

2021年9月报

需求或好转，油脂有上行动力

——2021年9月油脂展望

2021年8月30日

要点提示：

- 1、关注美豆出口需求。
- 2、巴西大豆出口放缓。
- 3、进口大豆库存继续增加。
- 4、棕榈油价格承压。
- 5、豆、棕油库存处于低位。

华安期货

投资咨询部

农产品研究组

何濛 分析师

从业/投资咨询证号

F3033829/Z0014543

李伟 首席分析师

从业/投资咨询证号

F0283072/Z0010384

沈秋怡 分析师

从业资格证号

F3037617/Z0014816

电话:0551-62839752

Email:tzzx@haqh.com

网址:

www.haqh.com

华安期货温馨提示:

学期货，明规则

识风险，保权益

市场展望与投资策略：

美豆中西部产区减产几成定局，但50蒲式耳/英亩的单产或有上修的空间，伴随作物生长走入尾声，天气因素的影响分量也在减弱，市场更多的目光将集中在美豆出口数据上，近几周中国买家购买活跃，对CBOT大豆产生有力支撑。

马来西亚和印尼棕榈油增产顺利，但印度给出的进口时间窗口所剩不多，对国际棕油价格产生潜在利空。随着国内疫情得到控制，双节消费预期增强，接下来或迎来油脂备货，无论是豆油还是棕榈油，下游消费均有望得到改善，油脂仍有上行动力。

操作上，建议y2201, p2201多单持有。

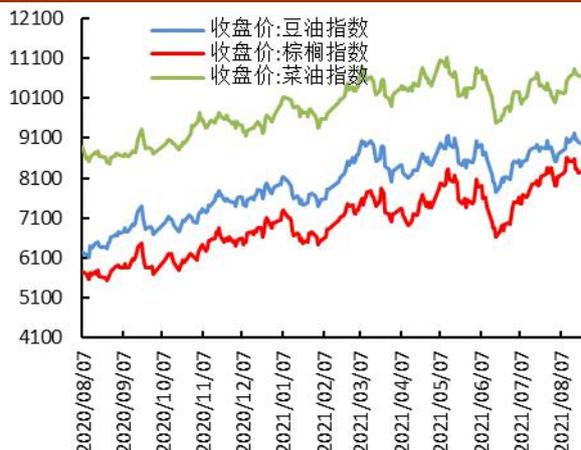
一、8月行情走势回顾

八月CBOT大豆震荡为主,上半月因USDA报告将新作单产调减至50蒲式耳/英亩,推动美豆走高,下半月在美国中西部产区天气得到改善的消息中,美豆走低。八月国内油脂价格继续大幅走高,主要受USDA和MPOB月报的影响,MPOB月报公布的7月底马棕油产量和库存数据均不及市场预期,油脂大幅走高,而后在8月20日传出美国环境保护署有望建议将2021年生物燃料混合要求降低到2020年的水平以下,令油脂价格调转向下,之后横盘整理。

图 1: CBOT 大豆期价



图 2: 油脂期价



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

二、供需分析

2.1 关注美豆出口需求

表1: 全球大豆供需平衡表调整

单位: 万吨	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22 7月预测	2021/22 8月预测
产量	34418.1	36127.7	33941.8	36406.6	38552.4	38363.4
进口量	15374.1	14588.1	16501.9	16780.9	17171	17061.1
出口量	15324	14889.3	16513.5	17140.9	17285	17233.1
压榨量	29499.2	29867.1	31149.6	32205.9	33024.4	32956.5
总消费	44823.2	44756.4	47663.1	49346.8	50309.4	50189.6
期末库存量	10079.1	11458.1	9652	8799.8	9448.8	9614.5
库存消费比	22.49%	25.6%	20.25%	17.83%	18.78%	19.16%

资料来源: 华安期货投资咨询部;USDA

8月份USDA供需报告显示,2021/22年美国大豆库存增加,产量、压榨量和出口减少。由于2020/21年压榨和出口下降,大豆库存增加。2021/22年度大豆产量预计为43.4亿蒲式耳,由于单产下降,产量将减少6600万蒲式耳。50.0蒲式耳/英亩的

单产预测比上个月减少了0.8蒲式耳/英亩。2020/21年度大豆供应预计为45亿蒲式耳，同比下降3%。大豆压榨量减少了2000万蒲式耳，原因是国内豆粕消费预测较低，与上年同期持平，豆粕出口也较低。由于供应减少，大豆出口量减少2,000万蒲式耳，2021/22年度期末库存预计为1.55亿蒲式耳，与上月持平。

