

油脂油料策略周报

农产品系列

国元期货研究咨询部

新冠肺炎疫情持续下油粕需求表现偏弱

主要结论:

豆粕: 美豆出口数据持续偏弱, 巴西大豆收割加速, 美豆承压。节后国内豆粕现货价格小幅上涨, 带动基差修复性走强。国内油厂开工率继续提升, 沿海豆粕库存现止跌回升迹象。非洲猪瘟使得生猪、能繁母猪存栏下降, 虽然养殖利润较高且国家政策鼓励生猪复养, 但当前遭遇新冠肺炎疫情的冲击, 且周期限制使得生猪存栏恢复较慢。豆粕供应端有所增强但需求端恢复仍然有限, 短期限制期价的涨幅, 但鉴于国家鼓励企业复工复产且鼓励养殖的政策持续, 疫情已经出现趋稳的迹象, 预计后续畜禽饲用需求将获得提升。短期压力仍大, 长期来看需求有望恢复, 考虑多单暂且平仓观望。可考虑持有空05豆粕多05菜粕套利。考虑持有空油粕比套利。

豆油、棕榈油: 中国以外国家新冠肺炎疫情确诊病例呈现增加态势, 不利原油期价。马来西亚棕榈油出口预期仍不乐观, 利空棕榈油期价。国内油厂

电话: 010-84555137

相关报告

油脂油料策略周报

国元期货研究咨询部

开工率大幅提升，压榨量处于高位，豆油库存增加速度加快，拖累国内油脂期价。随着复工复产的有序进行和运输管控放松，预计进口大豆原料有保证。巴西大豆产量估计屡创纪录，近期收割速度加快，美豆出口需求偏弱，美豆上涨压力仍然较大。新冠肺炎疫情抑制国内油脂消费，后续需求恢复预期缓慢。短期需求仍然偏弱且油厂压榨量较高，考虑逢高轻仓试空或持有空单。考虑持有多豆油05空棕榈油05套利，考虑持有空棕榈油05多09套利。也可考虑空09棕榈油多01棕榈油套利。

农产品系列

电话：010-84555137

相关报告

目 录

一、周度行情回顾	1
(一) 期货市场回顾	1
(二) 行业要闻	2
二、基本面分析	4
(一) 供需面	4
2.1 全球大豆供需情况	4
2.2 美豆压榨情况	5
2.3 大豆主产国天气情况	6
2.4 国内油粕库存情况	6
2.5 马来西亚棕榈油供需情况	7
2.6 国内生猪情况	8
2.7 豆油、棕榈油进口利润	10
2.8 价差套利情况	11
三、综合分析	12
四、技术分析和建议	13

附 图

图表 1: 蛋白粕行情走势	1
图表 2: 油脂行情走势	2
图表 3: 全球大豆供需情况	4
图表 4: 美豆出口情况	5
图表 5: 美国大豆月度压榨量和豆油库存	5
图表 6: 南美天气情况	6
图表 7: 国内沿海豆粕库存和豆油库存	7
图表 8: 马来西亚棕榈油月度产量	7
图表 9: 马来西亚棕榈油月度出口量和库存情况	8
图表 10: 国内生猪存栏	8
图表 11: 国内猪价	9
图表 12: 肉鸡苗、仔猪价格	9
图表 13: 畜禽养殖利润	10
图表 14: 豆油、棕榈油进口利润	10
图表 15: 跨品种套利情况	11
图表 16: 跨品种套利情况	11
图表 17: 跨期套利情况	12
图表 18: 豆粕主力合约 K 线图	13
图表 19: 豆油主力合约 K 线图	13
图表 20: 棕榈油主力合约 K 线图	14

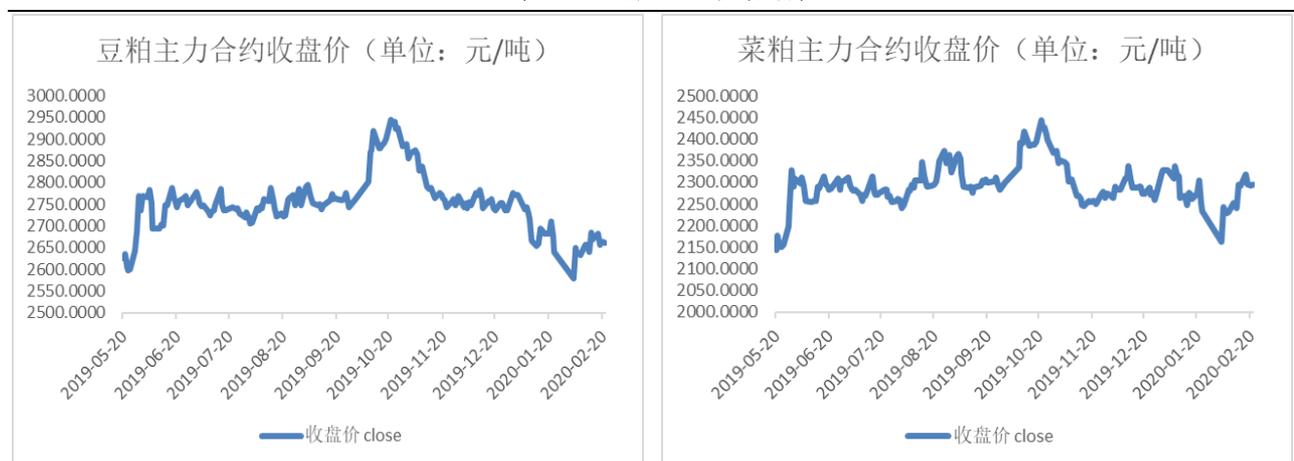
一、周度行情回顾

(一) 期货市场回顾

上周国内豆粕主力合约期价震荡稍弱。随着国内交通运输管控有所放松，供应偏紧的局面得到缓解。油厂开工率攀升，饲用需求本就处于复苏初级阶段，再次遭遇新冠肺炎疫情的冲击，更加不乐观。国内豆粕库存尚处低位，且猪价持续偏强和国家出台的扶植养殖政策使得市场对畜禽养殖前景抱有美好期待，期价暂获支撑。但供应转强，短期需求仍然难以看到曙光，期价上涨乏力。截至2月21日豆粕05合约收盘价为2661元/吨，较2月14日下降7元/吨，菜粕05合约收盘价为2294元/吨，上涨1元/吨。

