

欧洲疫情带动油脂下跌，下行空间或已不大

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：本周油脂在周一创下近期新高后一直走弱。主要是因为欧洲疫情反弹严重，担忧油脂需求减弱，加上节前资金恐慌情绪浓，除此之外，油脂基本面没有明显转弱。

产量：MPOA 公布的数据显示，9月1-20日马来毛棕产量环比增加5.71%，SPPOMA称9月前20天马棕产量相比8月同期降低1.1%，产量增幅由正转负，从目前数据来看，马棕产量恢复不及预期，UOB预计印尼8-10月产量逐渐增长，并于10月达到产量峰值；美豆优良率维持在63%，收割率为6%，略好于市场预期，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25日出口较前一月同期分别上升6.9%、14.1%和8.1%，出口较上月明显好转，同时马币走势也影响着马棕出口；近期我国从美国进口大豆的数量高居不下，同时本周国内油厂压榨量再创新高，油脂需求保持旺盛。

库存：8月马来棕榈油库存基本与7月持平，当前马棕产量恢复不及预期，但出口恢复强劲，预计9月底库存维持在170万吨左右，从目前消费情况来看，预计本月我国和印度库存也不会有太大增幅；我国豆油库存上周有所增长，预计本周继续增长，主要是超高压榨量导致，供需双旺的情况延续；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，预计库存上升速度缓慢。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：

当下受疫情因素主导，不过除此之外油脂基本面并未明显减弱，目前油脂跌得又快又狠，下方空间已不大，预计近期以宽幅震荡为主，油脂供应偏紧局面短期难改，长期来看，油脂仍将上涨。

风险提示：

疫情影响、马棕产量、南美天气、中美关系

混沌天成期货研究院



棕榈油

一、供应

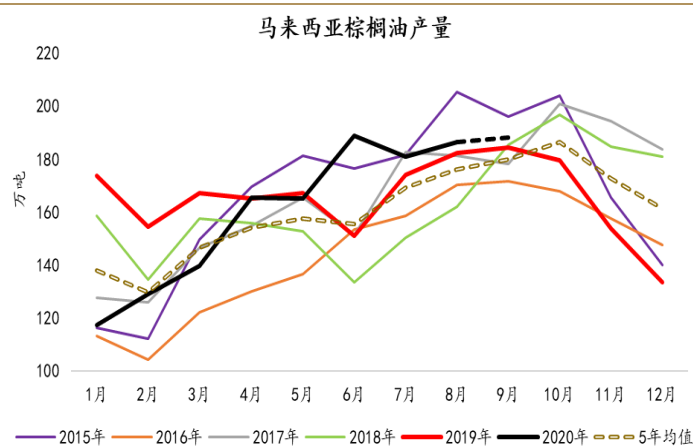
1、马来西亚 - 产量恢复可能不及预期

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，MPOA 本月数据显示，马来 9 月前 20 日毛棕产量环比上升 5.71%，其中马来半岛增加 1.77%，沙巴增加 19.1%，砂拉越下降 0.22%，马来东部增加 13.12%。SPPOMA 称 9 月 1-20 日马来棕榈油产量比 8 月同期下降 1.1%，单产降 1.63%，出油率增加 0.1%。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。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。

2、印度尼西亚 - 预计产量从 8 月开始增长

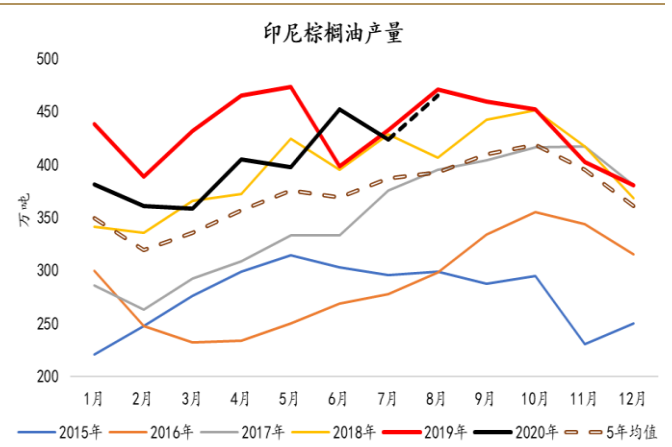
UOB 称印尼并未像马来一样出现劳工短缺问题，同时因为天气改善和及时施肥，预计 2021 年毛棕产量环比增长 11%，8 月产量预计较 7 月增加 12%，该值略低于预期，9 月延续增产，并在 10 月达到今年产量峰值。此前 GAPKI 预计 2020 年印尼棕榈油产量为 4602 万吨，较去年降低 2.3%，减产原因是价格低迷使得种植者在去年降低了化肥使用量。

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 1-25 日棕榈油出口量分别为 130.4 和 132.1 万吨，较 8 月同期出口的 122 和 115.8 万吨增加 6.9% 和 14.1%。其中 ITS 显示，马来向印度出口棕榈油 33.4 万吨，较上月同期的 26.5 万吨增长 26.2%，向中国出口 24.2 万吨，基本与 8 月同期持平，向欧盟出口

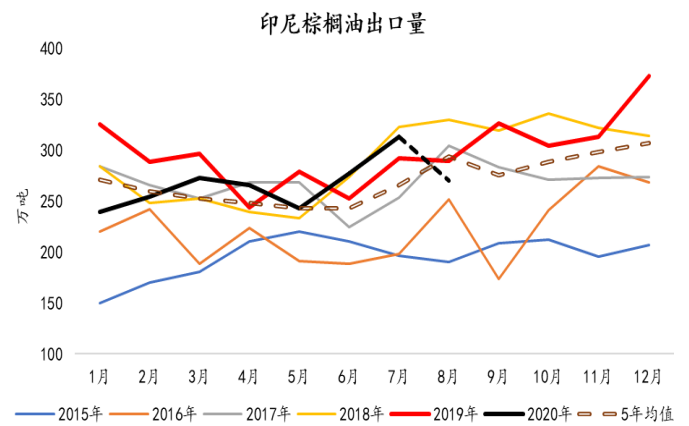
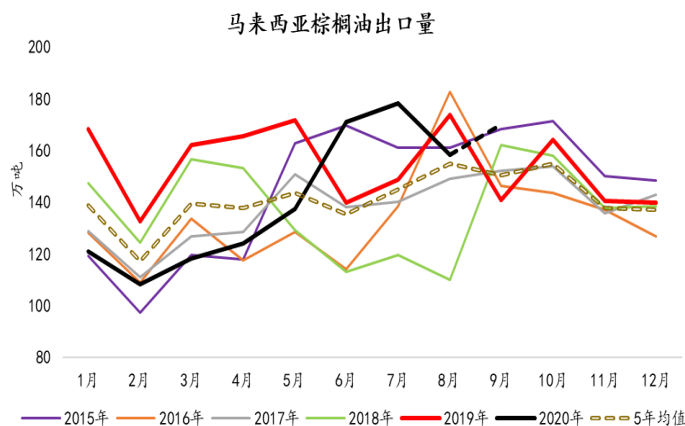
28.3万吨，增加16.1%。独立检验公司 AmSpec 称马来9月前25日棕榈油出口132万吨，较8月同期的122吨上升8.1%，其中毛棕增幅较大达37.1万吨，24度棕榈油出口35.2万吨，44度棕榈油11.1万吨。9月马来棕榈油出口较8月有所回升，预计重回170万吨。

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

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

图表 3：马来西亚棕榈油出口量(黑色虚线为预估)

