

油脂短期紧跟天气

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:

马棕供需双弱, 预计库存缓慢上升。美豆实播面积不及预期, 天气仍有炒作可能, 新季供应偏紧, 同时受宏观环境影响, 短期内油脂易涨难跌, 套利关注豆棕扩, 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、宏观环境、中美关系、中加关系



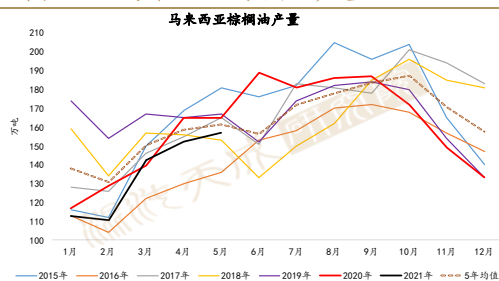
棕榈油

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，7月前5日马棕产量环比减少15.81%，单产下降13.45%，出油率减少0.45%，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%。

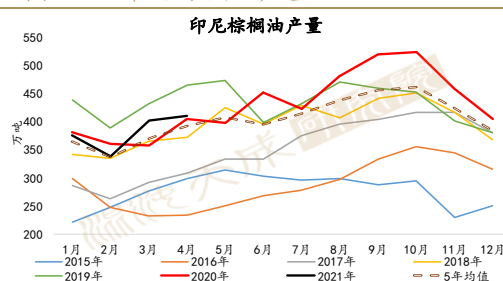
油世界预计2020/21年度全球棕榈油产量上升4.6%至703万吨，不过仍不及2018/19年度，其中马来棕榈油产量为1880万吨(-2.3%)，印尼4343万吨(+7.9%)。

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

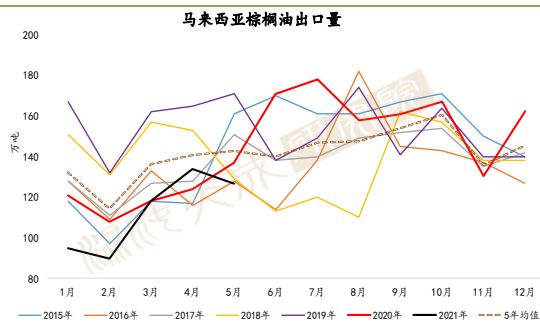
1、主产区 - 国内消费增加明显

5月马棕出口126.5万吨(-6%)，机构数据显示，7月前5日马棕出口约为16.2万吨，较6月同期减少10.61%，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。

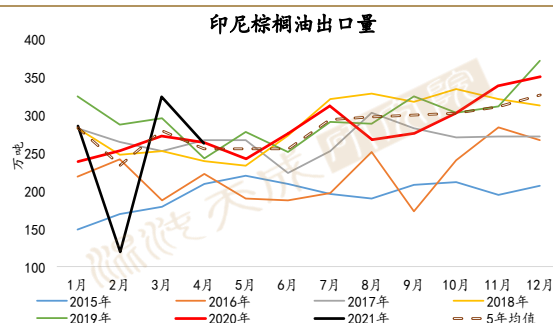
油世界预计2020/21年度印尼出口棕榈油2970万吨(+7.6%)，马来西亚出口1666万吨(-3.3%)。

