

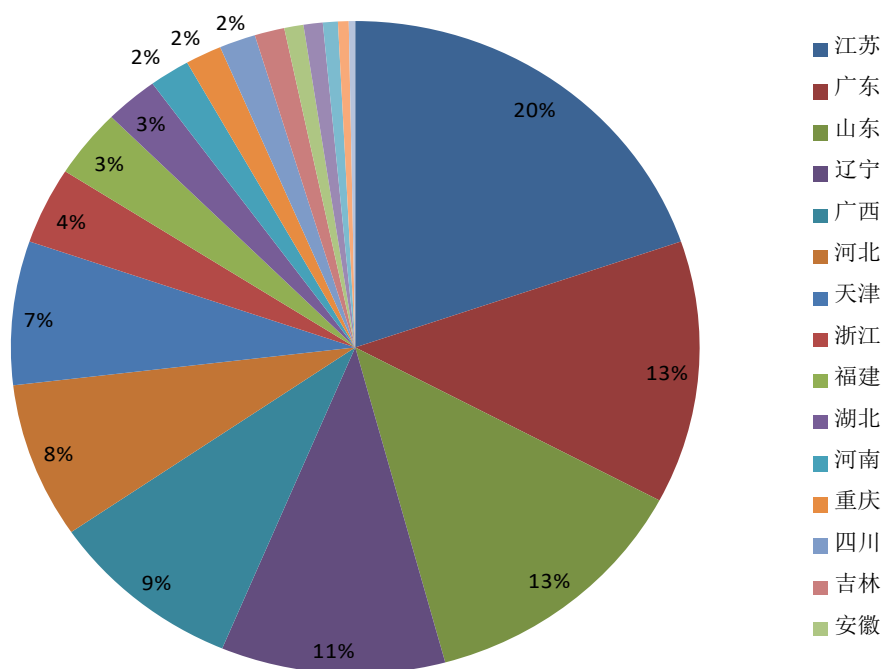
## 豆油库存中期继续下降，油粕比转换或在明年下半年

岁末已至，新年伊始。回看 2020，我们经历了不平凡的一年。前所未有的疫情挑战下各国纷纷放水救市；金融市场黑天鹅频发，原油出现负价格的极端行情；中美关系“斗而不破”，一阶段采购目标如约完成；粮食安全被重提，国家实施战略储备。多种因素叠加下，油脂走出多年未见牛市行情，而豆粕也跟随美豆底部抬升。2021 即将到来，油脂牛市还能走多久，豆粕基差何时现转折。

带着这样的疑问我们走访了江苏油粕市场，先后调研了 7 家油厂，1 家油脂贸易企业和 2 家饲料企业。深入了解了华东地区油脂、豆粕销售进度、开机压榨和库存提货情况；油脂、豆粕贸易流通情况；油脂在饲料中的添加比例、饲料配方等情况；询问了市场各方对 2021 年油粕行情的看法。

### 华东是国内大豆压榨的主要区域

2020年第51周国内各地大豆压榨量占比



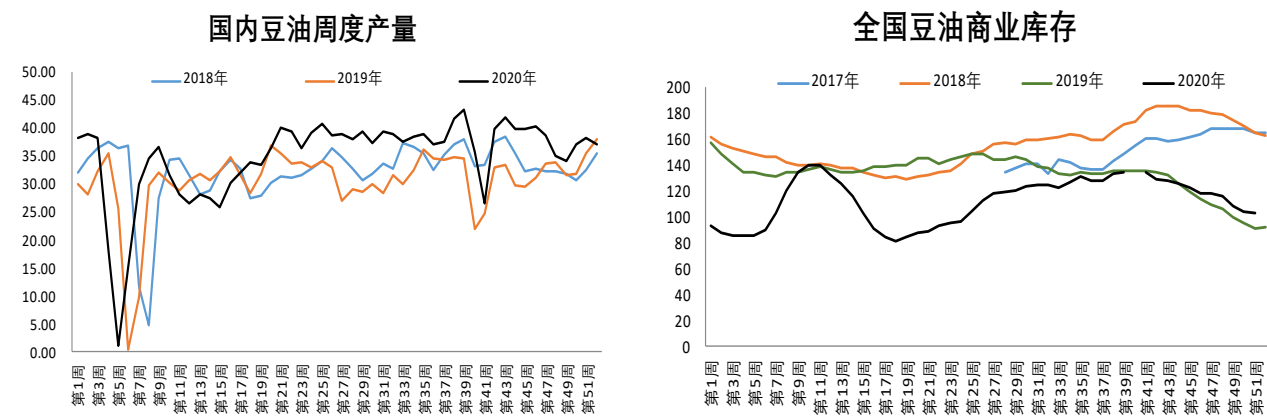


华东地区是国内大豆压榨的主流区域，其压榨年产能高达 2000 多万吨，名列全国第一。特别是江苏省，其单周实际压榨量已占全国总量的 20%，在国内油粕市场有举足轻重的地位。江苏油厂每年产出的豆粕、豆油往北可发往河南、山东和天津；船运可沿长江发川渝、江西和两湖，辐射范围广泛。华东地区已经逐渐成为全国油粕市场价格的风向标，是观测行情变化的重要窗口。

