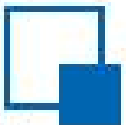




# MPOB报告利空，但油脂仍难摆脱震荡区间

长安期货 投资咨询部

2021年9月13日



## 豆油主力合约日线图



## 菜油主力合约日线图



## 棕榈油主力合约日线图



上周前半周油脂市场缺乏指引，方向不明，基本面供需整体偏紧支撑下以高位震荡运行为主。周四在MPOB报告出炉前，市场谨慎情绪增加，叠加存有对8月底库存增加的预期，多头资金撤退较为明显，周五午后，MPOB报告尘埃落定，库存增幅超预期，意外利空作用之下，内外油脂盘面均大幅回落。



# 美豆单产及库存上调，但面积有所调降

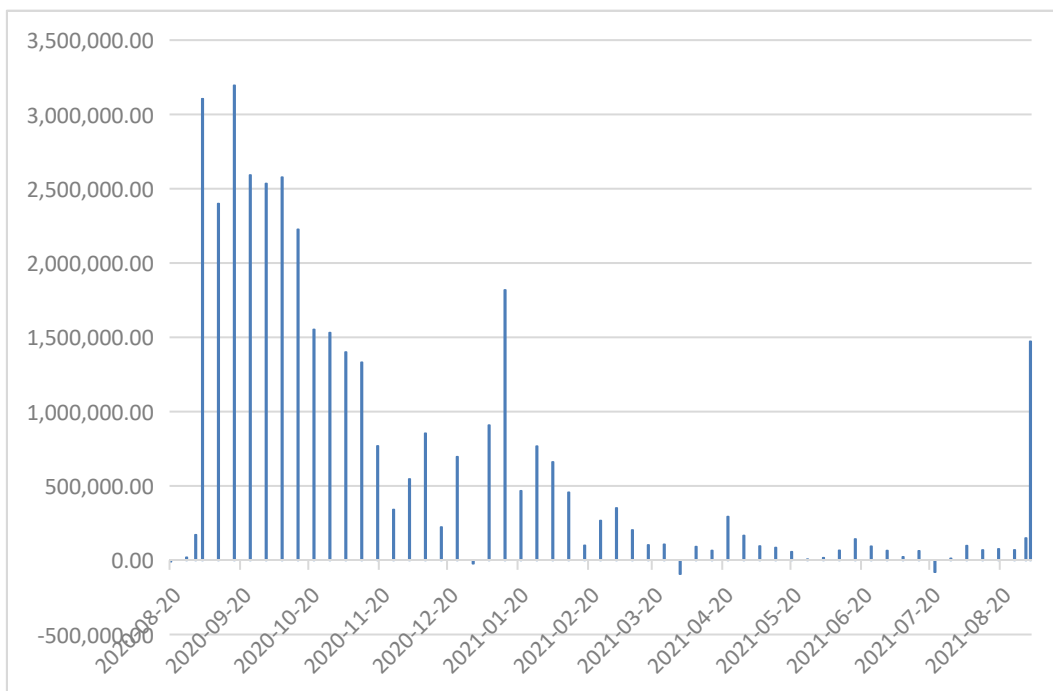
美国农业部USDA美豆月度供需报告（2021年9月）

项目/市场年度	2019/20	2020/21	2021/22	
			8月	9月
播种面积（万英亩）	7610	8310	8760	<b>8720</b>
收获面积（万英亩）	7490	8230	8670	<b>8640</b>
单产（蒲/英亩）	47.4	50.2	50	<b>50.6</b>
美豆产量（百万蒲）	3552	4135	4339	<b>4374</b>
出口（百万蒲）	1679	2260	2055	<b>2090</b>
压榨（百万蒲）	2165	<b>2140</b>	2205	<b>2180</b>
期末库存（百万蒲）	525	<b>175</b>	155	<b>185</b>

**USDA:** 周六凌晨，美国农业部USDA报告出炉，美豆单产如预期上调，并且上调幅度较市场平均预估的50.4蒲/英亩还高出0.2蒲/英亩至50.6蒲/英亩，不过播种面积及收获面积意外下调，2021/22年度美豆收获面积自8月预估的8670万英亩下调至8640万英亩，最终产量上调至4374百万蒲；从需求端来看，在压榨量下调的同时上调了出口预估，多空并存，最终美豆2021/22年度的期末库存预估调整为1.85亿蒲，高于上月的1.55亿蒲。



