

报告日期：2020 年 12 月 28 日

油脂牛熊转换 后市长牛可期

华龙期货投资咨询部

研究员：姚战旗

执业证书编号：F0205601

投资咨询资格证号 Z0000286

电 话：13893494371

邮箱：445012260@qq.com

鉴于全球油脂市场整体油脂产量增加、消费增幅更多、库存下降，库存消费比较低，整体油脂供应略显偏紧。全球棕榈油产量将逐步恢复，菜籽油供应偏紧、库存持续下降，全球大豆库存消费比至近 10 年第 4 低位，略高于 2013/14 年度的 22.79%，略低于 2015/16 年度的 24.8%。已经连续两年出现回咯，未来若南美供应出现问题，供需格局将进一步缩紧。中国油脂整体库存水平仍偏低，油脂将继续补库存，疫情消散、消费好转，总体油脂价格将震荡上扬运行为主。但因全球新冠疫情的不确定性，市场整体走强还有一定的风险因素，后市主要有以下几点需要关注。

1、天气因素。

2、新冠病毒疫情发展状况，近期世界各地陆续发生新冠病毒变异状况，使得全球防疫前景扑朔迷离，疫情到底能持续到什么时间后期会不会持续恶化给全球刚刚看到一丝曙光的经济再度打击以及全球对油脂的消费带来的不利影响会有多大仍是未知数。

3、中加关系仍是悬在菜籽菜油头上的一把剑，明年全球菜籽偏紧，国内菜籽菜油紧平衡格局难打破。

第一部分：2020 走势回顾

2020 年油脂的整体走势波澜壮阔，1 季度大幅暴跌，2 季度开始市场转暖，油脂价格持续上扬，开启牛市之旅。在个 2020 年中，油脂上菜油由于进口的减少表现最强，涨幅最大，豆油居中，而棕榈油波幅最大。元旦开市以后延续 2019 年的上涨趋势继续冲高，但好景不长，上冲至 1 月 10 日，豆油指数创出 6920 的新高后在南美增产、新冠肺炎疫情和原油价格暴跌等一系列利空的影响一路暴跌 3 月 13 日的 5185 点，创出 2006 年油脂牛市启动以来的最低价格，随后在中国新冠病毒疫情逐步得到控制，油脂库存低位，国内油脂消费超预期，同时印尼马来减产，叠加国内豆油和菜油收储政策，以及全球货币大放水的背景下导致国内外油脂市场供需趋紧，全球油脂价格大幅上涨，油脂的反转上涨行情持续到年底。

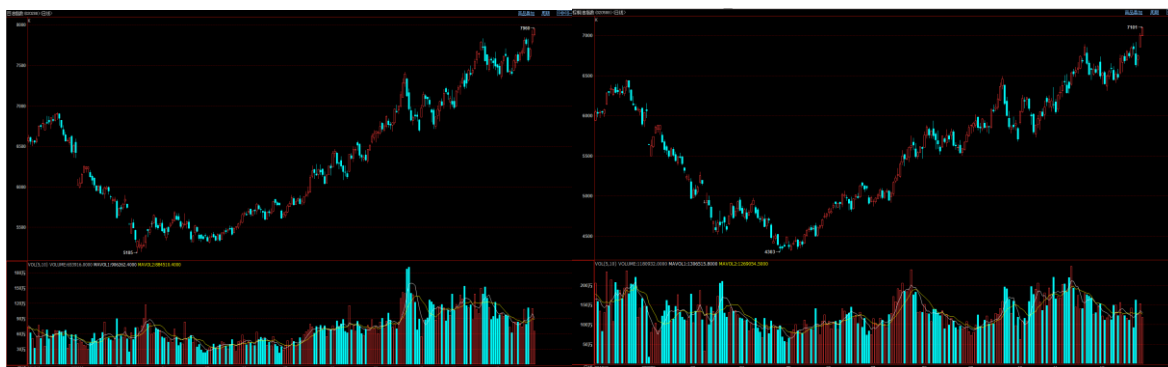


图 1，中国豆油指数日线

图 2，中国棕榈油指数日线

美豆连续年初受中美关系，南美收割压力以及新冠疫情全球爆发影响，美豆连续大幅下跌至 800 美分低价区间。下半年随着美豆利空出尽，拉尼娜天气影响，需求主导为主，美豆新作供需收紧预期导致美豆大幅上涨，突破 1200 美分大关。

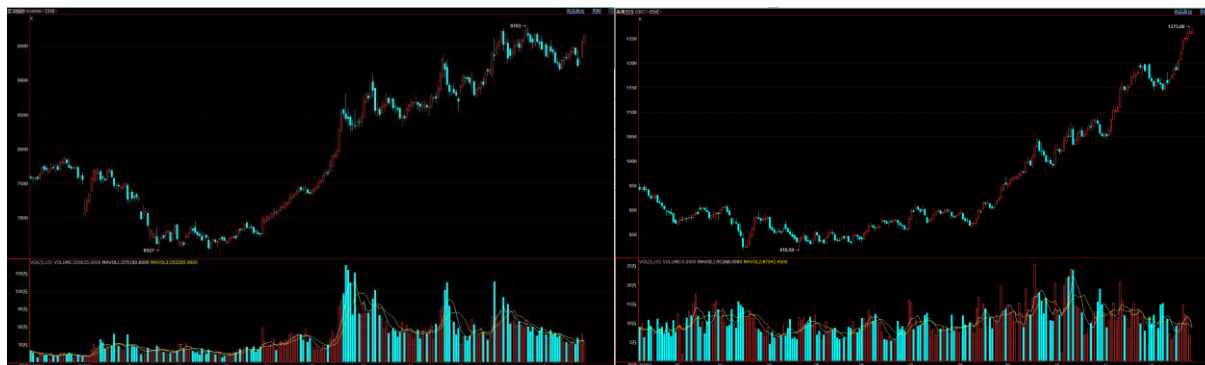


图 3，中国菜油指数日线

图 4，美豆连续日线

马棕榈油连续先跌后涨的趋势，年初受新冠疫情影响，油脂需求断崖式下滑，马棕榈油连续从 3150 林吉特跌至 1939 林吉特，但从 5 月份开始，随着疫情边际影响趋弱，东南亚棕榈油减产影响重新主导市场价格，推动价格从 1939 林吉特持续上涨至最高价 3598 林吉特。

