



## 低库存逻辑中期延续，油粕强弱转换或到下半年

联系人：吴晓杰

电话：13871529784

邮箱：[wuxiaojie@zzfco.net](mailto:wuxiaojie@zzfco.net)

中州期货研究所  
2020.12.25



# 2020年油粕整体先抑后扬

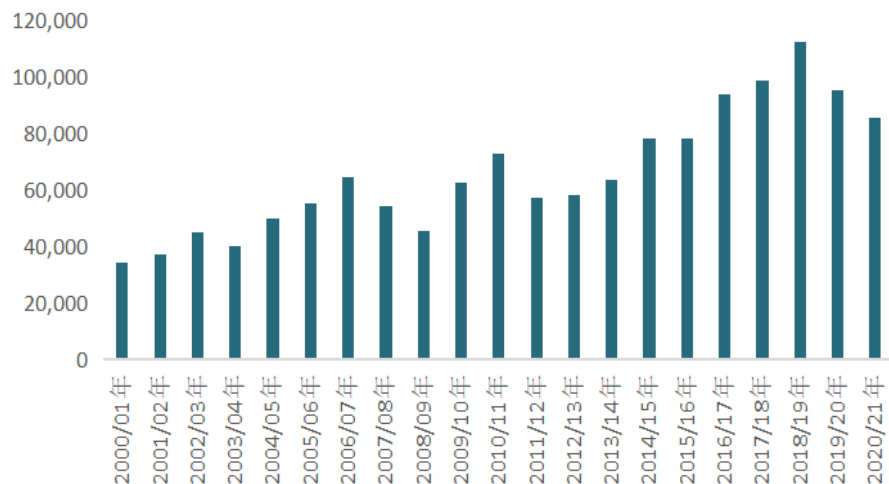


- 预计2020/21年全球大豆低库存格局难缓解。全球旧作库存偏低，中国压榨需求维持高位，南美丰产难累库。市场对美豆库存仍有下调预期，或继续提振CBOT价格，1000美分以下美豆难再见。
- 国内豆粕2020/21年继续面临高到港和高压榨压力，短期2-3月到港略低或利于豆粕降库，中长期需看养殖恢复情况。养殖利润刺激下预计5月全国存栏量可恢复至猪瘟前水平，后期产能将持续释放，带动养殖业整体利多豆粕消费。预计需求扩张下国内豆粕下方支撑较强，单边随美豆偏强震荡。
- 预计2020/21年全球棕榈油产量恢复，需求也从疫情中恢复，库存仍处较低水平，对一季度价格有支撑。但拉尼娜天气利于棕榈油增产，随着二季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。

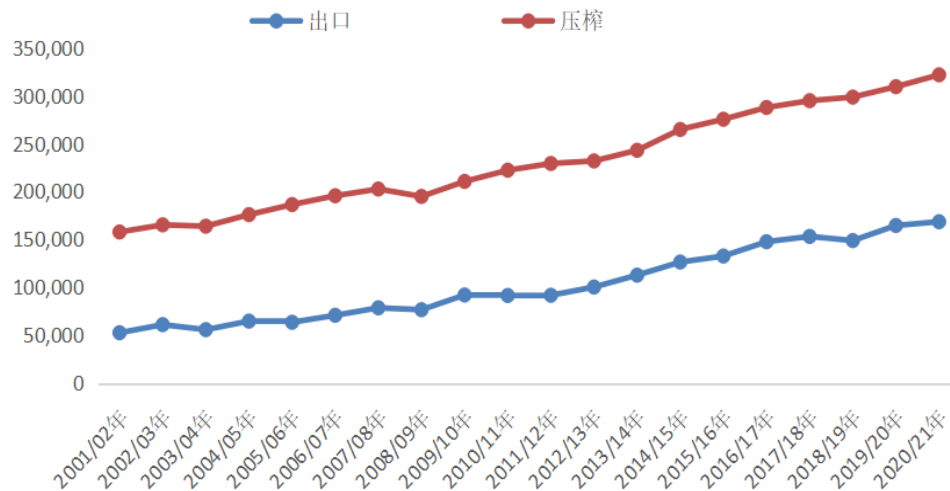
总体看，预计2021年上半年油粕格局或转换，上半年油脂在低库存逻辑下支撑较强，豆粕库存需要消化，基差难有太大表现，单边看美豆。下半年全球棕榈油产量恢复和国内累库预期下，油脂有回调压力，而豆粕受益于养殖需求扩张下方有强支撑，油粕强弱或转变。

