



油脂油料品种半年度策略展望

国投安信期货研究院

农产品团队

董甜甜 Z0012037

2020年7月2日

目录

油籽市场分析与展望

油粕市场分析与展望

油脂市场分析与展望

油籽——大豆

全球大豆20/21年度延续降库存

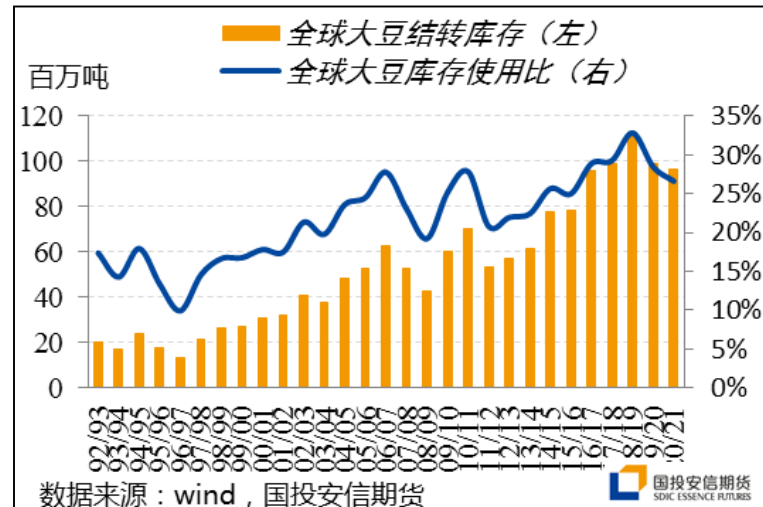
- 期末库存降至9634万吨，为连续第二个年度下降；
- 库存使用比从上年的28.5%降至26.6%；

全球大豆供需平衡表

全球大豆（百万吨）	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
期初库存	94.80	98.60	112.52	99.19
产量	342.09	360.26	335.35	362.85
进口	153.23	144.61	155.21	158.02
压榨	294.61	297.27	302.65	313.71
国内消费总计	338.03	342.65	348.35	361.74
出口	153.08	148.30	155.54	161.98
期末库存	99.02	112.52	99.19	96.34
库存使用比	29.3%	32.8%	28.5%	26.6%

数据来源：USDA（2020-6）

全球大豆库存消费比



美豆供需平衡表持续收紧

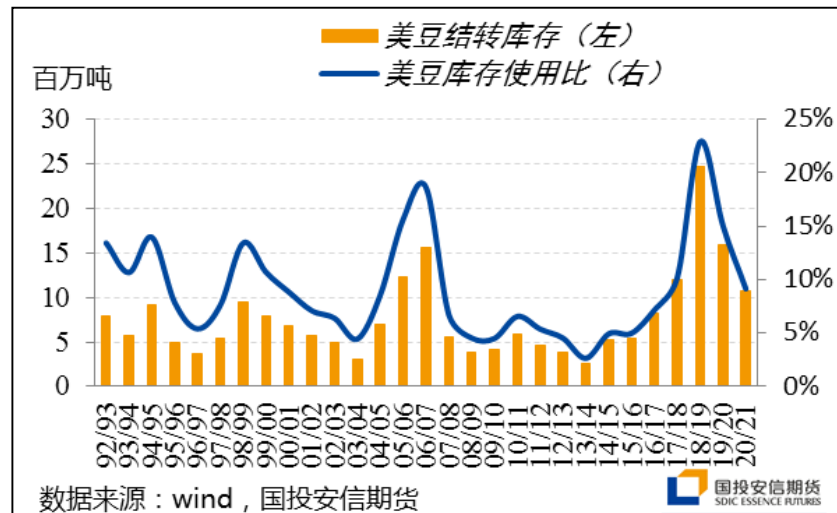
- 20/21年度美豆产量恢复性增长，出口将大幅回升，期末库存延续下降趋势，库存消费比从上年度15%下降至9.1%。

美豆供需平衡表

美豆	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
(百万英亩)				
种植面积	90.2	89.2	76.1	83.5
收割面积	89.5	87.6	75	82.8
(蒲式耳/英亩)				
单产	49.3	50.6	47.4	49.8
(百万蒲式耳)				
期初库存	302	438	909	585
产量	4412	4428	3552	4125
进口	22	14	15	15
总供给	4735	4880	4476	4725
压榨	2055	2092	2140	2145
出口	2134	1748	1650	2050
种子用量	104	88	97	100
残值	5	43	4	35
总需求	4297	3971	3891	4330
期末库存	438	909	585	395
库存使用比	10.2%	22.9%	15.0%	9.1%

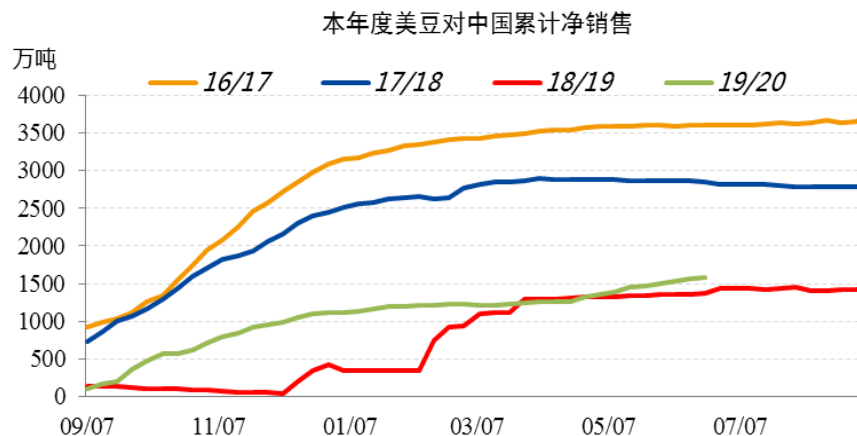
数据来源：USDA (2020-6)

