



金融投资专业理财

棕榈油年报

2020年12月20号

产量预计前低后高 棕油价格先扬后抑

摘要

2020年，棕榈油走出了先跌后涨的走势，前四个月份，在全球疫情扩散，需求大幅下滑的影响，棕榈油也难以独善其身，走势偏弱。不过随着进入三季度，马来印尼关系好转，利好马来的出口量，加上因为疫情的影响，导致马来劳工量不足，棕榈油产量旺季不旺，给棕榈油带来较强的支撑，棕榈油也顺势走出了一轮较强的上涨趋势。

进入2021年，一季度，棕榈油可能继续受到拉尼娜天气以及劳动力短缺的影响，供应量偏少，价格预计延续2020年底的偏强走势。进入二季度，随着南美豆的上市，油脂供需偏紧的格局可能有所改变，但在棕榈油的进口利润有限以及中加关系限制菜籽进口的背景下，格局转换的速度可能延后。进入下半年，在棕榈油进入增产季以及受2020年四季度降雨影响可能导致产量增加的背景下，价格走势可能偏弱，四季度在下需求有所回落的背景下，价格回调的风险进一步加大。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
王翠冰
投资咨询证号：
Z0015587

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



目录

一、2020 年棕榈油市场回顾.....	2
二、全球植物油基本面.....	3
三、全球棕榈油供应方面.....	4
四、全球棕榈油需求方面.....	6
1、原油价格料宽幅震荡，提振作用相对有限.....	6
2、棕榈油工业需求借助政策发展.....	7
3、食品需求保持增长.....	8
五、国内油脂供需情况.....	9
六、2021 年棕榈油市场展望.....	11
免责声明.....	12

一、2020 年棕榈油市场回顾

2020 年马来西亚毛棕榈油指数与国内棕榈油指数具有同向性，因此统一进行分析。从图可以看出，棕榈油整体走势先跌后涨，经历两个阶段：

1、1-4 月份棕榈油震荡下跌。原因是受新冠肺炎进一步扩散，投资者对全球经济受到影响的忧虑进一步加剧，全球金融市场惨遭重创，农产品也未能独善其身，而马来西亚棕榈油因产量增加，出口下降，库存有所积压，打压国内外棕榈油期价大幅下跌

2、5-12 月份棕榈油期货震荡走强。原因是印尼以及马来西亚大力支持生物柴油计划，马来和印度的关系好转，加上受疫情影响，马来劳工短缺造成，以及天气影响，造成的印尼和马来在增产季，产量增长有限，马来棕榈油库存持续下降，对盘面形成有力支撑。另外，国内菜油大涨，拉动油脂类总体走强，亦成为棕榈油的拉动因素。



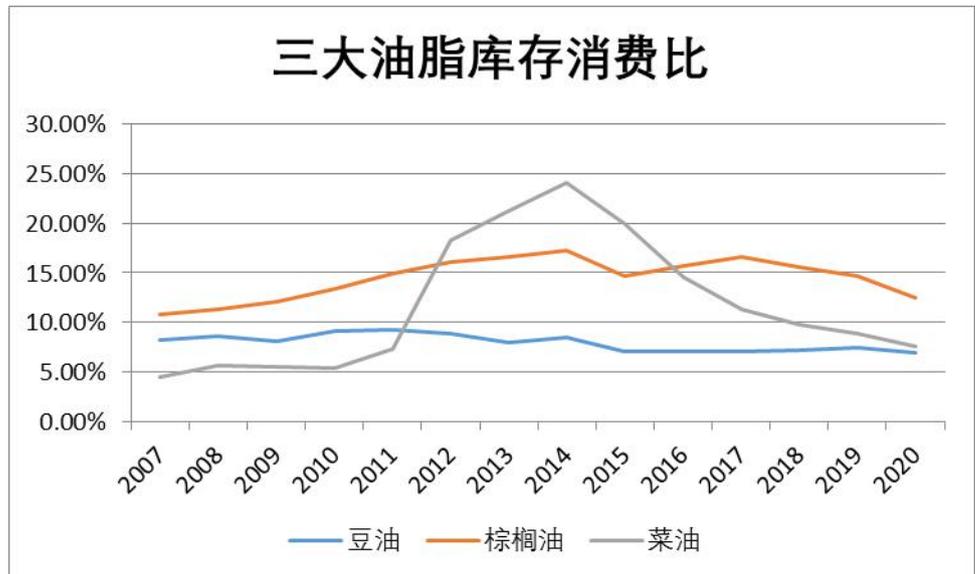
(图 1：DCE 棕榈油期货指数日 K 线图，资料来源：博易大师)

