

传闻 EPA 不增加 RVO，油脂生柴需求受限

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：

产量：马来再次进行全境行动管制，预计将继续影响棕榈油产出，本年度马棕产量可能为近五年最低，全球棕榈油增产主要看印尼；巴西大豆集中上市，供应压力近期逐步显现，阿根廷大豆开始收割，产量有上调预期；国内大量大豆陆续到港，大豆压榨量恢复至较高水平，需关注美豆主产区天气和我国大豆到港情况。

需求：马棕出口增幅缩窄，巴西大豆大量出口，市场传闻美国将在今明两年维持与去年一致的生物燃料混合任务量，若证实则无法推进豆油生柴方面的需求，关注相关政策落地，高价抑制欠发达国家或地区油脂需求。

库存：5月马棕库存维持低位，近两个月难以回至正常水平；我国和印度库存水平较低，有补库需求。

策略建议：

有外媒称 EPA 将今明两年可再生燃料掺混责任量维持在 2020 年水平，而本轮油脂上涨的重要因素为美豆油的生柴需求，若消息被证实，这一重要支撑将瓦解。马来实行全境封锁，马棕产出受阻，出口增幅减弱，预计本月库存下降，我国近期大量大豆到港，压榨量和豆类库存升高，油脂供应向宽松转变，预计油脂近期偏弱运行，关注美国可再生燃料掺混责任量相关政策的发布，套利关注豆油正套。

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



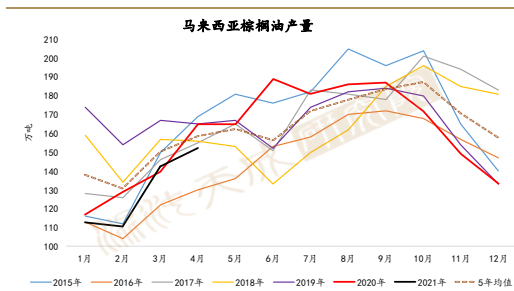
棕榈油

一、供应 - 马棕产量恢复缓慢

4月马棕产量为152.3万吨，环比增加7%。马来政府宣布5.12-6.7实行全国行动管制，受降水和疫情的影响，预计马来棕榈油全年产量有所下滑。印尼全年增产预期较强，研究人员预计2021年增产7%。

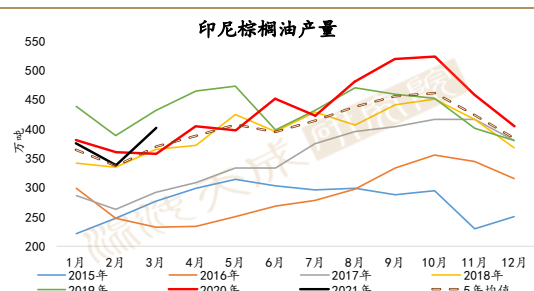
油世界预计2020/21年度全球棕榈油产量上升4.6%至703万吨，不过仍不及2018/19年度，其中马来棕榈油产量为1880万吨(-2.3%)，印尼4343万吨(+7.9%)。

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

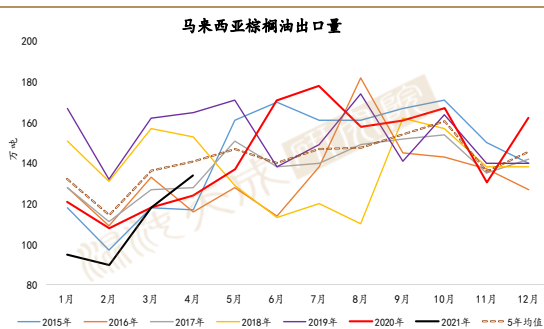
1、主产区 - 出口好转

机构 ITS 和 AmSpec 公布的数据显示，5月1-20日马棕出口81.4-95.4万吨，较4月同期增加16.2%-17.1%，对欧盟、印度和中国出口量均有所上升，但增幅较前15日明显缩窄(+30%)。

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。

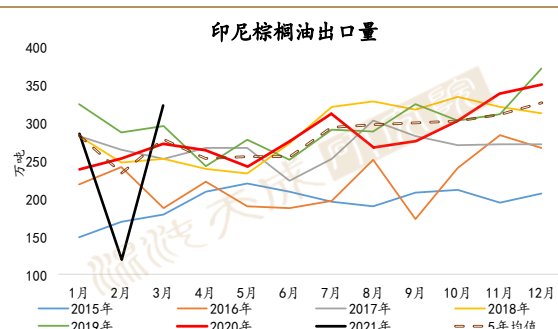
油世界预计2020/21年度印尼出口棕榈油2970万吨(+7.6%)，马来西亚出口1666万吨(-3.3%)。

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

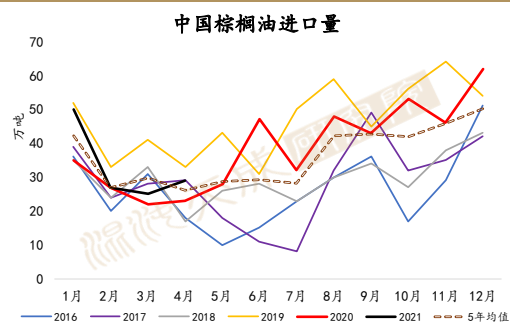


数据来源: GAPKI, 混沌天成研究院

2、主销国 - 中国采购回升

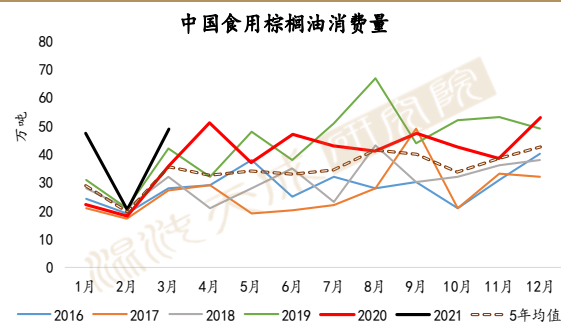
现阶段我国疫情控制良好，同时季节性消费淡季已过，随着气温升高，棕榈油消费明显回升。我国近月洗船较多，远月采购量增加。

