



8月 油脂易涨难跌，注意防范高位震荡 风险

倍特期货有限公司 2021年8月

分析师：刘思兰

从业资格证号：F3035179

投资咨询证号：Z0014600

联系电话：028-86269395

QQ：1091949942



- 01 油脂复盘
- 02 油脂外盘逻辑梳理
- 03 油脂国内成交量、库存情况
- 04 建议及策略

棕榈主连(DCE 2376) 日线

MA组合(5,10,20,40,60,0) MA5 8413.60 MA10 8263.80 MA20 8002.90 MA40 7637.45 MA60 7723.87

美豆产区天气改善、美政府考虑降低炼油企业生物燃料掺混要求、马来西亚封国政策延续两周，利空因素牵制

原油大跌，叠加美豆中西部产区近期有降雨、美豆最新优良率符合预期、盘面价格已上行至高位，多头有获利兑现需求

美豆产区天气改善、原油下挫

加菜籽产区干旱、马棕油前25日出口数据好转，USDA种植报告、库存报告即将出炉，盘面减仓调整

加拿大菜籽产区天气干旱、马棕油前25日出口数据好转

美豆优良率偏低(60%)，产区天气干旱

美豆优良率不及预期，马棕油前10日产量环比略降

马棕油上月产量增长率或不及2%，叠加前5日数据环比下滑，连棕领涨油脂

马棕油前20日产量数据环比下滑，出口或受印度买需提振，连棕领涨油脂

美豆播种面积8760万英亩大幅低于预期、库存为六年低位7.67亿蒲式耳亦低于市场预期，油脂大幅反弹

35天棕榈2105
MACD(12,26,9) DIFF 256.84 DEA 210.00 93.68

CIL 430431.00(51:49) OPID 407344.00

2021/07/01

2021/07/29

- 01 油脂复盘
- 02 油脂外盘逻辑梳理
- 03 油脂国内成交量、库存情况
- 04 建议及策略

USDA 7月报告中性偏空，但美豆优良率偏低提振市场信心



SOYBEANS	2019/20	2020/21 Est.	2021/22 Proj.	2021/22 Proj.
			Jun	Jul
			<i>Million Acres</i>	
Area Planted	76.1	83.1	87.6 *	87.6 **
Area Harvested	74.9	82.3	86.7 *	86.7 **
			<i>Bushels</i>	
Yield per Harvested Acre	47.4	50.2	50.8 *	50.8 **
			<i>Million Bushels</i>	
Beginning Stocks	909	525	135	135
Production	3,552	4,135	4,405	4,405
Imports	15	20	35	35
Supply, Total	4,476	4,680	4,575	4,575
Crushings	2,165	2,170	2,225	2,225
Exports	1,679	2,270	2,075	2,075
Seed	96	102	104	104
Residual	12	4	15	15
Use, Total	3,952	4,545	4,420	4,420
Ending Stocks	525	135	155	155
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	8.57	11.05	13.85	13.70

2019/20	Beginning Stocks	Production	Imports	Domestic Crush	Domestic Total	Exports	Ending Stocks
World 2/	114.61	339.41	164.97	311.49	357.40	165.06	96.53
World Less China	95.16	321.31	66.44	219.99	248.20	164.97	69.74
United States	24.74	96.67	0.42	58.91	61.85	45.70	14.28
Total Foreign	89.87	242.74	164.55	252.58	295.55	119.26	82.25
Major Exporters 3/	62.44	189.39	5.45	88.35	98.40	110.68	48.20
Argentina	28.89	48.80	4.88	38.77	45.87	10.00	26.70
Brazil	32.47	128.50	0.55	46.00	48.65	92.14	20.74
Paraguay	1.06	10.10	0.01	3.50	3.80	6.62	0.75
Major Importers 4/	22.07	21.76	131.86	120.06	145.90	0.34	29.45
China	19.46	18.10	98.53	91.50	109.20	0.09	26.80
European Union	1.52	2.62	14.95	15.60	17.32	0.23	1.54
Southeast Asia	0.74	0.60	9.31	4.50	9.79	0.02	0.83
Mexico	0.18	0.24	5.75	6.00	6.05	0.00	0.11

2020/21 Est.	Beginning Stocks	Production	Imports	Domestic Crush	Domestic Total	Exports	Ending Stocks
World 2/	96.53	363.57	165.79	321.97	368.92	165.49	91.49
World Less China	69.74	343.97	67.79	225.97	254.42	165.39	61.70
United States	14.28	112.55	0.54	59.06	61.93	61.78	3.66
Total Foreign	82.26	251.03	165.25	262.92	306.99	103.71	87.83
Major Exporters 3/	48.20	195.53	5.72	91.63	101.78	95.36	52.30
Argentina	26.70	46.50	4.70	48.70	50.35	3.70	25.50
Brazil	20.74	137.00	1.00	46.75	49.40	83.00	26.34
Paraguay	0.75	9.90	0.01	3.30	3.60	6.60	0.46
Major Importers 4/	29.45	23.24	131.92	125.56	152.31	0.35	31.95
China	26.80	19.60	98.00	96.00	114.50	0.10	29.80
European Union	1.54	2.58	15.00	16.20	17.92	0.23	0.97
Southeast Asia	0.83	0.58	9.67	4.81	10.19	0.02	0.87
Mexico	0.11	0.25	6.00	6.20	6.25	0.00	0.10

