

收储变抛储，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：马棕情况好转，美豆油因拜登支持清洁能源大涨，周四商务部发言人称相关部门将按照市场形势对肉、油、米、面等商品进行中央储备投放，前期一直支撑油脂的收储恐变成抛储，叠加前两次的抛储成交率不佳，空头情绪高涨，植物油持续下行。

产量：3月前25日马棕产量环比增幅缩窄，但棕榈油增产预期正在逐步兑现；巴西降水减少，收割进度加快，阿根廷维持干旱，需关注南美天气和我国大豆到港情况。

需求：马来棕榈油出口增加，我国大豆需求从美国转向巴西，美豆销售转淡，各国生柴需求增加，促进油脂消费；近期国内大豆到港量少，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：

近期因市场收储有变，点燃空头情绪，油脂承压，现阶段植物油价格较高，抑制消费，但各国推进生柴计划，后期油脂需求依然强劲，长期来看，预计植物油价格逐步下移，但今年难以到达低位，可逢低做扩菜棕差，关注本月31号美豆种植面积预期和宏观市场。

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



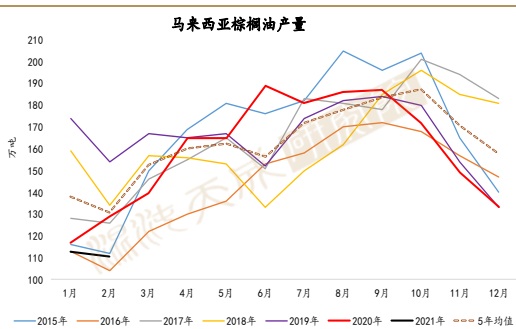
棕榈油

一、供应 - 马棕预计二季度产量显著恢复

SPPOMA 称 3 月前 25 日马来西亚棕榈油产量相比 2 月同期增加 27%，较前 20 日增幅明显拉大 (+40%)，单产增 28.36%，出油率减 0.26%，马棕从本月开始产量增加，预计二季度马棕产量才能回至正常水平，受降水和劳工的影响，全年产量有所下滑。

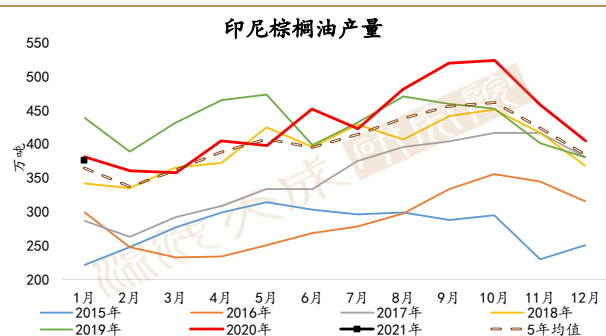
油世界预计 2020/21 年度全球棕榈油产量上升 4.6% 至 703 万吨，不过仍不及 2018/19 年度，其中马来棕榈油产量为 1880 万吨 (-2.3%)，印尼 4343 万吨 (+7.9%)。

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

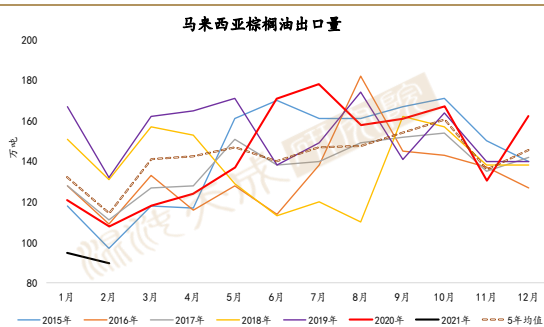
1、主产区 - 出口好转

机构 ITS、AmSpec 和 SGS 公布的数据显示，3 月前 25 日马棕出口 101 万吨，较 2 月同期增加约 10%，降幅较前 20 日明显缩窄 (-22%)，主要增量来自于印度和欧洲，而中国降幅较大，预计马棕本月出口增加 15%。

生柴方面，2021 年印尼政府按原计划向企业分配 920 万千升（约 810 万吨）生柴配额，预计棕榈油消费 850 万吨，印尼总需求增加 9%。马来将从 6 月开始分阶段在交通业执行 B20 生柴计划，若能执行，预计每年将消耗 100 余万吨毛棕榈油。

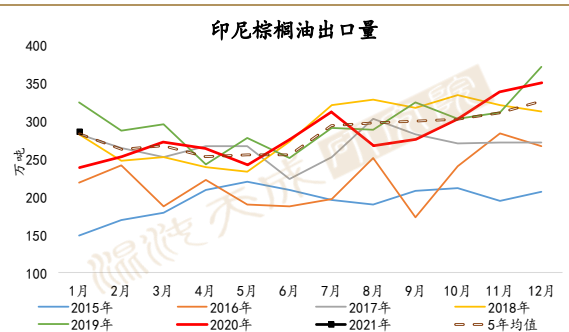
油世界预计 2020/21 年度印尼出口棕榈油 2970 万吨(+7.6%)，马来西亚出口 1666 万吨(-3.3%)。

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

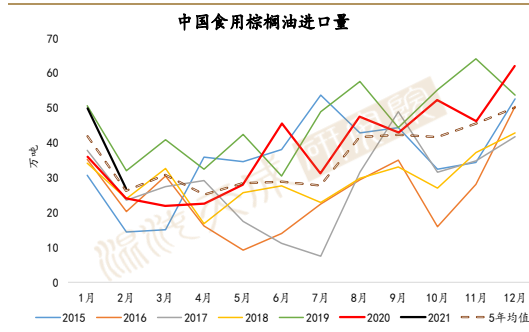


数据来源：GAPKI，混沌天成研究院

2、主销国 - 中国进口下滑

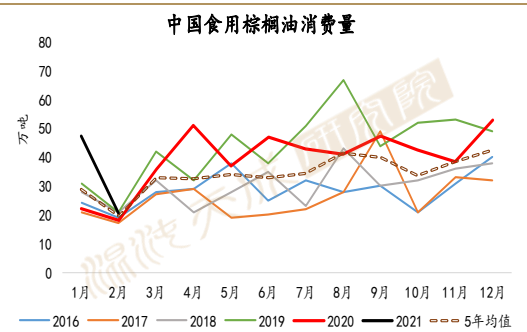
现阶段我国疫情控制良好，同时季节性消费淡季已过，随着气温升高，棕榈油消费也将增加。近期棕榈油进口利润下降，买船减少。

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

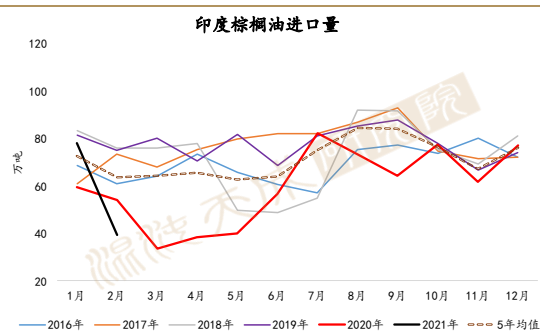
图表 6：中国食用棕榈油月度表观需求



数据来源：混沌天成研究院

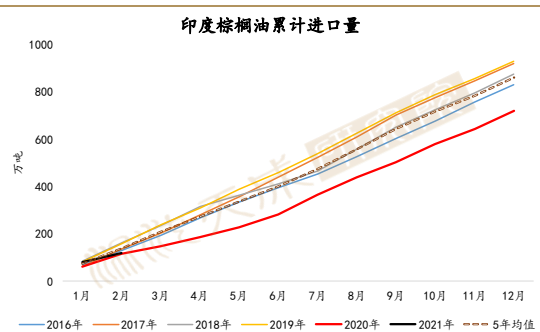
2月印度棕榈油进口量明显下降至39.4万吨，食用植物油进口量为80万吨，预计3-4月棕榈油进口量增至每月60万吨。SEA称，由于人口、收入和快餐消费的增长，印度食用油消费预计在未来五年每年维持2%-3%的增量。由于其他油脂价格太高，印度可能加大棕榈油的购买力度。

