国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2020.3.9

油脂油料策略周报

国元期货研究咨询部

农产品系列

原油重挫施压油脂期价

主要结论：

豆粕：国外疫情扩散风险叠加原油价格战使得商品氛围整体偏空，施压豆粕期价。国内养殖业恢复仍需时日，豆粕需求增量有限。油厂因缺豆压榨量下滑，但豆粕库存继续增加，显示需求并不旺盛。外围美豆上涨乏力，来自中国的进口持续偏弱，加之南美豆将迎来大量上市，美豆承压下跌。大豆进口成本下移叠加需求不旺限制上涨进度，但油厂缺豆和养殖业预期恢复对期价形成支撑，考虑短线操作逢低试多为主或持多。有空油粕比套利的考虑继续持有。

豆油、棕榈油：国外疫情扩散风险叠加原油价格战使得商品氛围整体偏空，对油脂的压制作用较为突出。国内疫情防控持续下油脂需求继续偏弱，使得库存继续增加。原油价格大幅下挫使得生柴的性价比更低，抑制油脂的工业消费，不利马棕油期价。美豆继续偏弱，进口大豆成本下滑，国内油厂大豆

电话：010-84555137

相关报告

国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2020.3.9

油脂油料策略周报

国元期货研究咨询部

压榨量虽然下降，但压榨量尚可。棕榈油进口利润继续下滑，对油脂价格有一定支撑作用，但仍不足以抵挡需求的缺失和商品氛围偏空的压力。考虑逢高轻仓试空或持有空单。

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 6
2.3 大豆主产国天气情况 6
2.4 国内油粕库存情况 7
2.5 马来西亚棕榈油供需情况 8
2.6 国内生猪情况 9
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 1
图表 2：油脂行情走势 2
图表 3：全球大豆供需情况 5
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 6
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 9
图表 9：马来西亚棕榈油月度出口量和库存情况 9
图表 10：国内生猪存栏 10
图表 11：国内猪价 10
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、周度行情回顾

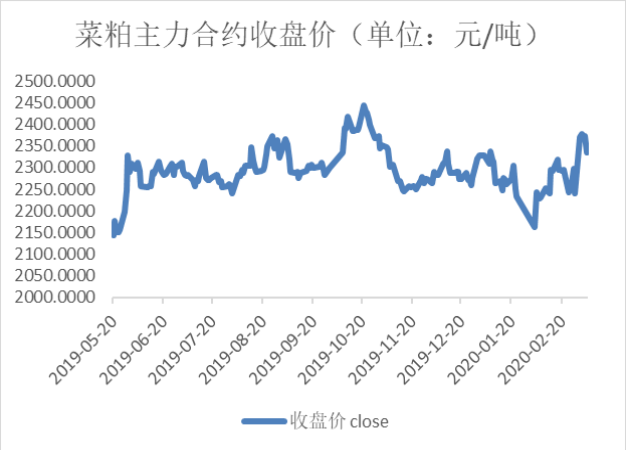
（一）期货市场回顾

上周豆粕主力合约期价高开后小幅回落。在消化掉国外疫情导致的恐慌情绪的利空之后，豆粕的影响因素重回基本面，豆粕修复性上涨。国内豆粕库存较低，下游饲企复工增加提升豆粕采购需求。但美豆出口需求偏弱，叠加巴西新豆上市，上涨乏力，国内疫情拖累养殖业恢复进度，短期豆粕需求难以实现大的增量，豆粕继续上涨表现乏力。截至3月6日豆粕05合约收盘价为2717元/吨，较2月28日上涨101元/吨，菜粕05合约收盘价为2334元/吨，上涨94元/吨。

油脂方面，上周豆、棕油震荡上涨后出现回落。在消化掉国外疫情导致的恐慌情绪的利空之后，豆油存在修复需求。国内疫情发展进入下半场，各项复工复产正在推进，有利于油脂需求的恢复，但疫情防控持续下，油脂需求偏弱的格局并未有大的变化，仍然偏弱，国内油脂库存呈现累库态势，限制期价的涨幅。外围原油偏弱，亦不利马盘棕榈油和美豆油期价，传导至国内施压豆、棕油期价。截至3月6日，豆油05合约收盘价为5678元/吨，较2月28日上涨112元/吨，棕榈油05合约收盘价为5106元/吨，上涨158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、海关总署3月7日公布：2020年1-2月中国大豆进口1351.4万吨，较去年同期1183.2万吨增加168.2万吨，增幅14.22%，2019年12月中国大豆进口954.24万吨。

2、据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据显示，2020年2月，马来西亚毛棕榈油产量环比增12.97%，预计产量132万吨，其中马来半岛增23.89%，马来东部降2.47%。

3、据吉隆坡消息，西马南方棕油协会（SPPOMA）发布的数据显示，

3月1日-5日马来西亚棕榈油产量比2月同期降18.89%，单产降21.67%，出油率增0.53%。

4、美国农业部（USDA）驻布宜诺斯艾利斯专员表示，根据阿根廷各地种植大豆的良好条件，上调该国2019/20年度大豆产量预估至5410万吨，较12月预估增加110万吨。

