



豆油 12 月月报

民生期货有限公司

2020 年 12 月 4 日

目 录

一、	行情回顾	1
二、	基本面分析	2
	1. 宏观	2
	2. 供给	3
	3. 需求	8
三、	豆油主力合约的技术分析	11
四、	行情展望	12

一、 行情回顾

11 月份以来，全球豆类油脂市场维持强势上涨格局。美豆主力合约从 1050 美分起步，持续攀升，价格最高点达 1200 美分，创出了近七年新高。国内豆油市场的表现同样亮眼，豆油主力合约从 11 月初的 7100 元起步，价格在 11 月 20 日创出了此轮上涨的新高 8036 元。从市场走势来看，豆油在一举突破 8000 点整数关口后，获利盘回吐压力倍增，呈现高位盘整态势。

目前豆油市场整体氛围偏乐观，但是高位调整压力较大。笔者认为四季度节假日较多，处于豆油需求旺季，国内去库存速度会进一步加快，短空长多仍是近期行情的主基调。

图1. 美豆主力合约走势



数据来源：民生期货

二、 基本面分析

1. 宏观

十一月初，在全球疫情突然性的大爆发下，原油市场悲观情绪重演，布伦特近月合约最低被打到 35 美元， WTI 原油已经被看低至 30 美元甚至更低，市场心态呈现崩溃状态；随后在美国疫苗的接连利好之下，价格开始反弹，重新回到 40-46 美元的震荡区间。

在十一月末，原油市场被胡塞武装的一枚炸弹成功引爆，布伦特价格从周一开盘的 45 美元一路飙升强势突破 46 美元重要压力位，随着中国 SC 原油期货补涨进一步引爆市场热情，最终布伦特油价收复了沙特价格战以来的全部失地接近 49 美元，直指 50 美元大关。

OPEC+似乎也没有停止继续推涨油价的步伐，有市场消息称，尽管油价回升，但 OPEC+仍然决定将一月份的增产计划延后三个月执行，这就给了原油市场更多的做多动力。在年末中国的购买力再度兴起之时，供给端的努力让整个原油现货市场变得紧俏，布伦特月差结构时隔七个月之后已经变为近月升水的格局，市场对于未来预期变得更加乐观。

分析人士表示，并不是所有国家都对延长减产协议很热衷，随着价格的稳步上行，OPEC 之间的囚徒困境也将会逐渐显现，毕竟今年低油价叠加低产量，产油国的日子过得太艰难。高盛本周表示，一个潜在的复杂因素是，阿联酋希望获得更高的产量配额，尼日利亚也希望获得更高配额，伊拉克则继续对承诺的补偿性减产计划无动于衷。

渣打银行也持同样的观点，渣打银行大宗商品研究主管在研报中写道，近期油价上涨对 OPEC+ 预计将做出的暂停增产计划的决定构成挑战，但增产仍应继续推迟三个月；油价上涨为那些不愿意延长减产的成员国提供了理由，特别是伊拉克和阿联酋。另一方面，油价走势也为 11 月 30 日至 12 月 1 日的会议提供了乐观的看法，即随着油市“正常化”的道路“更加清晰”，进一步减产的市场压力有所“缓解”。

