

豆类油脂周报

 : 向博执业证书编号: Z0015359
 : 0571-87219375
 : xb@cnzsqh.com

报告导读:

截至 9 月 20 日, 美豆优良率为 58%, 去年同期为 63%, 五年平均为 60%, 美豆盘面在国内中秋期间一度出现较大幅度的下跌, 但随后企稳拉升至 1280 美分/蒲式耳附近。北京时间周四凌晨, 美联储释放了缩减购债计划的讯息, 大约在 2022 年年中结束。如果按照每个月缩减 150 亿美元测算, 可以预计美联储最快将在 11 月宣布执行 Taper。美国的紧缩政策即将出台, 对于高位的大宗商品将产生利空影响, 此外近期美豆正处于新作收获期间, 未来 10 天美国中西部和三角洲大部分地图天气干燥, 有助于农户加快收获进度。但美豆的不确定性在于南美种植季开启后, 有关天气炒作的情况, 我们倾向于认为南美拉尼娜等天气难以再度大幅推升美豆价格, 美豆有转弱或者弱势震荡倾向。国内豆粕库存本周继续下降, 大豆到港进度受到美国飓风影响再度延期, 但在盘面压榨亏损逐渐缩窄背景下, 远月船期进口采购进度预计会加快, 大豆到港后增加油厂压榨原料供给。中秋节期间, 国内生猪消费未有明显回升, 猪价的持续走低也并未立即改变居民消费习惯, 与此对应的是水产鲜价格的持续高涨。目前来看豆粕依靠下游需求来大幅提振粕价的可能性较低, 只是目前豆粕基差的上行为豆粕期货价格托底。对于豆粕而言, 成本端的影响仍至关重要, 建议 M01 空单暂继续持有, 止损 3600。

报告撰写人: 向博
报告支持人: 周志超

受外盘棕榈油走强影响, 豆油本周再度冲高至前高附近。成本端美豆主力合约维持高位震荡, 目前国内油厂仍更愿挺价油脂。而需求端来看, 9 月开学季、中秋及国庆假期的陆续到来, 油脂终端消费提振明显, 而此前国内油脂累库进度缓慢, 豆油更是持续处于历年最低位置, 伴随着终端消费的复苏, 油脂又将进入去库阶段。豆油现货基差仍显著升水盘面, 挺价期货价格。油脂需求不确定性在于生物柴油一端的消费, 9 月供需报告再度下调了美国国内新一年度生物柴油用豆油需求 5 亿磅, 偏

利空美豆油盘面，但内外盘本就存在着倒挂现象，豆油进口利润存在修复需求，因此即使美豆油盘面出现下跌，国内豆油可能会更为强势。马来西亚方面，SOPPMA 最新数据显示 9 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比下降 4.5%，似乎往年产量最高的 9 月马棕要再度出现产量环比下降的情况，也因此 BMD 棕榈油盘面在周四出现 3% 以上的涨幅，进而带动国内棕榈油盘面。对于油脂尤其是棕榈油来说，马来西亚的产需数据都是盘面交易的逻辑所在，再至前高之后是否意味着震荡格局就此结束，我们更倾向于等待 9 月数据的到来，在此期间棕榈油或继续维持震荡。另外比较重要的一点是美联储 Taper 的节奏和步伐已经开始定调，政策紧缩预期对于大宗的强势走势将会带来比较大的冲击，若大宗整体回落，油脂又岂能独善其身。

投资要点

□ 粕类

M01 空单继续持有，止损 3600。

□ 油脂

Y01 暂观望。

正文目录

1. 豆类油脂	5
1.1. CBOT 大豆.....	5
1.1.1. 美豆情况.....	5
1.2. 国内大豆.....	6
1.2.1. 库存、压榨.....	7
1.3. 豆粕.....	7
1.3.1. 库存、仓单.....	7
1.3.2. 基差.....	8
1.4. 豆油.....	8
1.4.1. 库存、仓单.....	8
1.4.2. 基差.....	9
1.5. 菜粕.....	9
1.5.1. 仓单.....	9
1.5.2. 基差.....	9
1.6. 菜油.....	10
1.6.1. 库存、仓单.....	10
1.6.2. 基差.....	10
1.7. 棕榈油.....	11
1.7.1. MPOB.....	12
1.7.2. MPOB+GAPKI.....	12
1.7.3. 进口.....	12
1.7.4. 库存、仓单.....	13
1.7.5. 基差.....	13

