

南美不均衡降水，强势推高油脂

混沌天成研究院

农产品组

✍️：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：马棕出口数据较差，叠加机构预测库存增加，本周前两日棕榈油因此回调，豆油和菜油则维持强劲，南美大豆担忧较多，全球大豆供应偏紧，我国近期豆油现货紧张，同时原油价格不断上涨，带动油脂上行，油脂一举突破2016年高点，菜油更是触手可及2012年高点，

产量：当前马来降水减少、疫情少许缓解，产量环比恢复，但绝对水平仍然较低；巴西收割和运输由于降水过多延迟，大豆品质有损，多家机构上调2020/21年度产量预期，阿根廷大豆主产区依然被干旱所扰，预计产量将下调，需关注南美天气和我国大豆到港情。

需求：马来2月棕榈油出口环比由正转负，3月前5日出口量继续下滑，本周国内大豆压榨量升至168万吨，由于大豆到港量少和部分油厂豆粕胀库，预计近期压榨水平处在同期较低水平。

库存：2月马棕库存预计为132-142万吨，仍处在较低位置；我国和印度库存水平较低，后期有补库需求。

策略建议：

由于降水偏多，巴西大豆收割和运输受影响，使我国近月大豆到港量较少，国内豆油供应紧张，阿根廷大豆主产区仍存干旱问题，有下调产量的可能。马棕供应逐步回升，但绝对值仍然较小，本月库存预计有所增长，现阶段主产和主销区低库存，加上原油助力，当前油脂基本面偏强，长期来看，随着棕榈油产量恢复，南美大豆集中上市，油脂供应充足，同时美豆新季种植面积增加，预计油脂价格逐步下移，但难以达到极低位置。

风险提示：

南美大豆装运、疫情、马棕出口、主产区天气、中加关系



棕榈油

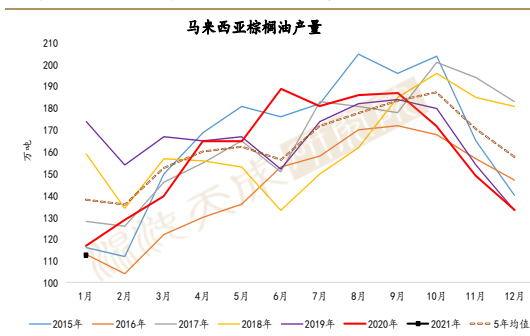
一、供应 - 马棕预计二季度产量显著恢复

机构数据预测 2 月马棕产量为 113-119 万吨，SPPOMA 称 2 月马来西亚棕榈油产量相比 1 月增加 9.27%，单产增 4.43%，出油率增 0.92%。

马来和印尼大部分棕榈油主产区遭遇洪水，导致棕榈果含油率下降，也影响果串采摘和运输，导致 1 月马棕产量基数极小。近期印尼维持大量降水，马来降水减少，疫情有所改善，每日新增确诊人数较少，同时马来疫苗接种计划开始施行，短期内但仍无法开放边境，劳动力问题没法得到根本解决，前期预计的本年度高增产恐打折扣，而印尼产量预期明显增加，预计今年价格逐步下移，但大概率无法到达前期低点。

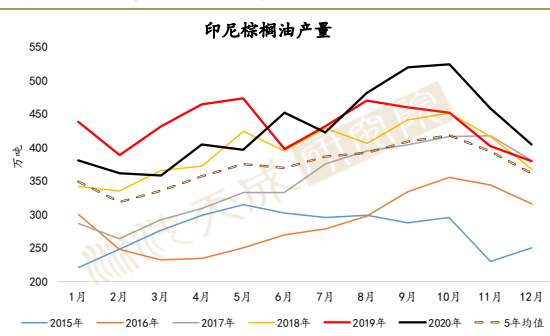
油世界预估 2020/21 年度全球棕榈油产量增加 410 万吨，不过仍不及 2018/19 年度。2 月 USDA 报告预计 2020/21 年度马来棕榈油产量为 1990 万吨，印尼 4350 万吨。2020/21 年度棕榈油增产已成共识，但预计从 2021 年 4 月起产量才能显著回升。

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：印尼棕榈油产量



数据来源：GAPKI，混沌天成研究院

二、需求

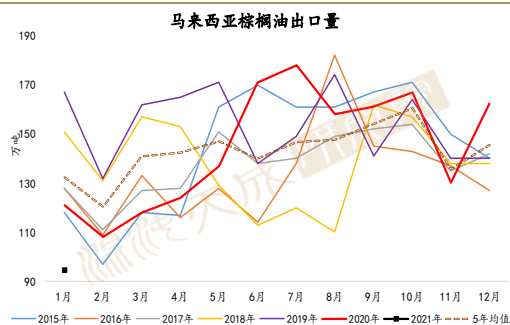
1、主产区 - 出口增幅缩窄

船运调查机构 ITS 公布的数据显示，3 月前 5 日马来西亚棕榈油出口量为 16.6 万吨，较 2 月同期下降 9.1%，三大机构预测 2 月马棕出口预计为 89-98 万吨，其中主要是向中国出口量下降。

生柴方面，2021 年印尼政府按原计划向企业分配 920 万千升（折合约 810 万吨）生柴配额，而马来官员表示，将优先考虑疫情后的经济复苏计划，B20 计划将推迟至 2022 年初，整体生柴需求减弱。近期原油价格走高，但 POGO 价差依然处于高位，不利于生柴需求。

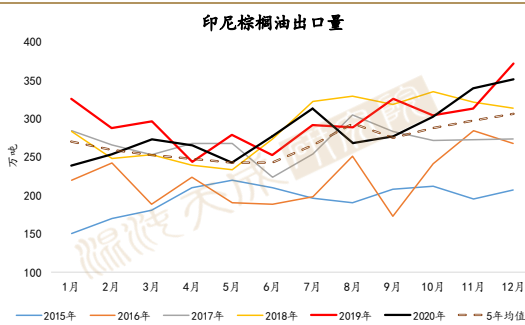
油世界预计 2020/21 年度印尼出口棕榈油 2970 万吨，马来西亚出口 1700 万吨。

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

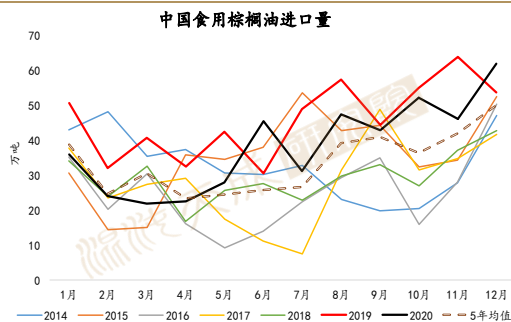


数据来源: GAPKI, 混沌天成研究院

2、主销国 - 2月进口量回升

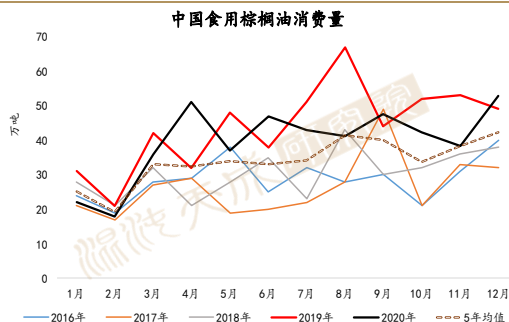
现阶段我国疫情控制良好,同时季节性消费淡季已过,随着气温升高,棕榈油消费也将增加。近期棕榈油进口利润回升,现货进口利润处在同期较高位置,预计买船增加,3月棕榈油到港量也随之上升。

图表 5: 中国食用棕榈油进口量



数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

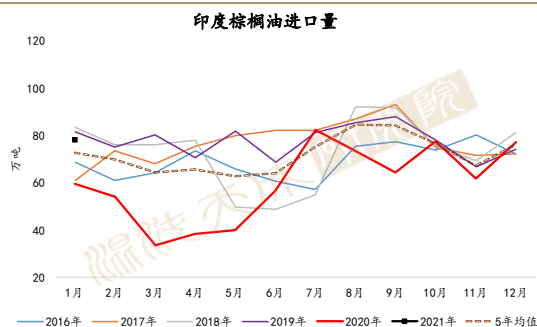
图表 6: 中国食用棕榈油月度表观需求



数据来源: 混沌天成研究院

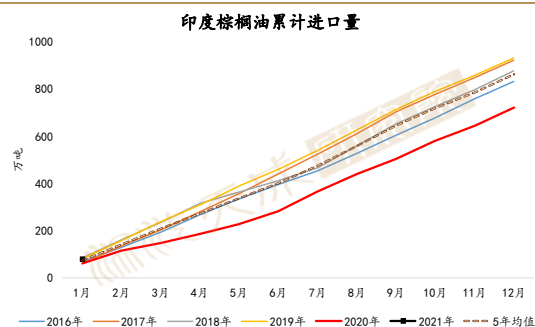
印度增加毛棕进口税,抑制棕榈油进口量。印度政府计划在五年内消减植物油的进口,鼓励国内农户播种油料作物,不过实施起来需要时间,近两年影响较小。

