

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

疫情再袭，油脂承压

观点概述:

产量: 马棕本年度产量下降, 关注引进劳工的进程, 拉尼娜或导致东南亚降水偏多, 短期影响棕榈油产出; 加拿大菜籽预计减产严重; 美豆主产区近期收获加快, 新季南美大豆开始播种, 播种顺利, 需警惕拉尼娜现象; 近期国内大豆压榨量回升但部分油厂断豆, 需关注主产区天气。

需求: 能源价格强劲带动生柴市场, 近期拜登或将推进上任时提出的绿色能源刺激政策, 南美生柴掺混比例下调, 印尼推迟 B40 生柴计划的实施。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。印度大幅下调油脂进口税, 提振需求。

库存: 产消区库存较低, 消区有补库需求。

策略建议:

国际疫情再度爆发, 突变毒株传播速度快, 系统性风险之下, 市场承压下行, 油脂也不例外。南美大豆目前播种进度正常, 路透对未来三个月南美天气的展望显示, 此次拉尼娜带来的干旱影响并不大, 需持续关注。预计油脂短期承压, 豆棕倒挂局面有望缓解, 关注疫情和马来产量。

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

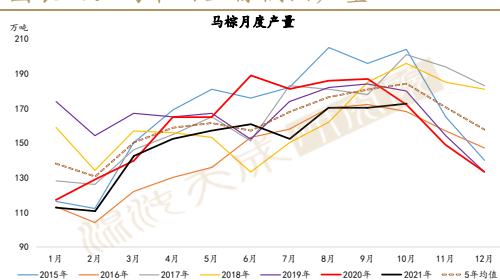
一、供应 - 马棕产量难恢复

MPOA 数据显示，本月前 20 日马棕产量环比增加 0.35%，打破往年季节性大幅下降，或意味着劳工逐步到位，劳工恢复后，12 月才能延续季节性。

印尼全年增产预期较强，研究人员预计 2021 年增产 7%，2022 年增产 2%。

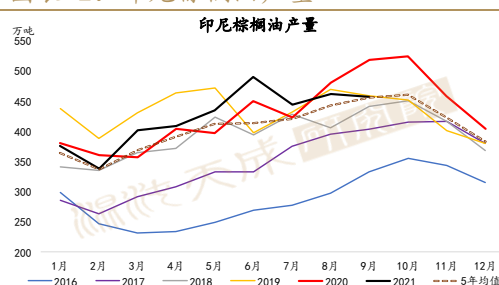
油世界预计 2021/22 年度全球棕榈油产量上升 5.2% 至 7976 万吨，其中马来棕榈油产量为 1900 万吨（+6.3%），印尼 4720 万吨（+4.2%）。

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

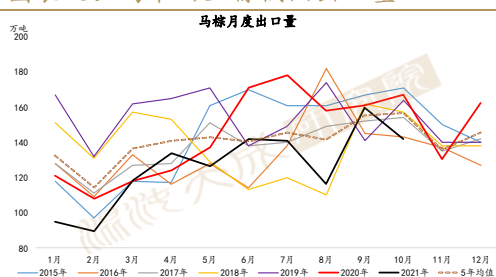
1、主产区 - 生柴计划暂缓

10 月马棕出口 142 万吨（-11.2%），低于市场预期，随着印尼上调出口税，印尼 9 月出口明显下降。

生柴方面，因为棕榈油价格高昂，印尼推迟原定于 7 月实施的 B40 生柴计划，具体时间未定。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，政府表示将在明年年底强制执行 B20 计划。

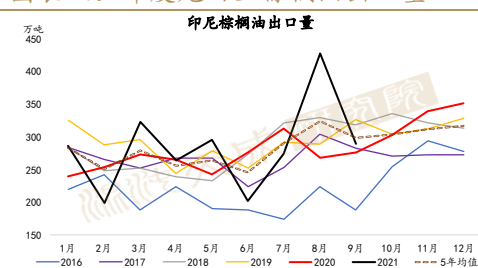
油世界预计 2021/22 年度印尼出口棕榈油 2990 万吨（+4.5%），马来西亚出口 1670 万吨（+5%）。

