国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2020.5.25

油脂油料策略周报

国元期货研究咨询部

农产品系列

库存偏低需求支撑，油脂震荡偏强

主要结论：

豆粕：近期国内猪价反弹，政府鼓励以及政策支持持续，提振市场对于远期豆粕饲用需求好转预期。豆粕库存虽在增加，但尚处于低位，油厂榨利去化，支撑豆粕下方空间。巴西疫情严重，存在影响大豆出口的隐忧。美豆因美豆粕需求偏弱且新作种植进度较快承压，但近期主要由于中国的采购增加美豆出口较好，支撑美豆期价。中国虽采购美豆较多，但装船量偏低，加之近期中美经贸关系紧张担忧，豆粕期价受到提振。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或持有多单。尝试持有多09豆粕空09菜粕。

豆油、棕榈油：前期利空在盘面表现较为充分，油脂库存较低，复工复产、社会活动恢复下需求好转，油脂库存累加缓慢。豆、棕价差较高，棕榈油

电话：010-84555137

相关报告

国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2020.5.25

油脂油料策略周报

国元期货研究咨询部

需求预期好转较多，且外围棕榈油出口好转、印尼增加对生柴政策补贴以及原油反弹提振马棕榈油期价，棕榈油走势强于豆油。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。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，豆类供应充足，需求偏弱。整体来看油脂反弹空间暂不看好，但疫情下粮食危机概念持续，且库存偏低，需求好转，豆油震荡偏强思路，棕榈油逢低做多或持有多单。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。

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 2
二、基本面分析 4
（一）供需面 4
1.1 全球大豆供需情况 4
1.2 美豆压榨情况 8
1.3 国内油粕库存情况 9
1.4 马来西亚、印尼棕榈油供需情况 12
1.5 国内生猪情况 14
1.6 豆油、棕榈油进口利润 16
1.7 大豆压榨利润 16
（二）价差套利情况 17
（三）美豆、美豆粕 CFTC 情况 18
三、综合分析 18

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 4
图表 4：下一市场年度全球大豆供需变化 5
图表 5：巴西大豆供需情况 5
图表 6：阿根廷大豆供需情况 6
图表 7：美豆供需情况 6
图表 8：下一市场年度美豆供需变化 7
图表 9：美豆出口情况 8
图表 10：美豆累计出口和装船 8
图表 11：美国大豆月度压榨量和豆油库存 9
图表 12：国内沿海豆粕库存和豆油库存 9
图表 13：巴西大豆出口和国内大豆进口情况 10
图表 14：国内大豆压榨情况 11
图表 15：国内豆粕成交情况 11
图表 16：国内豆、棕油成交情况 11
图表 17：马来西亚棕榈油月度产量 12
图表 18：马来西亚棕榈油月度出口量和库存情况 13
图表 19：ITS 马来西亚棕榈油出口量 13
图表 20：印尼棕榈油产量、库存 13
图表 21：国内生猪存栏 14
图表 22：国内猪价和猪粮比价 15
图表 23：肉鸡苗、仔猪价格 15
图表 24：畜禽养殖利润 15
图表 25：豆油、棕榈油进口利润 16
图表 26：大豆进口成本和压榨利润 16
图表 27：跨品种套利情况 17
图表 28：跨品种套利情况 17
图表 29：美豆、美豆粕 CFTC 持仓 18

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走强。近期国内猪价反弹，政府鼓励以及政策支持持续，提振市场对于远期豆粕饲用需求好转预期。豆粕库存虽在增加，但尚处于低位，油厂榨利去化，支撑豆粕下方空间。巴西疫情严重，存在影响大豆出口的隐忧。美豆因美豆粕需求偏弱且新作种植进度较快承压，但近期主要由于中国的采购增加美豆出口较好，支撑美豆期价。中国虽采购美豆较多，但装船量偏低，加之近期中美经贸关系紧张担忧，豆粕期价受到提振。截至5月22日豆粕09合约收盘价为2754元/吨，较5月15日上涨52元/吨，菜粕09合约收盘价为2306元/吨，上涨12元/吨。

油脂方面，上周豆、棕油震荡走强后回落。前期利空在盘面表现较为充分，油脂库存较低，复工复产、社会活动恢复下需求好转，油脂库存继续下降。豆、棕价差较高，棕榈油需求预期好转较多，且外围印尼增加对生柴政策补贴以及原油反弹提振马棕榈油期价，棕榈油走势强于豆油。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。疫苗失败以及疫情加重施压油脂期价，豆、棕油承压。截至5月22日，豆油09合约收盘价为5392元/吨，较5月15日下降24元/吨，棕榈油09合约收盘价为4480元/吨，下降14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、据咨询机构DATAGRO公司称，迄今巴西农户已销售80.6%的2019/20年度大豆，高于历史平均进度60%，打破了2016年创下的历史同期最高纪录67%。巴西农户预售了28.2%的2020/21年度大豆，相比之下，平均进度为6.7%，此前的销售最快纪录是2016年的12%。巴西农户将于9月份开始种植2020/21年度大豆。

2、马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据显示，2020年5月1-20日，马来西亚毛棕榈油产量环比增11.82%，其中马来半岛增2.15%，沙巴增

48.62，沙捞越降1.89%，马来东部增36.49%

3、据《油世界》称，截至2020年5月1日，巴西大豆库存降至四年来的最低水平7630万吨，比上年同期减少700万吨。

4、巴西新冠肺炎确诊病例近30万，日新增近2万创单日最大增幅

5、美国农业部（USDA）周四公布的出口销售报告显示，5月14日止当周，美国2019/2020年度大豆出口销售净增120.5万吨，市场预估区间为50-100万吨，较之前一周猛增99%，较前四周均值增加80%

6、西马南方棕油协会（SPPOMA）发布的数据显示，5月1日至20日马来西亚棕榈油产量比4月同期增3.96%，单产增4.38%，出油率降0.08%

7、印尼地产作物基金（BPDP）官员周三表示，2020年印尼棕榈油出口量可能比早先预期减少12%，因为一些国家仍处于封锁状态，出口相当困难。

8、根据咨询公司DATAGRO的数据，巴西农户已销售2019/20年度大豆产量的80.6%，而往年平均水平为60%，之前记录是在2016年创下的67%

9、巴西港口运营商协会表示，巴西今年前四个月录得197亿美元的海运贸易顺差，因雷亚尔贬值导致进口额下降，且农产品出口保持强劲。巴西海运机构数据显示，截至4月份，巴西油籽发货量达到3600万吨，这相当于该国2019年全年大豆销量的一半。

