

乌克兰春播受阻背景下油脂油料行情展望

2022.03.31

恒泰期货 沈大尉

投资咨询从业资格号：

Z0012216

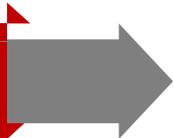
目录

1



俄乌冲突概况

2



乌克兰油脂油料简介

3



全球油脂油料供需分析

4



价格展望及策略运用

1

俄乌冲突概况

- 俄罗斯于2月24日对乌克兰发起特别军事行动至今，俄乌冲突已经满月，战争局势依然焦灼，谈判进程十分缓慢。
- 乌克兰今日的战火，“导火线”是由美国埋下的。长期以来，为了围堵俄罗斯，美国祭出两大手段：一是北约五轮东扩，二是在俄周边大搞“颜色革命”，乌克兰是美方重点经营的前哨。从2004年的“橙色革命”到2014年乌克兰政治动荡，背后都有美国的影子，最终点燃了俄罗斯与乌克兰兄弟阋墙的纷争。
- 在俄乌冲突爆发之前一段时间里，美国不断“拱火”，大肆制造紧张氛围。去年12月，俄罗斯就安全保障问题要求美国和北约做出书面保证，美国根本不做实质性答复，而是反复渲染战争威胁，并主导北约增兵东欧。
- 俄乌冲突爆发后，美国一边口口声声反对战争，一边向乌“递刀子”，频频给乌方提供各种武器装备，打造对俄制裁统一战线，鼓动西方国家民众加入乌方建立的所谓“国际反俄战队”……美方不择手段，唯恐乌克兰局势降温。
- 美国一直通过制造“可控混乱”和“离岸平衡”维护其全球霸权和欧洲事务主导权。如今，美国的图谋再次得逞。控制了有“自立”倾向的欧洲，孤立了老对手俄罗斯，还能把难民潮等苦痛留在大洋彼岸。俄乌冲突之后，追求战略自主的欧洲被迫加强与美国紧密协调，这是美国近年来梦寐以求的跨大西洋关系“团结”局面。

- 俄乌冲突进入第35天，紧张局势迎来重要转折点！29日，俄乌谈判代表团在土耳其最大城市举行了第5轮谈判。
- 进展一，乌克兰放弃加入任何军事联盟，包括北约。
- 进展二，乌克兰同意在国际法律的保障下“永久中立、不结盟”，并成为无核国家，同时不会在乌部署外国军队。
- 进展三，俄罗斯宣布大幅减少在基辅和切尔尼戈夫方向的军事行动。
- 进展四，俄罗斯表示不反对乌克兰加入欧盟。
- 进展五，俄乌总统会晤，终于要提上日程了。
- 30日，俄方谈判代表团团长梅津斯基表示，普京与泽连斯基的会晤可以和两国代表草签和平条约同时进行，一切取决于俄乌双方是否尽快在相关问题上达成一致。
- 乌方代表则表示，希望两周内能达成协议，俄乌总统能尽快会面。

俄乌冲突沙场演示



乌克兰行政区域



- 24个州：基辅州、文尼察州、沃伦州、第聂伯彼得罗夫斯克州、日托米尔州、外喀尔巴阡州、扎波罗热州、伊万诺-弗兰科夫斯克州、基洛夫格勒州、尼古拉耶夫州、敖德萨州、波尔塔瓦州、罗夫诺州、苏梅州、捷尔诺波尔州、哈尔科夫州、赫梅利尼茨基州；切尔卡瑟州、切尔诺夫策州、切尔尼戈夫州、利沃夫州（2014年2月19日有媒体消息宣布独立，后来州官网澄清是谣言）、卢甘斯克州（2014年5月12日宣布独立，但并未获得任何国家或地区承认）、顿涅茨克州（2014年5月12日宣布独立，但并未获得任何国家或地区承认）

俄乌冲突造成价格上涨

Figure 19: International urea prices (2014-2016 = 100)

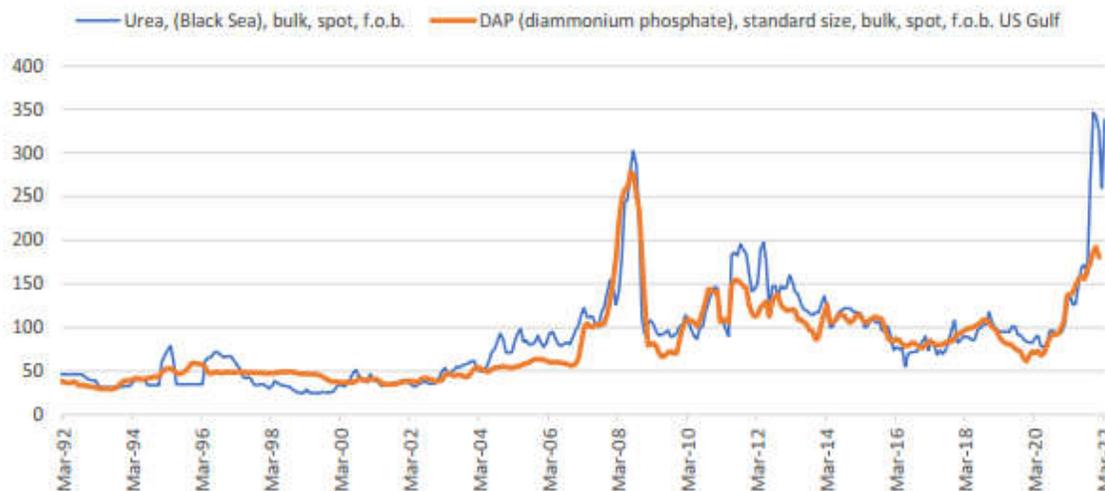


Figure 20: Natural gas price vs crude oil price, 2014-16 = 100

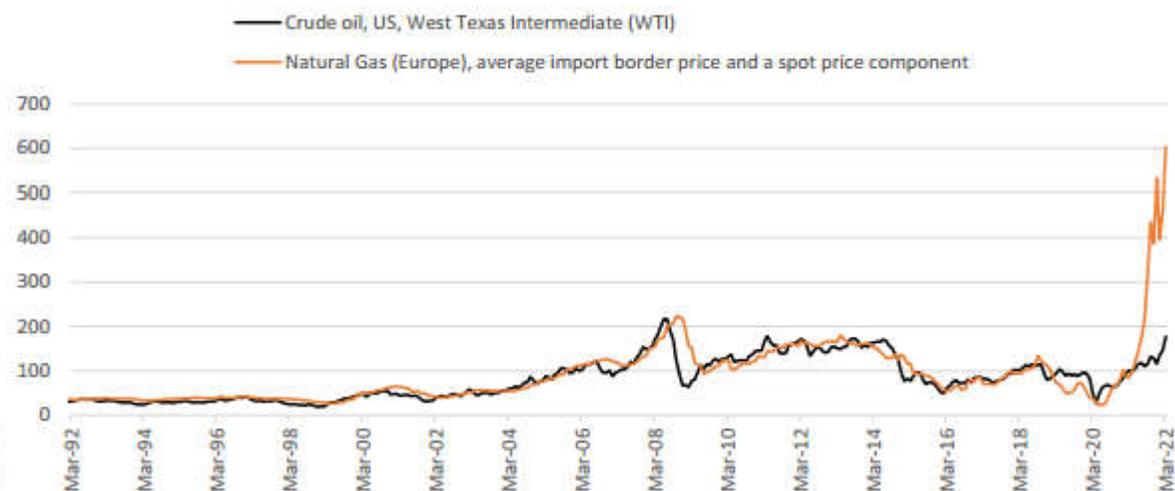
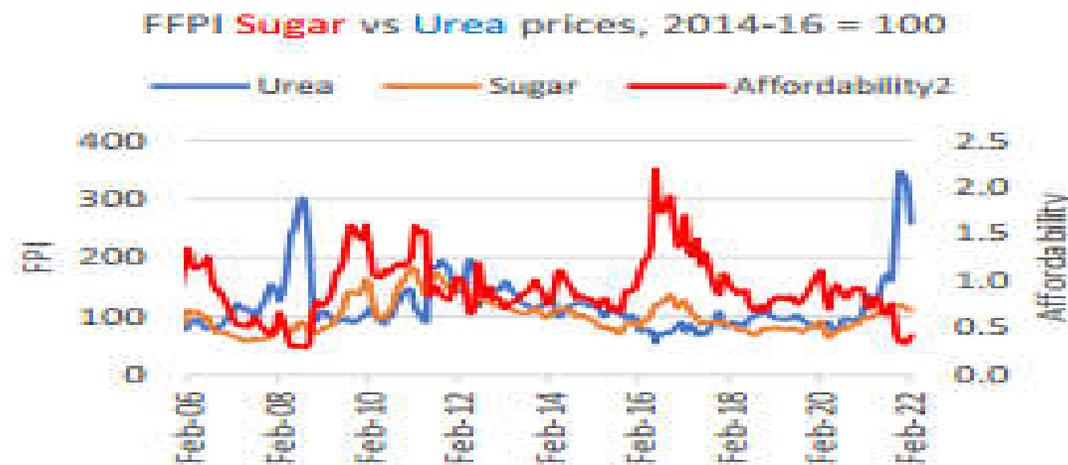


