

再受疫情冲击，油脂加速下行

混沌天成研究院

农产品组

联系人：朱良

☎：15618653595

✉：zhuliang@chaosqh.com

从业资格号：F3060950

投资咨询号：Z0015274

联系人：汪雅航

☎：18616579812

✉：wangyh@chaosqh.com

从业资格号：F3077656

观点概述

本周回顾：12月马棕数据不及预期，1月出口下滑较多，同时受疫情影响，担忧油脂需求，本周油脂下行。

产量：12月马棕产量不达预期，当前疫情加降水偏多，产量暂未恢复；阿根廷大豆种植进度正常，但南美大部分主产区保持干旱，需关注后续大豆生长情况；本月USDA供需报告将上调美豆出口量，期末库存和库消比还有下降空间。

需求：马来12月出口棕榈油涨幅不及预期，ITS和AmSpec数据显示，马棕1月前15日出口降幅较大，10月印尼棕榈油出口增幅较大；由于北方豆粕销售好，本周国内大豆压榨量上升至近200万吨。

库存：马棕12月底库存预计低至120万吨，同时印尼将进入减产周期，压力逐步释放；印度12月大量补库，油脂库存几乎恢复至正常水平，后期需求被压缩；我国上周三大油脂总库存保持在极低位置，豆油持续降库，菜油增幅较大，但绝对数值仍然较小。

策略建议：

马来近来暴雨加上疫情严重，导致棕榈油供应暂时还未恢复，但由于12月的抢购，后期棕榈油需求被透支，当前南美大部分主产区土壤湿度未见明显改善，USDA报告虽带动豆系上涨，但由于连盘豆粕强势上涨，压制豆油，粕强油弱格局形成，同时市场趁疫情油脂下行阶段，开始注入今年油脂增产大格局，预计油脂近期偏弱运行，疫情好转和产地数据将带来反弹，届时可交易今年增产的大逻辑。

风险提示：

疫情、马棕出口、南美天气、美豆出口、中美关系、中加关系

混沌天成期货研究院



棕榈油

一、供应

1、马来西亚 - 2020/21 年度大概率增产

MPOA 数据显示，2020 年 12 月马棕产量 133.4 万吨，环比下降 10.6%，主产区中沙巴州产量降幅最大（-14.9%），2020 年全年马棕产出 1736 万吨，同比下降 5.8%。SPPOMA 称 1 月前 10 日马来棕榈油产量相比 12 月同期下降 42%，单产降 39.26%，出油率下降 0.92%。

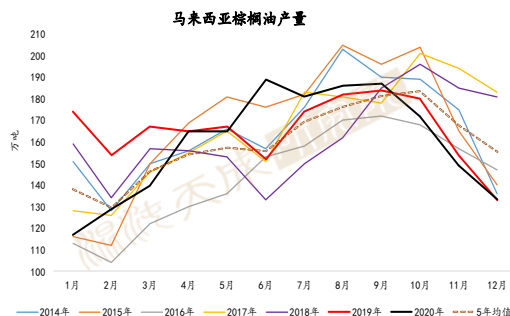
当前马来疫情愈发严重，1 月 14 日新增确诊 3337 人，马来全境确诊近 14.8 万人，目前无法实质解决劳动力问题，叠加暴雨，马来减产持续。

1 月 USDA 预计 2020/21 年度马来棕榈油产量为 1990 万吨，印尼 4350 万吨，均与 12 月预测值一致，油世界预估 2020/21 年度棕榈油产量增加 440 万吨，其中印尼增 340 万吨，马来增 30 万吨。2020/21 年度棕榈油增产已成共识，但累库时间有待确认，预计从 2021 年 4 月起。

2、印度尼西亚 - 产量增长较快

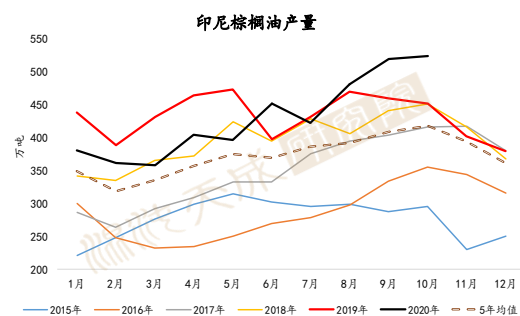
由于之前收益较好，本年度印尼农户和种植园使用化肥得当，GAPKI 月度数据显示，印尼 10 月棕榈油产量为 524.2 万吨，环比增长 0.94%，为近六年最高位。印尼并未像马来一样出现劳工问题，预估 10 月为 2020 年产量高峰，后续产量将有所下滑，预计 2021 年毛棕产量环比增长 11%。

图表 1：马来西亚棕榈油产量



数据来源：MPOB，混沌天成研究院

图表 2：印度尼西亚棕榈油产量



数据来源：GAPKI，混沌天成研究院

二、需求

1、马来出口 - 1 月出口减弱

2020 年 12 月马来出口棕榈油 162.5 万吨，环比增加 24.7%，因为 2021 年 1 月起马来增加棕榈油出口税，促使各国在 12 月大力采购马棕，同时也透支了后期需求，预计 1 月出口量有所下滑。船运调查机构 ITS 公布的数据显示，马来西亚 1 月 1-15 日棕榈油出口量为 41.7 万吨，较 12 月同期下降 42%，出口降幅较大，其中主要进口国印度下降 57.4%，向中国出口 5.3 万吨，较上月同期下降 6.6%，向欧盟出口 13.5 万吨，下滑 18.9%。独立检验公司 AmSpec Agri 称马来 1 月前 15 日出口棕榈油 42.6 万吨，环比下降 41.8%，其中毛棕榈油降幅最大（-53.2%）。马来官员表示，将优先考虑疫情后的经济复苏计划，而 B20 生柴计划将推迟六个月至 2022 年初。

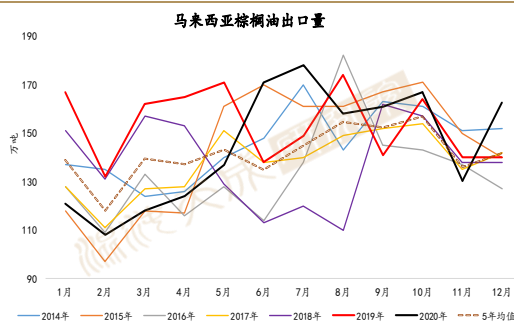
2、印尼需求 - 明年继续生柴计划

印尼 10 月出口棕榈油 302.8 万吨，环比增加 9.6%。印尼从 2020 年 12 月 10 日起增加棕榈油出口 levy，以此获得更多基金来支持生柴政策，无疑也提高了棕榈油的出口成本，抑制需求。

今年印尼生柴消费并不理想，印尼生柴产商协会称，1-10 月印尼生柴产量为 720 万千升，消费量为 708 万千升，出口不足 2 万千升，本年度消费目标 960 万千升，预计完成 850 万千升，B40 计划可能推迟到 2022 年底之后，相应实验至少在 2021 年上半年完成。

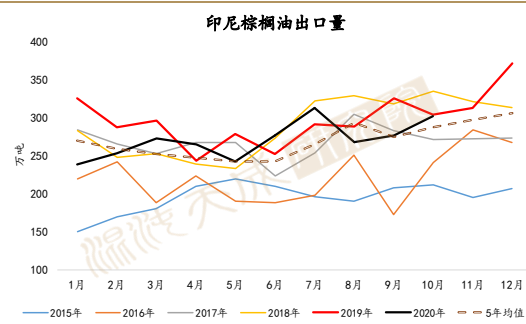
GAPKI 工作人员表示，2020 年印尼棕榈油出口量预计较去年同期的 3063 万吨下降至 2492 万吨 (-18.6%)，并称若明年全球经济复苏，印尼植物油出口将达 3300-3500 万吨。

图表 3：马来西亚棕榈油出口量



数据来源：MPOB，混沌天成研究院

图表 4：印度尼西亚棕榈油出口量



数据来源：GAPKI，混沌天成研究院

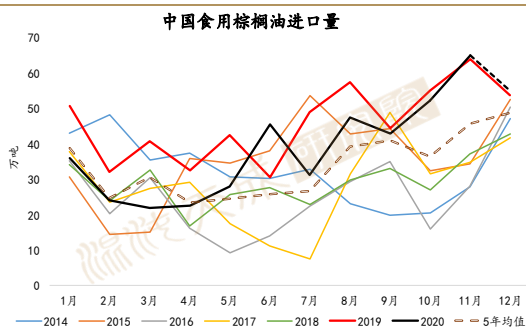
2、进口：

a) 中国 - 12 月食用棕榈油进口回升

11 月我国棕榈油进口量为 64.3 万吨，较 10 月的 66.5 万吨下降 3.3%，其中进口食用棕榈油 46.3 万吨（占比 72%），环比下降 11.5%，进口工业棕榈油 18 万吨，较上月上升 26.6%。11 月我国从印尼进口 44.8 万吨，多于从马来进口的 19.4 万吨。预计 12 月食用棕榈油进口量上升 18.9%至 55 万吨。

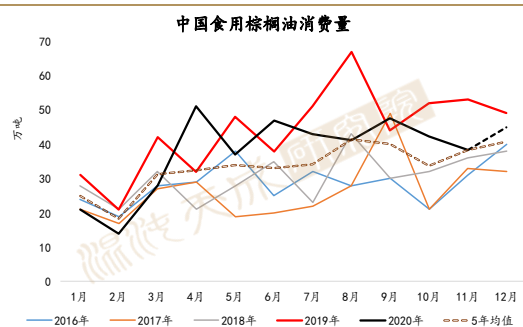
今年国家大力提倡“粮食节约”，同时部分地区疫情反复，冬季棕榈油需求季节性减弱。11 月国内食用棕榈油表观消费为 38.3 万吨，低于 10 月的 42.4 万吨(-9.7%)，预计 12 月国内棕榈油消费量在 45 万吨左右。

图表 5：中国食用棕榈油进口量(黑色虚线为预估)



数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 6：中国食用棕榈油月度表观需求

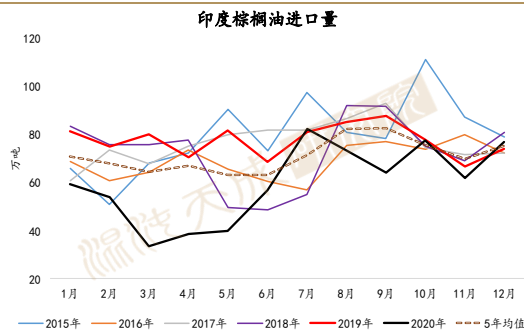


数据来源：混沌天成研究院

b) 印度 - 12月进口增加

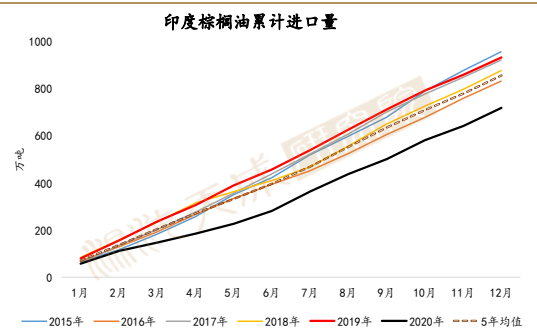
12月印度棕榈油进口量明显降至77万吨，环比上升24.6%，同比增加3.9%，2020年棕榈油累计进口719万吨，远低于往年。12月食用油总进口量为132.8万吨，环比增加22.6%，同比上升19.9%，累计进口1335.5万吨，略低于SEA预计的1350万吨，环比下降10.4%，均处在往年同期最低水平。由于印度下调棕榈油进口税，同时马来1月恢复出口税，促使印度12月进口较多棕榈油，挤压后续进口量，价格升高也抑制购买量，预计1月印度棕榈油进口量下降。

