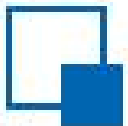




# 棕榈油再创本轮牛市新高， 油脂后市如何演绎

长安期货 投资咨询部

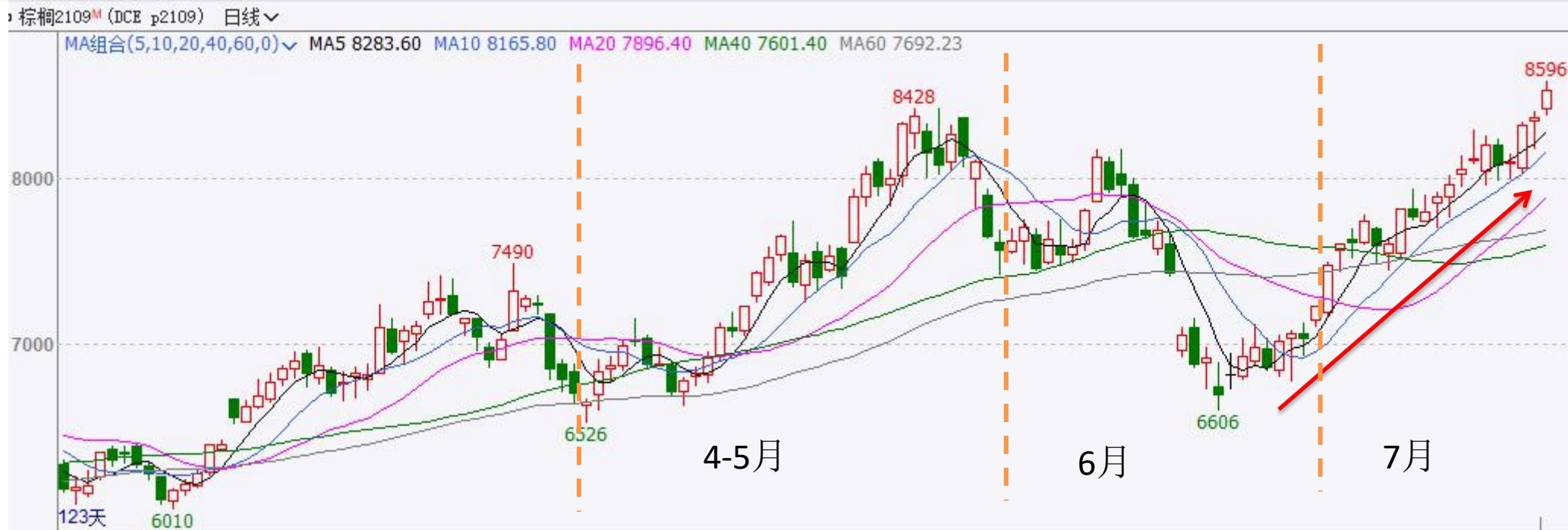
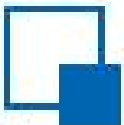
2021年7月29日



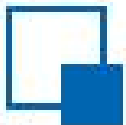
一. 近期行情走势回顾

二. 油脂近期基本面情况梳理

三. 后市展望及操作建议



- ▶ 四月至五月，国内三大油脂价格经历了冲高回落的过程，国务院常务会议连续两次聚焦大宗商品价格问题，在宏观及政策面的压力下，大宗商品市场应声下跌。同时美豆新作播种进度良好，巴西大豆也面临集中到港，油脂自高位出现回落。
- ▶ 六月，油脂市场跌宕起伏，先是经历了上半月的大幅下挫，外盘油脂提供提振作用的生柴需求面临较大不确定性。而后在利空兑现之后月末的种植面积报告又为市场带来了转折。
- ▶ 近期植物油市场继续呈现上涨趋势，棕榈油已突破前期高点，豆菜油也逼近前高，主要驱动在于棕榈油产地马来西亚增库节奏仍显缓慢，产地供需格局再次为油脂带来提振。



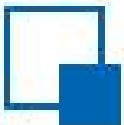
## MPOB2021年6月供需报告 (万吨)

	2021年6月	5月	环比 (%)
产量	160.6	157.2	2.16%
进口	11.3	8.9	26.97%
出口	141.9	126.5	12.17%
国内消费	25.5	39.6	-35.61%
期末库存	161.4	156.9	2.87%

