

油脂油料策略月报

农产品系列

国元期货研究咨询部

粕强油弱格局延续

主要结论:

豆粕: 上周因外围风险加剧, 欧美股市、大宗商品恐慌性下跌传导至国内, 商品普跌, 但国内疫情形势趋稳, 短期豆粕期价存在修复需求。非洲猪瘟疫苗研制成功的消息提振生猪存栏恢复前景, 豆粕受到鼓舞。美豆出口数据持续偏弱, 巴西大豆收割加速, 美豆承压, 但国内豆粕需求后续有望恢复, 且巴西大豆收割进程偏慢以及阿根廷可能上调大豆、豆粕、豆油出口关税, 对美豆形成支撑。节后国内豆粕现货价格震荡上涨, 带动基差修复性走强。国内油厂开工率继续提升, 沿海豆粕库存止跌小幅累积, 但仍处于低位, 豆油偏弱, 油厂挺粕意愿提升。猪价虽然高位有所回落, 但养殖利润仍高且国家政策鼓励生猪复养, 国内新冠肺炎疫情趋稳, 复工复产将逐步推进, 前期因新冠肺炎导致的肉禽出栏难和饲料采购难的问题大幅缓解, 在猪肉价格偏高提振替代消费以及预期后续需求将回暖, 养殖户

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

补栏积极性增加。后续畜禽饲用需求将获得提升，考虑持有多单。可考虑空05豆粕多05菜粕套利择机平仓。考虑持有空油粕比套利。

豆油、棕榈油：上周因外围风险加剧，欧美股市、大宗商品恐慌性下跌传导至国内，商品普跌，但国内疫情形势趋稳，短期豆、棕油期价存在修复需求。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。也可考虑持有空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、月度行情回顾.....	1
(一) 期货市场回顾.....	1
(二) 行业要闻.....	2
二、基本面分析.....	5
(一) 供需面	5
2.1 全球大豆供需情况	5
2.2 美豆压榨情况	7
2.3 大豆主产国天气情况	7
2.4 国内油粕库存情况	8
2.5 马来西亚棕榈油供需情况.....	9
2.6 国内生猪情况	10
2.7 豆油、棕榈油进口利润.....	12
2.8 价差套利情况	12
三、综合分析	14

附 图

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

一、月度行情回顾

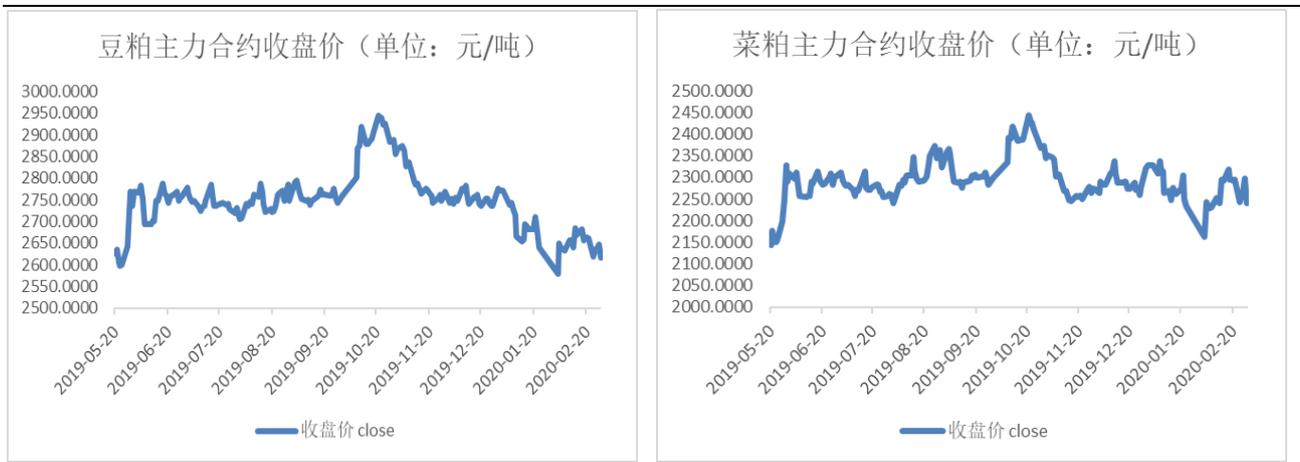
(一) 期货市场回顾

2月为春节后开盘首月，因春节期间国内新冠肺炎确诊病例数快速增长，恐慌情绪下节后开盘首日豆粕期价跳空低开，悲观情绪释放后基于对疫情最终会被解除的乐观预期和节后中下游饲料采购的提振以及豆粕库存偏低，疫情影响油厂开工下震荡上涨。但疫情影响畜禽补栏积极性，当前生猪数量仍然较低，豆粕需求短期不乐观，豆粕期价上涨乏力，期间因需求偏弱和库存上升出现下跌，但随着疫情趋稳，对养殖业的冲击减轻，豆粕远期饲用需求趋好情况下小幅上涨，之后因国外恐慌情绪传递至国内，豆粕受到商品氛围偏弱的影响再次下跌。截至2月28日豆粕05合约收盘价为2616元/吨，较1月23日下降24元/吨，菜粕05合约收盘价为2240元/吨，上涨6元/吨。

