

宏观压力下油脂回调

混沌天成研究院

农产品组

✍️: 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:

产量: 马棕本年度产量下降, 关注引进劳工的进程, 全球棕榈油增产主要看印尼, 印尼预期增产 7%; 加拿大菜籽预计减产严重; 美豆主产区近期雨水较多不利于收获, 预计 2021/22 年度南美大豆面积增幅较大, 巴西开始播种, 需警惕拉尼娜现象; 近期国内油厂限电情况有所缓解, 预计本月底将恢复正常, 需关注南美大豆主产区天气。

需求: 能源价格强劲带动生柴市场, 近期拜登或将继续推进上任时提出的绿色能源刺激政策, 南美生柴掺混比例下调, 印尼推迟 B40 生柴计划的实施。欧盟宣布 2030 年要将可再生能源在能源结构中的份额提升至 40%, 高于前期制定的目标, 预计将提振菜油需求。印度大幅下调油脂进口税, 提振需求。

库存: 马棕和我国植物油库存维持低位, 印度油脂库存明显回升。

策略建议:

近期由于宏观因素和能源价格下调, 导致油脂下行。南美大豆主产区近期有降水, 大豆种植进度较快, 依照历史经验, 拉尼娜对棕榈油产出的影响超过大豆, 马棕产量短期内难以恢复, 库存仍将维持较低水平。多国推进新能源计划, 关注相关政策的落地, 油脂消费旺季来临, 预计全球维持供需偏紧格局, 油脂短期回调后仍将上行, 关注原油价格和马棕产量。

风险提示:

生柴政策、马棕产量、主产区天气、原油价格、宏观环境、中美关系、中加关系



棕榈油

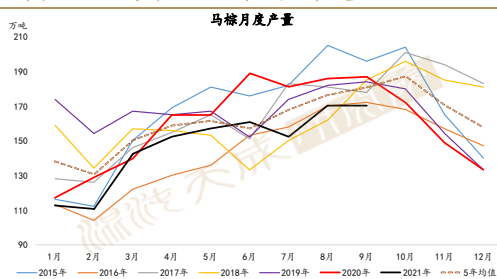
一、供应 - 马棕产量难恢复

由于降水过多，9月马棕产量小幅下降，印尼8月棕榈油产量维持较高水平。马来西亚人力资源部称将为油棕种植园开绿灯引进3.2万外籍劳工，比之前声称的年底显著提前。总理表示尽管配额和抵达日期有所限制，将视具体情况允许完全接种疫苗的移民劳工进入种植业，相关官员指出雇主需承担引入外劳的全部费用，同时需确保所有雇员已自费接种疫苗。目前数据显示，本月马棕产量小幅下降，即将显威的拉尼娜也将影响棕榈油产出。

印尼全年增产预期较强，研究人员预计2021年增产7%，2022年增产2%。

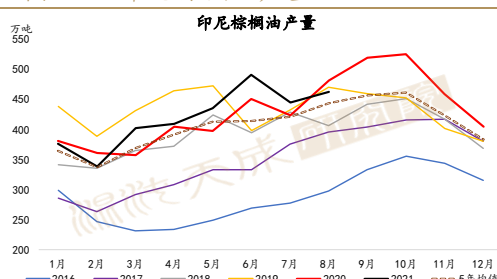
油世界预计2021/22年度全球棕榈油产量上升5.2%至7976万吨，其中马来棕榈油产量为1900万吨(+6.3%)，印尼4720万吨(+4.2%)。

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: 印尼棕榈油产量



数据来源: GAPKI, 混沌天成研究院

二、需求

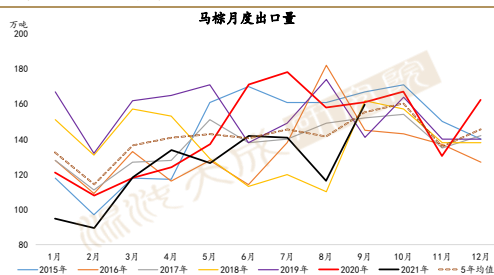
1、主产区 - 生柴计划暂缓

9月马棕出口159.7万吨(+36.8%)，远高于市场预期，随着印尼上调9月出口税，印度需求转向马来，预计10月马棕出口量同比下降15%。

生柴方面，因为棕榈油价格高昂，印尼推迟原定于7月实施的B40生柴计划，具体时间未定。受疫情影响，马来将暂缓沙巴和马来半岛的B20生柴计划，已经实施的地区不做改变，政府表示将在明年年底强制执行B20计划。

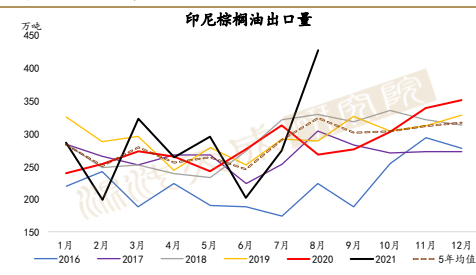
油世界预计2021/22年度印尼出口棕榈油2990万吨(+4.5%)，马来西亚出口1670万吨(+5%)。

