

宏观环境助力，油脂强势走高

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：本周前四日宏观因素配合基本面巴西大豆收割进度缓慢、装运能力有限，全球大豆供应偏紧，油脂盘面强势上涨，周四夜盘受宏观影响，油脂跟随跳水，但周五夜盘收回失地。

产量：当前马来降水减少、疫情少许缓解，产量环比有所恢复，但绝对水平仍然较低；巴西收割由于降水过多延迟，多家机构上调2020/21年度产量预期，区间为1.33-1.36亿，阿根廷大豆主产区依然被干旱所扰，预期产量为4600-4900万吨，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：本月马棕库存预计回升至150万吨，印马两大棕榈油主产国库存之和逐步减少；印度2月增加毛棕进口税可能抑制进口，预计库存难以上升；节后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：

巴西大豆收割延迟，使得我国近月大豆到港量较少，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，棕榈油供应回升，但绝对值仍然较小，本月库存预计有所增长，现阶段主产和主销区低库存，国内复工复产带来油脂需求，当前油脂基本面偏强，近期油脂强势运行也少不了宏观环境，中长期来看，随着棕榈油产量恢复，南美大豆集中上市，油脂供应充足，同时美豆新季种植面积增加，预计油脂价格逐步下移，但难以到达极低点，变数为主产区天气。

风险提示：

疫情、马棕出口、主产区天气、中美关系、中加关系



混沌天成研究院

棕榈油

一、供应 - 马棕预计二季度产量显著恢复

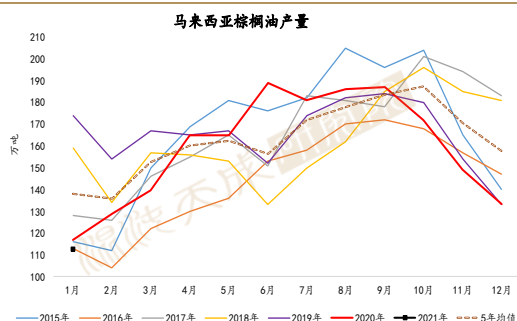
SPPOMA 称 2 月前 25 日马来西亚棕榈油产量相比 1 月同期增加 19.78%，单产增 14.31%，出油率增 1.04%，产量 (+15%) 和单产 (+8.37%) 增幅较前 20 天扩大。

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，疫情有所改善，2 月 25 日新增确诊 1924 人，全境共确诊超 29 万人，同时马来疫苗接种计划开始施行，首阶段预计从 2021 年 2 月底至 4 月，主要为大约 50 万名防疫前线人员接种；4 月至 8 月的第二阶段针对社会高风险群体，大约 940 万人会接种，包括 60 岁以上者、患重病、残疾以及有其他健康问题的人；第三阶段接种计划将针对全国 18 岁以上的民众，时间预计是 5 月至 2022 年 2 月。短期内但仍无法开放边境，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，预计今年价格逐步下移，但大概率无法到达前期低点。

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 年印尼毛棕产量显著增长。

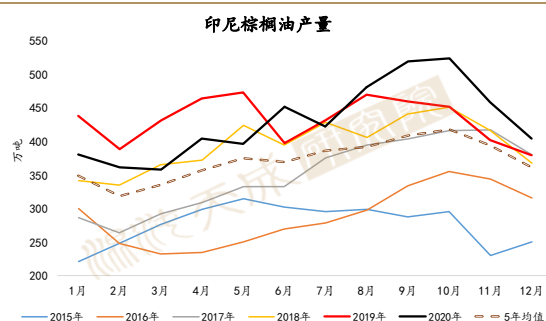
油世界预估 2020/21 年度全球棕榈油产量增加 410 万吨，不过仍不及 2018/19 年度。2 月 USDA 报告预计 2020/21 年度马来棕榈油产量为 1990 万吨，印尼 4350 万吨。2020/21 年度棕榈油增产已成共识，但预计从 2021 年 4 月起产量才能显著回升。

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

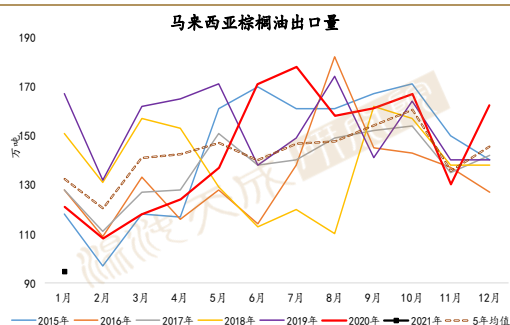
1、主产区 - 出口增幅缩窄

船运调查机构 ITS 公布的数据显示，2 月前 25 日马来西亚棕榈油出口量为 92 万吨，较 1 月同期上升 7.99%，出口增幅较前 20 日缩小 (+14.88%)，其中主要进口国印度增加 27.3%，欧盟增 12.2%，而中国减少 14.6%。独立检验公司 AmSpec Agri 称马来 2 月 1-25 日出口棕榈油 92.2 万吨，环比增加 5.64%，其中毛棕榈油增幅 10.2%，24 度棕榈油下降 6.24%。

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。

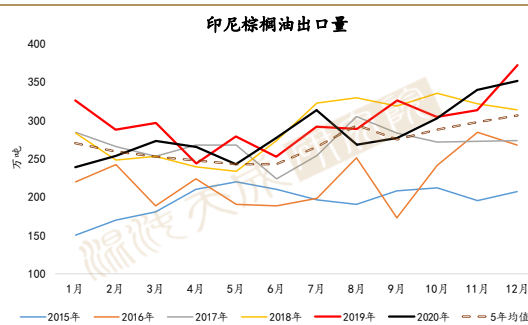
油世界预计 2020/21 年度印尼出口棕榈油 2970 万吨，马来西亚出口 1700 万吨。

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

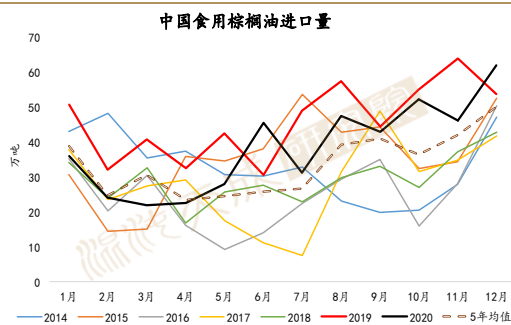


数据来源: GAPKI, 混沌天成研究院

2、主销国 - 2月进口量回升

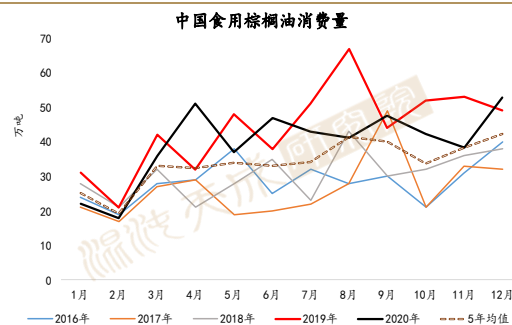
现阶段我国疫情控制良好,同时季节性消费淡季已过,随着气温升高,棕榈油消费也将增加。近几日棕榈油进口利润回升较快,现货进口利润处在同期较高位置,预计买船增加,3月棕榈油到港量也随之上升。