Figure 33: Sugar vs fertilizer prices



Figure 35: sugar vs urea prices



2

乌克兰油脂 油料简介

乌克兰油料作物

Table 10 Total Oilseed Area, Yield, and Production

World and Selected Countries and Regions

Country / Region	Area (Million hectares)				Yield (Metric tons per hectare)				Production (Million metric tons)				Change in Production				乌克兰产量 (千吨)	全球产量 (千吨)	乌克兰占比	
	Prel.		2021/22 Proj.		Prel.		2021/22 Proj.		Prel.		2021/22 Proj.		From last month		From last year					
	2019/20	2020/21	Feb	Mar	2019/20	2020/21	Feb	Mar	2019/20	2020/21	Feb	Mar	MMT	Percent	MMT	Percent				
World Total	--	--	--	--	--	--	--	--	581.01	603.63	611.48	601.62	-9.86	-1.61	-2.01	-0.33	谷物和豆科植物	85680		
Total Foreign	--	--	--	--	--	--	--	--	474.03	479.14	480.89	471.03	-9.86	-2.05	-8.11	-1.69	大麦	9419	145788	6.5%
Oilseed, Copra	--	--	--	--	--	--	--	--	5.66	5.56	5.83	5.83	0.00	0.00	0.27	4.76	黑麦	594	12561	4.7%
Oilseed, Palm Kernel	--	--	--	--	--	--	--	--	19.29	19.02	19.73	19.73	0.00	0.00	0.71	3.74	小麦	32075	776418	4.1%
Major Oilseeds	245.69	250.16	257.59	257.32	2.26	2.31	2.27	2.24	556.05	579.05	585.92	576.06	-9.86	-1.68	-2.99	-0.52	玉米	41870	1205345	3.5%
United States	36.83	38.83	40.95	40.95	2.91	3.21	3.19	3.19	106.98	124.49	130.59	130.59	0.00	0.00	6.10	4.90	燕麦	471	22655	2.1%
Foreign Oilseeds	208.86	211.33	216.64	216.37	2.15	2.15	2.10	2.06	449.07	454.56	455.33	445.47	-9.86	-2.17	-9.09	-2.00	小米	204	30245	0.7%
South America	64.00	65.31	66.74	66.51	3.18	3.20	3.03	2.88	203.24	208.84	201.96	191.74	-10.23	-5.06	-17.10	-8.19	高粱	174	65308	0.3%
Brazil	38.77	40.47	42.21	42.41	3.45	3.52	3.30	3.12	133.78	142.28	139.13	132.13	-7.00	-5.03	-10.15	-7.13	大米	49	510305	0.0%
Argentina	19.03	18.99	18.66	18.51	2.82	2.70	2.69	2.62	53.64	51.22	50.17	48.53	-1.64	-3.27	-2.69	-5.26	豆科作物	681		
Paraguay	3.57	3.24	2.89	2.89	2.90	3.09	2.22	1.88	10.36	10.02	6.42	5.42	-1.00	-15.58	-4.60	-45.91	小黑麦	32		
Bolivia	1.49	1.51	1.53	1.53	2.00	2.09	2.07	2.07	2.99	3.15	3.16	3.16	0.00	0.00	0.01	0.44	荞麦	106		
Uruguay	0.98	0.97	1.32	1.04	2.14	1.87	2.06	2.04	2.09	1.82	2.72	2.13	-0.59	-21.55	0.31	17.23	葵花籽	16382	57259	28.6%
China	24.91	25.50	24.15	24.15	2.51	2.57	2.57	2.57	62.44	65.58	62.08	62.08	0.00	0.00	-3.50	-5.33	菜籽	2928	70623	4.1%
South Asia	40.95	41.95	42.52	42.12	0.96	0.97	1.05	1.06	39.13	40.70	44.83	44.62	-0.21	-0.47	3.92	9.64	大豆	3480	363863	1.0%
India	37.50	38.65	39.45	39.05	0.94	0.97	1.04	1.05	35.20	37.55	41.15	40.94	-0.21	-0.52	3.39	9.02	亚麻籽	43		
Pakistan	3.08	2.94	2.70	2.70	1.13	0.92	1.20	1.20	3.49	2.69	3.23	3.23	0.00	0.00	0.54	20.05				
European Union	10.65	10.79	11.04	11.02	2.62	2.62	2.81	2.78	27.95	28.25	30.98	30.66	-0.32	-1.02	2.41	8.53				
United Kingdom	0.50	0.38	0.32	0.31	3.38	2.77	3.41	3.21	1.68	1.05	1.08	0.98	-0.10	-8.84	-0.07	-6.67				
Former Soviet Union - 12	26.07	25.70	27.32	27.57	1.96	1.73	1.92	1.90	51.10	44.58	52.41	52.48	0.07	0.14	7.90	17.73				
Russia	12.56	12.50	14.20	14.23	1.73	1.61	1.63	1.62	21.70	20.14	23.10	23.11	0.01	0.03	2.96	14.71				
Ukraine	9.70	9.65	9.35	9.58	2.52	2.06	2.59	2.54	24.46	19.85	24.25	24.32	0.07	0.22	1.47	22.49				
Uzbekistan	1.02	0.99	1.00	1.00	1.39	1.43	1.39	1.39	1.43	1.42	1.38	1.38	0.00	0.00	-0.04	-2.68				
Canada	10.77	10.41	11.18	11.18	2.43	2.49	1.70	1.70	26.12	25.95	18.95	18.95	0.00	0.00	-6.99	-26.95				

乌克兰农作物

Ukraine Production

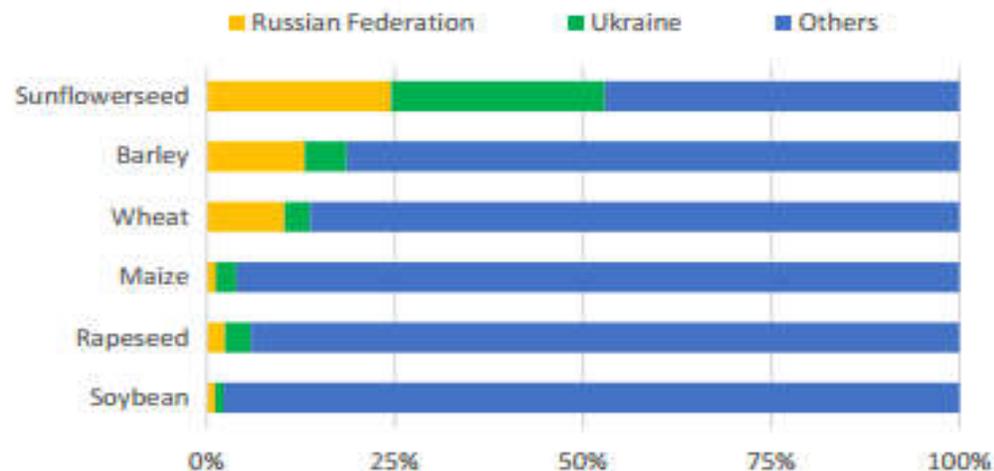
Sorted by Year 2021/2022. Click on the headers for sorting.

Crops	5-yr Avg (2016-2020) (1000 Tons)	2020/21 (1000 Tons)	2021/22 (1000 Tons)	% Change 2021-22/Avg
Corn	30,815	30,297	41,900	37
Wheat	26,684	25,420	33,000	25
Sunflowerseed	14,900	14,100	17,500	18
Barley	8,730	7,947	9,900	15
Soybean	4,120	3,000	3,800	-11
Rapeseed	2,506	2,750	3,015	19
Millet	159	260	215	22
Sorghum	190	107	170	-19
Rice	41	39	32	-23

Ukraine — Crop Calendar



Figure 1: Share in global production of selected crops (2016/17-2020/21 Avg.)



