

## 马棕累库预期被打破，油脂强势运行

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：

本周回顾：USDA 偏空数据使得豆油缺乏上涨动力，而 MPOB 数据打破马棕累库预期，生柴需求也助力油脂消费，带领油脂上行，同时原油价格也影响植物油走势。

产量：2月马棕产量并未如期增加，但现在正逐步恢复；巴西收割和运输由于降水过多延迟，大豆品质有损，阿根廷大豆主产区依然被干旱所扰，产量预期被下调，需关注南美天气和我国大豆到港情。

需求：马来棕榈油出口较差，不过政府宣布将开启 B20 计划；美国生柴需求增加，带动美豆油消费；近期国内大豆到港量少和部分油厂豆粕胀库，预计近期大豆压榨量处在同期较低水平。

库存：马棕库存增加缓慢，预计二季度才能回至正常水平；我国和印度库存水平较低，后期有补库需求。

### 策略建议：

油脂近强远弱格局维持，加上原油助力，当前油脂偏强，长期来看，随着棕榈油产量恢复，南美大豆集中上市，油脂供应充足，同时美豆新季种植面积增加，预计价格下移，但难以达到极低位置。

### 风险提示：

南美大豆装运、疫情、马棕出口、主产区天气、中加关系



## 棕榈油

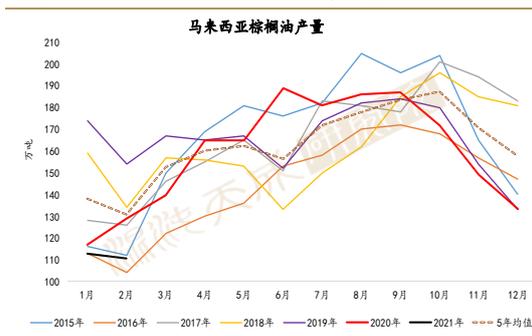
### 一、供应 - 马棕预计二季度产量显著恢复

2月MPOB数据显示马棕产量110.6万吨，打破市场增产预期，SPPOMA称3月前10日马来西亚棕榈油产量相比2月同期增加15.32%，较前5日增幅明显缩窄(+25.32%)，单产增14.32%，出油率增0.19%。2020/21年度棕榈油增产已成共识，但预计从2021年4月起马棕产量才能回至正常水平。

现阶段印尼维持大量降水，马来降水在短期缓解后有所增加，疫情明显改善，每日新增确诊人数较少，疫苗接种计划也开始施行，预计2022年上半年完成全民接种，但短期内仍无法开放边境，劳动力问题没法得到根本解决，前期预计的本年度高增产恐打折扣。

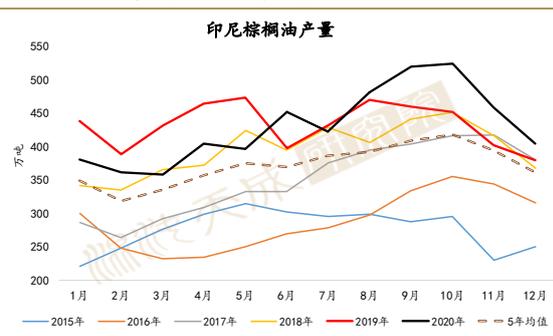
油世界预计2020/21年度全球棕榈油产量上升4.6%至703万吨，不过仍不及2018/19年度，其中马来棕榈油产量为1880万吨(-2.3%)，印尼4343万吨(+7.9%)。2月USDA报告预计2020/21年度马来棕榈油产量为1990万吨(+3.3%)，印尼4350万吨(+2.4%)。

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

图表 3: 机构对 2 月 MPOB 马棕数据预测

2月MPOB马棕数据预测值及真实值					单位: 万吨	
机构	产量	进口量	出口量	国内消费量	库存	
CIMB	112.6(-0.1%)	14.9	89.1(-6%)	28.4	142.5(+7.6%)	
路透	119(+5.8%)	10.9	95.3(+0.5%)	25.6	142(+7%)	
彭博	118(+4.4%)	11	98(+3.2%)	23.5	140(+6.1%)	
MPOB2月	110.6(-1.85%)	8.7	89.6(-5.5%)	32.1	130.1(-1.8%)	
MPOB1月	112.7	16.5	94.7	28.5	132.5	

数据来源: CIMB, 路透, 彭博, MPOB, 混沌天成研究院

## 二、需求

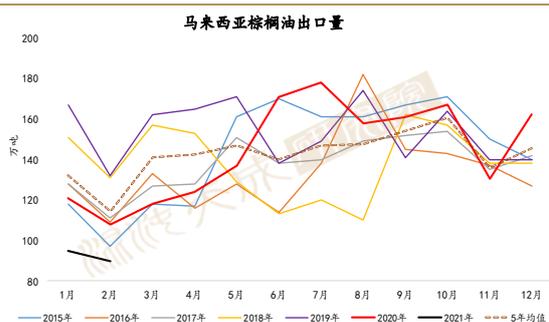
### 1、主产区 - 出口较差

2月马棕出口量为89.6万吨，不及预期。航运调查机构ITS和AmSpec公布的数据显示，3月前10日马棕出口量约为31万吨，较2月同期下降22%，降幅较前5日拉大(-8%)，出口形势较差。

生柴方面，2021 年印尼政府按原计划向企业分配 920 万千升（折合约 810 万吨）生柴配额，预计棕榈油消费 200 余万吨。马来官员表示，政府将从 6 月开始分阶段在交通业执行 B20 生柴计划，且计划在第二季度宣布一项全国农业商品计划，若 B20 计划实施，预计每年将消耗 106 万吨毛棕榈油。

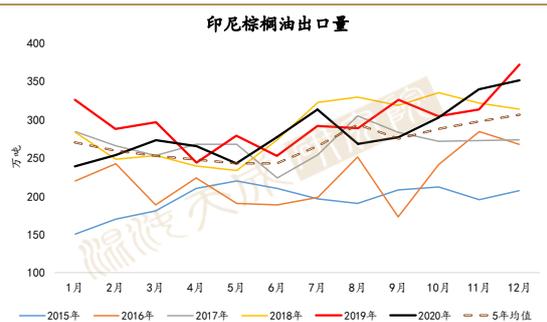
油世界预计 2020/21 年度印尼出口棕榈油 2970 万吨(+7.6%)，马来西亚出口 1666 万吨(-3.3%)。

图表 4：马来西亚棕榈油出口量



数据来源：MPOB，混沌天成研究院

图表 5：印度尼西亚棕榈油出口量

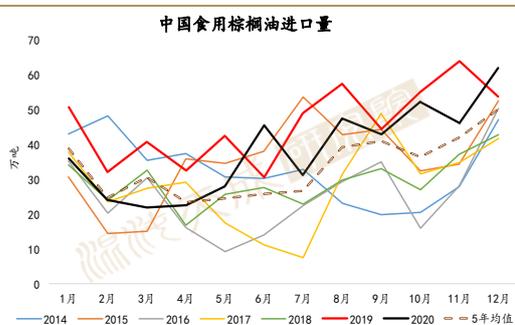


数据来源：GAPKI，混沌天成研究院

## 2、主销国 - 中国买船增加

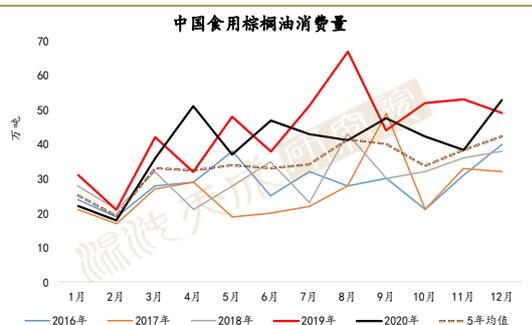
现阶段我国疫情控制良好，同时季节性消费淡季已过，随着气温升高，棕榈油消费也将增加。近期棕榈油进口利润回升，现货进口利润处在同期较高位置，预计买船增加，3 月棕榈油到港量也随之上升。

图表 6：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

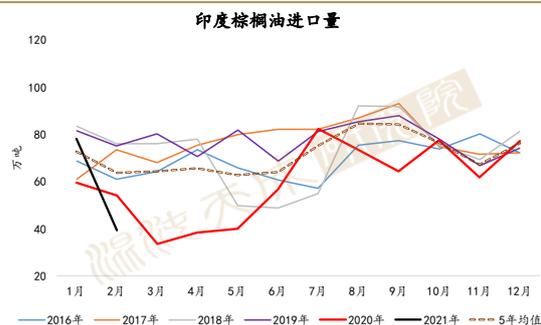
图表 7：中国食用棕榈油月度表观需求



数据来源：混沌天成研究院

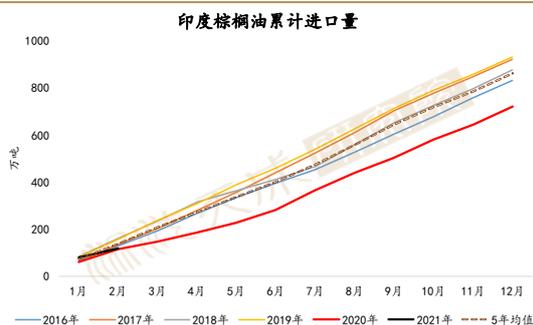
2 月印度增加毛棕进口税，棕榈油进口量明显下降至 39.4 万吨，为近十个月最低，食用植物油进口量为 80 万吨，预计 3-4 月进口量增至每月 60 万吨。SEA 称，由于人口、收入和快餐消费的增长，印度食用油消费预计在未来五年每年增长 2%-3%。

