



中州私友会油粕调研汇报

联系人：吴晓杰

电话：13871529784

邮箱：wuxiaojie@zzfco.net

中州期货研究所
2020.12.30



PART 01

中州私友会华东油粕调研汇报

ment, says of the economically fragile country that "the main risks are behind us" and "the macroeconomic dynamic is improving, the government is very keen to reduce the deficit, the banking system is being sorted out".

CPR is not alone in its optimism. Portuguese bond yields fell to a five-month low last week amid a broader European relief rally after Emmanuel Macron's first-round victory in voting for France's next president.

Philip Brown, head of sovereign debt origination at Citi, points out that Portuguese government



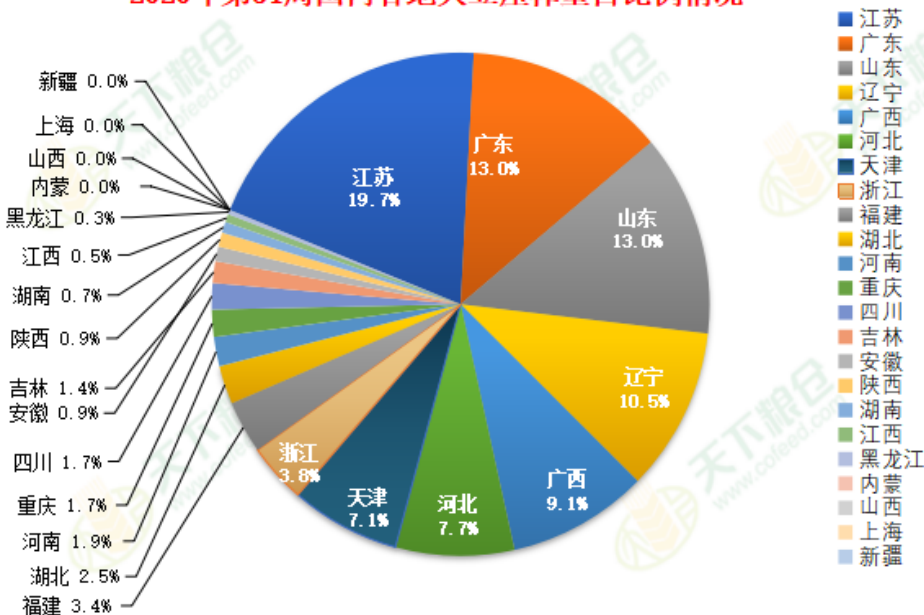
Aug 15-22.
Improving in
sentiment is
agencies' ca

➤ 豆油消费的增量出自哪里？

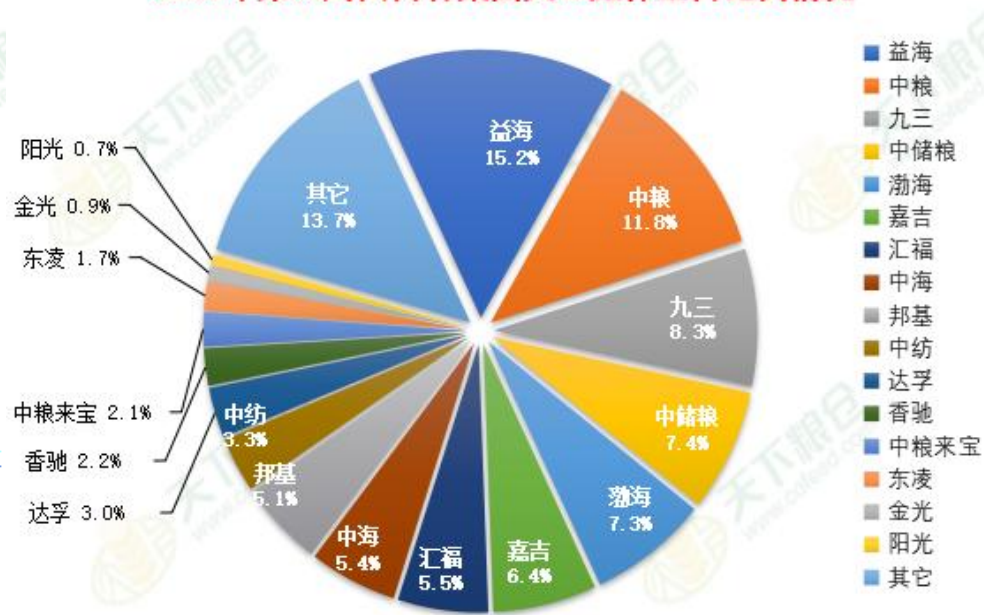
➤ 豆粕基差何时现转折？

➤ 新年度行情油粕怎么看？

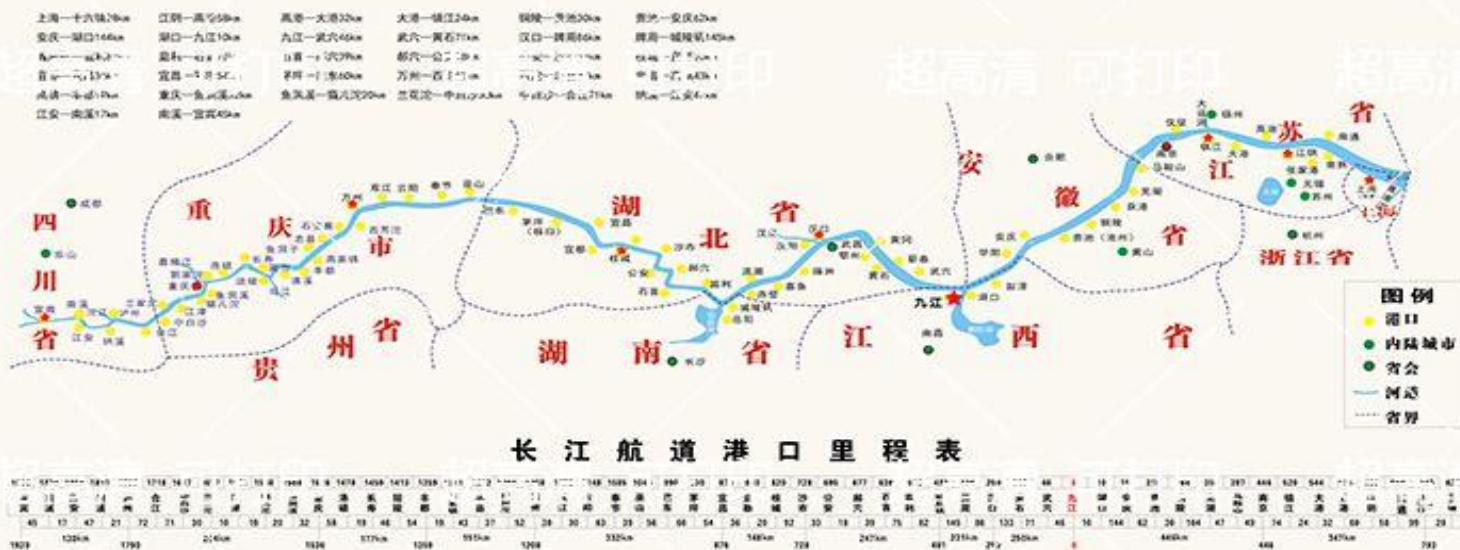
2020年第51周国内各地大豆压榨量占比例情况



2020年第51周国内各集团大豆压榨量占比例情况

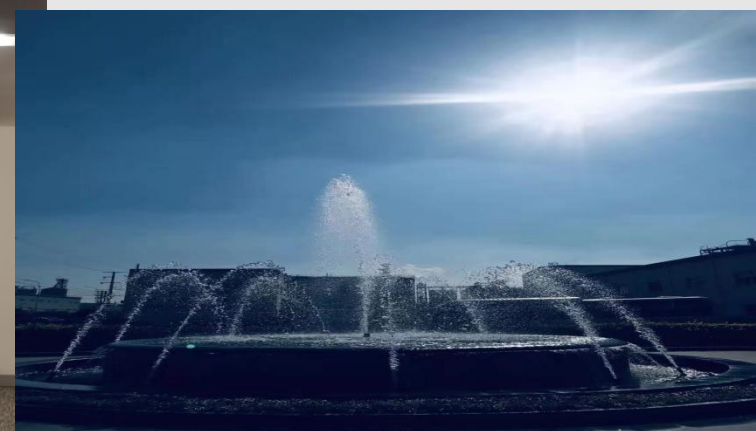
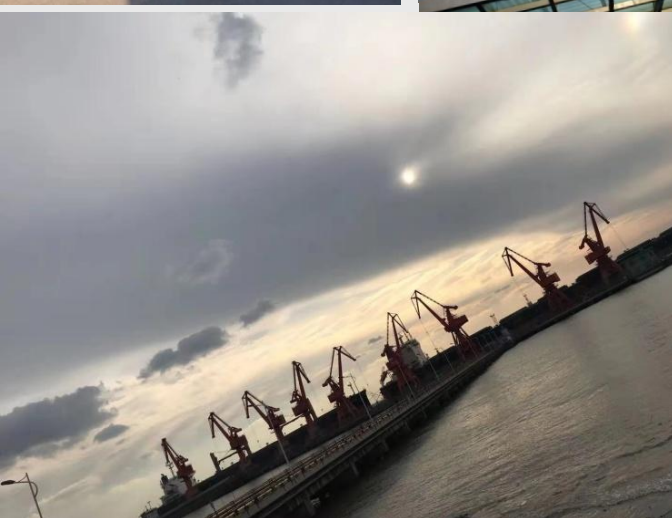