美豆库存消费比延续下滑

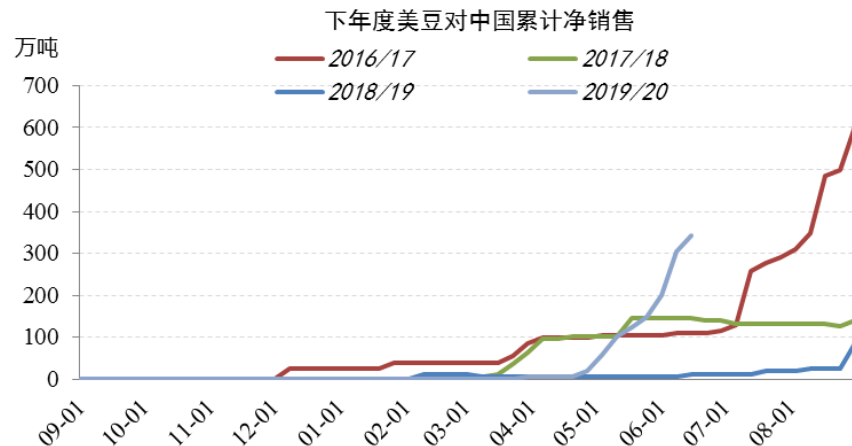


中美协议下中国采购预计增加，支撑美豆需求

- 根据中美签署第一阶段贸易协议，中国需在2017年240亿美元农产品采购基础上，2020年增加125亿美元，2021年增加195亿美元。
- 截至6月18日，19/20年度美豆对中国出口销售进度偏慢，但20/21年度美豆对中国净销售为近几年最快。



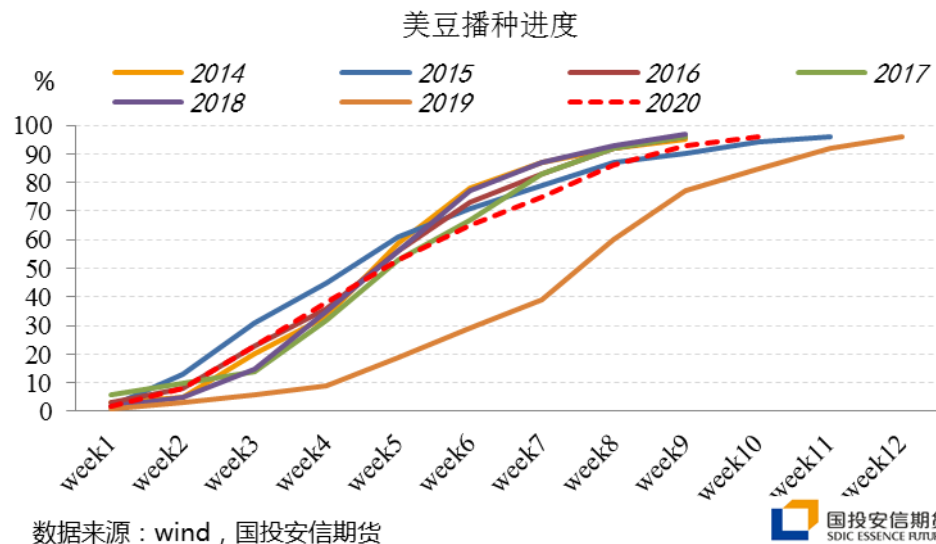
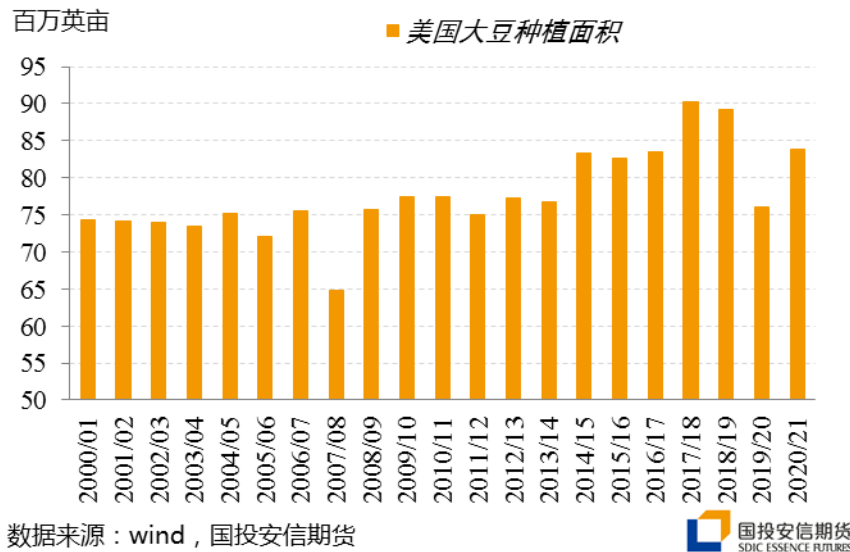
数据来源：wind，国投安信期货