10、马来西亚船运调查机构ITS周三公布的数据显示，马来西亚5月1-20日棕榈油出口量为772145吨，较4月1-20日的691910吨增加11.6%。

11、阿根廷罗萨里地区帕拉纳河低水位造成物流问题，本周初罗萨里奥南部河岸坍塌，致使情况更加严重。目前正在清理淤泥，但是何时恢复还无法确定时间。

12、马来西亚种植业和商品部长表示，该国将于9月重启全国范围内的B20生物柴油项目，此前该项目因两个月的疫情相关封锁被推迟。

13、贸易消息人士称，经过四个月的外交纠纷后，印度买家恢复对马来西亚棕榈油的采购，因国内库存下降且马来西亚棕榈油价格贴水。

14、印尼政府拟发放1.9亿生物柴油补贴，并上调棕榈油出口税，利好棕油期价。

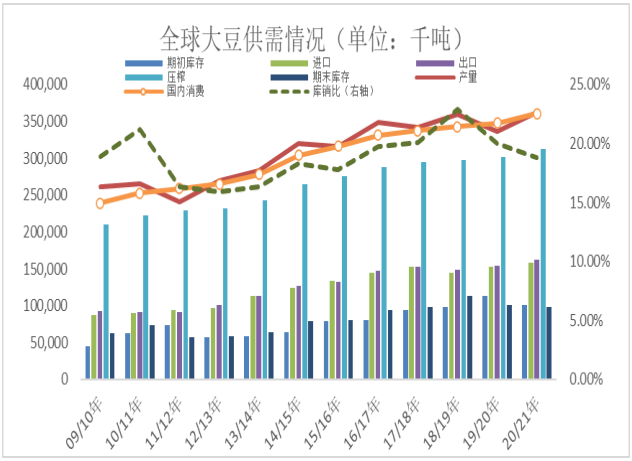
二、基本面分析

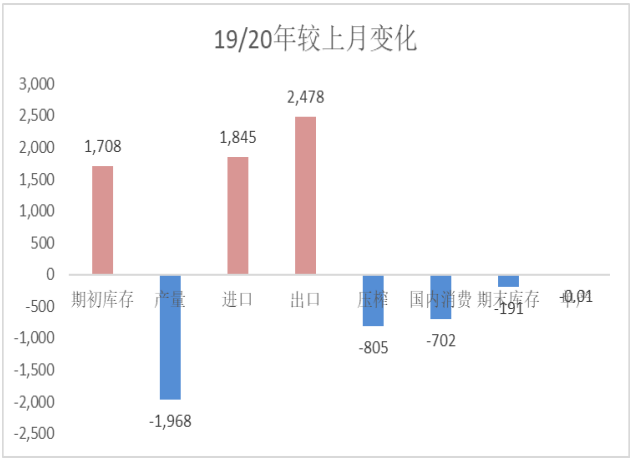
（一）供需面

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

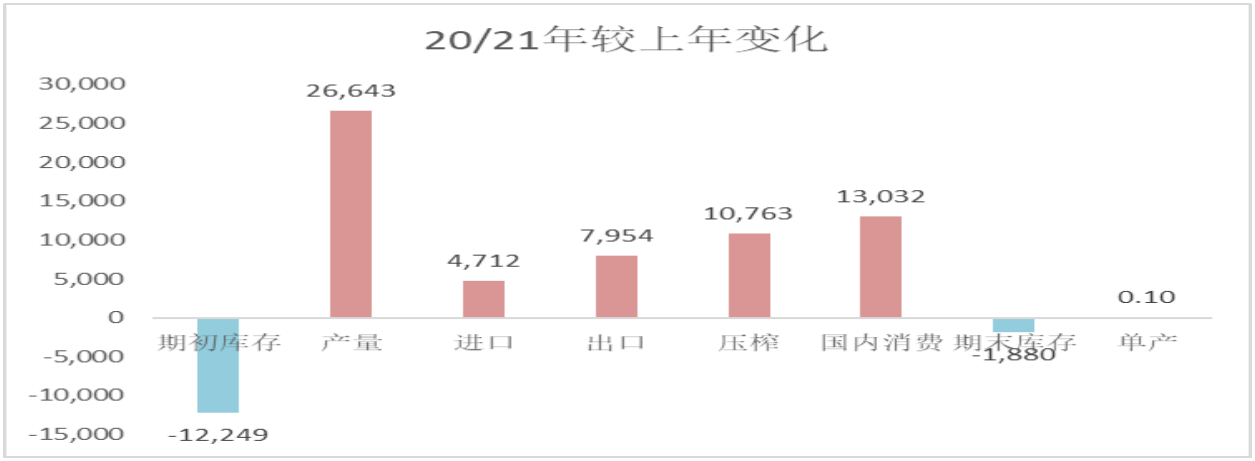




数据来源：USDA、 国元期货

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。

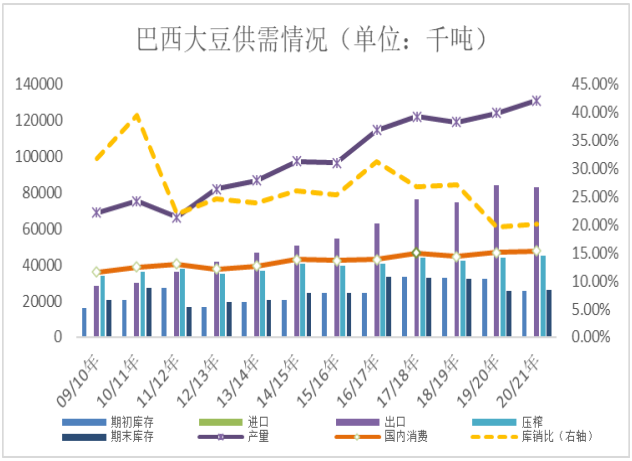
图表 4：下一市场年度全球大豆供需变化

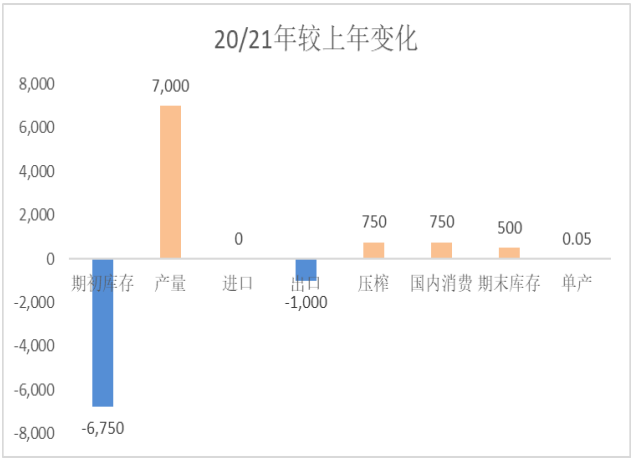


数据来源：wind、 国元期货

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

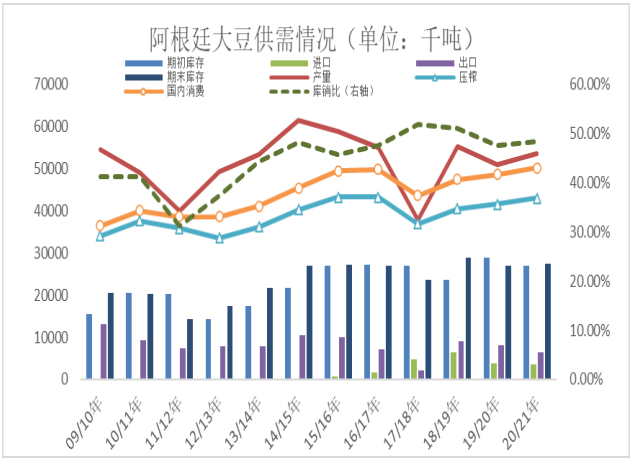


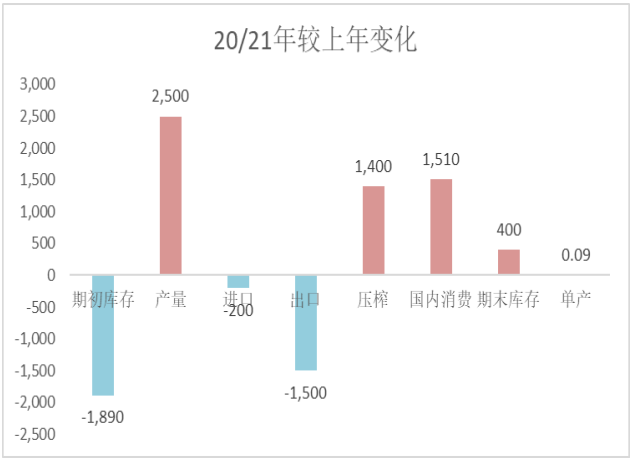