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：MPOB，混沌天成研究院

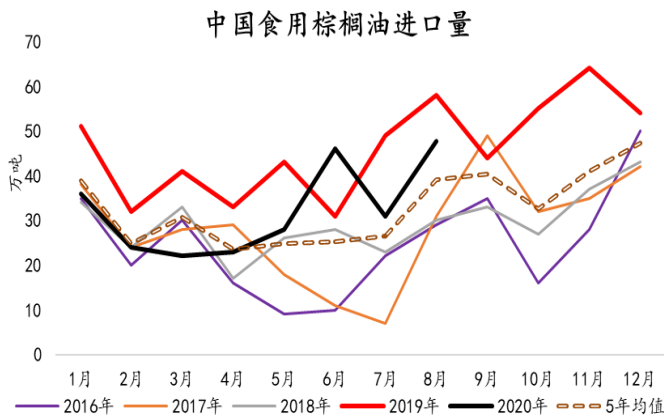
数据来源：GAPKI，混沌天成研究院

2、进口：

a) 中国 - 棕榈油需求旺盛

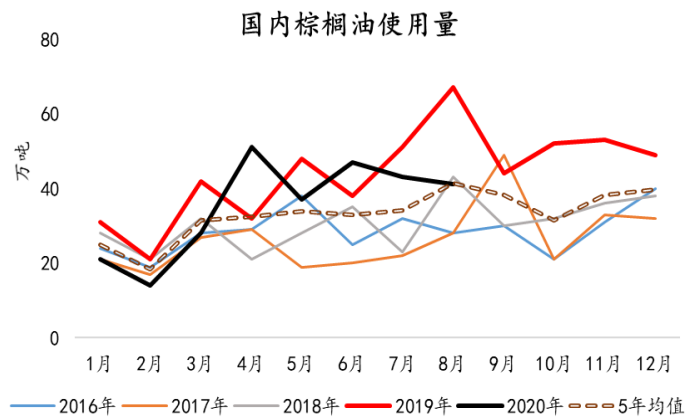
我国 8 月棕榈油进口量为 67.8 万吨，比 7 月的 49.7 万吨增长 36.6%，其中进口食用棕榈油 47.6 万吨，环比增加 52%，进口工业棕榈油 20.2 万吨，较上月增加 10.2%。8 月我国从印尼进口 38.6 万吨，多于从马来进口的 29.2 万吨。由于近期国家大力提倡“节约粮食”，同时小部分地区疫情反复，目前双节备货结束，需关注后续棕榈油消费，预计 9、10 月棕榈油消费并不会减弱，估计 9 月食用棕榈油进口量与 8 月持平。8 月国内食用棕榈油消费量为 41.1 万吨，低于 7 月的 43 万吨，预计 9、10 月棕榈油消费量维持在 43 万吨左右。

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

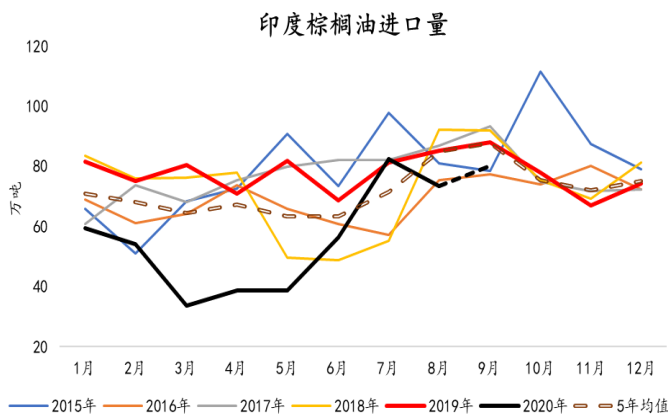


数据来源: 混沌天成研究院

b) 印度 - 预计 9 月进口回升

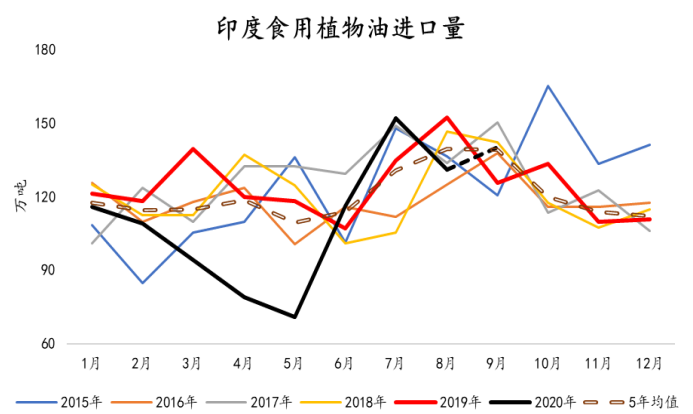
由于7月大量补库, 印度8月植物油进口量下降, 食用植物油总进口量为 130.8 万吨, 棕榈油进口 73.4 万吨, 两项均不及7月的 151.7 万吨和 82.4 万吨, 降幅达 13.8% 和 10.9%, 棕榈油进口量为近五年最低值。其中棕榈油进口主要为毛棕榈油 (72.4 万吨) 和少量棕榈仁油 (1 万吨), 不包含精炼棕榈油。9月印度棕榈油进口量大概率有所回升, 因为印度当前库存较低同时消费并未明显减弱, 预计9月棕榈油进口量为 80 万吨左右, 环比增加约 10%, 食用油进口总量可能升至 140 万吨, 较上月上升 8%。之前 SEA 敦促政府将所有精炼油列入进口限制名单, 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



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(黑色虚线为预估)



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

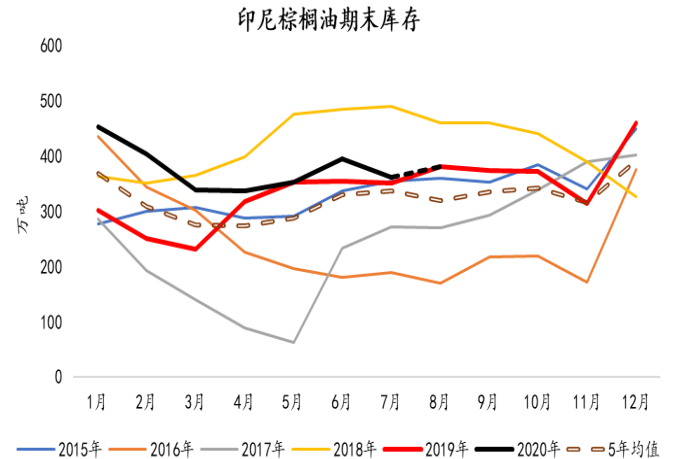
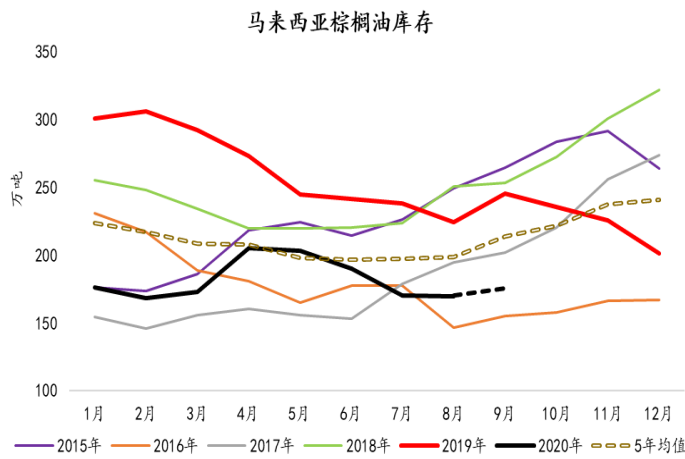
三、 库存

1、 印尼和马来 - 9月库存不会明显增加

MPOB 数据显示马来 8 月底库存为 170 万吨，环比增长 0.06%，这也是从 4 月来的首次增长，不过增幅小于市场预期。根据当前数据，9 月产量增长放缓，出口恢复性增长，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。印尼由于增产较为顺利，库存在 8 月底预计回升至 380 万吨左右。

图表 9：马来棕榈油库存（黑色虚线为预估）

图表 10：印尼棕榈油库存（黑色虚线为预估）



数据来源：MPOB，混沌天成研究院

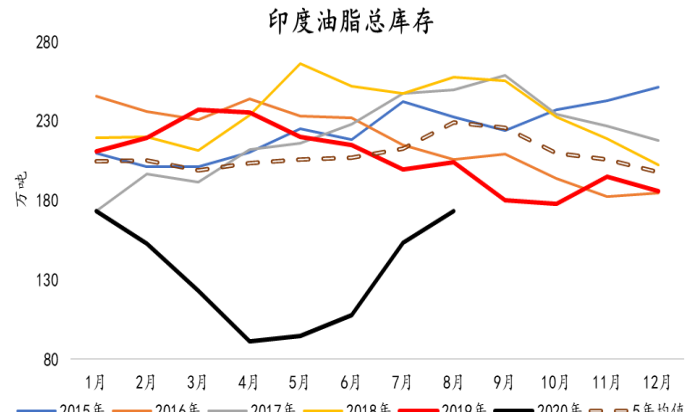
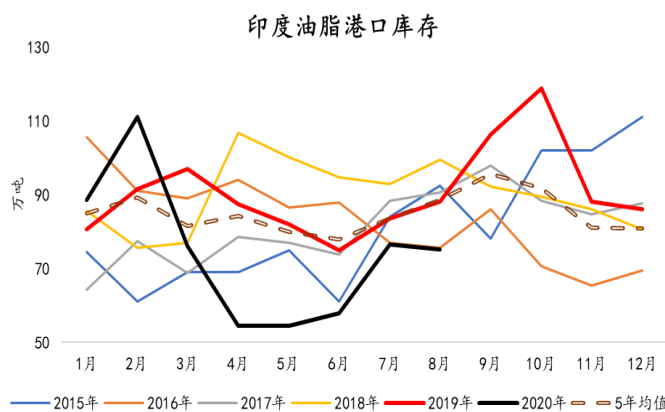
数据来源：GAPKI，混沌天成研究院

