

油脂油料策略周报

国元期货研究咨询部

农产品系列**豆油反弹乏力，原油上涨提振棕榈油****主要结论：**

豆粕：美国国内疫情不利美豆粕需求，美豆粕价格偏弱，拖累美豆粕期价。国内后续几个月大豆到港持续高位，压榨量预期延续高水平。蓄禽养殖利润持续下滑，且非洲猪瘟仍具有威胁性，抑制养殖户补栏积极性。肉鸡苗价格持续下跌，种蛋转商蛋，使得市场对后续补栏较为悲观。豆粕饲用需求预期偏弱，成交低于去年同期。但中美贸易摩擦的担忧提振豆粕期价，且油厂榨利去化，支撑豆粕价格。近期美豆出口好转，美豆获得一定支撑，但美豆播种进度较快，美玉米工业需求受到抑制，利好下年度美豆种植面积，美豆承压。国内豆粕库存虽然走高，但尚处于低位，国内防疫常态化，但效果相对较好，社会活动逐步步入正轨，餐饮消费略有恢复，学校陆续开学，需求预计存在支撑。预计豆粕期价继续震荡偏强，短线操作逢低试多为主。尝试持有多09豆粕空09菜粕。

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

农产品系列

电话: 010-84555137

相关报告

豆油、棕榈油：因前期利空在盘面反映较多，而现货端受到低库存和需求支撑偏强，油脂期价尤其是棕榈油表现略偏强。国内油脂库存现止跌企稳迹象，国内油厂压榨量开始迅速回升，油脂进口利润也处于高位水平，短期来看油脂期价反弹压力较大。虽然油价反弹，但仍然偏低，持续抑制油脂尤其是棕榈油的生柴需求，况且海外疫情仍没有大的起色，市场活动仍然受到限制，将不利于油脂的食用消费和生柴消费。马棕榈油处于增产周期，供应受到疫情影响相较于需求较小，库存累加。外围低价棕榈油出口好转，印尼减产库存下滑使得棕榈油价格觅得支撑，加之原油反弹，提振棕榈油期价。豆类供应充足，需求偏弱。整体来看油脂反弹乏力，逢高试空豆油为主。考虑持有空油粕比套利、空豆油09多01套利。持有空09豆油多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	3
(一) 供需面	3
1.1 全球大豆供需情况	3
1.2 美豆压榨情况	7
1.3 国内豆粕库存情况	8
1.4 马来西亚、印尼棕榈油供需情况	10
1.5 国内生猪情况	12
1.6 豆油、棕榈油进口利润	14
1.7 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	16

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	3
图表 4: 下一市场年度全球大豆供需变化	4
图表 5: 巴西大豆供需情况	4
图表 6: 阿根廷大豆供需情况	5
图表 7: 美豆供需情况	5
图表 8: 下一市场年度美豆供需变化	6
图表 9: 美豆出口情况	7
图表 10: 美豆累计出口和装船	7
图表 11: 美国大豆月度压榨量和豆油库存	7
图表 12: 国内沿海豆粕库存和豆油库存	8
图表 13: 巴西大豆出口和国内大豆进口情况	9
图表 14: 国内大豆压榨情况	9
图表 15: 马来西亚棕榈油月度产量	10
图表 16: 马来西亚棕榈油月度出口量和库存情况	11
图表 17: ITS 马来西亚棕榈油出口量	11
图表 18: 印尼棕榈油产量、库存	11
图表 19: 国内生猪存栏	12
图表 20: 国内猪价和猪粮比价	13
图表 21: 肉鸡苗、仔猪价格	13
图表 22: 畜禽养殖利润	13
图表 23: 豆油、棕榈油进口利润	14
图表 24: 大豆进口成本和压榨利润	14
图表 25: 跨品种套利情况	15
图表 26: 跨品种套利情况	15
图表 27: 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下跌。主要因蓄禽养殖利润下滑，抑制补栏，不利豆粕需求，豆粕现货成交较差，而油厂压榨量上升，豆粕供强需弱，使得期价承压。美豆出口好转，低价吸引买盘，暂获得支撑，但国内美豆粕需求偏弱且美豆种植端利空，美豆承压。截至5月15日豆粕09合约收盘价为2702元/吨，较5月8日下降48元/吨，菜粕09合约收盘价为2294元/吨，下降45元/吨。

油脂方面，上周豆油窄幅震荡，棕榈油震荡偏强。前期利空在盘面表现较为充分，油脂库存较低，复工复产下需求预期好转，加之技术性反弹，油脂期价略走强。但因疫情仍然影响用油需求，油脂进口利润上升，后续油厂压榨量将延续高位，豆油期价反弹空间受限。棕榈油出口好转，油价反弹，豆棕价差偏高抑制棕榈油需求，天气热利于棕榈油消费，提振棕榈油期价。截至5月15日，豆油09合约收盘价为5416元/吨，较5月8日上涨46元/吨，棕榈油09合约收盘价为4494元/吨，上涨116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、据天下粮仓调研团队的调查数据显示，纳入调查的全国1135家饲料企业4月份饲料总产量为10112935吨，较3月份的8721710吨增加1391225吨，增幅在15.95%。

2、美国农业部发布的5月份全球油籽市场贸易报告显示，截至2020年4月30日，美国对中国的大豆出口装船量已达1260万吨，向全球其他地区出口大豆2160万吨，比2019年增加4%，不过比2017年减少22%。已销售未装运的数量比上月增加超过40万吨，因为对华的销售增加。但是这一数据仍

低于2019年。

3、巴西农业部下属国家商品供应公司（CONAB）周二发布供需月度数据，将2019/20年度巴西大豆产量预测值调低，因为南方部分地区的天气干燥，导致大豆单产受损。2019/20 年度巴西大豆产量将到达1.203亿吨，仍然是历史最高纪录。目前大豆收获已经接近尾声。

4、4 月下旬以来，中国买家接连下单五批125万吨美豆，还买了一大笔美国玉米，周三USDA 再次证实中国再度订购美豆。2020年迄今，中国十二次出手采购美国农产品，累计采购量达到357万吨。

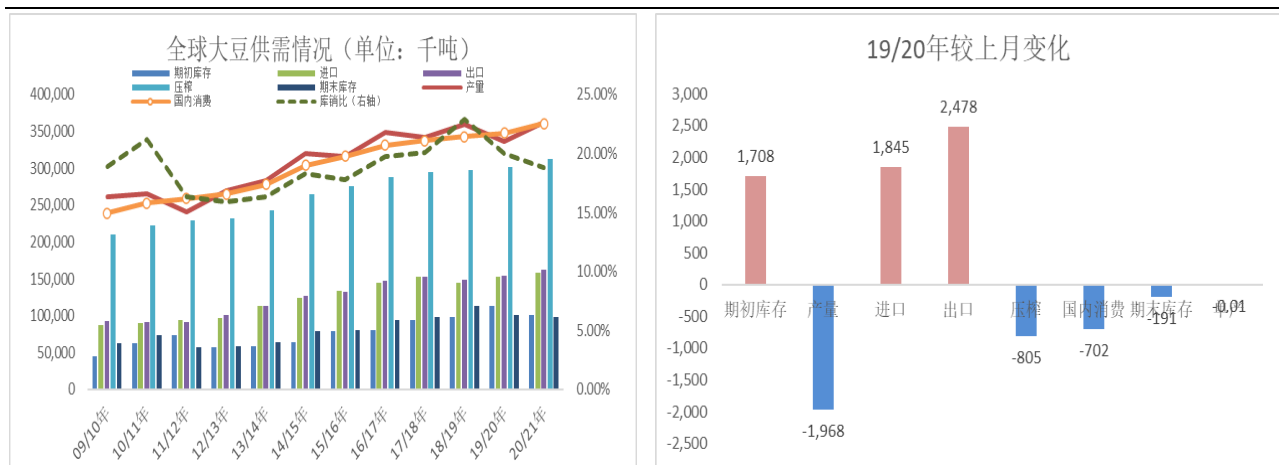
二、基本面分析

（一）供需面

1.1 全球大豆供需情况

USDA5 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，库销比较上月估计继续下降。USDA2020 年 5 月供需形势报告下调了 2019/20 年度全球大豆产量估计至 3.36114 亿吨，期末库存估计由上月估计的 1.0046 亿吨下调至 1.0027 亿吨。