图表 5：中国棕榈油进口量



数据来源：海关总署，混沌天成研究院

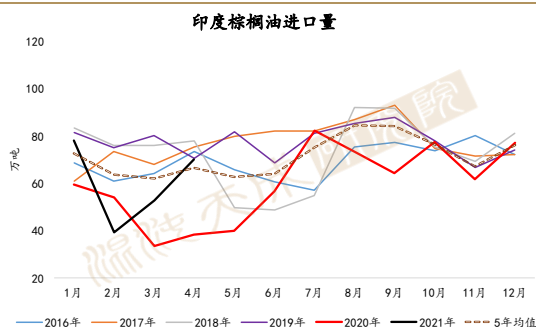
图表 6：中国食用棕榈油月度表需



数据来源：混沌天成研究院

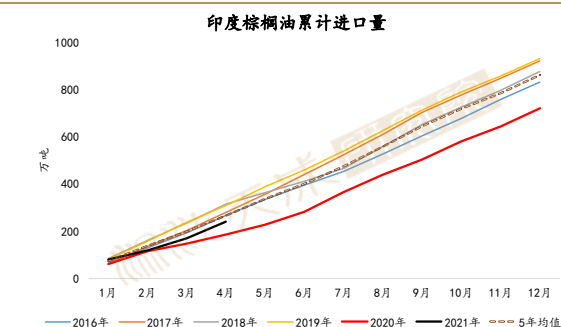
4月印度食用油进口 103 万吨，环比增加 7.5%，棕榈油进口 70.2 万吨 (+33.3%)，同时减少豆油和葵油的进口，印度疫情仍然严重，政府宣布封锁延长至 5.25，有官员称，印度食用油精炼厂减少 5、6 月棕榈油采购，但进口数据显示，棕榈油进口不降反增。

图表 7：印度棕榈油进口量



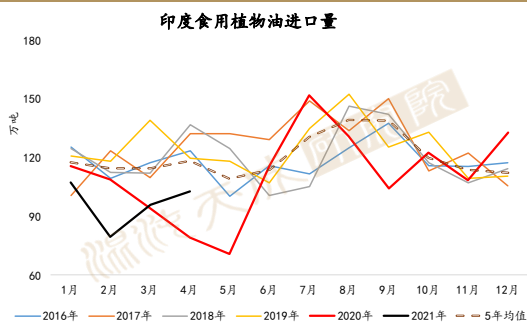
数据来源：SEA，混沌天成研究院

图表 8：印度棕榈油累计进口量



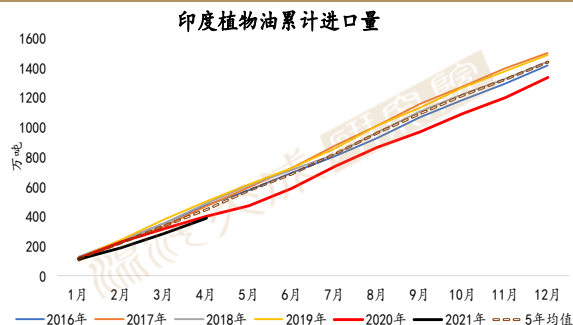
数据来源：SEA，混沌天成研究院

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



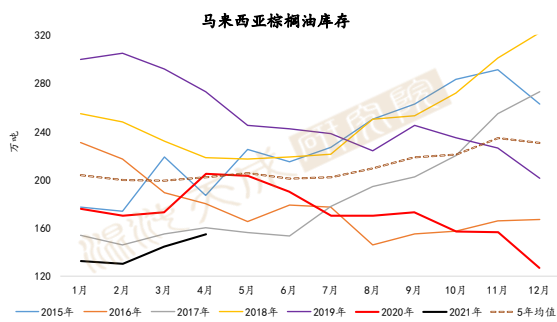
数据来源：SEA，混沌天成研究院

三、库存

1、主产国 - 预计马棕近期难以累库

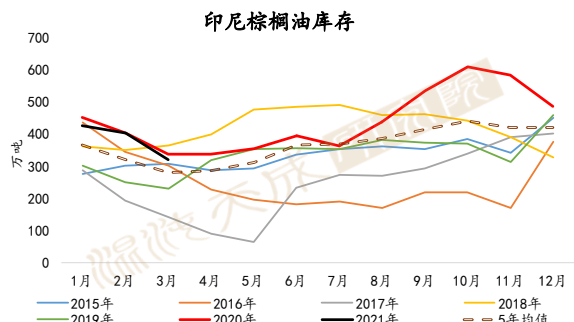
4月马棕库存为154.6万吨，环比增加6.9%，处在同期极低水平，当前供应恢复受阻，需求显著增加，预计马棕库存维持较低位，回归正常水平可能要二季度后期，印尼供应压力减弱，预计4月库存于300万吨附近，需持续关注东南亚降水和疫情情况。