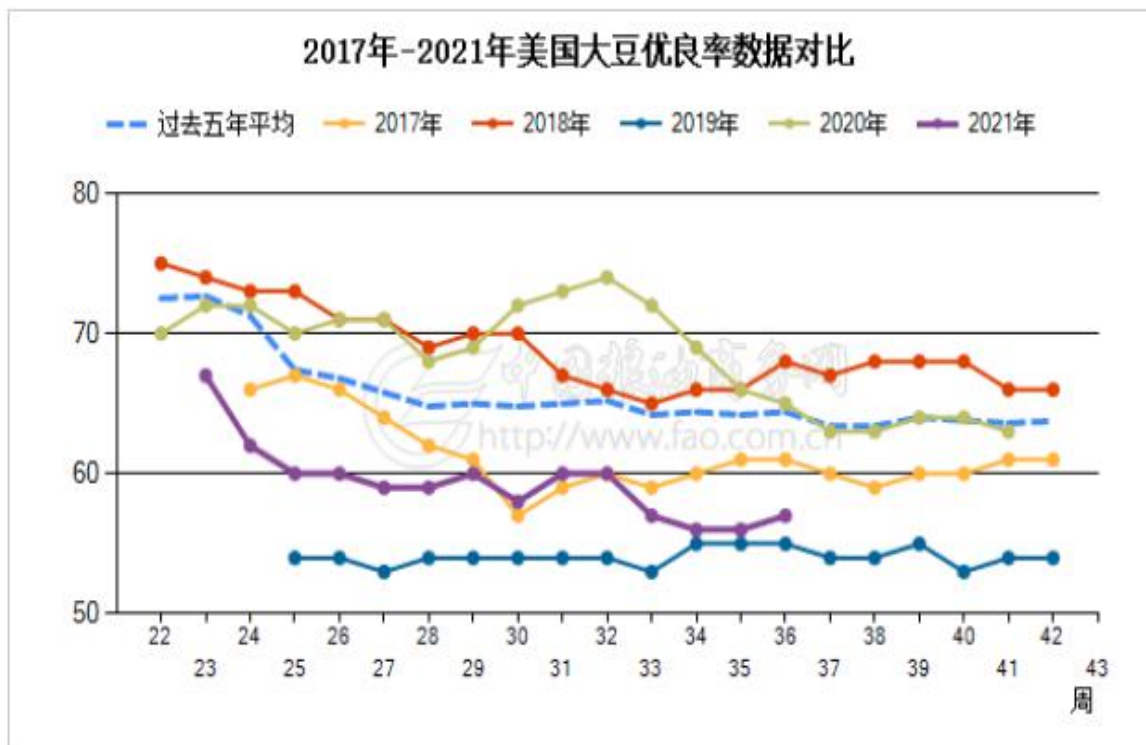
## USDA美豆出口净销售



### USDA:

从9月报告来看，USDA对新旧作的压榨均有下调，旧作下调至2140百万蒲，新作由8月预估的2205百万蒲下调至2180百万蒲；不过新作出口有所调增，中国和欧盟等需求国前期进口大豆数量明显偏低，存在一定缺口，因此将通过加大对美豆的采购来补充，后续美豆需求端不宜过分悲观。

美国农业部上周五公布的出口销售报告显示，从9月1日开始的2021/22市场年度，9月2日止当周，美国大豆出口销售合计净增147.19万吨，市场预估为100至160万吨；其中向中国出口销售76.40万吨，符合预期。



来源：中国粮油商务网

**产区天气：**本周一局部阵雨。周二至周五零星阵雨。周一至周五气温高于正常水准。

中西部地区有时会出现阵雨，但为局部性质。相较前一周，本周干燥天气应增多。不过整体仍不存在大的干旱问题，干旱严重程度以及覆盖面积指数呈下降的趋势。

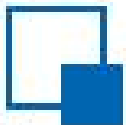
**美豆优良率：**上周二美国农业部公布的每周作物生长报告显示，截至9月5日当周，美豆优良率为57%，市场预估为57%，之前一周为56%，去年同期为65%。优良率较同期仍处偏低水平。



