

南美预期降水增加，油脂面临调整

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：本周前三天油脂维持高位震荡，周四因马棕出口减弱和预期南美天气改善而下行。

产量：MPOB 月度数据显示，马来9月毛棕产量为186.9万吨，环比增加0.32%，SPPOMA称10月1-15日马来棕榈油产量相比9月同期下降12.23%，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；上周美豆优良率为63%，落叶率为93%，收割率为61%，存在供应压力，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和AmSpec两大机构数据显示，马来棕榈油10月前15日出口量较前上月同期下降2%-2.5%，出口较上月转弱；近期我国从美国进口大豆的数量高居不下，本周国内大豆压榨量为208.8万吨，处于历史同期最高位，豆油供应充足。

库存：9月马来棕榈油库环比增加1.24%，当前马棕产量和出口量均不及预期，预计10月底库存为170-175万吨，全年库存最高位不达200万吨。印度油脂库存下降明显，补库需求较强，我国库存也短期内也不会有太大增幅；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：

受疫情影响和南美天气预期好转，抑制油脂价格上涨，但目前全球油脂低库存，支撑植物油，油脂供应偏紧局面短期难改，短期内油脂面临调整，预计长期还将上行。

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

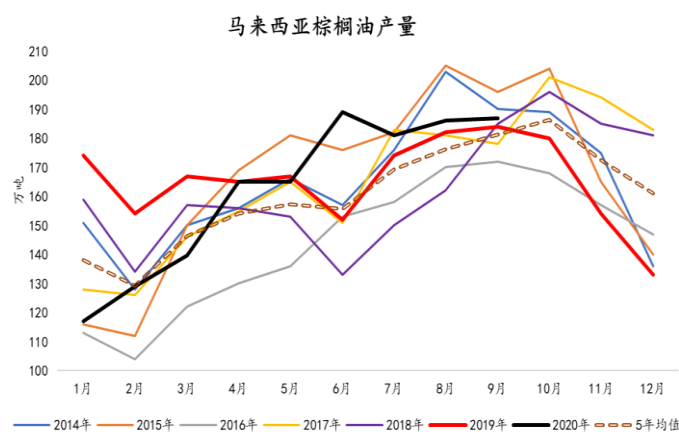
1、马来西亚 - 四季度产量恢复放缓

MPOB 月度数据显示, 马来 9 月毛棕产量为 186.9 万吨, 环比增加 0.32%, 出口 161.2 万吨, 较 8 月上升 1.88%, 产量和出口量均明显低于预期, 月底库存为 172.5 万吨, 略高于预期, 报告整体呈中性。SPPOMA 称 10 月 1-15 日马来棕榈油产量相比 9 月同期下降 12.23%, 单产降 14.7%, 出油率增加 0.47%, 降幅较前 10 日略有缩小, 但棕榈油供应担忧仍存。由于疫情再次爆发, 马来政府对沙巴州实施行动限制, 但所有经济活动可以照常进行, 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, 但仍高于 2019/20 年度的 1930 万吨。市场预计四季度棕榈油产量恢复放缓, 增产幅度为 3-5.5%, 10 月产出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

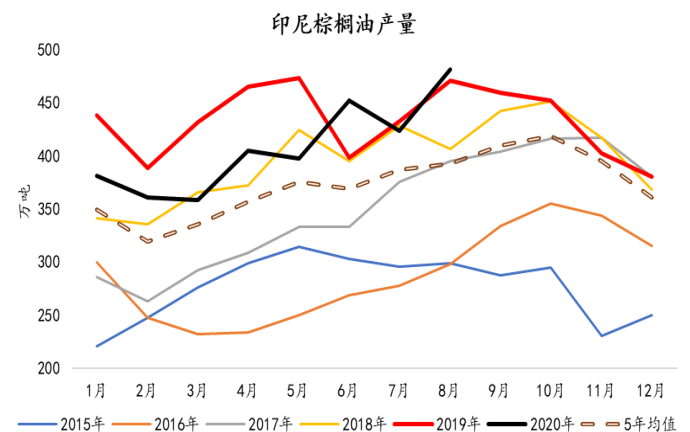
GAPKI 月度数据显示, 印尼 8 月棕榈油产量为 480.9 万吨, 环比增长 13.7%, UOB 的报告称印尼并未像马来一样出现劳工短缺问题, 9 月延续增产, 并在 10 月达到今年产量峰值, 同时因为天气改善和及时施肥, 预计 2021 年毛棕产量环比增长 11%。近期受拉尼娜影响, 东南亚降水较多, 短期内洪水影响可能会造成产量下降, 支撑棕榈油价格, 但长期来看, 将改善土壤湿度利于明年棕榈油的产出。

图表 1: 马来西亚棕榈油产量



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、产地出口 - 9月出口下滑

船运调查机构 ITS 公布的数据显示, 马来西亚 10 月 1-15 日棕榈油出口量为 76 万吨, 较 9 月同期出口的 77.9 万吨减少 2.5%, 其中向印度及次大陆出口 22.5 万吨, 较上月同期

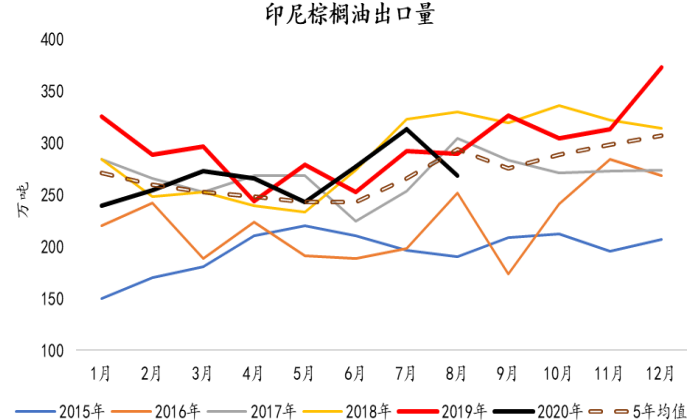
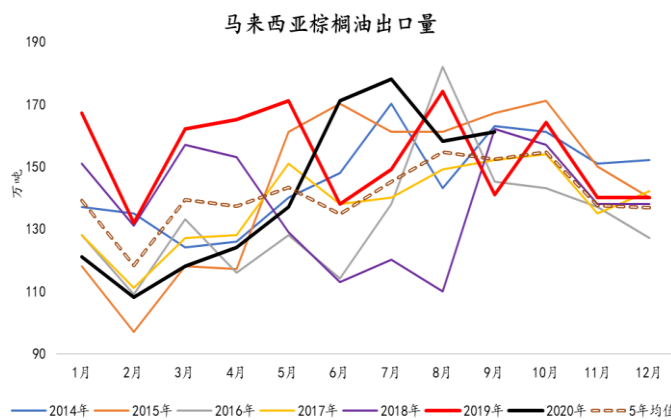
的 21.6 万吨增长 4.4%，向中国出口 8.7 万吨，减少 33.2%，向欧盟出口 12.4 万吨，减少 25.5%。独立检验公司 AmSpec 称马来 10 月前 15 日出口棕榈油 76.4 万吨，环比下降 2.1%，其中 44 度棕榈油降幅达 44.6%，毛棕增加 10.4%，24 度棕榈油出口基本持平。10 月马来棕榈油出口量预计与 9 月持平。

目前印尼生柴消费并不理想，能源部工作人员称，1-9 月印尼利用棕榈油生产的未掺混生物柴油消费量为 617 万千升，预计本年度消费量为 960 万千升。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。

图表 3：马来西亚棕榈油出口量

图表 4：印度尼西亚棕榈油出口量



数据来源：MPOB，混沌天成研究院

数据来源：GAPKI，混沌天成研究院

图表 5：MPOB9 月数据预测和真实值（单位：万吨）

| 单位:万吨 | CIMB 预期 | 路透预期 | 彭博预期 | MPOB9 月 | MPOB8 月 |
|-------|----------|------------|------------|---------------|---------|
| 产量 | 191(+3%) | 195(+4.9%) | 196(+5.2%) | 186.9(+0.32%) | 186 |
| 进口 | 3 | 3.8 | 4 | 4.8 | 4.8 |
| 出口 | 172(+9%) | 168(+6.2%) | 171(+8.1%) | 161(+1.88%) | 158 |
| 国内消费 | 25 | 29 | 27-33 | 28.6 | 31.2 |
| 库存 | 167(-2%) | 172(+1.3%) | 172(+1.1%) | 172.5(+1.24%) | 170 |

数据来源：CIMB，路透，彭博，MPOB，混沌天成研究院

2、进口：

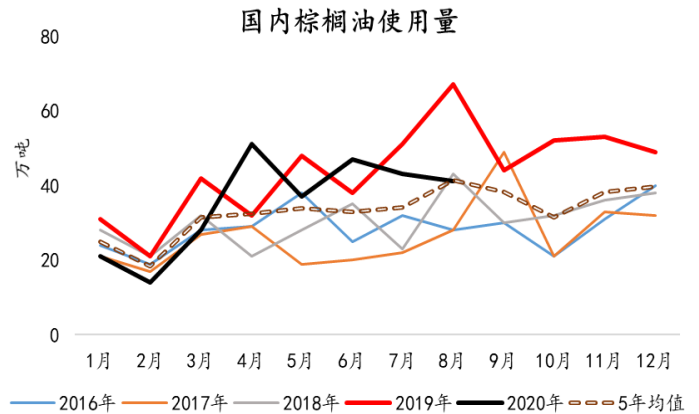
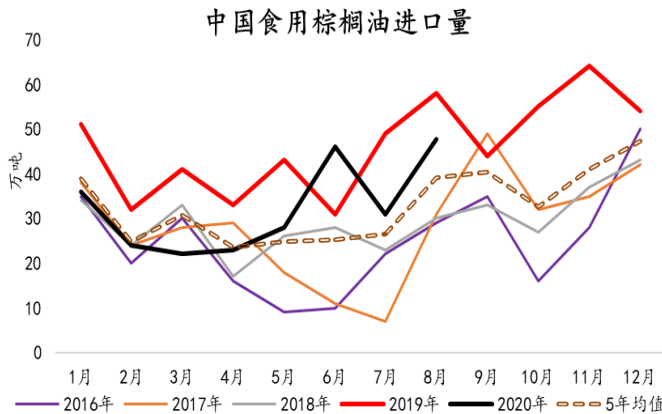
a) 中国 - 10 月棕榈油需求回落

