

2021年8月报

关注备货节奏，油脂价格有支撑

——2021年8月油脂展望

2021年7月30日

要点提示：

- 1、天气因素继续扰动市场。
- 2、南美缺少降雨。
- 3、进口大豆库存继续增加。
- 4、马棕油基本面偏强。
- 5、豆、棕油双双累库。

华安期货

投资咨询部

农产品研究组

何濛 分析师

从业/投资咨询证号

F3033829/Z0014543

李伟 首席分析师

从业/投资咨询证号

F0283072/Z0010384

沈秋怡 分析师

从业资格证号

F3037617/Z0014816

电话:0551-62839752

Email:tzzx@haqh.com

网址:

www.haqh.com

华安期货温馨提示:

学期货，明规则

识风险，保权益

市场展望与投资策略：

美豆和加拿大油菜籽产区干旱、南美缺乏降水等天气题材将继续在市场上交易，为油籽价格提供较强支撑；国内因生猪养殖利润恶化，部分豆粕被大米和小麦所取代，导致我国对进口大豆的需求下降，或将限制国际大豆上方空间。

疫情导致马来西亚棕榈油的供应局面偏紧，且伴随马来西亚下调棕榈油出口基础价格，以及印度放宽棕榈油的进口政策，都利于棕榈油消费，棕榈油基本面仍然偏强。目前国内豆油累库已有两三个月，而棕榈油港口库存也在近期扭转了持续下降的局面，在跟随外盘大幅上涨之后，暂时缺乏实质的上行动力，但进入八月后，传统的双节备货将要开启，消费或有明显好转，投资者需关注。

操作上，建议移仓至 y2201, p2201 并多单持有。

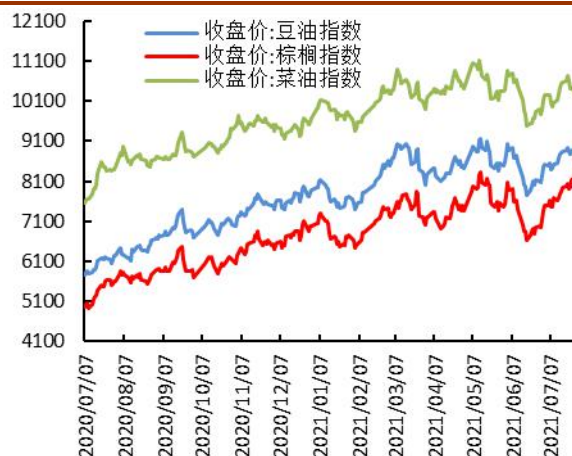
一、7月行情走势回顾

七月CBOT大豆宽幅震荡，六月底USDA公布的美豆实播面积大幅低于市场预期，刺激美豆大幅上涨，而后北美干旱题材持续发酵，美豆又携手油菜籽一起上涨，而后美豆因产区天气预期改善自高位回落。七月国内油脂价格随外盘大幅走高，北美旱情、棕榈油基本面偏强等利多题材均为油脂上涨提供助力。

图 1: CBOT 大豆期价



图 2: 油脂期价



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

二、供需分析

2.1 天气因素继续扰动市场

表1: 全球大豆供需平衡表调整

单位: 万吨	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2021/22
					6月预测	7月预测
产量	34418.1	36127.7	33941.8	36406.6	38552.4	38552.4
进口量	15374.1	14588.1	16501.9	16780.9	17271	17171
出口量	15324	14889.3	16513.5	17140.9	17290	17285
压榨量	29499.2	29867.1	31149.6	32205.9	33169.4	33024.4
总消费	44823.2	44756.4	47663.1	49346.8	50459.4	50309.4
期末库存量	10079.1	11458.1	9652	8799.8	9255.3	9448.8
库存消费比	22.49%	25.6%	20.25%	17.83%	18.34%	18.78%

资料来源：华安期货投资咨询部;USDA

美国农业部发布的7月份全球产需预测，保持美豆新作的供需数据不变，此前分析师预计产量预测数据会略微下调。美国农业部将2021/22年度全球大豆产量预测数据上调0.8%，为3.8552亿吨，期末库存数据上调2.1%，为9449万吨。南美大豆产量数据不变，其中阿根廷5200万吨，巴西1.44亿吨。由于调整幅度较小，本次报告影响偏中性。

图 3: 美豆周度出口 (万吨)