图表目录

图 1: 美豆累计销售量 (吨)	5
图 2: 美豆对中累积销售量 (吨)	5
图 3: 美豆压榨量 (亿蒲式耳)	6
图 4: 美豆优良率 (%)	6
图 5: 大豆进口成本 (元/吨)	6
图 6: 人民币美元汇率	6
图 7: 雷亚尔、比索与美元汇率	6
图 8: 进口大豆周度库存 (万吨)	7
图 9: 大豆盘面压榨利润 (元/吨)	7
图 10: 国内豆粕库存 (万吨)	7
图 11: 豆粕仓单量 (手)	7
图 12: 1 月合约-东莞 (元/吨)	8
图 13: 国内豆油周度库存 (万吨)	8
图 14: 豆油仓单量 (手)	8
图 15: 1 月合约-张家港 (元/吨)	9
图 16: 菜粕库存 (吨)	9
图 17: 菜粕仓单量 (手)	9
图 18: 1 月合约-广东 (元/吨)	9
图 19: 华东及华南菜油库存 (吨)	10
图 20: 菜油仓单量 (手)	10
图 21: 1 月合约-广东 (元/吨)	10
图 22: 马棕月度库存 (万吨)	12
图 23: 马棕月度产量 (万吨)	12
图 24: 马棕月度出口 (万吨)	12
图 25: 马来+印尼棕榈油库存 (万吨)	12
图 26: 我国 24 度棕榈油进口量 (万吨)	12
图 27: 国内棕榈油库存 (万吨)	13
图 28: 棕榈油仓单量 (手)	13
图 29: 1 月合约-天津 (元/吨)	13

1. 豆类油脂

1.1. CBOT 大豆

1.1.1. 美豆情况

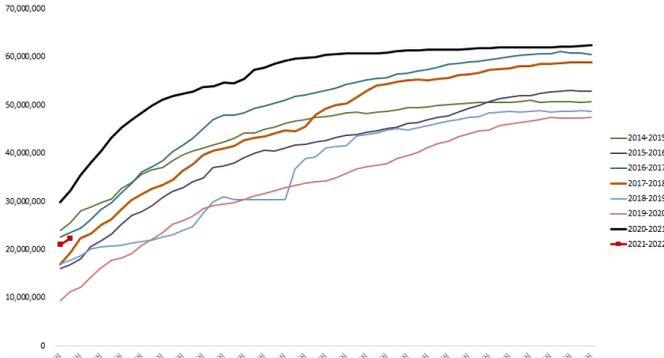
据 USDA 数据，截止 9 月 9 日当周，美豆新作累计预售出口 2228.95 万吨，较去年同期减少 993.79 万吨，同比跌幅 30.84%，较上周增加 126.42 万吨，对中国的销售总量为 1036.75 万吨，较去年同期减少 699.44 万吨，同比跌幅 40.29%，较上周增加 94.52 万吨。而 NOPA 数据显示，美国 8 月大豆压榨量为 1.58843 亿蒲式耳，折合约 432.30 万吨，环比增幅 2.41%，同比跌幅 3.76%。

2021 年 9 月 10 日北京时间凌晨，USDA 发布 9 月全球农产品供需报告，报告有关 2021/22 年度美国国内的预估数作了较大调整，受种植区降雨影响，年度单产上调 0.6 蒲式耳/英亩至 50.6 蒲式耳/英亩，产量预估增加 0.35 亿蒲式耳至 43.74 亿蒲式耳，压榨量减少 0.25 亿蒲式耳至 21.80 亿蒲式耳，出口量增加 0.35 亿蒲式耳至 20.90 亿蒲式耳，调整后年末结转库存增加 0.3 亿蒲式耳至 1.85 亿蒲式耳。正如我们此前预估，9 月报告再次下调了 2020/21 年度美国国内大豆的需求量预估数，其中压榨量环比下调 0.15 亿蒲式耳至 21.40 亿蒲式耳，出口量未作调整，故年末结转库存再度上调 0.15 亿蒲式耳至 1.7 亿蒲式耳。而全球方面，与 8 月供需报告相比，上调了 2021/22 年度全球大豆产量预估 79 万吨至 38442 万吨，再度上调了年末结转库存预估 274 万吨至 9889 万吨。针对 2020/21 年度预估数则调整较多，其中阿根廷产量预估环比减少 50 万吨，中国进口量预估环比增加 200 万吨至 9900 万吨，综合影响下全球大豆期末库存预估增加 226 万吨至 9508 万吨。