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

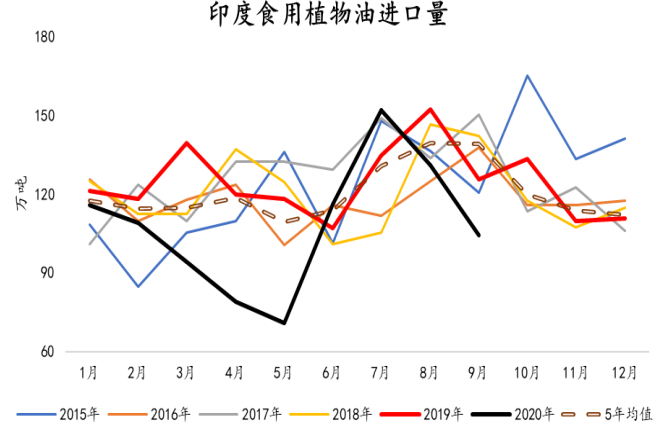
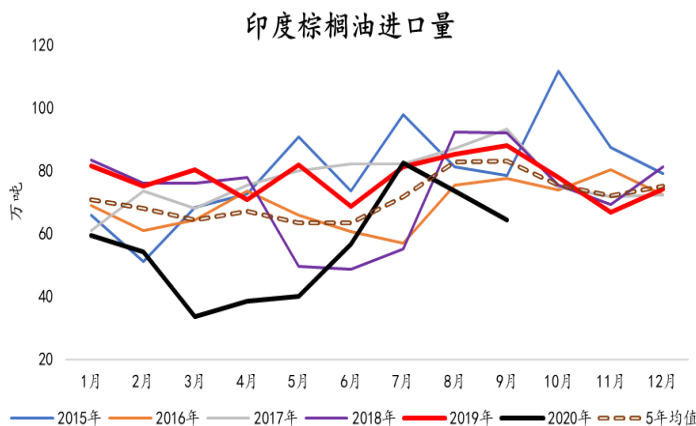
数据来源：混沌天成研究院

b) 印度 - 9月植物油进口下降明显

受疫情影响，酒店和餐馆的需求减弱，印度9月食用油总进口量为104.4万吨，环比降20.2%，同比下降16.8%，其中棕榈油进口量为64.4万吨，环比下降12.3%，同比降26.8%，植物油和棕榈油累计进口量保持近五年同期最低值。由于近两月的节日需求和上月底油脂的超低库存，预计10月补库需求大，约为80万吨，环比增加约20%，食用油进口量可能升至130万吨，较上月上升22%。SEA称因为疫情，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

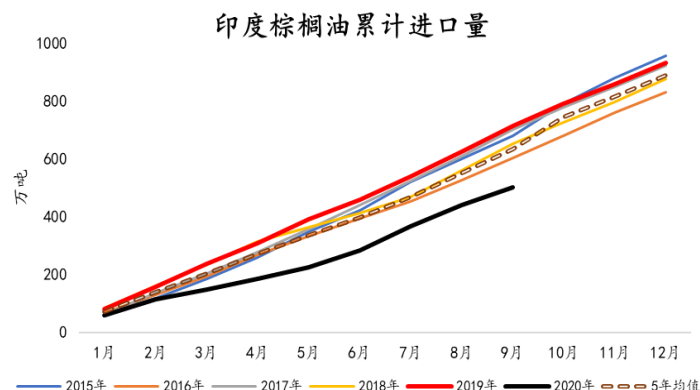
图表 9: 印度食用植物油进口量



数据来源：SEA，混沌天成研究院

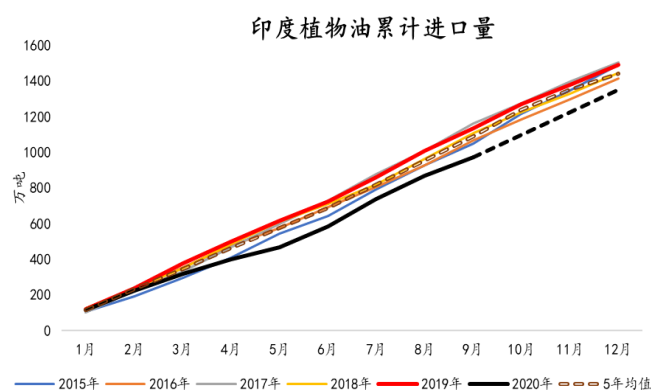
数据来源：SEA，混沌天成研究院

图表 10: 印度棕榈油累计进口量



数据来源: SEA, 混沌天成研究院

图表 11: 印度植物油累计进口量(黑色虚线为预估)



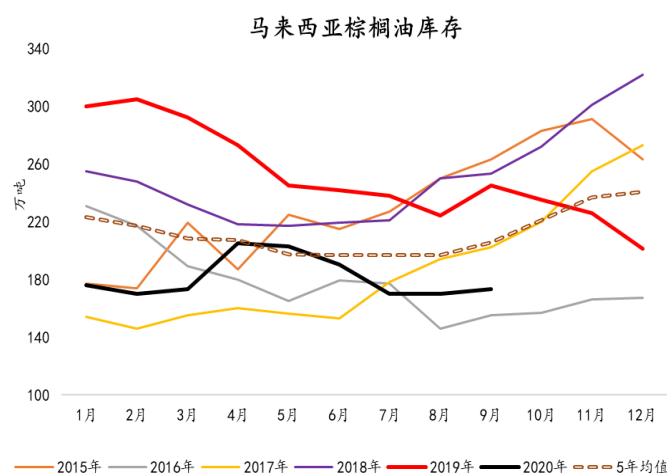
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

三、 库存

1、 印尼和马来 - 四季度库存不会明显增加

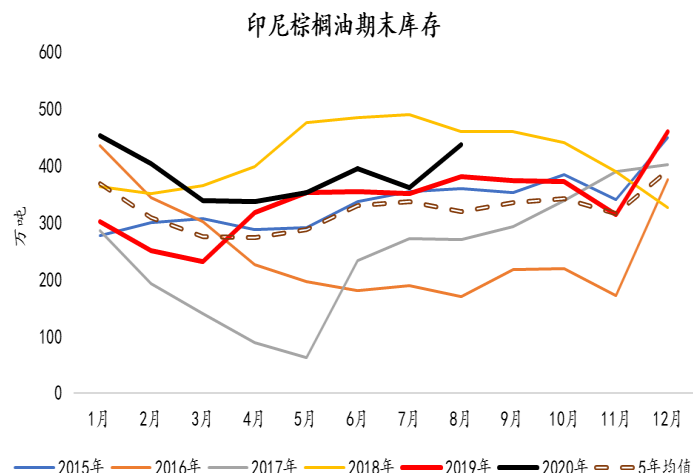
MPOB 数据显示马来 9 月底库存为 172.5 万吨, 环比增长 1.24%, 略高于市场预期 172 万吨。根据当前数据, 马来四季度棕榈油产量和出口增长均放缓, 2020 年库存高点无法超过 200 万吨, 需关注马来劳工短缺问题。印尼增产较为顺利, 库存在 8 月底升至 436.8 万吨, 后续将关注东南亚降水情况。

图表 12: 马来棕榈油库存



数据来源: MPOB, 混沌天成研究院

图表 13: 印尼棕榈油库存



数据来源: GAPKI, 混沌天成研究院

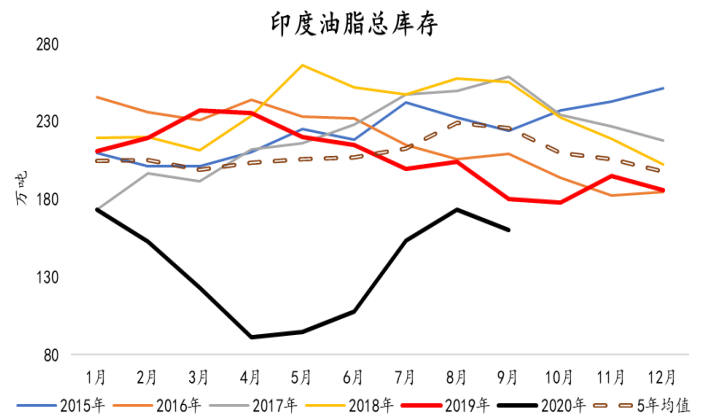
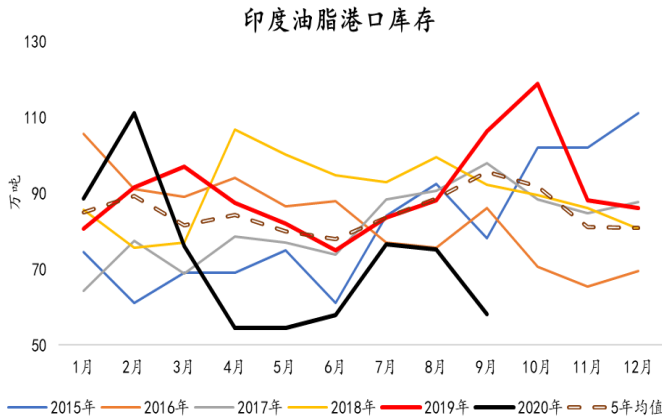
2、 印度 - 库存下降明显

