2021年油脂油料年报：
——供需偏紧，价格坚挺

2020年12月20日
油脂油料2021年年报

张秀峰
农产品研究员
投资咨询号：Z0011152
电话：0571-28132615
邮箱：zhangxiufeng@cindasc.com

潘磊
农产品研究员助理
执业编号：F3078192
联系电话：0571-28132638

美豆：

USDA12月供需报告将2020/21年度美豆单产预估至50.7蒲/英亩，期末库存调整至1.75亿蒲，低于11月预估的1.9亿蒲，库存消费比3.86%，降至7年来最低库存。1.75亿蒲库存是以巴西、阿根廷新作大豆丰产的预期下做出的预判，如果南美受天气影响导致产量下降，那么美豆的压榨和出口量将会进一步上调，20/21年度美豆的结转库存和库存消费比将在现有预估的基础上进一步下调，美豆将涨至1500美分。

风险因素：南美大豆丰产。

豆粕：

目前国内大豆到港量充足，国内大豆压榨量维持高位，豆粕库存较高。但是中国需求旺盛，已采购的美国大豆预计只够满足到2月中旬的需求，在2020/21年度全球油料蛋白偏紧的大背景下，随着未来生猪存栏恢复，以及美豆上涨带来的进口成本上升，明年豆粕将会开上涨行情，豆粕有望涨至3800。

风险因素：美豆大跌，人民币汇率大幅升值。

棕榈油：

今年东南亚产区整体降雨十分充沛，再加上价格大幅上涨后种植园利润丰厚，施肥护理措施到位，明年马来和印尼棕榈油产量恢复潜力较大。但是在2020/21年度油脂供需偏紧以及通胀预期难消的大背景下，随着明年新冠疫苗的出现，原油价格上涨带动生物柴油需求的增加，棕榈油将呈现易涨难跌的局面，价格运行区间有望在6500-8500之内运行。

风险因素：原油大幅下挫。

信达期货有限公司
CINDA FUTURES CO., LTD
杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20层
全国统一服务电话：4006-728-728
信达期货网址：www.cindaqh.com

一、行情回顾

美豆：2020 年美豆指数呈现前期震荡下跌，后期快速上涨的走势。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，美豆指数大幅下跌至 850 美分低价区间。二季度产区天气良好，需求低迷，美豆保持在低位震荡。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，目前已突破 1200 美分，创 14 年 7 月以来新高，涨幅超过 40%。

豆粕：豆粕总体上跟随美豆趋势，但略有不同。一月初新冠肺炎全球蔓延，美豆大跌，国内豆粕跟随；2-3 月南美大豆因新冠肺炎装运推迟，国内大豆到港量大降，国内豆粕基差走强，强势上涨；4-7 月美豆在 850 美分震荡，国内大量采购南美大豆，高到港量压制豆粕期价；8 月以后美豆利空出尽，开启强势上涨走势，目前已突破 1200 美分，受进口大豆成本抬升以及国内养殖需求恢复带动，豆粕市场价格表现稳步上涨趋势，但价格涨幅逊于国外市场，主要原因在于人民币汇率大幅升值，港口大豆库存高企，豆油价格大幅上涨导致高压榨量下豆粕胀库，对豆粕价格向上构成一定压力，全年涨幅接近 11%。

油脂：2020 年油脂价格先跌后涨，油脂间强弱不同，菜油最强，棕榈油最弱。年初受新冠疫情以及原油暴跌影响国内三大油脂价格均跌回落至价格低位，从 5 月开始随着国内新冠疫情的到控制，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，导致国内外油脂市场供需趋紧，价格开始出现大幅上涨，其中棕榈油价格指数涨幅达到 60%，豆油价格指数涨幅达到 50%，菜油价格指数涨幅达到 50%。

回顾历史行情，整体油脂价格走势大致可分为三个周期，2006-2008 年、2009-2015 年、2016 至今。2006-2008 年，整体经历了一波上涨又下跌周期。2006 年油脂价格基本处于底部，此刻往往库存偏高，在高库存的背景下，主产国通过减少种植面积与增加多元化消费积极去库存，恶劣的自然天气导致价格迅速上涨。2020 年整体油脂价格走势，三大油脂指数基本呈现 V 型反正走势，但细微部分有差异。豆油基于低库存的现实以及国企收储的预期中震荡上升，豆粕胀库影响油厂开机，进而左右豆油的涨跌变化；棕榈油在产量减产的预期逐步变为现实的过程中，价格不断上涨；菜油基本面强于豆棕，国外主产区菜籽种植面积减少以及中加贸易摩擦仍在，菜油整体供应偏紧。

图1：美豆指数日线走势图

数据来源：文华财经、信达期货研发中心

图2：豆粕主力合约日线走势图

数据来源：文华财经、信达期货研发中心

图3：豆油指数日线走势图

数据来源：文华财经、信达期货研发中心

图4：棕榈油指数日线走势图

数据来源：文华财经、信达期货研发中心

图5：菜油指数日线走势图

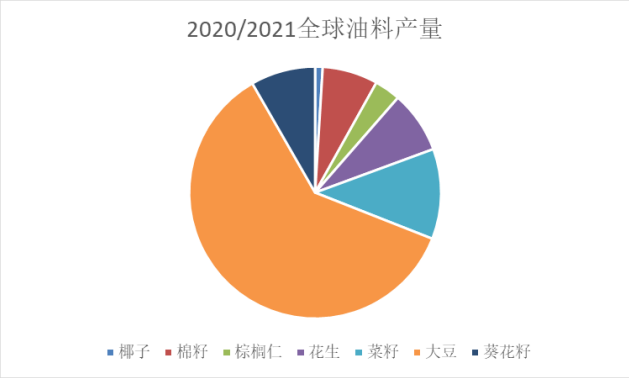
数据来源：文华财经、信达期货研发中心

二、2021 年全球油脂油料展望——供应仍旧偏紧，价格依旧坚挺

市面上主要食用植物油包含以下三类：豆油、菜油和棕榈油。上述主要食用植物油来源自大豆、菜籽和棕榈果。全球主要草本植物的油料有大豆、菜籽、葵花籽、花生、棉籽、棕榈仁和椰子，这七种油料中大豆的比重最高，占上述七种油料的 61%，菜籽、葵花籽、花生和棉籽分别占比 12%、8%、8%、7%。因此，大豆供需变化将影响整个草本油料的供需格局。

