

油脂油料策略周报

国元期货研究咨询部

农产品系列

豆粕提前透支利好，USDA 月度供需报告前多头资金避险离场

主要结论：

豆粕：美豆种植进度大幅高于往年同期，产量前景可观，但雷亚尔升值。巴西大豆库存余量持续下滑，使得美豆远期出口需求存在好转预期，美豆有所走升。前期豆粕透支远期预期较多，中美贸易关系紧张担忧加深但尚未对美豆的采购形成实质限制举措，且当前美豆榨利依然差于巴西豆，因此情绪炒作降温后市场回归基本面。后续几个月份大豆到港量将依然庞大，油厂压榨量处于高位，部分油厂已经出现豆粕胀库停机现象，国内豆粕库存仍然在增加趋势当中，受资金、场地、政策、疫情、生长周期等多因素影响，生猪产能恢复速度受到抑制，短期现货端豆粕表现较弱。当前油脂表现偏强，使得豆粕理论成本摊低。短期来看豆粕继续上攻动力不足，资金离场观望。由于美豆榨利偏低，巴西大豆去榨利，大豆进口成本提升，且商品氛围偏多，

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

逢低短多为主。

豆油、棕榈油：印度5月份油脂进口量继续偏低，但马来西亚实施棕榈油出口0关税，且印度管制有所放松，后续或将刺激棕榈油进口。国内地摊经济刺激油脂消费，餐馆恢复营业较多，学校陆续开学中，在油厂高压榨量的情况下油脂库存低位再度下降，支撑油脂现货价格。马棕在增产周期出现减产，出口尚可，油价走强，利好生柴消费，海外疫情平台期，市场情绪逐渐平复，需求预计将有所恢复，油脂进口成本低位走升。豆粕出现胀库现象，后续或影响油厂开机率。美豆因远期出口预期改善近期反弹，人民币贬值，南美豆去榨利，美豆榨利低位走弱，成本端亦支撑油脂价格。短期市场对国内需求偏乐观，氛围积极，逢低试多或持多。

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	7
1.3 国内油粕库存情况	8
1.4 马来西亚、印尼棕榈油供需情况	11
1.5 国内生猪情况	13
1.6 豆油、棕榈油进口利润	15
1.7 大豆压榨利润	15
(二) 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	4
图表 4: 下一市场年度全球大豆供需变化	5
图表 5: 美豆种植进度和优良率	5
图表 6: 美豆出口情况	6
图表 7: 美豆累计出口和装船	7
图表 8: 美国大豆月度压榨量和豆油库存	7
图表 9: 国内沿海豆粕库存和豆油库存	8
图表 10: 巴西大豆出口和国内大豆进口情况	9
图表 11: 国内大豆压榨情况	10
图表 12: 国内豆粕成交情况	10
图表 13: 国内豆、棕油成交情况	10
图表 14: 马来西亚棕榈油月度产量	11
图表 15: 马来西亚棕榈油月度出口量和库存情况	12
图表 16: ITS 马来西亚棕榈油出口量	12
图表 17: 印尼棕榈油产量、库存	12
图表 18: 国内生猪存栏	13
图表 19: 国内猪价和猪粮比价	14
图表 20: 肉鸡苗、仔猪价格	14
图表 21: 畜禽养殖利润	14
图表 22: 豆油、棕榈油进口利润	15
图表 23: 大豆进口成本和压榨利润	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走强。因巴西疫情严峻，雷亚尔升值，进口成本走升，美豆出口数据较好，对远期出口预期乐观，美豆期价低位反弹。油厂榨利去化，支撑豆粕下方空间。中美经贸关系紧张担忧，豆粕期价受到提振。国内消费好转，市场情绪偏多。截至6月5日豆粕09合约收盘价为2842元/吨，较5月29日上涨38元/吨，菜粕09合约收盘价为2394元/吨，上涨29元/吨。

油脂方面，上周豆油窄幅震荡，棕榈油震荡略偏强。中美经贸关系存在不确定性，消息反复，油脂获得支撑。油厂压榨量持续高位，后续进口大豆到港量偏多，抑制油脂涨幅。外围油价反弹，棕榈油主产国减产，出口好转，提振棕榈油期价。油脂库存较低，复工复产、社会活动恢复下需求好转。截至6月5日，豆油09合约收盘价为5682元/吨，较5月29日上涨36元/吨，棕榈油09合约收盘价为4912元/吨，上涨146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、马来西亚总理上周五表示, 7-12月免征毛棕榈油出口关税。
- 2、马来西亚棕榈油局 (MPOB) 上周五表示, 免征棕榈油出口关税将提高棕榈油出口量, 特别是对印度。
- 3、根据印度溶剂萃取商协会 (SEA) 公布的数据, 印度5月食用油进口量为70.7万吨, 同比减少40%, 2019年5月进口量为118万吨。
- 4、马来西亚棕榈油协会 (MPOA) 发布的数据显示, 马来西亚毛棕榈油5月产量环比降1.01%, 预计产量164万吨。
- 5、据国际谷物理事会 (IGC) 近来发布的最新报告显示, 虽然巴西大豆产量创下历史最高纪录, 但是2019/20年度全球大豆产量预计比上年减少7%, 因为美国大豆产量急剧下滑, 阿根廷、加拿大和印度大豆减产。
- 6、巴西外贸部发布的最新数据显示, 今年5月份巴西大豆出口量达到1550万吨, 同比增长45%, 创下单月出口量的历史次高记录。2020年1-5月

份巴西大豆出口量达到4900万吨，其中74%的大豆运往中国，比上年同期增长40%。5月份巴西日均出口大豆77万吨，同比增长70%

7、印度溶剂萃取商协会（SEA）周四表示，今年5月印度食用油进口量同比下降约40%至707478吨，2019年11月-2020年5月印度食用油进口量减少18%

8、美国农业部发布的月度油籽压榨报告显示，2020年4月份美国大豆压榨量低于3月份，但是比去年同期提高了近7个百分点。2020年4月份美国大豆压榨量为550万吨，约合1.83亿蒲式耳，相比之下，3月份为576万吨或1.92亿蒲式耳，上年同期为515万吨或1.72亿蒲式耳。报告显示，2020年4月份毛豆油产量为21亿英镑，环比减少5%，同比增加6%。精炼豆油产量为12.2亿磅，环比减少21%，同比减少16%

9、据Aprosoja Brazil公司的最新评估，巴西预计在2019-20年度（2020年2月至2021年1月）向中国出口约6600万吨大豆。

10、巴西5月大豆出口跃升45%，至1550万吨，为历史次高记录。

11、印度植物油生产协会（IVPA）总裁表示，印度可能在6月份进口114万吨植物油，高于4月至5月平均进口量865万吨。他在与行业官员举行网络研讨会后表示，7月至9月期间的植物油进口量可能达到每月130万至140万吨。

