

巴西大豆收割延迟，油脂重回前高

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：

本周回顾：本周马棕出口和产量逐步恢复，巴西大豆收割进度缓慢，美豆出口获利，同时我国复工复产，终端油脂需求增加，国内油脂盘面强势上涨。

产量：当前马来降水减少、疫情少许缓解，产量环比有所恢复，但由于1月基数太小，产出绝对水平仍然较低；巴西收割由于降水过多延迟，多家机构预测产量在1.33-1.35亿，阿根廷大豆主产区依然被干旱所扰，预期产量为4600-4800万吨，需关注后续南美大豆收割和生长情况。

需求：马来2月棕榈油出口有所回升，机构数据显示，马棕2月前15日出口增幅较大但逐步缩窄，适逢春节假期，本周国内大豆压榨量为33万吨，预计下下周压榨量回归正常水平。

库存：马棕库存较低，印马两大棕榈油主产国库存之和也逐步减少；印度1月棕榈油进口量处在高位，油脂库存仍然处在低位，2月增加毛棕进口税可能抑制需求，库存难以上升；节前我国三大油脂库存均小幅增加，不过仍处在较低水平。

策略建议：

近来巴西大豆收割延迟，2-3月可供出口量远小于预期，使得我国近月大豆进口量较少，美豆销售窗口延长，阿根廷大豆正处于生长关键期，但干旱问题仍在，马来疫情和暴雨情况均有所改善，棕榈油供需回升，但绝对值仍然较小，预计二季度才能累库，现阶段主产和主销区低库存，国内复工复产带来油脂需求，预计油脂近期偏强运行，长期来看，随着棕榈油产量恢复，南美大豆上市，油脂供应充足，美豆新季种植面积增加，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、主产区天气、中美关系、中加关系



棕榈油

一、供应 - 马棕预计二季度产量显著恢复

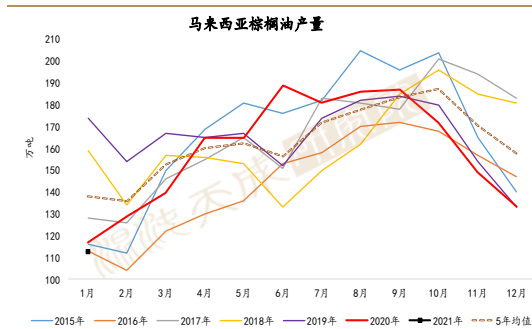
1月马棕产出112.7万吨，2020年12月印尼棕榈油产量为486.7万吨。SPPOMA称2月前15日马来西亚棕榈油产量相比1月同期增加9.42%，增幅逐渐缩窄，单产增4.21%，出油率增0.99%。

1月马来和印尼大部分棕榈油主产区遭遇洪水，导致棕榈果含油率下降，也影响果串采摘和运输，导致1月马棕产量基数极小。近期印尼维持大量降水，马来降水减少，同时疫情有所改善，2月18日新增确诊2712人，全境共确诊近27.5万人，行动管制令减弱，马棕开始逐步恢复，但仍无法开放边境，以致劳动力问题没法得到根本解决，前期预计的本年度高增产恐打折扣。

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，并且印尼劳动力充足，且未对疫情采取严格管控措施，预计2021年毛棕产量显著增长。

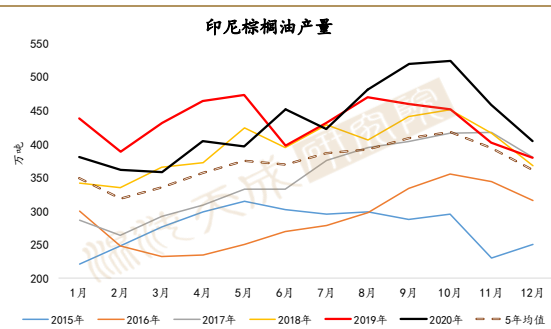
油世界预估2020/21年度全球棕榈油产量增加410万吨，不过仍不及2018/19年度。2月USDA报告预计2020/21年度马来棕榈油产量为1990万吨，印尼4350万吨，均与1月预测一致。2020/21年度棕榈油增产已成共识，但预计从2021年4月起产量才能显著回升。

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 - 出口回温

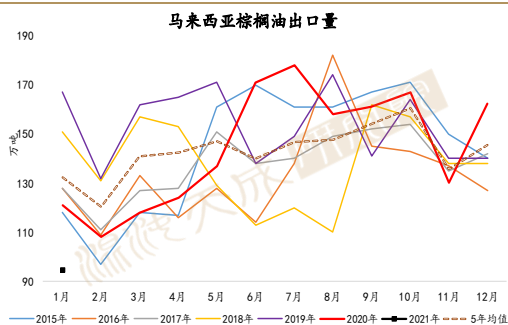
近日马来宣布维持毛棕榈油出口税为8%，市场担忧抑制棕榈油需求，带动马盘下行。

船运调查机构ITS公布的数据显示，2月前15日马来西亚棕榈油出口量为53万吨，较1月上升27.4%，出口增幅较前10日缩小(+54%)，其中主要进口国印度和中国均增加32.4%，欧盟增14.3%。独立检验公司AmSpec Agri称马来2月1-15日出口棕榈油54.3万吨，环比增加27.3%，其中24度棕榈油增幅最大(+33.3%)。

生柴方面，2021年印尼政府按原计划向企业分配920万千升(折合约810万吨)生柴配额，而马来官员表示，将优先考虑疫情后的经济复苏计划，B20计划将推迟至2022年初，整体生柴需求减弱。

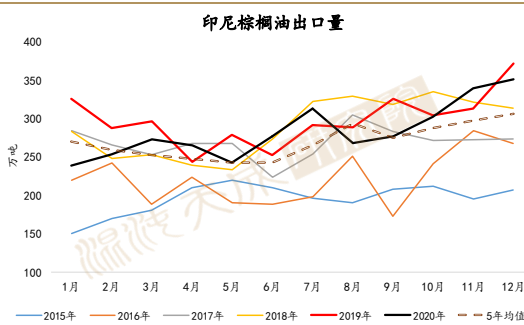
油世界预计2020/21年度印尼出口棕榈油2970万吨，马来西亚出口1700万吨。

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

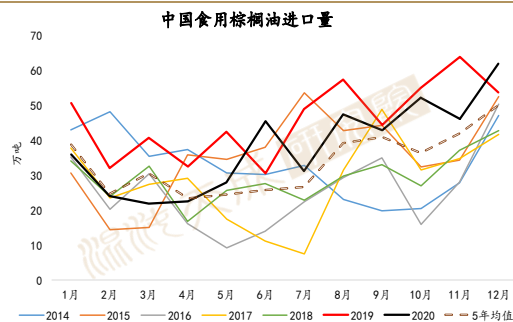


数据来源: GAPKI, 混沌天成研究院

2、主消国 - 2月进口量回升

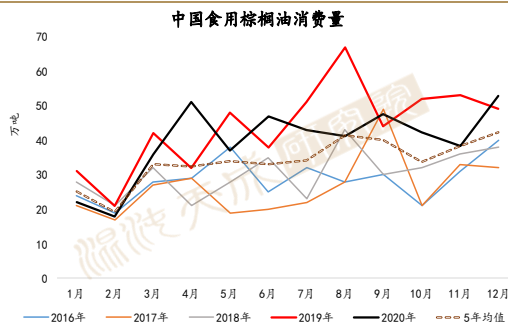
现阶段我国多个地区疫情反弹, 国家也大力提倡“粮食节约”, 叠加近两月棕榈油需求季节性减弱, 预计今年1月国内棕榈油消费量在45万吨左右。由于进口利润不佳, 我国1月食用棕榈油进口量预估下降27.4%至45万吨。