数据来源：wind，国投安信期货

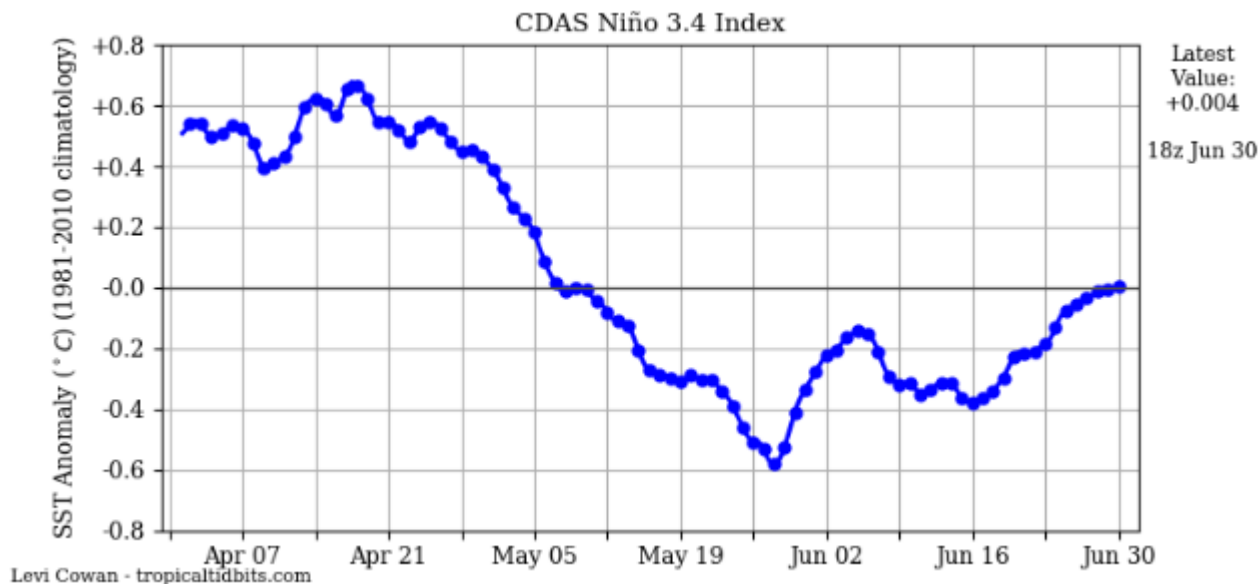
美豆种植面积确定，产区天气成焦点

- 美国农业部6月30日种植面积报告显示，2020年度8382.5万英亩，同比增加10%；
- 当前美豆播种已经结束，7-8月进入夏季关键生长期；



美豆种植面积确定，产区天气成焦点

- 当前NINO3.4指数处于中性区间内。根据NOAA预估，2020年北半球夏季仍有60%概率为中性气候。
- 夏季7-8月为美豆关键生长期，容易出现天气炒作。



油籽——菜籽

全球菜籽紧平衡

- 2019/20年度为菜籽降库存，2020/21年度菜籽仍紧平衡

全球菜籽供需平衡表

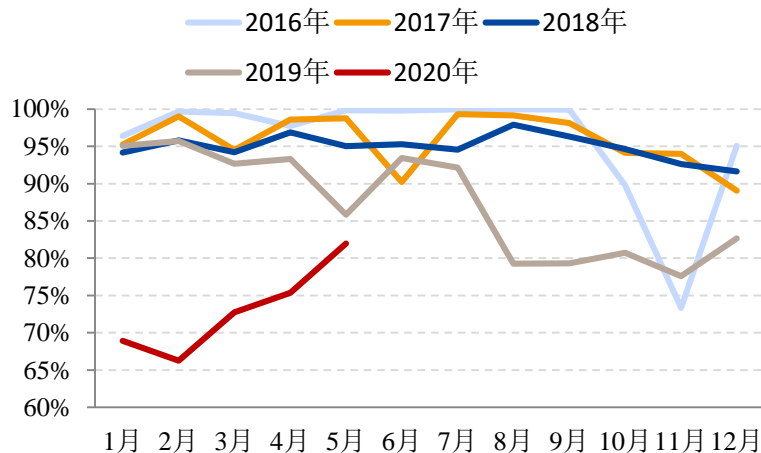
	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	调整
收获面积	33314	33373	36539	36805	34746	35573	827
期初库存	7257	6171	5140	7962	9034	6653	-2381
产量	68739	69432	75024	72606	68200	70790	2590
进口	14146	15511	15475	14332	14659	15053	394
总供给	90142	91114	95639	94900	91893	92496	603
出口	14347	15800	16196	14303	14985	15388	403
国内压榨	66707	67342	68414	67894	66789	66904	115
食用消费	650	650	650	650	650	650	0
饲用消费	2267	2329	2417	3019	2816	2672	-144
国内消费	69624	70321	71481	71563	70255	70226	-29
期末库存	6171	4993	7962	9034	6653	6882	229
库消比	8.86%	7.10%	11.14%	12.62%	9.47%	9.80%	0.33%

