

美国作物天气炒作恐提前，油脂走势偏强

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：

本周行情：受美国天气影响，作物播种可能推迟，同时马棕出口增幅加大，豆油、菜油因抛储涨势不及棕榈油。

产量：本年度马棕产量预计将少于上一年度，增产主要看印尼；巴西大豆集中上市，多家机构上调产量预期，供应压力近期逐步显现，阿根廷大豆开始收割；近期国内大豆压榨量处在同期低水平，大量大豆即将到港，预计压榨量将逐步回升，需关注南美天气和我国大豆到港情况。

需求：马棕出口增加，巴西大豆出口猛增，各国生柴需求尚未落地，关注相关政策推进，高价抑制油脂需求，。

库存：马棕库存于三月开始增加，预计二季度后期才能回至正常水平；我国和印度库存水平较低，有补库需求。

策略建议：

近期原油价格走高，马棕出口增长，美国中部地区寒冷，农作物也有提前开启天气炒作的可能，走势偏强，我国大量大豆逐步到港，逐步缓解现货紧张局面，长期来看，新季油料作物种植面积预计显著增加，下半年全球油脂供需环境逐渐宽松，价格重心下移，期间价格下行将释放欠发达国家补库需求和生柴需求，行情不会太流畅，在中加问题解决前，套利可逢低做多菜棕差。

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



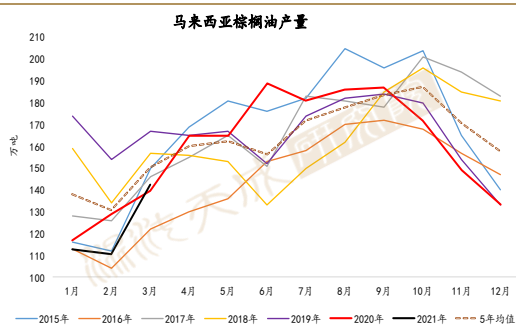
棕榈油

一、供应 - 马棕预计二季度产量显著恢复

3月马棕产量为142万吨(+28.7%)，回升幅度较大。SPPOMA称4月1-15日马来西亚棕榈油产量相比3月同期增加2%，较前10日增幅缩小(+5.5%)，单产增4.15%，出油率减0.36%，马棕产量从3月开始恢复，预计二季度产量才能回至正常水平，受降水和疫情的影响，全年产量有所下滑。印尼近几月处在季节性减产期间，供应减少。

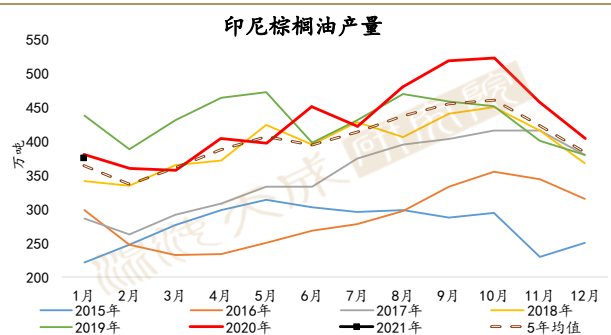
油世界预计2020/21年度全球棕榈油产量上升4.6%至703万吨，不过仍不及2018/19年度，其中马来棕榈油产量为1880万吨(-2.3%)，印尼4343万吨(+7.9%)。

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

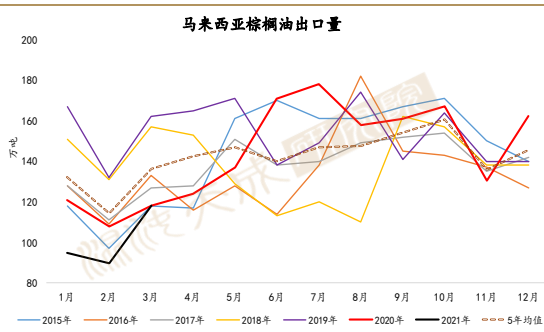
1、主产区 - 出口好转

3月马棕出口量为118.2万吨(+32%)，机构ITS和AmSpec公布的数据显示，4月1-15日马棕出口58.5万吨，较3月同期增加13.1-15.4%，主要增量来自于中国，印度和欧盟有所减少。

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%。马来称将从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，需持续关注相关进展。

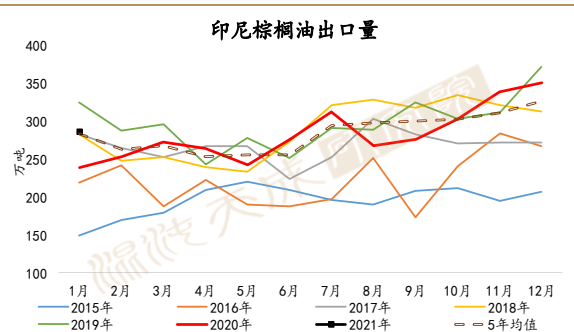
油世界预计2020/21年度印尼出口棕榈油2970万吨(+7.6%)，马来西亚出口1666万吨(-3.3%)。

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

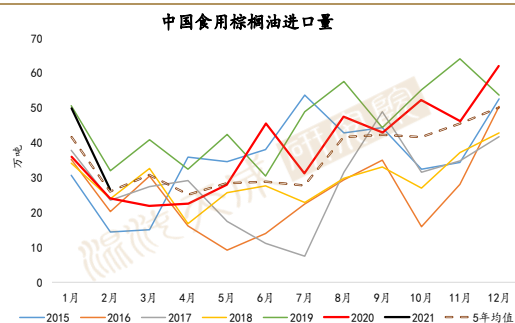


数据来源: GAPKI, 混沌天成研究院

2、主销国 - 中国采购回升

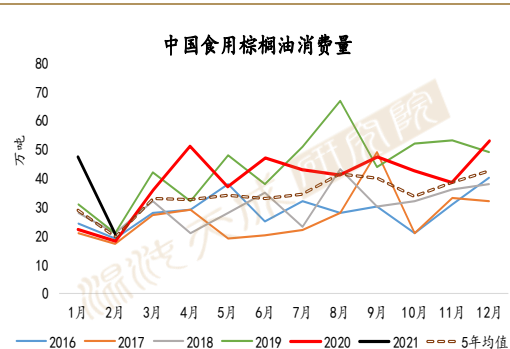
现阶段我国疫情控制良好，同时季节性消费淡季已过，随着气温升高，棕榈油消费也将增加。我国近月洗船较多，远月采购量增加。

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

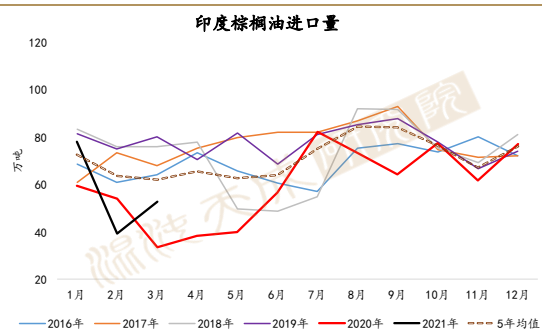
图表 6：中国食用棕榈油月度表需



数据来源：混沌天成研究院

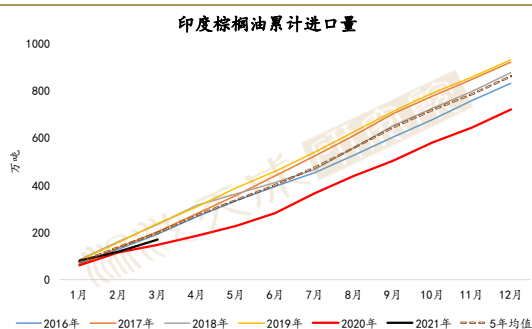
印度 3 月棕榈油进口量为 52.6 万吨，低于预期的 60 万吨，近期印度疫情新增人数创新高，预计 4 月油脂进口量维持低位。SEA 称，由于人口、收入和快餐消费的增长，印度食用油消费预计在未来五年每年维持 2%-3% 的增量。因今年其他油脂价格太高，印度将加大棕榈油的购买力度。