图表 7：印度棕榈油进口量



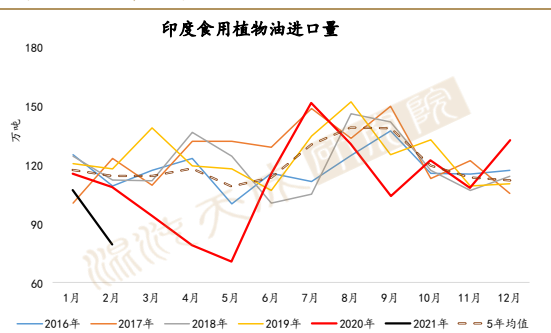
数据来源：SEA，混沌天成研究院

图表 8：印度棕榈油累计进口量



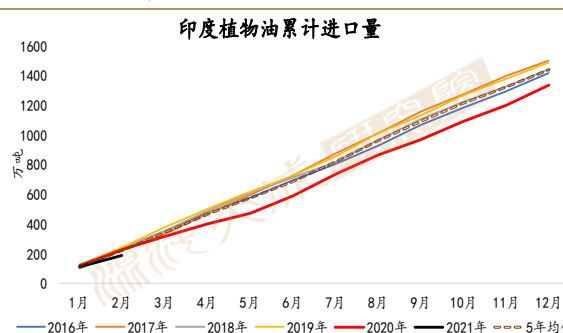
数据来源：SEA，混沌天成研究院

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



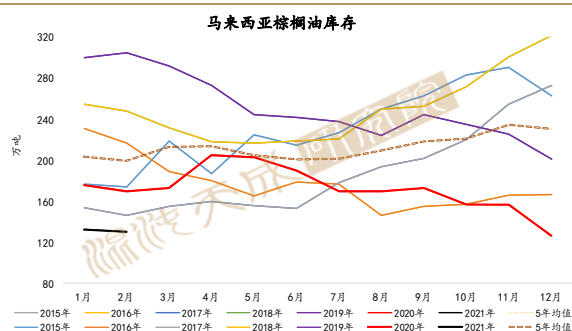
数据来源：SEA，混沌天成研究院

三、 库存

1、主产国 - 预计马棕库存逐步增加

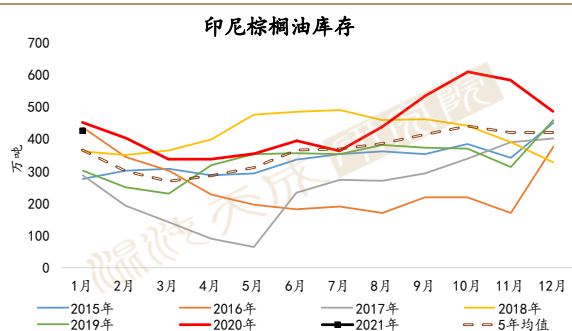
2月底马棕库存为130万吨,当前马棕供应和需求绝对值都较小,不过供应边际恢复速度较快,预计马棕开始逐步累库,但回归正常水平可能要二季度,印尼近期进入季节性减产时期,供应压力减弱,预计2月库存于400万吨附近,需持续关注东南亚降水和疫情情况。

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

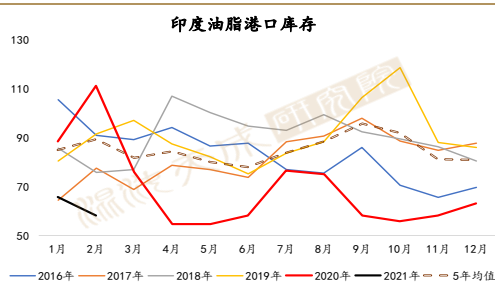


数据来源: GAPKI, 混沌天成研究院

2、主销国 - 库存维持低位

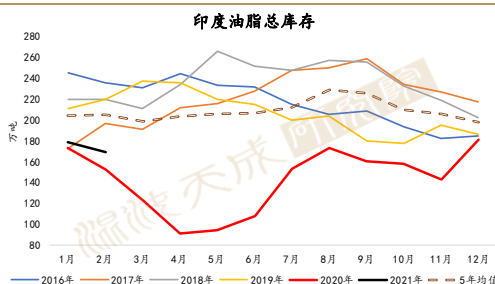
印度植物油港口库存和油脂总库存均处在较低位置,近期棕榈油采购量上升,需求旺盛,预计印度棕榈油库存将继续维持低位,关注补库力度。

图表 13: 印度油脂港口库存



数据来源: SEA, 混沌天成研究院

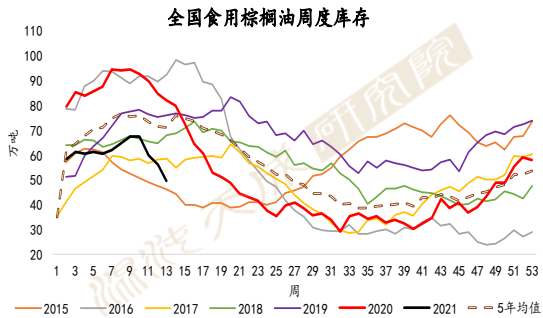
图表 14: 印度油脂总库存(含港口库存和管道库存)



数据来源: SEA, 混沌天成研究院

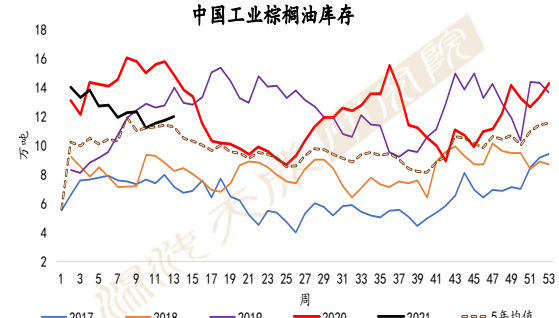
截至3月21日,我国棕榈油食用库存为49.7万吨,环比减少11.2%,工棕库存小幅增至12万吨(+2%),预计短时间内食用棕榈油难以累库。我国豆棕菜三大油脂食用总库存为143万吨(-6.5%),维持在较低水平。

图表 15：中国食用棕榈油周度库存



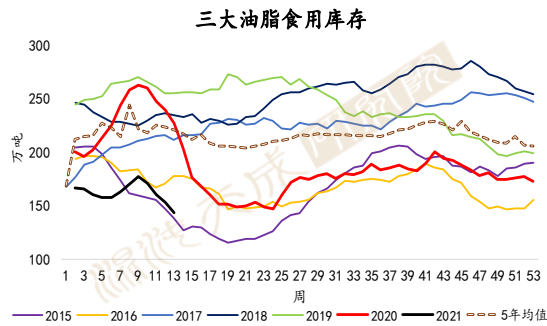
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

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

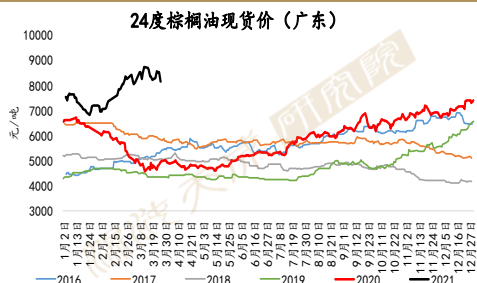
图表 18：中国棕榈油月度供需表（万吨）红色为预估

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	阿推廷	总供给量	消费量	消费同比	平衡	期末库存	期初库存	进口量	进口同比	总供给量	消费量	消费同比	平衡	期末库存	期初库存	进口量	进口同比	总供给量	消费量	消费同比	平衡	期末库存
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	65.2	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	0.5	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	47.0	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	63.0	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	65.5	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	-0.3	125.8	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	58.8	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	52.0	0.1	110.9	52.9	0.1	9.1	58.0	14.1	16.5	-0.1	30.8	16.4	0.0	0.1	14.2	53.0	78.5	0.1	141.5	69.3	0.0	9.2	72.2
2021年1月	58.0	50.0	0.4	108.0	47.5	1.2	2.5	60.5	14.2	21.6	0.3	35.8	20.0	0.5	-1.4	12.8	72.2	71.6	0.4	143.8	70.5	0.9	1.1	73.3
2021年2月	60.5	27.0	0.1	87.5	20.1	0.1	6.9	67.4	12.8	9.9	-0.1	22.7	11.5	0.2	-1.6	11.2	73.3	36.9	0.1	110.2	31.6	0.1	5.3	78.6
2021年3月	67.4	30.0	0.4	97.4	40.0	0.1	-10.0	57.4	11.2	8.5	0.0	19.7	16.3	0.7	-7.8	3.4	78.6	38.5	0.3	117.1	56.3	0.2	-17.8	60.8
2021年4月	57.4	40.0	0.7	97.4	42.0	-0.2	-2.0	55.4	3.4	10.3	0.0	13.7	16.3	0.2	-6.0	-2.6	60.8	50.3	0.5	111.1	58.3	-0.1	-8.0	52.8
2021年5月	55.4	50.0	0.8	105.4	46.0	0.2	4.0	59.4	-2.6	21.7	0.0	19.1	16.3	-0.2	5.4	2.8	52.8	71.7	0.5	124.5	62.3	0.1	9.4	62.2
2021年6月	59.4	45.0	0.0	104.4	50.0	0.1	-5.0	54.4	2.8	13.0	0.0	15.8	16.3	0.4	-3.3	-0.5	62.2	58.0	0.0	120.2	66.3	0.1	-8.3	53.9