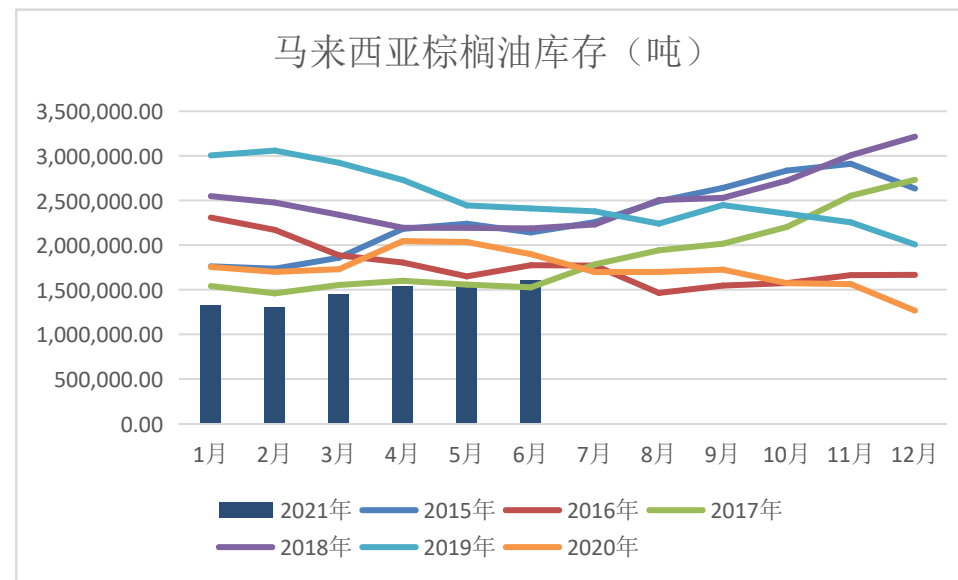
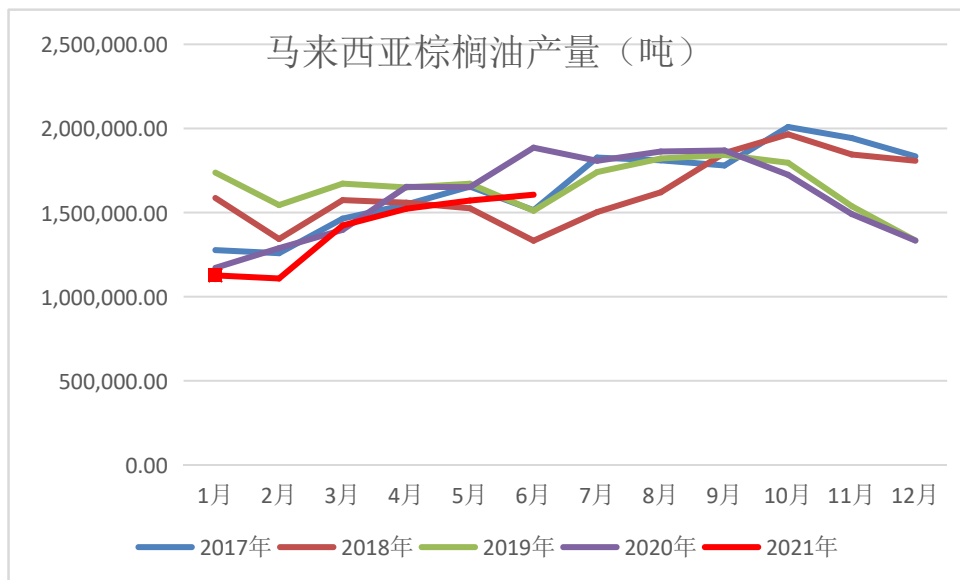
**MPOB:** 上周MPOB公布了马来西亚棕榈油6月供需报告，数据显示，产量为160.6万吨，较5月环比增幅为2.16%，增幅较小，且与之前MPOA给出的增幅基本一致；

出口维持良好，最终期末库存为161.4万吨，较5月环比增加2.87%，增幅不大，马来西亚棕榈油整体继续维持偏紧的格局，使得油脂下方支撑依然强劲。

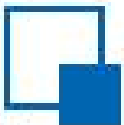
**GAPKI:** 印尼棕榈油协会GAPKI公布数据显示，印尼5月出口棕榈油及精炼产品295万吨，高于4月的264万吨，5月产量为435万吨，高于4月的410万吨，出口旺盛令5月末库存从314万吨略降至288万吨。印尼库存的反季节性下降，对棕榈油走势形成提振。



# 疫情导致种植园劳动力不足问题依然严峻

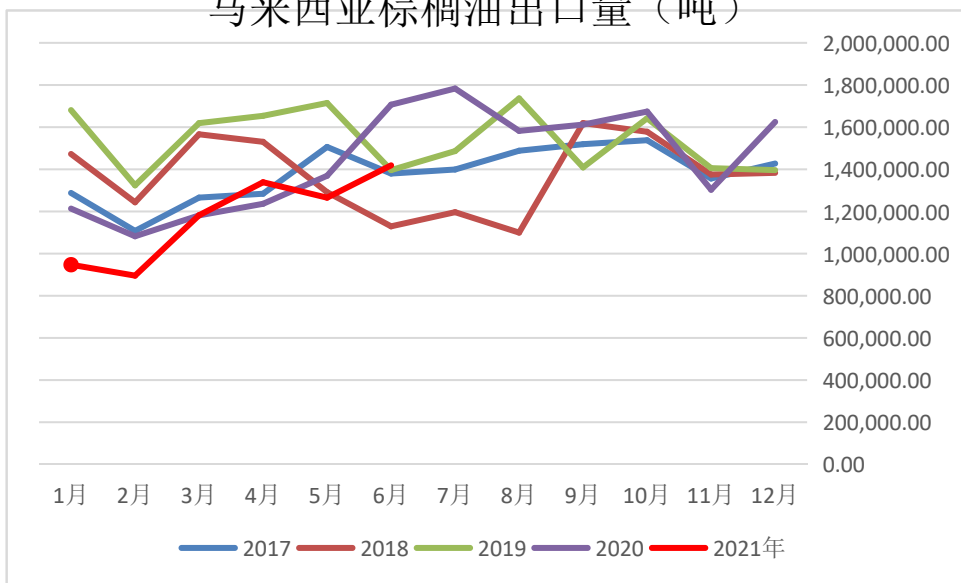


- 马来西亚棕榈油协会MPOA数据显示7月1-20日产量同比下滑10.8%
- 印尼方面也传出禁止外国劳工入境的消息，反应当前疫情导致种植园劳动力不足的问题依然严峻