长江航道港口示意图

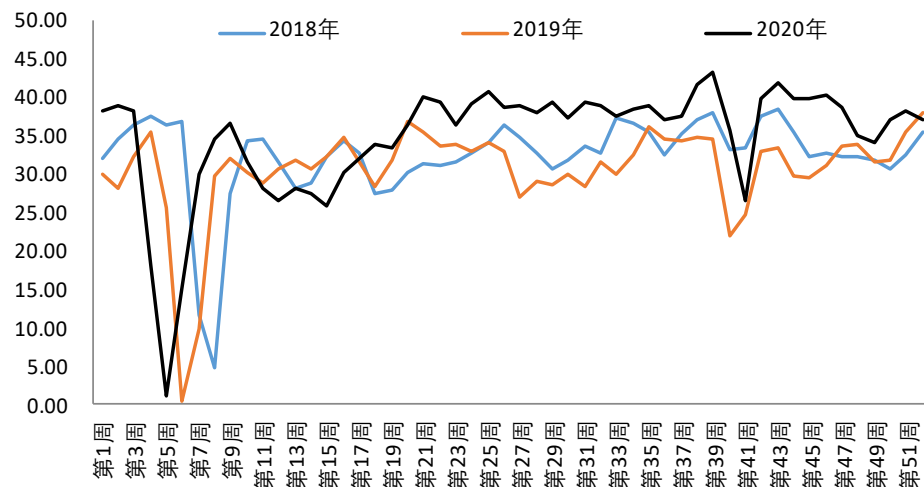


南通—张家港—泰州—扬中—仪征—南京

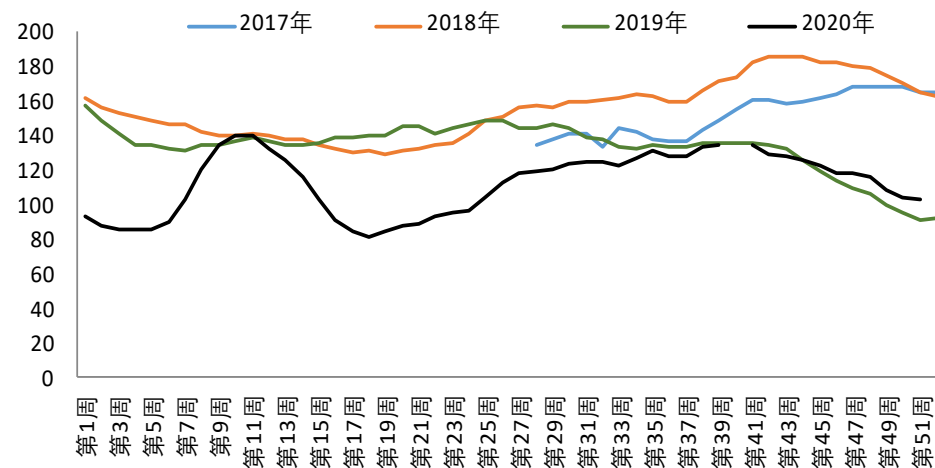




国内豆油周度产量



全国豆油商业库存



国内豆油表需略估

单位: 万吨	2018年	2019年	2020年
期初库存	165.04	162.84	91.673
产量	1678.21	1588.51	1802.24
进口	55	83	100
期末库存	162.84	91.673	100.285
表观消费	1735.41	1742.677	1893.628

►从表需来看，2020年国内豆油消费1894万吨，同比增加150万吨，因此豆油在供应大幅增加的情况下库存依然不高。

➤ **饲料用油增加：**1.玉米价格高企后饲料企业减少玉米用量，尤其是肉禽料中用高粱、小麦、豌豆、稻谷等去替代玉米，需要油脂补充能量值。2.动物油脂价格过高，豆油有竞争优势。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。

估计全年全国豆油饲用增量约60-70万吨。

➤ **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。

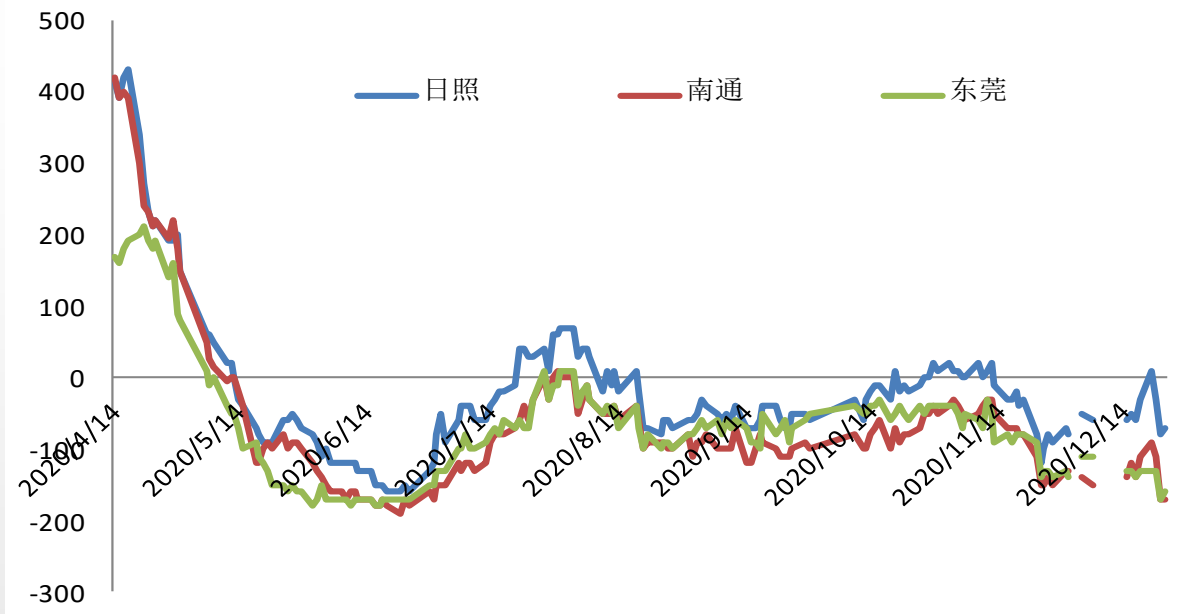
估计全年全国替代用油增量约100万吨。

➤ **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。

估计11月前各地方储备增量约20-30万吨。

减掉豆油在小包装上的损失，大概能得到150万吨的增量。

国内主要地区豆粕现货基差追踪



- ▶ 华东油厂豆粕库存普遍较高，催提现象普遍。尤其沿江码头，豆粕堆积、提货速度慢，但因临近的山东地区油厂停机较多，车提市场相对较好。
- ▶ 下游备货积极性不高，饲料企业反应今年整体原料价格偏高，给备货带来难度。对豆粕价格短期不太看好，认为偏弱震荡为主，大多以观望或随用随采心态居多。
- ▶ 从大豆到港看，进口大豆春节前供应充足，明年2-3月采购量相对较少，大概在600万吨左右。预计1月开始大豆、豆粕将进入去库状态，结合春节前的豆粕供需情况来看，豆粕价格将企稳，负基差略有好转。

➤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，下半年有回落的风险在。**

➤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。**

PART 02

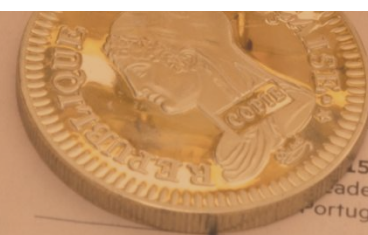
中州期货2021年油粕投资策略

——低库存逻辑中期延续，油强粕弱转换或到下半年

ment, says of the economically fragile country that "the main risks are behind us" and "the macroeconomic dynamic is improving, the government is very keen to reduce the deficit, the banking system is being sorted out".

CPR is not alone in its optimism. Portuguese bond yields fell to a five-month low last week amid a broader European relief rally after Emmanuel Macron's first-round victory in voting for France's next president.