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

图表 5: 美元兑林吉特汇率

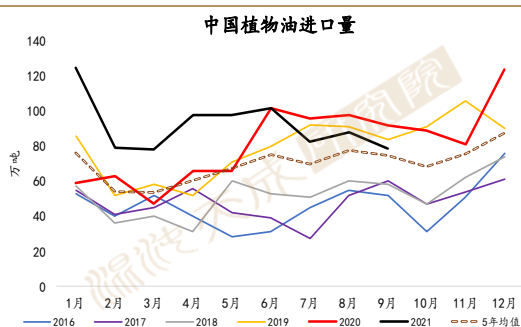


数据来源: Reuters, 混沌天成研究院

2、主销国 - 中国采购平稳

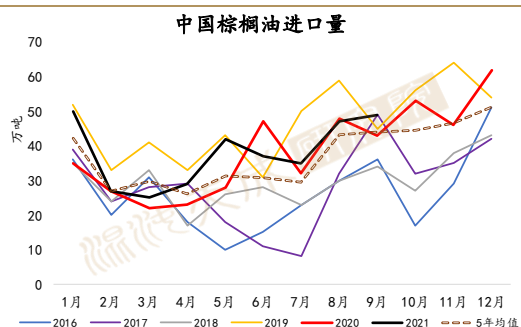
9月我国植物油进口量维持高位, 棕榈油远月买船增加。

图表 6: 中国植物油进口量



数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

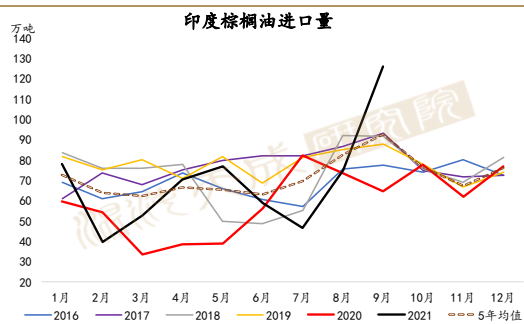
图表 7: 中国棕榈油进口量



数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

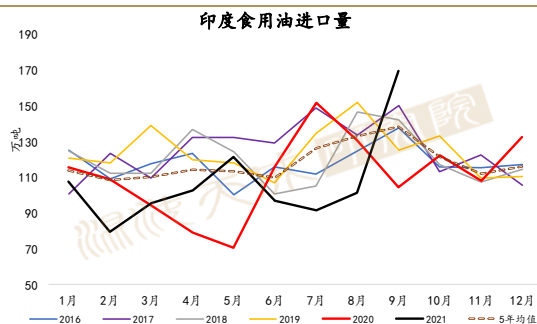
9月印度食用油进口量创新高, 主要是棕榈油和葵油的明显增加, 印度宣布 10.14 起油脂价格再度大幅下调, 预计将大幅提振印度的植物油进口, 完成一轮补库。

图表 8: 印度棕榈油进口量



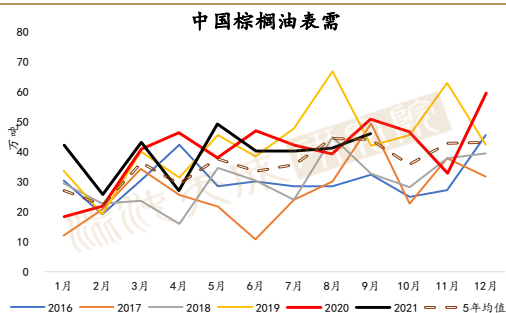
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

图表 9: 印度食用油进口量



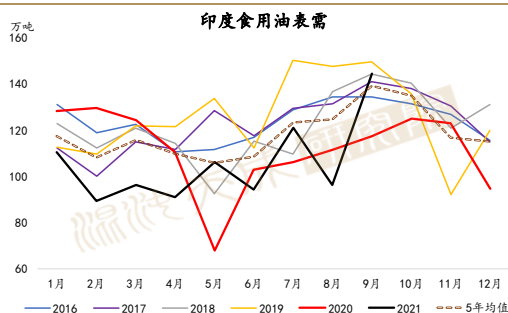
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

图表 10: 中国棕榈油表需



数据来源: 混沌天成研究院

图表 11: 印度食用油表需



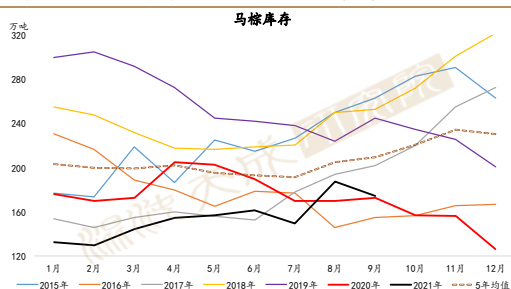
数据来源: 混沌天成研究院

三、 库存

1、主产国 - 马棕低库存

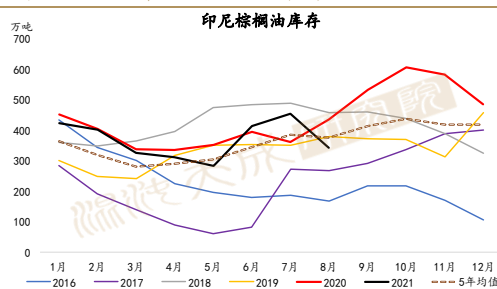
由于出口大增, 9月马棕库存降至174.7万吨(-7%), 大幅低于预期, 马棕增产持续被不断推迟, 预计年底库存仍将维持低位。印尼棕榈油降税后, 预计高库存压力缓解, 需持续关注东南亚降水和疫情情况。

图表 12: 马来西亚棕榈油库存



数据来源: MPOB, 混沌天成研究院

图表 13: 印尼棕榈油库存

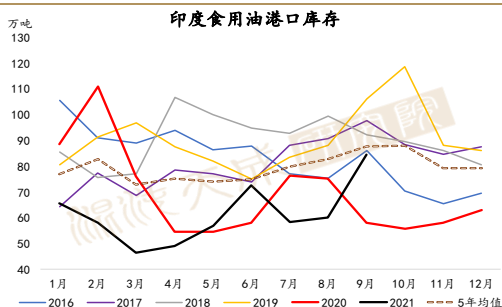


数据来源: GAPKI, 混沌天成研究院

2、主销国 - 库存回升

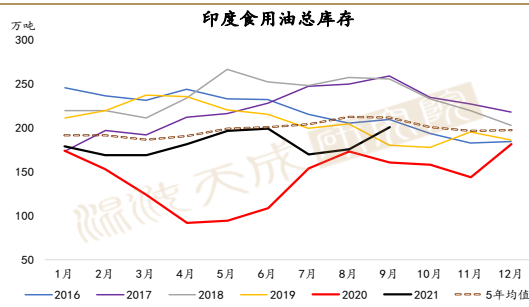
印度植物油港口库存和总库存回升, 预计完成一轮补库。

图表 14: 印度食用油港口库存



数据来源: SEA, 混沌天成研究院

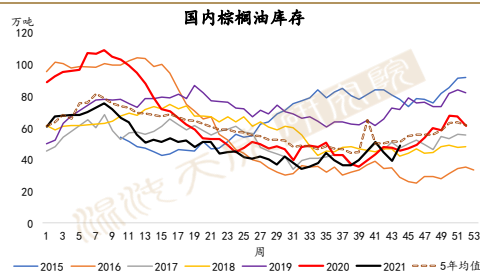
图表 15: 印度食用油总库存(含港口库存和管道库存)



