

多国调整生柴政策，油脂工业需求受限

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 7%；加拿大菜籽生长期干旱严重，近期出现冰雹和暴雨，不利于菜籽的收获，预计减产严重；美豆主产区短期获得较为充沛的降水，预计单产好于本月 USDA 预测，预计 2021/22 年度南美大豆面积增幅较大，需警惕拉尼娜现象；国内大豆压榨量回升，需关注马来疫情和美豆主产区天气。

需求：印尼推迟 B40 生柴计划的实施，南美生柴掺混比例下调。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。印尼下调棕榈油出口税，印度下调油脂进口税，提振需求。

库存：油脂产销区库存维持低位。

策略建议：

印尼和巴西生柴政策松动，棕榈油和豆油的工业需求有所下降，美国生柴政策众说纷纭，等待结果落地。近期美豆主产区获得较为充沛的降水，Pro Farmer 对美豆单产的预测较为乐观，拉尼娜概率增大，当前南美干旱严重，若持续将影响新季大豆种植。马棕高频数据显示出口走弱，产量增加，但马来疫情仍然严重，产量恢复仍具有较大不确定性，印度相继降低各个品种油脂进口税，预计促进油脂需求，预计油脂短期内回调，后续仍将上行，关注生柴政策和马棕产量。

风险提示：

生柴政策、马棕产量、主产区天气、原油价格、宏观环境、中美关系、中加关系



混沌天成研究院

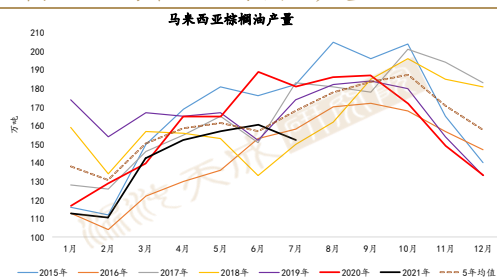
棕榈油

一、供应 - 马棕产量恢复受阻

7月马棕产量152.3万吨(-5.2%)，处于同期极低水平，主要因为马来疫情仍然严重，每日新增确诊高居不下。SPPOMA数据显示，本月前25日马棕产量环比上升8.5%。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%。

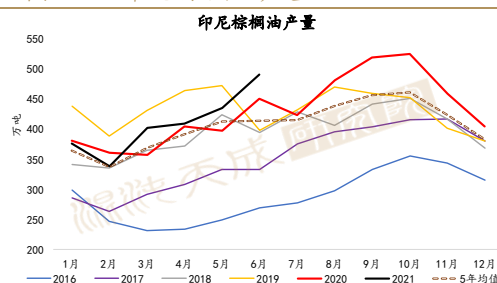
油世界预计2020/21年度全球棕榈油产量上升4.6%至703万吨，不过仍不及2018/19年度，其中马来棕榈油产量为1880万吨(-2.3%)，印尼4343万吨(+7.9%)。

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

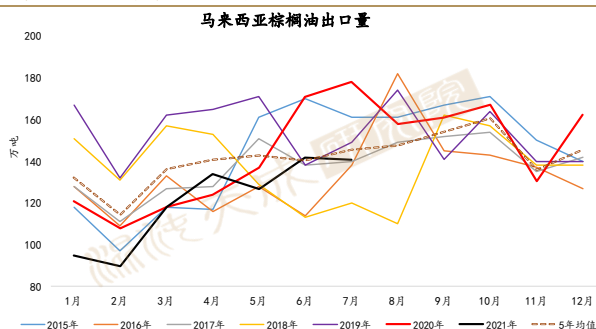
1、主产区 - 国内消费增加明显

7月马棕出口140.8万吨，显著高于市场预期。机构数据显示，8月前25日马棕出口量较7月同期下降12%-13.1%。

生柴方面，因为棕榈油价格高昂，印尼推迟B40生柴计划的实施。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。

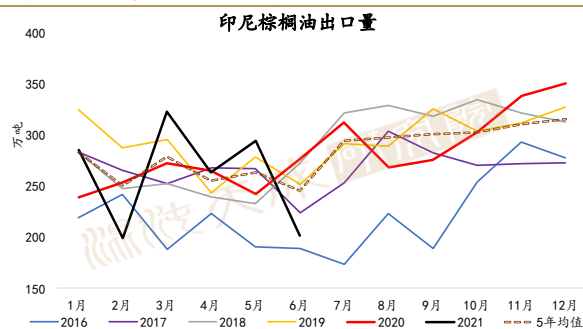
油世界预计2020/21年度印尼出口棕榈油2970万吨(+7.6%)，马来西亚出口1666万吨(-3.3%)。

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

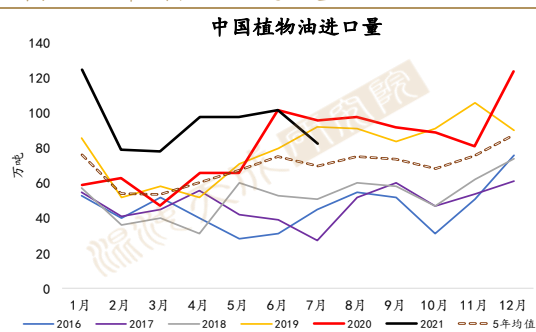


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、主销国 - 中国采购平稳

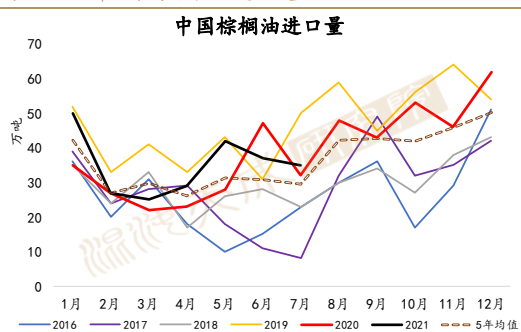
近期我国棕榈油买船增加, 但 10 月以后买船较少, 前期因为台风和疫情受到影响的卸港和靠岸问题已经缓解, 库存有所回升, 不过短期内仍将处于低位。