数据来源：海关总署，天下粮仓，混沌天成研究院

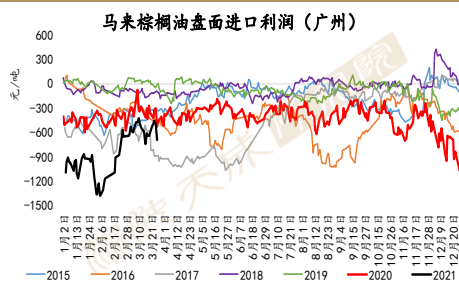
五、价格与利润

图表 19: 棕榈油现货价格



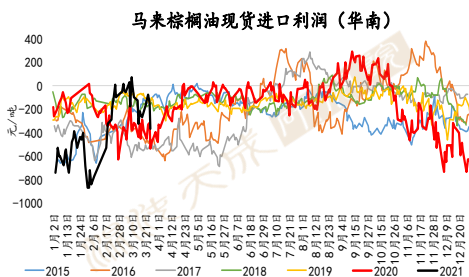
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 20: 马来西亚棕榈油盘面进口利润(广州)



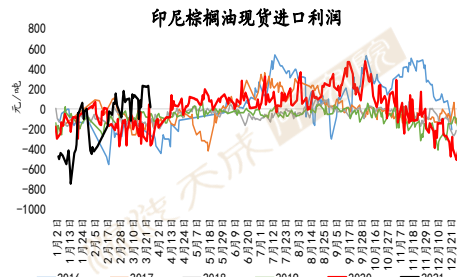
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 21: 马来西亚棕榈油现货进口利润



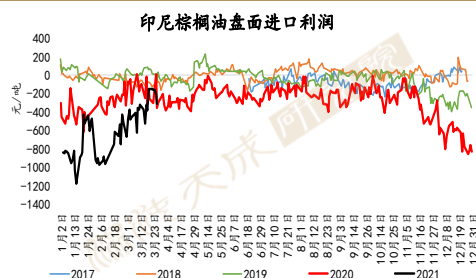
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 22: 印度尼西亚棕榈油现货进口利润



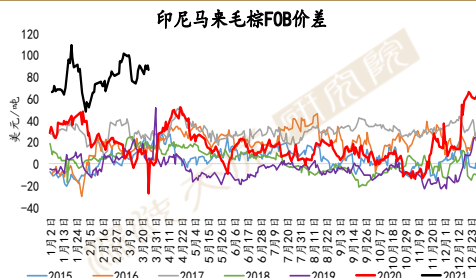
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 23: 印度尼西亚棕榈油盘面进口利润



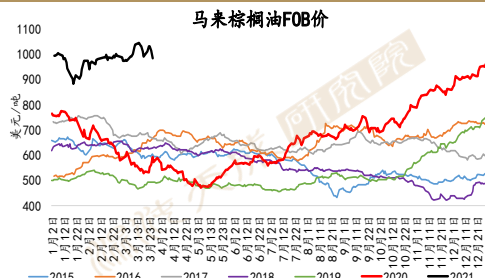
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 24: 印尼马来毛棕榈油 FOB 价差



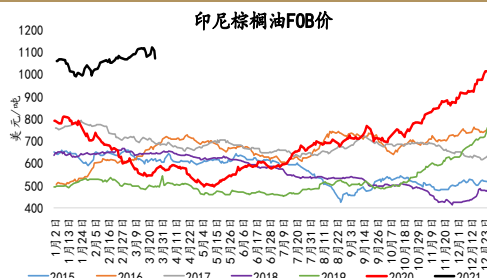
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 25: 马来西亚棕榈油 FOB 价



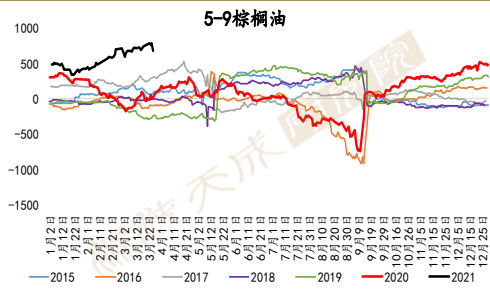
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 26: 印尼棕榈油 FOB 价



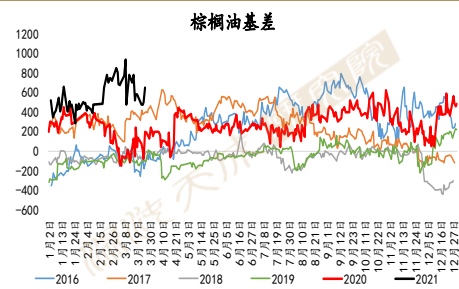
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

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

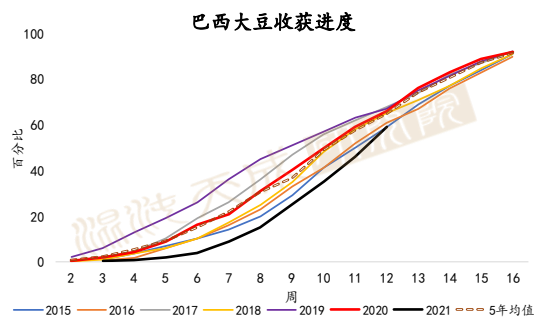
1、巴西 - 产量创纪录

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 59%，低于同期均值 65%，但赶上 2015 年进度。IMEA 称，截至周五，马托格罗索州大豆收获率 97.2%，高于五年均值为 96.3%，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 75%，与去年持平。Emater 上调南里奥格兰德州产量预期值 2020 万吨，因近期降水充足。

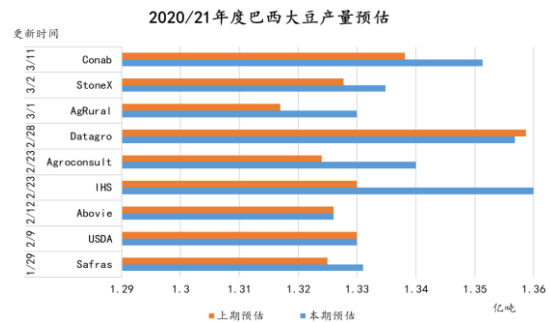
大部分机构对 2020/21 年度巴西大豆的产量预期集在 1.33-1.36 亿吨，由于巴西大豆收益较好，预计 2021/22 年度大豆播种面积增加 2-3%。

图表 29：巴西大豆收获进度



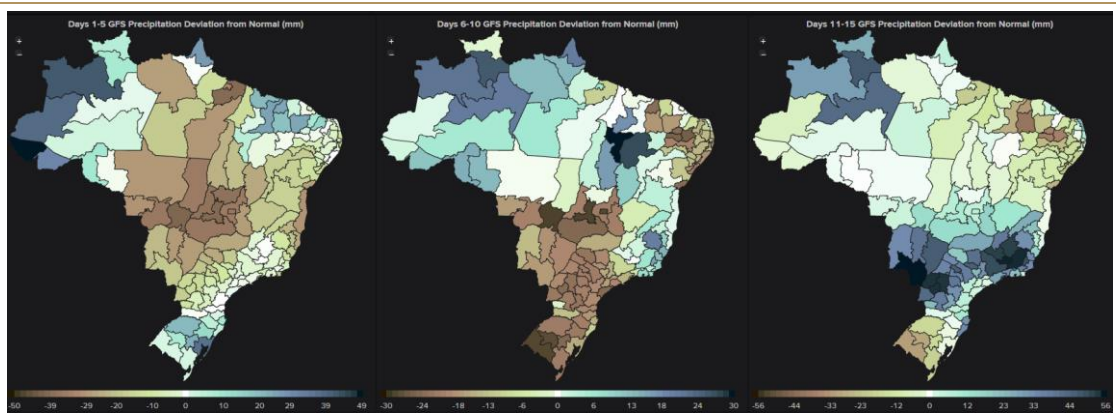
数据来源：AgRural，混沌天成研究院

图表 30：2020/21 年度巴西大豆产量预估



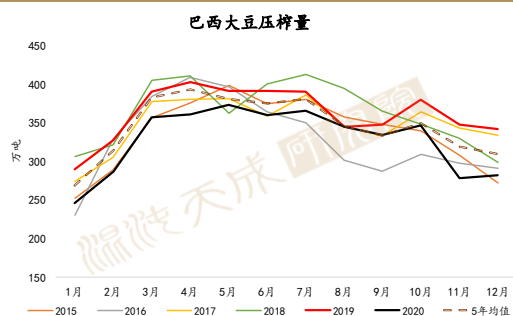
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