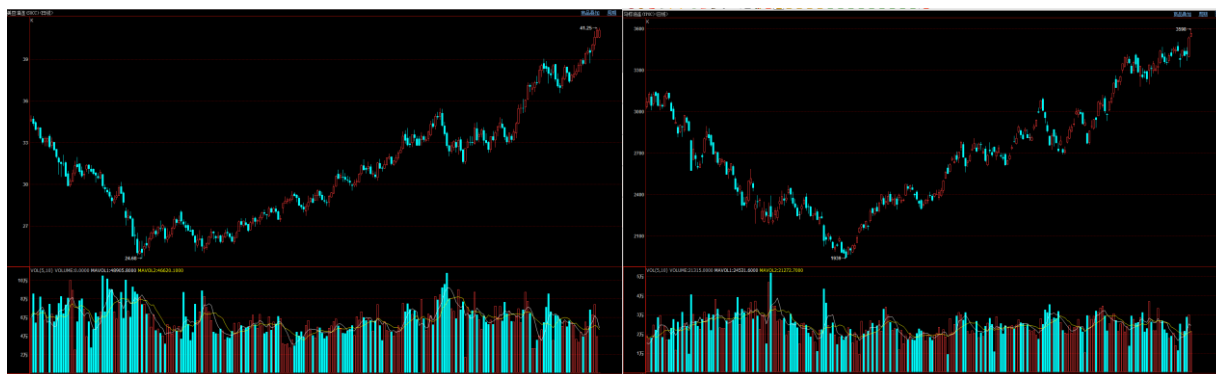


图 5，美豆油连续日线

图 6，马棕榈油连续日线

第二部分：全球油脂油料供应偏紧：

2020/2021 年度全球植物油消费回归正常，植物油库存大幅回落，供应仍然略显偏紧，对价格形成支撑。

油脂的产能放缓且消费增加，整体供求平衡开始倾斜。根据 USDA 发布数据，近几十年以来油脂产量平均增速为 4.7%，同时消费平均增速为

4.6%，基本供给与需求处于动态平衡状态。但是近五年来产量与消费的平均增速均为 3.5%。近几十年以来棕榈油年均产量增速为 7.5%，豆油和菜油的产量增速分别为 4.2%和 5.7%。近五年来，豆油和棕榈油的产量增速分别为 5.3%与 4.3%，而菜油的产量增速降幅只有 1.7%。

2020/21 年度全球油脂的产量与消费较去年都有所增加，但是库存会进一步的下降，库存消费比从 11.2%下降到 9.7%，为近五年最低。根据 USDA 数据，全球油脂产量达到 20914 万吨，比上年度的 20720 万吨增加 0.9%；消费量为 20794 万吨，比上年度的 20281 万吨增加 2.5%。油脂的产量与消费差为 120 万吨，最终期末库存为 2010 万吨，比上年度减少 11.4%。

