

棕榈油产量恢复成疑，高出口难以维持

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

☎：18973419812

观点概述

本周回顾：棕榈油和豆油维持两天震荡后走强，菜油跟随但动力不足，继续高位震荡。由于美豆优良率下降和主产区天气的不稳定性，使得豆油向上运行，周三棕榈油相关报告显示马棕油产量较7月稍有下滑，与市场预期相悖，棕榈油随之上涨。

产量：MPOA 数据显示，马来8月1-20日毛棕榈油产量环比增加0.94%，之后 SPPOMA 称马来8月1-25日棕榈油产量相比7月下降1.33%，不符合当前市场预期；近期美豆调低优良率，部分地区有干旱趋势，但总的来说，由于面积增加，若单产维持53左右，今年产量可能高于前几年，供应充足。

需求：ITS 和 AmSpec 数据分别显示，马来棕榈油8月前25日出口环比分别下滑16.2%和14.3%，同时马币走强也不利于马棕出口，预计8月马来棕榈油出口量较7月减少约18%；近期我国从美国进口大豆的数量高居不下，同时国内油厂维持高压榨量，油脂需求旺盛。

库存：由于7月减产和高需求，产地7月底棕榈油库存水平低，8月产量与7月相差不大叠加出口大减，印尼马来库存将有所回升，同时许多国家完成阶段性补货，全球库存也将小幅上升；我国豆油库存上周小幅上升，供需双旺的情况延续，这周库存预计比上周增加少量；菜油当前维持供应偏紧的局面，部分需求被豆油替代，库存缓慢上升。总的来说，国内三大油脂总库存保持稳定。

策略建议：

棕榈油：8月产量或与7月相差不大，同时高出口不能维持，预计马来库存本月底有所回升，预计近期宽幅震荡；

豆油：美豆天气炒作跃跃欲试，需求旺盛，预计近期偏强运行；

菜油：供应偏紧局面暂无改善，跟随其他油脂走势，预计近期以震荡为主。

风险提示：

棕榈油：马来产量恢复不及预期，出口重振，原油走强都将利多棕榈油；

豆油：美豆生长不及预期，中美关系恶化都利多豆油；

菜油：进口菜籽顺畅将利空菜油。

混沌天成期货研究院



棕榈油

一、供应

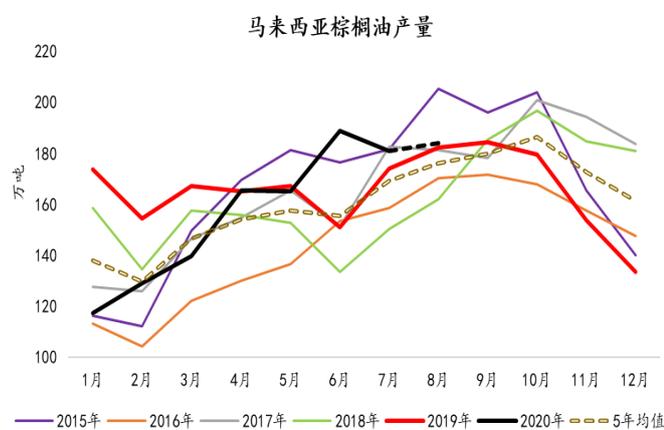
1、马来西亚 - 8月增产或不能实现

MPOB 7月报告数据显示，马来西亚棕榈油产量环比下降 4.23% 至 181 万吨。MPOA 公布的数据说明，马来 8 月 1-20 日毛棕榈油产量环比增加 0.94%，同比减少 24.34%，其中马来半岛增加 0.05%，沙巴减少 0.47%，沙撈越增加 10.13%，马来东部增加 5.69%。之后 SPPOMA 称 8 月 1 日-25 日马来西亚棕榈油产量比 7 月降 1.33%，单产下降 2.44%，出油率增加 0.21%，市场增产预期未被验证，数据利多。由于海外劳动力严重短缺，马来棕榈油生产商正在进行招聘活动，以雇佣当地工人并加速推进行业的机械化。市场预计的马来 8 月棕榈油产量小幅回升恐无法实现，估计本月产量与 7 月持平。

2、印度尼西亚 - 预计全年减产

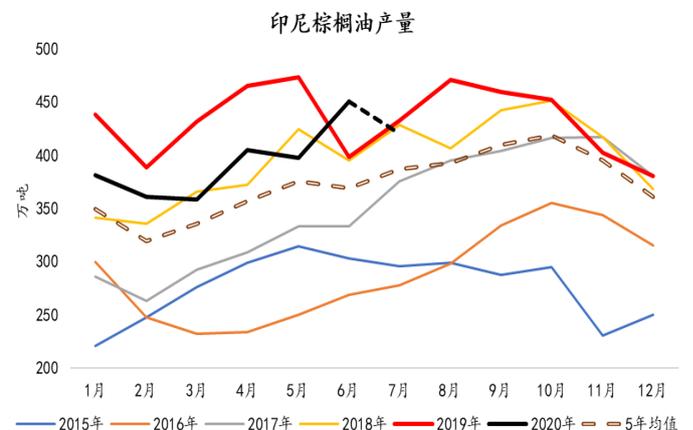
GAPKI 数据显示，印尼 6 月棕榈油产量为 450 万吨，较 5 月增加 13.4%，也为近 6 年同期最高值，今年 1-6 月总产量为 2305 万吨，去年同期 2580 万吨，下降 8.9%。6 月产量估计为近几月最高，7 月由于强降雨影响了棕果的收获与运输，印尼棕榈油产量受到影响，预计 7 月产量为 354 万吨，月底库存降到 300 万吨，处于近一年来较低水平，同时预估 2019/20 年度棕榈油产量下调至 4400 万吨左右，较此前估值减少 2.2%。8 月天气好转，预计产量少量恢复。

图表 1：马来西亚棕榈油产量(黑色虚线为预估)



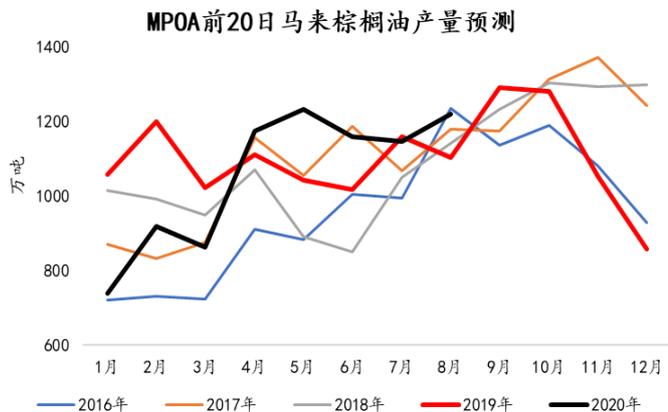
数据来源：MPOB, 混沌天成研究院

图表 2：印度尼西亚棕榈油产量(黑色虚线为预估)



数据来源：GAPKI, 混沌天成研究院

图表 3: MPOA 前 20 日马来西亚棕榈油产量预测



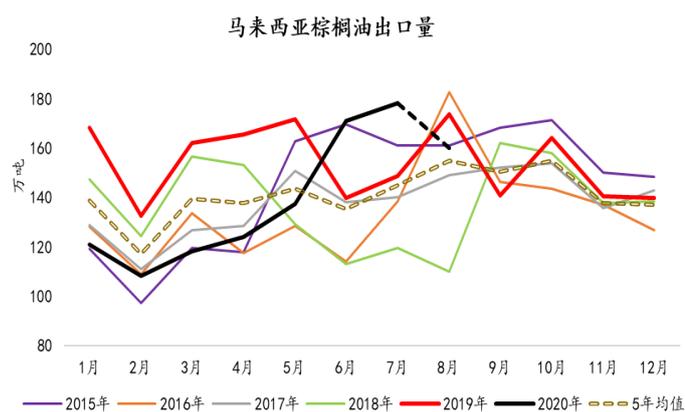
数据来源: MPOA, 混沌天成研究院

二、需求

1、产地出口 - 明显下滑

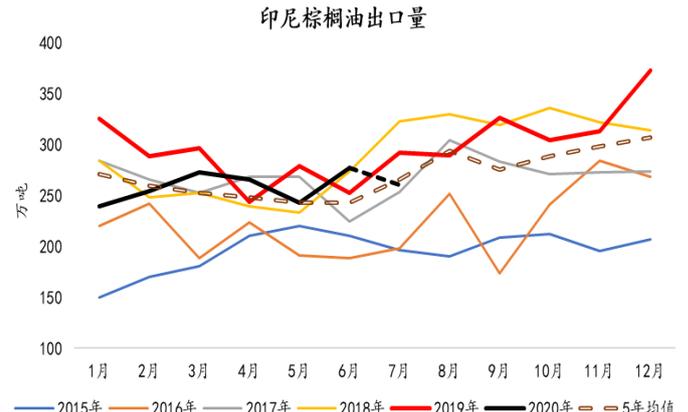
船运调查机构 ITS 和 SGS 公布的数据表明马来西亚 8 月 1-25 日棕榈油出口量分别为 122 万吨和 115.8 万吨, 较 7 月 1-25 日出口的 145.5 万吨和 138.5 万吨下滑 16.2% 和 16.4%, 其中向印度出口 26.5 万吨, 较上月同期的 38.9 万吨下降 31.9%, 向中国和欧盟分别出口 23.9 万吨和 24.4 万吨, 环比下降 16.1% 和 26.3%。独立检验公司 AmSpec 称马来 8 月前 25 天棕榈油出口 122 万吨, 较 7 月同期的 142.4 万吨下滑 14.3%。8 月马来棕榈油出口大量下滑已成定局, 预计较 7 月出口下降约 18%。

