

马棕产量难恢复，油脂支撑强

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：由于棕榈油和菜油库存上升明显，周一油脂跌幅较大，之后马棕产量担忧、出口回升、巴西种植进度缓慢等利好消息带动盘面上行。

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 1-20 日马来棕榈油产量相比 9 月同期下降 9.95%，降幅较前 15 日收窄，马棕产量担忧仍存，UOB 预计印尼 8-10 月产量逐渐增长，并于 10 月达到产量峰值；美豆收割进度良好，上周落叶率为 97%，收割率为 75%，存在供应压力，USDA 在本月供需报告中，美豆种植面积被下修，出口预测被上调，使得陈豆和新豆期末库存均减少，库消比低至 6.42%。

需求：ITS 和 AmSpec 两大机构数据显示，马来棕榈油 10 月前 20 日出口量较前上月同期增加 4%-4.3%，较前 15 日增幅由负转正；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近 220 万吨，处于历史同期最高位，豆油供应充足，同时表需较好。

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 9 月底油脂库存下降明显，补库需求较强，我国上周由于集中卸港，棕榈油和菜油库存增幅较大，豆油库存下降，三大油脂总库存突破 200 万吨，但油脂需求较好，之后库存快速累积的可能性较小。

策略建议：

疫情和南美天气预期好转，抑制油脂价格上涨，上周油脂库存增加，但其增长因素不可持续，最近马棕和美豆出口良好，预计后期累库速度减慢，支撑植物油价格，整体来看，油脂供应偏紧局面短期还将维持，近期油脂或因巴西播种进度加快而有所回调，预计中长期还将上行。

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

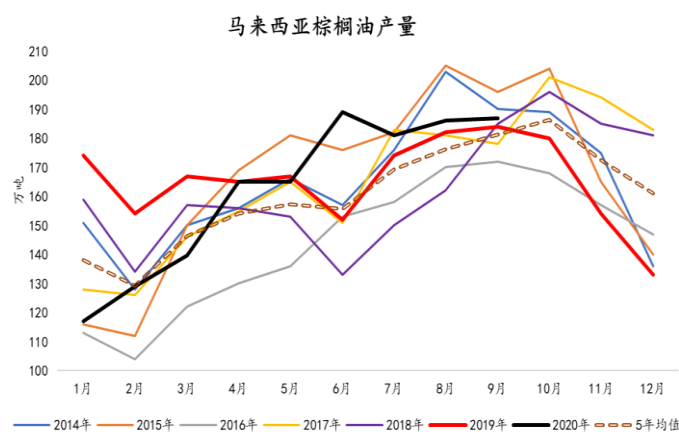
1、马来西亚 - 四季度产量恢复放缓

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 1-20 日马来棕榈油产量相比 9 月同期下降 9.95%, 单产降 12.74%, 出油率增加 0.53%, 降幅较前 10 日有所缩小 (-12.23%), 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。同时因为劳动力短缺, 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

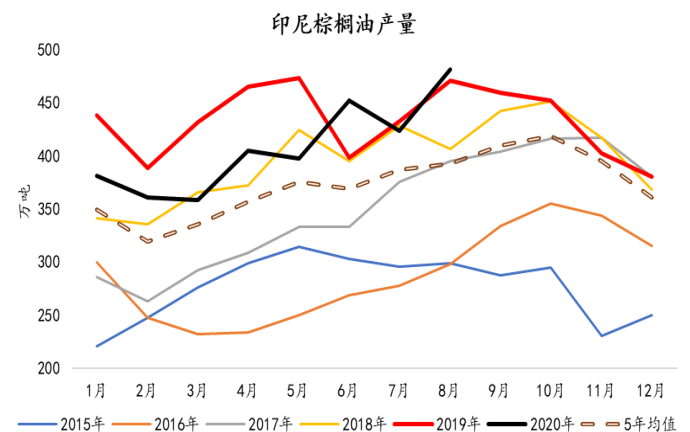
GAPKI 月度数据显示, 印尼 8 月棕榈油产量为 480.9 万吨, 环比增长 13.7%, UOB 的报告称印尼并未像马来一样出现劳工短缺问题, 9 月延续增产, 并在 10 月达到今年产量峰值, 同时因为天气改善和及时施肥, 预计 2021 年毛棕产量环比增长 11%。近期受拉尼娜影响, 东南亚降水较多, 短期内洪水影响可能会造成产量下降, 支撑棕榈油价格, 但长期来看, 将改善土壤湿度利于明年棕榈油的产出。

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 - 10 月出口恢复

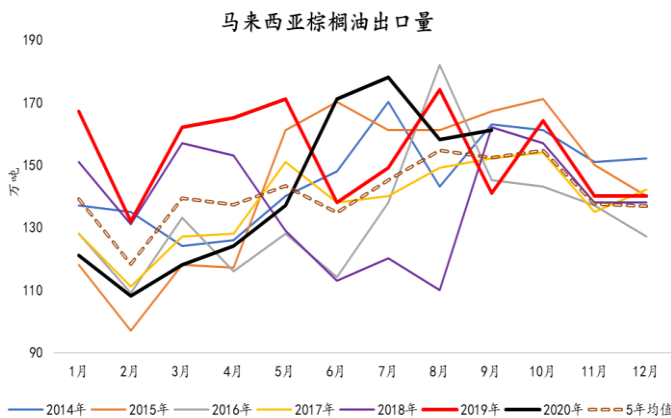
船运调查机构 ITS 公布的数据显示, 马来西亚 10 月 1-20 日棕榈油出口量为 107.7 万吨, 较 9 月同期出口的 103.5 万吨增加 4%, 其中向印度及次大陆出口 26.1 万吨, 较上月

同期的 22.4 万吨增长 16.5%，向中国出口 14.3 万吨，减少 34.2%，向欧盟出口 21.9 万吨，环比基本一致。独立检验公司 AmSpec 称马来 10 月前 20 日出口棕榈油 108.5 万吨，环比增长 4.3%，其中 24 度棕榈油 31.3 万吨 (+8.5%)，毛棕榈油 38 万吨 (+35.1%)，44 度棕榈油 6.1 万吨 (+37%)。10 月马来棕榈油出口量预计高于 9 月。同时潜在需求强劲，中国本周承诺在 2023 年之前采购 170 万吨马来毛棕油。

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。

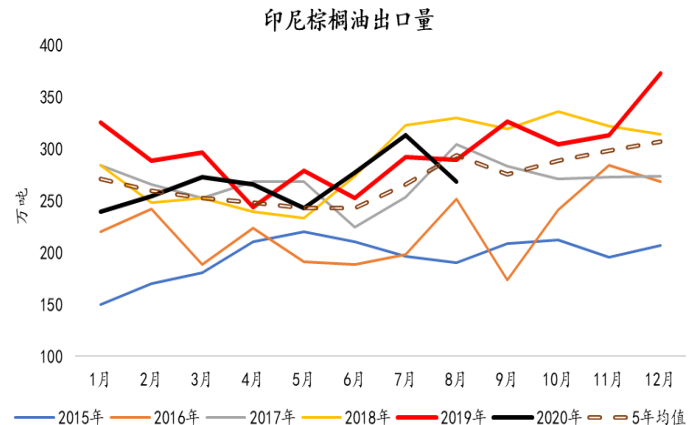
GAPKI 工作人员表示，2020 年印尼棕榈油出口量较去年同期的 3063 万吨下降 18.6% 至 2492 万吨，并称若明年全球经济复苏，印尼植物油出口将达 3300-3500 万吨。

图表 3：马来西亚棕榈油出口量



数据来源：MPOB，混沌天成研究院

图表 4：印度尼西亚棕榈油出口量



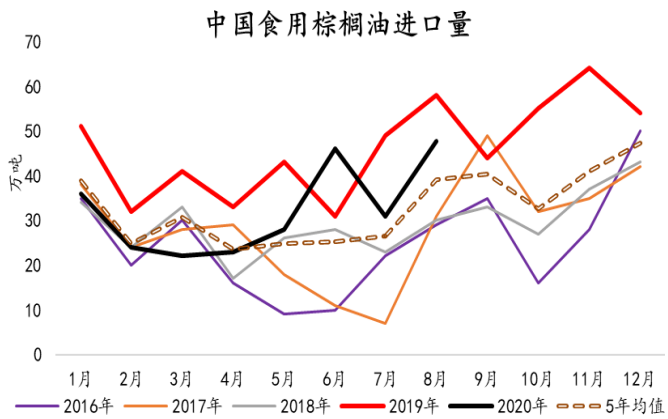
数据来源：GAPKI，混沌天成研究院

2、进口：

a) 中国 - 10 月棕榈油需求回落

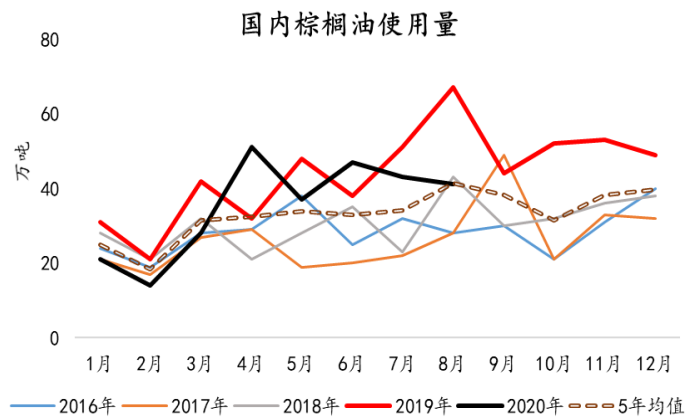
我国 8 月棕榈油进口量为 67.8 万吨，比 7 月的 49.7 万吨增长 36.6%，其中进口食用棕榈油 47.6 万吨，环比增加 52%，进口工业棕榈油 20.2 万吨，较上月增加 10.2%。8 月我国从印尼进口 38.6 万吨，多于从马来进口的 29.2 万吨，估计 9 月食用棕榈油进口量与 8 月持平。国家大力提倡“节约粮食”，同时小部分地区疫情反复，假期结束，消费旺季暂时过去，目前油脂需求转淡，需关注后续需求，预计 10 月棕榈油消费有所下滑。8 月国内食用棕榈油消费量为 41.1 万吨，低于 7 月的 43 万吨，预计 9、10 月棕榈油消费量维持在 43 万吨左右。

