

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

美豆油生柴支撑恐瓦解，油脂做空时机或至

观点概述:

产量: 马来进行严格的封锁，限制棕榈油产出，本年度马棕产量可能下降，全球棕榈油增产主要看印尼；巴西和阿根廷大豆集中上市，供应压力显现，预计 2021/22 年度南美大豆产量增幅较大；国内大量大豆陆续到港，压榨量维持较高水平，需关注美豆主产区天气和我国油厂库存情况。

需求: 5月马来国内消费大增，部分地区将暂缓 B20 生柴计划，马棕出口明显下降，巴西大豆大量出口，同时计划将生柴掺混比例恢复至原来水平，美豆油生柴需求强劲，高价抑制欠发达国家或地区油脂需求。

库存: 油脂产销区库存维持低位，有补库需求。

策略建议:

拜登政府考虑减轻炼油厂生柴掺混任务，原本支撑美豆油上涨的强劲动力可能瓦解，若相关政策出台，豆油或步入下行。由于疫情封锁，近期马棕供需双弱，印尼计划下调棕榈油出口税，若落地将降低各国棕榈油进口成本。当前美豆播种和生长顺利，干旱较为严重的地区近期将迎来降水，展望美豆生长关键期部分主产区偏旱，但并不具有扭转盘面方向的能力，预计油脂走弱，菜油的政治风险尚未解除，套利菜棕、菜豆价差扩大，关注美豆主产区天气和生柴相关政策落地。

风险提示:

生柴政策、主产区天气、马棕出口、中美关系、中加关系



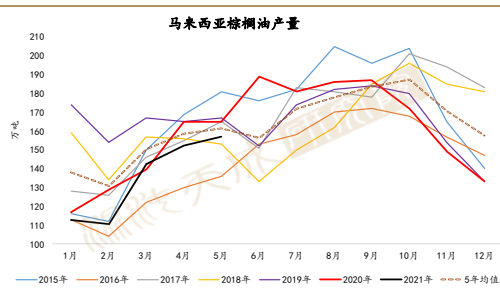
棕榈油

一、供应 - 马棕产量恢复受阻

5月马棕产量157.2万吨，环比增加2.8%，SPPOMA称，6月前10日马来棕榈油产量环比减少10.08%，单产下降13.77%，出油率增加0.7%。马来政府宣布6.1-6.14实行更为严格的全面封锁，棕榈油压榨和精炼厂人数控制在60%，本月产量受损。受降水和疫情影响，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%。

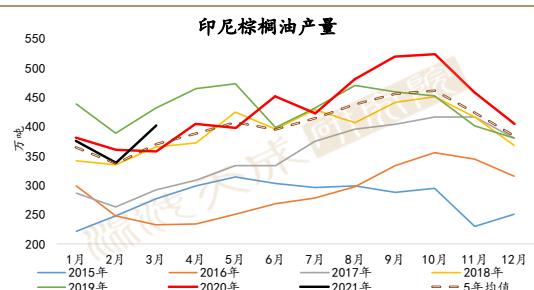
油世界预计2020/21年度全球棕榈油产量上升4.6%至703万吨，不过仍不及2018/19年度，其中马来棕榈油产量为1880万吨(-2.3%)，印尼4343万吨(+7.9%)。

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

图表 3: 5月MPOB数据预测值和实际值(单位:万吨)

单位:万吨	CIMB 预期	路透预期	彭博预期	5月 MPOB	4月 MPOB
产量	157.5(+3.4%)	157.5(+3.4%)	155.9(+2.4%)	157.2(+2.8%)	152.3
进口	8	10	10	8.9	11
出口	134.7(+0.6%)	135.1(+0.9%)	134.8(+0.7%)	126.5(-6%)	133.9
国内消费	23.1	22.7	22.9	37.2	19.4
库存	162.3(+5%)	164.3(+6.3%)	162.3(+5%)	156.9(+1.5%)	154.6

数据来源: CIMB, 路透, 彭博, MPOB, 混沌天成研究院

二、需求

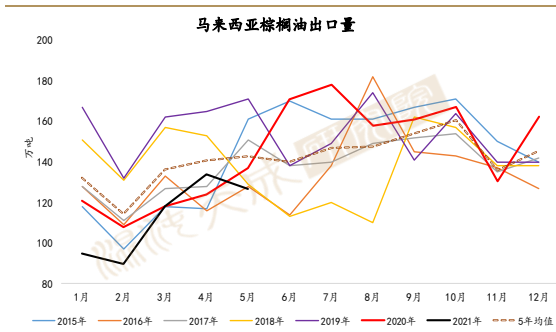
1、主产区 - 国内消费增加明显

5月马棕出口126.5万吨(-6%)，远低于市场预期，国内消费量几近翻倍，机构ITS和AmSpec公布的数据显示，6月前10日马棕出口约为40.2万吨，较5月同期减少10-14.3%，对中国出口量明显上升，对印度出口下滑。

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%。受疫情影响，马来将暂缓沙巴和马来半岛的B20生柴计划，已经实施的地区不做改变。

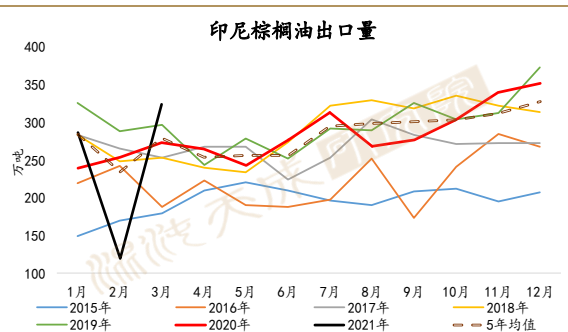
油世界预计 2020/21 年度印尼出口棕榈油 2970 万吨(+7.6%), 马来西亚出口 1666 万吨(-3.3%)。

