

美豆超低库消比或将领涨油脂市场

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：逢我国国庆假期，CBOT大豆涨幅超6%，马盘棕榈油超5%，国内唯一开盘日内油脂涨势良好，主要由于USDA季度报告下调美豆单产和产量，同时棕榈油产量恢复不及预期。

产量：MPOA公布的数据显示，9月马来毛棕产量环比增加3.11%，SPPOMA称9月马棕产量相比8月降低1.44%，马棕产量恢复不及预期，UOB预计印尼8-10月产量逐渐增长，并于10月达到产量峰值；美豆优良率维持在64%，符合市场预期，收割率为38%，略好于市场预期，USDA在本月供需报告中，美国陈豆和新豆期末库存均被下调，库消比为6.42%。

需求：ITS、SGS和AmSpec三大机构数据显示，马来棕榈油9月出口较前一月分别上升7.35%、11.2%和10.5%，出口较上月明显好转，同时马币走势也影响着马棕出口；近期我国从美国进口大豆的数量高居不下，本周国内假期部分油厂停机，压榨量明显下滑。

库存：8月马来棕榈油库存基本与7月持平，当前马棕产量恢复不及预期，但出口恢复强劲，市场预计9月底库存为169-172万吨，从目前消费情况来看，预计本月我国和印度库存也不会有太大增幅；由于本周大豆压榨量和油脂消费齐降，预计大豆和豆油库存均有所增加；菜油当前供应偏紧的局面持续，尽管进口增加但表观消费也明显增加，预计库存难以上升。总的来说，国内三大油脂总库存稳定维持在偏低水平。

策略建议：

受疫情影响，油脂需求受到抑制，但当下油脂利多因素较多，美豆产量和库存被下调，南美干旱持续，棕榈油产量恢复较缓，油脂供应偏紧局面短期难改，预计油脂仍将上涨。

风险提示：

疫情影响、马棕产量、南美天气、中美关系

混沌天成期货研究院



棕榈油

一、供应

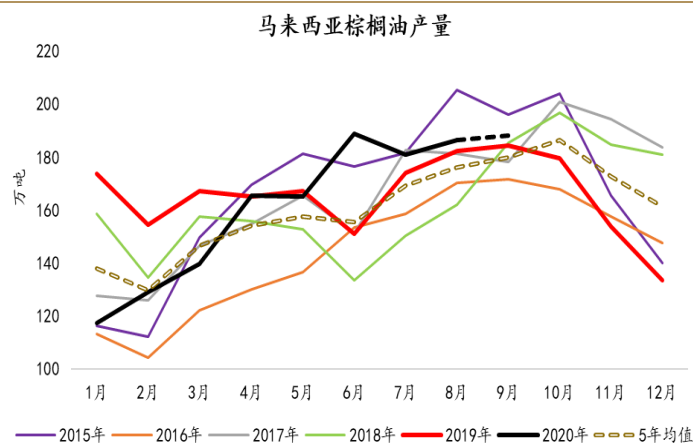
1、马来西亚 - 9月产量恢复放缓

MPOA 本月数据显示，马来9月毛棕产量环比上升3.11%，增幅小于前20日数据，其中马来半岛减少0.74%，沙巴增加15.1%，沙撈越减少1.06%，马来东部增加9.97%。SPPOMA称9月马来棕榈油产量相比8月下降1.44%，单产降2.76%，出油率增加0.25%。此前由于疫情再次爆发，马来政府封锁沙巴部分地区，并要求大多数企业关闭两周时间，随后MPOA又称棕榈油生产可在减少劳工的情况下继续运行，需随时关注相关动态对棕榈油供应的影响。同时由于劳动力短缺，之前MPOA预测可能会因此推迟收割，尤其是9-11月产出旺季，最高可能造成30%的潜在损失，USDA预计2020/21年度棕榈油产量为1970万吨，较之前预估减少100万吨。市场预期9月棕榈油产量恢复放缓，增产幅度为3-5.5%，10月产量情况需关注天气和疫情情况。

2、印度尼西亚 - 天气影响产量恢复

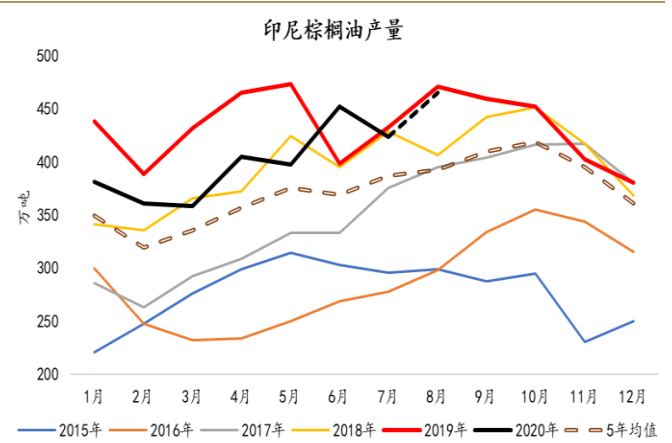
假期前UOB的报告称印尼并未像马来一样出现劳工短缺问题，同时因为天气改善和及时施肥，预计2021年毛棕产量环比增长11%，8月产量预计较7月增加12%，该值略低于预期，9月延续增产，并在10月达到今年产量峰值。但近期受拉尼娜影响，东南亚降水较多，短期内洪水影响可能会造成产量下降，支撑棕榈油价格，但长期来看，或将改善土壤湿度利于明年棕榈油的产出。

图表 1：马来西亚棕榈油产量(黑色虚线为预估)



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(黑色虚线为预估)



数据来源：GAPKI, 混沌天成研究院

二、需求

1、产地出口 - 9月出口回升

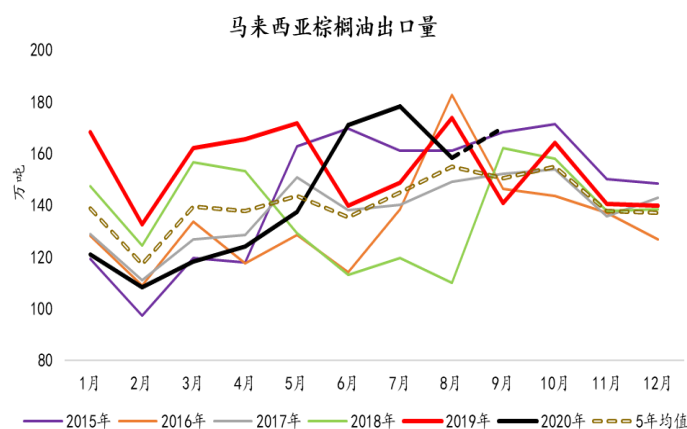
船运调查机构ITS和SGS公布的数据显示，马来西亚9月棕榈油出口量分别为160和160.5万吨，较8月同期出口的149.1和144.3万吨增加7.3%和11.2%。其中ITS显示，

马来向印度出口棕榈油 43.1 万吨，较上月同期的 31.6 万吨增长 36.2%，向中国出口 28.3 万吨，减少 15.2%，向欧盟出口 35.5 万吨，增加 28.9%。独立检验公司 AmSpec 称马来 9 月棕榈油出口 163.1 万吨，较 8 月的 147.6 万吨上升 10.5%，其中毛棕增幅较大达 50.3 万吨，24 度棕榈油出口 43.7 万吨，44 度棕榈油 13.7 万吨。9 月马来棕榈油出口较 8 月有所回升，市场预计增幅为 6-9%。

UOB 报道印尼当前 CPO 基金不足，预计支撑 B30 计划至今年 10 月底，无法继续 B40 的推行，这可能会导致棕榈油需求减少约 100 万吨左右，需关注后续印尼生柴政策。

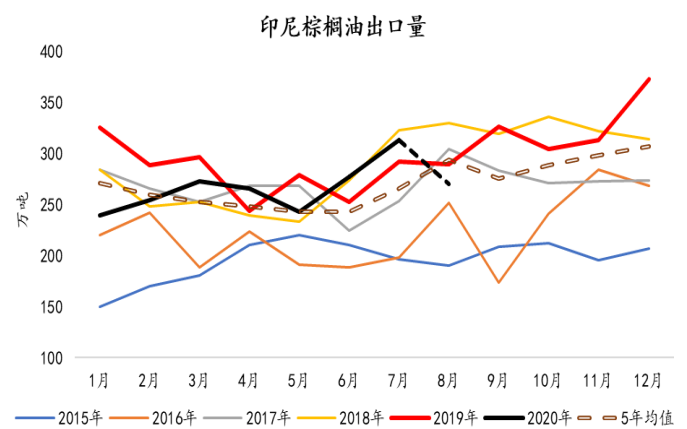
GAPKI 工作人员表示，2020 年印尼棕榈油出口量较去年同期的 3063 万吨下降 18.6% 至 2492 万吨，并称若明年全球经济复苏，印尼植物油出口将达 3300-3500 万吨，同时印尼将在 9 月维持毛棕油出口税为零。

图表 3：马来西亚棕榈油出口量(黑色虚线为预估)



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(黑色虚线为预估)



数据来源：GAPKI，混沌天成研究院

图表 5：三大机构对 MPOB 的 9 月数据预测 (单位：万吨)

单位：万吨	CIMB 预期	路透预期	彭博预期
产量	191 (+3%)	195 (+4.9%)	196 (+5.2%)
进口	3	3.8	4
出口	172 (+9%)	168 (+6.2%)	171 (+8.1%)
国内消费	25	29	27-33
库存	167 (-2%)	172 (+1.3%)	172 (+1.1%)

数据来源：CIMB，路透，彭博，混沌天成研究院

2、进口：

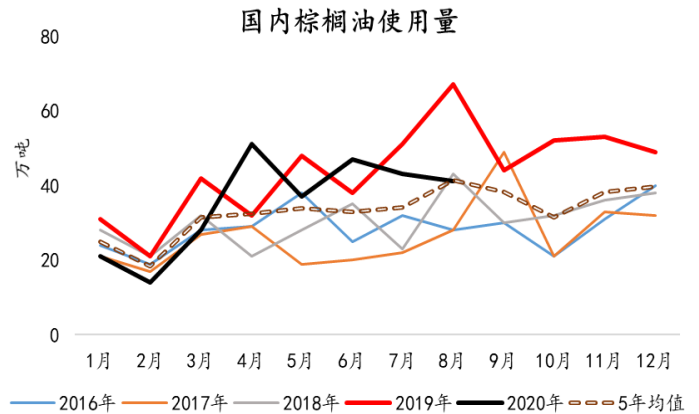
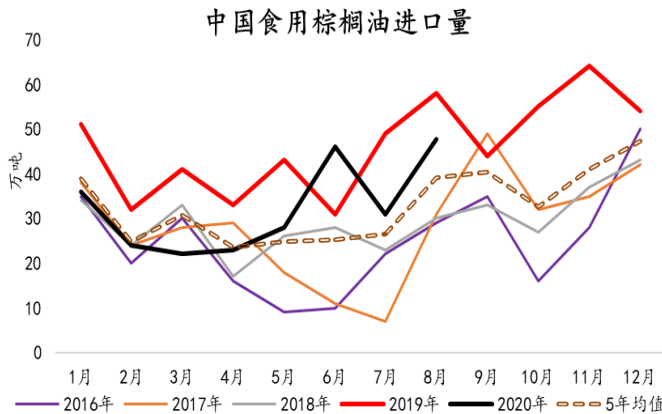
a) 中国 - 10 月棕榈油需求回落

我国 8 月棕榈油进口量为 67.8 万吨，比 7 月的 49.7 万吨增长 36.6%，其中进口食用棕榈油 47.6 万吨，环比增加 52%，进口工业棕榈油 20.2 万吨，较上月增加 10.2%。