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: 美元兑林吉特汇率

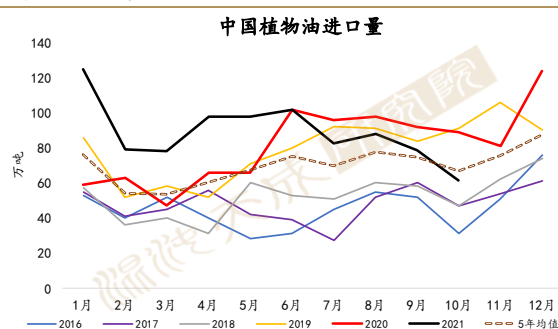


数据来源: Reuters, 混沌天成研究院

2、主销国 - 采购缓慢

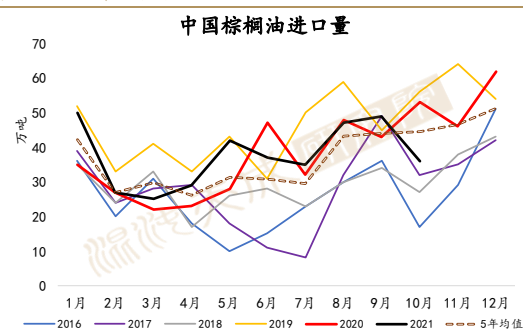
由于进口利润倒挂, 10月我国植物油进口量明显减少, 需求也被压缩。

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

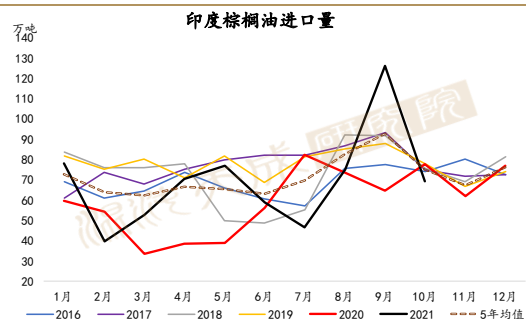
图表 7: 中国棕榈油进口量



数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

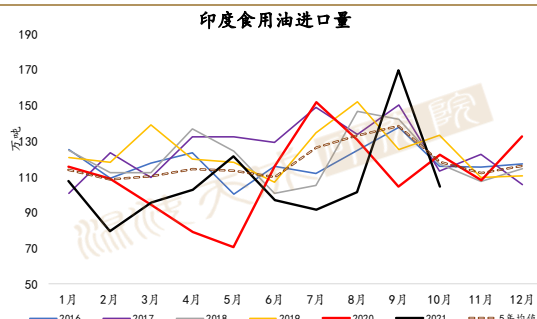
由于完成一轮补库, 10月印度食用油进口骤降, 需求维持平均水平, 导致月底库存降至极低水平, 预计又将开启采购, 提振需求。

图表 8: 印度棕榈油进口量



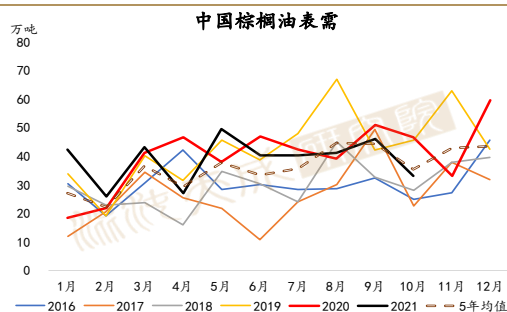
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

图表 9: 印度食用油进口量



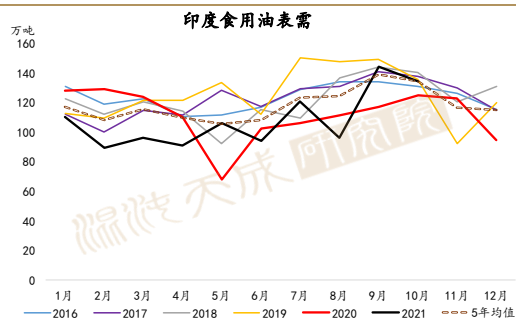
数据来源: SEA, 混沌天成研究院

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



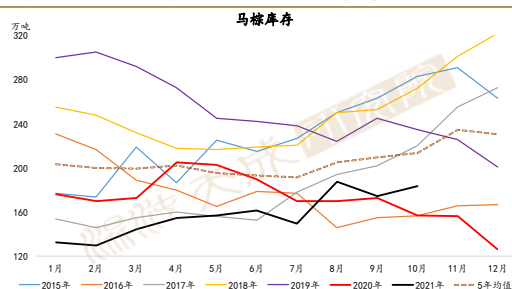
数据来源: 混沌天成研究院

三、库存

1、主产国 - 马棕低库存

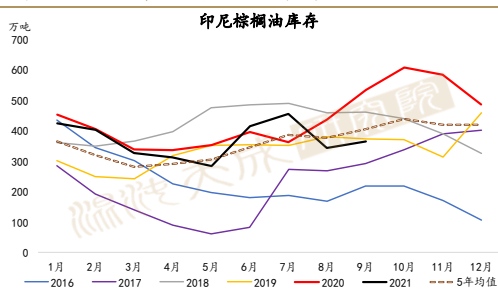
由于出口减少, 10月马棕库存升至183.4万吨(+5%), 略高于预期, 马棕增产持续被不断推迟, 预计年底库存仍将维持低位。

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

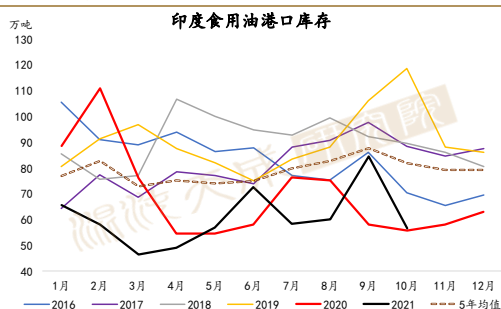


数据来源: GAPKI, 混沌天成研究院

2、主销国 - 库存回落

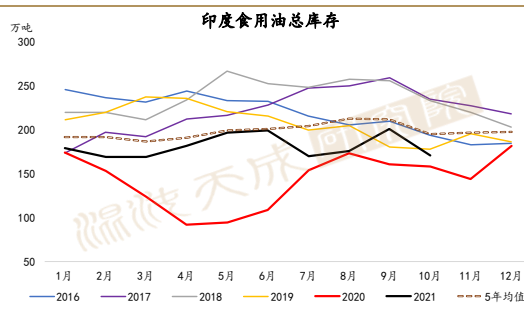
10月进口量少, 需求持稳, 印度植物油港口库存和总库存再度回落至低位, 预计需要进行新一轮补库。