图表 7: 印度棕榈油进口量



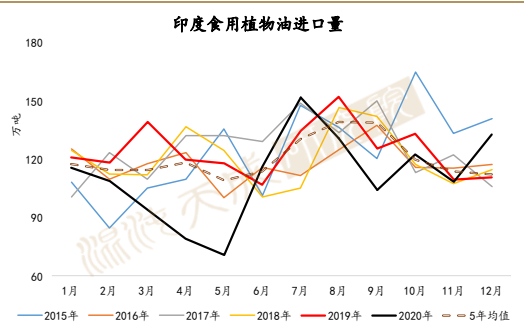
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

图表 8: 印度棕榈油累计进口量



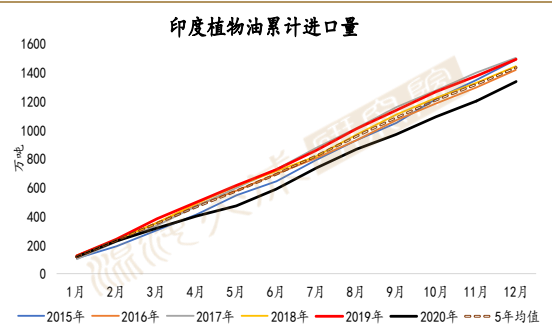
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

图表 9: 印度食用植物油进口量



数据来源: SEA, 混沌天成研究院

图表 10: 印度植物油累计进口量



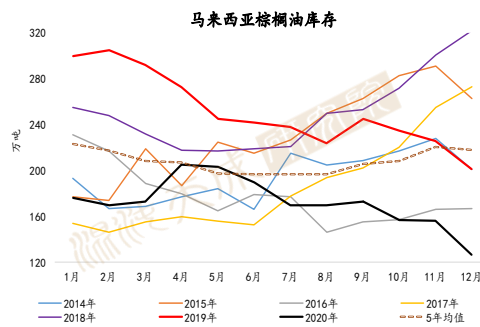
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

三、 库存

1、 印尼和马来 - 马棕超低库存支撑

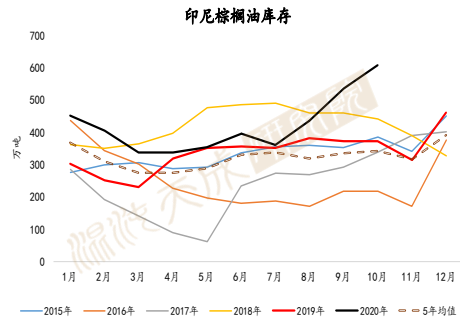
马来棕榈油12月底库存为126.5万吨，环比下降19.2%，为近13年库存最低位。印尼增产较为顺利，库存10月底升至608.2万吨，增幅较大(+13.8%)，印马库存总和达到近六年最高值，不过11月起印尼进入减产周期，供应压力逐渐缓解，后期出口增加将进一步消化印尼库存，持续关注东南亚降水状况。

图表 11: 马来棕榈油库存



数据来源: MPOB, 混沌天成研究院

图表 12: 印尼棕榈油库存

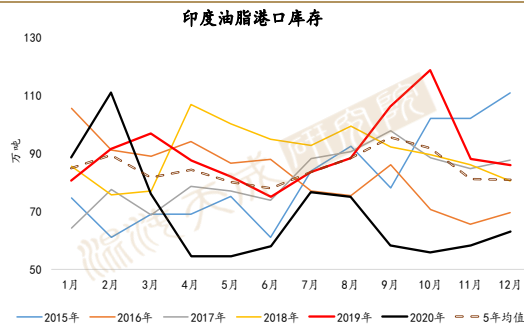


数据来源: GAPKI, 混沌天成研究院

2、印度 - 库存回升

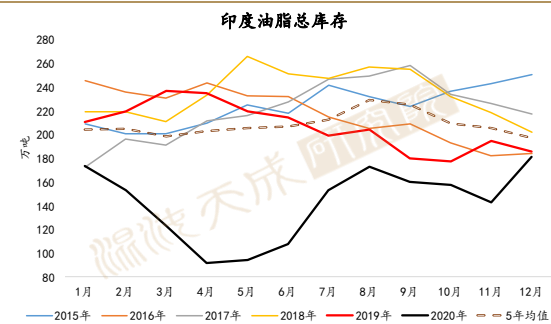
12月印度油脂进口量明显增加, 12月植物油总库存升至181.5万吨, 较11月增加26.8%, 其中港口库存为63万吨, 环比上升8.43%, 总库存和港口库存较往年均处于最低位。现印度并没有因疫情而减少油脂消费, 1月棕榈油采购量远低于上月, 预计1月库存难以上升。

图表 13: 印度油脂港口库存



数据来源: SEA, 混沌天成研究院

图表 14: 印度油脂总库存(含港口库存和管道库存)

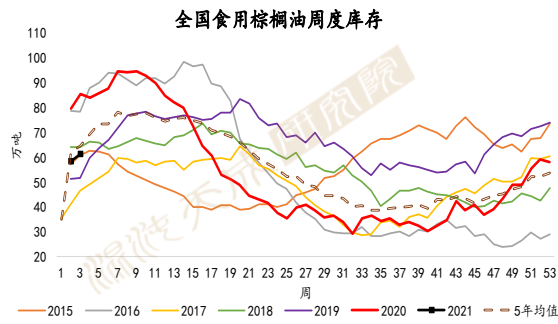


数据来源: SEA, 混沌天成研究院

3、中国 - 库存持稳

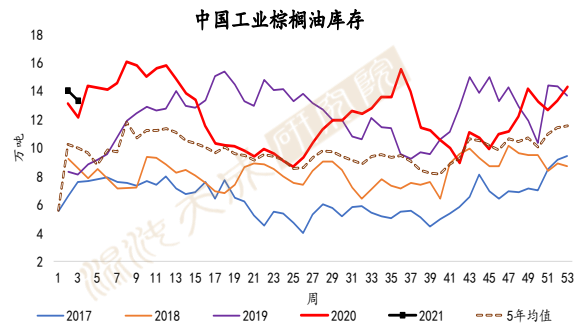
近期棕榈油到港量增加, 截至1月10日, 我国棕榈油食用库存为61.25万吨, 环比上升5.1%, 工棕库存降至13.29万吨(-5.41%), 供应压力减弱, 当前棕榈油进口利润差, 进口量减少, 预计棕榈油累库幅度减缓。我国豆棕菜三大油脂食用总库存降至165.84万吨(-0.52%), 创往年同期新低。

图表 15: 中国食用棕榈油周度库存



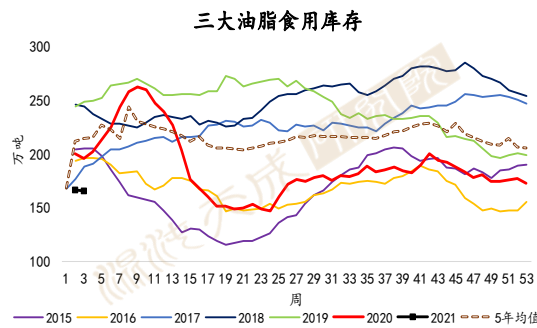
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 16: 中国工业棕榈油周度库存