与七月相比，2021/22年度全球油籽产量、压榨量和出口下降，期末库存增加。其他国家油籽产量减少了360万吨，至5.014亿吨，因加拿大油菜籽产量和俄罗斯葵花籽产量下降。

图 3：美豆周度出口（万吨）

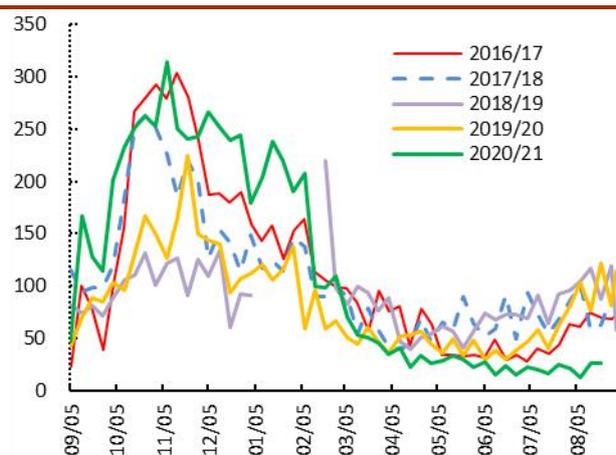
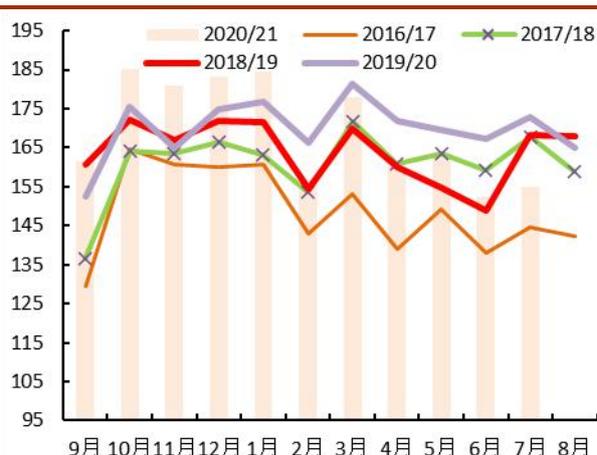


图 4、美豆月度压榨量（百万蒲式耳）



资料来源：华安期货投资咨询部;USDA;Wind

美豆周度出口报告显示，截止到2021年8月19日，美国2020/2021年度大豆出口销售净增7.51万吨，较之前一周增加11%，较前四周均值显著增加。持续好转的出口也为CBOT大豆带来一定支撑。

美国油籽加工商协会（NOPA）公布的7月份NOPA会员企业的大豆压榨量仅为422.1万吨（1.55105亿蒲），比6月份的414.8万吨（1.5241亿蒲）提高了1.8%，但是比去年7月份的470.3万吨（1.72794亿蒲）减少10.2%。创下2017年以来的同期最低水平，因为大豆供应减少，一些工厂停产检修。

根据USDA最新作物生长报告，截至8月22日当周，美豆优良率为56%，前一周57%，大幅低于去年同期69%。因为一个不大好的开局，造成今年美豆优良率表现始终很差，所以早在本月供需报告出台前，市场已经做好了迎接一个低单产的准备，但真低到50蒲式耳/英亩还是有些出乎预料。不过一周后，美国农场期货杂志旗下的职业农场主公司（ProFarmer）对七个中西部玉米大豆主产州的实地考察后，在20日给出了51.2蒲式耳/英亩的单产预测，除了受旱情影响较重的南达科他州较USDA的预测偏低，其余各州单产都比USDA的预测值要高。虽然结论不一，但确定的是今年美豆中西部产区受旱情影响颇大，即使后期迎来降水，也难改减产事实，而在最终单产出炉之前，子弹估计还要飞一会。

20日市场传来消息称美国环境保护署有望建议将2021年生物燃料混合要求降低到2020年的水平以下，直接令当日美豆油尾盘逼近跌停。这似曾相识的一幕在两个月前才出现过，今年六月中旬有消息传出美国政府考虑降低炼油厂强制掺混生物燃料的要求，类似举措的目标全部旨在降低豆油在生物燃料中的消费。接二连三出现该类题材，投资者需保持关注。

