



倍特期货
BRILLIANT

2月

国内外基本面分化，油脂区间震荡 思路对待

倍特期货有限公司 2021年2月

分析师：刘思兰

从业资格证号：F3035179

投资咨询证号：Z0014600

联系电话：028-86269395

QQ：1091949942



- 01 油脂行情回顾
- 02 美豆出口、南美天气或有提振，国内豆油去库存支撑弱化
- 03 马棕油2月产量或受暴雨、疫情影响较大，出口预计有好转
- 04 中加关系影响菜籽进口，国内菜油基差偏高、采购持续性差
- 05 观点及策略建议

油脂行情回顾



- 01 油脂行情回顾
- 02 美豆出口、南美天气或有提振，国内豆油去库存支撑弱化
- 03 马棕油2月产量或受暴雨、疫情影响较大，出口预计有好转
- 04 中加关系影响菜籽进口，国内菜油基差偏高、采购持续性差
- 05 观点及策略建议

USDA 11月报告库存大幅调低至1.4亿蒲，报告影响偏多



USDA 全球供需平衡表

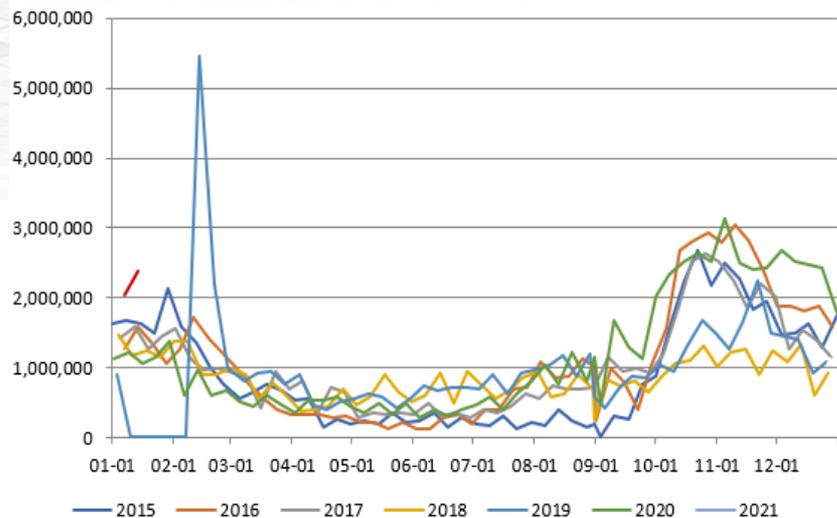
2018/19	Beginning Stocks	Production	Imports	Domestic Crush	Domestic Total	Exports	Ending Stocks
World 2/	98.91	361.04	145.47	298.06	343.79	148.83	112.80
World Less China	75.84	345.07	62.93	213.06	241.79	148.71	93.34
United States	11.92	120.52	0.38	56.94	60.40	47.68	24.74
Total Foreign	86.99	240.52	145.09	241.13	283.39	101.15	88.06
Major Exporters 3/	56.95	186.34	6.56	86.79	96.53	91.64	61.69
Argentina	23.73	55.30	6.41	40.57	47.45	9.10	28.89
Brazil	32.70	119.70	0.14	42.53	45.18	74.89	32.47
Paraguay	0.51	8.51	0.01	3.62	3.82	4.90	0.32
Major Importers 4/	25.67	19.84	115.02	113.03	138.08	0.32	22.14
China	23.06	15.97	82.54	85.00	102.00	0.12	19.46
EU-27+UK	1.40	2.67	14.99	15.60	17.26	0.18	1.61
Southeast Asia	0.84	0.66	8.31	3.81	9.08	0.02	0.71
Mexico	0.17	0.34	5.87	6.15	6.20	0.00	0.18
2019/20 Est.							
World 2/	112.80	336.47	165.41	309.37	354.56	164.73	95.39
World Less China	93.34	318.37	66.88	217.87	245.36	164.64	68.59
United States	24.74	96.67	0.42	58.91	61.77	45.78	14.28
Total Foreign	88.06	239.81	164.99	250.46	292.79	118.95	81.11
Major Exporters 3/	61.69	186.69	5.46	86.54	96.13	110.22	47.49
Argentina	28.89	48.80	4.01	38.76	45.80	9.97	26.80
Brazil	32.47	126.00	0.55	44.25	46.50	92.13	20.40
Paraguay	0.32	9.90	0.02	3.45	3.75	6.20	0.29
Major Importers 4/	22.14	21.77	132.86	121.01	146.90	0.29	29.57
China	19.46	18.10	98.53	91.50	109.20	0.09	26.80
EU-27+UK	1.61	2.62	15.66	16.35	18.06	0.19	1.64
Southeast Asia	0.71	0.61	9.34	4.50	9.85	0.02	0.79
Mexico	0.18	0.24	6.00	6.20	6.25	0.00	0.16
2020/21 Proj.							
World 2/	Dec 95.46	362.05	166.33	321.64	369.72	168.48	85.64
Jan	95.39	361.00	166.84	321.81	369.82	169.10	84.31
World Less China	Dec 68.66	344.55	66.33	222.64	252.32	168.38	58.84
Jan	68.59	341.40	66.84	222.81	252.12	169.00	55.72
United States	Dec 14.25	113.50	0.41	59.74	63.51	59.87	4.76
Jan	14.28	112.55	0.95	59.87	63.29	60.69	3.80
Total Foreign	Dec 81.21	248.56	165.92	261.90	306.21	108.60	80.88
Jan	81.11	248.46	165.89	261.93	306.53	108.41	80.52
Major Exporters 3/	Dec 47.49	195.65	4.41	88.38	98.48	100.63	48.44
Jan	47.49	193.45	4.41	88.38	98.48	100.43	46.44
Argentina	Dec 26.80	48.00	4.00	39.00	46.20	7.00	25.60
Jan	26.80	48.00	4.00	39.00	46.20	7.00	25.60
Brazil	Dec 20.40	133.00	0.40	45.50	48.10	85.00	20.70
Jan	20.40	133.00	0.40	45.50	48.10	85.00	20.70
Paraguay	Dec 0.29	10.25	0.01	3.80	4.10	6.30	0.14
Jan	0.29	10.25	0.01	3.80	4.10	6.30	0.14
Major Importers 4/	Dec 29.60	21.79	134.79	129.44	156.30	0.38	29.01
Jan	29.57	23.39	134.79	129.49	156.65	0.38	30.72
China	Dec 26.80	17.50	100.00	99.00	117.40	0.10	26.80
Jan	26.80	19.60	100.00	99.00	117.70	0.10	28.60
EU-27+UK	Dec 1.64	2.70	15.40	16.80	18.51	0.25	0.98
Jan	1.64	2.70	15.40	16.85	18.56	0.25	0.93
Southeast Asia	Dec 0.80	0.60	9.78	4.72	10.27	0.03	0.88
Jan	0.79	0.60	9.78	4.72	10.27	0.03	0.87
Mexico	Dec 0.16	0.26	6.20	6.40	6.47	0.00	0.14
Jan	0.16	0.26	6.20	6.40	6.47	0.00	0.14