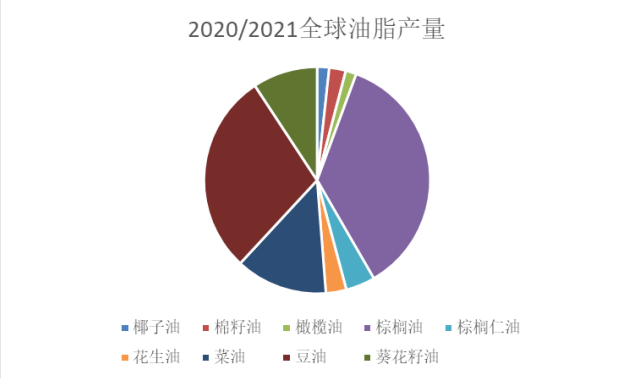
食用植物油的来源中，除了从上述草本油料作物中提取之外，还可以从木本植物中提取。全球最大的木本植物油为棕榈油，由油棕树上的棕榈果压榨而成。棕榈油产量约占全球主要油脂产量的 36%，草本植物油中排在前三位的是豆油、菜油、葵花籽油，占全球油脂产量的比重分别为 29%、13%、9%。

图6：全球油料产量占比



数据来源：USDA、信达期货研发中心

图7：全球油脂产量占比



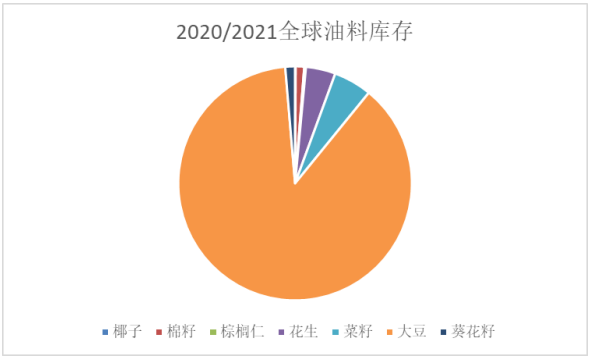
数据来源：USDA、信达期货研发中心

2020/21 年度全球油料的产量增速略低于消费增速，预估的库存消费比 19.28%，较去年下降 2.5%，库消比为近五年最低，整体供需偏紧。根据 USDA 数据，全球油料产量达到 5.97 亿吨，比上年度的 5.76 亿吨增加 3.6%；消费量为 5.11 亿吨，比上年度的 5.05 亿吨增加 0.99%。油料产量的小幅上行，主要是由于

南美大豆丰产导致的，美国由于天气等原因，导致单产低于上年度，产量减少。

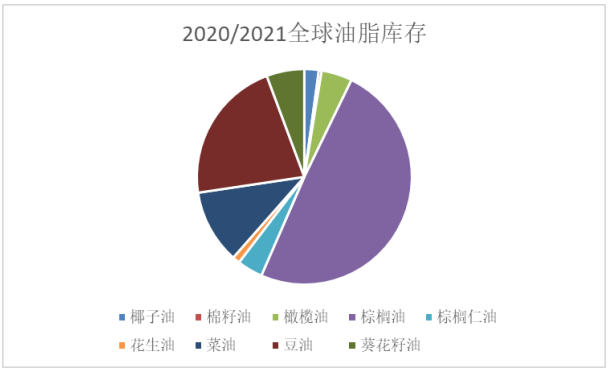
2020/21 年度全球油脂的产量与消费较去年都有所增加，但是库存会进一步的下降，库存消费比从 10.58%下降到 9.08%，为近五年最低。根据 USDA 数据，全球油脂产量达到 2.08 亿吨，比上年度的 2.06 亿吨增加 1%；消费量为 2.07 亿吨，比上年度的 2.02 亿吨增加 2%。油脂的产量与消费差为 101 万吨，最终期末库存为 1896 万吨，比上年度减少 8.96%。产量与消费的增量主要由棕榈油与豆油增产导致，其中棕榈油产量增加 242 万吨，比上年度增加 3.3%，消费增加 297 万吨，较上年度增加 4.11%；豆油产量增加 240 万吨，比上年度增加 4.1%，消费增加 277 万吨，比上年度增加 4.89%。

图8：全球油料库存占比



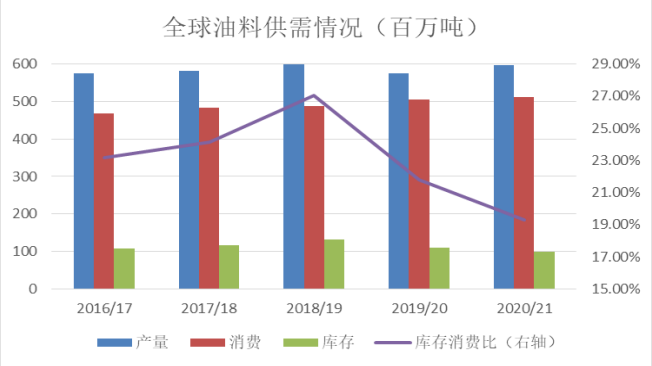
数据来源：USDA、信达期货研发中心

图9：全球油脂库存占比



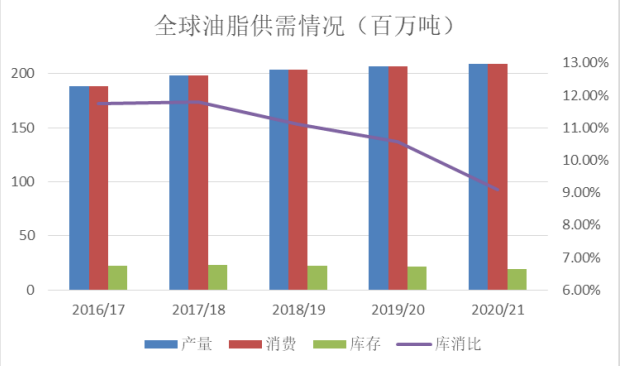
数据来源：USDA、信达期货研发中心

图10：全球油料供需情况



数据来源：USDA、信达期货研发中心

图11：全球油脂供需情况



数据来源：USDA、信达期货研发中心

三、2021 年美豆展望——供需格局由宽松转为紧平衡

1. 明年全球大豆种植面积增加

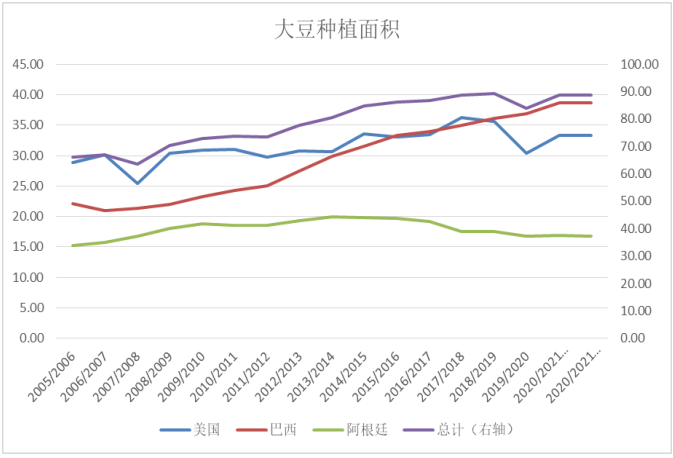
2018年由于中美贸易战导致美豆出口需求大幅下跌，从而使美豆大幅累库，美豆期价在880美分附近徘徊。持续的低价严重打击了美国农民种植大豆的积极性，导致2019/20年度的种植面积仅为3036万公顷，连续两年美国大豆种植面积维持了低基数，明显低于贸易战之前接近3566万公顷的种植面积。尤其是2019年在播种阶段又遭遇持续低温大雨天气，延误播种进度，大量土地最终弃种，种植面积创下近十年最低水平。美国大豆种植面积的大幅下滑导致全球大豆市场的去产量和去库存，这也是2021年大豆市场价格上涨背后最重要的供需背景。

