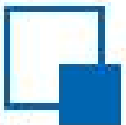




行情博弈加剧，油脂或高位 震荡

长安期货 投资咨询部

2021年10月18日



豆油主力合约日线图



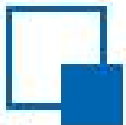
菜油主力合约日线图



棕榈油主力合约日线图



上周油脂盘面冲高回落，因周初马棕月报利好提振行情，之后在USDA报告利空打压之下展开滞涨调整。周五豆油主力1月合约结算价报9638元，较上周下跌80元或0.82%。现货基差下跌，期货价格过高，市场接受度下降，导致基差下滑；郑油2201合约周五收盘在12285元/吨，较上周上涨259元/吨，涨幅2.15%，较大连豆油价差在2569元/吨，上周价差2312元/吨，价差扩大257元；棕榈油截止周五，1月合约报9422元，周度涨12元，国内现货市场同样随盘回落。



美国农业部USDA美豆月度供需报告（2021年10月）

项目/市场年度	2019/20	2020/21	2021/22	
			9月	10月
播种面积（万英亩）	7610	8340	8720	8720
收获面积（万英亩）	7490	8260	8640	8640
单产（蒲/英亩）	47.4	51	50.6	51.5
美豆产量（百万蒲）	3552	4216	4374	4448
出口（百万蒲）	1679	2265	2090	2090
压榨（百万蒲）	2165	2141	2180	2190
期末库存（百万蒲）	525	256	185	320

上周美国农业部USDA报告出炉，美豆单产如预期上调，并且高于市场预期预期的51.1蒲/英亩达到51.5蒲/英亩的水平，使得美豆产量上调也随之上调至4448百万蒲；从需求端来看，出口数据未作调整，压榨量上调，最终美豆2021/22年度的期末库存预估为3.2亿蒲，高于市场预期的3.0亿蒲。而旧季美豆供需两端各项数据也全面上调，出口和压榨上调幅度不及供给端产量的增加，2020/21年度美豆期末库存最终也有一定幅度上调。综合来看，美农报告利空作用明显。



美豆收割进度继续推进，高于五年同期均值



数据来源：粮油商务网

收获进度：全国作物进展周报显示，大豆收获完成49%，一周前34%，去年同期58%，五年同期均值40%。美国大豆收获推进了15个百分点，优良率提高1%。

大豆落叶率：在占到全国大豆播种面积96%的18个州，截至10月10日（周日），美国大豆落叶率为91%，上周86%，去年同期92%，五年均值89%。

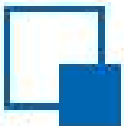
大豆优良率：大豆优良率为59%，高于一周前的58%，去年同期63%。



巴西目前播种天气良好，但拉尼娜存潜在威胁

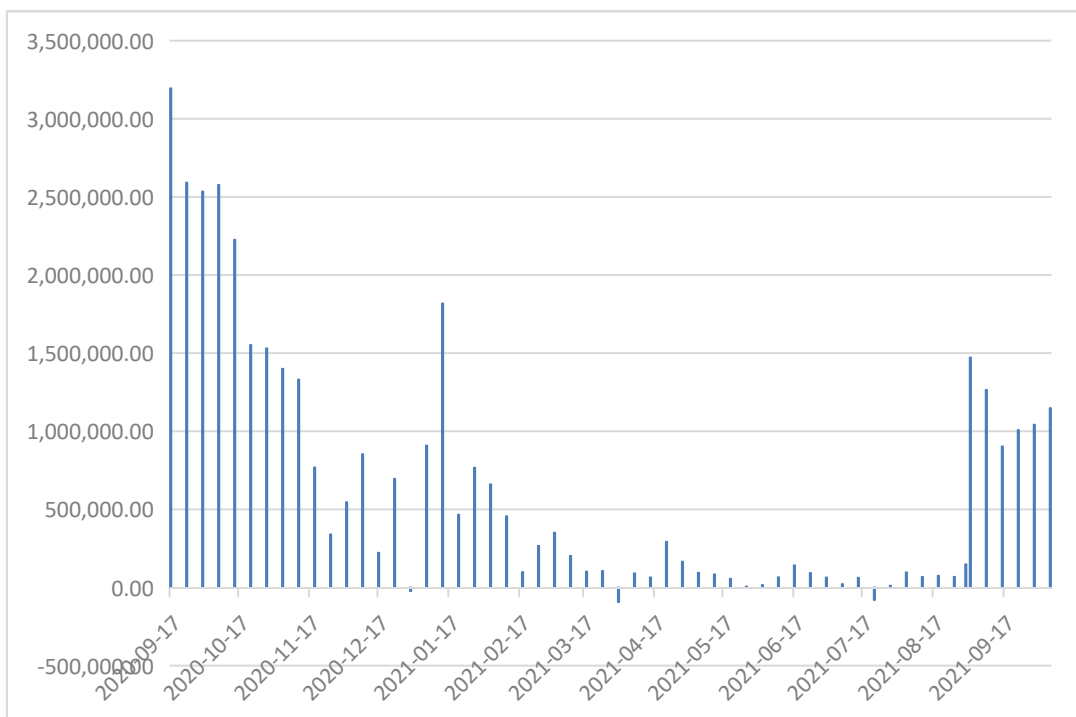
巴西大豆种植仍在继续，湿润的环境有利于土壤补充水分和作物发芽，根据天气数据，10月16日止当周将是过去30多年来巴西主要大豆种植区第二多雨的时期。多雨天气将从帕拉纳州延伸到马托格罗索州南部，并向东延伸到米纳斯吉拉斯州。马托格罗索州北部可能会错过潮湿天气。10月23日止当周，多雨趋势可能向东转移，从马托格罗索南部到帕拉纳州西部和南里奥格兰德州出现干燥趋势。总体而言，目前产区较多雨的天气对作物生长地区是有利的。