图表 6: 中国植物油进口量



数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

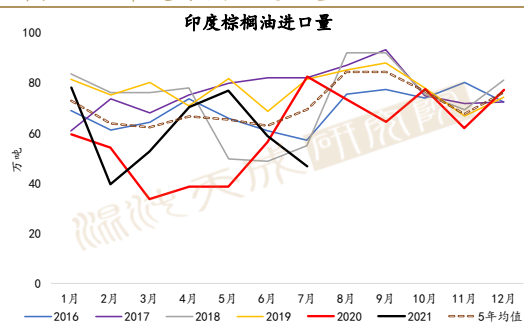
图表 7: 中国棕榈油进口量



数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

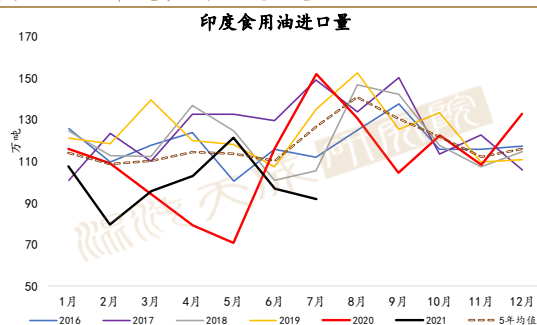
7 月印度食用油进口量显著下滑, 由于降税, 预计 8 月印度棕榈油进口量增加, 主要来源于印尼。8.20 起印度下调豆油和葵油的进口税, 预计豆油进口量将随之提升, 随着经济活动的恢复, 国内油脂的需求也有所上升。

图表 8: 印度棕榈油进口量



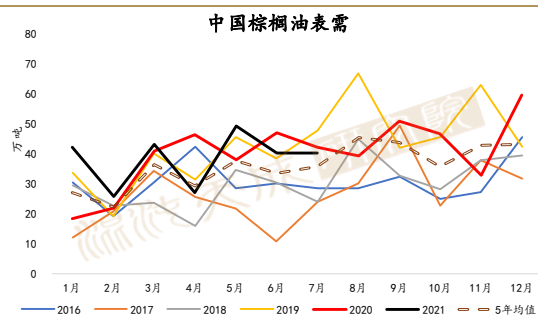
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

图表 9: 印度食用油进口量



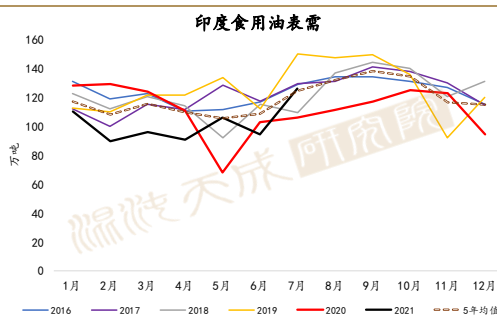
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

图表 10: 中国棕榈油表需



数据来源: 混沌天成研究院

图表 11: 印度食用油表需



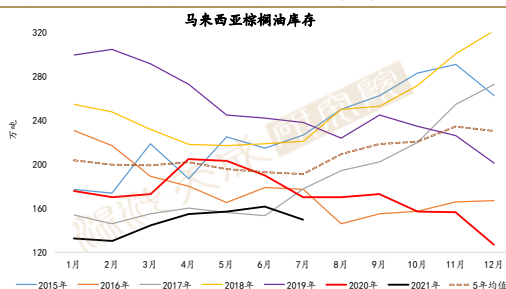
数据来源: 混沌天成研究院

三、 库存

1、主产国 - 马棕库存近期维持低位

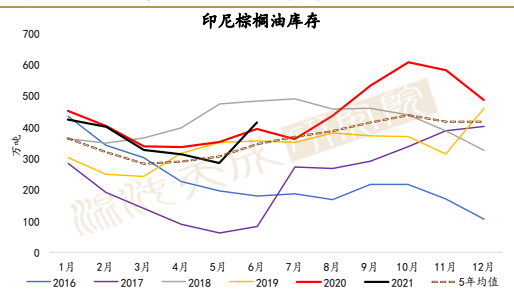
7月马棕库存为 149.6 万吨 (-7.3%)，远低于市场预期，且处于同期最低水平。6月印尼棕榈油库存显著回升，为提高棕榈油出口量，于7.2起降低棕榈油出口 levy，预计印尼供应压力逐步减弱，需持续关注东南亚降水和疫情情况。