5、阿根廷农业部：阿根廷计划将大豆、豆油及豆粕出口关税从当前的30%调升至33%，政府拟在按计划进行的主权债券重组之前增加收入。

6、巴西国家石油局（ANP）称，从3月1日起，巴西加油站柴油的生物柴油强制掺混率将从11%上调到12%，此举旨在降低巴西对进口石油的依赖。

7、印度今年油菜籽产量可能增加4%，因有利的天气条件改善了冬播作物单产水平。

8、巴西商贸部：截止2月29日当月，巴西累计装出大豆511.57万吨，大豆日均装运量由上周的23.69万吨/日增至28.42万吨/日，高于1月的6.76万吨/日及去年同期的26.34万吨/日。

9、美国农业部发布的出口检验周报显示，上周美国大豆出口检验增长，但是继续低于去年同期水平。截至2020年2月27日的一周，美国大豆出口检验量为670608吨，上周为596274吨，去年同期为848895吨。

10、阿根廷农户游说团体表示将推迟罢工行动，因为有报道称政府将会推迟宣布上调农产品出口关税。阿根廷农业团体原计划采取的抗议活动

包括停止向加工厂和出口公司销售谷物。

11、布宜诺斯艾利斯交易所发布的周度报告称，截至2020年2月26日的一周，阿根廷大豆农田墒情状况充足到理想的比例为68.5%，高于一周前的58.1%。由于天气有利，加上1月份期间的降雨频繁，因此本周交易所预测2019/20年度阿根廷大豆产量为5450万吨，比早先预期的5310万吨调高了140万吨。未来数周是否调整取决于降雨情况。

12、据《油世界》称，2019/20年度全球7种油籽产量预测数据上调到5.56亿吨，主要因为南美大豆产量的收获结果好于早先预期。不过迄今为止，巴西、阿根廷和巴拉圭大豆出口一直相对偏低。

