

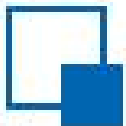


基本面未有明显变化，油脂回调幅度或有限

长安期货投资咨询部 魏佩

投资咨询号：Z0013893

2021年10月25日



国内三大油脂周度行情走势回顾

豆油主力合约日线图



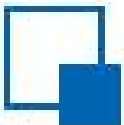
菜油主力合约日线图



棕榈油主力合约日线图

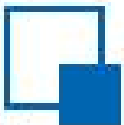


上周三大油脂盘面波动较大，经历了冲高回落的历程。棕榈油继豆油之后也突破万元大关，创下十年来高位，主要受国际市场供需两端的利多叠加作用。然而自周四下午起，迎来了高位回调，主要由于发改委再次发声，表示将继续会同有关部门加强大宗商品价格监测分析，持续加大期现货市场联动监管力度，遏制过度投机炒作。油脂市场应声下跌。



市场监管力度或持续加大：在10月21日举行的发改委发布会上，发改委体改司副司长蒋毅表示，发改委全力做好大宗商品保供稳价工作。下一步，发改委将继续会同有关部门加强大宗商品价格监测分析，组织好后续批次国家储备投放，多措并举增加市场供给，持续加大期现货市场联动监管力度，遏制过度投机炒作，维护正常市场秩序。政策调控引发多头担忧情绪浓重，该情绪已经从工业品传导至油脂市场，致使整个商品市场炒作情绪降温。

印度也存监管可能：据市场传言，印度可能暂停本国油脂油料的期货交易，以遏制相关商品的投机性炒作。不过该消息尚未被证实。



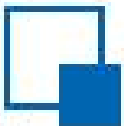
美豆收割进度继续推进，高于五年同期均值



数据来源：粮油商务网

收获进度：美国农业部发布的全国作物进展周报显示，截至10月17日（周日），大豆收获完成60%，一周前49%，去年同期73%，五年同期均值55%。美国大豆收获推进了11个百分点，在占到全国大豆播种面积96%的18个州。

大豆落叶率：美国大豆落叶率为95%，上周91%，去年同期96%，五年均值95%。



巴西目前播种天气良好，但拉尼娜存潜在威胁

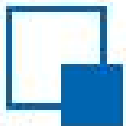


长安期货
CHANG-AN FUTURES

巴西咨询机构AgRural公司发布的数据显示，上周巴西大豆播种进度加快。截至10月14日，巴西2021/22年度大豆播种进度达到22%，比前一周的10%推进了12个百分点，也高于去年同期的8%。今年的播种进度创下历史同期第二高点。去年同期巴西播种迟缓，因降雨不规律所致。

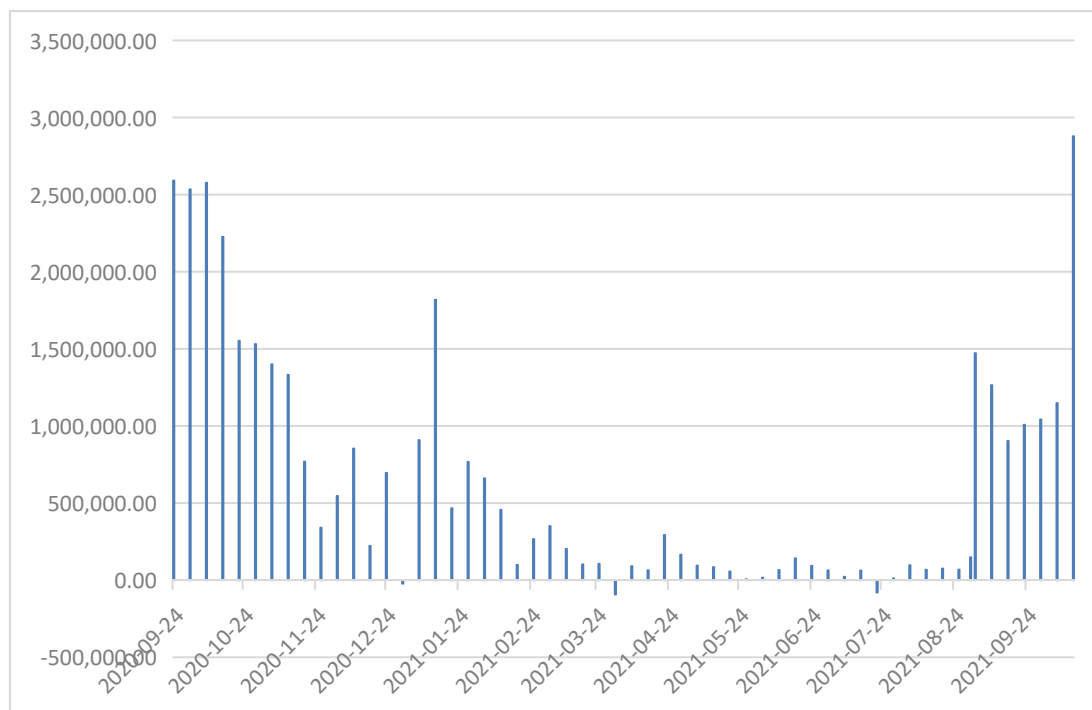
目前来看，巴西大概率丰产，不过拉尼娜现象在过去两周里已经增强，或对后市产生一定不确定性：