图表 7：印度棕榈油进口量



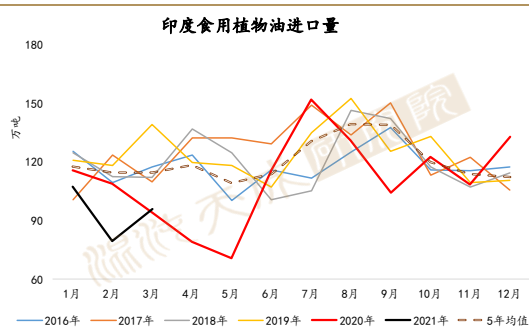
数据来源：SEA，混沌天成研究院

图表 8：印度棕榈油累计进口量



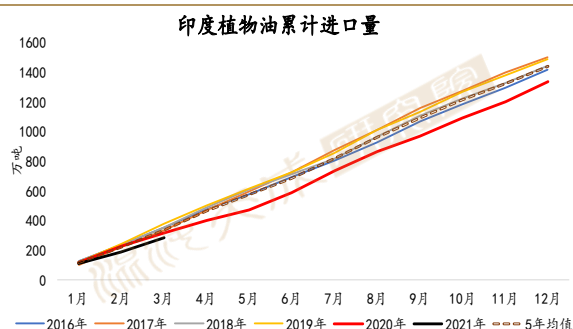
数据来源：SEA，混沌天成研究院

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



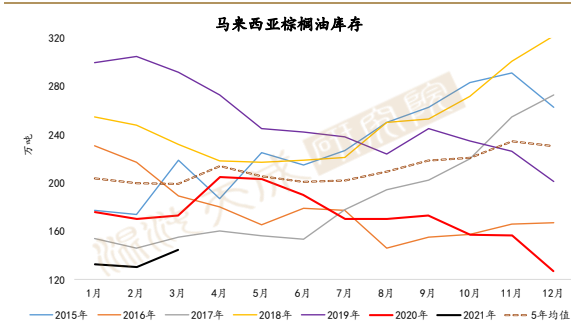
数据来源：SEA，混沌天成研究院

三、库存

1、主产国 - 预计马棕近期难以累库

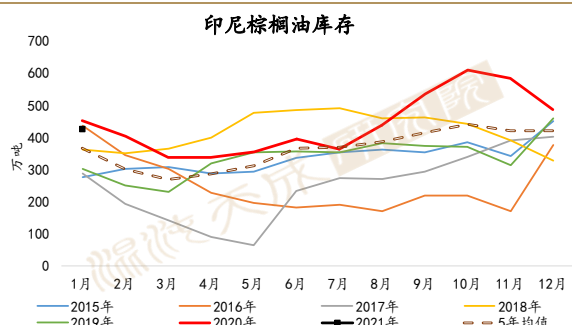
3月马棕库存为144.6万吨，环比增加11.1%，高于市场预期，主要由于进口量偏高，但仍处在同期极低位，当前供应和需求都逐步恢复，预计马棕累库速度较慢，回归正常水平可能要二季度后期，印尼近期进入季节性减产时期，供应压力减弱，预计3月库存于320万吨附近，需持续关注东南亚降水和疫情情况。

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

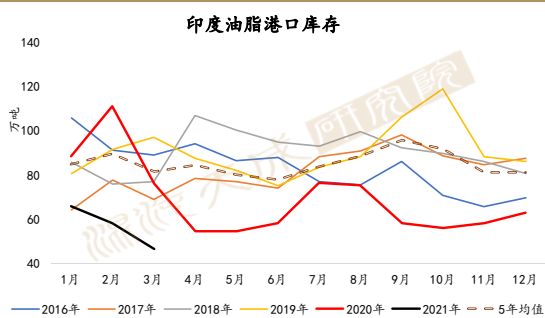


数据来源：GAPKI，混沌天成研究院

2、主销国 - 库存维持低位

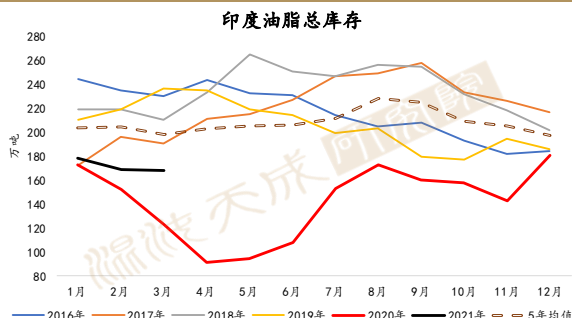
印度植物油港口库存和油脂总库存均处在较低位置，近期棕榈油采购量回落，预计印度棕榈油库存将继续维持低位，关注补库力度。

图表 13：印度油脂港口库存



数据来源：SEA，混沌天成研究院

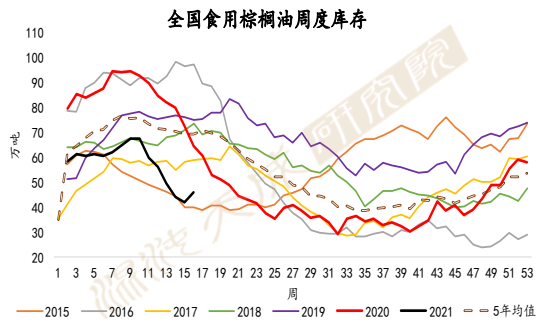
图表 14：印度油脂总库存(含港口库存和管道库存)



数据来源：SEA，混沌天成研究院

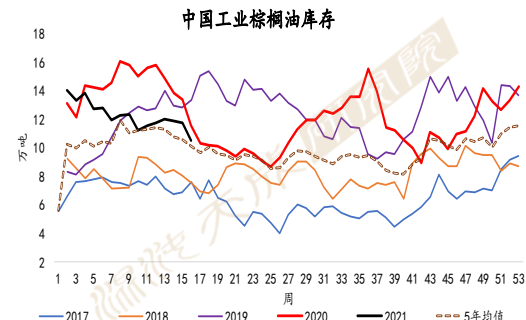
截至4月11日，我国棕榈油食用库存为46万吨，环比增加9.8%，工棕库存小幅降至10.5万吨(-10.4%)，由于近月洗船多，预计短时间内食用棕榈油难以累库。我国豆棕菜三大油脂食用总库存为128.3万吨(-0.52%)，创同期新低。

图表 15: 中国食用棕榈油周度库存



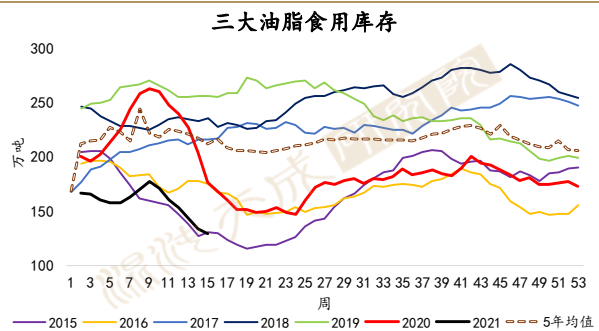
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

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

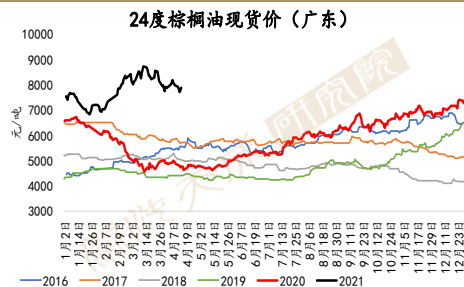
图表 18: 中国棕榈油月度供需表 (万吨) 红色为预估

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	阿推延	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	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	0.5	98.0	31.0	0.1	20.0	67.0	8.7	17.8	0.4	26.6	17.4	0.4	0.4	9.1	55.7	68.8	0.5	124.6	48.4	0.2	20.4	76.1
2019年2月	67.0	32.0	0.3	99.0	21.0	0.0	11.0	78.0	9.1	14.4	0.1	23.5	11.0	-0.2	3.3	12.5	76.1	46.4	0.2	122.5	32.0	-0.1	14.3	90.5
2019年3月	78.0	41.0	0.2	119.0	42.0	0.3	-1.0	77.0	12.5	13.6	-0.1	26.0	13.0	-0.1	0.5	13.0	90.5	54.6	0.1	145.0	55.0	0.2	-0.5	90.0
2019年4月	77.0	33.0	0.9	110.0	32.0	0.5	1.0	78.0	13.0	14.1	0.0	27.1	11.7	-0.3	2.4	15.4	90.0	47.1	0.5	137.1	43.7	0.2	3.4	93.4
2019年5月	78.0	43.0	0.7	121.0	48.0	0.7	-5.0	73.0	15.4	17.9	0.2	33.3	19.2	0.4	-1.3	14.1	93.4	60.9	0.5	154.3	67.2	0.6	-6.3	87.1
2019年6月	73.0	31.0	0.1	104.0	38.0	0.1	-7.0	66.0	14.1	12.1	0.1	26.2	13.0	0.2	-0.9	13.1	87.1	43.1	0.1	130.2	51.0	0.1	-7.9	79.1
2019年7月	66.0	49.0	1.1	115.0	51.0	1.2	-2.0	64.0	13.1	13.8	0.0	27.0	16.2	0.1	-2.4	10.8	79.1	62.8	0.7	142.0	67.2	0.8	-4.4	74.8
2019年8月	64.0	58.0	0.9	122.0	67.0	0.6	-9.0	55.0	10.8	16.0	0.4	26.8	17.2	0.5	-1.2	9.6	74.8	74.0	0.8	148.8	84.2	0.5	-10.2	64.6
2019年9月	55.0	44.0	0.3	99.0	44.0	0.5	0.0	55.0	9.6	13.0	-0.3	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	55.9	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	66.5	0.2	5.8	86.7
2020年1月	73.0	36.0	-0.3	109.0	22.0	-0.3	14.0	87.0	13.7	16.2	-0.1	29.9	15.8	-0.1	0.4	14.1	86.7	52.2	-0.2	138.9	37.8	-0.2	14.4	101.1
2020年2月	87.0	24.0	-0.3	111.0	18.0	-0.1	6.0	93.0	14.1	10.8	-0.2	24.9	9.9	-0.1	0.9	15.0	101.1	34.8	-0.2	135.9	27.9	-0.1	6.9	108.0
2020年3月	93.0	22.0	-0.5	115.0	36.0	-0.1	-14.0	79.0	15.0	8.2	-0.4	23.2	9.4	-0.3	-1.2	13.8	108.0	30.2	-0.4	138.2	45.4	-0.2	-15.2	92.8
2020年4月	79.0	23.0	-0.3	102.0	51.0	0.6	-28.0	51.0	13.8	10.0	-0.3	23.8	13.6	0.2	-3.7	10.1	92.8	33.0	-0.3	125.8	64.6	0.5	-31.7	61.1
2020年5月	51.0	28.0	-0.3	79.0	37.0	-0.2	-9.0	42.0	10.1	21.0	0.2	31.2	21.6	0.1	-0.6	9.6	61.1	49.0	-0.2	110.2	58.6	-0.1	-9.6	51.6
2020年6月	42.0	46.0	0.5	88.0	47.0	0.2	-1.0	41.0	9.6	12.6	0.0	22.2	11.8	-0.1	0.8	10.4	51.6	58.6	0.4	110.2	58.8	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	30.6	16.4	0.0	0.1	14.2	52.9	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	23.0	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