图表 4: 马来西亚棕榈油出口量(黑色虚线为预估)



数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 5: 印度尼西亚棕榈油出口量(黑色虚线为预估)



数据来源: GAPKI, 混沌天成研究院

2、进口:

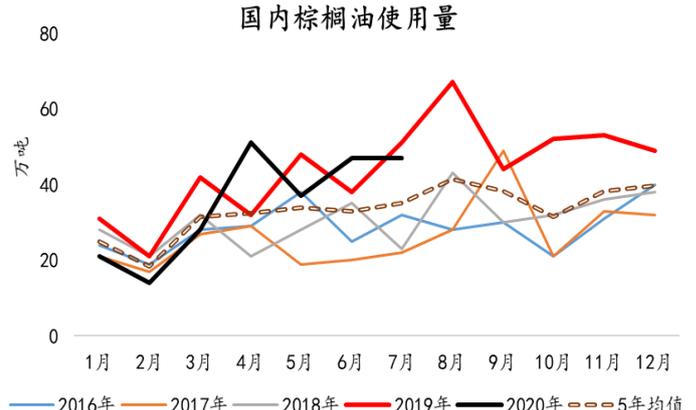
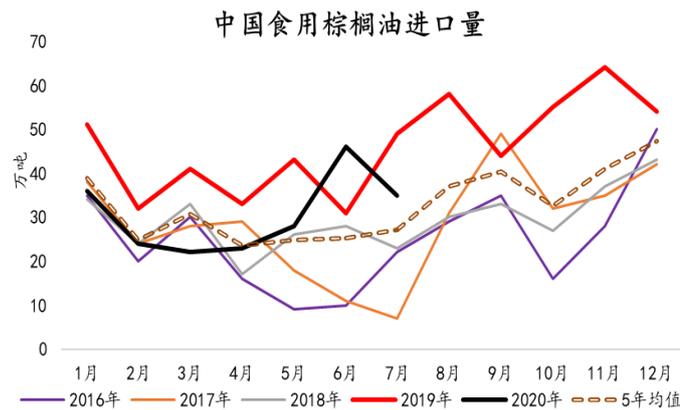
a) 中国 - 棕榈油需求旺盛

我国 7 月棕榈油进口量为 58.1 万吨, 为近 5 年来同期最高值, 比 6 月的 48.9 万吨高约 18.7%, 7 月进口量小于市场预计, 其中食用棕榈油 35 万吨, 环比减少 24%。7

月我国从马来西亚进口 34.4 万吨，多于从印尼进口的 23.7 万吨。由于近期国家大力提倡“节约粮食”，同时小部分地区疫情反复，但双节将至，支撑棕榈油消费，预计近几月棕榈油消费不会减弱，但 6-7 月我国完成大量补库，本月进口量较 7 月有所下降，估计 8 月食用棕榈油进口量为 30 万吨。7 月国内食用棕榈油消费量与 6 月持平，双节将至，预计 8、9 月棕榈油使用量上升。

图表 6: 中国食用棕榈油进口量

图表 7: 中国食用棕榈油月度使用量



数据来源：海关总署，混沌天成研究院

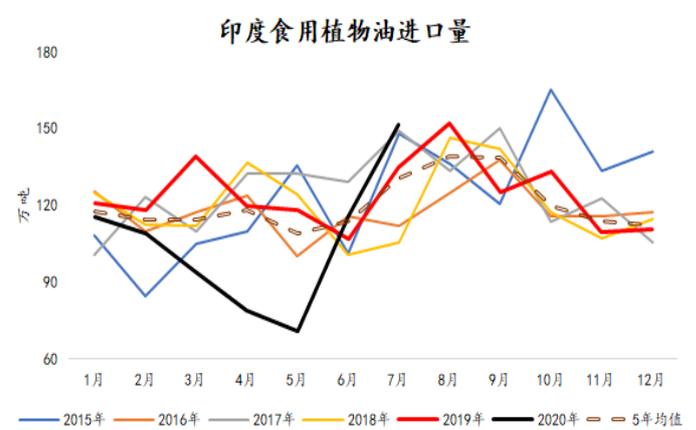
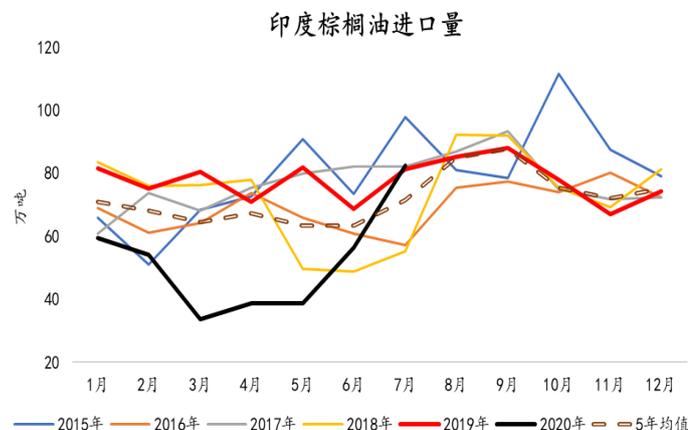
数据来源：混沌天成研究院

b) 印度 - 8 月进口量大减

印度 7 月进口大量油脂，食用植物油总进口量为 151.7 万吨，棕榈油进口 82.4 万吨，两项均远高于 6 月的 56.3 万吨，增幅高达 46.4%，为近五年最高值，其中主要为毛棕榈油（82 万吨）和少量棕榈仁油（0.4 万吨），不包含精炼棕榈油。印度 7 月食用植物油共进口 151.7 万吨，现印度并没有因疫情而封城，但油脂消费依然减弱了不少。本周 SEA 敦促政府将所有精炼油列入进口限制名单，仅允许进口毛棕油，此前印度政府只将 24 度棕榈油列入受限品类中，同时印度油籽压榨商呼吁政府提高食用油进口关税，利于推进印度油籽自给自足。预计 8 月棕榈油进口量减弱 20-30%。

图表 8: 印度棕榈油进口量

图表 9: 印度食用植物油进口量



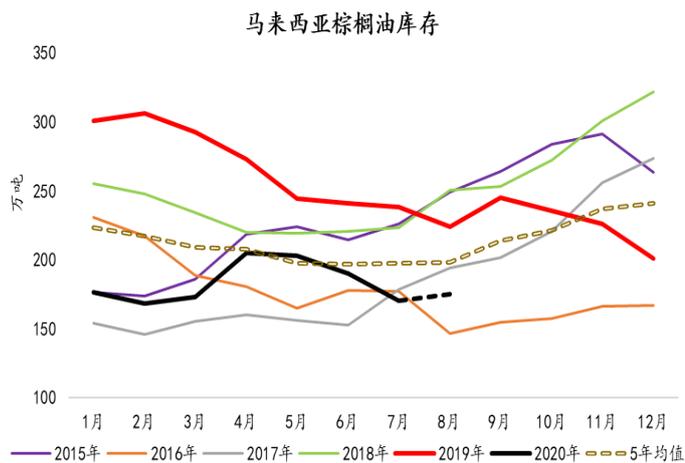
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

三、库存

1、印尼和马来 - 预计库存小幅增加

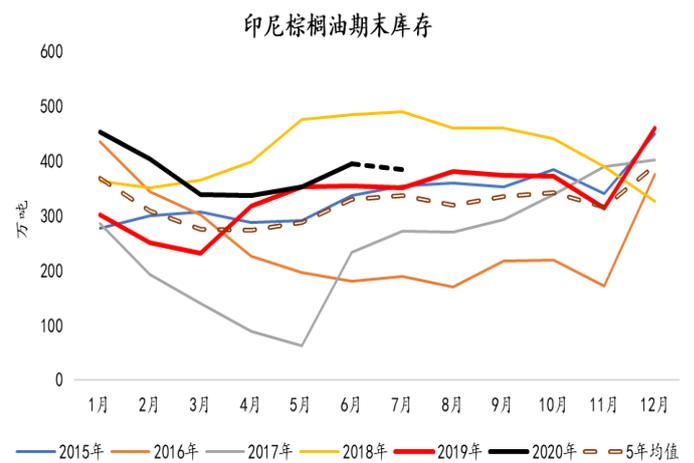
产地印尼和马来本月产量可能略有回升，无法延续7月的减产，同时出口大幅减弱，预计8月库存将有所回升。

