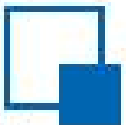




# 边际利空增加恐慌情绪，油脂 短期或延续调整

长安期货 投资咨询部

2021年11月8日



## 棕榈油主力合约日线图

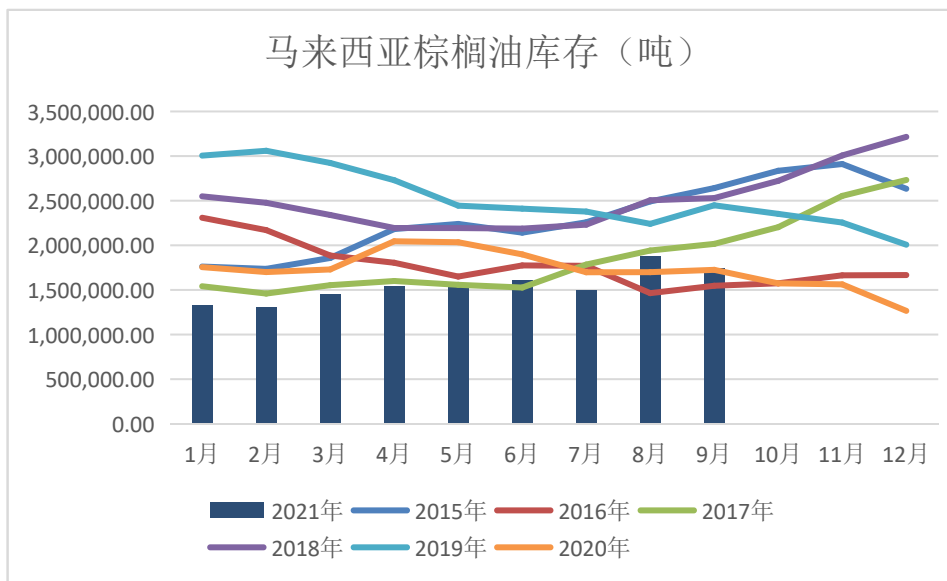


上周国内外植物油市场经历了一波较大幅度的回调，从美豆油到马棕油再到国内三大油脂，截至周五下午收盘，豆棕油周度跌幅均超3%，菜油周跌幅1.92%，而周五夜盘调整幅度进一步加深。主要原因首先在于本周将公布MPOB月度报告，而市场预期，产量小幅回升出口大幅下滑导致10月末库存会有累积，另外国际原油价格下挫拖累植物油行情，但引发恐慌最主要的导火索或在于周四豆油抛储传闻的出现。



# 10月末马棕库存料有增加

| 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%  |



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。



# 产量恢复程度预计仍难乐观

| 年    | 月  | 产量环比% | 单产环比%  | 出油率环比% |
|------|----|-------|--------|--------|
| 2021 | 8  | 2.74  | 1.53   | 0.23   |
| 2021 | 9  | -2.3  | -3.76  | 0.3    |
| 2021 | 10 | 2.3   | 1.73   | 0.11   |
| 2020 | 10 | -9.74 | -12.42 | 0.51   |
| 2019 | 10 | -0.48 | UNK    | UNK    |