图表 4: 马来西亚棕榈油出口量



数据来源: MPOB, 混沌天成研究院

图表 5: 印度尼西亚棕榈油出口量

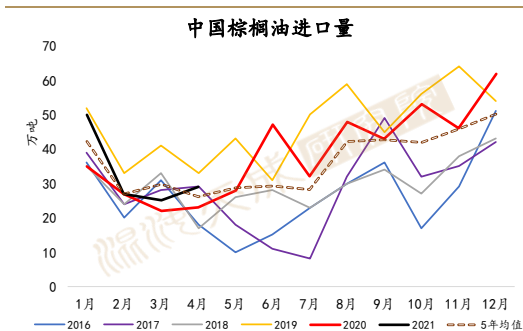


数据来源: GAPKI, 混沌天成研究院

2、主销国 - 中国采购回升

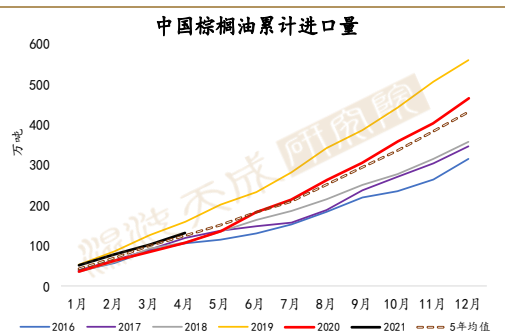
近期我国棕榈油近、远月买船均有所增加, 预计库存将缓慢上升。

图表 6: 中国棕榈油进口量



数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

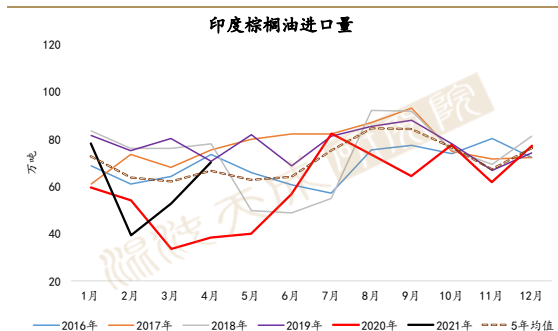
图表 7: 中国棕榈油累计进口量



数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

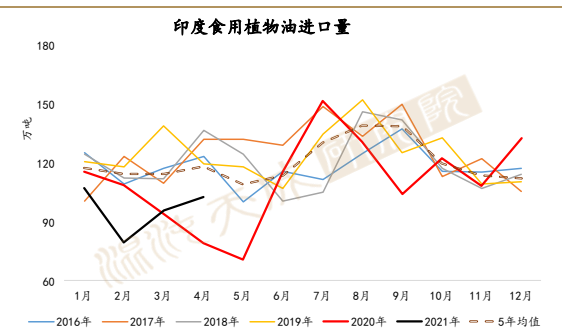
4 月印度食用油进口明显增加, 其中棕榈油进口增幅较大, 豆油和葵油的进口量下降政府正在考虑降低食用油进口税, 以降低食品通胀压力, 印度逐步解封, 随着经济活动的恢复, 预计油脂的需求也有所上升。

图表 8: 印度棕榈油进口量



数据来源: SEA, 混沌天成研究院

图表 9: 印度食用油进口量



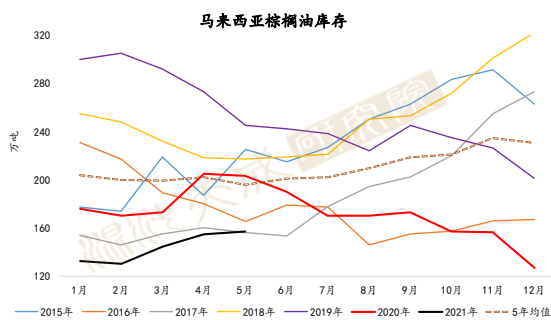
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

三、 库存

1、主产国 - 马棕库存近期维持低位

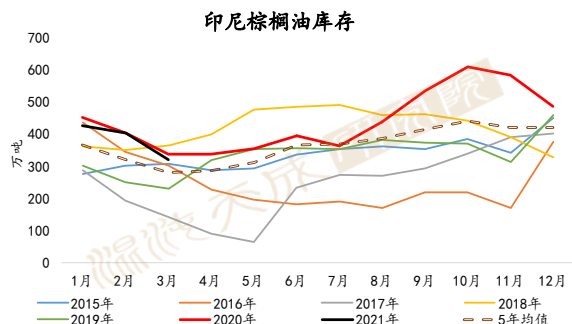
5月马棕库存为156.9万吨，环比增加1.5%，低于市场预期，处在同期极低水平，当前供应恢复受阻，预计6月马棕库存维持较低位，回归正常水平可能要三季度，印尼供应压力减弱，预计5月库存于300万吨附近，需持续关注东南亚降水和疫情情况。

