

## 美豆实播面积出乎意料，油脂重获驱动

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：**马棕供应恢复受阻，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；美豆实播面积远小于预期，新季供应偏紧，巴西和阿根廷大豆集中上市，现存供应压力，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，印度下调毛棕进口税，提振需求。

**库存：**油脂产销区库存维持低位，有补库需求。

### 策略建议：

马棕产量恢复受阻，出口显著增加，预计近期库存维持低位。美豆实播面积不及预期，天气仍有炒作可能，新季供应偏紧，短期内油脂易涨难跌，生柴政策并未尘埃落定，关注生柴掺混任务量（RVO）的发布和天气变化。

### 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



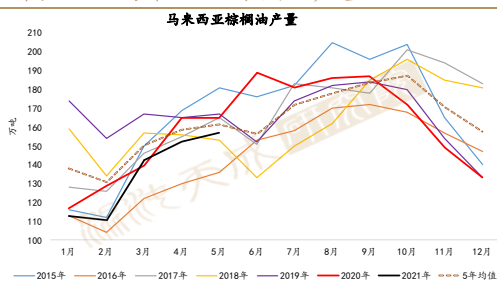
## 棕榈油

### 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月马棕产量环比减少2.87%，单产上下下降2.87%，出油率增加0.31%，6月马棕主产区降水偏少。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%。

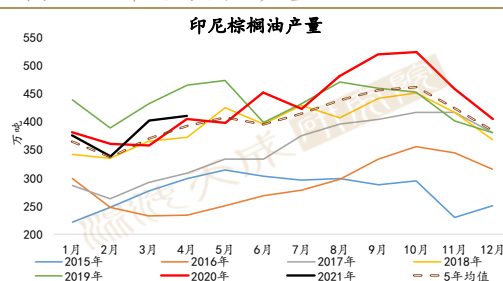
油世界预计2020/21年度全球棕榈油产量上升4.6%至703万吨，不过仍不及2018/19年度，其中马来棕榈油产量为1880万吨(-2.3%)，印尼4343万吨(+7.9%)。

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

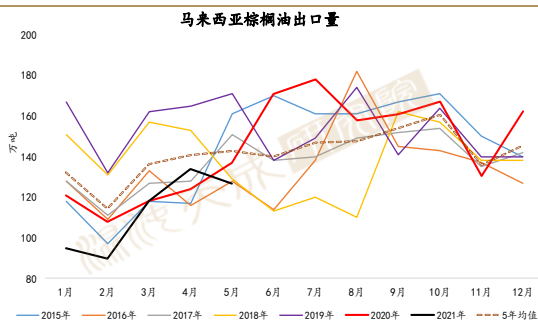
#### 1、主产区 - 国内消费增加明显

5月马棕出口126.5万吨(-6%)，机构数据显示，6月马棕出口约为141-155万吨，较5月增加7.1-10.8%，主要是对中国的出口明显增加，对欧盟和印度出口有所下滑。

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。

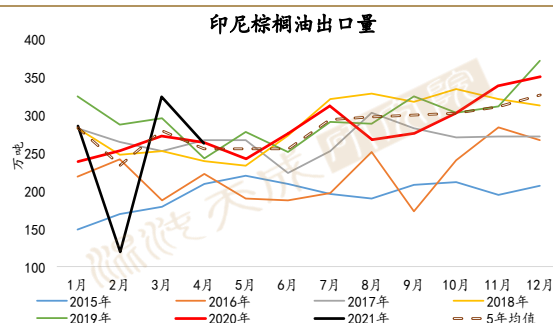
油世界预计2020/21年度印尼出口棕榈油2970万吨(+7.6%)，马来西亚出口1666万吨(-3.3%)。