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。澳大利亚气象局还指出，拉尼娜现象的大部分迹象都已经出现，可能在11月份形成，并持续到南半球的夏季（北半球冬季），然后在南半球秋季（北半球春季）逐渐转为中性。



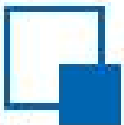
美豆出口高于预期，关注后续中国采购进度

USDA美豆出口净销售

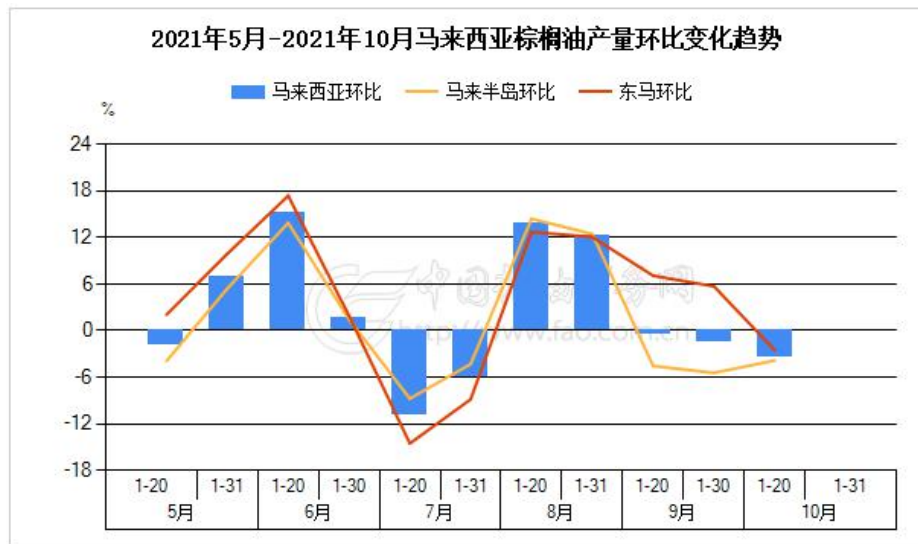


出口销售：美国农业部上周四公布的出口销售报告显示，10月14日止当周，美国2021/22市场年度大豆出口销售净增**287.84**万吨，较之前一周和前四周均值显著增加，市场预估为净增**150-250**万吨，高于预期。其中向中国大陆出口销售**188.44**万吨。