图表 31：巴西降水量预测 (3.26 更新)



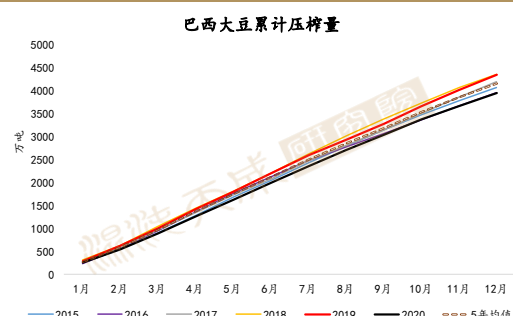
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

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



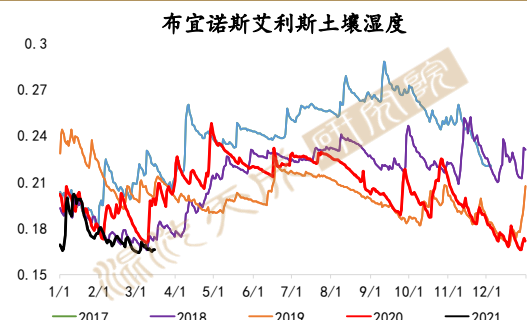
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

2、阿根廷 - 干旱依旧

阿根廷依然面临干燥天气, 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。

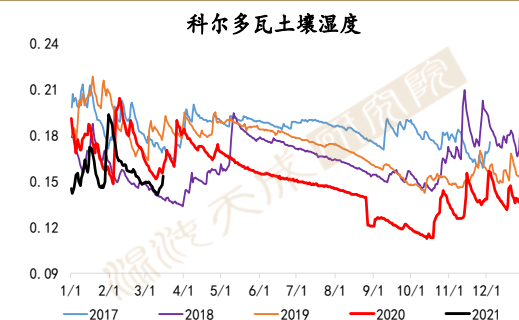
罗萨里奥谷物交易所将 2020/21 年度阿根廷大豆产量从 4900 万吨下调至 4500 万吨, 布宜诺斯艾利斯交易所将预期 4600 万吨降至 4400 万吨, 油世界预期为 4300 万吨。

图表 34: 阿根廷布宜诺斯艾利斯土壤湿度



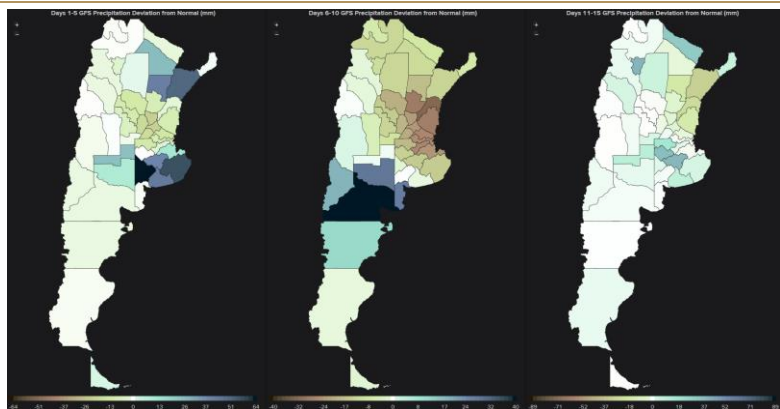
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 35: 阿根廷科尔多瓦土壤湿度



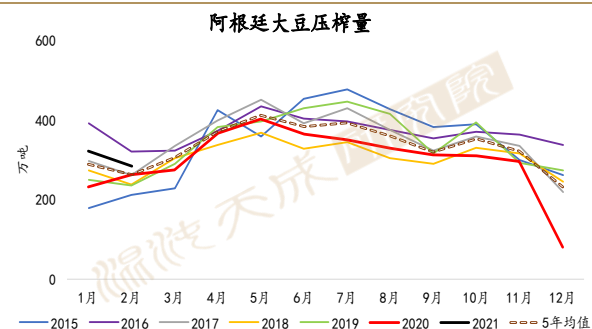
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 36: 阿根廷降水量预测 (3.26 更新)



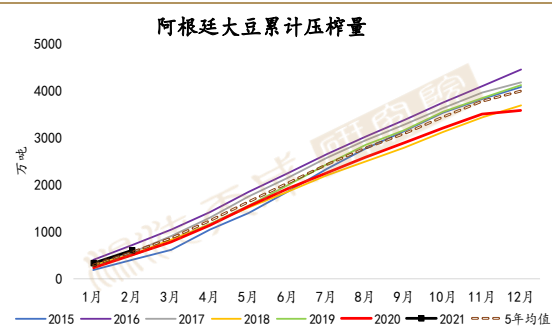
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

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

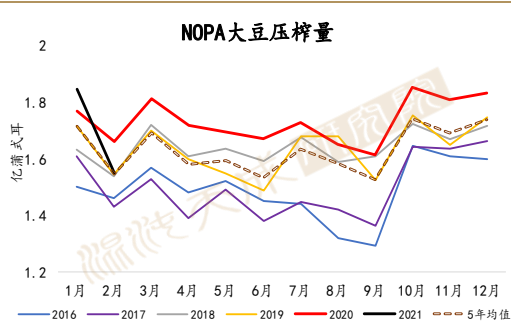


数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

3、美国 - 美豆预期高压榨

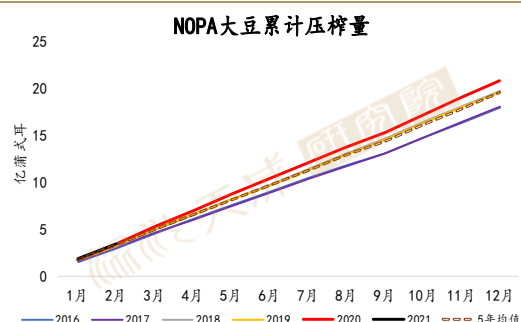
受寒潮影响, 2月美豆压榨量不及预期, 因生柴行业利润较好, 美豆油需求增长, 预计3月美豆压榨量增加。本年度美豆种植收益较高, 2021/22年度美豆种植面积可能增加至9000万英亩, 但种植竞争品玉米价格也处在较高位, 恐使种植面积达不到预期, 需关注实际播种情况。

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

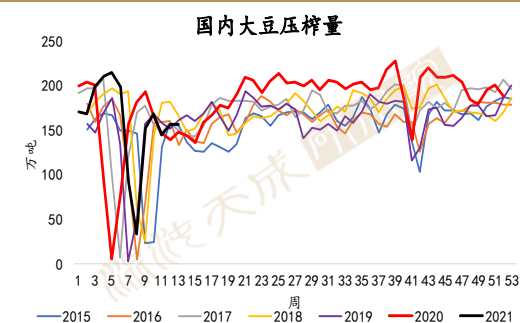


数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

4、中国 - 国内供应短期偏紧

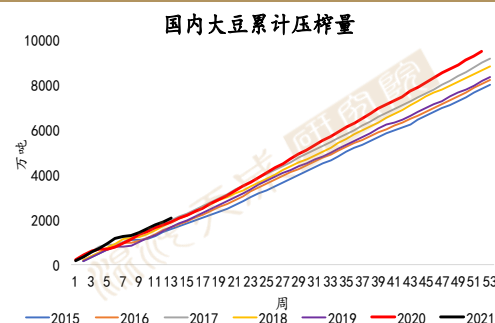
截至3.26当周, 我国大豆压榨量为157万吨。近期大豆到港量较少, 部分油厂有限产和停机计划, 预计短期内国内豆油现货供应偏紧, 但近期抛储情况并不乐观, 同时高价抑制下游买货, 豆油成交量显著下降。