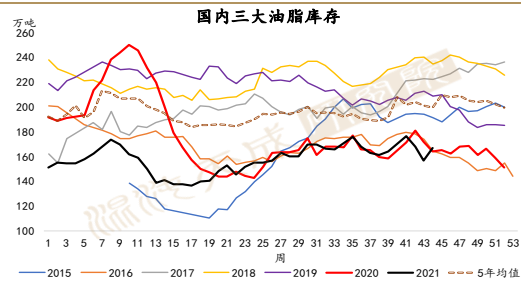
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

截至10月29日，我国棕榈油库存为48.94万吨(+24.8%)，豆棕菜三大油脂库存为166.9万吨(+6.4%)，库存显著下降。

图表 16: 中国棕榈油周度库存



图表 17: 中国豆棕菜三大油脂食用库存



数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

四、平衡表

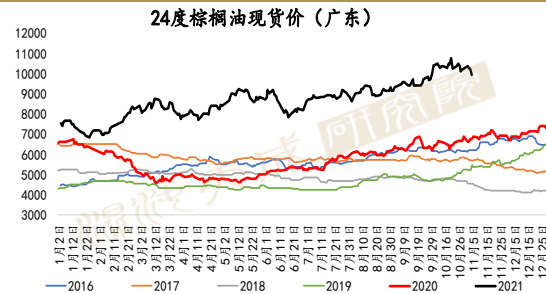
图表 18: 中国棕榈油月度供需表 (万吨) 红色为预估

时间	棕榈油 (万吨)							
	期初库存	净进口量	进口同比	总供给量	消费	消费同比	平衡	期末库存
2019年1月	48	51	0.5	99	34	0.1	17	65
2019年2月	65	32	0.3	97	19	-0.2	13	78
2019年3月	78	41	0.3	119	40	0.7	1	79
2019年4月	79	33	0.9	111	31	1.0	1	80
2019年5月	80	42	0.7	122	45	0.3	-3	77
2019年6月	77	31	0.1	108	39	0.3	-8	69
2019年7月	69	49	1.1	118	48	1.0	1	70
2019年8月	70	58	0.9	128	67	0.5	-9	61
2019年9月	61	44	0.3	105	42	0.3	2	63
2019年10月	63	55	1.0	118	46	0.6	10	73
2019年11月	73	64	0.7	137	63	0.7	1	74
2019年12月	74	54	0.3	127	42	0.1	11	85
2020年1月	85	30	-0.4	115	18	-0.5	12	97
2020年2月	97	30	-0.1	127	22	0.1	8	105
2020年3月	105	22	-0.5	127	41	0.0	-19	86
2020年4月	86	23	-0.3	109	47	0.5	-24	62
2020年5月	62	28	-0.3	90	38	-0.2	-10	52
2020年6月	52	46	0.5	98	47	0.2	-2	51
2020年7月	51	31	-0.4	82	42	-0.1	-11	40
2020年8月	40	48	-0.2	87	39	-0.4	8	48
2020年9月	48	43	0.0	91	51	0.2	-8	40
2020年10月	40	52	-0.1	92	47	0.0	6	46
2020年11月	46	46	-0.3	92	33	-0.5	13	59
2020年12月	59	62	0.2	121	60	0.4	2	61
2021年1月	61	50	0.7	111	42	1.3	8	69
2021年2月	69	27	-0.1	96	26	0.2	1	70
2021年3月	70	24	0.1	94	43	0.1	-19	51
2021年4月	51	28	0.2	79	27	-0.4	1	52
2021年5月	52	42	0.5	94	49	0.3	-8	45
2021年6月	45	37	-0.2	81	40	-0.1	-4	41
2021年7月	41	35	0.1	76	40	-0.1	-5	36
2021年8月	36	47	0.0	83	41	0.0	6	42
2021年9月	42	49	0.1	91	46	-0.1	3	45
2021年10月	45	40	-0.2	85	45	0.0	-5	40
2021年11月	40	46	0.0	86	38	0.2	8	48
2021年12月	48	50	-0.2	98	45	-0.2	5	53

数据来源: 海关总署, Myagric, 混沌天成研究院

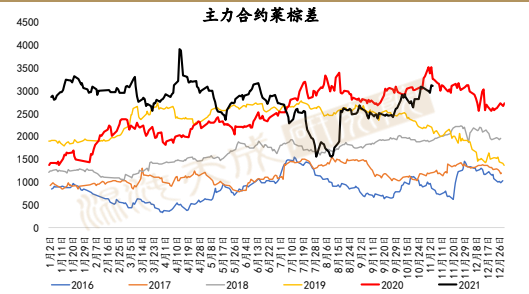
五、 价格与价差

图表 19: 棕榈油现货价格



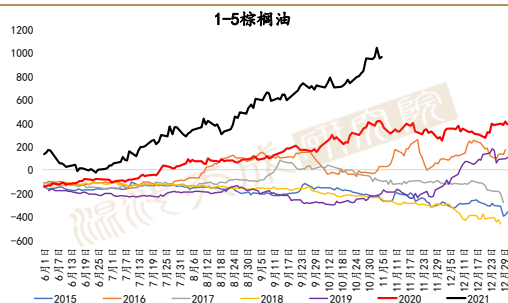
数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