图表 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

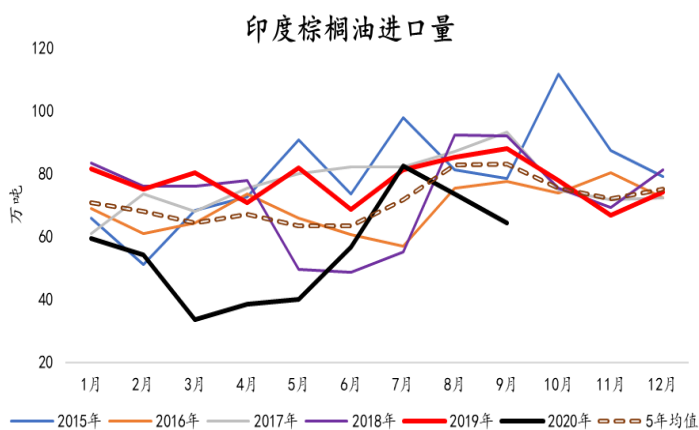


数据来源: 混沌天成研究院

b) 印度 - 10月进口预计增加

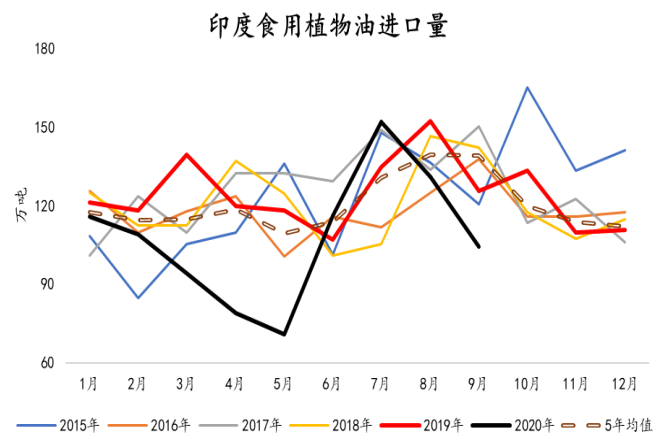
受疫情影响, 酒店和餐馆的需求减弱, 印度9月食用油总进口量为104.4万吨, 环比降20.2%, 同比下降16.8%, 其中棕榈油进口量为64.4万吨, 环比下降12.3%, 同比降26.8%, 植物油和棕榈油累计进口量保持近五年同期最低值。由于近两月的节日需求和上月底油脂的超低库存, 预计10月补库需求大, 约为80万吨, 环比增加约20%, 食用油进口量可能升至130万吨, 较上月上升22%。SEA称因为疫情, 印度本年度食用油进口量预计为1350万吨, 较去年下降9.4%。

图表 7: 印度棕榈油进口量



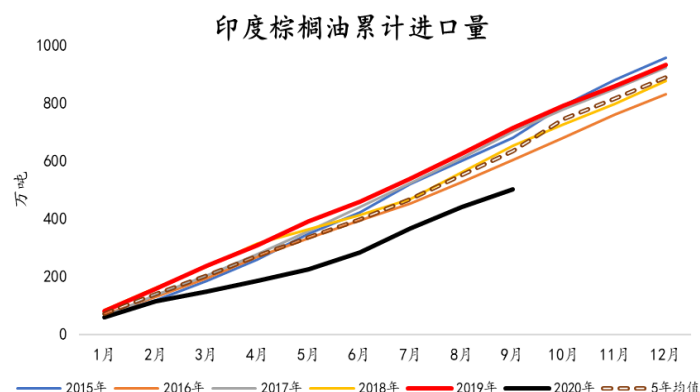
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

图表 8: 印度食用植物油进口量



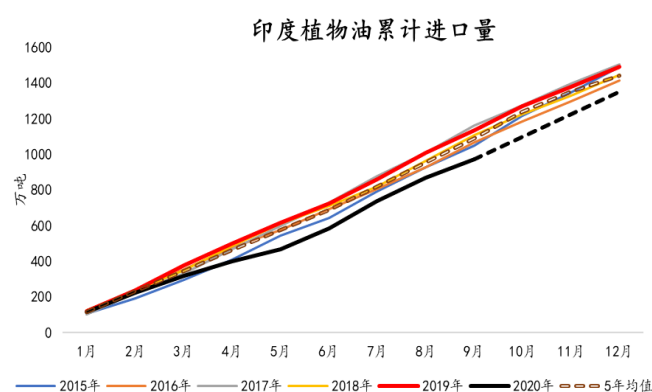
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

图表 9：印度棕榈油累计进口量



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(黑色虚线为预估)



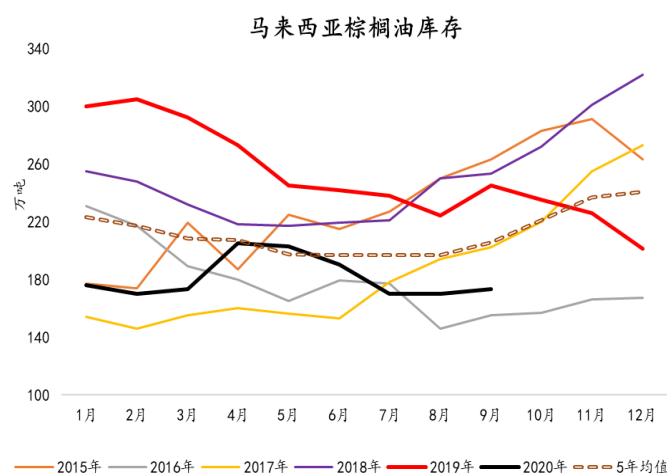
数据来源：SEA，混沌天成研究院

三、库存

1、印尼和马来 - 四季度库存不会明显增加

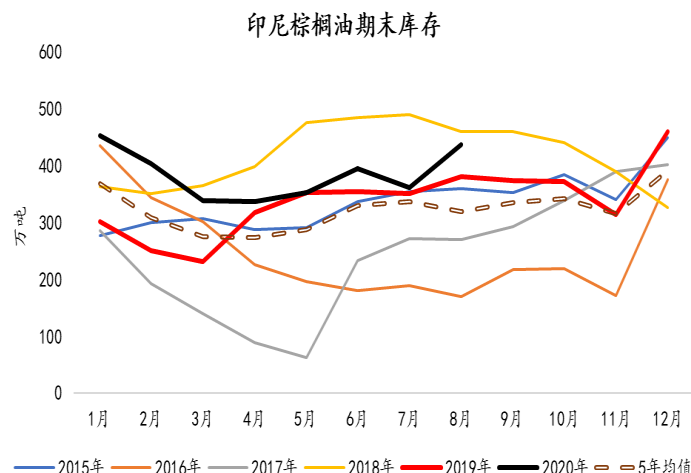
MPOB 数据显示马来 9 月底库存为 172.5 万吨，环比增长 1.24%，略高于市场预期 172 万吨。根据当前数据，马来四季度棕榈油产量和出口增长均放缓，2020 年库存高点无法超过 200 万吨，需关注马来劳工短缺问题。印尼增产较为顺利，库存在 8 月底升至 436.8 万吨，后续将关注东南亚降水情况。

图表 11：马来棕榈油库存



数据来源：MPOB，混沌天成研究院

图表 12：印尼棕榈油库存



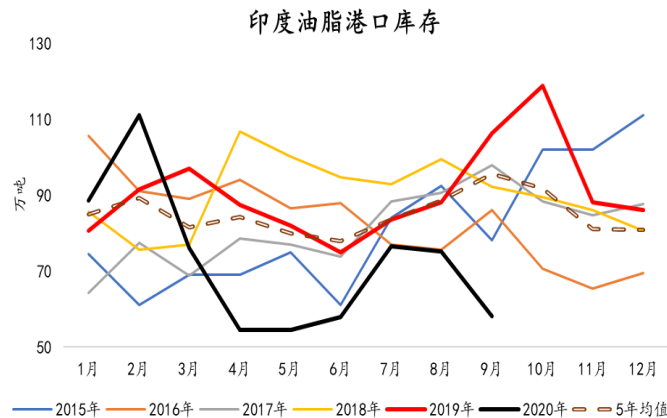
数据来源：GAPKI，混沌天成研究院

2、印度 - 库存下降明显

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

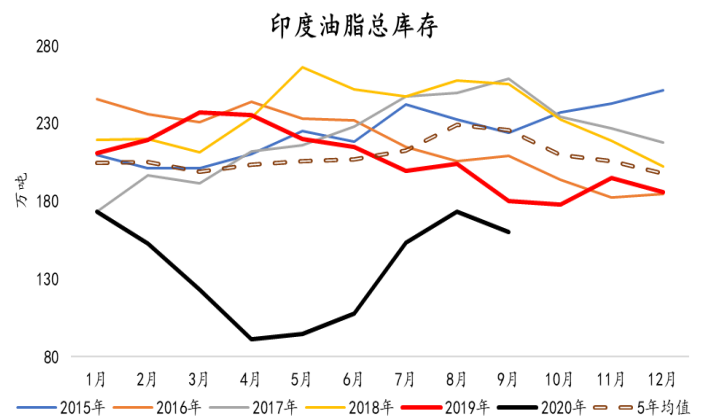
和港口库存较往年处于最低位。现印度并没有因疫情而减少油脂消费，9月进口量远不及前两月，从印度进口马来棕榈油数据来看，当前采购量与上月持平，预计10月底库存将难以上升。