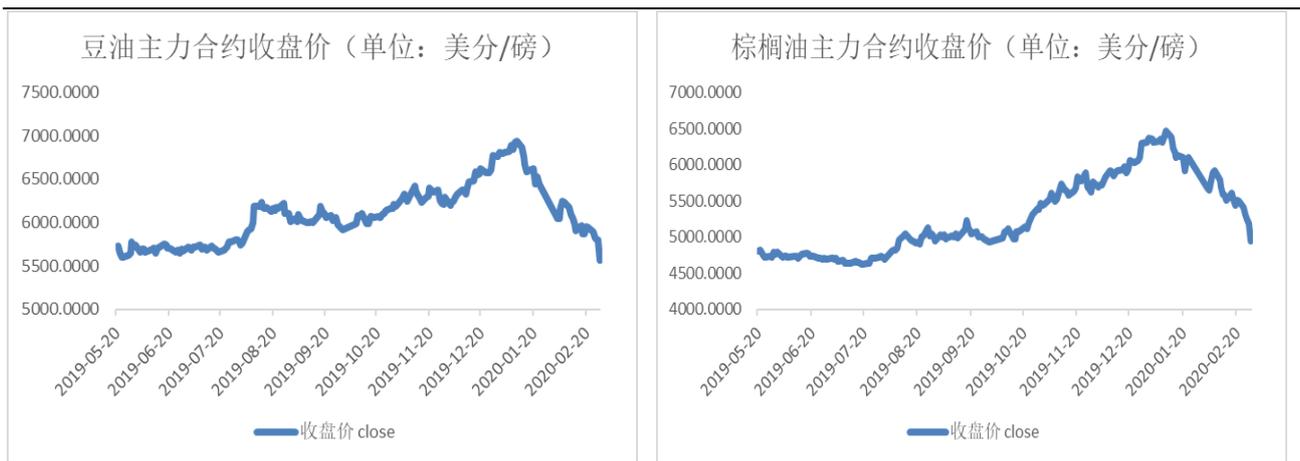
油脂方面，2月为春节后开盘首月，因春节期间国内新冠肺炎确诊病例数快速增长，春节期间马盘棕榈油期价大幅下跌，恐慌情绪下节后开盘首日豆、棕期价跳空低开，悲观情绪释放后基于对疫情最终会被解除的乐观预期和油厂开工受限，豆油、棕油低位小幅反弹。但随着疫情防控的持续，餐饮消费受到疫情持续影响，使得油脂消费下滑，油厂开工提速，豆油产出增加，豆、棕油库存累积较快，加上外盘马棕油的颓势以及国外疫情扩散风险加剧，豆、棕油一路震荡走弱。截至2月28日，豆油05合约收盘价为5566元/吨，较1月23日下降874元/吨，棕榈油05合约收盘价为4948元/吨，

下降1146元/吨。

图表 1: 蛋白粕行情走势



图表 2: 油脂行情走势



(二) 行业要闻

1、非洲猪瘟疫苗已创制成功，向产业化应用迈出一步。中国农业科学院哈尔滨兽医研究所在SCIENCE CHINA Life Sciences发表研究论文，报道了一株人工缺失七个基因的非非洲猪瘟弱毒活疫苗对家猪具有良好的安全性和有效性。

2、船运调查机构ITS数据显示，马来西亚棕榈油2月出口量1066334 吨，

较上月1223548吨下降12.9%。

3、美国农业部 (USDA) 今日公布的出口销售报告显示, 2月20日止当周, 美国2019/2020年度大豆出口销售净增33.93万吨, 低于市场预估的 60-90万吨, 较之前一周减少31%, 较前四周均值下滑38%。

4、根据彭博社 (Bloomberg) 六位分析师和种植园高管的估计中值, 预计1月份印尼棕榈油库存较12月将下降18%, 至378万吨。这是自2017年5月份以来最大的跌幅。库存大幅下降的主要原因是当地生物柴油制造商的需求稳定。调查显示, 国内消费预计将增长2.7%至147 万吨, 出口将下降28%至237 万吨, 产量下降6%至357万吨。

5、巴西分析机构AgRural称, 截至2月20日, 巴西农户已收获31%的2019/20年度大豆, 一周前为21%, 上年同期为45%, 五年平均进度为30%。在头号产区马托格罗索州, 大豆收获进度最快, 达到73%。

6、印度食用油精炼商25日敦促政府停止发放精炼棕榈油进口许可证, 以避免国内油菜籽价格暴跌。印度是全球最大的棕榈油进口国。棕榈油是食品中菜籽油的替代成分。上周, 印度政府意外发放了110万吨自印尼的精炼棕榈油进口许可, 而就在几周前政府曾宣布抑制精炼棕榈油海外采购。

2、西马南方棕油协会 (SPPOMA) 发布的数据显示, 2月1日-25日马来西亚棕榈油产量比1月同期增38.84%, 单产增40.05%, 出油率降0.23%。

7、据马来西亚棕榈油协会 (MPOA) 发布的数据显示, 2020年2月1-20日, 马来西亚毛棕榈油产量环比增17.42%。

8、美国农业部（USDA）21日称，到2020/21市场年度末，美国大豆库存预计将吃紧。USDA称，2020/21年度美国大豆产量预计将较高，同时出口也将攀升。USDA 预估，美国2020/21年度大豆产量为41.95亿蒲式耳，较上一年度增加1.79%，因播种面积自去年因天气打击下滑后反弹。USDA 预估2020/21年度美国大豆年末库存料降至3.2亿蒲式耳，较上一年减少1.05 亿蒲式耳。

