

## 美豆单产调低，南美天气支撑油脂

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

☎：18973419812

### 观点概述

本周回顾：本周三大油脂保持高位震荡。美豆优良率继续下降，对南美大豆播种的担忧延续，同时MPOB数据显示库存涨幅不及预期，支撑油脂价格，但原油走弱使得油脂上涨乏力。

产量：MPOB的8月报告数据显示，马来西亚棕榈油产量环比提高3.07%至186万吨。SPPOMA称马来9月1-10日，棕榈油产量相比8月同期增加7.81%，预计9月产量恢复；美豆优良率调低，USDA在本月供需报告中，将美豆单产下调至51.9蒲/英亩，产量随之调整为43.13亿蒲，符合市场预期。

需求：ITS、SGS和AmSpec三大机构数据显示，马来棕榈油9月前10日出口下滑约10%，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，同时国内油厂维持高压榨量，油脂需求旺盛。

库存：8月马来棕榈油库存基本与7月持平，同时许多国家完成阶段性补货，全球库存也将小幅上升；我国豆油库存上周小幅下降，供需双旺的情况延续，这周库存预计比上周增加少量；菜油当前供应偏紧的局面逐步改善，进口增加同时部分需求被豆油替代，库存逐步上升。总的来说，国内三大油脂总库存保持稳定。

### 策略建议：

棕榈油：9月产量恢复，预计马来库存月底有所回升，预计近期宽幅震荡；

豆油：南美大豆天气影响已显现，叠加需求旺盛，预计近期偏强运行；

菜油：供应偏紧局面因进口增加有所缓解，跟随其他油脂走势，预计近期以震荡为主。

### 风险提示：

原油走势、南美天气、中美关系

混沌天成期货研究院



## 棕榈油

### 一、供应

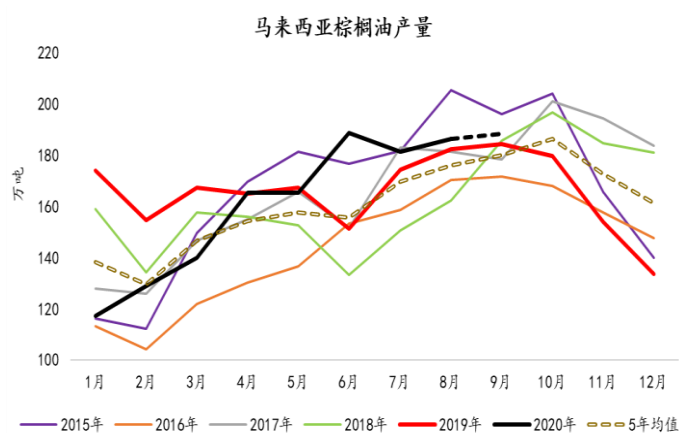
#### 1、马来西亚 - 劳工短缺问题尚未解决

MPOB 的 8 月报告数据显示，马来西亚棕榈油产量环比提高 3.07% 至 186 万吨，SPPOMA 称 9 月 1-10 日马来棕榈油产量比 8 月同期增 7.81%，单产增 6.55%，出油率增 0.24%。由于劳动力短缺，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，并预计马来今年毛棕产量将远低于去年的 1990 万吨，他们可能会招募康复的吸毒人员和在押人员来填补劳工缺口。周五马来政府宣布将拨款 3 千万马币来对抗全球范围内的反棕榈油情绪，称可以帮助马来打入中东、东南亚和非洲市场。预计 9 月棕榈油产量恢复性增长。

#### 2、印度尼西亚 - 预计全年减产

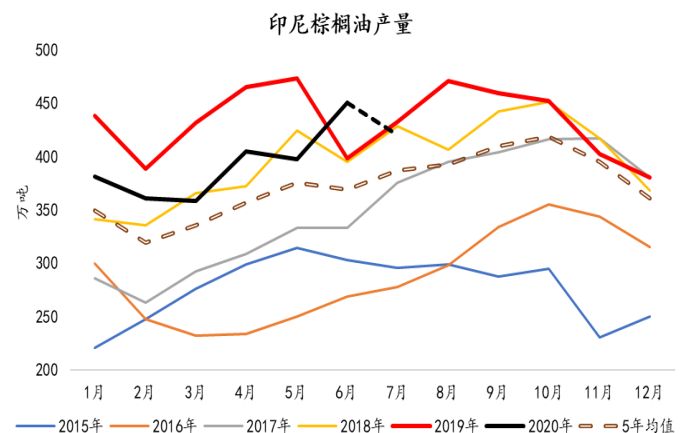
GAPKI 数据显示，印尼 6 月棕榈油产量为 450 万吨，较 5 月增加 13.4%，也为近 6 年同期最高值，今年 1-6 月总产量为 2305 万吨，去年同期 2580 万吨，下降 8.9%。6 月产量估计为近几月最高，7 月由于强降雨影响了棕果的收获与运输，印尼棕榈油产量受到影响，预计 7 月产量为 354 万吨，月底库存降到 300 万吨，处于近一年来较低水平，同时 GAPKI 预计 2020 年印尼棕榈油产量为 4602 万吨，低于去年的 4711 万吨，降幅为 2.3%，减产原因是价格低迷使得种植者在去年降低了化肥使用量。8 月天气好转，预计产量少量恢复。

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

图表 3：8 月 MPOB 数据和预测（单位：万吨）

单位：万吨	CIMB 预期	路透预期	彭博预期	MPOB
产量	181-192	181-184	181-184	186.3
进口	3-5.3	5.3-6	5-5.3	3.2
出口	153-178	153-178	153-178	158.2
国内消费	32-27.8	26.9-27.8	25-27.8	28.8
库存	169.8-180	169.8-178	169.8-178	169.9

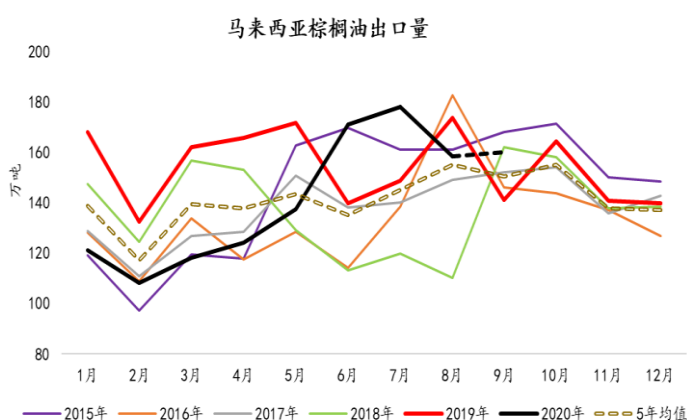
## 二、需求

### 1、产地出口 - 9 月出口回升

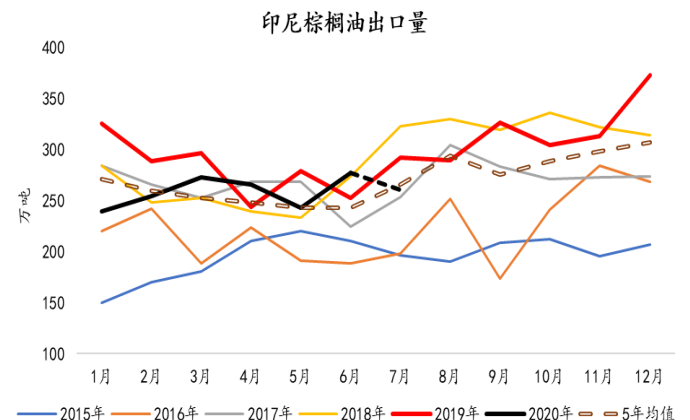
MPOB8 月数据显示，马棕 8 月出口量为 158 万吨，环比下降 11.3%，其中对印度的出口量环比降低 27%，对欧洲降低 7%。船运调查机构 ITS 和 SGS 公布的数据显示，马来西亚 9 月 1-10 日棕榈油出口量分别为 47.1、46.7 万吨，较 8 月同期出口的 42.7 和 37.2 万吨增加 10.3%和 25.6%。其中 ITS 显示，马来向印度出口棕榈油 10.4 万吨，较上月同期的 3.2 万吨增长两倍有余，相比 7 月同期涨幅约为 5%，向中国出口 9.5 万吨，环比下滑 6.4%，向欧盟出口 9.48 万吨，增加 11.4%。独立检验公司 AmSpec 称马来 9 月前 10 日棕榈油出口 47.3 万吨，较 8 月同期的 43 万吨上升 9.9%，其中 24 度棕榈油出口 12.8 万吨，44 度棕榈油 4.3 万吨，毛棕 8595 吨。9 月马来棕榈油出口较上个月有所回升，预计与 7 月持平。