2. 供给

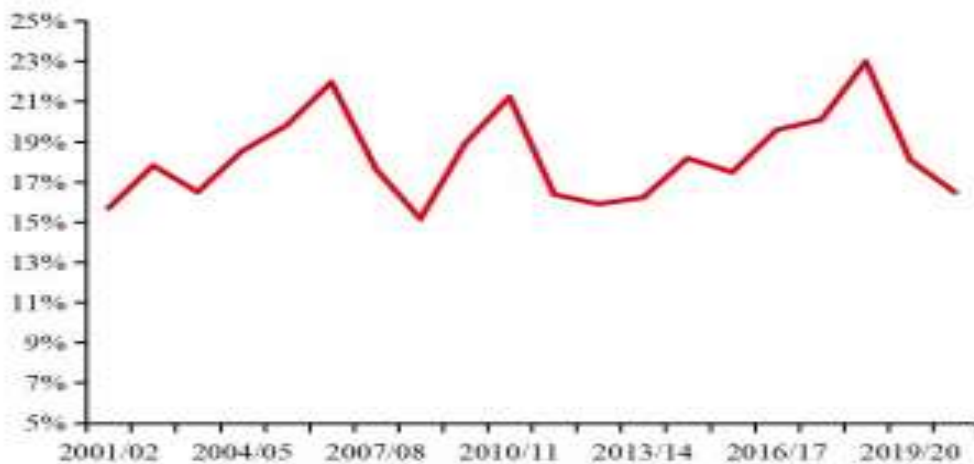
（一）美豆出口需求良好

当前巴西可供出口大豆所剩无几，全球供应基本依赖美国，美豆出口需求良好，美豆出口销售进度创历史最快水平，期末库存降至近 7 年最低，后期仍有继续下调可能。USDA 公布 10 月供需报告显示，美豆新作单产维持 51.9 蒲/英亩不变，收获面积下调至 8230 万英亩，上月预估为 8300 万英亩，相应的新作产量下调至 42.68 亿蒲，较上月预估的 43.13 亿蒲减少 0.45 亿蒲。新作出口小幅增加 0.75 亿蒲至 22 亿蒲，压榨维持在 21.8 亿蒲不变。旧作库存调整为 5.23 亿蒲，与季度库存报告一致。综合下来新作库存减少至 2.9 亿蒲，较上月预估的 4.6 亿蒲减少 1.7 亿蒲。本次报告总体利多。

监测显示，上周美豆价格高位震荡，大豆出口升贴水维持高位，大豆进口成本小幅上升。美湾大豆 12 月船期 CNF 报价 523 美元/吨，升贴水报价对 CBOT 1 月合约升水 230 美分/蒲式耳，合到港完税价

3940 元/吨，周环比上升 30 元/吨；巴西大豆 12 月船期 CNF 报价 546 美元/吨，升贴水报价对 CBOT 1 月合约升水 293 美分/蒲式耳，合到港完税价 4115 元/吨，周环比上升 35 元/吨。

图2. 全球大豆库消比



数据来源：民生期货

由于雷亚尔汇率疲软，巴西国内大豆价格处于历史最高水平，农户种植积极性高涨，市场预期巴西大豆播种面积大幅增长。南美大豆产区天气偏干，影响大豆播种和生长，市场担忧大豆单产潜力下降。在拉尼娜天气背景下，天气炒作将贯穿南美大豆整个生长阶段，若大豆产量受损，美豆价格有望继续上涨。ABIOME 估计明年巴西大豆产量为 1.326 亿吨，但由于干旱天气的影响，明年巴西大豆产量可能在此基础上减少 300 万吨左右。

受中国需求恢复推动，巴西在 2020 年上半年出口了大量大豆，

再加上巴西国内压榨需求的增加，导致 2020 年巴西大豆库存快速下降，ABIOVE 估计今年年底巴西大豆库存仅剩 32 万吨。与此同时，阿根廷由于汇率原因，农户卖货意愿很差，农户手中囤积了超过 3300 万吨大豆。阿根廷大豆供给严重不足，再加上美豆库存不断创新低，2020 年四季度至 2021 年一季度全球大豆供应紧张程度显著加重。

图3. 豆油盘面进口利润



数据来源：民生期货

（二）国内进口大豆供给充裕

今年中国大豆进口量预计创下历史最高纪录，有人士预计达到 1 亿吨，因为国内养殖业需求从非洲猪瘟疫情中复苏。2018 年的非洲猪瘟曾经导致中国生猪存栏损失近半。

图4. 进口大豆库存



数据来源：民生期货

随着我国对美豆的采购量加大，进口大豆库存持续攀升。截至11月13日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆库存量为606.44万吨，周度环比增加1.44%，同比大增95.27%。

从目前的买船进度来看，未来进口大豆到港量继续维持高位。据市场预估，11月进口大豆到港量为914.9万吨，12月进口大豆到港量为910万吨。超高的到港量叠加超高的原料库存，使得油厂开机率维持在高位水平，周度大豆压榨量一直处在200万吨以上。

与此同时，今年初中国和美国签署第一阶段贸易协议，也促使中国加快采购包括大豆在内的美国农产品，以满足国内需求，并兑现在协议中做出的采购承诺。

表 1：现货价格和基差均值

	现货价格	近月合约价格	基差
时间	11.30		11.30
豆粕	3255	3154	101
豆油	8166	7940	226
棕榈油	6826	6564	262