由于 9 月印度油脂进口量少, 而消费并未明显减弱, 9 月植物油总库存显著降至 160.2 万吨, 较 8 月下降 7.5%, 其中港口库存为 58.2 万吨, 环比下降 22.5%, 总库存

和港口库存较往年处于最低位。现印度并没有因疫情而减少油脂消费，9月进口量远不及前两月，从印度进口马来棕榈油数据来看，当前采购量与上月持平，预计10月底库存将难以上升。

图表 14：印度油脂港口库存

图表 15：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

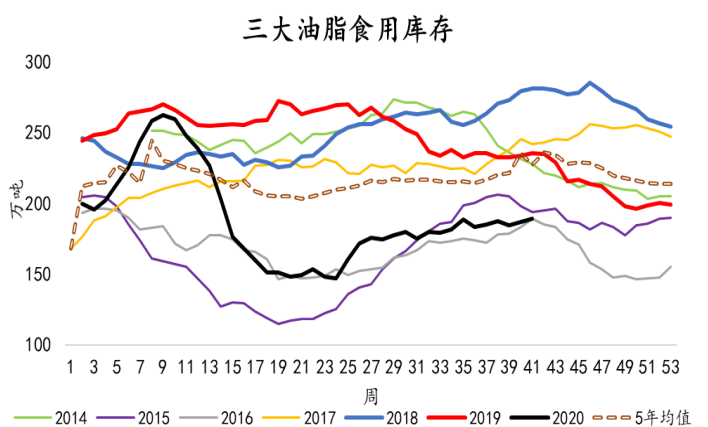
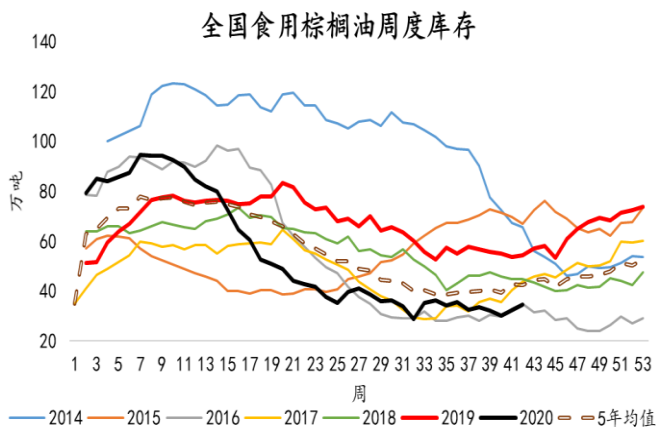
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

3、中国 - 上周库存有所回升

截至10月11日，我国棕榈油食用库存为34.8万吨，环比增加15.6%，工棕库存继续下降至8.91万吨，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 16：中国食用棕榈油周度库存

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

数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

四、供需平衡

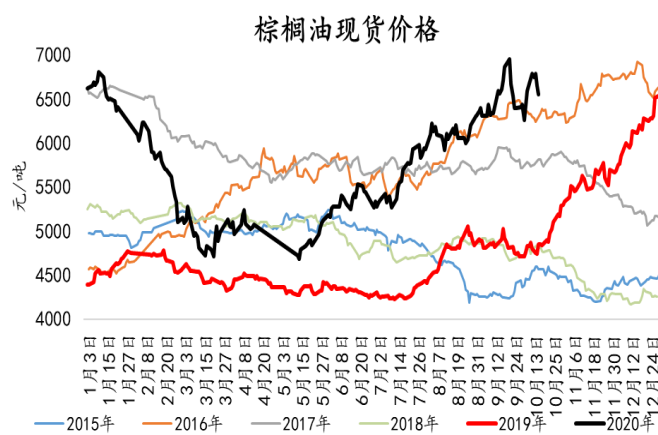
图表 18: 中国棕榈油月度供需表 (万吨) 红色为预估

| 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 | 消费量 | 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 | 消费量 | 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 | 消费量 | 消费同比 | 平衡 | 期末库存 | |
| 2017年8月 | 33.0 | 31.0 | | 64.0 | 28.0 | 0.0 | 3.0 | 36.0 | 2017年9月 | 5.6 | 10.4 | 0.0 | 16.0 | 16.2 | 0.2 | -0.8 | 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 | 47.0 | 2017年9月 | 5.4 | 19.9 | 0.5 | 25.3 | 25.6 | 1.0 | -0.7 | 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 | -0.5 | 6.8 | 2017年11月 | 53.2 | 54.9 | 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 | 46.6 | 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 | -0.7 | 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 | -0.8 | 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 | -0.6 | 8.5 | 2018年5月 | 72.5 | 41.1 | 0.4 | 113.6 | 49.7 | 0.3 | -0.6 | 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 | -0.6 | 8.4 | 2018年6月 | 71.5 | 38.7 | 0.8 | 110.2 | 54.3 | 0.5 | -16.6 | 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 | 0.0 | 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 | -0.6 | 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 | -0.9 | 9.7 | 2018年11月 | 50.3 | 55.2 | 0.0 | 105.5 | 63.1 | 0.1 | -9.9 | 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 | -0.6 | 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 | 0.2 | 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 | 0.9 | 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 | -2.0 | 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 | 122.0 | 57.0 | 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 | -0.5 | 10.6 | 2019年9月 | 64.6 | 57.0 | 0.1 | 121.6 | 65.5 | 0.2 | -0.5 | 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 | -0.5 | 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 | 163.2 | 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 | 0.0 | -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 | 78.4 | 0.4 | -45.5 | 61.1 | |
| 2020年5月 | 51.0 | 28.0 | -0.3 | 79.0 | 37.0 | 0.0 | -2.0 | -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 | 68.7 | -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 | -0.8 | 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

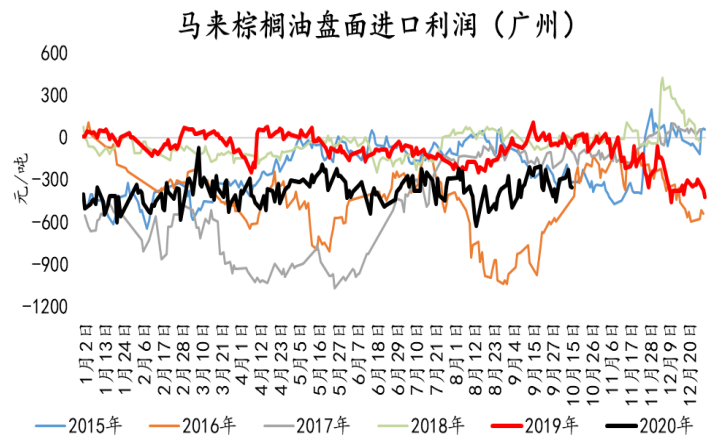
五、利润与价差

图表 19: 棕榈油现货价格



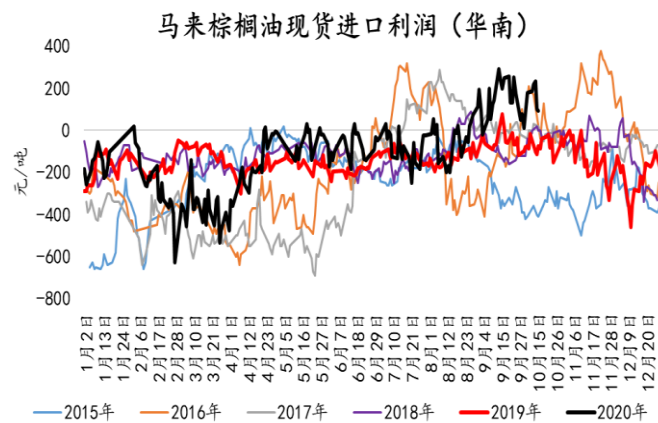
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 20: 马来西亚棕榈油盘面进口利润 (广州)



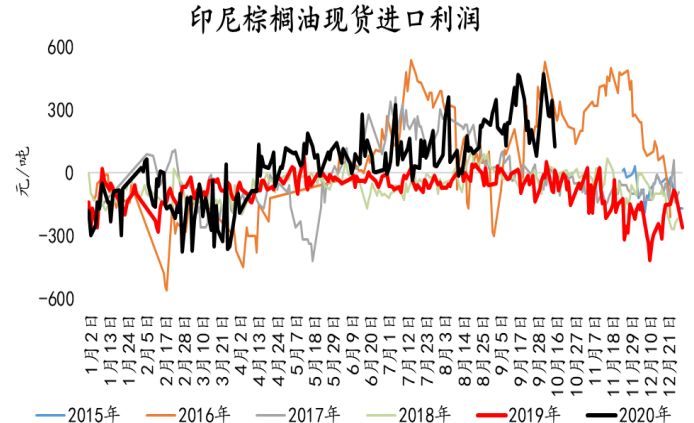
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 21: 马来西亚棕榈油现货进口利润



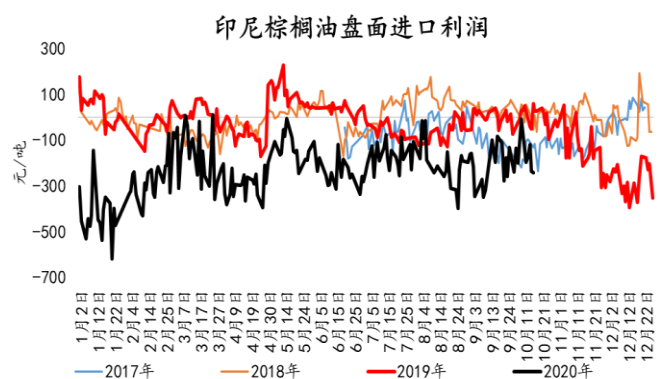
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 22: 印度尼西亚棕榈油现货进口利润