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

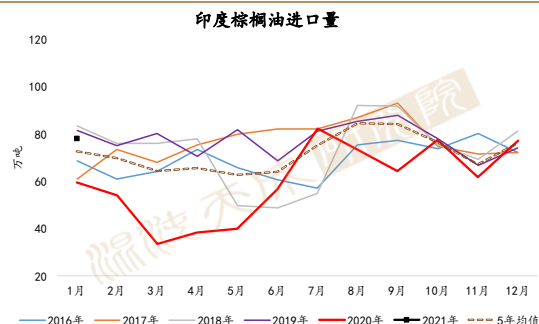
图表 6: 中国食用棕榈油月度表观需求



数据来源: 混沌天成研究院

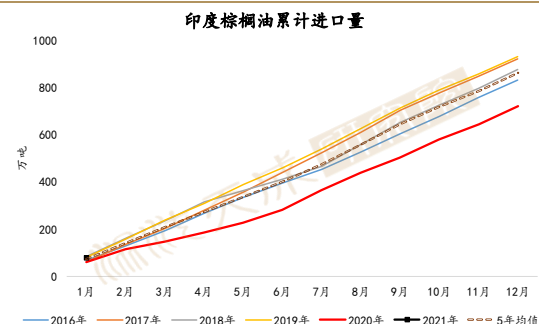
2月印度毛棕进口税由 35.5%提高至 37.25%, 预计 2月棕榈油进口量下降。印度政府计划在五年内消减植物油的进口, 鼓励国内农户播种油料作物, 不过实施起来需要时间, 近两年影响较小。

图表 7: 印度棕榈油进口量



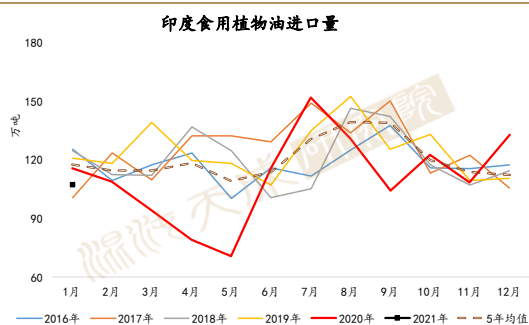
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

图表 8: 印度棕榈油累计进口量



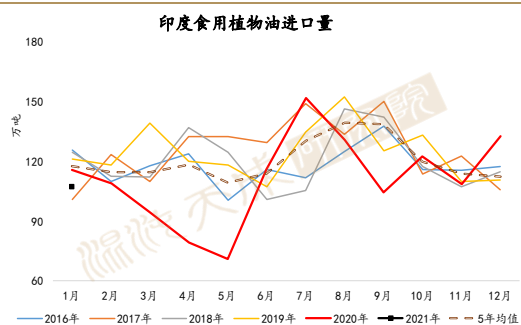
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

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



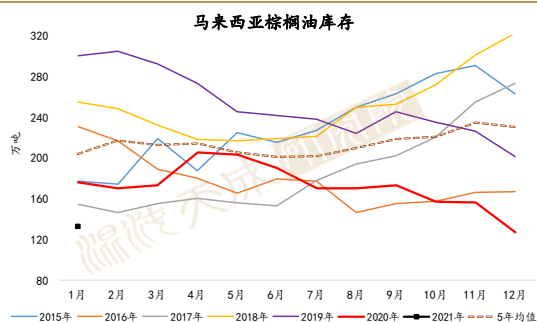
数据来源：SEA，混沌天成研究院

三、库存

1、主产国 - 预计二季度开始累库

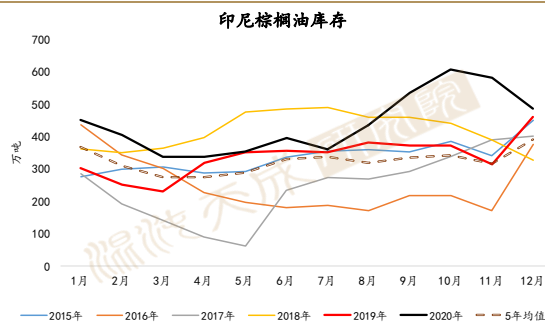
1月马棕库存为132.5万吨，为同期库存最低位，当前马棕呈现供需两弱的局面，不过供应边际转好，预计2月底库存约为150万吨，印尼近期进入季节性减产时期，供应压力减弱，预计2月库存于400万吨附近，需持续关注东南亚降水和疫情情况。

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

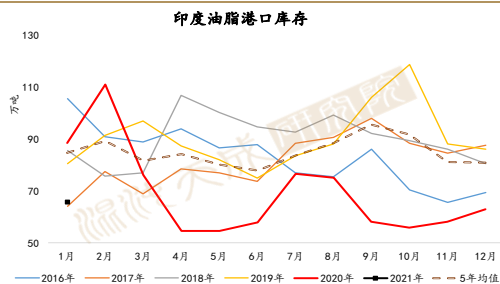


数据来源：GAPKI，混沌天成研究院

2、主销国 - 维持低位

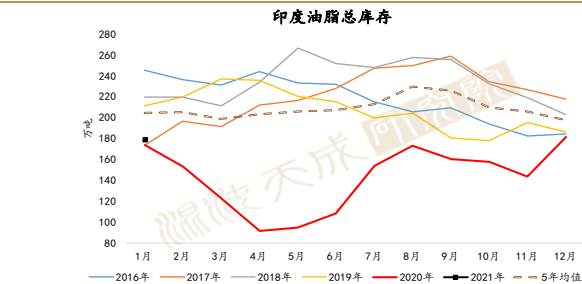
1月印度植物油港口库存和油脂总库存均处在较低位置，而2月棕榈油采购量并未显著上升，预计2月印度棕榈油库存将继续维持低位。

图表 13：印度油脂港口库存



数据来源：SEA，混沌天成研究院

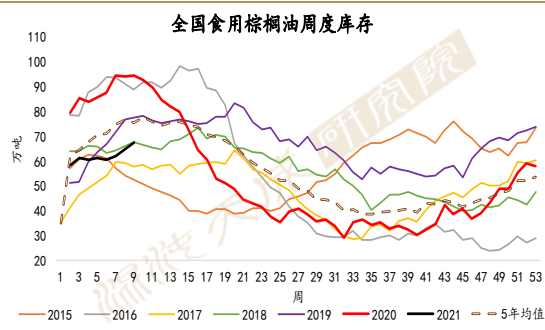
图表 14：印度油脂总库存(含港口库存和管道库存)



数据来源：SEA，混沌天成研究院

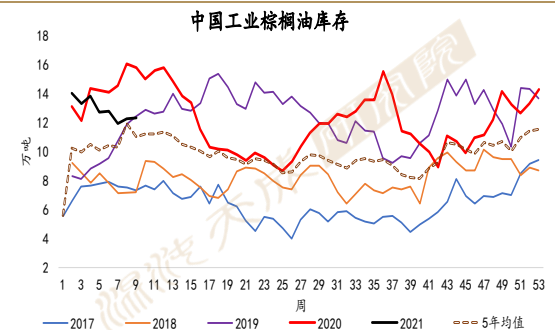
截至2月21日，我国棕榈油食用库存为67.45万吨，环比显著增加8.91%，工棕库存小幅升至12.33万吨(+0.65%)，当前棕榈油进口利润差，进口量减少，预计棕榈油累库速度较缓。我国豆棕菜三大油脂食用总库存为177.2万吨(+9%)，增幅较大。

图表 15：中国食用棕榈油周度库存



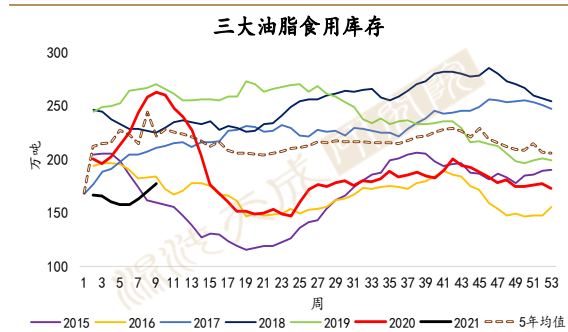
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 16：中国工业棕榈油周度库存