2、 印度 - 库存继续回升

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

图表 11：印度油脂港口库存

图表 12：印度油脂总库存(含港口库存和管道库存)



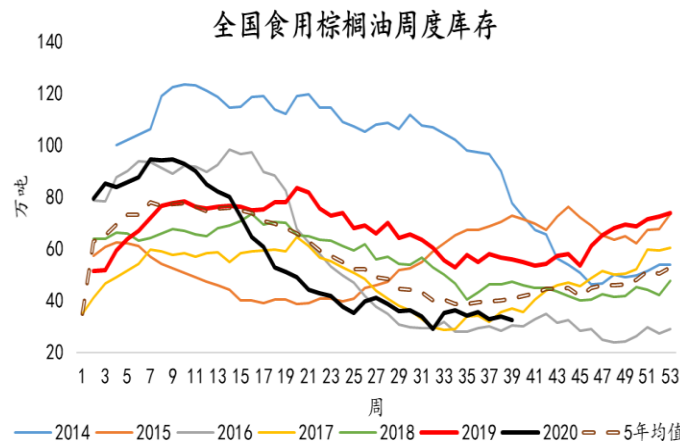
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

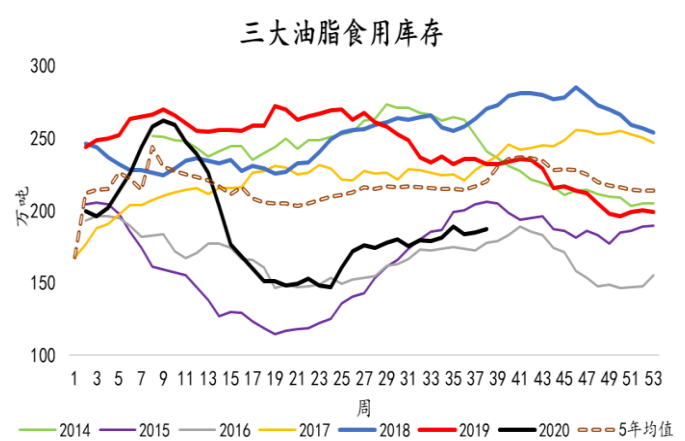
3、中国 - 上周库存有所回升

截止9月20日当周，我国棕榈油食用库存为32.38万吨，环比减少4.1%，工棕库存继续下降至11.21万吨，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

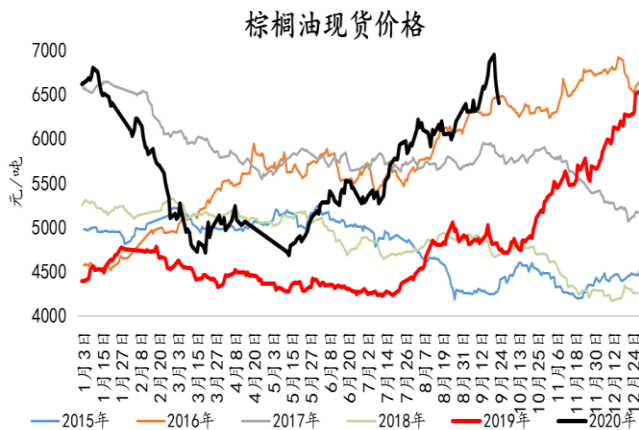
图表 15: 中国棕榈油月度供需表 (万吨) 红色为预估

Table with columns for time (time), initial inventory, import volume, total supply, consumption, balance, and ending inventory. It is split into three main sections: 食用棕榈油 (Edible Palm Oil), 工业棕榈油 (Industrial Palm Oil), and 总棕榈油 (Total Palm Oil). Rows represent months from 2017 to 2020. The table includes detailed monthly supply and demand data.

数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

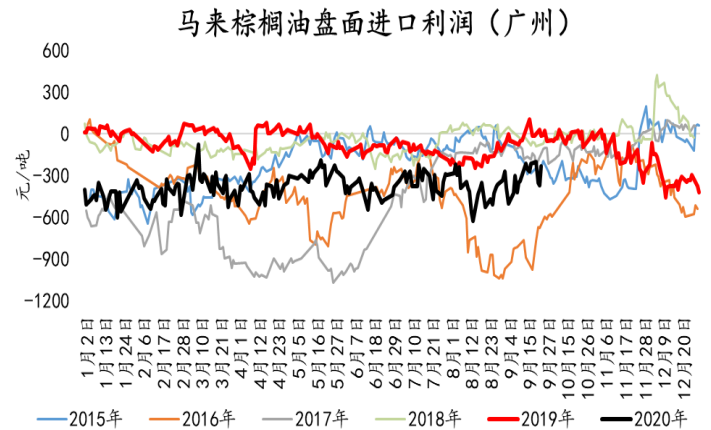
五、利润与价差

图表 16: 棕榈油现货价格



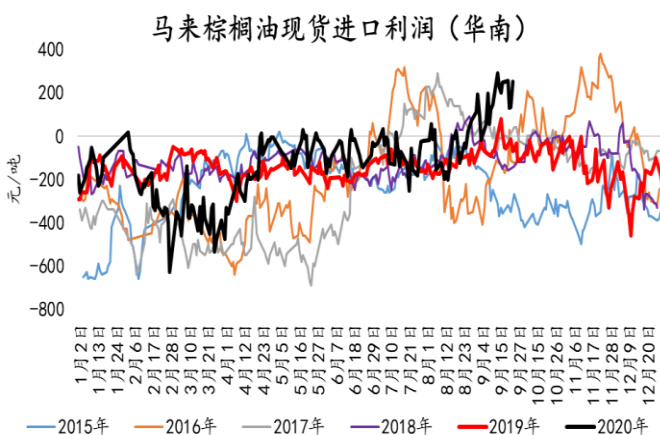
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 17: 马来西亚棕榈油盘面进口利润 (广州)



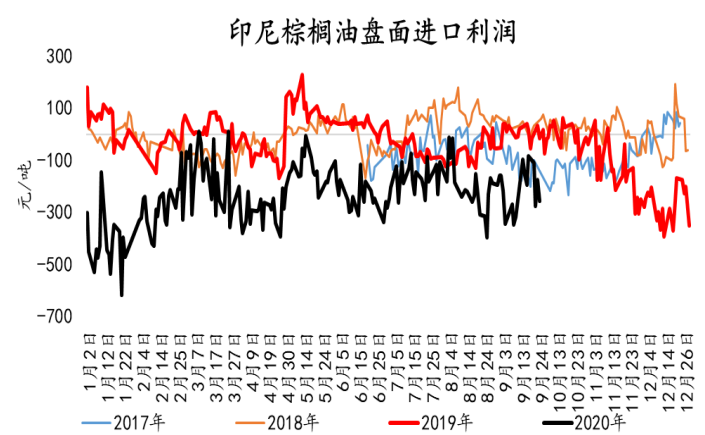
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 18: 马来西亚棕榈油现货进口利润



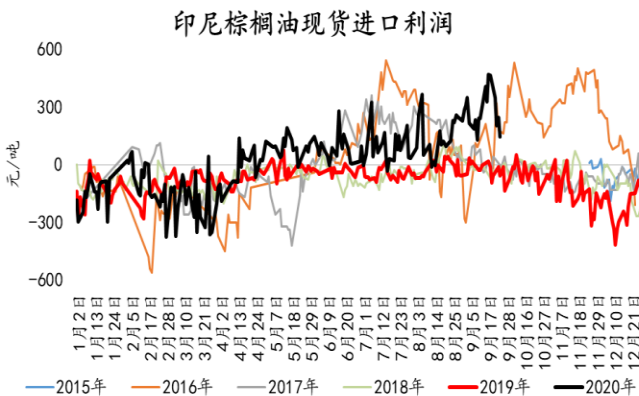
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 19: 印度尼西亚棕榈油现货进口利润



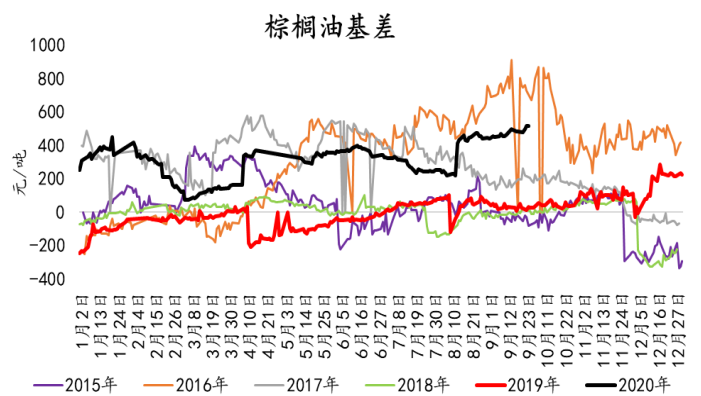
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 20: 印度尼西亚棕榈油盘面进口利润



