

油脂月报

2021年9月30日 星期四

低库存提振油脂上行，但高位风险加大

执笔: 马晓鲁

电话: 0591-87892521

投资咨询号: Z0015931

摘要

低库存提振下，9月油脂震荡上行，菜棕油01合约刷新前期高点。虽然四季度国内油脂消费旺季和马棕进入减产季，国内外库存重建缓慢，但是美豆产量恢复基本确定，南美大豆新季产量有望再创新高，美盘弱势将拖累盘面。同时随着油脂价格的上涨，进口利润将得恢复，且下游对于高价油脂接受度低，观望情绪浓厚，风险将不断加大。预计未来油脂仍以宽幅震荡运行为主，由于全球油脂供需缺口将继续存在，相比于逢高沽空，逢低做多安全边际更高。

分品种来看，棕榈油因难以累库，将继续维持强势。四季度菜油供需或转向紧平衡，有走强预期。虽然油厂限电停机和9月后大豆进口减少，豆油增量有限，但受美豆拖累，豆油表现一般。**故单边重点关注豆菜油逢低入多机会，套利上关注豆棕价差缩小机会。**

一、行情回顾

虽然8月马棕库存超预期回升和马来西亚劳工引进计划助力产量恢复都引发了盘面的大幅回调，但是USDA报告利空出尽，以及9月马棕阶段性产需数据明显改善，油脂探底后再次回升，价格重心逐步上行，棕榈油01合约强势站上8700点。且节前资金有回笼预期，油脂或有回调。

基差方面。由于换月，油脂基差重回高位。棕榈油受供应紧张影响，突破1200关卡；豆油则因国内油厂限电和缺豆停机，油厂挺价意愿强，最高接近900元/吨；供应宽松压制菜油，下游需求一般，基差相对偏弱。近期由于期货大幅上涨，而现货随着双节备货接近尾声，市场成交转弱，涨幅有限，基差开始回落，且有继续走弱可能。

图表 1: 棕榈油走势



图表 2: 菜油油走势



一、棕榈油：增产季产量恢复有限，库存恢复仍待时日

1、马棕减产季即将到来，劳工引入作用有限

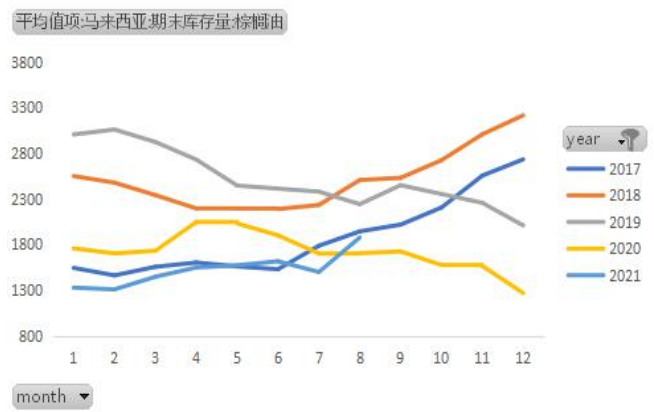
8月马棕重回增产节奏，且因中国和欧盟进口量降幅较大和马来国内进口大增，库存环比增25.3%至187.5万吨，回到去年6月水平，多头情绪受挫。不过9月产需数据好转，累库幅度预计不大。一方面，受印度进口倾向转向马来影响，出口明显增加，机构数据显示9月前25日环比增加29.7%-39.8%；另一方面，虽然现仍处增产季，劳工短缺和疫情封锁影响仍在，SPPOMA数据显示，9月前25日马棕油单产减少0.5%，出油率增加0.23%，产量增长0.5%，盘面探底后再次回升。

图表 3: MPOB 报告

MPOB 报告 (单位: 万吨)				
	2021 年 8 月	预估值	2021 年 7 月	2020 年 8 月
产量	170.2	166-170	152.3	186.3
进口量	9.1	5	5.4	3.2
出口量	116.3	118-124	140.8	158.2
国内消费量	25.3	26.6	28.7	30.7
期末库存	187.5	174-176	149.6	170.4