油脂方面，上周豆油主力合约止跌窄幅震荡。新冠疫情影响国内外出油脂消费，家庭用油消费小幅增加，但不足以弥补缺失。外盘棕榈油期价受到出口需求表现不佳的拖累表现偏弱。国内油厂开榨提速，整体上油脂基本面不乐观。截至2月21日，豆油05合约收盘价为5942元/吨，较2月14日增加38元/吨，棕榈油05合约收盘价为5490元/吨，下降18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) 行业要闻

1、据农业咨询机构Arc, 截至上周五, 巴西大豆收割率为34.2%, 低于去年同期的46.3%。

2、SGS公布的数据显示, 2月1-20日棕榈油出口较上月同期下降2.8%至74.42万吨。

3、据USDA周度出口销售报告显示, 截至2月13日当周, 2019/20年度大豆出口销售净增49.43万吨, 较之前一周下降23%, 较前四周均值下降22%; 2020/21年度大豆出口销售净增3400吨; 出口装船95.78万吨, 较之前一周增加57%, 但较前四周均值下降10%, 其中装船至中国的有26.95万吨。

4、马来西亚总理周五在国家汽车政策计划启动时表示, 马来西亚将在2025年以前或更早在交通运输领域实施B30生物柴油计划。

5、近日美国贸易代表办公室发布第9批2000亿美元商品关税排除清单, 此次排除共包括47个关税税则号项下商品, 主要包括硫化橡胶制品、皮革

制品、棉及化纤织物、金属制品以及电动机等。

6、农业农村部畜牧兽医局局长表示，1月份能繁母猪存栏环比增长1.2%，为连续4个月环比增长。

7、相关消息人士表示印度已向110万吨从印尼进口的棕榈油颁发进口许可证，印度上个月才限制进口精炼棕榈油。

8、ITS公布的数据显示，2月1-20日棕榈油出口较上月同期增加8.7%至81.7万吨。

9、国务院关税税则委员会18日发布关于开展对美加征关税商品市场化采购排除工作的公告，从3月2日开始排除申请提交，其中包括大豆、小麦、玉米和高粱。

10、一项调查显示，2020年美豆种植面积料达到8460万英亩，产量料为42.25亿蒲式耳。

11、1月NOPA会员企业大豆压榨量为1.7694亿蒲，环比、同比均增加。1月底豆油库存为20.13亿磅，环比、同比均增加。

12、华储网消息称2月21日将投放竞价交易2万吨中央储备冻猪肉。

13、证券时报报道，2月18日，国务院联防联控机制举行发布会，农业农村部畜牧兽医局局长表示，饲料生产经营秩序正在加快恢复，截至2月17日，全国饲料企业开工率为66%。

14、据商务部，1月下半年月国内进口油菜籽装船6.5万吨，1月份报告装船18.79万吨，2月份预报装船2540吨。

15、AgRural表示,2019/20年度巴西大豆产量料达到创纪录的1.256亿吨,高于1月份估计的1.239亿吨。

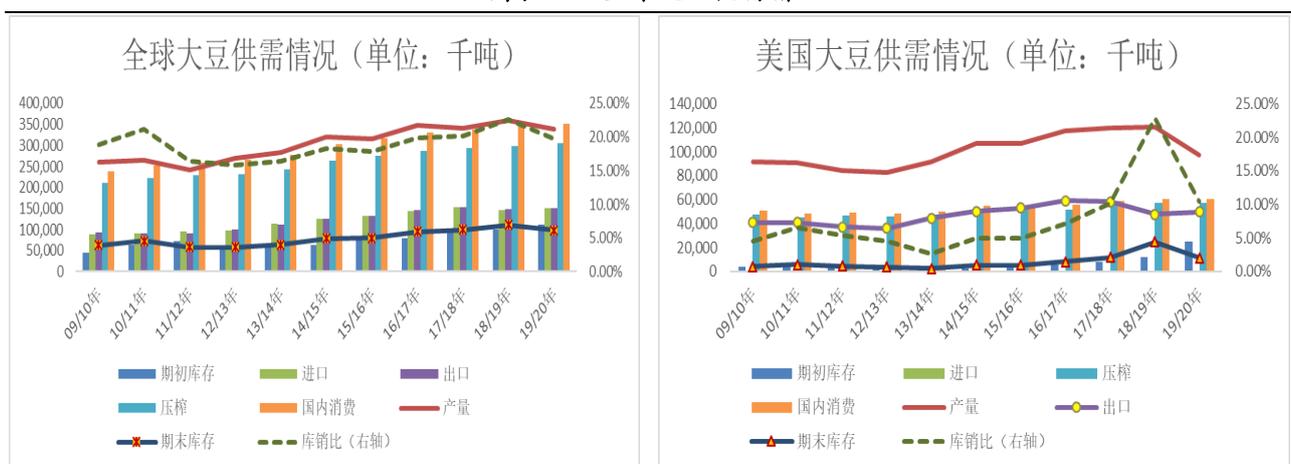
二、基本面分析

(一) 供需面

2.1 全球大豆供需情况

本年度全球大豆库销比结束连年攀升的趋势出现下滑,但也应看到仍然处于历年较高的水平。USDA2020年2月供需形势报告上调了2019/20年度全球大豆产量估计至3.394亿吨,期末库存估计由上月估计的9667万吨上调至9886万吨。巴西大豆的期初库存估计较上月上调16万吨,产量估计上调200万吨至1.25亿吨、出口估计上调100万吨,国内使用估计上调16万吨,期末库存估计上调100万吨。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,2019/20年度美豆播种面积、单产、产量等较上月估计维持不变,但出口估计调增5000万蒲,期末库存相应调减5000万蒲。