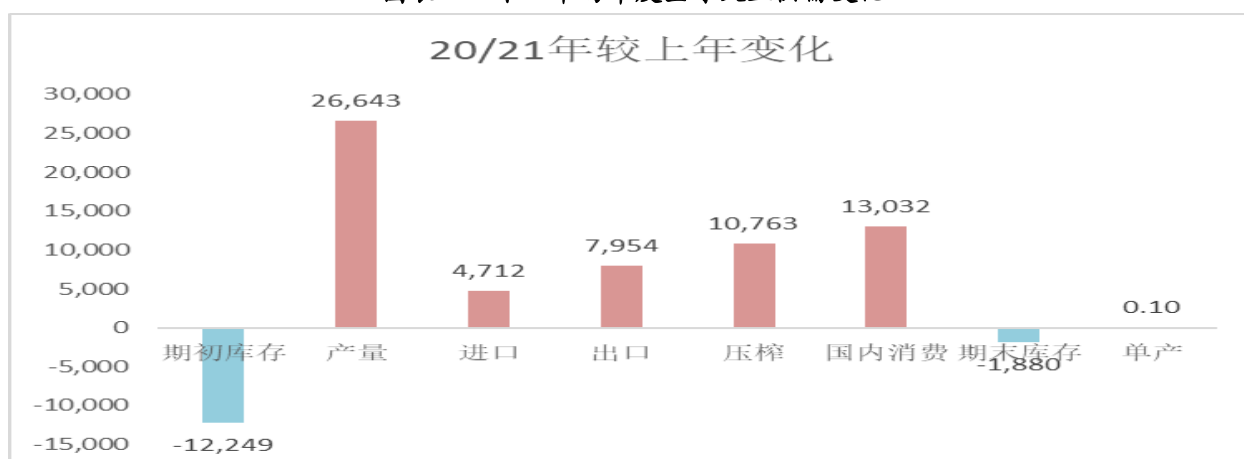
图表 3：全球大豆供需情况



数据来源：USDA、国元期货

首次预计 2020/21 年度全球大豆产量较上年度增加 2664.3 万吨，消费增加 1303.2 万吨，期末库存下降 188 万吨。

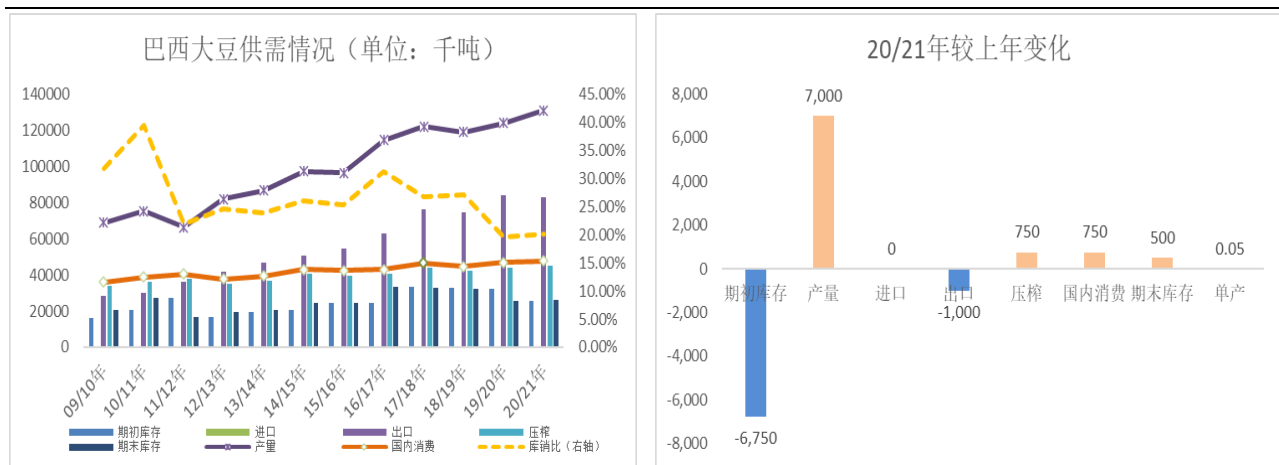
图表 4：下一市场年度全球大豆供需变化



数据来源：wind、国元期货

巴西 2020/21 年度大豆的产量估计增加 700 万吨至 1.31 亿吨，国内消费估计增长 75 万吨至 4765 万吨，出口估计较上年度减少 100 万吨，期末库存预计小幅增加 50 万吨。

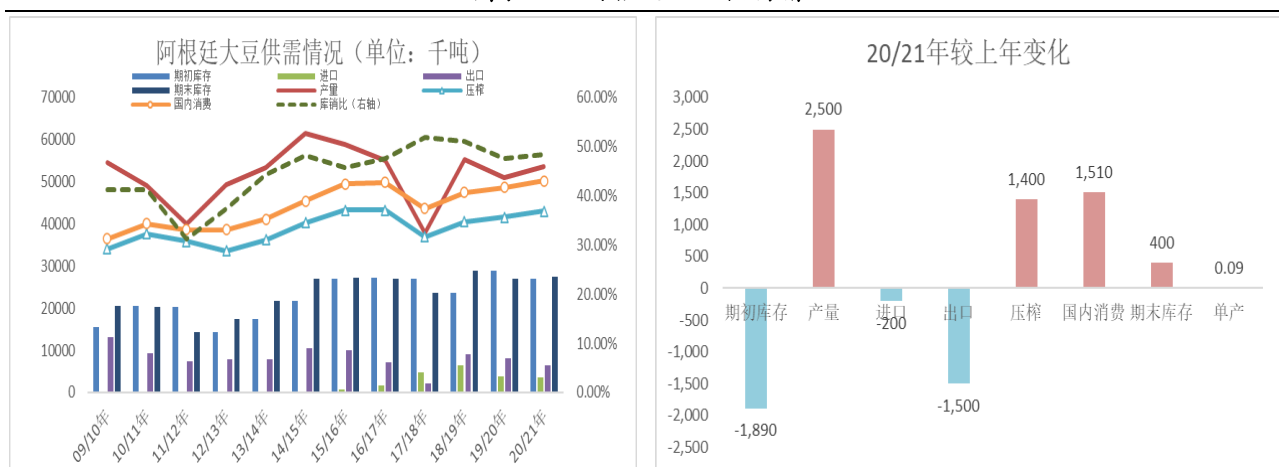
图表 5：巴西大豆供需情况



数据来源: USDA、国元期货

阿根廷 2020/21 年度大豆产量预计较上年度增加 250 万吨, 国内使用预计增加 151 万吨, 出口预计减少 150 万吨, 期末库存预计较上年度增加 40 万吨。