图表 8：印度棕榈油进口量



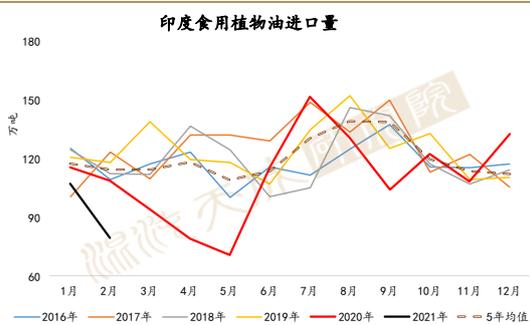
数据来源：SEA，混沌天成研究院

图表 9：印度棕榈油累计进口量



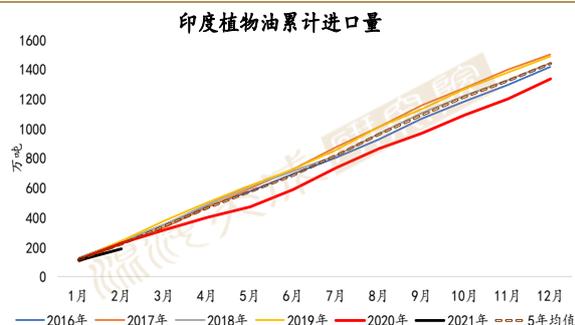
数据来源：SEA，混沌天成研究院

图表 10：印度食用植物油进口量



数据来源：SEA，混沌天成研究院

图表 11：印度植物油累计进口量



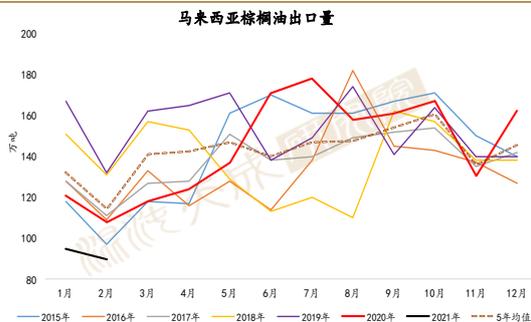
数据来源：SEA，混沌天成研究院

### 三、 库存

1、主产国 - 预计马棕库存逐步增加

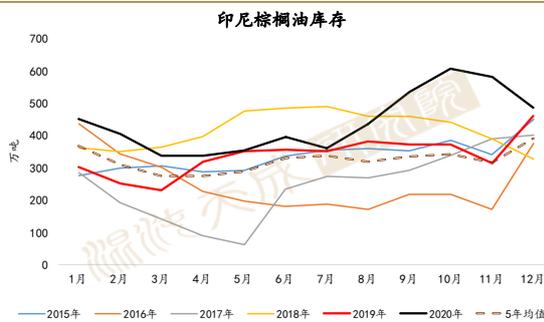
2月底马棕库存为 130 万吨,当前马棕供应和需求绝对值都较小,不过供应边际恢复速度较快,预计马棕开始逐步累库,但回归正常水平可能要二季度,印尼近期进入季节性减产时期,供应压力减弱,预计 2 月库存于 400 万吨附近,需持续关注东南亚降水和疫情情况。

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



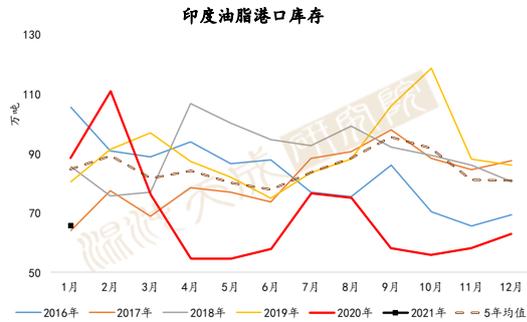
数据来源：GAPKI，混沌天成研究院

2、主销国 - 库存维持低位

印度植物油港口库存和油脂总库存均处在较低位置,而棕榈油采购量并未见上升,预计印度棕

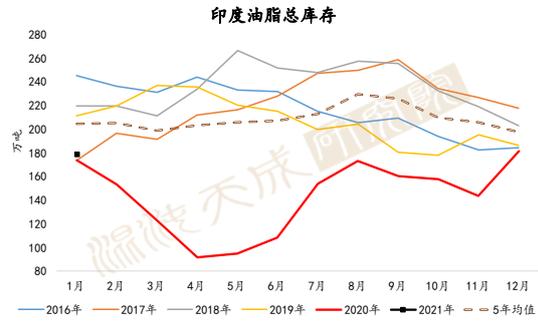
桐油库存将继续维持低位，后期仍有补库需求。

图表 14: 印度油脂港口库存



数据来源: SEA, 混沌天成研究院

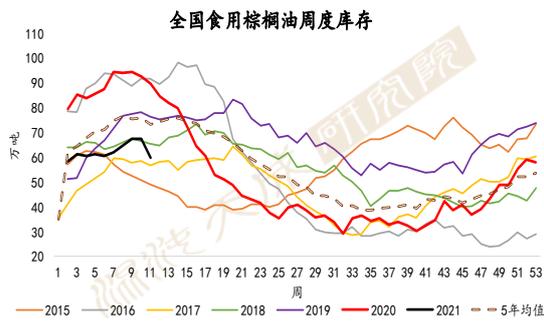
图表 15: 印度油脂总库存(含港口库存和管道库存)



数据来源: SEA, 混沌天成研究院

截至3月7日，我国棕榈油食用库存为59.9万吨，环比减少11.1%，工棕库存小幅增至11.52万吨(+3.86%)，当前棕榈油进口利润好，买船增加，预计棕榈油后续库存逐步上升。我国豆棕菜三大油脂食用总库存为159.87万吨(-6.5%)，维持在较低水平。

图表 16: 中国食用棕榈油周度库存



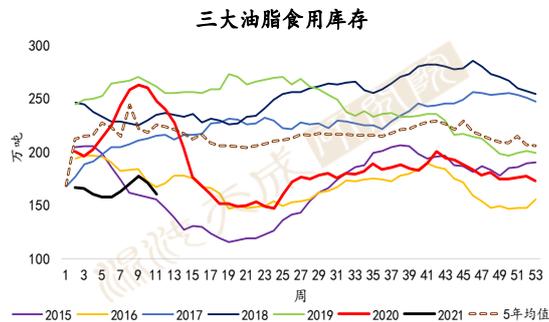
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 17: 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 18: 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、平衡表