图表 10：马来棕榈油库存（黑色虚线为预估）



数据来源：MPOB, 混沌天成研究院

图表 11：印尼棕榈油库存（黑色虚线为预估）

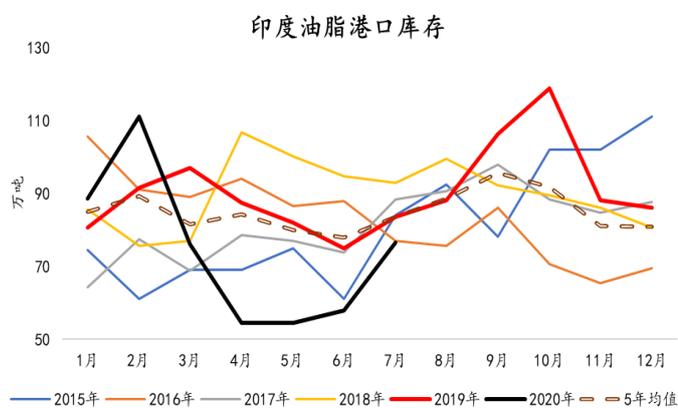


数据来源：GAPKI, 混沌天成研究院

2、印度 - 库存大幅回升

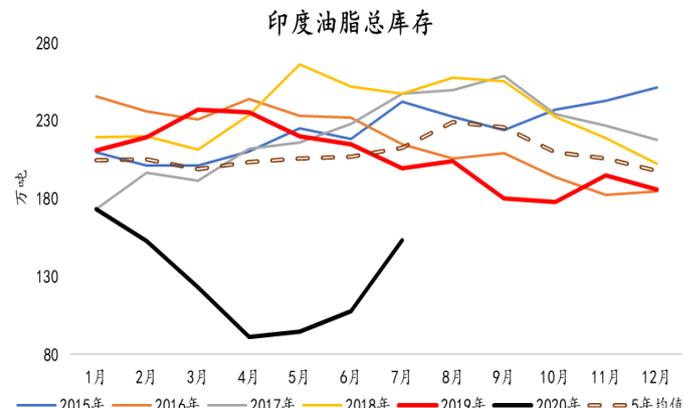
由于印度大量补库，7月植物油总库存急速增长至153.5万吨，较6月的108万吨增长了42.1%。7月港口库存为76.5万吨，但总库存和港口库存较往年仍处于低位。现印度并没有因疫情而封城，但油脂消费依然减弱了不少，同时7月进行了大量补库，预计印度近期采购需求下降，8月棕榈油进口量恐远不及7月，库存持续回升。

图表 12：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 13：印度油脂总库存(含港口库存和管道库存)

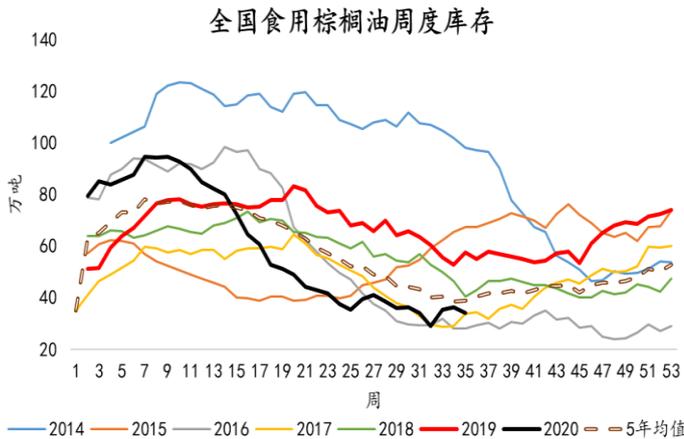


数据来源：天下粮仓, 混沌天成研究院

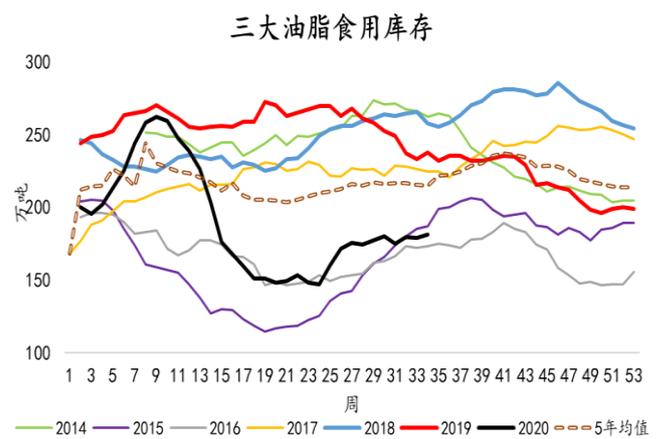
3、中国 - 库存有所回升

截止 8 月 23 日，我国棕榈油食用库存为 34.14 万吨，环比减少 5.6%，工棕库存与上周持平为 13.58 万吨，现我国食用棕榈油库存处于历史低位。预计未来两个月大量棕榈油陆续到港，库存有所回升，但由于需求不减，库存回升速度比较缓慢。同时我国豆棕菜三大油脂总库存有所回升，不过还处于历史同期低位，其中菜油和油脂总库存远不及 5 年均值。

图表 14：中国食用棕榈油周度库存



图表 15：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

数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

四、供需平衡

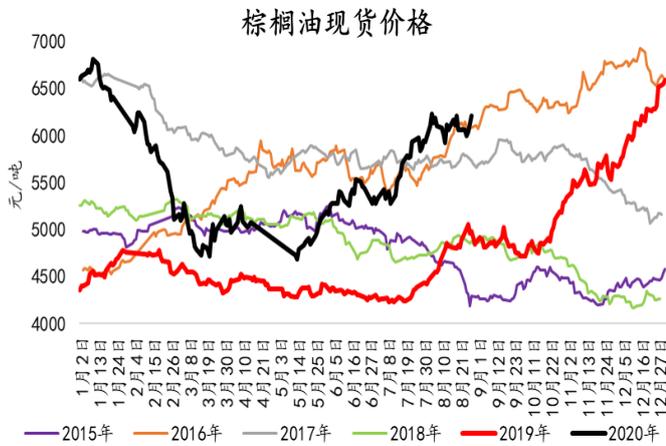
图表 16：中国棕榈油月度供需表（万吨）红色为预估

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	进口同比	总供给量	消费	消费同比	平衡	期末库存	时间	期初库存	进口量	进口同比	总供给量	消费	消费同比	平衡	期末库存	时间	期初库存	进口量	进口同比	总供给量	消费	消费同比	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	-0.8	6.4	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	8.4	19.9	0.5	28.3	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	24.0	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	65.0	28.0	1.5	93.0	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	0.3	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	55.0	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	42.0	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	60.3	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	26.1	25.2	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	27.1	24.7	0.0	-10.6	15.4	2019年4月	90.0	47.1	0.5	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	16.4	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	82.6	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	64.0	49.0	0.1	113.0	61.0	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	66.0	58.0	0.9	122.0	87.0	0.6	-9.0	55.0	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	9.6	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	63.0	0.5	11.0	69.0	2019年11月	14.2	19.6	0.1	33.8	31.1	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	80.0	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	-0.3	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	82.2	-0.2	138.9	91.5	-0.1	0.7	101.1			
2020年2月	87.0	74	-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	-0.5	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	-0.3	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	-0.4	125.8	78.4	0.4	-45.5	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	45.0	0.5	86.0	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	68.6	0.4	110.2	68.4	0.1	-9.8	51.4			
2020年7月	41.0	35.0	-0.3	76.0	47.0	-0.1	-12.0	29.0	2020年7月	10.4	14.2	0.0	24.6	22.0	0.2	-7.8	12.5	2020年7月	51.4	49.2	-0.2	100.6	69.0	0.1	-19.8	41.6			
2020年8月	29.0	50.0	-0.1	79.0	45.0	-0.3	5.0	34.0	2020年8月	12.5	16.5	0.0	28.9	23.2	-0.2	-6.7	13.9	2020年8月	41.5	66.5	-0.1	107.9	68.2	-0.3	-1.7	47.9			
2020年9月	34.0	45.0	0.0	79.0	39.0	-0.1	6.0	40.0	2020年9月	13.9	19.0	0.5	32.9	24.6	0.1	-5.6	8.3	2020年9月	47.9	64.0	0.1	111.9	63.6	0.0	0.4	48.3			

数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

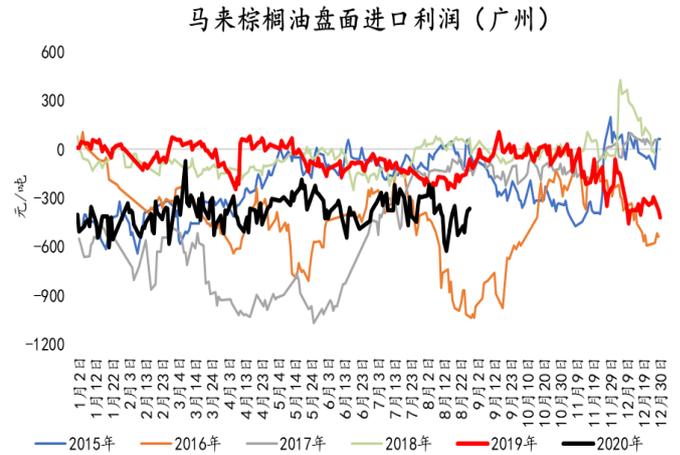
五、利润与价差

图表 17：棕榈油现货价格



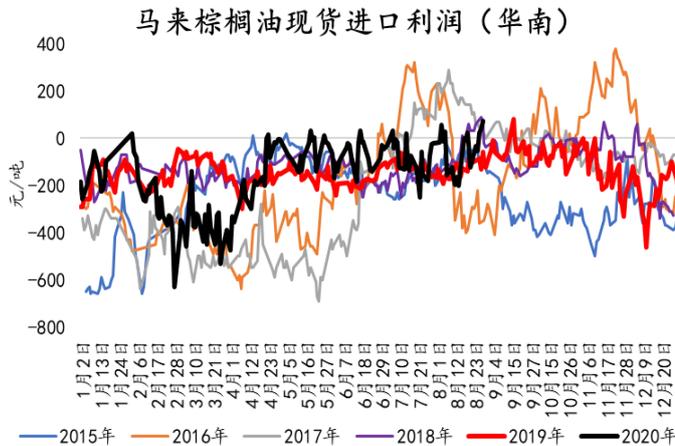
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 18：马来西亚棕榈油盘面进口利润（广州）