数据来源: MPOB

图表 4: 马棕库存 (万吨)



数据来源: MPOB

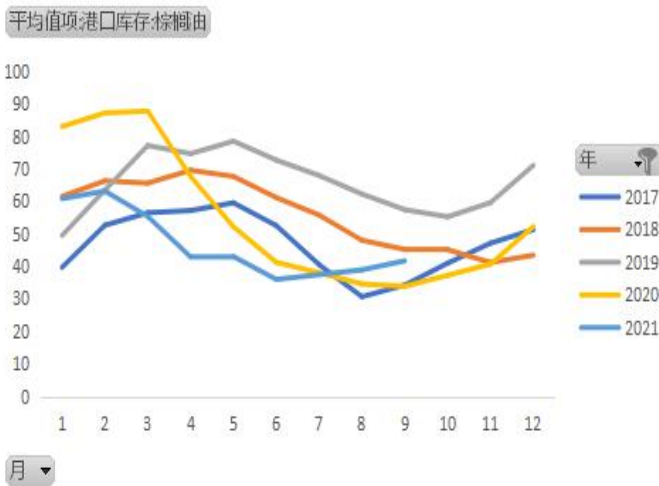
针对劳工引进方案，虽然长期看有助于产量恢复，但短期预计成效有限。由于目前马来疫情形势依然严峻，每日新增仍超过一万人，且劳工主要来源国印度、孟加拉国的疫情还未完全控制，新增劳动数量有限。同时根据正常劳工入境获批后，后续全部流程还需1.5-2

个月，若加上隔离期，预计首批外籍劳工最早年底入境，彼时恰逢减产季，产能增幅有限。维持 2021 年马棕库存低于 200 万吨预期，马棕继续维持偏强走势。

2、进口利润逐步恢复，库存缓慢增加

尽管双节备货需求仍在，但由于豆棕价差缩小，加上下旬价格涨幅过高，下游观望情绪浓厚，成交量明显下滑，约为 5.16 万吨，环比降幅 36.25%。同时，全国重点地区棕榈油库存约 39.87 万吨，环比增加 9.5%。

图表 5：棕榈油港口库存



数据来源：WIND

图表 6：棕榈油进口利润



数据来源：WIND

由于棕榈油内强外弱局势突显，国内进口利润得到修复，已由亏转盈，回升至 300 元/吨左右，后期进口量有望增加。据我的农产品调研显示，预计 10 月全国棕榈油到港量 57 万吨。叠加四季度棕榈油因熔点高，不易掺兑，市场消费减少，届时库存将逐步恢复。不过由于当前基数过低和马棕产量增幅有限，预计国内棕油依然偏低，下方依然稳固。

二、豆油：成本端支撑减弱，供应缩减支撑基差，震荡运行为主

1、出口需求改善不敌供应增加，美豆上方压力较大

9 月的 USDA 报告中，2021/22 年度的美豆单产上调和种植面积下降相互抵消，产量小幅增至 43.74 亿蒲。虽然产量和期初库存增加，压榨调减，但由于进口减少和出口增加，最终新作库存仅增加 0.3 亿蒲至 1.85 亿蒲，略低于预期。由于阶段性利空出尽，报告出台后期价小幅上行。针对季度库存报告，预计期末库存与 9 月数据相差不大，影响有限。

