

油脂无新刺激，今年偏空基调奠定

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：南美天气改善，本周美豆收大阴线，马棕供需两弱，产地和国内植物油低库存支撑犹在，国内油脂盘面震荡偏弱运行。

产量：马来当前疫情严重加降水偏多，产量暂未恢复；巴西开始收割，多家机构预测产量在1.32亿以上，阿根廷大豆种植基本完成，天气预报显示近期有降雨，土壤湿度改善，需关注后续大豆收割和生长情况。

需求：马来1月棕榈油出口减弱，ITS和AmSpec数据显示，马棕1月前20日出口降幅较大，由于豆粕销售好，本周国内大豆压榨量上升至210万吨。

库存：马棕库存较低，但印马两大棕榈油主产国库存之和压力较大；印度去年底大量补库，油脂库存几乎恢复至正常水平，后期需求被压缩，库存难以上升；我国上周三大油脂均降库，总库存保持在极低位置。

策略建议：

近来南美降水增多，土壤湿度改善，南美大豆天气炒作热情减弱，马来近来暴雨加上疫情严重，导致供需棕榈油两弱，油脂支撑为国内低库存和棕榈油产地情况，缺乏新的利好刺激，市场趁疫情反复阶段，开始注入今年棕榈油增产大格局，预计油脂近期震荡偏弱，疫情好转和产地数据或带来反弹，届时可布局空单，但菜油在中加关系缓和前不建议做空，可逢低做多菜棕差。

风险提示：

疫情、马棕出口、南美天气、美豆出口、中美关系、中加关系

混沌天成期货研究院



棕榈油

一、供应

1、马来西亚 - 2020/21 年度大概率增产

MPOA 数据显示，2020 年底马棕产量 133.4 万吨。SPPOMA 称 1 月前 20 日马来棕榈油产量相比去年 12 月同期下降 16.86%，降幅较前 15 天缩小，单产降 11.2%，出油率下降 1.08%。

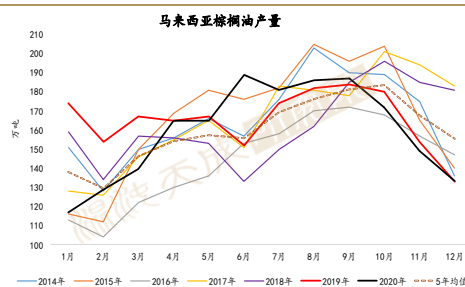
当前马来疫情愈发严重，1 月 21 日新增确诊 3170 人，马来全境确诊近 17.3 万人，目前无法实质解决劳动力问题，叠加暴雨，马来减产持续。

1 月 USDA 预计 2020/21 年度马来棕榈油产量为 1990 万吨，印尼 4350 万吨，均与 12 月预测值一致，油世界预估 2020/21 年度棕榈油产量增加 440 万吨，其中印尼增 340 万吨，马来增 30 万吨。2020/21 年度棕榈油增产已成共识，但累库时间有待确认，预计从 2021 年 4 月起。

2、印度尼西亚 - 产量增长较快

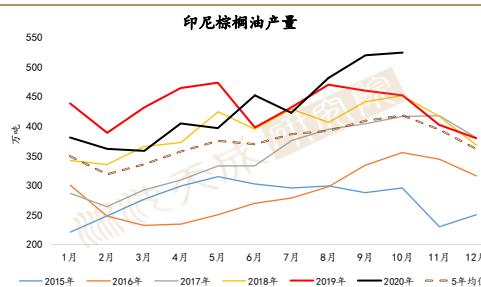
由于之前收益较好，本年度印尼农户和种植园使用化肥得当，GAPKI 月度数据显示，印尼 10 月棕榈油产量为 524.2 万吨，环比增长 0.94%，为近六年最高位。印尼并未像马来一样出现劳工问题，预计 2021 年毛棕产量环比增长 11%。

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、马来出口 - 1 月出口减弱

2020 年 12 月马来出口棕榈油 162.5 万吨，环比增加 24.7%，因为 2021 年 1 月起马来增加棕榈油出口税，促使各国在 12 月大力采购马棕，同时也透支了后期需求，预计 1 月出口量有所下滑。航运调查机构 ITS 公布的数据显示，马来西亚 1 月 1-20 日棕榈油出口量为 60.8 万吨，较 12 月同期下降 43.1%，出口降幅较前 15 日拉大，其中主要进口国印度下降 61%，向中国出口 7.3 万吨，较上月同期下降 48%，向欧盟出口 18 万吨，下滑 25%。独立检验公司 AmSpec Agri 称马来 1 月前 20 日出口棕榈油 63.3 万吨，环比下降 41.1%，其中毛棕榈油降幅最大（-59%）。马来官员表示，将优先考虑疫情后的经济复苏计划，而 B20 生柴计划将推迟六个月至 2022 年初。

2、印尼需求 - 明年继续生柴计划

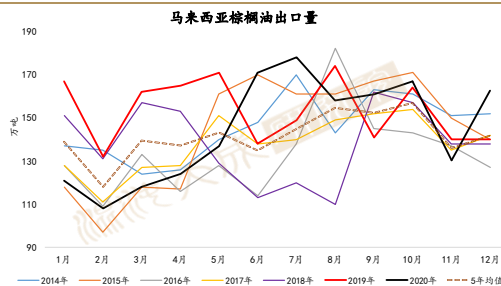
印尼从 2020 年 12 月 10 日起增加棕榈油出口 levy，以此获得更多基金来支持生柴政

策，无疑也提高了出口成本，抑制棕榈油需求。

2020年印尼生柴消费不理想，全年累计产量为859万千升，消费量为843万千升，出口不足3万千升，完成消费目标的9成，2021年按原计划向企业分配920万千升（折合约810万吨）生柴配额以继续执行B30计划，同时B40计划可能推迟到2022年底之后，相应实验至少在2021年上半年完成。

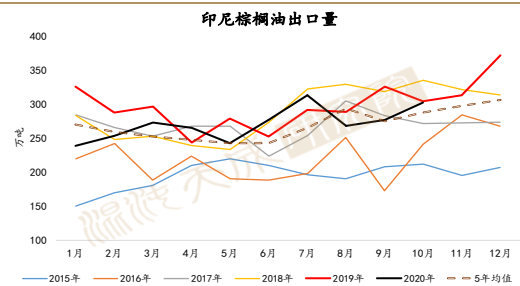
GAPKI工作人员表示，2020年印尼棕榈油出口量预计较去年同期的3063万吨下降至2492万吨（-18.6%），并称若明年全球经济复苏，印尼植物油出口将达3300-3500万吨。

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

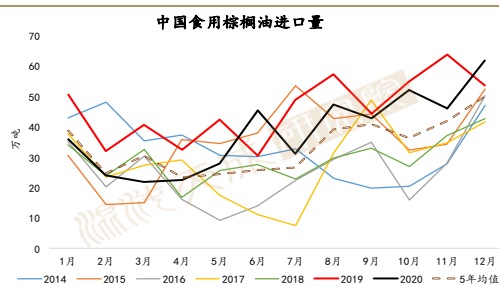
2、进口:

a) 中国 - 1月食用棕榈油进口下降

2020年12月我国棕榈油进口量为78.5万吨，较11月的64.3万吨上升22%，其中进口食用棕榈油62万吨（占比79%），环比下降34%，进口工业棕榈油16.5万吨，较上月下降8.6%。12月我国从印尼进口54.7万吨，多于从马来进口的23.7万吨。预计今年1月食用棕榈油进口量下降27.4%至45万吨。

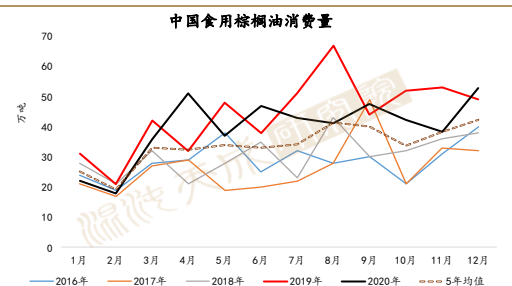
现阶段我国多个地区疫情反弹，同时今年国家大力提倡“粮食节约”，冬季棕榈油需求季节性减弱。2020年12月国内食用棕榈油表观消费为53万吨，高于11月的38.3万吨（+38.1%），预计今年1月国内棕榈油消费量在45万吨左右。

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



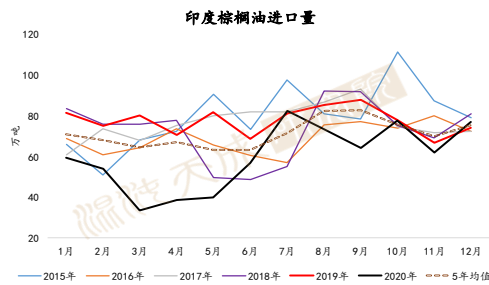
数据来源: 混沌天成研究院

b) 印度 - 1月进口减少

2020年12月印度棕榈油进口量明显降至77万吨，环比上升24.6%，同比增加3.9%，2020年棕榈油累计进口719万吨，远低于往年。12月食用油总进口量为132.8万吨，环比增加22.6%，同比上升19.9%，累计进口1335.5万吨，略低于SEA预计的1350万

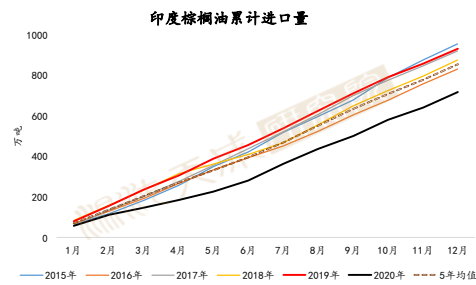
吨，环比下降 10.4%，均处在往年同期最低水平。由于印度下调棕榈油进口税，同时马来 1 月恢复出口税，促使印度 12 月进口较多棕榈油，挤压后续进口量，价格升高也抑制购买量，预计 1 月印度棕榈油进口量下降。

