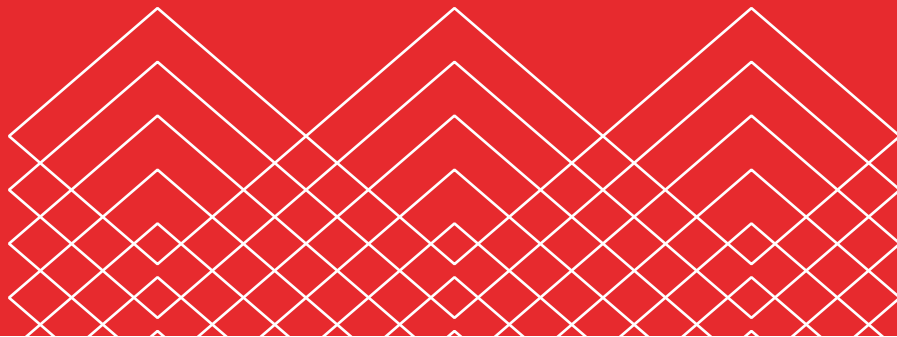


# 菜油供需双弱延续 库存维持低位

福能期货研究院  
唐咏琦



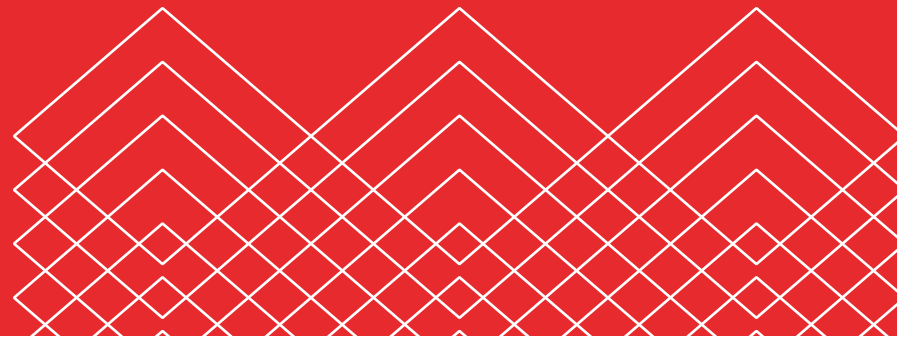


# 目录

---

- 1 菜油行情回顾
- 2 基本面分析
- 3 套利分析
- 4 总结与行情展望

# 1. 菜油行情回顾



## 2020年行情回顾

品种	年中最高价	涨跌幅
菜油	10024	24.91%
豆油	8056	15.95%
棕榈油	7060	9.23%
豆粕	3480	25.46%
菜粕	2886	24.11%
棉花	15305	7.69%
玉米	2692	43.48%
白糖	5921	-6.57%
鸡蛋	4382	16.51%



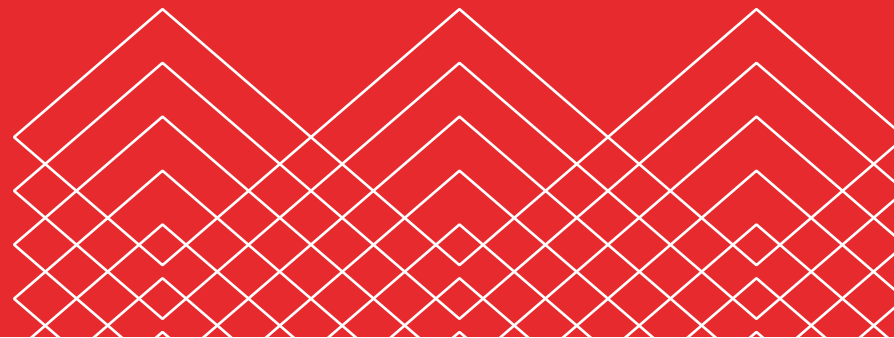
- 2020年农产品指数经历了过去10年中的最大涨幅。菜油涨幅处于油脂首位，年涨幅24.91%。
- 2020年菜油走势“先抑后扬”，在11月期价升至最高位，刷新7年高点，涨幅接近45%。