# 2020/21年全球大豆库存继续调降

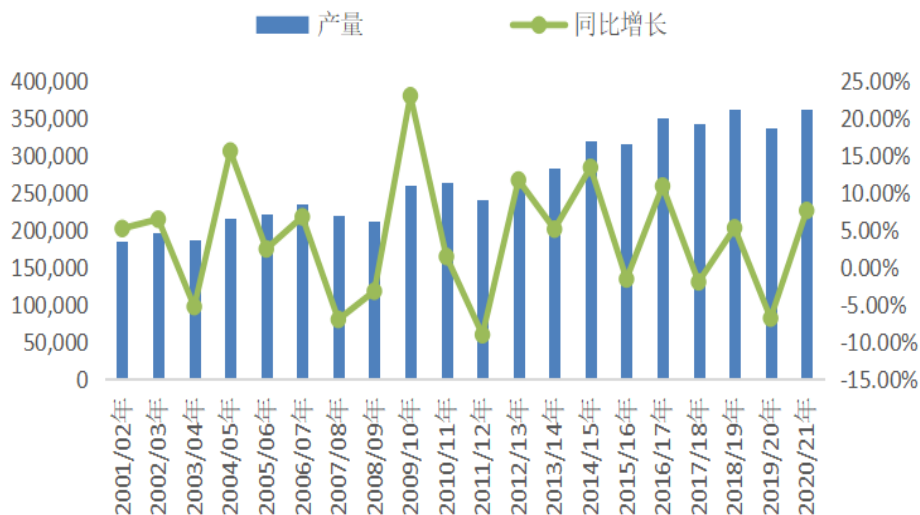
## 近20年全球大豆期末库存变化



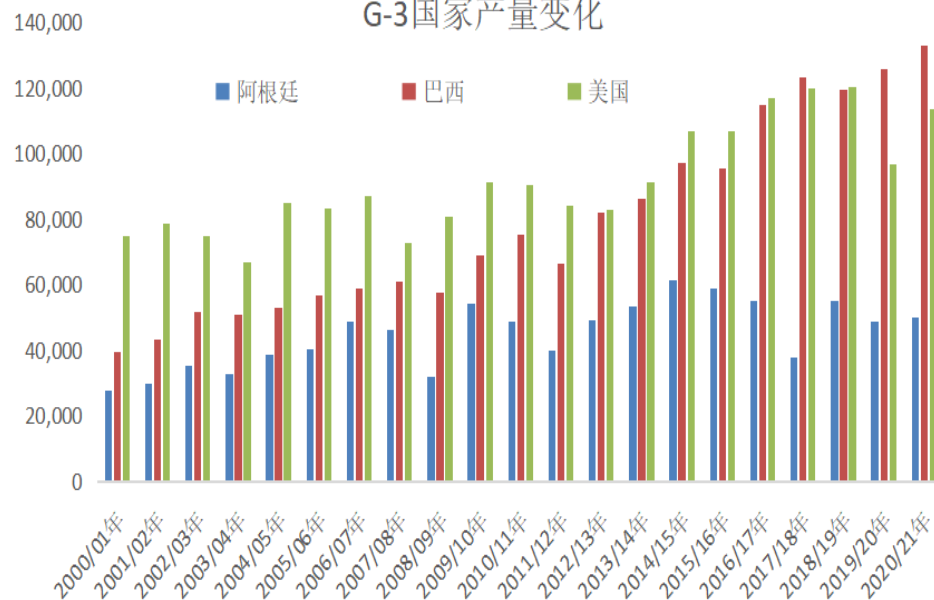
## 最近20年全球大豆出口和压榨需求变化



## 近20年全球大豆产量及同比增长

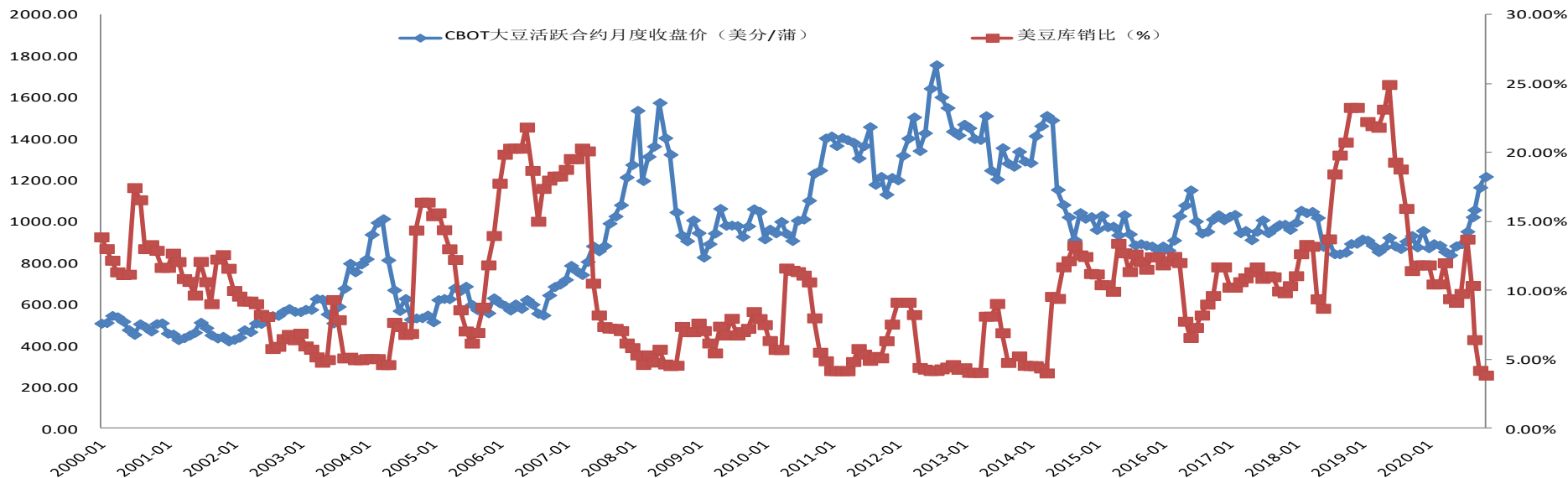


## G-3国家产量变化

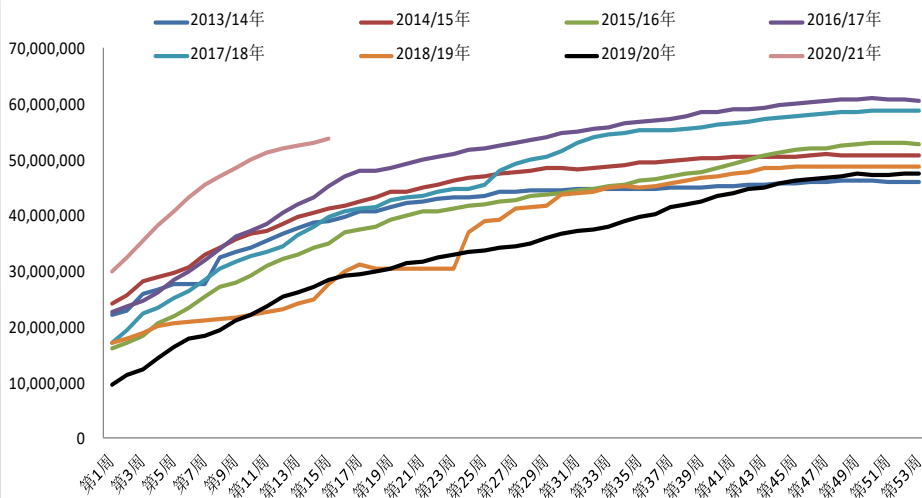