图表 7: 印度棕榈油进口量



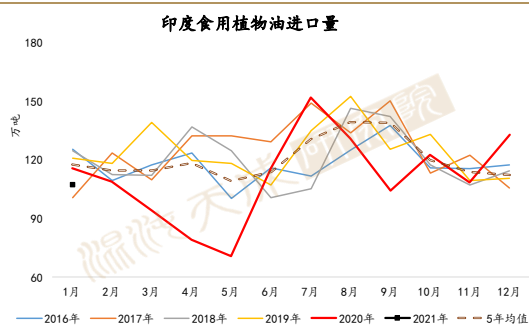
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

图表 8: 印度棕榈油累计进口量



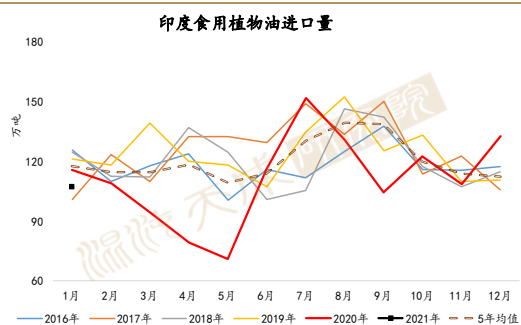
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

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



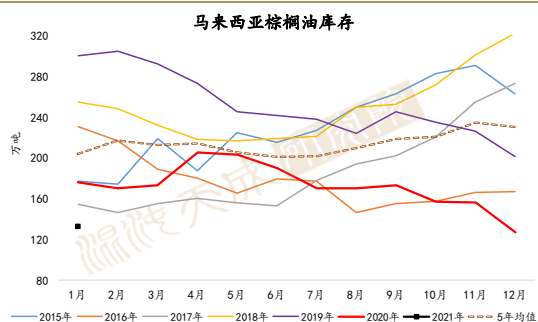
数据来源：SEA，混沌天成研究院

三、库存

1、主产国 - 2月库存增加

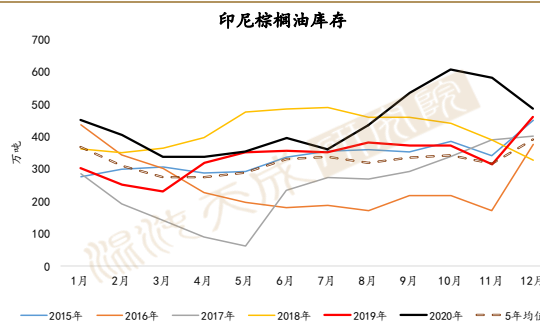
机构预计 2 月底马棕国库存为 132-143 万吨，当前马棕供应和需求绝对值都较小，不过供应边际恢复速度较快，马棕开始逐步累库，但回归正常水平预计要二季度，印尼近期进入季节性减产时期，供应压力减弱，预计 2 月库存于 400 万吨附近，需持续关注东南亚降水和疫情情况。

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

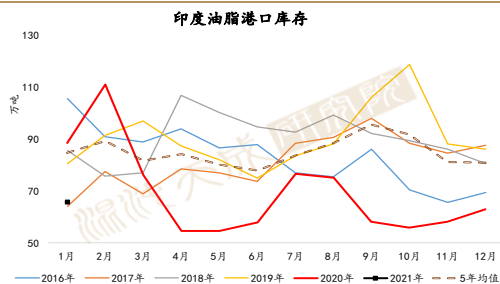


数据来源：GAPKI，混沌天成研究院

2、主销国 - 维持低位

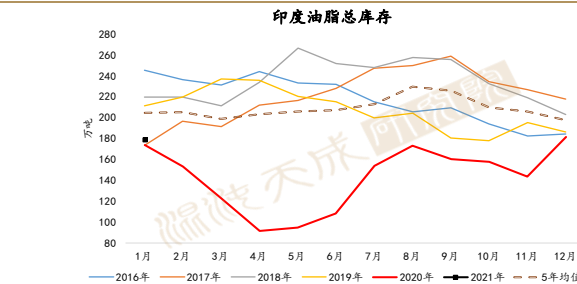
印度植物油港口库存和油脂总库存均处在较低位置，而棕榈油采购量并未显著上升，预计印度棕榈油库存将继续维持低位，后期仍有补库需求。

图表 13：印度油脂港口库存



数据来源：SEA，混沌天成研究院

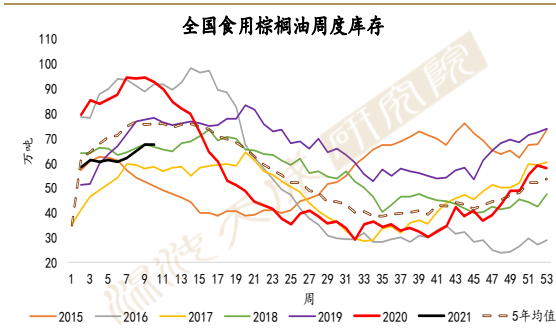
图表 14：印度油脂总库存(含港口库存和管道库存)



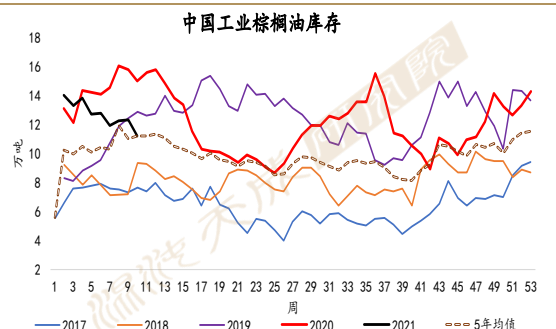
数据来源：SEA，混沌天成研究院

截至2月28日，我国棕榈油食用库存为67.37万吨，环比小幅减少0.12%，工棕库存显著降至11.21万吨(-9.08%)，当前棕榈油进口利润好，买船增加，预计棕榈油后续库存逐步上升。我国豆棕菜三大油脂食用总库存为170.92万吨(-3.54%)，维持在较低水平。

图表 15：中国食用棕榈油周度库存



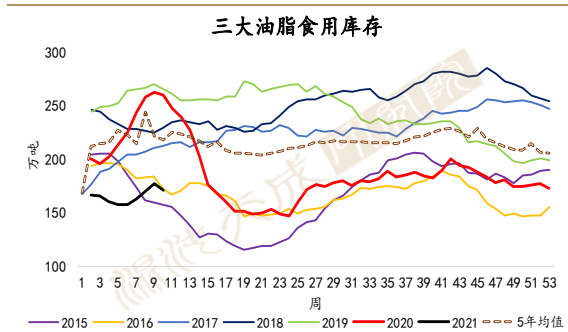
图表 16：中国工业棕榈油周度库存



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

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、平衡表

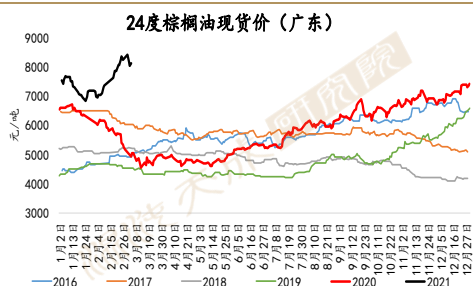
图表 18: 中国棕榈油月度供需表 (万吨) 红色为预估

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	消费量	消费同比	平衡	期末库存	期初库存	进口量	进口同比	总供给量	消费量	消费同比	平衡	期末库存	期初库存	进口量	进口同比	总供给量	消费量	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	52.4	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	0.0	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	62.8	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	62.2	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	54.9	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	38.0	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	-0.4	138.2	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	48.0	0.4	110.2	58.6	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	17.2	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	47.6	-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	35.5	43.0	0.0	78.5	47.5	0.1	-4.5	31.0	15.5	14.6	0.1	30.1	19.9	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	52.3	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	62.0	0.1	110.9	52.9	0.1	9.1	58.0	14.1	16.5	-0.1	30.6	16.4	0.0	0.1	14.2	64.3	78.5	0.1	141.5	69.3	0.0	9.2	72.2
2021年1月	58.0	45.0	0.3	103.0	45.0	1.0	0.0	58.0	14.2	16.7	0.0	30.9	16.3	0.0	0.5	14.7	72.2	61.7	0.2	133.9	61.3	0.6	0.5	72.7
2021年2月	58.0	30.0	0.3	88.0	25.0	0.4	5.0	63.0	14.7	11.2	0.0	25.8	16.3	0.6	-5.1	9.6	72.7	41.2	0.2	113.8	41.3	0.5	-0.1	72.6