图表 10：马来西亚棕榈油库存



数据来源：MPOB，混沌天成研究院

图表 11：印尼棕榈油库存

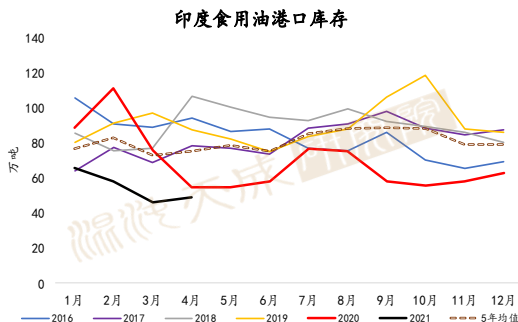


数据来源：GAPKI，混沌天成研究院

2、主销国 - 库存维持低位

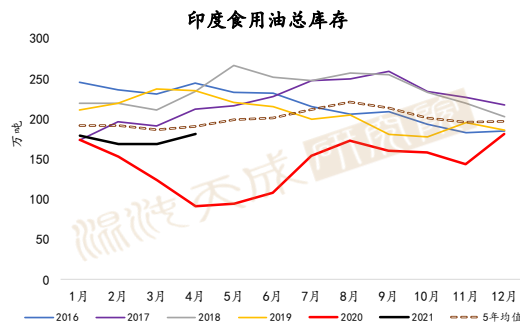
印度植物油港口库存和油脂总库存均处在较低位置，因疫情近期棕榈油采购量小幅回落，预计印度棕榈油库存将继续维持低位，关注补库力度。

图表 12：印度食用油港口库存



数据来源：SEA，混沌天成研究院

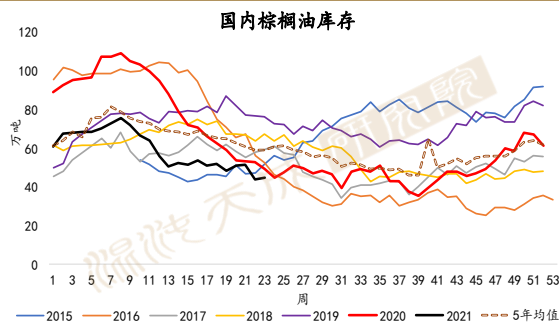
图表 13：印度食用油总库存(含港口库存和管道库存)



数据来源：SEA，混沌天成研究院

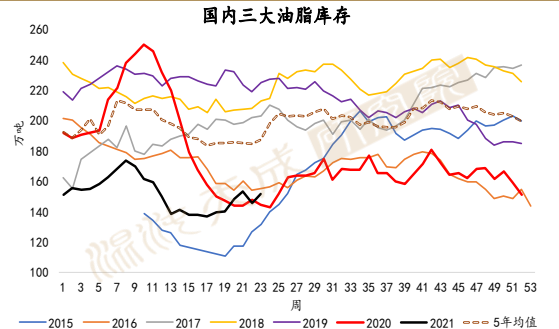
截至6月4日，我国棕榈油库存为44.64万吨，小幅增加1.2%，预计短时间内食用棕榈油库存处在较低水平。我国豆棕菜三大油脂库存为151.65万吨(+4.2%)，处于同期较低位置。

图表 14: 中国棕榈油周度库存



数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

图表 15: 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

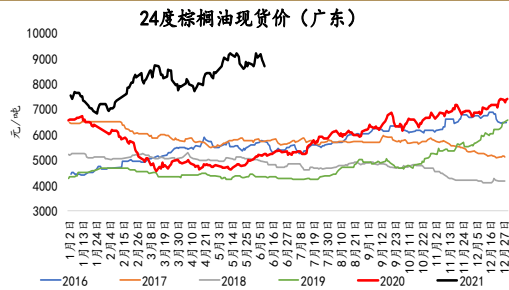
图表 16: 中国棕榈油月度供需表 (万吨) 红色为预估

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	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	-3.3	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	0.5	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	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	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	24.0	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	-2.5	60.8	50.3	0.5	111.1	58.3	-0.1	-8.0	52.3
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

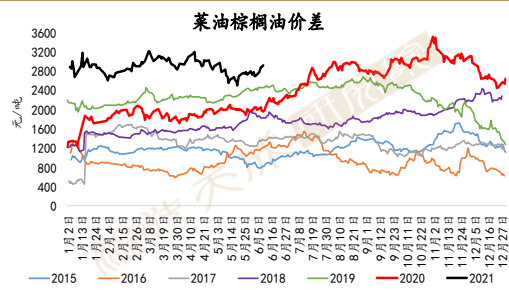
五、 价格与价差

图表 17: 棕榈油现货价格



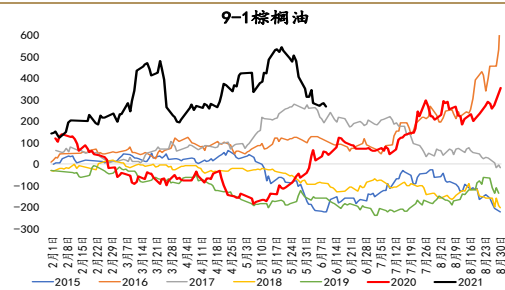
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 18: 菜油棕榈油价差



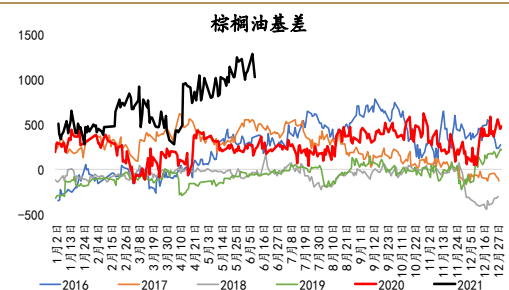
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 19: 9-1 棕榈油价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 20: 棕榈油基差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