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

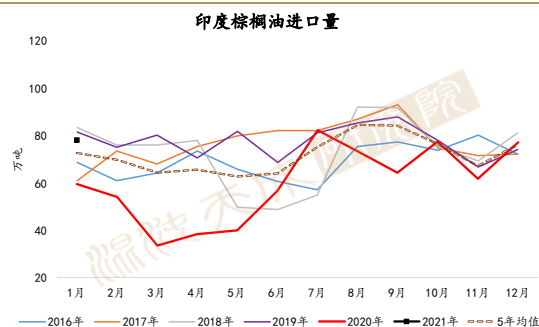
图表 6: 中国食用棕榈油月度表观需求



数据来源: 混沌天成研究院

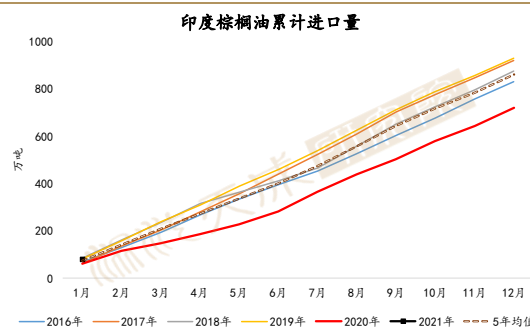
1月印度棕榈油进口量为78万吨(+1.34%), 植物油进口量为107.5万吨(-19.1%), 豆油和葵花油进口下降, 2月毛棕进口税由35.5%提高至37.25%, 预计2月棕榈油进口量下降。印度政府计划在五年内消减植物油的进口, 鼓励国内农户播种油料作物, 不过实施起来需要时间, 近两年影响较小。

图表 7: 印度棕榈油进口量



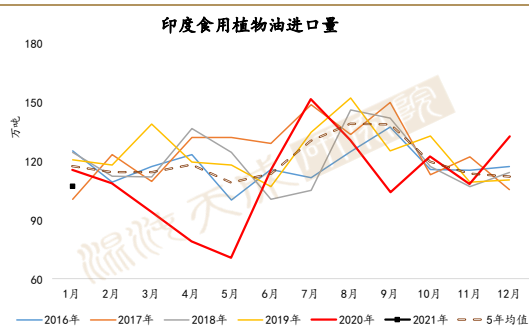
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

图表 8: 印度棕榈油累计进口量



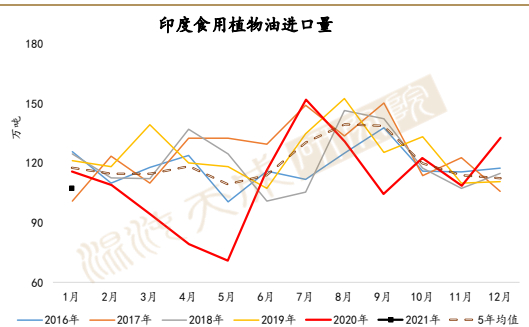
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

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



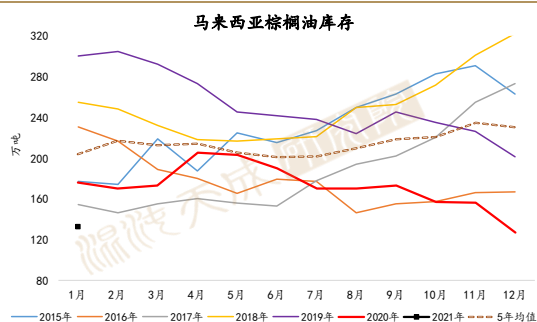
数据来源：SEA，混沌天成研究院

三、库存

1、主产国 - 预计二季度开始累库

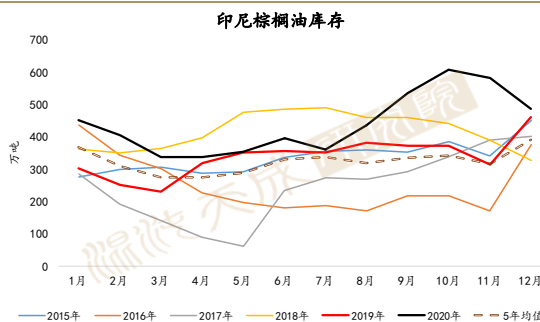
1月马棕库存为132.5万吨，为同期库存最低位，2020年底印马库存总和处在平均水平，不过当前两国疫情严重，马来已出台严格的管制措施，马棕呈现供需两弱的局面，不过供应边际转好，预计二季度开始累库，印尼近期进入季节性减产时期，供应压力减弱，需持续关注东南亚降水和疫情情况。

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

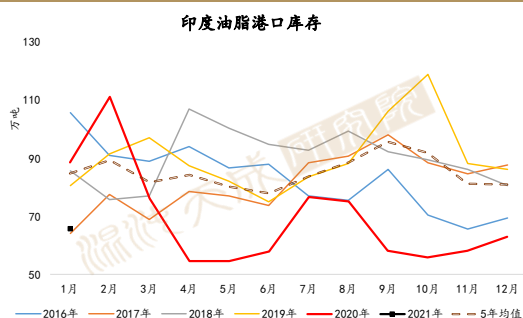


数据来源：GAPKI，混沌天成研究院

2、主销国 - 维持低位

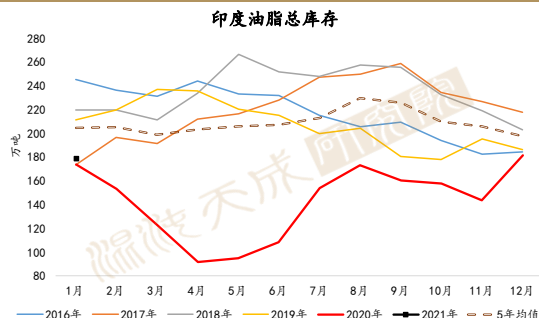
1月印度植物油港口库存为65.7万吨，油脂总库存为178.7万吨，均处在较低位置。现印度并没有因疫情而减少油脂消费，而2月棕榈油采购量并未显著上升，预计2月印度棕榈油库存将维持低位。

图表 13: 印度油脂港口库存



数据来源: SEA, 混沌天成研究院

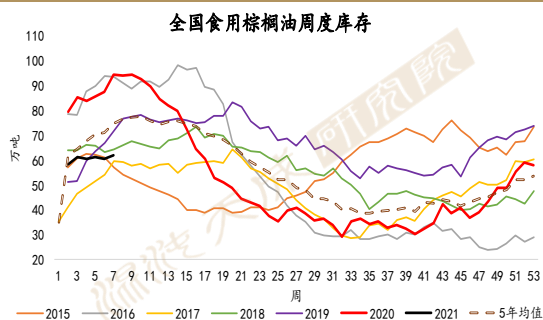
图表 14: 印度油脂总库存(含港口库存和管道库存)



数据来源: SEA, 混沌天成研究院

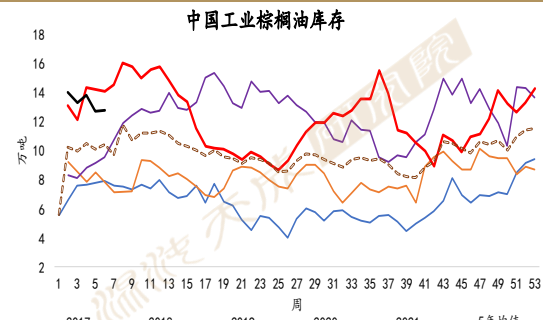
截至 2 月 4 日, 我国棕榈油食用库存为 61.93 万吨, 环比增加 2.38%, 工棕库存降至 11.94 万吨(-6.8%), 当前棕榈油进口利润差, 进口量减少, 预计棕榈油累库速度较缓。我国豆棕菜三大油脂食用总库存为 162.57 万吨(+3.1%), 创往年同期新低。

图表 15: 中国食用棕榈油周度库存



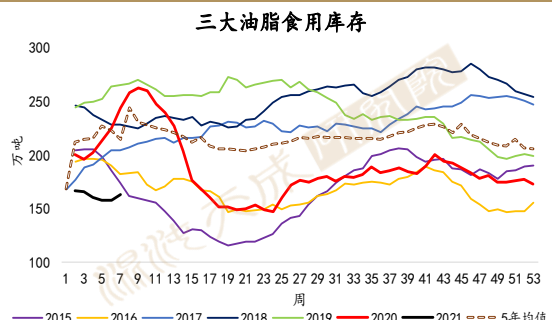
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