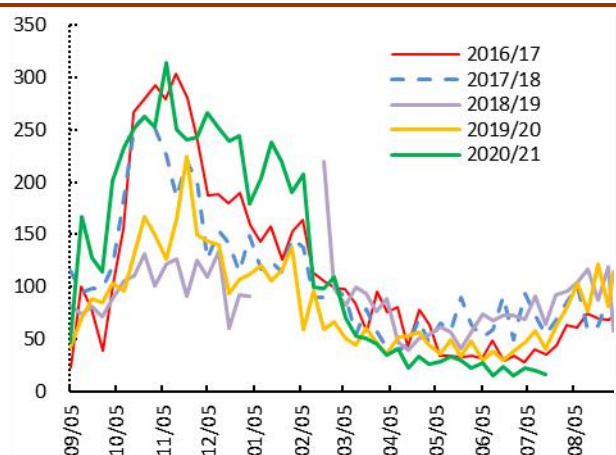
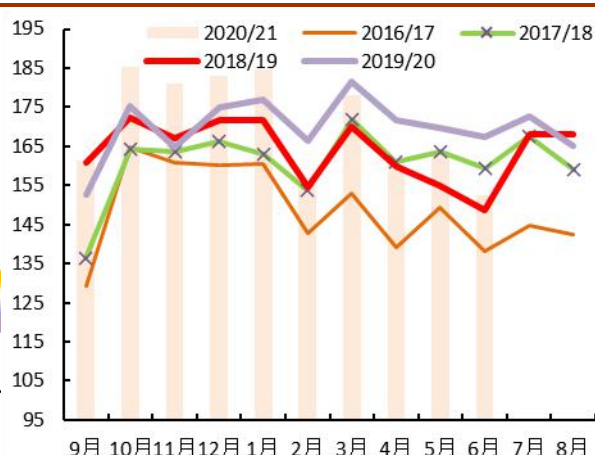


图 4: 美豆月度压榨量 (百万蒲式耳)



资料来源: 华安期货投资咨询部;USDA;Wind

美豆周度出口报告显示,截止到2021年7月15日,美国2020/2021年度大豆出口销售净增6.2万吨,较前四周均值下滑22%,随着年度尾声越来越靠近,美豆出口数据难有显著起色,需求不高也施压到了盘面。

美国油籽加工商协会(NOPA)公布的6月份NOPA会员企业的大豆压榨量为414.8万吨,环比降低6.79%,同比降低8.88%,创下近两年来的月度压榨低点,因美国本土大豆供应紧张,大豆价格上涨,促使压榨厂停产维修。

七月国际农产品市场的主旋律还是天气,除了表现时好时坏的美豆产区,加拿大油菜籽主产区由于遭受严重干旱导致菜籽产量预期减少,尽管今年油菜籽播种面积高于去年,但市场普遍预计总产将较去年大幅减少,USDA也调降了加拿大2021/22年度的油菜籽产量预估。

综合来看,今年北美的极端高温已经对部分地区的作物产生了实质影响,而美国大豆、加拿大油菜籽都是重要的油籽,基于产量减少的预期,全球植物油供应收紧,未来在天气题材下,美豆支撑力度较强。

2.2 南美缺少降雨

巴西外贸秘书处发布的官方海关数据显示,2021年6月份巴西大豆出口量达到1112万吨,今年前6个月,巴西大豆出口量达到6130万吨,上年同期为5880万吨。

巴西大豆的主要出口国是中国,但随着生猪行业盈利恶化,小麦饲料用量正大幅增加,这导致中国对大豆的需求减少。

目前南美洲也缺少降雨。阿根廷物流人员表示,由于巴拉那河水位较低,从罗萨里奥港口出发的船只不得不减重数千吨,且暂时看不到缓解的迹象,巴拉那河水位目前处于77年来的最低水平。虽然目前南美大豆收获工作已经结束,但九月将开