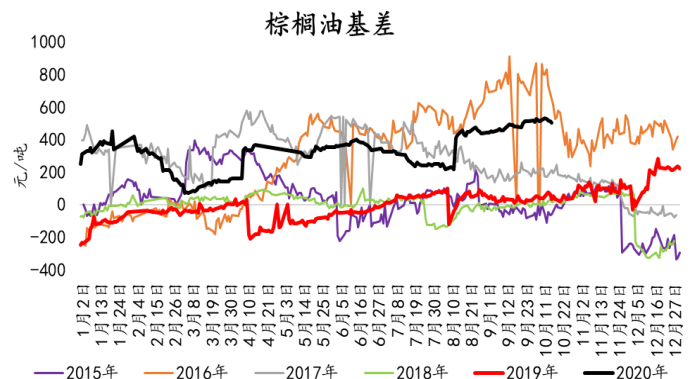
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 23: 印度尼西亚棕榈油盘面进口利润



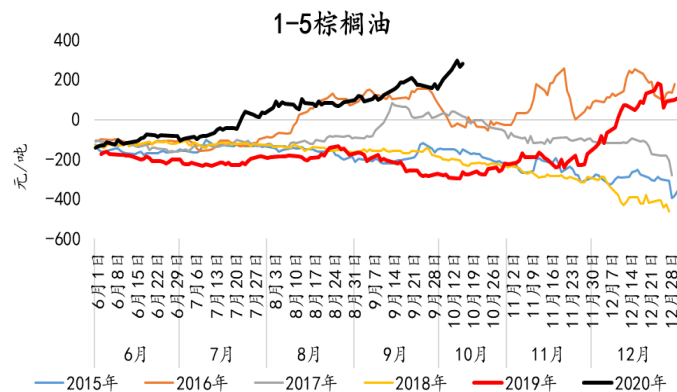
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 24: 棕榈油基差



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 25: 1-5 棕榈油价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

豆油

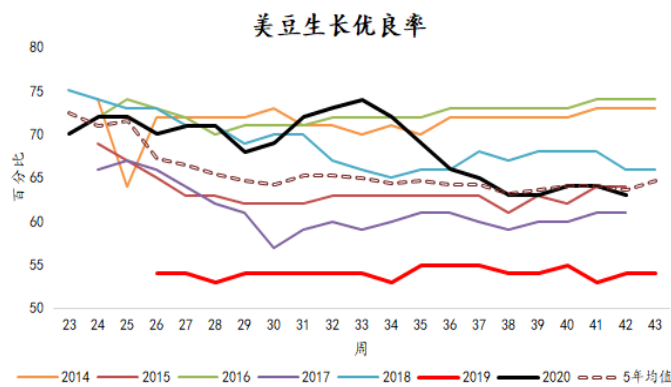
一、供应

1、美国 - 上周优良率维持

截至 10 月 11 日当周，美豆优良率为 63%，前一周为 64%，去年同期为 54%；大豆收割率 61%，前一周为 38%，五年同期均值为 42%；大豆落叶率 93%，上周为 85%，五年同期均值为 90%。目前美豆收割工作进行良好，可能会带来供应压力。

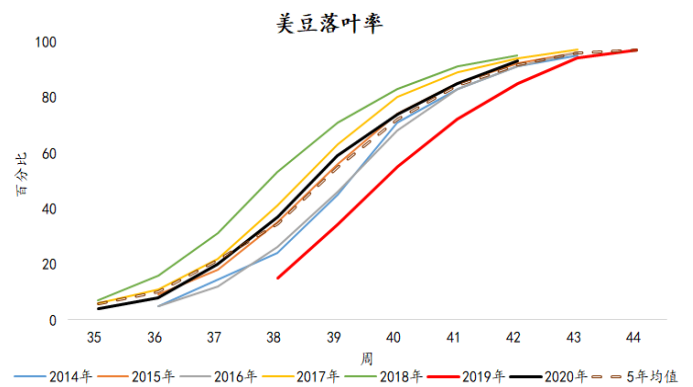
9 月 NOPA 大豆压榨量为 1.61 亿蒲(439.5 万吨)，略高于市场预期的 1.6 亿蒲(437.6 万吨)，一般 9 月压榨厂会安排停工检修，等待新豆上市，美豆压榨量出现季节性下降。

图表 26: USDA 美国大豆优良率



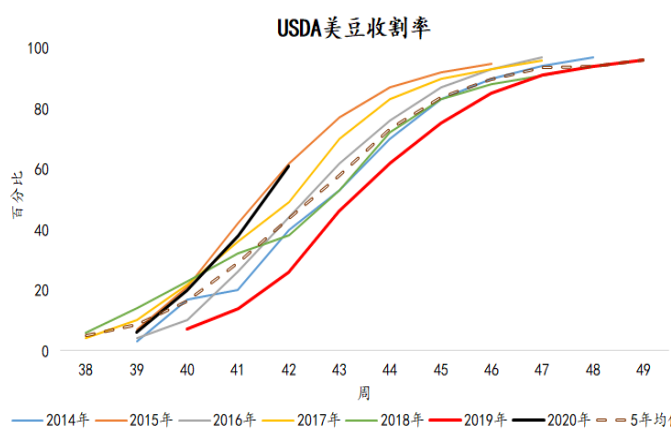
数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 27: USDA 美国大豆落叶率



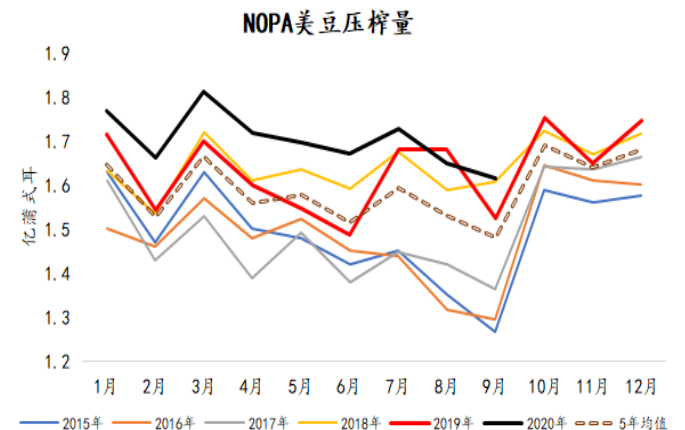
数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 28: USDA 美国大豆收割率



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 29: NOPA 美豆月度压榨量



数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

2、巴西 - 未来降雨或加快播种进度

干旱严重影响了南美大豆的播种进度，上周一些产区虽出现了降雨，但雨量不规则且分布不均，并未改善难以播种的情况，信息咨询机构 AgRural 称，截止 10 月 8 日，巴西的大豆种植率仅为 3.4%，低于 5 年同期均值 11.5%，这是近十年来最慢速度，同时

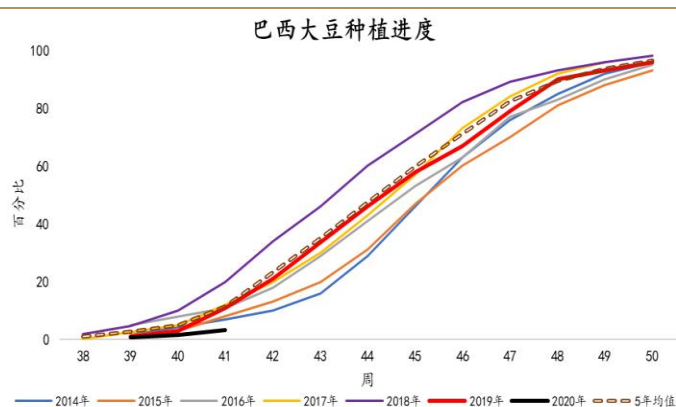
大豆主产区马托格罗索州和帕拉纳州播种显著推迟，依照目前形势，1月难以收获到上年同期三分之一水平，所有收割活动将会在2月进行。

IMEA 宣称巴西马托格罗索州大豆播种进度为 8.2%，远低于去年同期值 41.8%和五年均值 32.8%。

天气预报显示未来 10 天巴西马托格罗索等州总降雨量预计为 50-70mm。相比之下，南马托格罗州和帕拉纳州将遭受干旱，其中帕拉纳州未来 10 天的降雨量将比正常水平少超过 50mm。总的来说，本次天气更新中呈现的降雨分布是迄今为止最有利于春耕地区的，因为土壤水分将有机会得到更大程度的补充。如果得到证实，这将加速大豆的播种。

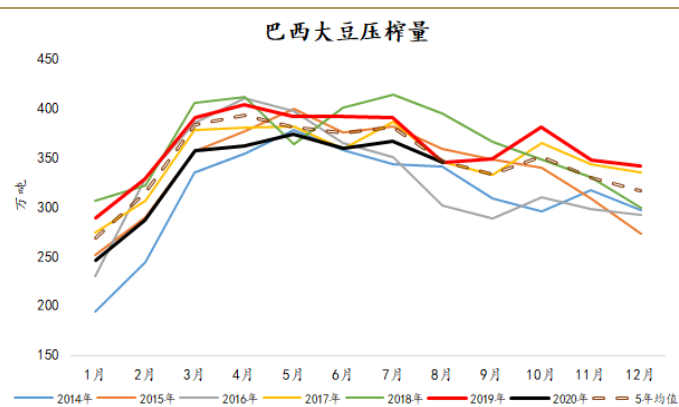
11 月是阿根廷大豆播种关键期，尽管拉尼娜现象可能导致降水不足，但高利润使得农户可能坚持大豆种植计划。