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、平衡表

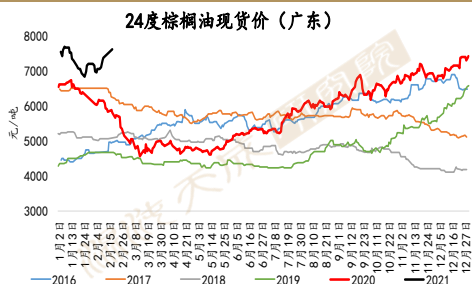
图表 18: 中国棕榈油月度供需表 (万吨) 红色为预估

时间	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	消费占比	平衡	期末库存	期初库存	进口量	进口占比	总供给量	消费量	消费占比	平衡	期末库存	期初库存	进口量	进口占比	总供给量	消费量	消费占比	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	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	51.0	0.0	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	82.2	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	11.9	-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	61.0	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	49.0	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	16.2	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

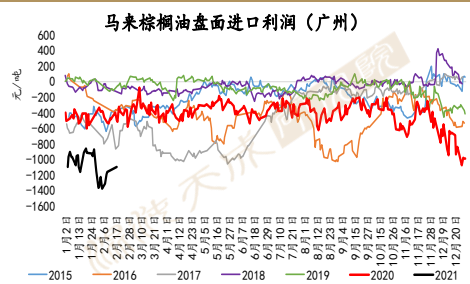
五、价格与利润

图表 19: 棕榈油现货价格



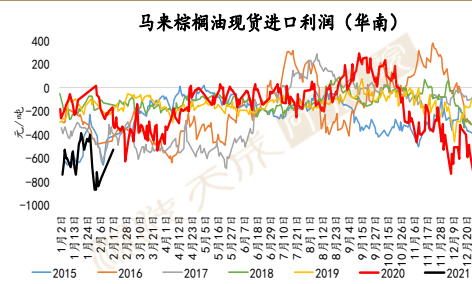
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 20: 马来西亚棕榈油盘面进口利润(广州)



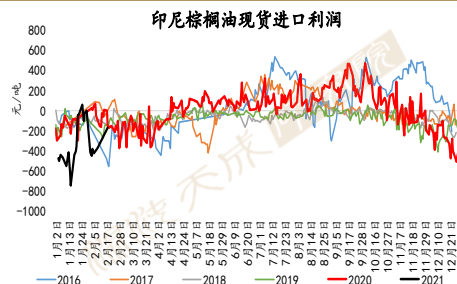
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 21: 马来西亚棕榈油现货进口利润



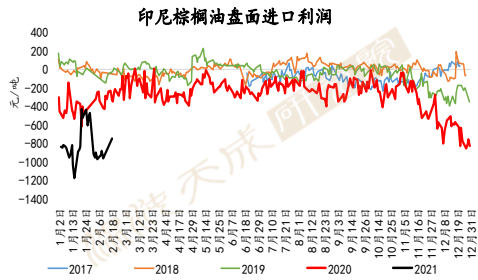
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 22: 印度尼西亚棕榈油现货进口利润



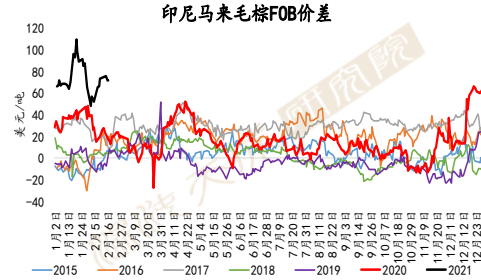
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 23: 印度尼西亚棕榈油盘面进口利润



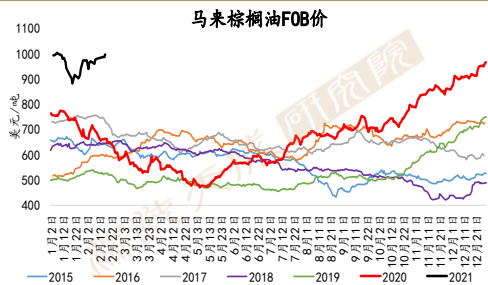
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 24: 印尼马来毛棕榈油 FOB 价差



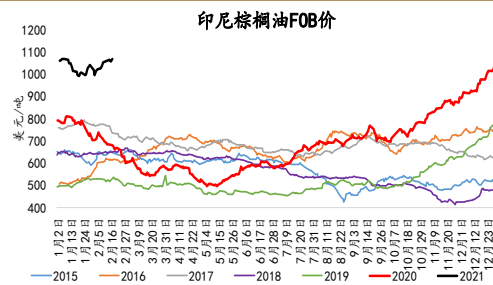
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 25: 马来西亚棕榈油 FOB 价



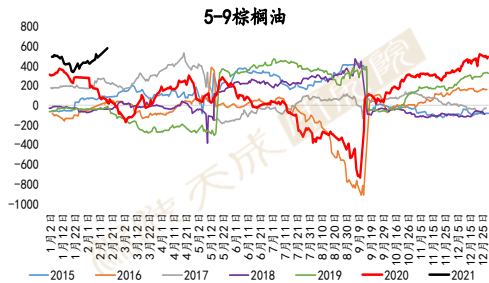
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 26: 印尼棕榈油 FOB 价



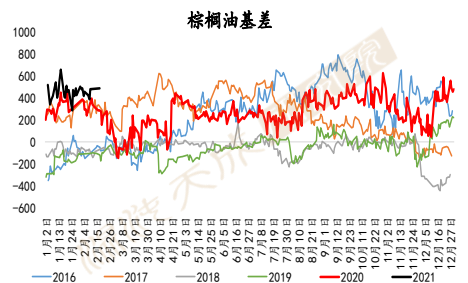
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

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 - 雨水过多影响收割

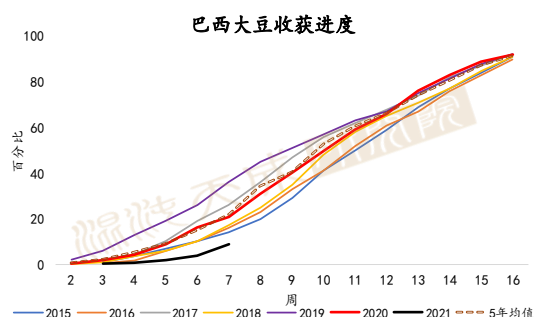
巴西大豆开始收割，由于近期降雨较多，收割机无法工作，收获进度缓慢，截至上周，收割率仅为 9%，远低于同期均值 21.8%，同时水分过多可能导致品质下降，巴西产量最大的马托格罗索州大豆收割进度最快，IMEA 称，由于大豆需求好，出口价格高，该州农户预售大豆积极性较高，该州 2020/21 年度大豆已预售 71.8%，高于去年同期的 68%。今年由于播种较晚，马托格罗索州大面积收割集中在 2 月。

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%。目前帕拉纳州大豆优良率为 77%，低于一周前的 82%，差劣率提高至 5%，去年同期为 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。

大部分机构上调 2020/21 年度巴西大豆产量，Conab 再次上调至 1.3382 亿吨，AgRural 调低至 1.316 亿吨，Datagro 上调至 1.3587 亿吨，StoneX 将产量估计上调至 1.3277 亿吨，Safras 上调产量预期至 1.331 亿吨，增幅约为 6.5%。

