

## 后疫情时期，油粕供需紧平衡牛长熊短

### 内容提要：

- ◆ 2020 年新冠肺炎疫情危机，是百年一遇的健康危机。全球主要经济体均参与抗疫并不同程度封锁经济，全球主要央行祭出史无前例的宽松货币政策和财政刺激计划，这决定了 2020 年宏观市主导金融市场。
- ◆ 美元指数破 90 关口跌入近 5 年低价区，CRB 商品价格指数，在 2020 年 3-4 月份，经历原油价格危机、疫情危机后见历史大底，至年末已上涨超过 60%，是 2008 年金融危机时期以来最强牛市趋势表现。
- ◆ CBOT 大豆在 2020 年 4 月份见 818 低点，在 8-9 月突破 950 宣告进入长周期牛市波动，年末在 1200 点上方近 6 年高位波动，业已摆脱近十年价格低谷累计反弹超过 40%。尽管巴西有历史性的产量规模，却在旺盛的需求面前耗尽库存，美国大豆库存亦降低至历史低位，阿根廷经济危机和干旱的天气形势，恐难以形成大豆增量。2021 年全球大豆供需收紧，或决定了芝加哥大豆波动区间上移至 1200-1400。
- ◆ 2020 年 3 月 2 日，我国正式受理美国大豆等产品进口加征关税豁免（大豆进口关税重新按 3% 计算），中美关系缓和为主线贯穿全年，油粕波动回归自身基本面，而宏观市驱动油粕比回升至多年高位。
- ◆ 国内生猪价格，非瘟后的超级上涨周期，截止 2020 年 12 月已持续了 22 个月。农业农村部预计全国生猪存栏最迟至明年上半年恢复到常年水平。按照历来猪周期平均上涨 23 个月和产能的恢复形势，2021 年年中生猪价格料完成牛熊转换，大幅震荡后进入下行周期。
- ◆ 我国蛋鸡养殖在 2021 年迎来“大年”。2019 年蛋鸡补栏历史峰值规模，将会在 2021 年上半年淘汰；另外，2020 年截至 11 月份，全国蛋鸡补栏总量较去年同期缩减近 35%，在产蛋鸡在 2021 年将显著收缩。
- ◆ 策略推荐
- ◆ 1、国内三大植物油牛市波动进入新阶段。豆油、棕榈油、菜籽油波动区间分别上移至 7500-9500、6500-8500、8500-10500；牛市波动多头配置。
- ◆ 2、国内豆粕、菜粕价格波动区间上移，其中，豆粕 3000-3800、菜粕 2500-3200，更多机会蕴含在季节性多头配置之中。
- ◆ 3、5 月、8 月、9 月鸡蛋期货合约，更多时间存在季节性多单配置机会，而生猪宜周期性空头配置。

## 豆类/油粕

### 王成强

农产品分析师

从业资格证：F0249002

投资咨询证：Z0001565

TEL：0516-83831127

E-MAIL：wangchengqiang

@neweraqh.com.cn

### 近期报告回顾

12 月供需报告周，油粕或恢复性反弹（2020-12-04）

牛市上涨是油粕市场年末主基调（2020-11-27）

三大油脂高价震荡，粕价短期面临补涨（2020-11-20）

豆粕双节长假周暴涨，利多因素发酵（2020-10-09）

## 第一部分. 国际大豆市场形势

### 一、全球大豆供需形势

根据 USDA 在 2020 年 12 月份发布的月度报告，2020/21 年度，全球大豆供需平衡有进一步收紧趋向。全球大豆结转库存 8564 万吨，是过去五年最低水平，库存消费比 15.9%，是过去七年以来最低水平。

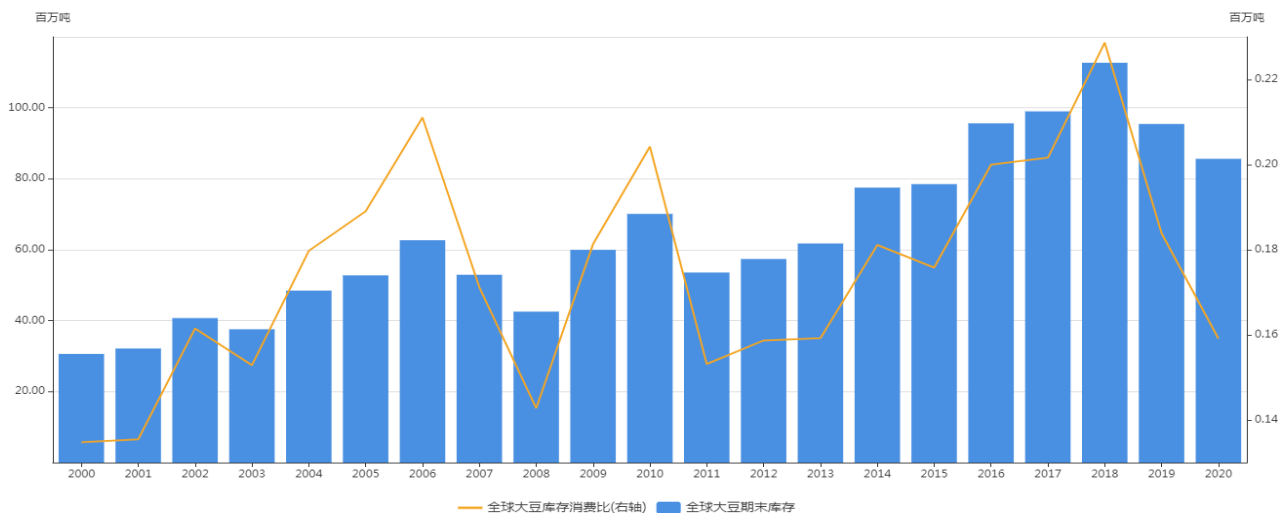
因 USDA 计入了南美整体历史性丰产，即便全球大豆产量增速保持在高位，但期初库存出现过去八年最大的一次下滑（-15.3%），导致 2020/21 年度全球大豆总供给增速（1.50%），仍显著低于总消费增速（3.66%）。全球大豆预测年度产量为 362.05 百万吨，需求为 369.72 百万吨，供需缺口为-7.67 百万吨。

表 1. 全球大豆供需平衡表（单位：百万吨）

自然年度	世界						
	期初库存	产量	进口量	国内压榨量	国内总消耗	出口量	期末库存
2020年	95.46	362.05	166.33	321.64	369.72	168.48	85.64
2019年	112.72	336.47	165.45	309.27	354.61	164.57	95.46
2018年	98.83	361.04	145.83	298.42	344.15	148.82	112.72
2017年	94.8	342.09	153.23	294.61	338.03	153.08	99.02
2016年	80.41	349.31	144.22	287.28	330.78	147.5	95.65

资料来源：USDA

图 1. 全球大豆库存及库销比形势



资料来源：WIND

### 二、美国大豆供需形势

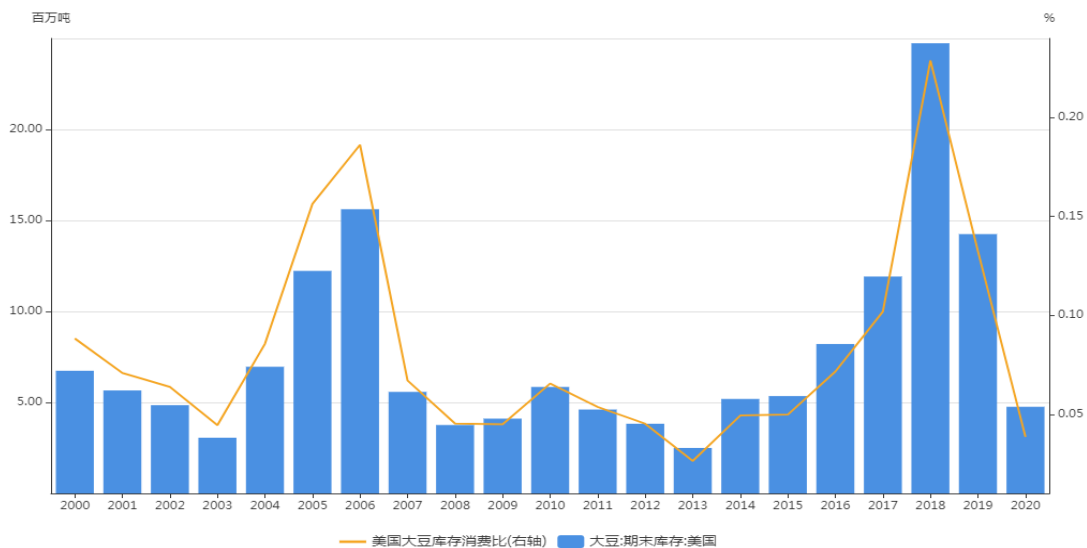
根据 USDA 在 2020 年 12 月份发布的月度报告，2020/21 年度，美豆结转库存降低至 476 万吨，美豆库存消费比将降低至 3.86%，均为 2013/14 年度以来最低水平，显示出供需紧张形势突出。2019/20 年度美豆减产 19.79%，2020/21 年度美豆出口增长 31.24%（中美贸易关系缓和），这种供需变化，导致美豆库存急剧收缩。

表 2. 美国大豆供需平衡表（单位：百万吨）

自然年度	美国						
	期初库存	产量	进口量	国内压榨量	国内总消耗	出口量	期末库存
2020年	14.25	113.5	0.41	59.74	63.51	59.87	4.76
2019年	24.74	96.67	0.42	58.91	61.96	45.62	14.25
2018年	11.92	120.52	0.38	56.94	60.4	47.68	24.74
2017年	8.21	120.07	0.59	55.93	58.87	58.07	11.92
2016年	5.35	116.93	0.61	51.74	55.72	58.96	8.21

资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 2. 美豆库存和库销比形势



资料来源：WIND 新纪元期货研究

### 三、巴西大豆供需形势

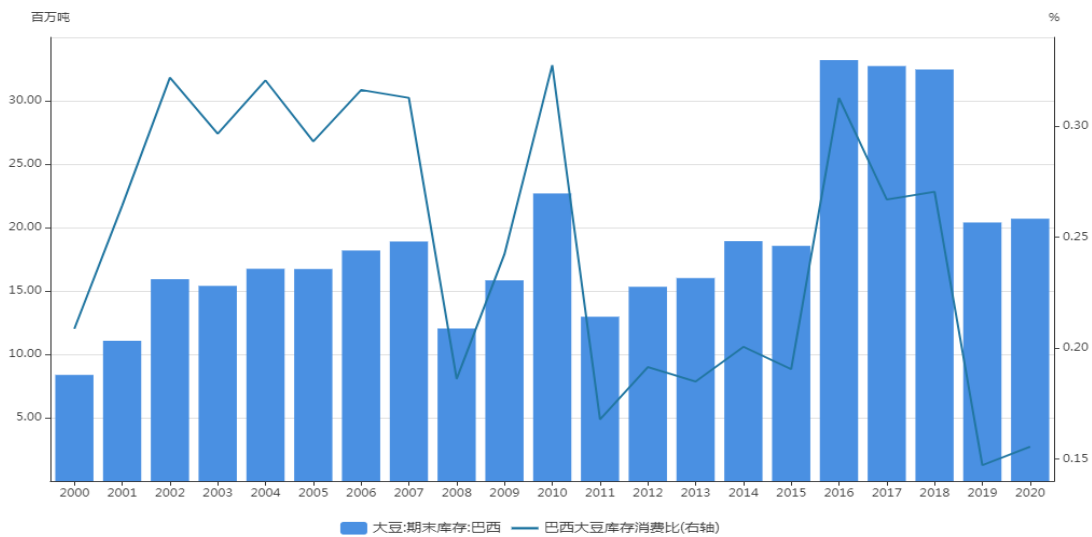
2020/21 年度，巴西大豆结转库存 2070 万吨，是 2015/16 年度以来偏低的水平。因巴西雷亚尔货币年内贬值幅度一度超过 50%，巴西出现大豆过度出口和去库存的情况。当前库存消费比 20.7%，处于近二十年来历史偏低水平。