# 2020/21年美豆期末库销比3.86%，为价格上涨留出想象空间

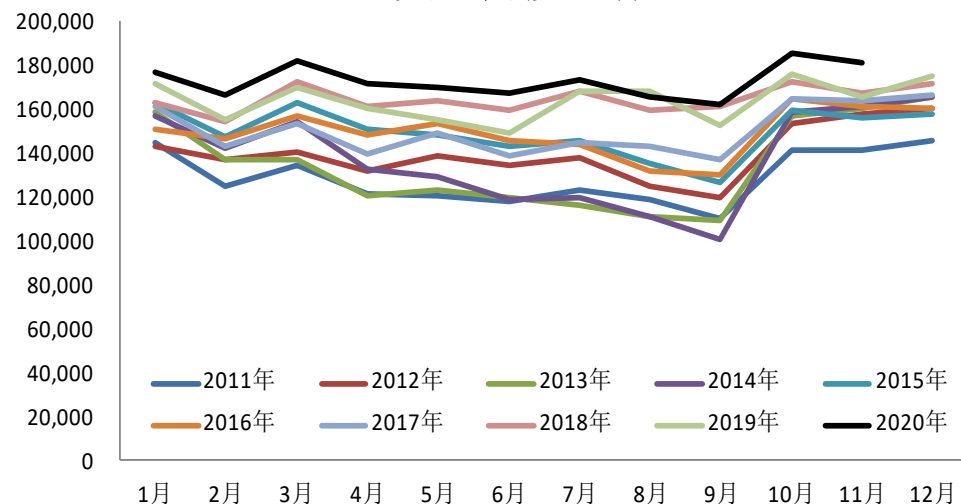
## 美豆库销比与CBOT大豆价格走势对比



## 美豆旧作累计出口销售



## NOPA美豆月度压榨量



- 2020/21年南美大豆预期丰产，巴西可达到1.33亿吨，阿根廷5000万吨。目前南美大豆播种几近结束，市场主要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。
- 2021/22年美豆种植面积同比增加。基于2020年美豆的出口、库存和比价情况来看，2021/22年美豆播种面积有恢复到8900万英亩水平可能。