USDA 美豆供需平衡表

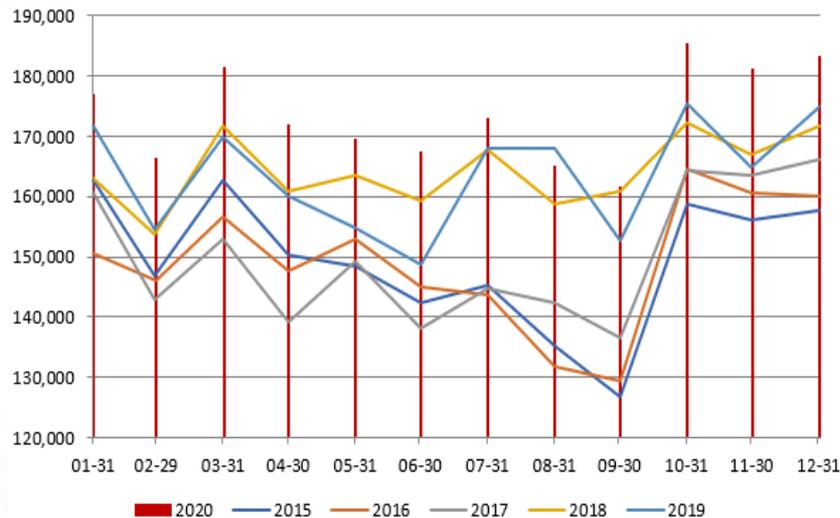
SOYBEANS	2018/19	2019/20 Est.	2020/21 Proj. Dec	2020/21 Proj. Jan
			<i>Million Acres</i>	
Area Planted	89.2	76.1	83.1	83.1
Area Harvested	87.6	74.9	82.3	82.3
			<i>Bushels</i>	
Yield per Harvested Acre	50.6	47.4	50.7	50.2
			<i>Million Bushels</i>	
Beginning Stocks	438	909	523	525
Production	4,428	3,552	4,170	4,135
Imports	14	15	15	35
Supply, Total	4,880	4,476	4,709	4,695
Crushings	2,092	2,165	2,195	2,200
Exports	1,752	1,682	2,200	2,230
Seed	88	96	103	103
Residual	39	9	35	22
Use, Total	3,971	3,952	4,534	4,555
Ending Stocks	909	525	175	140
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	8.48	8.57	10.55	11.15

1.USDA 美新豆产量调低的同时，国内压榨及出口预估双双调高，导致期末结转库存如期下降，USDA 1月供需报告偏多。

美豆出口当周值（吨）



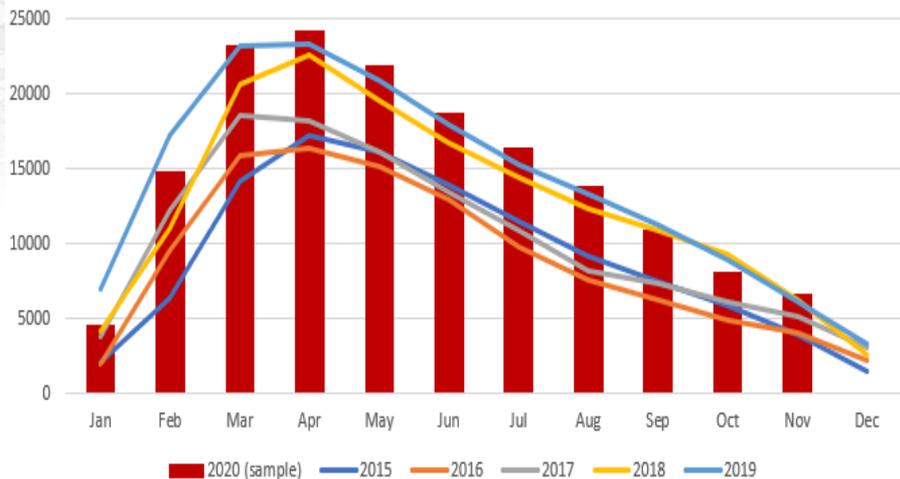
美豆压榨量（千蒲式耳）



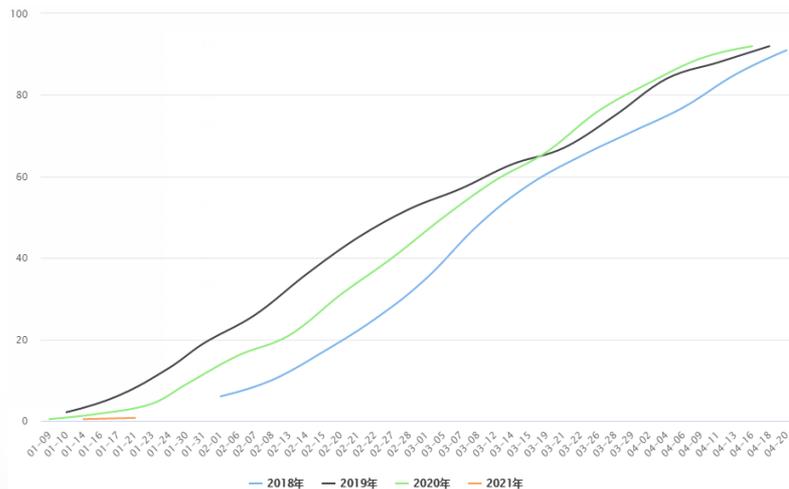
1.USDA周度出口销售报告数据，1月14日当周，美国2020/21年度大豆销售净增181.77万吨，较之前一周和前四周均值显著增加，市场此前预估为净增75—150万吨。