8月我国从印尼进口 38.6 万吨，多于从马来进口的 29.2 万吨，估计 9 月食用棕榈油进口量与 8 月持平。国家大力提倡“节约粮食”，同时小部分地区疫情反复，假期结束，消费旺季暂时过去，目前油脂需求转淡，需关注后续需求，预计 10 月棕榈油消费有所下滑。8 月国内食用棕榈油消费量为 41.1 万吨，低于 7 月的 43 万吨，预计 9、10 月棕榈油消费量维持在 43 万吨左右。

图表 6: 中国食用棕榈油进口量

图表 7: 中国食用棕榈油月度表观需求



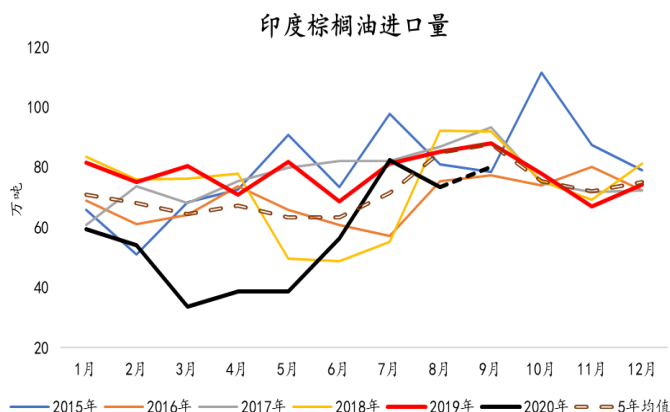
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

数据来源：混沌天成研究院

b) 印度 - 9 月进口明显回升

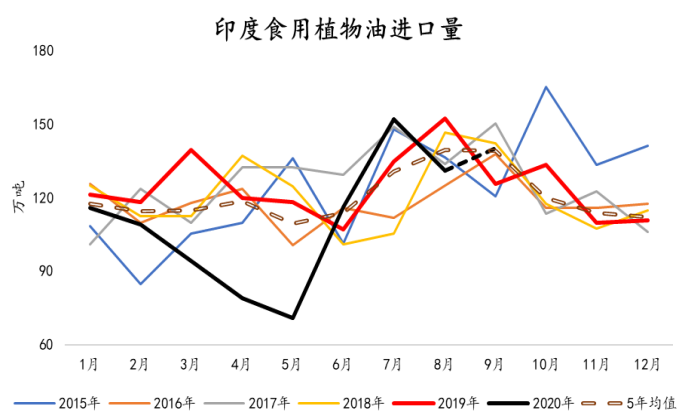
由于 7 月大量补库，印度 8 月植物油进口量下降，食用植物油总进口量为 130.8 万吨，棕榈油进口 73.4 万吨，两项均不及 7 月的 151.7 万吨和 82.4 万吨，降幅达 13.8% 和 10.9%，棕榈油进口量为近五年最低值。其中棕榈油进口主要为毛棕榈油（72.4 万吨）和少量棕榈仁油（1 万吨），不包含精炼棕榈油。9 月印度棕榈油进口量较 8 月明显回升，因为印度当前库存较低同时消费并未明显减弱，预计 9 月棕榈油进口量为 80 万吨左右，环比增加约 10%，食用油进口总量可能升至 140 万吨，较上月上升 8%，而 10 月进口量需持续关注疫情发展态势和印度油脂库存情况。之前 SEA 敦促政府将所有精炼油列入进口限制名单，仅允许进口毛棕油，此前印度政府只将 24 度棕榈油列入受限品类中，同时印度油籽压榨商呼吁政府提高食用油进口关税，利于推进印度油籽自给自足。SEA 称受疫情影响，印度本年度食用油进口量预计为 1350 万吨，较去年下降 9.4%。

图表 8：印度棕榈油进口量(黑色虚线为预估)



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 9：印度食用植物油进口量(黑色虚线为预估)



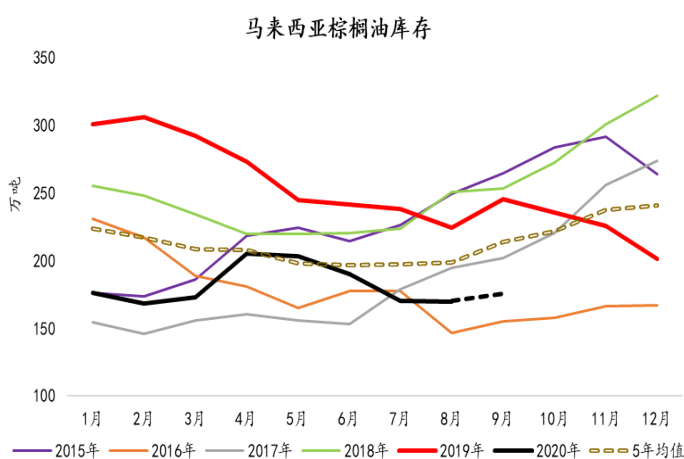
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

三、库存

1、印尼和马来 - 9月库存不会明显增加

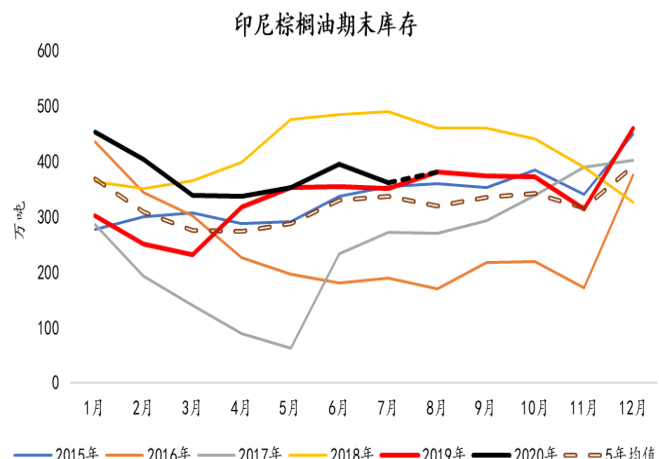
MPOB 数据显示马来 8 月底库存为 170 万吨，环比增长 0.06%，这也是从 4 月来的首次增长，不过增幅小于市场预期。根据当前数据，9 月产量增长放缓，出口呈恢复性增长，库存可能无法达到之前预估的 180 万吨，市场预计为 167-172 万吨，需关注马来劳工短缺问题。印尼由于增产较为顺利，库存在 8 月底预计回升至 380 万吨左右，后续将关注东南亚降水情况。

图表 10：马来棕榈油库存(黑色虚线为预估)



数据来源：MPOB，混沌天成研究院

图表 11：印尼棕榈油期末库存(黑色虚线为预估)



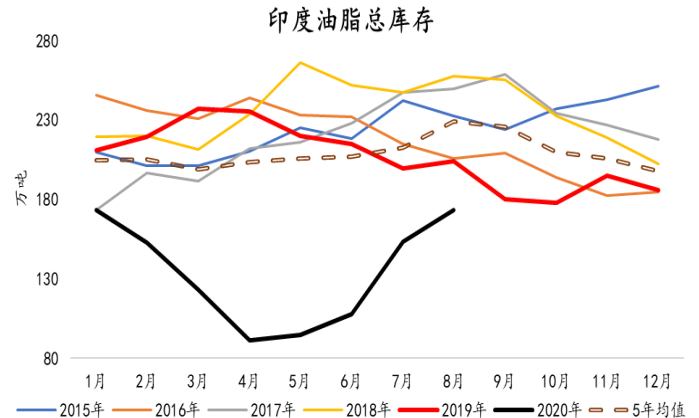
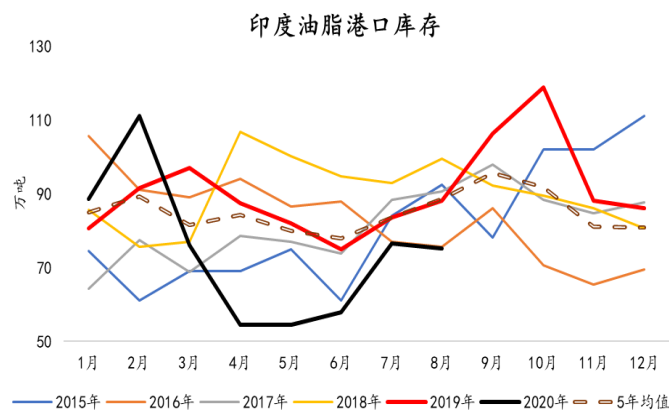
数据来源：GAPKI，混沌天成研究院

2、印度 - 库存继续回升

由于印度大量补库，8月植物油总库存延续上升势头至173.1万吨，较7月增长12.8%。8月港口库存为75.1万吨，较上月小幅减弱，但总库存和港口库存较往年仍处于低位。现印度并没有因疫情而减少油脂消费，8月进口量不及7月，从印度进口马来棕榈油数据来看，预计9月采购量回升，库存将有所上升。

图表 12: 印度油脂港口库存

图表 13: 印度油脂总库存(含港口库存和管道库存)



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

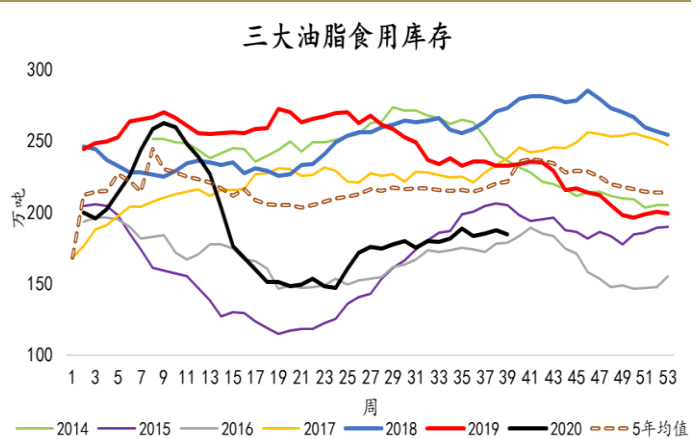
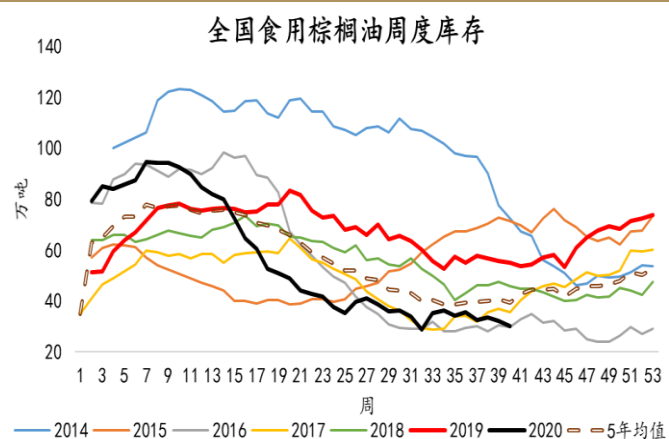
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

3、中国 - 上周库存有所回升

截止9月27日当周，我国棕榈油食用库存为30.11万吨，环比减少7%，工棕库存继续下降至10.21万吨，现我国食用棕榈油库存处于历史低位。近期棕榈油通关速度减慢，但需求减弱，预计库存回升速度比较缓慢。同时我国豆棕菜三大油脂总库存较为稳定，不过还处于历史同期低位。