12、在截至10月31日的2019/20年度，由于新冠疫情封锁期间的需求受

到挤压，印度食用油消费量可能比上一年度下降近7%，至2170万吨。

13、美国农业部周二公布，民间出口商报告向中国出口销售132000吨大豆，2020/2021市场年度付运。

14、彭博社报道：据知情人士透露，中国政府官员要求主要农业国有企业暂停购买包括大豆在内的农产品，北京方面正在评估中美在香港问题上不断升级的紧张关系。

15、布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，截至2020年5月27日，阿根廷2019/20年度大豆收获完成97.2%，比一周前推进3.9个点，比去年同期高出6.9个点，这也创下了新的收获记录。

16、西马南方棕油协会（SPPOMA）发布的数据显示，5月1日-31日马来西亚棕榈油产量比4月同期降5.57%，单产降5.25%，出油率降0.06%。

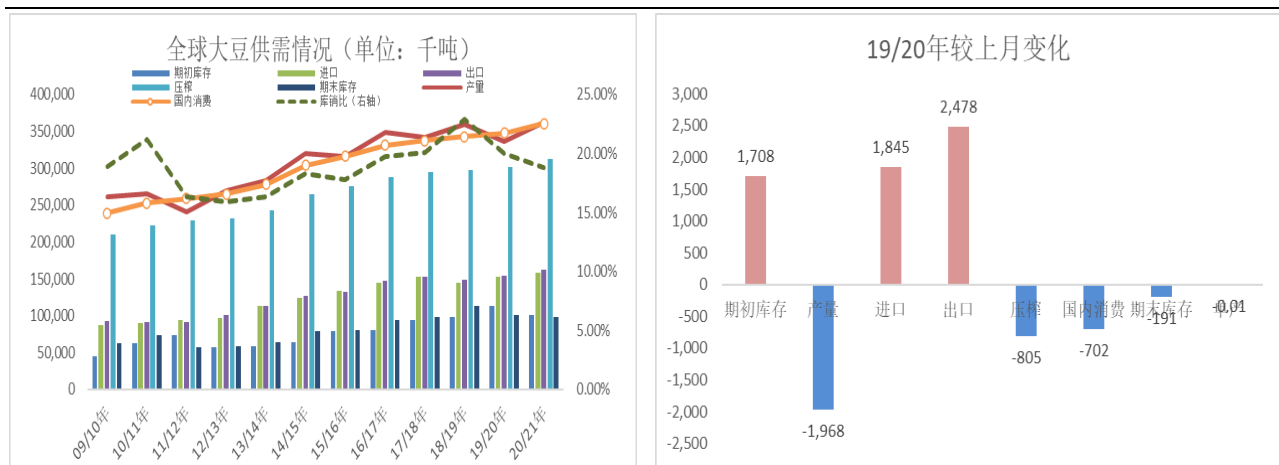
二、基本面分析

（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。

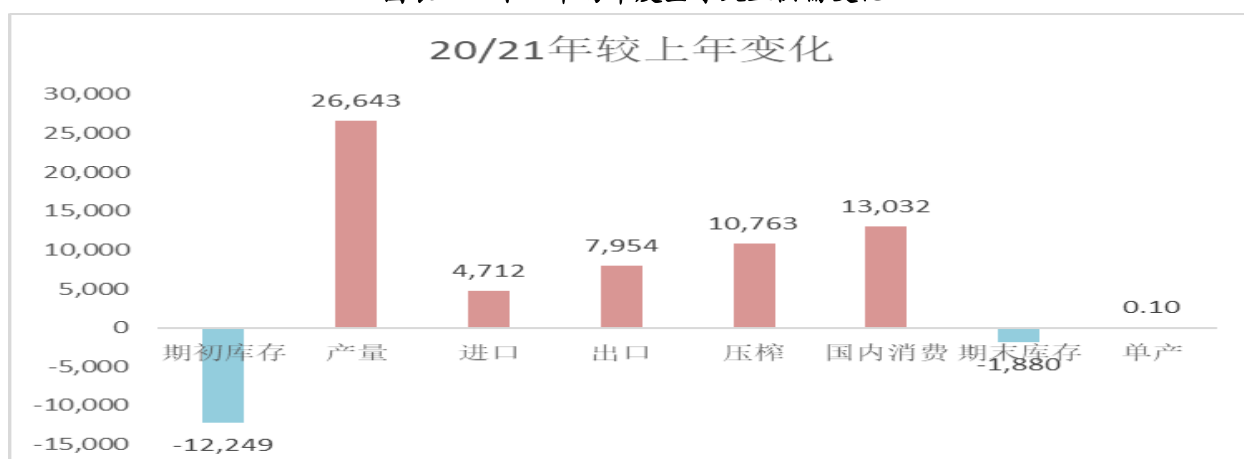
图表 3：全球大豆供需情况



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。

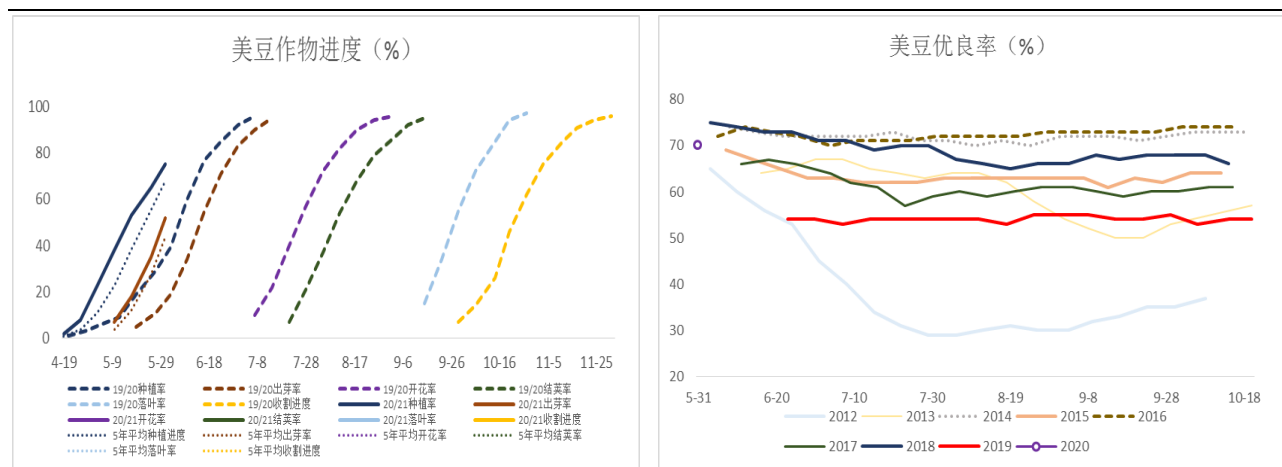
图表 4: 下一市场年度全球大豆供需变化