9、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。

10、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。

11、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。

12、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。

13、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。

14、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。

15、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。

16、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。

17、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%。

18、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

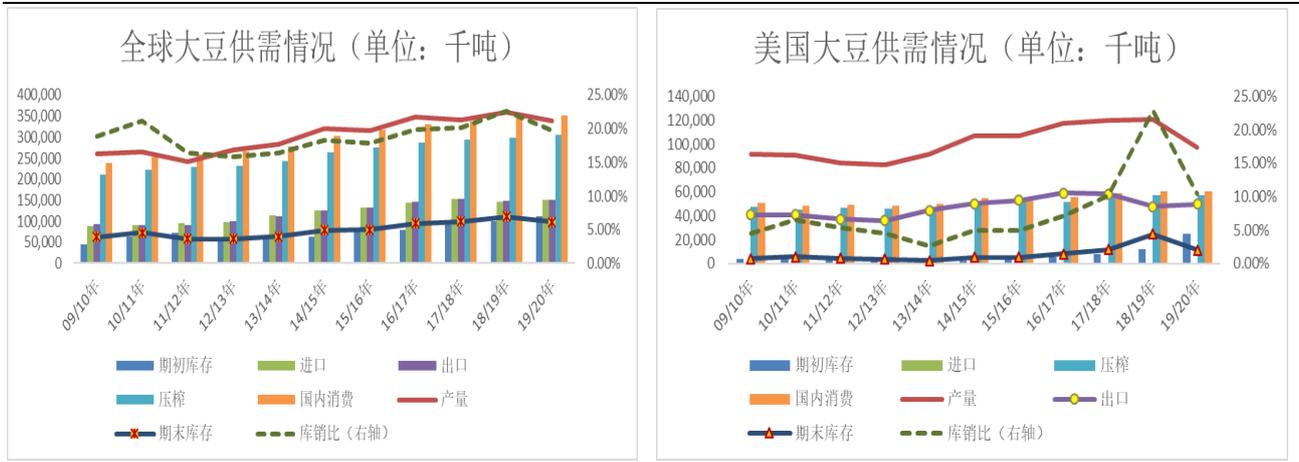
（一）供需面

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。

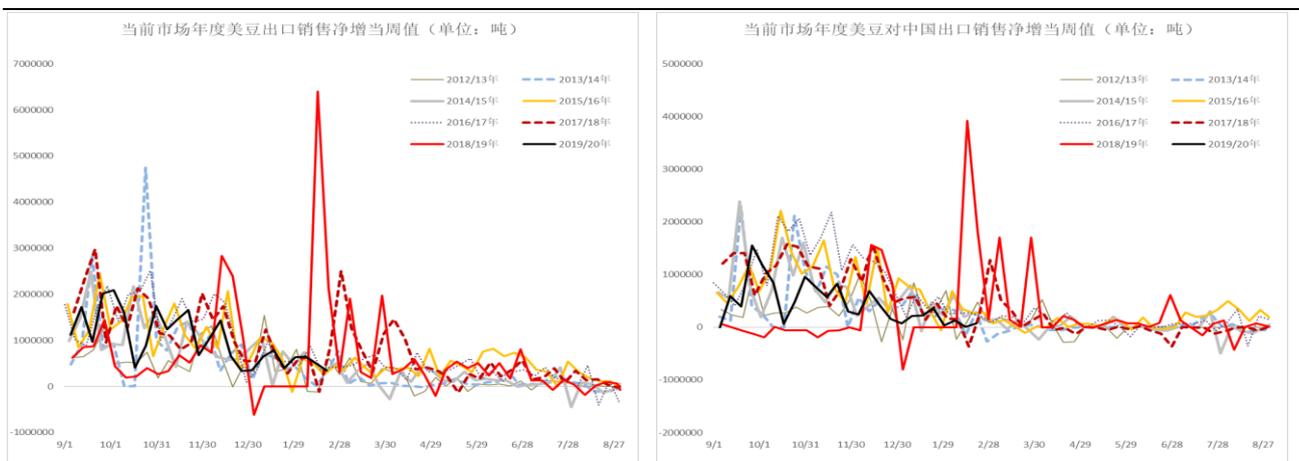
图表 3：全球大豆供需情况



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 20 日当周，2019/20 年度大豆出口销售净增 33.93 万吨，较之前一周下降 31%，较前四周均值下降 38%，其中对中国出口销售净增 7.17 万吨；2020/21 年度大豆出口销售净增 2.21 万吨；出口装船 59.79 万吨，较之前一周下降 38%，但较前四周均值下降 42%，其中装船至中国的有 6.87 万吨。