图12：全球大豆种植面积

	美国	巴西	阿根廷	总计
2005/2006	28.88	22.10	15.20	66.18
2006/2007	30.19	21.00	15.80	66.99
2007/2008	25.42	21.30	16.80	63.52
2008/2009	30.35	22.00	18.00	70.35
2009/2010	30.91	23.20	18.80	72.91
2010/2011	31.01	24.25	18.60	73.86
2011/2012	29.80	25.00	18.60	73.40
2012/2013	30.80	27.50	19.35	77.65
2013/2014	30.70	29.90	20.00	80.60
2014/2015	33.61	31.50	19.80	84.91
2015/2016	33.11	33.30	19.70	86.11
2016/2017	33.48	34.00	19.20	86.68
2017/2018	36.23	35.00	17.50	88.73
2018/2019	35.66	36.10	17.50	89.26
2019/2020	30.36	36.90	16.80	84.06
2020/2021 11月预测	33.30	38.60	16.90	88.80
2020/2021 12月预测	33.30	38.60	16.70	88.60

数据来源：USDA、信达期货研发中心

图13：全球大豆种植面积



数据来源：USDA、信达期货研发中心

2. 美豆需求破纪录

今年美国大豆压榨量创下了十年以来最高压榨量，压榨量的持续增加，促使美国农业部本月将其对2020/21年度大豆压榨量的预估上调40万吨至6351万吨。

美豆粕需求旺盛导致美国压榨量的不断攀升。由于全球大豆主要生产国阿根廷的竞

争前景黯淡，大大提升了美国大豆的需求度。预计2020/21年度美豆出口量高达5987万吨，较去年4831万吨大幅增长23.92%。

然而，2020/21年下半年的大豆出口可能不会像今年如此旺盛。最近大豆新出口销售放缓预示了市场发生了变化。随着美国大豆价格飙升，新销售美豆正在降温。由于新销售的放缓和发货速度的加快，大豆的未完成销售目前正在迅速萎缩。美国农业部目前对2020/21年度出口的预估已经反映了创纪录出货量的前景，并维持在5987万吨不变。

因此，USDA将2020/21年度美国大豆库存从十月的790万吨到11月的517万吨，再到12月的476万吨，一再调降，完全是因为预期国内大豆压榨将持续增加。

图14：美豆出口

数据来源：USDA、信达期货研发中心

图15：美豆压榨

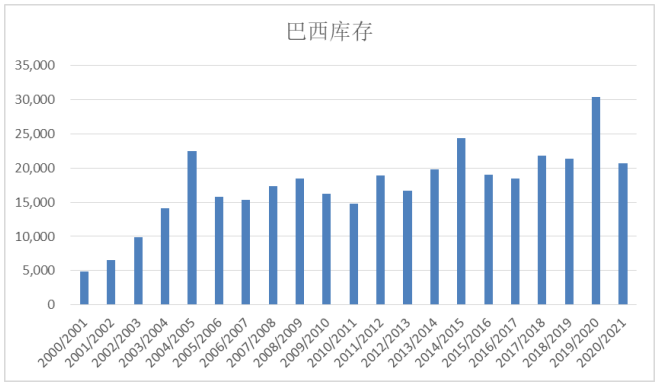
数据来源：USDA、信达期货研发中心

巴西阿根廷大豆生长和上市季节与美国大豆相反，南美大豆上半年收获上市，美国大豆下半年收获上市。今年上半年，在巴西雷亚尔货币大幅贬值和中国采购的刺激下，巴西农民和出口商大量销售大豆至中国，二三季度巴西大豆集中出口，出口市场挤占了其国内自身的压榨需求，导致巴西油厂面临国内大豆库存紧张和成本高企的局面。因此巴西政府不得不取消大豆进口关税，鼓励油厂从周边地区进口大豆来满足其国内需求，出现了作为全球第一大大豆生产国和出口国，却需要依靠进口来满足本国需求的特殊景象。

阿根廷比索大幅贬值，通胀率居高不下，是阿根廷大豆出口面临的最大问题，因此今年阿根廷农民不得不通过储存大豆来对抗通胀。虽然阿根廷政府已经考虑逐步下调大豆和相关农产品的出口关税，刺激农民卖货。但考虑到阿根廷政府财力有限，赤字严重，该举措短期效果相对有限。

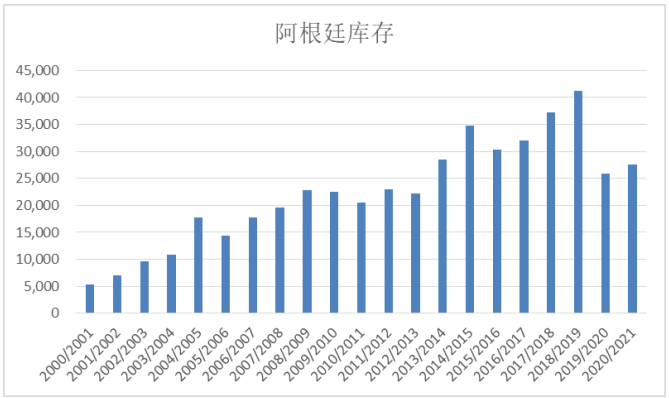
根据USDA最新预测，巴西2020/21年库存2070万吨，较去年大幅减少。目前巴西面临无货可卖，阿根廷有货卖不出的困境，所以在明年巴西、阿根廷新作大豆上市前，全球大豆出口最大供应国只能是美国大豆。根据美国大豆出口销售报告显示，截至本月20/21年度美国大豆出口销售量累计达到5100万吨，创下历史同期最高水平，其中出售至中国的大豆数量达到2800万吨。全球大豆进口需求火爆，采购持续不断从而导致美豆价格坚挺。

图16：巴西库存



数据来源：USDA、信达期货研发中心

图17：阿根廷库存



数据来源：USDA、信达期货研发中心

图18：巴西大豆出口

数据来源：USDA、信达期货研发中心

图19：阿根廷大豆出口

数据来源：USDA、信达期货研发中心

3. 南美产量决定美豆出口空间

在美国农业部月度供需报告中，2020/21年度中国大豆进口量从9900万吨上调至1亿吨，上调非中国进口需求50万吨，同时将阿根廷大豆出口从750万吨下调至700万吨，维持巴西8500万吨的出口预估不变。中国调增100万吨+非中国调增50万吨+阿根廷转移出口份额50万吨，总计200万吨的出口增量最终调整到了美国大豆出口份额上，使得20/21年度美豆出口预估上调至6000万吨。