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

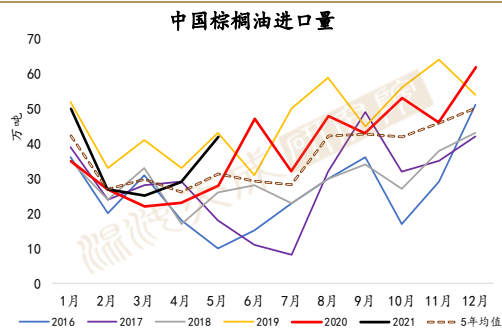


数据来源：GAPKI，混沌天成研究院

## 2、主销国 - 中国采购回升

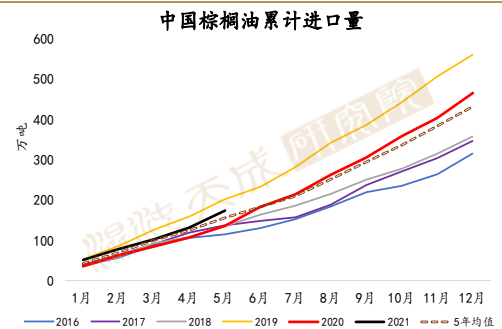
近期我国棕榈油近、远月买船均有所增加，预计库存将缓慢上升。

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

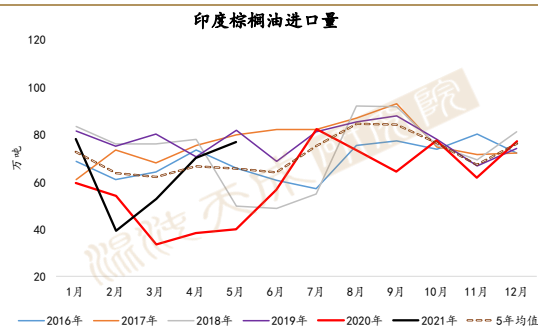
图表 6：中国棕榈油累计进口量



数据来源：海关总署，混沌天成研究院

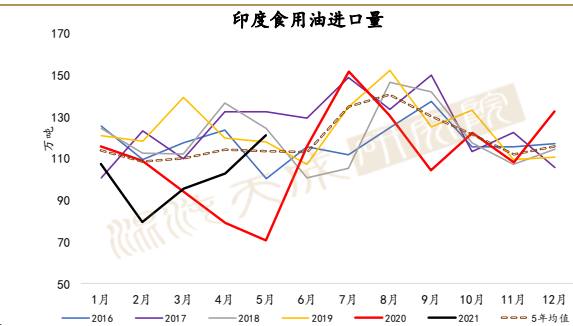
5月印度棕榈油和豆油进口量有所增加，葵油进口量下降。6.30起，印度将毛棕进口税由35.75%降至30.25%，为其三个月，预计将刺激本国棕榈油进口，同时压缩其他油脂进口，随着经济活动的恢复，国内油脂的需求也有所上升。

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



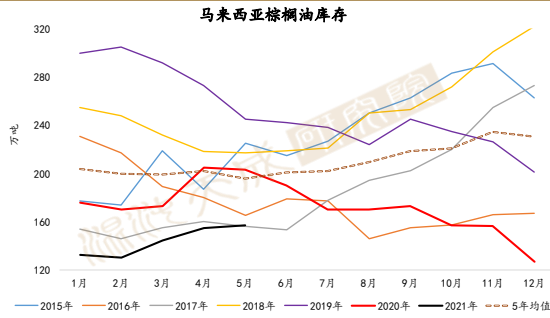
数据来源：SEA，混沌天成研究院

## 三、库存

### 1、主产国 - 马棕库存近期维持低位

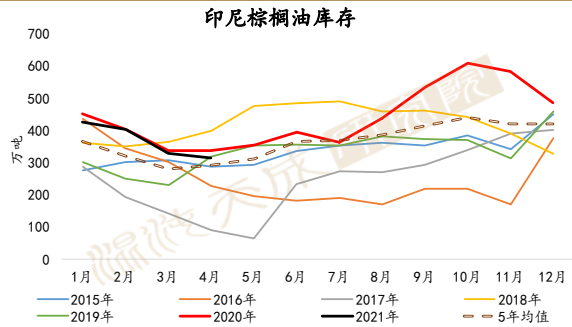
5月马棕库存为156.9万吨(+1.5%)，处于较低水平，预计近期棕榈油库存维持低位，印尼为提高棕榈油出口量，于7.2起降低棕榈油出口levy，印尼供应压力减弱，预计5月库存于300万吨附近，需持续关注东南亚降水和疫情情况。

图表 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

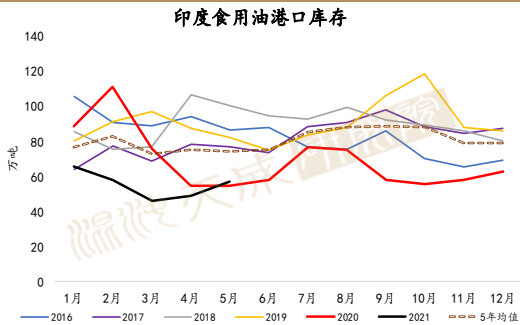


数据来源: GAPKI, 混沌天成研究院

## 2、主销国 - 库存维持低位

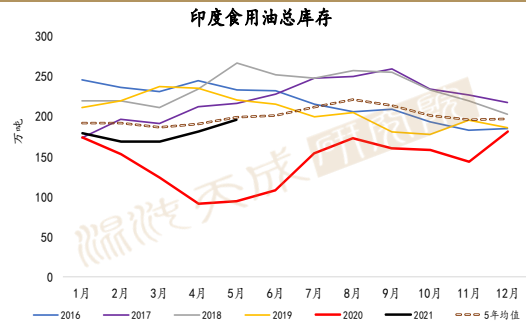
印度植物油港口库存和油脂总库存均有所回升，近期油脂采购量明显增加，关注补库力度。

