

油脂油料策略月报

国元期货研究咨询部

农产品系列

油粕比延续偏弱格局

主要结论:

豆粕: 3月因油厂大豆压榨量下降, 国内大豆累计压榨量较去年同期增幅持续下滑。国内豆粕库存较低, 沿海大豆库存持续下滑, 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, 且海外疫情不乐观或将影响大豆主产国港口装运速度。国内疫情趋势向好, 运输较疫情初期有所恢复, 畜禽养殖受到疫情影响减弱, 复工复产下预期饲料厂、养殖场豆粕、饲料采购将增加。水产季将要开启, 预期将提振豆菜粕需求。油脂价格偏弱, 油厂挺豆粕。美豆在需求好转以及超跌修复之下止跌反弹, 提振国内豆粕期价。南美大豆丰产预期的利空已经反映, 后续预期偏差将有利于减轻美豆压力。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空豆粕01和约套利。考虑持有09合约空油粕比套利。

豆油、棕榈油: 3月份进口大豆供应偏紧, 油厂

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

压榨量下滑使得豆油累库速度放缓。棕榈油进口利润持续为负，抑制棕榈油的进口，棕榈油库存出现拐点。疫情或影响海外棕榈油的生产，提振棕榈油期价。国内疫情趋稳，情绪缓和，复工复产缓慢推进，需求有所恢复，低价刺激消费，带动油脂去库存，油脂价格小幅反弹。但海外疫情越发严重，传导至国内拖累复产进度，境外疫情输入防范压力增大，悲观和恐慌情绪持续，消费信心和需求恢复迟滞，油价继续偏弱，使得油脂反弹幅度较为缓和。考虑短线操作逢低试多为主或持多。

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	8
2.4 国内豆粕库存情况	9
2.5 马来西亚棕榈油供需情况.....	10
2.6 国内生猪情况	12
2.7 豆油、棕榈油进口利润.....	14
2.8 大豆、棕榈油进口情况.....	14
2.9 价差套利情况	15
三、综合分析	17

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	6
图表 5: 美豆累计出口和装船	7
图表 6: 美国大豆月度压榨量和豆油库存	7
图表 7: 美豆压榨利润和价格	8
图表 8: 南美天气情况	8
图表 9: 国内沿海豆粕库存和豆油库存	9
图表 10: 国内大豆压榨情况	10
图表 11: 马来西亚棕榈油月度产量	11
图表 12: 马来西亚棕榈油月度出口量和库存情况	11
图表 13: 国内生猪存栏	12
图表 14: 国内猪价和猪粮比价	13
图表 15: 肉鸡苗、仔猪价格	13
图表 16: 畜禽养殖利润	13
图表 17: 豆油、棕榈油进口利润	14
图表 18: 大豆、棕榈油进口量	14
图表 19: 跨品种套利情况	16
图表 20: 跨品种套利情况	16
图表 21: 跨期套利情况	16
图表 22: 跨期套利情况	17
图表 23: 跨期套利情况	17

一、月度行情回顾

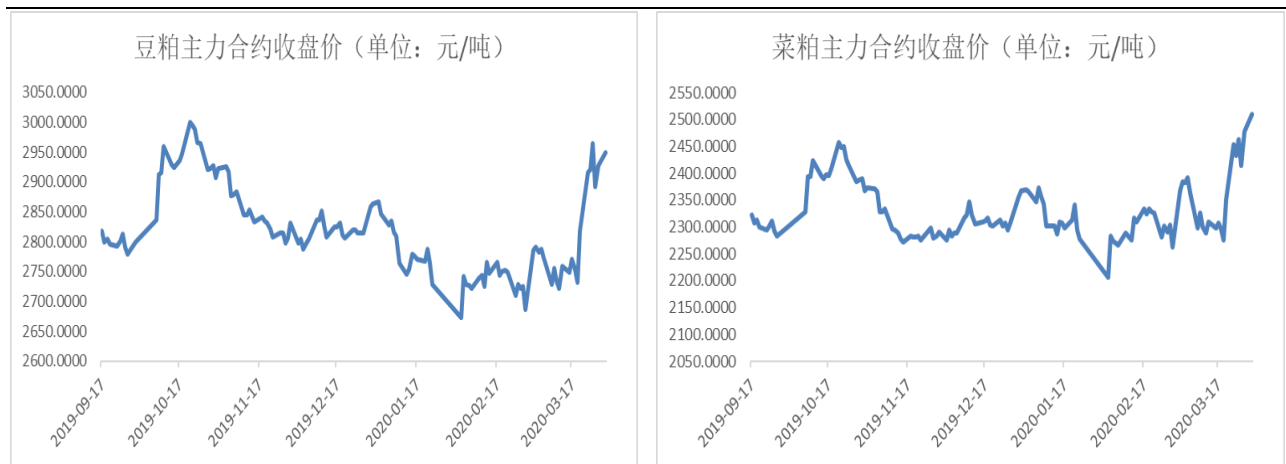
（一）期货市场回顾

上月豆粕主力合约期价震荡盘整之后开始上涨。3月因油厂大豆压榨量下降，国内大豆累计压榨量较去年同期增幅持续下滑。国内豆粕库存较低，沿海大豆库存持续下滑，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，且海外疫情不乐观或将影响大豆主产国港口装运速度。国内疫情趋势向好，运输较疫情初期有所恢复，畜禽养殖受到疫情影响减弱，复工复产下预期饲料厂、养殖场豆粕、饲料采购将增加。油脂价格偏弱，油厂挺豆粕。美豆在需求好转以及超跌修复之下止跌反弹，提振国内豆粕期价。南美大豆丰产预期的利空已经反映，后续预期偏差将有利于减轻美豆压力。截至3月27日豆粕09合约收盘价为2928元/吨，较2月28日上涨241元/吨，菜粕09合约收盘价为2478元/吨，上涨215元/吨。

油脂方面，上月豆、棕油继续下跌后小幅反弹。3月份进口大豆供应偏紧，油厂压榨量下滑使得豆油累库速度放缓。棕榈油进口利润持续为负，抑制棕榈油的进口，棕榈油库存出现拐点。国内疫情趋稳，情绪缓和，复工复产缓慢推进，需求有所恢复，带动油脂去库存，油脂价格小幅反弹。但海外疫情越发严重，传导至国内拖累复产进度，境外疫情输入防范压力增大，悲观和恐慌情绪持续，消费信心和需求恢复迟滞，油价继续偏弱，使得油脂反弹幅度较为缓和。截至3月27日，豆油09合约收盘价为5510元/吨，较2月28日下跌180元/吨，棕榈油09合约收盘价为4780元/吨，下降238

