

马棕产量恢复减弱，南美天气带动油脂上行

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：本周油脂继续走强。美豆优良率持续下调，对南美大豆播种的担忧延续，同时 SPPOMA 数据显示马棕产量恢复不及预期，给油脂带来向上动力。

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 1-15 日，棕榈油产量相比 8 月同期增加 7.81%，涨幅较前 10 日明显下滑；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 15 日出口较前一月上升约 12%，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，同时国内油厂压榨量创新高，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：

9 月马棕产量恢复可能不及预期，库存回升速度减慢，南美大豆天气影响已显现，同时植物油需求维持旺盛，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，预计近期油脂偏强运行。

风险提示：

马棕产量、南美天气、中美关系、原油走势

混沌天成期货研究院



棕榈油

一、供应

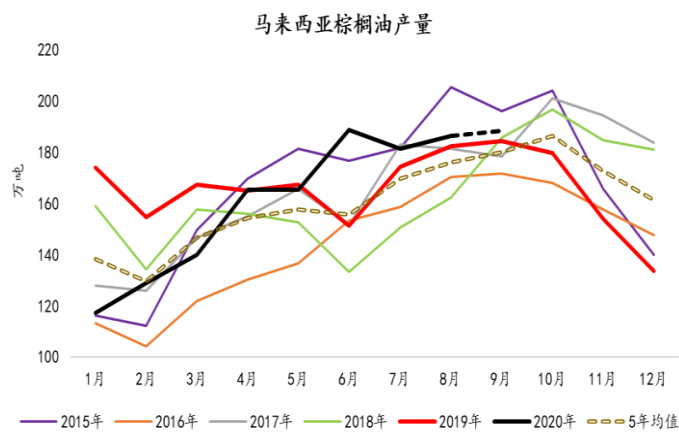
1、马来西亚 - 产量恢复可能不及预期

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 1-15 日马来棕榈油产量比 8 月同期增 2.93%，单产增加 2.46%，出油率增加 0.09%。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。上周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。市场预计 9 月棕榈油产量恢复性增长，但根据当前数据，恢复恐不及预期，需关注即将发布的 MPOA 报告。

2、印度尼西亚 - 预计全年减产

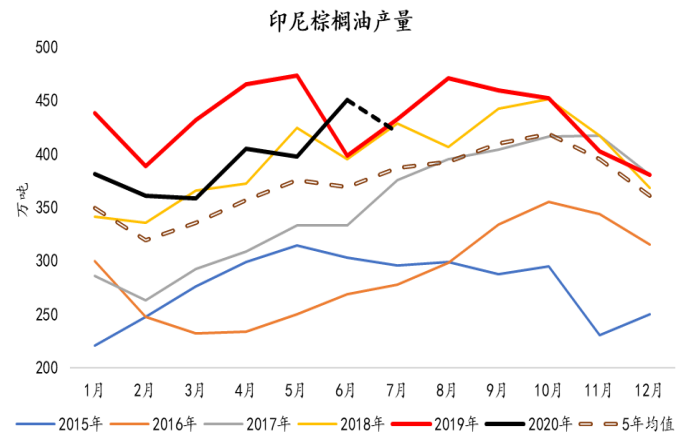
GAPKI 数据显示，印尼 6 月棕榈油产量为 450 万吨，较 5 月增加 13.4%，也为近 6 年同期最高值，今年 1-6 月总产量为 2305 万吨，去年同期 2580 万吨，下降 8.9%。6 月产量估计为近几月最高，7 月由于强降雨影响了棕果的收获与运输，印尼棕榈油产量受到影响，预计 7 月产量为 354 万吨，月底库存降到 300 万吨，处于近一年来较低水平，同时 GAPKI 预计 2020 年印尼棕榈油产量为 4602 万吨，低于去年的 4711 万吨，降幅为 2.3%，减产原因是价格低迷使得种植者在去年降低了化肥使用量。8 月天气好转，预计产量少量恢复。

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

二、需求

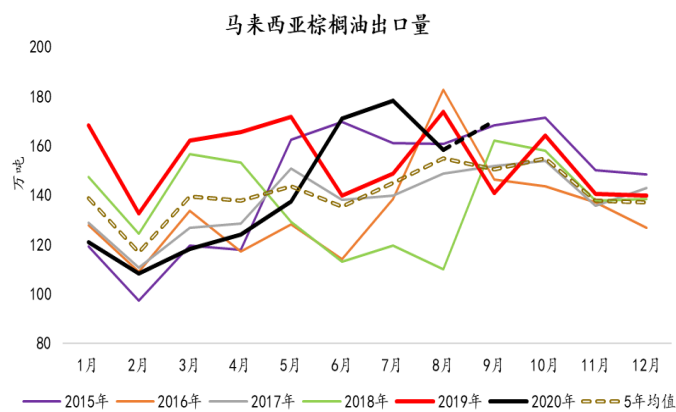
1、产地出口 - 9 月出口回升

MPOB 公布的 8 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 1-15 日棕榈油出口量分别为 77.9、46.7 万吨，较 8 月同期出口的 69.4 和 66.4

万吨增加约12%。其中ITS显示，马来向印度出口棕榈油21.6万吨，较上月同期的10.2万吨增长两倍有余，相比7月同期涨幅约为24.3%，较上期增幅有所扩大，向中国出口13万吨，环比下滑27.7%，向欧盟出口16.6万吨，增加13.3。独立检验公司AmSpec称马来9月前10日棕榈油出口78万吨，较8月同期的69.4万吨上升12.4%，其中毛棕增幅较大达25.4万吨，24度棕榈油出口20.4万吨，44度棕榈油6.3万吨。9月马来棕榈油出口较上个月有所回升，预计重回170万吨。

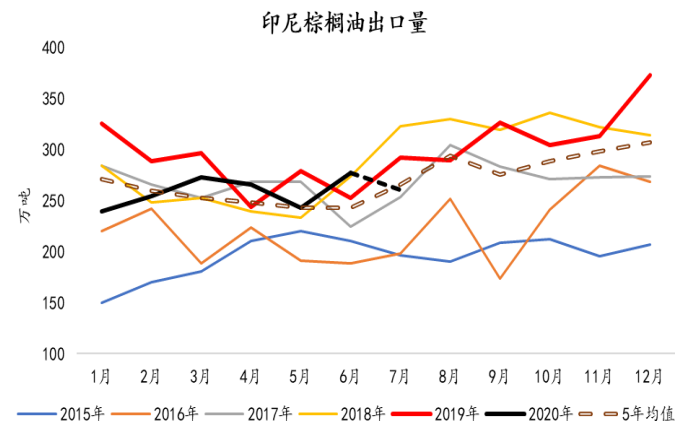
GAPKI工作人员表示，2020年印尼棕榈油出口量较去年同期的3063万吨下降18.6%至2492万吨，并称若明年全球经济复苏，印尼植物油出口将达3300-3500万吨，同时印尼将在9月维持毛棕油出口税为零。

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)



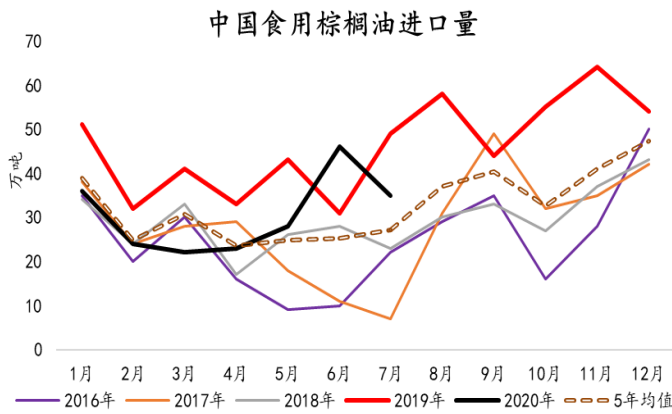
数据来源: GAPKI, 混沌天成研究院

2、进口:

a) 中国 - 棕榈油需求旺盛

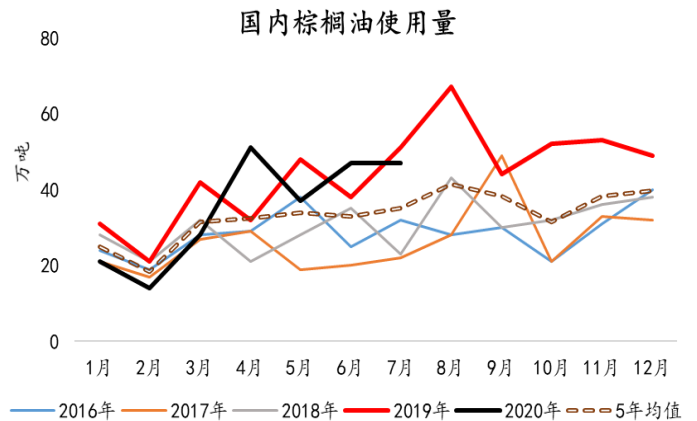
我国7月棕榈油进口量为49.7万吨，比6月的58.1万吨减少14.6%，其中进口食用棕榈油31.3万吨，环比减少31.1%，进口工业棕榈油18.3万吨，较上月增加4.5%。7月我国从印尼进口26.5万吨，多于从马来进口的23.2万吨。由于近期国家大力提倡“节约粮食”，同时小部分地区疫情反复，但双节将至，支撑棕榈油消费，预计近几月棕榈油消费不会减弱，估计8月食用棕榈油进口量为50万吨。从广州港到港情况看，9月棕榈油到港量略少于8月。7月国内食用棕榈油消费量与6月持平，均为47万吨，双节备货，预计8、9月棕榈油使用量维持在40万吨以上。