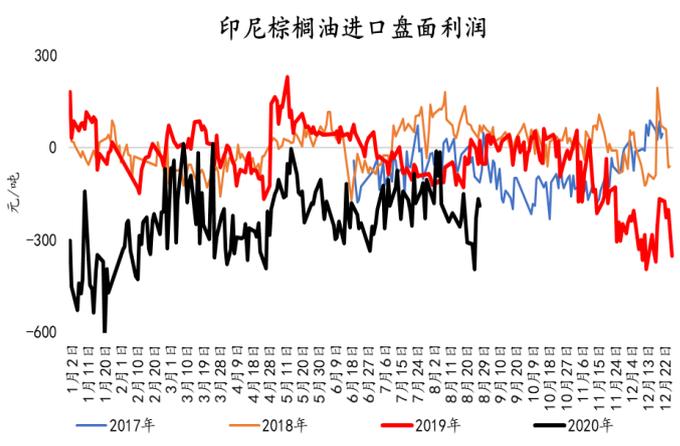
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 19：马来西亚棕榈油现货进口利润



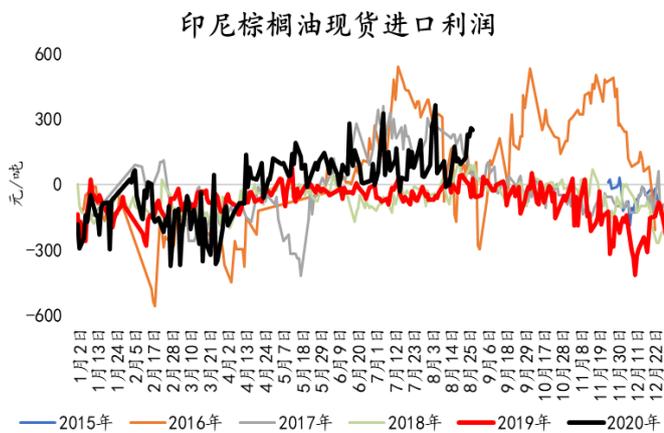
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 20：印度尼西亚棕榈油盘面进口利润



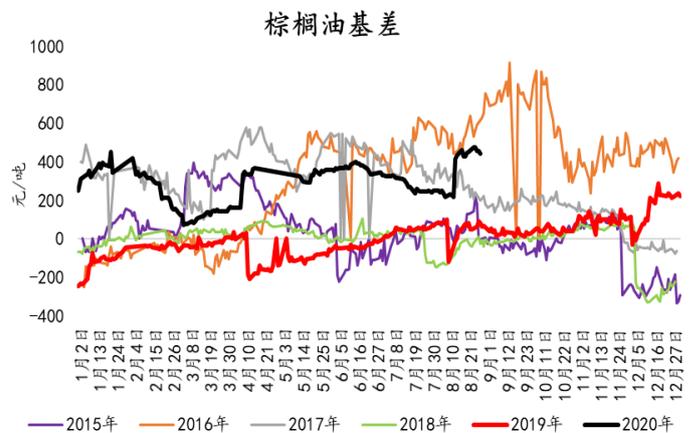
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 21: 印度尼西亚棕榈油现货进口利润



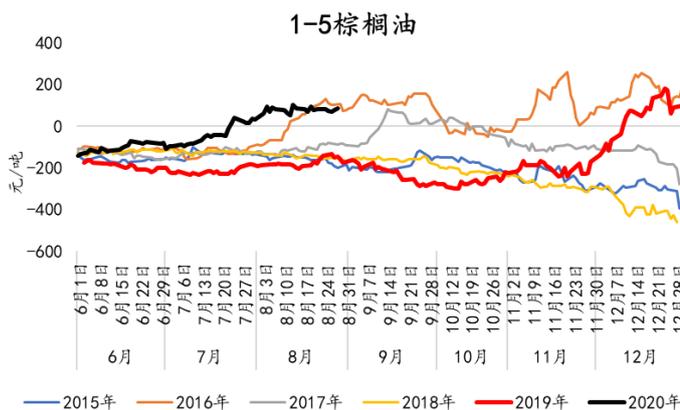
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 22: 棕榈油基差



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 23: 1-5 棕榈油价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

豆油

一、供应

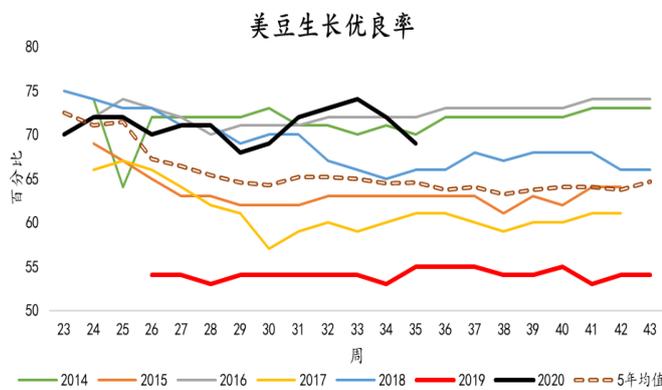
1、美国 - 优良率下调

美豆生长状况良好, 截至 8 月 23 日当周, 2020/21 美豆优良率为 69%, 上一周为 72%, 去年同期值为 55%, 五年均值为 65%, 优良率连续两周下调支撑豆类价格; 结荚率为 92%, 上一周为 84%, 去年同期值为 76%, 五年均值为 87%。

上周美国中西部作物巡查团 Pro Farmer 预计, 2020 年度美豆平均单产为 52.5 蒲/英亩, 产量创新高达 43.62 亿蒲, 低于 USDA 在 8 月供需报告中预估的单产 53.3 蒲式耳/英亩和产量 44.25 亿蒲式耳, 2019 年美豆单产为 47.4 蒲/英亩, 产量为 35.52 亿蒲。

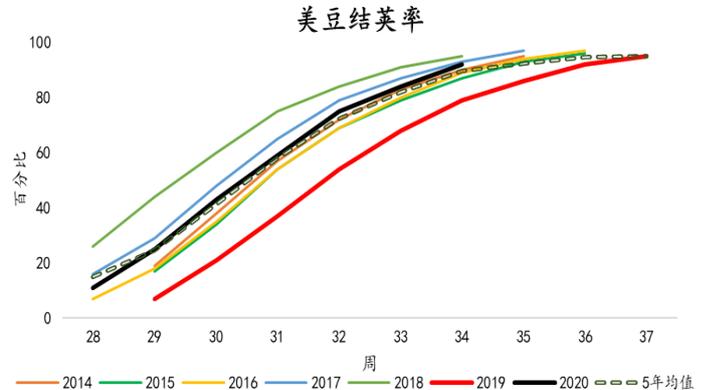
基于现状美豆单产还有上调空间，预计今年产量高于前三年，供应量充足，同时美豆压榨量也维持在历史高位，整体豆油供需格局偏松。

图表 24: USDA 美国大豆优良率



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 25: USDA 美国大豆结荚率

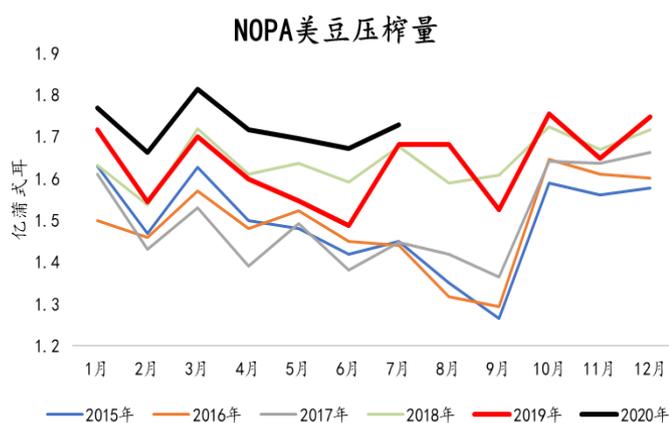


数据来源: USDA, 混沌天成研究院

2、巴西 - 天气担忧

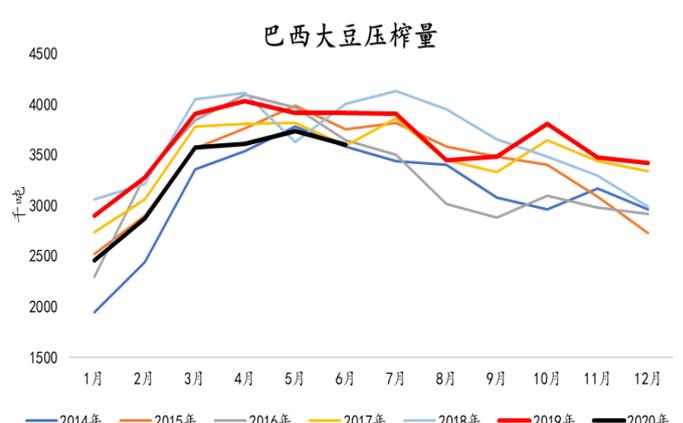
巴西大豆种植即将开始，美国国家海洋和大气管理局 (NOAA) 称未来几个月拉尼娜可能会影响南美洲春季作物种植，导致巴西一些地区干旱，有的地区则会出现过多降雨，巴西气象局预测降雨恢复正常所需的时间比平均时间要长。Inmet 宣称巴西中西部大部分地区 8-10 月降雨低于正常水平，11 月才能恢复正常。巴西大豆维持正常水平，预计 7 月压榨量 320 万吨左右。

