

继续豁免小型炼油厂，油脂反弹戛然而止

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：马棕供应有回升迹象，本年度产量可能下降，全球棕榈油增产主要看印尼，印尼预期增产较大；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；由于部分油厂豆粕胀库和大豆卸港较慢，近期国内大豆压榨量低于预期，需关注美豆主产区天气和我国油厂库存情况。

需求：美国最高法院延长部分小型炼油厂可再生燃料的豁免，2021/22 年度大豆销售强劲。巴西大豆出口放缓，同时计划将生柴掺混比例恢复至原来水平，阿根廷或降低国内生柴掺混比例。马棕出口显著回升，马来暂缓部分地区 B20 生柴计划。

库存：油脂产销区库存维持低位，有补库需求。

策略建议：

周五美国最高法院延长部分小型炼油厂可再生燃料的豁免，生柴政策并未尘埃落定，关注生柴掺混任务量（RVO）的发布。马棕产需回温，本月库存或有所回升，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，目前推测达不到 2012 年的程度，短期行情关注本月 30 日发布的美国农作物实播面积报告，长期来看，供应紧张的局面将逐步缓解，油脂逐步下行，期间盘面或因天气和补库有所反弹，关注生柴政策出台和天气变化。

风险提示：

生柴政策、主产区天气、马棕出口、原油价格、中美关系、中加关系



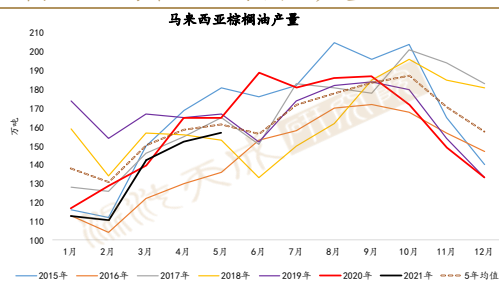
棕榈油

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20日马来棕榈油产量环比增加13.4%，单产上升10.29%，出油率增加0.59%，马棕供应或逐步释放。预计今年底马来将允许外籍劳工全面入境，受降水和疫情影响，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%。

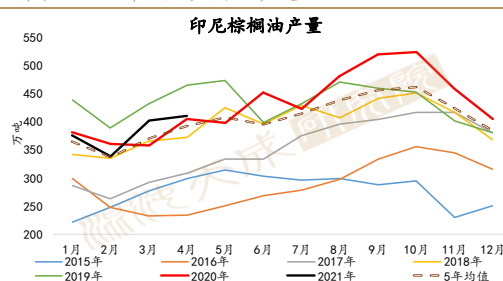
油世界预计2020/21年度全球棕榈油产量上升4.6%至703万吨，不过仍不及2018/19年度，其中马来棕榈油产量为1880万吨(-2.3%)，印尼4343万吨(+7.9%)。

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

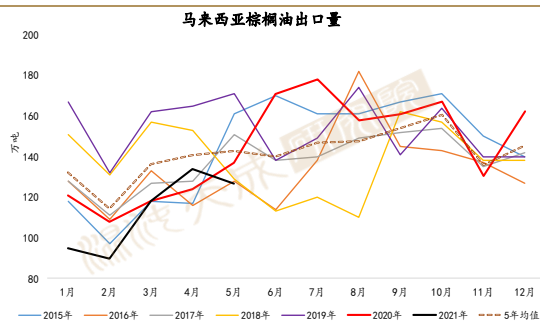
1、主产区 - 国内消费增加明显

5月马棕出口126.5万吨(-6%)，机构数据显示，6月前25日马棕出口约为114-118万吨，较5月同期增加3-6%，对欧盟和印度出口均有下滑。

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。

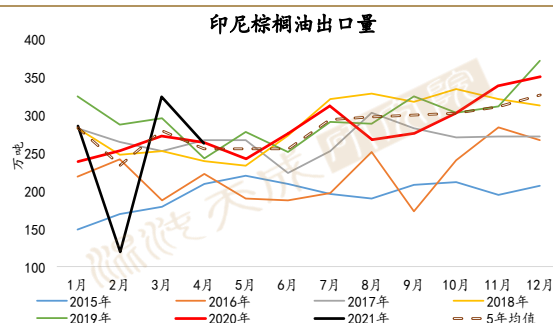
油世界预计2020/21年度印尼出口棕榈油2970万吨(+7.6%)，马来西亚出口1666万吨(-3.3%)。