## 近期行情回顾



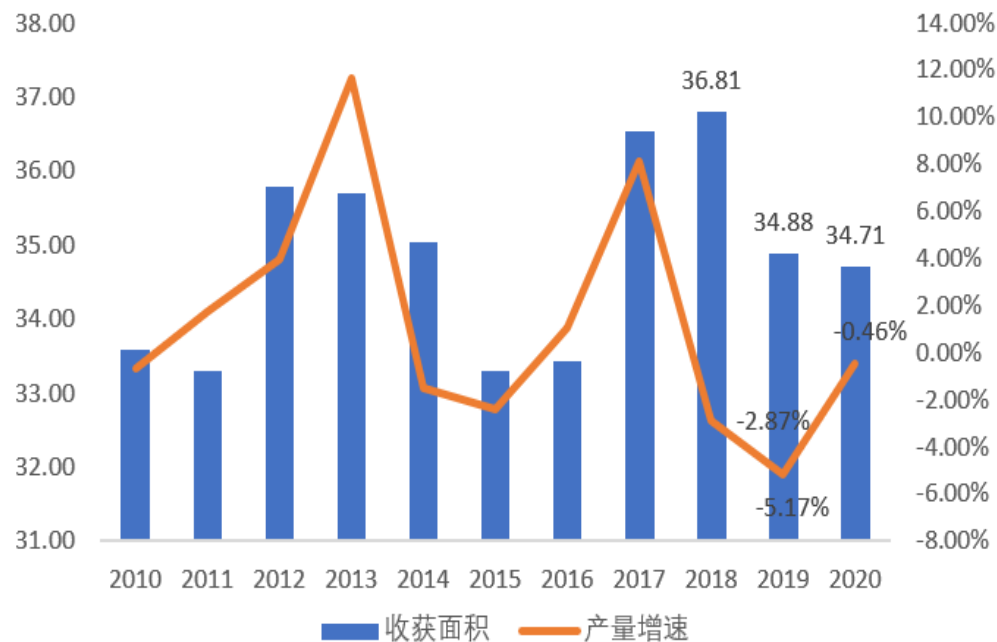
## 2. 基本面分析

供应端：供应偏弱，难有太大变化



## 全球菜籽供需情况

百万公顷

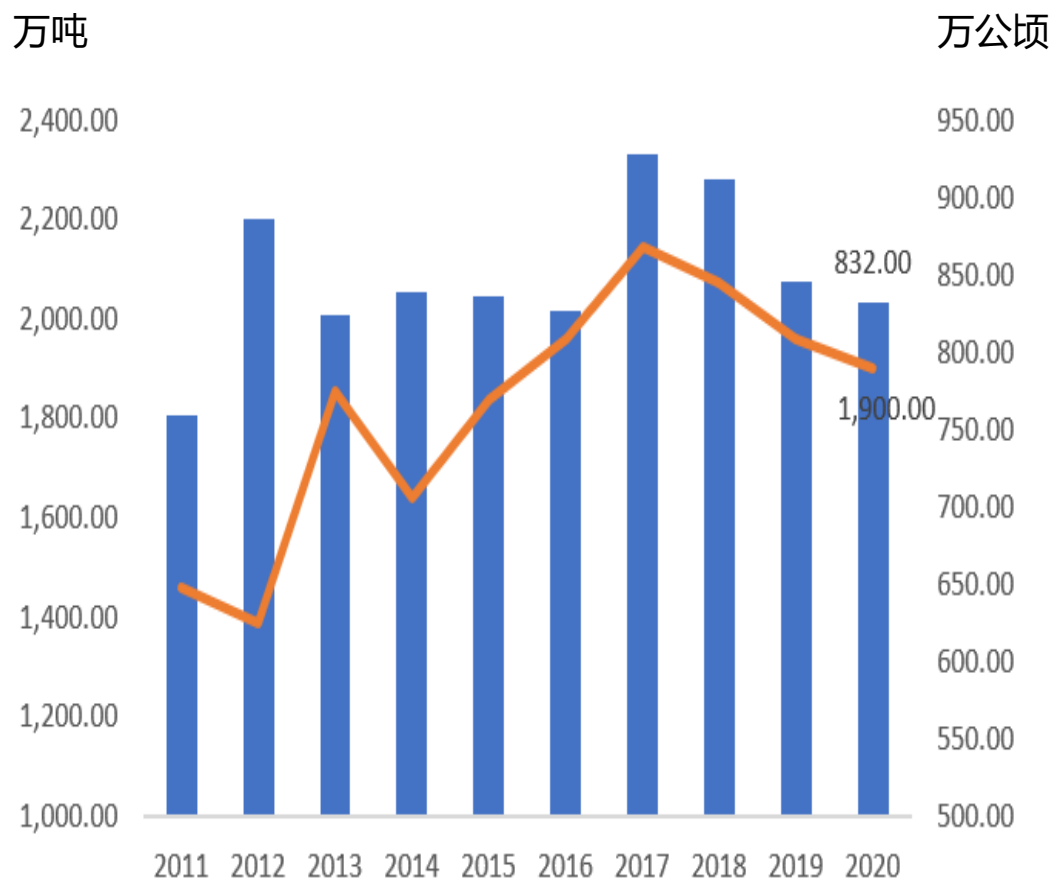


作物年度	期初库存	产量	压榨量	食品消费量	期末库存
2020/21	704	6890	6773	65	508
2019/20	965	6922	6831	65	704
2018/19	811	7299	6788	65	965
2017/18	513	7515	6821	65	811
2016/15	624	6949	6733	65	513

单位：万吨

- 2020/21年度全球油菜籽预计产量6890万吨，同比减少0.46%，收获面积降至34.71百万公顷，皆已连续三年下降，其中加拿大、欧盟和乌克兰减产幅度明显。主要原因：天气问题和减产周期。
- 全球需求稳定，保持在6800万吨。
- 期末库存降至508万吨，近8年来的最低水平。

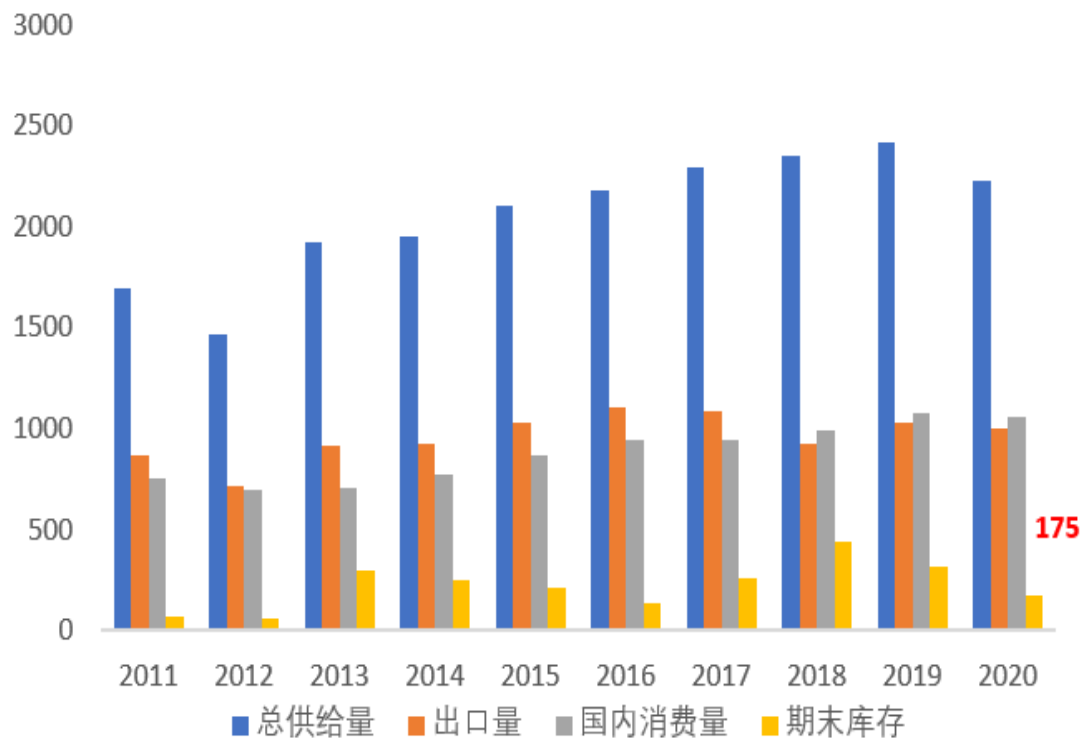
## 加拿大菜籽供需情况



- 加拿大是全球最大菜籽生产国和出口国。
- 2020/21年度菜籽种植面积和产量双双下降。

## 加拿大菜籽供需情况

万吨



- 中国出口转向欧盟等国，国内消费稳定
- 菜籽库存降至175万吨，为近4年来最低水平。
- 2020年加拿大菜籽价格上涨近33%。受价格刺激，2021/22年度农户将加大菜籽的种植。