2021/22 Proj.	Beginning Stocks	Production	Imports	Domestic Crush	Domestic Total	Exports	Ending Stocks
World 2/	Jun 88.00	385.52	172.71	331.69	380.78	172.90	92.35
	Jul 91.49	385.22	171.71	332.04	381.09	172.85	94.49
World Less China	Jun 56.20	366.52	69.71	331.69	361.08	172.80	58.56
	Jul 61.70	366.22	69.71	332.04	361.39	172.75	63.49
United States	Jun 3.66	119.88	0.95	60.56	63.81	56.47	4.22
	Jul 3.66	119.88	0.95	60.56	63.81	56.47	4.22
Total Foreign	Jun 84.34	265.64	171.76	271.14	316.97	116.43	88.33
	Jul 87.83	265.34	170.76	271.49	317.28	116.38	90.27
Major Exporters 3/	Jun 46.85	209.10	5.37	94.03	104.33	108.38	48.61
	Jul 52.30	209.10	5.37	94.53	104.83	108.38	53.56
Argentina	Jun 23.35	52.00	4.70	42.50	49.85	6.35	23.85
	Jul 25.50	52.00	4.70	43.00	50.35	6.35	25.50
Brazil	Jun 23.04	144.00	0.65	47.70	50.35	93.00	24.34
	Jul 26.34	144.00	0.65	47.70	50.35	93.00	27.64
Paraguay	Jun 0.46	10.50	0.01	3.75	4.05	6.50	0.42
	Jul 0.46	10.50	0.01	3.75	4.05	6.50	0.42
Major Importers 4/	Jun 33.90	22.87	137.35	129.71	157.68	0.35	36.09
	Jul 31.95	22.87	136.35	129.71	157.68	0.35	33.14
China	Jun 31.80	19.00	103.00	100.00	119.70	0.10	34.00
	Jul 29.80	19.00	102.00	100.00	119.70	0.10	31.00
European Union	Jun 0.92	2.80	15.00	15.90	17.62	0.23	0.87
	Jul 0.97	2.80	15.00	15.90	17.62	0.23	0.92
Southeast Asia	Jun 0.87	0.53	9.85	4.98	10.36	0.02	0.87
	Jul 0.87	0.53	9.85	4.98	10.36	0.02	0.87
Mexico	Jun 0.10	0.30	6.20	6.40	6.45	0.00	0.15
	Jul 0.10	0.30	6.20	6.40	6.45	0.00	0.15

此次报告中，美豆单产、种植面积未作调整，高于市场预期，需求保持不变，最终导致美豆期末库存高于预期，期末库存消费比维持在3.51%；因调低出口量，导致全球结转库存高于预期，此次报告整体中性偏空。

美豆种植面积预估

United States Planted Acres 2021 (millions of acres)			
	CORN	SOY	WHEAT
June Acreage	92.692	87.555	46.743
Trade Average/ Range	93.787 92.0 – 95.84	88.955 87.9 – 90.4	45.940 44.2 – 46.94
Pros. Plantings	91.144	87.6	46.358
USDA 2020	90.819	83.084	44.349

美豆种植面积（千英亩）

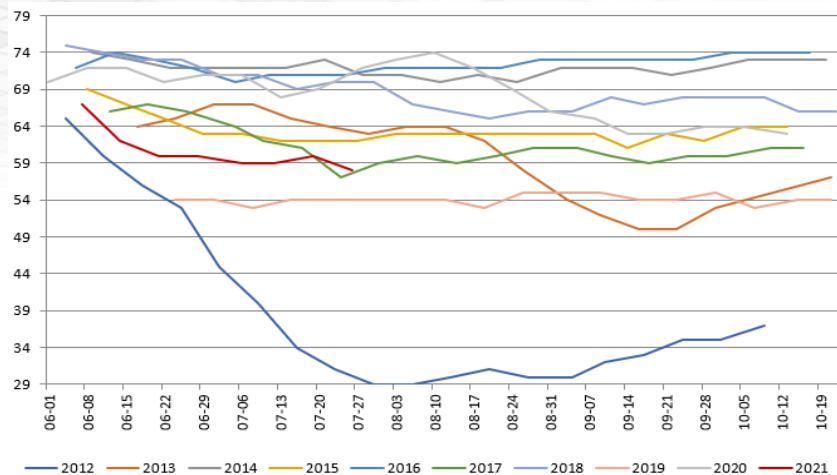


根据USDA报告，NASS在6月的前两周对9万多名农场经营者进行了调查，得出如下结论：

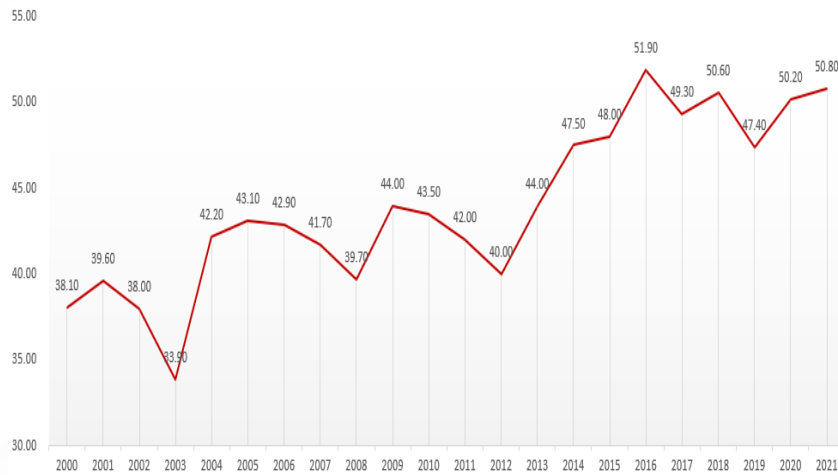
- 1.2021年美豆种植面积预估为8755万英亩，较去年8308万英亩增长5%，此预估低于市场预期的8790—9040万英亩；
- 2.农户使用耐除草剂种子品种种植了95%的大豆面积，比2020年高出1%。