图表 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

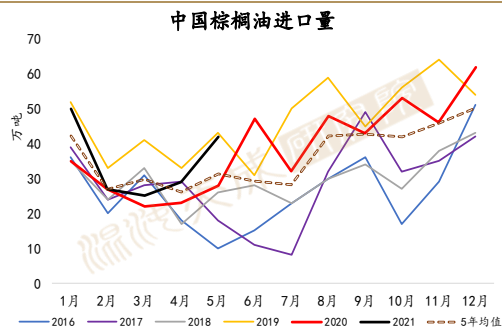


数据来源: GAPKI, 混沌天成研究院

2、主销国 - 中国采购回升

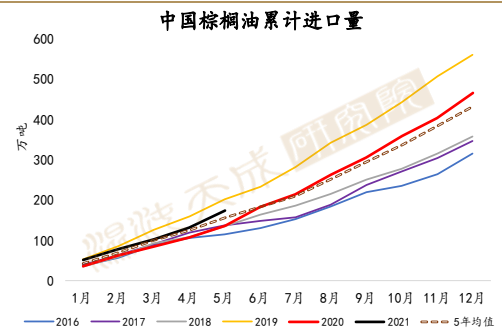
近期我国棕榈油近、远月买船均有所增加，预计库存将缓慢上升。

图表 5：中国棕榈油进口量



数据来源：海关总署，混沌天成研究院

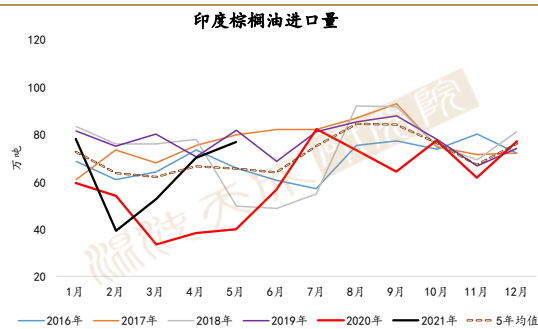
图表 6：中国棕榈油累计进口量



数据来源：海关总署，混沌天成研究院

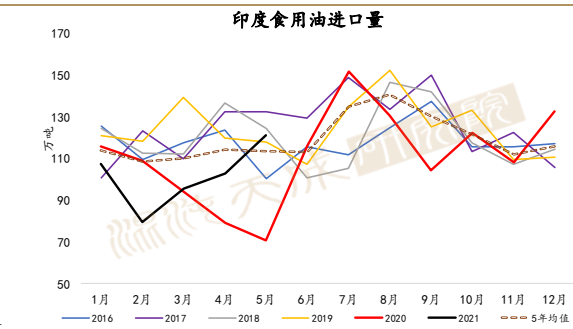
5月印度棕榈油和豆油进口量有所增加，葵油进口量下降，由于近日国际油脂价格下降，政府搁置降低食用油进口税的提议，印度逐步解封，随着经济活动的恢复，预计油脂的需求也有所上升。

图表 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

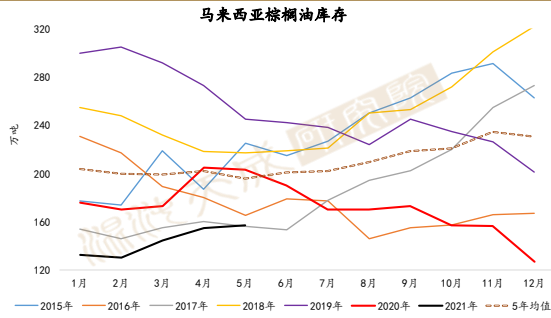
三、库存

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(+1.5%)，处于较低水平，当前供应逐步恢复，预计6月马棕库存升至180万吨，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。

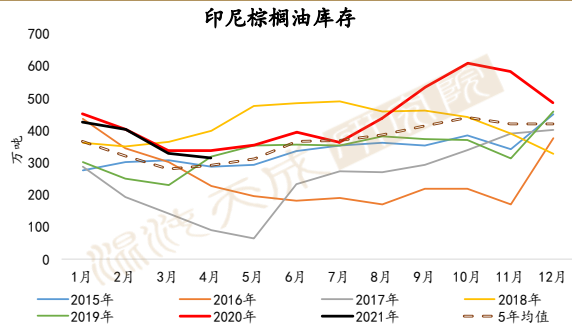
印尼为提高棕榈油出口量，将降低棕榈油出口 levy，实施时间还未确定。

图表 9: 马来西亚棕榈油库存



数据来源: MPOB, 混沌天成研究院

图表 10: 印尼棕榈油库存

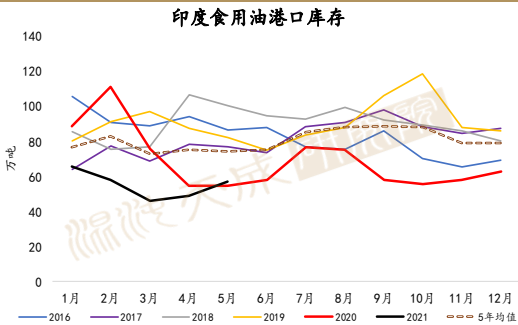


数据来源: GAPKI, 混沌天成研究院

2、主销国 - 库存维持低位

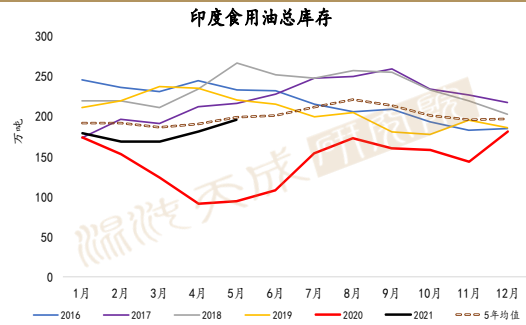
印度植物油港口库存和油脂总库存均有所回升，近期油脂采购量明显增加，关注补库力度。

