

## 油脂油料策略周报

农产品系列

国元期货研究咨询部

### 远期预期供增需弱，豆粕期价上涨乏力

#### 主要结论：

**豆粕：**3月以来因油厂大豆周度压榨量持续同比下滑，豆粕短期供应偏紧，且预期仍将持续一段时间，但市场逻辑转为远期预期主导。因油厂大豆压榨利润持续较高，大豆贸易流并未受到疫情过多干扰，后续月份大豆到港量将增加，豆粕供应将得到恢复。另一方面，海外疫情拐点仍在确认当中，疫情影响消费，豆粕亦受到宏观面的压制。国内生猪饲用需求仍然较弱，且预期增长缓慢，豆粕需求不宜过分乐观。外围方面，部分机构调低巴西大豆产量估计，但南美大豆产量仍然处于高位。整体来看，后续供应预期增加，需求增量有限，加之疫情影响消费，预期豆粕短期仍将震荡偏弱，考虑逢反弹试空短线操作为主。

**豆油、棕榈油：**3月份油厂压榨量下滑，棕榈油进口利润持续为负，买船偏少，豆、棕油去库存态势显著，但由于后续大豆到港增加的预期较强，豆

电话：010-84555137

#### 相关报告

## 油脂油料策略周报

国元期货研究咨询部

油供应会有所提升，外围马棕榈油继续增产，出口偏弱，库存回升，因海外疫情仍较严重，预计棕榈油需求受到抑制的情况仍将延续，马盘棕榈油整体压力较大。国内餐饮消费恢复有限，油脂需求仍然偏弱，使得豆、棕油期价反弹幅度受限。短期油脂库存去化可能更多的来源于供应的减少，且不排除超买透支后续需求的嫌疑。由于远期供应预期改善，需求预期恢复缓慢，豆油主力合约关注5700一线附近压力有效性，棕榈油主力关注4900一线附近压力有效性，短线操作逢高试空。考虑做多豆油09做空棕榈油09合约套利。

## 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 .....	3
二、基本面分析 .....	5
(一) 供需面 .....	5
1.1 全球大豆供需情况 .....	5
1.2 美豆压榨情况 .....	7
1.3 大豆主产国天气情况 .....	8
1.4 国内油粕库存情况 .....	9
1.5 马来西亚棕榈油供需情况 .....	11
1.6 国内生猪情况 .....	12
1.7 豆油、棕榈油进口利润 .....	14
1.8 大豆压榨利润 .....	14
(二) 价差套利情况 .....	15
(三) 美豆、美豆粕 CFTC 情况 .....	16
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 .....	6
图表 4: 美豆种植面积和库存情况 .....	6
图表 5: 美豆出口情况 .....	7
图表 6: 美豆累计出口和装船 .....	7
图表 7: 美国大豆月度压榨量和豆油库存 .....	7
图表 8: 美豆压榨利润和价格 .....	8
图表 9: 南美天气情况 .....	8
图表 10: 国内沿海豆粕库存和豆油库存 .....	9
图表 11: 巴西大豆出口情况 .....	10
图表 12: 国内大豆压榨情况 .....	10
图表 13: 马来西亚棕榈油月度产量 .....	11
图表 14: 马来西亚棕榈油月度出口量和库存情况 .....	11
图表 15: 国内生猪存栏 .....	12
图表 16: 国内猪价和猪粮比价 .....	13
图表 17: 肉鸡苗、仔猪价格 .....	13
图表 18: 畜禽养殖利润 .....	13
图表 19: 豆油、棕榈油进口利润 .....	14
图表 20: 大豆进口成本和压榨利润 .....	14
图表 21: 跨品种套利情况 .....	15
图表 22: 跨品种套利情况 .....	15
图表 23: 跨期套利情况 .....	16
图表 24: 美豆、美豆粕 CFTC 持仓 .....	16

## 一、周度行情回顾

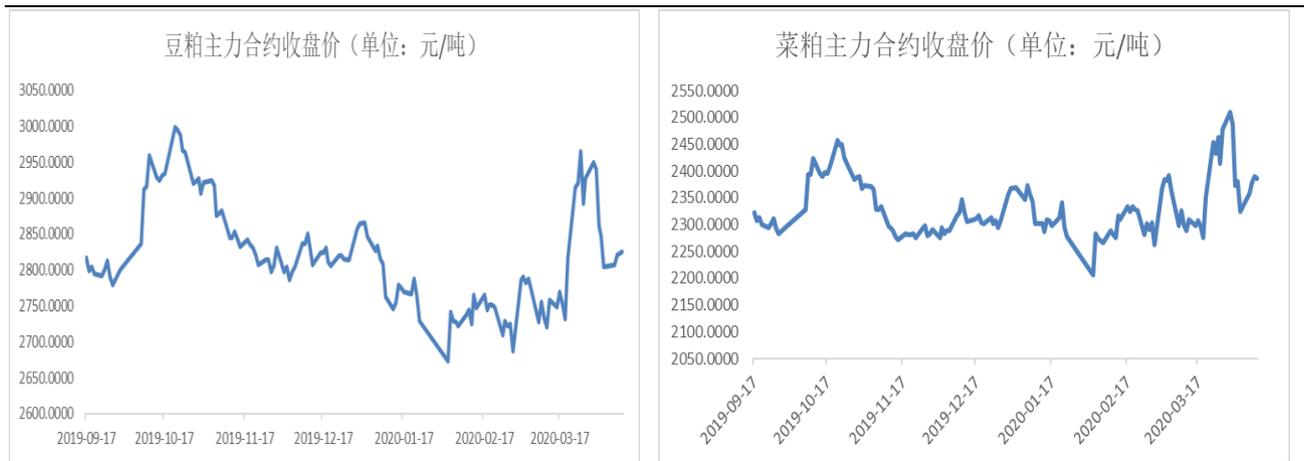
### (一) 期货市场回顾

上周豆粕主力合约期价震荡小幅上涨。3月以来因油厂大豆周度压榨量持续同比下滑，国内豆粕库存低位下降，沿海大豆库存处于低位，短期供应收紧。但市场逻辑转为远期预期主导。因油厂大豆压榨利润持续攀升，疫情影响大豆进口的炒作被证伪，相关机构数据显示，后续月份大豆到港量将增加，豆粕供应偏紧的局面预期将大幅缓解。另一方面，海外疫情拐点仍在确认当中，疫情影响消费，豆粕亦受到宏观压力的压制。国内生猪饲用需求仍然较弱，且预期增长缓慢，豆粕需求不宜过分乐观。由于市场预期豆粕远期供需偏宽松，豆粕期价下跌，但由于大豆运输需要时间，豆粕产出业需要一个时间过程，豆粕短期供应偏紧的局面预计仍将持续一段时间，在交易了远期预期逻辑之后，转为远期预期和现实逻辑共同影响豆粕期价。外围方面，部分机构调低巴西大豆产量估计，美豆下一市场年度出口销售表现较好，美豆上涨，豆粕期价小幅回升。外交部官方否认重新放开加拿大菜籽进口的消息，使得菜籽重回供应持续偏紧的预期，上周菜粕表现强于豆粕。截至4月10日豆粕09合约收盘价为2826元/吨，较4月3日上涨21元/吨，菜粕09合约收盘价为2387元/吨，上涨62元/吨。

油脂方面，上周豆、棕油期价先扬后抑，豆油表现相对抗跌，且近月强于远月。3月份油厂压榨量下滑，棕榈油进口利润持续为负，买船偏少，豆、棕油去库存态势显著，豆棕油期价上周初小幅反弹，但由于后续大豆