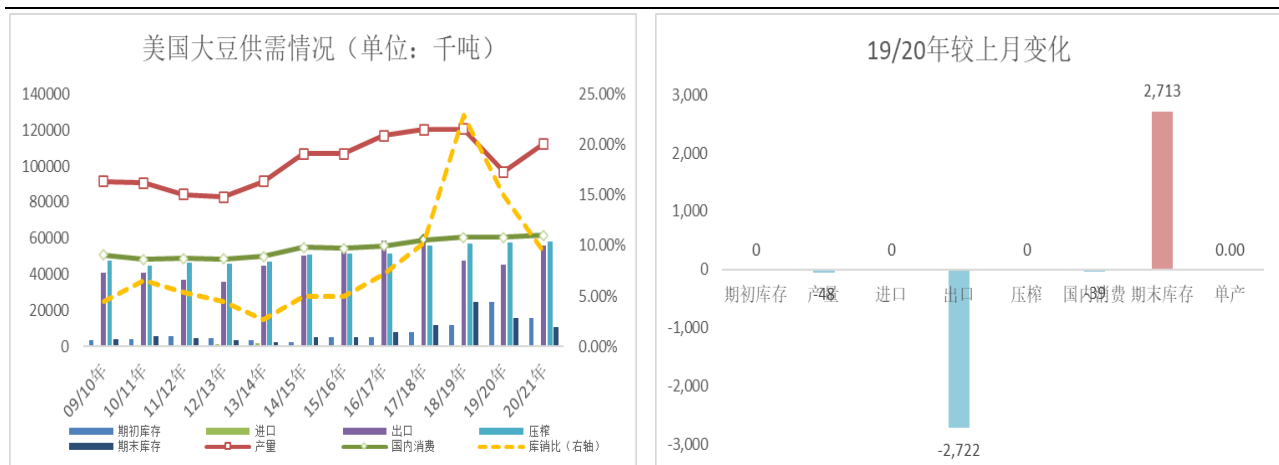
图表 6: 阿根廷大豆供需情况



数据来源: USDA、国元期货

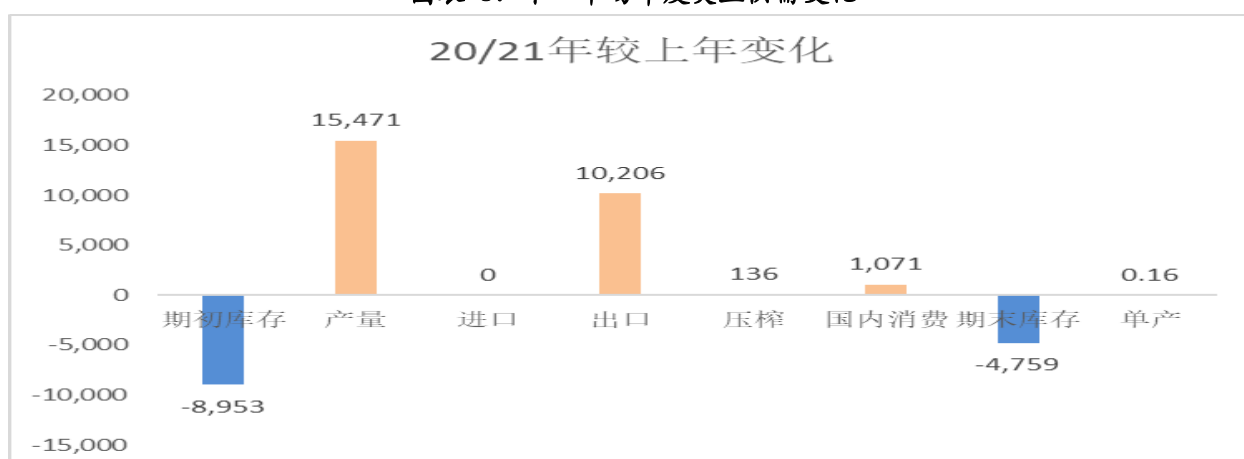
美豆方面, 2019/20 年度美豆出口估计较上月下调 272.2 万吨, 期末库存估计上调 271.3 万吨。