图表 14: 印度食用油港口库存



数据来源: SEA, 混沌天成研究院

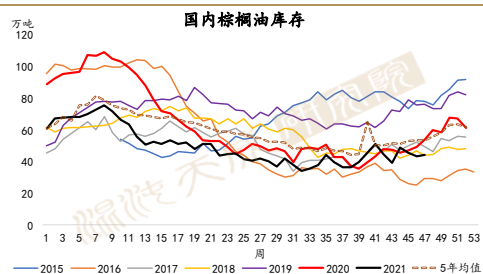
图表 15: 印度食用油总库存(含港口库存和管道库存)



数据来源: SEA, 混沌天成研究院

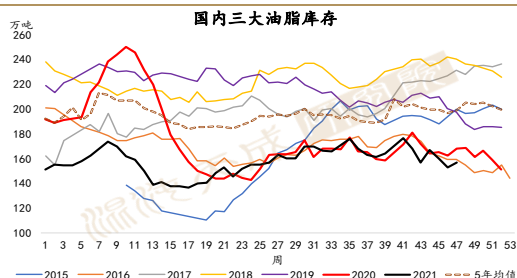
截至11月19日，我国棕榈油库存为44.2万吨（+2.1%），豆棕菜三大油脂库存为156.7万吨（+2.6%），库存小幅回升。

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

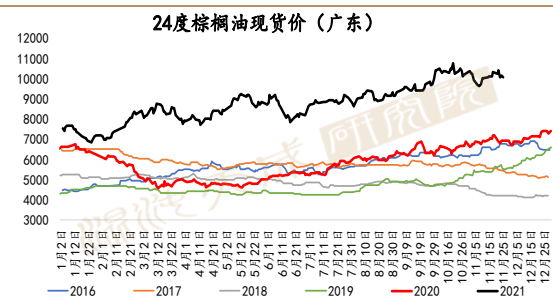
图表 18：中国棕榈油月度供需表（万吨）红色为预估

棕榈油（万吨）								
时间	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	47	0.0	83	41	0.0	6	42
2021年9月	42	49	0.1	91	46	-0.1	3	45
2021年10月	45	36	-0.3	81	33	-0.3	3	48
2021年11月	48	42	-0.1	90	38	0.2	4	52
2021年12月	52	48	-0.2	100	45	-0.2	3	55

数据来源：海关总署，Myagric，混沌天成研究院

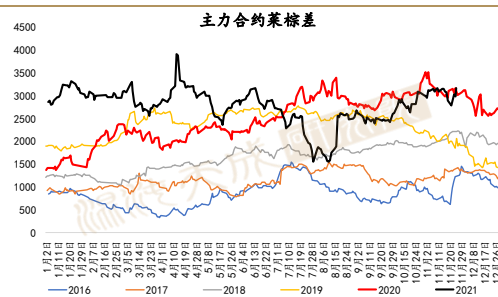
五、 价格与价差

图表 19: 棕榈油现货价格



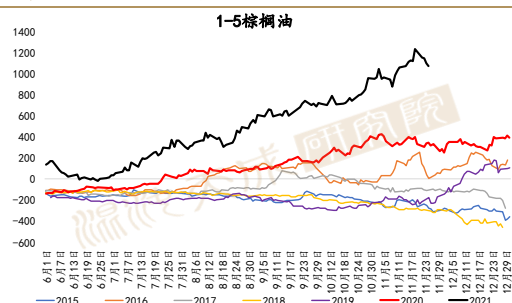
数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

图表 20: 菜油棕榈油价差



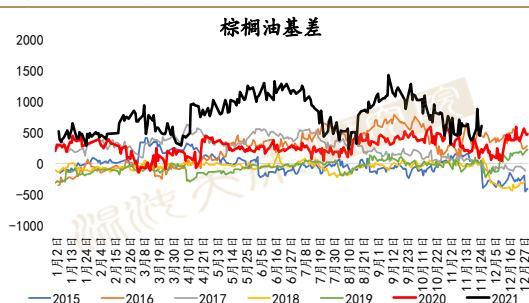
数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

图表 21: 1-5 棕榈油价差



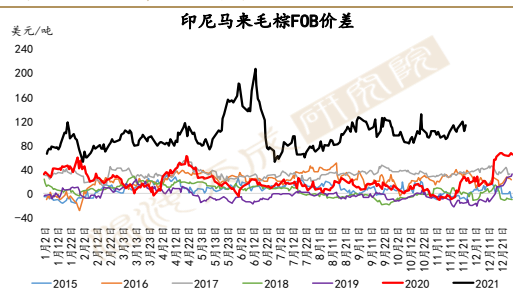
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

图表 22: 棕榈油基差



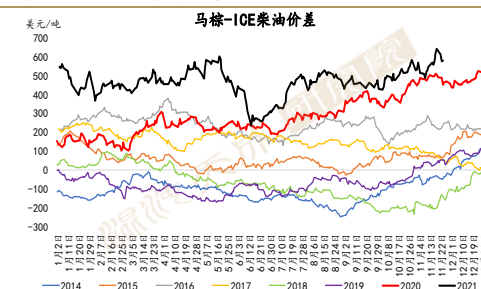
数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