调研结论

一、2020 年国内豆油消费大增

2020 年国内豆油大放异彩，在上半年消费需求极度悲观，价格打至近年低位的情况下实现了 V 形反转，带领油脂整体走出牛市行情。豆油价格高企的主要逻辑在其高消费下的低库存，商业流通量紧张。从全年表需来看，2020 年国内豆油消费 1885 万吨，同比增加 160 万吨，因此豆油在供应大幅增加的情况下库存依然不高，为价格上涨提供了强大驱动。



据天下粮仓数据，2020 年国内进口大豆压榨得油 1803.5 万吨，同比增加 215 万吨或 13.5%。加上全年进口约 100 万吨，2020 年豆油总体供应量超 1900 万吨。但国内豆油库存并不高，截至 12 月 18 日，国内豆油商业库存总量 102.07

万吨，周度环比降 1.49%，月度环比降 13.35%，同比增 1.98 万吨或 13.30%，五年同期均值 121.38 万吨。

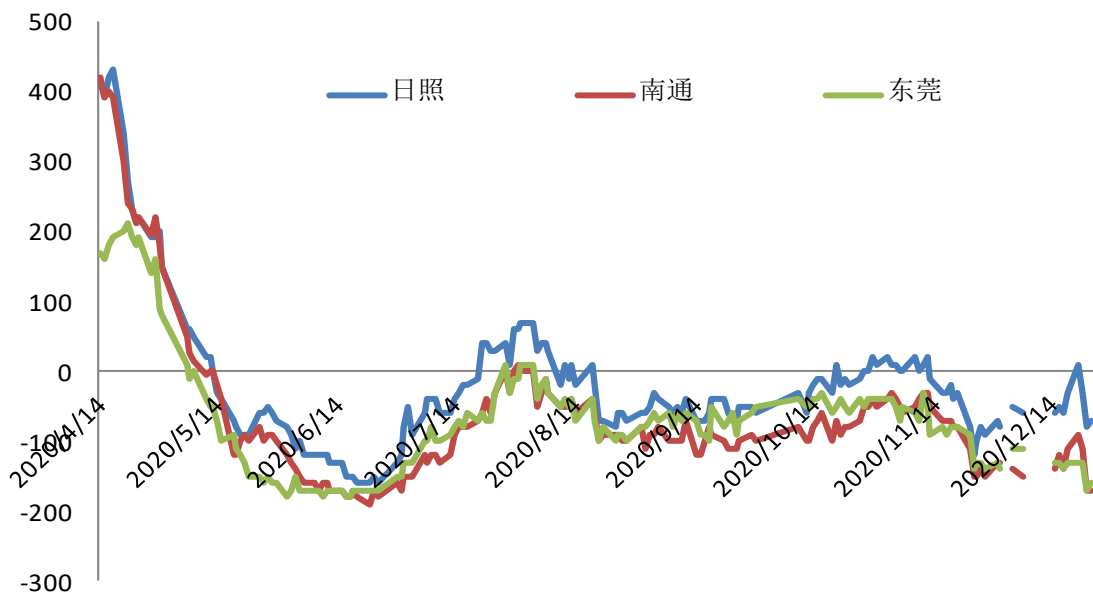
从油厂反馈，豆油消费增加主要体现在以下方面：

1. 饲料用油增加：主要是玉米价格高企后饲料企业减少玉米用量，需要油脂补充能量值，尤其是肉禽料中会用高粱、小麦、豌豆、稻谷等去替代玉米。饲料用油一般是三豆和脱胶豆油，其中企业 A 反应 4-8 月其销往饲料企业的毛豆油 2000-3000 吨/月，往年饲料用油需求一年仅 2000-3000 吨，消费大幅增加。但四季度以来豆油价格快速上涨，对用量有抑制。
2. 中包装中替代用油：三豆因和四菜颜色相近，在调和油中替代四菜，包括上半年豆油对棕榈油的替代，这部分量同样可观。往年三豆和一豆往常有 80-100 元的价差，今年在某些区域甚至出现三豆升水一豆的情况。
3. 各级政府储备，包括地储和国储两个层面，减少了豆油的商业流通量。