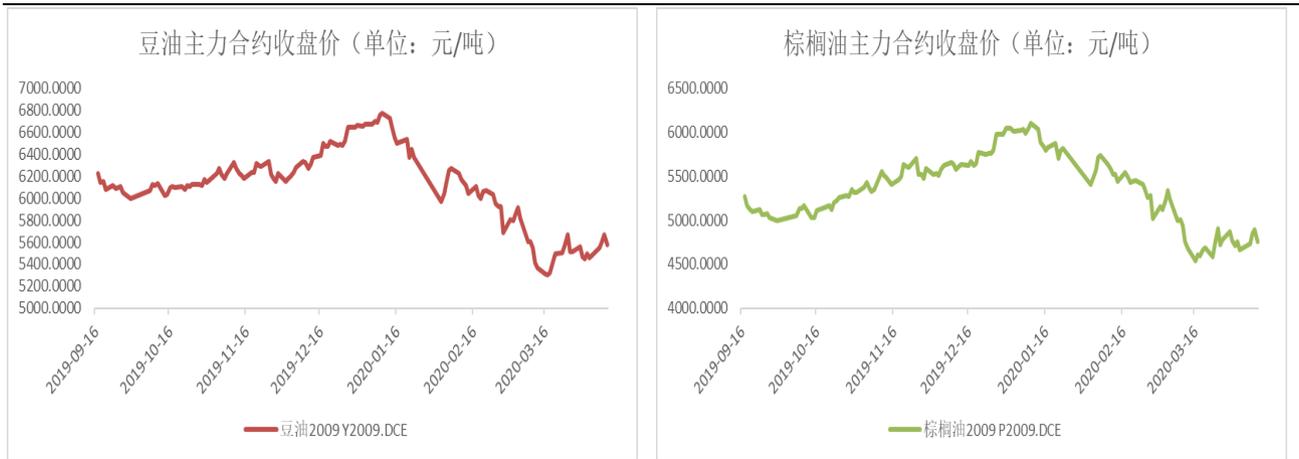
到港增加的预期较强，豆油供应会有所提升，外围马盘棕榈油继续增产，出口偏弱，棕榈油去库态势预期将发生逆转，疫情影响棕榈油食用需求和工业需求，马盘棕榈油整体压力较大。国内餐饮消费恢复有限，油脂需求仍然偏弱，使得豆、棕油期价涨势受限。短期库存去化可能更多的来源于供应的减少，由于远期供应预期改善，需求预期恢复缓慢，豆棕油期价周后期出现下跌，豆油跌幅小于棕榈油。截至4月10日，豆油09合约收盘价为5580元/吨，较4月3日上涨122元/吨，棕榈油09合约收盘价为4752元/吨，上涨92元/吨。

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、Conab: 4月报告显示, 巴西2019/20年度大豆产量预估由前月预估的1.2421亿吨下修至1.2206亿吨, 较2018/19年度的1.1503亿吨增6.1%。
- 2、4月10日商务部会同相关部门组织投放19700吨中央储备肉。
- 3、马来西亚延长“行动限制令”两周至4月28日。但沙巴州将允许未出现新冠病毒感染病例的种植园和工厂恢复运营。
- 4、印度宣布延长全国封锁期限至本月底, 利空油脂消费。
- 5、巴西全国谷物出口商协会 (Anec) 报告称, 3月29日至4月4日, 巴西大豆出口船货共51艘, 共发运大豆320万吨。
- 6、USDA 4月报告美豆库存数据高于预期、但全球库存低于预期, 本次报告对大豆市场影响相对中性。美豆产量数据不变, 出口17.75亿蒲 (上月18.25亿蒲), 压榨21.25亿蒲 (上月21.05亿蒲), 期末库存4.80亿蒲 (预期4.44亿蒲, 上月4.25亿蒲)。阿根廷大豆产量预估5200万吨 (上月5400万吨), 巴西大豆产量预估1.245亿吨 (上月1.26亿吨)。USDA下调出口预估

抵消压榨量上调的利好影响，使得期末库存预估数据最终高于此前市场预期，但USDA同时将阿根廷、巴西大豆产量分别调低了200万吨和150万吨，从而令全球大豆库存低于此前市场预期，本次报告对大豆市场影响相对中性。

7、马来西亚沙巴州州长周三内阁会议后告诉记者，沙巴州将维持针对六个地区的种植园和压榨厂的决定，将暂停运营至4月中旬。

8、印尼2019/20年度棕榈油产量最新预估为4500万吨，较上次预估下降1.5%。因天气不利。

9、路透社消息，因南美船期延误，国内大豆供应紧张，中国将释放50万吨大豆给中粮集团压榨厂。

10、据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据显示，2020年3月，马来西亚毛棕榈油产量环比增11.06%，预计产量143万吨，其中马来半岛增13.93%，马来东部增5.86%。

11、咨询机构AgRural公司称，截至4月2日，巴西2019/20年度大豆收获进度为83%，高于一周前的76%，低于去年同期的84%，高于过去五年平均收获进度。

12、马来西亚沙巴州首席部长周二表示，将在周三与内阁讨论针对种植园和工厂的关闭令。

## 二、基本面分析

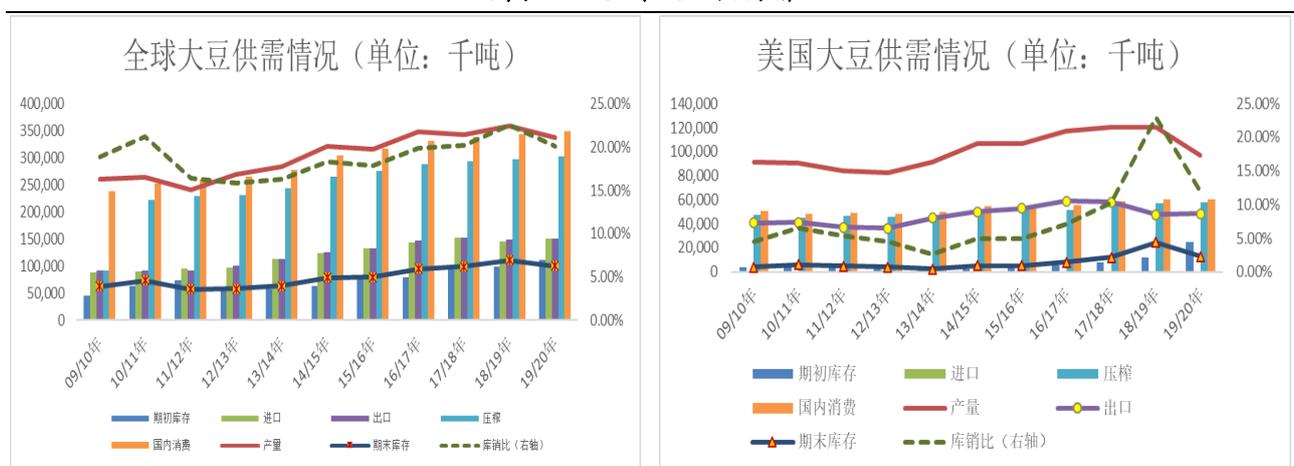
### (一) 供需面

#### 1.1 全球大豆供需情况

USDA4月月度供需报告下调了2019/20年度全球大豆产量、大豆压榨、国内消费和期末库存估计，库销比较上月估计有所下降。USDA2020年4月供需形势报告下调了2019/20年度全球大豆产量估计至3.38082亿吨，由于大豆产量估计下调幅度大于消费下调幅度，期末库存估计由上月估计的1.024亿吨下调至1.0046亿吨。巴西大豆的产量估计下调150万吨至1.245亿吨，国内消费估计上调50万吨至4690万吨，出口估计上调150万吨，期末库存估计下调350万吨。阿根廷大豆产量估计较上月下调200万吨，国内使用估计下调200万吨，出口和期末库存估计较上月维持不变。美豆方面，2019/20年度美豆播种面积、单产、产量较上月估计维持不变，出口估计下调136万吨，国内消费估计下调15.7万吨，期末库存相应上调151.7万吨。