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

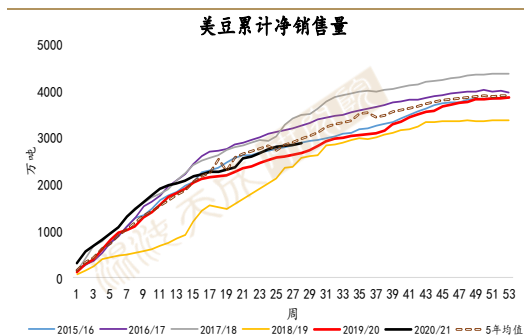
二、需求

1、美国 - 当前出口乏力

根据 USDA 周度出口销售报告，截至 3 月 18 日当周，2020/21 年度美豆出口销售净增 10.18 万吨，较前一周下滑 50%。当周出口检验量为 48.9 万吨，出口装船量为 50.1 万吨，较上周下降 6%。

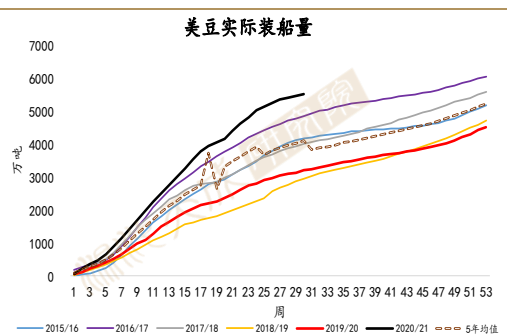
南美天气导致作物上市时间推迟，美豆销售时间延长，USDA 发布的 2 月报告将出口量预期上调至 22.5 亿蒲，预计美豆出口量还有上调空间，全球大豆供应偏紧。

图表 43: 美国大豆周度净销售累计量



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

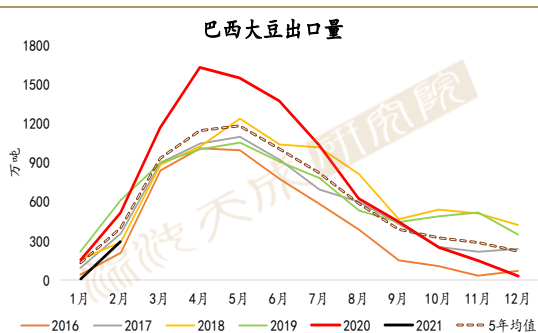


数据来源: USDA, 混沌天成研究院

2、巴西 - 出口加速

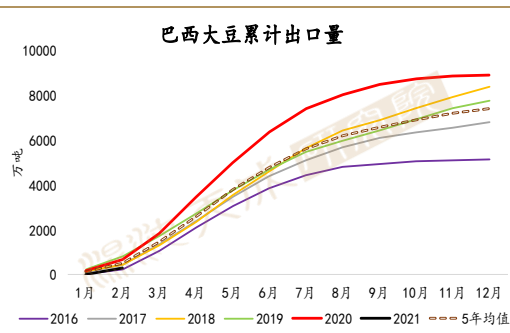
巴西大豆出口加速，商贸部数据显示，截至 3 月 21 日，巴西出口大豆 762 万吨，日均装运量为 50.8 万吨，较去年同期增加 3%，预计 3 月大豆出口达 1500 万吨，2021 年总出口量为 8400 万吨。当前农户放缓大豆销售，全力进行收割，Datagro 称目前 2020/21 年度巴西大豆销售比例为 62.5%。

图表 45: 巴西大豆出口量



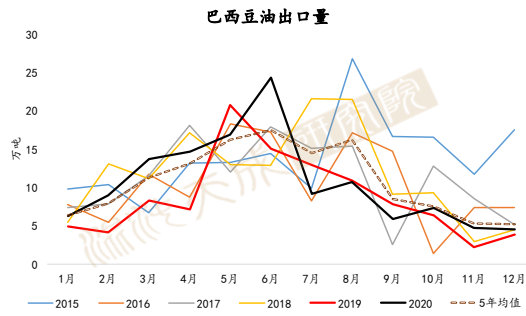
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

图表 46: 巴西大豆累计出口量



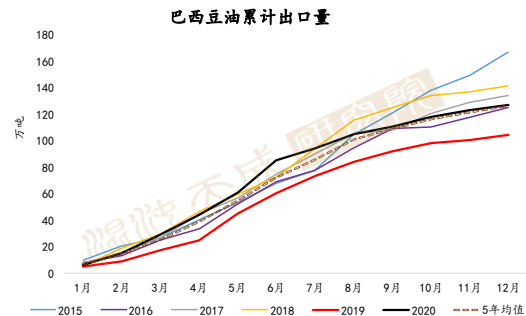
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

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

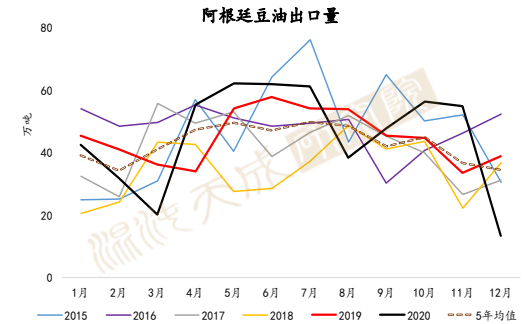


数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

3、阿根廷 - 库存逐步释放

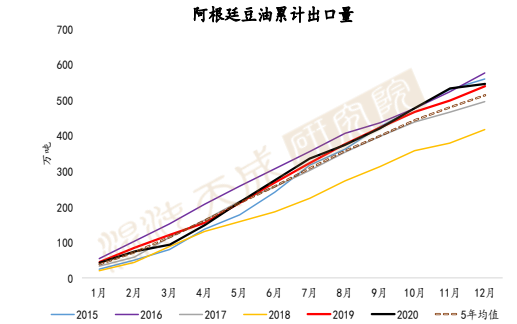
阿根廷比索持续走低, 农民存惜售情绪, 视大豆为硬通货, 阿根廷当季大豆销售进度约为较慢。不过目前大豆价格处在较高位置, 慢慢释放阿根廷大豆库存。

图表 49: 阿根廷豆油出口量



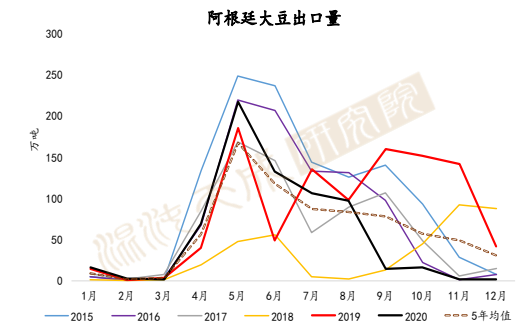
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 50: 阿根廷豆油累计出口量



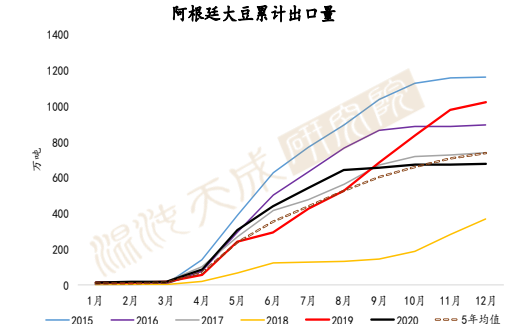
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 51: 阿根廷大豆出口量



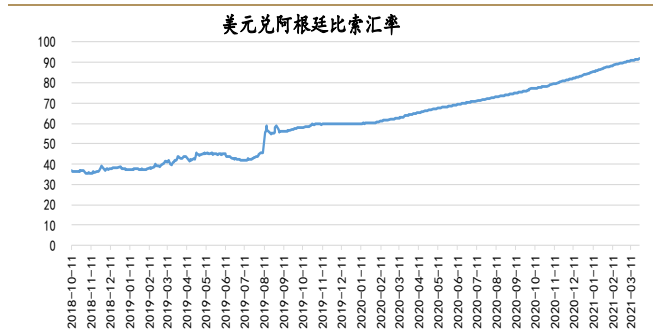
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

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

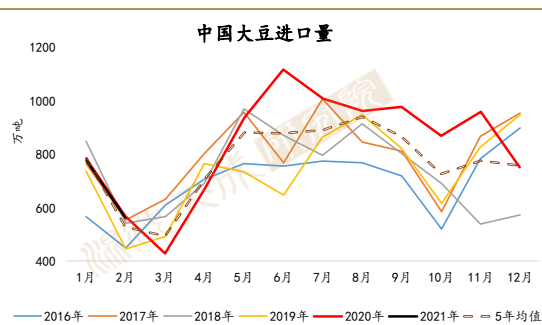


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

4、中国 - 维持大豆高进口

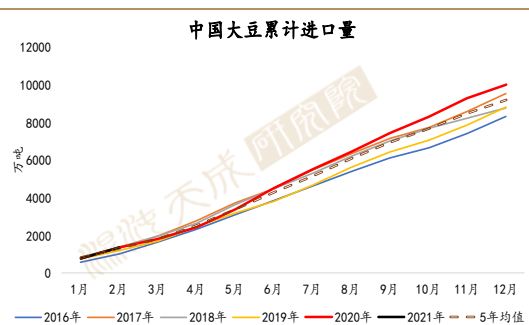
预计 2021 年我国大豆进口量超过 1 亿吨, 我国大豆进口近期从美国转向巴西, 同时因国储需要, 豆油进口量或也有增加。近期国内终端备货基本结束, 高价位下游接货意愿不强, 随需随补, 需等待节日补货。