图表 13: 印度油脂港口库存



数据来源：天下粮仓，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)

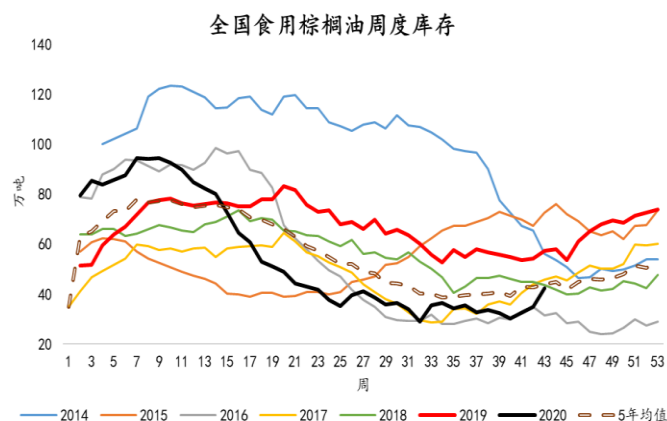


数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

3、中国 - 上周库存有所回升

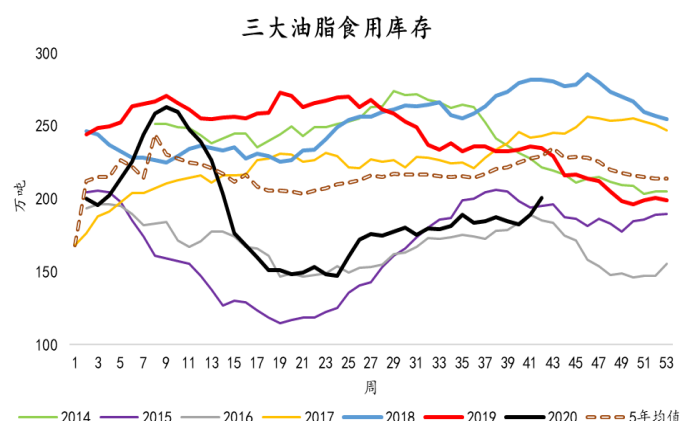
上周棕榈油库存增幅明显，主要由于集中卸港，截至10月18日，我国棕榈油食用库存为42.24万吨，环比增加21.4%，工棕库存升至11.12万吨(+24.8%)。上周库存显著上升为即时性原因，难以持续，从中国购买棕榈油的情况可以预计库存上升速度后续会比较缓慢。同时我国豆棕菜三大油脂总库存上升6%突破200万吨，不过远不及5年同期均值。

图表 15: 中国食用棕榈油周度库存



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 16: 中国豆棕菜三大油脂食用库存



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

四、供需平衡

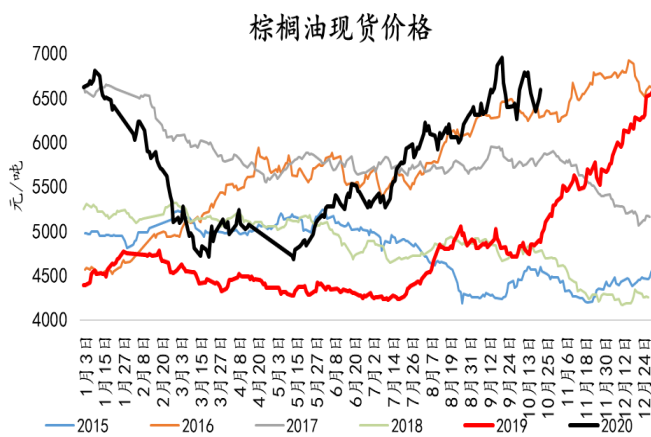
图表 17：中国棕榈油月度供需表 (万吨) 红色为预估

Table with columns for time, supply, demand, balance, and inventory for both domestic and industrial palm oil. Includes a color-coded legend for estimates.

数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

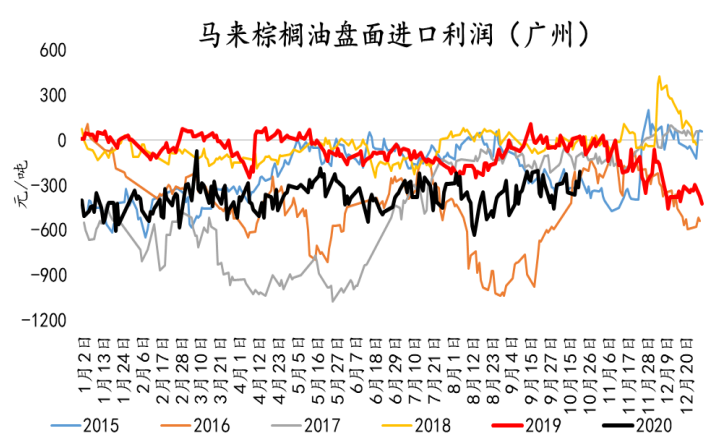
五、利润与价差

图表 18：棕榈油现货价格



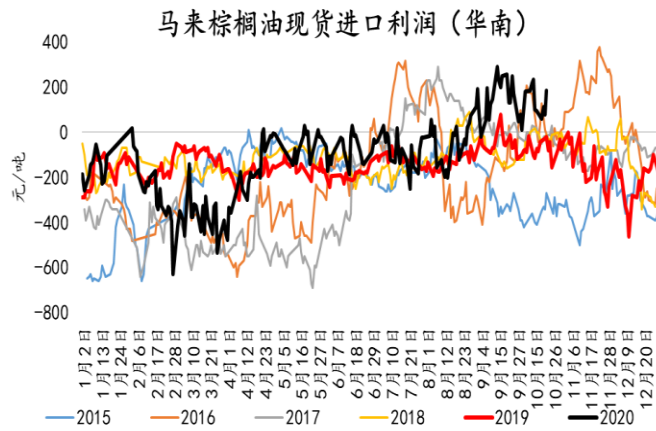
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 19：马来西亚棕榈油盘面进口利润 (广州)



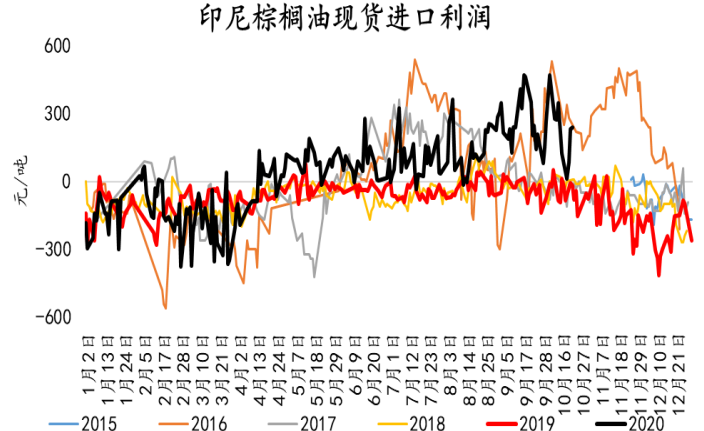
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 20: 马来西亚棕榈油现货进口利润



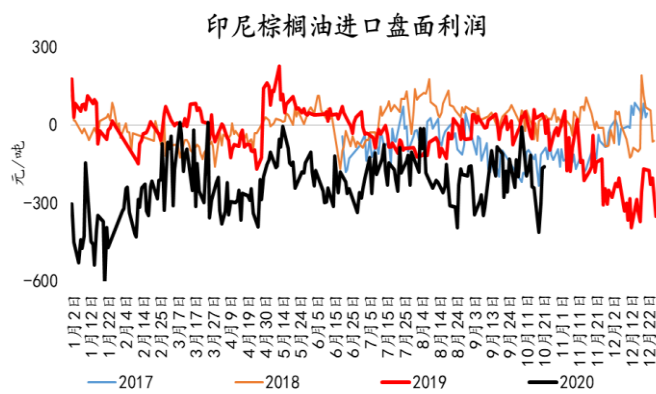
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 21: 印度尼西亚棕榈油现货进口利润