（三）、油脂后期供应偏紧

国内四季度豆油的供需整体为大供应和大需求。至年底国内大豆到港和压榨将维持高位，豆粕需求近期不及预期，开工率稍有下滑，但四季度月均大豆压榨量将达到 860 万吨，豆油供应充足。自 1 月以来豆油库存自 130 万吨开始下降至 120 万吨以下，去库趋势和速度符合预期。

由于 10 月前国内棕油到港不及预期而需求尚好，三大港口现货基差维持低位，港口库存仅有 30 万吨。产地棕油库存依然偏紧，近月进口套盘利润维持深度倒挂，而国内现货较弱，导致近期贸易商加大洗船。月初 3-5 月船期进口利润倒挂较少，叠加正向的现货基差，近期吸引了国内贸易商对远月船货的布局。

2019-20 年度国内菜籽总进口量较去年大幅下降至 255 万吨，去年进口量为 350 万吨，前年进口量为 470 万吨，中加贸易关系紧张下加菜籽进口量的大幅下降是国内再次进口大降的原因。目前看虽然美

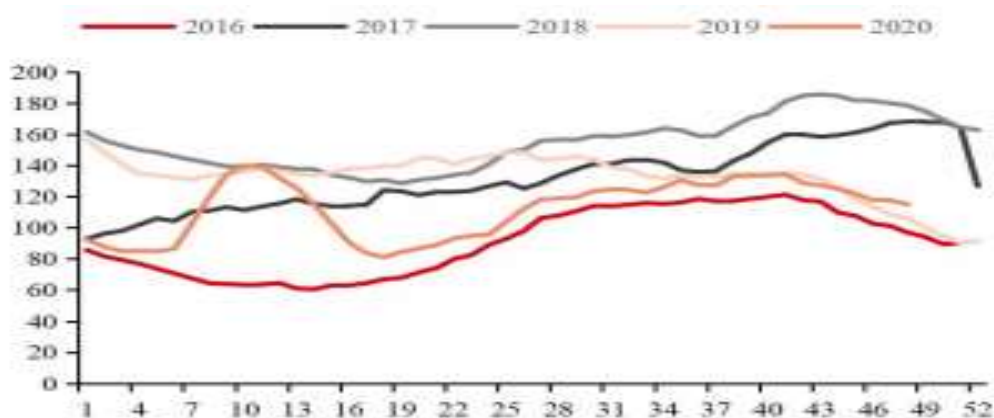
国大选尘埃落定，但中加关系难以快速缓解，加菜籽进口限制持续。菜籽进口下降，但菜油的直接进口弥补了国内的供应市场。2019-20年度国内菜油进口量创下190万吨的历史记录，其中加拿大菜油进口97.5万吨，俄罗斯菜油进口22万吨，其他多数来自于阿联酋。三季度国内月均菜油到港接近20万吨高位，叠加菜籽开机率略有回升，近期三季度国内菜油的供应为紧张但不紧缺。

3. 需求

（一）豆油需求进入旺盛阶段

虽然豆油供应充足，但需求也同样旺盛。四季度本是中小包装的消费旺季，饲料豆油需求目前来看虽然有松动迹象，但受制于玉米能量价格较高同时仍未看到动物油供应放量，这一块的需求仍谨慎看好。

图5. 豆油商业库存



数据来源：民生期货

进入 11 月气温转凉，低棕实际需求受到明显抑制，而 11-12 月国内单月 24 度棕油到港预计高达 50 万吨以上，导致阶段性累库压力较大。

综合来看，国内豆油趋紧，偏高的豆棕价差下的实际棕油需求也难大幅走弱。未来预计国内棕油库存有望增长至 60 万吨以上。

由于国际市场菜系供需紧张，预计下一年度国内菜籽和菜油进口量均有较大的扩张瓶颈。目前市场预估 20-21 年度中国菜籽进口量维持 250 万吨低位，而菜油进口或面临国际菜油的供给不足而出现小幅下降的情况。国内菜油需求维持刚性特征，同时季节性较为明显，四季度为菜油小包装的消费旺季，届时单月消费或增长至 30 万吨以上。