数据来源: 海关总署, 天下粮仓, 混沌天成研究院

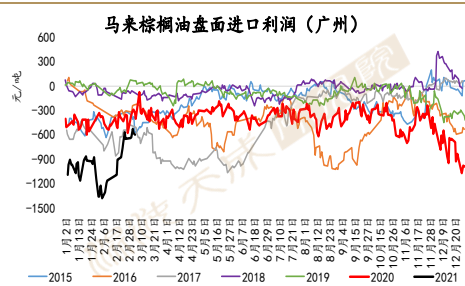
五、价格与利润

图表 19: 棕榈油现货价格



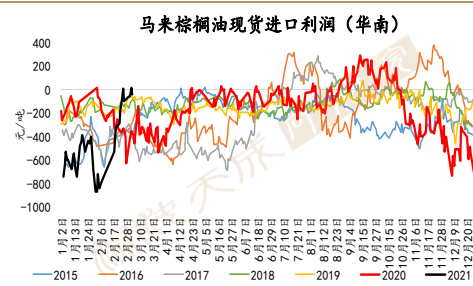
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 20: 马来西亚棕榈油盘面进口利润(广州)



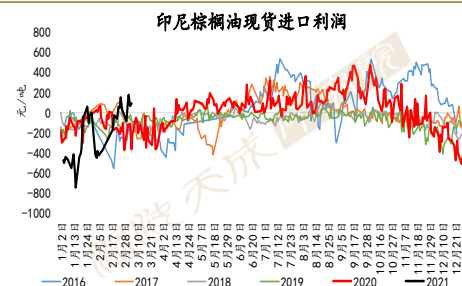
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 21: 马来西亚棕榈油现货进口利润



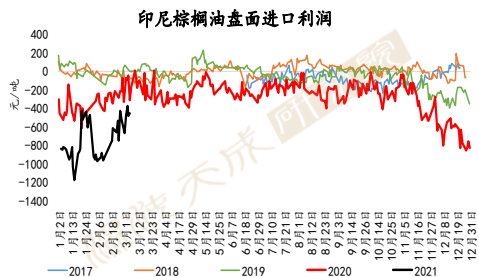
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 22: 印度尼西亚棕榈油现货进口利润



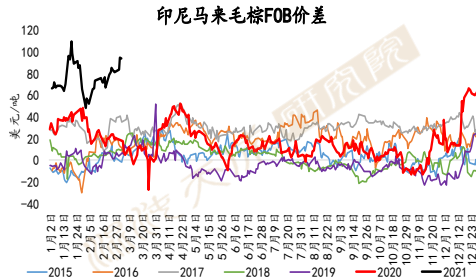
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 23: 印度尼西亚棕榈油盘面进口利润



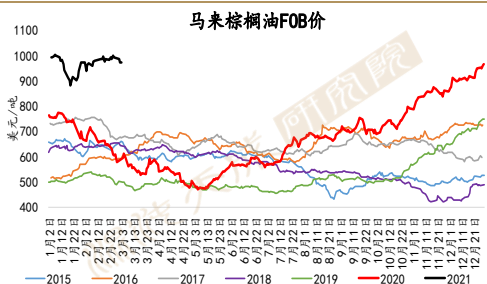
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 24: 印尼马来毛棕榈油 FOB 价差



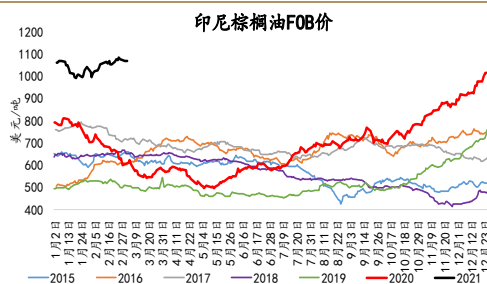
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 25: 马来西亚棕榈油 FOB 价



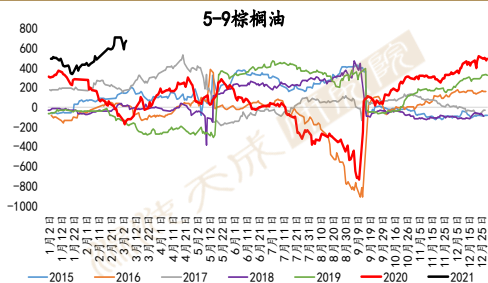
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 26: 印尼棕榈油 FOB 价



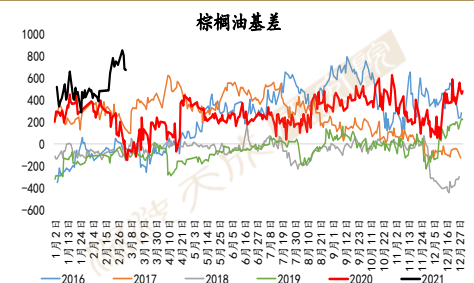
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

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

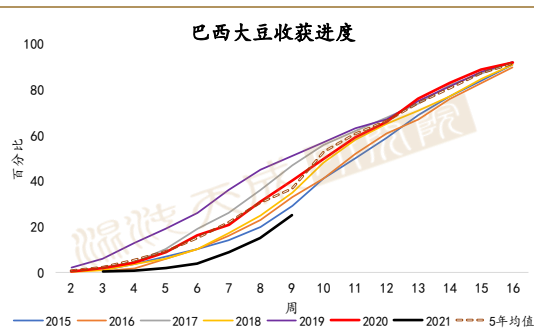
1、巴西 - 雨水过多影响收割和运输

截至上周，巴西大豆收割率仅为 25%，远低于同期均值 37%，降水影响收割进度，同时大豆含水量较高，容易霉变，导致品质下降。IMEA 称，截至上周，马托格罗索州大豆收获率为 52%，五年均值为 70%，但大豆产量有望创纪录。

Deral 称，帕拉纳州降水过量，病虫害风险上升，同时可能影响大豆的产量和质量，预测该州新季大豆产量为 2034 万吨，略低于上月预估的 2039 万吨，较上一年度减少 2%。截至 2.23，帕拉纳州大豆收割率为 8%，远低于上一年度，与 2017/18 年度相近。而一直受干旱影响严重的南马托格罗索州，近期的降雨将提振大豆单产。

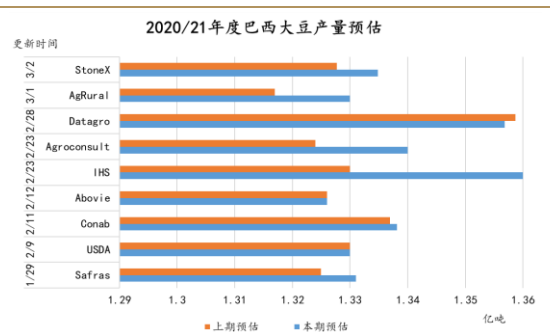
大部分机构上调 2020/21 年度巴西大豆产量，集中在 1.33-1.36 亿吨。由于巴西大豆收益较好，预计 2021/22 年度大豆播种面积增加 2-3%。