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

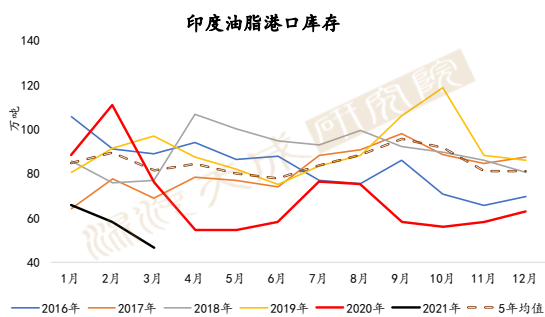


数据来源：GAPKI，混沌天成研究院

2、主销国 - 库存维持低位

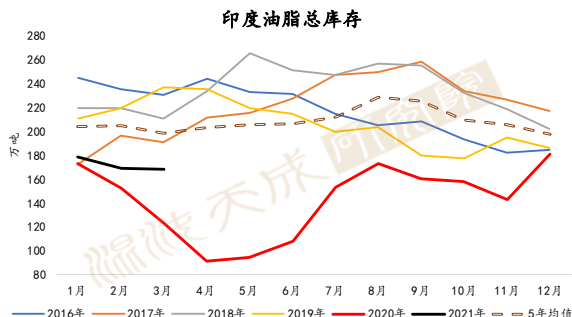
印度植物油港口库存和油脂总库存均处在较低位置，因疫情近期棕榈油采购量回落，预计印度棕榈油库存将继续维持低位，关注补库力度。

图表 13：印度油脂港口库存



数据来源：SEA，混沌天成研究院

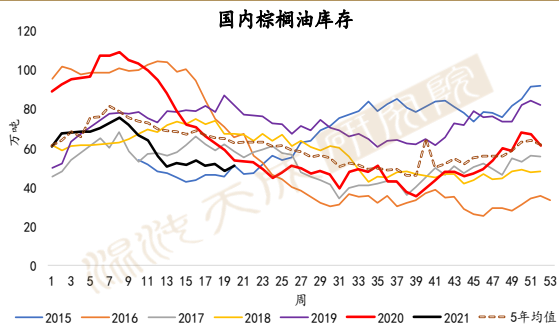
图表 14：印度油脂总库存(含港口库存和管道库存)



数据来源：SEA，混沌天成研究院

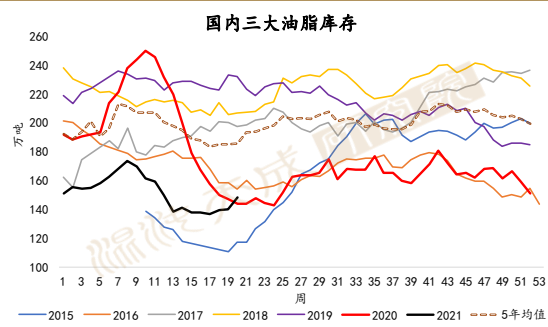
截至5月14日，我国棕榈油库存为51.17万吨，环比增加6%，由于近月洗船多，预计短时间内食用棕榈油累库速度较缓。我国豆棕菜三大油脂库存为148.4万吨（+5.9%），处于同期较低位置。

图表 15: 中国棕榈油周度库存



数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

图表 16: 中国豆棕菜三大油脂食用库存



数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

四、平衡表

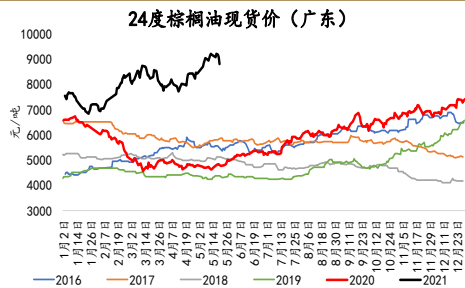
图表 17: 中国棕榈油月度供需表 (万吨) 红色为预估

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	阿根廷	总供给量	消费	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	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	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	55.0	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	76.4	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	98.0	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	65.6	78.4	0.7	144.0	71.8	0.5	6.6	72.2
2019年11月	58.0	64.0	0.7	122.0	53.0	0.5	11.0	69.0	14.2	19.6	0.1	33.8	21.9	0.2	-2.3	11.9	72.2	83.6	0.6	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	10.6	-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	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	65.0	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	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	24.2	0.1	91.6	48.8	0.4	-24.6	42.8	11.2	14.8	0.8	26.0	14.2	0.5	0.6	11.8	78.6	39.0	0.3	117.6	63.0	0.4	-24.0	54.6
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

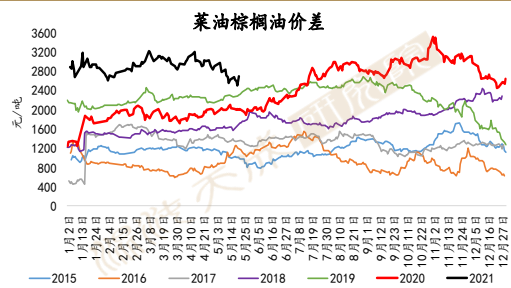
五、 价格与价差

图表 18: 棕榈油现货价格



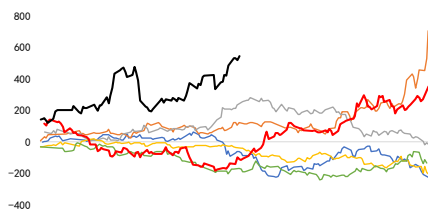
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 19: 菜油棕榈油价差



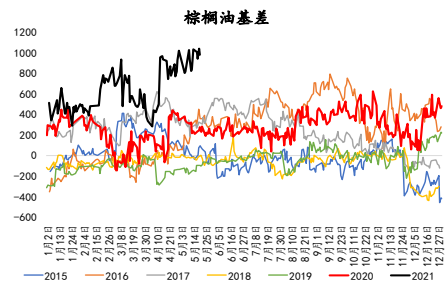
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 20: 9-1 棕榈油价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 21: 棕榈油基差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