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 4：马来西亚棕榈油出口量(黑色虚线为预估)



图表 5：印度尼西亚棕榈油出口量(黑色虚线为预估)



数据来源：Eikon, 混沌天成研究院

数据来源：GAPKI, 混沌天成研究院

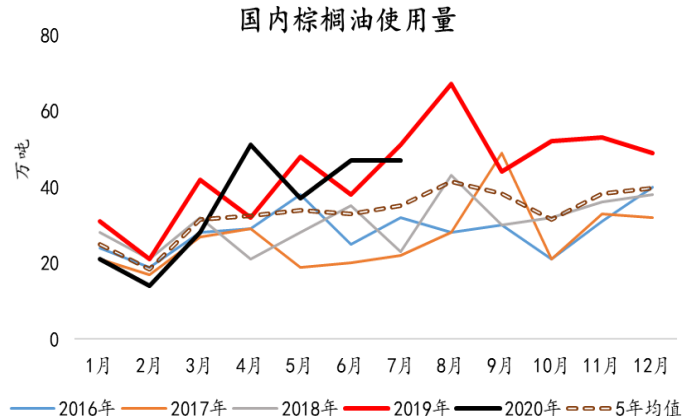
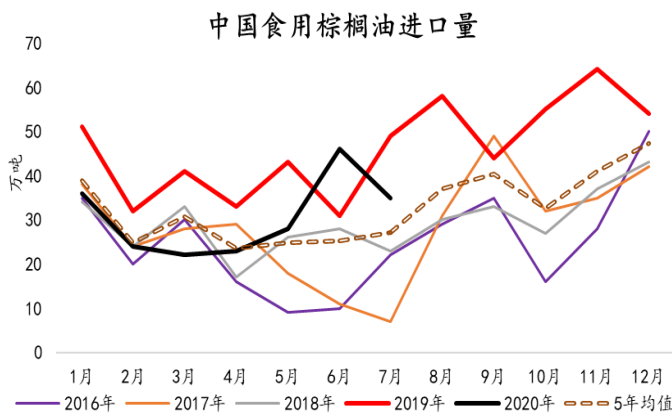
2、进口：

a) 中国 - 棕榈油需求旺盛

我国7月棕榈油进口量为49.7万吨，比6月的58.1万吨减少14.6%，其中进口食用棕榈油31.3万吨，环比减少31.1%，工业棕榈油18.3万吨，较上月增加4.5%。7月我国从印尼进口26.5万吨，多于从马来进口的23.2万吨。由于近期国家大力提倡“节约粮食”，同时小部分地区疫情反复，但双节将至，支撑棕榈油消费，预计近几月棕榈油消费不会减弱。从广州港到港情况看，8月棕榈油到港量明显多于7月，估计8月食用棕榈油进口量为50万吨。7月国内食用棕榈油消费量与6月持平，均为47万吨，双节将至，预计8、9月棕榈油使用量维持在40万吨以上。

图表 6：中国食用棕榈油进口量

图表 7：食用棕榈油月度使用量



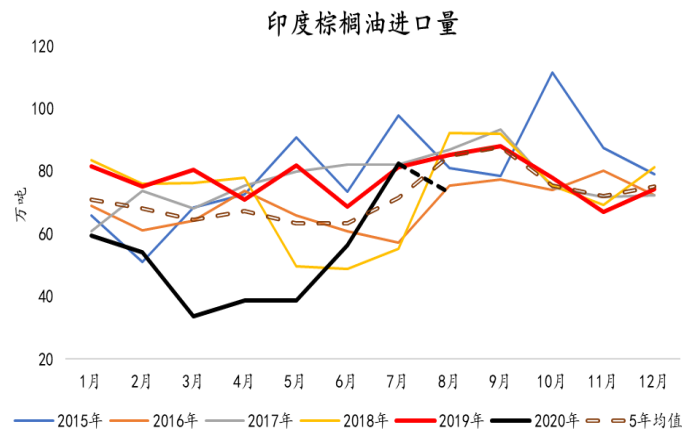
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

数据来源：混沌天成研究院

b) 印度 - 8月进口量大减

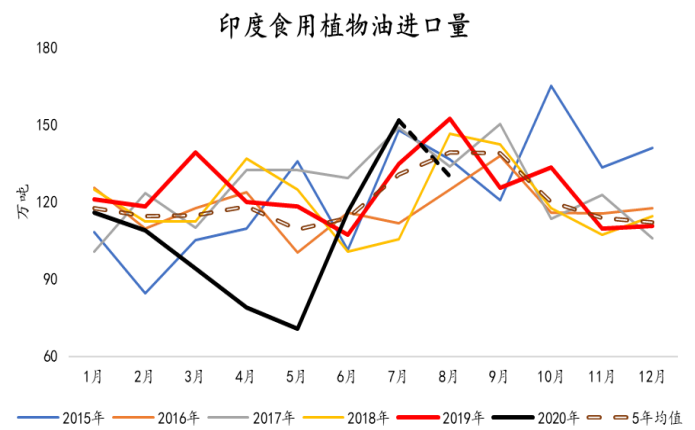
印度7月进口大量油脂，食用植物油总进口量为151.7万吨，棕榈油进口82.4万吨，两项均远高于6月的116.2万吨和56.3万吨，增幅高达30.5%和46.4%，为近五年最高值，其中棕榈油进口主要为毛棕榈油（82万吨）和少量棕榈仁油（4千吨），不包含精炼棕榈油。8月印度棕榈油进口量可能回落，因为7月大量补库和疫情恢复较慢，抑制棕榈油需求，市场预期8月棕榈油进口量为70-80万吨，环比减少10-18%，食用油进口总量可能降到130万吨，较上月减少14.5%。之前SEA敦促政府将所有精炼油列入进口限制名单，仅允许进口毛棕油，此前印度政府只将24度棕榈油列入受限品类中，同时印度油籽压榨商呼吁政府提高食用油进口关税，利于推进印度油籽自给自足。

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)



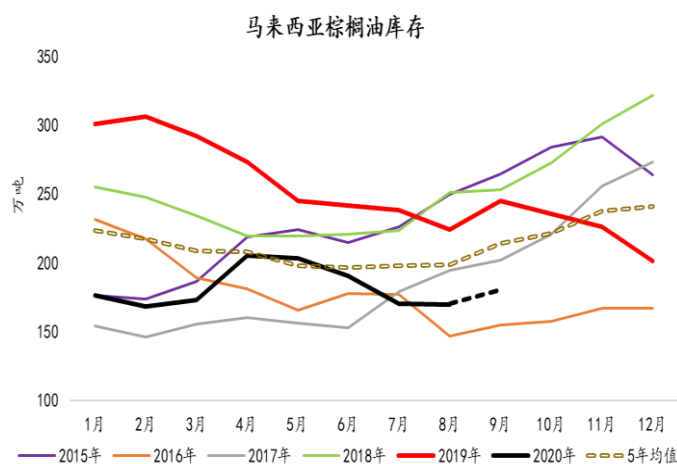
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