始播种新作，早情若持续，将令播种工作推进困难。

图5: 进口大豆升贴水

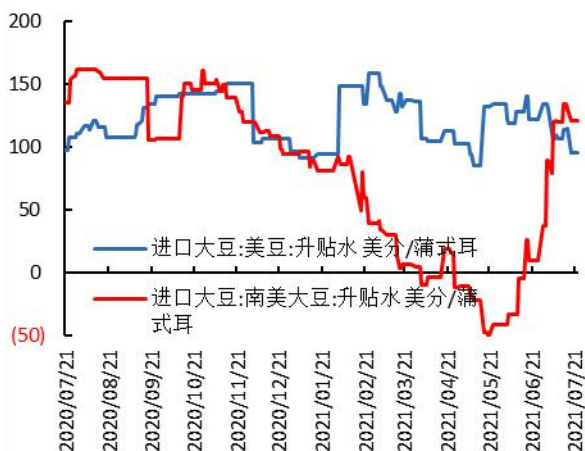
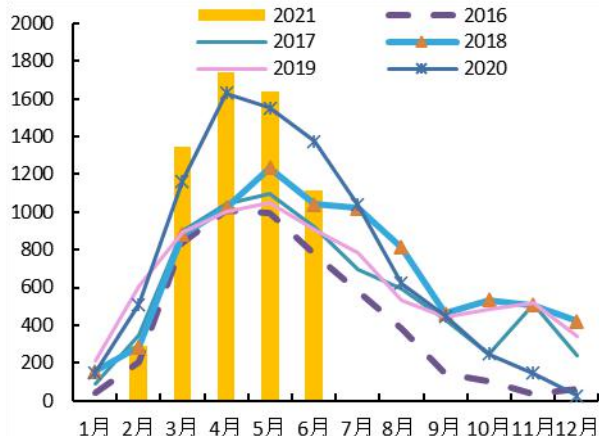


图6: 巴西大豆月度出口量(万吨)



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind;巴西贸易部

2.3 进口大豆库存继续增加

中国海关公布的最新数据显示,2021年6月大豆进口量为1072万吨,比5月份的961万吨提高11.6%,也是历史第三月度高点。

中国上半年进口了4895万吨大豆,为历史最高,但由于生猪养殖利润恶化,下半年中国对进口大豆的需求正在下滑。而港口进口大豆的库存也连续数月上涨,因为大量大米和小麦用于饲料,取代了一部分豆粕,未来几个月大豆进口量预计将持续下滑。

图7: 大豆月度进口量(万吨)

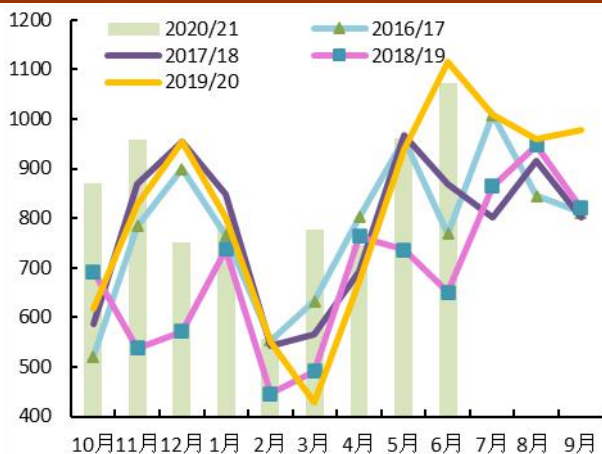
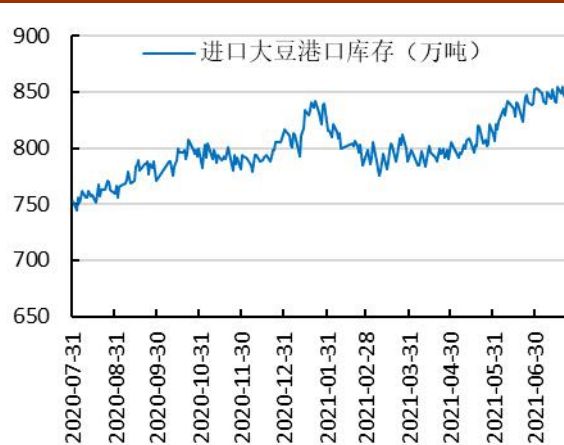


图8: 进口大豆港口库存(万吨)



资料来源: 华安期货投资咨询部;中国海关;WIND

小结: 美豆和加拿大油菜籽产区干旱、南美缺乏降水等天气题材将继续在市场上交易,为油籽价格提供较强支撑;国内因生猪养殖利润恶化,部分豆粕被大米和小麦所取代,导致我国对进口大豆的需求下降,或将限制国际大豆上方空间。