然而，据气象预报显示，年底拉尼娜现象出现的概率提升，拉尼娜现象的再次出现将对南美大豆种植季面临更大风险，拉尼娜现象通常造成巴西南部地区比正常更加干燥，特别是在巴西南部和阿根廷。



美豆出口有所增加，关注后续中国采购进度

USDA美豆出口净销售



出口销售： USDA公布的出口销售报告显示，截至10月7日当周，美国大豆出口销售净增**114.78**万吨，创下一个月高位，其中向中国大陆出口销售**64**万吨。

出口装船： 当周美国大豆出口装船明显增加，较之前一周增加**82%**至**171.38**万吨，较前四周均值显著增加，其中对中国装运**128.5**万吨大豆，而前一周对中国装运仅为**27.7**万吨大豆。

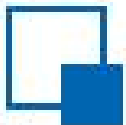
上周进口大豆压榨利润稍有回升，会有利于后续中国对美豆采购的增加，关注采购进度。



美豆止跌企稳，但缺乏上冲动能



豆类市场在收割季以及巴西大豆种植季，未出现明显天气问题，需求端受中国采购不足制约，目前美豆面临供需转宽松的预期，上周在USDA报告利空影响下，美豆盘面下挫，近几日随着利空消化，盘面继续大幅下挫概率降低，但鉴于基本面缺乏利多，暂以低位震荡为主。

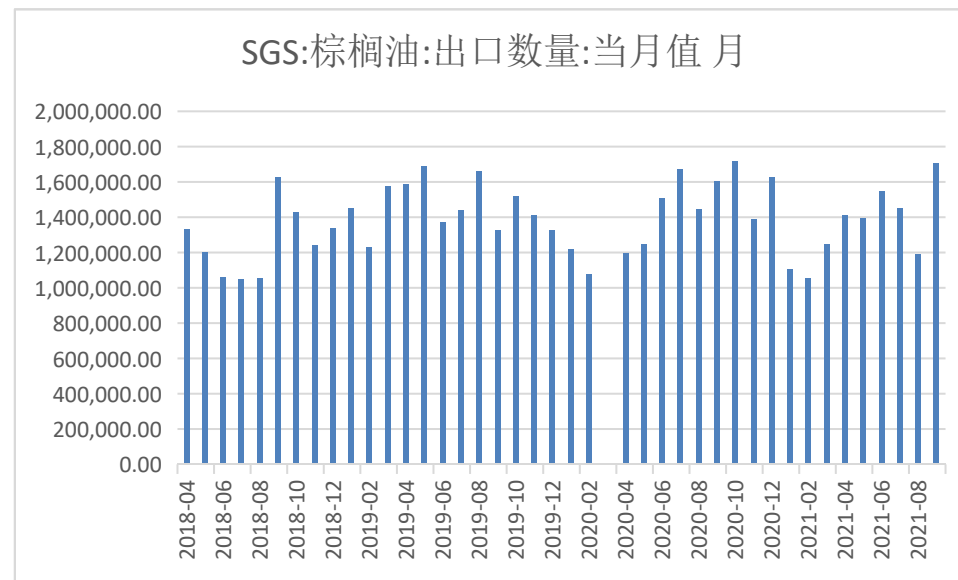
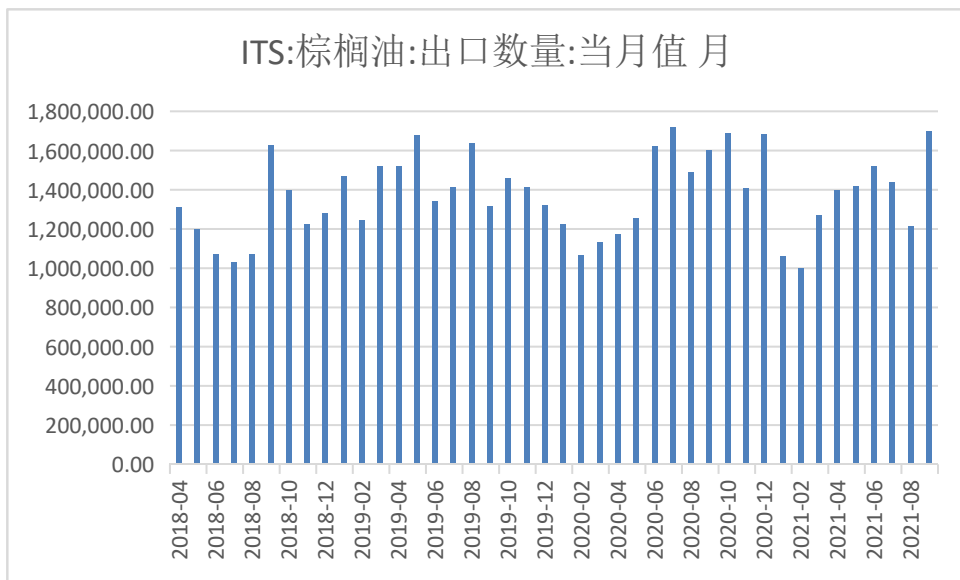