图表 7：印度棕榈油进口量



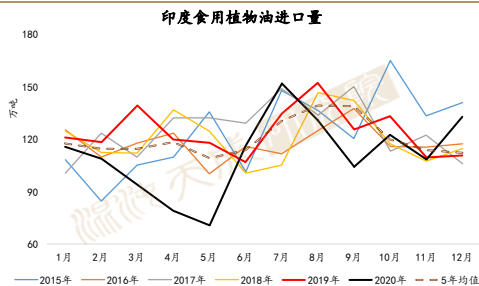
数据来源：SEA，混沌天成研究院

图表 8：印度棕榈油累计进口量



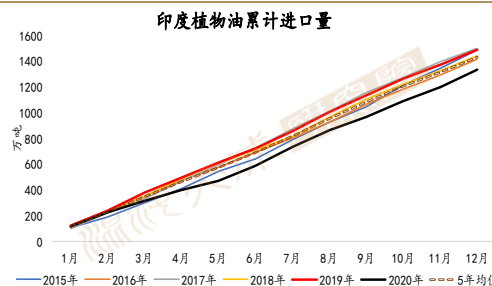
数据来源：SEA，混沌天成研究院

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

图表 10：印度植物油累计进口量



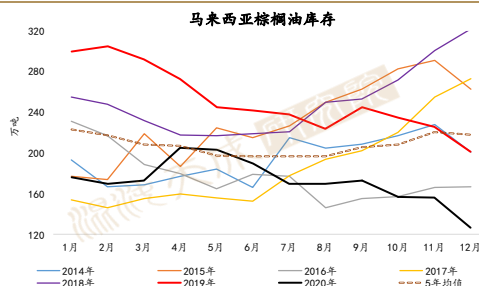
数据来源：SEA，混沌天成研究院

三、库存

1、印尼和马来 - 马棕超低库存

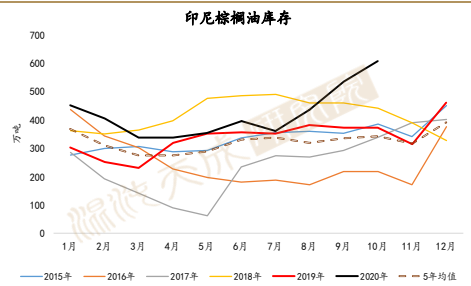
马来棕榈油去年底库存为 126.5 万吨，为近 13 年库存最低位，但印马库存总和处在较高位置，不过印尼已进入减产周期，供应压力逐渐缓解，需持续关注东南亚降水和疫情状况。

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

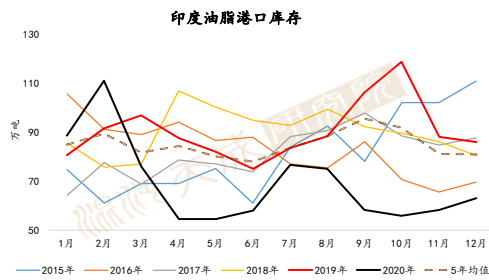


数据来源：GAPKI，混沌天成研究院

2、印度 - 库存回升

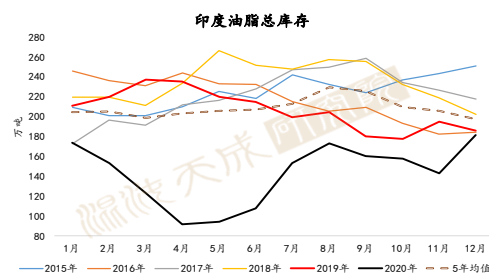
2020年12月印度油脂进口量明显增加，植物油总库存升至181.5万吨，较11月增加26.8%，其中港口库存为63万吨，环比上升8.43%，总库存和港口库存较往年均处于最低位。现印度并没有因疫情而减少油脂消费，2021年1月棕榈油采购量远低于上月，预计1月库存难以上升。

图表 13: 印度油脂港口库存



数据来源: SEA, 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)

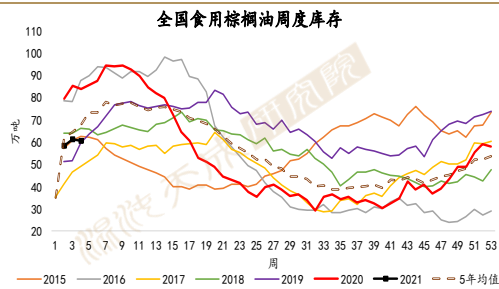


数据来源: SEA, 混沌天成研究院

3、中国 - 库存持稳

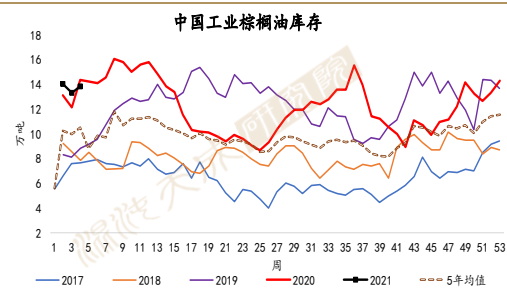
截至1月17日，我国棕榈油食用库存为60.7万吨，环比下降0.9%，工棕库存升至13.86万吨(+4.29%)，供应压力减弱，当前棕榈油进口利润差，进口量减少，预计棕榈油累库幅度减缓。我国豆棕菜三大油脂食用总库存降至159.75万吨(-3.67%)，创往年同期新低。

图表 15: 中国食用棕榈油周度库存



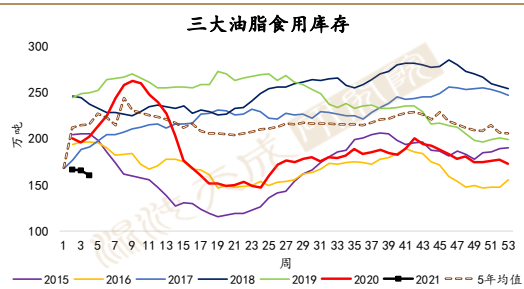
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 16: 中国工业棕榈油周度库存