图表 29：巴西大豆收获进度



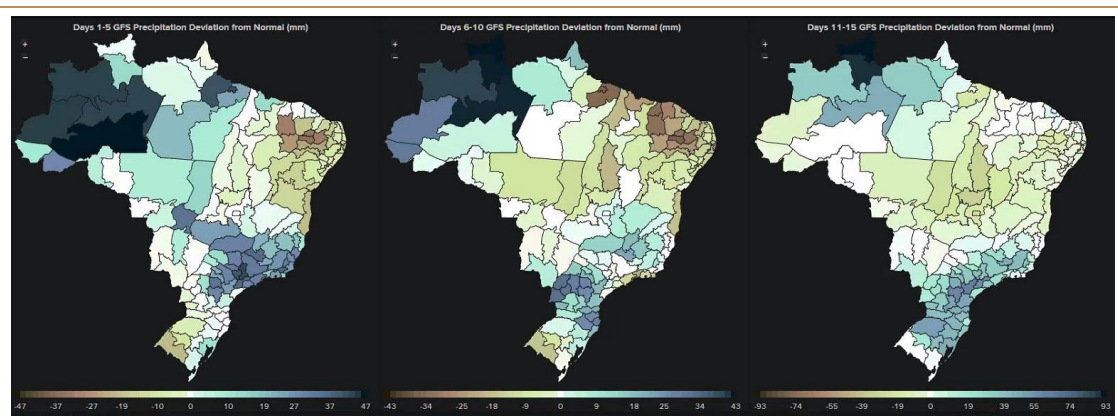
数据来源：AgRural，混沌天成研究院

图表 30：2020/21 年度巴西大豆产量预估



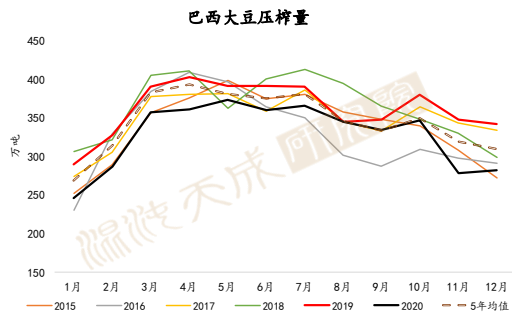
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

图表 31：巴西降水量预测 (3.5 更新)



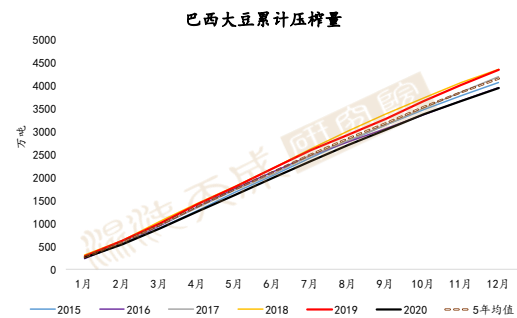
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

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



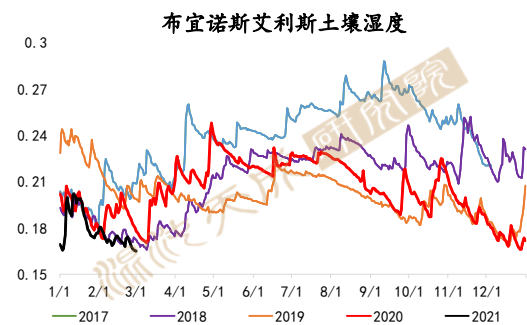
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

2、阿根廷 - 干旱加重

阿根廷依然面临高温干燥天气，土壤湿度维持较低水平，阿根廷大豆处在生长关键期，潘帕斯地区仍需要大量降水才能满足生长需求，澳大利亚气象局（BOM）表示，拉尼娜现象峰值已过，目前正在减弱，对全球气候的影响或持续到4月，预计3月阿根廷仍将降水不足。

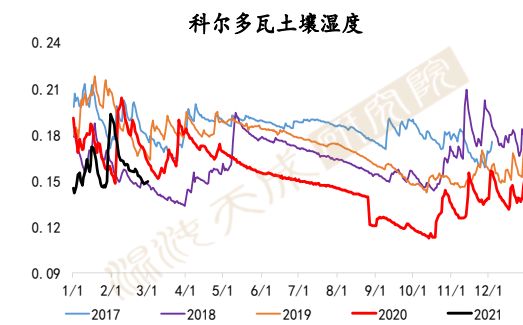
布交所预计2020/21年度阿根廷大豆种植面积为1720万公顷，较上一年度减少10万公顷，产量预估为4600万吨，称若未来几周产区降水依然不足，可能下调产量预期。USDA预期为4800万吨。

图表 34: 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 35: 阿根廷科尔多瓦土壤湿度



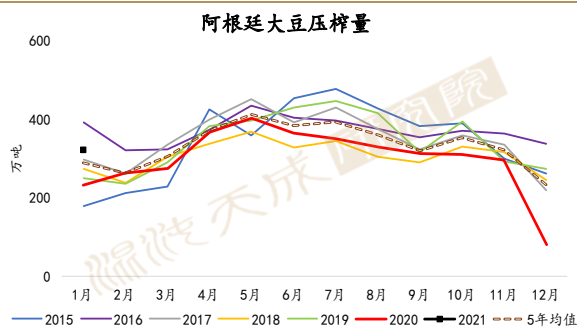
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 36: 阿根廷降水量预测 (3.5 更新)



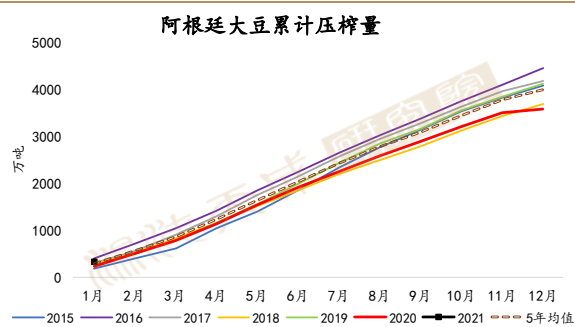
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 37: 阿根廷大豆压榨量



数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 38: 阿根廷大豆累计压榨量

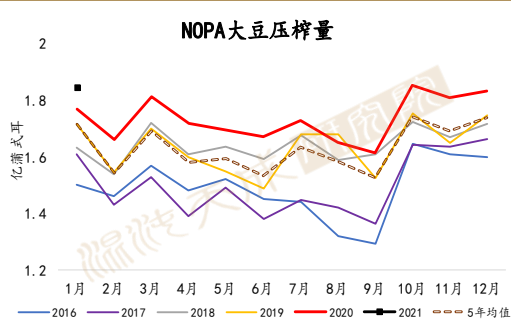


数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

3、美国 - 美豆高压榨

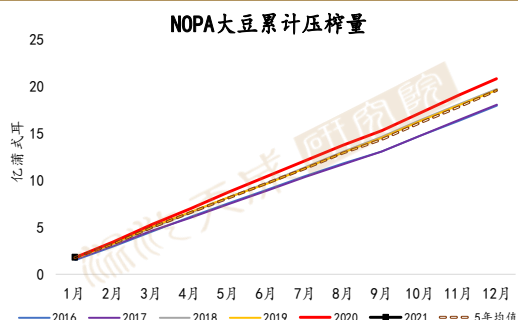
美豆压榨量高居不下, 由于本年度美豆种植收益较高, 2021/22 年度美豆种植面积可能增加 5%, 但种植竞争品玉米价格也处在高位, 恐使种植面积达不到预期, 需关注实际播种。

图表 39: NOPA 美豆月度压榨量



数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

图表 40: NOPA 美豆累计压榨量

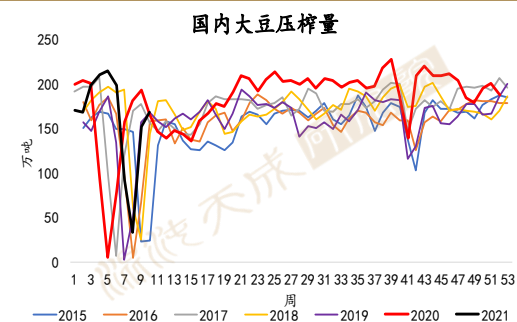


数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

4、中国 - 国内供应短期偏紧

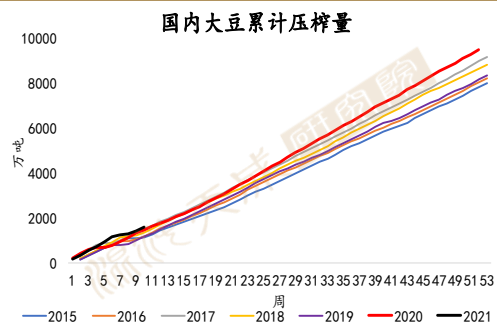
截至 3.5 当周, 我国大豆压榨量回升到 168.15 万吨, 由于近期大豆到港量小于预期, 同时豆粕销售较差, 部分油厂有限产和停机计划, 预计短期内国内豆油供应偏紧。