# 马棕出口数据相对强韧

### 马来西亚棕榈油出口量（吨）

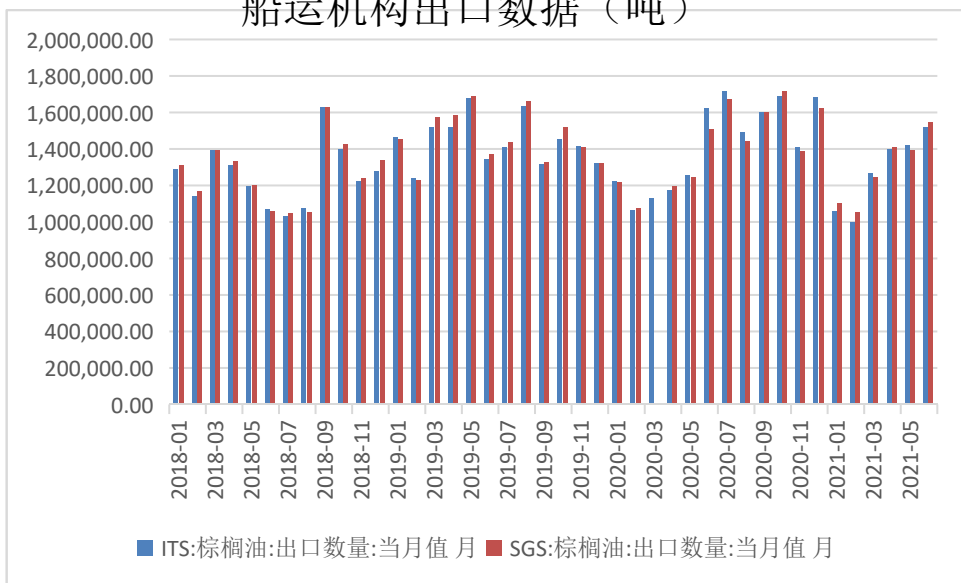


### 高频出口数据:

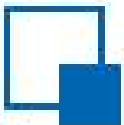
船运调查机构ITS公布的数据显示，马来西亚7月1-25日棕榈油产品出口量为**1137275吨**，较6月同期出口量**1142480吨**减少**0.5%**；

AmSpec：最新公布的数据显示，马来西亚7月1-25日棕榈油出口量为**1127146吨**，较上月同期的**1174350吨**减少**4.0%**。出口数据同时较7月前20日数据有较大改善。