图表 4：美豆出口情况

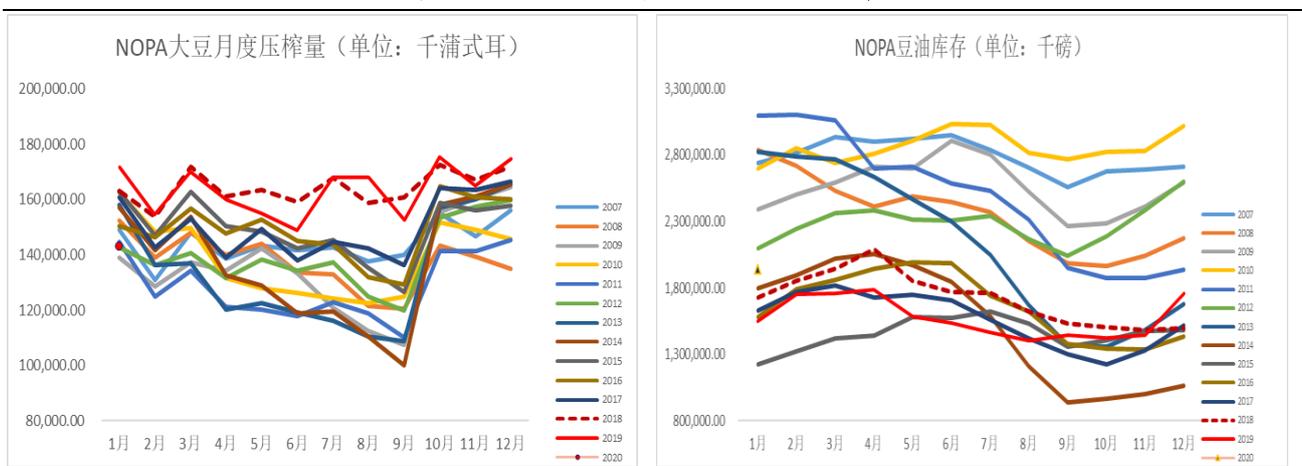


数据来源：USDA、国元期货

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



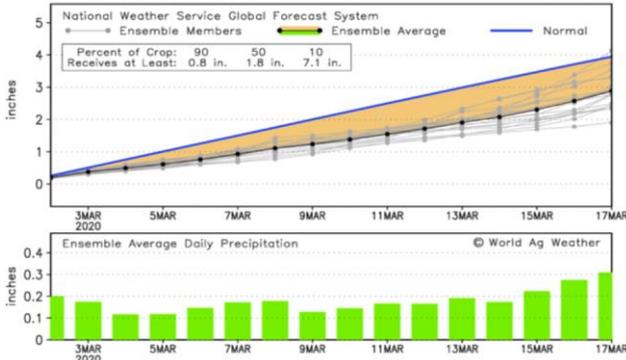
数据来源: NOPA、国元期货

2.3 大豆主产国天气情况

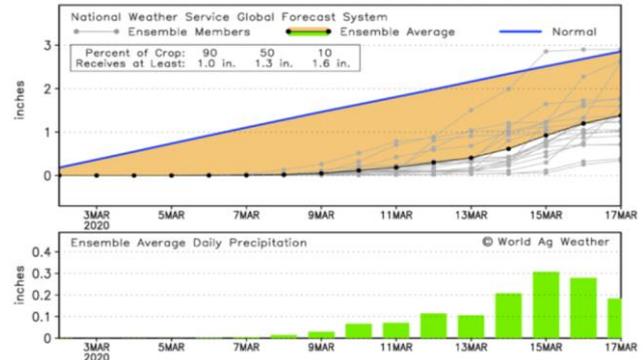
巴西大豆主产区未来几天有零星阵雨和雷暴，利于大豆生长，但部分地区雨势将导致收割中断。阿根廷大豆产区未来几天偏干燥，且气温较高，对大豆生长不利。

图表 6: 南美天气情况

Brazil Soybeans Precipitation
Forecast Precipitation Compared to Normal (inches)
Production-Weighted Area Average
15-Day Forecast Beginning 2 March 2020



Argentina Soybeans Precipitation
Forecast Precipitation Compared to Normal (inches)
Production-Weighted Area Average
15-Day Forecast Beginning 2 March 2020



数据来源: agweather、国元期货

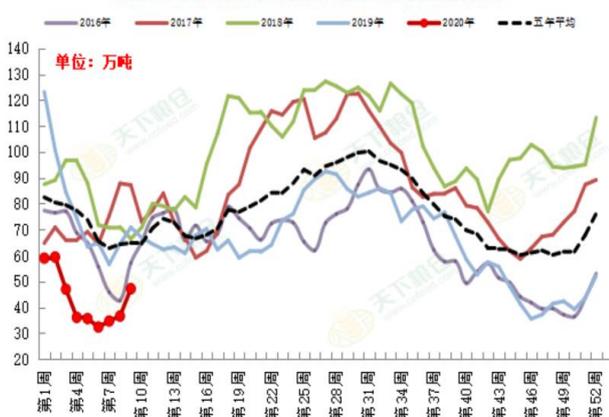
2.4 国内豆粕库存情况

截至2月28日当周，油厂开机率继续回升。当周大豆压榨量为192.72万吨，环比增加11.84万吨。国内油厂大豆压榨开机率为55.38%，环比增加3.4个百分点。

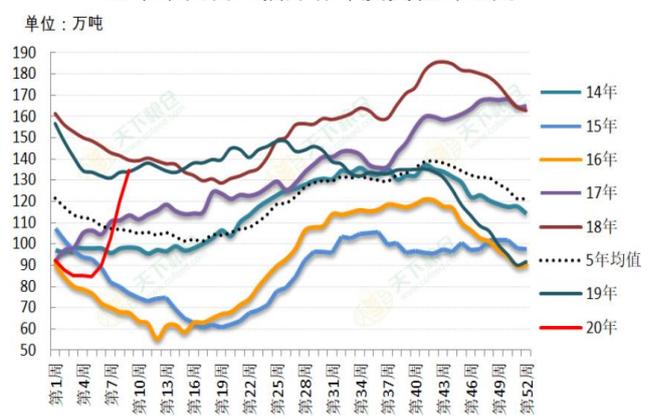
上周压榨量继续回升，沿海油厂大豆库存出现下降，豆粕库存继续增加。截至2月28日当周，国内沿海大豆库存为381.17万吨，环比减少57.43万吨，沿海豆粕库存为47.14万吨，环比增加10.57万吨；主要地区油厂豆油库存为134.42万吨，环比增加14.64万吨。

