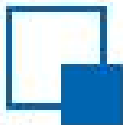




阶段性利多出尽，期价或存一定调整空间

长安期货 投资咨询部

2021年8月23日



美豆、马棕行情走势回顾



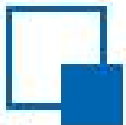
长安期货
CHANG-AN FUTURES

美豆11^M (CBOT ZS1) 日线



马棕油11^M (BMD FCPO1) 日线





美国农业部USDA美豆月度供需报告（2021年8月）

项目/市场年度	2019/20	2020/21	2021/22	
			7月	8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
美豆产量（百万蒲）	3552	4135	4405	4339
出口（百万蒲）	1679	2260	2075	2055
压榨（百万蒲）	2165	2155	2225	2205
期末库存（百万蒲）	525	160	155	155

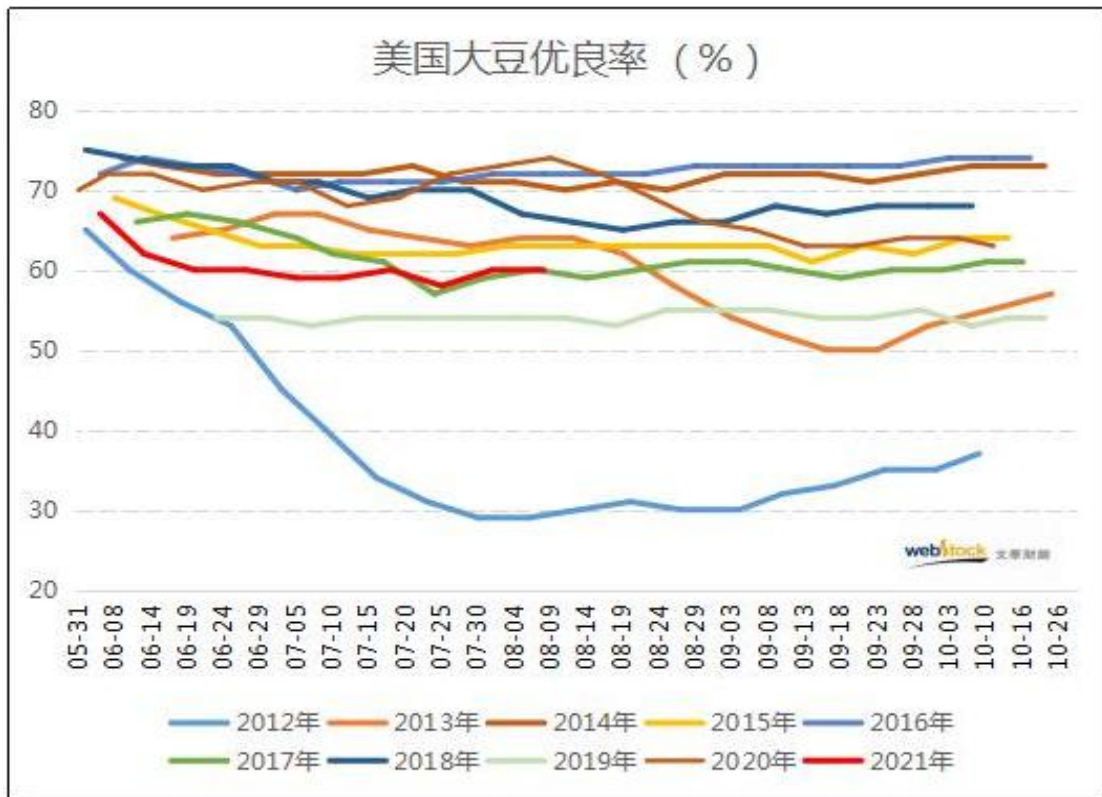
8月美农报告中性偏多：

在8月的报告中，USDA会首次公布通过实际的询问和调研得到的单产预估，也就是第一个对今年单产的实际预估会出现，7月时候是趋势单产50.8蒲/英亩。市场此前预估的范围在49.3-51.3，均值为50.4，最终8月USDA的单产预估50.0蒲/英亩，比上月降低了0.8蒲/英亩，也低于机构预测的均值。由于单产下降，产量减少至43.4亿蒲。但同时大豆压榨和出口均有所调低，因此新季美豆最终库存预计为1.55亿蒲，与上月持平。而旧季美豆也因压榨和出口的调降使得结转库存小幅上升。