图表 3: 全球大豆供需情况

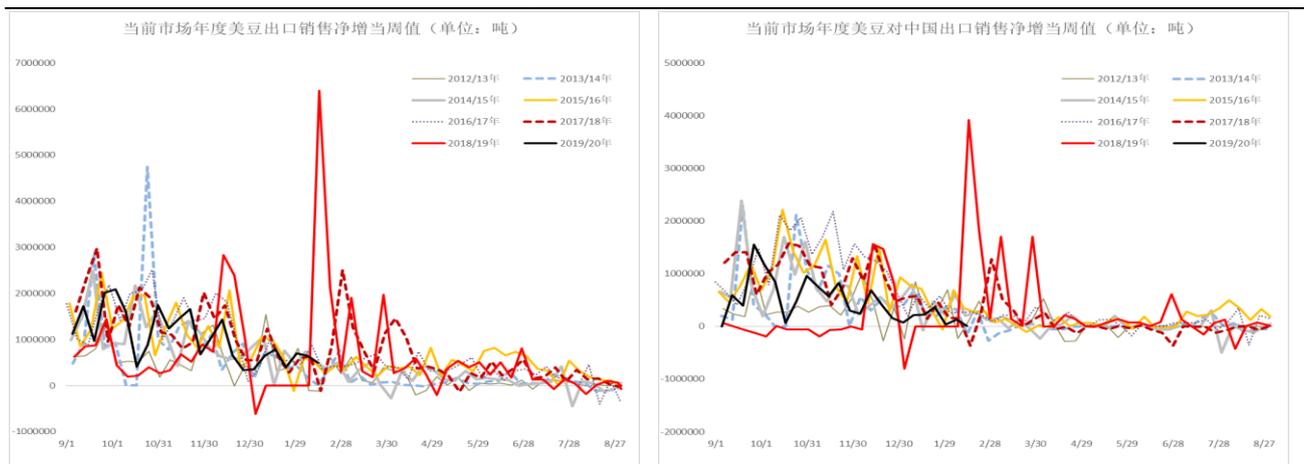


数据来源: USDA、国元期货

美豆出口形势不乐观,周度签约量呈现震荡下跌的趋势,来自中国的进口

下降明显。据 USDA 周度出口销售报告显示，截至 2 月 13 日当周，2019/20 年度大豆出口销售净增 49.43 万吨，较之前一周下降 23%，较前四周均值下降 22%；2020/21 年度大豆出口销售净增 3400 吨；出口装船 95.78 万吨，较之前一周增加 57%，但较前四周均值下降 10%，其中装船至中国的有 26.95 万吨。

图表 4：美豆出口情况

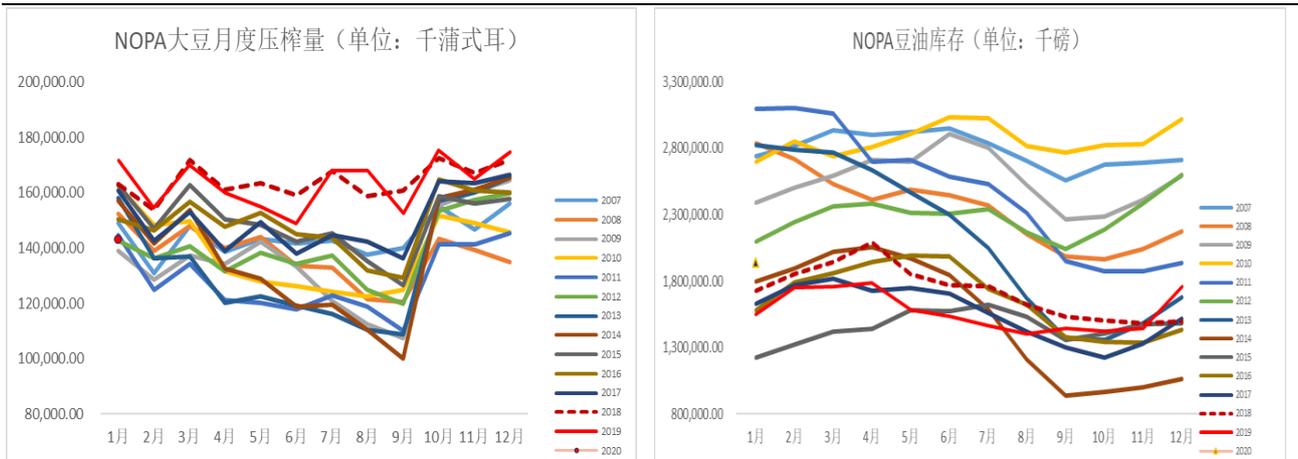


数据来源：USDA、国元期货

2.2 美豆压榨情况

因较好的压榨利润，美豆国内月度压榨量持续处于高位，使得美豆油库存有所增加。最新美豆月度压榨量有所下滑，但美豆油库存继续攀升。2020 年 1 月 NOPA 会员企业大豆压榨量为 1.7694 亿蒲，环比、同比均增加。1 月底豆油库存为 20.13 亿磅，环比、同比均增加。