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 17: 中国豆棕菜三大油脂食用库存



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

四、供需平衡

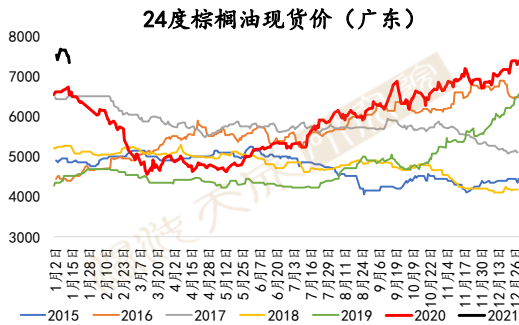
图表 18: 中国棕榈油月度供需表 (万吨) 红色为预估

时间	食用棕榈油 (万吨)						工业棕榈油 (万吨)						总计棕榈油 (万吨)											
	期初库存	进口量	进口同比	总供给量	消费	消费同比	期初库存	进口量	进口同比	总供给量	消费	消费同比	期初库存	进口量	进口同比	总供给量	消费	消费同比	平衡	期末库存				
2017年9月	36.0	49.0	0.4	85.0	49.0	0.6	0.0	36.0	5.4	19.9	0.5	25.3	20.2	0.6	-0.3	5.1	41.4	68.9	0.4	110.3	69.2	0.6	-0.3	41.1
2017年10月	36.0	32.0	1.0	68.0	21.0	0.0	11.0	47.0	5.1	16.4	0.5	21.5	15.4	0.0	1.0	6.2	41.1	48.4	0.8	89.5	36.4	0.0	12.0	53.2
2017年11月	47.0	35.0	0.3	82.0	33.0	0.1	2.0	49.0	6.2	19.9	0.2	26.1	19.3	0.3	0.6	6.8	53.2	54.9	0.2	108.1	52.3	0.1	2.6	55.8
2017年12月	49.0	42.0	-0.2	91.0	32.0	-0.2	10.0	59.0	6.8	15.0	-0.1	21.8	13.6	0.0	1.4	8.2	55.8	57.0	-0.2	112.8	45.6	-0.1	11.4	67.2
2018年1月	59.0	34.0	-0.1	93.0	28.0	0.3	6.0	65.0	8.2	12.7	-0.2	20.9	12.4	-0.2	0.3	8.5	67.2	46.7	-0.1	113.9	40.4	0.1	6.3	73.5
2018年2月	65.0	24.0	0.0	89.0	21.0	0.2	3.0	68.0	8.5	13.3	0.3	21.8	14.4	0.5	-1.2	7.4	73.5	37.3	0.1	110.8	35.4	0.3	1.8	75.4
2018年3月	68.0	33.0	0.2	101.0	32.0	0.2	1.0	69.0	7.4	15.3	0.5	22.7	13.8	0.3	1.6	8.9	75.4	48.3	0.3	123.7	45.8	0.2	2.6	77.9
2018年4月	69.0	17.0	-0.4	86.0	21.0	-0.3	-4.0	65.0	8.9	14.4	0.1	23.4	15.8	0.2	-1.4	7.5	77.9	31.4	-0.3	109.4	36.8	-0.1	-5.4	72.5
2018年5月	65.0	26.0	0.4	91.0	28.0	0.5	-2.0	63.0	7.5	15.1	0.3	22.6	14.1	0.1	0.9	8.5	72.5	41.1	0.4	113.6	42.1	0.3	-1.1	71.5
2018年6月	63.0	28.0	1.5	91.0	35.0	0.8	-7.0	56.0	8.5	10.7	0.0	19.2	10.8	0.0	-0.1	8.4	71.5	38.7	0.8	110.2	45.8	0.5	-7.1	64.4
2018年7月	56.0	23.0	2.3	79.0	23.0	0.0	0.0	56.0	8.4	13.7	0.1	22.1	14.9	0.3	-1.2	7.2	64.4	36.7	0.9	101.1	37.9	0.1	-1.2	63.2
2018年8月	56.0	30.0	0.0	86.0	43.0	0.5	-13.0	43.0	7.2	11.7	0.1	18.9	11.7	0.1	-0.1	7.2	63.2	41.7	0.0	104.9	54.7	0.4	-13.1	50.2
2018年9月	43.0	33.0	-0.3	76.0	30.0	-0.4	3.0	46.0	7.2	18.4	-0.1	25.6	19.2	-0.1	-0.7	6.4	50.2	51.4	-0.3	101.6	49.2	-0.3	2.3	52.4
2018年10月	46.0	27.0	-0.2	73.0	32.0	0.5	-5.0	41.0	6.4	18.6	0.1	25.0	15.7	0.0	2.9	9.3	98.0	45.6	-0.1	98.0	47.7	0.3	-2.2	50.3
2018年11月	41.0	37.0	0.1	78.0	36.0	0.1	1.0	42.0	9.3	18.2	-0.1	27.5	17.8	-0.1	0.4	9.7	50.3	55.2	0.0	105.5	53.8	0.0	1.4	51.7
2018年12月	42.0	43.0	0.0	85.0	38.0	0.2	5.0	47.0	9.7	15.3	0.0	25.0	16.2	0.2	-0.9	8.7	51.7	58.3	0.0	110.0	54.2	0.2	4.1	55.7
2019年1月	47.0	51.0	0.5	98.0	31.0	0.1	20.0	67.0	8.7	17.8	0.4	26.6	17.4	0.4	0.4	9.1	55.7	68.8	0.5	124.6	48.4	0.2	20.4	76.1
2019年2月	67.0	32.0	0.3	99.0	21.0	0.0	11.0	78.0	9.1	14.4	0.1	23.5	11.0	-0.2	3.3	12.5	76.1	46.4	0.2	122.5	32.0	-0.1	14.3	90.5
2019年3月	78.0	41.0	0.2	119.0	42.0	0.3	-1.0	77.0	12.5	13.6	-0.1	26.0	13.0	-0.1	0.5	13.0	90.5	54.6	0.1	145.0	55.0	0.2	-0.5	90.0
2019年4月	77.0	33.0	0.9	110.0	32.0	0.5	1.0	78.0	13.0	14.1	0.0	27.1	11.7	-0.3	2.4	15.4	90.0	47.1	0.5	137.1	43.7	0.2	3.4	93.4
2019年5月	78.0	43.0	0.7	121.0	48.0	0.7	-5.0	73.0	15.4	17.9	0.2	33.3	19.2	0.4	-1.3	14.1	93.4	60.9	0.5	154.3	67.2	0.6	-6.3	87.1
2019年6月	73.0	31.0	0.1	104.0	38.0	0.1	-7.0	66.0	14.1	12.1	0.1	26.2	13.0	0.2	-0.9	13.1	87.1	43.1	0.1	130.2	51.0	0.1	-7.9	79.1
2019年7月	66.0	49.0	1.1	115.0	51.0	1.2	-2.0	64.0	13.1	13.8	0.0	27.0	16.2	0.1	-2.4	10.8	79.1	52.8	0.7	142.0	67.2	0.8	-4.4	74.8
2019年8月	64.0	58.0	0.9	122.0	67.0	0.6	-9.0	55.0	10.8	16.0	0.4	26.8	17.2	0.5	-1.2	9.6	74.8	74.0	0.8	148.8	84.2	0.5	-10.2	64.6
2019年9月	55.0	44.0	0.3	99.0	44.0	0.5	0.0	55.0	9.6	13.0	-0.3	22.6	11.9	-0.4	1.1	10.6	64.6	57.0	0.1	121.6	55.9	0.1	1.1	65.6
2019年10月	55.0	55.0	1.0	110.0	52.0	0.6	3.0	58.0	10.6	23.4	0.3	34.0	19.8	0.3	3.6	14.2	65.6	78.4	0.7	144.0	71.8	0.5	6.6	72.2
2019年11月	58.0	64.0	0.7	122.0	53.0	0.5	11.0	69.0	14.2	19.6	0.1	33.8	21.9	0.2	-2.3	11.9	72.2	83.6	0.5	155.8	74.9	0.4	8.7	80.9
2019年12月	69.0	54.0	0.3	123.0	50.0	0.3	4.0	73.0	11.9	18.3	0.2	30.2	16.5	0.0	1.8	13.7	80.9	72.3	0.2	153.2	66.5	0.2	5.8	86.7
2020年1月	73.0	36.0	-0.3	109.0	22.0	-0.3	14.0	87.0	13.7	16.2	-0.1	29.9	15.8	-0.1	0.4	14.1	86.7	52.2	-0.2	138.9	37.8	-0.2	14.4	101.1
2020年2月	87.0	24.0	-0.3	111.0	18.0	-0.1	6.0	93.0	14.1	10.8	-0.2	24.9	9.9	-0.1	0.9	15.0	101.1	34.8	-0.2	135.9	27.9	-0.1	6.9	108.0
2020年3月	93.0	22.0	-0.5	115.0	36.0	-0.1	-14.0	79.0	15.0	8.2	-0.4	23.2	9.4	-0.3	-1.2	13.8	108.0	30.2	-0.2	110.2	45.4	-0.2	-15.2	92.8
2020年4月	79.0	23.0	-0.3	102.0	51.0	0.6	-28.0	51.0	13.8	10.0	-0.3	23.8	13.6	0.2	-3.7	10.1	92.8	33.0	-0.3	125.8	64.6	0.5	-31.7	61.1
2020年5月	51.0	28.0	-0.3	79.0	37.0	-0.2	-9.0	42.0	10.1	21.0	0.2	31.2	21.6	0.1	-0.6	9.6	61.1	49.0	-0.2	110.2	58.6	-0.1	-9.6	51.6
2020年6月	42.0	46.0	0.5	88.0	47.0	0.2	-1.0	41.0	9.6	12.6	0.0	22.2	11.8	-0.1	0.8	10.4	51.6	58.6	0.4	110.2	58.8	0.2	-0.2	51.4
2020年7月	41.0	31.0	-0.4	72.0	43.0	-0.2	-12.0	29.0	10.4	18.3	0.3	28.7	16.2	0.0	2.1	12.5	51.4	49.3	-0.2	100.7	59.2	-0.1	-9.9	41.5
2020年8月	29.0	47.0	-0.2	76.6	41.1	-0.4	6.5	35.5	12.5	20.2	0.3	32.6	17.1	0.0	3.1	15.5	41.5	67.8	-0.1	109.3	58.3	-0.3	9.6	51.0
2020年9月	35.0	43.0	0.0	78.5	47.5	0.1	-4.5	31.0	15.5	14.6	0.1	30.1	19.0	0.7	-5.3	10.2	51.0	57.5	0.0	108.5	67.3	0.2	-9.8	41.2
2020年10月	31.0	52.0	0.0	83.3	42.4	-0.2	9.9	40.9	10.2	12.6	-0.5	22.8	12.9	-0.4	-0.3	9.9	41.2	64.9	-0.2	106.1	55.2	-0.2	9.6	50.8
2020年11月	40.9	46.3	-0.3	87.2	38.3	-0.3	8.0	48.9	9.9	18.0	-0.1	27.9	13.8	-0.4	4.2	14.1	50.8	64.3	-0.2	115.1	52.1	-0.3	12.2	63.0
2020年12月	48.9	55.0	0.0	103.9	45.0	-0.1	10.0	58.9	14.1	15.0	-0.2	29.1	13.0	-0.2	2.0	16.1	63.0	70.0	0.0	133.0	58.0	-0.1	12.0	75.0

数据来源: 海关总署, 天下粮仓, 混沌天成研究院

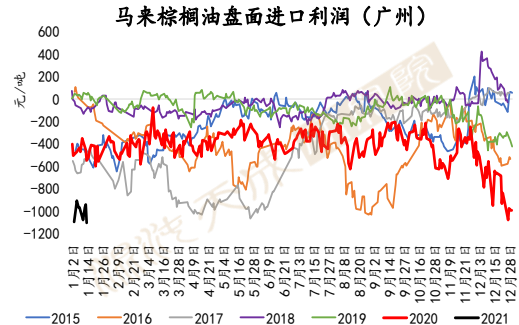
五、利润与价差

图表 19: 棕榈油现货价格



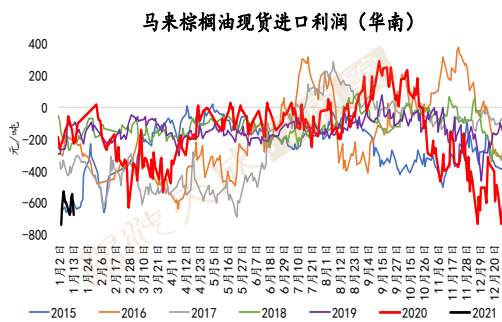
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 20: 马来西亚棕榈油盘面进口利润（广州）



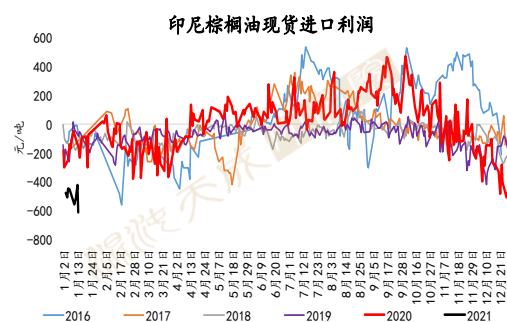
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 21: 马来西亚棕榈油现货进口利润



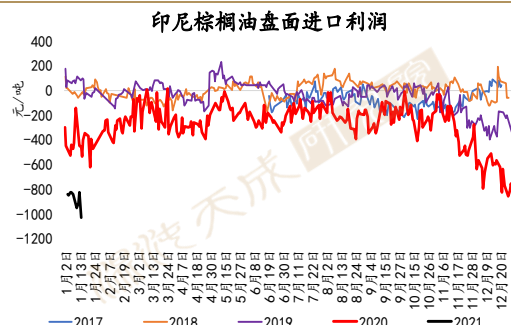
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 22: 印度尼西亚棕榈油现货进口利润



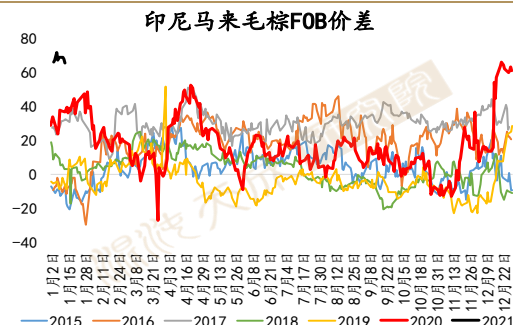
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 23: 印度尼西亚棕榈油盘面进口利润



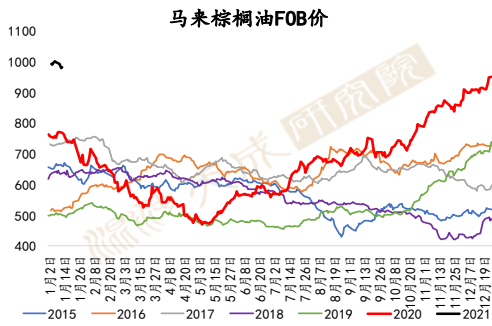
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 24: 印尼马来毛棕榈油 FOB 价差