2.2 巴西大豆出口放缓

巴西外贸秘书处发布的官方海关数据显示，2021年7月份巴西大豆出口量达到866万吨，环比下降22%，在大量出口之后，接下来几个月巴西大豆出口速度将继续放缓。

巴西谷物出口商协会ANEC称，2021/22年度巴西大豆产量将达到创纪录的1.44亿吨，因为农户计划提高大豆播种面积。ANEC预计2021/22年度巴西大豆出口量也将提高到9430万吨，因为出口供应预计提高。这要高于当前年度的出口预估值8650万吨。

近期阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所在一份气象报告中表示，太平洋预计从10月份开始降温，带来弱拉尼娜现象，将给届时处于种植期的阿根廷带来干燥天气，或影响作物生长。

图5：进口大豆升贴水

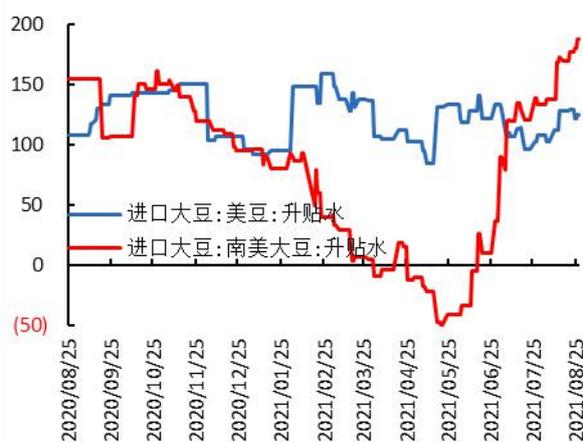
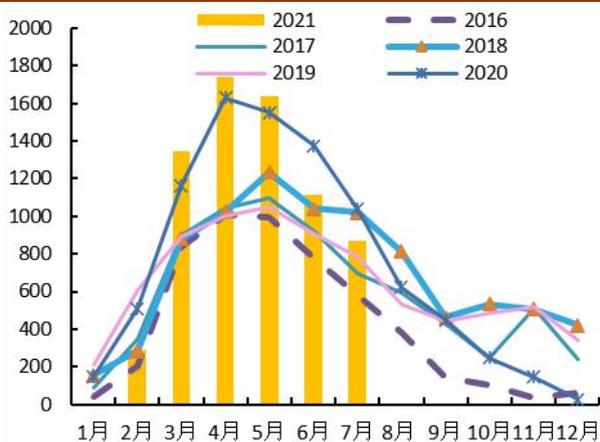


图6：巴西大豆月度出口量(万吨)



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind;巴西贸易部

2.3 进口大豆库存继续增加

中国海关公布的最新数据显示，7月中国进口大豆867万吨，环比6月减少205万吨，同比去年下降14%。至此今年前7个月总共进口5762万吨，较去年同期增加249万吨。巨大进口量的背后，我国进口大豆的港口库存居高不下，截至8月23日，库存达到845万吨，而去年此时，库存为762万吨。

库存高反映的是国内压榨量的减少，再进一步说就是消费端供给过剩。今年下游生猪养殖利润持续恶化，引发对豆粕需求的担忧，而USDA在本月供需报告中也将中国的大豆压榨量下调200万吨至9800万吨。七月国内疫情重燃，由于担忧运输问题，下游厂商集中补库，在缓解豆粕胀库问题的同时，也透支了未来一段时间的消费。不过目前疫情已得到有效控制，双节消费预期增强，未来进口大豆港口库存有望下降。

图7: 大豆月度进口量(万吨)

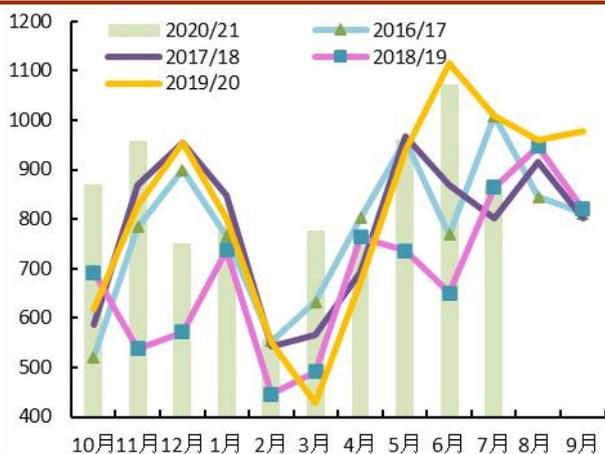


图8: 进口大豆港口库存(万吨)