二、全球植物油基本面

2020/21 年度豆油产量同比增长 4.16%，至 6014 万吨，消费量同比增长 4.9%，为 5935 万吨，期末库存为 411 万吨，减少 12 万吨，库存消费比为 6.93%，较上一年减少 0.55 个百分点。

2020/21 年度全球棕榈油产量同比增长 3.33%，至 7519 万吨，消费量同比增长 4.12%，为 7511 万吨，期末库存为 936 万吨，减少 125 万吨，库存消费比为 12.46%，较上一年度减少 2.25 个百分点，为 2010/11 年度以来最低。

2020/21 年度全球菜籽油产量同比减少 1.54%，为 2742 万吨，消费量减少 1.25%，为 2765 万吨，期末库存 211 万吨，减少 38 万吨，库存消费比为 7.63%，较上一年度减少 1.26 个百分点。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

三大油脂库存消费比同步下滑，2020/21 年度全球油脂供需必然缩紧。根据 USDA11 月报告数据显示，2020/21 年度全球植物油结转库存预估下调至 1896 万吨，库存消费比为 9.13%，上一次库消比破 10%这一关键线还是十年之前的 2009/10 年度，这为油脂市场上涨提供基础。

为什么说 10%是关键线呢？在 1999/20 年度至 2018/19 年度这近 20 年里，仅有 4 个年度全球植物油库消比小于 10%，分别为 2002/03、2003/04、2007/08、2009/10 年度。前两个年度里，与三大油脂期货相关性高达 87%以上的 CBOT 豆油指数在 2002 年至 2004 年 2 月期间上涨幅度超过 100%，后两个年度里，我国豆油期货在 2006 年 1 月 9 日挂牌上市，填

充了我国油脂期货的空白，对应后两个年度，豆油期货价格均走出了涨幅超过 30%的牛市行情，时间跨度分别为 2006.4-2008.3 以及 2009.3-2011.1。由此可见，在库存消费比小于 10% 的年度里，油脂价格均出现一轮大趋势上涨行情。当然，并不能通过这个判断库存消费比低于 10% 是油脂大涨的充分条件，因为回顾历史可知，行情还需配合宏观经济增长和需求强劲表现配合，但是基本面分析法的基础就是供求决定价格，油脂牛市理论上是建立在供需紧张的基础上，全球植物油库存消费比低于 10% 可以看做是供需紧张的量化数值，低于这一数值，油脂价格将获得有力底部支撑，同时是大涨的基础条件。

已知 2020 年油脂价格表现继续验证库存消费比 10% 这一关键线的有效性，即 2020 年下半年油脂市场已经走出一波上涨趋势，验证该关键线所表明的基本面利好，2020 年下半年博易大师豆油指数上涨 64.7%，棕榈油指数上涨幅度超过 60%，郑油指数上涨 49.8%，在三大油脂品种中，豆油和棕榈油领涨地位毋庸置疑，上涨超过 60%，符合上文所述四个年度里后两者对国内油脂期价带来的行情幅度。