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

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

四、供需平衡

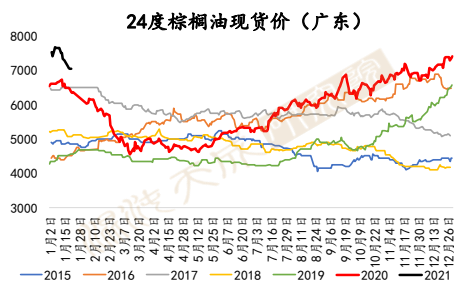
图表 18：中国棕榈油月度供需表（万吨）红色为预估

| 时间 | 食用棕榈油 (万吨) | | | | | | | | 工业棕榈油 (万吨) | | | | | | | | 总计棕榈油 (万吨) | | | | | | | |
|----------|------------|------|------|-------|------|------|-------|------|------------|------|------|------|------|------|------|------|------------|------|------|-------|------|------|-------|-------|
| | 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 | 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 | 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9月 | 36.0 | 49.0 | 0.4 | 85.0 | 49.0 | 0.6 | 0.0 | 36.0 | 5.4 | 19.9 | 0.5 | 25.3 | 20.2 | 0.6 | -0.3 | 5.1 | 41.4 | 68.9 | 0.4 | 110.3 | 69.2 | 0.6 | -0.3 | 41.1 |
| 2017年10月 | 36.0 | 32.0 | 1.0 | 68.0 | 21.0 | 0.0 | 11.0 | 47.0 | 5.1 | 16.4 | 0.5 | 21.5 | 15.4 | 0.0 | 1.0 | 6.2 | 41.1 | 48.4 | 0.8 | 89.5 | 36.4 | 0.0 | 12.0 | 53.2 |
| 2017年11月 | 47.0 | 35.0 | 0.3 | 82.0 | 33.0 | 0.1 | 2.0 | 49.0 | 6.2 | 19.9 | 0.2 | 26.1 | 19.3 | 0.3 | 0.6 | 6.8 | 53.2 | 54.9 | 0.2 | 108.1 | 52.3 | 0.1 | 2.6 | 55.8 |
| 2017年12月 | 49.0 | 42.0 | -0.2 | 91.0 | 32.0 | -0.2 | 10.0 | 59.0 | 6.8 | 15.0 | -0.1 | 21.8 | 13.6 | 0.0 | 1.4 | 8.2 | 55.8 | 57.0 | -0.2 | 112.8 | 45.6 | -0.1 | 11.4 | 67.2 |
| 2018年1月 | 59.0 | 34.0 | -0.1 | 93.0 | 28.0 | 0.3 | 6.0 | 65.0 | 8.2 | 12.7 | -0.2 | 20.9 | 12.4 | -0.2 | 0.3 | 8.5 | 67.2 | 46.7 | -0.1 | 113.9 | 48.4 | 0.1 | 6.3 | 73.5 |
| 2018年2月 | 65.0 | 24.0 | 0.0 | 89.0 | 21.0 | 0.2 | 3.0 | 68.0 | 8.5 | 13.3 | 0.3 | 21.8 | 14.4 | 0.5 | -1.2 | 7.4 | 73.5 | 37.3 | 0.1 | 110.8 | 35.4 | 0.3 | 1.8 | 75.4 |
| 2018年3月 | 68.0 | 33.0 | 0.2 | 101.0 | 32.0 | 0.2 | 1.0 | 69.0 | 7.4 | 15.3 | 0.5 | 22.7 | 13.8 | 0.3 | 1.6 | 8.9 | 75.4 | 48.3 | 0.3 | 123.7 | 45.8 | 0.2 | 2.6 | 77.9 |
| 2018年4月 | 69.0 | 17.0 | -0.4 | 86.0 | 21.0 | -0.3 | -4.0 | 65.0 | 8.9 | 14.4 | 0.1 | 23.4 | 15.8 | 0.2 | -1.4 | 7.5 | 77.9 | 31.4 | -0.3 | 109.4 | 36.8 | -0.1 | -5.4 | 72.5 |
| 2018年5月 | 65.0 | 26.0 | 0.4 | 91.0 | 28.0 | 0.5 | -2.0 | 63.0 | 7.5 | 15.1 | 0.3 | 22.6 | 14.1 | 0.1 | 0.9 | 8.5 | 72.5 | 41.1 | 0.4 | 113.6 | 42.1 | 0.3 | -1.1 | 71.5 |
| 2018年6月 | 63.0 | 28.0 | 1.5 | 91.0 | 35.0 | 0.8 | -7.0 | 56.0 | 8.5 | 10.7 | 0.0 | 19.2 | 10.8 | 0.0 | -0.1 | 8.4 | 71.5 | 38.7 | 0.8 | 110.2 | 45.8 | 0.5 | -7.1 | 64.5 |
| 2018年7月 | 56.0 | 23.0 | 2.3 | 79.0 | 23.0 | 0.0 | 0.0 | 56.0 | 8.4 | 13.7 | 0.1 | 22.1 | 14.9 | 0.3 | -1.2 | 7.2 | 64.4 | 36.7 | 0.9 | 101.1 | 37.9 | 0.1 | -1.2 | 63.2 |
| 2018年8月 | 56.0 | 30.0 | 0.0 | 86.0 | 43.0 | 0.5 | -13.0 | 43.0 | 7.2 | 11.7 | 0.1 | 18.9 | 11.7 | 0.1 | -0.1 | 7.2 | 63.2 | 41.7 | 0.0 | 104.9 | 54.7 | 0.4 | -13.1 | 50.2 |
| 2018年9月 | 43.0 | 33.0 | -0.3 | 76.0 | 30.0 | -0.4 | 3.0 | 46.0 | 7.2 | 18.4 | -0.1 | 25.6 | 19.2 | -0.1 | -0.7 | 6.4 | 50.2 | 51.4 | -0.3 | 101.6 | 49.2 | -0.3 | 2.3 | 52.4 |
| 2018年10月 | 46.0 | 27.0 | -0.2 | 73.0 | 32.0 | 0.5 | -5.0 | 41.0 | 6.4 | 18.6 | 0.1 | 25.0 | 15.7 | 0.0 | 2.9 | 9.3 | 52.4 | 45.6 | -0.1 | 98.0 | 47.7 | 0.3 | -2.2 | 50.3 |
| 2018年11月 | 41.0 | 37.0 | 0.1 | 78.0 | 36.0 | 0.1 | 1.0 | 42.0 | 9.3 | 18.2 | -0.1 | 27.5 | 17.8 | -0.1 | 0.4 | 9.7 | 50.3 | 55.2 | 0.0 | 105.5 | 53.8 | 0.0 | 1.4 | 51.7 |
| 2018年12月 | 42.0 | 43.0 | 0.0 | 85.0 | 38.0 | 0.2 | 5.0 | 47.0 | 9.7 | 15.3 | 0.0 | 25.0 | 16.2 | 0.2 | -0.9 | 8.7 | 51.7 | 58.3 | 0.0 | 110.0 | 54.2 | 0.2 | -4.1 | 55.7 |
| 2019年1月 | 47.0 | 41.0 | -0.3 | 109.0 | 31.0 | 0.1 | 20.0 | 67.0 | 8.7 | 17.8 | 0.4 | 26.6 | 17.4 | 0.4 | 0.4 | 9.1 | 55.7 | 68.8 | 0.5 | 124.6 | 48.4 | 0.2 | 20.4 | 76.1 |
| 2019年2月 | 67.0 | 32.0 | 0.3 | 99.0 | 21.0 | 0.0 | 11.0 | 78.0 | 9.1 | 14.4 | 0.1 | 23.5 | 11.0 | -0.2 | 3.3 | 12.5 | 76.1 | 46.4 | 0.2 | 122.5 | 32.0 | -0.1 | 14.3 | 90.5 |
| 2019年3月 | 78.0 | 41.0 | 0.2 | 119.0 | 42.0 | 0.3 | -1.0 | 77.0 | 12.5 | 13.6 | -0.1 | 26.0 | 13.0 | -0.1 | 0.5 | 13.0 | 90.5 | 54.6 | 0.1 | 145.0 | 55.0 | 0.2 | -0.5 | 90.0 |
| 2019年4月 | 77.0 | 33.0 | 0.9 | 110.0 | 32.0 | 0.5 | 1.0 | 78.0 | 13.0 | 14.1 | 0.0 | 27.1 | 11.7 | -0.3 | 2.4 | 15.4 | 90.0 | 47.1 | 0.5 | 137.1 | 43.7 | 0.2 | 3.4 | 93.4 |
| 2019年5月 | 78.0 | 43.0 | 0.7 | 121.0 | 48.0 | 0.7 | -5.0 | 73.0 | 15.4 | 17.9 | 0.2 | 33.3 | 19.2 | 0.4 | -1.3 | 14.1 | 93.4 | 60.9 | 0.5 | 154.3 | 67.2 | 0.6 | -6.3 | 87.1 |
| 2019年6月 | 73.0 | 31.0 | 0.1 | 104.0 | 38.0 | 0.1 | -7.0 | 66.0 | 14.1 | 12.1 | 0.1 | 26.2 | 13.0 | 0.2 | -0.9 | 13.1 | 87.1 | 43.1 | 0.1 | 130.2 | 51.0 | 0.1 | -7.9 | 79.1 |
| 2019年7月 | 66.0 | 49.0 | 1.1 | 115.0 | 51.0 | 1.2 | -2.0 | 64.0 | 13.1 | 13.8 | 0.0 | 27.0 | 16.2 | 0.1 | -2.4 | 10.8 | 79.1 | 62.8 | 0.7 | 142.0 | 67.2 | 0.8 | -4.4 | 74.8 |
| 2019年8月 | 64.0 | 58.0 | 0.9 | 122.0 | 67.0 | 0.6 | -9.0 | 55.0 | 10.8 | 16.0 | 0.4 | 26.8 | 17.2 | 0.5 | -1.2 | 9.6 | 74.8 | 74.0 | 0.8 | 148.8 | 84.2 | 0.5 | -10.2 | 64.6 |
| 2019年9月 | 55.0 | 44.0 | 0.3 | 99.0 | 44.0 | 0.5 | 0.0 | 55.0 | 9.6 | 13.0 | -0.3 | 22.6 | 11.0 | -0.4 | 1.1 | 10.6 | 64.6 | 57.0 | 0.1 | 121.6 | 55.9 | 0.1 | 1.1 | 65.6 |
| 2019年10月 | 55.0 | 55.0 | 1.0 | 110.0 | 52.0 | 0.6 | 3.0 | 58.0 | 10.6 | 23.4 | 0.3 | 34.0 | 19.8 | 0.3 | 3.6 | 14.2 | 65.6 | 78.4 | 0.7 | 144.0 | 71.8 | 0.5 | 6.6 | 72.2 |
| 2019年11月 | 58.0 | 64.0 | 0.7 | 122.0 | 53.0 | 0.5 | 11.0 | 69.0 | 14.2 | 19.6 | 0.1 | 33.8 | 21.9 | 0.2 | -2.3 | 11.9 | 72.2 | 83.6 | 0.5 | 155.8 | 74.9 | 0.4 | 8.7 | 80.9 |
| 2019年12月 | 69.0 | 54.0 | 0.3 | 123.0 | 50.0 | 0.3 | 4.0 | 73.0 | 11.9 | 18.3 | 0.2 | 30.2 | 16.5 | 0.0 | 1.8 | 13.7 | 80.9 | 72.3 | 0.2 | 153.2 | 66.5 | 0.2 | 5.8 | 86.7 |
| 2020年1月 | 73.0 | 36.0 | -0.3 | 109.0 | 22.0 | -0.3 | 14.0 | 87.0 | 13.7 | 16.2 | -0.1 | 29.9 | 15.8 | -0.1 | 0.4 | 14.1 | 86.7 | 52.2 | -0.2 | 138.9 | 37.8 | -0.2 | 14.4 | 101.1 |
| 2020年2月 | 87.0 | 24.0 | -0.3 | 111.0 | 18.0 | -0.1 | 6.0 | 93.0 | 14.1 | 10.8 | -0.2 | 24.9 | 9.9 | -0.1 | 0.9 | 15.0 | 101.1 | 34.8 | -0.2 | 135.9 | 27.9 | -0.1 | 6.9 | 108.0 |
| 2020年3月 | 93.0 | 22.0 | -0.5 | 115.0 | 36.0 | -0.1 | -14.0 | 79.0 | 15.0 | 8.2 | -0.4 | 23.2 | 9.4 | -0.3 | -1.2 | 13.8 | 108.0 | 30.2 | -0.4 | 138.2 | 45.4 | -0.2 | -15.2 | 92.8 |
| 2020年4月 | 79.0 | 23.0 | -0.3 | 102.0 | 51.0 | 0.6 | -28.0 | 51.0 | 13.8 | 10.0 | -0.3 | 23.8 | 13.6 | 0.2 | -3.7 | 10.1 | 92.8 | 33.0 | -0.3 | 125.8 | 64.6 | 0.5 | -31.7 | 61.1 |
| 2020年5月 | 51.0 | 28.0 | -0.3 | 79.0 | 37.0 | -0.2 | -9.0 | 42.0 | 10.1 | 21.0 | 0.2 | 31.2 | 21.6 | 0.1 | -0.6 | 9.6 | 61.1 | 49.0 | -0.2 | 110.2 | 58.6 | -0.1 | -9.6 | 51.6 |
| 2020年6月 | 42.0 | 46.0 | 0.5 | 88.0 | 47.0 | 0.2 | -1.0 | 41.0 | 9.6 | 12.0 | 0.0 | 22.2 | 11.8 | -0.1 | 0.8 | 10.4 | 51.6 | 58.6 | 0.4 | 110.2 | 58.6 | 0.2 | -0.2 | 51.4 |
| 2020年7月 | 41.0 | 31.0 | -0.4 | 72.0 | 43.0 | -0.2 | -12.0 | 29.0 | 10.4 | 18.3 | 0.3 | 28.7 | 17.2 | 0.0 | 2.1 | 12.5 | 51.4 | 49.3 | -0.2 | 100.7 | 59.2 | -0.1 | -9.9 | 41.5 |
| 2020年8月 | 29.0 | 47.6 | -0.2 | 76.6 | 41.1 | -0.4 | 6.5 | 35.5 | 12.5 | 20.2 | 0.3 | 32.6 | 17.1 | 0.0 | 3.1 | 15.5 | 41.5 | 67.8 | -0.1 | 109.3 | 58.3 | -0.3 | 9.6 | 51.0 |
| 2020年9月 | 35.5 | 43.0 | 0.0 | 78.5 | 47.5 | 0.1 | -4.5 | 31.0 | 15.5 | 14.6 | 0.1 | 30.1 | 19.9 | 0.7 | -5.3 | 10.2 | 51.0 | 57.5 | 0.0 | 108.5 | 67.3 | 0.2 | -9.8 | 41.2 |
| 2020年10月 | 31.0 | 52.3 | 0.0 | 83.3 | 42.4 | -0.2 | 9.9 | 40.9 | 10.2 | 12.6 | -0.5 | 22.8 | 12.9 | -0.4 | -0.3 | 9.9 | 41.2 | 64.9 | -0.2 | 106.1 | 55.2 | -0.2 | 9.6 | 50.8 |
| 2020年11月 | 40.9 | 46.3 | -0.3 | 87.2 | 38.3 | -0.3 | 8.0 | 48.9 | 9.9 | 18.0 | -0.1 | 27.9 | 13.8 | -0.4 | 4.2 | 14.1 | 50.8 | 64.3 | -0.2 | 115.1 | 52.1 | -0.3 | 12.2 | 63.0 |
| 2020年12月 | 48.9 | 62.0 | 0.1 | 110.9 | 52.9 | 0.1 | 9.1 | 58.0 | 14.1 | 16.5 | -0.1 | 30.6 | 16.4 | 0.0 | 0.1 | 14.2 | 64.3 | 78.5 | 0.1 | 141.5 | 69.3 | 0.0 | 9.2 | 72.2 |
| 2021年1月 | 58.0 | 45.0 | 0.3 | 103.0 | 45.0 | 1.0 | 0.0 | 58.0 | 14.2 | 16.7 | 0.0 | 30.9 | 16.3 | 0.0 | 0.5 | 14.7 | 72.2 | 61.7 | 0.2 | 133.9 | 61.3 | 0.6 | 0.5 | 72.7 |
| 2021年2月 | 58.0 | 30.0 | 0.3 | 88.0 | 25.0 | 0.4 | 5.0 | 63.0 | 14.7 | 11.2 | 0.0 | 25.8 | 16.3 | 0.6 | -5.1 | 9.6 | 72.7 | 41.2 | 0.2 | 113.8 | 41.3 | 0.5 | -0.1 | 72.6 |

数据来源：海关总署，天下粮仓，混沌天成研究院

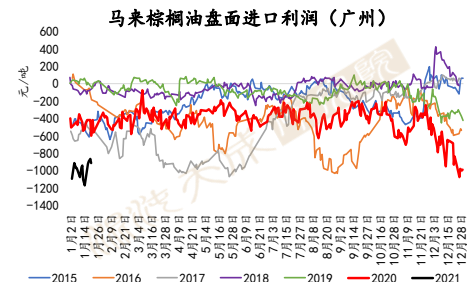
五、利润与价差

图表 19：棕榈油现货价格



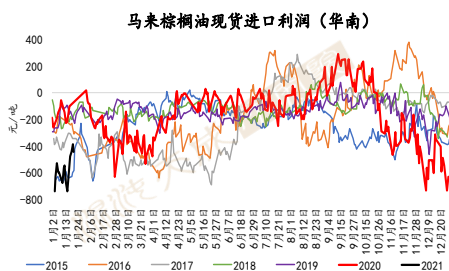
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 20：马来西亚棕榈油盘面进口利润（广州）