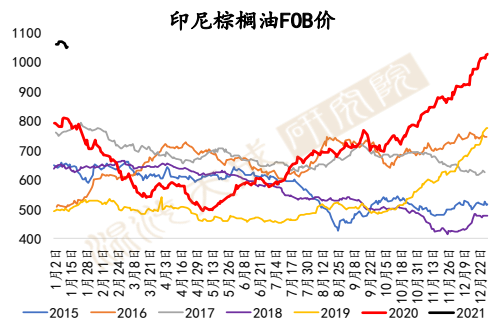
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 25: 马来西亚棕榈油 FOB 价



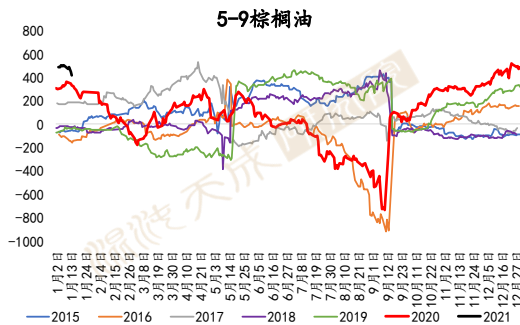
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 26: 印尼棕榈油 FOB 价



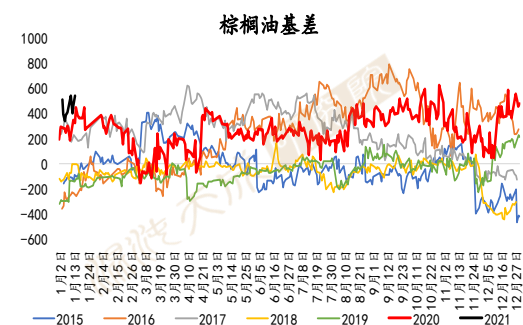
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 27: 5-9 棕榈油价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 28: 棕榈油基差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

豆油

一、供应

1、巴西 - Conab 下调产量预期

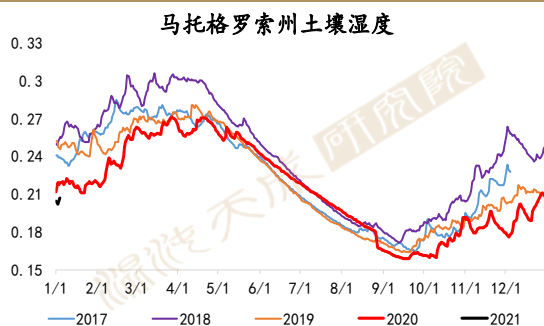
马托格罗索州西部的极小部分地区大豆开启收割工作，属于早熟品种，同时这些大豆的单产少于预期，今年由于播种较晚，预计大面积收割集中在 2 月。Deral 称，帕拉纳州大豆播种工作于 12 月初完成，大豆生长状况有所改善，截止 1.11，大豆优良率为 82%，较前一周提高 3%，大豆状况评级一般的比例为 15%，低于上周的 17%，同时约 3% 的作物状态不佳，43% 的大豆进入结荚期，成熟占比为 2%，预测该州新季大豆产量为 2050 万吨（-1%）。

目前巴西整体墒情较差，近一周将陆续迎来降水，但南部获得的降水有限，对土壤湿度的实质改善仍然存疑，对南里奥格兰德州的减产担忧犹存。

各大机构大多下调 2020/21 年度巴西大豆产量，Conab 再次下调至 1.3369 亿吨，AgRural 调低至 1.316 亿吨，StoneX 将产量估计降至 1.3265 亿吨，巴西大豆种植户协会和咨询机构 PA 也下调大豆产量预估，分别为 1.27 亿吨和 1.2757 亿吨，USDA 则维持 1.33 亿吨预估。

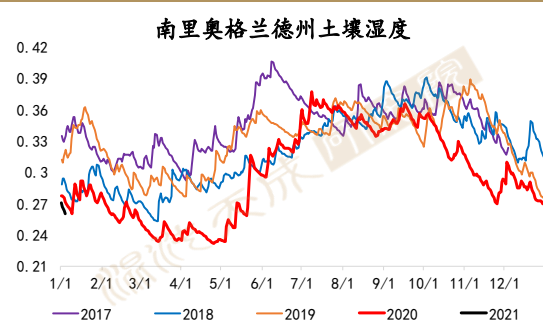
由于巴西出口量创纪录，国内需求有所增长，导致国内供应偏紧，从巴拉圭和美国采购大豆，预计 2021 年巴西进口大豆数量维持在 80 万吨。

图表 29：巴西马托格罗索州土壤湿度



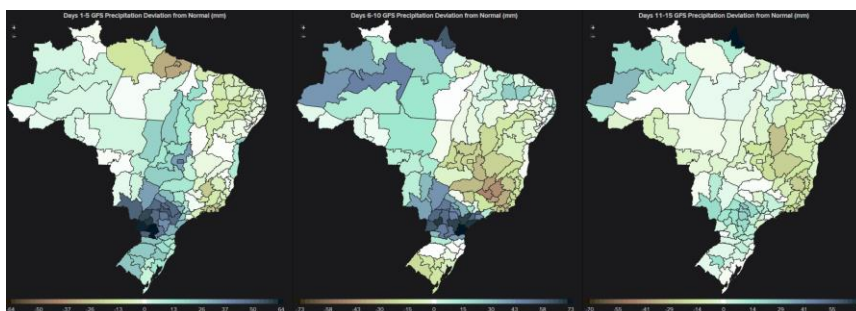
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

图表 30：巴西南里奥格兰德州土壤湿度



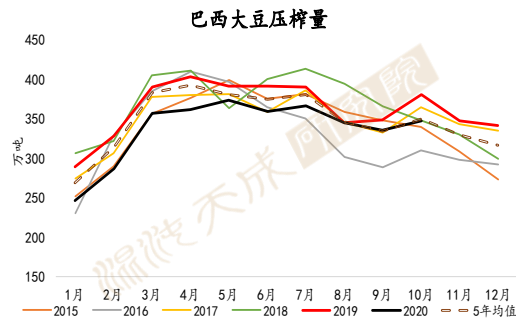
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

图表 31：巴西降水量预测（1.14 更新）



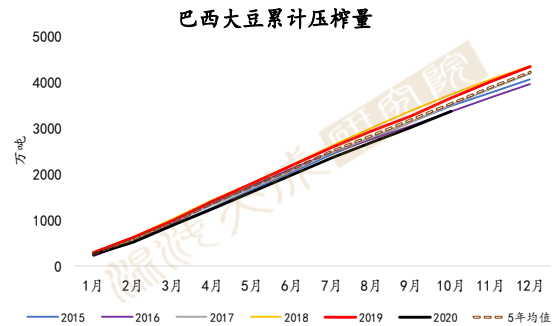
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

图表 32: 巴西大豆压榨量



数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

图表 33: 巴西大豆累计压榨量

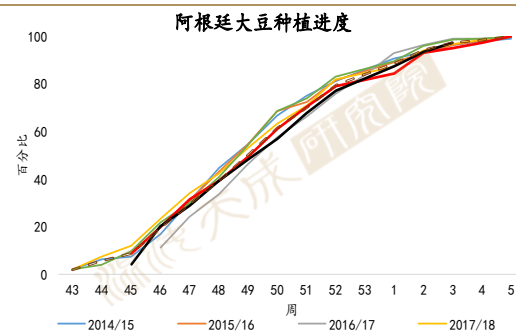


数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

2、阿根廷 - 土壤湿度不佳

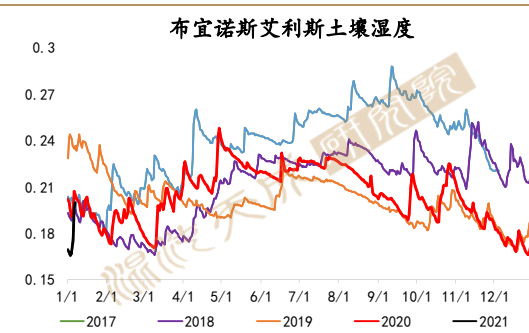
布宜诺斯艾利斯谷物交易所称, 截至 1.13, 2020/21 年度阿根廷大豆已种植 97.5%, 上周为 93.5%。阿根廷主产区土壤湿度处在同期最低位或创最差水平, 干旱并未结束, 近期有不均匀降雨, 有助于大豆生长, 但不久后大部分地区重回极度干旱, 阿根廷大豆陆续进入生长关键期, 预计持续至 2021 年 3 月的拉尼娜现象可能导致降水不足。11 月阿根廷大豆压榨量为 297.1 万吨, 环比下降 4.4%, 前 11 个月累计出口 3507 万吨, 同比下降 9%。布交所表示阿根廷种植面积预计为 1720 万公顷, 较上一年度减少 10 万公顷, 目前尚未播种的面积约为 210 万公顷, 由于拉尼娜, 新季大豆的产量预测下滑至 4650 万吨(-5.1%), 单产为 41.5 蒲/英亩, USDA 将产量预期下调 200 万吨至 4800 万吨。

图表 34: 阿根廷大豆种植进度



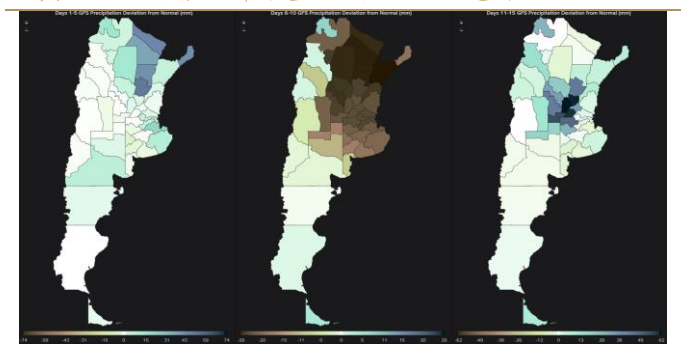
数据来源: BAGE, 混沌天成研究院

图表 35: 阿根廷布宜诺斯艾利斯土壤湿度



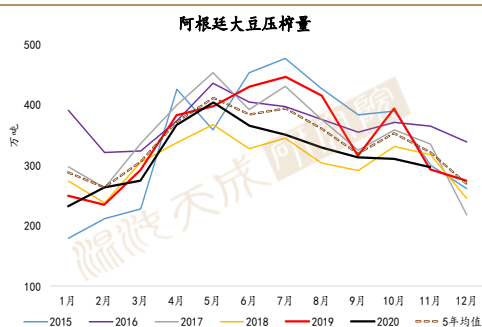
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 36: 阿根廷降水量预测 (1.14 更新)