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: 食用棕榈油月度使用量

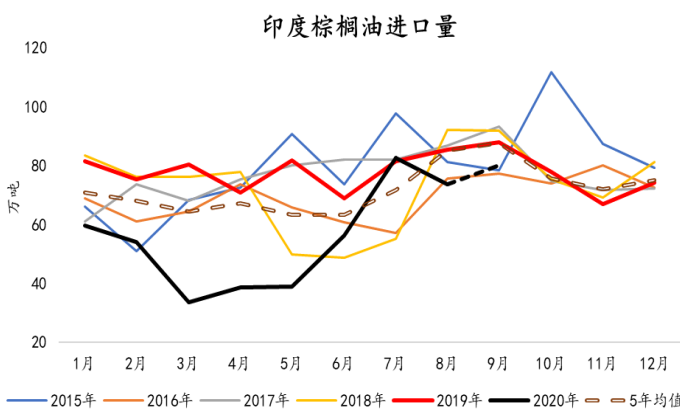


数据来源: 混沌天成研究院

b) 印度 - 9月进口回升

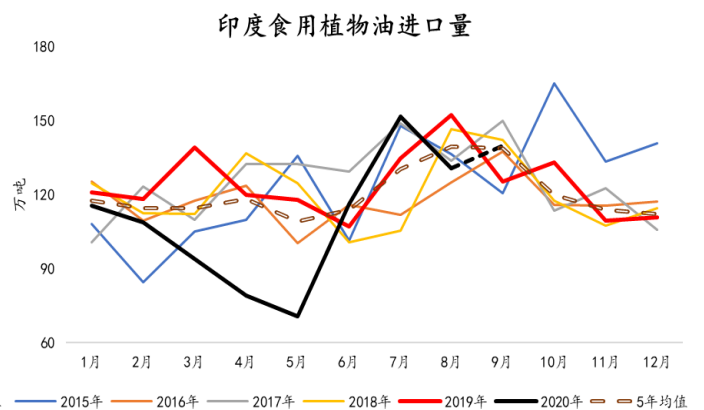
由于7月大量补库, 印度8月植物油进口量下降, 食用植物油总进口量为 130.8 万吨, 棕榈油进口 73.4 万吨, 两项均不及7月的 151.7 万吨和 82.4 万吨, 降幅达 13.8% 和 10.9%, 棕榈油进口量为近五年最低值。其中棕榈油进口主要为毛棕榈油 (72.4 万吨) 和少量棕榈仁油 (1 万吨), 不包含精炼棕榈油。9月印度棕榈油进口量大概率有所回升, 因为印度当前库存较低同时消费并未明显减弱, 预计8月棕榈油进口量为 80 万吨左右, 环比增加约 10%, 食用油进口总量可能升至 140 万吨, 较上月上升 8%。之前 SEA 敦促政府将所有精炼油列入进口限制名单, 仅允许进口毛棕榈油, 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 7: 印度棕榈油进口量



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 8: 印度食用植物油进口量



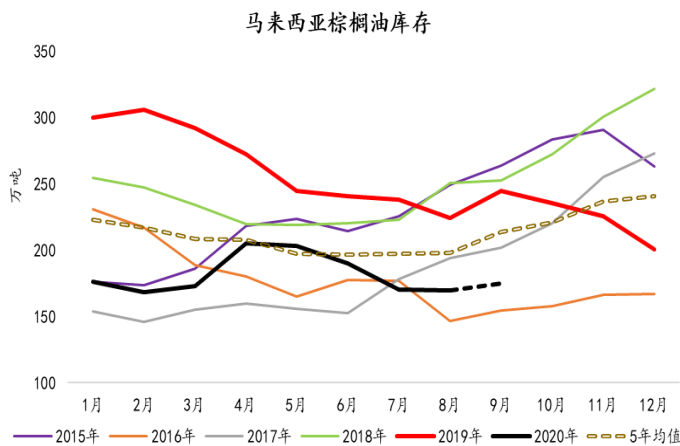
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

三、库存

1、印尼和马来 - 8月库存与上月持平

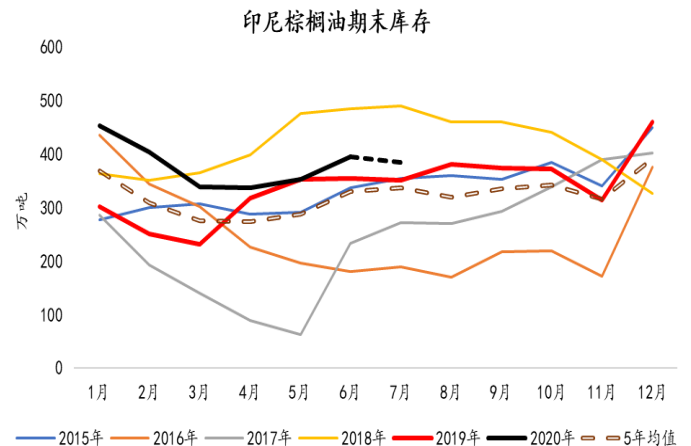
MPOB 数据显示马来 8 月底库存为 170 万吨，环比增长 0.06%，这也是从 4 月来的首次增长，不过增幅小于市场预期。根据当前数据，9 月产量增长放缓，出口恢复性增长，库存可能无法达到之前预估的 180 万吨，我们预计在 175 万吨左右，需关注马来劳工短缺问题。

图表 9：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 10：印尼棕榈油期末库存（黑色虚线为预估）

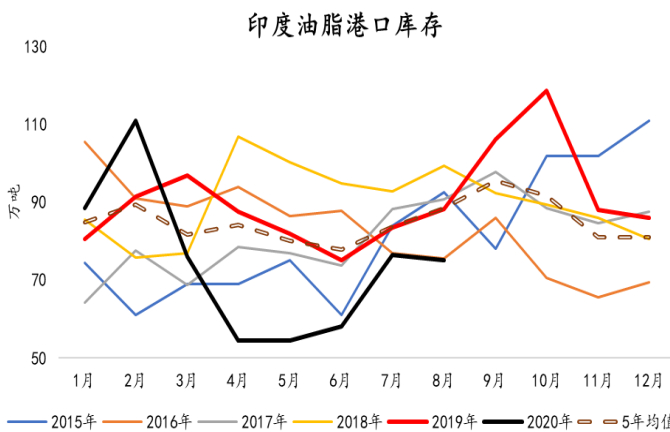


数据来源：GAPKI，混沌天成研究院

2、印度 - 库存继续回升

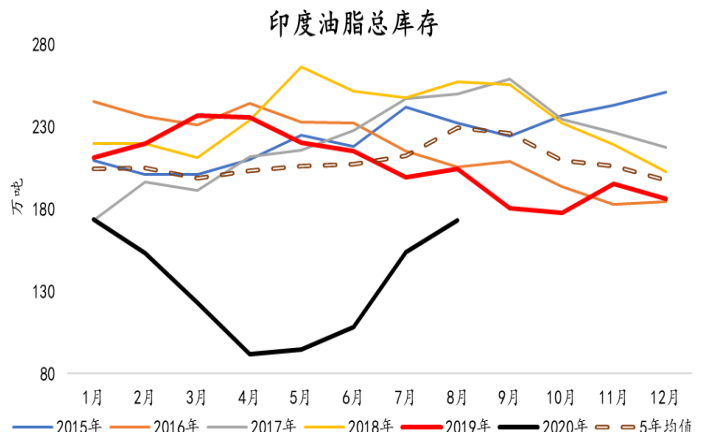
由于印度大量补库，8 月植物油总库存延续上升势头至 173.1 万吨，较 7 月增长 12.8%。8 月港口库存为 75.1 万吨，较上月小幅减弱，但总库存和港口库存较往年仍处于低位。现印度并没有因疫情而封城，但油脂消费并未增强，8 月进口量不及 7 月，从印度进口马来棕榈油数据来看，预计 9 月采购量回升，库存将有所上升。