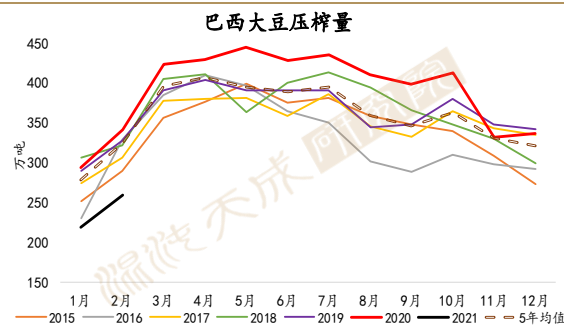
豆油

一、供应

1、巴西 - 产量创纪录

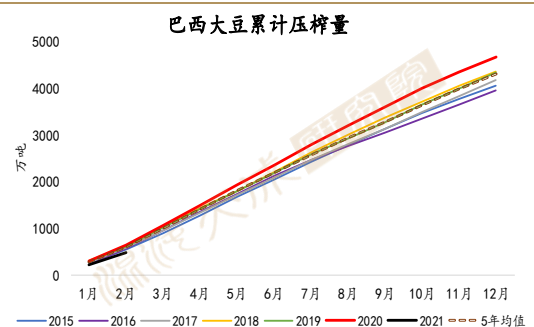
大部分机构对 2020/21 年度巴西大豆的产量预期集中在 1.33-1.37 亿吨，本月 USDA 维持预期值 1.36 亿吨。由于巴西大豆收益较好，预计 2021/22 年度大豆产量达到 1.41 亿吨，种植面积高达 4000 万公顷。

图表 22：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 23：巴西大豆累计压榨量



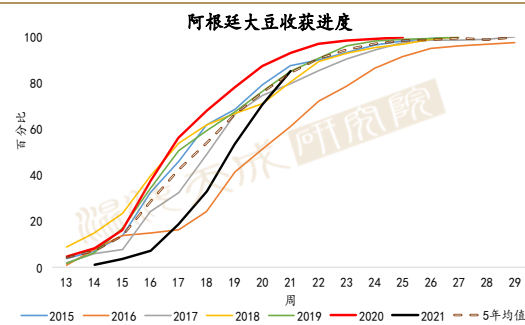
数据来源：巴西贸易部，混沌天成研究院

2、阿根廷 - 开启收割

布宜诺斯艾利斯谷物交易所数据显示，截至 5.19，当前阿根廷大豆收获进度为 85.4%，超过近 5 年平均水平。

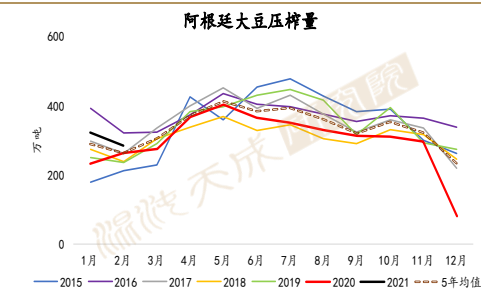
当前布宜诺斯艾利斯交易所预计 2020/21 年度阿根廷大豆产量预期至 4300 万吨，USDA 本月预计为 4700 万吨，罗萨里奥谷物交易所预计产量为 4500 万吨，油世界预期为 4300 万吨。

图表 24：阿根廷大豆收获进度



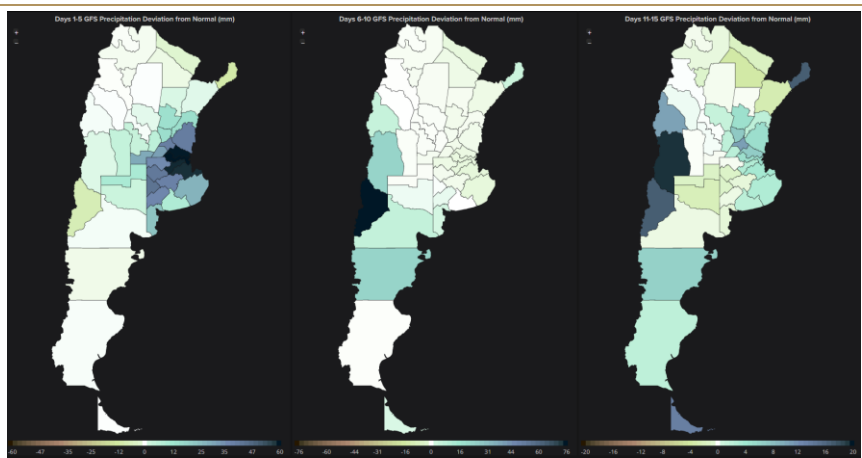
数据来源：BAGE，混沌天成研究院

图表 25：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 26: 阿根廷降水预测 (5.21 更新)