图表 7: 国内沿海豆粕库存和豆油库存

近几年国内沿海豆粕结转库存周度趋势图



近年来国内豆油库存年度变化对比图

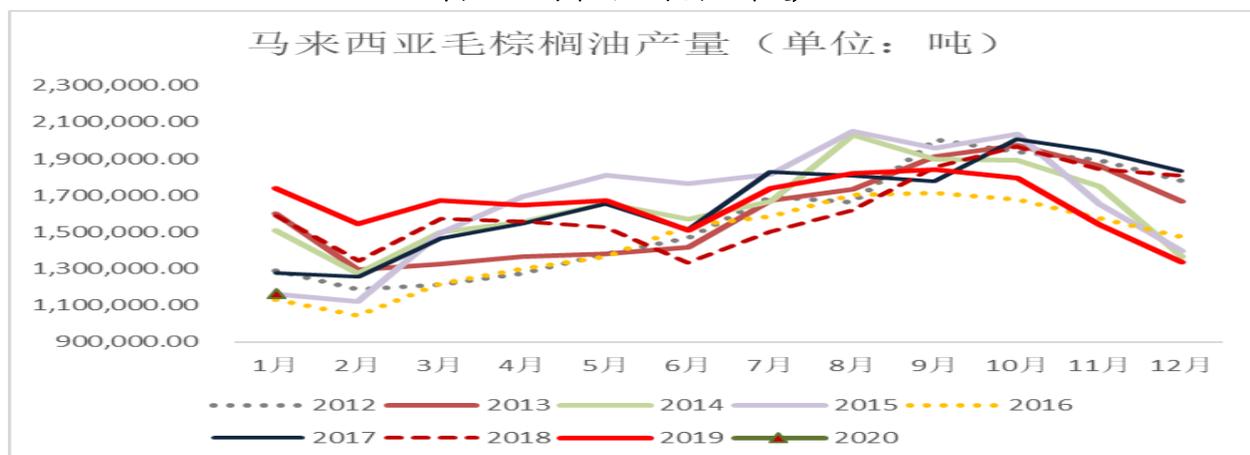


数据来源: 天下粮仓、国元期货

2.5 马来西亚棕榈油供需情况

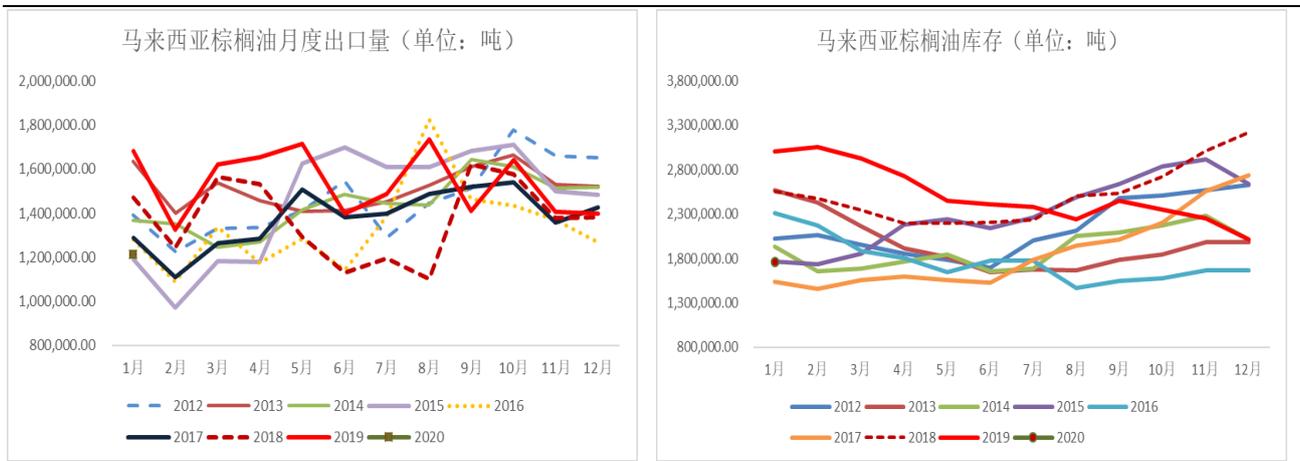
当前马来西亚棕榈油处于减产周期中，因印度和中国减少进口，出口量表现出下滑迹象，库存处于去化的趋势当中。据马来西亚棕榈油局，2020年1月马来西亚毛棕榈油产量为116.58万吨，环比降12.6%，同比降32.9%；1月马来西亚棕榈油出口量为121.35万吨，环比降13.2%，同比降27.81%；截至1月底，马来西亚棕榈油库存为175.54万吨，环比降12.69%，同比降41.54%。印尼去年经历了近4个月的干旱，由于影响的滞后性，市场预期今年3月份减产会显现，近期高频数据显示2月马来西亚棕榈油产量较上月同期增产。据MPOA统计，2月1-20日马来西亚棕榈油产量较上月同期增加17.42%，而SPPOMA的数据亦同样给出增产的“警示”，数据显示2月马来西亚棕榈油产量较上月同期增加39.75%，可能使市场之前的减产预期落空。因印马关系和中国的需求下滑，新冠肺炎疫情全球性扩散风险加剧，全球棕榈油需求预期都将受到影响。SGS数据显示，2月马来西亚棕榈油出口量较上月同期减少11.8%至122.04万吨。

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

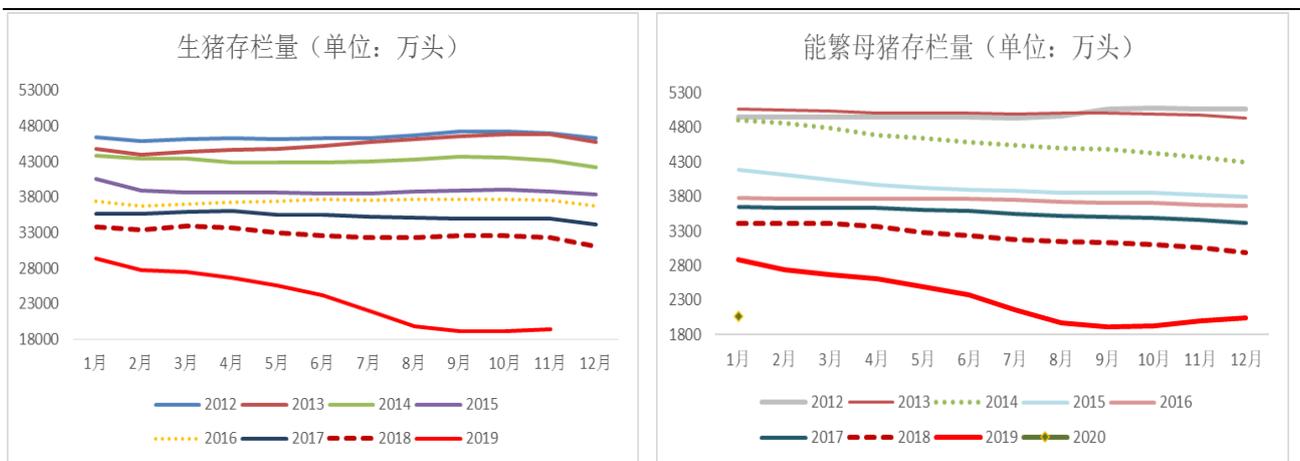


数据来源: wind、国元期货

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。2020 年 1 月份能繁母猪存栏量为 2070 万头，环比增加 1.22%，同比下降 28.17%，为连续第 4 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，非洲猪瘟叠加新冠肺炎疫情影响补栏，且受到生猪养殖周期的限制，生猪存栏恢复速度将受限，短期仍将影响豆粕饲用需求。