图表 26: NOPA 美豆月度压榨量



数据来源: NOPA, 混沌天成研究院

图表 27: 巴西大豆压榨量

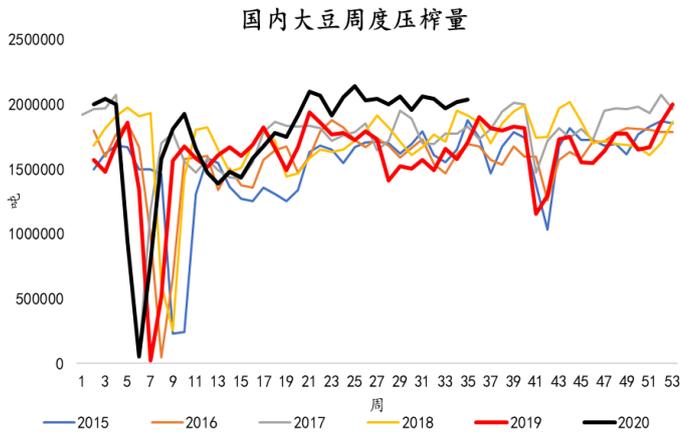


数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

3、中国 - 维持高压榨量

由于近期大量大豆不断到港，油厂维持高开机率，截至 8.28 当周，我国大豆压榨量为 203.8 万吨，使得国内豆油供应充足，预计下周压榨量持续 200 万吨以上。

图表 28：中国大豆周度压榨量



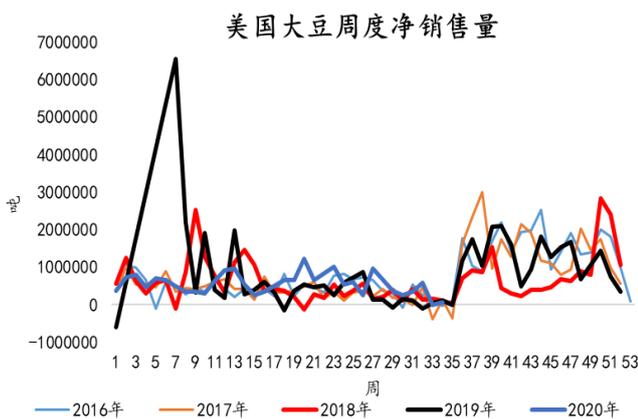
数据来源：NOPA，混沌天成研究院

二、需求

1、美国 - 维持大量出口

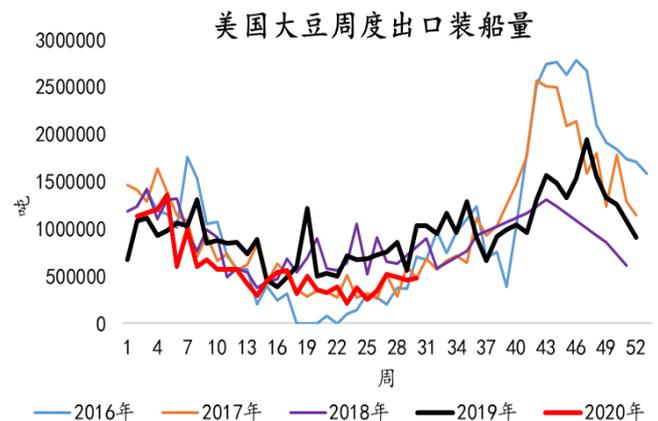
根据 USDA 周度报告，截至 8 月 20 日当周，出口销售净增 1300 吨，美国本年度豆油出口装船 3.7 万吨，较前一周和前四周均值增加较多，本年度大豆出口销量净增 5.04 万吨，其中中国出口销售净增 16.86 万吨，美豆出口装船量为 127.64 万吨，较前一周增加 42%，其中对中国出口装船 76.29 万吨，占比达 59.8%，荷兰 21.4 万吨，占 16.7%。

图表 29：美国大豆周度净销售量



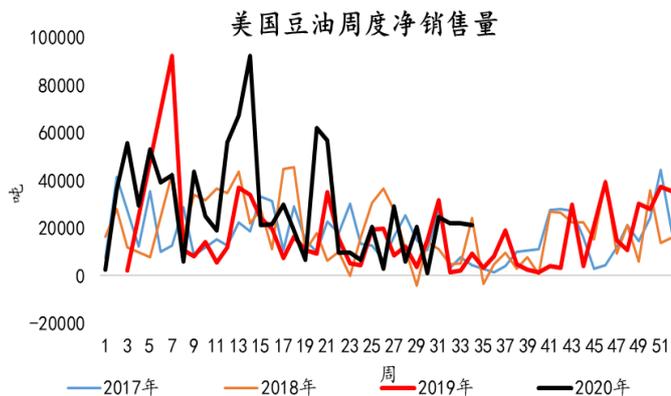
数据来源：USDA，混沌天成研究院

图表 30：美国大豆周度出口装船量



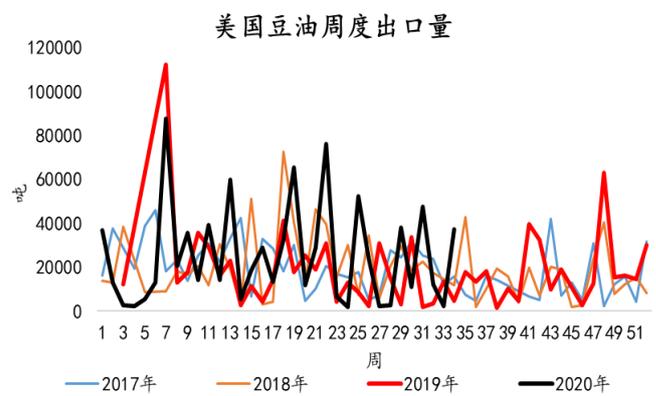
数据来源：USDA，混沌天成研究院

图表 31: 美国豆油周度净销售量



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 32: 美国豆油周度出口量

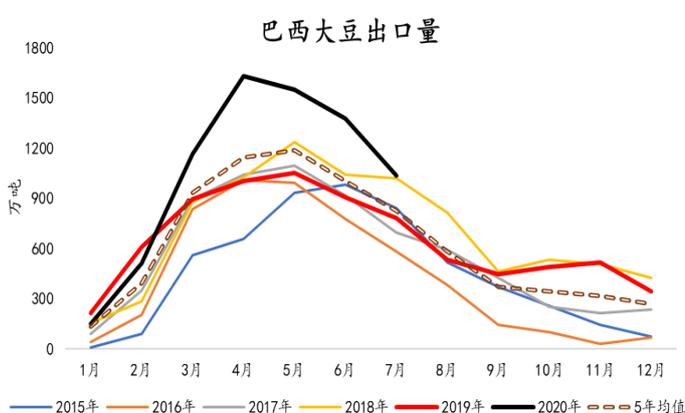


数据来源: USDA, 混沌天成研究院

2、巴西 - 大豆出口维持千万吨

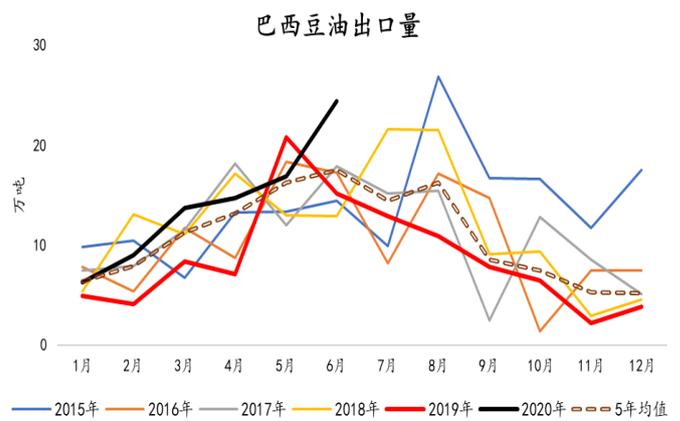
巴西7月大豆出口量为1037万吨,较6月下降24.6%,但较往年仍处于高位,豆油6月出口24.4万吨,较上一个月增加约44.4%,为近五年新高,预计7月豆油出口维持强劲,从日均装运量推测8月大豆出口量下滑。

