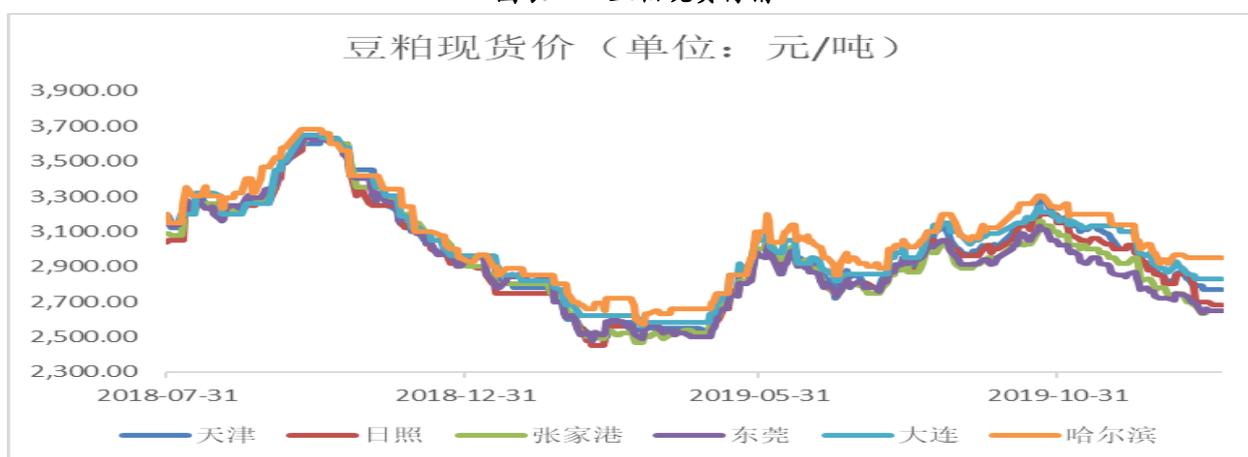


数据来源: wind、国元期货

(二) 现货市场回顾

上月国内豆粕现货价格下调为主。截至2020年1月23日，天津地区豆粕价格较上月底下降90元/吨，日照地区豆粕价格为2680元/吨，较上月底下降170元/吨，张家港地区豆粕价格下跌100元/吨至2650元/吨，大连地区较上月底下降100元/吨。

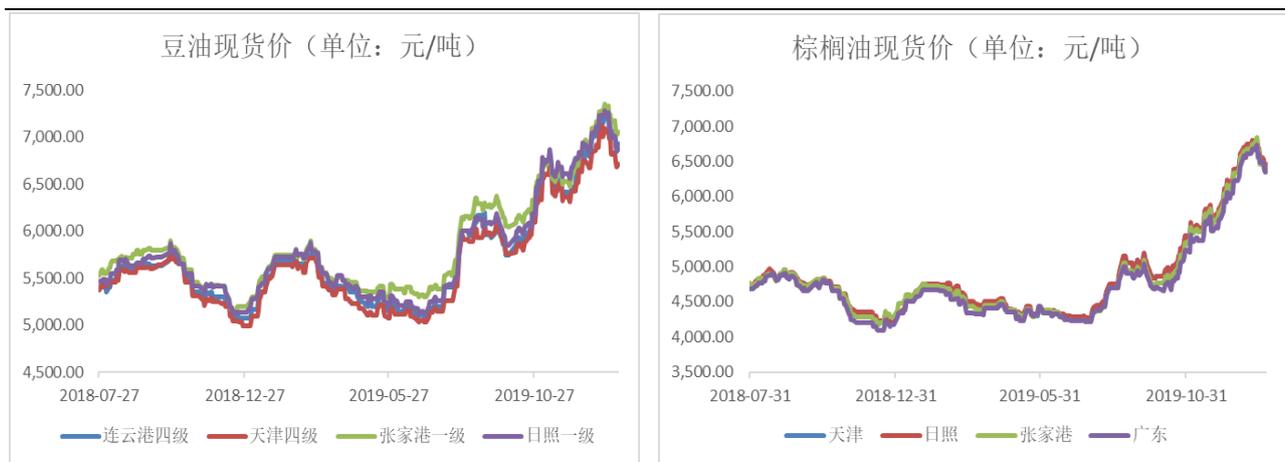
图表 3：豆粕现货行情



数据来源：wind 国元期货

上月国内豆油现货价格下跌为主，截至2020年1月23日，连云港地区四级豆油价格较上月底下跌140元/吨至6930元/吨，张家港一级豆油价格下跌120元/吨。上月国内棕榈油现货价格同样以下跌为主，截至2020年1月23日，天津地区棕榈油价格较上月底下降235元/吨至6420元/吨，广东地区棕榈油价格下降200元/吨。

图表 4：豆油、棕榈油现货行情



数据来源: wind 国元期货

(三) 行业要闻

- 1、2月份开始印尼将对毛棕榈油征收每吨18美元的出口关税。
- 2、据USDA周度出口销售报告显示，截至1月23日当周，2019/20年度大豆出口销售净增46.97万吨，较之前一周下降41%，较前四周均值下降11%，其中对中国出口销售净增36.09万吨。出口装船123.12万吨，较之前一周增加17%，较前四周均值增加11%，其中装船至中国的有55.69万吨。
- 3、SPPOMA公布的数据显示，1月1-25日马来西亚棕榈油产量较上月同期增加1.94%。
- 4、SGS公布的数据显示，1月1-31日马来西亚棕榈油出口量较上月同期下降7.9%。
- 5、世界卫生组织宣布，中国新型冠状病毒疫情已构成国际关注的突发公共卫生事件。
- 6、截至1月17日当周，国内菜籽压榨开机率为3.39%，高于上周的2.79%。
- 7、截至1月17日当周，国内沿海进口菜籽总库存增加至16.9万吨，环比

增加7.3万吨。

8、MPOA公布的数据显示，1月1-20日马来西亚棕榈油产量较上月同期下降17.02%。

9、马来西亚国际贸易与工业部周二表示，马来西亚和印度部长本周的一次会议“由于双方繁忙的日程安排取消”，本次会议料将讨论棕榈油出口问题。

10、据商务部，1月1日-15日进口大豆装船数量为51.8万吨，预报1月装船数量为77.76万吨，2月装船数量为20.45万吨。

11、SPPOMA公布的数据显示，1月1-20日马来西亚棕榈油产量较上月同期增加8.33%。

12、马来西亚将2月毛棕榈油出口关税上调至6%。

13、截至12月底印度油脂库存为137.5万吨，环比减少13.6万吨，同比减少65万吨。

14、贸易组织1月16日表示，印度12月植物油进口较上年同期减少7%，至110万吨。印度溶剂萃取商协会在一份声明中称，该国12月棕榈油进口为741490吨，豆油进口为168048吨。

15、SPPOMA：1月1日-15日马来西亚棕榈油产量比12月同期增7.54%，单产增8.86%，出油率降0.25%。

16、1月16日马来西亚棕榈油局局长表示，今年毛棕榈油产量预计将增长1.7%至2020万吨，库存预计将上升14.4%至230万吨。

17、美国农业部14日发布报告称，私人出口商对未知目的地售出12万吨大豆，在2020/21年度交货。

18、据海关数据显示，2019年12月份我国进口食用植物油90.4万吨，较11月份的105.9万吨减少155.5万吨，减幅为14.64%，但较2018年同期的74.2万吨增加16.2万吨，增幅为21.83%。