美豆种植面积偏低，优良率亦偏低，关注产区天气

美豆优良率（%）

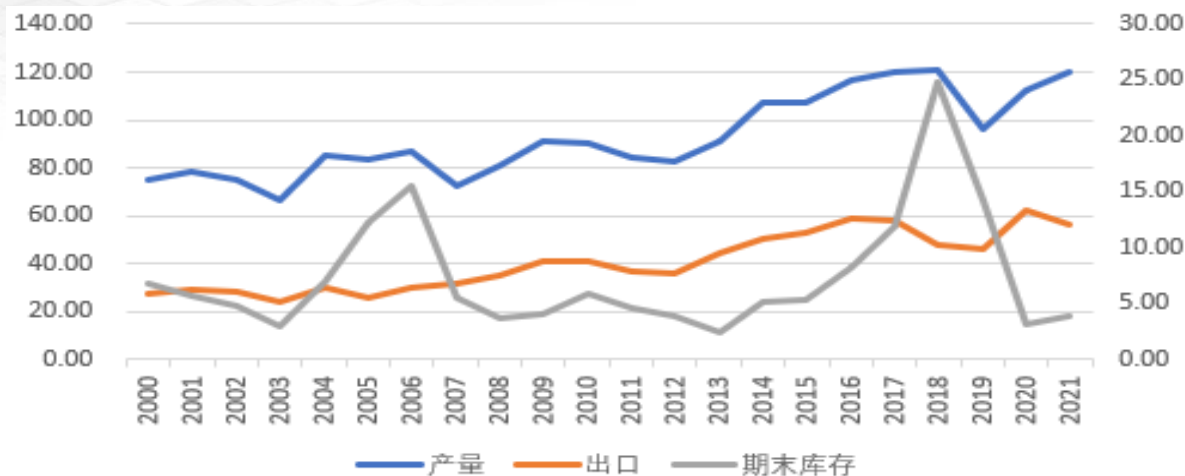


美豆单产（蒲式耳/英亩）



- 1.截至7月25日，美豆生长优良率为58%，市场预估均值为60%，大幅低于去年同期的72%。
- 2.USDA 7月供需报告将美豆单产值定位在50.8蒲式耳/英亩，仅次于历史峰值51.9蒲式耳/英亩，略高于2018年的50.6蒲式耳/英亩。

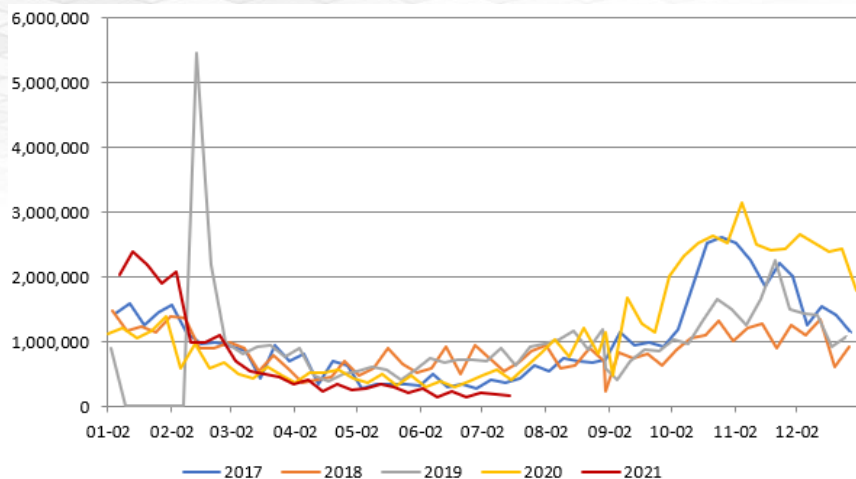
美豆供需情况（百万吨）



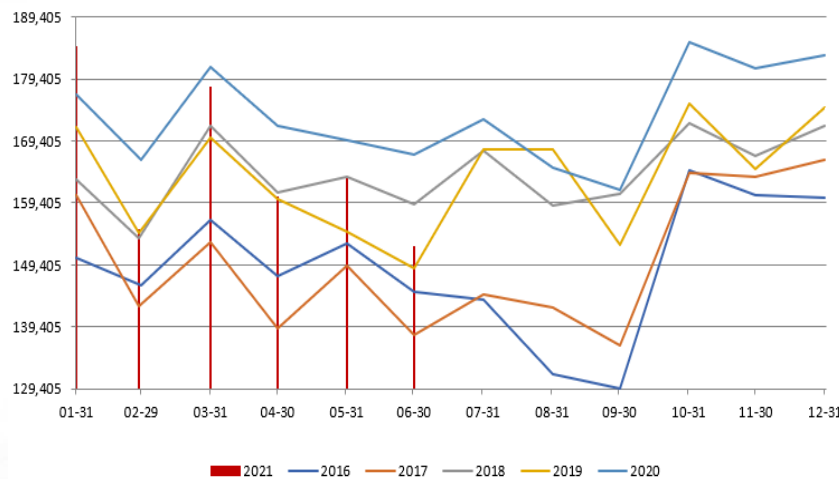
1. USDA预估2021/22年度美豆产量处历史高位，但美豆极低期末库存未改善，在此背景下，美豆价格易涨难跌，极易注入天气升水。

