国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2020.3.23

油脂油料策略周报

国元期货研究咨询部

农产品系列

豆粕表现偏强，豆油强于棕榈油

主要结论：

豆粕：国内豆粕库存较低，沿海大豆库存持续下滑，近期油厂压榨量处于低位，2月份、3月份、4月份大豆到港量低，且海外疫情不乐观进口恐将或多或少受到影响，整体豆粕供应偏紧。AgRural将南美大豆产量估计略微下调，缓解了美豆的压力。美豆超跌之后存在修复预期，且近期出口报告显示出口需求好转，美豆止跌反弹。原油偏弱，美国玉米制乙醇燃料性价比转弱，使得副产品DDGS预期产量下降，利好替代性产品豆粕的消费，美豆粕表现偏强。疫情持续下商品整体氛围偏空，市场倾向于将豆粕作为对冲中的多头配置。短期因供应偏紧，加之外盘提振，豆粕走势偏强。考虑持有豆粕多单或逢低短多，考虑持有多豆粕09空菜粕09套利。考虑继续持有多豆粕05空豆粕09合约套利，或考虑做多豆粕09做空豆粕01和约套利。考虑做空09合约油粕比套利。

电话：010-84555137

相关报告

国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2020.3.23

油脂油料策略周报

国元期货研究咨询部

农产品系列

电话：010-84555137

相关报告

豆油、棕榈油：进口大豆供应偏紧，油厂压榨量下滑支撑豆油期价。油价偏弱，需求恢复迟滞，棕榈油主产国出口需求偏弱，棕榈油弱势难以扭转，期间受到马来西亚棕榈油种植园受疫情影响暂停运营的消息炒作短暂走强，但次日便有消息称将正常运营，棕榈油基本面利多因素稀缺，压力重重。受到海外疫情影响，国内疫情防控期预期变长，国内油脂消费受到疫情抑制的局面预计将持续。但棕榈油进口放缓，油脂整体供应下滑，价格低位刺激消费，短期在无进一步的利空的情况下预计向下空间有限，近期国内油脂库存继续下降。豆油考虑短线操作逢低试多为主，棕榈油暂且观望。有多棕榈油05空棕榈油09套利的择机平仓。考虑做多豆油09做空豆油01合约套利。有空09多01棕榈油套利的继续持有。考虑做多09豆油做空09棕榈油套利。

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 7
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 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 15

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 5
图表 4：美豆出口情况 5
图表 5：美豆累计出口和装船 6
图表 6：美国大豆月度压榨量和豆油库存 6
图表 7：南美天气情况 7
图表 8：国内沿海豆粕库存和豆油库存 8
图表 9：马来西亚棕榈油月度产量 9
图表 10：马来西亚棕榈油月度出口量和库存情况 9
图表 11：国内生猪存栏 10
图表 12：国内猪价 11
图表 13：肉鸡苗、仔猪价格 11
图表 14：畜禽养殖利润 11
图表 15：豆油、棕榈油进口利润 12
图表 16：跨品种套利情况 13
图表 17：跨品种套利情况 13
图表 18：跨期套利情况 14
图表 19：跨期套利情况 14
图表 20：跨期套利情况 14

一、周度行情回顾

（一）期货市场回顾

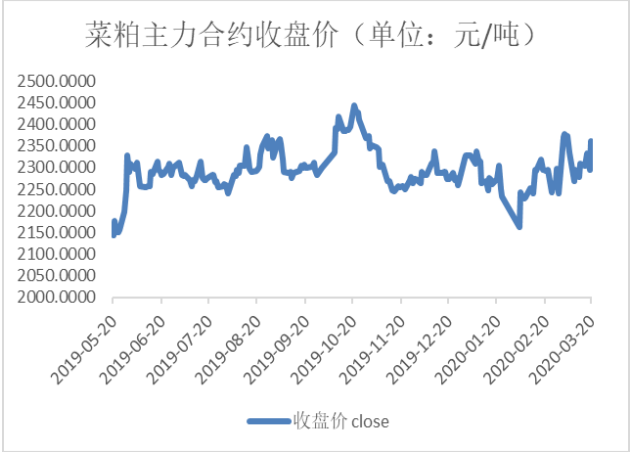
上周豆粕主力合约期价震荡上涨。国内豆粕库存较低，沿海大豆库存持续下滑，近期油厂压榨量下降，2月份、3月份大豆到港量低，4月份到港量预期亦不及去年同期，且鉴于海外疫情不乐观进口恐将或多或少受到影响，整体豆粕供应偏紧。AgRural将南美大豆产量估计略微下调，缓解了美豆的压力。美豆超跌之后存在修复预期，且近期出口报告显示出口需求好转，美豆止跌反弹。原油偏弱，美国玉米制乙醇燃料性价比转弱，使得副产品DDGS预期产量下降，利好替代性产品豆粕的消费，美豆粕表现偏强。疫情持续下商品整体氛围偏空，市场倾向于将豆粕作为对冲中的多头配置。短期因供应偏紧，加之外盘提振，豆粕走势偏强。截至3月20日豆粕05合约收盘价为2831元/吨，较3月13日上涨92元/吨，菜粕05合约收盘价为2361元/吨，上涨53元/吨。

油脂方面，上周豆油震荡后小幅反弹，棕榈油震荡偏弱。进口大豆供应偏紧，油厂压榨量下滑支撑豆油期价。油价偏弱，需求恢复迟滞，棕榈油主产国出口需求偏弱，棕榈油弱势难以扭转，期间受到马来西亚棕榈油种植园受疫情影响暂停运营的消息炒作短暂走强，但次日便有消息称将正常运营，棕榈油基本面利多因素稀缺，压力重重。受到海外疫情影响，国内疫情防控期预期变长，国内油脂消费受到疫情抑制的局面预计将持续。但棕榈油进口放缓，油脂整体供应下滑，价格低位刺激消费，短期在无进

一步的利空的情况下预计向下空间有限，近期国内油脂库存继续下降。截至3月20日，豆油05合约收盘价为5398元/吨，较3月13日上涨118元/吨，棕榈油05合约收盘价为4658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、ITS：马来西亚3月1-20日棕榈油出口量为644421吨，较上月同期的817314吨减少21.2%。

2、Amspec：马来西亚3月1-20日棕榈油出口量为654440吨，较上月同

期的819653吨减少20.2%。

3、农业农村部：能繁母猪存栏量连续5个月增长，2月份比去年9月份增长了10%；仔猪量开始增加，新生仔猪在扩量；南方养猪大省能繁母猪存栏恢复速度高于全国平均水平。

4、巴西海关数据显示，2020年3月份的第二周里，巴西大豆出口量为190万吨，比一周前减少22%。3月份第一周的出口量为245万吨。

5、据美国商品经济商艾伦代尔公司（Allendale）18日发布的年度调查报告显示，2020年美国将种植8374万英亩大豆，这要低于美国农业部最新预测的8500万英亩，但是高于2019年美国大豆种植面积7610万英亩。