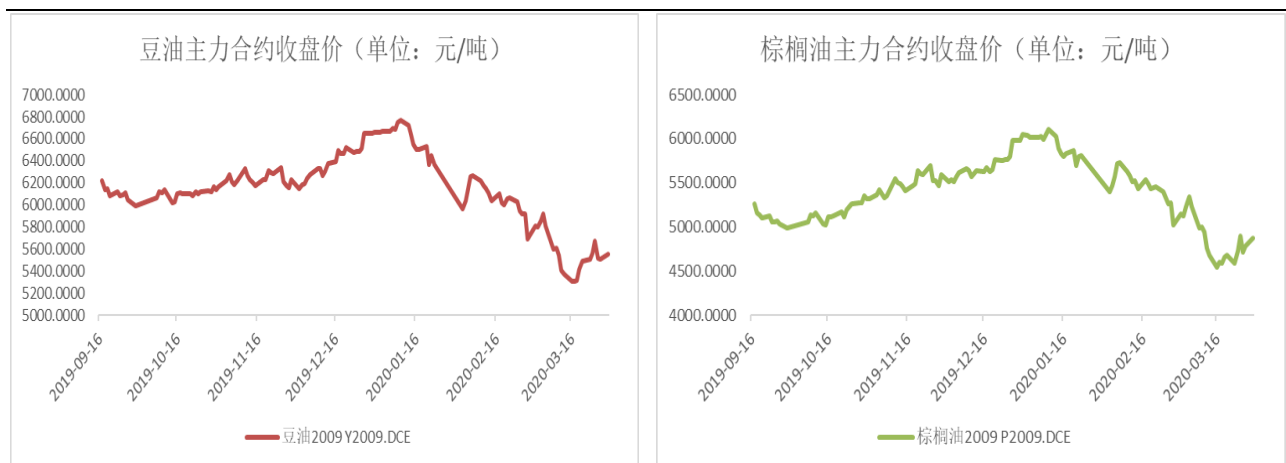
元/吨。

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、阿根廷方面，政府下令从27日零时起，关闭全部边境陆路口岸、国际港口和国际机场。但关闭边境措施不禁止对外贸易活动，允许通过海陆空运输方式从事国际贸易运输人员的流动。

2、巴西桑托斯港一意大利游轮上多名工作人员疑似感染新冠肺炎。

3、四川省广元市在查货的外省违规调运仔猪排查出非洲猪瘟疫情，查

获时，该车共有仔猪128头，死亡6头。

4、埃及未来三个月内停止各种豆类出口。

5、USDA：3月19日止当周，美国2019/20年度大豆出口销售净增90.43万吨，市场预估为40-80万吨，较之前一周增加43%，较前四周均值显著增加。

6、巴西总统博索纳罗反对封锁隔离措施。他指控媒体夸大新冠病毒危害，并称新冠肺炎只是一场小流感或是小感冒。截至3月26日22时巴西累计确诊2433人。

7、西马南方棕油协会（SPPOMA）发布的数据显示，3月1日-25日马来西亚棕榈油产量比2月同期降5.01%，单产降7.27%，出油率增0.43%。

8、海关总署数据显示，中国2020年1-2月大豆进口量为13514349吨，较去年同期增加14.22%。美国取代巴西成为最大的来源地。美国向中国出口610万吨，同比大增485%，巴西退居次席，累计向中国出口514万吨，较上年同期减少25.7%。

9、印尼棕榈油协会（GAPKI）周四公布的数据显示，印尼1月棕榈油出口量为239万吨。1月棕榈油出口量下降是因主要进口国家的库存水平居高。此外，围绕新冠肺炎疫情及全球能源价格的不确定性已对棕榈油需求造成影响。截至1月底，印尼棕榈油库存为454万吨。

10、船运调查机构ITS昨日发布的数据显示，马来西亚3月1-25日棕榈油产品出口量环比下滑13.6%，至838793吨。出口降幅出现环比收窄。

11、路透社：根据阿根廷谷物出口商协会CIARA-CEC表示，阿根廷逾70个城市限制农产品运输，以应对新冠疫情。巴拉那最重要的港口城市Timbues为防止冠状病毒蔓延将在周五阻止卡车进入。Timbues是阿根廷主要粮食出口中心罗萨里奥的三大城镇之一。

12、印度总统莫迪宣布全国进入为期21天的封锁状态，也引发对该国需求的担忧。

13、根据马来西亚最大的棕榈生产州沙巴政府通知，斗湖、拉哈达图和基纳巴唐岸的所有棕榈种植园将从3月25日至31日暂停，而棕榈加工厂将从3月37日至31日暂停。沙巴州位于马来西亚东部，占马来西亚棕榈油产量的25%左右。

14、巴西商贸部：截止3月22日当月（共15个工作日），巴西累计装出大豆718.773万吨，大豆日均装运量由上周的42.96万吨/日增至47.92万吨/日，高于2月的28.42万吨/日及去年同期的44.52万吨/日。

15、据民间船运机构统计，截止3月23日当月，巴西已对中国装运了649.93万吨大豆，3月仍有780.70万吨大豆等待排船运往中国，但预计其中部分装船时间将会推迟到4月份。

16、西马南方棕油协会（SPPOMA）发布的数据显示，3月1-20日马来西亚棕榈油产量比2月同期增2.6%，单产降0.087%，出油率增0.51%。

17、马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据显示，2020年3月1-20日，马来西亚毛棕榈油产量环比增0.35%。

二、基本面分析

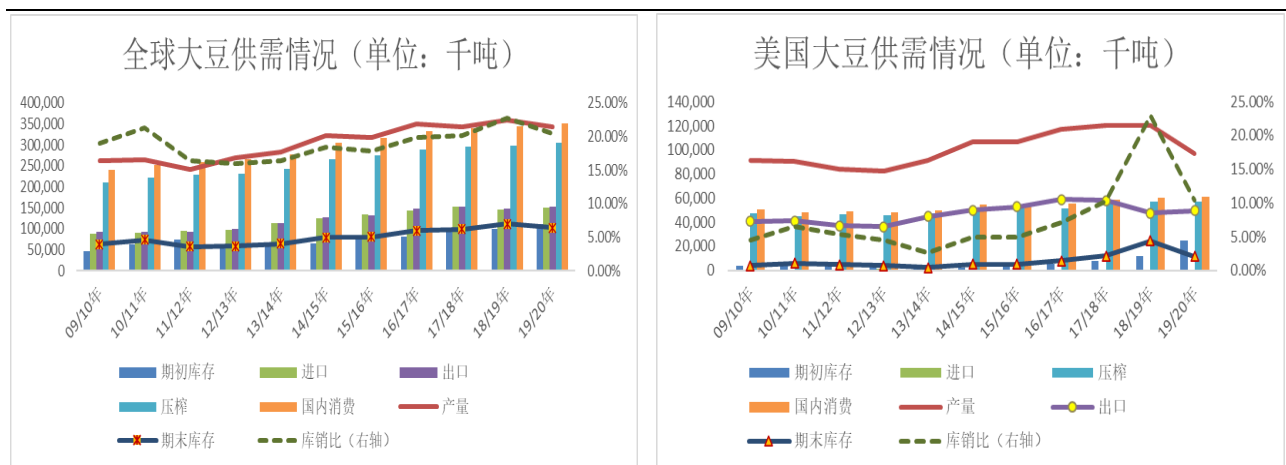
（一）供需面

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。

2 月 21 日 USDA 农产品展望论坛预计 2020/21 年度美豆种植面积为 8500 万英亩，高于 2019/20 年度的 7610 万英亩，产量预计从 35.58 亿蒲增加至 41.95 亿蒲。4 月 1 日 USDA 将公布种植意向报告和美豆季度库存报告。