数据来源：中国粮油商务网

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%。

高频产量数据：SPPOMA公布数据显示，10月1-30日马来棕油产量环比增加2.3%，其中单产环比增加1.73%，出油率环比增加0.11%。



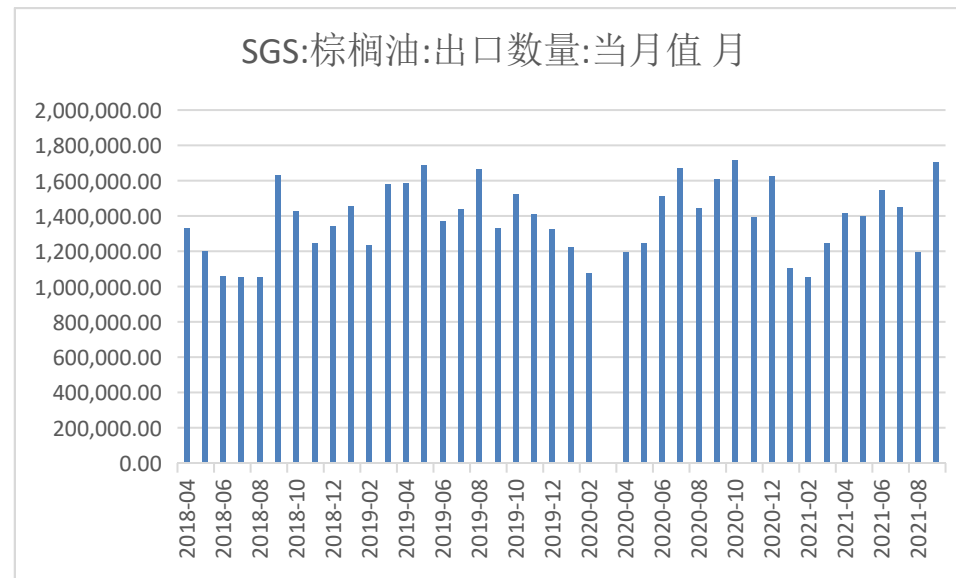
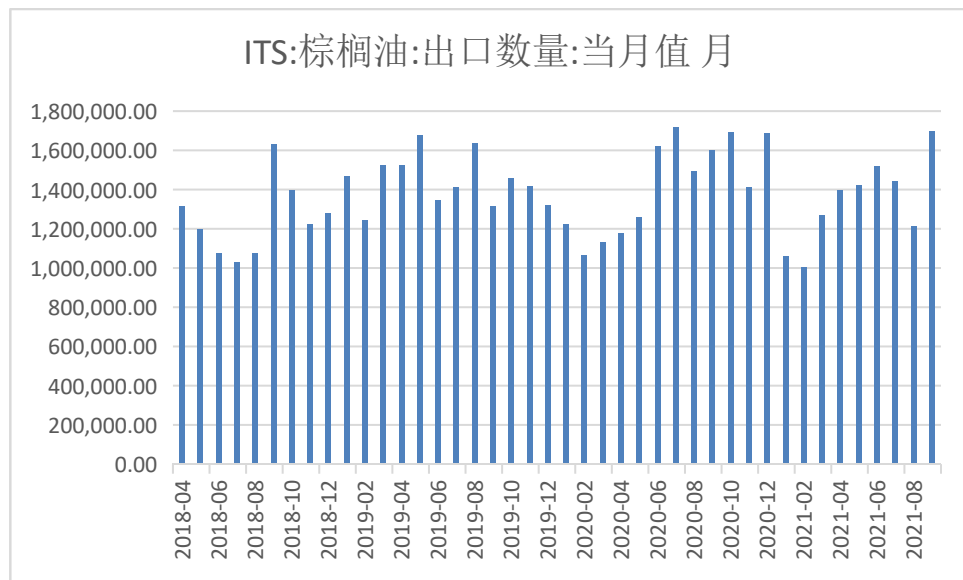
**产量问题较为严重：**9、10月份应该是马来西亚一年中产量的季节性高峰期，我们来回顾一下这两个月的产量情况，MPOB的数据显示9月产量较8月环比增加0.1%至170.4万吨，基本相当于没怎么增加，而10月目前以MPOA或SPPOMA的高频产量数据来看，依然没有较为明显的改善。

**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，鉴于此，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。



# 马棕整体出口或有明显下滑



船运调查机构出口数据:

- ITS: 马来10月棕榈油产品出口量为1468977吨, 较上月同期减少13.5%。
- SGS: 马来西亚10月棕榈油出口量为1476645吨, 较9月同期出口的1705713吨减少13.4%。
- 10月上旬马棕出口量较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。但前20日、25日数据降幅连续收窄。根据船运机构数据来看, 预计MPOB10月出口数据整体上或仍有明显下降。