图表 20: 菜油棕榈油价差



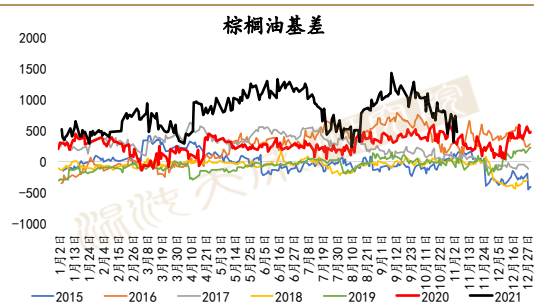
数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

图表 21: 1-5 棕榈油价差



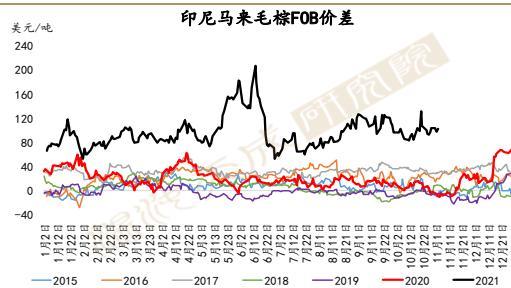
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

图表 22: 棕榈油基差



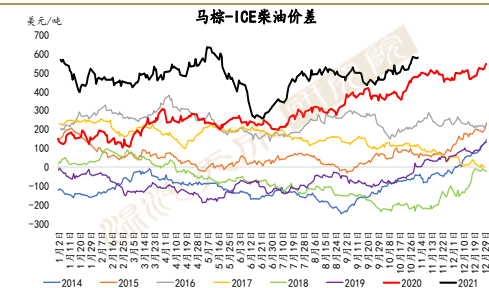
数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

图表 23: 印尼-马来棕榈油 FOB 价差



数据来源: Reuters, 混沌天成研究院

图表 24: 马棕-柴油价差



数据来源: BMD, 混沌天成研究院

豆油

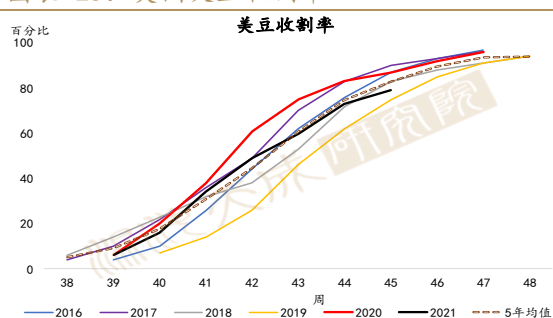
一、供应

1、美国 - 降水过多影响收割

近期北美部分主产区降水偏多，收获进度偏慢，截至 11.1，收割率为 79%。10 月 USDA 报告预计新季美豆单产为 51.5 蒲/英亩，市场预期本月报告将单产上调至 51.9 蒲/英亩。

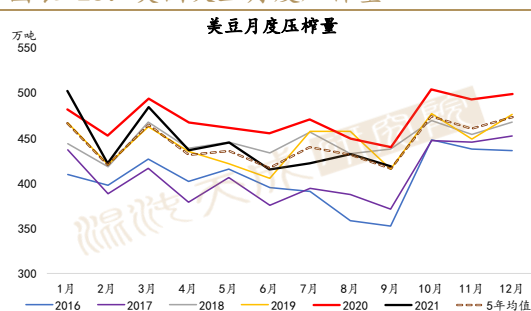
9 月美豆压榨量为 420 万吨，本月 USDA 报告将 2021/22 年度美国大豆压榨量上调至 20.9 亿蒲。

图表 25：美国大豆收割率



数据来源：USDA，混沌天成研究院

图表 26：美国大豆月度压榨量



数据来源：NOPA，混沌天成研究院

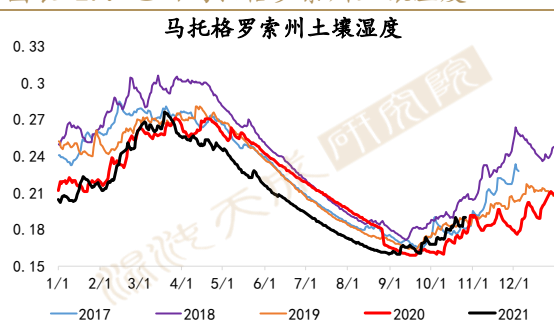
2、南美 - 警惕拉尼娜影响

南美大豆收益较好，预计 2021/22 年度南美大豆种植面积增加，10 月 USDA 预计 2021/22 年度巴西大豆产量+5.1%，阿根廷大豆+10.4%。

近期有降水，马托格罗索州和南里奥格兰德州墒情有所改善，大豆播种稳步推进，Conab 称截至 10 月 23 日，巴西大豆播种进度为 37%，明显快于往年。

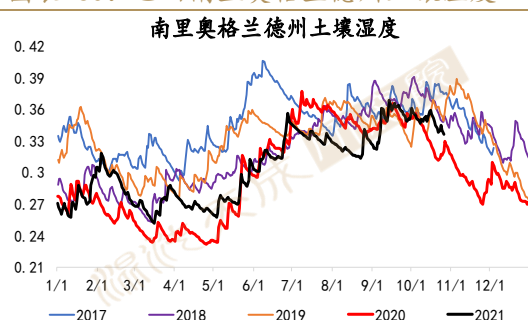
阿根廷大豆播种开局顺利，未来一段时间主产区有降水，利于播种进度。NOAA 预计拉尼娜发生概率增大，将持续到 2022 年 2 月（概率为 87%），警惕其对大豆生长的影响，主要是阿根廷。