从报告总体上来看，供需均有调降，多空并存，但是由于本次报告中市场最为关注的单产数据明显低于预期，低库存背景下供应偏紧担忧更强，利多情绪或稍占主导。



近期天气有所改善，后期天气仍是最大变量



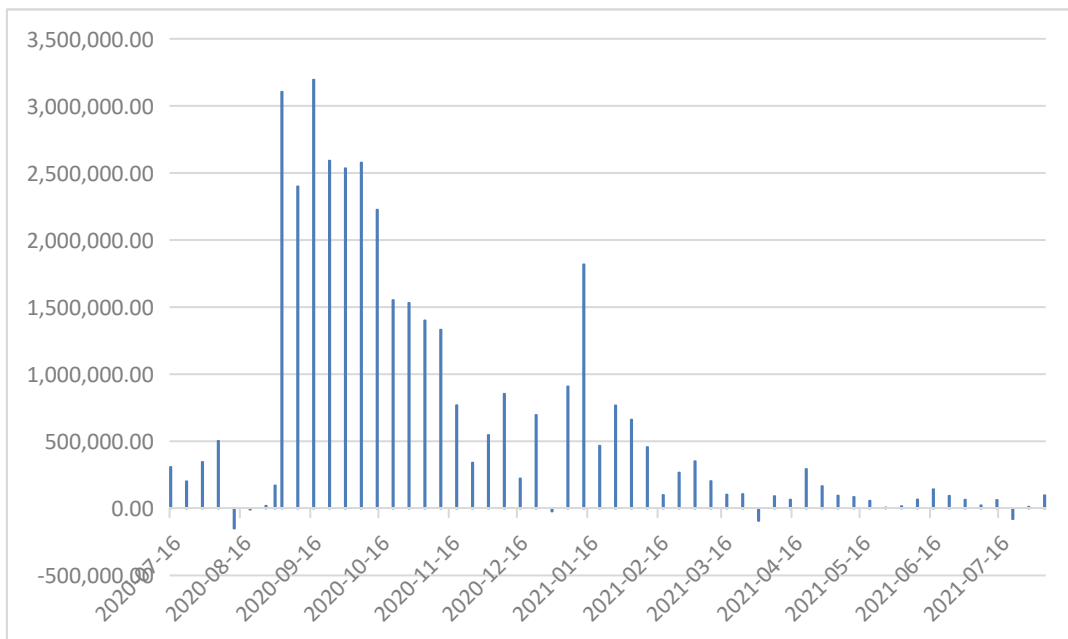
美豆优良率：本周一美国农业部公布的每周作物生长报告显示，截至8月15日当周，美豆优良率为57%，市场预估为60%，之前一周为60%，去年同期为72%。低于预期的优良率公布后，美豆盘面偏强震荡。

产区天气：美豆产区天气一直是一种分化的格局，西北部一直较差，东部和南部表现较好。鉴于目前天气的情况，其实并没有太大的问题。这也是近期在产区天气作为焦点的背景下，盘面再次回归震荡状态的原因。

对于大豆种植而言，理论上8月中至9月上旬的灌浆期是吸水量最大的时期，这段时间降水多寡最能影响到大豆的产量。虽然本季度的种植大幅提前，但开花结荚进度与以往相近，因此降水影响力最大的是接下来的一个月内。



USDA美豆出口净销售



NOPA: 美国油籽加工商协会数据显示，NOPA会员单位7月大豆压榨量合计1.55105亿蒲式耳，较去年同期的1.72794亿蒲式耳减少10.2%。美国7月大豆压榨进度连续第二个月低于所有预期。

USDA:

从8月报告来看，USDA对旧作压榨下调1500万蒲，反映近期压榨放缓，对旧作出口下调20万吨，体现了对装运不及预期的考量，但南美大豆出口的高峰期开始逐步度过；中国和欧盟等需求国前期进口大豆数量明显偏低，后续是存在缺口的，因此将通过加大对美豆的采购来补充，因此后续美豆需求端不宜过分悲观。

美国农业部周四公布的出口销售报告显示，8月12日止当周，美国2020/21年度大豆出口销售净增6.77万吨，较前四周均值显著增加，市场预估为-7.5至20万吨；2021/22年度大豆出口销售净增214.21万吨，市场预期为净增100-180万吨，高于预期。



USDA: 50蒲/英亩的单产预估，为美豆价格形成托底，虽然天气改善预期下后续单产有调增的可能，但原本至少在9月报告公布前，美豆大幅下挫的概率大大降低。

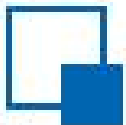
Pro Farmer: 上周咨询服务机构Pro Farmer预估，美国玉米和大豆产量将高于美国农业部USDA最新的预测，大豆产量料为44.36亿蒲式耳，平均单产为每英亩51.2蒲式耳。主要由于东部种植州弥补了西部偏远地区干旱的影响。



