

## 疫情加剧，油脂盘面调整

混沌天成研究院

农产品组

联系人：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

本周回顾：上周油脂均降库，马棕产量担忧和出口强劲仍维持，油脂上行；周二由于欧洲疫情严重和南美天气好转的利空因素，盘面震荡；周四孟晚舟事件有新进展，市场担忧中加关系，菜油大涨，带动其他两大油脂，而豆油由于南美降雨，涨势不及棕、菜油。

产量：SPPOMA称10月1-25日马来棕榈油产量相比9月同期下降13.59%，降幅较前15日增大，当前马来疫情严重，种植园生产受到影响，马棕供应减少，UOB预计印尼8-10月产量逐渐增长，并于10月达到产量峰值；美豆收割进度良好，上周收割率为83%，不及市场预期的86%，但远高于去年和五年均值，存在供应压力，USDA在本月供需报告中，美豆种植面积被下修，出口预测被上调，使得陈豆和新豆期末库存均减少，库消比低至6.42%。

需求：ITS和AmSpec两大机构数据显示，马来棕榈油10月前25日出口量较前上月同期增加7%，增幅较前20日扩大；近期我国从美国进口大豆的数量高居不下，本周国内大豆压榨量近210万吨，处于历史同期最高位，豆油供应充足，同时表需较好。

库存：9月马来棕榈油库环比增加1.24%，当前马棕产量和出口量均不及预期，预计10月底库存为165万吨，全年库存最高位不达200万吨。印度9月底油脂库存下降明显，补库需求较强，我国上周植物油库存均有所下降，其中棕榈油库存降幅最大(-8.5%)，菜油次之(-3.2%)，三大油脂总库存降至194万吨(-3%)，维持低水平。

### 策略建议：

上周油脂库存明显下降，马棕出口良好，预计后期油脂累库速度减慢，支撑植物油价格，但欧美疫情加剧和南美降水增多，可能打压盘面，整体来看，油脂供应局面偏紧，预计还将上行。

### 风险提示：

疫情影响、南美天气、马棕产量、中美关系、中加关系

混沌天成期货研究院



## 棕榈油

### 一、供应

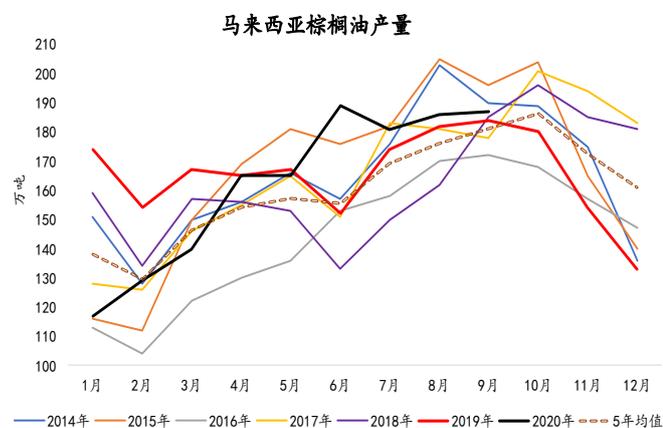
#### 1、马来西亚 - 四季度产量恢复放缓

SPPOMA 称 10 月 1-25 日马来棕榈油产量相比 9 月同期下降 13.59%，单产降 16.33%，出油率增加 0.52%，降幅较前 10 日有所拉大（-9.95%），棕榈油供应担忧仍存。由于马来疫情再次爆发，政府对沙巴州种植园实施管控措施，可能使得该州的毛棕油产量减半，沙巴每年产量约占全国总产的 25%。同时因为洪水和劳动力短缺，当前棕榈油产出旺季或造成 30% 的损失。USDA 预计 2020/21 年度棕榈油产量为 1970 万吨，较之前预估减少 100 万吨，但仍高于 2019/20 年度的 1930 万吨。市场预期四季度棕榈油产量无法恢复，10 月产出情况需关注天气和政府对于棕榈油种植园的相关限制措施。

#### 2、印度尼西亚 - 天气影响产量恢复

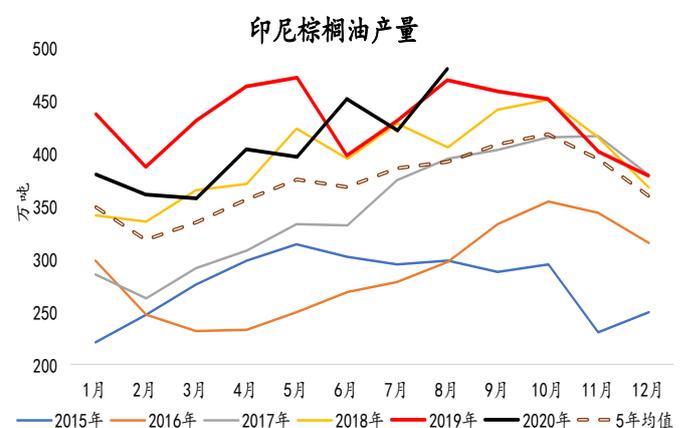
GAPKI 月度数据显示，印尼 8 月棕榈油产量为 480.9 万吨，环比增长 13.7%，UOB 的报告称印尼并未像马来一样出现劳工短缺问题，9 月延续增产，并在 10 月达到今年产量峰值，同时因为天气改善和及时施肥，预计 2021 年毛棕产量环比增长 11%。近期受拉尼娜影响，东南亚降水较多，短期内洪水影响可能会造成产量下降，支撑棕榈油价格，但长期来看，将改善土壤湿度利于明年棕榈油的产出。

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：印度尼西亚棕榈油产量



数据来源：GAPKI, 混沌天成研究院

### 二、需求

#### 1、产地出口 - 10月出口恢复

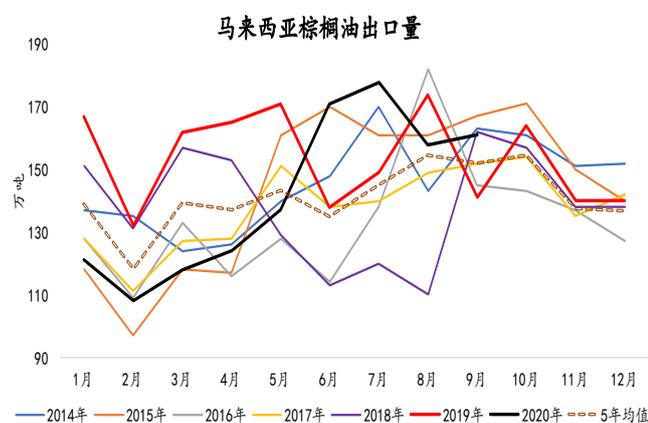
船运调查机构 ITS 公布的数据显示，马来西亚 10 月 1-25 日棕榈油出口量为 139.8 万吨，较 9 月同期出口的 130.4 万吨增加 7.2%，其中向印度及次大陆出口 36.9 万吨，较上月同期的 33.4 万吨增长 10.5%，向中国出口 18.6 万吨，减少 23.2%，向欧盟出口 28.9 万

吨，环比上升2%。独立检验公司 AmSpec 称马来 10 月前 25 日出口棕榈油 141.2 万吨，环比增长 7.1%，其中 24 度棕榈油 43.2 万吨 (+22.5%)，毛棕榈油 46.6 万吨 (+17.1%)，44 度棕榈油 8 万吨 (-26.7%)。10 月马来棕榈油出口量预计高于 9 月，同时长期潜在需求强劲，中国本周承诺在 2023 年之前采购 170 万吨马来毛棕油。

目前印尼生柴消费并不理想，能源部工作人员称，1-9 月印尼利用棕榈油生产的未掺混生物柴油消费量为 617 万千升，预计本年度消费量为 960 万千升。UOB 报道印尼当前 CPO 基金不足，预计支撑 B30 计划至今年 10 月底，无法继续 B40 的推行，这可能会导致棕榈油需求减少约 100 万吨左右，需关注后续印尼生柴政策。

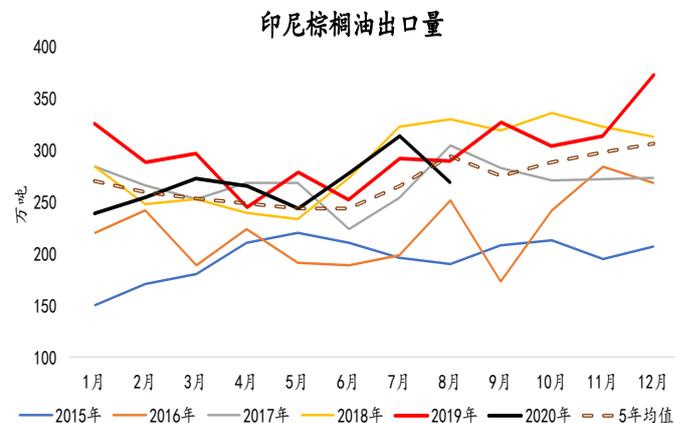
GAPKI 工作人员表示，2020 年印尼棕榈油出口量较去年同期的 3063 万吨下降 18.6% 至 2492 万吨，并称若明年全球经济复苏，印尼植物油出口将达 3300-3500 万吨。

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



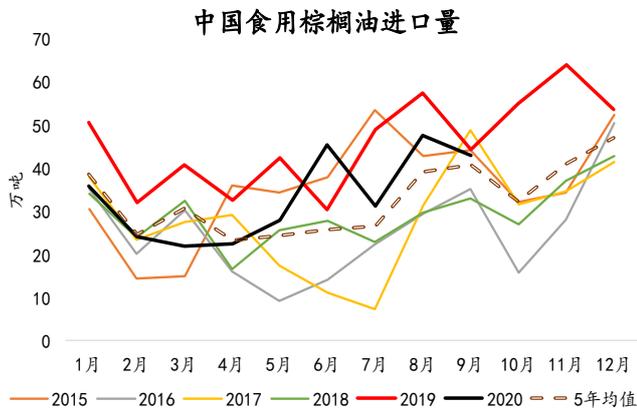
数据来源：GAPKI，混沌天成研究院

## 2、进口：

### a) 中国 - 10 月棕榈油需求回落

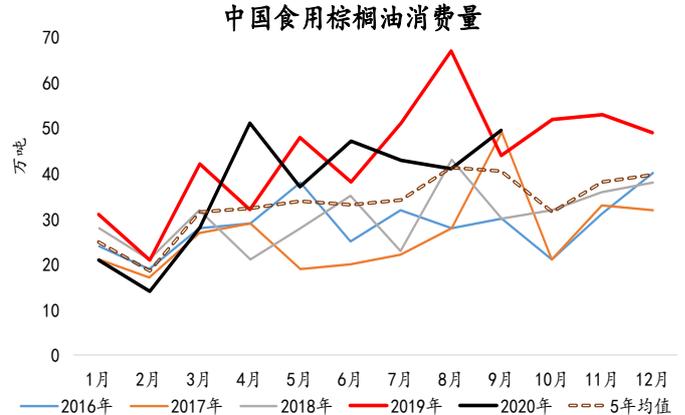
由于需求下滑，9 月我国棕榈油进口量为 57.5 万吨，比 8 月的 67.8 万吨减少 15%，其中进口食用棕榈油 43 万吨，环比下降 9.7%，进口工业棕榈油 14.6 万吨，较上月下降 28%。9 月我国从印尼进口 33 万吨，多于从马来进口的 24.5 万吨。国家大力提倡“节约粮食”，同时小部分地区疫情反复，冬季棕榈油需求减弱，估计 10 月食用棕榈油进口量与 9 月持平。9 月国内食用棕榈油表观消费为 49.5 万吨，高于 8 月的 41.1 万吨，预计 10 月国内棕榈油消费量在 43 万吨左右。