图表 30：巴西大豆种植进度



数据来源：AgRural，混沌天成研究院

图表 31：巴西大豆压榨量

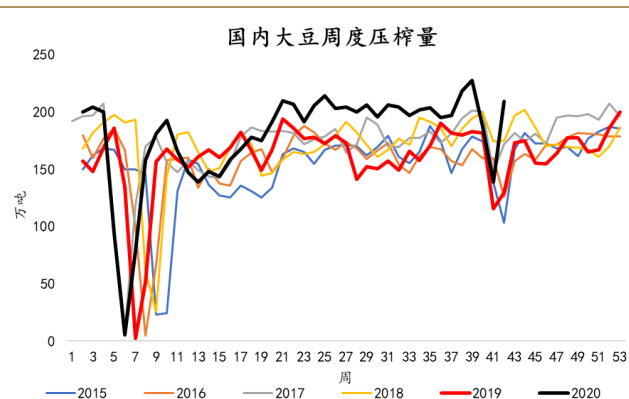


数据来源：ABIOVE，混沌天成研究院

3、中国 - 压榨量重回 200 万吨

上周由于假期部分油厂停工检修，开机率下降，本周压榨量重回 200 万吨，截至 10.16 当周，我国大豆压榨量为 208.83 万吨，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 200 万吨左右。

图表 32：中国大豆周度压榨量



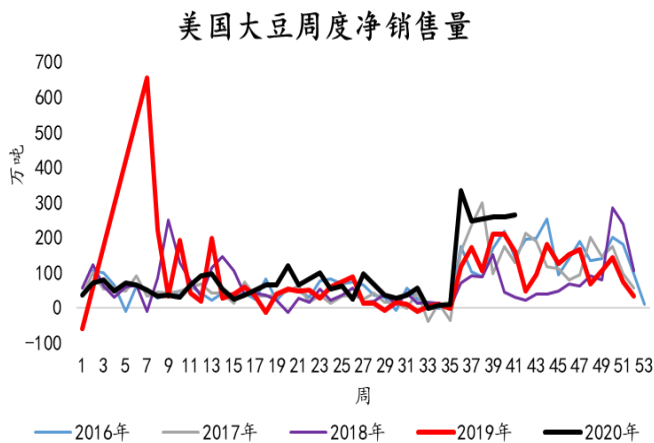
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

二、需求

1、美国 - 维持大量出口

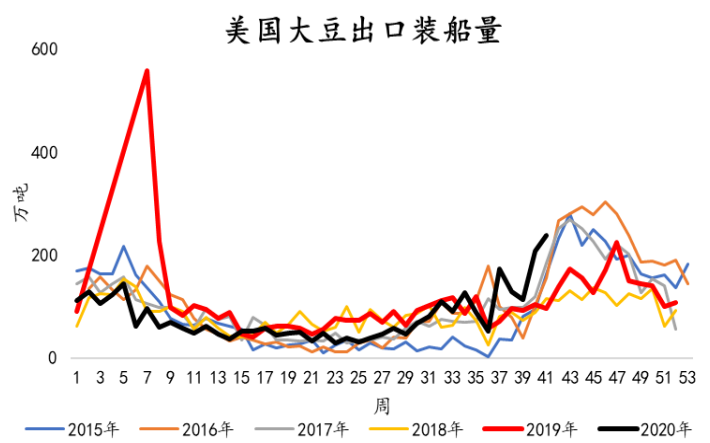
根据 USDA 周度出口销售报告，截至 10 月 8 日当周，美豆新季度大豆出口销售净增 263.13 万吨，高于市场预估的 150-220 万吨，其中对中国大陆销售净增 159.25 万吨，当周出口检验量为 166.7 万吨，其中中国 122.2 万吨。第 41 周美豆出口装船量为 238.4 万吨，相比前一周增加 15.2%，对中国大陆出口装船 174.33 万吨，高于上周。中国近期持续购买美豆，支撑美豆价格。

图表 33：美国大豆周度净销售量



数据来源：USDA，混沌天成研究院

图表 34：美国大豆周度出口装船量



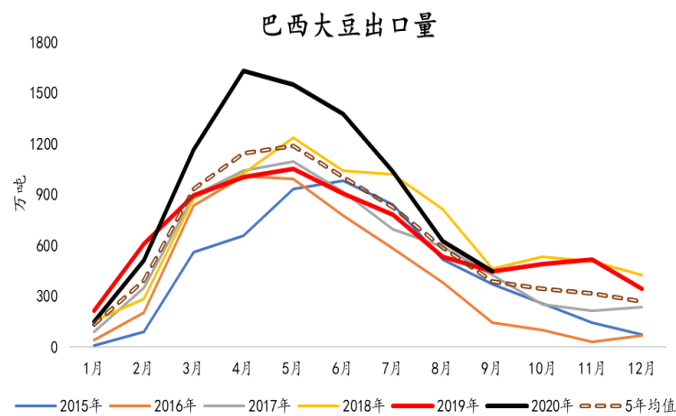
数据来源：USDA，混沌天成研究院

2、南美 - 农户囤货意愿强

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 8 月出口 10.7 万吨，较上一个月增加 16.3%，为近五年新低，预计 9 月豆油出口减弱。预计接下来几个月南美豆类出口降低，农户囤货意愿强，阿根廷已成为大豆净进口国。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。

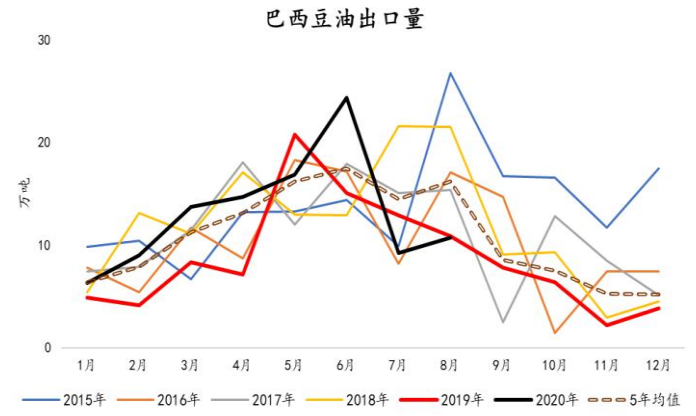
阿根廷上周下调了大豆及其副产品的出口税率，意在促进出口，但农民惜售情绪浓厚，还在等待更高价格伺机出售，该国新豆种植将在本月中下旬开启。目前南美天气未见好转，土壤湿度依旧不理想，根据往年情况将严重影响阿根廷的大豆产量，需密切关注之后 11 月大豆的播种进度。

图表 35: 巴西大豆出口量



数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

图表 36: 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

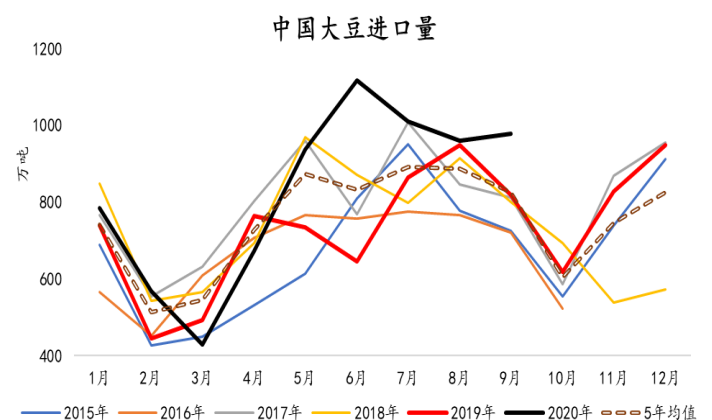
9月我国进口大豆979万吨, 较8月增加18.7万吨, 环比增加1.95%, 今年前9个月累计进口大豆7453万吨, 同比增长15.5%。9月植物油进口量为92.1万吨, 环比减少5.6%。9月进口量增加, 因为之前通关延迟的大豆货船开始清关, 未来几个月进口将保持强劲, 我国农业部预计下半年从美国进口大豆数量及大豆进口总量将增加, 四季度采购大豆进度将加快, 双节备货使得我国前两月豆油消费维持高水平, 当前油脂需求转弱。

图表 37: 巴西大豆日均装运量



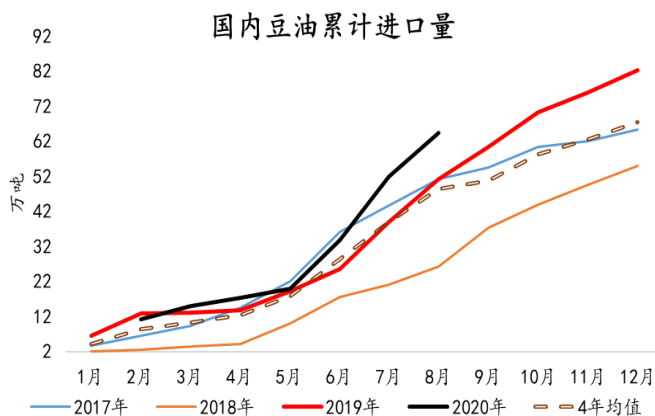
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 38: 中国大豆进口量



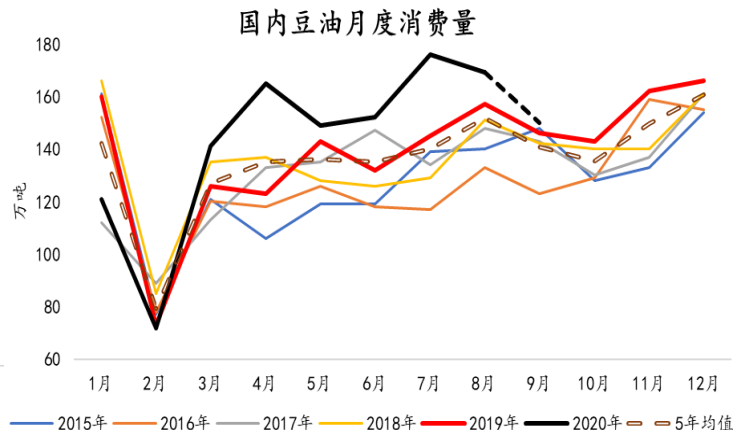
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 39：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 40：中国豆油月度消费量(黑色虚线为预估)