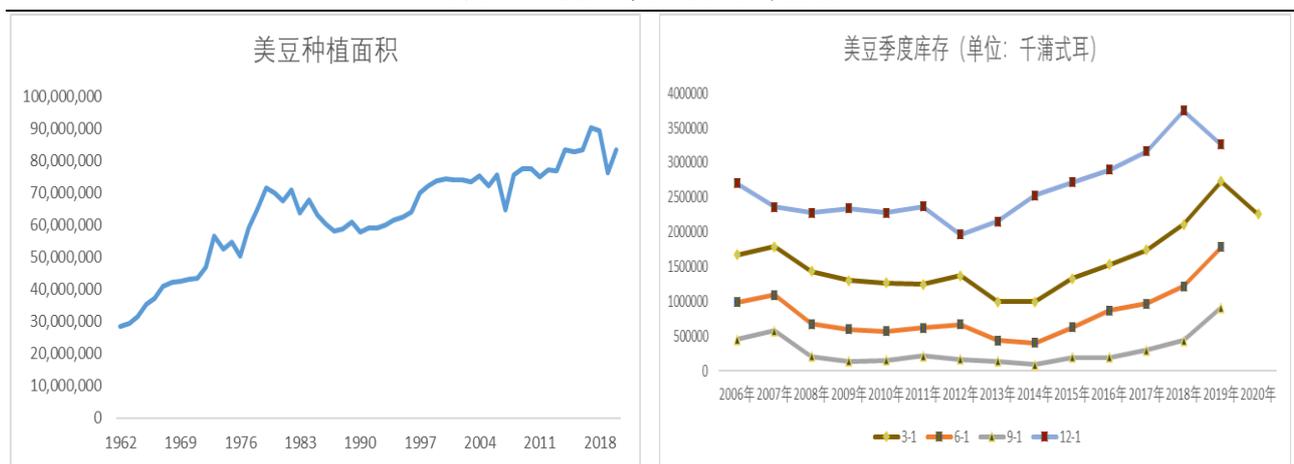
3月美国农业部种植意向报告显示2020年美豆种植面积预估为8351万英亩，高于去年同期的7610万英亩。由于原油价格偏弱和疫情影响燃料乙醇需求，玉米需求预期受到影响，大豆压榨需求预期提升，且美豆和玉米期价比值出现上涨，美豆和美玉米种植加总面积较为稳定，市场预期美豆种植面积估计存在调增空间。3月美农业部谷物季度库存报告显示截至3月1日美豆库存量为22.53亿蒲式耳，为历史同期第二高位，美豆去库存压力仍较大。

图表 3：全球大豆供需情况



数据来源：USDA、国元期货

图表 4：美豆种植面积和库存情况

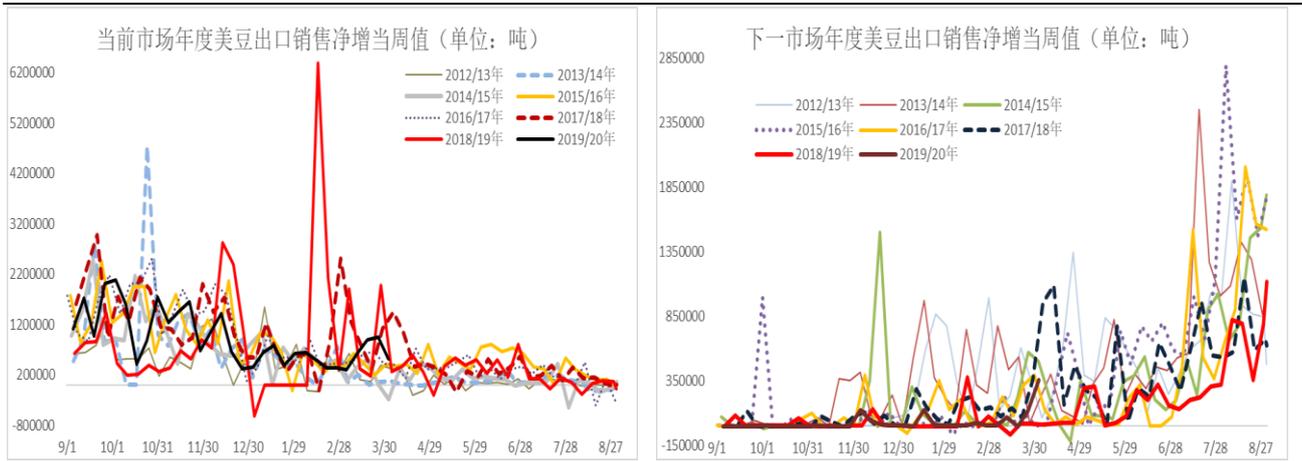


数据来源：USDA、国元期货

美豆整体出口不及往年同期水平，因巴西大豆榨利更高，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 4 月 2 日当周，2019/20 年度大豆出口销售净增 52.35 万吨，较之前一周下降 45%，较前四周均值下降 25%，其中对中国出口销售净增 14.35 万吨；2020/21 年度大豆出口销售净增 35.34 万吨，其中对中国出口销售净增 6.6 万吨；出口装船 36.2 万吨，较之前一周下降 23%，较前四周均值下降 32%，其中装船至中国的为 5937 吨。截至 4 月 2 日，当前市场年度美豆累计出口销售 3738.49 万吨，

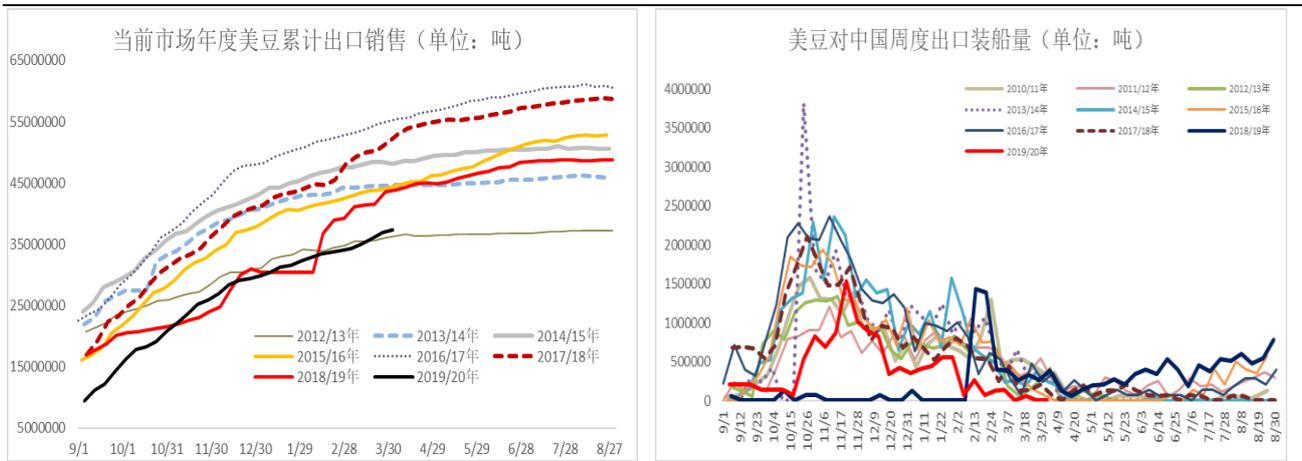
低于去年同期的 4384.68 万吨，对中国累计出口销售 1261.73 万吨，低于去年同期的 1292.13 万吨。