美豆旧作出口季节性低迷，压榨量回落

美豆周度出口量（吨）



美豆压榨量（千蒲式尔）

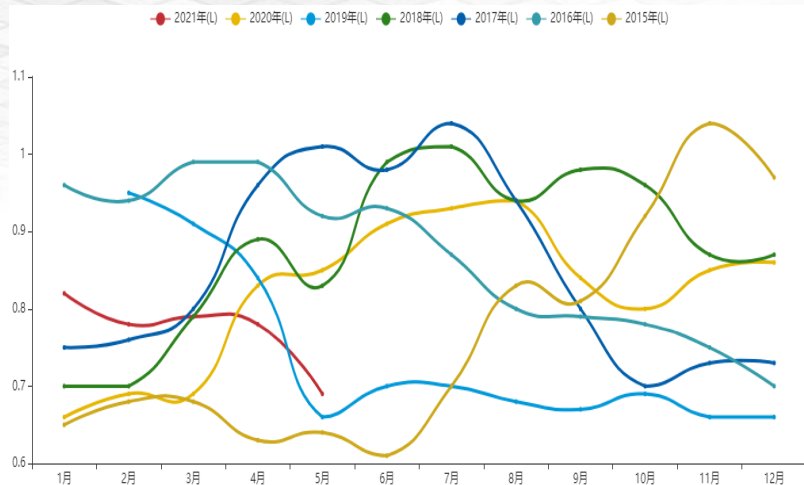


1. USDA数据，截至7月15日当周，美豆周度出口量为16.4万吨。

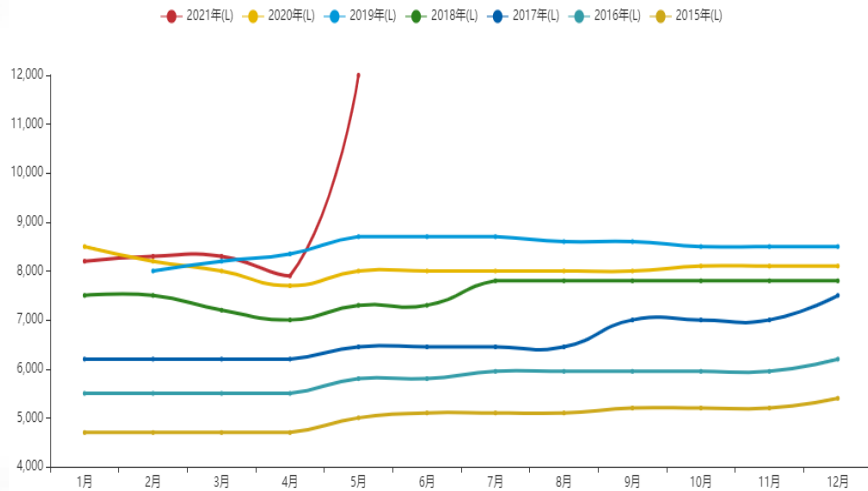
2. NOPA数据，6月份大豆压榨量1.524亿蒲式耳，创近两年月度压榨低点，环比降低6.79%，同比降低8.88%。