图表 5: 中国食用棕榈油进口量



数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 6: 中国食用棕榈油月度表观需求

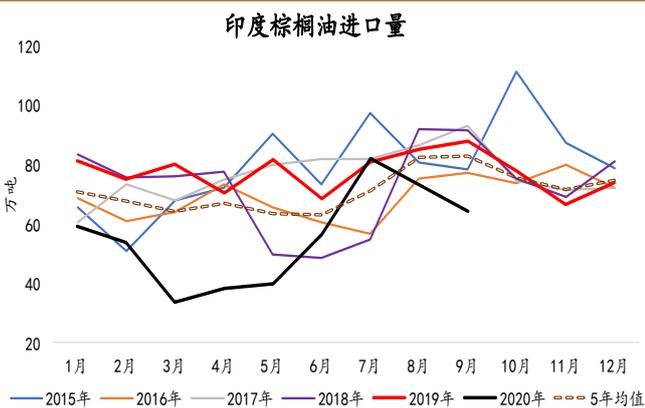


数据来源: 混沌天成研究院

b) 印度 - 10月进口预计增加

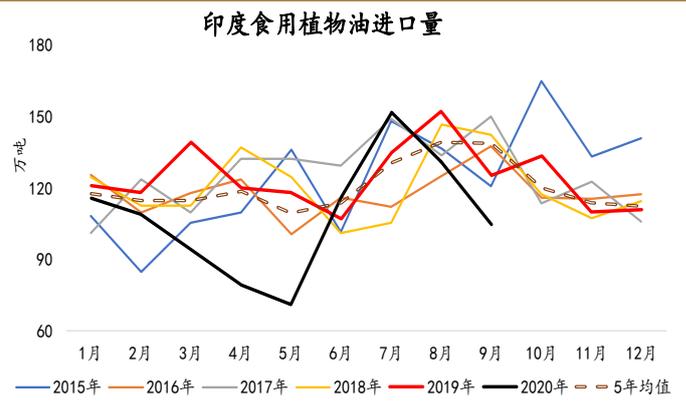
受疫情影响, 酒店和餐馆的需求减弱, 印度9月食用油总进口量为104.4万吨, 环比降20.2%, 同比下降16.8%, 其中棕榈油进口量为64.4万吨, 环比下降12.3%, 同比降26.8%, 植物油和棕榈油累计进口量保持近五年同期最低值。由于近两月的节日需求和上月底油脂的超低库存, 预计10月补库需求大, 约为80万吨, 环比增加约20%, 食用油进口量可能升至130万吨, 较上月上升22%。SEA称因为疫情, 印度本年度食用油进口量预计为1350万吨, 较去年下降9.4%。

图表 7: 印度棕榈油进口量



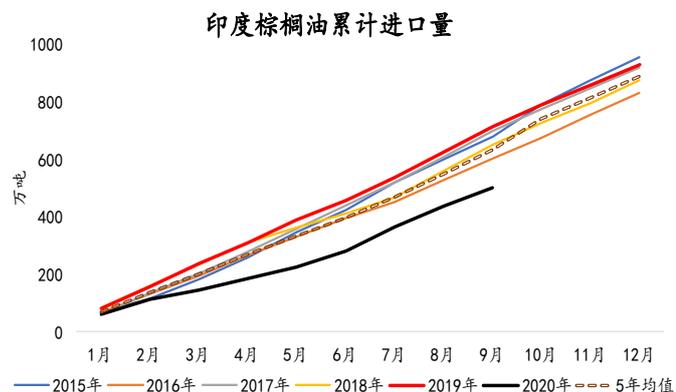
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

图表 8: 印度食用植物油进口量



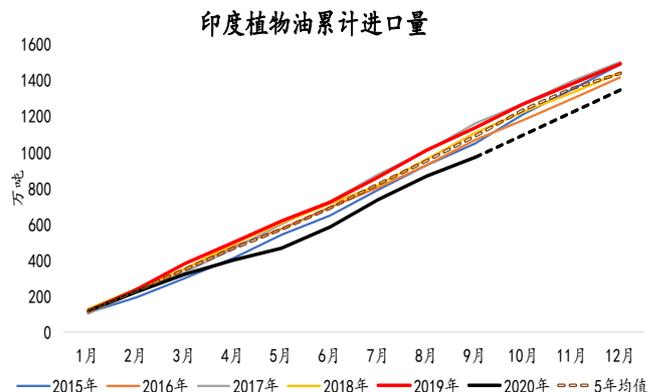
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

图表 9: 印度棕榈油累计进口量



数据来源: SEA, 混沌天成研究院

图表 10: 印度植物油累计进口量(黑色虚线为预估)



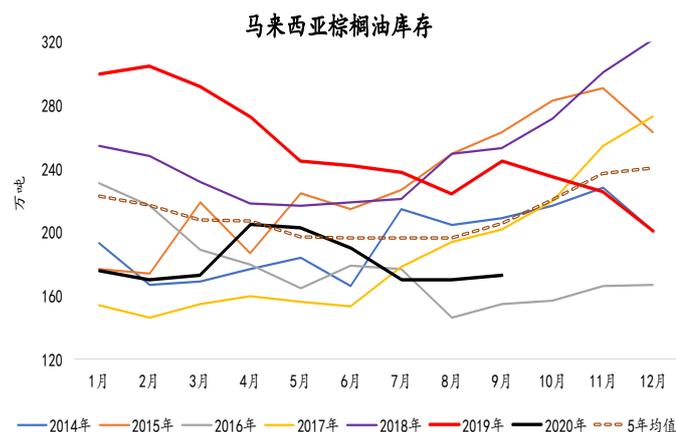
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

### 三、 库存

#### 1、 印尼和马来 - 四季度库存不会明显增加

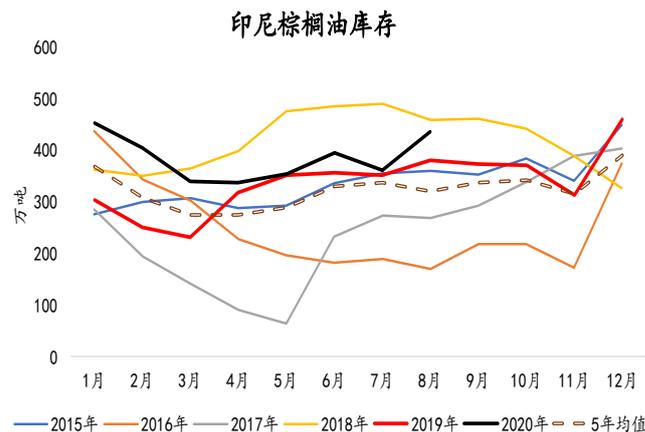
MPOB 数据显示马来 9 月底库存为 172.5 万吨, 环比增长 1.24%, 略高于市场预期 172 万吨。根据当前数据, 马来四季度棕榈油产量和出口增长均放缓, 预计 10 月底库存为 165 万吨, 2020 年库存高点无法超过 200 万吨, 需关注马来疫情和政府相关管制政策。印尼增产较为顺利, 库存在 8 月底升至 436.8 万吨, 后续将关注东南亚降水情况。

图表 11: 马来棕榈油库存



数据来源: MPOB, 混沌天成研究院

图表 12: 印尼棕榈油库存



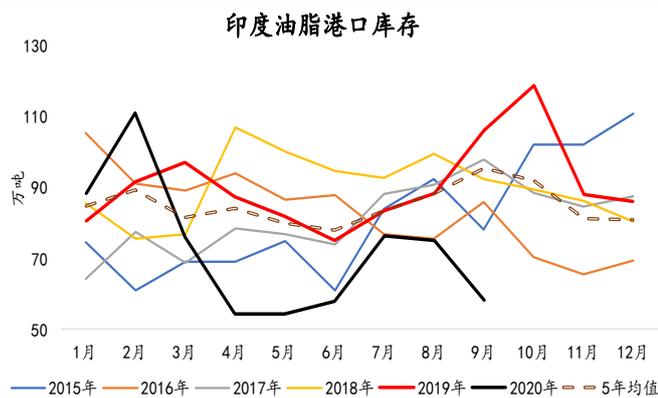
数据来源: GAPKI, 混沌天成研究院

#### 2、 印度 - 库存下降明显

由于 9 月印度油脂进口量少, 而消费并未明显减弱, 9 月植物油总库存显著降至 160.2 万吨, 较 8 月下降 7.5%, 其中港口库存为 58.2 万吨, 环比下降 22.5%, 总库存

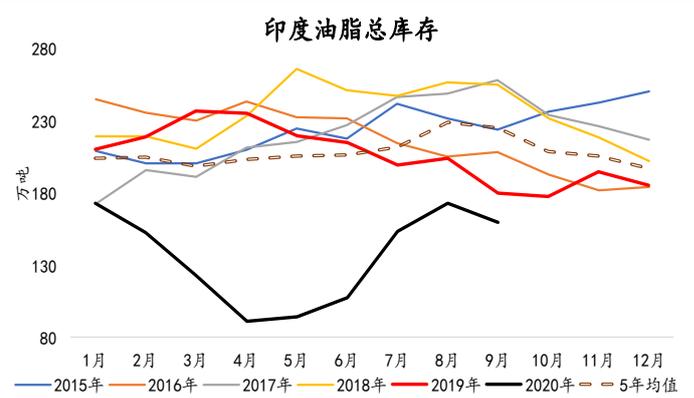
和港口库存较往年处于最低位。现印度并没有因疫情而减少油脂消费，9月进口量远不及前两月，从印度进口马来棕榈油数据来看，当前采购量高于上月，预计10月库存上升速度较慢。

图表 13：印度油脂港口库存



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 14：印度油脂总库存(含港口库存和管道库存)

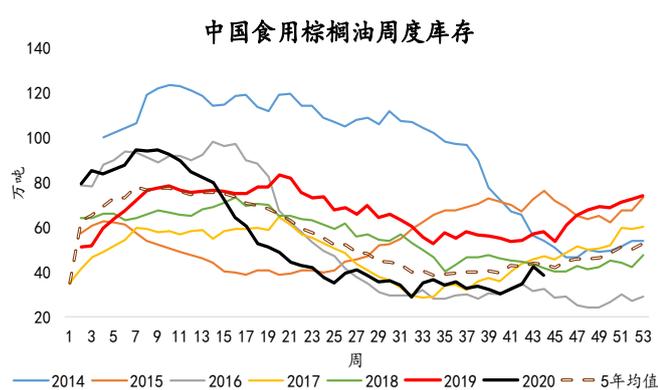


数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

### 3、中国 - 降库明显

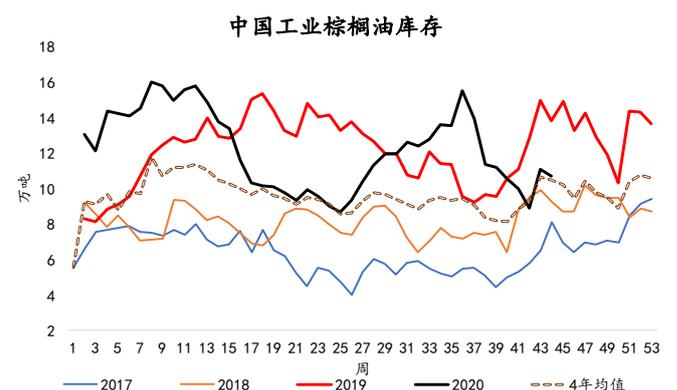
上周棕榈油库存下降明显，截至10月23日，我国棕榈油食用库存为38.65万吨，环比下降8.5%，工棕库存降至10.72万吨(-3.6%)，现食用库存处于历史低位。现阶段我国供需双双减弱，预计库存回升速度比较缓慢。同时我国豆棕菜三大油脂总库存回落至200万吨下方，为194.3万吨，环比下降3%，远不及5年同期均值。

图表 15：中国食用棕榈油周度库存



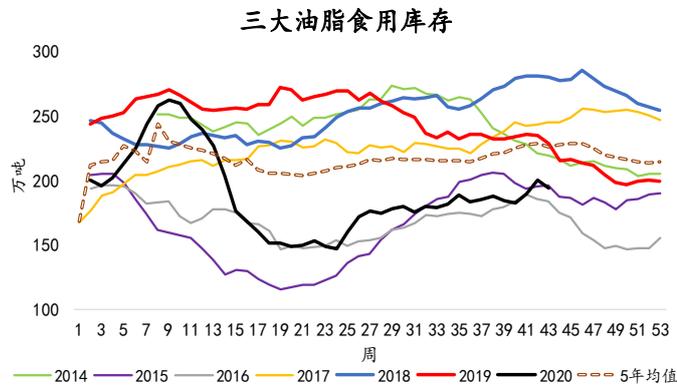
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 16：中国工业棕榈油周度库存