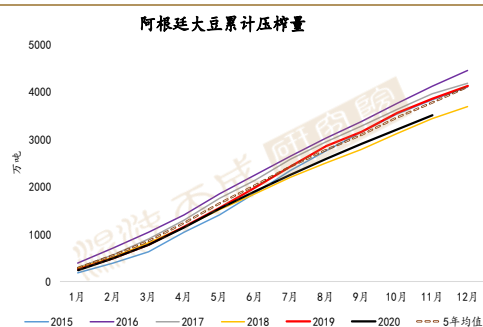


数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 37: 阿根廷大豆压榨量



图表 38: 阿根廷大豆累计压榨量



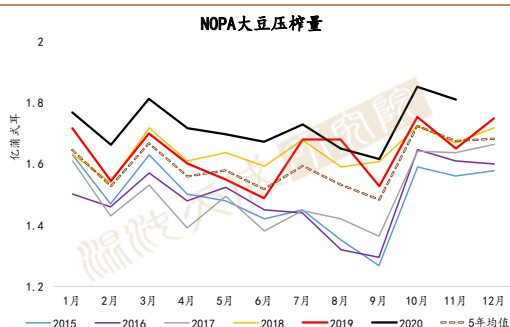
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院 数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

3、美国 - 国内高压榨

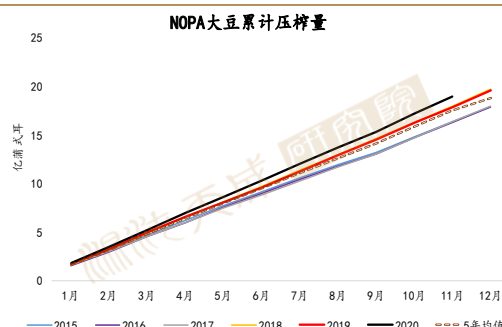
1月USDA报告显示,2020/21年度美国大豆单产为50.2蒲/英亩,产量41.35亿蒲,略低于预期,利多美豆,国内由于豆粕强势,压制豆油涨幅。

11月NOPA大豆压榨量为1.81亿蒲(492.7万吨),略高于市场预期的1.8亿蒲(490万吨),环比减少0.2%,同比增加9.8%,为历史上月度压榨量的第三高位,利好美豆。

图表 39: NOPA 美豆月度压榨量



图表 40: NOPA 美豆累计压榨量



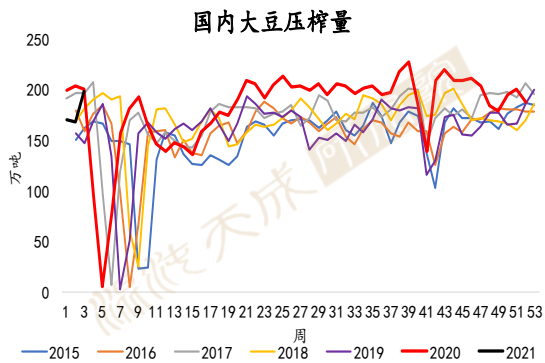
数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

4、中国 - 压榨量回落

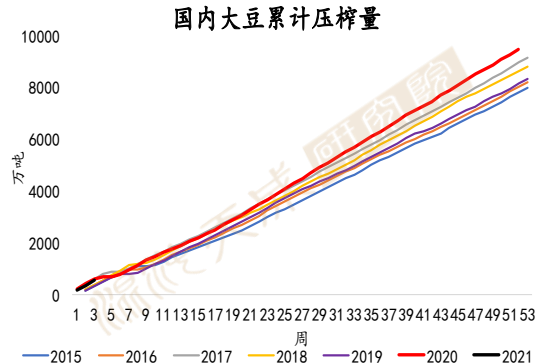
本周压榨量由于北方抢购豆粕显著回升,截至1.15当周,我国大豆压榨量为198.3万吨,较上周上升17.7%,处于较低位置。

图表 41：中国大豆周度压榨量



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 42：中国大豆累计压榨量



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

二、需求

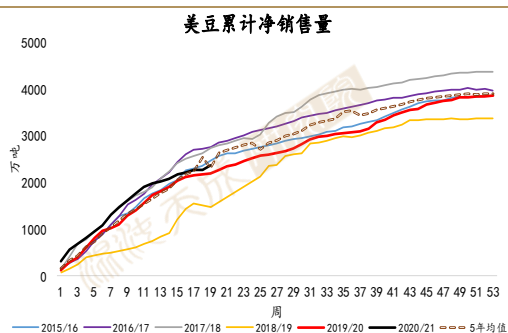
1、美国 - 出口恢复强劲

根据 USDA 周度出口销售报告，截至 1 月 7 日当周，2020/21 年度美豆出口销售净增 90.8 万吨，远高于上周，超出预估的 30-70 万吨，其中对中国大陆出口销售净增 75.83 万吨。

当周出口检验量为 177.9 万吨，符合预期区间 100-200 万吨，其中中国大陆 81.8 万吨，占总量的 62.6%。美豆出口装船量为 204 万吨，较上周增加 10%，其中对中国大陆装船 116.6 万吨，占比 57.2%。

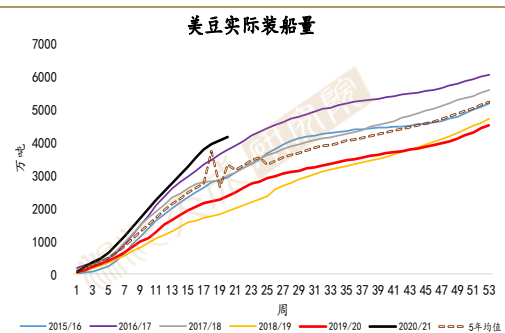
南美天气导致作物收获时间推迟，美豆销售时间延长，USDA 发布的 1 月报告将出口量预期上调至 22.3 亿蒲，后期还有上调的空间。

图表 43：美国大豆周度净销售累计量



数据来源：USDA，混沌天成研究院

图表 44：美国大豆实际装船累计量



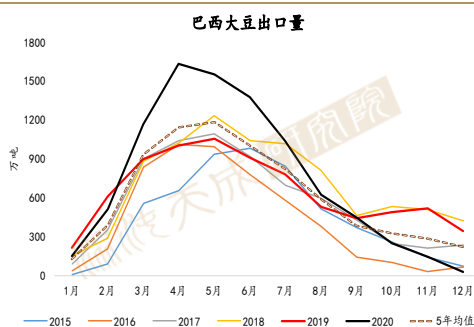
数据来源：USDA，混沌天成研究院

2、巴西 - 大豆出口量创纪录

2020 年巴西全年出口大豆 8303 万吨，同比增长 12%，但仍低于 2018 年的 8325 万吨，近几月由于国内销售收益高于出口效益，出口量骤降，12 月巴西大豆出口量为 27.4 万吨，较 11 月下降 81.3%，远低于去年同期的 327 万吨，预计 1 月出口量约为 30 万吨，环比减少 75%，新季大豆出口高峰可能推迟到 2 月。豆油 9 月出口 5.9 万吨，较上一个月下降 45%，创本年度新低，预计 10 月豆油出口依然维持较低水平。预计南美大豆收割前豆类出口降低。

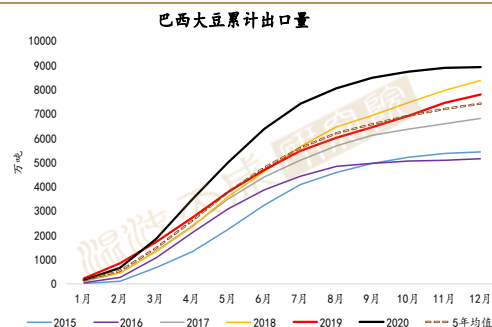
巴西港口装运数据表明1月大豆出口量约为30万吨，远低于往年同期，收获季开启后，每月大豆出口量逾百万吨。上周巴西大豆日均装运量刷新近两年低值，Conab预测今年巴西将进口100万吨大豆，创近十年最高值。咨询机构Datagro称，截至12.4，巴西新季大豆预售56.5%，远高于去年的37.8%和往年均值34.5%，提前锁定利润。

图表 45：巴西大豆出口量



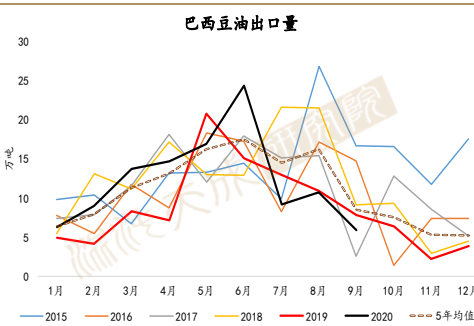
数据来源：巴西贸易部，混沌天成研究院

图表 46：巴西大豆累计出口量



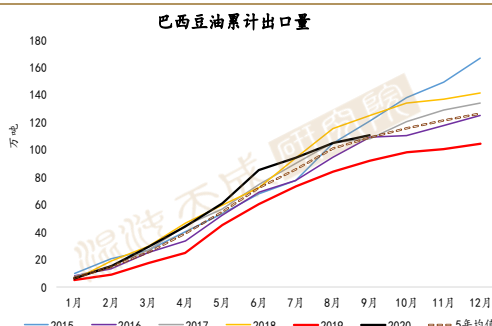
数据来源：巴西贸易部，混沌天成研究院

图表 47：巴西豆油出口量



数据来源：ABIOVE，混沌天成研究院

图表 48：巴西豆油累计出口量

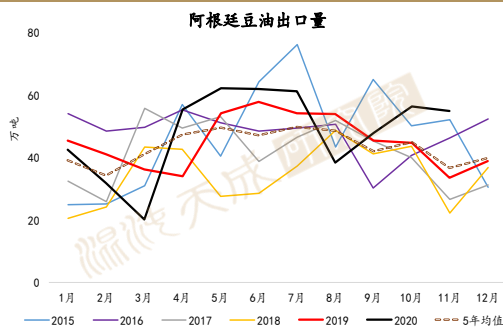


数据来源：ABIOVE，混沌天成研究院

3、阿根廷 - 货币贬值，惜售严重

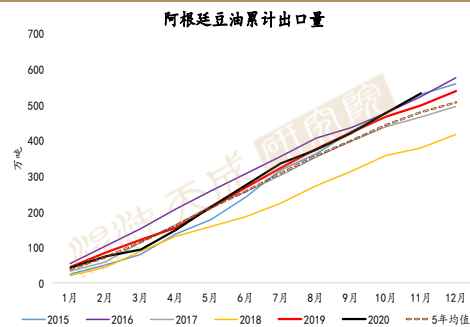
罗萨里奥谷物交易所（BCR）称阿根廷农户并未囤积大豆，上周阿根廷大豆销售量约为总产的70%，与去年同期一致，但从目前阿根廷的大豆出口、压榨量及库存来看，对BCR的说法存疑，阿根廷比索持续走低，农民惜售情绪浓厚，视大豆为硬通货，阿根廷已成为大豆净进口国。前公布的2019/20年度大豆已销售69%，去年同期为72%，2020/21年度大豆的销售只有7%，这一数据更为可靠，11月大豆出口量为1.88万吨，处于极低位置，压榨厂采买不到大豆，压榨量逐月降低，10月压榨量低至297万吨，豆油出口量小幅降至54.9万吨。