图表 5：美豆出口情况



数据来源：USDA、国元期货

图表 6：美豆累计出口和装船

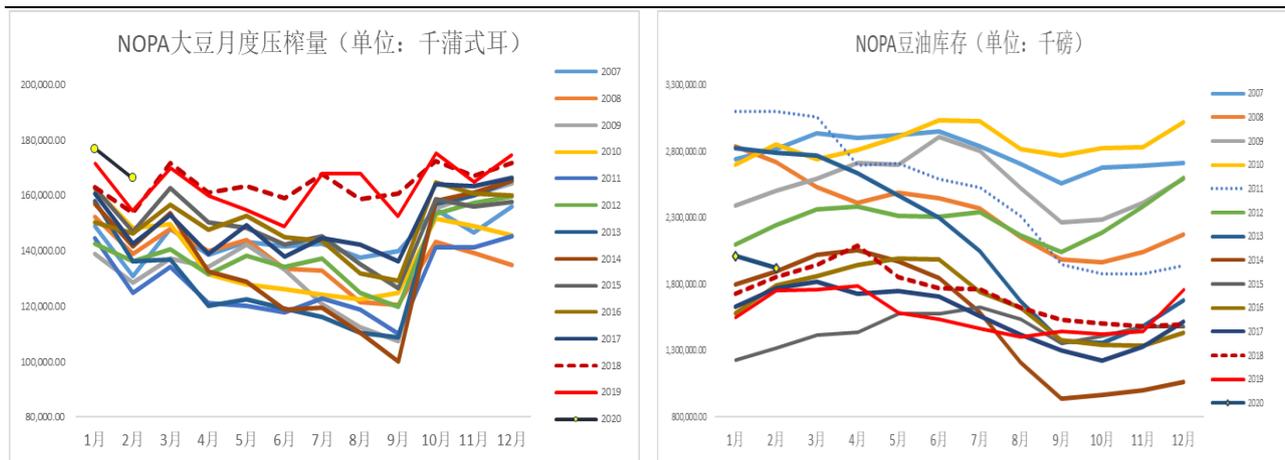


数据来源：USDA、国元期货

## 1.2 美豆压榨情况

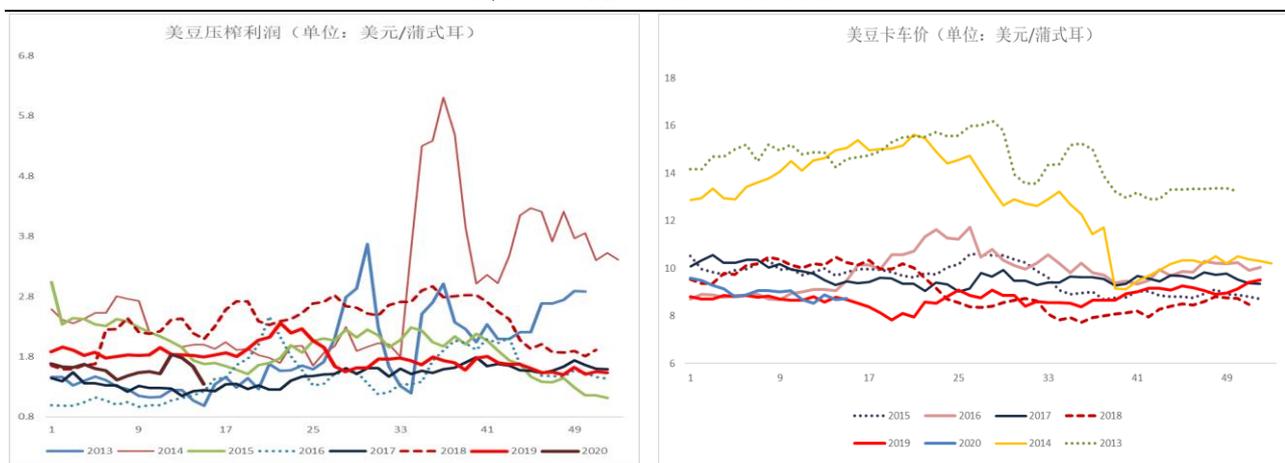
因较好的压榨利润，美豆国内月度压榨量持续处于高位，2月美豆压榨量有所下滑，美豆油库存亦有所下降。2020年2月NOPA会员企业大豆压榨量为1.66288亿蒲，环比下降，同比增加。2月底豆油库存为19.22亿磅，环比下降，同比增加。

图表 7：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 8: 美豆压榨利润和价格

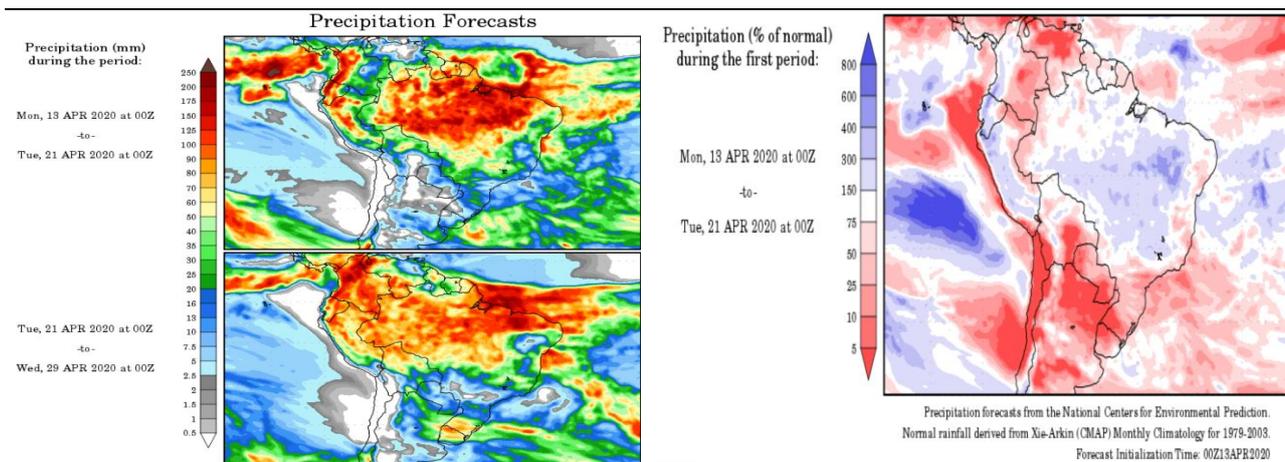


数据来源: NOPA、国元期货

### 1.3 大豆主产国天气情况

巴西大豆主产区未来几天大豆主产区有零星阵雨, 但整体仍偏干燥。近期已经有部分机构调低巴西大豆产量估计。阿根廷大豆产区未来几天降雨偏少, 对大豆生长不利。

图表 9: 南美天气情况



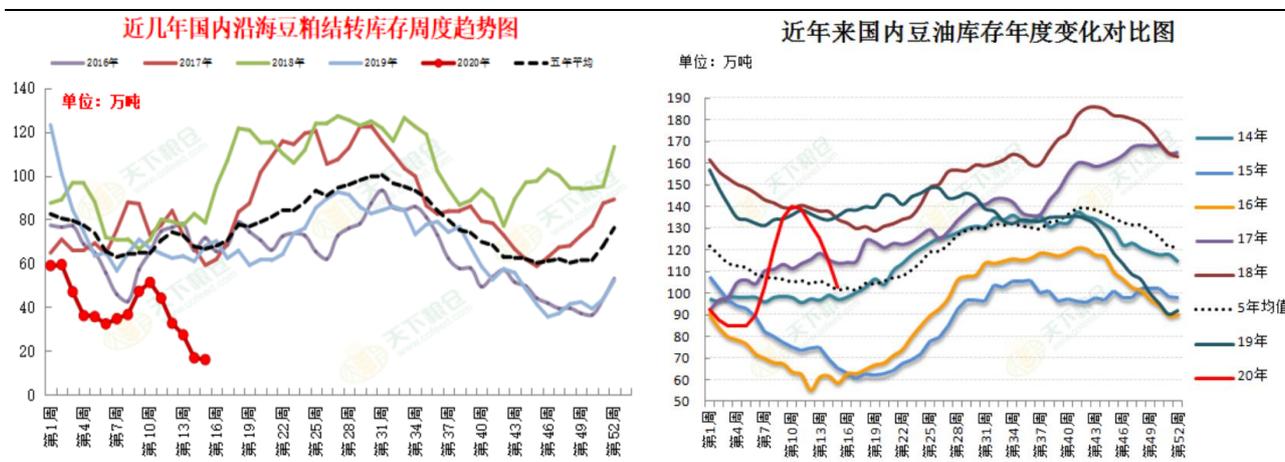
数据来源：美国农业部、国元期货

### 1.4 国内豆粕库存情况

截至4月10日当周,大豆压榨量为135.66万吨,较上周减少8.18万吨。国内油厂大豆压榨开机率为39.07%,环比下降2.36个百分点。本周油厂大豆压榨量预计回升至160万吨,下周升至175万吨。