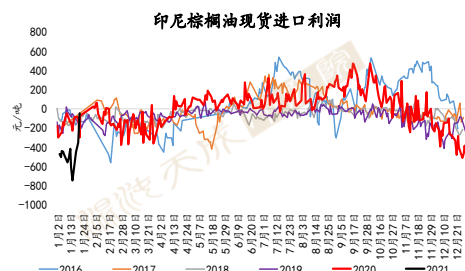
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 21：马来西亚棕榈油现货进口利润



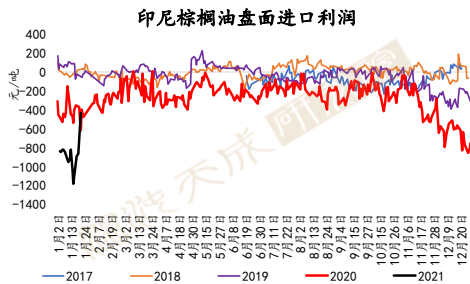
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 22：印度尼西亚棕榈油现货进口利润



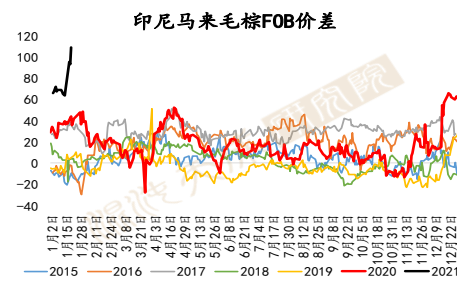
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 23: 印度尼西亚棕榈油盘面进口利润



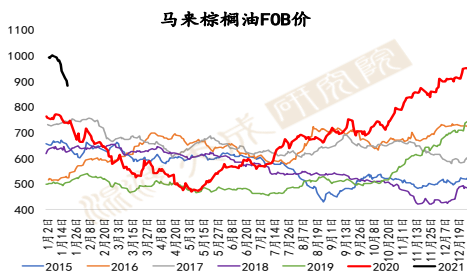
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 24: 印尼马来毛棕榈油 FOB 价差



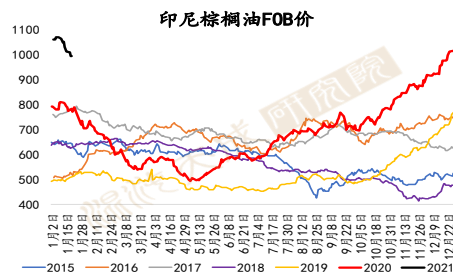
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 25: 马来西亚棕榈油 FOB 价



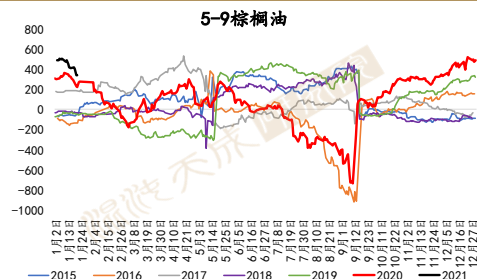
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 26: 印尼棕榈油 FOB 价



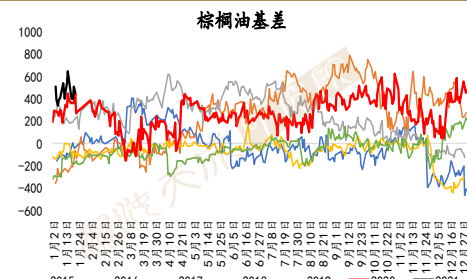
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 27: 5-9 棕榈油价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 28: 棕榈油基差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

豆油

一、供应

1、巴西 - 产量预期稳定在 1.32 亿以上

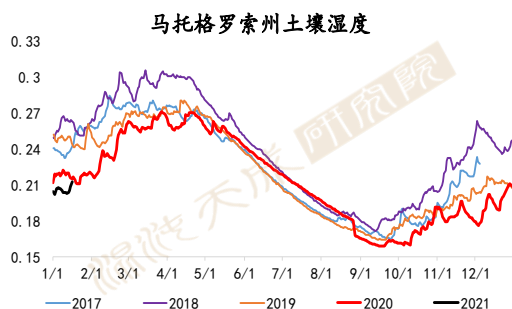
巴西大豆开始收割，当前进度缓慢，仅为 0.3%，今年由于播种较晚，预计大面积收割集中在 2 月。Deral 称，帕拉纳州大豆播种工作于 12 月初完成，大豆生长状况有所改善，截止 1.11，大豆优良率为 82%，较前一周提高 3%，大豆状况评级一般的比例为 15%，低于上周的 17%，同时约 3% 的作物状态不佳，43% 的大豆进入结荚期，成熟占比为 2%，预测该州新季大豆产量为 2050 万吨（-1%）。

干旱的巴西南部迎来了有利降水，土壤湿度改善。

各大机构更新 2020/21 年度巴西大豆产量，Conab 再次下调至 1.3369 亿吨，AgRural 调低至 1.316 亿吨，StoneX 将产量估计降至 1.3265 亿吨，巴西大豆种植户协会和咨询机构 PA 也下调大豆产量预估，分别为 1.27 亿吨和 1.2757 亿吨，而 IHS 和 Datagro 上调产量预期至 1.33 亿吨和 1.3561 亿吨。

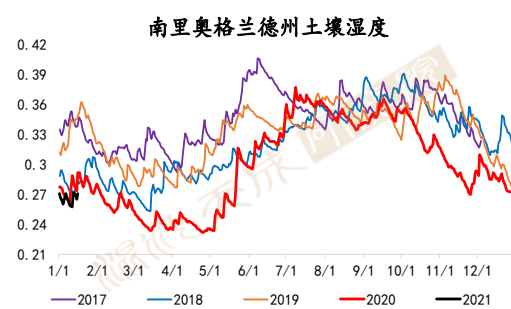
由于巴西出口量创纪录，国内需求有所增长，导致国内供应偏紧，从巴拉圭和美国采购大豆，预计 2021 年巴西进口大豆数量维持在 80 万吨。

图表 29：巴西马托格罗索州土壤湿度



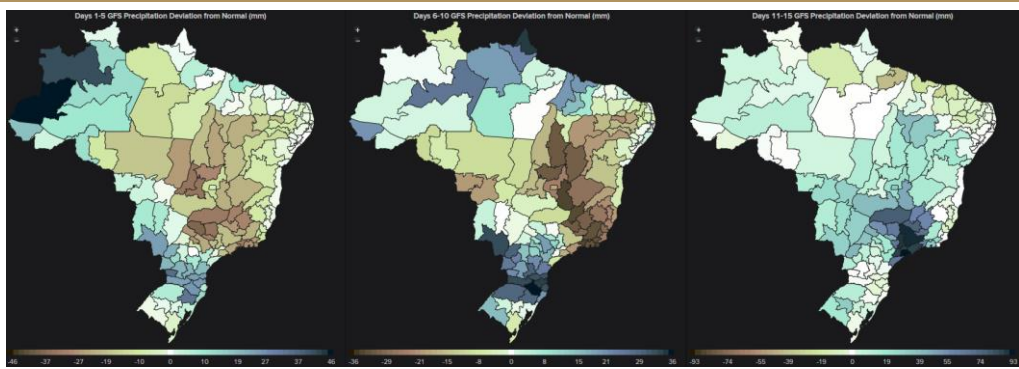
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

图表 30：巴西南里奥格兰德州土壤湿度



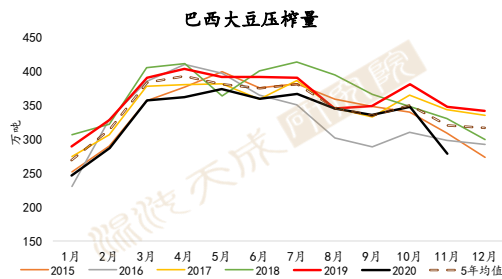
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

图表 31：巴西降水量预测（1.21 更新）



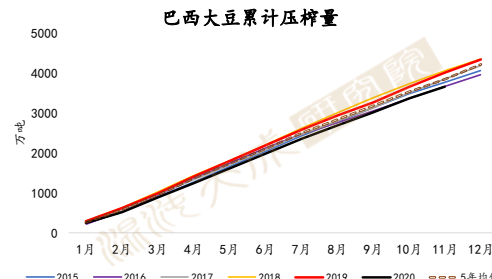
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

图表 32: 巴西大豆压榨量



数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

图表 33: 巴西大豆累计压榨量

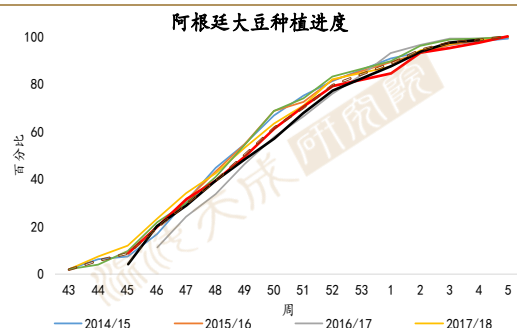


数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

2、阿根廷 - 土壤湿度改善

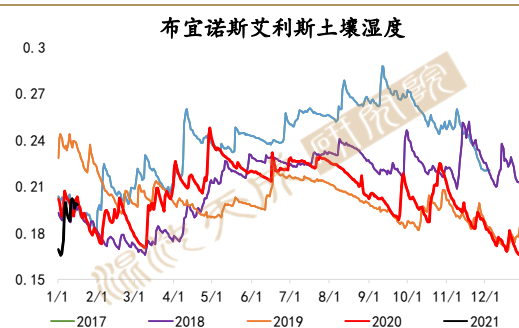
布宜诺斯艾利斯谷物交易所称, 截至 1.27, 2020/21 年度阿根廷大豆已种植 98.6%, 上周为 97.5%。由于近期阿根廷降水增加, 土壤湿度改善, 未来一周大部分地区仍缺少降水, 但之后大部分地区将迎来雨水, 阿根廷大豆陆续进入生长关键期, 预计持续至 2021 年 3 月的拉尼娜现象可能仍将导致降水不足。2020 年 11 月阿根廷大豆压榨量为 297.1 万吨, 环比下降 4.4%, 前 11 个月累计出口 3507 万吨, 同比下降 9%。布交所表示阿根廷种植面积预计为 1720 万公顷, 较上一年度减少 10 万公顷, 目前尚未播种的面积约为 210 万公顷, 由于拉尼娜, 新季大豆的产量预测下滑至 4650 万吨(-5.1%), 单产为 41.5 蒲/英亩, USDA 将产量预期下调 200 万吨至 4800 万吨。