美豆油库存历史低位，生物柴油用量或从高位下滑

美豆油库存（百万吨）



美豆油生物柴油用量（百万磅）



1. USDA数据，5月美豆油库存69万吨，作为对比，上月78万吨，去年同期85万吨。

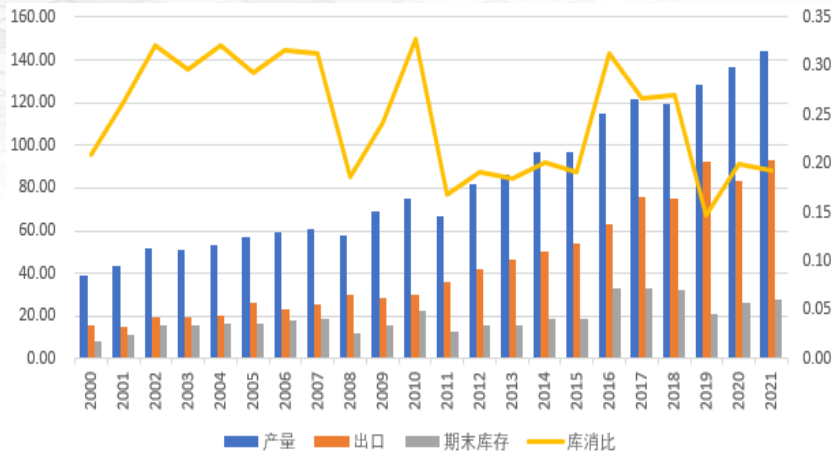
2. USDA数据，5月美国生物柴油豆油需求量陡增至12000百万磅。

3. 6月25日，美国最高法院裁定，EPA可以在很大程度上豁免炼油厂在汽油和柴油中混合可再生燃料联邦规定，市场预期生物柴油中美豆油用量下降。

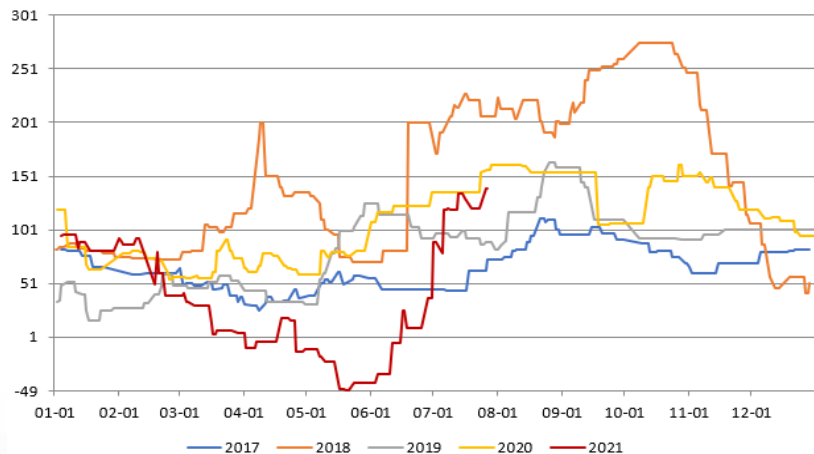
巴西大豆期末库存调高，升贴水走高



巴西大豆供需表（百万吨）



巴西大豆升贴水（美分/蒲式耳）



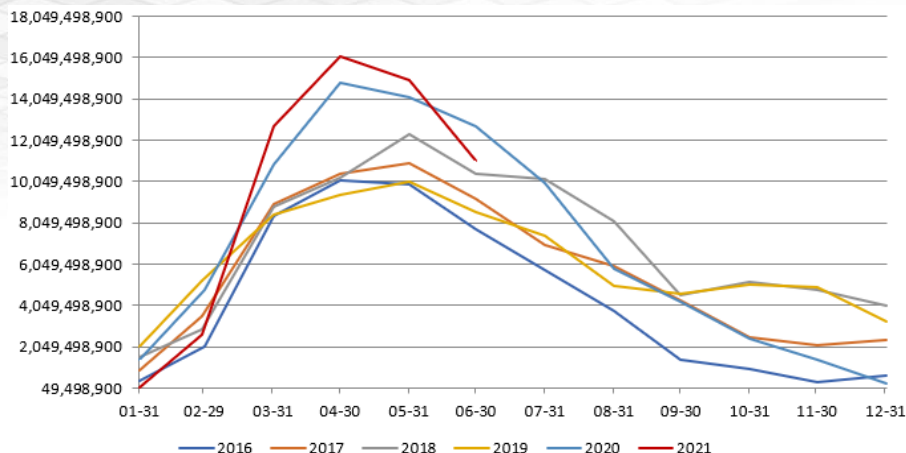
1. USDA 7月报告中，巴西大豆出口调低，导致期末库存调高。

2. 7月15日，巴西大豆报贴水139美分/蒲式耳，作为对比，去年同期157美分/蒲式耳。

巴西大豆上半年出口量不及去年同期，现阶段出口季节性转弱



巴西大豆出口量（千克）



巴西大豆1—6月累计出口情况

Destino	2020		2021		Var. % anual
	t	Part. (%)	t	Part. (%)	
China	42,166,136	72%	39,801,198	69%	-6%
União Europeia	6,555,142	11%	6,175,893	11%	-6%
Ásia (exceto China)	5,107,746	9%	5,627,414	10%	10%
Oriente Médio	953,784	2%	1,259,671	2%	32%
Outros Destinos	4,007,565	7%	4,699,177	8%	17%
CEI	573,295	1%	497,121	1%	-13%
Demais da Europa	1,706,195	3%	2,005,586	3%	18%
Nafta	769,301	1%	1,178,013	2%	53%
África	623,723	1%	799,755	1%	28%
Américas	333,051	1%	218,703	0%	-34%
Oceania	0	0%	0	0%	1231%
Outros	0	0%	0	0%	-
Total Geral	58,790,373	100%	57,563,353	100%	-2%

1.巴西大豆4月出口量达到峰值后一路走跌至6月的1109万吨。

2.中国仍然是巴西大豆的主要进口国，1—6月累积出口量占比69%，但因中国榨利不佳，绝对量较去年有所下降。

马棕油月末库存低于预期，报告中性偏多

MPOB棕榈油供需（吨）

Malaysian Palm Oil Industry Performance June 2021

	Tonnes		% Change
CPO Production	1,606,187	▲	2.21
CPO Stock	798,478	▼	(5.09)
PPO Stock	815,179	▲	11.96
PO Stock	1,613,657	▲	2.82
PKO Stock	314,756	▲	14.83
PO Export	1,418,825	▲	11.84
PO Import	113,126	▲	27.09
Average RM			% Change
FFB Price at 1% OER	41.18	▼	(16.56)

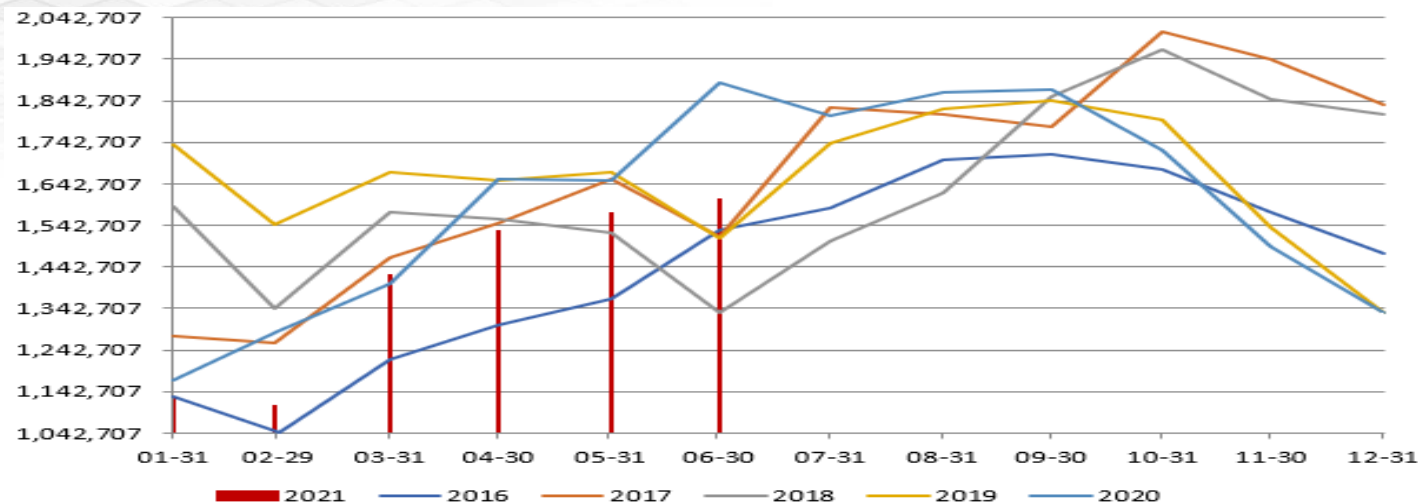
Malaysian Palm Oil Industry Performance

Date	Classify	CPO Production	CPO Stock	PPO Stock	PO Stock	PKO Stock	PO Export	PO Import
May-21	tonnes	1571532	841464	727479	1568943	274227	1265460	89014
	%change	2.84	7.15	-4.35	1.49	11.97	-6.01	-19.97
	estimate	1575000			1644000		1350000	100000
Jun-21	tonnes	1606187	798478	815179	1613657	314756	1418825	113126
	%change	2.21	-5.07	11.96	2.82	14.83	11.84	27.09
	estimate	160—169			161.4—168.7		138—140	63—10