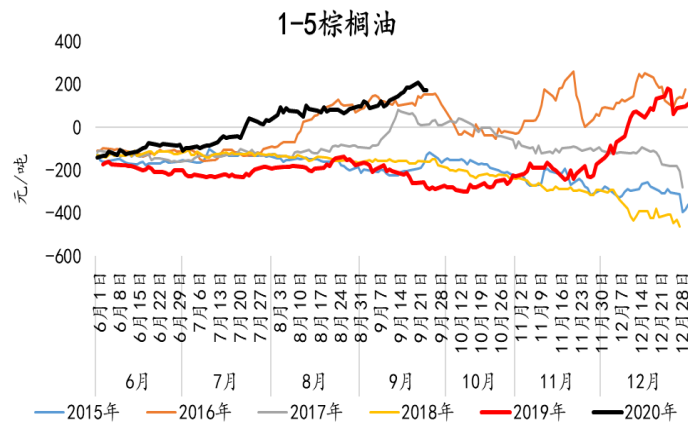
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

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

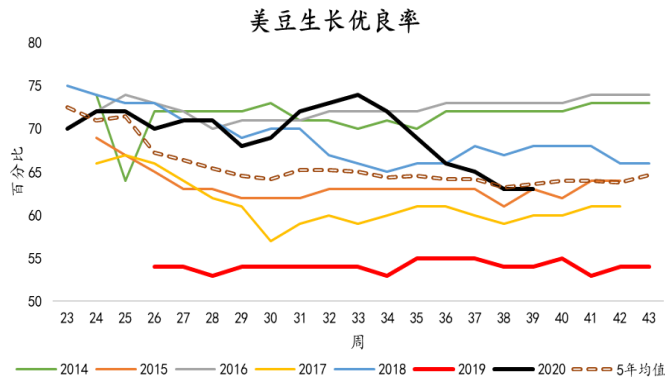
一、供应

1、美国 - 上周优良率维持

截至9月20日当周，美豆优良率为63%，于上周持平，低于市场预期的62%，去年同期为54%；大豆落叶率59%，上周为29%，五年同期均值为50%。美国中西部天气大体偏好，有利于大豆收割，可能会带来供应压力。

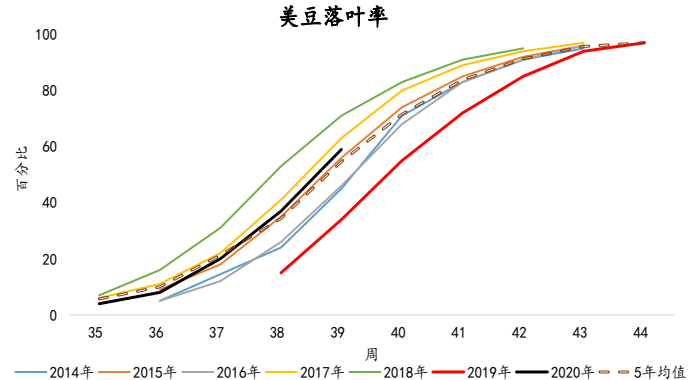
本周USDA公布的9月供需报告显示，全球2020/21年度大豆年末库存估计值下调至9359万吨，上个月的估计值为9536万吨，同时预估大豆单产为51.9蒲/英亩，略高于市场估计的51.8蒲/英亩。Pro Farmer考察后预测今年美豆单产为52.5蒲/英亩，产量将达到43.62亿蒲（11635万吨），大豆单产与产量的预测范围上下浮动2%，相当于产量介于42.75亿蒲（11635万吨）至44.49亿蒲（12108万吨）之间，单产介于51.5-53.6蒲/英亩之间。

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

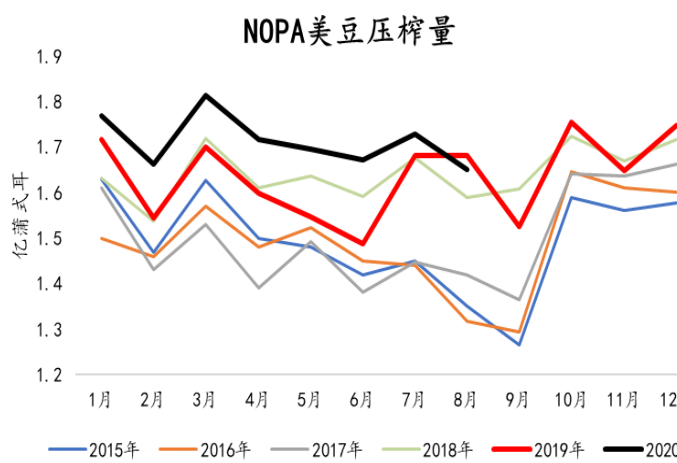


数据来源: USDA, 混沌天成研究院

2、巴西 - 天气担忧

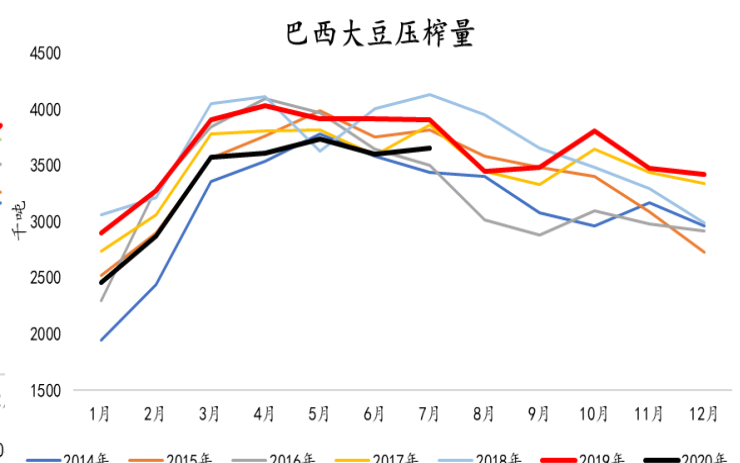
巴西大豆种植即将开始, 不过大部分地区持续干旱, 限制了早播大豆的播种。美国国家海洋和大气管理局 (NOAA) 称未来几个月拉尼娜出现几率增大, 导致巴西一些地区干旱, 有的地区则会出现过多降雨, 可能会影响南美春季作物种植, 巴西气象局 (Inmet) 预测第一场夏季降雨开始时间正常, 但降雨量恢复正常所需的时间比平均时间要长。Inmet 宣称巴西中西部大部分地区 9-10 月降雨低于正常水平, 11 月才能恢复正常。马托格罗索州可以开始播种, 但由于降雨不足, 仅限于灌溉区, 10 月初开始降雨逐渐增多, 一直到 10 月底的大雨才能覆盖到所有大豆种植区, 预期到时大豆才能全部完成播种。巴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

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



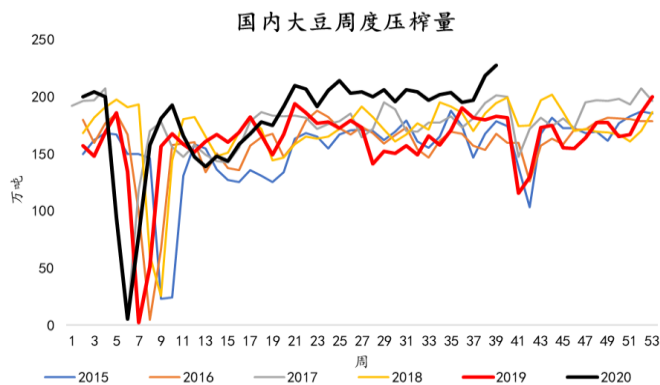
数据来源: ABIOME, 混沌天成研究院

3、中国 - 本周压榨量再创新高

近期大量大豆不断到港, 油厂维持高开机率, 本周大豆压榨量超过上周再创新六年

新高，截至 9.25 当周，我国大豆压榨量为 227.3 万吨，较上周增长 4.1%，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



