

印尼再度上调出口税，棕榈油又获支撑

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：本周美豆出口数据较好，马棕出口降幅缩窄，同时印尼宣布增加毛棕出口税，增加马棕吸引力，令马盘棕榈油走强，国内油脂盘面震荡偏强运行。

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，但很快回归干旱，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25日出口降幅较大但逐步缩窄，由于豆油和豆粕销售好，本周国内大豆压榨量上升至215万吨。

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，库存难以以上升；我国上周三大油脂食用总库存继续下降，豆油维持降库趋势，棕榈油和菜油小幅增长。

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，现阶段国内低库存和棕榈油产地情况，油脂支撑较强，但缺乏新的利好刺激，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强，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。

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 - 预计二季度产量显著恢复

MPOA 数据显示，2020 年底马棕产量 133.4 万吨。SPPOMA 称 1 月前 25 日马来棕榈油产量相比去年 12 月同期下降 15.6%，单产降 10.02%，出油率下降 1.06%，产量和单产降幅逐渐缩窄。预计 1 月底马棕库存为 120-130 万吨。

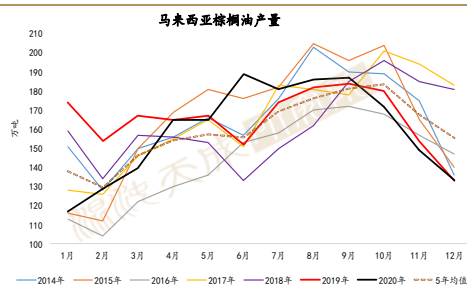
当前马来疫情加重，1 月 29 日新增确诊 5725 人，马来全境共确诊近 20.4 万人，目前无法开放边境，以致劳动力问题没法得到根本解决，叠加种植园内因疫情采取更为严格的标准化管管理，马棕减产持续。

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，均与去年 12 月预测值一致。由于马来疫情影响了棕榈油的产出，前期预计的本年度马棕增产 4% 恐降至 2%，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

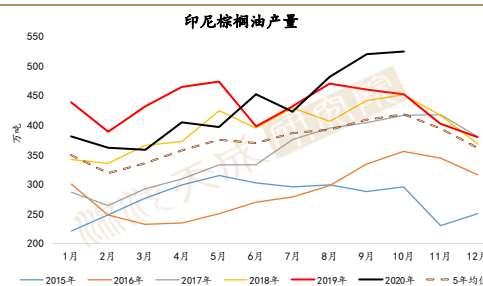
由于 2020 年棕榈油收益较好，预计本年度印尼农户和种植园将合理使用化肥，GAPKI 月度数据显示，印尼 10 月棕榈油产量为 524.2 万吨，环比增长 0.94%，为近六年最高位。印尼并未像马来一样出现劳工问题，且并未对疫情采取严格管控措施，预计 2021 年毛棕产量环比增长 6% 以上。

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

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 月出口量明显下滑，2 月马来将保持毛棕榈油出口税为 8%。

船运调查机构 ITS 公布的数据显示，马来西亚 1 月 1-25 日棕榈油出口量为 85.2 万吨，较 12 月同期下降 36.1%，出口降幅较前 20 日持平，其中主要进口国印度下降 56%，向中国出口 10.4 万吨，较上月同期下降 34%，向欧盟出口 21.5 万吨，下滑 29%。独立检验公司 AmSpec Agri 称马来 1 月前 25 日出口棕榈油 87.2 万吨，环比下降 35.06%，其中毛棕榈油降幅最大（-57%）。现马来几乎全境均施行严格的行动管制令，可能影响国内棕榈油的需求。

求和出口，给马棕施压。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。

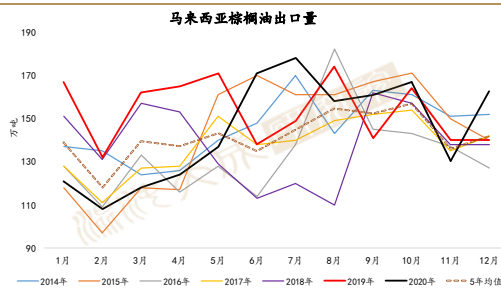
2、印尼需求 - 明年继续生柴计划

印尼贸易部宣布，2 月毛棕出口税从每吨 74 美金上调至 93 美元，levy 从每吨 225 美元上调至 255 美元，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，使得马棕更具吸引力。

2020 年印尼生柴消费不理想，完成消费目标的 9 成，2021 年仍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。

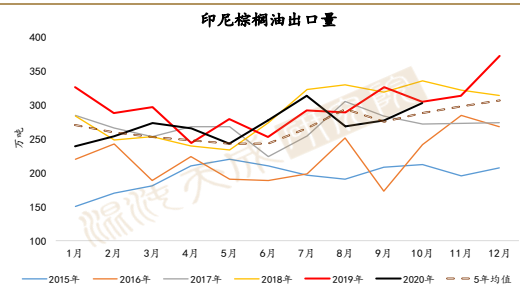
GAPKI 工作人员表示，2020 年印尼棕榈油出口量预计较去年同期的 3063 万吨下降至 2492 万吨（-18.6%），并称若明年全球经济复苏，印尼植物油出口将达 3300-3500 万吨。

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

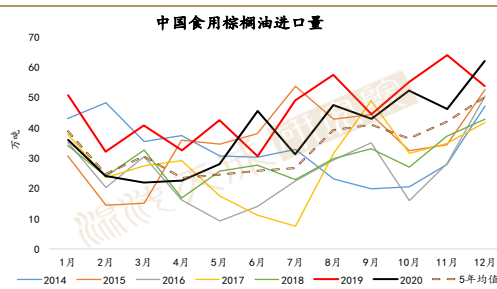
2、进口：

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。

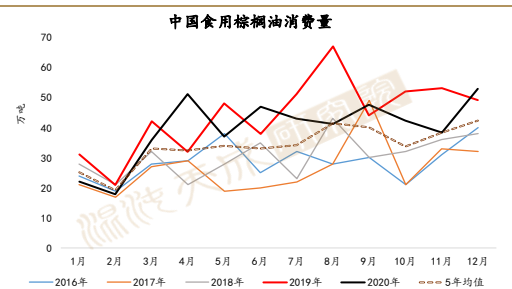
现阶段我国多个地区疫情反弹，同时今年国家大力提倡“粮食节约”，冬季棕榈油需求季节性减弱。2020 年 12 月国内食用棕榈油表观消费为 53 万吨，高于 11 月的 38.3 万吨（+38.1%），预计今年 1 月国内棕榈油消费量在 45 万吨左右。

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



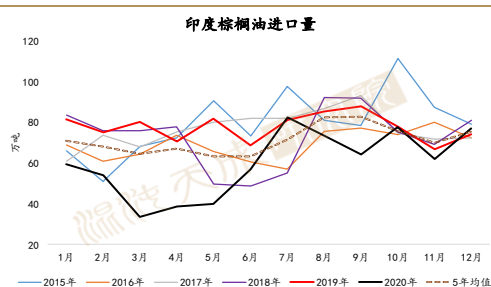
数据来源：混沌天成研究院

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。

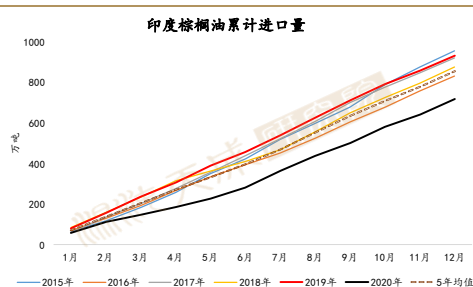
印度政府计划在五年内消减植物油的进口,鼓励国内农户播种油料作物,不过实施起来需要时间,近两年影响较小。