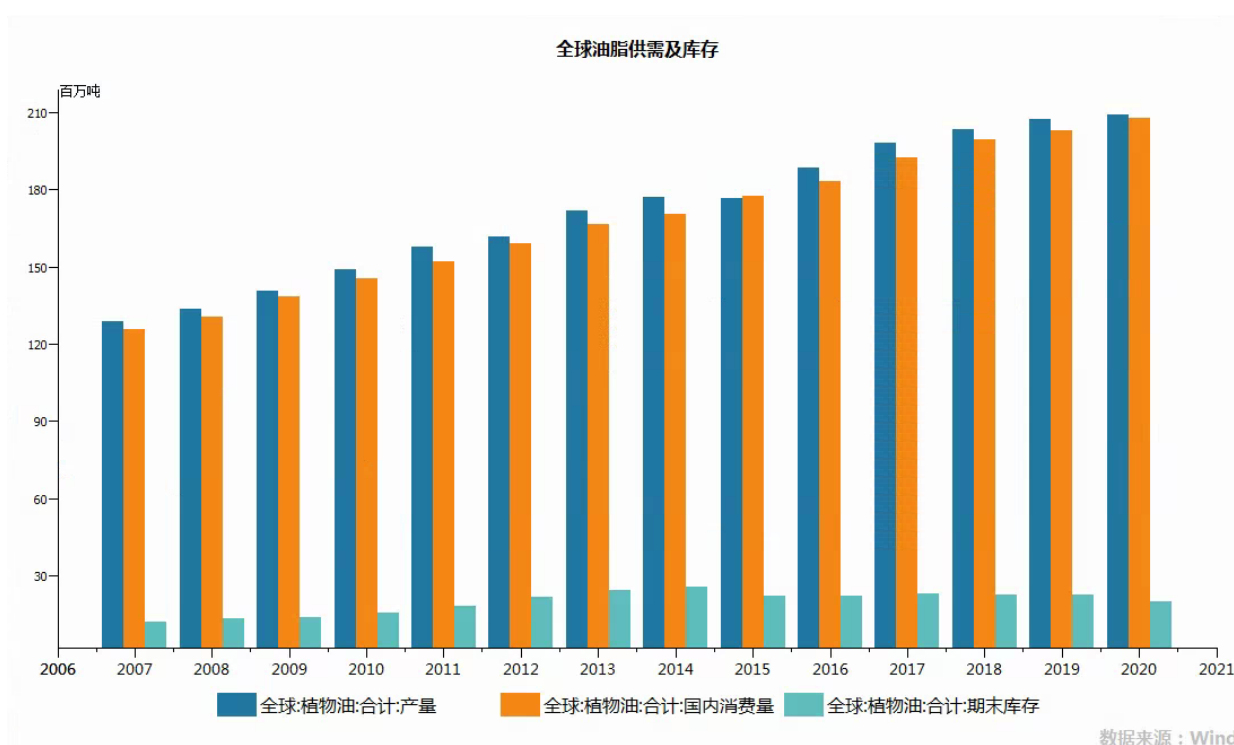


图 7，全球植物油供需及库存

根据美国农业部最新供需报告显示，2020/21 年全球油籽（包括大豆、

菜籽、棕榈仁、花生、棉籽、葵花籽、椰肉干等）产量同比增加 3.32%，至 59568 万吨，2004/05 年度以来全球油籽每 4 年减产一次，本年度适逢增产季，遵循历史规律。在这其中，大豆和菜籽占比超过七成，从数据来看，大豆增产 7.71%，成为增产的主要因素，而菜籽虽然减产，但减产幅度仅为 0.07%，并不会缓解较大的产量增长。当年度生产增长，但食用和压榨需求依旧保持增速以及较 2019/2020 年度增加，结转库存得到消耗，期末库存由 11068 万吨下降至 9776 万吨，库存压榨消费比继续下降为 16.41%供需缩紧，全球油籽供应偏紧。

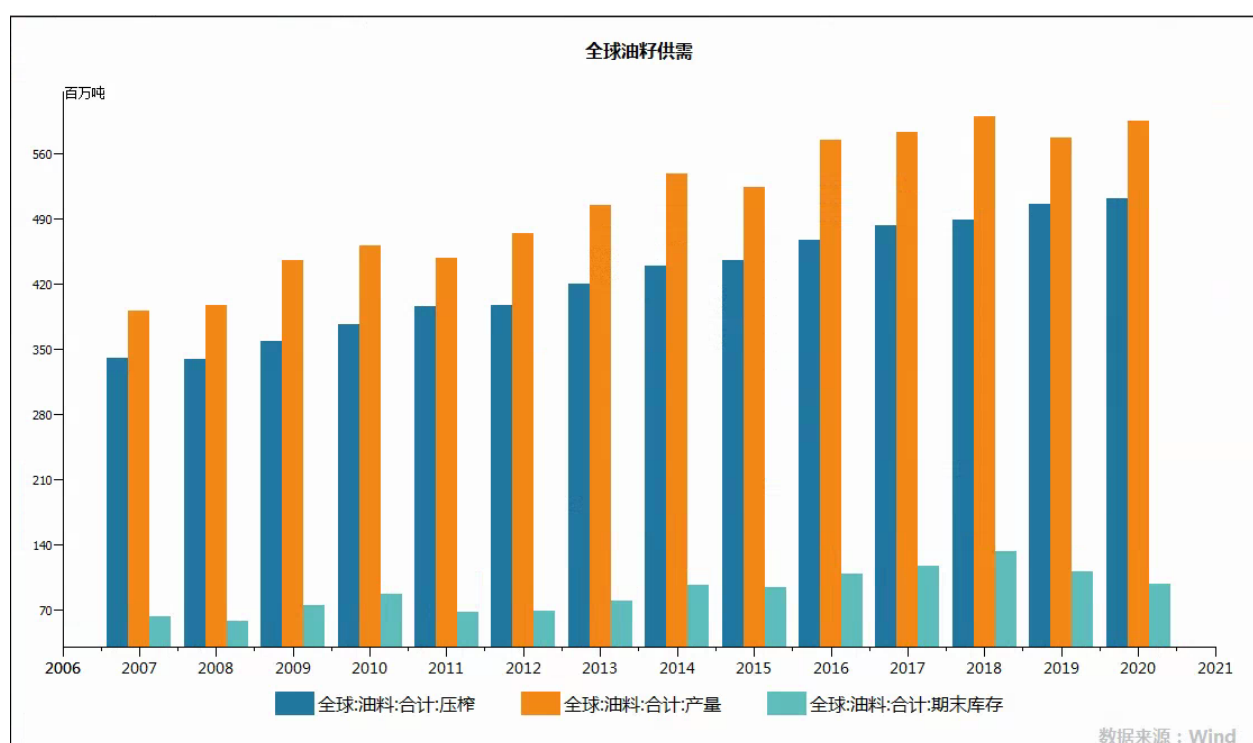


图 8，全球油籽供需及库存

第三部分：棕榈油市场

棕榈油市场目前是油脂第一大油脂市场，棕榈油的供需关系到油脂市场的整体走势。棕榈油的产量颇具季节性，主要是由当地的棕榈树生长环

境决定的。一般而言，棕榈树产油一般是由每年 2 月份开始，紧接着产能增加，到 9 月份和 10 月份达到一年的产能峰值，随后产量下降。因此，马来西亚棕榈油价格经常受当地棕榈油产量和库存季节性影响。按照以往规律，每年 1 月至 4 月，马来棕榈油产量下降，同时库存减少，油价上涨；5 月至 9 月，马来棕榈油产量上升，同时库存增加，油价维稳下行；10 月至 12 月，马来棕榈油产量下降，同时库存减少，油价上涨。