表 3. 巴西大豆供需平衡表（单位：百万吨）

自然年度	巴西						
	期初库存	产量	进口量	国内压榨量	国内总消耗	出口量	期末库存
2020年	20.4	133	0.4	45.5	48.1	85	20.7
2019年	32.47	126	0.55	44.25	46.49	92.13	20.4
2018年	32.7	119.7	0.14	42.53	45.18	74.89	32.47
2017年	33.21	122	0.18	44.21	46.51	76.14	32.74
2016年	24.56	114.6	0.25	40.41	43.06	63.14	33.21

资料来源：USDA

图 3. 巴西大豆库存和库销比形势



资料来源：USDA

#### 四、阿根廷大豆供需形势

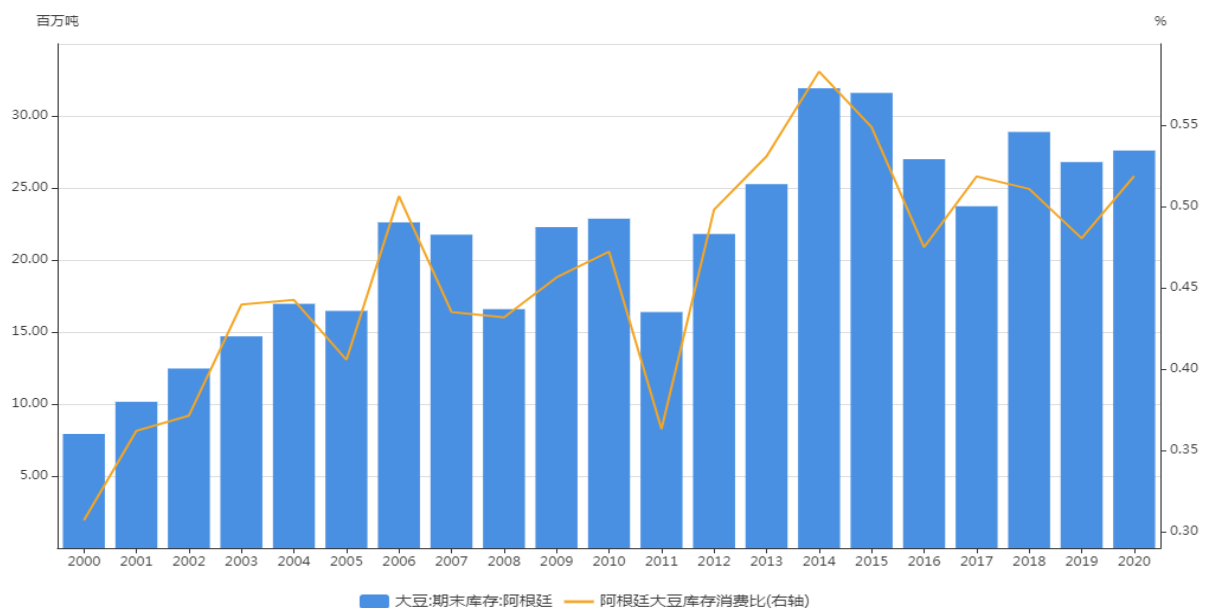
因拉尼娜现象的困扰，布宜诺斯艾利斯谷物交易所将阿根廷大豆产量较去年调减 5%，而我们看到，USDA 在 12 月份仍给出较去年增长 2.5% 的阿根廷产量数据。2020/21 年度，阿根廷大豆结转库存 2760 万吨，库存消费比 51.88%。该国豆农常年维持超高的大豆结转库存，以应对该国持续贬值的货币。2020/21 年度，基于 2021 年上半年天气和产量的不确定性，我们也可能会看到 USDA 进一步收紧阿根廷平衡表，这是国际大豆和粕类市场的一个重要变量。

表 4. 阿根廷大豆供需平衡表 (单位：百万吨)

自然年度	阿根廷						
	期初库存	产量	进口量	国内压榨量	国内总消耗	出口量	期末库存
2020年	26.8	50	4	39	46.2	7	27.6
2019年	28.89	48.8	4.88	38.76	45.8	9.97	26.8
2018年	23.73	55.3	6.41	40.57	47.45	9.1	28.89
2017年	27	37.8	4.7	36.93	43.63	2.13	23.73
2016年	27.16	55	1.67	43.31	49.81	7.03	27

资料来源：USDA

图 4. 阿根廷大豆库存和库销比形势



资料来源：USDA

表 5. 拉尼娜年景中阿根廷产量损失风险较高

近年拉尼娜发生时间	大豆产量变化 (同比)			CBOT大豆涨跌
	阿根廷 (万吨)	巴西 (万吨)	美国 (万吨)	
2007.6-2008.7 (13个月)	4620 (-5.3%)	6100 (+3%)	7286 (-16%)	+95%
2008.10-2009.4 (6个月)	3200 (-31%)	5780(-5%)	8075 (+11%)	+0.02%
2011.6-2012.4 (10个月)	4000 (-18%)	6650(-12%)	8419 (-7%)	+9.29%
2016.7-2017.1 (6个月)	5500 (-3%)	11460(+19%)	11692 (+9%)	-11.17%
2017.9-2018.3 (6个月)	3780 (-31%)	12200 (+6%)	12007 (+3%)	+11%

资料来源：新纪元期货

### 五、中国大豆供需形势

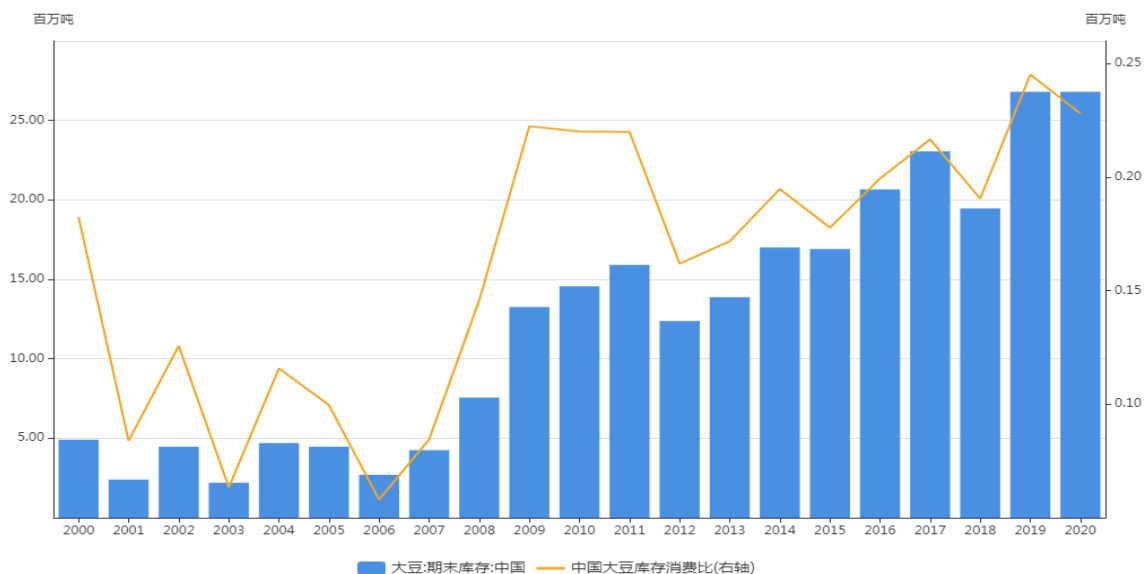
2020/21 年度，中国年进口大豆 1 亿吨，创历史新高，占全球总贸易量的 60%，显示出国内旺盛的需求。国内结转库存 2680 万吨，是历史高位，占全球结转库存 31.3%。国内库存消费比 22.81%，维持在历史较高水平。

表 6. 中国大豆供需平衡表（单位：百万吨）

自然年度	中国						
	期初库存	产量	进口量	国内压榨量	国内总消耗	出口量	期末库存
2020年	26.8	17.5	100	99	117.4	0.1	26.8
2019年	19.46	18.1	98.53	91.5	109.2	0.09	26.8
2018年	23.06	15.97	82.54	85	102	0.12	19.46
2017年	20.12	15.28	94.1	90	106.3	0.13	23.06
2016年	17.14	13.64	93	88	103.5	0.11	20.66

资料来源：USDA

图 5. 中国大豆库存和库销比形势



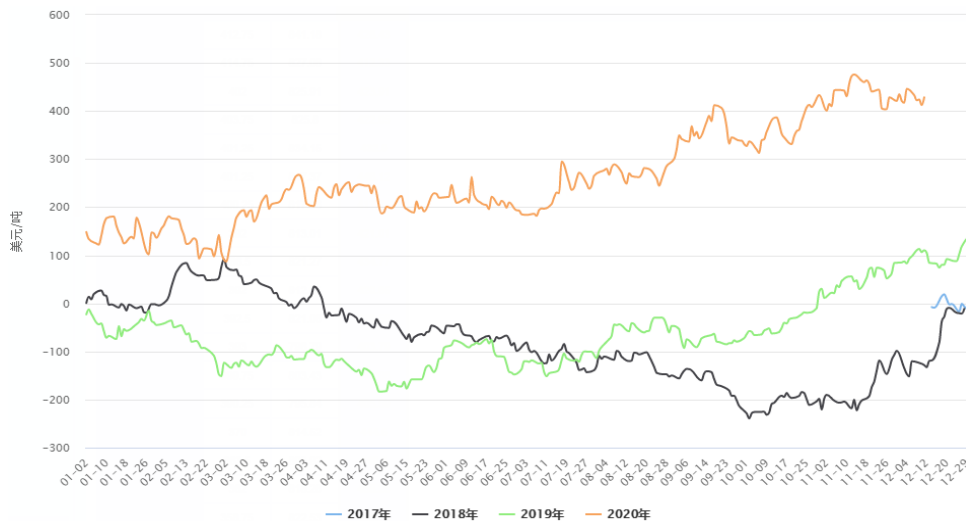
资料来源：USDA

## 第二部分. 植物油市场形势分析

2020 年是疫情危机年景。3 月份发生国际原油价格危机，曾负面冲击棕榈油及其他油脂价格表现。毛棕榈油

和柴油价差 POGO 单边走扩，由 3 月 1 日的 91.5 美元/吨，单边扩大至 12 月的 428.4 美元/吨。棕榈油生产生物柴油的成本大幅高于汽柴油成本，使得棕榈油生产生物柴油缺乏利润驱动。不过，四月份 OPEC+ 达成史无前例的原油减产计划，被视为原油摆脱价格危机的标志，并步入了长期牛市周期，是拉动棕榈油等油脂价格转入新周期上涨的外部动力。而全球油脂内在的供需平衡表，呈现持续收缩势态，提供了基础支持。

