

观点概述：

产量：马棕本年度产量下降，关注引进劳工的进程，全球棕榈油增产主要看印尼，印尼预期增产7%；加拿大菜籽预计减产严重；美豆主产区近期雨水较多不利于收获，预计2021/22年度南美大豆面积增幅较大，巴西开始播种，需警惕拉尼娜现象；近期国内油厂限电情况有所缓解，预计本月底将恢复正常，需关注南美大豆主产区天气。

需求：能源价格强劲带动生柴市场，近期拜登或将继续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：马棕和我国植物油库存维持低位，印度油脂库存明显回升。

策略建议：

巴西墒情正常，大豆种植进度快于往年，阿根廷偏旱，警惕拉尼娜对大豆生长期的影响。依照历史经验，拉尼娜对棕榈油产出的影响超过大豆，马棕产量短期内难以恢复，库存仍将维持较低水平，关注马来引进劳工的进程。拜登近期或将继续推进绿色能源刺激政策，关注相关政策的落地，油脂消费旺季来临，预计全球维持供需偏紧格局，油脂短期跟随原油回调后仍将上行，关注原油价格和马棕产量。

风险提示：

生柴政策、马棕产量、主产区天气、原油价格、宏观环境、中美关系、中加关系

棕榈油

一 供应：马棕产量难恢复马棕产量难恢复

由于降水过多，9月马棕产量小幅下降，印尼8月棕榈油产量维持较高水平。马来西亚人力资源部称将为油棕种植园开绿灯引进3.2万外籍劳工，比之前声称的年底显著提前。总理表示尽管配额和抵达日期有所限制，将视具体情况允许完全接种疫苗的移民劳工进入种植业，相关官员指出雇主需承担引入外劳的全部费用，同时需确保所有雇员已自费接种疫苗。目前数据显示，本月马棕产量小幅下降，即将显威的拉尼娜也将影响棕榈油产出。

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%）。

二 需求

1、主产区 – 生柴计划暂缓

9月马棕出口159.7万吨（+36.8%），远高于市场预期，随着印尼上调9月出口税，印度需求转向马来，预计10月马棕出口量同比下降15%。

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%）。

2、主销国 – 中国采购平稳

9月我国植物油进口量维持高位，棕榈油远月买船增加。

9月印度食用油进口量创新高，主要是棕榈油和葵油的明显增加，印度宣布10.14起油脂价格再度大幅下调，预计将大幅提振印度的植物油进口，完成一轮补库。

三 库存

1、主产国 – 马棕低库存

由于出口大增，9月马棕库存降至174.7万吨（-7%），大幅低于预期，马棕增产持续被不断推迟，预计年底库存仍将维持低位。印尼棕榈油降税后，预计高库存压力缓解，需持续关注东南亚降水和疫情情况。

2、主销国 – 库存回升

印度植物油港口库存和总库存回升，预计完成一轮补库。

截至10月23日，我国棕榈油库存为39.23万吨（-12.1%），豆棕菜三大油脂库存为157.3万吨（-6.3%），库存显著下降。

四 供需平衡表

五 利润和价差

豆油

—

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10.25，收割率为73%。10月USDA报告预计新季美豆单产为51.5蒲/英亩，高于之前Pro Farmer预计的51.2蒲/英亩，也高于市场预期。

9月美豆压榨量为420万吨，本月USDA报告将2021/22年度美国大豆压榨量上调至20.9亿蒲。

2、南美– 警惕拉尼娜影响

2020/21年巴西大豆产量为1.375亿吨（+7.4%），阿根廷大豆产量为4350万吨（-11%）。南美大豆收益较好，预计2021/22年度南美大豆种植面积增加。10月USDA预计2021/22年度巴西大豆产量+5.1%，阿根廷大豆+10.4%。

近期有降水，马托格罗索州和南里奥格兰德州墒情有所改善，大豆播种稳步推进，Conab称截至10月23日，巴西大豆播种进度为37%，明显快于往年。

阿根廷偏旱，播种窗口将于月底打开。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。

3、中国 – 油厂限电好转

大豆压榨量随大豆到港情况和豆粕库存波动，截至10.22当周，大豆压榨量为160.16万吨，开机率56.5%。当前限电情况有所好转，预计月底将恢复正常。

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10月21日当周，2021/22年度美豆出口销售净增118.3万吨，出口装船240.6万吨，当周出口检验量为211.2万吨。

当前原油价格暴涨，给生柴的推行提供了机会，近期拜登或将继续推进上任时提出的绿色能源刺激政策，支撑植物油价格，关注各国相关政策的落地。

2、巴西- 出口量下降

巴西商贸部数据显示，9月巴西出口大豆483万吨，高于往年同期。Safras和ABIQV E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%。

3、阿根廷- 下调生柴掺混比例

阿根廷将生柴掺混比例下调至5%，将释放大于50万吨豆油用于出口。目前阿根廷农户销售速度低于去年，比索持续走低，农民存惜售情绪，视大豆为硬通货，只出售必要的现货来获取收益，阿根廷当季大豆销售进度约为较慢。

4、中国 - 维持大豆高进口

9月我国大豆进口量骤降，预计2021年我国大豆总进口量维持高位，因国储需要，今年豆油整体进口量也有所增加。

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3.2亿蒲，显著高于上月预估，库消比7.3%，2021/22年度全球大豆库存增至10457万吨。

2、中国- 豆油库存低

上周油厂大豆库存为469.3万吨（-2.4%），豆油库存为88.41万吨（-5.32%），由于近期国内豆油需求较好，预计我国豆油库存处于低位。

四 供需平衡表

五 利润与价差

策略观点

本文源自混沌天成研究