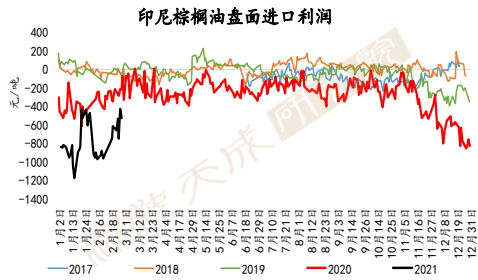
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 17：中国豆棕菜三大油脂食用库存



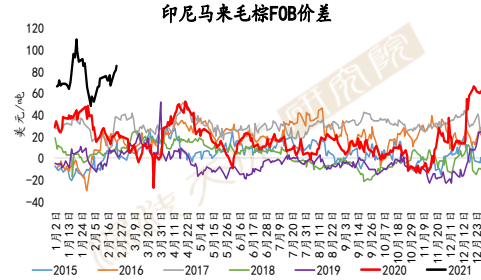
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 23: 印度尼西亚棕榈油盘面进口利润



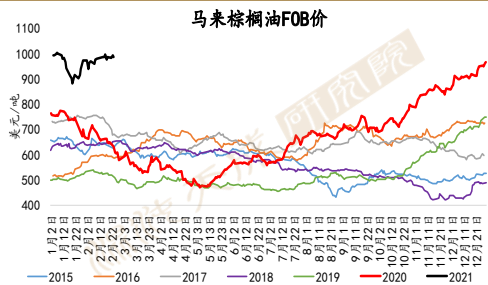
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 24: 印尼马来毛棕榈油 FOB 价差



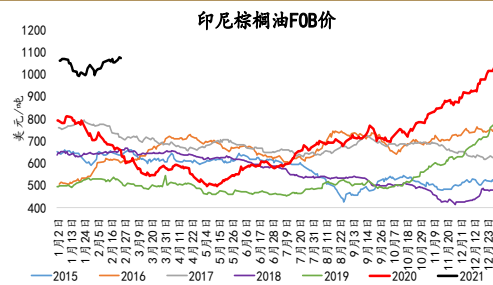
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 25: 马来西亚棕榈油 FOB 价



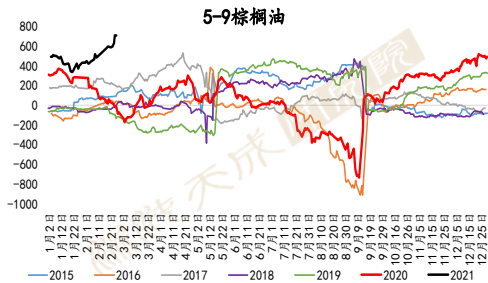
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 26: 印尼棕榈油 FOB 价



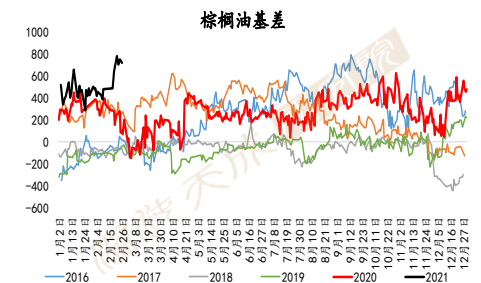
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

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

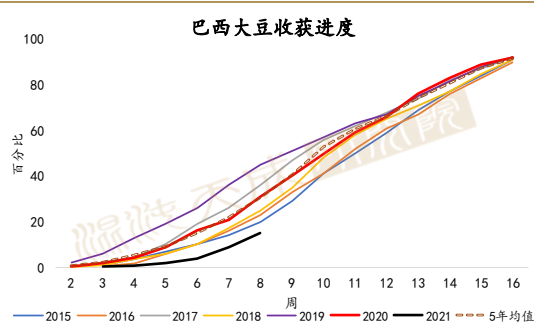
1、巴西 - 雨水过多影响收割

马托格罗索州是巴西最大的大豆产区，现已进入收获阶段，但大量雨水影响收割进度，截至上周，巴西大豆收割率仅为 15%，远低于同期均值 30.4%，水分过多品质可能下降。IMEA 称，截至 2 月 19 日，该州大豆收获率为 34.5%，五年均值为 58%，但大豆产量有望创纪录。

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，同时可能影响大豆的产量和质量，预测该州新季大豆产量为 2034 万吨，略低于上月预估的 2039 万吨，较上一年度减少 2%。截至 2.23，帕拉纳州大豆收割率为 8%，远低于上一年度，与 2017/18 年度相近。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。

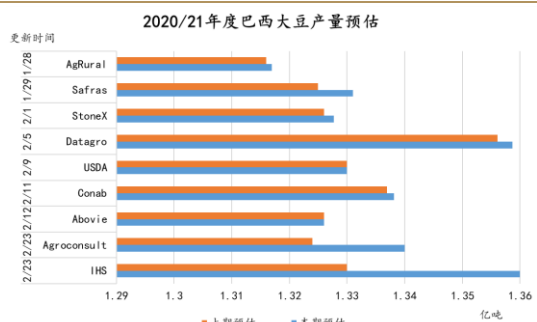
大部分机构上调 2020/21 年度巴西大豆产量，集中在 1.33-1.36 亿吨。由于巴西大豆收益较好，预计 2021/22 年度大豆播种面积增加 2-3%。

图表 29：巴西大豆收获进度



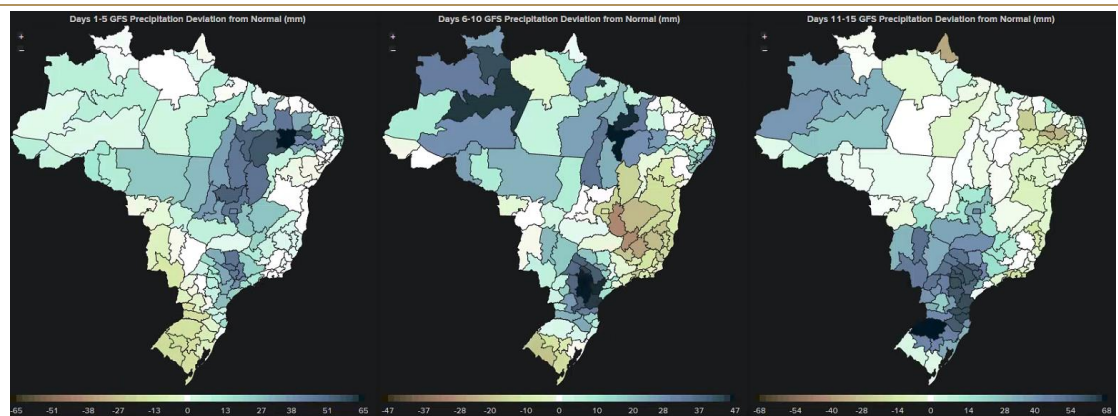
数据来源：AgRural，混沌天成研究院

图表 30：2020/21 年度巴西大豆产量预估



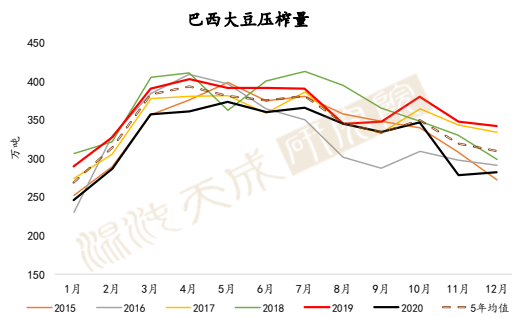
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

图表 31：巴西降水量预测 (2.24 更新)



