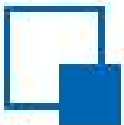




油脂行情分析及后市展望

长安期货 投资咨询部

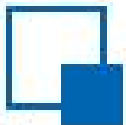
2021年11月2日



菜油主力合约日线图



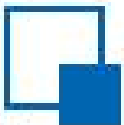
国内三大油脂期价在十一假期之后跳涨上了一个新的台阶，菜籽油站上12000点，豆棕油也先后突破万元大关，创下十年来高位，主要受国际市场供需两端的利多叠加作用。然而近期发改委再次发声，表示将继续会同有关部门加强大宗商品价格监测分析，持续加大期现货市场联动监管力度，遏制过度投机炒作。大宗商品市场担忧情绪伴随下，油脂继续上行也受到一定制约，但基本面其实并未发生很大变化，使回调幅度相对有限，其中菜籽油表现更为稳健且抗跌。



加拿大是世界上最大的油菜籽种植国，而中国一直是加拿大油菜籽的主要买家。但是三年前加拿大应美国要求在温哥华机场拘押华为首席财务官孟晚舟后，中加关系一落千丈，贸易关系也出现恶化。中国在2019年取消了几家加拿大企业对华油菜籽出口许可证。在美国放弃对华为首席财务官的刑事指控之后，加拿大油籽行业人士对中国和加拿大解决油菜籽贸易争端的乐观情绪升温。

2021年加拿大油菜籽作物因干旱而受灾，出口供应减少。

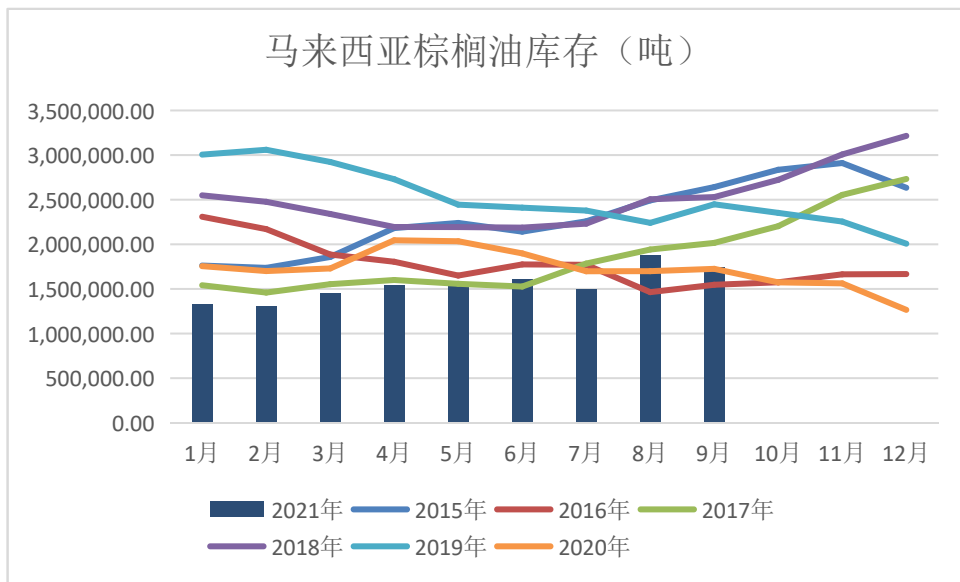
- 美国农业部全国农业统计局（NASS）报告数据下调加拿大的油菜籽产量预测。美国农业部预计2021/22年度加拿大油菜籽单产将降至1.48吨/公顷，低于上月预测的1.59吨/公顷，油菜籽产量预计降低到1300万吨，同比减少33%。
- 加拿大统计局的数据显示，由于干旱条件导致油菜籽单产降至十年来的最低水平，今年加拿大油菜籽产量预计为1470万吨，同比下降24%。