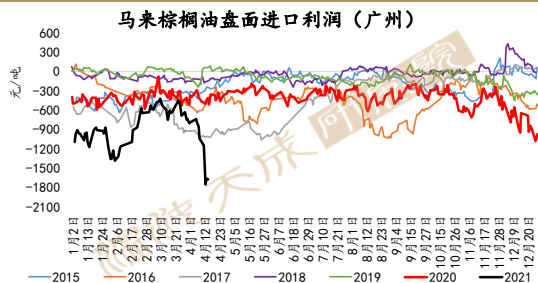
五、价格与利润

图表 19：棕榈油现货价格



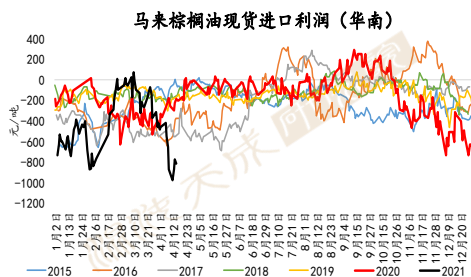
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 20：马来西亚棕榈油盘面进口利润（广州）



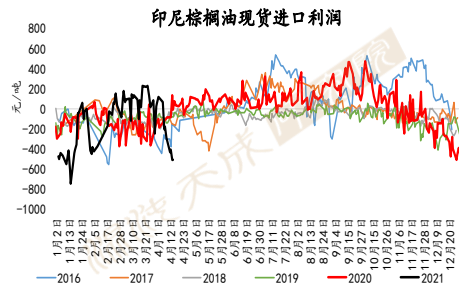
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 21：马来西亚棕榈油现货进口利润



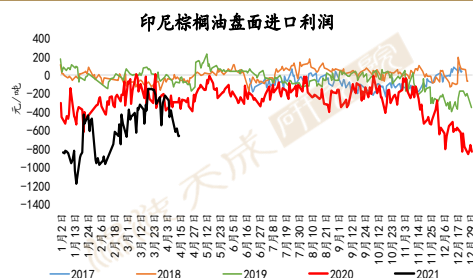
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 22：印度尼西亚棕榈油现货进口利润



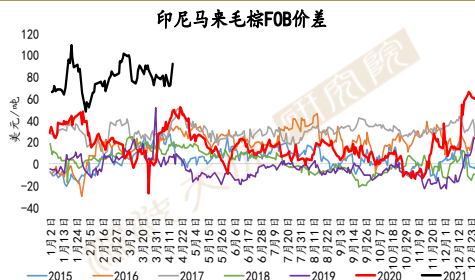
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 23：印度尼西亚棕榈油盘面进口利润



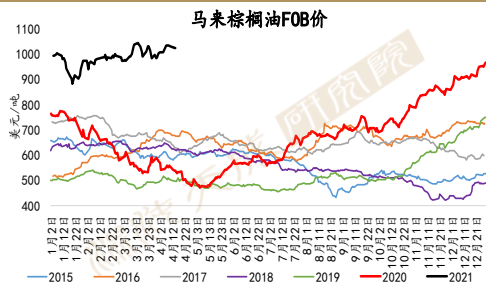
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 24：印尼马来毛棕榈油 FOB 价差



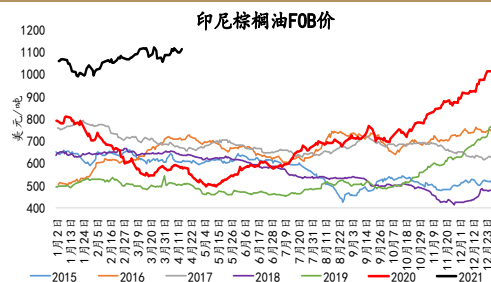
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

图表 25：马来西亚棕榈油 FOB 价



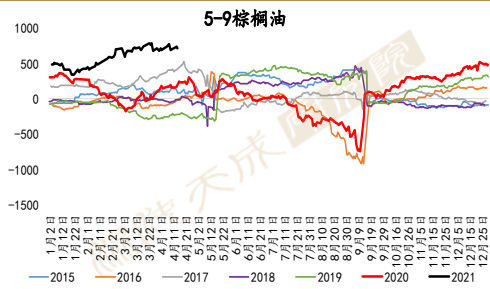
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

图表 26：印尼棕榈油 FOB 价



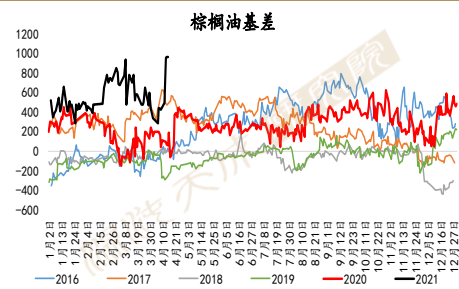
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

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

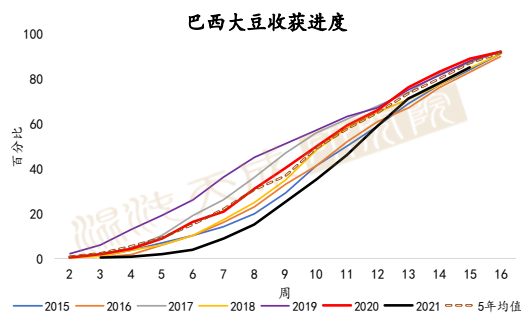
1、巴西 - 产量创纪录

近期巴西天气有助于收获，大豆收割速度加快，截至上周，巴西大豆收割率为 85%，同期均值为 87%，赶上进度。马托格罗索州大豆基本收割完毕，产量有望创纪录，需关注大豆品质。

Deral 预测帕拉纳州 2020/21 年度大豆产量为 2009 万吨，较上一年度减少 3.3%。截至上周，帕拉纳州大豆收割率为 75%，落后于去年，但仍高于同期水平。南里奥格兰德州收割进度为 54%，低于五年均值 73%，Emater 上调该州产量预期至 2020 万吨，或将超越帕拉纳州成为第二大主产州。

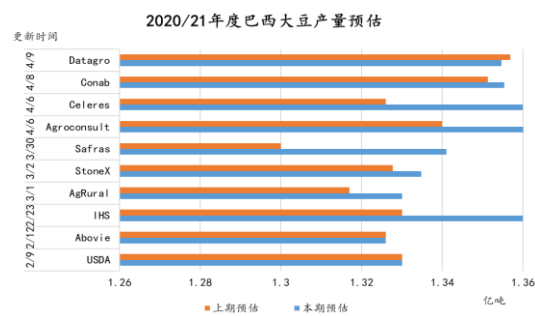
大部分机构对 2020/21 年度巴西大豆的产量预期集中在 1.33-1.37 亿吨，本月 USDA 上调预期值至 1.36 亿吨。由于巴西大豆收益较好，预计 2021/22 年度大豆产量达到 1.41 亿吨，种植面积高达 4000 万公顷。