图表 11：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 12：印度油脂总库存(含港口库存和管道库存)

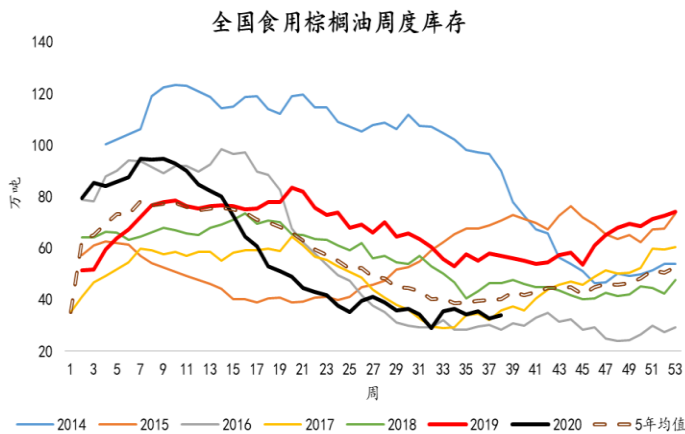


数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

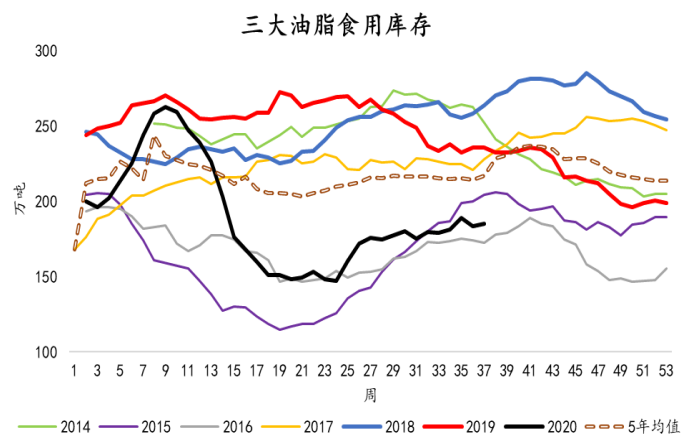
3、中国 - 库存有所回升

截止9月13日，我国棕榈油食用库存为33.75万吨，环比减少3.1%，工棕库存继续下降至11.39万吨，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较为稳定，不过还处于历史同期低位。

图表 13：中国食用棕榈油周度库存



图表 14：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

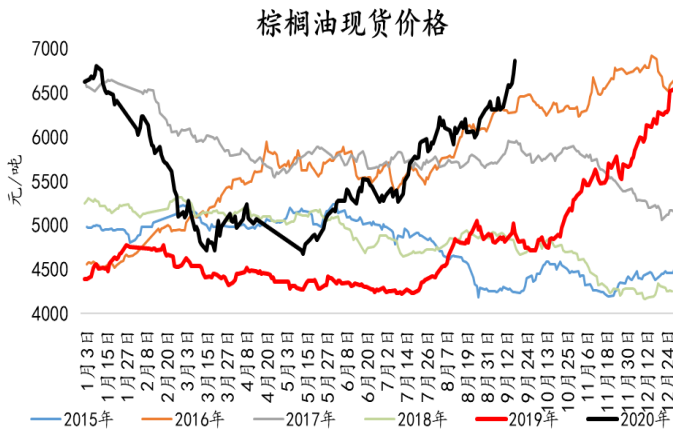
图表 15：中国棕榈油月度供需表（万吨）红色为预估

食用棕榈油 (万吨)												工业棕榈油 (万吨)												总计棕榈油 (万吨)											
时间	期初库存	进口量	进口同比	总供应量	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	总供应量	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	总供应量	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	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	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	0.0	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	-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	25.0	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	0.2	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	-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	58.0	0.9	122.0	67.0	0.6	-9.0	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	79.0	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	93.0	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	-0.2	-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	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	-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	50.0	-0.1	79.0	43.0	-0.4	7.0	36.0	2020年8月	12.5	16.5	0.0	28.9	25.9	-0.1	-9.4	15.5	2020年8月	41.5	66.5	-0.1	107.9	68.9	-0.3	-2.4	51.5									
2020年9月	36.0	50.0	0.1	86.0	48.0	0.1	2.0	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	51.5	69.0	0.2	120.5	72.6	0.1	-3.6	47.9									
2020年10月	38.0	50.0	-0.1	88.0	45.0	-0.1	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	74.1	-0.1	122.0	65.0	-0.2	9.1	57.0									

数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

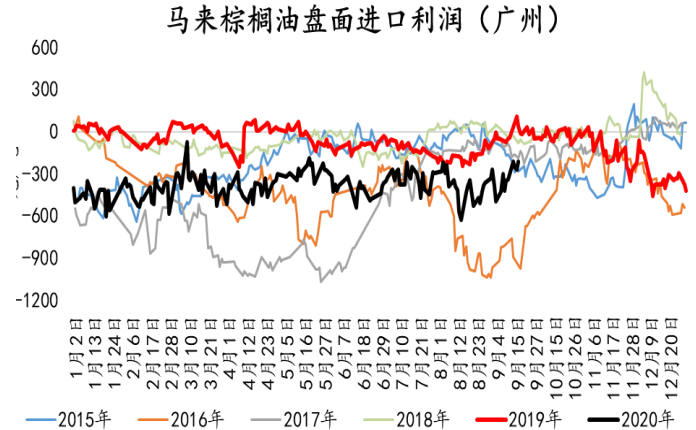
五、 利润与价差

图表 16: 棕榈油现货价格



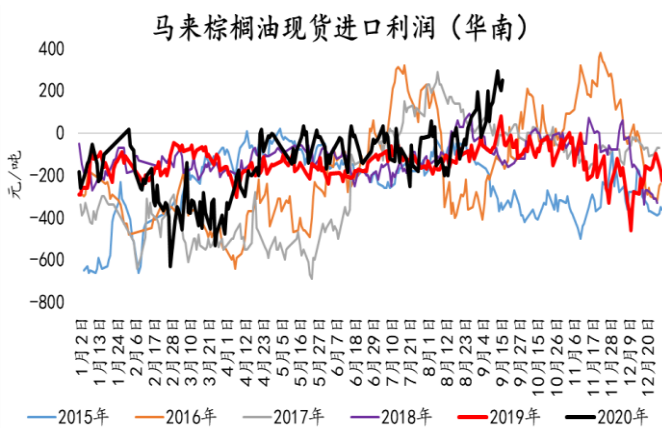
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 17: 马来西亚棕榈油盘面进口利润 (广州)



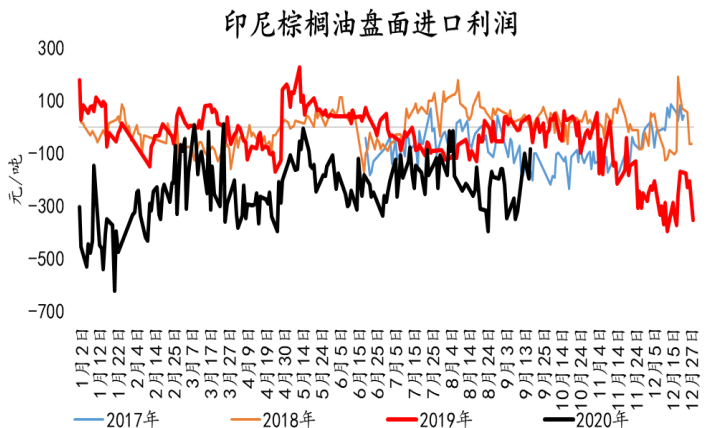
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 18: 马来西亚棕榈油现货进口利润



