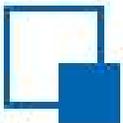




两大报告落地，油粕市场情绪 有何转变？

长安期货 投资咨询部

2021年11月11日



一、市场行情回顾

二、USDA报告对豆类市场的影响

三、油脂市场格局是否发生转变？



豆粕主力合约日线图



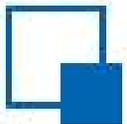
豆粕01合约自十一收假之后就一直呈现弱势下跌格局。一方面，美豆进入收割季，天气问题没有出现，收割进度较快，美豆单产不断上调，库存也随之上修；另一方面，南美进入播种季，播种进度也因天气和降雨良好不断加快，巴西存丰产预期；国内方面因为榨利良好加大采购，开机与压榨随之提升，缓解供应紧张局面。



棕榈油主力合约日线图



上周国内外植物油市场经历了一波较大幅度的回调，从美豆油到马棕油再到国内三大油脂，截至周五下午收盘，豆棕油周度跌幅均超3%，菜油周跌幅1.92%，而周五夜盘调整幅度进一步加深。主要原因首先在于本周公布MPOB月度报告之前，市场预期数据偏空，另外国际原油价格下挫拖累植物油行情，但引发恐慌最主要的导火索或在于周四豆油抛储传闻的出现。



一、市场行情回顾

二、USDA报告对豆类市场的影响

三、油脂市场格局是否发生转变？



USDA月报较预期偏多

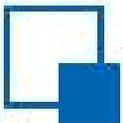
美国农业部USDA美豆月度供需报告（2021年11月）

项目/市场年度	2019/20	2020/21	2021/22	
			10月	11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	51.5	51.2
美豆产量（百万蒲）	3552	4216	4448	4425
出口（百万蒲）	1679	2265	2090	2050
压榨（百万蒲）	2165	2141	2190	2190
期末库存（百万蒲）	525	256	320	340

单产意外下调、产量超预期下降、库存增幅不及预期

昨日凌晨USDA月度供需报告出炉，数据显示2021/22年度美豆播种面积以及收获面积不变，单产下调0.3蒲式耳至51.2蒲式耳，总产量减少至44.25亿蒲，单产及产量数据均低于此前市场预期。需求端出口下调0.4亿蒲至20.5亿蒲，最终期末库存预估较上月上调0.2亿蒲至3.4亿蒲，但低于市场预计的3.62亿蒲，报告较预期偏多。

由于此前美豆市场一直在交易对报告的利空预期，因此报告落地后，市场修复预期偏差，美豆盘面大幅上行，涨超2%。



美豆：收割继续推进
但上周进度略低于预期



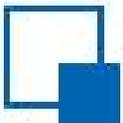
数据来源：粮油商务网

收获进度：美国农业部发布的全国作物进展周报显示，美国农业部发布的全国作物进展周报显示，截至11月8日，美国大豆收获完成87%，一周前79%，去年同期91%，五年同期均值88%。较市场预期落后了2个百分点。主要因上周中西部地区多雨导致收获进度放慢。