图表 7: 印度棕榈油进口量



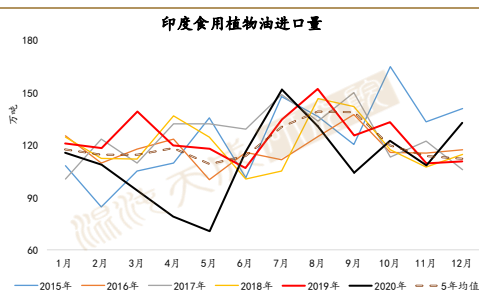
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

图表 8: 印度棕榈油累计进口量



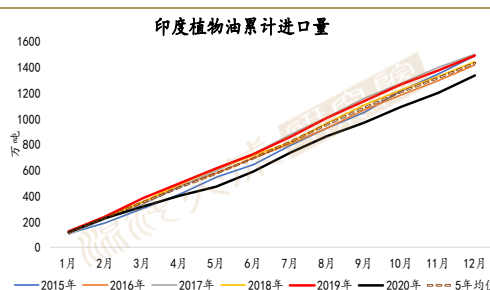
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

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



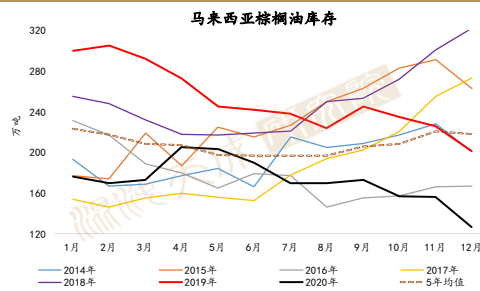
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

三、 库存

1、 印尼和马来 - 预计二季度开始累库

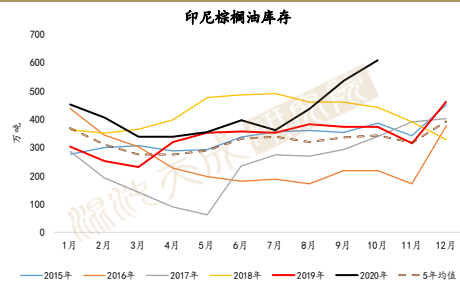
马来棕榈油去年底库存为126.5万吨,为近13年库存最低位,但印马库存总和处在较高位置,不过当前两国疫情严重,马来已经出台严格的管制措施,马棕呈现供需两弱的局面,预计二季度才能开始累库,印尼近期进入季节性减产时期,供应压力减弱,需持续关注东南亚降水和疫情情况。

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

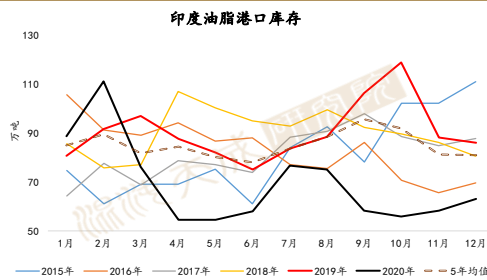


数据来源: GAPKI, 混沌天成研究院

2、印度 - 1月库存难增

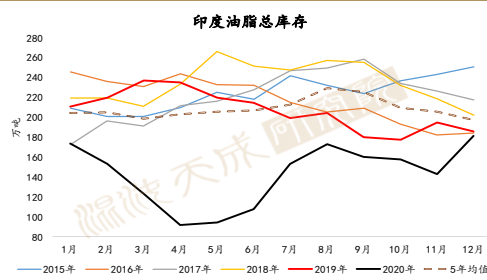
2020年12月印度油脂进口量明显增加, 植物油总库存升至181.5万吨, 较11月增加26.8%, 其中港口库存为63万吨, 环比上升8.43%, 总库存和港口库存较往年均处于最低位。现印度并没有因疫情而减少油脂消费, 2021年1月棕榈油采购量远低于上月, 预计1月库存难以上升。

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)

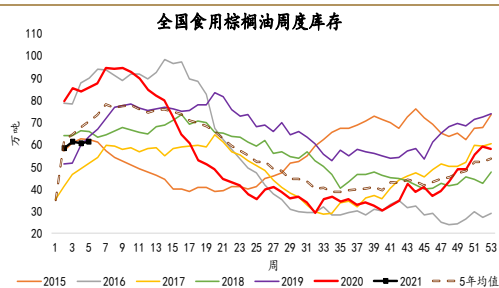


数据来源: SEA, 混沌天成研究院

3、中国 - 库存持稳

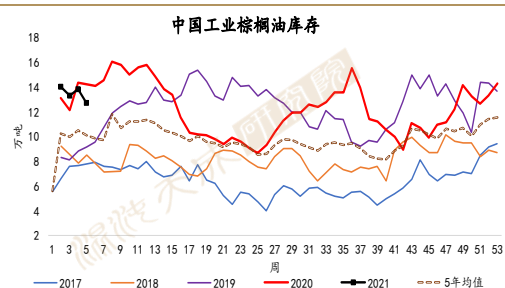
截至1月24日, 我国棕榈油食用库存为61.42万吨, 环比增加1.2%, 工棕库存升至12.73万吨(-8.15%), 供应压力减弱, 当前棕榈油进口利润差, 进口量减少, 预计棕榈油累库幅度减缓。我国豆棕菜三大油脂食用总库存降至157.32万吨(-1.52%), 创往年同期新低。

图表 15: 中国食用棕榈油周度库存



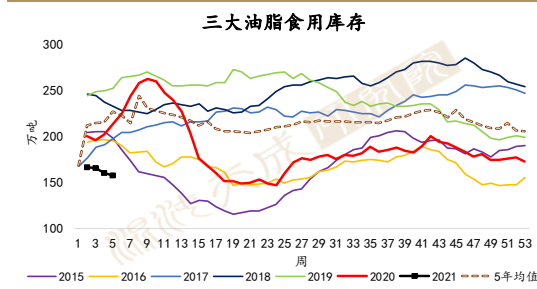
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

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

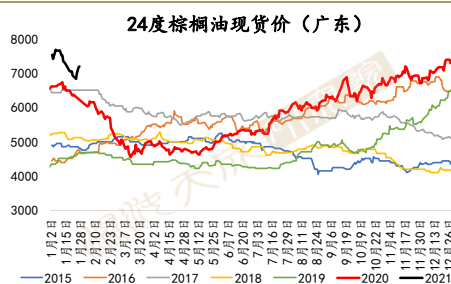
图表 18: 中国棕榈油月度供需表 (万吨) 红色为预估

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	进口占比	总供给量	消费量	消费同比	平衡	期末库存	期初库存	进口量	进口占比	总供给量	消费量	消费同比	平衡	期末库存	期初库存	进口量	进口占比	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	40.4	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	64.4
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	52.4
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	51.0	0.5	98.0	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	23.6	11.9	-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	12.6	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	16.1	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	35.0	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	63.0	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

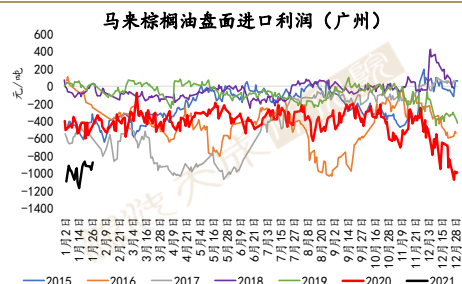
五、利润与价差

图表 19: 棕榈油现货价格



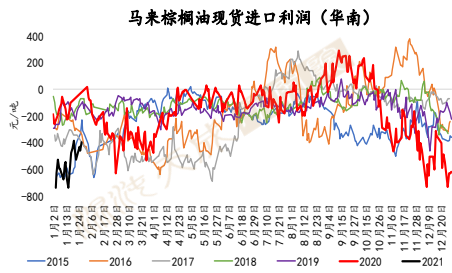
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 20: 马来西亚棕榈油盘面进口利润 (广州)