图表 19: 中国棕榈油月度供需表 (万吨) 红色为预估

时间	食用棕榈油 (万吨)								工业棕榈油 (万吨)								总计棕榈油 (万吨)							
	期初库存	进口量	进口同比	总供给量	消费量	消费同比	平衡	期末库存	期初库存	进口量	进口同比	总供给量	消费量	消费同比	平衡	期末库存	期初库存	进口量	进口同比	总供给量	消费量	消费同比	平衡	期末库存
2017年9月	36.0	49.0	0.4	85.0	49.0	0.6	0.0	36.0	5.4	19.9	0.5	25.3	20.2	0.6	-0.3	5.1	41.4	68.9	0.4	110.3	69.2	0.6	-0.3	41.1
2017年10月	36.0	32.0	1.0	68.0	21.0	0.0	11.0	47.0	5.1	16.4	0.5	21.5	15.4	0.0	1.0	6.2	41.1	48.4	0.8	89.5	36.4	0.0	12.0	53.2
2017年11月	47.0	35.0	0.3	82.0	33.0	0.1	2.0	49.0	6.2	19.9	0.2	26.1	19.3	0.3	0.6	6.8	53.2	54.9	0.2	108.1	52.3	0.1	2.6	55.8
2017年12月	49.0	42.0	-0.2	91.0	32.0	-0.2	10.0	59.0	6.8	15.0	-0.1	21.8	13.6	0.0	1.4	8.2	55.8	57.0	-0.2	112.8	45.6	-0.1	11.4	67.2
2018年1月	59.0	34.0	-0.1	93.0	28.0	0.3	6.0	65.0	8.2	12.7	-0.2	20.9	12.4	-0.2	0.3	8.5	67.2	46.7	-0.1	113.9	40.4	0.1	6.3	73.5
2018年2月	65.0	24.0	0.0	89.0	21.0	0.2	3.0	68.0	8.5	13.3	0.3	21.8	14.4	0.5	-1.2	7.4	73.5	37.3	0.1	110.8	35.4	0.3	1.8	75.4
2018年3月	68.0	33.0	0.2	101.0	32.0	0.2	1.0	69.0	7.4	15.3	0.5	22.7	13.8	0.3	1.6	8.9	75.4	48.3	0.3	123.7	45.8	0.2	2.6	77.9
2018年4月	69.0	17.0	-0.4	86.0	21.0	-0.3	-4.0	65.0	8.9	14.4	0.1	23.4	15.8	0.2	-1.4	7.5	77.9	31.4	-0.3	109.4	36.8	-0.1	-5.4	72.5
2018年5月	65.0	26.0	0.4	91.0	28.0	0.5	-2.0	63.0	7.5	15.1	0.3	22.6	14.1	0.1	0.9	8.5	72.5	41.1	0.4	113.6	42.1	0.3	-1.1	71.5
2018年6月	63.0	28.0	1.5	91.0	35.0	0.8	-7.0	56.0	8.5	10.7	0.0	19.2	10.8	0.0	-0.1	8.4	71.5	38.7	0.8	110.2	45.8	0.5	-7.1	64.4
2018年7月	56.0	23.0	2.3	79.0	23.0	0.0	0.0	56.0	8.4	13.7	0.1	22.1	14.9	0.3	-1.2	7.2	64.4	36.7	0.9	101.1	37.9	0.1	-1.2	63.2
2018年8月	56.0	30.0	0.0	86.0	43.0	0.5	-13.0	43.0	7.2	11.7	0.1	18.9	11.7	0.1	-0.1	7.2	63.2	41.7	0.0	104.9	54.7	0.4	-13.1	50.2
2018年9月	43.0	33.0	-0.3	76.0	30.0	-0.4	3.0	46.0	7.2	18.4	-0.1	25.6	19.2	-0.1	-0.7	6.4	50.2	51.4	-0.3	101.6	49.2	-0.3	2.3	52.4
2018年10月	46.0	27.0	-0.2	73.0	32.0	0.5	-5.0	41.0	6.4	18.6	0.1	25.0	15.7	0.0	2.9	9.3	52.4	45.6	-0.1	98.0	47.7	0.3	-2.2	50.3
2018年11月	41.0	37.0	0.1	78.0	36.0	0.1	1.0	42.0	9.3	18.2	-0.1	27.5	17.8	-0.1	0.4	9.7	50.3	55.2	0.0	105.5	53.8	0.0	1.4	51.7
2018年12月	42.0	43.0	0.0	85.0	38.0	0.2	5.0	47.0	9.7	15.3	0.0	25.0	16.2	0.2	-0.9	8.7	51.7	58.3	0.0	110.0	54.2	0.2	-4.1	55.7
2019年1月	47.0	51.0	0.5	108.0	31.0	0.1	20.0	67.0	8.7	17.8	0.4	26.6	17.4	0.4	0.4	9.1	55.7	68.8	0.5	124.6	48.4	0.2	20.4	76.1
2019年2月	67.0	32.0	0.3	99.0	21.0	0.0	11.0	78.0	9.1	14.4	0.1	23.5	11.0	-0.2	3.3	12.5	76.1	46.4	0.2	122.5	32.0	-0.1	14.3	90.5
2019年3月	78.0	41.0	0.2	119.0	42.0	0.3	-1.0	77.0	12.5	13.6	-0.1	26.0	13.0	-0.1	0.5	13.0	90.5	54.6	0.1	145.0	55.0	0.2	-0.5	90.0
2019年4月	77.0	33.0	0.9	110.0	32.0	0.5	1.0	78.0	13.0	14.1	0.0	27.1	11.7	-0.3	2.4	15.4	90.0	47.1	0.5	137.1	43.7	0.2	3.4	93.4
2019年5月	78.0	43.0	0.7	121.0	48.0	0.7	-5.0	73.0	15.4	17.9	0.2	33.3	19.2	0.4	-1.3	14.1	93.4	60.9	0.5	154.3	67.2	0.6	-6.3	87.1
2019年6月	73.0	31.0	0.1	104.0	38.0	0.1	-7.0	66.0	14.1	12.1	0.1	26.2	13.0	0.2	-0.9	13.1	87.1	43.1	0.1	130.2	51.0	0.1	-7.9	79.1
2019年7月	66.0	49.0	1.1	115.0	51.0	1.2	-2.0	64.0	13.1	13.8	0.0	27.0	16.2	0.1	-2.4	10.8	79.1	62.8	0.7	142.0	67.2	0.8	-4.4	74.8
2019年8月	64.0	58.0	0.9	122.0	67.0	0.6	-9.0	55.0	10.8	16.0	0.4	26.8	17.2	0.5	-1.2	9.6	74.8	74.0	0.8	148.8	62.2	0.5	-10.2	64.6
2019年9月	55.0	44.0	0.3	99.0	44.0	0.5	0.0	55.0	9.6	13.0	-0.3	22.6	11.9	-0.4	1.1	10.6	64.6	57.0	0.1	121.6	54.9	0.1	1.1	65.6
2019年10月	55.0	55.0	1.0	110.0	52.0	0.6	3.0	58.0	10.6	23.4	0.3	34.0	19.8	0.3	3.6	14.2	65.6	78.4	0.7	144.0	71.8	0.5	6.6	72.2
2019年11月	58.0	64.0	0.7	122.0	53.0	0.5	11.0	69.0	14.2	19.6	0.1	38.0	21.9	0.2	-2.3	11.9	72.2	83.6	0.5	155.8	74.9	0.4	8.7	80.9
2019年12月	69.0	54.0	0.3	123.0	50.0	0.3	4.0	73.0	11.9	18.3	0.2	30.2	16.5	0.0	1.8	13.7	80.9	72.3	0.2	153.2	66.5	0.2	5.8	86.7
2020年1月	73.0	36.0	-0.3	109.0	22.0	-0.3	14.0	87.0	13.7	16.2	-0.1	29.9	15.8	-0.1	0.4	14.1	86.7	52.2	-0.2	138.9	37.8	-0.2	14.4	101.1
2020年2月	87.0	24.0	-0.3	111.0	18.0	-0.1	6.0	93.0	14.1	10.8	-0.2	24.9	9.9	-0.1	0.9	15.0	101.1	34.8	-0.2	135.9	27.9	-0.1	6.9	108.0
2020年3月	93.0	22.0	-0.5	115.0	36.0	-0.1	-14.0	79.0	15.0	8.2	-0.4	23.2	9.4	-0.3	-1.2	13.8	108.0	30.2	-0.4	138.2	45.4	-0.2	-15.2	92.8
2020年4月	79.0	23.0	-0.3	102.0	51.0	0.6	-28.0	51.0	13.8	10.0	-0.3	23.8	13.6	0.2	-3.7	10.1	92.8	33.0	-0.3	125.8	64.6	0.5	-31.7	61.1
2020年5月	51.0	28.0	-0.3	79.0	37.0	-0.2	-9.0	42.0	10.1	21.0	0.2	31.2	21.6	0.1	-0.6	9.6	61.1	49.0	-0.2	110.2	58.6	-0.1	-9.6	51.6
2020年6月	42.0	46.0	0.5	88.0	47.0	0.2	-1.0	41.0	9.6	12.6	0.0	22.2	11.8	-0.1	0.8	10.4	51.6	48.0	0.4	110.2	58.6	0.2	-0.2	51.4
2020年7月	41.0	31.0	-0.4	72.0	43.0	-0.2	-12.0	29.0	10.4	18.3	0.3	28.7	16.2	0.0	2.1	12.5	51.4	49.3	-0.2	100.7	59.2	-0.1	-9.9	41.5
2020年8月	29.0	47.6	-0.2	76.6	41.1	-0.4	6.5	35.5	12.5	20.2	0.3	32.6	17.1	0.0	3.1	15.5	41.5	67.8	-0.1	99.2	67.3	-0.3	9.6	51.0
2020年9月	35.5	43.0	0.0	78.5	47.5	0.1	-4.5	31.0	15.5	14.6	0.1	30.1	19.9	0.7	-5.3	10.2	51.0	57.5	0.0	108.5	67.3	0.2	-9.8	41.2
2020年10月	31.0	52.3	0.0	83.3	42.4	-0.2	9.9	40.9	10.2	12.6	-0.5	22.8	12.9	-0.4	-0.3	9.9	41.2	64.9	-0.2	106.1	55.2	-0.2	9.6	50.8
2020年11月	40.9	46.3	-0.3	87.2	38.3	-0.3	8.0	48.9	9.9	18.0	-0.1	27.9	13.8	-0.4	4.2	14.1	50.8	64.3	-0.2	115.1	52.1	-0.3	12.2	63.0
2020年12月	48.9	62.0	0.1	110.9	52.9	0.1	9.1	58.0	14.1	16.5	-0.1	30.6	16.4	0.0	0.1	14.2	64.3	78.5	0.1	141.5	69.3	0.0	9.2	72.2
2021年1月	58.0	45.0	0.3	103.0	45.0	1.0	0.0	58.0	14.2	16.7	0.0	30.9	16.3	0.0	0.5	14.7	72.2	61.7	0.2	133.9	61.3	0.6	0.5	72.7
2021年2月	58.0	30.0	0.3	88.0	25.0	0.4	5.0	63.0	14.7	11.2	0.0	25.8	16.3	0.6	-5.1	9.6	72.7	41.2	0.2	113.8	41.3	0.5	-0.1	72.6