2.4 马棕油基本面偏强

图9：马来西亚棕榈油月度产量（万吨）

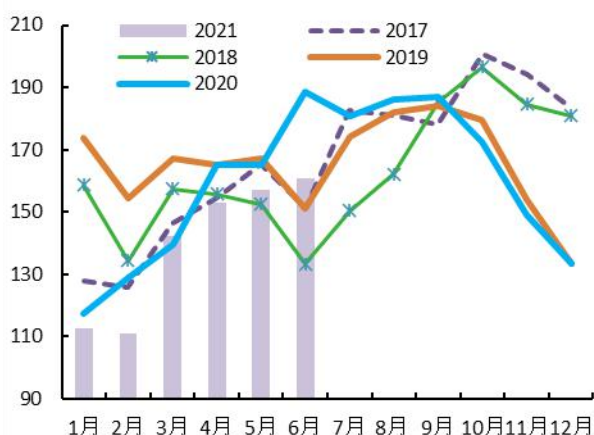
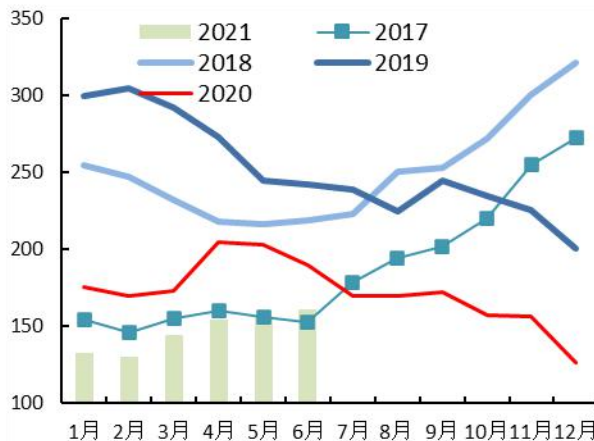


图10：棕榈油库存（万吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;MPOB

MPOB月报显示截至6月底，马来西亚棕榈油库存增加2.82%至161万吨，创下9个月来的新高；船运调查机构ITS的数据显示，马来西亚7月前25日棕榈油出口量为113.7万吨，环比减少0.5%；SPPOMA数据显示7月前25日马棕油产量环比减少6.07%。

马来西亚6月份棕榈油进口量达到11.3万吨，环比增加27%，反映出马来西亚棕榈油供应偏紧的局面。目前处于东南亚棕榈油增产高峰期，但疫情导致马来西亚劳工严重短缺，一些棕榈果留在树上腐烂，重播项目也被迫搁置，损失了一部分棕榈油的潜在产量。

图11：马来西亚棕榈油月度出口量（万吨）

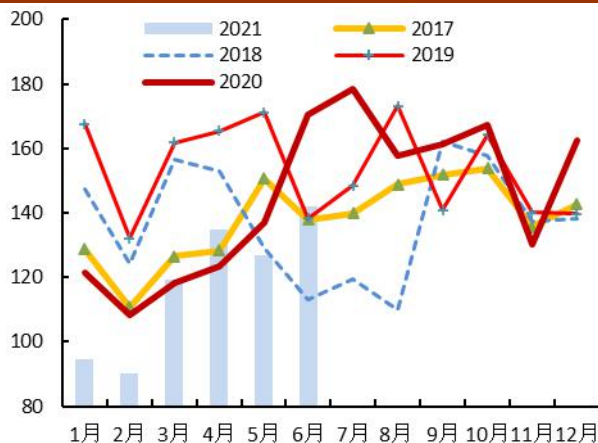
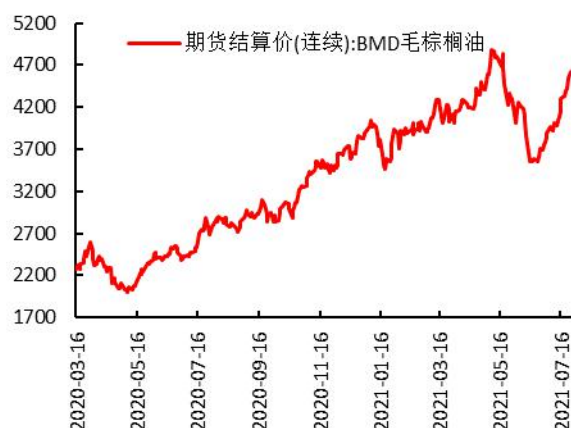


图12：BMD棕榈油期价（令吉/吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;MPOB; Wind

马来西亚棕榈油8月出口关税维持8%不变，但是调低了计算关税的出口基础价格，由7月的4668.15令吉/吨大幅调低至3975.92令吉/吨，这意味着马棕油出口成本大幅减少，也意味着马来西亚和印尼在棕榈油市场的竞争十分激烈。

供给国在降低出口成本的同时，消费国也不甘示弱。由于印度国内植物油价格过高，接近历史最高水平，近一个月印度接连出台进口政策，放宽进口渠道，先是6月29日印度政府将毛棕榈油进口税从15%下调至10%，为期三个月；隔天印度又通知恢复进口33度精炼棕榈油和24度精炼棕榈油，有效期至12月31日。