# 利空前期已有消化，美豆震荡反弹



伴随期末库存数据的上调使报告总体略偏空，但供需两端实质上是多空并存的状态，且因前期美豆盘面已交易了该利空预期，所以报告出炉后美豆反而出现了一定反弹上涨走势。不过从大的交易方向上来看，随着天气炒作接近尾声，未来南美的增产或成为主导题材，美豆也将缺乏进一步向上交易的因素，远月合约整体趋势或震荡偏空。



**MPOB2021年8月供需报告（万吨）**

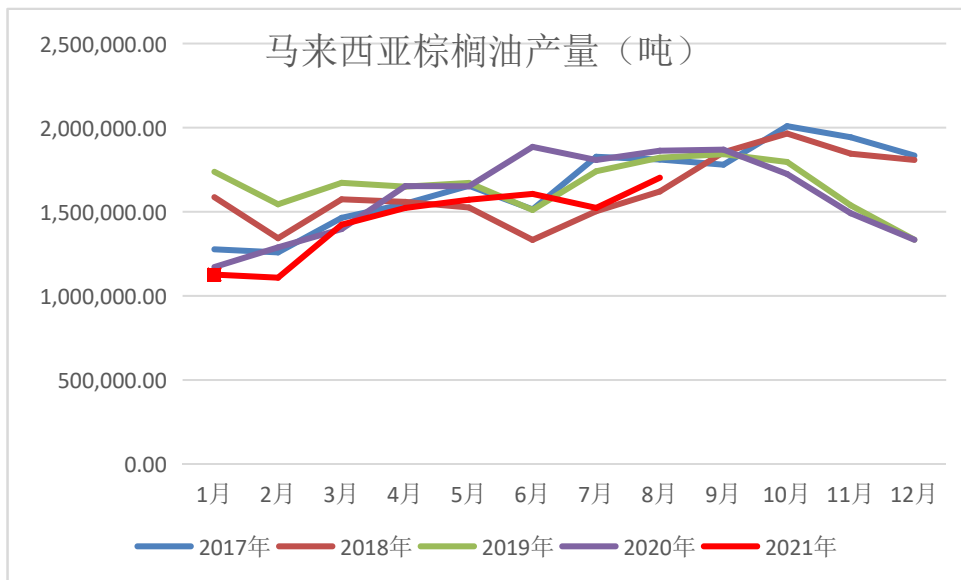
	2021年8月	7月	环比 (%)
产量	<b>170.2</b>	152.3	<b>11.75%</b>
进口	9.1	5.4	<b>68.52%</b>
出口	116.3	140.8	<b>-17.40%</b>
国内消费	25.1	28.7	<b>-12.54%</b>
期末库存	<b>187.5</b>	149.6	<b>25.33%</b>

**8月预估：**目前对10位受访种植户、贸易商及分析师的调查预估中值显示，马来西亚8月底棕榈油库存较7月增加16.3%至174万吨。8月MPOB月度供需报告于上周五出炉，具体情况如下：

**MPOB：**产量较7月环比增加11.75%至170.2万吨，基本符合此前市场预估；但是进口的意外增加以及上月出口数据的转弱，使得8月末马棕库存数据的增幅有些超出预期，较7月末的149.6万吨环比大增25.33%至187.5万吨。MPOB报告对马棕盘面以及国内油脂盘面带来意外利空的影响，周五盘面自高位回落。



# 8月产量恢复基本符合预期，供给问题仍存不确定性



- 8月产量环比恢复11.75%至170万吨，虽有恢复，但其力度不足以说明产量问题已经解决，从产地马来西亚新冠疫情情况来看仍然严峻，截至9月12日，新增确诊病例19198人。后市产量能否持续恢复，仍存不确定性，因此供给端支撑未破。

三大机构预测2021年8月MPOB数据:

**路透预测数据:**

产量:169万吨(+11.2%)进口:5万吨(-3%)

出口:124万吨(-12.3%)消费:26.4万吨

库存:174万吨(+16.3%)

**彭博预测数据:**

产量166万吨(+9%)进口5.4万吨

出口120万吨(-15%)消费:25万吨

库存174万吨(+16%)