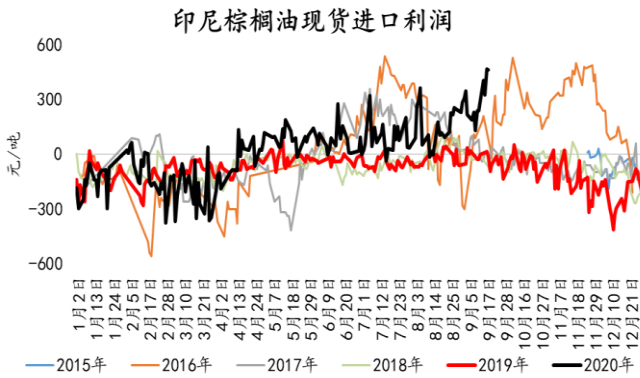
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 19: 印度尼西亚棕榈油现货进口利润



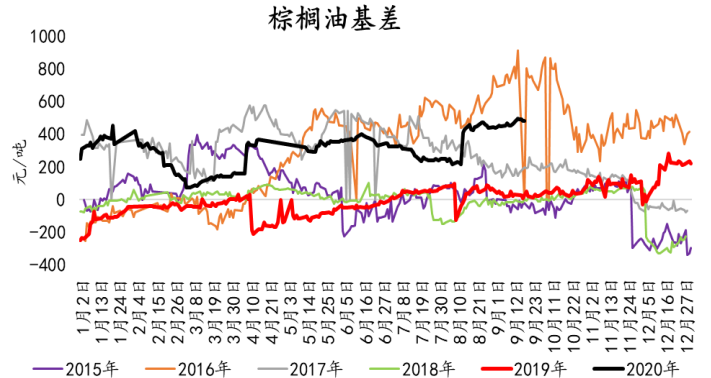
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 20：印度尼西亚棕榈油盘面进口利润



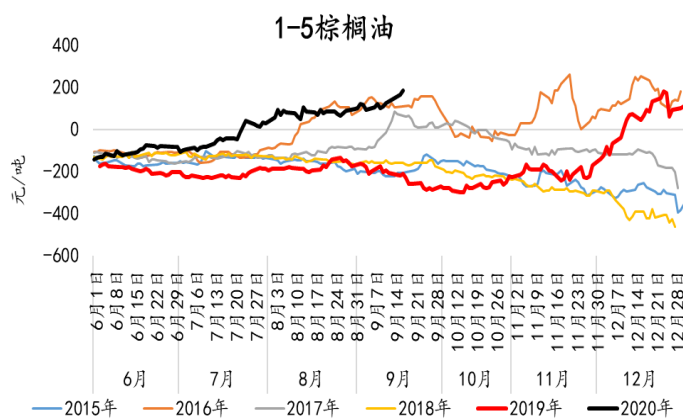
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 21：棕榈油基差



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 22：1-5 棕榈油价差



数据来源：Wind，混沌天成研究院

豆油

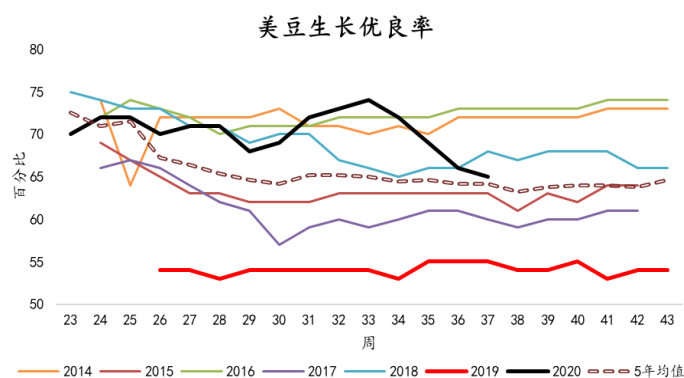
一、供应

1、美国 - 优良率下调

美豆优良率继续下调，截至9月13日当周，美豆优良率为63%，低于市场预期的65%，上周为66%，去年同期为54%；大豆落叶率37%，上周为20%，五年同期均值为31%。

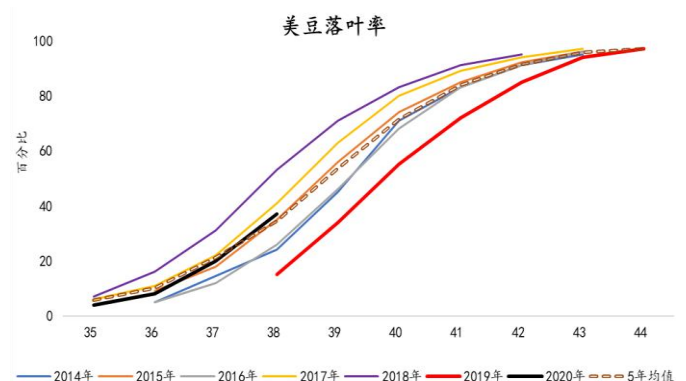
本周USDA公布的9月供需报告显示，全球2020/21年度大豆年末库存估计值下调至9359万吨，上个月的估计值为9536万吨，同时预估大豆单产为51.9蒲/英亩，略高于市场估计的51.8蒲/英亩。Pro Farmer考察后预测今年美豆单产为52.5蒲/英亩，产量将达到43.62亿蒲（11635万吨），大豆单产与产量的预测范围上下浮动2%，相当于产量介于42.75亿蒲（11635万吨）至44.49亿蒲（12108万吨）之间，单产介于51.5-53.6蒲/英亩之间。

图表 23: USDA 美国大豆优良率



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 24: USDA 美国大豆落叶率

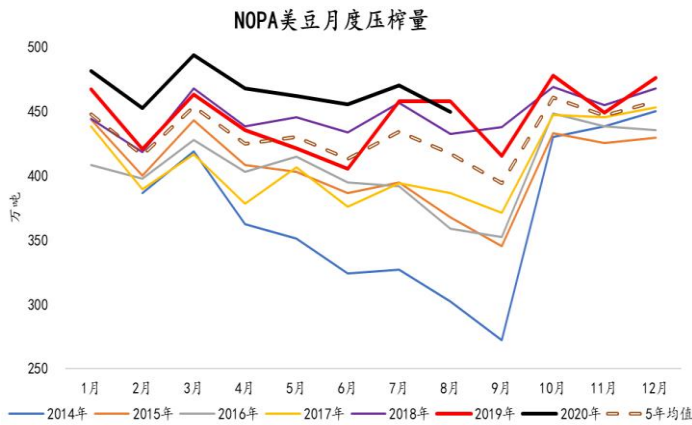


数据来源: USDA, 混沌天成研究院

2、巴西 - 天气担忧

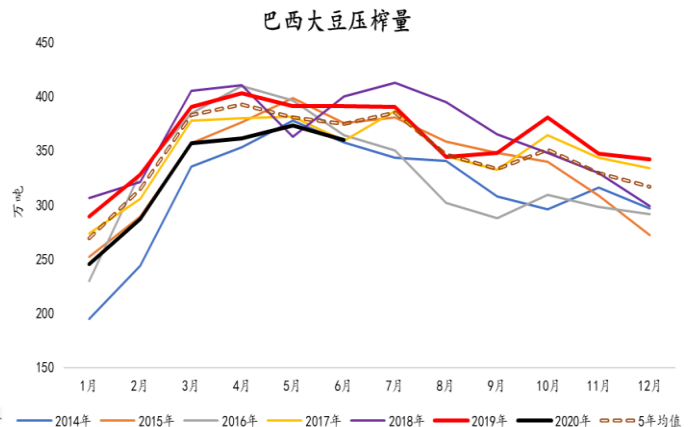
巴西大豆种植即将开始，美国国家海洋和大气管理局（NOAA）称未来几个月拉尼娜出现几率增大，导致巴西一些地区干旱，有的地区则会出现过多降雨，可能会影响南美春季作物种植，巴西气象局（Inmet）预测第一场夏季降雨开始时间正常，但降雨量恢复正常所需的时间比平均时间要长。Inmet 宣称巴西中西部大部分地区9-10月降雨低于正常水平，11月才能恢复正常。南美已有地区可以开始播种，但由于降雨不足，仅限于灌溉区，10月初开始降雨逐渐增多，一直到10月底的大雨才能覆盖到所有大豆种植区，预期到时大豆才能全部完成播种。巴西大豆压榨量预计逐步降低，因为南美大豆所剩无几。同时USDA本月报告中预估巴西2020/21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