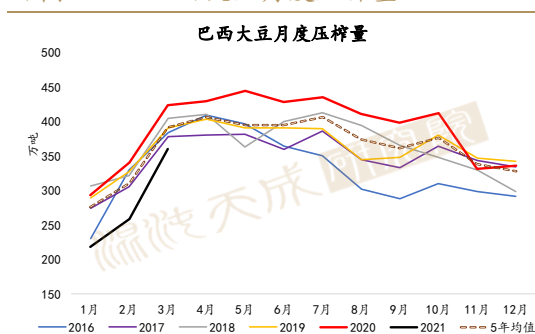
豆油

一、供应

1、巴西 - 产量创纪录

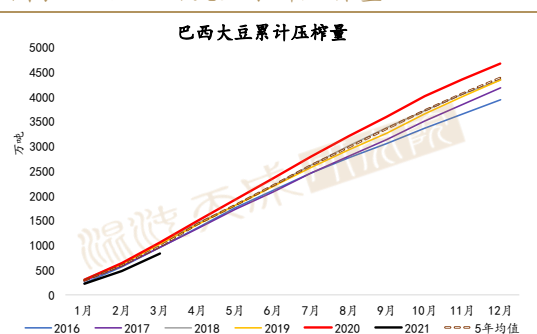
大部分机构对 2020/21 年度巴西大豆的产量预期集中在 1.33-1.37 亿吨, 由于巴西大豆收益较好, **USDA 预计 2021/22 年度大豆产量达到 1.44 亿吨 (+5.9%)**, 种植面积显著提高。巴西出现了较为罕见的低水位, 或影响内河运输, 提高大豆运输成本。

图表 21: 巴西大豆月度压榨量



数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

图表 22: 巴西大豆累计压榨量

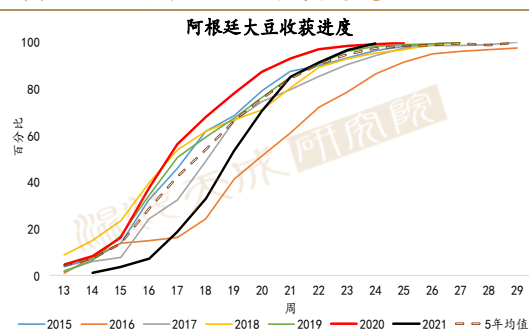


数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

2、阿根廷 - 收割基本完成

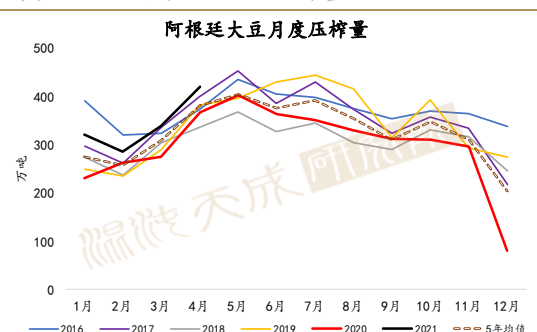
布宜诺斯艾利斯谷物交易所数据显示, 截至 6.9, 当前阿根廷大豆收获进度为 99.7%, 超过近 5 年平均水平。当前布宜诺斯艾利斯交易所预计 2020/21 年度阿根廷大豆产量预期至 4350 万吨, USDA 本月预计为 4700 万吨, 罗萨里奥谷物交易所预计产量为 4500 万吨, 油世界预期为 4300 万吨。USDA 预计 2021/22 年度阿根廷大豆产量为 5200 万吨, 增幅高达 10.6%。

图表 23: 阿根廷大豆收获进度



数据来源: BAGE, 混沌天成研究院

图表 24: 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

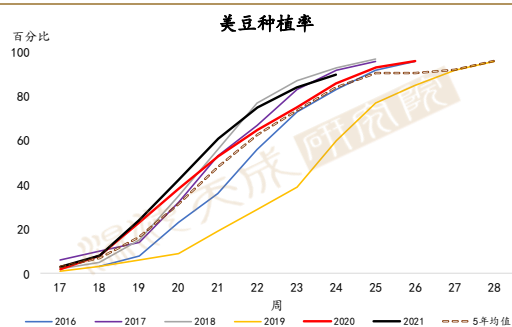
3、美国 - 当前种植和生长顺利

4 月美豆压榨量为 435 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。本月 USDA 报告将 2020/21 年度大豆压榨量下调至 21.75 亿蒲。

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

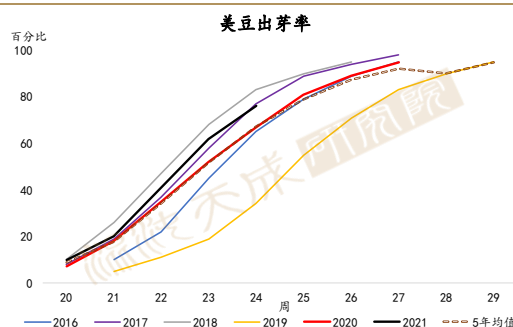
待，关注 6.30 实播面积报告。截至 6.5，美豆种植率为 90%，高于去年和五年平均水平，优良率为 67%，低于市场预估的 70%。