**CIMB预测数据:**

产量:167万吨(+9.7%)进口:5.4万吨

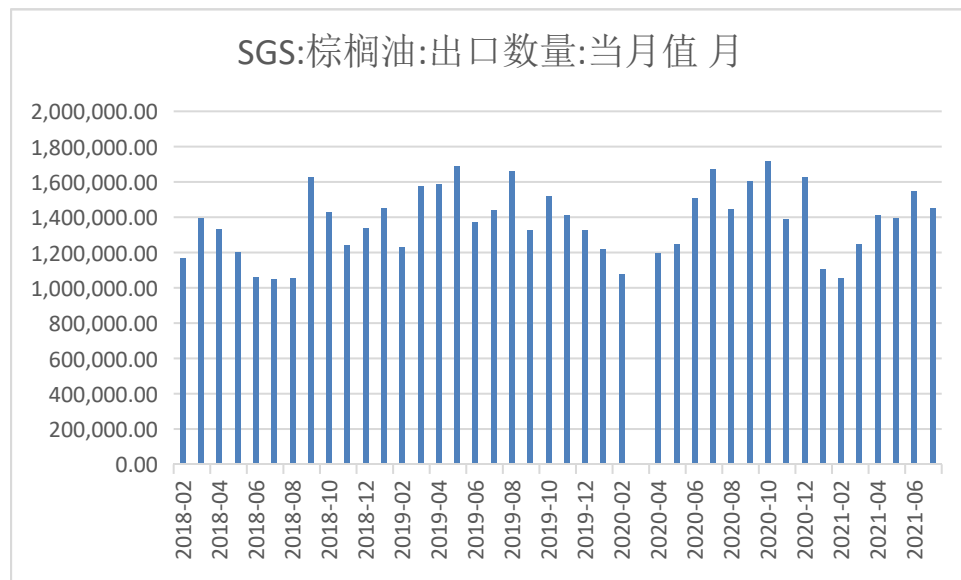
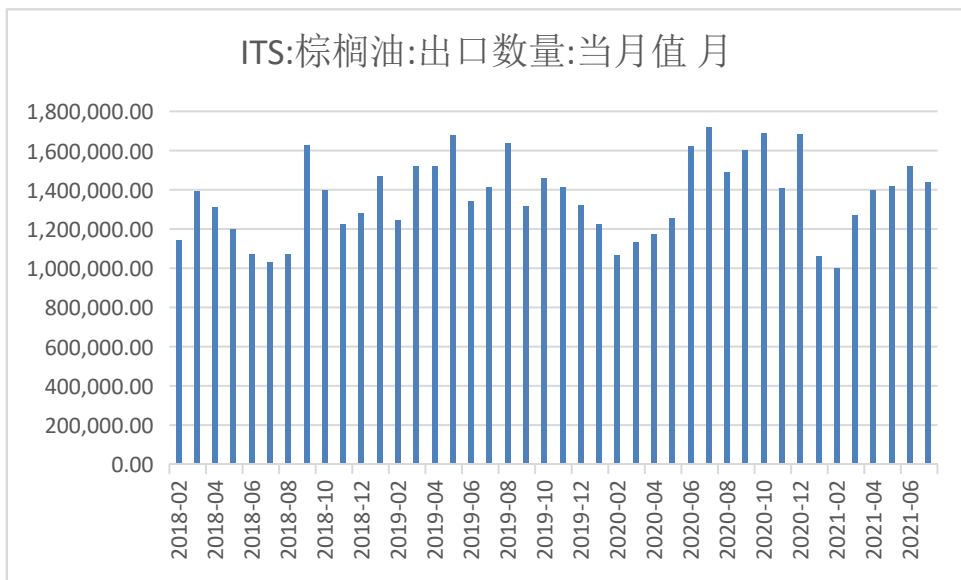
出口:118万吨(-16%)消费:28万吨

库存:176万吨(+17.5%)





# 马棕9月高频出口数据大幅回暖



- 8月在高价对需求的抑制作用下，产地出口降幅扩大。
- 9月船运调查机构数据显示：马来西亚9月1-10日棕榈油出口量为572345吨，较上月同期出口的364546吨增加57%。出口在8月回落后于9月上旬呈现一定回暖势头。
- 消费国低库存，随价格回调，采购意愿或有增强；印度调降进口关税刺激进口，利多产地需求。