图表 29：巴西大豆收获进度



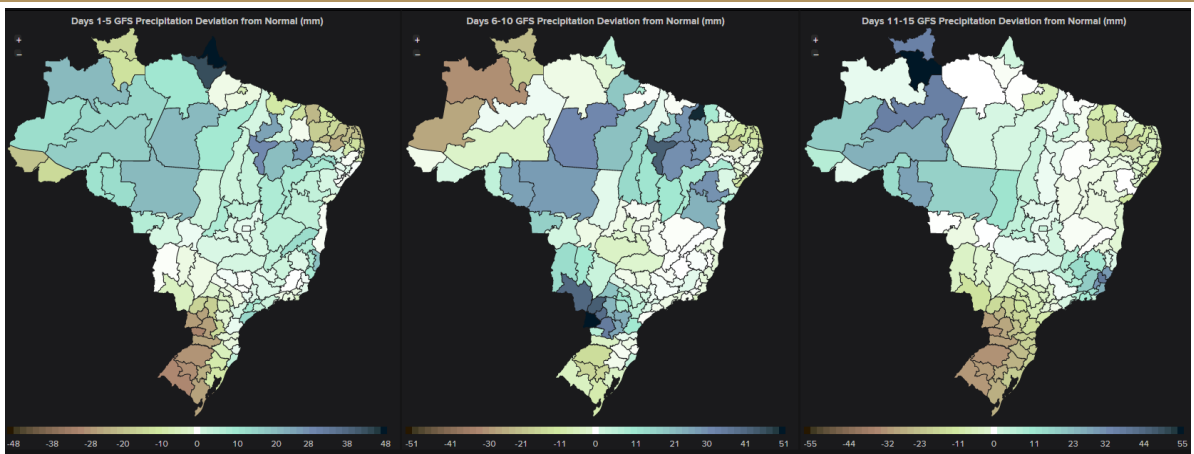
数据来源：AgRural，混沌天成研究院

图表 30：2020/21 年度巴西大豆产量预估



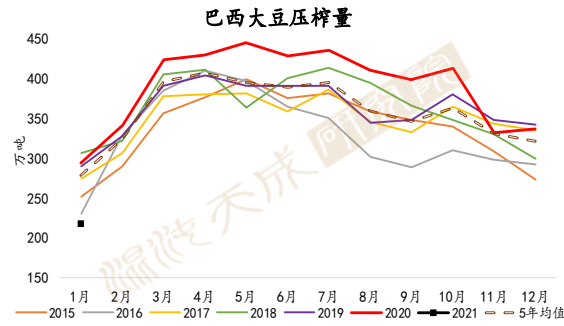
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

图表 31：巴西降水量预测 (4.16 更新)



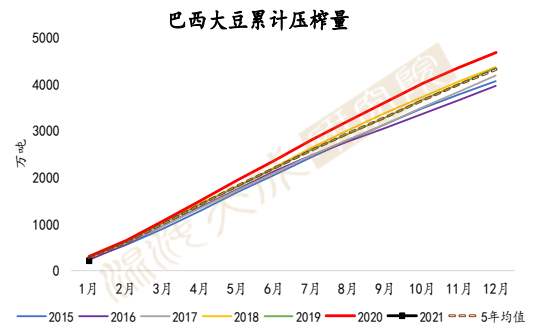
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

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



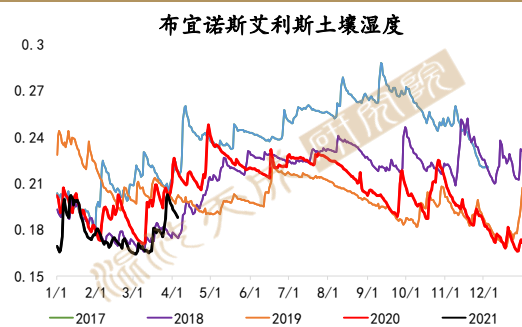
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

2、阿根廷 - 开启收割

布宜诺斯艾利斯谷物交易所数据显示, 阿根廷已开启收割序幕, 当前收获进度为 3.6%, 目前单产情况不太乐观, 近期降水不利于早播大豆收割, 而晚播大豆生长仍然缺水。

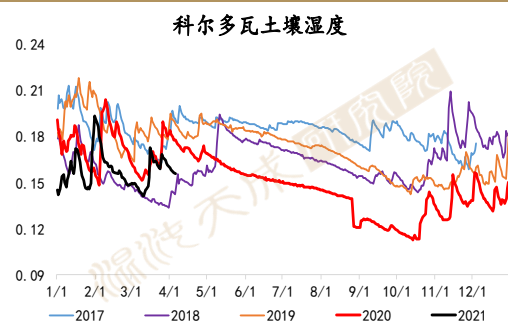
本周布宜诺斯艾利斯交易所继续下调 2020/21 年度阿根廷大豆产量预期至 4300 万吨, 罗萨里奥谷物交易所预计产量为 4500 万吨, 油世界预期为 4300 万吨。

图表 34: 阿根廷布宜诺斯艾利斯土壤湿度



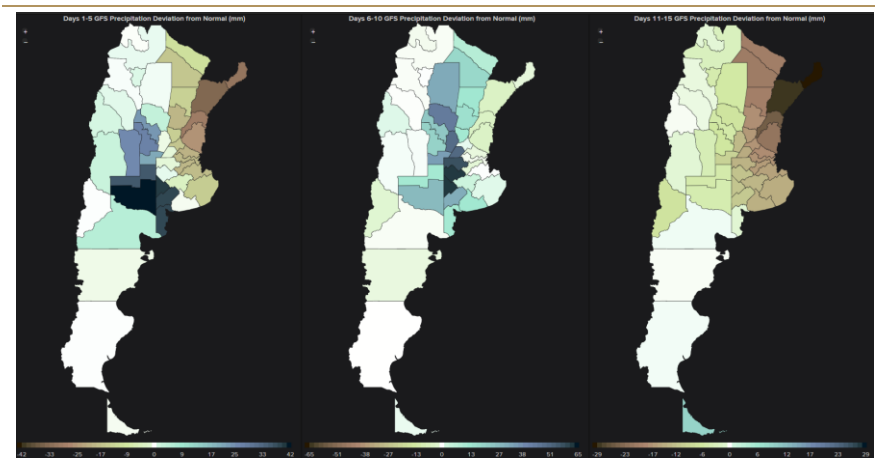
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 35: 阿根廷科尔多瓦土壤湿度



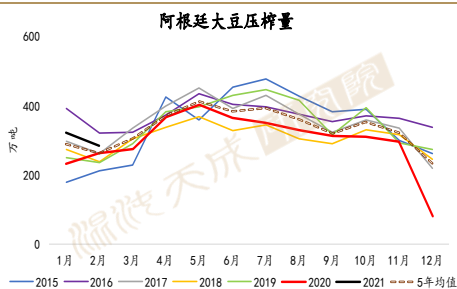
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 36: 阿根廷降水量预测 (4.16 更新)



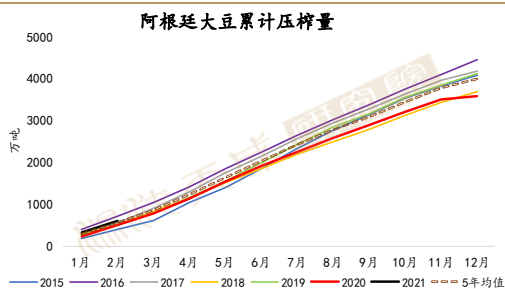
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

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

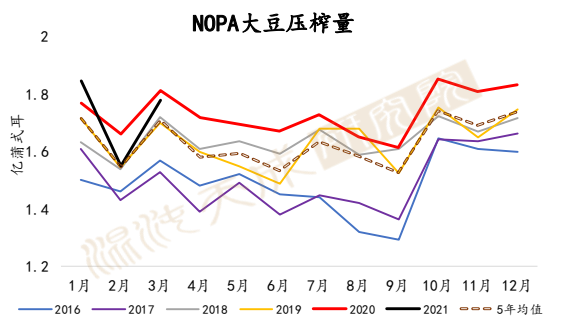
3、美国 - 美豆压榨维持高位

3月美豆压榨量为484.4万吨, 不及预期的488万吨, 因生柴行业利润较好, 美豆油需求增长, 预计美豆压榨量维持高位, 需关注拜登政府相关政策落地。

本年度美豆种植收益较高, USDA美豆种植意向调查显示, 2021/22年度美豆种植面积预期为8760万英亩(+5%), 不及市场预期的8999.6万英亩, 市场对后期调整大豆种植面积抱有较大期待, 需关注实际播种情况。