数据来源: wind、国元期货

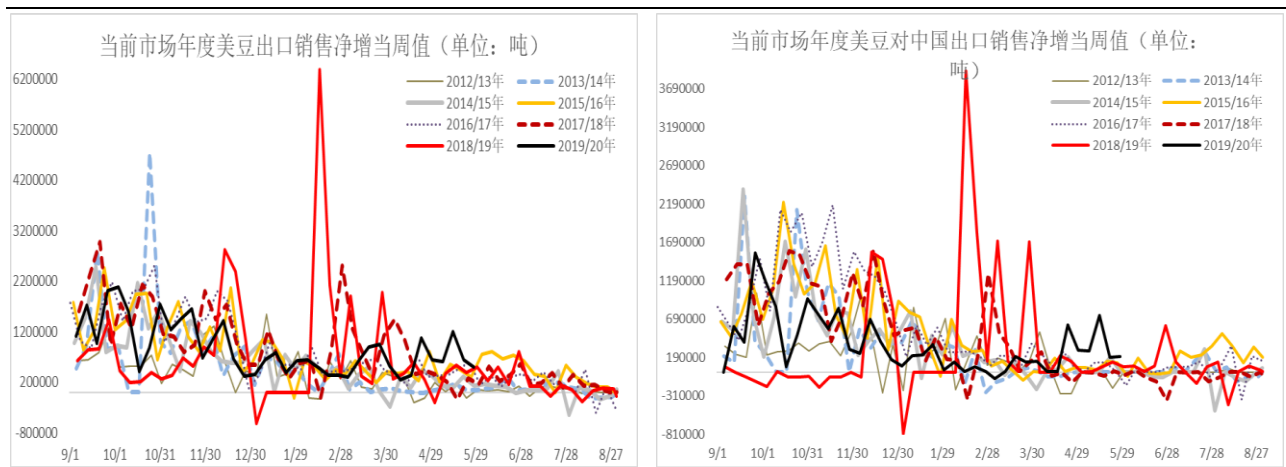
美豆作物进度大幅快于去年同期, 生长情况处于近些年同期较好水平。据美国农业部作物周度生长报告显示, 截至5月31日当周, 美豆种植进度为75%, 五年均值为68%, 去年同期为36%, 美豆出芽率为52%, 五年均值为44%, 去年同期为17%。截至5月31日当周美豆生长优良率为70%。

图表 5: 美豆种植进度和优良率



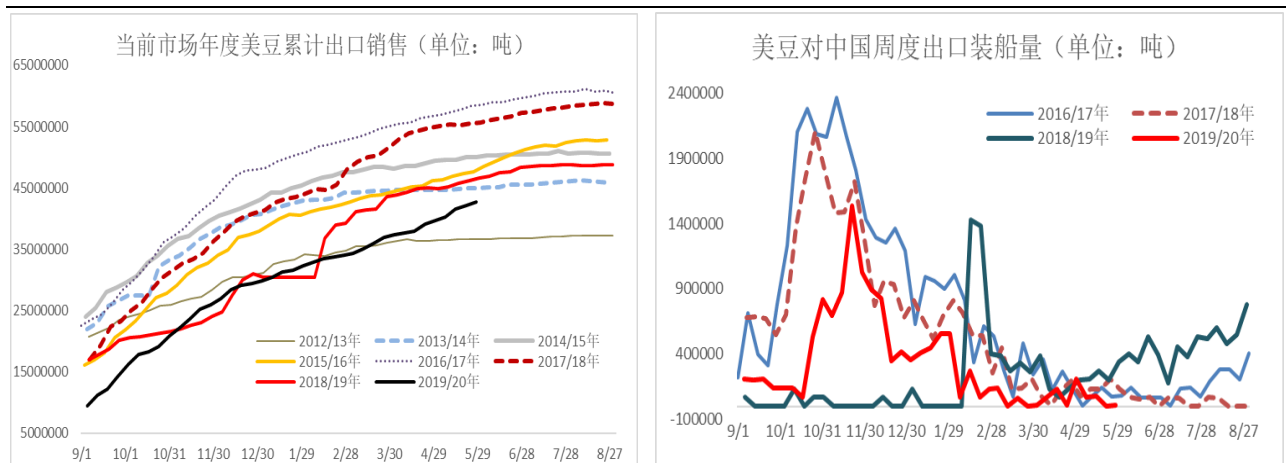
美豆整体出口不及往年同期水平，因巴西大豆丰产且榨利更高，来自中国的进口下降明显。最新周度出口销售报告显示当前市场年度美豆出口销售净增较上周继续小幅下滑，下年度的周度出口销售净增环比大幅增加。美豆的周度出口装船量较之前一周继续增加。据 USDA 周度出口销售报告显示，截至 5 月 28 日当周，2019/20 年度大豆出口销售净增 49.52 万吨，较之前一周减少 23%，其中对中国出口销售净增 20.1 万吨；2020/21 年度大豆出口销售净增 60.74 万吨，其中对中国出口销售净增 26.4 万吨；出口装船 48.3 万吨，较之前一周增加 46%。截至 5 月 28 日，当前市场年度美豆累计出口销售 4265.72 万吨，低于去年同期的 4668.19 万吨，对中国累计出口销售 1494.57 万吨，高于去年同期的 1355.52 万吨，对中国累计出口装船 1272.98 万吨，远高于去年同期的 688.37 万吨。