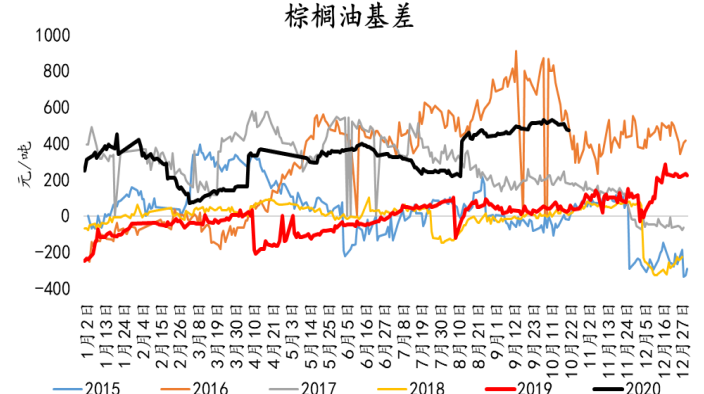
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 22: 印度尼西亚棕榈油盘面进口利润



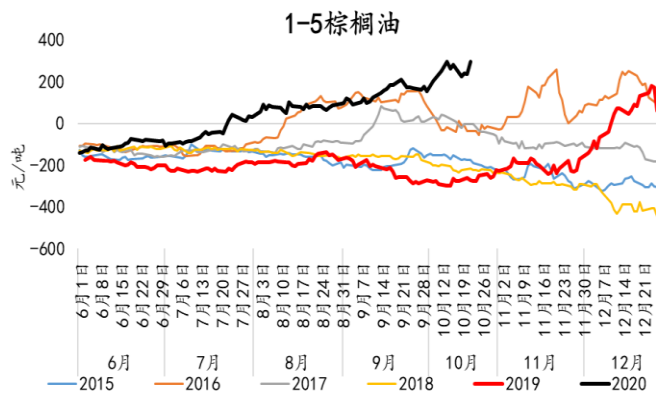
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 23: 棕榈油基差



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 24: 1-5 棕榈油价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

豆油

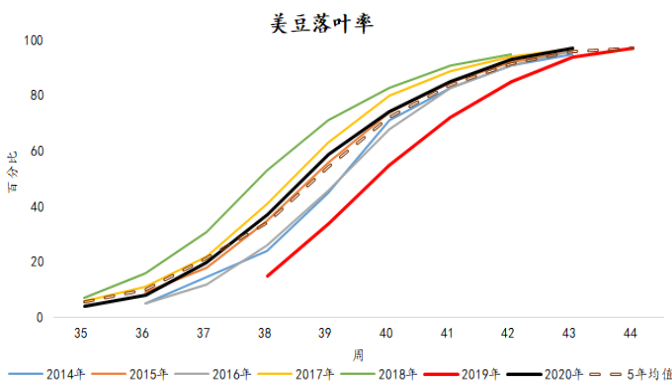
一、供应

1、美国 - 收割进度良好

由于今年作物生长早于往年，且收获天气大体良好，截至10月18日当周，美国大豆收割率为75%，低于市场预期的79%，前一周为61%，五年同期均值为58%；大豆落叶率为97%，上周为93%，五年同期均值为95%。目前美豆收割工作进行良好，可能会带来供应压力。

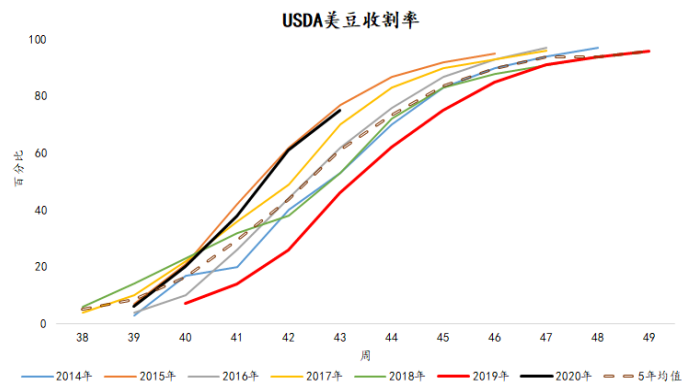
9月NOPA大豆压榨量为1.61亿蒲(439.5万吨)，略高于市场预期的1.6亿蒲(437.6万吨)，一般9月压榨厂会安排停工检修，等待新豆上市，美豆压榨量出现季节性下降。

图表 25: USDA 美国大豆落叶率



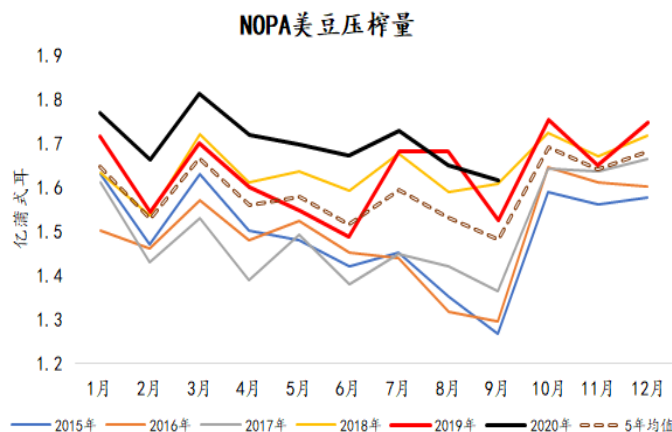
数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 26: USDA 美国大豆收割率



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 27: NOPA 美豆月度压榨量



数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

2、南美 - 未来降雨或加快播种进度

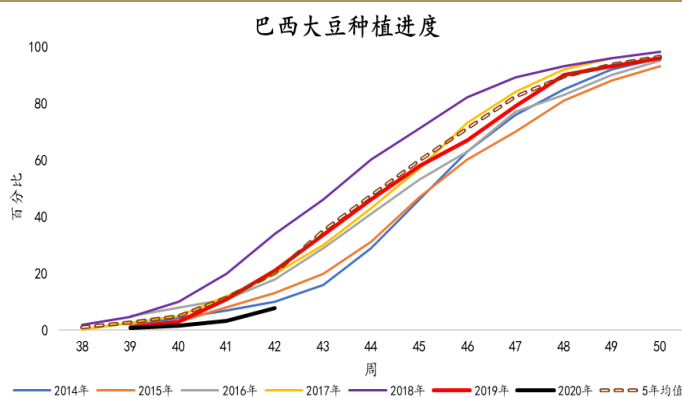
信息咨询机构 AgRural 称，截止 10 月 15 日，巴西的大豆种植率仅为 6.9%，低于 5 年同期均值 20.2%，这是近十年来最慢速度，不过最近部分大豆产区迎来降水，或令播种进度加快，并追赶上前几年同期水平，但墒情依然不及正常水平，因此不太可能仅在一周内赶上以往进度。同时大豆主产区马托格罗索州和帕拉纳州播种显著推迟，依照目前形势，1 月难以收获到上年同期三分之一水平，所有收割活动将会在 2 月进行。Conab 表示 2020/21 年度巴西大豆产量预计达到创纪录的 1.337 亿吨。

路透天气展望显示，未来 10 天累积降雨量对巴西中西部和东南部地区十分有利，而南部将持续干旱，需持续关注巴西大豆种植进度。

IMEA 预测马托格罗索州新豆播种面积为 1030 万公顷，比之前的预估值高出 0.93%，主要由于巴西农户手头富裕和大豆价格不断上涨。

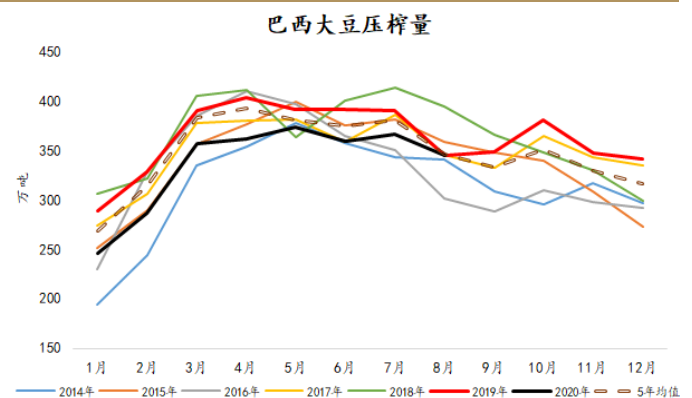
阿根廷大豆可能已种植 1-2%，如果本周预报的降雨来临，核心产区的农户或开始种植。目前在阿根廷种植大豆并不晚，接下来的一至两个星期农户应会在开始种植。11 月是阿根廷大豆播种关键期，尽管拉尼娜现象可能导致降水不足，但高利润使得农户可能坚持大豆种植计划。

图表 28：巴西大豆种植进度



数据来源：AgRural，混沌天成研究院

图表 29：巴西大豆压榨量

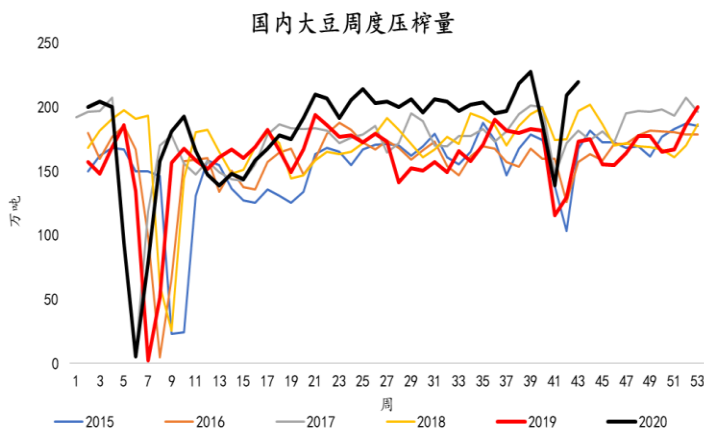


数据来源：ABIOME，混沌天成研究院

3、中国 - 压榨量重回 200 万吨

上周大豆压榨量重回 200 万吨，这周压榨量继续攀升，截至 10.23 当周，我国大豆压榨量为 219.7 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 30：中国大豆周度压榨量