数据来源：天下粮仓，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: 天下粮仓, 混沌天成研究院

#### 四、供需平衡

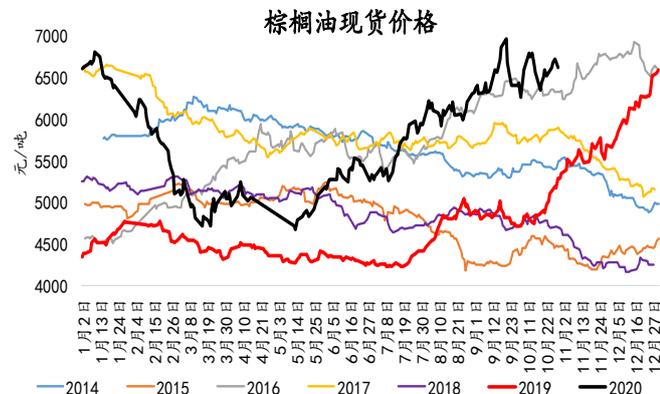
图表 18: 中国棕榈油月度供需表 (万吨) 红色为预估

| 食用棕榈油 (万吨) |      |      |      |       |      |      |       |      |          | 工业棕榈油 (万吨) |      |      |      |      |      |       |      |          |       | 总计棕榈油 (万吨) |      |       |      |      |       |       |  |  |  |
|------------|------|------|------|-------|------|------|-------|------|----------|------------|------|------|------|------|------|-------|------|----------|-------|------------|------|-------|------|------|-------|-------|--|--|--|
| 时间         | 期初库存 | 进口量  | 进口占比 | 总供给量  | 消费   | 消费占比 | 平衡    | 期末库存 | 时间       | 期初库存       | 进口量  | 进口占比 | 总供给量 | 消费   | 消费占比 | 平衡    | 期末库存 | 时间       | 期初库存  | 进口量        | 进口占比 | 总供给量  | 消费   | 消费占比 | 平衡    | 期末库存  |  |  |  |
| 2017年8月    | 33.0 | 31.0 | 0.1  | 64.0  | 28.0 | 0.0  | 3.0   | 36.0 | 2017年8月  | 5.6        | 10.4 | 0.0  | 16.0 | 16.2 | 0.2  | -5.8  | 5.4  | 2017年8月  | 38.6  | 41.4       | 0.0  | 80.0  | 44.2 | 0.1  | -2.8  | 41.4  |  |  |  |
| 2017年9月    | 36.0 | 49.0 | 0.4  | 85.0  | 49.0 | 0.6  | 0.0   | 36.0 | 2017年9月  | 5.4        | 19.9 | 0.5  | 25.3 | 25.6 | 1.0  | -5.7  | 5.1  | 2017年9月  | 41.4  | 68.9       | 0.4  | 110.3 | 74.6 | 0.7  | -5.7  | 41.1  |  |  |  |
| 2017年10月   | 36.0 | 32.0 | 1.0  | 68.0  | 21.0 | 0.0  | 11.0  | 47.0 | 2017年10月 | 5.1        | 16.4 | 0.5  | 21.5 | 20.5 | 0.4  | -4.1  | 6.2  | 2017年10月 | 41.1  | 48.4       | 0.8  | 89.5  | 41.5 | 0.2  | 6.9   | 53.2  |  |  |  |
| 2017年11月   | 47.0 | 35.0 | 0.3  | 82.0  | 33.0 | 0.1  | 2.0   | 49.0 | 2017年11月 | 6.2        | 19.9 | 0.2  | 26.1 | 25.5 | 0.7  | -5.5  | 6.8  | 2017年11月 | 53.2  | 54.9       | 0.2  | 108.1 | 58.5 | 0.3  | -3.5  | 55.8  |  |  |  |
| 2017年12月   | 49.0 | 42.0 | -0.2 | 91.0  | 32.0 | -0.2 | 10.0  | 59.0 | 2017年12月 | 6.8        | 15.0 | -0.1 | 21.8 | 20.4 | 0.6  | -5.4  | 8.2  | 2017年12月 | 55.8  | 57.0       | -0.2 | 112.8 | 52.4 | 0.0  | 4.7   | 67.2  |  |  |  |
| 2018年1月    | 59.0 | 34.0 | -0.1 | 93.0  | 28.0 | 0.3  | 6.0   | 65.0 | 2018年1月  | 8.2        | 12.7 | -0.2 | 20.9 | 20.6 | 0.3  | -7.9  | 8.5  | 2018年1月  | 67.2  | 46.7       | -0.1 | 113.9 | 48.6 | 0.3  | -1.9  | 73.5  |  |  |  |
| 2018年2月    | 65.0 | 24.0 | 0.0  | 89.0  | 21.0 | 0.2  | 3.0   | 68.0 | 2018年2月  | 8.5        | 13.3 | 0.3  | 21.8 | 23.0 | 0.4  | -9.7  | 7.4  | 2018年2月  | 73.5  | 37.3       | 0.1  | 110.8 | 44.0 | 0.3  | -6.7  | 75.4  |  |  |  |
| 2018年3月    | 68.0 | 33.0 | 0.2  | 101.0 | 32.0 | 0.2  | 1.0   | 69.0 | 2018年3月  | 7.4        | 15.3 | 0.5  | 22.7 | 21.1 | 0.2  | -5.8  | 8.9  | 2018年3月  | 75.4  | 48.3       | 0.3  | 123.7 | 53.1 | 0.2  | -4.8  | 77.9  |  |  |  |
| 2018年4月    | 69.0 | 17.0 | -0.4 | 86.0  | 21.0 | -0.3 | -4.0  | 65.0 | 2018年4月  | 8.9        | 14.4 | 0.1  | 23.4 | 24.7 | 0.2  | -10.3 | 7.5  | 2018年4月  | 77.9  | 31.4       | -0.3 | 109.4 | 45.7 | -0.1 | -14.3 | 72.5  |  |  |  |
| 2018年5月    | 65.0 | 26.0 | 0.4  | 91.0  | 28.0 | 0.5  | -2.0  | 63.0 | 2018年5月  | 7.5        | 15.1 | 0.3  | 22.6 | 21.7 | 0.1  | -6.6  | 8.5  | 2018年5月  | 72.5  | 41.1       | 0.4  | 113.6 | 49.7 | 0.3  | -8.6  | 71.5  |  |  |  |
| 2018年6月    | 63.0 | 28.0 | 1.5  | 91.0  | 35.0 | 0.8  | -7.0  | 56.0 | 2018年6月  | 8.5        | 10.7 | 0.0  | 19.2 | 19.3 | 0.1  | -8.6  | 8.4  | 2018年6月  | 71.5  | 38.7       | 0.8  | 110.2 | 54.3 | 0.5  | -15.6 | 64.4  |  |  |  |
| 2018年7月    | 56.0 | 23.0 | 2.3  | 79.0  | 23.0 | 0.0  | 0.0   | 56.0 | 2018年7月  | 8.4        | 13.7 | 0.1  | 22.1 | 23.3 | 0.4  | -9.6  | 7.2  | 2018年7月  | 64.4  | 36.7       | 0.9  | 101.1 | 46.3 | 0.2  | -9.6  | 63.2  |  |  |  |
| 2018年8月    | 56.0 | 30.0 | 0.0  | 86.0  | 43.0 | 0.5  | -13.0 | 43.0 | 2018年8月  | 7.2        | 11.7 | 0.1  | 18.9 | 19.0 | 0.2  | -7.3  | 7.2  | 2018年8月  | 63.2  | 41.7       | 0.0  | 104.9 | 62.0 | 0.4  | -20.3 | 50.2  |  |  |  |
| 2018年9月    | 43.0 | 33.0 | -0.3 | 76.0  | 30.0 | -0.4 | 3.0   | 46.0 | 2018年9月  | 7.2        | 18.4 | -0.1 | 25.6 | 26.3 | 0.0  | -7.9  | 6.4  | 2018年9月  | 50.2  | 51.4       | -0.3 | 101.6 | 56.3 | -0.2 | -4.9  | 52.4  |  |  |  |
| 2018年10月   | 46.0 | 27.0 | -0.2 | 73.0  | 32.0 | 0.5  | -5.0  | 41.0 | 2018年10月 | 6.4        | 18.6 | 0.1  | 25.0 | 22.2 | 0.1  | -3.6  | 9.3  | 2018年10月 | 52.4  | 45.6       | -0.1 | 98.0  | 54.2 | 0.3  | -8.6  | 50.3  |  |  |  |
| 2018年11月   | 41.0 | 37.0 | 0.1  | 78.0  | 36.0 | 0.1  | 1.0   | 42.0 | 2018年11月 | 9.3        | 18.2 | -0.1 | 27.5 | 27.1 | 0.1  | -8.9  | 9.7  | 2018年11月 | 50.3  | 55.2       | 0.0  | 105.5 | 63.1 | 0.1  | -7.9  | 51.7  |  |  |  |
| 2018年12月   | 42.0 | 43.0 | 0.0  | 85.0  | 38.0 | 0.2  | 5.0   | 47.0 | 2018年12月 | 9.7        | 15.3 | 0.0  | 25.0 | 25.9 | 0.3  | -10.6 | 8.7  | 2018年12月 | 51.7  | 58.3       | 0.0  | 110.0 | 63.9 | 0.2  | -5.6  | 55.7  |  |  |  |
| 2019年1月    | 47.0 | 51.0 | 0.5  | 98.0  | 31.0 | 0.1  | 20.0  | 67.0 | 2019年1月  | 8.7        | 17.8 | 0.4  | 26.6 | 26.2 | 0.3  | -8.3  | 9.1  | 2019年1月  | 55.7  | 68.8       | 0.5  | 124.6 | 57.2 | 0.2  | 11.7  | 76.1  |  |  |  |
| 2019年2月    | 67.0 | 32.0 | 0.3  | 99.0  | 21.0 | 0.0  | 11.0  | 78.0 | 2019年2月  | 9.1        | 14.4 | 0.1  | 23.5 | 20.2 | -0.1 | -5.8  | 12.5 | 2019年2月  | 76.1  | 46.4       | 0.2  | 122.5 | 41.2 | -0.1 | 5.2   | 90.5  |  |  |  |
| 2019年3月    | 78.0 | 41.0 | 0.2  | 119.0 | 42.0 | 0.3  | -1.0  | 77.0 | 2019年3月  | 12.5       | 13.6 | -0.1 | 26.0 | 25.5 | 0.2  | -11.9 | 13.0 | 2019年3月  | 90.5  | 54.6       | 0.1  | 145.0 | 67.5 | 0.3  | -12.9 | 90.0  |  |  |  |
| 2019年4月    | 77.0 | 33.0 | 0.9  | 110.0 | 32.0 | 0.5  | 1.0   | 78.0 | 2019年4月  | 13.0       | 14.1 | 0.0  | 27.0 | 24.7 | 0.0  | -10.6 | 15.4 | 2019年4月  | 90.0  | 47.1       | 0.6  | 137.1 | 56.7 | 0.2  | -9.6  | 93.4  |  |  |  |
| 2019年5月    | 78.0 | 43.0 | 0.7  | 121.0 | 48.0 | 0.7  | -5.0  | 73.0 | 2019年5月  | 15.4       | 17.9 | 0.2  | 33.3 | 34.6 | 0.6  | -16.7 | 14.1 | 2019年5月  | 93.4  | 60.9       | 0.5  | 154.3 | 66.0 | 0.7  | -21.7 | 87.1  |  |  |  |
| 2019年6月    | 73.0 | 31.0 | 0.1  | 104.0 | 38.0 | 0.1  | -7.0  | 66.0 | 2019年6月  | 14.1       | 12.1 | 0.1  | 26.2 | 27.1 | 0.4  | -15.0 | 13.1 | 2019年6月  | 87.1  | 43.1       | 0.1  | 130.2 | 65.1 | 0.2  | -22.0 | 79.1  |  |  |  |
| 2019年7月    | 66.0 | 49.0 | 1.1  | 115.0 | 51.0 | 1.2  | -2.0  | 64.0 | 2019年7月  | 13.1       | 13.8 | 0.0  | 27.0 | 29.3 | 0.3  | -15.5 | 10.8 | 2019年7月  | 79.1  | 62.8       | 0.7  | 142.0 | 80.3 | 0.7  | -17.5 | 74.8  |  |  |  |
| 2019年8月    | 64.0 | 58.0 | 0.9  | 122.0 | 67.0 | 0.6  | -9.0  | 56.0 | 2019年8月  | 10.8       | 16.0 | 0.4  | 26.8 | 28.0 | 0.5  | -12.0 | 9.6  | 2019年8月  | 74.8  | 74.0       | 0.8  | 148.8 | 95.0 | 0.5  | -21.0 | 64.6  |  |  |  |
| 2019年9月    | 55.0 | 44.0 | 0.3  | 99.0  | 44.0 | 0.5  | 0.0   | 55.0 | 2019年9月  | 9.5        | 13.0 | -0.3 | 22.6 | 21.5 | -0.2 | -8.5  | 10.6 | 2019年9月  | 64.6  | 57.0       | 0.1  | 121.6 | 65.5 | 0.2  | -8.5  | 65.6  |  |  |  |
| 2019年10月   | 55.0 | 55.0 | 1.0  | 110.0 | 52.0 | 0.6  | 3.0   | 58.0 | 2019年10月 | 10.6       | 23.4 | 0.3  | 34.0 | 30.4 | 0.4  | -7.0  | 14.2 | 2019年10月 | 65.6  | 78.4       | 0.7  | 144.0 | 82.4 | 0.5  | -4.0  | 72.2  |  |  |  |
| 2019年11月   | 58.0 | 64.0 | 0.7  | 122.0 | 53.0 | 0.5  | 11.0  | 69.0 | 2019年11月 | 14.2       | 19.6 | 0.1  | 33.8 | 36.1 | 0.3  | -16.5 | 11.9 | 2019年11月 | 72.2  | 83.6       | 0.5  | 155.8 | 89.1 | 0.4  | -5.5  | 80.9  |  |  |  |
| 2019年12月   | 69.0 | 54.0 | 0.3  | 123.0 | 50.0 | 0.3  | 4.0   | 73.0 | 2019年12月 | 11.9       | 18.3 | 0.2  | 30.2 | 28.4 | 0.1  | -10.2 | 13.7 | 2019年12月 | 80.9  | 72.3       | 0.2  | 153.2 | 78.4 | 0.2  | -6.2  | 86.7  |  |  |  |
| 2020年1月    | 73.0 | 36.0 | -0.3 | 109.0 | 22.0 | -0.3 | 14.0  | 87.0 | 2020年1月  | 13.7       | 16.2 | -0.1 | 29.9 | 29.5 | 0.1  | -13.3 | 14.1 | 2020年1月  | 86.7  | 52.2       | -0.2 | 138.9 | 51.5 | -0.1 | -7.2  | 101.1 |  |  |  |
| 2020年2月    | 87.0 | 24.0 | -0.3 | 111.0 | 18.0 | -0.1 | 6.0   | 93.0 | 2020年2月  | 14.1       | 10.8 | -0.2 | 24.9 | 24.0 | 0.2  | -13.2 | 15.0 | 2020年2月  | 101.1 | 34.8       | -0.2 | 135.9 | 42.0 | 0.0  | -7.2  | 108.0 |  |  |  |
| 2020年3月    | 93.0 | 22.0 | -0.5 | 115.0 | 36.0 | -0.1 | -14.0 | 79.0 | 2020年3月  | 15.0       | 8.2  | -0.4 | 23.2 | 24.4 | 0.0  | -16.2 | 13.8 | 2020年3月  | 108.0 | 30.2       | -0.4 | 138.2 | 60.4 | -0.1 | -30.2 | 92.8  |  |  |  |
| 2020年4月    | 79.0 | 23.0 | -0.3 | 102.0 | 51.0 | 0.6  | -28.0 | 51.0 | 2020年4月  | 13.8       | 10.0 | -0.3 | 23.8 | 27.4 | 0.1  | -17.5 | 10.1 | 2020年4月  | 92.8  | 33.0       | -0.3 | 125.8 | 78.4 | 0.4  | -46.5 | 61.1  |  |  |  |
| 2020年5月    | 51.0 | 28.0 | -0.3 | 79.0  | 37.0 | -0.2 | -9.0  | 42.0 | 2020年5月  | 10.1       | 21.0 | 0.2  | 31.2 | 31.7 | -0.1 | -10.7 | 9.6  | 2020年5月  | 61.1  | 49.0       | -0.2 | 110.2 | 68.7 | -0.2 | -19.7 | 51.6  |  |  |  |
| 2020年6月    | 42.0 | 46.0 | 0.5  | 88.0  | 47.0 | 0.2  | -1.0  | 41.0 | 2020年6月  | 9.6        | 12.6 | 0.0  | 22.2 | 21.4 | -0.2 | -8.8  | 10.4 | 2020年6月  | 51.6  | 58.6       | 0.4  | 110.2 | 68.4 | 0.1  | -9.8  | 51.4  |  |  |  |
| 2020年7月    | 41.0 | 31.0 | -0.4 | 72.0  | 43.0 | -0.2 | -12.0 | 29.0 | 2020年7月  | 10.4       | 18.3 | 0.3  | 28.7 | 26.6 | -0.1 | -8.3  | 12.5 | 2020年7月  | 51.4  | 49.3       | -0.2 | 100.7 | 69.6 | -0.1 | -20.3 | 41.5  |  |  |  |
| 2020年8月    | 29.0 | 47.6 | -0.2 | 76.6  | 41.1 | -0.4 | 6.5   | 35.5 | 2020年8月  | 12.5       | 20.2 | 0.3  | 32.6 | 29.6 | 0.1  | -9.4  | 15.5 | 2020年8月  | 41.5  | 67.8       | -0.1 | 109.3 | 70.7 | -0.3 | -2.9  | 51.0  |  |  |  |
| 2020年9月    | 35.5 | 43.0 | 0.0  | 78.5  | 49.5 | 0.1  | -6.5  | 29.0 | 2020年9月  | 15.5       | 14.6 | 0.1  | 30.1 | 35.4 | 0.6  | -20.8 | 10.2 | 2020年9月  | 51.0  | 57.5       | 0.0  | 108.5 | 84.8 | 0.3  | -27.3 | 39.2  |  |  |  |
| 2020年10月   | 29.0 | 50.0 | -0.1 | 79.0  | 43.0 | -0.2 | 7.0   | 36.0 | 2020年10月 | 10.2       | 24.1 | 0.0  | 34.3 | 20.0 | -0.3 | 4.1   | 14.3 | 2020年10月 | 39.2  | 74.1       | -0.1 | 113.3 | 63.0 | -0.2 | 11.1  | 50.3  |  |  |  |
| 2020年11月   | 36.0 | 45.0 | -0.3 | 81.0  | 40.0 | -0.2 | 5.0   | 41.0 | 2020年11月 | 14.3       | 20.2 | 0.0  | 34.5 | 20.0 | -0.4 | 0.2   | 14.5 | 2020年11月 | 50.3  | 65.2       | -0.2 | 115.5 | 60.0 | -0.3 | 5.2   | 55.5  |  |  |  |
| 2020年12月   | 41.0 | 45.0 | -0.2 | 86.0  | 48.0 | 0.0  | -3.0  | 38.0 | 2020年12月 | 14.5       | 18.8 | 0.0  | 33.3 | 15.8 | -0.4 | 3.0   | 17.4 | 2020年12月 | 55.5  | 63.8       | -0.1 | 119.3 | 63.8 | -0.2 | 0.0   | 55.4  |  |  |  |