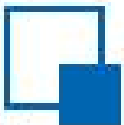
9月库存大幅低于预期，10月重建难度依然较大

MPOB2021年9月供需报告（万吨）

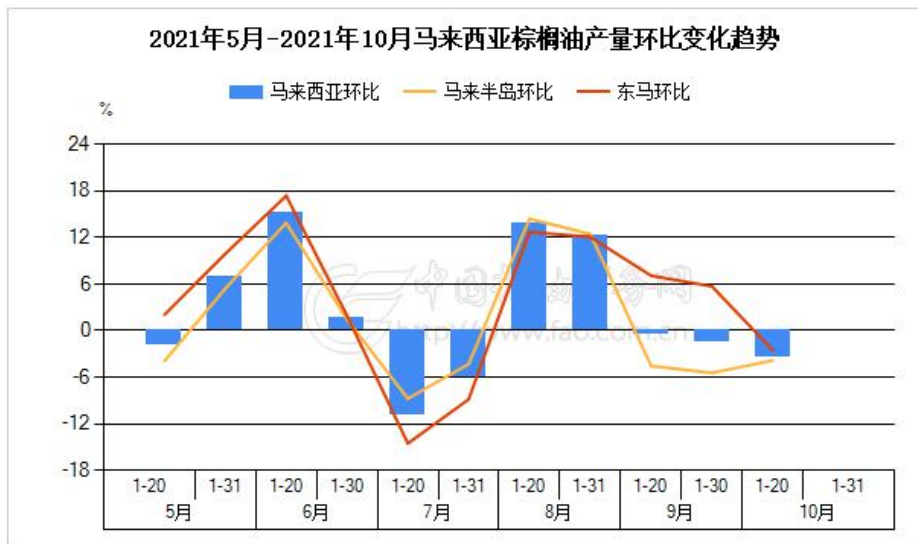
	2021年8月	7月	环比（%）
产量	170.4	170.2	0.12%
进口	7.5	9.1	-17.58%
出口	159.7	116.3	37.32%
国内消费	31	25.1	23.51%
期末库存	174.7	187.5	-6.83%



MPOB9月供需报告显示，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，使得最终库存数据大幅低于预期。



MPOA高频产量数据环比仍有下降

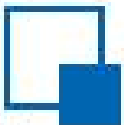


马来西亚棕榈油协会MPOA称，10月1-20日马来西亚棕榈油产量环比下降3.34%。其中马来半岛环比下降3.83%，东马下降2.51%。



数据来源：中国粮油商务网

西马南方棕油协会SPPOMA称，10月1-25日马来棕油产量环比降低1.6%，单产环比下降2.49%，出油率环比增加0.17%。



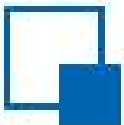
产量问题较为严重：9、10月份应该是马来西亚一年中产量的季节性高峰期，我们回顾一下这两个月的产量情况，MPOB的数据显示9月产量较8月环比增加0.1%至170.4万吨，基本相当于没怎么增加，而10月目前以MPOA的数据来看，前20日还是环比下降的状态。

马来产量问题来自于劳动力不足：马来西亚油棕种植园是劳动密集型产业，尤其是在果串收割环节，需要依赖大量的外国劳工。问题就出现在去年年中疫情引发的封锁措施，使得大量外国劳工无法入境，直至现在这样的问题依然无法有效解决，导致了马来西亚产量问题越来越凸显。