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

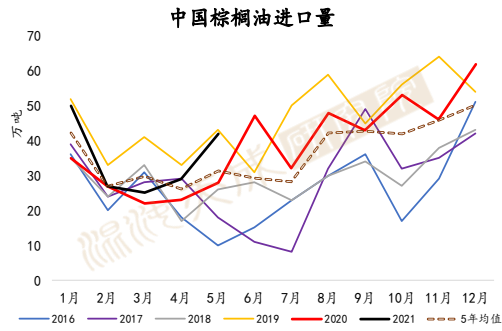


数据来源: GAPKI, 混沌天成研究院

2、主销国 - 中国采购回升

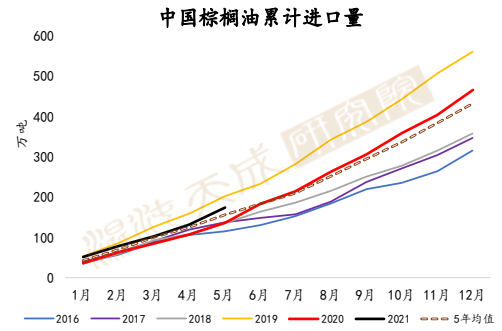
近期我国棕榈油近、远月买船均有所增加，预计库存将缓慢上升。

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

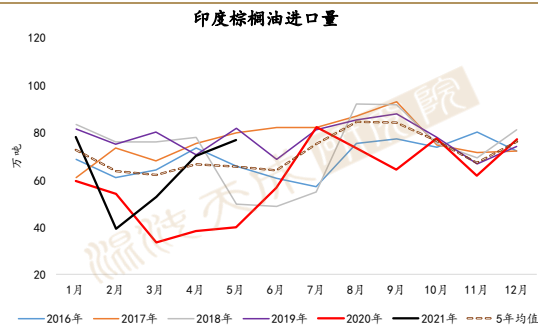
图表 6：中国棕榈油累计进口量



数据来源：海关总署，混沌天成研究院

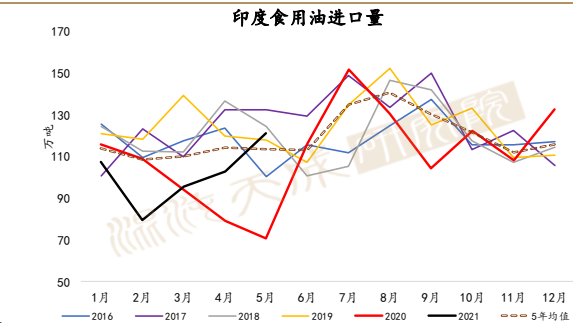
5月印度棕榈油和豆油进口量有所增加，葵油进口量下降。6.30起，印度将毛棕进口税由35.75%降至30.25%，为其三个月，预计将刺激本国棕榈油进口，同时压缩其他油脂进口，随着经济活动的恢复，国内油脂的需求也有所上升。

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



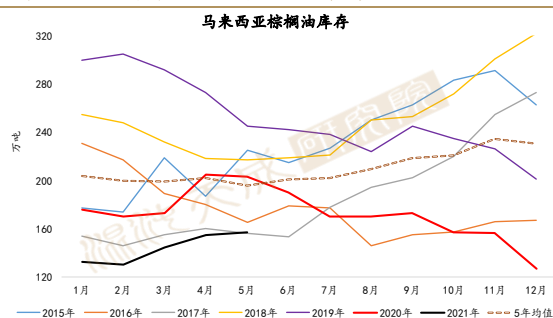
数据来源：SEA，混沌天成研究院

三、库存

1、主产国 - 马棕库存近期维持低位

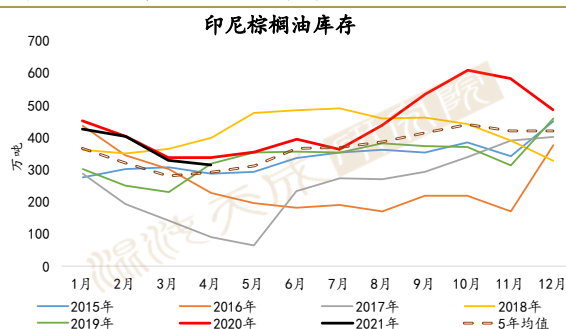
5月马棕库存为156.9万吨(+1.5%)，处于较低水平，预计近期棕榈油库存维持低位，印尼为提高棕榈油出口量，于7.2起降低棕榈油出口 levy，印尼供应压力减弱，预计6月库存于300万吨附近，需持续关注东南亚降水和疫情情况。

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

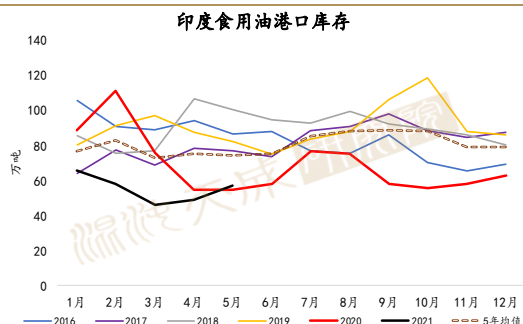


数据来源: GAPKI, 混沌天成研究院

2、主销国 - 库存维持低位

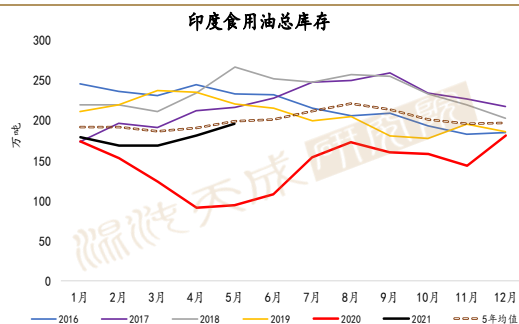
印度植物油港口库存和油脂总库存均有所回升，近期油脂采购量明显增加，关注补库力度。