MPOB2021年9月供需报告（万吨）			
	2021年8月	7月	环比（%）
产量	170.4	170.2	0.12%
进口	7.5	9.1	-17.58%
出口	159.7	116.3	37.32%
国内消费	31	25.1	23.51%
期末库存	174.7	187.5	-6.83%

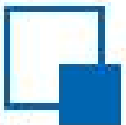
上周MPOB9月供需报告落地，产量环比增加0.1%至170.4万吨，进口7.5万吨，出口环比增加37.4%至159.7万吨，库存环比减少6.8%至174.7万吨。从数据来看，产量仍然没有得到较好修复，出口保持良好态势，消费好于预期，是最终的库存数据大幅低于预期，报告利多油脂盘面。



10月马棕出口较9月下滑

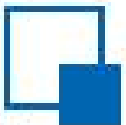


- 根据船运调查机构ITS公布数据显示，马来西亚10月1-15日棕榈油出口量为696811吨，较9月1-15日出口的853625吨减少18.4%。
- 根据船运调查机构SGS公布数据显示，马来西亚10月1-15日棕榈油出口量为704463吨，较9月1-15日出口的839533吨减少16.1%。
- 10月马棕出口量较9月明显下滑，一方面9月出口大增基数较高；另一方面，或因高价对需求产生了一定抑制。



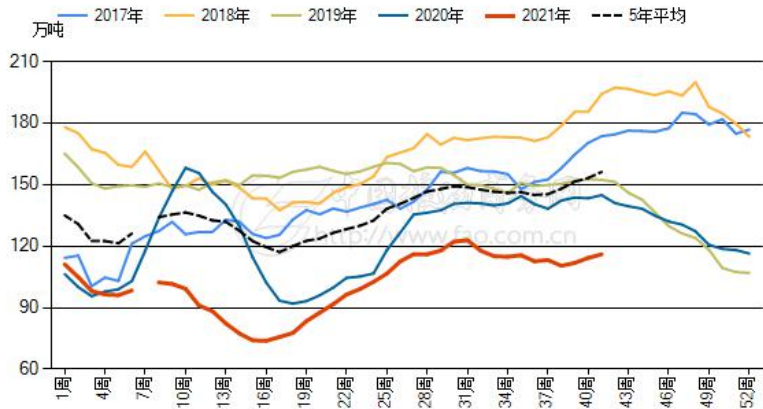
印度下调棕榈油进口关税，仍对马棕形成支撑

- 上周三印度政府宣布取消毛棕榈油基础关税，并下调毛棕榈油、豆油和葵花籽油的农业基础设施和发展税(AIDC)，从2021年10月14日起生效，到2022年3月31日结束。
- 此次税率调整后，印度将向毛棕榈油进口征收的农业基础设施和发展税(AIDC)从之前为20%下调至7.5%；将向毛豆油和毛葵花籽油进口征收的农业基础设施和发展税(AIDC)从20%下调至5%。
- 调整后，印度毛棕榈油进口的实际关税将从24.75%下降至8.25%，精炼棕榈油的实际关税将从35.75%下调至19.25%。
- 印度政府削减食用油的进口关税，或考虑在即将到来的节日期间降低食用油的价格，并遏制国内高企的食品通胀。印度进一步下调植物油进口关税，一定程度上也支撑了棕榈油的价格。