图表 11: 印度食用油港口库存



数据来源: SEA, 混沌天成研究院

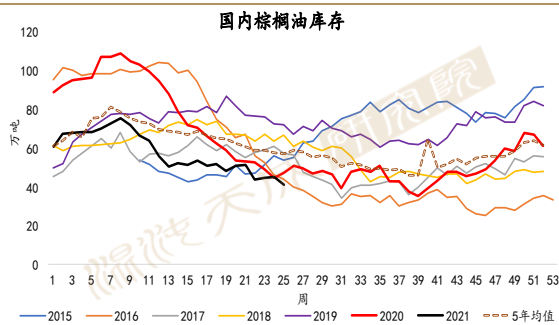
图表 12: 印度食用油总库存(含港口库存和管道库存)



数据来源: SEA, 混沌天成研究院

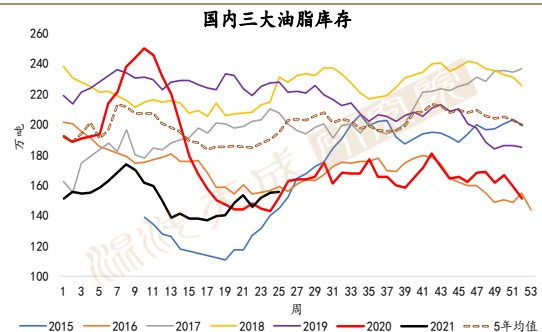
截至6月18日，我国棕榈油库存为41.46万吨，降幅达8.7%，预计短时间内食用棕榈油库存处在较低水平。我国豆棕菜三大油脂库存为155.25万吨(+0.2%)，处于同期较低位置。

图表 13: 中国棕榈油周度库存



数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

图表 14: 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

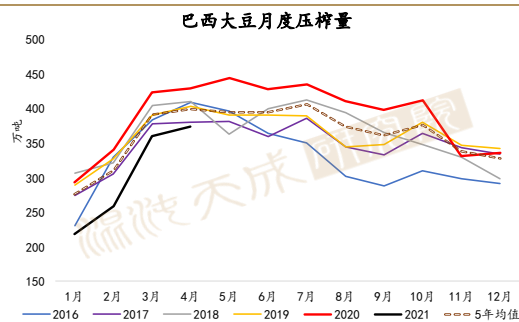
豆油

一、供应

1、巴西 - 产量创纪录

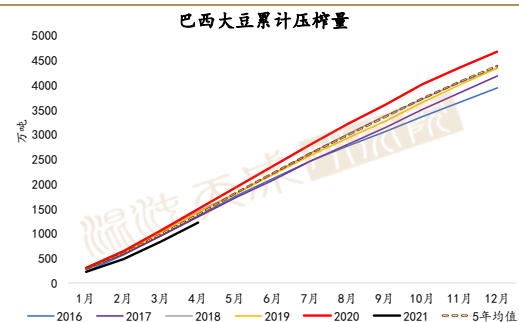
大部分机构对 2020/21 年度巴西大豆的产量预期集中在 1.33-1.37 亿吨，由于巴西大豆收益较好，USDA 预计 2021/22 年度大豆产量达到 1.44 亿吨（+5.9%），种植面积显著提高。

图表 20: 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 21: 巴西大豆累计压榨量



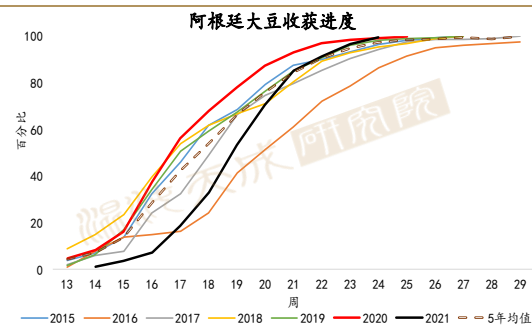
数据来源：巴西贸易部，混沌天成研究院

2、阿根廷 - 收割基本完成

当前阿根廷收割基本完成，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 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。

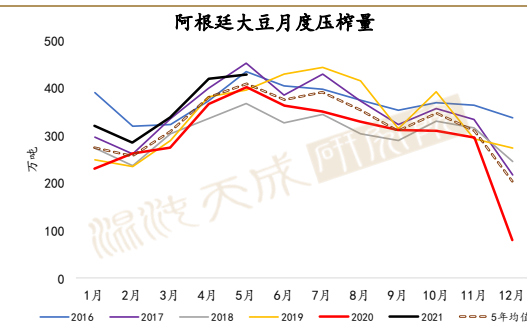
USDA 预计 2021/22 年度阿根廷大豆产量为 5200 万吨，增幅高达 10.6%。