资料来源: 华安期货投资咨询部;中国海关;WIND

小结: 美豆中西部产区减产几成定局, 但50蒲式耳/英亩的单产或有上修的空间, 伴随作物生长走入尾声, 天气因素的影响分量也在减弱, 市场更多的目光将集中在美豆出口数据上, 近几周中国买家购买活跃, 对CBOT大豆产生有力支撑。

2.4 棕榈油价格承压

图9: 马来西亚棕榈油月度产量(万吨)

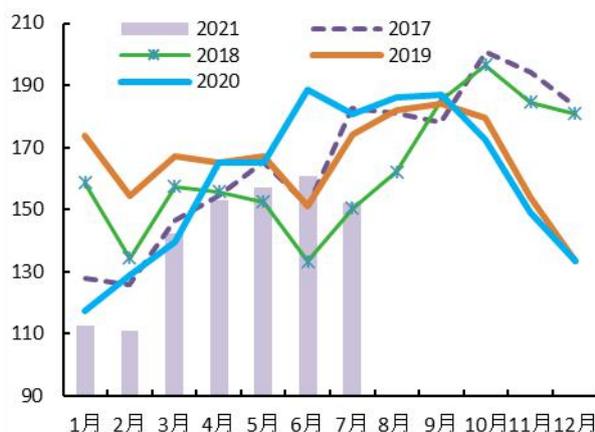


图10: 棕榈油库存(万吨)



资料来源: 华安期货投资咨询部;MPOB

MPOB月报显示截至7月底, 马来西亚棕榈油库存减少7.3%至149.6万吨, 为五年同期最低; MPOA最新数据显示, 8月前20日马来西亚毛棕榈油产量预估环比增加

13.84%，其中马来半岛增加14.43%，沙巴增加13.79%，沙捞越增加9.51%，马来东部增加12.74%。目前疫情依然影响着马来西亚，但从各个机构的预测来看，8月份马棕油增产情况较七月明显好转，或利于累库。由于库存低，马来西亚将9月份毛棕油的出口关税维持在8%，但将9月份的参考价从8月份的3975.92林吉特/吨上调至4255.52林吉特/吨。

图11: 马来西亚棕榈油月度出口量 (万吨)

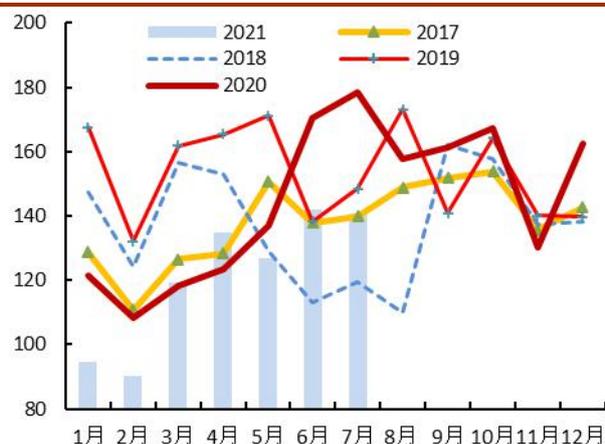
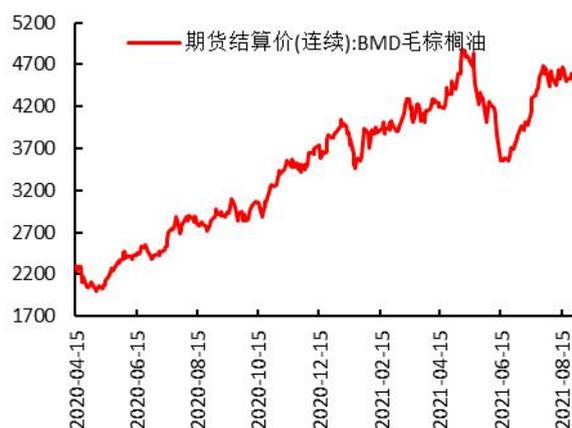


图12: BMD棕榈油期货价 (令吉/吨)