图表 11: 印度食用油港口库存



数据来源: SEA, 混沌天成研究院

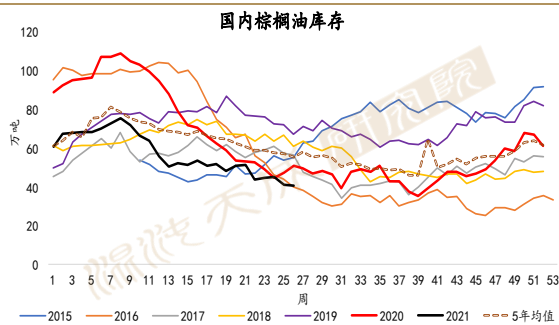
图表 12: 印度食用油总库存(含港口库存和管道库存)



数据来源: SEA, 混沌天成研究院

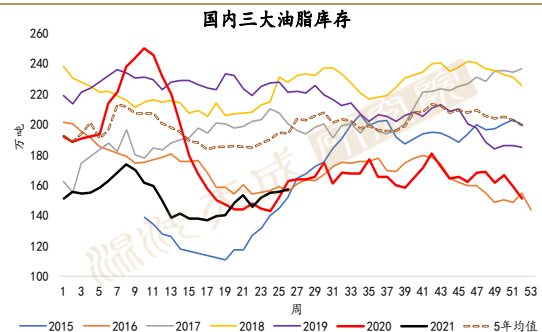
截至6月25日，我国棕榈油库存为40.62万吨，降幅2%，预计短时间内食用棕榈油库存处在较低水平。我国豆棕菜三大油脂库存为156.85万吨(+1%)，处于同期较低位置。

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

### 四、平衡表

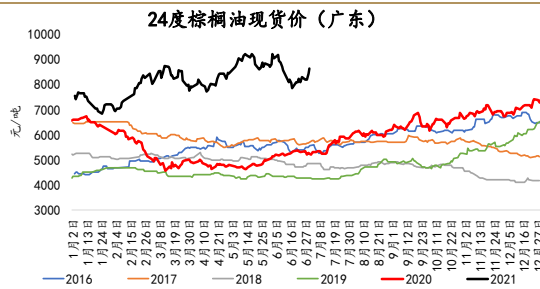
图表 15: 中国棕榈油月度供需表 (万吨) 红色为预估

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	66.0	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	50.9	0.5	154.3	57.2	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	0.5	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	24.2	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	0.0	0.0	55.4	3.4	10.3	0.0	13.7	16.3	0.2	-6.0	10.8	40.8	50.3	0.5	111.1	58.3	0.3	-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, Myagric, 混沌天成研究院

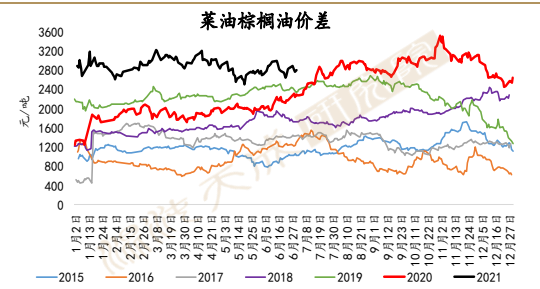
### 五、价格与价差

图表 16: 棕榈油现货价格



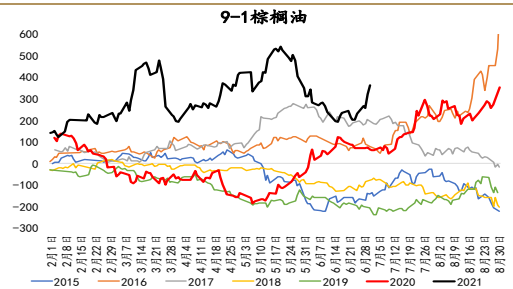
数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

图表 17: 菜油棕榈油价差



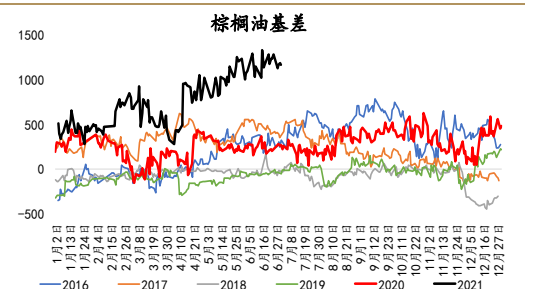
数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