图表 34: 阿根廷大豆种植进度



数据来源: BAGE, 混沌天成研究院

图表 35: 阿根廷布宜诺斯艾利斯土壤湿度



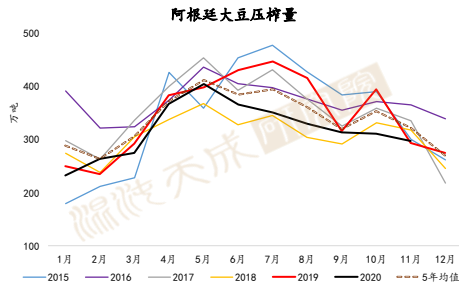
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 36: 阿根廷降水量预测 (1.21 更新)



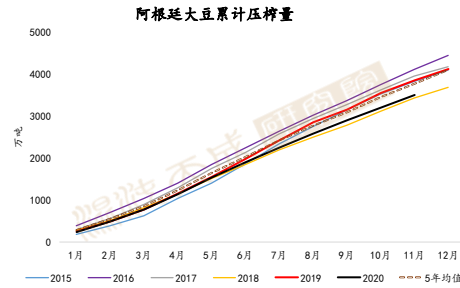
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 37: 阿根廷大豆压榨量



数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 38: 阿根廷大豆累计压榨量



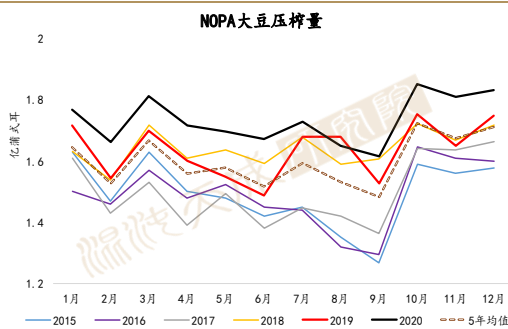
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

3、美国 - 国内高压榨

12月NOPA大豆压榨量为1.83亿蒲(498万吨),略低于市场预期的1.85亿蒲(504万吨),环比增加1.2%,同比增加9.8%,为历史同月度压榨量的第二高位。

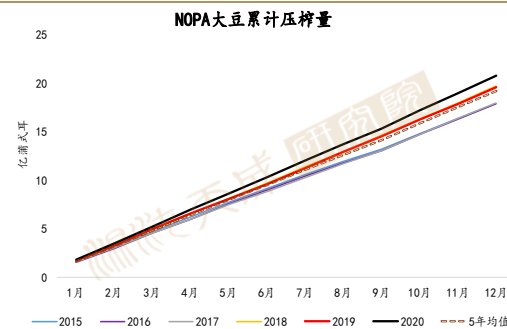
1月USDA报告显示,2020/21年度美国大豆单产为50.2蒲/英亩,产量41.35亿蒲,国内豆粕强势,压制豆油涨幅。

图表 39: NOPA 美豆月度压榨量



数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

图表 40: NOPA 美豆累计压榨量

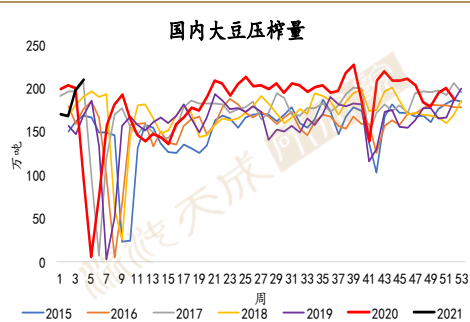


数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

4、中国 - 压榨量回落

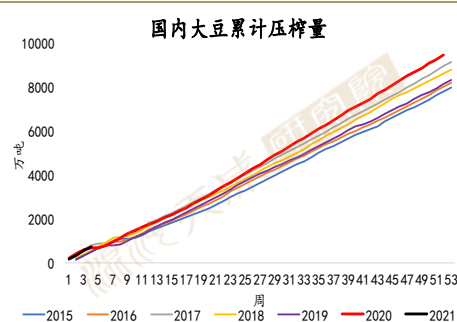
本周压榨量由于豆粕库存下降继续升高,截至1.22当周,我国大豆压榨量为210.8万吨,较上周上升6.34%,回至较高位置。

图表 41: 中国大豆周度压榨量



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 42: 中国大豆累计压榨量



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

二、需求

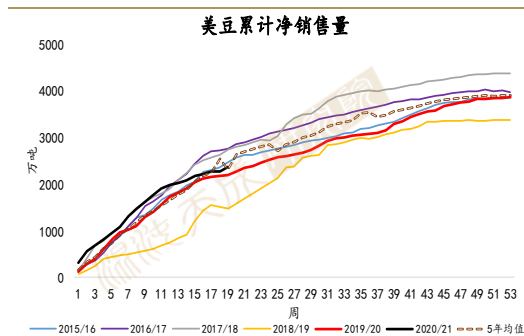
1、美国 - 出口恢复强劲

根据 USDA 周度出口销售报告，截至 1 月 14 日当周，2020/21 年度美豆出口销售净增 181.77 万吨，远高于上周，超出预估的 75-150 万吨，其中对中国大陆出口销售净增 86.41 万吨。

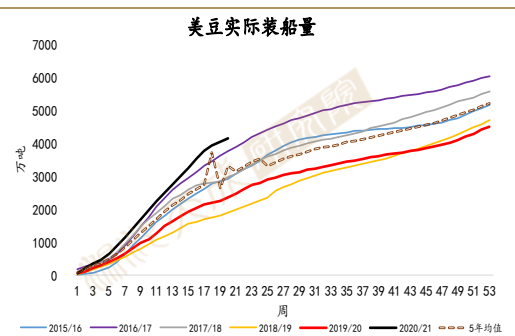
当周出口检验量为 205.8 万吨，好于预期的 90-185 万吨，其中中国大陆 127.5 万吨，占总量的 62%。美豆出口装船量为 237.9 万吨，较上周增加 16.6%，其中对中国大陆装船 116.6 万吨，占比 57.2%。

南美天气导致作物收获时间推迟 2-3 周，美豆销售时间延长，USDA 发布的 1 月报告将出口量预期上调至 22.3 亿蒲。

图表 43：美国大豆周度净销售累计量



图表 44：美国大豆实际装船累计量

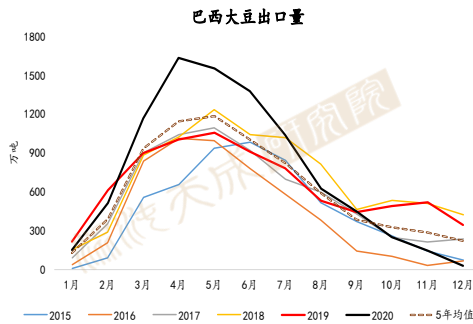


2、巴西 - 大豆出口量创纪录

2020 年巴西全年出口大豆 8303 万吨，同比增长 12%，但仍低于 2018 年的 8325 万吨，近几月由于国内销售收益高于出口效益，出口量骤降，12 月巴西大豆出口量为 27.4 万吨，较 11 月下降 81.3%，远低于去年同期的 327 万吨，预计 1 月出口量约为 30 万吨，环比减少 75%，新季大豆出口高峰可能推迟到 2 月。豆油 9 月出口 5.9 万吨，较上一个月下降 45%，创本年度新低，预计 10 月豆油出口依然维持较低水平。预计南美大豆收割前豆类出口降低。

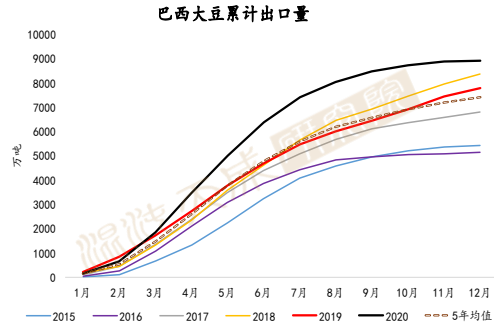
巴西港口装运数据表明 1 月大豆出口量约为 30 万吨，远低于往年同期，收获季开启后，每月大豆出口量逾百万吨。上周巴西大豆日均装运量刷新近两年低值，Conab 预测今年巴西将进口 100 万吨大豆，创近十年最高值。咨询机构 Datagro 称，截至 12.4，巴西新季大豆预售 56.5%，远高于去年的 37.8% 和往年均值 34.5%，提前锁定利润。

图表 45: 巴西大豆出口量



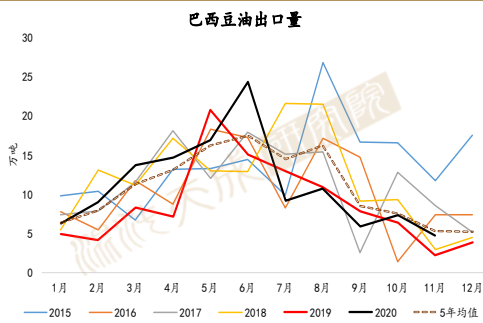
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

图表 46: 巴西大豆累计出口量



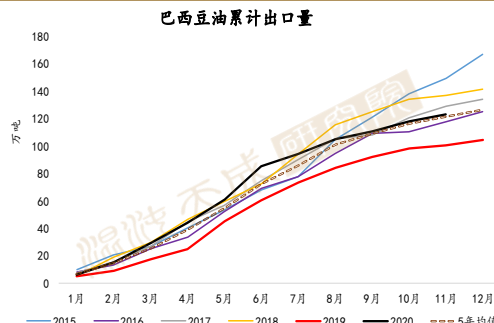
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

图表 47: 巴西豆油出口量



数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

图表 48: 巴西豆油累计出口量

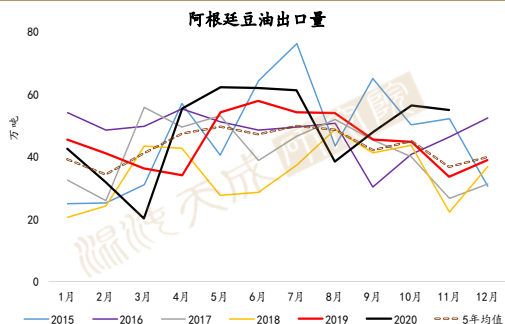


数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

3、阿根廷 - 货币贬值, 惜售严重

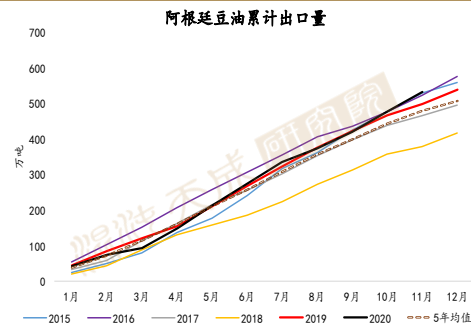
罗萨里奥谷物交易所 (BCR) 称阿根廷农户并未囤积大豆, 上周阿根廷大豆销售量约为总产的 70%, 与去年同期一致, 但从目前阿根廷的大豆出口、压榨量及库存来看, 对 BCR 的说法存疑, 阿根廷比索持续走低, 农民惜售情绪浓厚, 视大豆为硬通货, 阿根廷已成为大豆净进口国。前公布的 2019/20 年度大豆已销售 69%, 去年同期为 72%, 2020/21 年度大豆的销售只有 7%, 这一数据更为可靠, 11 月大豆出口量为 1.88 万吨, 处于极低位置, 压榨厂采买不到大豆, 压榨量逐月降低, 10 月压榨量低至 297 万吨, 豆油出口量小幅降至 54.9 万吨。