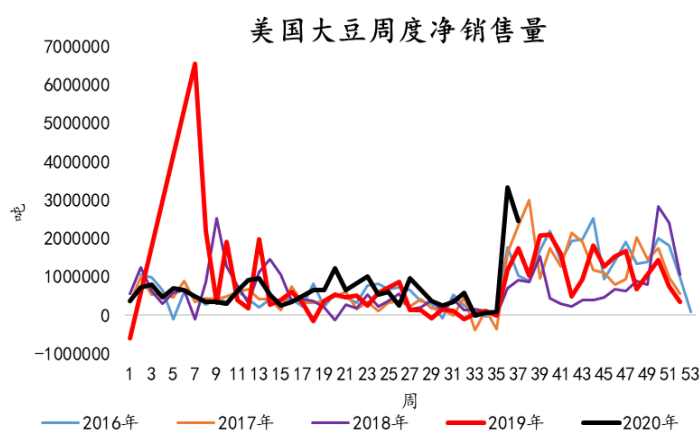
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

二、需求

1、美国 - 维持大量出口

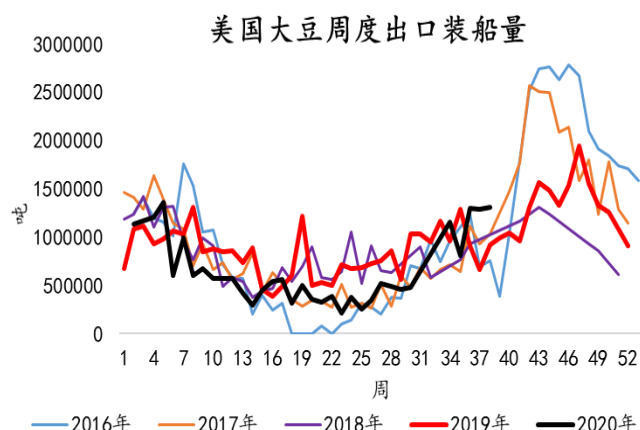
根据 USDA 周度出口销售报告，截至 9 月 17 日当周，美豆新季度大豆净销售量为 319.5 万吨，其中销往中国 187.9 万吨，当周出口量为 128.3 万吨，其中中国 76.9 万吨。第 38 周美豆出口装船量为 128.3 万吨，于上周持平，对中国大陆出口装船 76.9 万吨。中国近期依然在大量且持续购买美豆，支撑美豆价格。

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



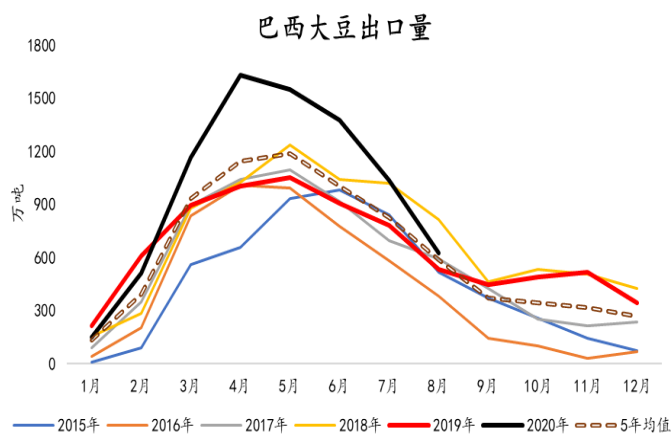
数据来源：USDA，混沌天成研究院

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 月豆油出口减弱。由

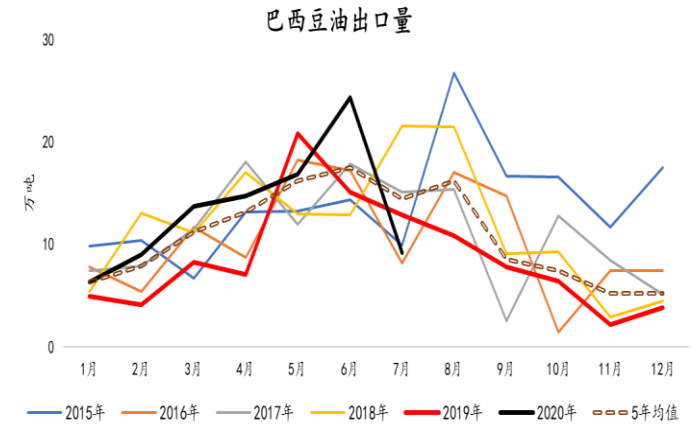
于中国大量购买和雷亚尔走弱，巴西大豆出口强劲，但预计接下来几个月出口降低，巴西已经无豆可卖。Anec 预计 9 月巴西大豆出口量为 430 万吨，与上周预测一致，1-9 月共出口 7970 万吨，预计全年总出口量为 8200 万吨，导致国内供应十分紧张，当前巴西已经从巴拉圭进口 55 万吨大豆，较去年增长了近 5 倍，Conab 预测今年巴西将进口 100 万吨大豆，创近十年最高值，同时巴西农户已经预售了 60% 的 2020/21 年度大豆产量，提前锁定利润。叠加南北美天气原因，支撑近期大豆价格。

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

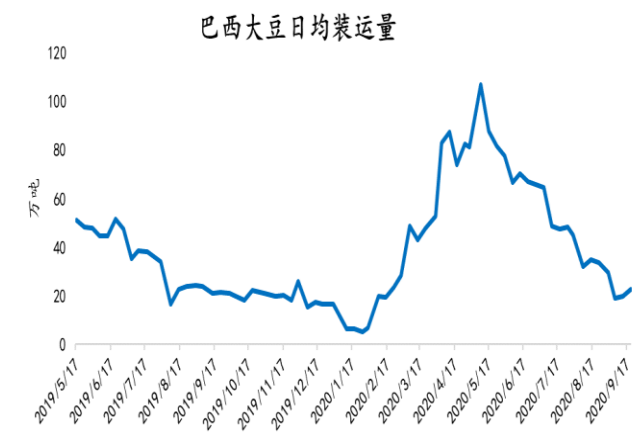


数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

3、中国 - 大量进口

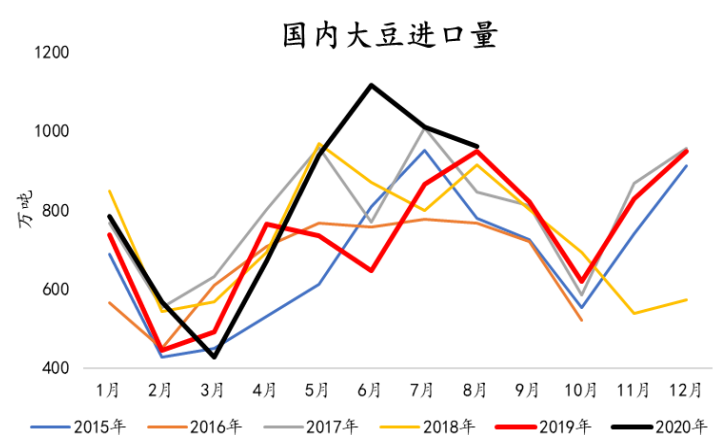
8 月我国进口大豆 960.4 万吨，较 7 月减少 48.7 万吨，环比下降 4.8%，今年前 8 个月累计进口大豆 6473.9 万吨，同比增长 15%。截至 8 月，我国豆油累计进口 64.4 万吨，明显多于往年。我国农业部预计下半年从美国进口大豆数量及大豆进口总量将增加，9 月大豆进口维持 900 万吨以上，同时四季度采购大豆进度将加快，双节备货使得我国近两月豆油消费维持高水平，需关注备货结束后豆油需求。

图表 32：巴西大豆日均装运量



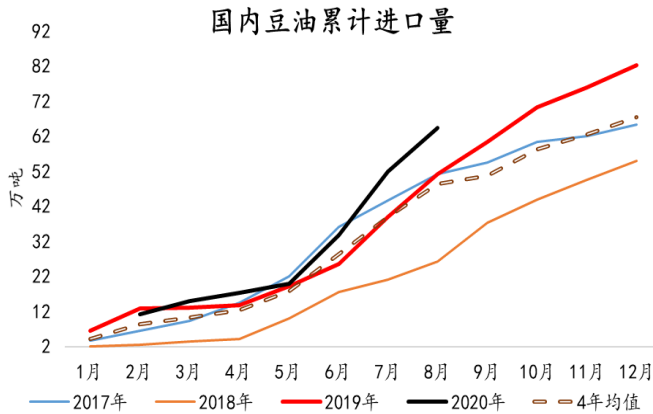
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 33：中国大豆进口量



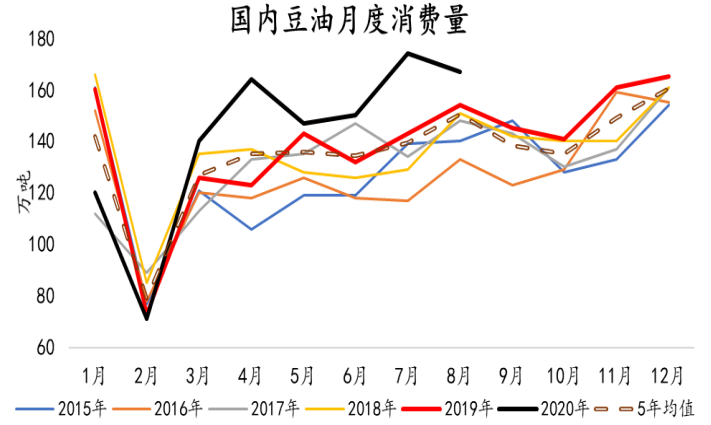
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 34：中国豆油累计进口量