图表 14: 中国食用棕榈油周度库存

图表 15: 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

数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

四、供需平衡

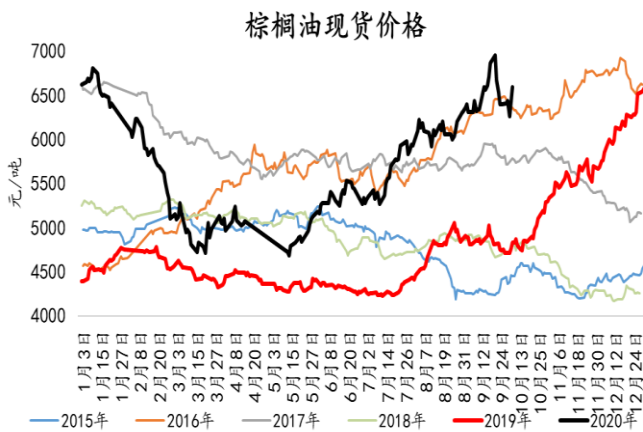
图表 16: 中国棕榈油月度供需表 (万吨) 红色为预估

食用棕榈油 (万吨)										工业棕榈油 (万吨)										总棕榈油 (万吨)									
时间	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	时间	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	时间	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8月	33.0	31.0	0.1	64.0	28.0	0.0	3.0	36.0	2017年8月	5.6	10.4	0.0	16.0	16.2	0.2	-5.8	5.4	2017年8月	38.6	41.4	0.0	80.0	44.2	0.1	-2.8	41.4			
2017年9月	36.0	49.0	0.4	85.0	49.0	0.6	0.0	36.0	2017年9月	5.4	19.9	0.5	25.3	25.6	1.0	-5.7	5.1	2017年9月	41.4	68.9	0.4	110.3	74.6	0.7	-5.7	41.1			
2017年10月	36.0	32.0	1.0	68.0	21.0	0.0	11.0	47.0	2017年10月	5.1	16.4	0.5	21.5	20.5	0.4	-4.1	6.2	2017年10月	41.1	48.4	0.8	89.5	41.5	0.2	6.9	53.2			
2017年11月	47.0	35.0	0.3	82.0	33.0	0.1	2.0	49.0	2017年11月	6.2	19.9	0.2	26.1	25.5	0.7	-5.5	6.8	2017年11月	53.2	56.9	0.2	108.1	58.5	0.3	-3.5	55.8			
2017年12月	49.0	42.0	-0.2	91.0	32.0	-0.2	10.0	59.0	2017年12月	6.8	15.0	-0.1	21.8	20.4	0.6	-5.4	8.2	2017年12月	55.8	57.0	-0.2	112.8	52.4	0.0	4.7	67.2			
2018年1月	59.0	34.0	-0.1	93.0	28.0	0.3	6.0	65.0	2018年1月	8.2	12.7	-0.2	20.9	20.6	0.3	-7.9	8.5	2018年1月	67.2	46.7	-0.1	113.9	48.6	0.3	-1.9	73.5			
2018年2月	65.0	24.0	0.0	89.0	21.0	0.2	3.0	68.0	2018年2月	8.5	13.3	0.3	21.8	23.0	0.4	-9.7	7.4	2018年2月	73.5	37.3	0.1	110.8	44.0	0.3	-6.7	75.4			
2018年3月	68.0	33.0	0.2	101.0	32.0	0.2	1.0	69.0	2018年3月	7.4	15.3	0.5	22.7	21.1	0.2	-5.8	8.9	2018年3月	75.4	48.3	0.3	123.7	53.1	0.2	-4.8	77.9			
2018年4月	69.0	17.0	-0.4	86.0	21.0	-0.3	-4.0	65.0	2018年4月	8.9	14.4	0.1	23.4	24.7	0.2	-10.3	7.5	2018年4月	77.9	31.4	-0.3	109.4	45.7	-0.1	-14.3	72.5			
2018年5月	65.0	26.0	0.4	91.0	28.0	0.5	-2.0	63.0	2018年5月	7.5	15.1	0.3	22.6	21.7	0.1	-6.6	8.5	2018年5月	72.5	41.1	0.4	113.6	49.7	0.3	-8.6	71.5			
2018年6月	63.0	28.0	1.5	91.0	35.0	0.8	-7.0	56.0	2018年6月	8.5	10.7	0.0	19.2	19.3	0.1	-8.6	8.4	2018年6月	71.5	38.7	0.8	110.2	54.3	0.5	-15.6	64.4			
2018年7月	56.0	23.0	2.3	79.0	23.0	0.0	0.0	56.0	2018年7月	8.4	13.7	0.1	22.1	23.3	0.4	-9.6	7.2	2018年7月	64.4	36.7	0.9	101.1	46.3	0.2	-9.6	63.2			
2018年8月	56.0	30.0	0.0	86.0	43.0	0.5	-13.0	43.0	2018年8月	7.2	11.7	0.1	18.9	19.0	0.2	-7.3	7.2	2018年8月	63.2	41.7	0.5	104.9	62.0	0.4	-20.3	50.2			
2018年9月	43.0	33.0	-0.3	76.0	30.0	-0.4	3.0	46.0	2018年9月	7.2	18.4	-0.1	25.6	26.3	0.0	-7.9	6.4	2018年9月	50.2	51.4	-0.3	101.6	56.3	-0.2	-4.9	52.4			
2018年10月	46.0	27.0	-0.2	73.0	32.0	0.5	-5.0	41.0	2018年10月	6.4	18.6	0.1	25.0	22.2	0.1	-3.6	9.3	2018年10月	52.4	45.6	-0.1	98.0	54.2	0.3	-8.6	50.3			
2018年11月	41.0	37.0	0.1	78.0	36.0	0.1	1.0	42.0	2018年11月	9.3	18.2	-0.1	27.5	27.1	0.1	-8.9	9.7	2018年11月	50.3	55.2	0.0	105.5	63.1	0.1	-7.9	51.7			
2018年12月	42.0	43.0	0.0	85.0	38.0	0.2	5.0	47.0	2018年12月	9.7	15.3	0.0	26.0	25.9	0.3	-10.6	8.7	2018年12月	51.7	58.3	0.0	110.0	63.9	0.2	-5.6	55.7			
2019年1月	47.0	51.0	0.5	98.0	31.0	0.1	20.0	67.0	2019年1月	8.7	17.8	0.4	26.6	26.2	0.3	-8.3	9.1	2019年1月	55.7	68.8	0.5	124.6	57.2	0.2	11.7	76.1			
2019年2月	67.0	32.0	0.3	99.0	21.0	0.0	11.0	78.0	2019年2月	9.1	14.4	0.1	23.5	20.2	-0.1	-5.8	12.5	2019年2月	76.1	46.4	0.2	122.5	41.2	-0.1	5.2	90.5			
2019年3月	78.0	41.0	0.6	119.0	42.0	0.3	-1.0	77.0	2019年3月	12.5	13.6	-0.1	26.0	25.5	0.2	-11.9	13.0	2019年3月	90.5	54.6	0.1	145.0	67.5	0.3	-12.9	90.0			
2019年4月	77.0	33.0	0.7	110.0	32.0	0.5	1.0	78.0	2019年4月	13.0	14.1	0.0	27.1	24.7	0.0	-10.6	15.4	2019年4月	90.0	47.1	0.5	137.1	56.7	0.2	-9.6	93.4			
2019年5月	78.0	43.0	0.7	121.0	48.0	0.7	-5.0	73.0	2019年5月	15.4	17.9	0.2	33.3	34.6	0.6	-16.7	14.1	2019年5月	93.4	60.9	0.5	154.3	82.6	0.7	-21.7	87.1			
2019年6月	73.0	31.0	0.1	104.0	38.0	0.1	-7.0	66.0	2019年6月	14.1	12.1	0.1	26.2	27.1	0.4	-15.0	13.1	2019年6月	87.1	43.1	0.1	130.2	65.1	0.2	-22.0	79.1			
2019年7月	66.0	49.0	1.1	115.0	51.0	1.2	-2.0	64.0	2019年7月	13.1	13.8	0.0	27.0	29.3	0.3	-15.5	10.8	2019年7月	79.1	62.8	0.7	142.0	80.3	0.7	-17.5	74.8			
2019年8月	64.0	38.0	0.9	102.0	42.0	0.6	-7.0	55.0	2019年8月	10.8	16.0	0.4	26.8	28.0	0.5	-12.0	9.6	2019年8月	74.8	74.0	0.8	148.8	95.0	0.5	-21.0	64.6			
2019年9月	55.0	44.0	0.3	99.0	44.0	0.5	0.0	55.0	2019年9月	9.6	13.0	-0.3	22.6	21.5	-0.2	-8.5	10.6	2019年9月	64.6	57.0	0.1	121.6	65.5	0.2	-8.5	65.6			
2019年10月	55.0	55.0	1.0	110.0	52.0	0.6	3.0	58.0	2019年10月	10.6	23.4	0.3	34.0	30.4	0.4	-7.0	14.2	2019年10月	65.6	78.4	0.7	144.0	82.4	0.5	-4.0	72.2			
2019年11月	58.0	64.0	0.7	122.0	53.0	0.5	11.0	69.0	2019年11月	14.2	19.6	0.1	33.8	36.1	0.3	-16.5	11.9	2019年11月	72.2	83.6	0.5	155.8	89.1	0.4	-5.5	80.9			
2019年12月	69.0	54.0	0.3	123.0	50.0	0.3	4.0	73.0	2019年12月	11.9	18.3	0.2	30.2	28.4	0.1	-10.2	13.7	2019年12月	80.9	72.3	0.2	153.2	78.4	0.2	-6.2	86.7			
2020年1月	73.0	36.0	-0.3	109.0	22.0	-0.3	14.0	87.0	2020年1月	13.7	16.2	-0.1	29.9	29.5	0.1	-13.3	14.1	2020年1月	86.7	52.2	-0.2	138.9	51.5	-0.1	0.7	101.1			
2020年2月	87.0	24.0	-0.3	111.0	18.0	-0.1	6.0	93.0	2020年2月	14.1	10.8	-0.2	24.9	24.0	0.2	-13.2	15.0	2020年2月	101.1	34.8	-0.2	135.9	42.0	0.0	-7.2	108.0			
2020年3月	93.0	22.0	-0.5	115.0	36.0	-0.1	-14.0	79.0	2020年3月	15.0	8.2	-0.4	23.2	24.4	0.0	-16.2	13.8	2020年3月	108.0	30.2	-0.4	138.2	60.4	-0.1	-30.2	92.8			
2020年4月	79.0	23.0	-0.3	102.0	51.0	0.6	-28.0	51.0	2020年4月	13.8	10.0	-0.3	23.8	27.4	0.1	-17.5	10.1	2020年4月	92.8	33.0	-0.3	125.8	68.4	0.4	-45.5	61.1			
2020年5月	51.0	28.0	-0.3	79.0	37.0	-0.2	-9.0	42.0	2020年5月	10.1	21.0	0.2	31.2	31.7	-0.1	-10.7	9.6	2020年5月	61.1	49.0	-0.2	110.2	78.7	-0.2	-19.7	51.6			
2020年6月	42.0	46.0	0.5	88.0	47.0	0.2	-1.0	41.0	2020年6月	9.6	12.6	0.0	22.2	21.4	-0.2	-8.8	10.4	2020年6月	51.6	58.6	0.4	110.2	68.4	0.1	-9.8	51.4			
2020年7月	41.0	31.0	-0.4	72.0	43.0	-0.2	-12.0	29.0	2020年7月	10.4	18.3	0.3	28.7	26.6	-0.1	-8.3	12.5	2020年7月	51.4	49.3	-0.2	100.7	69.6	-0.1	-20.3	41.5			
2020年8月	29.0	47.6	-0.2	76.6	41.1	-0.4	6.5	35.5	2020年8月	12.5	20.2	0.3	32.6	29.6	0.1	-9.4	15.5	2020年8月	41.5	67.8	-0.1	109.3	70.7	-0.3	-2.9	51.0			
2020年9月	35.5	46.0	0.0	81.5	43.5	0.0	2.5	38.0	2020年9月	15.5	19.0	0.5	34.5	24.6	0.1	-5.6	9.9	2020年9月	51.0	65.0	0.1	116.0	68.1	0.0	-3.1	47.9			
2020年10月	38.0	48.0	-0.1	86.0	43.0	-0.2	5.0	43.0	2020年10月	9.9	24.1	0.0	34.0	20.0	-0.3	4.1	14.0	2020年10月	47.9	72.1	-0.1	120.0	63.0	-0.2	9.1	57.0			