图表 5：美国大豆月度压榨量和豆油库存

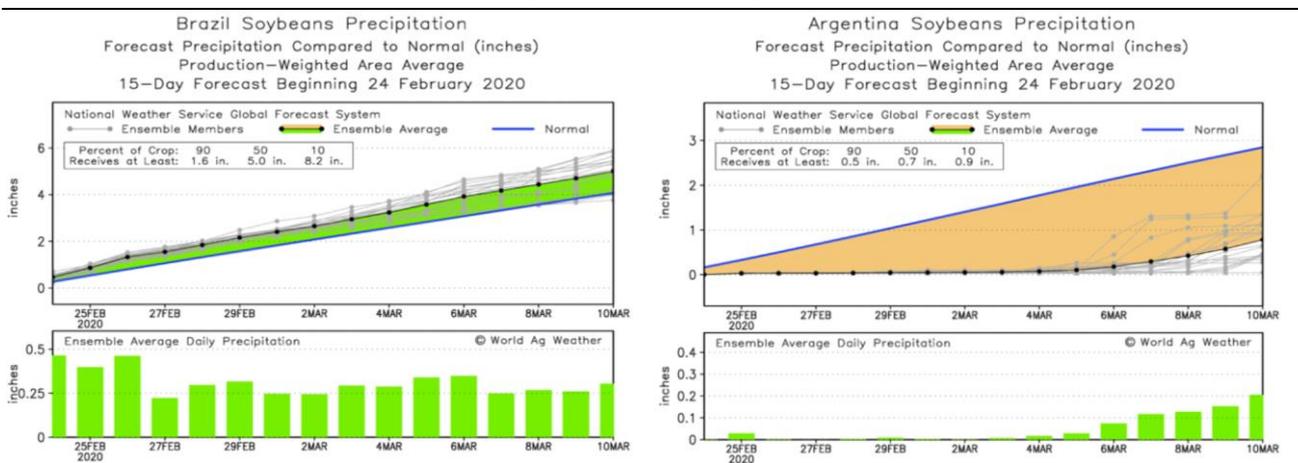


数据来源: NOPA、国元期货

2.3 大豆主产国天气情况

巴西大豆主产区未来几天有小降雨、中雨和雷暴，利于大豆生长。阿根廷大豆产区未来几天偏干燥，但周末预计将迎来有利降雨，缓解干旱，整体利于大豆生长。

图表 6: 南美天气情况



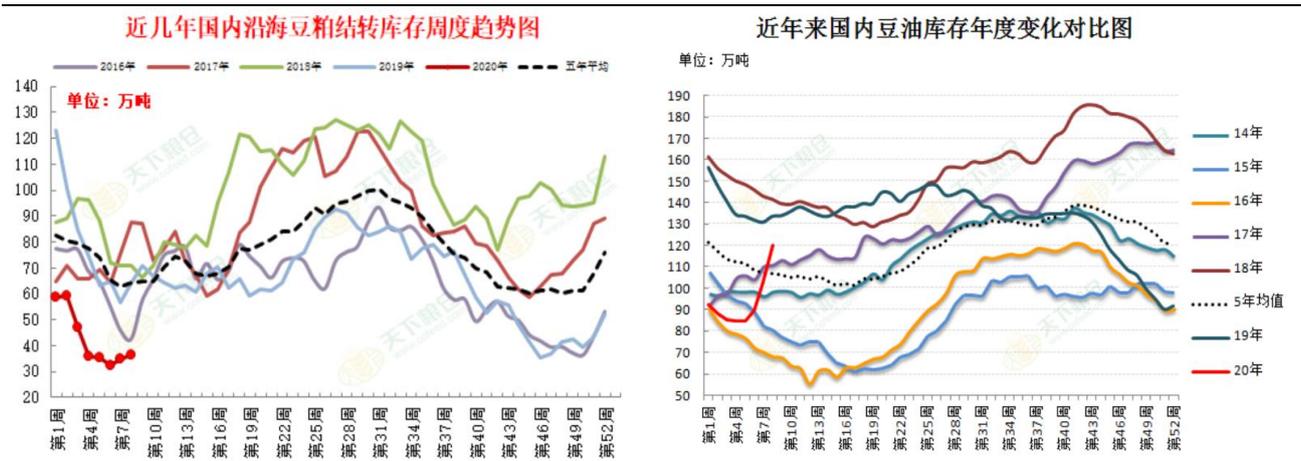
数据来源: agweather、国元期货

2.4 国内豆粕库存情况

截至 2 月 21 日当周，油厂开机率继续回升。当周大豆压榨量为 180.88 万吨，环比增加 23.32 万吨。国内油厂大豆压榨开机率为 51.98%，环比增加 6.7 个百分点。

上周沿海油厂大豆库存出现下降，压榨量继续回升，豆粕库存继续增加。截至2月21日当周，国内沿海大豆库存为438.6万吨，环比减少49.62万吨，沿海豆粕库存为36.57万吨，环比增加1.92万吨；主要地区油厂豆油库存为119.78万吨，环比增加17.02万吨。