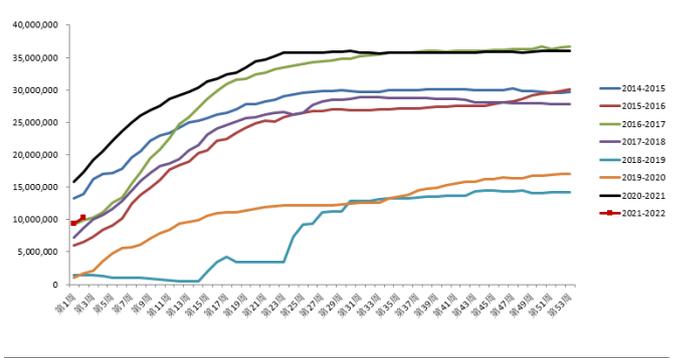
截至 9 月 20 日，美豆优良率为 58%，去年同期为 63%，五年平均为 60%。爱荷华、明尼苏达及南北达科他州本周优良率分别为 61% (-1%)、35% (-2%)、21 (+1%)、16 (+0%)。USDA 9 月供需报告多空交织，利空因素包括对于美豆单产的上调、旧作压榨量的下调影响下年初结转库存的上调，利多因素包括下调了 40 万英亩的种植面积和 30 万英亩的收割面积、上调了新作的出口预估，但多空因素基本未超出此前市场的预估，美豆盘面在报告出具后一度拉涨 20 美分/蒲式耳，市场的解读是出口量的乐观是超出预期因素，因此短期利多盘面，但综合来看，美豆新一作物年度库存改善格局已形成，全球大豆的供应亦有改善。美豆盘面在国内中秋期间一度出现较大幅度的下跌，但随后企稳拉升至 1280 美分/蒲式耳附近。北京时间周四凌晨，美联储释放了缩减购债计划的讯息，大约在 2022 年年中结束。如果按照每个月缩减 150 亿美元测算，可以预计美联储最快将在 11 月宣布执行 Taper。美国的紧缩政策即将出台，对于高位的大宗商品将产生利空影响，此外近期美豆正处于新作收获期间，未来 10 天美国中西部和三角洲大部分地图天气干燥，有助于农户加快收获进度。但美豆的不确定性在于南美种植季开启后，有关天气炒作的情况，我们倾向于认为南美拉尼娜等天气难以再度大幅推升美豆价格，美豆有转弱或者弱势震荡倾向。