数据来源: Reuters, 混沌天成研究院

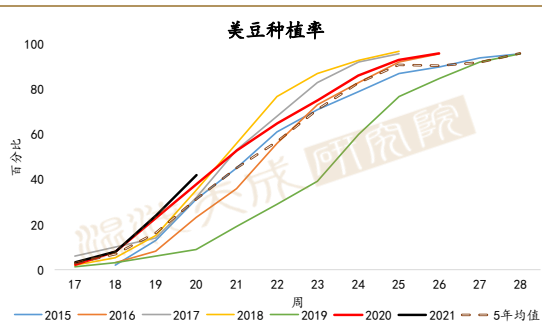
3、美国 - 美豆种植速度较快

3月美豆压榨量为484.4万吨，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。

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。截至5.15，美豆种植率为61%，远高于五年均值。

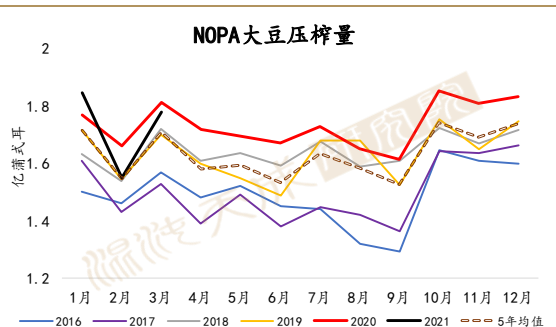
从美国降水展望来看，6-8月北达科塔州、明尼苏达州和印第安纳州降水偏少。

图表 27: 美国大豆播种率



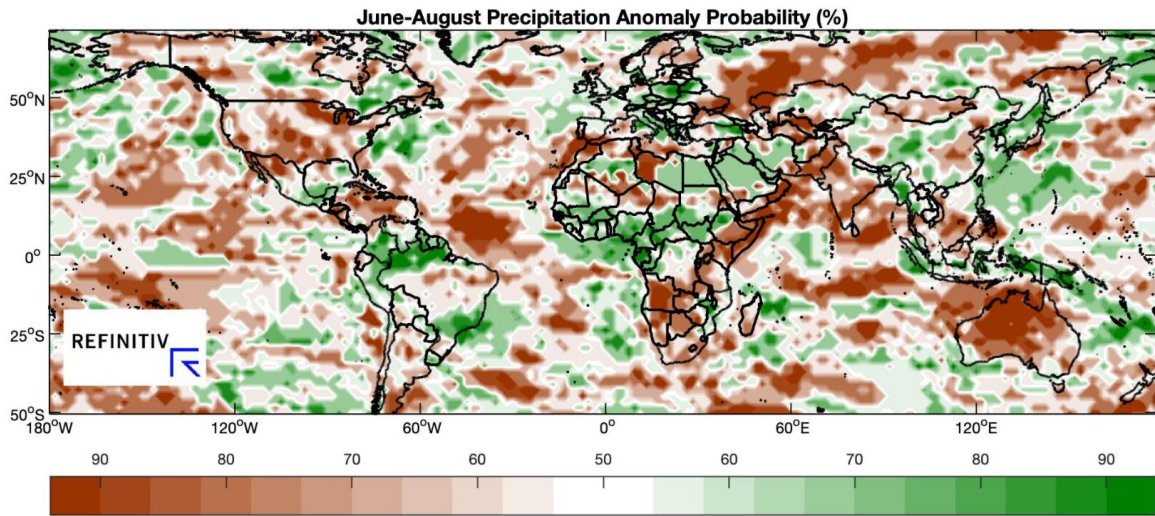
数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 28: NOPA 美豆月度压榨量



数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

图表 29：美国 6-8 月降水展望

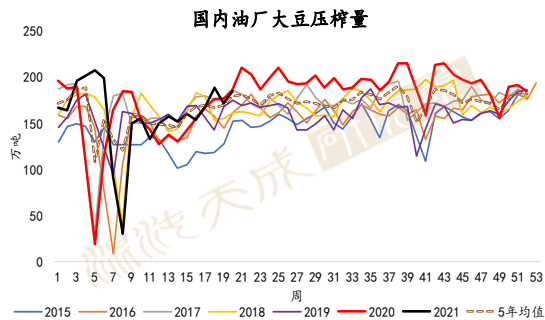


数据来源：Reuters，混沌天成研究院

4、中国 - 大豆压榨量回升

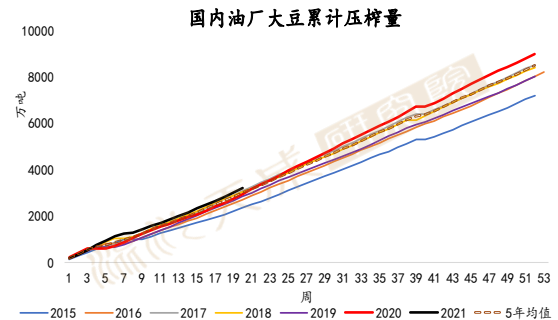
截至 5.21 当周，大豆压榨量为 191.3 万吨，为同期较高水平，预计下周压榨量为 206 万吨，近期大量大豆到港，预计逐步缓解紧张局面，油厂近月合同基本售完，近期收储抛储情况反复，盘面波动较大。

图表 30：国内 84 家油厂大豆周度压榨量



数据来源：Myagric，混沌天成研究院

图表 31：国内 84 家油厂大豆累计压榨量



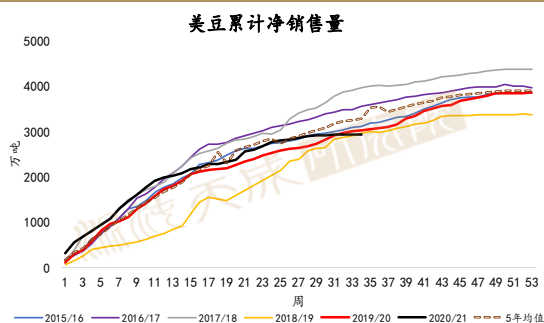
数据来源：Myagric，混沌天成研究院

二、需求

1、美国 - 销售基本完成

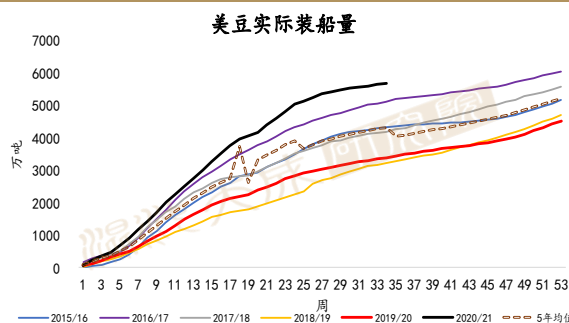
当前巴西大豆集中上市，阿根廷大豆收割速度加快，供应压力逐步显现，2020/21 年度美豆销售基本完成。根据 USDA 周度出口销售报告，截至 5 月 13 日当周，2020/21 年度美豆出口销售净增 8.42 万吨，2021/22 年度大豆净销售 9.6 万吨，当周出口检验量为 30.9 万吨。