数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

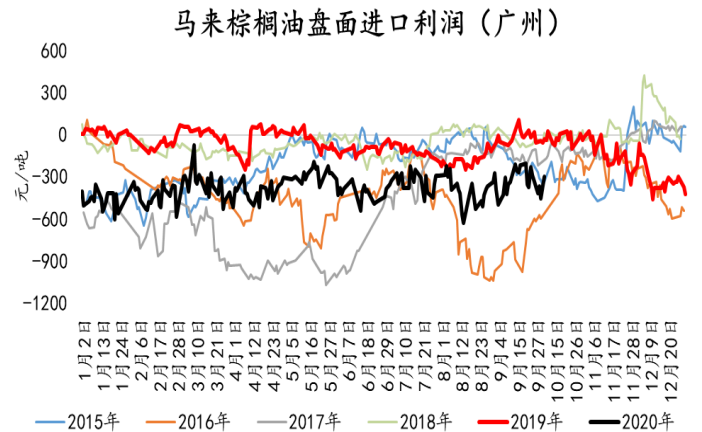
五、利润与价差

图表 17: 棕榈油现货价格



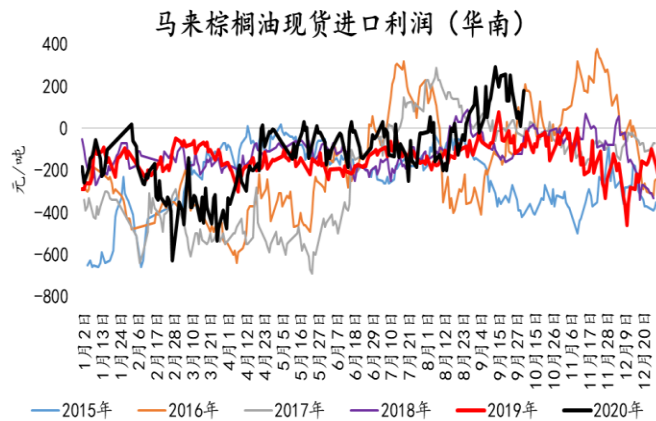
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 18: 马来西亚棕榈油盘面进口利润 (广州)



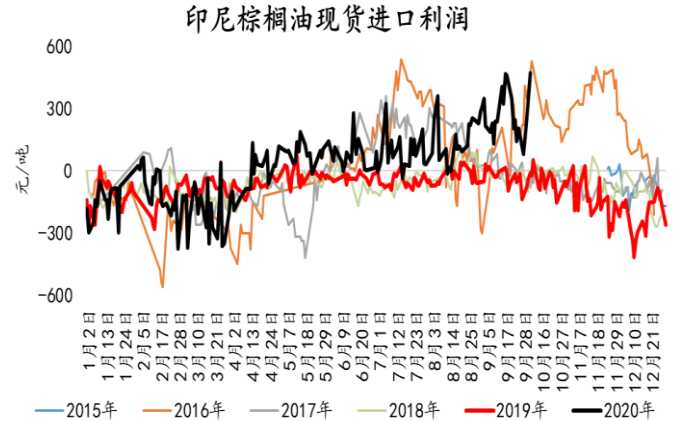
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 19: 马来西亚棕榈油现货进口利润



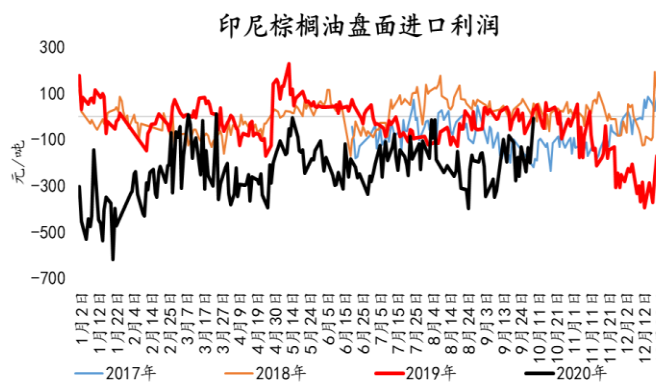
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 20: 印度尼西亚棕榈油现货进口利润



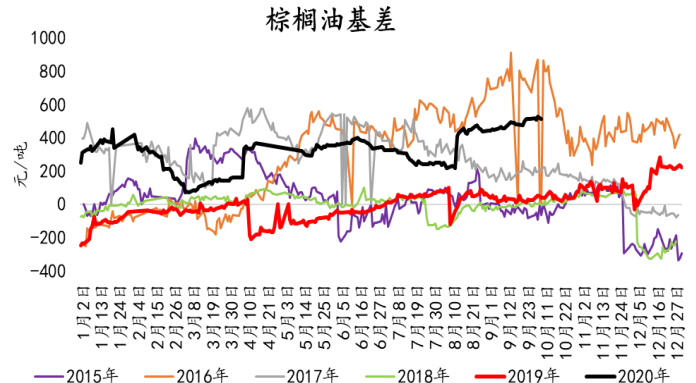
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 21: 印度尼西亚棕榈油盘面进口利润



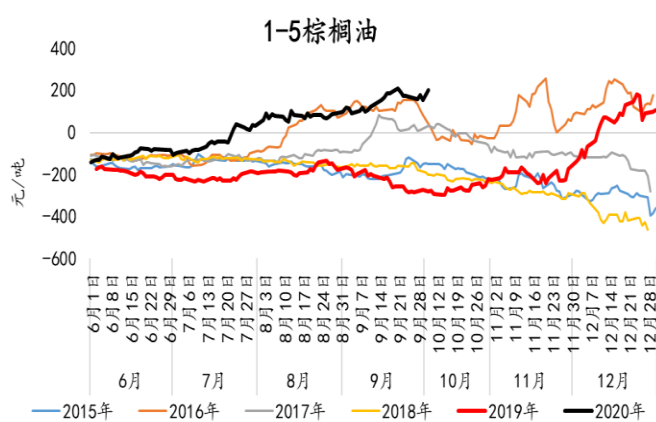
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 22: 棕榈油基差



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 23: 1-5 棕榈油价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

豆油

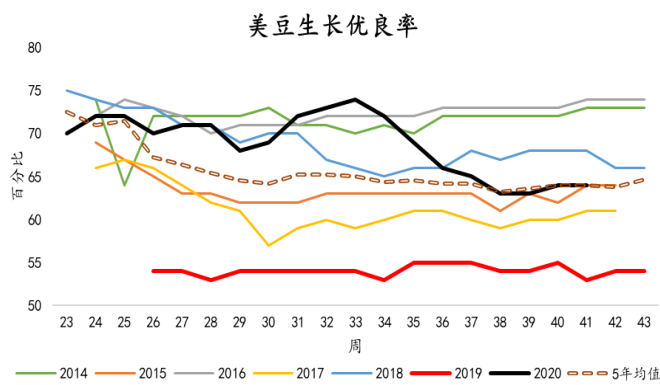
一、供应

1、美国 - 上周优良率维持

截至10月4日当周，美豆优良率为64%，于上周持平，符合市场预期的63-64%，去年同期为53%；大豆收割率38%，高于预期的36%，五年同期均值为28%，将带来一定的供应压力；大豆落叶率85%，上周为74%，五年同期均值为82%。美国中西部天气大体偏好，有利于大豆收割，可能会带来供应压力。

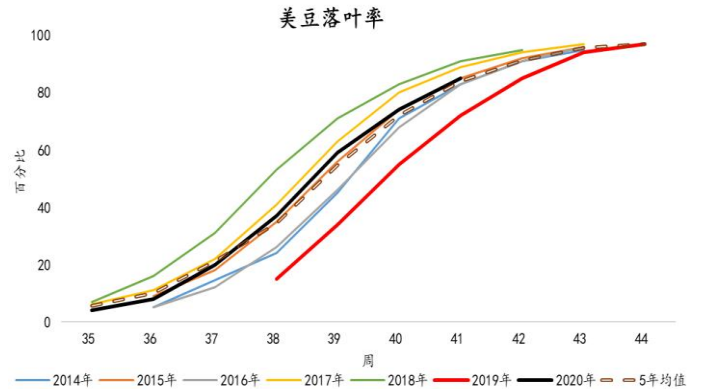
IHS Markit下调美豆单产预估至51.9蒲/英亩，产量为42.94亿蒲，其9月单产预估值为52.1蒲/英亩，同时预计产量为43.23亿蒲。

图表 24: USDA 美国大豆优良率



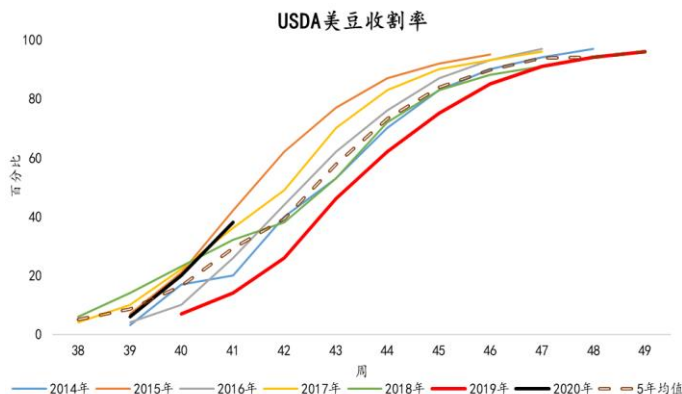
数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 25: USDA 美国大豆落叶率



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 26: USDA 美国大豆收割率



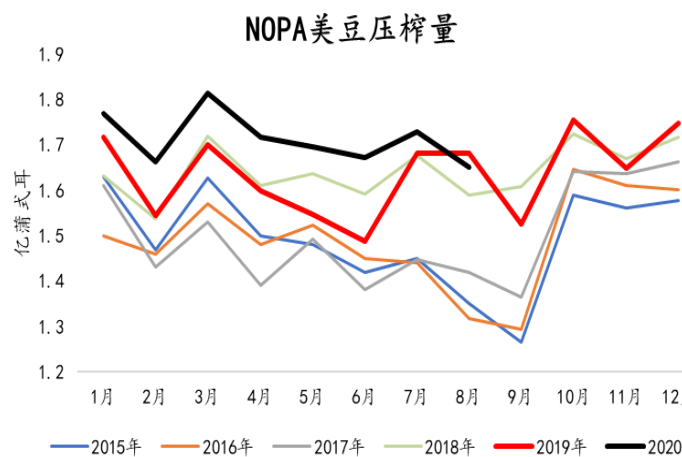
数据来源: USDA, 混沌天成研究院

2、巴西 - 干旱影响播种进度

巴西大豆种植即将开始，不过大部分地区持续干旱，限制了早播大豆的播种。美国国家海洋和大气管理局（NOAA）称未来几个月拉尼娜出现几率增大，导致巴西一些地区干旱，有的地区则会出现过多降雨，可能会影响南美春季作物种植，巴西气象局（Inmet）预测第一场夏季降雨开始时间正常，但降雨量恢复正常所需的时间比平均时间要长。Inmet 宣称巴西中西部大部分地区 9-10 月降雨低于正常水平，11 月才能恢复正常。马托格罗索州可以开始播种，但由于降雨不足，仅限于灌溉区，10 月初开始降雨逐渐增多，一直到 10 月底的大雨才能覆盖到所有大豆种植区，预期到时大豆才能全部完成播种。巴西大豆压榨量预计逐步降低，因为南美大豆所剩无几。由于高利润，巴西大豆种植面积增加，USDA 在本月报告中预估巴西 2020/21 年度大豆产量为 1.33 亿吨，8 月预估为 1.31 亿吨。