数据来源：美国农业部2020年6月报告

中加菜系贸易形式未松，实质已稍放松

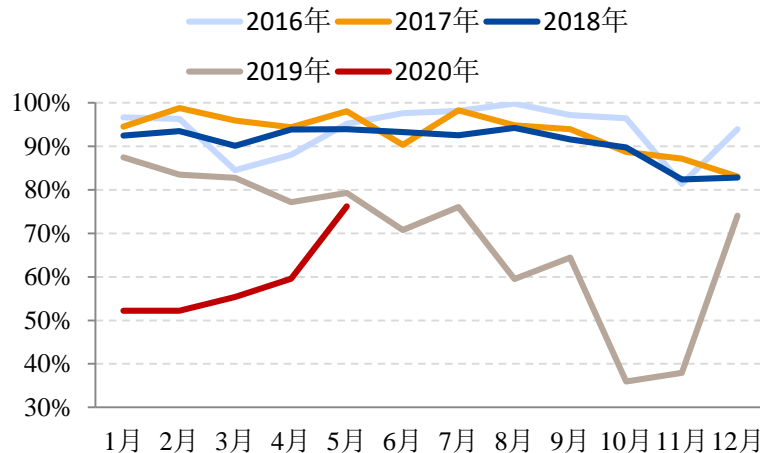
- 进口菜籽压榨产出+直接进口菜粕（或菜油）=折算“进口”菜粕（或菜油）

中国“进口”菜粕——加拿大占比



数据来源：海关总署，国投安信期货

中国“进口”菜油——加拿大占比



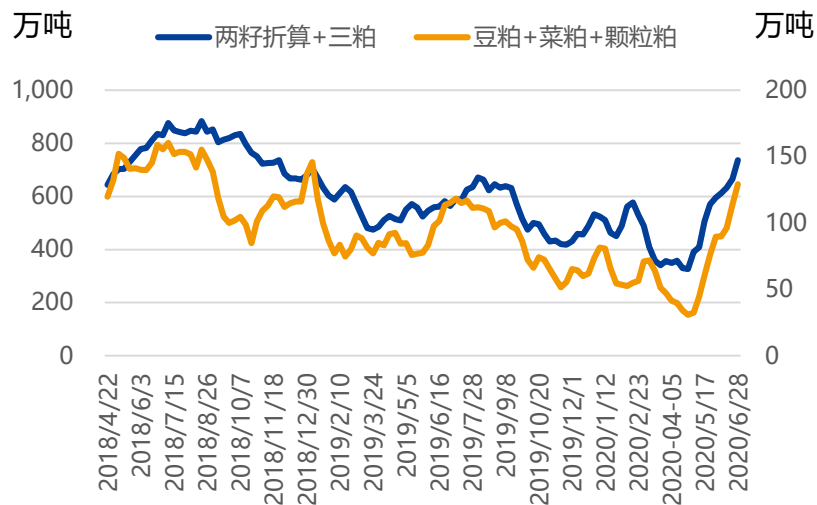
数据来源：海关总署，国投安信期货

油粕

供给：二季度粕类累库显著，三季度或仍有压力

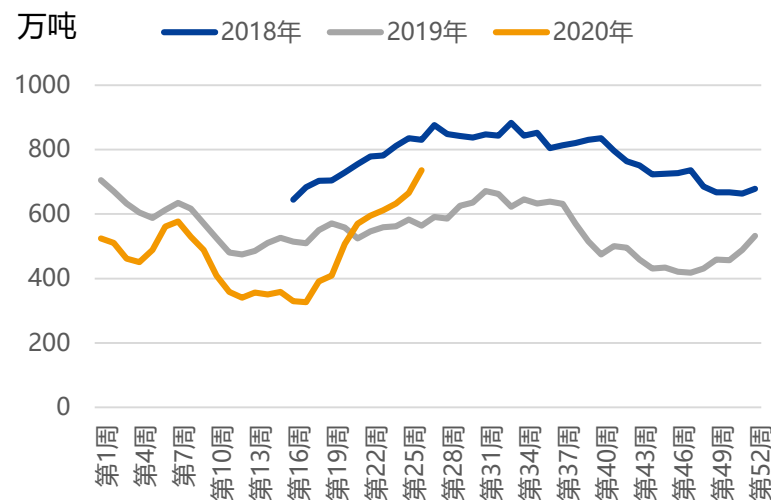
- 两籽折算+三粕，即大豆折算豆粕+菜籽折算菜粕+油厂豆粕+油厂菜粕+颗粒粕；

粕类库存快速回升



数据来源：国投安信期货

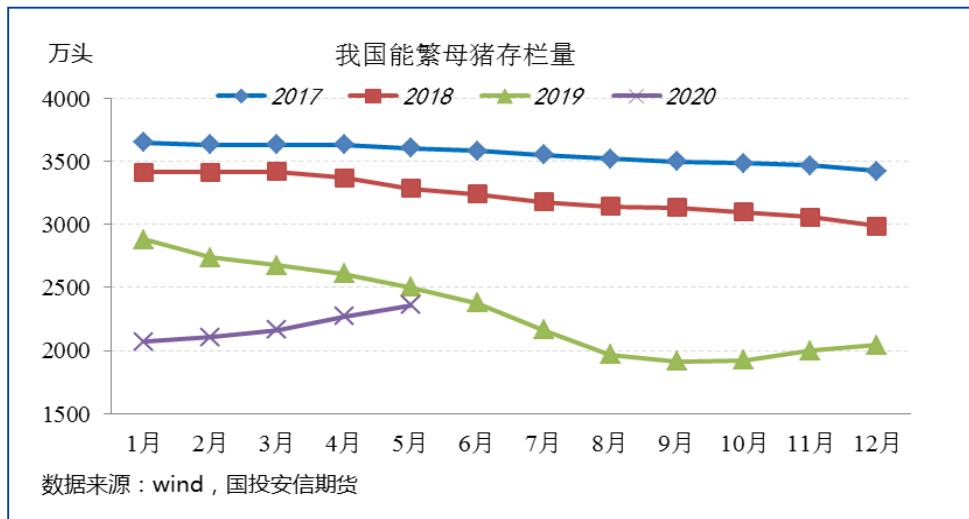
两籽折算+三粕往年同期水平



数据来源：国投安信期货

需求：生猪存栏逐步恢复

- 能繁母猪存栏自2019年10月进入环比增长阶段，按照妊娠期4个月、保育期2个月推算，生猪存栏数据相对能繁母猪存栏数据有6个月的滞后期。
- 能繁母猪存栏的持续恢复，表明生猪存栏下半年也将延续增长。