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，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%)。2020-2021 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。

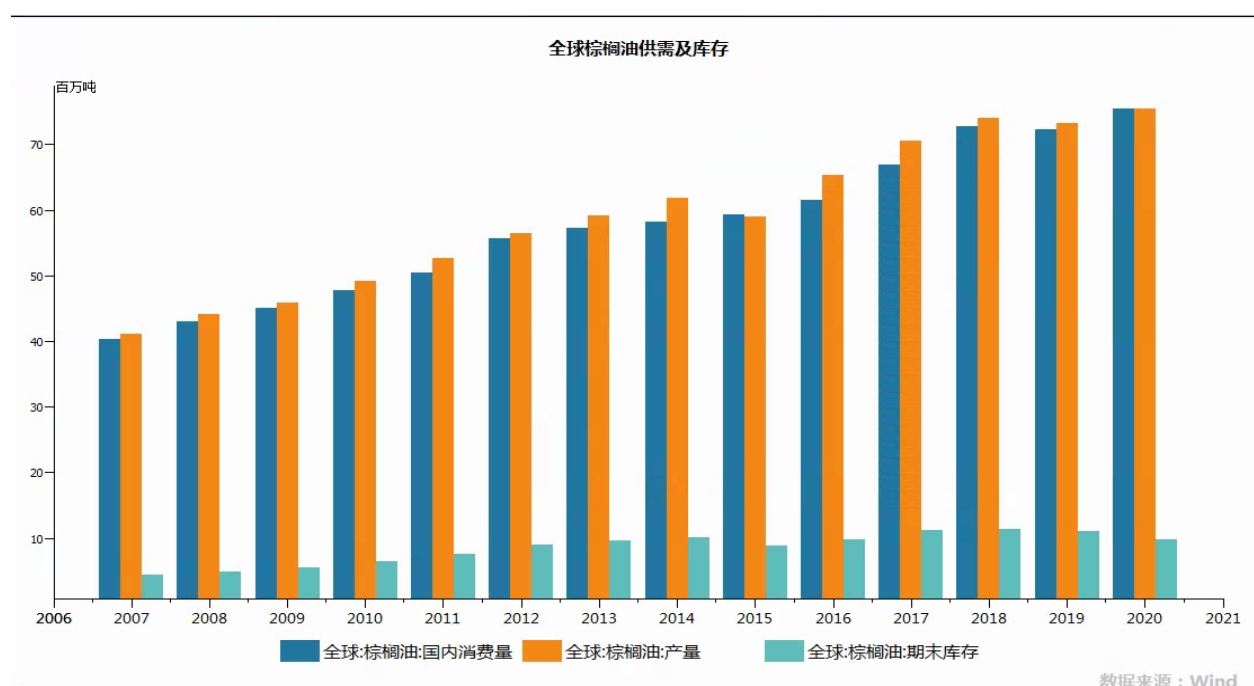


图 9，全球棕榈油供需及库存

对于 2021 年，基于拉尼娜 气候 影响 特征，预计 2021 年棕榈油增产。一般在拉尼娜发生年份，东南亚地区特别是印尼降水充沛，充足降雨利于棕榈油果单产，历史上拉尼娜发生年份中，两大产国棕榈油单产多以增长为主，叠加 2021 年疫情存在缓解预期，二者结合考虑，预计 2021 年棕榈油产量增长概率较大。