图表 12: 马来西亚棕榈油库存



数据来源: MPOB, 混沌天成研究院

图表 13: 印尼棕榈油库存

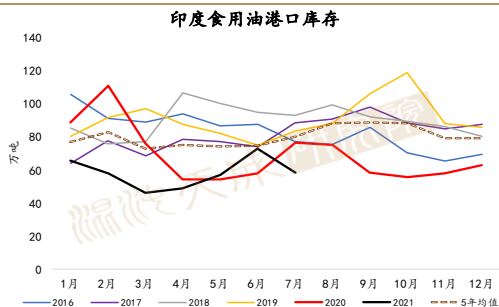


数据来源: GAPKI, 混沌天成研究院

2、主销国 - 库存维持低位

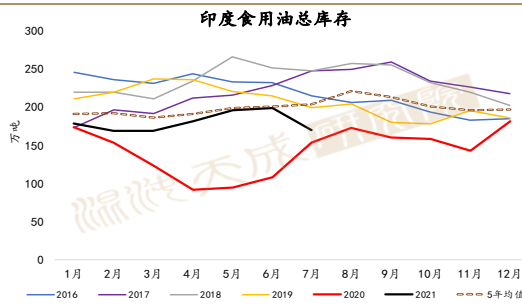
由于上月植物油进口量极低，印度植物油港口库存和总库存显著下降，补库需求较强。

图表 14: 印度食用油港口库存



数据来源: SEA, 混沌天成研究院

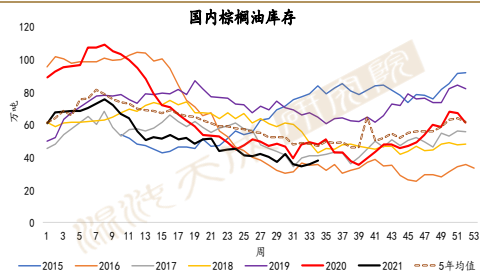
图表 15: 印度食用油总库存(含港口库存和管道库存)



数据来源: SEA, 混沌天成研究院

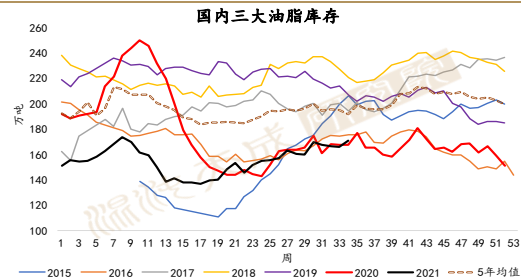
截至8月20日，我国棕榈油库存为38.05万吨，增幅2.22%，预计短时间内棕榈油库存处在较低水平。我国豆棕菜三大油脂库存为170.91万吨(+3.2%)，处于同期较低位置。

图表 16: 中国棕榈油周度库存



数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

图表 17: 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

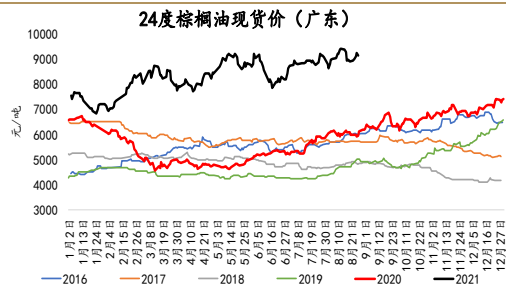
图表 18: 中国棕榈油月度供需表 (万吨) 红色为预估

时间	棕榈油 (万吨)							
	期初库存	净进口量	进口同比	总供给量	消费	消费同比	平衡	期末库存
2019年1月	48	51	0.5	99	34	0.1	17	65
2019年2月	65	32	0.3	97	19	-0.2	13	78
2019年3月	78	41	0.3	119	40	0.7	1	79
2019年4月	79	33	0.9	111	31	1.0	1	80
2019年5月	80	42	0.7	122	45	0.3	-3	77
2019年6月	77	31	0.1	108	39	0.3	-8	69
2019年7月	69	49	1.1	118	48	1.0	1	70
2019年8月	70	58	0.9	128	67	0.5	-9	61
2019年9月	61	44	0.3	105	42	0.3	2	63
2019年10月	63	55	1.0	118	46	0.6	10	73
2019年11月	73	64	0.7	137	63	0.7	1	74
2019年12月	74	54	0.3	127	42	0.1	11	85
2020年1月	85	30	-0.4	115	18	-0.5	12	97
2020年2月	97	30	-0.1	127	22	0.1	8	105
2020年3月	105	22	-0.5	127	41	0.0	-19	86
2020年4月	86	23	-0.3	109	47	0.5	-24	62
2020年5月	62	28	-0.3	90	38	-0.2	-10	52
2020年6月	52	46	0.5	98	47	0.2	-2	51
2020年7月	51	31	-0.4	82	42	-0.1	-11	40
2020年8月	40	48	-0.2	87	39	-0.4	8	48
2020年9月	48	43	0.0	91	51	0.2	-8	40
2020年10月	40	52	-0.1	92	47	0.0	6	46
2020年11月	46	46	-0.3	92	33	-0.5	13	59
2020年12月	59	62	0.2	121	60	0.4	2	61
2021年1月	61	50	0.7	111	42	1.3	8	69
2021年2月	69	27	-0.1	96	26	0.2	1	70
2021年3月	70	24	0.1	94	43	0.1	-19	51
2021年4月	51	28	0.2	79	27	-0.4	1	52
2021年5月	52	42	0.5	94	49	0.3	-8	45
2021年6月	45	37	-0.2	81	40	-0.1	-4	41
2021年7月	41	35	0.1	76	40	-0.1	-5	36
2021年8月	36	42	-0.1	78	32	-0.2	10	46
2021年9月	46	38	-0.1	84	42	-0.2	-4	42
2021年10月	42	33	-0.4	75	32	-0.3	1	43

