



下有支撑上乏驱动，油脂料宽幅震荡

长安期货 投资咨询部

2021年6月1日



豆油主力合约日线图



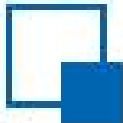
菜油主力合约日线图



棕榈油主力合约日线图



整个五月，国内三大油脂价格经历了冲高回落的过程，五一假期期间芝加哥期货交易所（CBOT）农产品期货主力合约集体上涨，外盘带动叠加国内油脂库存的低位，三大油脂阶段性走强；五月下半月，国务院常务会议连续两次聚焦大宗商品价格问题，指出要高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，针对市场变化，突出重点综合施策，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，在宏观及政策面的压力下，大宗商品市场应声下跌。同时基本面来看，美豆新作播种进度良好，巴西大豆也面临集中到港，三大油脂自高位出现回落。



美国农业部USDA美豆月度供需报告（2021年5月）				
项目/市场年度	2019/20	2020/21		2021/22
		4月	5月	5月
播种面积（万英亩）	7610	8310	8310	8760
收获面积（万英亩）	7490	8230	8230	8670
单产（蒲/英亩）	47.4	50.2	50.2	50.8
美豆产量（百万蒲）	3552	4135	4135	4405
出口（百万蒲）	1682	2280	2280	2075
压榨（百万蒲）	2165	2190	2190	2225
期末库存（百万蒲）	525	120	120	140

USDA5月供需报告：

- USDA5月供需预测报告发布，美豆方面对2020/21年度的供需数据较4月未作调整，收割面积和大豆产量预估分别稳定在8230万英亩和41.35亿蒲式耳；美豆出口为22.8亿蒲式耳，压榨量也较4月保持在21.9亿蒲式耳不变，最终期末库存预估也维持1.2亿蒲式耳的预估，略高于分析师此前预估的1.17亿蒲式耳。南美方面USDA上调了2020/21年度巴西产量至1.36亿吨，下调阿根廷产量至4700万吨。
- 本月报告除了继续公布旧作平衡表外，首次公布对2021/22年度（新作）的供需预测。数据显示2021/22年度美豆期末库存为1.4亿蒲式耳。本次报告新旧作库存数据虽略高于此前市场预期，报告整体偏利空，但库存水平仍处于历史绝对低位，紧张的供需依然没有改变。



➤ 南美丰产基本已成定局：

随着收割的进行，各家机构陆续上调了巴西大豆产量的预估，StoneX本周将巴西产量看至1.357亿吨，较上次预测的1.34亿吨上调170万吨；Datagro同样上调预期至1.3634亿吨，较前值1.3547亿吨增加90万吨。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所上周四发布的周度作物生长报告显示，截止5月26日当周，阿根廷2020/21年度大豆收割率为91.4%，2019/20年度同期为97.2%，五年均值为88.3%。当周，阿根廷2020/21年度大豆作物生长优良率为71.1%，之前一周为70%，上年度同期为64.2%。报告显示，上周该国91.9%的大豆种植区土壤湿度为理想或良好状态。