数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 35：中国豆油月度消费量



数据来源：混沌天成研究院

三、库存

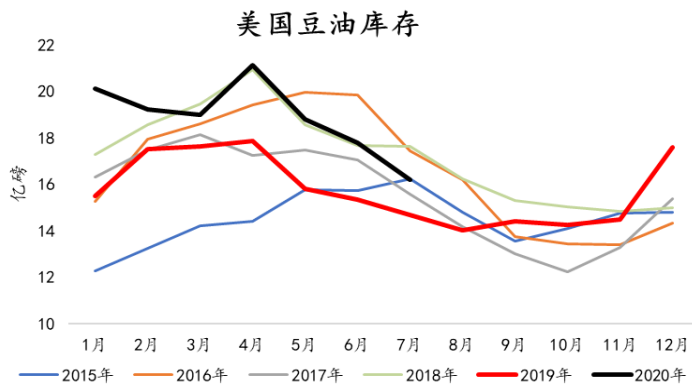
1、美国 - 明显下降

美国大豆压榨维持高水平，出口数据乐观，7月底豆油库存显著下降至 16.19 亿磅，环比下降 8.9%，预计 8 月底美国豆油库存继续下降。

2、中国 - 小幅上升

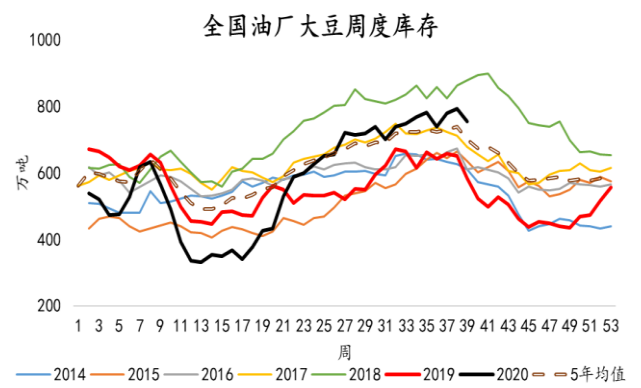
由于超高压榨量，我国油厂大豆库存明显减少，由 793.4 万吨降至 756.4 万吨，降幅为 4.7%，豆油库存小幅下降至 127.16 万吨，由于大豆到港量大，加上高开机率，大豆和豆油供应量大，预计豆油持续累库，近两月双节备库，库存增长速度较缓。

图表 36: 美国豆油月度库存



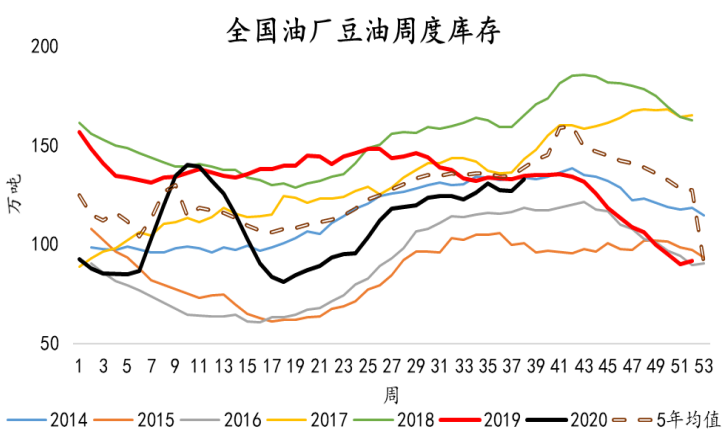
数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

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

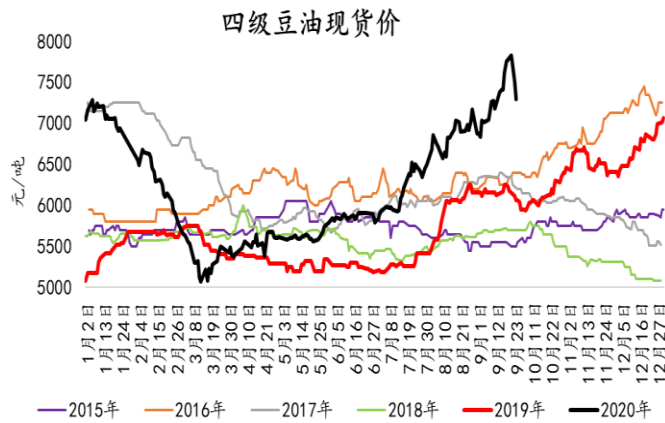
图表 39：中国豆油月度供需表（万吨）红色为预估

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	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

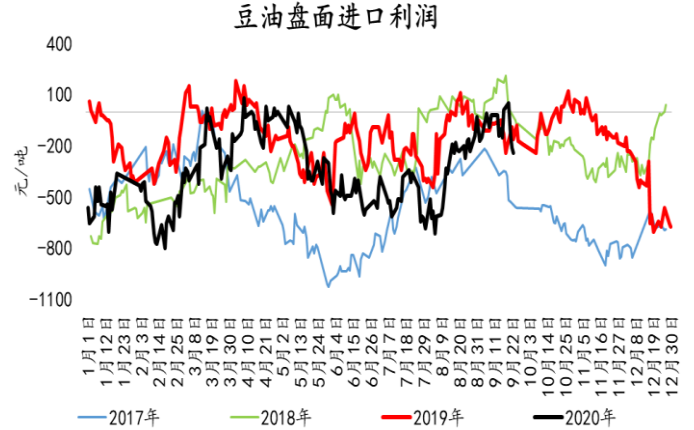
五、利润与价差

图表 40：四级豆油现货价格



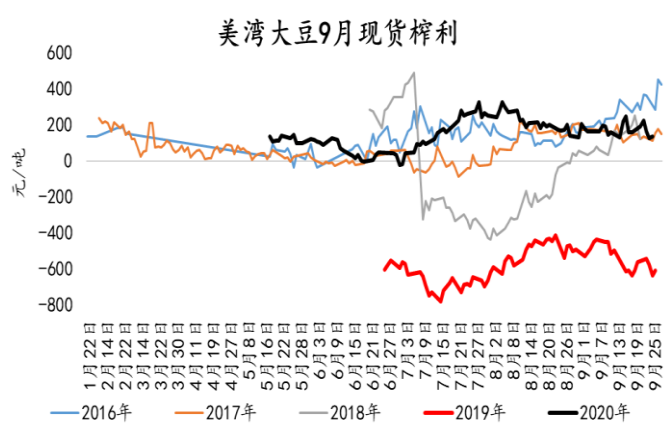
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 41：豆油进口盘面利润



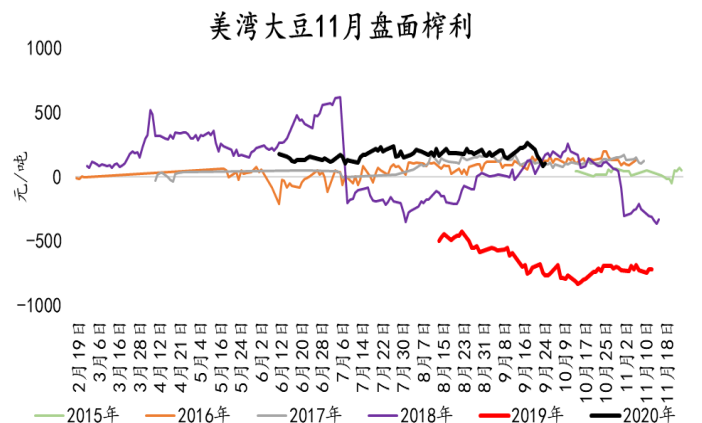
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 42：美湾大豆现货榨利



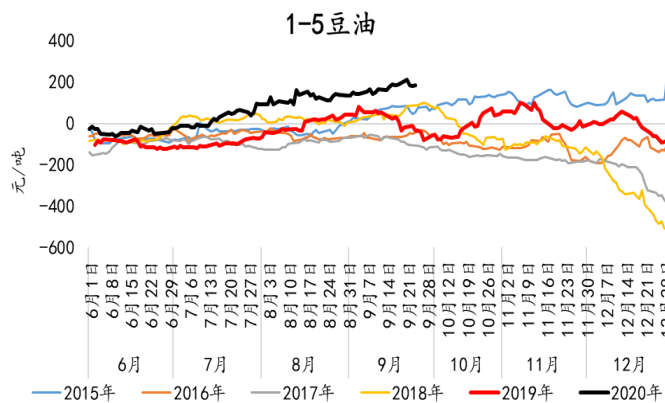
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