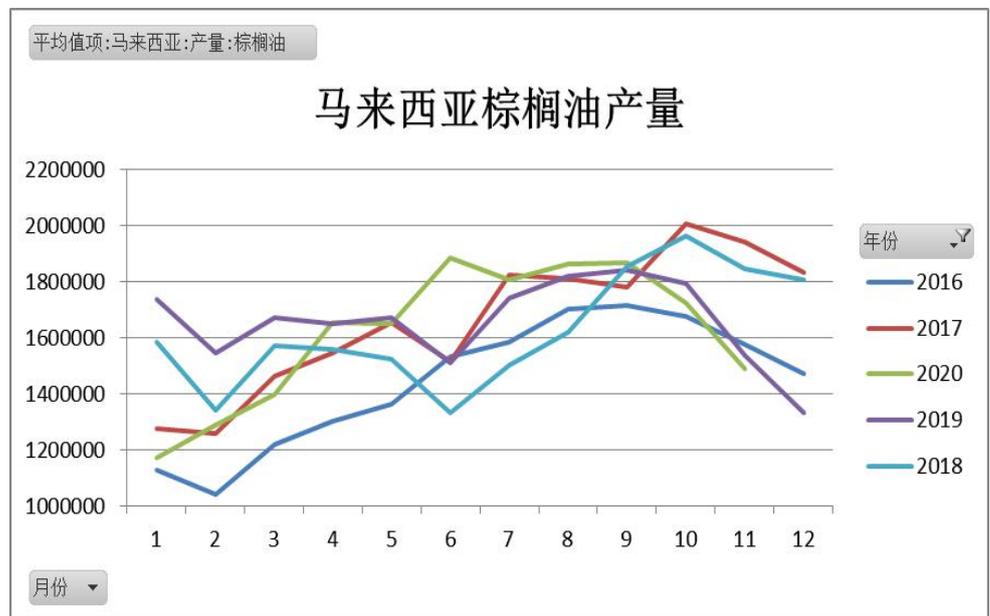
数据来源: wind 瑞达期货研究院

三、全球棕榈油供应方面

印尼和马来西亚是棕榈油的两大主产国家，产量总和约占全球 85%，其中印尼是全球头号生产国，产量占比 56.6%，而马来西亚次之，占比 28.0%，马来西亚毛棕榈油期货市场是国际定价中心。因此重点分析两个国家的供应情况：

2020 年二季度开始，印尼和马来西亚棕榈油产量总体表现较为疲软，处在近几年的相对低位。减产的主要原因是去年三四季度出现的干旱，延后 10 个月，开始反应干旱的影响，叠加减产季，总体东南亚的供应不高。不过随后进入 5-10 月的增产季，产量表现也

不甚理想。除了受到天气因素的影响外，还有人工短缺的因素。马来西亚 Sime Darby Plantation 称，马来西亚种植园工人的严重短缺将导致今年棕榈油产量下降。公司在其马来西亚业务中有 2500 名工人短缺，占其外国劳动力的 10%。由于冠状病毒的显示，Sime 无法将预先批准的工人带入该国。今年，当合同终止时，有可能失去 5000-6000 名外国工人；Sime 只设法雇佣了 300 名当地人。虽然许多移徙工人已同意延长合同，但其他许多人选择返回本国。目前来看，工人短缺的问题仍在持续，在疫情仍没完全控制的背景下，影响可能延续至 2021 年上半年，对棕榈油的供应有所打击。不过今年 10-11 月受拉尼娜天气的影响，东南亚的降水量增加了 20%-40%，短期虽然对棕榈果的采摘有所影响，不过长期来看，利于棕榈果的生长，按照 10 个月来推算，至 2021 年下半年，棕榈油的供应可能会增加，叠加棕榈油进入收获旺季，对棕榈油的价格可能有所压制。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

由于油棕树生产特征,在种植的第 6 年开始至第 23 年期间的的产量处于整个生产周期平均值以上, 第九年达到顶峰。2014 年马来西亚油棕树种植面积同比增加 162496 公顷, 2015 年同比增加 250708 公顷, 分别为近六年次高和最高, 印尼在 2014 年和 2015 年的新增种植面积分别为 223500 公顷和 392900 公顷, 这两年种植油棕树将在 2019 年和 2020 年产量开始达到平均产值以上, 在 2022 和 2023 年进入高产期。也就是说, 2021 年上半年因为降雨和劳动力短缺等问题出现减产, 下半年只要天气不再出现问题, 棕榈油仍有恢复生产可能, 整个年度综合增长幅度缩小, 如果将时间周期拉到未来三四年来看, 棕榈油生产扩增仍是趋势所向。根据美国农业部最新报告显示, 2020/21 年度印尼棕榈油产量为 4350 万吨, 同比增长 2.35%; 2020/21 年度马来西亚棕榈油产量为 1990 万吨, 同比增长 3.35%。

