



# 9月 利空牵制，油脂高位震荡

---

倍特期货有限公司 2021年9月

分析师：刘思兰

从业资格证号：F3035179

投资咨询证号：Z0014600

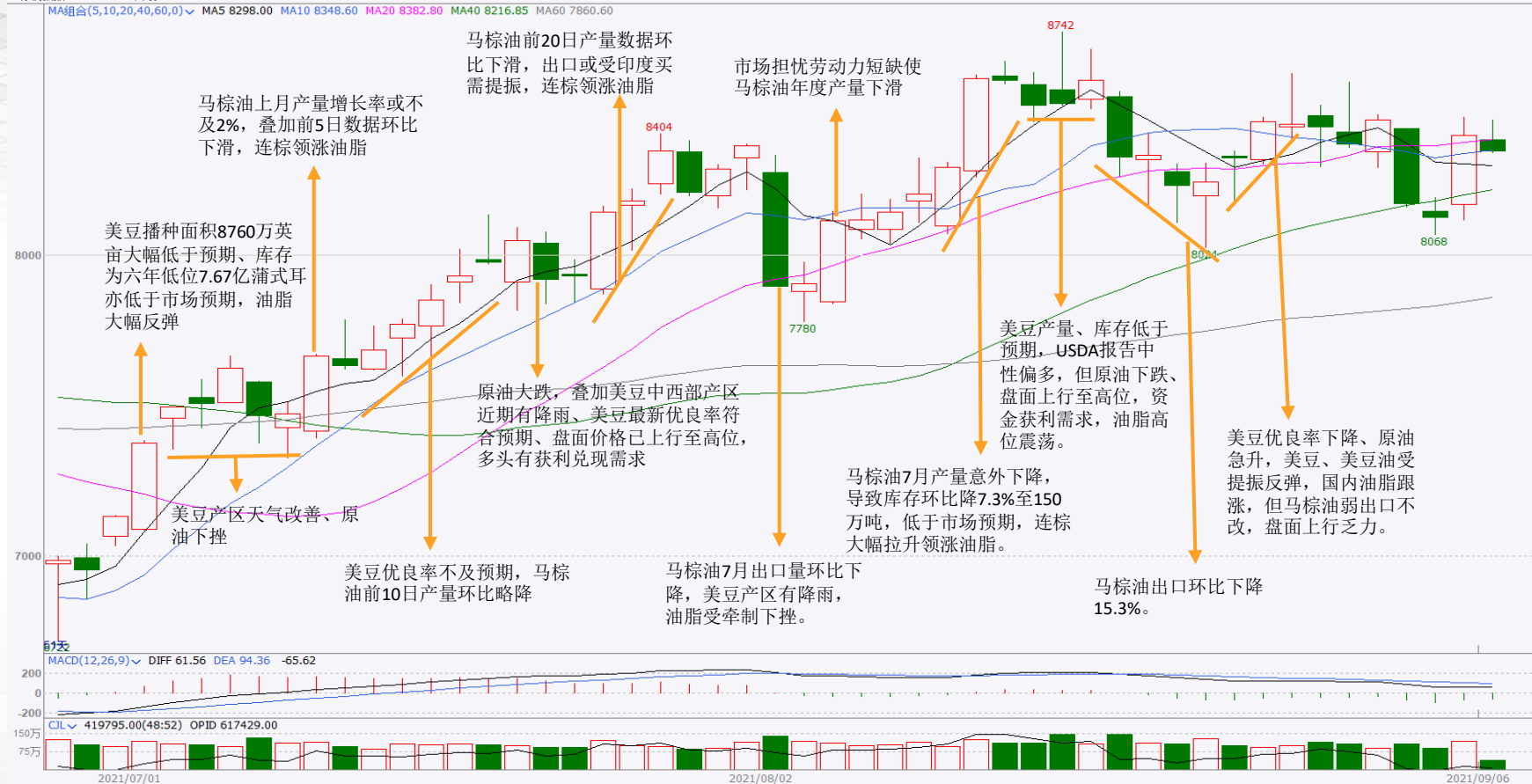
联系电话：028-86269395

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

棕榈指数(DCE 1120) 日线



- 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 8月报告中性略偏多，关注后市产区天气情况



SOYBEANS	2019/20	2020/21 Est.	2021/22 Proj.	2021/22 Proj.
			Jul	Aug
			<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 *	50.0
			<i>Million Bushels</i>	
Beginning Stocks	909	525	135	160
Production	3,552	4,135	4,405	4,339
Imports	15	20	35	35
Supply, Total	4,476	4,680	4,575	4,533
Crushings	2,165	2,155	2,225	2,205
Exports	1,679	2,260	2,075	2,055
Seed	96	102	104	104
Residual	12	4	15	14
Use, Total	3,952	4,520	4,420	4,379
Ending Stocks	525	160	155	155
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	8.57	10.90	13.70	13.70