图表 22: 阿根廷大豆收获进度



数据来源：BAGE，混沌天成研究院

图表 23: 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

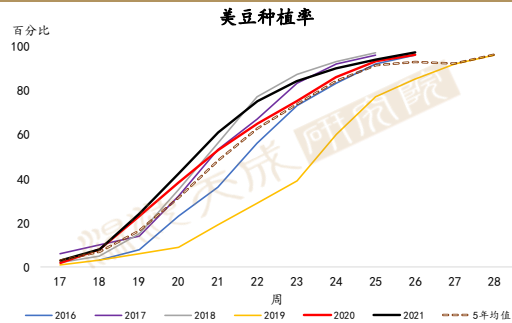
3、美国 - 当前种植和生长顺利

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。

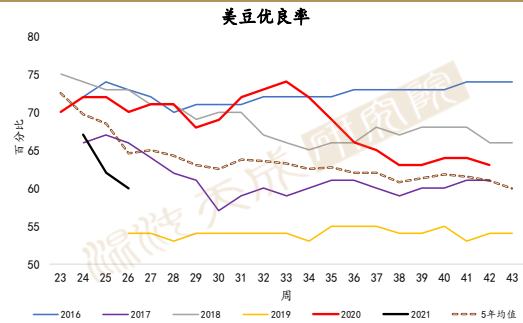
本年度美豆种植收益较高，USDA 美豆种植意向调查显示，2021/22 年度美豆种植面积预期为 8760 万英亩（+5%），不及市场预期的 8999.6 万英亩，市场对后期调整大豆种植面积抱有较大期待，关注 6.30 实播面积报告。截至 6.21，美豆种植率为 97%，出苗率为 97%，高于去年和五年平

均水平，优良率为 60%，符合市场预期。

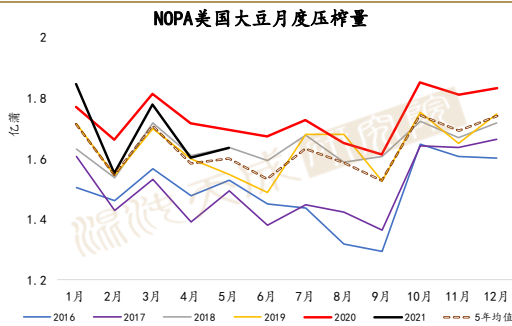
图表 24：美国大豆播种率



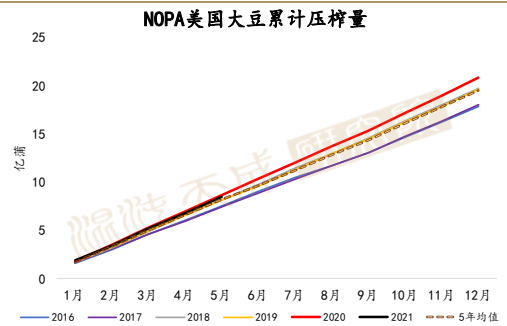
图表 25：美国大豆优良率



图表 26：NOPA 美国大豆月度压榨量

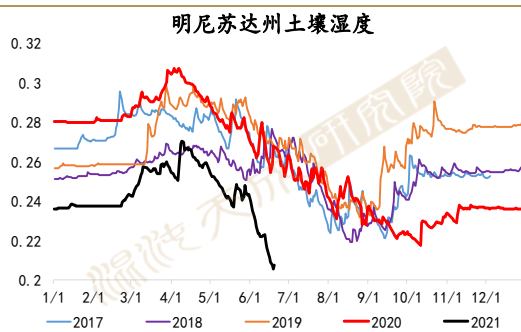


图表 27：NOPA 美国大豆累计压榨量

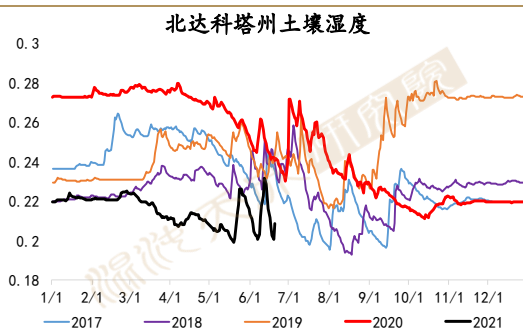


干旱程度较为严重的明尼苏达州土壤湿度再度走差，北达科塔州因近期降水墒情有所好转，从美国天气预报来看，未来 15 天大部分美豆主产区获得降水，展望 6-8 月北达科塔州、明尼苏达州和印第安纳州降水偏少。但在大趋势下，今年的天气或许并不具有扭转盘面方向的能力。