图表 25：美国大豆播种率



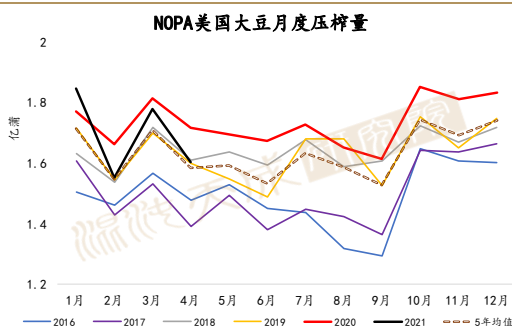
数据来源：USDA，混沌天成研究院

图表 26：美国大豆出芽率



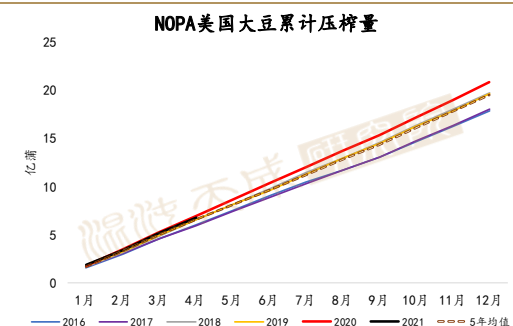
数据来源：USDA，混沌天成研究院

图表 27：NOPA 美国大豆月度压榨量



数据来源：NOPA，混沌天成研究院

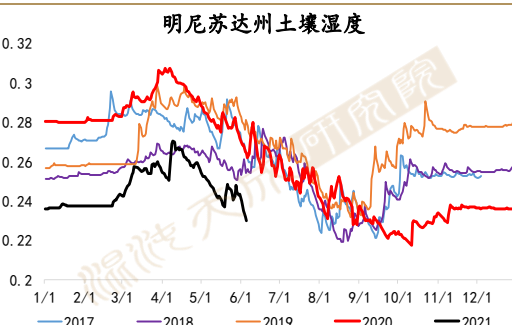
图表 28：NOPA 美国大豆累计压榨量



数据来源：NOPA，混沌天成研究院

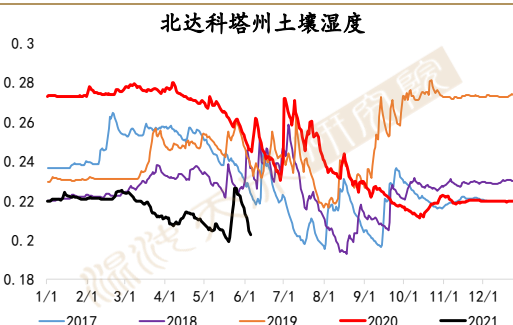
干旱程度较为严重的北达科塔州和明尼苏达州土壤湿度再度走差，从美国天气预报来看，未来 1-5 天，北达科塔州将有所缓解，中西部其他主产区大多缺少降水，展望 6-8 月北达科塔州、明尼苏达州和印第安纳州降水偏少。但在大趋势下，今年的天气并不具有扭转盘面方向的能力。

图表 29：明尼苏达州土壤湿度



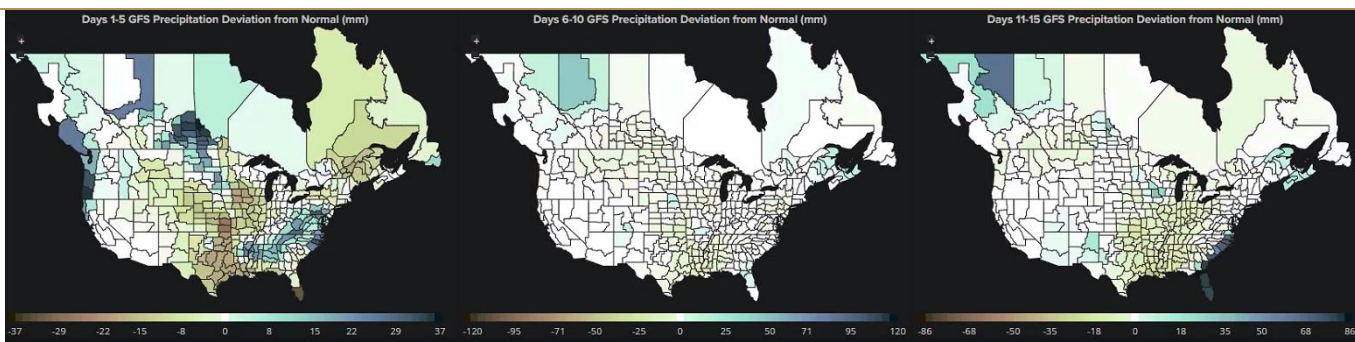
数据来源：Reuters，混沌天成研究院

图表 30：北达科塔州土壤湿度



数据来源：Reuters，混沌天成研究院

图表 31：美国降水预测（6.10 更新）

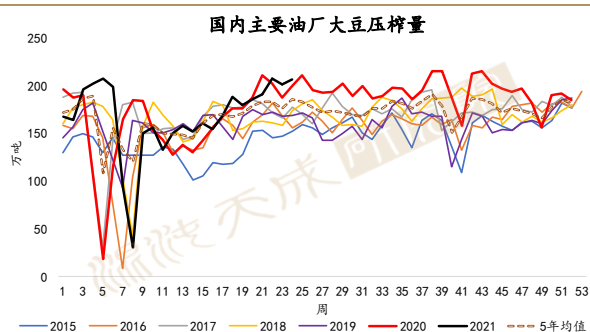


数据来源：Reuters，混沌天成研究院

4、中国 - 大豆压榨量维持高位

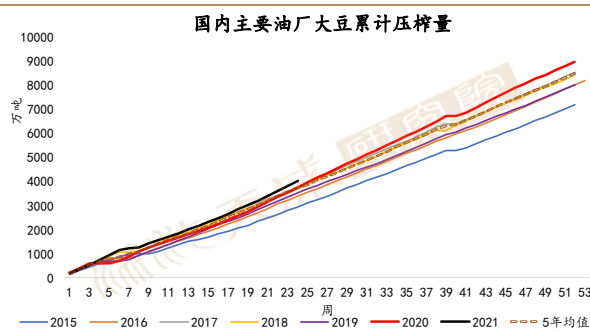
近期大豆大量到港，压榨量明显提升，截至 6.11 当周，大豆压榨量为 206.41 万吨，开机率 73.2%，为同期最高水平。