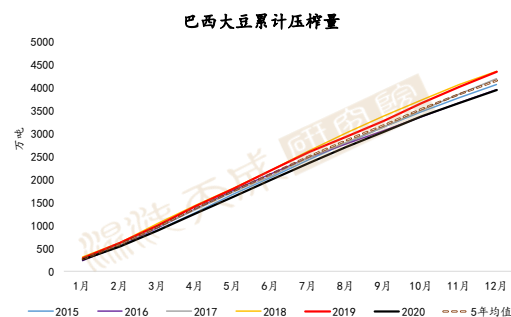
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

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



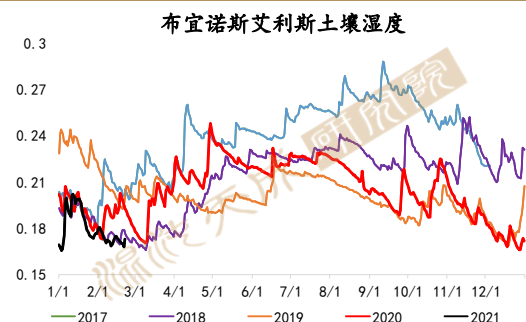
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

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。

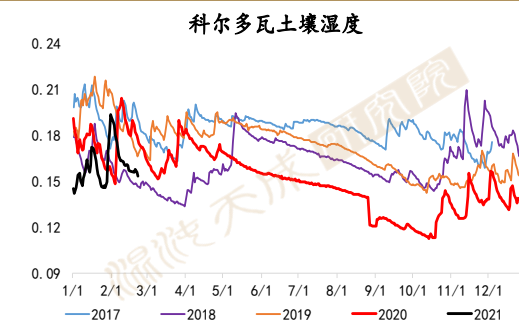
布交所预计 2020/21 年度阿根廷大豆种植面积为 1720 万公顷, 较上一年度减少 10 万公顷, 布交所、USDA 和罗萨里奥谷物交易所分别预期产量为 4700 万吨、4900 万吨和 4800 万吨。

图表 34: 阿根廷大豆种植进度



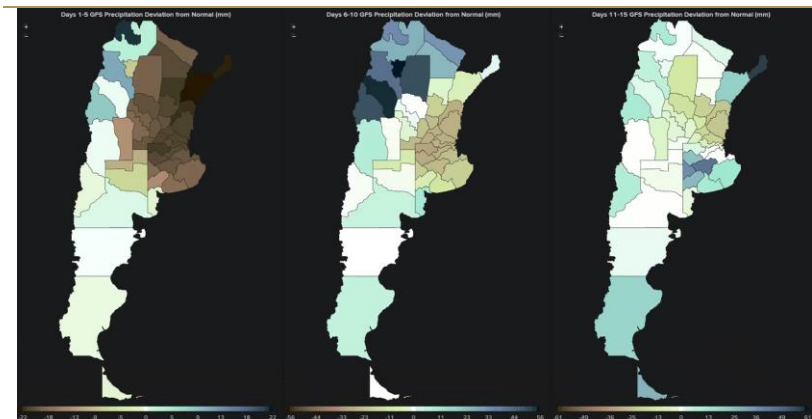
数据来源: BAGE, 混沌天成研究院

图表 35: 阿根廷布宜诺斯艾利斯土壤湿度



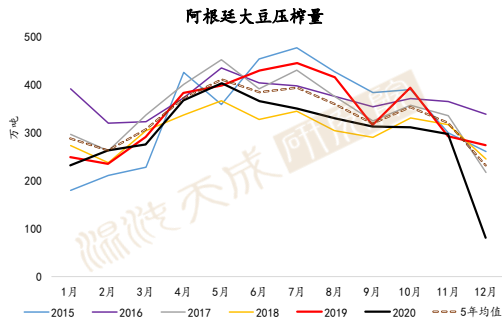
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 36: 阿根廷降水量预测 (2.24 更新)



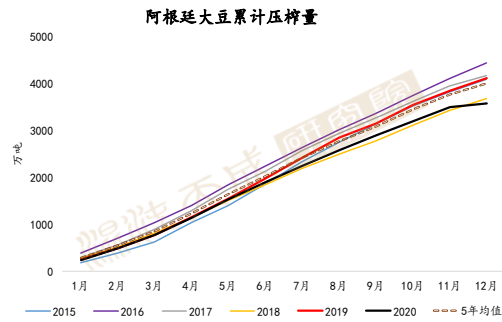
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

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

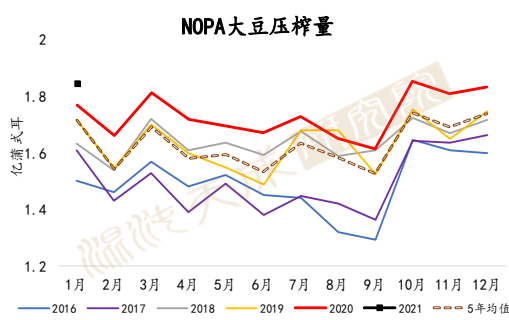


数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

3、美国 - 美豆高压榨

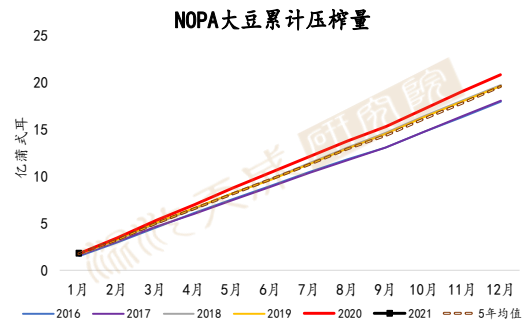
1月NOPA大豆压榨量高居不下, 2月USDA报告显示, 2020/21年度美国大豆单产为50.2蒲/英亩, 收割面积为8230万英亩, 产量41.35亿蒲。由于本年度美豆种植收益较高, 2021/22年度美豆种植面积可能增加5%, 需关注主产区天气。

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

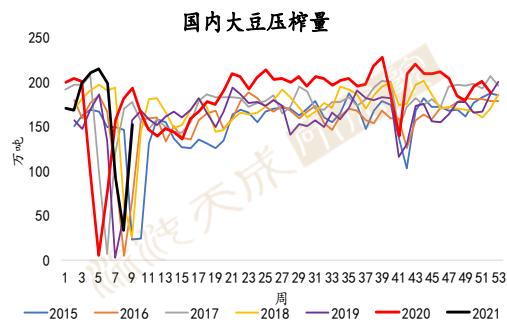


数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

4、中国 - 国内供应短期偏紧

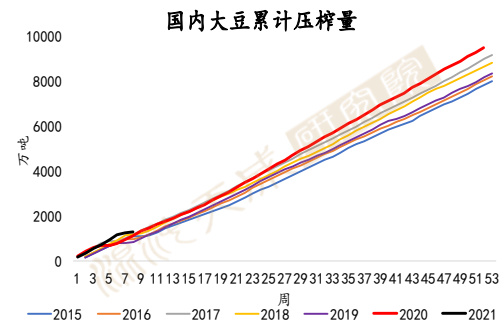
截至2.19当周, 我国大豆压榨量回升151.92万吨, 由于近期大豆到港量小于预期, 部分油厂有限产计划, 预计国内豆油供应短期偏紧。

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

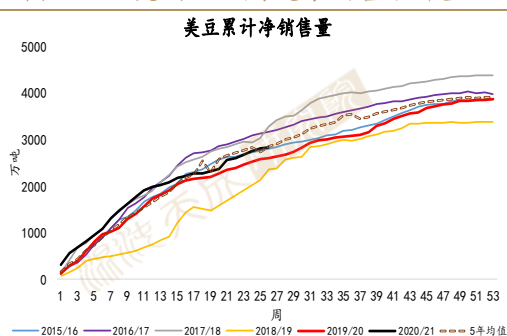
二、需求

1、美国 - 出口窗口延长

根据 USDA 周度出口销售报告，截至 2 月 18 日当周，2020/21 年度美豆出口销售净增 16.79 万吨，较前一周下降 63%，低于市场预估的 20-80 万吨。当周出口检验量为 72.2 万吨，符合预期的 30-95 万吨，其中中国大陆 15.6 万吨，占总量的 21.6%。美豆出口装船量为 105.37 万吨，较上周增加 5%，其中对中国大陆装船 22.39 万吨，占比 21%。