数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

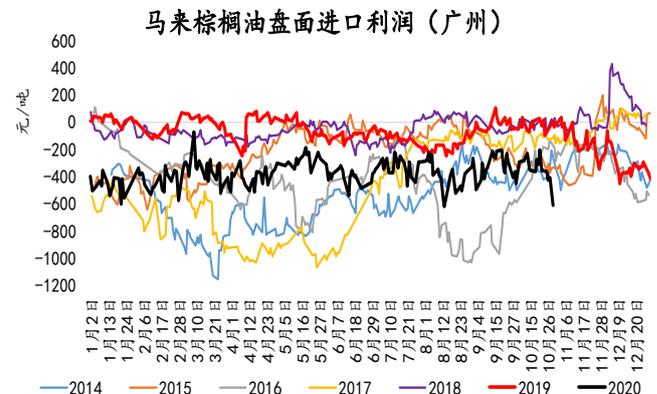
## 五、利润与价差

图表 19: 棕榈油现货价格



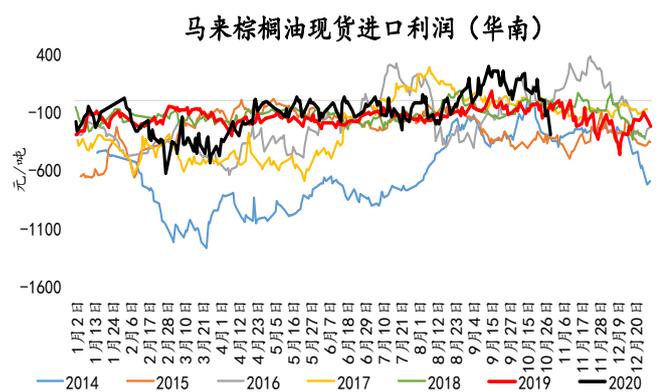
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 20: 马来西亚棕榈油盘面进口利润 (广州)



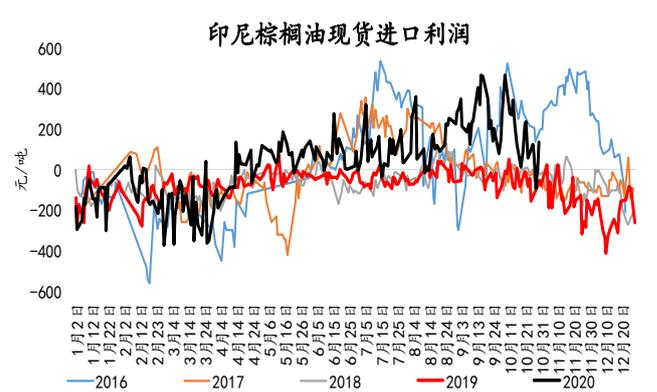
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 21: 马来西亚棕榈油现货进口利润



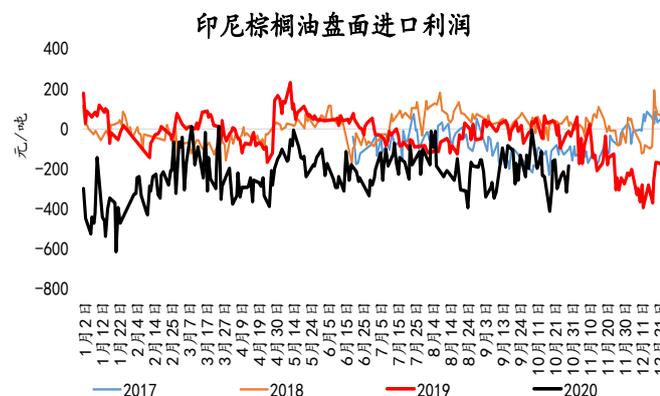
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 22: 印度尼西亚棕榈油现货进口利润



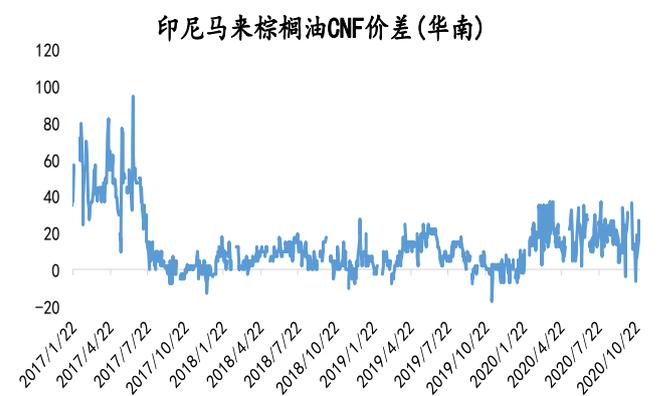
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 23: 印度尼西亚棕榈油盘面进口利润



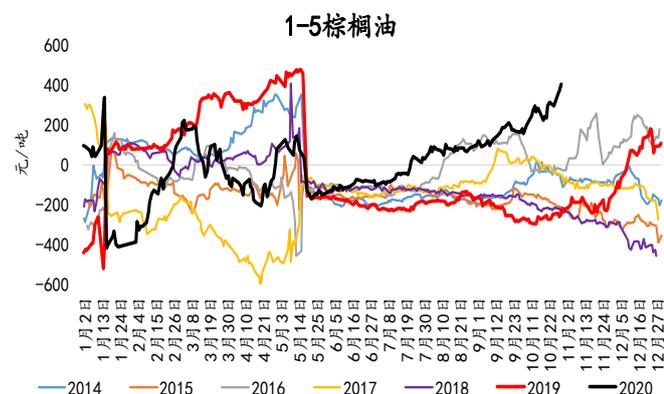
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 24: 印尼马来棕榈油 CNF 价差



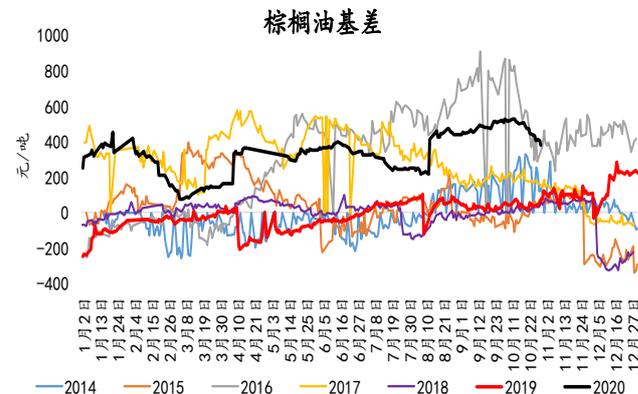
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 25: 1-5 棕榈油价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 26: 棕榈油基差