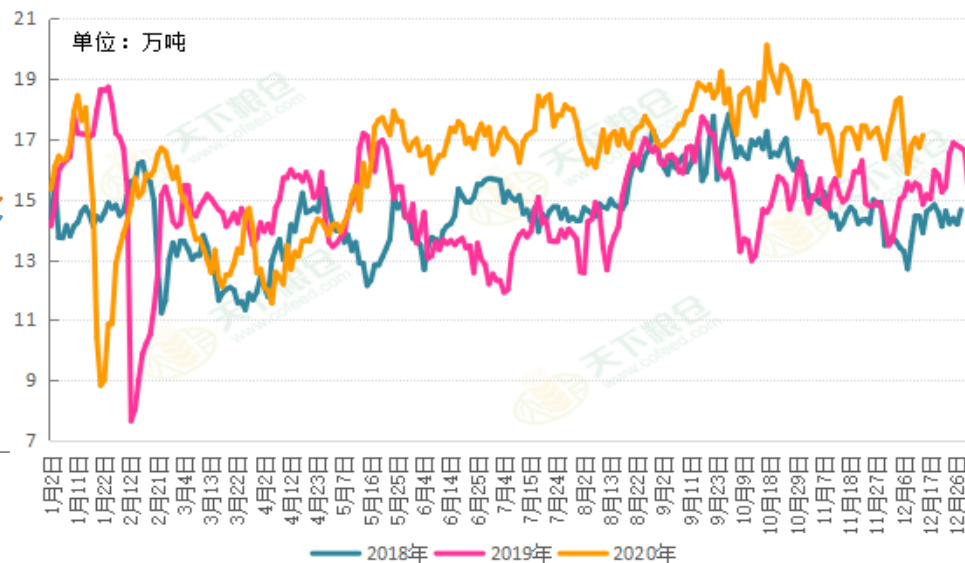
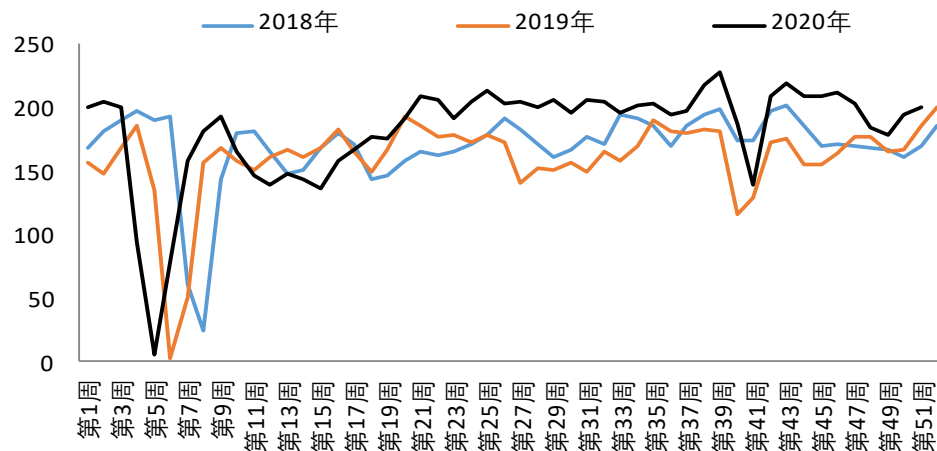
总体来看，2020/21年全球大豆维持大供应大需求，继续去库节奏，价格下方支撑较强。但目前CBOT主力合约价格已至1250美分，低库存逻辑被交易，更大上涨空间需要南美天气给出。若1-2月关键生长期和收割期，拉尼娜气候影响下南美大豆产量和收割节奏受影响，或导致全球库存和美豆库存进一步调低，则美豆价格想象空间巨大，翻过1300美分可看至前高。若后期南美天气一帆风顺，美豆缺乏进一步利好刺激，上方空间或有限，或在1200美分震荡。



