

马棕产量恢复再推迟，领涨油脂

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：马棕本年度产量下降，全球棕榈油增产主要看印尼，印尼预期增产较大；加拿大干旱严重，预计菜籽减产；美豆实播面积远小于预期，新季供应偏紧，预计2021/22年度南美大豆产量增幅较大；由于近期豆粕提货较好，国内大豆压榨量有所回升，需关注马来疫情和美豆主产区天气。

需求：欧盟宣布2030年要将可再生能源在能源结构中的份额提升至40%，高于前期制定的目标，预计将提振菜油需求。近期美国对生柴的推行力度减弱，绿色能源是否如预期得到力推需等待相关政策落地，2021/22年度大豆销售放缓。巴西大豆出口放缓，生柴掺混比例提升但低于目标，阿根廷降低国内生柴掺混比例。马来林吉特汇率下降，印度下调毛棕进口税，提振需求。

库存：油脂产区库存维持低位，销区库存有所回升。

策略建议：

马来疫情升级，缺乏劳工，马棕产量恢复时间不断延迟，累库时间也相应后延，印尼和印度降税，同时林吉特汇率下降，促进棕榈油需求。当前美国生柴政策不确定性较大，近期推行力度有所减弱，但在相关政策落地前不宜太悲观，美豆新季供应偏紧，现处在生长关键期，仍有天气炒作可能，短期内油脂维持高位，关注下周MPOB和USDA报告。

风险提示：

马棕产量、主产区天气、生柴政策、原油价格、宏观环境、中美关系、中加关系



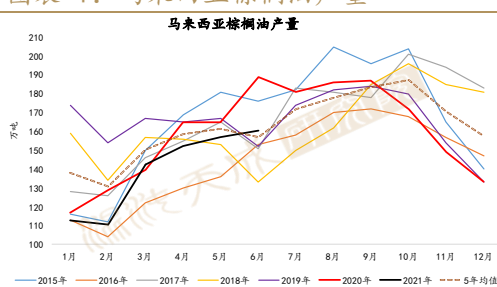
棕榈油

一、供应 - 马棕产量恢复受阻

6月马棕产量160.6万吨(+2.2%)，UOB数据显示7月马棕产量环比减少3%-7%，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%。

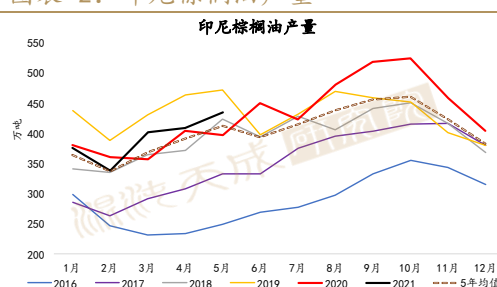
油世界预计2020/21年度全球棕榈油产量上升4.6%至703万吨，不过仍不及2018/19年度，其中马来棕榈油产量为1880万吨(-2.3%)，印尼4343万吨(+7.9%)。

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

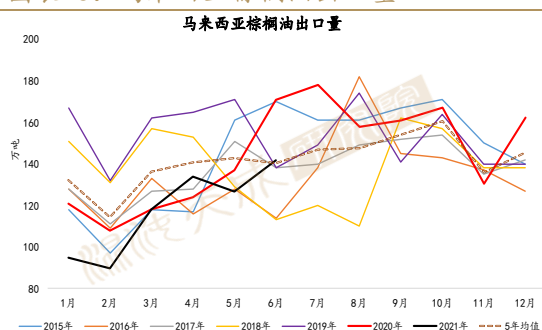
1、主产区 - 国内消费增加明显

6月马棕出口量增加明显，高于市场预期。机构数据显示，8月前5日马棕出口为18.3万吨，较7月同期增长12.6%，与林吉特汇率下降有关。

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。

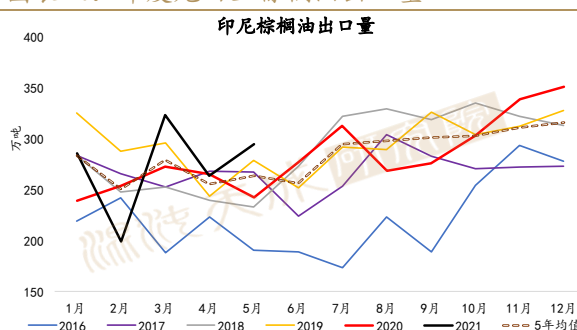
油世界预计2020/21年度印尼出口棕榈油2970万吨(+7.6%)，马来西亚出口1666万吨(-3.3%)。