图表 18: 9-1 棕榈油价差



数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

图表 19: 棕榈油基差



数据来源: Myagric, 混沌天成研究院



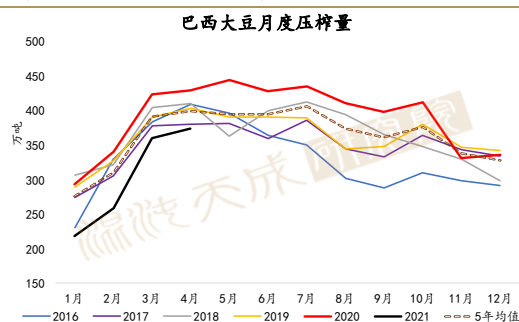
## 豆油

### 一、供应

#### 1、巴西 - 产量创纪录

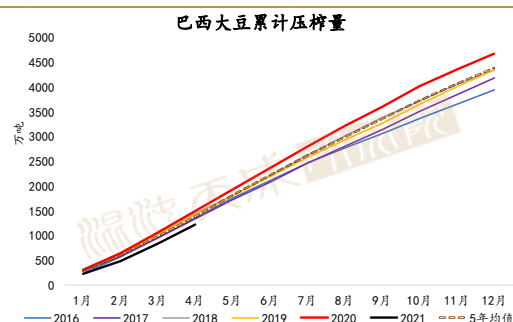
大部分机构对 2020/21 年度巴西大豆的产量预期集中在 1.33-1.37 亿吨，由于巴西大豆收益较好，USDA 预计 2021/22 年度大豆产量达到 1.44 亿吨（+5.9%），种植面积显著提高。

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



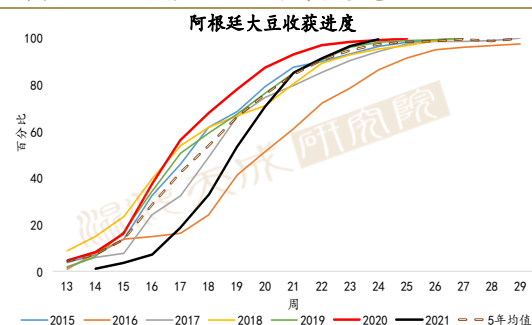
数据来源：巴西贸易部，混沌天成研究院

#### 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。

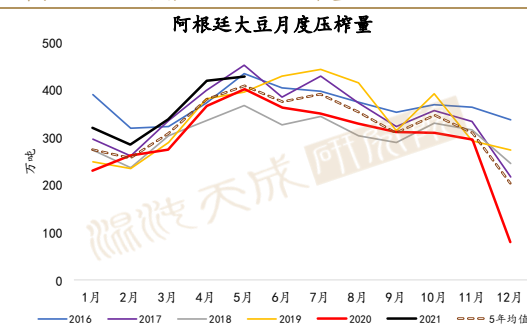
USDA 预计 2021/22 年度阿根廷大豆产量为 5200 万吨，增幅高达 10.6%。

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



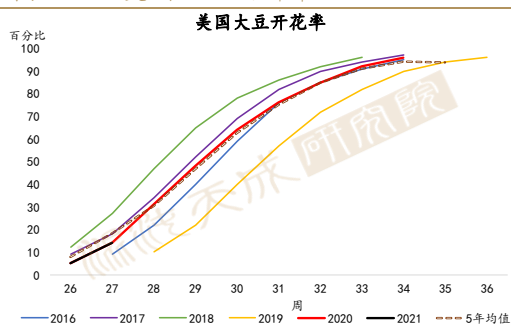
数据来源：阿根廷农业部，混沌天成研究院

#### 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。

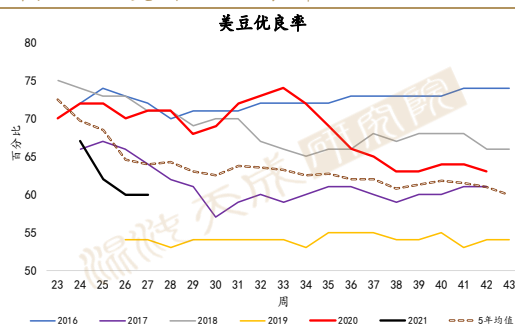
6 月 USDA 报告显示今年美豆实播面积 8755.5 万英亩，较去年增加 5%，但低于市场预期均值 8900 万英亩，甚至不及 3 月公布的意向种植面积，如此推算，美豆供应紧张。截至 6.28，开花率为 14%，低于五年平均水平，优良率维持 60%，略低于市场预期。

图表 24: 美国大豆播种率



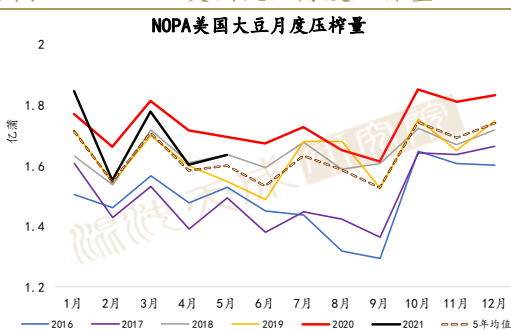
数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 25: 美国大豆优良率