19、因马来西亚总理批评印度在克什米尔的行动以及印度推出的新民法，印度棕榈油进口商停止采购任何马来西亚产品。对马棕出口的担忧打压棕榈油盘面走势。

20、布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，在截至2020年1月8日的一周，阿根廷2019/20年度大豆播种进度达到93.2%，高于一周前的84.3%。交易所预计2019/20年度阿根廷大豆播种面积为1750万公顷，低于前一周预测的1770万公顷。

21、日本气象厅：春季期间有60%几率不会出现厄尔尼诺或拉尼娜。

22、据USDA1月供需报告显示，2019/20年度巴西、阿根廷大豆产量估计较上月维持不变，美国新季大豆单产估计上调0.5蒲式耳/英亩至47.4蒲/英亩，美豆产量估计上调至35.58亿蒲，期末库存估计较上月维持不变，全球2019/20年度大豆产量估计上调至3.377亿吨，期末库存估计上调至9667万吨。

23、据美国农业部谷物季度库存报告显示，截至2019年12月1日，美豆库存为32.51667亿蒲式耳，低于之前一年同期的37.45824亿蒲。

24、Safras预计2019/20年度巴西大豆产量为1.236亿吨，高于上一年度的1.193亿吨。

25、MPOB12月月度供需报告显示，马来西亚2019年12月毛棕榈油产量为133.39万吨，环比下降13%，棕榈油出口量为139.61万吨，环比下滑0.7%，截至12月底棕榈油库存为200.71万吨，环比下滑11%。

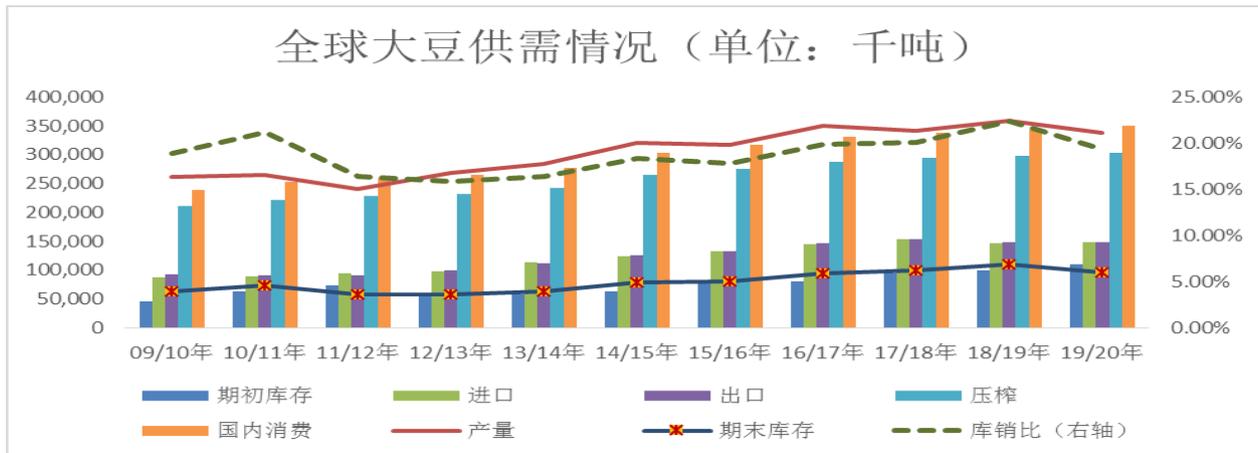
二、基本面分析

（一）供需面

2.1 全球大豆供需情况

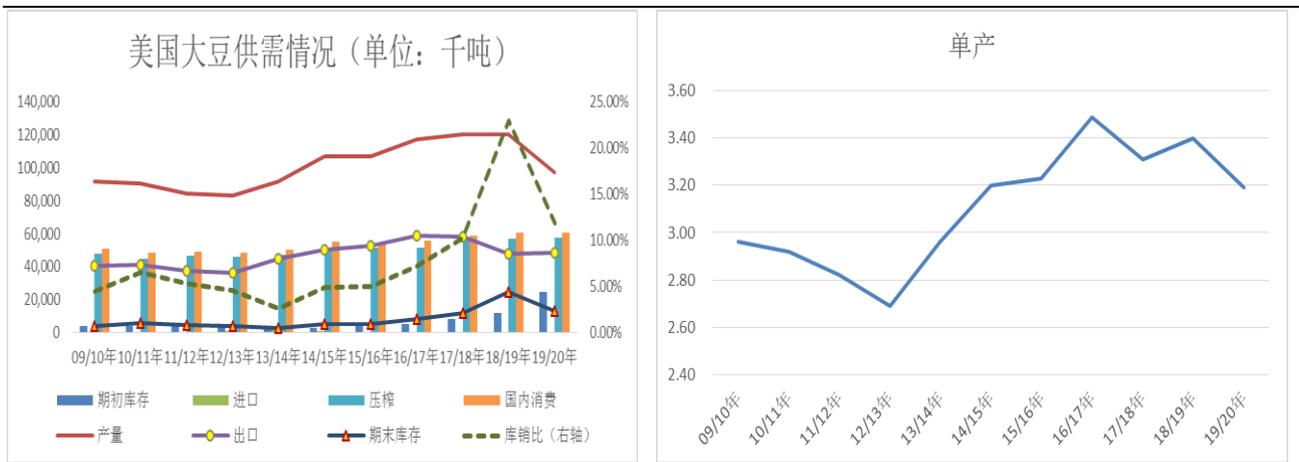
USDA2020年1月供需形势报告上调了2019/20年度全球大豆产量估计至3.3770亿吨，期末库存估计由上月估计的9640万吨上调至9667万吨。巴西大豆的产量、出口估计维持不变，期初库存估计较上月上调50万吨，进口估计下调5万吨，国内使用估计下调30万吨，期末库存估计上调75万吨。阿根廷大豆产量估计、国内使用估计、出口估计、期末库存估计等较上月维持不变。美豆方面，种植面积估计下调至7610万英亩，单产估计上调至47.4蒲/英亩，产量估计上调至35.58亿蒲，压榨、出口估计维持不变，期末库存估计维持在4.75亿蒲。