上周部分油厂陆续到船,压榨量处于低位,大豆库存继续小幅增加。截至4月10日当周,大豆库存环比增加9.53万吨至262.04万吨,豆粕库存继续减少,截至4月10日当周,沿海豆粕库存为15.97万吨,环比减少0.81万吨;主要地区油厂豆油库存为102.765万吨,环比减少12.361万吨。

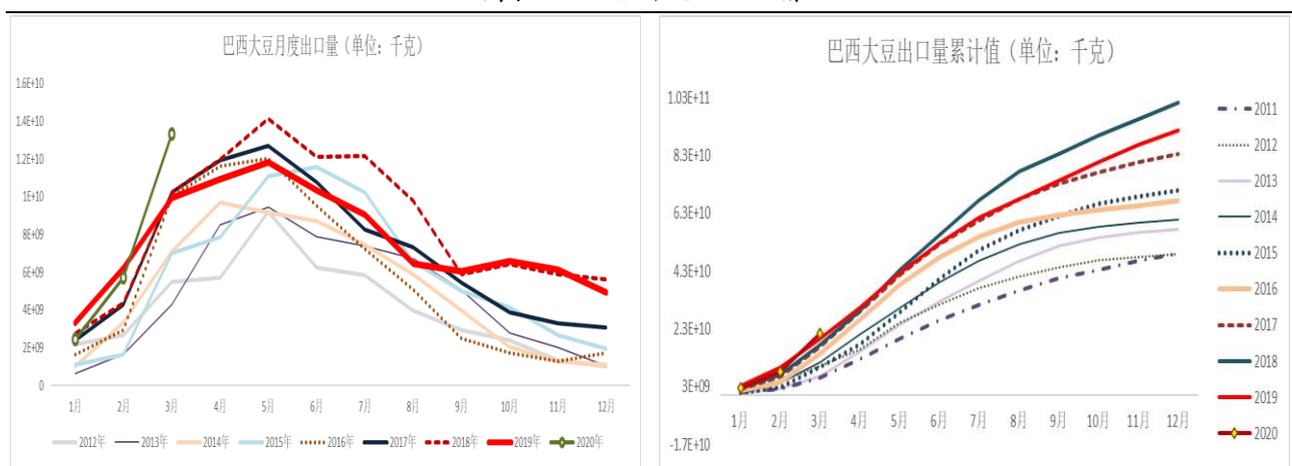
图表 10: 国内沿海豆粕库存和豆油库存



数据来源：天下粮仓、国元期货

4 月份大豆进口预报到港 682 万吨，3 月份巴西大豆对华装船量 1000 万吨，4 月份预计跟 3 月份差不多，考虑到 45 天的船期，5 月份大豆估计到港 990 万吨，较上次预估调增 30 万吨，6 月份估计为 980 万吨，较上次预估调增 30 万吨。

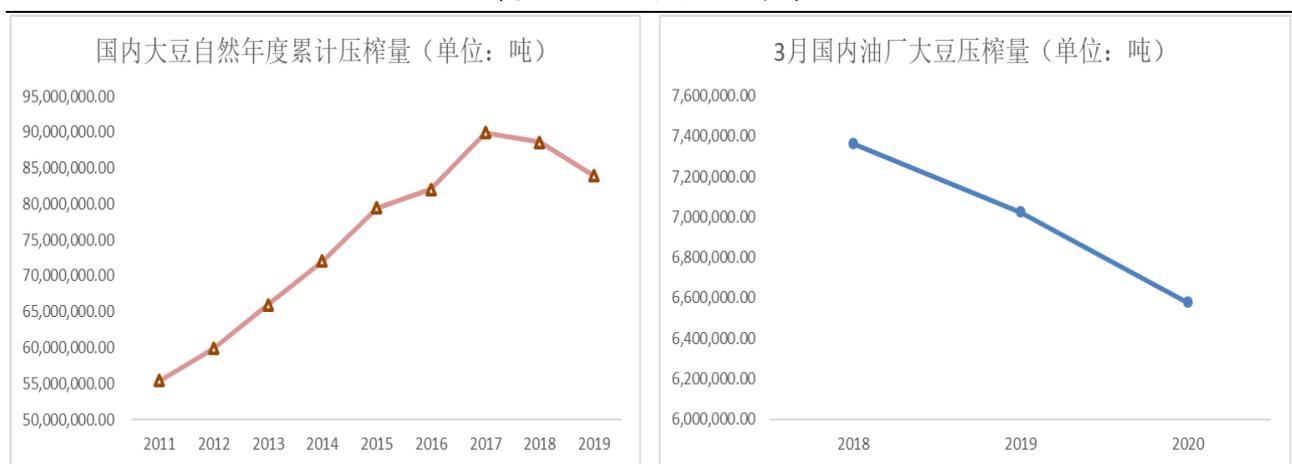
图表 11: 巴西大豆出口情况



数据来源: 天下粮仓、国元期货

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 月份国内大豆压榨量为 657.83 万吨，低于去年同期的 702.43 万吨。截至 2020 年 4 月 10 日大豆压榨已经连续 5 周周度压榨量同比下降。