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。未来至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。



# 美豆收割继续推进，上周进度略低于预期

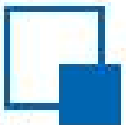


数据来源：粮油商务网

**收获进度：**美国农业部发布的全国作物进展周报显示，截至10月31日，美国大豆收获完成79%，一周前73%，去年同期86%，五年同期均值81%。低于分析师预期的81%。主要因上周中西部地区多雨导致收获进度放慢。

在中西部大豆主产州中，伊利诺伊州收获75%（上周68%），印第安纳67%（上周63%），衣阿华88%（上周83%）。



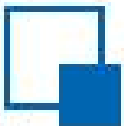


## 南美目前播种天气良好，但拉尼娜存潜在威胁

- 咨询机构Safras & Mercado周五公布的报告显示，截至10月29日当周，巴西2021/22年度大豆播种完成51%，之前一周播种率为35.8%。调查显示，播种进度超过去年同期的35%，亦快于五年均值40.4%。播种工作推进的同时，大豆主产区降雨较多，而上年度的情况截然相反，播种进度因天气干燥而推迟。在主产州马托格罗索州，大豆播种率达到83%，之前一周为69%，五年均值为67%。帕拉纳州大豆播种率达到63%，之前一周为41%，五年均值为65.4%。
- 布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）发布的周度报告称，截至2021年10月27日的一周，阿根廷2021/2年度大豆播种进度为4.6%。