俄乌农作物出口

Figure 4: Agricultural exports of the Russian Federation in 2021

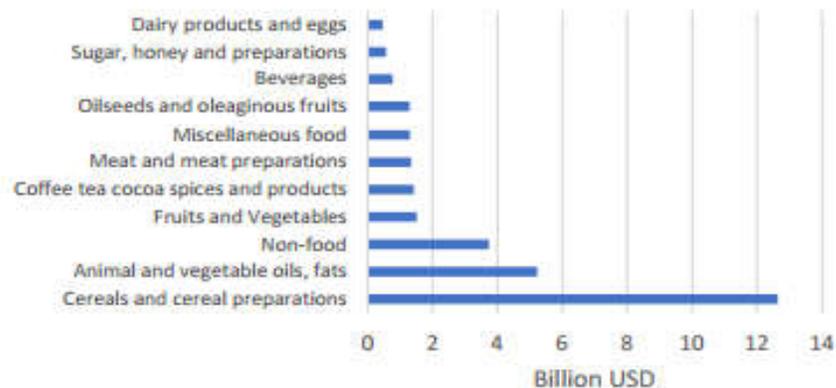


Figure 5: Agricultural exports of Ukraine in 2021

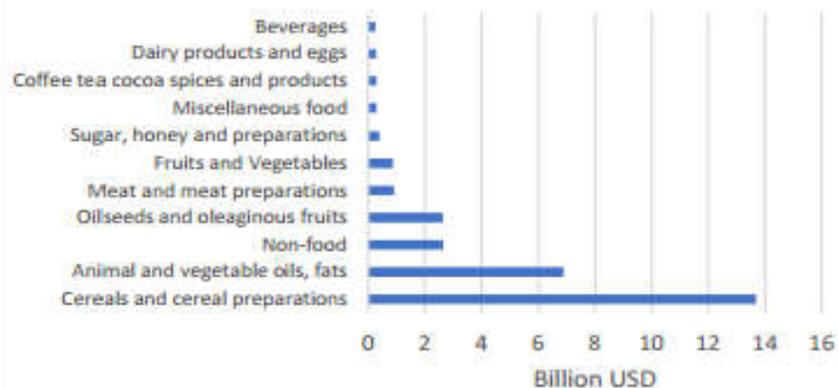


Figure 9: Top 10 exporters of Rape seed

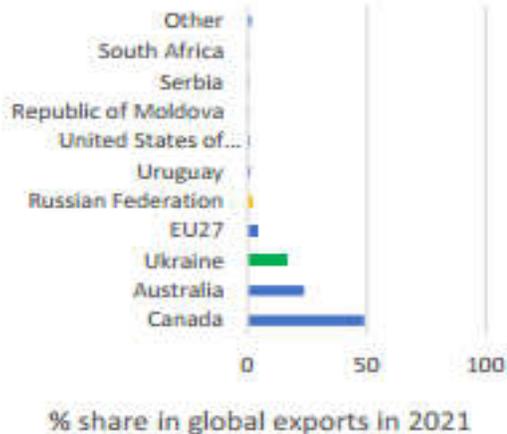


Figure 10: Top 10 exporters of Sunflowerseed oil

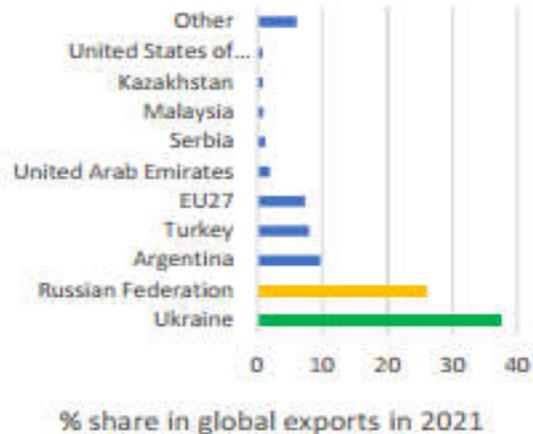


Figure 11: Top 10 exporters of Rapeseed oil

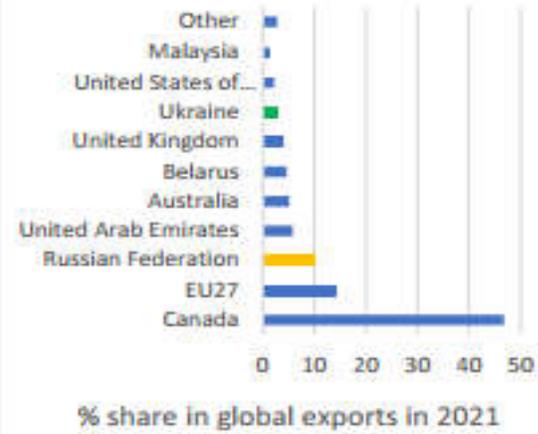


Table 2: Ukraine: exports of selected commodities (thousands of metric tonnes)

Commodity	Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Total
Wheat	2020	924	681	1,310	1,200	1,191	257	1,239	3,701	3,710	2,156	1,191	495	18,055
	2021	508	709	697	713	858	662	961	3,613	4,363	3,415	2,375	1,174	20,048
Barley	2020	152	141	309	339	152	190	839	1,315	750	491	296	71	5,045
	2021	120	61	131	25	23	64	1,097	1,658	1,016	737	435	244	5,611
Maize	2020	4,543	3,457	3,529	3,091	2,379	1,547	425	179	29	1,842	3,106	3,824	27,951
	2021	1,996	2,476	2,620	2,628	2,245	1,698	962	302	165	895	3,792	4,897	24,676
Soybean	2020	333	176	122	103	53	35	9	1	57	344	301	255	1,789
	2021	109	92	86	104	36	44	31	5	10	172	215	192	1,096
Rape	2020	2	2	2	5	1	4	183	880	546	316	276	164	2,381
	2021	11	3	13	3	1	0	52	772	879	635	234	57	2,660
Sunflower	2020	5	4	4	9	10	2	3	2	8	69	38	34	188
	2021	12	20	2	2	4	1	0	1	3	8	23	4	80
Sunflower oil	2020	581	627	608	717	639	588	593	329	304	525	756	594	6,861
	2021	482	484	381	391	502	325	328	202	277	434	639	690	5,135
Rapeseed oil	2020	0	33	2	0	0	0	5	35	35	19	6	2	137
	2021	0	0	0	0	0	0	4	47	61	35	15	2	164

乌克兰农作物产量与种植面积

Ukraine - Area, Yield and Production

Date Created 3/26/2022 6:20:12 AM

Select a Country ▼

Commodity	Area Harvested (Thousand hectares)			Yield (Metric tons per hectare)			Production (Thousand metric tons)			Change in Production From Last Year	
	2019/20	2020/21	2021/22	2019/20	2020/21	2021/22	2019/20	2020/21	2021/22	1000MT	Percent
Barley	2,782	2,584	2,670	3.4	3.1	3.7	9,528	7,947	9,900	1,953	25
Corn	4,991	5,395	5,465	7.2	5.6	7.7	35,887	30,297	41,900	11,603	38
Millet	95	163	90	1.8	1.6	2.4	172	260	215	-45	-17
Oats	184	203	185	2.3	2.5	2.6	427	515	480	-35	-7
Oil, Palm	0	0	0	0.0	0.0	0.0	0	0	0	0	0
Oilseed, Rapeseed	1,338	1,190	1,035	2.6	2.3	2.9	3,465	2,750	3,015	265	10
Oilseed, Soybean	1,963	1,460	1,440	2.3	2.1	2.6	4,499	3,000	3,800	800	27
Oilseed, Sunflowerseed	6,400	7,000	7,100	2.6	2.0	2.5	16,500	14,100	17,500	3,400	24
Rice, Milled	11	11	10	5.0	5.5	4.9	36	39	32	-7	-18
Rye	117	140	175	2.9	3.3	3.4	339	459	600	141	31
Sorghum	47	47	40	4.1	2.3	4.2	192	107	170	63	59
Wheat	7,020	6,847	7,400	4.2	3.7	4.5	29,171	25,420	33,000	7,580	30

乌克兰葵花籽种植

Ukraine: Sunflower Seed Production



- 法国总统马克龙在比利时布鲁塞尔出席北约领导人峰会后警告说，俄乌冲突正造成一场前所未有的粮食危机。冲突使得很多国家难以获得小麦和谷物的正常供应，这种状况在未来一年至一年半之内将更加严峻。
- 乌克兰葵花籽产区主要集中于南部与东部地区，顿涅茨克与卢甘斯克合计占比 12%，占比较高，相对影响预计较大。乌克兰葵花籽基本在乌克兰国内压榨，并出口葵花粕与葵花油，并非直接出口葵花籽。

乌克兰葵花籽种植

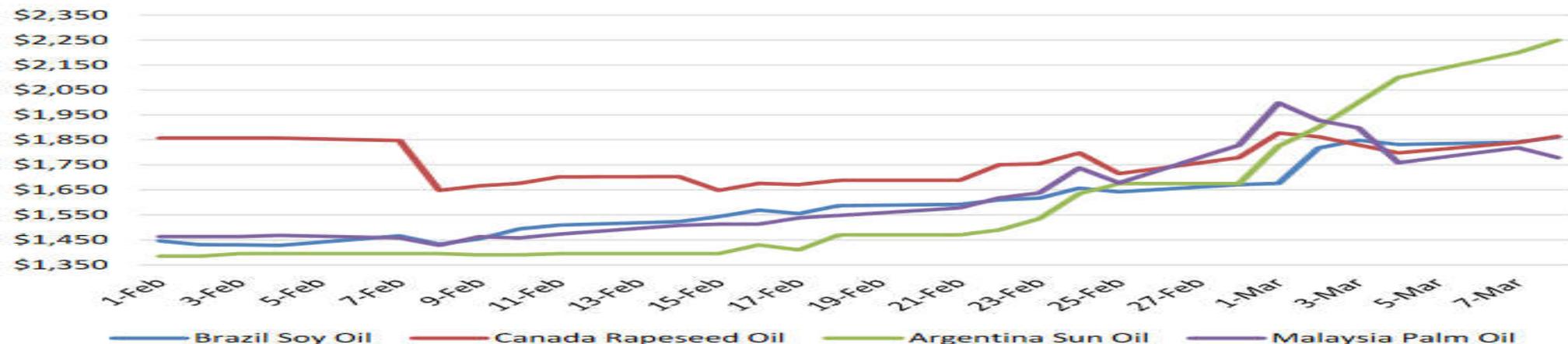
Market Year	Area (1000 Ha)	Production (1000 Tons)	Yield (T/Ha)
2010/2011	5,400	8,100	1.50
2011/2012	5,400	9,800	1.81
2012/2013	5,500	9,000	1.64
2013/2014	5,300	11,600	2.19
2014/2015	5,300	10,200	1.92
2015/2016	5,500	11,900	2.16
2016/2017	6,800	15,200	2.24
2017/2018	6,800	13,700	2.01
2018/2019	6,500	15,000	2.31
2019/2020	6,400	16,500	2.58
2020/2021	7,000	14,100	2.01
2021/2022	7,100	17,500	2.46
5 Year Average	6,700	14,900	2.23
Percent Change From 5 Year Average (%)	6	17	11