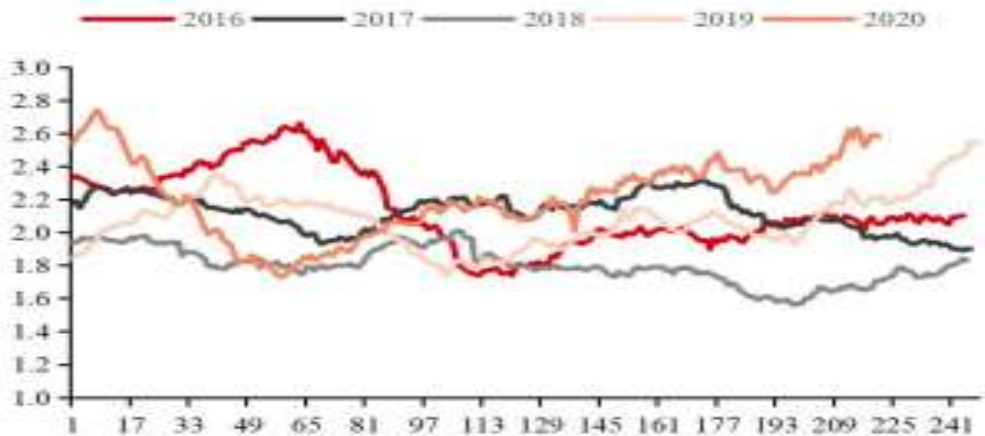
（二）豆粕需求刚性增加

2018 年因国内非洲猪瘟肆虐，生猪存栏大幅下滑，豆粕需求也随之回落。到了 2020 年，随着非洲猪瘟逐渐得到有效控制，国家积极鼓励和促进生猪产能的恢复，生猪存栏开始逐渐回升。6 月能繁母猪自 2018 年 4 月以来首次实现同比增长。7 月能繁母猪存栏环比增长 4.0%，连续 10 个月增长，同比增长 20.3%。7 月全国生猪存栏环比增长 4.8%，连续 6 个月增长，同比增长 13.1%。8 月能繁母猪存栏环比增长 3.5%，连续 11 个月增长，同比增长 37%；生猪存栏环比增长 4.7%，同比增长 31.3%。10 月能繁母猪、生猪存栏同比分别增长 31.5%和 26.9%。

生猪存栏的快速恢复推动了豆粕需求的快速增长。农业农村部数据显示，10 月全国生猪存栏 2.42 亿头，能繁母猪存栏 2518 万头。

按照目前生猪产能的增长速度，预计到明年年中，生猪存栏将完全恢复到非洲猪瘟之前的情况。

图6. 现货油粕比



数据来源：民生期货

除生猪存栏恢复之外，近两年来由于猪肉价格的不断攀升，也带动了禽肉和禽蛋价格，肉禽、蛋禽利润大幅攀升，存栏大幅增加，也直接带动了饲料需求和豆粕消费。整体来看肉禽、蛋禽的存栏仍然处于高位，且随着国内肉类消费的自然增长，肉禽和蛋禽存栏在 2021 年仍将维持一定的增长幅度，豆粕需求依然较大。

三、 豆油主力合约的技术分析

从盘面分析，目前豆油主力合约技术指标呈现明显短空长多排列，短线指标拐头向下，中长线指标发散向上。从日内多空力量对比来看，势均力敌，博弈加剧，估计多空双方仍会在目前位置展开争夺。

图7. 国内豆油主力合约走势图



数据来源：民生期货

从盘面分析，目前豆粕主力合约技术指标偏空排列，多条均线发散向下。从日内多空力量对比来看，空头力量占优，市场仍有进一步下探的动力。

图8. 豆粕主力合约走势图



数据来源：民生期货

四、 行情展望

四季度国内豆油市场表现为大供应大需求，供需基本符合预期。国内整体油脂库存偏低，进口需求较好。从油粕比分析，未来豆油走势仍有进一步上升空间。

综合判断，国内油脂去库存的趋势预计仍将延续，豆油可能将是未来半年内较强势的品种。考虑到美豆进口成本不断增加的预期，以及旺季需求仍在，我们对豆油仍持长期偏多的思路。

民生期货有限公司投资咨询部

李朝 部门总经理助理

E-mail: lichao@msqh.com

从业证书号：F3017378

投资咨询号：Z0011674

免责声明

本研究报告由民生期货有限公司根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购期货或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。民生期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果，民生期货有限公司不承担任何责任。本报告的著作权属民生期货有限公司，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、转载、刊发，须注明出处为民生期货有限公司。