四、全球棕榈油需求方面

1、原油价格料宽幅震荡，提振作用相对有限

原油价格下跌将会直接拉低汽油、柴油、化肥、农药、农膜、除草剂等的价格，这将降低农产品的生产和农用机械的生产、运输等成本，带动农产品价格回落。油价低迷还导致燃料酒精、生物柴油等生物能源的生产利润下降，必将对生物柴油原料之一的油脂带来不利影响。反之，利好油脂价格。

原油方面，12月4日，OPEC与非OPEC会议决定自2021年1月开始，成员国决定自愿将减产数目自770万桶/日调整至720万桶/日，即增产50万桶/日。虽然会议结果一定程度不及预期，但由于市场已对增产有所准备，因此对油价的冲击较小。减产由于只是需求减少下的被动应对，油价见底并不对应减产的开始，油价见顶大概率也不是因为减产结束。但主动减产在需求恢复过程中对加速库存出清、稳定市场情绪有至关重要的作用。在OPEC减产执行率较高及需求复苏的基准预期下，全球原油库存加速修复以及油价向上修复仍是长期基调，但在布伦特原油价格逐步接近50美元/桶的目标位后预计将进入震荡局面，上方空间的进一步打开或需要等待2021年疫苗大规模落地以及国际航班陆续恢复等需求端的新利好支撑。

2004-2011年期价原油价格趋于上涨增幅相对可观，全球植物油工业需求处于快速增长阶段，2012-2013年原油上涨幅度缩窄，全球植物油工业需求增速随之下降，2020年受疫情的影响，油价大幅回落，更是对植物油的工业需求有明显的打击，若无植物油生产国补贴及强制添加政策支持，则生物柴油发展在当前原油价格之下难有明显增长，从而导致生物柴油原料之一的植物油与原油价格联动性减弱。从数据来看，对比2006-2013年以及2014-2020年两个阶段原油与植物油相关性，数值已经由0.6-0.7下降至0.3-0.4。上文所述可知，预期2020年原油价格呈现宽幅震荡，区间或有上抬，但恐难大幅上行，阶段性走势或对油脂有带动作用，但利多作用相对有限。



数据来源：wind 瑞达期货研究院

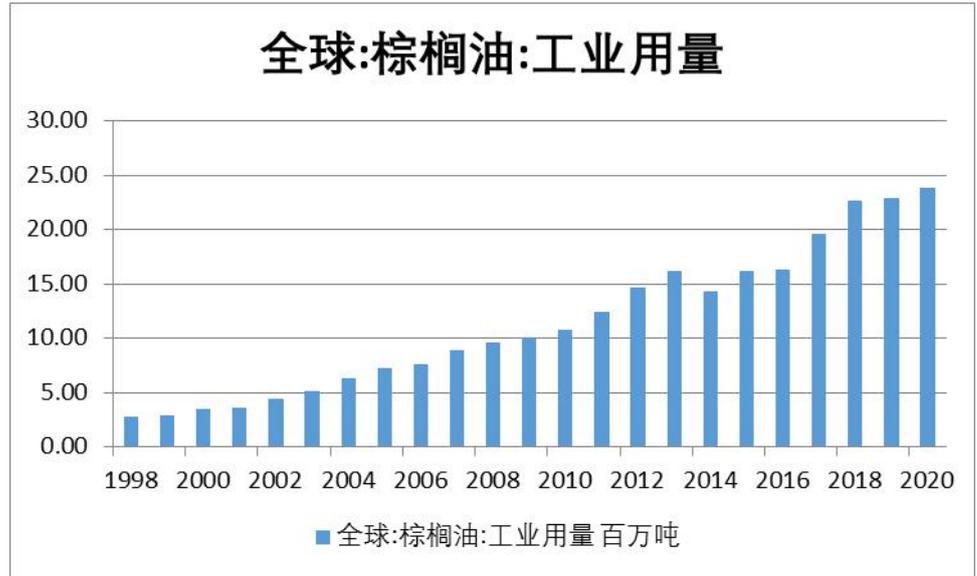
2、棕榈油工业需求借助政策发展

在原油价格低迷情况，依靠植物油主产国政策支持，全球植物油工业需求才得以平稳增长。

作为棕榈油最大生产国——印尼一直致力于提高生物柴油掺混率，从而达到增加棕榈油消费、减少石化柴油进口的目的。在 B20 计划取得一定成效后，印尼于 2019 年顺势推出 B30 计划，并计划在 2021-2020 年推出 B40 计划，印尼的目标是在 2022 年消耗 1420 万千公升 (KL) 生物柴油，比 2019 年的 626 万千公升翻倍还多。