单产变化： 50→50.6→51.5→51.2→？

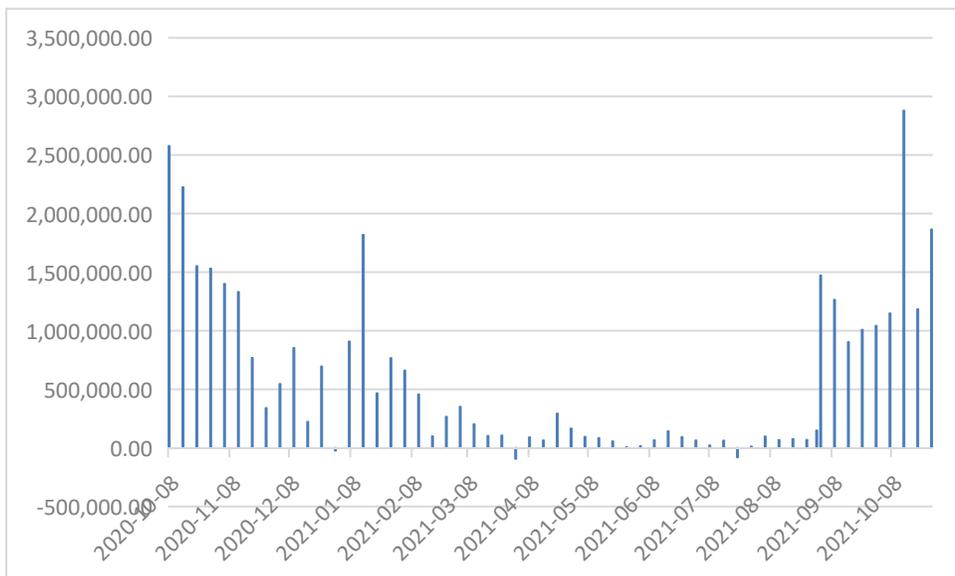


- **巴西播种顺利：**巴西咨询机构AgRural公司发布的数据显示，截至11月4日，巴西2021/22年度大豆播种进度达到67%，比前一周的52%推进了15个百分点，高于去年同期的56%。过去一周巴西交替出现降雨和晴朗的天气，有助于播种进展。与去年同期相比，巴西今年的天气更为有利。AgRural还预计2021/22年度巴西大豆产量达到创纪录的1.443亿吨。
- **阿根廷播种情况：**截至2021年11月4日的一周，阿根廷2021/22年度大豆播种进度为10%。持平于五年均值。
- 目前来看，巴西大概率丰产，不过后续南美天气仍是关注重点：
- **巴西南部地区降雨量减少的迹象需要注意：**但是巴西南部的农户，尤其是南里奥格兰德农户，正在密切关注未来两周降雨预测减少的情况。而在巴西的另外一端，即马托皮巴地区（马兰好、托坎廷斯、皮奥伊和巴希亚），如果预测出降雨成为现实，土壤湿度过高将会减慢种植速度。
- **拉尼娜现象或对后市产生一定不确定性：**美国国家海洋和大气管理局（NOAA）气候预测中心在10月14日发布的报告里宣布拉尼娜现象已经形成，有87%的可能性在2021年12月至2022年2月期间持续存在。USDA报告下调阿根廷产量150万吨至4950万吨。



美豆上周出口销售进度符合预期

USDA美豆出口净销售



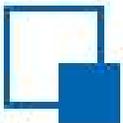
出口销售：美国农业部USDA上周四公布的出口销售报告显示，10月28日止当周，美国2021/22年度大豆出口销售净增**186.39万吨**，较之前一周增加**58%**，较四周均值增加**19%**，市场预估为**100-200万吨**。其中向中国大陆出口销售**120.73万吨**。符合预期。



一、市场行情回顾

二、USDA报告对豆类市场的影响

三、油脂市场格局是否发生转变？



上周五油脂高位大跌，棕榈油盘中一度跌超7%，使油脂跌破高位震荡区间，回调幅度加深。

原因？ 反转格局打开？

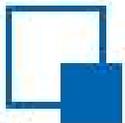
高波动率特征：

价格高位背景下

→产量紧张、库存很低、基差较高的格局难以改变**VS**豆油、葵花油的供给是在增长，同时出现一些边际利空（抛储、报告预期偏空）

→市场心态不稳定，多空双方博弈加剧

→市场更加期待MPOB报告对方向上的指引

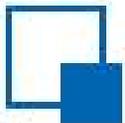


MPOB2021年10月供需报告（万吨）

	2021年10月	9月	环比 (%)
产量	172.58	170.37	1.30%
进口	5.05	7.5	-32.67%
出口	141.79	161.18	-12.03%
国内消费	28.07	28.83	-2.64%
期末库存	183.41	175.64	4.42%

市场预期：据受访的九位种植户、贸易商和分析师的预估中值显示，马来西亚10月末棕榈油库存料增加3.4%，至181万吨。产量料下滑0.98%，至169万吨。出口可能重挫11.7%至141万吨。

MPOB：10月马棕供需报告公布，产量为172.5万吨，较9月略增加1.3%，出口如期下滑，降幅为11.21%至141.8万吨，国内消费也有所减少，最终期末库存增加4.4%至183.4万吨。与此前的预估中值对比，其实整体偏差不大，基本符合预期。