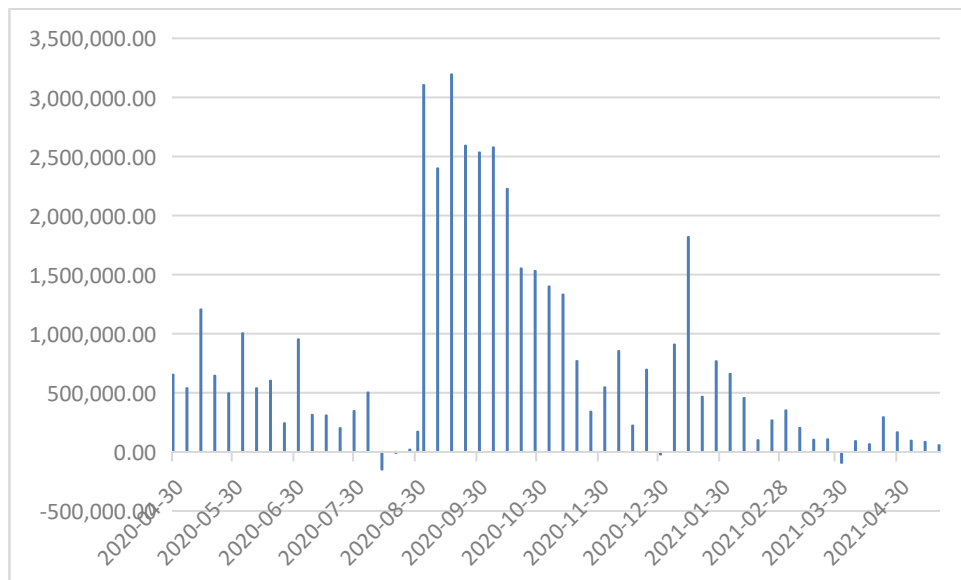
➤ 巴西出口表现顺畅：

巴西谷物出口商协会 ANEC 称，2021 年 5 月份巴西大豆出口量可能最高达到 1490 万吨，低于 4 月份创下的单月出口纪录 1567 万吨，但高于去年 5 月份的出口量 1387 万吨。

巴西外贸秘书发布的官方数据显示，5 月 1 日到 21 日期间，巴西出口大豆 1260 万吨，高于 2020 年同期的 1224 万吨。



USDA美豆出口净销售



➤ USDA出口销售报告:

截止5月20日，美国2020/21年度大豆出口销售净增5.59万吨，较之前一周下滑34%，较前四周均值下滑65%。基本符合市场预期。

整个五月，在巴西大豆大量上市的压力下，美豆的出口明显转弱。

美国国内压榨:

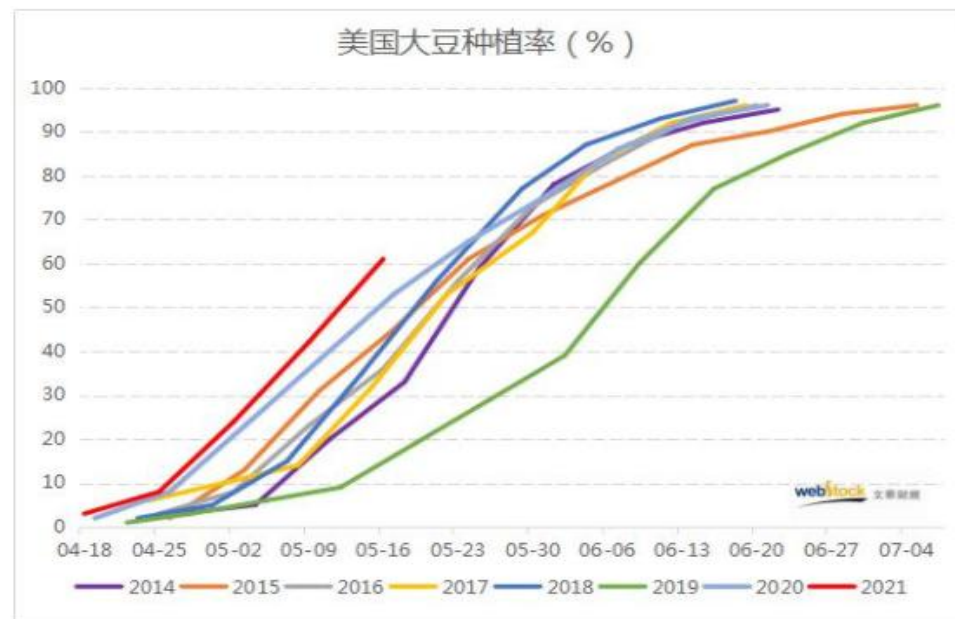
USDA月度压榨报告公布之前，受访的七位分析师平均预估，美国大豆压榨商可能在4月份压榨了513.3万短吨，或1.711亿蒲式耳大豆。若预估兑现，4月压榨量将低于3月份的1.882亿蒲式耳，且低于2020年4月压榨的1.834亿蒲式耳。