6、美国农业部19日公布的出口销售报告显示，3月12日止当周，美国2019/20年度大豆出口销售净增63.16万吨，市场预估为40-100万吨，较之前一周显著增加，较前四周均值增加71%。

7、巴西农业咨询机构AgRural公司称，2019/20年度巴西大豆产量预计为1.243亿吨，低于2月份预测的1.256亿吨。报告称，由于缺乏降雨以及天气炎热，南里奥格兰德州的大豆产量将创下2011/12年度以来的最低值。

8、阿根廷谷物出口商会（CIARA-CEC）称，由于阿根廷政府为了遏制新冠疫情蔓延而关闭边界的命令带来混乱，头号出口港——罗莎里奥港口的货物船运出现耽搁。阿根廷是全球主要的大豆出口国，也是头号豆粕和豆油出口国，位于帕拉纳河上的罗莎里奥港口占到大豆以及制成品出口的80%份额。

9、马来西亚棕榈油生产商协会周三表示，在为期两周的因疫情防控限制活动期间，马来西亚的棕榈油种植园获准继续经营。

10、马来西亚政府宣布18日至31日全国范围内实施行动禁令，全面禁止大规模聚集性活动；关闭除超市、便利店等出售日常必需品以外的商店，全面禁止民众出国；关闭除水、电、医疗等必要设施以外的公共和私人设施。这引发棕榈油供应忧虑，如果种植园关闭后，需要两到三个月恢复正常。马棕行业协会已向政府申请营业。

11、印尼生物能源专家协会主席Tatang Herman称，由于技术尚不成熟，2021年前很难实现B40生物柴油计划。

12、船运调查机构SGS周一公布的数据显示，马来西亚3月1-15日棕榈油出口量为511460吨，较2月1-15日出口的529191吨下降3.4%。

13、西马南方棕油协会（SPPOMA）发布的数据显示，3月1日-15日马来西亚棕榈油产量比2月同期降1.03%，单产降4.61%，出油率增加0.68%。

二、基本面分析

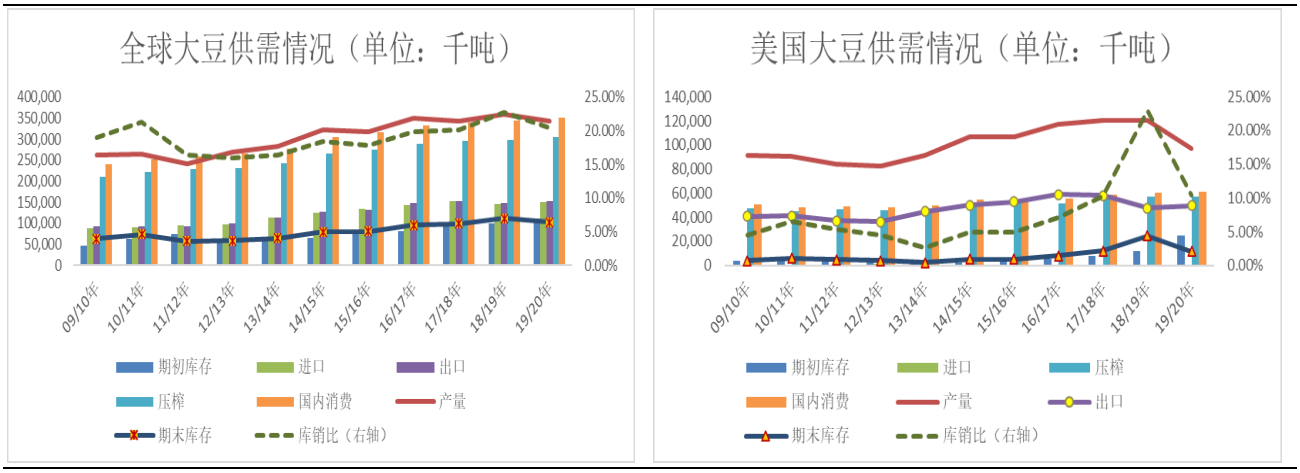
（一）供需面

2.1 全球大豆供需情况

USDA3 月月度供需报告上调了 2019/20 年度全球大豆产量预估，下调了全球大豆压榨和消费估计，期末库存和库销比均较上月估计有所上调。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 3 月供需形势报告上调了 2019/20 年度全

球大豆产量估计至 3.4176 亿吨，期末库存估计由上月估计的 9886 万吨上调至 1.024 亿吨。巴西大豆的期初库存估计较上月上调 6 万吨，产量估计上调 100 万吨至 1.26 亿吨，期末库存估计上调 106 万吨。阿根廷大豆产量估计较上月上调 100 万吨，国内使用估计下调 100 万吨，期末库存估计较上月上调 200 万吨。美豆方面，2019/20 年度美豆播种面积、单产、产量、出口量等较上月估计维持不变，但国内消费估计下调 3000 吨，期末库存相应上调 3000 吨。

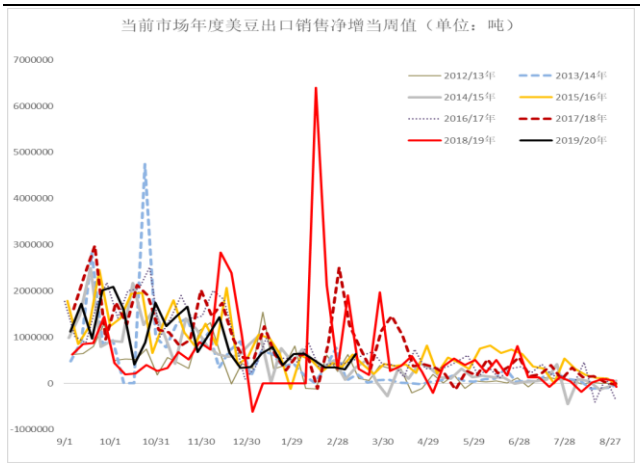
图表 3：全球大豆供需情况

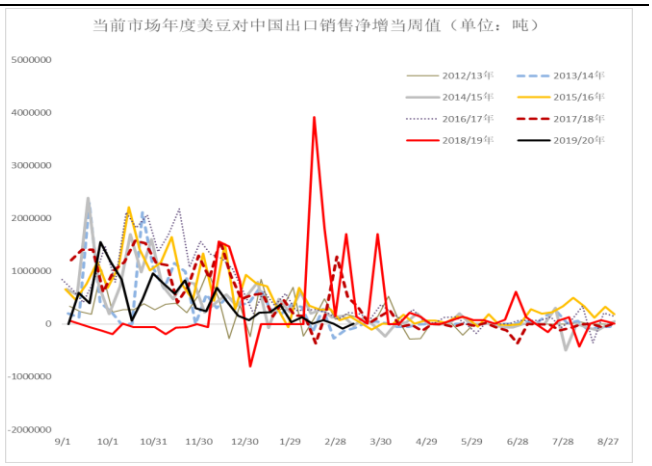


数据来源：USDA、 国元期货

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 3 月 12 日当周，2019/20 年度大豆出口销售净增 63.16 万吨，较之前一周显著增加，较前四周均值增加 71%，其中对中国出口销售净增 6000 吨；2020/21 年度大豆出口销售净增 6.96 万吨；出口装船 48.34 万吨，较之前一周下降 15%，较前四周均值下降 31%。