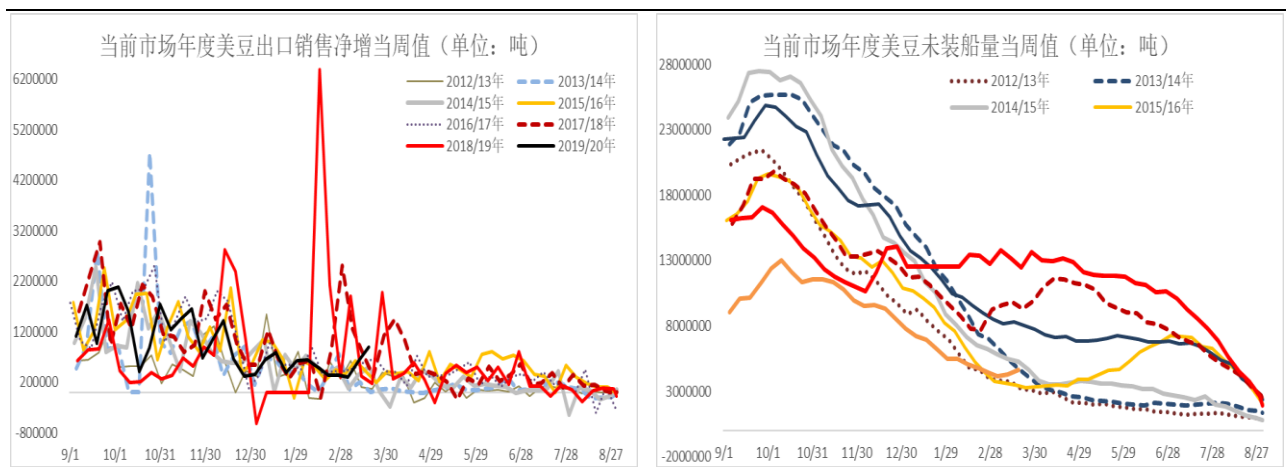
图表 3：全球大豆供需情况



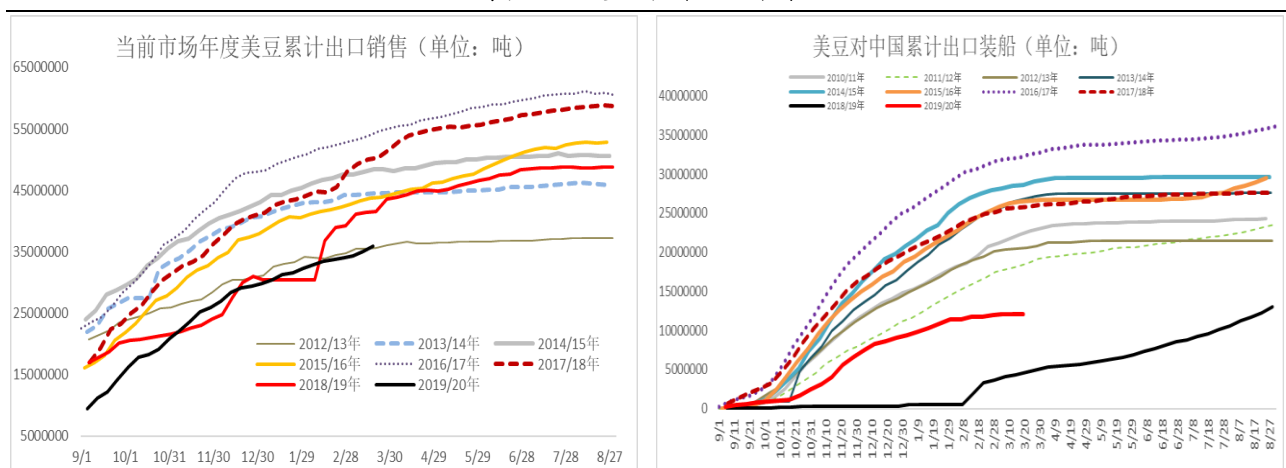
数据来源: USDA、国元期货

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, 但近两周出口好转明显。据 USDA 周度出口销售报告显示, 截至 3 月 19 日当周, 2019/20 年度大豆出口销售净增 90.43 万吨, 较之前一周增加 43%, 较前四周均值显著增加, 其中对中国出口销售净增 19.93 万吨; 2020/21 年度大豆出口销售净增 500 吨; 出口装船 60.71 万吨, 较之前一周增加 26%, 较前四周均值增加 4%, 其中装船至中国的有 6.43 万吨。截至 3 月 19 日。当前市场年度美豆累计出口销售 3590.4 万吨, 低于去年同期的 4160.48 万吨, 对中国累计出口销售 1234.28 万吨, 高于去年同期的 1122.24 万吨。