美豆播种进度较快，后市天气仍存不确定性

美豆播种全面展开，且播种节奏有所加快，高于去年同期，且明显快于五年平均水平

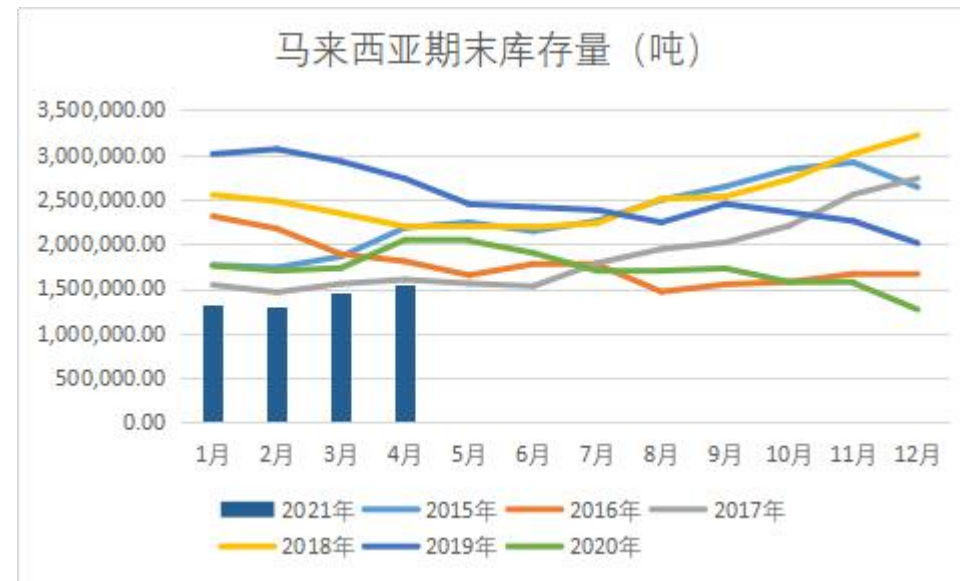
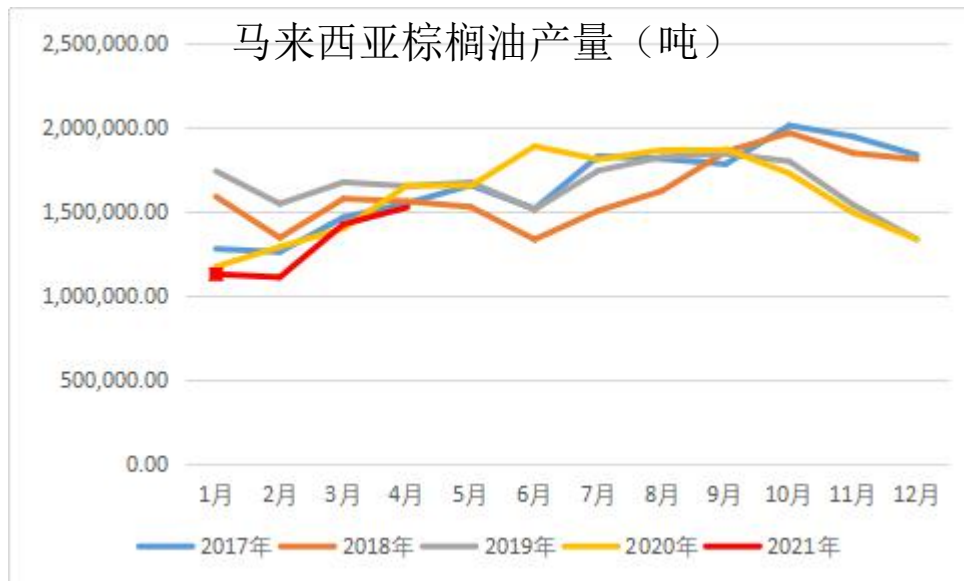
- 美国农业部USDA在每周作物生长报告中公布，截至2021年5月23日，美国大豆种植率为75%，为近八年来最快水平，之前一周为61%，去年同期的51%，五年均值37%。
- 天气方面，目前美国旱情略有好转，但大豆干旱面积占比 23%，环比增加 1%。中长期天气预测有分歧，有机构预计 7-8 月产区将转为干热，而此时正是需水量较高之时，但也有机构预计6-8 月雨水充沛，需持续关注。





MPOB2021年4月供需报告（万吨）						
	2021年4月	3月	环比（%）	预期（4月）	2020年4月	同比（%）
产量	152.3	142.3	7.03%	155	165	-7.70%
进口	11	13.7	-19.71%	11	5.7	92.98%
出口	134	118	13.56%	130	124	8.06%
国内消费	19.7	23	-14.35%	31-37	15.7	25.48%
期末库存	154.6	145	6.62%	144-150	204	-24.22%

MPOB: 5月份马来西亚棕榈油局（MPOB）公布了2021年4月供需报告，马来西亚4月毛棕榈油产量较上月环比增加至152.3万吨，使得期末库存超预期增加至154.6万吨，MPOB报告数据整体偏空。不过月报公布的同时，船运调查机构ITS发布的出口数据显示，马来西亚5月1-10日棕榈油产品出口量为44.7225万吨，较4月同期大幅增加29.63%，高频数据显示出口持续回暖，也部分抵消了MPOB的利空影响。不过整体来看，产量及库存增加的幅度仍然不大，等待本月MPOB报告数据的指引。