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

图表 5: 美元兑马来西亚林吉特汇率

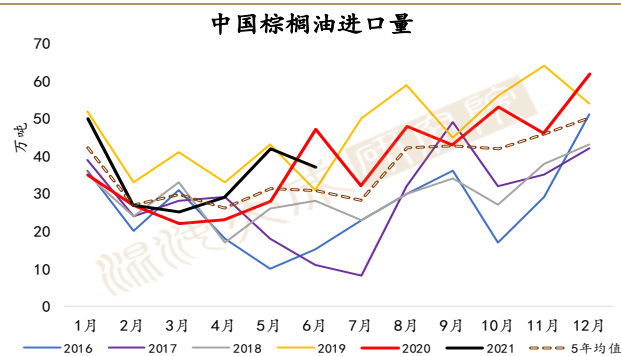


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、主销国 - 中国采购平稳

近期我国棕榈油买船较少且不断洗船, 因为台风和疫情, 卸港和靠岸受到影响, 预计库存恢复时间拉长。

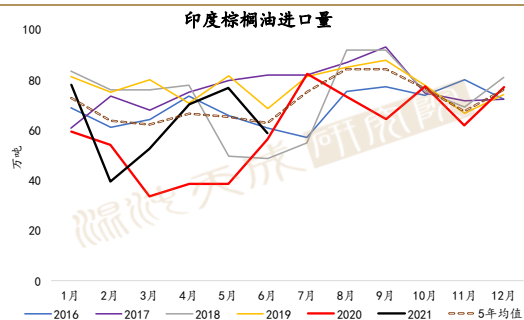
图表 5: 中国棕榈油进口量



数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

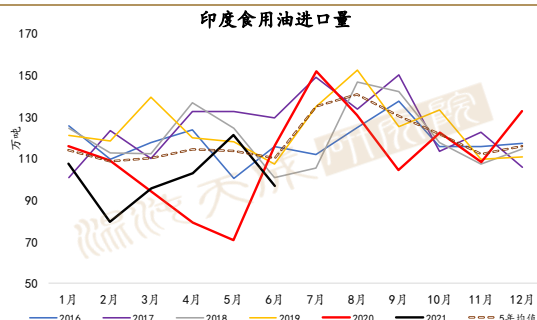
6月印度食用油进口量明显下滑, 6.30起, 印度将毛棕进口税由35.75%降至30.25%, 为其三个月, 预计将刺激本国棕榈油进口, 同时压缩其他油脂进口, 随着经济活动的恢复, 国内油脂的需求也有所上升。

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



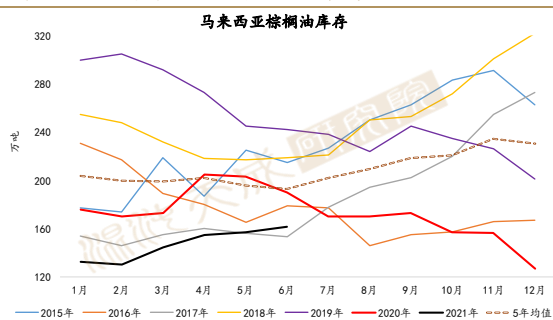
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

三、库存

1、主产国 - 马棕库存近期维持低位

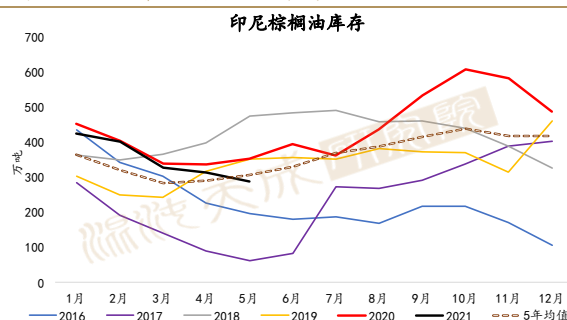
6月马棕库存为161.4万吨(+2.82%)，处于较低水平，预计7月维持在163万吨附近。印尼为提高棕榈油出口量，于7.2起降低棕榈油出口 levy，印尼供应压力减弱，预计6月库存于260万吨附近，需持续关注东南亚降水和疫情情况。

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

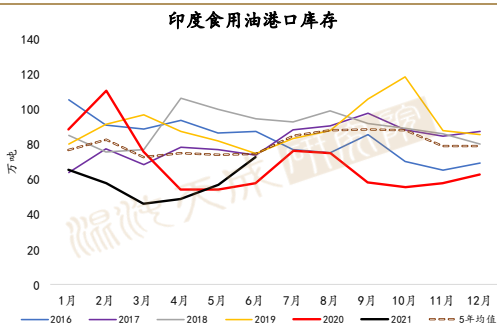


数据来源：GAPKI，混沌天成研究院

2、主销国 - 库存维持低位

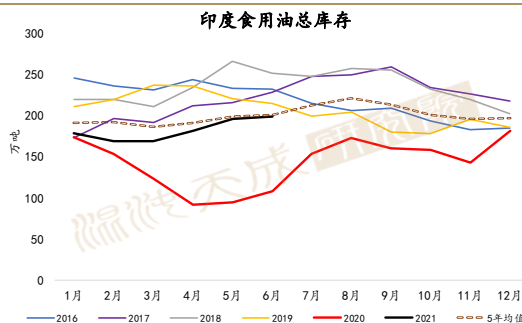
印度植物油港口库存和油脂总库存均有所回升，近期因棕榈油进口税下降，采购量明显增加。