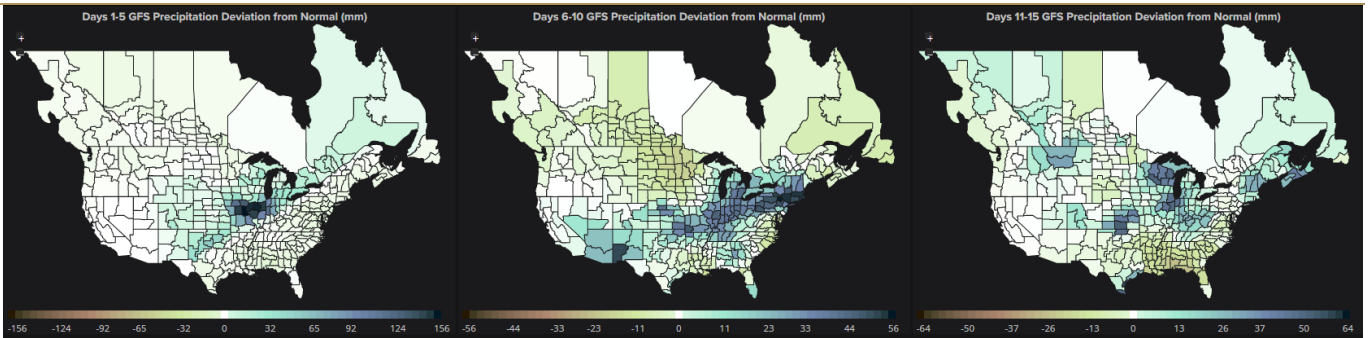
图表 28：明尼苏达州土壤湿度



图表 29：北达科塔州土壤湿度



图表 30：美国降水预测（6.24 更新）

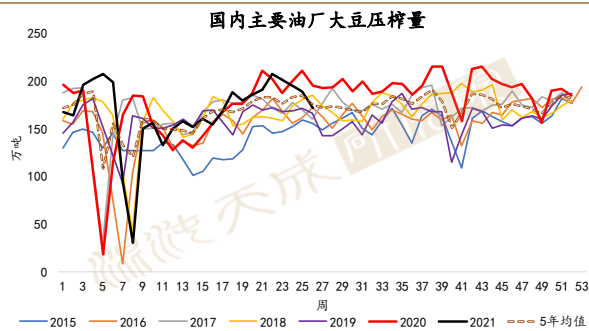


数据来源：Reuters，混沌天成研究院

4、中国 - 大豆压榨量不及预期

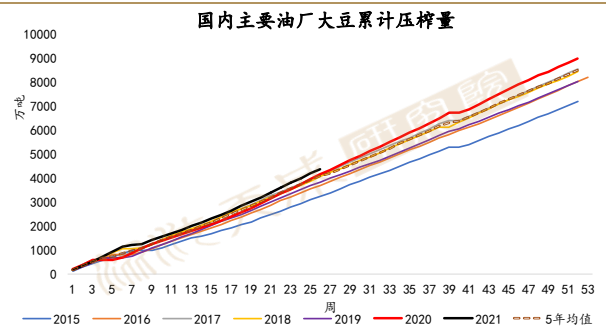
近期部分油厂豆粕胀库，大豆卸港较慢，压榨量不及预期，截至 6.25 当周，大豆压榨量下滑至 171.9 万吨，开机率 61%。

图表 31：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 32：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

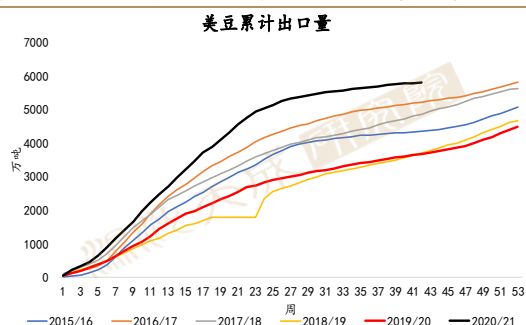
二、需求

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 17 日当周，2021/22 年度美豆出口销售净增 4.7 万吨，出口装船 24.3 万吨，其中对华装船 0.49 万吨，占比 2%，当周出口检验量为 17.5 万吨。USDA 民间出口商报告显示，向中国大陆出口销售 2021/22 年度大豆 13.2 万吨，向未知目的地销售 26 万吨大豆，近期中国购买大量美豆，支撑美盘。

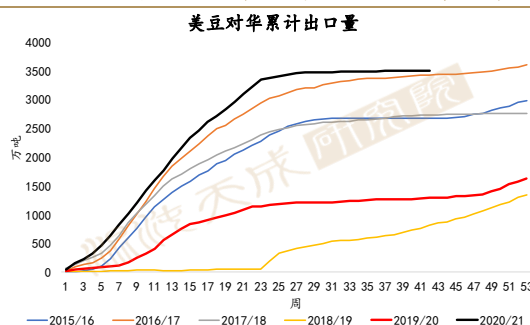
周五美国最高法院延长部分小型炼油厂可再生燃料的豁免，遭到生产商和部分机构和官员的反对，生柴政策并未尘埃落定，关注生柴掺混任务量（RVO）的发布。

图表 33: 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 34: 美国大豆对华累计出口量 (作物年度)