图表 33: 巴西大豆出口量



数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

图表 34: 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

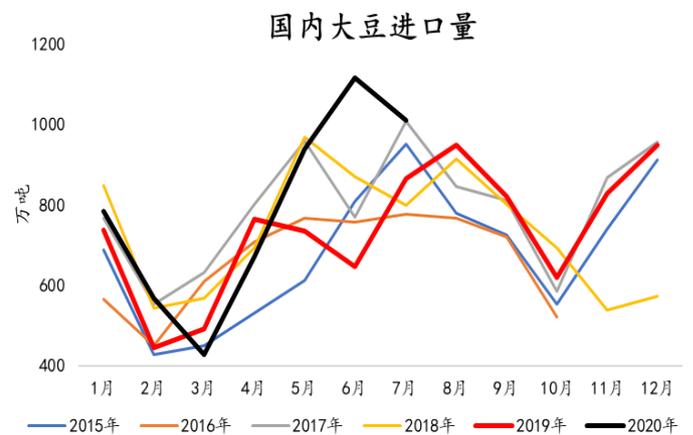
7月我国进口大豆1009.14万吨,较6月减少约9.6%。截至8月20日当周,美国本年度大豆出口销量净增5.04万吨,其中中国出口销售净增16.86万吨,美豆出口装船量未127.64万吨,较前一周增加42%,其中对中国出口装船76.29万吨。我国农业部预计下半年从美国进口大豆数量及大豆进口总量将增加。预计8月大豆进口维持1000万吨以上。前两月我国豆油消费走高,节日消费预计使得我国8-10月豆油需求依旧维持高水平。

图表 35: 巴西大豆日均装运量



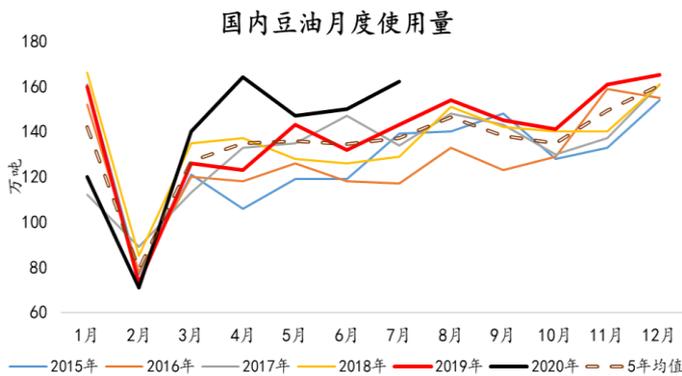
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 36: 中国大豆进口量



数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 37: 中国豆油月度使用量



数据来源: 混沌天成研究院

三、 库存

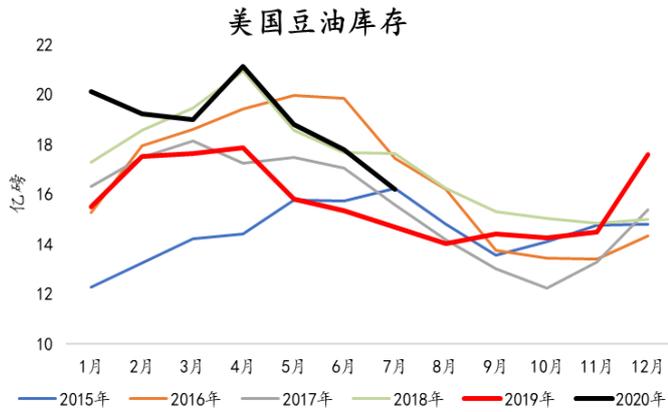
1、 美国 - 明显下降

美国大豆压榨维持高水平, 出口数据乐观, 7月底豆油库存显著下降至 16.19 亿磅, 环比下降 8.9%, 预计 8 月底美国豆油库存继续下降。

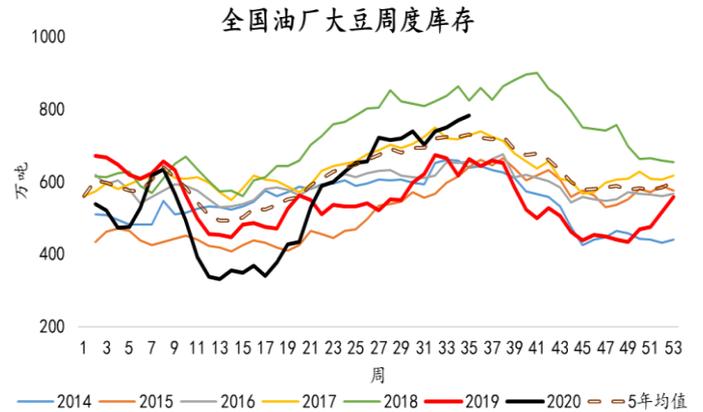
2、 中国 - 小幅上升

我国油厂大豆库存上升较多, 由 768.92 万吨上涨至 783.3 万吨, 涨幅为 1.87%, 豆油库存小幅上升 2.7% 至 126 万吨, 由于大豆到港量大, 加上高开机率, 大豆和豆油供应量大, 预计豆油持续累库, 近两月双节备库, 库存增长速度较缓。

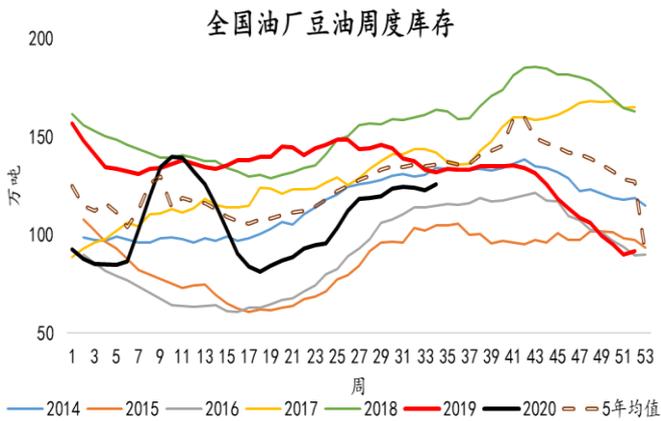
图表 38: 美国豆油月度库存



图表 39: 全国油厂大豆库存



图表 40: 全国油厂豆油周度库存



四、供需平衡

图表 41：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	141	7	289	148	136	12	0	148	141
2017年9月	141	148	3	292	143	131	12	1	144	148
2017年10月	148	136	6	290	130	118	12	1	131	159
2017年11月	159	145	2	306	137	125	12	1	138	168
2017年12月	168	156	3	327	161	149	12	1	162	165
2018年1月	165	149	2	316	166	154	12	1	167	149
2018年2月	149	77	1	227	85	73	12	1	86	141
2018年3月	141	132	1	274	135	123	12	1	136	138
2018年4月	138	129	1	268	137	125	12	1	138	130
2018年5月	130	127	6	263	128	115	13	1	129	134
2018年6月	134	137	7	278	126	113	13	1	127	151
2018年7月	151	135	3	289	129	116	13	1	130	159
2018年8月	159	148	8	315	151	138	13	1	152	163
2018年9月	163	143	8	314	142	128	14	1	143	171
2018年10月	171	148	7	326	140	128	12	1	141	185
2018年11月	185	129	6	320	140	128	12	1	141	179
2018年12月	179	137	6	322	161	149	12	1	162	160
2019年1月	160	128	7	295	160	148	12	1	161	134
2019年2月	134	67	7	208	73	61	12	1	74	134
2019年3月	134	127	1	262	126	114	12	2	128	134
2019年4月	134	129	1	264	123	111	12	2	125	139
2019年5月	139	141	5	285	143	130	13	1	144	141
2019年6月	141	133	6	280	132	119	13	1	133	147
2019年7月	147	124	13	284	143	130	13	2	145	139
2019年8月	139	140	12	291	154	141	13	3	157	134
2019年9月	134	138	9	281	145	131	14	1	146	135
2019年10月	135	124	10	269	141	129	12	2	143	126
2019年11月	126	132	10	268	161	149	12	1	162	106
2019年12月	106	149	3	258	165	152	13	1	166	92
2020年1月	92	110	4	206	120	108	12	1	121	85
2020年2月	85	117	5	207	71	58	13	1	72	135
2020年3月	135	122	4	261	140	127	13	1	141	120
2020年4月	120	124	3	247	164	151	13	1	165	82
2020年5月	82	159	2	243	147	133	14	2	149	94
2020年6月	94	162	14	270	150	134	16	2	152	118
2020年7月	118	165	6	289	162	144	18	2	164	125
2020年8月	125	164	10	299	164	147	17	2	166	133
2020年9月	133	147	13	293	135	118	17	2	137	156
2020年10月	156	132	8	296	133	116	17	2	135	161
2020年11月	161	140	10	311	156	138	18	2	158	153
2020年12月	153	157	10	320	167	149	18	2	169	151