高频产量数据：

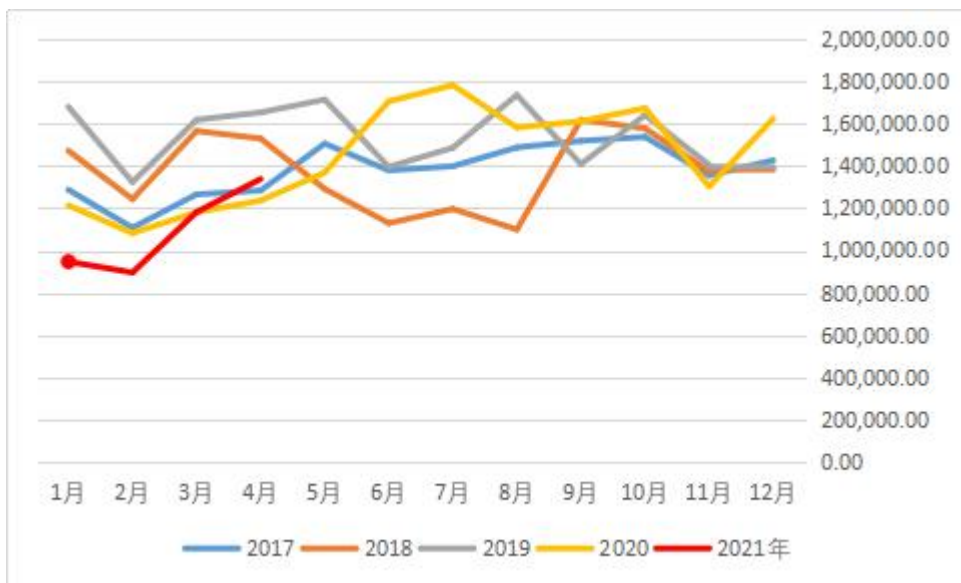
MPOA：MPOA最新公布的数据显示，5月1-20日马来西亚棕榈油产量环比减少**1.86%**。