图表 29：巴西马托格罗索州土壤湿度



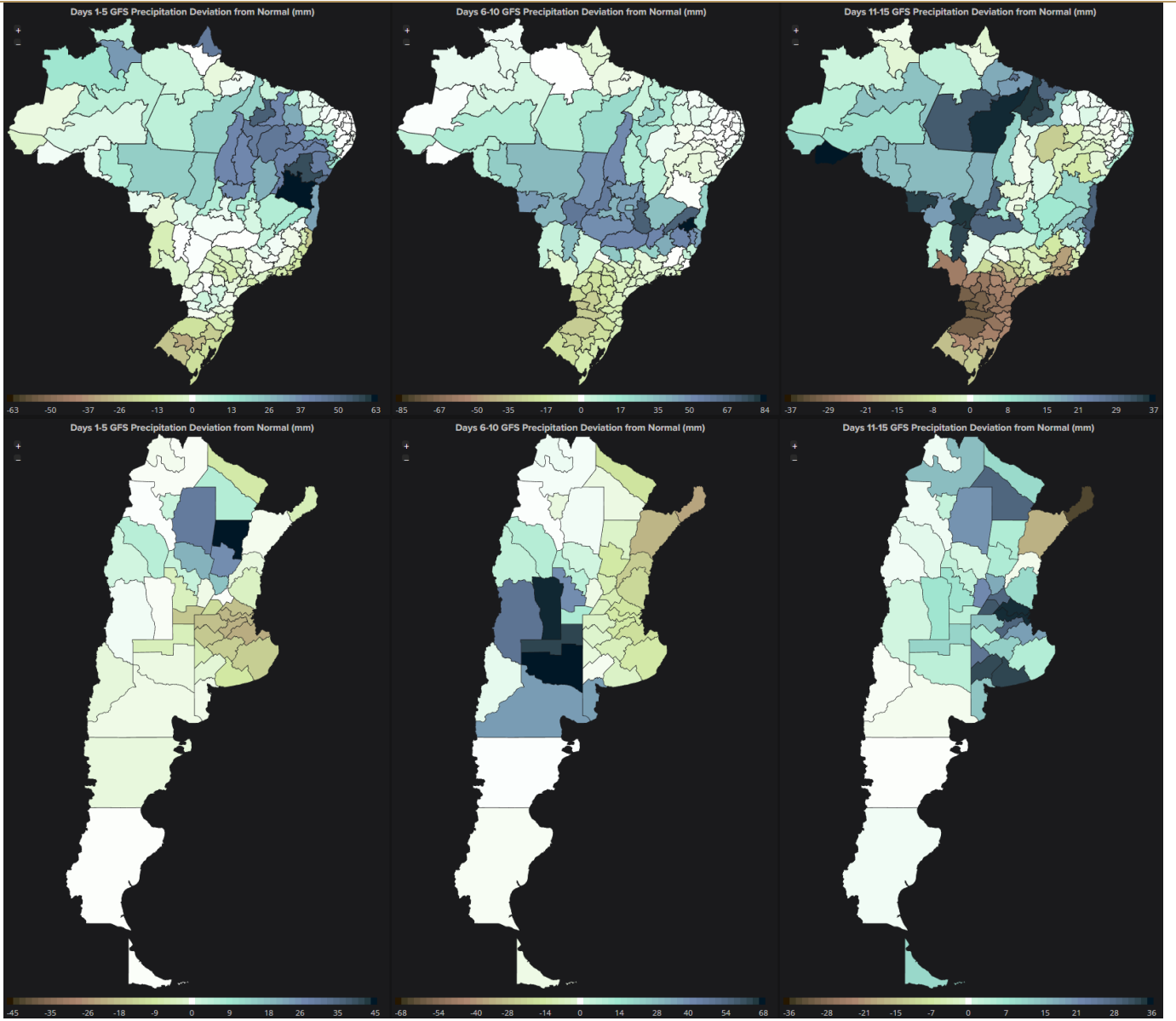
数据来源：Reuters，混沌天成研究院

图表 30：巴西南里奥格兰德州土壤湿度



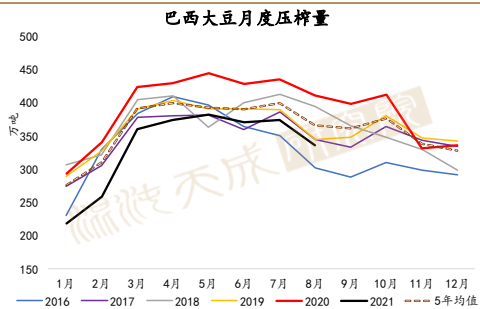
数据来源：Reuters，混沌天成研究院

图表 31: 巴西、阿根廷降水预测 (11.5 更新)



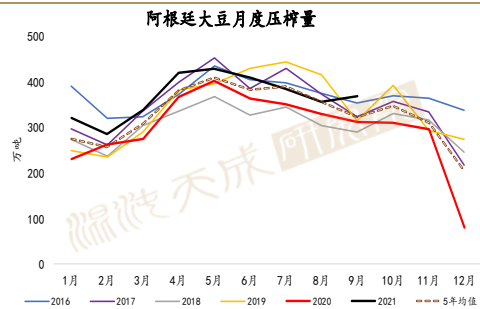
数据来源: Reuters, 混沌天成研究院

图表 32: 巴西大豆压榨量



数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

图表 33: 阿根廷大豆压榨量

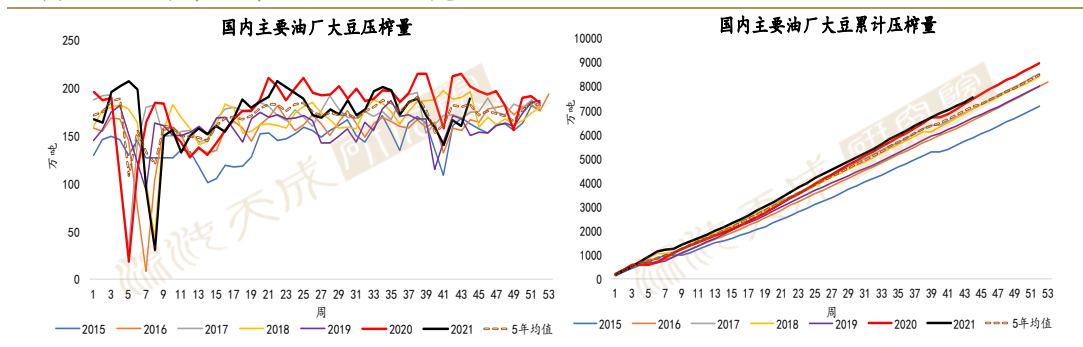


数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

3、中国 - 压榨回升

大豆压榨量随大豆到港情况和豆粕库存波动，截至 10.29 当周，大豆压榨量为 189 万吨，开机率 66.75%，由于豆粕和油脂需求较好，预计下周压榨量回升至 200 万吨。