图表 32: 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 33: 美国大豆实际装船累计量

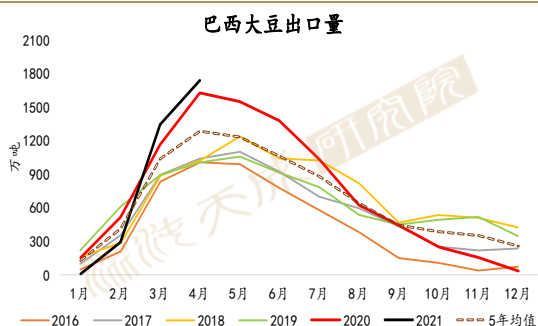


数据来源: USDA, 混沌天成研究院

2、巴西 - 5月出口继续发力

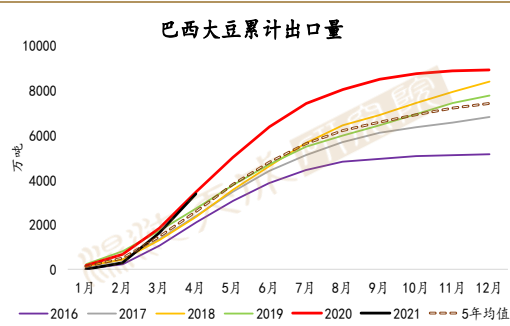
巴西大豆出口加速, 商贸部数据显示, 5月前二周巴西出口大豆共 880 万吨, 日装运量为 88 万吨, 同比增加 25%, AgRural 预计 5 月出口大豆 1400-1500 万吨, 预计 2021 年总出口量为 8400 万吨。

图表 34: 巴西大豆出口量



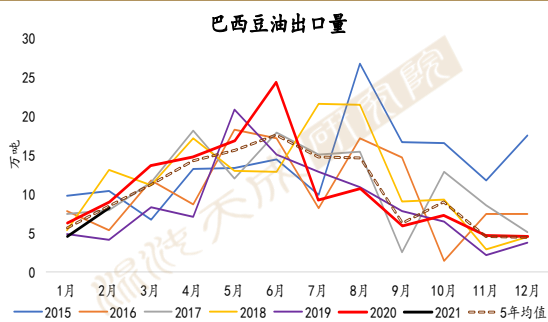
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

图表 35: 巴西大豆累计出口量



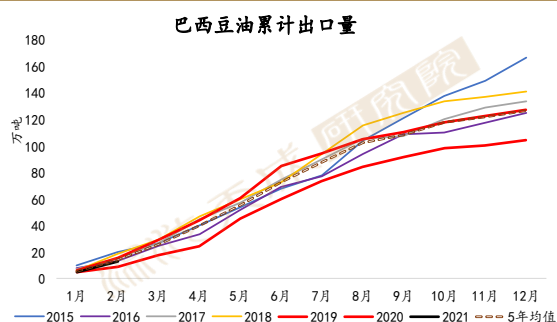
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

图表 36: 巴西豆油出口量



数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

图表 37: 巴西豆油累计出口量

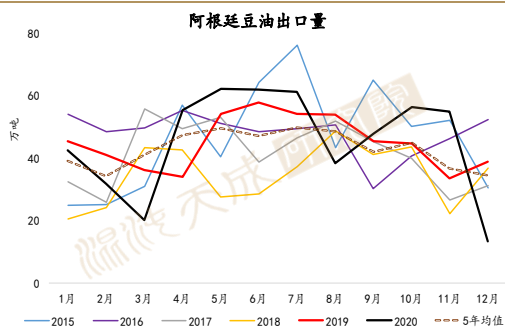


数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

3、阿根廷 - 豆油出口或增加

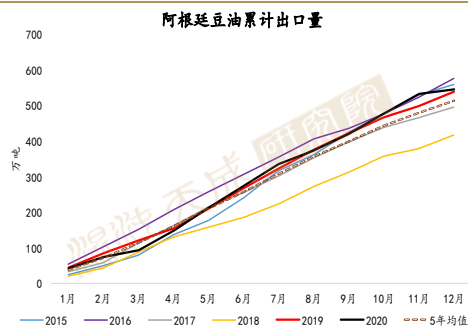
阿根廷可能调低生柴掺混比例, 或将释放 50 万吨豆油用于出口。比索持续走低, 农民存惜售情绪, 视大豆为硬通货, 只出售必要的现货来获取收益, 阿根廷当季大豆销售进度约为较慢, 国内压榨量可能维持低位。

图表 38: 阿根廷豆油出口量



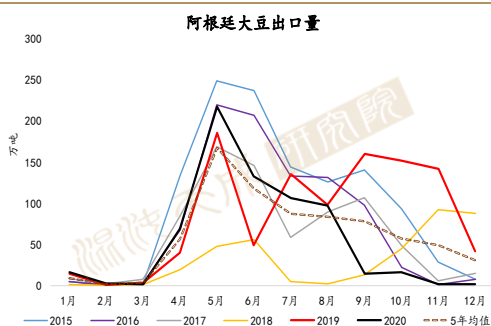
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 39: 阿根廷豆油累计出口量