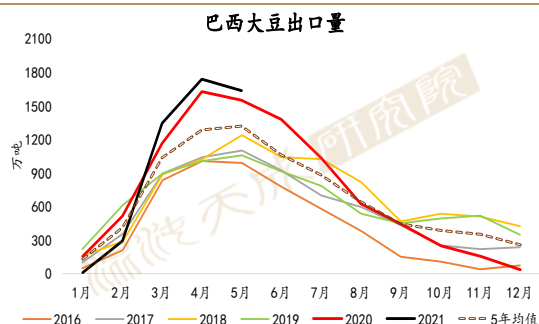


数据来源: USDA, 混沌天成研究院

2、巴西 - 6月出口量下降

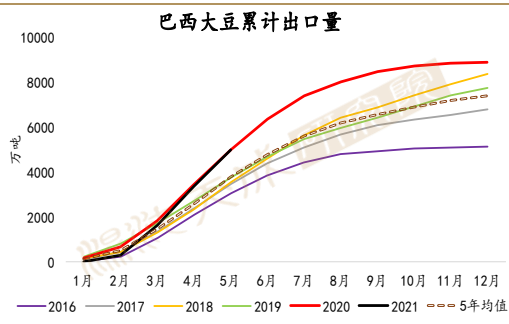
商贸部数据显示, 6月第三周出口大豆共 756.7 万吨, 日均装运量为 58.2 万吨, 同比下降 4.1%。ANEC 预计 6 月出口大豆 1100 万吨, 低于前几个月创纪录的出口量, 但仍维持较高水平, Safras 预计 2021 年总出口量达到 8600 万吨。巴西将生柴掺混比例恢复至 13%。

图表 35: 巴西大豆出口量



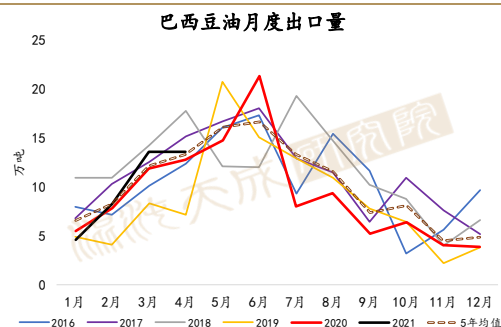
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

图表 36: 巴西大豆累计出口量



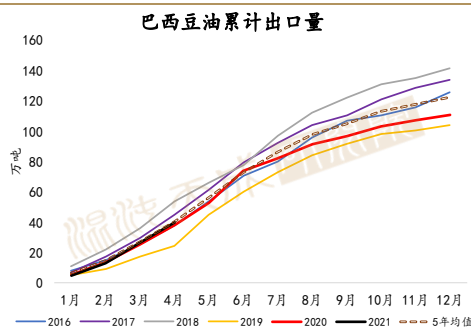
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

图表 37: 巴西豆油月度出口量



数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

图表 38: 巴西豆油累计出口量

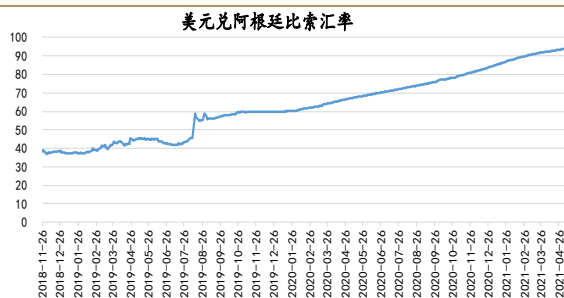


数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

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 39：美元兑阿根廷比索汇率

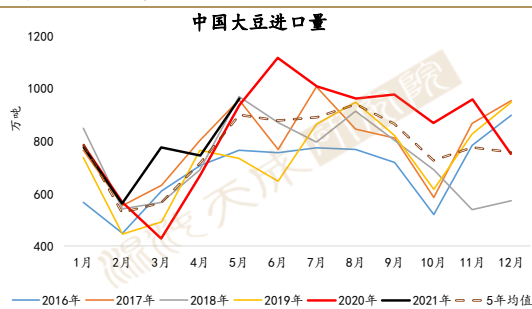


数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

4、中国 - 维持大豆高进口

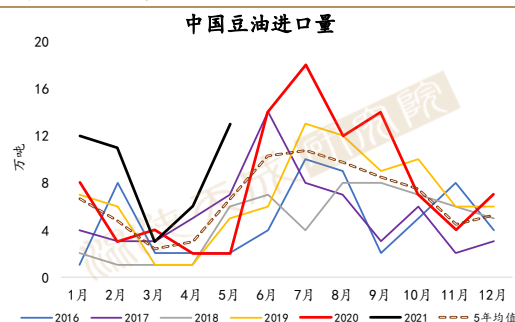
5月我国大豆进口量处于高位，预计2021年我国大豆进口量维持高位，当前我国大豆进口需求转向巴西，因国储需要，豆油进口量也有所增加。近期油脂盘面波动加剧，下游成交量下降。

图表 40：中国大豆进口量



数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 41：中国豆油进口量



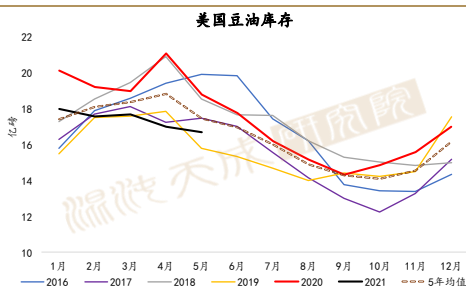
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