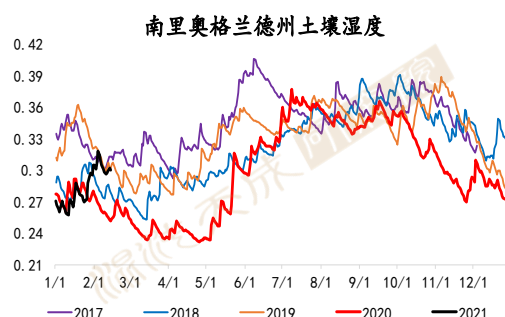
由于巴西大豆收益较好，预计 2021/22 年度大豆播种面积增加 2-3%。

图表 29：巴西大豆收获进度



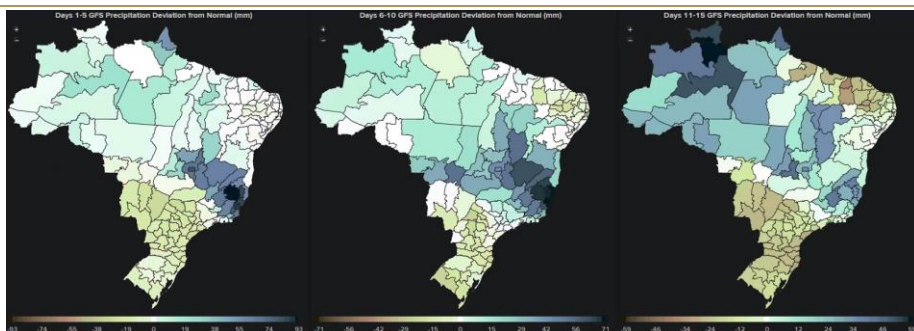
数据来源：AgRural，混沌天成研究院

图表 30：巴西南里奥格兰德州土壤湿度



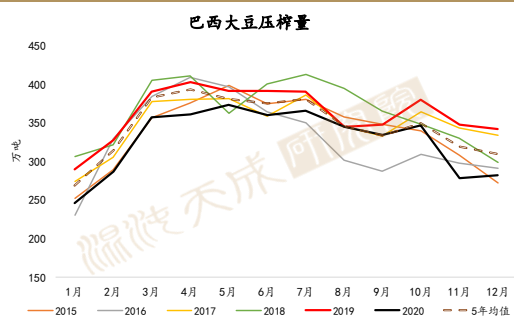
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

图表 31：巴西降水量预测 (2.18 更新)



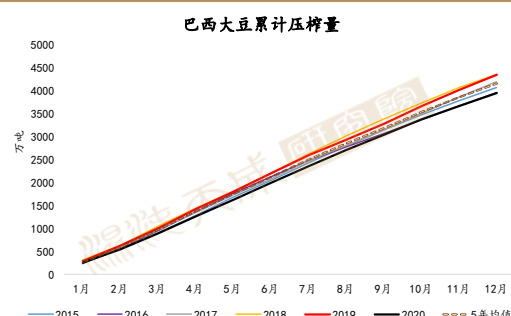
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

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



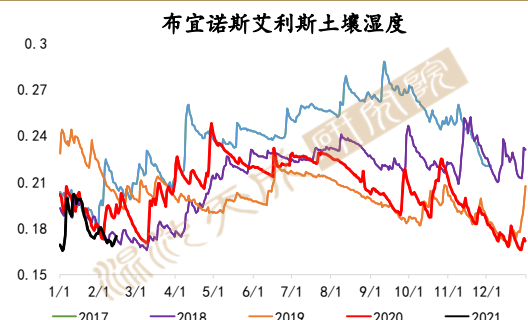
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

2、阿根廷 - 干旱困扰仍存

近期阿根廷重回高温干燥天气, 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, 阿根廷大豆陆续进入生长关键期, 预计持续至 3 月的拉尼娜现象可能将导致降水不足。

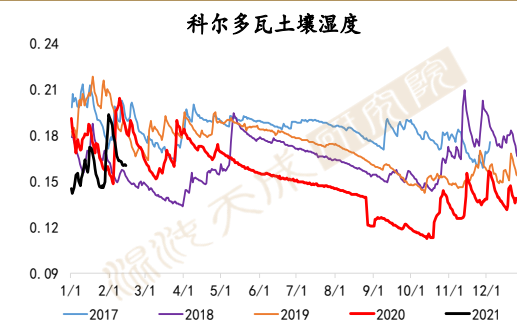
布交所预计 2020/21 年度阿根廷大豆种植面积为 1720 万公顷, 较上一年度减少 10 万公顷, 预测大豆产量为 4600 万吨, USDA 维持 4800 万吨的产量预期。

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



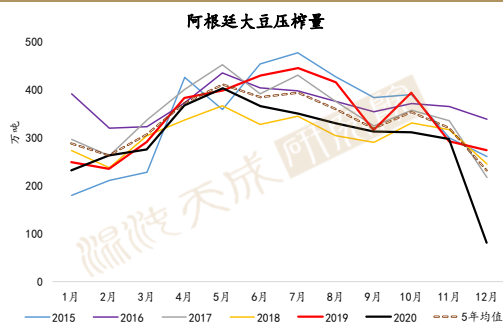
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 36: 阿根廷降水量预测 (2.18 更新)



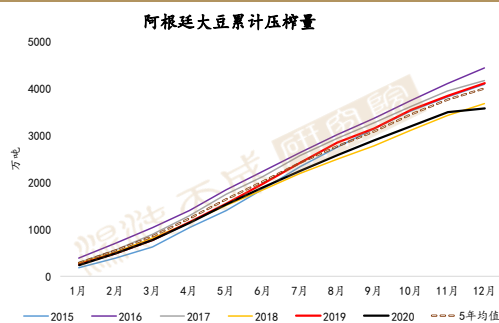
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

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



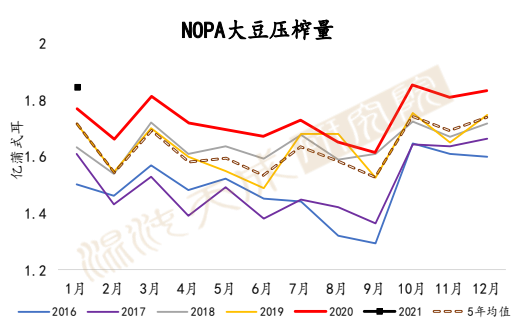
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

3、美国 - 美豆高压榨

1月NOPA大豆压榨量为1.85亿蒲(502.5万吨),高于市场预期的1.831亿蒲,环比增加0.81%,同比增加4.4%,为历史上月度压榨量的第二高位。

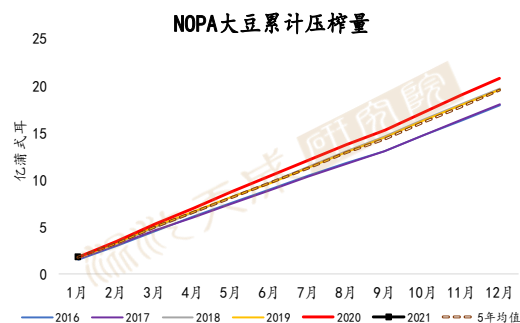
2月USDA报告显示,2020/21年度美国大豆单产为50.2蒲/英亩,收割面积为8230万英亩,产量41.35亿蒲。

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

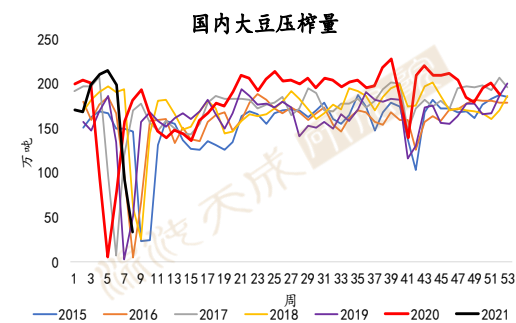


数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

4、中国 - 假期压榨量下降

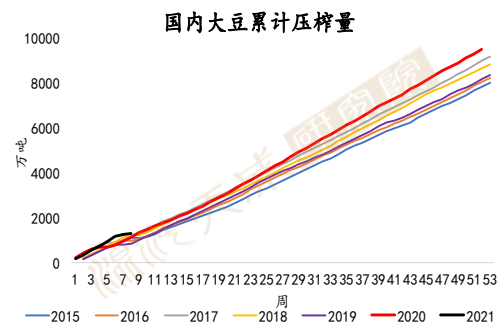
本周压榨量由于春节假期下降,截至2.19当周,我国大豆压榨量为32.9万吨。预计两周后压榨量回升至正常水平。