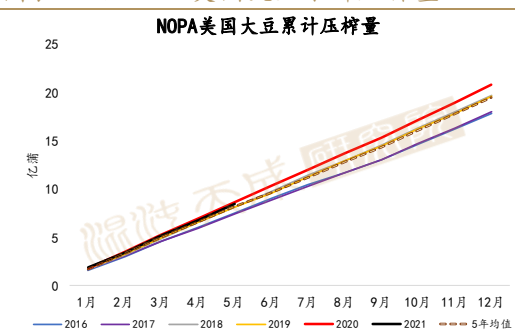
数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 26: NOPA 美国大豆月度压榨量



数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

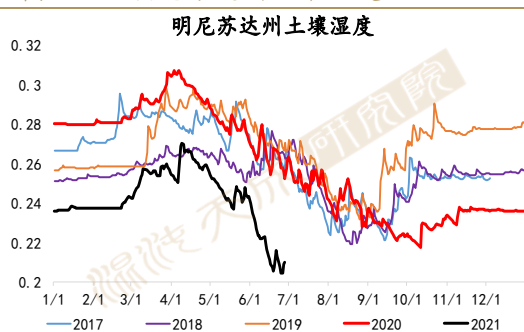
图表 27: NOPA 美国大豆累计压榨量



数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

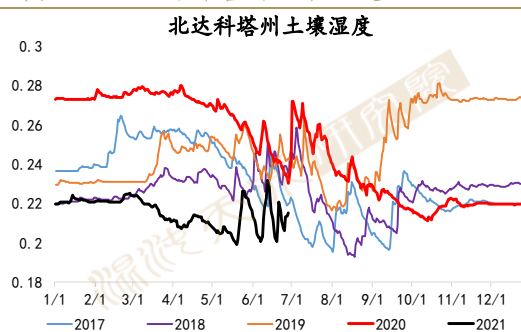
明尼苏达州墒情极差, 南、北达科塔州和爱荷华州因近期降水墒情有所好转, 从美国天气预报来看, 未来 15 天大部分美豆主产区获得降水, 展望 6-8 月北达科塔州、明尼苏达州和印第安纳州降水偏少。

图表 28: 明尼苏达州土壤湿度



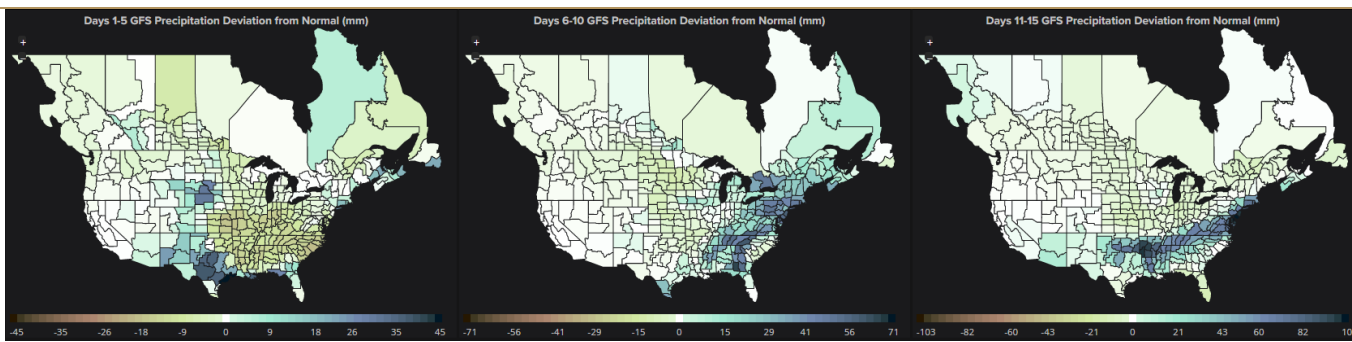
数据来源: Reuters, 混沌天成研究院

图表 29: 北达科塔州土壤湿度



数据来源: Reuters, 混沌天成研究院

图表 30：美国降水预测（7.2 更新）

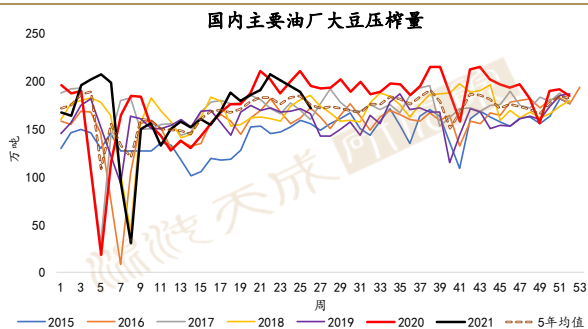


数据来源：Reuters，混沌天成研究院

4、中国 - 大豆压榨量不及预期

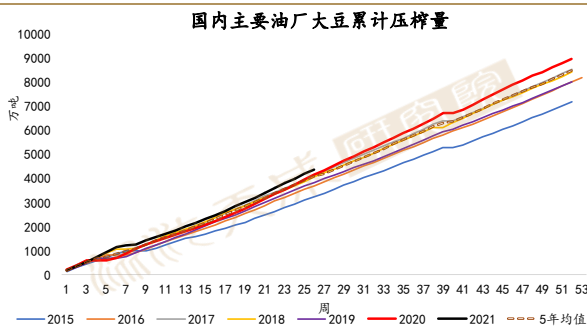
近期部分油厂豆粕胀库，压榨量不及预期，截至 7.2 当周，大豆压榨量下滑至 169.4 万吨，开机率 60%。