图表 49: 阿根廷豆油出口量



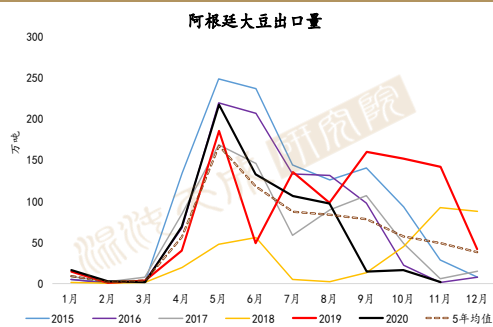
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 50: 阿根廷豆油累计出口量



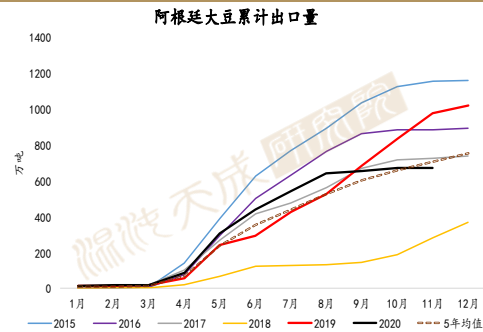
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 51: 阿根廷大豆出口量



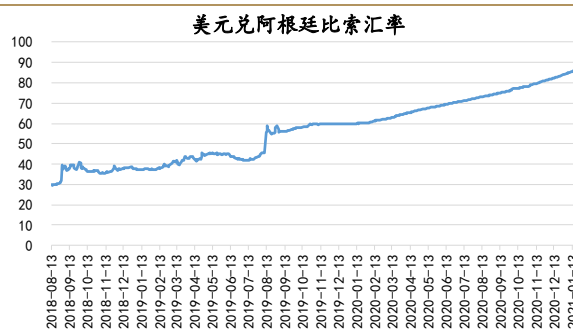
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 52: 阿根廷大豆累计出口量



数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 53: 美元兑阿根廷比索汇率



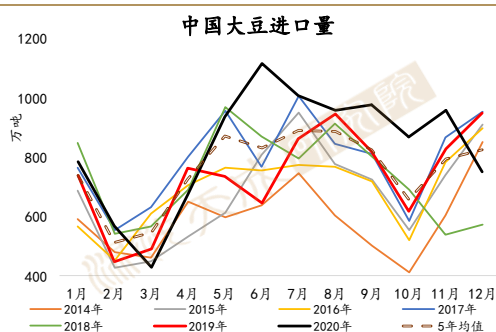
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

4、中国 - 大量进口

2020年12月我国进口大豆752.4万吨,较11月减少206万吨,环比下降21.5%,2020年累计进口大豆逾1亿吨,远超往年,同比增长13.4%。12月我国豆油进口量为6.9万吨,较上月增加60.2%,2020年全年累计进口豆油96.3万吨,同比增长17%。

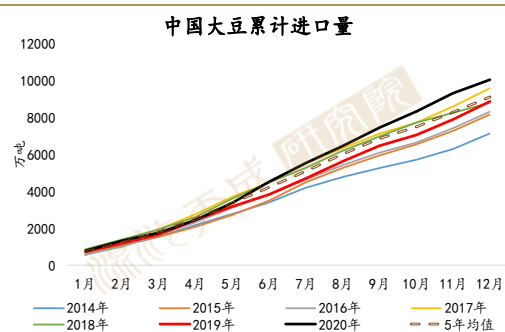
预计2021年大豆进口量依然超过1亿吨,但饲料用油需求被动物油替代,收储步伐放缓,下游节前备货接近尾声,当前南北油脂提货出现差异,由于南方豆粕胀库现象持续,油脂供应仍然紧张,而北方豆粕销售好,油脂供应较为充足,后期豆油需求预计逐步减弱。

图表 54: 中国大豆进口量



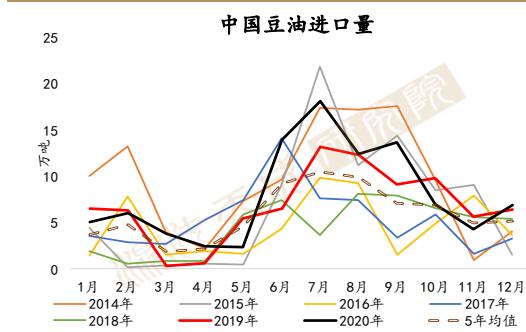
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 55: 中国大豆累计进口量



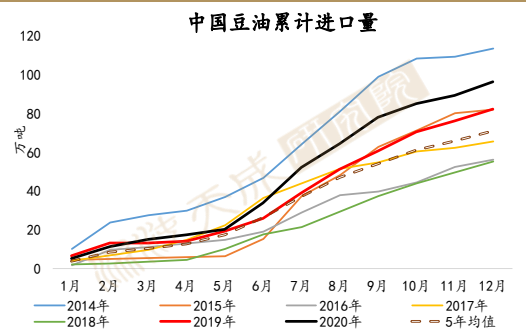
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 56: 中国豆油进口量



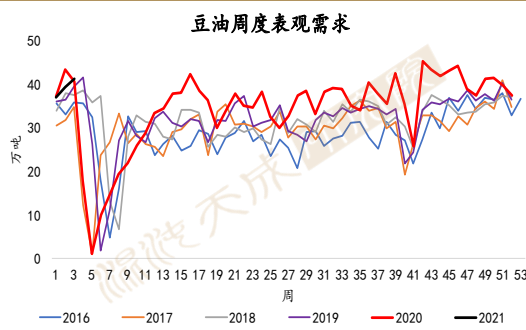
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 57: 中国豆油累计进口量



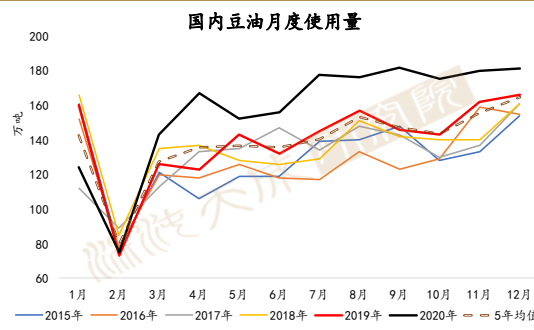
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 58: 中国豆油周度表观需求



数据来源: 混沌天成研究院

图表 59: 中国豆油月度消费量



数据来源: 混沌天成研究院

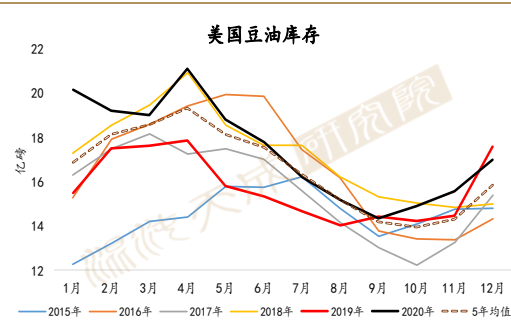
三、库存

1、美国 - 豆油库存回升

2020 年 12 月美国国内大豆压榨量高居不下, 年末豆油库存升至 16 亿磅, 环比上升 9%, 预计本底美国豆油库存难以下降。

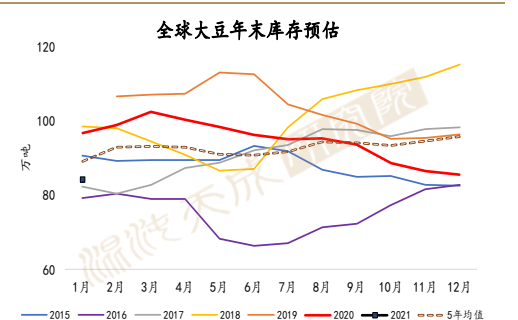
USDA 的 1 月供需报告预计, 2020/21 年度美豆的期末库存为 1.4 亿蒲, 高于预期的 1.69 亿蒲, 库消比低至 3.07%, 全球大豆库存降至 8431 万吨。

图表 60: 美国豆油月度库存



数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

图表 61: 全球大豆年末库存预估

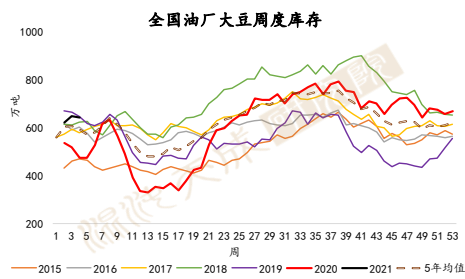


数据来源: USDA, 混沌天成研究院

2、中国 - 继续下降

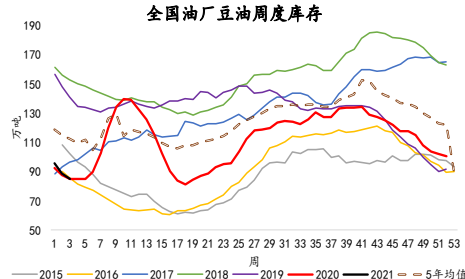
上周大豆压榨量回升，油厂大豆库存小幅升至 642.53 万吨 (-0.78%)，豆油库存连降 14 周至 84.8 万吨，较上周下降 4.12%，本周开机率降至 59.43%。

图表 62: 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 63: 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