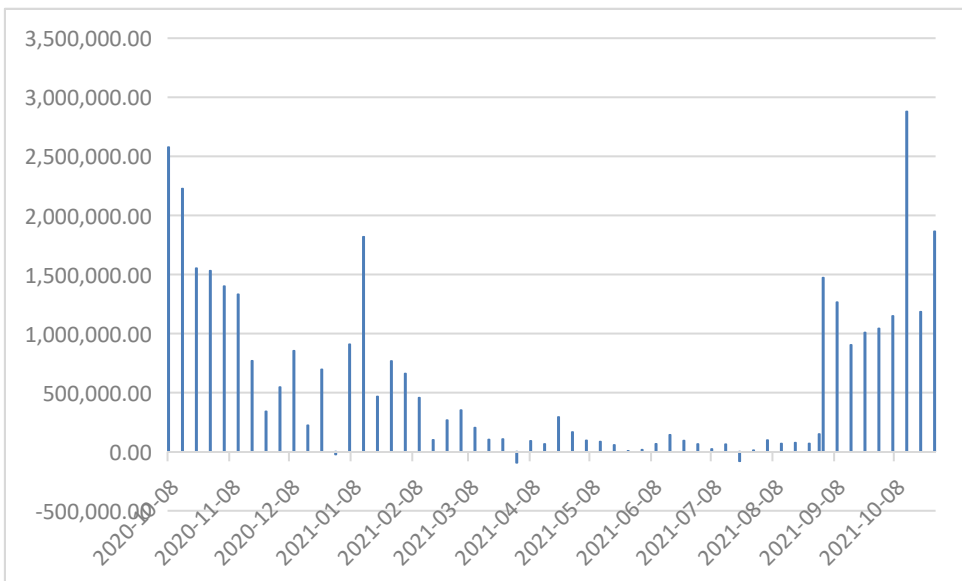
目前来看，巴西大概率丰产，不过拉尼娜现象或对后市产生一定不确定性：

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。



# 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。

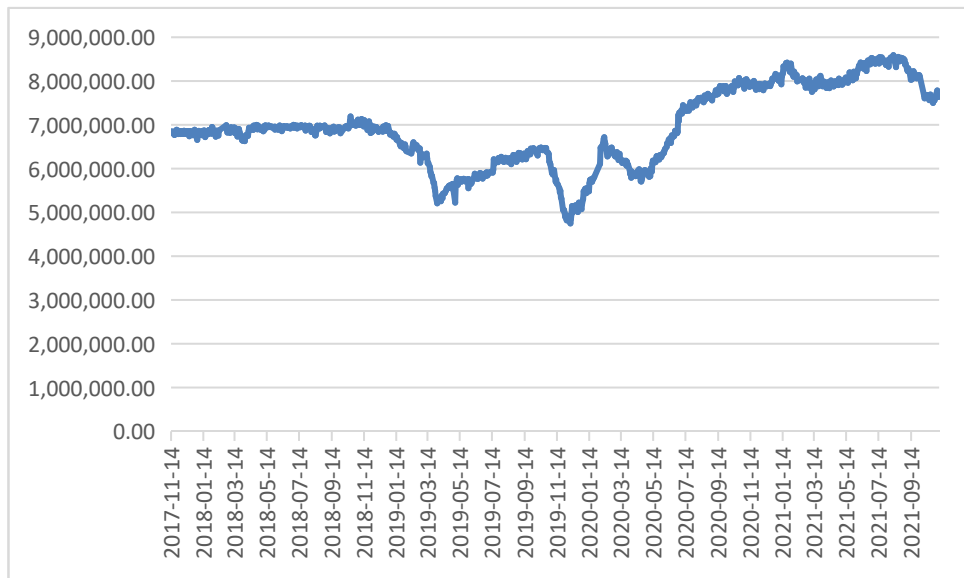


| 美国农业部USDA美豆月度供需报告（2021年10月） |         |             |         |             |
|-----------------------------|---------|-------------|---------|-------------|
| 项目/市场年度                     | 2019/20 | 2020/21     | 2021/22 |             |
|                             |         |             | 9月      | 10月         |
| 播种面积（万英亩）                   | 7610    | <b>8340</b> | 8720    | 8720        |
| 收获面积（万英亩）                   | 7490    | <b>8260</b> | 8640    | 8640        |
| 单产（蒲/英亩）                    | 47.4    | <b>51</b>   | 50.6    | <b>51.5</b> |
| 美豆产量（百万蒲）                   | 3552    | <b>4216</b> | 4374    | <b>4448</b> |
| 出口（百万蒲）                     | 1679    | <b>2265</b> | 2090    | 2090        |
| 压榨（百万蒲）                     | 2165    | <b>2141</b> | 2180    | <b>2190</b> |
| 期末库存（百万蒲）                   | 525     | <b>256</b>  | 185     | <b>320</b>  |

USDA月报本周三公布，市场预计报告将显示，美国2021/22年度大豆产量为44.84亿蒲，单产为每英亩51.9蒲，分别高于USDA上月报告所公布的44.48亿蒲和每英亩51.5蒲式耳。预计美豆年末库存为3.62亿蒲，高于上月的3.2亿蒲。