Philip Brown, head of sovereign debt origination at Citi, points out that Portuguese government has



Aug 15-22,
Improving in
sentiment is
agencies' ca

2020年油粕整体先抑后扬

DCE豆油 日线 EXPMA12:7731 EXPMA50:7546



DCE豆粕 日线 EXPMA12:3247 EXPMA50:3184



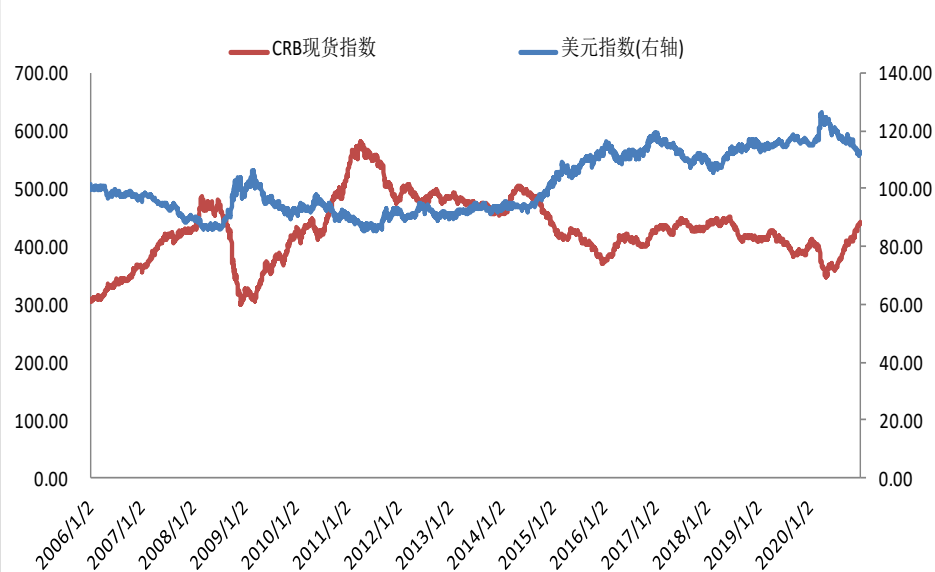
预期**全球经济复苏+疫苗推广+美元贬值**，大宗商品易涨难跌

➤疫情防控或将常态化，2021年全球经济继续恢复

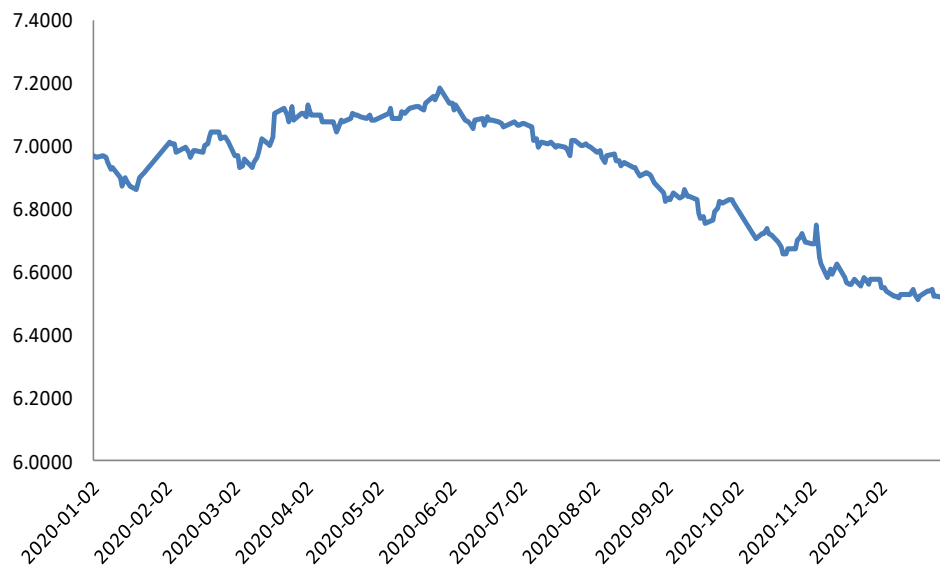
➤新冠肺炎疫苗初步成功，2021年或大面积推广

➤货币宽松令美元进入弱势通道，商品牛市或延续

美元指数与CRB商品指数

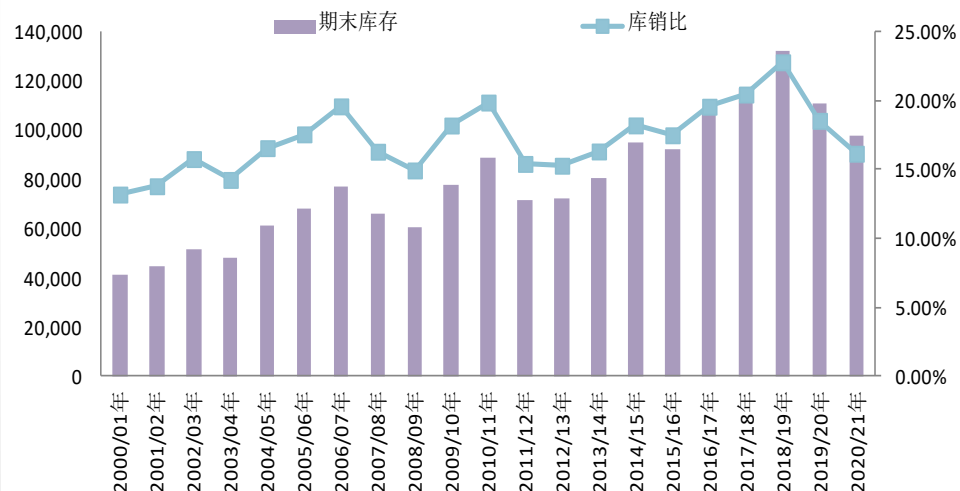


美元兑人民币即期汇率

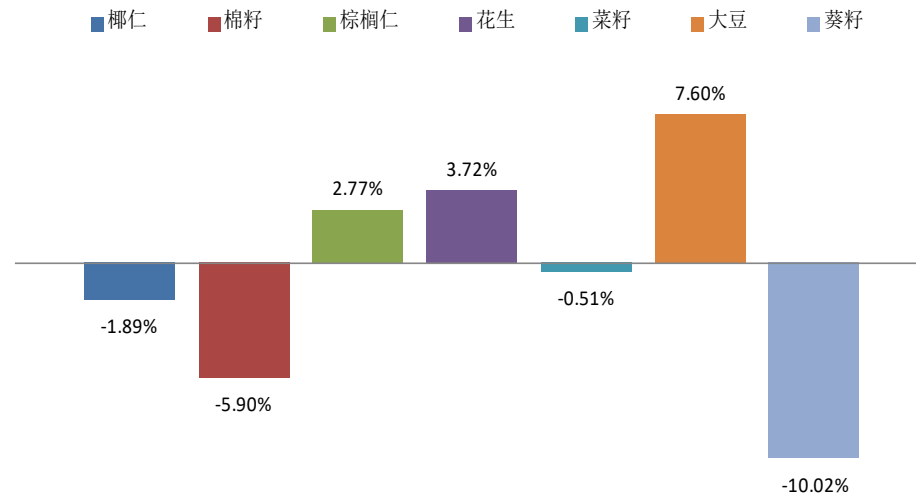


2020/21年全球油籽预计继续去库存

全球油籽期末库存与库销比



2020/21年全球主要油籽产量同比变化

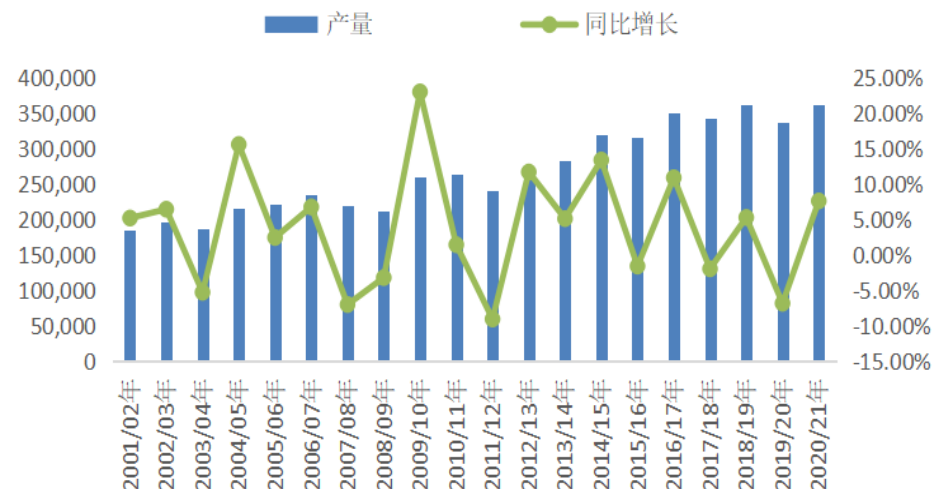


➤ 供不应求，2020/21年全球油籽库存继续下降，至近十年中低水平。2020/21年全球油籽期末库存9776万吨，库销比16%，为最近8年的最低水平。