图表 6：美豆出口情况



数据来源：USDA、国元期货

图表 7：美豆累计出口和装船

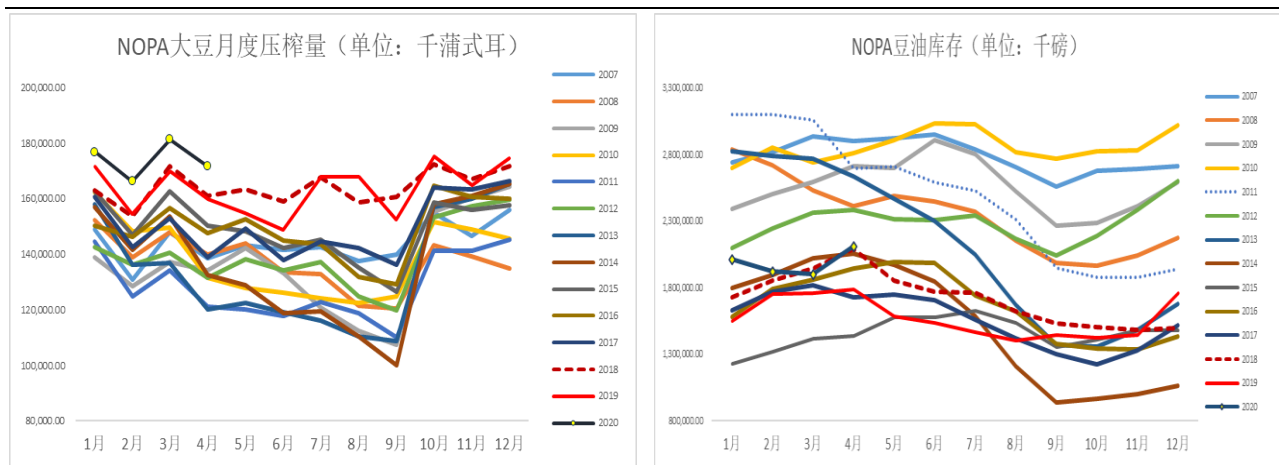


数据来源：USDA、国元期货

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 8：美国大豆月度压榨量和豆油库存



数据来源: NOPA、国元期货

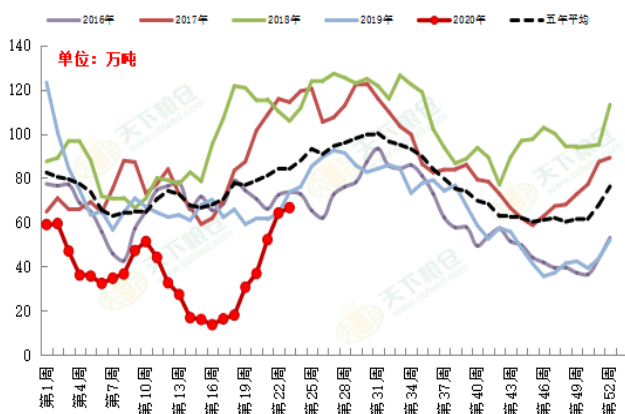
1.3 国内油粕库存情况

截至6月5日当周，大豆压榨量为191.555万吨，较上周减少15.055万吨。国内油厂大豆压榨开机率为55.17%，环比降4.34个百分点。本周油厂大豆压榨量预计升至203万吨，下周升至206万吨。

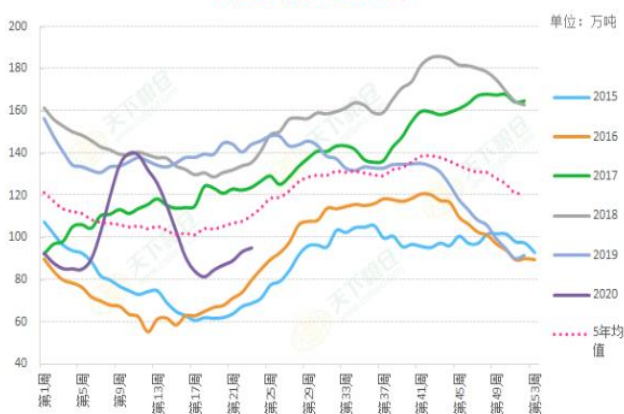
上周大豆卸货进厂增加，大豆库存继续回升。截至6月5日当周，大豆库存环比增加28.68万吨至481.41万吨。豆粕库存继续增加，截至6月5日当周，沿海豆粕库存为66.58万吨，环比增加2.42万吨；主要地区油厂豆油库存为94.947万吨，环比增加1.782万吨。食用棕榈油库存环比下降4.09万吨至37.62万吨。

图表 9: 国内沿海豆粕库存和豆油库存

近几年国内沿海豆粕结转库存周度趋势图



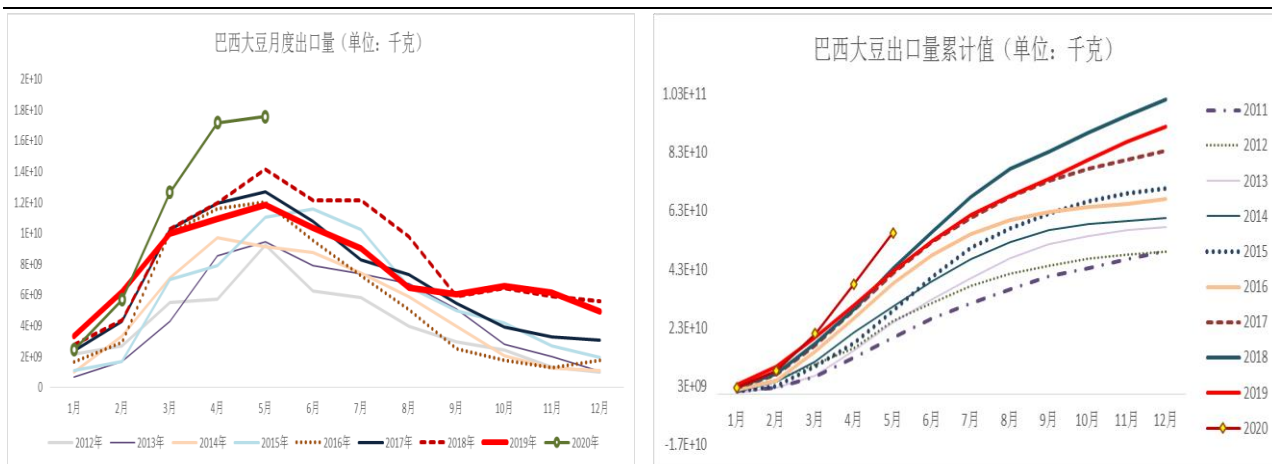
豆油年度库存对比图



数据来源：天下粮仓、国元期货

5 月份国内港口进口大豆实际到港 1000.33 万吨，6 月份大豆估计到港 1044.1 万吨。7 月份预计 1010 万吨，较上次预估持平，8 月份 950 万吨，持平于上周预估，9 月份 810 万吨，10 月份初步预估 680 万吨。

图表 10：巴西大豆出口和国内大豆进口情况

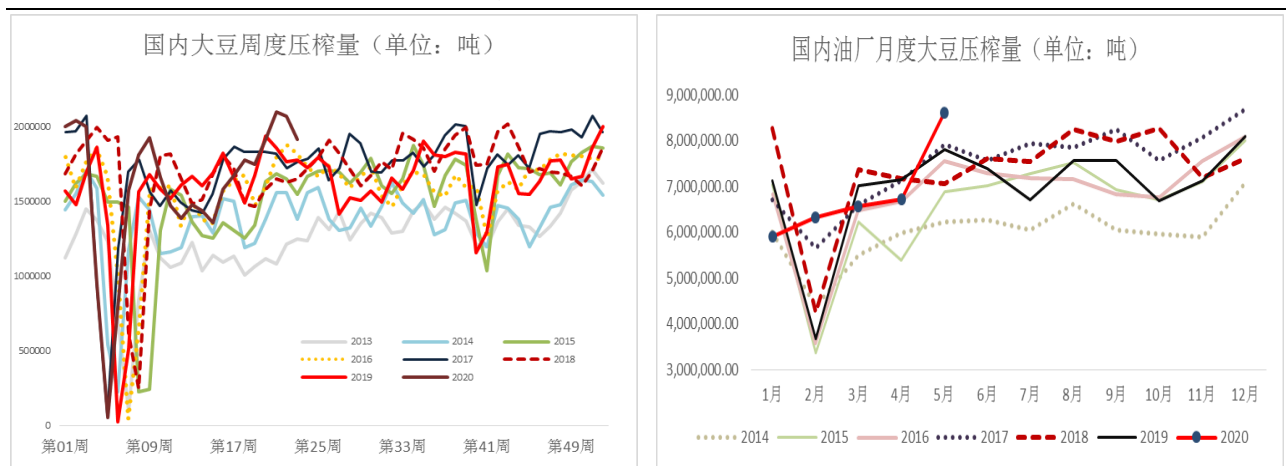


数据来源：天下粮仓、国元期货

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。5 月份大豆压榨量为 861.94 万吨，同比增加 80.135 万吨。截至 2020 年 6 月 5 日 2020 年大豆累计