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

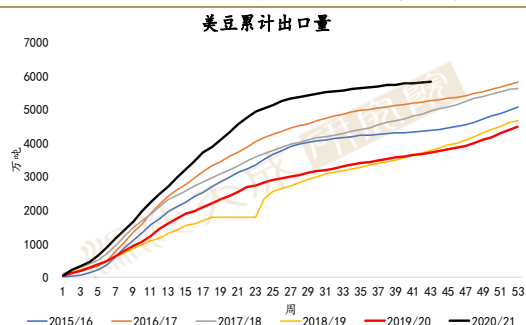
1、美国 - 销售基本完成

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 24 日当周，2021/22 年度美豆出口销售净增 160 万吨，出口装船 14.85 万吨，其中对华装船 0.95 万吨，占比 6.4%，当周出口检验量为 10.4 万吨。近期中国购买大量美豆，支撑美盘。

上周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。

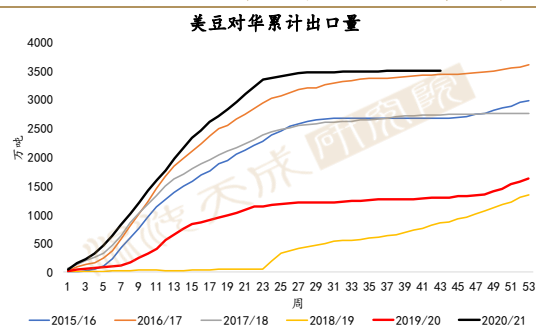


图表 33: 美国大豆累计出口量 (作物年度)



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)

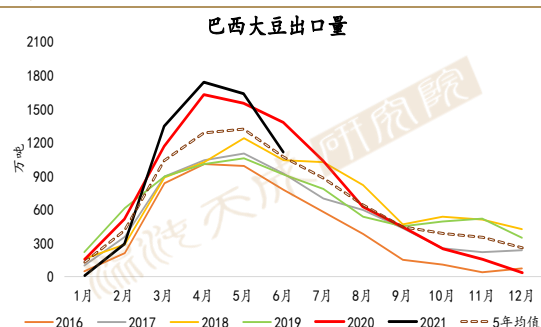


数据来源: USDA, 混沌天成研究院

### 2、巴西 - 出口量下降

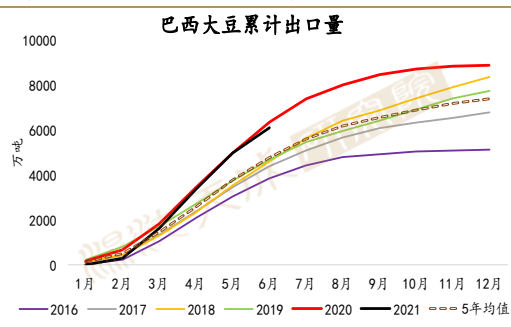
商贸部数据显示, 6月出口大豆共 1111.9 万吨, 明显下滑。ANEC 预计 6月出口大豆 1025 万吨, 低于前几个月创纪录的出口量, 但仍维持较高水平, Safras 预计 2021 年总出口量达到 8600 万吨。巴西将生柴掺混比例恢复至 13%。

图表 35: 巴西大豆出口量



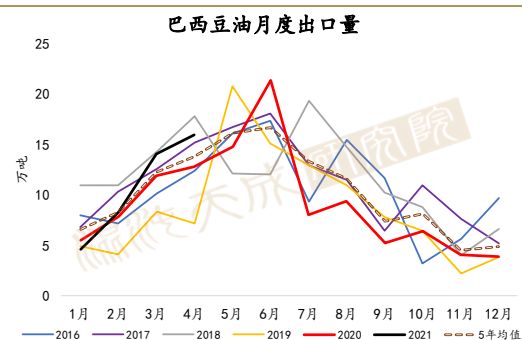
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

图表 36: 巴西大豆累计出口量



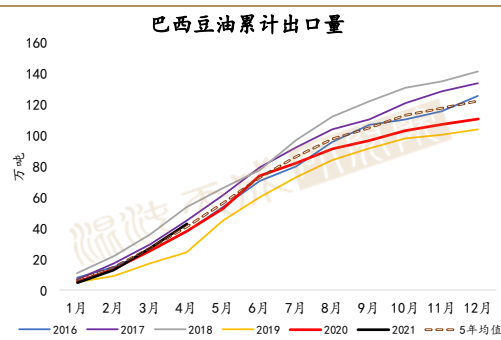
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