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

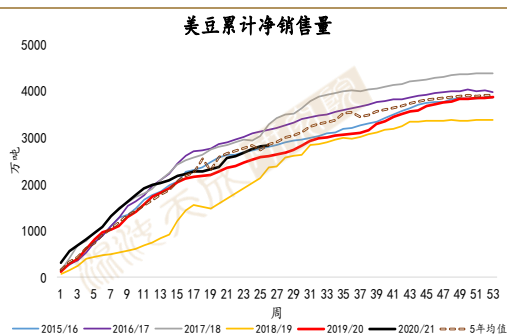
二、需求

1、美国 - 出口窗口延长

根据 USDA 周度出口销售报告，截至 2 月 25 日当周，2020/21 年度美豆出口销售净增 33.4 万吨，较前一周下降 33%，符合市场预估的 10-50 万吨。当周出口检验量为 88 万吨，其中对华检验量为 33.3 万吨，占总量的 37.9%。美豆出口装船量为 116.08 万吨，较上周增加 18%，其中对中国大陆装船 32.06 万吨，占比 28%。

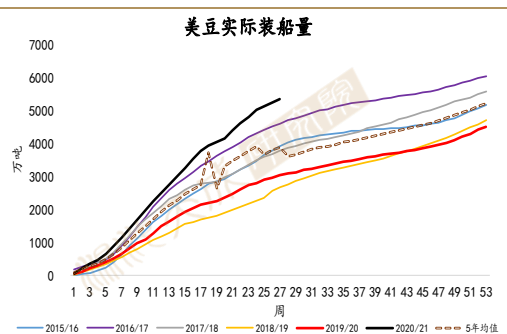
南美天气导致作物收获时间推迟，美豆销售时间延长，USDA 发布的 2 月报告将出口量预期上调至 22.5 亿蒲，预计出口量还有上调空间，全球大豆供应偏紧。

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

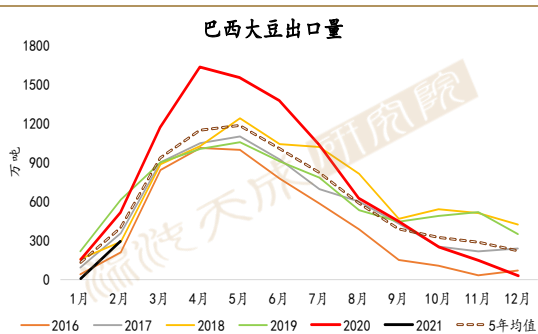


数据来源: USDA, 混沌天成研究院

2、巴西 - 货运受阻

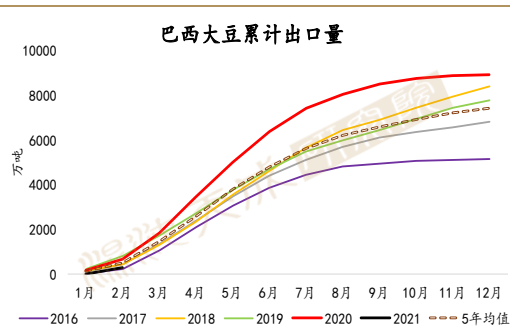
巴西大豆收获延迟，同时装运能力有限，商贸部数据显示，2 月巴西出口大豆 289.71 万吨，日均装运量为 16.09 吨，不及去年的一半。近期巴西降水影响大豆从产地到港口的运输，目前港口等待装运大豆的货轮数量约为 250 艘，3 月大豆出口或达到 1500 万吨，本季巴西大豆已预售大部分，但存在违约风险。

图表 45: 巴西大豆出口量



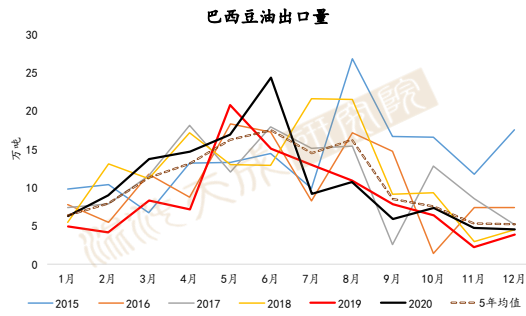
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

图表 46: 巴西大豆累计出口量



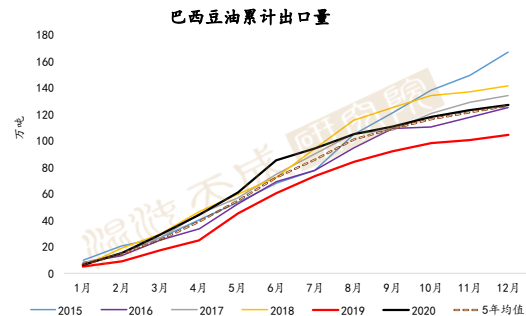
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

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

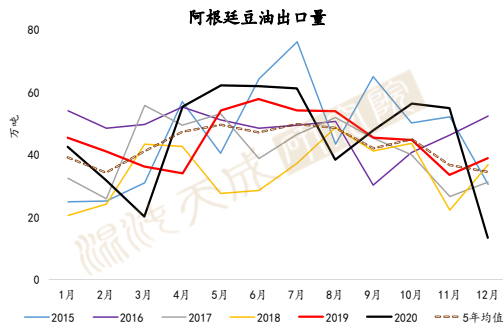


数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

3、阿根廷 - 惜售严重

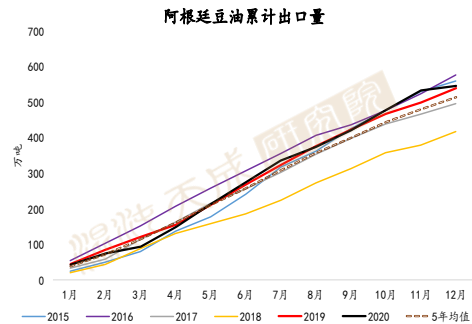
阿根廷比索持续走低, 农民存惜售情绪, 视大豆为硬通货, 阿根廷当季大豆销售进度约为较慢。不过目前大豆价格处在较高位置, 可能慢慢释放阿根廷大豆库存。

图表 49: 阿根廷豆油出口量



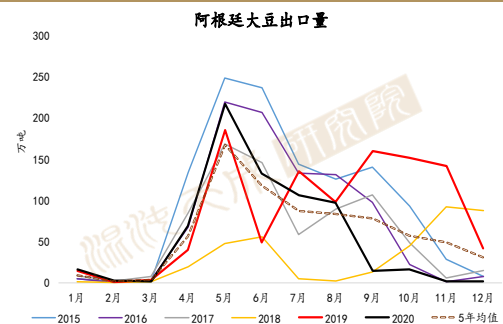
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 50: 阿根廷豆油累计出口量



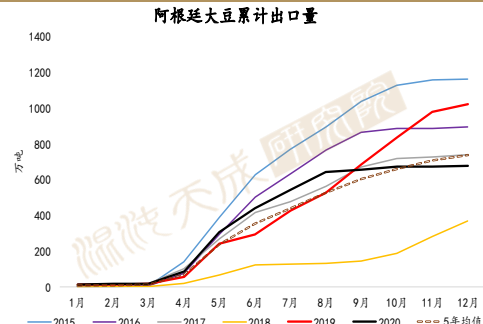
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 51: 阿根廷大豆出口量



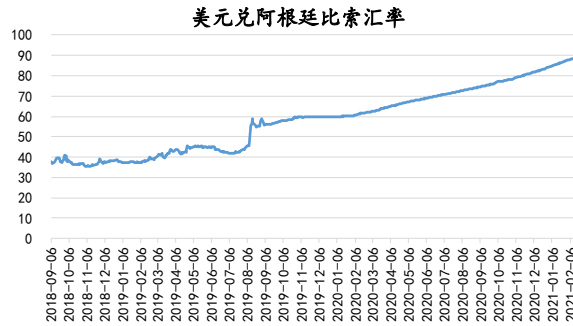
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

