

油脂油料策略月报

国元期货研究咨询部

农产品系列

豆粕近月合约表现偏弱，棕榈油近月合约表现偏强

主要结论：

豆粕：今年下半年国内大豆到港较多，最新USDA周度出口销售报告显示，美豆对中国出口销售净增数量较大，中国近期累计采购的美豆增速明显。外围美豆持续偏弱，进口大豆成本有所下滑。国内油厂开机率继续小幅提升，豆粕库存亦延续反弹之势。四季度生猪出栏量增加，近期猪肉价格持续回落，豆粕当下饲用需求和需求前景预期均有所削弱。油厂压榨利润仍然较好，短期豆粕供强需弱预期加强，但当前巴西大豆库存消耗较多，美新豆减产，中美经贸磋商仍具有不确定性，关注豆粕主力合约下方支撑有效性，考虑暂且观望。

豆油、棕榈油：外围棕榈油基本面较好致使马盘棕榈油表现偏强，但其中包含利多预期，且暂无进一步的利好因素出现，近期涨势暂缓。国内大豆到港较多，且进口成本下降，我国采购美豆量较大，国内油厂压榨利润较好，豆油进口利润依然处于高位，均不利豆油价格，近期现货价由强转弱。棕榈油热度仍存，且受进口成本支撑，现货价格相对坚挺，但也出现松动迹象。当前随

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

着外围棕榈油价格上涨，性价比转弱，掺混生物柴油利润预期下降，食用方面亦受到其他植物油的替代。国内油脂库存延续下降趋势，但幅度较缓和，双节临近，春节节前备货需求或也无法使得库存降至预期水平。国内豆油库存延续下降趋势，棕榈油库存继续增加。豆棕价差处于低位，豆油性价比高于棕榈油，但豆油供应端预期仍较强。考虑暂且观望。

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) 现货市场回顾	2
(三) 行业要闻	3
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 大豆主产国天气情况	6
2.3 国内大豆压榨情况	7
2.4 国内豆粕库存情况	7
2.5 美豆生长情况	8
2.6 美豆出口情况	9
2.7 美豆压榨情况	9
2.8 马来西亚棕榈油供需情况	10
2.9 国内生猪情况	11
2.10 进口大豆港口库存和港口消耗	13
2.11 豆油、棕榈油进口利润	13
2.12 CNF 进口价	14
2.13 POGO 走势图	14

2.14 大豆、棕榈油进口	15
三、综合分析	15
四、技术分析及建议	16

附 图

图表 1: 蛋白粕行情走势	1
图表 2: 油脂行情走势	1
图表 3: 豆粕现货行情	2
图表 4: 豆油、棕榈油现货行情	2
图表 5: 全球大豆供需情况	5
图表 6: 美豆供需情况	5
图表 7: 南美天气情况	6
图表 8: 美国天气情况	6
图表 9: 国内油厂开机率	7
图表 10: 沿海大豆库存	8
图表 11: 国内沿海豆粕库存和豆油库存量	8
图表 12: 美豆作物进度及优良率	8
图表 13: 美豆周度出口累计值和周度出口至中国的累计值	9
图表 14: 美国大豆月度压榨量	10
图表 15: 美豆油月度库存量	10
图表 16: 马来西亚棕榈油月度产量	10
图表 17: 马来西亚棕榈油月度出口量和库存情况	11
图表 18: 国内生猪和能繁母猪存栏	11
图表 19: 国内猪肉价格	12
图表 20: 肉鸡苗、仔猪价格	12
图表 21: 畜禽养殖利润	13
图表 22: 进口大豆港口库存和港口消耗	13
图表 23: 豆油、棕榈油进口利润	13
图表 24: 进口大豆 CNF 价	14
图表 25: POGO 走势图	14
图表 26: 大豆、棕榈油累计进口量	15
图表 27: 豆粕主力合约 K 线图	16
图表 28: 豆油主力合约 K 线图	17
图表 29: 棕榈油主力合约 K 线图	17

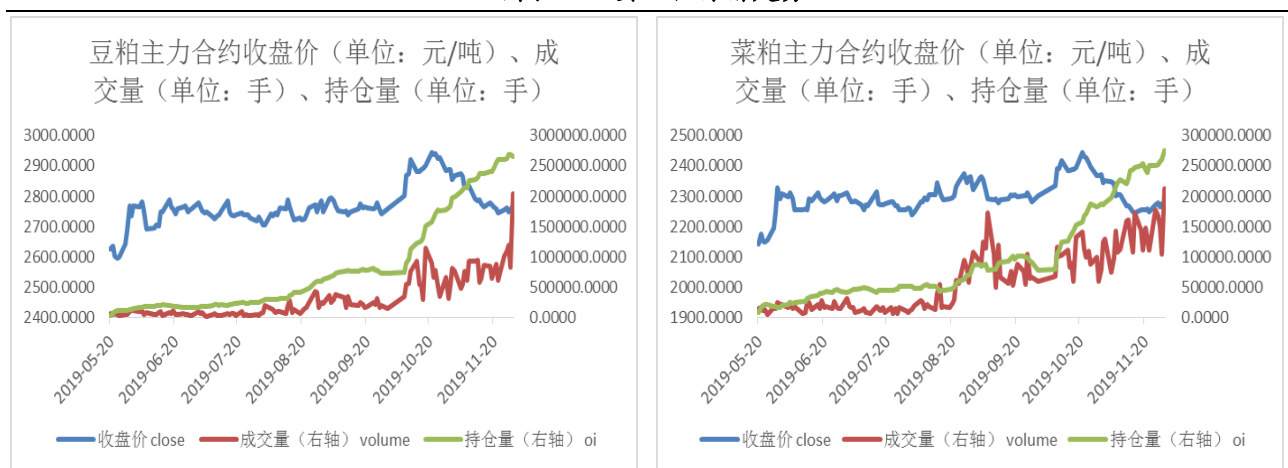
一、月度行情回顾

(一) 期货市场回顾

蛋白粕方面，截至11月29日豆粕05合约收盘价为2769元/吨，较上月同期下跌86元/吨，菜粕05合约收盘价为2273元/吨，较上月同期下跌71元/吨。

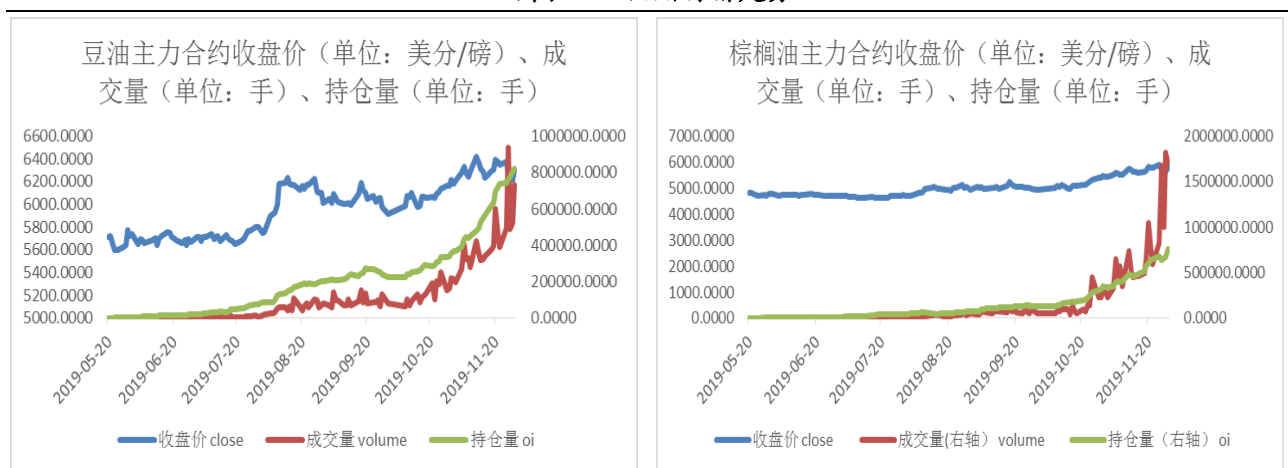
油脂方面，截至11月29日，豆油05合约收盘价为6294元/吨，较上月同期上涨112元/吨，棕榈油05合约收盘价为5766元/吨，同比上涨328元/吨。