2.NOPA数据，美豆12月份压榨量创历史次高记录——1.832亿蒲大豆，高于11月份的1.81亿蒲式耳，同比增加4.8%。

巴西大豆库存（吨）



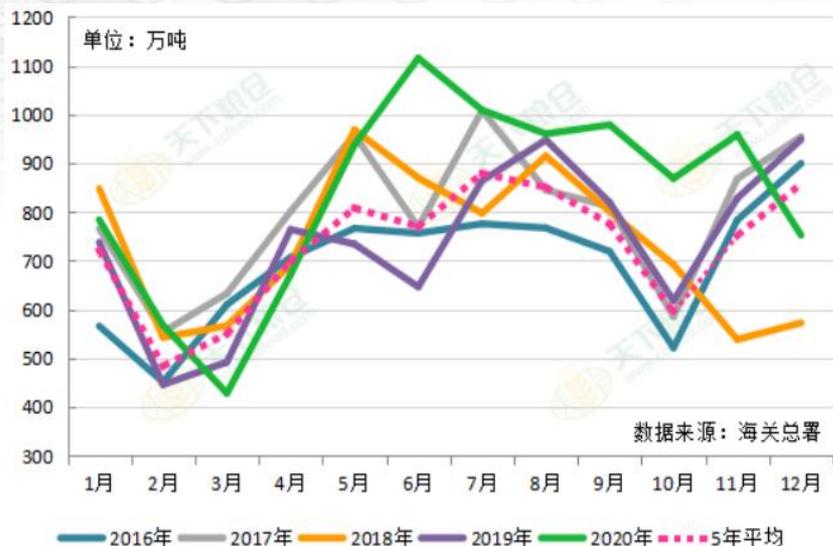
巴西大豆收获进度（%）



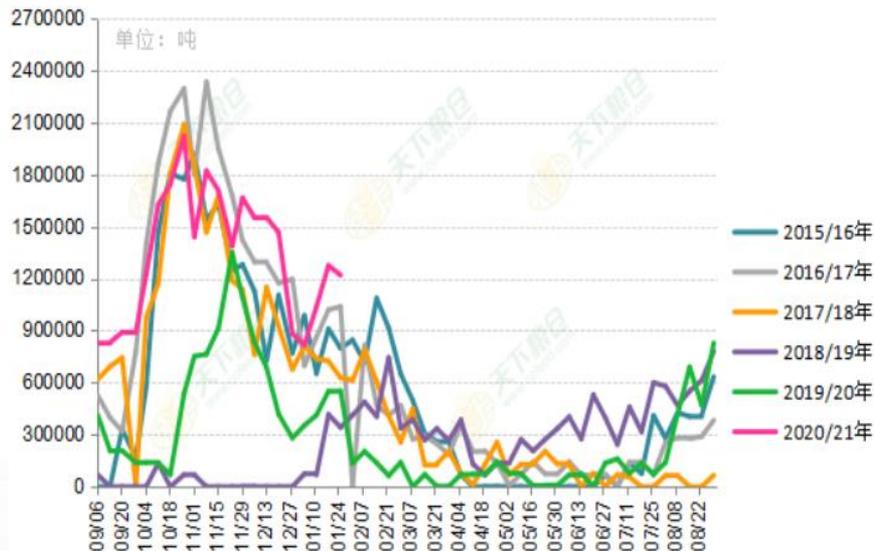
- 1.巴西旧作大豆库存不足，当地政府鼓励进口大豆以满足需求，但汇率偏高受限。
- 2.截至1月21日，巴西大豆收获进度0.7%，作为对比，去年同期4.2%，据悉，由于干旱导致巴西大豆推迟，收割推迟可能会在整个2月份持续，部分机构将大豆产量调降至1.3亿吨以下。
- 3.因担忧干燥和炎热的天气影响产出前景，布宜诺斯艾利斯谷物交易所小幅下调阿根廷2020/21年度大豆产量预估至4600万吨。

国内大豆到港量偏高，1月部分大豆到港推迟至2月

国内大豆到港量（万吨）



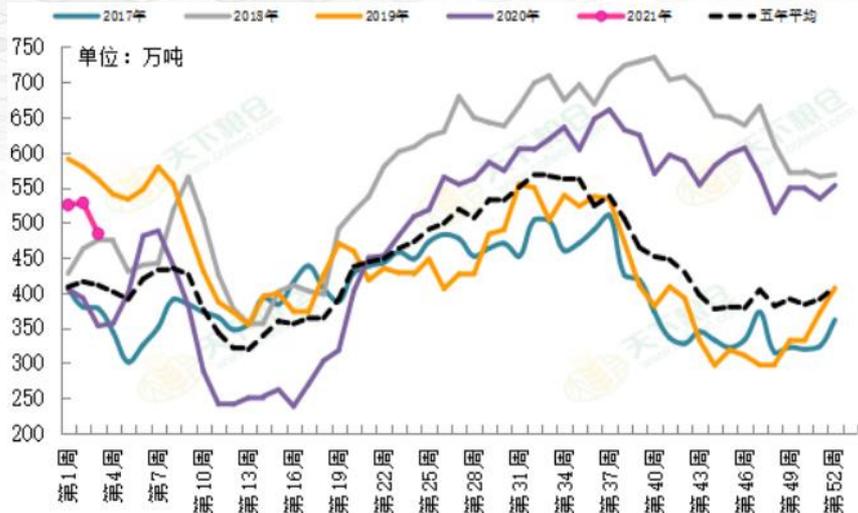
历年美豆对中国装运量（吨）



1. 12月大豆到港量752.4万吨，环比减少21.51%，同比减少20.7%。
2. 根据Cofeed统计，1—3月大豆到港815.6万吨、700万吨、650万吨，1月部分大豆到港推迟至2月。

压榨量升至高位，沿海大豆库存回落

沿海大豆库存（万吨）

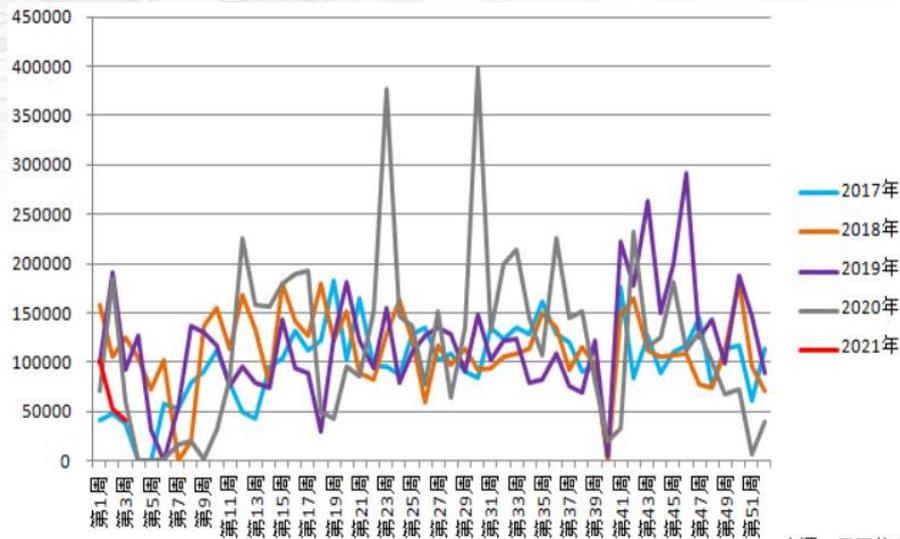


国内大豆压榨量（吨）

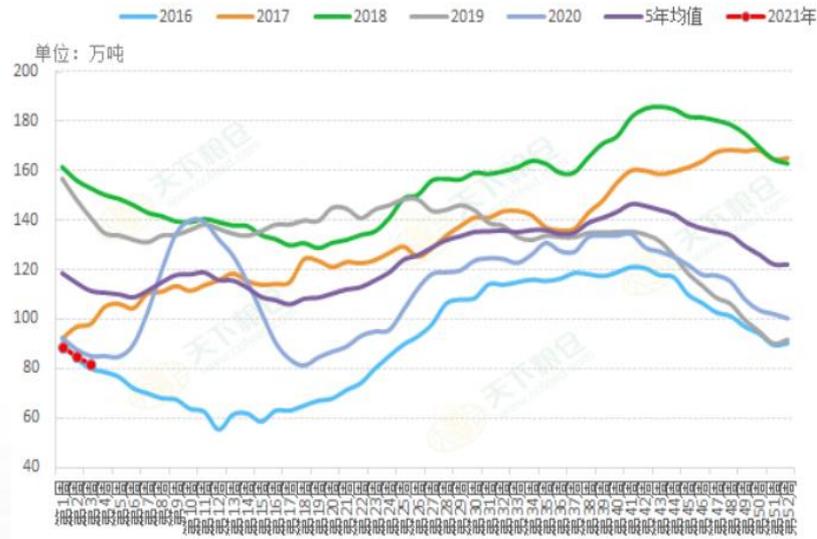


- 1.截止1月25日，沿海地区大豆库存回落至484.16万吨，周环比降低8.33%，同比增加37.26%。
- 2.压榨量受进口和需求共同作用，截至1月22日，全国油厂大豆压榨重回210万吨高位。