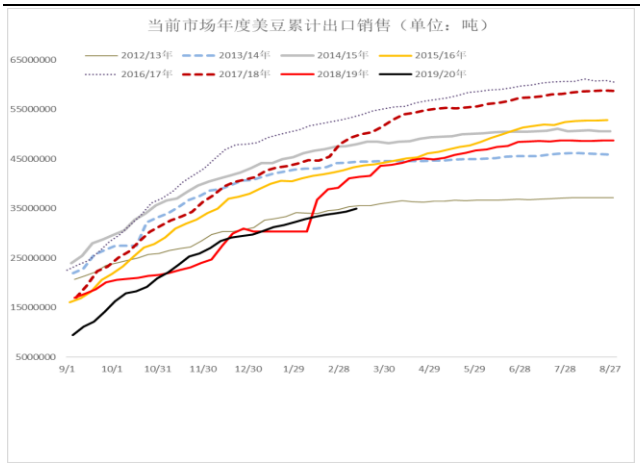
图表 4：美豆出口情况

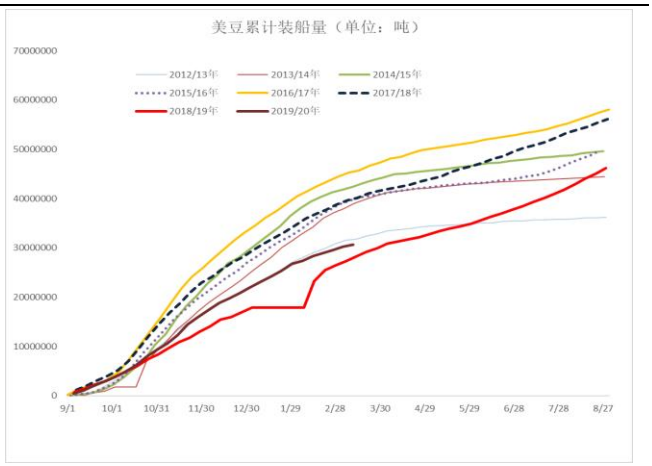




数据来源：USDA、 国元期货

图表 5：美豆累计出口和装船



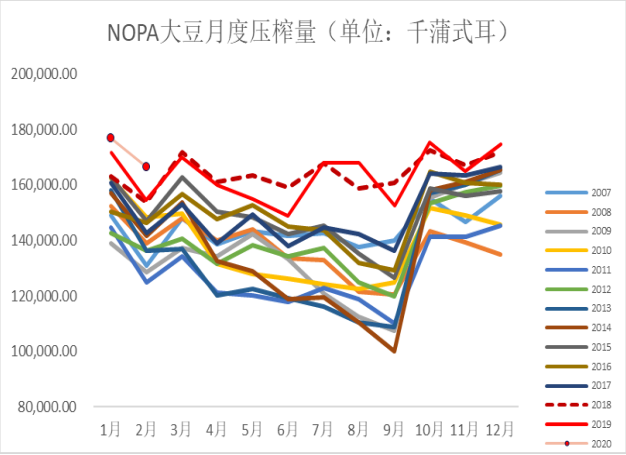


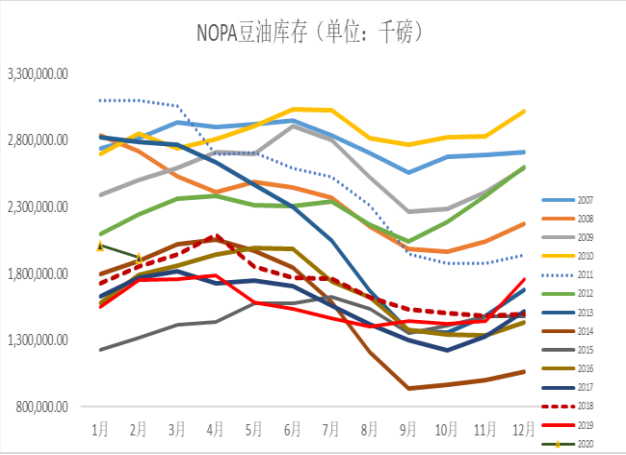
数据来源：USDA、 国元期货

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，2 月美豆压榨量有所下滑，美豆油库存亦有所下降。2020 年 2 月 NOPA 会员企业大豆压榨量为 1.66288 亿蒲，环比下降，同比增加。2 月底豆油库存为 19.22 亿磅，环比下降，同比增加。