图表 7: 美豆供需情况



数据来源：USDA、国元期货

图表 8：下一市场年度美豆供需变化

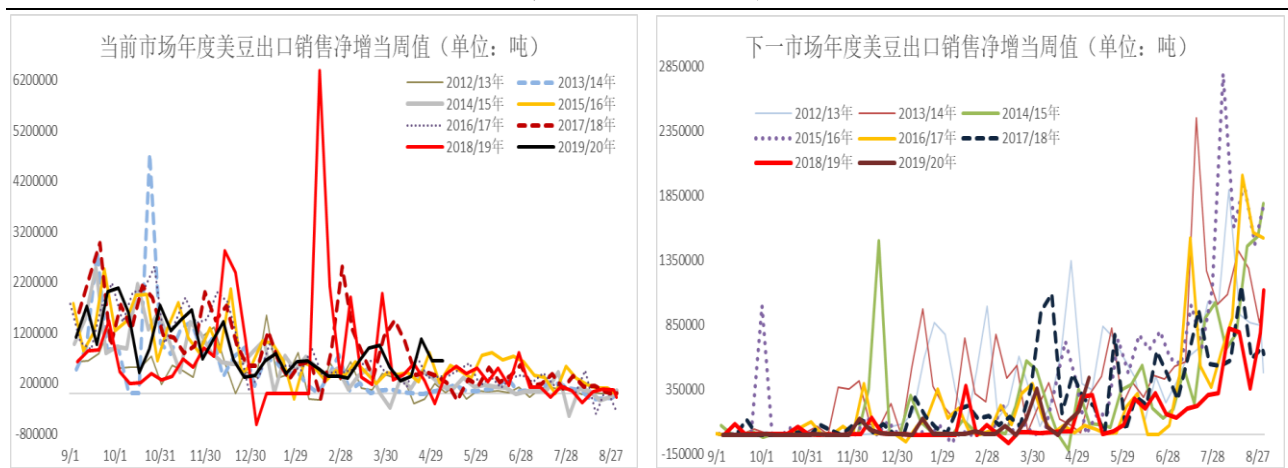


数据来源：wind、国元期货

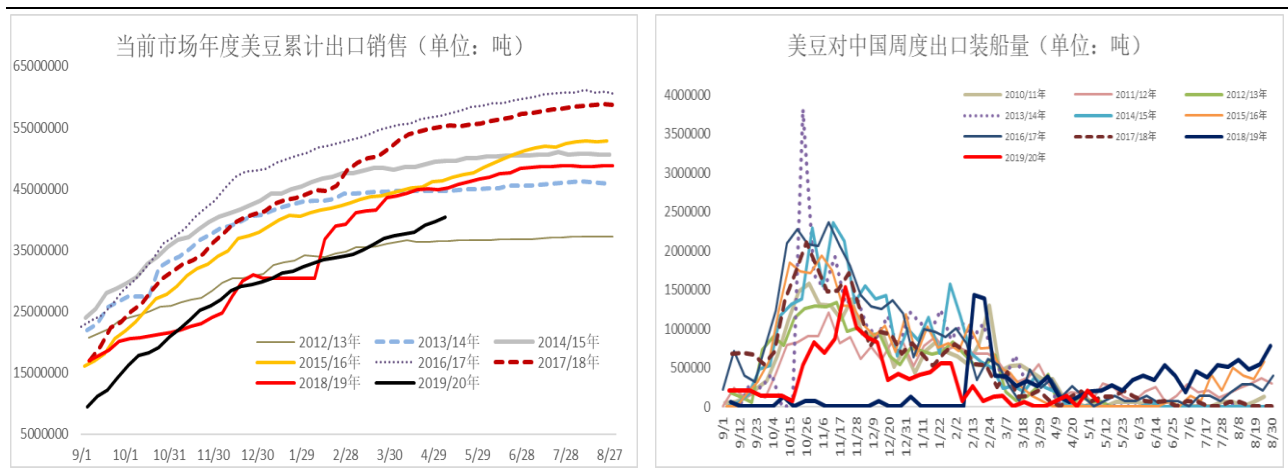
美豆整体出口不及往年同期水平，因巴西大豆丰产且榨利更高，来自中国的进口下降明显。最新周度出口销售报告显示当前市场年度美豆出口销售净增较上周基本持平，美豆对中国的出口销售净增亦基本持平，但下年度得出口销售净增数据较好。美豆的周度出口装船量较之前一周略有增加。据 USDA 周度出口销售报告显示，截至 5 月 7 日当周，2019/20 年度大豆出口销售净增 65.55 万吨，较之前一周变化不大，其中对中国出口销售净增 27.49 万吨；2020/21 年度大豆出口销售净增 44 万吨，其中对中国出口销售净增 37.4 万吨；出口装船 47.38 万吨，较之前一周增加 8%，其中装船

至中国的有 7.34 万吨。截至 5 月 7 日，当前市场年度美豆累计出口销售 4036.14 万吨，低于去年同期的 4523.70 万吨，对中国累计出口销售 1381.5 万吨，低于去年同期的 1327.62 万吨。

图表 9：美豆出口情况



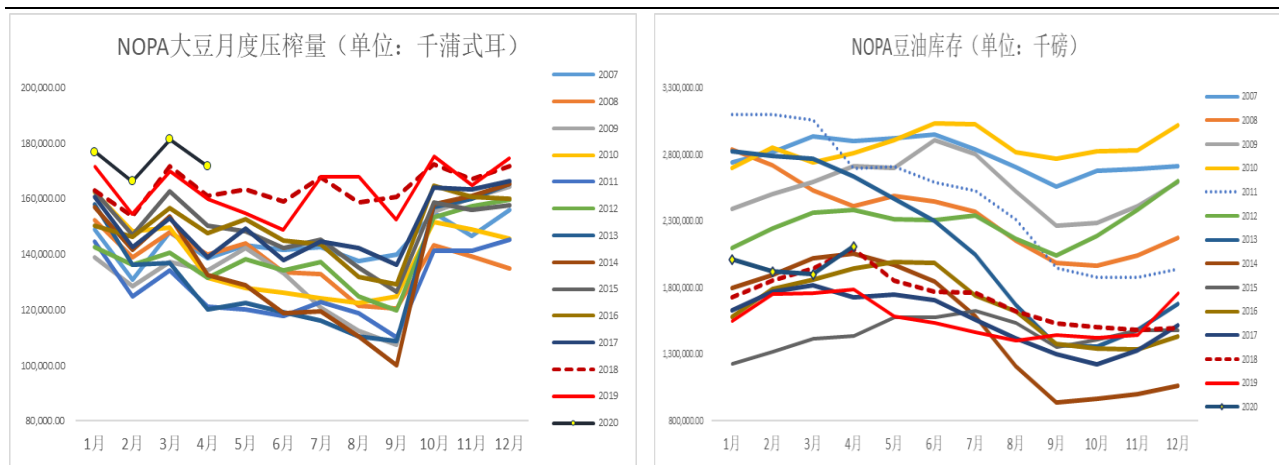
图表 10：美豆累计出口和装船



1.2 美豆压榨情况

据 NOPA 报告，4 月美豆压榨量环比下降，但仍处于历年同期高位，美豆油库存环比上升。2020 年 4 月 NOPA 会员企业大豆压榨量为 1.71754 亿蒲，4 月底豆油库存为 21.11 亿磅，环比、同比均增加。

图表 11：美国大豆月度压榨量和豆油库存



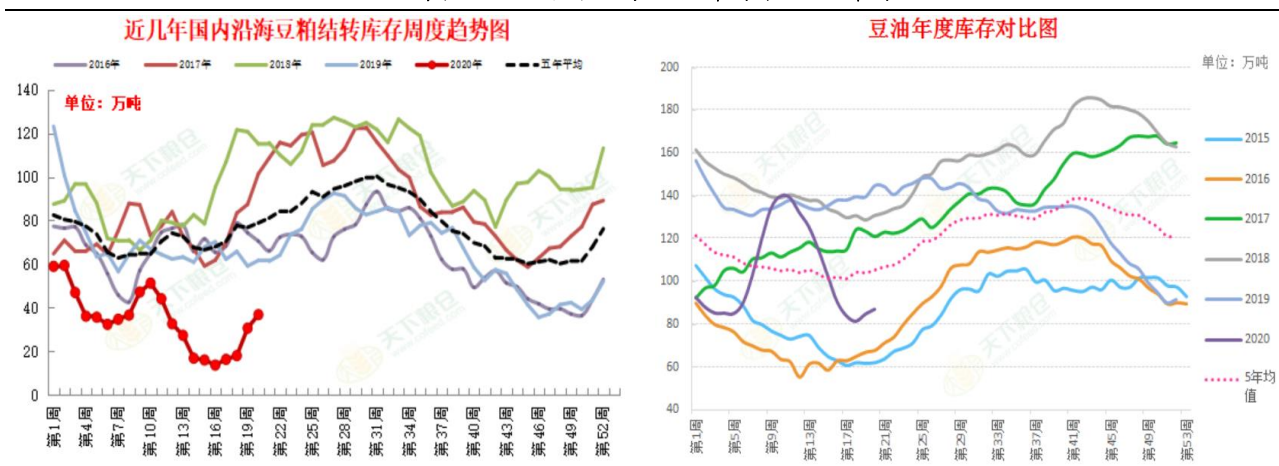
数据来源: NOPA、国元期货

1.3 国内油粕库存情况

截至5月15日当周,大豆压榨量为191.22万吨,较上周增加16.27万吨。国内油厂大豆压榨开机率为55.07%,环比4.68个百分点。本周油厂大豆压榨量预计回升至201万吨,下周升至205万吨。

上周大豆卸货进厂增加,大豆库存继续回升。截至5月15日当周,大豆库存环比增加84.07万吨至401.93万吨。豆粕库存继续增加,截至5月15日当周,沿海豆粕库存为36.76万吨,环比增加6.18万吨;主要地区油厂豆油库存为86.833万吨,环比增加2.333万吨。