2020/21 年度（10 月至次年 9 月）印尼棕榈油产量 4350 万吨，食品用量 627.5 万吨，出口量为 2875 万吨，预估工业用量在 860 万吨之间，则预估结转库存为 344.3 万吨之间，比 2019 年减少 40 万吨，虽然库存有所下降，但是仍处在近 4 年以来的相对高位，可见生物柴油的需求暂时不能大幅消减棕榈油的产量。不过值得注意的是，自 2020 年 12 月 10 日期，印尼将调高毛棕榈油出口关税来反补 B30 生物柴油政策的实施，短期来看，出口关税的增加会对出口形成利空的影响，但长期来看，出口增加的收入可以弥补生物柴油 B30 计划的实施，促进棕榈油的消费，另外出口成本的增加也会最终体现在价格之上，市场消费最终会为成本增加买单。

除了印尼，马来西亚、美国等油料主产国国家也在积极推动生物柴油政策以增加植物油工业需求。根据美国农业部最新报告数据预估，2020/21 年度全球棕油工业用量为 2381 万吨，比上一年度的 2296 万吨增加 85 万吨。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

3、食品需求保持增长

尽管 2019/20 年度中国和印度的棕榈油食品用量仅占全球的 24.9%，但是对比两个国家食用量增加幅度以及全球食用量可知，中国和印度增加用量占全球的 35.9%，意味着该年度两个国家对全球增量的贡献超过三成。

全球头号食用油进口国——印度人口增长为植物油消费带来红利还未消失，随着印度人口增长以及收入上升，未来印度油脂消费需求仍将表现亮眼。另外，印度在近期下调了毛棕榈油的进口关税，从原来的 37.5%降低至 27.5%，市场预期印度进口棕榈油将会增加百万吨的进口量。印度是全球最大的棕榈油进口国，主要来自印尼和马来。这对棕榈油价格形成强劲的支撑。根据美国农业部预计，2020/2021 年度，印度的棕榈油进口量预计达到 850 万吨，较去年同期增长了 85.4 万吨，增幅 11%。

我国方面，我国植物油消费进入相对稳定阶段，增长幅度较低，不过油脂品种间价差、供应差异会导致品种间消费量出现变化。中加紧张关系影响菜籽油供应，以及豆棕价差处在历史相对高位，导致棕榈油对豆油的替代作用增强，2020 年我国扩大对棕榈油进口，并达到 671.9 万吨的历史最高位。进入 2021 年，由于中美正在积极实施第一阶段贸易协定，豆油供应有所增加，挤占棕榈油市场，不过随着豆棕价差的拉大，棕榈油的替代作用显现，预计 2021 年棕榈油进口量仍将保持较高的水平。由从作物年度来说，2020/21 年度前 3 个月预计在 212-222 万吨之间，参考 2020 年 1-9 月进口量为 432 万吨，推算年度为 644-654 万吨。

其他主要消费国家，印尼棕榈油食品消费保持增长，2020/21 年度食品消费预估 627.5 万吨，欧盟 2020/21 年度食品消费量维持 300 万吨。全球棕榈油食品消费量增长 4.37%，

至 5059 万吨，由于印度和中国进口需求和消费乐观，预计该数值有上调空间。

五、国内油脂供需情况

按照品种分类，中国食用植物油主要包括大豆油、菜籽油、花生油、棕榈油、芝麻油、橄榄油、葵花籽油、棉籽油和玉米油。根据艾格数据显示，2017-2018 年中国居民食用植物油消费结构占比中，大豆油、菜籽油、棕榈油、花生油占比分别为 51%、13%、17%、8%，总和为 89%。因此对就四个品种的供需平衡表作出分析。美国农业部预计 2020/21 年度四大油脂产量同比增加 4.16%至 2666.8 万吨，由于中加关系紧张，影响菜油的进口，进口量下降 0.61%至 982.5 万吨，出口量小幅回落，净进口量 962.5 万吨；消费需求增加 3.96%至 3644.3 万吨，当年度供需缺口 15 万吨，作为对比，前 5 个年度分别盈余 127.6 万吨、113.6 万吨、71.4 万吨、79.8 万吨、-58.2 万吨，意味着供应增幅放缓、需求维持低速增长的局面下，国内四大油脂供需宽松格局不断改善修复。