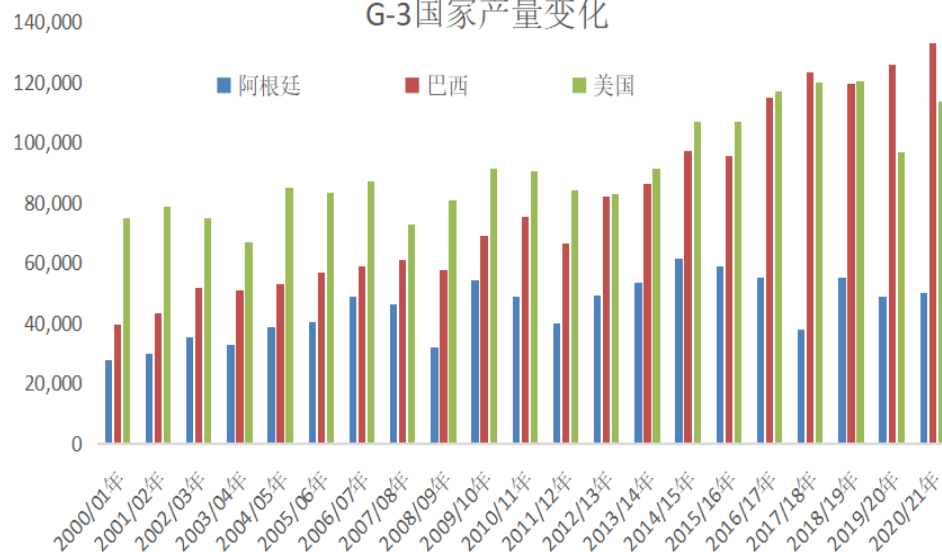
➤ 2020/21年椰仁、棉籽、菜籽、葵籽均减产，消费需求转向大豆。

2020/21年全球大豆库存继续调降，为价格上涨奠定坚实基础

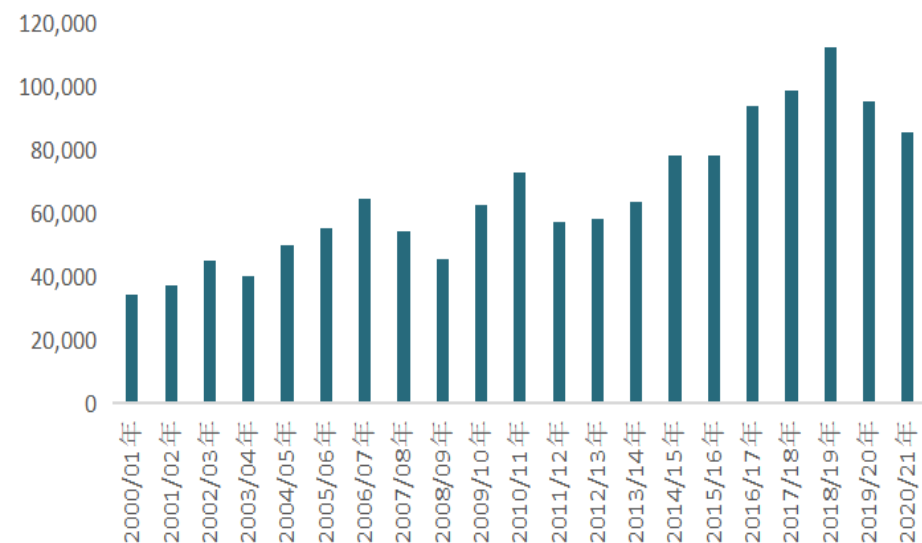
近20年全球大豆产量及同比增长



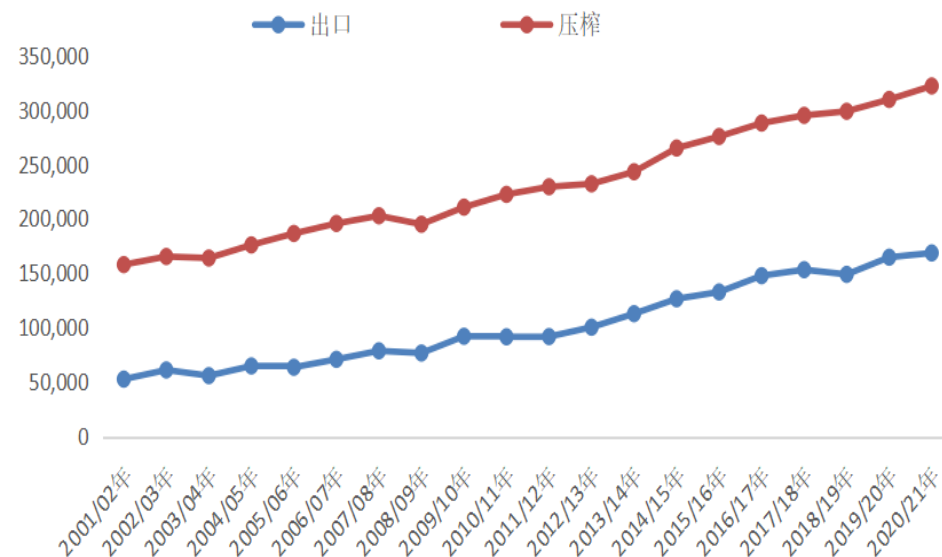
G-3国家产量变化



近20年全球大豆期末库存变化

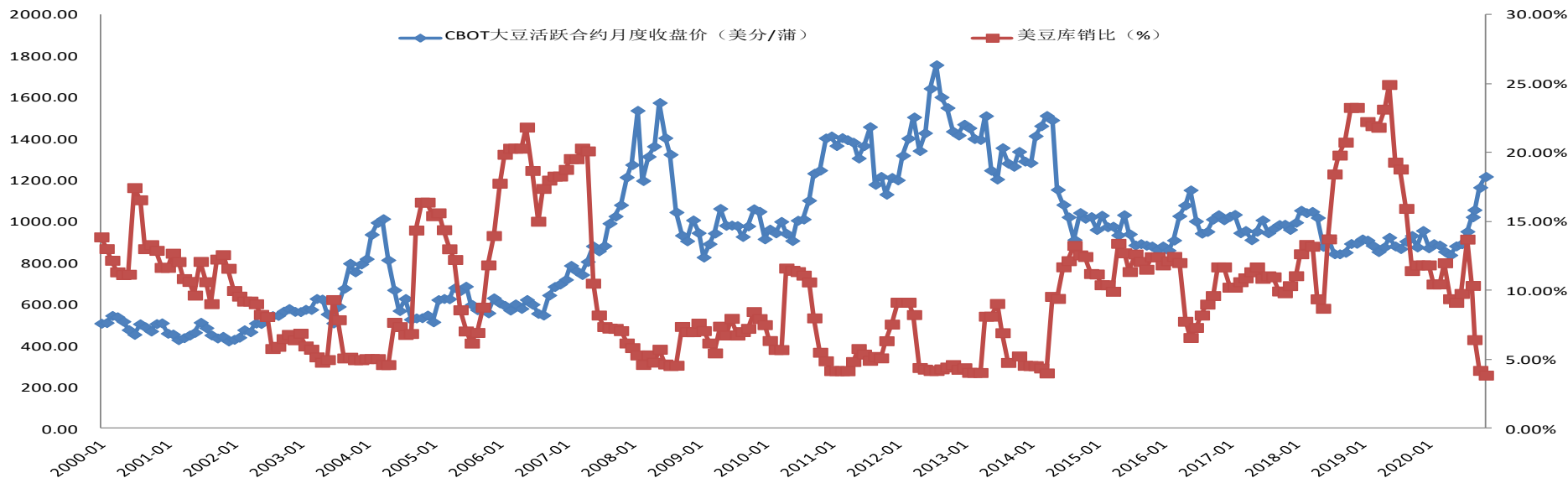


最近20年全球大豆出口和压榨需求变化

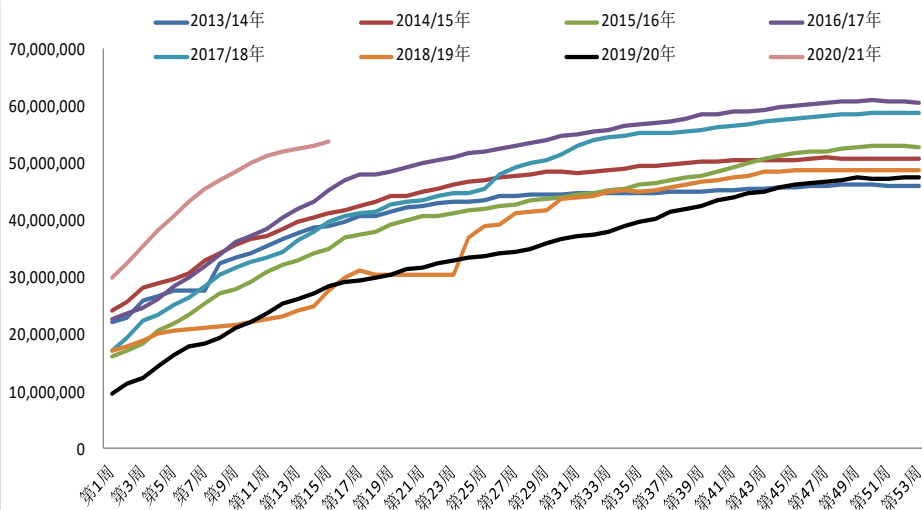


2020/21年美豆期末库销比3.86%，为价格上涨留出想象空间

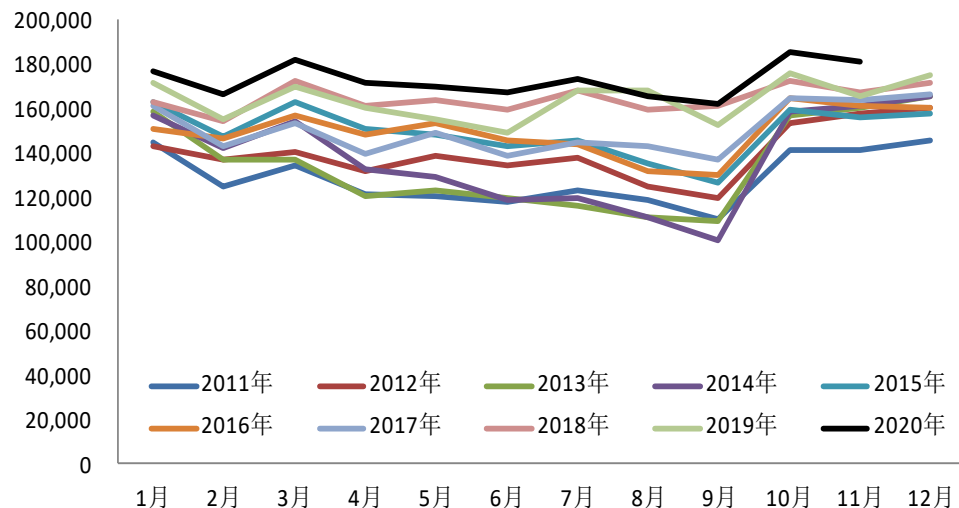
美豆库销比与CBOT大豆价格走势对比



美豆旧作累计出口销售

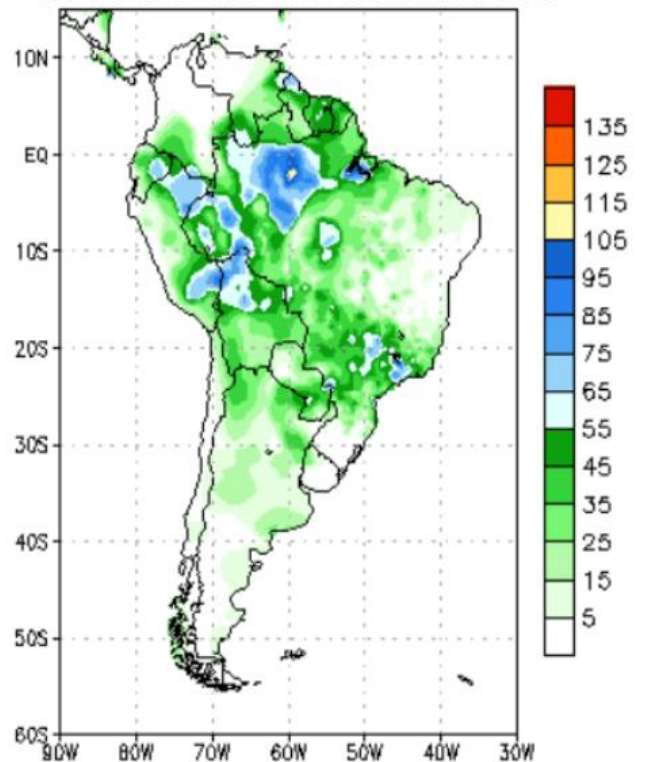


NOPA美豆月度压榨量



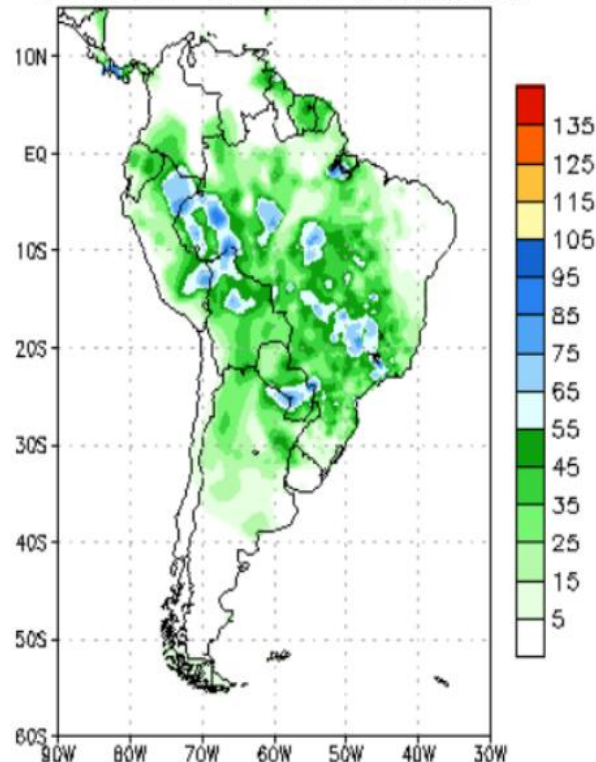
拉尼娜状态还在持续，市场对南美天气变化敏感

NCEP GFS Ensemble Forecast 1-7 Day Precipitation (mm)
from: 28Dec2020