图表 6：美国大豆月度压榨量和豆油库存



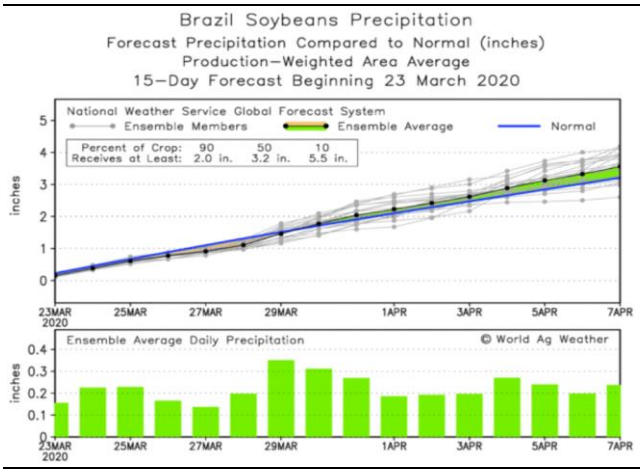


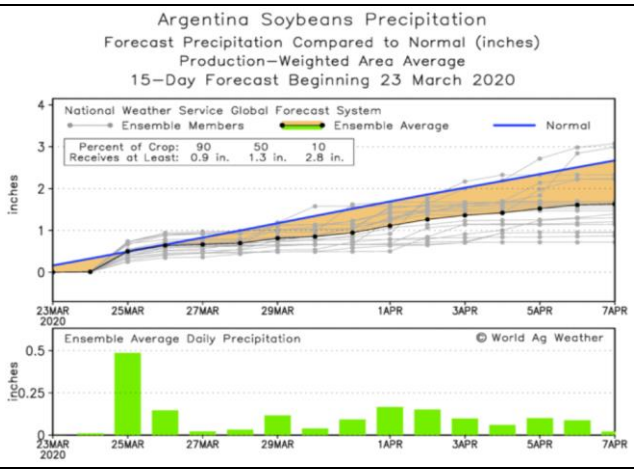
数据来源：NOPA、 国元期货

2.3 大豆主产国天气情况

巴西大豆主产区未来几天部分大豆产区有零星阵雨，整体降雨不足不利于大豆生长。阿根廷大豆产区未来几天有零星或中阵雨，对大豆生长有利。

图表 7：南美天气情况





数据来源：agweather、 国元期货

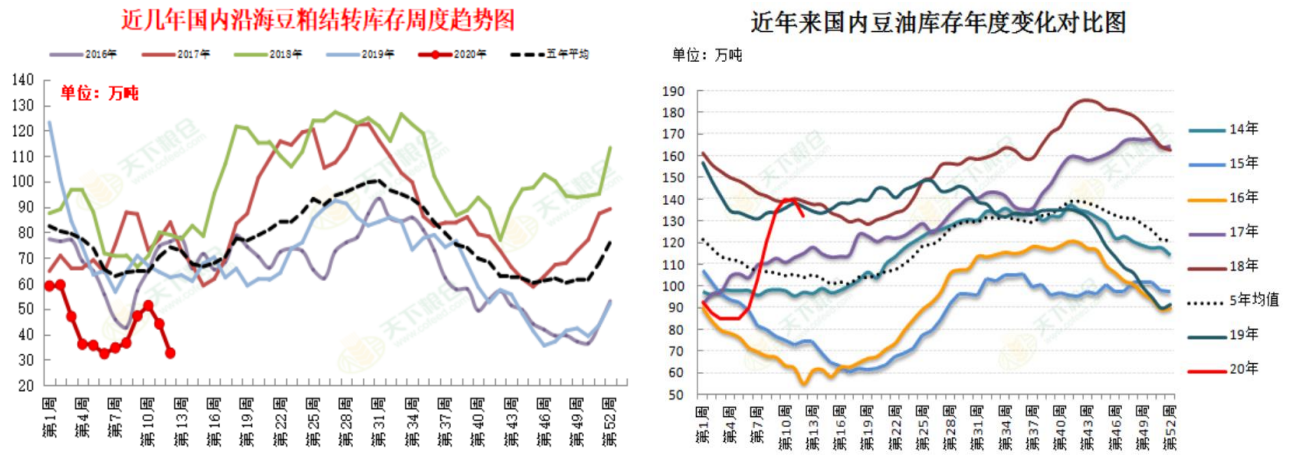
2.4 国内油粕库存情况

截至 3 月 20 日当周，大豆压榨量为 138.66 万吨，较上周减少 8.45 万吨。国内油厂大豆压榨开机率为 39.85%，环比减少 2.43 个百分点。本周油厂大豆压榨量将回升至 148 万吨，下周继续小幅回升至 158 万吨。

上周进口大豆到港量仍较少，大豆库存继续减少。因油厂大豆压榨量

继续下降，提货增加，豆粕库存继续减少。截至 3 月 20 日当周，国内沿海大豆库存为 240.93 万吨，环比减少 0.55 万吨，沿海豆粕库存为 32.57 万吨，环比减少 11.48 万吨;主要地区油厂豆油库存为 132.153 万吨,环比减少 7.057 万吨。

图表 8：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

3 月份大豆进口预报到港 482.5 万吨，受到新冠疫情影响，检疫环节用时增加，巴西大豆装船速度放慢，4 月份大豆到港最新预估较上周下调 50 万吨至 680 万吨，5 月份大豆估计到港 880 万吨，较上次预估调增 30 万吨。

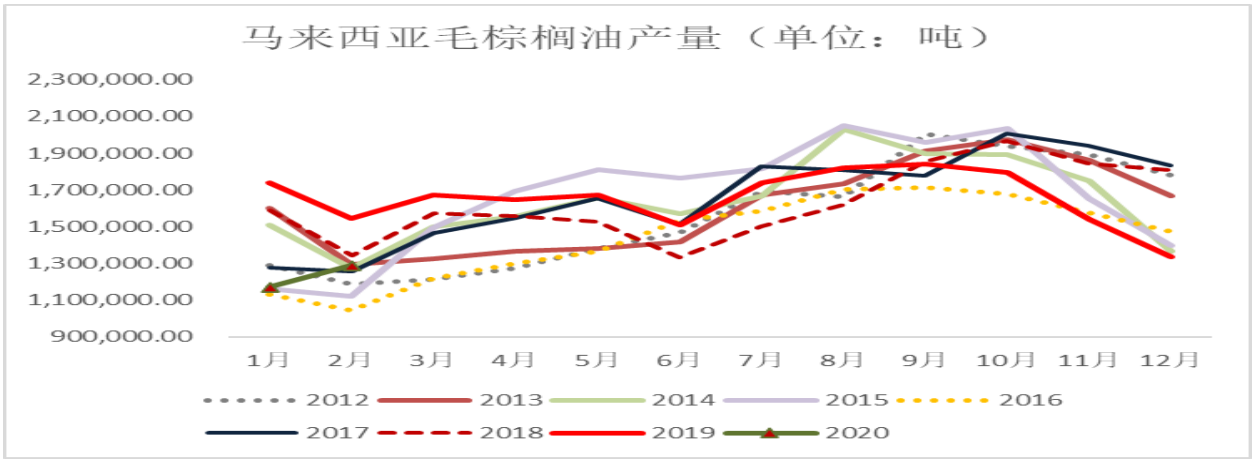
2.5 马来西亚棕榈油供需情况

当前棕榈油主产国已经步入传统增产周期，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。

据马来西亚棕榈油局，2020 年 2 月马来西亚毛棕榈油产量为 128.85 万吨，环比增加 9.99%，同比降 16.57%；2 月马来西亚棕榈油出口量为 108.23 万吨，环比降 10.81%，同比降 18.29%；截至 2 月底，马来西亚棕榈油库存为 168.15 万吨，环比降 4.2%，同比降 44.99%。印尼去年经历了近 4 个月的