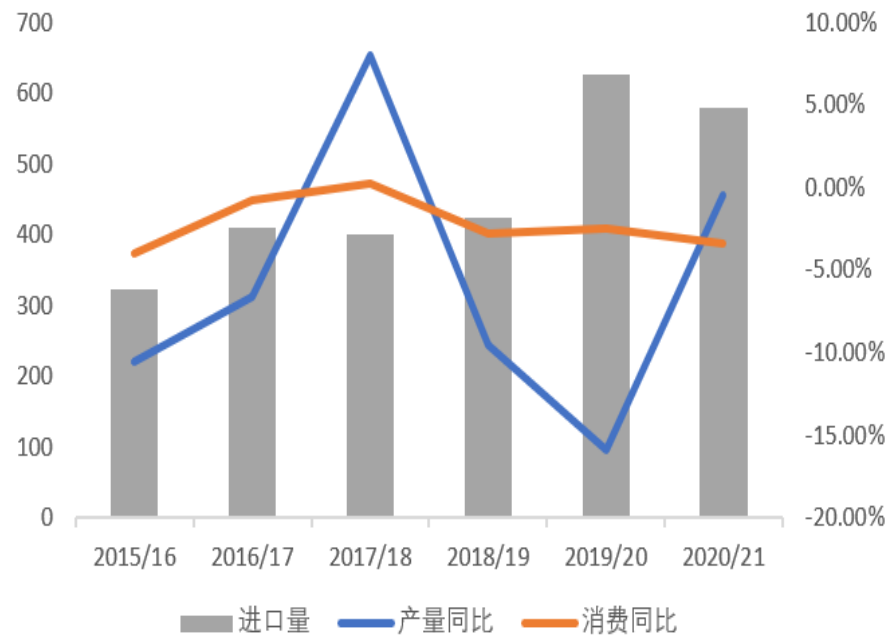
## 欧盟菜籽供需情况

作物年度	产量	压榨量	进口量	国内消费量	期末库存
2020/21	1680	2240	580	2300	50.8
2019/20	1688	2310	624	2380	92.8
2018/19	2006	2350	423	2440	163.8
2017/18	2218	2415	400.6	2510	182.8
2016/15	2053	2410	409.4	2505	87.5

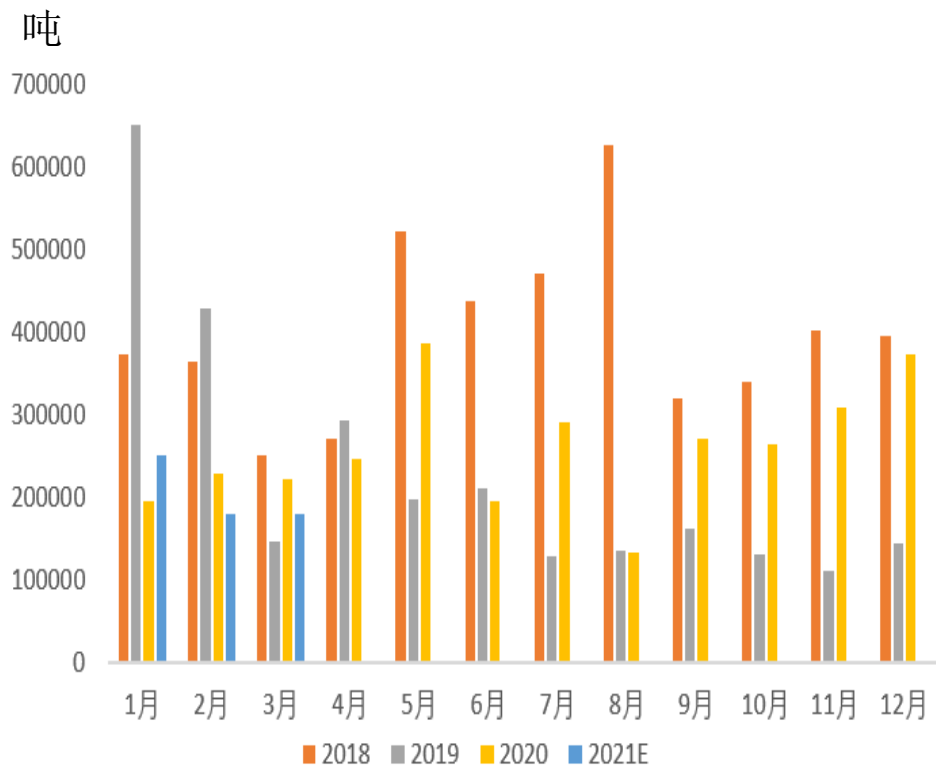
单位：万吨

- 2020/21年度产量降至1680万吨。从具体国家来看，罗马尼亚降幅最大。
- 需求相对稳定，维持在2350万吨附近
- 为了弥补产量的不足，欧盟的进口量出现了明显的增加。