图表 11：印度食用油港口库存



数据来源：SEA，混沌天成研究院

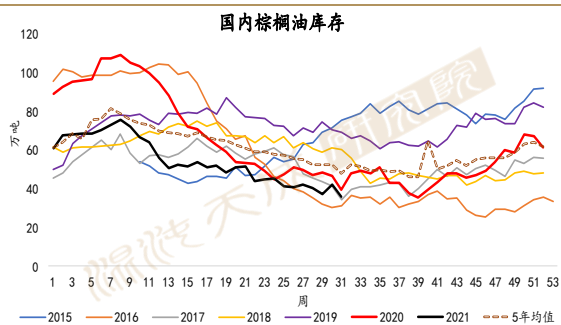
图表 12：印度食用油总库存(含港口库存和管道库存)



数据来源：SEA，混沌天成研究院

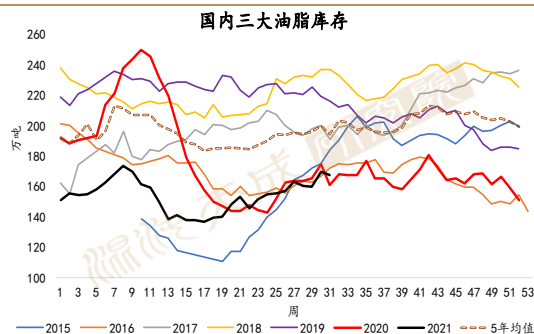
截至7月30日，我国棕榈油库存为35.99万吨，降幅6.21%，由于塞港，预计短时间内棕榈油库存处在较低水平。我国豆棕菜三大油脂库存为167.55万吨(-1.1%)，处于同期较低位置。

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

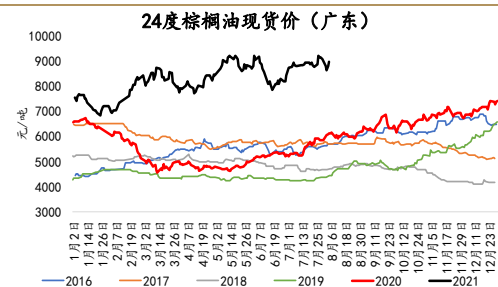
图表 15: 中国棕榈油月度供需表 (万吨) 红色为预估

| 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 | 阿糖廷 | 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 | 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 | 65.0 | 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 | -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 | -0.2 | -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 | 0.7 | 105.4 | 46.0 | 0.2 | -4.0 | 59.4 | 2.8 | 21.7 | 0.0 | 19.1 | 16.3 | -0.2 | 5.4 | 2.8 | 52.8 | 71.7 | 0.6 | 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

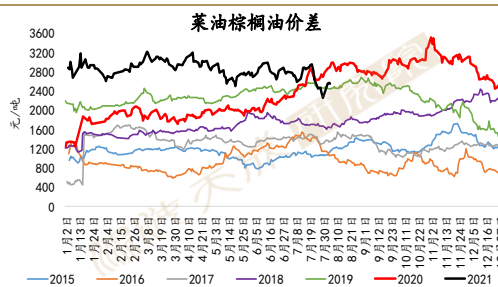
五、价格与价差

图表 16: 棕榈油现货价格



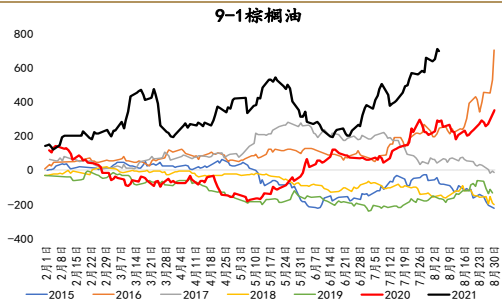
数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

图表 17: 菜油棕榈油价差



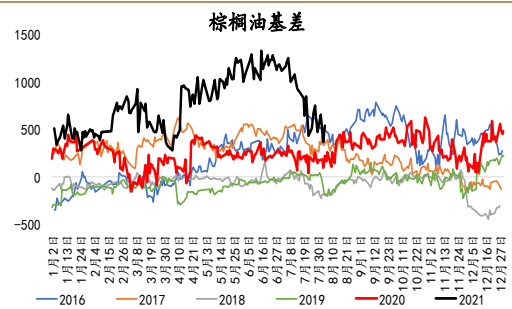
数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