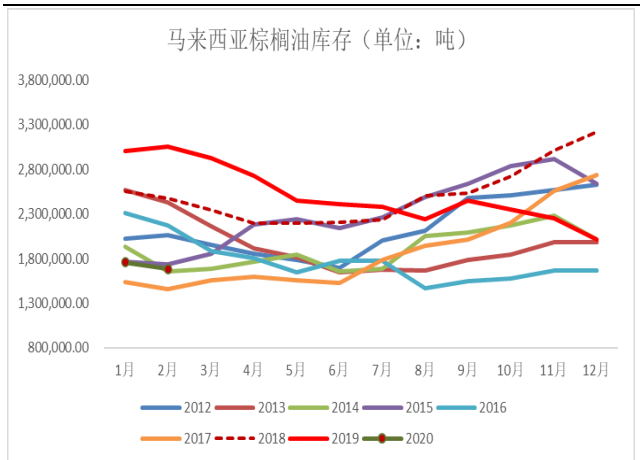
干旱，由于影响的滞后性，市场预计今年 3 月份减产会显现，MPOB 数据显示 2 月马来西亚棕榈油产量较上月同期增产。据 SPPOMA 统计，3 月 1-15 日马来西亚棕榈油产量较上月同期下降 1.03%，降幅较 1-10 日收窄。MPOA 数据显示 2 月马来西亚棕榈油产量较上月同期增加 12.97%，可能使市场之前的减产预期落空。ITS 数据显示，3 月 1-20 日马来西亚棕榈油出口量较上月同期下降 21.2%至 64.44 万吨。因印度和中国的棕榈油进口需求下滑，新冠肺炎疫情全球性扩散风险加剧，全球棕榈油需求预期都将受到影响。另外，油价大跌也将抑制棕榈油的生柴用消费。

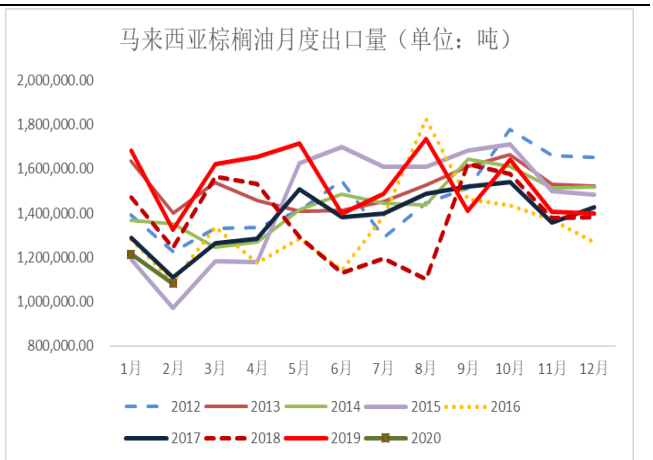
图表 9：马来西亚棕榈油月度产量



数据来源：wind、 国元期货

图表 10：马来西亚棕榈油月度出口量和库存情况



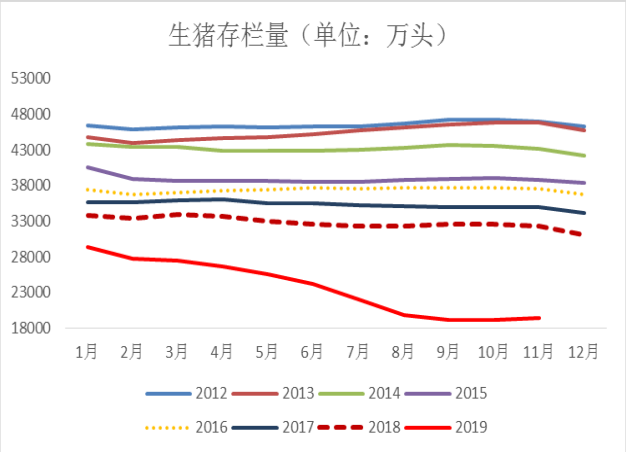


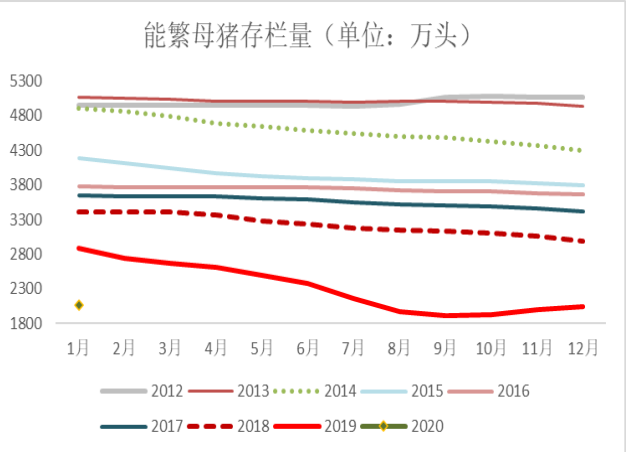
数据来源：wind、 国元期货

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。据农业农村部，能繁母猪存栏量连续 5 个月增长，2 月份比去年 9 月份增长了 10%；仔猪量开始增加，新生仔猪在扩量；南方养猪大省能繁母猪存栏恢复速度高于全国平均水平。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 11：国内生猪存栏