图表 49：阿根廷豆油出口量



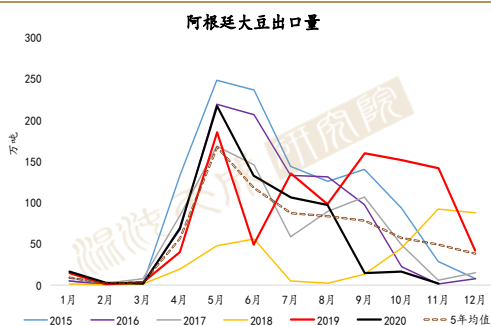
数据来源：阿根廷农业部，混沌天成研究院

图表 50：阿根廷豆油累计出口量



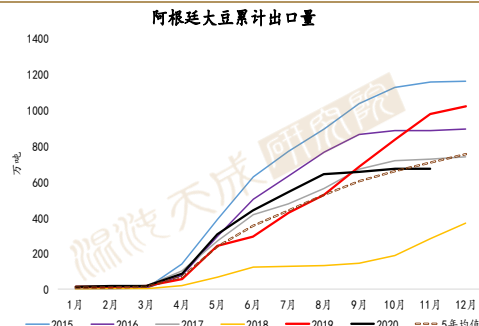
数据来源：阿根廷农业部，混沌天成研究院

图表 51：阿根廷大豆出口量



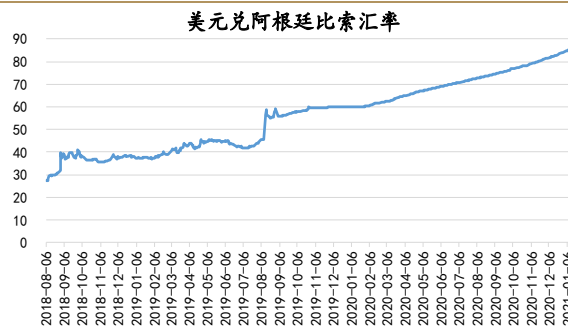
数据来源：阿根廷农业部，混沌天成研究院

图表 52：阿根廷大豆累计出口量



数据来源：阿根廷农业部，混沌天成研究院

图表 53：美元兑阿根廷比索汇率



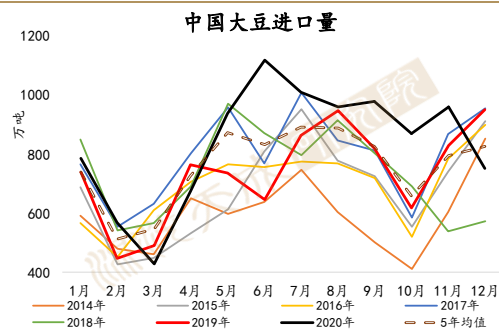
数据来源：Wind，混沌天成研究院

4、中国 - 大量进口

12月我国进口大豆752.4万吨，较11月减少206万吨，环比下降21.5%，2020年累计进口大豆逾1亿吨，远超往年，同比增长13.4%。11月我国豆油进口量为4.3万吨，较上月下滑38.5%，前11个月累计进口豆油89.4万吨，同比增长17.8%。

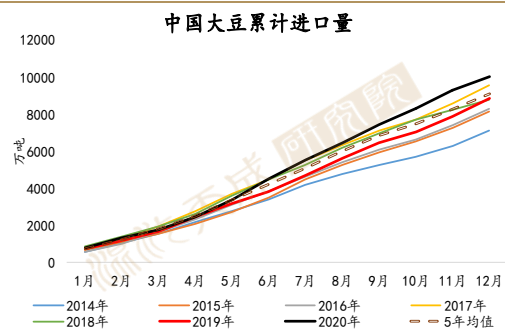
预计2021年大豆进口量依然超过1亿吨，我国豆油消费前期有收储支撑，我国豆油需求好过往年，但近期高价格导致之前饲料用油的替代不可延续，国内收储继续但脚步稍有放缓，下游节前备货接近尾声，当前南北油脂提货出现差异，由于南方豆粕胀库现象持续，油脂供应仍然紧张，而北方豆粕销售好，油脂供应较为充足，后期豆油需求预计逐步减弱。

图表 54: 中国大豆进口量



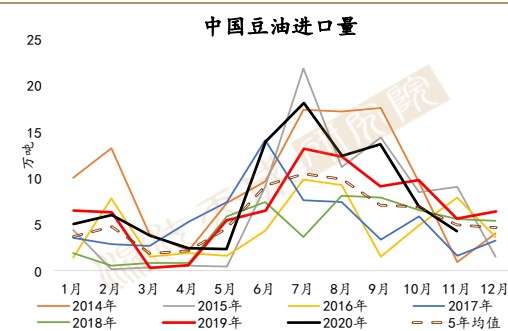
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 55: 中国大豆累计进口量



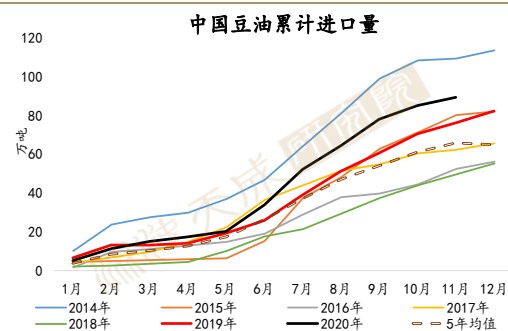
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 56: 中国豆油进口量



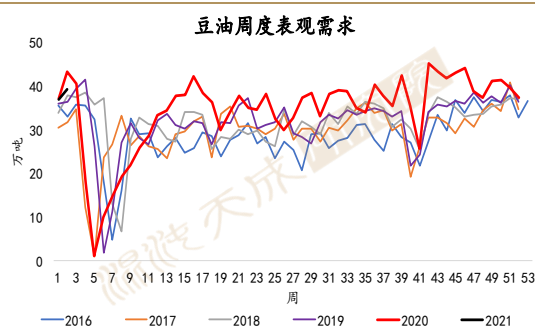
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 57: 中国豆油累计进口量



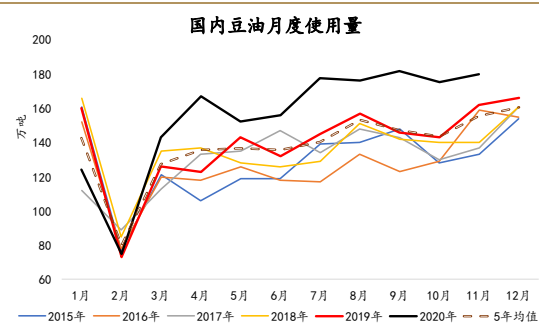
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 58: 中国豆油周度表观需求



数据来源: 混沌天成研究院

图表 59: 中国豆油月度消费量



数据来源: 混沌天成研究院

三、 库存

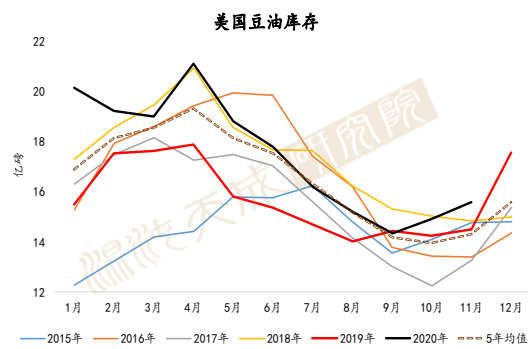
1、 美国 - 豆油库存回升

11 月美国国内大豆压榨量高居不下, 月底豆油库存升至 15.58 亿磅, 环比上升 4.6%, 预计 12 月底美国豆油库存难以下降。

USDA 的 1 月供需报告预计, 2020/21 年度美豆的期末库存为 1.4 亿蒲, 高于预

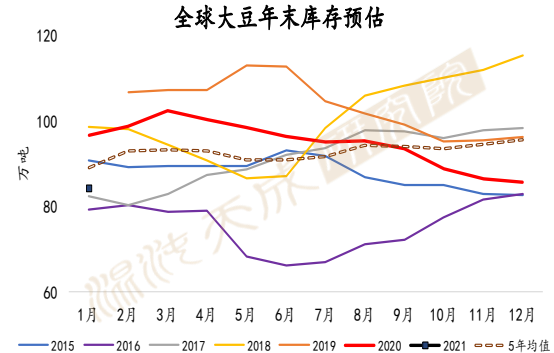
期的 1.69 亿蒲，库消比低至 3.07%，全球大豆库存降至 8431 万吨，报告基本符合预期，但库存绝对低位和超低库消比支撑美豆和连盘豆油。

图表 60：美国豆油月度库存



数据来源：NOPA，混沌天成研究院

图表 61：全国大豆年末库存预估

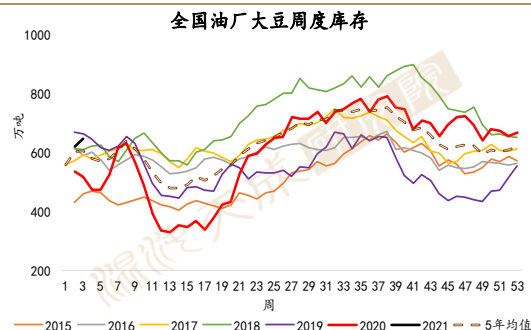


数据来源：USDA，混沌天成研究院

2、中国 - 继续下降

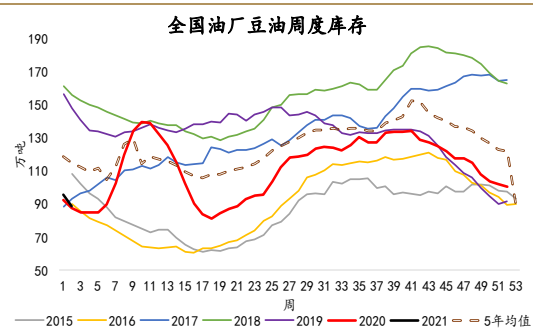
上周大豆压榨量有所下滑，油厂大豆库存小幅升至 647.61 万吨 (+4.2%)，豆油库存连降 13 周至 88.44 万吨，较上周下降 7.72%，本周开机率降至 55.89%。