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

## 豆油

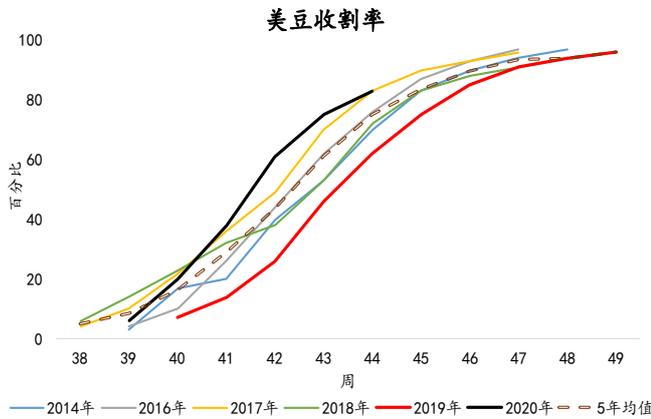
### 一、供应

#### 1、美国 - 收割进度良好

由于今年作物生长早于往年, 且收获天气大体良好, 截至 10 月 25 日当周, 美国大豆收割率为 83%, 低于市场预期的 86%, 不过仍高于去年同期值 57% 和五年同期均值 73%。目前美豆收割工作进行良好, 可能会带来供应压力。

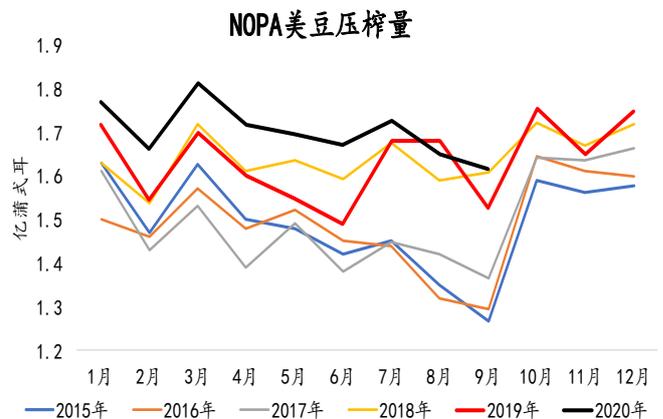
9 月 NOPA 大豆压榨量为 1.61 亿蒲 (439.5 万吨), 略高于市场预期的 1.6 亿蒲 (437.6 万吨)。

图表 27: USDA 美国大豆收割率



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 28: NOPA 美豆月度压榨量



数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

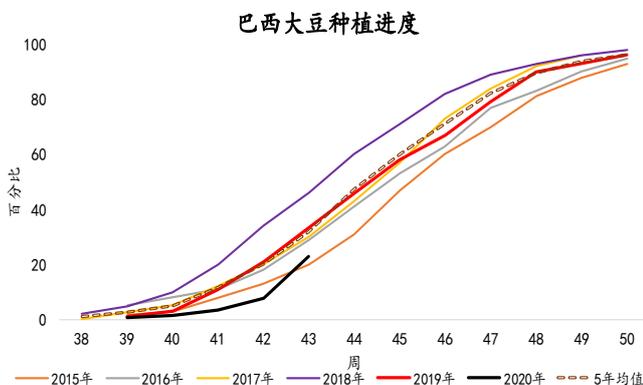
## 2、南美 - 降雨加快播种进度

南美近期降雨增多,有助于大豆播种,信息咨询机构 AgRural 称,截止 10 月 22 日,巴西新季大豆种植率为 23%,低于五年同期均值 32%,上周播种进度最快的是帕拉纳州,已达到 51%,但该州从 11 月开始有近半个月的干旱,依照目前形势,1 月难以收获到上年同期三分之一水平,所有收割活动将会在 2 月进行,对单产影响可能不大,但要警惕 1 月份大豆结荚期天气和锈病的发生。Conab 表示 2020/21 年度巴西大豆产量预计达到创纪录的 1.337 亿吨。

IMEA 数据显示,截至上周,马托格罗索州大豆播种进度为 24.8%,远低于去年同期的 64.5%和平均进度 48.7%,其中西部地区播种进度较快,约完成 40%,该州整体播种时间较去年晚了 2-3 周。

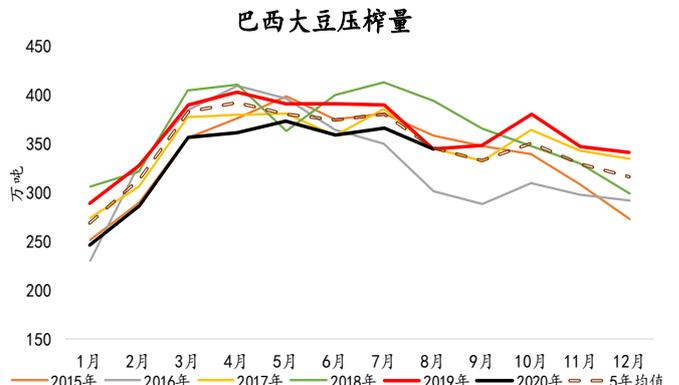
阿根廷大豆可能已种植 1-2%,近期降水有助于改善墒情,但干旱还未结束,目前在阿根廷种植大豆并不晚,接下来的一至两个星期农户开始种植。11 月是阿根廷大豆播种关键期,尽管拉尼娜现象可能导致降水不足,但高利润使得农户可能坚持大豆种植计划。

图表 29: 巴西大豆种植进度



数据来源: AgRural, 混沌天成研究院

图表 30: 巴西大豆压榨量

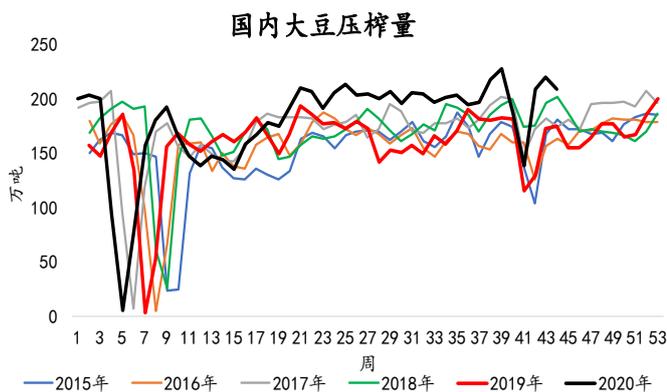


数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

### 3、中国 - 压榨量维持高位

上周大豆压榨量重回 200 万吨，这周压榨量继续攀升，截至 10.30 当周，我国大豆压榨量为 209 万吨，较上周下降 4.7%，但仍处于历史同期高位，国内豆油供应充足，预计下周压榨量维持在 200 万吨以上。

图表 31：中国大豆周度压榨量



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

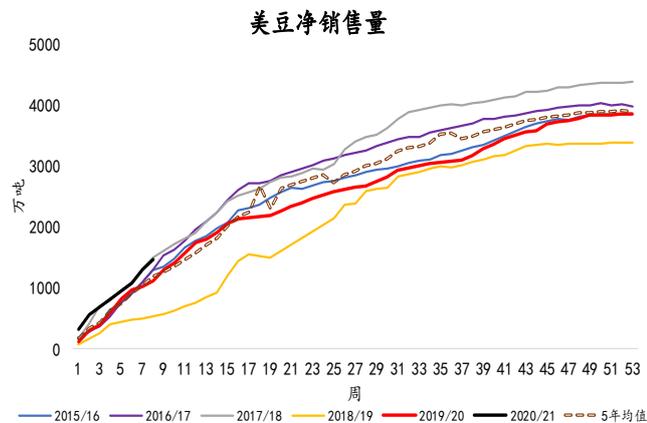
## 二、需求

### 1、美国 - 维持大量出口

根据 USDA 周度出口销售报告，截至 10 月 22 日当周，美豆新季度大豆出口销售净增 162.07 万吨，符合市场预估的 100-200 万吨，其中对中国大陆销售净增 107.39 万吨，占比约为 66%。当周出口检验量为 266.4 万吨，其中中国 202.1 万吨。第 41 周美豆出口装船量为 269.61 万吨，相比前一周增加 7%，对中国大陆出口装船 193.98 万吨，略低于上周。

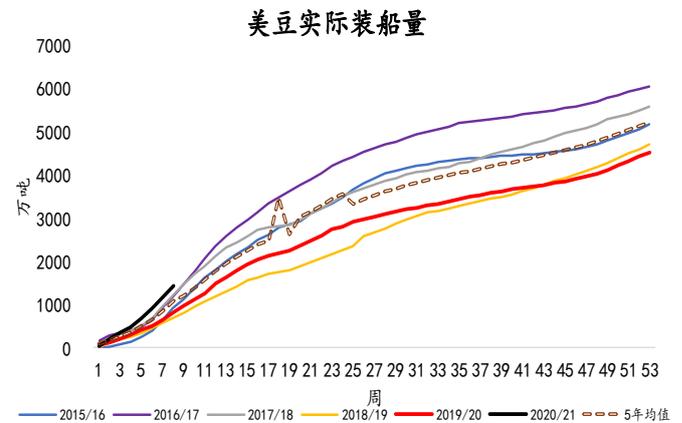
由于南美天气可能导致作物收获时间推迟，美豆销售时间或延长，USDA 本月将新作大豆出口预估上调至 22 亿蒲。

图表 32: 美国大豆周度净销售累计量



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 33: 美国大豆周度出口实际装船累计量



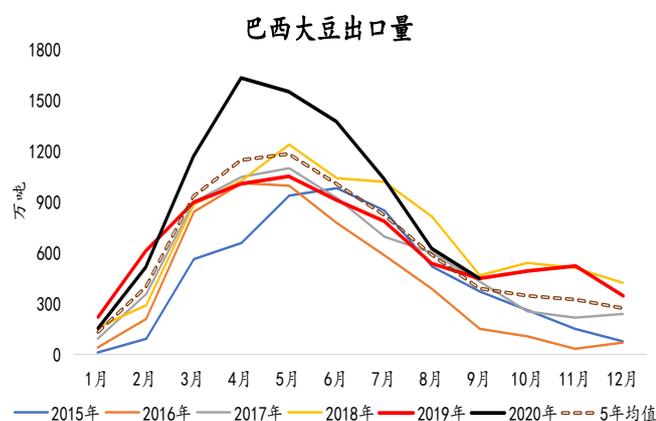
数据来源: USDA, 混沌天成研究院

## 2、南美 - 巴西预售大量大豆

9月巴西大豆出口量为447万吨,较8月下降28.3%,低于去年的460万吨,处在五年均值附近,豆油8月出口10.7万吨,较上一个月增加16.3%,为近五年新低,预计9月豆油出口减弱。预计接下来几个月南美豆类出口降低,农户囤货意愿强,阿根廷已成为大豆净进口国。巴西商贸部称截至10.25当月,巴西累计装出大豆189.3万吨,大豆日均装运量较上周下降,Anec预计10月巴西大豆出口量为238万吨,前一周预估为238万吨,导致国内供应十分紧张,当前巴西已经从美国进口大豆,由于时间和成本较高,同时巴西和美国大豆品种有差异,预计这一行为预计不可持续。Conab预测今年巴西将进口100万吨大豆,创近十年最高值,同时截至9月底,巴西马托格罗索州农户已经预售了60.4%的2020/21年度大豆产量,远高于去年同期的36%,提前锁定利润,2019/20年大豆销售进度为99.3%。

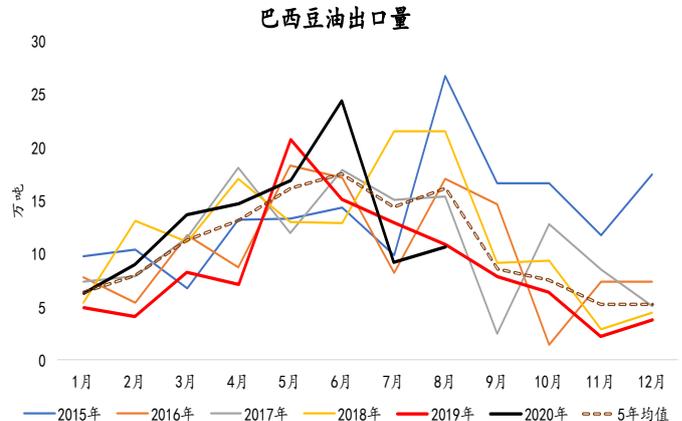
阿根廷下调了大豆及其副产品的出口税率,意在促进出口,但阿根廷比索持续走低,农民惜售情绪浓厚,视大豆为硬通货,还在等待更高价格出售。