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

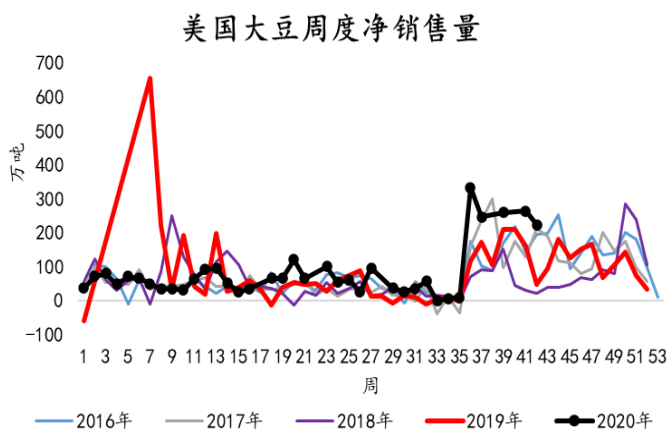
二、需求

1、美国 - 维持大量出口

根据 USDA 周度出口销售报告，截至 10 月 15 日当周，美豆新季度大豆出口销售净增 222.55 万吨，符合市场预估的 150-250 万吨，其中对中国大陆销售净增 122.2 万吨，占比约为 55%。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 251.65 万吨，相比前一周增加 5.6%，对中国大陆出口装船 196 万吨，高于上周。截至上周五，美国共出口销售大豆 4535 万吨，约为 USDA 全年目标的 76%，出口强劲支撑豆类价格。

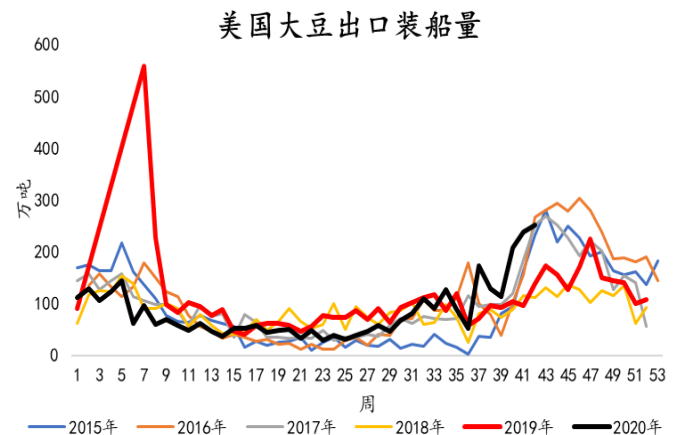
由于南美天气可能导致作物收获时间推迟，美豆销售时间或延长，USDA 本月将新作大豆出口预估上调至 22 亿蒲。

图表 31：美国大豆周度净销售量



数据来源：USDA，混沌天成研究院

图表 32：美国大豆周度出口装船量



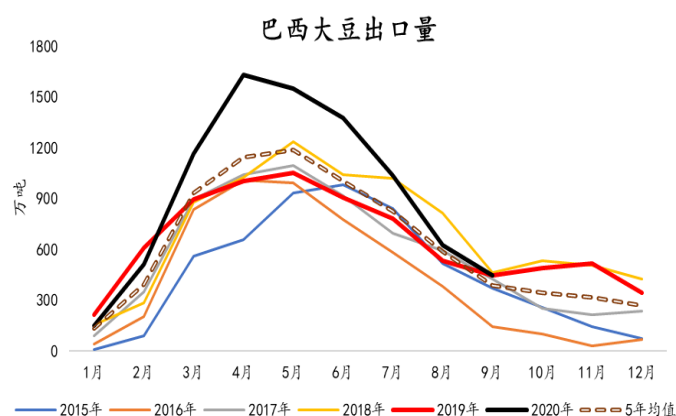
数据来源：USDA，混沌天成研究院

2、南美 - 巴西预售大量大豆

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，同时截至9月底，巴西马托格罗索州农户已经预售了60.4%的2020/21年度大豆产量，远高于去年同期的36%，提前锁定利润，2019/20年大豆销售进度为99.3%。

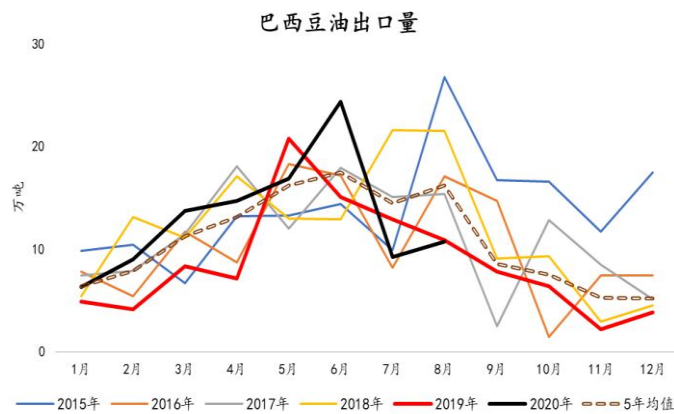
阿根廷上周下调了大豆及其副产品的出口税率，意在促进出口，但农民惜售情绪浓厚，还在等待更高价格伺机出售，该国新豆种植将在本月中下旬开启。

图表 33: 巴西大豆出口量



数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

图表 34: 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

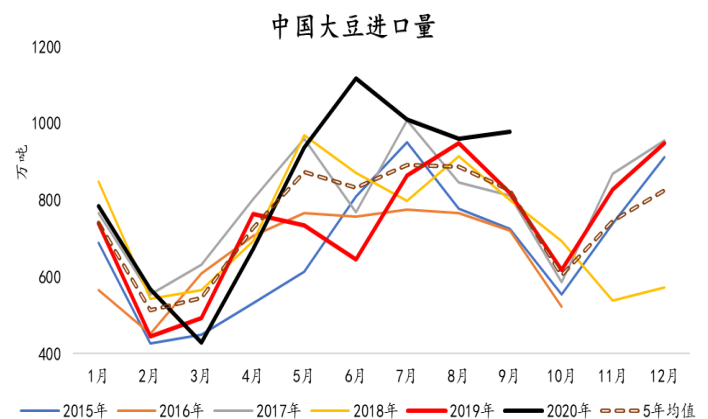
9月我国进口大豆979万吨，较8月增加18.7万吨，环比增加1.95%，今年前9个月累计进口大豆7453万吨，同比增长15.5%。9月植物油进口量为92.1万吨，环比减少5.6%。9月进口量增加，因为之前通关延迟的大豆货船开始清关，未来几个月进口将保持强劲，我国农业部预计下半年从美国进口大豆数量及大豆进口总量将增加，四季度采购大豆进度将加快，目前豆油表需较好。

图表 35: 巴西大豆日均装运量



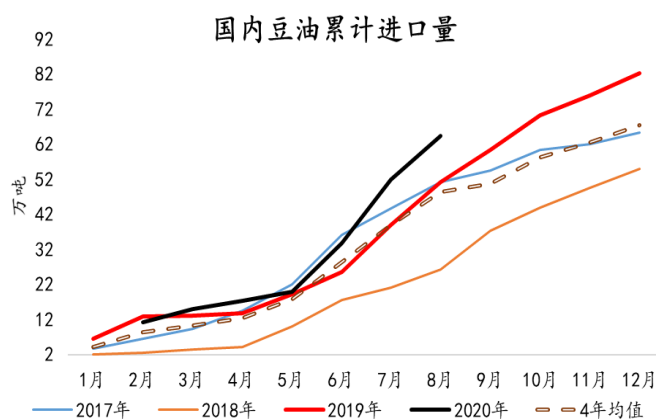
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 36: 中国大豆进口量



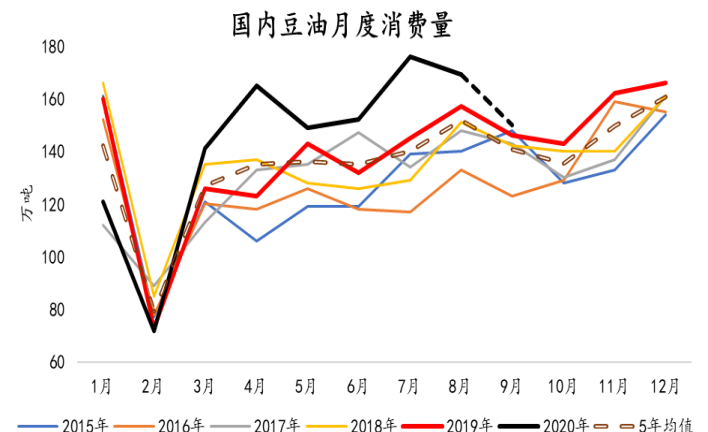
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 37: 中国豆油累计进口量



数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 38: 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