图表 11: 印度食用油港口库存



数据来源: SEA, 混沌天成研究院

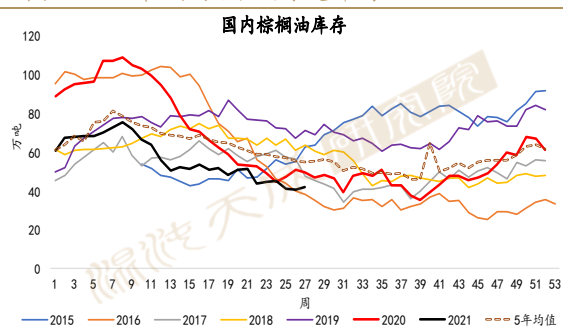
图表 12: 印度食用油总库存(含港口库存和管道库存)



数据来源: SEA, 混沌天成研究院

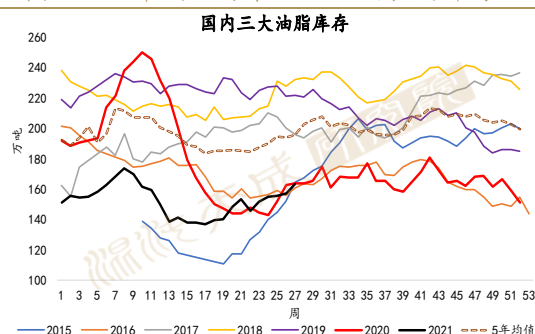
截至7月2日，我国棕榈油库存为 42.02 万吨，增幅 3.4%，预计短时间内食用棕榈油库存处在较低水平。我国豆棕菜三大油脂库存为 163.11 万吨(+4%)，处于同期较低位置。

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

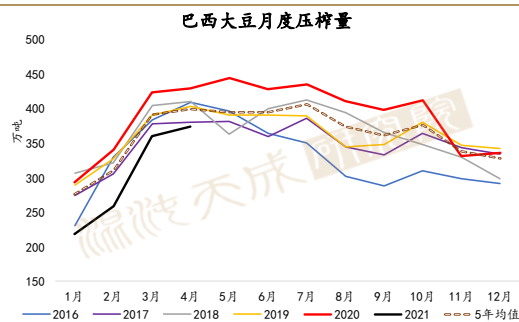
豆油

一、供应

1、巴西 - 产量创纪录

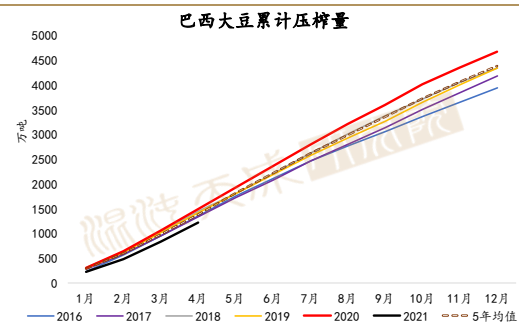
大部分机构对 2020/21 年度巴西大豆的产量预期集中在 1.33-1.37 亿吨，由于巴西大豆收益较好，USDA 预计 2021/22 年度大豆产量达到 1.44 亿吨（+5.9%），种植面积显著提高。

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



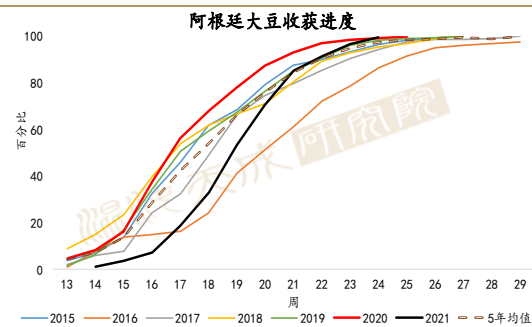
数据来源：巴西贸易部，混沌天成研究院

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。

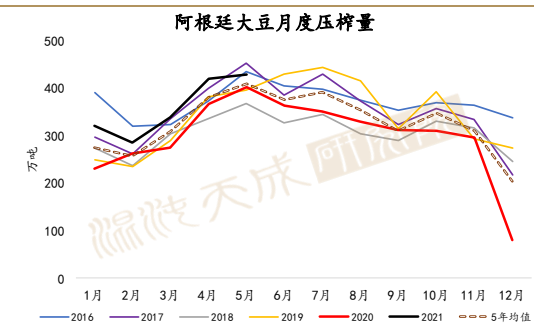
USDA 预计 2021/22 年度阿根廷大豆产量为 5200 万吨，增幅高达 10.6%。