数据来源: 海关总署, 天下粮仓, 混沌天成研究院

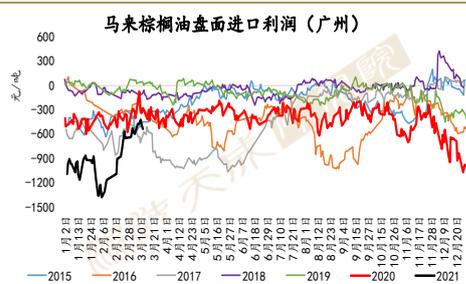
### 五、价格与利润

图表 20: 棕榈油现货价格



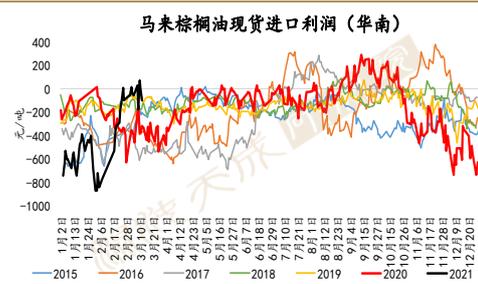
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 21: 马来西亚棕榈油盘面进口利润(广州)



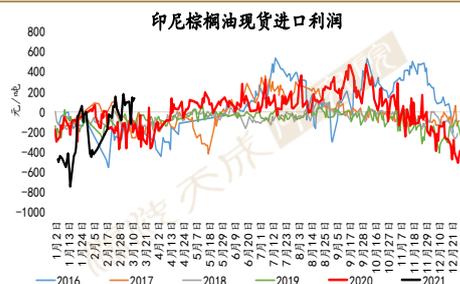
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 22: 马来西亚棕榈油现货进口利润



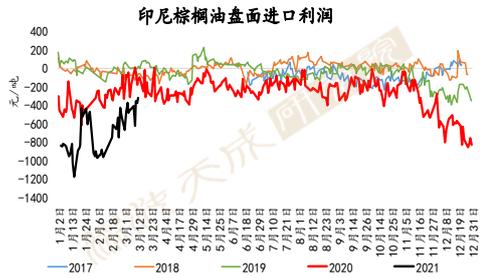
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 23: 印度尼西亚棕榈油现货进口利润



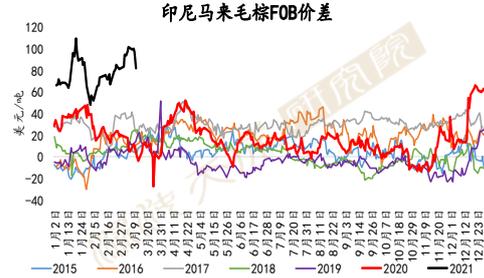
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 24: 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 25: 印尼马来毛棕榈油 FOB 价差



数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 26: 马来西亚棕榈油 FOB 价



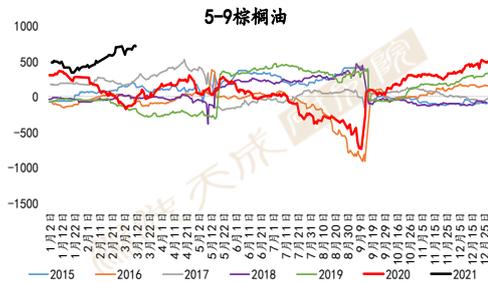
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 27: 印尼棕榈油 FOB 价



数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 28: 5-9 棕榈油价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 29: 棕榈油基差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

## 豆油

### 一、供应

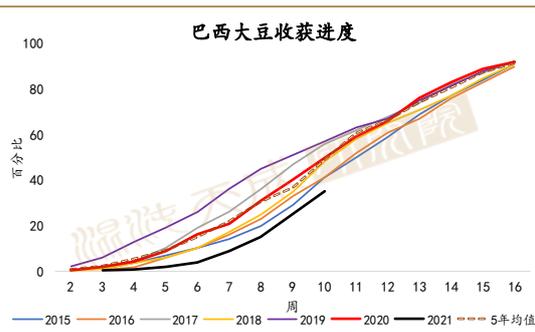
#### 1、巴西 - 雨水过多影响收割和运输

过多降水影响收割和产地向港口的运输进度，同时大豆含水量较高，容易霉变，导致品质下降，截至上周，巴西大豆收割率仅为 35%，远低于同期均值 49%。IMEA 称，截至上周，马托格罗索州大豆收获率为 67.2%，五年均值为 80.2%，大豆产量有望创纪录。

Deral 称，帕拉纳州降水过量，病虫害风险上升，同时可能影响大豆的产量和质量，预测该州新季大豆产量为 2034 万吨，略低于上月预估的 2039 万吨，较上一年度减少 2%。截至上周，帕拉纳州大豆收割率为 34%，去年与均值为 52%。南里奥格兰德州收割工作在小部分地区启动，目前收割率为 1%，因近期降水充足，提振该州大豆单产。

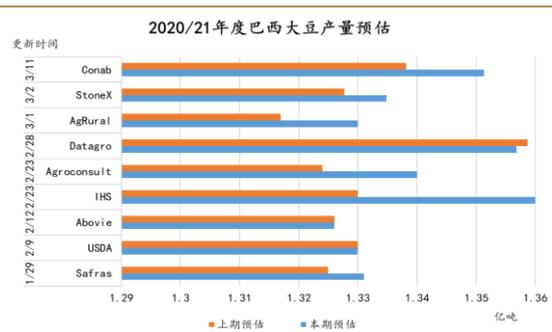
大部分机构对 2020/21 年度巴西大豆的产量预期集在 1.33-1.36 亿吨，由于巴西大豆收益较好，预计 2021/22 年度大豆播种面积增加 2-3%。

图表 30：巴西大豆收获进度



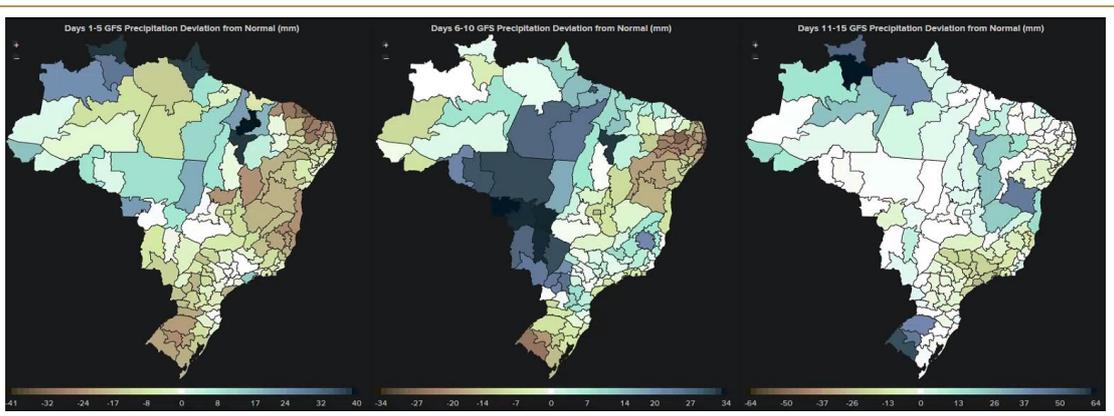
数据来源：AgRural，混沌天成研究院

图表 31：2020/21 年度巴西大豆产量预估



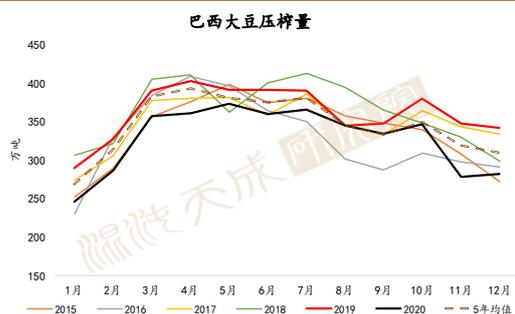
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

图表 32：巴西降水量预测 (3.12 更新)