图表 25: NOPA 美豆月度压榨量



数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

图表 26: 巴西大豆压榨量

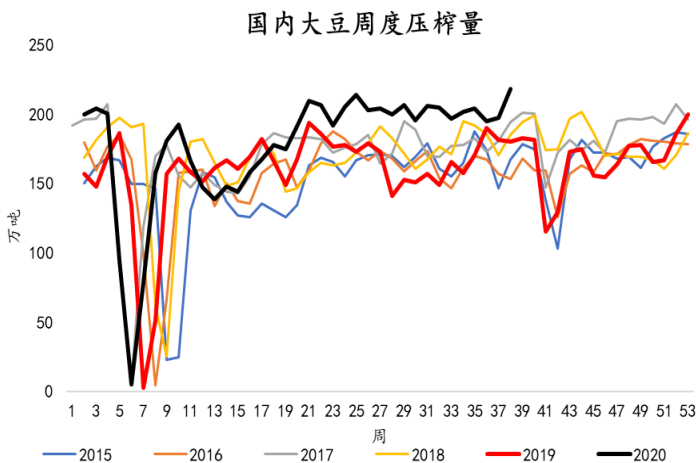


数据来源: ABIQVE, 混沌天成研究院

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，本周大豆压榨量创近六年新高，截至 9.18 当周，我国大豆压榨量为 218.4 万吨，较上周增长 10.8%，使得国内豆油供应充足，预计下周压榨量维持 200 万吨左右。

图表 27: 中国大豆周度压榨量



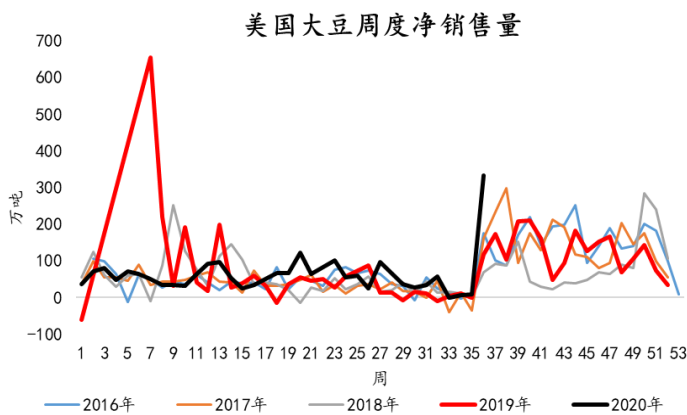
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

二、需求

1、美国 - 维持大量出口

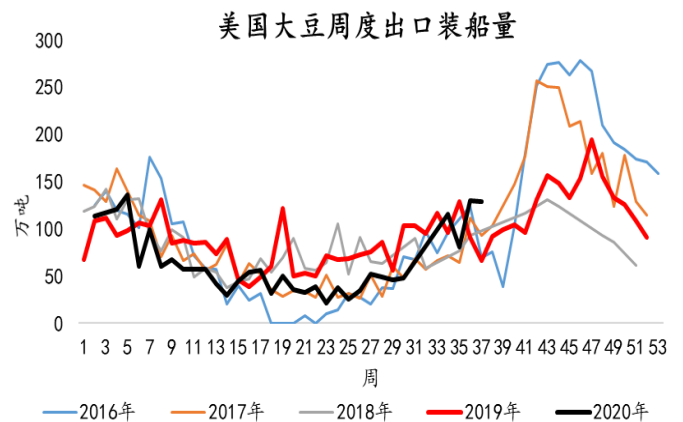
根据 USDA 周度出口销售报告，截至 9 月 10 日当周，美豆新季度大豆净销售量为 245.7 万吨，其中销往中国 148.8 万吨，当周出口量为 173.3 万吨，其中中国 108.9 万吨。第 37 周美豆出口装船量为 128.4 万吨，较上周下降约 1 万吨。

图表 28：美国大豆周度净销售量



数据来源：USDA，混沌天成研究院

图表 29：美国大豆周度出口装船量

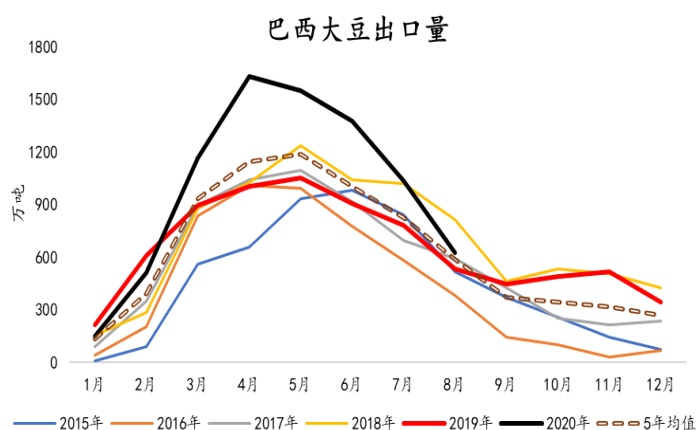


数据来源：USDA，混沌天成研究院

2、巴西 - 预售大量新季大豆

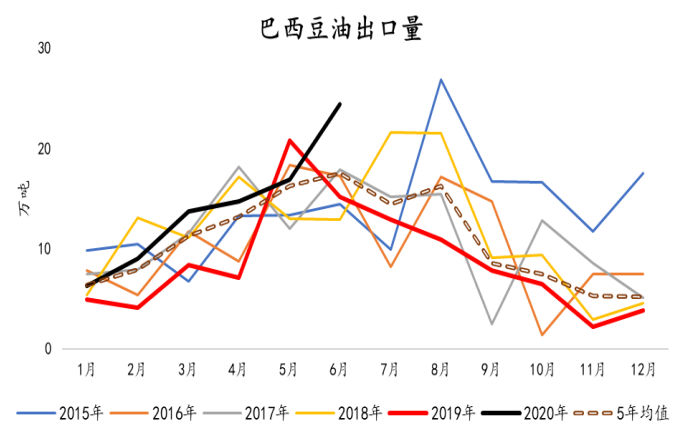
8月巴西大豆出口量为623万吨，较7月下降40%，处在五年均值附近，豆油6月出口24.4万吨，较上一个月增加约44.4%，为近五年新高，预计7月豆油出口维持强劲。由于中国大量购买和雷亚尔走弱，巴西大豆出口强劲，但预计接下来几个月出口降低，巴西已经无豆可卖。Anec 预计9月巴西大豆出口量为430万吨，与上周预测一致，1-9月共出口7970万吨，预计全年总出口量为8200万吨，导致国内供应十分紧张，当前巴西已经从巴拉圭进口55万吨大豆，较去年增长了近5倍，Conab 预测今年巴西将进口100万吨大豆，创近十年最高值，同时巴西农户已经预售了60%的2020/21年度大豆产量，提前锁定利润。叠加南北美天气原因，支撑近期大豆价格。

图表 30：巴西大豆出口量



数据来源：ABIOVE，混沌天成研究院

图表 31：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%。我国农业部预计下半年从美国进口大

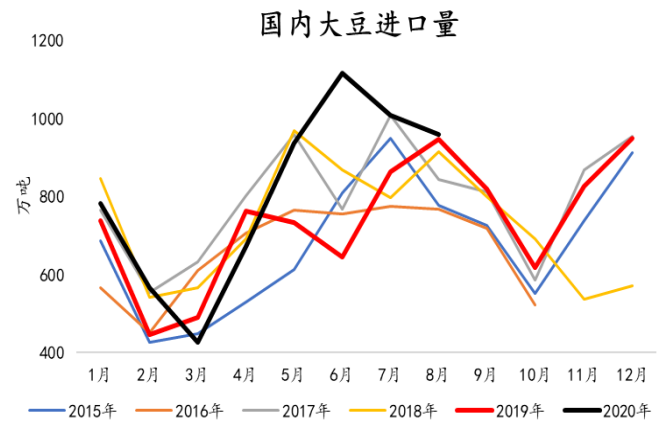
豆数量及大豆进口总量将增加，9月大豆进口维持900万吨以上，同时四季度采购大豆进度将加快，双节备货使得我国近两月豆油消费维持高水平，需关注备货结束后豆油需求。