图表 34：国内 84 家油厂大豆压榨量



数据来源：Myagric，混沌天成研究院

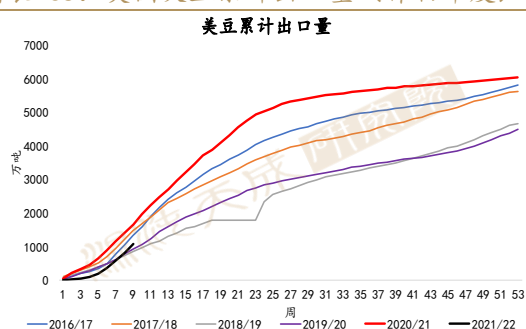
二、需求

1、美国 - 生柴政策或能继续推进

根据 USDA 周度出口销售报告，截至 10 月 28 日当周，2021/22 年度美豆出口销售净增 186 万吨，出口装船 265 万吨，当周出口检验量为 228 万吨。

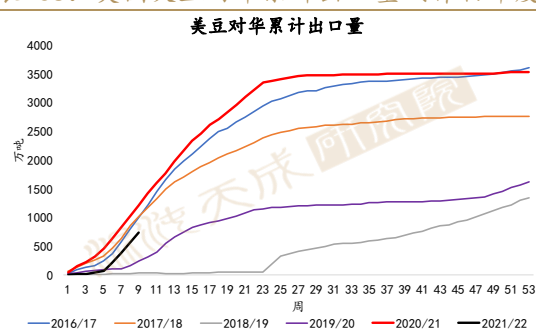
当前原油价格波动较大，碳中和背景下，多国大力推广清洁能源，生柴前景不应太悲观，关注各国相关政策的落地。

图表 35：美国大豆累计出口量（作物年度）



数据来源：USDA，混沌天成研究院

图表 36：美国大豆对华累计出口量（作物年度）



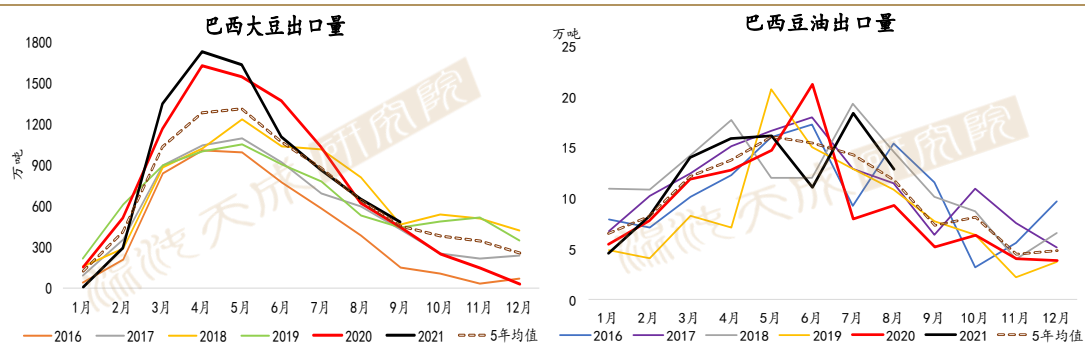
数据来源：USDA，混沌天成研究院

2、巴西 - 出口量维持高位

巴西商贸部数据显示，10 月巴西出口大豆 330 万吨，高于往年同期。Safras 和 ABIOVE 预计 2021 年总出口量约为 8300-9000 万吨。

巴西政府决定将生柴掺混比例降至 10%，低于今年目标 13%。

图表 37: 巴西豆类出口量

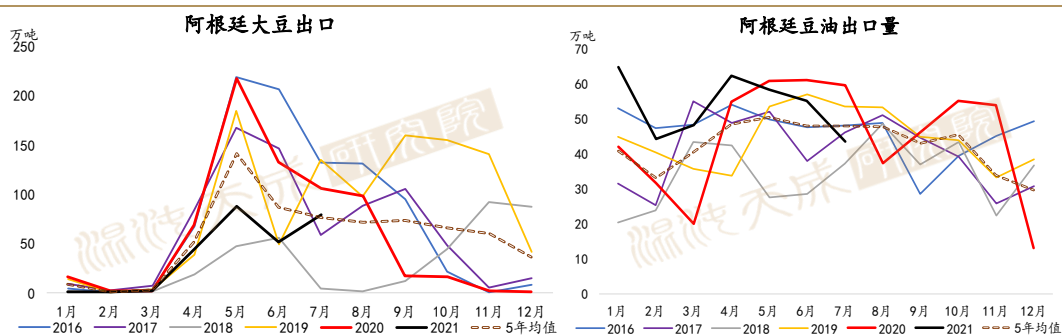


数据来源: 巴西贸易部, ABIOVE, 混沌天成研究院

3、阿根廷 - 下调生柴掺混比例

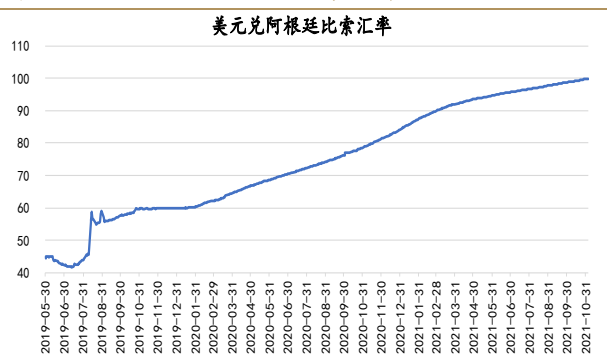
阿根廷将生柴掺混比例下调至 5%，将释放大于 50 万吨豆油用于出口。目前阿根廷农户销售速度低于去年，比索持续走低，农民存惜售情绪，视大豆为硬通货，只出售必要的现货来获取收益，阿根廷当季大豆销售进度约为较慢。