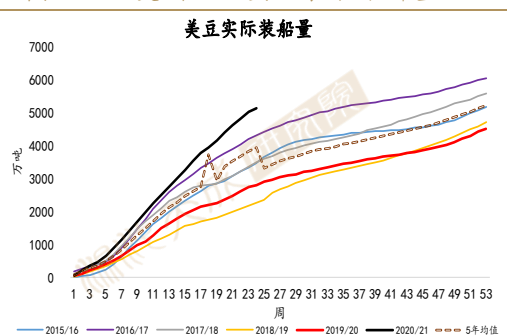
南美天气导致作物收获时间推迟，美豆销售时间延长，USDA 发布的 2 月报告将出口量预期上调至 22.5 亿蒲，预计出口量还有上调空间，全球大豆供应偏紧。

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

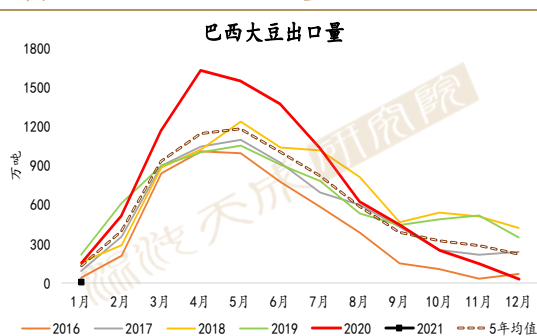


数据来源：USDA，混沌天成研究院

2、巴西 - 出口高峰延迟

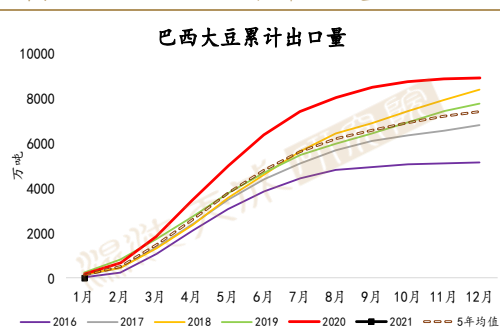
巴西大豆收获延迟，同时装运能力有限，商贸部数据显示，截至 2.21，当月累计出口大豆 124.9 万吨，日均装运量为 9.61 万吨，不及去年的一半，预计 2 月出口量约为 400 万吨，处于同期低位。本季巴西大豆已预售大部分，但存在违约风险。

图表 45：巴西大豆出口量



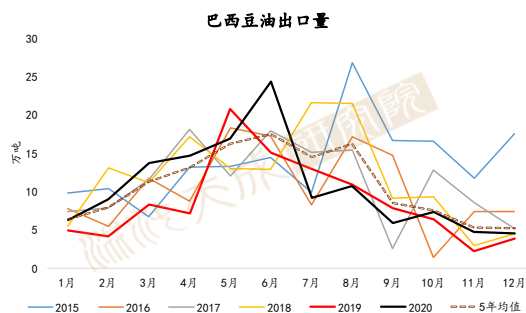
数据来源：巴西贸易部，混沌天成研究院

图表 46：巴西大豆累计出口量



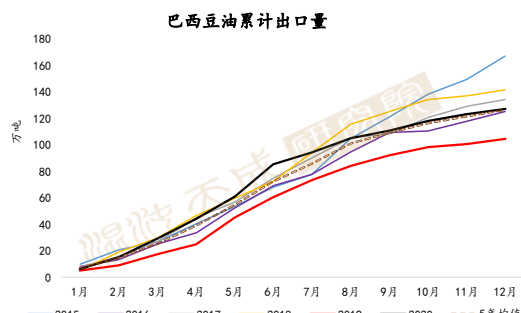
数据来源：巴西贸易部，混沌天成研究院

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

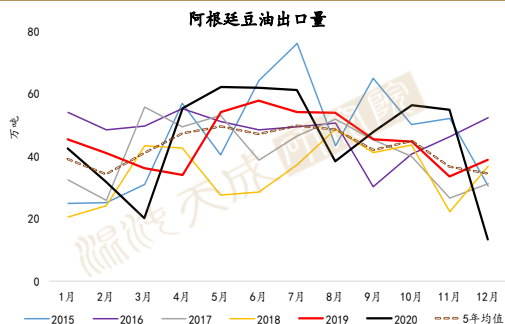


数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

3、阿根廷 - 惜售严重

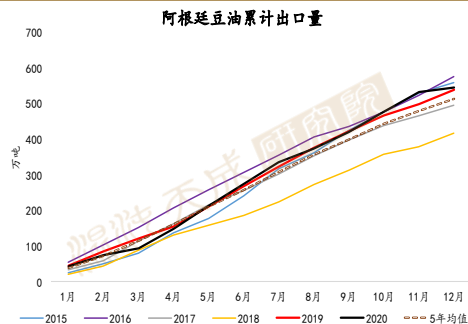
阿根廷比索持续走低, 农民惜售情绪浓厚, 视大豆为硬通货, 阿根廷已成为大豆净进口国, 阿根廷当季大豆销售进度约为较慢。阿根廷国内油厂采购不到大豆, 压榨量逐月降低, 大豆几乎没有出口。

图表 49: 阿根廷豆油出口量



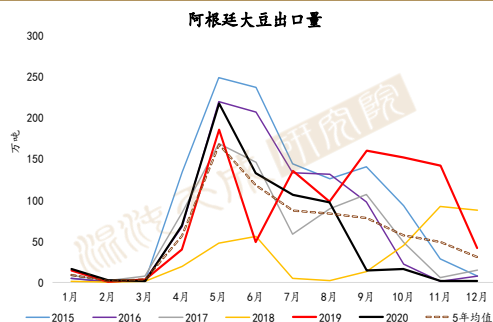
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 50: 阿根廷豆油累计出口量



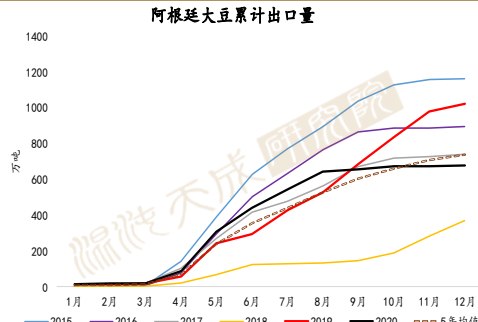
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 51: 阿根廷大豆出口量



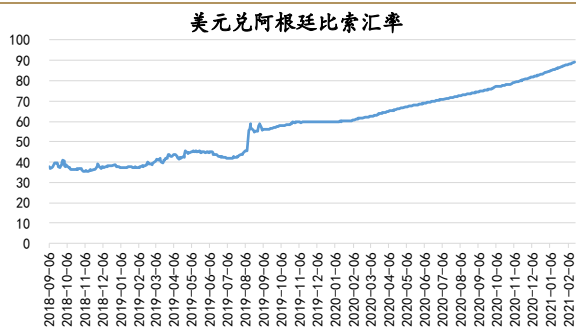
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