美生柴政策再松动，美豆油大跌



外媒报道，EPA建议白宫降低生物燃料法定掺混标准，很可能会把可再生能源的法定添加目标量定在低于2020年的水平。美豆油闻讯大跌，国际市场的利空消息对国内油粕也形成一定牵制。



MPOB2021年7月供需报告 (万吨)

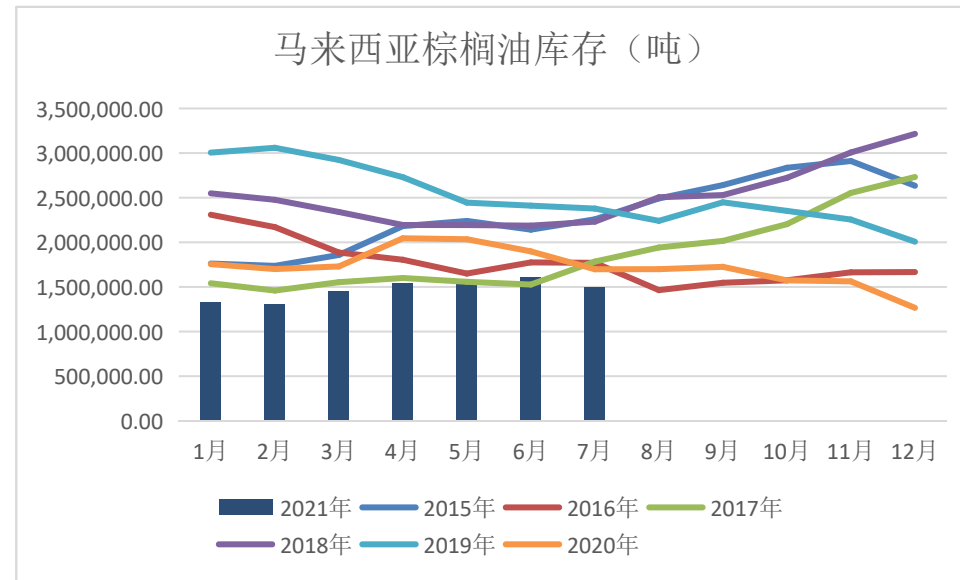
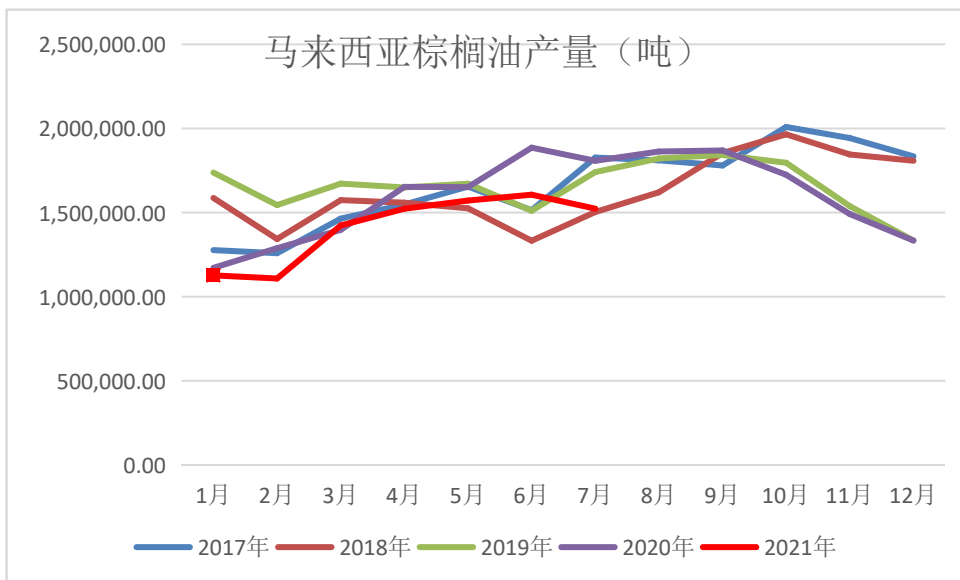
	2021年7月	6月	环比 (%)
产量	152.3	160.6	-5.17%
进口	5.4	11.3	-52.21%
出口	140.8	141.9	-0.78%
国内消费	28.7	30	-4.33%
期末库存	149.6	161.4	-7.31%