2019/20	Beginning Stocks	Production	Imports	Domestic Crush	Domestic Total	Exports	Ending Stocks
World 2/	114.71	339.70	164.97	312.43	358.44	165.06	95.87
World Less China	95.26	321.60	66.43	220.93	249.24	164.97	69.08
United States	24.74	96.67	0.42	58.91	61.85	45.70	14.28
Total Foreign	89.97	243.03	164.55	253.52	296.59	119.36	81.60
Major Exporters 3/	62.44	189.39	5.45	89.09	99.14	110.68	47.46
Argentina	28.89	48.80	4.88	38.77	45.87	10.00	26.70
Brazil	32.47	128.50	0.55	46.74	49.39	92.14	20.00
Paraguay	1.06	10.10	0.01	3.50	3.80	0.75	0.75
Major Importers 4/	22.07	21.76	131.88	120.06	145.92	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	9.32	4.50	9.81	0.02	0.83
Mexico	0.18	0.24	5.75	6.00	6.05	0.00	0.11
2020/21 Est.							
World 2/	95.87	363.26	164.71	319.07	366.10	164.93	92.82
World Less China	69.08	343.66	67.71	225.07	253.60	164.83	62.02
United States	14.28	112.55	0.54	58.65	61.52	61.51	4.34
Total Foreign	81.60	250.71	164.17	260.42	304.58	103.42	88.48
Major Exporters 3/	47.46	195.03	6.02	91.63	101.78	94.86	51.87
Argentina	26.70	46.00	5.00	41.50	48.70	3.70	25.30
Brazil	20.00	137.00	1.00	46.75	49.40	82.50	26.10
Paraguay	0.75	9.90	0.01	3.30	3.60	0.60	0.46
Major Importers 4/	29.45	23.24	130.92	123.46	150.21	0.32	33.08
China	26.80	19.60	97.00	94.00	112.50	0.10	30.80
European Union	1.54	2.58	15.00	16.10	17.82	0.20	1.09
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.							
World 2/	Jul 91.49	385.22	171.71	332.04	381.09	172.85	94.49
	Aug 92.82	383.63	170.61	329.57	378.59	172.33	96.15
World Less China	Jul 61.70	366.22	69.71	232.04	261.39	172.75	63.49
	Aug 62.02	364.63	69.61	231.57	260.89	172.23	63.15
United States	Jul 3.66	119.88	0.95	60.56	63.81	56.47	4.22
	Aug 4.34	118.08	0.95	60.01	63.24	55.93	4.21
Total Foreign	Jul 87.83	265.34	170.76	271.49	317.28	116.38	90.27
	Aug 88.48	265.55	169.66	269.56	315.35	116.40	91.93
Major Exporters 3/	Jul 52.30	209.10	5.37	94.53	104.83	108.38	53.56
	Aug 51.87	209.10	5.37	94.53	104.83	108.38	53.12
Argentina	Jul 25.50	52.00	4.70	43.00	50.35	6.35	25.50
	Aug 25.30	52.00	4.70	43.00	50.35	6.35	25.30
Brazil	Jul 26.34	144.00	0.65	47.70	50.35	93.00	27.64
	Aug 26.10	144.00	0.65	47.70	50.35	93.00	27.40
Paraguay	Jul 0.46	10.50	0.01	3.75	4.05	6.50	0.42
	Aug 0.46	10.50	0.01	3.75	4.05	6.50	0.42
Major Importers 4/	Jul 31.95	22.87	136.35	129.71	157.68	0.35	33.14
	Aug 33.08	22.87	135.35	127.75	155.70	0.35	35.25
China	Jul 29.80	19.00	102.00	100.00	119.70	0.10	31.00
	Aug 30.80	19.00	101.00	98.00	117.70	0.10	33.00
European Union	Jul 0.97	2.80	15.00	15.90	17.62	0.23	0.92
	Aug 1.09	2.80	15.00	15.90	17.62	0.23	1.05
Southeast Asia	Jul 0.87	0.53	9.85	4.98	10.36	0.02	0.87
	Aug 0.87	0.53	9.85	4.98	10.36	0.02	0.87
Mexico	Jul 0.10	0.30	6.20	6.40	6.45	0.00	0.15
	Aug 0.10	0.30	6.20	6.40	6.45	0.00	0.15

此次报告中，美豆单产下调0.8蒲式耳/英亩至50蒲式耳/英亩，导致产量下调，而出口、压榨数据下调幅度持平，故2021/22年度美豆库存与上月持平，此次报告整体中性略偏多，对盘面提振有限，关注后市产区天气情况。