图表 23: 印尼-马来棕榈油 FOB 价差



数据来源: Reuters, 混沌天成研究院

图表 24: 马棕-柴油价差



数据来源: BMD, 混沌天成研究院

豆油

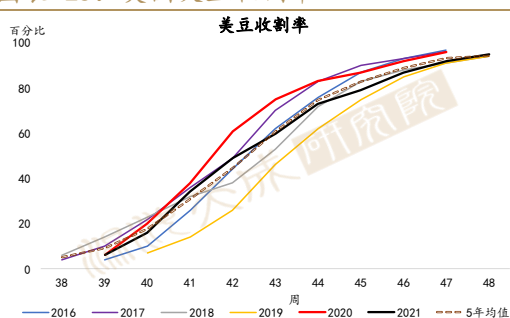
一、供应

1、美国 - 降水过多影响收割

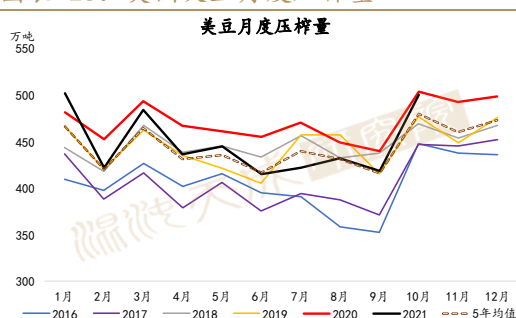
近期北美部分主产区降水偏多，收获进度偏慢，截至 11.22，收割率为 95%。11 月 USDA 报告预计新季美豆单产为 51.2 蒲/英亩，低于市场预期的 51.9 蒲/英亩。

10 月美豆压榨量为 500 万吨，高于市场预期，本月 USDA 报告维持 2021/22 年度美国大豆压榨量 20.9 亿蒲的预期。

图表 25：美国大豆收割率



图表 26：美国大豆月度压榨量



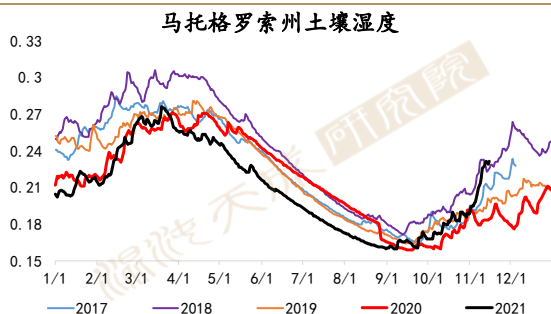
2、南美 - 警惕拉尼娜影响

南美大豆收益较好，预计 2021/22 年度南美大豆种植面积增加，11 月 USDA 预计 2021/22 年度巴西大豆产量+5.1%，阿根廷大豆+7.1%。

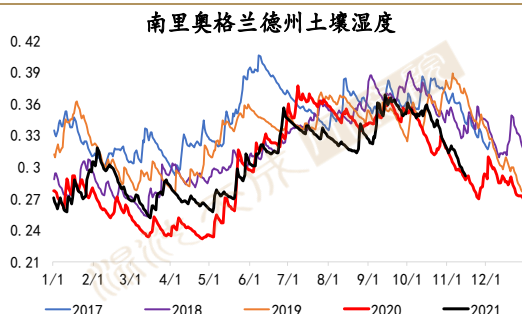
近期巴西有不均衡有降水，南部墒情明显下滑，其他地区较好，目前大豆播种稳步推进，快于往年。

阿根廷大豆播种开局顺利，未来 15 天主产区缺少降水，后期有干旱风险。NOAA 预计拉尼娜发生概率增大，将持续到 2022 年 2 月（概率为 87%），警惕其对大豆生长的影响，主要是阿根廷。