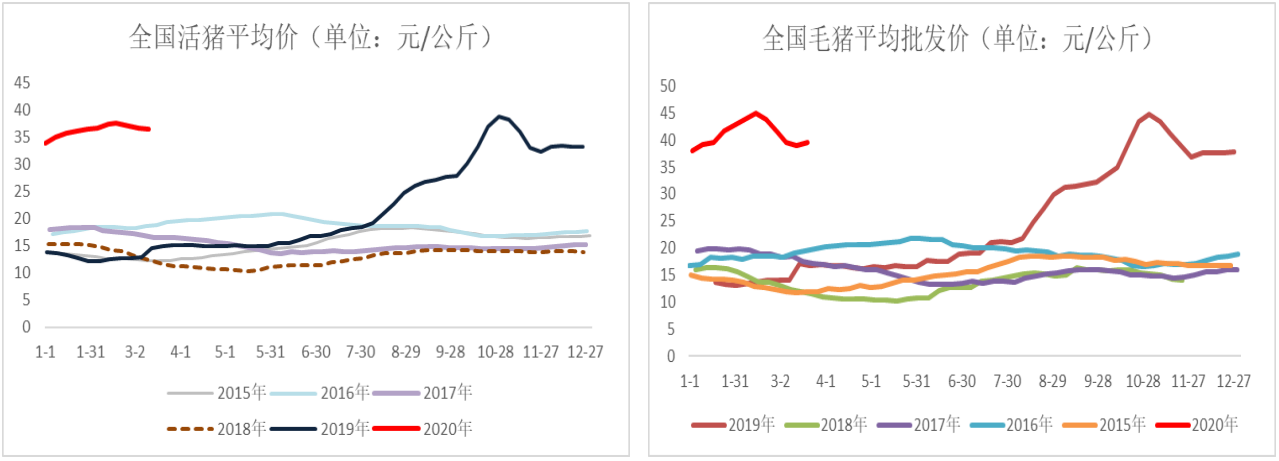


数据来源：wind、国元期货

因猪肉供应有限，近期猪肉价格结束回调出现企稳迹象。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

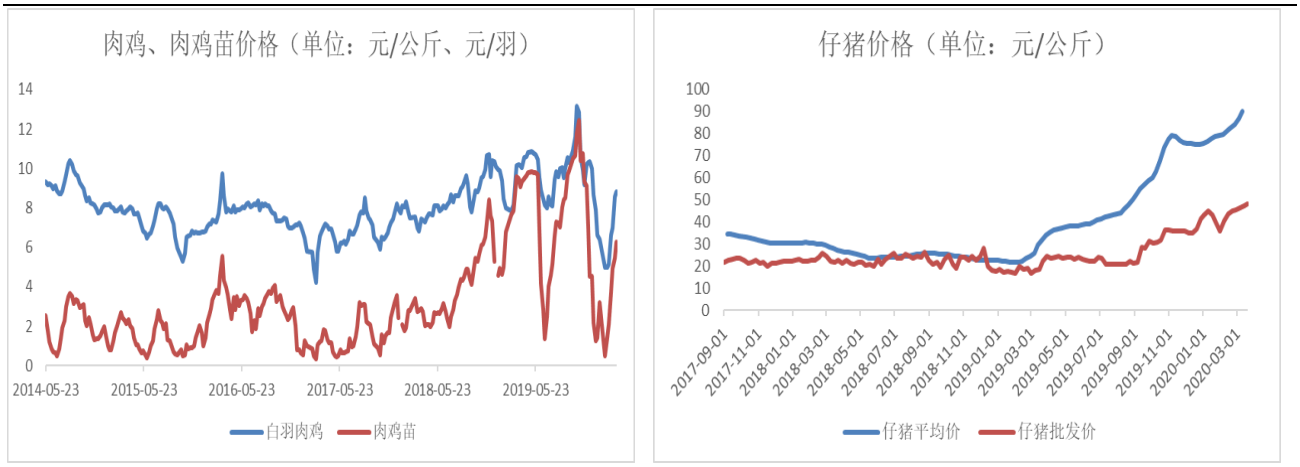
期有所上涨。猪养殖利润跟随猪价高位略有回调、禽养殖利润止跌继续反弹。

图表 12：国内猪价



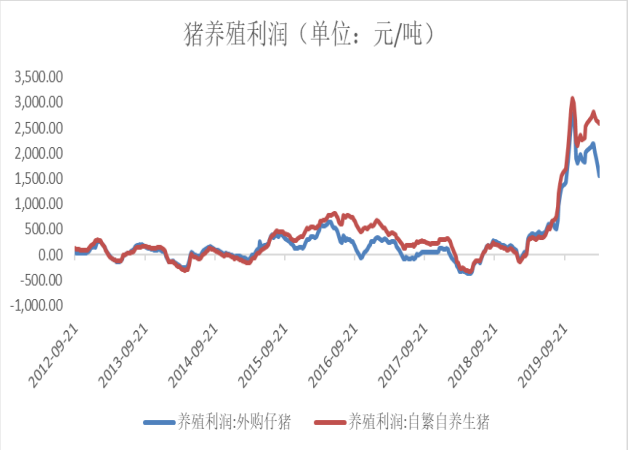
数据来源：国元期货

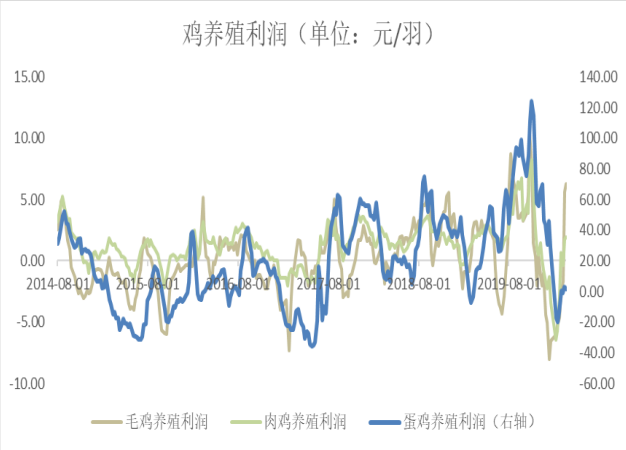
图表 13：肉鸡苗、仔猪价格



数据来源：国元期货

图表 14：畜禽养殖利润



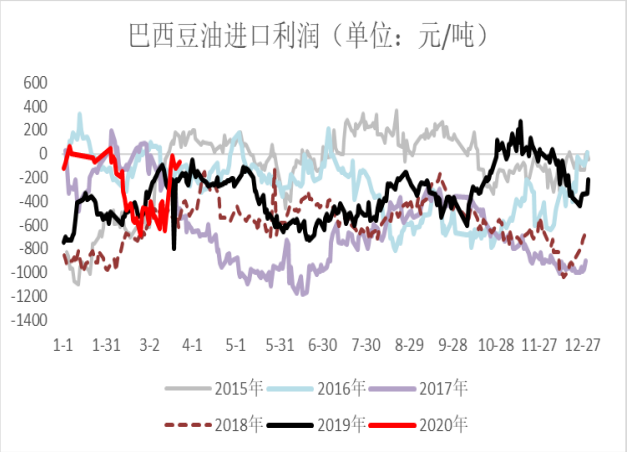


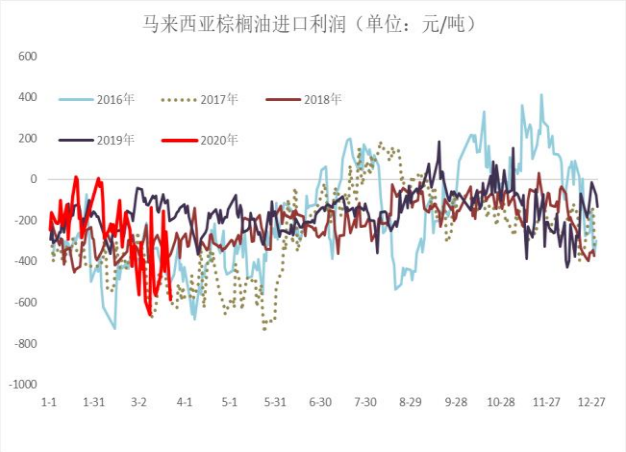
数据来源：国元期货

2.7 豆油、棕榈油进口利润

上周豆油进口成本止跌小幅反弹，使得进口利润涨势暂缓。棕榈油进口成本跌势暂缓，国内棕榈油进口利润整体仍延续震荡下跌的态势。

图表 15：豆油、棕榈油进口利润





数据来源：wind、 国元期货