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）



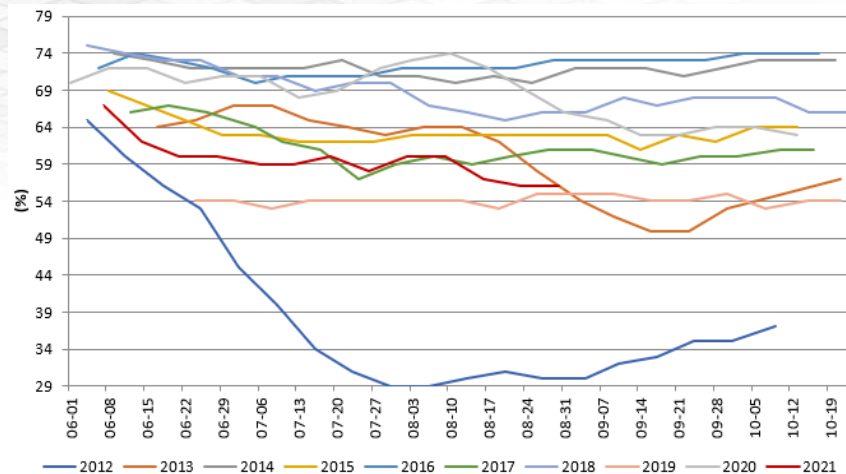
根据USDA报告，NASS在6月的前两周对9万多名农场经营者进行了调查，得出如下结论：

- 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%。

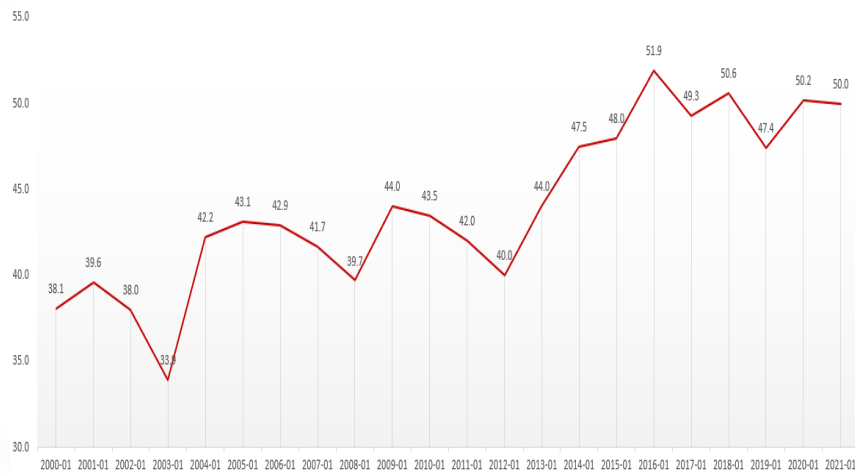


# 美豆优良率偏低，但单产或面临调高

美豆优良率（%）

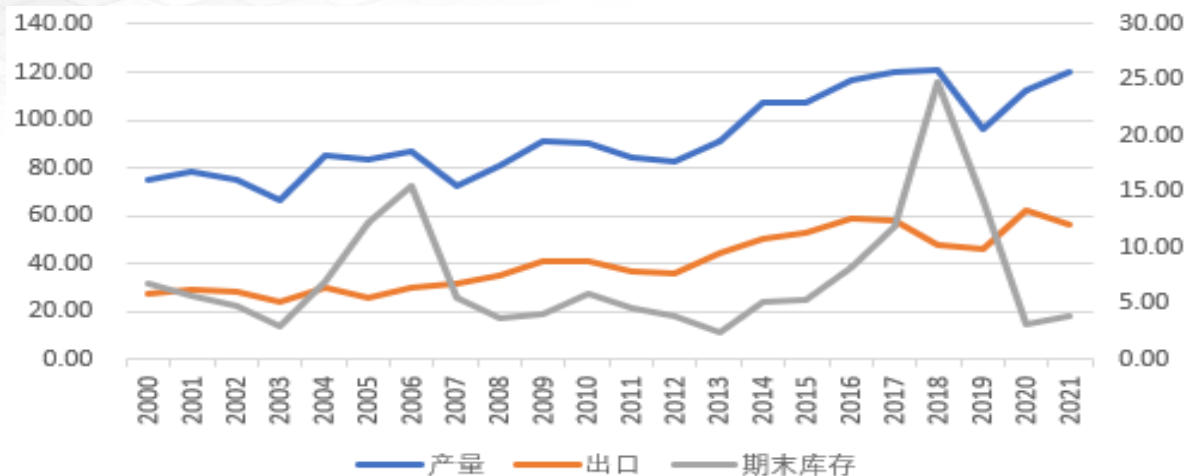


美豆单产（蒲式耳/英亩）



- 1.截至8月30日，美豆生长优良率为**56%**，市场预估均值为**56%**，与上周同期持平，去年同期的**66%**。
- 2.USDA 8月供需报告将美豆单产值定位在**50蒲式耳/英亩**，处历史偏高位置，略高于2017年的**49.3蒲式耳/英亩**。
- 3.Pro Farmer美国作物生长调研显示，美豆预期单产为**51.2蒲式耳/英亩**，高于8月USDA预估的**50蒲式耳/英亩**。