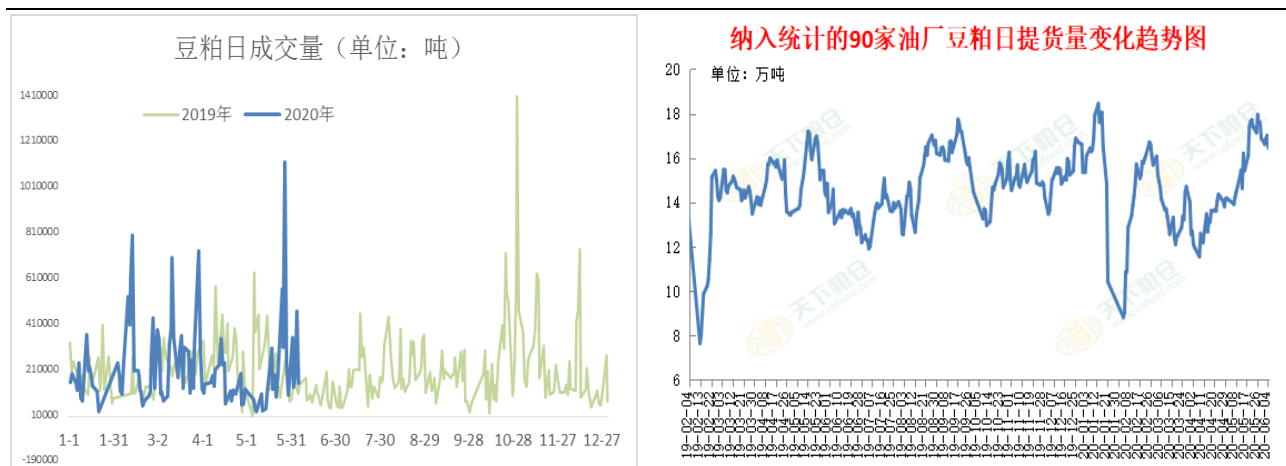
压榨量 3552.14 万吨，同比增加 82.48 万吨。截至 6 月 5 当周大豆周度压榨量同比增加 13.675 万吨。

