

2020年10月25日

金信期货研究院

## 2020年10月广东油脂油料调研

傅博

· 从业资格编号 F3071993  
· 投资咨询编号 Z0015291

### 内容提要

今年，在前所未有的复杂市场环境下，油脂油料走出了跌宕起伏的行情：豆油和菜油创2013年以来新高，棕榈油的涨幅直追去年的牛市行情的幅度，但是国庆节前一周，豆油和棕榈油自高位下跌10%左右；另一方面，今年以来国内豆粕供应创记录，但是豆粕价格在美豆带动下屡次冲上3300。油脂油料现货市场目前的供需情况到底是怎么样的？带着这样的疑问，2020年10月20-23日，我们前往广东，拜访当地有代表性的贸易商、加工企业和饲料企业，深度考察当前广东和华南油脂油料市场的供需情况，了解当地市场人士对未来几个月油脂油料行情走势的看法。

广东地区是国内重要的油脂油料市场，大豆压榨产能在全国位列前三，棕榈油、豆油的库存和交易量仅次于华东市场，饲料和养殖规模也在全国数一数二，广东地区油脂油料市场规模大，交易活跃。所以，广东市场，或者说华南市场，在油脂油料方面，是非常具有代表性的。

通过一周的调研，我们了解到，今年油脂的供应，由于豆油收储和棕榈油到港延期的问题，是低于市场预期的；油脂的需求方面，今年的食品工业和饲料方面的需求增加，很大程度上抵消了餐饮用油的减少；目前市场预计未来几个月豆油库存下降，棕榈油库存上升。至于蛋白粕，国内的供应非常充足，未来主要看美豆走势和生猪产能恢复情况，短期内并没有特别强的基本面驱动，预计偏震荡走势。

考察路线图：



## 一、调研纪要

### 1、增城某油脂贸易商 A

该贸易商从事豆油和棕榈油贸易，豆棕合起来贸易量达到 3 万吨/月。

该企业负责人介绍到广东地区的油脂一般有 4 个销路，大约 6 成左右做成中小包装的食用油，大约 2 成左右流往食品领域（饼干、方便面、油炸食品等），大约 10-20% 今年去做饲料了，剩下的进入化工领域（生物柴油、环氧大豆油等）。今年餐饮用油是下降的，5 月份之前降幅达 4 成以上，目前恢复到 8-9 成。食品加工和饲料用油今年是增长的，尤其是饲料用油今年增幅明显，他估计增幅接近 100%。化工方面，生柴用油还比较稳定，但是环氧大豆油的产能从华南移到了华东和华中。

关于豆油储备，该企业负责人表示今年能够明显感受到储备的力量，年初是地方性储备增加明显，5 月份之后是国储。他表示，11 月到明年 3 月，广东的中储粮生产的豆油基本都会进储备，没有货可以出来。中粮今年扩大了贸易量，中粮和益海对远期合约的采购，带动全国贸易商跟风，使得目前豆油的未执行合同居高不下。

棕榈油方面，该企业负责人表示今年的基差起起落落，总体来说维持高位，并且华南目前是全国最高基差，一方面是华南今年用棕榈油替代豆油的情况很普遍，只要 18 度棕榈油价格低于一级豆油就有替代使用的；另一方面，产地发货总是延期，总是卡在合同期限的最后时间发货，导致供应偏紧；第三，货权比较集中。目前看这种情况还会持续下去。

最后，该企业负责人预计年底前国内油脂还是不会太宽裕，豆油库存会小幅下降，棕榈油库存可能会有所回升，他仍然看好豆棕价差扩大。

### 2、增城某油脂贸易商 B

该企业每年的油脂贸易量在大几十万吨，主要以散油为主，另外也从事蛋白粕的贸易，大约 3 万吨/月。

该企业的研发团队负责人先介绍广东地区的油脂消费情况，广东的油脂消费主要是 4 块：1、包装油，占比大约 60-70%。2、食品工业，以棕榈油为主，占比 20% 左右，今年的消费情况也是很不错的，以方便面为代表的用油是增长的。3、饲料用油，预计今年以来的市场使用量翻倍，目前大约占比 15% 左右，饲料用油的增长主要源于 2019 年以来动物油脂的减少以及今年玉米大幅涨价后小麦替代增加引起饲料用油增加。4、生物柴油，生柴的用油消费 3、4 月份以后明显减少。