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

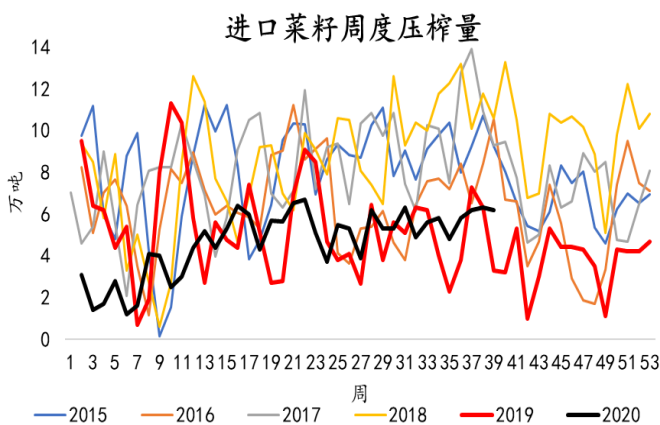
菜油

一、供需 - 供需偏紧格局还将持续

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

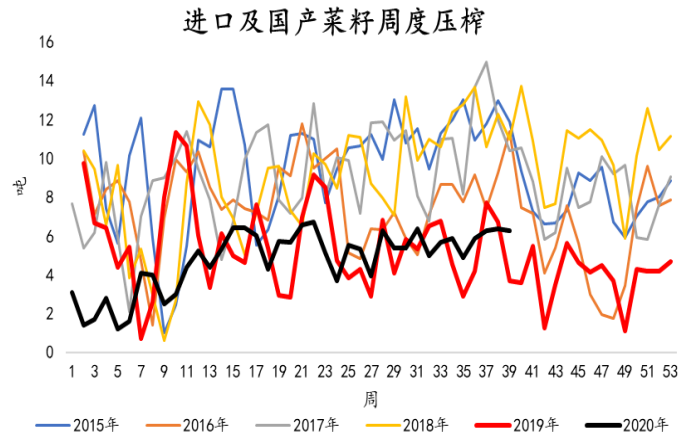
截至9.25当周,国内菜籽压榨量为6.3万吨,略低于上周,基本为进口菜籽,预计下周压榨量维持在6万吨,之前由于菜油与其他油脂的高价差和可替代性,导致除小包装油的消费外,大都被豆油替代,菜油需求减弱。随着菜籽和菜油进口量的增加,菜油和豆油、棕榈油之间的价差逐渐修复,菜油需求将逐步上升。

图表 45: 进口菜籽周度压榨量



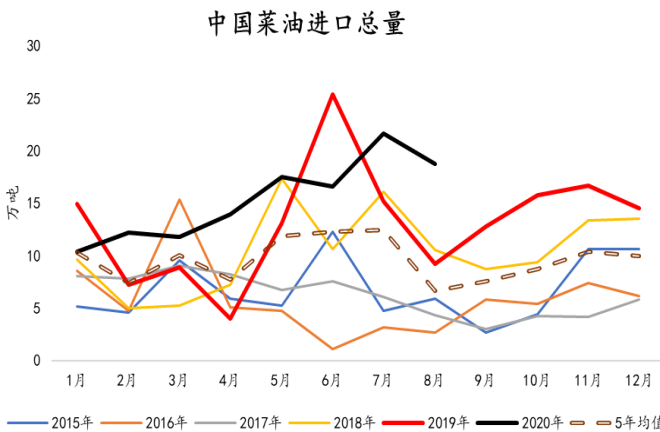
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 46: 进口及国产菜籽周度压榨量



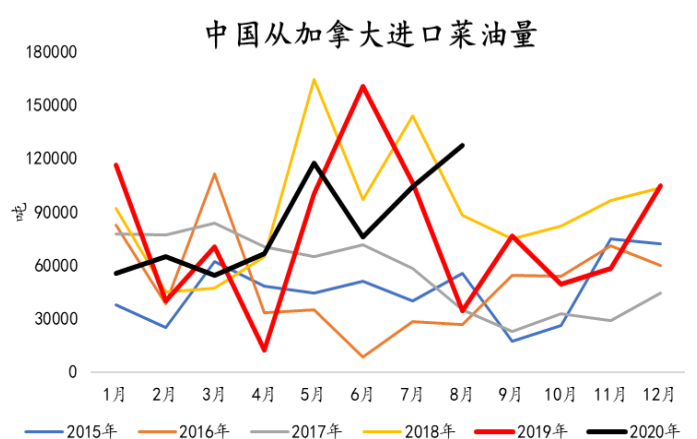
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 47: 中国菜油月度进口量



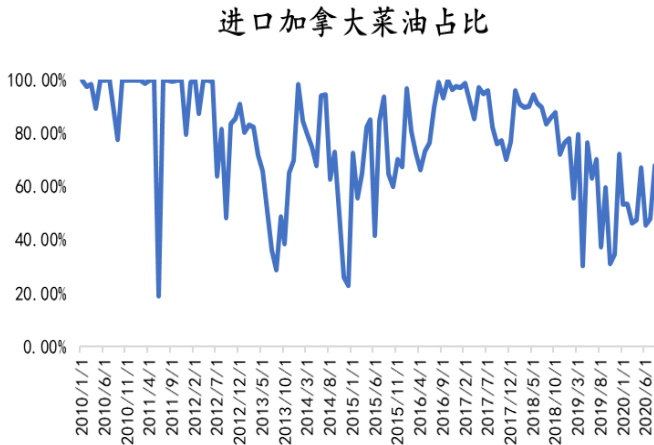
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 48: 中国从加拿大进口菜油量



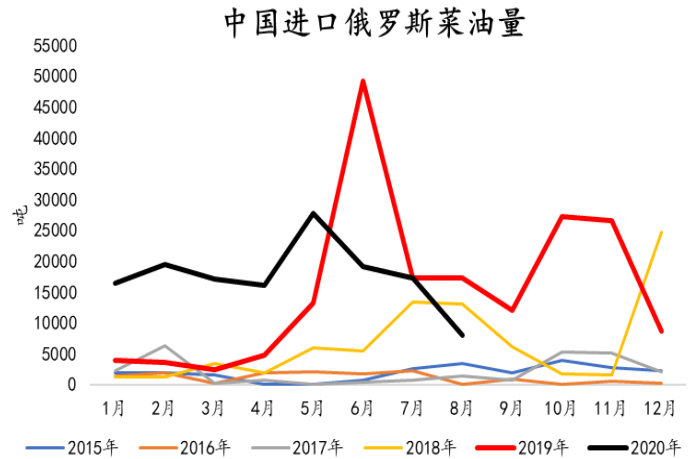
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 49：进口加拿大菜油占进口菜油总量比例



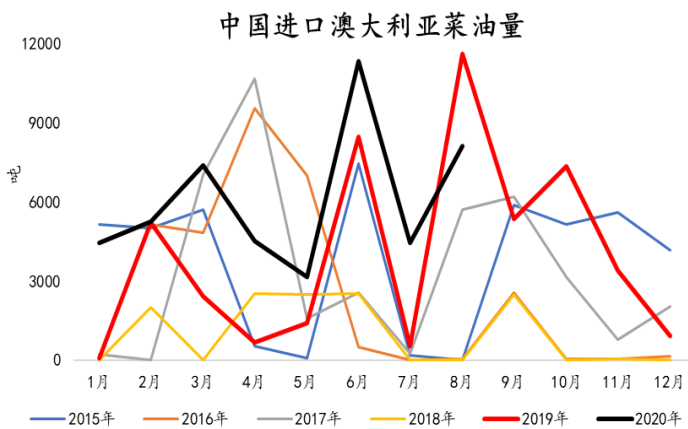
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 50：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 51：中国进口澳大利亚菜油量