图表 7：国内沿海豆粕库存和豆油库存

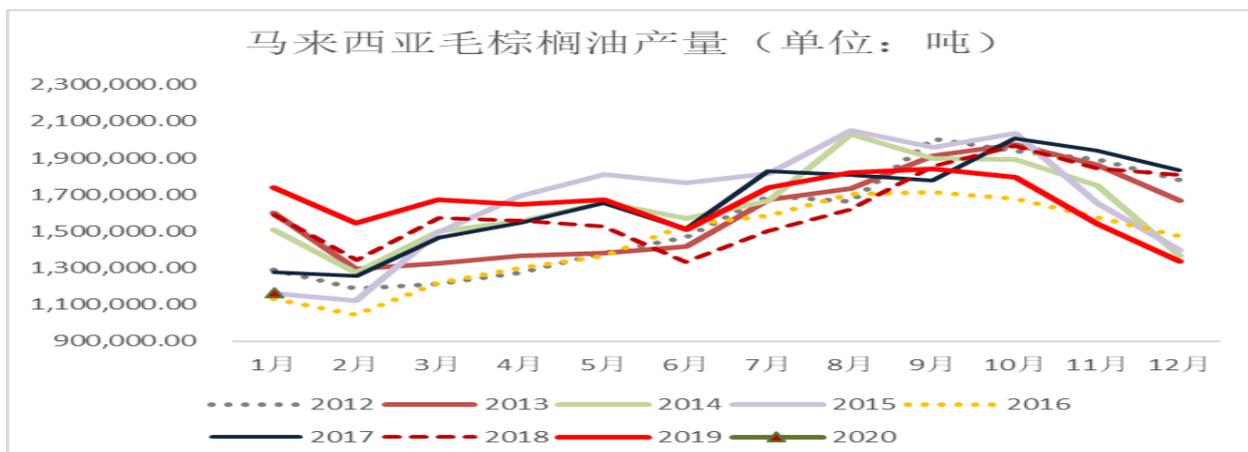


数据来源：天下粮仓、国元期货

2.5 马来西亚棕榈油供需情况

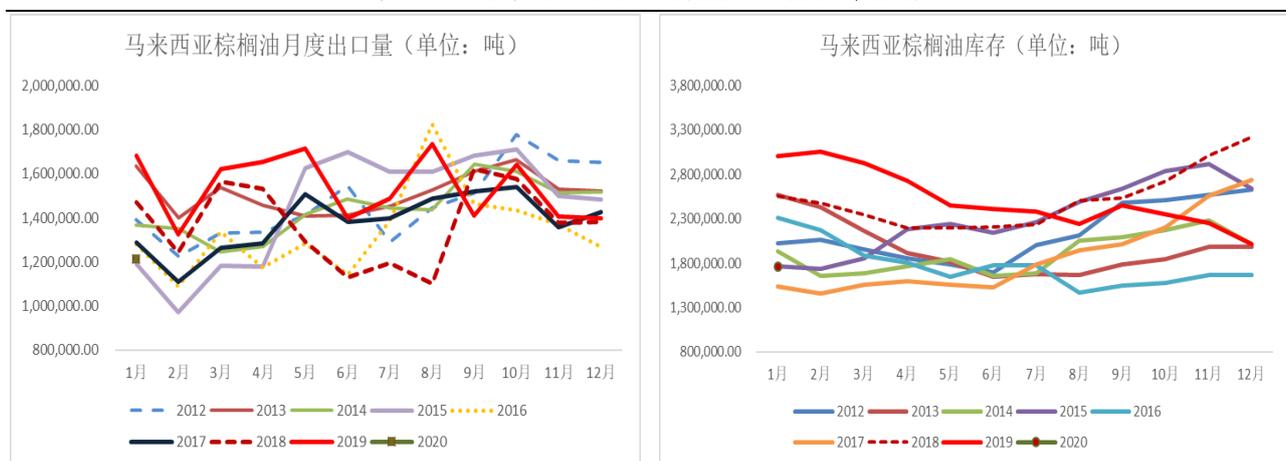
当前马来西亚棕榈油处于减产周期中，因印度和中国减少进口，出口量表现出下滑迹象，库存处于去化的趋势当中。据马来西亚棕榈油局，2020年1月马来西亚毛棕榈油产量为116.58万吨，环比降12.6%，同比降32.9%；1月马来西亚棕榈油出口量为121.35万吨，环比降13.2%，同比降27.81%；截至1月底，马来西亚棕榈油库存为175.54万吨，环比降12.69%，同比降41.54%。