图表 62：全国油厂大豆周度库存



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 63：全国油厂豆油周度库存



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

四、供需平衡

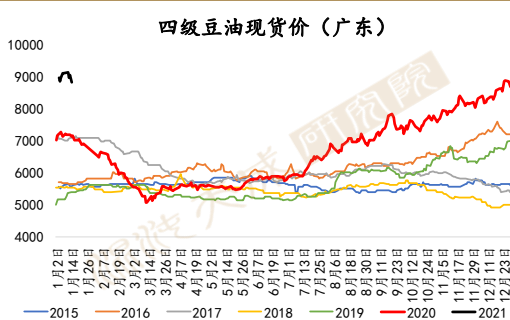
图表 64: 中国豆油月度供需表 (万吨) 红色为预估

时间	豆油 (万吨)									
	期初库存	国内产量	进口总量	总供给量	国内使用量	食用消耗	其他消耗	出口量	总使用量	期末库存
2017年8月	141.0	143.0	7.5	291.5	153.2	136.0	17.2	1.3	154.5	137.0
2017年9月	137.0	148.5	3.4	288.9	139.7	131.0	8.7	1.2	140.9	148.0
2017年10月	148.0	136.2	5.9	290.1	129.7	118.0	11.7	1.4	131.1	159.0
2017年11月	159.0	145.5	1.6	306.1	136.3	125.0	11.3	1.5	137.8	168.3
2017年12月	168.3	156.2	3.3	327.8	162.1	149.0	13.1	1.7	163.8	164.0
2018年1月	164.0	149.1	1.9	315.0	163.8	154.0	9.8	1.6	165.4	149.7
2018年2月	149.7	76.6	0.6	226.8	83.9	73.0	10.9	2.9	86.8	140.0
2018年3月	140.0	132.5	0.9	273.4	134.5	123.0	11.5	1.3	135.9	137.6
2018年4月	137.6	129.2	0.8	267.6	135.5	125.0	10.5	2.8	138.2	129.4
2018年5月	129.4	134.1	5.9	269.3	134.0	115.0	19.0	1.4	135.4	134.0
2018年6月	134.0	144.8	7.4	286.2	133.9	113.0	20.9	1.3	135.2	151.0
2018年7月	151.0	143.5	3.7	298.2	137.1	116.0	21.1	1.6	138.7	159.5
2018年8月	159.5	156.8	8.2	324.5	159.9	138.0	21.9	1.9	161.7	162.8
2018年9月	162.8	151.6	7.9	322.2	149.0	128.0	21.0	1.5	150.5	171.7
2018年10月	171.7	157.0	6.6	335.3	148.9	128.0	20.9	1.4	150.3	185.0
2018年11月	185.0	136.6	5.6	327.2	146.6	128.0	18.6	2.1	148.7	178.5
2018年12月	178.5	144.5	5.4	328.4	166.4	149.0	17.4	1.8	168.2	160.2
2019年1月	160.2	135.3	6.6	302.0	166.8	148.0	18.8	1.4	168.1	133.9
2019年2月	133.9	70.1	6.3	210.2	75.6	61.0	14.6	0.6	76.2	134.0
2019年3月	134.0	133.5	0.3	267.8	131.8	114.0	17.8	1.7	133.5	134.3
2019年4月	134.3	135.7	0.6	270.5	129.7	111.0	18.7	1.7	131.4	139.1
2019年5月	139.1	148.5	5.4	293.1	150.9	130.0	20.9	1.4	152.3	140.8
2019年6月	140.8	140.5	6.5	287.7	139.4	119.0	20.4	1.3	140.7	147.0
2019年7月	147.0	127.5	13.2	287.7	145.9	130.0	15.9	1.5	147.4	140.3
2019年8月	140.3	143.9	12.3	296.5	159.5	141.0	18.5	3.4	162.9	133.6
2019年9月	133.6	143.6	9.1	286.4	150.1	131.0	19.1	1.3	151.4	135.0
2019年10月	135.0	127.1	9.8	272.0	143.9	129.0	14.9	1.5	145.5	126.5
2019年11月	126.5	135.4	5.7	267.6	160.8	149.0	11.8	1.6	162.4	105.2
2019年12月	105.2	153.9	6.4	265.5	171.2	152.0	19.2	2.2	173.4	92.1
2020年1月	92.1	112.3	5.1	209.6	124.2	108.0	16.2	0.6	124.8	84.8
2020年2月	84.8	120.2	6.0	211.0	75.1	58.0	17.1	0.7	75.8	135.2
2020年3月	135.2	125.0	3.8	264.0	143.2	127.0	16.2	1.1	144.4	119.6
2020年4月	119.6	127.9	2.5	250.0	167.1	151.0	16.1	1.3	168.4	81.6
2020年5月	81.6	163.8	2.4	247.8	152.3	133.0	19.3	1.8	154.1	93.7
2020年6月	93.7	165.9	14.0	273.6	156.0	134.0	22.0	2.0	158.0	115.7
2020年7月	115.7	169.9	18.1	303.7	177.6	151.0	26.6	1.4	179.1	124.6
2020年8月	124.6	169.3	12.4	306.4	176.4	146.0	30.4	0.6	177.0	129.4
2020年9月	129.4	172.9	13.7	315.9	181.7	150.0	31.7	0.6	182.3	133.7
2020年10月	133.7	159.4	7.0	300.1	175.2	140.0	35.2	0.2	175.4	124.7
2020年11月	124.7	162.3	4.3	291.3	180.0	150.0	30.0	0.7	180.7	110.6
2020年12月	110.6	160.0	12.0	282.6	172.0	150.0	22.0	0.6	172.6	95.9

数据来源: 海关总署, 天下粮仓, 混沌天成研究院

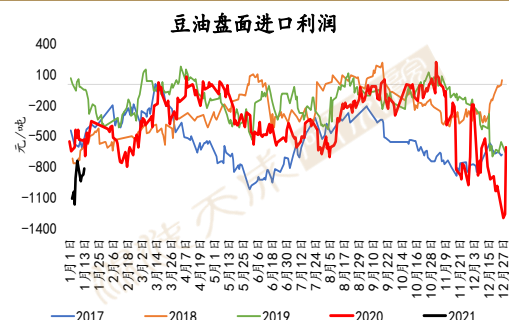
五、利润与价差

图表 65: 四级豆油现货价格



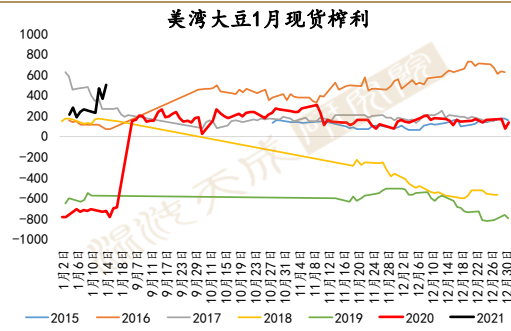
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 66: 豆油进口盘面利润



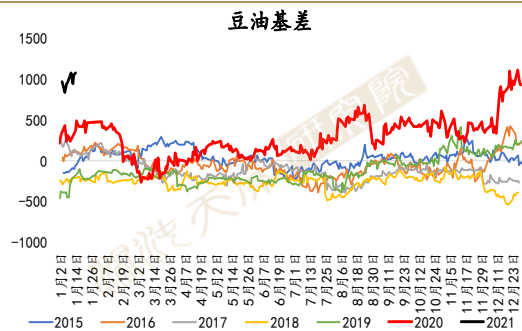
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 67: 美湾大豆现货榨利



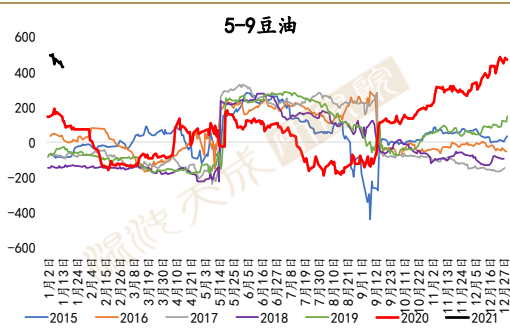
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 68: 豆油基差



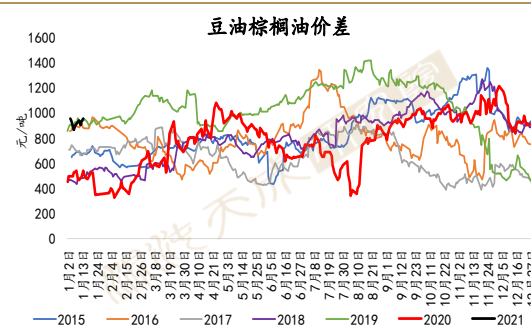
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 69: 5-9 豆油价差



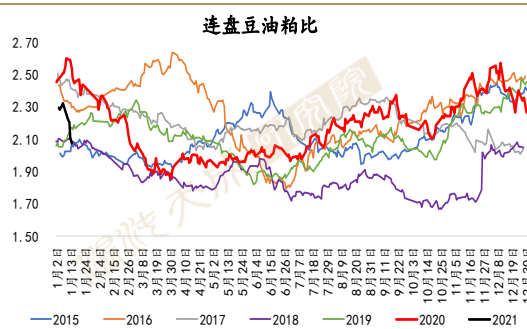
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 70: 豆油棕榈油价差



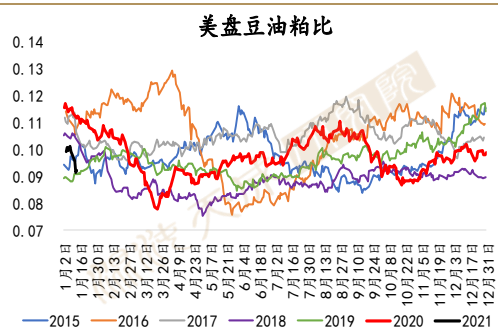
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 71: 连盘豆油粕比



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 72: CBOT 豆油粕比



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

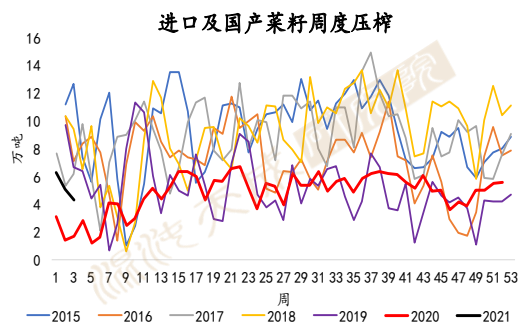
菜油

一、供需 - 偏紧格局还将持续

当前菜籽菜油进口限制减弱，供应较前几月有显著增长，但国内表观消费也有所增加，菜油供需紧张格局暂时还难以改变。11月菜油进口量为13.1万吨，少于10月的14.3万吨，降幅为8.6%，其中从加拿大进口7.9万吨，进口占比由上月的76.8%降至60%。预估2021年1-3月每月进口毛菜油13万吨。11月菜籽进口30.8万吨，环比上升16.9%，其中加拿大进口占比维持在73%。加方一些不当举措和发言使得中加关系暂时难以缓解，这也影响了我国菜系进口的方向，需持续关注中加和中美关系，先看拜登上台后对华态度。

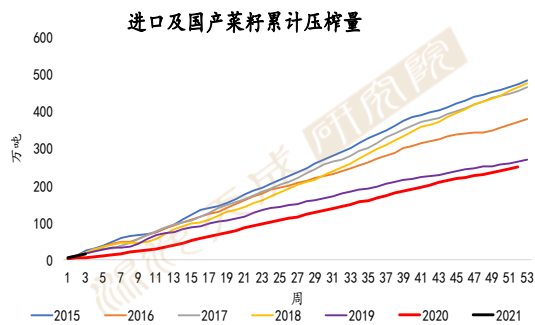
截至1月15日当周，国内菜籽压榨量为4.3万吨，较上周下降15.7%，今年压榨量依然较低，基本为进口菜籽，预计下周压榨量约为5万吨，当前菜棕和菜豆价差逐渐回落，不过中加关系并未转好，价差大概率走扩，同时本年度全球小品种油减产严重，供应紧张，但油脂间可替代性强，除小包装油的消费外，大都可能被豆油替代，菜油需求或减弱。随着菜籽和菜油进口量的增加，后期菜油和豆油、棕榈油之间的价差逐渐修复，菜油需求将逐步上升。

图表 73: 进口及国产菜籽周度压榨量



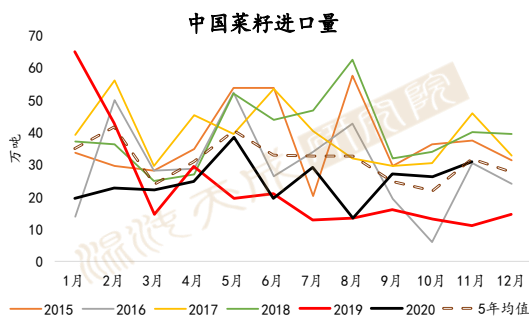
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 74: 进口及国产菜籽累计压榨量



