

马棕产量恢复快，油脂承压

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：周二公布的马棕数据显示增产幅度较大，而出口转好力度远不及产量，棕榈油带领油脂下行，随之中储粮宣布豆油抛储点燃空头情绪，原油价格下跌也助力油脂偏弱运行。

产量：3月前15日马棕产量环比增幅较大，棕榈油增产预期正在逐步兑现；南美天气好转，巴西降水减少，农户加速收割，但部分大豆品质已受损，阿根廷短期有降雨但难以维持，需关注南美天气和我国大豆到港情况。

需求：马来棕榈油出口转好，印尼和马来均有生柴需求；我国大豆需求从美国转向巴西，美豆销售转淡，美国和巴西生柴消费增加，带动国内豆油消费；近期国内大豆到港量少和部分油厂豆粕胀库，预计近期大豆压榨量处在同期较低水平。

库存：马棕库存增加缓慢，预计二季度才能回至正常水平；我国和印度库存水平较低，后期有补库需求。

策略建议：

本周 SPPOMA 数据显示马棕产量环比增长幅度较大，远超出口回升比率，预计马棕库存从本月开始回升，回至正常水平需等到二季度。南美天气好转，巴西降水减少，农户加速收割，阿根廷短期有降雨但难以维持，各国生柴需求增加，国内豆油抛储行为点燃空头情绪，整天上国际和国内油脂供需格局依然偏紧，我国供应在四月下旬大量大豆到港后逐步缓解，现阶段需关注宏观和原油影响。

风险提示：

马棕出口、主产区天气、中美关系、中加关系、原油价格



混沌天成研究院

棕榈油

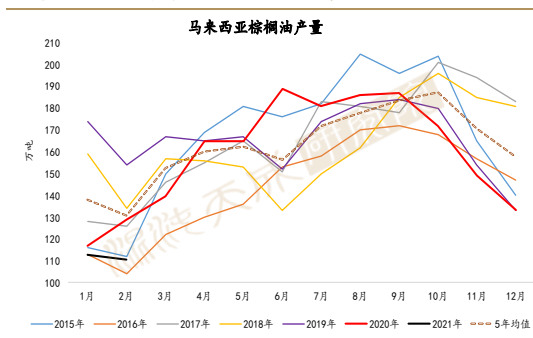
一、供应 - 马棕预计二季度产量显著恢复

2月MPOB数据显示马棕产量110.6万吨，打破市场增产预期，SPPOMA称3月前15日马来西亚棕榈油产量相比2月同期增加62%，较前10日增幅明显拉大(+15.32%)，单产增63.12%，出油率减0.08%，较大的增幅主要因2月工作日较少，但开启了马棕增产的序幕。2020/21年度棕榈油增产已成共识，但预计从2021年4月起马棕产量才能回至正常水平。

现阶段印尼维持偏多降水，马来降水在短期缓解后有所增加，疫情明显改善，每日新增确诊人数较少，疫苗接种计划也开始施行，预计2022年上半年完成全民接种，但短期内仍无法开放边境，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。

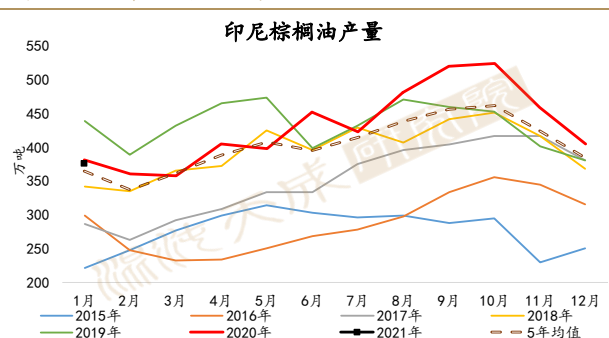
油世界预计2020/21年度全球棕榈油产量上升4.6%至703万吨，不过仍不及2018/19年度，其中马来棕榈油产量为1880万吨(-2.3%)，印尼4343万吨(+7.9%)。2月USDA报告预计2020/21年度马来棕榈油产量为1990万吨(+3.3%)，印尼4350万吨(+2.4%)。

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

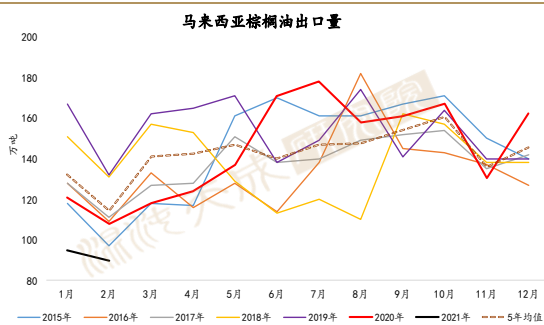
1、主产区 - 出口较差

机构ITS、AmSpec和SGS公布的数据显示，3月前15日马棕出口50-55万吨，较2月同期下降1%-4.6%，降幅较前10日明显缩窄(-22%)，主要增量来自于印度，而中国降幅较大，预计马棕下半月出口情况更佳。

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，预计棕榈油消费200余万吨。马来将从6月开始分阶段在交通业执行B20生柴计划，且计划在第二季度宣布一项全国农业商品计划，若B20计划实施，预计每年将消耗100余万吨毛棕榈油。

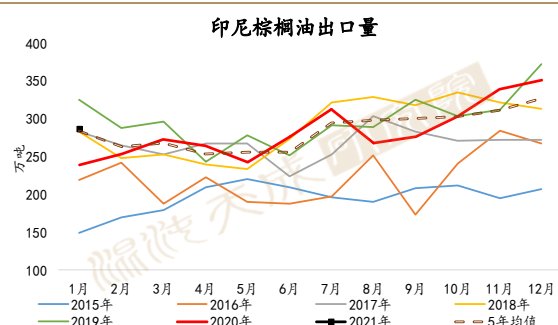
油世界预计2020/21年度印尼出口棕榈油2970万吨(+7.6%)，马来西亚出口1666万吨(-3.3%)。

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

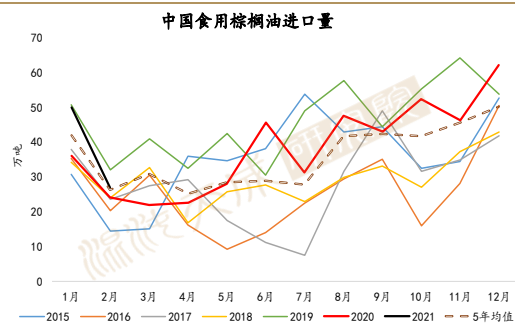


数据来源: GAPKI, 混沌天成研究院

2、主销国 - 中国进口下滑

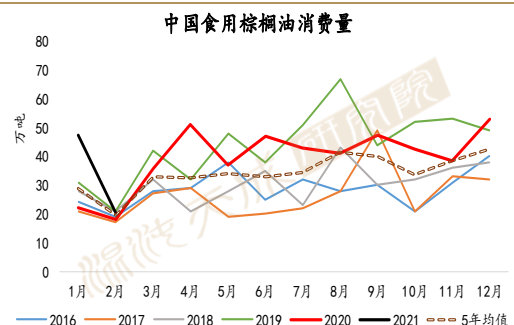
现阶段我国疫情控制良好,同时季节性消费淡季已过,随着气温升高,棕榈油消费也将增加。前期买船增加,3月棕榈油到港量将随之上升,但近期进口利润下降,传闻洗船3船马棕。

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

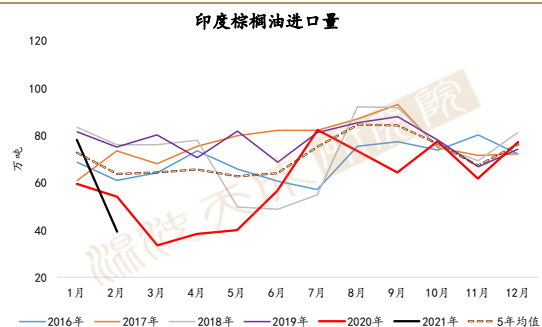
图表 6: 中国食用棕榈油月度表观需求



数据来源: 混沌天成研究院

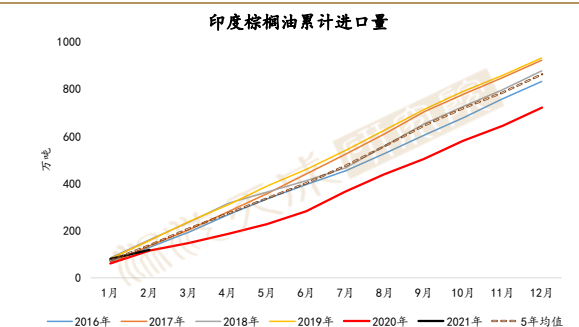
2月印度增加毛棕进口税,棕榈油进口量明显下降至39.4万吨,为近十个月最低,食用植物油进口量为80万吨,预计3-4月进口量增至每月60万吨。SEA称,由于人口、收入和快餐消费的增长,印度食用油消费预计在未来五年每年维持2%-3%的增量。