三、库存

1、美国 - 库存下降

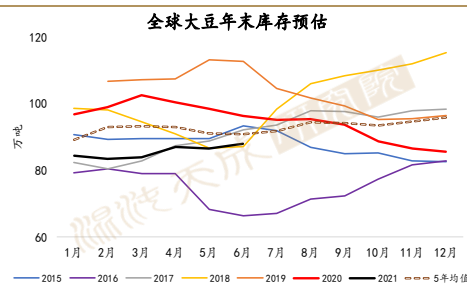
5月美豆油库存再次下降，豆油的生物柴油需求可能因政府对炼油厂的豁免而下降，关注相关政策落地。USDA的6月供需报告上调2020/21年度美豆的期末库存预期至1.35亿蒲，库消比2.96%，2021/22/年度库消比3.5%，2021/22年度全球大豆库存增至9255万吨。

图表 42：美国豆油月度库存



数据来源：NOPA，混沌天成研究院

图表 43：全球大豆年末库存预估

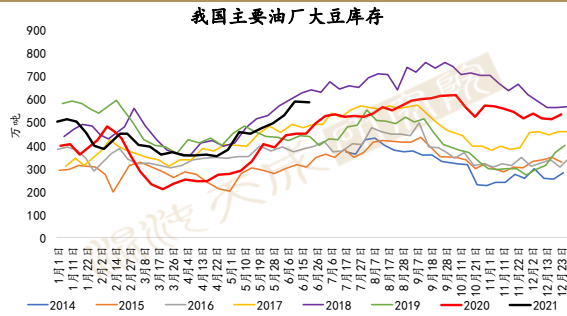


数据来源：USDA，混沌天成研究院

2、中国 - 豆油库存低

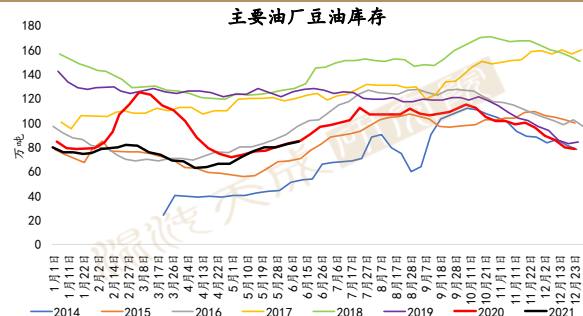
上周油厂大豆库存为 586.94 万吨 (-0.6%)，豆油库存为 88 万吨 (+4.38%)，由于近期豆粕胀库，大豆压榨量不及预期，但国内豆油需求平淡，预计我国豆油库存将继续上升。

图表 44：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 45：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

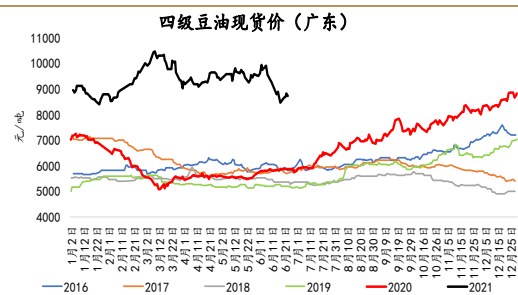
图表 46：中国豆油月度供需表 (万吨) 红色为预估

时间	豆油 (万吨)							
	期初库存	国内产量	进口量	总供给量	出口量	国内消费量	总使用量	期末库存
2018/1/31	159	126	2	287	2	140	142	145
2018/2/28	145	69	1	215	3	82	85	130
2018/3/31	130	145	1	276	1	149	150	126
2018/4/30	126	121	1	248	3	125	128	120
2018/5/31	120	114	6	240	1	112	114	126
2018/6/30	126	155	7	288	1	139	141	147
2018/7/31	147	118	4	269	2	116	117	152
2018/8/31	152	159	8	319	2	171	173	146
2018/9/30	146	94	8	248	2	87	88	160
2018/10/31	160	138	7	305	1	134	136	169
2018/11/30	169	154	6	329	2	163	165	164
2018/12/31	164	123	5	292	2	144	146	146
2019/1/31	146	119	7	272	1	141	143	129
2019/2/28	129	46	6	181	1	57	57	124
2019/3/31	124	140	1	265	2	139	140	125
2019/4/30	125	116	1	242	2	118	120	122
2019/5/31	122	149	5	276	1	153	155	122
2019/6/30	122	121	6	249	1	123	124	125
2019/7/31	125	107	13	245	2	123	125	120
2019/8/31	120	149	12	281	3	160	164	118
2019/9/30	118	122	9	249	1	127	128	121
2019/10/31	121	108	10	238	2	122	123	115
2019/11/30	115	141	6	262	2	164	166	96
2019/12/31	96	127	6	229	2	142	145	85
2020/1/31	85	107	8	199	1	120	120	79
2020/2/29	79	117	3	199	1	83	84	115
2020/3/31	115	101	4	220	1	114	115	105
2020/4/30	105	107	2	214	1	141	142	72
2020/5/31	72	172	2	246	2	163	165	81
2020/6/30	81	143	14	238	2	139	141	97
2020/7/31	97	176	18	291	1	182	184	107
2020/8/31	107	139	12	258	1	147	148	110
2020/9/30	110	146	14	270	1	158	158	112
2020/10/31	112	142	7	261	1	159	160	101
2020/11/30	101	139	4	244	1	151	152	92
2020/12/31	92	130	7	229	1	149	150	79
2021/1/31	79	169	12	260	1	183	184	76
2021/2/28	76	85	11	172	1	90	91	81
2021/3/31	81	108	3	192	1	123	124	68
2021/4/30	68	148	6	222	1	155	156	66
2021/5/31	66	137	13	217	1	136	137	80
2021/6/30	80	162	9	251	2	150	152	99
2021/7/31	99	162	14	275	2	166	168	107