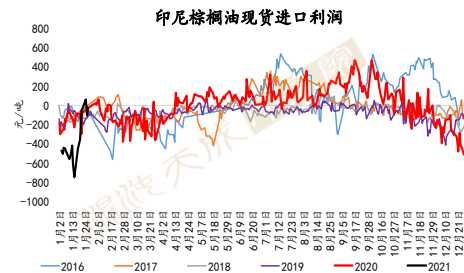
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 21: 马来西亚棕榈油现货进口利润



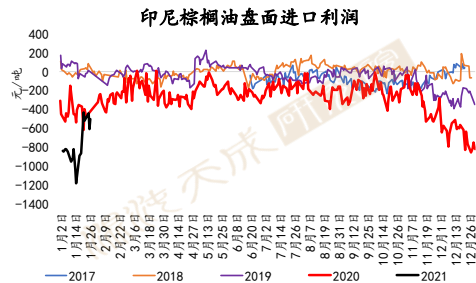
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 22: 印度尼西亚棕榈油现货进口利润



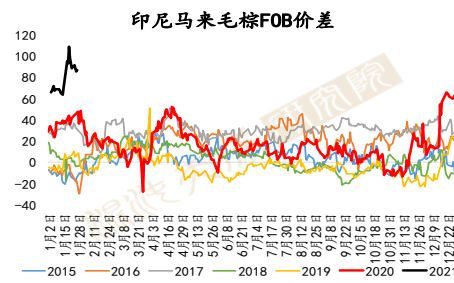
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 23: 印度尼西亚棕榈油盘面进口利润



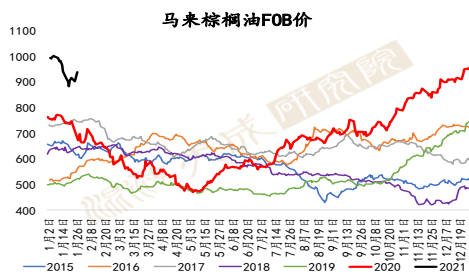
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 24: 印尼马来毛棕榈油 FOB 价差



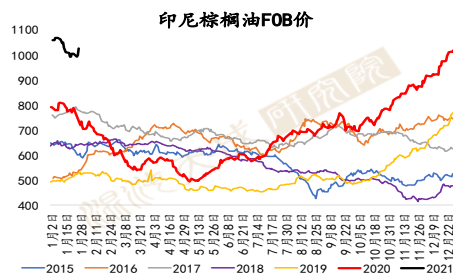
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 25: 马来西亚棕榈油 FOB 价



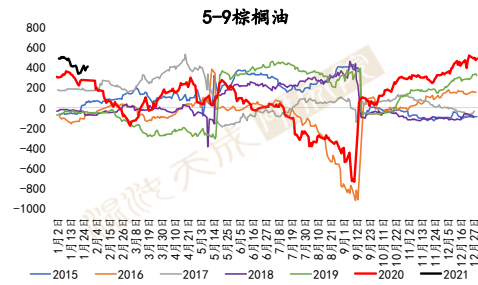
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 26: 印尼棕榈油 FOB 价



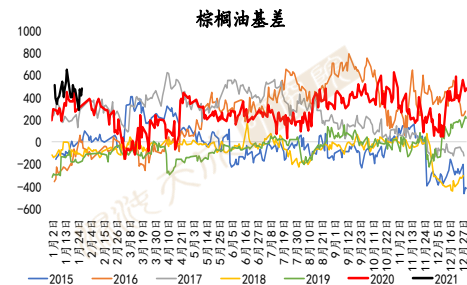
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

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 - 预期新季面积增加 2-3%

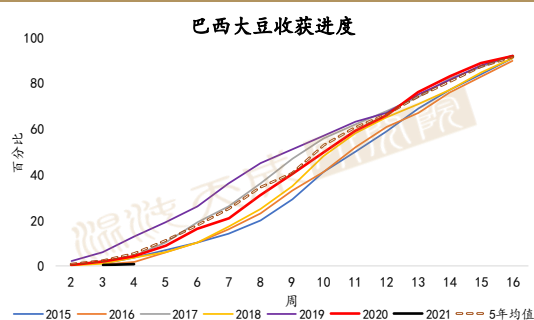
巴西大豆开始收割，由于近期降雨较多，收割机无法工作，导致收获进度缓慢，仅为 0.7%，远低于去年同期的 4.2%，巴西产量最大的马托格罗索州大豆收割进度最快，IMEA 称，截至 1 月 22 日，该州的大豆收割率为 2.23%。今年由于播种较晚，预计大面积收割集中在 2 月。巴西卡车司机称在 2 月 1 日开始罢工，也可能延迟大豆的收获进度。

巴西南部近期降水明显增多，土壤湿度改善。Deral 称，帕拉纳州降水过量，病虫害风险上升，预计将增加种植成本，若持续大量降雨，将影响大豆的产量和质量，预测该州新季大豆产量为 2039 万吨，较上一年度减少 2%。而一直受干旱影响严重的南马托格罗索州，近期的降雨将提振大豆单产，预计该州的大豆收割集中在 2 月底至 3 月。

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。

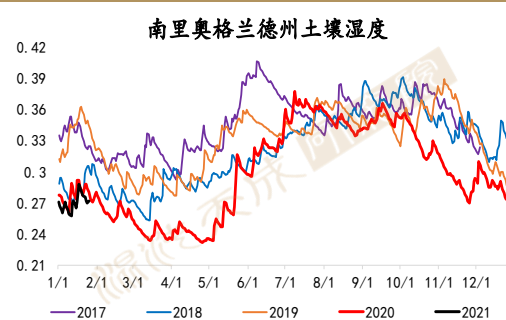
由于巴西大豆收益较好，预计 2021/22 年度大豆播种面积增加 2-3%。

图表 29：巴西大豆收获进度



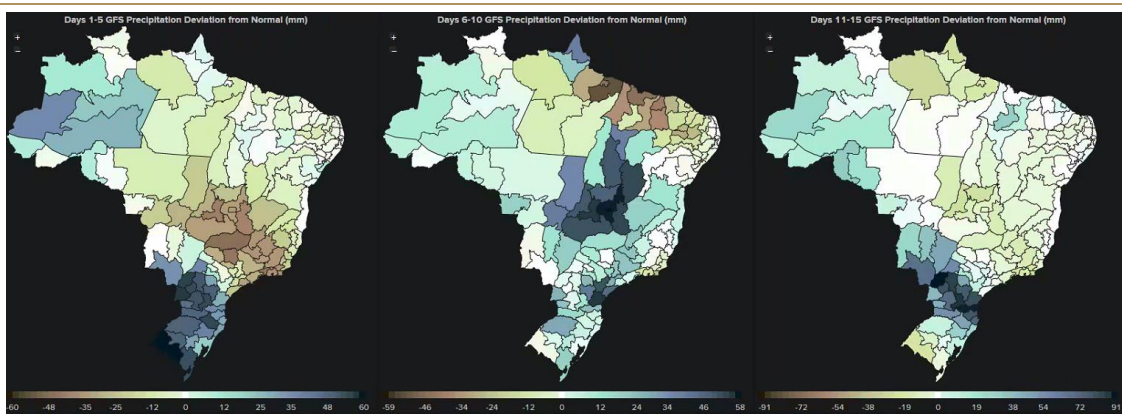
数据来源：AgRural，混沌天成研究院

图表 30：巴西南里奥格兰德州土壤湿度



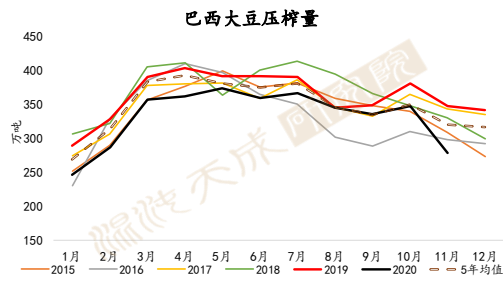
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