图表 7: 印度棕榈油进口量



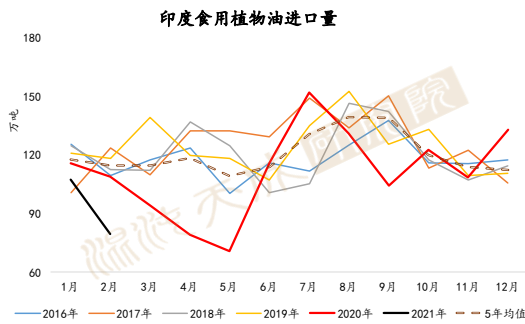
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

图表 8: 印度棕榈油累计进口量



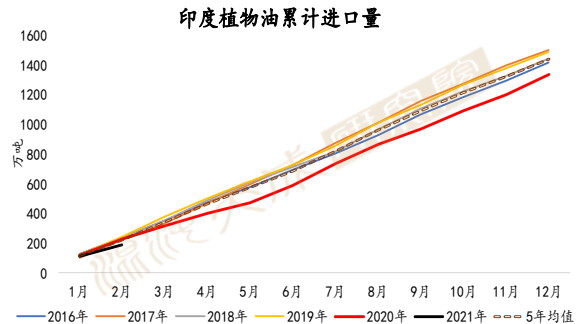
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

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



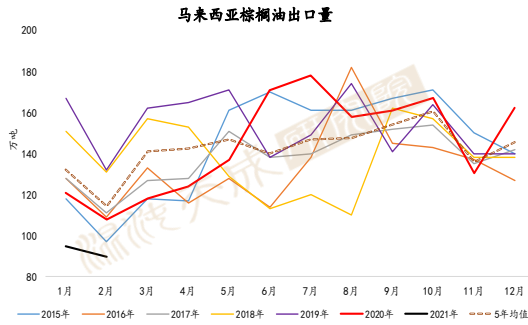
数据来源：SEA，混沌天成研究院

三、库存

1、主产国 - 预计马棕库存逐步增加

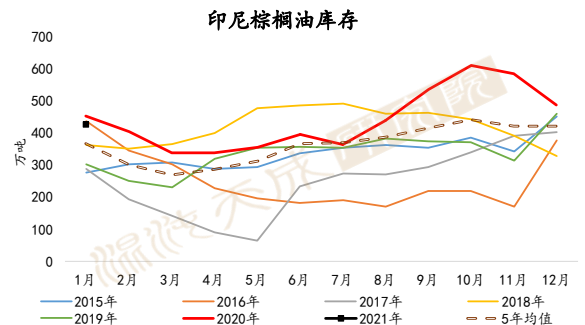
2月底马棕库存为130万吨，当前马棕供应和需求绝对值都较小，不过供应边际恢复速度较快，预计马棕开始逐步累库，但回归正常水平可能要二季度，印尼近期进入季节性减产时期，供应压力减弱，预计2月库存于400万吨附近，需持续关注东南亚降水和疫情情况。

图表 11：马来西亚棕榈油库存



数据来源：MPOB，混沌天成研究院

图表 12：印尼棕榈油库存

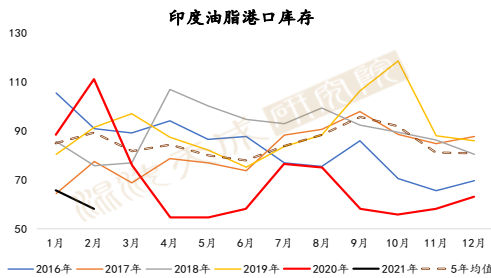


数据来源：GAPKI，混沌天成研究院

2、主销国 - 库存维持低位

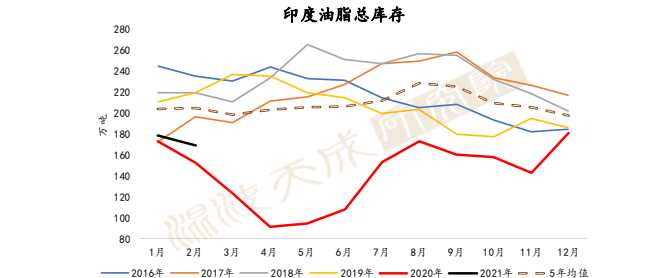
印度植物油港口库存和油脂总库存均处在较低位置，近期棕榈油采购量上升，需求旺盛，预计印度棕榈油库存将继续维持低位，关注补库力度。

图表 13：印度油脂港口库存



数据来源：SEA，混沌天成研究院

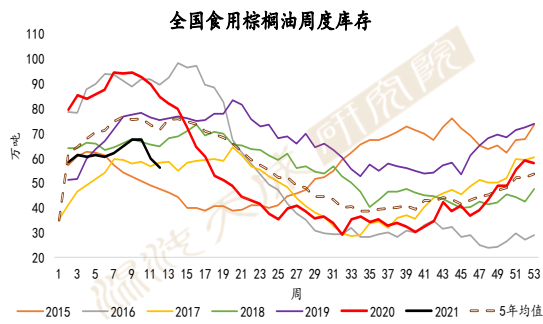
图表 14：印度油脂总库存(含港口库存和管道库存)



数据来源：SEA，混沌天成研究院

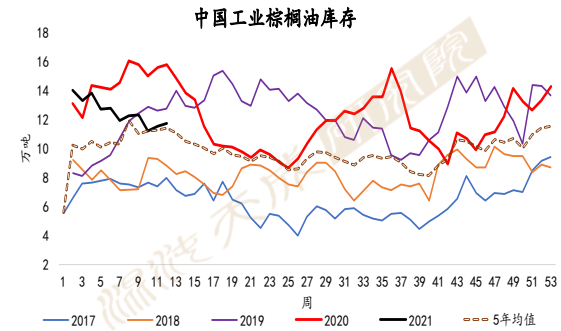
截至3月14日，我国棕榈油食用库存为56万吨，环比减少6.5%，工棕库存小幅增至11.77万吨(+2.2%)，预计短时间内食用棕榈油难以累库。我国豆棕菜三大油脂食用总库存为153万吨(-4.3%)，维持在较低水平。

图表 15：中国食用棕榈油周度库存



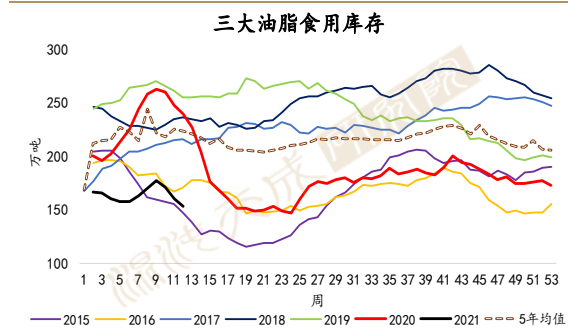
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

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

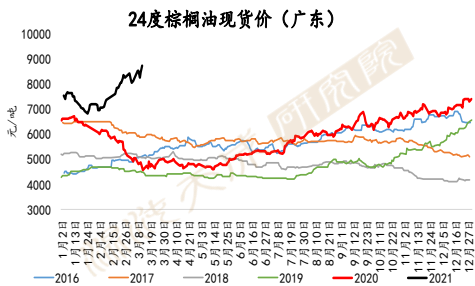
图表 18: 中国棕榈油月度供需表 (万吨) 红色为预估

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	阿拉伯	总供给	消费	平衡	期初库存	进口量	总供给	消费	平衡	期初库存	进口量	总供给	消费	平衡	期初库存	
2017年9月	36.0	49.0	0.4	85.0	49.0	0.6	0.0	36.0	0.5	25.3	20.2	0.6	-0.3	5.1	41.4	48.9	0.4	110.3
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
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
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
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
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
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
2018年4月	69.0	17.0	-0.4	85.0	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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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	0.2	-0.9	9.6	74.8	74.0
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
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
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
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
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
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
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
2020年4月	79.0	23.0	-0.3	102.0	51.0	-0.3	-28.0	51.0	13.8	10.0	-0.3	23.8	13.6	0.2	-3.7	10.1	92.8	33.0
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
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	51.2	58.6
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
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
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
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
2020年11月	40.9	46.3	-0.3	87.2	38.0	-0.3	9.0	48.9	9.9	9.9	-0.1	27.9	13.8	-0.4	4.2	14.1	50.8	48.3
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
2021年1月	58.0	50.0	0.4	108.0	47.5	1.2	2.5	60.5	14.2	16.7	0.0	30.9	18.1	0.1	-1.4	12.8	72.2	65.7
2021年2月	60.5	27.0	0.1	87.5	20.1	0.1	6.9	67.4	12.8	11.2	0.0	24.0	12.8	0.3	-1.6	11.2	73.3	38.2