国内豆油成交量（吨）



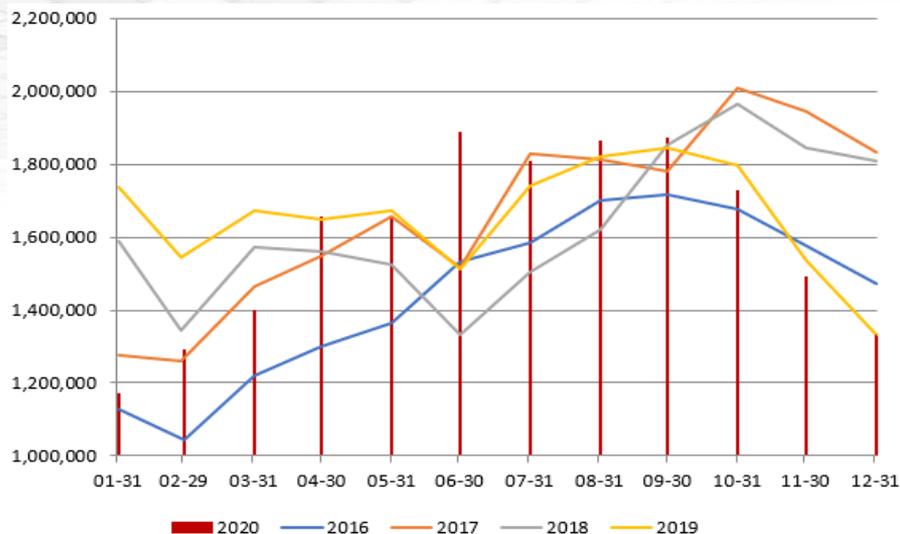
豆油油厂库存（万吨）



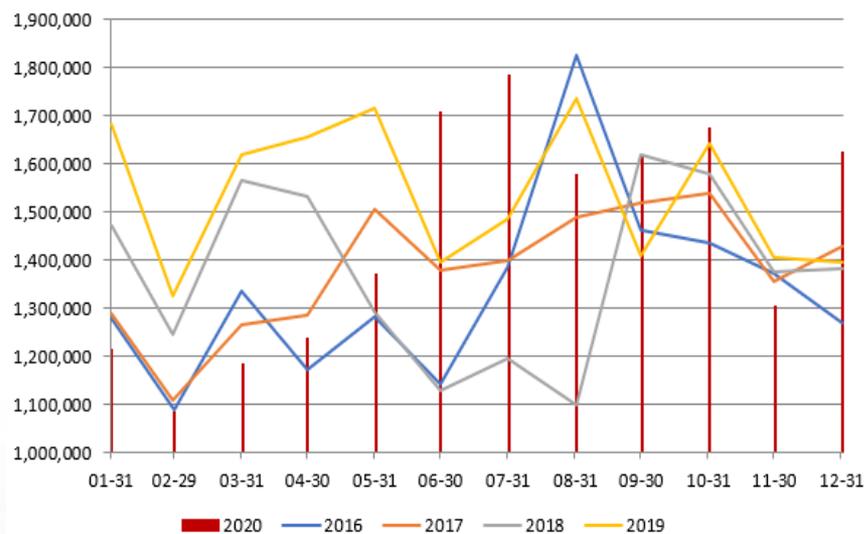
- 1.豆油单边价格偏高，买家入市意愿不强，年初迄今豆油成交总量同比下降30%。
- 2.春节备货持续，截至1月25日，豆油商业库存降至81.57万吨，月环比降低19.91%，但较去年同期降低4.14%。
- 3.2月后，春节备货弱化直至结束，市场将需求关注点转向国储，整体而言，国内年后去库存能力弱化。

- 01 油脂行情回顾
- 02 美豆出口、南美天气或有提振，国内豆油去库存支撑弱化
- 03 马棕油2月产量或受暴雨、疫情影响较大，出口预计有好转
- 04 中加关系影响菜籽进口，国内菜油基差偏高、采购持续性差
- 05 观点及策略建议

马来西亚棕榈油产量（吨）



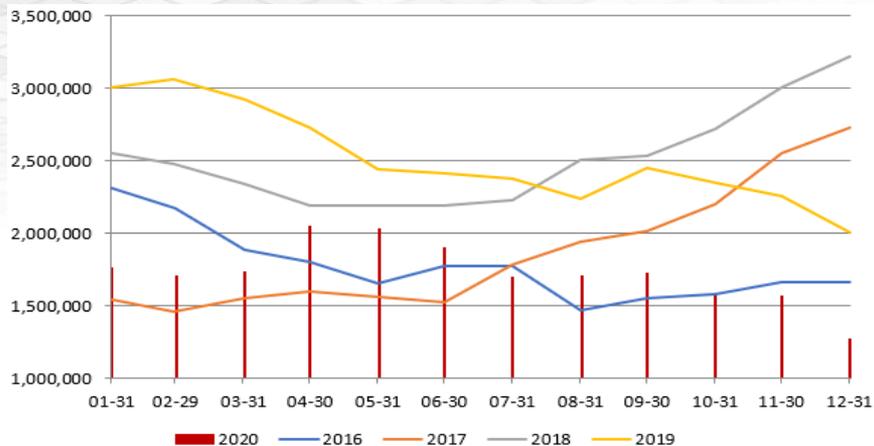
马来西亚棕榈油出口（吨）



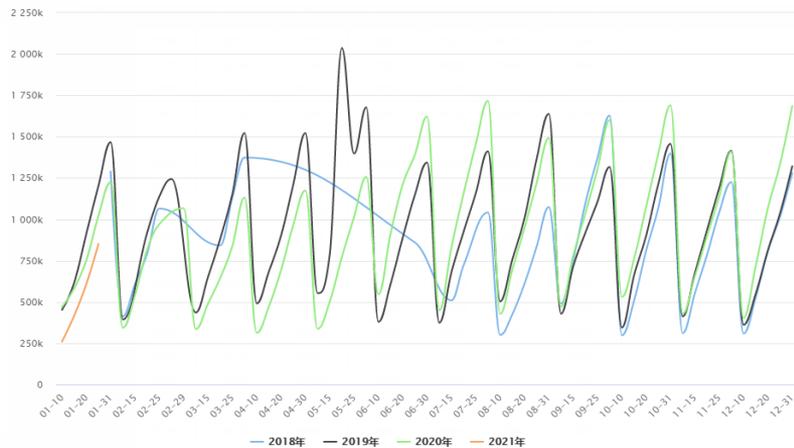
MPOB发布的数据显示，马来西亚12月毛棕榈油产量133万吨月比降10.59%（预期131—132，11月149，去年12月133），出口162万吨月比增24.66%（预期150—153，11月130，去年12月140），库存126万吨月比降19.01%（预期118—121.8，11月156，去年12月201）。