28Dec2020-03Jan2021 Accumulation



Bias correction based on last 30-day forecast error

NCEP GFS Ensemble Forecast 8-14 Day Precipitation (mm)
from: 28Dec2020
04Jan2021-10Jan2021 Accumulation

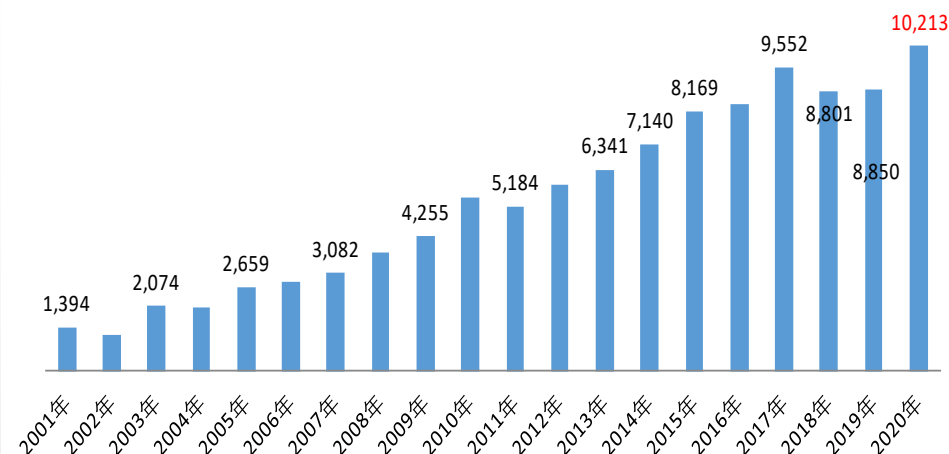


Bias correction based on last 30-day forecast error

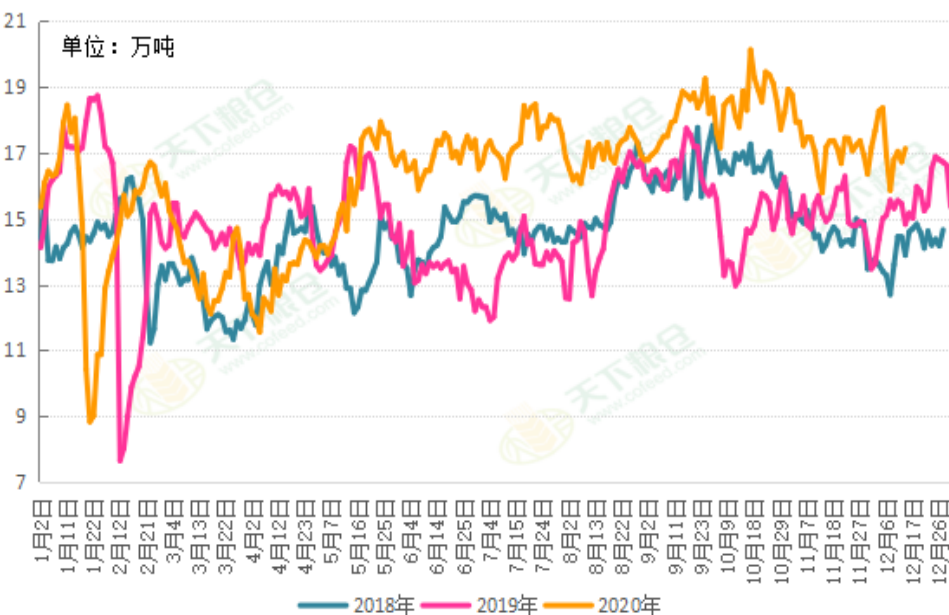
- 市场对南美市场关注——关键生长期和收割期天气变化对产量和出口节奏影响。
- 未来一周，巴西大部分地区预报有轻度零星降雨，但降雨量低于正常水平，目前大豆逐渐进入灌浆状态，这种模式的降雨将会给作物生长造成压力。周二周三阿根廷出现大范围的轻度降雨，但之后将再次进入干燥状态，可能会给作物带来更大的生长压力。

- 总体来看，2020/21年全球大豆维持大供应大需求，继续去库节奏，价格或偏强震荡。
- 目前CBOT主力合约价格已至1250美分，低库存逻辑被交易，更大上涨空间需要南美天气给出。
- 若1-2月关键生长期和收割期，拉尼娜气候影响下南美大豆产量和收割节奏受影响，或导致全球库存和美豆库存进一步调低，则美豆价格想象空间巨大，翻过1300美分可看至前高。
- 若后期南美天气一帆风顺，美豆缺乏进一步利好刺激，上方空间或有限，或在1200附近美分震荡。