数据来源: 海关总署, Myagric, 混沌天成研究院

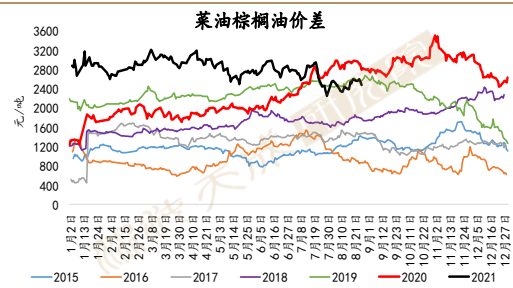
五、价格与价差

图表 19: 棕榈油现货价格



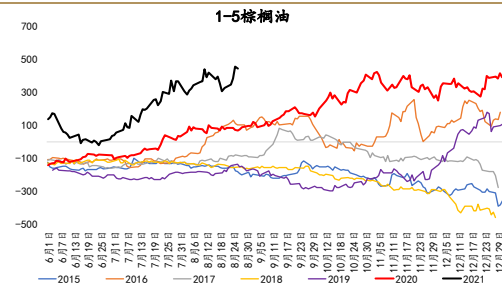
数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

图表 20: 菜油棕榈油价差



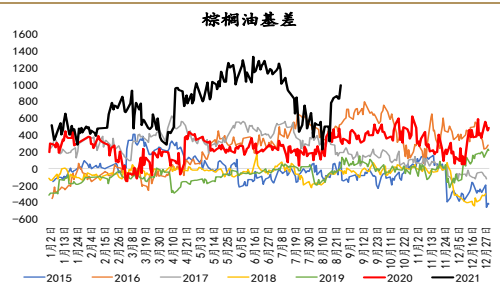
数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

图表 21: 1-5 棕榈油价差



数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

图表 22: 棕榈油基差



数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

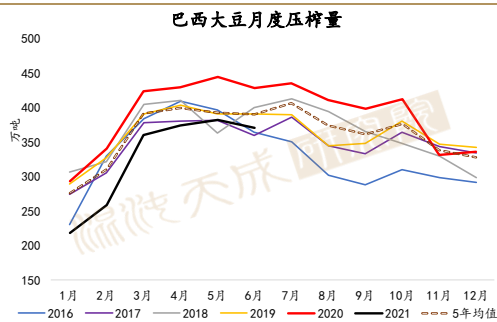
豆油

一、供应

1、南美 - 拉尼娜概率增大

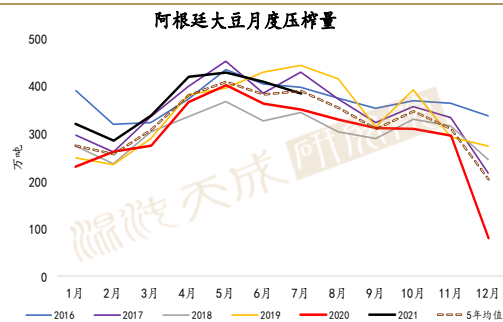
2020/21 年度巴西大豆产量为 1.375 亿吨，阿根廷大豆产量为 4350 万吨（-11%）。南美大豆收益较好，预计 2021/22 年度南美大豆种植面积显著提高。目前拉尼娜概率显著提升，若南美干旱持续，将影响新季大豆播种。

图表 23：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 24：阿根廷大豆压榨量



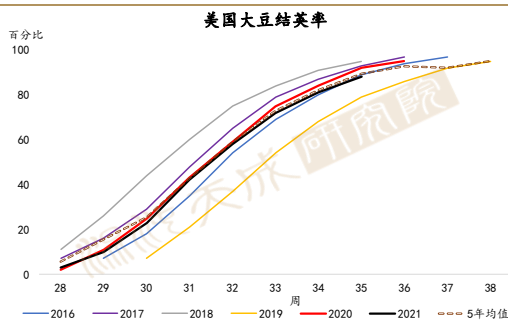
数据来源：阿根廷农业部，混沌天成研究院

3、美国 - Pro Farmer 乐观

7 月美豆压榨量为 422 万吨，低于预期，本月 USDA 报告将 2020/21 年度大豆压榨量下调至 21.75 亿蒲。

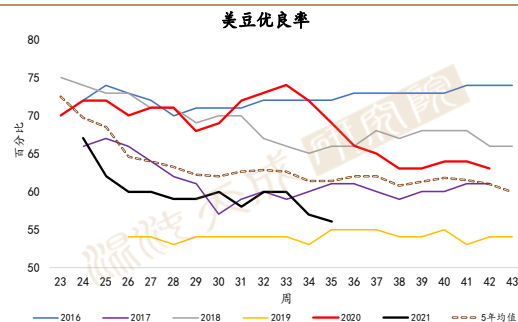
Pro Farmer 预计新季美豆单产为 51.2 蒲/英亩，高于本月 USDA 报告的预测。截至 8.23，开花率为 97%，结荚率为 88%，优良率 56%，符合市场预期。

