

油脂月报

2021年7月5日 星期一

## 外盘利空逐步兑现后，油脂开启反弹

执笔：马晓鲁

电话：0591-87892521

投资咨询号：Z0015931

### 摘要

6月国内油脂受外盘暴跌拖累，端午节后直接跳空低开，一路下行。不过目前利空因素正在逐步弱化，美豆种植面积和季度库存数据低于市场预估，生柴政策仍存变数，另外印度下调关税和劳动短缺影响产量背景下，产地库存重建时间后移，外盘企稳上升。国内方面，油脂库存维持低位，短期难有恢复，基差保持坚挺，下方支撑稳固。**预计外盘利空逐步兑现后，7月油脂将重回升势。其中，棕榈油因马盘支撑较强，以及国内8月前到港偏少，低库存和高基差持续，预计反弹幅度最强。**

### 一、行情回顾

外盘利空消息不断，先是生物燃料强制掺混要求生变和美国中西部迎来降雨，后有马棕出口转弱和印尼下调出口关税，美豆油和美豆回吐5月全部涨幅，马棕跟随美盘跌势，最低跌至3300附近。国内油脂在所难免，豆油和棕榈油端午节后直接跳空低开400多点，并一路探底。之后因技术性买盘，美豆干旱再起和印度下调进口关税，油脂开始回升，并在USDA种植面积和季度库存报告超预期利好的带动下，逐步回补缺口。

基差方面，上旬由于现货可供货源紧张，价格坚挺，期货的大幅下跌使得油脂基差再度走高，其中棕榈油最高升至1200元/吨附近。虽然后期油脂期现反弹，而现货受市场成交走弱影响，涨幅有限，基差开始收敛，其中豆油因大豆到港充足，库存逐步累积，回落尤为明显。不过因豆粕胀库问题严重，菜油和棕榈油近月补库有限，预计下方空间有限，维持高位运行。

图表 1：豆油走势



数据来源：WIND

图表 2：棕榈油走势



数据来源：WIND

## 二、国外方面：供需依旧偏紧，成本支撑仍在

### 1、美豆方面：美豆紧平衡格局或将延续，重点关注天气炒作

上旬美豆的高位大幅回落，几乎将前期天气和生柴政策推动美豆油需求的升水全部挤出，不过这也给了多头入场更好的安全边际。

6月底公布的 USDA 报告超预期地将 21/22 年度美豆种植面积调为 8755 万英亩，此前 3 月展望为 8760 万英亩，市场预期为 8910 万英亩，且美豆季度库存降至六年来最低水平 7.67 亿蒲式。低库存背景下，种植面积增幅有限意味着新季美豆供需紧张格局或将延续，且后续市场焦点将会更多投入到美豆的单产情况。

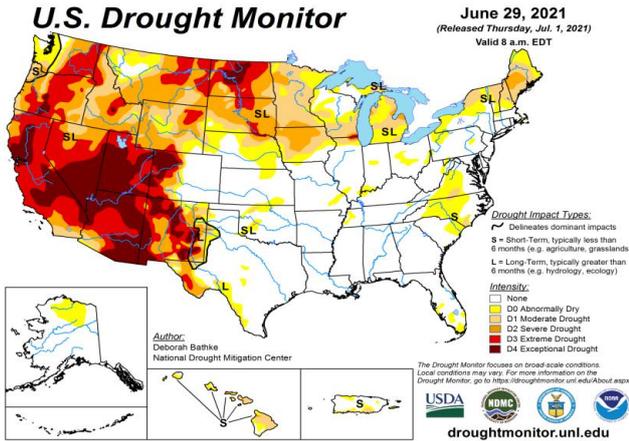
图表 3：美豆种植面积和季度库存报告

	2021 年 6 月	2021 年 3 月	2020/21 (2020 年 6 月)	道琼斯 预估	路透 预估	彭博 预估
种植面积 (万英亩)	<b>87.55</b>	87.6	83.08	89.15	88.95	89.07
季度库存 (百万蒲)	<b>766</b>	1564	1382	795	787	773