万吨



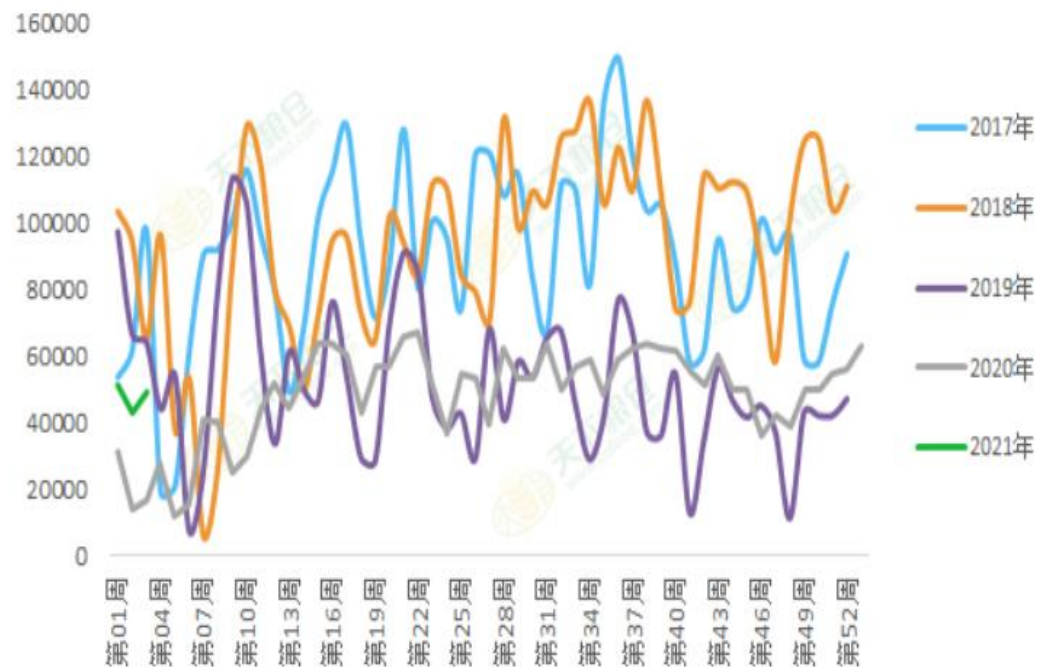
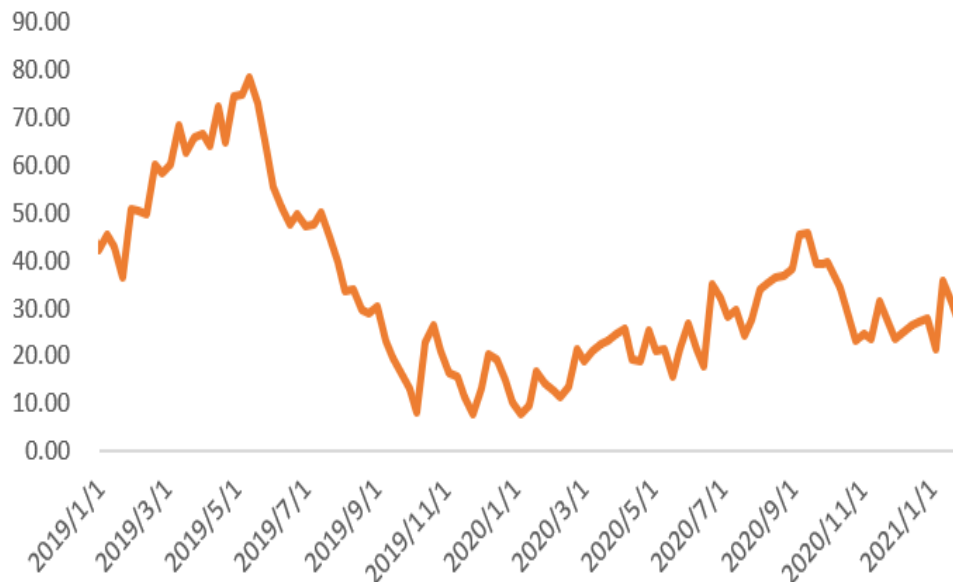
# 我国菜籽进口情况



- 2020年我国总进口量为311万。尽管进口利润处于高位，但受制于偏紧的全球供应和加拿大菜籽品质问题，我国菜籽的进口量依然偏低
- 一季度预计国内进口菜籽到港60万吨。虽然基本仍能满足油厂需求，但还是处于偏低水平。

# 我国菜籽进口情况

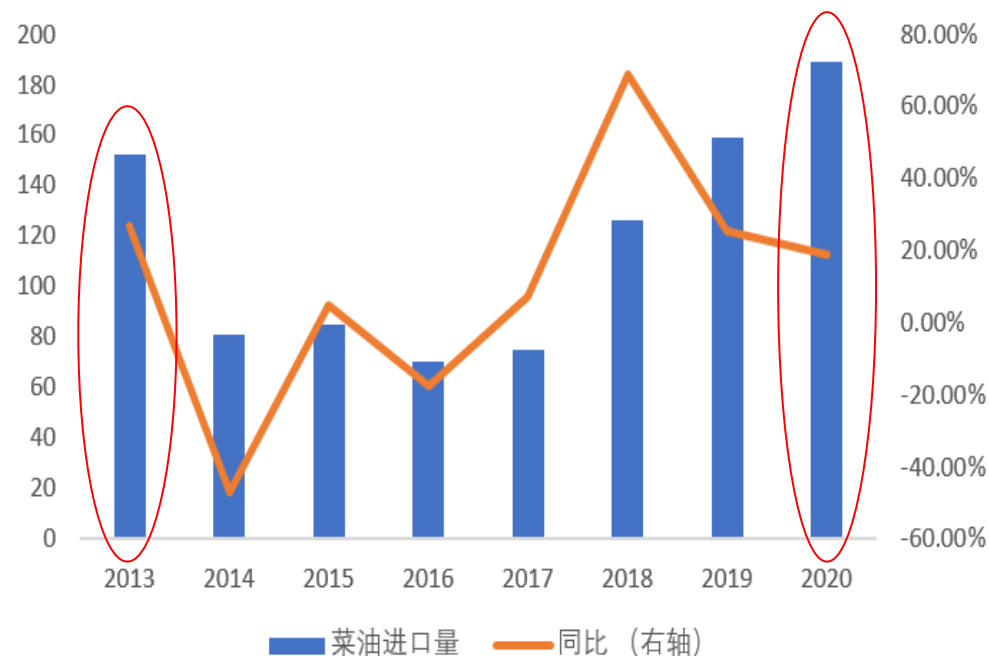
元/吨



- 截止2月1日当周，国内沿海进口菜籽总库存为23.1万吨。
- 周压榨量在7万吨以内，油厂开机率在10%左右。

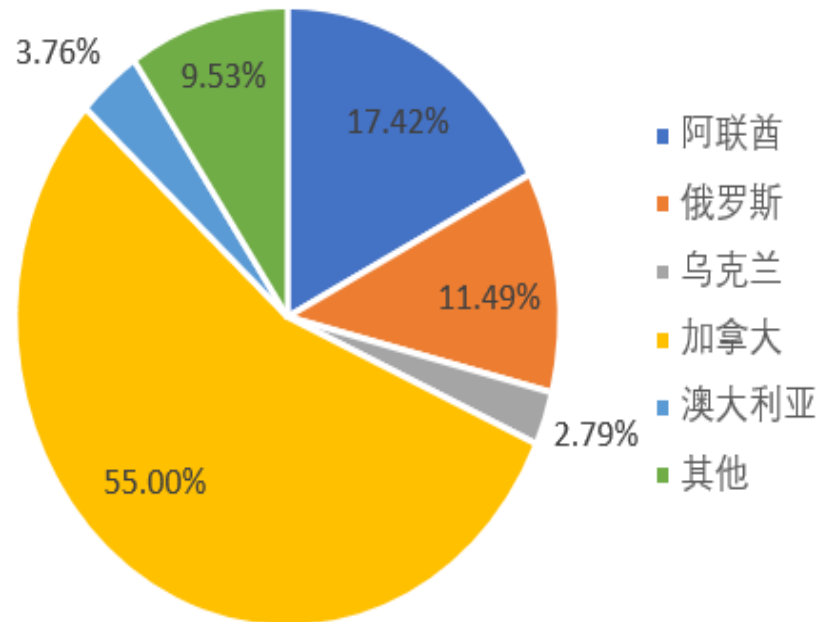
## 我国菜油进口情况

万吨



- 在菜籽进口有限的情况下，我国加大了菜油的进口量。
- 2020年菜油进口量为188.7万吨，较2019年增加18.7%。
- 上一次进口增加发生在2013年。