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

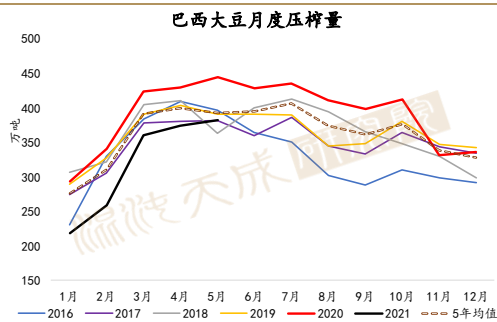
1、南美 - 产量创纪录

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 (+5.1%)**，种植面积显著提高。

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 4650 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。

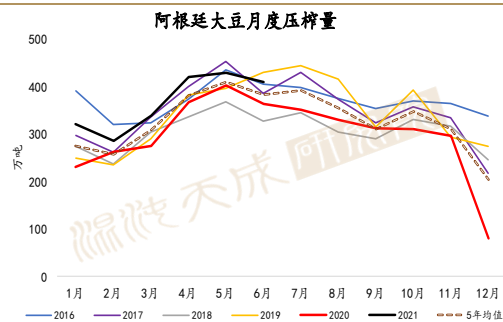
USDA 预计 2021/22 年度阿根廷大豆产量为 5200 万吨，增幅高达 11.8%。

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：阿根廷大豆月度压榨量



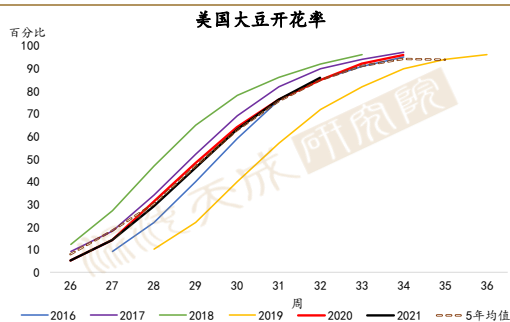
数据来源：阿根廷农业部，混沌天成研究院

3、美国 - 优良率较低

6月美豆压榨量为 415 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。

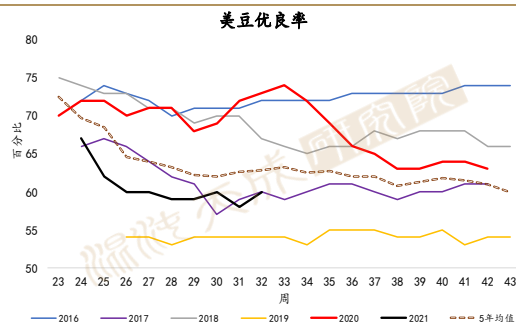
StoneX 预计美豆单产为 50 蒲/英亩，关注 USDA 本月报告。截至 8.2，开花率为 86%，结荚率为 58%，优良率 60%，高于市场预期的 57%。

图表 22：美国大豆播种率



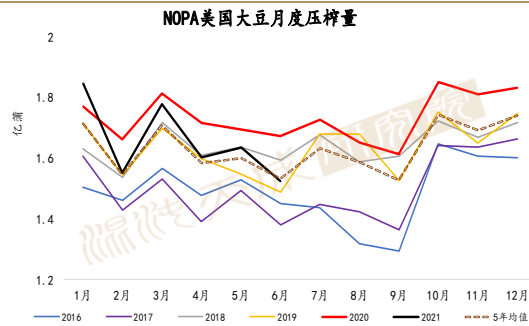
数据来源：USDA，混沌天成研究院

图表 23：美国大豆优良率



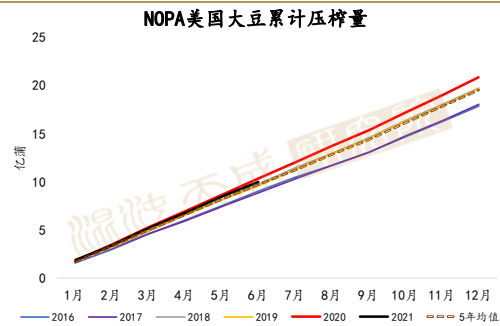
数据来源：USDA，混沌天成研究院

图表 24: NOPA 美国大豆月度压榨量



数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

图表 25: NOPA 美国大豆累计压榨量



数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

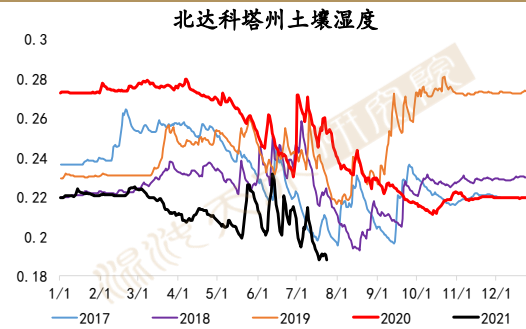
明尼苏达州和北达科塔州墒情仍较差, 好转的爱荷华州和南达科塔州再度走差, 从美国天气预报来看, 最近 5 日明尼苏达州和爱荷华州部分地区将迎来大量降水, 未来 15 天的降水仍然不足。