数据来源：USDA、 国元期货

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

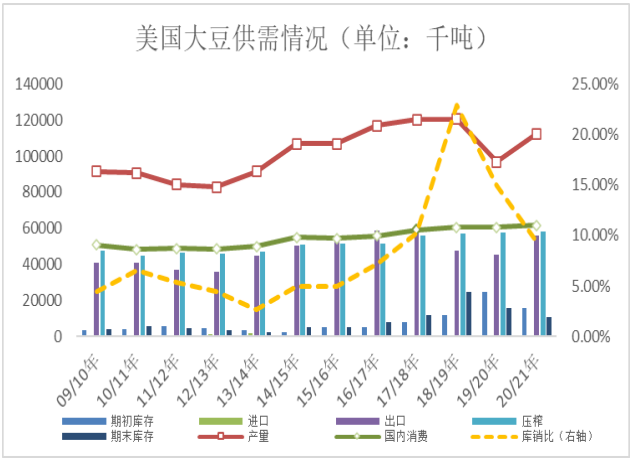


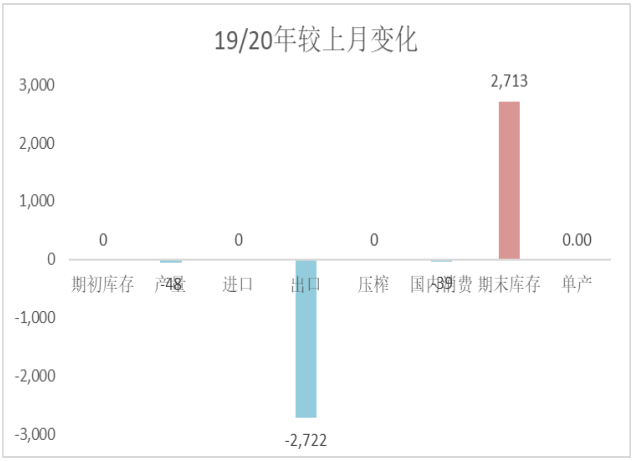


数据来源：USDA、 国元期货

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。

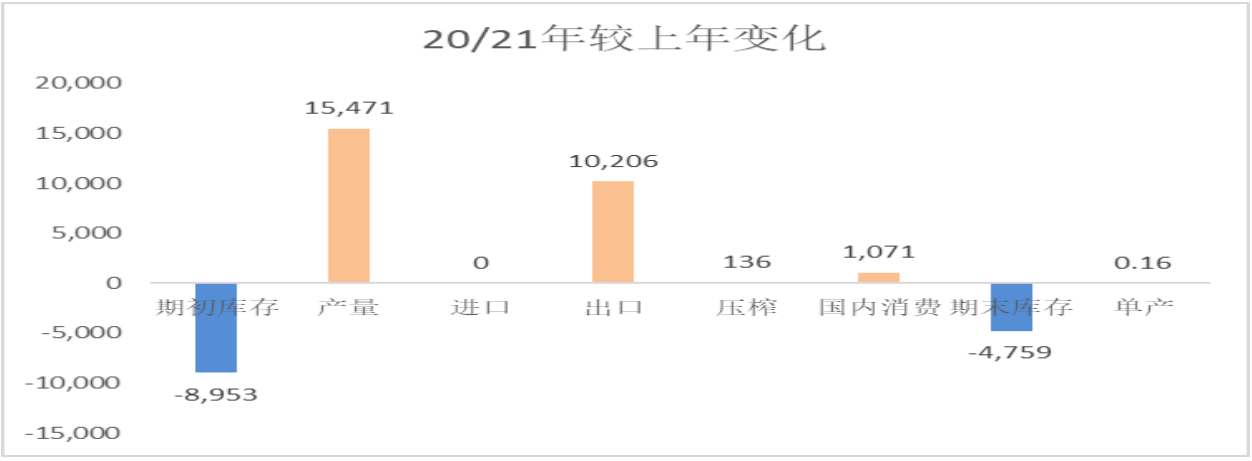
图表 7：美豆供需情况





数据来源：USDA、 国元期货

图表 8：下一市场年度美豆供需变化

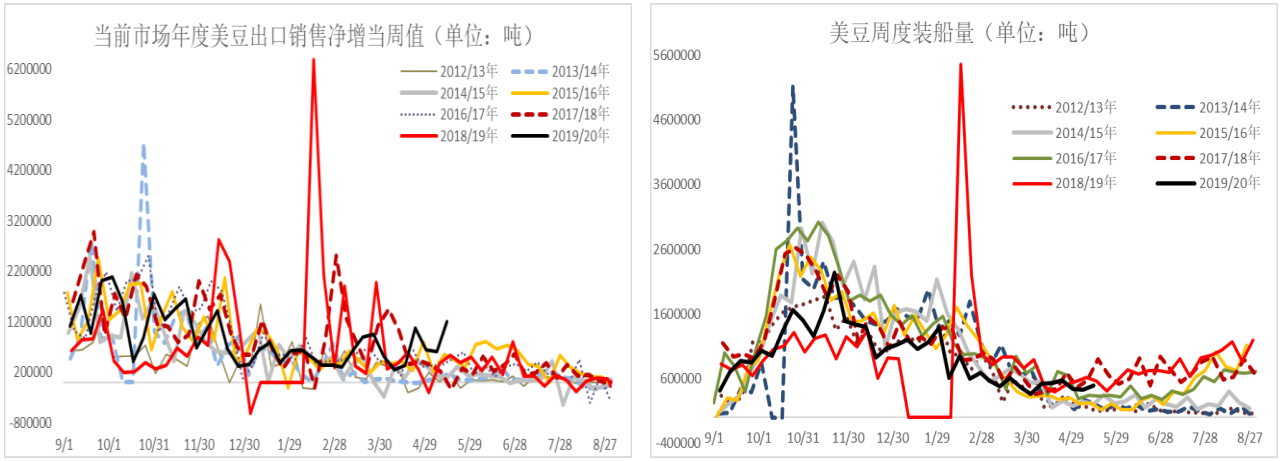


数据来源：wind、 国元期货

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增长，美豆对中国的出口销售净增亦增加，下年度的出口销售净增数据继续较好。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 14 日当周，2019/20 年度大豆出口销售净增 120.5 万吨，较之前一周增加 99%，其中对中国出口销售净增 73.74 万吨；2020/21 年度大豆出口销售净增 46.4 万吨，其中对中国出口销售净增 46.2 万吨；出口装船 50 万吨，较之前一周增加 18%，其中装船至中

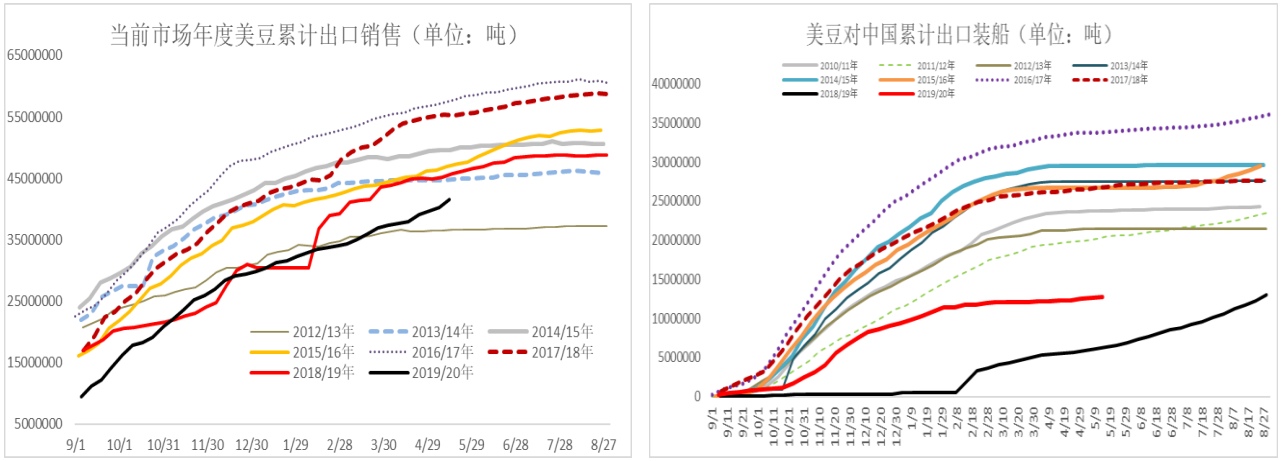
国的有 7.67 万吨。截至 5 月 14 日，当前市场年度美豆累计出口销售 4151.78 万吨，低于去年同期的 4577.29 万吨，对中国累计出口销售 1455.24 万吨，高于去年同期的 1334.72 万吨，对中国累计出口装船 1272.09 万吨，远高于去年同期的 634.27 万吨。