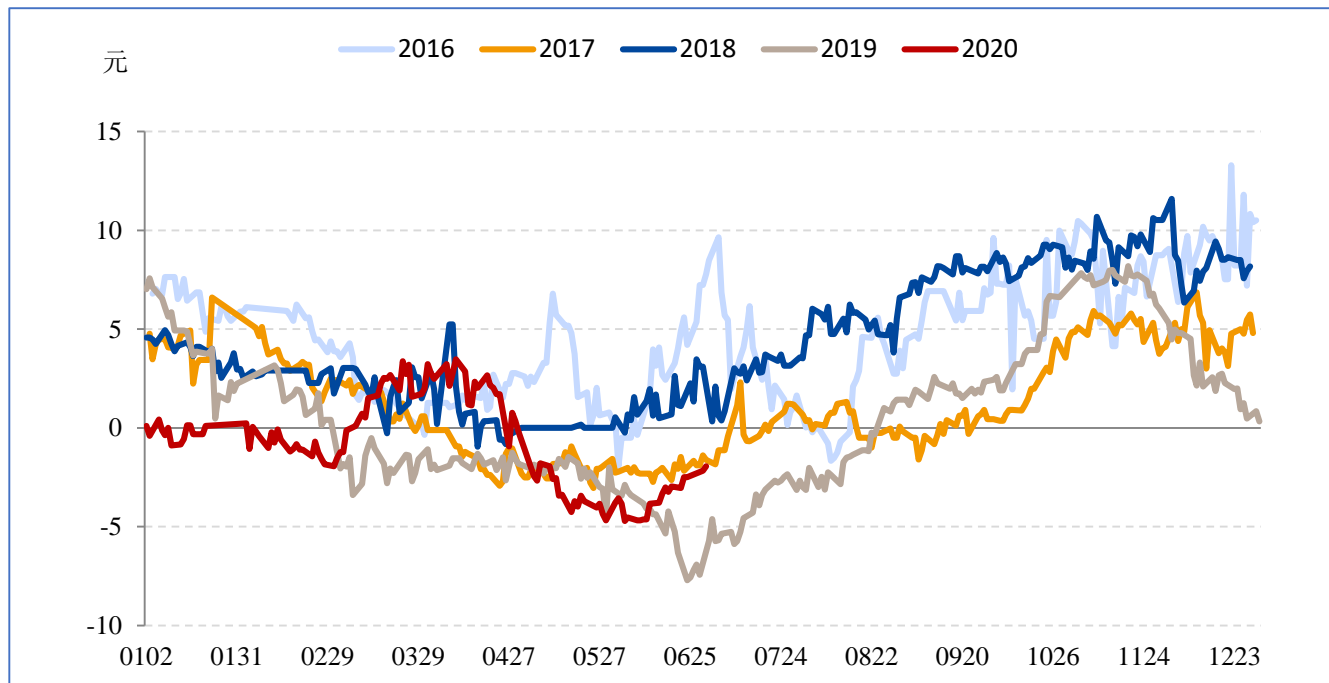


- 5月份能繁母猪存栏环比增长3.9%，连续8个月增长，增幅23.3%；
- 5月份生猪存栏环比增长3.9%，连续4个月增长，较上年末增加3800万头。

数据来源：农业农村部

豆粕较菜粕具备消费性价比

豆菜粕单位蛋白价差（广东地区）

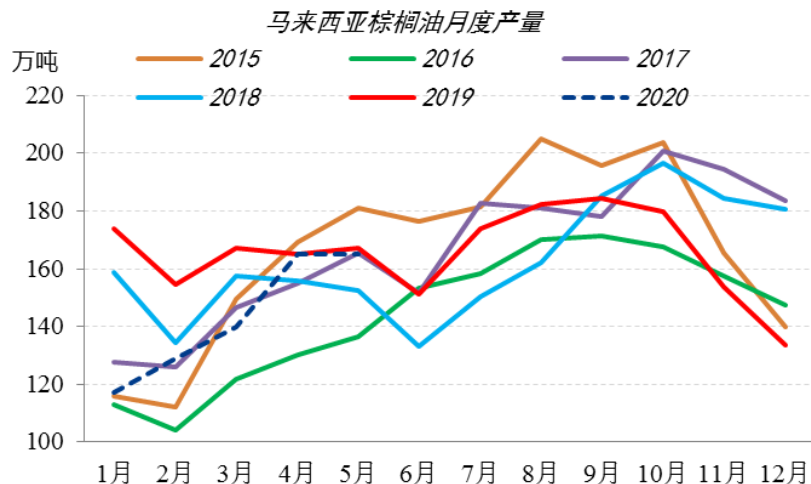


数据来源：国投安信期货

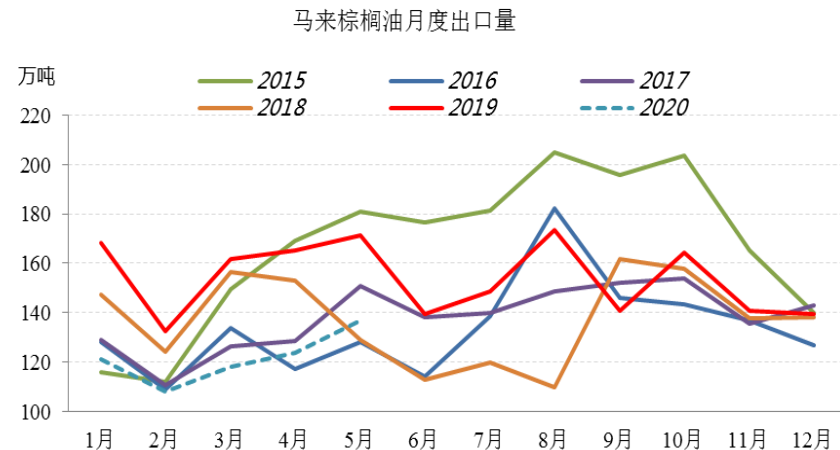
油脂

马棕：二季度产量快速回升，出口需求短期转好

- **产量**：2019年4季度至2020年1季度同比偏低，2季度快速恢复至去年同期水平，3季度将进入季节性增产期。
- **出口**：全球复工复产背景下需求国的进口恢复较快，船运机构数据显示6月马棕出口环比增幅约29%。