图表 8：马来西亚棕榈油月度产量



数据来源: wind、国元期货

图表 9: 马来西亚棕榈油月度出口量和库存情况

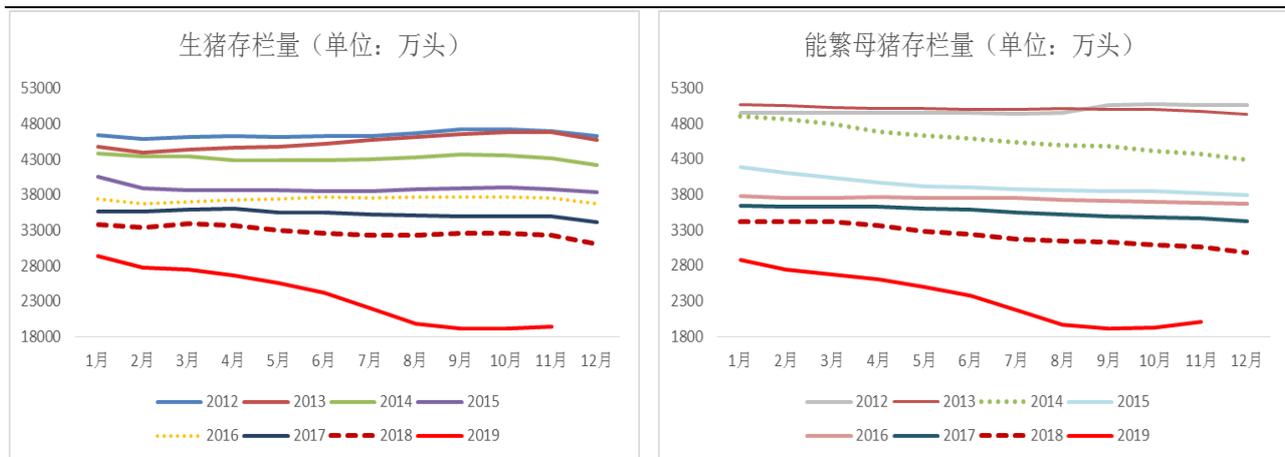


数据来源: wind、国元期货

2.6 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。

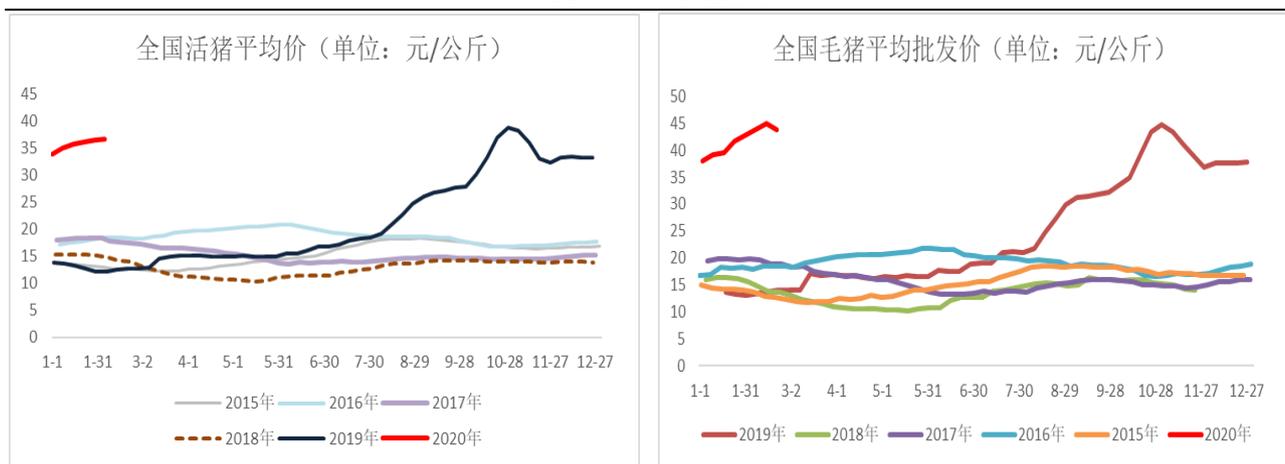
图表 10: 国内生猪存栏



数据来源: wind、国元期货

春节消费旺季已过,但因猪肉供应较少,国内猪价继续上涨。新冠病毒疫情抑制养殖户补栏积极性鸡苗价格持续下跌,但国家有关部门已经发布了紧急通知促进养殖产业链尽快恢复正常,受到疫情防控仍在继续和养殖周期的影响,预计短期畜禽饲用需求恢复有限。肉鸡苗、仔猪价格较前期有所上涨。猪养殖利润结束回调继续回升、禽养殖利润现止跌企稳迹象。