图表 11：国内大豆压榨情况

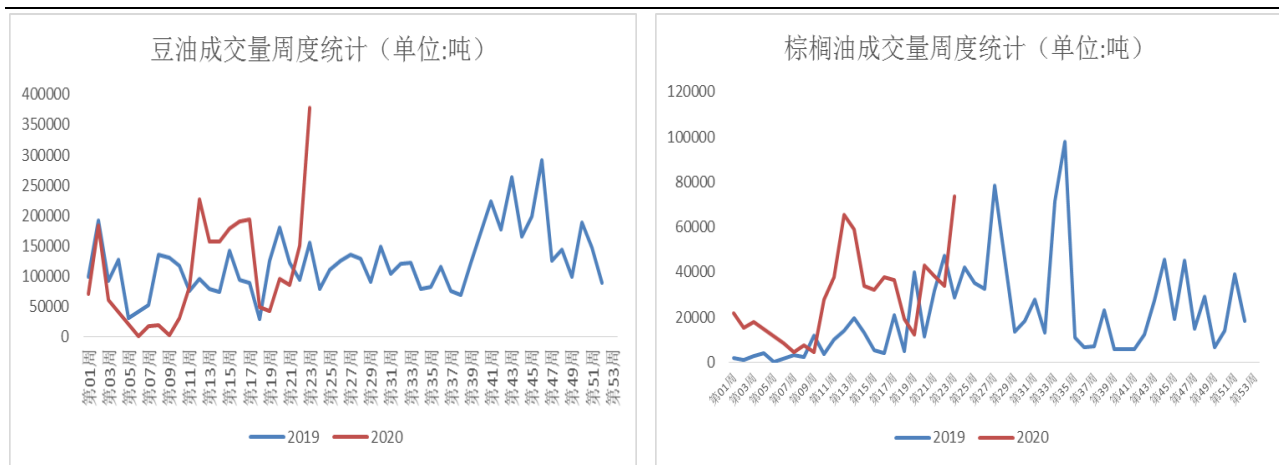


前期买家已经逢低补库，豆粕低位吸引部分成交，近期豆粕成交量不及前期，但好于去年同期。豆粕日提货量高位减少。

图表 12：国内豆粕成交情况



图表 13：国内豆、棕油成交情况



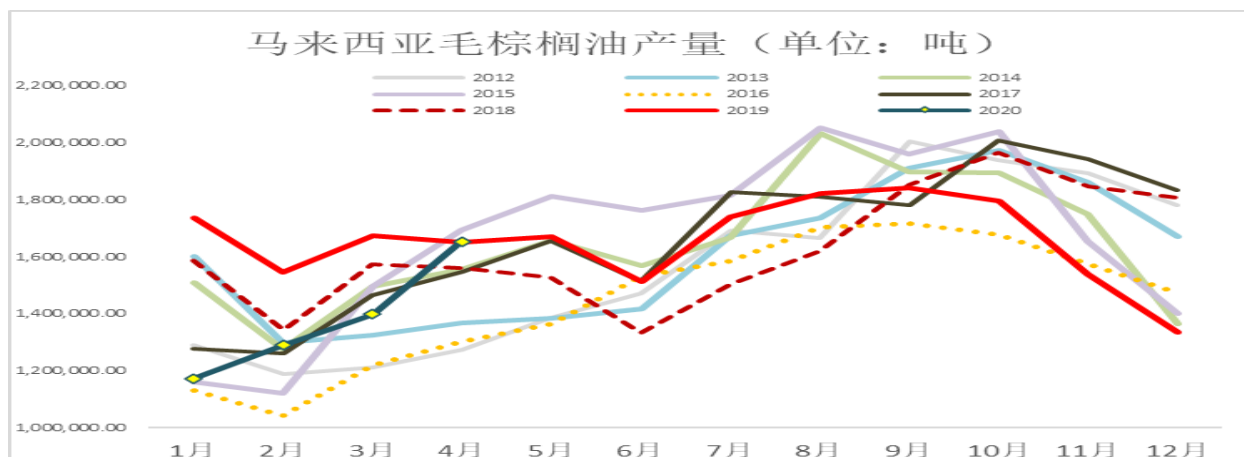
数据来源：天下粮仓、国元期货

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。

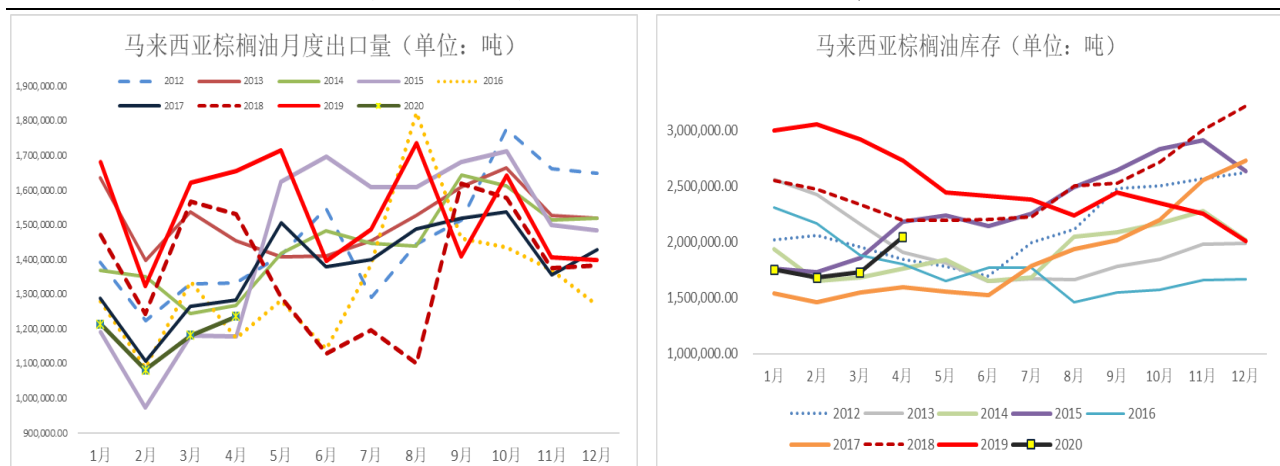
4 月马来西亚棕榈油月度供需报告整体偏空，因库存增幅超过预期。据马来西亚棕榈油局，2020 年 4 月马来西亚毛棕榈油产量为 165.27 万吨，环比增加 18.28%；4 月马来西亚棕榈油出口量为 123.64 万吨，环比增加 4.38%；截至 4 月底，马来西亚棕榈油库存为 204.53 万吨，环比增加 18.26%。MPOA 预计 2020 年 5 月马来西亚毛棕榈油产量环比降 1.01%。据 SPPOMA 统计，5 月 1-31 日马来西亚棕榈油产量较上月减少 5.57%。ITS 数据显示，5 月 1-31 日马来西亚棕榈油出口量较上月增加 7% 至 125.63 万吨。因全球疫情管制较前期放松，油脂低位刺激需求，主产国棕榈油出口好转，马棕减产，油价反弹也将提振棕榈油的生柴用消费。