马棕油出口弱化，但产地疫情、暴雨或阻断部分供应

马来西亚棕榈油库存（吨）



ITS马棕出口预估（吨）



1.目前，马棕油正处季节性减产周期，而暴雨、疫情封锁阻断部分地区棕油供应，对马来棕油市场重建冲击较大。出口弱化，主要原因如下：第一，棕油主产区印尼高库存，供需局部错配影响下，对马来棕油市场挤占更大；第二，印度植物油库存已恢复，考虑到疫情对餐饮的影响，进口需求或较往年同期相对偏弱。

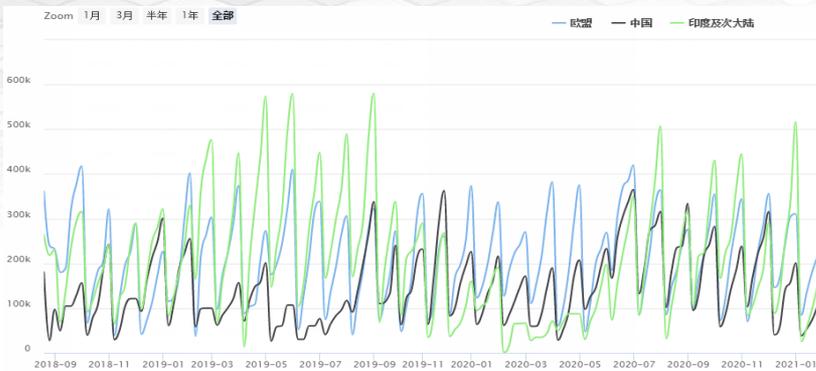
2.SPPOMA数据，1月1—25日马棕油产量环比降15.6%；ITS数据，马来西亚1月1—25日棕榈油出口量为85.17万吨，环比上月减少36.1%。