### 三、库存

#### 1、印尼和马来 - 8月库存与上月持平

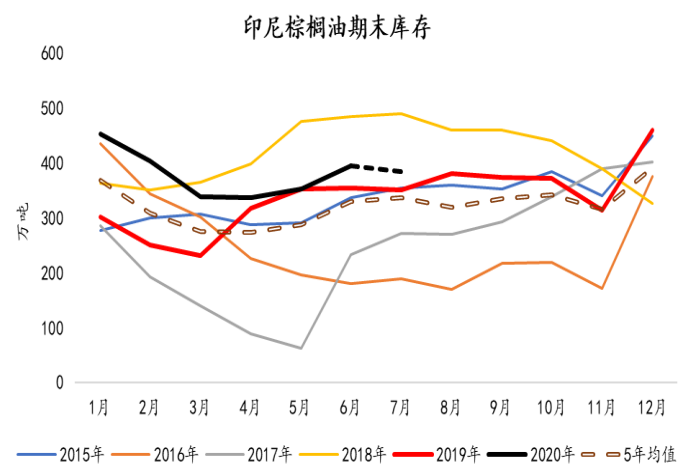
MPOB 数据显示马来 8 月底库存为 170 万吨, 环比增长 0.06%, 这也是从 4 月来的首次增长, 不过增幅小于市场预期。9 月随着产量和出口的恢复性增长, 库存可能会回升至 180 万吨, 需关注马来劳工短缺的问题。

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)



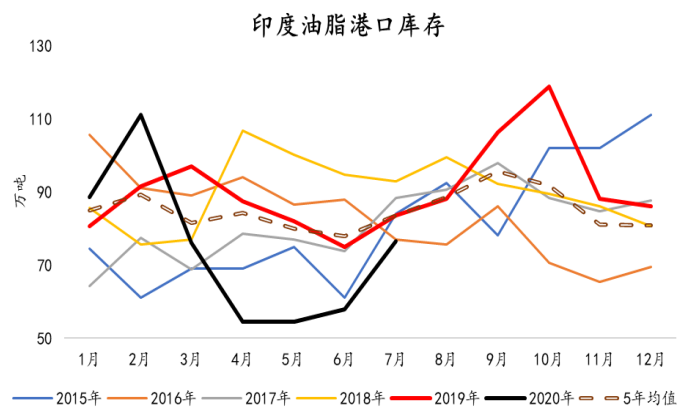
数据来源: GAPKI, 混沌天成研究院

#### 2、印度 - 库存大幅回升

由于印度大量补库, 7 月植物油总库存急速增长至 153.5 万吨, 较 6 月的 108 万吨增长了 42.1%。7 月港口库存为 76.5 万吨, 但总库存和港口库存较往年仍处于低位。现

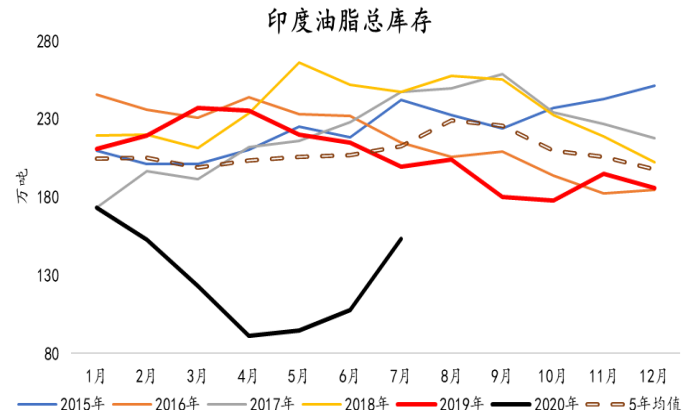
印度并没有因疫情而封城，但油脂消费依然减弱了不少，同时7月进行了大量补库，8月进口量远不及7月，从印度进口马来棕榈油数据来看，预计9月采购量有所回升，库存将有所上升。

图表 12：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 13：印度油脂总库存(含港口库存和管道库存)

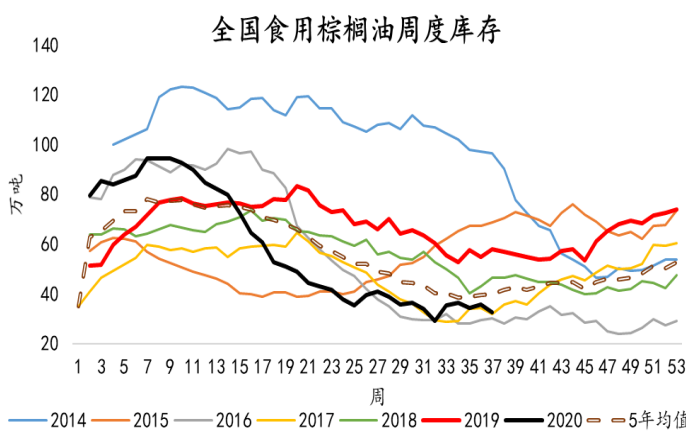


数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

### 3、中国 - 库存有所回升

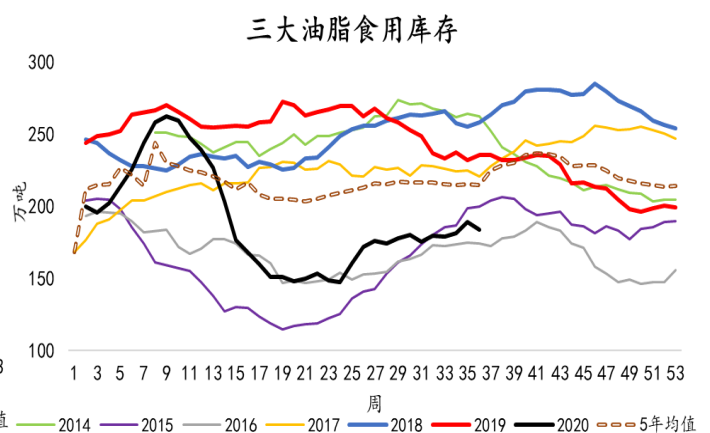
截止8月23日，我国棕榈油食用库存为34.14万吨，环比减少5.6%，工棕库存与上周持平为13.58万吨，现我国食用棕榈油库存处于历史低位。预计未来两个月大量棕榈油陆续到港，库存有所回升，但由于需求不减，库存回升速度比较缓慢。同时我国豆棕菜三大油脂总库存有所回升，不过还处于历史同期低位，其中菜油和油脂总库存远不及5年均值。

图表 14：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

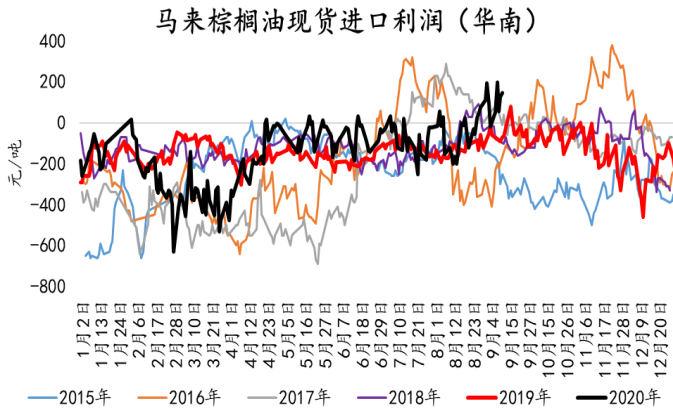
图表 15：中国豆棕菜三大油脂食用库存



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

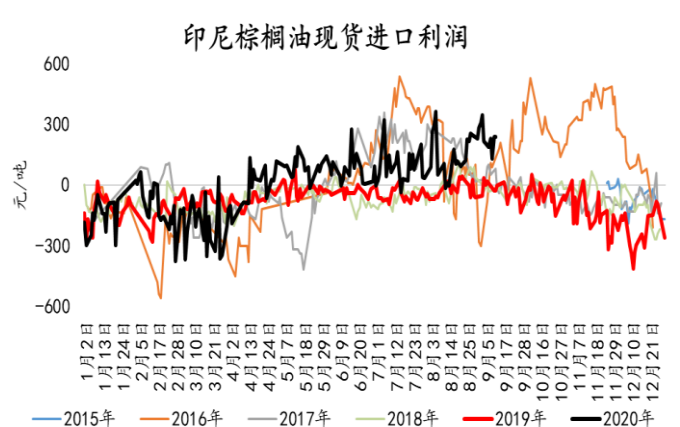


图表 19: 马来西亚棕榈油现货进口利润



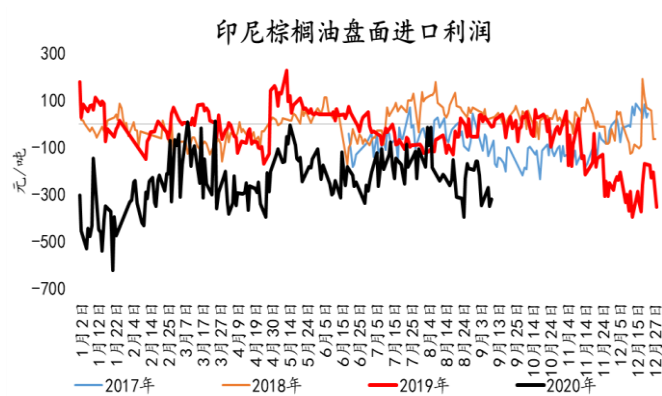
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 20: 印度尼西亚棕榈油现货进口利润