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

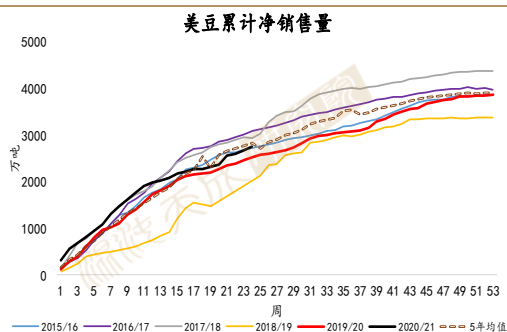
1、美国 - 出口窗口延长

根据 USDA 周度出口销售报告，截至 2 月 11 日当周，2020/21 年度美豆出口销售净增 45.59 万吨，较前一周下降 43%，符合市场预估的 30-90 万吨，其中对中国大陆出口销售净增 1.94 万吨。

当周出口检验量为 81 万吨，低于预期的 95-180 万吨，其中中国大陆 40.5 万吨，占总量的 50%。美豆出口装船量为 100.02 万吨，较上周减少 55%，其中对中国大陆装船 40.03 万吨，占比 40%。

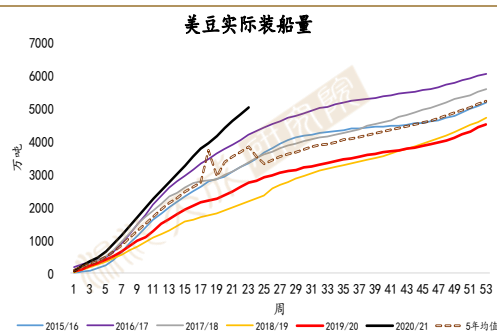
南美天气导致作物收获时间推迟 2-3 周，美豆销售时间延长，USDA 发布的 2 月报告将出口量预期上调至 22.5 亿蒲，预计出口量还有上调空间。

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



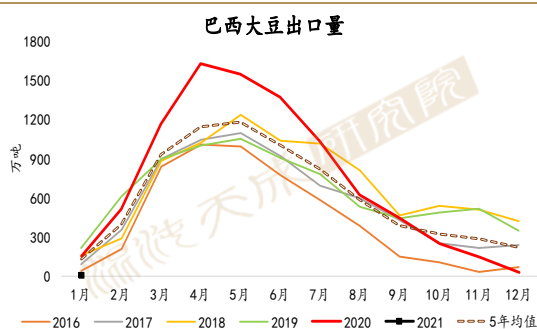
数据来源：USDA，混沌天成研究院

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 年度大豆出口高峰将推迟到 3 月。

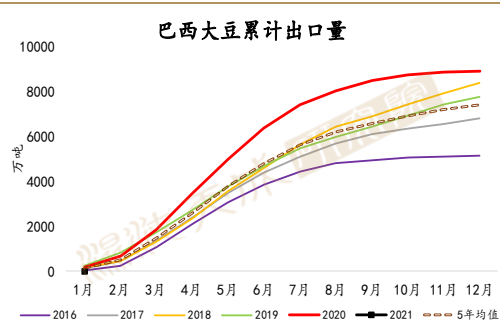
巴西商贸部数据显示，1 月巴西大豆出口量为 4.95 万吨，降至近七年新低，不及去年的 5%，预计 2 月出口量为 400 万吨。上周巴西大豆日均装运量刷新近两年低值，咨询机构 Datagro 称，本季巴西大豆已预售 60%，提前锁定利润。

图表 45：巴西大豆出口量



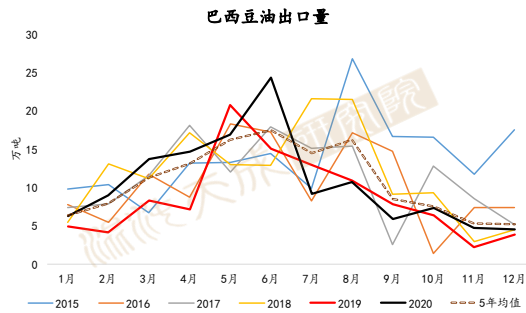
数据来源：巴西贸易部，混沌天成研究院

图表 46：巴西大豆累计出口量



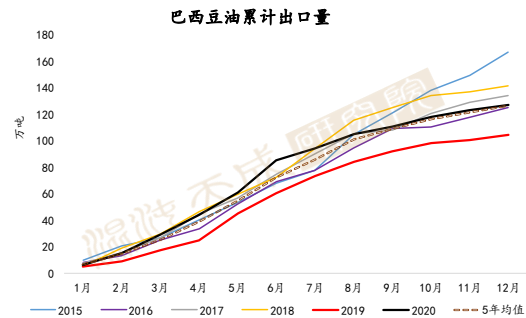
数据来源：巴西贸易部，混沌天成研究院

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

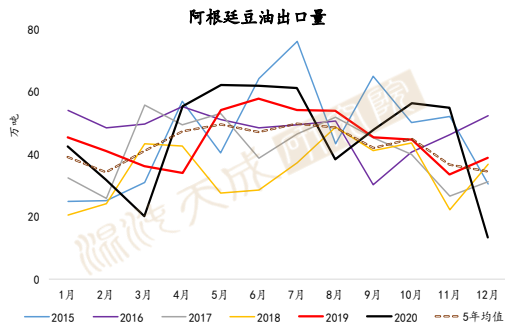


数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

3、阿根廷 - 货币贬值, 惜售严重

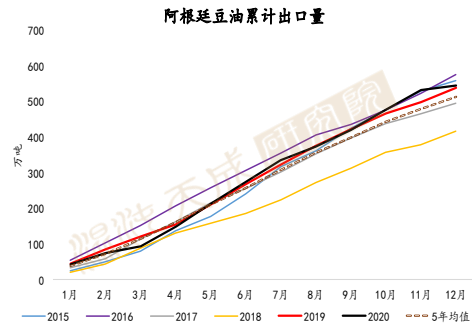
阿根廷比索持续走低, 农民惜售情绪浓厚, 视大豆为硬通货, 阿根廷已成为大豆净进口国, 阿根廷当季大豆销售进度约为较慢。阿根廷国内油厂采购不到大豆, 压榨量逐月降低, 大豆几乎没有出口。

图表 49: 阿根廷豆油出口量



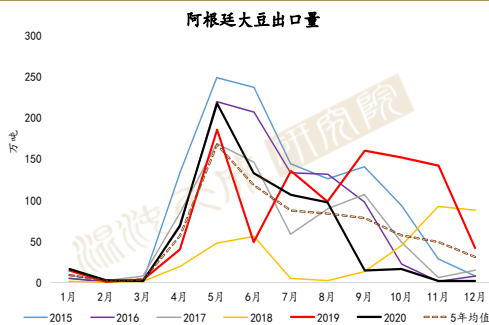
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 50: 阿根廷豆油累计出口量



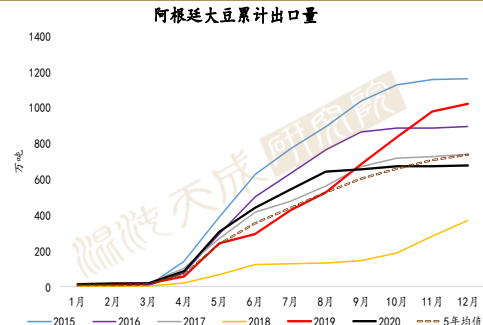
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 51: 阿根廷大豆出口量



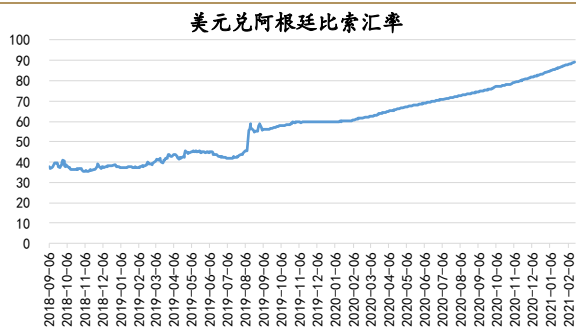
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