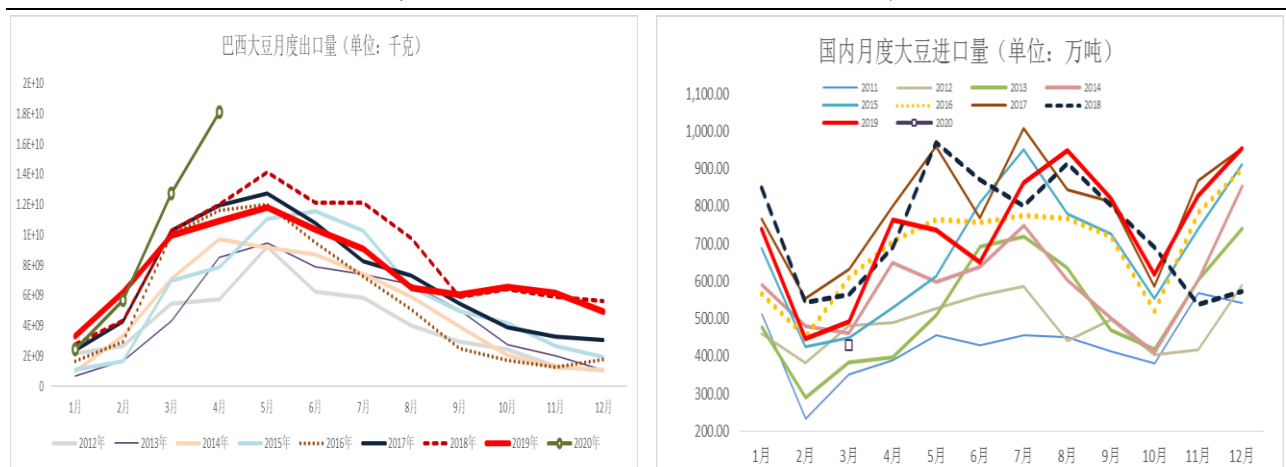
图表 12: 国内沿海豆粕库存和豆油库存



数据来源: 天下粮仓、国元期货

5 月份大豆进口预报到港 986.5 万吨，3 月份巴西大豆对华装船量 1000 万吨，因榨利持续丰厚，4 月份预计跟 3 月份差不多，考虑到 45 天的船期，6 月份大豆估计到港 1000 万吨，较上次预估持平。7 月份预计 990 万吨，较上次预估增加 30 万吨，8 月份 920 万吨，增加 70 万吨，9 月份 750 万吨。

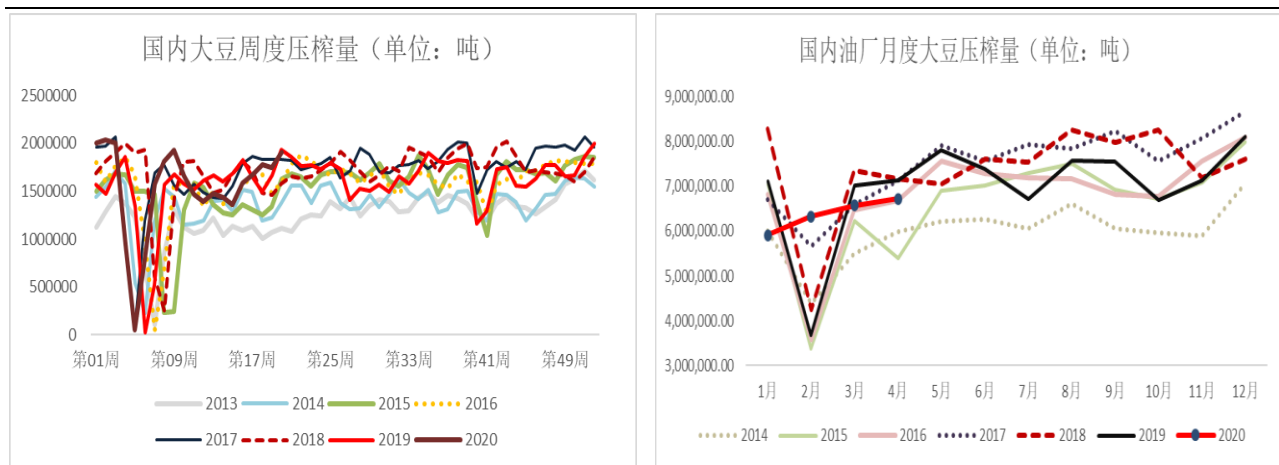
图表 13：巴西大豆出口和国内大豆进口情况



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。4 月份大豆压榨量为 672.96 万吨，低于去年同期的 714.285 万吨。截至 2020 年 5 月 8 日 2020 年大豆累计压榨量 2753.85 万吨，同比增加 18.02 万吨，且已经连续 3 周周度压榨量同比上升。截至 5 月 15 当周大豆周度压榨量略低于上年同期的 193.56 万吨。