年	1-5日	产量环比%	单产环比%	出油率环比%
2021	9	-24.74	-24.01	-0.14
2021	10	3	0.98	0.42
2021	11	-18.47	-17.37	-0.21
2020	11	-3.91	-5.91	0.38
2019	11	-21.26	-23.15	0.36



数据来源：中国粮油商务网

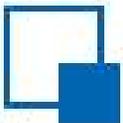
高频产量数据：SPPOMA公布数据显示，11月1-5日马来棕油产量环比下降18.47%，其中单产环比下降17.37%，出油率环比降低0.21%。



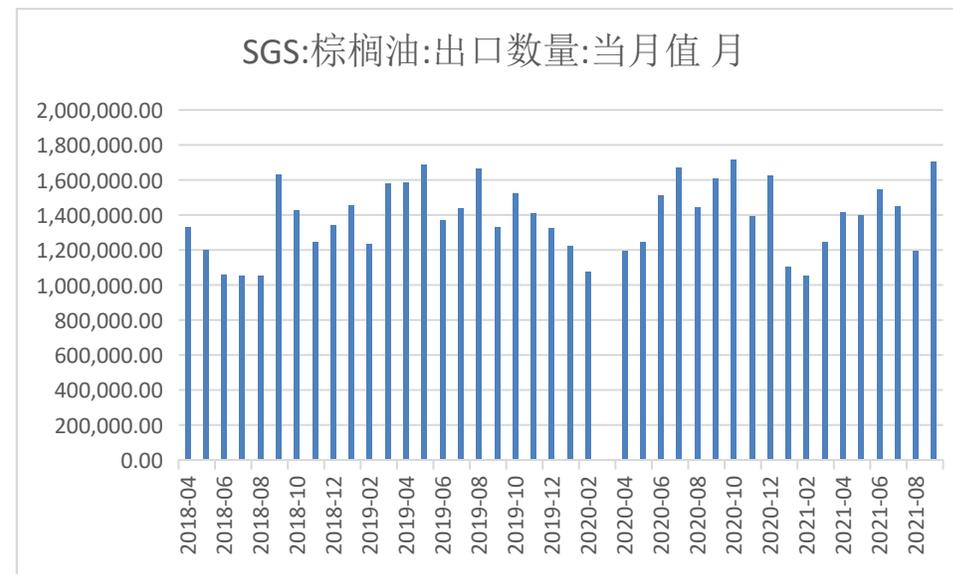
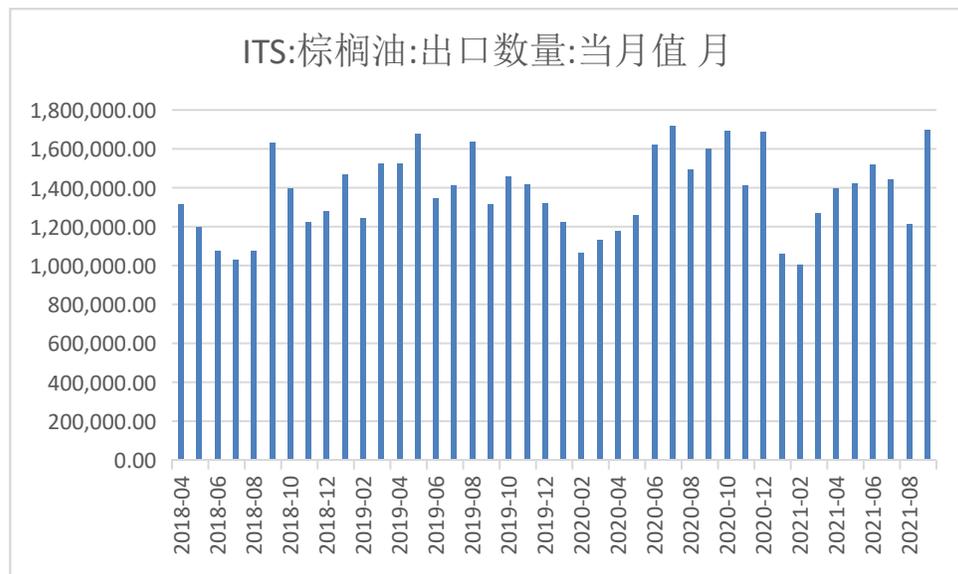
产量问题较为严重：根据马来西亚棕榈油协会（MPOA）的数据，该国的总产量预计将降至1,800万吨以下，比去年下降6%，为2016年以来的最低年度产量。作为全球消费最多的植物油，棕榈油是今年全球植物油市场上涨的主要推动力。在马来西亚，由于缺乏熟练的收割工人，水果串已经腐烂在树上，阻碍种植园在8月到10月的产量高峰期间进行收割--今年损失20%-30%的产量，损失约48亿美元的收入。