从报告中可以看出，美国农业部已经对全球大豆进口需求做出上调，当前预估的20/21年度全球大豆进口需求较上一年度增加200万吨，其中增量主要来自中国，非中国需求持平于上一年度。考虑到该数据已经反映了中国养殖需求恢复和战略储备增加等一系列因素，未来继续提高全球大豆进口需求的空间不大。因此，未来美豆出口数据上调的驱动将主要来自于南美新作出口份额的转移，也就是南美新作大豆一旦遭遇任何的天气风险，产量无法兑现当前的丰产预期，那么产量下降导致的南美出口供应减少将完全反映到美豆出口增加上。所以，未来巴西、阿根廷新作大豆的产量将直接决定美豆出口空间的上限。

图20：巴西大豆产量

数据来源：USDA、信达期货研发中心

图21：阿根廷产量

数据来源：USDA、信达期货研发中心

4. 美豆库存偏紧

2018年以前随着全球种植面积的提升以及单产的提高，全球大豆产量迅速增加，但在贸易战之后，美国大豆产量下滑，供应端的收缩使得美豆库存出现拐点，开始进入去库存趋势。

根据USDA最新发布的供需报告，美国农业部预估2020/21年度库存降至7年来最低库存476万，库消比已经下降至3.86%，按照历史统计来看，目前美豆1200是低估的。同时476万吨库存是以巴西、阿根廷新作大豆丰产的预期下做出的预判，如果南美受天气影响导致产量下降，那么美豆的压榨和出口量将会进一步上调，20/21年度美豆的结转库存和库存消费比将在现有预估的基础上进一步下调，美豆库存将十分紧张。

图22：美豆库消比与期价

	库消比	美豆均价
2008年1月	5.90%	1262
2008年5月	6%	1336
2008年6月	5.70%	1492
2010年3月	5.70%	952
2010年4月	5.70%	979
2011年6月	5.80%	1356
均价	5.80%	1229

数据来源：信达期货研发中心

图23：美豆库消比与期价

	库消比	美豆均价
2011年1月	4.2%	1395
2011年2月	4.2%	1399
2011年3月	4.2%	1360
2011年4月	4.2%	1371
2012年6月	4.3%	1347
2012年7月	4.2%	1573
2012年8月	4.2%	1664
2012年9月	4.3%	1674
2012年12月	4.3%	1452
2013年1月	4.4%	1420
2013年2月	4.1%	1451
2013年3月	4.1%	1445
2013年4月	4.1%	1380
2014年3月	4.4%	1422
2014年4月	4.0%	1484
均价	4.0%	1456

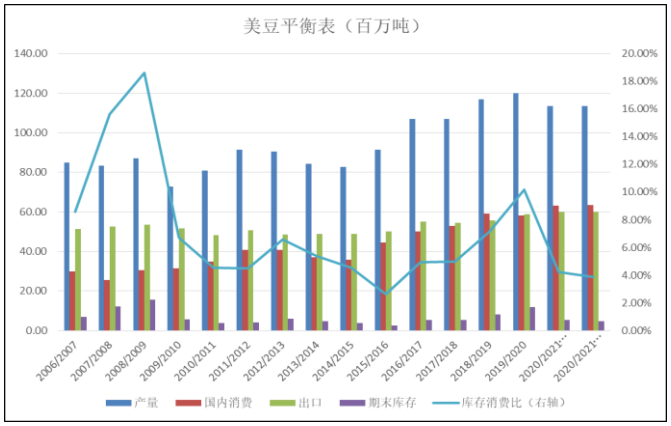
数据来源：信达期货研发中心

图24：美豆平衡表

	产量	国内消费	出口	期末库存	库存消费比
2006/2007	85.01	29.86	51.40	6.96	8.57%
2007/2008	83.37	25.58	52.61	12.23	15.64%
2008/2009	87.00	30.39	53.47	15.62	18.63%
2009/2010	72.86	31.54	51.63	5.58	6.71%
2010/2011	80.75	34.82	48.11	3.76	4.53%
2011/2012	91.42	40.80	50.67	4.11	4.49%
2012/2013	90.61	40.85	48.40	5.85	6.55%
2013/2014	84.19	37.15	48.72	4.61	5.37%
2014/2015	82.79	35.85	48.83	3.83	4.52%
2015/2016	91.39	44.57	50.09	2.50	2.64%
2016/2017	106.88	50.14	54.96	5.19	4.94%
2017/2018	106.86	52.86	54.47	5.35	4.98%
2018/2019	116.93	58.96	55.72	8.21	7.16%
2019/2020	120.07	58.07	58.87	11.92	10.19%
2020/2021 11月预测	113.50	63.11	59.87	5.17	4.20%
2020/2021 12月预测	113.50	63.51	59.87	4.76	3.86%

数据来源：USDA、信达期货研发中心

图25：美豆平衡表



数据来源：USDA、信达期货研发中心

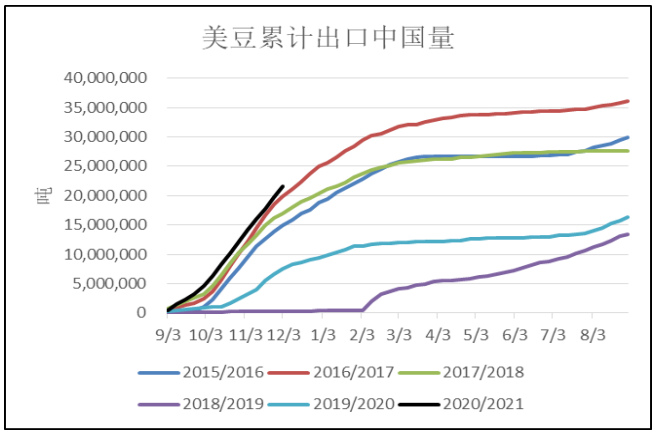
四、2021 年国内豆粕展望——跟随美豆，长期看好

1. 国内进口大豆供应量及未来到港

2020年国内进口大豆出现明显增长，USDA预计中国19/20年进口大豆9353万吨，而到20/21年度会突破1亿吨。海关数据显示，1-10月份中国大豆进口总量为8321.68万吨，比去年同期的7068.96增加1252.72万吨，增幅17.72%。其中，巴西是头号供应国，1至10月份中国从巴西进口大豆的总量为6035.74万吨，较去年同期4898.38增加1137.36万吨，同比增幅23.22%。1至10月份中国从美国进口大豆的总量为1401.04万吨，较去年同期1129.45增加271.59万吨，同比增幅24.05%。1至10月份中国从阿根廷进口大豆的总量为682.73万吨，较去年同期606.92增加75.81万吨，同比增幅12.49%。