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。

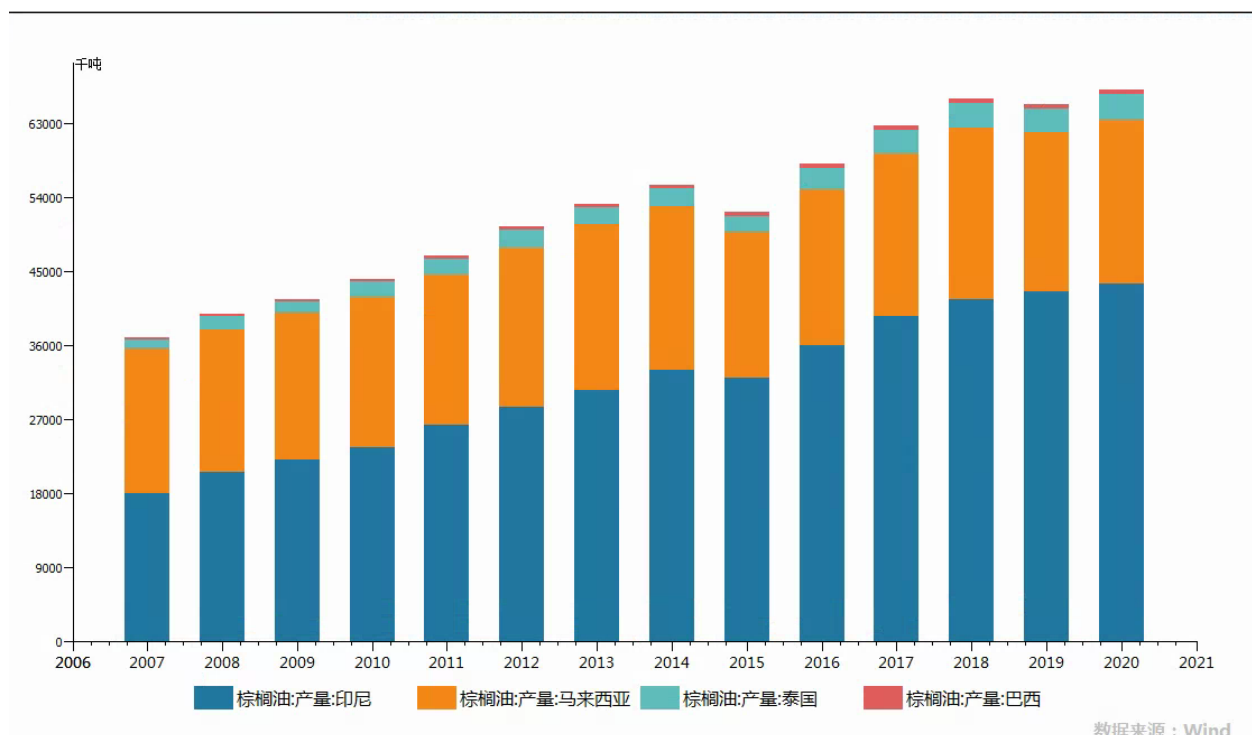


图 9，全球棕榈油主产国产量

世界油脂消费国家主要集中在印度、中国和欧洲。其中，印度是全球油脂消费最大的国家，同时也是依赖进口油脂满足需求的国家。印度主要消费的油脂品种为棕榈油，由于印度本身生产油脂数量低，基本上依赖从国外进口为主，马来和印尼是其主要油脂供应商。根据 USDA 预估 2020/21 年度，印度棕榈油的消费将大幅增加 45.5 万吨，中国棕榈油消费将增加 48.7 万吨，同时目前印度与中国国内棕榈油库存偏低，未来有大量的补库需求，有利于马来以及印尼棕榈油出口。

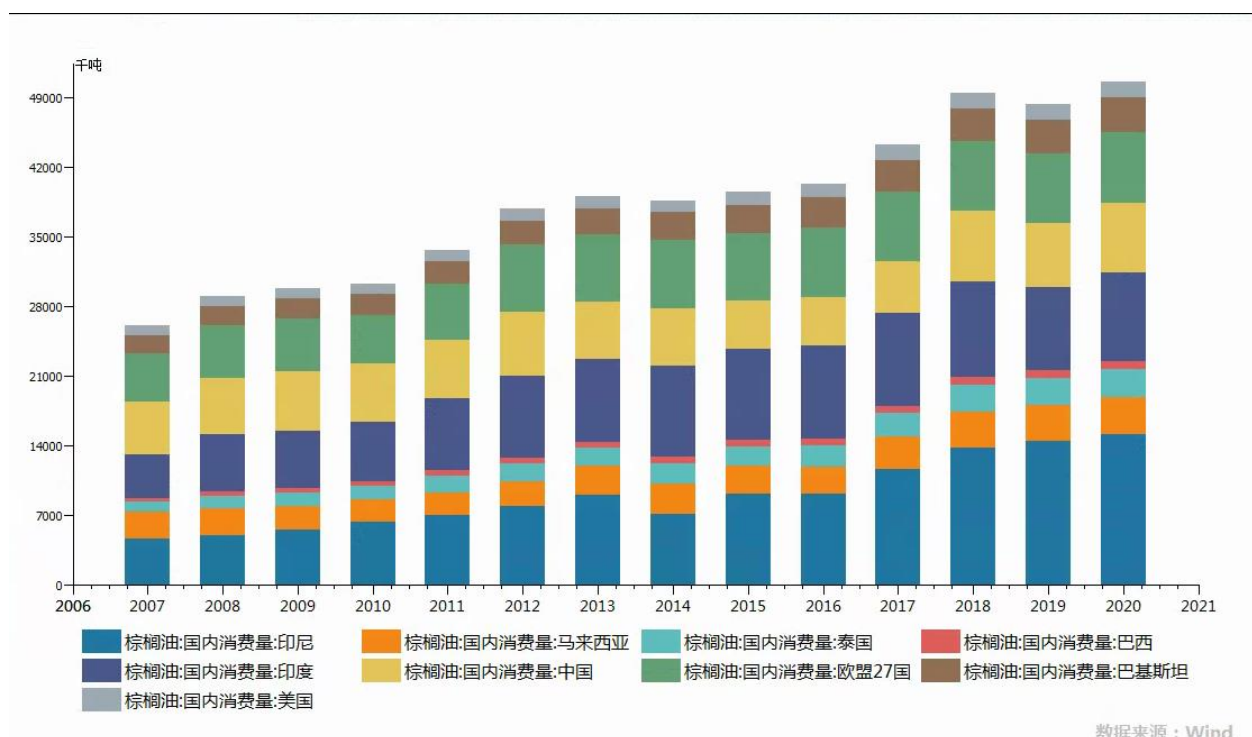


图 10，全球棕榈油主要消费国消费量

第四部分：豆油市场

根据美国农业部报告显示，在全球供需数据中，美国农业部维持巴西大豆产量 1.33 亿吨不变，此前市场平均预期为 1.32 亿吨，阿根廷大豆产量较上月预测数据下调 100 万吨至 5000 万吨，此前市场平均预期为 5040 万吨，加拿大大豆产量上调 30 万吨左右，最终全球大豆产量下调 60 万吨左右，压榨量上调 70 万吨，最终全球大豆结转库存下调 90 万吨至 8560 万吨。USDA 预计全球 2020/21 大豆产量 3.6205 亿吨(上月预估 3.6264 亿吨，前一年度 3.3647 亿吨)，期末库存 8564 万吨(市场预期 8511 万吨，上月预估 8652 万吨，前一年度 9546 万吨)，2020/21 年度库存消费比 23.16%(上月预估 23.45%，前一年度 26.92%)。全球大豆库存消费比至近 10 年第 4 低位，略高于 2013/14 年度的 22.79%，略低于 2015/16 年度的