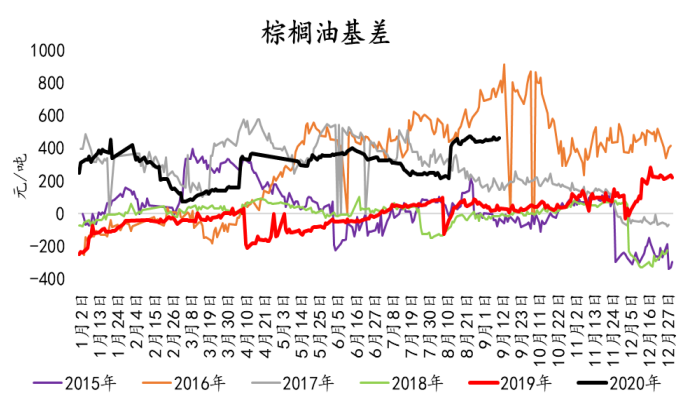
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 21: 印度尼西亚棕榈油盘面进口利润



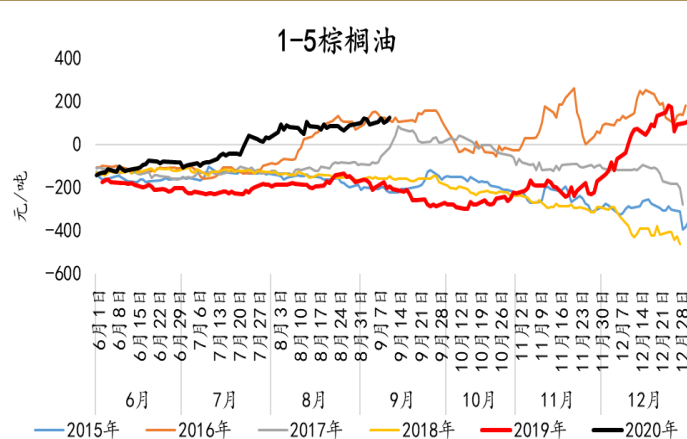
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

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

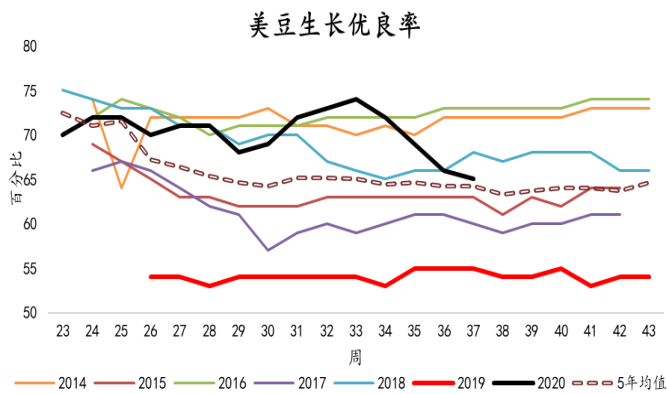
### 一、供应

#### 1、美国 - 优良率下调

美豆优良率继续下调，截至9月6日，美豆优良率为65%，高于市场预期的64%，上周同期66%；大豆落叶率20%，上周同期8%，五年同期均值为16%。

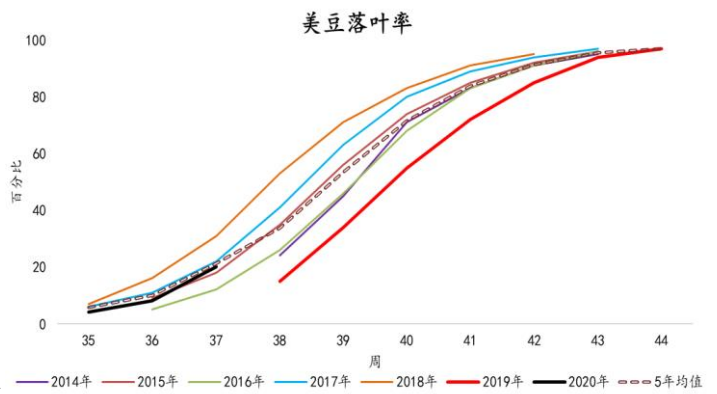
本周USDA公布的9月供需报告显示，全球2020/21年度大豆年末库存估计值下调至9359万吨，上个月的估计值为9536万吨，同时预估大豆单产为51.9蒲/英亩，低于8月估计的53.3蒲/英亩，符合市场预期。

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 美国大豆结荚率

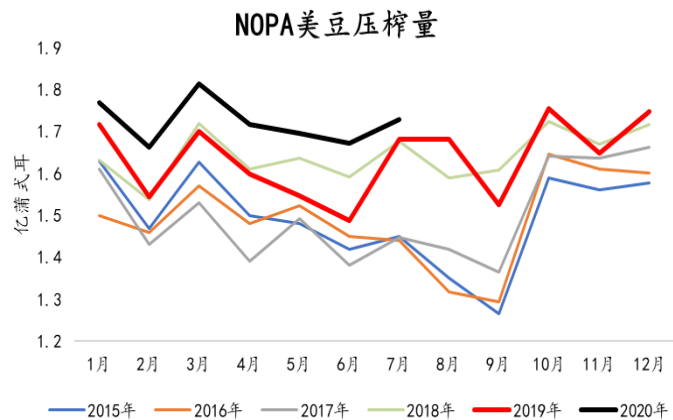


数据来源: USDA, 混沌天成研究院

#### 2、巴西 - 天气担忧

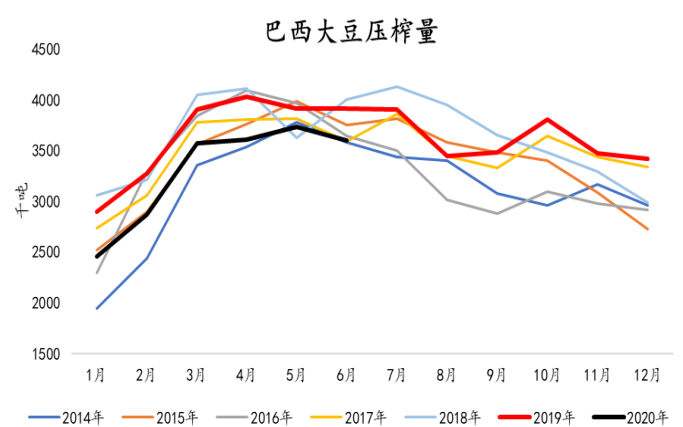
巴西大豆种植即将开始，美国国家海洋和大气管理局 (NOAA) 称未来几个月拉尼娜出现几率增大，导致巴西一些地区干旱，有的地区则会出现过多降雨，可能会影响南美春季作物种植，巴西气象局 (Inmet) 预测第一场夏季降雨开始时间正常，但降雨量恢复正常所需的时间比平均时间要长。Inmet 宣称巴西中西部大部分地区 9-10 月降雨低于正常水平，11 月才能恢复正常。巴西大豆维持正常水平，预计 7 月压榨量 320 万吨左右。同时 USDA 本月报告中预估巴西 2020/21 年度大豆产量为 1.33 亿吨，8 月预估为 1.31 亿吨。