图表 5：全球大豆供需情况



数据来源: USDA、国元期货

图表 6: 美豆供需情况

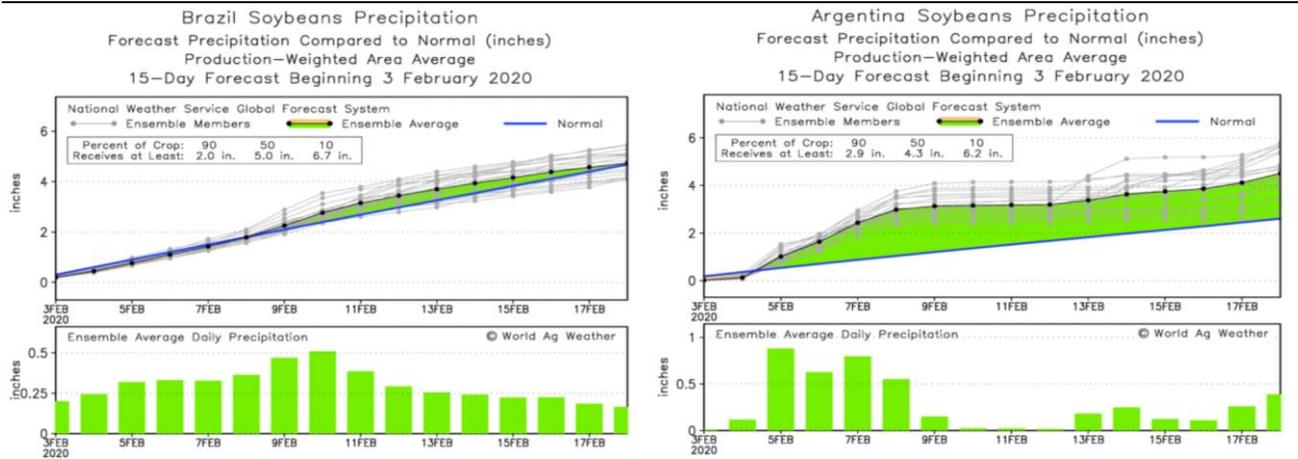


数据来源: USDA、国元期货

2.2 大豆主产国天气情况

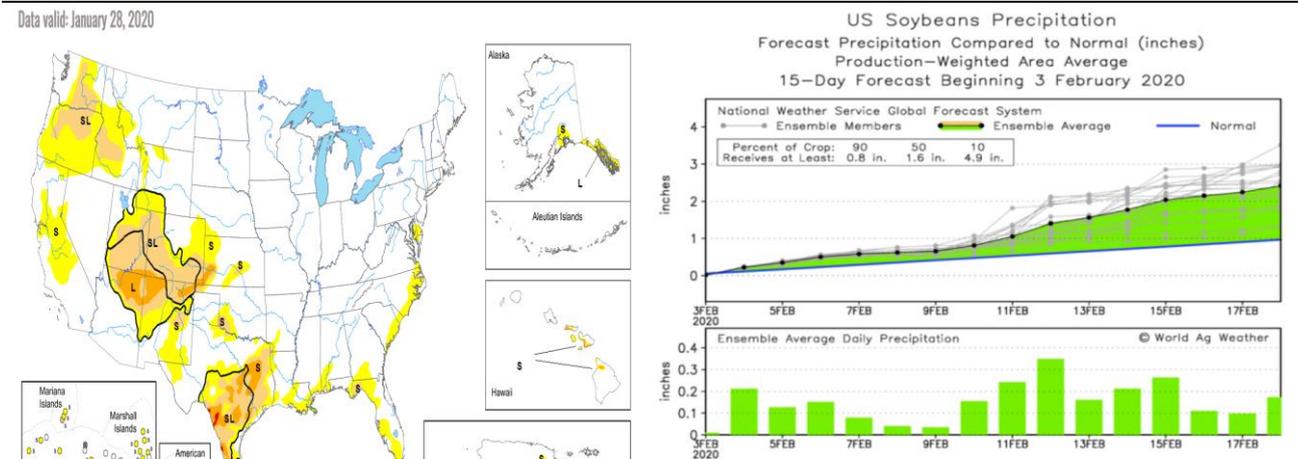
巴西大豆主产区未来几天有零星降雨或雷暴, 整体上利于大豆生长。阿根廷大豆产区较为干旱, 但后续预计降雨量将增大。

图表 7: 南美天气情况



数据来源: agweather、国元期货

图表 8: 美国天气情况



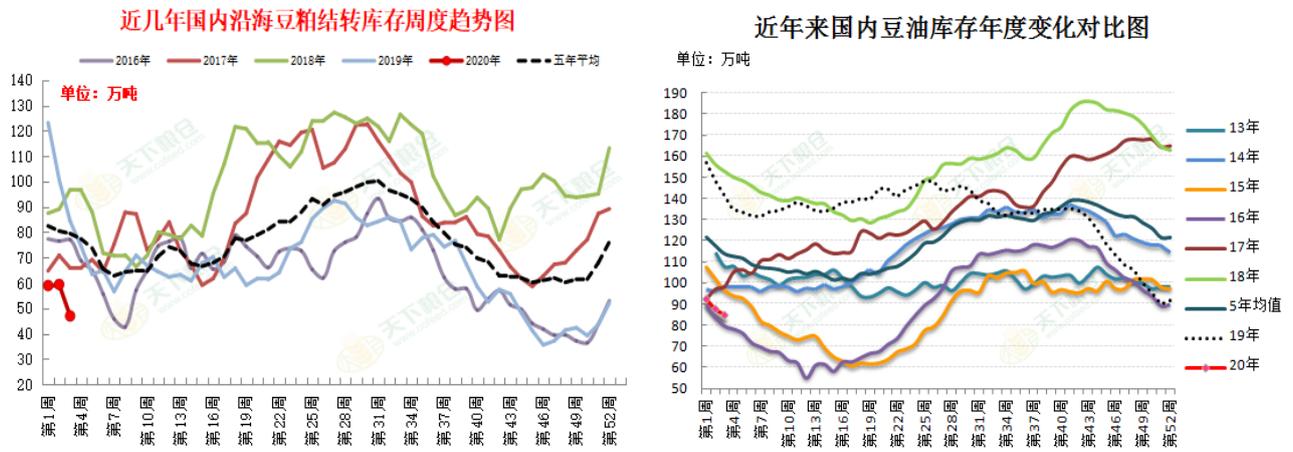
数据来源: 美国干旱监测中心、agweather、国元期货

2.3 国内油粕库存情况

截至 1 月 17 日当周, 油厂开机率继续小幅下降。当周大豆压榨量为 200.17 万吨, 环比减少 3.84 万吨。大豆压榨开机率为 57.12%, 环比下降 1.1 个百分点。本周国内油厂压榨量预计大幅下降。

上周油厂大豆压榨量仍处高位, 沿海油厂大豆库存继续下滑, 饲料企业节前集中备货, 豆粕库存转而下降。截至 1 月 17 日当周, 国内沿海大豆库存为 352.72 万吨, 环比下降 39.62 万吨, 沿海豆粕库存为 46.93 万吨, 环比减少 12.44 万吨; 主要地区油厂豆油库存为 85.09 万吨, 环比减少 2.66 万吨。