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

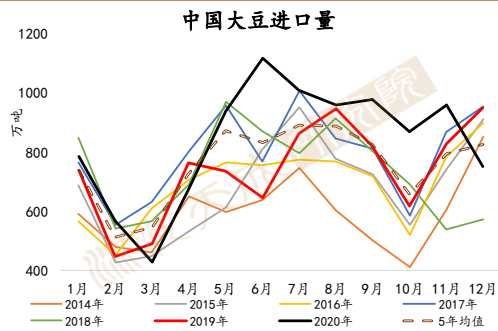


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

4、中国 - 维持大豆高进口

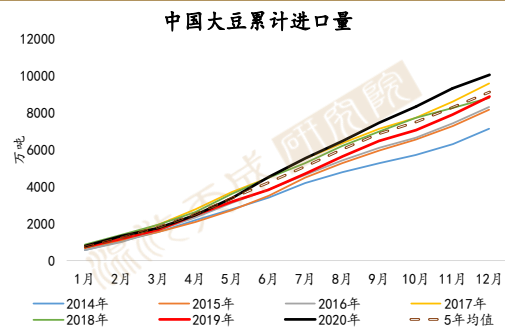
2020年我国累计进口大豆逾1亿吨, 远超往年, 累计进口豆油96.3万吨, 处在较高位置。预计2021年大豆进口量依然超过1亿吨, 近期国内复工复产, 终端油脂需求增加, 现货市场较为紧张。

图表 54: 中国大豆进口量



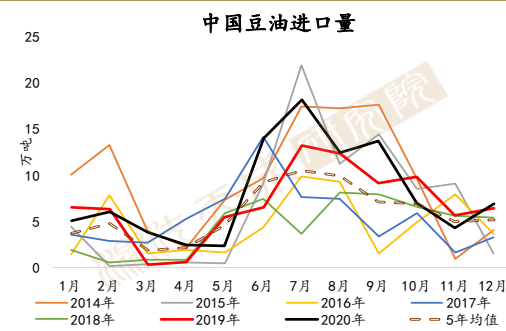
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 55: 中国大豆累计进口量



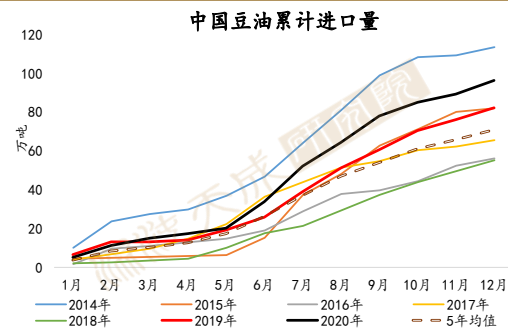
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 56: 中国豆油进口量



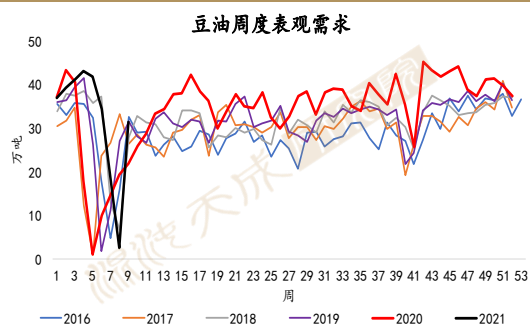
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 57: 中国豆油累计进口量



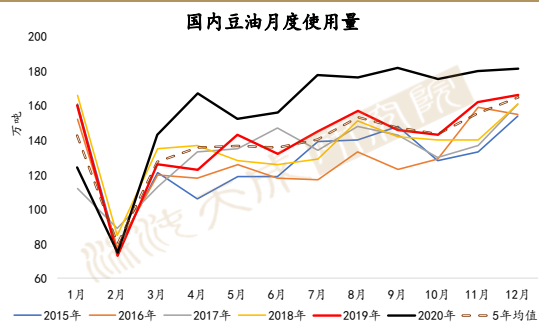
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

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

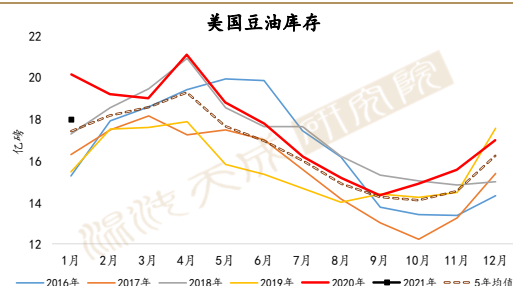
三、 库存

1、美国 - 豆油库存较高

由于巴西大豆收割推迟, 近几月美国国内大豆压榨量高居不下, 1 月底豆油库存为 17.99 亿磅, 环比增加 5.9%, 预计 2021 年一季度美国豆油库存仍处在同期较高位置。

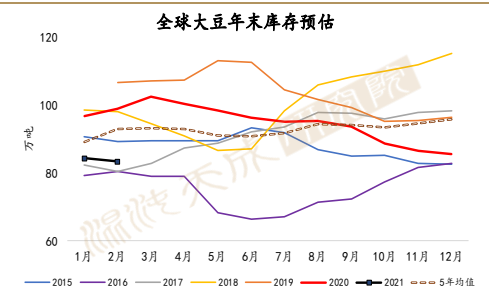
USDA 的 2 月供需报告预计, 2020/21 年度美豆的期末库存为 1.2 亿蒲, 库消比低至 2.6%, 全球大豆库存降至 8336 万吨。

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: 全球大豆年末库存预估

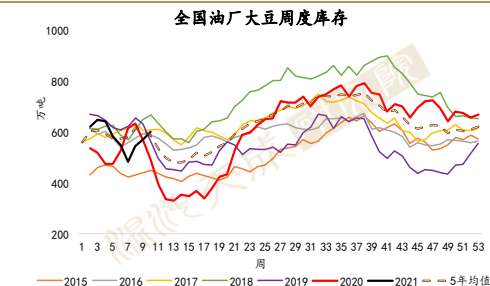


数据来源: USDA, 混沌天成研究院

2、中国 - 豆油库存较低

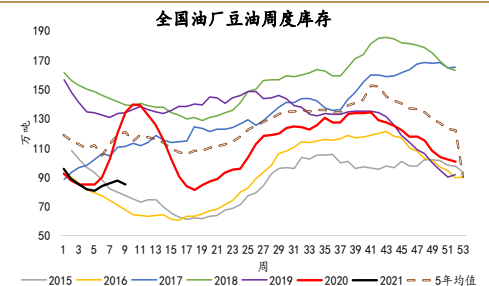
近期部分油厂因豆粕胀库而限制压榨量甚至停机, 油厂大豆库存连续三周升至 601.53 万吨 (+5.2%), 豆油库存降至 84.74 万吨, 较上周减少 3%, 仍处在低位, 本周开机率升至 47.42%。

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、平衡表

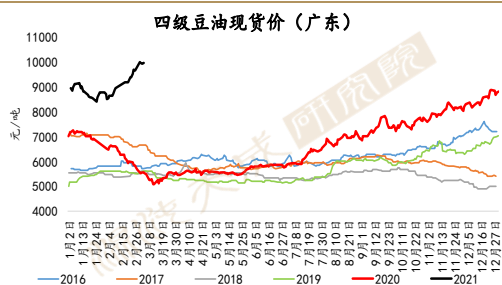
图表 64：中国豆油月度供需表（万吨）红色为预估

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	6.9	277.5	181.4	155.0	26.4	0.3	181.6	95.9
2021年1月	95.9	155.0	10.0	260.9	170.6	150.0	20.6	0.3	170.9	90.0
2021年2月	90.0	120.0	8.0	218.0	132.8	100.0	32.8	0.2	133.0	85.0

数据来源：海关总署，天下粮仓，混沌天成研究院

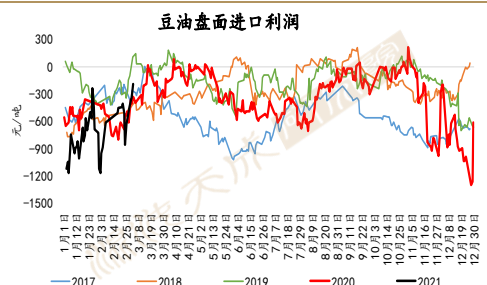
五、价格与利润

图表 65：四级豆油现货价格



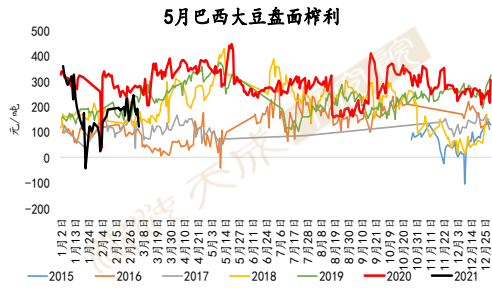
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 66：豆油进口盘面利润