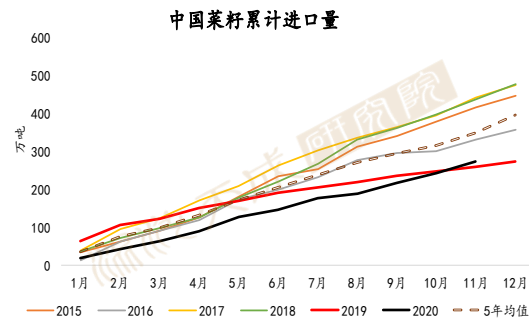
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 75: 中国菜籽月度进口量



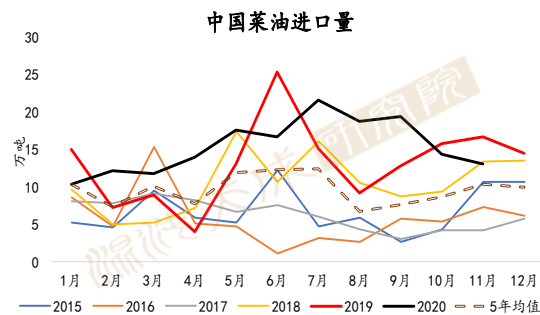
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 76: 中国菜籽累计进口量



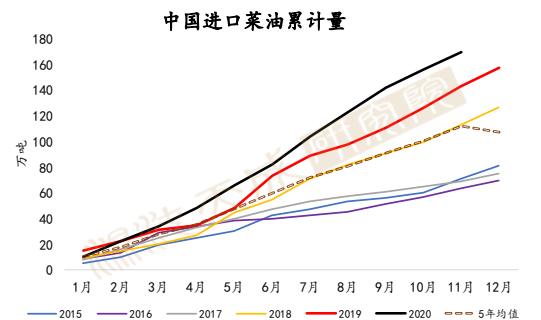
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 77: 中国菜油月度进口量



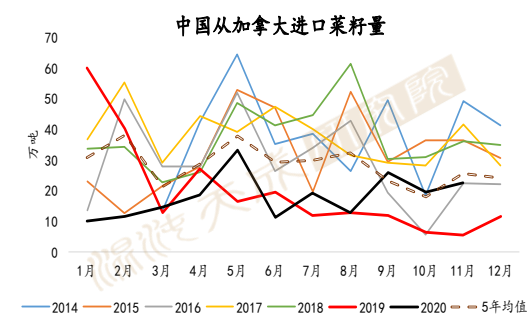
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 78: 中国菜油累计进口量



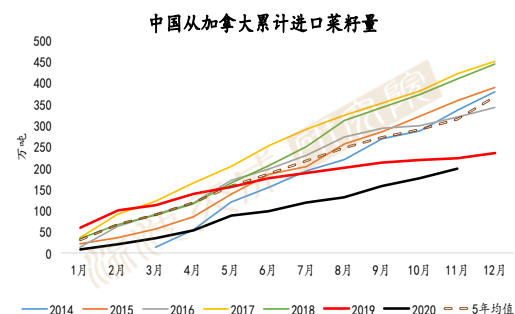
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 79: 进口加拿大菜籽量



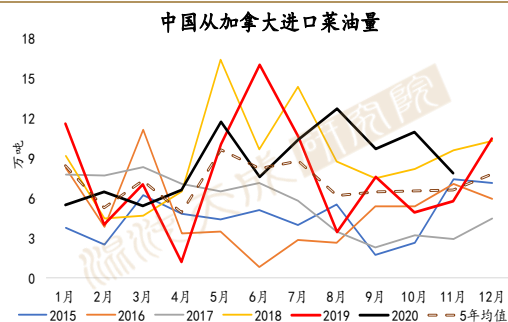
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 80: 进口加拿大菜籽累计量



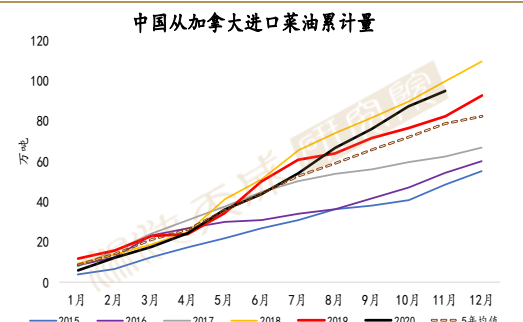
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 81: 进口加拿大菜油量



数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 82: 进口加拿大菜油累计量

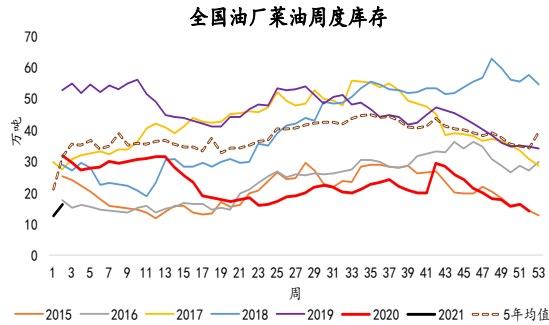


数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

二、库存 - 国内库存明显下降

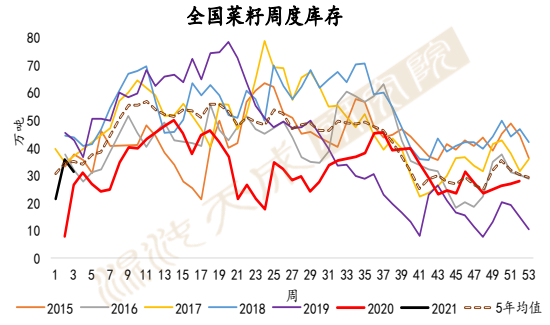
近期菜籽到港减少, 截至 1.15, 菜籽库存较前一周下降 12% 至 31.5 万吨, 截止 1.8, 沿海菜油库存降至 16.15 万吨, 增幅较大 (+28.5%), 前期替代作用明显, 高价差使得除小包装油和川渝地区的刚需外, 菜油需求已多被豆油取代, 将当前菜籽和菜油进口量均换算成菜油, 进口量明显下降, 同时需求增强、压榨量上升, 菜油表观消费较好, 预计菜油短期内难以累库。

图表 83: 中国油厂菜油周度库存



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

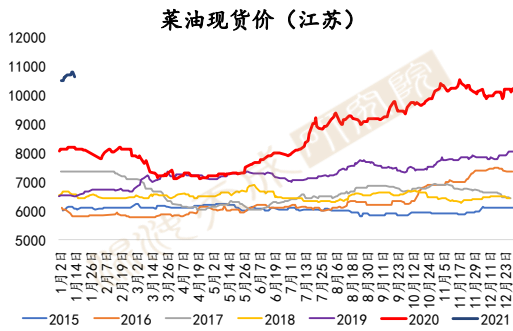
图表 84: 中国菜籽周度库存



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

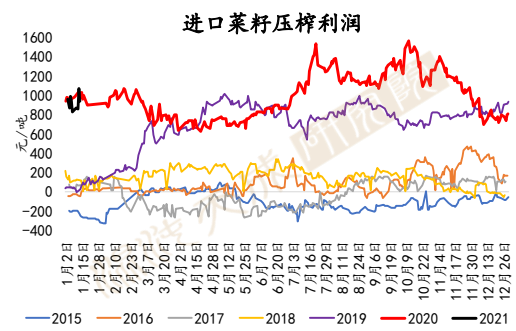
三、 利润与价差

图表 85: 四级菜油现货价



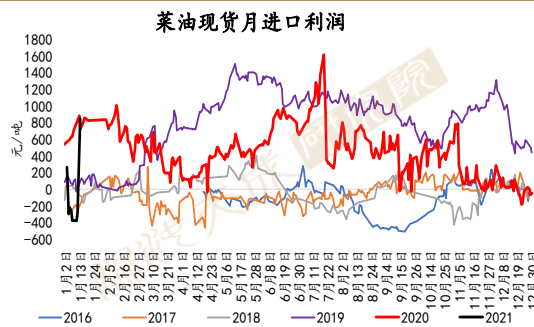
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 86: 进口菜籽压榨利润



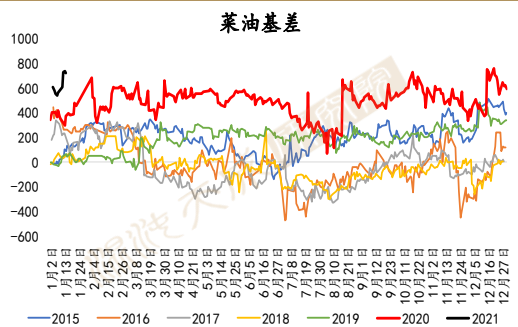
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 87: 菜油进口利润 (现货月)



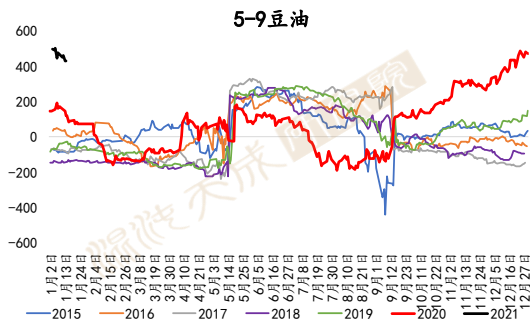
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 88: 菜油基差



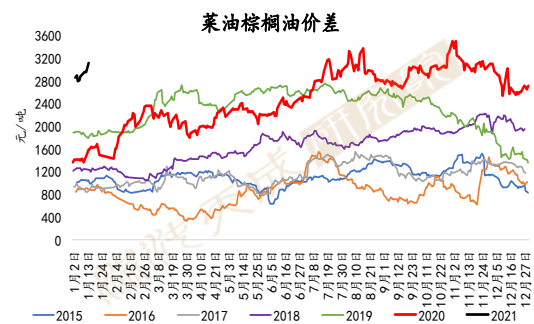
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 89：5-9 菜油价差



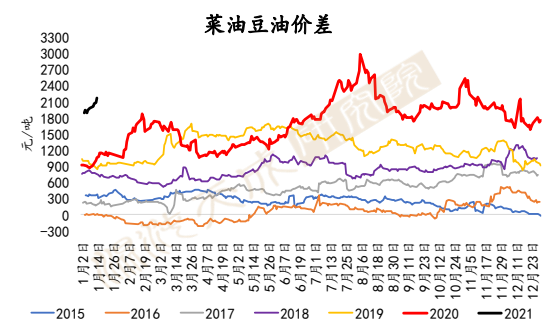
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 90：菜油与棕榈油价差



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 91：菜油与豆油价差



数据来源：Wind，混沌天成研究院

四、策略观点

供应方面，马来近来暴雨加上疫情严重，导致棕榈油供应暂时还未恢复，同时印尼 11 月起进入减产周期，供应压力缓解，今年棕榈油增产明显，大格局偏空；当前南美获得不均衡降雨，巴西和阿根廷大部分主产区土壤湿度未见明显改善，巴西极小地区开始收获，大规模收割要等到 2 月，需关注南美天气，本周我国大豆压榨量显著回升；菜籽和菜油并未明显增多，国际上小品种油减产，同时中加关系担忧持续，菜油供应紧张暂时难以缓解。需求方面，马棕和美豆出口转弱，我国节前备货接近尾声，后续油脂需求逐步减弱。前期油脂利好基本兑现，现油被粕压制，油粕格局转换，但油脂由于低库存和产量未恢复，支撑较强，当前盘面已经随疫情开始交易今年大格局增产预期，可等待反弹做空。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。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、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院