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



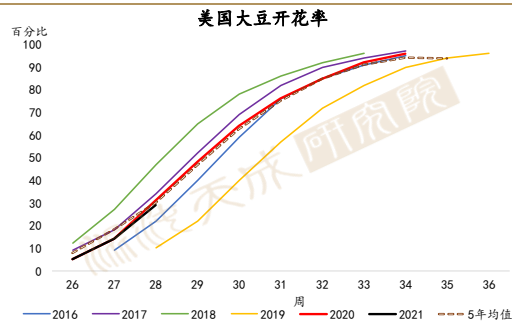
数据来源：阿根廷农业部，混沌天成研究院

3、美国 - 当前种植和生长顺利

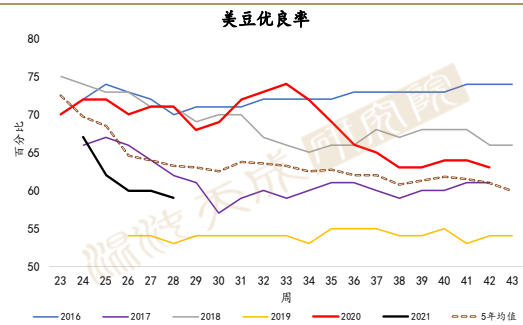
4 月美豆压榨量为 435 万吨，因生柴行业利润较好，美豆油需求增长，预计美豆压榨量维持高位。本月 USDA 报告将 2020/21 年度大豆压榨量下调至 21.75 亿蒲。

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 7.6，开花率为 29%，结荚率为 3%，优良率降至 59%，略低于市场预期。

图表 24: 美国大豆播种率



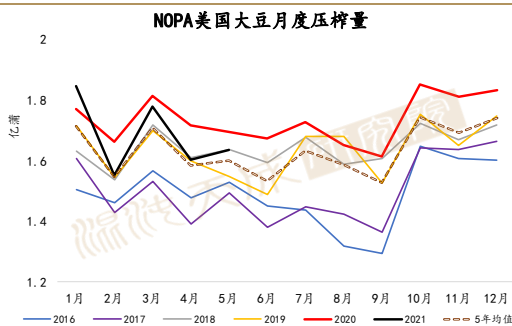
图表 25: 美国大豆优良率



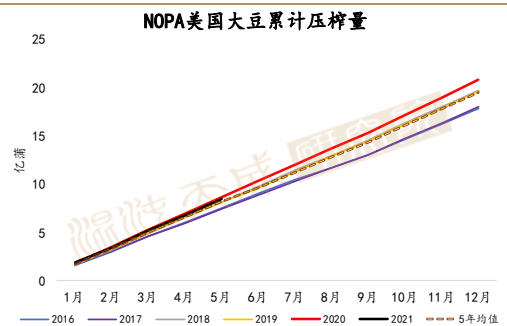
数据来源: USDA, 混沌天成研究院

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



图表 27: NOPA 美国大豆累计压榨量

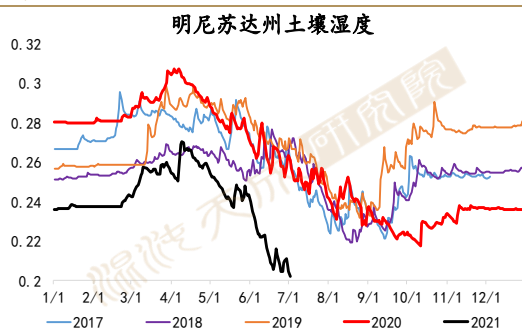


数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

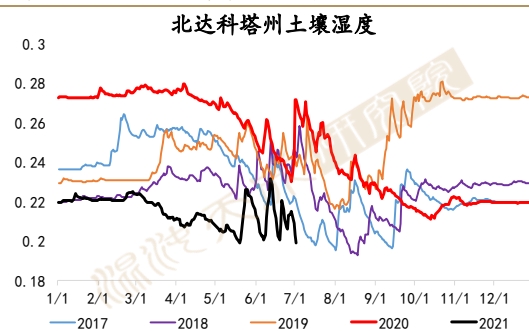
数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

明尼苏达州墒情极差，南、北达科塔州近期墒情再度走差，从美国天气预报来看，未来 15 天这三个地区仍然缺少降水，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。