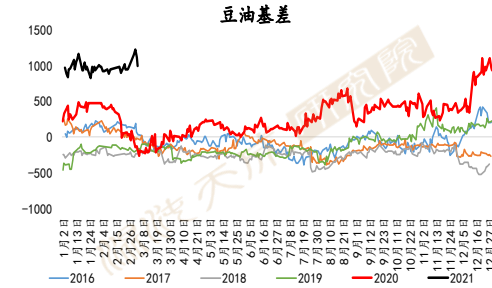
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 67: 巴西大豆盘面榨利



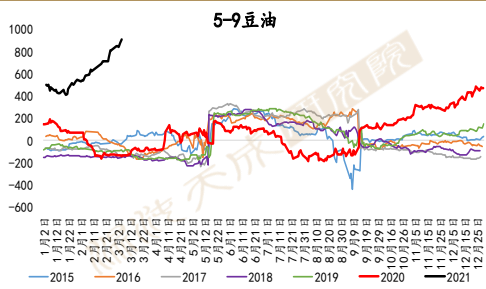
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 68: 豆油基差



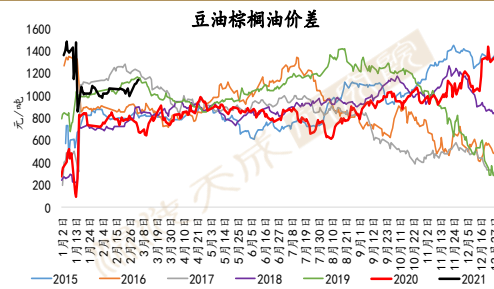
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 69: 5-9 豆油价差



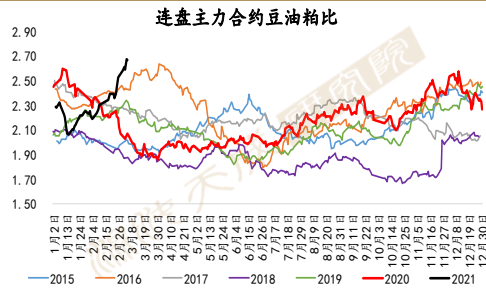
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 70: 豆油棕榈油价差



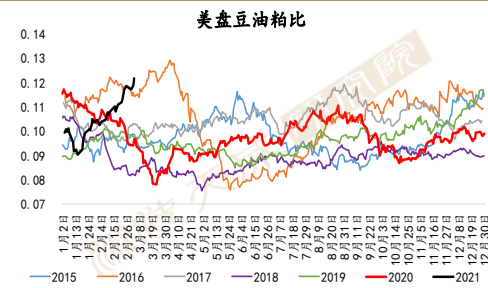
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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

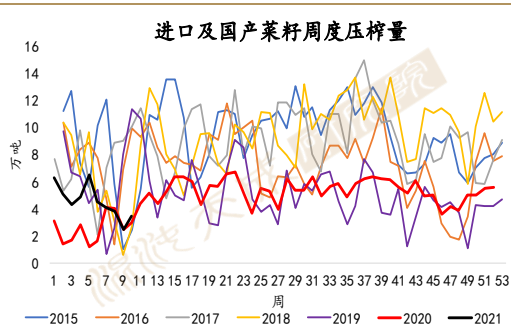
菜油

一、供需 - 偏紧格局还将持续

当前菜籽菜油供应较前几月有显著增长，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。2020年12月菜油进口量为15.5万吨，增幅为18.2%，其中从加拿大进口6.7万吨，进口占比由上月的60%降至43.2%。预估2021年1-3月每月进口毛菜油13万吨。12月进口菜籽37.2万吨，环比上升20.7%，其中加拿大进口占比由73%升至87.2%。

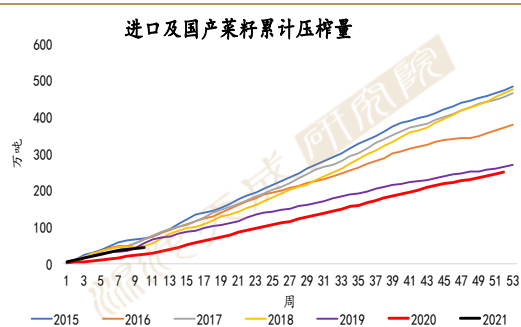
近期菜籽压榨利润骤降，截至3月5日当周，国内菜籽压榨量为3.5万吨，较上周增加40%，今年压榨量依然较低，基本为进口菜籽，预计下周压榨量为5万吨，不过中加关系并未转好，当前菜棕和菜豆价差回升，预计中加关系修复前难以明显回落。同时本年度全球小品种油减产严重，供应紧张，但油脂间可替代性强，除小包装油的消费外，大都可能被豆油替代，菜油需求或减弱。随着菜籽和菜油进口量的增加，菜油需求将逐步上升。

图表 73：进口及国产菜籽周度压榨量



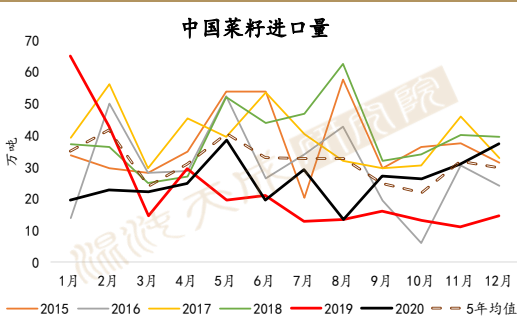
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 74：进口及国产菜籽累计压榨量



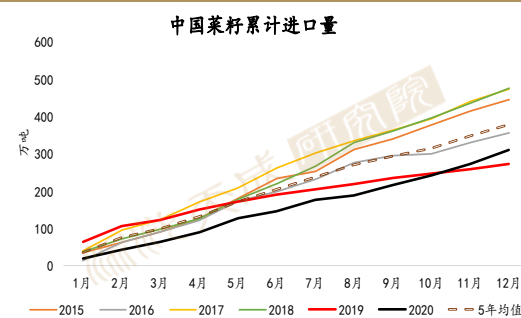
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

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

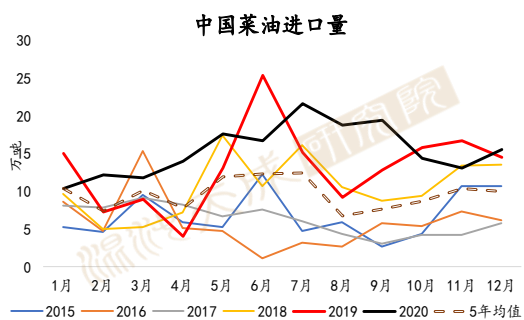
图表 76：中国菜籽累计进口量



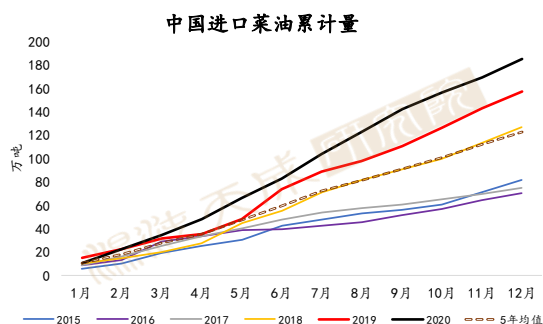
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 77：中国菜油月度进口量