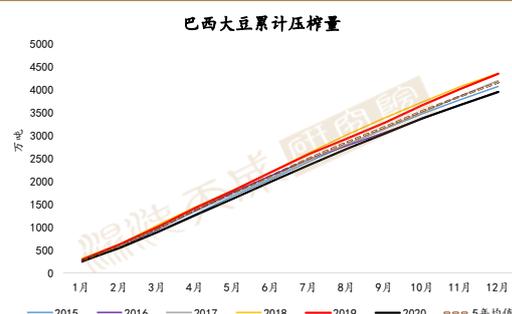
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

图表 33: 巴西大豆压榨量



数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

图表 34: 巴西大豆累计压榨量



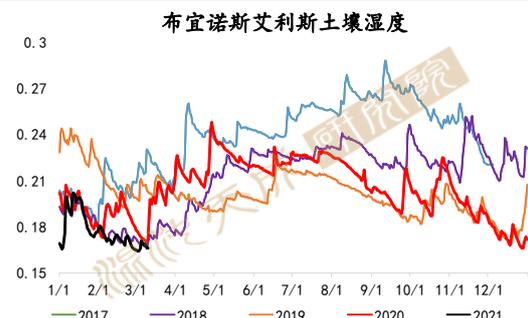
数据来源: 巴西贸易部, 混沌天成研究院

## 2、阿根廷 - 干旱加重

阿根廷依然面临高温干燥天气，土壤湿度维持较低水平，阿根廷大豆处在生长关键期，潘帕斯地区仍需要大量降水才能满足生长需求，澳大利亚气象局（BOM）表示，拉尼娜现象峰值已过，目前正在减弱，对全球气候的影响或持续到4月，3月阿根廷仍将降水不足。

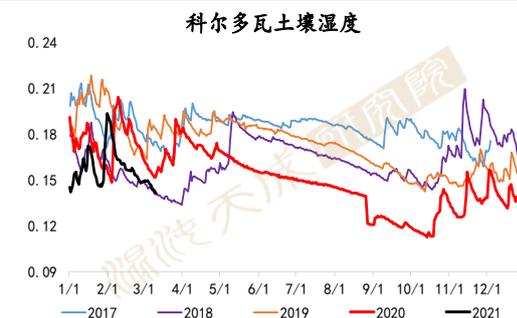
罗萨里奥谷物交易所将2020/21年度阿根廷大豆产量从4900万吨下调至4500万吨，USDA预期为4750万吨。

图表 35: 阿根廷布宜诺斯艾利斯土壤湿度



数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 36: 阿根廷科尔多瓦土壤湿度



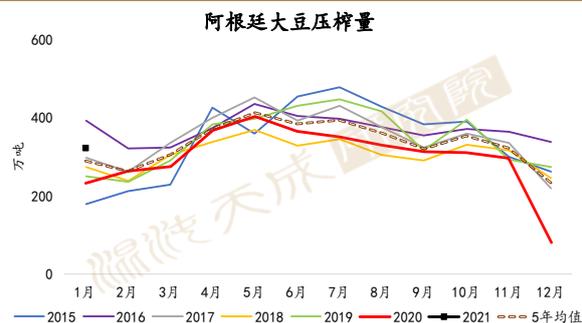
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 37: 阿根廷降水量预测 (3.12更新)



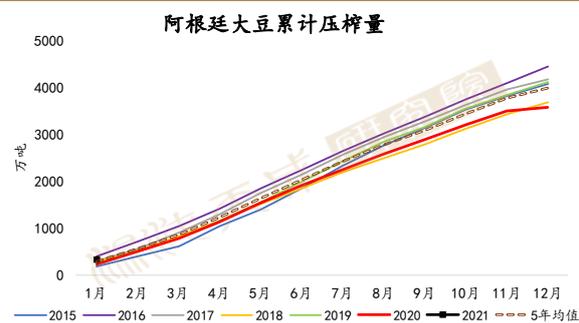
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

图表 38：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

图表 39：阿根廷大豆累计压榨量

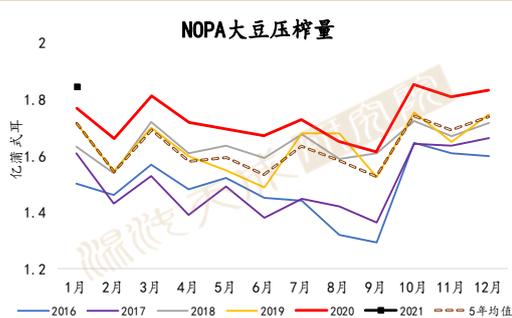


数据来源：阿根廷农业部，混沌天成研究院

### 3、美国 - 美豆高压榨

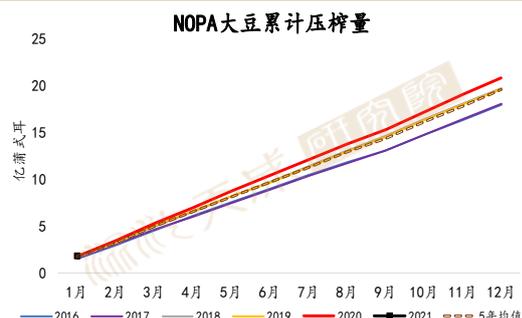
因生柴行业利润较好，美豆油需求增长，美豆压榨量高居不下。本年度美豆种植收益较高，2021/22 年度美豆种植面积可能增加 5%，但种植竞争品玉米价格也处在较高位，恐使种植面积达不到预期，需关注实际播种情况。

图表 40：NOPA 美豆月度压榨量



数据来源：NOPA，混沌天成研究院

图表 41：NOPA 美豆累计压榨量

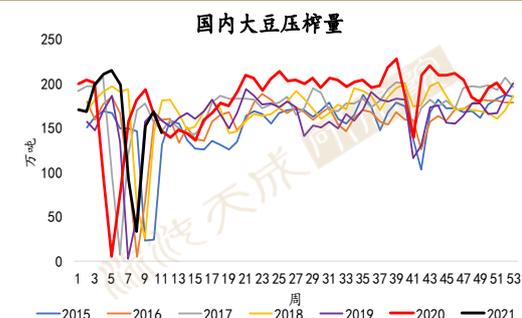


数据来源：NOPA，混沌天成研究院

### 4、中国 - 国内供应短期偏紧

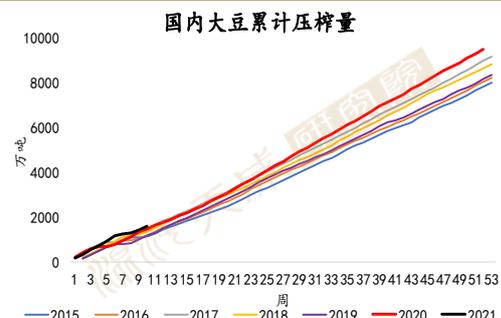
截至 3.12 当周，我国大豆压榨量为 145 万吨，处在同期低位。近期大豆到港量较少，同时豆粕销售较差，部分油厂有限产和停机计划，预计短期内国内豆油供应偏紧。

图表 42：中国大豆周度压榨量



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 43：中国大豆累计压榨量



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

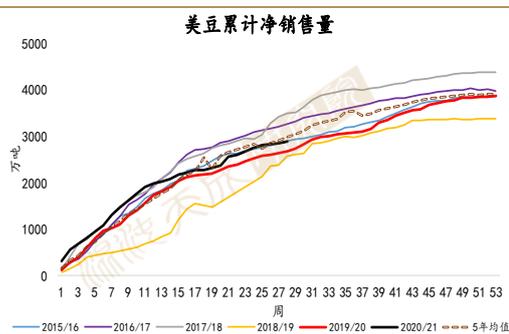
## 二、需求

### 1、美国 - 出口窗口延长

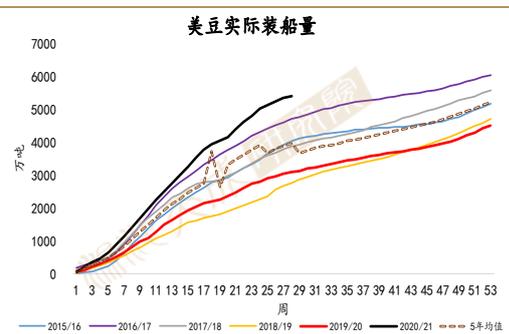
根据 USDA 周度出口销售报告，截至 3 月 4 日当周，2020/21 年度美豆出口销售净增 35.06 万吨，较前一周增长 32%，略高于市场预估的 20-35 万吨。当周出口检验量为 58.8 万吨，其中对华检验量为 21.4 万吨，占总量的 36%。美豆出口装船量为 70.5 万吨，较上周下降 36%，其中对中国大陆装船 22.5 万吨，占比 32%。