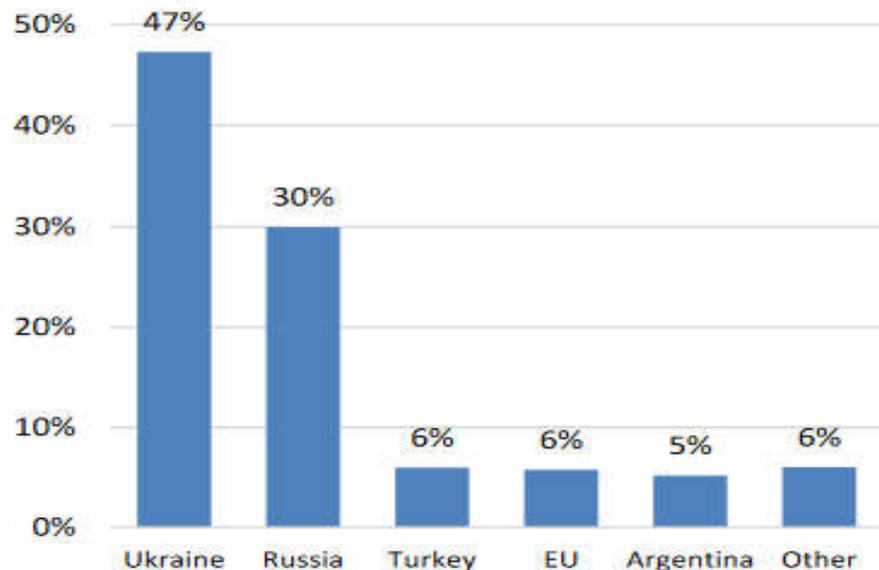
中粮集团乌克兰公司尼古拉耶夫码头

葵油大幅飙升

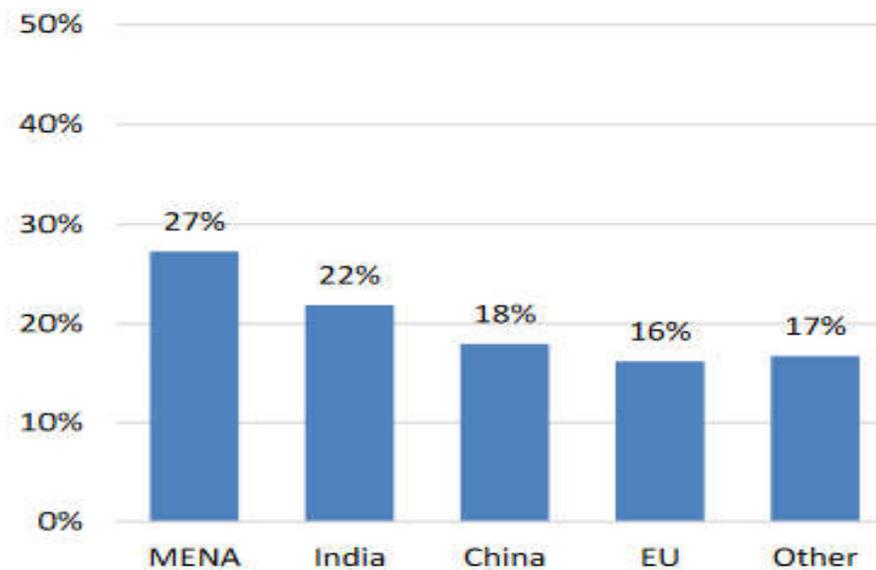
Global Vegetable Oil Prices



Sun Oil Export Share (MY 2021/22)

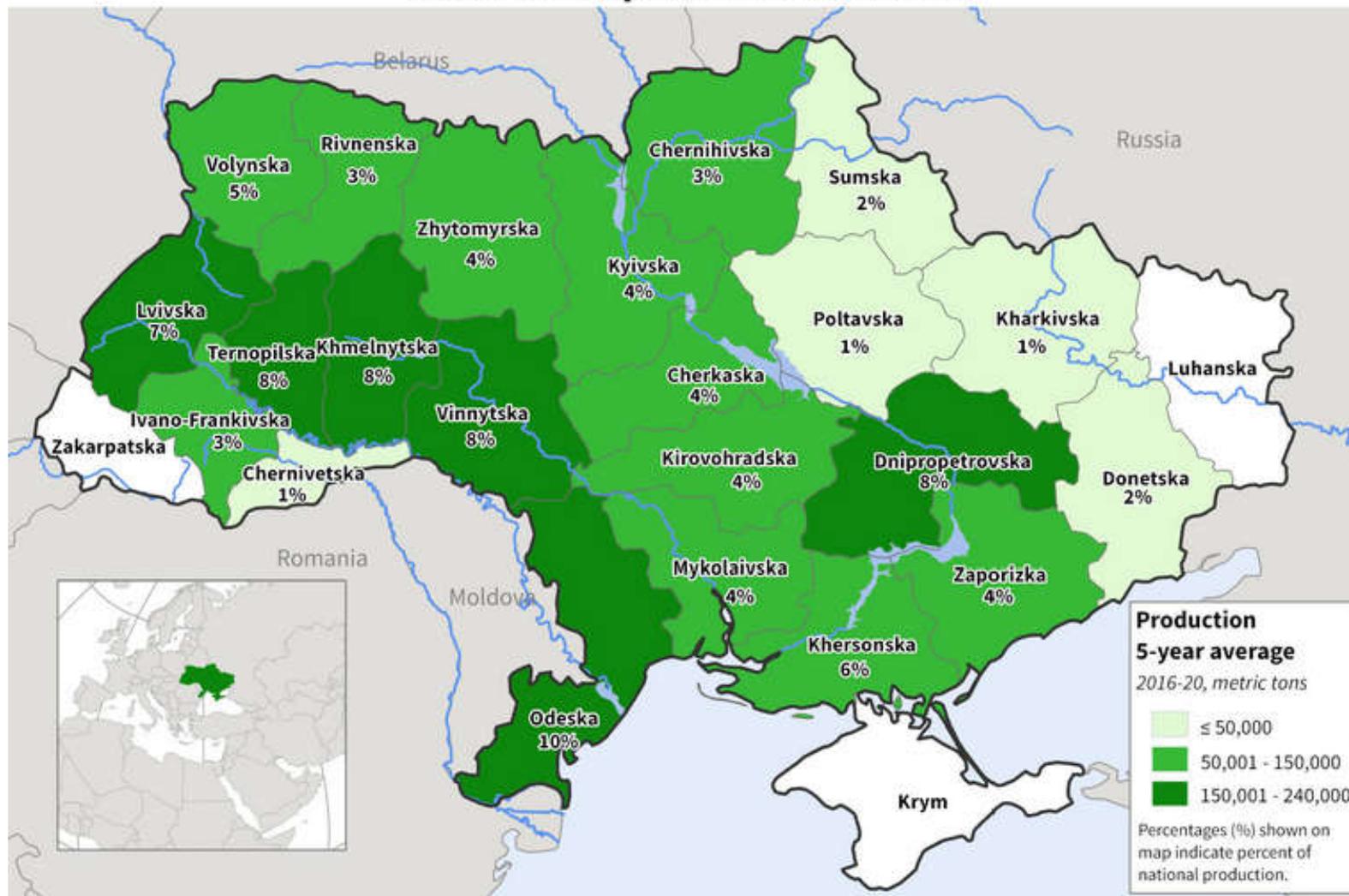


Sun Oil Import Share (MY 2021/22)



乌克兰菜籽种植

Ukraine: Rapeseed Production



- 乌克兰菜籽产区主要集中于中部地区和北部地区，97%为冬菜籽。80%以上的产量直接出口。顿涅茨克与卢甘斯克合计占比仅 2%。
- 截至当地时间3月23日，乌克兰 11 个州 2022 年主要春季作物预计播种面积为 599 万公顷，比去年（767.9 万公顷）减少 168.9 万公顷。乌克兰农业政策部门发布消息称，乌克兰是全球主要农业生产国和出口国，根据乌克兰农业政策部门的预测，由于俄乌冲突乌克兰全境播种面积可能会减少 30%，这将对进口乌克兰农产品国家的粮食安全产生负面影响。

3

全球油脂油料 供需分析

全球植物油供需偏紧 豆油偏紧程度加剧

- 库销比：根据USDA的报告预估，全球植物油产量下滑，降速0.034%，21/22年度库消比继续低位徘徊，预计较1月预估上扬近0.6%，期末库存预计近2401万吨。
- 豆油：全球豆油受益于蛋白需求放缓，期末库存预计大幅下降，2月预估全球豆油库存372万吨，基本面强劲。

全球植物油供需平衡表

(百万吨)	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2020/21	2021/22	2021/22	2021/22	2021/22	2021/22	(百万吨)	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2020/21	2021/22	2021/22	2021/22	2021/22	2021/22
产量					Nov	Dec	OCT	NOV	DEC	Jan	Feb	库存											
椰子油	3.41	3.67	3.76	3.6	3.58	3.57	3.56	3.56	3.51	3.51	3.51	椰子油	0.42	0.63	0.55	0.5	0.41	0.39	0.36	0.47	0.49	0.49	0.49
棉油	4.38	5.1	4.97	5.13	4.96	4.86	5.13	5.13	5.21	5.13	5.08	棉油	0.12	0.15	0.12	0.12	0.08	0.09	0.13	0.14	0.15	0.13	0.12
橄榄油	2.61	3.27	3.28	3.1	3.2	3.2	3.28	3.28	3.28	3.28	3.28	橄榄油	0.33	0.69	0.96	0.86	0.73	0.54	0.49	0.48	0.47	0.47	0.48
棕榈油	65.25	70.48	74.06	73.18	75.19	75.45	76.52	76.54	76.54	75.54	75.5	棕榈油	9.73	11.13	12.71	12.77	11.83	11.83	12.27	13.07	12.99	12.85	13.41
棕榈仁油	7.66	8.29	8.6	8.55	8.74	8.77	8.79	8.79	8.79	8.71	8.7	棕榈仁油	0.71	0.91	0.78	0.73	0.73	0.74	0.71	0.74	0.74	0.73	0.83
花生油	5.72	5.92	5.86	6.26	6.12	6.12	6.47	6.47	6.47	6.48	6.48	花生油	0.39	0.52	0.42	0.27	0.21	0.21	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32
菜籽油	27.53	27.91	27.68	27.98	27.42	27.64	27.31	27.42	27.48	27.87	28.3	菜籽油	4.19	3.12	2.65	2.45	2.11	2.24	2.66	2.64	2.51	2.48	2.57
豆油	53.82	55.15	55.88	57.92	60.14	60.27	61.69	61.74	61.64	61.3	61.2	豆油	3.94	3.9	4.14	4.84	4.11	4.81	4.01	4.05	4.01	4.19	3.72
葵花籽油	18.21	18.5	19.47	21.5	19.36	19.27	21.79	21.8	22.05	22.09	22.07	葵花籽油	2.24	2.23	1.77	2.01	1.08	1.03	2.01	2.11	2.29	2.09	2.08
合计	188.57	198.28	203.56	207.2	208.71	209.17	214.55	214.79	214.97	213.91	213.2	合计	22.05	24.27	24.37	24.89	23.01	23.01	22.95	24.01	23.98	23.73	24.01
消费量												库销比	12.04%	12.61%	12.21%	12.27%	11.08%	11.07%	10.81%	11.34%	11.36%	11.26%	11.42%
椰子油	3.21	3.42	3.55	3.55	3.68	3.67	3.58	3.59	3.52	3.53	3.53												
棉油	4.34	5.05	4.99	5.12	4.99	4.89	5.06	5.1	5.11	5.06	5.02												
橄榄油	2.73	2.8	2.9	3.03	3.1	3.1	3.21	3.21	3.2	3.2	3.19												
棕榈油	61.49	66.96	72.72	72.31	75.11	75.45	75.5	74.85	74.83	74.25	73.87												
棕榈仁油	7.25	7.85	8.38	8.2	8.49	8.51	8.62	8.61	8.61	8.58	8.64												
花生油	5.26	5.74	5.95	6.36	6.17	6.17	6.45	6.47	6.48	6.48	6.48												
菜籽油	28.89	28.86	28.08	28.12	28.22	28.22	28.06	28.1	28.13	28.46	28.85												
豆油	53.43	54.49	55.14	56.68	59.35	59.48	61.27	61.34	60.69	60.6	60.24												
葵花籽油	16.28	17.27	17.95	19.52	19.16	19.02	20.51	20.53	20.57	20.51	20.47												
合计	183.17	192.44	199.64	202.81	207.7	207.94	212.25	211.79	211.15	210.67	210.28												