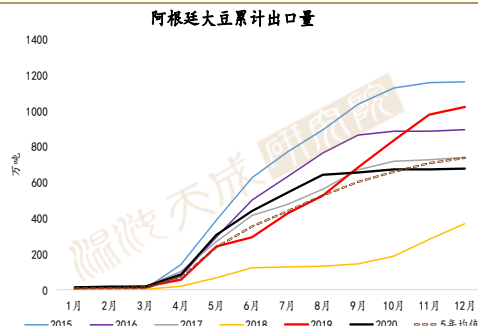
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 40: 阿根廷大豆出口量



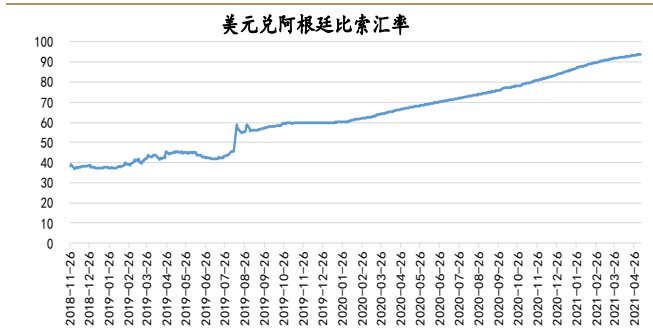
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 41: 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 42: 美元兑阿根廷比索汇率

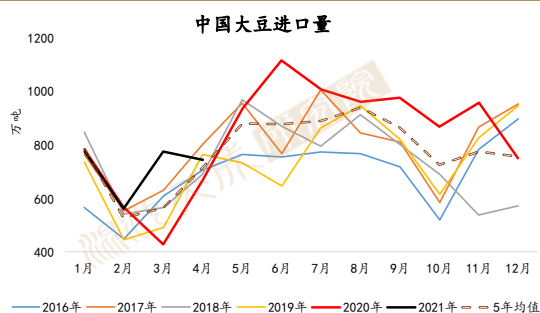


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

4、中国 - 维持大豆高进口

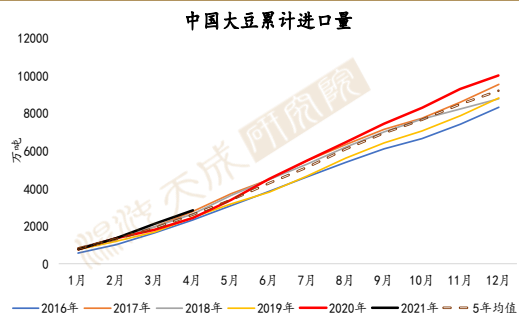
4月我国大豆进口量处于高位, 预计 2021 年我国大豆进口量超过 1 亿吨, 当前我国大豆进口需求转向巴西, 因国储需要, 豆油进口量也有所增加。油脂盘面上涨, 近期国内油脂成交量增加。

图表 43: 中国大豆进口量



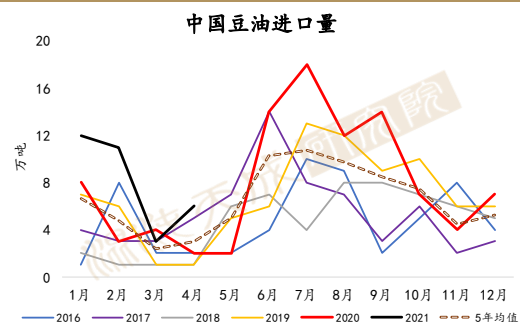
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 44: 中国大豆累计进口量



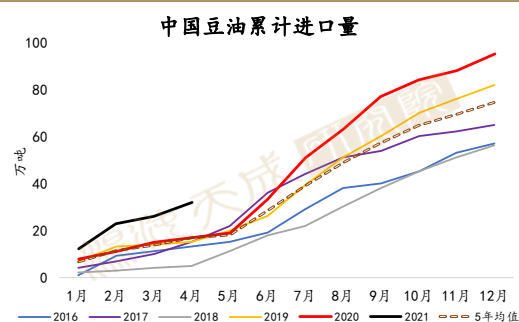
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 45: 中国豆油进口量



数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 46: 中国豆油累计进口量



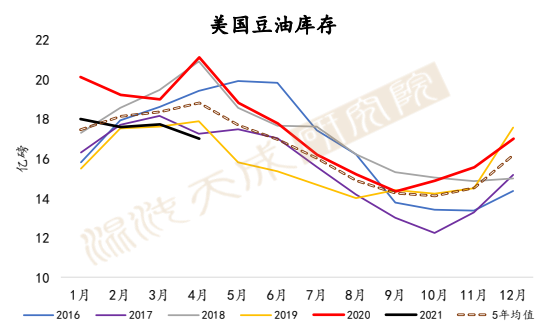
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

三、 库存

1、美国 - 处于低位

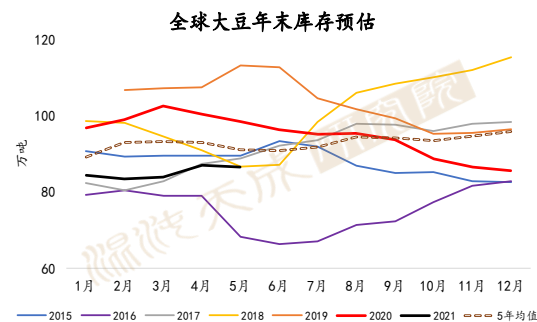
近期由于生柴生产量较大, 美豆油库存持续下降。USDA 的 5 月供需报告维持 2020/21 年度美豆的期末库存预期为 1.2 亿蒲, 略高于市场预期, 全球大豆库存降至 8655 万吨。按 USDA 给出的美豆预期种植面积推算, 美豆库存极其紧张。