图表 32：巴西大豆日均装运量



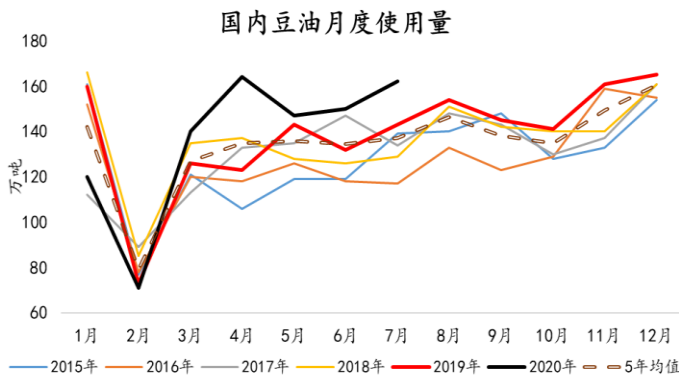
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 33：中国大豆进口量



数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 34：中国豆油月度使用量



数据来源：混沌天成研究院

三、库存

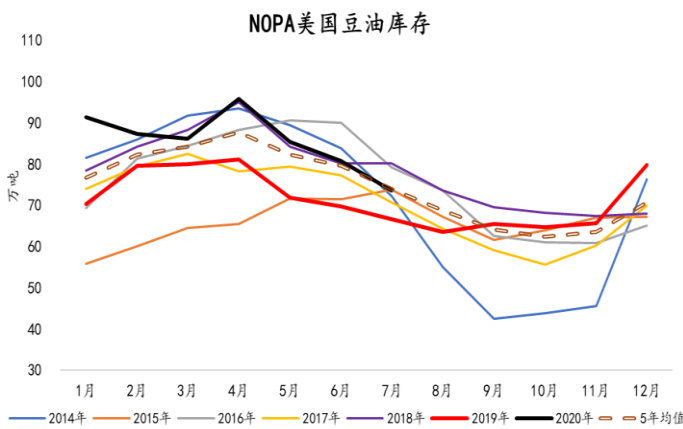
1、美国 - 明显下降

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

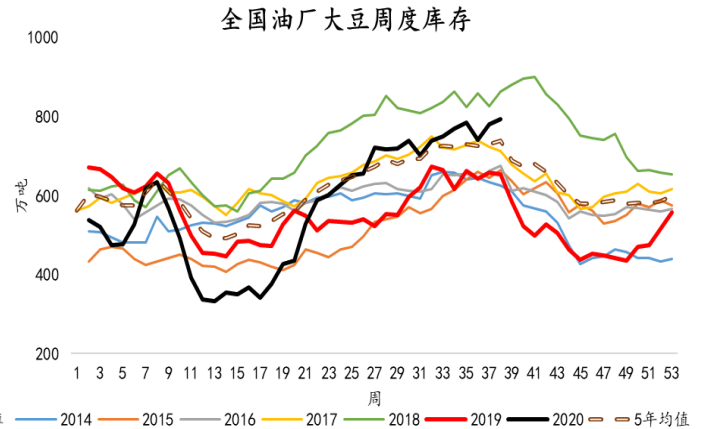
我国油厂大豆库存上升较多，由 781 万吨升至 793.4 万吨，涨幅为 1.6%，豆油库存小幅下降至 127.16 万吨，由于大豆到港量大，加上高开机率，大豆和豆油供应量大，预计豆油持续累库，近两月双节备库，库存增长速度较缓。

图表 35：美国豆油月度库存



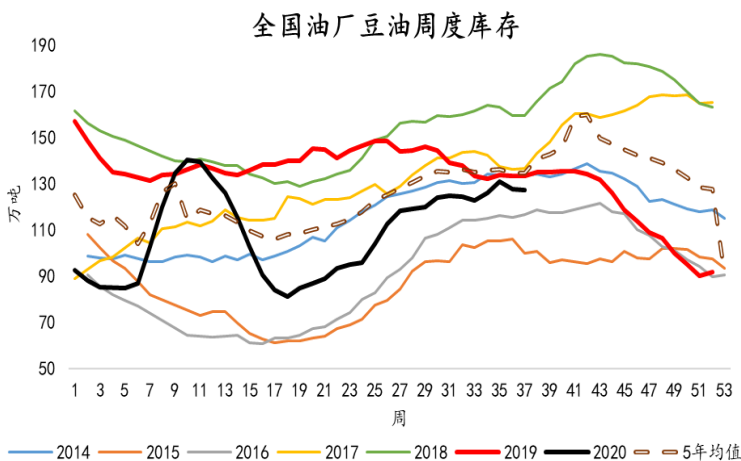
数据来源：NOPA，混沌天成研究院

图表 36：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 37：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

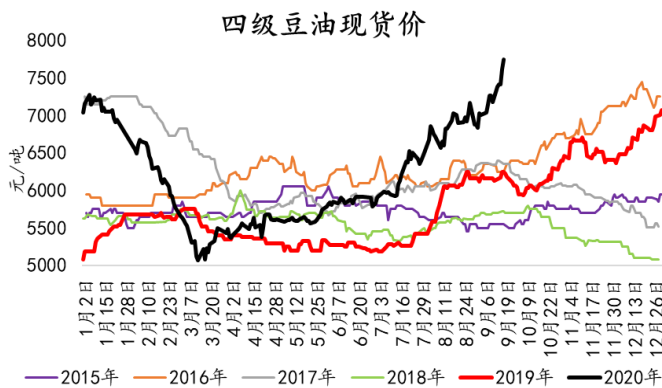
图表 38：中国豆油月度供需表（万吨）红色为预估

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

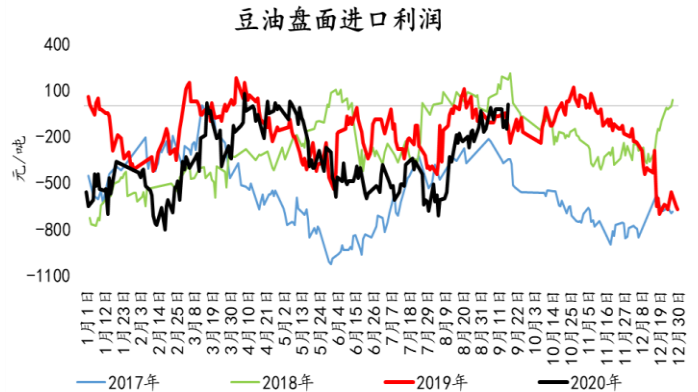
五、利润与价差

图表 39：四级豆油现货价格



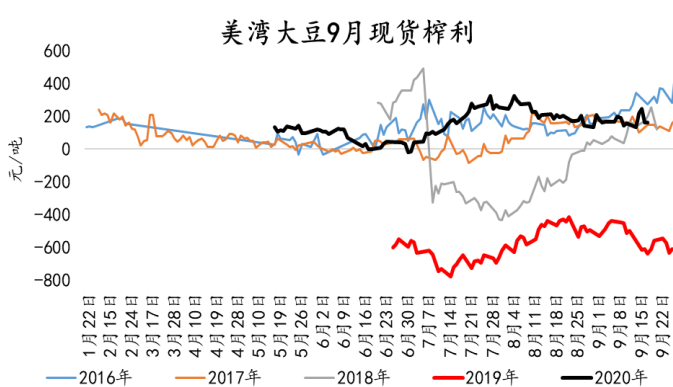
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 40：豆油进口盘面利润



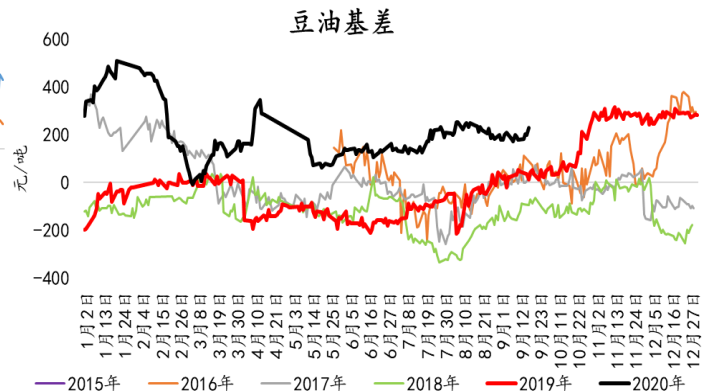
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 41：美湾大豆现货榨利



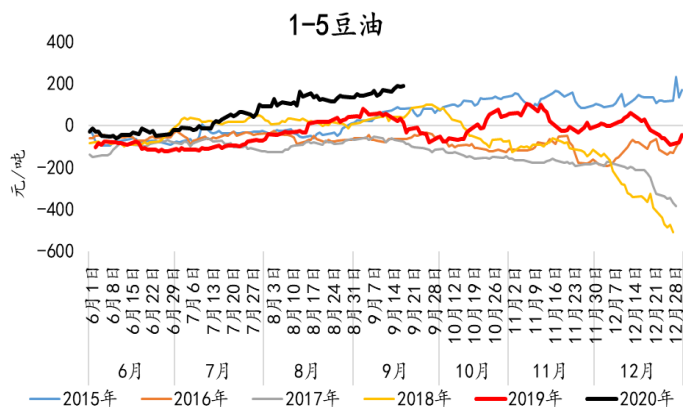
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 42：豆油基差