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

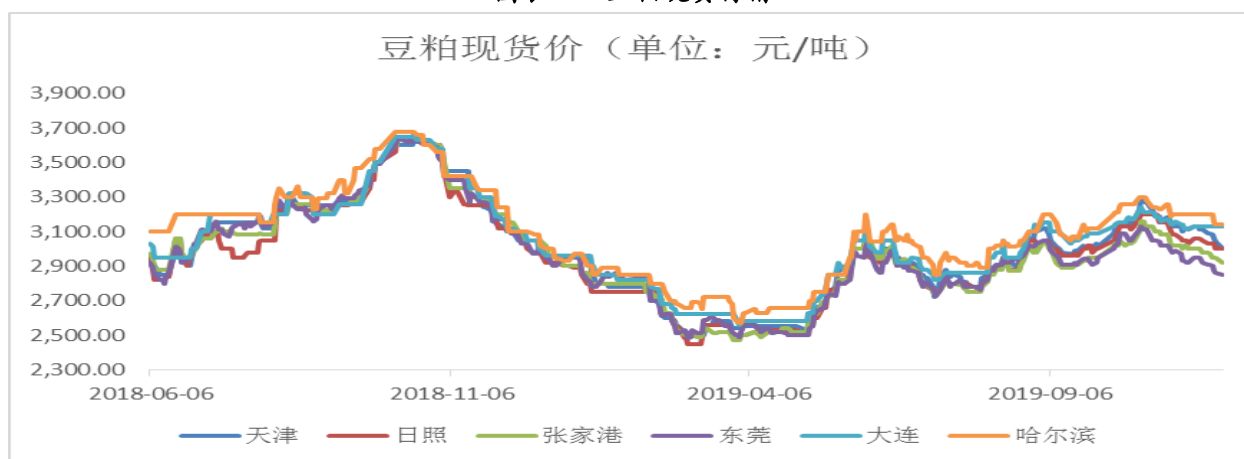


数据来源：wind、国元期货

（二）现货市场回顾

上月国内豆粕现货价格下跌为主。截至2019年11月29日，天津地区豆粕价格较上月同期下跌150元/吨，日照地区豆粕价格为3000元/吨，同比下跌150元/吨，张家港地区豆粕价格下跌150至2950元/吨，大连地区同比下降50元/吨。

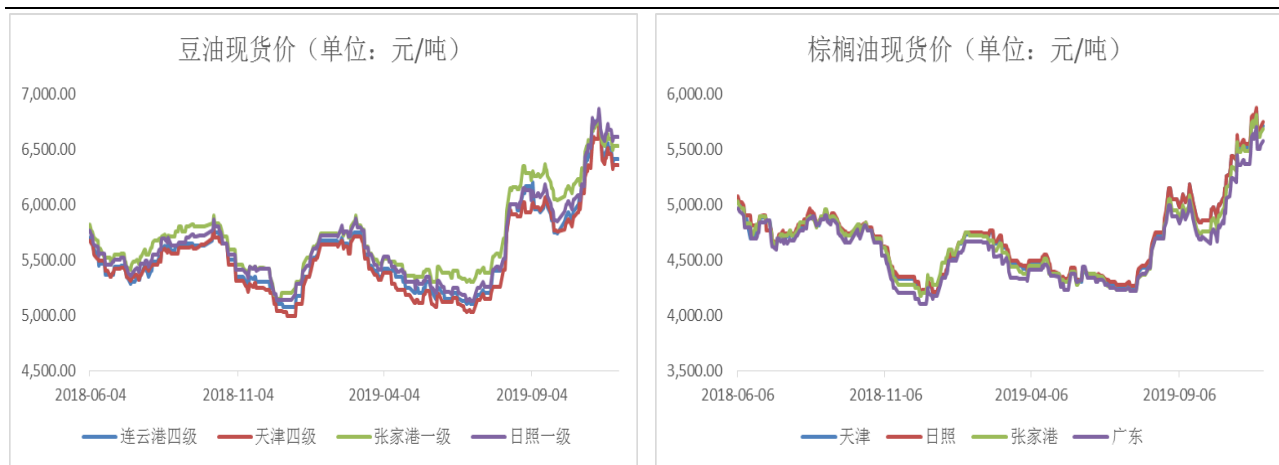
图表 3：豆粕现货行情



数据来源：wind 国元期货

上月国内豆油现货价格稳中有涨，截至2019年11月29日，连云港地区四级豆油价格较上月同期上涨10元/吨至6410元/吨，张家港一级豆油价格同比持平。上月国内棕榈油现货价格继续上涨，截至2019年11月29日，天津地区棕榈油价格较上月上涨240元/吨至5680元/吨，广东地区棕榈油价格同比上涨300元/吨。