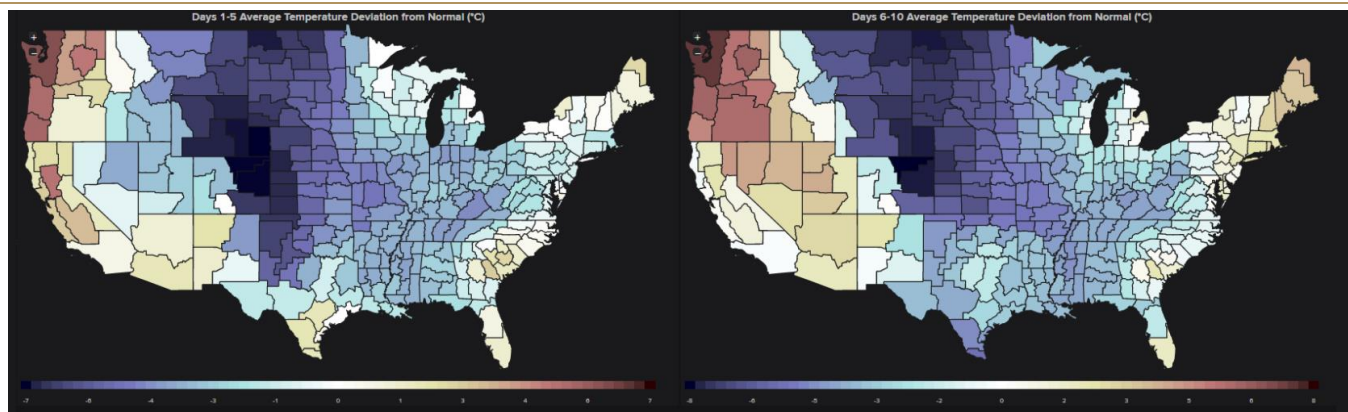
当前冷空气袭击美国中部地区, 预计将持续两周, 玉米和大豆的播种可能推迟, 美国农作物天气炒作时间可能提前。

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: 阿根廷降水量预测 (4.16 更新)

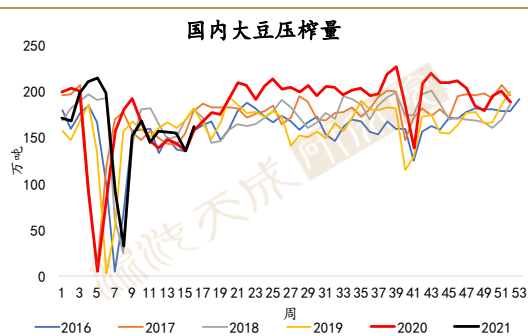


数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

4、中国 - 大量大豆即将到港

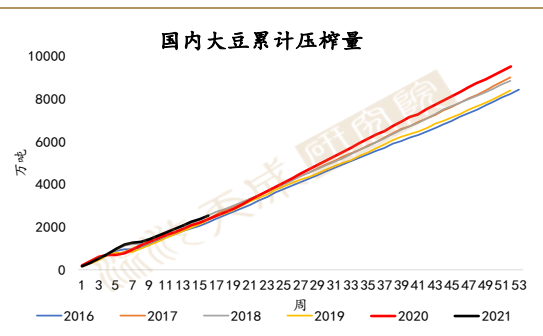
截至 4.16 当周，我国油厂开机率为 45.6%，大豆压榨量为 161.7 万吨，仍然偏低。近期大豆到港量较少，部分油厂有限产和停机计划，油厂近月合同基本售完，短期内国内豆油现货供应偏紧，近期收储抛储情况反复，盘面波动较大。大量大豆即将到港，预计将逐步缓解紧张局面。

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



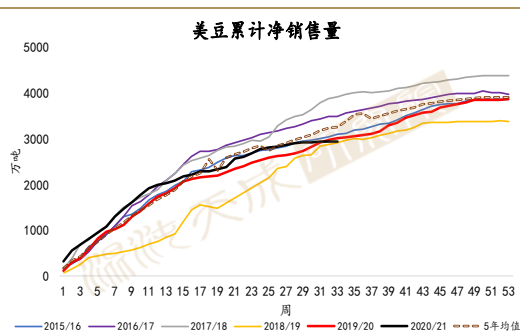
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

二、需求

1、美国 - 销售基本完成

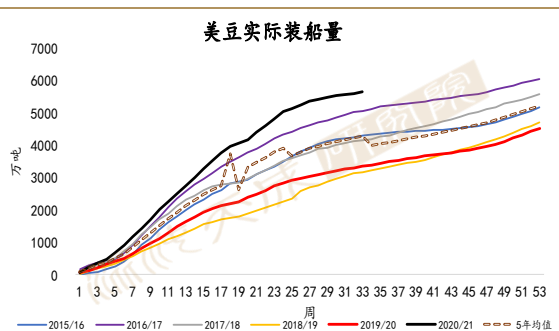
当前巴西大豆集中上市，供应压力逐步显现，美豆销售基本完成。根据 USDA 周度出口销售报告，截至 4 月 8 日当周，2020/21 年度美豆出口销售净增 9.04 万吨。当周出口检验量为 32.8 万吨，其中对华出口检验量为 6878 吨，占比为 2.1%，出口装船量为 41.31 万吨，较上周增加 20%，其中对华装船 9.16 万吨。

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

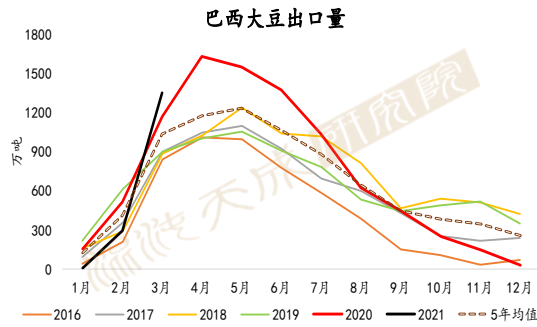


数据来源：USDA，混沌天成研究院

2、巴西 - 4 月出口继续发力

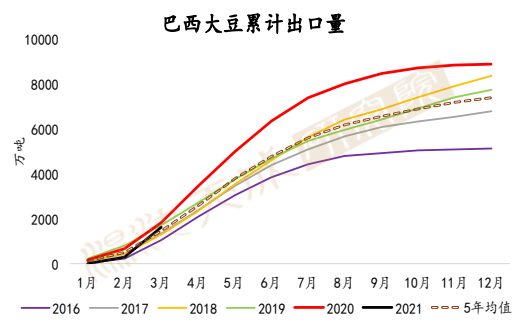
巴西大豆出口加速，商贸部数据显示，截至 4 月 11 日，当月巴西出口大豆 578.5 万吨，日均装运量为 96.42 万吨，同比增加 29.8%，从目前排船来看，4 月大豆出口有望继续创纪录，预计 2021 年总出口量为 8400 万吨。

图表 45: 巴西大豆出口量



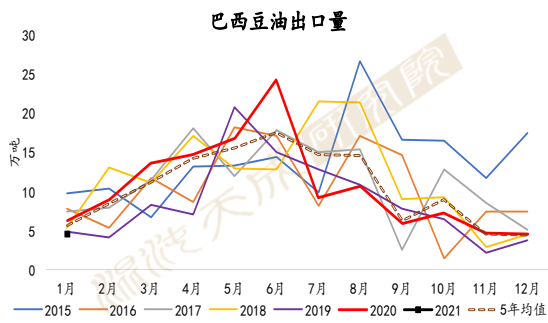
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

图表 46: 巴西大豆累计出口量



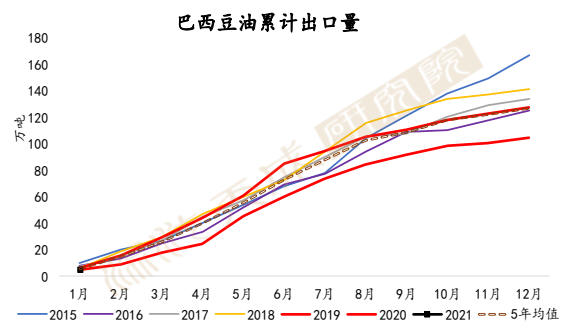
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

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

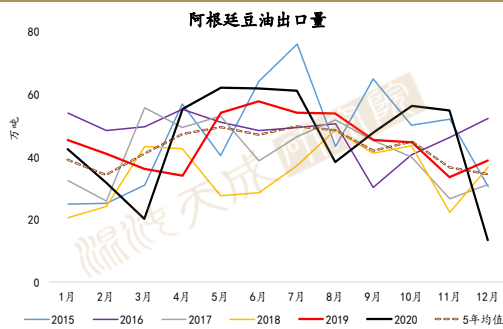


数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

3、阿根廷 - 惜售情绪浓厚

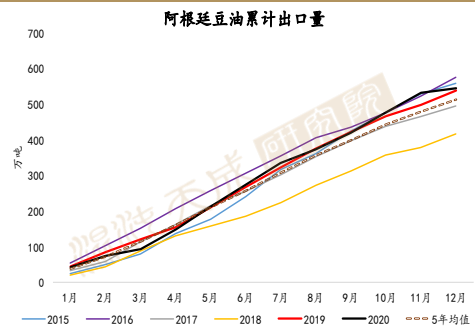
阿根廷比索持续走低, 农民存惜售情绪, 视大豆为硬通货, 只出售必要的现货来获取收益, 阿根廷当季大豆销售进度约为较慢, 国内压榨量可能维持低位。