图表 38: 阿根廷豆类出口量



数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

图表 39: 美元兑阿根廷比索汇率

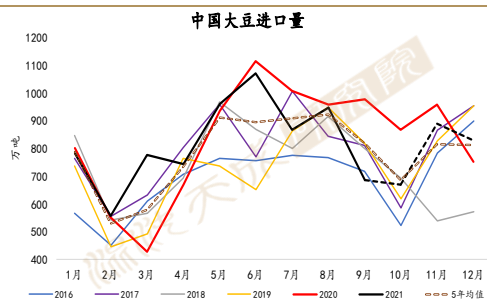


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

4、中国 - 维持大豆高进口

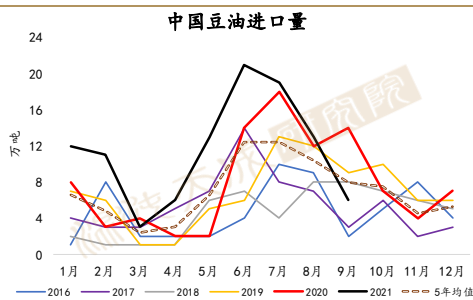
9 月我国大豆进口量骤降，预计 2021 年我国大豆总进口量维持高位，因国储需要，今年豆油整体进口量也有所增加。

图表 40: 中国大豆进口量



数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 41: 中国豆油进口量



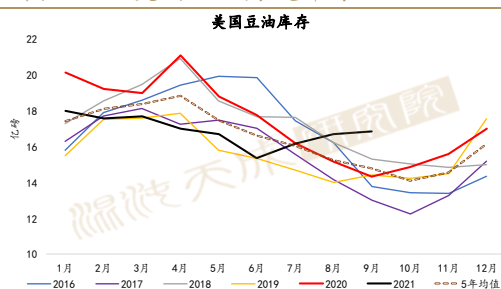
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

三、 库存

1、美国 - 库存回升

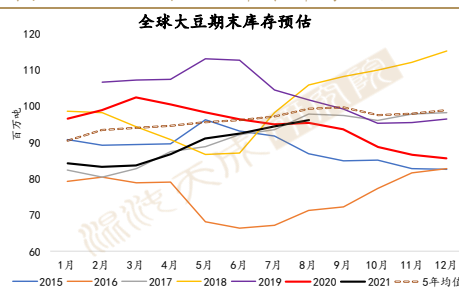
美豆油库存回升至高位, 表需下降。本月 USDA 供需报告上调 2021/22 年度美豆的期末库存预期至 3.2 亿蒲, 显著高于上月预估, 库消比 7.3%, 2021/22 年度全球大豆库存增至 10457 万吨。

图表 42: 美国豆油月度库存



数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

图表 43: 全国大豆年末库存预估

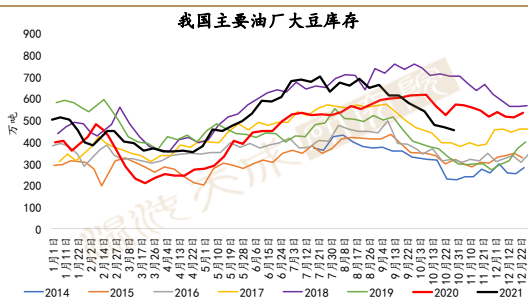


数据来源: USDA, 混沌天成研究院

2、中国 - 豆油库存低

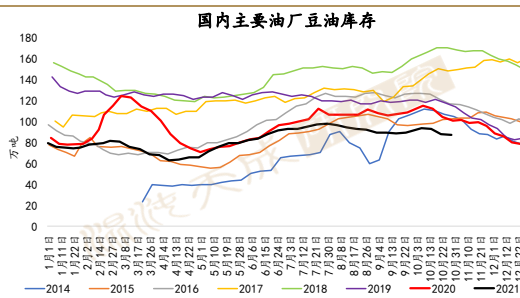
上周油厂大豆库存为 456.9 万吨 (-2.6%), 豆油库存为 87.34 万吨 (-0.7%), 由于近期国内豆油需求较好, 预计我国豆油库存处于低位。