关于豆油收储，她表示市场传闻 11 月开始储备入库，持续到明年 3 月份，所以她认为豆油仍会受到收储的影响，未来几个月每个月库存会减少 10 万吨左右。

棕榈油方面，今年棕榈油的表现消费增长，她认为主要源于三方面原因：1、饲料用油增加。2、食品工业用油增加。3、豆棕价差扩大导致的棕榈油掺混增加。

关于后市和油脂的行情，她表示，目前无论是豆油还是棕榈油，基差和月差都偏高，但是有基本面支撑的，整体供应还是偏紧，经过节前的回调之后，目前的价格和基本面是基本吻合的，后面主要看宏观和市场情绪的发展，继续看好油脂的正套。

### 3、东莞某油脂贸易商 C

该企业已经有十多年历史，每个月的油脂贸易量在 3-5 万吨左右。

该企业负责人表示，整个广东地区的油厂每个月出来的散油数量大约在 8-10 万吨左右，但是整个贸易量远远大于这个数量。

该企业负责人表示，今年以来油脂消费方面增幅最明显的是饲料用油，去年 10 月到今年 10 月全国的饲料用油预估在 150-170 万吨。今年化工方面用油的减幅比较明显。

今年油厂的压榨利润很好，尤其是远期往往给出很丰厚的利润，所以油厂今年一直超前卖远期合同，目前已经开始卖明年 6-9 月的基差。从广东地区来看，油脂的未执行合同中，中粮和益海合计占比 3-4 成，今年中粮也是加大了远期的采购，11-1 月份的采购已经完成，最近他们在买明年 2-5 月的货。

菜油方面：该企业负责人表示，菜油的供应基于一定的政治因素，所以国有企业都不参与进口了，而民营企业要么资本实力较差，要么处于风险的考虑也参与较少，所以导致供应总体偏紧。今年以来葵油等其他油脂进口量较多，主要是弥补菜油的供应不足。

另外，该负责人表示，年底的采购已经开始，现在到农历新年，需求量都会不错，特别是豆油。今年由于仓储、限期等不匹配的问题一直在发生，所以预计到农历新年以前，广东地区的油脂整体供应还是偏紧的。

### 4、某国有大型粮油集团东莞工厂

该工厂一共 2 个厂区，一个厂区是精炼厂区，加工能力 2500 吨/日，包装能力 2W 多吨/月；另外一个厂区是压榨厂区，双线，一条线是只压榨大豆，产能 3500 吨/日，另外一条线大豆和菜籽轮流压榨，产能也是 3500 吨/日，不过由于某些原因，去年以来一直没有进口菜籽压榨。

油脂消费方面，该企业销售经理表示，今年小包装油的销售是增加的，因为疫情导致家庭用油增加，增幅大概 10% 左右，如果疫情得到控制，预计小包装油的销量会下降；今年中包装油的销售是下降的，疫情导致餐饮消费需求下降，不过最近几个月恢复比较快，预计全年仅小幅下降。目前小包装油占比大概 6 成，中包装油占比大概 4 成，所以总体来看，今年包装油消费这块总体还比较稳定。另外，今年饲料用油和食品工业方面用油增加。分油脂来看，今年豆油的消费是增加的，棕榈油消费下降，他感觉华南地区本自然年度的棕榈油消费减少 60 万吨左右，因为华南地区中包装调和油全年 70% 左右用棕榈油，温度高的时候棕榈油的添加比例甚至能达到 90%，另外，去年棕榈油作为生物柴油被一些大型机械直接使用的消费非常好，这块今年几乎没有了。