24.8%。已经连续两年出现回咯，未来若南美供应出现问题，供需格局将进一步缩紧。

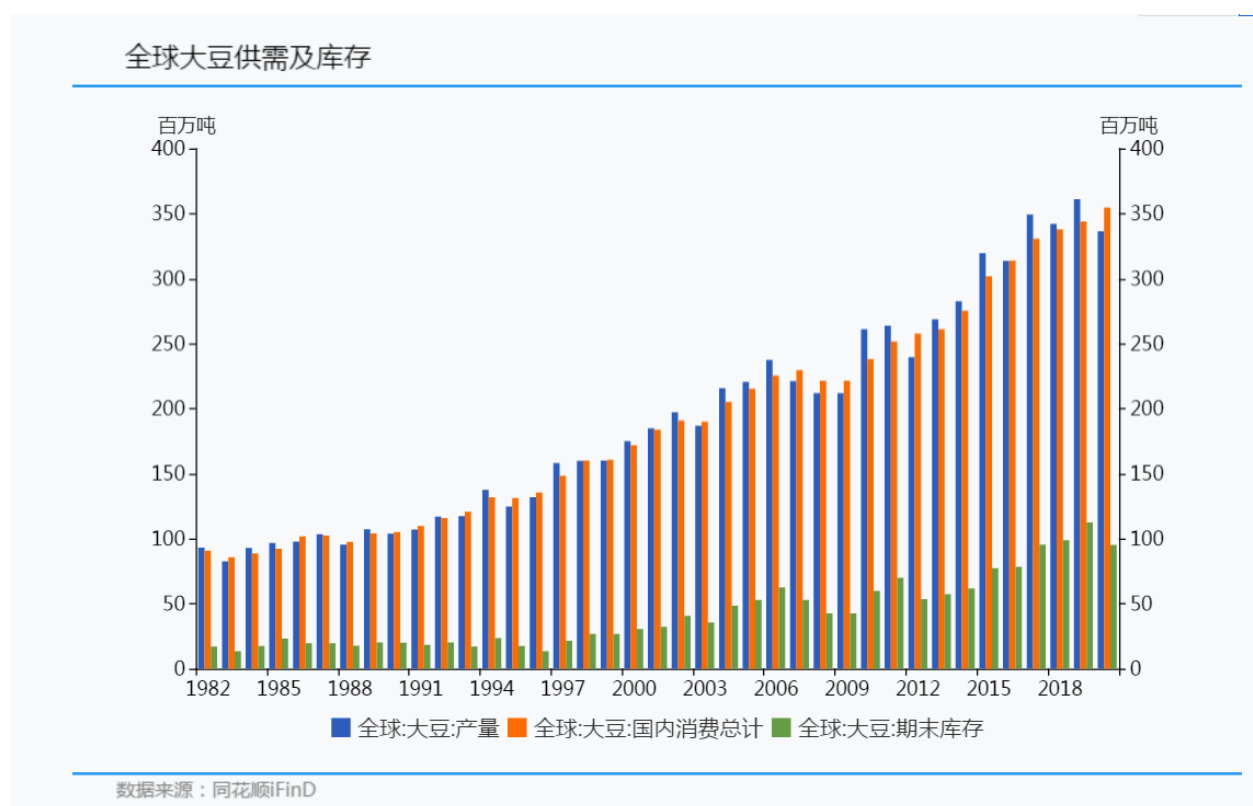


图 10，全球大豆供需及库存

豆油产量增速下降，库存消费比下降。根据 USDA2020 年 12 月份月度报告，全球豆油产量 60.27 百万吨，同比增加 2.35 百万吨，全球豆油消费 59.48 百万吨，同比增加 2.8 百万吨。期末库存为 4.81 百万吨，库存消费比为 4.7%。