## 我国菜油进口情况



根据各国实际情况，未来增幅相对有限，最高升至200万吨。

- 加拿大：港口问题和货源有限
- 俄罗斯：限制出口
- 阿联酋：本质是加菜籽

## 供应小结

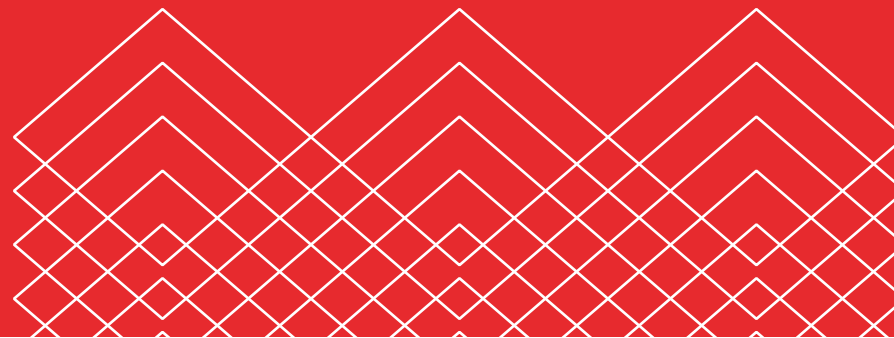


中短期供应依旧偏紧，长期有回升预期

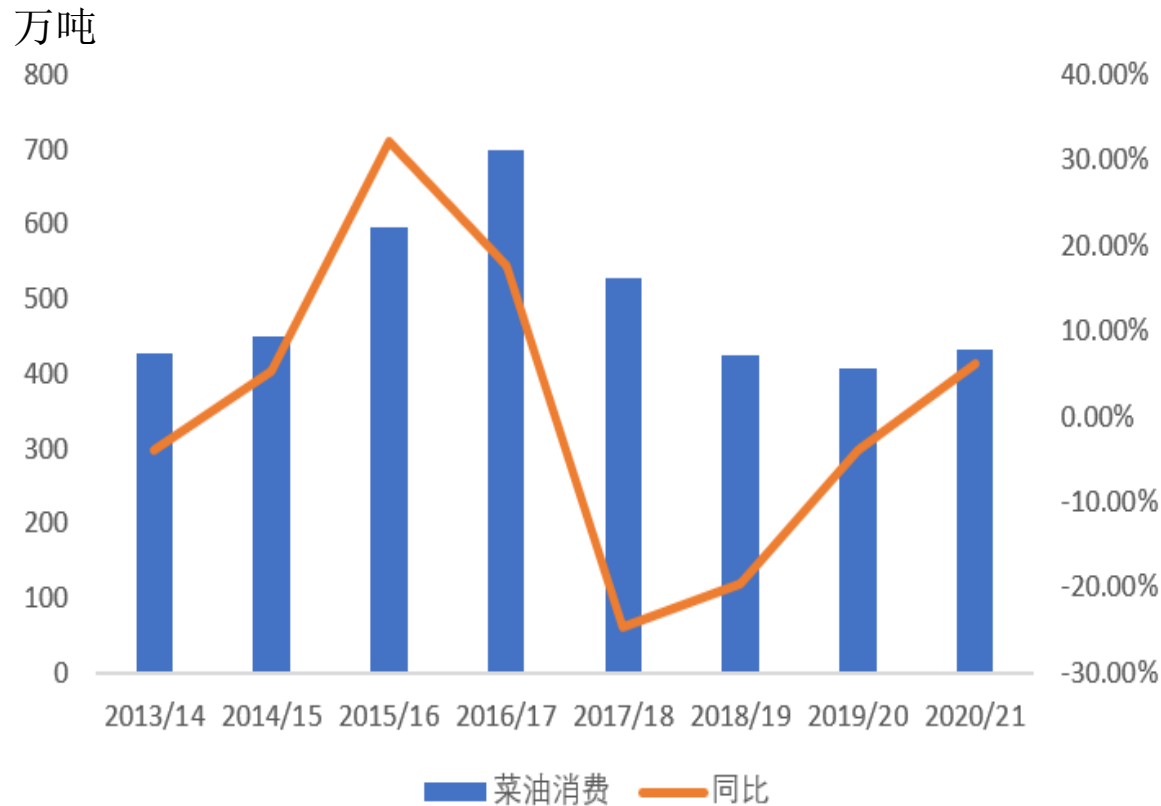
- ◆ 2020/21年度全球菜籽减产
- ◆ 农户意愿加强，2021/22年度产量增加
- ◆ 进口菜油增幅有限