图 1：美豆累计销售量（吨）

图 2：美豆对中累积销售量（吨）

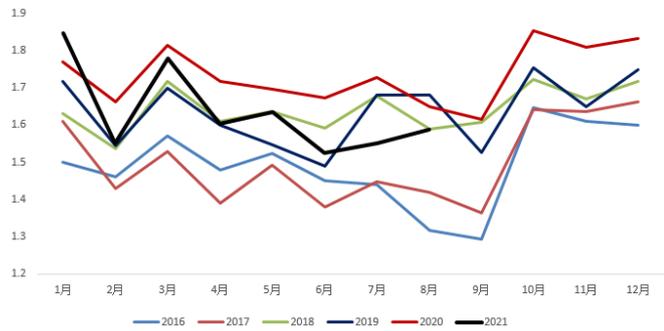


资料来源：USDA、浙商期货研究中心



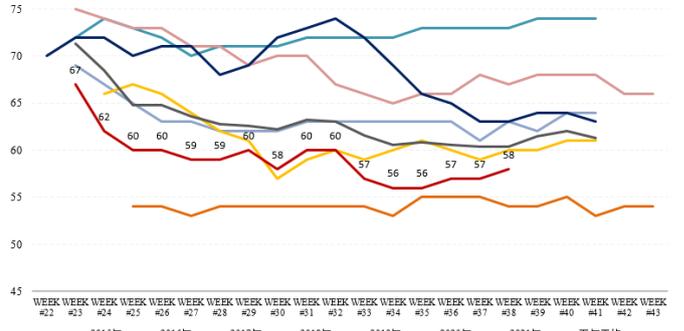
资料来源：USDA、浙商期货研究中心

图 3：美豆压榨量（亿蒲式耳）



资料来源：NOPA、浙商期货研究中心

图 4：美豆优良率（%）

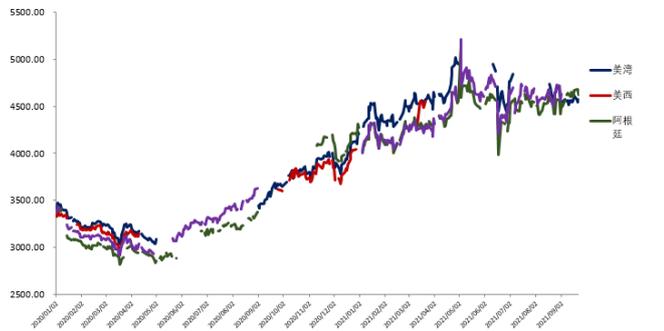


资料来源：USDA、浙商期货研究中心

1.2. 国内大豆

大豆港口库存本周环比增加，截至 9 月 17 日当周（第 37 周），国内主要地区油厂进口大豆总库存量 549.3 万吨，较上周减少 42 万吨，环比跌幅 7.10%，较去年同期减少 99.7 万吨，同比跌幅 15.36%。9 月巴西及阿根廷大豆进口成本维持在约 4600 元/吨，国内油脂盘面维持高位，对应 1 月盘面压榨亏损在 250-300 元/吨。