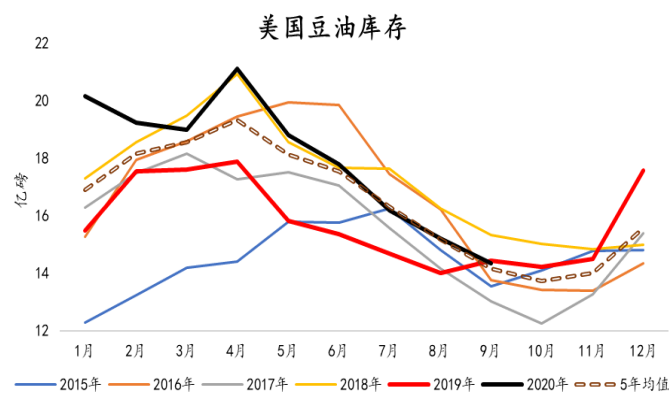
1、 美国 - 明显下降

美国大豆压榨较上月有所下滑,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 亿吨,库消比低至 6.42%,支撑美豆和连盘豆油。

2、中国 - 小幅上升

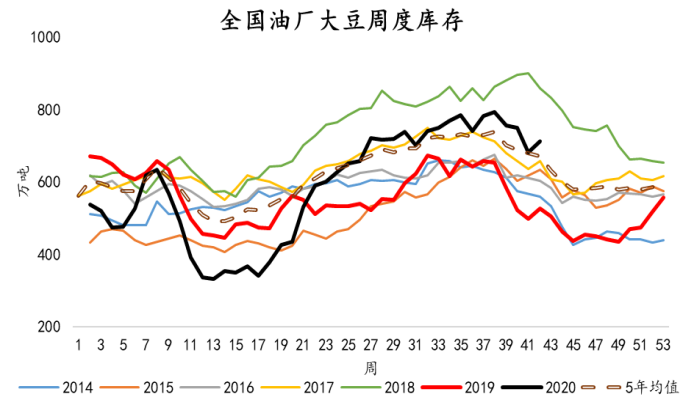
上周压榨量回升，我国油厂大豆库存降幅为 1.42%，由 712.28 万吨升至 702.15 万吨，豆油库存下降 4.1% 至 128.84 万吨，由于大豆到港量大，本周开机率升至 63%，预计大豆库存下降，豆油库存稳定。

图表 39：美国豆油月度库存



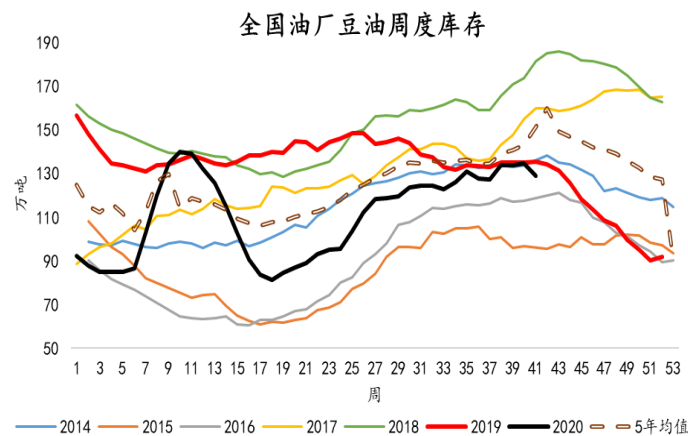
数据来源：NOPA，混沌天成研究院

图表 40：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 41：全国油厂豆油周度库存



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

四、供需平衡

图表 42：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

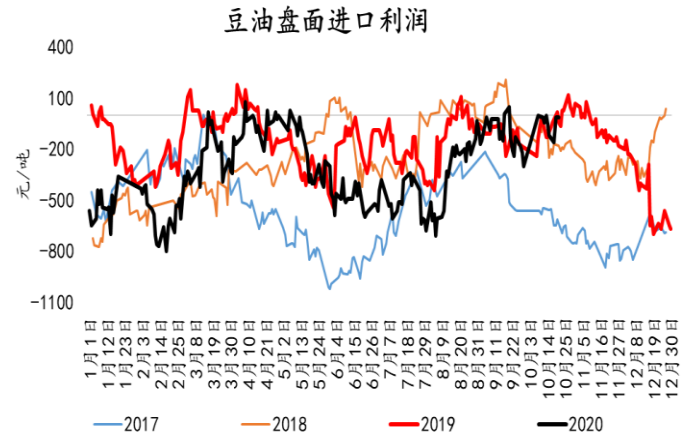
五、利润与价差

图表 43: 四级豆油现货价格



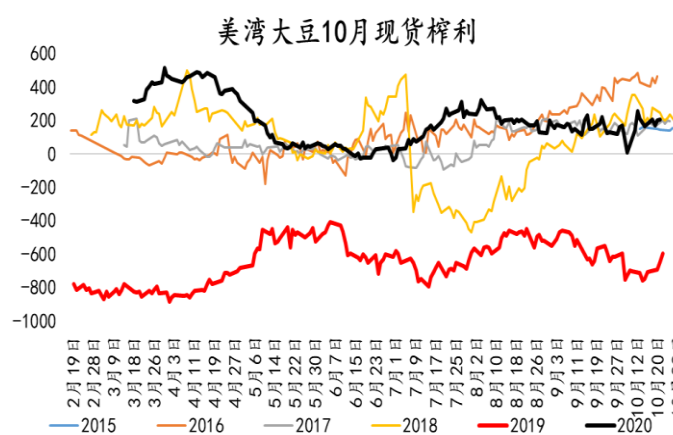
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 44: 豆油进口盘面利润



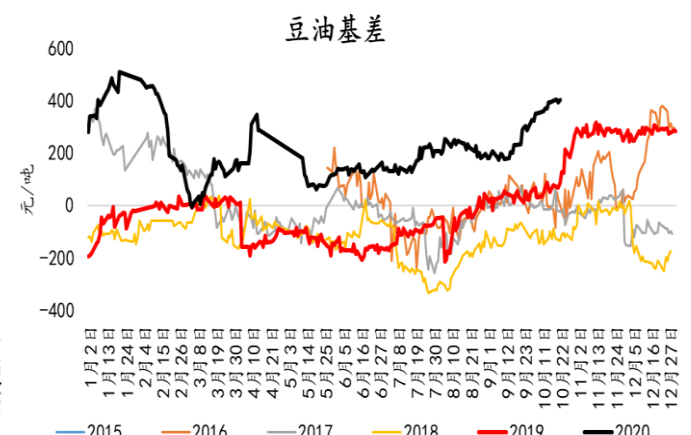
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 45: 美湾大豆现货榨利



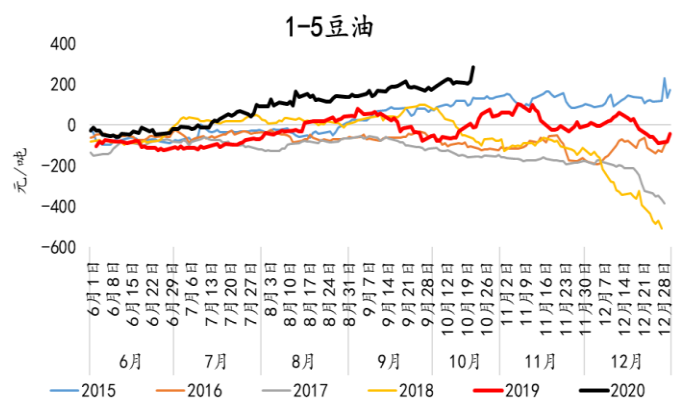
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 46: 豆油基差



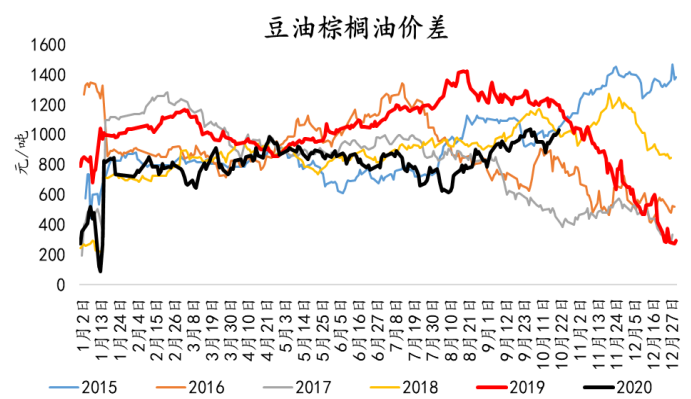
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 47: 1-5 豆油价差



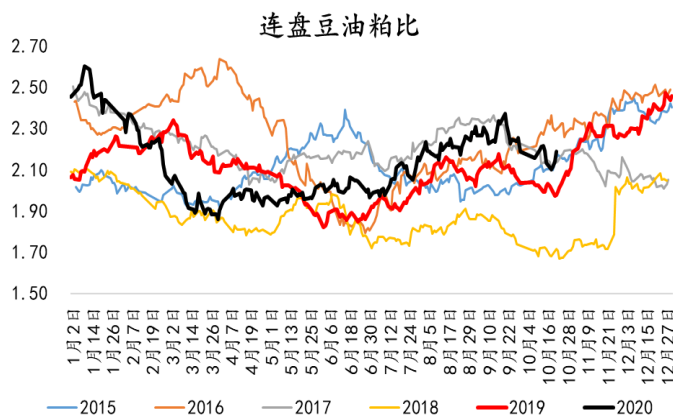
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 48: 豆油棕榈油价差