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



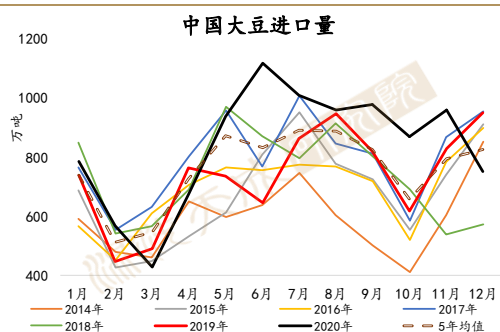
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

4、中国 - 维持大豆高进口

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。

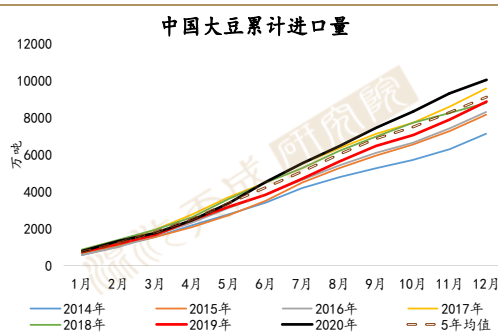
预计 2021 年大豆进口量依然超过 1 亿吨，但今年植物油饲料用油需求被动物油替代，近期国内复工复产，终端油脂需求增加。

图表 54: 中国大豆进口量



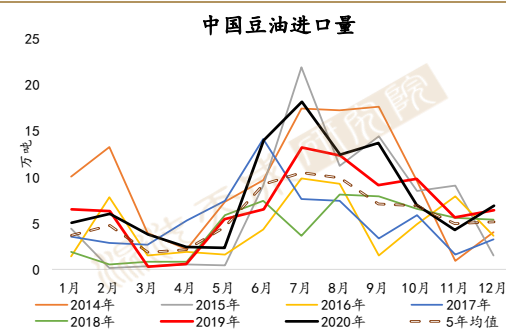
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 55: 中国大豆累计进口量



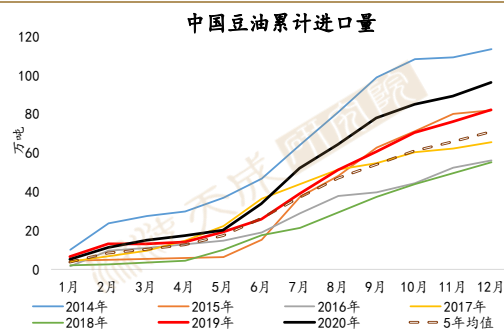
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 56: 中国豆油进口量



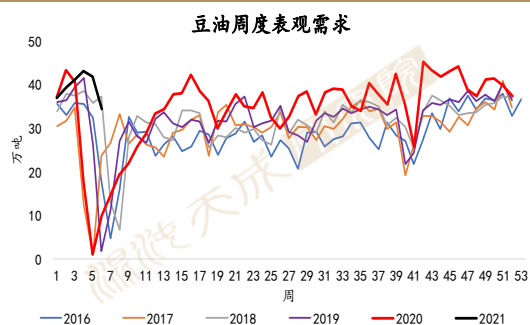
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 57: 中国豆油累计进口量



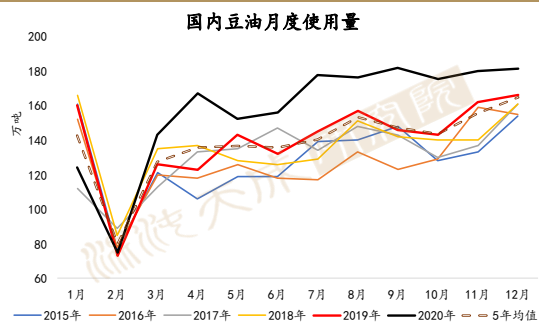
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

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

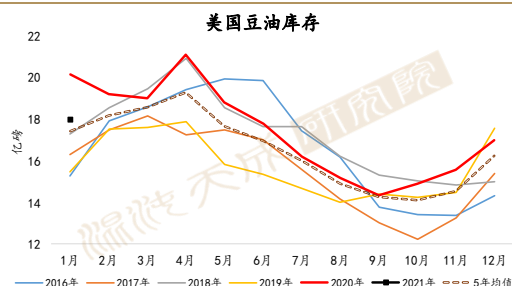
三、 库存

1、美国 - 豆油库存较高

由于巴西大豆收割推迟, 近几月美国国内大豆压榨量高居不下, 1 月底豆油库存为 17.99 亿磅, 环比增加 5.9%, 预计 2021 年一季度美国豆油库存仍处在同期较高位置。

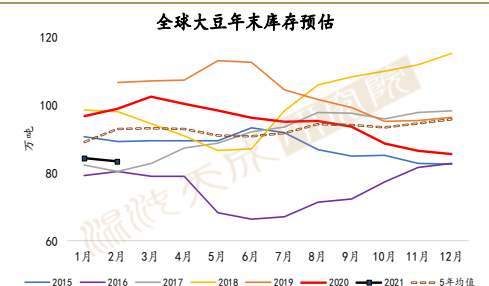
USDA 的 2 月供需报告预计, 2020/21 年度美豆的期末库存为 1.2 亿蒲, 库消比低至 2.6%, 全球大豆库存降至 8336 万吨。

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

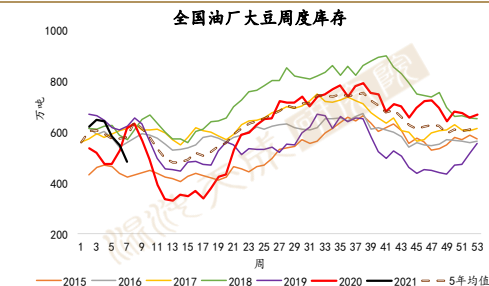


数据来源: USDA, 混沌天成研究院

2、中国 - 豆系库存处于低位

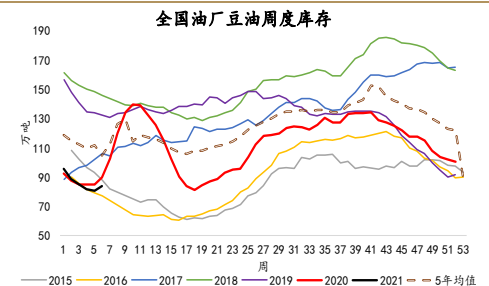
上周大豆压榨量回升, 油厂大豆库存大幅降至 483.78 万吨 (-11.84%), 豆油库存止降升至 83.66 万吨, 较上周增加 4%, 本周开机率降至 9.28%。

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、平衡表

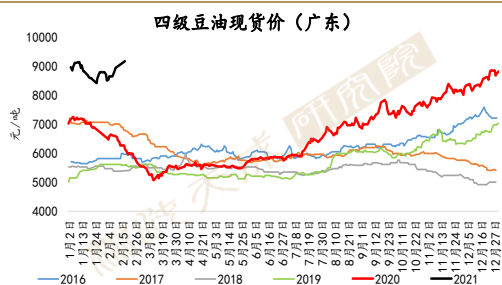
图表 64：中国豆油月度供需表（万吨）红色为预估

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

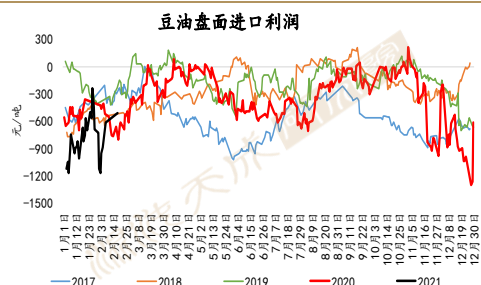
五、价格与利润

图表 65：四级豆油现货价格



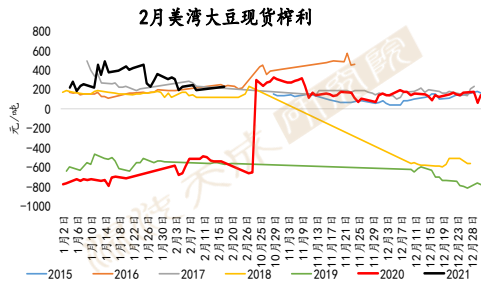
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 66：豆油进口盘面利润