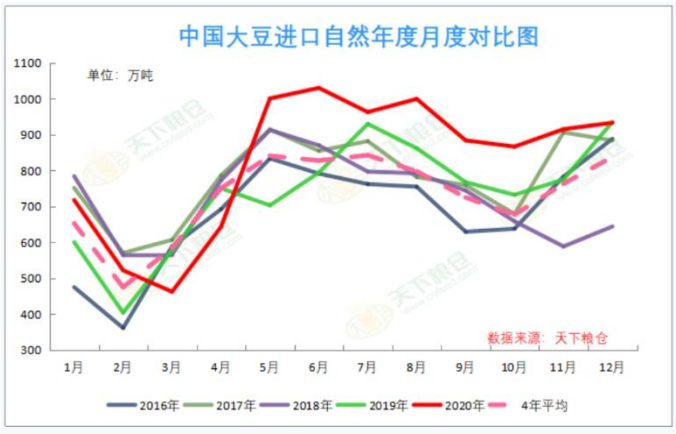
截至目前，国内已采购了大量美国大豆，因此后续到港量同样十分充足。根据天下粮仓数据显示，2020年11月份国内实际到港139船914万吨，12月份国内各港口进口大豆预报到港142船932.8万吨，1月份预估800万吨，2月份初步预估630万吨，3月份初步预估650万吨，4月份初步预估720万吨。尽管2021年的供应节奏变数还比较大，但整体来看，国内的采购力度较高的前提下，后期到港仍在高位。

图26：美豆累计出口中国量



数据来源：USDA、信达期货研发中心

图27：中国大豆进口自然年度对比图

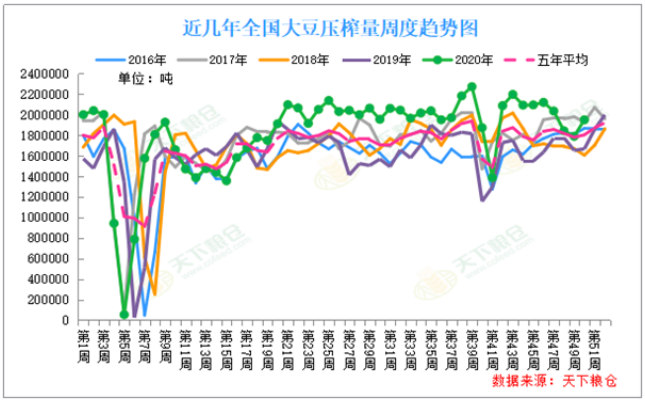


数据来源：天下粮仓、信达期货研发中心

2. 国内大豆压榨、成交及库存情况

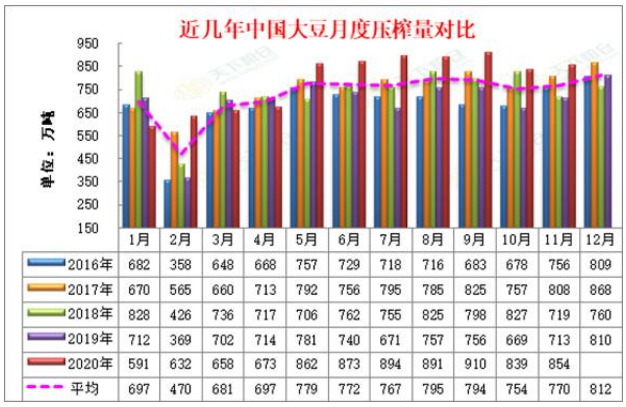
2020年自疫情解封后，国内压榨一直处在历年高位，一方面在于进口大豆高到港量，另一方面在于需求不断恢复和改善。5月份以来，月度压榨一直处在5年均值以上，直到近期才开始下降至均值附近。

图28：大豆压榨周度趋势图



数据来源：天下粮仓、信达期货研发中心

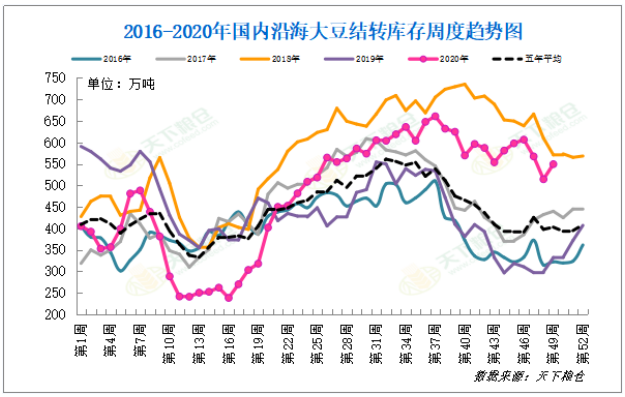
图29：大豆压榨月度对比



	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2016年	682	358	648	668	757	729	718	716	683	678	756	809
2017年	670	565	660	713	792	756	795	785	825	757	808	868
2018年	828	426	736	717	706	762	755	825	798	827	719	760
2019年	712	369	702	714	781	740	671	757	756	669	713	810
2020年	591	632	658	673	862	873	894	891	910	839	854	
平均	697	470	681	697	779	772	767	795	794	754	770	812

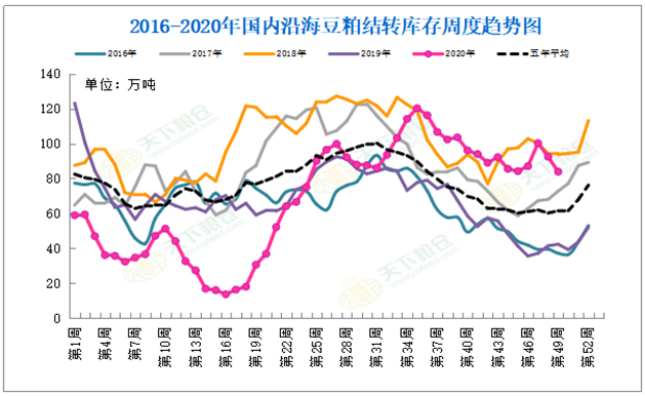
数据来源：天下粮仓、信达期货研发中心

图30：大豆结转库存



数据来源：天下粮仓、信达期货研发中心

图31：豆粕结转库存



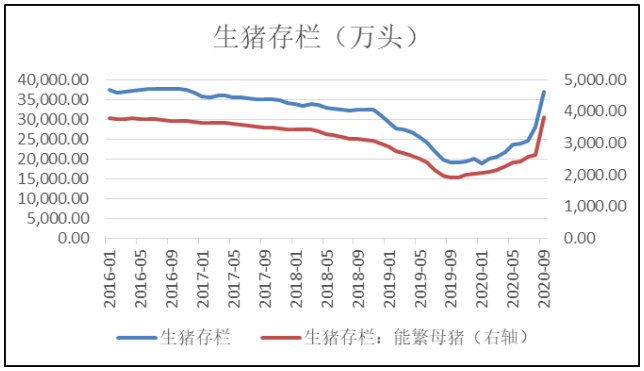
数据来源：天下粮仓、信达期货研发中心

3. 养殖情况

2018年非洲猪瘟的发生，加速了生猪产能的淘汰，随着存栏的快速降低，生猪价格在2019年上半年触及底部，并在下半年开始快速回升，最高2019年底时猪价曾突破40元/公斤，并在2020年整年都维持在高位震荡的格局。仔猪价格同样从19年年中开始恢复，