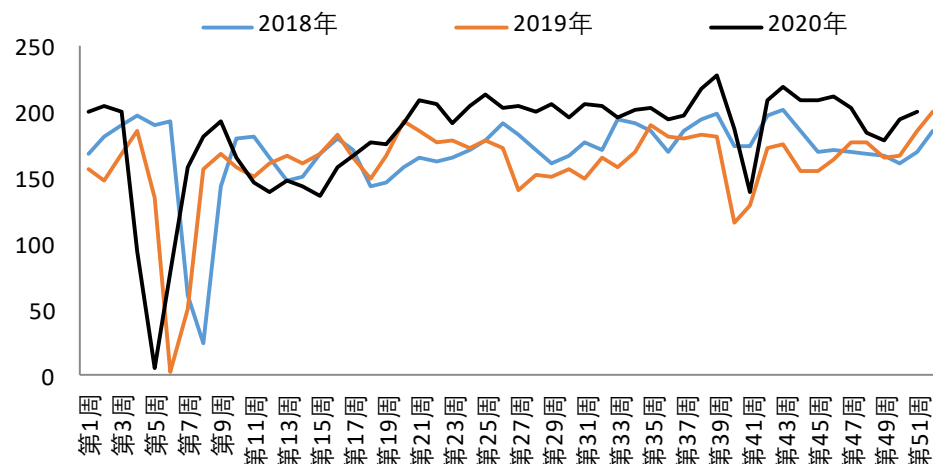
中国进口大豆年度统计



90家油厂豆粕提货量分年对比图



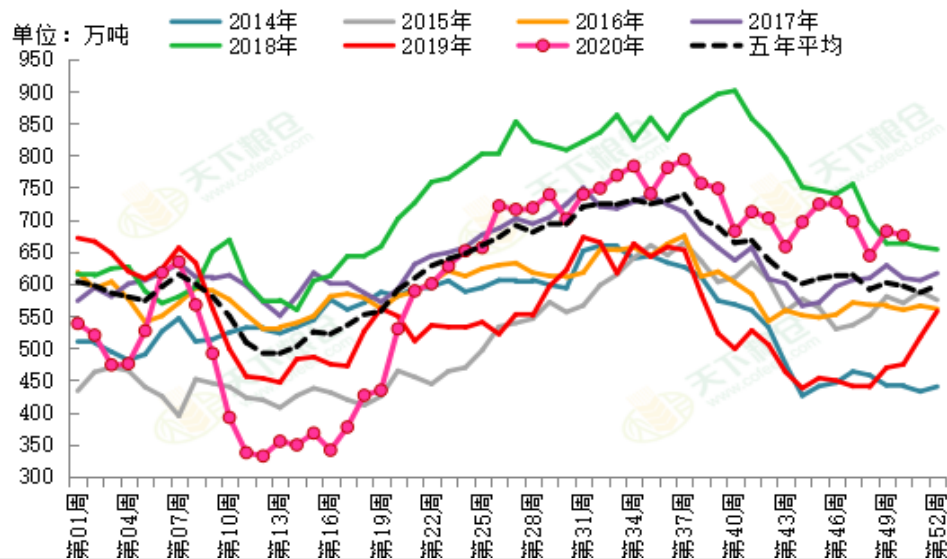
国内油厂周度大豆压榨量



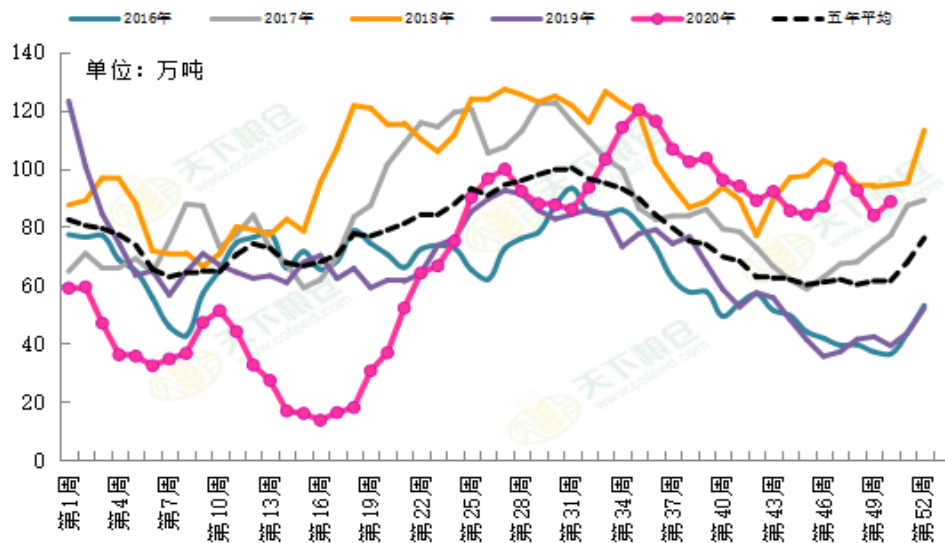
- 中国需求旺盛，采购积极，预计2020年进口大豆到港量将超过1亿吨。
- 5月中旬以后国内油厂开机维持高位，周均压榨量达到201万吨。2020年全国大豆压榨总量可达到9492万吨,同比增加1131万吨。
- 国内豆粕的提货也是非常给力的，截止12月中旬，全国90家油厂豆粕提货量3758万吨，同比增5.26%。

豆粕库存压力下基差偏弱

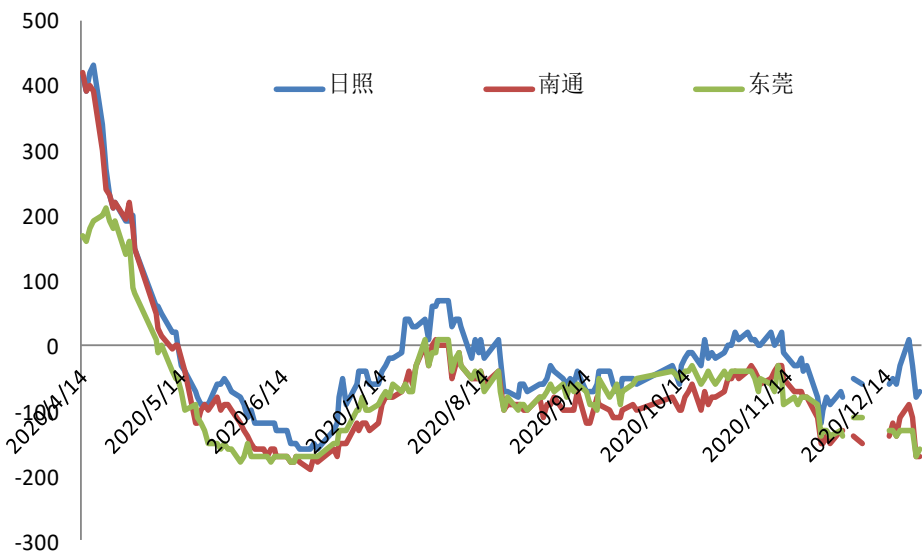
2014-2020年全国大豆结转库存量周度趋势图



2016-2020年国内沿海豆粕结转库存周度趋势图



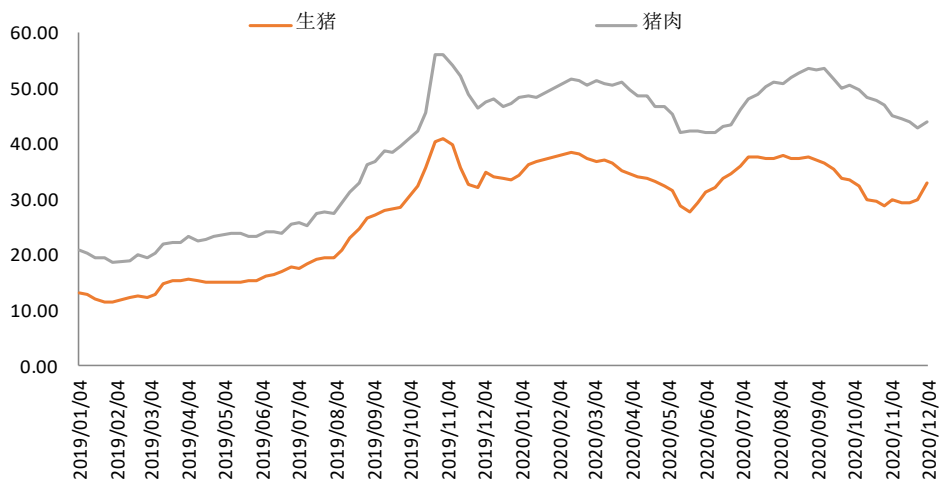
国内主要地区豆粕现货基差追踪



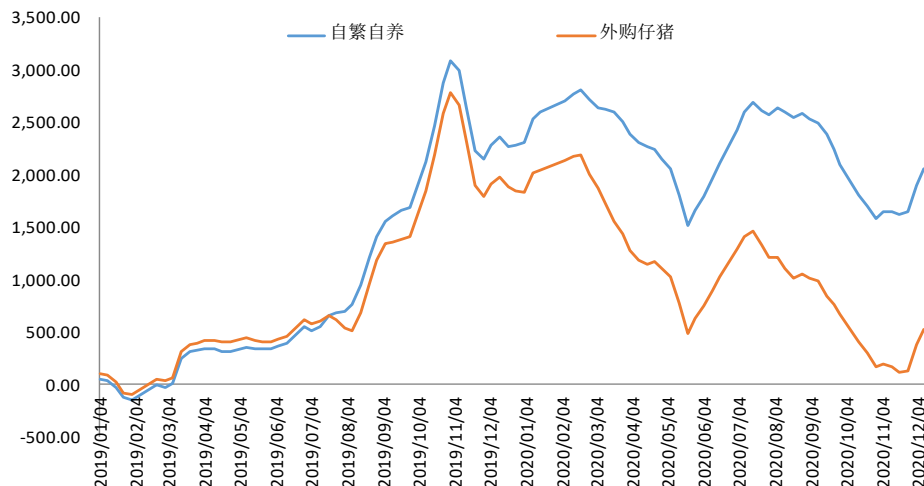
- 国内大豆和豆粕库存均处历史高位。截止12月中旬，全国油厂进口大豆总库存630.84万吨，同比增73%；豆粕库存88.63万吨，同比增126%。
- 库存压力下，二季度以来豆粕基差弱势运行，市场采购成交并不积极。