图表 26: NOPA 美豆月度压榨量



数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

图表 27: 巴西大豆压榨量

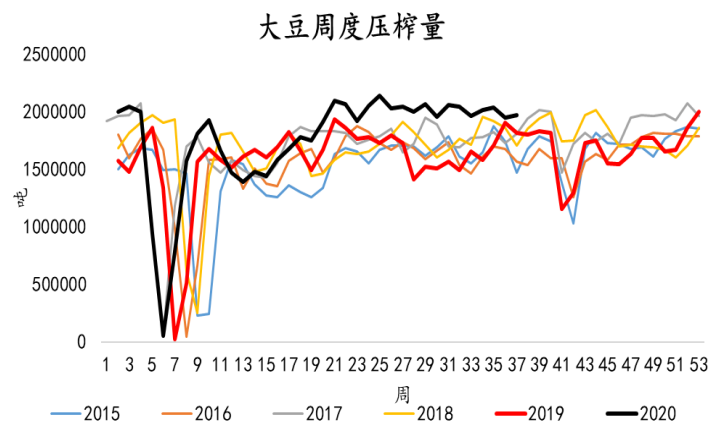


数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

### 3、中国 - 维持高压榨量

近期大量大豆不断到港,油厂维持高开机率,本周大豆压榨量有所回升,截至9.11当周,我国大豆压榨量为197.2万吨,维持绝对高位,使得国内豆油供应充足,预计下周压榨量回至200万吨以上。

图表 28: 中国大豆周度压榨量



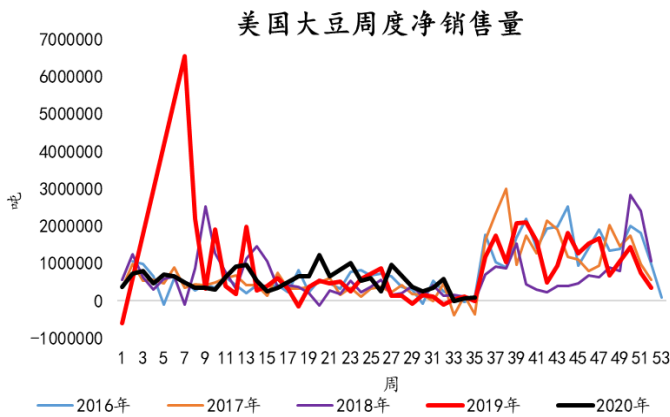
数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

## 二、需求

### 1、美国 - 维持大量出口

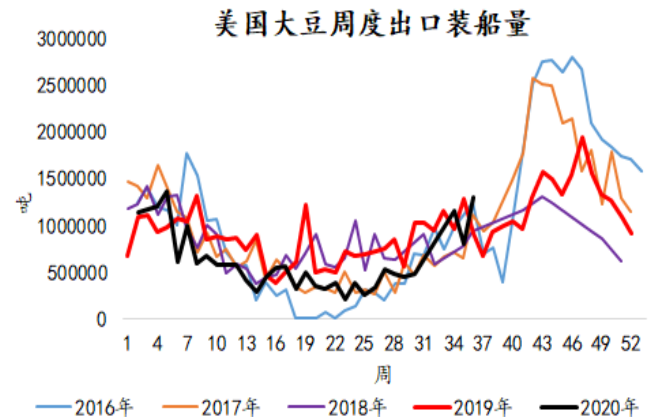
根据 USDA 周度出口销售报告,截至9月3日当周,从9月1日开始的2020/21年度美豆出口销售合计净增316.2万吨,市场预估为100-200万吨,有253.8万吨大豆从2019/20年度转结至新年度,其中向中国销售159.3万吨。

图表 29: 美国大豆周度净销售量



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 30: 美国大豆周度出口装船量

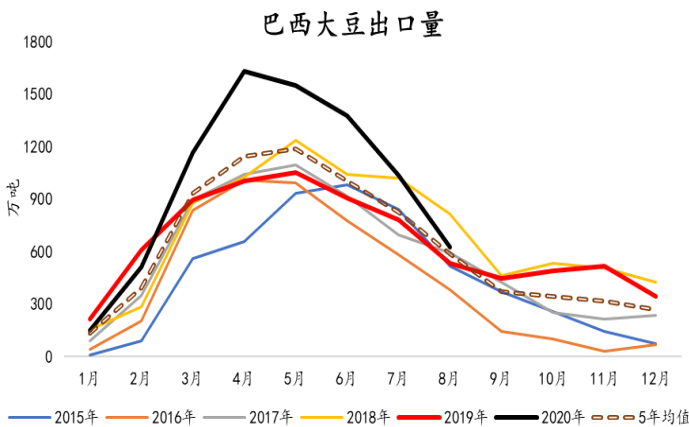


数据来源: USDA, 混沌天成研究院

### 2、巴西 - 预售大量新季大豆

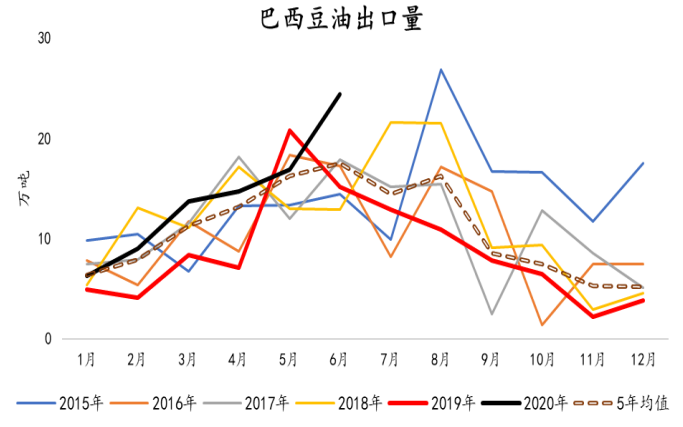
8月巴西大豆出口量为623万吨,较7月下降40%,处在五年均值附近,豆油6月出口24.4万吨,较上一个月增加约44.4%,为近五年新高,预计7月豆油出口维持强劲。2019/20年度大豆出口量预计达8000万吨,导致国内供应十分紧张,当前巴西已经从巴拉圭进口55万吨大豆,较去年增长了近5倍,同时巴西已经预售了60%的2020/21年度大豆产量。叠加南北美天气原因,支撑近期大豆价格。

图表 31: 巴西大豆出口量



数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

图表 32: 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

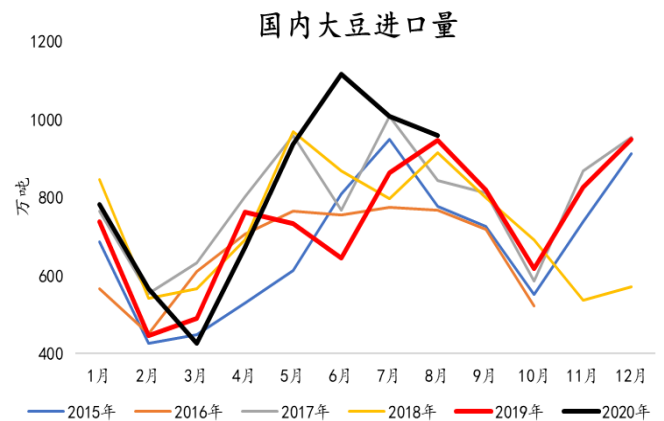
8月我国进口大豆960.4万吨,较7月减少48.7万吨,环比下降4.8%,今年前8个月累计进口大豆6473.9万吨,同比增长15%。截至8月27日当周,美国本年度大豆出口销量净增5.04万吨,其中中国出口销售净增16.86万吨,美豆出口装船量达87.9万吨,较前一周减少45.2%,其中对中国出口装船46.5万吨。我国农业部预计下半年从美国进口大豆数量及大豆进口总量将增加。预计9月大豆进口维持900万吨以上。前两月我国豆油消费走高,节日消费预计使得我国近两月豆油需求依旧维持高水平。

图表 33: 巴西大豆日均装运量



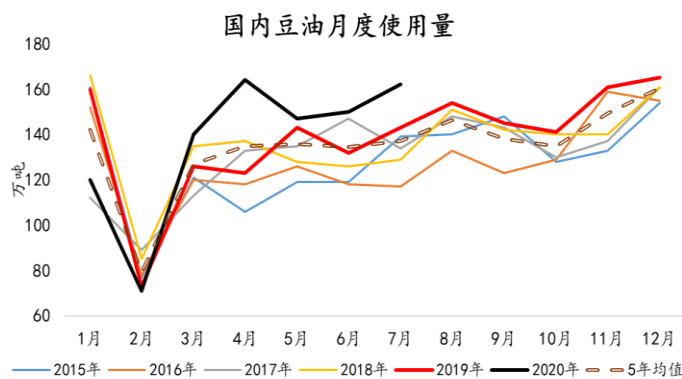
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 34: 中国大豆进口量