图表 4：豆油、棕榈油现货行情



数据来源: wind 国元期货

(三) 行业要闻

1、据USDA周度出口销售报告显示,截至11月21日当周,2019/20年度大豆出口销售净增166.41万吨,较之前一周增加14%,较前四周均值增加25%。

2、Datagro预计,2019/20年度巴西大豆产量料创1.26亿吨纪录高位,因种植面积扩大3%。

3、Agroconsult预计,2019/20年度巴西对中国的大豆出口料下降多达10%。

4、截至11月29日当周,国内各地油厂大豆压榨开机率为48.97%,环比增加0.13个百分点。

5、印尼能源部官员称,印尼实施30%的以棕榈油为基础的生物柴油项目,将有助于每天化石柴油用量减少16.5万桶。。

6、消息人士称,印度政府正在考虑对所有精练食用油的进口加以限制,同时允许自由进口毛植物油。报道称,从2020年1月1日起,毛棕榈油进口

关税可能从40%下调到37.5%。。

7、新加坡《联合早报》报道，美国总统特朗普表示，中美第一阶段贸易协议谈判正处于“最后关头”，暗示酝酿近两年的这项协议取得了进展。

8、《油世界》称，2019/20年度全球大豆产量将出现四年来的首次大幅下调。

9、印尼1-9月份未混合生物柴油消费量为463万千升。

10、SPPOMA数据显示，11月1-25日马来西亚棕榈油产量较上月同期下降14.9%。

11、据SGS，11月1-25日马来西亚棕榈油出口较上月同期下降3%。

12、截至11月26日国内豆粕成交22.35万吨，前一日成交29.47万吨。

13、截至11月22日当周，国内主要地区油厂豆油库存为108.58万吨，环比下降4.92万吨；棕榈油食用库存为67.86万吨，环比增加2.78万吨。

14、截至11月22日当周，国内沿海大豆库存为296.98万吨，环比下降13.58万吨，沿海豆粕库存为37.13万吨，环比增加1.62万吨。

15、据SGS，11月1-25日马来西亚棕榈油出口较上月同期下降3.0%至116.66万吨。

16、MPOA预计11月1-20日马来西亚毛棕榈油产量环比下降12.11%。

17、10月我国进口棕榈油78.55万吨，环比增加36.7%，同比增加71.9%。

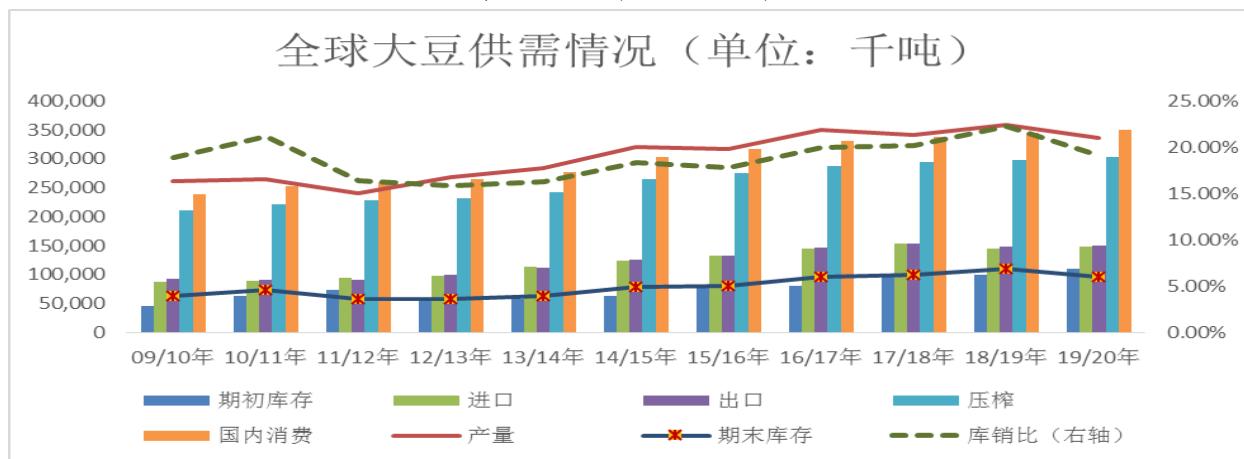
二、基本面分析

（一）供需面

2.1 全球大豆供需情况

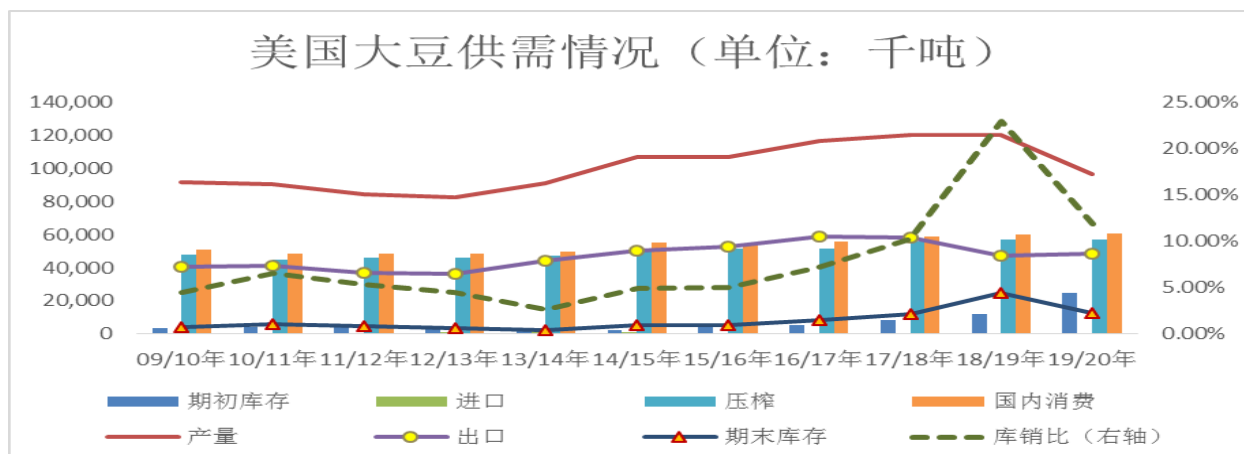
USDA11月供需形势报告下调了2019/20年度全球大豆产量估计至3.3656亿吨，期末库存估计由上月估计的9521万吨上调至9542万吨。巴西大豆的产量估计维持不变，出口估计较上月下调50万吨，期末库存估计上调104万吨。阿根廷大豆期初库存估计较上月下调31万吨，产量估计维持不变，国内使用估计下调5万吨，出口估计上调80万吨，期末库存估计下调106万吨。美豆方面，种植面积估计维持在7650万英亩，单产估计维持在46.9蒲/英亩，产量、出口估计较上月持平，期末库存估计从上月的4.6亿蒲上调至4.75亿蒲。