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。

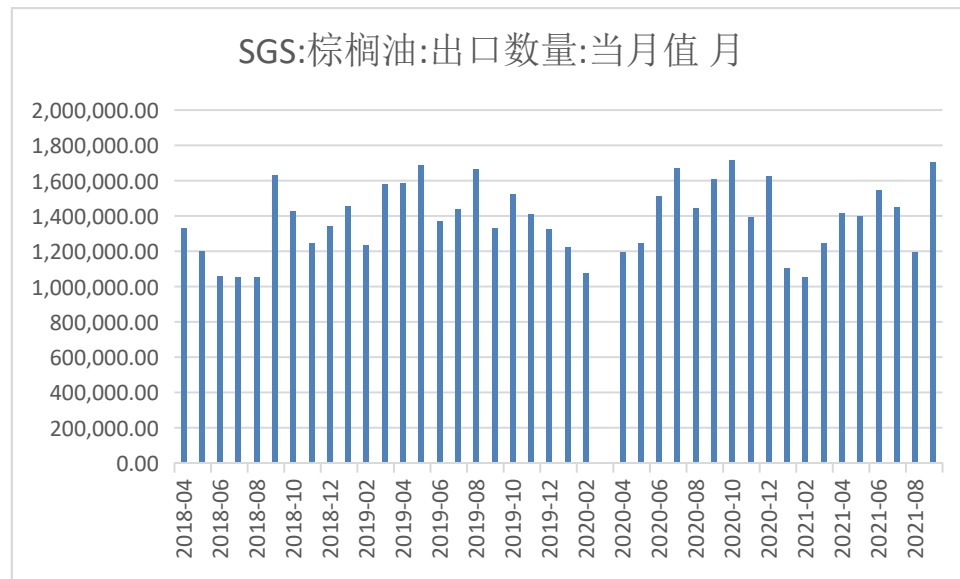
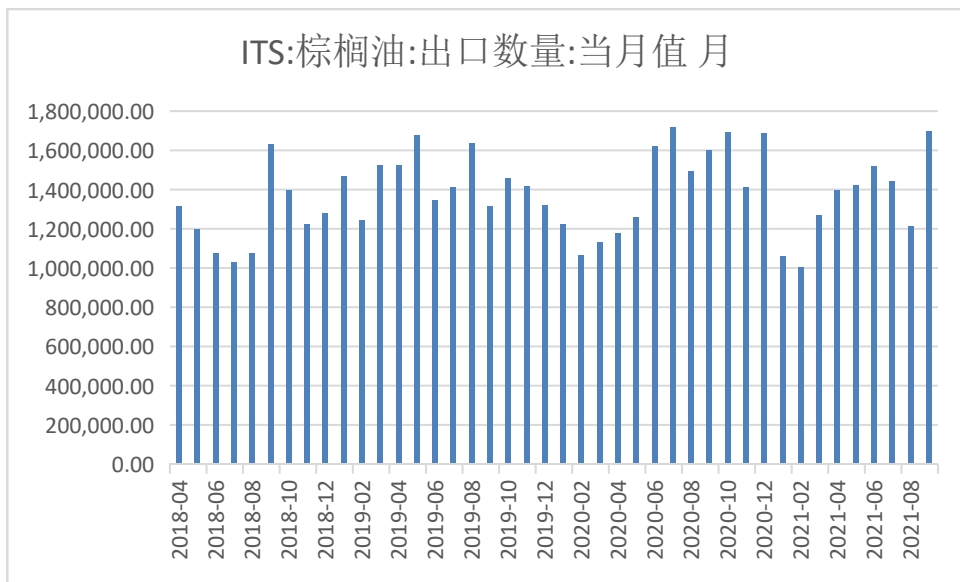
但更细致的考虑这一政策的实施，其实面临着比较复杂的程序以及相对较长的过程，无论是入境前的疫苗接种，还是入境后的集中隔离，乐观评估下来也要等到12月份，因此对棕榈油产量回升的帮助料也要到明年初。这也是1-5价差来到历史高位的原因。



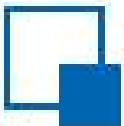
马棕高频出口数据降幅有所收窄



长安期货
CHANG-AN FUTURES



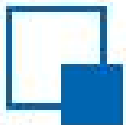
- 10月上旬马棕出口量较9月明显下滑，一方面9月出口大增基数较高；另一方面，或因高价对需求产生了一定抑制。但前20日、25日数据降幅连续收窄。
- ITS：马来西亚10月1-25日棕榈油出口量为1208722吨，较9月1-25日出口的1375463吨减少12.1%；SGS：马来西亚10月1-25日棕榈油出口量为1205755吨，较9月1-25日出口的1409718吨减少14.5%。
- 根据船运调查机构公布数据显示，10月1-25日期间马来西亚棕榈油出口量环比减少8.5%到12.1%。相比之下，10月1-20日期间出口环比降低7.8%到14.7%。



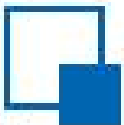
印度SEA公布的9月数据显示，印度9月植物油进口量176万吨，环比增长67%，同比增长68%。

其中棕榈油进口126万吨，环比增长68%。

- **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。
- **下调关税对马棕形成支撑：**10月中旬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。



- 从供给国的角度来看，2021年印尼CPO出口量占总出口量的比值最高为20%，且自二月份以来其在出口量中的占比逐月递减，最低出口量4.7万吨，总出口占比不足2%。因此印尼停止出口毛棕榈油对整个棕榈油的出口情况影响并不大。且整体来看这是印尼将毛棕榈油精炼利润全部留在国内的一种措施。
- 从需求国的角度来看，精炼棕榈油的供应增加对国内棕榈油价格甚至存在部分利空因素，因为我国几乎不进口CPO，而印度是毛棕榈油的进口大国，因此该政策对印度的影响更大，这也是印度近期将取消毛棕油关税和下调精炼植物油进口关税的原因。



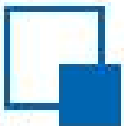
美豆收割进度继续推进，高于五年同期均值



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，占到全国大豆播种面积96%的18个州，截至10月24日，美国大豆收获完成73%，一周前60%，去年同期82%，五年同期均值70%。报告出台前分析师预计美国大豆收获推进14%。