图 6. 毛棕榈油与柴油价差 (POGO) 走势图



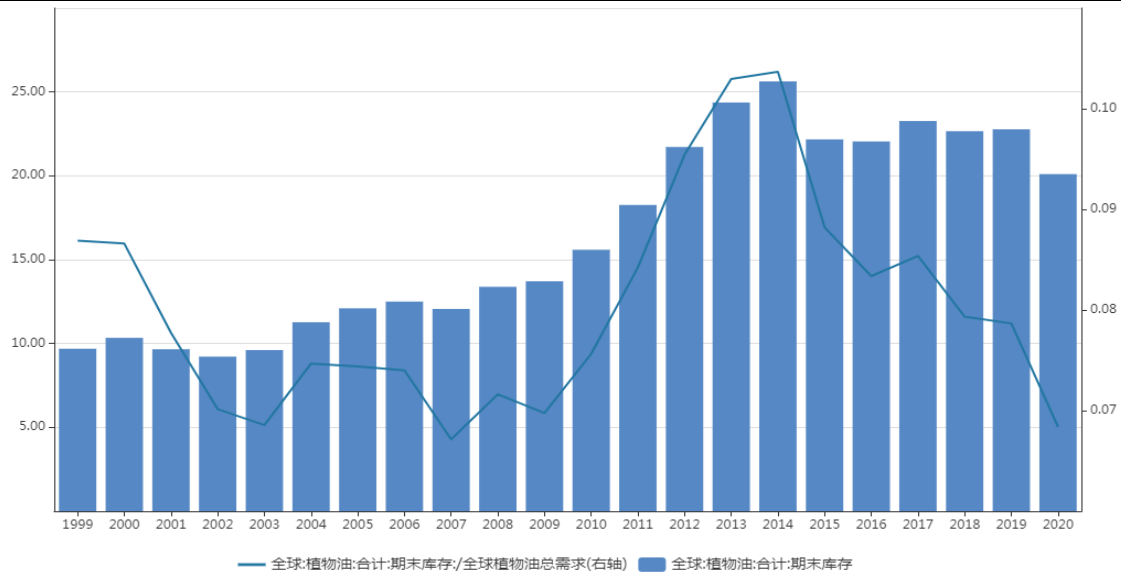
资料来源：USDA

## 一、全球植物油市场形势

全球植物油供需形势开始收紧从 2014 年开始，在 2020 年再次不断的被强化。根据 USDA 数据，2020/21 年度，全球植物油库存同比减少 11.73% 至 2010 万吨，是过去九年最低值；库存消费比 6.98%，是过去十三年即 2008 年金融危机时期以来最低。

近年来，全球棕榈油产量占油脂总量 36%，出口贸易量占油脂总贸易量近 60%，正因为此，棕榈油是油脂市场行情的风向标，引领油脂板块熊牛波动。

图 7. 全球植物油库存和库销比形势



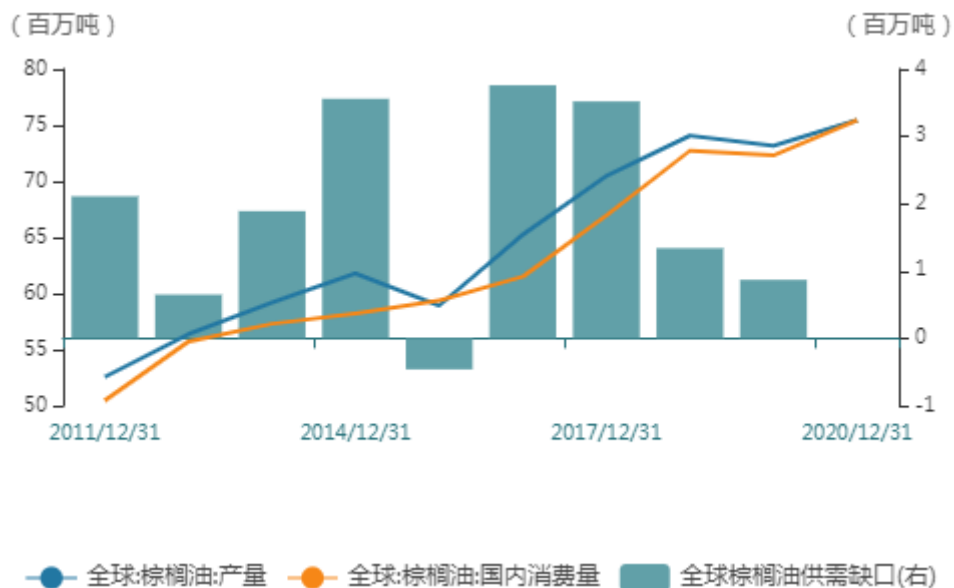
资料来源: USDA

## 二、全球棕榈油供需形势

根据 USDA 预计 2020/21 年度全球棕榈油产量为 75.45 百万吨, 需求为 75.45 百万吨, 预测年度供需缺口为 0 百万吨, 同比减少 0.87 百万吨。

2020/21 年度, 全球棕榈油产量增速 3.1% (去年-1.19%), 需求增速 4.34% (去年-0.56%)。2019-2020 年, 全球棕榈油产量增速是势头, 与 2015-2016 年相近, 与此同时, 需求增速要高于供给增速。这种产需形势, 共同驱动了棕榈油市场价格的牛市波动。

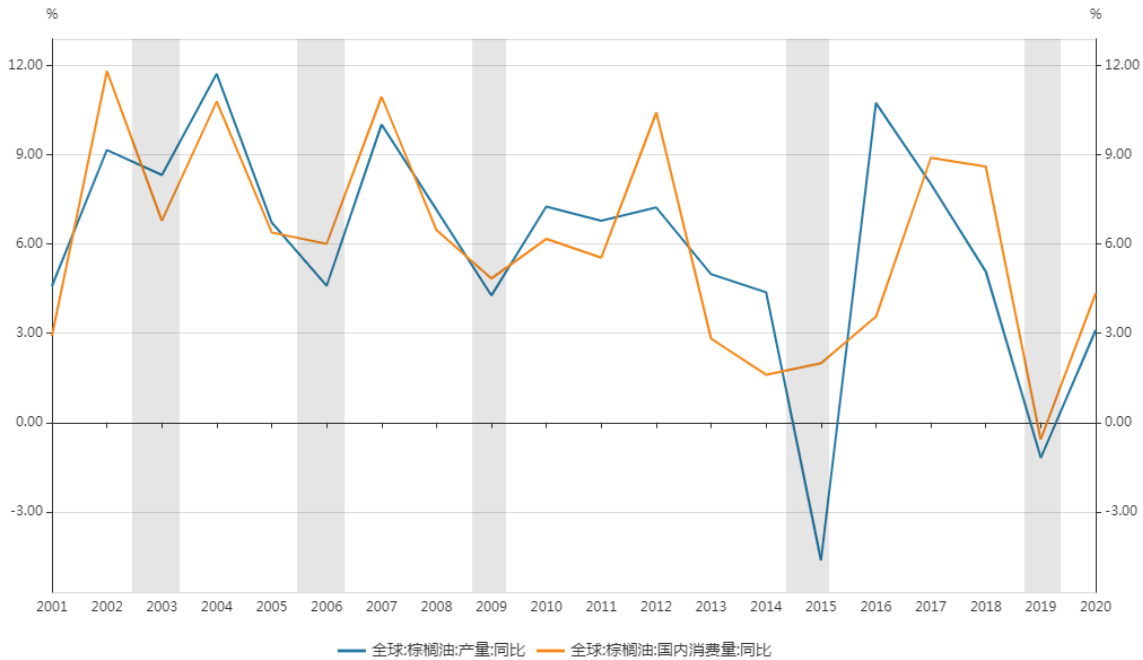
图 8. 全球棕榈油供需变动呈现缺口趋向



资料来源: USDA



图 9. 全球棕榈油产量增速低迷期，皆是价格熊牛转换窗口期



资料来源: USDA

2020 年春季, 马来西亚和印尼降水偏少, 棕榈油产区干旱明显, 进入夏季干旱持续。一些种植者为了节约成本, 减少了化肥的使用, 直接影响单位面积棕榈油的产量。另外, 防疫措施造成劳工短缺, 也干扰了马来西亚棕榈油的生产。油世界预计, 2021 年棕榈油产量将显著恢复, 因棕榈树得到休整、生产商加强重视(施肥增多)及 2020 年降雨有利。USDA12 月数据预计, 2020/21 年度(10 月至 9 月), 印尼棕榈油产量将从 4250 万吨增长至 4350 万吨, 马来西亚棕榈油产量将从 1925.5 万吨增长至 1990 万吨。

表 7. 印尼棕榈油供需平衡表 (单位: 千吨)

自然年度	印度尼西亚					
	期初库存	产量	进口量	出口量	国内消耗	期末库存
2020年	3843	43500	0	28850	15050	3443
2019年	2663	42500	10	26900	14430	3843
2018年	3079	41500	84	28279	13721	2663
2017年	2110	39500	1	26967	11565	3079
2016年	2863	36000	5	27633	9125	2110

资料来源: USDA

表 8. 马来西亚棕榈油供需平衡表（单位：千吨）

自然年度	马来西亚					
	期初库存	产量	进口量	出口量	国内消耗	期末库存
2020年	1750	19900	900	17275	3625	1650
2019年	2500	19255	780	17214	3571	1750
2018年	2529	20800	1055	18362	3522	2500
2017年	2016	19683	540	16472	3238	2529
2016年	1460	18858	633	16313	2622	2016

资料来源：USDA

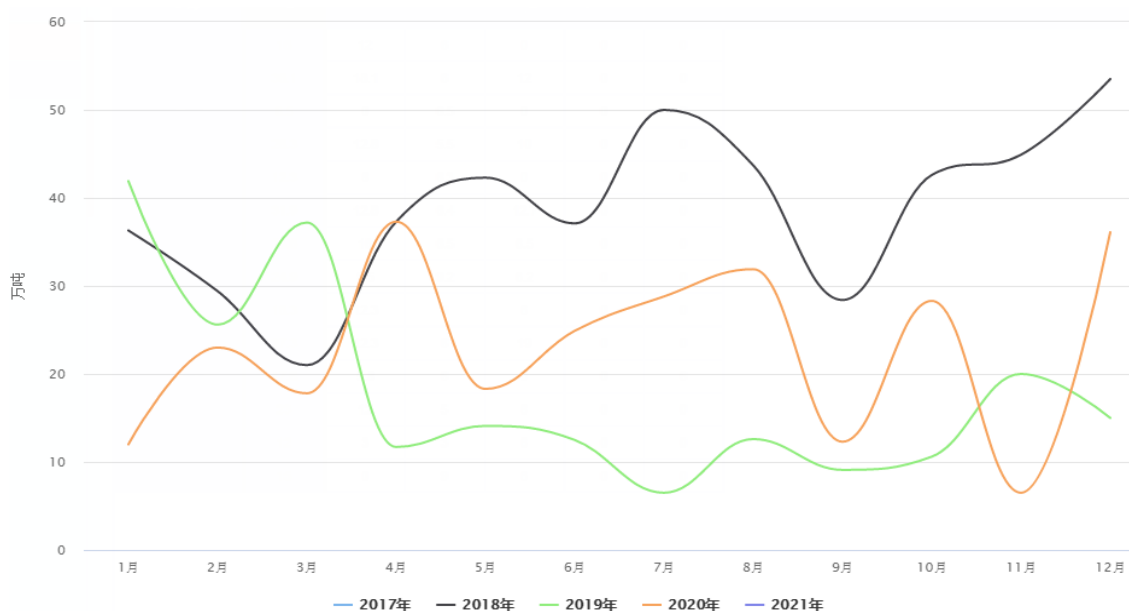
### 三、国内菜籽油供需形势

2018年12月1日，华为首席财务官孟晚舟在温哥华被加拿大警方任意拘押，中加关系自此遭遇严重困难，并影响了中国对加拿大菜籽、菜油的买兴热情。2020年5月28日凌晨，加拿大不列颠哥伦比亚省高等法院公布了孟晚舟引渡案的第一个判决结果，认定其符合“双重犯罪”标准。该事件后，国内菜籽油期货，从5月下旬开始，进入了牛市主要上涨阶段，并在11月份突破万点累计涨幅超过50%，升至近七年历史高价区，成为年内牛市品种的代表。