图表 26: 明尼苏达州土壤湿度



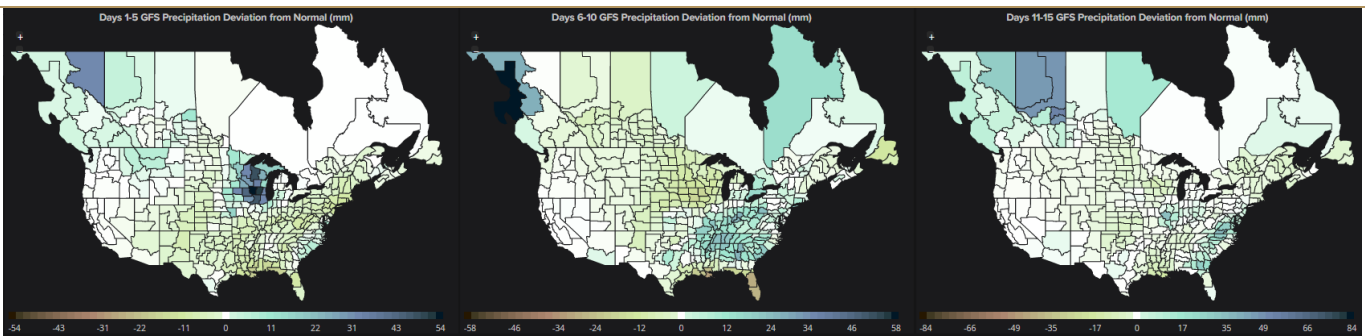
数据来源: Reuters, 混沌天成研究院

图表 27: 北达科塔州土壤湿度



数据来源: Reuters, 混沌天成研究院

图表 28: 美国降水预测 (8.5 更新)

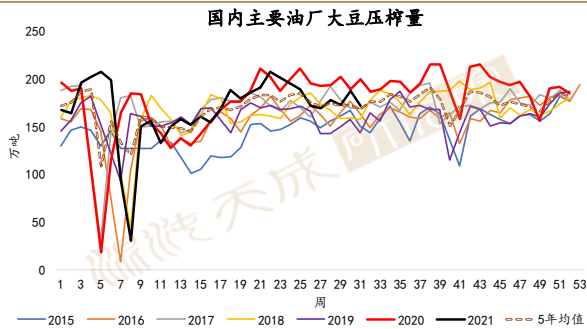


数据来源: Reuters, 混沌天成研究院

4、中国 - 大豆压榨量不及预期

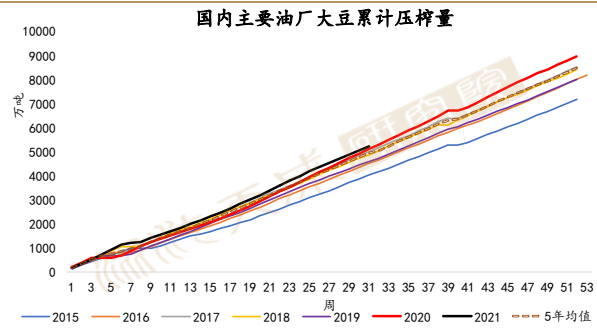
受台风和限电影响, 近期油厂压榨量回落, 截至 7.30 当周, 大豆压榨量为 172 万吨, 开机率 61.01%。

图表 29: 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 30: 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

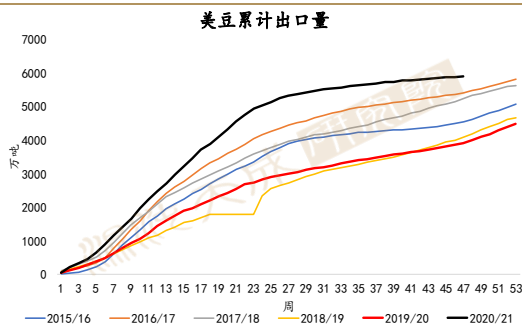
二、需求

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 29 日当周, 2021/22 年度美豆出口销售净增 42.5 万吨, 出口装船 21.6 万吨, 当周出口检验量为 18.1 万吨。