数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 35: 中国豆油月度使用量



数据来源: 混沌天成研究院

### 三、库存

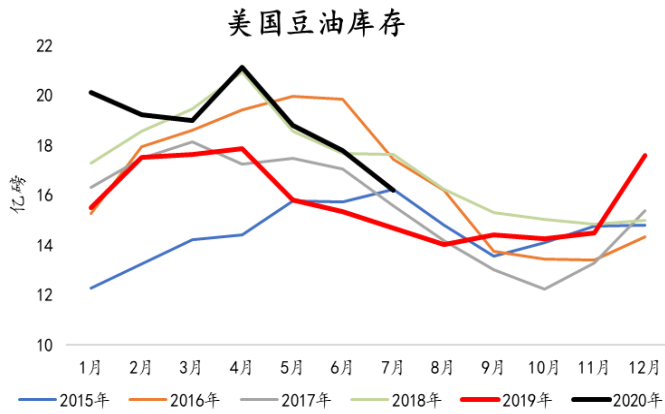
#### 1、美国 - 明显下降

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。

#### 2、中国 - 小幅上升

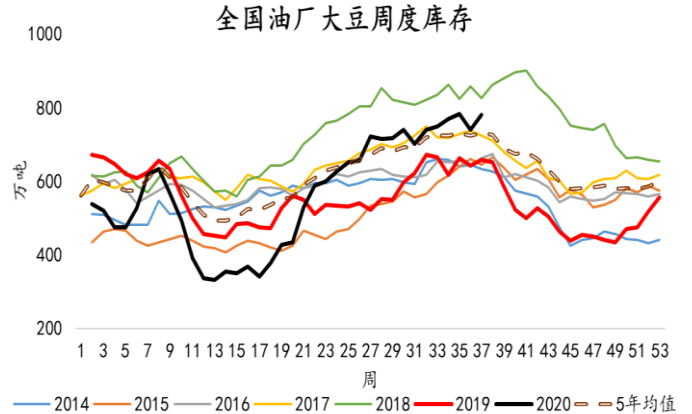
我国油厂大豆库存上升较多, 由 768.92 万吨降至 740.22 万吨, 降幅为 5.5%, 豆油库存小幅上升 3.8% 至 130.78 万吨, 由于大豆到港量大, 加上高开机率, 大豆和豆油供应量大, 预计豆油持续累库, 近两月双节备库, 库存增长速度较缓。

图表 36: 美国豆油月度库存



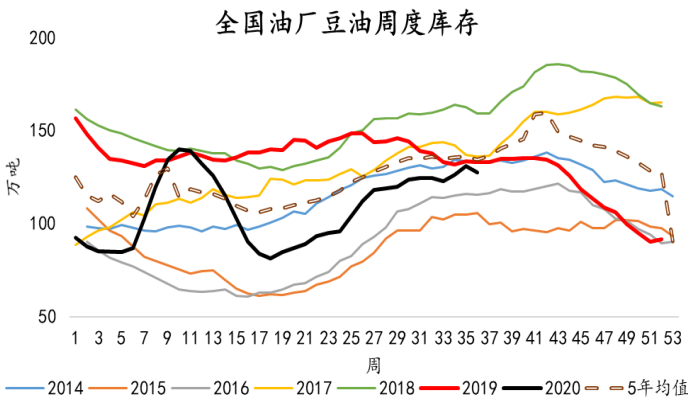
数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

图表 37: 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 38: 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

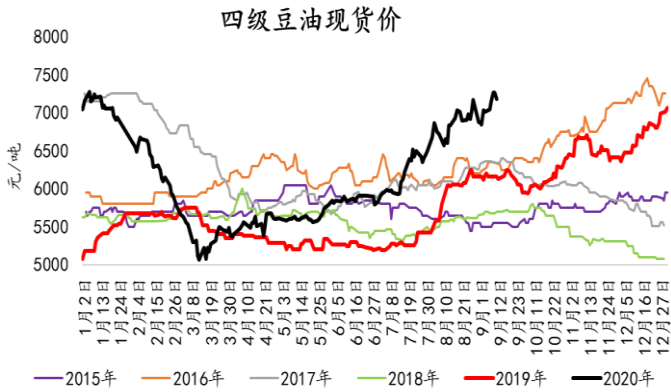
图表 39：中国豆油月度供需表（万吨）红色为预估

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	6	289	162	144	18	2	164	125
2020年8月	125	164	10	299	164	147	17	2	166	133
2020年9月	133	147	13	293	135	118	17	2	137	156
2020年10月	156	132	8	296	133	116	17	2	135	161
2020年11月	161	140	10	311	156	138	18	2	158	153
2020年12月	153	157	10	320	167	149	18	2	169	151

数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

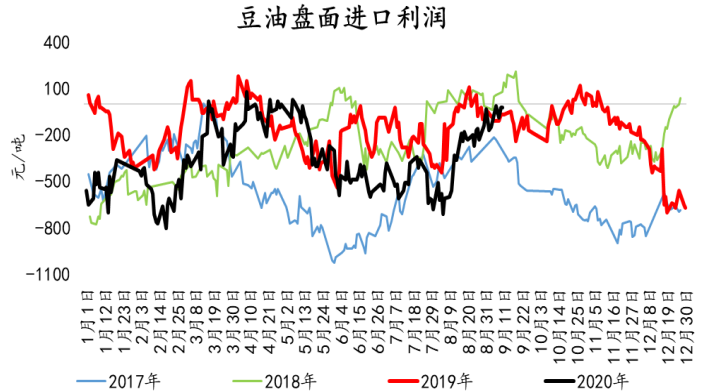
## 五、利润与价差

图表 40：四级豆油现货价格



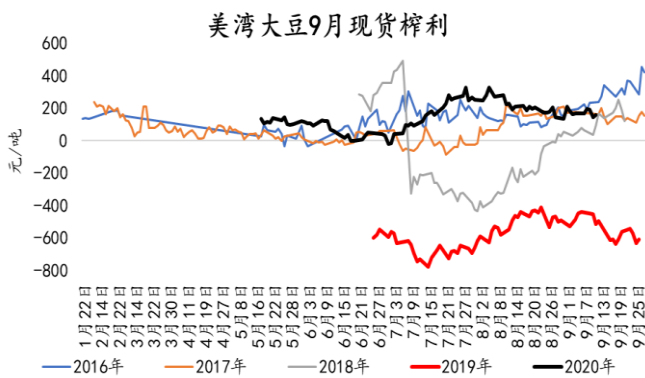
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 41：豆油进口盘面利润



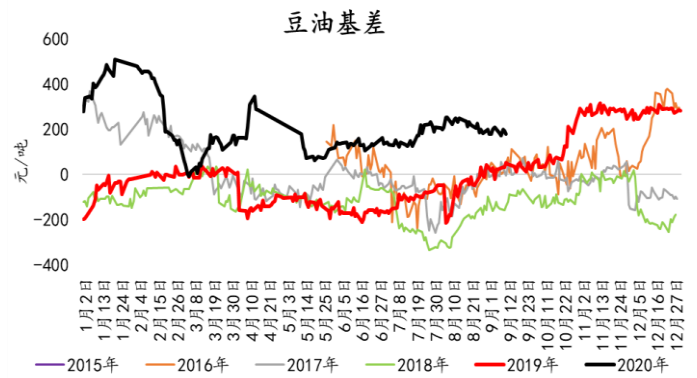
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 42：美湾大豆9月现货榨利