数据来源：wind，国投安信期货



数据来源：wind，国投安信期货

海外疫情肆虐仍将困扰油脂需求预期

国外疫情每日新增



数据来源: Wind

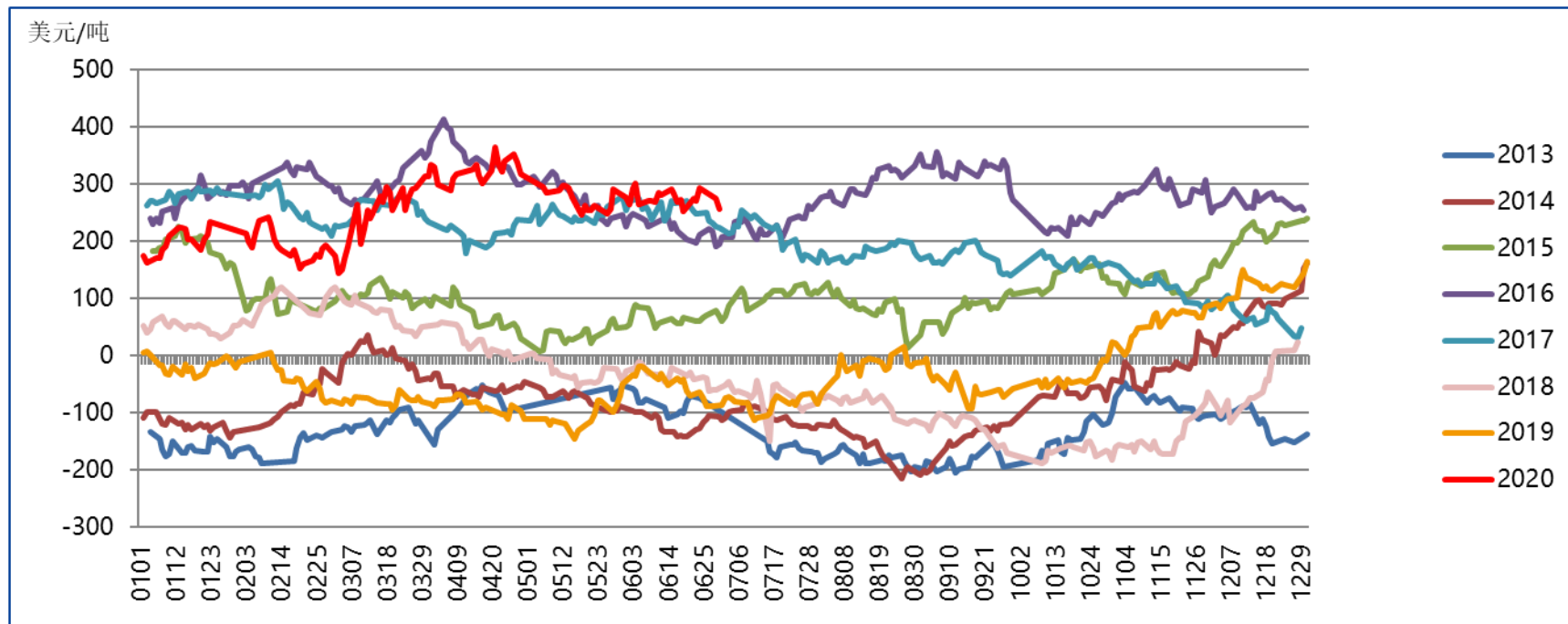
美国疫情每日新增



数据来源: Wind

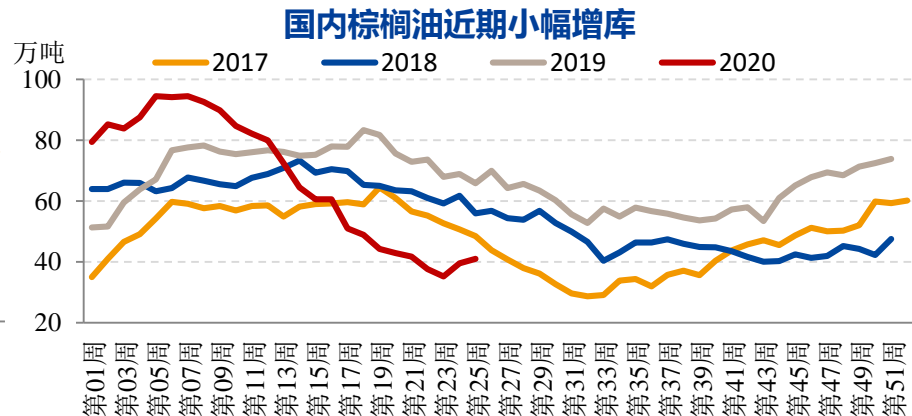