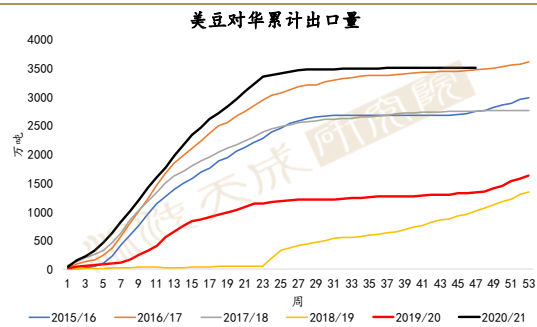
法院要求 EPA 重新评估 2019 年生柴任务掺混量, 近期政府对乙醇和生柴的推行力度减弱, 但在生柴政策尘埃落定前不宜太悲观, 关注生柴掺混任务量 (RVO) 的发布。

图表 31: 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 32: 美国大豆对华累计出口量 (作物年度)

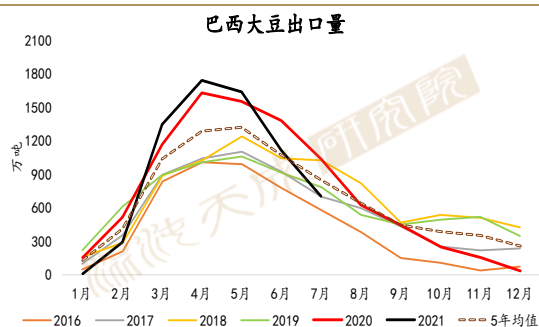


数据来源: USDA, 混沌天成研究院

2、巴西 - 出口量下降

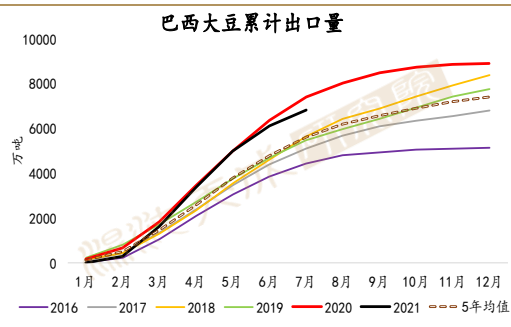
商贸部数据显示, 7 月巴西出口大豆 702 万吨, 同比明显下滑。本周 ANEC 预计 8 月出口大豆 650 万吨, Safras 和 ABIOVE 预计 2021 年总出口量约为 8600-8700 万吨。巴西政府将生柴掺混比例从 10% 上调至 12%, 低于今年目标 13%。

图表 33: 巴西大豆出口量



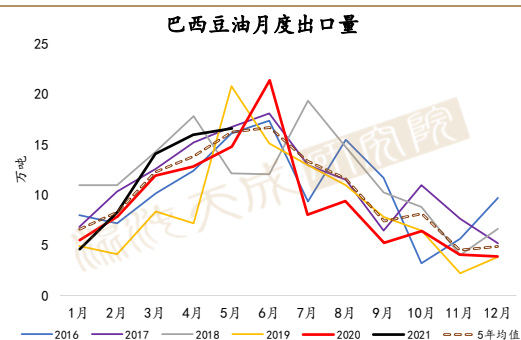
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

图表 34: 巴西大豆累计出口量



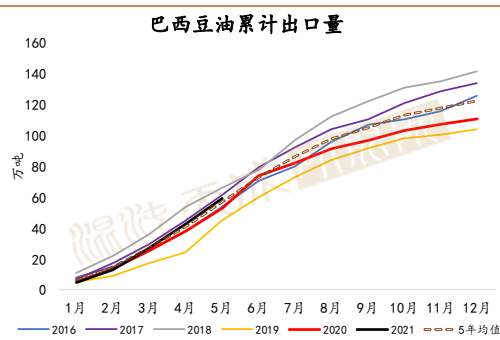
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

图表 35: 巴西豆油月度出口量



数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

图表 36: 巴西豆油累计出口量

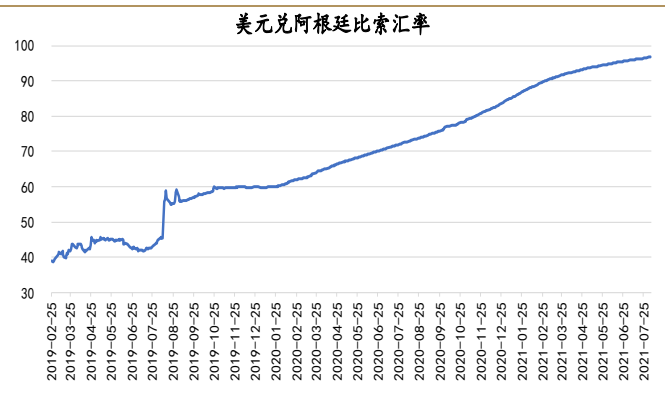


数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

3、阿根廷 - 豆油出口或增加

阿根廷可能调低生柴掺混比例, 或将释放大于 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 37: 美元兑阿根廷比索汇率