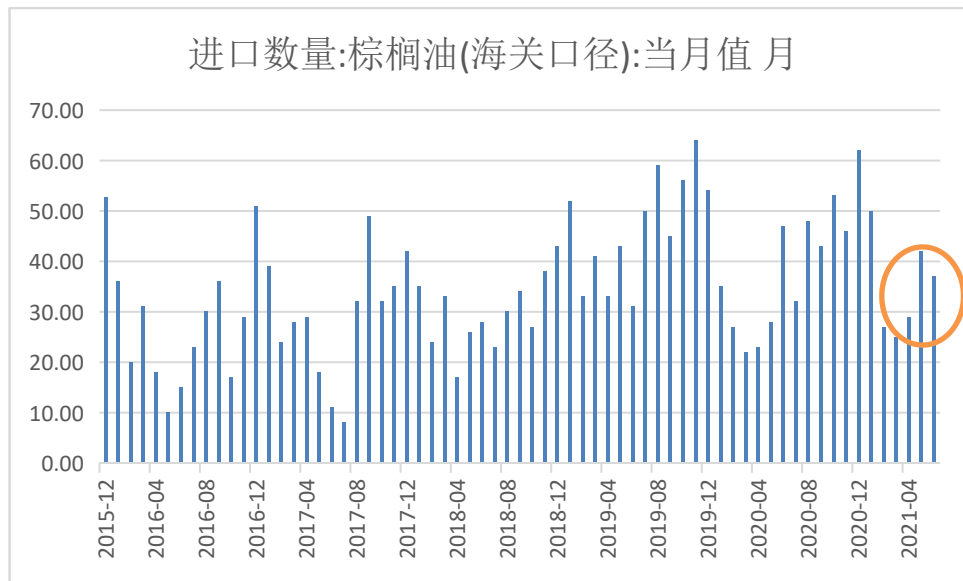
### 船运机构出口数据（吨）



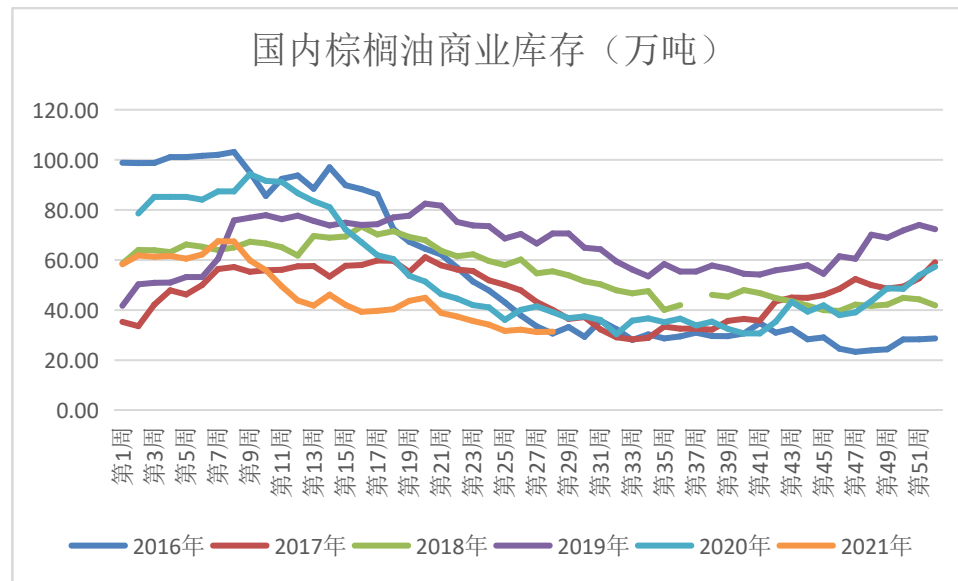
国内棕榈油库存处于同期历史低位，亟需大量新增采购来重建库存。印度国内植物油库存虽较去年取得明显恢复，但在9月底前的棕榈油关税减免窗口打开之际，也很容易出现进口结构转向棕榈油以及提前采购的情况。未来一段时间中国及印度的任何新增采购，均可能刺激产地报价上涨及BMD毛棕榈油的走强。



# 棕榈油进口利润亏损，国内现货升水较高



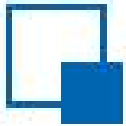
数据来源: wind



数据来源: wind

**进口利润亏损:** 产区方面供需偏紧，因此对中国的CNF报价始终偏强，进口利润亏损较为严重，从7月26日的报价来看，8月进口亏损700左右，11月船期亏损在560左右。

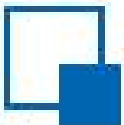
**棕榈油库存:** 截止7月21日当周沿海地区食用棕榈油库存 31.4 万吨，国内棕榈油的库存水平仍处在历史同期低位，对盘面的支撑较强。



## USDA种植面积报告：

- 6月30日美国农业部的面积报告显示，2021年美国农民种植的大豆面积8755万英亩，之前市场机构的预估均值为8895.5万英亩，预估区间介于8790-9040万英亩。2021/22年度美玉米意向种植面积9269万英亩，略高于3月面积报告的9114万英亩，之前市场机构的预估均值为9378.7万英亩，预估区间介于9200-9584万英亩。
- 如果按照此次美豆播种面积8755万英亩和趋势单产50.8蒲/英亩计算，2021/22年度美豆产量预估在4400百万蒲，折合约1.2亿吨产量。而目前USDA预测2021/22年度美国大豆需求为4420百万蒲，折合总量1.2亿吨。因此，新作美豆面积如果仅有8755万英亩，那么新一季美豆库存很难出现增库，供需将面临极度的紧平衡。后期的天气和单产情况成为市场关注的重点。





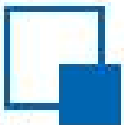
## 美国农业部USDA美豆月度供需报告（2021年7月）

项目/市场年度	2019/20	2020/21	2021/22	
			6月	7月
播种面积（万英亩）	7610	8310	8760	8760
收获面积（万英亩）	7490	8230	8670	8670
单产（蒲/英亩）	47.4	50.2	50.8	50.8
美豆产量（百万蒲）	3552	4135	4405	4405
出口（百万蒲）	1679	2270	2075	2075
压榨（百万蒲）	2165	2170	2225	2225
期末库存（百万蒲）	525	135	155	155