图表 14：马来西亚棕榈油月度产量



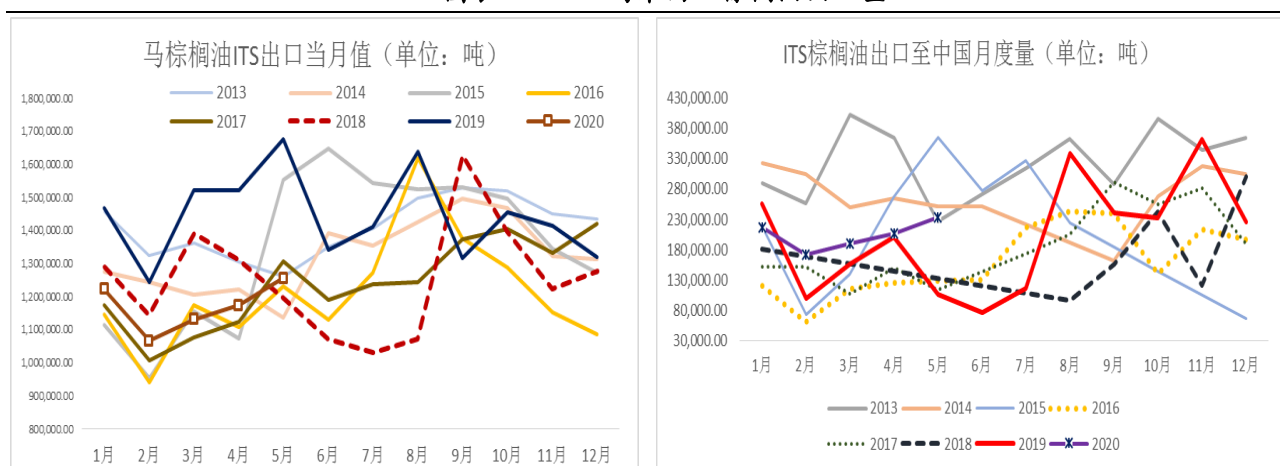
数据来源：wind、国元期货

图表 15：马来西亚棕榈油月度出口量和库存情况



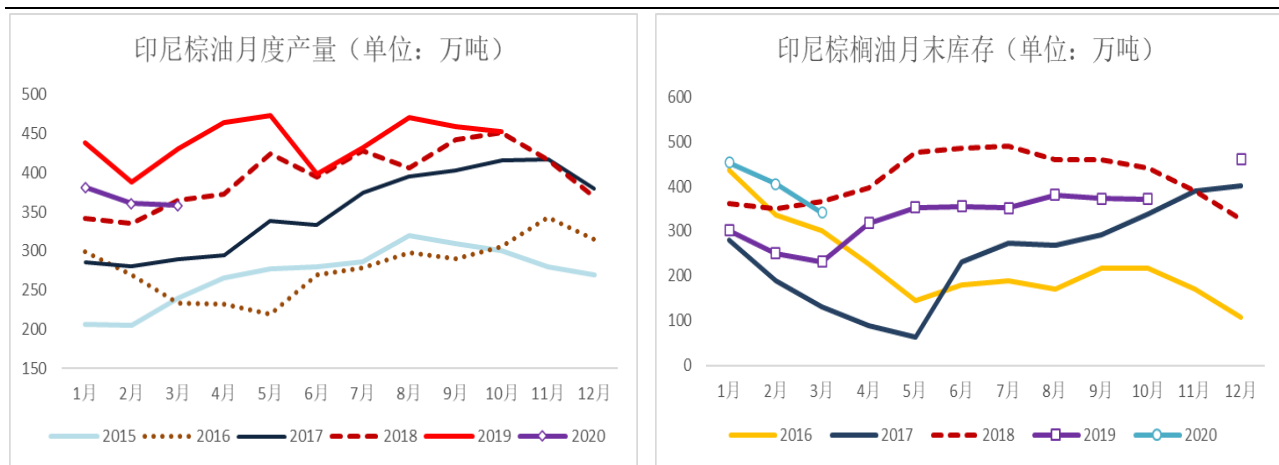
数据来源：wind、国元期货

图表 16：ITS 马来西亚棕榈油出口量



数据来源：wind、国元期货

图表 17：印尼棕榈油产量、库存

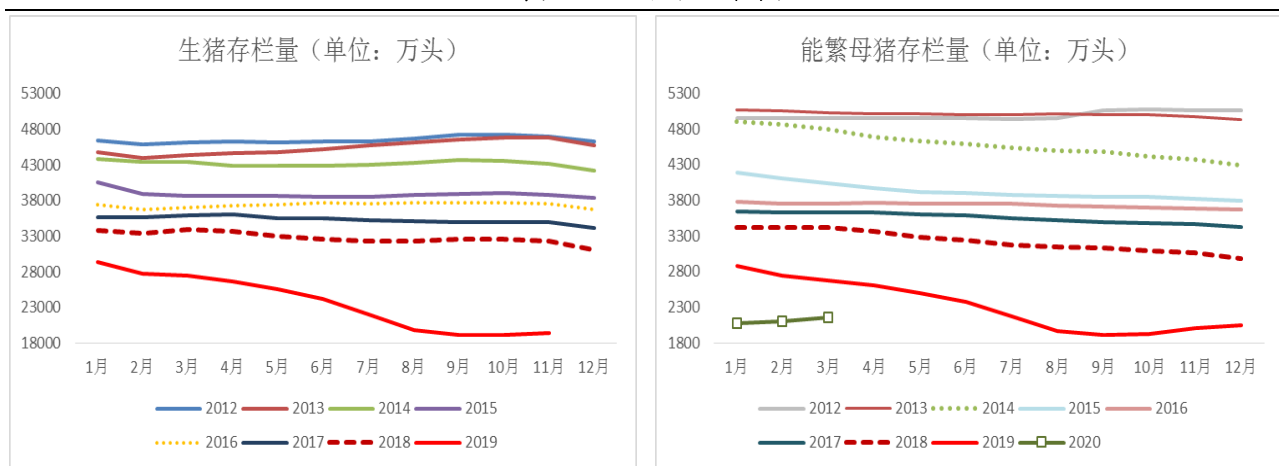


数据来源: wind、国元期货

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。

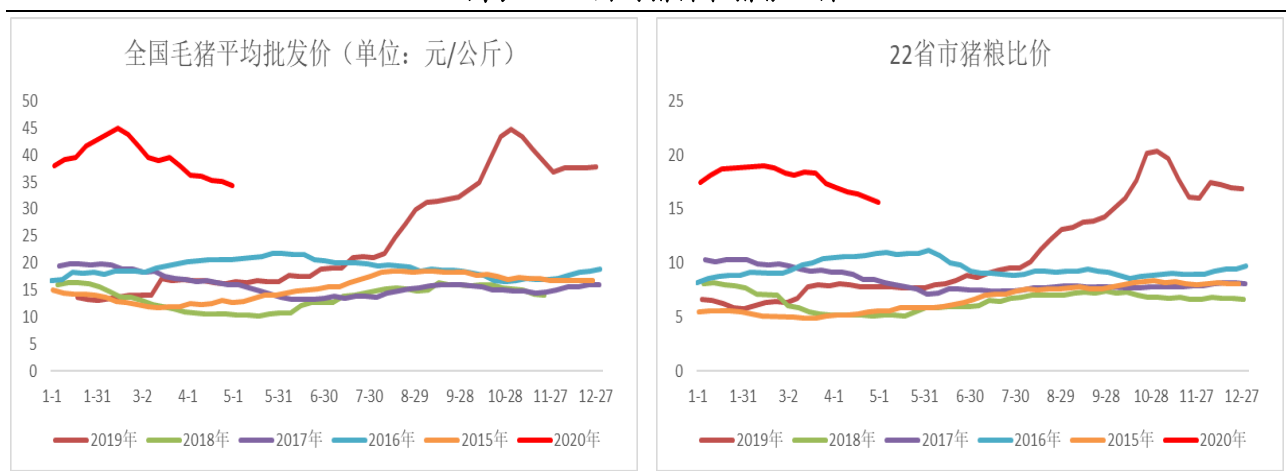
图表 18: 国内生猪存栏



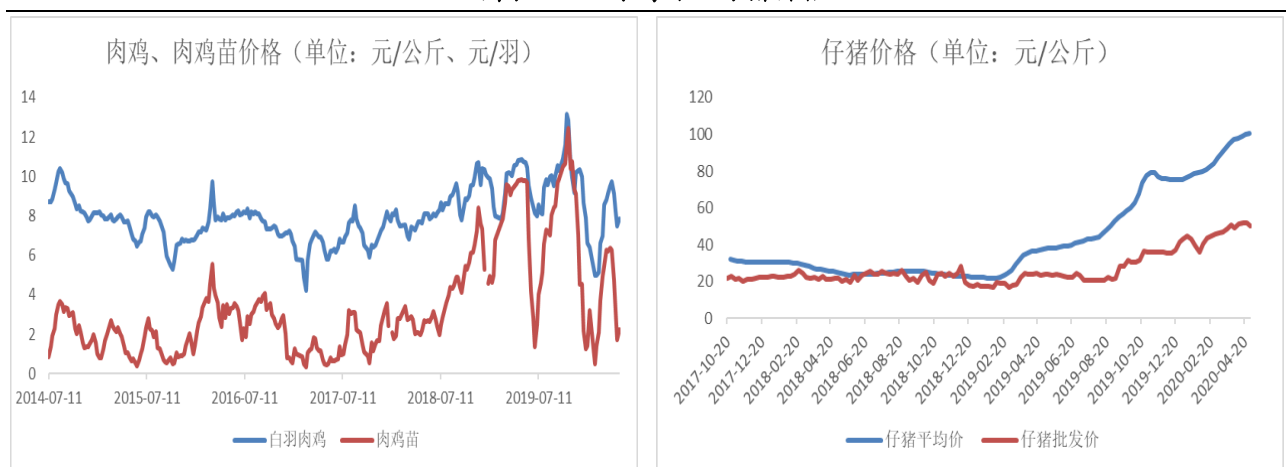
数据来源: wind、国元期货

因国家投放储备猪肉，疫情影响餐饮消费，猪价再次转弱。随着禽类养殖利润下滑，鸡苗供应充足，鸡苗价格有所回落。生猪价格仍然较高，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 19：国内猪价和猪粮比价