美豆供需情况（百万吨）

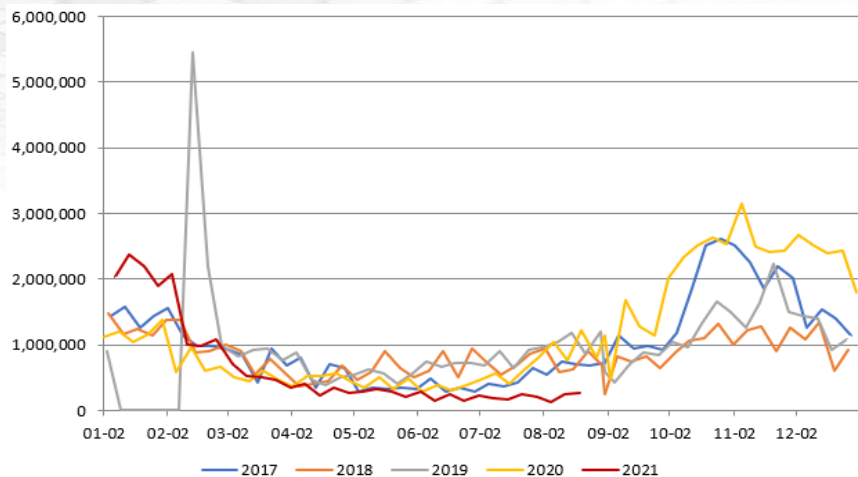


1. USDA预估2021/22年度美豆产量处历史高位，但美豆极低期末库存未改善，在此背景下，美豆价格易涨难跌，极易注入天气升水。

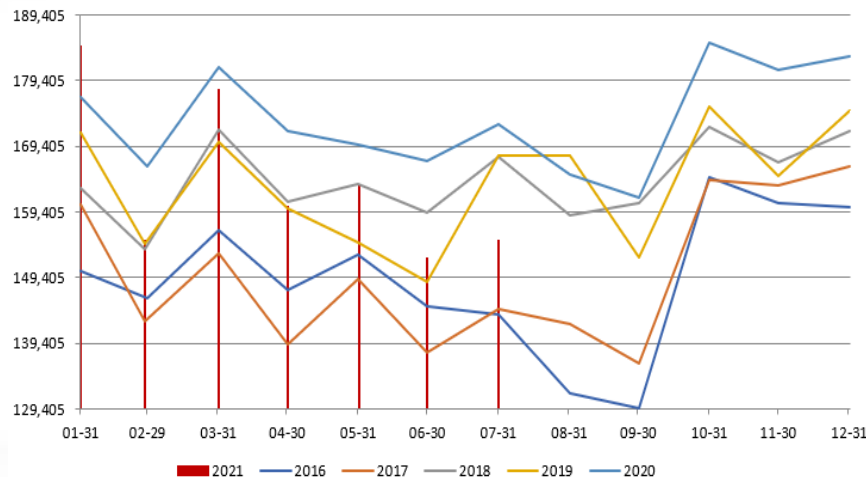


# 美豆旧作出口季节性低迷，压榨量偏低

美豆周度出口量（吨）



美豆压榨量（千蒲式尔）

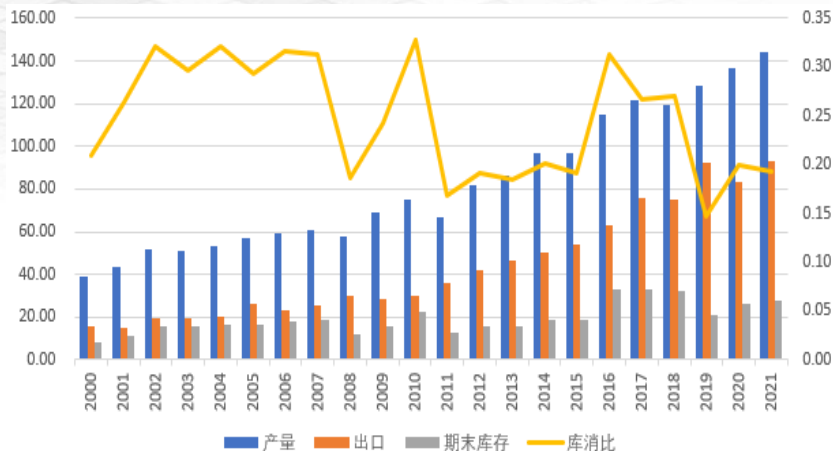


1. USDA数据，截至8月19日当周，美豆周度出口量为26.01万吨。

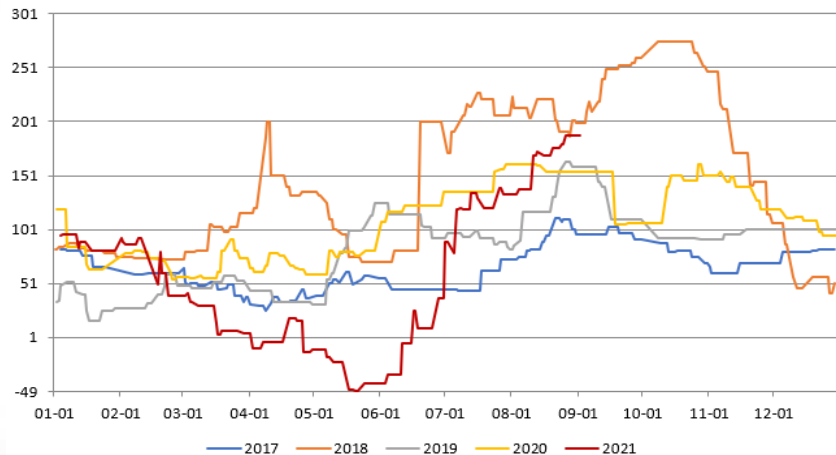
2. NOPA数据，7月份大豆压榨量1.55105亿蒲式耳，创近2017年以来同期最低水平，两年月度压榨低点，环比增加1.8%，同比降低10.2%。

# 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）



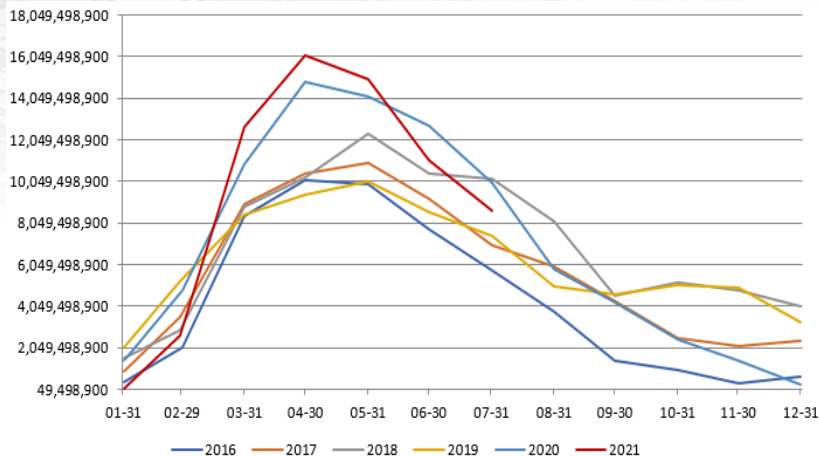
1. USDA 7月报告中，巴西大豆出口调低，导致期末库存调高。

2. 9月2日，巴西大豆报贴水188美分/蒲式耳，作为对比，去年同期155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7月的866.3万吨。