图表 25：美国大豆结荚率



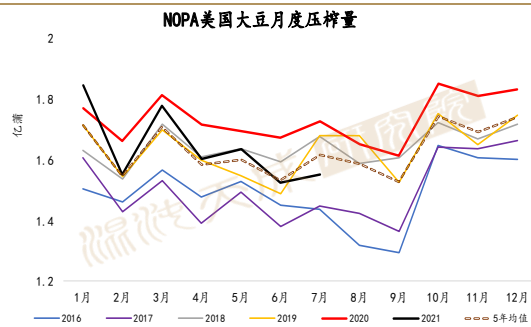
数据来源：USDA，混沌天成研究院

图表 26：美国大豆优良率



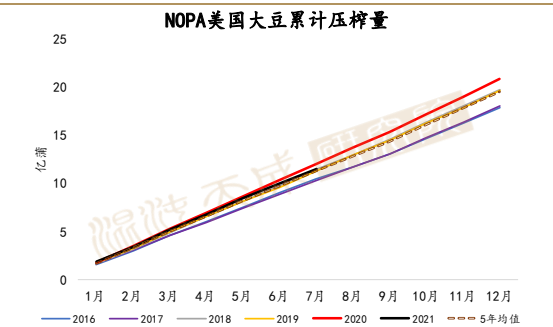
数据来源：USDA，混沌天成研究院

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

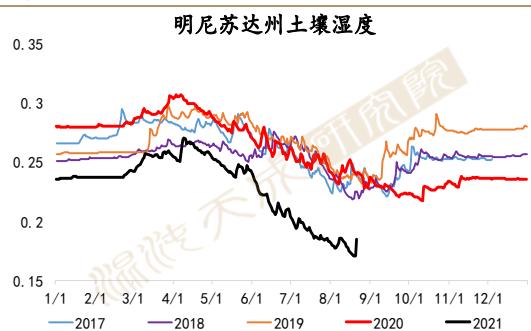
图表 28: NOPA 美国大豆累计压榨量



数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

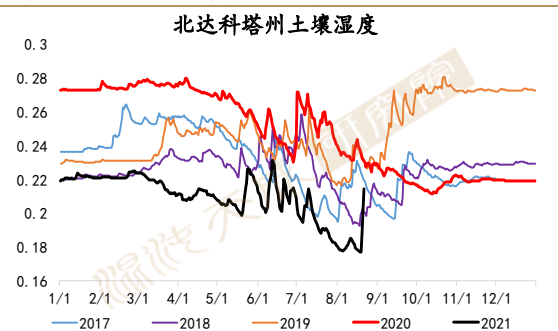
近期北美有较为充沛的降水, 美豆大部分地区有所缓解, 尤其是平原地区改善明显, 利于大豆鼓粒, 未来 2-3 周的降雨对单产提高有较大帮助。

图表 29: 明尼苏达州土壤湿度



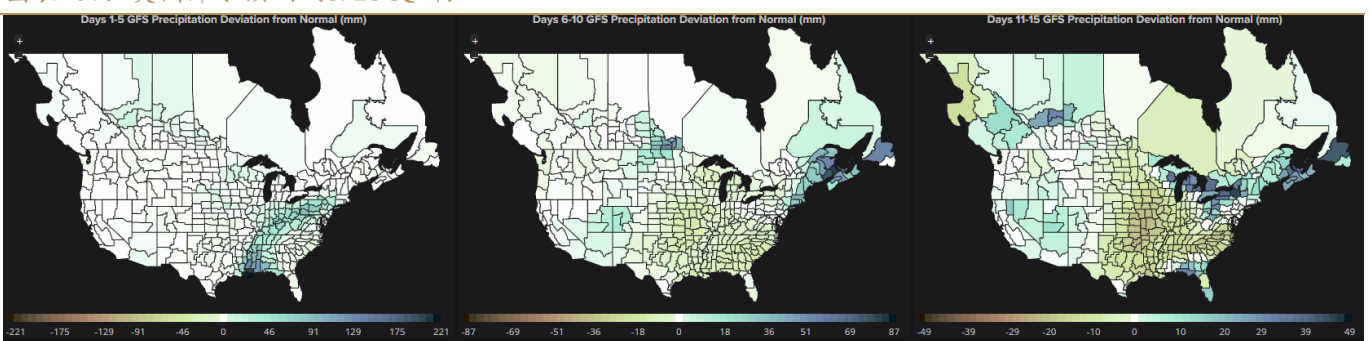
数据来源: Reuters, 混沌天成研究院

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 (8.28 更新)

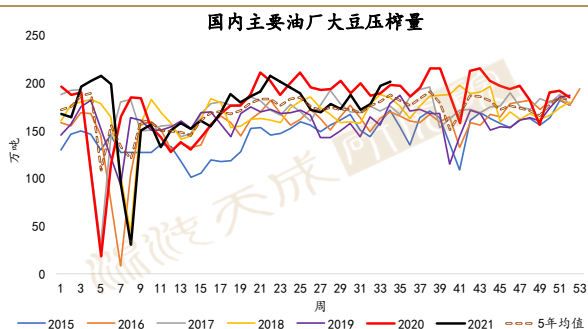


数据来源: Reuters, 混沌天成研究院

4、中国 - 大豆压榨量回升

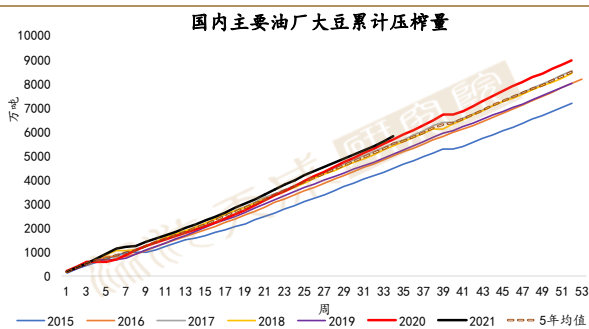
由于豆粕销售较好, 大豆到港及时, 压榨量回升, 截至 8.20 当周, 大豆压榨量升至高位 201.07 万吨, 开机率 71.31%。