上周我国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。



MPOA高频产量数据环比仍有下降

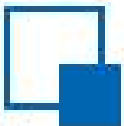


马来西亚棕榈油协会MPOA称，10月1-20日马来西亚棕榈油产量环比下降3.34%。其中马来半岛环比下降3.83%，东马下降2.51%。

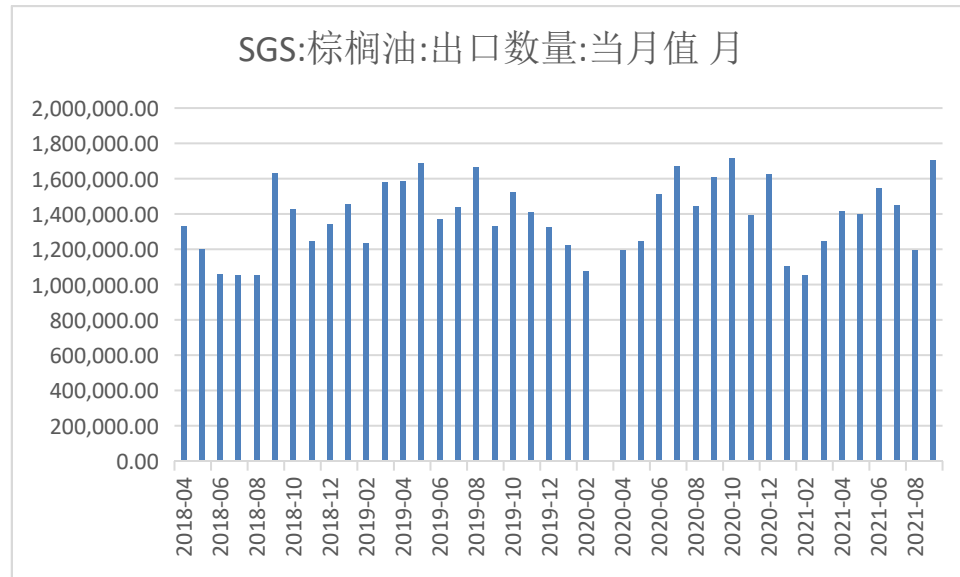
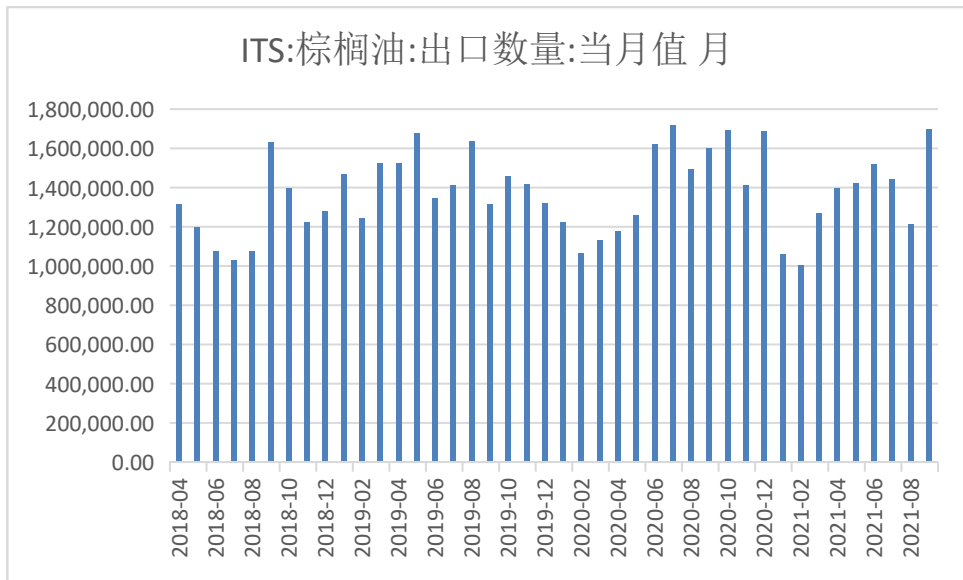


数据来源：中国粮油商务网

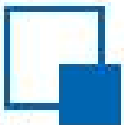
西马南方棕油协会SPPOMA称，10月1-20日马来棕油产量环比增加1.8%，单产环比增加0.13%，出油率环比增加0.34%。



马棕高频出口数据降幅有所收窄



- 根据船运调查机构ITS公布数据显示，马来西亚10月1-20日棕榈油出口量为956987吨，较9月1-20日出口的1121188吨减少14.6%。
- 船运调查机构SGS公布数据显示，马来西亚10月1-20日棕榈油出口量为920085吨，较9月1-20日出口的1070096吨减少14.0%。
- 10月马棕出口量较9月下滑，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。但前20日数据降幅有所收窄。