#### 1、国内菜籽进口不足

2018年，中加贸易正常的年份，我国进口菜籽466.5万吨。而近两年，中加贸易关系紧张，我国菜籽年度进口量217-277万吨/年，2020年进口数量较2018年缩减40.6%。

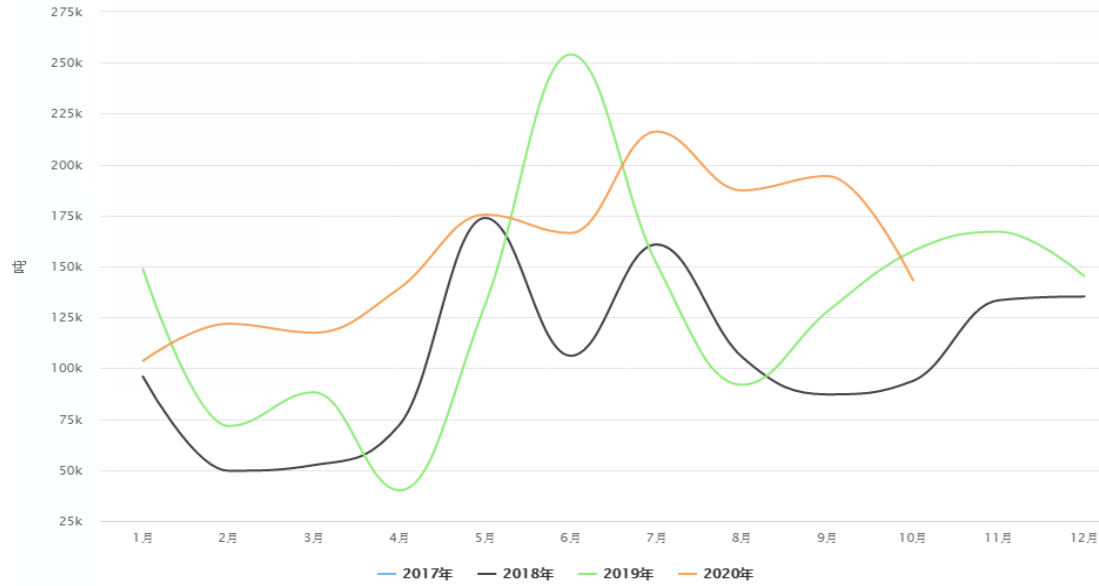
图 10. 2018 年以来我国菜籽到港形势变得图



资料来源：USDA

## 2、我国菜油进口出现增长，但难以弥补菜籽进口折油损失

图 11. 2018 年以来我国菜油进口数量变动图

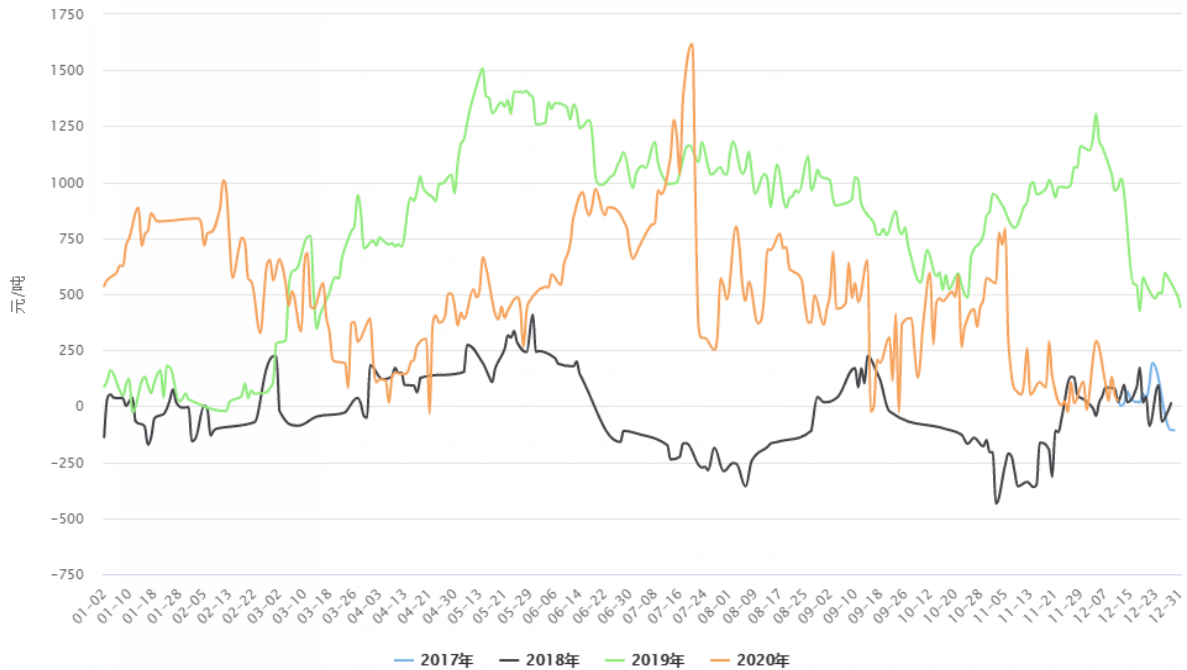


资料来源：USDA

不过，在高进口利润驱使下，近两年菜油进口量 157-160 万吨，较 2018 年 126 万吨有 24%-26% 的增长，曾经一度奇高超千元每吨的进口利润，在 2020 年更多回归到正常水平。

近两年，我国每年进口菜籽减少的数量 189.5-249.5 万吨，折菜油 81.5 万吨-107.3 万吨。即便有 30 余万/年的菜油进口增量，也无法有效弥补菜油总损失量。对于年消费量 400 余万吨的小油品，总供给萎缩 50-80 万吨来说，对市场的冲击是巨大的。

图 12. 2018 年以来我国菜籽油现货月进口利润形势



资料来源：USDA

国内菜籽供需平衡表中，产量国产菜籽数量变动不大，近三年维持在 345-355 万吨的规模。进口缩量显著，导致总供给增速小于总需求增速，库存消费比持续收缩至新低 5.4%，这是菜系牛市波动的基础。

表 9. 过去五年我国菜籽供需平衡表

作物年度	期初库存	国内产量	进口量	年度供给总量	榨油用量	其中:国产菜籽	菜籽:进口	种用及损耗量	年度总消费量	期末库存	库存消费比
2020/2021	44	370	250	664	615	355	260	15	630	34	5.4
2019/2020	54	360	210	624	565	345	220	15	580	44	7.59
2018/2019	69	370	470	909	835	355	480	20	855	54	6.32
2017/2018	54	410	450	914	815	385	430	30	845	69	8.17
2016/2017	45	450	394	889	805	420	385	30	835	54	6.47

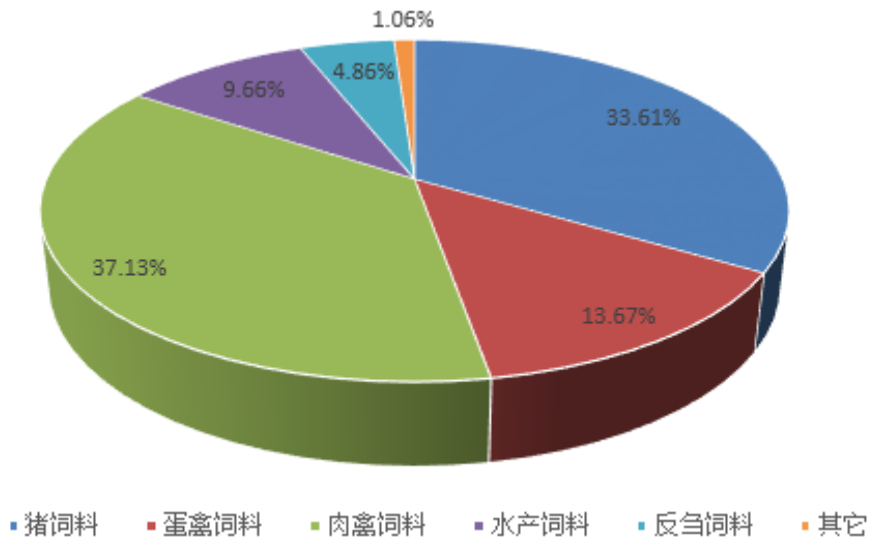
资料来源：Cofeed

### 第三部分 饲料需求与生猪、蛋鸡养殖

#### 一、我国饲料消费稳定增长，存在结构性变化

根据中国饲料行业统计年鉴，2019 年，我国饲料总产量 22885.4 万吨，其中，猪饲料产量 7663.2 万吨，肉禽饲料 8464.8 万吨，蛋禽饲料 3116.6 万吨，水产饲料 2202.9 万吨，反刍饲料 1108.9 万吨，其它饲料 241.9 万吨。猪料占比 33.61%，禽料占比 50.8%，水产料占比 9.66%，反刍料占比 4.86%，其它料占比 1.06%。百年不遇的非洲猪瘟疫情，使得猪料消费占比较常年下滑 9 个百分点，禽料消费占比抬升了 9 个百分点。