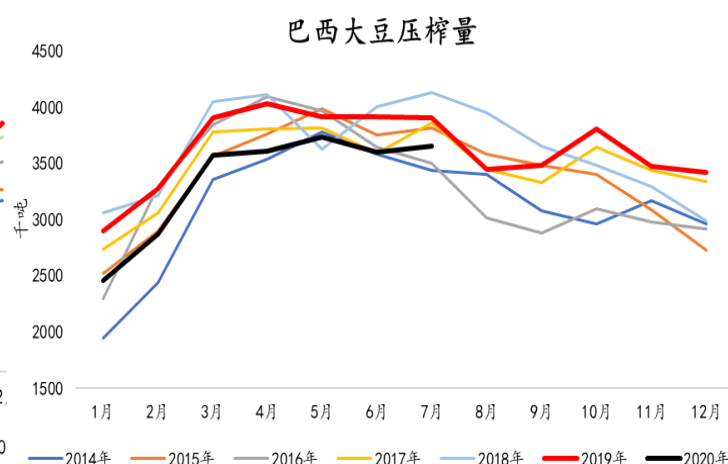
干旱严重影响了南美大豆的播种进度，AgRural 称巴西持续低降水，这将进一步延误大豆播种，从而影响 1 月供应。截止 10 月 1 日，巴西的大豆种植率仅为 1.6%，低于 5 年同期均值 4.5%，依照目前形势，1 月难以收获到上年同期三分之一水平，所有收割活动将会在 2 月进行。IMEA 宣称降水不足妨碍了巴西马托格罗索州大豆作物播种，目前该州播种进度仅为 1.7%，去年同期为 6.65%，五年同期均值为 9.59%。这表示干旱天气正对该地区作物产生重大影响。

图表 27: NOPA 美豆月度压榨量



数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

图表 28: 巴西大豆压榨量

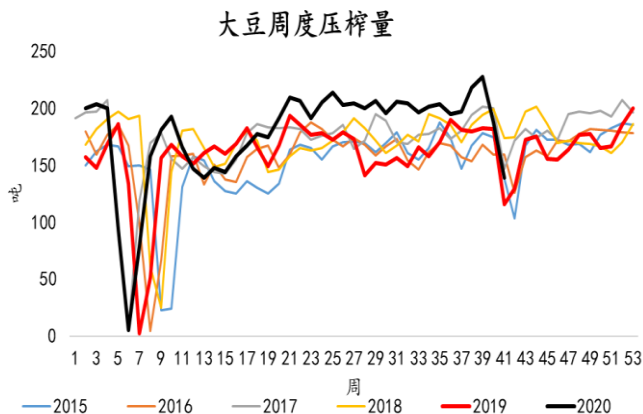


数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

3、中国 - 假期压榨量下降

由于假期部分油厂停工检修，开机率下降，使得本周压榨量出现季节性下降，截至 10.9 当周，我国大豆压榨量为 138.8 万吨，仍处于历史同期高位，国内豆油供应充足，预计下周压榨量维持在 100 万吨左右。

图表 29：中国大豆周度压榨量



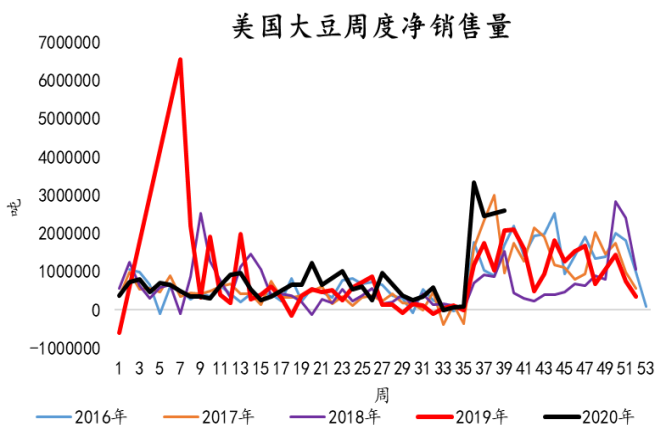
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

二、需求

1、美国 - 维持大量出口

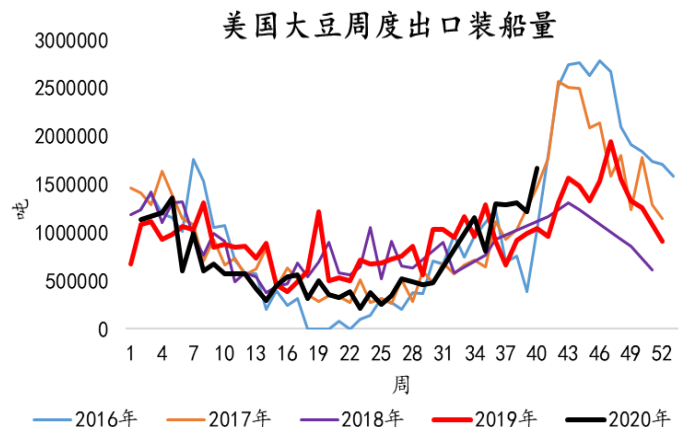
根据 USDA 周度出口销售报告，截至 9 月 24 日当周，美豆新季度大豆出口销售净增 259.1 万吨，高于市场预估，其中对中国大陆销售净增 132.9 万吨，当周出口检验量为 166.7 万吨，其中中国 122.2 万吨。第 39 周美豆出口装船量为 114 万吨，低于上周，对中国大陆出口装船 89.4 万吨，高于上周。中国近期持续购买美豆，支撑美豆价格。

图表 30：美国大豆周度净销售量



数据来源：USDA，混沌天成研究院

图表 31：美国大豆周度出口装船量



数据来源：USDA，混沌天成研究院

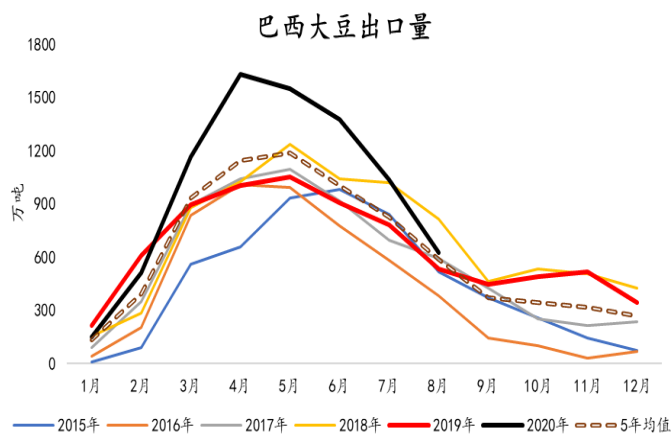
2、南美 - 预售大量新季大豆

9 月巴西大豆出口量为 447 万吨，较 8 月下降 28.3%，低于去年的 460 万吨，处在五年均值附近，豆油 6 月出口 24.4 万吨，较上一个月增加约 44.4%，为近五年新高，预计 7 月豆油出口减弱。由于中国大量购买和雷亚尔走弱，巴西大豆出口强劲，但预计接下来几个月出口降低，巴西已经无豆可卖。Anec 预计 10 月巴西大豆出口将下降至 191.1 万吨，全年总出口量为 8200 万吨，导致国内供应十分紧张，当前巴西已经从巴拉圭进

口 55 万吨大豆，较去年增长了近 5 倍，Conab 预测今年巴西将进口 100 万吨大豆，创近十年最高值，同时巴西农户已经预售了 60% 的 2020/21 年度大豆产量，提前锁定利润。叠加南北美天气原因，支撑近期大豆价格。

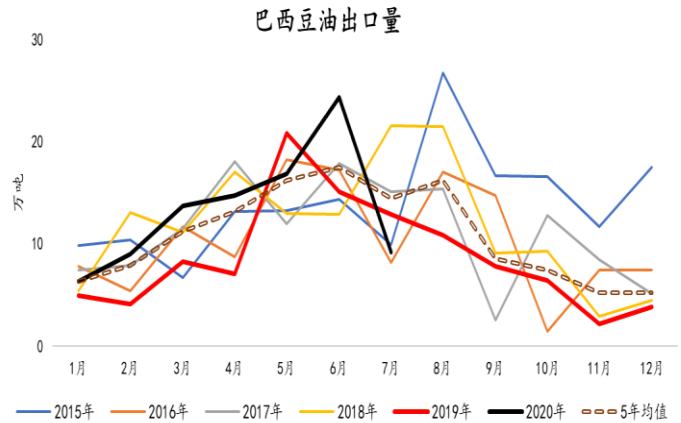
阿根廷上周下调了大豆及其副产品的出口税率，意在促进出口，但农民惜售情绪浓厚，还在等待更高价格伺机出售，该国新豆种植将在本月中下旬开启。目前南美天气未见好转，土壤湿度依旧不理想，根据往年情况将严重影响阿根廷的大豆产量，需密切关注之后半个月大豆的播种进度。

图表 32：巴西大豆出口量



数据来源：ABIOVE，混沌天成研究院

图表 33：巴西豆油出口量



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

3、中国 - 大量进口

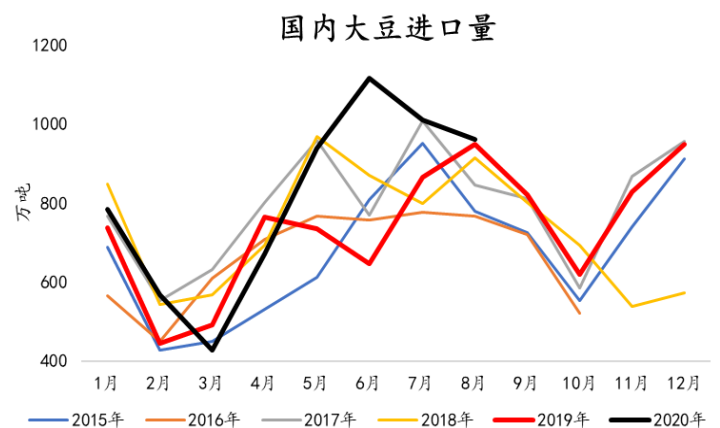
8 月我国进口大豆 960.4 万吨，较 7 月减少 48.7 万吨，环比下降 4.8%，今年前 8 个月累计进口大豆 6473.9 万吨，同比增长 15%。截至 8 月，我国豆油累计进口 64.4 万吨，明显多于往年。我国农业部预计下半年从美国进口大豆数量及大豆进口总量将增加，9 月大豆进口维持 900 万吨以上，同时四季度采购大豆进度将加快，双节备货使得我国前两月豆油消费维持高水平，当前油脂需求转弱。