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



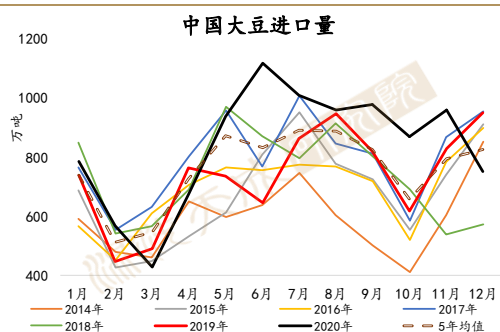
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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。

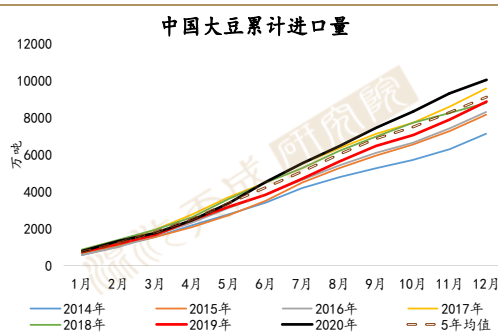
预计 2021 年大豆进口量依然超过 1 亿吨，但今年植物油饲料用油需求被动物油替代，近期国内复工复产，终端油脂需求增加。

图表 54: 中国大豆进口量



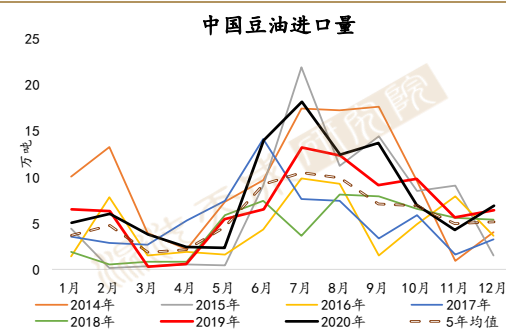
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 55: 中国大豆累计进口量



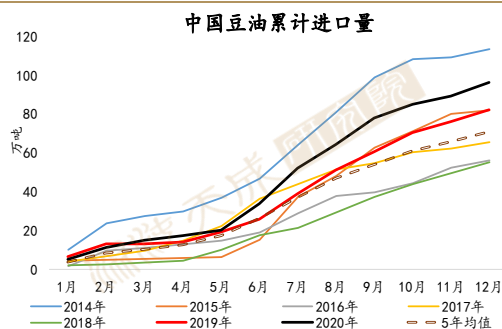
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 56: 中国豆油进口量



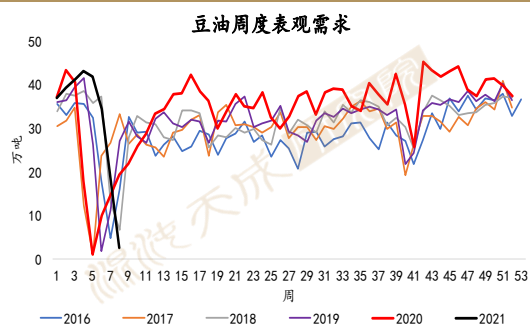
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 57: 中国豆油累计进口量



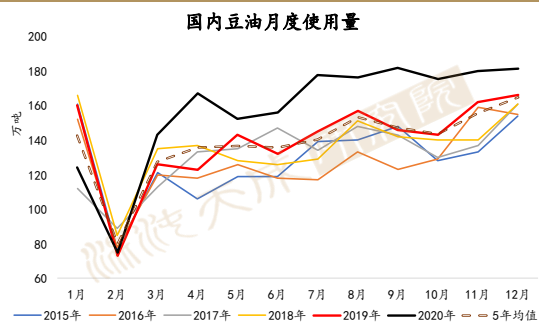
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

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

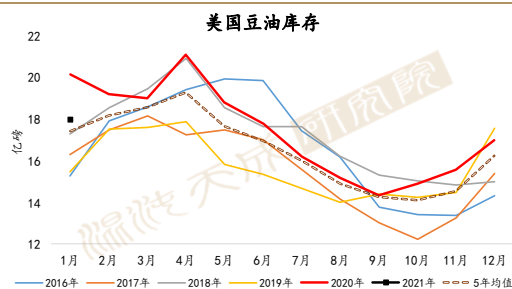
三、库存

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。

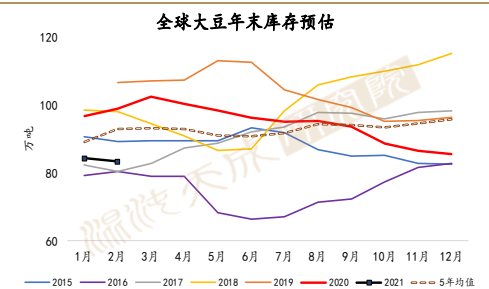
USDA 的 2 月供需报告预计, 2020/21 年度美豆的期末库存为 1.2 亿蒲, 库消比低至 2.6%, 全球大豆库存降至 8336 万吨。

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

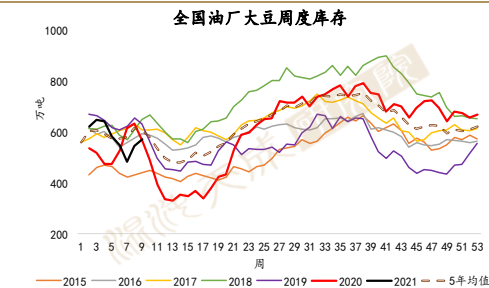


数据来源: USDA, 混沌天成研究院

2、中国 - 豆系库存处于低位

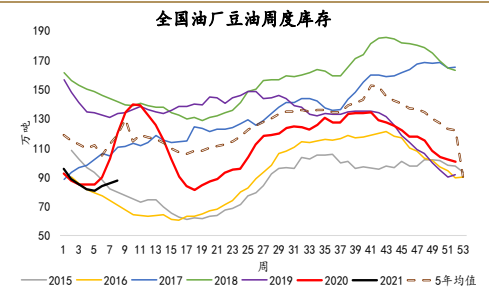
上周由于春节假期压榨量下降, 油厂大豆库存连续两周升至 573 万吨 (+5.2%), 豆油库存升至 87.36 万吨, 较上周增加 4.42%, 仍处在低位, 本周开机率升至 42.84%。

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

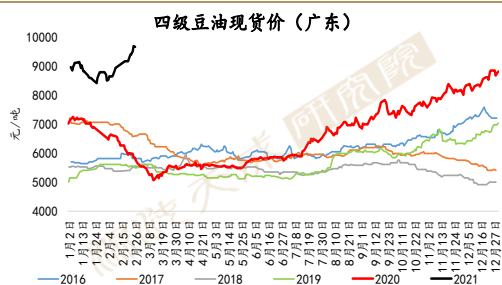
图表 64：中国豆油月度供需表（万吨）红色为预估

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

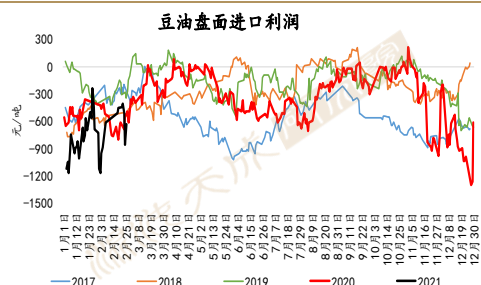
五、价格与利润

图表 65：四级豆油现货价格



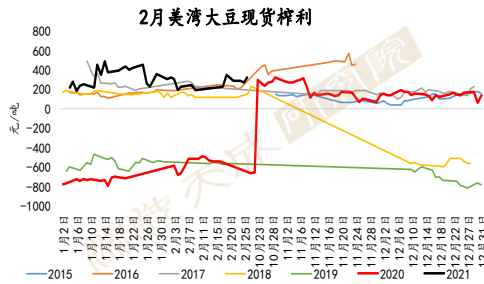
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 66：豆油进口盘面利润