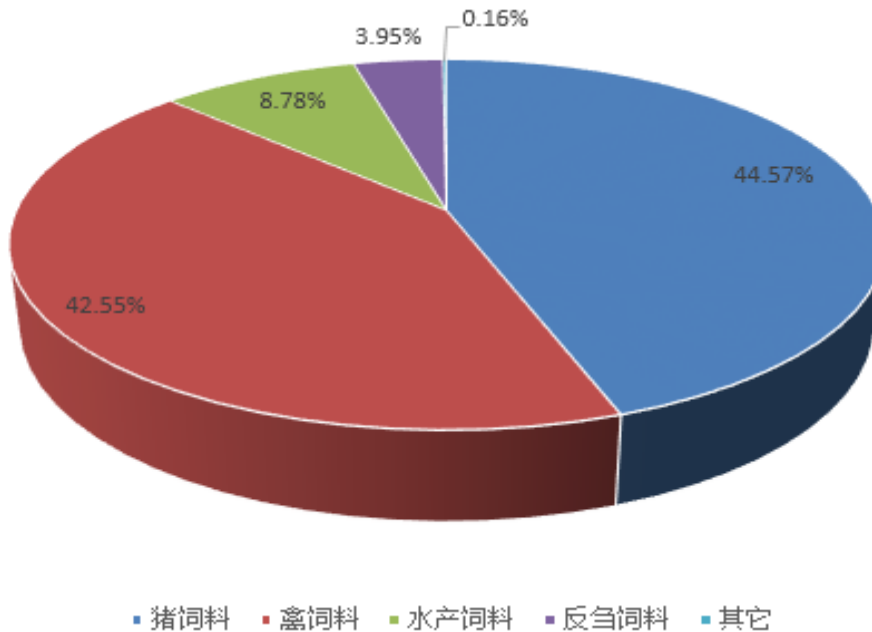
图 13. 2019 年我国饲料产量结构



资料来源：中国饲料行业统计年鉴

根据 Cofeed 数据，1291 家大区饲料产量的统计显示，2020 年 11 月份，样本饲料产量 1123.5 万吨，其中猪料占比 44.6%，禽料占比 42.5%，水产料占比 8.8%。这意味着我国养殖业基本走出非瘟疫情的阴霾，饲料需求结构基本回到疫情前的水平。

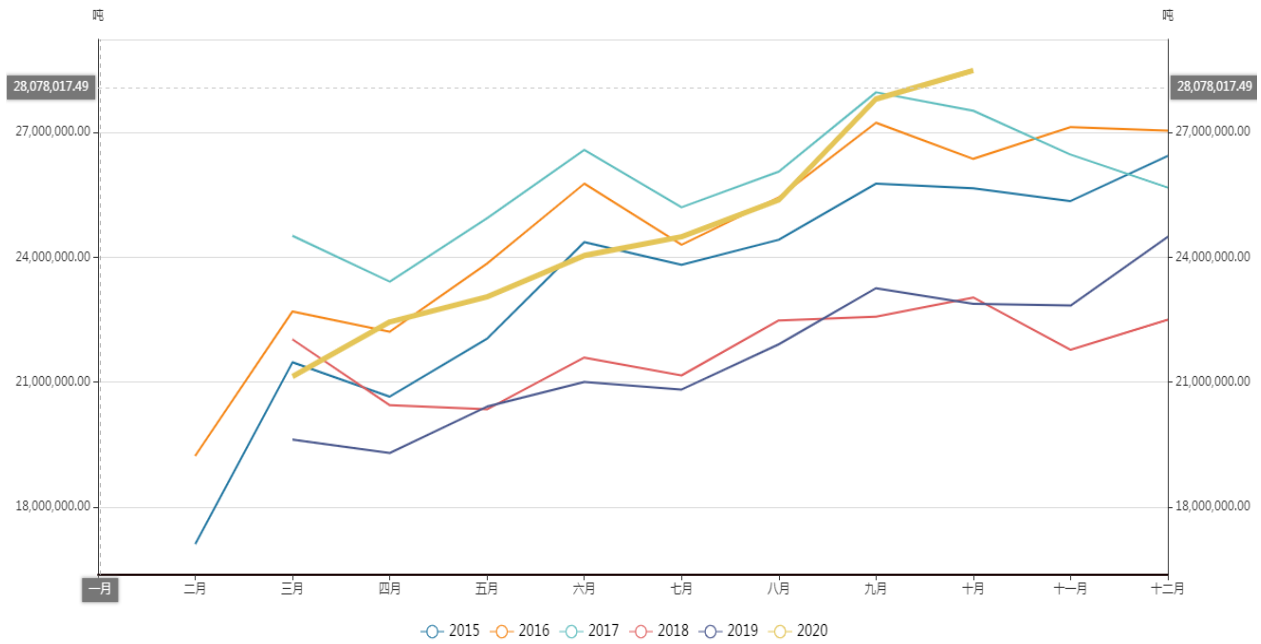
图 14. 2020 年 11 月份我国样本企业饲料产量结构



资料来源：Cofeed

2020 年 4 月份以来，我国饲料月度产量同比始终保持两位数增长（同比增长 13%-24%不等），3-10 月份累计产量，较去年增长 16%；截止到 10 月份，2020 年我国饲料累计产量 2.3187 亿吨，显示出国内旺盛的饲料需求。

图 15. 我国饲料产量月度变动图

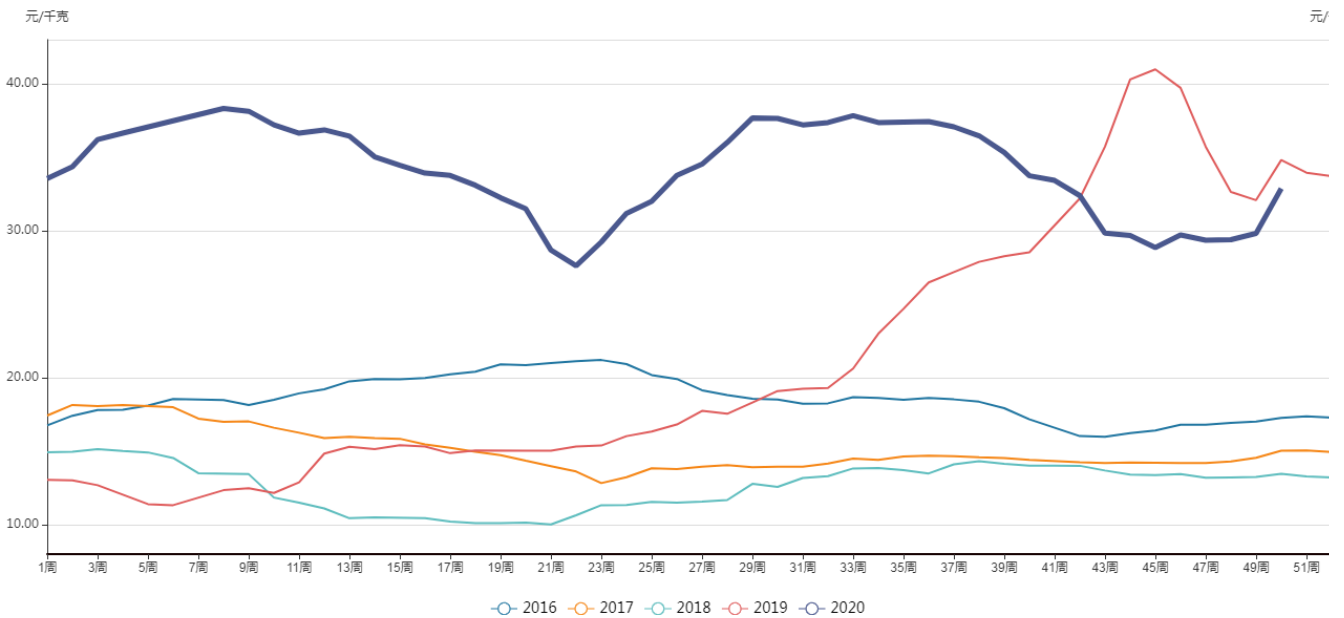


资料来源: Cofeed

## 二、2020 年是“猪周期”峰值之年，而 2021 年将是拐点之年

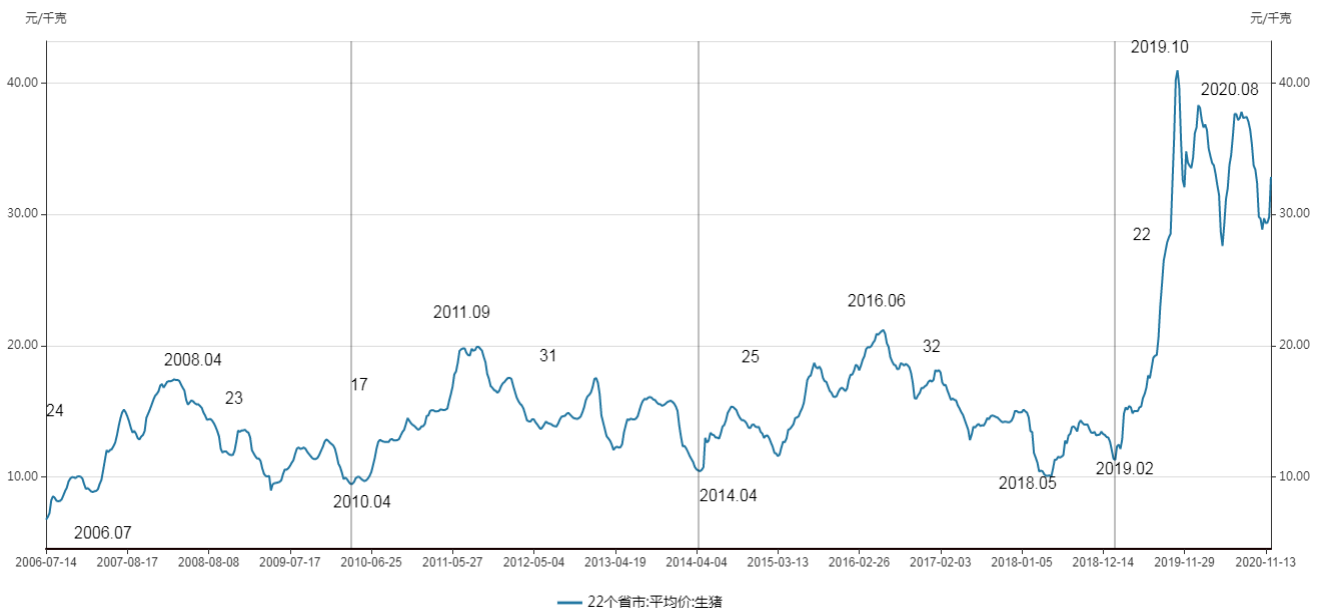
2006 年至今，我们经历了三次完整的猪周期，平均每 4 年即 48 个月一个周期，上升和下降周期持续的时间长短不一。最近一次上升期从 2014 年 4 月开始持续了 25 个月，下降期从 2016 年 5 月开始至 2019 年 2 月，持续 32 个月，因非洲猪瘟疫情因素、严苛的养殖业环控约束条件，拉长价格低迷的时间。在历史最佳的养殖利润激励，以及最强的复产政策扶助下，2020 年是猪周期上升阶段的后半场，按照 23 个月的平均上涨时间来测算（截止 2020 年 12 月，已持续了 22 个月），2021 年或是生猪价格下行周期启动之年。