全球蛋白供需偏紧

- 产量端：根据USDA的报告预估，全球蛋白产量下滑，降速1.13%，21/22年度库消比继续低位徘徊，预计较20/21年度下滑近0.04%，期末库存预计近1633万吨。
- 需求端：全球蛋白需求放缓，需求降速0.01%，需求降幅不大，全球蛋白库销比低位。

全球蛋白供需平衡表

(百万吨)	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2021/22
产量					JAN	FEB
椰子粕	1.88	1.92	1.83	1.81	1.85	1.85
棉粕	15.46	15.11	15.68	14.66	15.6	15.46
鱼粉	4.76	4.76	4.62	4.78	4.84	4.84
棕榈粕	9.67	10.08	10.02	9.87	10.23	10.23
花生粕	7.25	7.22	7.67	7.92	7.97	7.97
菜粕	39.42	39.19	39.46	41.16	39.95	40.62
豆粕	232.49	234.01	245.59	247.92	255.96	251.4
葵花粕	20.02	20.94	21.8	20.34	23.54	23.5
合计	330.95	333.23	346.67	348.46	359.94	355.87
进口量						
椰子粕	0.69	0.57	0.47	0.58	0.53	0.53
棉粕	0.38	0.33	0.37	0.34	0.37	0.37
鱼粉	3.04	3.09	3.11	3.44	3.26	3.26
棕榈粕	6.97	7.36	7.21	7.33	7.43	7.46
花生粕	0.06	0.1	0.13	0.07	0.11	0.11
菜粕	6.46	7.14	7.97	8.29	7.41	7.36
豆粕	62.97	63.14	61.97	63.54	65.05	63.72
葵花粕	6.82	8.06	8.54	7.56	8.88	8.81
合计	87.39	89.79	89.77	91.15	93.04	91.62

(百万吨)	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2021/22
出口量						
椰子粕	0.71	0.69	0.43	0.53	0.55	0.55
棉粕	0.5	0.45	0.4	0.32	0.36	0.36
鱼粉	2.64	2.63	2.63	2.71	2.8	2.8
棕榈粕	7.21	7.85	7.85	7.64	7.8	7.8
花生粕	0.1	0.13	0.18	0.21	0.2	0.2
菜粕	6.67	7.21	7.72	8.28	7.68	7.66
豆粕	65.75	68.02	67.62	68.5	69.94	68.64
葵花粕	7.16	8.17	8.84	8.08	9.22	9.2
合计	90.74	95.15	95.67	96.27	98.55	97.21
消费量						
椰子粕	1.85	1.81	1.87	1.89	1.83	1.83
棉粕	15.25	15.13	15.68	14.67	15.63	15.49
鱼粉	5.15	5.22	5.12	5.52	5.31	5.32
棕榈粕	9.19	9.64	9.44	9.6	9.94	9.92
花生粕	7.2	7.18	7.64	7.79	7.87	7.87
菜粕	39.12	39.37	39.4	41.1	39.66	40.33
豆粕	228.69	229.56	240.51	244.22	251.23	247.5
葵花粕	19.4	20.7	21.41	20.8	22.61	22.66
合计	325.85	328.61	341.07	345.59	354.08	350.92
库存						
椰子粕	0.13	0.13	0.13	0.11	0.11	0.11
棉粕	0.22	0.14	0.11	0.11	0.09	0.09
鱼粉	0.27	0.26	0.24	0.23	0.21	0.23
棕榈粕	0.76	0.71	0.65	0.62	0.57	0.59
花生粕	0.03	0.05	0.03	0.02	0.03	0.03
菜粕	1.52	1.27	1.57	1.64	1.64	1.63
豆粕	15.53	15.1	14.53	13.28	12.43	12.27
葵花粕	1.67	1.81	1.91	0.94	1.47	1.38
合计	20.13	19.47	19.17	16.95	16.55	16.33
库销比	6.18%	5.92%	5.62%	4.90%	4.67%	4.65%

南美减产导致 全球大豆供需偏紧

- 产量端：根据USDA的2月报告预估，全球大豆供需双弱，21/22年度库消比继续低位徘徊，预计较20/21年度下滑近1.6%，期末库存预计近9000万吨。
- 需求端：全球大豆需求放缓，压榨量整体下降，3.2024亿吨，产量压榨同步放缓，库销比低位。

全球大豆供需平衡表

项目	13/14*	14/15*	15/16*	16/17*	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*
--									11月	12月	1月	2月
期初库存	55.26	61.65	77.9	80.41	94.8	114.58	114.58	95.49	100.11	99.81	99.88	100.42
产量	282.61	319.6	313.77	349.31	342.09	339.42	339.42	366.23	384.01	381.78	372.56	363.86
进口量	111.85	124.36	133.33	144.22	153.23	165.02	165.02	166.24	169.78	169.78	168.43	162.76
总供给	449.72	505.61	525	573.94	590.12	619.02	619.02	627.96	653.9	651.37	640.87	627.04
压榨量	241.27	264.07	275.15	287.28	294.61	311.5	311.5	316.04	328.8	327.75	325.72	320.24
国内需求	275.25	301.85	313.94	330.78	338.03	357.37	357.37	363.05	378.03	377.03	374.93	369.17
出口	112.7	126.22	132.56	147.5	153.08	165.14	165.14	164.8	172.09	172.34	170.74	165.03
总需求	387.95	428.07	446.5	478.28	491.11	522.51	522.51	527.85	550.12	549.37	545.67	534.2
结转库存	61.77	77.53	78.5	95.65	99.02	96.52	95.9	100.11	103.7	102	95.2	92.83
库存消费	15.92%	18.11%	17.58%	20.00%	20.16%	18.47%	18.47%	18.97%	18.85%	18.57%	17.45%	17.38%

全球豆粕供需双双下滑

- 产量端：根据USDA的2月报告预估，全球豆粕供需双弱，21/22年度库消比继续低位徘徊，预计较20/21年度下滑近0.14%。
- 需求端：全球豆粕需求亦放缓，库销比低位。

全球豆粕供需平衡表

年份	13/14*	14/15*	15/16*	16/17*	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*			
--									12月	1月	2月	变动
期初库存	9.64	10.55	13.88	13.44	13.77	14.99	14.99	14.26	12.42	12.63	13.28	0.65
产量	189.95	207.98	215.96	225.55	232.45	245.59	245.59	248.12	257.61	255.93	251.4	-4.53
进口量	57.85	60.88	61.75	60.4	61.13	61.97	61.97	63.56	65.72	65.05	63.72	-1.33
总供给	257.44	279.41	291.59	299.39	307.35	322.55	322.55	325.94	335.75	333.61	328.4	-5.21
内需总量	186.54	201.74	213.08	221.66	228.88	240.68	240.68	244.68	251.95	251.24	247.5	-3.74
出口量	60.12	64.46	65.43	64.55	64.9	67.62	67.62	68.63	70.8	69.94	68.64	-1.3
总使用	246.66	266.2	278.51	286.21	293.78	308.3	308.3	313.31	322.75	321.18	316.14	-5.04
结转库存	10.79	13.21	13.09	13.18	13.57	14.26	14.26	12.63	13	12.43	12.27	-0.16
库存使用比	4.37%	4.96%	4.70%	4.61%	4.62%	4.63%	4.63%	4.03%	4.03%	3.87%	3.88%	0.01%

全球豆油供需偏紧

- 产量端：根据USDA的2月报告预估，全球豆油供需偏紧，21/22年度库消比继续低位下滑，预计较20/21年度下滑近0.84%。
- 需求端：全球豆油需求稳定，豆油基本面偏强。

全球豆油供需平衡表

年份	13/14*	14/15*	15/16*	16/17*	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*			
--									12月	1月	2月	变动
期初库存	3.88	3.81	4.31	3.75	3.99	4.36	4.36	4.73	4.19	4.28	4.35	0.07
产量	45.12	49.2	51.56	53.72	55.13	58.53	58.53	59.22	61.64	61.3	60.28	-1.02
进口量	9.28	10.04	11.64	10.97	9.86	11.39	11.39	11.66	11.59	11.69	11.51	-0.18
总供给	58.28	63.05	67.51	68.44	68.98	74.28	74.28	75.61	77.42	77.27	76.14	-1.13
国内需求总量	45.21	47.88	52.07	53.41	54.59	57.26	57.26	58.91	60.69	60.6	60.24	-0.36
出口量	9.46	11.09	11.77	11.24	10.54	12.3	12.3	12.42	12.72	12.49	12.18	-0.31
总使用	54.67	58.97	63.84	64.65	65.13	69.56	69.56	71.33	73.41	73.09	72.42	-0.67
结转库存	3.61	4.07	3.67	3.79	3.84	4.73	4.73	4.28	4.01	4.19	3.72	-0.47
库存使用比	6.60%	6.90%	5.75%	5.86%	5.90%	6.80%	6.80%	6.00%	5.46%	5.73%	5.14%	-0.60%

巴西大豆产量库存双降

- 产量端：根据USDA的2月报告预估，巴西大豆供需偏紧，21/22年度库消比近16%，处于历史低位。
- 库存端：巴西大豆库存量低位，当前预估近2000万吨，接近历史低位库存水平。