图表 28: 明尼苏达州土壤湿度



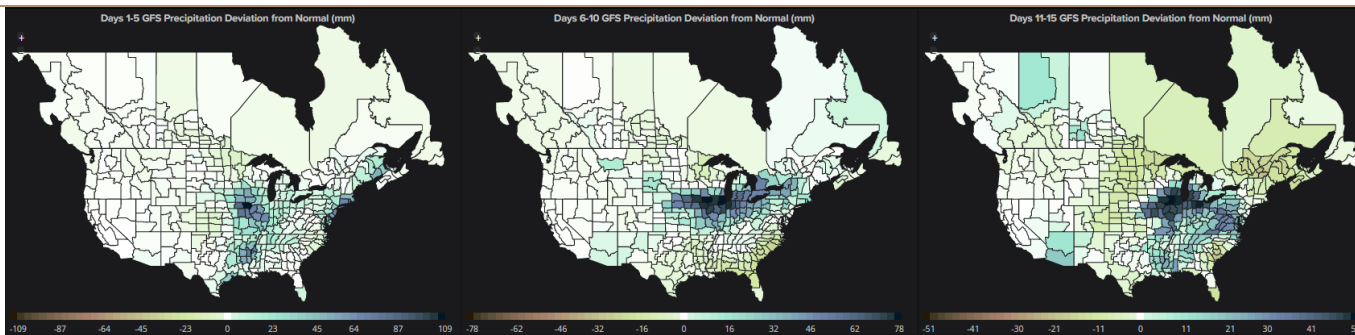
图表 29: 北达科塔州土壤湿度



数据来源: Reuters, 混沌天成研究院

数据来源: Reuters, 混沌天成研究院

图表 30：美国降水预测（7.9 更新）

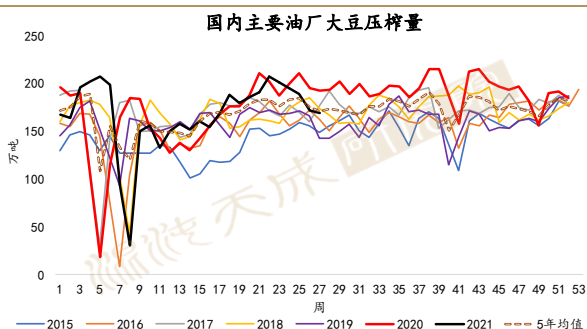


数据来源：Reuters，混沌天成研究院

4、中国 - 大豆压榨量不及预期

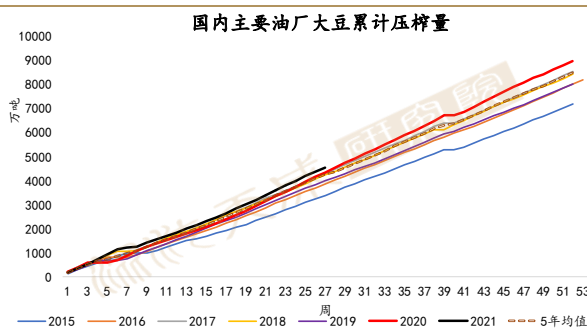
近期部分油厂豆粕胀库，压榨量不及预期，截至 7.2 当周，大豆压榨量下滑至 169.4 万吨，开机率 60%。

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

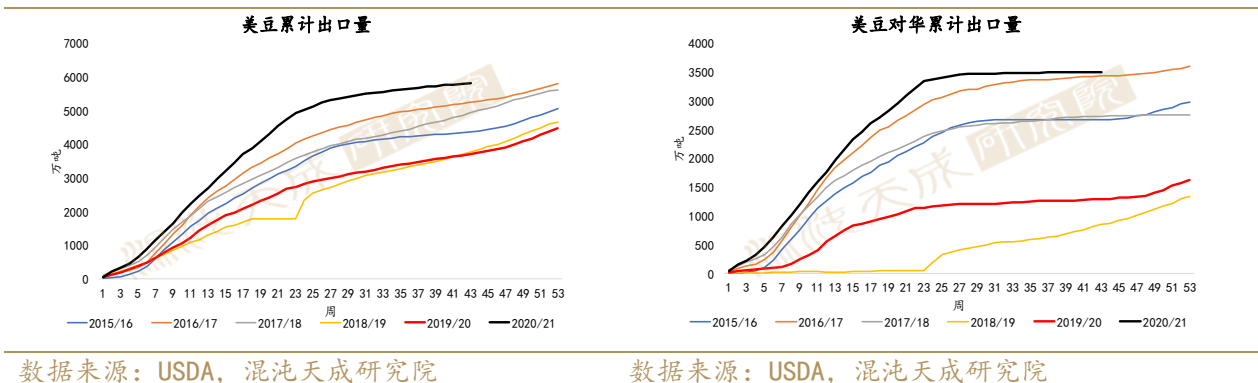
1、美国 - 销售基本完成

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 7 月 1 日当周，2021/22 年度美豆出口销售净增 11.8 万吨，出口装船 22.1 万吨，当周出口检验量为 56.2 万吨。近期中国购买大量美豆，支撑美盘。