3.2月，马棕油受暴雨、疫情持续减产概率较大；出口因印尼提高出口税费（tax、levy）或有增加；库存或维持低位。

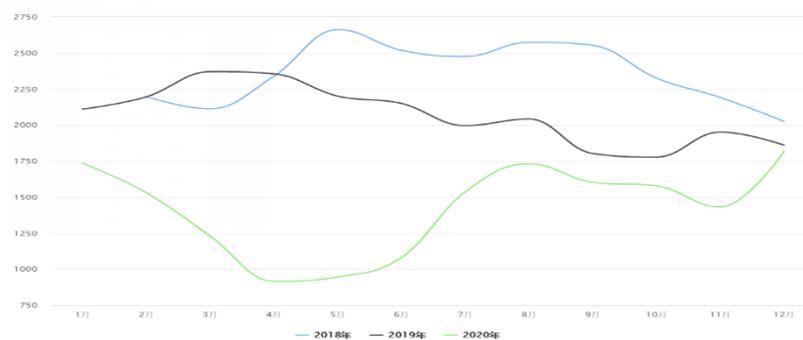
印度植物油库存恢复，马棕油出口受限



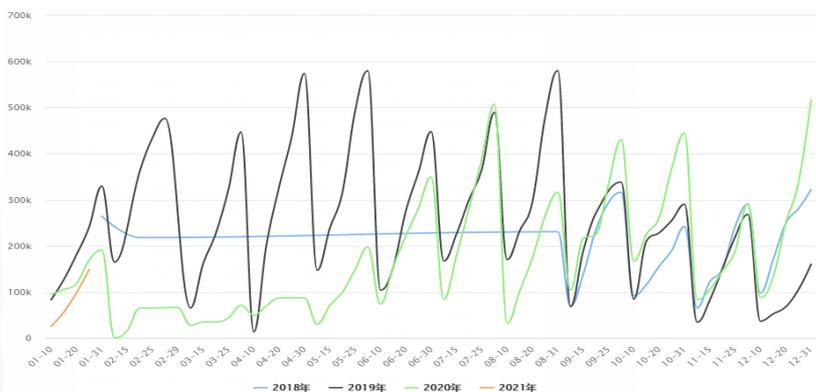
马来西亚棕榈油出口分地区（吨）



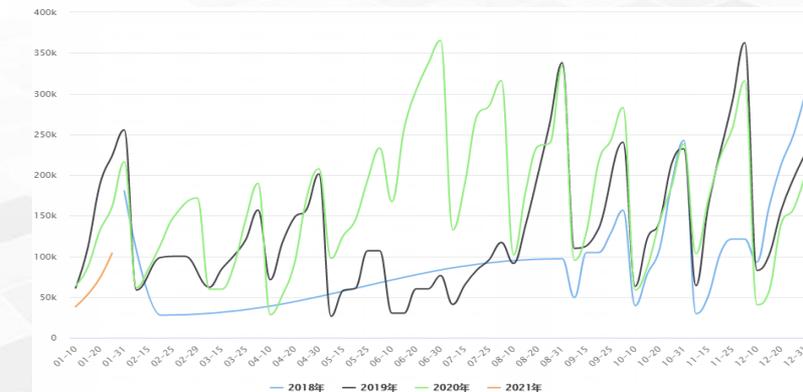
印度植物油库存（千吨）



马来西亚棕榈油对印度出口（吨）



马来西亚棕榈油对中国出口（吨）

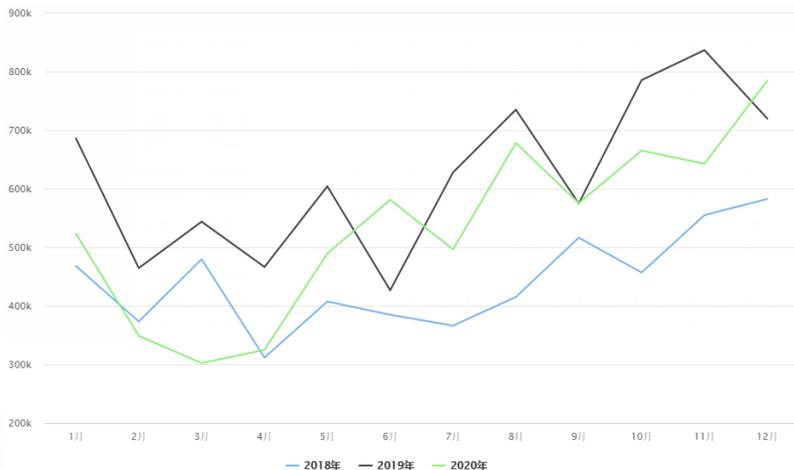


国内棕榈油库存偏低，1、2月份到港量不高

国内棕榈油库存（吨）



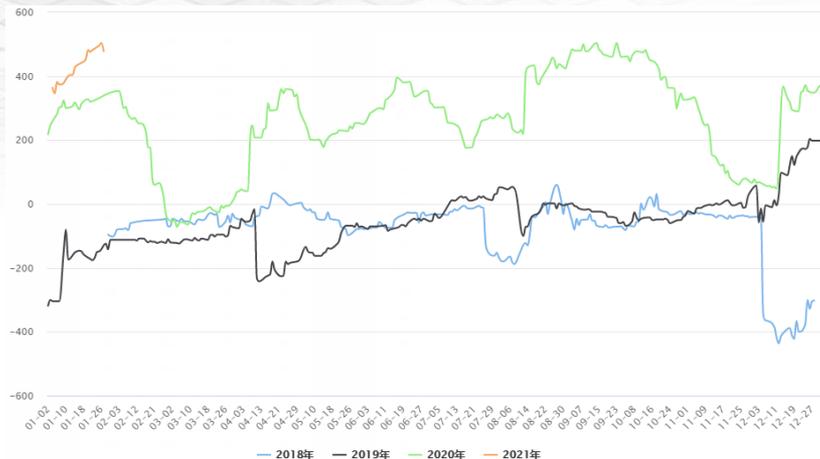
国内棕榈油月度进口量（吨）



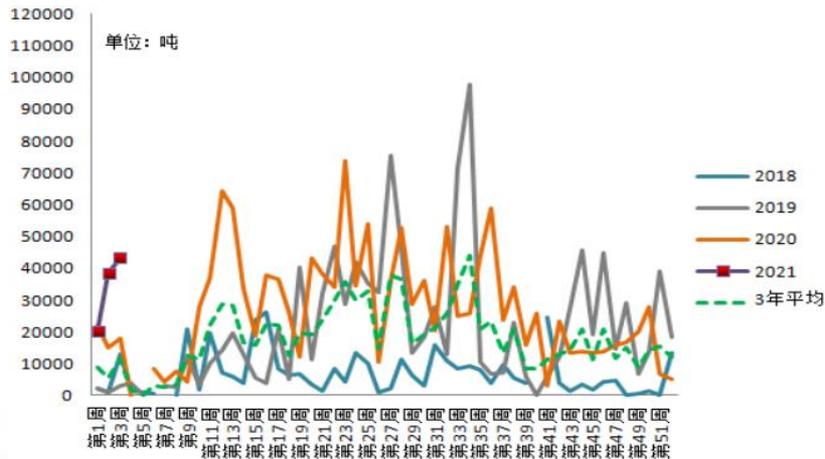
- 1.全国港口食用棕榈油总库存**61.42万吨**，较前一周**60.9万吨**增加**1.2%**，较上月同期的**57.91万**增加**6.1%**。
- 2.1月进口量预计**58—60万吨**，2月进口高达**40万吨**。

价差高位吸引买家逢低入市，基差走高，但可持续性不强

广东棕榈油基差（元/吨）



国内棕榈油成交量（吨）



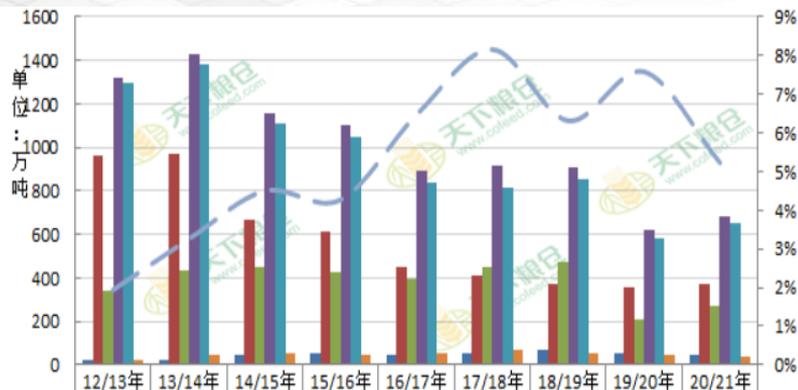
1. 豆、棕油价差高位，吸引买家逢低入市采购，2021年1月，棕榈油总成交量10.22万吨，同比去年增加103.99%，但棕榈油高熔点抑制下游需求，旺季开启仍需4月后。
2. 棕油基差自12月11日起一路回升至历史高位478元/吨。

- 01 油脂行情回顾
- 02 美豆出口、南美天气或有提振，国内豆油去库存支撑弱化
- 03 马棕油2月产量或受暴雨、疫情影响较大，出口预计有好转
- 04 中加关系影响菜籽进口，国内菜油基差偏高、采购持续性差
- 05 观点及策略建议

- 3月1日，海关总署发布《关于加强进口加拿大油菜籽检疫的警示通报》，要求各海关加强对加拿大油菜籽检疫。
- 3月6日海关总署撤销加拿大Richardson进口菜籽注册登记资格，3月26日撤销Viterra Inc.及其相关企业的注册登记，暂停其油菜籽进口。两家企业集团的对华菜籽出口量占了近半市场份额。
- 4月1日，中国允许进口加拿大油菜籽，前提是杂质含量不到1%，但Richardson和Viterra公司尚未恢复对华出口的协议。
- 5月27日，加拿大不列颠哥伦比亚省高等法院认定孟晚舟符合“双重犯罪”标准，中加关系恶化，菜籽进口或受牵连。
- 9月19日，加拿大放弃与中国自由贸易谈判。
- 10月30日，加拿大不列颠哥伦比亚省高等法院作出裁定，驳回加拿大检方律师的一项申请，这意味着法官认为，被用来指控孟晚舟的“案件记录”中可能存在“故意遗漏证据”或“重大证据遗漏”。
- 11月，加拿大总理特鲁多多次指责中国搞所谓“胁迫外交”，遭中国外交部驳斥。