巴西大豆供需平衡表

项目	13/14*	14/15*	15/16*	16/17*	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*	
									11月	12月	1月	2月	2月	2月	2月	2月	2月	
期初库存	15.36	15.82	18.93	18.56	33.21	32.7	32.5	20	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28
产量	86.7	97.2	96.5	114.1	122	119	128.5	138	144	144	139	134	132	130	126	124	120	120
进口量	0.61	0.31	0.41	0.25	0.18	0.1	0.6	1	0.7	0.7	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45
总供给	102.67	113.33	115.84	132.91	155.39	151.88	161.52	159.02	172.6	172.6	167.45	162.45	160.45	158.45	154.45	152.45	148.45	148.45
压榨量	36.86	40.44	39.9	40.9	44.52	42.5	46.7	46.8	47.7	47.7	47.2	46.9	46.9	46.9	46.9	46.9	46.9	46.9
内需总量	39.81	43.79	43.4	44.3	46.49	44.8	49.4	49.4	50.4	50.4	49.85	49.55	49.55	49.55	49.55	49.55	49.55	49.55
出口	46.83	50.61	54.38	63.14	76.18	74.59	92.1	81.7	94	94	94	90.5	90.55	90.55	90.55	90.55	90.55	90.55
总需求	86.64	94.4	97.78	107.44	122.67	119.4	141.53	131.07	144.35	144.35	143.85	140.05	140.1	140.1	140.1	140.1	140.1	140.1
结转库存	16.02	18.93	18.05	25.47	32.73	32.5	20	28	28.3	28.3	28.35	22.35	20.35	18.35	14.35	12.35	8.35	8.35
库存消费	18.49%	20.05%	18.46%	23.71%	26.68%	27.22%	14.13%	21.36%	19.61%	19.61%	19.71%	15.96%	14.53%	13.10%	10.24%	8.82%	5.96%	5.96%
收获面积(千公顷)		32100	33300	33900	35150	35900	36900	38900	40400	40400	40400	40400						
YoY			3.74%	1.80%	3.69%	2.13%	2.79%	5.42%	3.86%	3.86%	3.86%	3.86%						
单产(吨/公顷)		3.03	2.90	3.37	3.47	3.31	3.48	3.55	3.56	3.56	3.44	3.32						
YoY			-4.30%	16.15%	3.12%	-4.50%	5.06%	1.87%	0.47%	0.47%	-3.02%	-6.50%						

阿根廷大豆产量亦下滑

- 产量端：根据USDA的2月报告预估，阿根廷大豆供需偏紧，21/22年度库消比近44%，处于12/14年度来的历史低位。
- 库存端：阿根廷大豆库存量低位，当前预估近2200万吨，当季产量不容有失。

阿根廷大豆供需平衡表

项目	13/14*	14/15*	15/16*	16/17*	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*
									11月	12月	1月	2月	2月	2月	2月	2月	2月
期初库存	15.36	30.55	31.75	33.65	38.27	23.73	28.89	26.7	26	26	25	25	25	25	25	25	25
产量	86.7	61.45	58.8	57.8	37	55.3	48.8	48	49.5	49.5	46.5	45	44	43	42	41	40
进口量	0.61	0.02	0.68	1.67	4.05	4.14	4.88	4.5	4.8	4.8	4.5	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
总供给	102.67	92.02	91.23	93.12	79.32	83.17	82.57	79.2	80.3	80.3	76	73.1	72.1	71.1	70.1	69.1	68.1
压榨量	36.86	40.23	43.27	43.31	39.15	40.57	38.77	39	42	42	41.2	40	40	40	40	40	40
内需总量	39.81	49.69	47.66	47.83	46.49	45.18	45.87	46.2	50.4	50	48.6	47.2	47.2	47.2	47.2	47.2	47.2
出口	46.83	10.58	9.92	7.02	9.1	9.1	10	7	5.35	5.35	4.85	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
总需求	86.64	60.27	57.58	54.85	55.59	54.28	55.87	53.2	55.75	55.35	53.45	50.95	50.95	50.95	50.95	50.95	50.95
结转库存	16.02	31.75	33.65	38.27	23.73	28.89	26.7	26	24.55	24.95	22.61	22.61	21.15	20.15	19.15	18.15	17.15
库存消费	18.49%	52.68%	58.44%	69.77%	42.69%	53.22%	47.79%	48.87%	44.04%	45.08%	42.30%	44.38%	41.51%	39.55%	37.59%	35.62%	33.66%
收获面积(千公顷)		19350	19350	17335	16300	16600	16700	16470	16400	16400	16400	16400					
YoY			0.00%	-10.41%	-5.97%	1.84%	0.60%	-1.38%	-0.43%	-0.43%	-0.43%	-0.43%					
单产(吨/公顷)		3.18	3.04	3.33	2.27	3.33	2.92	2.91	3.02	3.02	2.84	2.74					
YoY			-4.31%	9.73%	-31.92%	46.76%	-12.28%	-0.27%	3.57%	3.57%	-2.71%	-5.85%					

数据来源：USDA 恒泰期货

美国大豆压榨量有望回升

- 产量端：根据USDA的报告预估，美国大豆21/22年度库消比较1月出现下调，在压榨出现回升态势下，有转强迹象。
- 库存端：美国大豆库存量不高，预估近900万吨。

美国大豆供需平衡表

项目	13/14*	14/15*	15/16*	16/17*	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*
									11月	12月	1月	2月
期初库存	3.83	2.5	5.19	5.35	8.21	24.74	24.74	14.28	6.97	6.97	6.99	6.99
产量	91.39	106.88	106.86	116.93	120.07	96.67	96.67	114.75	120.43	120.43	120.71	120.71
进口量	1.95	0.9	0.64	0.61	0.59	0.42	0.42	0.54	0.41	0.41	0.41	0.41
总供给	97.17	110.28	112.69	122.89	128.87	121.83	121.83	129.57	127.81	127.81	128.11	128.11
压榨量	47.19	50.98	51.34	51.74	55.93	58.91	58.91	58.26	59.6	59.6	59.6	60.28
内需总量	50.09	54.96	54.47	55.72	55.93	61.77	61.77	60.94	62.77	62.77	62.79	63.47
出口	44.57	50.14	52.86	58.96	58.07	45.78	45.78	61.66	55.79	55.79	55.79	55.79
总需求	94.66	105.1	107.33	114.68	114	107.55	107.55	122.6	118.56	118.56	118.58	119.26
结转库存	2.5	5.19	5.35	8.21	11.92	14.28	14.28	6.97	9.25	9.25	9.52	8.84
库存消费	2.64%	4.94%	4.98%	7.16%	10.46%	13.28%	13.28%	5.69%	7.80%	7.80%	8.03%	7.41%

国内大豆进口压榨下滑 需求承压

- 2月USDA显示：中国大豆进口、压榨均下滑，期末库存保持稳定。
- 21/22年度大豆库销比预估近30%，需求成为主导因素。

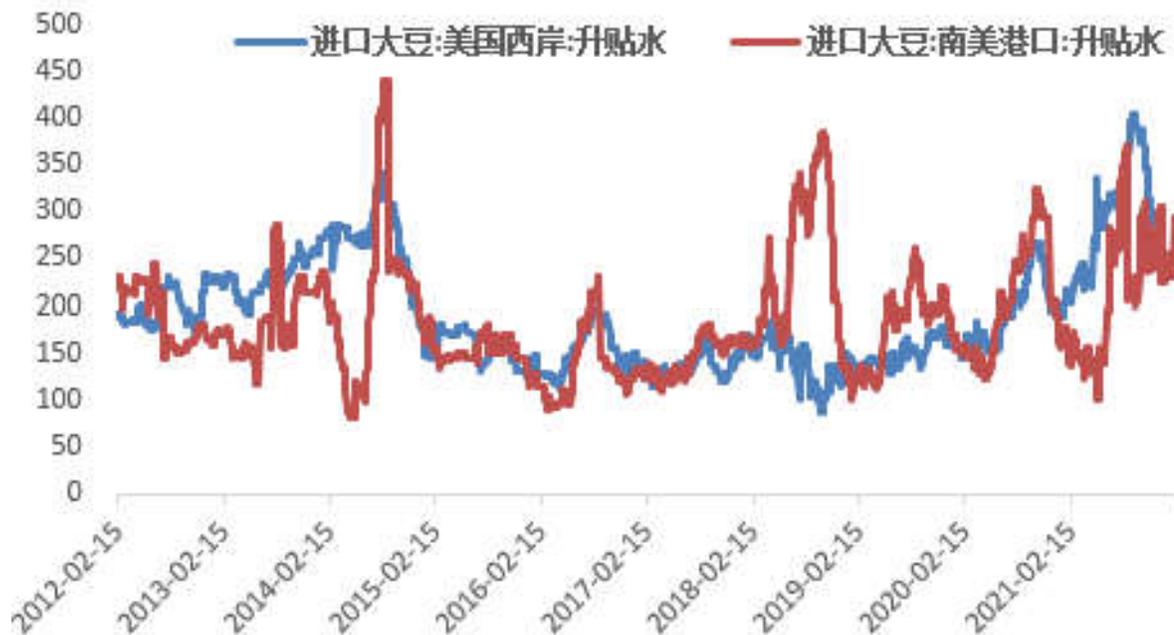
中国大豆供需平衡

	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	21/22	21/22	21/22	21/22	21/22
单位：万吨						SEP	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb
期初库存	1294	1384	1559	1810	2601	3280	3280	3280	3280	3280	3280
国内产量	1265	1485	1590	1600	1700	1900	1900	1900	1640	1640	1640
进口量	9220	9411	8280	9662	10000	10100	10100	10000	10000	10000	9700
总供应量	11779	12280	11429	12551	13301	15280	15280	15180	14920	14920	14620
压榨量	8800	8986	8500	9180	9600	9800	9800	9800	9700	9700	9400
其中：国产大豆	137	200	210	210	210	210	210	210	210	210	210
进口大豆	8663	8786	8290	8970	9390	9590	9590	9590	9490	9490	9190
出口量	15	15	15	15	15	10	10	10	10	10	10
种子用量	60	70	75	85	85	85	85	85	85	85	85
食用及工业消耗	1520	1650	1550	1670	1750	1885	1885	1885	1725	1725	1725
总使用量	10395	10721	10140	10950	11450	11780	11780	11780	11520	11520	11220
期末库存	1384	1559	1810	2601	3280	3500	3500	3400	3400	3400	3400
库存消费比	13.31%	14.54%	17.85%	23.75%	28.65%	29.71%	29.71%	28.86%	29.51%	29.51%	30.30%