图 16. 我国主要大中城市生猪价格波动图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

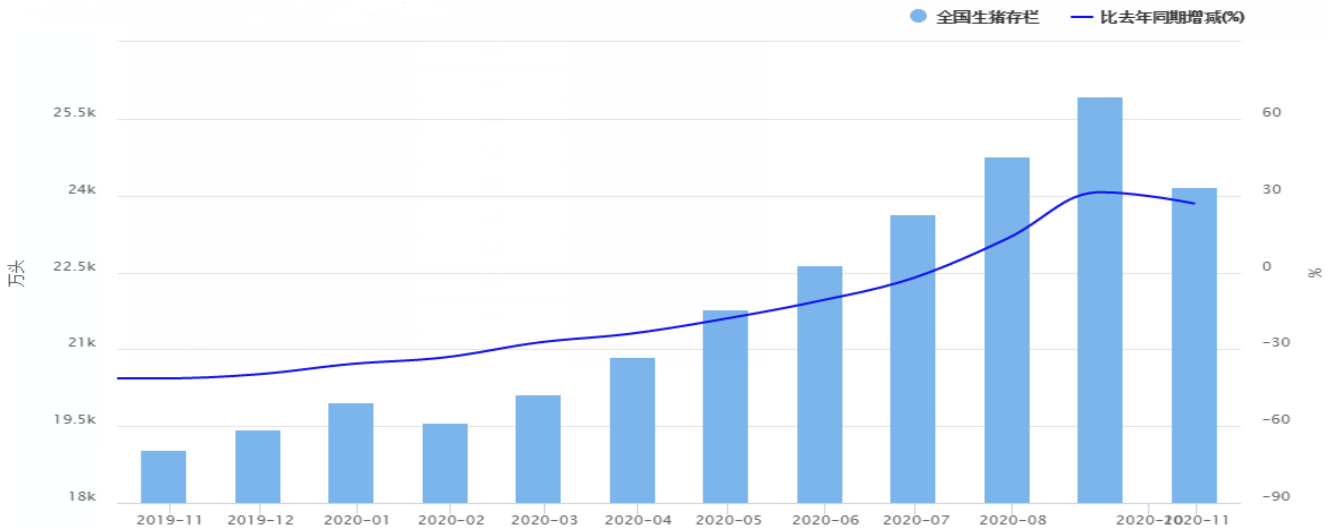
图 17. 生猪价格近三到四轮周期波动图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

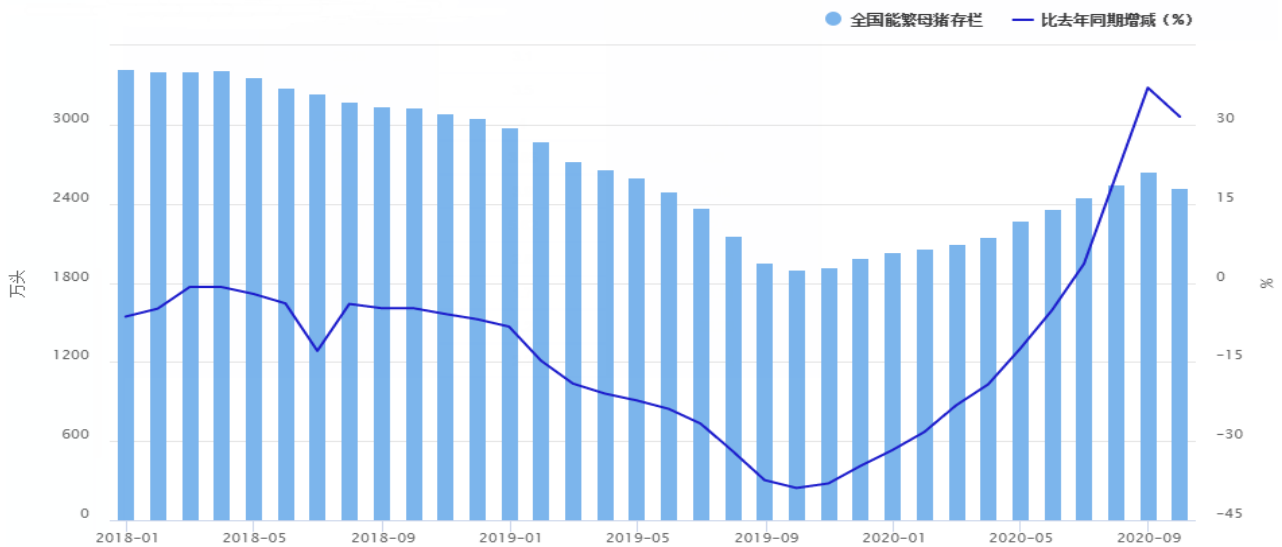
2018 年四季度到 2019 年四季度，是非瘟疫情对我国影响最深刻的时间窗口期。我国生猪存栏从同比缩减 2.4% 扩大至同比缩减 41.38%，能繁母猪从同比缩减 4.8% 扩大至同比缩减 38.03%，产能两位数去化在不断扩大。我国生猪存栏从 2020 年 7 月份开始，同比变动开始逆转，出现快速增长势头，10 月份同比去年增长 26.9% 至 24172 万头；我国能繁母猪存栏从 2020 年 6 月份开始，同比变化逆转，出现快速增长势态，10 月份同比增长扩大至 31.5% 至 2518 万头。

图 18. 我国生猪存栏恢复性增长形势图



资料来源：农业部、Cofeed

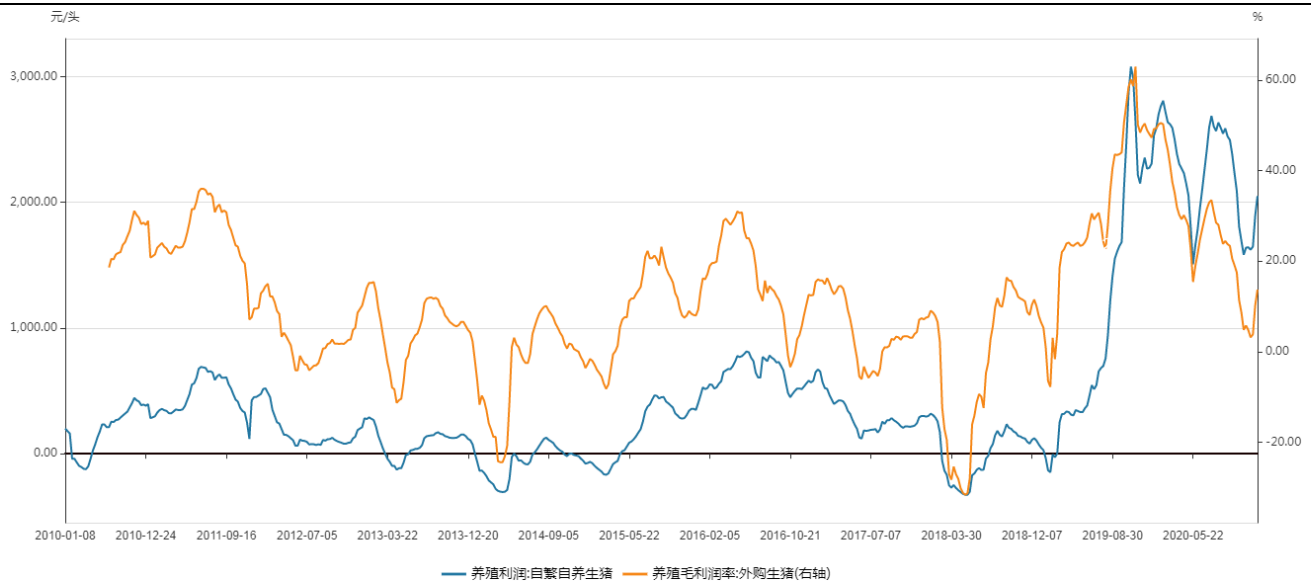
图 19. 我国能繁母猪存栏恢复性增长形势图



资料来源：农业部、Cofeed

图 20. 我国生猪养殖利润仍处于历史较高水平





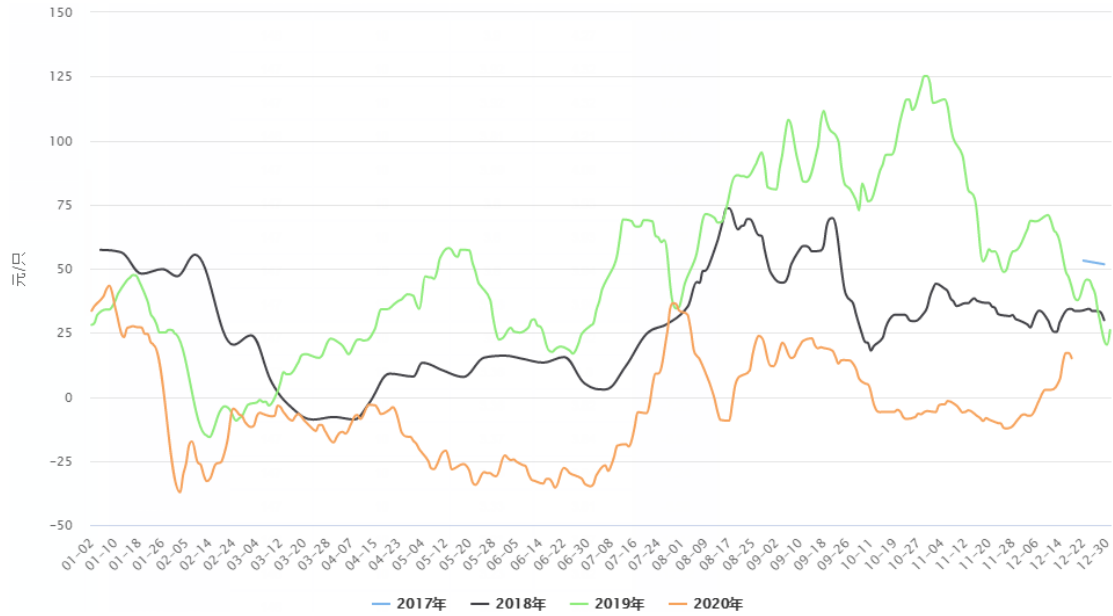
资料来源：博亚和讯

我国农业农村部称，截至 2020 年 11 月底，全国生猪存栏和能繁母猪存栏均已恢复到常年水平的 90% 以上，生猪生产恢复成效超出预期，已有 23 个省份提前完成产能恢复任务目标，全国生猪存栏最迟至明年上半年就会恢复到常年水平。据农业农村部畜牧兽医局，截至 11 月末，全国能繁母猪存栏已连续 14 个月增长，生猪存栏已连续 10 个月增长。2019-2020 年中央财政共安排 17 亿元支持 1500 多个养殖场建设，从现在生产情况看，新建改扩建规模猪场加快投产复养，11 月份，全国年出栏 500 头以上规模猪场由年初的 16.1 万家增加到 17.7 万家。随着前期新增产能陆续释放，生猪供应正在逐步改善。

### 三、2020 年蛋鸡补栏不足，或扶持 2021 年鸡蛋价格重心抬升

1、**蛋鸡养殖利润低迷。**按照一个生长周期鸡蛋产量 40 斤/只，淘汰鸡体重 4 斤计算，2020 年年内，蛋鸡生产多数时间处于亏损期。疫情危机时期最深亏损 37 元/只，疫情威胁上下游贸易和流通，养殖亏损威胁补栏热情。