数据来源: 海关总署, 天下粮仓, 混沌天成研究院

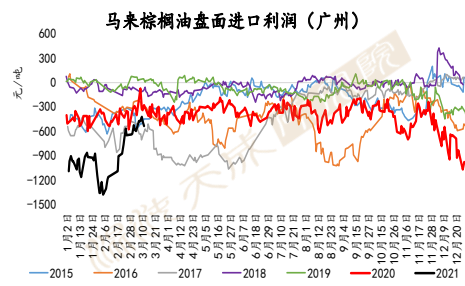
五、价格与利润

图表 19: 棕榈油现货价格



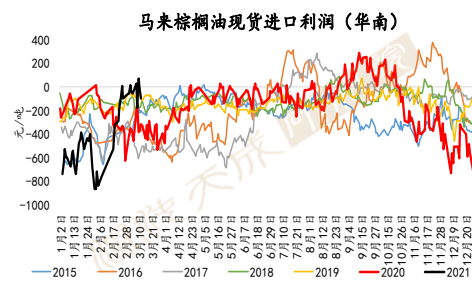
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 20: 马来西亚棕榈油盘面进口利润(广州)



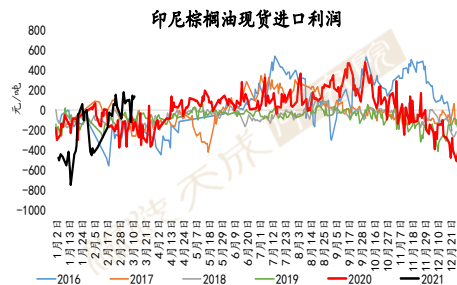
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 21: 马来西亚棕榈油现货进口利润



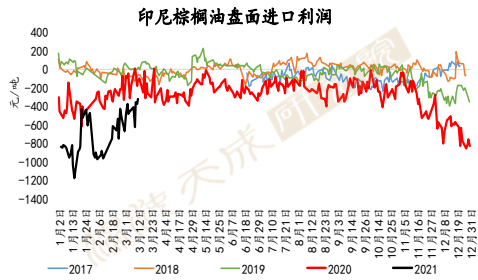
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 22: 印度尼西亚棕榈油现货进口利润



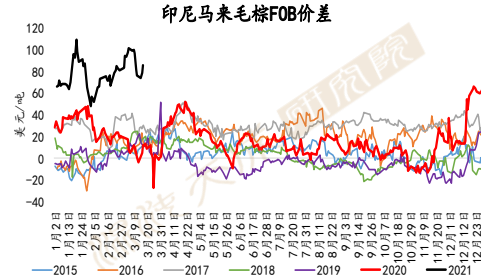
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 23: 印度尼西亚棕榈油盘面进口利润



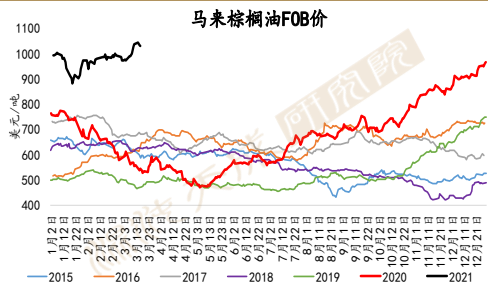
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 24: 印尼马来毛棕榈油 FOB 价差



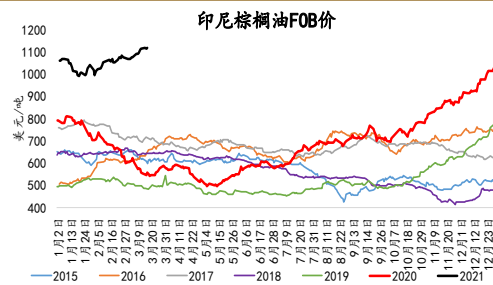
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 25: 马来西亚棕榈油 FOB 价



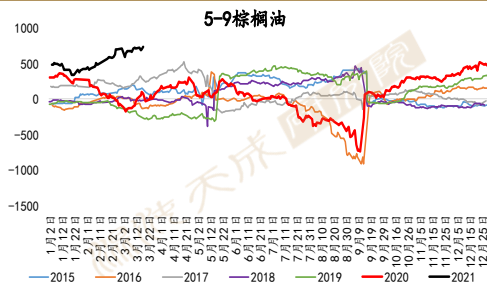
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 26: 印尼棕榈油 FOB 价



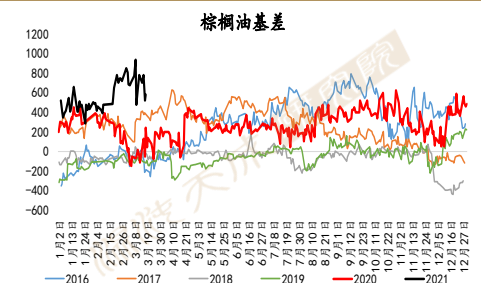
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

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

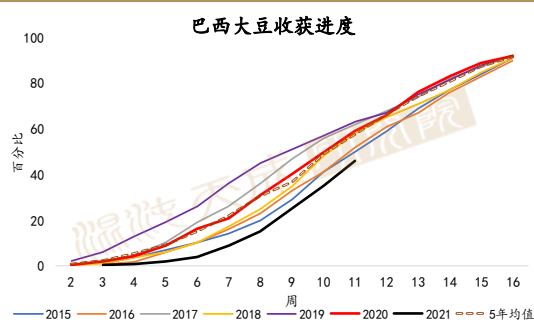
1、巴西 - 产量创纪录

近期巴西降水减少，大豆收割速度加快，但大豆品质下降，截至上周，巴西大豆收割率为 46%，低于同期均值 58%。马托格罗索州因连遭暴雨，农作物以及基础设施受损，IMEA 称，截至上周，马托格罗索州大豆收获率为 67.2%，五年均值为 80.2%，大豆产量有望创纪录。

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，较上一年度减少 2%。截至上周，帕拉纳州大豆收割率为 58%，去年同期为 68%。南里奥格兰德州收割工作在小部分地区启动，因近期降水充足，提振该州大豆单产。

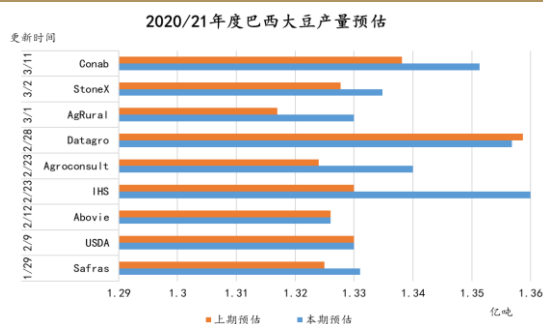
大部分机构对 2020/21 年度巴西大豆的产量预期集在 1.33-1.36 亿吨，由于巴西大豆收益较好，预计 2021/22 年度大豆播种面积增加 2-3%。

