

海外疫情爆发对豆油的影响

2020年3月9日 星期一

兴证期货·研发中心

农产品研究团队

李国强

从业资格编号: F0292230

投资咨询编号: Z0012887

黄维

从业资格编号: F3015232

投资咨询编号: Z0013331

联系人: 李国强

021-20370971

ligq@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

原油价格下跌, 豆油工业用量预期下降; 疫情导致食用消费需求减少。全球大豆、豆油价格下跌导致国内豆油继续寻底。

● 风险提示

疫情发展不确定; 油厂的销售策略。

报告目录

1.豆油：需求下降，豆油震荡寻底	3
1.1 疫情致进口大豆成本走低，但空间不大.....	3
1.2 豆油需求骤减，价格将继续走低.....	4
1.2.1 国内豆油恢复供应.....	4
1.2.2 豆油需求骤降，库存持续走高.....	5

图目录

图 1：CBOT 大豆价格（美分/蒲式耳）	3
图 2：南美大豆进口成本（元/吨）	3
图 3：全球大豆库存（千吨）	4
图 4：国内油厂开工率恢复	4
图 5：豆油未执行合同（吨）	4
图 6：油厂豆油库存持续走高	5
图 7：精炼油厂开机率偏低	5

1.豆油：需求下降，豆油震荡寻底

全球疫情开始加速蔓延导致市场恐慌，大豆、豆油的需求预期大幅下降导致价格大幅走低。国内主要通过进口大豆压榨获得豆油和豆粕。在大豆进口成本走低的背景下，豆油和豆粕的价格均出现了大幅下跌。

图 1: CBOT 大豆价格 (美分/蒲式耳)

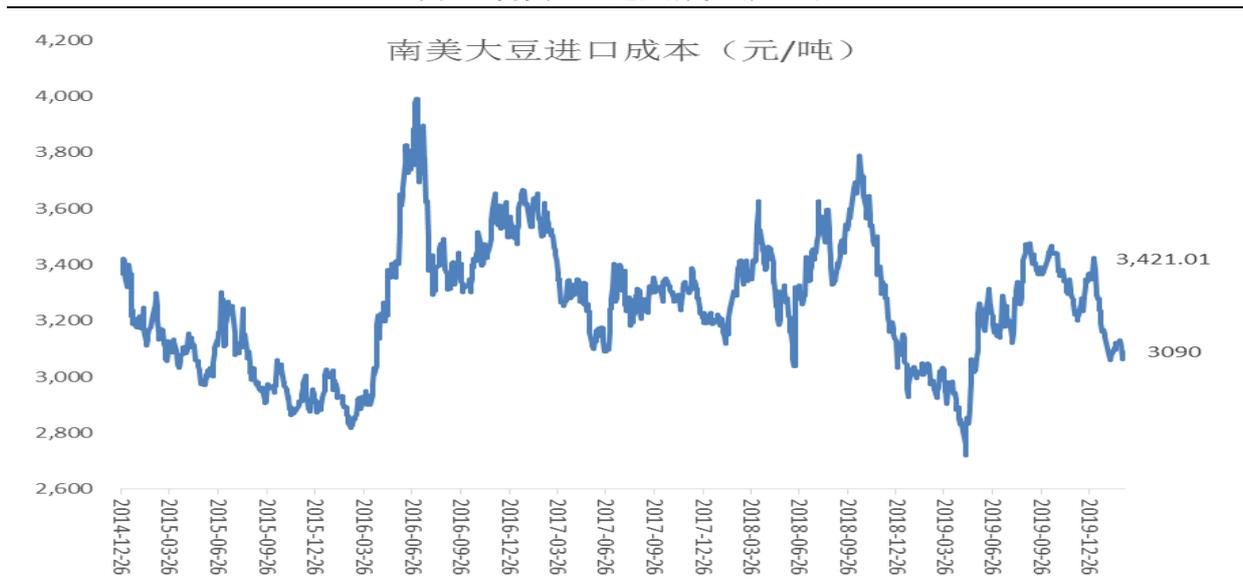


数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.1 疫情致进口大豆成本走低，但空间不大

2月中下旬，海外新型冠状病毒患者人数迅速上升。韩国、日本、意大利和伊朗的疫情发展迅速且有加速之势；美国 CDC 持续发出警告，加剧市场对全球经济的悲观预期。全球股市和商品市场经历了一波类似中国春节之后的暴跌行情。