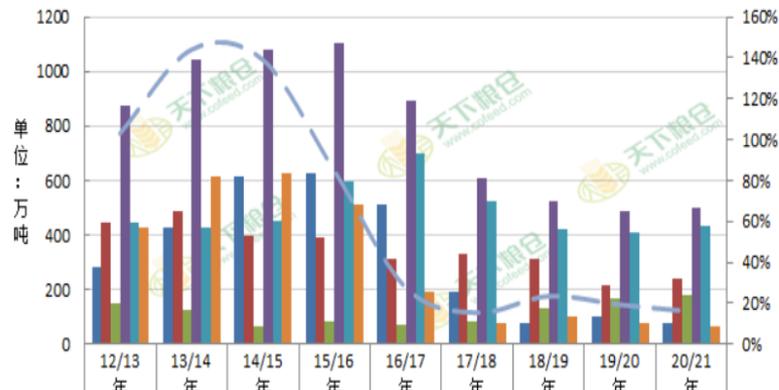
受中加关系影响，国内进口菜籽减少、进口菜油增加

中国油菜籽供需平衡表



期初库存	23	25	45	50	45	54	69	54	44
国内产量	960	970	665	610	450	410	370	360	370
进口量	338	435	450	430	394	450	470	210	270
年度供应量	1321	1430	1160	1100	889	914	909	624	684
总消费量	1296	1385	1110	1048	835	815	855	580	650
期末库存	25	45	50	45	54	69	54	44	34
库存消费比	1.93%	3.25%	4.50%	4.27%	6.47%	8.17%	6.32%	7.59%	5.23%

中国油菜籽供需平衡表



期初库存	280	430	616	627	510	193	80	99	78
国内产量	447	487	398	393	312	333	313	216	242
进口量	147	126	63	85	71	81	130	170	180
年度供应量	874	1043	1077	1105	893	607	523	485	500
总消费量	444	427	450	595	700	527	424	407	432
结转库存	430	616	627	510	193	80	99	78	68
库存消费比	103.12%	144.26%	139.33%	85%	27.57%	15.18%	23.35%	19.16%	15.74%

中国菜籽进口量

中国菜籽进口量（分国别）

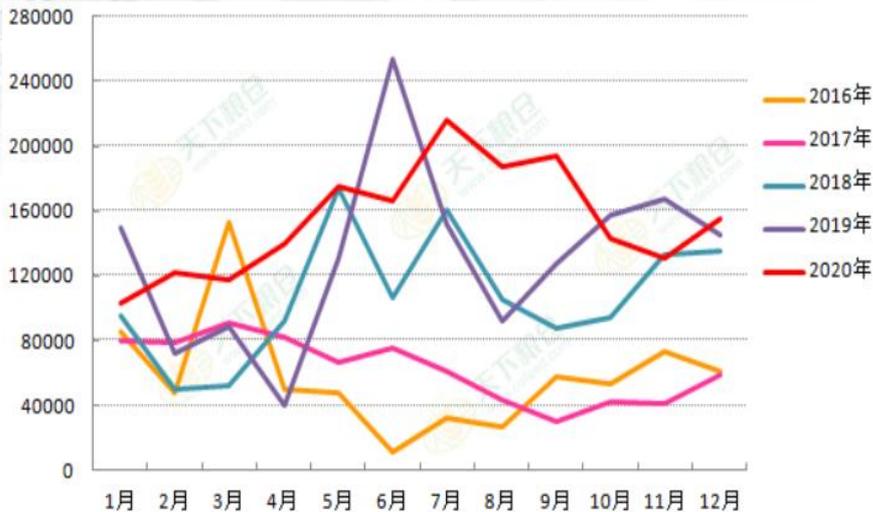


2020年12月我国油菜籽分国别进口对比

国家	本月		较上月环比		较去年同期同比	
	进口量 (吨)	进口单价 (美元/ 吨)	数量增减 (吨)	单价涨跌 (美元/ 吨)	数量增减 (吨)	单价涨跌 (美元/ 吨)
加拿大	324570.141	426.01	98843.28	-9.08	210167.46	0.91
蒙古	4751.7	413.24	759.22	16.30	-5704.30	60.20
俄罗斯	42836.608	484.96	-35687.07	8.76	22596.17	81.66
乌克兰	0	-	0	-	0	-
澳大利亚	0	-	0	-	0	-
总量	372158.45	432.63	63915.43	-12.44	227059.33	15.76

1.2020年12月，我国累计进口油菜籽37.2万吨，较上月30.8吨增加20.7%。

中国菜油进口量



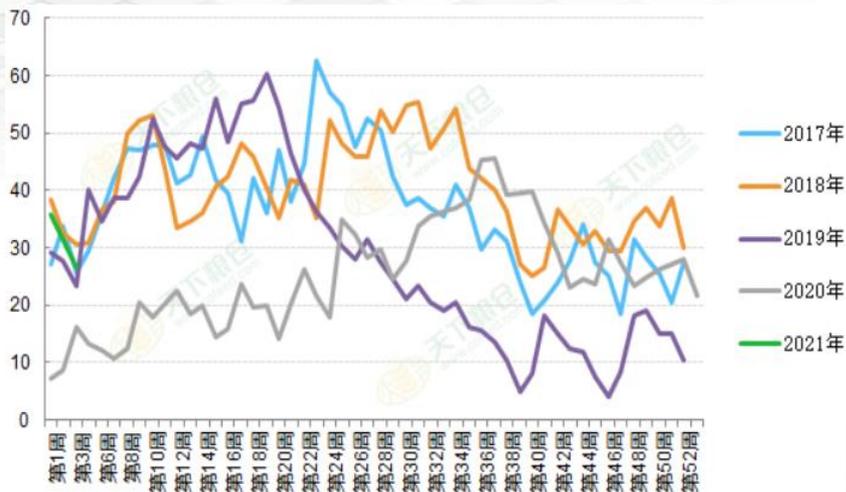
中国菜油进口量

2020年12月我国菜油分国别进口对比						
国家/地区	本期值		环比增减		同比增减	
	进口量 (吨)	单价 (美元/吨)	数量增减 (吨)	单价涨跌 (美元/吨)	数量增减 (吨)	单价涨跌 (美元/吨)
韩国	0	-	0	-	-0.08	-
土耳其	0	-	0	-	0.00	-
哈萨克斯坦	0	-	0	-	-2946.75	-
德国	0.003	38666.67	-0.01	-	-0.01	-
法国	0	-	0.00	-	0.00	-
阿联酋	32019.99	797.26	15165.28	6.97	8122.71	-6.47
俄罗斯联邦	25082.37	988.22	-86.70	76.15	16417.89	149.19
乌克兰	20836.71	1027.87	14511.4	-	16854.18	-
加拿大	66796.92	958.53	-11774.30	44.76	-37771.63	162.62
澳大利亚	6717.44	1054.96	4832.58	25.03	5799.74	160.93
斯洛文尼亚	0	-	0	-	0.00	-
美国	0.003	5333.33	0.003	-	0.00	-
日本	0.61	5087.17	0.608	-	-4.19	-
英国	0	-	0	-	0.00	-
越南	144	709.41	72.00	15.98	45.00	-240.59
比利时	0	-	0.00	-	0.00	-
意大利	0	-	0	-	0.00	-
荷兰	0	-	0	-	0.00	-
巴拉圭	0	-	0.00	-	-110.85	-
西班牙	1.32	1611.49	1.323	-	1.32	-
白俄罗斯	3041.01	990.29	1034.07	15.80	3041.01	990.29
新西兰	0	-	0.00	-	0.00	-
罗马尼亚	43.44	2441.62	21.76	0.02	21.91	118.26
总量	154683.82	944.32	23778.01	44.57	9470.25	142.65