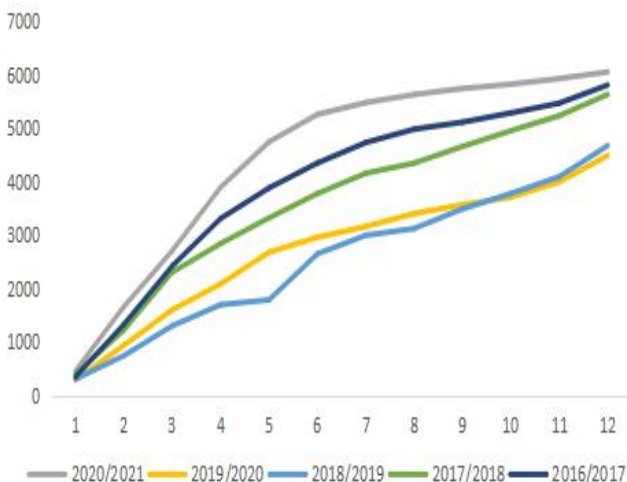
图表 7: USDA 报告

美豆	2019/20 预测值	2020/21		2021/22		
		预测值	与上一期 变化	预测值	与上一期变 化	与上一年度变 化
种植面积(百万英亩)	76.1	83.1	-	87.2	-0.4	11.1
收割面积 (百万英亩)	74.9	82.3	-	86.4	-0.3	11.5
单产 (蒲式耳/英亩)	47.4	50.2	-	50.6	0.6	3.2
百万蒲式耳						
期初库存	909	525	-	175	15	-734
产量	3552	4135	-	4374	35	822
进口量	15	20	-	25	-10	10
总供应量	4476	4680	-	4574	41	98
压榨量	2165	2140	-15	2180	-25	15
出口量	1682	2260	-	2090	35	408
总需求量	3952	4505	-15	4389	10	437
期末库存量	525	1.75	15	1.85	30	-523.15
库消比 (%)	13.3	3.88	0.34	4.22	0.68	-9.08

数据来源: USDA 报告

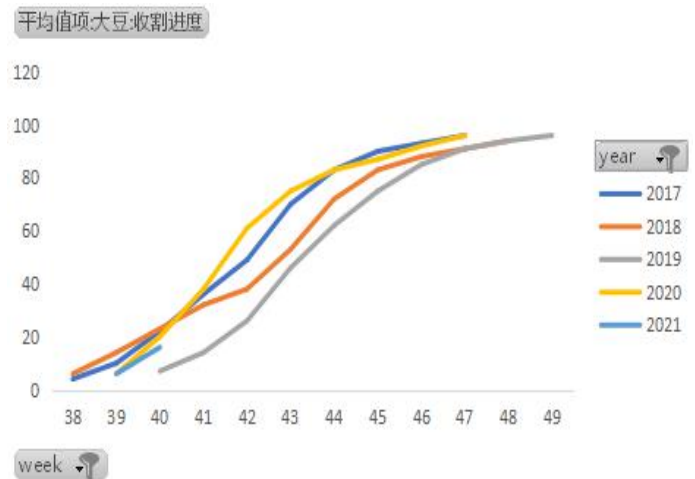
虽然近期出口持续好转, 中国采购增多, 但是进入 9 月后, 美豆丰产基本可以确定, 且从天气条件来看, 本周至未来一周天气相对偏干, 有助于收割工作推进, 供应压力加大。截止 9 月 26 日当周, 美豆收割率为 16%, 市场预估为 15%, 去年同期为 18%, 五年均值为 13%。

图表 8: 美豆出口数据 (万吨)



数据来源: USDA

图表 9: 美豆收割季度 (%)



数据来源: USDA

南美方面, 大豆价格上涨刺激了农户的积极性, 机构普遍预测播种面积将达 4000-4100 万公顷, 同比增长 4-5%, 产量在 1.4 亿吨以上, 有助于缓解全球大豆偏紧格局。同时, 气

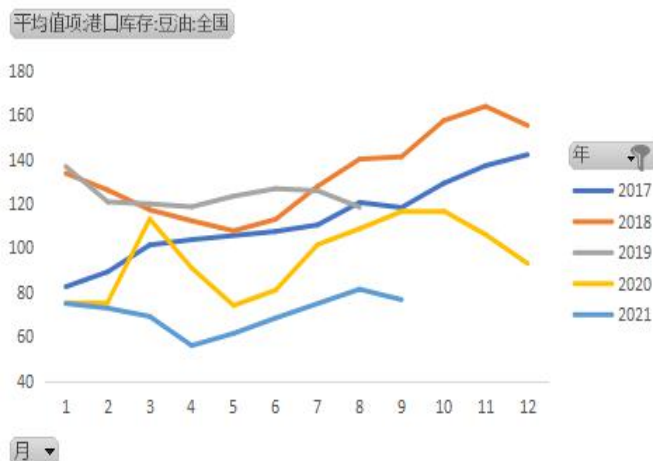
象预报显示，未来两周巴西将出现潮湿天气，将促进未来数日的工作进展。虽然有传言称今年拉尼娜期货将再次出现，但根据去年经验来看，弱强度拉尼娜对产量的影响相对有限，不宜过分解读。