### ➤ 7月美农报告未调整新旧作库存：

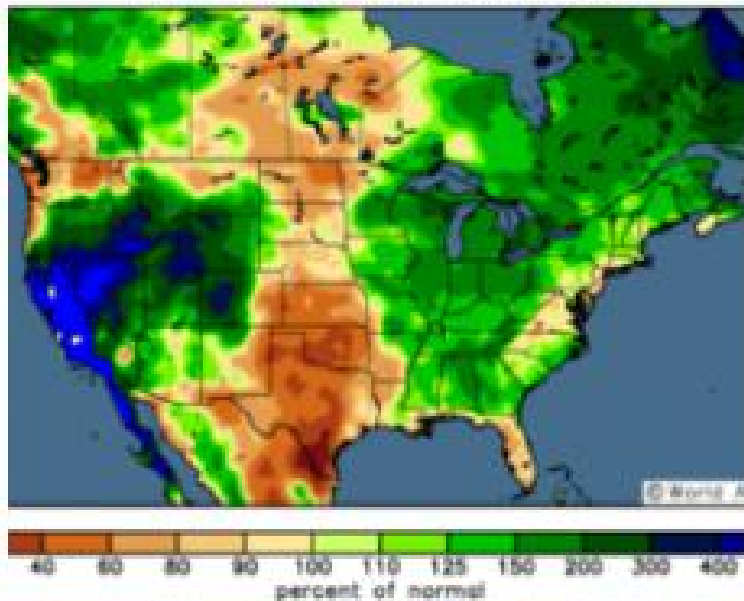
上周美国农业部USDA7月供需报告落地，新旧作物库存均未作调整，基本符合此前对报告的预期。尽管旧作年度出口、压榨下调，但因进口同时下调而抵消；

新作种植面积和单产未作调整，报告整体缺乏亮点，出炉后并未能带来更多提振。不过从当前美豆基本面来看，库存处于同期低位，加之当前处于大豆生长关键期，在优良率偏低的情况下天气担忧仍然较为强烈，供需支撑与天气仍待发酵的作用下，美豆支撑仍显强劲，向下调整空间有限。



FS 75th Percentile: Percent of Normal Precipitation  
1-14: 00UTC 27 Jul 2021 - 00UTC 10 Aug 2021

Model Initialized 00UTC 26 Jul 2021



## 美豆优良率：

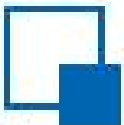
美国农业部7月26日公布的每周作物生长报告显示，截至7月25日当周，美豆优良率为58%，意外较上周的60%下降两个点，市场预计优良率在60%不变，低于市场预期，去年同期为72%。

## 美国中西部地区天气6-10日展望：

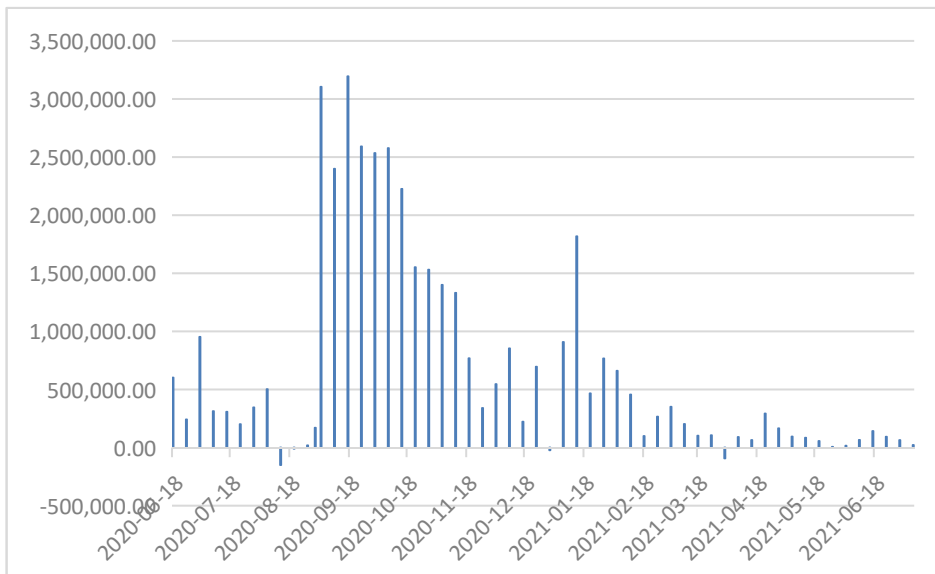
**降水：**近日美豆西北部产区有一些降雨，未来一周西北部仍有降雨，但整体美豆东部和南部降雨较为充足，西北部降雨较少的格局未变。

**气温：**周五气温接近至高于正常水准，周六至下周六高于正常水准。

**作物影响：**目前美豆产区天气方面的表现依然是市场的核心焦点，上周气象信息显示周末一股冷锋将穿越美豆中西部产区，使周一至周五有零星阵雨，天气忧虑得到暂时缓解，但整体天气偏干燥的格局没有完全扭转，后市仍有炒作空间。



## USDA美豆出口净销售



### USDA:

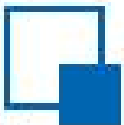
美国农业部USDA上周四公布的出口销售报告显示，7月15日止当周，美国2020/21年度大豆出口销售净增6.2万吨，较之前一周显著增加，较前四周均值下滑22%，市场预估为-5至20万吨；美国2021/22年度大豆出口销售净增17.63万吨，市场预期为净增10-45万吨。