图表 12: 国内大豆压榨情况



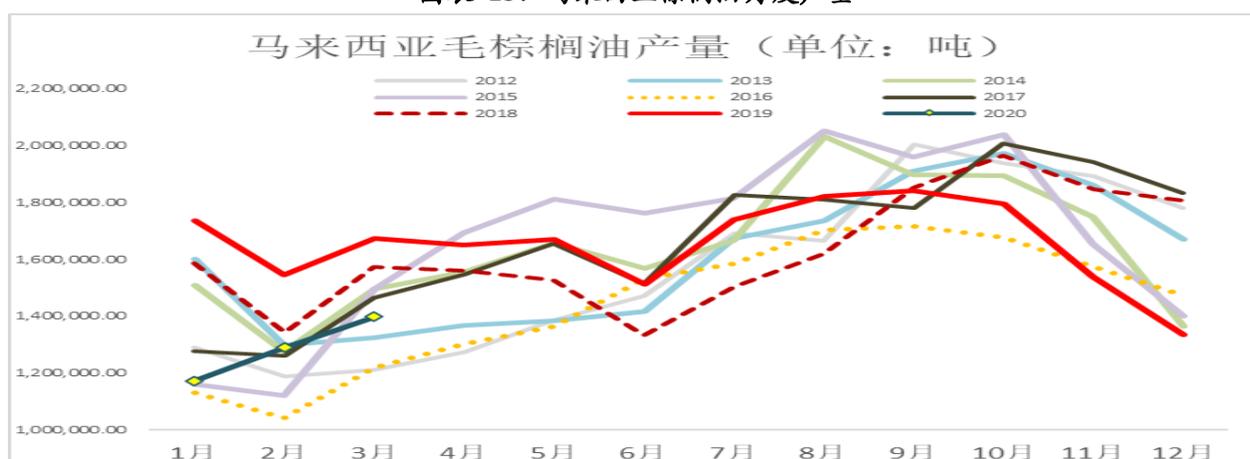
数据来源：天下粮仓、国元期货

### 1.5 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，库存去化趋势扭转。

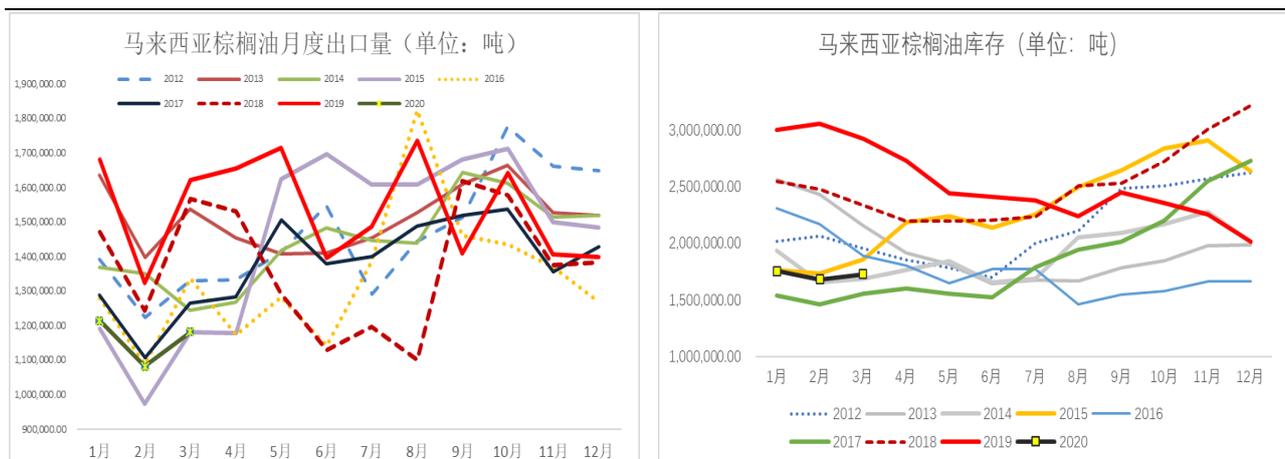
3月马来西亚棕榈油月度供需报告整体偏空，因产量增幅超出预期，库存转为回升。据马来西亚棕榈油局，2020年3月马来西亚毛棕榈油产量为139.73万吨，环比增加8.44%；3月马来西亚棕榈油出口量为118.14万吨，环比增加9.15%；截至3月底，马来西亚棕榈油库存为172.85万吨，环比增加1.67%。据SPPOMA统计，4月1-10日马来西亚棕榈油产量较上月同期增加20.22%，降幅较1-15日扩大。ITS数据显示，3月1-10日马来西亚棕榈油出口量较上月同期下降6.6%至31.29万吨。因印度和中国的棕榈油进口需求下滑，新冠肺炎疫情全球性扩散风险加剧，全球棕榈油需求预期都将受到影响。另外，油价大跌也将抑制棕榈油的生柴用消费。

图表 13：马来西亚棕榈油月度产量



数据来源：wind、国元期货

图表 14：马来西亚棕榈油月度出口量和库存情况

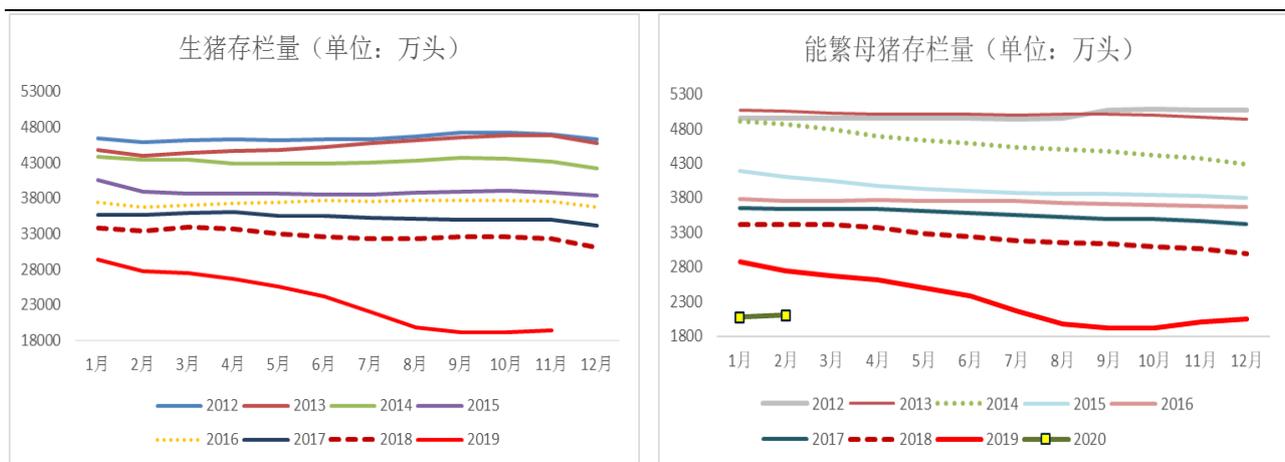


数据来源: wind、国元期货

## 1.6 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2月份能繁母猪存栏量为2105万头,环比增加1.69%,同比下降23.12%,为连续第5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,能繁母猪中三元猪占比较大,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 15: 国内生猪存栏