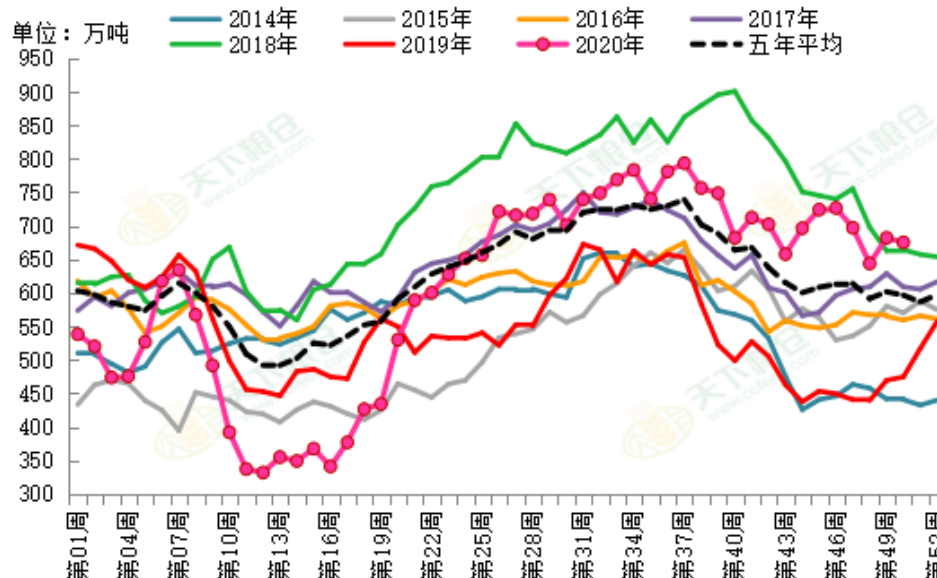
# 2020年国内豆粕供需同增，基差偏弱

90家油厂豆粕提货量分年对比图

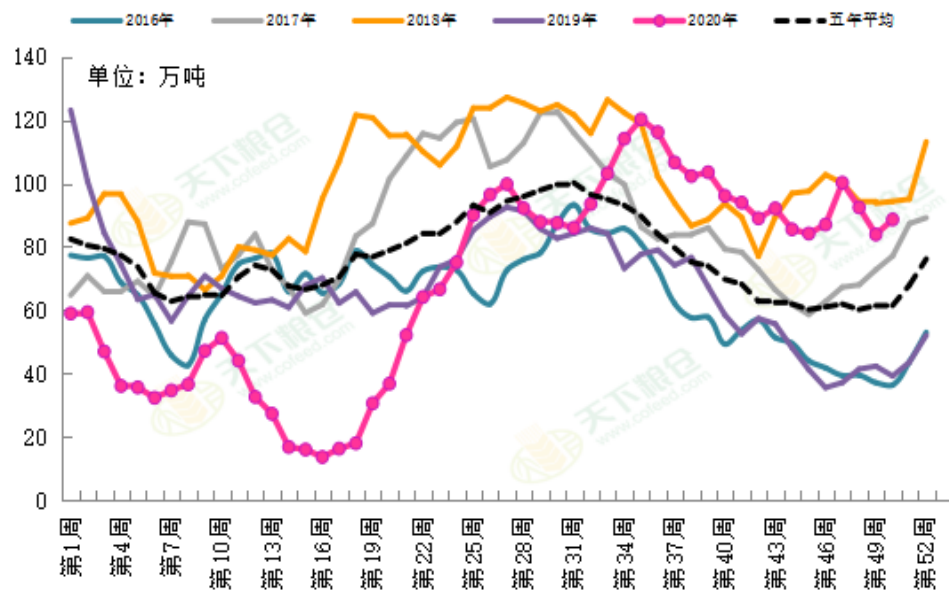
国内油厂周度大豆压榨量



2014-2020年全国大豆结转库存量周度趋势图

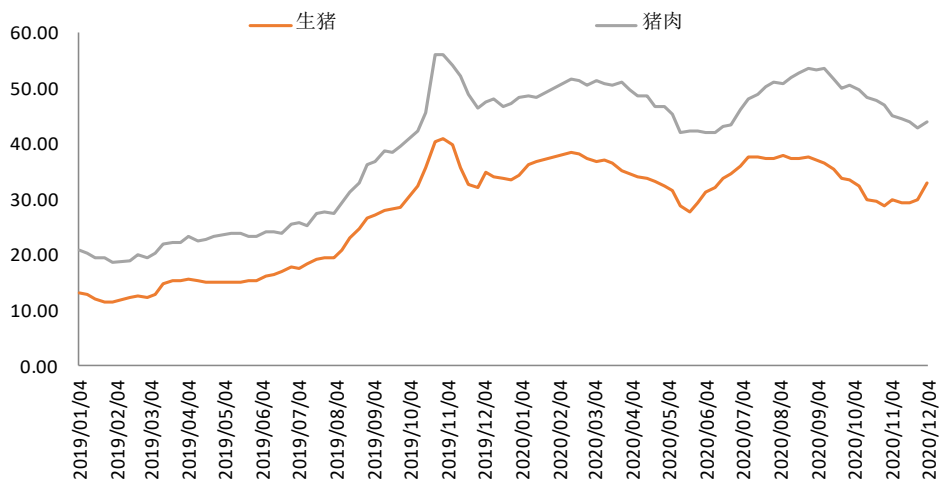


2016-2020年国内沿海豆粕结转库存周度趋势图

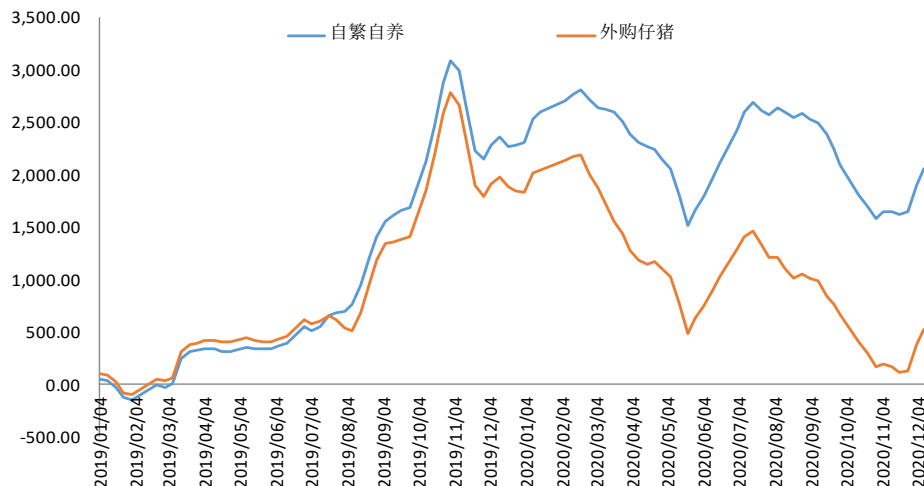


# 2021年国内生猪产能将持续释放，带动养殖业整体利多豆粕消费

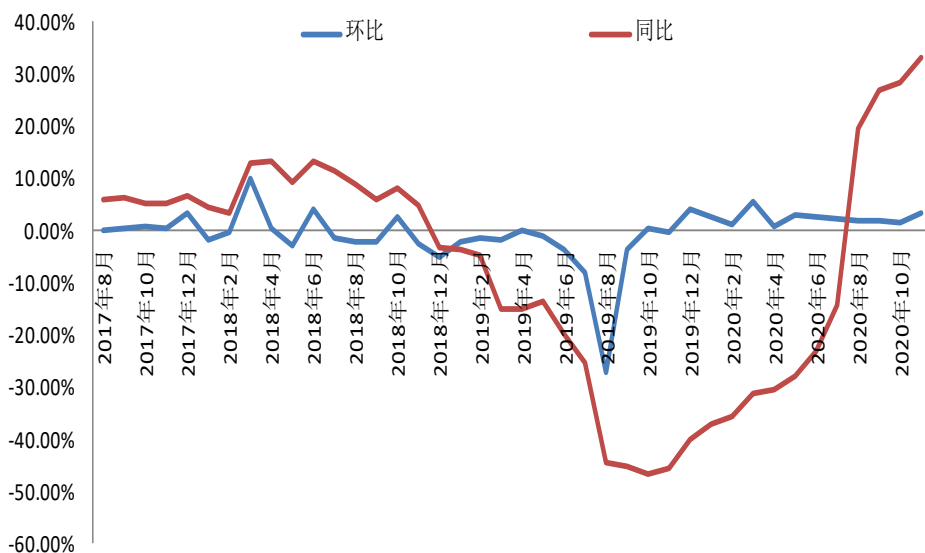
## 22个省市平均价



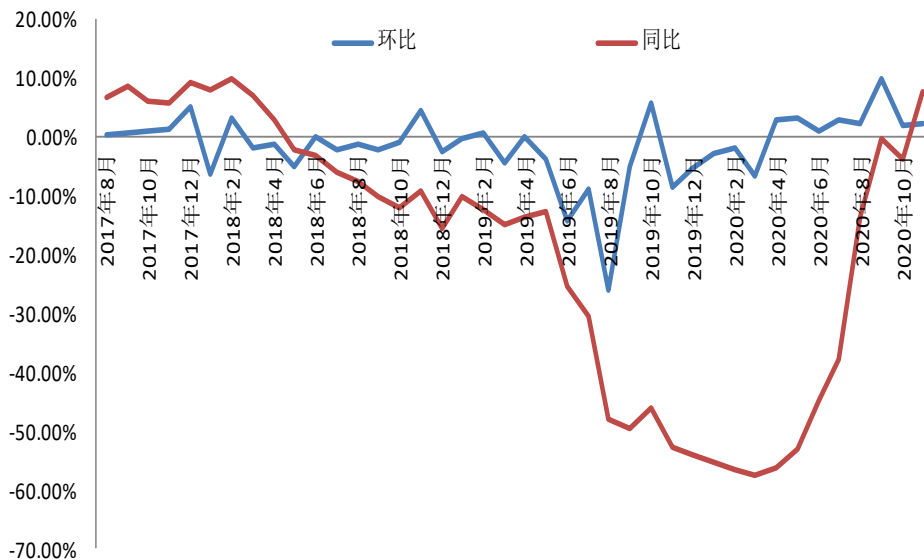