图表 34：巴西大豆日均装运量



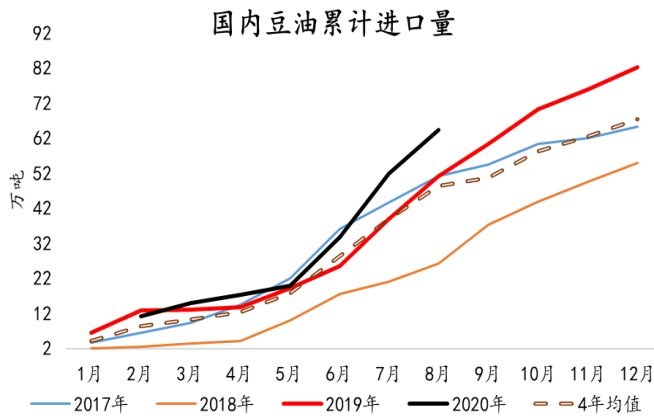
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 35：中国大豆进口量



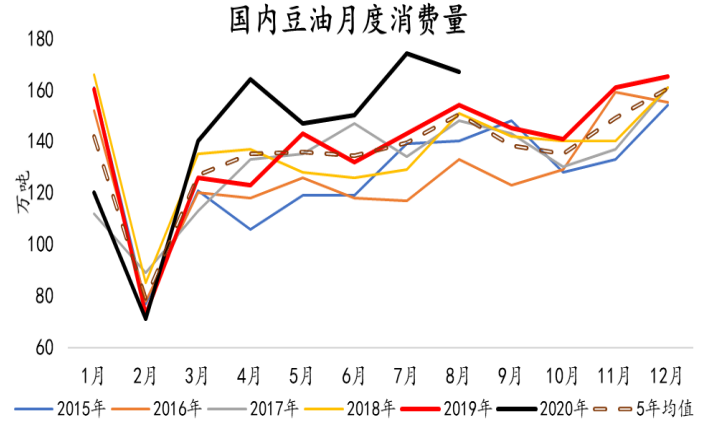
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 36: 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 37: 中国豆油月度消费量



数据来源: 混沌天成研究院

三、库存

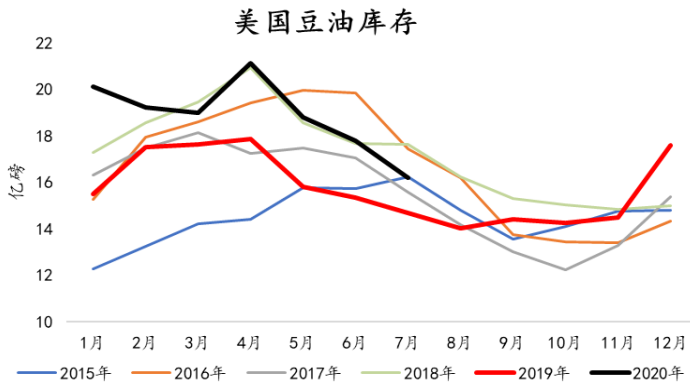
1、美国 - 明显下降

美国大豆压榨维持高水平, 出口数据乐观, 7月底豆油库存显著下降至 16.19 亿磅, 环比下降 8.9%, 预计 8 月底美国豆油库存继续下降。昨日 USDA 的 10 月供需报告显示, 美国 2019/20 年度期末库存由 1564 万吨降至 1425 万吨, 新作产量下调至 1.16 亿万吨, 库消比低至 6.42%, 利多美豆和连盘豆油。

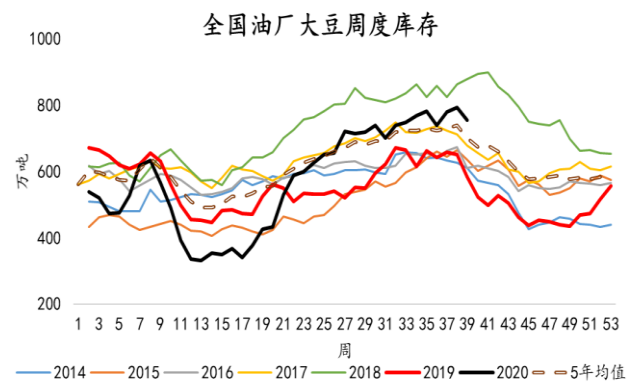
2、中国 - 小幅上升

前期由于超高压榨量, 我国油厂大豆库存明显减少, 由 756.4 万吨降至 748.5 万吨, 豆油库存小幅升至 133.6 万吨, 由于大豆到港量大, 加上开机率下降, 预计大豆和豆油持续累库。

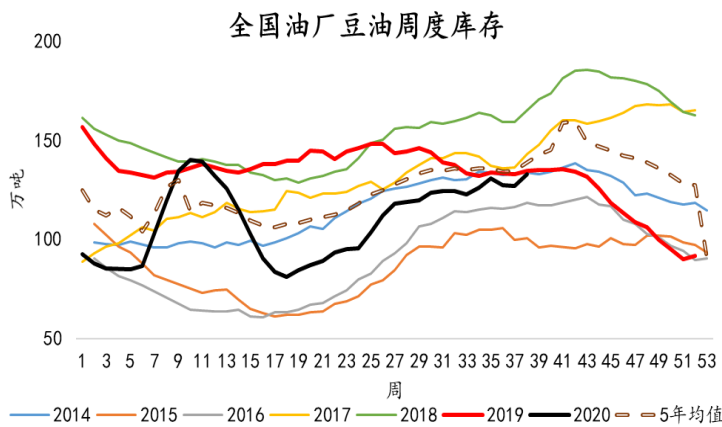
图表 38：美国豆油月度库存



图表 39：全国油厂大豆库存



图表 40：全国油厂豆油库存



四、供需平衡

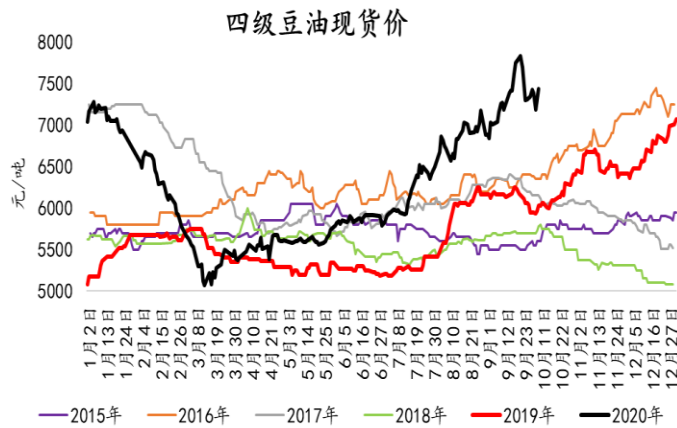
图表 41：中国豆油月度供需表（万吨）红色为预估

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	141	7	289	148	136	12	0	148	141
2017年9月	141	148	3	292	143	131	12	1	144	148
2017年10月	148	136	6	290	130	118	12	1	131	159
2017年11月	159	145	2	306	137	125	12	1	138	168
2017年12月	168	156	3	327	161	149	12	1	162	165
2018年1月	165	149	2	316	166	154	12	1	167	149
2018年2月	149	77	1	227	85	73	12	1	86	141
2018年3月	141	132	1	274	135	123	12	1	136	138
2018年4月	138	129	1	268	137	125	12	1	138	130
2018年5月	130	127	6	263	128	115	13	1	129	134
2018年6月	134	137	7	278	126	113	13	1	127	151
2018年7月	151	135	3	289	129	116	13	1	130	159
2018年8月	159	148	8	315	151	138	13	1	152	163
2018年9月	163	143	8	314	142	128	14	1	143	171
2018年10月	171	148	7	326	140	128	12	1	141	185
2018年11月	185	129	6	320	140	128	12	1	141	179
2018年12月	179	137	6	322	161	149	12	1	162	160
2019年1月	160	128	7	295	160	148	12	1	161	134
2019年2月	134	67	7	208	73	61	12	1	74	134
2019年3月	134	127	1	262	126	114	12	2	128	134
2019年4月	134	129	1	264	123	111	12	2	125	139
2019年5月	139	141	5	285	143	130	13	1	144	141
2019年6月	141	133	6	280	132	119	13	1	133	147
2019年7月	147	124	13	284	143	130	13	2	145	139
2019年8月	139	140	12	291	154	141	13	3	157	134
2019年9月	134	138	9	281	145	131	14	1	146	135
2019年10月	135	124	10	269	141	129	12	2	143	126
2019年11月	126	132	10	268	161	149	12	1	162	106
2019年12月	106	149	3	258	165	152	13	1	166	92
2020年1月	92	110	4	206	120	108	12	1	121	85
2020年2月	85	117	5	207	71	58	13	1	72	135
2020年3月	135	122	4	261	140	127	13	1	141	120
2020年4月	120	124	3	247	164	151	13	1	165	82
2020年5月	82	159	2	243	147	133	14	2	149	94
2020年6月	94	162	14	270	150	134	16	2	152	118
2020年7月	118	165	18	301	174	144	30	2	176	125
2020年8月	125	164	12	301	167	147	20	2	169	132
2020年9月	132	154	7	293	151	118	33	2	153	140
2020年10月	140	131	8	279	133	116	17	2	135	144
2020年11月	144	142	10	296	148	138	10	2	150	146
2020年12月	146	158	6	310	166	149	17	2	168	142

数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

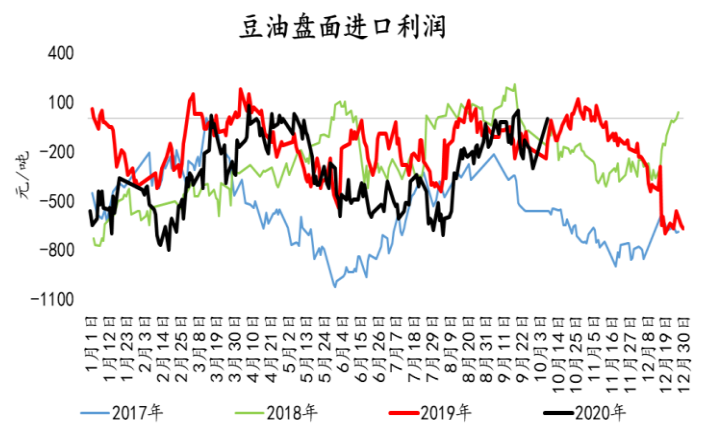
五、利润与价差

图表 42：四级豆油现货价格



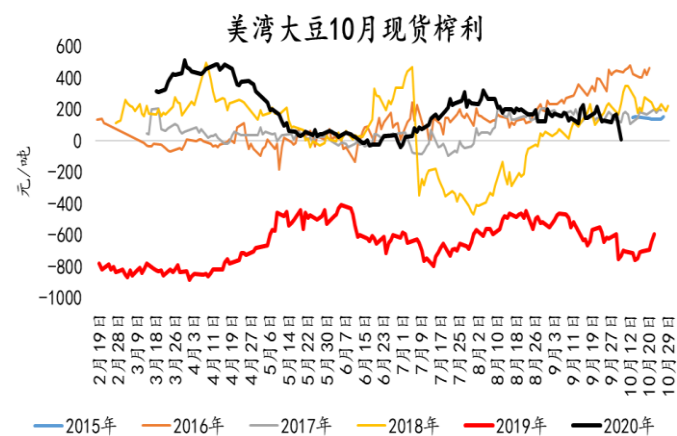
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 43：豆油进口盘面利润