关于大豆和豆油储备，该销售经理表示对于全国的储备计划、库容都不是很清楚。

对于豆粕情况，该销售经理称，该工厂的豆粕库存还在上升阶段，目前 1 万多吨，库容是 1.6 万吨。对于广东地区的豆粕消费前景并不是非常乐观，因为养殖外迁。目前小麦替代玉米的情况已经发生，但是这个替代对豆粕需求的影响暂时还无法量化。目前从销售情况来看，豆粕需求已经恢复到往年的 80% 左右。

对于未来油脂油料的看法，该销售经理表示，他对于豆棕价差目前还是看扩大，因为棕

桐油的边际利好已经差不多了，而豆油预计将进入去库阶段。另外，他认为粕的走势可能强于油的走势，因为豆粕的需求前景更好，而且美豆跌不下来，未来3个月左右美豆还是独占全球大豆贸易市场，南美播种进度慢后续可炒作的题材还是比较多，再加上美国大选等地缘政治方面的不确定性。

## 5、某国际大型粮商旗下的东莞菜籽加工工厂

该工厂有一条大豆和菜籽可以轮换压榨的生产线，今年以来已经加工菜籽50万吨，产出菜油20多万吨。

关于菜油方面，该企业的油脂销售负责人表示，进口菜油的刚性需求差不多在300万吨左右，目前已经降到了极限水平，豆菜价差扩大到1000以上以后对消费的影响就已经存在了，豆菜价差1000还是2000还是2500这个并没有太大的差别。目前市场上小的加工企业用菜油的少了很多，他们主要掺棉油和豆油等，用进口菜油做调和油的主要是大型企业，比如他们生产的进口菜油散油，就直接供给中粮和益海等大企业做一级菜油。非转基因菜油进口方面，主要中粮和益海在做，主要从东欧进口，部分从加拿大和澳大利亚进口。菜油收储方面，国内3、4月份贵州公开收过一次，最近湖南收了3万吨，基本快收完了，四川打算收18万吨，时间截止到明年年底，湖南和四川的菜油收储都是定向在当地采购。

菜粕方面，该企业的菜粕销售负责人表示，过去2个月国内菜粕库存大幅下降主要有以下几个原因：1、因为豆菜粕价差太大，从300-400扩大到现在的700-800，导致菜粕需求上升，以温氏为例，一个月的菜粕需求从2000吨增加到2万吨，这是用在禽料中的，而过去2个月，水产饲料的消费旺季，也导致水产料中菜粕的添加比例上升，从3-5%上升到10%甚至更多。2、颗粒粕进口船期延迟，进口企业有限。每个月颗粒粕的进口量大约4-6万吨，华东进口利润好进口较多。

对于未来的菜油菜粕的情况，该企业的销售经理认为，菜油15目前的价差过大，虽然说中加关系还要看明年3、4月份孟晚舟事件的发展，但是认为05合约目前比01低的有点多。菜粕未来走势大体上还是要看豆粕，目前豆粕基差是负的，供应量很大，就像一座大山一样压着菜粕；明年两湖、江西的水产饲料需求可能会下降，当地的水产养殖今年受灾比较严重；另外，10月中下旬到明年2月份，预计有超过80万吨葵花粕进口，将对菜粕需求产生比较大的影响。

## 6、某外资大型粮油集团东莞棕榈油厂

该工厂建于2004年，建地100多亩，主要经营棕榈油，有精炼、分提、中小包装和特种油脂四部分。有17万吨的罐容。

关于油脂消费情况，该企业负责人和销售经理表示，整个广东地区一个月的棕榈油消费量大约10多万吨，今年每个月平均增1万多吨。增幅主要来自饲料用油，食品工业用油相对稳定，生物柴油用油减少明显。根据他们在华南的感受，油脂的小包装占比大，大约占到7成左右，中包装占比3成左右，今年小包装油的消费是增加的。小包装油的价格相对稳定，即使原料成本大涨大跌，小包装油的价格不会跟的很紧密，中包装油和散油相对来说会跟随