图表 9: 国内沿海豆粕库存和豆油库存

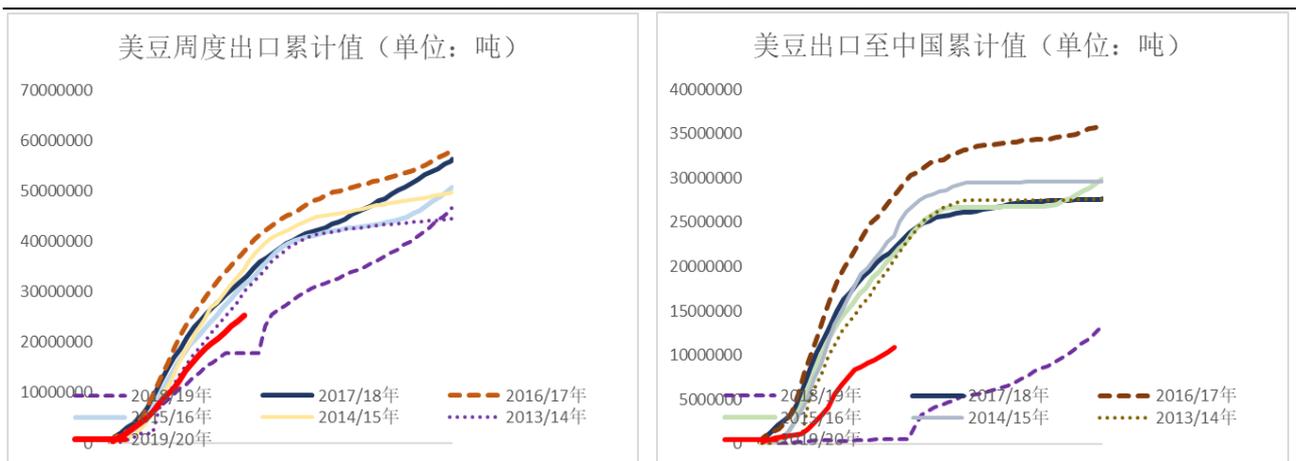


数据来源: 天下粮仓、国元期货

2.4 美豆出口情况

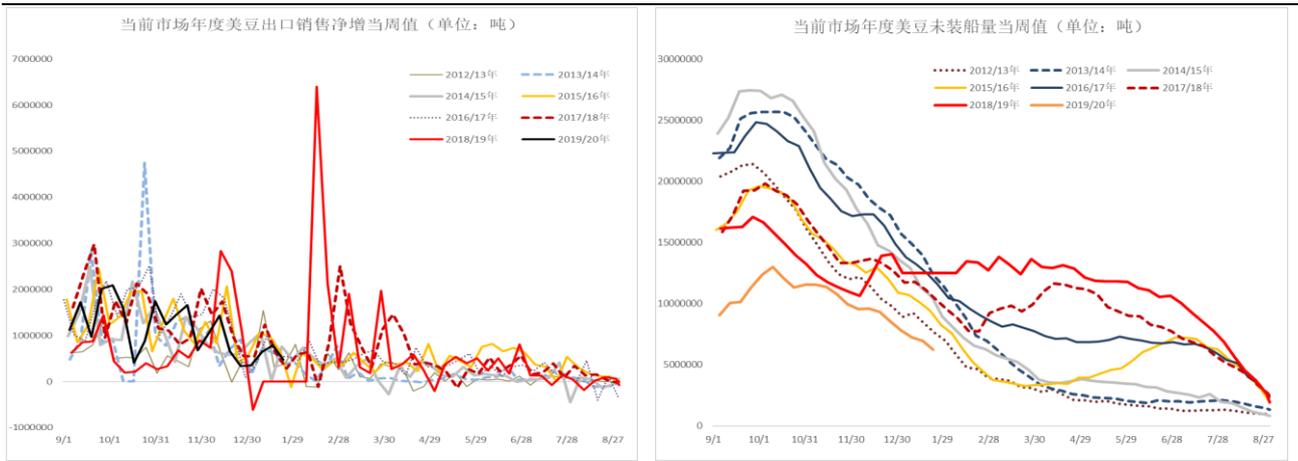
据 USDA 周度出口销售报告显示, 截至 1 月 23 日当周, 2019/20 年度大豆出口销售净增 46.97 万吨, 较之前一周下降 41%, 较前四周均值下降 11%, 其中对中国出口销售净增 36.09 万吨。出口装船 123.12 万吨, 较之前一周增加 17%, 较前四周均值增加 11%, 其中装船至中国的有 55.69 万吨。

图表 10: 美豆周度出口累计值和周度出口至中国的累计值



数据来源: 国元期货

图表 11: 美豆周度出口销售净增和未装船量

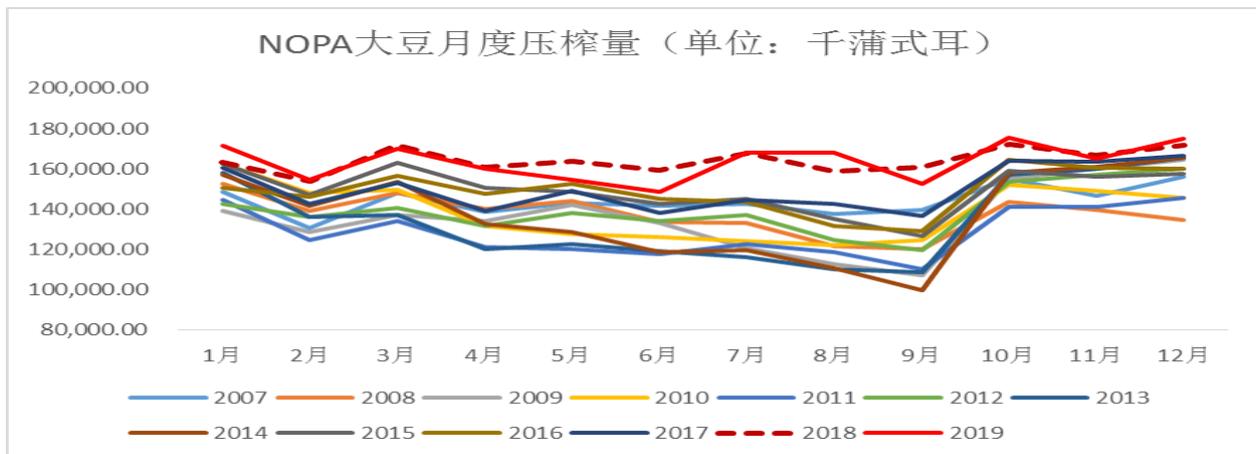


数据来源：国元期货

2.5 美豆压榨情况

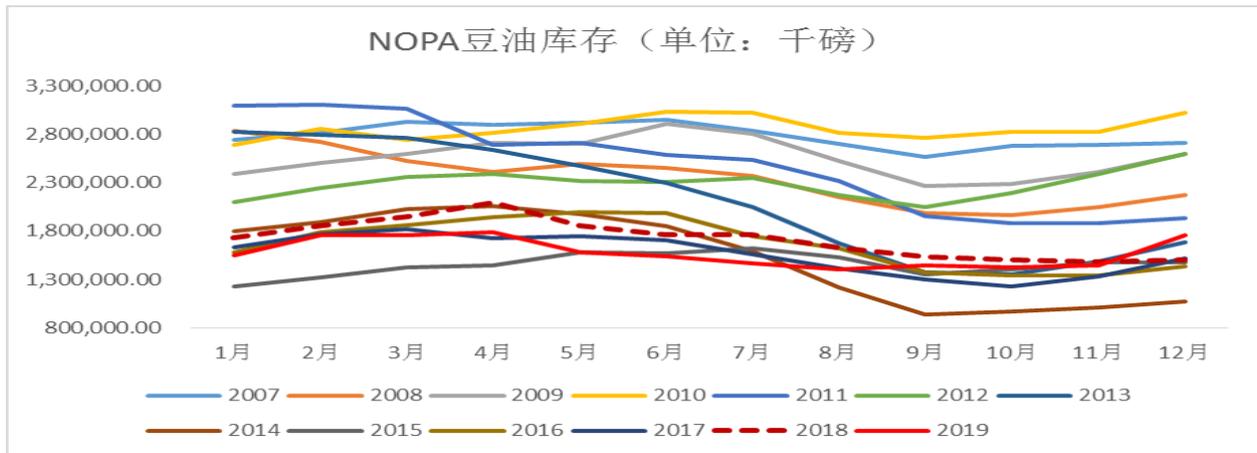
12月NOPA压榨报告显示, 12月份会员企业大豆压榨量为1.748亿蒲式耳, 环比、同比均上升, 豆油库存环比、同比亦上升。