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

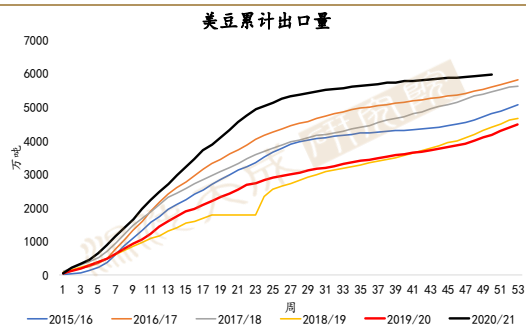
二、需求

1、美国 - 生柴政策突变

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 8 月 19 日当周, 2021/22 年度美豆出口销售净增 175 万吨, 出口装船 26 万吨, 当周出口检验量为 21.4 万吨。

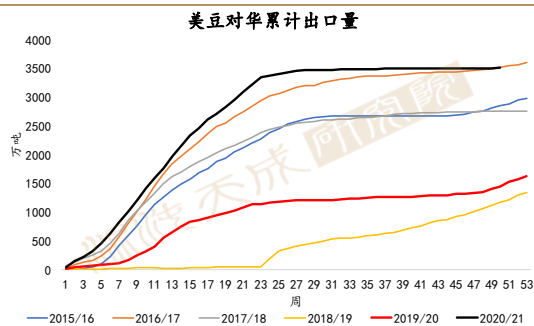
据知情人士表示, 受疫情冲击, EPA 建议下调 2021 年全国生物燃料掺混数量, 这将给明显减少本年度豆油和玉米的工业需求。同时 EPA 可能另外建议 2022 年生物燃料掺混数量高于过去两年的水平, 我们需关注拜登政府后续如何协调各个行业的利益来推行绿色能源的相关政策。关注美国生柴政策的落地。

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)

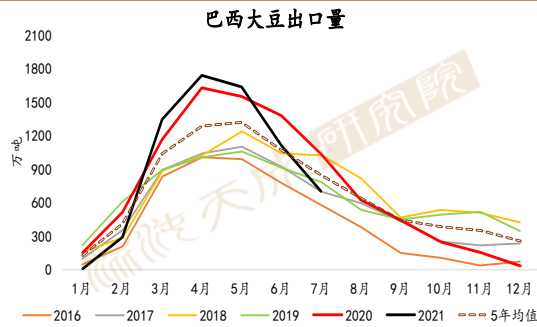


数据来源: USDA, 混沌天成研究院

2、巴西 - 出口量下降

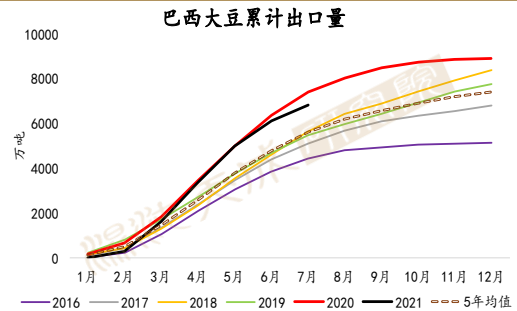
商贸部数据显示, 8 月前 3 周巴西出口大豆 499 万吨, 同比明显下滑。ANEC 预计 8 月出口大豆 625 万吨, Safras 和 ABIOME 预计 2021 年总出口量约为 8300-9000 万吨。巴西政府决定将生柴掺混比例降至 10%, 低于今年目标 13%。

图表 36: 巴西大豆出口量



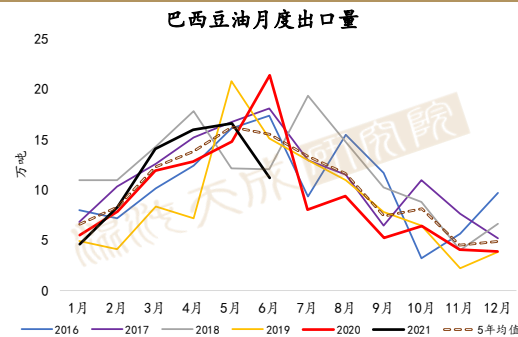
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

图表 37: 巴西大豆累计出口量



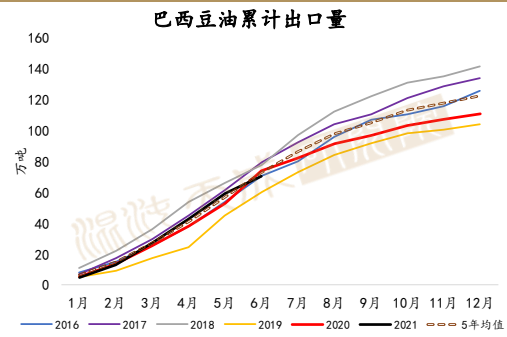
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