图表 5：全球大豆供需情况



数据来源：USDA、国元期货

图表 6：美豆供需情况

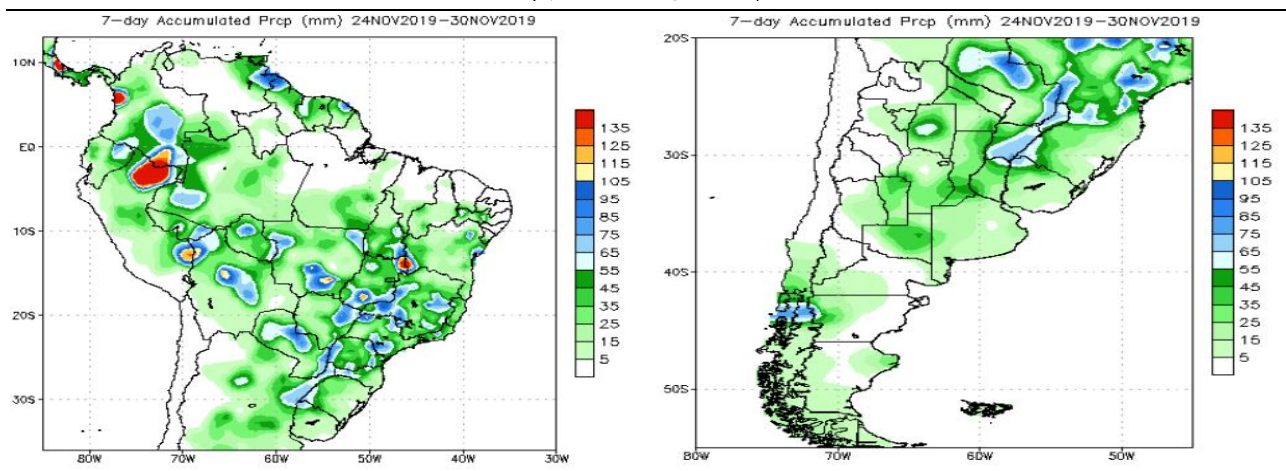


数据来源：USDA、国元期货

2.2 大豆主产国天气情况

巴西大豆主产区未来几天有小到中雨，整体上利于大豆生长。美国大豆主产区未来几天天气以干燥为主，部分地区有小雨出现，整体上对大豆收割影响不大。

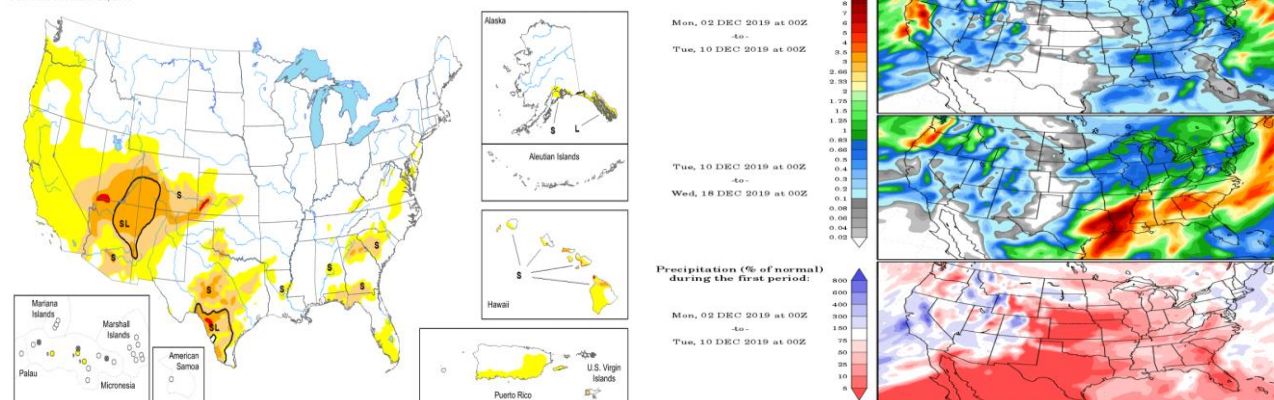
图表 7：南美天气情况



数据来源：NOAA、国元期货

图表 8：美国天气情况

Map released: November 27, 2019
Data valid: November 26, 2019

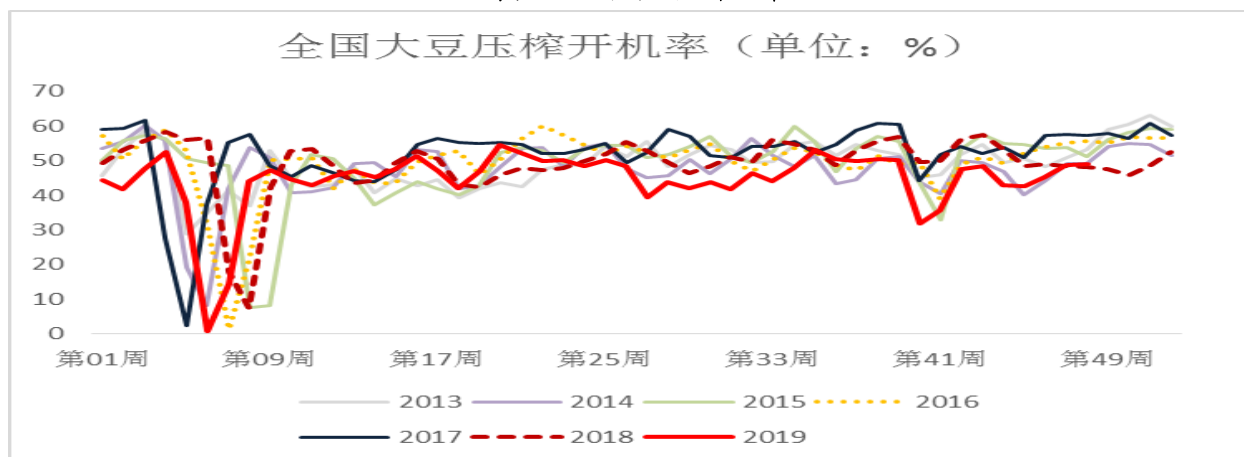


数据来源：美国干旱监测中心、USDA、国元期货

2.3 国内大豆压榨情况

截至 11 月 29 日当周，油厂开机率继续回升。当周大豆压榨量为 177.535 万吨，环比增加 4650 吨。大豆压榨开机率为 48.97%，环比上升 0.13 个百分点。本周国内油厂压榨量预计小幅下降。

图表 9：国内油厂开机率



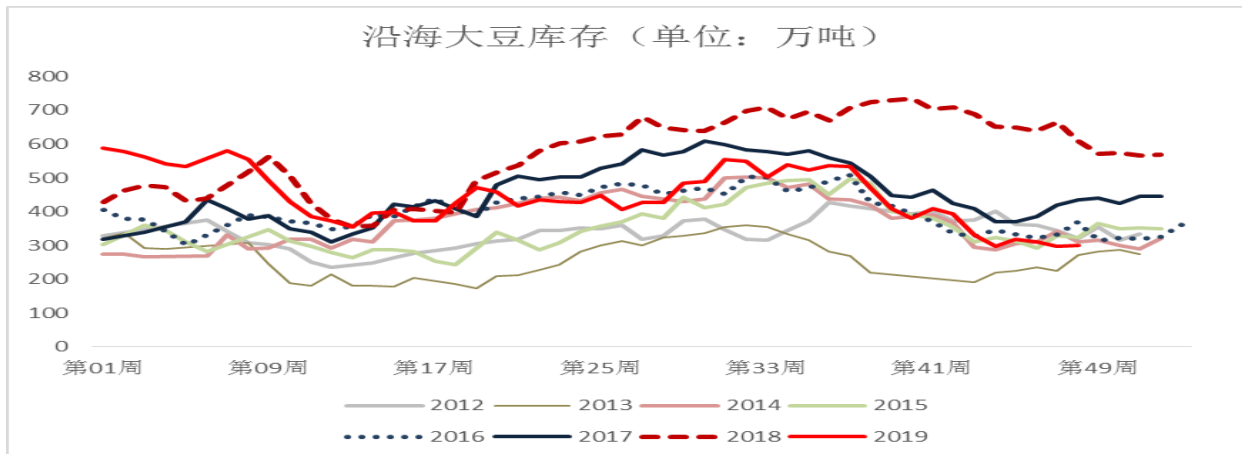
数据来源：天下粮仓、国元期货

2.4 国内豆粕库存情况

上周沿海油厂大豆库存小幅增加。油厂开机率上升，豆粕产出增加，豆粕库存继续小幅增加。截至 11 月 29 日当周，国内沿海大豆库存为 298.83 万吨，环比增加 1.85 万吨，沿海豆粕库存为 41.37 万吨，环比增加 4.24 万吨。主要油厂