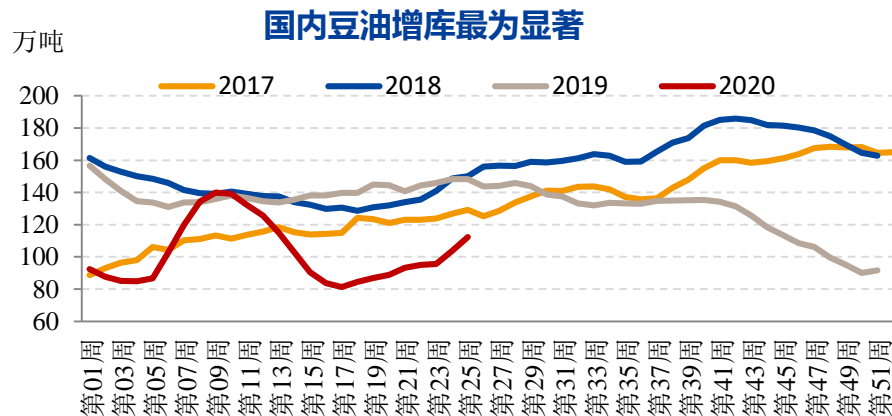
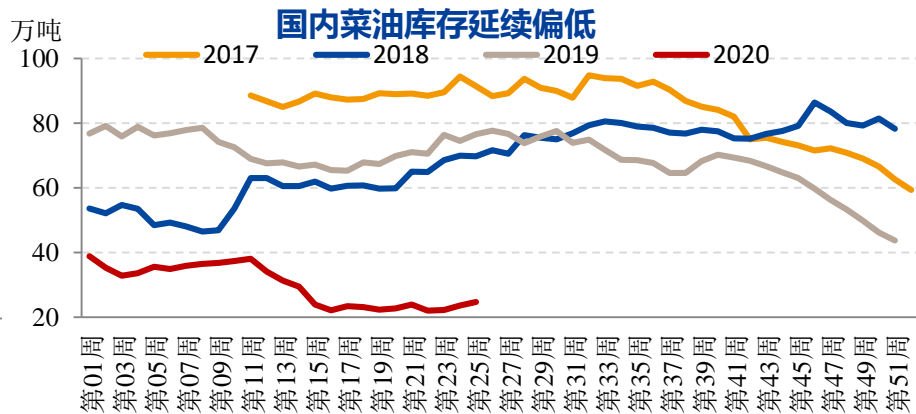
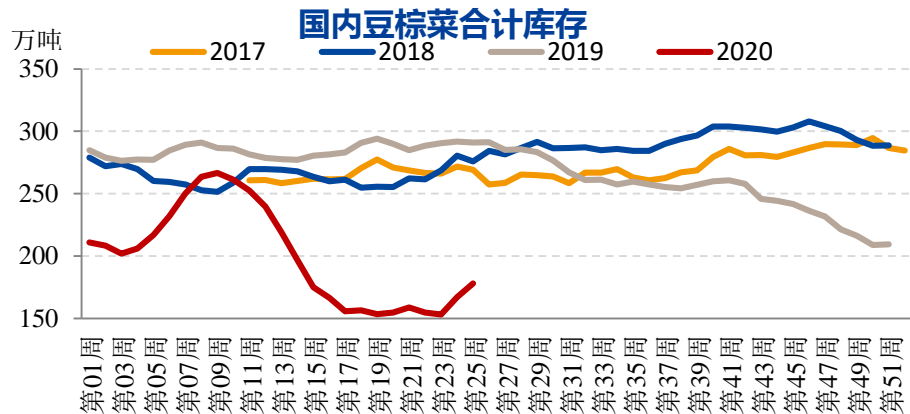
POGO价差高企，生柴生产低迷

POGO价差 (棕榈油-柴油)