图表 49: 阿根廷豆油出口量



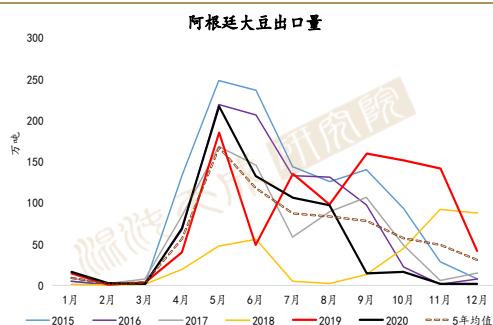
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 50: 阿根廷豆油累计出口量



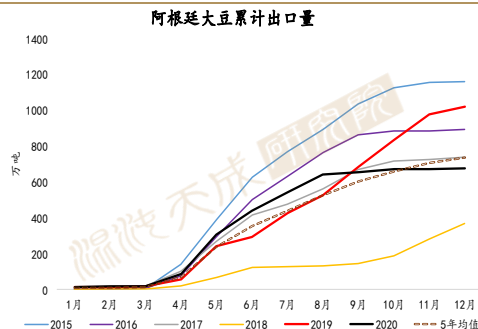
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 51: 阿根廷大豆出口量



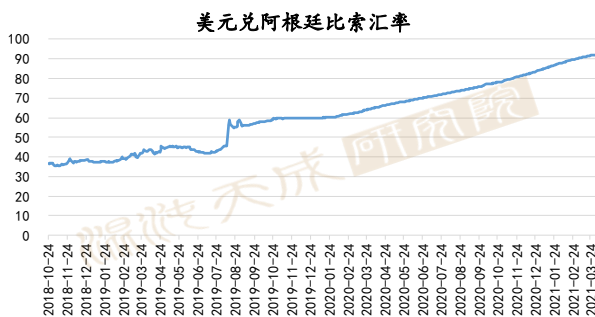
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

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

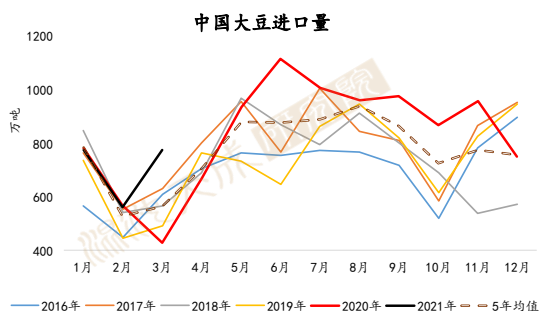


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

4、中国 - 维持大豆高进口

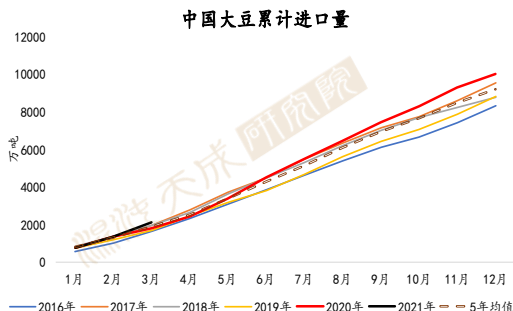
3月我国大豆进口量远高于往年, 预计2021年我国大豆进口量超过1亿吨, 当前我国大豆进口需求转向巴西, 因国储需要, 豆油进口量也有所增加。油脂盘面波动较大, 买涨不买跌心理, 近期国内油脂成交量较少, 需等待节日补货。

图表 54: 中国大豆进口量



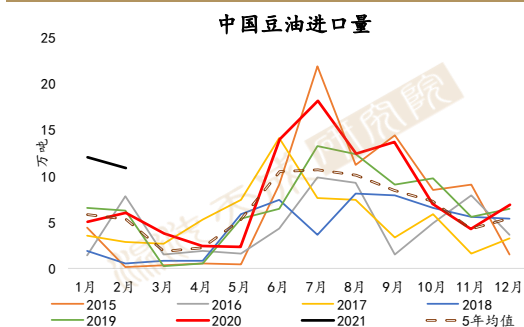
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 55: 中国大豆累计进口量



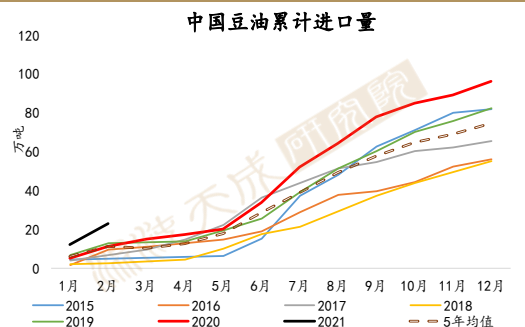
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 56: 中国豆油进口量



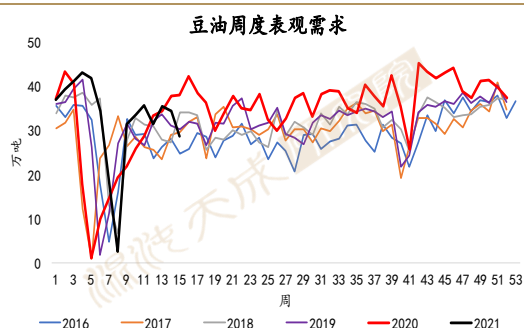
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 57: 中国豆油累计进口量



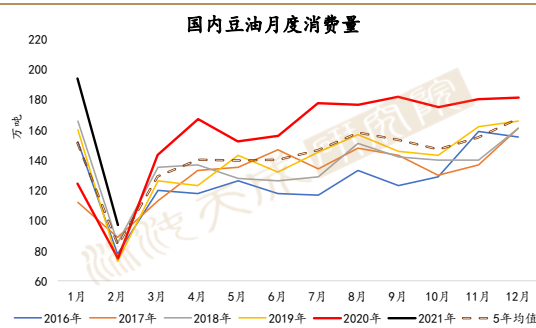
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

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



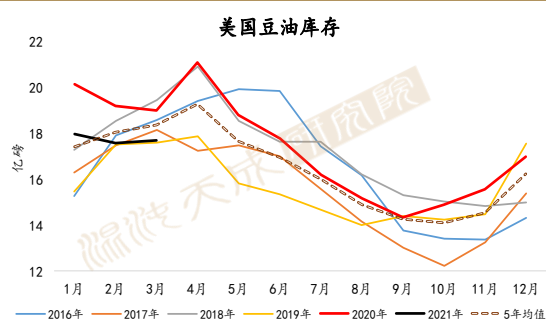
数据来源: 混沌天成研究院

三、 库存

1、美国 - 豆油库存较低

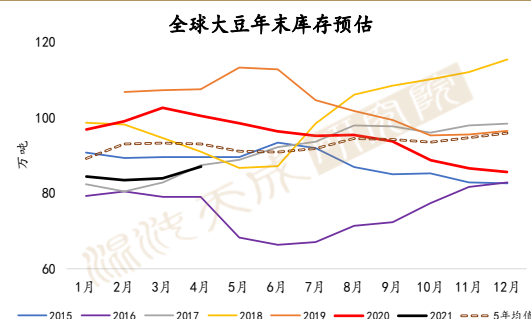
由于生柴需求消耗大量豆油, 预计美国豆油库存将逐步走低。USDA 的4月供需报告维持2020/21年度美豆的期末库存预期为 1.2 亿蒲, 库消比低至 2.6%, 全球大豆库存升至 8687 万吨。按 USDA 给出的美豆预期种植面积推算, 美豆库存极其紧张。