图表 32：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 33：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

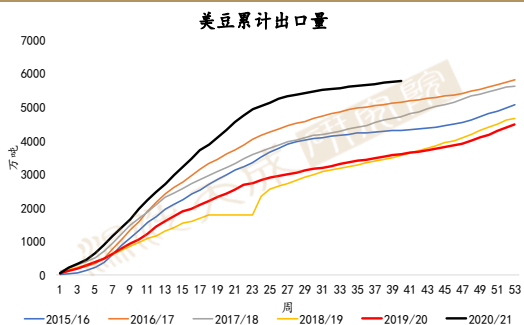
二、需求

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 6 月 3 日当周，2021/22 年度美豆出口销售净增 10.5 万吨，出口装船 27.87 万吨，其中对华装船 0.66 万吨，占比 2.37%，当周出口检验量为 23.7 万吨。

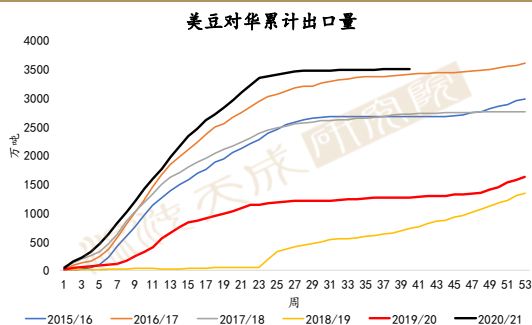
有消息称拜登政府考虑让炼油厂免受美国生物燃料法的约束，例如在全国范围内普遍豁免炼油业免除某些义务、降低未来炼油厂必须混合的可再生燃料数量、对合规信用设置价格上限，若被证实，豆油作为美国生柴的重要原材料，需求将减少，油脂或承压下行。

图表 34: 美国大豆累计出口量 (作物年度)



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 35: 美国大豆对华累计出口量 (作物年度)

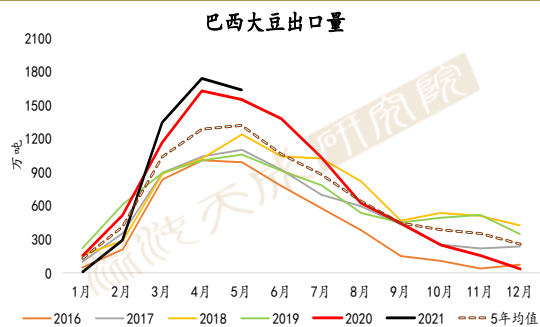


数据来源: USDA, 混沌天成研究院

2、巴西 - 6月出口量下降

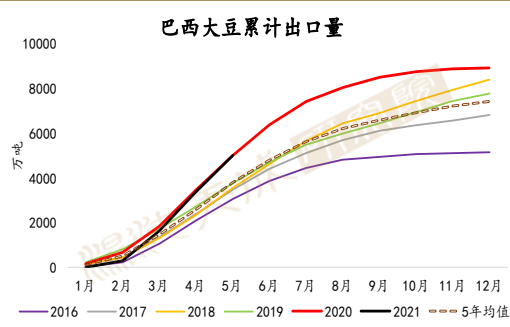
商贸部数据显示,6月第一周出口大豆共247.4万吨,日均装运量为82.5万吨,同比增加35.9%。ANEC 预计6月出口大豆965-1100万吨,低于前几个月创纪录的出口量,但仍维持较高水平,Safras 预计2021年总出口量达到8600万吨。巴西将生柴掺混比例恢复至13%。

图表 36: 巴西大豆出口量



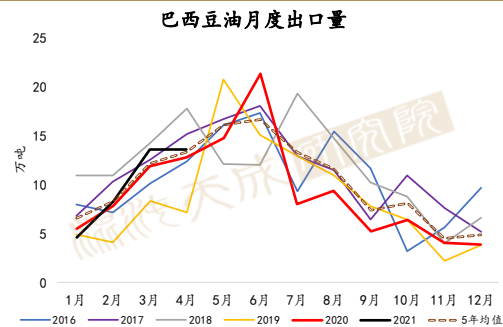
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

图表 37: 巴西大豆累计出口量



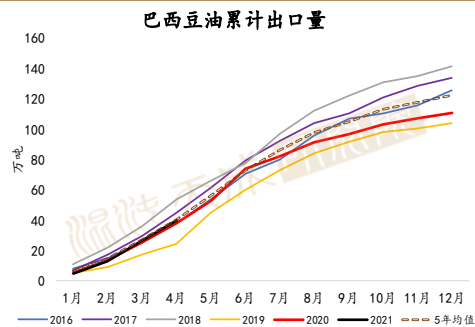
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