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。

图表 33：美国大豆累计出口量（作物年度）

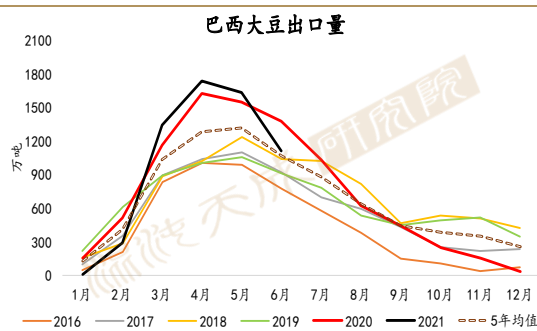
图表 34：美国大豆对华累计出口量（作物年度）



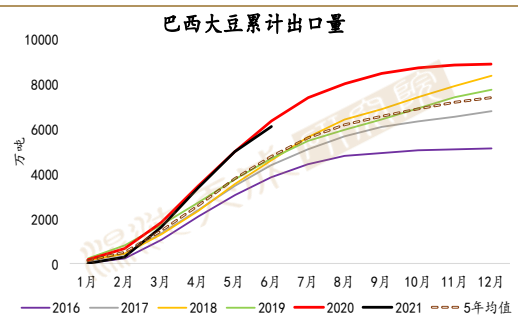
2、巴西 - 出口量下降

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7月出口大豆763.9万吨，低于前几个月创纪录的出口量，但仍维持较高水平，Safras和ABIOME预计2021年总出口量约为8600-8700万吨。巴西将生柴掺混比例恢复至13%。