图表 29：巴西大豆收获进度



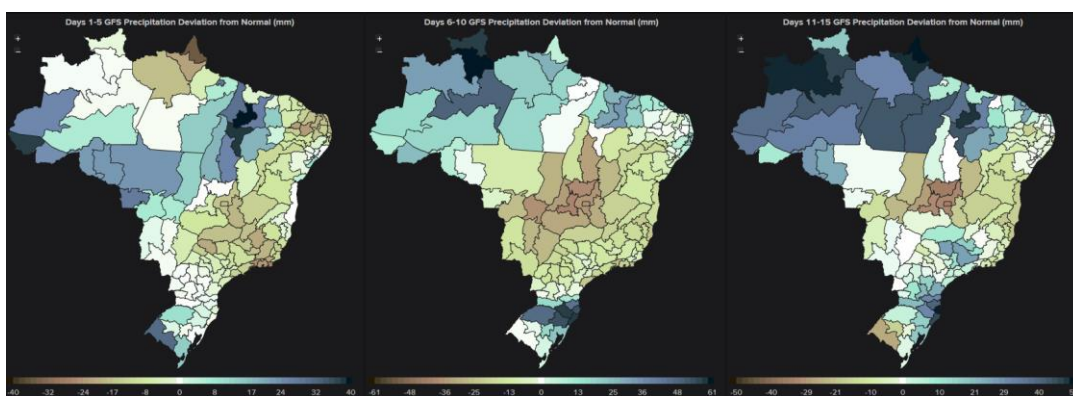
数据来源：AgRural，混沌天成研究院

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

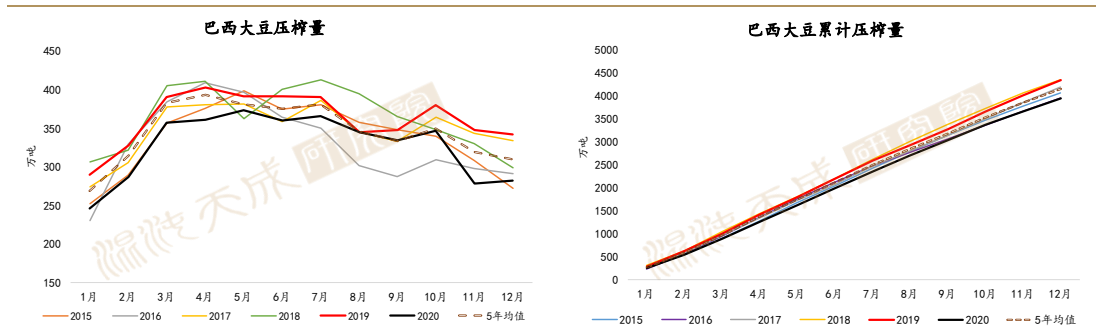
图表 31：巴西降水量预测 (3.19 更新)



数据来源：Eikon，混沌天成研究院

图表 32：巴西大豆压榨量

图表 33：巴西大豆累计压榨量



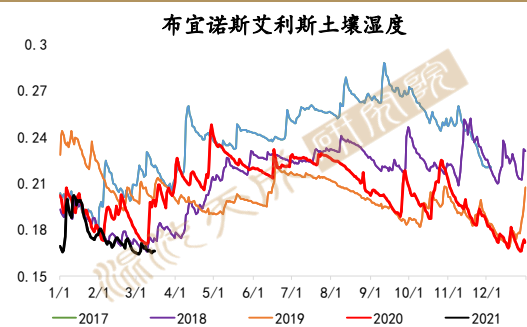
数据来源：巴西贸易部，混沌天成研究院 数据来源：巴西贸易部，混沌天成研究院

2、阿根廷 - 干旱依旧

阿根廷短期有降水改善，但依然面临干燥天气，主产区潘帕斯地区大豆仍需要大量降水才能满足生长需求，澳大利亚气象局（BOM）表示，拉尼娜现象峰值已过，目前正在减弱，对全球气候的影响或持续到4月，3月阿根廷仍将降水不足。

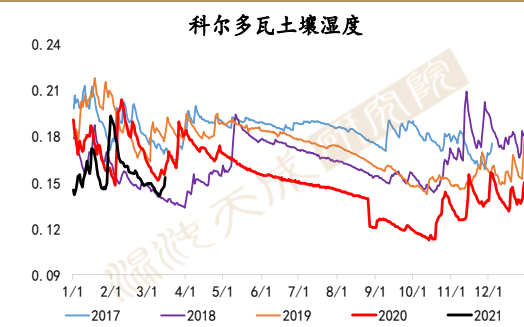
罗萨里奥谷物交易所将2020/21年度阿根廷大豆产量从4900万吨下调至4500万吨，油世界预期为4300万吨。

图表 34：阿根廷布宜诺斯艾利斯土壤湿度



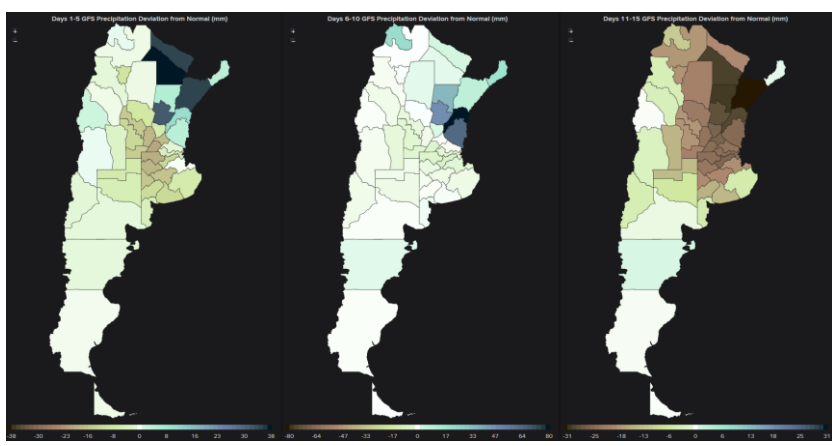
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

图表 35：阿根廷科尔多瓦土壤湿度



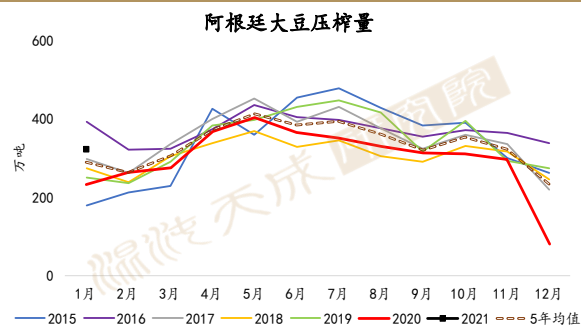
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

图表 36：阿根廷降水量预测（3.19更新）



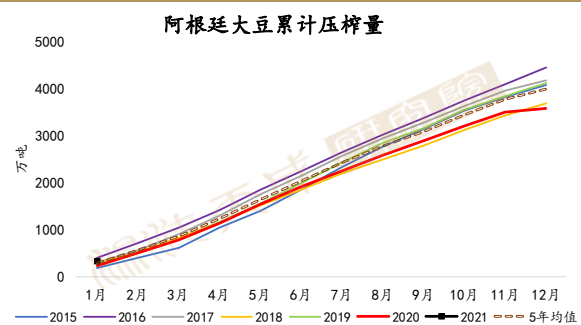
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

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

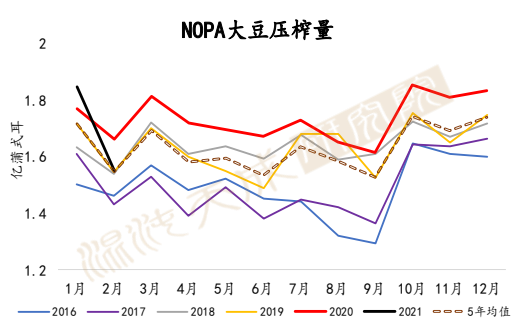


数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

3、美国 - 美豆预期高压榨

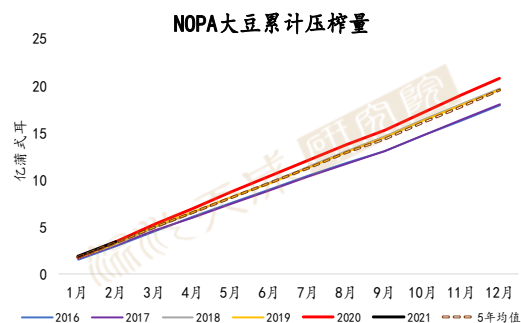
受寒潮影响, 美国大部分压榨厂自 2 月中旬关闭, 2 月美豆压榨量为 1.55 亿蒲 (422 万吨), 小于预期的 1.69 亿蒲 (458.9 万吨), 因生柴行业利润较好, 美豆油需求增长, 预计 3 月美豆压榨量增加。本年度美豆种植收益较高, 2021/22 年度美豆种植面积可能增加 5%, 但种植竞争品玉米价格也处在高位, 恐使种植面积达不到预期, 需关注实际播种情况。