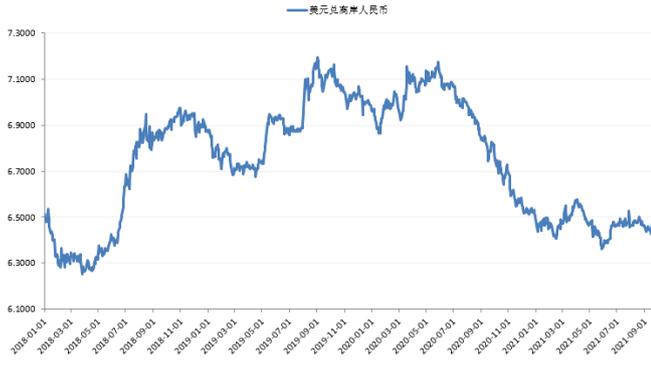
图 5：大豆进口成本（元/吨）



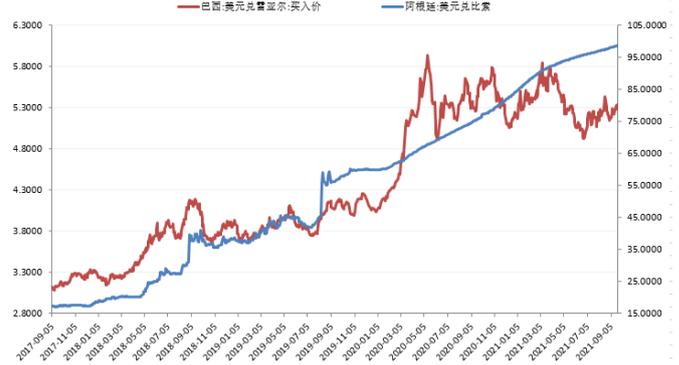
资料来源：浙商期货研究中心

图 6：人民币美元汇率

图 7：雷亚尔、比索与美元汇率

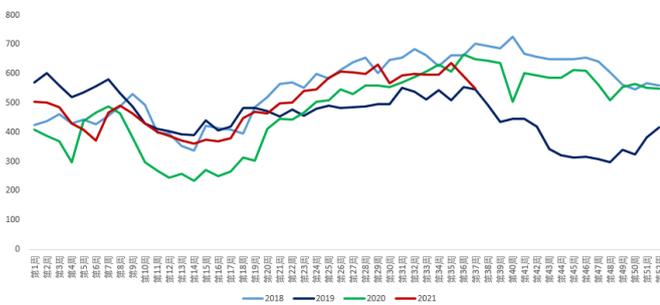


资料来源：Wind、浙商期货研究中心

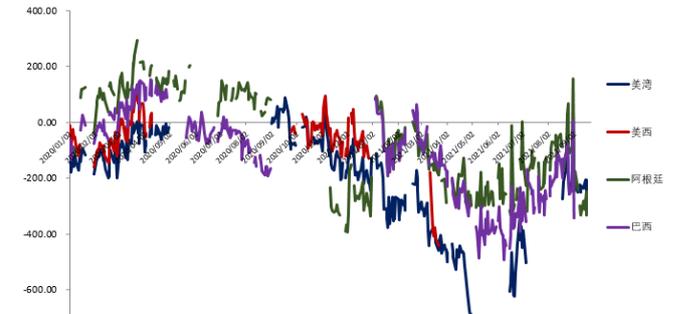


资料来源：Wind、浙商期货研究中心

1.2.1. 库存、压榨

图 8：进口大豆周度库存（万吨）


资料来源：浙商期货研究中心

图 9：大豆盘面压榨利润（元/吨）


资料来源：浙商期货研究中心

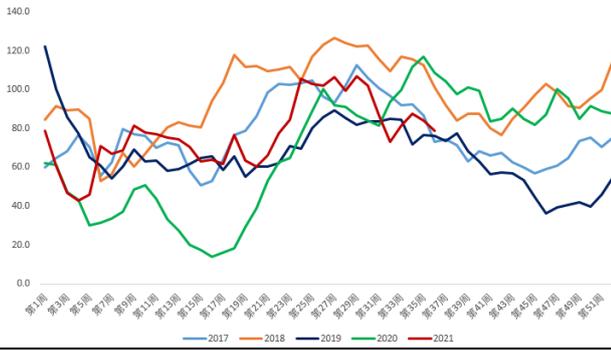
1.3. 豆粕

截至 9 月 17 日当周（第 37 周），国内豆粕总库存量 71.6 万吨，较上周减少 7.1 万吨，环比跌幅 9.02%，较去年同期减少 32.8 万吨，同比跌幅 31.42%。

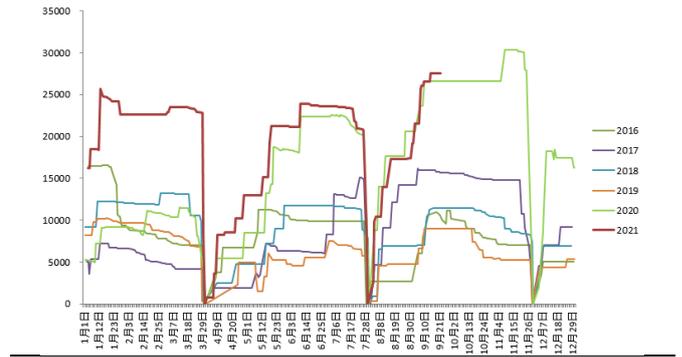
节后豆粕盘面震荡走弱。成本端，CBOT 大豆弱势震荡，对于国内豆粕成本端的提振有限，而国内供需方面，饲料养殖企业提货速度加快，豆粕库存本周继续下降，大豆到港进度受到美国飓风影响再度延期，但在盘面压榨亏损逐渐缩窄背景下，远月船期进口采购进度预计会加快，大豆到港后增加油厂压榨原料供给。中秋节期间，国内生猪消费未有明显回升，猪价的持续走低也并未立即改变居民消费习惯，与此对应的是水产生鲜价格的持续高涨。目前来看豆粕依靠下游需求来大幅提振粕价的可能性较低，只是目前豆粕基差的上行为豆粕期货价格托底。对于豆粕而言，成本端的影响仍至关重要，美豆进入收割季节后，视线转向南美，南美种植季开启后，有关天气炒作的情况，我们倾向于认为南美拉尼娜等天气难以再度大幅推升美豆价格，美豆有转弱或者弱势震荡倾向。