图表 31：巴西降水量预测（1.29 更新）



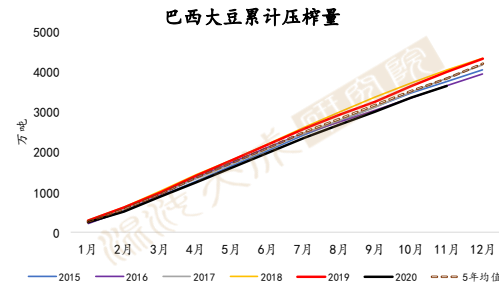
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

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



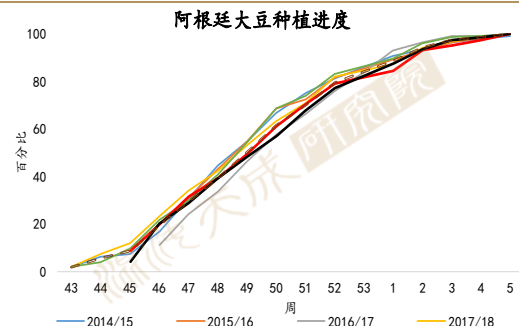
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

2、阿根廷 - 本季产量预计 4600 万吨

布宜诺斯艾利斯谷物交易所称, 截至 1.27, 2020/21 年度阿根廷大豆播种完毕。近期阿根廷降水变动较大, 土壤湿度短暂改善后迅速下降, 潘帕斯地区仍需要大量降水才能满足生长需求, 未来五天大部分地区仍有降水, 但之后主产区将回到干旱状态, 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。

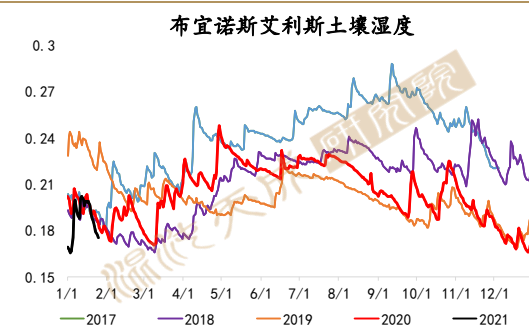
布交所预计 2020/21 年度阿根廷大豆种植面积为 1720 万公顷, 较上一年度减少 10 万公顷, 预测大豆产量为 4600 万吨, 较之前的预期减少 50 万吨, USDA 将产量预期下调 200 万吨至 4800 万吨。

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



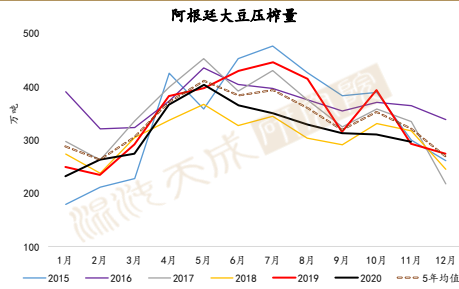
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 36: 阿根廷降水量预测 (1.29 更新)



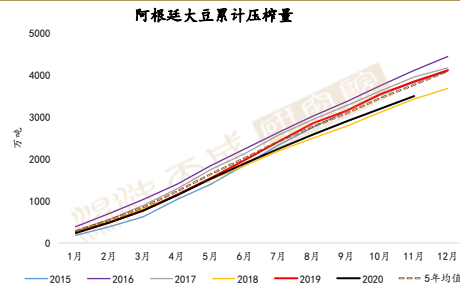
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

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



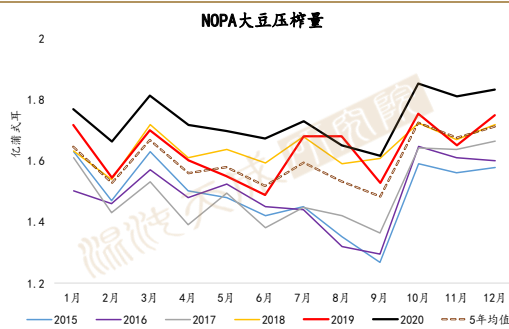
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

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%,为历史上月度压榨量的第二高位。

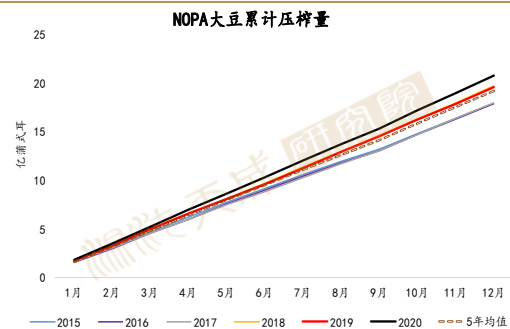
1月USDA报告显示,2020/21年度美国大豆单产为50.2蒲/英亩,产量41.35亿蒲。

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

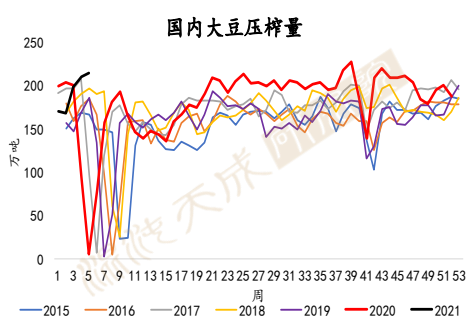


数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

4、中国 - 压榨量高企

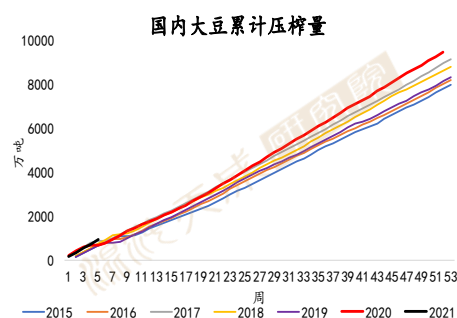
本周压榨量由于豆粕库存下降继续升高,截至1.29当周,我国大豆压榨量为214.88万吨,较上周上升1.95%,远高于往年同期。临近春节,部分油厂有停机计划,预计下周起压榨量有所下降。

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

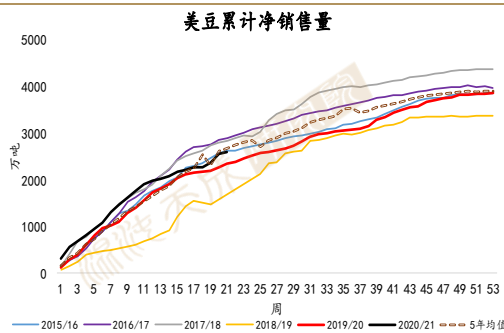
1、美国 - 上周出口下滑

根据 USDA 周度出口销售报告，截至 1 月 21 日当周，2020/21 年度美豆出口销售净增 46.6 万吨，较前一周下降 74%，低于预估的 80-140 万吨，其中对中国大陆出口销售净增 32.25 万吨。