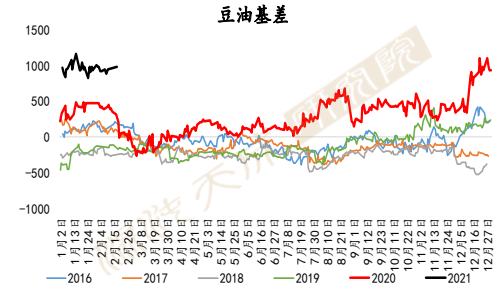
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 67: 美湾大豆现货榨利



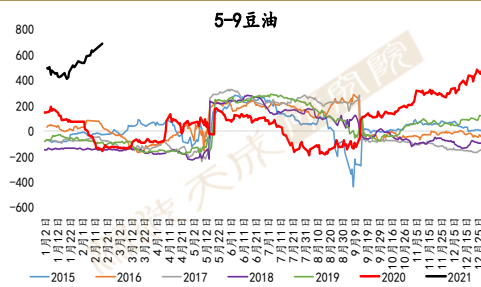
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 68: 豆油基差



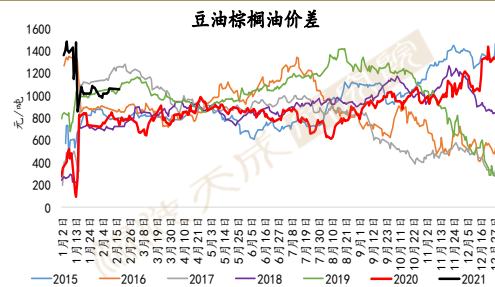
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 69: 5-9 豆油价差



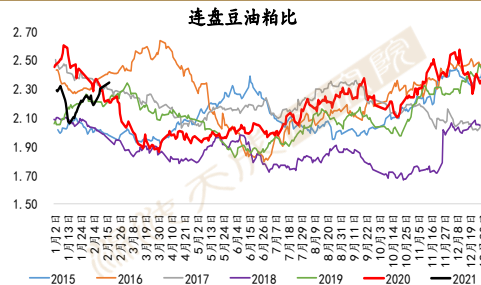
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 70: 豆油棕榈油价差



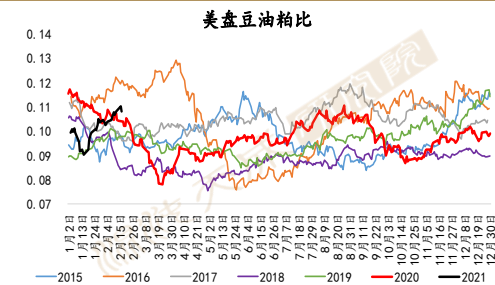
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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

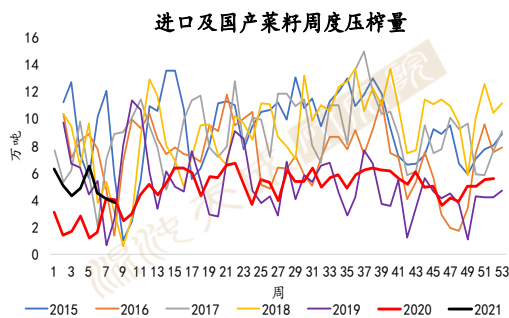
一、供需 - 偏紧格局还将持续

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，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，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。

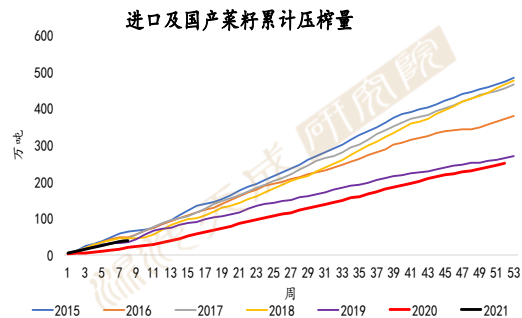
截至2月19日当周，国内菜籽压榨量为3.8万吨，较上周下降31%，今年压榨量依然较低，基本为进口菜籽，预计下周压榨量为5万吨，不过中加关系并未转好，当前菜棕和菜豆价差回升，预计中加关系修复前难以明显回落。同时本年度全球小品种油减产严重，供应紧张，但油脂间可替代性强，除小包装油的消费外，大都可能被豆油替代，菜油需求或减弱。随着菜籽和菜油进口量的增加，菜油需求将逐步上升。

图表 73: 进口及国产菜籽周度压榨量



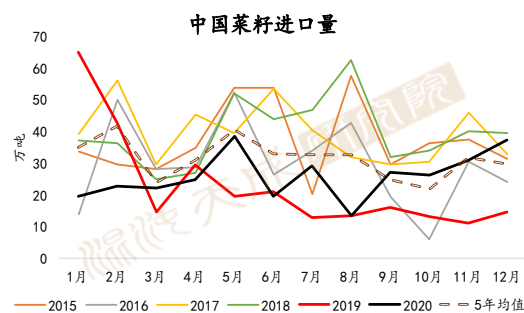
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 74: 进口及国产菜籽累计压榨量



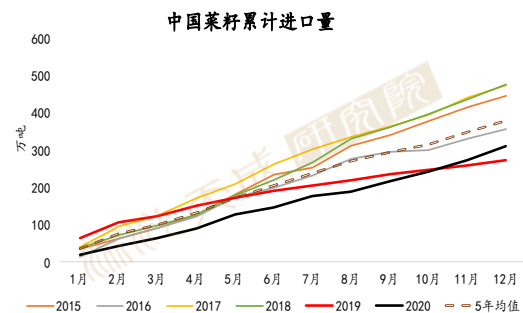
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 75: 中国菜籽月度进口量



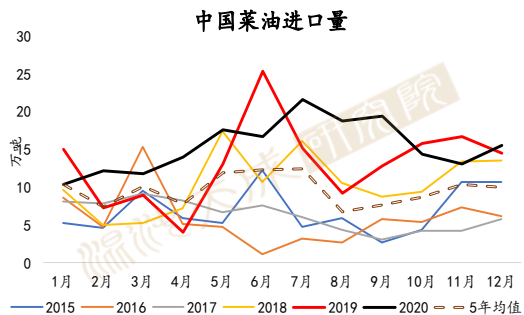
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 76: 中国菜籽累计进口量



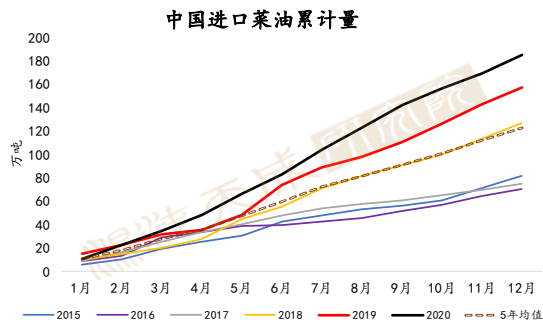
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 77：中国菜油月度进口量



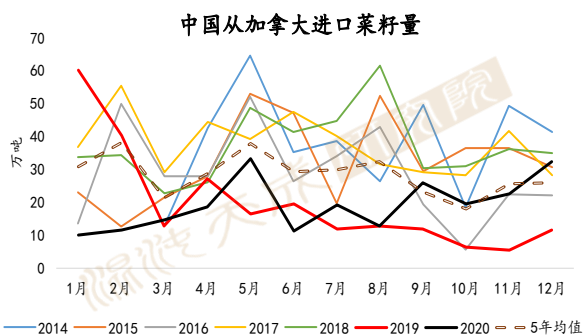
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 78：中国菜油累计进口量