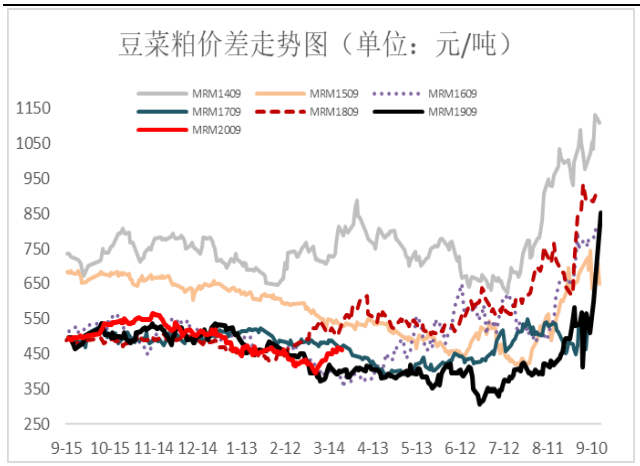
2.8 价差套利情况

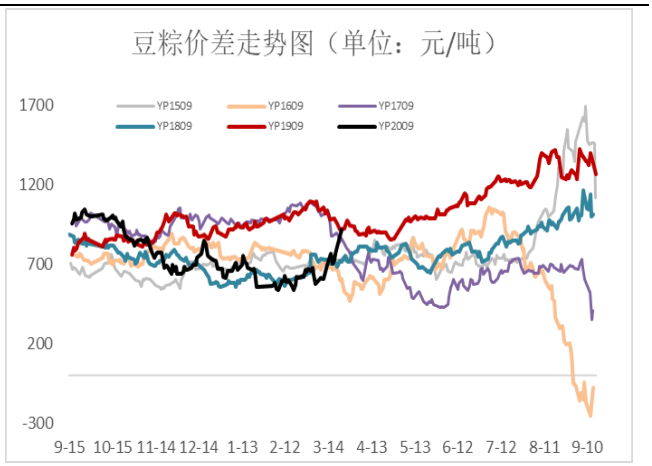
豆、菜粕价差处于低位，豆粕库存较低，近期油厂大豆压榨量下降，大豆到港量下滑，整体供应偏紧。美国玉米燃料乙醇竞争性减弱，带动 DDGS 产量下滑，美豆粕需求预期增强。国内养殖业处在恢复进程当中，豆菜粕价差延续反弹之势，考虑持有 09 合约多豆、菜粕价差套利。上周 05 合约油粕比套利已经

建议平仓，当前美豆出口需求较弱，价差偏低，9 月合约对应下一季度种植季，或存在种植面积炒作和天气升水，9 月份为国内养殖饲料需求旺季，油脂消费淡季，考虑做空 09 合约油粕比套利（也可考虑空 09 棕榈油多 09 豆粕）。9 月合约对应棕榈油主产国产量高峰期，预期 09 合约豆棕价差将继续走扩，择机做多 09 合约豆棕价差套利。

跨期套利方面，受到海外疫情影响，国内复工复产节奏缓慢，油脂需求恢复尚需时日， 豆、棕油 5-9 价差小幅回落。疫情影响大豆主产国出口节奏，9 月豆粕需求偏旺，豆粕 9-1 价差套利或存在继续上涨空间。9 月对应复工预期，或存在一波儿报复性消费，1 月对应美新豆供应高峰期，豆油 9-1 价差会继续走强。考虑继续持有棕榈油 9-1 空单套利。