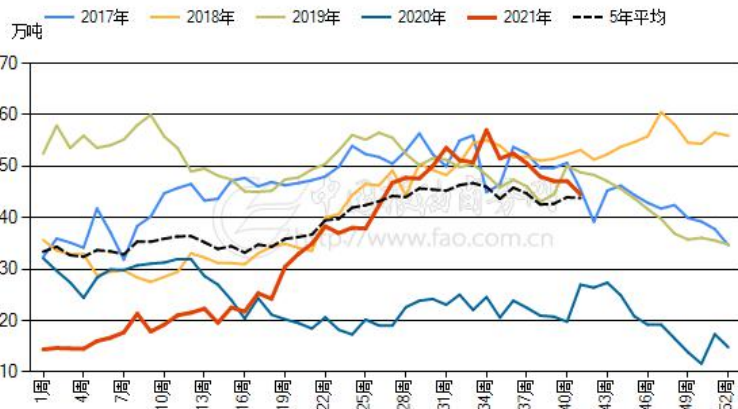


高价之下现货市场接受度下降，油脂库存增加

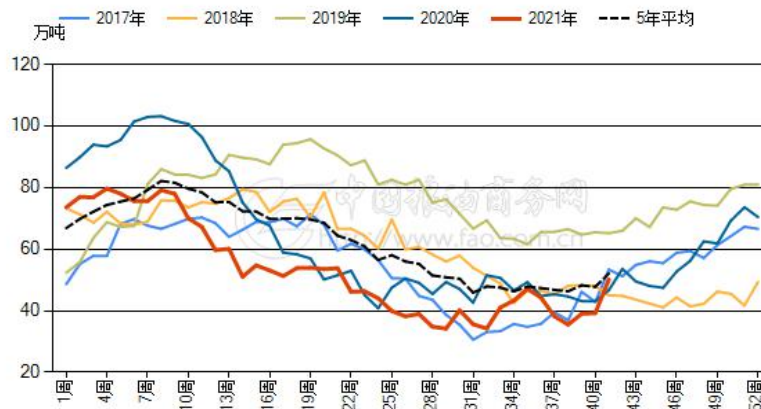
2017-2021年第41周全国油厂豆油周度库存对比



2017-2021年第41周全国进口压榨菜油周度库存对比



2017-2021年第41周全国棕榈油周度库存对比



注：豆油库存数据中包含13万吨的国储豆油

数据来源：中国粮油商务网

- 库存方面，豆油库存再国庆期间有所累积，但再压榨量偏低的情况下依然处于历史同期低位；菜油库存较节前略有下降；棕榈油近两周库存增长较为明显，整体而言，目前油脂价格高位，现货市场接受度下降，销售困难，呈现有价无市格局。或对盘面的上方空间形成制约。
- 进口利润方面，上周棕榈油盘面进口利润依然处于倒挂的格局，11月亏损再700左右，12月再570左右。因此虽然近两周库存增加明显，但在进口难以放量的格局下，库存大幅累积的概率也不大。



豆棕油基差明显转弱，菜油相对稳定



数据来源: wind

- 节后由于油脂盘面的大幅补涨，而现货市场接受度偏低，油脂基差走弱较为明显。
- 豆油基差下调约50点，目前现货升水540；棕榈油基差收窄约130点，目前基差升水720；菜油基差升水稳定在250左右，较节前走弱10个点。整体成交较为冷清，显示出高价对需求的抑制。
- 不过从基差的绝对水平来看，除菜油外，豆棕基差仍处在历史偏高水平。



基本面综合分析：

油脂市场依然受马来西亚棕榈油的支撑较强，上周MPOB9月报告数据进一步验证了马棕强现实的格局并未明显好转，在产地库存超预期下降，给予盘面较强支撑；再加上印度进一步大幅下调植物油进口关税，再度给予棕榈油价格支撑。不过远期一点来看，马来西亚劳工问题正在解决的过程中，且国内现货市场对油脂高价的接受度在下降，单边价格继续向上交易的难度也比较大，不过转势向下还为时尚早，毕竟劳工问题能否解决还需等待，库存基差的决定水平也不支持趋势反转，目前高位之下油脂的波动或大于趋势，维持高位宽幅震荡的判断。

建议操作上近期前期多单可保留部分仓位谨慎持有，关注市场消息变化，防范回调风险；空仓者以观望为主，或日内短差操作，不建议继续追高。



本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。



长安期货
CHANG-AN FUTURES

精诚合作 携手共赢



敬畏



卓越

忠诚



创新