南美天气导致作物上市时间推迟，美豆销售时间延长，USDA 发布的 2 月报告将出口量预期上调至 22.5 亿蒲，预计美豆出口量还有上调空间，全球大豆供应偏紧。

图表 44：美国大豆周度净销售累计量



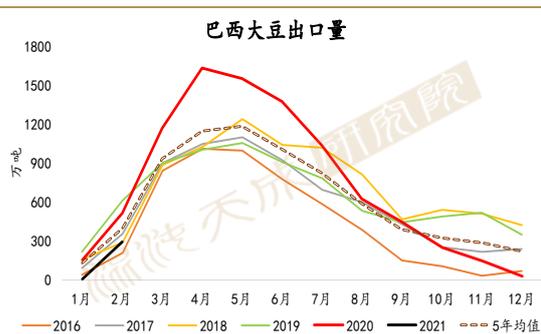
图表 45：美国大豆实际装船累计量



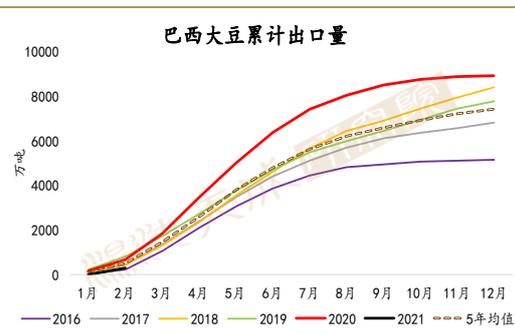
### 2、巴西 - 货运受阻

巴西大豆收获延迟，同时装运能力有限，商贸部数据显示，截至 3 月 7 日，巴西出口大豆 241.67 万吨，日均装运量为 48.33 万吨，较去年同期减少 2%，但情况远好于 2 月，3 月大豆出口或达到 1500 万吨。近期巴西降疫情加重，桑托斯港所在的圣保罗州州长已经在讨论新的封锁措施，本季巴西大豆已预售大部分，但存在违约风险。

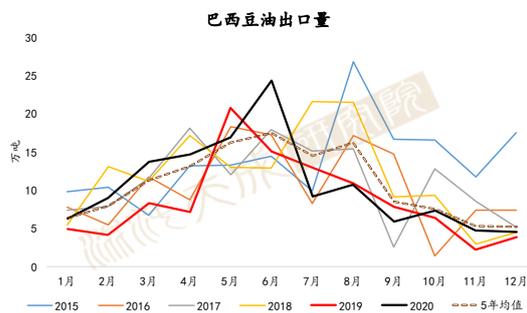
图表 46：巴西大豆出口量



图表 47：巴西大豆累计出口量

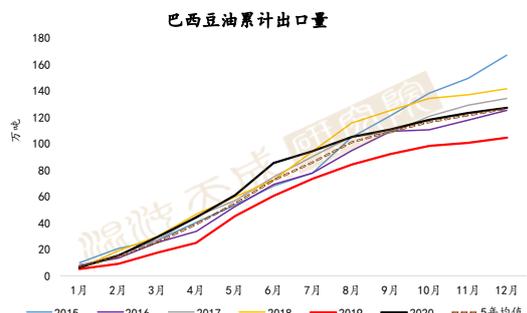


图表 48: 巴西豆油出口量



数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

图表 49: 巴西豆油累计出口量

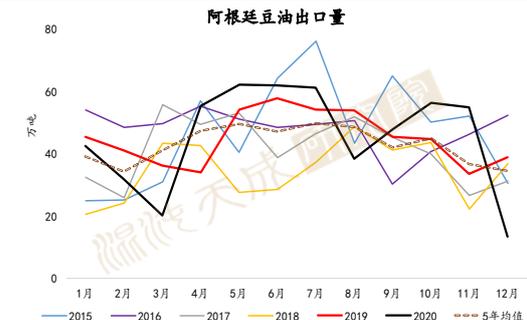


数据来源: ABIOVE, 混沌天成研究院

### 3、阿根廷 - 惜售严重

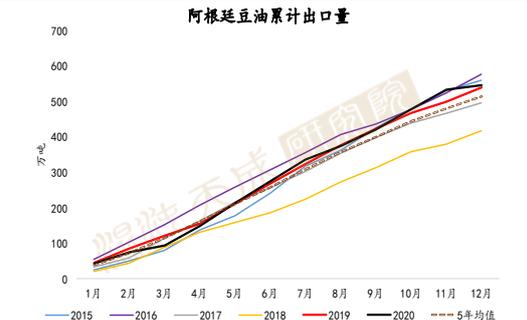
阿根廷比索持续走低, 农民存惜售情绪, 视大豆为硬通货, 阿根廷当季大豆销售进度约为较慢。不过目前大豆价格处在较高位置, 可能慢慢释放阿根廷大豆库存。

图表 50: 阿根廷豆油出口量



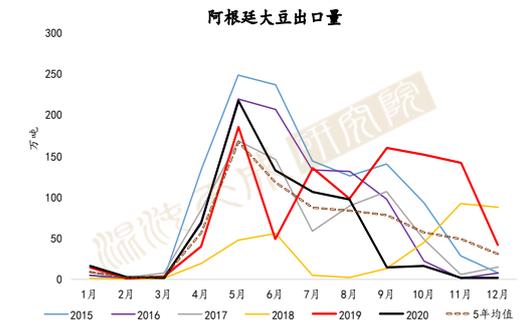
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 51: 阿根廷豆油累计出口量



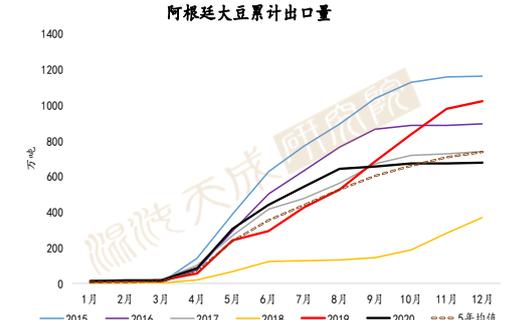
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 52: 阿根廷大豆出口量



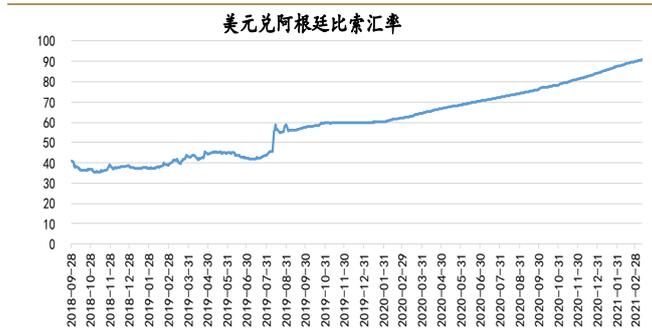
数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 53: 阿根廷大豆累计出口量



数据来源: 阿根廷农业部, 混沌天成研究院

图表 54: 美元兑阿根廷比索汇率

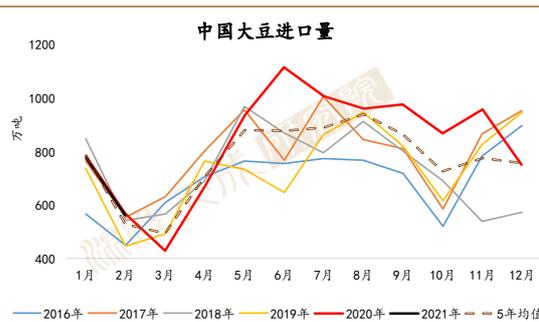


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

#### 4、中国 - 维持大豆高进口

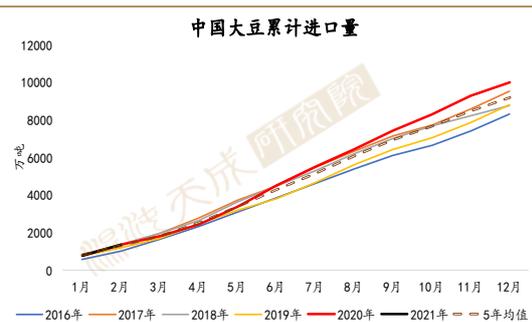
预计 2021 年我国大豆进口量超过 1 亿吨, 同时因国储需要, 豆油进口量或也有增加。近期国内复工复产, 终端油脂需求增加, 现货市场较为紧张, 豆油表需较好。

图表 55: 中国大豆进口量



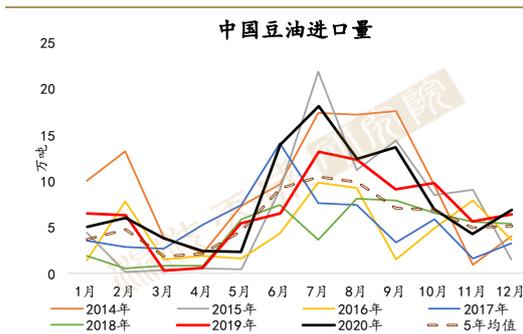
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 56: 中国大豆累计进口量