13、西马南方棕油协会（SPPOMA）发布的数据显示，2月1日-29日马来西亚棕油产量比1月同期增39.75%，单产增40.38%，出油率降0.12%。

14、SGS：马来西亚2月棕榈油出口环比下降11.8%。

二、基本面分析

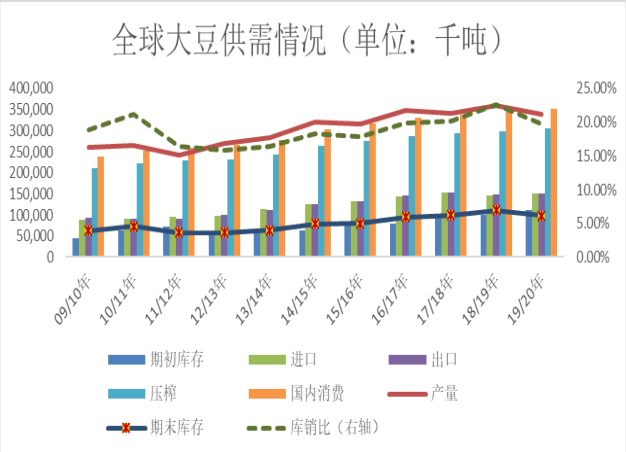
（一）供需面

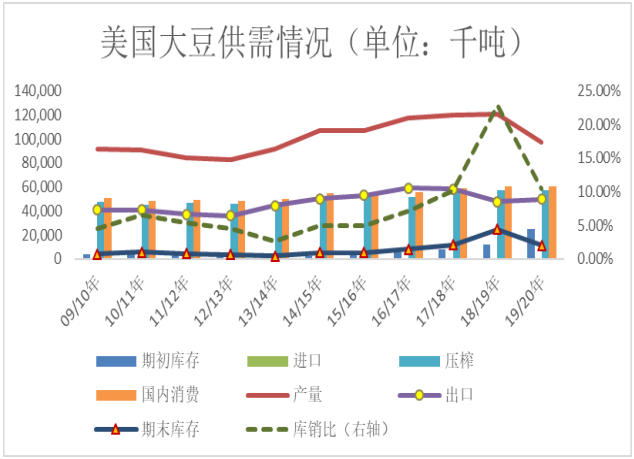
2.1 全球大豆供需情况

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

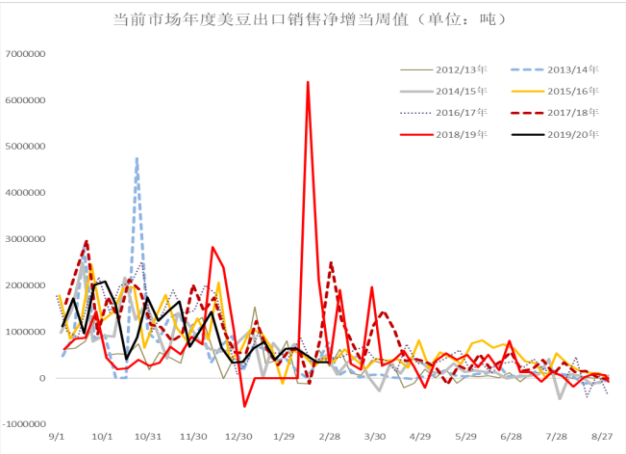


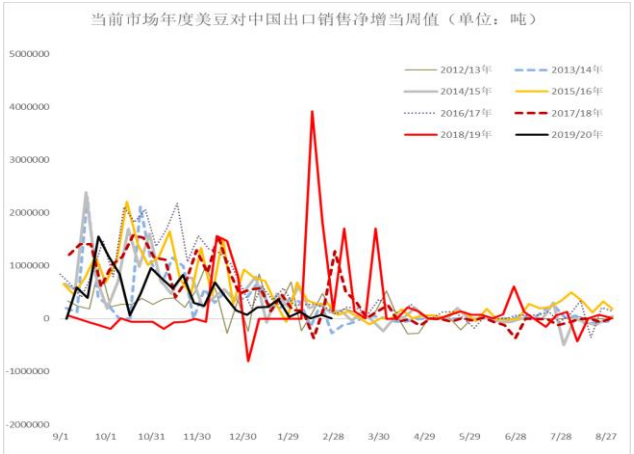


数据来源：USDA、 国元期货

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 27 日当周，2019/20 年度大豆出口销售净增 34.5 万吨，较之前一周增加 2%，但较前四周均值下降 35%；出口装船 69.56 万吨，较之前一周上涨 16%，但较前四周均值下降 22%，其中装船至中国的有 13.2 万吨。

图表 4：美豆出口情况



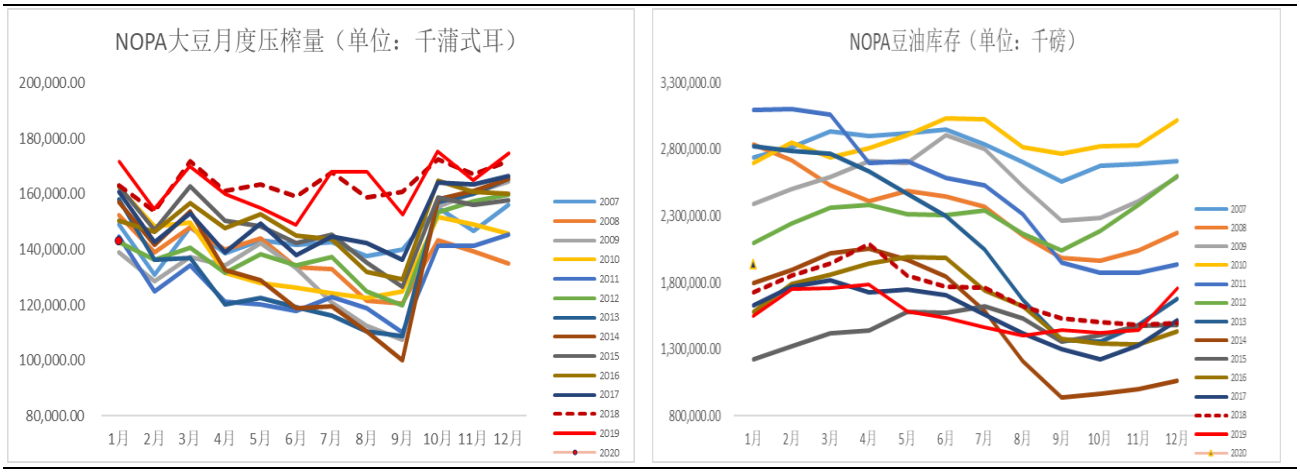


数据来源：USDA、 国元期货

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、同比均减少。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

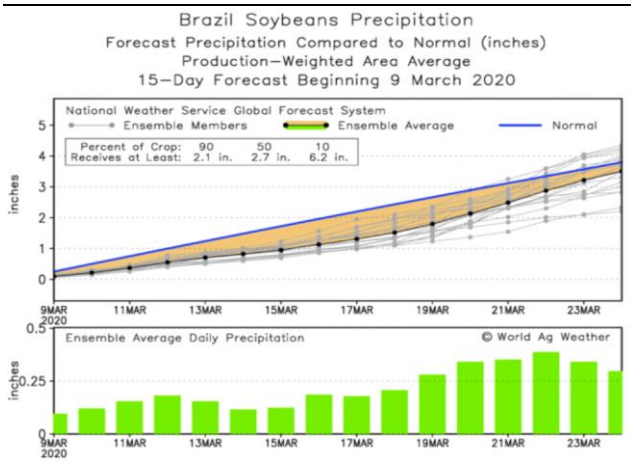


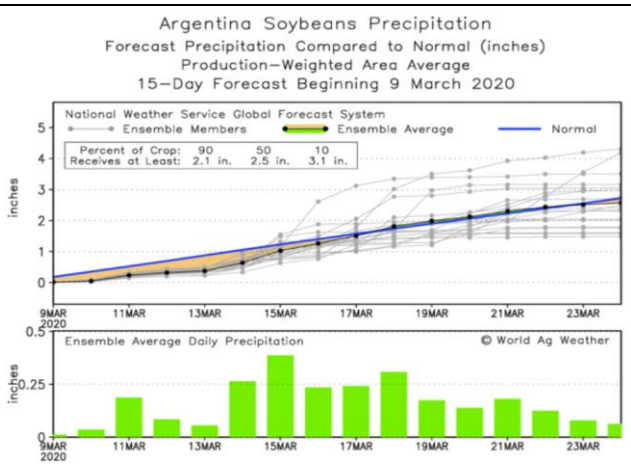
数据来源：NOPA、 国元期货

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降雨或中阵雨，不利于大豆生长，但利于大豆收割。阿根廷大豆产区未来几天降雨零星，且温度偏暖，对大豆生长不利。