图表 38: 巴西豆油月度出口量



数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

图表 39: 巴西豆油累计出口量

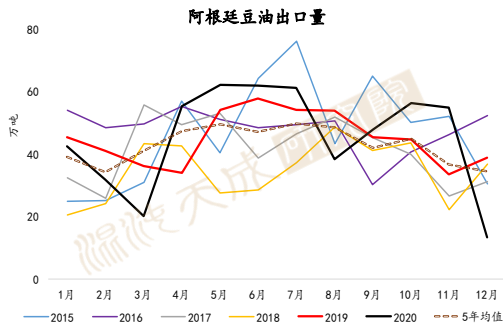


数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

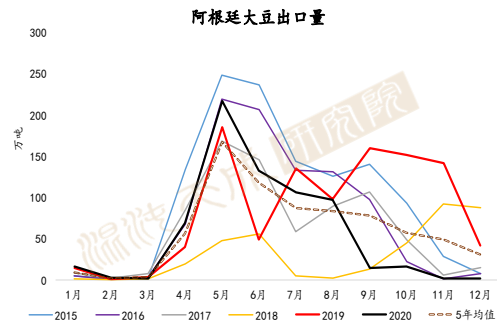
3、阿根廷 - 豆油出口或增加

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。截至5.12,阿根廷农户已经销售了1940万吨2020/21年度大豆,低于去年的2320万吨,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。

图表 40：阿根廷豆油出口量



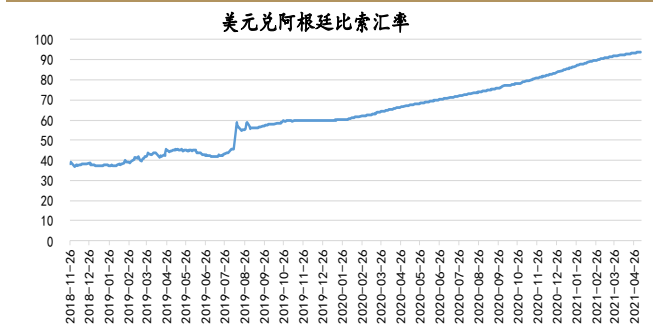
图表 41：阿根廷大豆出口量



数据来源：阿根廷农业部，混沌天成研究院

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

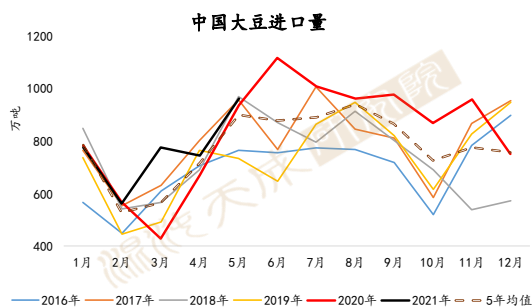


数据来源：Wind，混沌天成研究院

4、中国 - 维持大豆高进口

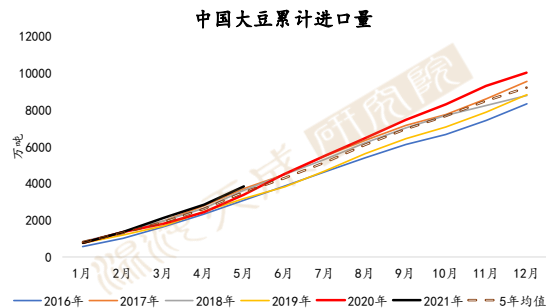
5月我国大豆进口量处于高位，预计2021年我国大豆进口量超过1亿吨，当前我国大豆进口需求转向巴西，因国储需要，豆油进口量也有所增加。近期油脂盘面波动加剧，下游成交量下降。

图表 43：中国大豆进口量



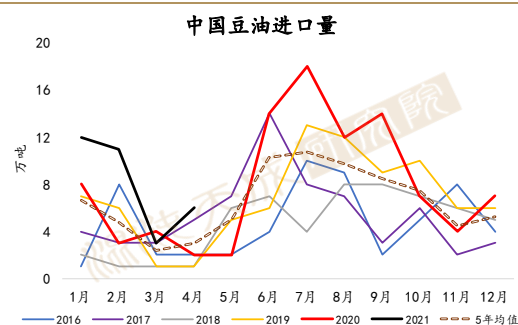
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 44：中国大豆累计进口量



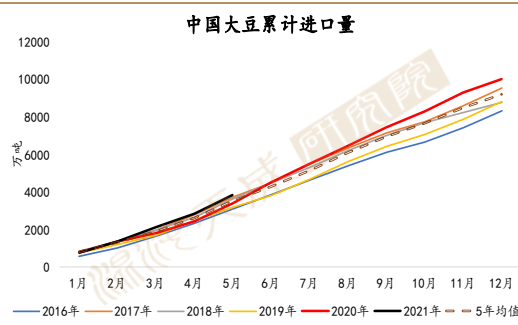
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

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



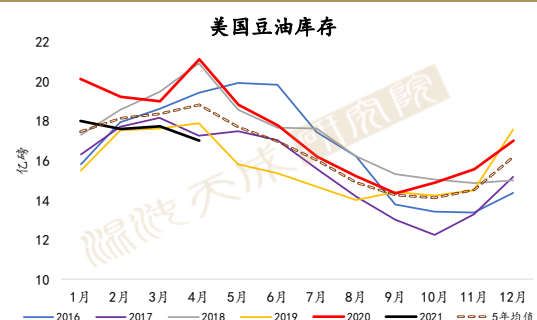
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

三、库存

1、美国 - 或逐步上升

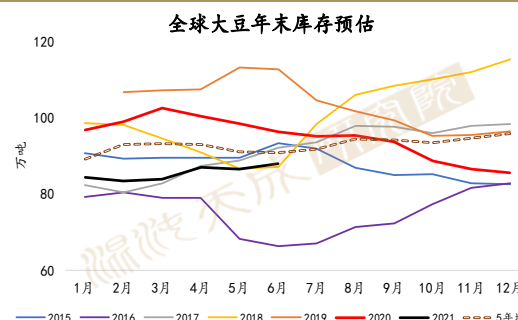
豆油的生物柴油需求可能因政府对炼油厂的豁免而下降, 美豆油库存或逐步增加, 关注相关政策落地。USDA 的 6 月供需报告上调 2020/21 年度美豆的期末库存预期至 1.35 亿蒲, 库消比仍然较低, 2021/22 年度全球大豆库存增至 9255 万吨。