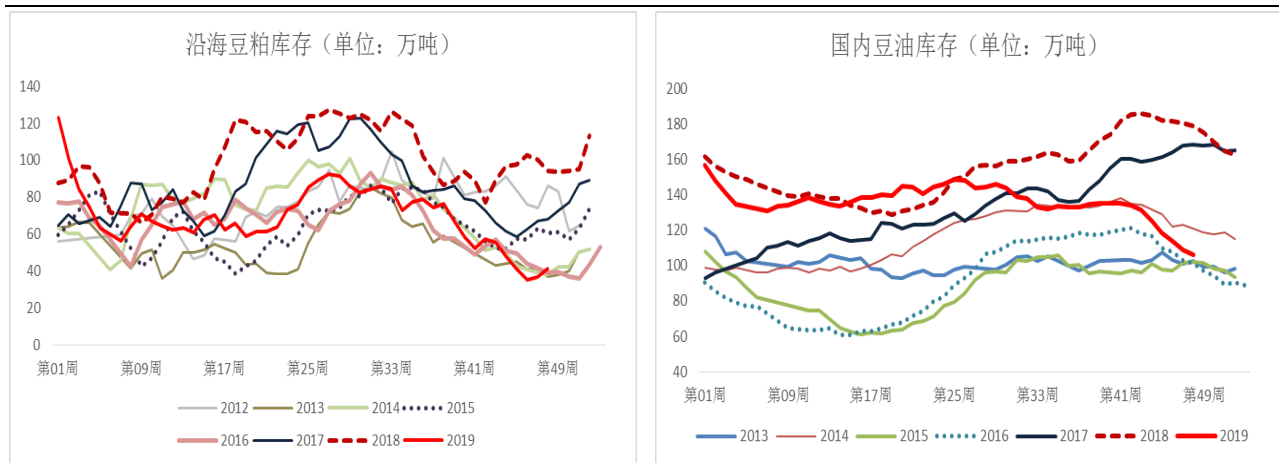
豆油库存环比继续下降。

图表 10：沿海大豆库存



数据来源：天下粮仓、国元期货

图表 11：国内沿海豆粕库存和豆油库存量

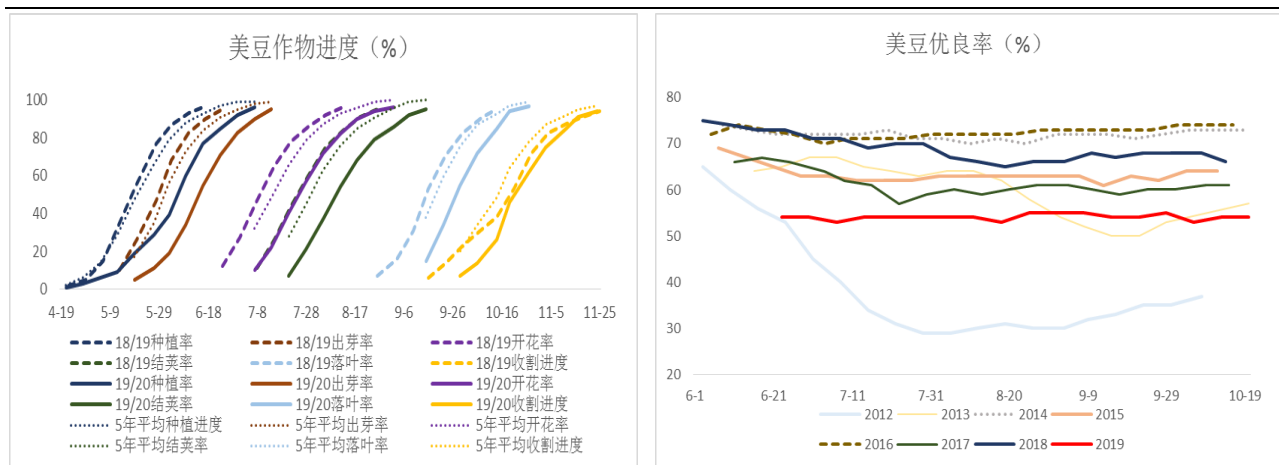


数据来源：天下粮仓、国元期货

2.5 美豆生长情况

美豆收割进度持平于去年同期，但仍低于五年均值。据USDA周度作物生长报告显示，截至11月24日当周，美豆收割率为94%，去年同期为94%，五年均值为97%。

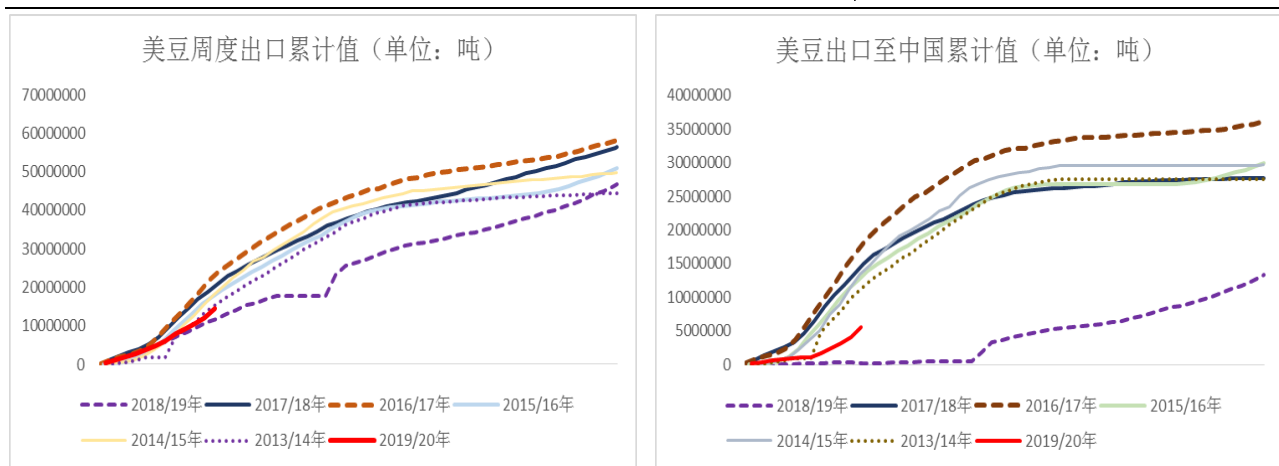
图表 12：美豆作物进度及优良率



2.6 美豆出口情况

据 USDA 周度出口销售报告显示,截至 11 月 21 日当周,2019/20 年度大豆出口销售净增 166.41 万吨,较之前一周增加 14%,较前四周均值增加 25%。其中对中国出口销售净增 83.12 万吨。出口装船 224.58 万吨,较之前一周增加 36%,较前四周均值增加 48%。其中出口装船至中国的有 153.12 万吨。