图表 20：肉鸡苗、仔猪价格



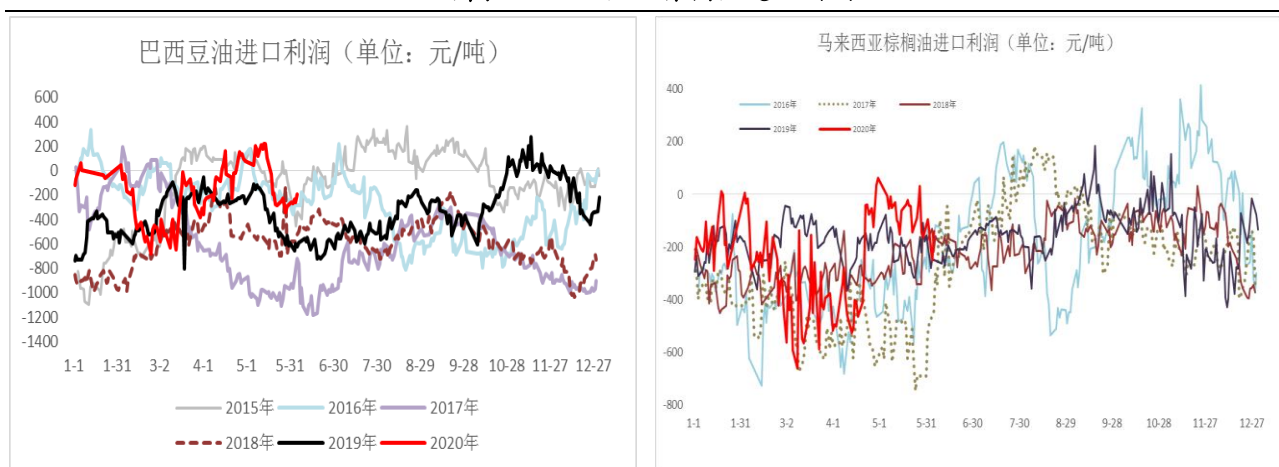
图表 21：畜禽养殖利润



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，但势头衰减，棕榈油进口成本震荡偏强。

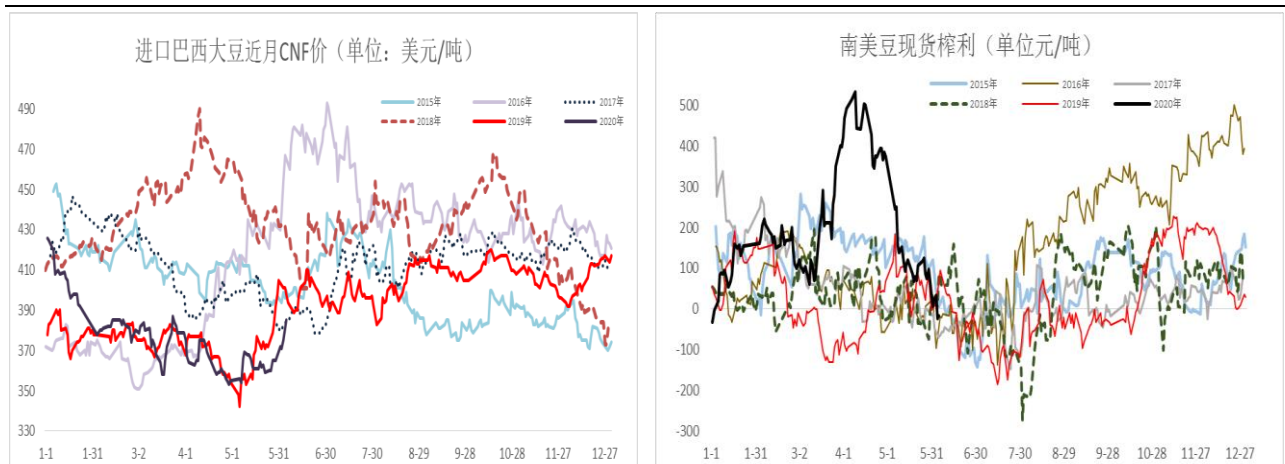
图表 22: 豆油、棕榈油进口利润



1.7 大豆压榨利润

雷亚尔升值，人民币贬值，巴西大豆性价比减弱，但榨利仍好于美豆，且中美经贸关系具有不确定性，巴西大豆出口同比偏高，剩余库存有限。中国仍然倾向于采购巴西大豆。大豆进口价低位反弹，国内随着去榨利的持续，压榨利润高位继续震荡回落。

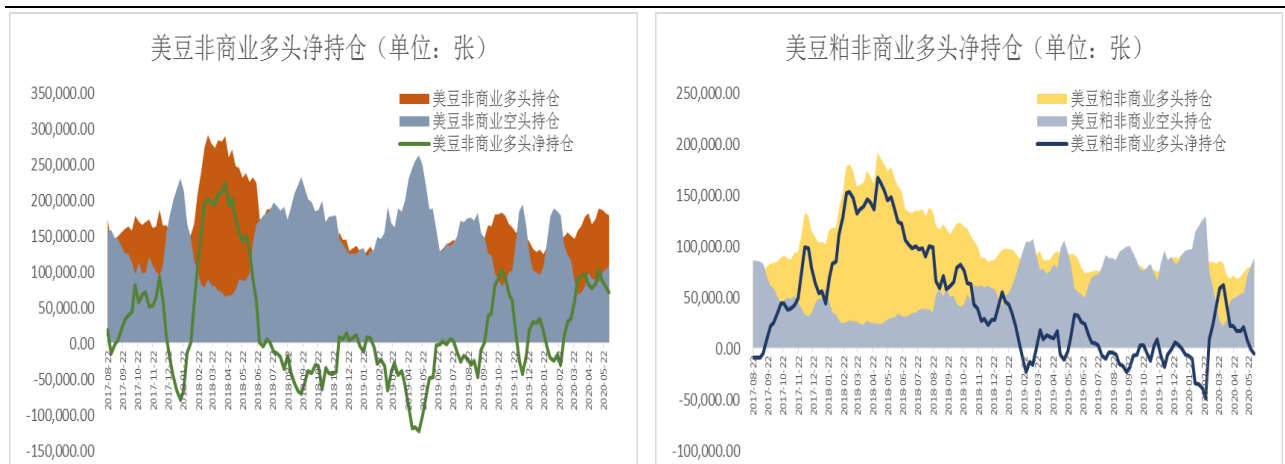
图表 23：大豆进口成本和压榨利润



数据来源：wind、国元期货

(二) 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：美豆种植进度大幅高于往年同期，产量前景可观，但雷亚尔升值。巴西大豆库存余量持续下滑，使得美豆远期出口需求存在好转预期，美豆有所走升。前期豆粕透支远期预期较多，中美贸易关系紧张担忧加深但尚未对美豆的采购形成实质限制举措，且当前美豆榨利依然差于巴西豆，因此情绪炒作降温后市场回归基本面。后续几个月份大豆到港量将依然庞

大，油厂压榨量处于高位，部分油厂已经出现豆粕胀库停机现象，国内豆粕库存仍然在增加趋势当中，受资金、场地、政策、疫情、生长周期等多因素影响，生猪产能恢复速度受到抑制，短期现货端豆粕表现较弱。当前油脂表现偏强，使得豆粕理论成本摊低。短期来看豆粕继续上攻动力不足，资金离场观望。由于美豆榨利偏低，巴西大豆去榨利，大豆进口成本提升，且商品氛围偏多，逢低短多为主。

豆油、棕榈油：印度5月份油脂进口量继续偏低，但马来西亚实施棕榈油出口0关税，且印度管制有所放松，后续或将刺激棕榈油进口。国内地摊经济刺激油脂消费，餐馆恢复营业较多，学校陆续开学中，在油厂高压榨量的情况下油脂库存低位再度下降，支撑油脂现货价格。马棕在增产周期出现减产，出口尚可，油价走强，利好生柴消费，海外疫情平台期，市场情绪逐渐平复，需求预计将有所恢复，油脂进口成本低位走升。豆粕出现胀库现象，后续或影响油厂开机率。美豆因远期出口预期改善近期反弹，人民币贬值，南美豆去榨利，美豆榨利低位走弱，成本端亦支撑油脂价格。短期市场对国内需求偏乐观，氛围积极，逢低试多或持多。

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：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