## 进口大豆港口库存

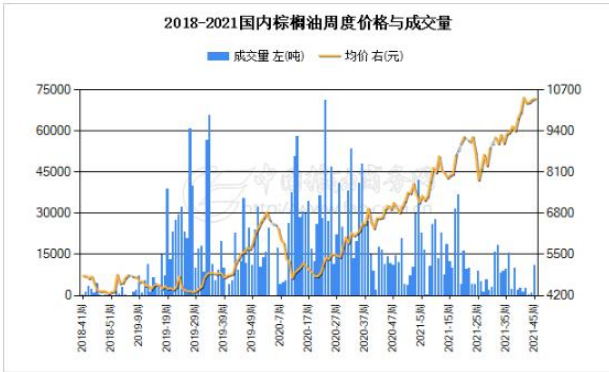
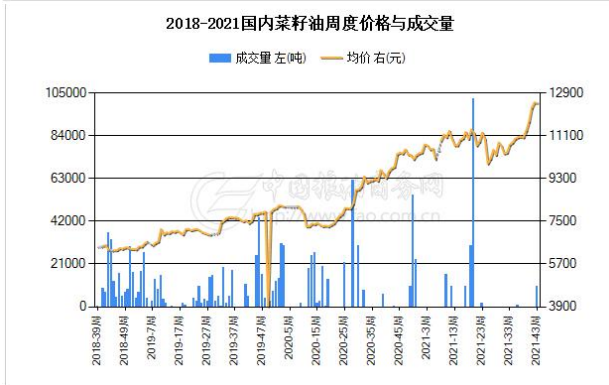
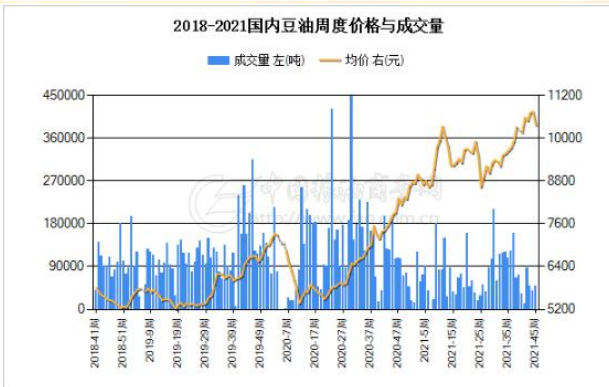


- **大豆到港增加：**根据中国粮油商务网跟踪统计的数据显示，2021年11月大豆到港量为736万吨，较上月预报的563.2万吨到港量增加了172.8万吨，环比变化为30.68%；较去年同期849万吨的到港船期量减少113万吨，同比变化为-13.31%。
- **油厂开机压榨提升：**上周国内主要大豆油厂的大豆开机率较前一周有所增长，整体上处于较高水平。国内油厂平均开机率为53.11%，较上周的48.91%开机率增长4.20%。上周全国油厂大豆压榨总量为196.8万吨，较前一周的181.2万吨增加了15.6万吨。

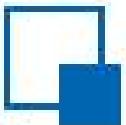
- **抛储传闻再现：**上周四市场上再次出现豆油50万吨抛储的传闻，一度引发市场恐慌，如果该消息被确认，将缓解国内植物油供应紧缺的局面。



# 价格回落现货成交环比有所增加，后市仍有旺季支撑

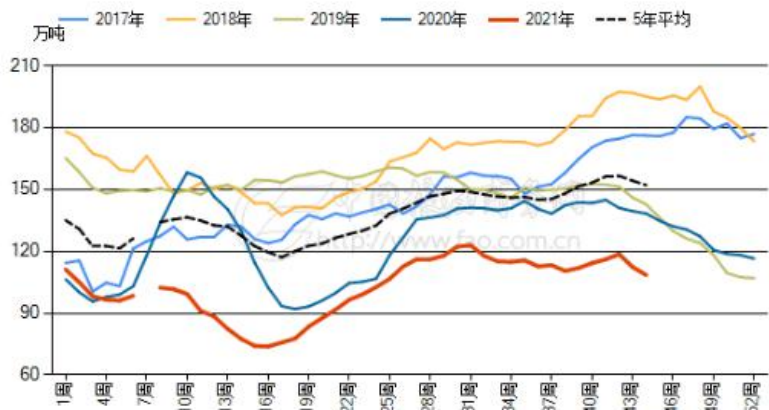


- **豆油**：上周市场日均成交增加，主要是盘面下跌令部分市场人士开始采购。不过目前的成交仍清淡，多数贸易商点价为主。从数据来看，本周周豆油工厂日均成交**1.14**万吨，前一周为**0.79**万吨。
- **菜油**：菜油基差报价以稳为主，因上周国内豆油抛储传闻的出现，使国内豆菜油价差扩大，菜油需求受到冲击。上周依然无成交。
- **棕榈油**：上周主要是受期货市场下跌拖累影响所致，国内棕榈油现货成交价格出现了冲高回落后的走势。截止上周五，主要港口现货成交均价为**10143**元，周度下跌了**376**元。周度累计成交**0.81**万吨，较上周的**0.21**万吨增加了**0.61**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