图表 14：国内大豆压榨情况



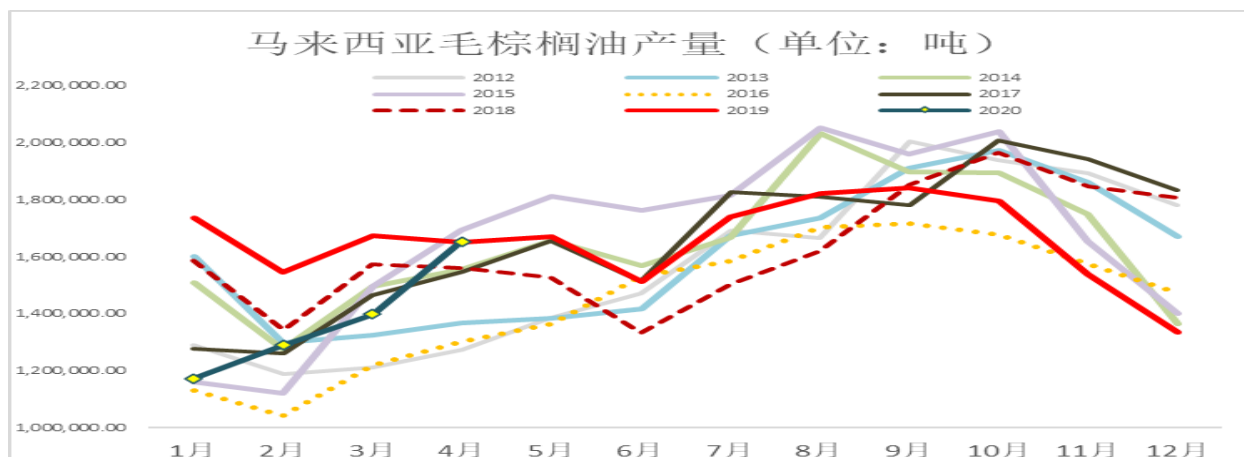
数据来源: 天下粮仓、国元期货

1.4 马来西亚、印尼棕榈油供需情况

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, 出口量处于低位水平, 库存去化趋势扭转转为增长。

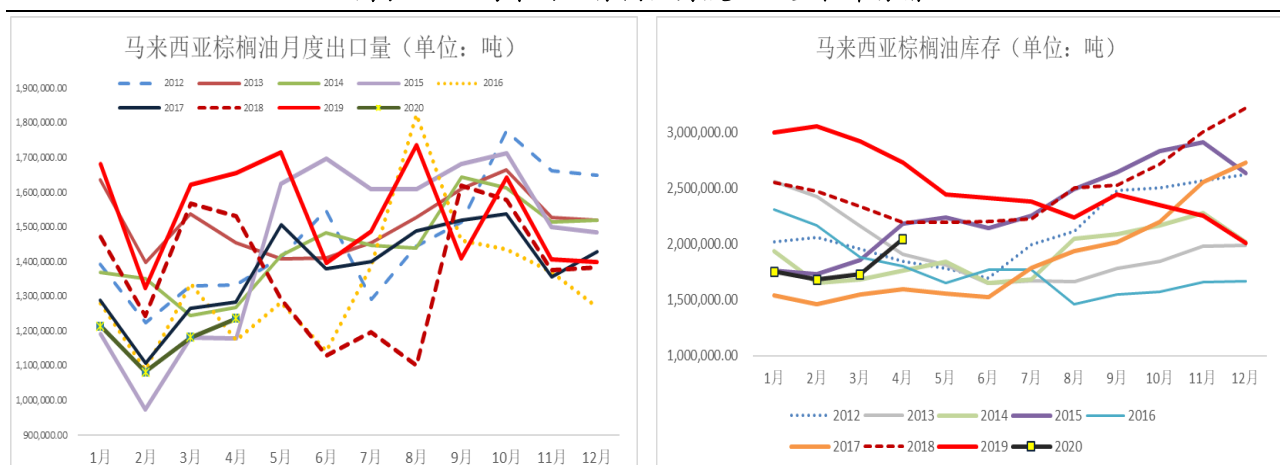
4 月马来西亚棕榈油月度供需报告整体偏空, 因库存增幅超过预期。据马来西亚棕榈油局, 2020 年 4 月马来西亚毛棕榈油产量为 165.27 万吨, 环比增加 18.28%; 4 月马来西亚棕榈油出口量为 123.64 万吨, 环比增加 4.38%; 截至 4 月底, 马来西亚棕榈油库存为 204.53 万吨, 环比增加 18.26%。MPOA 预计 2020 年 4 月马来西亚毛棕榈油产量环比增加 19.89%。据 SPPOMA 统计, 4 月马来西亚棕榈油产量较上月同期增加 12.74%。ITS 数据显示, 5 月 1-15 日马来西亚棕榈油出口量较上月同期增加 6.1%至 50.1 万吨。因新冠肺炎疫情全球性扩散风险加剧, 全球棕榈油需求受到影响。但印尼棕榈油产量下滑, 低价棕榈油刺激需求, 油价反弹将提振棕榈油的生柴用消费。

图表 15: 马来西亚棕榈油月度产量



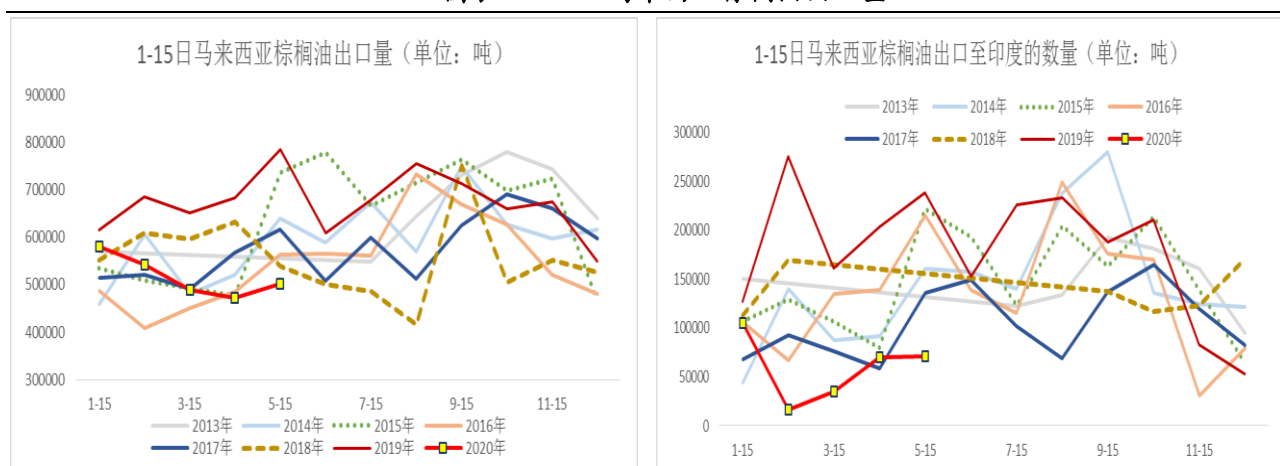
数据来源: wind、国元期货

图表 16: 马来西亚棕榈油月度出口量和库存情况



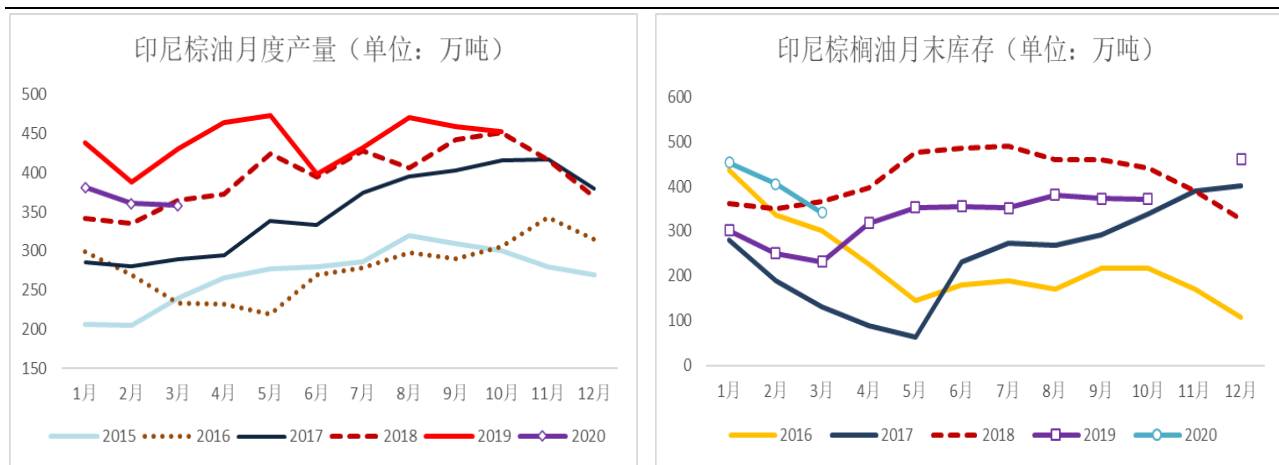
数据来源: wind、国元期货

图表 17: ITS 马来西亚棕榈油出口量



数据来源: wind、国元期货

图表 18: 印尼棕榈油产量、库存

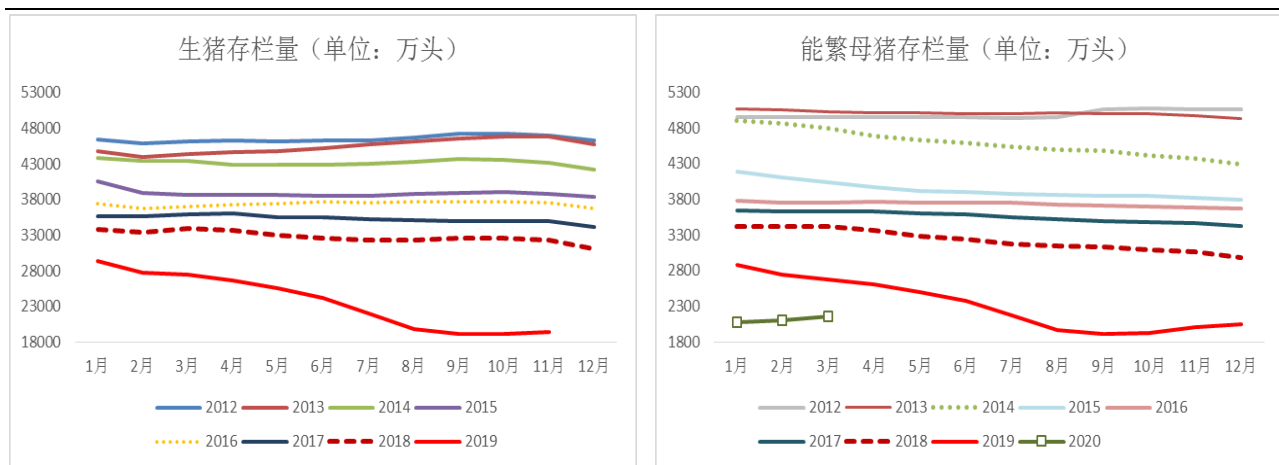


数据来源: wind、国元期货

1.5 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 3 月份能繁母猪存栏量为 2164 万头，环比增加 2.8%，同比下降 19.1%，为连续第 6 个月环比增长。国内生猪存栏偏低，能繁母猪环比增幅较小，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 19: 国内生猪存栏