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

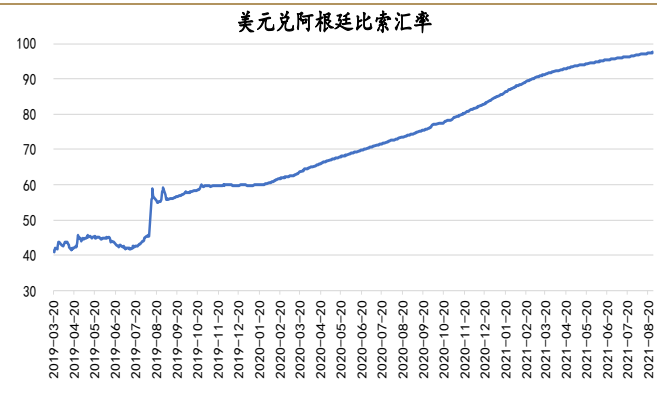


数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

3、阿根廷 - 下调生柴掺混比例

阿根廷将生柴掺混比例下调至5%，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 40: 美元兑阿根廷比索汇率



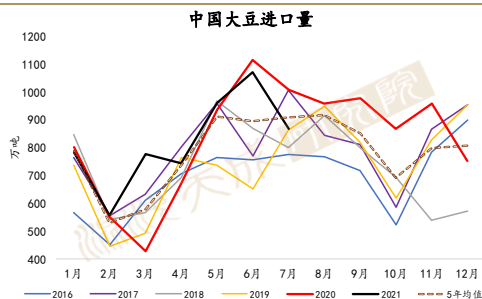
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

4、中国 - 维持大豆高进口

7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。由于双节和开学临近，近期豆油成

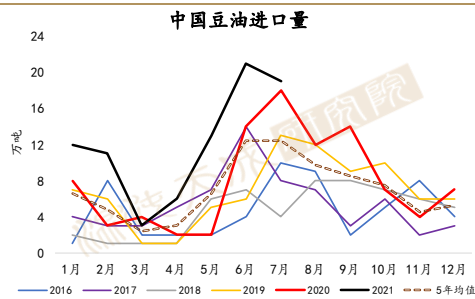
交易上升。

图表 41: 中国大豆进口量



数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 42: 中国豆油进口量



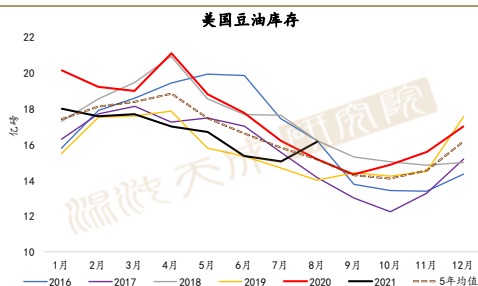
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

三、 库存

1、美国 - 库存回升

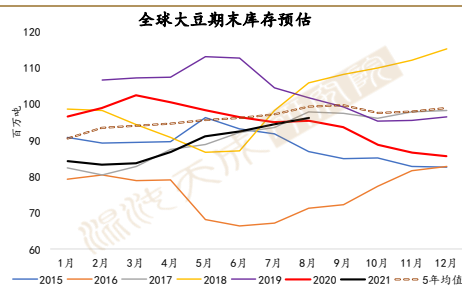
美豆油库存回升至同期高位, 表需下降明显, 关注相关政策落地。本月 USDA 供需报告上调 2020/21 年度美豆的期末库存预期至 1.6 亿蒲, 2021/22 年度库消比 3.5%, 2021/22 年度全球大豆库存增至 9615 万吨。

图表 43: 美国豆油月度库存



数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

图表 44: 全球大豆年末库存预估

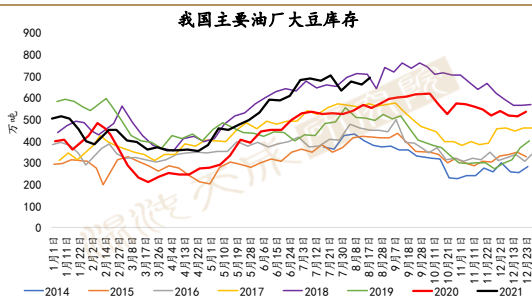


数据来源: USDA, 混沌天成研究院

2、中国 - 豆油库存低

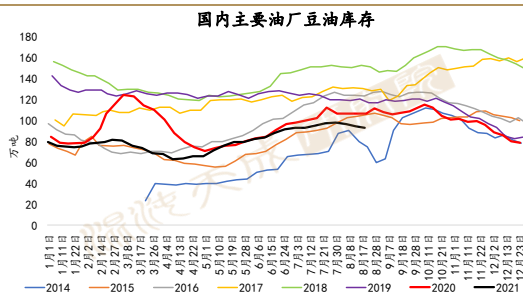
上周油厂大豆库存为 693.16 万吨 (+4.7%), 豆油库存为 93.56 万吨 (-0.85%), 由于近期豆粕提货较好, 大豆压榨量有所上升, 国内豆油需求好转, 预计我国豆油库存处于低位。

图表 45: 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 46: 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