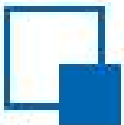
大豆进口有所改善，棕榈油进口利润仍倒挂

进口大豆压榨利润



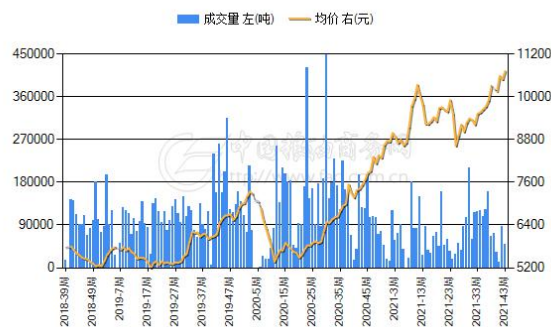
➤ **进口大豆榨利改善：**上周末最新到张家港的大豆理论榨利为169.95元/吨，前一周周五为127.8元/吨；最新到大连的大豆理论榨利为213.3元/吨，前一周周五为171.15元/吨。船期统计10月大豆进口量为580万吨，11月大豆进口量为815万吨，12月大豆进口量为850万吨。海关数据显示，去年10月大豆进口869万吨，11月959万吨，12月752万吨。

➤ **棕榈油进口利润倒挂加深：**受国际现货市场大幅上涨的影响，理论的进口成本也上涨到了10450元左右，据此计算的进口利润亏损了240-330元不等。较上周同期相比，进口利润亏损扩大了220-280元不等。受进口亏损扩大的影响，预计中国的进口需求仍继续偏缓。



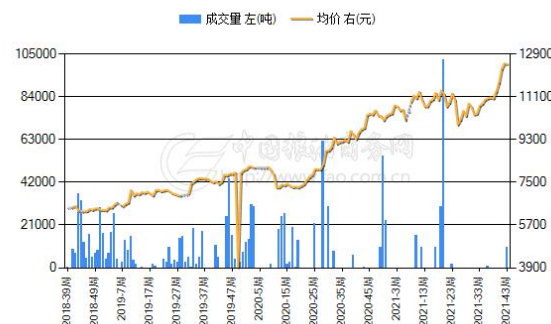
高价抑制需求，市场成交冷清

2018-2021国内豆油周度价格与成交量



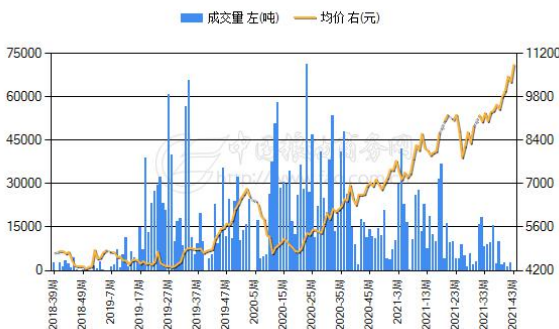
- 上周市场日均成交减少，主要是盘面大幅波动，令市场观望，不敢采购。从数据来看，上周豆油工厂日均成交1.06万吨，前一周为1.73万吨。

2018-2021国内菜籽油周度价格与成交量



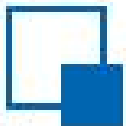
- 上周末菜油现货均价为12568元，均价较上周持平。本周市场成交清淡，各工厂周度合计成交10000吨，上周合计成交0吨。

2018-2021国内棕榈油周度价格与成交量



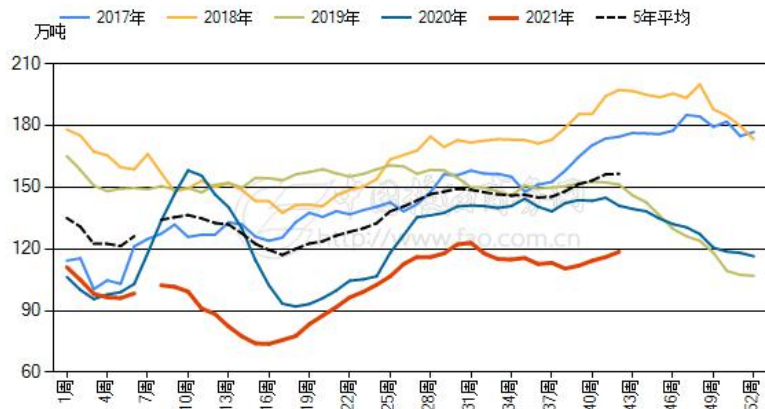
- 上周棕榈油受气温下降以及食品企业进入亏损境地导致市场采购需求放缓的影响，棕油几无成交。较上周的0.72万吨成交量下降明显。