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

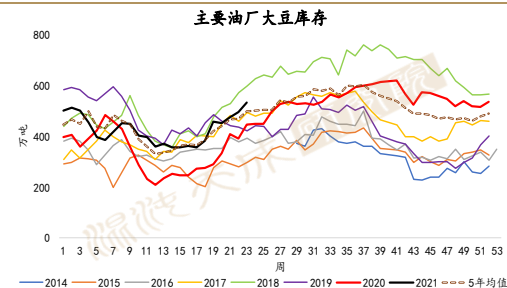


数据来源: USDA, 混沌天成研究院

2、中国 - 豆油库存低

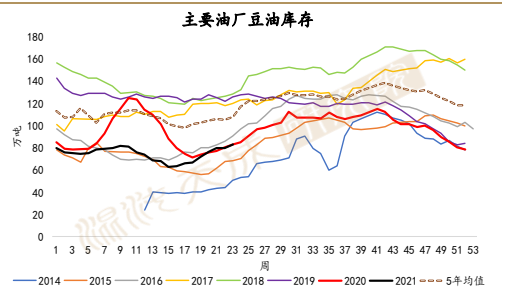
上周油厂大豆库存为 534.02 万吨 (+7.5%), 豆油库存为 82.81 万吨 (+3.88%), 由于大量大豆到港, 开机率维持高位, 预计我国豆油库存将继续上升, 关注油厂豆粕库存压力。

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

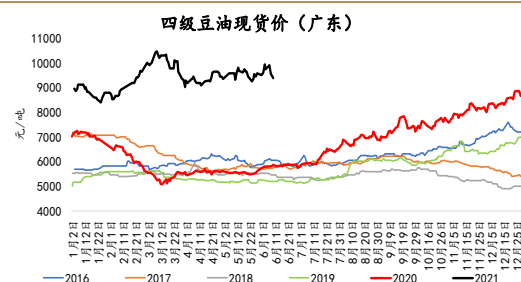
图表 51：中国豆油月度供需表（万吨）红色为预估

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

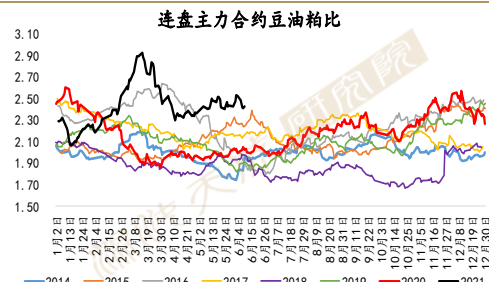
五、价格与价差

图表 52：四级豆油现货价格



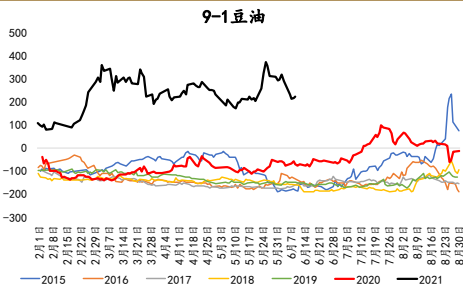
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 53：连盘主力合约豆油粕比



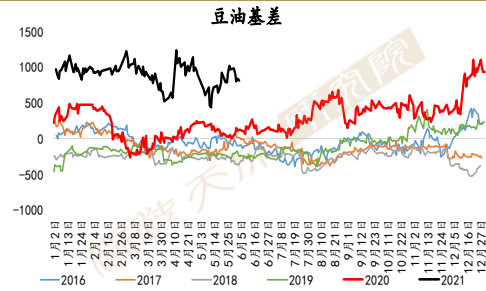
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 54: 9-1 豆油



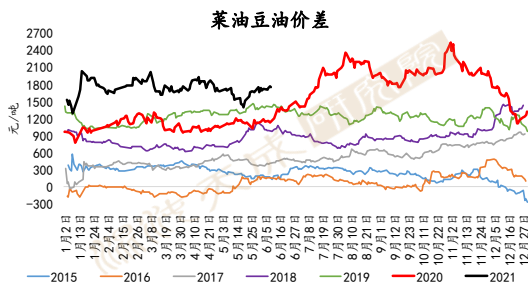
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 55: 豆油基差



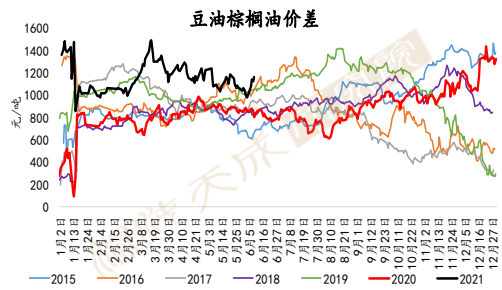
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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

拜登政府考虑减轻炼油厂生柴掺混任务，原本支撑美豆油上涨的强劲动力可能瓦解，若相关政策出台，豆油或步入下行。由于疫情封锁，近期马棕供需双弱，印尼计划下调棕榈油出口税，若落地将降低各国棕榈油进口成本。当前美豆播种和生长顺利，干旱较为严重的地区近期将迎来降水，展望美豆生长关键期部分主产区偏早，有天气炒作可能，但无法实质影响盘面，预计油脂走弱，菜油的政治风险尚未解除，套利菜棕、菜豆价差扩大，关注美豆主产区天气和生柴相关政策落地。

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