# 低库存、高基差、负进口利润暂未扭转



注：豆油库存数据中包含13万吨的国储豆油

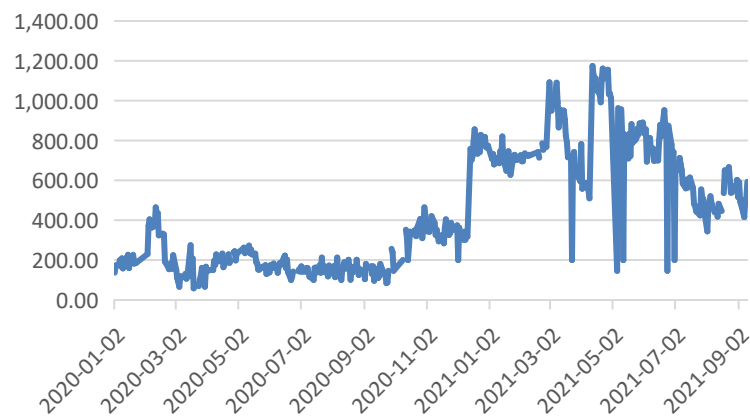
数据来源：中国粮油商务网

- 8月份国内各地豆油库存除了东北地区变动不大之外，各地库存均有不同幅度的减少，主要港口库存均减少了1-2万吨。8月中下旬起院校开学前的准备工作开始，终端油脂需求增加，导致库存减少。
- 近期国内三大油脂除菜油外，豆棕油库存增幅有限，同比仍处往年同期低位，三大油脂整体偏低的库存格局暂时并未完全扭转，对盘面的支撑作用仍在。

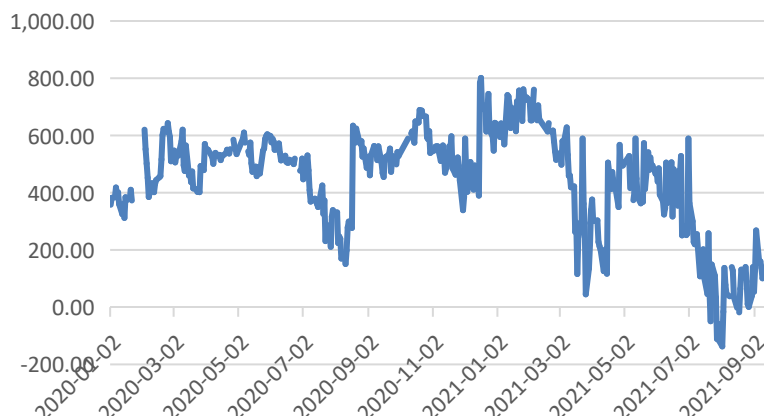


# 低库存、高基差、负进口利润暂未扭转

大连一级豆油基差



南通四级菜油基差



张家港24度棕榈油基差



数据来源：wind

- 近期国内现货市场表现良好，自进入9月，中秋加国庆双节备货打开，或推动油脂成交有所好转。
- 从基差方面来看，上周后半周豆油基差走强至升水500以上，成交较为火热，这与后期到港预期偏少有关；菜油基差表现相对较弱，主要由于库存去化进程较慢；张家港24度棕榈油基差上周五突破1000的水平，成交也较为积极。
- 进口利润方面，上周棕榈油进口利润依然处于深度倒挂的格局，在低进口利润下，新增买船较少，10月以后预期到港量依然偏低，库存难以大幅累积。
- 目前除菜籽油外，豆棕油均处于强现实格局。



## 基本面综合分析：

当前的时间节点，市场越来越关注油脂是否有趋势性做空的机会，但我们分析8月供需数据可以发现，本月库存数据的超预期增加主要来自于进出口的意外利空，其实前期一直支撑期价的产量数据并没有什么意外，170万吨的水平并不意味着产地产量问题已经解决，相反，在疫情的持续作用下，依然存在比较大的不确定性，因此供给端的支撑未破。再加上一些消费国低库存的格局下，依然存在采购意愿，9月上旬的出口数据也有转好的势头，因此趋势转空的时点仍未到来。操作上鉴于库存增加驱动上略有转空，高位入场的空单可谨慎续持，空仓者短期可逢高短空尝试，注意设置好止损，暂不建议过分追空。

价格高位以及基本面驱动方面有所弱化，多头资金的离场意愿增加，但在国内低库存、高基差、负进口利润的背景下，仍难给盘面提供持续下挫的机会，短期仍以区间震荡为主，交易难度加大，建议轻仓操作为宜。



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