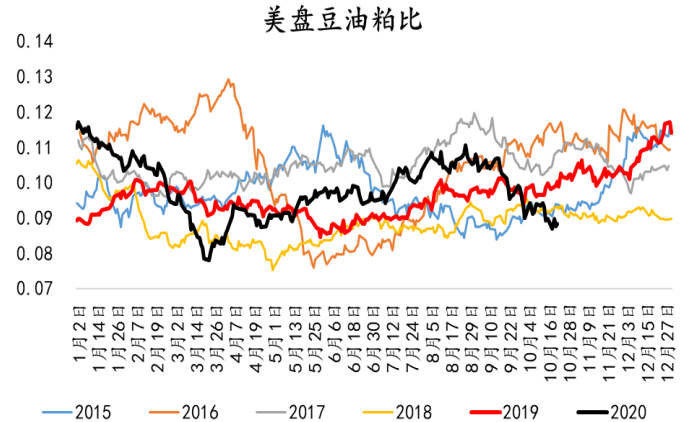
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 49：连盘豆油粕比



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 50：CBOT 豆油粕比



数据来源：Wind，混沌天成研究院

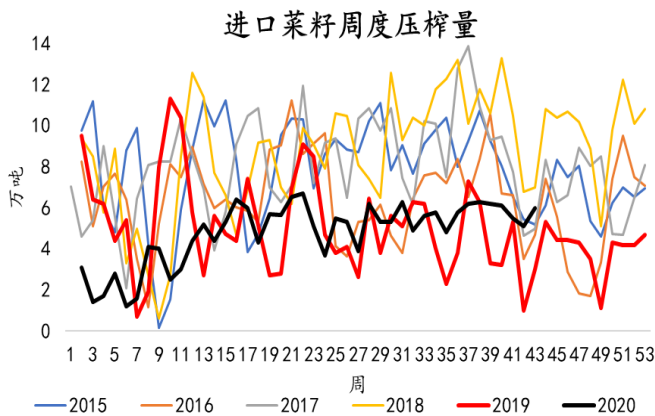
菜油

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。

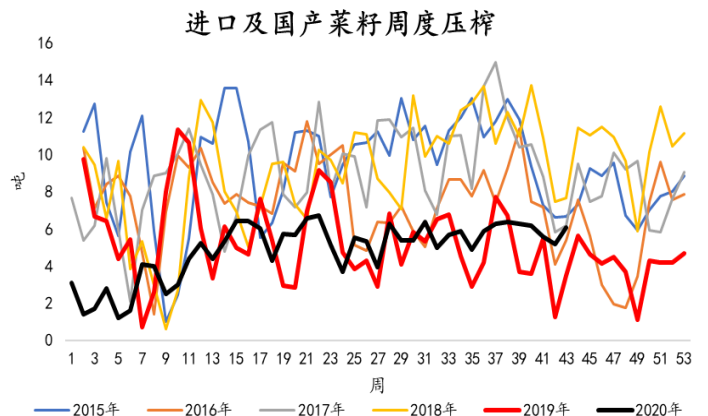
截至10.23当周,国内菜籽压榨量为6.1万吨,较上周增加17.5%,基本为进口菜籽,预计下周压榨量约为6万吨,之前由于菜油与其他油脂的高价差和可替代性,导致除小包装油的消费外,大都被豆油替代,菜油需求减弱。随着菜籽和菜油进口量的增加,菜油和豆油、棕榈油之间的价差逐渐修复,菜油需求将逐步上升。

图表 51: 进口菜籽周度压榨量



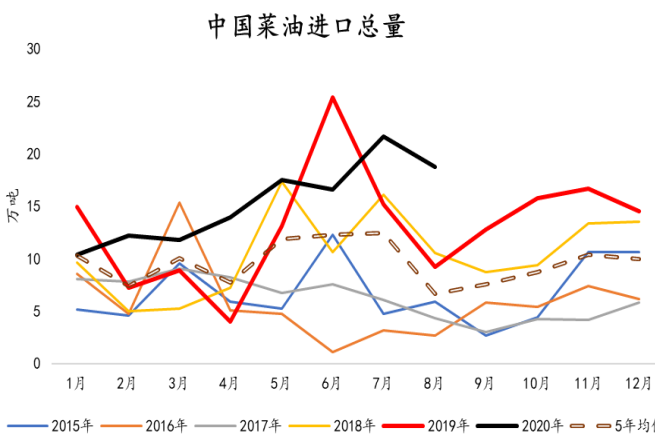
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 52: 进口及国产菜籽周度压榨



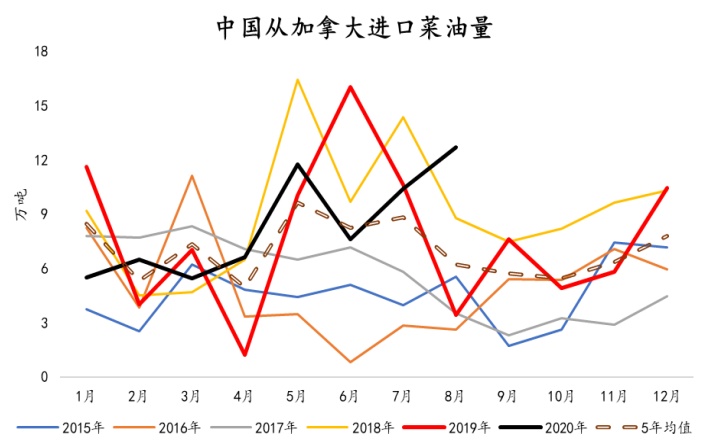
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 53: 中国菜油月度进口量



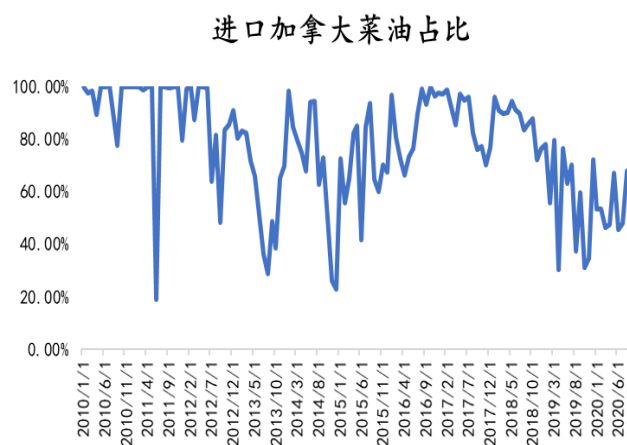
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 54: 中国从加拿大进口菜油量



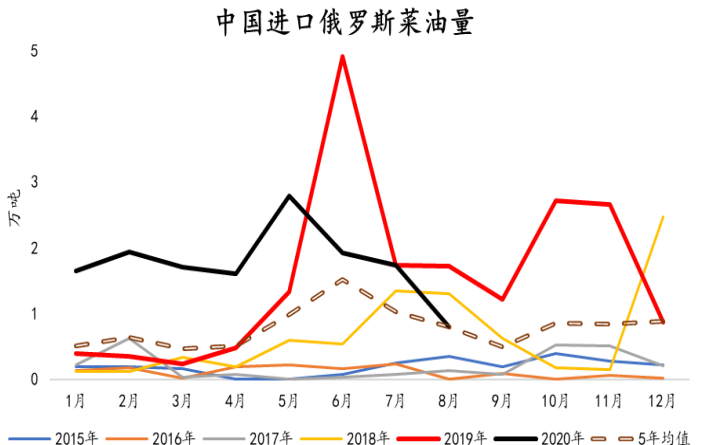
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 55: 进口加拿大菜油占进口菜油总量比例



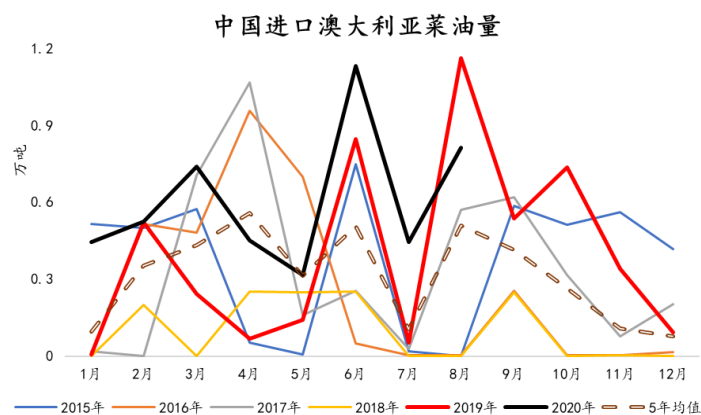
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