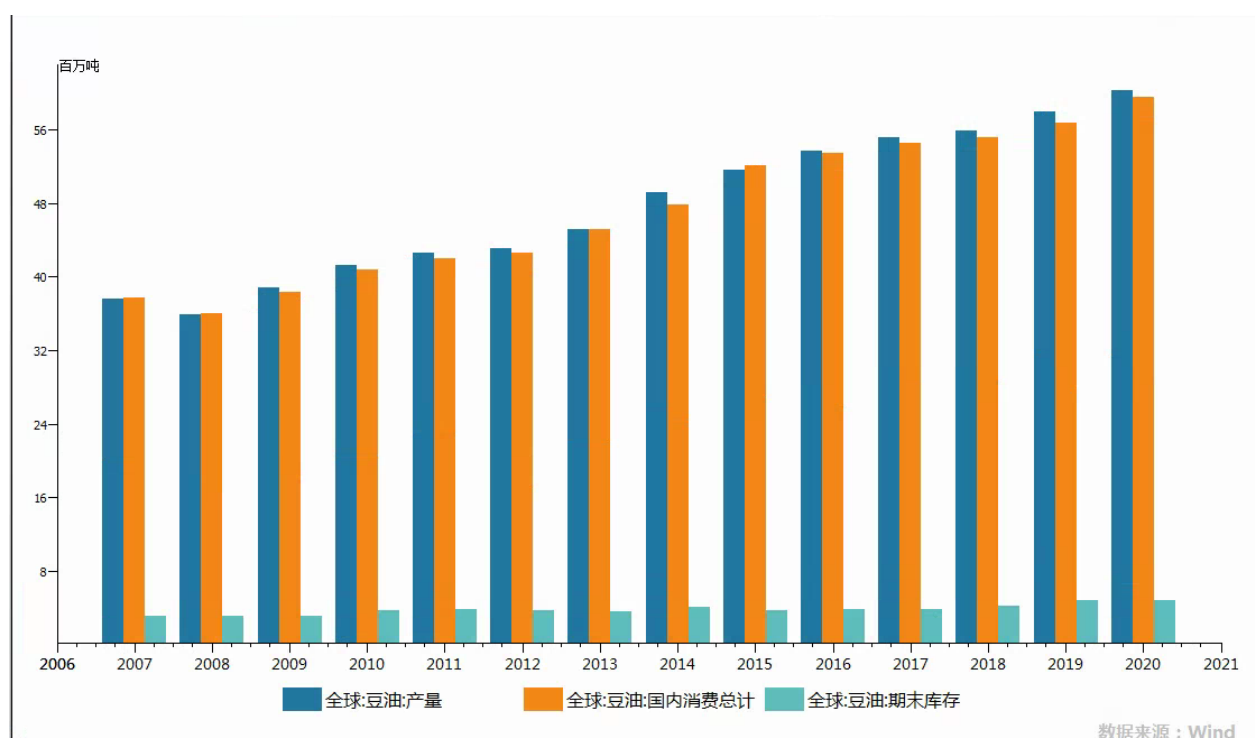


图 11，全球豆油供需及库存

第五部分：菜油市场

2020/2021 年度全球油菜籽产量预计降至 8 年来的最低水平，主要原因是欧盟油菜籽收获面积和单产减少。加拿大油菜籽产量预计略微低于上年水平。欧盟 28 国油菜籽产量预计略微低于上年水平，但远低于 2018/2019 年度的水平。全球油菜籽产量连续 4 年下降，尤其是加拿大和欧盟主产国的油菜籽供应减少，而需求变化不大，导致菜籽期末库存降至 8 年最低，库存消费比 7.5% 达到近 20 年的新低。菜籽油库存持续下降，库存非常紧张，在三大油脂中，菜籽油是供应最紧张的品种。

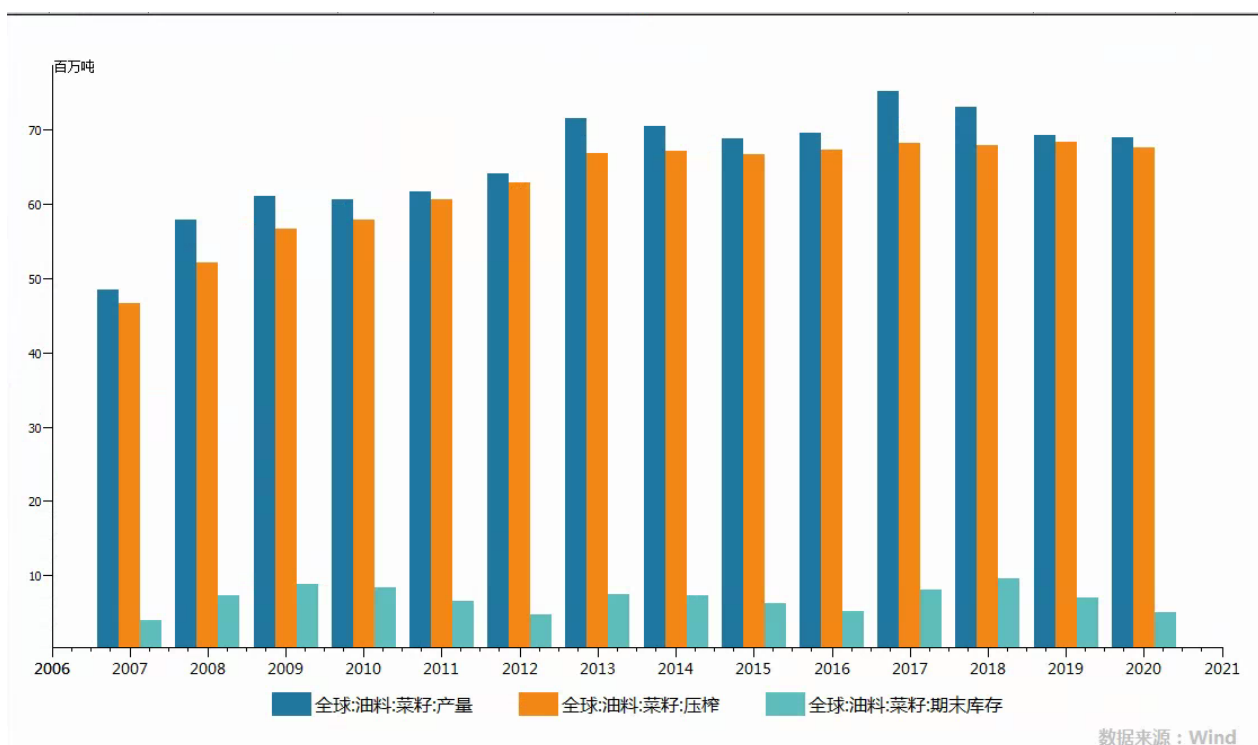


图 12，全球菜籽供需及库存

全球菜油的库存变化经历了过山车的走势，大致可以分为三个阶段：

在 2007 年度之前为第一阶段，全球菜油库存基本维持在 100 万吨以内；第二阶段为累库存阶段，从 2008 年度到 2014 年度，菜油库存不断增加，从之前的 100 万吨上升到 600 万吨，库存量翻了六倍；第三阶段为去库存阶段，从 2015 年至今，库存量不断减少，从 600 万吨减少到 200 万吨。