波动。历史上有出现过原料价格涨到 10000 元以上，贸易商从超市里买小包装油回来拆成散油再卖。

关于棕榈油的供应情况，该企业销售经理表示，马来西亚今年出口增加，但是当地运力有点跟不上，加上库存低，导致发货慢，表现在国内就是到货慢，库存前期维持低位，最近才有所增加；印尼的情况不了解。11 月和 12 月预计每个月国内的 24 度棕榈油进口量都会超过 50 万吨，国内基本够用，因为气温下降后，北方只剩下食品加工需求，南方的掺混量也会下降。

对于油脂未来的走势，总体也还是看好。以前认为国内棕榈油库存 72 万吨是临界值，现在这种市场心态也逐渐没有了。目前棕榈油的高基差，还是由货源紧张且集中，以及进口利润倒挂引起，这个情况不改善，高基差的情况很难改变。

## 7、某民营集团旗下油脂公司

该工厂隶属于某民营集团下面的上市控股公司，是华南最大的油脂储存罐公司之一，罐容 17.18 万吨，也是当地唯一一家海关授予公告液态保税库容的公司。目前有 2 个精炼车间，产能 1800 吨/日，每个精炼车间都具有分提能力，目前在用的分提产能是 400 吨/日，另外还有一个奶油车间，一个中包装生产线和一个佛灯油产线。控股公司一年的棕榈油进口量 40-50 万吨，该工厂一个月的棕榈油加工量大约 1 万多吨。

棕榈油消费方面，该工厂负责人表示，今年总体来看消费是下降的，参考华南的进口量，去年 1-9 月进口 94 万吨，今年仅有 55 万吨。今年小包装油的销售是增加的，中包装油的销售是下降的，总体包装油的销量还是略有下降。生物柴油方面，今年下降 40% 以上，去年有 50 万吨，今年 30 万吨都没有。食品工业方面，据他自己的感受，饼干、奶油、起酥油都萎缩 20-30%，雪糕这一块萎缩更加严重，只有方便面这一块大幅增长 50-100%，方便面的占比大约在 20-30% 之间。饲料用油是有所增加的。消费主要还是受到疫情的影响，疫情初期，消费下降 80%，之后逐步恢复到 60%，目前已经恢复到 80% 以上，预计四季度能够恢复到正常的水平，不过疫情的干扰还是很大，前段时间青岛和广州都有报道出现疑似，市场马上有所反应。

棕榈油供应方面，该工厂负责人认为人工短缺造成马来西亚的很多棕榈油果未能及时采摘，导致产量相对还是低了点，由于马来 6 月以来出口强劲，马来的棕榈油库存下降太快，后面的出口发货就有点跟不上，这是导致国内到货量慢的主要原因，目前来看，装船在改善了。

对于后市的看法，该负责人表示，华南地区目前棕榈油库存 10 万吨左右，最低的时候只有 6 万吨，所以目前算是中等偏低的水平。今年做基差的只要你前期敢买都是赚钱的，远月基差是逐月降低的。

## 8、某油脂分装贸易商

该贸易商已经在当地经营 14-15 年，最初从事调味品生意，从事过菜籽压榨，目前做油脂分装，生产食用油包括大豆油、菜籽油、调和油、花生油、玉米油等等。一个月 3000 吨

的量，60%销往农贸市场，剩下的销往终端和商超。

关于油脂消费，该企业负责人表示，从他们的销售量来说，今年的消费量因为疫情是下降的，春节后下降了50%，4、5月份以后开始好转，目前基本恢复到正常水平。气温下降后，豆油的需求会增加，因为棕榈油的使用量下降，高度的棕榈油会发生凝固，给输油管道加热的成本或者维护客户的成本都比较高。10度棕榈油和豆油的价差，如果在600以上，会用棕榈，但是在相差100-200甚至平水的时候，就会大量用豆油，不用棕油。