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 43：1-5 豆油价差



数据来源：Wind，混沌天成研究院

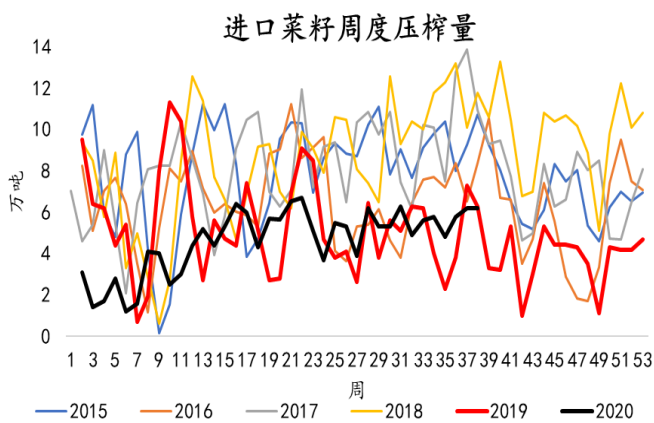
菜油

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。

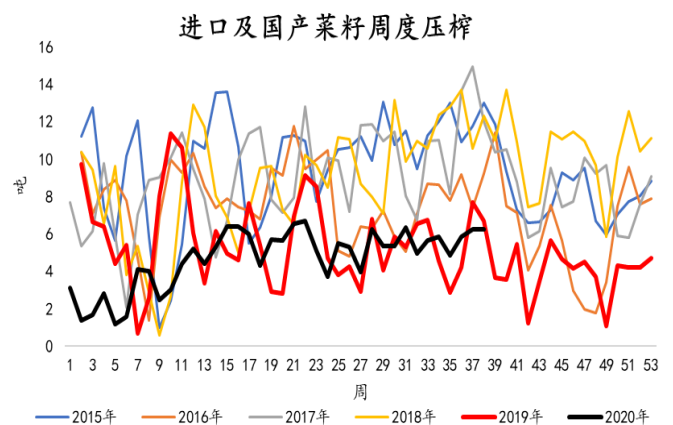
截至9.11当周，国内菜籽压榨量为6.26万吨，与上周持平，基本为进口菜籽，预计下周压榨量维持在4-6万吨，之前由于菜油与其他油脂的高价差和可替代性，导致除小包装油的消费外，大都被豆油替代，菜油需求减弱。随着菜籽和菜油进口量的增加，菜油和豆油、棕榈油之间的价差逐渐修复，菜油需求将逐步上升。

图表 44：进口菜籽周度压榨量



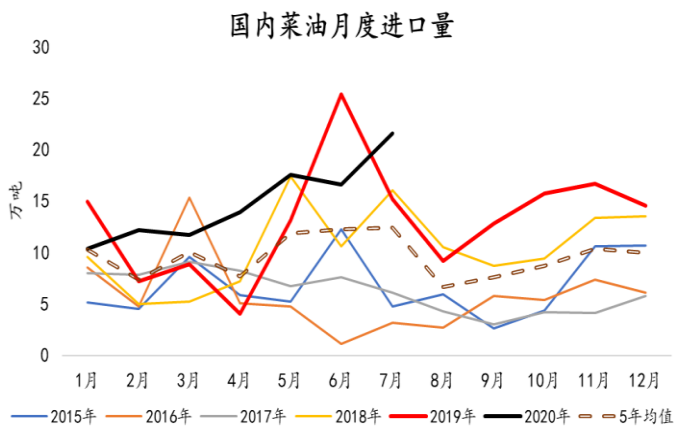
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 45：进口及国产菜籽周度压榨量



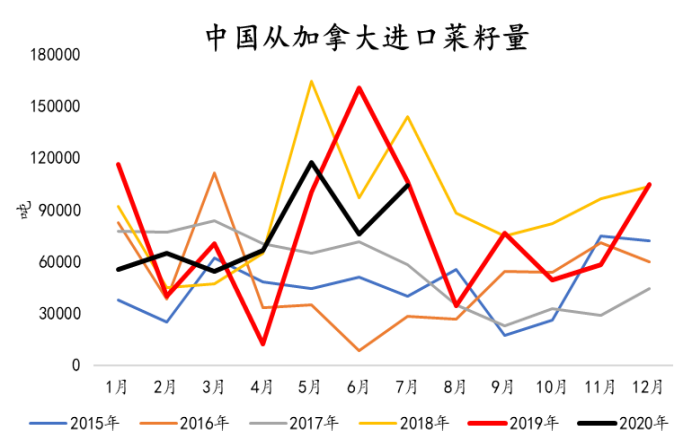
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 46：中国菜籽月度进口量



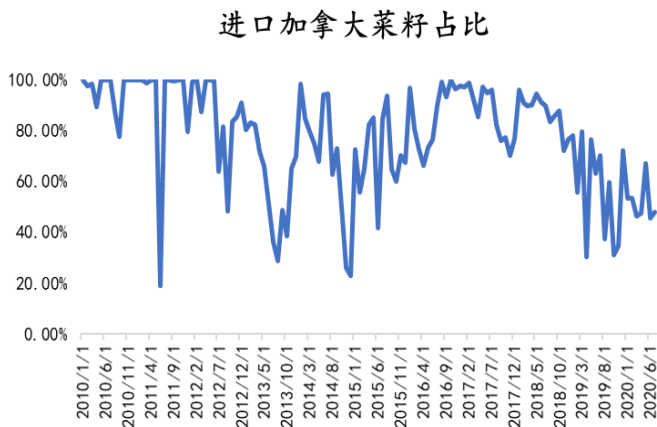
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 47：中国从加拿大进口菜籽量



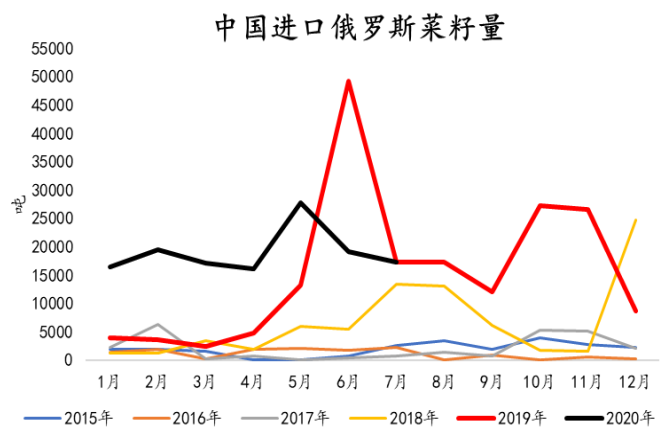
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 48：进口加拿大菜籽占进口菜籽总量比例



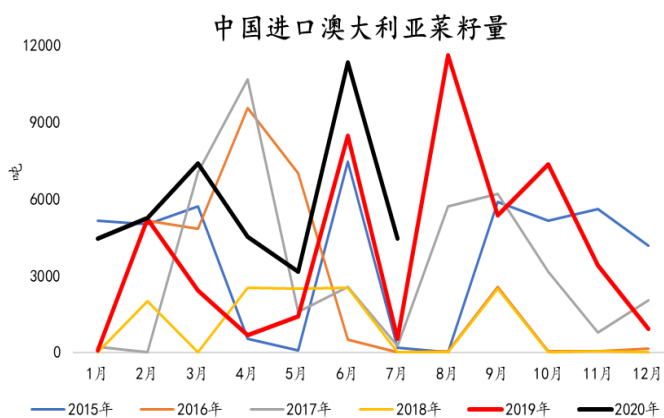
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 49：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 50：中国进口澳大利亚菜籽量