2021年国内生猪产能将持续释放，带动养殖业整体利多豆粕消费

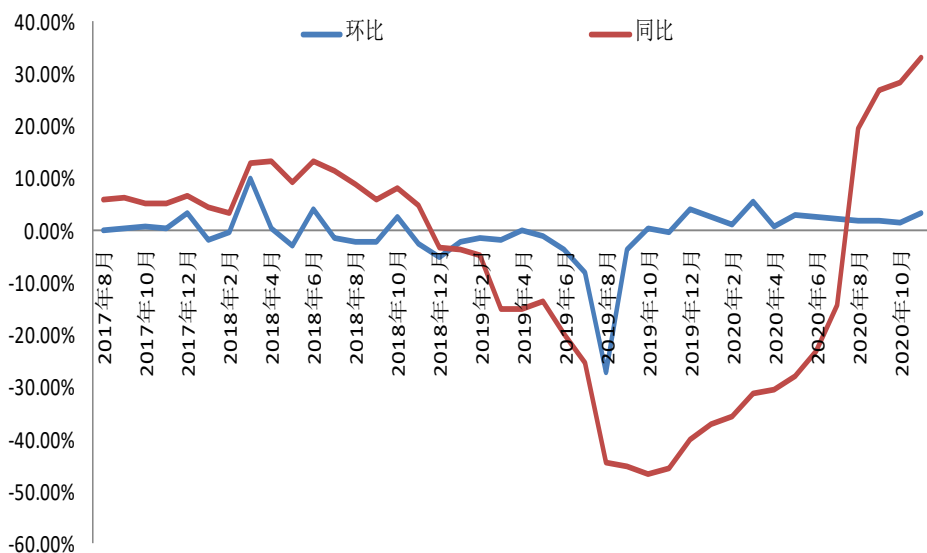
22个省市平均价



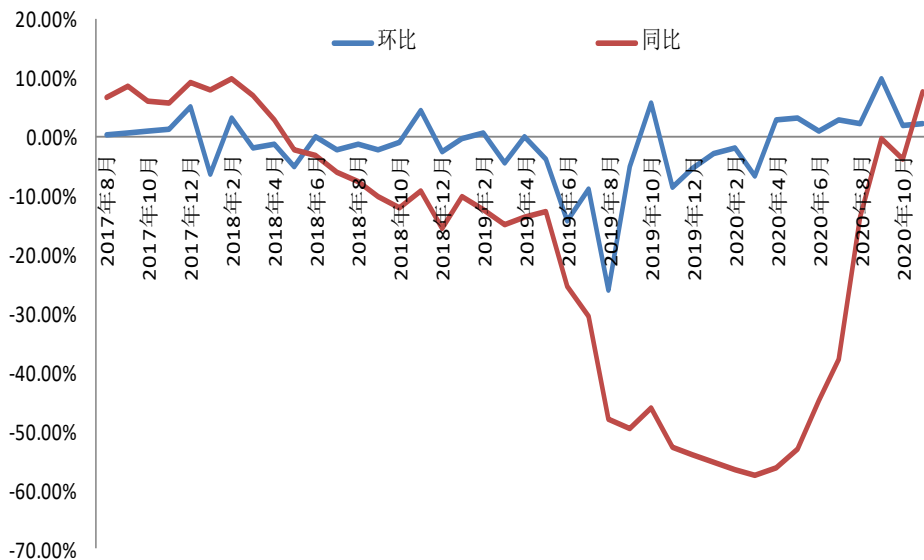
国内生猪养殖利润变化



全国能繁母猪存栏环比和同比变化



全国生猪存栏同比和环比变化



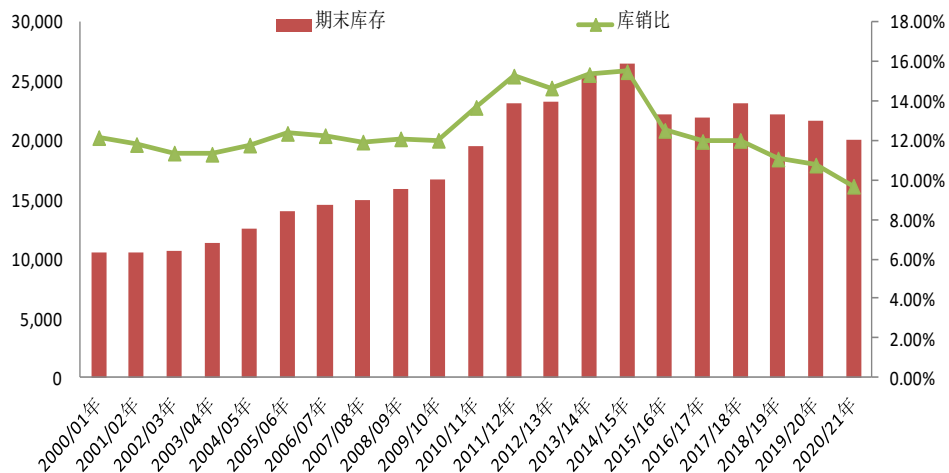


➤2021年在生猪产能持续释放背景下豆粕消费仍旧强劲，同比可以放到8%左右，对现货价格有较强下方支撑。

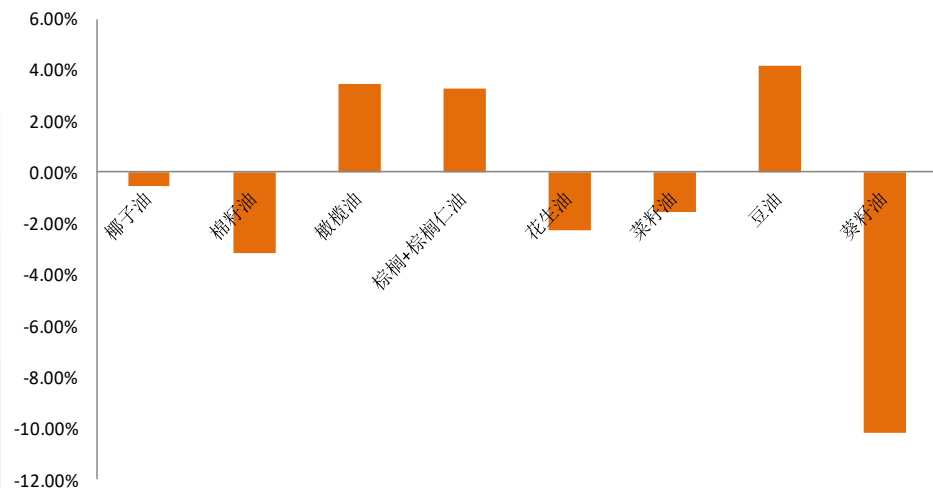
- 对于单边，主要锚定美豆走成本支撑逻辑，以偏多思路为主。
- 对于基差，短期2-3月到港略低或利于豆粕降库和基差恢复，中长期，国内豆粕或继续面临大供应大需求格局，基差难有太大表现。
- 国内生猪复栏快速推进，猪料消费增加可帮助明年豆粕需求增幅达到8%左右，对价格支撑较强。但另一方面，从油厂采购进度和新增产能来看，预计明年国内压榨开机仍较高，供应压力不减。