图表 6：南美天气情况





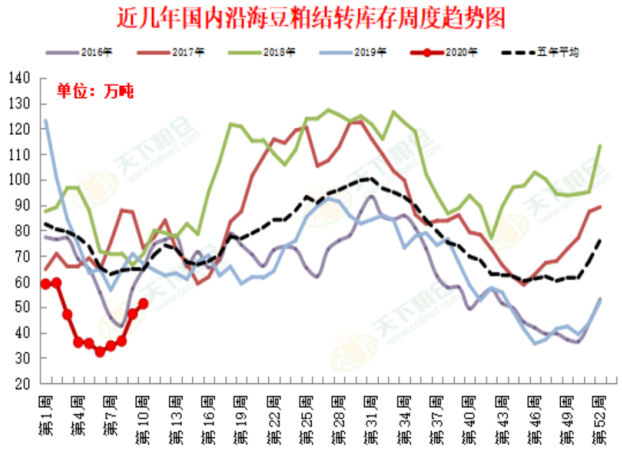
数据来源：agweather、 国元期货

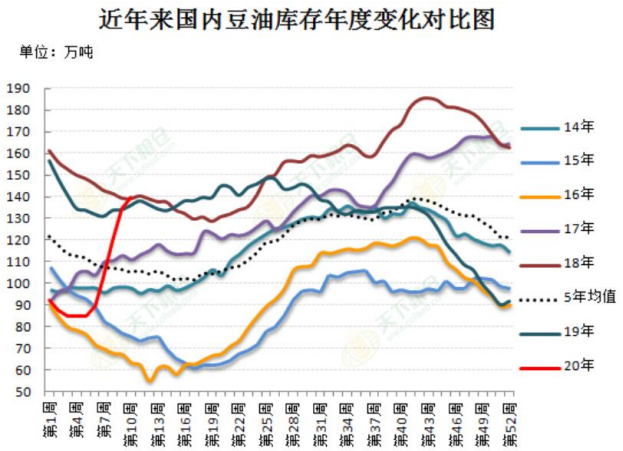
2.4 国内油粕库存情况

截至 3 月 6 日当周，油厂开机率因缺豆环比下降。当周大豆压榨量为 165.93 万吨，较上周减少 26.79 万吨。国内油厂大豆压榨开机率为 47.69%，环比减少 7.69 个百分点。因为缺豆情况将持续，未来两周油厂大豆压榨量将下降至 154 万吨、142 万吨。

上周压榨量下滑，但进口大豆到港较少，大豆库存继续减少。豆粕出货量不大，豆粕库存继续增加。截至 3 月 6 日当周，国内沿海大豆库存为 288.29 万吨，环比减少 92.88 万吨，沿海豆粕库存为 51.24 万吨，环比增加 4.1 万吨；主要地区油厂豆油库存为 139.955 万吨，环比增加 5.535 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

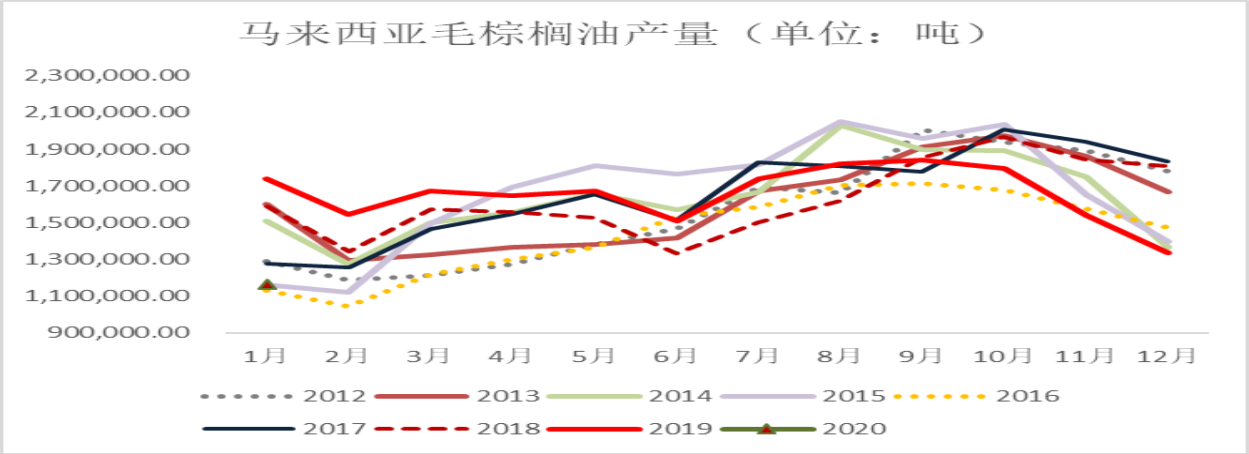
2.5 马来西亚棕榈油供需情况

当前棕榈油主产国将步入增产周期，因印度和中国减少进口，出口量表现出下滑迹象，库存尚处于去化的趋势当中。明日 MPOB2 月月度供需报告将公布。CIMB 预测数据：产量：121.2 万吨 vs116.6 万吨（+4%）；出口：106.5 万吨 vs121.4 万吨（-12%）；库存：169.1 万吨 vs175.5 万吨（-4%）。彭博预测数据：产量：128 万吨 vs117 万吨（+9.4%）；出口：110 万吨 vs121 万吨（-9.1%）；库存：176 万吨（持平）。