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 July 2021 **NEW**

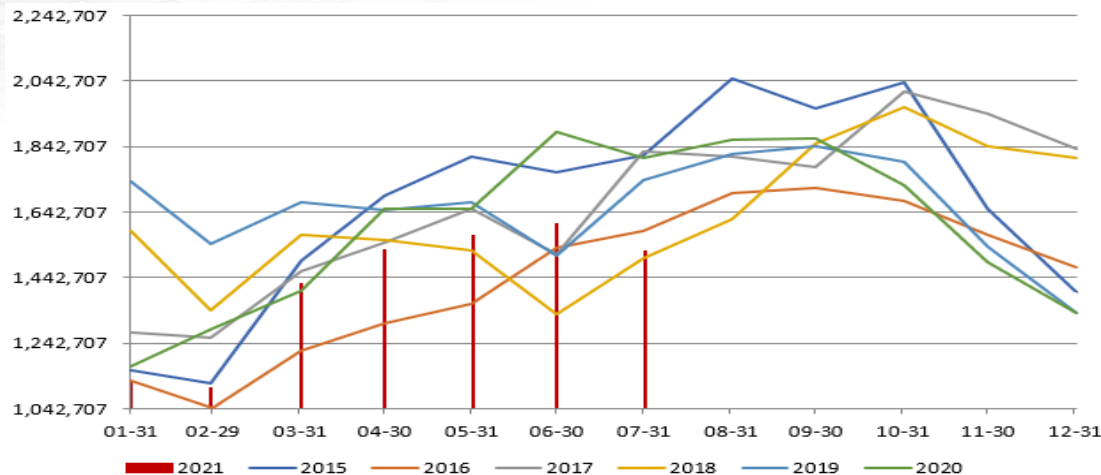
	Tonnes	% Change
<b>CPO Production</b>	<b>1,523,143</b>	<b>▼ (5.17)</b>
<b>CPO Stock</b>	<b>703,886</b>	<b>▼ (11.85)</b>
<b>PPO Stock</b>	<b>792,574</b>	<b>▼ (2.84)</b>
<b>PO Stock</b>	<b>1,496,460</b>	<b>▼ (7.30)</b>
<b>PKO Stock</b>	<b>287,536</b>	<b>▼ (8.66)</b>
<b>PO Export</b>	<b>1,408,321</b>	<b>▼ (0.75)</b>
<b>PO Import</b>	<b>54,381</b>	<b>▼ (51.93)</b>
<b>Average RM</b>		<b>% Change</b>
<b>FFB Price at 1% OER</b>	<b>44.18</b>	<b>▲ 7.29</b>