油脂牛市的背后是全球供需格局的改变

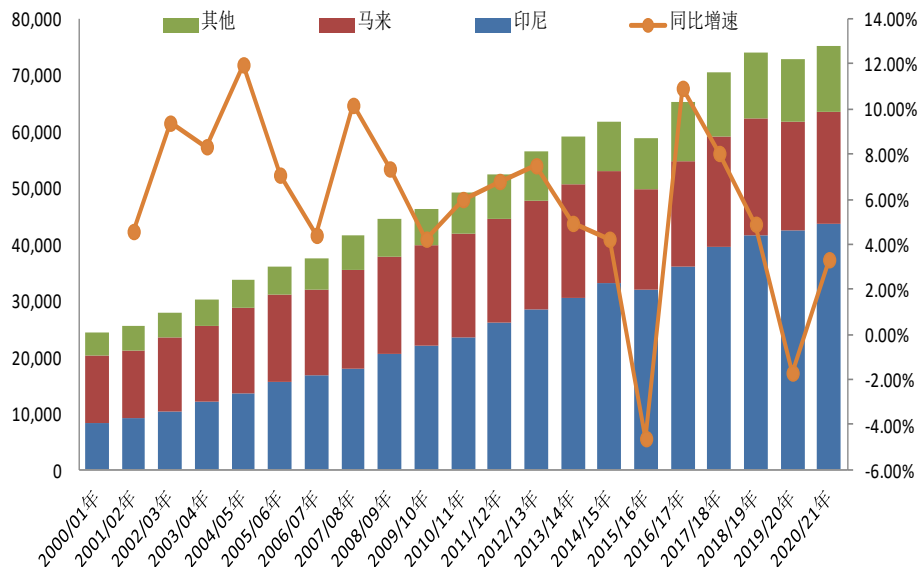
最近20年全球植物油期末库存与库销比



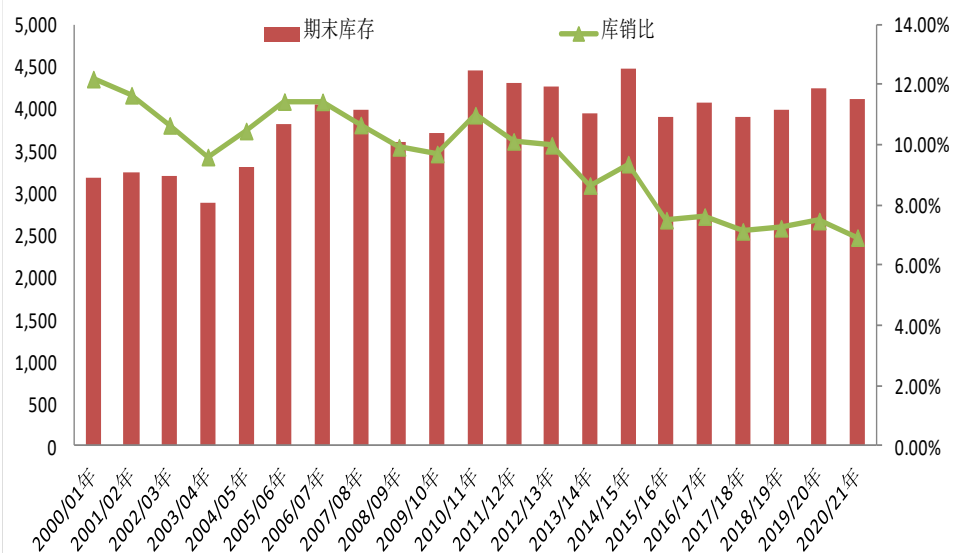
2020/21年全球植物油产量同比变化



近20年全球棕油产量及同比增速

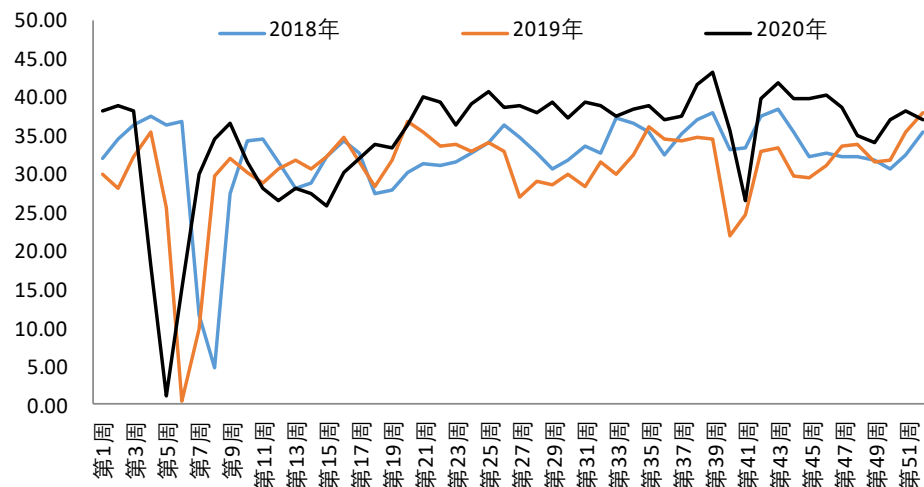


近20年全球豆油期末库存及库销比

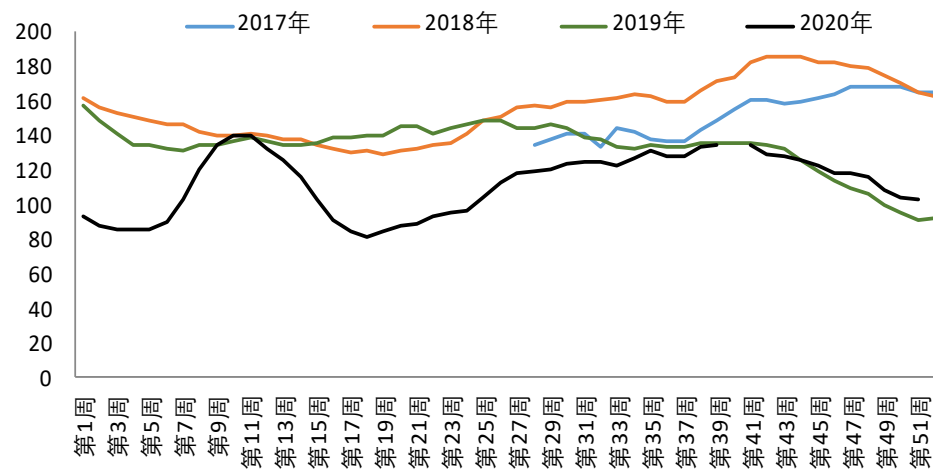


2020年国内豆油消费大增

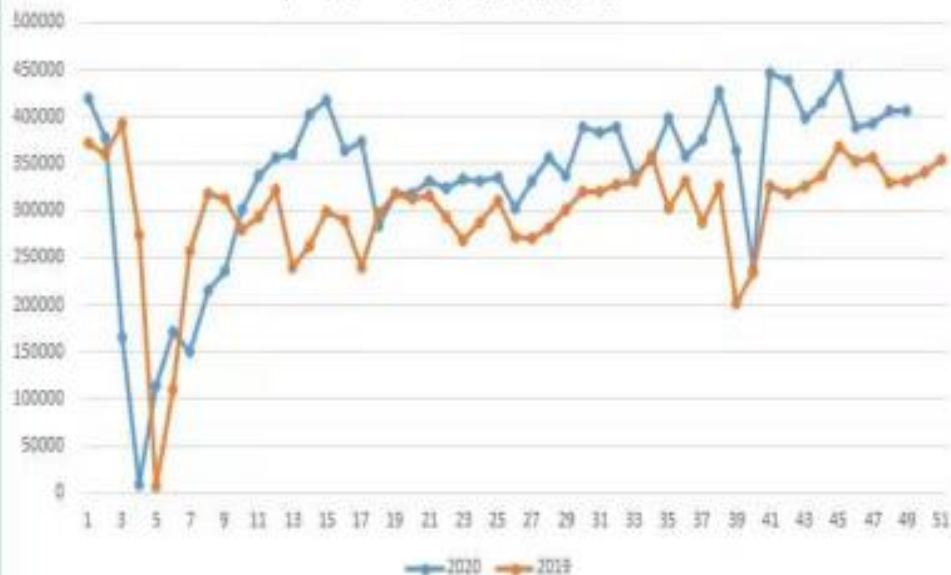
国内豆油周度产量



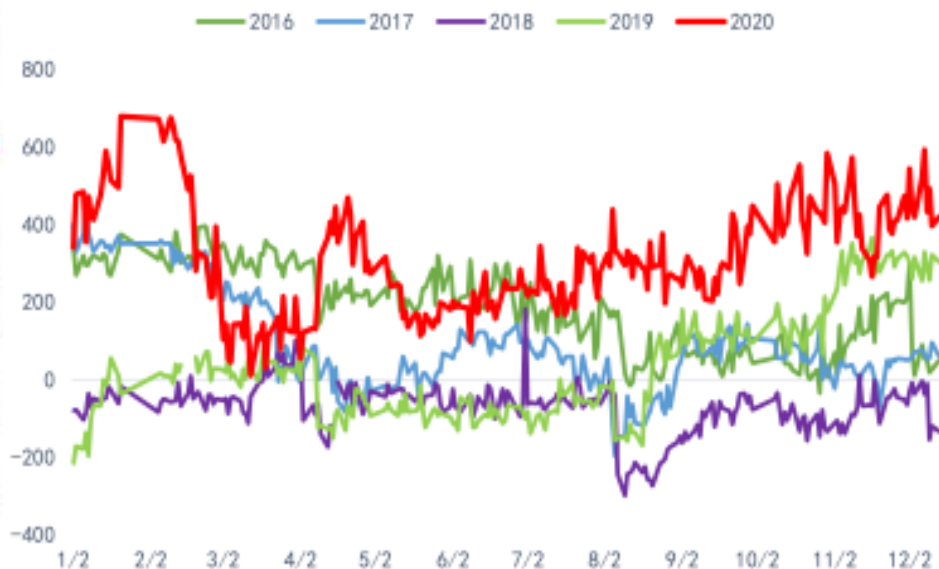
全国豆油商业库存



国内豆油周度提货量



华东一级豆油基差走势



- 预计2020/21年全球棕榈油产量恢复，需求也从疫情中恢复，库存仍处较低水平，对一季度价格有支撑。但拉尼娜天气利于棕榈油增产，随着二季度棕榈油进入增产期，价格或承压。
- 国内豆油供应紧张局面短期难以缓解，5月前维持去库，基差偏强。二季度后或有转折，一方面全球棕榈油产量恢复，另一方面油脂消费进入淡季，价格有回调压力。且豆粕需求扩张下大豆维持高压榨，豆油供应压力不减，政策收储结束后，豆油库存或累计。

总体看，预计2021年上半年油粕格局或转换，上半年油脂在低库存逻辑下支撑较强，豆粕库存需要消化，基差难有太大表现，单边看美豆。下半年全球棕榈油产量恢复和国内累库预期下，油脂有回调压力，而豆粕受益于养殖需求扩张下方有强支撑，油粕强弱或转变。

- 豆油：年底临近，获利资金流出或引发盘面回调。但基本面利好，中期Y仍可维持回调买入为主。
- 豆粕：建议逢低做多为主。
- 长线关注油粕比做空机会。

风险：全球经济复苏不及预期，新冠疫情、国内非洲猪瘟超预期



扫码关注【中州私友会】

联系方式 电话：400-653-5377 邮箱：653435314@qq.com

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。