数据来源：混沌天成研究院

三、库存

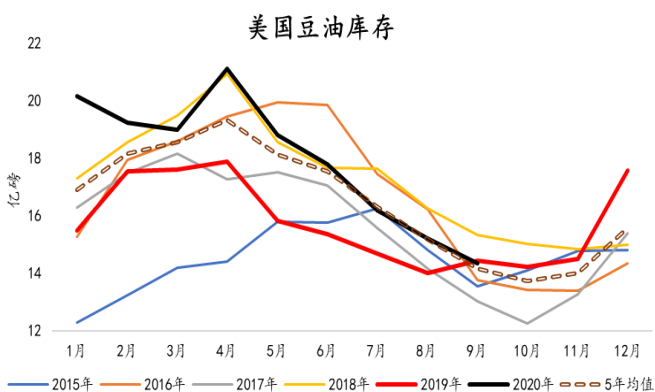
1、美国 - 明显下降

美国大豆压榨维持高水平，出口数据乐观，9月底豆油库存显著下降至14.33亿磅，环比下降5.66%，预计10月底美国豆油库存继续下降。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%，支撑美豆和连盘豆油。

2、中国 - 小幅上升

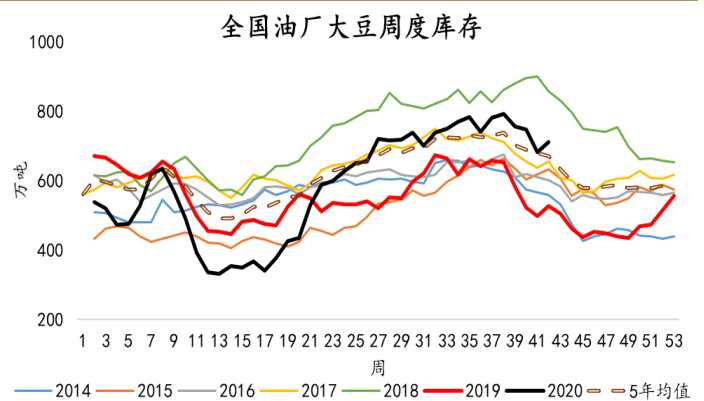
前期上周压榨量显著下降，我国油厂大豆库存增幅达4.45%，由682万吨升至712.3万吨，豆油库存小幅升至134.41万吨，由于大豆到港量大，本周开机率升至60%，预计大豆库存下降，豆油库存稳定。

图表 41：美国豆油月度库存



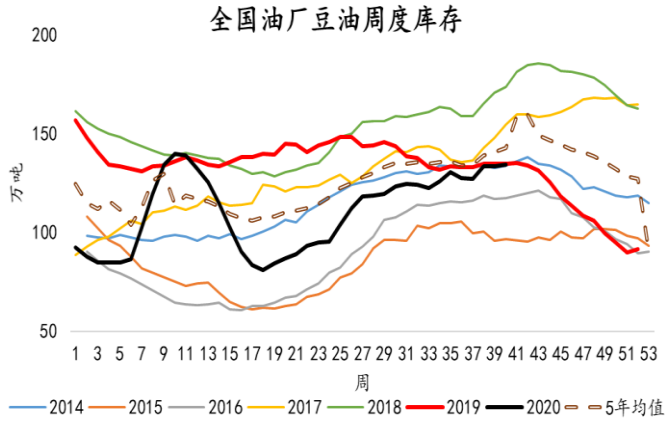
数据来源：NOPA，混沌天成研究院

图表 42：全国油厂大豆库存



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 43：全国油厂豆油库存



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

四、供需平衡

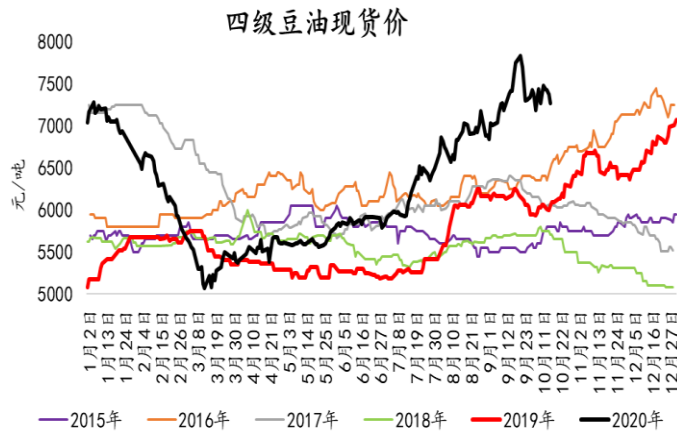
图表 44: 中国豆油月度供需表 (万吨) 红色为预估

| 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

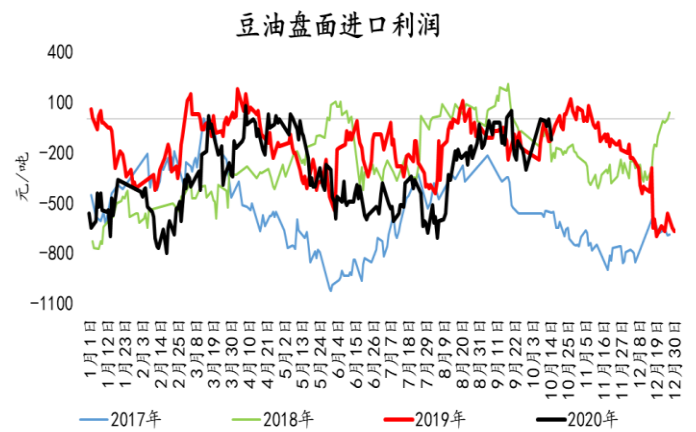
五、利润与价差

图表 45：四级豆油现货价格



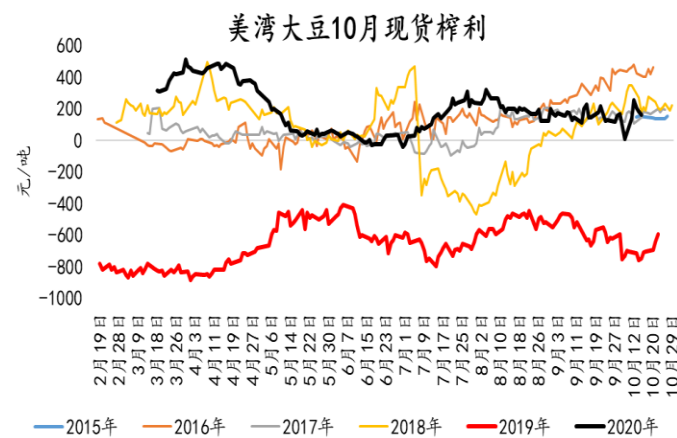
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 46：豆油进口盘面利润



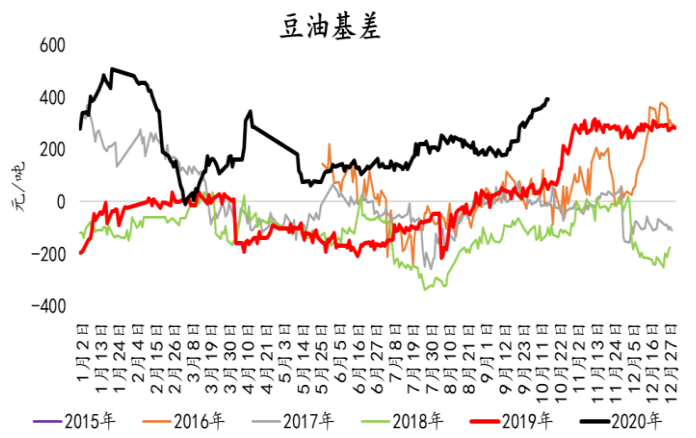
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 47：美湾大豆10月现货榨利



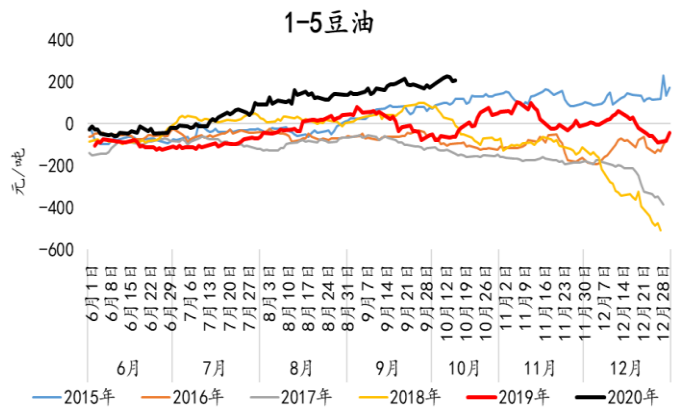
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 48：豆油基差



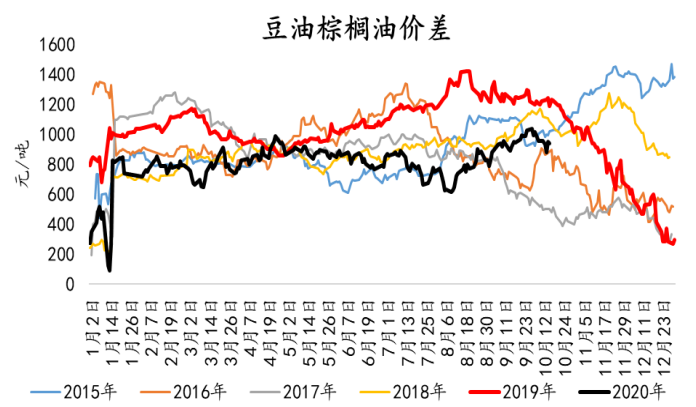
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 49：1-5 豆油价差