图 2: 南美大豆进口成本 (元/吨)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

大豆进口成本由春节前的 3400 元/吨以上下跌到 3090 元/吨，打压国内豆油和豆粕的价格。在恐慌情绪蔓延下，外盘大豆的下跌空间令全球市场所担忧。

但我们认为全球大豆下跌空间不大。中美贸易战导致 2019 年美国大豆库存曾经创出天量水平，全球大豆的库存也创出历史新高。但随着美国大豆产量的大幅下降，全球大豆逐步由供求过剩向供求平衡转变。目前 CBOT 大豆价格已经接近美国大豆种植的成本区间 850—880 美分/蒲式耳，因此外盘大豆价格已经接近底部。

图 3：全球大豆库存（千吨）



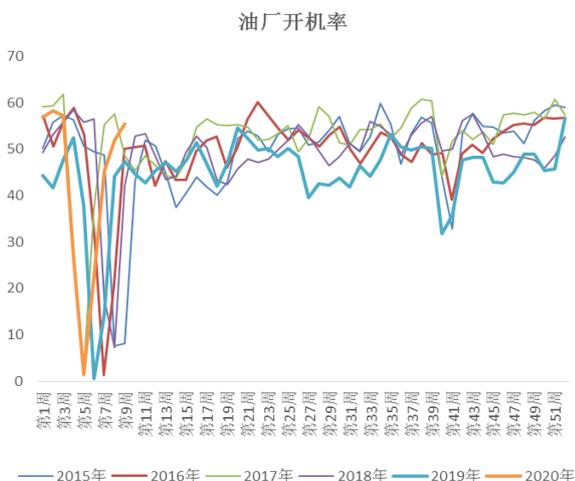
数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.2 豆油需求骤减，价格将继续走低

1.2.1 国内豆油恢复供应

国内疫情逐步得到控制，油厂开机率不断上升，大豆供应恢复正常。由于沿海各省地方政府迅速放开开工，油厂开机不断走高，已经达到正常的 55% 的开工率，豆油的供应大幅增加。

图 4：国内油厂开工率恢复



资料来源：天下粮仓，兴证期货研发部

图 5：豆油未执行合同（吨）



资料来源：天下粮仓，兴证期货研发部

从行业方面看，2019 年市场一致预期油脂价格将进入牛市，因此大量囤积豆油或订购豆油远期合同，使得豆油的供应非常充足。在价格下跌的背景下，油厂和贸易商囤积豆油的信心不足，出现抛售打压豆油价格。

1.2.2 豆油需求骤降，库存持续走高

下游需求骤降，油厂豆油销售压力不断增加。豆油主要用于食用消费，其中家庭消费约占 80%，餐饮业及食堂消费占 20%。受疫情的影响，国内的油脂消费仍旧处于低迷。由于疫情导致居民外出及运动减少，家庭消费的增加不足以弥补旅游餐饮及学校、返工人员对油脂的消费需求的减少，导致豆油需求下降。有市场机构认为，近年豆油同比需求下降超过 30%。

图 6：油厂豆油库存持续走高



资料来源：天下粮仓，兴证期货研发部

图 7：精炼油厂开机率偏低



资料来源：Wind，兴证期货研发部

豆油精炼油厂开机率为 37% 的偏低水平。精炼油厂开机率是下游消费需求的直接反映，今年下游油厂开机率低于去年同期 47% 的水平，显示下游需求的不足。

国际方面，原油减产协议破产，原油自由落体式下跌，导致油脂用于生物柴油的需求预期大幅减少。海外疫情持续蔓延，原油本身的需求大幅萎缩也打击原油价格。因此，外盘原油价格崩塌将导致豆油需求大幅萎缩，带动豆油价格继续寻底。

综合来看，豆油的供应恢复正常，需求持续偏低且有恶化迹象，导致库存继续增加打压豆油价格。我们认为，短期豆油仍旧维持震荡寻底的过程。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，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。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。