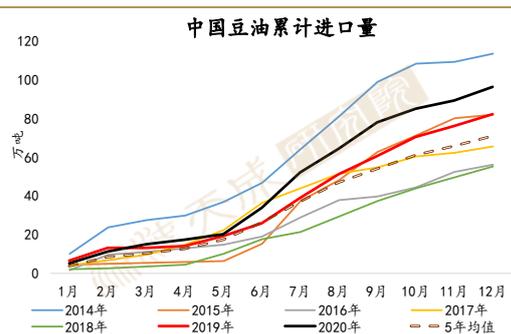
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 57: 中国豆油进口量



数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 58: 中国豆油累计进口量



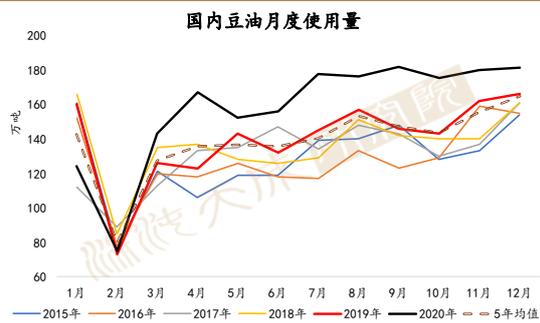
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 59：中国豆油周度表观需求



数据来源：混沌天成研究院

图表 60：中国豆油月度消费量



数据来源：混沌天成研究院

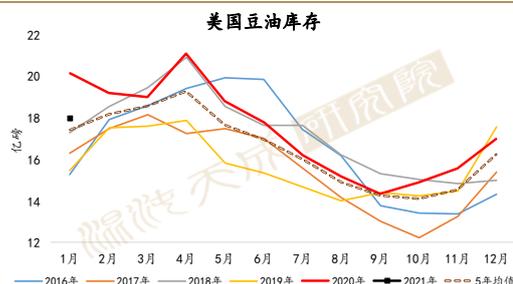
### 三、库存

#### 1、美国 - 豆油库存较高

由于巴西大豆收割推迟，近几月美国国内大豆压榨量高居不下，1月底豆油库存为 17.99 亿磅，环比增加 5.9%，由于生柴需求消耗大量豆油，预计美国豆油库存将逐步释放。

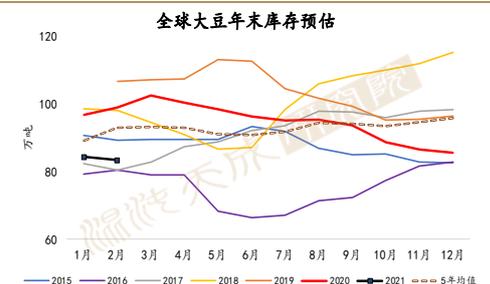
USDA 的 2 月供需报告预计 2020/21 年度美豆的期末库存为 1.2 亿蒲，库消比低至 2.6%，全球大豆库存降至 8336 万吨，库存和库消比还有下调空间。

图表 61：美国豆油月度库存



数据来源：NOPA，混沌天成研究院

图表 62：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 - 豆油库存较低

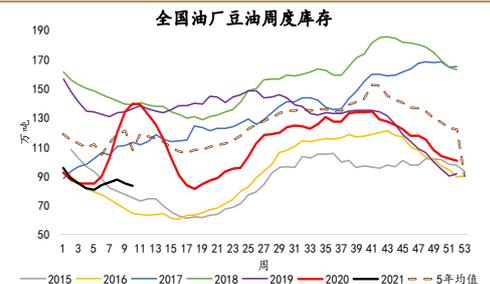
近期部分油厂因豆粕胀库而限制压榨量甚至停机，油厂大豆库存降至 575.6 万吨 (-4.3%)，豆油库存降至 83.07 万吨，较上周减少 2%，仍处在低位，本周开机率降至 40.85%。

图表 63：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 64：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、平衡表

图表 65：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	159.4	7.0	300.1	175.2	140.0	35.2	0.2	175.4	124.7
2020年11月	124.7	162.3	4.3	291.3	180.0	150.0	30.0	0.7	180.7	110.6
2020年12月	110.6	160.0	6.9	277.5	181.4	155.0	26.4	0.3	181.6	95.9
2021年1月	95.9	155.0	10.0	260.9	170.6	150.0	20.6	0.3	170.9	90.0
2021年2月	90.0	120.0	8.0	218.0	132.8	100.0	32.8	0.2	133.0	85.0

数据来源：海关总署，天下粮仓，混沌天成研究院

#### 五、价格与利润

图表 66：四级豆油现货价格



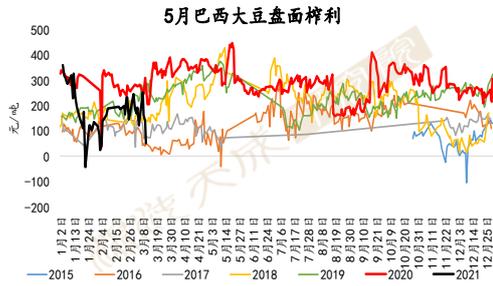
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 67：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 68: 巴西大豆盘面榨利



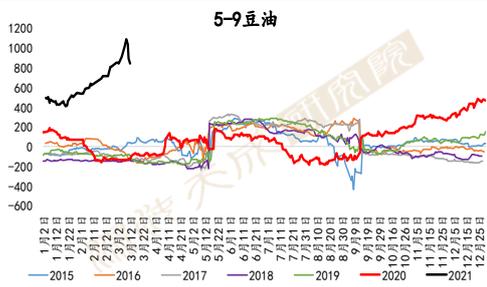
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 69: 豆油基差



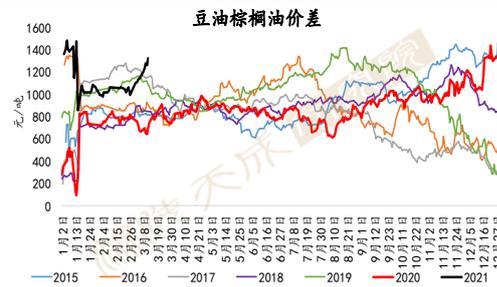
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 70: 5-9 豆油价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 71: 豆油棕榈油价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 72: 连盘豆油粕比



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 73: CBOT 豆油粕比



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

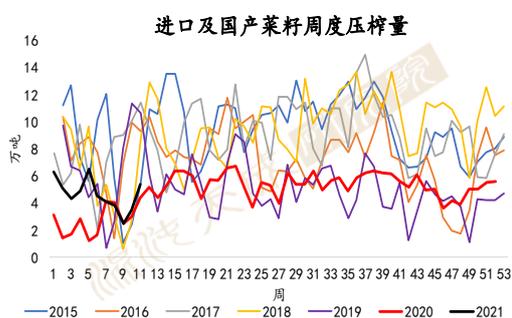
## 菜油

### 一、供需 - 偏紧格局还将持续

当前中加关系紧张，我国从加拿大进口菜系存不确定性，每月进口占比波动大，整体小于摩擦发生前，菜油供需紧张格局短期内还难以改变。预估近几月每月进口毛菜油 13 万吨。

截至 3 月 12 日当周，国内菜籽压榨量为 5.4 万吨，较上周增加 54%，今年压榨量依然较低。同时本年度全球小品种油减产严重，供应紧张，但油脂间可替代性强，除小包装油的消费外，大都被豆油替代，当前菜棕和菜豆价差下降，但中加关系修复前预计价差仍坚挺。

图表 74：进口及国产菜籽周度压榨量



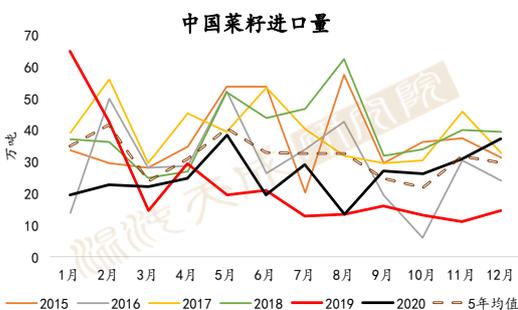
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 75：进口及国产菜籽累计压榨量



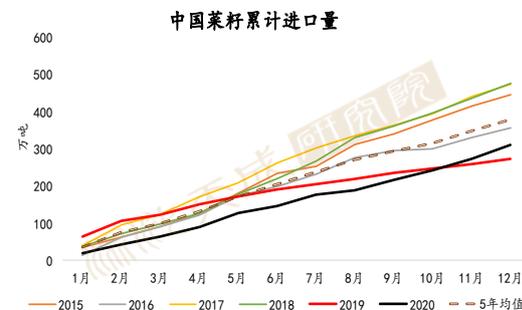
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 76：中国菜籽月度进口量



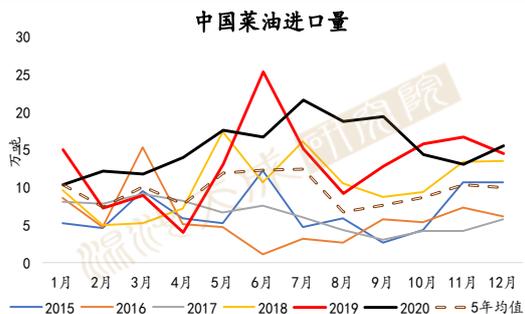
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 77：中国菜籽累计进口量