数据来源：海关总署, Myagric, 混沌天成研究院

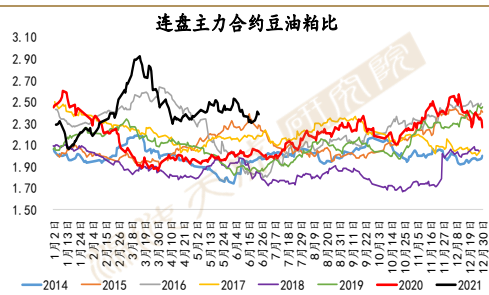
五、 价格与价差

图表 47: 四级豆油现货价格



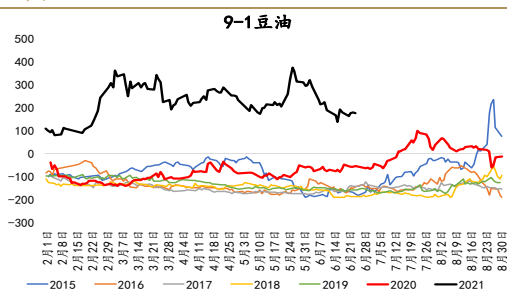
数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

图表 48: 连盘主力合约豆油粕比



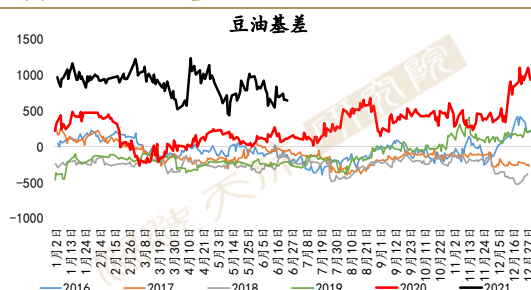
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

图表 49: 9-1 豆油



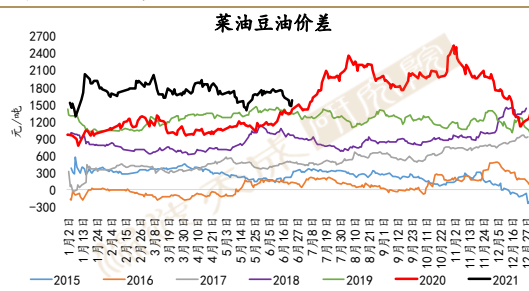
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

图表 50: 豆油基差



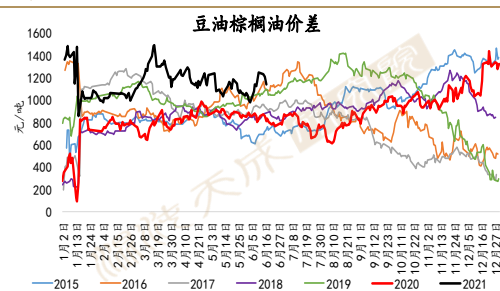
数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

图表 51: 菜油豆油价差



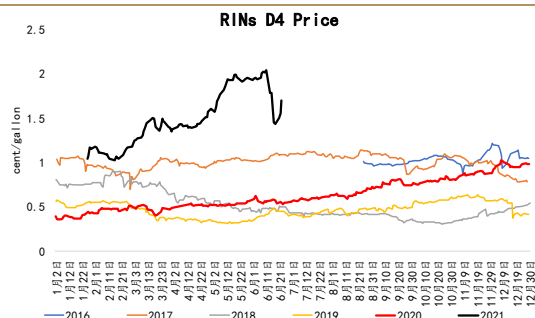
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

图表 52: 豆油棕榈油价差



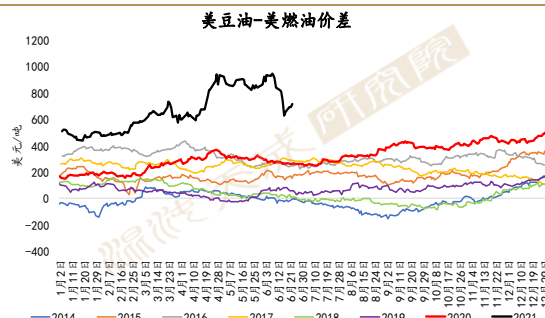
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

图表 53: RINs D4 价格



数据来源: Reuters, 混沌天成研究院

图表 54: 美豆油和美燃油价差



数据来源: 芝加哥交易所, 混沌天成研究院

策略观点

周五美国最高法院延长部分小型炼油厂可再生燃料的豁免，生柴政策并未尘埃落定，关注生柴掺混任务量（RVO）的发布。马棕供需回温，本月库存或有所回升，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，目前推测达不到 2012 年的程度，短期行情关注本月 30 日发布的美国农作物实播面积报告，长期来看，供应紧张的局面将逐步缓解，油脂逐步下行，期间盘面或因天气和补库有所反弹，关注生柴政策出台和天气变化。

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