当周出口检验量为 197.9 万吨，符合预期的 100-210 万吨，其中中国大陆 122 万吨，占总量的 62%。美豆出口装船量为 219.45 万吨，较上周减少 8%，其中对中国大陆装船 134.25 万吨，占比 61.2%。

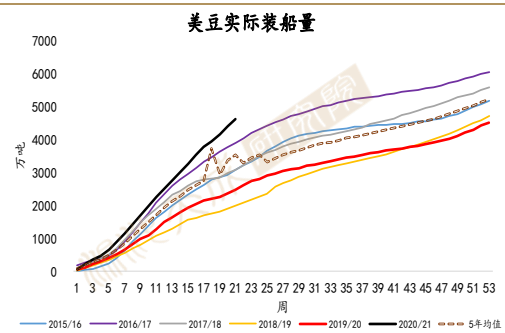
南美天气导致作物收获时间推迟 2-3 周，美豆销售时间延长，USDA 发布的 1 月报告将出口量预期上调至 22.3 亿蒲，预计出口量还有上调空间。

图表 43：美国大豆周度净销售累计量



数据来源：USDA，混沌天成研究院

图表 44：美国大豆实际装船累计量



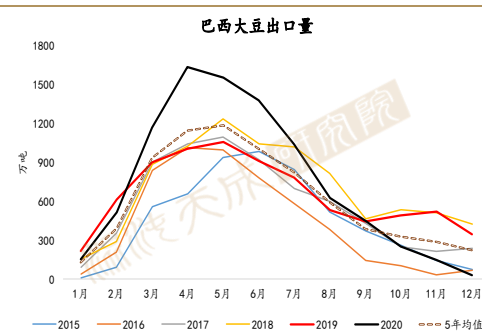
数据来源：USDA，混沌天成研究院

2、巴西 - 出口高峰延迟至 3 月

预计在大豆集中收割前，巴西豆系出口保持低位，2020/21 年度大豆出口高峰可能推迟到 3 月。

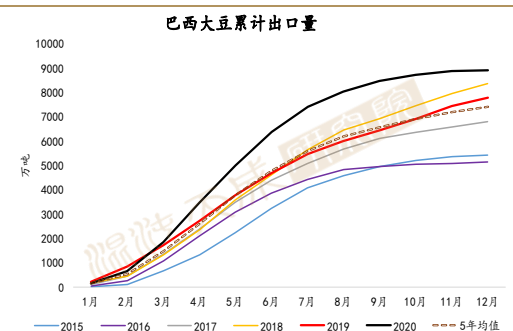
巴西港口装运数据表明 1 月大豆出口量约为 30 万吨，远低于往年同期，收获季开启后，每月大豆出口量逾百万吨。上周巴西大豆日均装运量刷新近两年低值，咨询机构 Datagro 称，本季巴西大豆已预售 60%，提前锁定利润。

图表 45：巴西大豆出口量



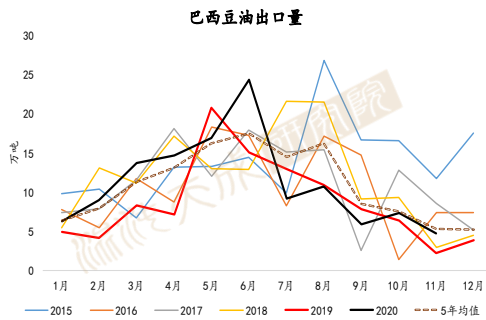
数据来源：巴西贸易部，混沌天成研究院

图表 46：巴西大豆累计出口量



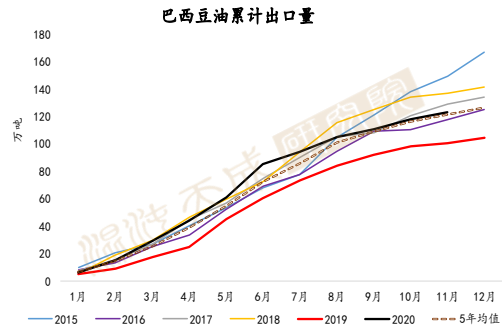
数据来源：巴西贸易部，混沌天成研究院

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

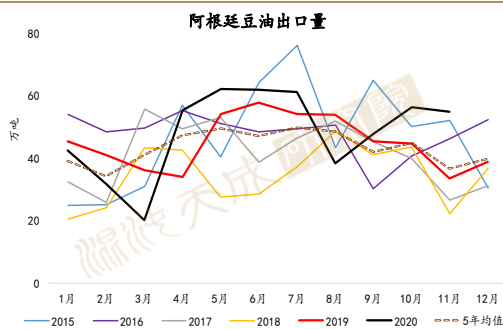


数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

3、阿根廷 - 货币贬值, 惜售严重

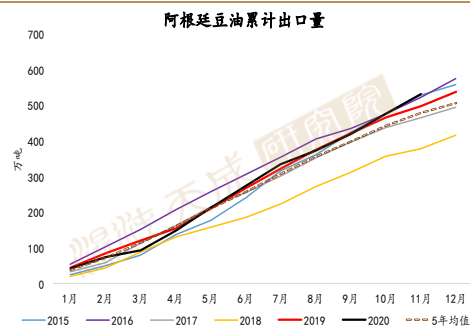
阿根廷比索持续走低, 农民惜售情绪浓厚, 视大豆为硬通货, 阿根廷已成为大豆净进口国。截至上周, 阿根廷当季大豆销售进度约为 14%, 远低于去年。阿根廷国内油厂采购不到大豆, 压榨量逐月降低, 大豆几乎没有出口。

图表 49: 阿根廷豆油出口量



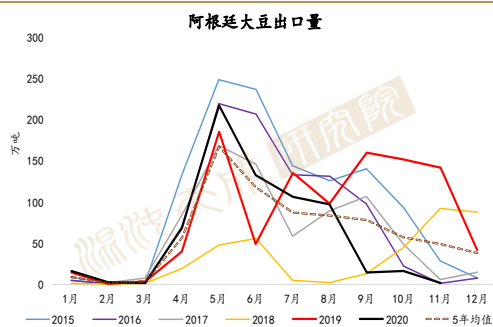
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 50: 阿根廷豆油累计出口量



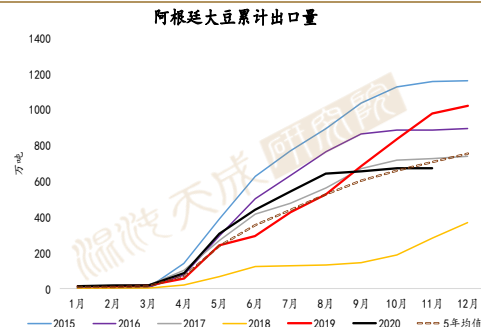
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 51: 阿根廷大豆出口量



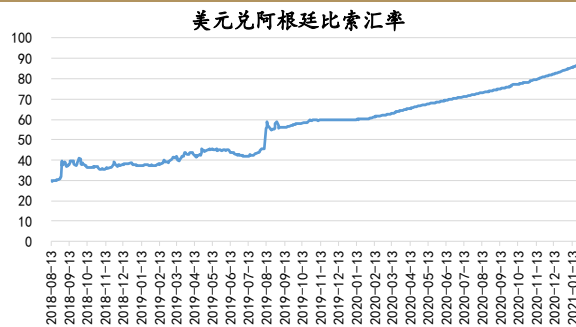
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