1.3.1. 库存、仓单

图 10：国内豆粕库存（万吨）
图 11：豆粕仓单量（手）

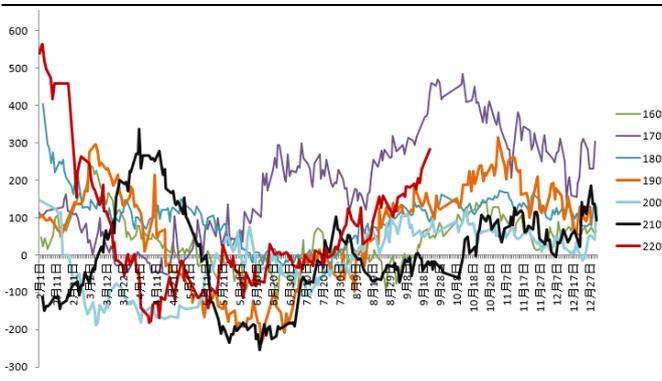


资料来源：浙商期货研究中心



资料来源：Wind、浙商期货研究中心

1.3.2. 基差

图 12：1 月合约-东莞（元/吨）


资料来源：Wind、浙商期货研究中心

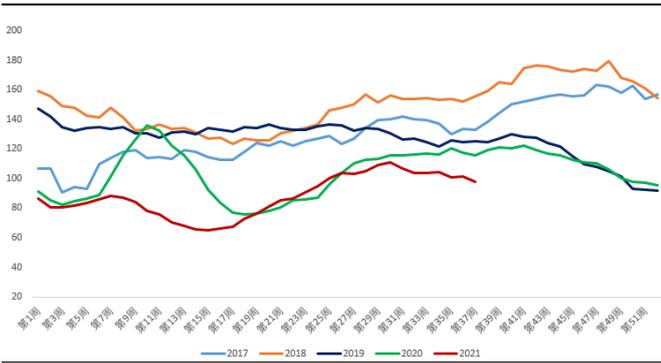
1.4. 豆油

豆油库存本周小幅增加，截至 9 月 17 日当周（第 37 周），沿海豆油库存 98.1 万吨，较上周减少 3 万吨，环比跌幅 2.97%，较去年同期减少 17.4 万吨，同比跌幅 15.06%，处于近年来同期最低位。截至 9 月 23 日，豆油注册仓单量为 13381 手，豆油一月基差本周小幅下行至 730 元/吨。

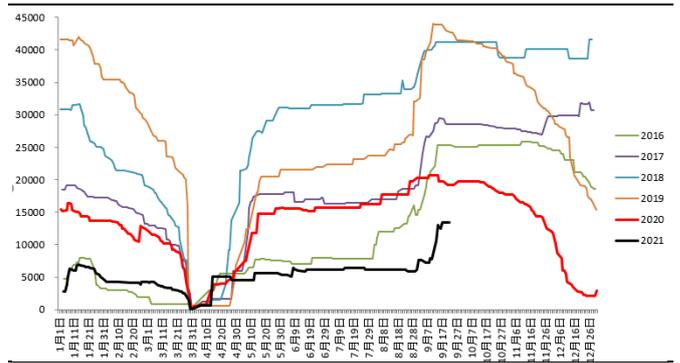
受外盘棕榈油走强影响，豆油本周再度冲高至前高附近。成本端美豆主力合约维持高位震荡，目前国内油厂仍更愿挺价油脂。而需求端来看，9 月开学季、中秋及国庆假期的陆续到来，油脂终端消费提振明显，而此前国内油脂累库进度缓慢，豆油更是持续处于历年最低位置，伴随着终端消费的复苏，油脂又将进入去库阶段。豆油现货基差仍显著升水盘面，挺价期货价格。油脂需求不确定性在于生物柴油一端的消费，9 月供需报告再度下调了美国国内新一年度生物柴油用豆油需求 5 亿磅，偏利空美豆油盘面，但内外盘本就存在着倒挂现象，豆油进口利润存在修复需求，因此即使美豆油盘面出现下跌，国内豆油可能会更为强势。