图表 13: 美豆周度出口累计值和周度出口至中国的累计值

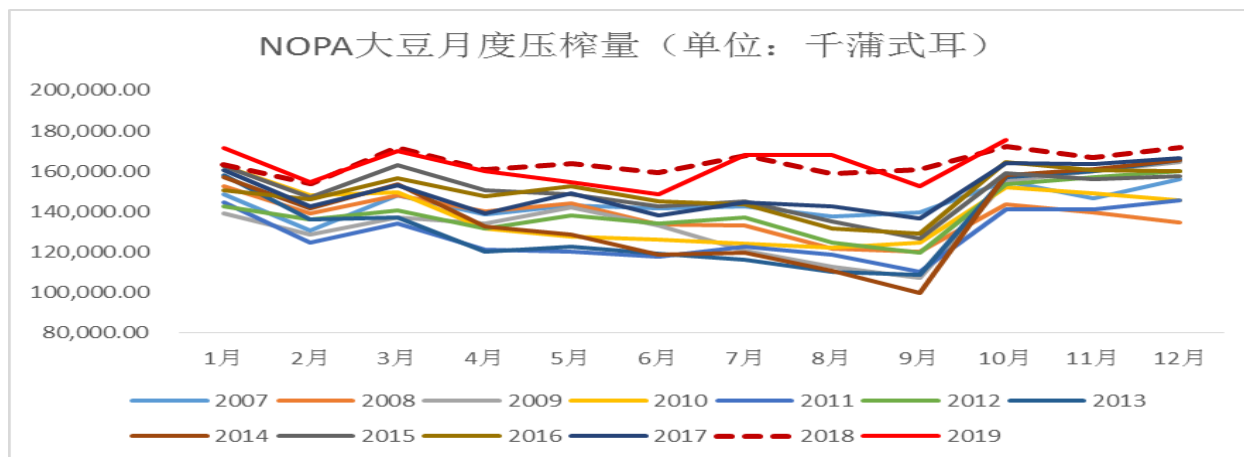


2.7 美豆压榨情况

10 月 NOPA 压榨报告显示,10 月份会员企业大豆压榨量为 1.754 亿蒲式

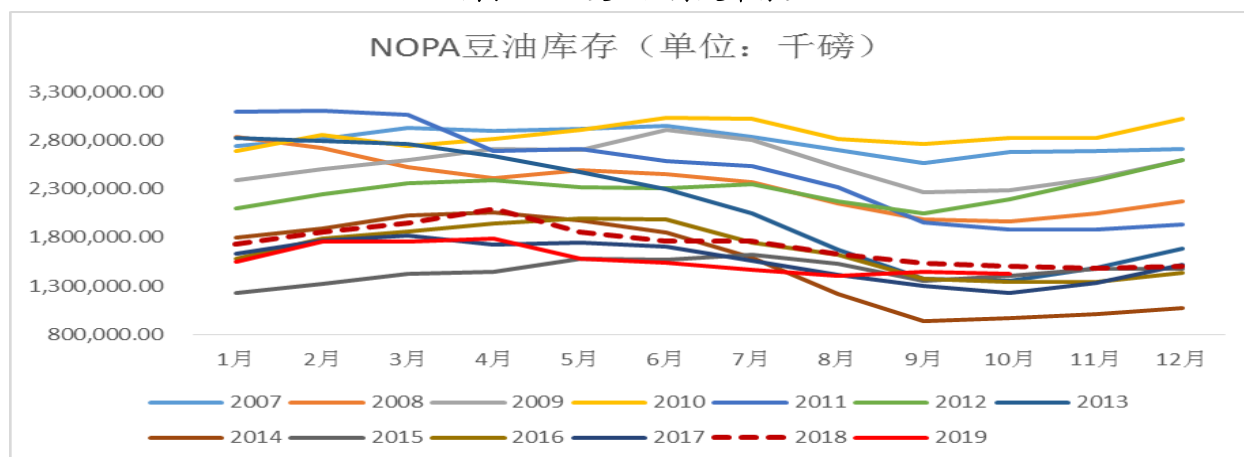
耳，环比、同比双增，豆油库存环比、同比双降。

图表 14：美国大豆月度压榨量



数据来源：NOA、国元期货

图表 15：美豆油月度库存量

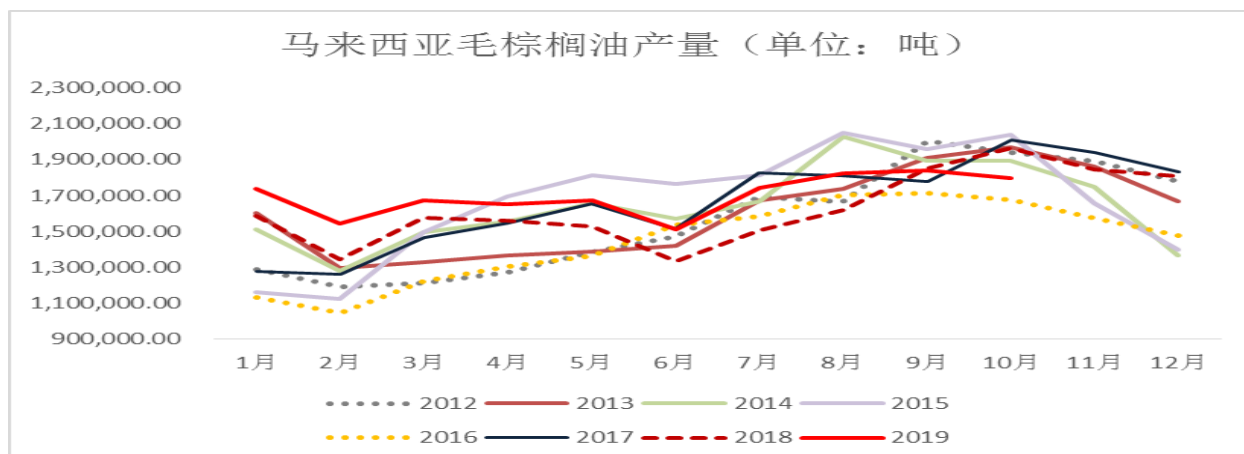


数据来源：NOA、国元期货

2.8 马来西亚棕榈油供需情况

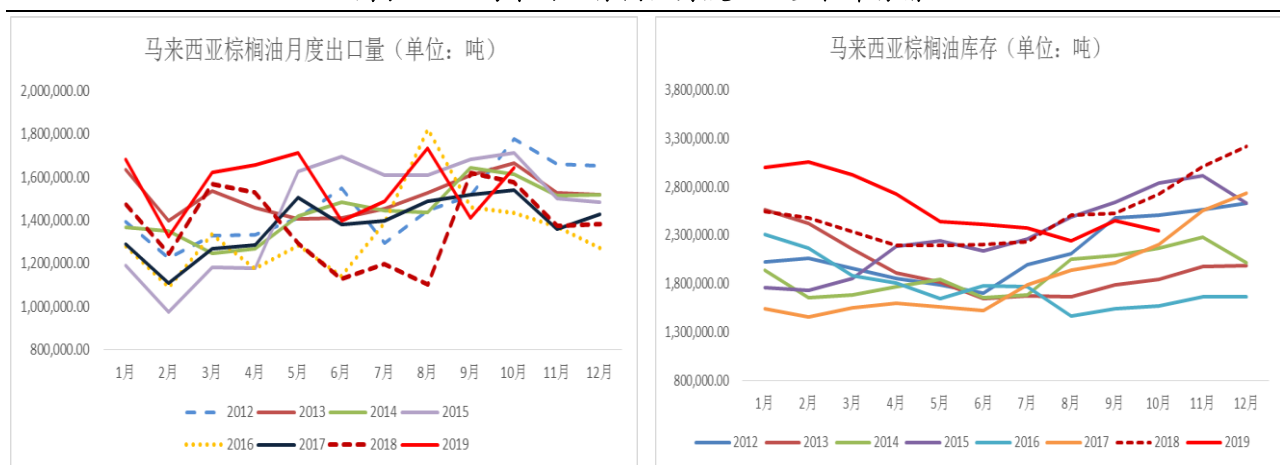
据马来西亚棕榈油局，截至 10 月底马来西亚棕榈油库存为 234.8 万吨，环比下降 4.1%，同比下降 13.76%；马来西亚 10 月出口棕榈油 164.17 万吨，环比增加 16.43%，同比增加 4%；马来西亚 10 月毛棕榈油产量为 179.58 万吨，环比减少 2.52%，同比下降 8.6%。