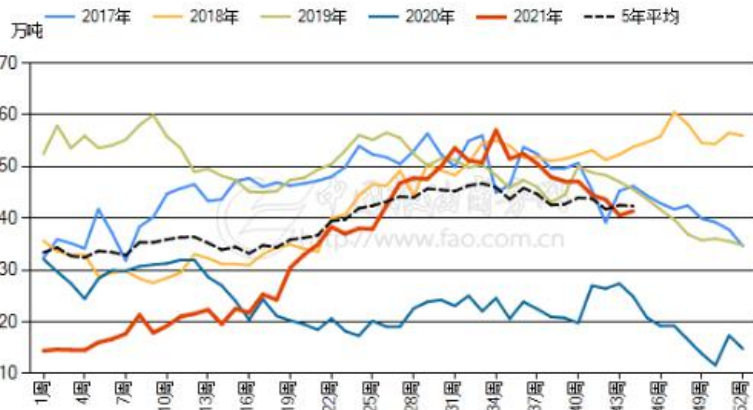


# 油脂库存同比仍处低位，国内支撑未完全打破

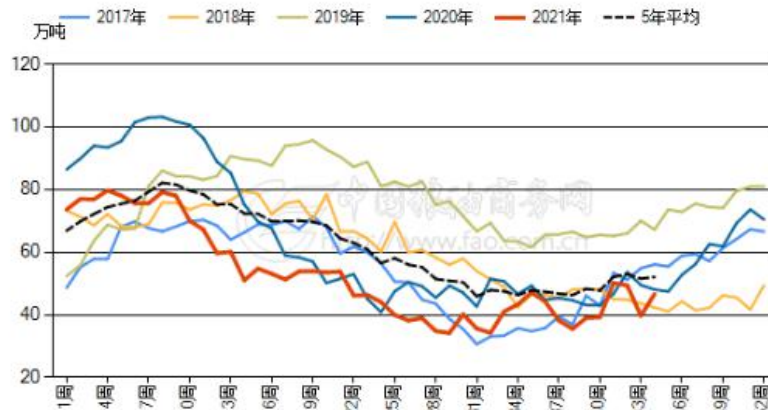
2017-2021年第44周全国油厂豆油周度库存对比



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。



# 油粕比高位回落，短期仍有一定向下空间



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，预计在油脂边际利空未消化完之前，油粕比仍有一定回落空间，建议前期做多油粕比的投资者减仓离场，关注本周公布的两份报告对粕和油的影响。



# 豆棕市场存边际利空，菜豆、菜棕价差走扩



菜-豆

10年均值 814.77  
5年均值 1,185.05



菜-棕

10年均值 1,776.65  
5年均值 2,015.27



豆-棕

10年均值 961.87  
5年均值 830.22

上周油脂价格出现回落，而核心的利空驱动主要在豆棕油市场方面，一方面豆油出现抛储传闻，且预计USDA月报仍会对豆类市场形成利空；另一方面，棕榈油受原油下跌制约，且即将公布的MPOB报告也因10月出口回落，马棕库存料增加，对棕榈油形成边际利空预期。在以上驱动不变的情况下，菜豆、菜棕价差短期料仍会有一定走扩。而最大的风险因素也在于本周将公布的两份报告，是否会较预期出现偏差。





## 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。

**国际方面：**上周国际油价连续两天大幅下跌，且美豆油大幅下挫，国际植物油对国内三大油脂盘面造成拖累，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。

**国内市场：**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，叠加上周四出现豆油抛储传闻，如果被证实将缓解国内植物油供应偏紧的格局。

油脂价格目前处于历史高位，本就积累了较高风险升水，供需的边际转弱会放大市场的恐慌情绪，因此回调的势头也显得较为猛烈，前多离场规避风险，但鉴于国内外油脂基本面还未被完全改变，且本周的两大报告还存有不确定性，因此不建议过分追空。



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