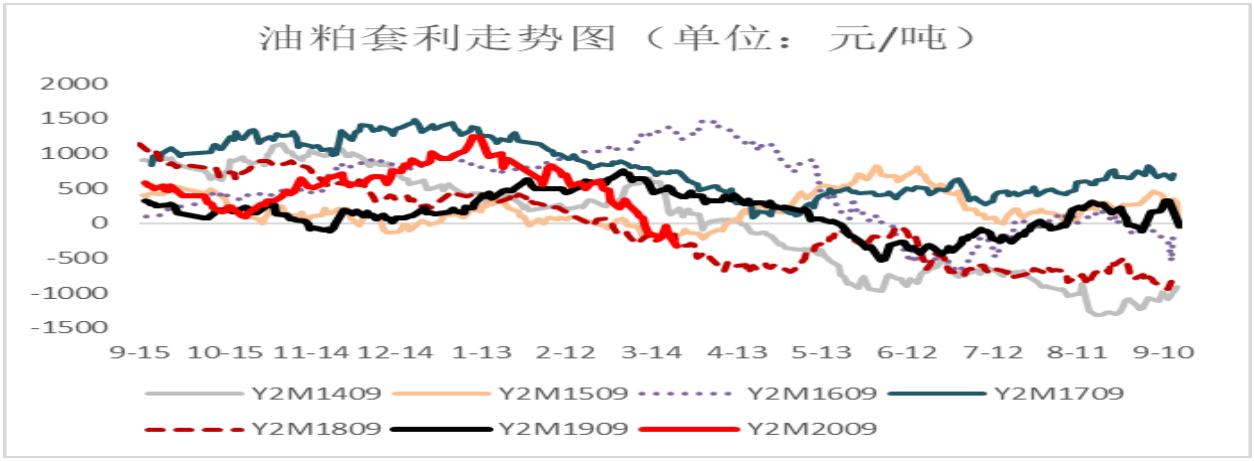
图表 16：跨品种套利情况





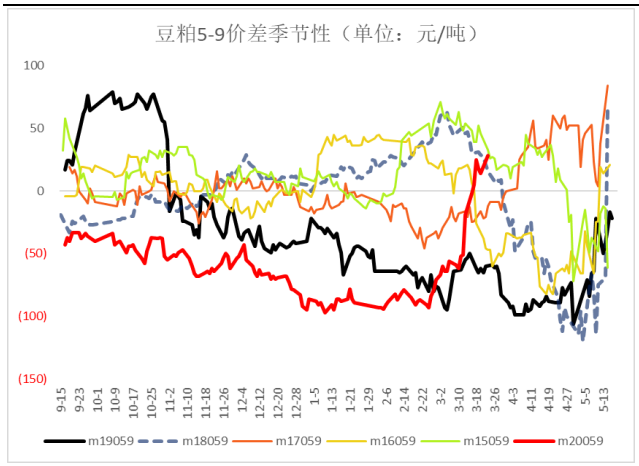
数据来源：wind、 国元期货

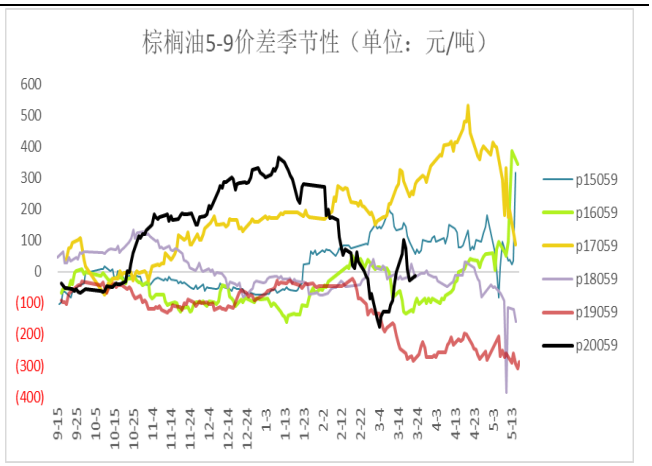
图表 17：跨品种套利情况



数据来源：wind、 国元期货

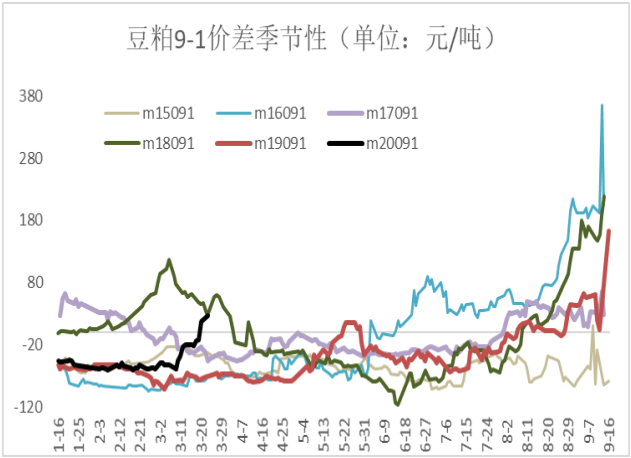
图表 18：跨期套利情况

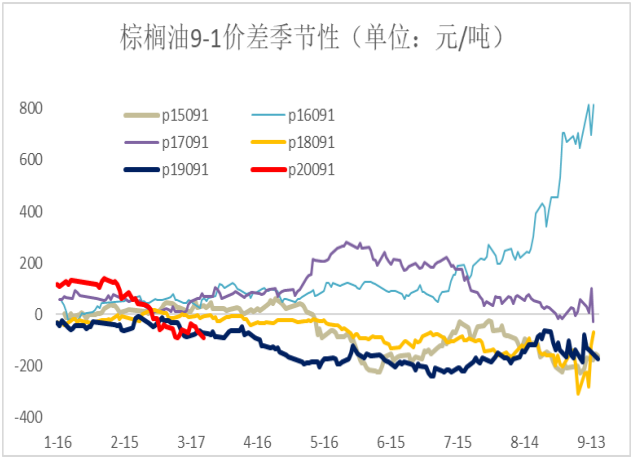




数据来源：wind、 国元期货

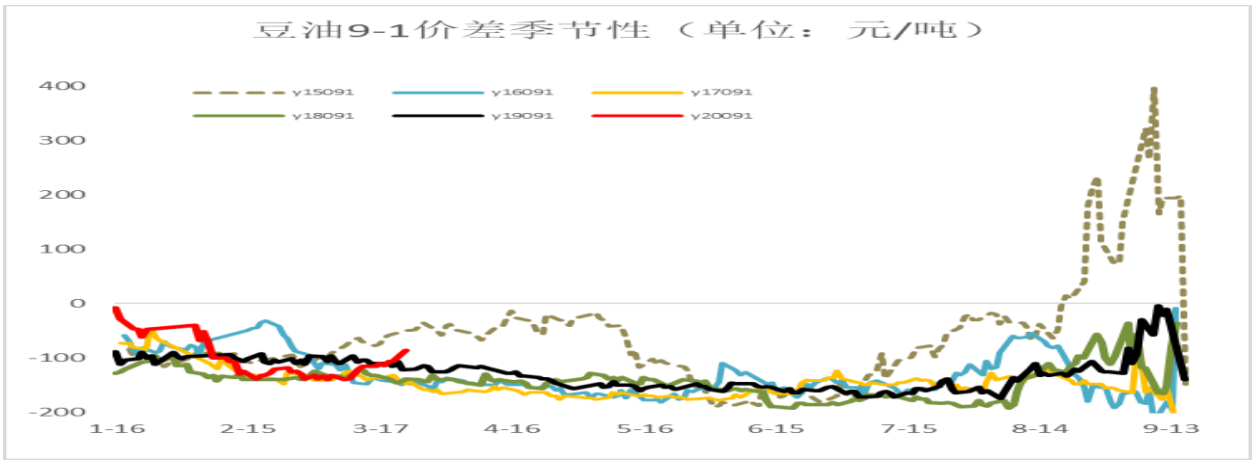
图表 19：跨期套利情况





数据来源：wind、 国元期货

图表 20：跨期套利情况



数据来源：wind、 国元期货

三、综合分析

豆粕：国内豆粕库存较低，沿海大豆库存持续下滑，近期油厂压榨量处于低位，2月份、3月份、4月份大豆到港量低，且海外疫情不乐观进口恐将或多或少受到影响，整体豆粕供应偏紧。AgRural将南美大豆产量估计略微下调，缓解了美豆的压力。美豆超跌之后存在修复预期，且近期出口报告显示出口需求好转，美豆止跌反弹。原油偏弱，美国玉米制乙醇燃料性价比转弱，使得副产品DDGS预期产量下降，利好替代性产品豆粕的消费，美豆粕表现偏强。疫情持续下商品整体氛围偏空，市场倾向于将豆粕作为对冲中的多头配置。短期因供应偏紧，加之外盘提振，豆粕走势偏强。考虑持有豆粕多单或逢低短多，考虑持有多豆粕09空菜粕09套利。考虑继续持有多豆粕05空豆粕09合约套利，或考虑做多豆粕09做空豆粕01和约套利。考虑做空09合约油粕比套利。

豆油、棕榈油：进口大豆供应偏紧，油厂压榨量下滑支撑豆油期价。油价偏弱，需求恢复迟滞，棕榈油主产国出口需求偏弱，棕榈油弱势难以扭转，

期间受到马来西亚棕榈油种植园受疫情影响暂停运营的消息炒作短暂走强，但次日便有消息称将正常运营，棕榈油基本面利多因素稀缺，压力重重。受到海外疫情影响，国内疫情防控期预期变长，国内油脂消费受到疫情抑制的局面预计将持续。但棕榈油进口放缓，油脂整体供应下滑，价格低位刺激消费，短期在无进一步的利空的情况下预计向下空间有限，近期国内油脂库存继续下降。豆油考虑短线操作逢低试多为主，棕榈油暂且观望。有多棕榈油05空棕榈油09套利的择机平仓。考虑做多豆油09做空豆油01合约套利。有空09多01棕榈油套利的继续持有。考虑做多09豆油做空09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