



油脂盘面再创阶段新高，短期 强势难改

长安期货 投资咨询部

2021年10月11日



国内三大油脂行情走势回顾

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



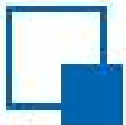
国庆假期期间外盘CBOT美豆略偏弱震荡，上周五国内市场开盘粕类大幅低开。

马来西亚BMD棕榈油盘面持续偏强运行，引发上周五国内油脂市场开盘大幅高开，强势难挡。



USDA: 旧作美豆库存超预期利空，2020年大豆产量较之前预估上调8080万蒲：根据2021年9月30日USDA发布的季度谷物库存数据，截止2021年9月1日，旧作大豆库存2.56亿蒲（平均预期为1.74亿蒲式耳），同比下降51%，其中，其中农场库存为6810万蒲式耳，同比降低52%；农场外库存为1.88亿蒲式耳，同比降低51%。2021年6月到8月的用量为5.13亿蒲式耳，同比降低40%。

基于对期末库存预测、大豆出口压榨用量数据以及农场项目数据的分析，2020年美国大豆产量较早先预期调高了8080万蒲式耳。种植面积修正到8340万英亩，收获面积修正到8260万英亩。2020年大豆单产为每英亩51蒲式耳，比早先预测调高0.8蒲式耳。



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	8720
收获面积（万英亩）	7490	8230	8670	8640
单产（蒲/英亩）	47.4	50.2	50	50.6
美豆产量（百万蒲）	3552	4135	4339	4374
出口（百万蒲）	1679	2260	2055	2090
压榨（百万蒲）	2165	2140	2205	2180
期末库存（百万蒲）	525	175	155	185

在9月的美农报告中，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，最终美豆2021/22年度的期末库存预估调整为1.85亿蒲，高于前一月的1.55亿蒲。

本月USDA报告即将公布，关注数据变化情况。

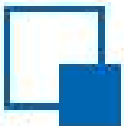


美豆收割进度加快，产量预估或有上调

USDA: USDA本周一公布的每周作物生长报告显示，截至2021年10月3日当周，美国大豆收割率为34%，市场预估为32%，之前一周为16%，去年同期为35%，五年均值为26%。

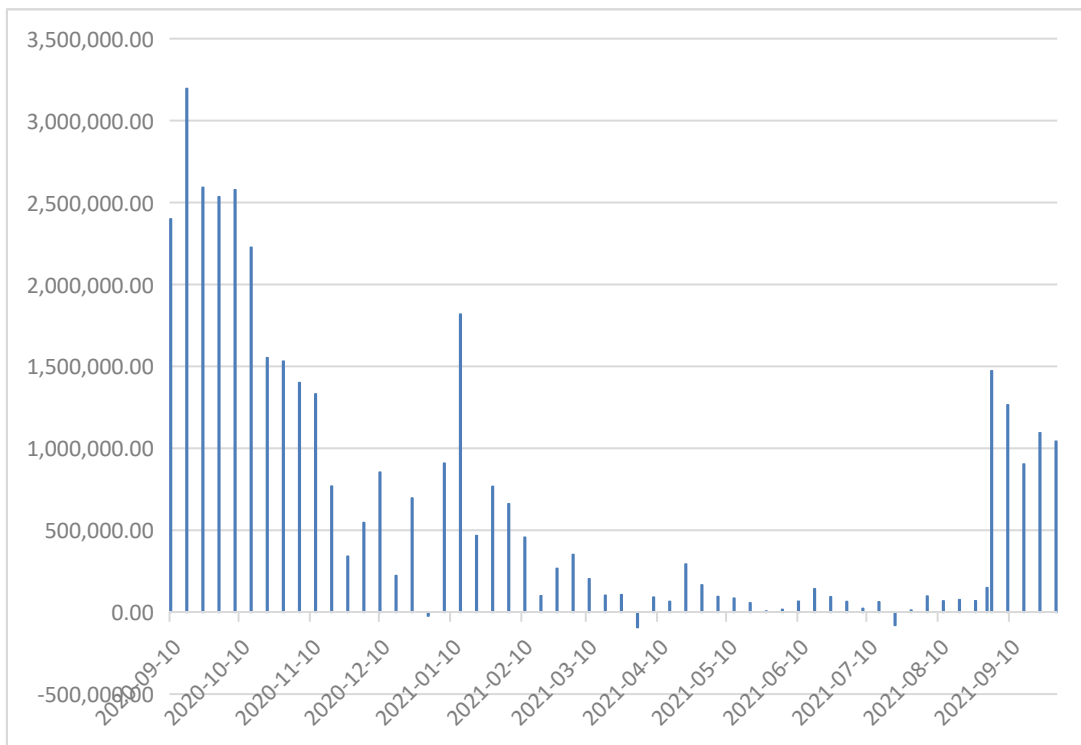
StoneX: 10月4日，StoneX将2021年美国大豆单产调高到了51.3蒲/英亩，高于9月2日预测的50.8蒲/英亩，大豆产量预测值也调高到44.36亿蒲，高于早先预期的44.09亿蒲。作为对比，美国农业部此前预计大豆产量为43.74亿蒲，平均单产为50.6蒲/英亩。