图表 16：马来西亚棕榈油月度产量



数据来源：wind、国元期货

图表 17：马来西亚棕榈油月度出口量和库存情况

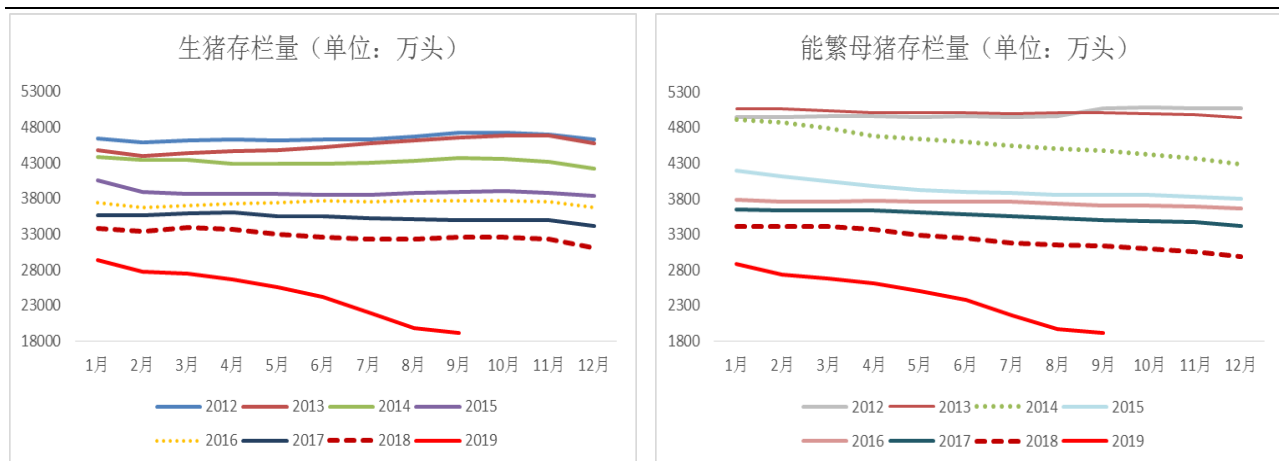


数据来源：wind、国元期货

2.9 国内生猪情况

据中国政府网，截至9月，国内生猪存栏1.919亿头，环比降3%，同比降40.95%，能繁母猪存栏1913万头，环比降2.8%，同比降39%。

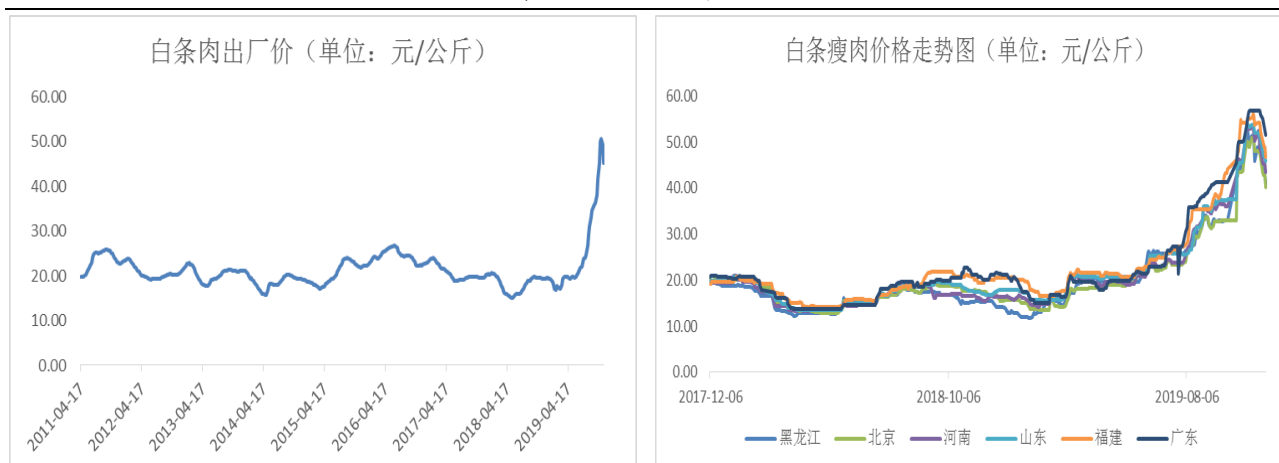
图表 18：国内生猪和能繁母猪存栏



数据来源: 国元期货

近期国内猪肉价格高位有所回落，畜、禽养殖利润亦持续回落。

图表 19: 国内猪肉价格



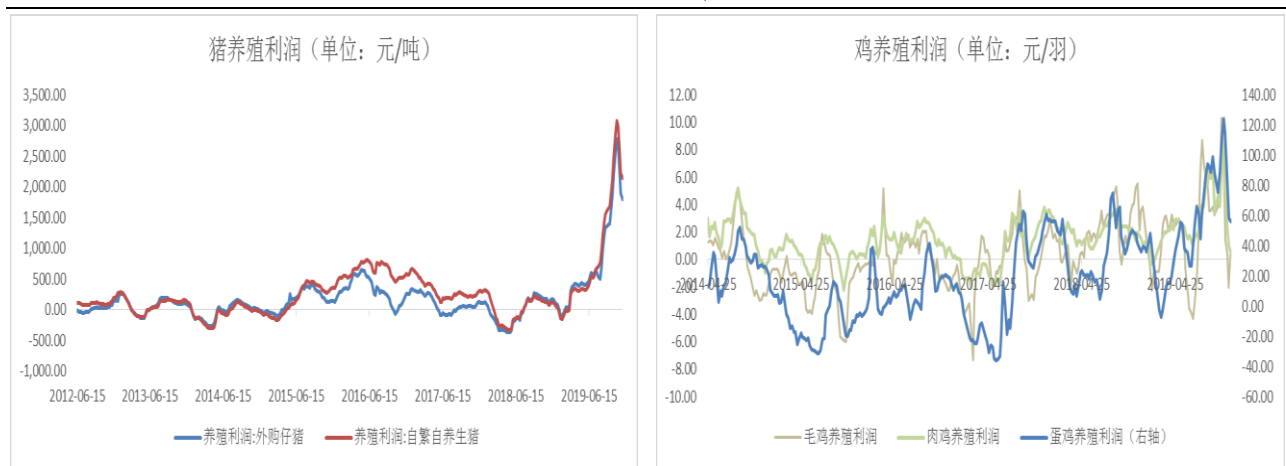
数据来源: 国元期货

图表 20: 肉鸡苗、仔猪价格



数据来源: 国元期货

图表 21: 畜禽养殖利润

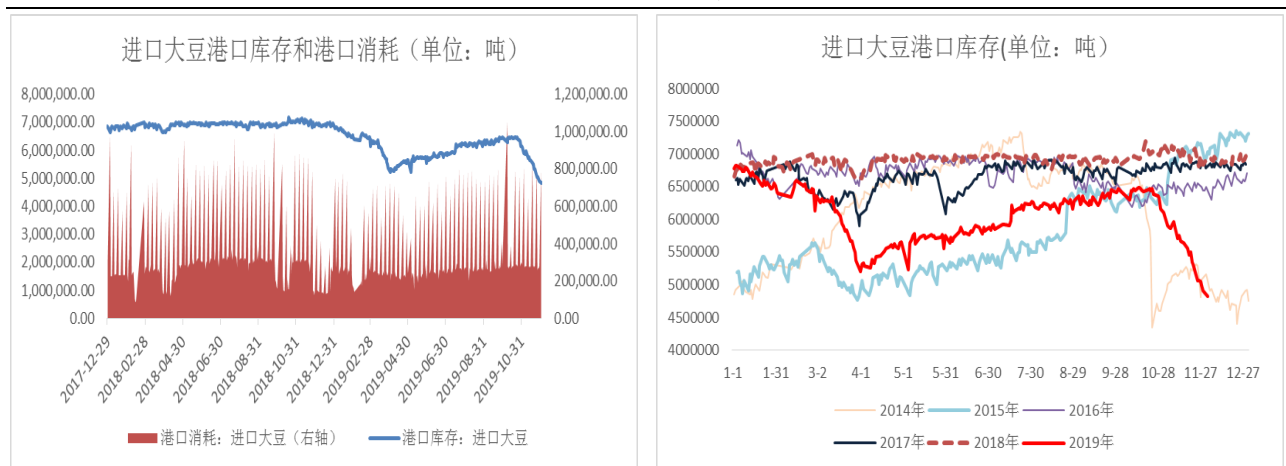


数据来源: 国元期货

2.10 进口大豆港口库存和港口消耗

截至 11 月 29 日, 国内进口大豆港口库存为 481.84 万吨, 港口消耗为 79.05 万吨。港口大豆库存较上周继续下滑。

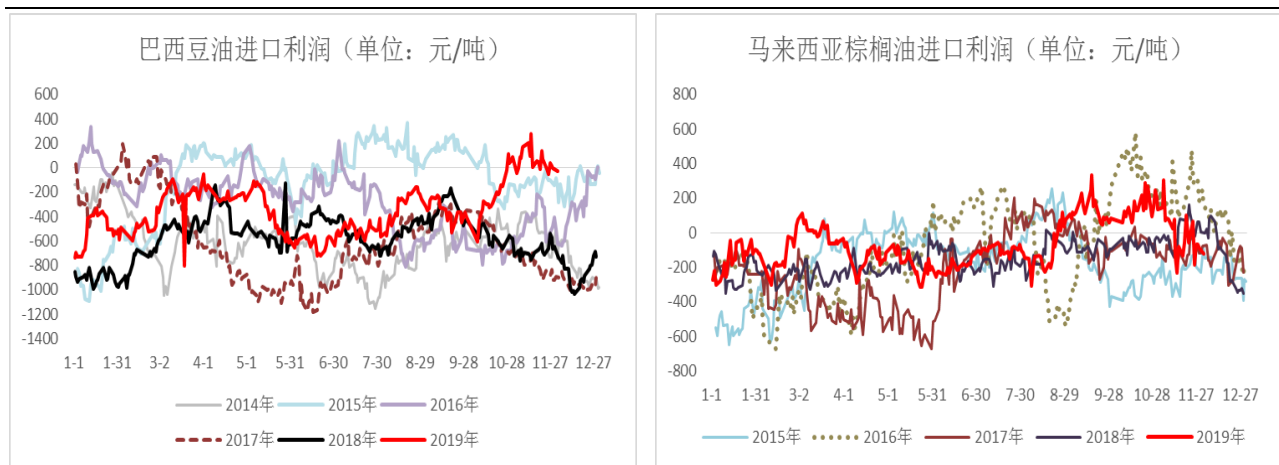
图表 22: 进口大豆港口库存和港口消耗



数据来源: 国元期货

2.11 豆油、棕榈油进口利润

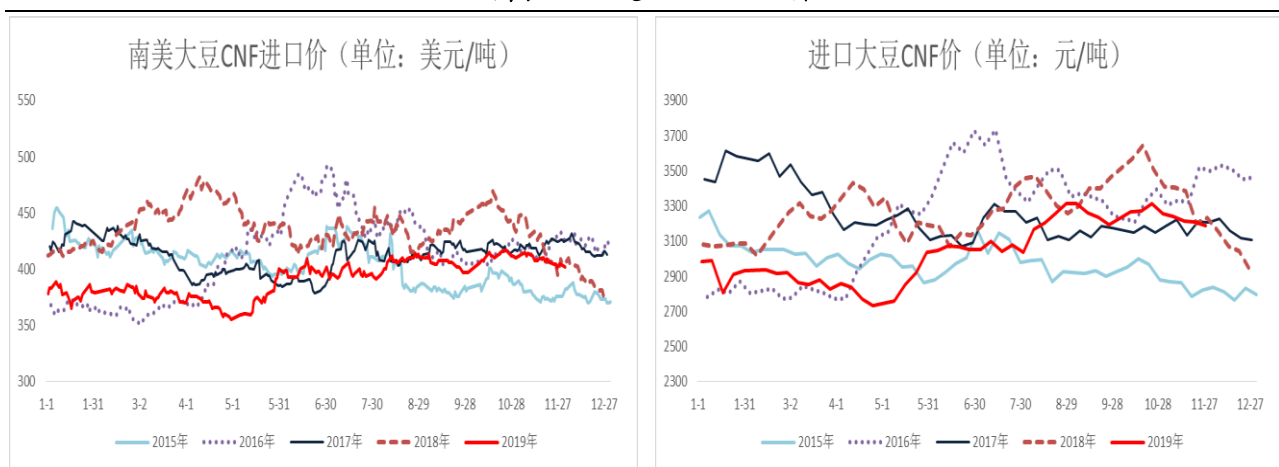
图表 23: 豆油、棕榈油进口利润



2.12 CNF 进口价

近期南美大豆 CNF 进口价延续缓慢下降趋势、进口大豆 CNF 价继续回调。

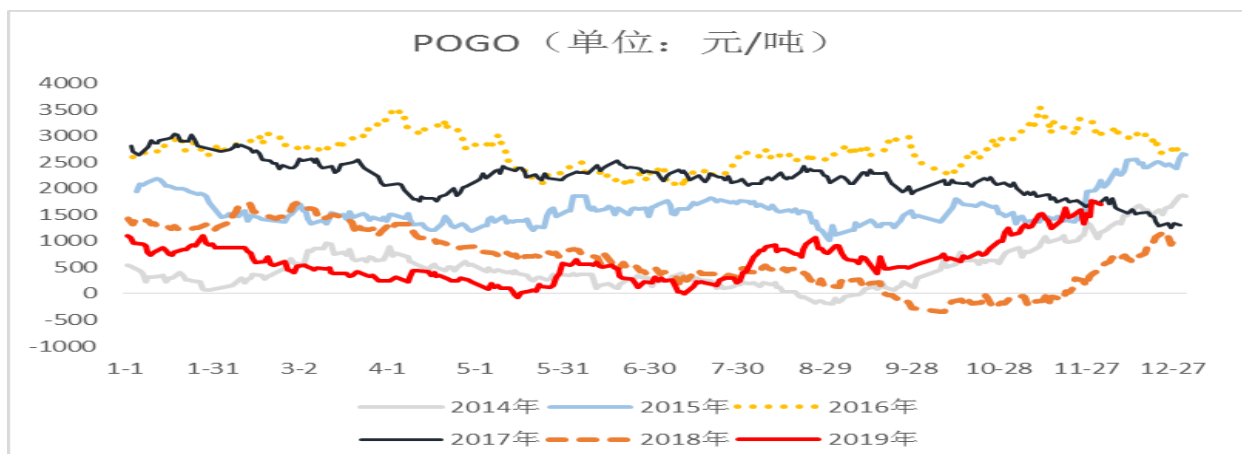
图表 24：进口大豆 CNF 价



2.13 POGO 走势图

印尼自去年开始严格执行 B20 标准后，国内棕榈油消费量显著增加，印尼快要施行的 B30 计划和马来西亚的 B20 计划均提振棕榈油的生柴消费前景。近期棕榈油和柴油的价差持续回升，一定程度上不利于棕榈油的消费。

图表 25：POGO 走势图



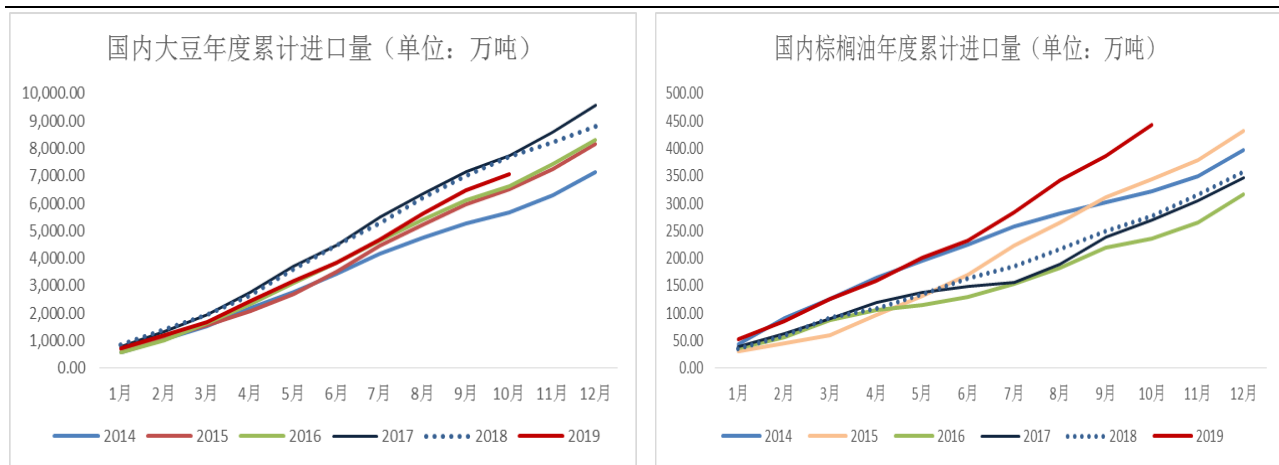
数据来源: wind、国元期货

2.14 大豆、棕榈油进口

10 月份国内大豆进口量为 618 万吨，环比下降 24.63%，同比下降 10.69%。

1-10 月国内大豆累计进口 7077 万吨，同比下降 8.04%。1-10 月国内棕榈油累计进口 443 万吨，同比增加 59.92%。

图表 26: 大豆、棕榈油累计进口量



数据来源: wind、国元期货

三、综合分析

豆粕：今年下半年国内大豆到港较多，最新USDA周度出口销售报告显示，美豆对中国出口销售净增数量较大，中国近期累计采购的美豆增速明显。外围美豆持续偏弱，进口大豆成本有所下滑。国内油厂开机率继续小幅提升，豆粕