分品种而言，2020/10 年度豆油产量为 1774.1 万吨，进口量为 110 万吨，消费量为 1869.1 万吨，出口量为 15 万吨，当年度供需盈余 0 万吨；棕榈油进口量 690 万吨，消费量 692 万吨，当年度供需缺口 2 万吨；菜油产量 596.7 万吨，进口量 160 万吨，出口量 1 万吨，消费量 765.7 万吨，当年度供需缺口 10 万吨。

进口量的大头和提高都体现在棕榈油上，产量中豆油占据六成以上的份量，这些品种都与国际油脂油料市场息息相关，意味着国际油脂价格的变化对我国油脂价格影响加重。基于棕榈油至少在第一季度产量不乐观以及 2020/21 年度一季度美豆消化库存以及南美可能受天气因素的影响影响产量，预计进口成本至少在第一季度还将保持高位，综合两个因素考虑，预期至少第一季度油脂价格仍然受到有力支撑。

春节过后油脂进入消费淡季，加上二季度南美大豆上市，豆油供应有望增加，不过菜籽油供应偏紧，以及棕榈油进口利润有限限制进口，供需改善进程或慢于正常年份，油脂供需可能在二、三季度由偏紧过渡到平衡状态，对价格助推边际作用逐渐递减。

表 1. 我国主要油脂供需平衡表

年度	产量	进口	消费	出口	供需盈缺
2009/10 年	1668	810.2	2456.4	9.5	-12.3
2010/11 年	1771.6	774.6	2538.3	6.2	-1.7
2011/12 年	1953.6	843.9	2669.8	7.6	-120.1
2012/13 年	2061.8	966.2	2779	9.3	-239.7
2013/14 年	2200	789.9	2905.4	10.8	-73.7
2014/15 年	2299.4	733.9	3045.7	12.5	24.9
2015/16 年	2418.7	616	3150.5	11.8	127.6

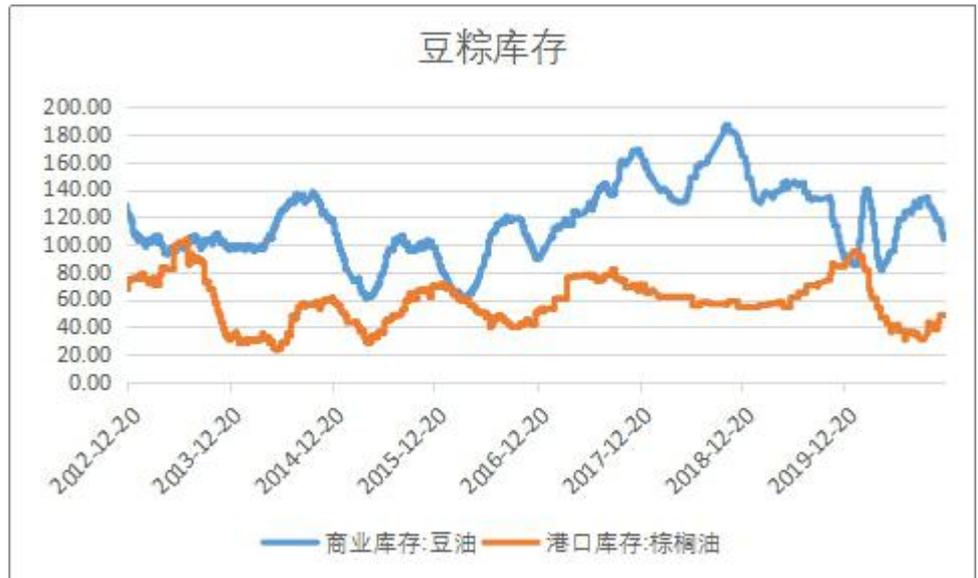
2016/17 年	2502.6	650.4	3250.7	15.9	113.6
2017/18 年	2574.1	697.9	3316.6	26.8	71.4
2018/19 年	2444.1	925.4	3423.8	25.5	79.8
2019/20 年	2420.7	1013	3471.4	20.5	-58.2
2020/2021	2666.8	982.5	3644.3	20	-15