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

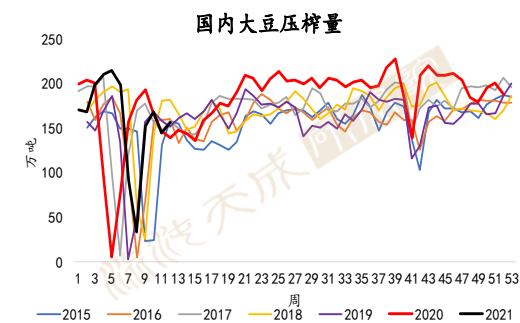


数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

4、中国 - 国内供应短期偏紧

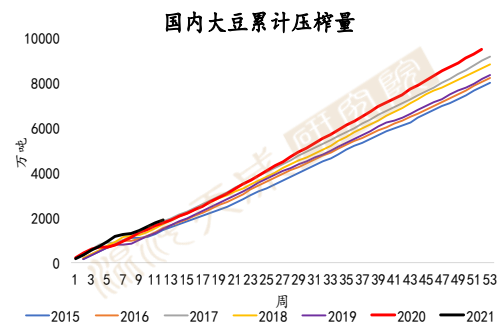
截至 3.19 当周, 我国大豆压榨量为 157 万吨, 处在同期低位。近期大豆到港量较少, 同时豆粕销售较差, 部分油厂有限产和停机计划, 预计短期内国内豆油供应偏紧。

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

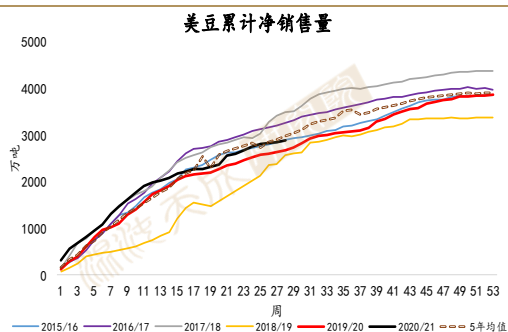
二、需求

1、美国 - 当前出口乏力

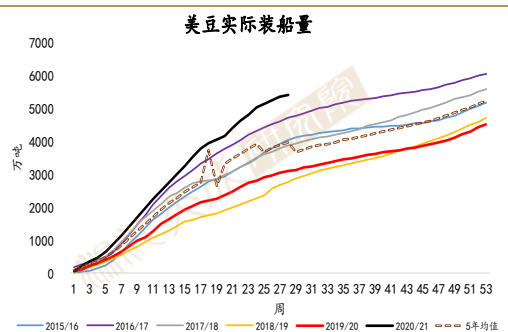
根据 USDA 周度出口销售报告，截至 3 月 11 日当周，2020/21 年度美豆出口销售净增 20.24 万吨，较前一周下滑 42%，符合市场预估的 0-40 万吨。当周出口检验量为 51.9 万吨，其中对华检验量为 15.9 万吨，占总量的 31%。美豆出口装船量为 53.4 万吨，较上周下降 24%，其中对中国大陆装船 8.2 万吨，占比 15%。

南美天气导致作物上市时间推迟，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，预计美豆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



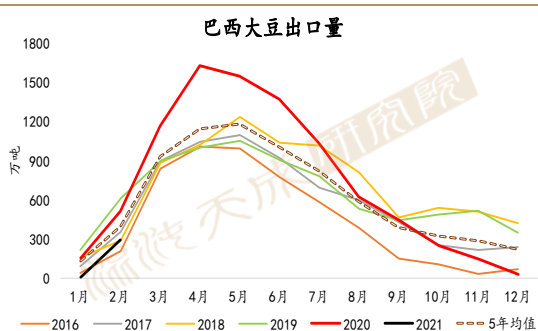
图表 44: 美国大豆实际装船累计量



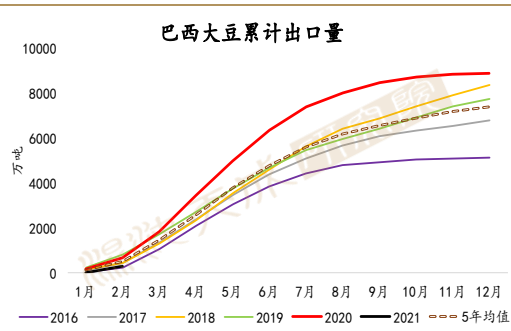
2、巴西 - 出口加速

巴西大豆出口加速，商贸部数据显示，截至 3 月 14 日，巴西出口大豆 513.7 万吨，日均装运量为 51.4 万吨，较去年同期增加 4.1%，Anec 预计 3 月大豆出口达 1640 万吨，2021 年总出口量为 8400 万吨。当前农户放缓大豆销售，全力进行收割，Datagro 称目前 2020/21 年度巴西大豆销售比例为 62.5%。

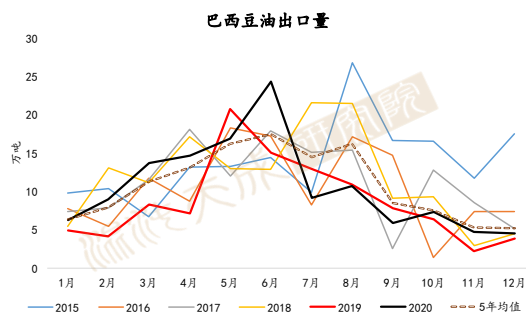
图表 45: 巴西大豆出口量



图表 46: 巴西大豆累计出口量

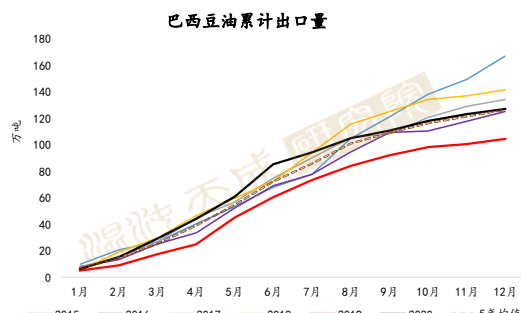


图表 47: 巴西豆油出口量



数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

图表 48: 巴西豆油累计出口量

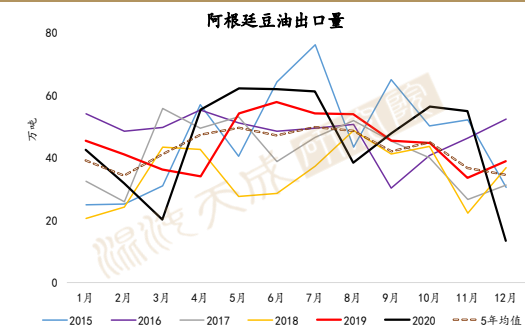


数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

3、阿根廷 - 库存逐步释放

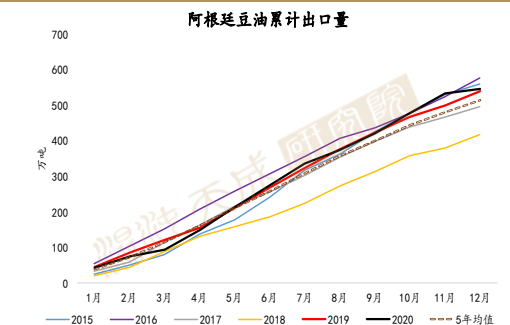
阿根廷比索持续走低, 农民存惜售情绪, 视大豆为硬通货, 阿根廷当季大豆销售进度约为较慢。不过目前大豆价格处在较高位置, 慢慢释放阿根廷大豆库存。

图表 49: 阿根廷豆油出口量



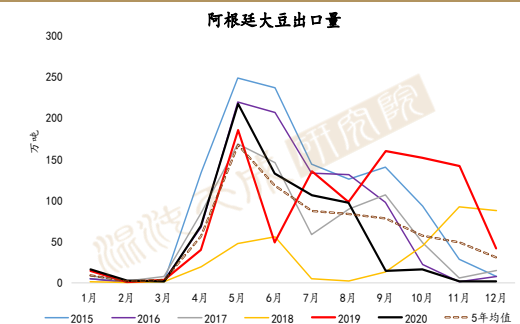
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 50: 阿根廷豆油累计出口量