图表 4: 美豆出口情况



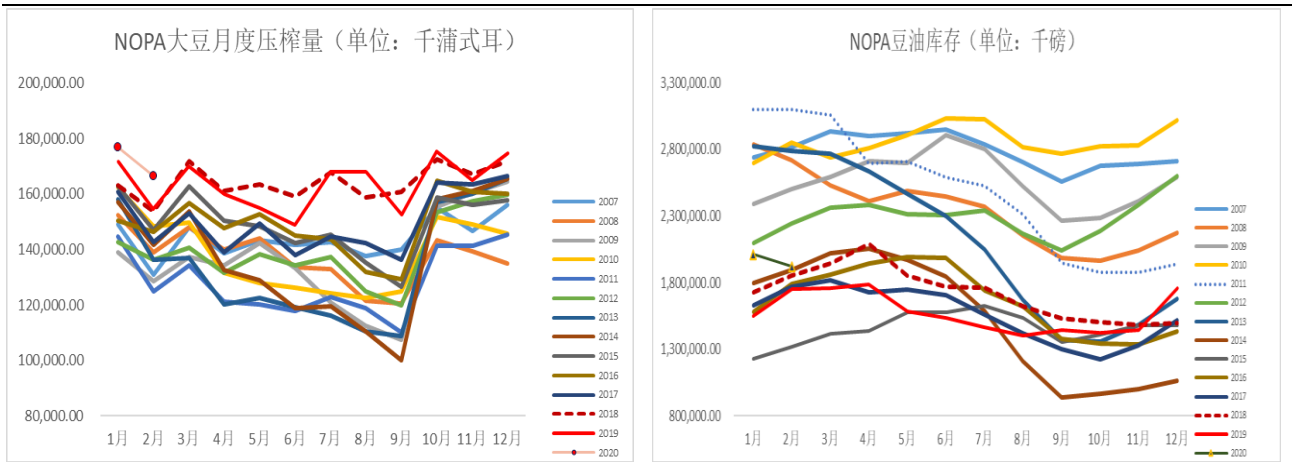
图表 5: 美豆累计出口和装船



2.2 美豆压榨情况

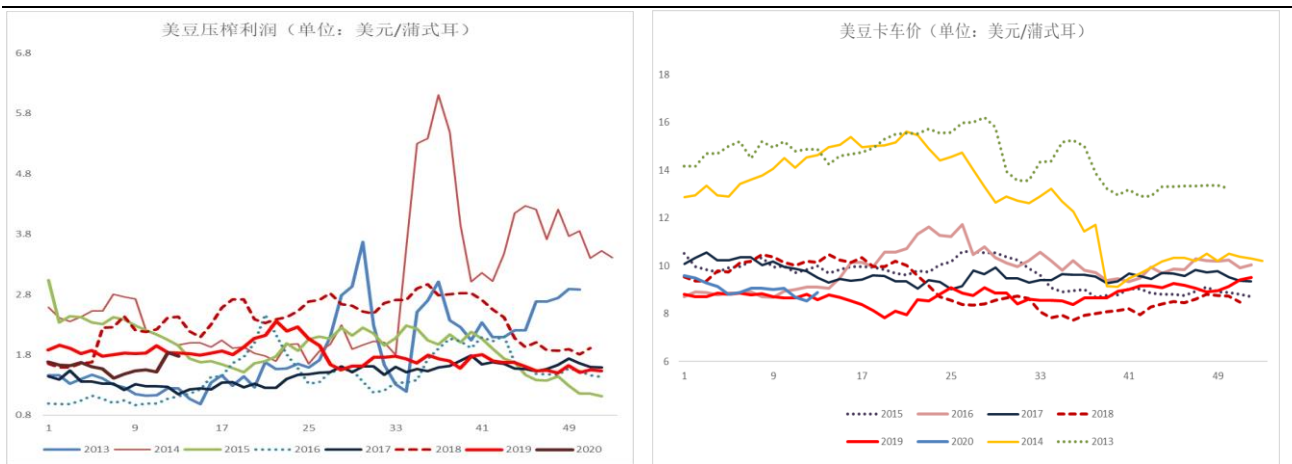
因较好的压榨利润, 美豆国内月度压榨量持续处于高位, 2 月美豆压榨量有所下滑, 美豆油库存亦有所下降。2020 年 2 月 NOPA 会员企业大豆压榨量为 1.66288 亿蒲, 环比下降, 同比增加。2 月底豆油库存为 19.22 亿磅, 环比下降, 同比增加。

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

图表 7: 美豆压榨利润和价格

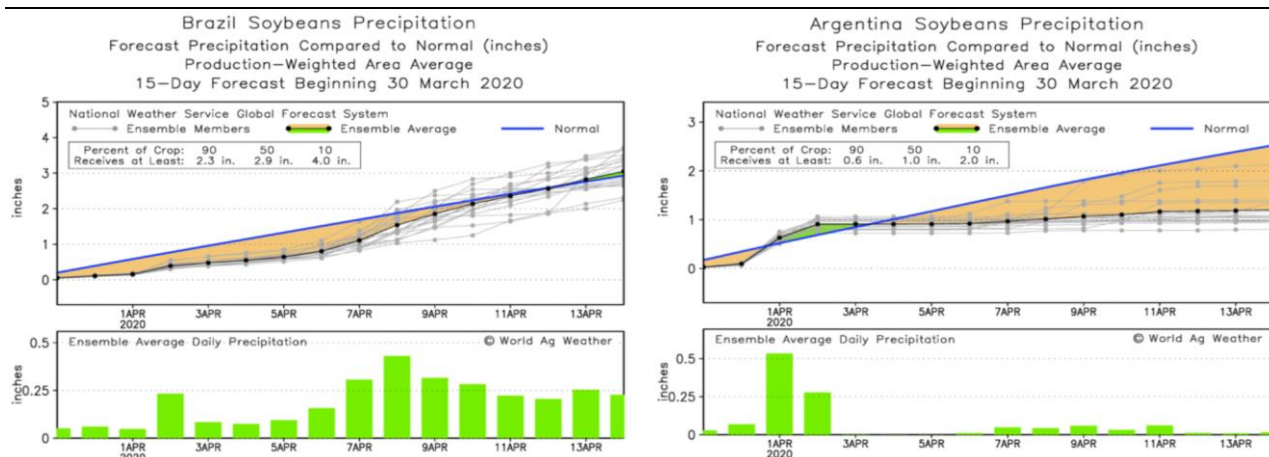


数据来源: NOPA、国元期货

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阵雨, 但南部零星阵雨不足以改善墒情, 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阵雨, 对大豆生长有利。

图表 8: 南美天气情况



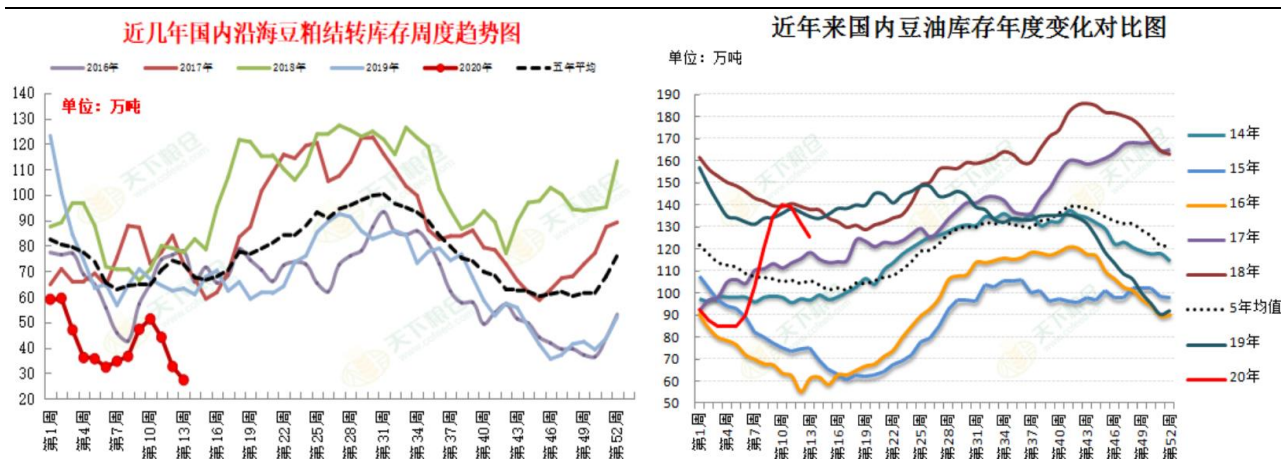
数据来源: agweather、国元期货

2.4 国内豆粕库存情况

截至3月27日当周,大豆压榨量为147.61万吨,较上周增加8.95万吨。国内油厂大豆压榨开机率为42.51%,环比增加2.66个百分点。本周油厂大豆压榨量将回升至150万吨,下周下降至139万吨。

上周进口大豆到港量仍较少,但压榨量继续处于低位,截至3月27日当周,大豆库存环比增加9.4万吨至250.33万吨,豆粕库存继续减少,截至3月27日当周,沿海豆粕库存为27.27万吨,环比减少5.3万吨;主要地区油厂豆油库存为125.627万吨,环比减少6.526万吨。

图表 9: 国内沿海豆粕库存和豆油库存

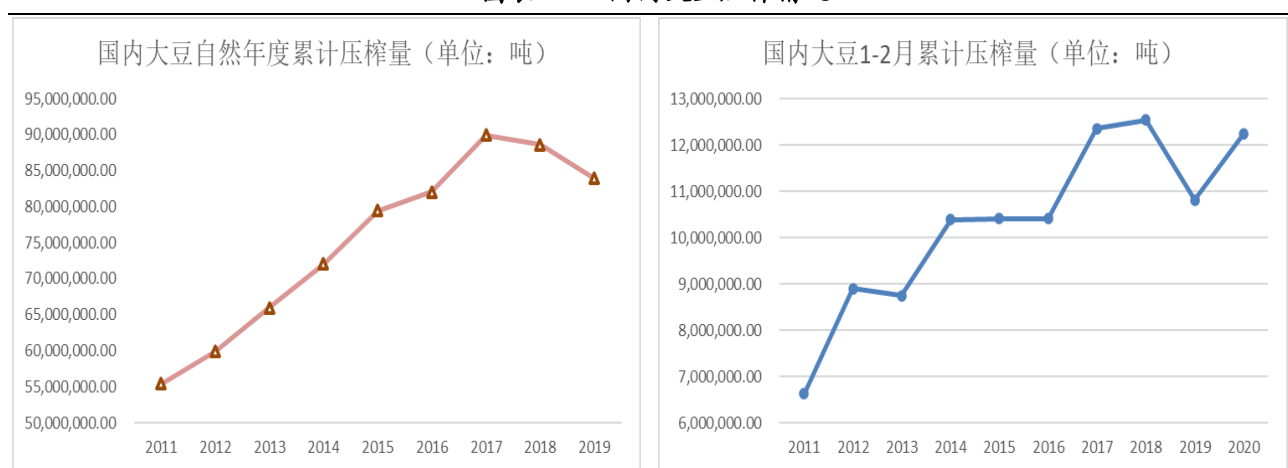


数据来源: 天下粮仓、国元期货

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 月份为 688.1 万吨，低于去年同期水平。5 月份大豆估计到港 890 万吨，较上次预估调增 10 万吨，6 月份估计为 900 万吨。