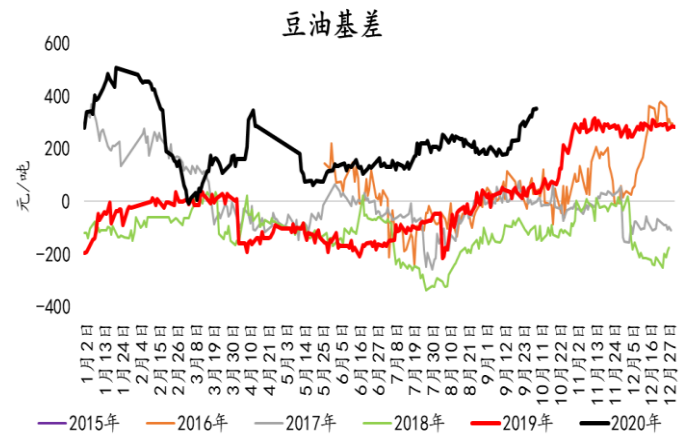
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 44：美湾大豆10月现货榨利



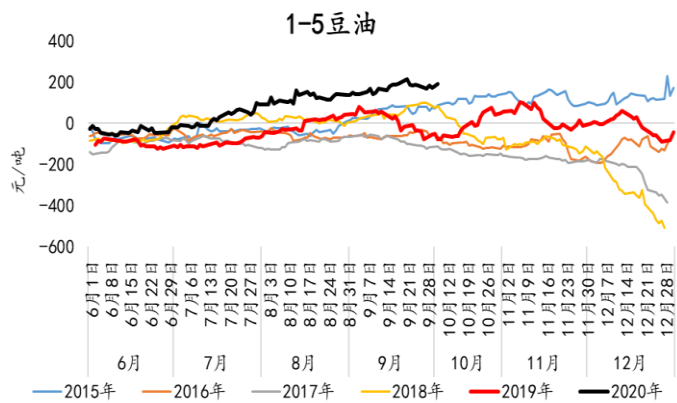
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 45：豆油基差



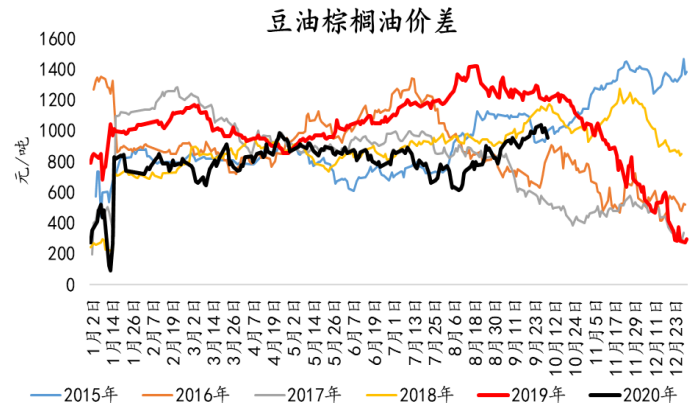
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 46：1-5 豆油价差



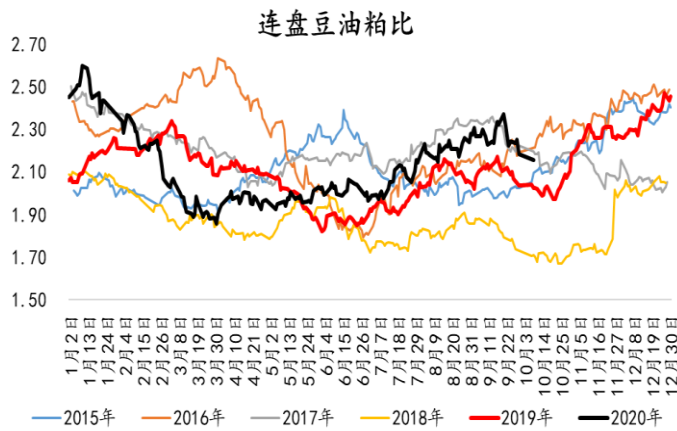
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 47：豆油棕榈油价差



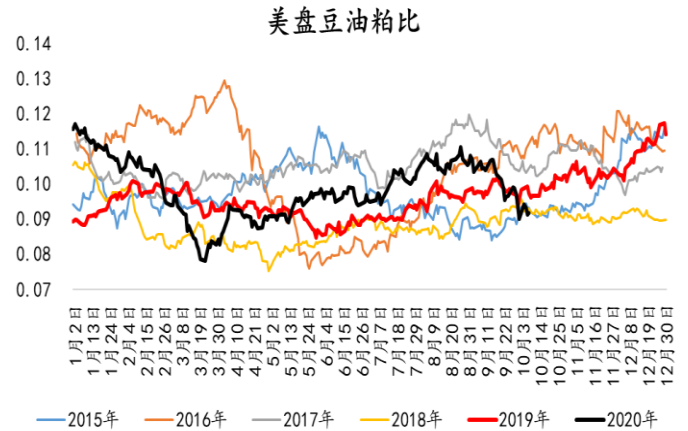
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 48：连盘豆油粕比



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 49：CBOT 豆油粕比



数据来源：Wind，混沌天成研究院

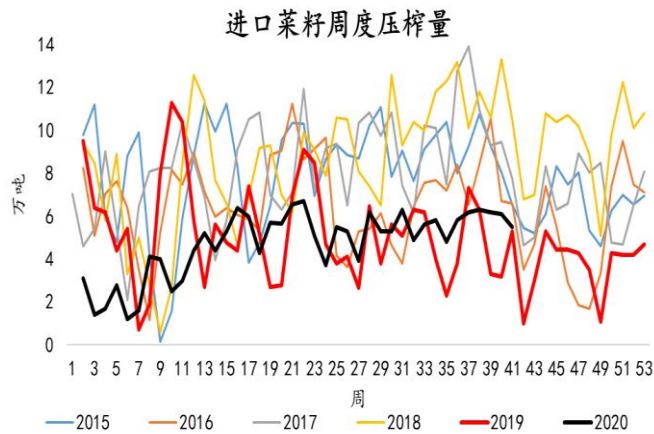
菜油

一、供需 - 供需偏紧格局还将持续

当前菜籽菜油进口放开,供应较前几月有显著增长,但国内表观消费这两周也明显增加,菜油供需紧张格局暂时还难以改变。8月菜油进口量为18.7万吨,低于7月的21.6万吨,降幅为13.4%,其中从加拿大进口12.7万,增幅较大,从俄罗斯进口量减少。预估9-12月进口毛菜油总量约50万吨,全年预计进口90万吨,高于2019年的75万吨。需持续关注中加关系。

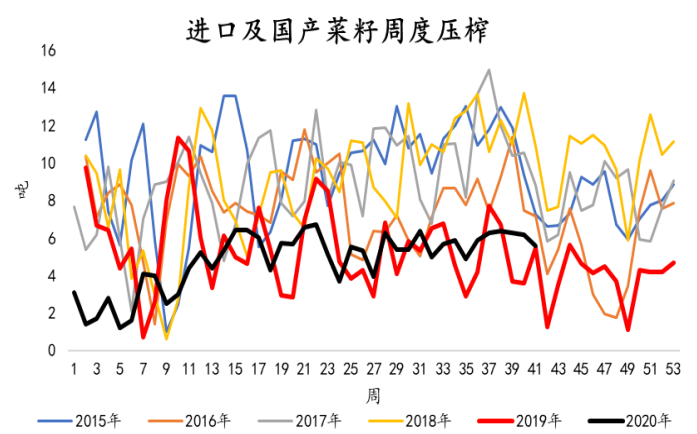
截至9.25当周,国内菜籽压榨量为5.6万吨,低于上周,基本为进口菜籽,预计下周压榨量维持在6万吨,之前由于菜油与其他油脂的高价差和可替代性,导致除小包装油的消费外,大都被豆油替代,菜油需求减弱。随着菜籽和菜油进口量的增加,菜油和豆油、棕榈油之间的价差逐渐修复,菜油需求将逐步上升。

图表 50: 进口菜籽周度压榨量



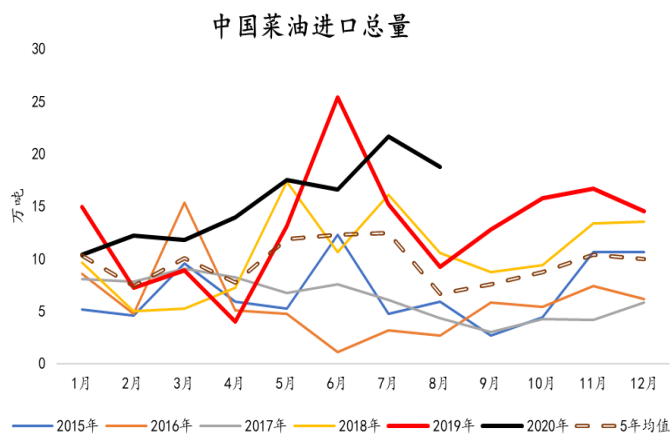
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 51: 进口及国产菜籽周度压榨量



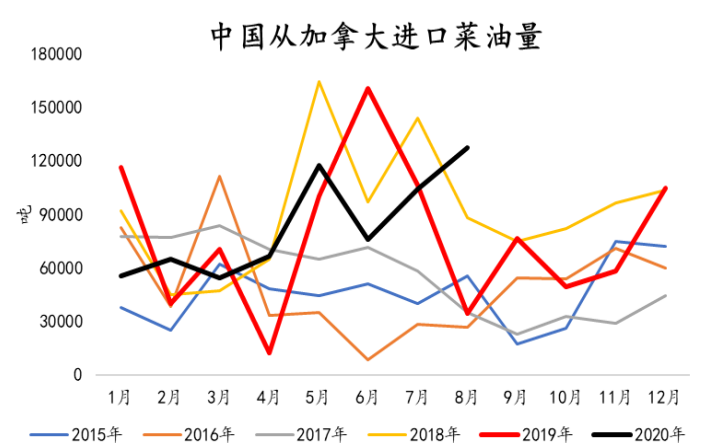
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 52: 中国菜油月度进口量



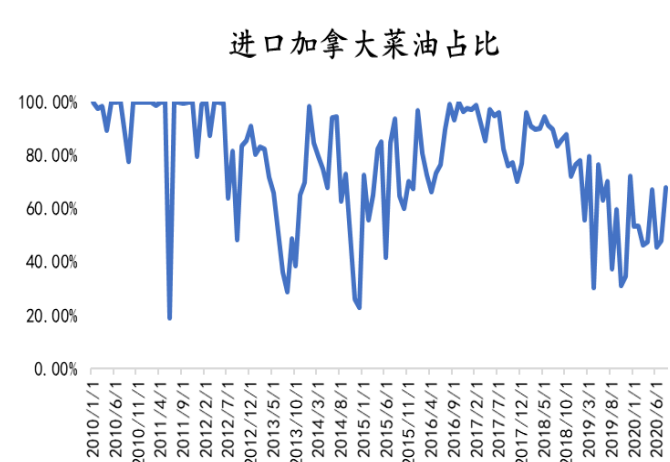
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 53: 中国从加拿大进口菜油量



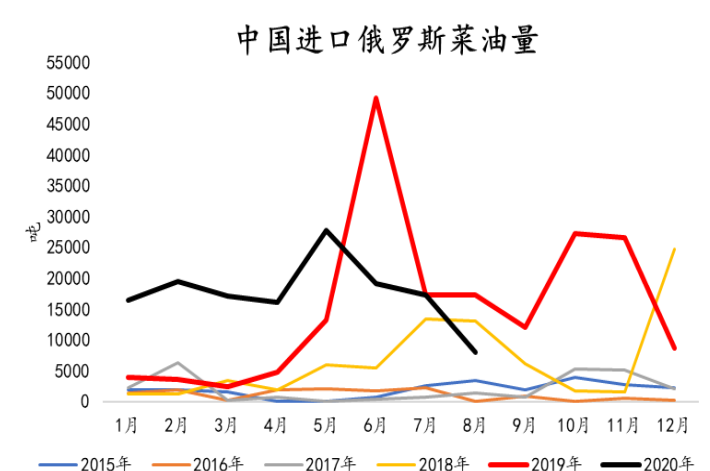
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 54: 进口加拿大菜油占进口菜油总量比例