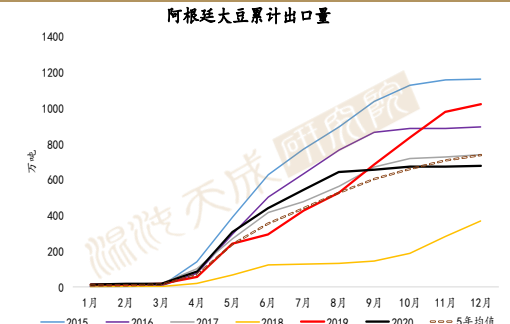
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 51: 阿根廷大豆出口量



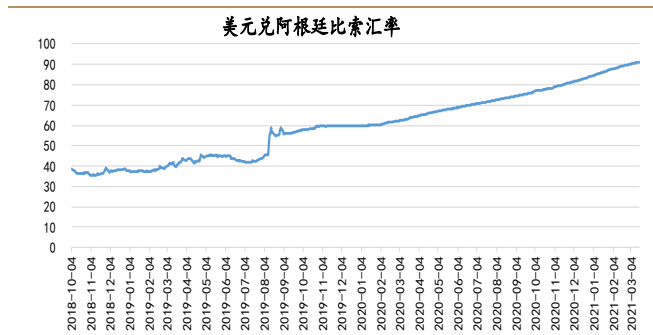
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

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

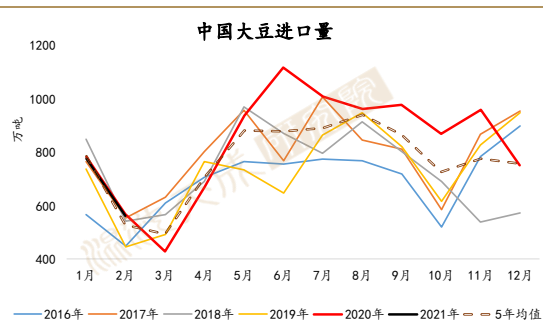


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

4、中国 - 维持大豆高进口

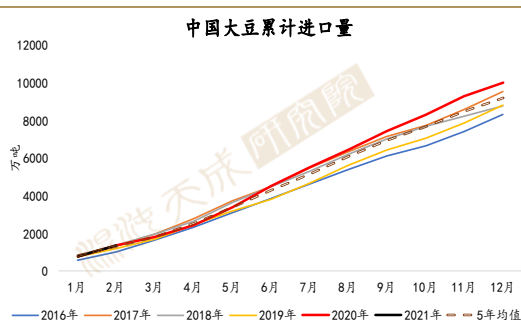
预计 2021 年我国大豆进口量超过 1 亿吨, 我国大豆进口近期从美国转向巴西, 同时因国储需要, 豆油进口量或也有增加。近期国内终端备货基本结束, 高价位下游接货意愿不强, 随需随补, 现货市场供应也较为紧张, 整体豆油表需较好。

图表 54: 中国大豆进口量



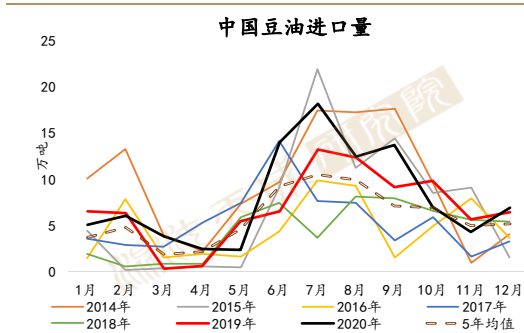
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 55: 中国大豆累计进口量



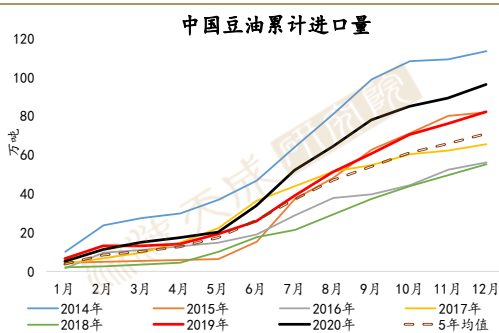
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 56: 中国豆油进口量



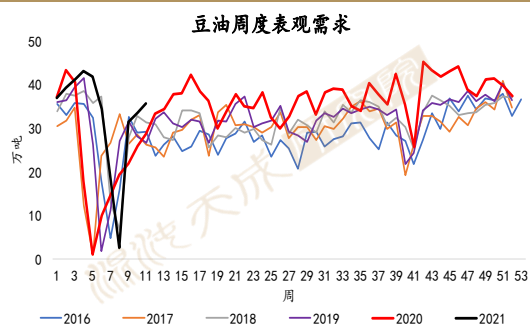
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 57: 中国豆油累计进口量



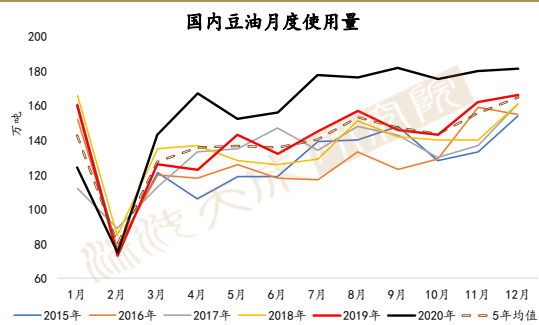
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

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

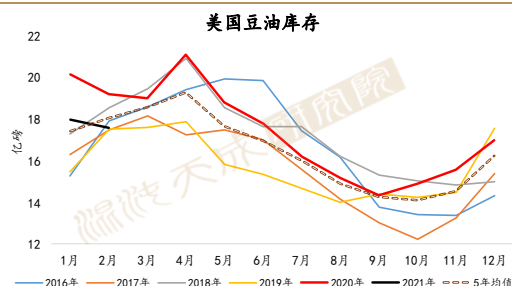
三、库存

1、美国 - 豆油库存较低

2月底豆油库存为 17.57 亿磅，环比下降 2.3%，低于预期，由于生柴需求消耗大量豆油，预计美国豆油库存将逐步走低。

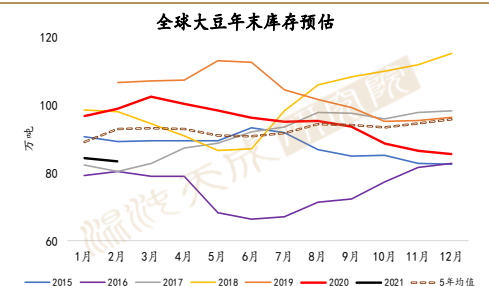
USDA 的 2 月供需报告预计 2020/21 年度美豆的期末库存为 1.2 亿蒲，库消比低至 2.6%，全球大豆库存降至 8336 万吨，库存和库消比还有下调空间。

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

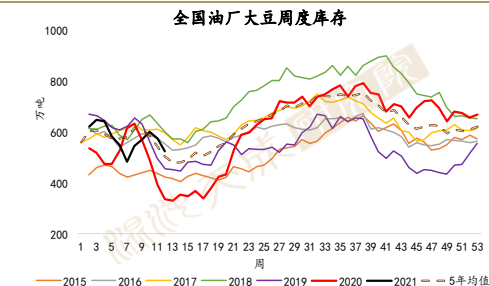


数据来源：USDA，混沌天成研究院

2、中国 - 豆油库存较低

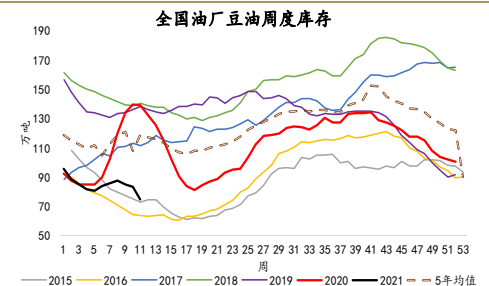
近期部分油厂因豆粕胀库而限制压榨量甚至停机，油厂大豆库存降至 526.53 万吨 (-8.52%)，豆油库存降至 74.83 万吨，较上周减少 9.9%，处在低位。

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

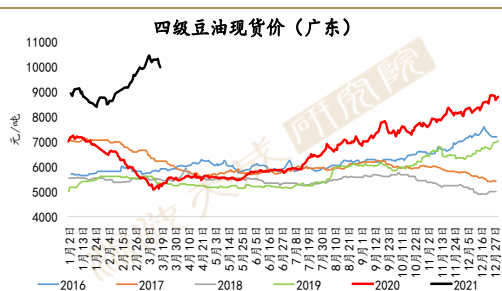
图表 64：中国豆油月度供需表（万吨）红色为预估

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	11.0	261.9	171.6	150.0	21.6	0.3	171.9	90.0
2021年2月	90.0	87.0	6.0	183.0	97.8	81.0	16.8	0.2	98.0	85.0