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



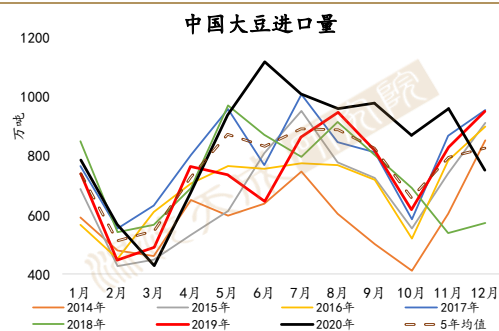
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

4、中国 - 维持大豆高进口量

2020 年我国累计进口大豆逾 1 亿吨，远超往年，累计进口豆油 96.3 万吨，处在较高位置。

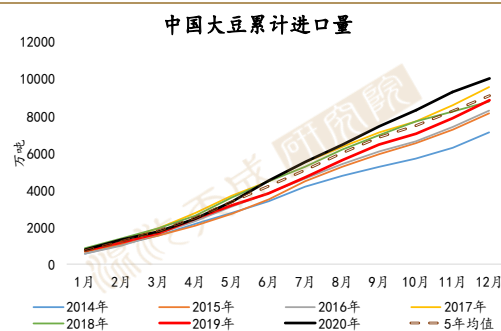
预计 2021 年大豆进口量依然超过 1 亿吨，但今年植物油饲料用油需求被动物油替代，下游节前备货接近尾声，后期豆油需求预计逐步减弱。

图表 54: 中国大豆进口量



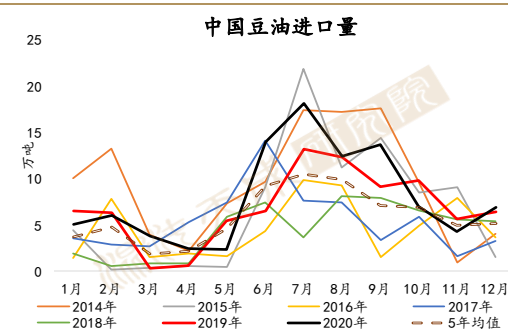
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 55: 中国大豆累计进口量



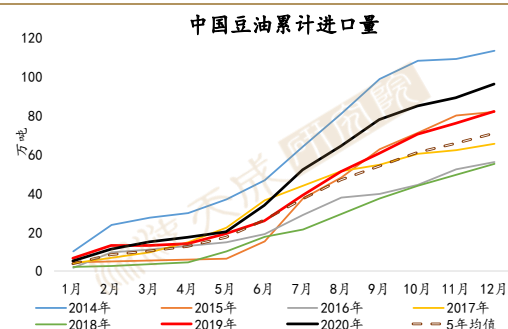
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 56: 中国豆油进口量



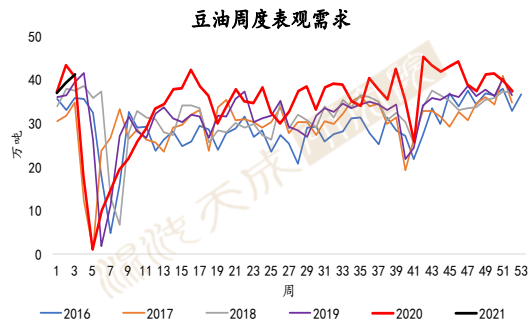
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 57: 中国豆油累计进口量



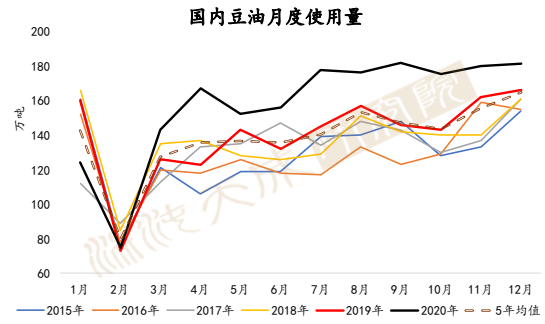
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

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

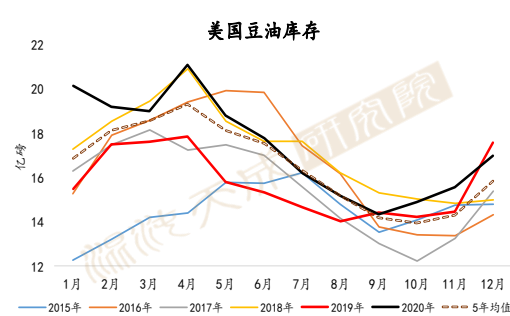
三、库存

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。

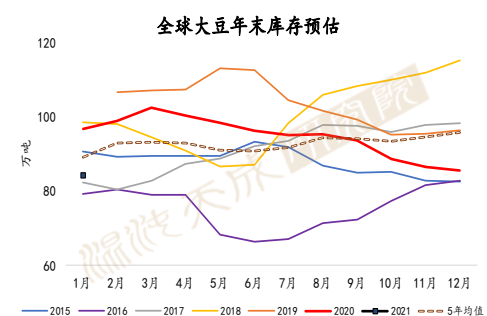
USDA 的 1 月供需报告预计，2020/21 年度美豆的期末库存为 1.4 亿蒲，高于预期的 1.69 亿蒲，库消比低至 3.07%，全球大豆库存降至 8431 万吨。

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

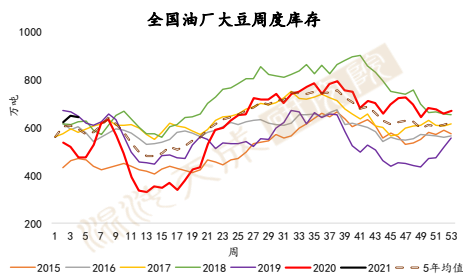


数据来源：USDA，混沌天成研究院

2、中国 - 继续下降

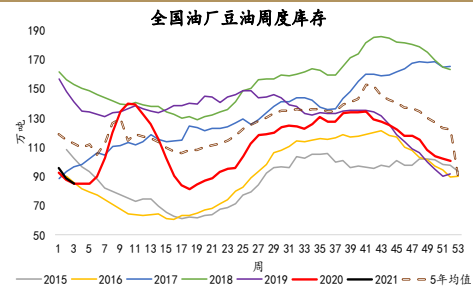
上周大豆压榨量回升，油厂大豆库存大幅降至 584.23 万吨（-9.07%），豆油库存连降 15 周至 81.57 万吨，较上周下降 3.81%，本周开机率降至 60.59%。

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

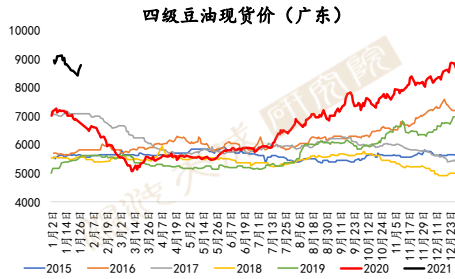
图表 64: 中国豆油月度供需表 (万吨) 红色为预估

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

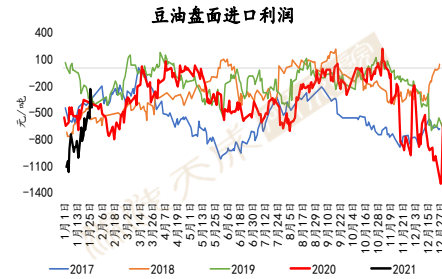
五、利润与价差

图表 65: 四级豆油现货价格



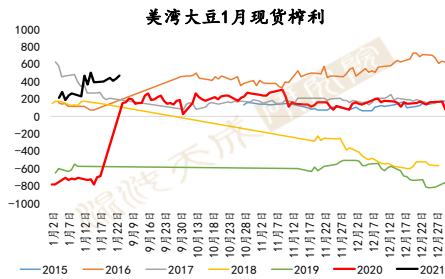
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 66: 豆油进口盘面利润