资料来源: 华安期货投资咨询部;MPOB; Wind

印尼棕榈油协会 (GAPKI) 发布的报告称, 6月份印尼棕榈油库存为415万吨, 较5月底的285万吨激增45%。马来西亚在增产周期减产的重要原因是缺乏劳动力, 但这个现象在印尼却不是问题, 印尼棕榈油产量潜力大, 且已连续多年增长, 此前有机构称今年印尼棕榈油的产量有望达到4800万吨, 高企的库存与产量对印尼棕榈油的出口和价格造成较大压力, 也令国际棕榈油价承压。

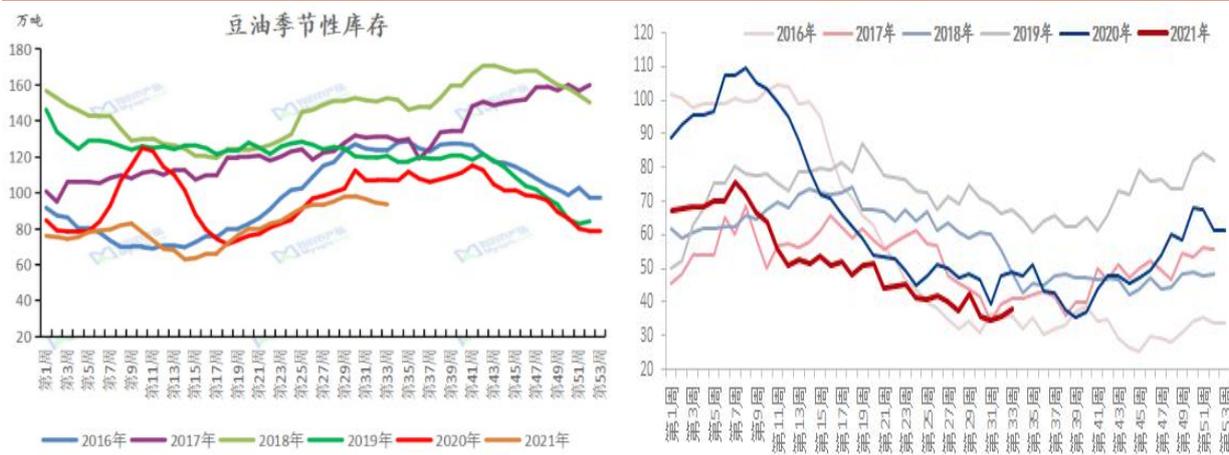
最大消费国印度此前将豆油与葵花籽油的进口关税下调至与毛棕油持平的水平, 削弱了毛棕油的进口优势, 且此前因印度本土高企的植物油价格与需求缺口而暂时下调的关税可能在到期后恢复, 均对棕榈油价格产生潜在利空。

2.5 豆、棕油库存处于低位

据我的农产品网监测, 截至8月20日, 全国重点地区豆油商业库存约93.56万吨, 环比上周减少0.85万吨, 降幅0.90%; 重点地区棕榈油商业库存约38.05万吨, 环比上周增加2.22万吨, 增幅6.20%。

图13: 全国重点油厂豆油库存 (万吨)

图14: 棕榈油商业库存 (万吨)



资料来源：华安期货投资咨询部;我的农产品

国内豆油近期成交略有好转，豆油库存有所下降。随着疫情得到控制，消费预期增强，双节备货启动，接下来油脂成交量预计将明显增加，库存预计将继续处于低位。

小结:马来西亚和印尼棕榈油增产顺利,但印度给出的进口时间窗口所剩不多,对国际棕油价格产生潜在利空。随着国内疫情得到控制,双节消费预期增强,接下来或迎来油脂备货,无论是豆油还是棕榈油,下游消费均有望得到改善,油脂仍有上行动力。

三、后市展望与操作策略

操作建议:

美豆中西部产区减产几成定局,但50蒲式耳/英亩的单产或有上修的空间,伴随作物生长走入尾声,天气因素的影响分量也在减弱,市场更多的目光将集中在美豆出口数据上,近几周中国买家购买活跃,对CBOT大豆产生有力支撑。

马来西亚和印尼棕榈油增产顺利,但印度给出的进口时间窗口所剩不多,对国际棕油价格产生潜在利空。随着国内疫情得到控制,双节消费预期增强,接下来或迎来油脂备货,无论是豆油还是棕榈油,下游消费均有望得到改善,油脂仍有上行动力。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。