数据来源: Wind

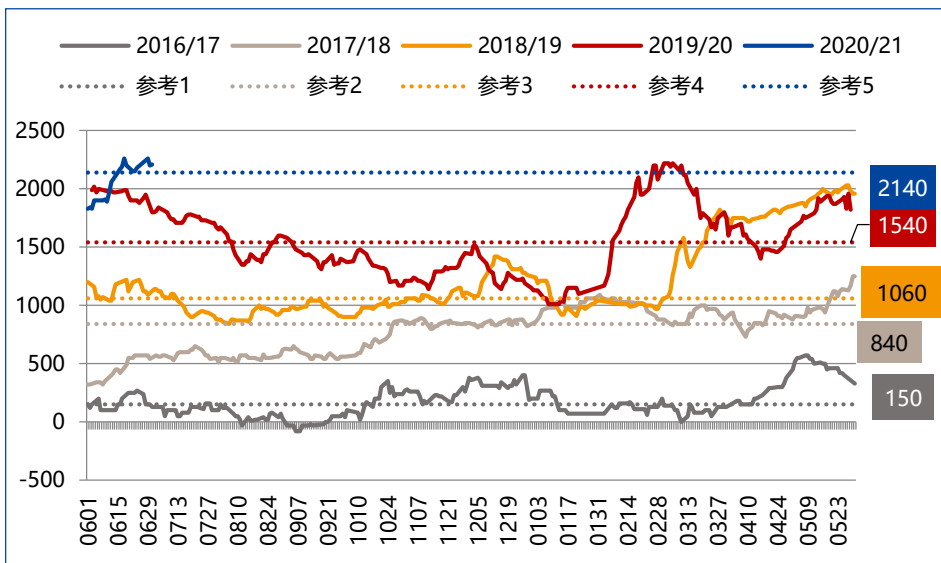
油脂进入主动型增库存阶段，表现分化



油脂间价差

- **二季度：**紧平衡下看涨菜油，看扩菜棕/菜豆差；
(参见周报《菜油显著被动型降库存》2020.4.20)
- **三季度：**菜油仍旧紧张，价格上方仍有空间；菜豆现货差已足够高，菜棕现货差合理；

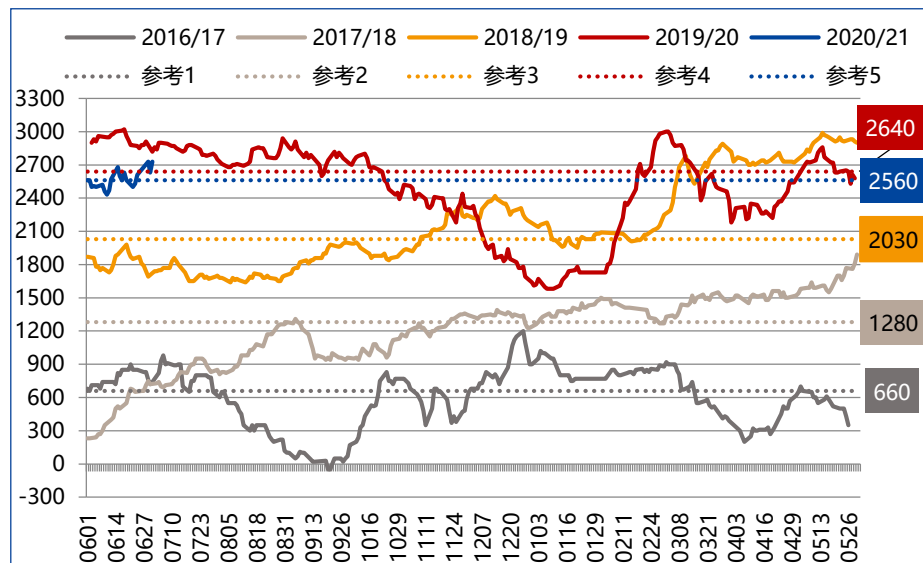
菜豆油现货价差



数据来源：国投安信期货

安如泰山 信守承诺

菜棕油现货价差



数据来源：国投安信期货

总结

下半年油脂油料品种观点总结

- **美豆：**价格易涨难跌，中国采购需求构成支撑，潜在因素包括天气炒作；
- **菜籽：**全球菜籽延续紧平衡，中加贸易政策引发的波动趋于平稳；
- **粕类：**油籽低位成本对粕类构成支撑，生猪饲料消费延续复苏，粕类价格下跌空间较小，反弹可期，其中豆粕较菜粕短期偏强；
- **油脂：**价格走出底部区间，下半年价格预期整体中性；但国内三大油脂供需分化，菜油短期回调后仍将偏强震荡。

免责声明

- 1、本公司及研究员力求但并不保证报告内容的准确性和完整性。
- 2、在任何情况下，研究报告中的所有观点仅代表研究员个人的主观观点，既不代表本公司意见，也不构成对任何人的投资建议，无论在何等情形下均不能作为投资决策的依据。
- 3、本公司及其研究员保留随时更正、补充、收回相关研究报告及其内容的权利，本公司及其研究员亦有权发表与之前观点完全相反的研究报告，无论上述何等情形，本公司及其研究员均不会对因上述研究报告的内容和观点等所导致的直接或者间接投资后果承担任何责任。
- 4、本公司研究报告，无论以何种载体呈现，其版权均归本公司所有。如需引用、刊发或转载本研究报告，必须注明出处和作者，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，不得用于任何营利活动或用于未经允许的其它用途。

谢谢观看



国投安信期货APP



国投安信期货微信

安如泰山 信守承诺