数据来源: wind 瑞达期货研究院

中美达成第一阶段协议为中美贸易关系缓和奠定基础,只要中美双方保持积极谈判态度,中国对美豆的采购将较 2019 和 2020 年增加,体现在一季度以及四季度采购阶段。而在三季度,油脂市场迎来棕榈油增产周期的高峰阶段,基于上文所述,下半年棕榈油生产有望受今年年底降雨的影响而有所增加,进口源供应增加。综合来看,三、四季度国内油脂供应有望增加,油脂价格上行动力亦明显降低,回落风险加剧,关注中美贸易关系变化。

2020 年 12 月初豆油库存在 107.929 万吨左右,较前一年同期增 8.294 万吨,增幅达 8.32%,低于三五年同期 128.26 万吨;棕榈油库存为 49 万吨,较前一年同期的 68.5 万吨,降 19.5 万吨,低于三年同期 55.82 万吨;两广及福建地区菜籽油库存为 3.15 万吨,较前一年同期 6.72 万吨减少 53.13%。

国内三大油脂自 2019 年下半年进入下降趋势,从近 6 年同期次高水平,下降至同期中等水平,尤其是棕榈油在 2020 年 9 月创出了近 5 年以来的新低,去库存进行进展顺利,为 2020 年下半年油脂的上涨提供助力,同时也为 2021 年奠定供需相对平衡的基础局面。另外,受豆粕胀库压力的影响,油厂压榨率出现下滑,在豆油走货较好的背景下,豆油的库存进入 2020 年底已经连续八周出现回落。2020/21 年度豆油供应和需求相对均衡,上半年即使供需由当前的偏紧转为平衡或略松,豆油库存水平的回升速度在一季度预计也相对缓慢,叠加豆粕需求短时间仍相对低迷,库存对豆油价格一季度及二季度初中期压制作用相对有限,二季度末和三季度由于南美大豆上市以及消费需求相对清淡的影响,豆油库存一般会出现季节性增长趋势,而且相对应豆粕需求回暖,预计油粕之间强弱可能悄然转换,豆油价格助推力将减弱,从而可能陷入高位震荡或回落行情中。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

六、2021 年棕榈油市场展望

国外方面，2020/2021 年度总体植物油供应偏紧，而库存消费比也下破 10%，为油脂类带来较强的支撑。而至少在 2021 年一季度，棕榈油可能受拉尼娜天气以及劳动力短缺的影响，造成产量下滑，叠加外盘棕榈油总体的库存不高，以及上半年总体处在减产季。预计总体的供应压力不大。而需求方面，印尼调高棕榈油出口关税来反补 B30 计划，体现出印尼执行生物柴油计划的决心，有助于消耗棕榈油的产量。而主要进口国中国和印度的进口量也预计保持增长，预计会对棕榈油价格产生支撑。

不过，因 2021 年主产国迎来一批油棕树进入平均产量，只要天气不再出现问题，下半年棕榈油仍有恢复生产可能，整个年度综合增长幅度扩大，如果将时间周期拉到未来三四年来看，棕榈油生产扩增仍是趋势所向。

国内方面，油脂供应由前几年的宽松转为偏紧的格局，加上国内油脂库存总体不高，为 2021 年油脂价格奠定了较好的基础。加上一季度，美豆消库存，南美炒作天气，总体对国内的供应压力不会很大。春节后果，油脂消费回落，加上南美豆上市，供应格局可能由偏紧转为平衡或略宽松，但在棕榈油的进口利润有限以及中加关系限制菜籽进口的背景下，格局转换的速度可能延后。进入下半年，在棕榈油进入增产季以及受 2020 年四季度降雨影响可能导致产量增加的背景下，价格走势可能偏弱，四季度在美豆上市的背景下，价格回调的风险进一步加大。

综上所述，因为国内外油脂供需格局向好，预计棕榈油的上涨行情至少延续至 2021 年第一季度，随着供需利多边际作用递减，棕榈油期价可能在上半年触及高点，下半年棕

榈油增产周期、美豆产量增以及油脂库存回升等因素，令棕榈油价格回落风险加剧。2021年棕榈油指数运行区间大致在 6000-7300 元/吨。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份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，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。