图表 12: 美国大豆月度压榨量



数据来源：NOPA、国元期货

图表 13: 美豆油月度库存量

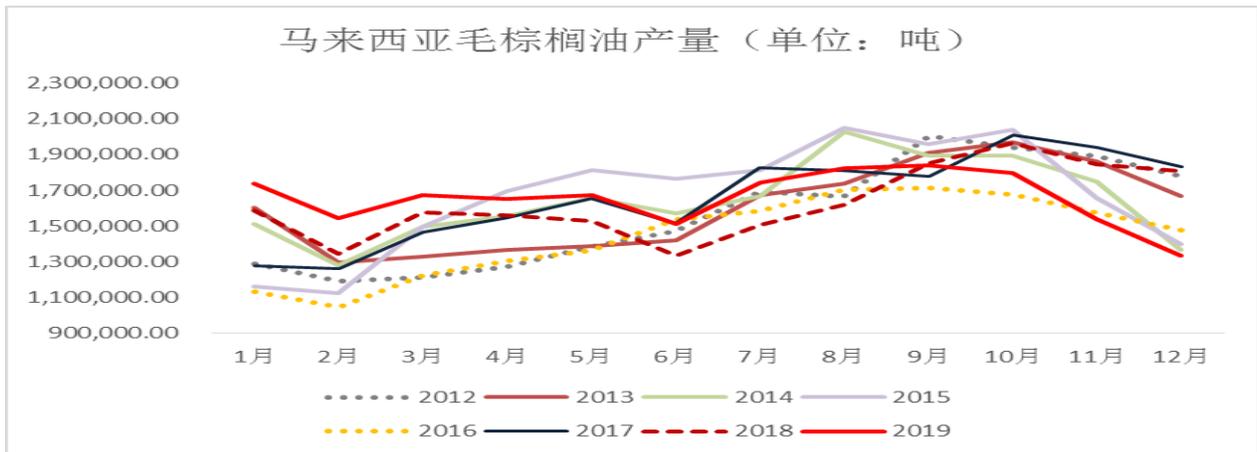


数据来源: NOPA、国元期货

2.6 马来西亚棕榈油供需情况

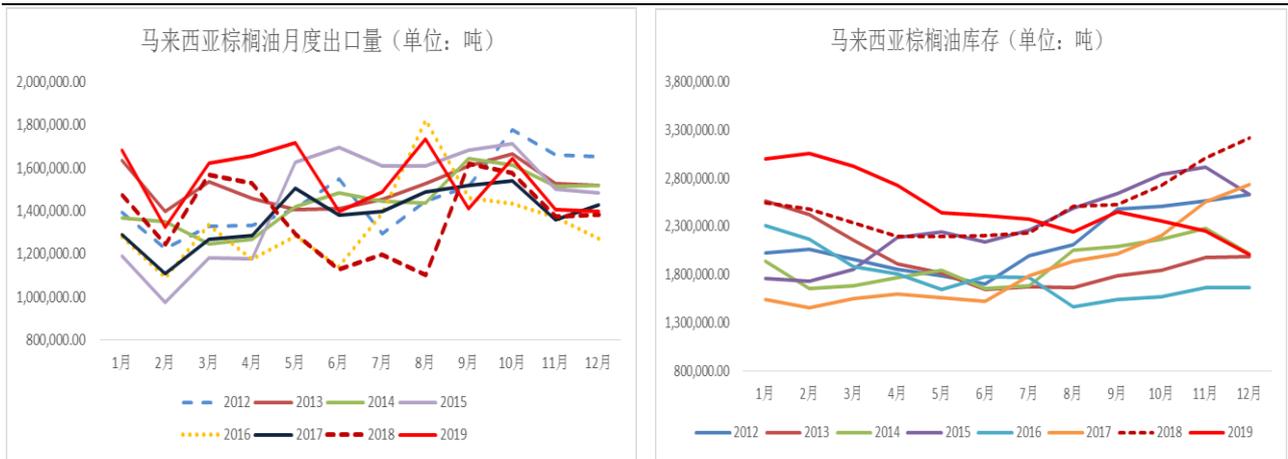
据马来西亚棕榈油局, 12月马来西亚毛棕榈油产量为133.39万吨, 环比降13.27%, 同比降26.22%; 12月马来西亚棕榈油出口量为139.61万吨, 环比降0.67%, 同比增加0.93%; 截至12月底, 马来西亚棕榈油库存为200.71万吨, 环比降10.99%, 同比降37.6%。

图表 14: 马来西亚棕榈油月度产量



数据来源: wind、国元期货

图表 15: 马来西亚棕榈油月度出口量和库存情况

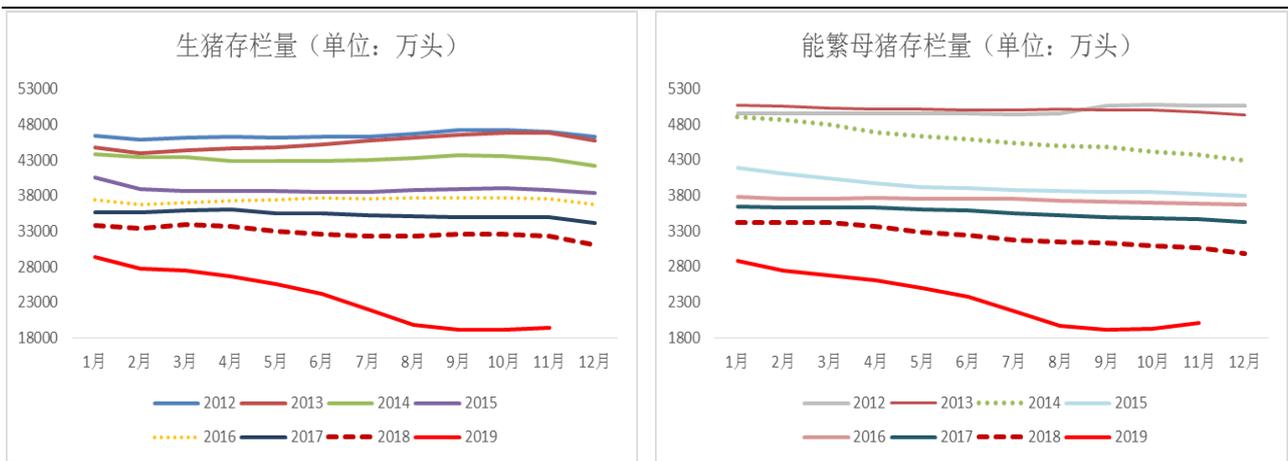


数据来源: wind、国元期货

2.7 国内生猪情况

截至 11 月国内生猪存栏量 1.9457 亿头, 环比增加 2%, 同比下降 39.77%, 为一年以来首次环比增加, 能繁母猪存栏量为 2001 万头, 环比增加 4%, 同比下降 34.57%, 为连续第二个月环比增长。国内生猪和能繁母猪存栏处于转折期, 但环比增幅较小, 且生猪复养周期长, 短期仍将影响豆粕饲用需求。