SPPOMA：5月全月产量下滑**3.68%**，数据显示马来半岛南部产区全月减产，不过整体减幅有所收窄。

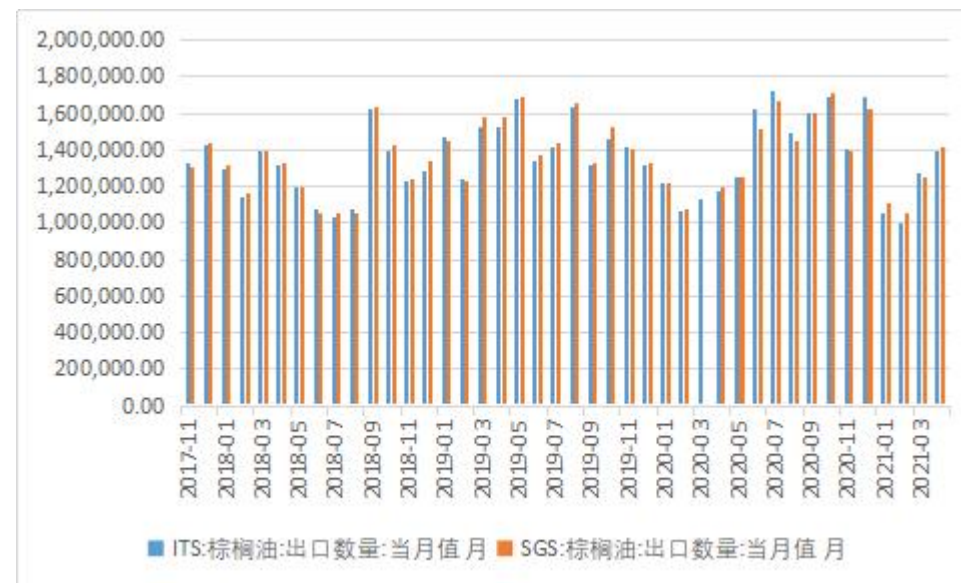
马来西亚宣布在**6月1-14日**进行全国封锁，或依旧对产量形成制约。



马来西亚棕榈油出口量（吨）



船运机构出口数据（吨）



高频出口数据：

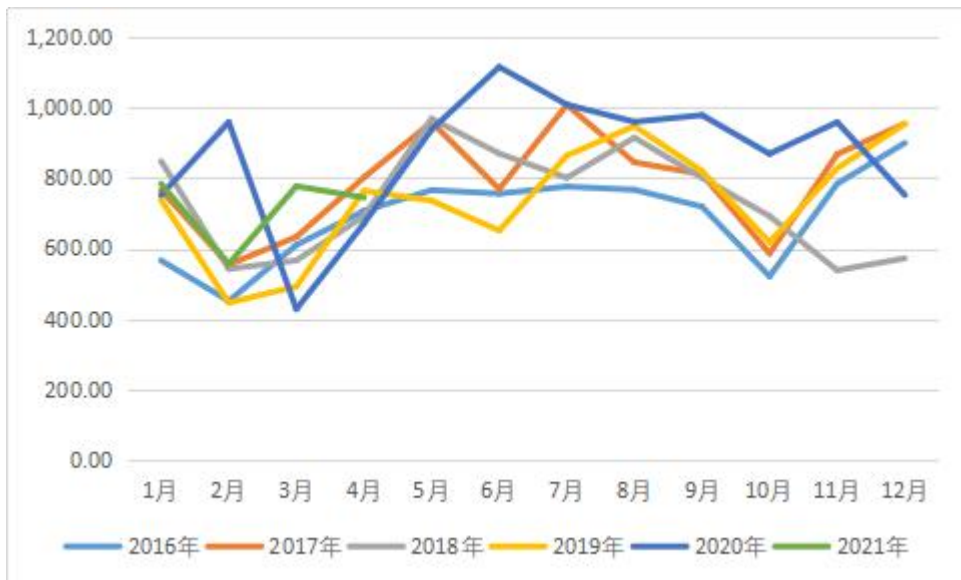
船运调查机构ITS公布的数据显示，马来西亚5月全月棕榈油产品出口量为**141.8932万吨**，较4月出口量**139.7916万吨**增加**1.5%**；

独立检验公司Amspec最新公布的数据显示，马来西亚5月全月棕榈油出口量为**142.3104万吨**，较上月同期的**140.0724万吨**增幅**1.6%**。5月下旬的出口增幅明显较前期有所回落，主要受制于印度及马来西亚疫情的影响。

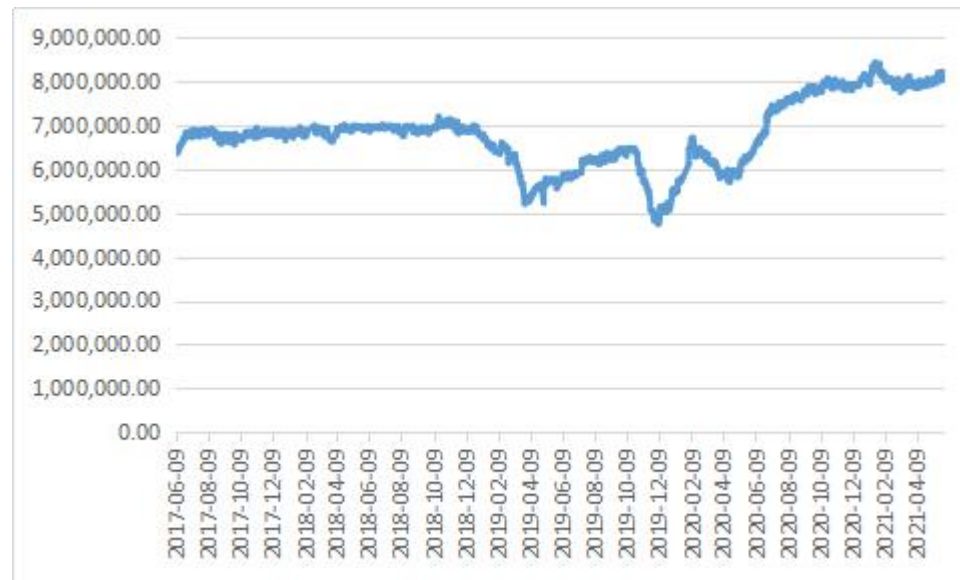


6月进口大豆到港量料仍将保持高位

进口大豆当月值（万吨）



进口大豆港口库存（吨）



据部分数据源跟踪统计，截至2021年5月22日，5月采购上修至1060万吨，去年最终1120万吨；6月已采670万吨，去年最终970万，7月已采520万吨，去年最终820万吨。目前来看，5-7月均大豆到港量料仅次于去年同期。但7月之后船期存在着较大的不确定性，采购计划量后续或仍有下调可能。