根据印度炼油协会公布的数据，6月份印度棕榈油和豆油进口量环比下降近四分之一，因贸易商推迟采购。据市场消息，在取消进口限制后，7月印度棕榈油进口可能由6月的58.7万吨升至75万吨以上。

受供给端收紧以及印度的强劲需求支撑，棕榈油仍具备上行动力。

2.5 豆、棕油双双累库

据我的农产品网监测，截至7月23日，全国重点地区豆油商业库存约97.86万吨，较前一周增加2.6万吨，涨幅2.73%；国内棕榈油港口库存为42.2万吨，环比增加4.99万吨，增幅13.41%。

图13: 全国重点油厂豆油库存(万吨)

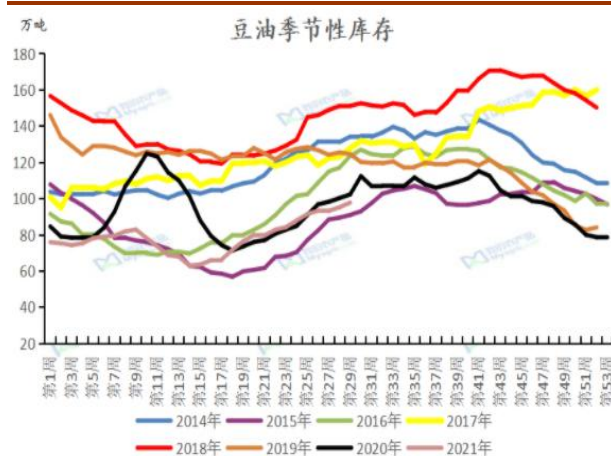
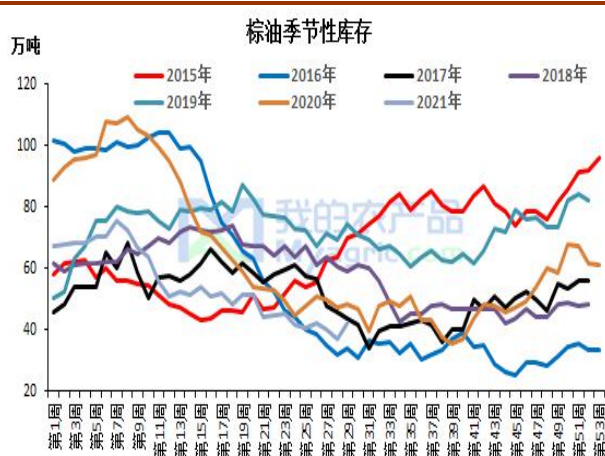


图14: 棕榈油商业库存(万吨)



资料来源：华安期货投资咨询部;我的农产品

据海关数据显示，我国6月进口棕榈油47.88万吨，同比下降19%，环比下降11%。七月棕榈油到港情况较此前好转，但进口利润依然不佳，叠加不温不火的消费，国内油厂及贸易商采购并不积极，而随着盘面价格持续走高，现货基差逐渐回落。接下来的两个月，气温升高将促进棕榈油消费，且双节备货也即将开始，对油脂价格产生较强支撑。

小结：疫情导致马来西亚棕榈油的供应局面偏紧，且伴随马来西亚下调棕榈油出口基础价格，以及印度放宽棕榈油的进口政策，都利于棕榈油消费，棕榈油基本面仍然偏强。目前国内豆油累库已有两三个月，而棕榈油港口库存也在近期扭转了持续下降的局面，在跟随外盘大幅上涨之后，暂时缺乏实质的上行动力，但进入八

月后，传统的双节备货将要开启，消费或有明显好转，投资者需关注。

三、后市展望与操作策略

操作建议：

美豆和加拿大油菜籽产区干旱、南美缺乏降水等天气题材将继续在市场上交易，为油籽价格提供较强支撑；国内因生猪养殖利润恶化，部分豆粕被大米和小麦所取代，导致我国对进口大豆的需求下降，或将限制国际大豆上方空间。

疫情导致马来西亚棕榈油的供应局面偏紧，且伴随马来西亚下调棕榈油出口基础价格，以及印度放宽棕榈油的进口政策，都利于棕榈油消费，棕榈油基本面仍然偏强。目前国内豆油累库已有两三个月，而棕榈油港口库存也在近期扭转了持续下降的局面，在跟随外盘大幅上涨之后，暂时缺乏实质的上行动力，但进入八月后，传统的双节备货将要开启，消费或有明显好转，投资者需关注。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。