本次报告中，出口增幅略高于预期，但国内消费降低10万吨、进口量增加2万吨，导致库存增幅略低于预期，报告中性略偏多。

马棕油增产方向较为确定，但速度大概率逊于往年

马来西亚棕榈油产量（吨）

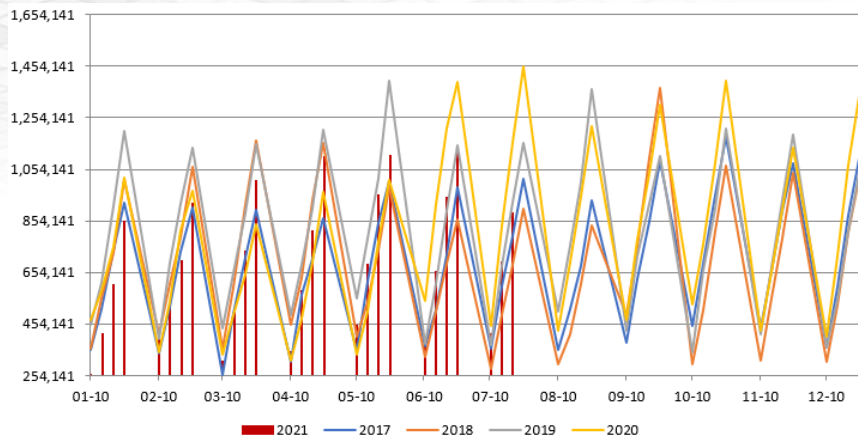


1.SPPOMA数据，马来7月1—25日棕榈油产量环比上月同期减少5.45%.出油率减少0.63%，单产减少2.13%。

2.疫情封锁措施导致马来西亚棕榈油行业劳动力短缺3.2万人，但施肥量增加、前期降雨使得棕油果单产、出油率提高，从而在产量上抵消掉部分劳动力短缺带来的影响。但从7月现有数据来看，马棕油增产速度大概率逊于往年。

马棕油7月出口有望抬升，关注印度进口量

ITS马来西亚棕榈油出口（吨）



SGS马来西亚棕榈油出口（吨）

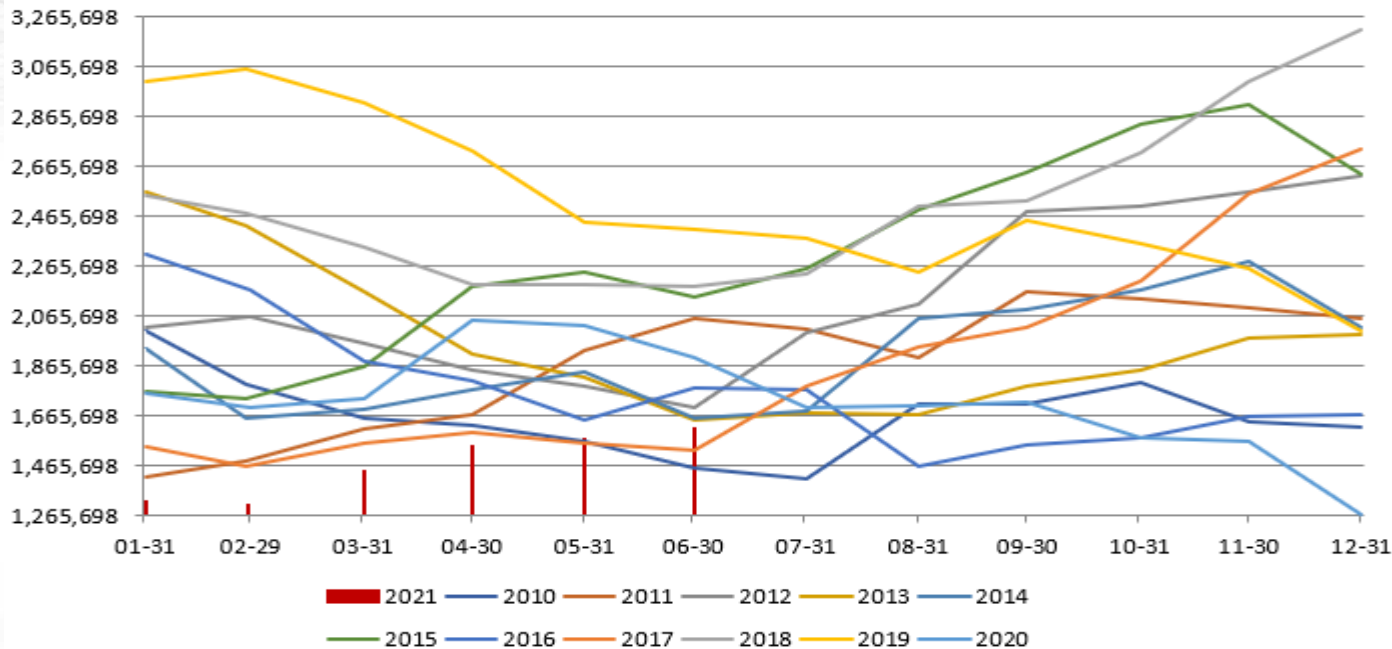
棕榈油产品	7月1-25日	6月1-25日
毛棕榈油	234,378	278,340
33度棕榈油	83,225	81,010
24度棕榈油	322,160	341,540
44度棕榈油	82,530	80,850
毛棕榈仁油	41,440	10,050
加工棕榈仁油	31,688	29,770
油脂化学品	101,250	45,249
主要出口市场		
欧盟	393,459	238,954
中国	189,998	172,365
巴基斯坦	30,000	20,000
美国	59,175	17,045
印度	104,250	254,950