数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

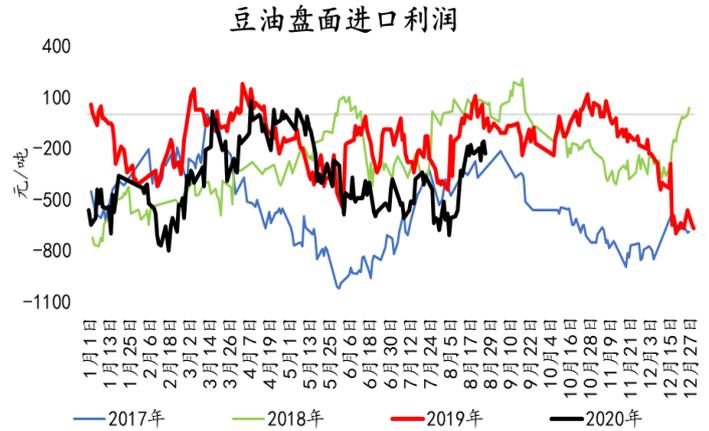
五、利润与价差

图表 42：四级豆油现货价格



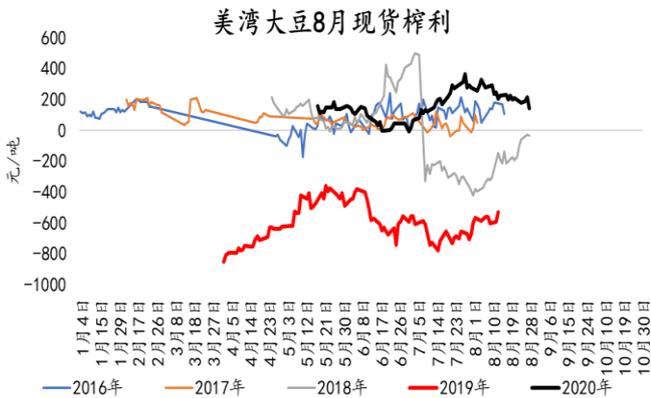
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 43：豆油进口盘面利润



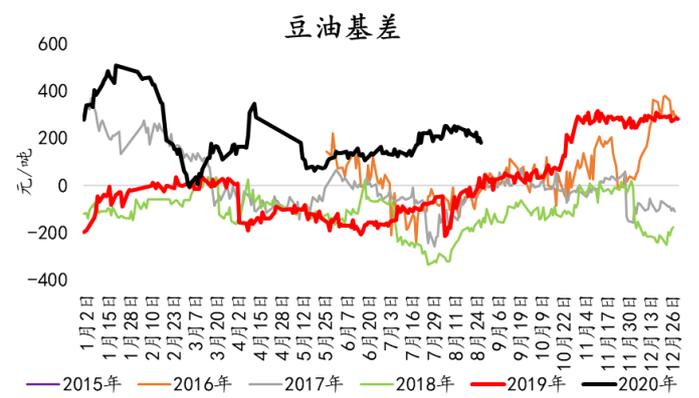
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 44：美湾大豆8月现货榨利



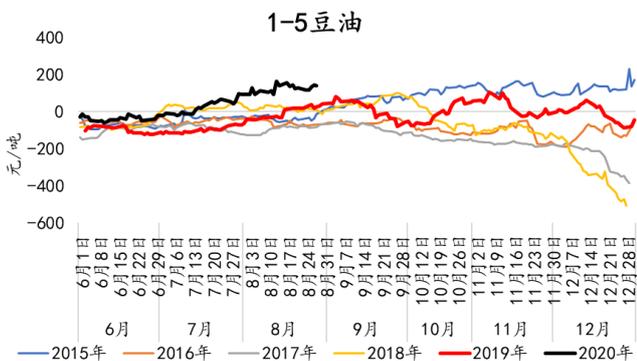
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 45：豆油基差



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 46：1-5 豆油价差



数据来源：Wind，混沌天成研究院

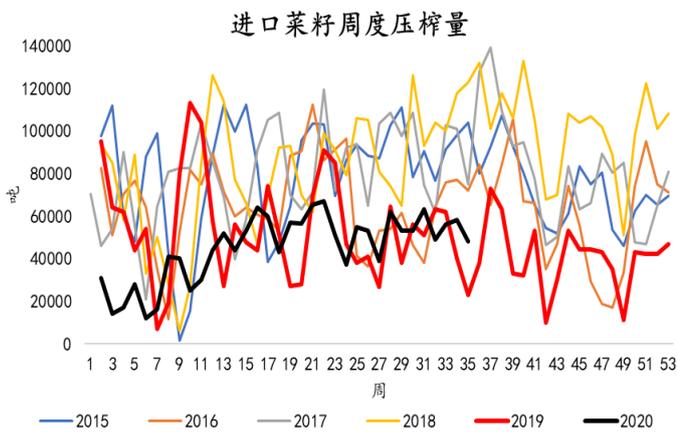
菜油

一、供需 - 当前格局未改

菜油当前基本面并未发生较大的改变，孟晚舟案件的审理在短期内不会有结果，但国内进口菜籽和菜油稀少的状况在下半年可能发生改变，7月菜油进口量为21.6万吨，为近12个月最高值，较上月增长30%，预估8-12月进口毛菜油约60万吨，全年预计进口90万吨，高于2019年的75万吨，但需关注菜籽通关问题。

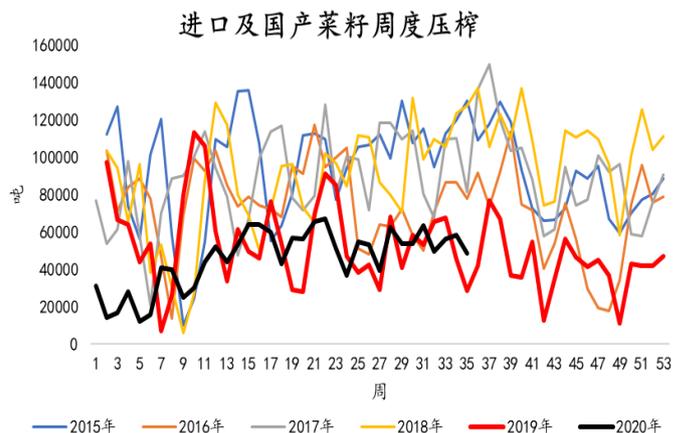
本周国内菜籽周度压榨总量为4.86万吨，较上周减少17%，进口菜籽占98.8%，预计下周压榨量维持在4-6万吨，由于菜油与其他油脂的高价差和可替代性，导致除小包装油的消费外，大都被豆油替代，油脂整体需求不减，但菜油需求减弱。

图表 47：进口菜籽周度压榨量



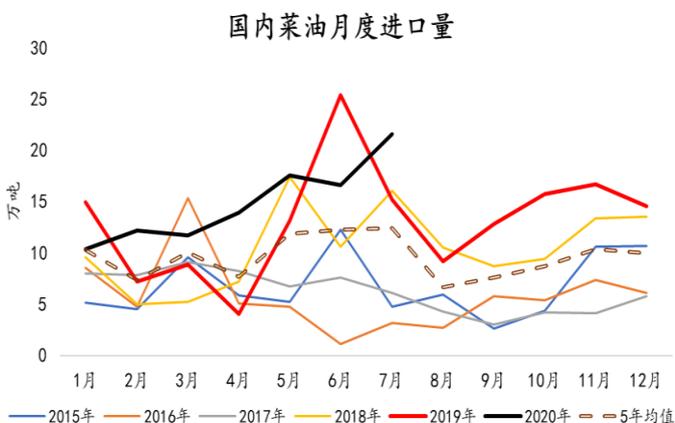
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 48：进口及国产菜籽周度压榨量



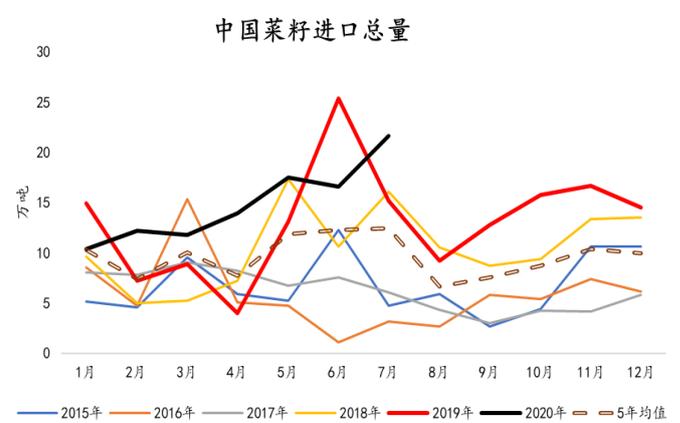
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 49：中国菜籽月度进口量



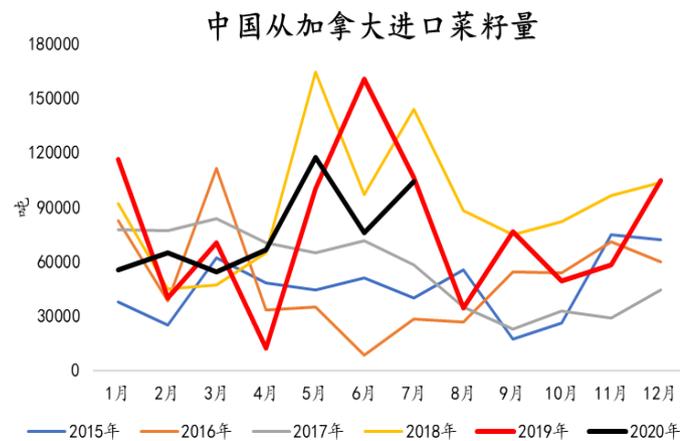
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 50：中国进口菜籽总量