进口大豆压榨利润

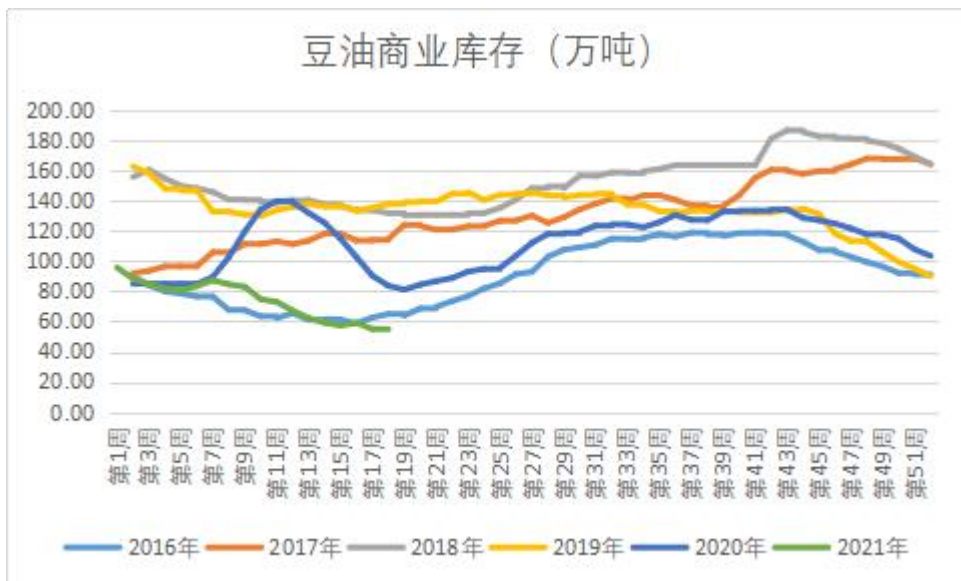


随着巴西大豆集中到港，刺激油厂开机率提升，国内大豆压榨量上升。根据我的农产品网对全国111家主要油厂的调查，2021年第22周（5月29日至6月4日）预计国内油厂开机率环比继续上升，油厂大豆压榨量预计将高达215.38万吨，开机率为76.39%。上周111油厂大豆实际压榨量为207.35万吨，开机率为73.54%。豆粕供应料有增加。

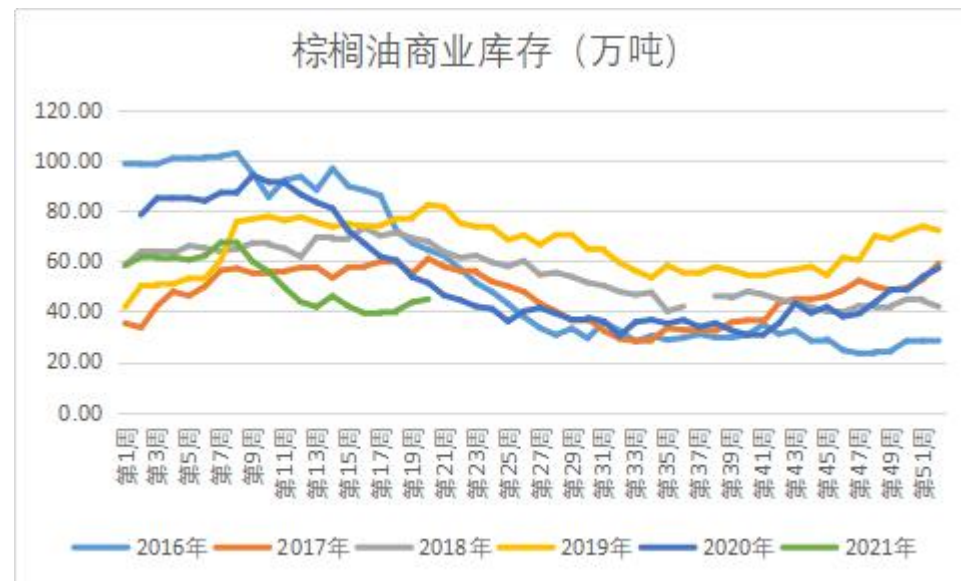
虽然大豆盘面压榨利润亏损，但现货压榨仍有小幅盈利，加之巴西大豆在夏季高温天气下难以长期保存，且豆粕需求增加，油厂开机较为积极，预计后期大豆压榨量或维持 200 万吨以上。