2、油厂限电停机和进口量减少，库存难有回升

9月下旬后，受能耗双控影响，华东、东北和山东地区油厂陆续开始限电停产，加上假期较多和部分工厂缺豆，油厂开机率明显下滑，周度平均压榨量约为180万吨，较上月减少13万吨。同时据我的农产品数据显示，9-10月大豆进口量减少，分别约为634万吨和650万吨。

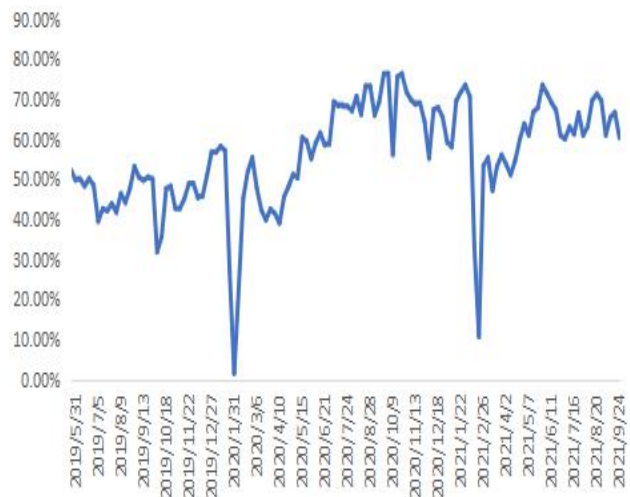
高价下豆油消费同样不佳，不过由于菜棕和豆棕价差拉大，性价比突显，成交量为46.97万吨，环比降幅19.61%。目前全国豆油库存约89.4万吨，降幅3.75%。结合未来大豆到港、开机和油脂消费旺季的因素看，预计国内豆油库存维持低位。

图表 10：豆油港口库存（万吨）



数据来源：WIND

图表 11：油厂开机率



数据来源：我的农产品

三、菜油：全球菜籽偏紧下可供进口量有限，国内库存逐步去化

1、全球菜籽偏紧格局延续，低库存继续支撑期价

虽然2021/22年度加拿大油菜籽收获面积增加，但前期高温少雨天气影响，单产大幅下降。加拿大统计局公布数据，2021/22年度菜籽产量调减至1278万吨，降幅超过30%，且还有继续下调可能。连续5年的减产加剧了加菜籽的紧张程度，可供出口量大幅减少，预计仅为580万吨左右，约为去年的一半。同时，尽管乌克兰葵籽丰产，但俄罗斯葵籽产量受损严重，全球葵油产量的增幅有限，难以弥补菜油产量的下降。全球菜油偏紧格局将继续支撑期价。

图表 12: 加拿大油菜籽产量 (万吨)



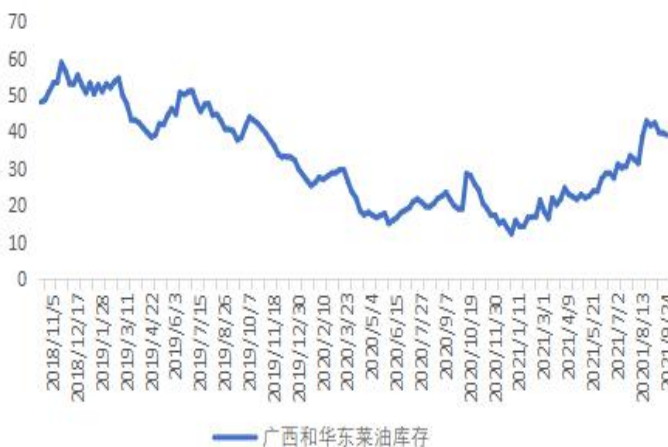
数据来源: 加拿大统计局

2、四季度库存有望去化, 中长期进口再度增加

由于菜豆和菜棕价差继续维持高位, 下游消费受抑, 9月提货量为 6.39 万吨, 环比减少 1.5 万吨。不过由于进口减少和开机下滑, 截止 9 月 24 日, 华东和广西菜油总库存达到 39.11 万吨, 环比减少 6.23%。