美国大豆压榨量 单位：千蒲式耳

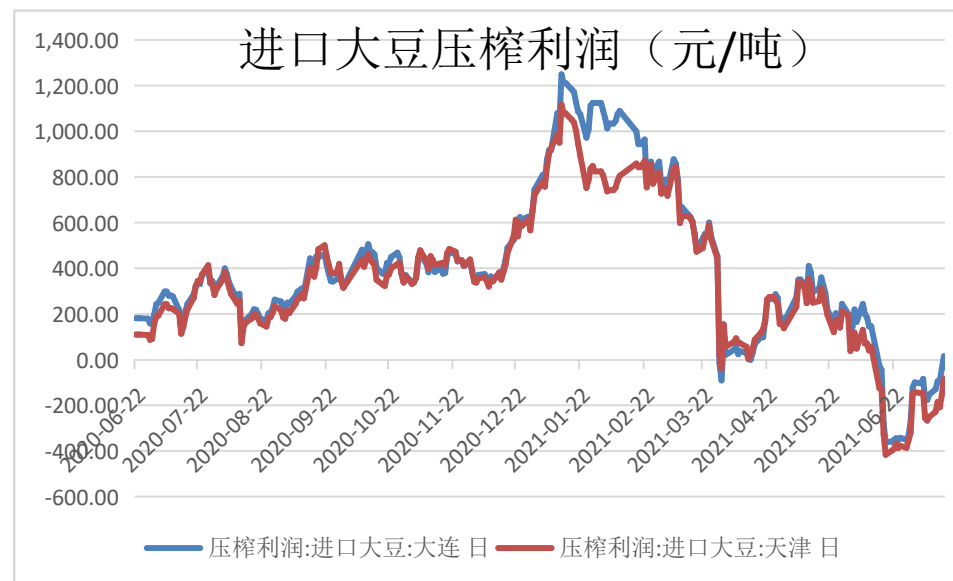
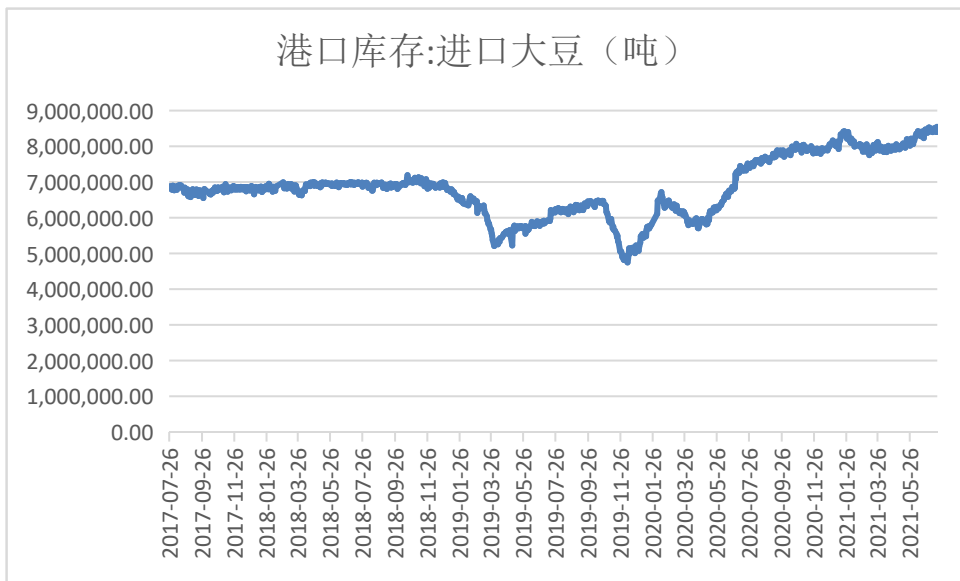


### ➤ NOPA:

美国油籽加工商协会公布月报显示，美国6月大豆压榨量降至两年低位，6月共压榨大豆1.5241亿蒲式耳，较5月的1.6352亿蒲下滑6.8%，较去年同期下滑8.9%，同时也是2019年6月以来的最低水平。