1.SGS数据，马来西亚7月1—25日棕榈油产品出口量115万吨，较上月同期的出口116.8万吨减少1.5%。欧盟进口量的增加弥补了印度进口缺口。

2.印度政府将允许精炼棕榈油进口，特许有效期到12月31日；精炼棕榈油进口关税从49.5%下调至41.25%。

3.此外，马来西亚为抑制新冠疫情传播，宣布无限期全国封锁，但根据6月1日起封锁后出口数据来看，棕榈油出口受此影响较小，结合印度最新进口政策，马棕油出口有望抬升。

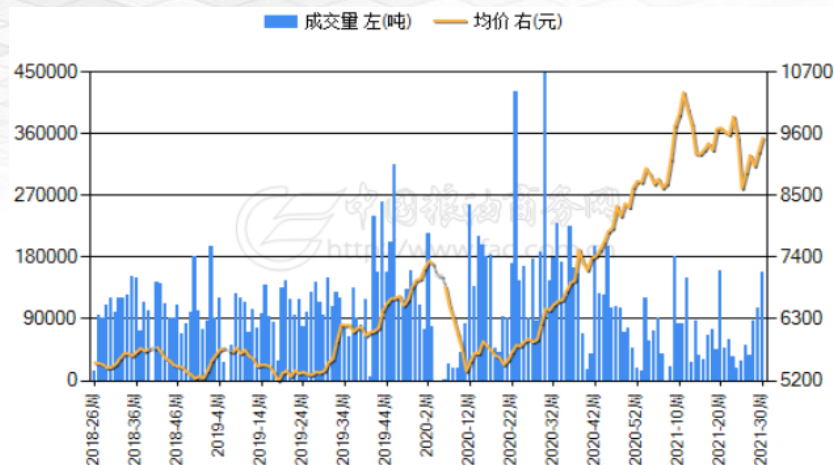
马来西亚棕榈油库存（吨）



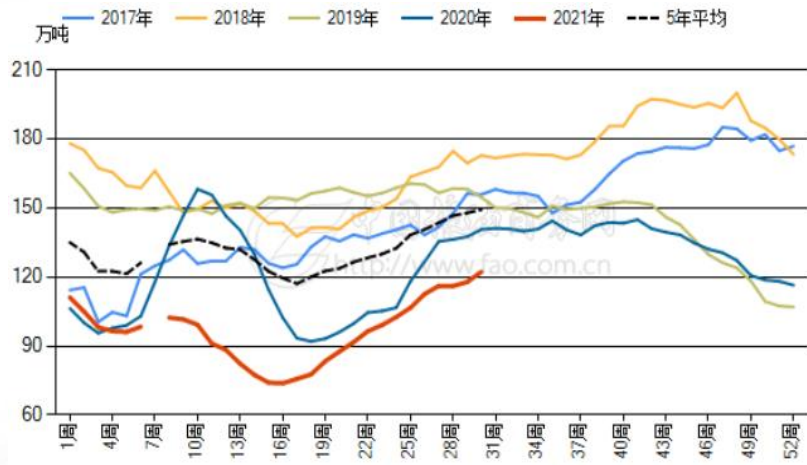
- 01 油脂复盘
- 02 油脂外盘逻辑梳理
- 03 油脂国内成交量、库存情况
- 04 建议及策略