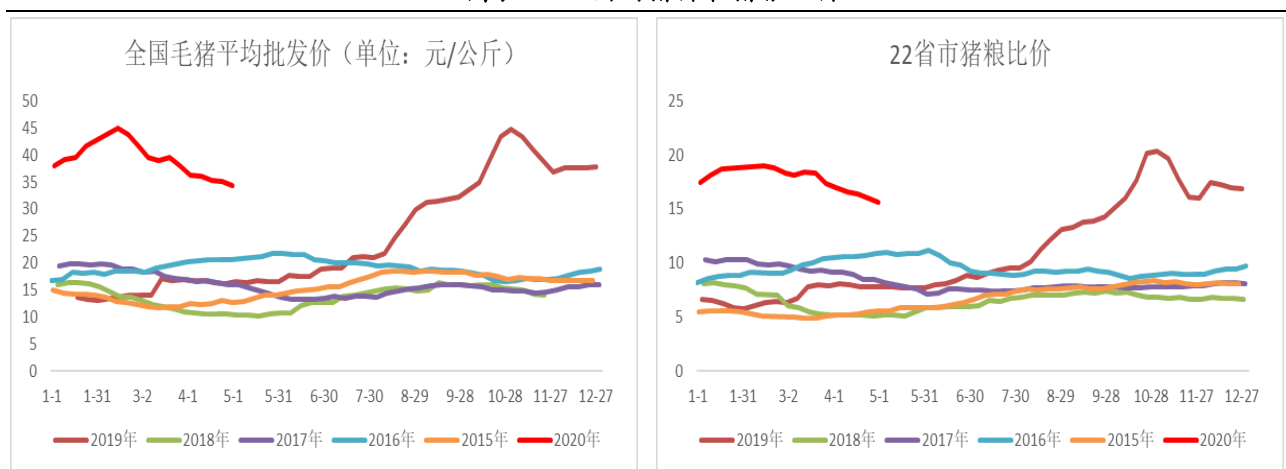


数据来源: wind、国元期货

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

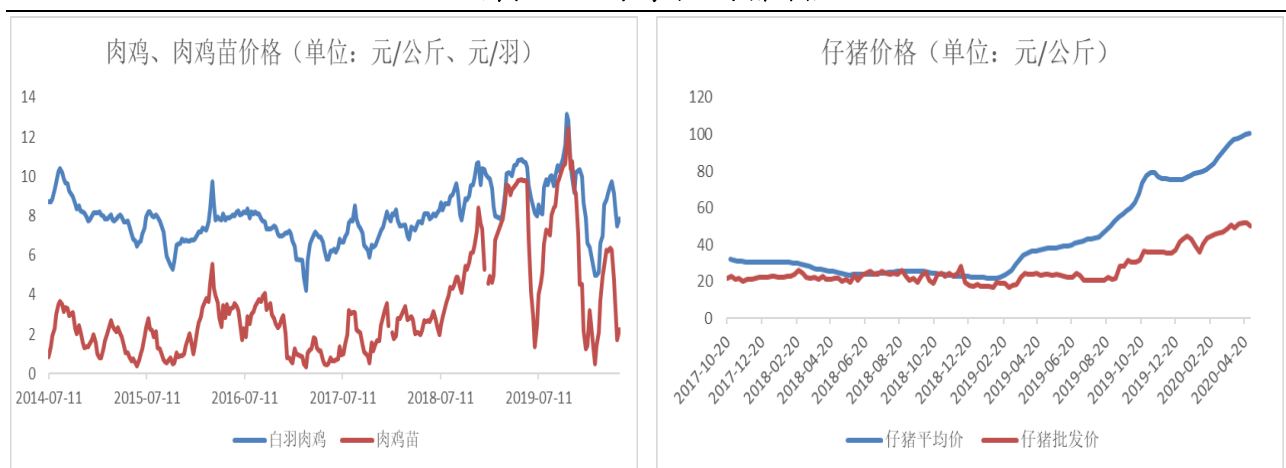
价格震荡继续下跌。随着禽类养殖利润下滑，鸡苗供应充足，价格有所回落。生猪养殖利润持续，叠加国家政策鼓励和扶持，生猪补栏积极性提高，能繁母猪存栏仍处于低位，仔猪价格较前期有所上涨。因饲料原料价格上涨，需求不足，猪肉、禽肉价格下滑，蓄禽养殖利润均下滑。