产量： 上周MPOB公布了马来西亚棕榈油7月供需报告，数据显示，产量为152.3万吨，较6月环比降幅为5.17%，在传统的季节性增产周期依然录得降幅，对盘面有着明显的利多带动；

库存： 期末库存为149.6万吨，较6月环比减少7.31%，期末库存的减幅似乎显得比产量更超预期。相比其他机构预估的160万吨左右的水平降幅比较大。



疫情导致种植园劳动力不足问题依然严峻



- 库存的高低，一方面和产量有关，另一方面，和需求有关，需求的消费波动可能会很大。这个月需求比较强韧，库存就会比较低，下个月出口和国内消费如果转弱，库存可能就按正常节奏进行回补。因此，相较而言，产量的缺失，是更大的问题。
- 产量降幅超过5%，尤其是在季节性增产周期，依然出现如此幅度的减产，显示了目前疫情影响之下劳动力不足对棕榈油产量的制约



马来西亚单日新增确诊病例仍在上升



- 8月18日，马来西亚当日新增确诊病例22242例，仍处上升趋势
- 管控措施暂未见放开迹象，至少短期来看，产量问题依然难以解决



- **MPOB报告公布后盘面兑现利多：**报告公布后的四天时间马棕及连棕盘面均大涨近400点，伴随利多持续兑现，期价上升至近十年高位，资金获利离场需求或有所增加；
- **高频产量数据增长：**西马南方棕油协会SPPOMA发布数据显示，8月1-15日马来西亚棕榈油单产增加8.61%，出油率增加0.38%，产量增加10.61%。
- **马棕出口阶段性回落：**船运调查机构ITS公布的数据显示，马来西亚8月1-15日棕榈油出口环比下降23.9%，其中对印度的出口延续弱势，对欧盟和中国的出口增速较前10日骤降，部分原因可能在于高价对需求产生了抑制；
- **国内棕榈油库存回升：**近期到港紧张状况有所缓解，港口库存出现明显累积，截至8月16日，全国主要港口棕榈油库存为40.6万吨，较上周增幅25.3%，刷新三个月高位。

高波动是不可避免的，需做好仓位管理



基本面综合分析：

在USDA的月度报告公布之后，上周咨询机构Pro Farmer却给出了高于USDA的单产和产量预估，这为市场带来了一定利空情绪。同时伴随宏观冲击，疫情反复，美豆跌破了震荡区间，而目前市场最为关注的天气也并没有什么大碍，美豆市场暂时缺乏提振，

除了上述宏观和美豆市场存在的利空因素之外，对于油脂，周末美国有消息称EPA会把可再生能源的法定添加目标量定在低于2020年的水平，使得美豆油大跌，利空国内油脂市场，此外高频产量数据有一定好转，而且考虑到油脂已在高位持续了较长时间，多头主动减仓回避风险的意愿增加，因此本周再不出现其他利多消息之前或延续调整态势，可轻仓短空操作，鉴于基本面偏紧格局难言扭转，建议控制仓位，设置好止盈止损。



目前市场已经完成了移仓换月，1月合约的交易逻辑较9月有所转变：

粕类：

- 国际市场：豆类、菜系品种的核心驱动由旧作的供需转向新作的供需，因此产区天气、单产的预估都是后市的关注重点；
- 国内市场：8月以来，国内需求表现较为强劲，此前一周豆粕提货量在170万吨左右，较前一周增加20万吨，处于历年同期高位水平，上周豆粕提货量继续环比增加维持高位。其原因或主要在于疫情反复背景下，管控措施增加物流运输担忧，下游补库备货行为增加；库存基差的影响弱化，价格走势更多的来自于供需两端的驱动因素：虽然猪周期影响下生猪养殖亏损仍然比较严重，但存栏仍是惯性增加的趋势，产能恢复趋势不变的情况下，粕类的需求或难产生进一步拖累。

油脂：

- 棕榈油是全年连续生产，但1月合约面临着棕榈油从9-10月的季节性增产季向11-1月季节性减产季的转换，能否在季节性减产来临之前实现供给端的恢复，将决定马来西亚低库存格局能否有效改变。
- 高价抑制需求，但消费国低库存，生柴政策因价格高导致利益受损因此存在博弈和反复，不过碳中和目标依然使其具有很强的政策驱动力。
- 供需两端都存在不确定性和矛盾，单边趋势性交易难度较大，把握供需边际变化带来的短期行情，另外，关注油脂间价差的机会。



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