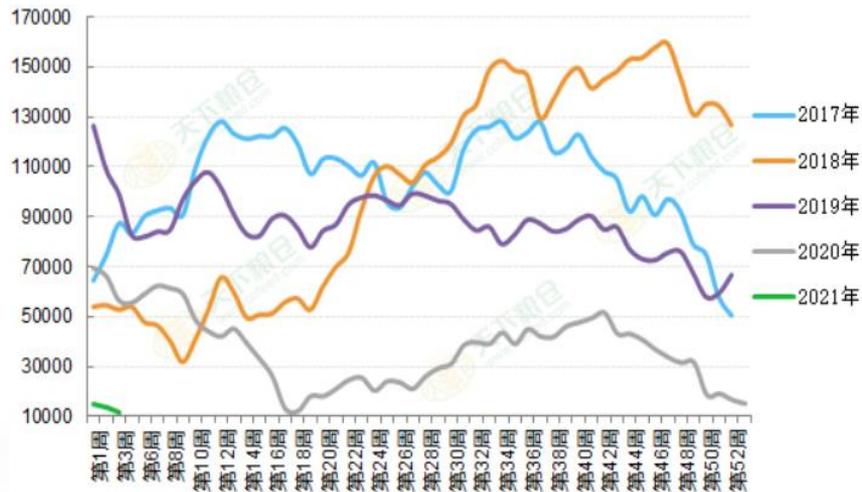
1. 2020年12月，我国菜油进口总量37.22万吨，较去年同期14.5吨增加156.5%。

菜籽库存恢复，菜油因节日备货影响库存量极低

中国菜籽库存



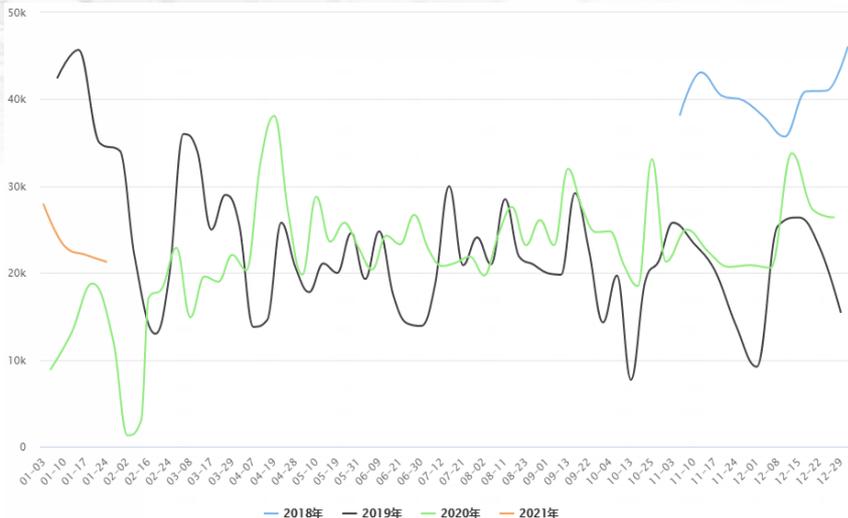
中国菜油库存



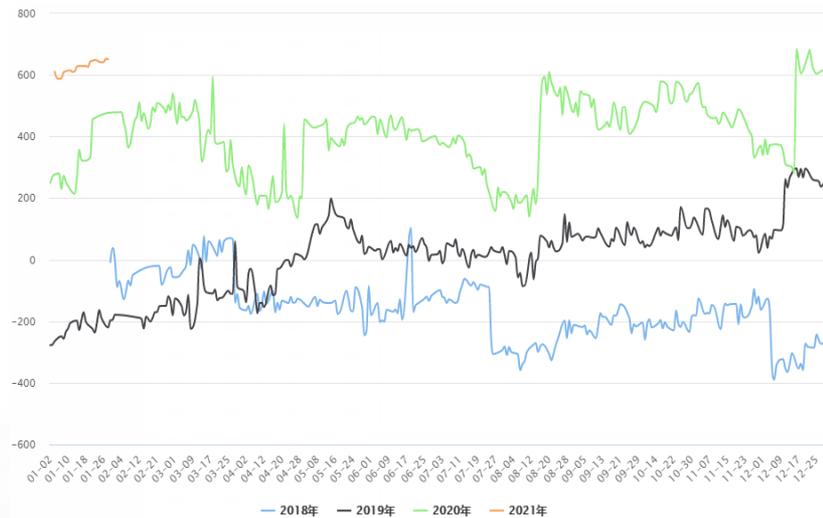
1.截至1月25日，国内两广及福建地区菜籽库存小幅下降至26.6万吨，环比上周减少15.56%，同比去年同期增加65.2%。

2.截至1月25日，两广及福建菜油库降至1.15万吨，环比上周减少14.81%，同比去年降低79.6%。

菜油提货量



菜油基差（元/吨）



- 1.菜油现货供应紧张，1月28日菜油基差**651元/吨**，处近年同期极高值。
- 2.年底，元旦、春季备货季，对菜油消费有提振，但受单价过高及油脂价差替代，备货弱于往年；2月后，菜油备货逐步结束，关注国储消息。

- 01 油脂行情回顾
- 02 美豆出口、南美天气或有提振，国内豆油去库存支撑弱化
- 03 马棕油2月产量或受暴雨、疫情影响较大，出口预计有好转
- 04 中加关系影响菜籽进口，国内菜油基差偏高、采购持续性差
- 05 观点及策略建议

观点及策略建议：

外盘，美豆库消比低至0.39，出口、压榨超预期，受拉尼娜影响多家机构调低巴西、阿根廷大豆产量，关注产区天气、中国采购美豆进程；马棕油步入季节性减产周期，2月受暴雨、疫情影响持续减产概率较大，出口因印尼提高出口税费（tax、levy）或有增加，库存或维持低位。

国内，豆油基本面支撑弱化，下游备货需求渐近尾声，下游对高价位接受度不佳，高压榨量下，豆油去库存支撑弱化，关注收储进度和美豆进口持续性；棕榈油供需趋紧，1、2月棕油到港量不高，油脂高价差驱动下，下游逢低入市，但鉴于消费季节性原因，采购持续性预计较差；菜油仍属政策市主导、供需偏紧，菜籽到港有限，菜油库存极低，采购无持续性，关注对加拿大菜籽进口政策的变动。

综上，油脂国内外基本面分化，油脂暂按区间震荡思路对待，关注棕油产地降雨及疫情、南美天气等带来的波段性操作机会，y2105、P2105、OI105依次参考[7400, 8200]、[6400, 7300]、[9600, 10200]。

风险点:疫情、中美关系、中加关系、美豆产区天气、疫情、原油、汇率等。



全国统一客服热线：**400-8844-998**

公司网址：**BTQH.COM** ▶

总部地址：成都市高新区锦城大道**539**号盈创动力大厦**A座406**

邮政编码：**610041**





THANKS