2020 年 1 月份国内油厂大豆压榨量为 591.3 万吨，低于去年同期的 712 万吨，2 月份压榨量为 1223.77 万吨，高于去年同期的 1080.71 万吨。3 月份截至 27 日大豆不及去年同期水平，已经连续 3 周周度压榨量同比下降。

图表 10：国内大豆压榨情况



数据来源：天下粮仓、国元期货

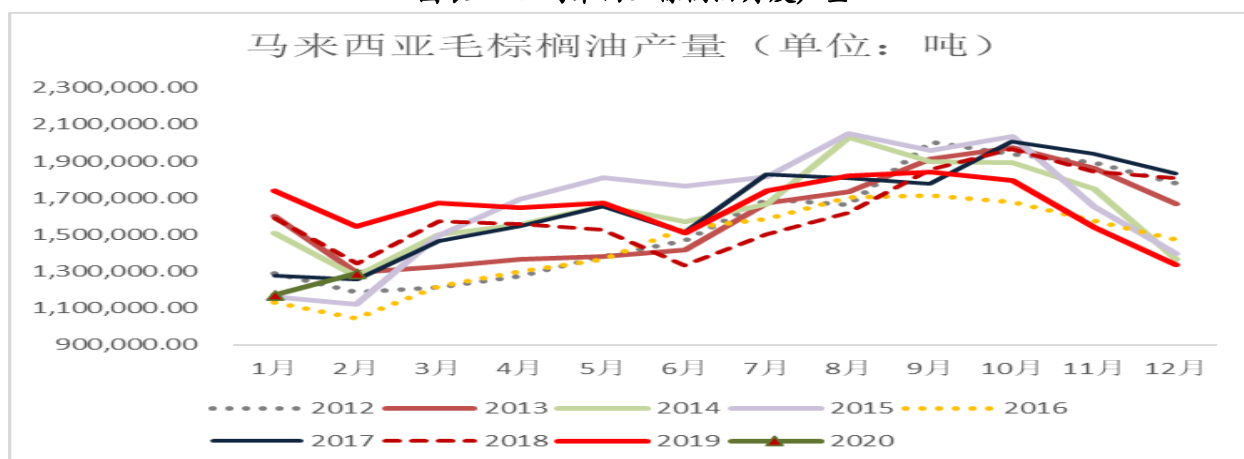
2.5 马来西亚棕榈油供需情况

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

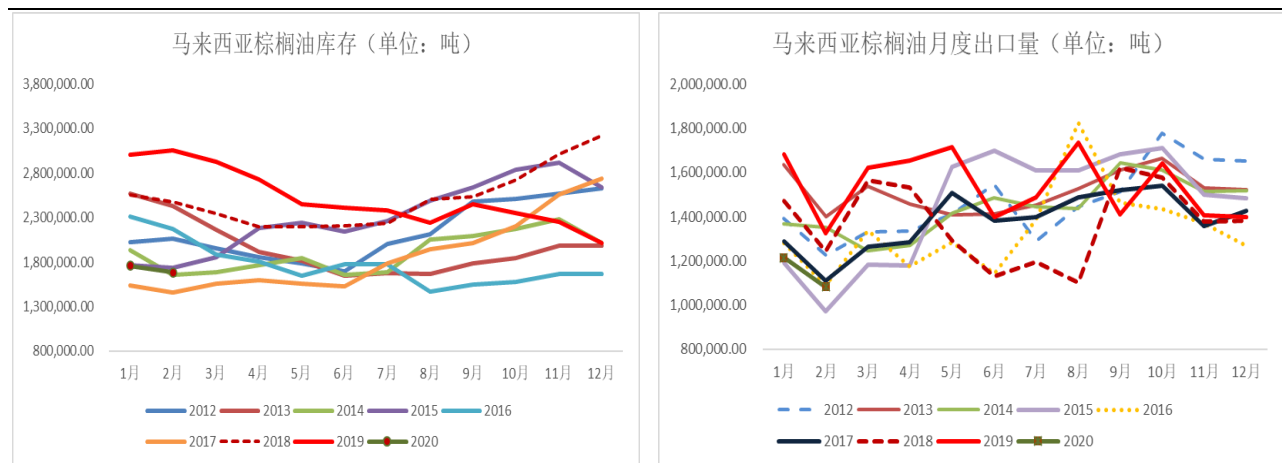
干旱，由于影响的滞后性，市场预计今年3月份减产会显现，MPOB 数据显示2月马来西亚棕榈油产量较上月同期增产。据 SPPOMA 统计,3月1-25日马来西亚棕榈油产量较上月同期下降5.01%，降幅较1-15日扩大。MPOA 数据显示3月1-20日马来西亚棕榈油产量较上月同期增加0.35%。ITS 数据显示，3月1-25日马来西亚棕榈油出口量较上月同期下降13.6%至83.87万吨。因印度和中国的棕榈油进口需求下滑，新冠肺炎疫情全球性扩散风险加剧，全球棕榈油需求预期都将受到影响。另外，油价大跌也将抑制棕榈油的生柴用消费。