图表 20：国内猪价和猪粮比价



数据来源：国元期货

图表 21：肉鸡苗、仔猪价格



数据来源：国元期货

图表 22：畜禽养殖利润

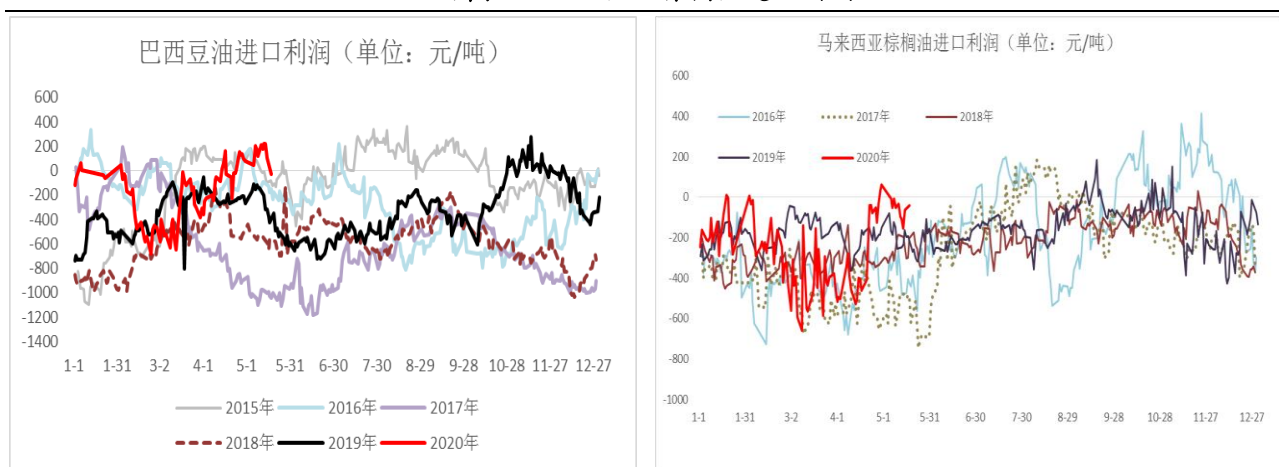


数据来源：国元期货

1.6 豆油、棕榈油进口利润

近期油价反弹，疫苗消息提振，市场情绪缓和，油脂低价刺激消费，豆油进口成本反弹，棕榈油进口成本震荡偏强。

图表 23：豆油、棕榈油进口利润

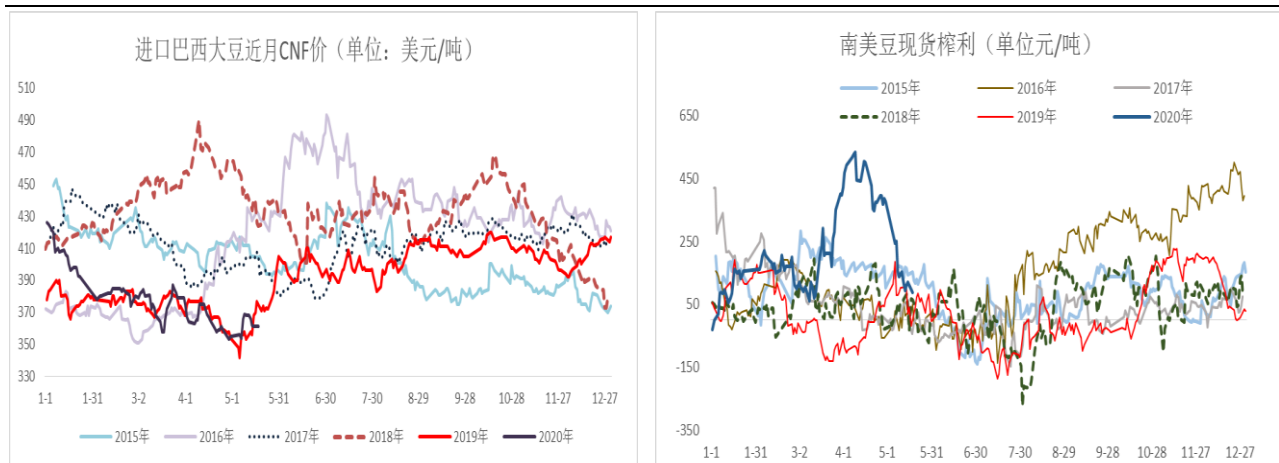


数据来源：wind、国元期货

1.7 大豆压榨利润

因美豆出口偏弱，国内需求大豆压榨需求疲弱，巴西大豆出口积极，使得大豆进口价低位反弹乏力，压榨利润高位继续震荡回落。

图表 24：大豆进口成本和压榨利润



(二) 价差套利情况

短期豆、菜粕价差出现止跌反弹迹象，尝试持有豆粕 09 空菜粕 09 套利。因印尼棕榈油减产且处于去库存状态，低价棕榈油需求或不似预期悲观，当前豆棕价差偏高，不利豆油需求，且后续大豆压榨量将处于高位，尝试持有豆油 09 多棕榈油 09 套利。尝试持有空豆油 09 多豆油 01 合约套利。预期豆粕需求好于油脂，考虑持有空油粕比套利。

图表 25: 跨品种套利情况



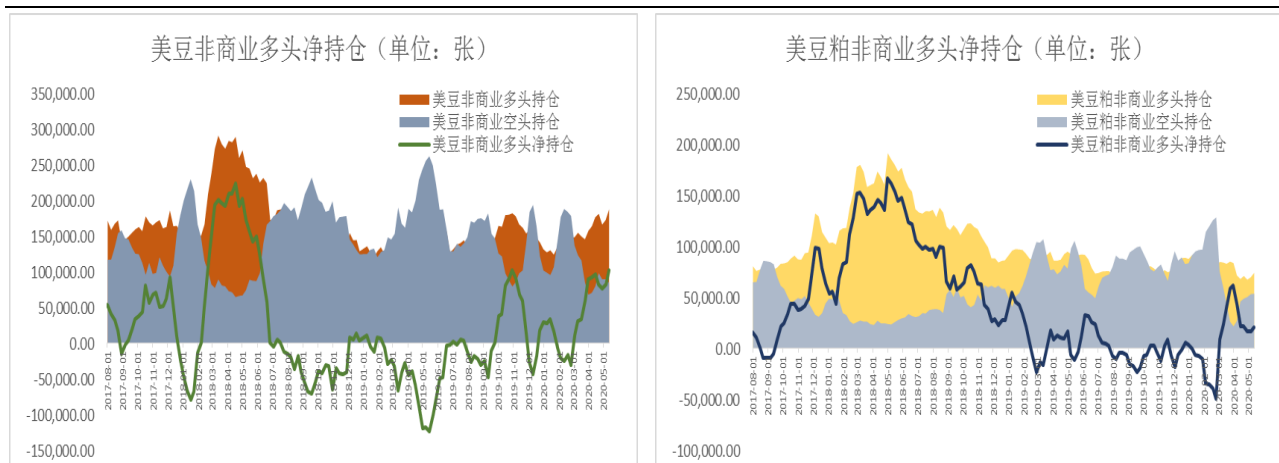
图表 26: 跨品种套利情况



数据来源：wind、国元期货

(三) 美豆、美豆粕 CFTC 情况

图表 27：美豆、美豆粕 CFTC 持仓



数据来源：wind、国元期货

三、综合分析

豆粕：美国国内疫情不利美豆粕需求，美豆粕价格偏弱，拖累美豆期价。国内后续几个月大豆到港持续高位，压榨量预期延续高水平。畜禽养殖利润持续下滑，且非洲猪瘟仍具有威胁性，抑制养殖户补栏积极性。肉鸡苗价格持续下跌，种蛋转商蛋，使得市场对后续补栏较为悲观。豆粕饲用需求预期偏弱，成交低于去年同期。但中美贸易摩擦的担忧提振豆粕期价，且油厂榨利去化，支撑豆粕价格。近期美豆出口好转，美豆获得一定

支撑，但美豆播种进度较快，美玉米工业需求受到抑制，利好下年度美豆种植面积，美豆承压。国内豆粕库存虽然走高，但尚处于低位，国内防疫常态化，但效果相对较好，社会活动逐步步入正轨，餐饮消费略有恢复，学校陆续开学，需求预计存在支撑。预计豆粕期价继续震荡偏强，短线操作逢低试多为主。尝试持有多09豆粕空09菜粕。

豆油、棕榈油：因前期利空在盘面反映较多，而现货端受到低库存和需求支撑偏强，油脂期价尤其是棕榈油表现略偏强。国内油脂库存现止跌企稳迹象，国内油厂压榨量开始迅速回升，油脂进口利润也处于高位水平，短期来看油脂期价反弹压力较大。虽然油价反弹，但仍然偏低，持续抑制油脂尤其是棕榈油的生柴需求，况且海外疫情仍没有大的起色，市场活动仍然受到限制，将不利于油脂的食用消费和生柴消费。马棕榈油处于增产周期，供应受到疫情的影响相较于需求较小，库存累加。外围低价棕榈油出口好转，印尼减产库存下滑使得棕榈油价格觅得支撑，加之原油反弹，提振棕榈油期价。豆类供应充足，需求偏弱。整体来看油脂反弹乏力，逢高试空豆油为主。考虑持有空油粕比套利、空豆油09多01套利。持有空09豆油多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：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