图表 9：美豆出口情况



数据来源：USDA、 国元期货

图表 10：美豆累计出口和装船



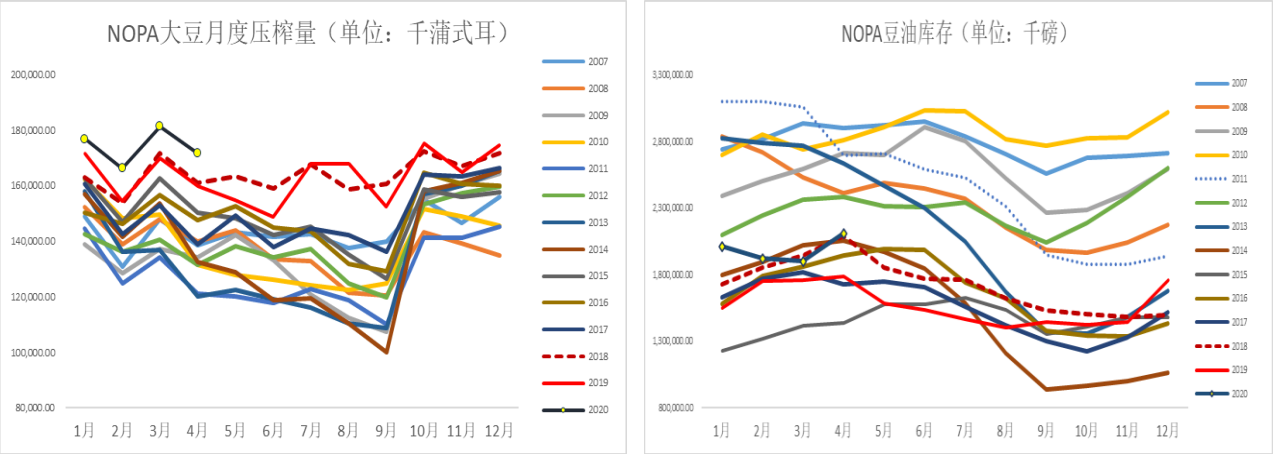
数据来源：USDA、 国元期货

1.2 美豆压榨情况

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



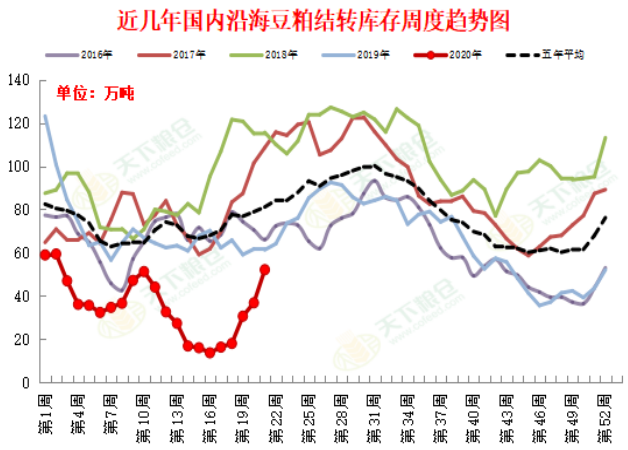
数据来源：NOPA、 国元期货

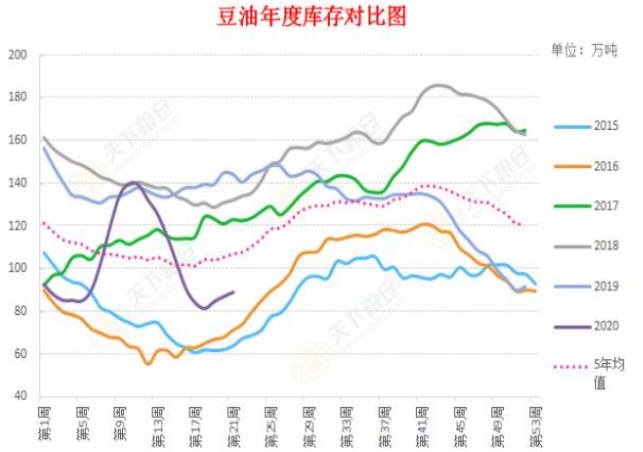
1.3 国内油粕库存情况

截至 5 月 22 日当周，大豆压榨量为 209.75 万吨，较上周增加 18.53 万吨。国内油厂大豆压榨开机率为 60.41%，环比增加 5.34 个百分点。本周油厂大豆压榨量预计降至 198 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 22 日当周，大豆库存环比增加 48.12 万吨至 450.05 万吨。豆粕库存继续增加，截至 5 月 22 日当周，沿海豆粕库存为 52.1 万吨，环比增加 15.34 万吨；主要地区油厂豆油库存为 88.915 万吨，环比增加 2.082 万吨。

图表 12：国内沿海豆粕库存和豆油库存

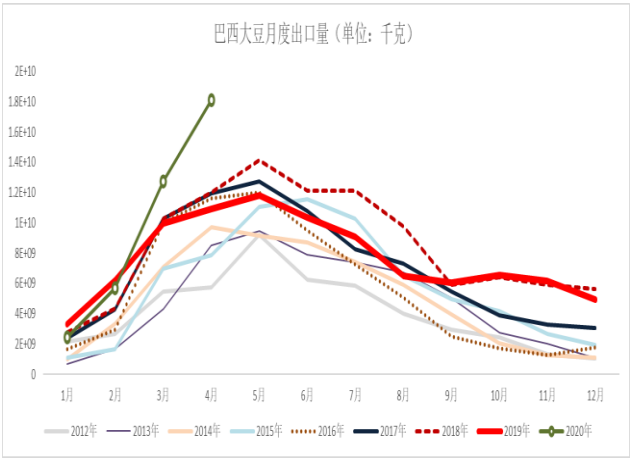


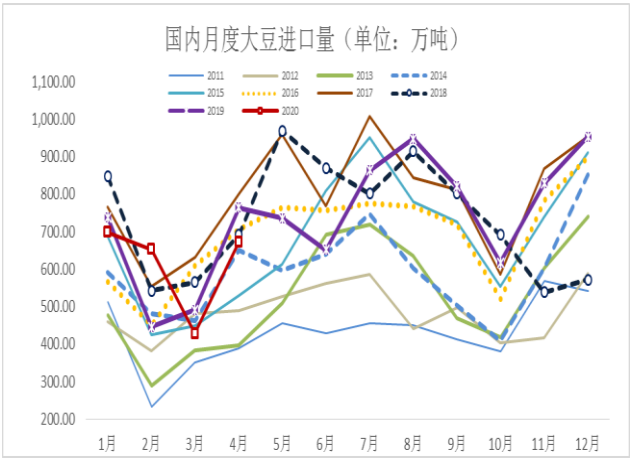


数据来源：天下粮仓、 国元期货

5 月份大豆进口预报到港 986.5 万吨，3-5 月份巴西大豆对华装船量均维持在 1000 万吨左右，考虑到 45 天的船期，6 月份大豆估计到港 1050 万吨，较上次预估调增 50 万吨。7 月份预计 1040 万吨，较上次预估增加 50 万吨，8 月份 950 万吨，增加 30 万吨，9 月份 800 万吨。