图表 11: 马来西亚棕榈油月度产量



数据来源: wind、国元期货

图表 12: 马来西亚棕榈油月度出口量和库存情况

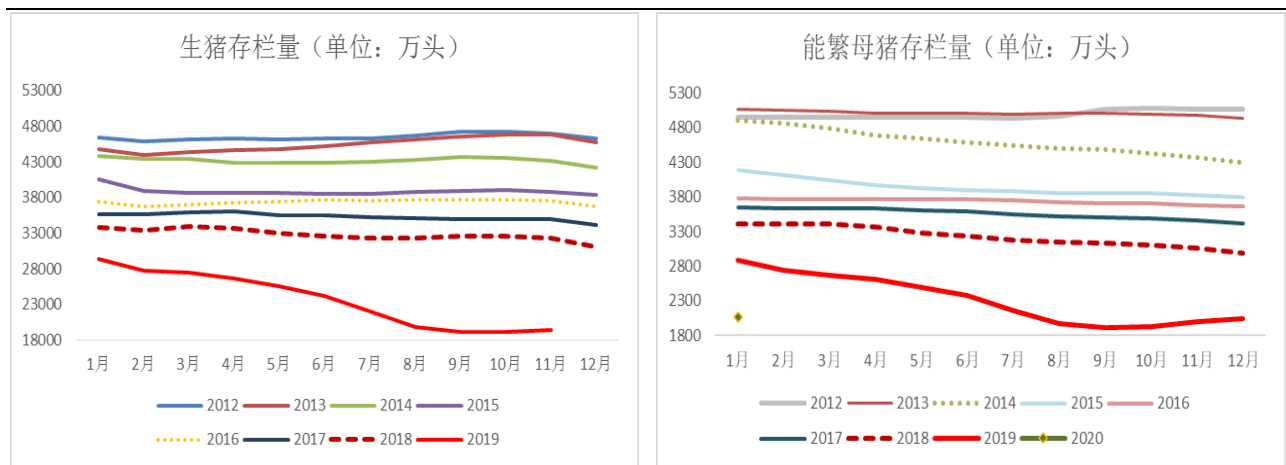


数据来源：wind、国元期货

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 13：国内生猪存栏

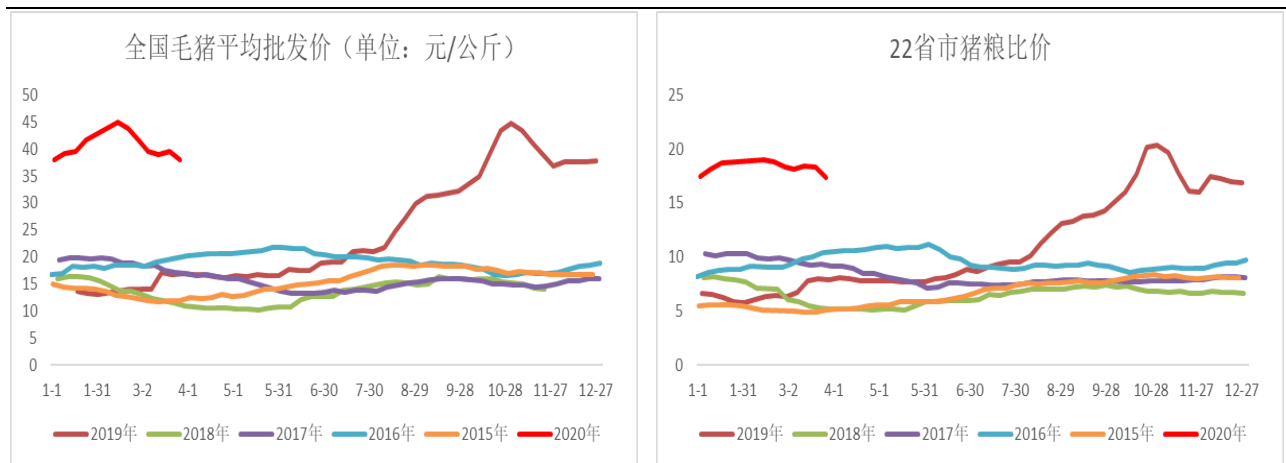


数据来源：wind、国元期货

因猪肉供应有限，但疫情影响餐饮消费，近期猪肉价格震荡略有下跌。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。