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	6.3—10
Jul-21	tonnes	1523143	703886	792574	1496460	287536	1408321	54381
	%change	-5.17	-11.85	-2.84	-7.3	8.66	-0.75	-0.52
	estimate	1541940			1640000		1359000	91800

本次报告中，马棕油产量意外回落至152万吨，出口略降但高于预期，导致库存刷新五年同期低位至150万吨，大幅低于预期，报告偏多。

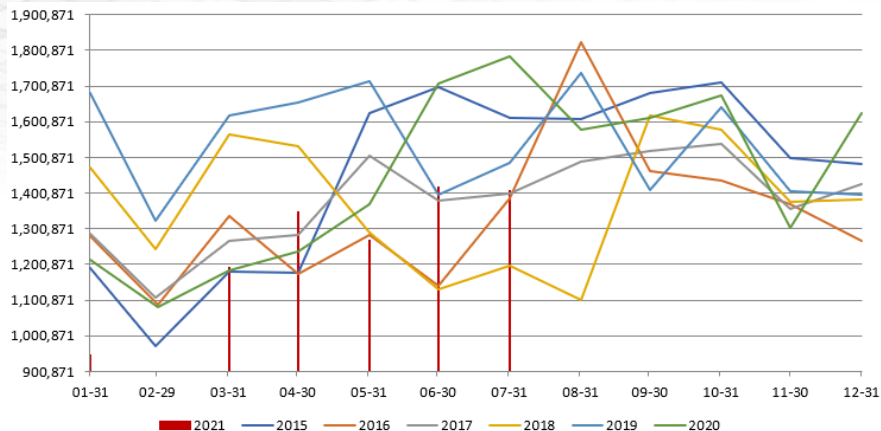
# 马棕油迎来全年产量峰值，产地大概率步入累库存期

马来西亚棕榈油产量（吨）



- 1.SPPOMA数据，马棕油8月单产增加9.26%，出油率增加0.4%，产量增加11.5%。
- 2.马棕油步入季节性增产周期，叠加产地疫苗接种使得人员流动有所放松，马棕油产量恢复较好。9、10月份，马棕油将迎来全年产量峰值，产地大概率步入累库存期。

## MPOB马来西亚棕榈油出口（吨）



## SGS马来西亚棕榈油出口（吨）

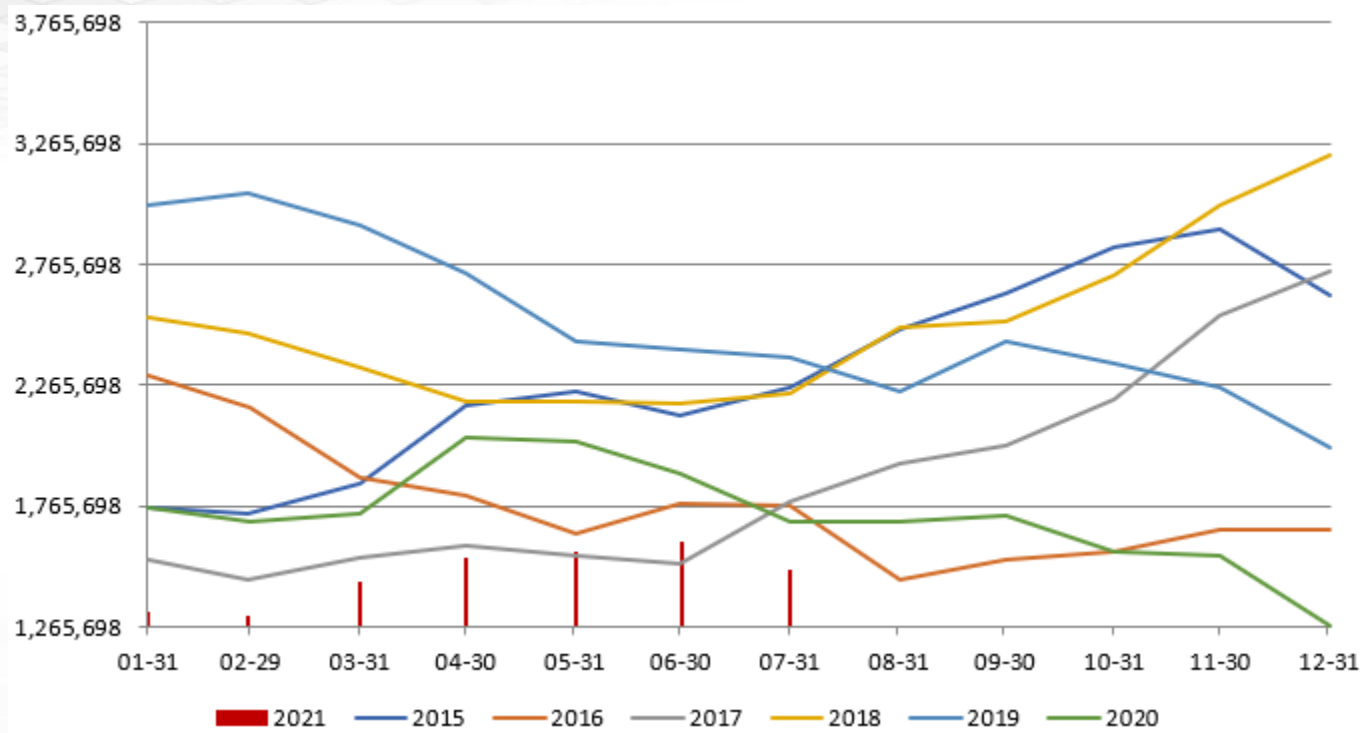
棕榈油产品	8月	7月
毛棕榈油	275,298	308,328
33度棕榈油	68,440	101,275
24度棕榈油	284,490	410,310
44度棕榈油	103,659	115,621
毛棕榈仁油	12,300	44,440
加工棕榈仁油	31,530	40,108
油脂化学品	45,312	110,620
主要出口市场		
欧盟	285,971	439,049
中国	109,724	243,639
巴基斯坦	20,500	30,000
美国	45,535	60,175
印度	259,340	192,700