劳动力问题存在解决预期：劳动力不足引发的马棕产量问题已经成为整个市场的共识，马来西亚总理Ismail Yaakob宣布，为了解决历史性的劳动力短缺问题，马来西亚政府其实已经特批了32000名外国劳工入境。该消息一出，其实市场对此做出了一定反映。

落实仍需时日：但更细致的考虑这一政策的实施，其实面临着比较复杂的程序以及相对较长的过程，无论是入境前的疫苗接种，还是入境后的集中隔离，乐观评估下来也要等到12月份，因此对棕榈油产量回升的帮助料也要到明年初。这也是1-5价差来到历史高位的原因。



马棕高频出口数据环比增加



船运调查机构出口数据:

- ITS: 马来西亚11月1-10日棕榈油出口量为571450吨, 较10月1-10日出口的528901吨增加8.0%。
- AmSpec: 马来西亚11月1-10日棕榈油出口量为543944吨, 较10月1-10日出口的500381吨增加8.7%。
- MPOB10月出口数据整体上出现了较为明显的下降, 但11月初又重回环比增加的态势。



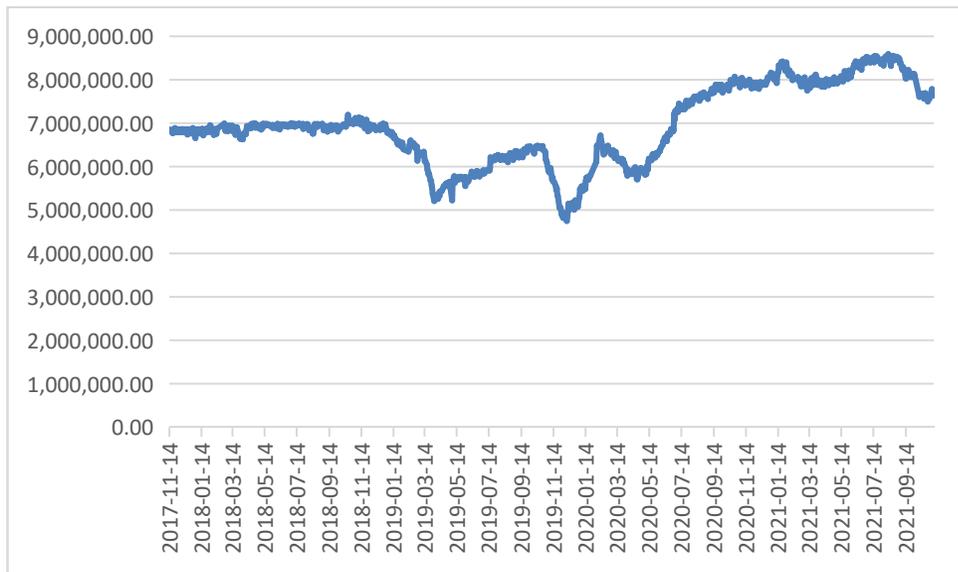
印度SEA公布的9月数据显示，印度9月植物油进口量176万吨，环比增长67%，同比增长68%。

其中棕榈油进口126万吨，环比增长68%。

- **印度植物油库存限制法令料不会减缓进口：**印度是全球最大的植物油进口国。该国在10月10日对食用油库存实施限制，通过限制批发商和零售商的库存数量来控制高企的国内植物油价格。根据该法令，印度各个邦的政府将在考虑可用库存量和消费模式之后决定他们的库存限制。然而，这项规则目前不包括出口商和进口商。因此，印度最近对食用油库存的限制预计不会在短期内减缓棕榈油进口。
- **四季度印度消费仍有节日支撑：**且当前印度的植物油消费呈现出明显的节日性波动，即在节日较多的月份消费会快速升至往年均值附近，节日过后消费又继续低迷的情况。11月印度还有3-4个较为集中的大型节日，因此对印度的整体植物油消费较为乐观。