数据来源：USDA

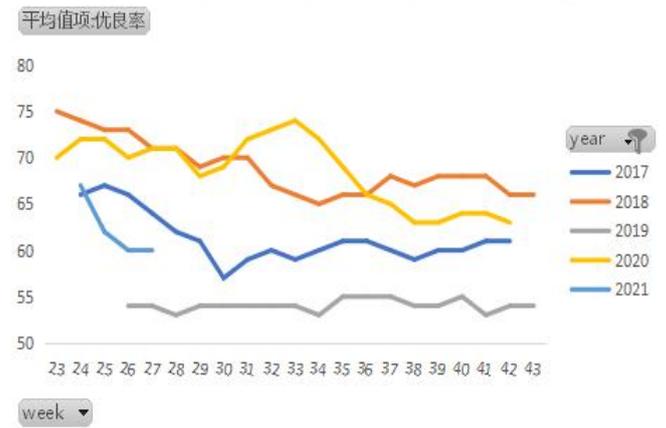
今年美豆开局播种飞速，但是偏干的天气使得美豆的优良率不断走低，其中北达科他州和南达科他州的干旱影响较为严重，这两个州大豆种植面积占比合计约为 10%。另外从 USDA 干旱监测来看，中西部的干旱未来有向西北部扩张迹象。若届时干旱情况对大豆产区的影响加重，美豆期价将再度走高。

图表 4: USDA 干旱监测报告



数据来源: USDA

图表 5: 美豆优良率



数据来源: USDA

对于生柴需求方面, 尽管美国最高法院支持炼油厂豁免生物燃料配额, 然而仍有较大不确定性。一方面, 更大的豁免权力和行使与否是两码事, 从拜登政府对绿色能源推行的决心来看, 豁免占比或仅为 1-2%。另一方面, 按目前生柴中豆油投料占比来看, 即便 EPA 给予较高的 10% 的豁免率, 对应的美豆油需求影响也相对有限, 在 60-70 万吨左右。具体情况还需等待后续相关方案的公布情况。

## 2、马棕方面: 产地库存恢复慢于预期, 反弹向上动力较强

6 月 MPOB 报告中, 因增产季产量增长和出口下滑与马来国内消费增加相互抵消, 库存仅上升至 156.9 万吨, 明显低于市场预计的 164 万吨, 不过大幅下滑的出口引发了市场需求担忧, 报告利好被掩盖。

图表 6: 6 月 MPOB 报告

MPOB 报告 (单位: 万吨)				
	2021 年 5 月	预估值	2021/4 月	2020 年 5 月
产量	157.2	155-158	152.3	165.1
进口量	8.9	8-10	11.0	3.7
出口量	126.5	135	133.9	136.9
国内消费量	37.2	12-30	19.2	33.5
期末库存	156.9	162-164	154.6	203.0

尽管 6 月底印尼宣布将从 7 月 2 日起下调毛棕榈油出口税, 从原来的最高 255 调低至 175 美元/吨, 挤占马棕出口市场。但随后印度将毛棕榈油进口税从 15% 下调至 10%, 为期三个月, 进口商势必将提前其采购需求, 补充库存, 预计三季度马棕出口量依旧可观。根据船运机构数据显示, 6 月马棕出口环比增加 7.17-10.8%。同时, 受疫情影响, 马棕封国时间无限延长, 劳工短缺问题严重, 缺口已达 3.2 万人, 阻碍马棕增产季产量增长节奏。

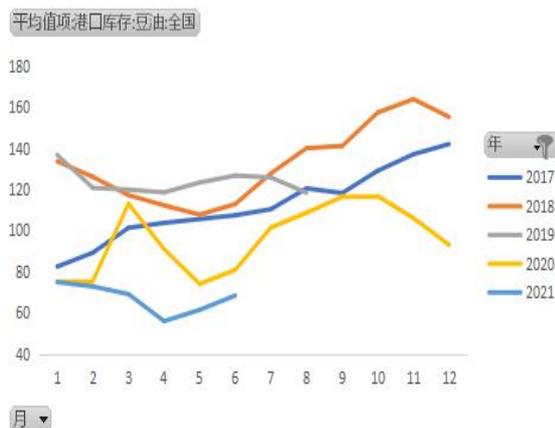
SPPOMA 数据显示，同期马棕产量较环比减少 2.87%。虽产地处于累库期，但前期盘面大幅下跌已有所表现，且产量增长受阻和消费国补库需求增加，产地库存恢复预计慢于预期，马盘 7 月偏强运行。

### 三、国内方面：油脂供需略有分化，整体库存维持低位

#### 1、豆油：库存逐步累积，但豆粕胀库限制回升速度

因一部分地区豆粕胀库停机和另一部分地区大豆到港卸货缓慢，衔接不畅出现断豆，即使 6 月大豆进口数量明显增加，实际油厂开机率仍然明显小于预期，主要油厂豆油产量约为 147.82 万吨，环比下降 0.12%。虽然由于市场消费淡季，下游成交仅为 16.06 万吨，环比大减 33.74 万吨，库存再度回升至 91.53 万吨，环比增幅为 14.81%，但供需仍处偏紧状态。