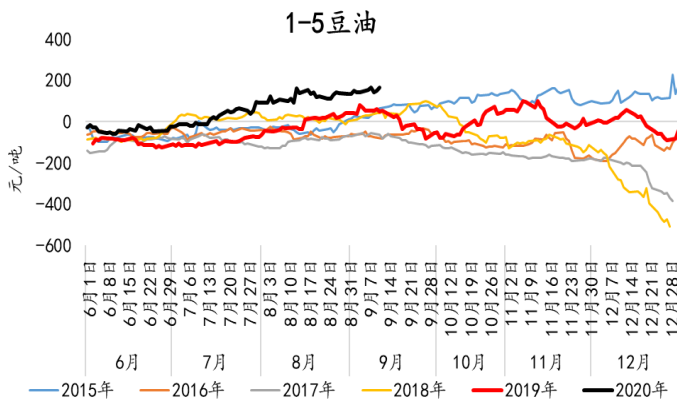
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 43：豆油基差



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 44：1-5 豆油价差



数据来源：Wind，混沌天成研究院

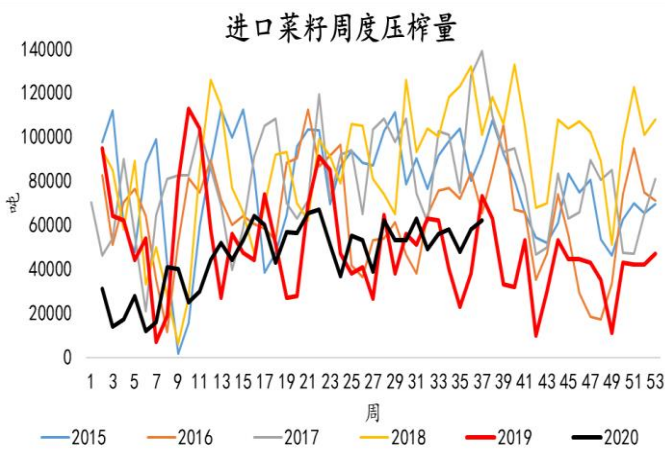
## 菜油

### 一、供需 - 进口增加，供应压力减小

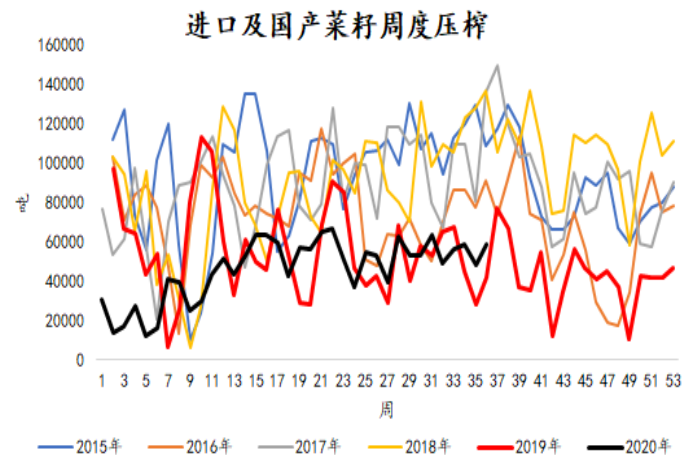
当前菜籽进口放开，供需紧张格局改善。7月菜油进口量为21.6万吨，为近12个月最高值，较上月增长30%，预估8-12月进口毛菜油总量约60万吨，全年预计进口90万吨，高于2019年的75万吨，但需关注菜籽通关问题。

截至9.11当周，国内菜籽量为6.26万吨，较上周增加6.8%，基本为进口菜籽，预计下周压榨量维持在4-6万吨，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，油脂整体需求不减，但菜油需求减弱。

图表 45：进口菜籽周度压榨量



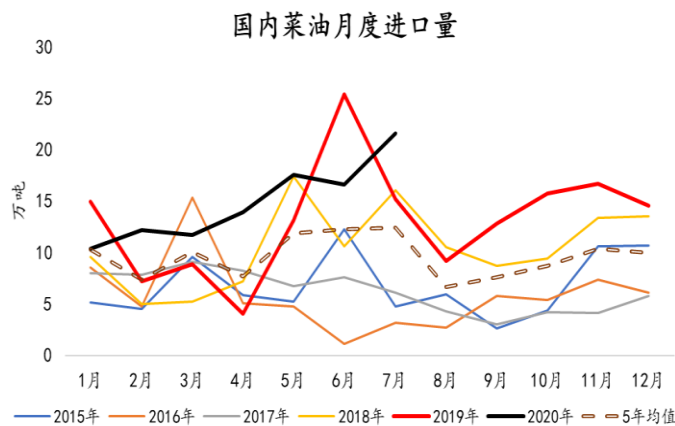
图表 46：进口及国产菜籽周度压榨量



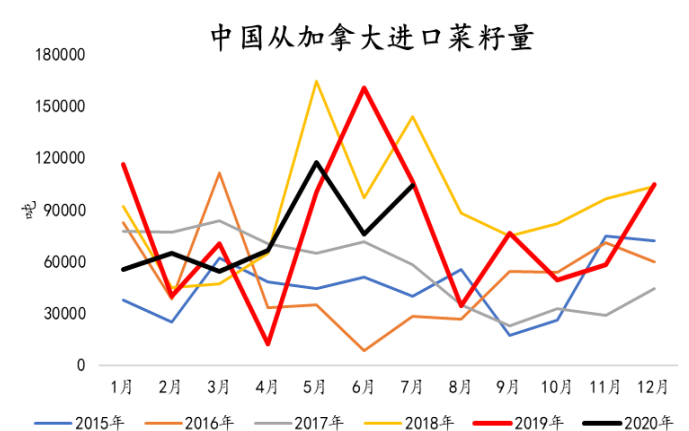
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 47：中国菜籽月度进口量



图表 48：中国从加拿大进口菜籽量

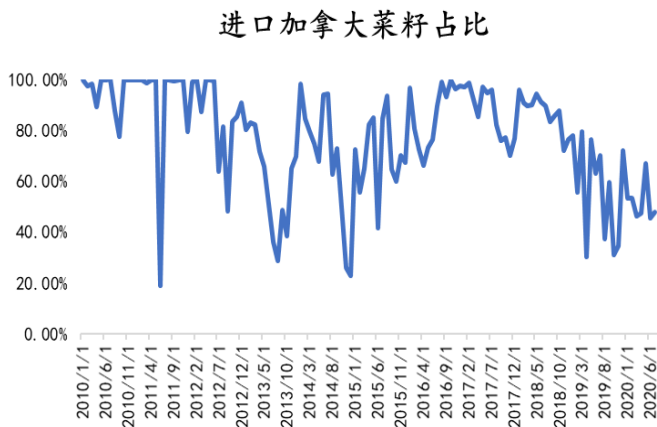


数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

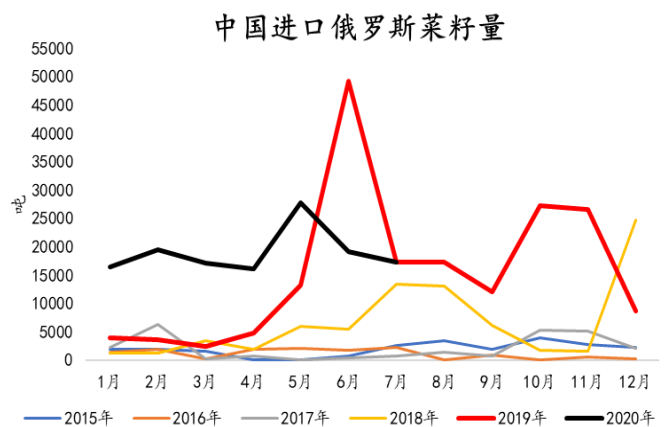


图表 49：进口加拿大菜籽占进口菜籽总量比例



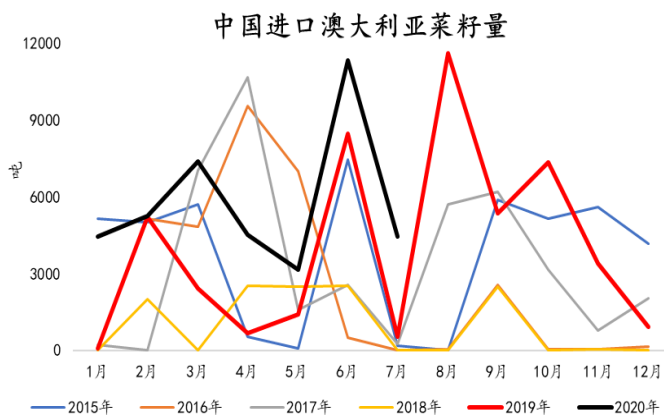
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 50：中国进口俄罗斯菜籽量