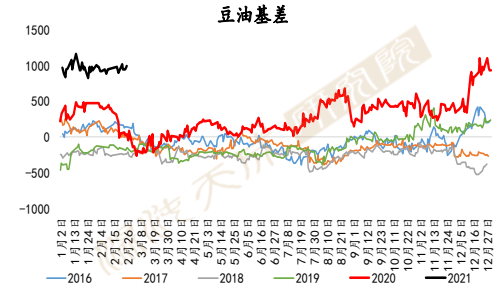
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 67: 美湾大豆现货榨利



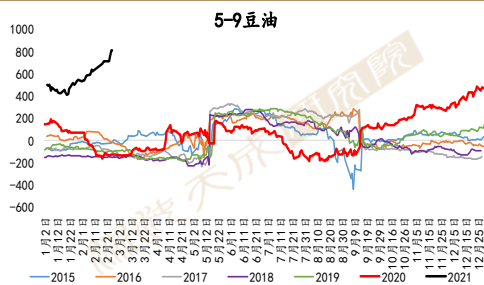
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 68: 豆油基差



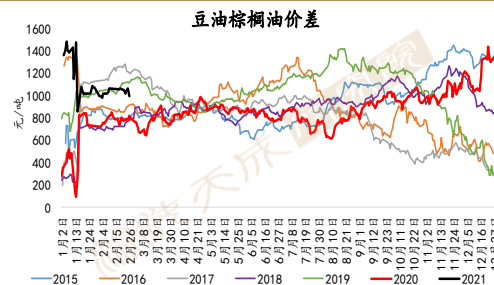
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 69: 5-9 豆油价差



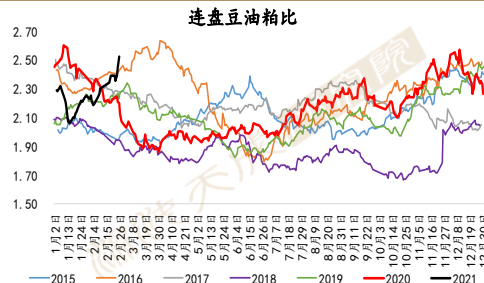
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 70: 豆油棕榈油价差



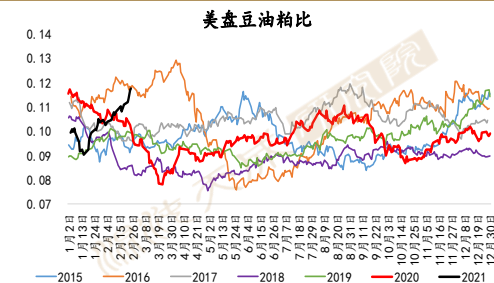
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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

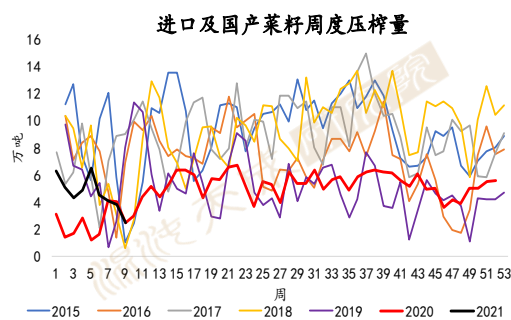
一、供需 - 偏紧格局还将持续

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。

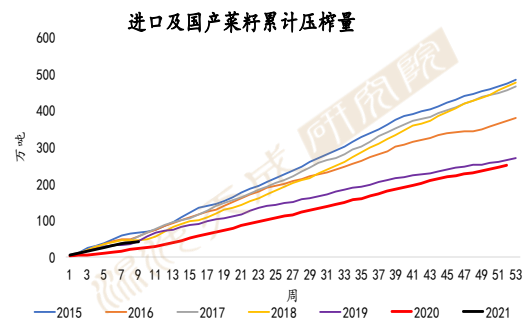
近期菜籽压榨利润骤降，截至2月26日当周，国内菜籽压榨量为2.5万吨，较上周下降34%，今年压榨量依然较低，基本为进口菜籽，预计下周压榨量为5万吨，不过中加关系并未转好，当前菜棕和菜豆价差回升，预计中加关系修复前难以明显回落。同时本年度全球小品种油减产严重，供应紧张，但油脂间可替代性强，除小包装油的消费外，大都可能被豆油替代，菜油需求或减弱。随着菜籽和菜油进口量的增加，菜油需求将逐步上升。

图表 73: 进口及国产菜籽周度压榨量



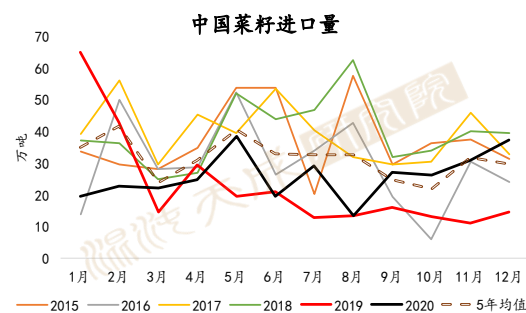
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 74: 进口及国产菜籽累计压榨量



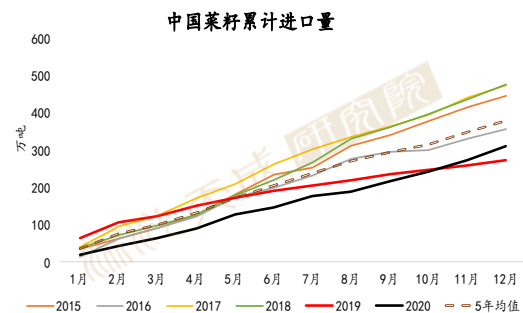
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 75: 中国菜籽月度进口量



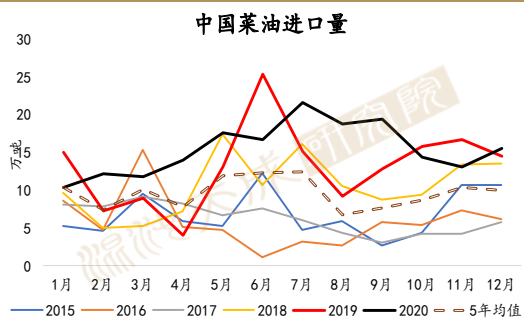
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 76: 中国菜籽累计进口量



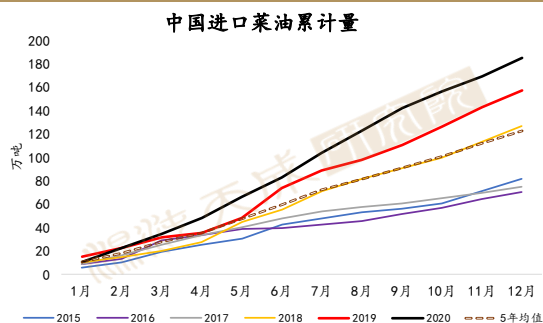
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 77：中国菜油月度进口量



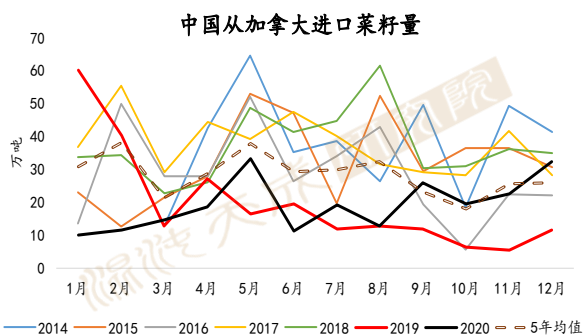
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 78：中国菜油累计进口量