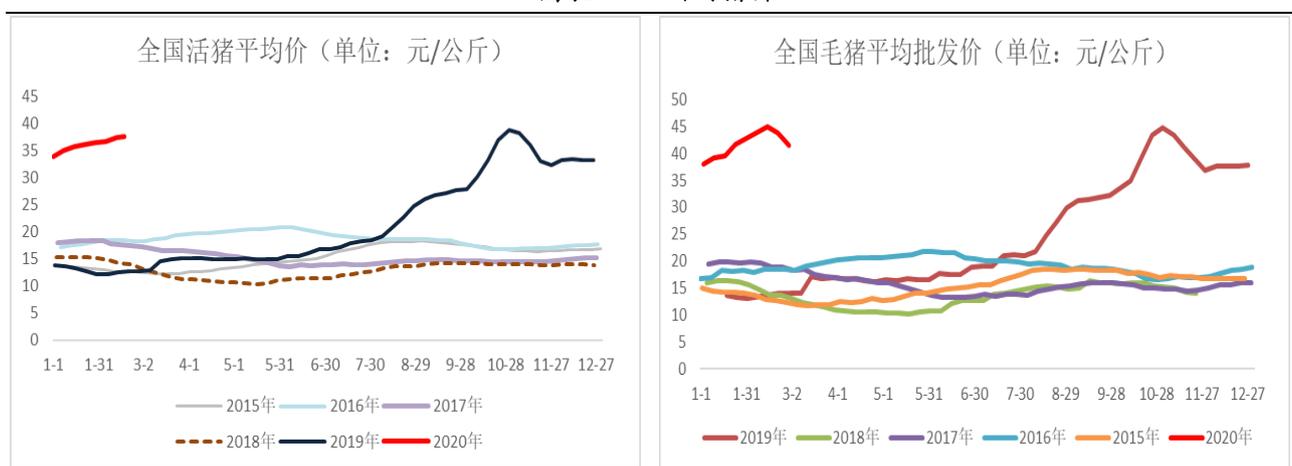
图表 10：国内生猪存栏



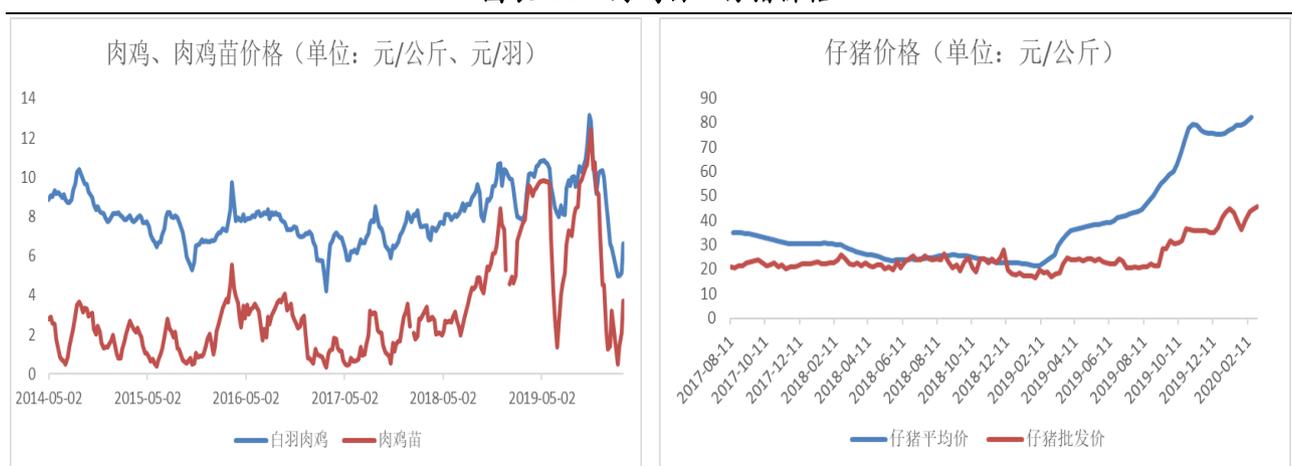
数据来源: wind、国元期货

春节消费旺季已过，新冠肺炎疫情抑制需求，压栏的大猪陆续出栏，加上中央储备冻猪肉继续投放，使得猪肉价格高位有所回落。随着国内新冠肺炎疫情企稳，运输有所恢复，肉禽、蛋品交易好转，饲料采购、补栏积极性提高，鸡苗价格有所上涨。生猪养殖利润持续，叠加国家政策鼓励和扶持，生猪补栏积极性提高，能繁母猪存栏仍处于低位，仔猪价格较前期有所上涨。猪养殖利润结束回调继续回升、禽养殖利润止跌企稳。