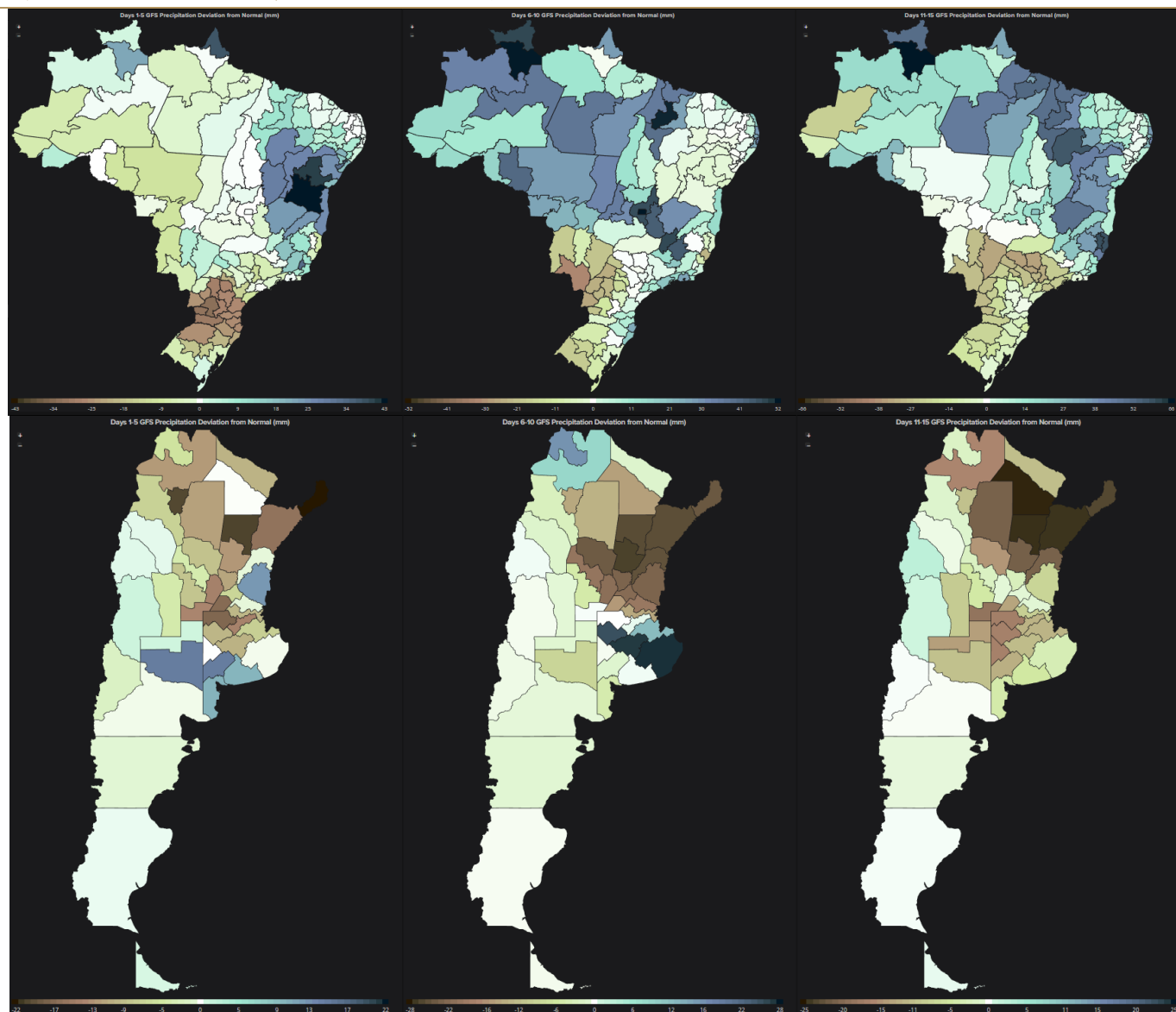
图表 29：巴西马托格罗索州土壤湿度



图表 30：巴西南里奥格兰德州土壤湿度

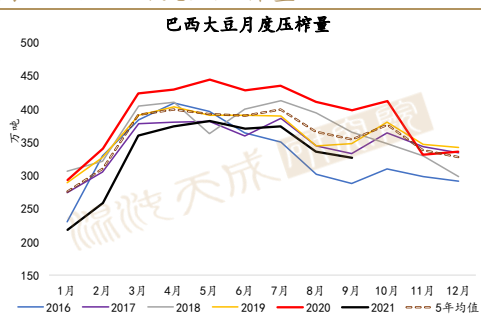


图表 31：巴西、阿根廷降水预测（11.27 更新）



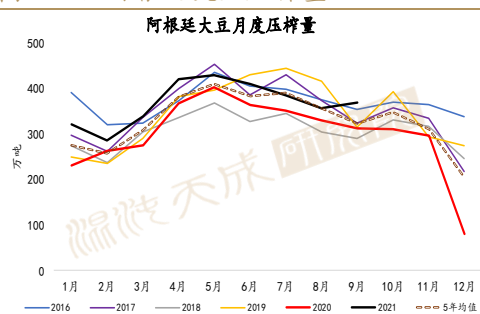
数据来源：Reuters，混沌天成研究院

图表 32：巴西大豆压榨量



数据来源：ABIOVE，混沌天成研究院

图表 33：阿根廷大豆压榨量

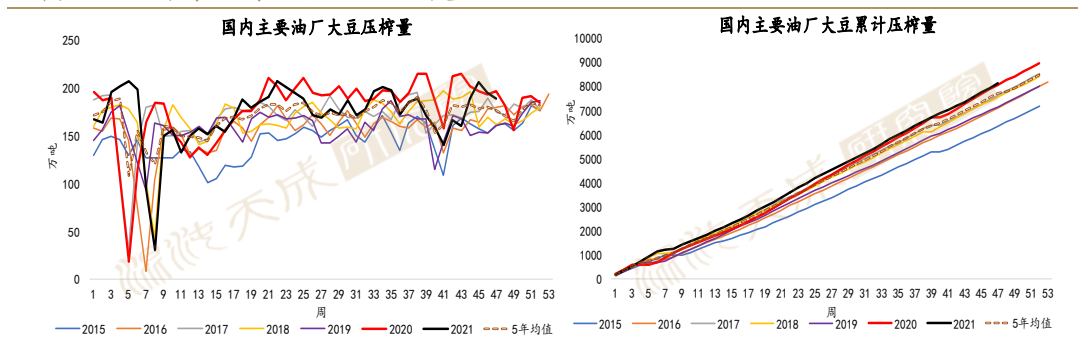


数据来源：ABIOVE，混沌天成研究院

3、中国 - 压榨下降

由于近期部分油厂断豆停机，开机率有所下滑，截至 11.19 当周，大豆压榨量为 189 万吨，开机率 65.7%，预计下周压榨量 195 万吨。

图表 34：国内 84 家油厂大豆压榨量



数据来源：Myagric，混沌天成研究院

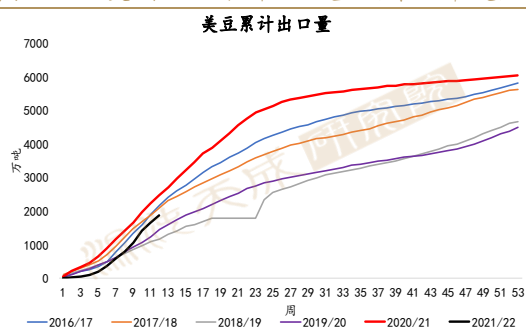
二、需求

1、美国 - 生柴政策或能继续推进

根据 USDA 周度出口销售报告，截至 11 月 18 日当周，2021/22 年度美豆出口销售净增 156 万吨，出口装船 225 万吨，当周出口检验量为 169 万吨。