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 51：中国进口澳大利亚菜籽量

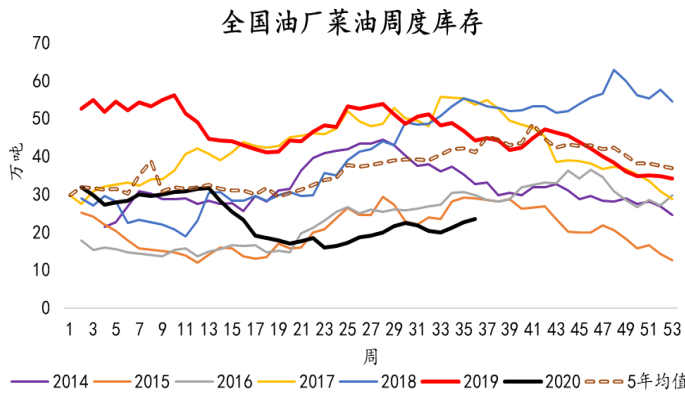


数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

## 二、库存 - 国内库存有所回升

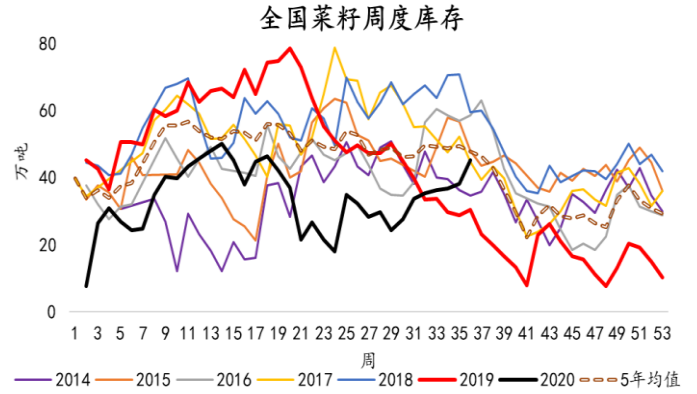
替代作用明显，高价差使得除小包装油外的菜油需求已多被豆油取代，同时菜籽进口数量增加，菜籽库存明显上升，压榨量增加，也使得菜油库存稳步回升。

图表 52: 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

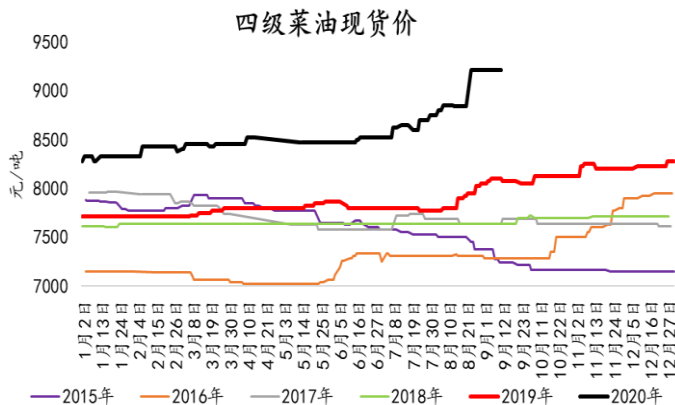
图表 53: 中国菜籽周度库存



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

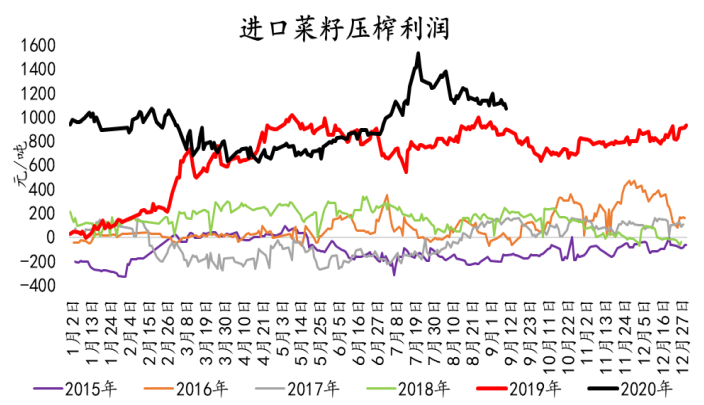
### 三、 利润与价差

图表 54: 四级菜油现货价



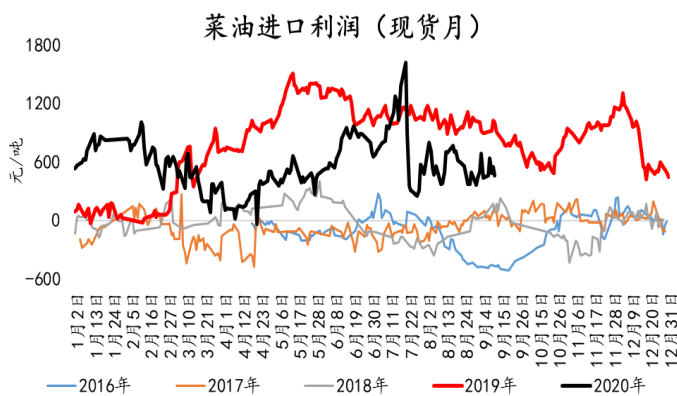
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 55: 进口菜籽压榨利润



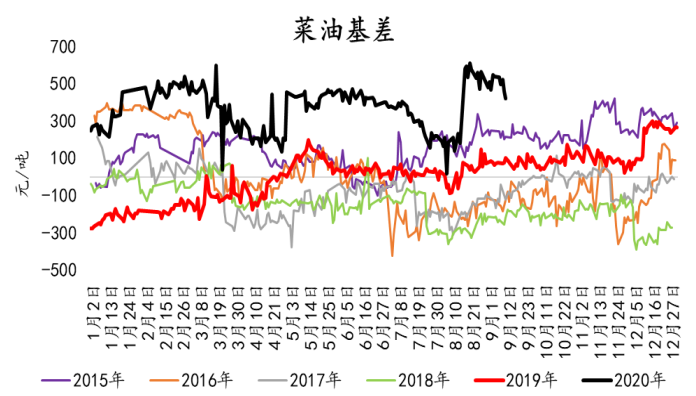
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 56: 菜油进口利润 (现货月)



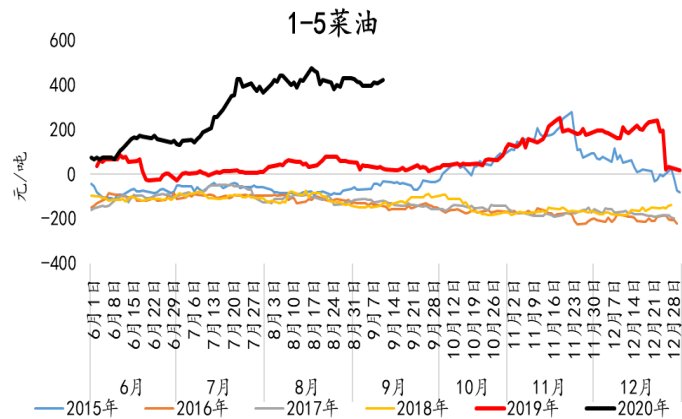
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 57: 菜油基差



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 58：1-5 菜油价差



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

#### 四、策略观点

供应方面，9月印尼和马来棕榈油进入产量回复阶段，南美可能因为天气原因延迟大豆播种，我国本周大豆压榨量为197万吨，仍处于高位，豆油供应充足，菜籽进口增加，菜油供应压力逐渐缓解。需求方面，双节备货期间，国内需求旺盛，油脂库存维持低位，给植物油价格带来支撑，同时国家大力提倡“粮食节约”，也减少了油脂的浪费，总体来说供应偏紧的局面或得到改善。当前油脂基本面豆油受美豆和南美天气影响，向上动力强，菜油暂无驱动，跟随板块涨幅，但近期原油走弱也限制油脂涨势，预计近期豆油偏强运行，棕榈油宽幅震荡，菜油以震荡为主，需持续关注马来劳工问题、南美天气和原油走势。

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