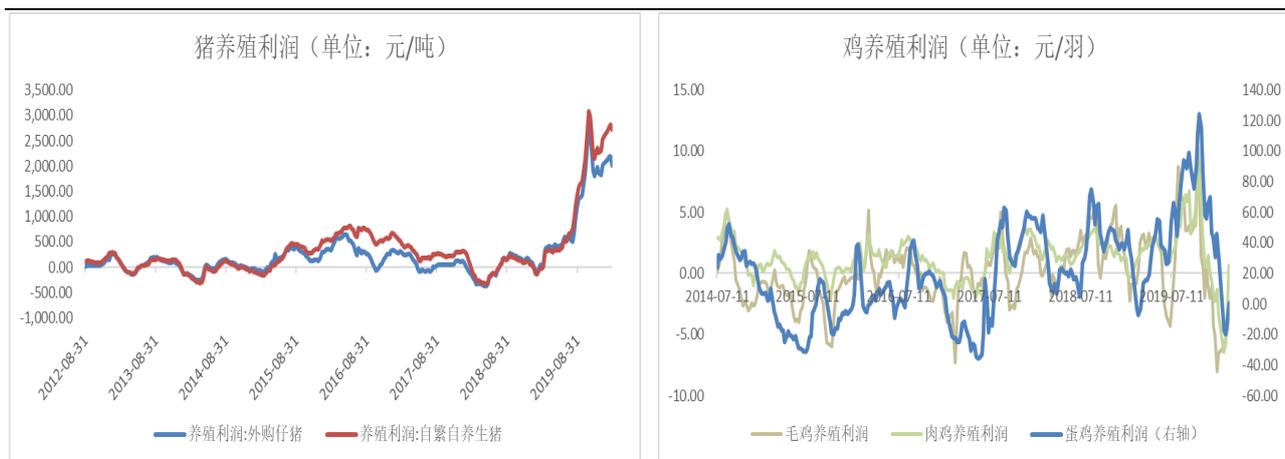
图表 11: 国内猪价



图表 12: 肉鸡苗、仔猪价格



图表 13: 畜禽养殖利润

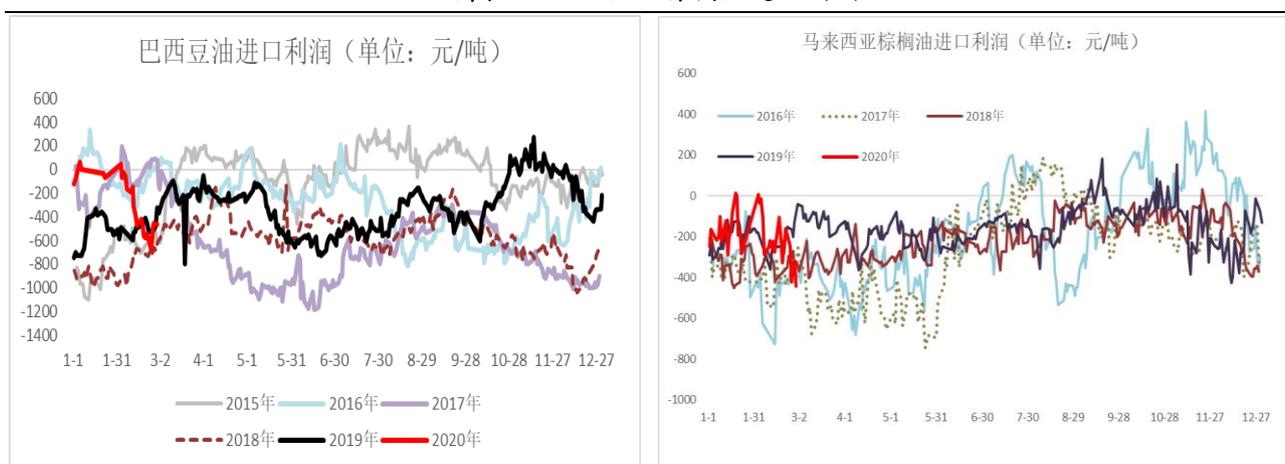


数据来源：国元期货

2.7 豆油、棕榈油进口利润

上月豆油进口利润迅速回落，但上周因豆油进口成本下降较多，进口利润有所反弹。棕榈油进口成本持续下滑，2月份进口利润震荡下跌。

图表 14：豆油、棕榈油进口利润



数据来源：wind、国元期货

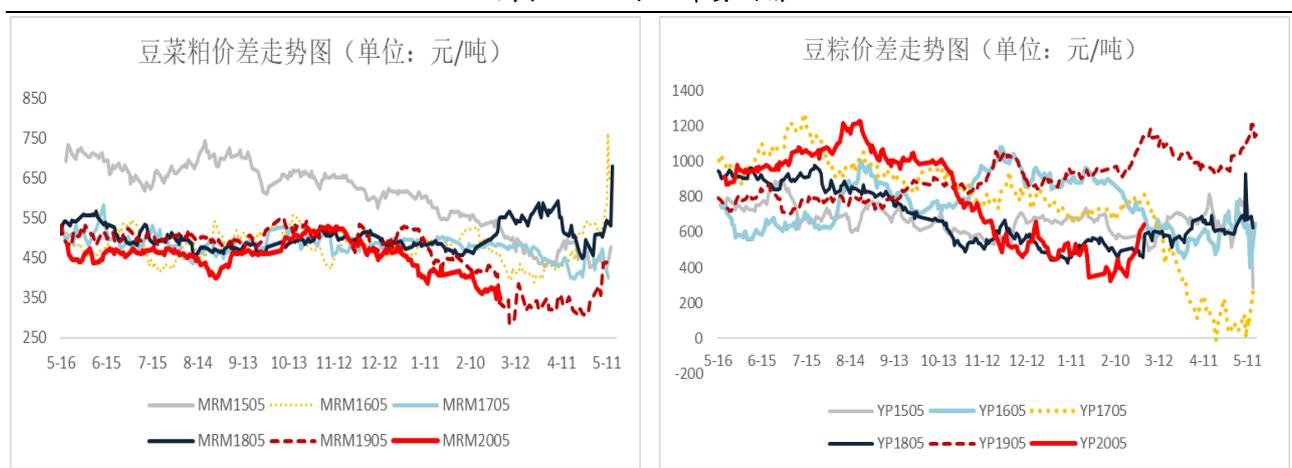
2.8 价差套利情况

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，因当前已经处于较低的位置，且预期后续豆粕需求好转，预计继续向下空间有限，考虑择机平仓。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，考虑继续