图表 78：中国菜油累计进口量

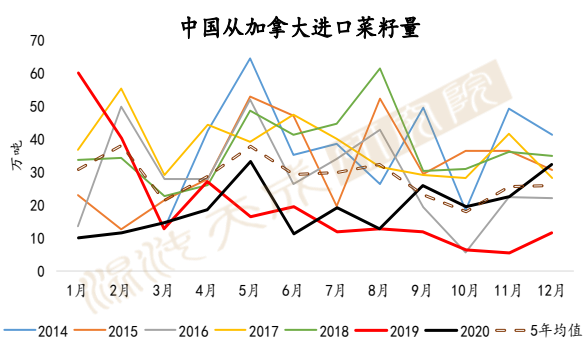


数据来源：海关总署，混沌天成研究院



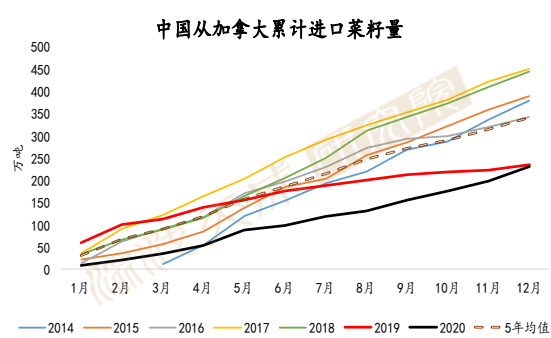
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 79：进口加拿大菜籽量



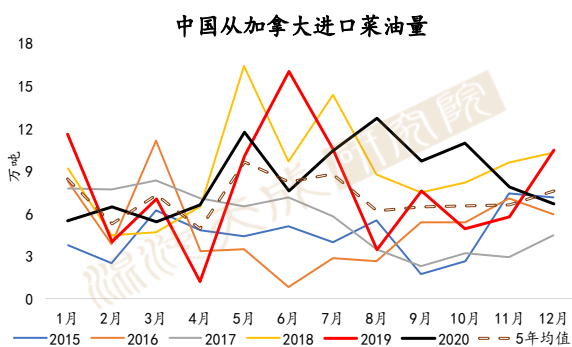
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 80：进口加拿大菜籽累计量



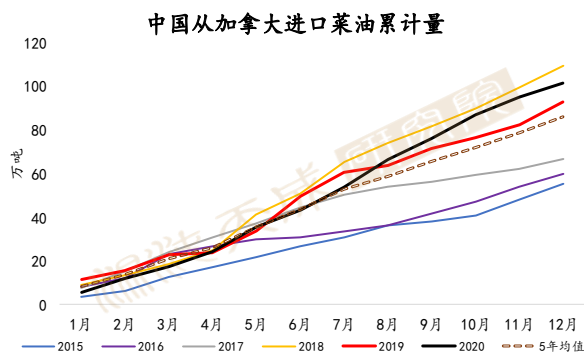
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

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

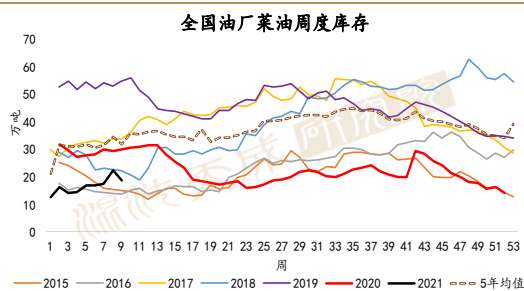


数据来源：海关总署，混沌天成研究院

二、 库存 - 国内库存持续低位

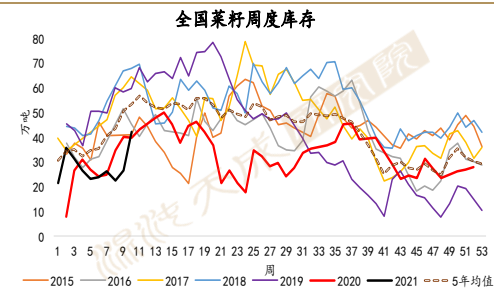
今日菜籽到港增加，截至 3.5，菜籽库存较前一周增加 58.6%至 42.2 万吨，截至 2.26，沿海菜油库存为 18.81 万吨（-15.99%），均处在极低位置，前期替代作用明显，高价差使得除小包装油和川渝地区的刚需外，菜油需求已多被豆油取代，叠加中加关系短期内修好的可能性较小，预计菜油近期难以累库。

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

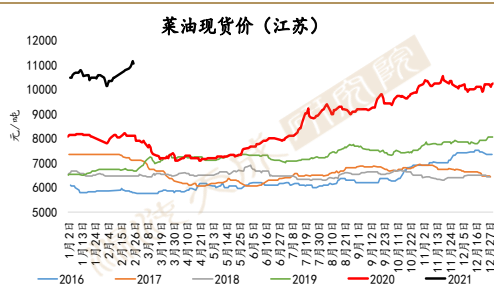
图表 84：中国菜籽周度库存



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

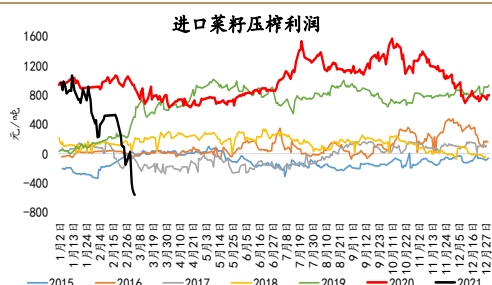
三、价格与利润

图表 85：四级菜油现货价



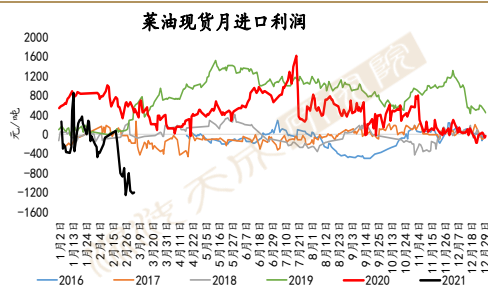
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 86：我国进口菜籽压榨利润



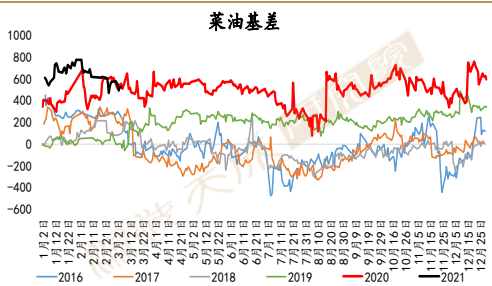
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 87：菜油进口利润（现货月）



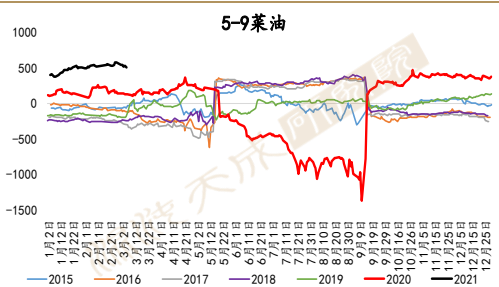
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 88：菜油基差



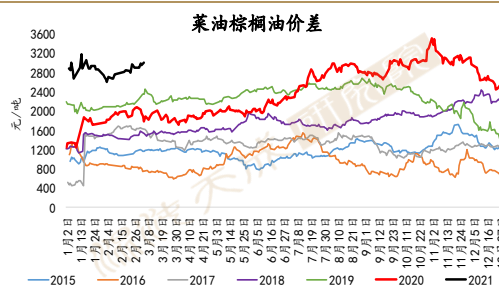
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 89：5-9 菜油价差



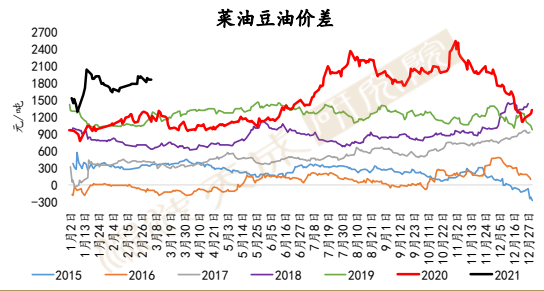
数据来源：Wind，混沌天成研究院

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，马来疫情好转，马棕供应逐步回温，绝对值仍然较小，近期我国棕榈油进口利润较好，预计买船增加；当前南美获得不均匀降雨，巴西的中部及北部降水过多，影响收割和运输速度，而有益于晚熟大豆生长，阿根廷则保持干旱，面临减产，需关注南美天气，我国近月大豆到港量较少，油厂有限产或停机计划，豆油供应偏紧。需求方面，马棕出口依然较低，美豆出口窗口延长，近期我国下游积极采购豆油，预计油脂维持近强远弱格局，近期需关注巴西大豆装船及我国大豆到港情况，长期来看，随着棕榈油产量恢复，南美大豆集中上市，美豆新季种植面积增加，油脂供应偏紧的局面逐步缓解，届时可布局空单。

免责声明

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