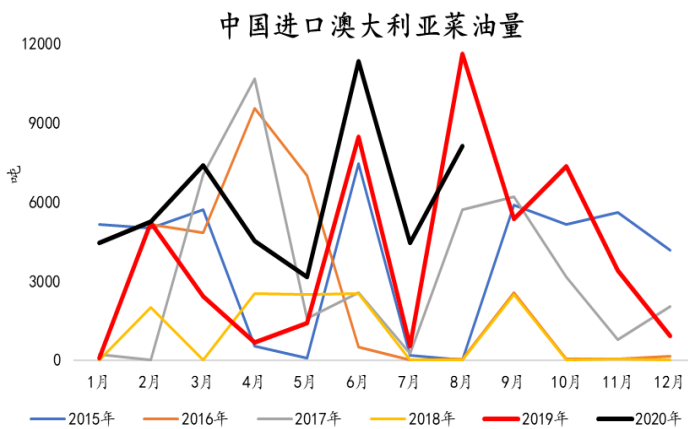
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 55: 中国进口俄罗斯菜油量



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 56：中国进口澳大利亚菜油量

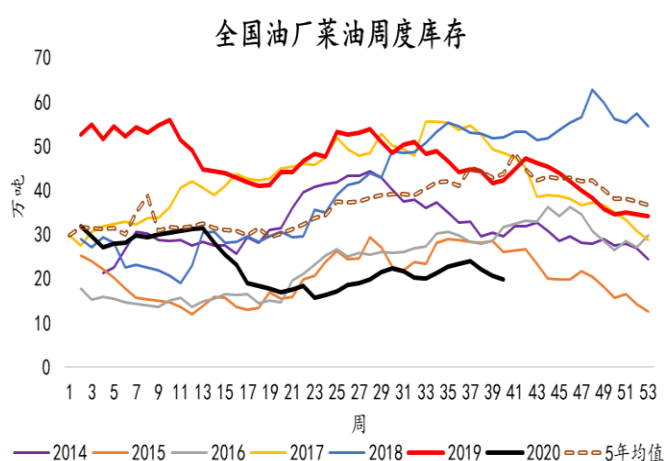


数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

二、库存 - 国内库存有所回升

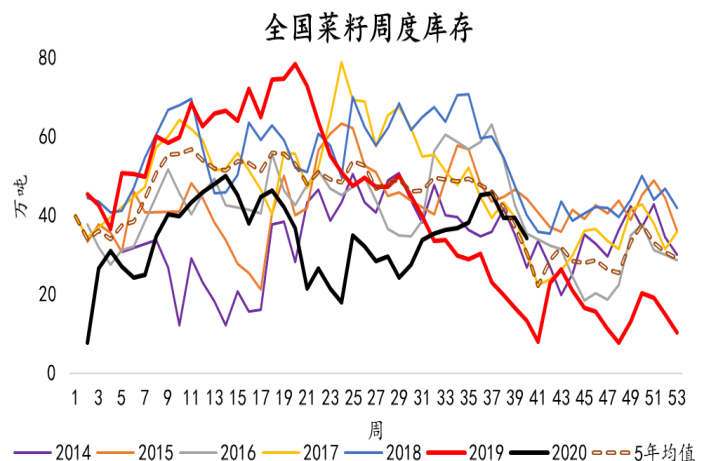
截至 10.2，沿海菜油库存为 19.9 万吨，较上周下降 3.8%，前期替代作用明显，高价差使得除小包装油外的菜油需求已多被豆油取代，当前菜籽和菜油进口数量增加，同时需求增强、压榨量上升，菜油表观消费明显增加，预计菜籽和菜油库存下降，菜油维持低水平。

图表 57：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

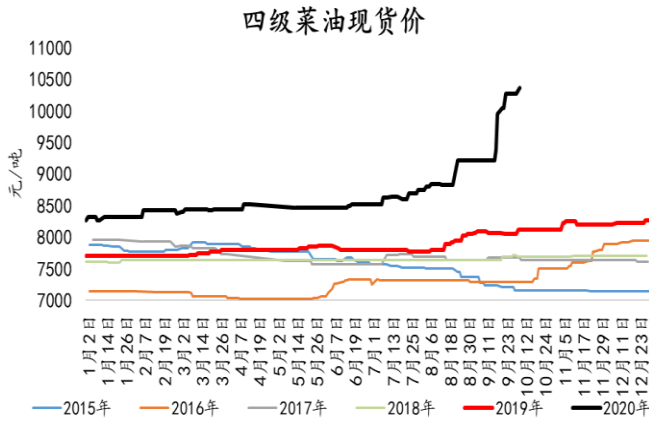
图表 58：中国菜籽周度库存



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

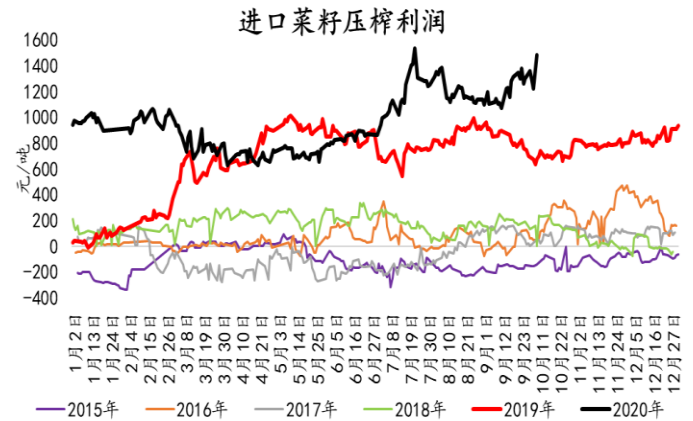
三、利润与价差

图表 59：四级菜油现货价



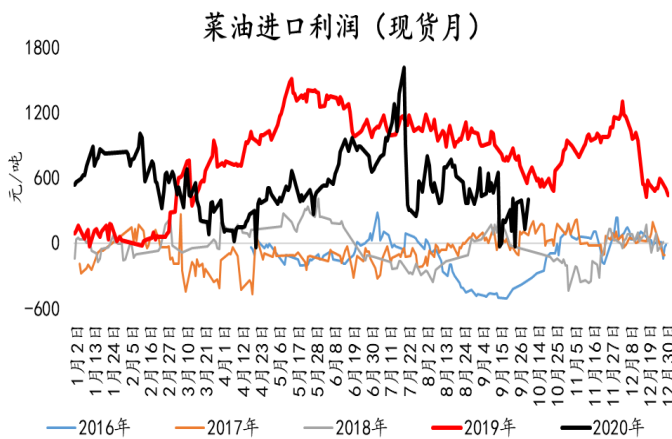
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 60：进口菜籽压榨利润



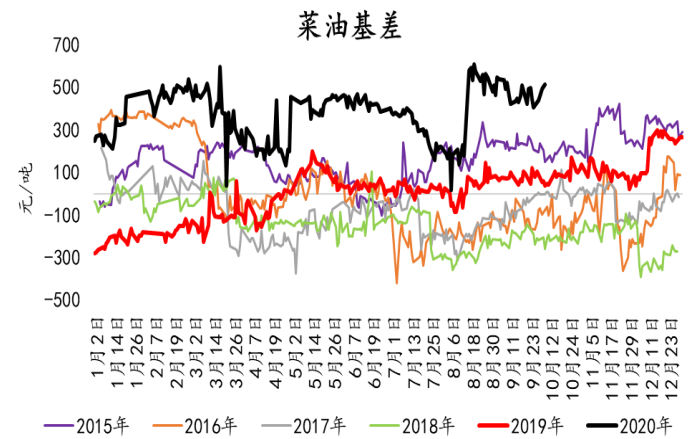
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 61：菜油进口利润（现货月）



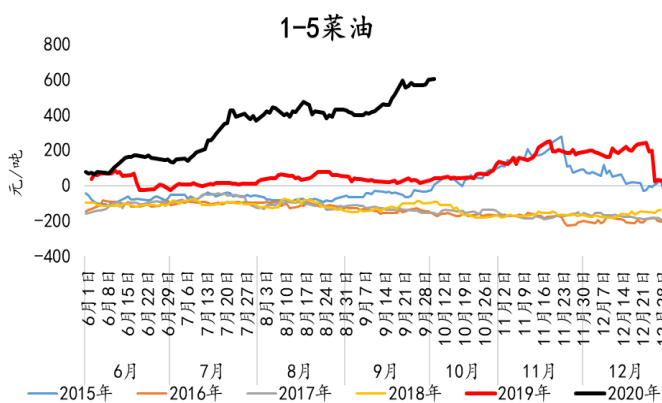
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 62：菜油基差



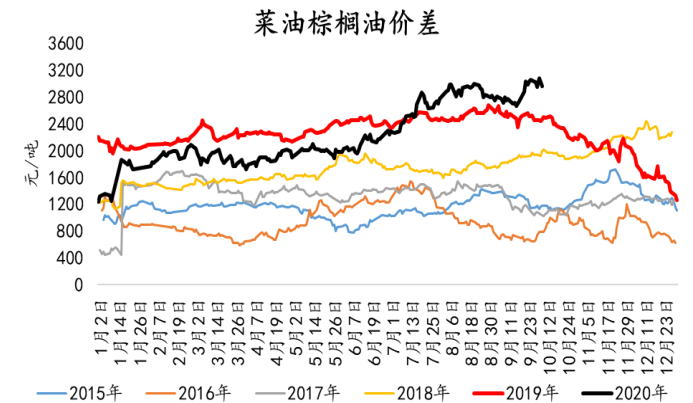
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 63：1-5 菜油价差



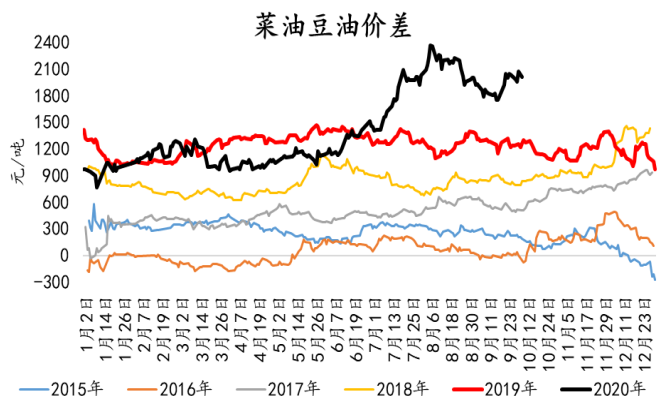
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 64：菜油与棕榈油价差



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 65：菜油与豆油价差



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

四、策略观点

供应方面，预计9月印尼和马来棕榈油进入产量恢复阶段，但当前数据来看马棕增长速度可能不及预期；南美可能因为天气原因延迟大豆播种，支撑大豆价格，我国本周大豆压榨量为227万吨，再创近六年新高，豆油供应充足；菜油进口增加，菜油供应压力逐渐缓解。需求方面，国内需求旺盛，油脂库存维持低位，给植物油价格带来支撑，国家大力提倡“粮食节约”，也减少了油脂的浪费，总体来说国际油脂供应偏紧的局面暂时难以缓解。当前油脂盘面受欧洲疫情反弹影响严重，但南美天气和马棕产量带来支撑，向下空间不大，谨慎看空，短期来看油脂宽幅震荡，长期依然看涨，需持续关注欧洲疫情和南美天气。

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