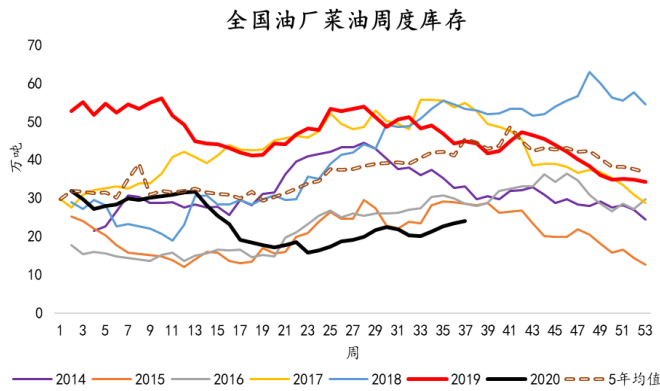


数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

二、库存 - 国内库存有所回升

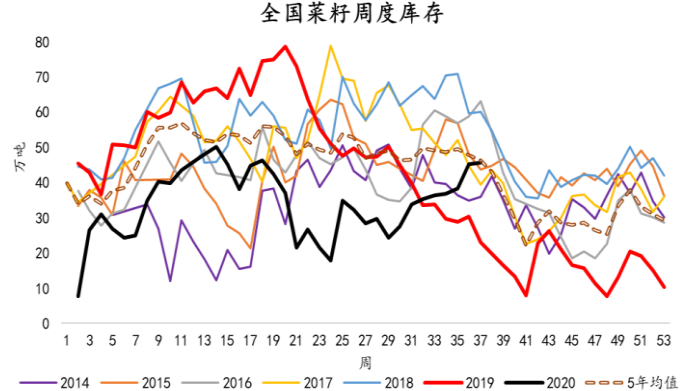
前期替代作用明显，高价差使得除小包装油外的菜油需求已多被豆油取代，当前菜籽和菜油进口数量增加，菜籽库存明显上升，同时压榨量上升，也使得菜油库存稳步回升。

图表 51: 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

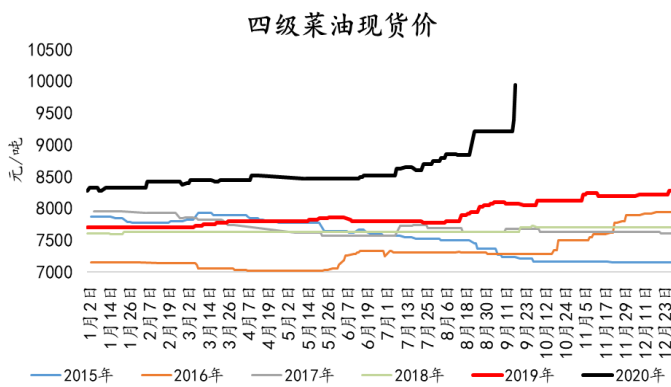
图表 52: 中国菜籽周度库存



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

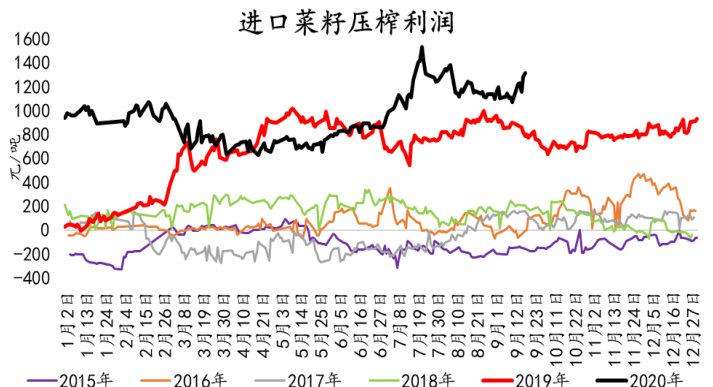
三、 利润与价差

图表 53: 四级菜油现货价



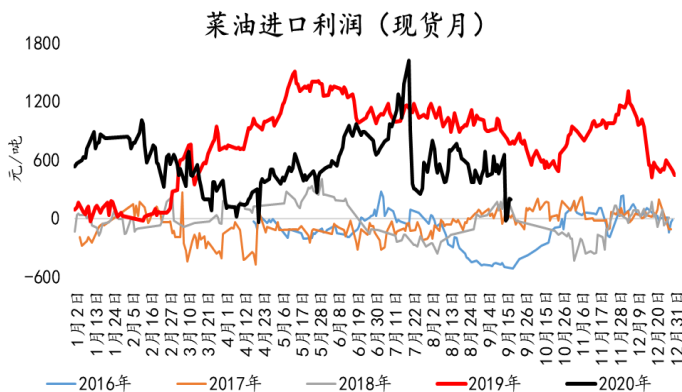
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 54: 进口菜籽压榨利润



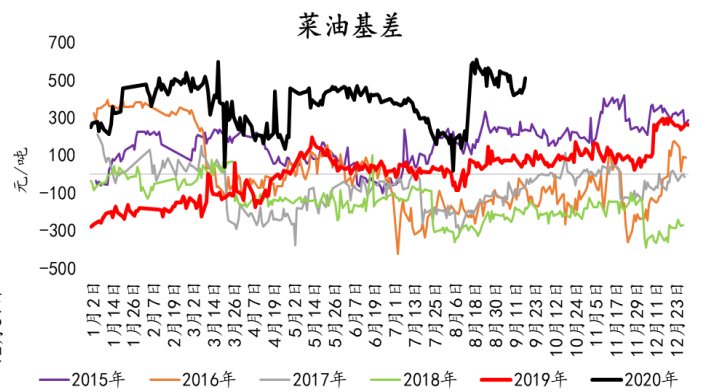
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 55: 菜油进口利润 (现货月)



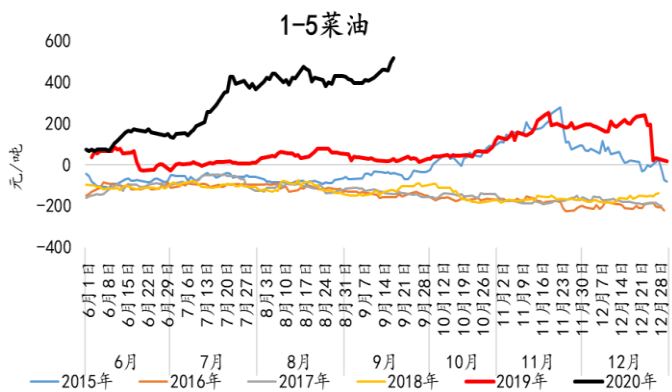
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 56: 菜油基差



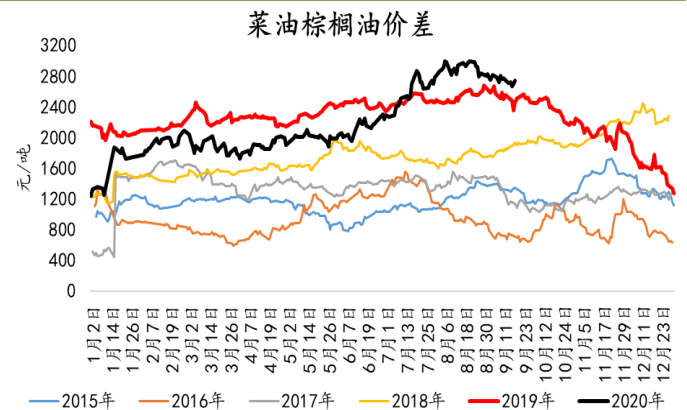
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 57: 1-5 菜油价差



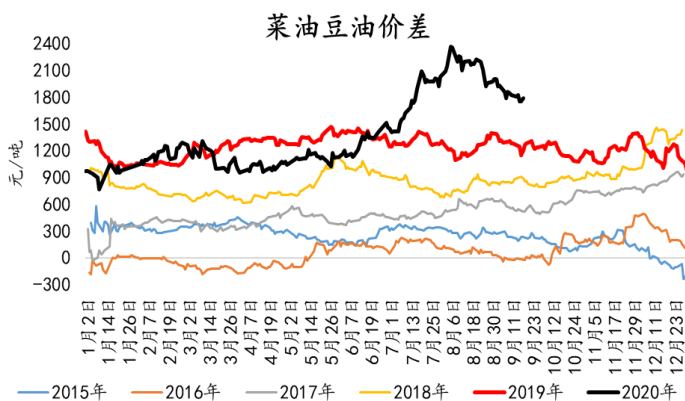
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 58: 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 59: 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, 我国本周大豆压榨量为 218 万吨, 创近六年新高, 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, 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, 总体来说供应偏紧的局面将缓慢改善。当前油脂基本面豆油受南美天气和马来产量影响, 向上动力强, 菜油暂无驱动, 跟随板块涨幅, 预计近期油脂偏强运行, 需持续关注马来产量和南美天气。

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