今年的采购节奏和往年不同，一方面，大企业也加入到市场采购中来，使得可流通的货源比较紧张，另一方面，油厂大量卖远期基差。在这种情况下，他也不得不增加远期基差的采购，以往只备1-2个月的货，现在基差已经买到明年5月份。

### 9、某地方饲料集团旗下饲料厂

该饲料厂所在集团有19个厂，一年生产300多万吨饲料，该工厂是集团旗下最大饲料厂，一年生产60万吨饲料。以禽料为主，禽料中又以鸭料为主，第二大的是水产饲料。

关于饲料的需求，该工厂负责人表示，去年10月份之前鸭子的养殖利润非常好，但是去年10月至今，养鸭的利润都不太好，鸭的成本一般在4元左右，今年鸭子的价格一直在3-4元，很少到5元以上。究其原因，主要是需求问题，供大于求。

关于饲料用油，该负责人表示，这个情况已经发生了好几年，是随着养殖户对料肉比的要求越来越高产生的，以前料肉比在2.7-2.8:1，现在降到了2.1:1，在这种情况下，整体饲料用量减少，必须添加食用油来补充能量。今年玉米涨价太多，导致饲料中用大麦、高粱、稻米等替代，但是这些东西的能量比较低，所以食用油的添加比例有所增加。一般饲料档次越高，用油比例越高。他们工厂饲料用油全用豆油，其他饲料厂有用棕榈油的。

关于豆粕后市看法，他认为，大方向上，生猪存栏增加，禽类存栏下降，水产也是下降的，豆粕最终的需求是增还是减，暂时还不好判断，要看猪的存栏增幅和禽类的存栏下降幅度。豆菜粕价差现在扩的有点大了，配方的调整可能发生，但是他们工厂由于采购都是提前几个月的，所以暂时还没调整。

关于菜粕，他认为，水产养殖下降，并且四大家鱼的水产饲料需求会下降，加上未来几个月葵花粕的进口量比较大，以及木薯等的替代有在考虑中，对菜粕的需求会有影响。

### 10、佛山某饲料厂

该饲料厂所在企业目前有4个厂，该饲料厂2007年成立，非洲猪瘟爆发前，以生产猪料为主，每月产1.5万吨猪饲料，非洲猪瘟爆发后，生产的禽料增多，鸡鸭鹅料都有，每个月的总产量增加到1.8-1.9万吨。

关于饲料的需求，该工厂负责人表示，6、7月份以来，随着母猪料、前期料增加，开启了猪料需求回升的序幕，过去几个月，猪料销售增长了30%左右；鸡料比去年同期减少了10%左右。水产养殖结构发生变化，四大家鱼的养殖减少，特种水产的养殖增加，由于特种水产饲料对蛋白的要求高，所以鱼粉用量增加，蛋白粕用量相对减少，尤其是菜粕。

关于饲料原料，该工厂负责人表示，今年由于动物油脂的减少，以及玉米价格大幅上涨，

所以饲料中用植物油的比例是增加的。广东地区，禽料的配方大致参考龙头企业，目前鸭料中，玉米添加大幅减少，甚至不用，鸡料中玉米的添加比例也从 50% 多降到 30% 多，主要和广东地区进口替代品比较丰富有关，进口大麦、高粱、豌豆、木薯等都在替代玉米使用。目前该工厂玉米备货在 20 天左右，用进口高粱和大麦作为补充。

对于豆粕后市看法，工厂负责人认为，短期内，豆粕可能在 3200-3300 一线波动，支撑主要来自美豆，现在到明年一月份，都是美国大豆的时间，一家独大，国际大豆价格跌不下去，但是国内供应很充足，部分油厂甚至存在胀库憋停的压力，所以对豆粕基差不看好。另外，目前豆菜粕价差达到 700 以上，饲料厂会调整豆粕添加比例。