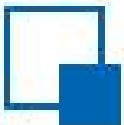


# 榨利亏损，但近期大豆进口仍保持高位

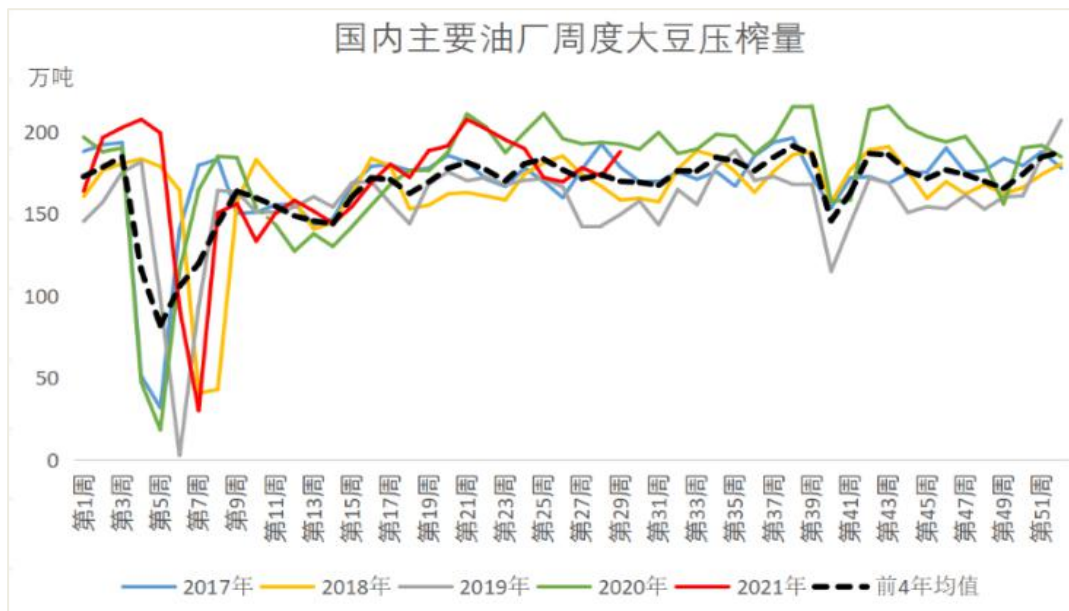


海关总署7月13日公布，6月份进口大豆1072.2万吨，较2020年6月1116.02万吨相比减少43.82万吨，同比略微减少3.93%；较5月进口量960.73万吨增加111.47万吨，环比增加11.6%。从数据来看，6月进口大豆延续回升的态势，为历史第三高的月度进口量。海关总署的数据显示今年上半年中国进口大豆4895.5万吨，较去年同期增加8.7%。

国内油厂压榨持续处在亏损的状态下，限制油厂对远期大豆的进口需求。同时自南美进口大豆的高峰期开始度过，中期来看原料供应压力将减弱，但市场传中国上周持续采购南美大豆，虽然商业大豆榨利并不好，但是采购主要用于储备，这也是国内豆类月差承压的一个因素。

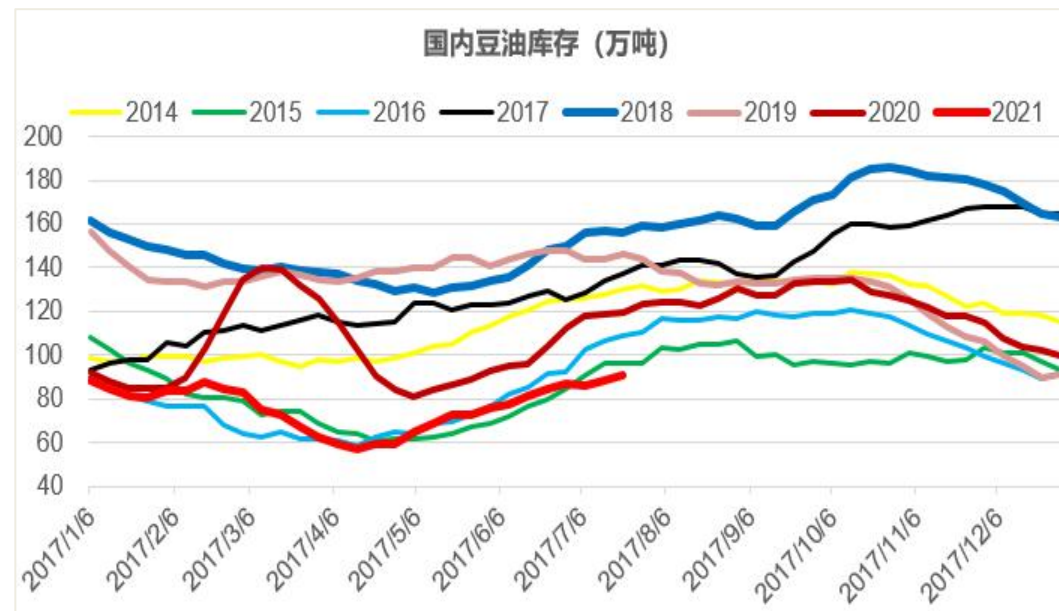


# 国内豆油库存重建进度缓慢



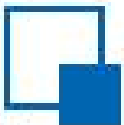
数据来源：扑克财经

**油厂压榨量：**本月初因部分油厂豆粕库存过高而出现短期胀库停机；叠加部分油厂因大豆到港卸船进度慢，导致豆子衔接不畅而停机，压榨开机率受到一定制约，但本周再度回升，目前依旧处于同期高位。



数据来源：扑克财经

**豆油库存：**7月5日，全国主要油厂豆油库存87万吨，周环比增加2万吨，月环比增加11万吨，同比减少32万吨，比近三年同期均值减少53万吨。虽然豆油的库存近期出现连续的回升，但是增幅不及预期。在进口量预计回落的背景下，后期豆油的库存累库速度预计减缓。



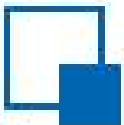
## 加拿大菜籽种植区出现干旱忧虑：

此前消息显示，加拿大大平原的旱情困扰当地作物，加拿大油菜籽种植区干旱忧虑升温，原本加拿大的油籽供应就偏紧，再加上天气扰动，产量存在超预期下调的情况，洲际交易所油菜籽期货上周大涨，提振国内菜油市场。