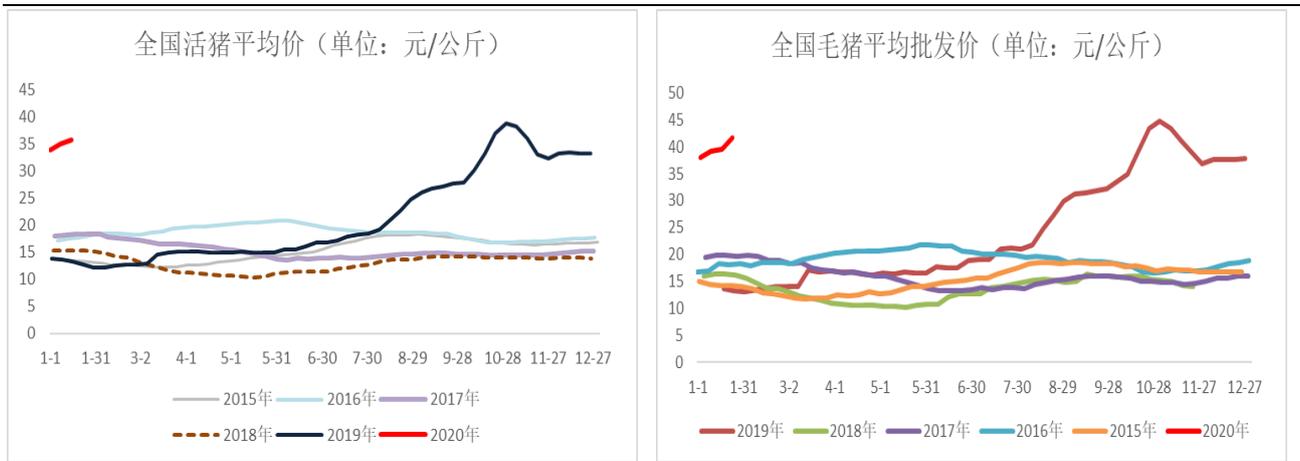
图表 16: 国内生猪存栏



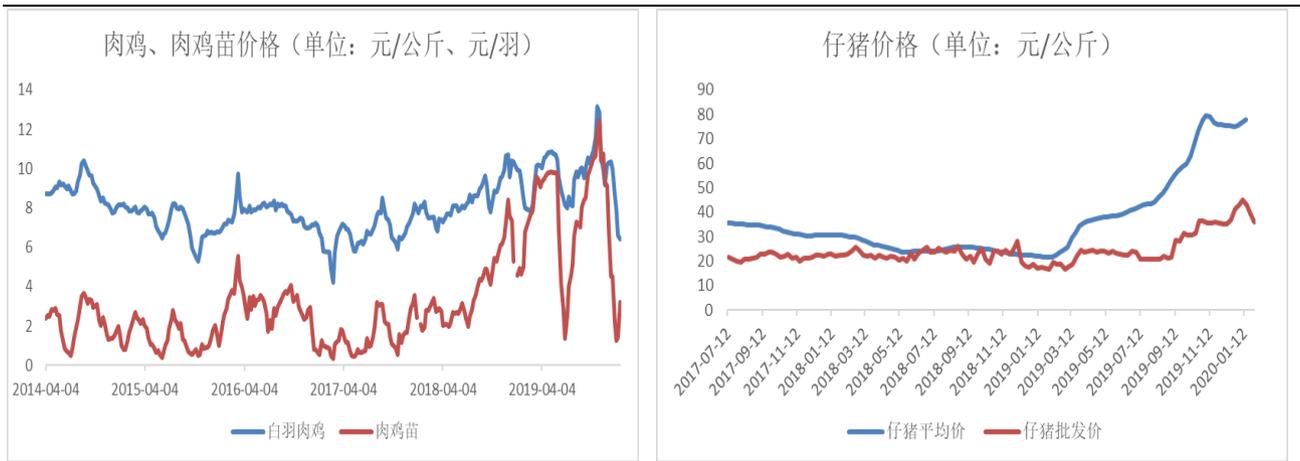
数据来源: wind、国元期货

春节消费旺季刚过, 但因猪肉供应较少, 且新冠病毒疫情使得运输不畅, 活禽交易受到抑制, 国内猪价继续上涨。新冠病毒疫情抑制养殖户补栏积极性, 预计鸡苗价格将继续下跌。猪养殖利润止跌回升、禽养殖利润继续下降。