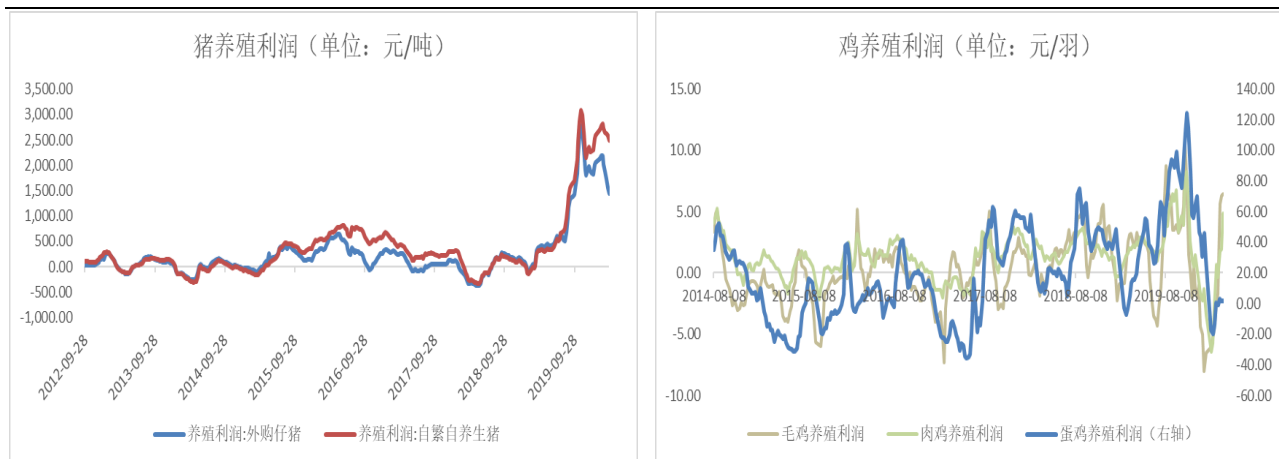
图表 14：国内猪价和猪粮比价



图表 15：肉鸡苗、仔猪价格



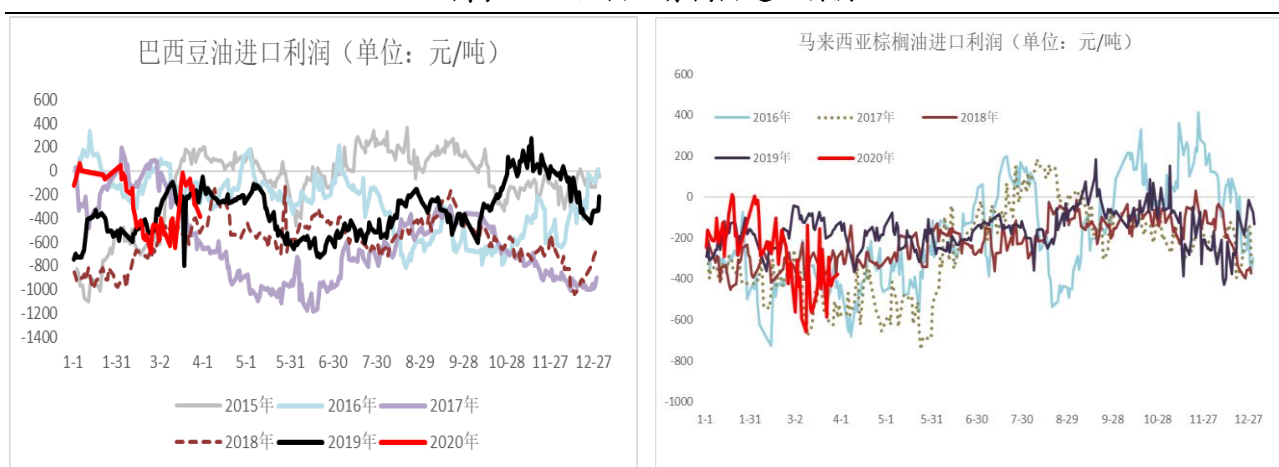
图表 16：畜禽养殖利润



2.7 豆油、棕榈油进口利润

上周豆油进口成本继续反弹，使得进口利润转为持续下降。棕榈油进口成本小幅反弹，国内棕榈油进口利润整体仍延续震荡偏弱的态势。

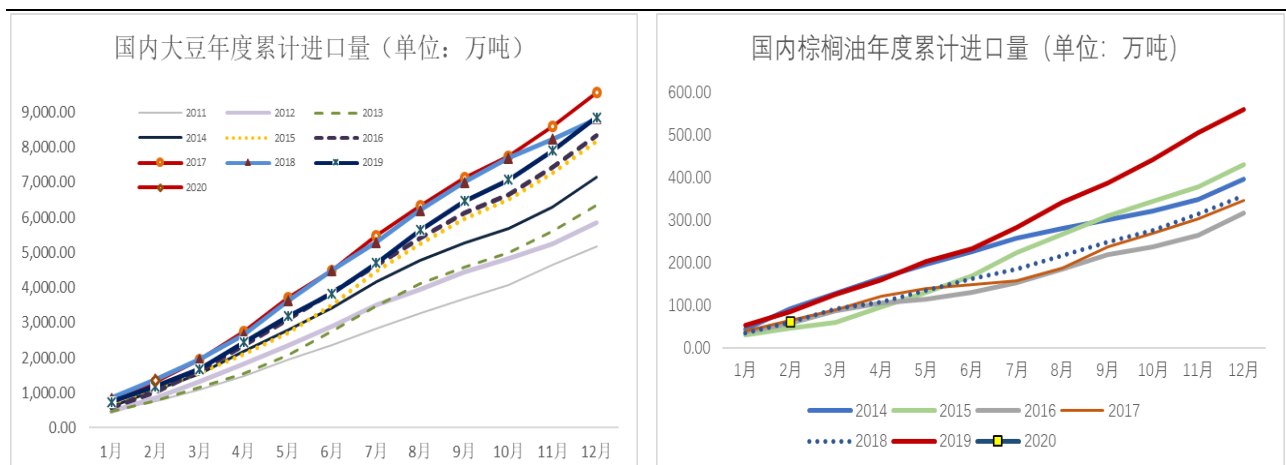
图表 17: 豆油、棕榈油进口利润



2.8 大豆、棕榈油进口情况

据海关总署，1-2 月国内大豆累计进口 1351 万吨，高于去年同期的 1184 万吨棕榈油累计进口 61 万吨，低于去年同期的 85 万吨。

图表 18: 大豆、棕榈油进口量



数据来源: wind、国元期货

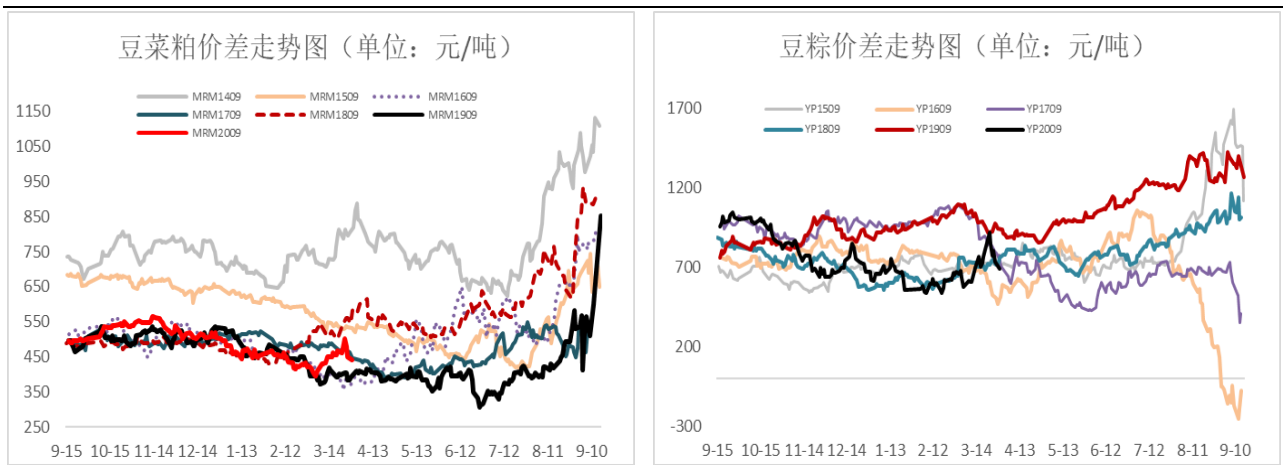
2.9 价差套利情况

菜籽压榨量连年下滑, 2020 年 1-2 月菜籽压榨量继续低于去年同期, 国内水产养殖将开启, 且生猪养殖恢复较慢, 或将发展水产养殖替代部分猪肉需求, 豆粕短期供应偏紧, 但后续大豆压榨预期恢复, 近期豆粕价差回调。当前美豆出口需求较弱, 价格偏低, 9 月合约对应下一季度生长期和收获初期, 或存在种植面积预期偏差炒作和天气升水, 9 月份为国内养殖饲料需求旺季, 油脂消费淡季, 考虑持有空 09 合约豆粕比套利。海外疫情或影响棕榈油生产, 近期马来西亚种植园关闭的消息时有听到, 国内棕榈油进口持续为负, 后续大豆压榨预期上量, 复工复产推进下棕榈油需求预期好转, 近期豆棕油价差出现回调。

跨期套利方面, 受到近期大豆压榨量下滑和棕榈油去库存的影响, 国内复工复产推进中, 豆油 5-9 价差震荡盘整, 棕榈油 5-9 价差继续小幅走强。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 价差或会继续走强。因进口利润偏低, 棕榈油重修去库存, 棕榈