供给大于需求，国内豆油步入库存重建阶段

全国豆油成交量（吨）



豆油商业库存（吨）

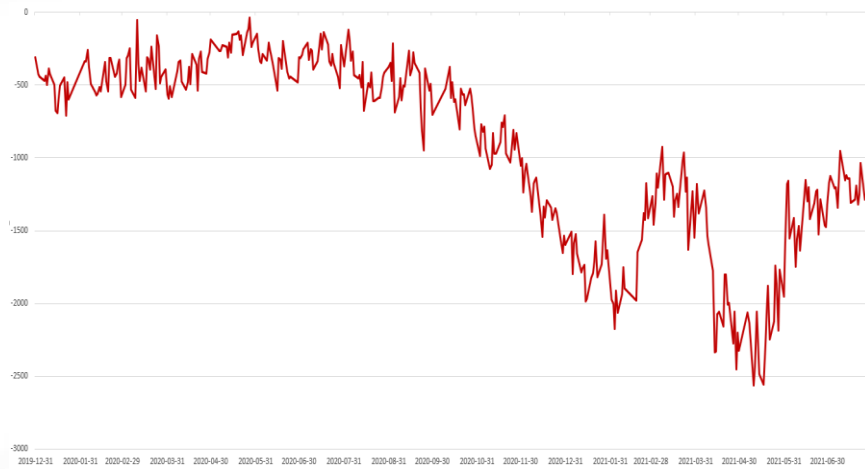


1. 豆油国内成交量阶段性放量，截至7月23日当周，国内豆油成交量21.34万吨。
2. 截至7月26日，豆油商业库存122.2万吨，环比上周增加4.4万吨。

大豆到港量预报



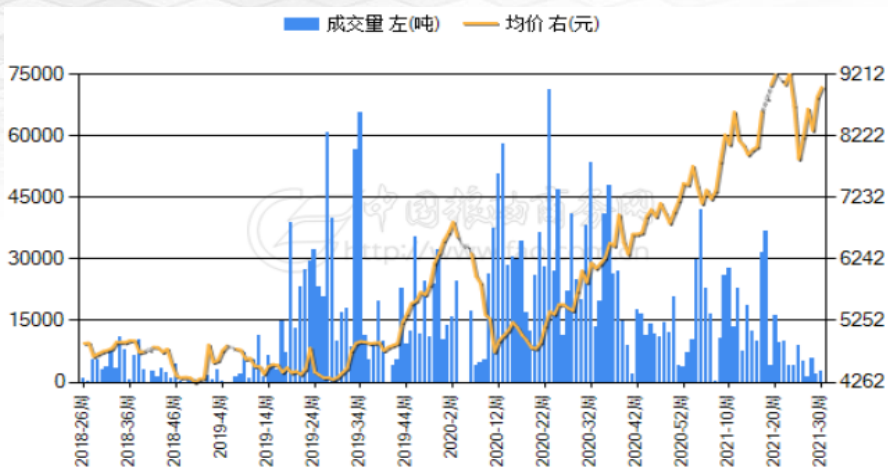
棕榈油盘面利润（元/吨）



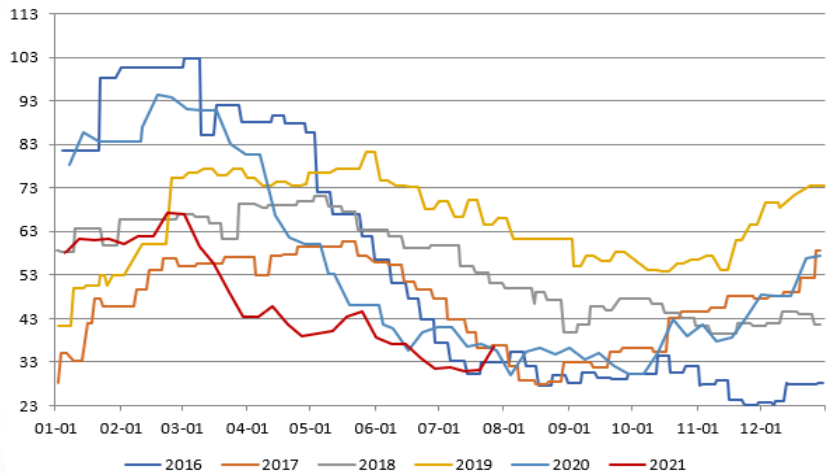
- 1.卓创咨询预估，2021年7月份国内主要油厂进口大豆到港量共计1003万吨。预计，8月份大豆到港量830万吨。
- 2.棕榈油进口利润改善。

成交弱化，国内棕榈油库存处历史极低值

棕榈油成交量（吨）



棕榈油港口库存（吨）



1. 棕榈油成交量相对偏低，截至7月13日当周，棕榈油成交量3600吨。
2. 截至7月15日，棕榈油港口库存36.85万吨，环比上周增加17.4%，同比去年增加2.1%。

- 01 油脂复盘
- 02 油脂外盘逻辑梳理
- 03 油脂国内成交量、库存情况
- 04 建议及策略

观点及策略建议：

外盘，美豆库存比极低、美豆新作播种面积、优良率偏低，美豆供需偏紧不改，盘面易涨难跌，CBOT美豆价格对产地不利天气极为敏感，下游美豆油库存低位，生物柴油需求对油脂系提振暂时降温，关注产区降雨情况；马棕油低库存对市场短期有支撑，但7月受产地步入季节性增产季影响大概率面临库存重建，但增速弱于往年。

国内，油脂总库存较前期抬升，基差回落，分品种来看，豆油受压榨影响加速累库、菜油因消费弱库存恢复；棕榈油库存低位，下行空间已十分有限。

综上，油脂易涨难跌，但价格已处高位，盘面多空博弈剧烈，注意防范高位震荡风险；品种上，豆油后期或强于棕油，关注做多豆棕油价差机会。

风险点：疫情、原油、美豆产区天气、中加关系、汇率等。

8月重要资讯



星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
26	27	28	29	30	31	01
				CFTC持仓报告 (次日3:30)		
02	03	04	05	06	07	08
23:00 USDA出口检验 巴西7月商品出口 ICAC棉花供需报告 USDA油籽压榨 (次日3:00) USDA作物生长 (次日4:00)			FAO月报 20:30 USDA出口销售	CFTC持仓报告 (次日3:30)		
09	10	11	12	13	14	15
23:00 USDA出口检验 USDA作物生长 (次日4:00)	MPOB棕榈油供需 ※ Conab第11次巴西 2020/21年度谷物产 量调查结果		农业农村部月度供需 20:30 USDA出口销售 USDA月度供需报告 (次日0:00)	CFTC持仓报告 (次日3:30)		
16	17	18	19	20	21	22
NOPA大豆压榨报告 (次日0:00) USDA作物生长 (次日4:00)			※ Conab第二次巴西 2021/22年度甘蔗产 量调查结果 20:30 USDA出口销售	CFTC持仓报告 (次日3:30)		
23	24	25	26	27	28	29
23:00 USDA出口检验 USDA作物生长 (次日4:00)			IGC月度谷物市场报告 20:30 USDA出口销售	CFTC持仓报告 (次日3:30)		
30	31	01	02	03	04	05
20:30 加拿大统计局 大田作物产量预估 23:00 USDA出口检验 USDA作物生长 (次日4:00)			20:30 USDA出口销售	CFTC持仓报告 (次日3:30)		

※ Conab调查结果20:00-21:00公布



全国统一客服热线：**400-8844-998**

公司网址：**BTQH.COM** ▶

总部地址：成都市高新区锦城大道**539**号盈创动力大厦**A座406**

邮政编码：**610041**





THANKS



倍特期货有限公司
BRILLIANT FUTURES CO.,LTD.