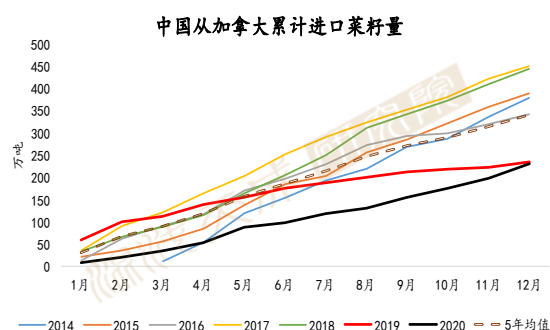
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 79：进口加拿大菜籽量



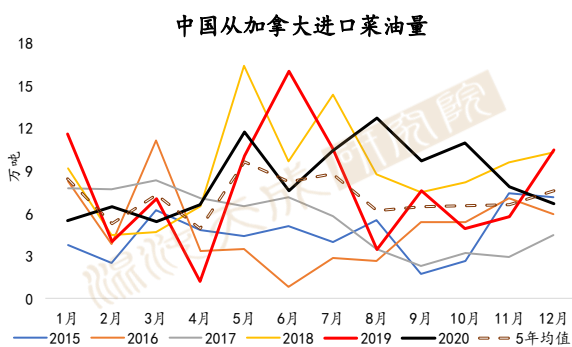
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 80：进口加拿大菜籽累计量



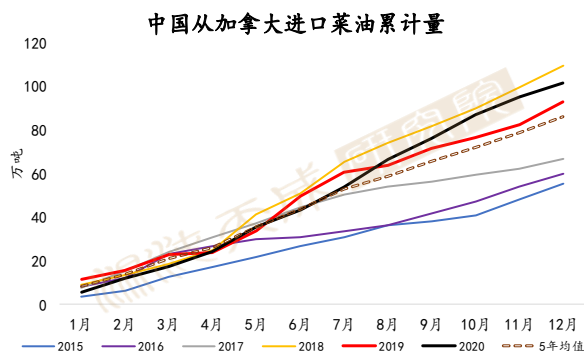
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

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

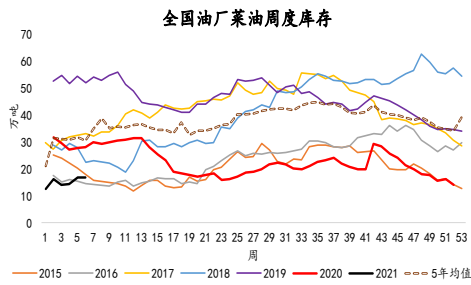


数据来源：海关总署，混沌天成研究院

二、 库存 - 国内库存持续低位

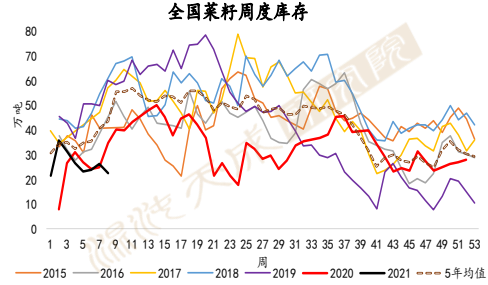
近期菜籽到港减少，截至 2.19，菜籽库存较前一周减少 14.4%至 22.6 万吨，截至 2.5，沿海菜油库存为 16.98 万吨 (+1.07%)，均处在极低位置，前期替代作用明显，高价差使得除小包装油和川渝地区的刚需外，菜油需求已被豆油取代，将当前菜籽和菜油进口量均换算成菜油，进口量明显下降，同时需求增强、压榨量上升，菜油表观消费较好，叠加中加关系短期内修好的可能性较小，预计菜油近期难以累库。

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

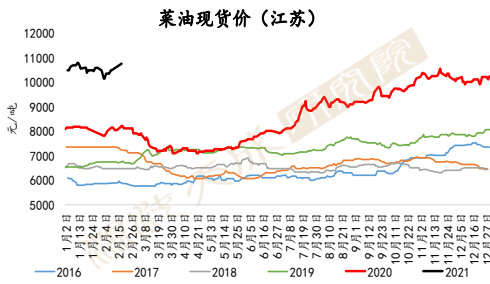
图表 84: 中国菜籽周度库存



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

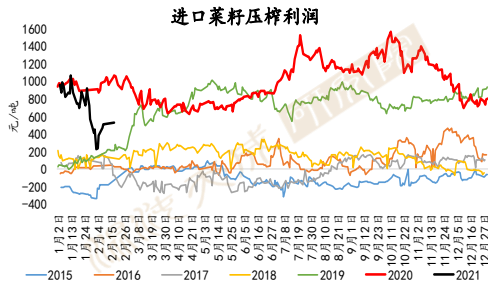
三、价格与利润

图表 85: 四级菜油现货价



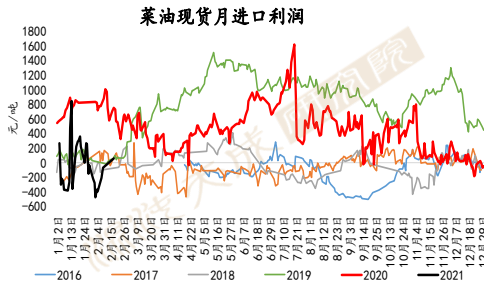
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 86: 我国进口菜籽压榨利润



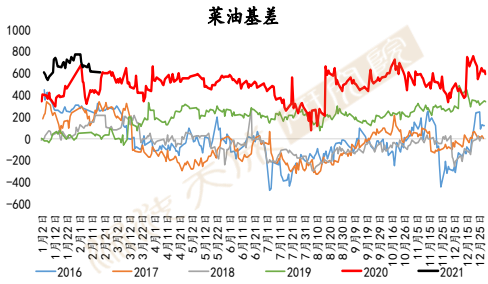
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 87: 菜油进口利润 (现货月)



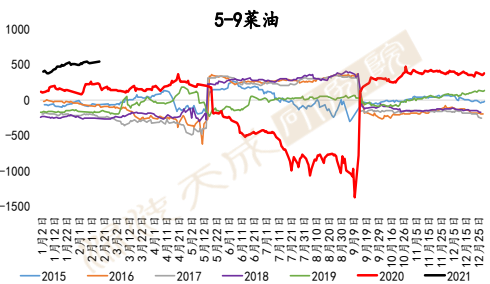
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 88: 菜油基差



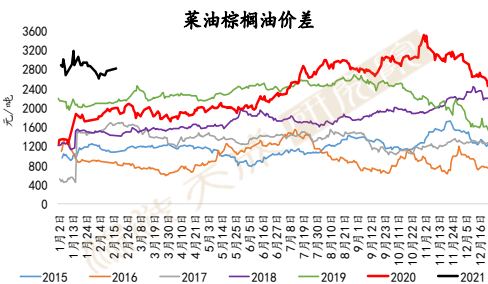
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 89: 5-9 菜油价差



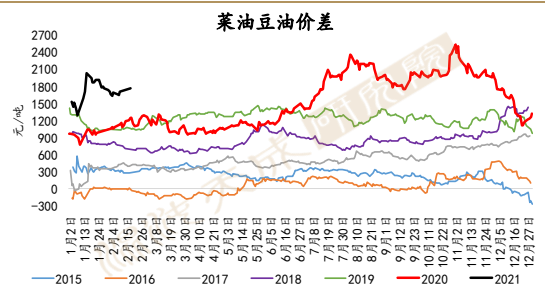
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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，马来疫情和暴雨情况均有所改善，棕榈油供需回升，但绝对值仍然较小，预计今年产地棕榈油的大增产将打折扣；当前南美获得不均衡降雨，巴西的北部降水过多，影响收割进度，而对处在生长期南里奥格兰德州有益，阿根廷重回干旱，需关注南美天气，我国近月大豆进口量由于巴西收获延迟较少，本周我国大豆压榨量由于假期而下降，预计从下周起开机率逐步上升；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，马棕出口转好但绝对值依然较低，美豆出口较好，近期我国复工复产油脂需求强劲，预计油脂近期偏强运行，长期来看，随着棕榈油产量恢复，南美大豆上市，美豆新季种植面积增加，油脂供应充足，届时可布局空单，菜油在中加关系缓和前不建议做空。

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