大豆升贴水高位 运费略有回落

- 升贴水：南美大豆升贴水高位运行，近263美分，南美大豆升贴水有所回落。近期北美大豆升贴水出现上扬，当前近365美分，显示采购方正从南美转向北美。
- 运费：国际大豆运费出现高位回落，当前近48--58美元/吨。

大豆 升贴水



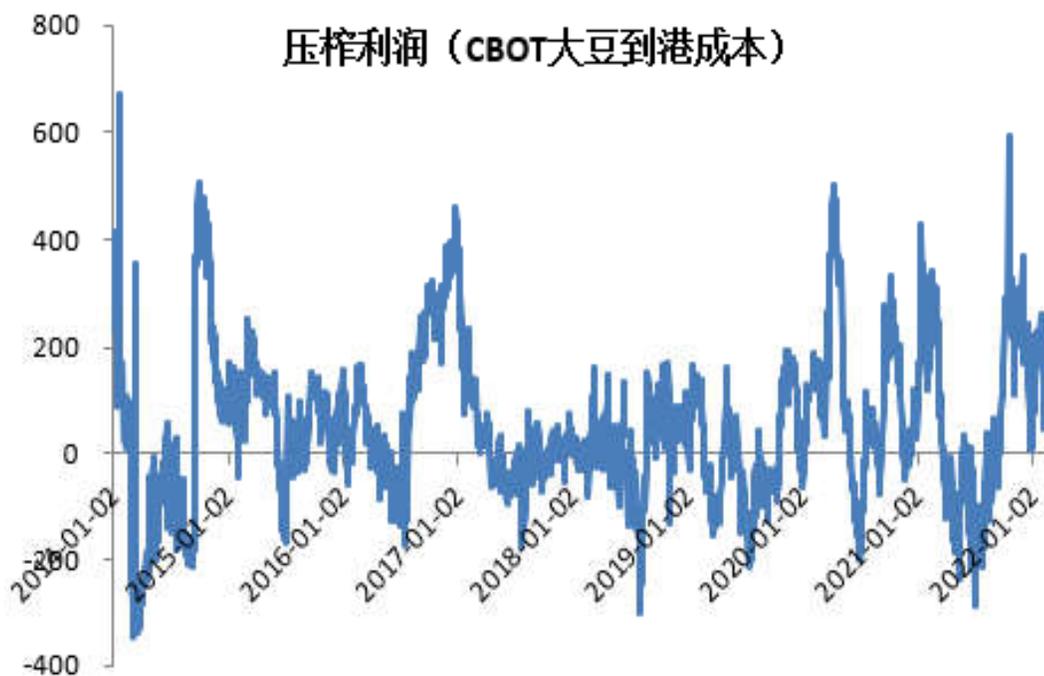
大豆 运费



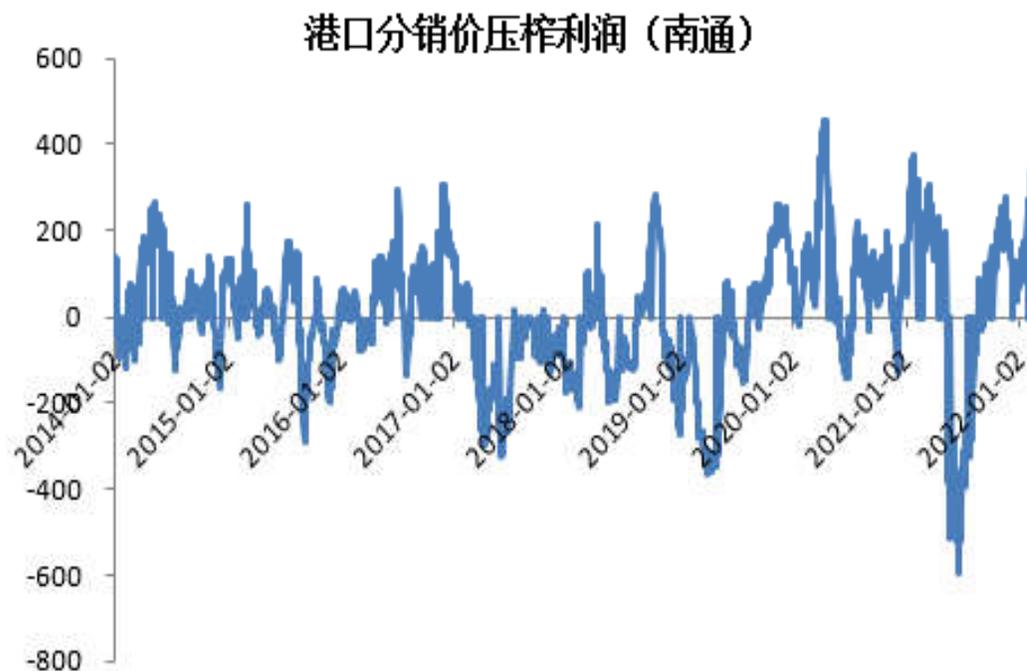
进口大豆压榨利润良好

- 压榨利润：截止3月31日，油厂压榨利润良好。按照原料成本来源的区别，整体压榨盈利处于150-250元/吨，油厂开机意愿较强。

压榨利润（CBOT大豆到港成本）



压榨利润（到港分销价成本）

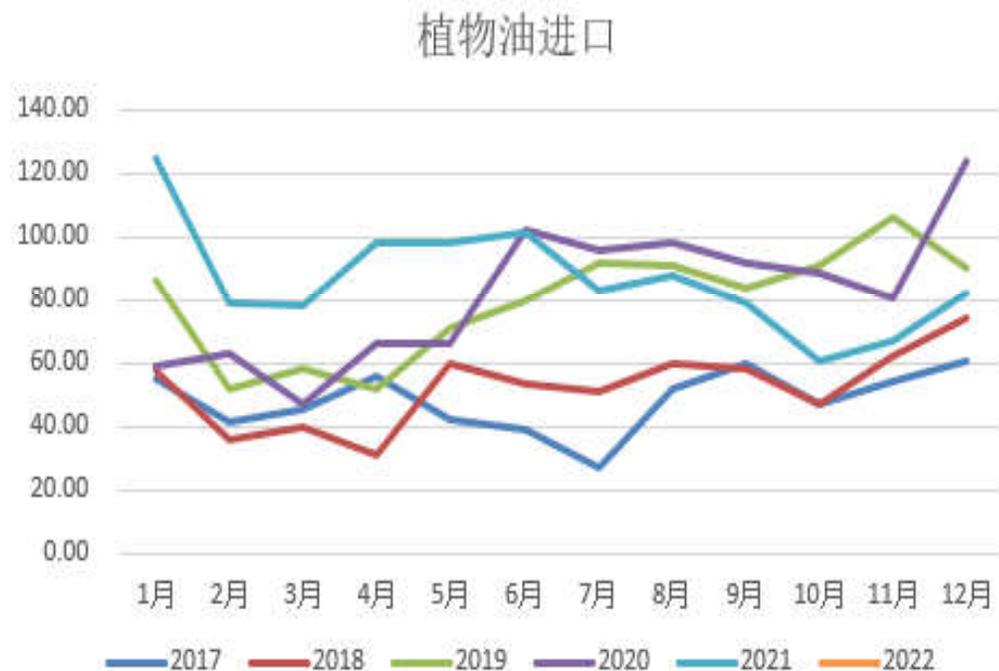


数据来源：wind 恒泰期货

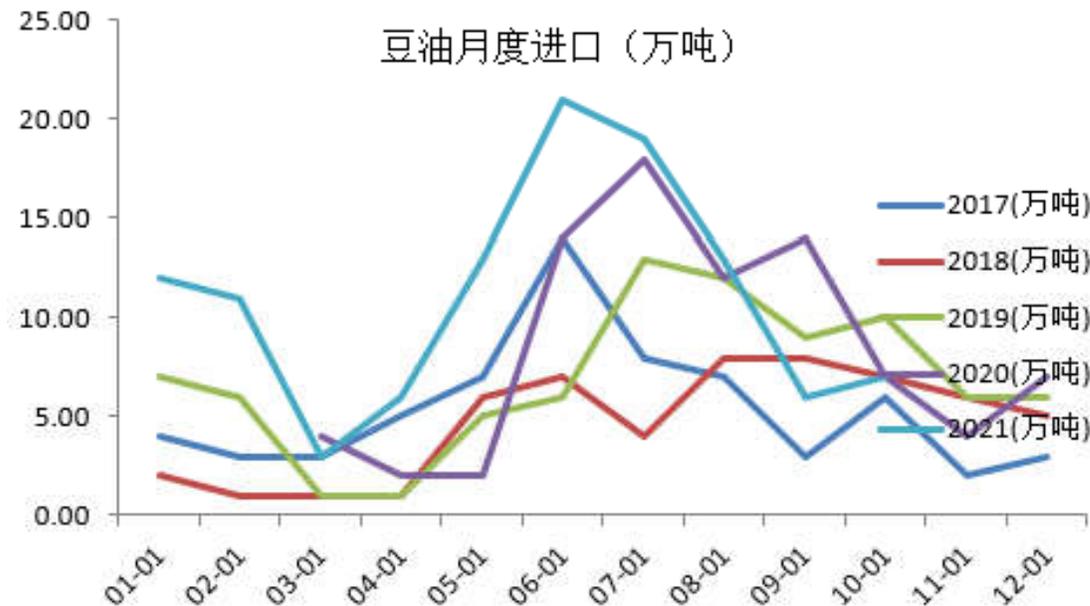
国内植物油需求刚性

- 国内植物油需求强劲：2018-2021年分别进口629万吨、953万吨、983万吨和1039.6万吨，21年进口增速5.7%。
- 豆油进口：豆油进口绝对数量近100万吨，2017-2021年分别为65万吨、56万吨、82万吨、84万吨和111万吨。