随着美豆收割进度的不断加快，以及市场不断上调的美豆产量预估，或将继续压制美豆上行动能。



巴西播种进度加快，后期美豆出口面临挑战

USDA美豆出口净销售



上周USDA公布的出口检验数据显示，截至9月30日当周，美国大豆出口检验量为**844488**吨，此前分析师预估区间为**40-90**万吨，位于预测区间上沿，其中对中国大陆的大豆出口检验量为**354634**吨，占出口检验总量的**42%**。

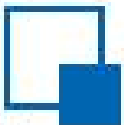
目前巴西种植进度快于预期，主要由于南美多个地区降水良好，近期巴西马州天气表现也利于播种：根据IMEA数据显示，最近一周巴西马州大豆播种率达到**6.16%**，较前一周上升**4.95%**，去年同期大豆播种率为**1.7%**，历史同期均值为**3.34%**。10月来到巴西大豆的播种高峰期，市场将聚焦南美天气情况，根据目前气象预报显示，未来两周天气均有利于播种。从中长期格局来看，如果南美产量增加，则将对后期美豆的出口造成一定威胁。



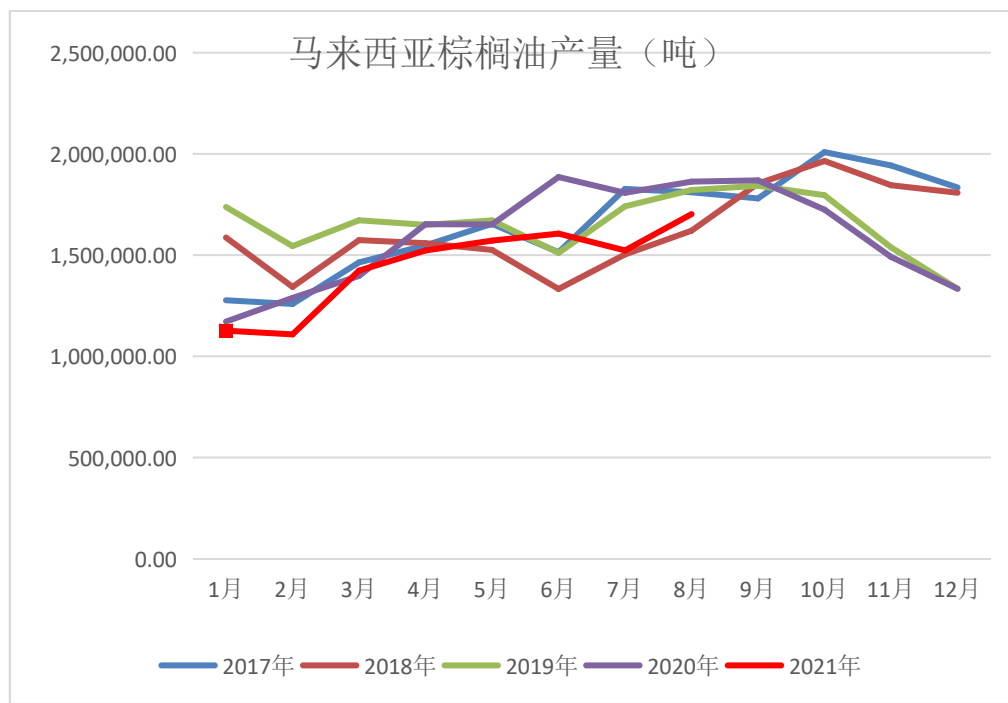
美豆缺乏利多驱动，偏弱震荡为主



目前豆类市场正值收割季以及巴西大豆种植季，未出现明显天气问题，在美豆产量调升以及巴西播种顺利，种植面积扩大的情况下，美豆受到制约，或继续偏弱震荡为主，对国内豆类市场形成牵制。