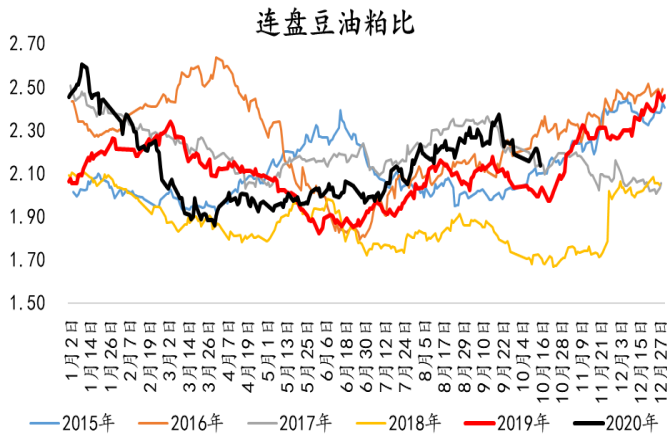
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 50：豆油棕榈油价差



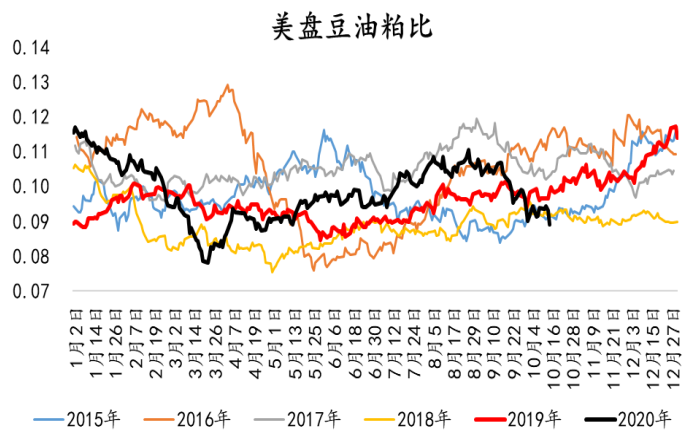
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 51: 连盘豆油粕比



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 52: CBOT 豆油粕比



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

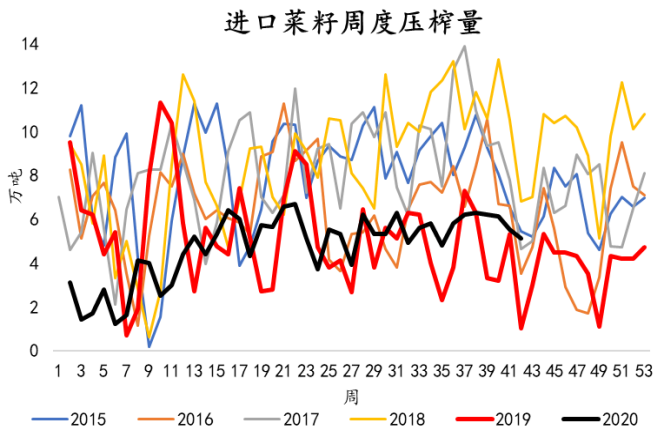
菜油

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,进口占比有所回升,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。

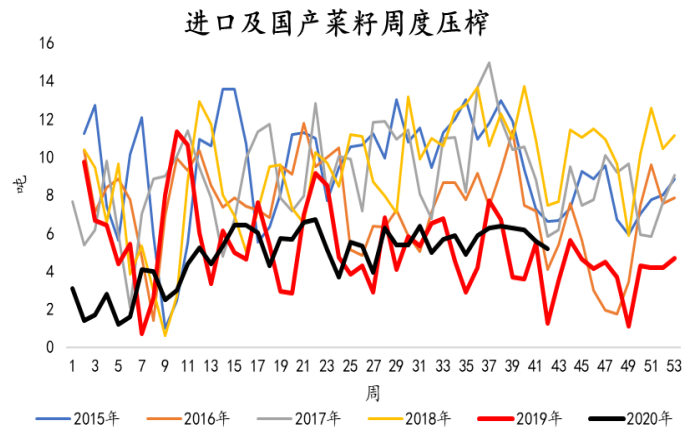
截至10.16当周,国内菜籽压榨量为5.2万吨,低于上周,基本为进口菜籽,预计下周压榨量约为6万吨,之前由于菜油与其他油脂的高价差和可替代性,导致除小包装油的消费外,大都被豆油替代,菜油需求减弱。随着菜籽和菜油进口量的增加,菜油和豆油、棕榈油之间的价差逐渐修复,菜油需求将逐步上升。

图表 53: 进口菜籽周度压榨量



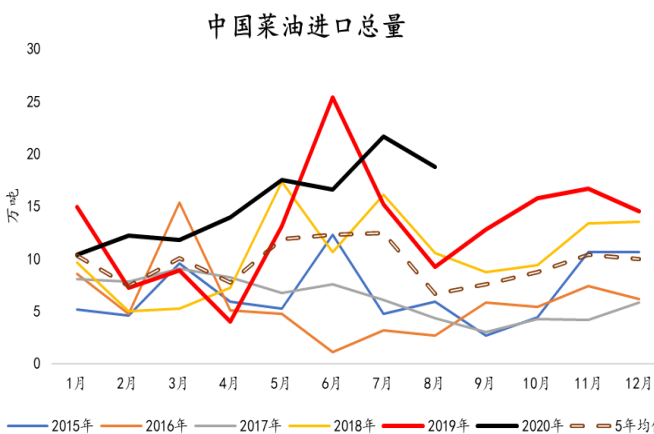
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 54: 进口及国产菜籽周度压榨量



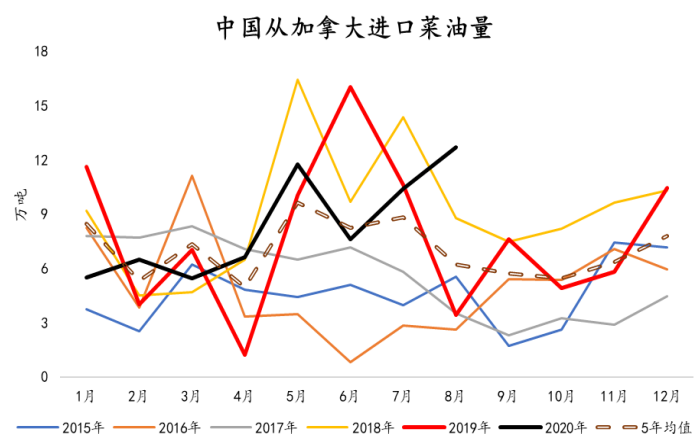
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 52: 中国菜油月度进口量



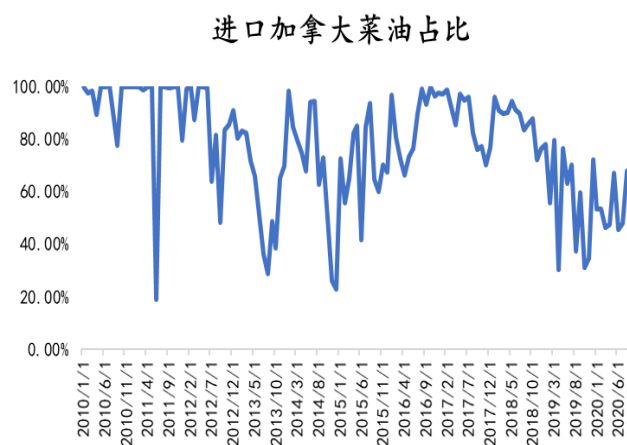
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 53: 中国从加拿大进口菜油量



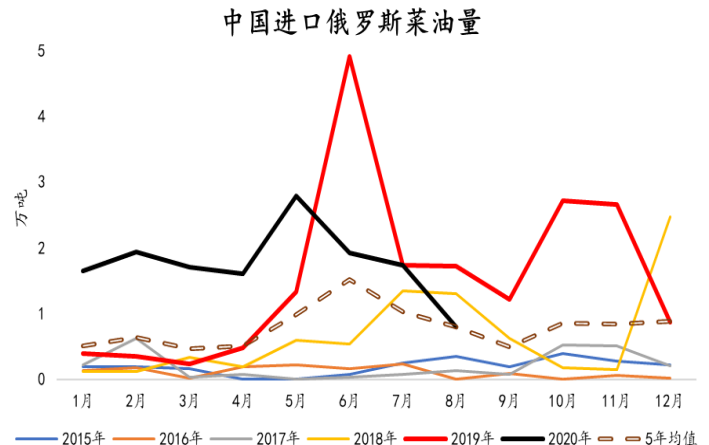
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 55: 进口加拿大菜油占进口菜油总量比例



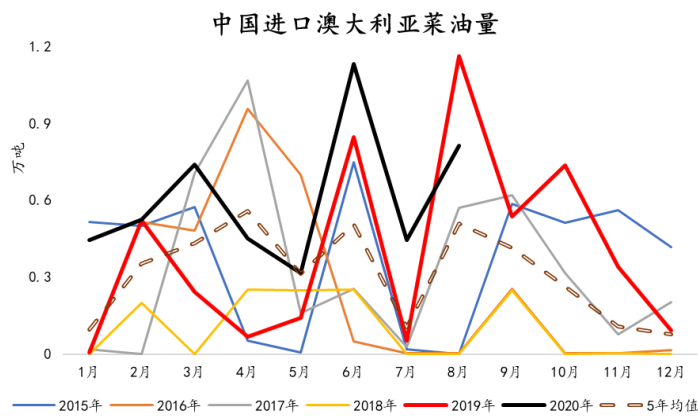
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 56: 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 57：中国进口澳大利亚菜油量