图表 54: 中国大豆进口量



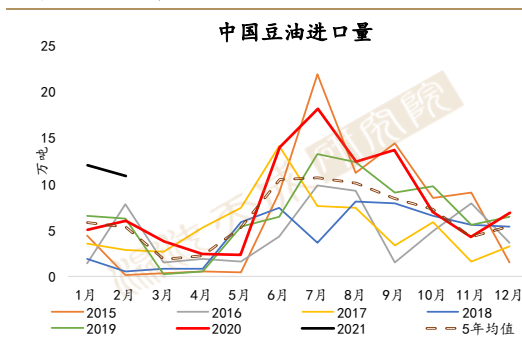
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 55: 中国大豆累计进口量



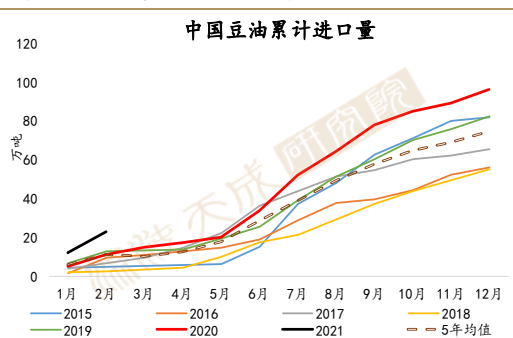
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 56: 中国豆油进口量



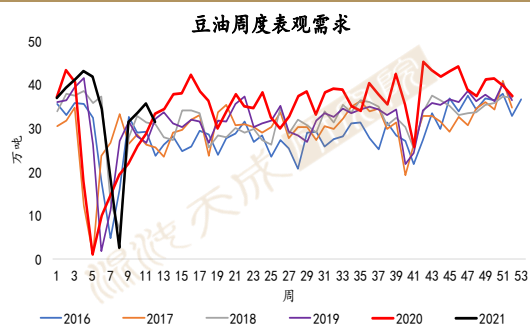
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 57: 中国豆油累计进口量



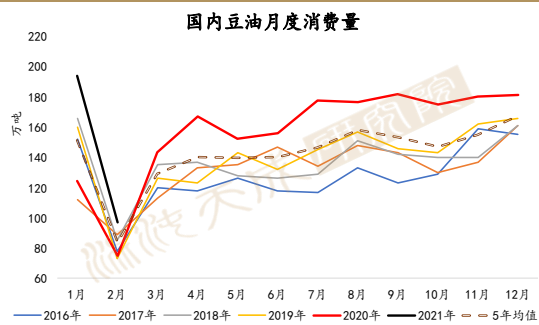
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

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

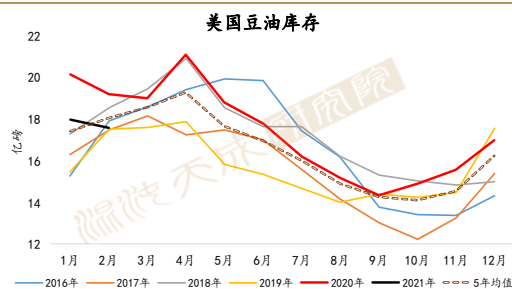
三、库存

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。

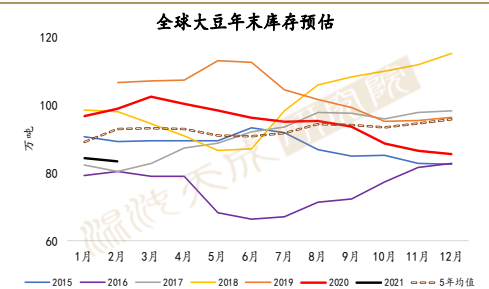
USDA 的 2 月供需报告预计 2020/21 年度美豆的期末库存为 1.2 亿蒲，库消比低至 2.6%，全球大豆库存降至 8336 万吨，库存和库消比还有下调空间。

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

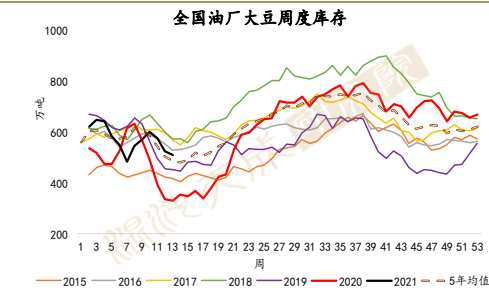


数据来源：USDA，混沌天成研究院

2、中国 - 豆油库存较低

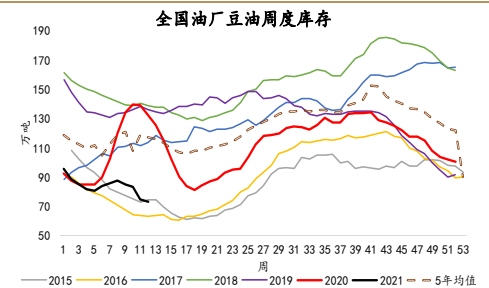
近期油厂大豆库存降至 511.8 万吨 (-2.8%)，豆油库存降至 73 万吨，较上周减少 2.3%，处在低位。

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

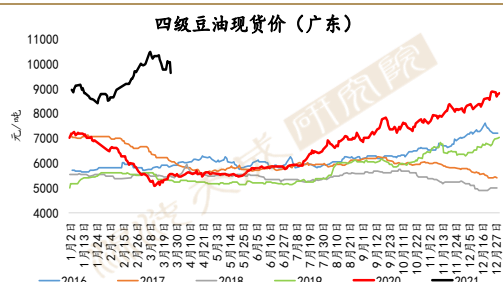
图表 64：中国豆油月度供需表（万吨）红色为预估

时间	豆油（万吨）										
	期初库存	国内产量	进口量	总供给量	出口量	食用消耗	其他消耗	国内消费量	总使用量	期末库存	
2018/1/31	164	149	2	315	2	154	10	164	166	149	
2018/2/28	149	77	1	226	3	73	10	83	86	140	
2018/3/31	140	133	1	273	1	123	11	134	135	138	
2018/4/30	138	129	1	268	3	125	10	135	138	130	
2018/5/31	130	134	6	270	1	115	21	136	137	133	
2018/6/30	133	145	7	285	1	113	19	132	133	152	
2018/7/31	152	144	4	299	2	116	23	139	140	159	
2018/8/31	159	157	8	324	2	138	21	159	161	163	
2018/9/30	163	152	8	322	2	128	22	150	151	171	
2018/10/31	171	157	7	335	1	128	20	148	150	185	
2018/11/30	185	137	6	327	2	128	19	147	149	178	
2018/12/31	178	144	5	328	2	149	17	166	168	160	
2019/1/31	160	135	7	302	1	148	18	166	168	134	
2019/2/28	134	70	6	210	1	61	15	76	76	134	
2019/3/31	134	133	0	268	2	114	18	132	134	134	
2019/4/30	134	136	1	270	2	111	19	130	131	139	
2019/5/31	139	149	5	293	1	130	21	151	152	141	
2019/6/30	141	141	6	288	1	119	22	141	142	146	
2019/7/31	146	127	13	287	2	130	15	145	147	140	
2019/8/31	140	144	12	296	3	141	18	159	162	134	
2019/9/30	134	144	9	287	1	131	19	150	152	135	
2019/10/31	135	127	10	272	2	129	16	145	147	125	
2019/11/30	125	135	6	266	2	149	10	159	161	105	
2019/12/31	105	154	6	265	2	152	19	171	173	92	
2020/1/31	92	112	5	209	1	108	16	124	125	85	
2020/2/29	85	120	6	211	1	59	16	75	76	135	
2020/3/31	135	125	4	264	1	120	23	143	144	120	
2020/4/30	120	128	2	250	1	129	38	167	168	82	
2020/5/31	82	164	2	248	2	115	37	152	154	94	
2020/6/30	94	166	14	274	2	118	40	158	160	114	
2020/7/31	114	170	18	302	1	143	33	176	177	125	
2020/8/31	125	169	12	306	1	140	36	176	176	130	
2020/9/30	130	173	14	317	1	137	45	182	183	134	
2020/10/31	134	159	7	300	1	131	43	174	175	125	
2020/11/30	125	162	4	292	1	141	37	178	179	113	
2020/12/31	113	160	7	280	1	155	27	182	183	97	
2021/1/31	97	167	12	277	1	150	45	195	196	81	
2021/2/28	81	89	11	181	1	81	15	96	97	84	
2021/3/31	84	128	7	219	1	129	16	145	146	73	
2021/4/30	73	146	4	223	1	127	18	145	146	77	
2021/5/31	77	158	7	242	1	130	25	155	156	86	
2021/6/30	86	162	9	257	2	126	24	150	152	105	