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，市场预计今年 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

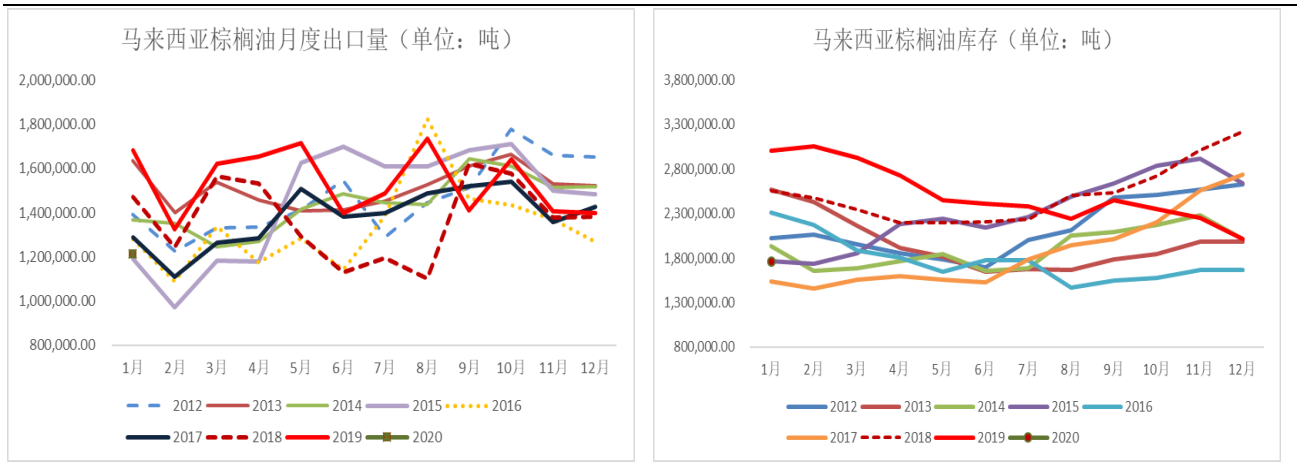
给出增产的“警示”，数据显示 2 月马来西亚棕榈油产量较上月同期增加 39.75%，可能使市场之前的减产预期落空。因印马关系和中国的需求下滑，新冠肺炎疫情全球性扩散风险加剧，全球棕榈油需求预期都将受到影响。SGS 数据显示，2 月马来西亚棕榈油出口量较上月同期减少 11.8%至 122.04 万吨。