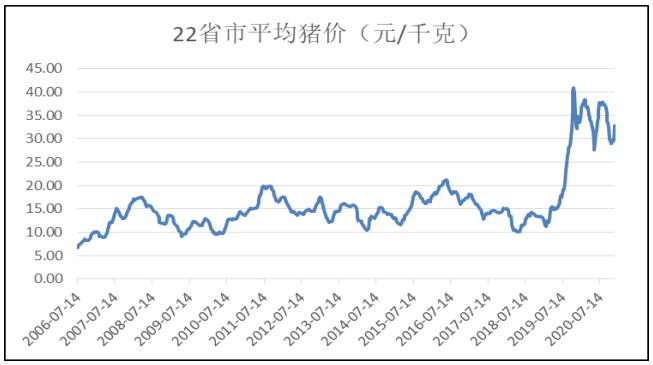
随着小养殖户大规模退出，生猪疫情趋于稳定，头部规模企业开始积极进入补栏阶段，市场份额的占有率快速增加，同时部分散户也重新回到市场。进入2020年，尽管头部和散户补栏增幅降低，但中型规模的养殖企业开始快速恢复。市场补栏的积极性始终较高，致使仔猪价格持续坚挺，目前生猪养殖利润在2000元左右，处于历史高位。据农业农村部统计，明年二季度生猪存栏将恢复到非洲猪瘟发生以前，未来对豆粕需求将持续增加。

图32：生猪存栏



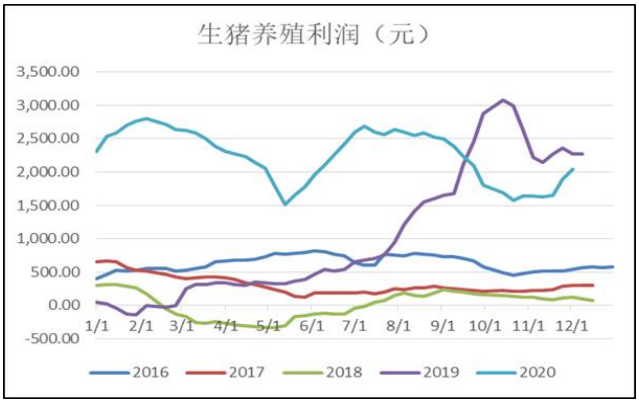
数据来源：Wind、信达期货研发中心

图33：22省市平均猪价



数据来源：Wind、信达期货研发中心

图34：生猪养殖利润



数据来源：Wind、信达期货研发中心

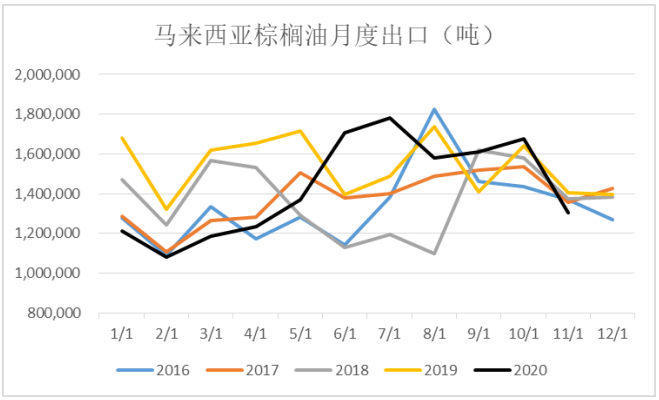
五、2021 年棕榈油展望——供需保持紧平衡

1. 马棕出口先抑后扬

今年年初受新冠疫情爆发，全球多个国家和地区实行封锁措施的影响，导致油脂需求均出现断崖式下跌，导致了马来棕榈油出口数据大幅下降，今年1-5月马棕出口同比减少23%。需求阶段性崩塌使得马棕价格指数从1月份高点3000林吉特暴跌至2000林吉特附近，几乎跌回19年起涨点。

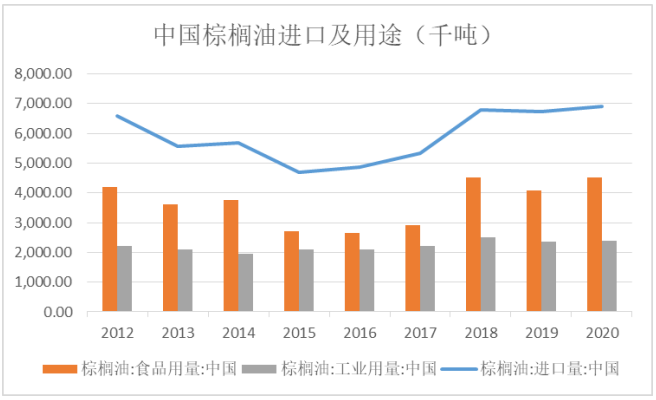
在各国逐渐解除封锁措施后，中国、印度和欧盟等主要进口国和地区开始主动补充库存，同时印尼棕榈产量在3月份之后减产影响扩大，尤其是5-7月份产量降幅最大。正是印尼棕榈油产量的大幅下滑，导致印尼棕榈油出口份额阶段性让渡给马来西亚。在前两年东南亚棕榈油产量正常的状态下，我国月均进口棕榈油在50万吨左右，其中1/3来自马来西亚，2/3来自印尼。但今年由于印尼棕榈油减产严重，导致我国进口棕榈油中马来和印尼的比例各占一半，甚至在6月份马来份额已经占到60%，印尼份额占到40%的情况，这也从另外一个角度说明了印尼棕榈油减产使得马棕出口受益。因此，在进口国集中补库，叠加印尼棕榈油减产让渡出口市场份额的情况下，马棕出口数据从6月开始始终维持较高水平，6-10月马棕出口量月均接近170万吨。良好的出口消费表现抵消了该阶段马棕产量恢复性增加带来的压力，马棕库存并未出现之前市场预期的季节性累库，反而在超高的出口数据带动下马棕库存在10月份下降至了157万吨的低库存水平。