豆棕库存自低位小幅回升，关注累库幅度



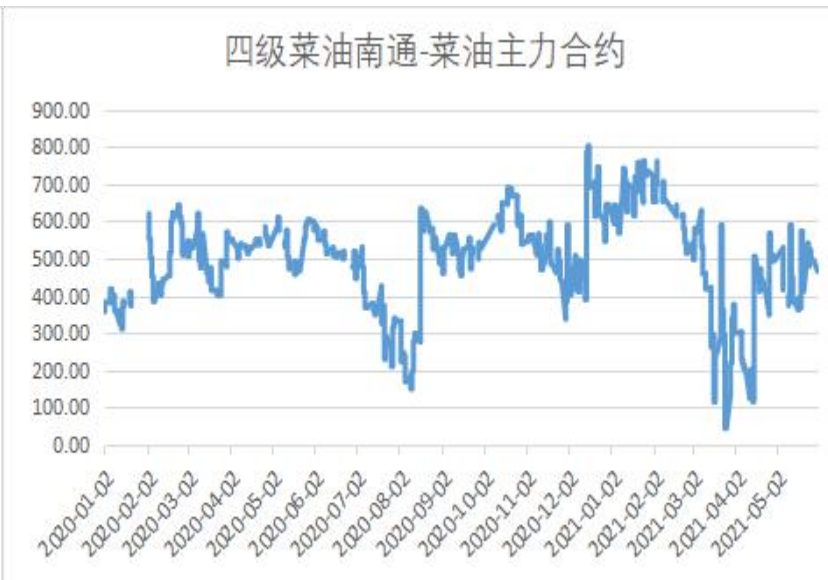
截止5月24日，全国主要油厂豆油库存74万吨，周环比增加2万吨，月环比增加14万吨，同比减少16万吨，比近三年同期均值减少49万吨。随着大豆到港量的增加，后期大豆压榨量持续至200万吨以上水平，预计后期豆油库存将维持上升趋势。



截至5月26日，全国港口棕榈油库存为44.92万吨，较前一周增加1.23万吨，为连续第四周回升，基本持平于去年同期水平。国内油脂库存进入缓慢修复期，但由于进口利润仍然倒挂，国内库存压力有限。



进口利润亏损，推升棕榈油基差至高位



国内棕榈油进口利润亏损严重，其中6月船期进口亏损1000以上，7月船期进口亏损700以上，近月亏损太多而鲜有采购，预计5-7月国内24度棕榈油月均到港35万吨以下。在国内买船较少的预期下，短期基差仍难以大跌，对盘面仍有支撑，后市91月差以及基差的走势需要紧密关注国内买船情况。



下有支撑上乏驱动，油脂料宽幅震荡

美豆：当前美豆旧作供应仍然紧张，新季大豆未来生长期对天气非常敏感，面临较大不确定性。近两日天气预报美国产区有降雨偏少的预期，随着前期价格的持续回撤，市场很容易会回到对供需紧张背景下天气风险的交易上来，因此美豆大方向上的看跌幅度仍然较为有限。

马棕：东南亚棕榈油虽然处于增产周期，但因为疫情劳动工人短缺影响马棕油产量，同时国内需求及出口也受到了印度疫情以及国内管控措施的制约，总体上来看，产区库存仍处于偏低水平，重建的节奏仍然偏缓。

国内：随着巴西大豆的集中到港，压榨回升的情况下油粕供应端的紧张有所缓解，库存或进入缓慢修复期，不过进口的倒挂及压榨利润偏低或限制油脂库存的回升速度，供应端压力料难以持续放大。

观点总结： 油脂本轮下跌主要是宏观系统性与技术性调整的叠加，再加上国内供应增加的施压，但随着利空释放完全之后，我们看全球油脂市场基本面偏紧格局并未转势，价格仍有支撑。不过明显的利多暂时缺乏，单边料随市场题材宽幅震荡区间操作为宜，如果进口利润不改善套利上棕榈油或仍偏正套，可等待有安全边际的位置轻仓尝试。美豆天气以及马棕产销都是不确定性因素，等待其为盘面指引方向。



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