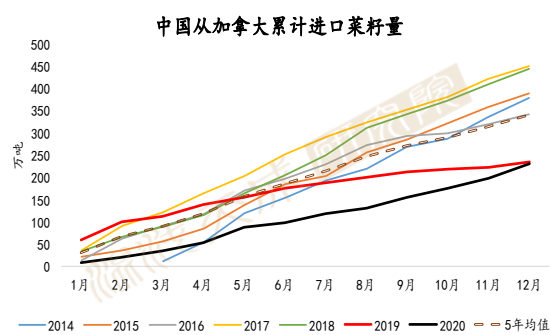
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 79：进口加拿大菜籽量



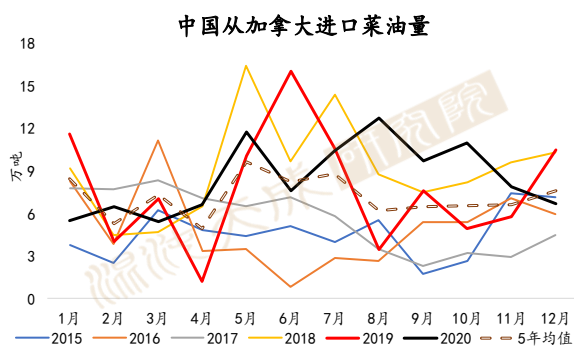
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 80：进口加拿大菜籽累计量



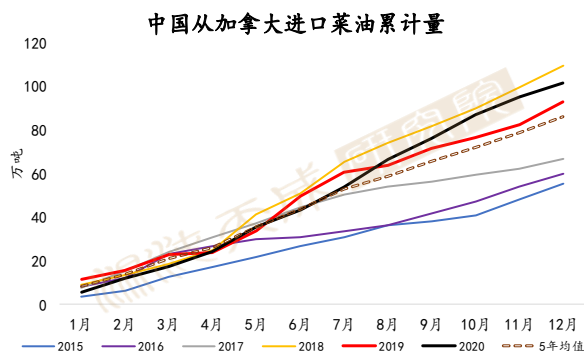
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

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

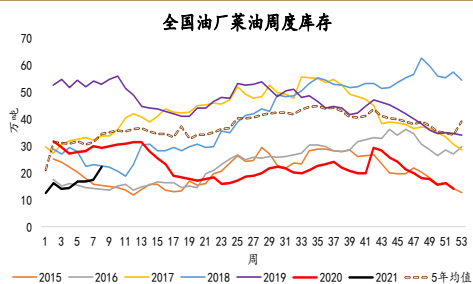


数据来源：海关总署，混沌天成研究院

二、 库存 - 国内库存持续低位

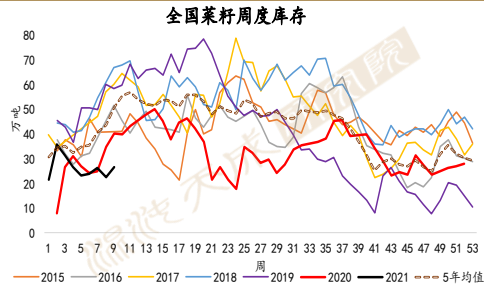
本周菜籽压榨量降至低位，截至 2.26，菜籽库存较前一周增加 17.7%至 26.6 万吨，截至 2.19，沿海菜油库存为 22.39 万吨 (+27.72%)，均处在极低位置，前期替代作用明显，高价差使得除小包装油和川渝地区的刚需外，菜油需求已被豆油取代，将当前菜籽和菜油进口量均换算成菜油，进口量明显下降，同时需求增强、压榨量上升，菜油表观消费较好，叠加中加关系短期内修好的可能性较小，预计菜油近期难以累库。

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

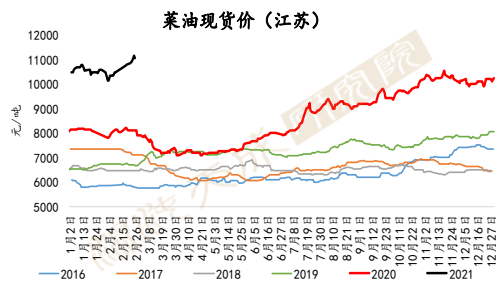
图表 84: 中国菜籽周度库存



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

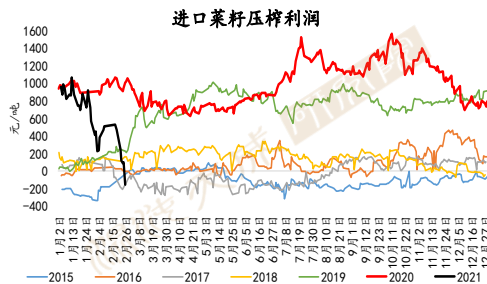
三、价格与利润

图表 85: 四级菜油现货价



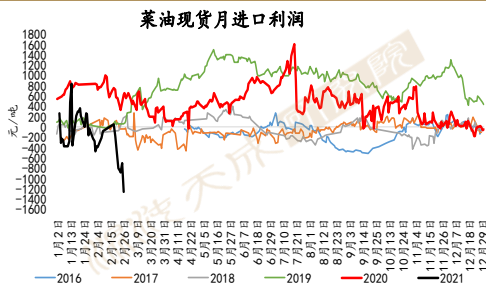
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 86: 我国进口菜籽压榨利润



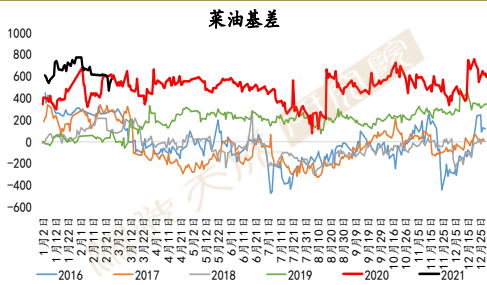
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 87: 菜油进口利润 (现货月)



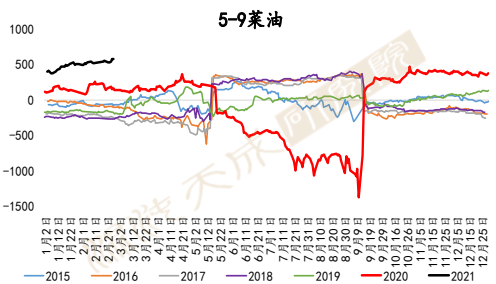
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 88: 菜油基差



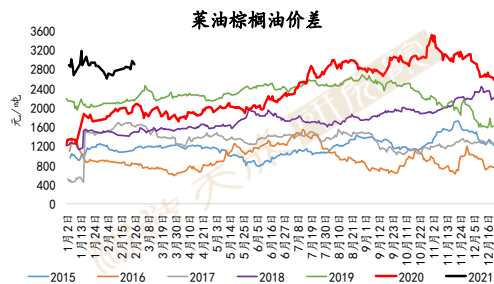
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 89: 5-9 菜油价差



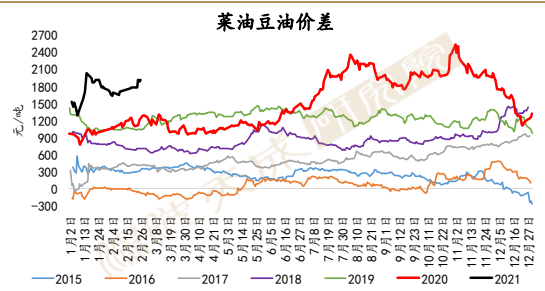
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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



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，我国近日棕榈油进口利润较好，预计买船增加；当前南美获得不均降雨，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，我国近月大豆到港量由于巴西收获延迟较少，油厂有限产或停机计划，豆油供应偏紧；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，马棕出口依然较低，美豆出口窗口延长，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，南美大豆集中上市，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