图35：大豆压榨量月度对比



数据来源：WIND、信达期货研发中心

图36：大豆压榨量



数据来源：WIND、信达期货研发中心

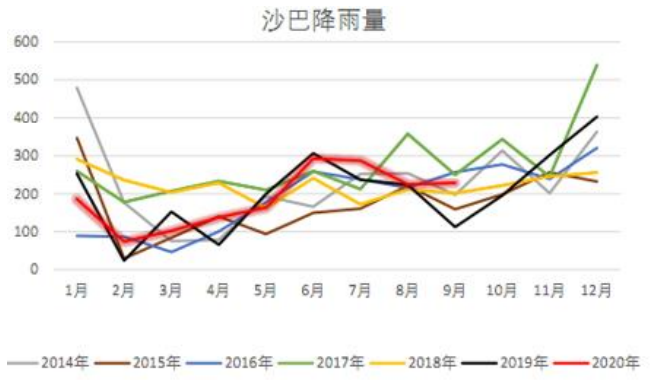
2. 马棕明年二季度将累库

截止2020年10月马棕库存在157万吨，按照历史统计，今年四季度至明年一季度马棕库存仍将呈降库趋势，之后进入累库阶段，但目前市场普遍预期明年马棕库存仍难出现大幅累库，市场预期20/21年度马棕结转库存仍维持200万吨以下水平。

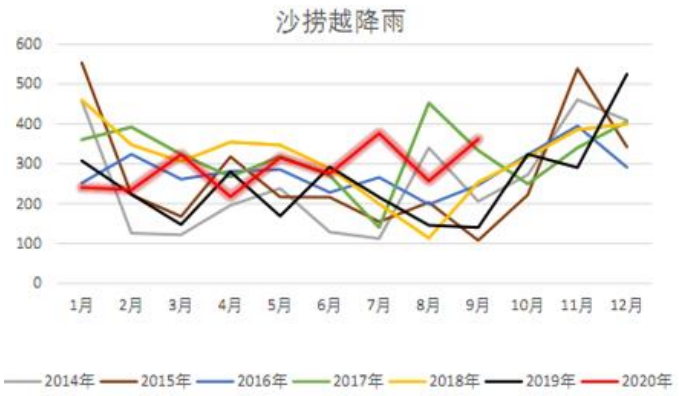
目前马来产量迟迟无法恢复是由于疫情封锁马来棕榈园所致，劳动力不足使得收获面积较前几年下降，同时今年印度尼西亚和马来西亚主产区降雨量恢复，7-9月降雨恢复，根据滞后十期的历史统计规律，有利于提升明年二季度产量。再加上价格大幅上涨后种植园利润丰厚，施肥护理措施到位，明年马来和印尼棕榈油产量恢复潜力较大。如果疫苗一旦有效，封锁措施解除，马来劳动力不足的问题将得到缓解，马来产量将得以恢复。目前印尼产量恢复形势较好，10月部分园区已经回到了同比正增长的状态，因此随着未来印尼棕榈油产量的进一步恢复，印尼势必将重新拿回之前丢掉的棕榈油出口份额，马棕出口将面临较大压力，未来马棕出口数据很难再维持前期的超高水平，一旦马棕出口低迷，那么20/21年度马棕库存水平或超过目前市场预期。