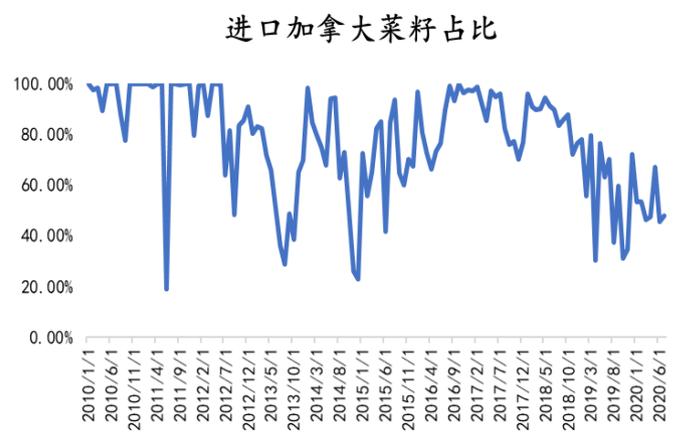
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 51: 中国从加拿大进口菜籽量



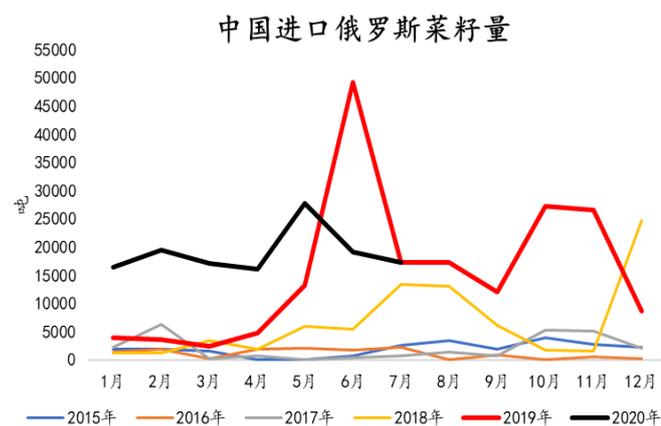
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 52: 进口加拿大菜籽占进口菜籽总量比例



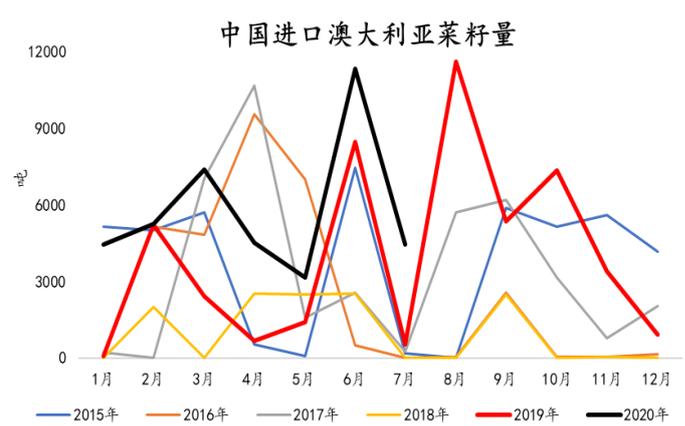
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 53: 中国进口俄罗斯菜籽量



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 54: 中国进口澳大利亚菜籽量

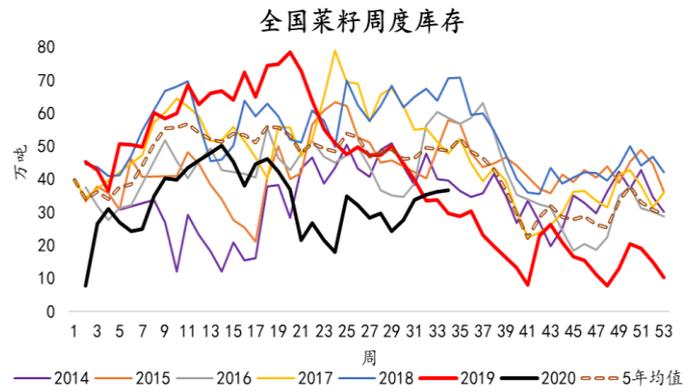
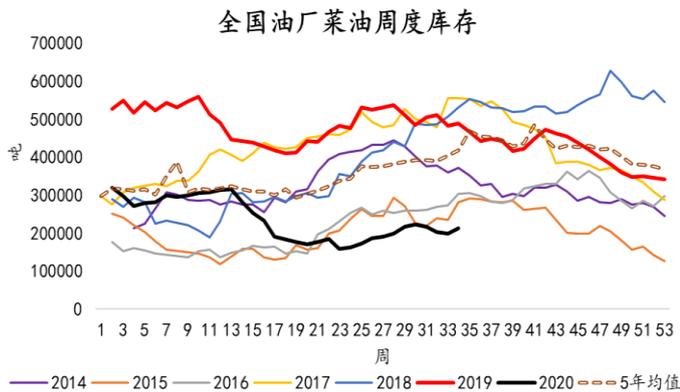


二、库存 - 国内库存有所回升

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, 国内菜籽和菜油库存小幅回升。但本周压榨量明显减少, 预计库存有所下滑。

图表 55: 中国油厂菜油周度库存

图表 56: 中国菜籽周度库存



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

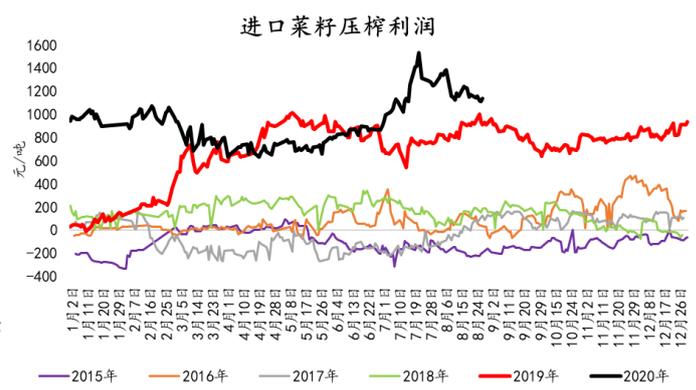
三、利润与价差

图表 57：四级菜油现货价



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 58：进口菜籽压榨利润



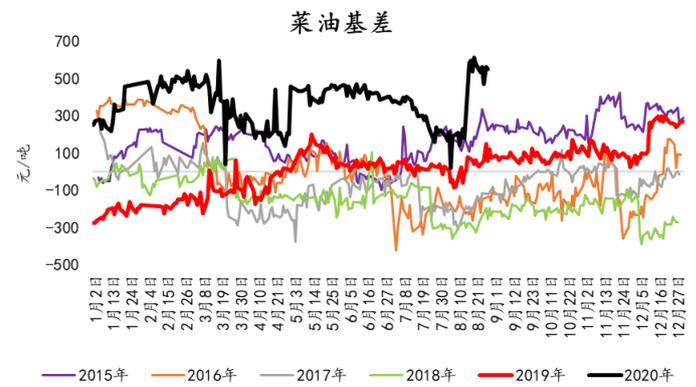
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 59：菜油进口利润（现货月）



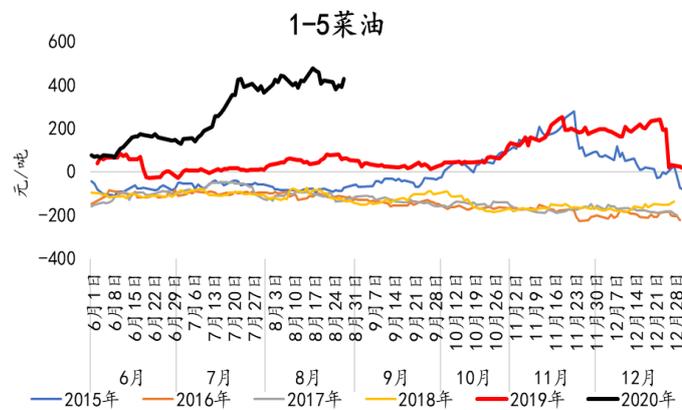
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 60：菜油基差



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 61：1-5 菜油价差



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

四、策略观点

8月马来棕榈油产量可能与7月持平，加上出口幅度大降，棕榈油供应压力稍许缓解，美豆处于结荚关键期，天气炒作跃跃欲试。我国近期有大量棕榈油和大豆到港，大豆延续高压榨量，供应端压力减弱，菜油在进口问题解决前仍维持供应偏紧局面。需求方面，双节备货期间，国内需求旺盛，油脂库存维持低位，给植物油价格带来支撑，同时国家大力提倡“粮食节约”，也减少了油脂的浪费，总体来说供应偏紧的局面将得到改善。当前油脂基本面豆油强于棕榈油，菜油暂无驱动，跟随板块涨幅，预计近期豆油偏强运行，棕榈油宽幅震荡，菜油以震荡为主，需持续关注马棕油产量、美豆主产区天气和国家政策。

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