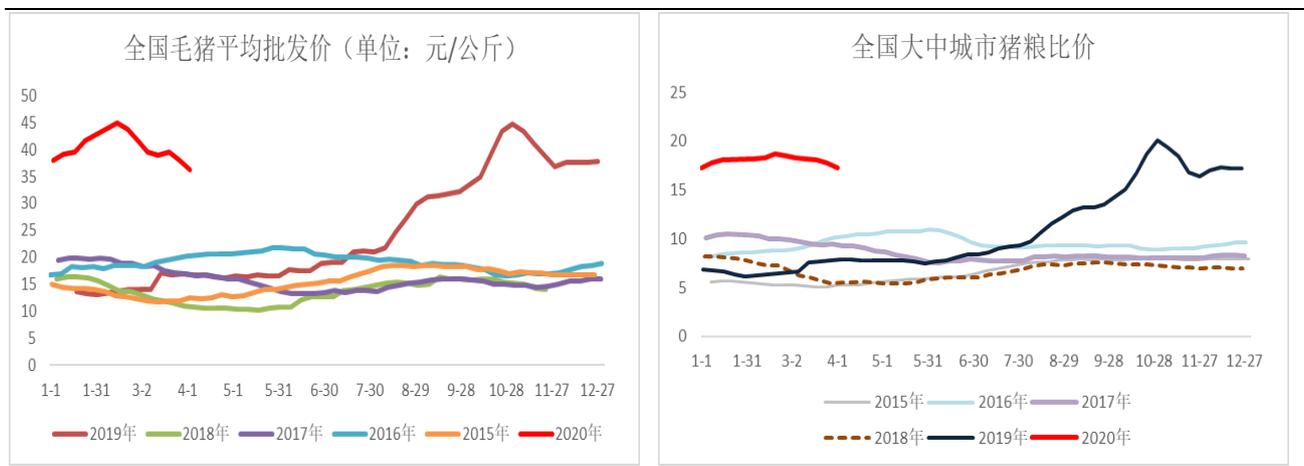


数据来源: wind、国元期货

因国家投放储备猪肉,大猪出栏增加,疫情影响餐饮消费,近期猪肉

价格震荡继续下跌。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有所回调、禽养殖利润止跌继续反弹。

图表 16: 国内猪价和猪粮比价



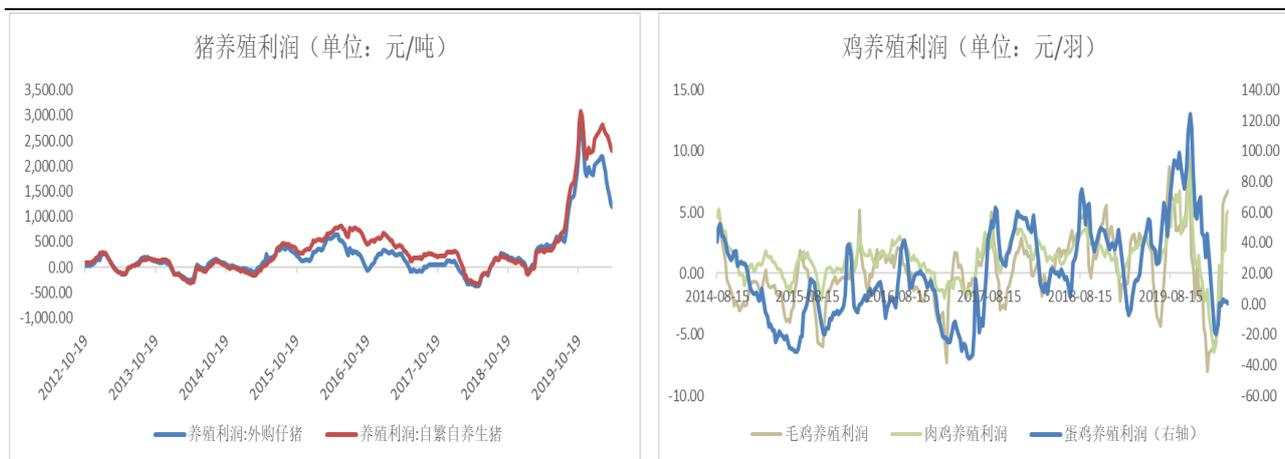
数据来源: 国元期货

图表 17: 肉鸡苗、仔猪价格



数据来源: 国元期货

图表 18: 畜禽养殖利润

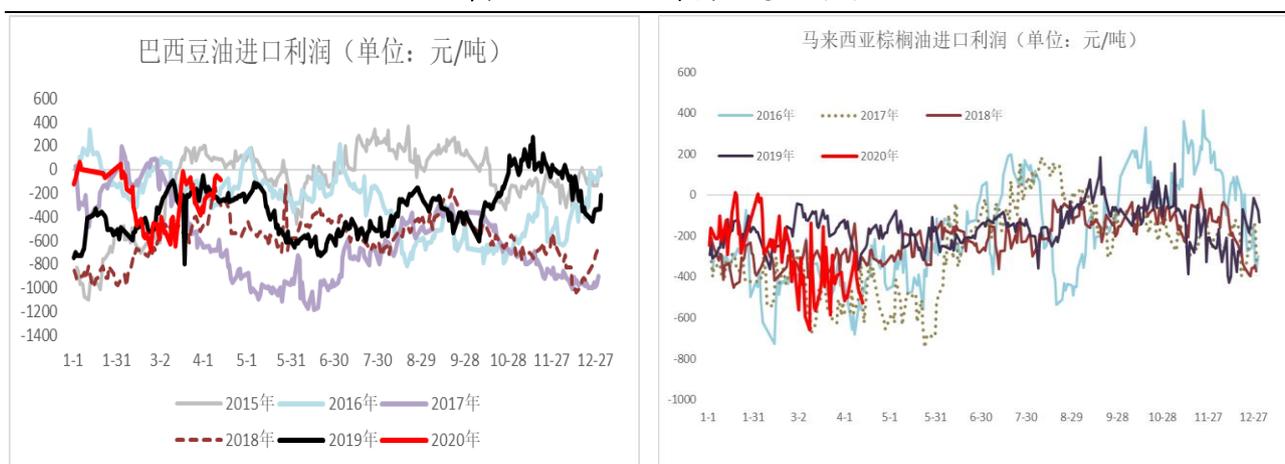


数据来源：国元期货

### 1.7 豆油、棕榈油进口利润

上周豆油进口成本震荡回落，使得进口利润继续小幅反弹。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 19：豆油、棕榈油进口利润