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: 全国大豆年末库存预估



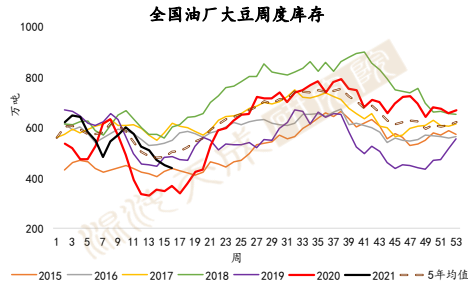
数据来源: USDA, 混沌天成研究院

2、中国 - 豆油库存低

上周油厂大豆库存降至 441 万吨 (-2.4%), 豆油库存降至 59.2 万吨, 较前一周减少 4.8%,

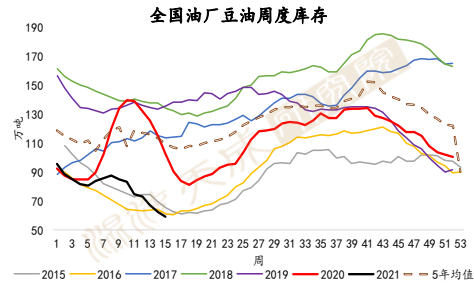
为同期最低水平，预计豆油库存需等到四月下旬大量大豆到港后才能回升。

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

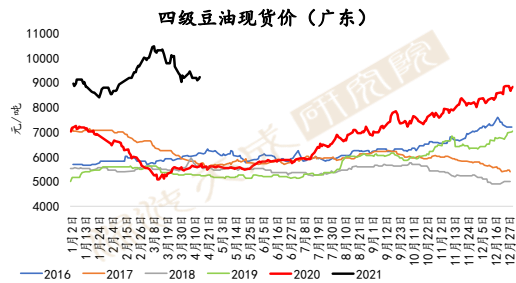
图表 64：中国豆油月度供需表（万吨）红色为预估

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

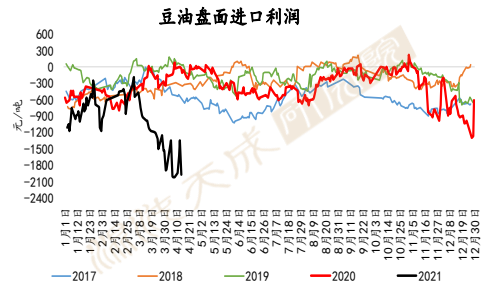
五、 价格与利润

图表 65: 四级豆油现货价格



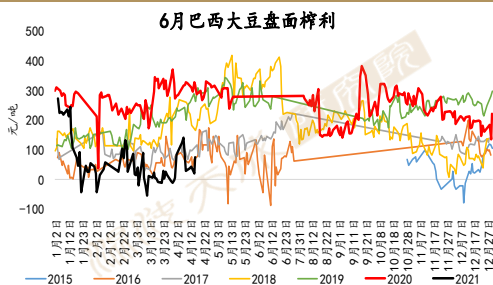
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 66: 豆油进口盘面利润



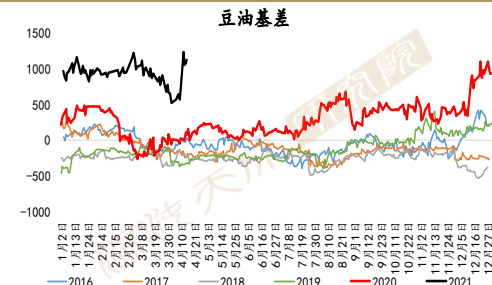
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 67: 巴西大豆盘面榨利



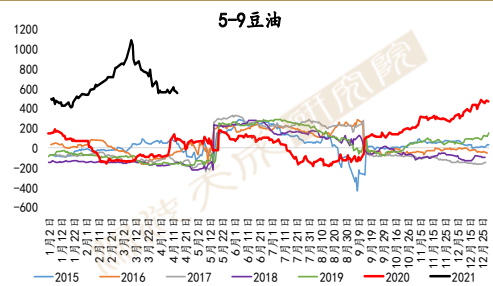
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 68: 豆油基差



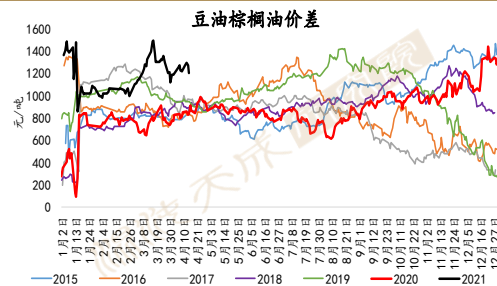
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 69: 5-9 豆油价差



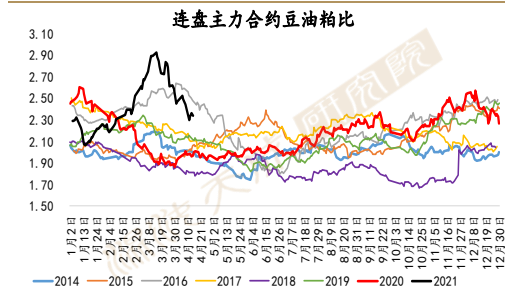
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 70: 豆油棕榈油价差



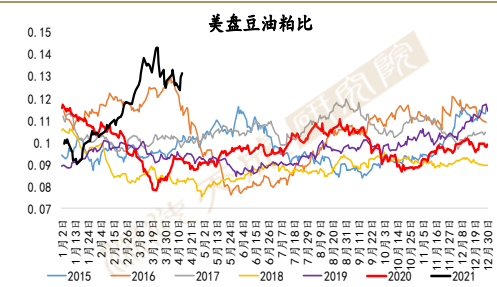
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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

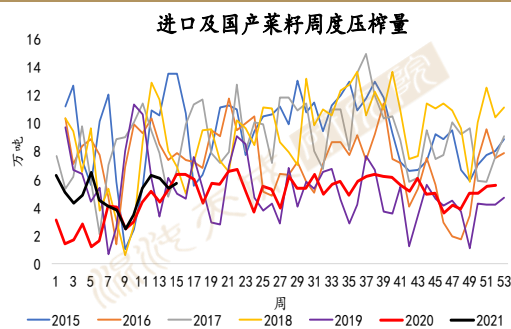
菜油

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。

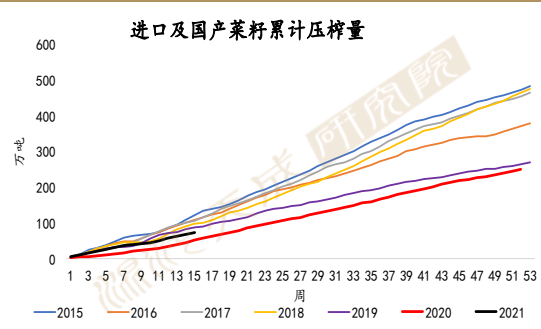
截至 4 月 16 日当周，国内菜籽压榨量为 5.7 万吨，与上周持平，今年压榨量依然较低。同时本年度全球小品种油减产严重，供应紧张，但油脂间可替代性强，除小包装油的消费外，大都被豆油替代，当前菜棕和菜豆价差下降，但中加关系修复前预计价差仍坚挺。

图表 73: 进口及国产菜籽周度压榨量



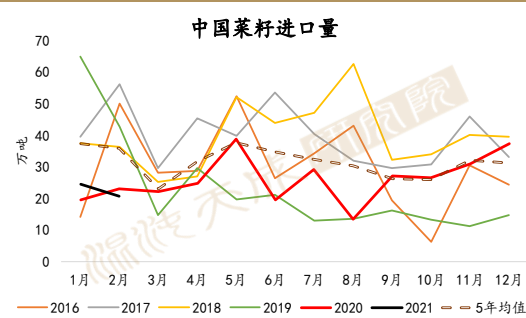
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 74: 进口及国产菜籽累计压榨量



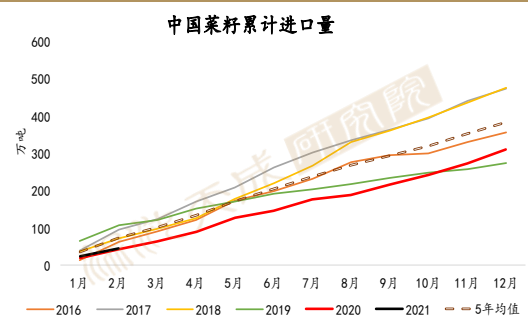
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 75: 中国菜籽月度进口量



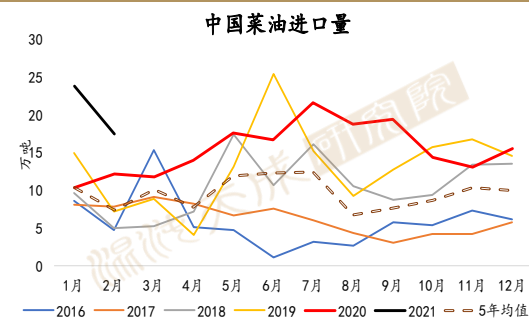
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 76: 中国菜籽累计进口量



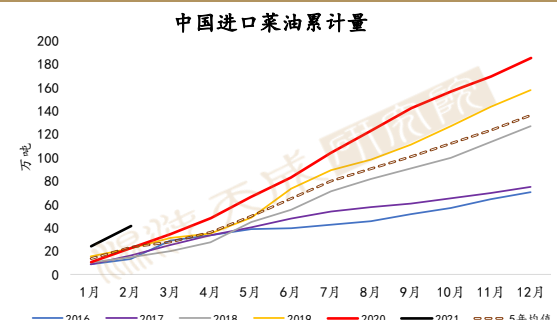
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 77: 中国菜油月度进口量