图表 34: 巴西大豆出口量



数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

图表 35: 巴西豆油出口量



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

### 3、中国 - 大量进口

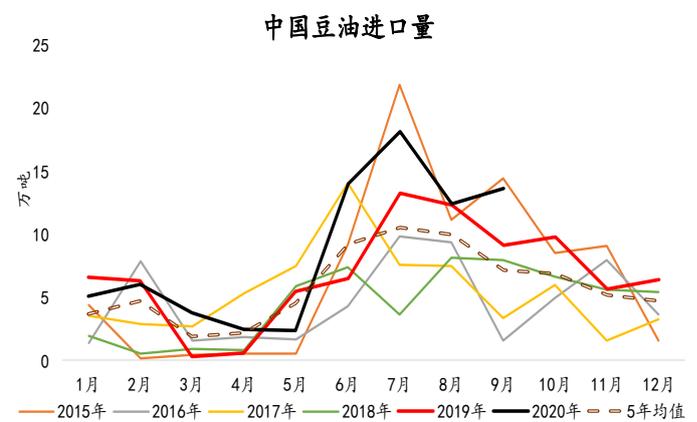
9月我国进口大豆979万吨，较8月增加18.7万吨，环比增加1.95%，今年前9个月累计进口大豆7453万吨，同比增长15.5%。9月豆油进口量为13.7万吨，环比增加9.8%。9月进口量增加，因为之前通关延迟的大豆货船开始清关，未来几个月进口将保持强劲，我国农业部预计下半年从美国进口大豆数量及大豆进口总量将增加，四季度采购大豆进度将加快，有收储支撑，豆油表需好过往年。

图表 36：巴西大豆日均装运量



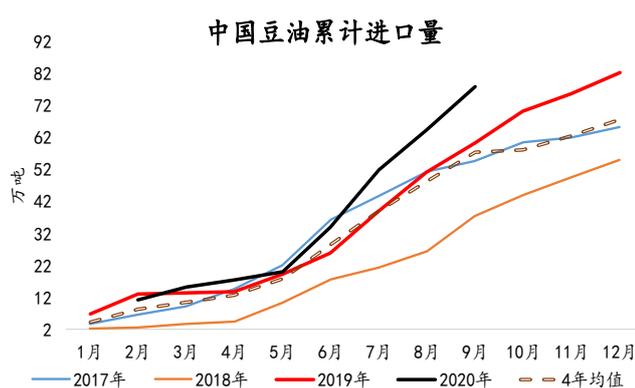
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 37：中国大豆进口量



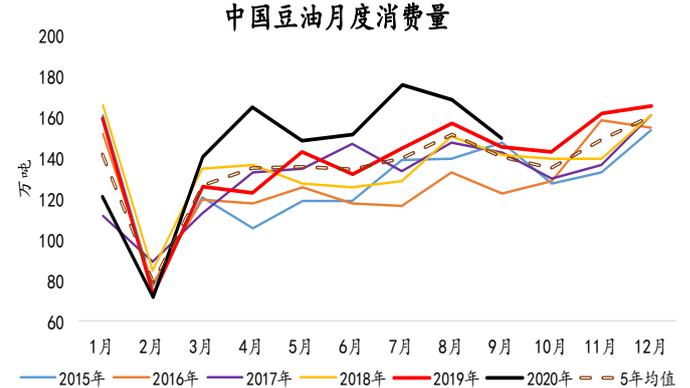
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 38：中国豆油累计进口量



数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 39：中国豆油月度消费量



数据来源：混沌天成研究院

### 三、库存

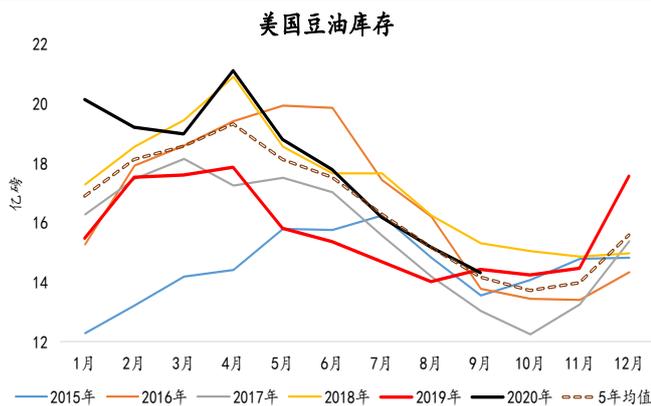
#### 1、美国 - 明显下降

美国大豆压榨较上月有所下滑,出口数据乐观,9月底豆油库存显著下降至 14.33 亿磅,环比下降 5.66%,预计 10 月底美国豆油库存继续下降。USDA 的 10 月供需报告显示,美国 2019/20 年度期末库存由 1564 万吨降至 1425 万吨,新作产量下调至 1.16 亿吨,库消比低至 6.42%,支撑美豆和连盘豆油。

#### 2、中国 - 小幅下降

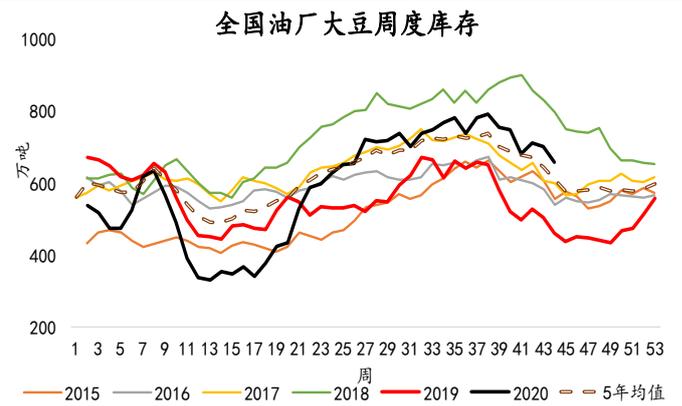
上周压榨量回升,我国油厂大豆库存降幅为 1.42%,由 712.28 万吨降至 702.15 万吨,豆油库存下降 4.1%至 128.84 万吨,由于大豆到港量大,本周开机率为 59.8%,预计高压榨量维持,大豆库存继续下降,豆油库存稳定。

图表 40: 美国豆油月度库存



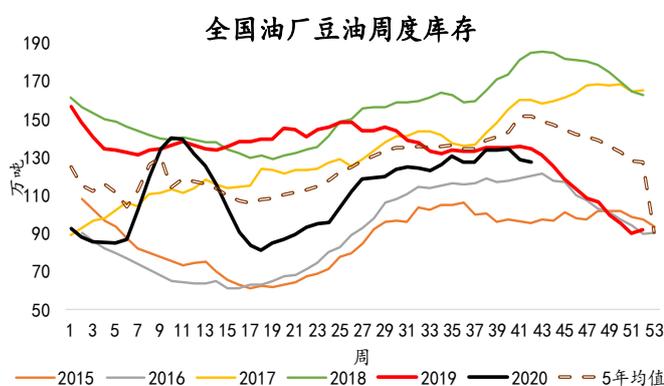
数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

图表 41: 全国油厂大豆周度库存



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 42: 全国油厂豆油周度库存



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

## 四、供需平衡

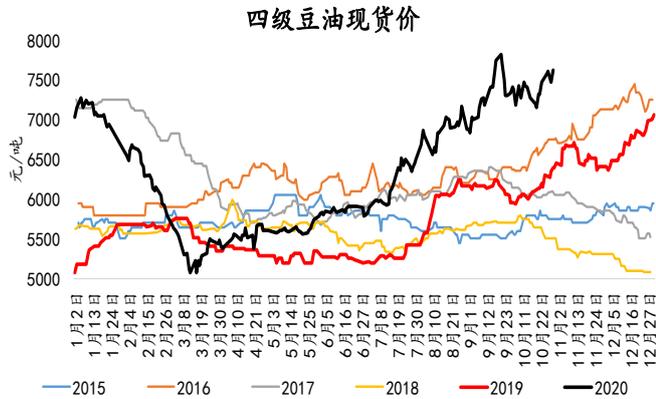
图表 43：中国豆油月度供需表（万吨）红色为预估

| 时间       | 豆油（万吨） |       |      |       |       |       |      |     |       |       |
|----------|--------|-------|------|-------|-------|-------|------|-----|-------|-------|
|          | 期初库存   | 国内产量  | 进口总量 | 总供给量  | 国内使用量 | 食用消耗  | 其他消耗 | 出口量 | 总使用量  | 期末库存  |
| 2017年8月  | 141.0  | 143.0 | 7.5  | 291.5 | 153.2 | 136.0 | 17.2 | 1.3 | 154.5 | 137.0 |
| 2017年9月  | 137.0  | 148.5 | 3.4  | 288.9 | 139.7 | 131.0 | 8.7  | 1.2 | 140.9 | 148.0 |
| 2017年10月 | 148.0  | 136.2 | 5.9  | 290.1 | 129.7 | 118.0 | 11.7 | 1.4 | 131.1 | 159.0 |
| 2017年11月 | 159.0  | 145.5 | 1.6  | 306.1 | 136.3 | 125.0 | 11.3 | 1.5 | 137.8 | 168.3 |
| 2017年12月 | 168.3  | 156.2 | 3.3  | 327.8 | 162.1 | 149.0 | 13.1 | 1.7 | 163.8 | 164.0 |
| 2018年1月  | 164.0  | 149.1 | 1.9  | 315.0 | 163.8 | 154.0 | 9.8  | 1.6 | 165.4 | 149.7 |
| 2018年2月  | 149.7  | 76.6  | 0.6  | 226.8 | 83.9  | 73.0  | 10.9 | 2.9 | 86.8  | 140.0 |
| 2018年3月  | 140.0  | 132.5 | 0.9  | 273.4 | 134.5 | 123.0 | 11.5 | 1.3 | 135.9 | 137.6 |
| 2018年4月  | 137.6  | 129.2 | 0.8  | 267.6 | 135.5 | 125.0 | 10.5 | 2.8 | 138.2 | 129.4 |
| 2018年5月  | 129.4  | 134.1 | 5.9  | 269.3 | 134.0 | 115.0 | 19.0 | 1.4 | 135.4 | 134.0 |
| 2018年6月  | 134.0  | 144.8 | 7.4  | 286.2 | 133.9 | 113.0 | 20.9 | 1.3 | 135.2 | 151.0 |
| 2018年7月  | 151.0  | 143.5 | 3.7  | 298.2 | 137.1 | 116.0 | 21.1 | 1.6 | 138.7 | 159.5 |
| 2018年8月  | 159.5  | 156.8 | 8.2  | 324.5 | 159.9 | 138.0 | 21.9 | 1.9 | 161.7 | 162.8 |
| 2018年9月  | 162.8  | 151.6 | 7.9  | 322.2 | 149.0 | 128.0 | 21.0 | 1.5 | 150.5 | 171.7 |
| 2018年10月 | 171.7  | 157.0 | 6.6  | 335.3 | 148.9 | 128.0 | 20.9 | 1.4 | 150.3 | 185.0 |
| 2018年11月 | 185.0  | 136.6 | 5.6  | 327.2 | 146.6 | 128.0 | 18.6 | 2.1 | 148.7 | 178.5 |
| 2018年12月 | 178.5  | 144.5 | 5.4  | 328.4 | 166.4 | 149.0 | 17.4 | 1.8 | 168.2 | 160.2 |
| 2019年1月  | 160.2  | 135.3 | 6.6  | 302.0 | 166.8 | 148.0 | 18.8 | 1.4 | 168.1 | 133.9 |
| 2019年2月  | 133.9  | 70.1  | 6.3  | 210.2 | 75.6  | 61.0  | 14.6 | 0.6 | 76.2  | 134.0 |
| 2019年3月  | 134.0  | 133.5 | 0.3  | 267.8 | 131.8 | 114.0 | 17.8 | 1.7 | 133.5 | 134.3 |
| 2019年4月  | 134.3  | 135.7 | 0.6  | 270.5 | 129.7 | 111.0 | 18.7 | 1.7 | 131.4 | 139.1 |
| 2019年5月  | 139.1  | 148.5 | 5.4  | 293.1 | 150.9 | 130.0 | 20.9 | 1.4 | 152.3 | 140.8 |
| 2019年6月  | 140.8  | 140.5 | 6.5  | 287.7 | 139.4 | 119.0 | 20.4 | 1.3 | 140.7 | 147.0 |
| 2019年7月  | 147.0  | 127.5 | 13.2 | 287.7 | 145.9 | 130.0 | 15.9 | 1.5 | 147.4 | 140.3 |
| 2019年8月  | 140.3  | 143.9 | 12.3 | 296.5 | 159.5 | 141.0 | 18.5 | 3.4 | 162.9 | 133.6 |
| 2019年9月  | 133.6  | 143.6 | 9.1  | 286.4 | 150.1 | 131.0 | 19.1 | 1.3 | 151.4 | 135.0 |
| 2019年10月 | 135.0  | 127.1 | 9.8  | 272.0 | 143.9 | 129.0 | 14.9 | 1.5 | 145.5 | 126.5 |
| 2019年11月 | 126.5  | 135.4 | 5.7  | 267.6 | 160.8 | 149.0 | 11.8 | 1.6 | 162.4 | 105.2 |
| 2019年12月 | 105.2  | 153.9 | 6.4  | 265.5 | 171.2 | 152.0 | 19.2 | 2.2 | 173.4 | 92.1  |
| 2020年1月  | 92.1   | 112.3 | 5.1  | 209.6 | 124.2 | 108.0 | 16.2 | 0.6 | 124.8 | 84.8  |
| 2020年2月  | 84.8   | 120.2 | 6.0  | 211.0 | 75.1  | 58.0  | 17.1 | 0.7 | 75.8  | 135.2 |
| 2020年3月  | 135.2  | 125.0 | 3.8  | 264.0 | 143.2 | 127.0 | 16.2 | 1.1 | 144.4 | 119.6 |
| 2020年4月  | 119.6  | 127.9 | 2.5  | 250.0 | 167.1 | 151.0 | 16.1 | 1.3 | 168.4 | 81.6  |
| 2020年5月  | 81.6   | 163.8 | 2.4  | 247.8 | 152.3 | 133.0 | 19.3 | 1.8 | 154.1 | 93.7  |
| 2020年6月  | 93.7   | 165.9 | 14.0 | 273.6 | 156.0 | 134.0 | 22.0 | 2.0 | 158.0 | 115.7 |
| 2020年7月  | 115.7  | 169.9 | 18.1 | 303.7 | 177.6 | 151.0 | 26.6 | 1.4 | 179.1 | 124.6 |
| 2020年8月  | 124.6  | 169.3 | 12.4 | 306.4 | 176.4 | 146.0 | 30.4 | 0.6 | 177.0 | 129.4 |
| 2020年9月  | 129.4  | 172.9 | 13.7 | 315.9 | 181.7 | 150.0 | 31.7 | 0.6 | 182.3 | 133.7 |
| 2020年10月 | 133.7  | 158.0 | 8.0  | 299.7 | 170.0 | 140.0 | 30.0 | 1.0 | 171.0 | 128.7 |
| 2020年11月 | 128.7  | 170.0 | 10.0 | 308.7 | 180.0 | 152.0 | 28.0 | 2.0 | 182.0 | 126.7 |
| 2020年12月 | 126.7  | 169.0 | 12.0 | 307.7 | 172.0 | 150.0 | 22.0 | 2.0 | 174.0 | 133.7 |