孟晚舟归国标志着中加关系僵持局面得到缓和, 加菜籽进口或得到逐步放开。虽然由于新季加菜籽产量增幅有限, 短期内进口增量有限, 加上四季度消费旺季来临, 有助于菜油库存去化。但是随着近期菜油价格的上涨, 国内进口利润逐步修复, 上方空间有限。

图表 13: 华东和广西菜籽油库存 (万吨)



数据来源: 我的农产品

图表 14: 进口菜籽压榨利润



数据来源: WIND

五、总结

供应紧张支撑油脂价格维持高位。虽然高价抑制消费, 加上马棕 9 月供需数据消化和

美盘利好匮乏，外盘支撑减弱，油脂高位风险加大，有回落风险。但四季度消费旺季来临，且棕油和菜籽供应偏紧格局难改，下方支撑稳固。建议在宽幅震荡思路的基础上，以逢低做多操作为主。**单边重点关注 p01 在 7900 附近和 oi01 在 10500 附近的建多机会，套利上关注豆棕价差缩小机会。**

免责声明

本报告版权属于福能期货股份有限公司所有，仅作参考之用。不管在何种情况下，本报告都不能当作购买或出售报告中所提及的商品依据。报告是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得转给其他人员。尽管我们相信报告中数据和资料的来源是可靠的，但我们不保证它们绝对正确。我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。未经允许，不得以任何方式转载。

福能期货经营机构办公地址信息

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路 75 号海西商务大厦 31 层
邮编：350003 电话：0591-87871692 传真：0591-88265617
网址：www.fnqh.com.cn

厦门分公司

地址：厦门市东渡路 61 号振华大厦 B 座二楼
邮编：361012 电话：0592-5678309
传真：0592-5678778

湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街 67 号广泽大厦 9 层 D 户
邮编：430070 电话：027-88773007
传真：027-88773003

青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路 36 号招银大厦 1901 室。
邮编：266001 电话：0532-82023818
传真：0532-82023820

龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路金融中心 A1A2 栋 1203-1205
邮编：364000 电话：0597-2251100
传真：0597-2257711

晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融广场 3 号楼 1401-1402 室
邮编：362200 电话：0595-85612808
传真：0595-85610966

漳州营业部

地址：漳州龙文区万达写字楼 b 座 603-604
邮编：363000 电话：0596-2038010
传真：0596-2020009

宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路 94 号泓源·国际-1-607
邮编：352000 电话：0593-2999108
传真：0593-2999106

莆田营业部

地址：莆田市城厢区联创国际广场 B 区 B4#201 号
邮编：351100 电话：0594-2209090
传真：0594-2606058

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区田安路北段阳光大厦 A 幢 7 楼
邮编：362000 电话：0595-36616716
传真：0595-22116955

永安营业部

地址：永安市含笑大道 1196 号阳光丽景 1 号楼 1503-1507 室
邮编：366000 电话：0598-3859578
传真：0598-3859978

南昌营业部

地址：南昌市南滨国际金融大厦 2003-2005 室
邮编：330000 电话：0791-86213373
传真：0791-86210701

成都营业部

地址：成都市武侯区科华北路 65 号世外桃源广场 B 座 1917
邮编：610042 电话：028-87590801
传真：028-87590805

上海营业部

地址：上海市浦东新区东方路 969 号 8 楼 805
邮编：200122 电话：021-68827096
传真：021-68827678

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路大都会广场 911
邮编：510620 电话：020-38550010
传真：020-38550010

深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦 B 座 1701、1706
邮编：518000 电话：0755-82529159
传真：0755-82993386

南京营业部

地址：南京市玄武区中山路 268 号汇杰广场 1508 室
邮编：210000 电话：025-83209186
传真：025-83209187