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



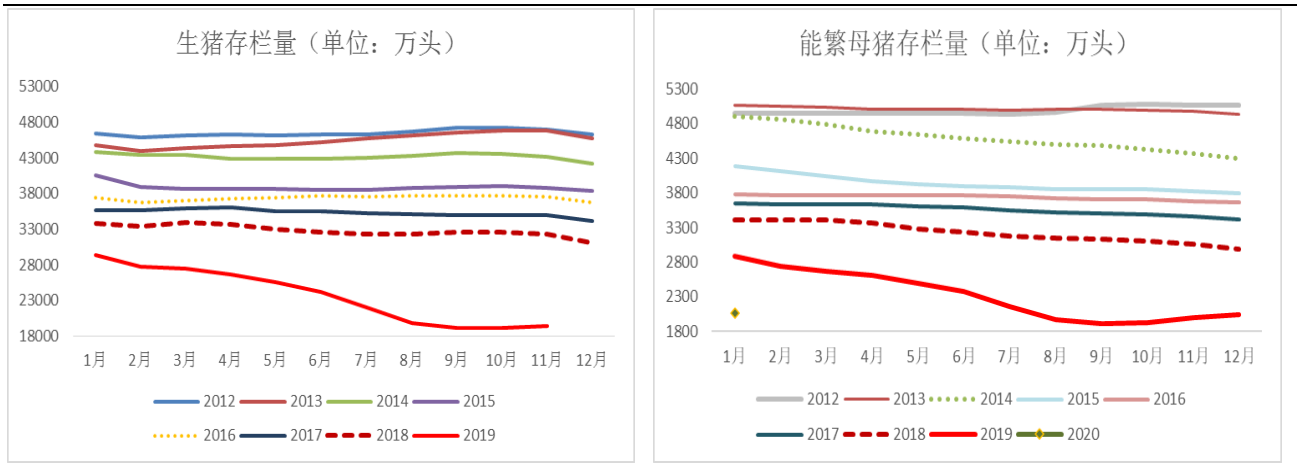
数据来源：wind、 国元期货

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。

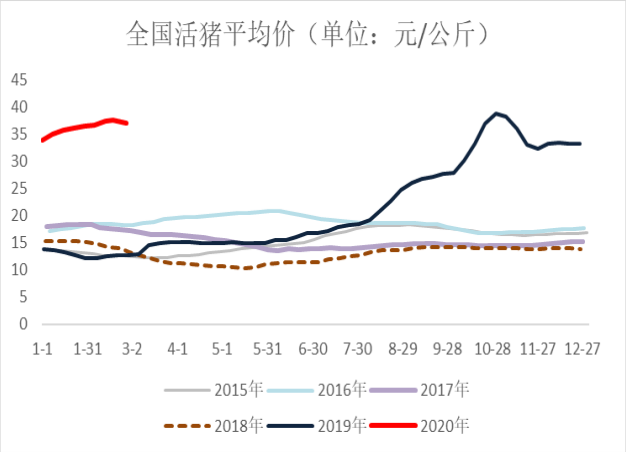
图表 10：国内生猪存栏

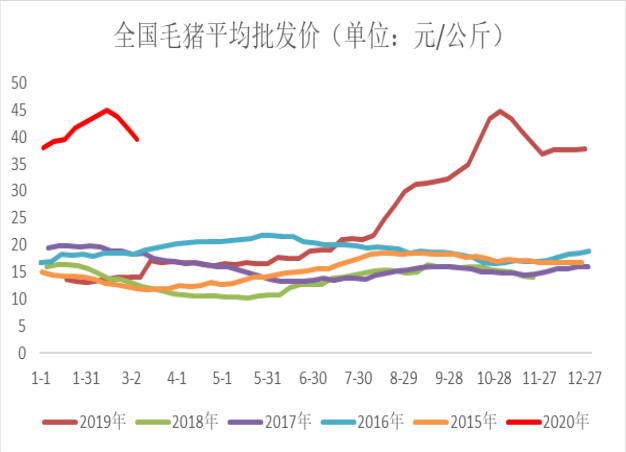


数据来源：wind、国元期货

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，餐饮消费下滑，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。猪养殖利润跟随猪价高位略有回调、禽养殖利润止跌继续反弹。