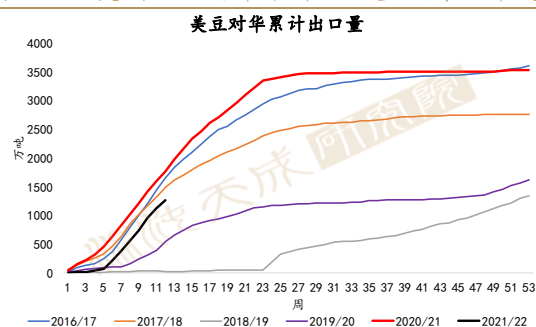
当前原油价格波动较大，碳中和背景下，多国大力推广清洁能源，生柴前景不应太悲观，关注各国相关政策的落地。

图表 35：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 36：美国大豆对华累计出口量（作物年度）



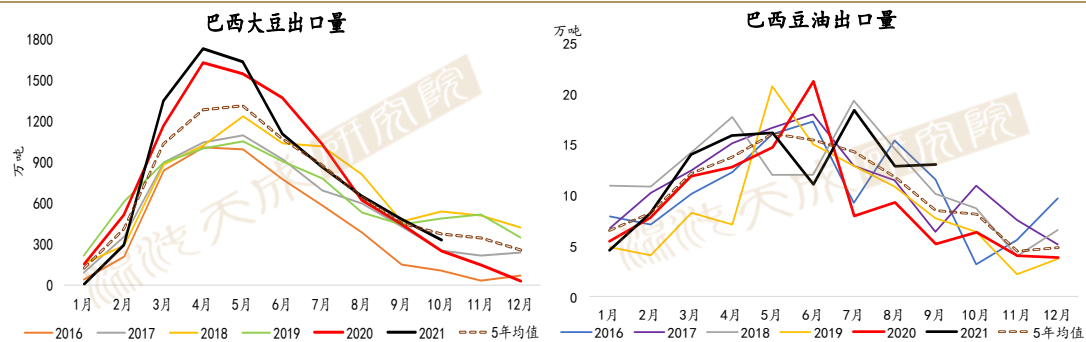
数据来源：USDA，混沌天成研究院

2、巴西 - 出口量维持高位

巴西商贸部数据显示，10 月巴西出口大豆 330 万吨，高于往年同期。Safras 和 ABIOVE 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%。

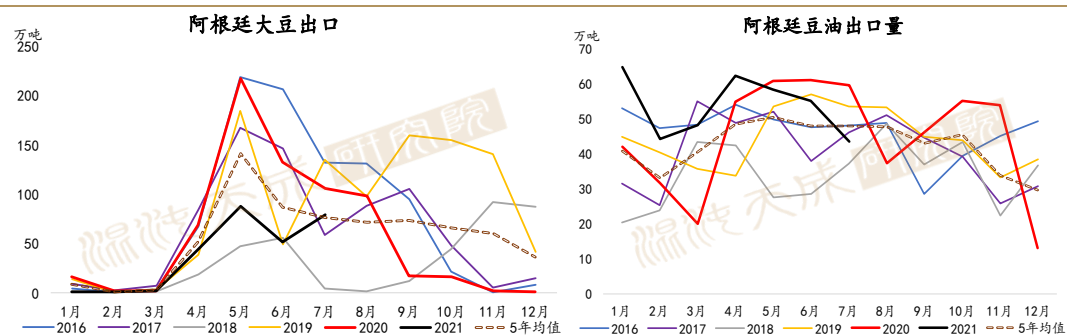
图表 37：巴西豆类出口量



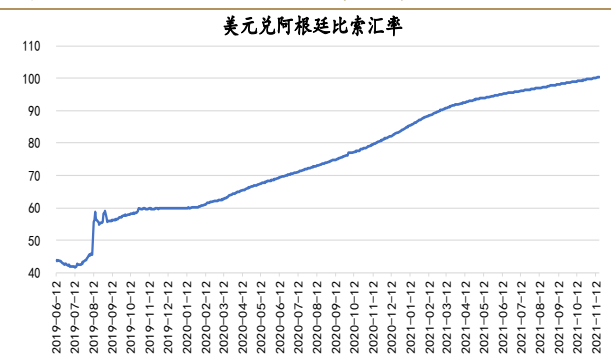
3、阿根廷 - 下调生柴掺混比例

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，美元兑比索汇率突破 100，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 38：阿根廷豆类出口量