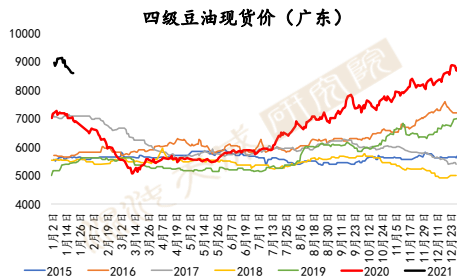
图表 64: 中国豆油月度供需表 (万吨) 红色为预估

| 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 | 141.0 | 143.0 | 7.5 | 291.5 | 153.2 | 136.0 | 17.2 | 1.3 | 154.5 | 137.0 |
| 2017年9月 | 137.0 | 148.5 | 3.4 | 288.9 | 139.7 | 131.0 | 8.7 | 1.2 | 140.9 | 148.0 |
| 2017年10月 | 148.0 | 136.2 | 5.9 | 290.1 | 129.7 | 118.0 | 11.7 | 1.4 | 131.1 | 159.0 |
| 2017年11月 | 159.0 | 145.5 | 1.6 | 306.1 | 136.3 | 125.0 | 11.3 | 1.5 | 137.8 | 168.3 |
| 2017年12月 | 168.3 | 156.2 | 3.3 | 327.8 | 162.1 | 149.0 | 13.1 | 1.7 | 163.8 | 164.0 |
| 2018年1月 | 164.0 | 149.1 | 1.9 | 315.0 | 163.8 | 154.0 | 9.8 | 1.6 | 165.4 | 149.7 |
| 2018年2月 | 149.7 | 76.6 | 0.6 | 226.8 | 83.9 | 73.0 | 10.9 | 2.9 | 86.8 | 140.0 |
| 2018年3月 | 140.0 | 132.5 | 0.9 | 273.4 | 134.5 | 123.0 | 11.5 | 1.3 | 135.9 | 137.6 |
| 2018年4月 | 137.6 | 129.2 | 0.8 | 267.6 | 135.5 | 125.0 | 10.5 | 2.8 | 138.2 | 129.4 |
| 2018年5月 | 129.4 | 134.1 | 5.9 | 269.3 | 134.0 | 115.0 | 19.0 | 1.4 | 135.4 | 134.0 |
| 2018年6月 | 134.0 | 144.8 | 7.4 | 286.2 | 133.9 | 113.0 | 20.9 | 1.3 | 135.2 | 151.0 |
| 2018年7月 | 151.0 | 143.5 | 3.7 | 298.2 | 137.1 | 116.0 | 21.1 | 1.6 | 138.7 | 159.5 |
| 2018年8月 | 159.5 | 156.8 | 8.2 | 324.5 | 159.9 | 138.0 | 21.9 | 1.9 | 161.7 | 162.8 |
| 2018年9月 | 162.8 | 151.6 | 7.9 | 322.2 | 149.0 | 128.0 | 21.0 | 1.5 | 150.5 | 171.7 |
| 2018年10月 | 171.7 | 157.0 | 6.6 | 335.3 | 148.9 | 128.0 | 20.9 | 1.4 | 150.3 | 185.0 |
| 2018年11月 | 185.0 | 136.6 | 5.6 | 327.2 | 146.6 | 128.0 | 18.6 | 2.1 | 148.7 | 178.5 |
| 2018年12月 | 178.5 | 144.5 | 5.4 | 328.4 | 166.4 | 149.0 | 17.4 | 1.8 | 168.2 | 160.2 |
| 2019年1月 | 160.2 | 135.3 | 6.6 | 302.0 | 166.8 | 148.0 | 18.8 | 1.4 | 168.1 | 133.9 |
| 2019年2月 | 133.9 | 70.1 | 6.3 | 210.2 | 75.6 | 61.0 | 14.6 | 0.6 | 76.2 | 134.0 |
| 2019年3月 | 134.0 | 133.5 | 0.3 | 267.8 | 131.8 | 114.0 | 17.8 | 1.7 | 133.5 | 134.3 |
| 2019年4月 | 134.3 | 135.7 | 0.6 | 270.5 | 129.7 | 111.0 | 18.7 | 1.7 | 131.4 | 139.1 |
| 2019年5月 | 139.1 | 148.5 | 5.4 | 293.1 | 150.9 | 130.0 | 20.9 | 1.4 | 152.3 | 140.8 |
| 2019年6月 | 140.8 | 140.5 | 6.5 | 287.7 | 139.4 | 119.0 | 20.4 | 1.3 | 140.7 | 147.0 |
| 2019年7月 | 147.0 | 127.5 | 13.2 | 287.7 | 145.9 | 130.0 | 15.9 | 1.5 | 147.4 | 140.3 |
| 2019年8月 | 140.3 | 143.9 | 12.3 | 296.5 | 159.5 | 141.0 | 18.5 | 3.4 | 162.9 | 133.6 |
| 2019年9月 | 133.6 | 143.6 | 9.1 | 286.4 | 150.1 | 131.0 | 19.1 | 1.3 | 151.4 | 135.0 |
| 2019年10月 | 135.0 | 127.1 | 9.8 | 272.0 | 143.9 | 129.0 | 14.9 | 1.5 | 145.5 | 126.5 |
| 2019年11月 | 126.5 | 135.4 | 5.7 | 267.6 | 160.8 | 149.0 | 11.8 | 1.6 | 162.4 | 105.2 |
| 2019年12月 | 105.2 | 153.9 | 6.4 | 265.5 | 171.2 | 152.0 | 19.2 | 2.2 | 173.4 | 92.1 |
| 2020年1月 | 92.1 | 112.3 | 5.1 | 209.6 | 124.2 | 108.0 | 16.2 | 0.6 | 124.8 | 84.8 |
| 2020年2月 | 84.8 | 120.2 | 6.0 | 211.0 | 75.1 | 58.0 | 17.1 | 0.7 | 75.8 | 135.2 |
| 2020年3月 | 135.2 | 125.0 | 3.8 | 264.0 | 143.2 | 127.0 | 16.2 | 1.1 | 144.4 | 119.6 |
| 2020年4月 | 119.6 | 127.9 | 2.5 | 250.0 | 167.1 | 151.0 | 16.1 | 1.3 | 168.4 | 81.6 |
| 2020年5月 | 81.6 | 163.8 | 2.4 | 247.8 | 152.3 | 133.0 | 19.3 | 1.8 | 154.1 | 93.7 |
| 2020年6月 | 93.7 | 165.9 | 14.0 | 273.6 | 156.0 | 134.0 | 22.0 | 2.0 | 158.0 | 115.7 |
| 2020年7月 | 115.7 | 169.9 | 18.1 | 303.7 | 177.6 | 151.0 | 26.6 | 1.4 | 179.1 | 124.6 |
| 2020年8月 | 124.6 | 169.3 | 12.4 | 306.4 | 176.4 | 146.0 | 30.4 | 0.6 | 177.0 | 129.4 |
| 2020年9月 | 129.4 | 172.9 | 13.7 | 315.9 | 181.7 | 150.0 | 31.7 | 0.6 | 182.3 | 133.7 |
| 2020年10月 | 133.7 | 159.4 | 7.0 | 300.1 | 175.2 | 140.0 | 35.2 | 0.2 | 175.4 | 124.7 |
| 2020年11月 | 124.7 | 162.3 | 4.3 | 291.3 | 180.0 | 150.0 | 30.0 | 0.7 | 180.7 | 110.6 |
| 2020年12月 | 110.6 | 160.0 | 6.9 | 277.5 | 181.4 | 155.0 | 26.4 | 0.3 | 181.6 | 95.9 |
| 2021年1月 | 95.9 | 155.0 | 10.0 | 260.9 | 170.6 | 150.0 | 20.6 | 0.3 | 170.9 | 90.0 |
| 2021年2月 | 90.0 | 120.0 | 8.0 | 218.0 | 132.8 | 100.0 | 32.8 | 0.2 | 133.0 | 85.0 |

数据来源：海关总署，天下粮仓，混沌天成研究院

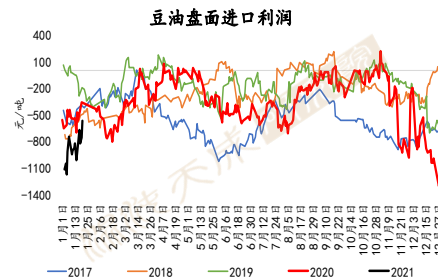
五、利润与价差

图表 65: 四级豆油现货价格



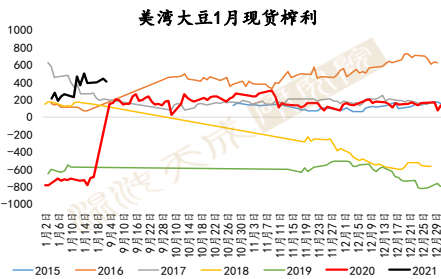
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 66: 豆油进口盘面利润



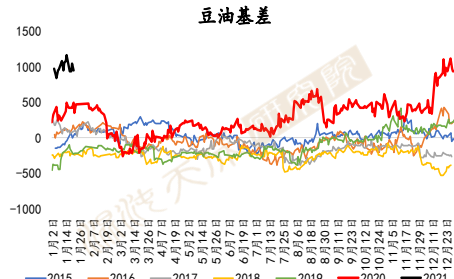
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 67: 美湾大豆1月现货榨利



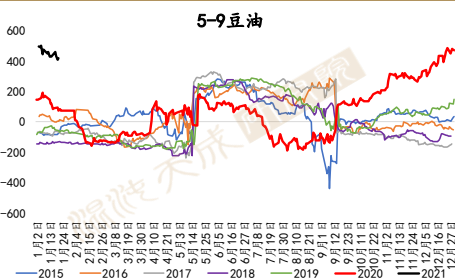
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 68: 豆油基差



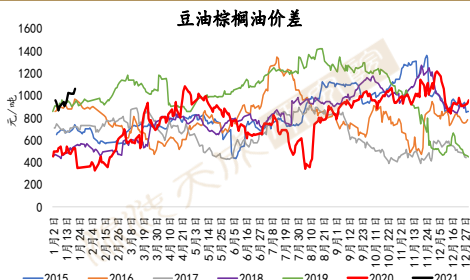
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 69: 5-9 豆油价差



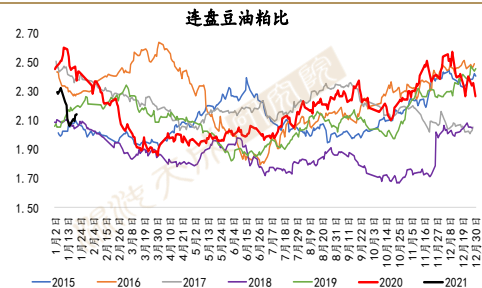
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 70: 豆油棕榈油价差



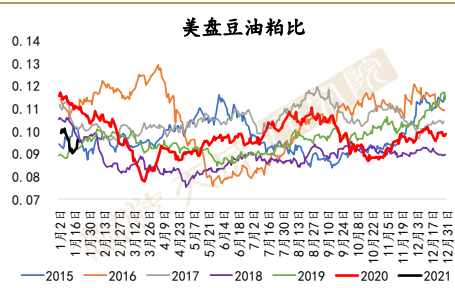
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 71: 连盘豆油粕比



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 72: CBOT 豆油粕比



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

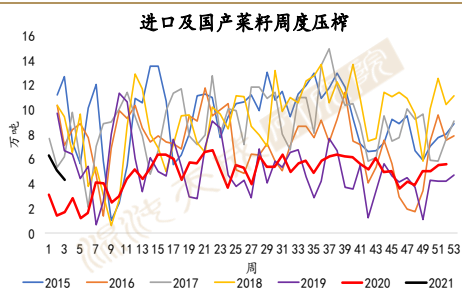
菜油

一、供需 - 偏紧格局还将持续

当前菜籽菜油进口限制减弱，供应较前几月有显著增长，但国内表观消费也有所增加，菜油供需紧张格局暂时还难以改变。2020年12月菜油进口量为15.5万吨，少于11月的13.1万吨，增幅为18.2%，其中从加拿大进口6.7万吨，进口占比由上月的60%降至43.2%。预估2021年1-3月每月进口毛菜油13万吨。12月进口菜籽37.2万吨，环比上升20.7%，其中加拿大进口占比由73%升至87.2%。加方的不当举措和发言导致中加关系暂时难以缓解，这也影响了我国菜系进口的方向，美国在其中的作用也格外重要，拜登上台后对华态度依然强硬，预计孟晚舟时间暂时难以解决，需持续关注中加和中美关系。