数据来源：海关总署，天下粮仓，混沌天成研究院

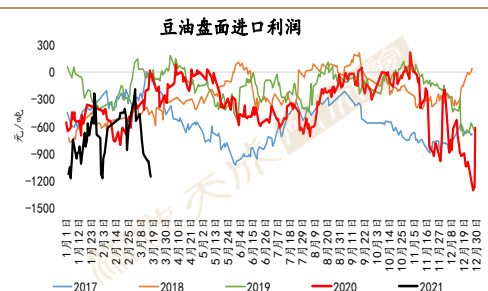
五、价格与利润

图表 65：四级豆油现货价格



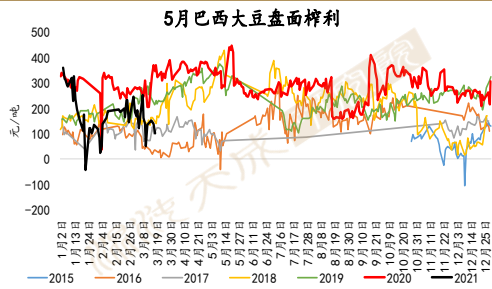
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 66：豆油进口盘面利润



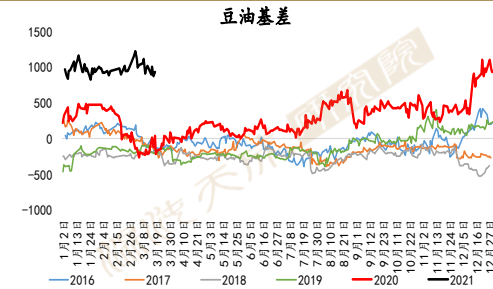
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 67: 巴西大豆盘面榨利



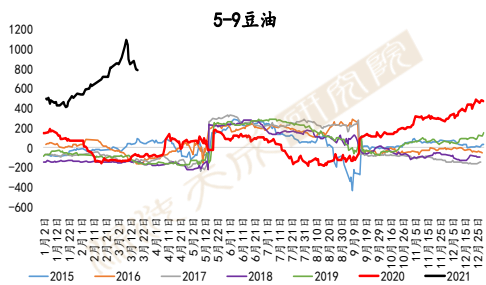
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 68: 豆油基差



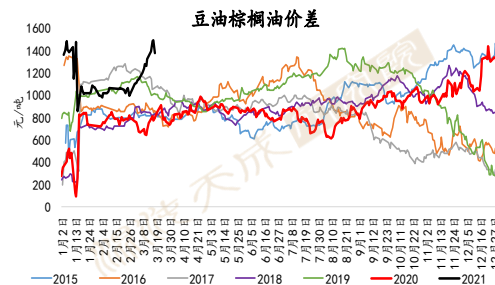
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 69: 5-9 豆油价差



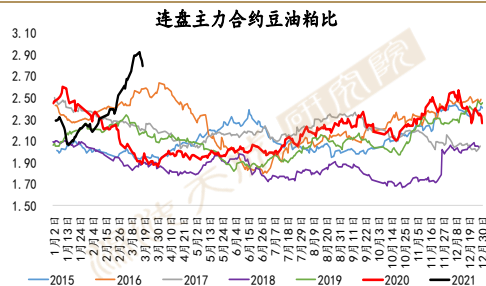
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 70: 豆油棕榈油价差



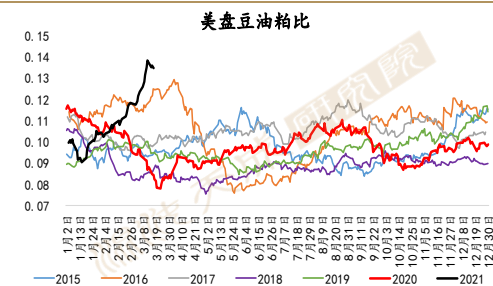
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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

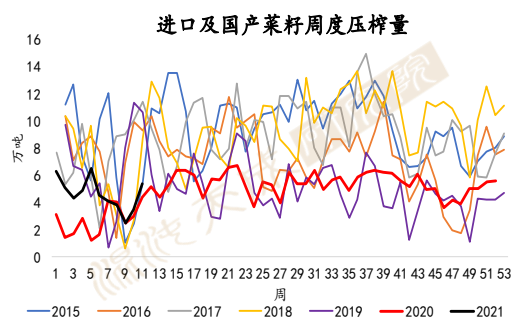
菜油

一、供需 - 偏紧格局还将持续

当前中加关系紧张，我国从加拿大进口菜系存不确定性，每月进口占比波动大，整体小于摩擦发生前，菜油供需紧张格局短期内还难以改变。预估近几月每月进口毛菜油 13 万吨。

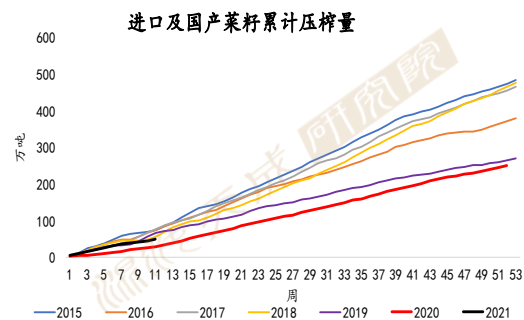
截至 3 月 12 日当周，国内菜籽压榨量为 6.3 万吨，较上周增加 16.7%，今年压榨量依然较低。同时本年度全球小品种油减产严重，供应紧张，但油脂间可替代性强，除小包装油的消费外，大都被豆油替代，当前菜棕和菜豆价差下降，但中加关系修复前预计价差仍坚挺。

图表 73：进口及国产菜籽周度压榨量



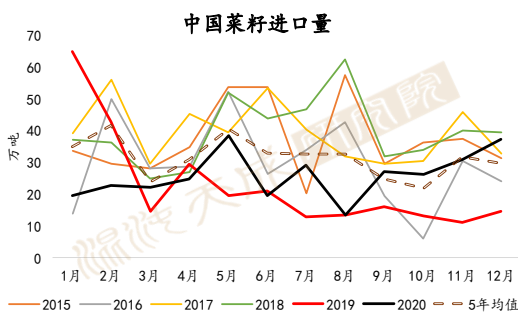
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 74：进口及国产菜籽累计压榨量



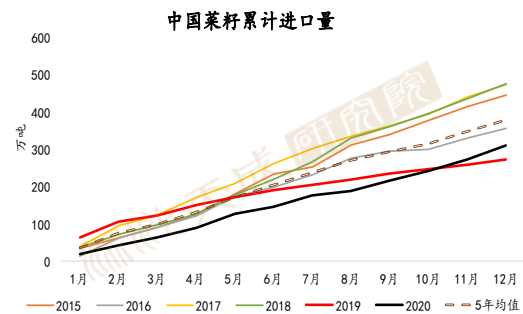
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 75：中国菜籽月度进口量



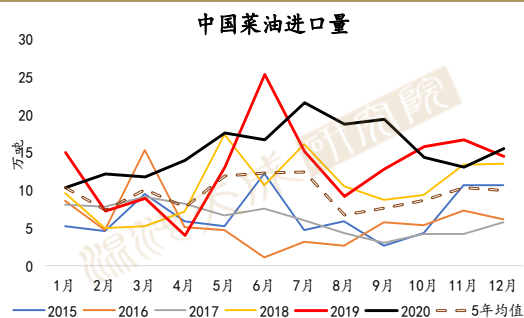
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 76：中国菜籽累计进口量



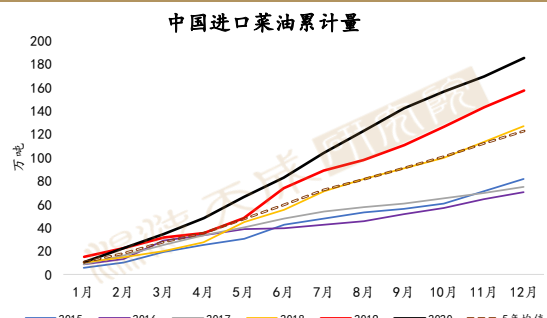
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 77：中国菜油月度进口量