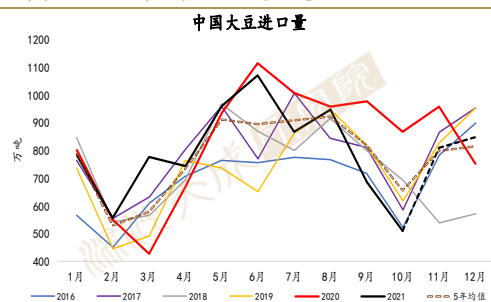
图表 39：美元兑阿根廷比索汇率



4、中国 - 大豆进口量骤降

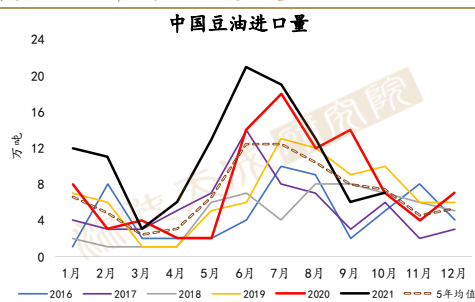
10 月我国大豆进口量为同期最低水平，预计后三个月存大豆缺口，因国储需要，今年豆油整体进口量也有所增加。

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



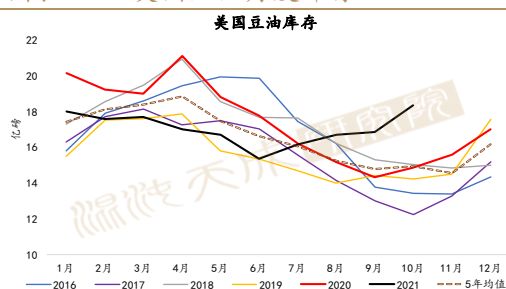
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

三、库存

1、美国 - 库存回升

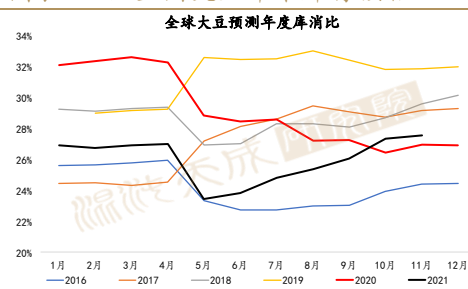
美豆油库存回升至高位，表需下降。本月 USDA 供需报告上调 2021/22 年度美豆的期末库存预期至 3.4 亿蒲，高于上月预估，库消比升至 7.8%，2021/22 年度全球大豆库存预期降至 10378 万吨。

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

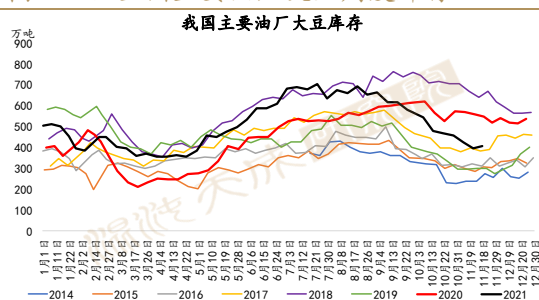


数据来源：USDA，混沌天成研究院

2、中国 - 豆油库存低

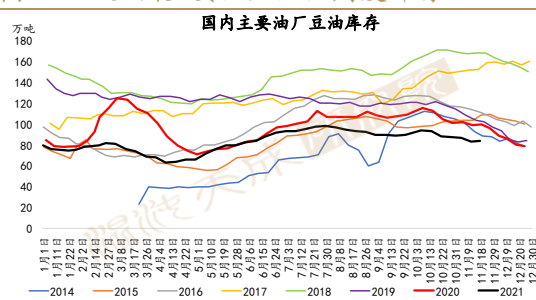
由于前期榨利较差，买船少，叠加港口卸船不及时，近期部分油厂出现断豆情况，国内需求较好，大豆和豆油库存下降，上周油厂大豆库存为 408 万吨（+2.5%），豆油库存为 84 万吨（+1.38%）。

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

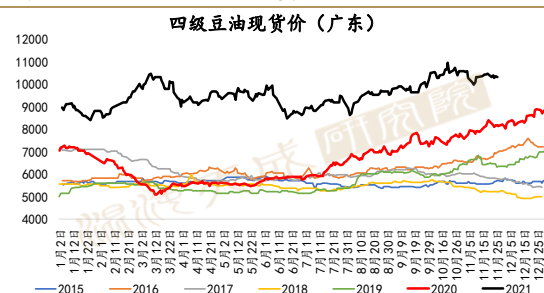
图表 46：中国豆油月度供需表（万吨）红色为预估

豆油（万吨）								
时间	期初库存	产量	净进口量	净进口同比	消费	消费同比	期末库存	
2019年1月	146	134	5	14.0	156	0.0	129	
2019年2月	129	69	6	-3.4	79	-0.1	124	
2019年3月	124	126	-1	1.5	125	-0.1	125	
2019年4月	125	128	-1	-0.4	129	-0.1	122	
2019年5月	122	137	4	-0.1	141	0.1	122	
2019年6月	122	135	5	-0.2	137	0.1	125	
2019年7月	125	121	12	4.4	138	0.0	120	
2019年8月	120	137	9	0.4	149	-0.1	118	
2019年9月	118	132	8	0.3	137	0.0	121	
2019年10月	121	122	8	0.6	136	0.0	115	
2019年11月	115	121	4	0.1	144	0.0	96	
2019年12月	96	137	4	0.2	153	0.0	85	
2020年1月	85	106	5	-0.1	117	-0.2	79	
2020年2月	79	112	5	-0.1	81	0.0	115	
2020年3月	115	117	3	-3.4	130	0.0	105	
2020年4月	105	128	1	-2.0	162	0.3	72	
2020年5月	72	156	1	-0.8	147	0.0	81	
2020年6月	81	157	12	1.3	153	0.1	97	
2020年7月	97	160	17	0.4	167	0.2	107	
2020年8月	107	158	12	0.3	167	0.1	110	
2020年9月	110	161	13	0.7	172	0.3	112	
2020年10月	112	155	7	-0.2	173	0.3	101	
2020年11月	101	152	4	0.0	165	0.1	92	
2020年12月	92	148	7	0.6	168	0.1	79	
2021年1月	79	159	12	1.4	173	0.5	76	
2021年2月	76	84	11	1.2	90	0.1	81	
2021年3月	81	121	3	0.0	136	0.1	68	
2021年4月	68	125	6	3.9	132	-0.2	66	
2021年5月	66	155	13	19.6	154	0.0	81	
2021年6月	81	145	21	0.8	154	0.0	93	
2021年7月	93	146	19	0.1	160	0.0	98	
2021年8月	98	157	13	0.1	176	0.1	92	
2021年9月	92	142	6	-0.5	148	-0.1	92	
2021年10月	92	137	7	0.0	149	-0.1	87	
2021年11月	87	148	5	0.2	148	-0.1	92	
2021年12月	92	152	7	0.1	162	0.0	89	