图表 44: 全国主要油厂大豆周度库存



数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

图表 45: 全国主要油厂豆油周度库存



数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

四、平衡表

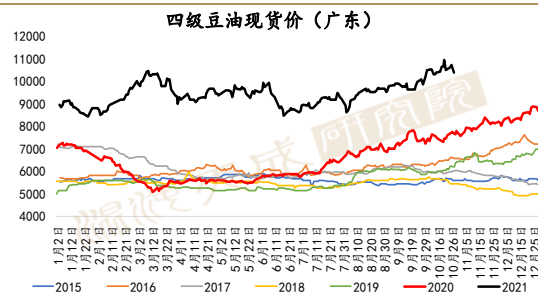
图表 46: 中国豆油月度供需表 (万吨) 红色为预估

时间	豆油 (万吨)						
	期初库存	产量	净进口量	净进口同比	消费	消费同比	期末库存
2019年1月	146	134	5.2	14.0	156	0.0	129
2019年2月	129	69	5.7	-3.4	79	-0.1	124
2019年3月	124	126	-1.1	1.5	125	-0.1	125
2019年4月	125	128	-1.1	-0.4	129	-0.1	122
2019年5月	122	137	4.0	-0.1	141	0.1	122
2019年6月	122	135	5.1	-0.2	137	0.1	125
2019年7月	125	121	11.7	4.4	138	0.0	120
2019年8月	120	137	8.9	0.4	149	-0.1	118
2019年9月	118	132	7.8	0.3	137	0.0	121
2019年10月	121	122	8.3	0.6	136	0.0	115
2019年11月	115	121	4.0	0.1	144	0.0	96
2019年12月	96	137	4.2	0.2	153	0.0	85
2020年1月	85	106	4.9	-0.1	117	-0.2	79
2020年2月	79	112	4.9	-0.1	81	0.0	115
2020年3月	115	117	2.7	-3.4	130	0.0	105
2020年4月	105	128	1.2	-2.0	162	0.3	72
2020年5月	72	156	0.6	-0.8	147	0.0	81
2020年6月	81	157	12.0	1.3	153	0.1	97
2020年7月	97	160	16.7	0.4	167	0.2	107
2020年8月	107	158	11.8	0.3	167	0.1	110
2020年9月	110	161	13.1	0.7	172	0.3	112
2020年10月	112	155	6.8	-0.2	173	0.3	101
2020年11月	101	152	4.1	0.0	165	0.1	92
2020年12月	92	148	6.7	0.6	168	0.1	79
2021年1月	79	159	11.9	1.4	173	0.5	76
2021年2月	76	84	10.8	1.2	90	0.1	81
2021年3月	81	121	2.7	0.0	136	0.1	68
2021年4月	68	125	5.7	3.9	132	-0.2	66
2021年5月	66	155	12.8	19.6	154	0.0	81
2021年6月	81	145	21.2	0.8	154	0.0	93
2021年7月	93	146	19.2	0.1	160	0.0	98
2021年8月	98	157	12.5	0.1	176	0.1	92
2021年9月	92	142	6.0	-0.5	148	-0.1	92
2021年10月	92	130	8.0	0.2	140	-0.2	90
2021年11月	90	148	5.0	0.2	142	-0.1	101
2021年12月	101	152	7.0	0.1	157	-0.1	103

数据来源: 海关总署, Myagric, 混沌天成研究院

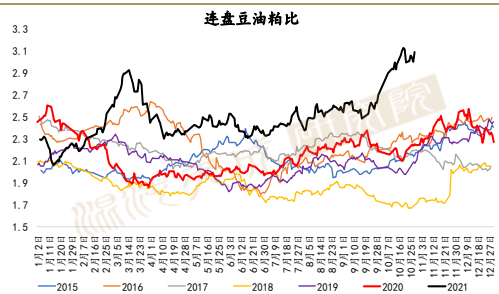
五、价格与价差

图表 47: 四级豆油现货价格



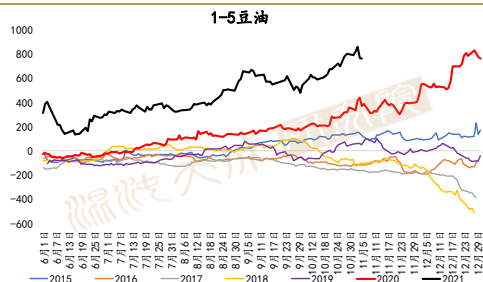
数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

图表 48: 连盘主力合约豆油粕比



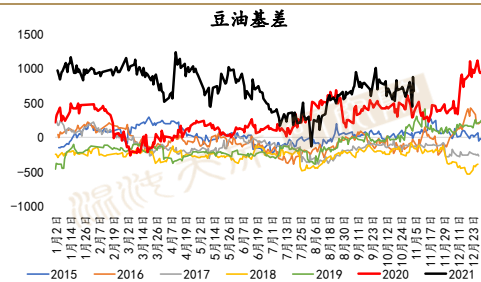
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

图表 49: 1-5 豆油



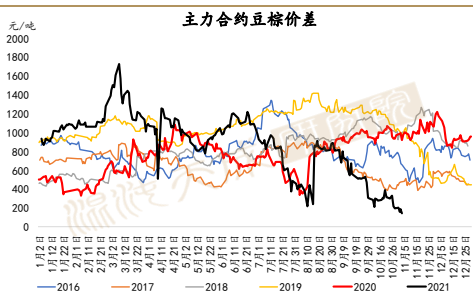
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

图表 50: 豆油基差



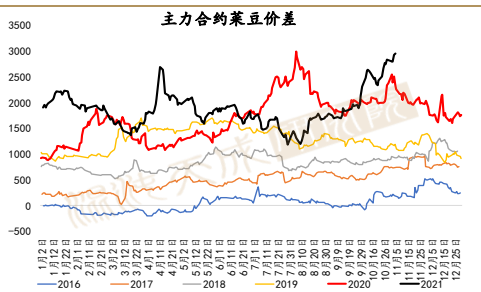
数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

图表 51: 主力合约豆棕价差



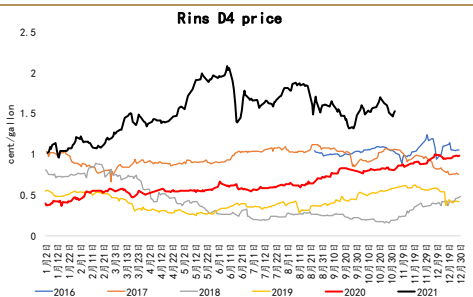
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

图表 52: 主力合约菜豆价差



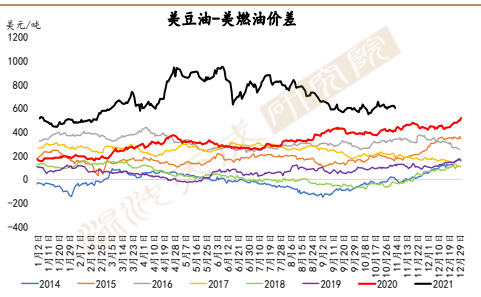
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

图表 53: RINs D4 价格



数据来源: Reuters, 混沌天成研究院

图表 54: 美豆油和美燃油价差



数据来源: CBOT, 混沌天成研究院

策略观点

近期由于宏观因素和能源价格下调，导致油脂下行。南美大豆主产区近期有降水，大豆种植进度较快，依照历史经验，拉尼娜对棕榈油产出的影响超过大豆，马棕产量短期内难以恢复，库存仍将维持较低水平。多国推进新能源计划，关注相关政策的落地，油脂消费旺季来临，预计全球维持供需偏紧格局，油脂短期回调后仍将上行，关注原油价格和马棕产量。

免责声明

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