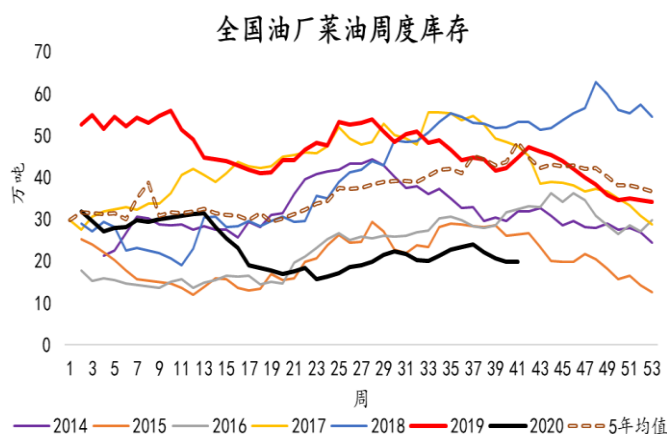


数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

二、库存 - 国内库存有所回升

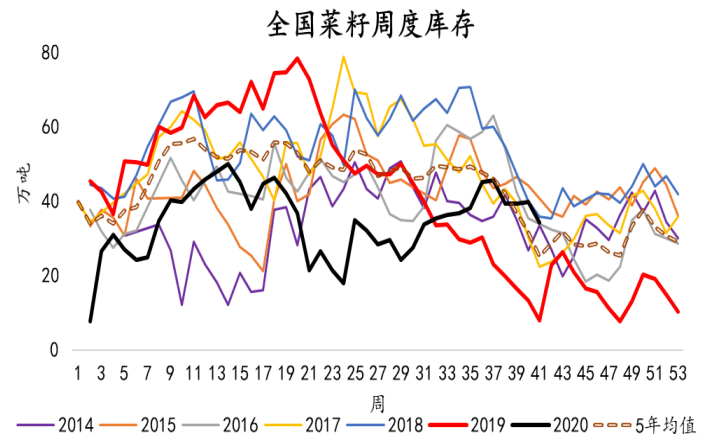
截至 10.9，沿海菜油库存为 19.9 万吨，与上周持平，菜籽库存为 34.3 万吨，较前一周下降 13.8%，前期替代作用明显，高价差使得除小包装油外的菜油需求已多被豆油取代，当前菜籽和菜油进口数量增加，同时需求增强、压榨量上升，菜油表观消费明显增加，预计菜油库存难以增加，维持低水平。

图表 58：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

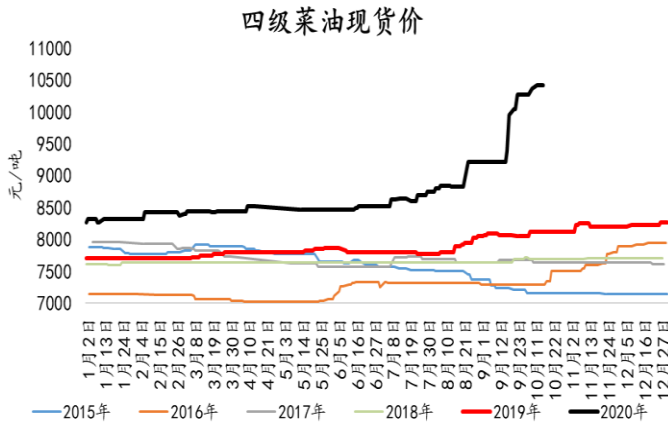
图表 59：中国菜籽周度库存



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

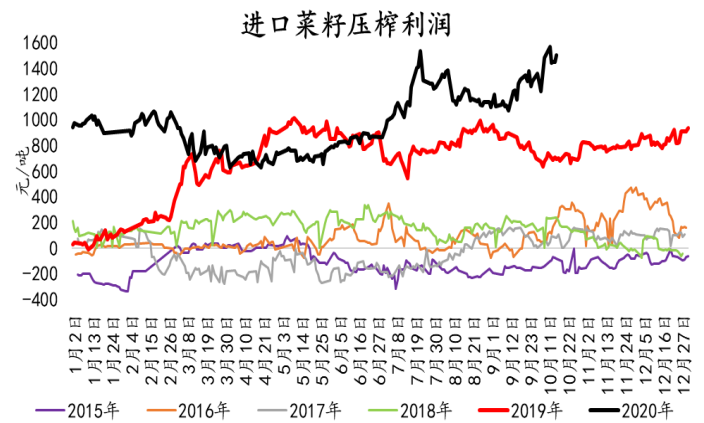
三、利润与价差

图表 60：四级菜油现货价



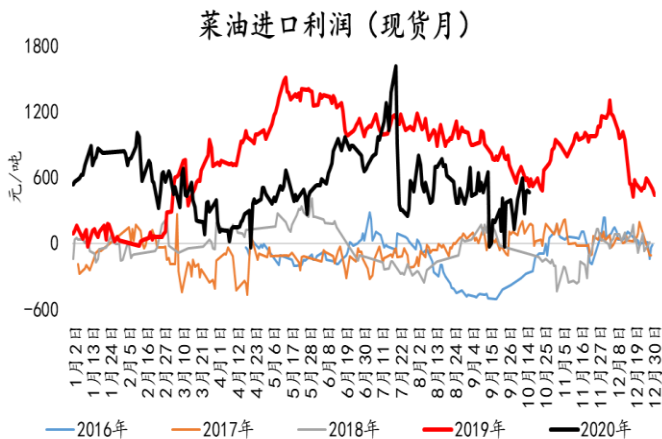
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 61：进口菜籽压榨利润



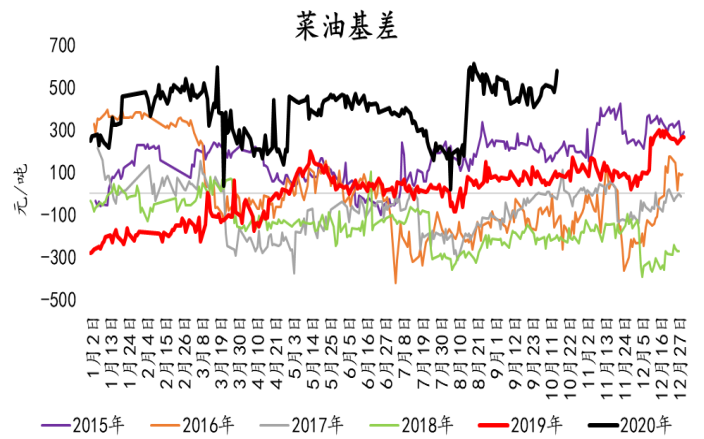
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 62：菜油进口利润（现货月）



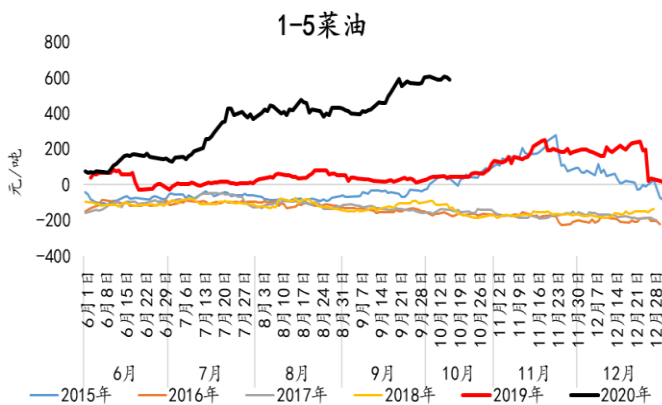
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 63：菜油基差



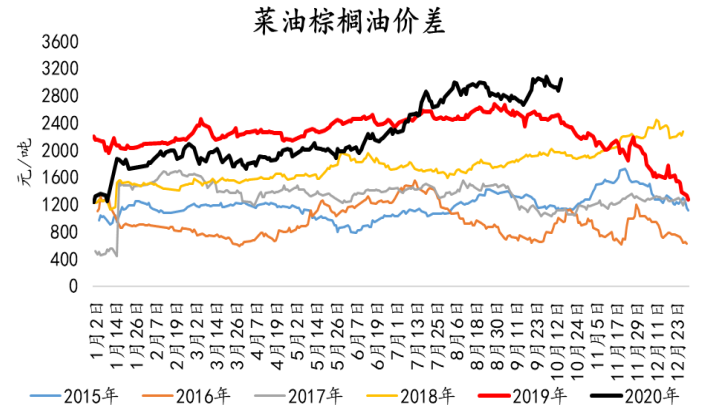
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 64：1-5 菜油价差



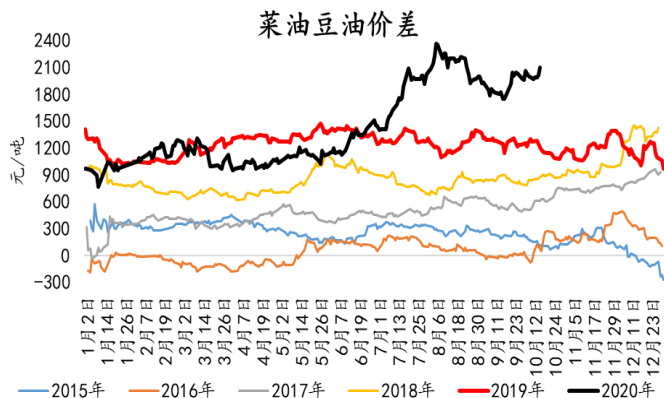
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 65：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 66: 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10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；南美近期天气改善，可能加速大豆播种，大豆价格面临调整，我国本周大豆压榨量重回200万吨，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，国内油脂下游刚需补货，成交量上升，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。当前全球疫情反弹严重，担忧油脂需求，同时预计南美降水增多，油脂面临调整，但产销区低库存带来支撑，谨慎看空，短期来看油脂宽幅震荡，长期依然看涨，需持续关注疫情情况和南美天气。

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