1.SGS数据，马来西亚8月1—31日棕榈油产品出口量119.1万吨，较上月同期的出口144.8万吨减少17.8%。主要进口国都有不同程度的减少，欧盟、中国进口量下滑较大，印度仍处进口量偏低水平。



# 马棕油步入增库存周期，但增速缓慢

马来西亚棕榈油库存（吨）

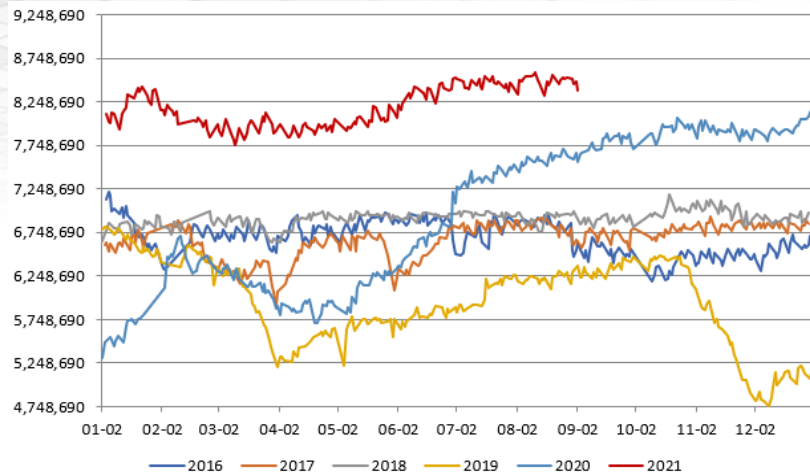




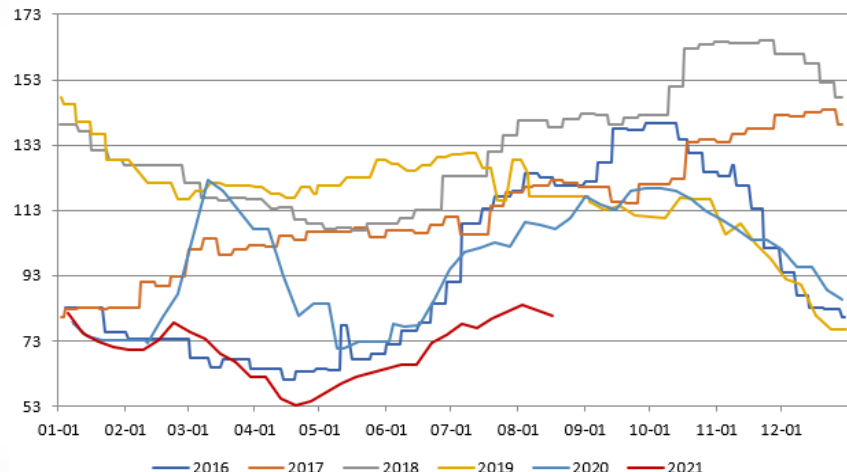
- 01 油脂复盘
- 02 油脂外盘逻辑梳理
- 03 油脂国内成交量、库存情况
- 04 建议及策略