在中西部大豆主产州中，伊利诺伊州收获68%（上周51%），印第安纳63%（上周49%），衣阿华83%（上周70%）。

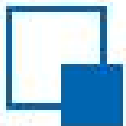


南美目前播种天气良好，但拉尼娜存潜在威胁

- 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%。

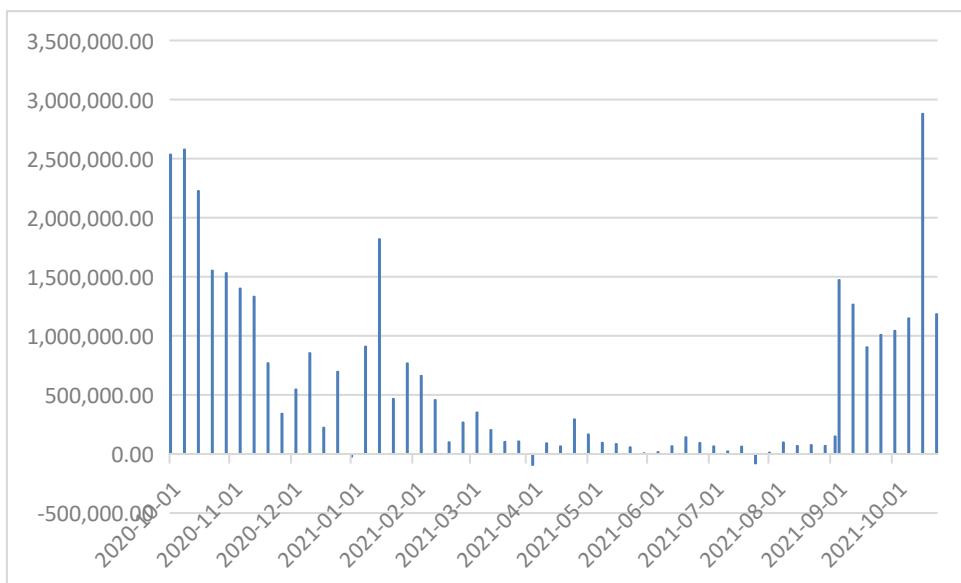
目前来看，巴西大概率丰产，不过拉尼娜现象或对后市产生一定不确定性：

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。



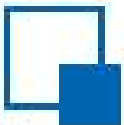
美豆出口自高位有所回落，关注后续中国采购进度

USDA美豆出口净销售



出口销售：美国农业部USDA周四公布的出口销售报告显示，10月21日止当周，美国2021/22年度大豆出口销售净增**118.34**万吨，较之前一周下降**59%**，较四周均值下降**22%**，市场预估为**125-200**万吨。其中向中国大陆出口销售**108.1**万吨。略低于预期。

出口检验：截至10月28日当周，美国大豆出口检验量为**2272003**吨，此前分析师预估区间为**185-230**万吨，位于预估区间上沿。

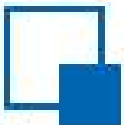


大豆进口有所改善，棕榈油进口利润仍倒挂

进口大豆压榨利润

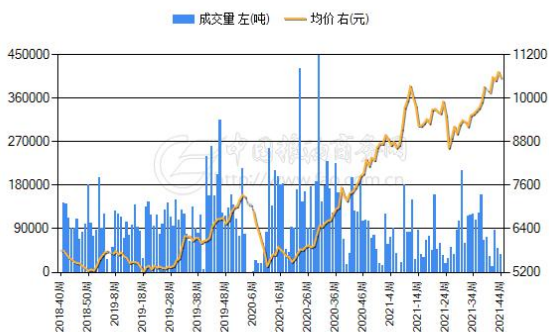


- **进口大豆榨利改善：**上周末最新到张家港的美湾大豆11月船期理论进口成本为4335元/吨，前一周周末为4334元/吨；大豆理论榨利为306.60元/吨，前一周为396.49元/吨。上周末最新到张家港的巴西大豆11月船期理论进口成本为4294元/吨，前一周周末为4347元/吨；大豆理论榨利为346.86元/吨，前一周为358.94元/吨。
- **截止到第44周末(10月30日)**国内主要大豆油厂的大豆开机率较上周有所增长，整体上处于较高水平。国内油厂平均开机率为52.76%，较上周的48.91%开机率增长3.85%。本周全国油厂大豆压榨总量为195.5万吨，较上周的181.2万吨增加了14.3万吨，其中国产大豆压榨量为0.9万吨，进口大豆压榨量为194.6万吨。
- **棕榈油进口利润倒挂仍然较深：**从上周的数据来看，11月船期进口亏损达900多，12月船期在700左右，1月船期倒挂300以上，鉴于进口利润持续倒挂，我国的采购或难以增加，料仅维持刚需采购，再叠加原本就处于低位的库存水平，想要得以恢复仍有较大难度。