图表 13：巴西大豆出口和国内大豆进口情况



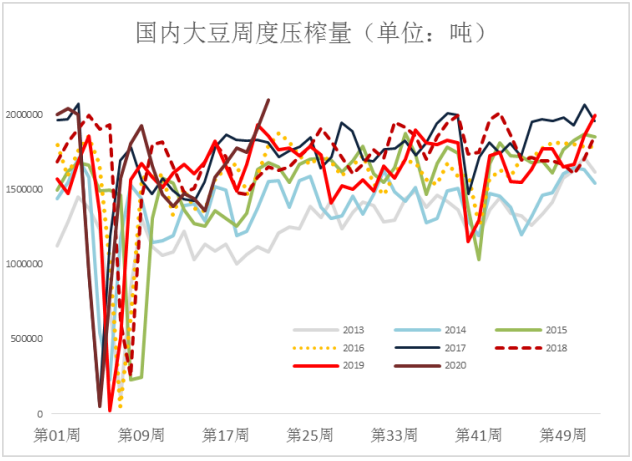


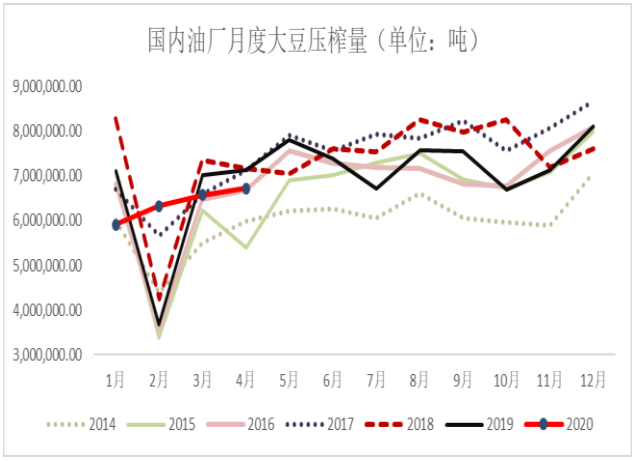
数据来源：天下粮仓、 国元期货

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 22

日 2020 年大豆累计压榨量 3153.28 万吨，同比增加 38.12 万吨。截至 5 月 22 当周大豆周度压榨量大幅高于上年同期的 185.77 万吨。

图表 14：国内大豆压榨情况

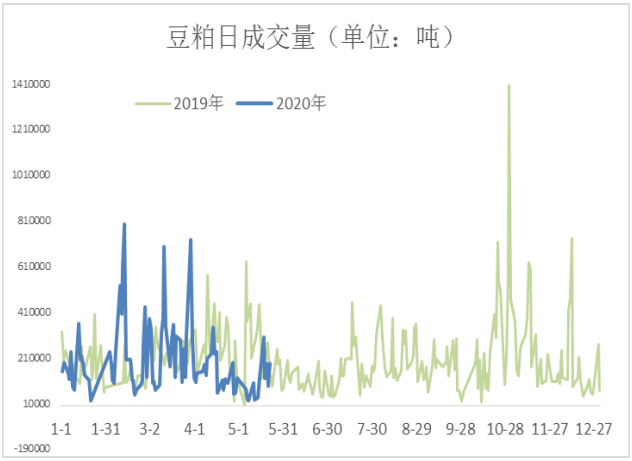




数据来源：天下粮仓、 国元期货

近期国内豆粕低位吸引成交，成交有所好转，豆粕日提货量继续小幅增加。

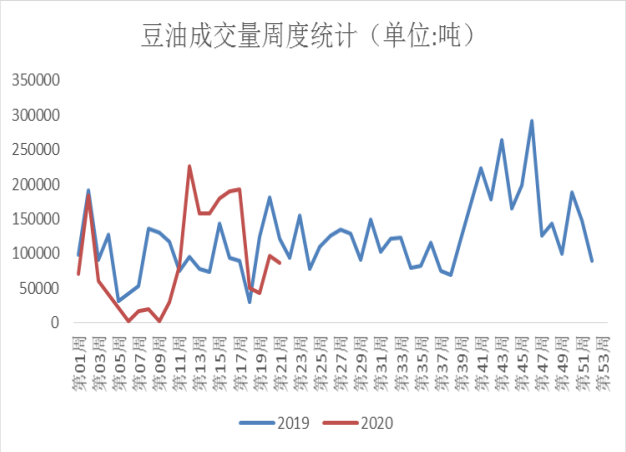
图表 15：国内豆粕成交情况

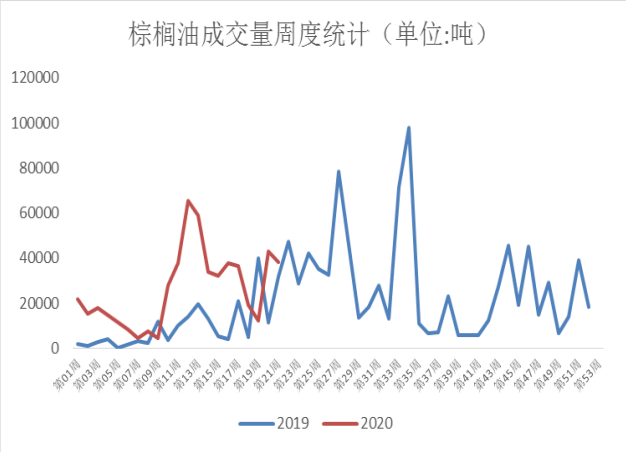




数据来源：天下粮仓、 国元期货

图表 16：国内豆、棕油成交情况





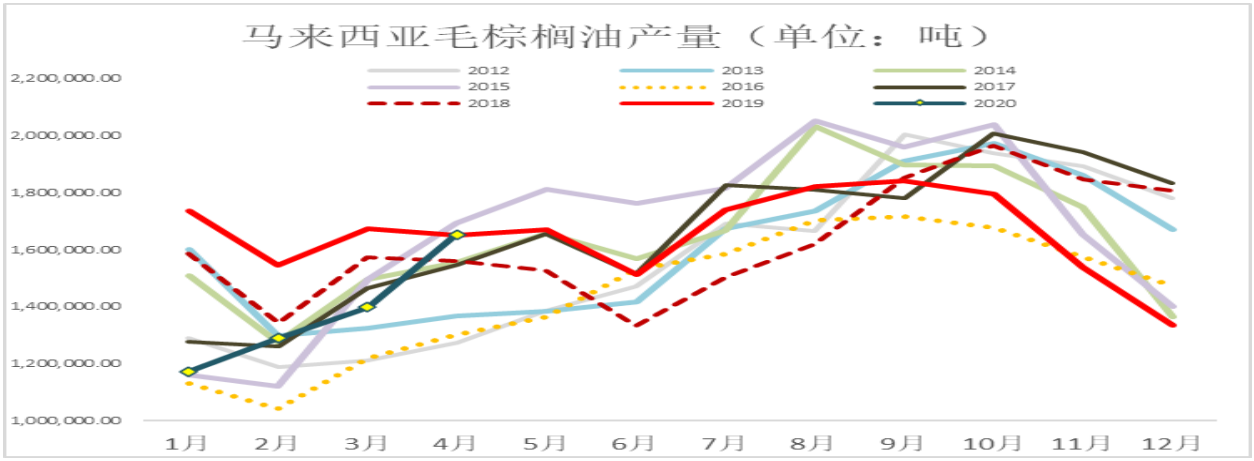
数据来源：天下粮仓、 国元期货

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。

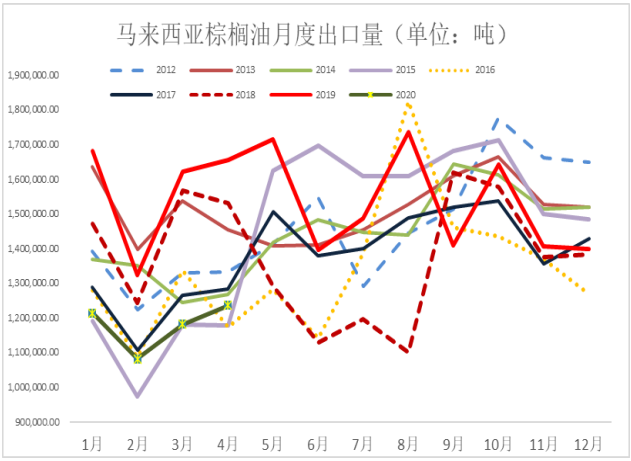
4 月马来西亚棕榈油月度供需报告整体偏空，因库存增幅超过预期。据马来西亚棕榈油局，2020 年 4 月马来西亚毛棕榈油产量为 165.27 万吨，环比增加 18.28%；4 月马来西亚棕榈油出口量为 123.64 万吨，环比增加 4.38%；截至 4 月底，马来西亚棕榈油库存为 204.53 万吨，环比增加 18.26%。MPOA 预计 2020 年 5 月 1-20 日马来西亚毛棕榈油产量环比增加 11.82%。据 SPPOMA 统计，5 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量较上月同期增加 3.96%。ITS 数据显示，5 月 1-20 日马来西亚棕榈油出口量较上月同期增加 11.6%至 77.21 万吨。因全球疫情管制较前期放松，油脂低位刺激需求，主产国棕榈油出口好转，油价反弹也将提振棕榈油的生柴用消费。