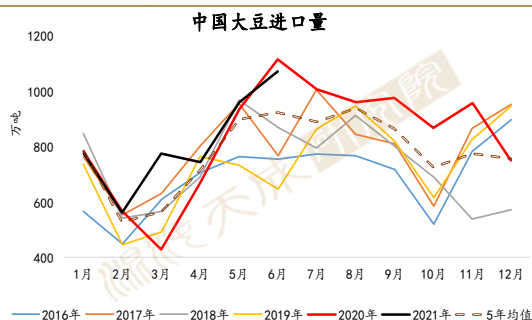


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

4、中国 - 维持大豆高进口

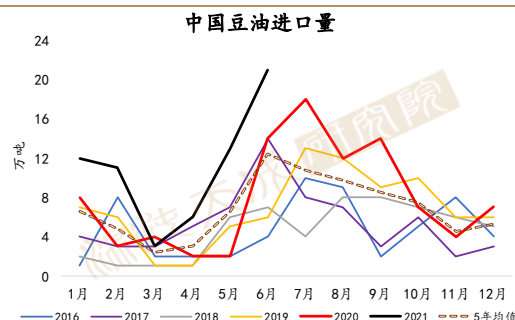
6 月我国大豆和植物油进口量处于高位, 预计 2021 年我国大豆进口量维持高位, 当前我国大豆进口需求转向巴西, 因国储需要, 豆油进口量也有所增加。近期豆油下游成交量明显上升。

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



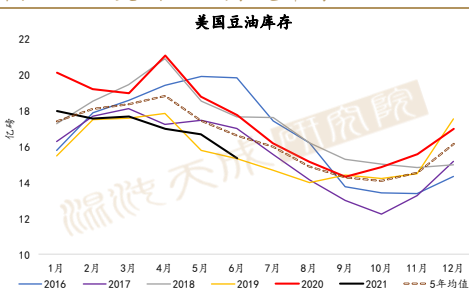
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

三、 库存

1、美国 - 库存下降

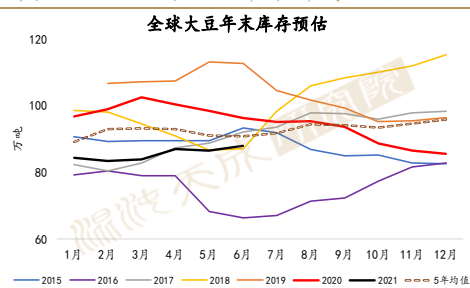
6月美豆油库存再次下降，表需较好，关注相关政策落地。USDA的6月供需报告上调2020/21年度美豆的期末库存预期至1.35亿蒲，库消比2.96%，2021/22年度库消比3.5%，2021/22年度全球大豆库存增至9255万吨。

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

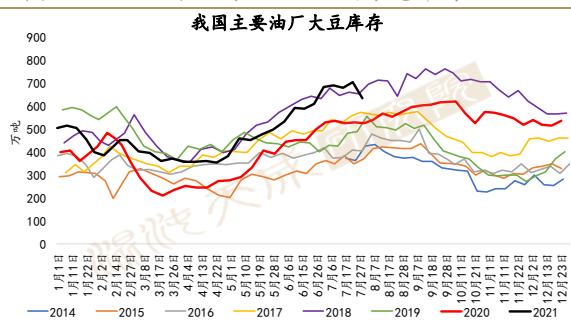


数据来源：USDA，混沌天成研究院

2、中国 - 豆油库存低

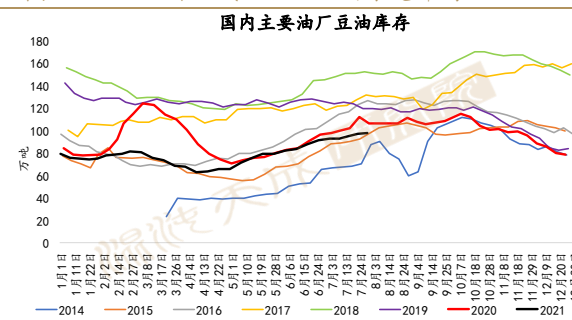
上周油厂大豆库存为634.7万吨(-9.8%)，豆油库存为98.16万吨(+0.3%)，由于近期大豆压榨量不及预期，国内豆油需求好转，预计我国豆油库存将逐步上升。

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

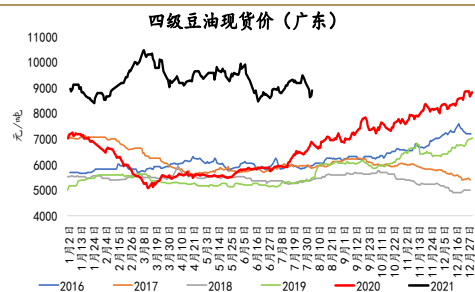
图表 46：中国豆油月度供需表（万吨）红色为预估

| 时间 | 豆油（万吨） | | | | | | | 期末库存 |
|------------|--------|------|-----|------|-----|-------|------|------|
| | 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 | |
| 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