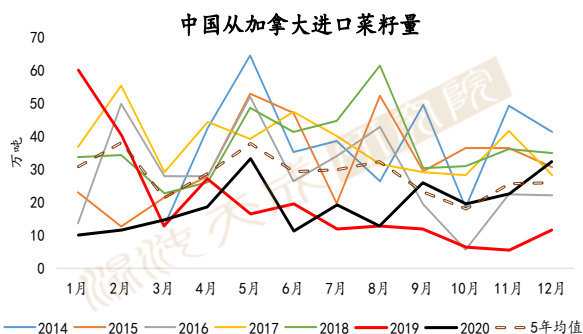
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 78：中国菜油累计进口量



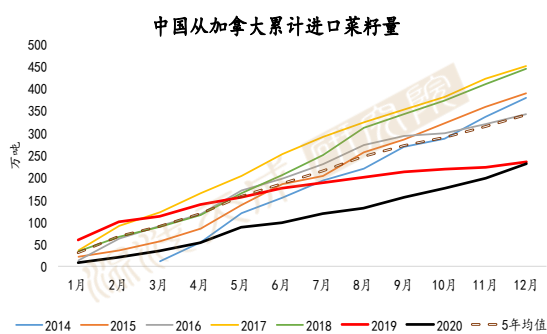
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 79: 进口加拿大菜籽量



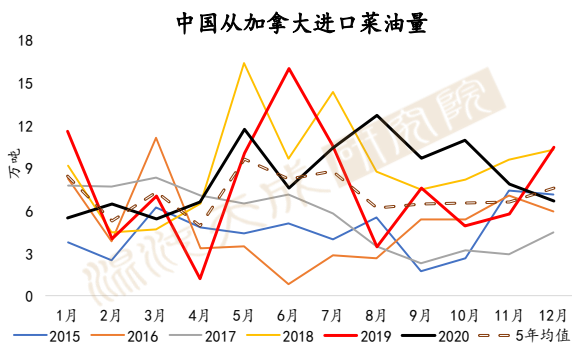
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 80: 进口加拿大菜籽累计量



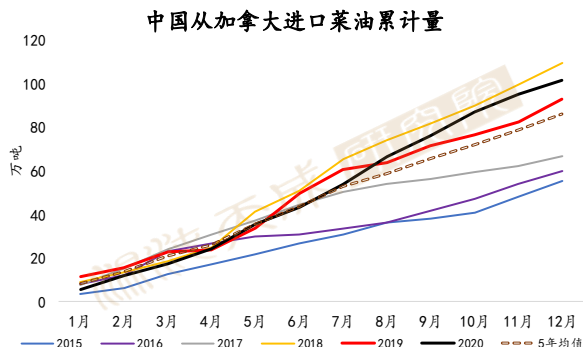
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

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

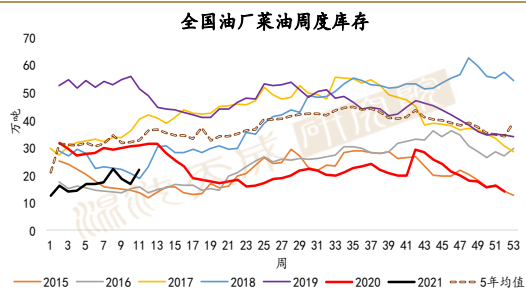


数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

二、 库存 - 国内库存持续低位

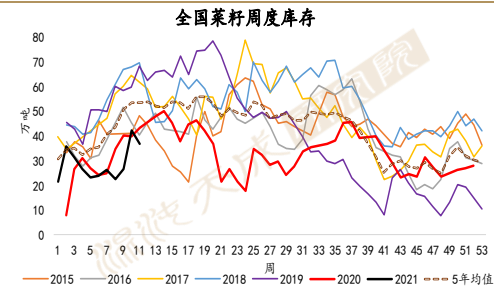
截至 3.19, 菜籽库存较前一周下降 17.1% 至 30.5 万吨, 截至 3.12, 沿海菜油库存为 22.2 万吨 (+31%), 均处在较低水平, 菜籽压榨利润和菜油进口利润差, 近期有洗船, 菜油短期内维持低位。

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

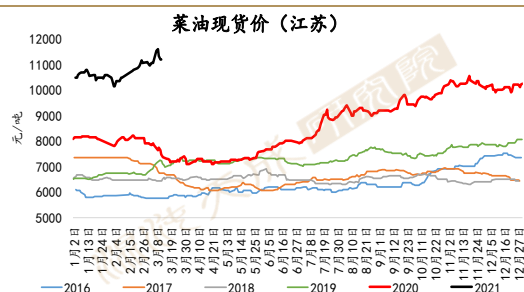
图表 84: 中国菜籽周度库存



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

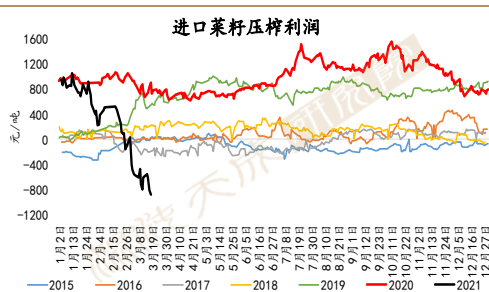
三、 价格与利润

图表 85：四级菜油现货价



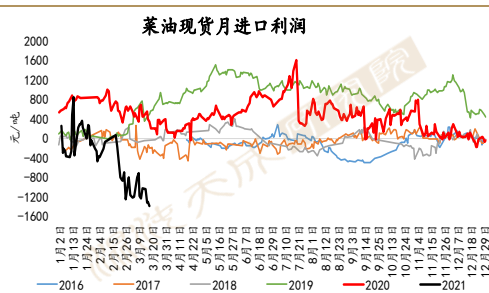
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 86：我国进口菜籽压榨利润



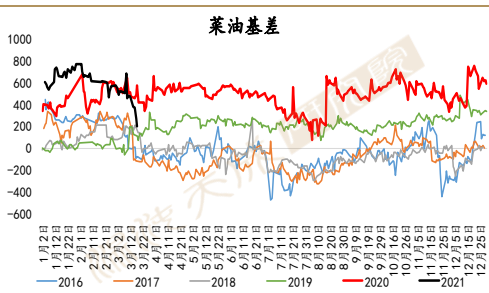
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 87：菜油进口利润（现货月）



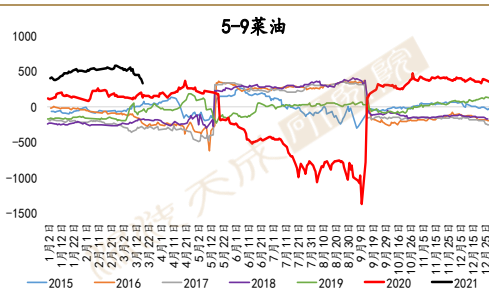
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 88：菜油基差



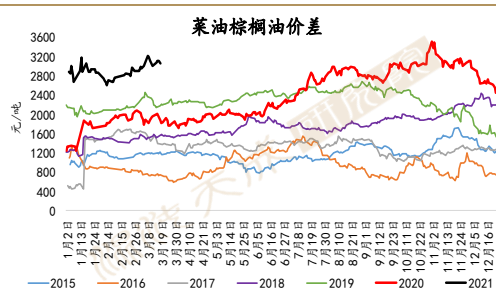
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 89：5-9 菜油价差



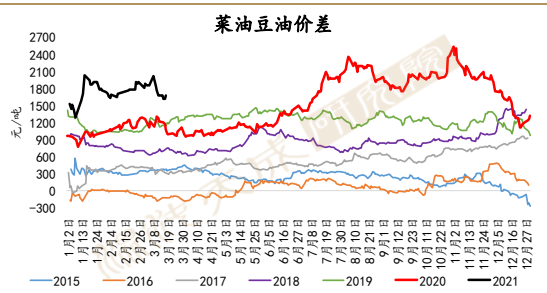
数据来源：Wind，混沌天成研究院

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

本周 SPPOMA 数据显示马棕产量环比增长幅度较大，远超出口回升比率，预计马棕库存从本月开始回升，回至正常水平需等到二季度。南美天气好转，巴西降水减少，农户加速收割，阿根廷短期有降雨但难以维持，各国生柴需求增加，国际和国内油脂供需格局依然偏紧，我国供应在四月下旬大量大豆到港后逐步缓解，现阶段需关注宏观和原油影响。

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