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

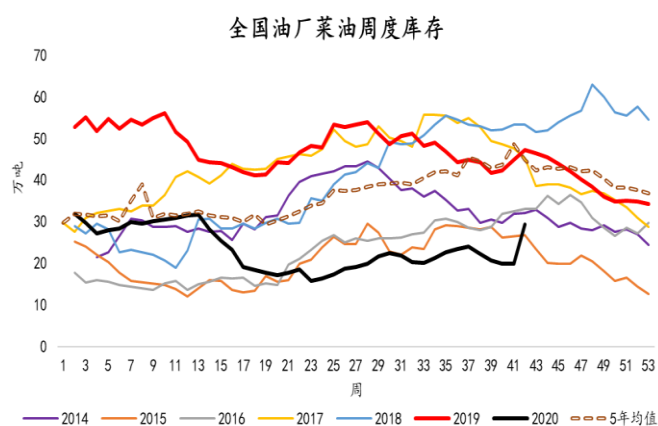


数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

二、库存 - 国内库存有所回升

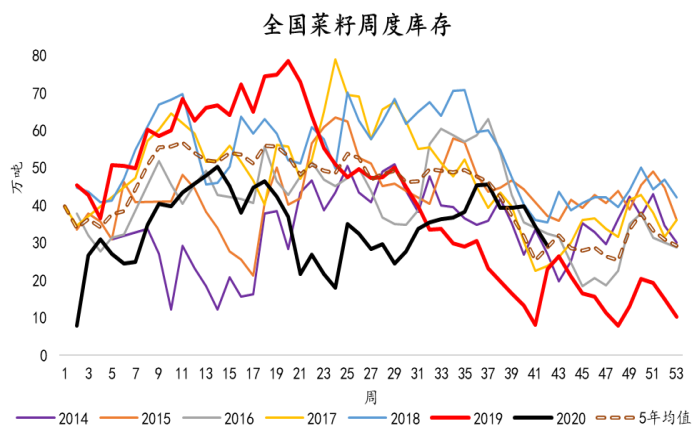
截至 10.16，沿海菜油库存为 29.34 万吨，较上周增长 47.4%，主要由菜油集中卸港导致，菜籽库存为 29.2 万吨，较前一周下降 14.9%，前期替代作用明显，高价差使得除小包装油外的菜油需求已多被豆油取代，当前菜籽和菜油进口数量增加，同时需求增强、压榨量上升，菜油表观消费明显增加，预计后期菜油库存增速较缓。

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

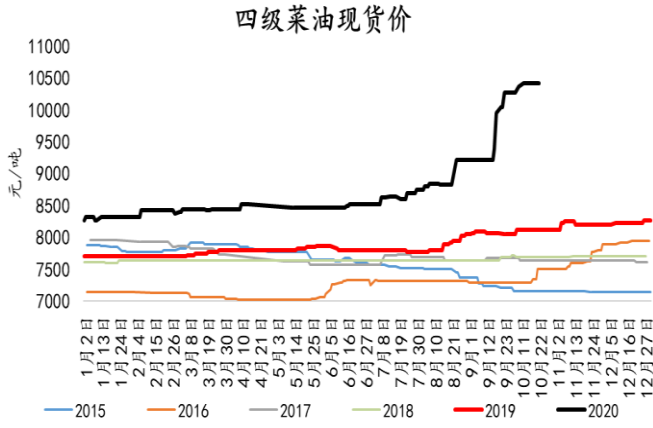
图表 59：中国菜籽周度库存



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

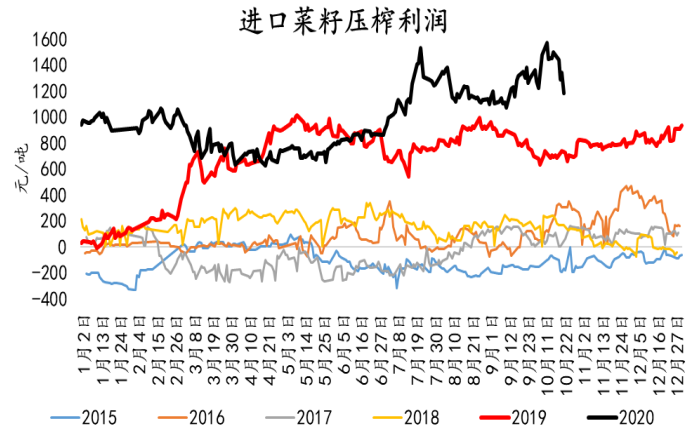
三、利润与价差

图表 60: 四级菜油现货价



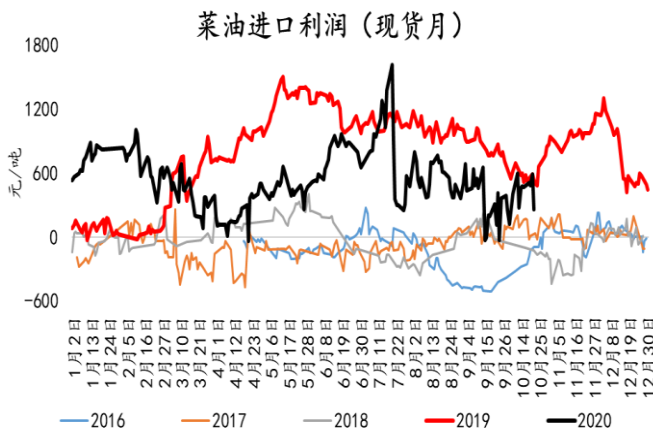
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 61: 进口菜籽压榨利润



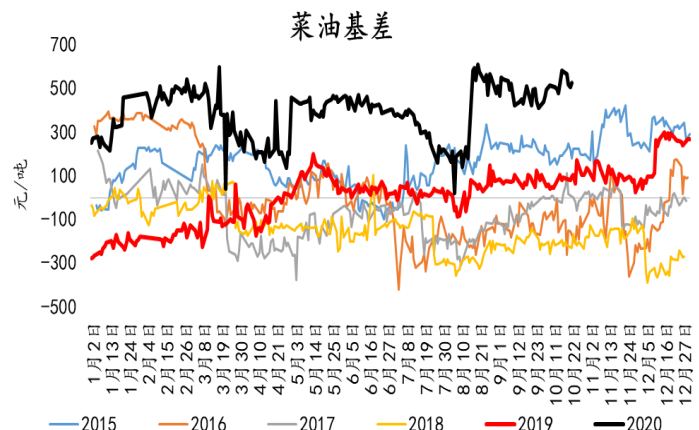
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 62: 菜油进口利润 (现货月)



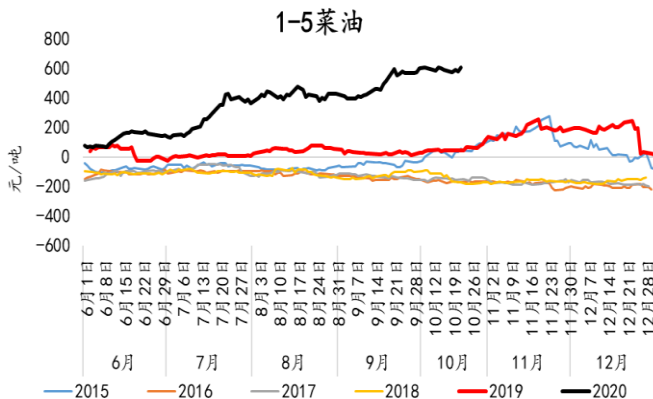
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 63: 菜油基差



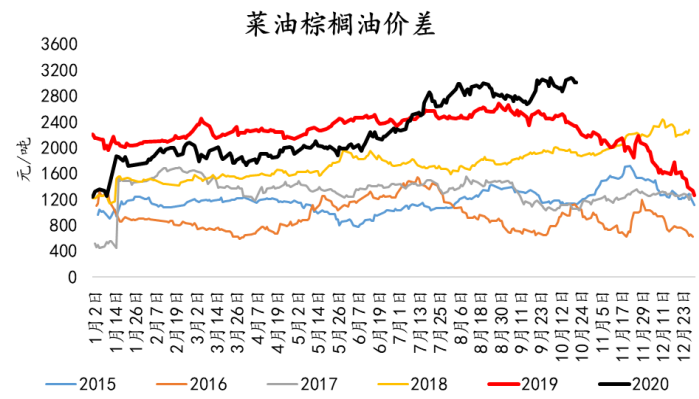
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 64: 1-5 菜油价差



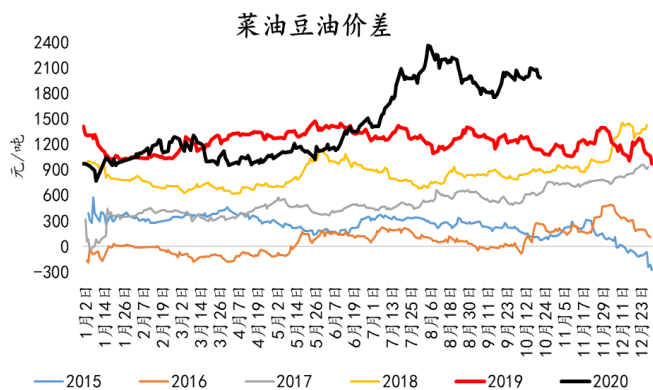
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

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不及预期; 当前巴西大豆种植进度缓慢, 但南美近期天气改善, 可能加速大豆播种, 抑制美豆和连盘涨幅, 我国本周大豆压榨近 220 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, 马棕和美豆出口强劲, 国内油脂下游刚需补货, 成交量上升, 给植物油价格带来支撑, 上周棕榈油和菜油库存由于集中卸港增幅较大, 但不可持续, 后续库存累积速度减缓。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, 但强劲出口和产销区低库存带来支撑, 总体来说国际油脂供应偏紧的局面暂时难以缓解, 谨慎看空, 短期由于南美种植进度加快或有回调, 中长期预计油脂还将上行, 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