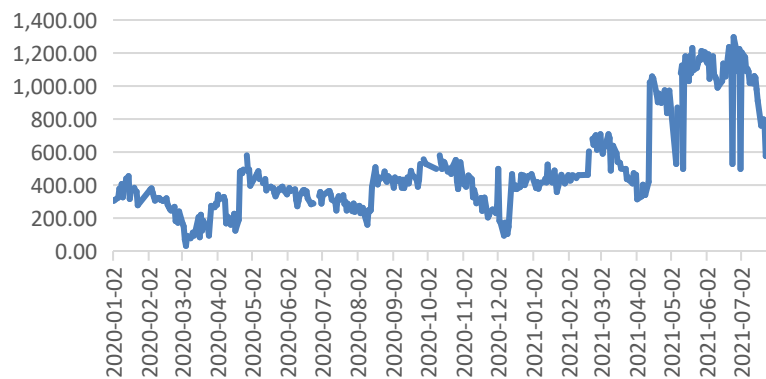
数据来源：扑克财经

**菜籽产区干旱炒作暂时消化：**前期在加拿大油菜籽种植区干旱的忧虑之下，菜油期价被推升，但随着天气炒作逐步消化，同时交易商获利回吐，ICE油菜籽期价被打压，叠加国内需求端疲软，郑商所菜油期价随之转弱。

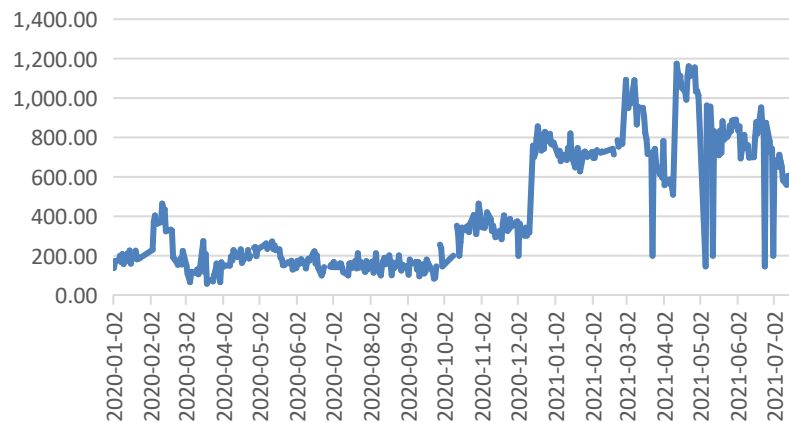


# 国内油脂基差

### 24度棕榈油张家港-棕榈油主力合约基差



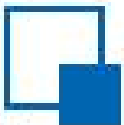
### 一级豆油大连-豆油主力合约基差



### 四级菜油南通-菜油主力合约基差



基差：棕榈油升水600，豆油升水170，菜油贴水30。目前从基差角度，棕榈油相对其他油脂仍然偏强。



# 棕榈油仍为油脂的核心驱动，趋势反转再向后移



长安期货  
CHANG-AN FUTURES

**美豆：**天气预报降雨略有改善，不过鉴于本周公布的优良率数据不及预期叠加本就偏紧的供需，限制期价回调幅度，需警惕天气忧虑是否会再次重燃。后市焦点仍需放在美豆天气的变化情况上。

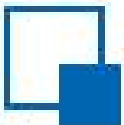
**马棕：**东南亚棕榈油虽然处于增产周期，但印尼在出口旺盛的情况下库存反季节下降，马来西亚也因为疫情劳动工人短缺库存仍处于偏低水平，重建的节奏仍然偏缓。

**国内：**产地供需的偏紧使得进口利润持续亏损，限制国内进口量，库存仍处于历史同期低位。豆油库存存在压榨高位之下略有回升，但整体油脂库存依然处在偏低水平，暂未产生较大压力。

**观点总结：** 美豆产区有降雨预期，天气忧虑短时缓解，给予豆油市场一定压力，但马来西亚棕榈油产量预估数据依然很不乐观，叠加印尼方面也传出禁止外国劳工入境的消息，可见棕榈油产地供应端的驱动仍在。此外国内市场来看，棕榈油呈现出较高的现货升水，对油脂单边行情均形成带动，建议前多继续持有。

风险因素在于，目前棕榈油主力合约期价已达到前期高点位置，价格绝对高位之下，可能会伴随部分资金获利离场。另外，疫情不确定性较大，如果管控政策放开，劳动力不足对产量的制约则有可能减弱，密切关注产区产量及出口数据。





# 棕榈油仍为油脂的核心驱动，趋势反转再向后移

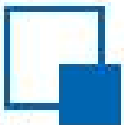


长安期货  
CHANG-AN FUTURES



菜油-棕榈油价差区间一般在[800, 3500]；10年均值为1754元/吨；5年均值为1940元/吨；上周菜棕价差自2500以上的水平回落至2200附近，截至2021年7月26日，菜油2109-棕榈油2109合约收盘价差为1971元/吨。目前仍处于历史均值上方。

套利建议：棕榈油依然是支撑三大油脂的中流砥柱，因此菜棕驱动短期或还有一定继续向下的空间，前期做空菜棕价差的投资者继续持有。但需注意伴随近期价差的不断回落，风险收益比已有下降，此时入场需要谨慎，注意控制仓位，同时设置止盈止损。需要密切关注供需层面的变化（棕榈油产量），菜籽产区天气的发展，如有恶化，则需及时平仓出场。



本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。



长安期货  
CHANG-AN FUTURES

# 精诚合作 携手共赢



敬畏



卓越

忠诚



创新