## 2. 基本面分析

需求端：刚需为主，价差抑制消费

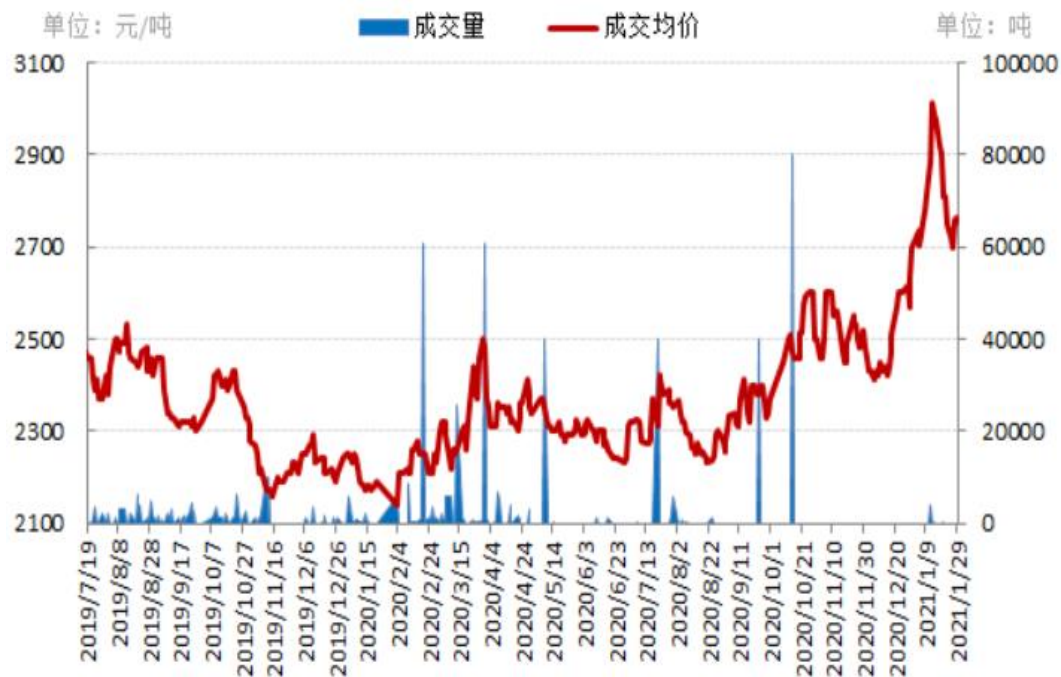


## 刚需为主，价差抑制消费



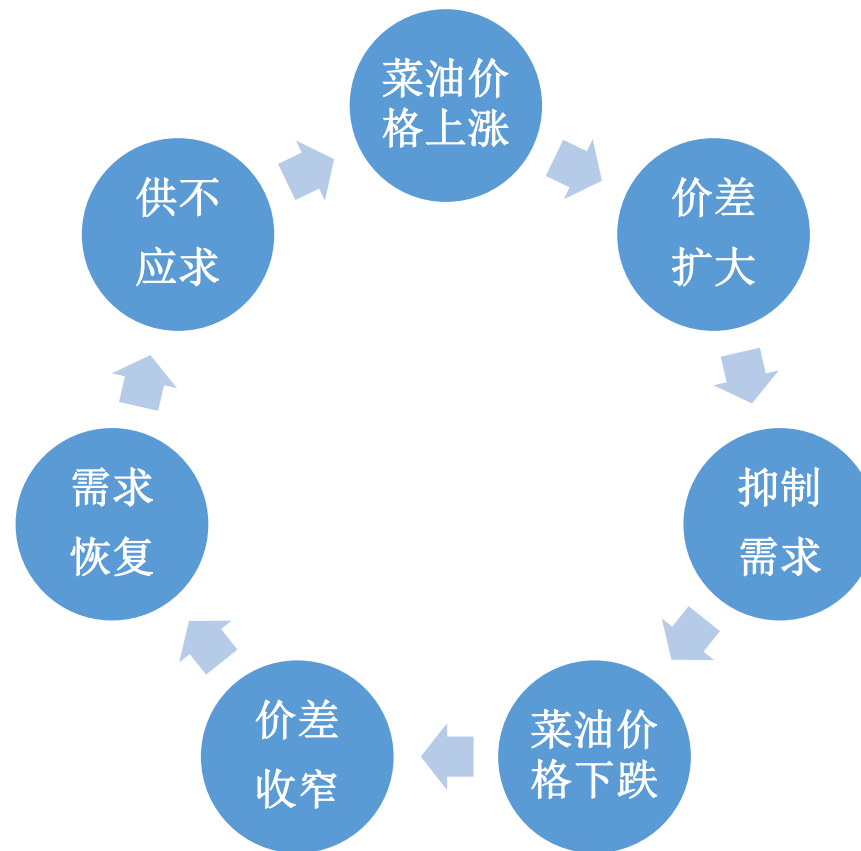
- 菜油消费主要有三个渠道，小包装油的市场占比最大。
- 消费维持在400万吨附近。
- 菜油消费主要集中在长江流域，四川消费最大。

## 刚需为主，价差抑制消费



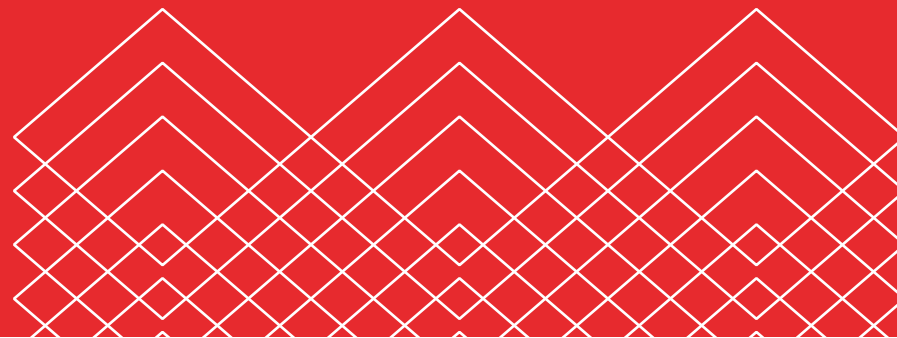
- 2020年上半年消费尚可，消费下降实则发生在下半年，本质原因是价差。
- 目前现货市场，菜豆和菜棕价差仍处偏高水平，以小包装油刚需消费为主。