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

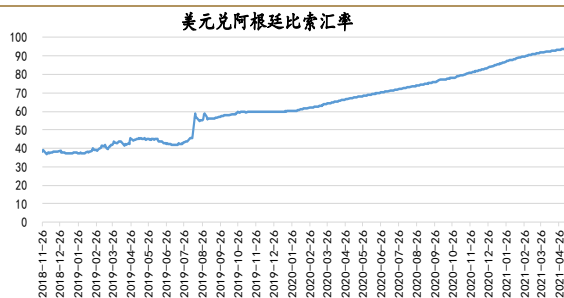


数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

### 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。目前阿根廷农户销售速度低于去年, 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

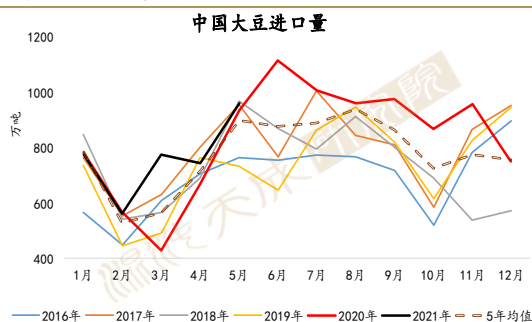


数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

4、中国 - 维持大豆高进口

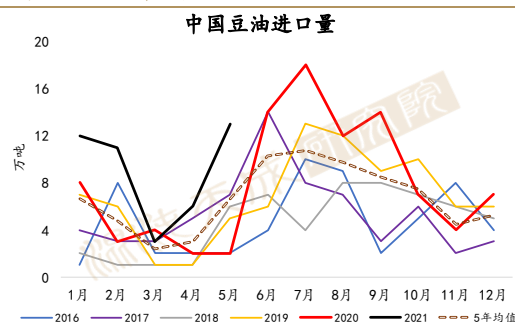
5月我国大豆进口量处于高位，预计2021年我国大豆进口量维持高位，当前我国大豆进口需求转向巴西，因国储需要，豆油进口量也有所增加。近期豆油下游成交量回升。

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



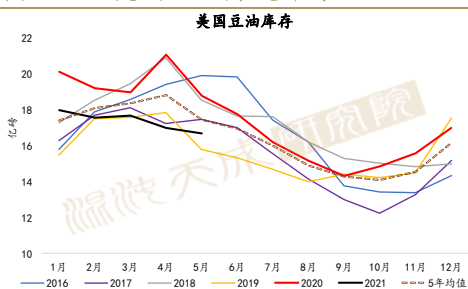
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

三、库存

1、美国 - 库存下降

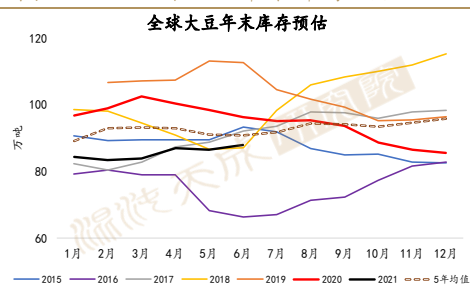
5月美豆油库存再次下降，关注相关政策落地。USDA的6月供需报告上调2020/21年度美豆的期末库存预期至1.35亿蒲，库消比2.96%，2021/22年度库消比3.5%，2021/22年度全球大豆库存增至9255万吨。

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

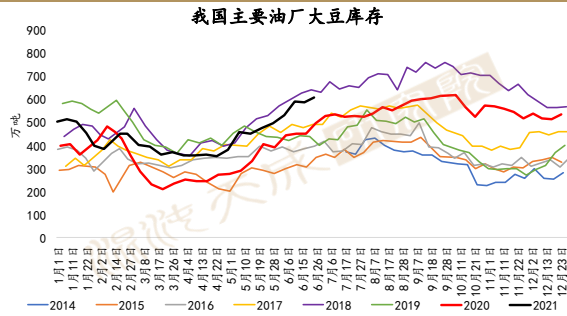


数据来源：USDA，混沌天成研究院

2、中国 - 豆油库存低

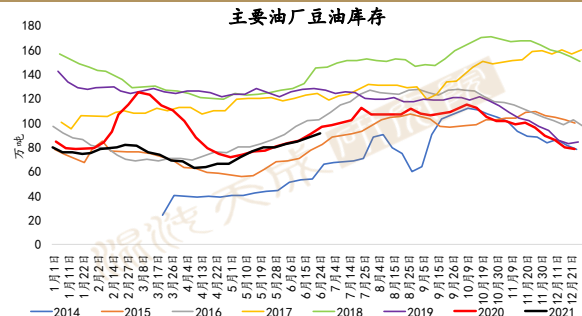
上周油厂大豆库存为 610.64 万吨 (+4.04%)，豆油库存为 91.53 万吨 (+4.02%)，由于近期豆粕胀库，大豆压榨量不及预期，但国内豆油需求平淡，预计我国豆油库存将继续上升。