图表 11: 国内猪价



数据来源: 国元期货

图表 12: 肉鸡苗、仔猪价格



数据来源: 国元期货

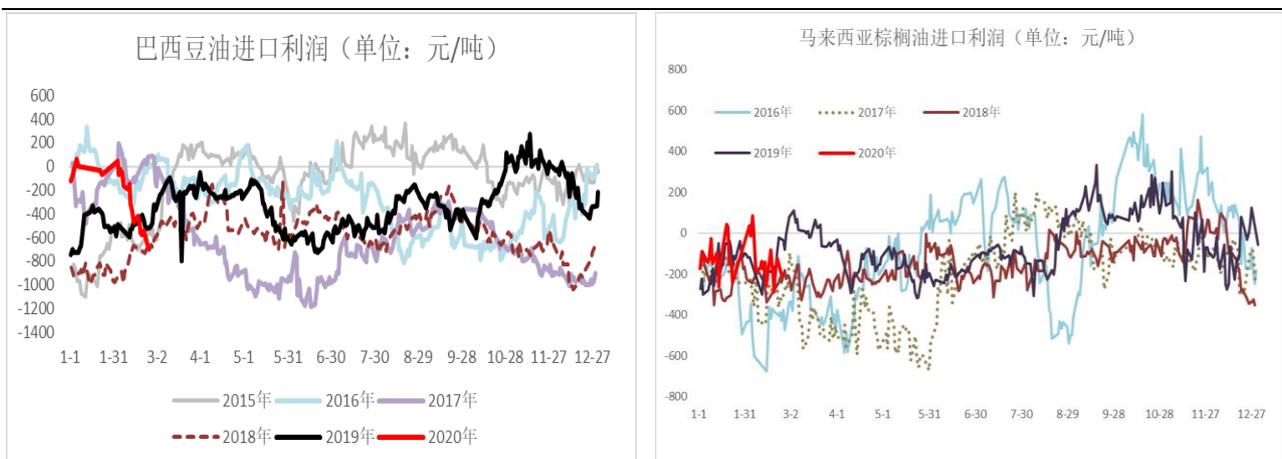
图表 13: 畜禽养殖利润



数据来源: 国元期货

2.7 豆油、棕榈油进口利润

图表 14: 豆油、棕榈油进口利润



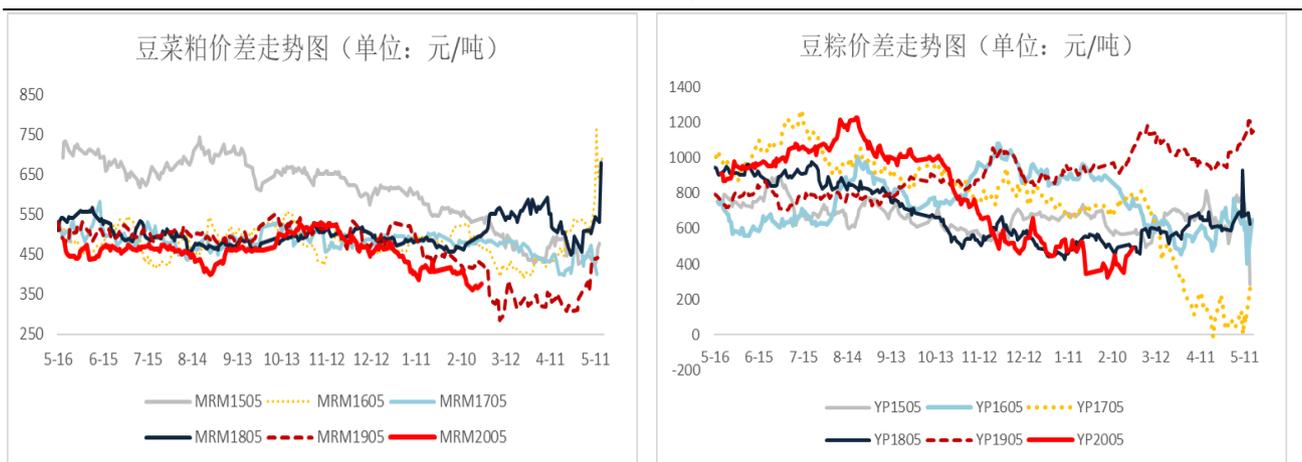
数据来源: wind、国元期货

2.8 价差套利情况

国内菜籽供应偏紧，支撑菜粕强势，豆粕虽饲用需求预期好转，但当前仍然偏弱，且油厂压榨量迅速提升，短期不利豆粕期价，可继续试持空豆菜粕价差套利，但因当前已经处于较低的位置，预计下方空间不大。油粕比自1月10日达到阶段性高点之后震荡下跌，因油脂库存累积，需求转弱，豆粕预期走强，后续或继续震荡走弱，短期因豆粕需求仍有一段时间恢复，或有反复，暂且持有。豆棕油价差现止跌企稳回升迹象，后续油厂压榨量预计处于高位，短期不利于豆棕油价差走扩，但当前豆油性价比较高，且棕榈油需求预计受疫情影响更大，豆棕价差扩大套利可继续持有。

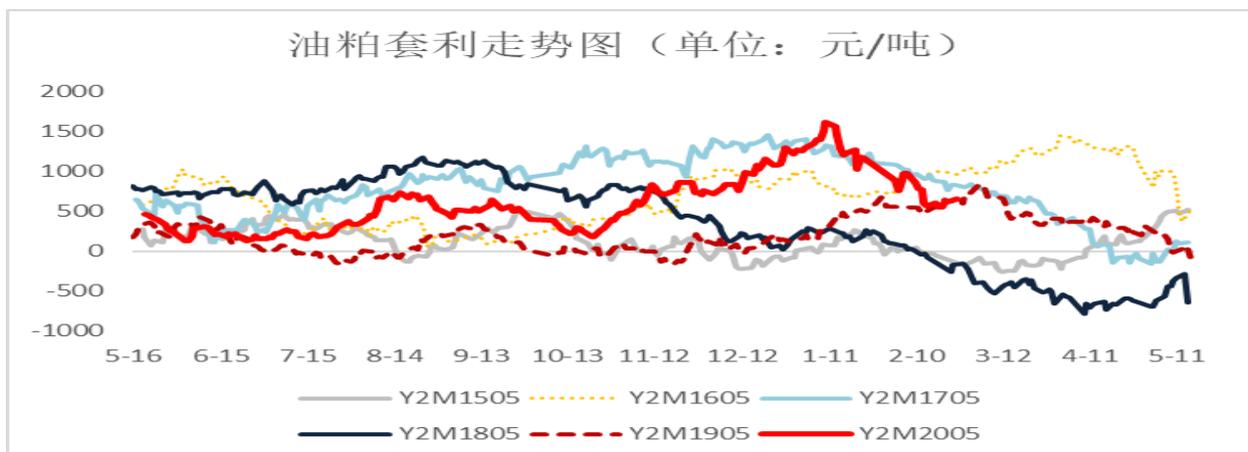
跨期套利方面，春节后油脂需求转弱，9月对应中秋、国庆节前备货，做空豆油5-9价差套利上周已经建议平仓，目前可继续持有做空棕榈油5-9价差的套利。