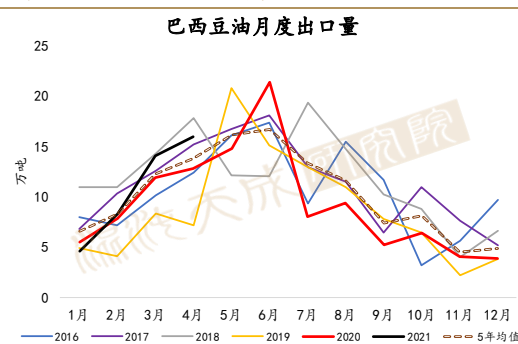
图表 35：巴西大豆出口量



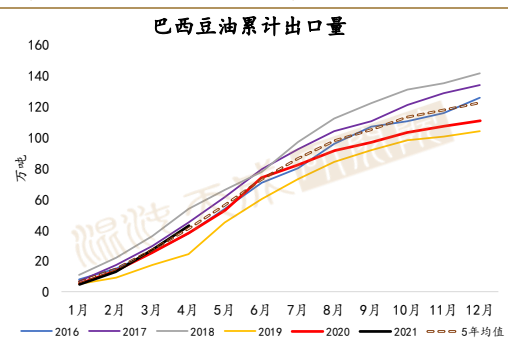
图表 36：巴西大豆累计出口量



图表 37：巴西豆油月度出口量



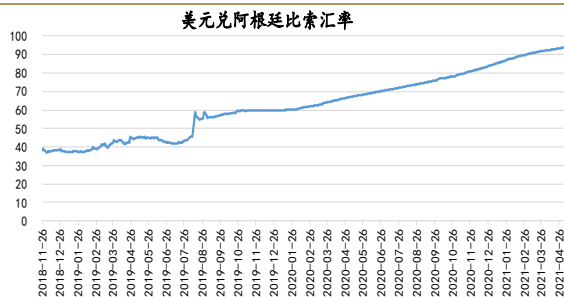
图表 38：巴西豆油累计出口量



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

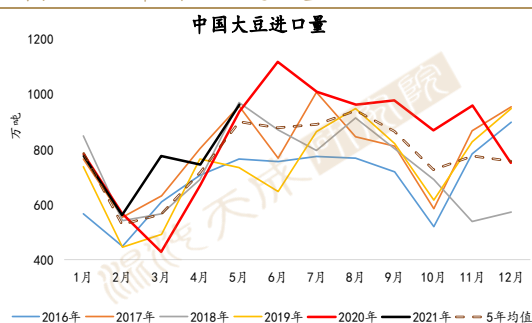


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

4、中国 - 维持大豆高进口

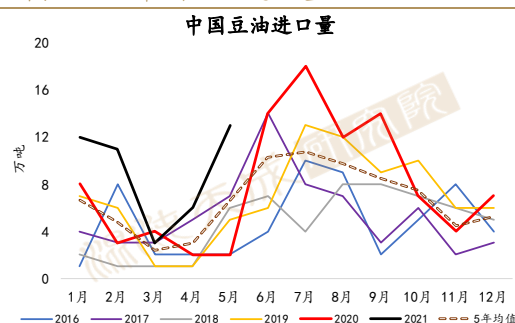
5月我国大豆进口量处于高位, 预计2021年我国大豆进口量维持高位, 当前我国大豆进口需求转向巴西, 因国储需要, 豆油进口量也有所增加。近期豆油下游成交量回升。

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



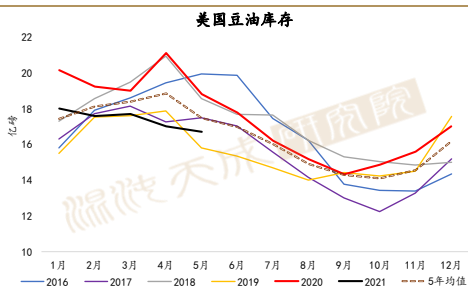
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

三、库存

1、美国 - 库存下降

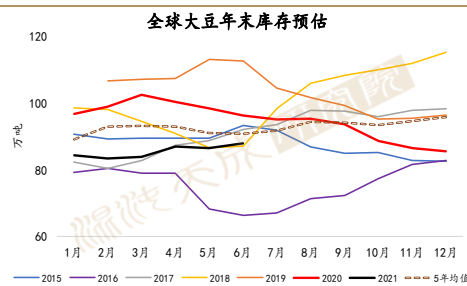
5月美豆油库存再次下降, 关注相关政策落地。USDA的6月供需报告上调2020/21年度美豆的期末库存预期至1.35亿蒲, 库消比2.96%, 2021/22年度库消比3.5%, 2021/22年度全球大豆库存增至9255万吨。

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

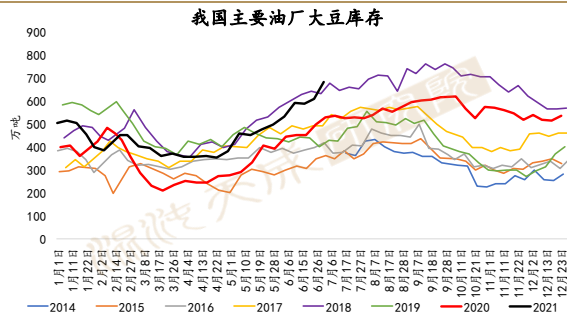


数据来源: USDA, 混沌天成研究院

2、中国 - 豆油库存低

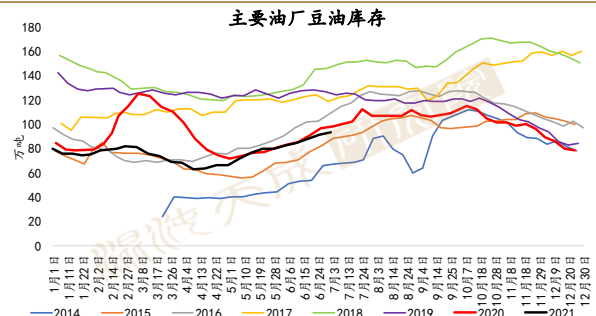
上周油厂大豆库存为 682.2 万吨 (+11.7%)，豆油库存为 93.39 万吨 (+2.03%)，由于近期豆粕胀库，大豆压榨量不及预期，但国内豆油需求平淡，预计我国豆油库存将继续上升。