## 国内生猪养殖利润变化



## 全国能繁母猪存栏环比和同比变化



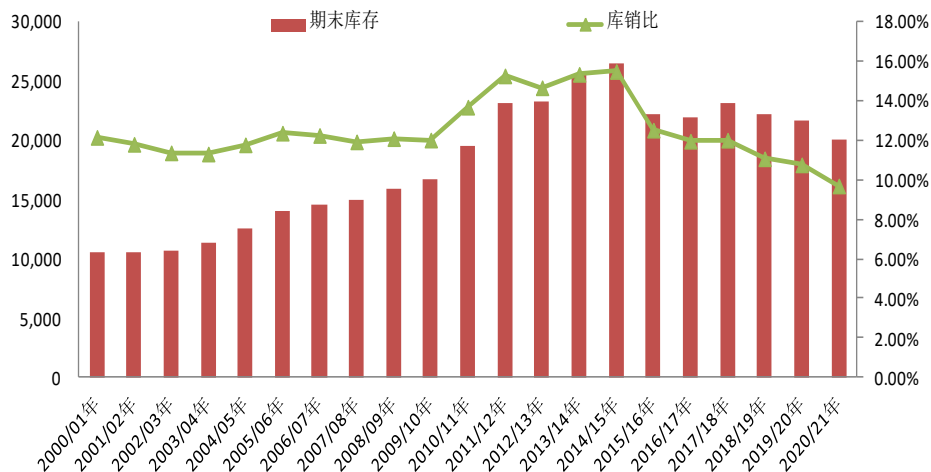
## 全国生猪存栏同比和环比变化



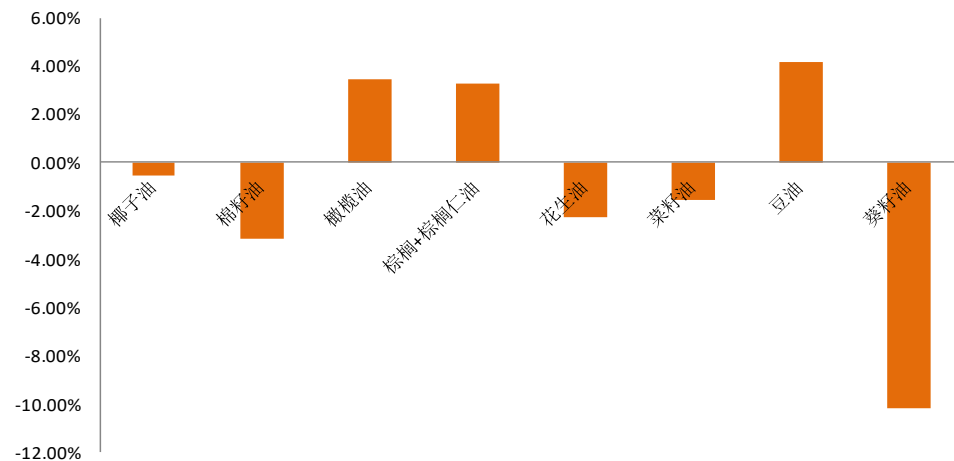


- 对于美豆，基于目前产地库存情况，价格下方支撑较强，预计2020/21年度CBOT大豆1000美分以下难见到，总体以谨慎看多为主。上涨空间看南美，若关键生长期和收割期出现天气问题，美豆上方想象空间巨大，若风调雨顺，有回调压力。
- 对于豆粕，单边主要锚定美豆走成本支撑逻辑，因此也以偏多思路为主。且随着国内生猪复栏快速推进，猪料消费增加可帮助明年豆粕需求增幅达到8%左右，对价格支撑较强。但另一方面，从油厂采购进度和新增产能来看，预计明年国内压榨开机仍较高，基差难有太大表现。