图表 7：豆油港口库存



数据来源：WIND

图表 8：油厂开机率



数据来源：我的农产品

据我的农产品网统计，7 月国内大豆到港约 981.5 万吨，较上月增加 3.25 万吨，巨量大豆到港的情况或到 9 月才能缓解。不过豆粕库存过高，同期数为 116.65 万吨，同比增长 28.46%。停机胀库问题严重拖累豆油库存恢复，偏紧状态短期难改。

图表 9: 豆粕港口库存



数据来源: WIND

## 2、棕榈油: 库存继续下滑, 近强远弱格局突显

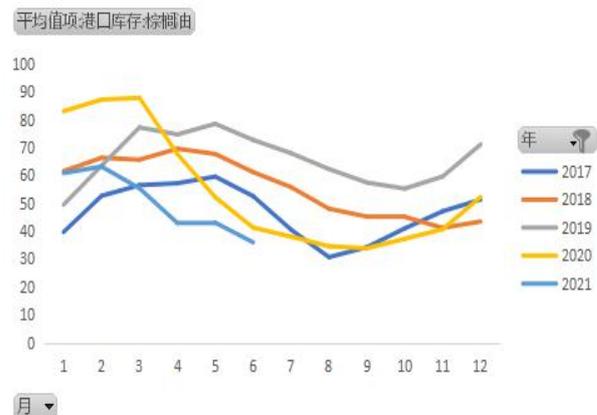
尽管目前棕油进口利润回升, 但是受海外疫情等原因采购的船延期到港, 国内进口数量增量有限。同时夏季来临, 棕榈油刚需消费量提升, 6 月成交量达到 42360 吨, 环比增加 23.32%。受此影响, 国内棕榈油商业库存降至 40.62 万吨, 处于历年偏低水平, 库存恢复还需等待。

图表 10: 棕榈油进口利润



数据来源: WIND

图表 11: 棕榈油港口库存



数据来源: WIND

## 3、菜油: 国储拍卖再起, 供需相对宽松

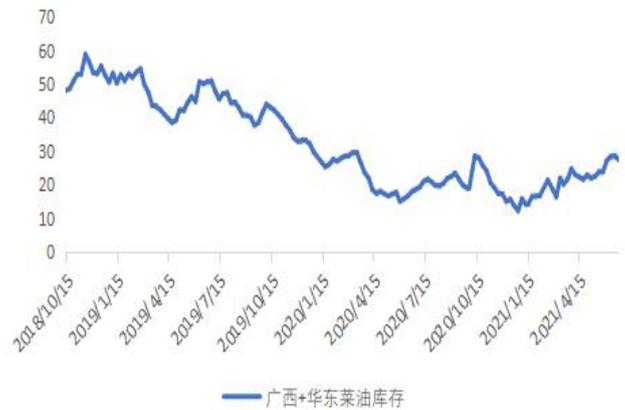
因前期进口菜油数量增加, 油厂开机回升和高价差抑制下游消费, 菜油库存逐步增加。截止 6 月 28 日, 华东和广西菜油总库存达到 27.7 万吨。同时, 国储菜油拍卖效果依旧不佳, 基本流拍。市场供需处于相对宽松状态。

不过目前进口菜籽压榨和菜油进口利润亏损严重, 后期补库存有较大不确定性。另外三季度后菜油将逐步进入消费旺季, 届时供需格局将得改善。

图表 12: 菜籽油国储拍卖好采购情况

日期	名称	计划数量 (吨)	成交率
6月30日	菜籽油购销双向竞价交易	32498	40%
6月24日	菜籽油竞价销售	5941	0%
6月18日	菜籽油竞价销售	5491	0%
6月11日	菜籽油竞价销售	8987	34%
6月7日	菜籽油竞价采购	300	100%
5月24日	菜籽油竞价销售	12114	67%

图表 13: 菜油库存



#### 四、总结

受外盘利空影响，6月油脂大幅下跌，不过油脂牛熊转换时刻仍未到来，**预计利空消化之后，油脂仍有上行可能。**

美豆方面，对于美国最高法院支持炼油厂豁免生物燃料配额，前期盘面对此已有反应，且拜登政府对于炼油厂豁免方案也还未落地，仍存变数。叠加美国干旱问题难解，美豆优良率保持低位，天气炒作极易发生。另外，印度和印尼关税调整影响相互抵消，且受劳工短缺影响，马棕产量增速放缓，产地库存恢复缓慢。国内方面，虽然国内油脂整体库存回升，尤其是菜油和豆油，但绝对水平仍处同期低位，现货可供货源有限，基差保持坚挺，下方支撑夯实。**其中，棕榈油近强远弱局面明显，外盘支撑较强，且短期库存难补，预计反弹幅度最强。不过缺口附近压力较大，或有反复。**

**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