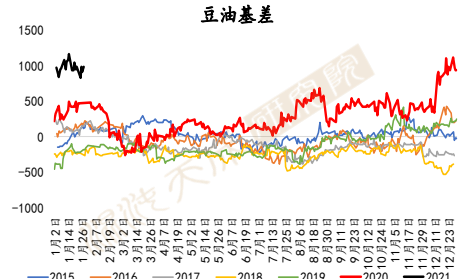
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 67: 美湾大豆现货榨利



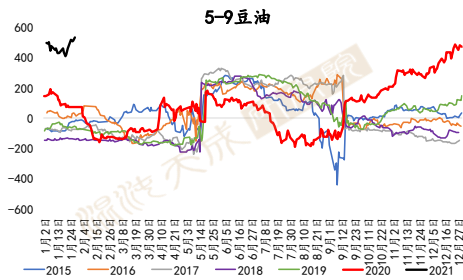
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 68: 豆油基差



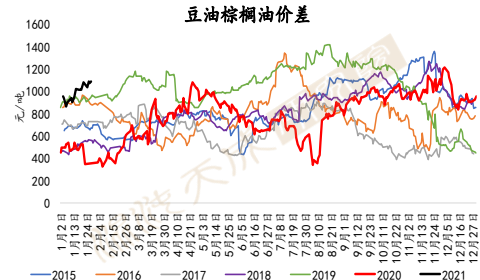
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 69: 5-9 豆油价差



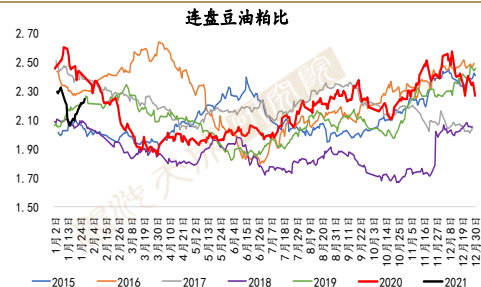
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 70: 豆油棕榈油价差



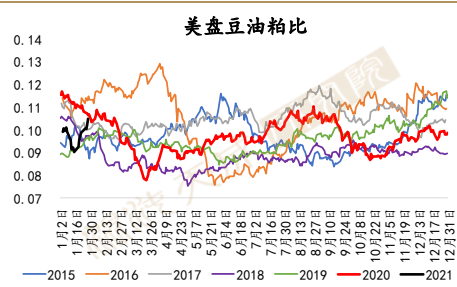
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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

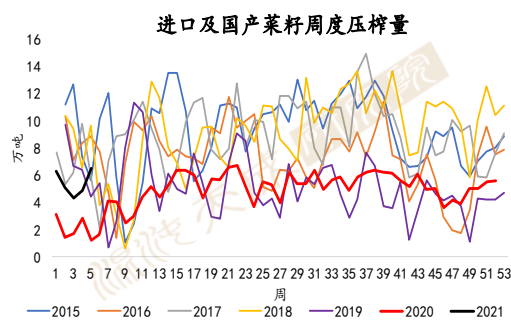
一、供需 - 偏紧格局还将持续

当前菜籽菜油进口限制减弱，供应较前几月有显著增长，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。

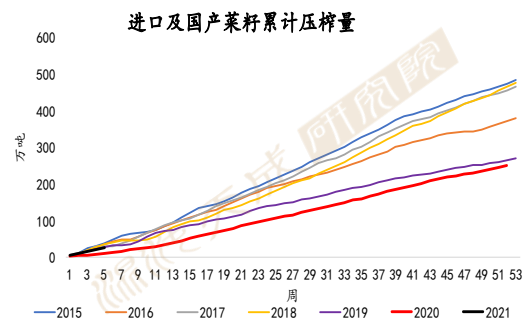
截至1月29日当周，国内菜籽压榨量为6.5万吨，较上周增加32.65%，今年压榨量依然较低，基本为进口菜籽，预计下周压榨量约为5万吨，不过中加关系并未转好，当前菜棕和菜豆价差回升，预计中加关系修复前难以明显回落。同时本年度全球小品种油减产严重，供应紧张，但油脂间可替代性强，除小包装油的消费外，大都可能被豆油替代，菜油需求或减弱。随着菜籽和菜油进口量的增加，菜油需求将逐步上升。

图表 73: 进口及国产菜籽周度压榨量



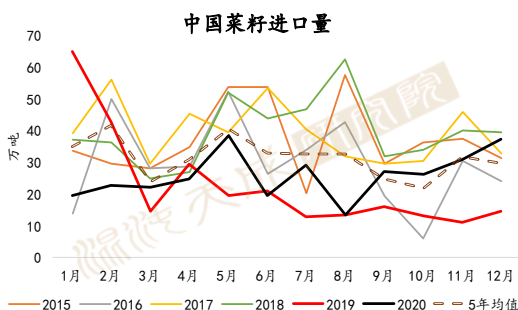
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 74: 进口及国产菜籽累计压榨量



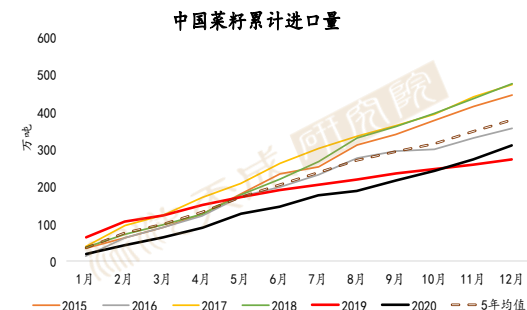
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 75: 中国菜籽月度进口量



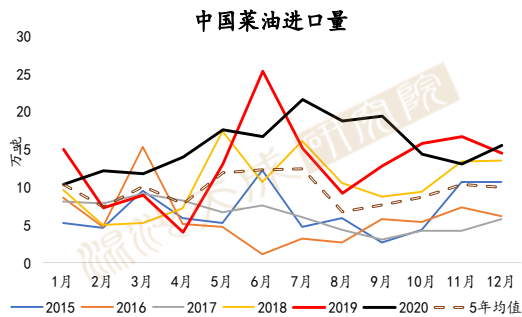
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 76: 中国菜籽累计进口量



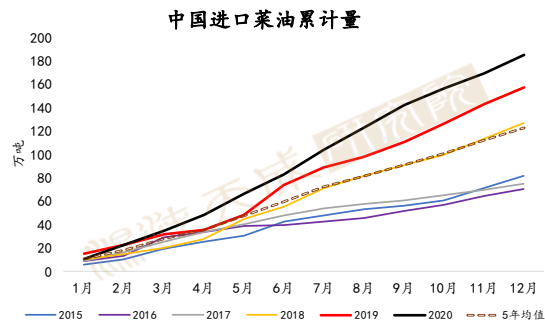
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 77: 中国菜油月度进口量