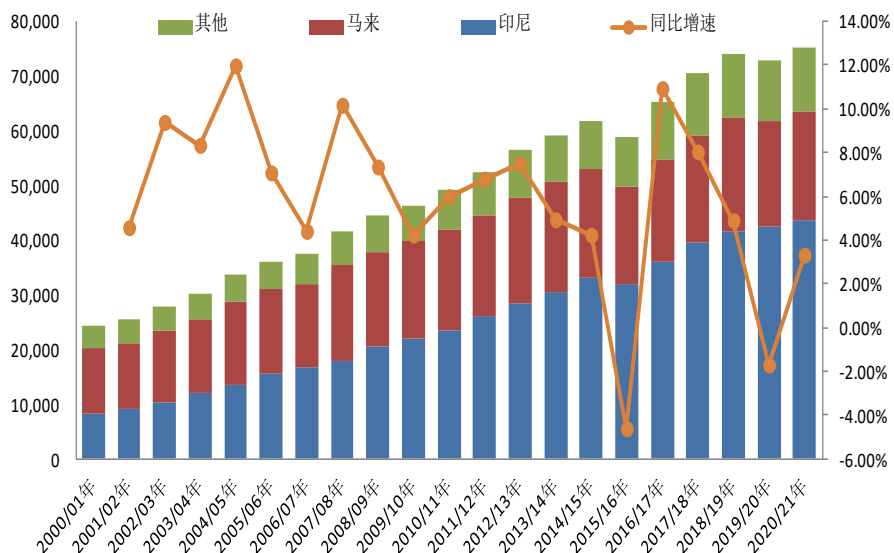
## 最近20年全球植物油期末库存与库销比



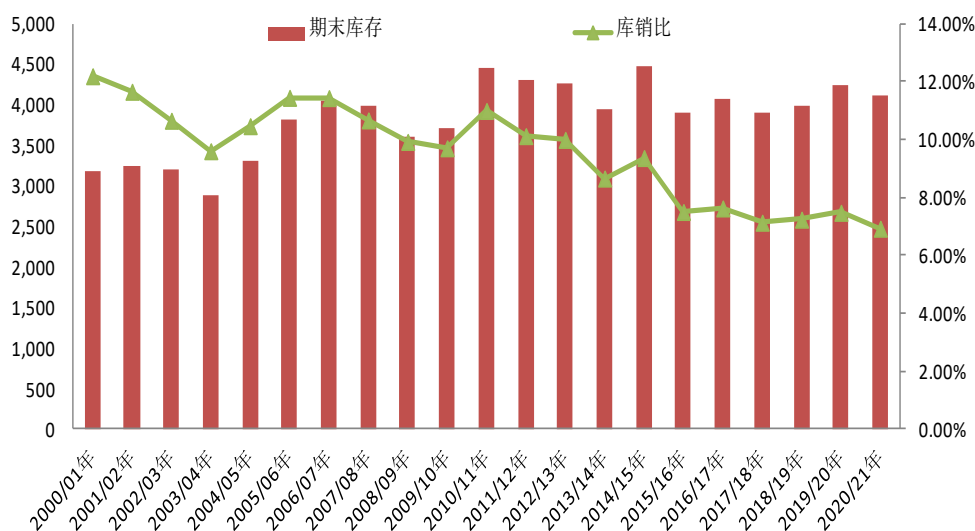
## 2020/21年全球植物油产量同比变化



## 近20年全球棕油产量及同比增速

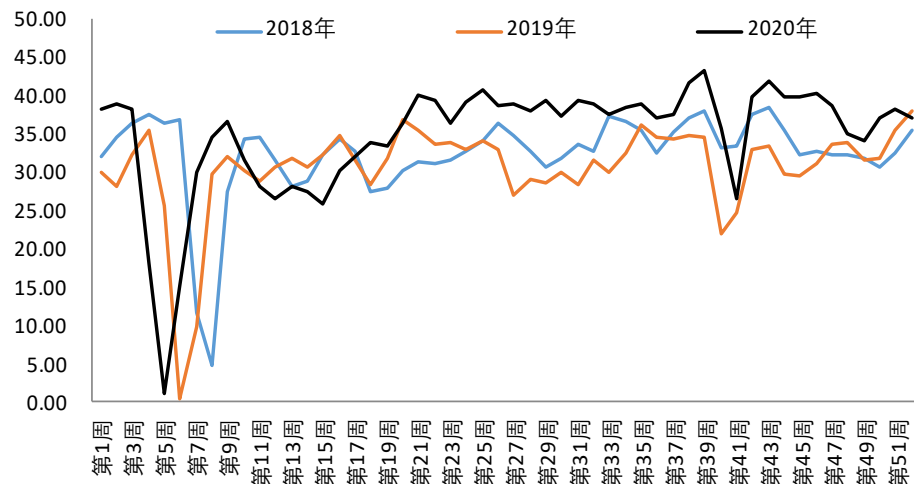


## 近20年全球豆油期末库存及库销比

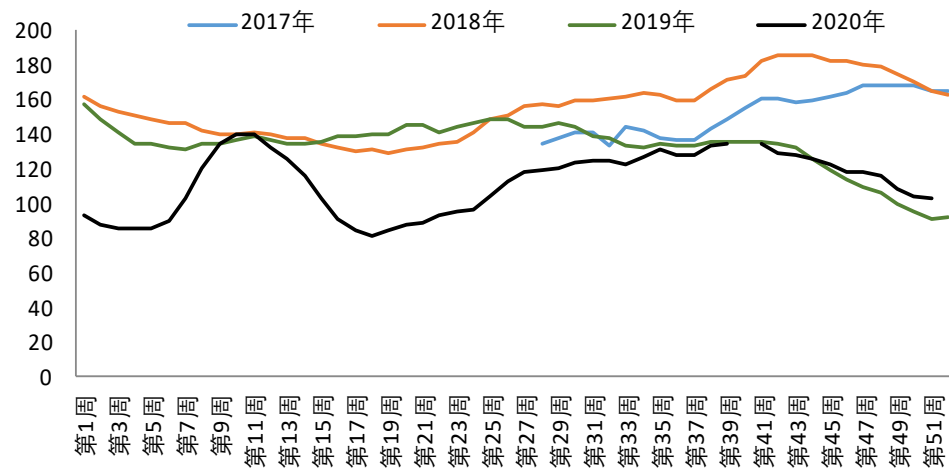


# 预期豆油中短期库存紧张难缓解，但下半年或有累库压力

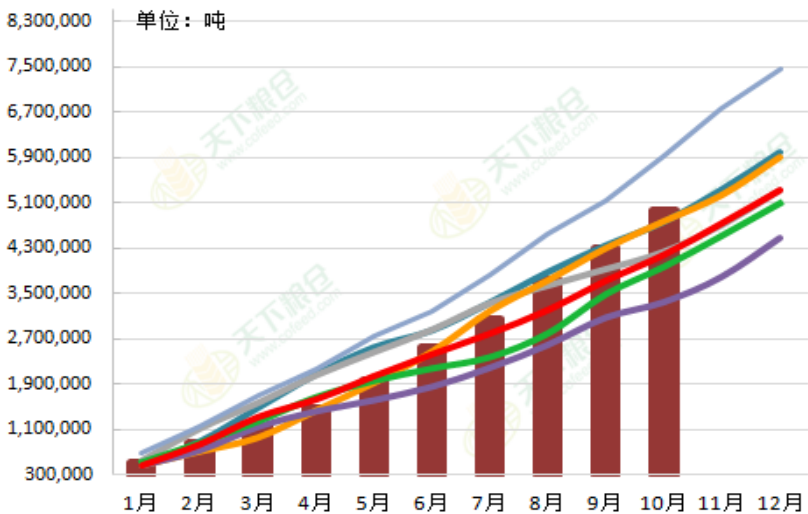
## 国内豆油周度产量



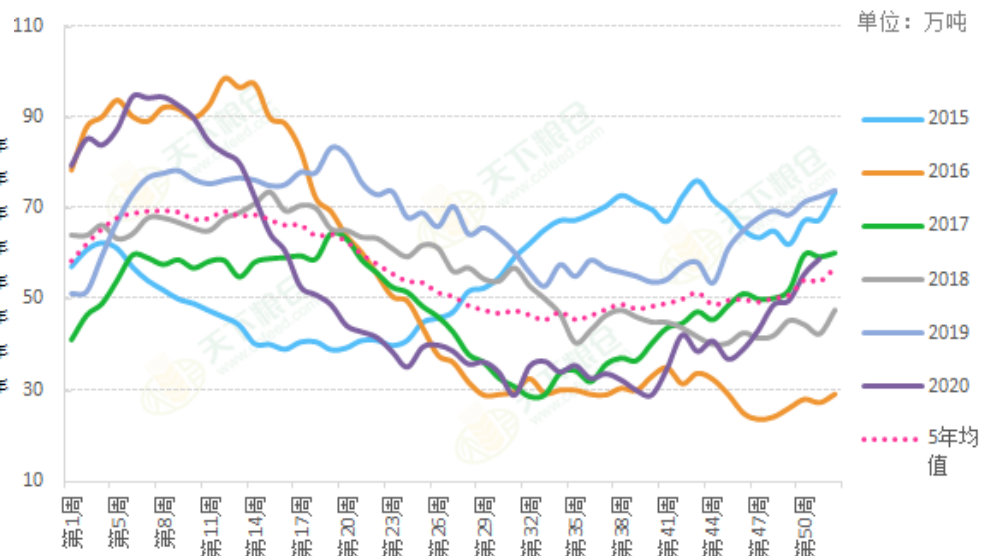
## 全国豆油商业库存



## 近几年中国棕榈油进口量月度累计对比图



## 近几年食用棕榈油年度库存对比图



➤预计国内豆油供应紧张局面短期难以缓解，5月前库存维持低位，价格偏强。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。

总体来看，预计2021年上下半年油粕格局或有转换，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。下半年在全球棕榈油产量恢复和国内累库压力下，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。

风险：全球经济复苏节奏，新冠疫情、国内猪瘟非洲



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。