1.4.1. 库存、仓单

图 13：国内豆油周度库存（万吨）
图 14：豆油仓单量（手）



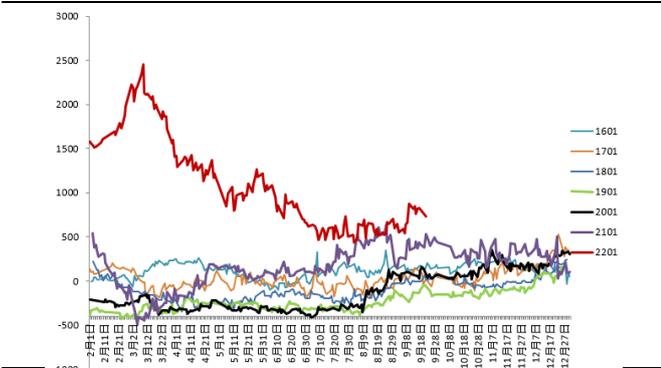
资料来源：浙商期货研究中心



资料来源：Wind、浙商期货研究中心

1.4.2. 基差

图 15：1 月合约-张家港（元/吨）



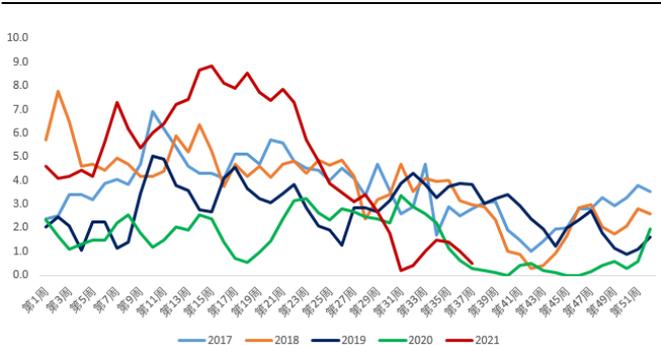
资料来源：Wind、浙商期货研究中心

1.5. 菜粕

截至9月17日（第37周）菜粕库存0.5万吨，环比下降0.5万吨，同比下降0.20万吨，菜粕09合约现货基差本周继续走强至265元/吨，截至9月23日，菜粕注册仓单量2871手。

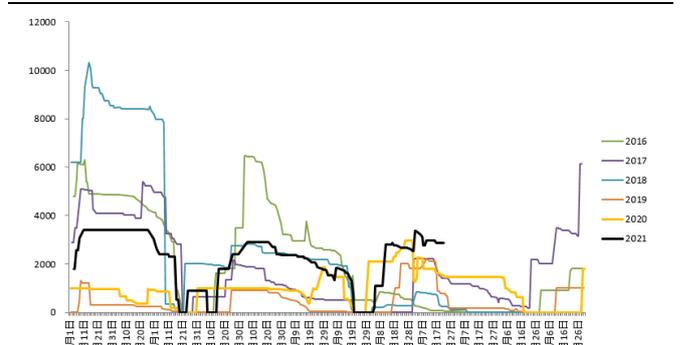
1.5.1. 仓单

图 16：菜粕库存（吨）



资料来源：浙商期货研究中心

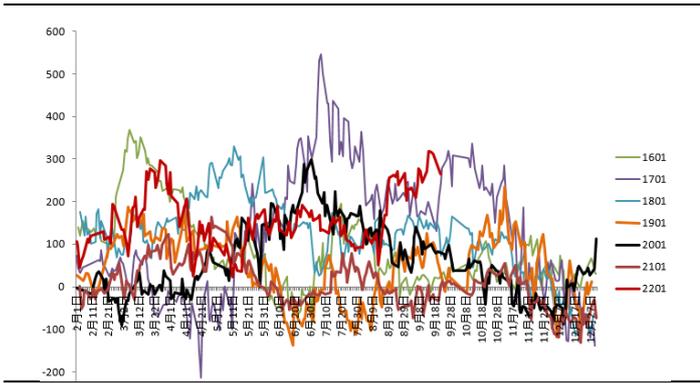
图 17：菜粕仓单量（手）



资料来源：Wind、浙商期货研究中心

1.5.2. 基差

图 18：1 月合约-广东（元/吨）



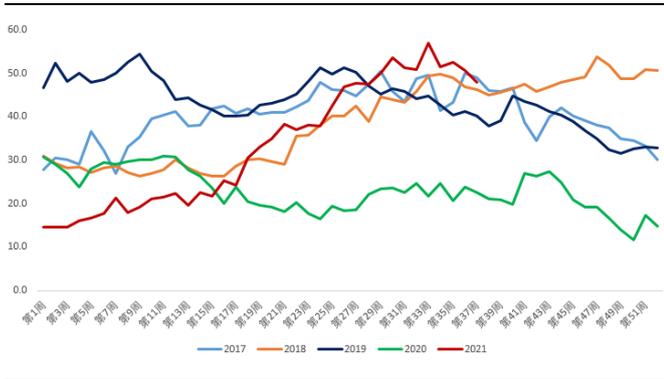
资料来源：Wind、浙商期货研究中心

1.6. 菜油

截至9月17日当周（第37周），沿海菜油库存总量48万吨，较上周减少2.6万吨，环比跌幅5.14%，较去年同期增加25.5万吨，同比增幅为113.33%。截至2021年9月23日，菜油注册仓单量2390手，处于近年来的较低水平。目前菜油1月合约期货价格已突破前高至11000元/吨上方，加拿大干旱天气造成减产也给盘面带来一定支撑，基差本周走弱，开学季及双节陆续到来，油脂消费恢复，菜油库存本周去化。