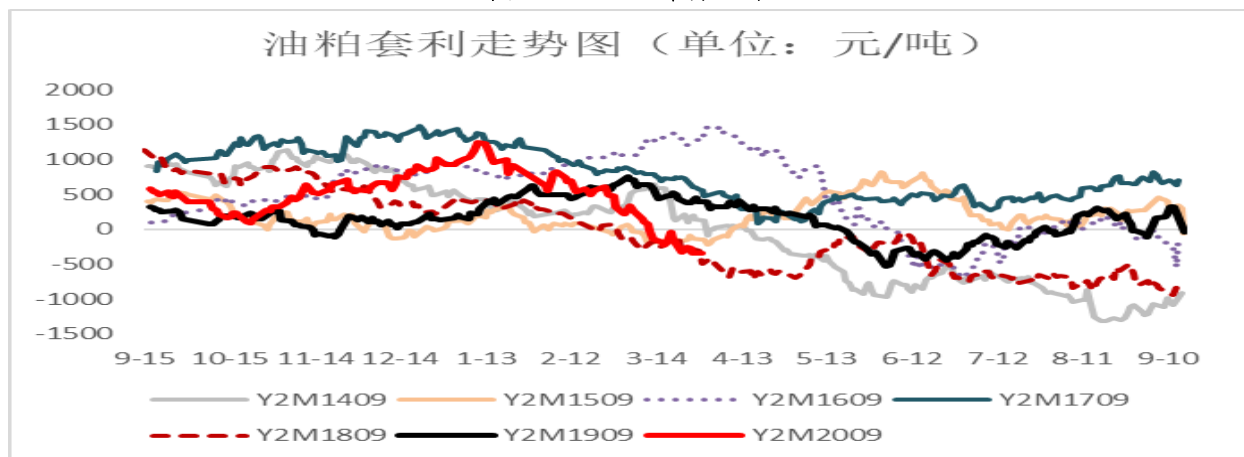
油 9-1 空单套利或可考虑平仓观望。

图表 19：跨品种套利情况



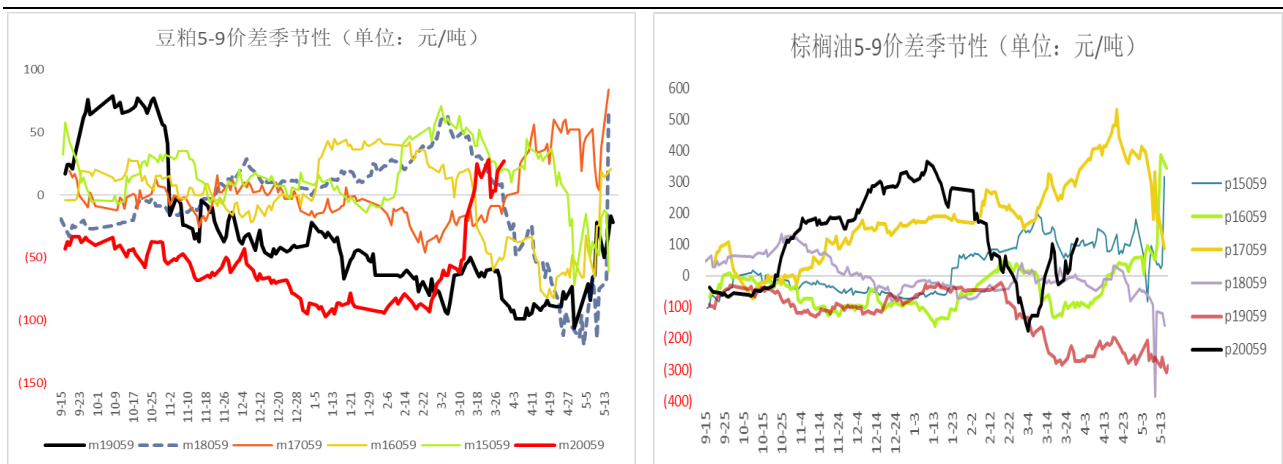
数据来源: wind、国元期货

图表 20：跨品种套利情况



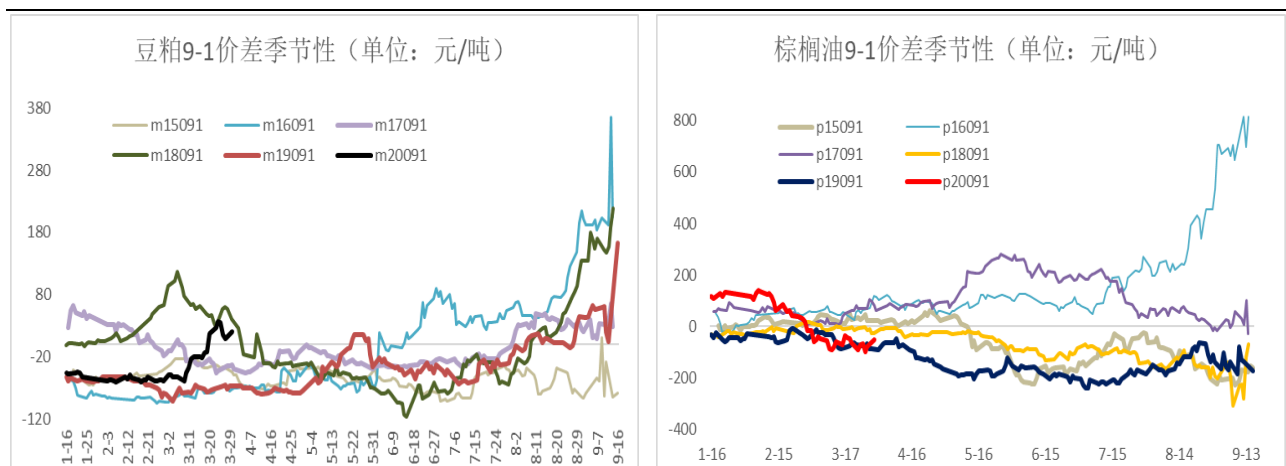
数据来源: wind、国元期货

图表 21：跨期套利情况



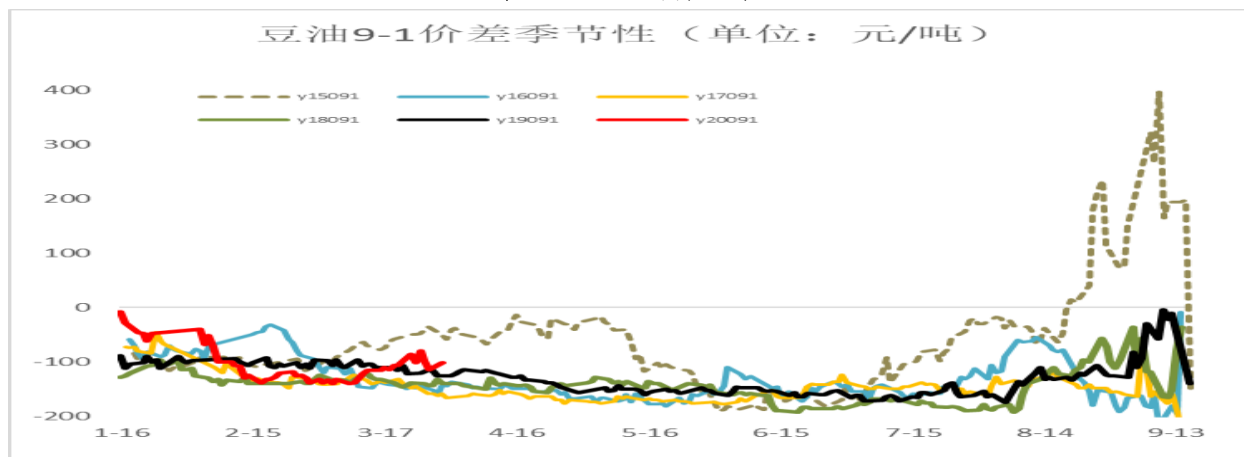
数据来源: wind、国元期货

图表 22：跨期套利情况



数据来源：wind、国元期货

图表 23：跨期套利情况



数据来源：wind、国元期货

三、综合分析

豆粕：3月因油厂大豆压榨量下降，国内大豆累计压榨量较去年同期增幅持续下滑。国内豆粕库存较低，沿海大豆库存持续下滑，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，且海外疫情不乐观或将影响大豆主产国港口装运速度。国内疫情趋势向好，运输较疫情初期有所恢复，畜禽养殖受到疫情影响减弱，复工复产下预期饲料厂、养殖场豆粕、饲料采购将增加。水产季将要开启，预期将提振豆菜粕需求。油脂价格偏

弱，油厂挺豆粕。美豆在需求好转以及超跌修复之下止跌反弹，提振国内豆粕期价。南美大豆丰产预期的利空已经反映，后续预期偏差将有利于减轻美豆压力。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空豆粕01和约套利。考虑持有09合约空油粕比套利。

豆油、棕榈油：3月份进口大豆供应偏紧，油厂压榨量下滑使得豆油累库速度放缓。棕榈油进口利润持续为负，抑制棕榈油的进口，棕榈油库存出现拐点。疫情或影响海外棕榈油的生产，提振棕榈油期价。国内疫情趋稳，情绪缓和，复工复产缓慢推进，需求有所恢复，低价刺激消费，带动油脂去库存，油脂价格小幅反弹。但海外疫情越发严重，传导至国内拖累复产进度，境外疫情输入防范压力增大，悲观和恐慌情绪持续，消费信心和需求恢复迟滞，油价继续偏弱，使得油脂反弹幅度较为缓和。考虑短线操作逢低试多为主或持多。

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