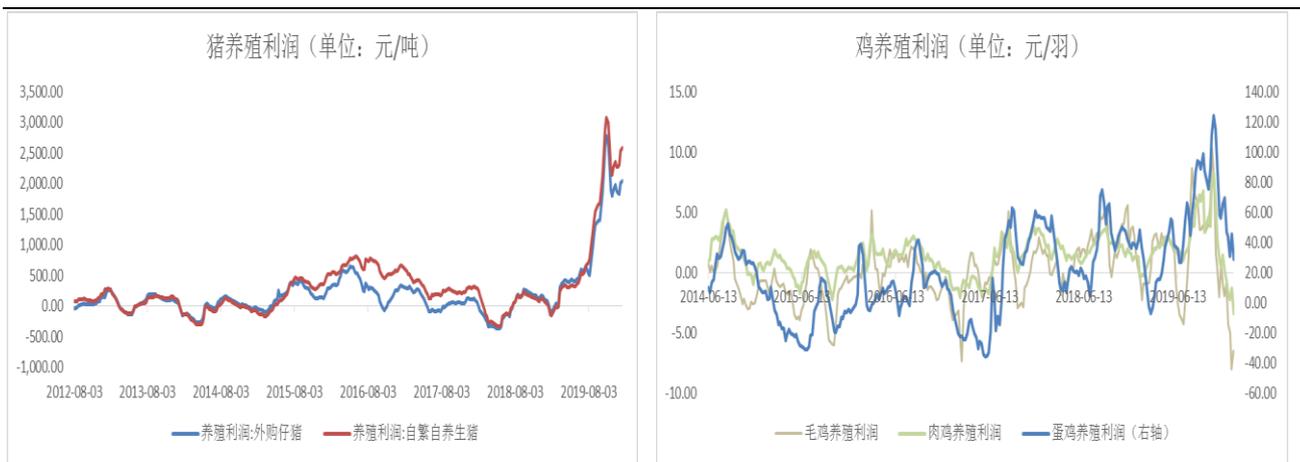
图表 17: 国内猪价



图表 18: 肉鸡苗、仔猪价格



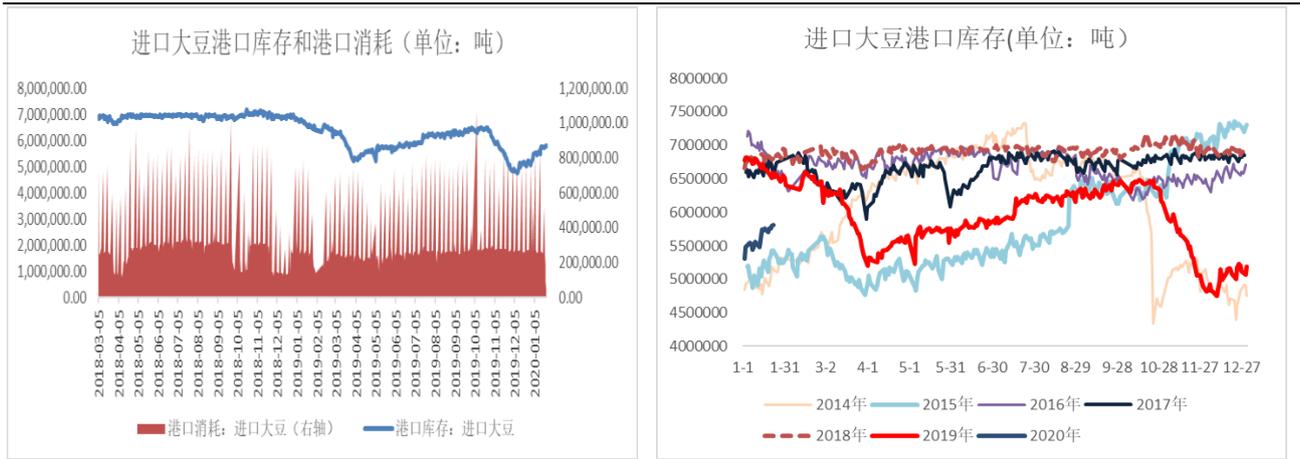
图表 19: 畜禽养殖利润



2.8 进口大豆港口库存和港口消耗

截至1月23日,国内进口大豆港口库存为580.43万吨,港口消耗为4.65万吨。港口大豆库存较上月底小幅回升。

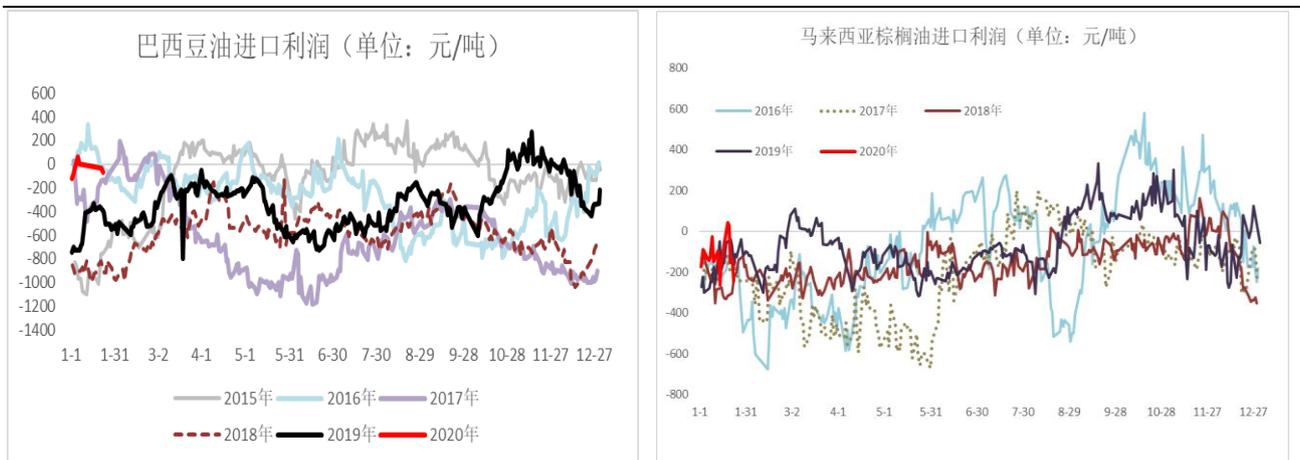
图表 20: 进口大豆港口库存和港口消耗



数据来源: 国元期货

2.9 豆油、棕榈油进口利润

图表 21: 豆油、棕榈油进口利润



数据来源: wind、国元期货

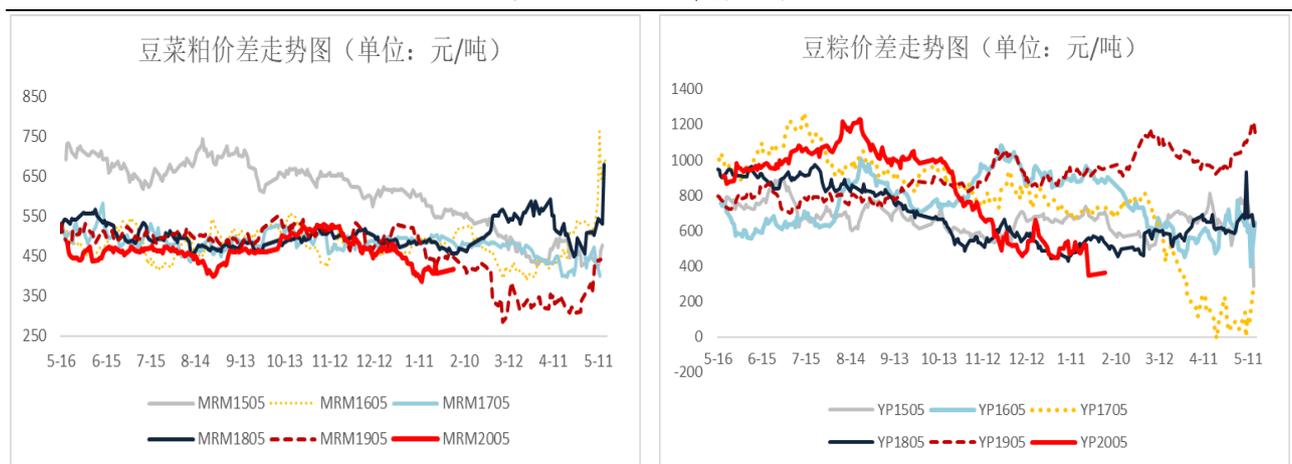
2.10 价差套利情况

国内豆粕库存偏低,支撑豆菜粕价差企稳,因新冠病毒疫情限制豆粕供应短期豆菜粕价差或小幅走强。油粕比自1月10日达到阶段性高点之后震荡下跌,

近期因油脂需求较为悲观，加深了下跌，后续或继续震荡走弱。豆棕油价差现止跌企稳迹象，马盘跌幅较大，国内油厂开机受限，价差后续或走扩。

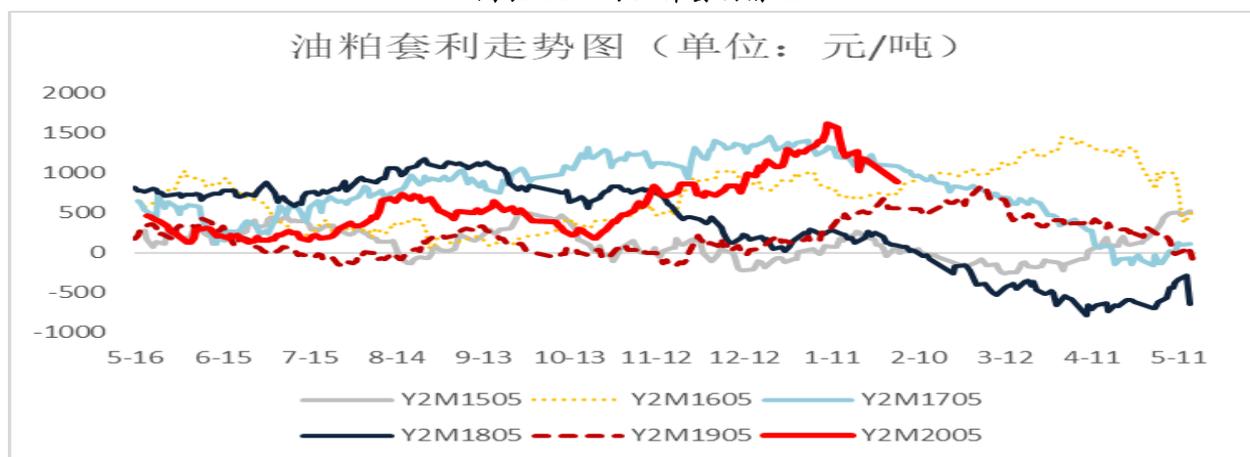
跨期套利方面，近期油厂开机率下降，使得豆油 5-9 价差受到支撑。但油脂需求转弱，9 月对应中秋、国庆节前备货，仍可考虑持有豆油 5-9 价差套利。