图 21. 蛋鸡养殖利润波动图



资料来源: Cofeed

**2、总存栏拐点向下。**2020 年 11 月，我国蛋鸡总存栏 13.06 亿只，去年同期 14.54 亿只，2018 年同期 12.87 亿只，蛋鸡处于显著去产能过程之中。

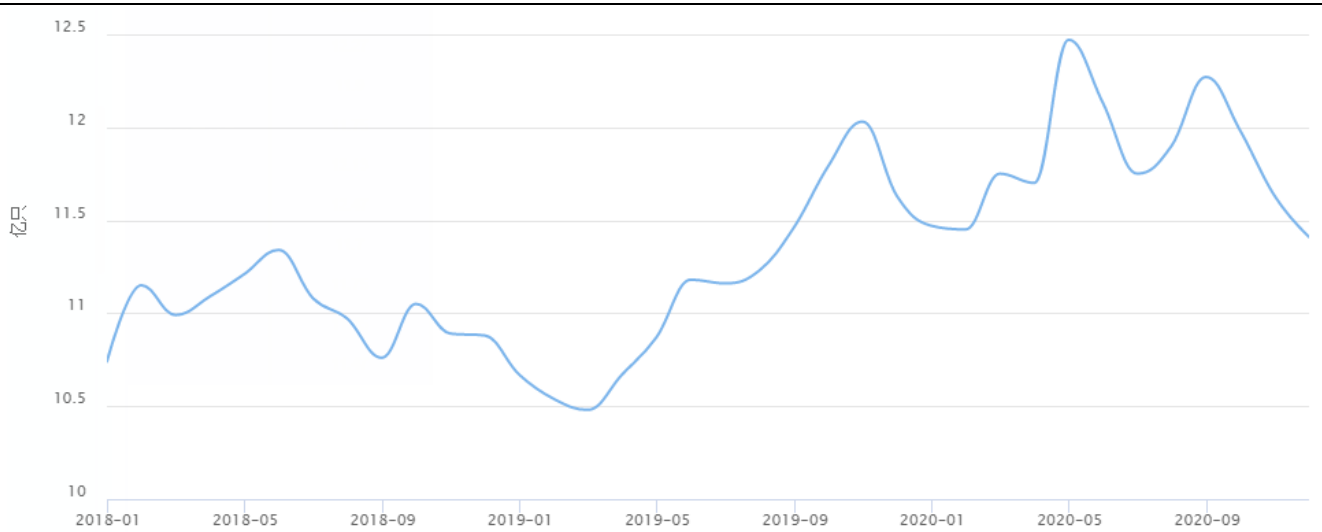
图 22. 我国总蛋鸡存栏量变动图



资料来源: Cofeed

**3、在产蛋鸡存栏见顶。**2020 年 11 月，我国在产蛋鸡 11.41 亿只，低于去年同期的 11.63 亿只，2018 年同期 10.88 亿只。

图 23. 我国在产蛋鸡存栏量变动图



资料来源: Cofeed

4、**后备鸡存栏保持低位。**2020 年 11 月，我国后备鸡存栏量 1.65 亿，去年同期 2.91 亿，2018 年同期 1.99 亿只，后备鸡绝对存栏量低迷。

图 24. 我国后备鸡存栏量变动图

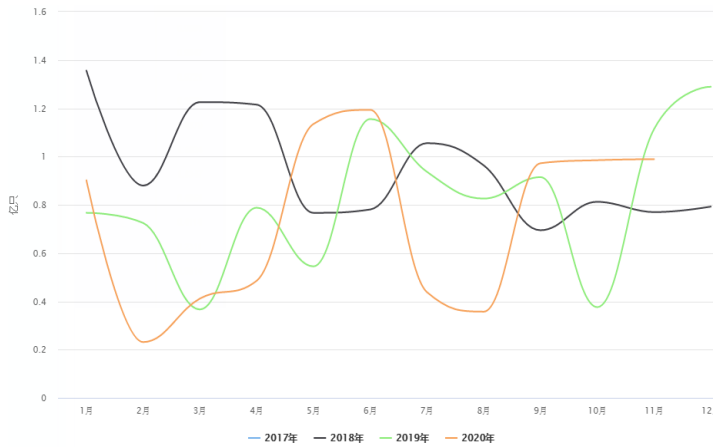


资料来源: Cofeed

5、**淘汰鸡淘汰日龄年轻化。**2019 年蛋鸡补栏历史峰值的数量，将会在 2021 年上半年淘汰；此时，2020 年截至 11 月份，我国蛋鸡补栏总量较去年同期缩减近 35%。2021 年是鸡蛋供给收缩之年。由于养殖利润不佳，蛋鸡淘汰日龄持续下滑，下半年 440-480 日龄淘汰增多。

图 25. 我国蛋鸡淘汰数量变动图

图 26. 我国蛋鸡淘汰日龄年轻化



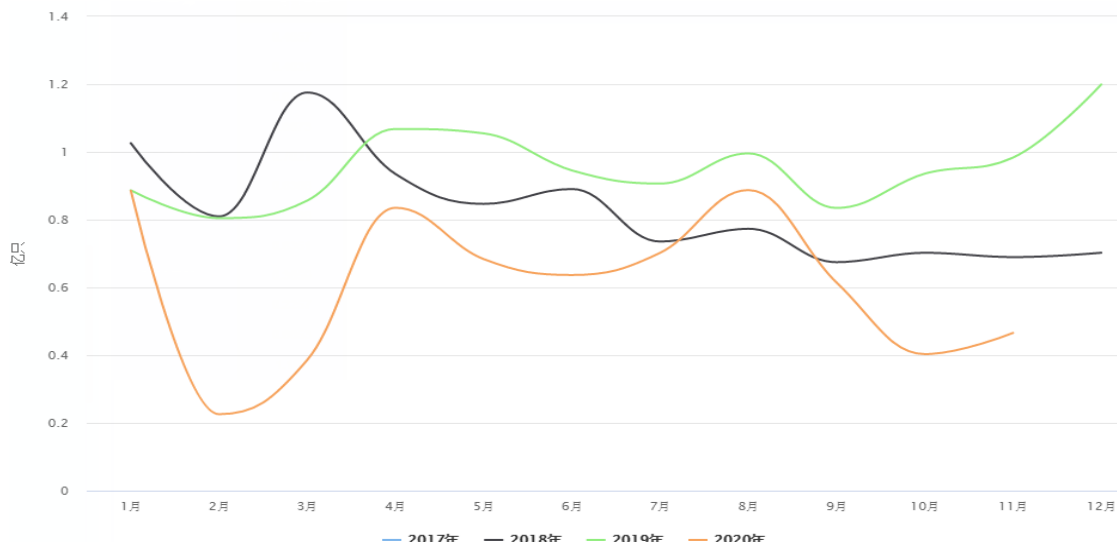
资料来源: Cofeed



资料来源: Cofeed

**6、雏鸡补栏不足。**根据 Cofeed 数据，我国 20 年 1-11 月累计雏鸡补栏量仅 6.7248 亿只，2019 年 1-11 月累计补栏量高达 10.2709 亿只，累计同比减少了 3.55 亿只或 35%，按照蛋鸡生产周期，这将很大程度上影响 2021 年在产蛋鸡数量，或直接带来蛋鸡产能去化的效果。

图 27. 我国蛋鸡补栏量变动图



资料来源: Cofeed

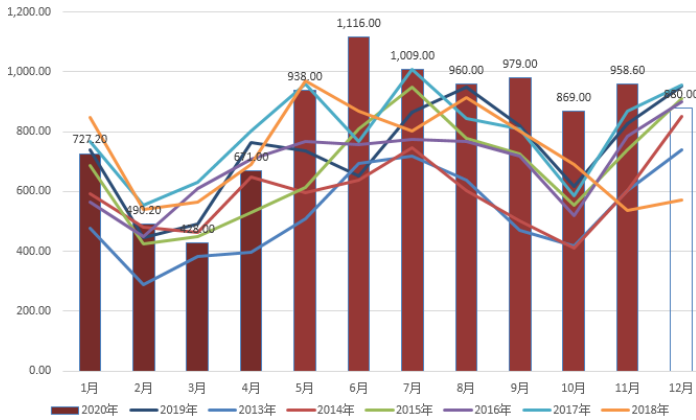
## 第四部分 国内油籽进口、压榨及油粕库存

### 一、2020 年国内大豆到港量激增

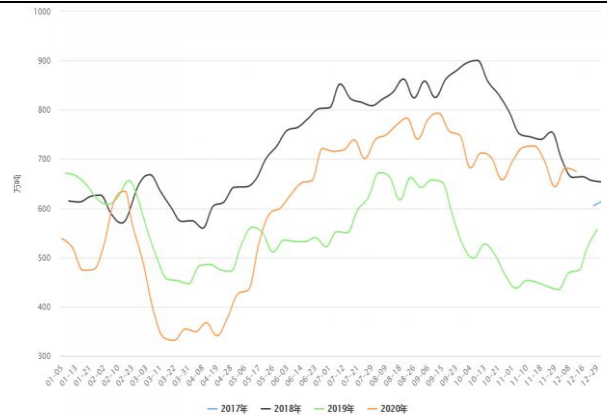
2020 年 1 到 12 月份，预计我国大豆进口累计 1 亿吨，同比增 13%，单月进口量连续七个月创月度同期进口历史新高。随着中美经贸关系的缓和，以及国内旺盛的蛋白饲料需求，我国大豆进口重回两位数增长。截止到 12 月 13 日，国内大豆港口库存 675 万吨，去年同期 474 万吨，2018 年为 664 万吨。

图 28. 我国大豆到港预期逐月变动图

图 29. 我国大豆库存处于近年偏低水平



资料来源：WIND 新纪元期货研究

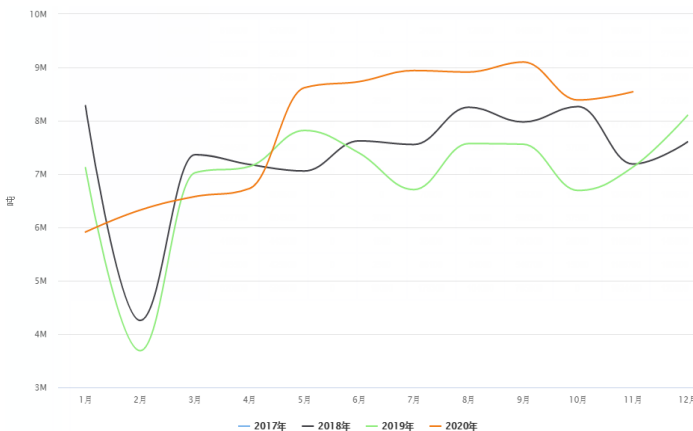


资料来源：Cofeed

## 二、国内油籽压榨量大豆居高，菜籽偏低

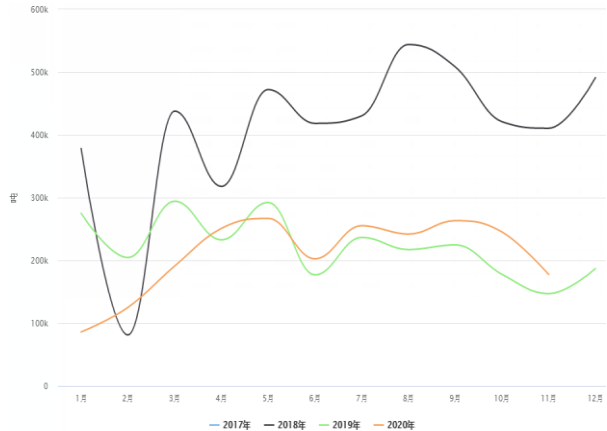
Cofeed 数据显示，我国 11 月份大豆压榨量 854.3 万吨，去年同期为 713 万吨，2018 年同期 719 万吨。11 月进口及国产菜籽月度压榨量 17.75 万，去年同期 14.7 万吨，2018 年同期为 41 万吨。