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

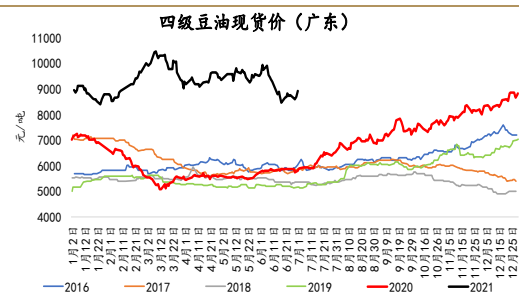
图表 46：中国豆油月度供需表（万吨）红色为预估

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

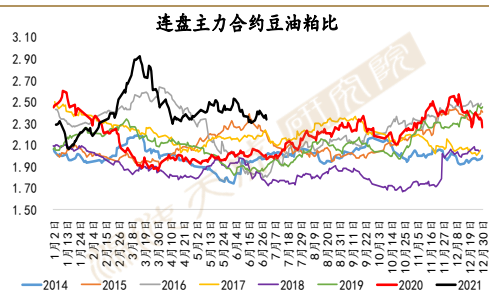
## 五、 价格与价差

图表 47: 四级豆油现货价格



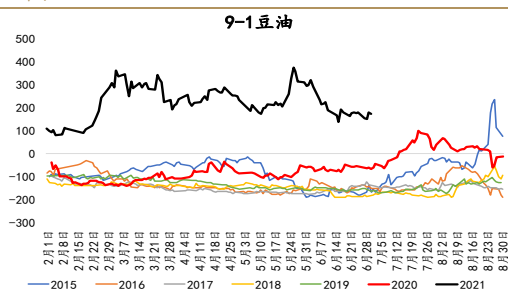
数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

图表 48: 连盘主力合约豆油粕比



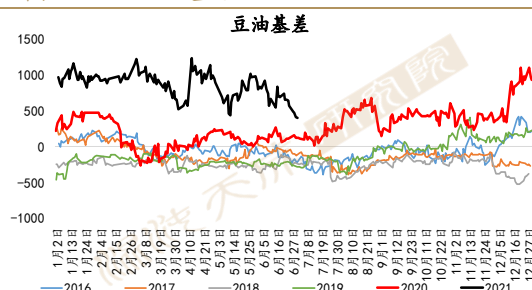
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

图表 49: 9-1 豆油



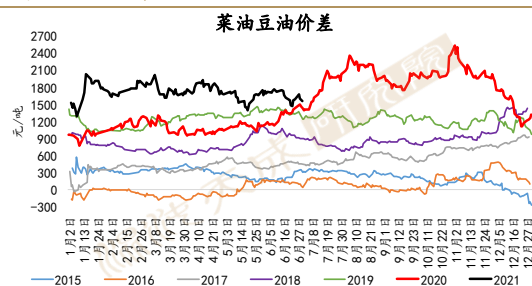
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

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



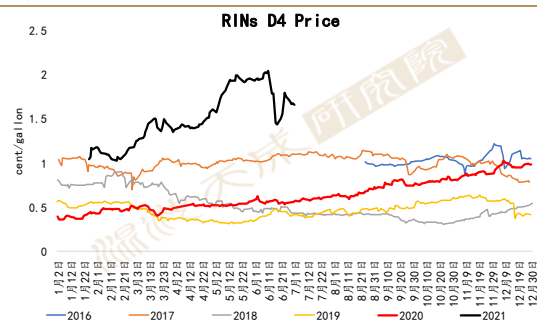
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

图表 52: 豆油棕榈油价差

错误!链接无效。

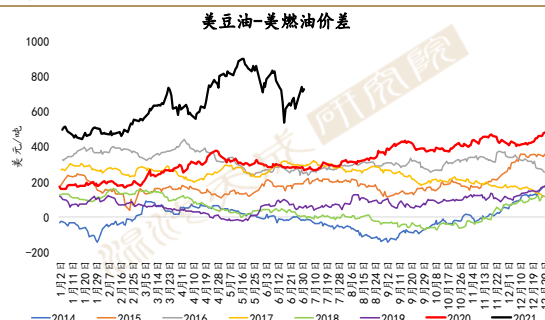
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

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

马棕产量恢复受阻，出口显著增加，预计近期库存维持低位。美豆实播面积不及预期，天气仍有炒作可能，新季供应偏紧，短期内油脂易涨难跌，生柴政策并未尘埃落定，关注生柴掺混任务量（RVO）的发布和天气变化。



### 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