进口大豆港口库存

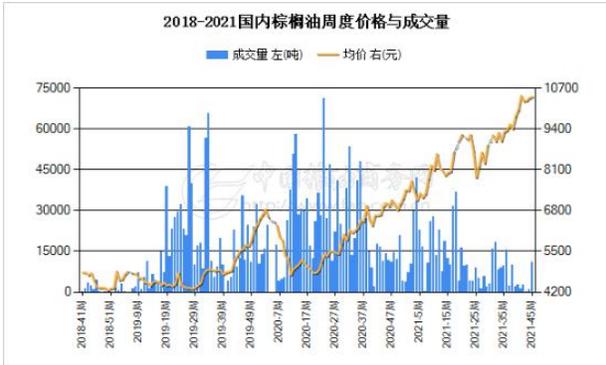
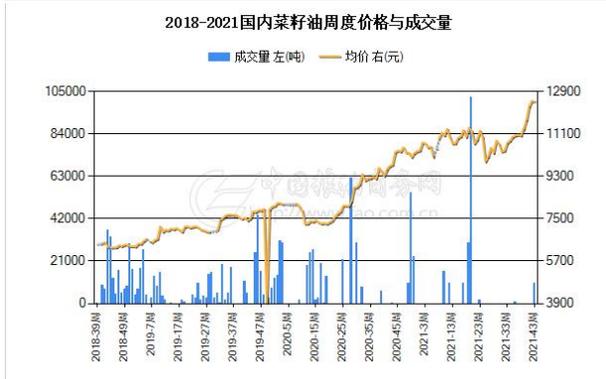


- **大豆到港增加：**根据中国粮油商务网跟踪统计的数据显示，2021年11月大豆到港量为736万吨，较上月预报的563.2万吨到港量增加了172.8万吨，环比变化为30.68%；较去年同期849万吨的到港船期量减少113万吨，同比变化为-13.31%。
- **油厂开机压榨提升：**上周国内主要大豆油厂的大豆开机率较前一周有所增长，整体上处于较高水平。国内油厂平均开机率为53.11%，较上周的48.91%开机率增长4.20%。上周全国油厂大豆压榨总量为196.8万吨，较前一周的181.2万吨增加了15.6万吨。

- **抛储传闻再现：**上周四市场上再次出现豆油50万吨抛储的传闻，一度引发市场恐慌，如果该消息被确认，将缓解国内植物油供应紧缺的局面。



价格回落现货成交环比有所增加，后市仍有旺季支撑

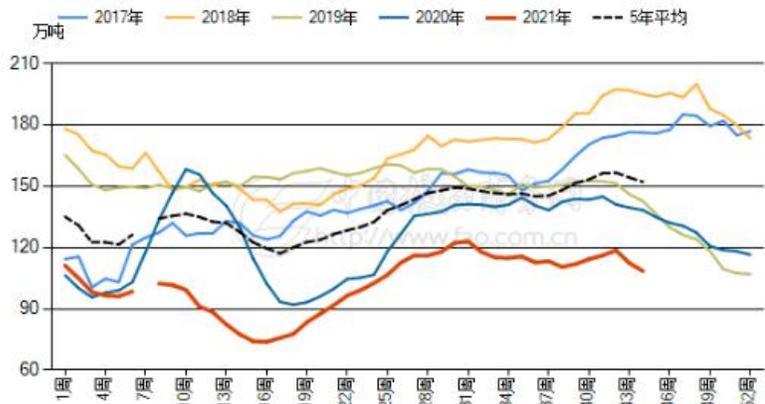


- **豆油**：上周市场日均成交增加，主要是盘面下跌令部分市场人士开始采购。不过目前的成交仍清淡，多数贸易商点价为主。从数据来看，本周周豆油工厂日均成交**1.14**万吨，前一周为**0.79**万吨。
- **菜油**：菜油基差报价以稳为主，因上周国内豆油抛储传闻的出现，使国内豆菜油价差扩大，菜油需求受到冲击。上周依然无成交。
- **棕榈油**：上周主要是受期货市场下跌拖累影响所致，国内棕榈油现货成交价格出现了冲高回落后的走势。截止上周五，主要港口现货成交均价为**10143**元，周度下跌了**376**元。周度累计成交**0.81**万吨，较上周的**0.21**万吨增加了**0.61**万吨。