## 菜油需求小结



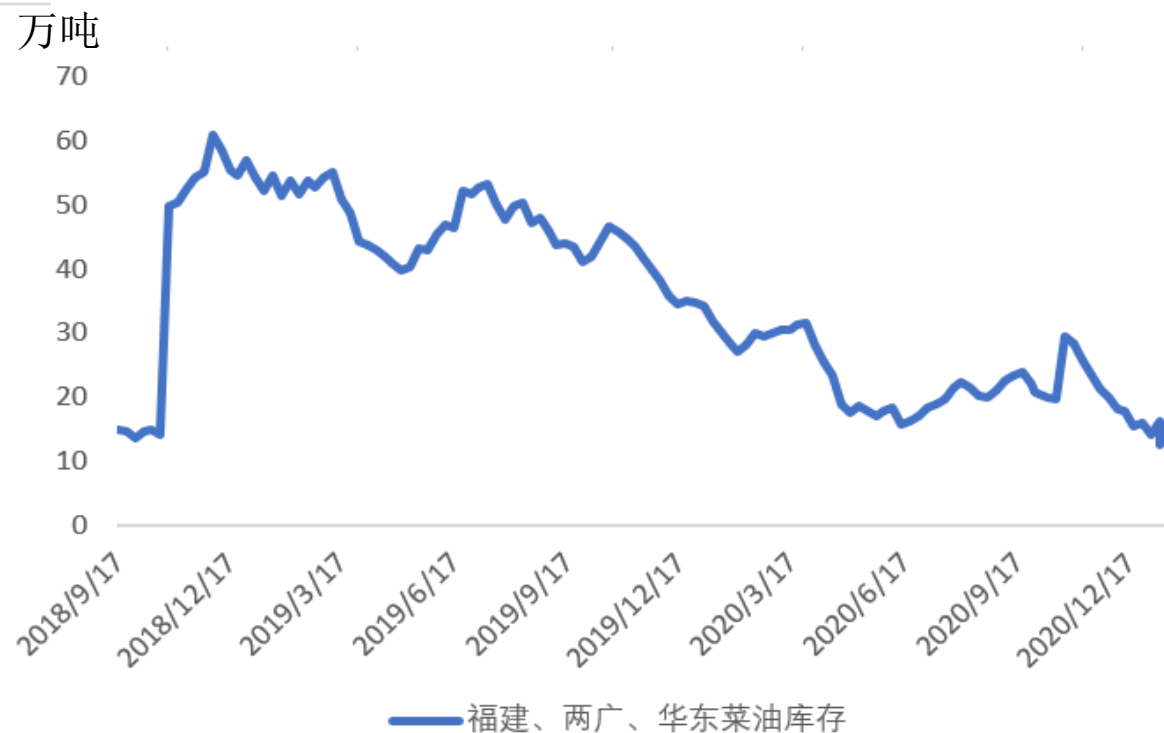
## 2. 基本面分析

库存端：库存偏低，短期难改





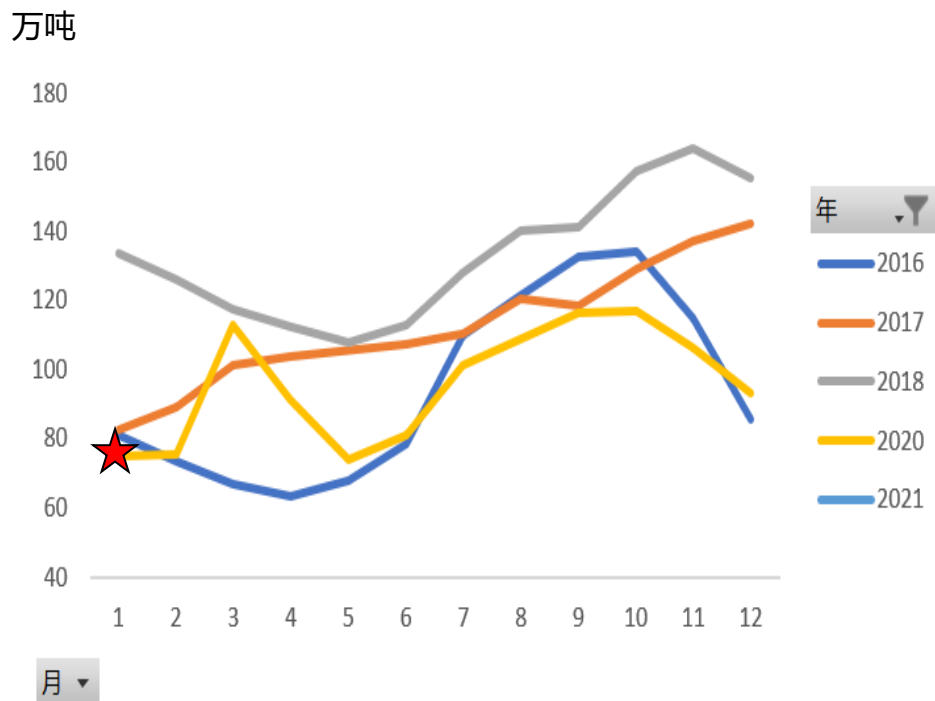
## 菜油库存



- 全年菜油库存呈下降趋势。截止2月1日当周，国内沿海菜油总库存为16.8万吨。
- 虽然供需双弱，但需求端有刚需支撑，供应降幅更加明显，菜油库存将继续维持低位。