数据来源：海关总署，天下粮仓，混沌天成研究院

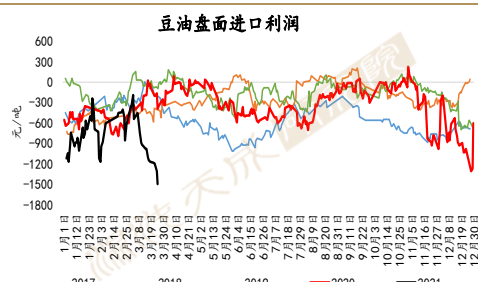
五、价格与利润

图表 65：四级豆油现货价格



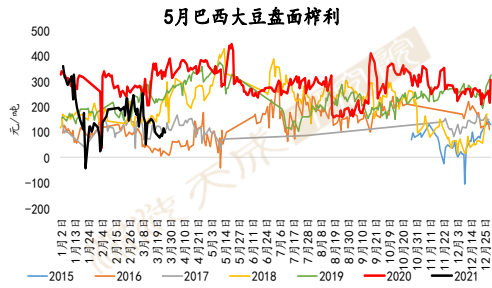
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 66：豆油进口盘面利润



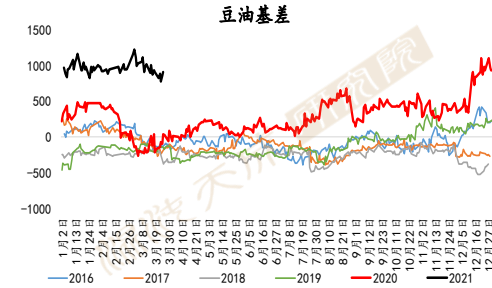
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 67: 巴西大豆盘面榨利



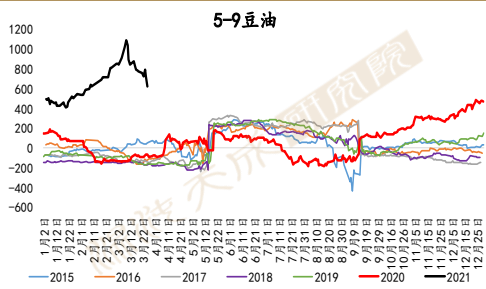
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 68: 豆油基差



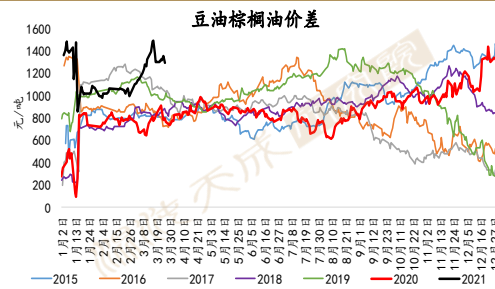
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 69: 5-9 豆油价差



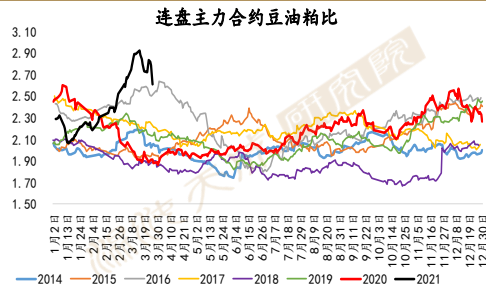
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 70: 豆油棕榈油价差



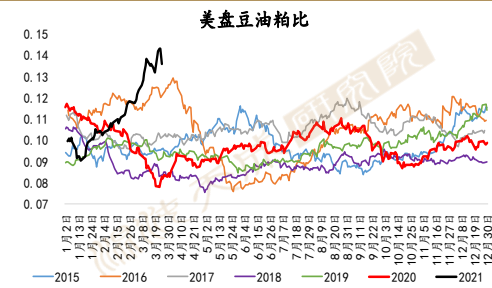
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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

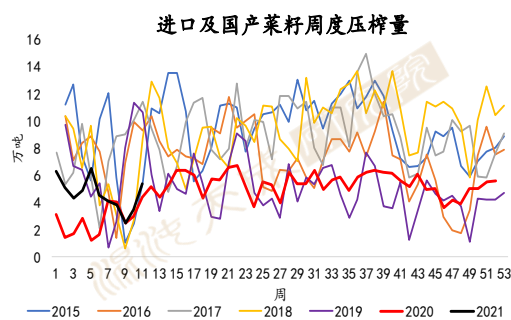
菜油

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。

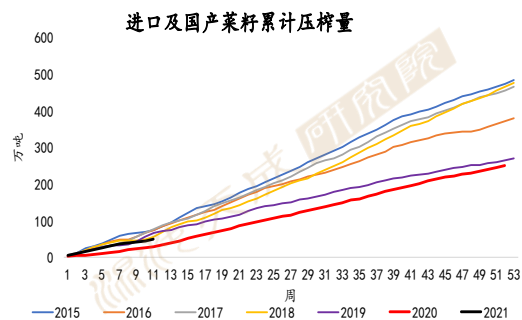
截至 3 月 26 日当周，国内菜籽压榨量为 6.1 万吨，较上周下降 3.2%，今年压榨量依然较低。同时本年度全球小品种油减产严重，供应紧张，但油脂间可替代性强，除小包装油的消费外，大都被豆油替代，当前菜棕和菜豆价差下降，但中加关系修复前预计价差仍坚挺。

图表 73：进口及国产菜籽周度压榨量



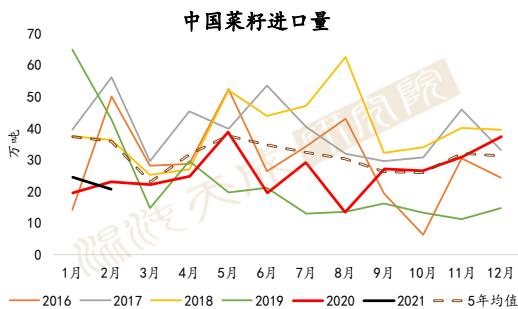
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 74：进口及国产菜籽累计压榨量



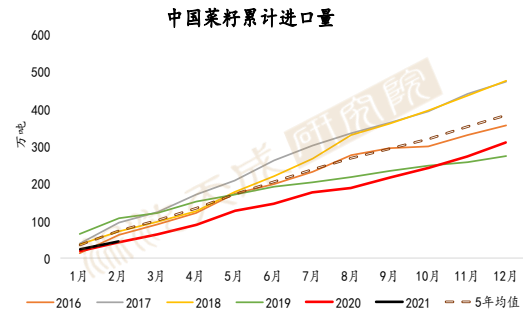
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 75：中国菜籽月度进口量



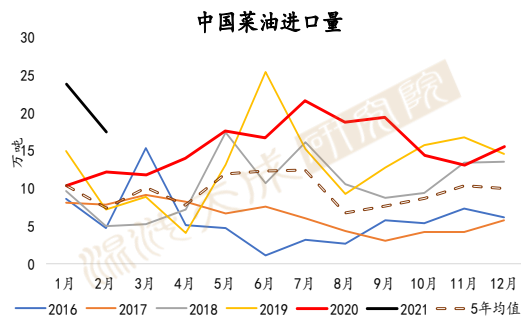
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 76：中国菜籽累计进口量



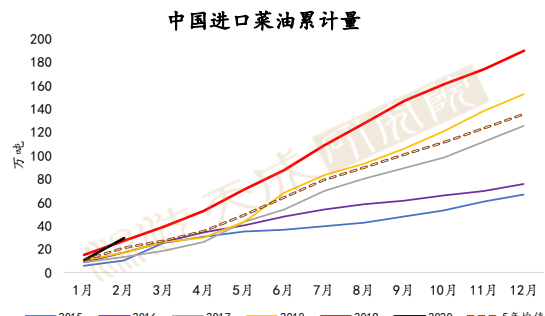
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 77：中国菜油月度进口量