油脂库存同比仍处低位，国内支撑未完全打破

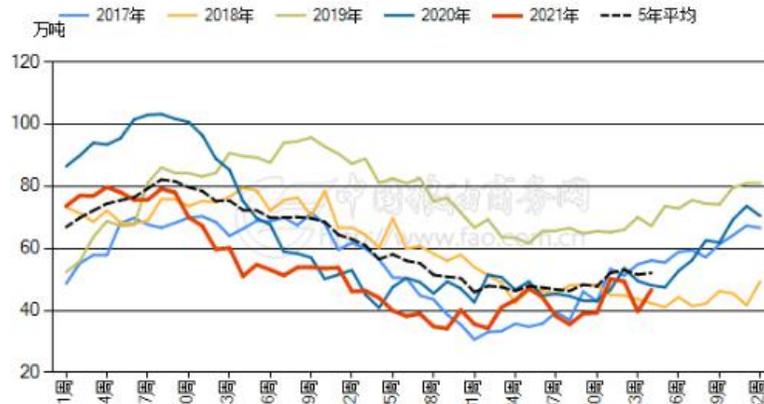
2017-2021年第44周全国油厂豆油周度库存对比



2017-2021年第44周全国进口压榨菜油周度库存对比



2017-2021年第44周全国棕榈油周度库存对比



数据来源：中国粮油商务网

统计数据显示，上周末国内三大油脂的库存180.00万吨，周度增加2.80万吨。去年同期国内三大油脂总库存191.95万吨，今年较去年同期少11.95万吨。

- 国内豆油库存95.46万吨，周减3.86万吨，去年同期123.27万吨，仍处于往年同期低位；
- 棕油库存43.15万吨，周增5.84万吨，去年同期41.77万吨；
- 菜油库存41.39万吨，周增0.82万吨，去年同期24.92万吨。



数据来源: wind

此前因油脂市场强劲的基本面，使得油粕比持续走升，尤其是在国庆后豆粕受美豆供需转宽松影响持续下挫，油粕比更是升至于近10年来高位。

而上周油脂市场因原油、美豆油大跌，国内豆油抛出传闻以及两份报告预期利空的情况下出现较大幅度回调，使得油粕比迅速回落，随着油脂边际利空逐步消化，出现了近900点的回落幅度。而MPOB报告的落地，以及11月高频数据的公布，市场似乎对此前利空的过度兑现开始修复，油脂转势并未到来，下跌也不会一蹴而就。



基本面综合分析：

上周国内三大油脂盘面出现大幅回落，主要原因国内外市场出现边际利空，导致市场情绪转弱、资金出逃。另外美农月报以及马棕月报均在本周发布，报告出炉前市场情绪本就谨慎，再加上预计报告利空，多头恐慌情绪随之加剧。而伴随着两份报告的落地，市场短期或纠正与预期的偏差，粕略有反弹，油跌幅有限。而后逐步回归于基本面。

就目前油脂基本面而言，10月产量虽小涨，但幅度有限，11月的SPPOMA高频数据再次下降，后续减产季的到来，产量变化仍会牵动市场神经；10月出口虽大幅回落，但后市仍不宜过分悲观，印度的采购需求仍在，国内方面，预计11月大豆到港量增多，同时在压榨利润给出之下近两周油厂压榨开机维持高位，供应端紧张稍有缓解，不过库存低位之下支撑未破。豆油抛储传闻反反复复，或会引发短期行情波动。

现在的市场格局并没有给趋势性做空油脂各方面都配合的理由，更具决定性的因素或依然在产量这一端，关注马来劳工准入的时间进程。总的来说，价格大体上或呈现震荡比较剧烈特征下高点逐渐降低的态势，然而并不会顺畅，须保持谨慎态度，控制仓位为宜。



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