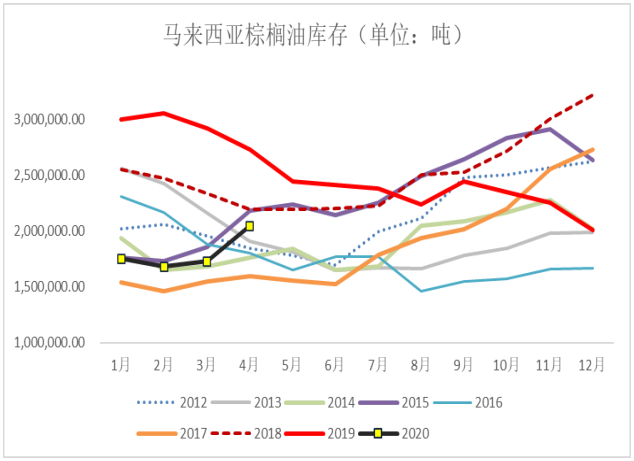
图表 17：马来西亚棕榈油月度产量



数据来源：wind、 国元期货

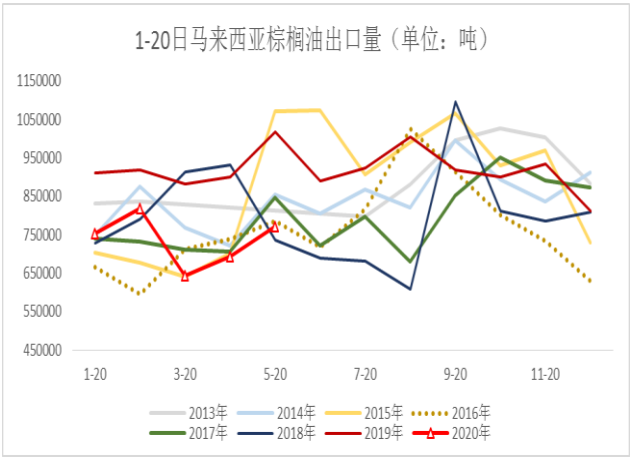
图表 18：马来西亚棕榈油月度出口量和库存情况

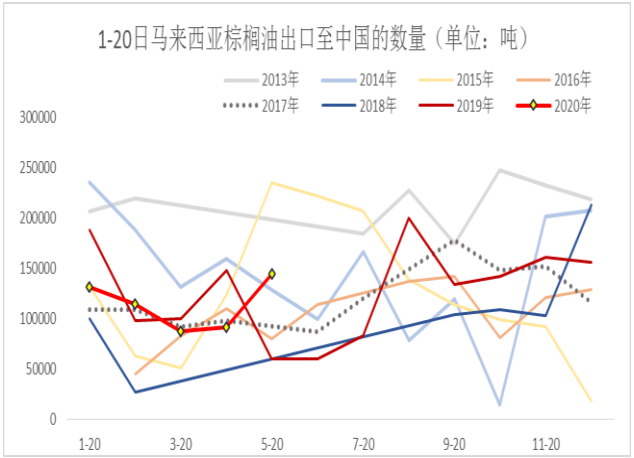




数据来源：wind、 国元期货

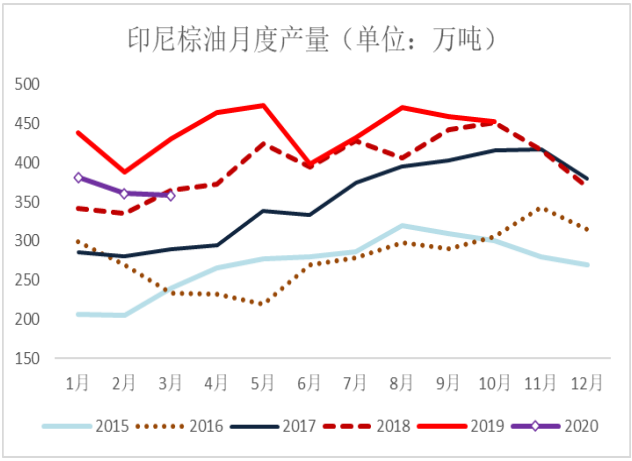
图表 19：ITS 马来西亚棕榈油出口量

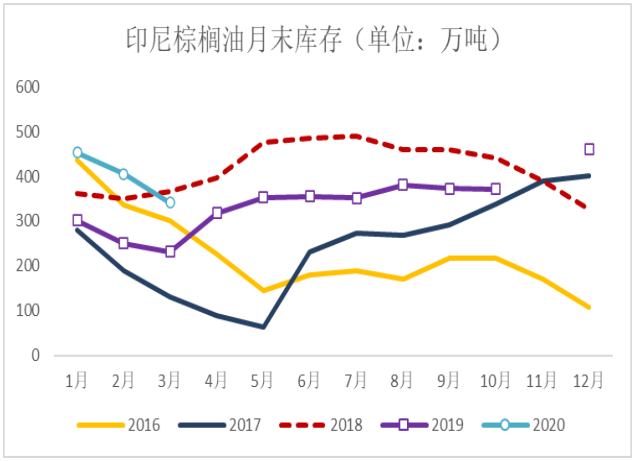




数据来源：wind、 国元期货

图表 20：印尼棕榈油产量、库存



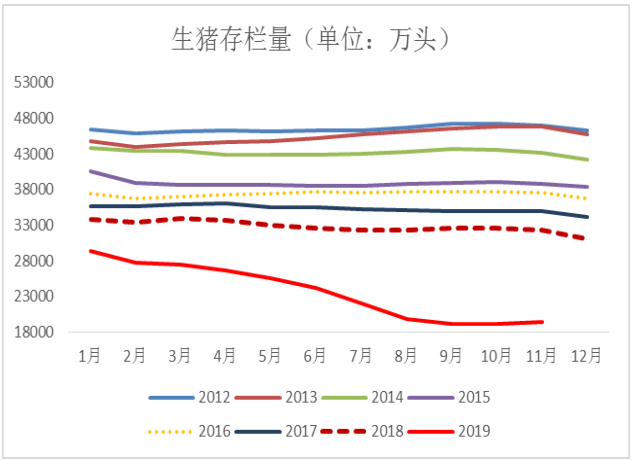