图37：马来主产区降雨量

图38：马来主产区降雨量

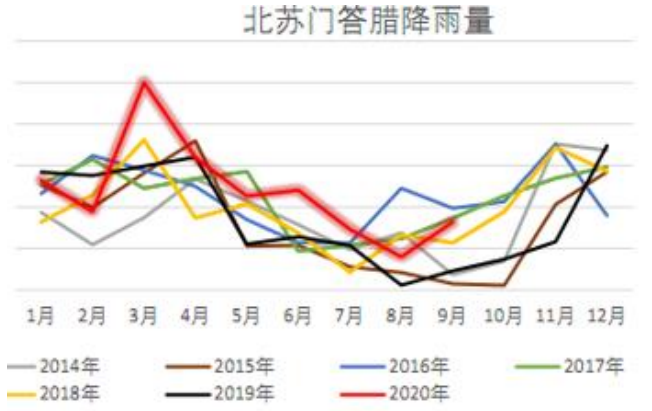


数据来源：天下粮仓、信达期货研发中心



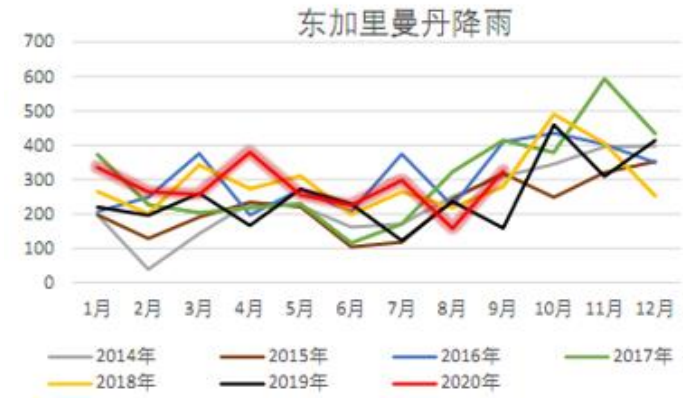
数据来源：天下粮仓、信达期货研发中心

图39：印尼主产区降雨量



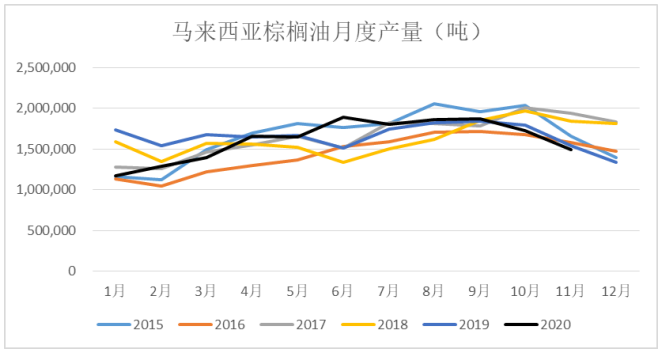
数据来源：天下粮仓、信达期货研发中心

图40：印尼主产区降雨量



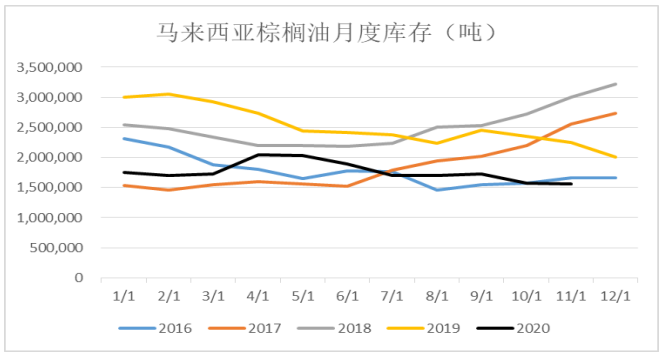
数据来源：天下粮仓、信达期货研发中心

图41：大豆压榨量月度对比



数据来源：WIND、信达期货研发中心

图42：大豆压榨量



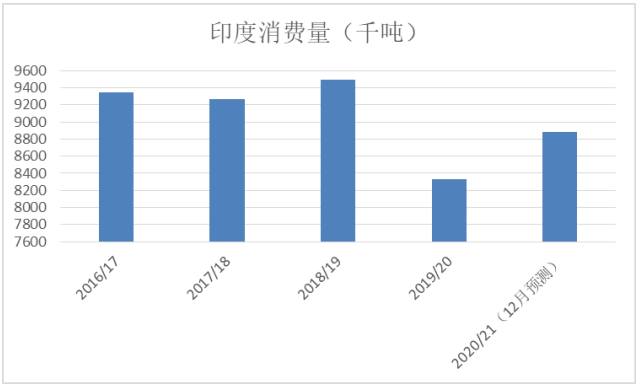
数据来源：WIND、信达期货研发中心

3. 东南亚主产区减产背景下，棕榈油需求猛增

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。

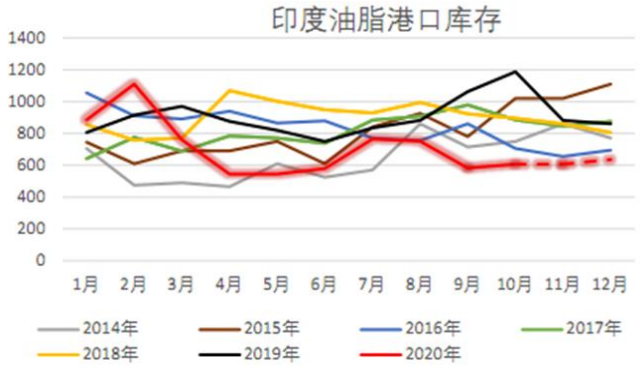
今年以来OPEC+减产进入了动态调控模式，按照以往减产经验，OPEC+对库存管理的目标是五年历史均值，当前OECD石油库存仍高出五年历史均值10%左右，库存压力依然较大，预计OPEC+减产仍将围绕库存管理目标持续进行。随着原油库存的下降，原油期现结构有望不断改善，当原油远期价格相较近期价格贴水较大时，生产商和贸易商更倾向于将库存在近端消化掉，有助于库存的进一步去化。综合供需两端的变量，我们认为全球原油去库存是2021年主旋律，将支撑油价底部不断抬升，原油的大幅上涨将带动生物柴油的需求，石化柴油和棕榈油价差将扩大从而带动棕榈油的上涨，同时印尼大幅上调棕榈油出口关税以弥补B30计划，将更好的促进生物柴油的消费，随着新冠疫情的控制，在全球通胀预期难消的情况下，棕榈油将呈现易涨难跌的局面。

图43：印度棕榈油消费量



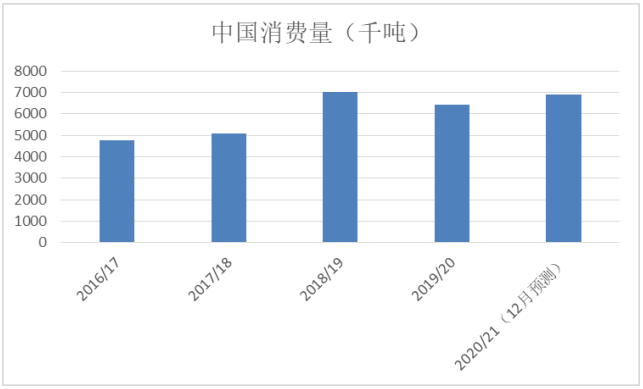
数据来源：USDA、信达期货研发中心

图44：印度油脂港口库存



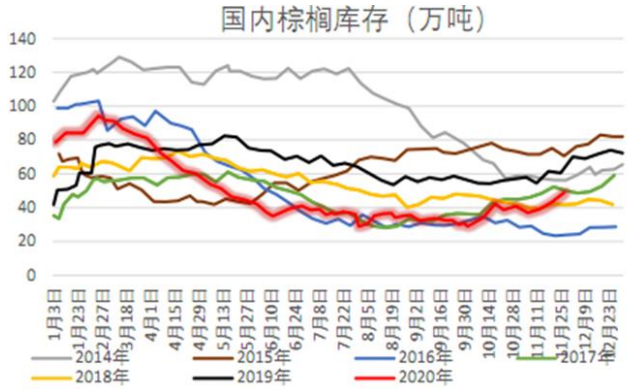
数据来源：USDA、信达期货研发中心

图45：中国棕榈油消费量



数据来源：USDA、信达期货研发中心

图46：国内棕榈油库存



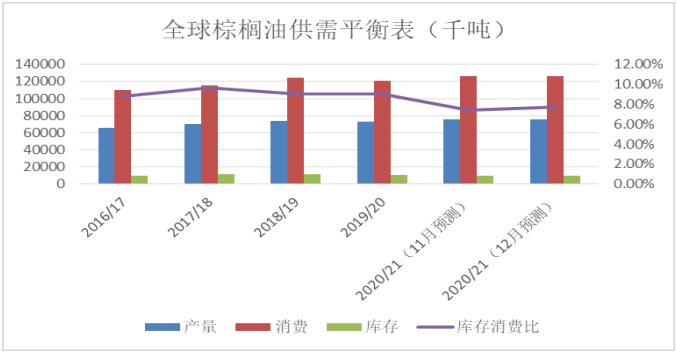
数据来源：USDA、信达期货研发中心

图47：全球棕榈油供需平衡表

	产量	消费	库存	库存消费比
2016/17	65247	110381	9733	8.82%
2017/18	70482	115607	11126	9.62%
2018/19	74063	124304	11278	9.07%
2019/20	73176	121217	10985	9.06%
2020/21 11月预测	75188	126006	9358	7.43%
2020/21 12月预测	75453	126492	9717	7.68%

数据来源：USDA、信达期货研发中心

图48：全球棕榈油供需平衡表



数据来源：USDA、信达期货研发中心

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378，由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。公司总部设在杭州，下设 17 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建、宁波 7 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、萧山 10 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

【雄厚金融央企背景】

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

【全国分支机构】

分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	浙江省台州市路桥区路北街道双水路 669 号华能国际 10-2 室	0576-82921160
	深圳	深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
	宁波	浙江省宁波市鄞州区姚隘路 796 号 9 楼 9-3-2、9-4 室	0574-28839988
营业部	北京	北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室	010-64101771
	上海	中国（上海）自由贸易试验区民生路 118 号 2201A	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2408 房间	0411-84807776
	乐清	浙江省温州市乐清市城东街道旭阳路 6688 号总部经济园 2 幢 803-1 室	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	萧山	浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室	0571-82752636

【重要声明】

■ 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。

■ 未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。