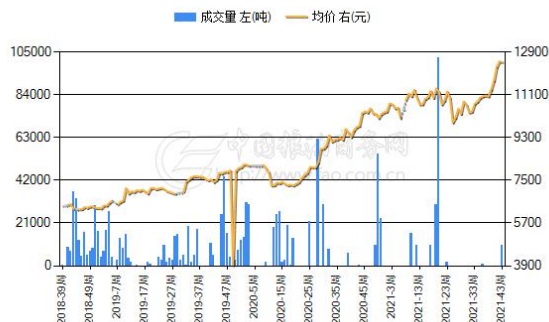


高价下市场成交冷清，但后市仍有旺季支撑

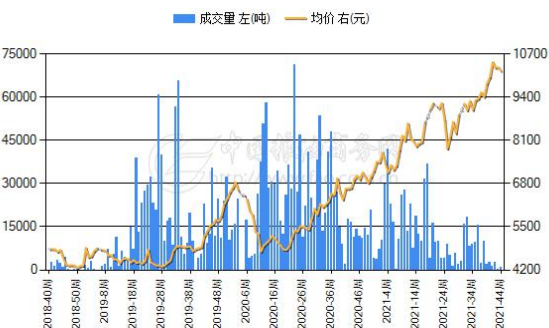
2018-2021国内豆油周度价格与成交量



2018-2021国内菜籽油周度价格与成交量

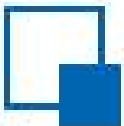


2018-2021国内棕榈油周度价格与成交量



数据来源：中国粮油商务网

- **豆油：** 上周现货多基差稳中有跌，广东跌70，现货弱于期货，港口均价上涨68，成交较前一周变动不大，终端市场近期观望为主。从数据来看，上周豆油工厂成交**3.94**万吨，较前一周减少**1.365**万吨。
- **菜油：** 现货随盘上涨，基差报价以稳为主，国内豆菜油价差扩大，菜油需求受到冲击。上周末菜油现货均价为**12902**元，均价较上周上涨**432**。成交量较前一周减少**10000**吨。
- **棕榈油：** 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，棕油成交冷清。周度成交**2050**吨，均价在**10380**元。

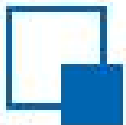


需求牵制下油脂基差略有转弱



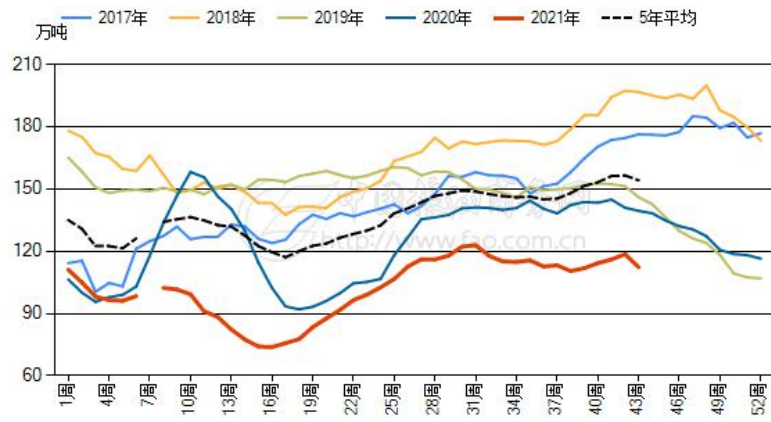
数据来源: wind

- 豆油基差因上周开机压榨提升稍有走弱，目前现货升水550左右；张家港24度棕榈油基差目前也走弱至700左右的水平；菜油基差升水稳定在250-300之间。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。