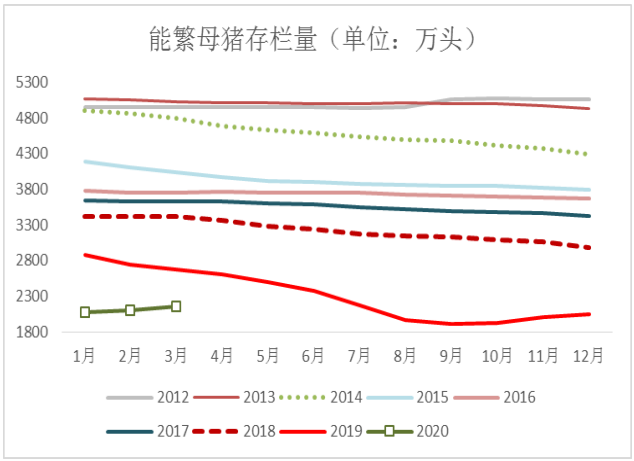
数据来源：wind、 国元期货

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。但国家政策支持下年底有望恢复至接近正常水平。

图表 21：国内生猪存栏

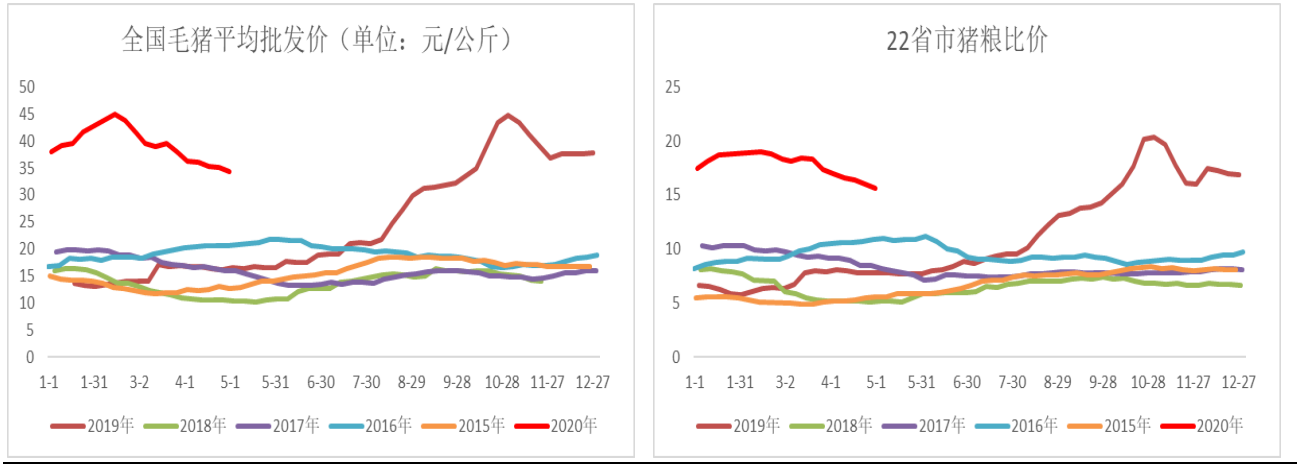




数据来源：wind、国元期货

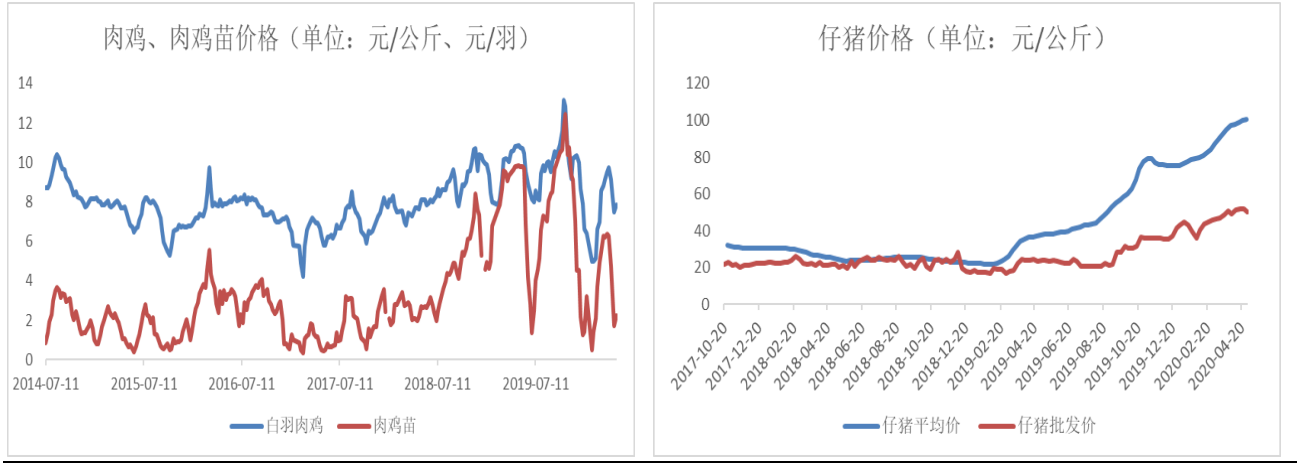
因国家投放储备猪肉，大猪出栏增加，疫情影响餐饮消费，但近期随着大猪抛压结束，学校开学，端午临近，猪价出现反弹。随着禽类养殖利润下滑，鸡苗供应充足，鸡苗价格有所回落。生猪价格预期触底反弹，叠加国家政策鼓励和扶持，生猪补栏积极性提高，能繁母猪存栏仍处于低位，仔猪价格较前期有所上涨。因饲料原料价格上涨，需求不足，猪肉、禽肉价格下滑，蓄禽养殖利润均下滑。