图 30. 国内大豆月压榨量处于近年偏高状态



资料来源：Cofeed

图 31. 进口菜籽月压榨量显著萎缩



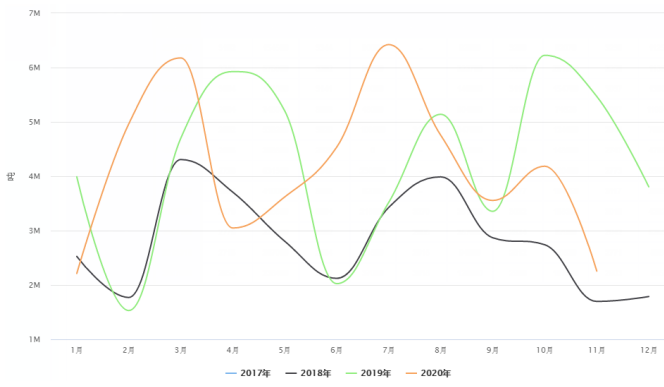
资料来源：Cofeed

## 三、国内油粕库存水平偏低

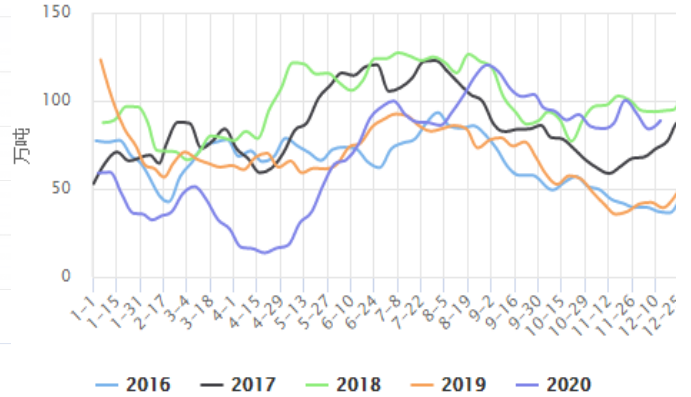
国内部分地区豆粕月度成交量显示，11 月份成交 225.6 万吨，去年同期为 546.8 万吨，2018 年同期为 169.7 万吨，成交仍显旺盛。截止到 12 月初，国内豆粕库存 99.85 万吨，显著高于去年同期的 45 万吨，2018 年同期为 107 万吨。

图 32. 部分地区豆粕月成交量同比显示仍旺盛

图 33. 国内豆粕库存水平显著回升



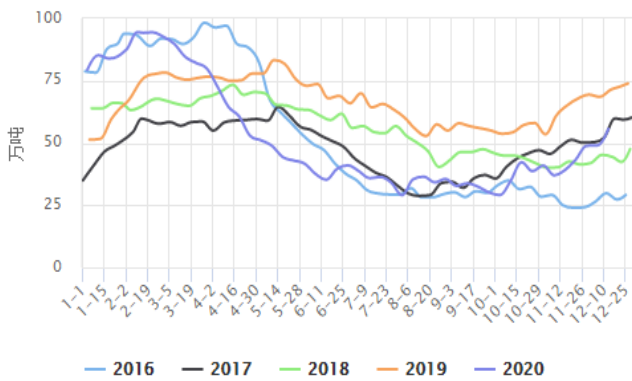
资料来源: Cofeed



资料来源: Cofeed

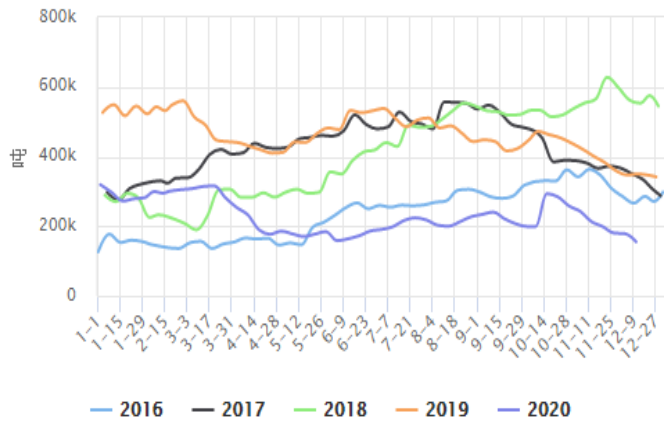
12月11日,国内豆油商业库存数量为103.6万吨,略高于去年同期的95.05万吨水平,2018年同期为169.5万吨;国内菜油库存15.53万吨,2018年同期35万吨,前年55.3万吨;国内棕榈油55.62万吨,去年71.33万吨,2018年45.22万吨。豆油、菜油、棕榈油等三大油脂总库存数量为174.77万吨,亦显著低于去年同期的201.36万吨,2018年同期为269万吨。

图 34. 国内棕榈油库存处于近年偏低水平



资料来源: Cofeed

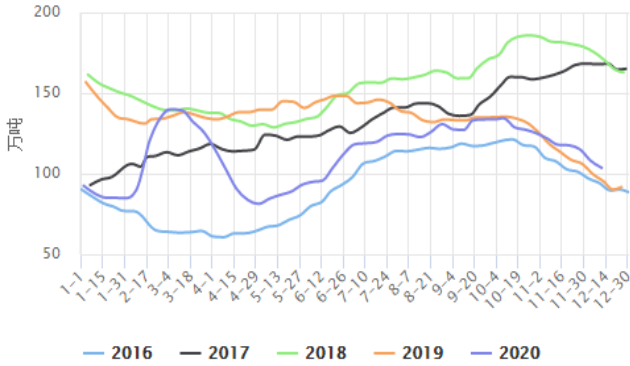
图 35. 国内菜油库存处于历史低位



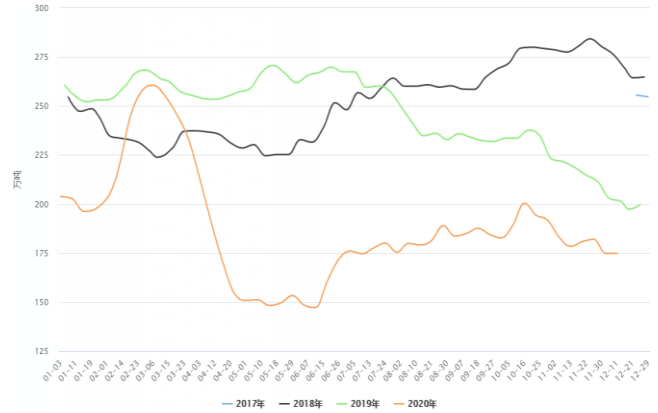
资料来源: Cofeed

图 36. 国内豆油库存同比缩减趋势最为显著

图 37. 三大植物油总库存同比呈现显著缩减



资料来源：Cofeed



资料来源：Cofeed

## 第五部分 2021 年主要交易策略推荐

### 一、2021 年豆系市场全息图表

表 10. 2021 豆系市场全息表

驱动力	关切点	多空	影响周期	备注	重要性
宏观驱动	1、美联储无限量 QE 及刺激计划，美元指数破 90 熊市周期仍存深化和延续。	利多	长期	扶助大宗商品价格包括农产品牛市波动。	★★
	2、新冠疫苗在 2021 年更多推广和落地，强化经济复苏前景。	利多	长期	金融市场动荡，回升到多年高位的风险资产，将进入高波动率状态。	★★
	3、拜登时期中美大国博弈变数。	中性	长期		★
政策驱动	1、农业去库存后，国内大豆、油脂等国储库存补库需求增加。	利多	长期	国家通过储备库存调控价格的能力趋弱。	★
	2、实质性推进“农业供给侧改革”“大豆产业振兴规划”。	利多	长期	优化种植结构，价格面临重估。	★
	3、史上最强大加快生猪生产恢复发展的政策，生猪产能恢复临近非瘟疫情前的水平。	利多	长期	养殖复苏，饲料总需求增长呈刚性。	★★
事件驱动	1、拉尼娜年景，南美阿根廷的谷物生产和美国谷物生产面临负面冲击。	利多	长期	全球大豆供给收缩风险，或将加剧供需收紧形势。	★★★★
	2、新冠疫情危机的持续和干扰。	利空	长期	影响总需求，抑制风险偏好。	★★★★
供需格局	1、2021 年棕榈油产量将显著恢复，因棕榈树得到休整、生产商加强重视（施肥增多）及 2020 年降雨有利。	利空	长期	棕榈油等油脂价格，在历史高位后涨势将受到牵制。	★★
	2、比价优势激励美国大豆种植面积扩张。	利空	季节性	面积扩张补库存。	★
	3、全球主产国大豆库存低迷，南美北美大豆生产仍面临负面天气困扰。	利多	中期	低库存对价格有长期提振。	★★

技术条件	1、三大油脂大周期牛市波动在强化。	利多	长期	不断改写近 7 到 10 年历史高价。	★★
	2、双粕上行打破近三年 700 点左右箱体波动范畴，波动区间趋向上移。	利多。	长期	牛市补涨。	★★★

资料来源：新纪元期货研究

## 二、策略推荐

- 1、国内三大植物油牛市波动进入新阶段。豆油、棕榈油、菜籽油波动区间分别上移至 7500-9500、6500-8500、8500-10500；牛市波动多头配置。
- 2、国内豆粕、菜粕价格波动区间上移，其中，豆粕 3000-3800、菜粕 2500-3200，更多机会蕴含在季节性多头配置之中。
- 3、5 月、8 月、9 月鸡蛋期货合约，更多时间存在季节性多单配置机会，而生猪宜周期性空头配置。



## 特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们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。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司机构

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855  
邮编：221005  
地址：江苏省徐州市淮海东路153号  
新纪元期货大厦

### 管理总部

邮编：200120  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环  
路166号未来资产大厦8B

### 成都分公司

电话：028-68850968  
邮编：610004  
地址：成都市高新区天府二街138  
号1栋28层2803号

### 深圳分公司

电话：0755-33373952  
邮编：518001  
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民  
桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A  
座1601C

### 南京分公司

电话：025-84706666  
邮编：210019  
地址：南京市建邺区庐山路168  
号1504室（电梯编号16楼1604  
室）

### 上海分公司

电话：021-61017395  
邮编：200120  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路  
166号未来资产大厦8层F单元

### 南京营业部

电话：025-84787996  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区中山路268号1  
幢1307室和1308室

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653  
邮编：100007  
地址：北京市东城区东四十条68  
号平安发展大厦407室

### 广州营业部

电话：020-87750826  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703  
号大院29号8层803

### 苏州营业部

电话：0512-69560991  
邮编：215028  
地址：苏州市工业园区时代广场23  
幢1518-1室

### 杭州营业部

电话：0571-85817187  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路168号 1406-  
1408室

### 重庆营业部

电话：023-6790698  
邮编：400010  
地址：重庆市渝中区新华路 388 号  
9-1#

### 南通营业部

电话：0513-55880516  
邮编：226001  
地址：南通市环城西路16号6层603-  
2、604室

### 徐州营业部

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号