数据来源：中国粮油商务网

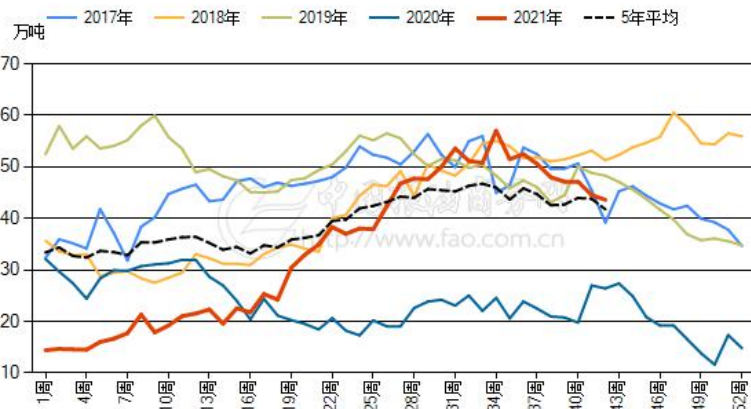


油脂还未出现明显累库

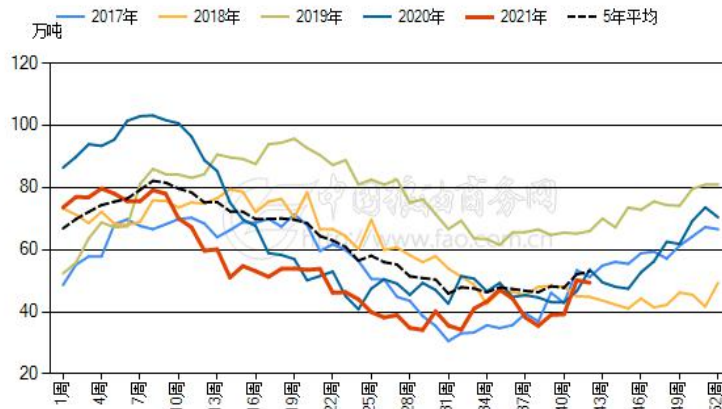
2017-2021年第42周全国油厂豆油周度库存对比



2017-2021年第42周全国进口压榨菜油周度库存对比

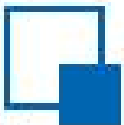


2017-2021年第42周全国棕榈油周度库存对比



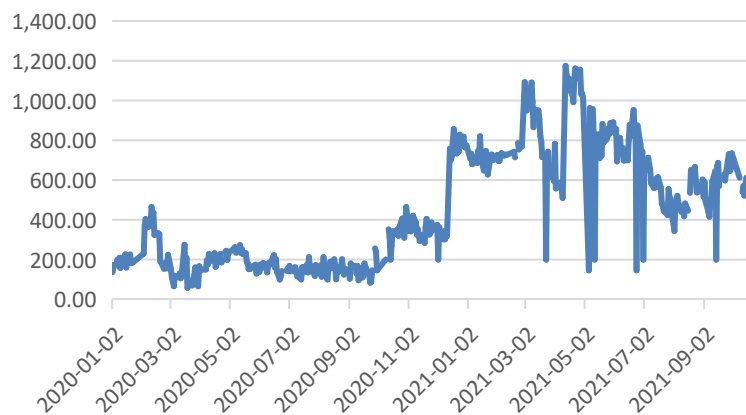
数据来源：中国粮油商务网

- 统计数据显示，上周末国内豆油库存105.54万吨，周增2.52万吨，去年同期127.97万吨，仍处于往年同期低位；
- 棕油库存46.38万吨，周减1.73万吨，去年同期45.93万吨；
- 菜油库存43.62万吨，周减0.92万吨，去年同期26.42万吨；
- 国内三大油脂的库存195.53万吨，周度减少0.13万吨。去年同期国内三大油脂总库存200.32万吨，今年较去年同期少4.79万吨。