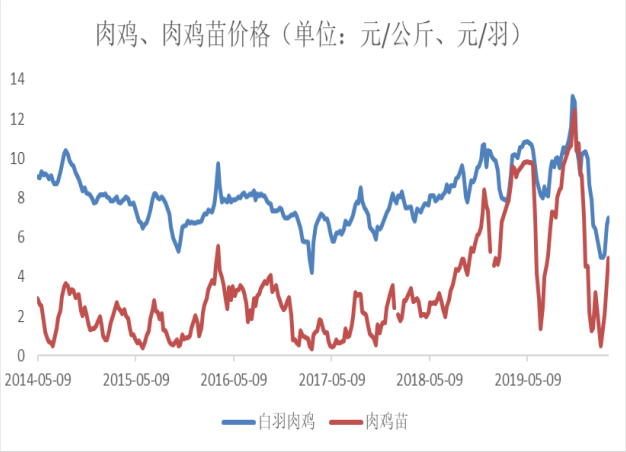
图表 11：国内猪价

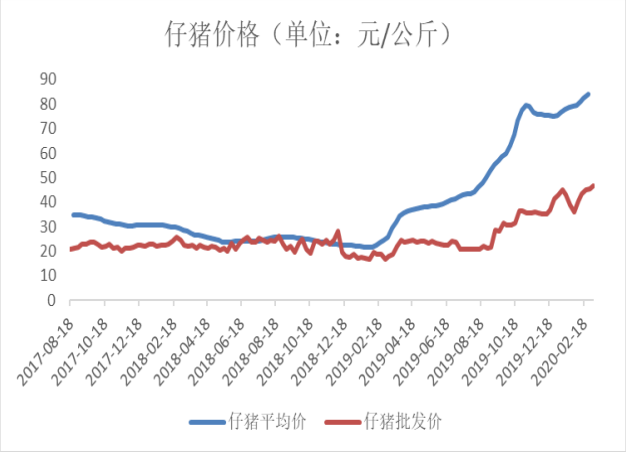




数据来源：国元期货

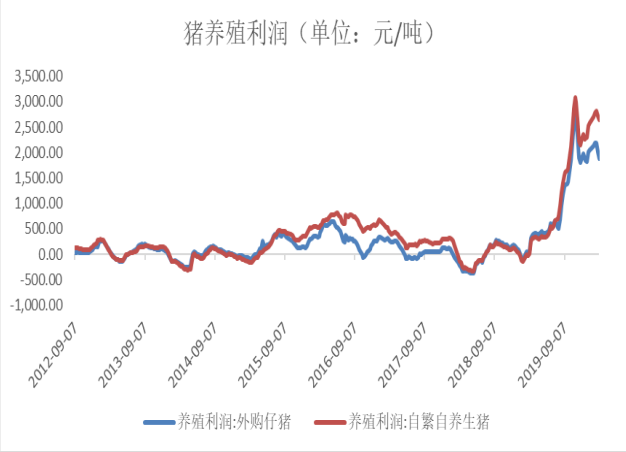
图表 12：肉鸡苗、仔猪价格

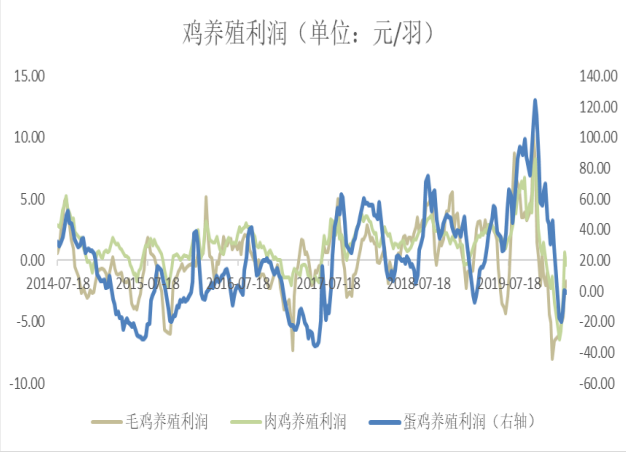




数据来源：国元期货

图表 13：畜禽养殖利润



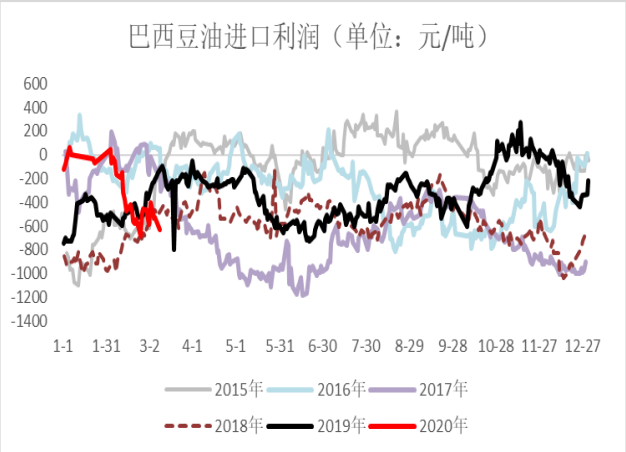


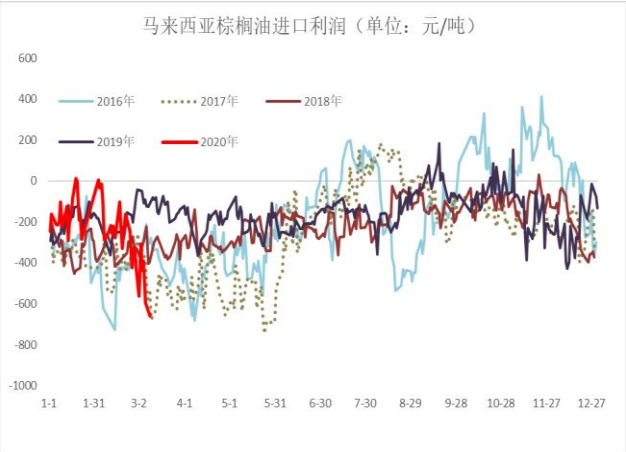
数据来源：国元期货

2.7 豆油、棕榈油进口利润

上周豆油进口成本继续下跌，但国内豆油价格跌幅更大，使得进口利润结束反弹继续回调。棕榈油进口成本持续下滑，同样因为国内棕榈油价格跌幅更大，进口利润继续震荡下跌。

图表 14：豆油、棕榈油进口利润





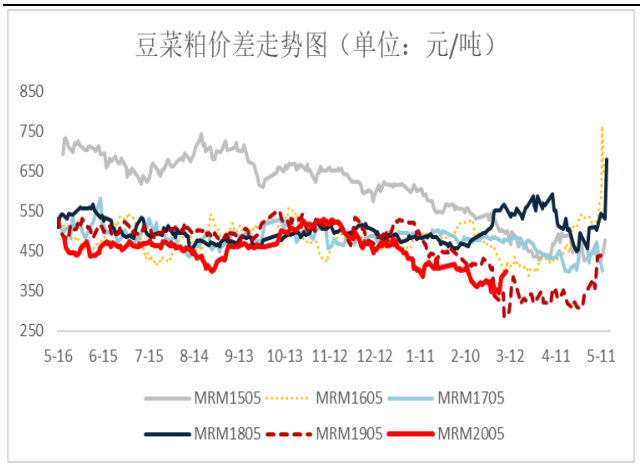
数据来源：wind、 国元期货

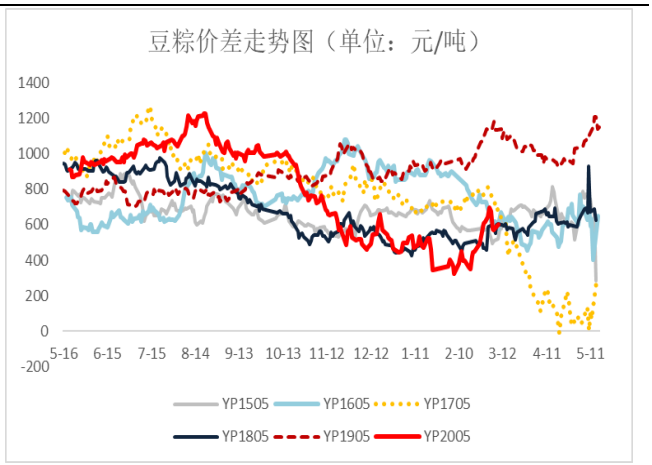
2.8 价差套利情况

豆、菜粕价差处于低位，豆粕库存较低，后续油厂大豆压榨量将继续下降，饲企复工和养殖业复苏预期提振豆粕需求，豆菜粕价差小幅反弹，暂时观望。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，有空单考虑继续持有。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，暂时观望。