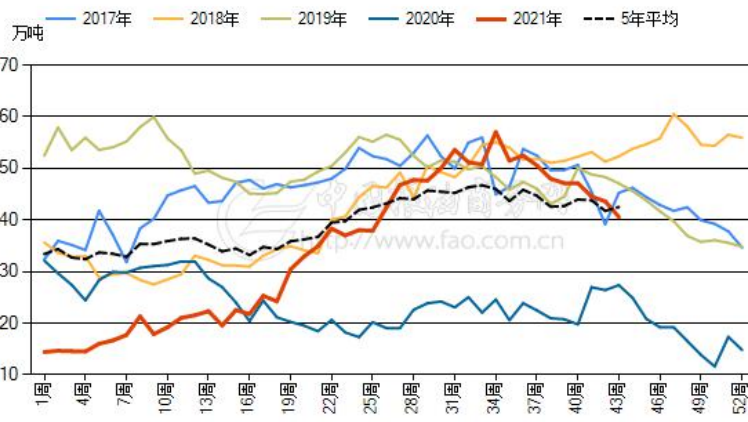


油脂库存环比再度下降

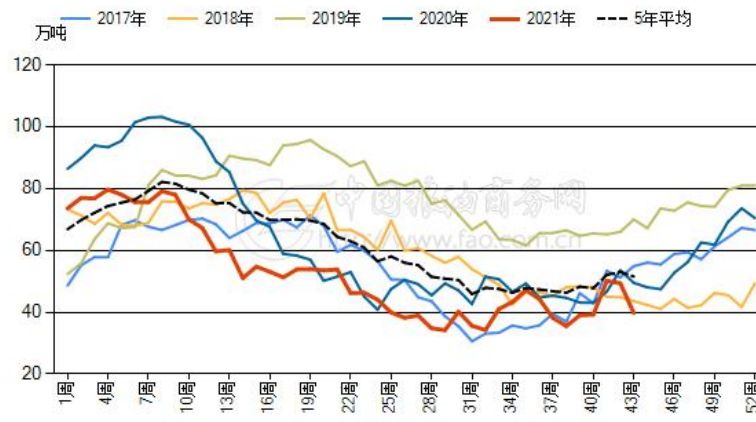
2017-2021年第43周全国油厂豆油周度库存对比



2017-2021年第43周全国进口压榨菜油周度库存对比



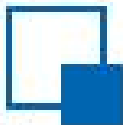
2017-2021年第43周全国棕榈油周度库存对比



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

- 统计数据显示，上周末国内豆油库存99.32万吨，周减6.22万吨，去年同期126.43万吨，仍处于往年同期低位；
- 棕油库存37.31万吨，周减9.07万吨，去年同期42.84万吨；
- 菜油库存40.57万吨，周减3.05万吨，去年同期27.37万吨；
- 从总数来看，国内三大油脂的库存177.20万吨，周度减少18.33万吨。去年同期国内三大油脂总库存196.64万吨，今年较去年同期少19.44万吨。



油脂间价差与1-5价差



菜-豆

10年均值 814.77
5年均值 1,185.05



豆-棕

10年均值 961.87
5年均值 830.22



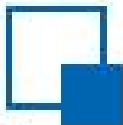
菜-棕

10年均值 1,776.65
5年均值 2,015.27

2021/11/01 收 952 幅 -0.63%(-6) 开 968
棕榈油2201-棕榈油2205 日线 MA5:878 MA10:818 MA20:773 MA60:585 MA120:221

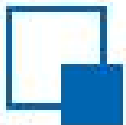


数据来源: wind



市场监管力度或持续加大：

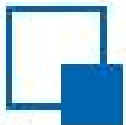
在10月21日举行的发改委发布会上，发改委体改司副司长蒋毅表示，发改委全力做好大宗商品保供稳价工作。下一步，发改委将继续会同有关部门加强大宗商品价格监测分析，组织好后续批次国家储备投放，多措并举增加市场供给，持续加大期现货市场联动监管力度，遏制过度投机炒作，维护正常市场秩序。该政策调控此前引发了较为浓重的多头担忧情绪，特别是对于工业品板块，该情绪也从工业品传导至油脂市场，致使整个大宗商品市场炒作情绪降温。



基本面综合分析：

目前来看，国内外油脂市场的偏紧格局均未被打破，菜籽依然受加拿大减产的支撑，马来西亚棕榈油高频数据仍显示产量不佳，虽然政府已经针对产量问题提出32000名劳工入境的方案，但实施仍需较长周期，四季度较难兑现。国内市场方面，三大植物油库存均处历史同期低位，且周度环比继续下降，也显示出虽然高价之下需求有所放缓，但供给的制约更为明显，特别是棕榈油进口利润倒挂程度较深，后期进口难以放量，再加上四季度仍存豆菜有的节前备货预期，因此库存恢复的难度较大。

总的来说油脂基本面的强劲格局短期难以扭转，对于01合约下方支撑依然较强，操作上建议前多续持，空仓者仍可逢回调偏多短差操作。风险因素就在于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，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