持有。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，但随着豆粕需求的恢复和油厂压榨量的增加，以及复工复产预期，豆棕油价差继续上升的空间或有限。

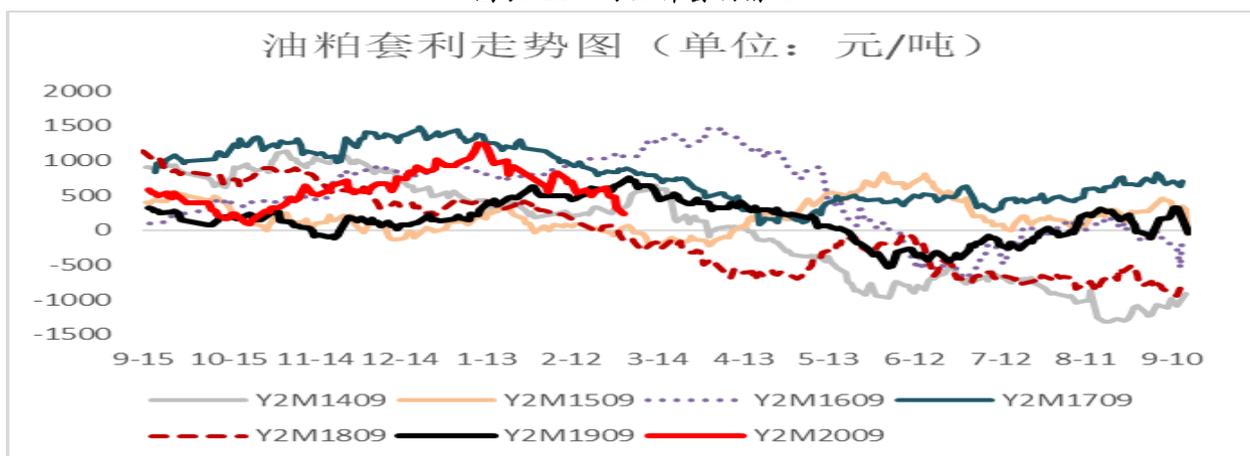
跨期套利方面，春节后油脂需求转弱，9月对应中秋、国庆节前备货，可继续持有做空棕榈油 5-9 价差的套利。

图表 15: 跨品种套利情况



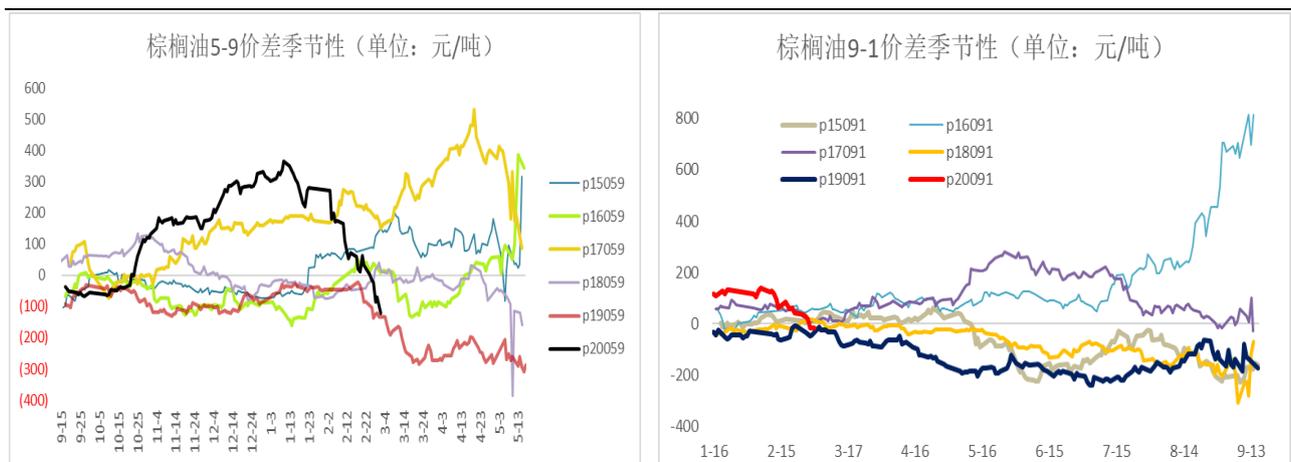
数据来源: wind、国元期货

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：上周因外围风险加剧，欧美股市、大宗商品恐慌性下跌传导至国内，商品普跌，但国内疫情形势趋稳，短期豆粕期价存在修复需求。非洲猪瘟疫苗研制成功的消息提振生猪存栏恢复前景，豆粕受到鼓舞。美豆出口数据持续偏弱，巴西大豆收割加速，美豆承压，但国内豆粕需求后续有望恢复，且巴西大豆收割进程偏慢以及阿根廷可能上调大豆、豆粕、豆油出口关税，对美豆形成支撑。节后国内豆粕现货价格震荡上涨，带动基差修复性走强。国内油厂开工率继续提升，沿海豆粕库存止跌小幅累积，但仍处于低位，豆油偏弱，油厂挺粕意愿提升。猪价虽然高位有所回落，但养殖利润仍高且国家政策鼓励生猪复养，国内新冠肺炎疫情趋稳，复工复产将逐步推进，前期因新冠肺炎导致的肉禽出栏难和饲料采购难的问题大幅缓解，在猪肉价格偏高提振替代消费以及预期后续需求将回暖，养殖户补栏积极性增加。后续畜禽饲用需求将获得提升，考虑持有多单。可考虑空05豆粕多05菜粕套利择机平仓。考虑持有空油粕比套利。

豆油、棕榈油：上周因外围风险加剧，欧美股市、大宗商品恐慌性下跌传导至国内，商品普跌，但国内疫情形势趋稳，短期豆、棕油期价存在修复需求。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**。也可考虑持有**空09棕榈油多01棕榈油套利**。

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