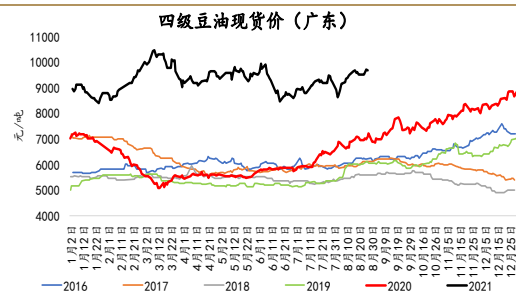
图表 47：中国豆油月度供需表（万吨）红色为预估

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

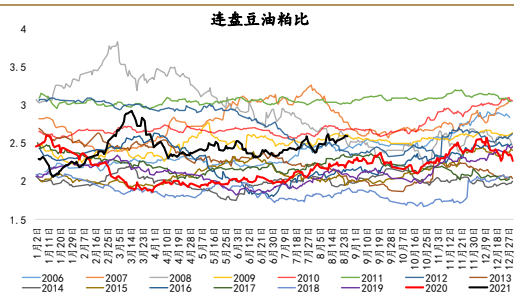
五、价格与价差

图表 48：四级豆油现货价格



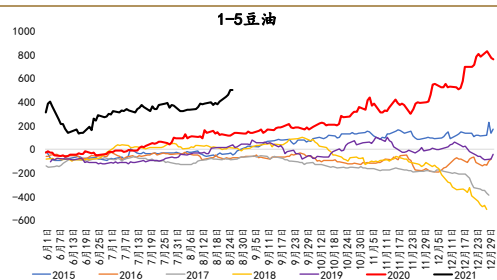
数据来源：Myagric，混沌天成研究院

图表 49：连盘主力合约豆油粕比



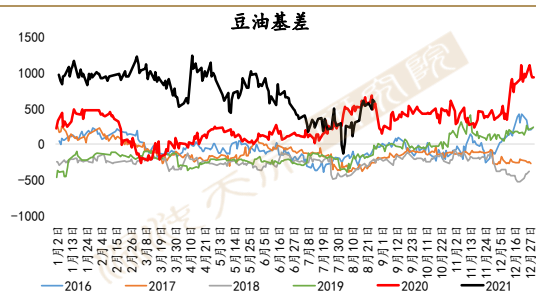
数据来源：大商所，混沌天成研究院

图表 50: 1-5 豆油



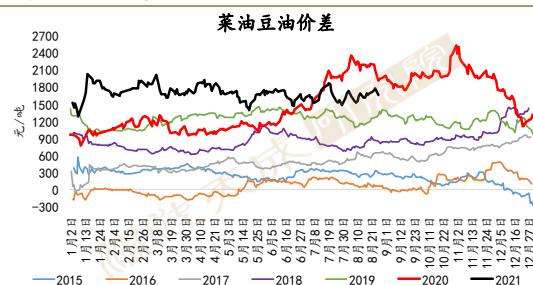
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

图表 51: 豆油基差



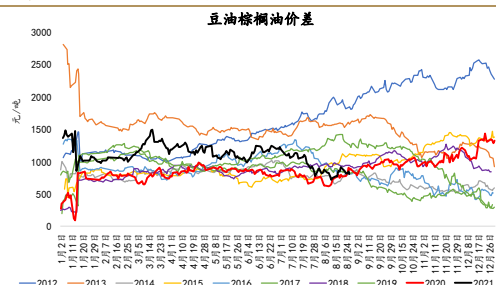
数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

图表 52: 菜油豆油价差



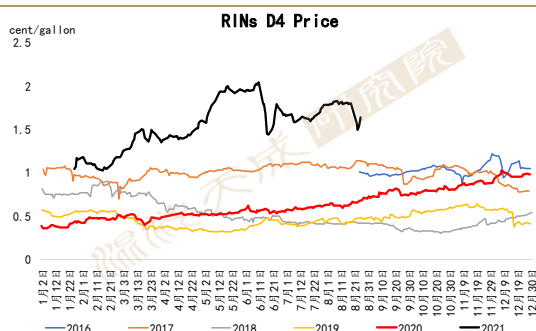
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

图表 53: 豆油棕榈油价差



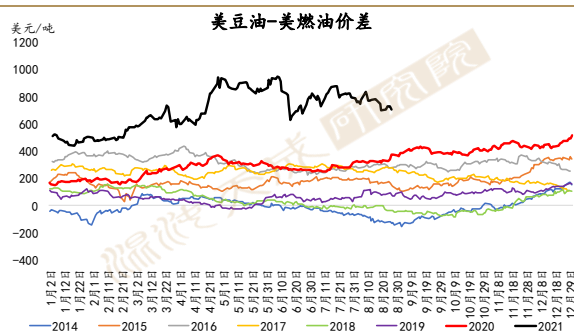
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

图表 54: RINs D4 价格



数据来源: Reuters, 混沌天成研究院

图表 55: 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

印尼和巴西生柴政策松动，棕榈油和豆油的工业需求有所下降，美国生柴政策众说纷纭，等待结果落地。近期美豆主产区获得较为充沛的降水，Pro Farmer 对美豆单产的预测较为乐观，拉尼娜概率增大，当前南美干旱严重，若持续将影响新季大豆种植。马棕高频数据显示出口走弱，产量增加，但马来疫情仍然严重，产量恢复仍具有较大不确定性，印度相继降低各个品种油脂进口税，预计促进油脂需求，预计油脂短期内回调，后续仍将上行，关注生柴政策和马棕产量。

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