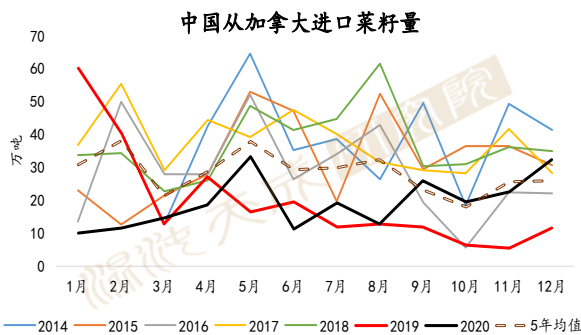
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 78: 中国菜油累计进口量



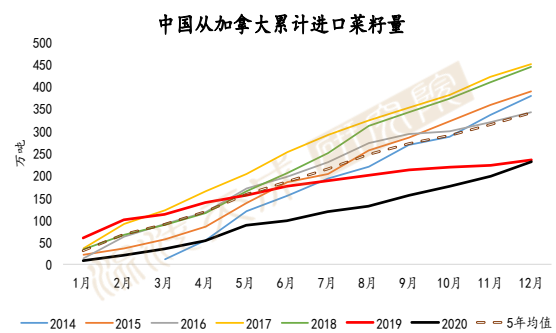
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 79: 进口加拿大菜籽量



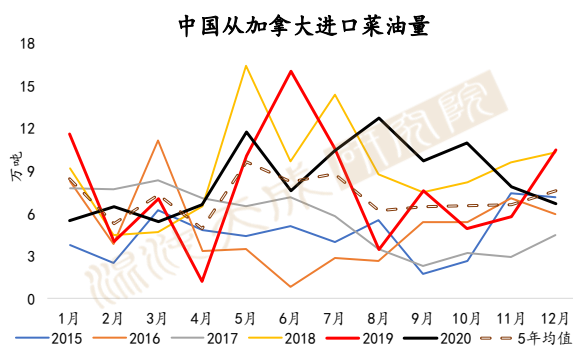
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 80: 进口加拿大菜籽累计量



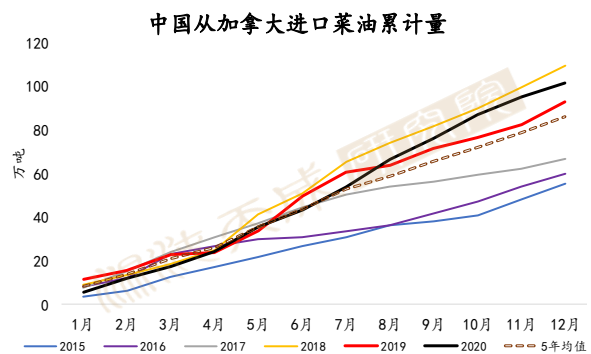
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

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

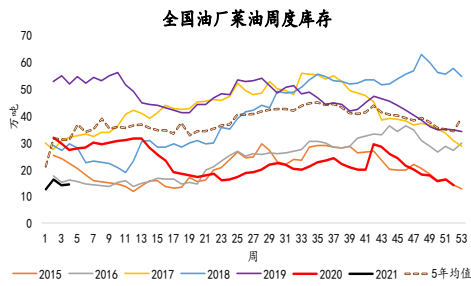


数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

二、库存 - 国内库存明显下降

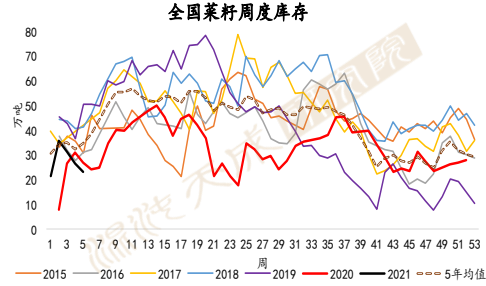
近期菜籽到港减少,截至 1.29,菜籽库存较前一周下降 13.16%至 23.1 万吨,截止 1.22,沿海菜油库存为 14.33 万吨 (+0.56%),均处在极低位置,前期替代作用明显,高价差使得除小包装油和川渝地区的刚需外,菜油需求已多被豆油取代,将当前菜籽和菜油进口量均换算成菜油,进口量明显下降,同时需求增强、压榨量上升,菜油表观消费较好,叠加中加关系短期内修好的可能性较小,预计菜油近期难以累库。

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

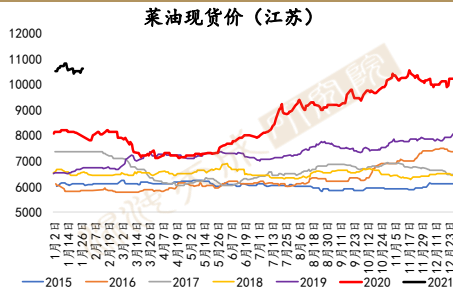
图表 84: 中国菜籽周度库存



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

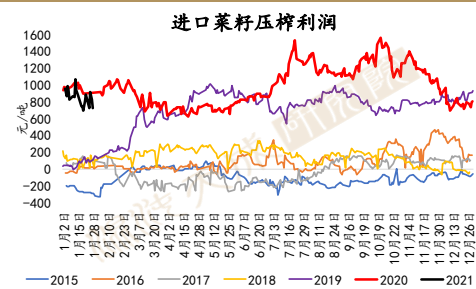
三、 利润与价差

图表 85: 四级菜油现货价



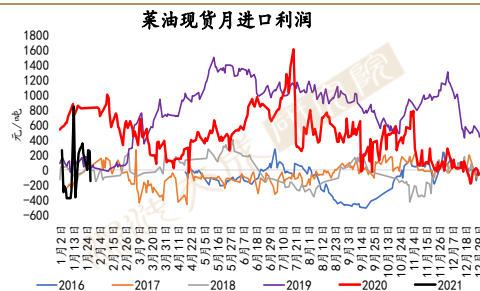
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 86: 进口菜籽压榨利润



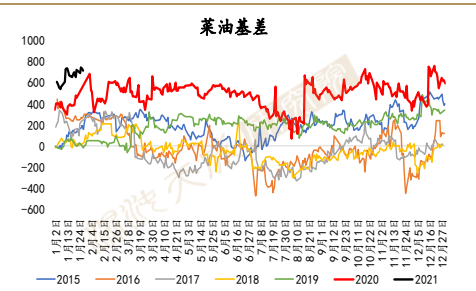
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 87: 菜油进口利润 (现货月)



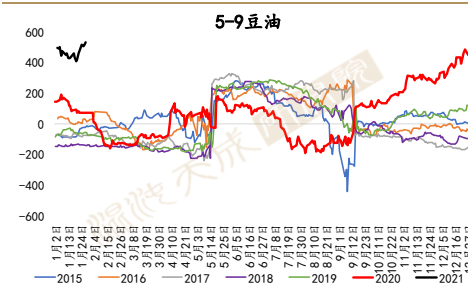
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 88: 菜油基差



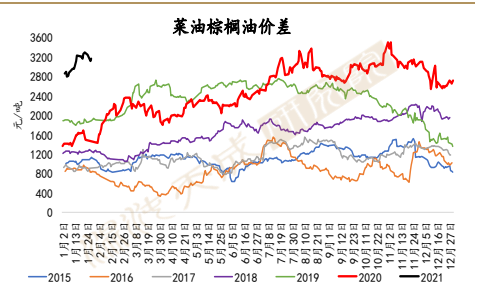
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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，预计今年产地棕榈油增产明显，大格局偏空；当前南美获得不均降雨，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高企，预计从下周起部分油厂停机使得豆油供应量减少；菜籽和菜油进口并未明显增多，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，马棕出口较弱但降幅缩窄，美豆出口较好，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，现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，棕榈油可等待反弹做空，但中加关系缓解前不建议做空菜油。

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