数据来源：海关总署，Myagric，混沌天成研究院

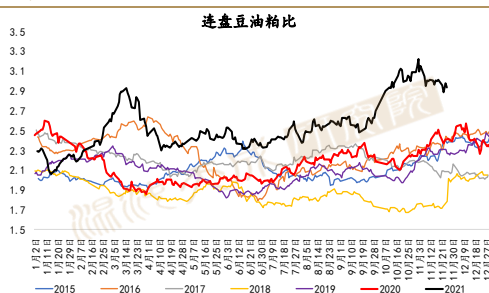
五、价格与价差

图表 47：四级豆油现货价格



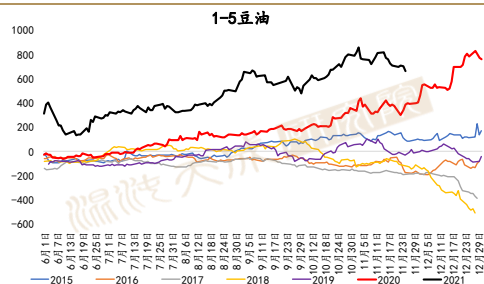
数据来源：Myagric，混沌天成研究院

图表 48：连盘主力合约豆油粕比



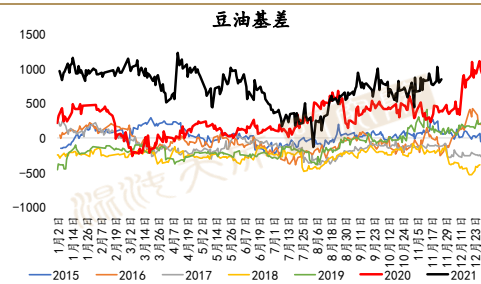
数据来源：大商所，混沌天成研究院

图表 49: 1-5 豆油



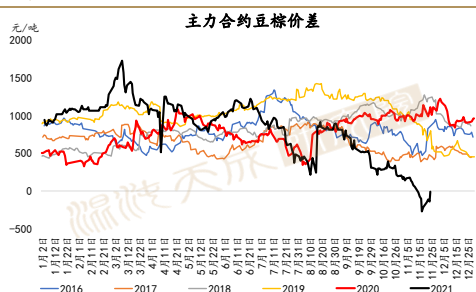
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

图表 50: 豆油基差



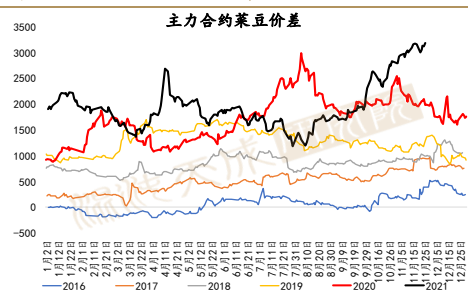
数据来源: Myagric, 混沌天成研究院

图表 51: 主力合约豆棕价差



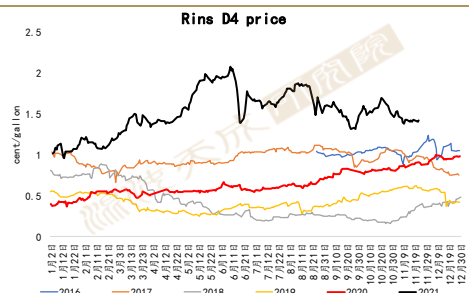
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

图表 52: 主力合约菜豆价差



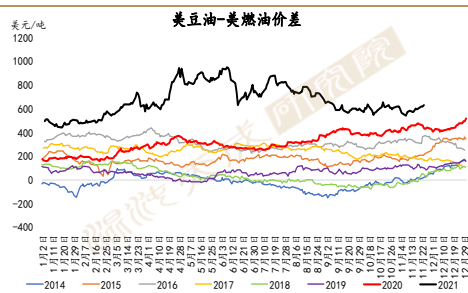
数据来源: 大商所, 混沌天成研究院

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: CBOT, 混沌天成研究院

策略观点

国际疫情再度爆发，突变毒株传播速度快，系统性风险之下，市场承压下行，油脂也不例外。南美大豆目前播种进度正常，路透对未来三个月南美天气的展望显示，此次拉尼娜带来的干旱影响并不大，需持续关注。预计油脂短期承压，豆棕倒挂局面有望缓解，关注疫情和马来产量。

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