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

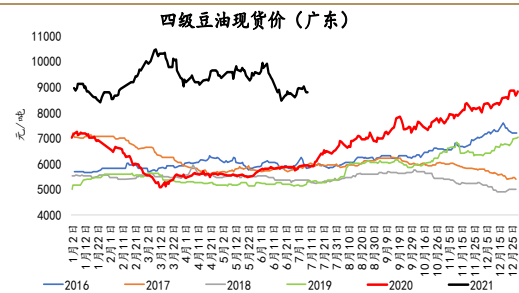
图表 46：中国豆油月度供需表（万吨）红色为预估

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

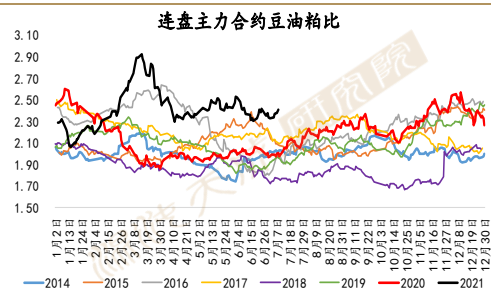
五、 价格与价差

图表 47: 四级豆油现货价格



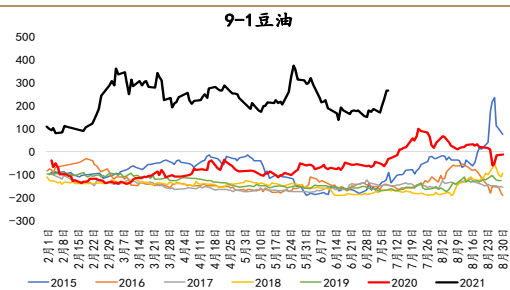
数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

图表 48: 连盘主力合约豆油粕比



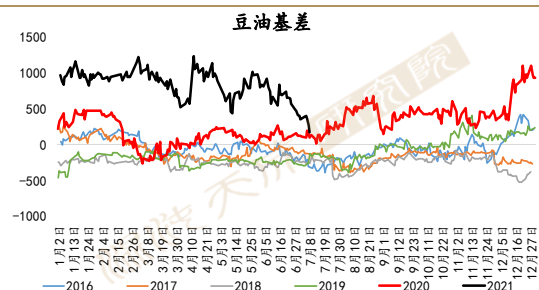
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

图表 49: 9-1 豆油



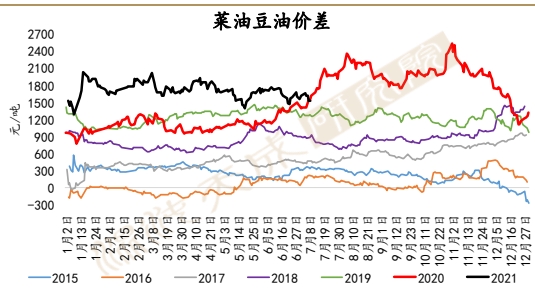
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

图表 50: 豆油基差



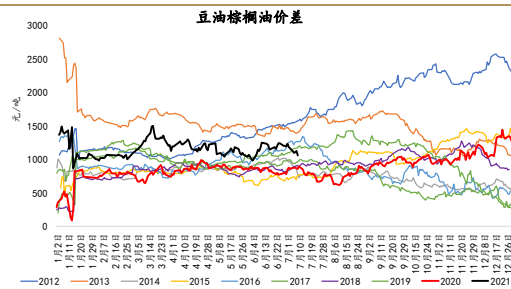
数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

图表 51: 菜油豆油价差



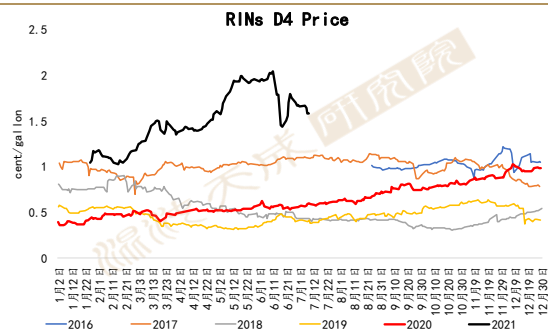
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

图表 52: 豆油棕榈油价差



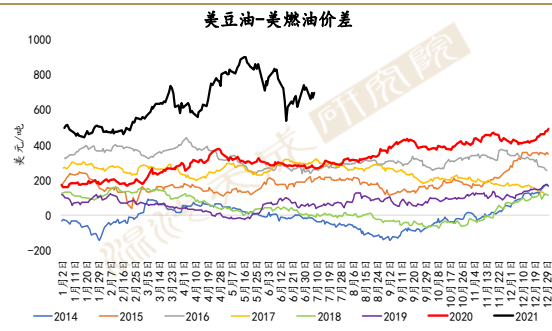
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

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

马棕供需双弱，预计库存缓慢上升。美豆实播面积不及预期，天气仍有炒作可能，新季供应偏紧，同时受宏观环境影响，短期内油脂易涨难跌，套利关注豆棕扩，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