## 二、调研总结

### 市场的一致性观点：

- 1、油脂消费方面，普遍认为今年饲料用油增幅较大，主要是豆油；餐饮用油需求认为是下降的，主要表现在中包装消费上，但是家庭用油需求是增加的，即小包装油的消费是增加的，包装油的总体消费从年度来看还是下降的。
- 2、油脂供应方面，普遍认为现在到明年 2 月份，美国大豆独占全球大豆贸易市场，所以 CBOT 大豆将维持强势；基本认同到年底之前，马来西亚棕榈油库存将维持在 200 万吨以下的低位；国内棕榈油前期受产地发货慢影响，库存较低，未来几个月到货速度预计改善，且国内消费因气温下降将出现减少；国内豆油主要受收储影响，豆油库存年底之前大部分人士认为是下降的；贸易商普遍反映大企业对于贸易市场的影响力在加大；一致认为菜油供应还是看中加关系的发展。
- 3、对油脂走势的看法，比较一致的观点是豆油比棕榈油会更强，看好豆棕油价差还会有所扩大。
- 4、饲料消费方面，对于猪料的需求是看好的，禽料普遍认为会略有下降。普遍认为玉米价格高，替代将增加，华南以进口替代品为主。
- 5、对于蛋白粕：市场对于豆粕基差不乐观，对于豆菜粕价差目前认为偏高，会有一些的替代发生；对于未来几个月的菜粕需求不看好，水产淡季+养殖结构变化+葵花粕大量进口。

### 市场的分歧和不明确的地方：

- 1、油脂消费方面：食用工业的棕榈油需求上有分歧，总量上有说增加的，也有说下降的，分项来看，方便面用油增加都同意，其他分类需求上有分歧。棕榈油的年度需求上有分歧，部分人士从进口角度认为是年内棕榈油消费是下降的，部分人士从自身的销量感觉棕榈油消费是增长的。
- 2、豆粕的供需情况：不算是分歧，只是关注的角度不同。一部分市场人士对广东地区的豆粕需求是不乐观的，认为养殖外迁很严重，而广东地区的油厂并没有减少，所以供大于求，基差今年全国最弱。一部分市场人士对于豆粕的需求前景还是看好的，主要基于猪料需求的增长。
- 3、菜粕的情况：国内菜粕 11 月之前由于葵粕还未集中到港，以及颗粒粕到港延迟所以库存大幅下降，但是未来几个月随着进入消费淡季以及葵粕大量到港，菜粕不乐观；豆菜粕价差扩大，从性价比来说对菜粕有利。

### 三、 调研图片



增城某油脂贸易商调研和交流



增城某油脂贸易商调研和交流



东莞某棕榈油加工工厂调研和交流

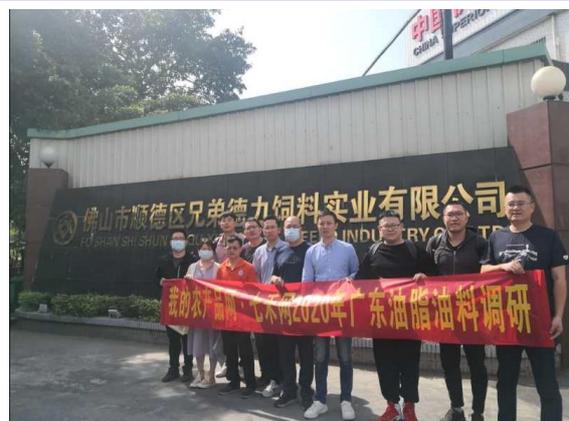


东莞某油脂贸易商调研和交流



东莞某菜籽加工厂调研和交流

东莞某油脂加工厂调研和交流



东莞某油脂分装商调研和交流

佛山某饲料厂调研和交流

## 重要声明

### 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。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

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。
3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。
4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！