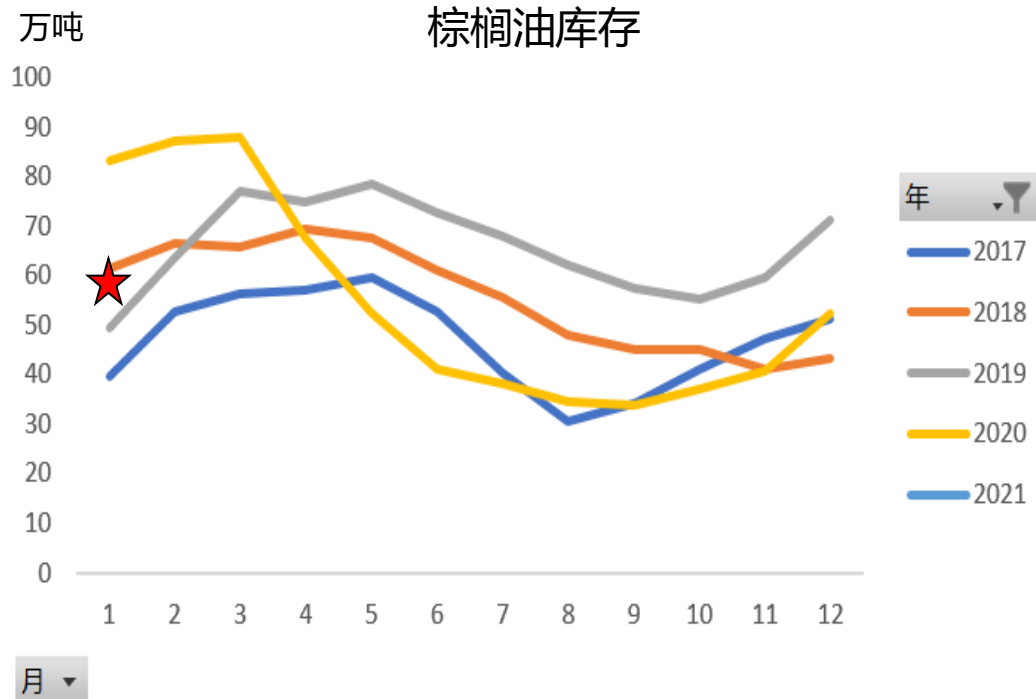
## 其他油脂库存情况

### 豆油库存



- 高压榨难改去库趋势
- 南美大豆上市运往中国后，豆油库存才开始逐步回升。

### 棕榈油库存



- 季节性累库程度低于预期。
- 下半年棕榈油受拉尼娜影响，增产预期较强，库存重建。

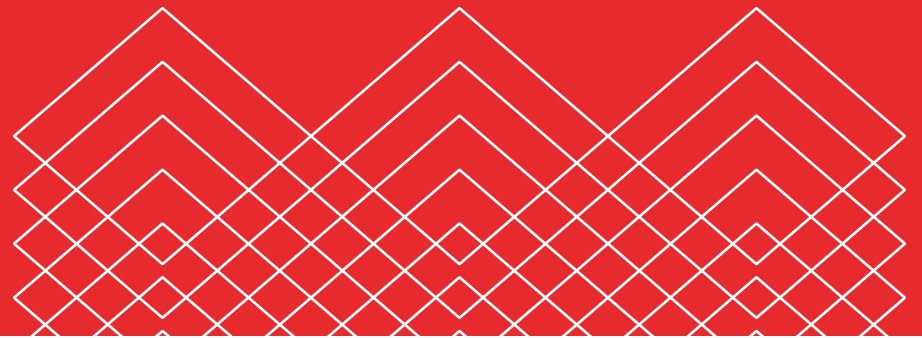
## 库存小结

---



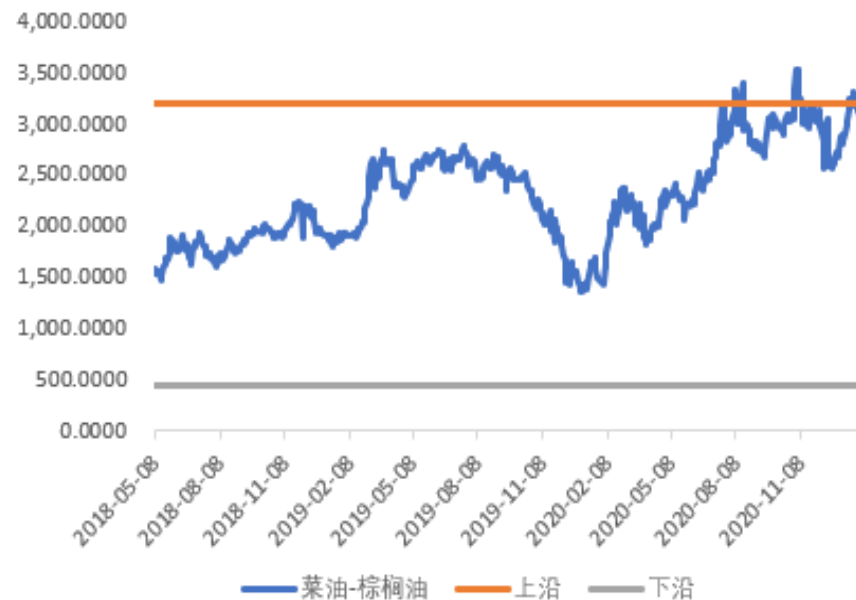
中短期内，菜油库存将继续维持低位，且库存恢复速度明显慢于其他油脂。低库存逻辑仍对菜油走势提供支撑。

# 3. 套利分析



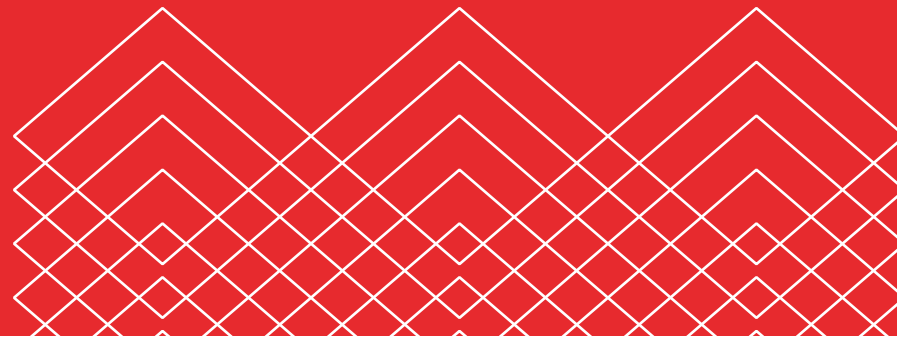


## 套利分析



- 以近十年的时间数据为基础计算，菜豆价差合理区间大概是在（-227 2180），菜棕价差约在（430 3174）
- 目前菜豆和菜棕价差有回落预期，但受制于菜油低库存因素，降幅有限，存在一个波动性的操作机会。
- 中长期，菜豆和菜棕价差维持高位运行。

# 4. 总结与行情展望



## 总结与行情展望



短期来看，全球菜籽供应收紧和高价差抑制需求格局将继续延续，且由于供应降幅更大，菜油库存难有回升，供需矛盾将依旧存在。**短期紧平衡将继续提振菜油走势。加之豆油和棕油库存走低价格偏强运行，亦支撑菜油上行。但随着价差扩大，菜油上方空间会逐步缩减，进入震荡区间。**

中长期，由于全球菜籽增产，我国菜籽进口量有望增加，且棕榈油也有增产预期和南美大豆丰产后豆油库存回升，叠加夏季油脂需求下降，**油脂库存有望恢复，供应压力逐步显现，三大油脂或将开始转向打开下行通道。不过因菜油库存恢复速度较慢，其价格相对坚挺。**

未来炒作题材：美豆低库存，马棕库存重建缓慢

风险点：菜籽进口扩大

# 以客户为先 与客户共赢



## 感谢您的聆听

### 免责声明

以上作品（包括但不限于研究报告、分析评论文章、视频等）版权属于福能期货，仅作参考之用。不管在何种情况下，本作品都不能当作买卖所述品种的依据。作品是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得传播给其他人员。尽管我们相信作品中数据和资料的来源是可靠的，但我们不对它们的真实性、准确性和完整性等做任何的保证。我们也不承担因根据本作品操作而导致的损失。未经福能期货书面授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本作品的行为均可能承担法律责任。福能期货提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！