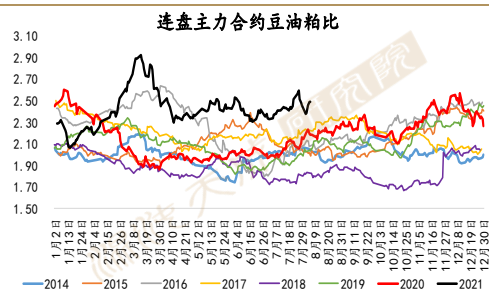
五、价格与价差

图表 47：四级豆油现货价格



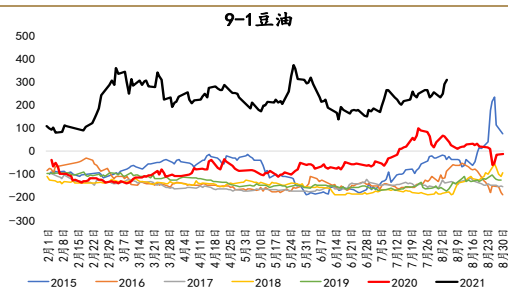
数据来源：Myagric，混沌天成研究院

图表 48：连盘主力合约豆油粕比



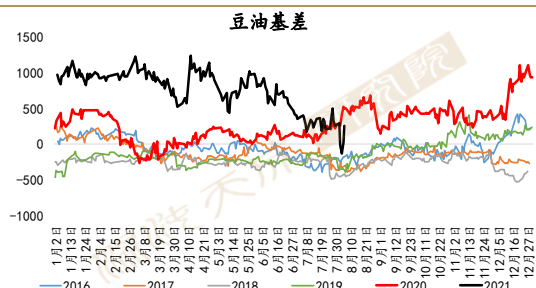
数据来源：大商所，混沌天成研究院

图表 49: 9-1 豆油



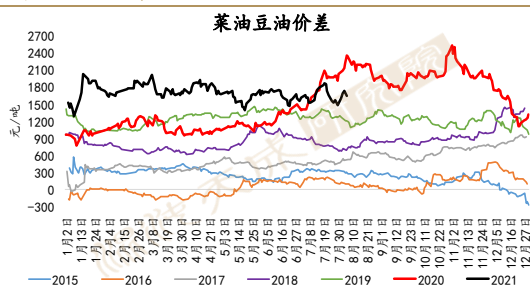
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

图表 50: 豆油基差



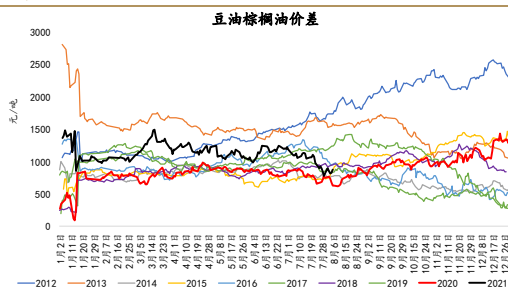
数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

图表 51: 菜油豆油价差



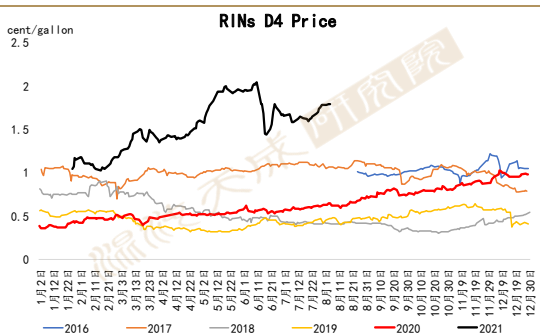
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

图表 52: 豆油棕榈油价差



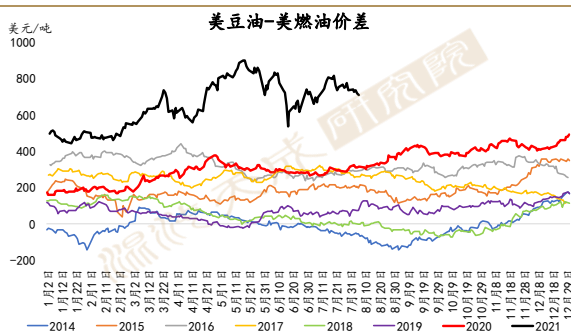
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

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

马来疫情升级，缺乏劳工，马棕产量恢复时间不断延迟，累库时间也相应后延，印尼和印度降税，同时林吉特汇率下降，促进棕榈油需求。当前美国生柴政策不确定性较大，近期推行力度有所减弱，但在相关政策落地前不宜太悲观，美豆新季供应偏紧，现处在生长关键期，仍有天气炒作可能，短期内油脂维持高位，关注马棕产量和天气变化。

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