植物油进口



中国 豆油进口



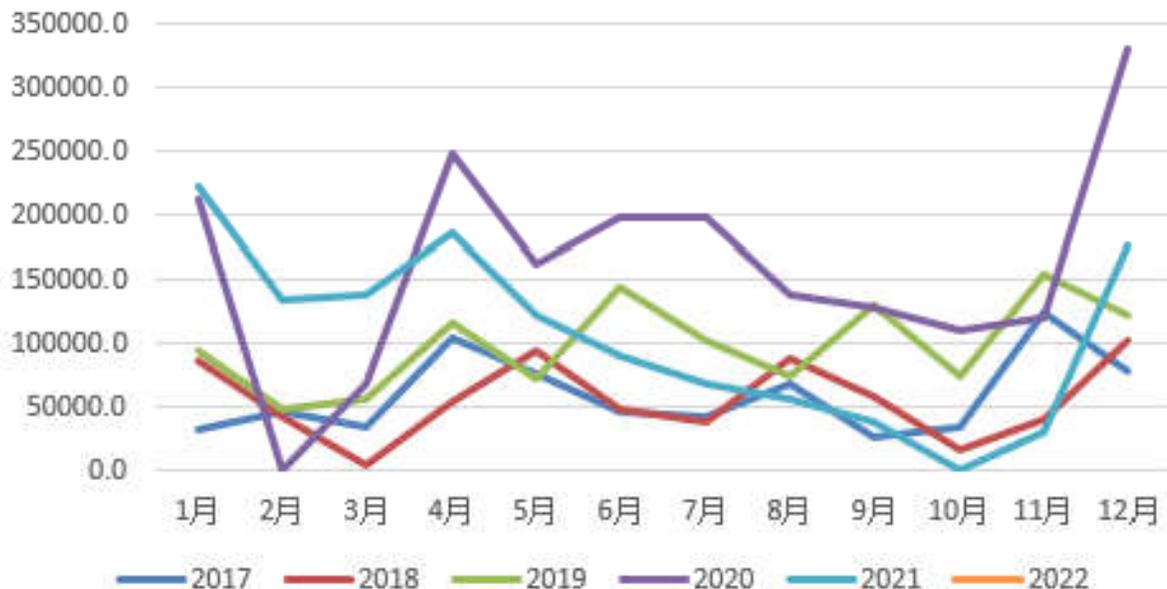
数据来源：wind 恒泰期货

葵油进口不容忽视

- 葵油进口旺盛：2017-2021年来，国内葵油进口量分别为71.4万吨，67.4万吨、119.1万吨、191.6万吨和126.6万吨。
- 乌克兰和俄对华葵油出口：2020年乌克兰对华出口87.86万吨，俄对华出口35.84万吨，两者合计123.7万吨，占到总对华出口的97.7%，乌克兰份额占到69.4%。

葵油进口

葵油进口



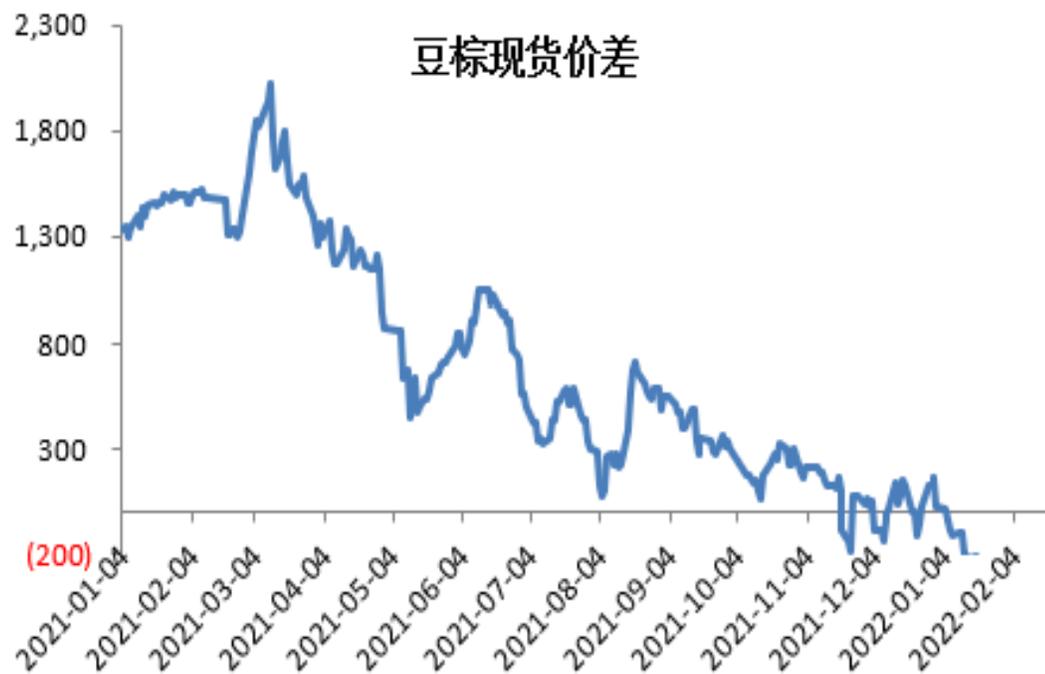
葵油进口



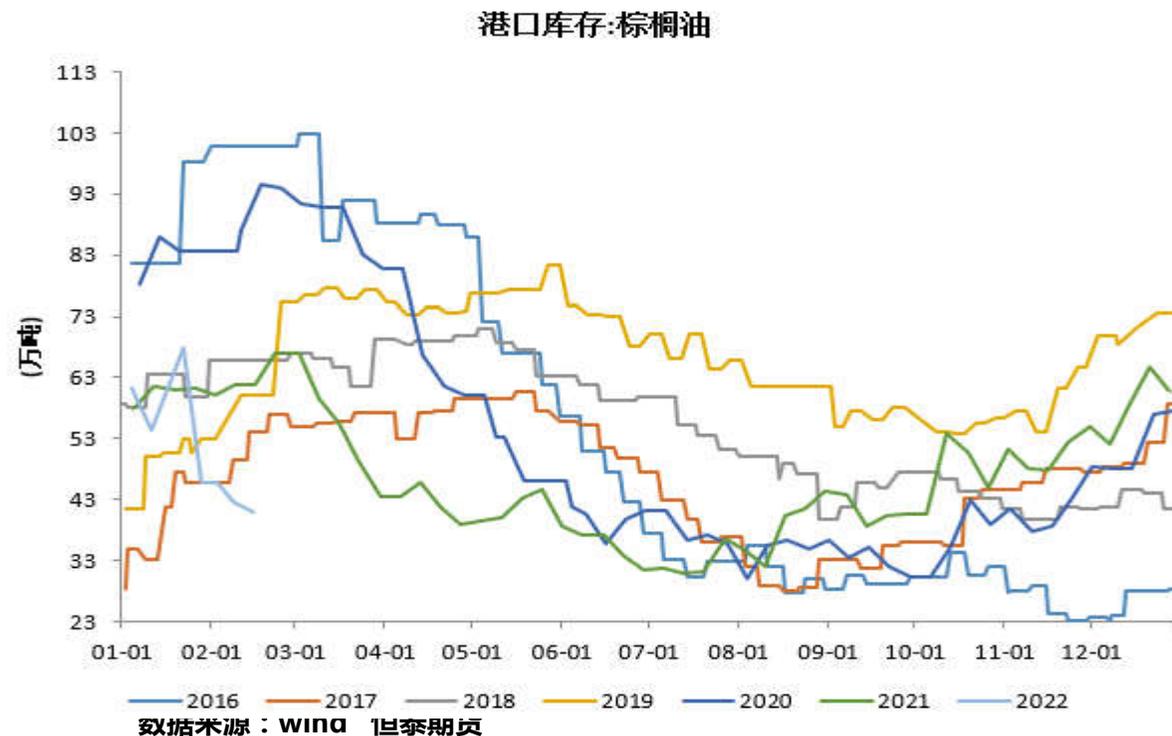
棕油库存不高 豆棕价差低位

- 豆棕价差：截止3月31日，豆棕价差近-1500---1900。
- 棕油库存：截止3月29日，棕油库存436.2万吨，历史同期低位库存水平。

豆 棕现货价差



中国 棕油库存



4

价格展望及策略运用

CBOT豆价后市展望：逼近历史高点

- CBOT大豆指数，逼近历史高点1789美分，强势。
- 当前全球大豆库存比低位，南美大豆遭遇天气减产，减产幅度不小，叠加美国干旱严重，CBOT豆价强势上行中。

CBOT大豆指数



大连豆油后市展望：高位震荡偏强

- 豆油09，后市整体以逢低做多思路对待。当前豆油价格高位震荡中，预计9000-12000区间震荡行情。
- 当前基差强势运行，对需求端而言，随采随用。

豆油09



大连豆粕后市展望：3800一线构成强支撑

- 豆粕09，后市整体以逢低做多思路对待。当前豆粕价格冲高回落中，预计3800一线构成较强支撑。
- 当前基差强势运行，对需求端而言，随采随用。

豆粕09



进入2022年上半年，CBOT豆价不排除在巴西阿根廷天气炒作下叠加美国天气干旱，价格进一步上冲。应对策略如下：

- 外强内弱格局
- 大连豆油9000—12000区间震荡
- 油粕间对冲，**油粕比预计前低后高**
- 豆价进入高波动区，整体易涨难跌
- 套保建议：1) 植物油加工企业，大连盘豆油注意远月买入套保机会
2) 上半年，油脂预计相对弱势，**油粕比预计下行为主**

扰动因素：天气、汇率、美元指数、中美关系

YP09做扩大

- YP09，-300下方做扩大。
- 风险点：马棕增产不及预期。

大连09YP套利合约



YP09





恒泰期货
HENGTAI FUTURES



恒泰盈沃
HENGTAI YINGWO

THANKS

办公地址：上海市浦东新区峨山路91弄120号2层201

公司网址：<http://www.cnhtqh.com.cn>

微信号：htqhwx88

电子邮件：htqh@cnhtqh.com.cn