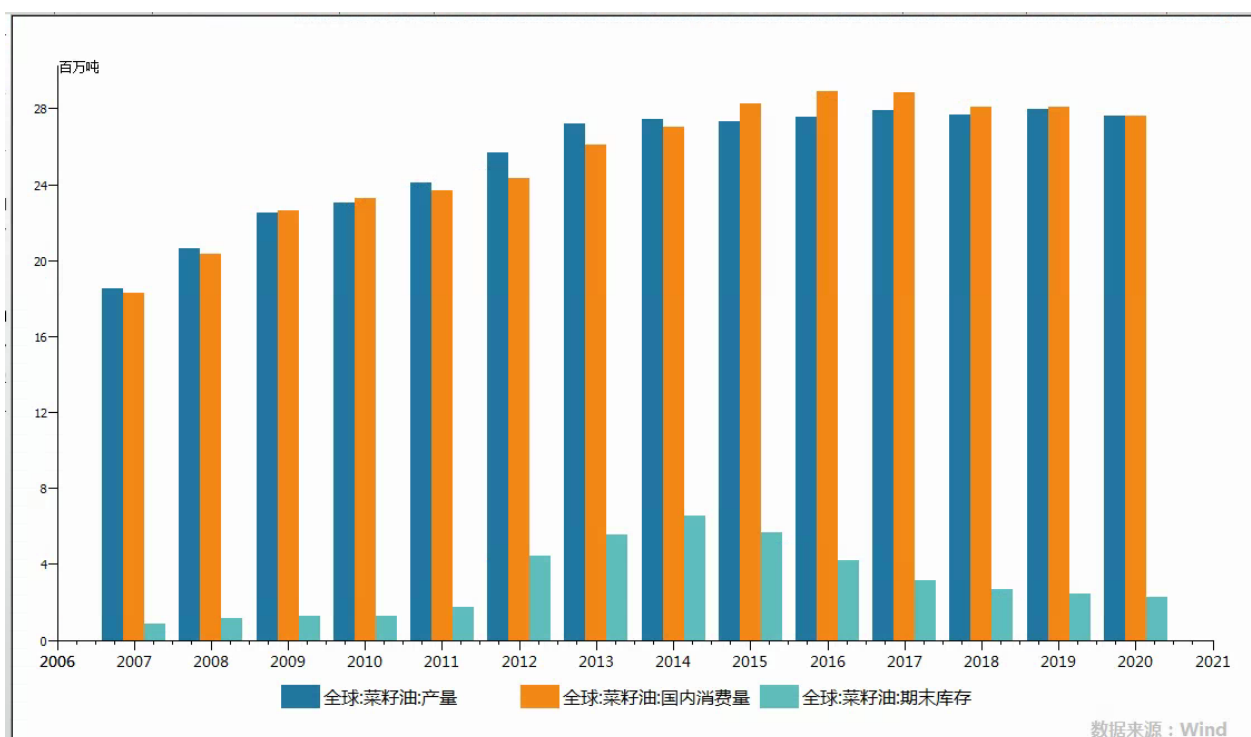


图 13，全球菜油供需及库存

2020-2021 年度，全球菜籽油产量 27.64 百万吨，需求为 27.64 百万吨。供需缺口为 0。全球菜籽油产量和消费需求均小幅减少，导致最终期末库存为 2.24 百万吨，库消比水平下降到 8.1%，处于 2011 年以来的新低。

第六部分 未来市场预期及市场关注点：

鉴于全球油脂市场整体油脂产量增加、消费回升、库存回落，整体油脂供应略显偏紧。全球棕榈油产量将逐步恢复，菜籽油供应偏紧、库存持续下降，全球大豆库存消费比至近 10 年第 4 低位，略高于 2013/14 年度的 22.79%，略低于 2015/16 年度的 24.8%。已经连续两年出现回咯，未来若南美供应出现问题，供需格局将进一步缩紧。中国油脂整体库存水平仍偏低，油脂将补库存，疫情消散、消费好转，总体油脂价格将震荡上扬运

行为主。但因全球新冠疫情的不确定性，市场整体走强还有一定的风险因素，后市主要有以下几点需要关注。

1、天气因素：2021 年一季度南美大豆处于关键生长期，拉尼娜天气对豆类价格走势至关重要，南美天气是否干旱及干旱程度对南美大豆的产量影响整体大豆和油脂的供求关系。1、2 月份棕榈油仍处于减产季，棕榈油产量较低支撑价格。二季度则开始转向美豆种植时的北美天气状况，及种植面积是未来市场关注的焦点，二季度是油脂的消费淡季，棕榈油开始向增产季过渡，南美大豆定产，油脂价格有季节性回落压力。三季度关注美国天气状况对美豆产量的影响状况，四季度油脂市场处于传统消费旺季，棕榈油进入减产季。

2、新冠病毒疫情发展状况，近期世界各地陆续发生新冠病毒变异状况，使得全球防疫前景扑朔迷离，疫情到底能持续到什么时间后期会不会持续恶化给全球刚刚看到一丝曙光的经济再度打击以及全球对油脂的消费带来的不利影响会有多大仍是未知数。

3、中加关系仍是悬在菜籽菜油头上的一把剑，明年全球菜籽偏紧，国内菜籽菜油紧平衡格局难打破。