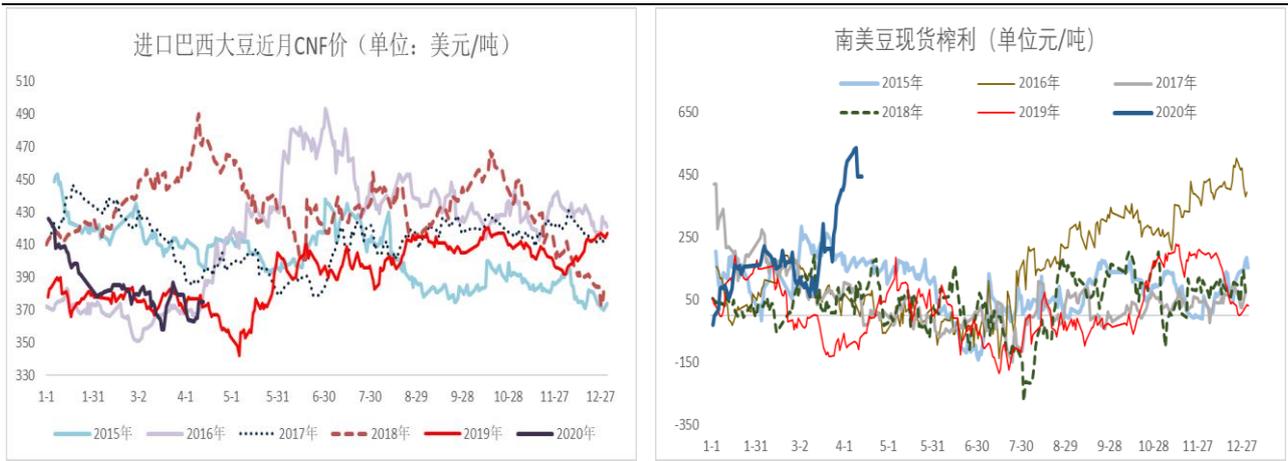


数据来源：wind、国元期货

### 1.8 大豆压榨利润

上周大豆到港成本有所反弹，令压榨利润高位小幅回落。

图表 20：大豆进口成本和压榨利润

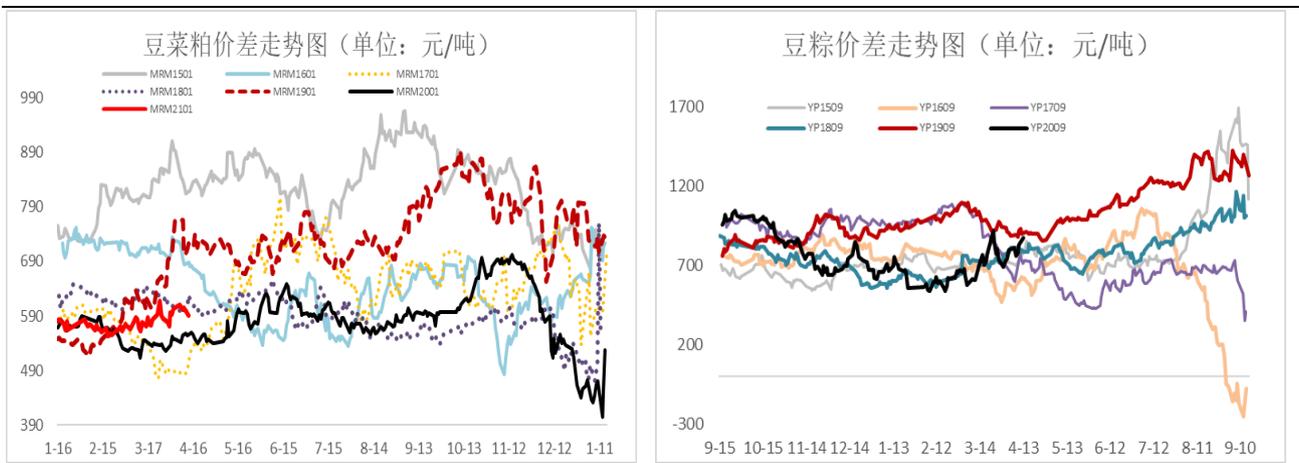


数据来源: wind、国元期货

## (二) 价差套利情况

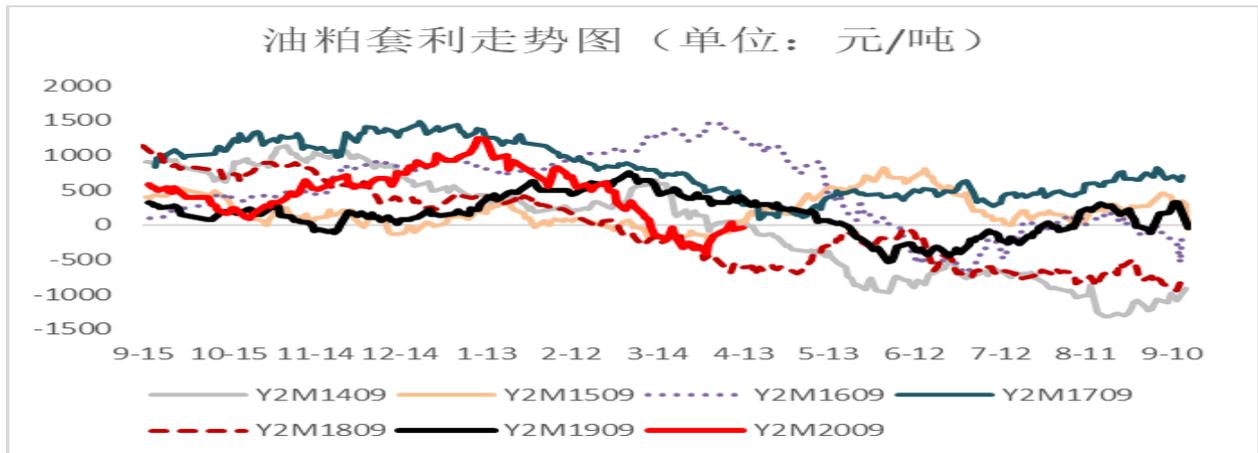
近期豆油 5-9 价差拉涨较快，因大豆供应偏紧，豆油需求较好，库存下降较快，短期近月合约存在多头逼仓的嫌疑，暂且观望。当前豆油基本面好于棕榈油，考虑做多 09 豆油做空 09 棕榈油套利。

图表 21: 跨品种套利情况



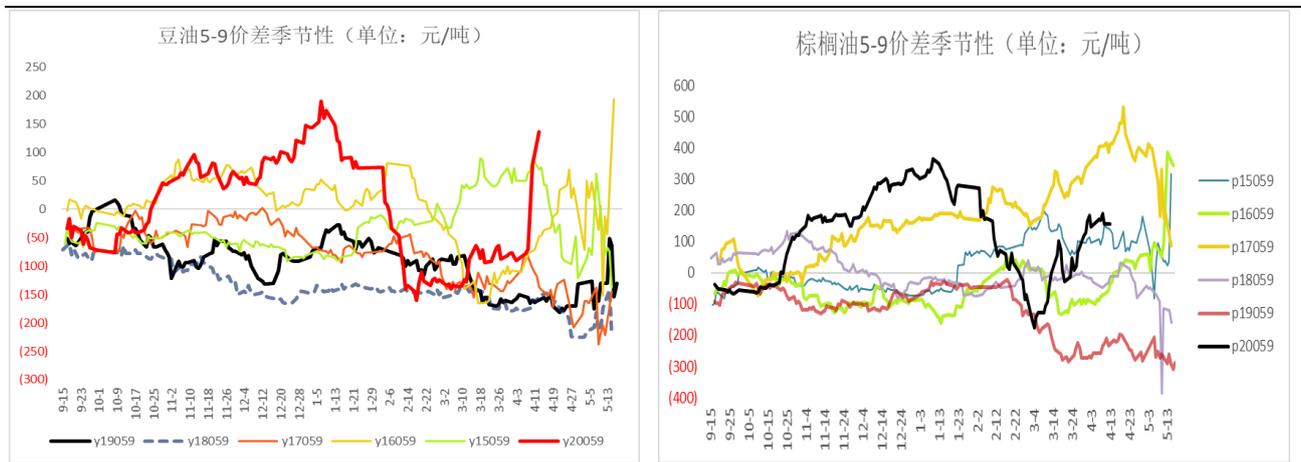
数据来源: wind、国元期货

图表 22: 跨品种套利情况



数据来源: wind、国元期货

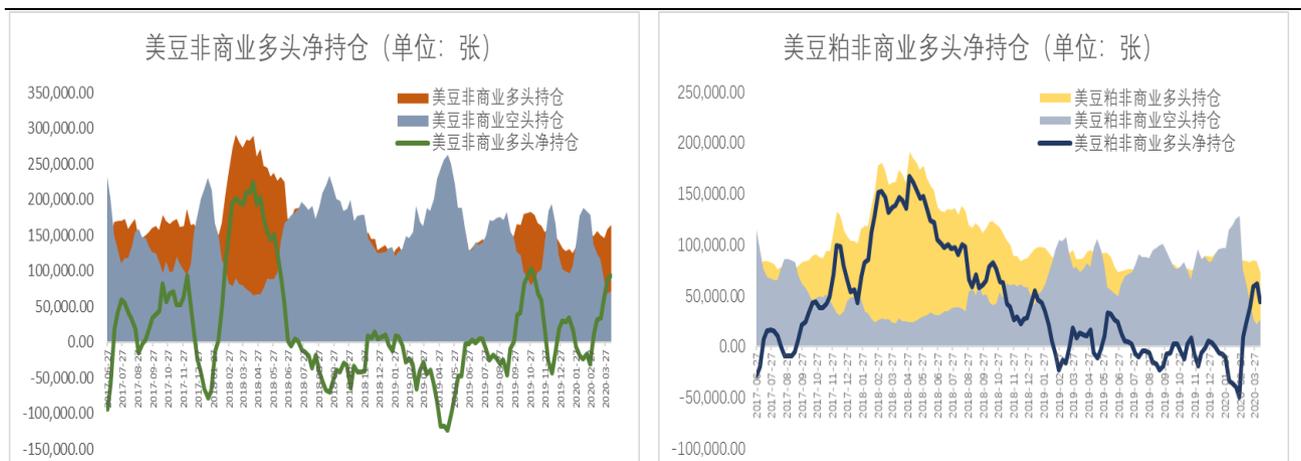
图表 23: 跨期套利情况



数据来源: wind、国元期货

### (三) 美豆、美豆粕 CFTC 情况

图表 24: 美豆、美豆粕 CFTC 持仓



数据来源: wind、国元期货

### 三、综合分析

**豆粕：**3月以来因油厂大豆周度压榨量持续同比下滑，豆粕短期供应偏紧，且预期仍将持续一段时间，但市场逻辑转为远期预期主导。因油厂大豆压榨利润持续较高，大豆贸易流并未受到疫情过多干扰，后续月份大豆到港量将增加，豆粕供应将得到恢复。另一方面，海外疫情拐点仍在确认当中，疫情影响消费，豆粕亦受到宏观面的压制。国内生猪饲用需求仍然较弱，且预期增长缓慢，豆粕需求不宜过分乐观。外围方面，部分机构调低巴西大豆产量估计，但南美大豆产量仍然处于高位。整体来看，后续供应预期增加，需求增量有限，加之疫情影响消费，预期豆粕短期仍将震荡偏弱，考虑逢反弹试空短线操作为主。

**豆油、棕榈油：**3月份油厂压榨量下滑，棕榈油进口利润持续为负，买船偏少，豆、棕油去库存态势显著，但由于后续大豆到港增加的预期较强，豆油供应会有所提升，外围马棕榈油继续增产，出口偏弱，库存回升，因海外疫情仍较严重，预计棕榈油需求受到抑制的情况仍将延续，马盘棕榈油整体压力较大。国内餐饮消费恢复有限，油脂需求仍然偏弱，使得豆、棕油期价反弹幅度受限。短期油脂库存去化可能更多的来源于供应的减少，且不排除超买透支后续需求的嫌疑。由于远期供应预期改善，需求预期恢复缓慢，豆油主力合约关注5700一线附近压力有效性，棕榈油主力关注4900一线附近压力有效性，短线操作逢高试空。考虑做多豆油09做空棕榈油09合约套利。

## 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：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区  
电话：021-50872756

### 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