市场预期棕榈油9月库存料下滑

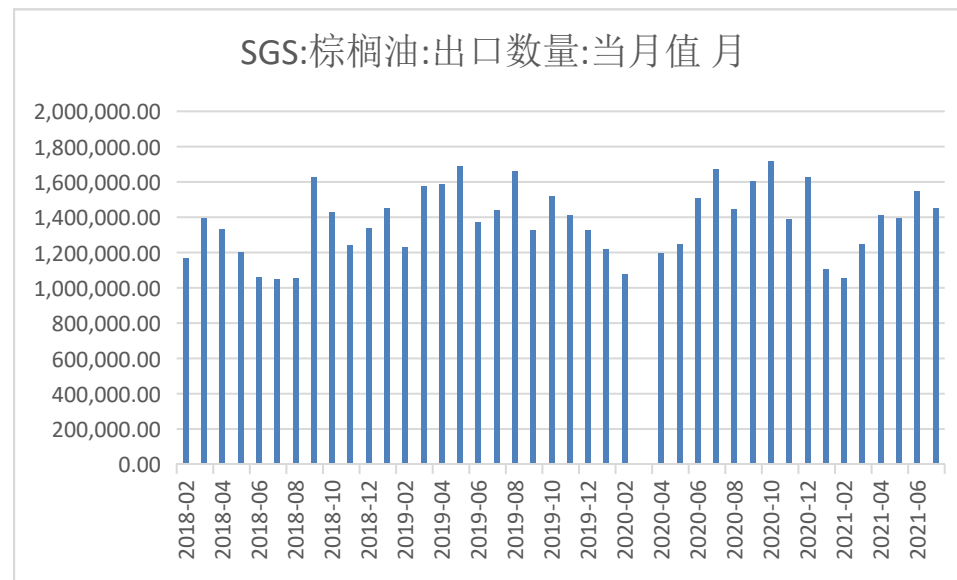
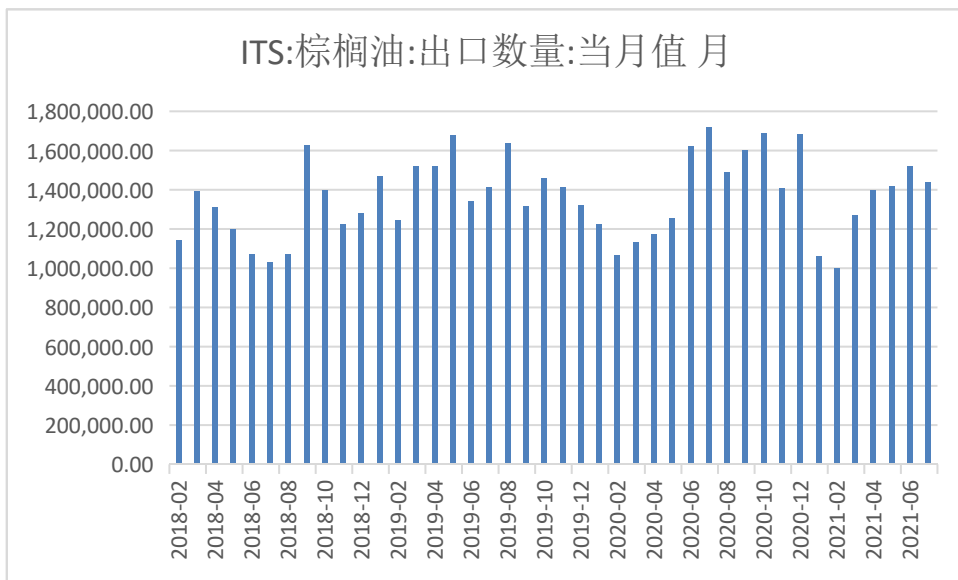


当前棕榈油市场依然是一个强现实的格局，国庆假期至今，马来西亚BMD棕榈油盘面持续偏强运行，引发上周五国内油脂市场开盘大幅高开，强势难挡。随着10月季节性减产周期的到来，留给马棕复产和建库的时间已经不多了，市场调查显示，在产量黯淡之际9月末的棕榈油库存预期自上月触及的14个月高位小幅下滑。

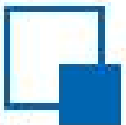
之前马来传出要特批外来劳工进入马来种植园工作引发了市场对产量恢复的预期，但目前看从政策推出到真的进入马来可能需要一个过程，暂时对主力合约的利空影响不大。