图表 22：跨品种套利情况



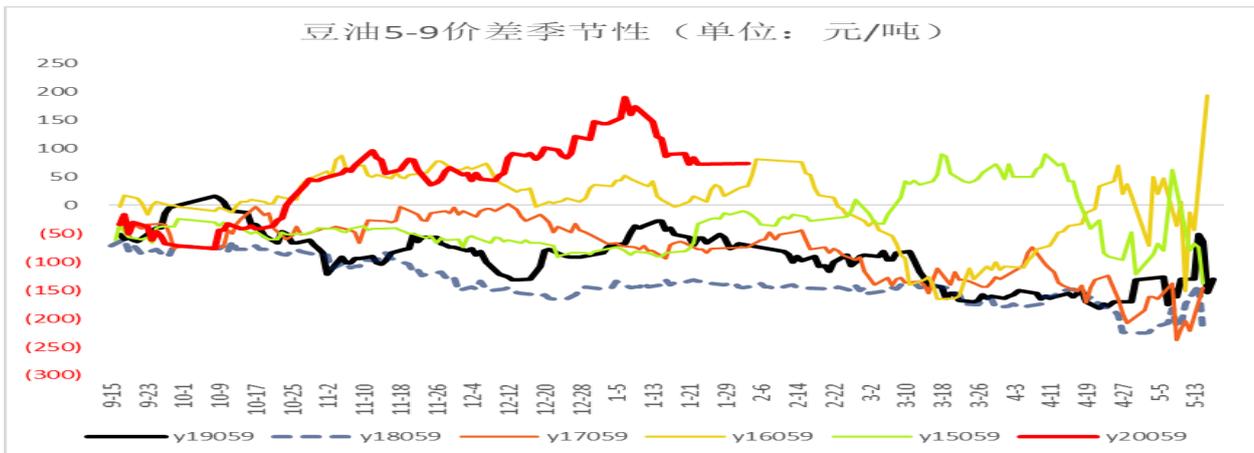
数据来源：wind、国元期货

图表 23：跨品种套利情况



数据来源：wind、国元期货

图表 24：跨期套利情况



数据来源: wind、国元期货

三、综合分析

豆粕: 新冠病毒疫情加重市场情绪悲观, 商品普跌, 且对粕类的影响相对明显, 因疫情将抑制国内活禽交易和补栏积极性, 豆粕禽类饲用需求预期再受到打压, 加上生猪存栏仍待恢复, 豆粕饲用需求仍将延续偏弱态势。新冠病毒影响企业节后开工, 而当前豆粕库存偏低, 油厂开工受到抑制将限制豆粕的供应, 节后下游养殖企业存在补库需求, 当前油厂压榨豆粕成本有所抬升, 近期人民币有所贬值, 一定程度上将支撑豆粕期价。短期豆粕供需双弱, 且需求端的悲观预期以及进口成本下滑的利空影响更大, 但节后首日豆粕已经大幅下跌, 继续向下空间有限。关注支撑有效性轻仓短线操作为主。考虑轻仓做多05豆粕做空05菜粕套利。考虑择机做空09棕榈油做多09豆粕套利。

豆油、棕榈油: 新冠病毒疫情加重市场情绪悲观, 宏观面压力加大, 商品普跌, 施压油脂期价。南美豆丰产, 美豆表现偏弱, 中美已经签订第一阶段经贸协议, 后续进口大豆预期增加, 施压油粕期价。马棕榈油出口需求下

滑，同时预期来自中国的进口也将下降，使得马盘棕榈油期价大幅下挫。豆油、棕榈油进口成本持续下滑。虽然新型冠状病毒将造成节后开工延迟，将不利于油厂的豆油产出量，但节后油脂需求转淡，新型冠状病毒将进一步影响餐饮消费，加之市场偏悲观，前期油脂市场过于乐观，节后开盘首日豆、棕油主力合约收于跌停板。短期国内疫情仍未见拐点，确诊病例快速上升中，消费信心难有修复。短期偏空思路为主。考虑持有空豆油05多豆油09套利。考虑做多09豆油做空09棕榈油套利。

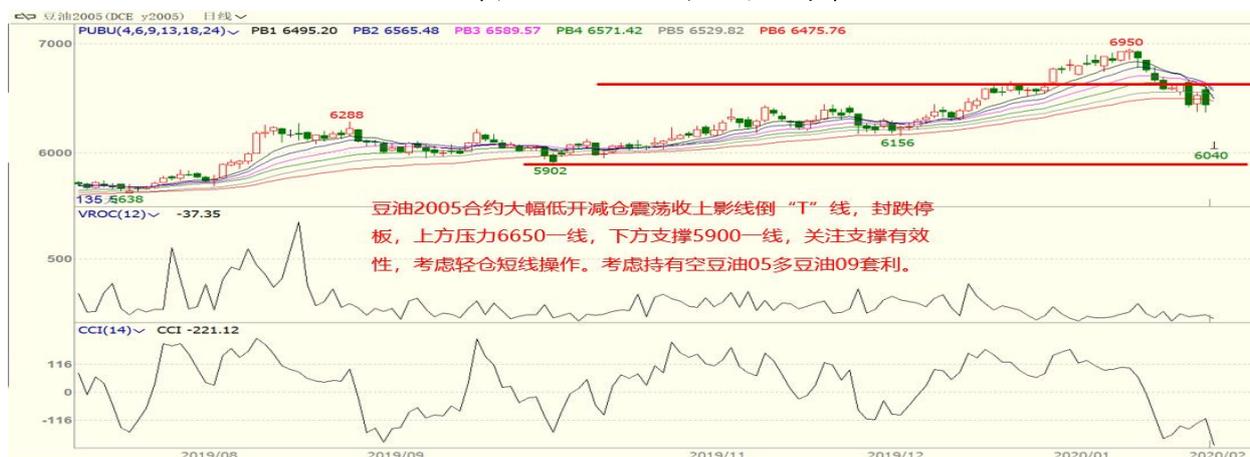
四、技术分析和建议

图表 25：豆粕主力合约K线图



数据来源：wind、国元期货

图表 26：豆油主力合约K线图



数据来源：wind、国元期货

图表 27：棕榈油主力合约 K 线图



数据来源：wind、国元期货

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：合肥市蜀山区金寨路91号立基大厦A座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）

电话：0551-62895501

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

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

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

上海分公司

地址：上海浦东新区松林路300号2002室

电话：021-68400292

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

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

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

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

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

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

电话：021-68400292