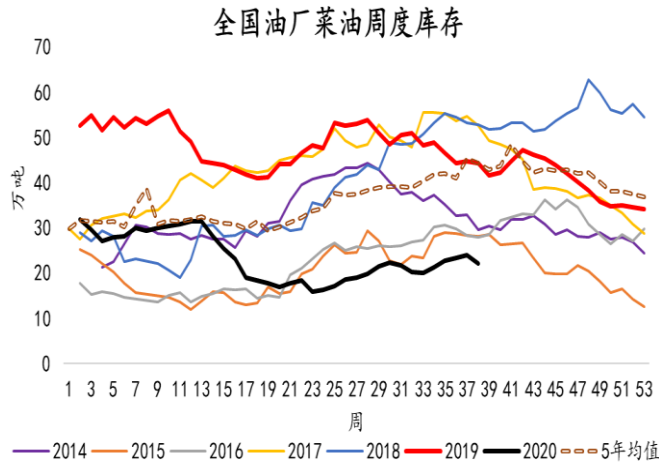


数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

二、库存 - 国内库存有所回升

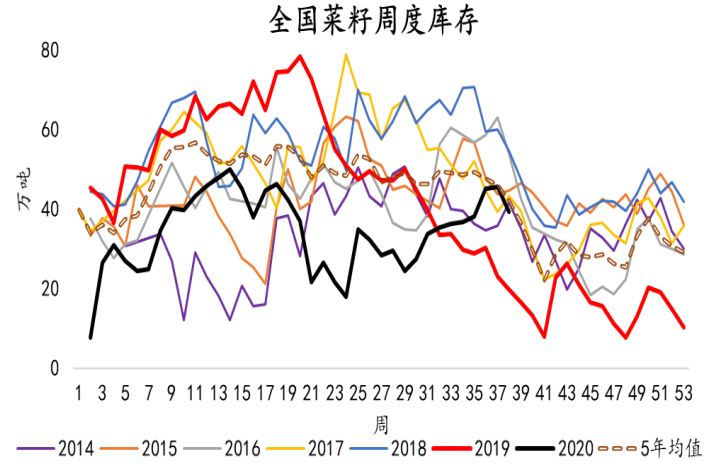
前期替代作用明显，高价差使得除小包装油外的菜油需求已多被豆油取代，当前菜籽和菜油进口数量增加，菜籽库存明显上升，同时压榨量上升，菜油表观消费明显增加，预计也菜油库存回升速度较慢。

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

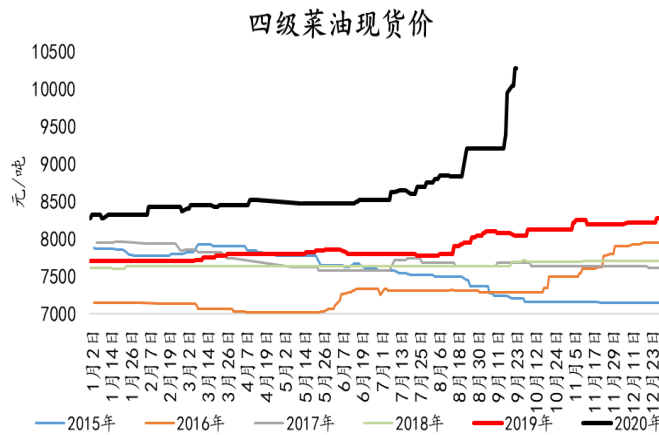
图表 53：中国菜籽周度库存



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

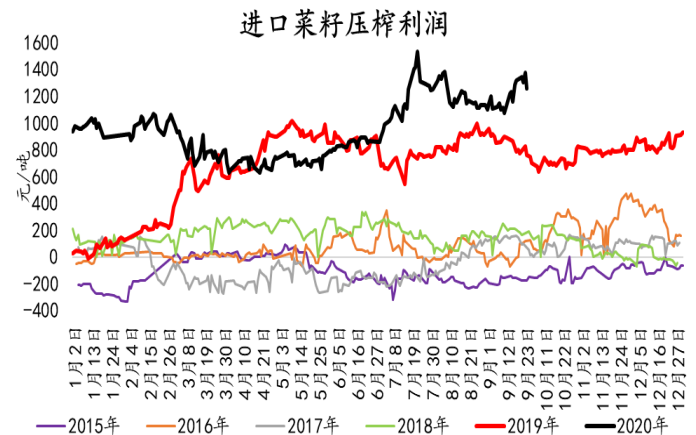
三、利润与价差

图表 54：四级菜油现货价



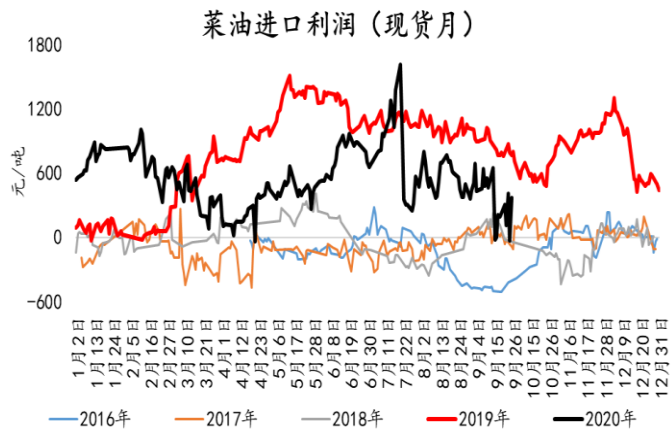
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 55：进口菜籽压榨利润



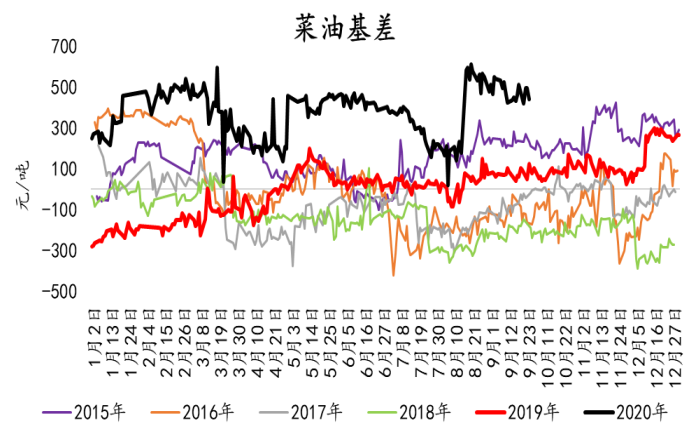
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 56: 菜油进口利润 (现货月)



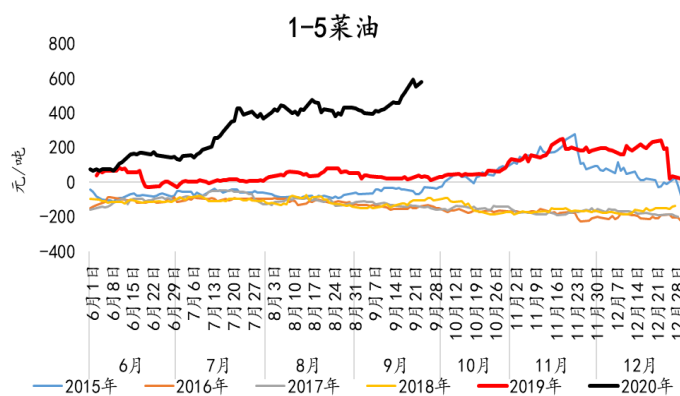
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 57: 菜油基差



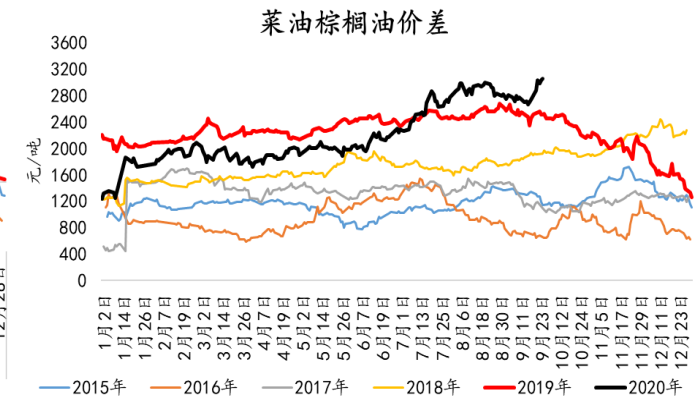
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 57: 1-5 菜油价差



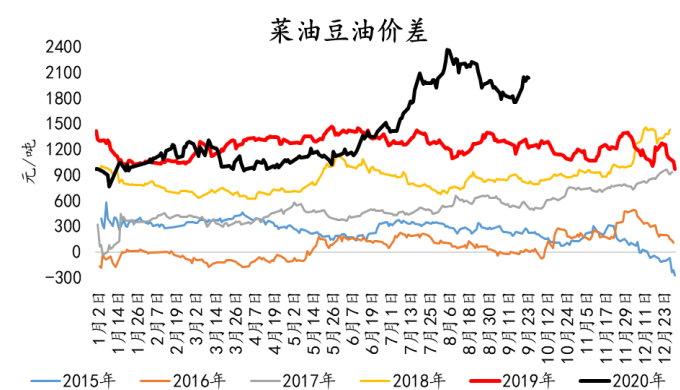
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

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

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院