马棕出口数据持续飙升



- 除了产量恢复问题难以解决之外，出口的持续飙升也是增加库存下降预期的主要原因。
- 船运调查机构SGS公布数据显示，马来西亚9月棕榈油产品出口量为1705713吨，较8月出口的1191053吨增加43.2%。



国内油脂库存暂时难以累积



注：豆油库存数据中包含13万吨的国储豆油



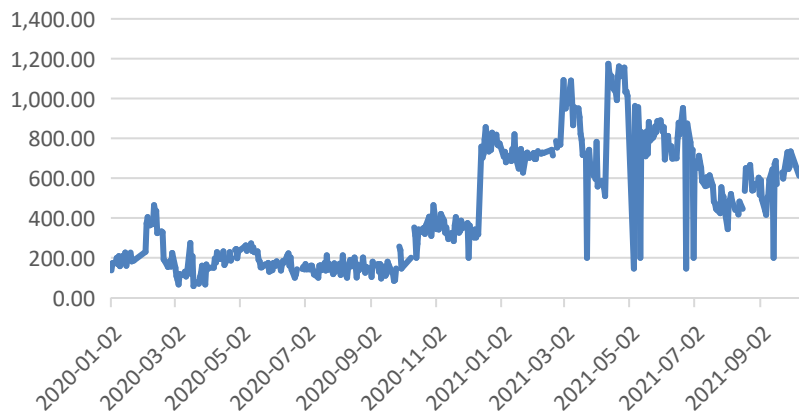
数据来源：中国粮油商务网

- 目前受压榨利润较低以及能耗双控限电政策的影响，油厂压榨开机率受到制约，豆粕库存回落豆油低位持稳，棕榈油也因进口利润倒挂而买船较少，国内库存难以累积，目前除菜油外油脂油料总体库存水平较为健康，为盘面提供支撑。
- 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。

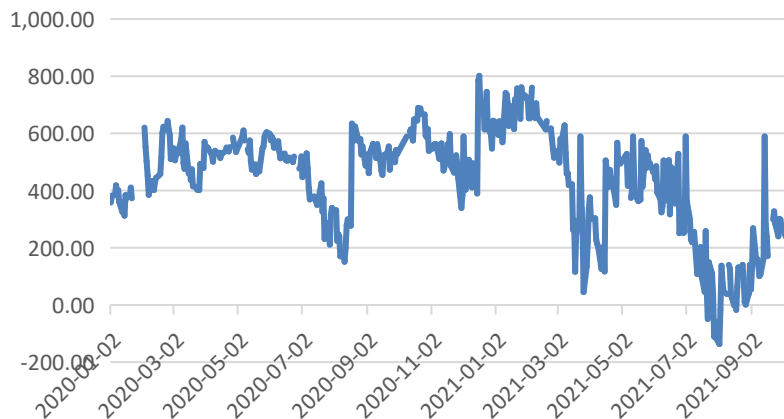


节后油脂盘面大涨，基差有所转弱

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

- 节后由于油脂盘面的大幅补涨，油脂基差走弱较为明显。
- 豆油基差走弱40点，目前现货升水550；棕榈油基差收窄约100点，目前基差升水720；菜油升水稳定在250左右。整体成交较为冷清，显示出高价对需求的抑制。
- 从基差整体水平来看，除菜油外，豆棕基差仍处在偏高水平。



基本面综合分析：

国庆假期期间，马盘BMD棕榈油突破震荡区间强势上行，带动国内油脂市场节后重回多头格局。从油脂基本面情况来看，核心驱动依然在棕榈油，产地产量问题依然没有解决，市场预计本月或仍有小幅下调，而出口则持续偏强，或使得本月将公布的MPOB库存数据自高位有所下降，此外对于菜油而言，加拿大菜籽减产也使得成本端存在支撑，在此格局之下，三大油脂均较难出现下跌，支撑强劲。单边操作上建议前多续持，为避免报告出炉后的波动风险，依然建议控制仓位。

从三大油脂之间的差异来看，豆油表现或不及菜棕油，主要由于其原料进口端美豆近期的疲弱格局。因此价差套利方面可考虑多菜-豆价差、空豆-棕价差。需要注意的是，国内大豆阶段性到港偏少以及受限电方面的影响，压榨量或存在一定制约，使得国内豆油库存并不高，基差也较强，所以价差操作也需要注意把握节奏。



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