# 国内大豆港口库存处历史高位，豆油累库存进度偏慢

大豆港口库存（吨）



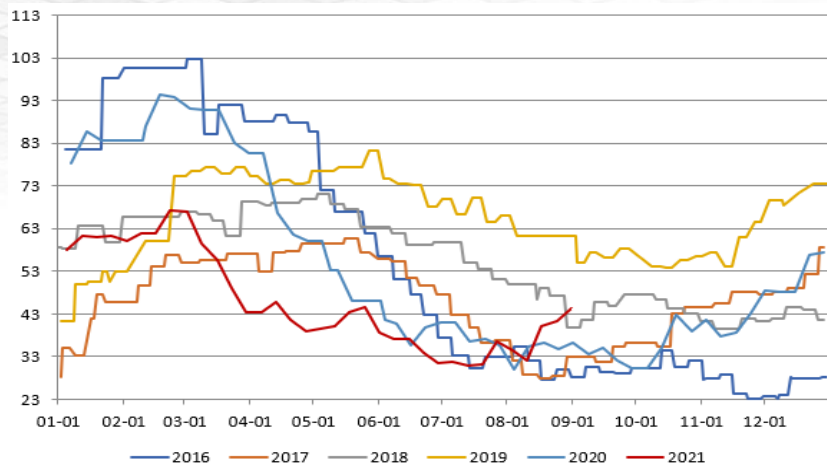
豆油港口库存（万吨）



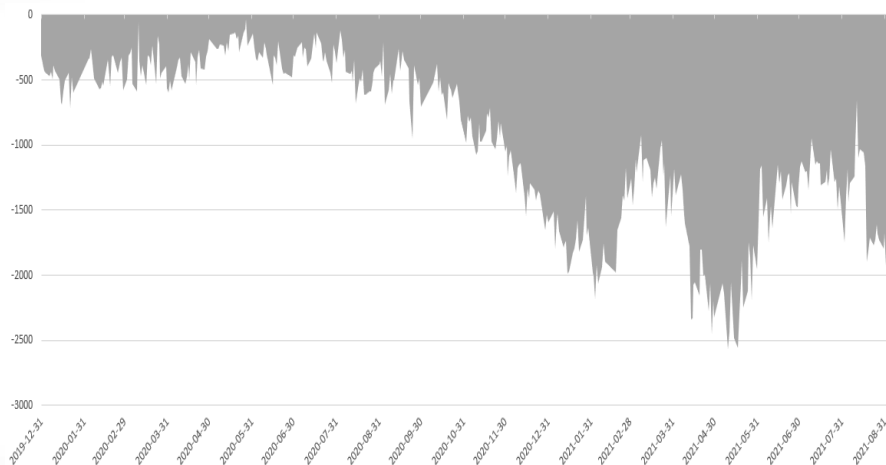
1. 截至9月2日，进口大豆港口库存837.76万吨，处于近五年历史极值，作为对比，同比去年同期的755.84万吨增加11%。
2. 截至8月31日，豆油港口库存79.93万吨，环比上周减少1%，同比去年减少32%。

# 国内棕榈油库存低位转升，进口利润再度下挫

棕榈油港口库存（万吨）



棕榈油盘面利润（元/吨）



- 1.截至8月31日，棕榈油港口库存44.6万吨，环比上周增加7%，同比去年增加18%。
- 2.棕榈油近月进口利润由正转跌至-1881.91元/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

## 观点及策略建议：

外盘，美豆优良率偏低，市场关注点集中在新作单产，Pro Farmer调查数据加强单产调高预期，关注产区降雨情况。马棕油产量增加、出口弱化，产地步入季节性增产季，库存面临重建，基本面弱化，关注实际值与预期之间差异。

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；棕榈油库存低位反弹，已步入重建阶段。

综上，油脂供需整体偏紧，但基本面趋弱，预计盘面高位震荡；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。

# 9月重要资讯



以下为农产品市场2021年9月重要报告公布日程：

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
		1	2	3	4	5
		USDA油籽压榨报告 ICAC月度棉花市场展望	USDA出口销售	CFTC持仓报告		
6	7	8	9	10	11	12
美国劳动节假期	USDA出口检验报告 USDA作物生长报告			农业农村部供需 MPOB月度供需 USDA出口销售 USDA月度供需 CFTC持仓报告		
13	14	15	16	17	18	19
USDA出口检验报告 USDA作物生长报告		NOPA大豆压榨	USDA出口销售	CFTC持仓报告		
20	21	22	23	24	25	26
USDA出口检验报告 USDA作物生长报告			USDA出口销售	CFTC持仓报告		
27	28	29	30			
USDA出口检验报告 USDA作物生长报告			IGC月报 USDA出口销售 USDA季度库存			

**备注：**USDA出口检验报告为当日23:00公布；USDA作物生长报告为次日4:00公布；USDA周度出口销售报告为当日20:30公布；USDA油籽压榨报告为次日03:00公布；**USDA月度供需报告为次日0:00公布**；NOPA大豆压榨报告为次日0:00公布；CFTC持仓报告为北京时间周六3:30公布；**USDA季度库存报告为次日00:00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.