图表 47: 美国豆油月度库存



数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

图表 48: 全球大豆年末库存预估

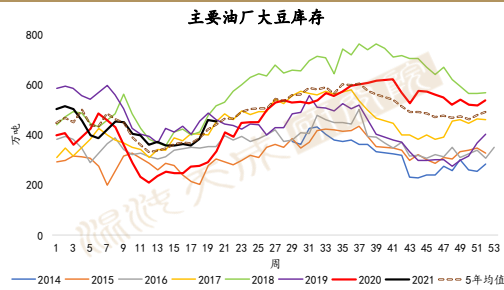


数据来源: USDA, 混沌天成研究院

2、中国 - 豆油库存低

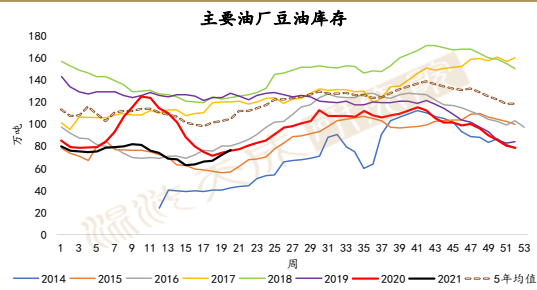
上周油厂大豆库存为 452.14 万吨 (-1.2%)，豆油库存升至 76.44 万吨 (+6.5%)，由于大量大豆到港，预计我国豆油库存将继续上升。

图表 49：全国主要油厂大豆周度库存



数据来源：Myagric，混沌天成研究院

图表 50：全国主要油厂豆油周度库存



数据来源：Myagric，混沌天成研究院

四、平衡表

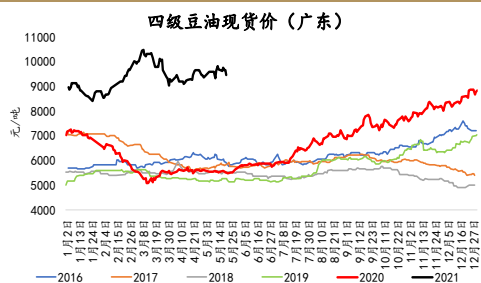
图表 51：中国豆油月度供需表（万吨）红色为预估

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	130	3	217	1	135	17	152	153	64	
2021/4/30	64	146	4	214	1	127	18	145	146	68	
2021/5/31	68	158	7	233	1	130	25	155	156	77	
2021/6/30	77	162	9	248	2	126	24	150	152	96	

数据来源：海关总署，天下粮仓，混沌天成研究院

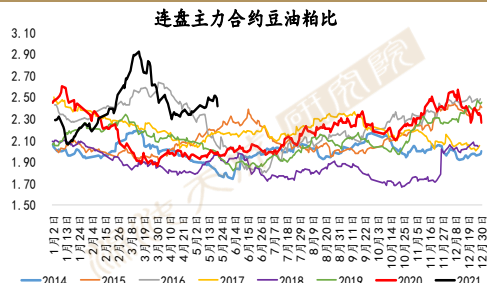
五、价格与价差

图表 52: 四级豆油现货价格



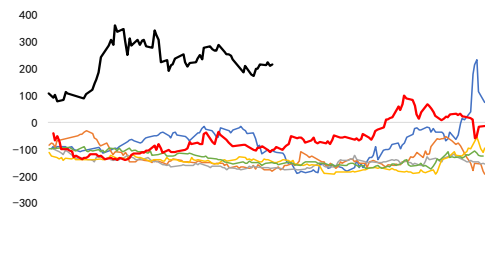
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 53: 连盘主力合约豆油粕比



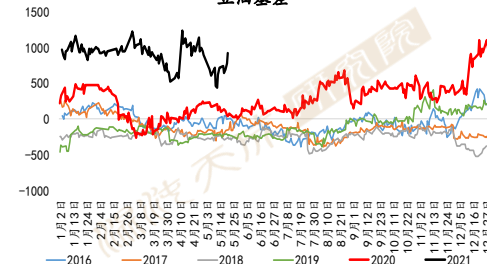
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 54: 9-1 豆油



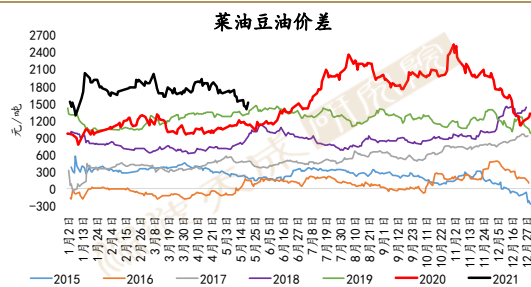
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 55: 豆油基差



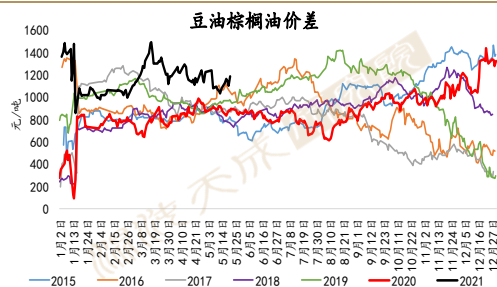
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 56: 菜油豆油价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 57: 豆油棕榈油价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

策略观点

有外媒称 EPA 将今明两年可再生燃料掺混责任量维持在 2020 年水平，而本轮油脂上涨的重要因素为美豆油的生柴需求，若消息被证实，这一重要支撑将瓦解。马来实行全境封锁，马棕产出受阻，出口增幅减弱，预计本月库存下降，我国近期大量大豆到港，压榨量和豆类库存升高，油脂供应向宽松转变，预计油脂近期偏弱运行，关注美国可再生燃料掺混责任量相关政策的发布，套利关注豆油正套。

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