且从目前市场环境来看，未来 4 个月还有大量国储待收，豆油消费还在旺季，因此预计 2-5 月国内豆油库存会继续下降，基差难有明显回调。

## 二、豆粕的现货情况

国内主要地区豆粕现货基差追踪



2020 年国内豆粕基差处于负值的时间较长，特别是华东地区，受制于供应压力，某些时段基差比华南更低。目前华东油厂豆粕库存普遍较高，走访期间，多家油厂豆粕均有不同程度的库存压力，催提现象较为普遍，尤其是沿江码头，豆粕堆积，提货速度较慢，但因临近的山东地区油厂停机较多，车提市场提货相对较好，当地豆粕现货价格疲弱，基差在负 70 元/吨左右。

当地油厂豆粕销售均以经销商+饲料厂直供为主，目前油厂的豆粕客户中饲料厂占比越来越大，尤其是集团性饲料厂，考虑到豆粕的提货消化情况，经销商客户占比在下降。其中一家以销售一口价为主的私营企业反应，今年企业

整体豆粕提货非常好，主要因为今年其客户构成主要以饲料厂为主，占比达 60%-70%左右，而这部分销量相对稳定，不易受价格影响。

### 3. 未来国内大豆采购和到港情况预估

从走访的油厂来看，进口大豆在春节前的供应充足，未来 12-1 月均有进口大豆到港。目前使用的大豆既有前期买船的巴西豆，也有近期到港的美豆。明年 2-3 月的进口大量采购量相对较少，大概在 600 万吨左右。油厂最远的大豆船期采购到明年六七月份。

### 4. 油粕后市怎么看

对于油脂，目前豆油仍处于降库存通道，基本保持每周 3-7 万吨的下降，而后期受天气、环保等因素的影响，现货处于偏紧的状态。预期短期来看仍有小幅上涨的空间，明年二季度前仍然将偏强运行。但长期来看，基本面利多已经打的比较充足。油脂仍处于供大于求的局面，有回落的风险在。

对于豆粕，从走访的油厂来看，大多认为豆粕在目前大豆供应充足，库存高位的情况下现货仍有压力；叠加华东地区的水产养殖基本结束，禽类养殖平平，未来 1 个月生猪不断出栏对豆粕消费有一定抑制，但目前大豆进口成本过高，榨利恶化后，油厂挺价心态犹存，短期豆粕价格难有下跌；从长期的角度来看，大多认为豆粕仍将易涨难跌，主要因全球大豆供应趋紧，考虑到明显生猪养殖的增量，均看好明年的豆粕消费。因此认为豆粕价格的下跌空间有限，中长期有向好趋势。

## ■免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## ■联系我们

### 管理总部 200120

地址:上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1502 室

Tel: 021-68395023

Email: zzzjb@zzfco.net

### 烟台营业部 264000

地址:烟台市芝罘区西关南街 2 号万达金融中心 20 层

Tel: 0535-6695733 传真: 0535-6692349

Email: zzyt@zzfco.net

### 青岛营业部 266071

地址:青岛市南京路 9 号联合大厦 19 层

Tel: 0532-85753103 传真: 0532-85753173

Email: zzqd@zzfco.net

### 临沂营业部 276004

地址:临沂市兰山区沂蒙路 454 号华泰(嘉锐)大厦 801 室

Tel: 0539-8053280 传真: 0539-8053280

Email: zzly@zzfco.net

### 大连营业部 116023

地址:大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2208 室

Tel: 0411-84806638 传真: 0411-84806338

### 上海分公司 200120

上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1503 室

Tel: 021-68580502

Email: zzsh@zzfco.net

### 济南营业部 250000

地址:济南市市中区阳光新路 67 号济南欧亚大观商都 A1-1105

Tel: 0531-83165837 传真: 0531-83165836

Email: zzjn@zzfco.net

### 沈阳营业部 110004

地址:沈阳市和平区三好街 100-4 号 702-704 室

Tel: 024-31258299 传真: 024-31258292

Email: zzsy@zzfco.net

### 烟台分公司 265701

地址:烟台市开发区长江路天马中心 1 号楼 23 层 2301 号房

Tel: 0535-2169566 传真: 0535-2169566

Email: zzlk@zzfco.net

### 江苏分公司 210019

地址:南京市建邺区兴隆大街 188-1 号

Tel: 025-66687725

Email: zzjsu@zzfco.net