图表 15: 跨品种套利情况



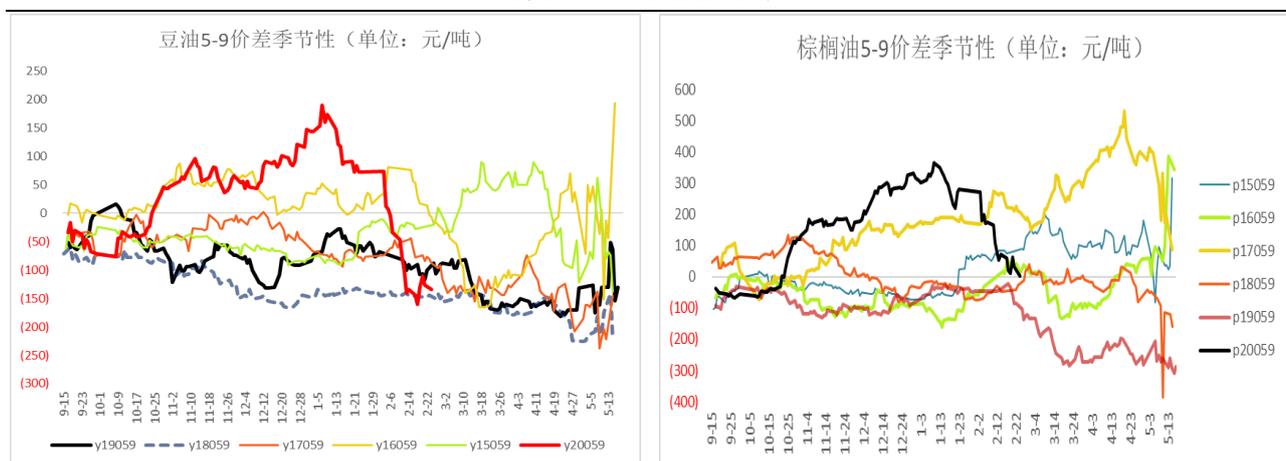
数据来源: wind、国元期货

图表 16: 跨品种套利情况



数据来源: wind、国元期货

图表 17: 跨期套利情况



数据来源: wind、国元期货

三、综合分析

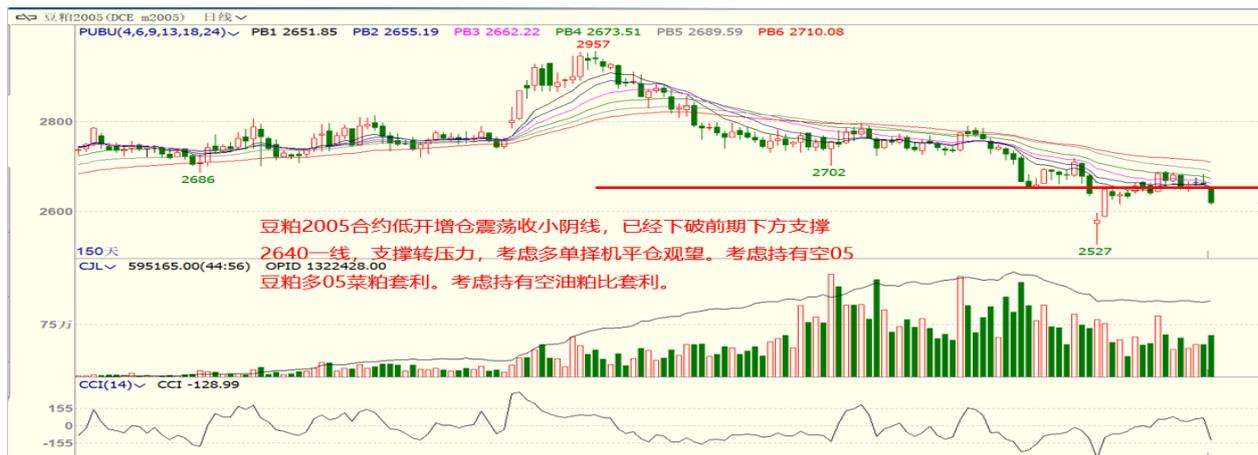
豆粕: 美豆出口数据持续偏弱, 巴西大豆收割加速, 美豆承压。节后国内豆粕现货价格小幅上涨, 带动基差修复性走强。国内油厂开工率继续提升, 沿海豆粕库存现止跌回升迹象。非洲猪瘟使得生猪、能繁母猪存栏下降, 虽然养殖利润较高且国家政策鼓励生猪复养, 但当前遭遇新冠肺炎疫情的冲击, 且周期限制使得生猪存栏恢复较慢。豆粕供应端有所增强但需求端恢复仍然有限, 短期限制期价的涨幅, 但鉴于国家鼓励企业复工复产且鼓励养殖的政策持续, 疫情已经出现趋稳的迹象, 预计后续畜禽饲用

需求将获得提升。短期压力仍大，长期来看需求有望恢复，考虑多单暂且平仓观望。可考虑持有空05豆粕多05菜粕套利。考虑持有空油粕比套利。

豆油、棕榈油：中国以外国家新冠肺炎疫情确诊病例呈现增加态势，不利原油期价。马来西亚棕榈油出口预期仍不乐观，利空棕榈油期价。国内油厂开工率大幅提升，压榨量处于高位，豆油库存增加速度加快，拖累国内油脂期价。随着复工复产的有序进行和运输管控放松，预计进口大豆原料有保障。巴西大豆产量估计屡创纪录，近期收割速度加快，美豆出口需求偏弱，美豆上涨压力仍然较大。新冠肺炎疫情抑制国内油脂消费，后续需求恢复预期缓慢。短期需求仍然偏弱且油厂压榨量较高，考虑逢高轻仓试空或持有空单。考虑持有多豆油05空棕榈油05套利，考虑持有空棕榈油05多09套利。也可考虑空09棕榈油多01棕榈油套利。

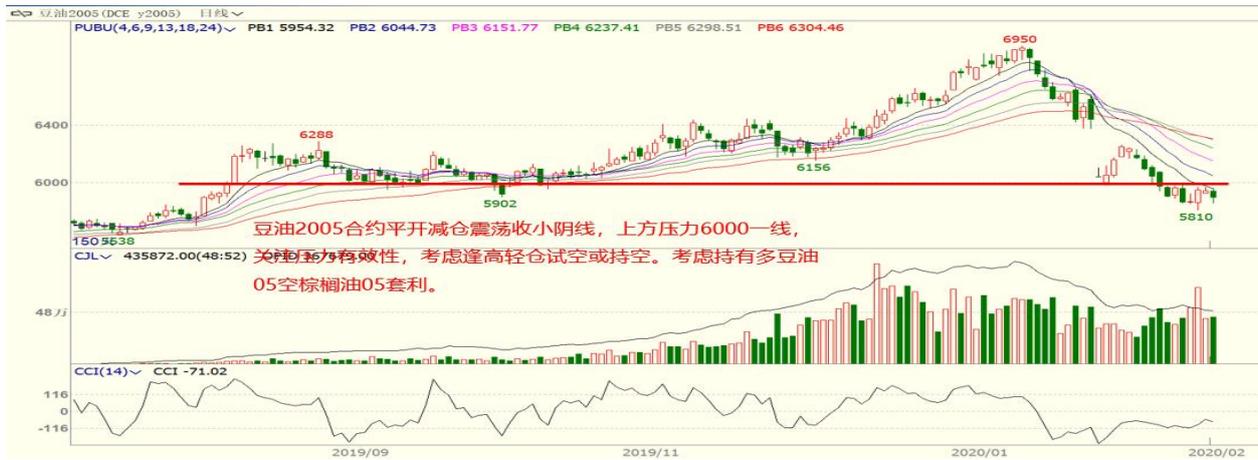
四、技术分析和建议

图表 18：豆粕主力合约 K 线图



数据来源：wind、国元期货

图表 19：豆油主力合约 K 线图



数据来源：wind、国元期货

图表 20：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