图表 22：国内猪价和猪粮比价



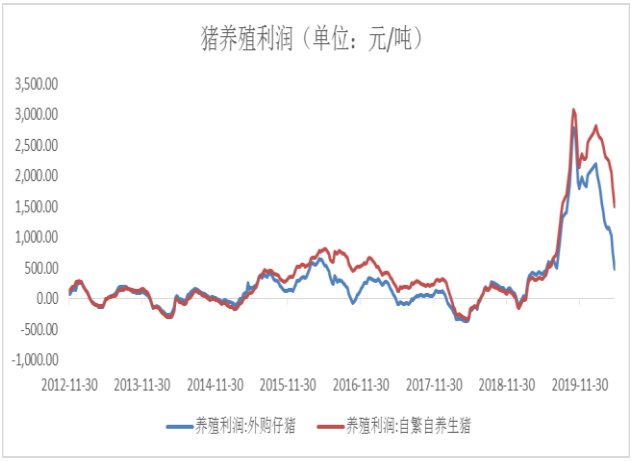
数据来源：国元期货

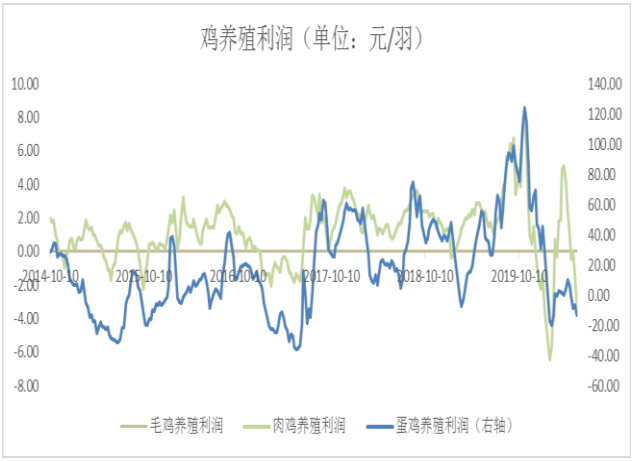
图表 23：肉鸡苗、仔猪价格



数据来源：国元期货

图表 24：畜禽养殖利润



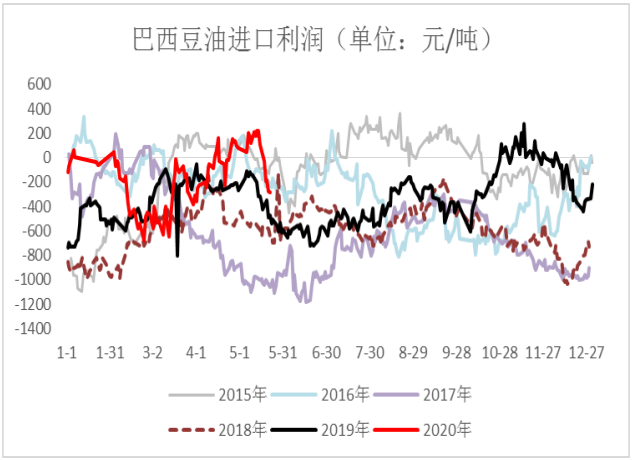


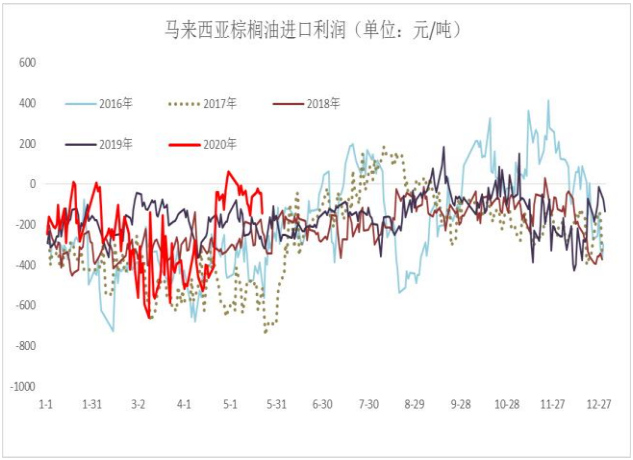
数据来源：国元期货

1.6 豆油、棕榈油进口利润

近期国际油脂需求好转，油价反弹，豆油进口成本延续反弹，棕榈油进口成本震荡偏强。

图表 25：豆油、棕榈油进口利润



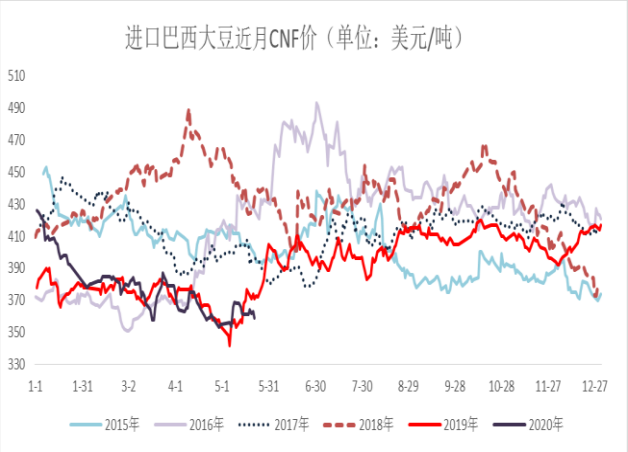


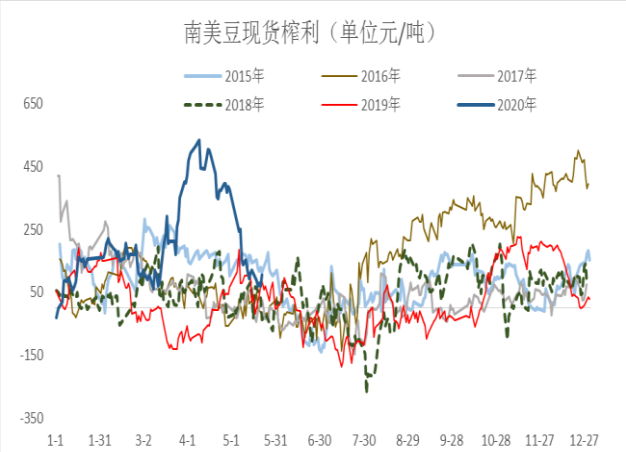
数据来源：wind、 国元期货

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，国内随着去榨利的持续，压榨利润高位继续震荡回落。

图表 26：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

国内菜籽 5 月底将要上市，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 27：跨品种套利情况



数据来源：wind、 国元期货

图表 28：跨品种套利情况

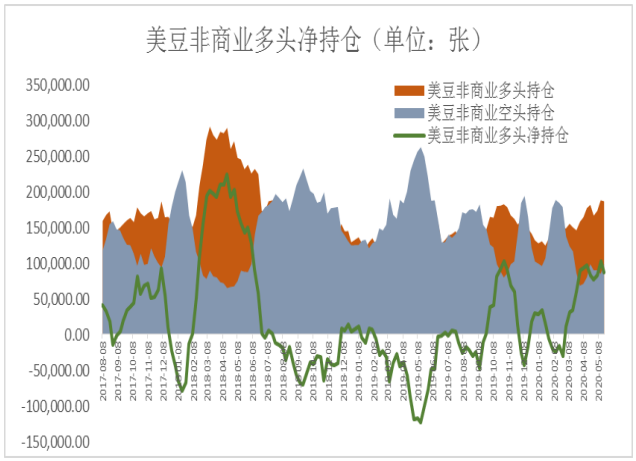


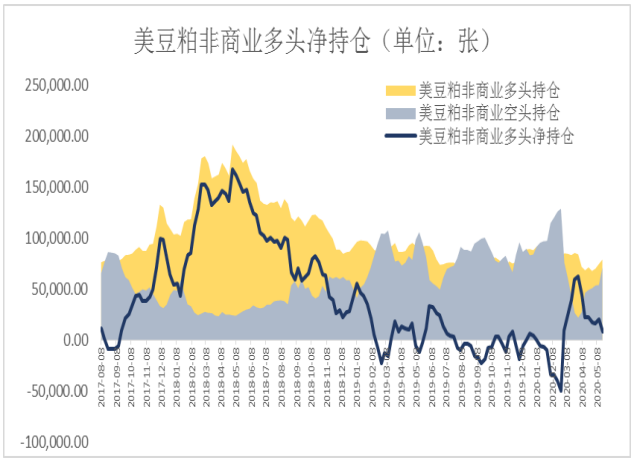


数据来源：wind、 国元期货

（三）美豆、美豆粕 CFTC 情况

图表 29：美豆、美豆粕 CFTC 持仓





数据来源：wind、 国元期货

三、综合分析

豆粕：近期国内猪价反弹，政府鼓励以及政策支持持续，提振市场对于远期豆粕饲用需求好转预期。豆粕库存虽在增加，但尚处于低位，油厂榨利去化，支撑豆粕下方空间。巴西疫情严重，存在影响大豆出口的隐忧。美豆因美豆粕需求偏弱且新作种植进度较快承压，但近期主要由于中国的采购增加美豆出口较好，支撑美豆期价。中国虽采购美豆较多，但装船量偏低，加之近期中美经贸关系紧张担忧，豆粕期价受到提振。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或持有多单。尝试持有多09豆粕空09菜粕。

豆油、棕榈油：前期利空在盘面表现较为充分，油脂库存较低，复工复产、社会活动恢复下需求好转，油脂库存累加缓慢。豆、棕价差较高，棕榈油需求预期好转较多，且外围棕榈油出口好转、印尼增加对生柴政策补贴以及原油反弹提振马棕榈油期价，棕榈油走势强于豆油。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。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，豆类供应充足，需求偏弱。整体来看油脂反弹空间暂不看好，但疫情下粮食危机概念持续，且库存偏低，需求好转，豆油震荡偏强思路，棕榈油逢低做多或持有多单。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