跨期套利方面，复工复产预期或提振用油需求，豆棕油跨期套利暂且观望。因豆粕库存较低，且后续压榨量下降，饲企、养殖场采购预期下近期豆粕 5-9 价差走强。

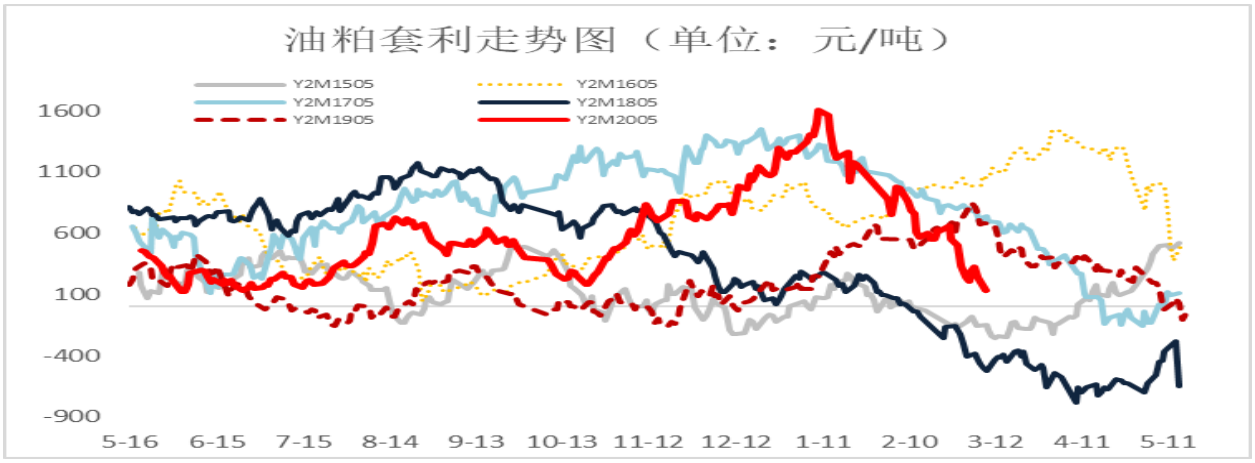
图表 15：跨品种套利情况





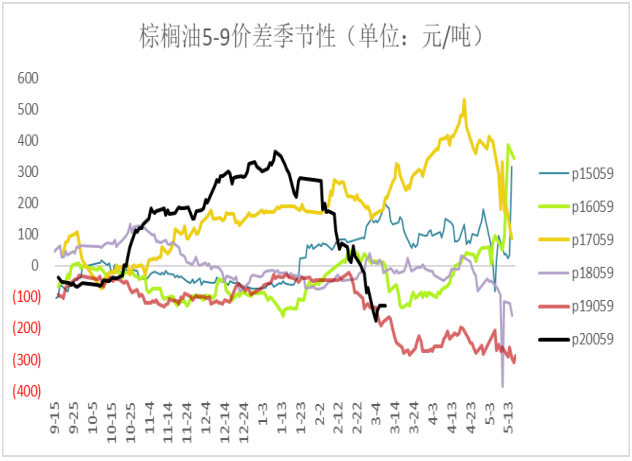
数据来源：wind、 国元期货

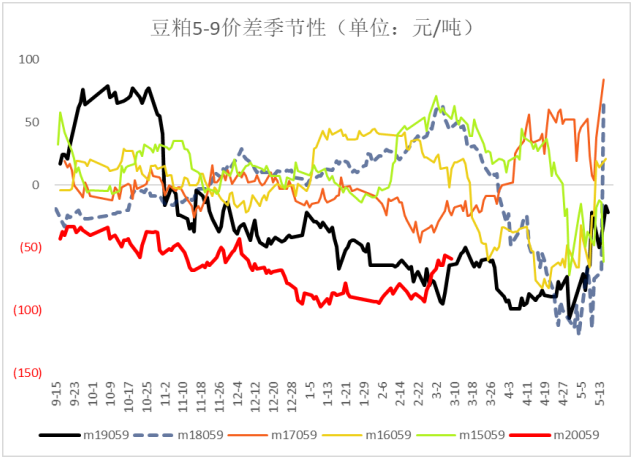
图表 16：跨品种套利情况



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：国外疫情扩散风险叠加原油价格战使得商品氛围整体偏空，施压豆粕期价。国内养殖业恢复仍需时日，豆粕需求增量有限。油厂因缺豆压榨量下滑，但豆粕库存继续增加，显示需求并不旺盛。外围美豆上涨乏力，来自中国的进口持续偏弱，加之南美豆将迎来大量上市，美豆承压下跌。大豆进口成本下移叠加需求不旺限制上涨进度，但油厂缺豆和养殖业预期恢复对期价形成支撑，考虑短线操作逢低试多为主或持多。有空油粕比套利的考虑继续持有。

豆油、棕榈油：国外疫情扩散风险叠加原油价格战使得商品氛围整体偏空，对油脂的压制作用较为突出。国内疫情防控持续下油脂需求继续偏弱，使得库存继续增加。原油价格大幅下挫使得生柴的性价比更低，抑制油脂的工业消费，不利马棕油期价。美豆继续偏弱，进口大豆成本下滑，国内油厂大豆压榨量虽然下降，但压榨量尚可。棕榈油进口利润继续下滑，对油脂价格有一定支撑作用，但仍不足以抵挡需求的缺失和商品氛围偏空的压力。考虑逢高轻仓试空或持有空单。

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