库存亦延续反弹之势。四季度生猪出栏量增加，近期猪肉价格持续回落，豆粕当下饲用需求和需求前景预期均有所削弱。油厂压榨利润仍然较好，短期豆粕供强需弱预期加强，但当前巴西大豆库存消耗较多，美新豆减产，中美经贸磋商仍具有不确定性，关注豆粕主力合约下方支撑有效性，考虑暂且观望。

豆油、棕榈油：外围棕榈油基本面较好致使马盘棕榈油表现偏强，但其中包含利多预期，且暂无进一步的利好因素出现，近期涨势暂缓。国内大豆到港较多，且进口成本下降，我国采购美豆量较大，国内油厂压榨利润较好，豆油进口利润依然处于高位，均不利豆油价格，近期现货价由强转弱。棕榈油热度仍存，且受进口成本支撑，现货价格相对坚挺，但也出现松动迹象。当前随着外围棕榈油价格上涨，性价比转弱，掺混生物柴油利润预期下降，食用方面亦受到其他植物油的替代。国内油脂库存延续下降趋势，但幅度较缓和，双节临近，春节节前备货需求或也无法使得库存降至预期水平。国内豆油库存延续下降趋势，棕榈油库存继续增加。豆棕价差处于低位，豆油性价比高于棕榈油，但豆油供应端预期仍较强。考虑暂且观望。

四、技术分析及建议

图表 27：豆粕主力合约 K 线图



数据来源：wind、国元期货

图表 28：豆油主力合约 K 线图



数据来源：wind、国元期货

图表 29：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：合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115908

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

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

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

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

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

上海分公司

地址：上海浦东新区松林路 300 号 2002 室

电话：021-68400292

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

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

厦门营业部

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号磐基中心 1707-1708 室

电话：0592-5312522

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

龙岩营业部

地址：福建省龙岩市龙岩大道商务板块 E 栋 1302

电话：0597-2529256

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