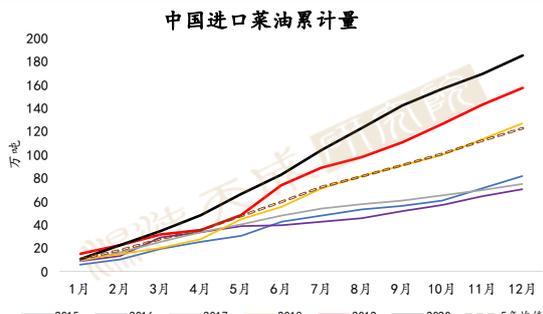
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 78：中国菜油月度进口量



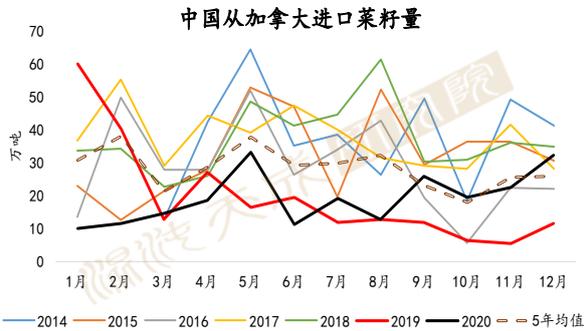
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 79：中国菜油累计进口量



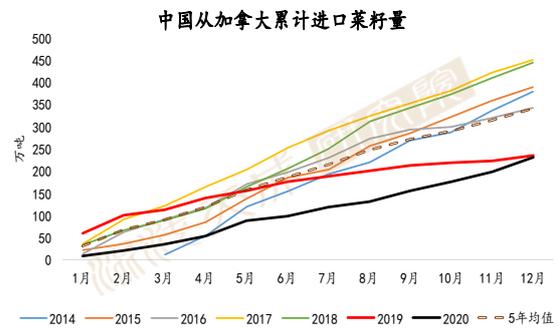
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

图表 80: 进口加拿大菜籽量



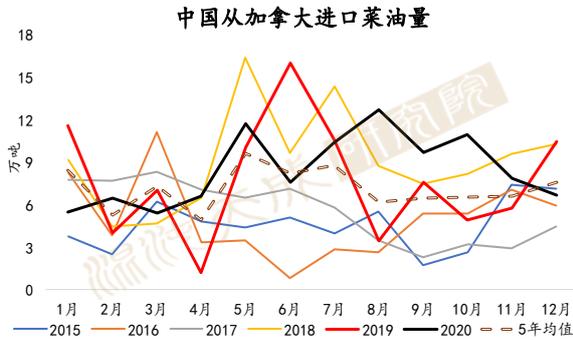
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 81: 进口加拿大菜籽累计量



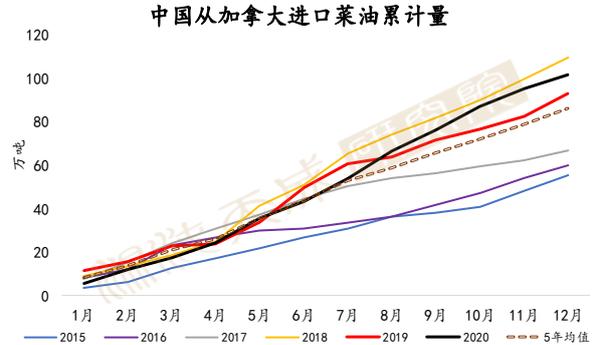
数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 82: 进口加拿大菜油量



数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

图表 83: 进口加拿大菜油累计量

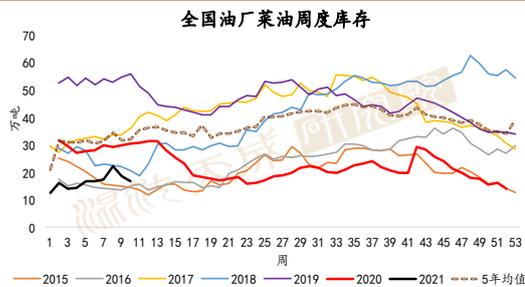


数据来源: 海关总署, 混沌天成研究院

## 二、 库存 - 国内库存持续低位

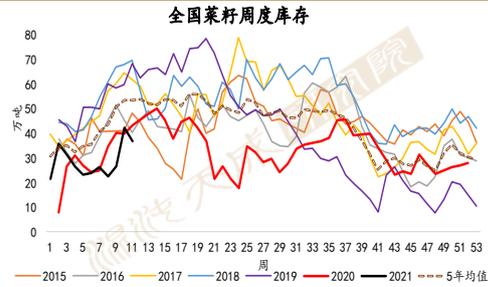
截至 3.12, 菜籽库存较前一周下降 12.8% 至 36.8 万吨, 截至 3.5, 沿海菜油库存为 16.9 万吨 (-10.1%), 均处在极低位置, 近期菜籽压榨利润和菜油进口利润差, 预计菜籽买船减少, 菜油短期内难以累库。

图表 84: 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

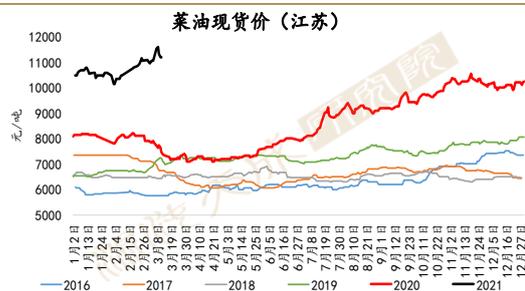
图表 85: 中国菜籽周度库存



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

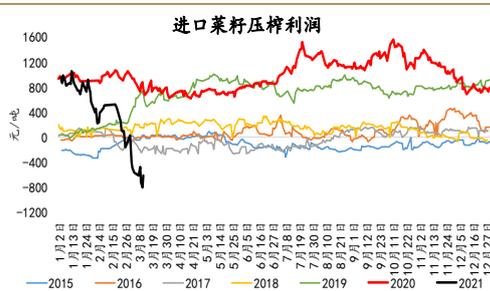
### 三、 价格与利润

图表 86: 四级菜油现货价



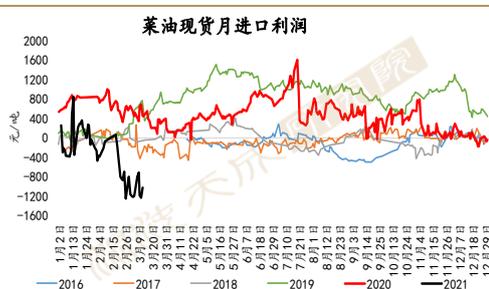
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 87: 我国进口菜籽压榨利润



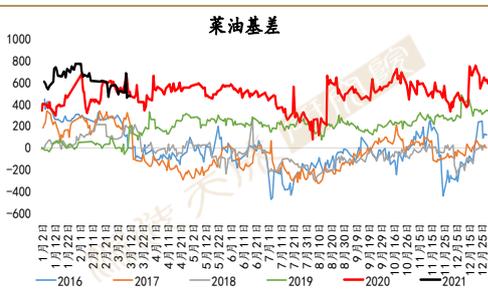
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 88: 菜油进口利润 (现货月)



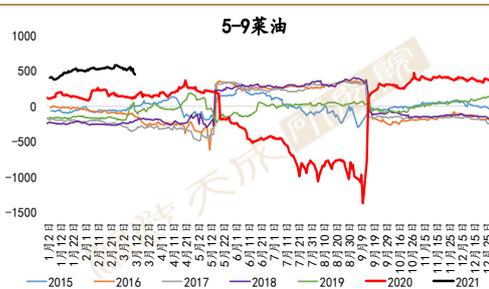
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 89: 菜油基差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 90: 5-9 菜油价差



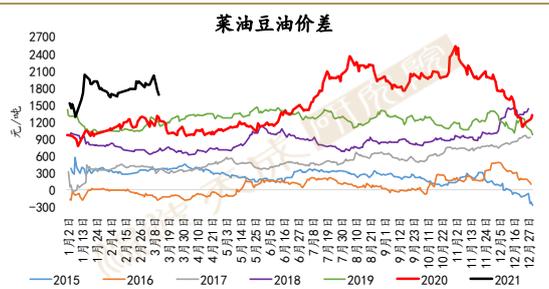
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 91: 菜油与棕榈油价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 92: 菜油与豆油价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

#### 四、策略观点

MPOB 数据显示, 2 月马棕产量并未恢复, 库存仍处于低位, 棕榈油基本面转强, 带领油脂上行, 现阶段我国大豆压榨量偏少, 现货市场豆油供应紧张, 预计近期油脂维持偏强局面, 随着南美大豆大量到港, 供应压力将逐步缓解。

### 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