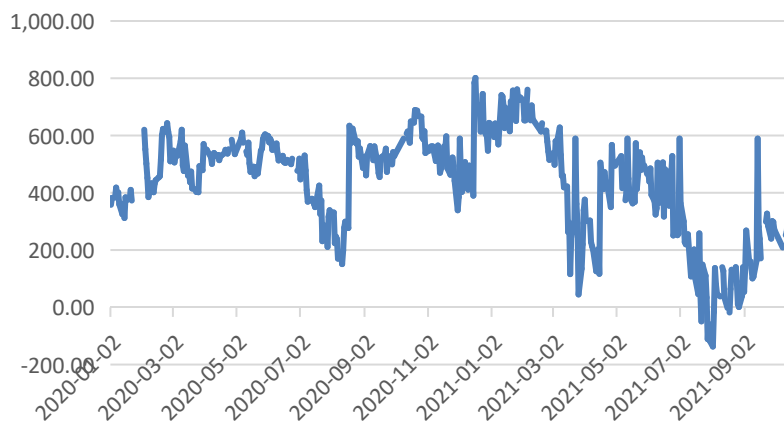


豆棕油基差明显转弱，菜油相对稳定

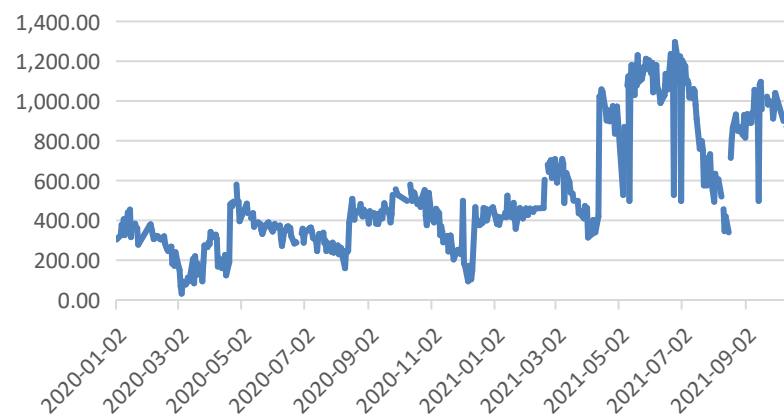
大连一级豆油基差



南通四级菜油基差

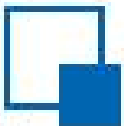


张家港24度棕榈油基差



数据来源：wind

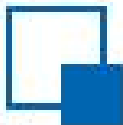
- 豆油基差稍有走强，因到港及能源方面的因素，压榨量并不高，目前现货升水600左右；棕榈油基差稍有走弱，目前基差升水630；菜油基差升水稳定在250左右。整体成交较为冷清，显示出高价对需求的抑制，市场观望情绪浓重。
- 现货端需求的冷清目前暂体现在基差上，暂未对基本面整体偏紧格局形成较大影响，因为整体油脂库存仍然处于偏低水平，累库还不明显。



基本面综合分析：

油脂盘面自上周冲高后，周四尾盘开始回落。主要受政策面消息影响，大宗商品涨势受到抑制，油脂板块也未能幸免，资金流出明显。三大油脂价格来到如此高位，基本面偏紧格局是前提，但市场中资金和情绪的推动也起到至关重要的作用，因此政策面带来的情绪不稳定会加大当前油脂市场的波动。

但回到基本面，国内外油脂市场的偏紧格局均未被打破，高频数据仍显示马来西亚棕榈油产量不佳，美豆近期在中国采购加快之下也企稳反弹，菜籽依然受加拿大减产的支撑，国内市场虽然高价之下需求有所放缓，但供给制约下三大油脂库存均为出现明显累积，因此现在谈油脂转势为时尚早。情绪上的恐慌或提供了一定回调入多的机会，不过需求控制仓位，设置止盈止损防范大幅波动风险。



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