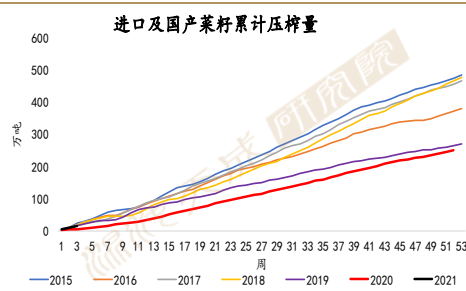
截至1月22日当周，国内菜籽压榨量为4.9万吨，较上周下降14%，今年压榨量依然较低，基本为进口菜籽，预计下周压榨量约为5万吨，不过中加关系并未转好，当前菜棕和菜豆价差回升，预计中加关系修复前难以明显回落。同时本年度全球小品种油减产严重，供应紧张，但油脂间可替代性强，除小包装油的消费外，大都可能被豆油替代，菜油需求或减弱。随着菜籽和菜油进口量的增加，菜油需求将逐步上升。

图表 73：进口及国产菜籽周度压榨量



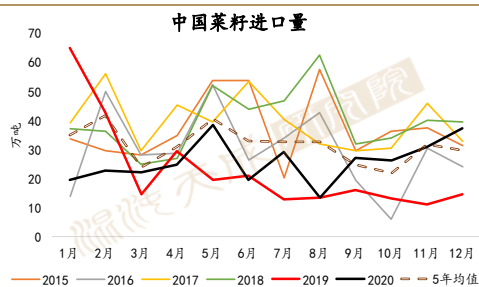
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 74：进口及国产菜籽累计压榨量



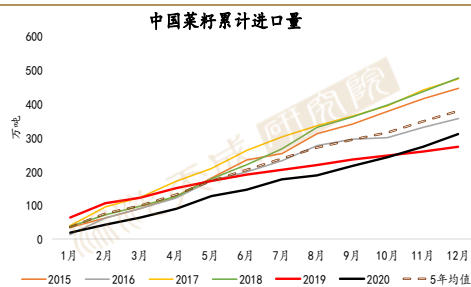
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 75：中国菜籽月度进口量



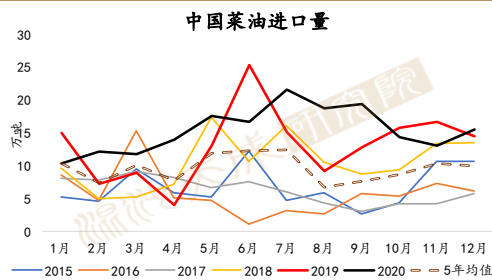
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 76：中国菜籽累计进口量



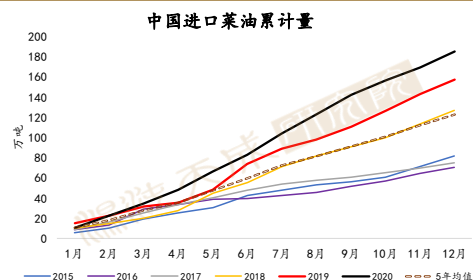
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 77：中国菜油月度进口量



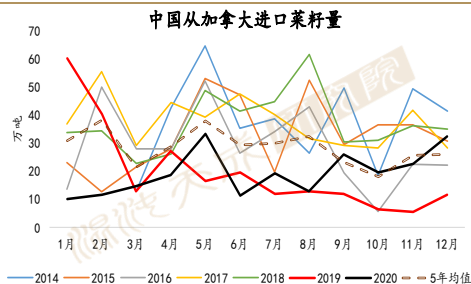
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 78：中国菜油累计进口量



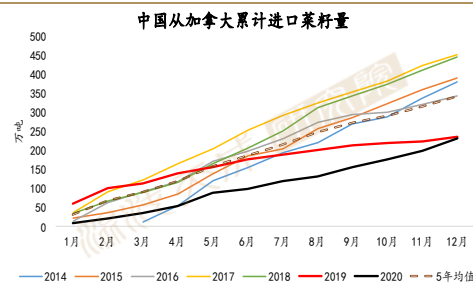
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 79：进口加拿大菜籽量



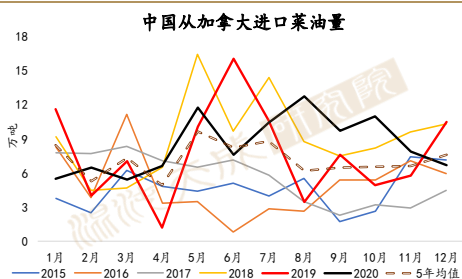
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 80：进口加拿大菜籽累计量



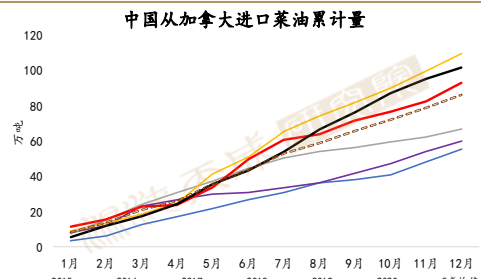
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 81：进口加拿大菜油量



数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 82：进口加拿大菜油累计量

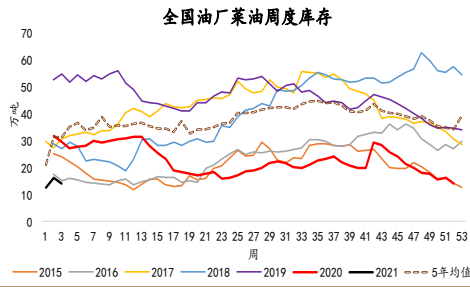


数据来源：海关总署，混沌天成研究院

二、库存 - 国内库存明显下降

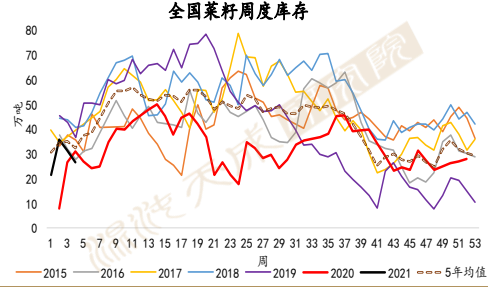
近期菜籽到港减少，截至 1.22，菜籽库存较前一周下降 15.6%至 26.6 万吨，截止 1.15，沿海菜油库存降至 14.25 万吨，降幅较大（-11.76%），前期替代作用明显，高价差使得除小包装油和川渝地区的刚需外，菜油需求已多被豆油取代，将当前菜籽和菜油进口量均换算成菜油，进口量明显下降，同时需求增强、压榨量上升，菜油表观消费较好，叠加中加关系短期内修好的可能性较小，预计菜油近期难以累库。

图表 83: 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

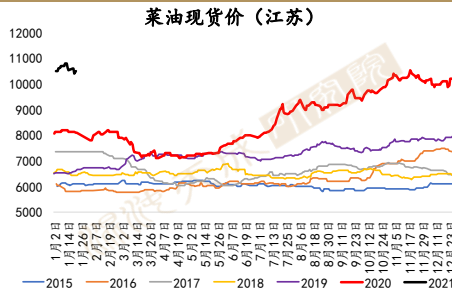
图表 84: 中国菜籽周度库存



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

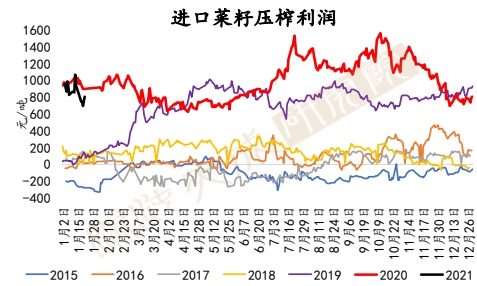
三、利润与价差

图表 85: 四级菜油现货价



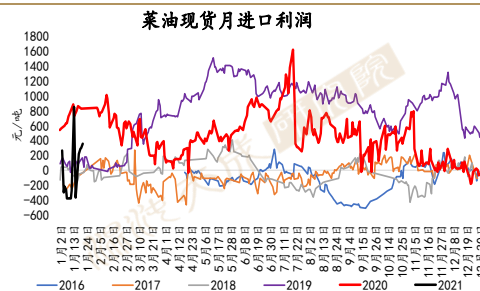
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 86: 进口菜籽压榨利润



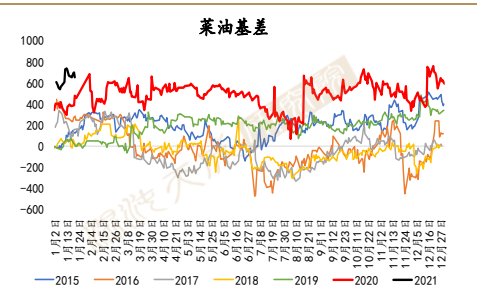
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 87: 菜油进口利润 (现货月)



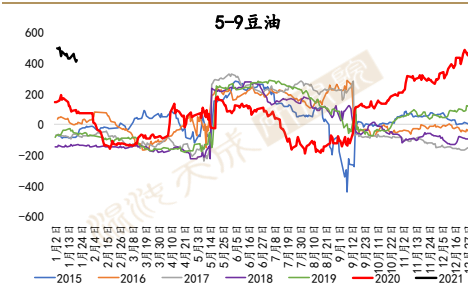
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 88: 菜油基差



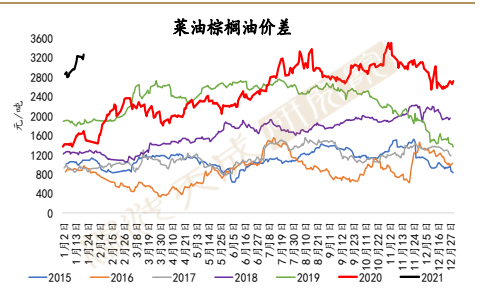
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 89: 5-9 菜油价差



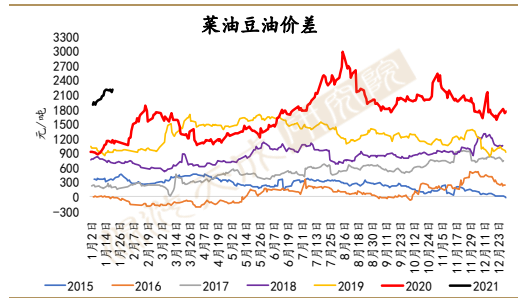
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 90: 菜油与棕榈油价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 91：菜油与豆油价差



数据来源：Wind，混沌天成研究院

四、策略观点

供应方面，马来近来暴雨加上疫情严重，导致棕榈油供应暂时还未恢复，当前供需两弱，今年棕榈油增产明显，大格局偏空；当前南美获得不均衡降雨，土壤湿度改善，巴西极小地区开始收获，大规模收割要等到2月，需关注南美天气，本周我国大豆压榨量显著回升；菜籽和菜油并未明显增多，国际上小品种油减产，同时中加关系担忧持续，菜油供应紧张暂时难以缓解。需求方面，马棕出口较弱，美豆出口转好，我国节前备货接近尾声，后续油脂需求逐步减弱。前期油脂利好基本兑现，但阶段油脂的支撑为国内低库存和马棕产量未恢复，当前盘面已经随疫情开始交易今年大格局增产预期，可等待反弹做空，但中加关系缓解前不建议做空，可逢低做多菜棕差。

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