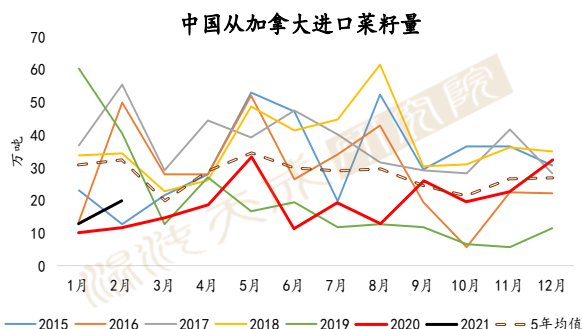
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 78: 中国菜油累计进口量



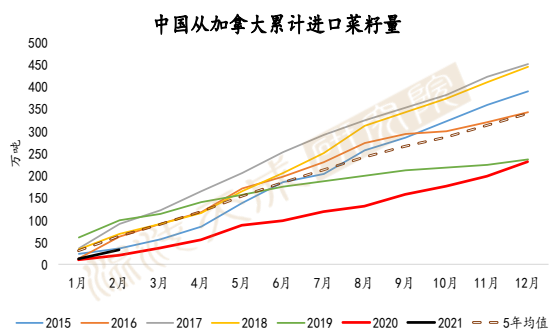
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 79: 进口加拿大菜籽量



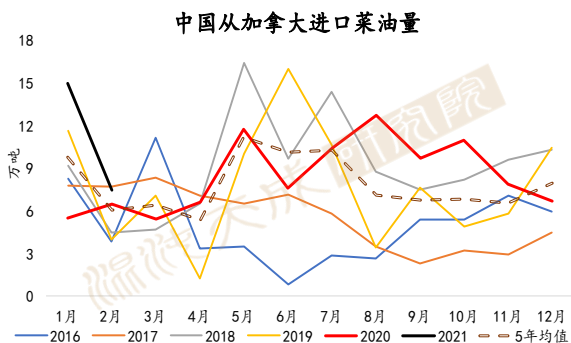
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 80: 进口加拿大菜籽累计量



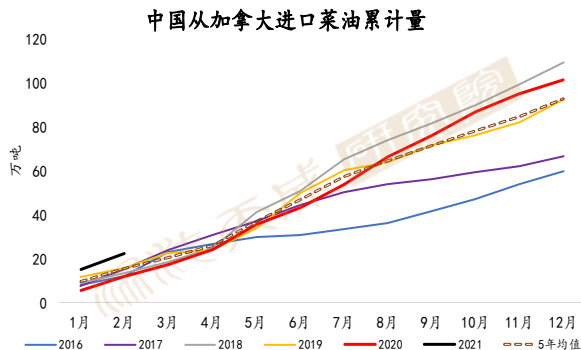
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

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

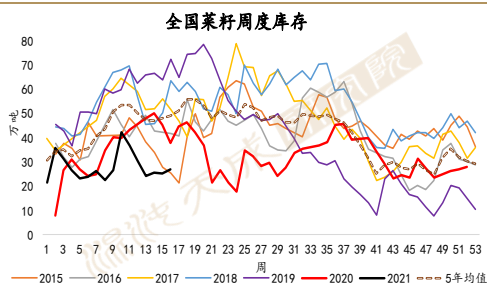


数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

二、 库存 - 国内库存持续低位

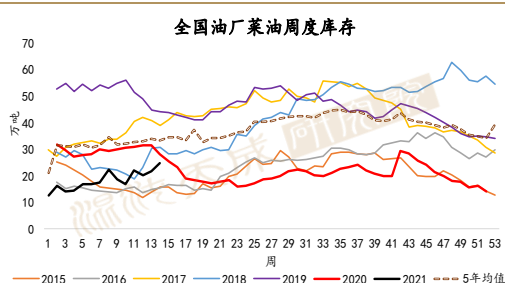
截至 4.16, 菜籽库存较前一周上升 7.1% 至 27 万吨, 截至 4.9, 沿海菜油库存回升至 23 万吨 (-7.1%), 菜籽压榨利润和菜油进口利润差, 近期有洗船, 菜油库存仍将维持低位。

图表 83: 中国菜籽周度库存



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

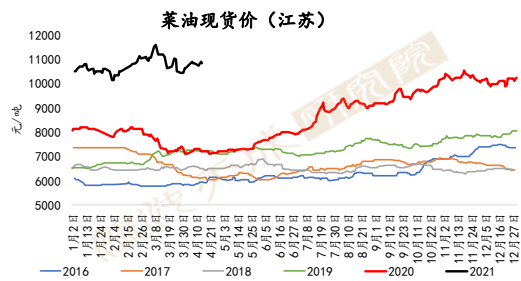
图表 84: 中国沿海菜油周度库存



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

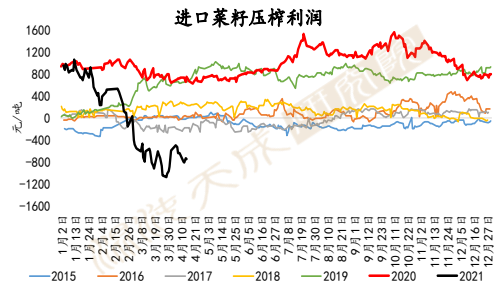
三、 价格与利润

图表 85：四级菜油现货价



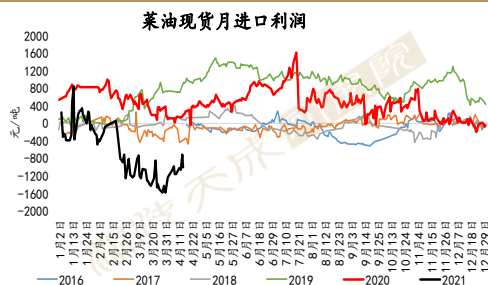
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 86：我国进口菜籽压榨利润



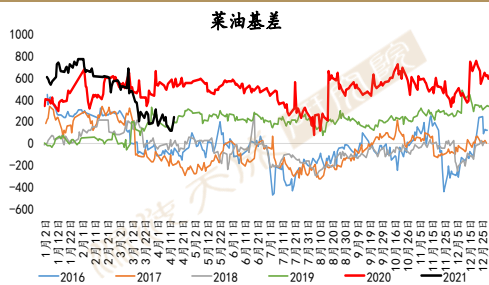
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 87：菜油进口利润（现货月）



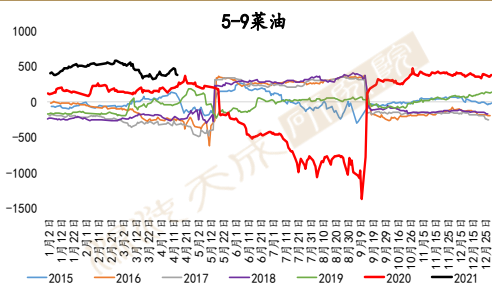
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 88：菜油基差



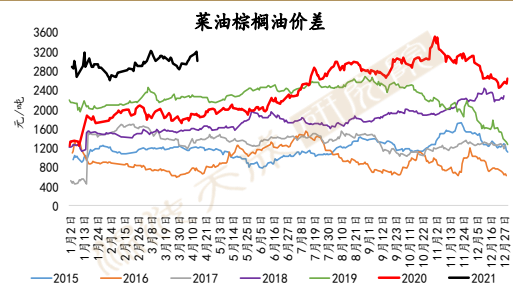
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 89：5-9 菜油价差



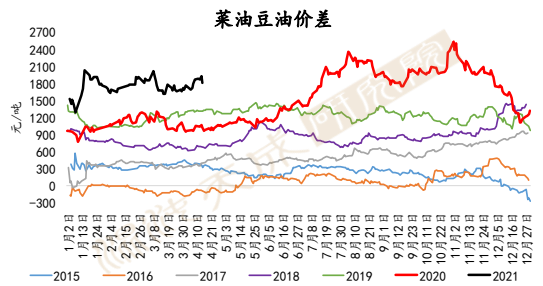
数据来源：Wind，混沌天成研究院

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

近期原油价格走高，马棕出口增长，美国中部地区寒冷，农作物也有提前开启天气炒作的可能，走势偏强，我国大量大豆逐步到港，逐步缓解现货紧张局面，长期来看，新季油料作物种植面积预计显著增加，下半年全球油脂供需环境逐渐宽松，价格重心下移，期间价格下行将释放欠发达国家补库需求和生柴需求，行情不会太流畅，在中加问题解决前，套利可逢低做多菜棕差。

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