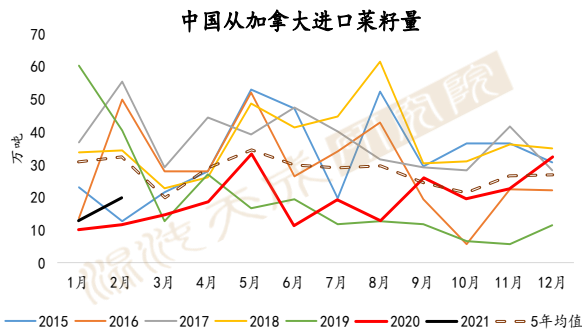
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 78：中国菜油累计进口量



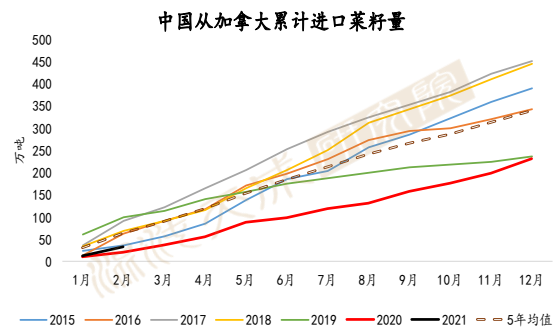
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 79: 进口加拿大菜籽量



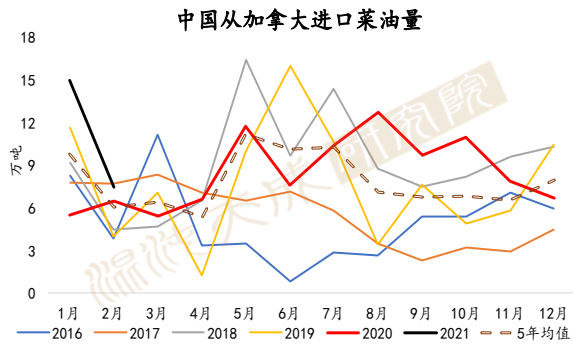
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 80: 进口加拿大菜籽累计量



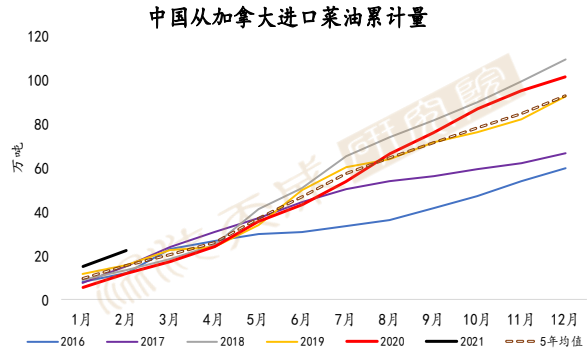
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

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

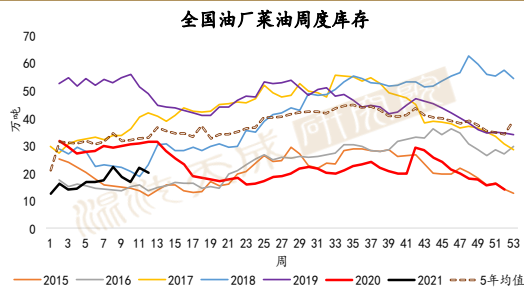


数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

二、 库存 - 国内库存持续低位

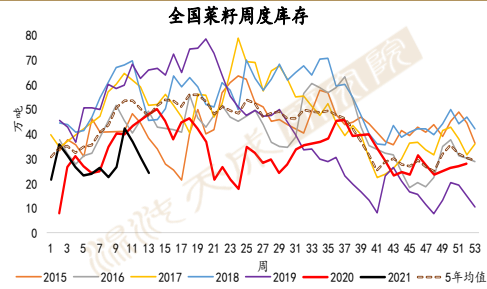
截至 3.26, 菜籽库存较前一周下降 20%至 24.4 万吨, 截至 3.19, 沿海菜油库存为 20.3 万吨 (-8.3%), 均处在较低水平, 菜籽压榨利润和菜油进口利润差, 近期有洗船, 菜油短期内维持低位。

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

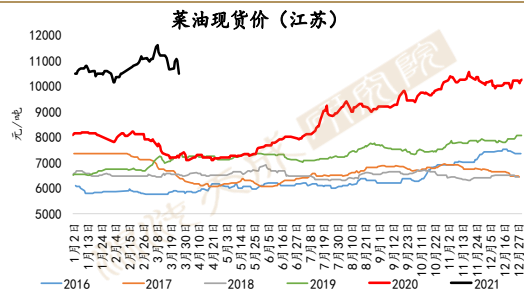
图表 84: 中国菜籽周度库存



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

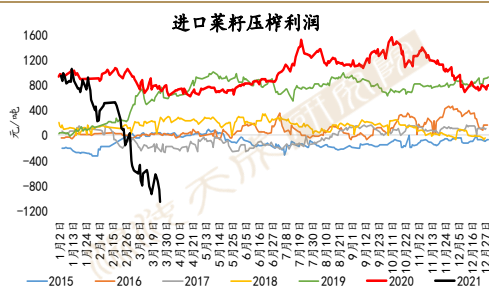
三、 价格与利润

图表 85：四级菜油现货价



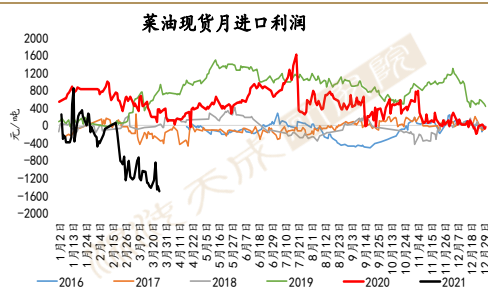
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 86：我国进口菜籽压榨利润



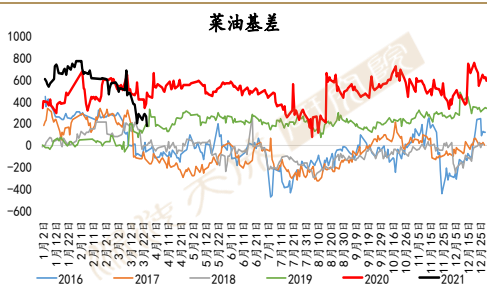
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 87：菜油进口利润（现货月）



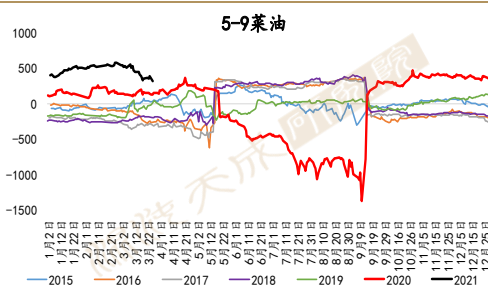
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 88：菜油基差



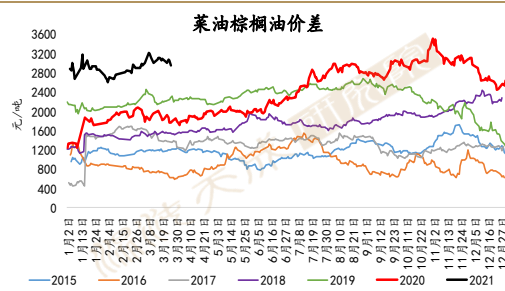
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 89：5-9 菜油价差



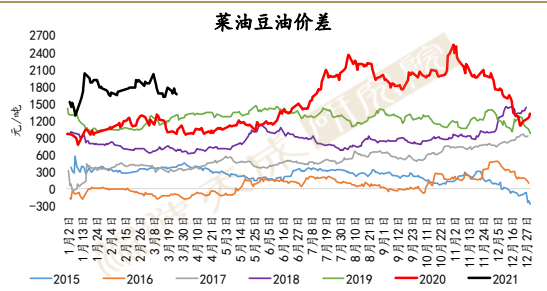
数据来源：Wind，混沌天成研究院

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

近期因市场收储有变，点燃空头情绪，油脂承压，现阶段植物油价格较高，抑制消费，但各国推进生柴计划，后期油脂需求依然强劲，长期来看，预计植物油价格逐步下移，但今年难以到达低位，可逢低做扩菜棕差，关注本月 31 号美豆种植面积预期和宏观市场。

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