数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

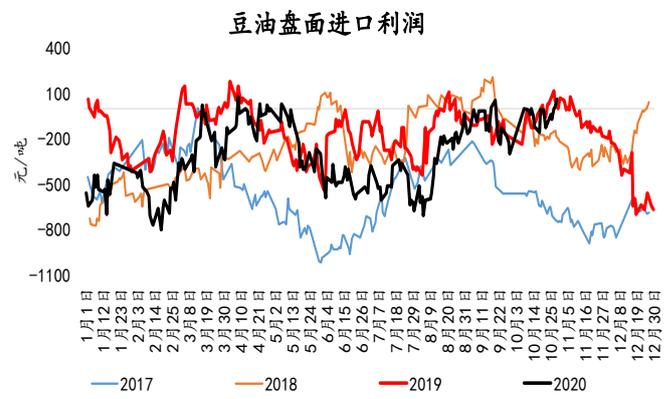
## 五、利润与价差

图表 44：四级豆油现货价格



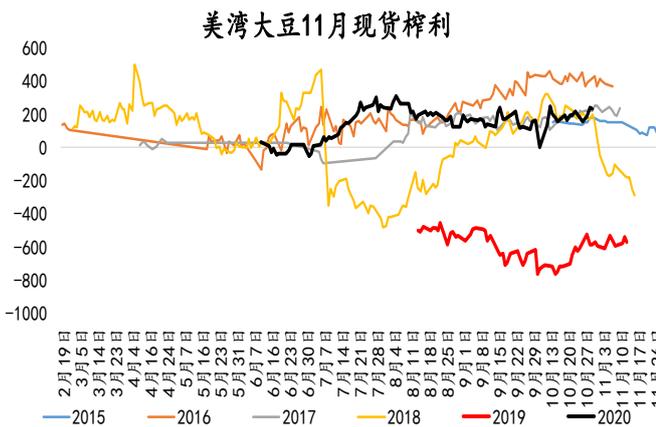
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 45：豆油进口盘面利润



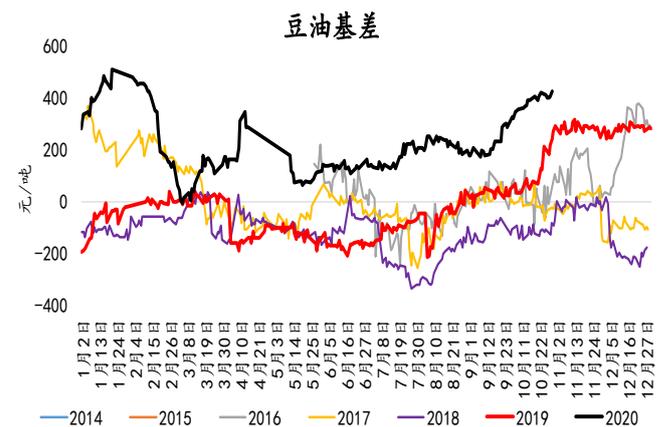
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 46：美湾大豆现货榨利



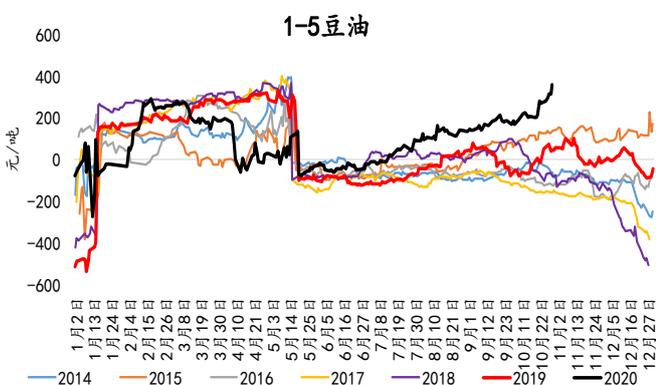
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 47：豆油基差



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 48：1-5 豆油价差



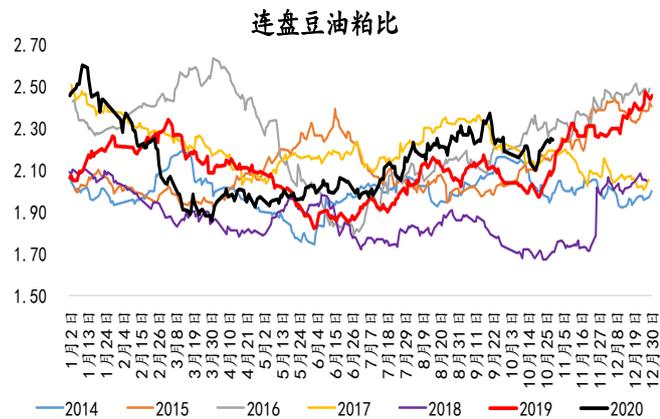
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 49：豆油棕榈油价差



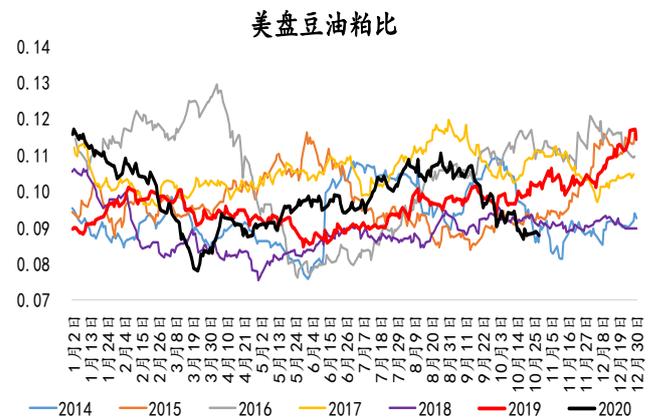
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 50: 连盘豆油粕比



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 51: CBOT 豆油粕比



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

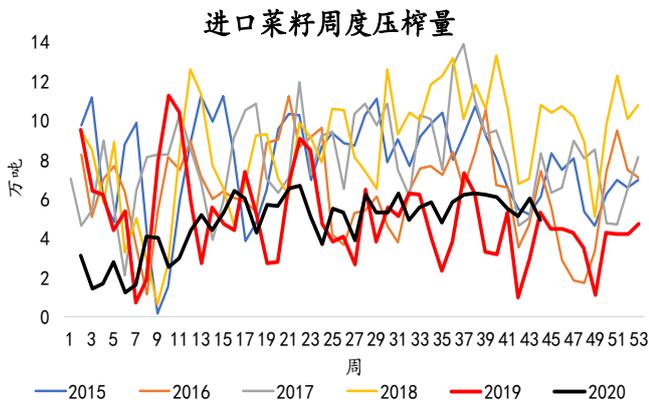
## 菜油

### 一、供需 - 供需偏紧格局还将持续

当前菜籽菜油进口限制减弱, 供应较前几月有显著增长, 但国内表观消费这两周也明显增加, 菜油供需紧张格局暂时还难以改变。9月菜油进口量为19.4万吨, 高于8月的18.7万吨, 增幅3.8%, 其中从加拿大进口9.7万, 进口占比由上月的67.9%下降至49.9%。预估10-12月进口毛菜油总量约40万吨, 全年预计进口90万吨, 高于2019年的75万吨。菜籽进口27万吨, 环比增加102.3%, 其中加拿大进口占比为95.4%。孟晚舟事件又引热议, 需持续关注中加关系。

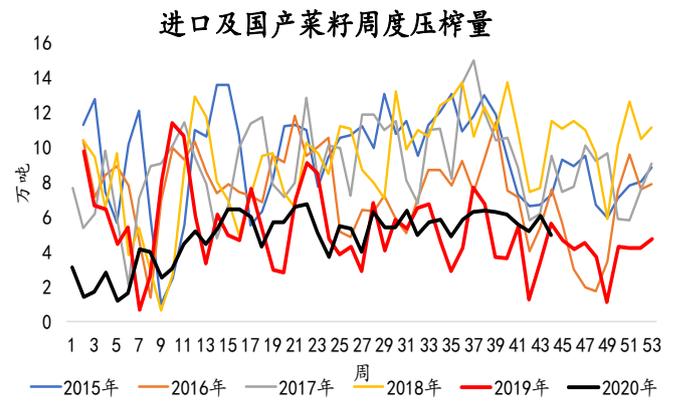
截至10.30当周, 国内菜籽压榨量为4.9万吨, 较上周下降18%, 基本为进口菜籽, 预计下周压榨量约为5万吨, 当前菜棕价差创新高, 菜豆价差逼近最高值, 由于油脂可替代性, 除小包装油的消费外, 大都可能被豆油替代, 菜油需求或减弱。随着菜籽和菜油进口量的增加, 后期菜油和豆油、棕榈油之间的价差逐渐修复, 菜油需求将逐步上升。

图表 52: 进口菜籽周度压榨量



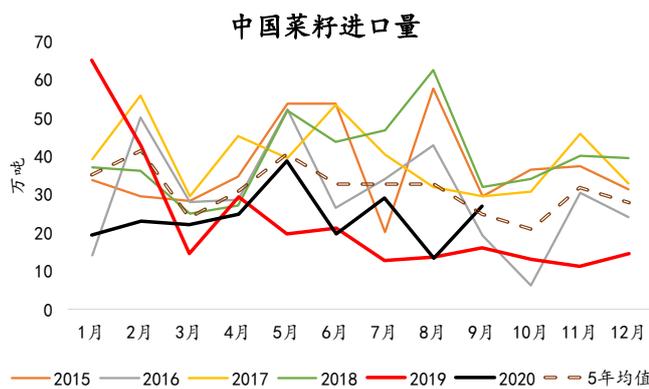
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 53: 进口及国产菜籽周度压榨量



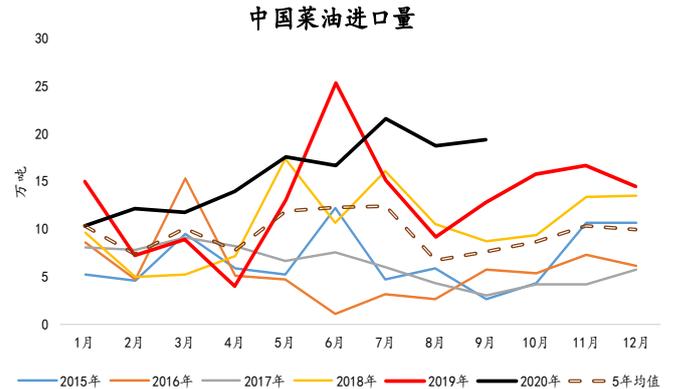
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 54: 中国菜籽月度进口量



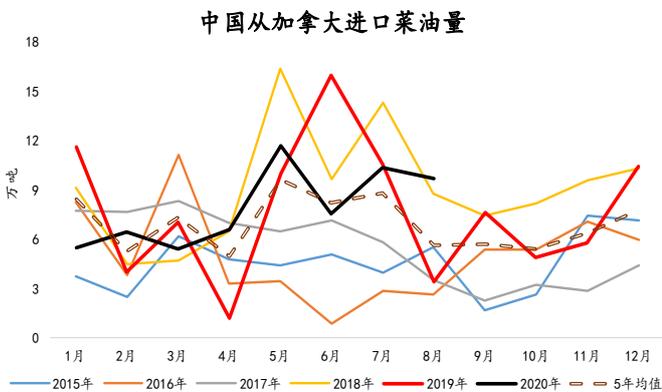
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 55: 中国菜油月度进口量



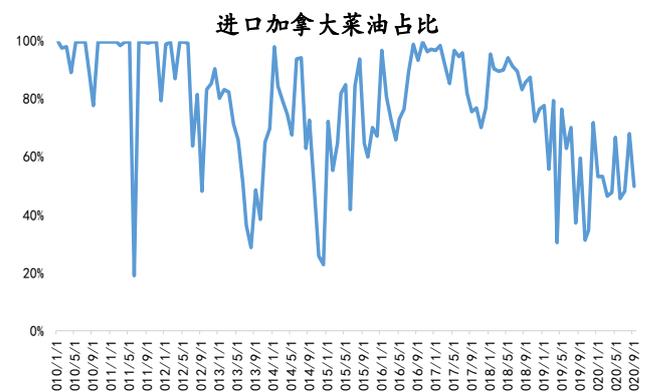
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 56: 进口加拿大菜油占进口菜油总量比例



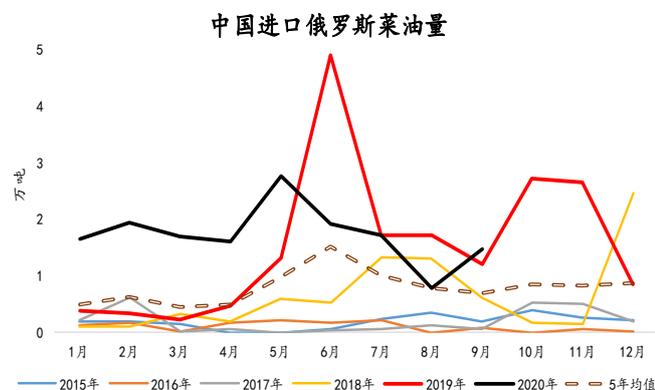
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 57: 进口加拿大菜油占进口菜油总量比例



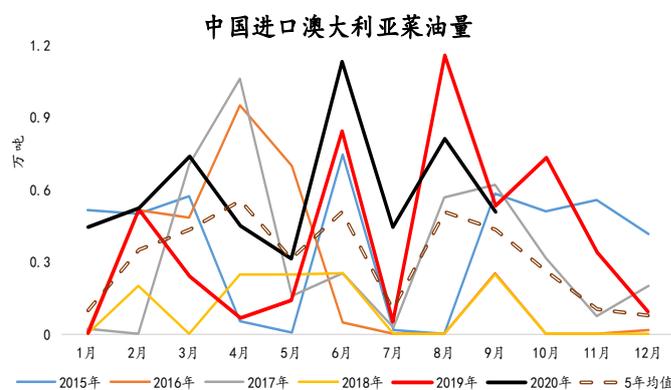
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 58：中国进口俄罗斯菜油量



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 59：中国进口澳大利亚菜油量

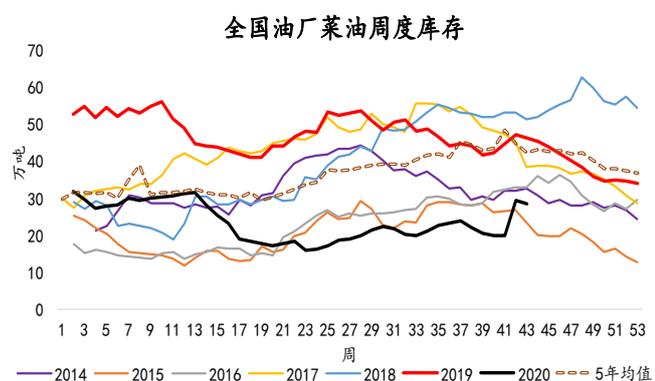


数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

## 二、库存 - 国内库存有所回升

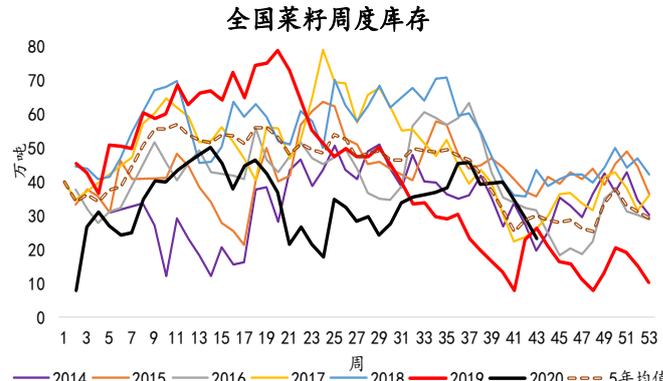
截至 10.23, 沿海菜油库存为 28.4 万吨, 较上周下降 3.2%, 菜籽库存较前一周下降 10.6% 至 23.2 万吨, 前期替代作用明显, 高价差使得除小包装油外的菜油需求已多被豆油取代, 当前菜籽和菜油进口数量增加, 同时需求增强、压榨量上升, 菜油表观消费较好, 预计后期菜油库存增速较缓。

图表 60：中国油厂菜油周度库存



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

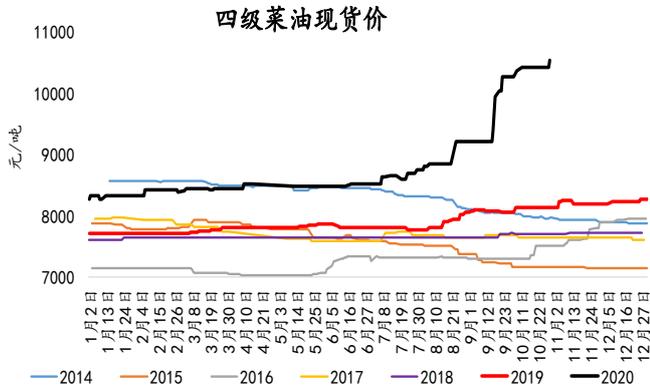
图表 61：中国菜籽周度库存



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

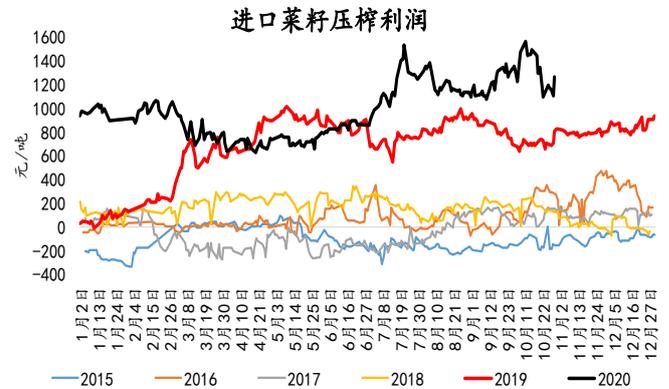
### 三、利润与价差

图表 62: 四级菜油现货价



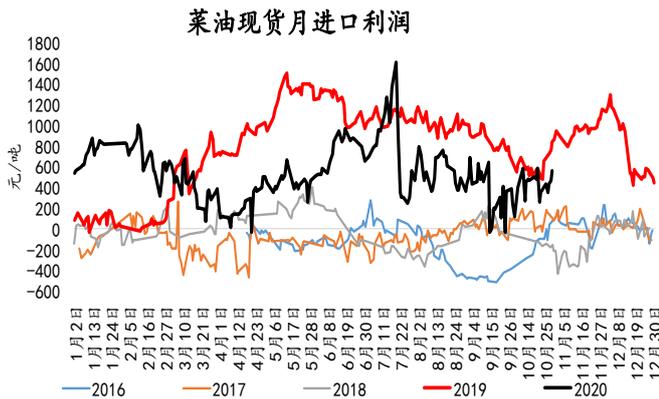
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 63: 进口菜籽压榨利润



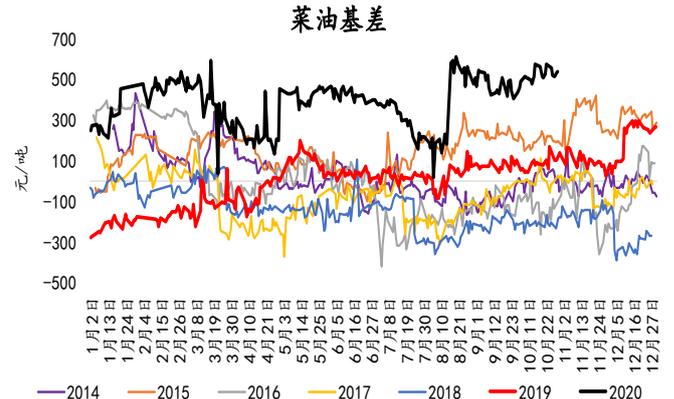
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 64: 菜油进口利润 (现货月)



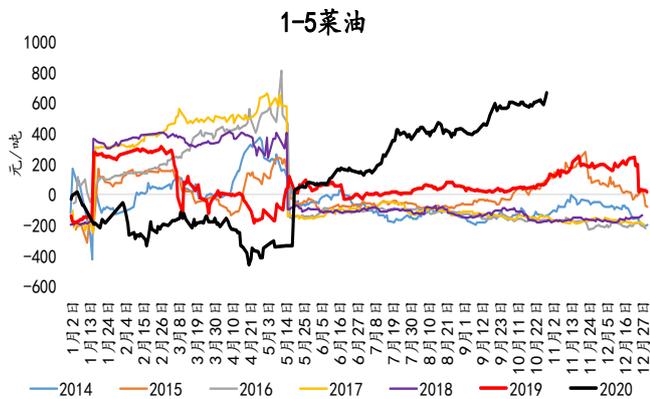
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 65: 菜油基差



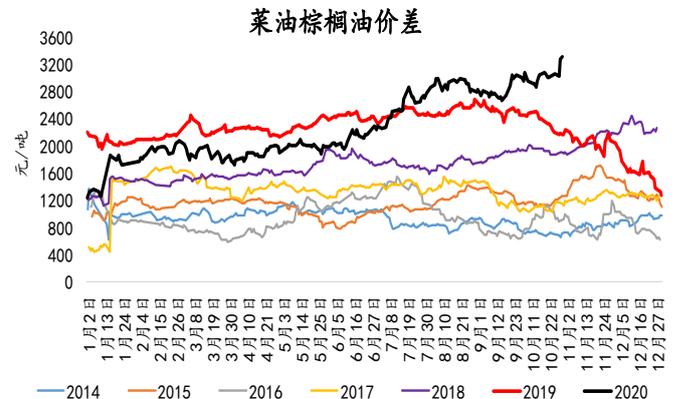
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 66: 1-5 菜油价差



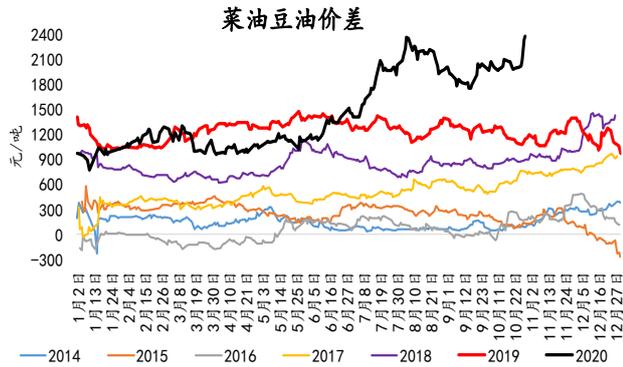
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 67: 菜油与棕榈油价差



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 68：菜油与豆油价差



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

#### 四、策略观点

供应方面，马来疫情严重，政府发布相关限制种植园的措施，或使沙巴州棕榈油产量减半，同时马来由于降水多和缺少劳工，四季度产量恐无法恢复，棕榈油整体供应减少；当前南美降雨增多，巴西大豆种植进度加快，但收获时间可能延迟 2 周，我国本周大豆压榨近 210 万吨，豆油供应充足；菜籽和菜油进口增加，菜油供应压力逐渐缓解。需求方面，马棕和美豆出口强劲，我国油脂下游补货，成交量上升，同时政府收储豆、菜油，给植物油价格带来支撑，后续库存累积速度减缓。当前全球疫情反弹严重，抑制油脂需求，同时南美降水增多，油脂面临调整，但强劲出口和产销区低库存带来支撑，总体来说国际油脂供应偏紧的局面暂时难以缓解，短期由于疫情影响和南美种植进度加快，盘面有所回调，中长期预计油脂还将上行。

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