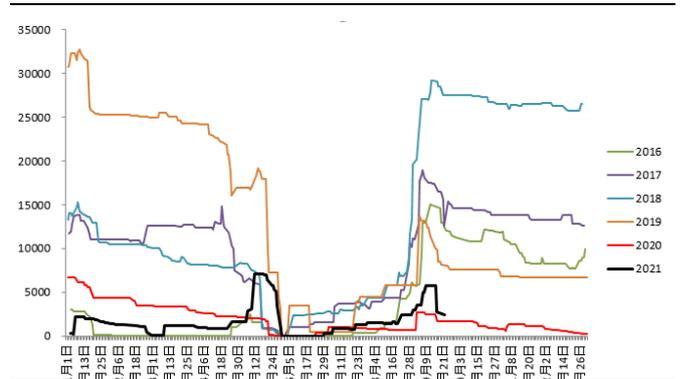
1.6.1. 库存、仓单

图 19：华东及华南菜油库存（吨）



资料来源：浙商期货研究中心

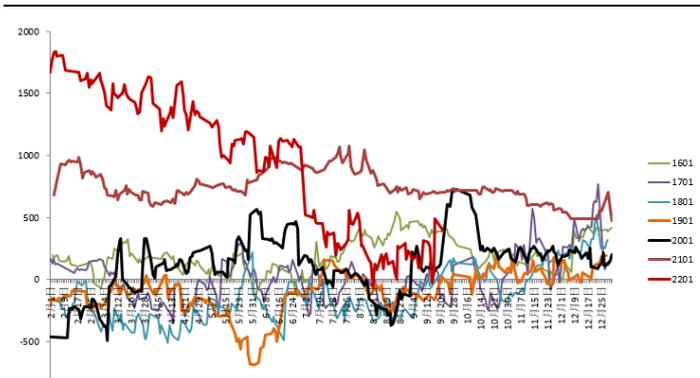
图 20：菜油仓单量（手）



资料来源：Wind、浙商期货研究中心

1.6.2. 基差

图 21：1月合约-广东（元/吨）



资料来源：Wind、浙商期货研究中心

1.7. 棕榈油

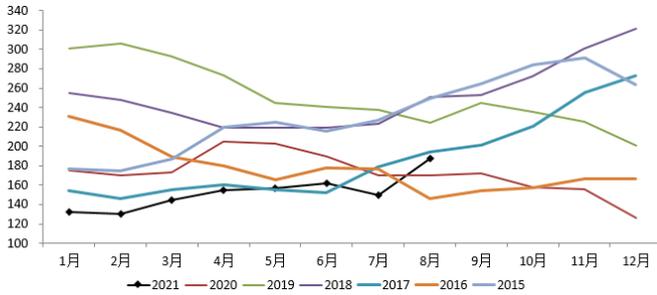
截至9月17日(第37周),全国港口食用棕榈油库存总量32.6万吨,较上周减少1.9万吨,环比跌幅5.51%,较去年同期减少7.4万吨,同比跌幅18.50%,国内棕榈油周度库存本周继续回落。截至9月23日,棕榈油注册仓单量为1676手,1月合约基差走弱。棕榈油供应方面基于拉尼娜预期,印尼油棕树东南亚地区预期三季度产量上升,基于往年油棕树种植情况看,17年开始油棕树种植面积一直在增加,尤其18年同比增加约15%,19年仍然略增,按照油棕果成熟三年周期计算,21年油棕果产量会有提升,但对产量的直接冲击就是东南亚目前仍然严峻的新冠疫情以及由此带来的劳工紧缺,因此供应方面仍然可以提振短期棕榈油价格,后期需持续关注疫情影响。马来西亚棕榈油进口利润仍为负,但进口亏损有所缩窄。

MPOB 供需报告显示,8月马来西亚棕榈油产量为170.24万吨,环比大幅增加17.97万吨,环比增幅11.80%,较去年同期减少16.09万吨,同比跌幅8.63%,出口量环比大幅下跌24.55万吨(非洲及欧洲国家出口大幅下降)至116.28万吨,国内消费量环比减少3.38万吨至25.3万吨,综合影响下库存增加37.83万吨至187.47万吨,环比增幅25.28%。产量增幅符合了UOB的预测数据,目前马棕库存及产量已恢复至往年同期水准。此外,在上周有媒体报告马来西亚已决定特批引进3.2万名外国工人从事作物采摘工作,并已就如何引进劳工及相关作业程序制定了相应的标准。马来西亚棕榈油产业工人有80%以上均来自海外,而此前受疫情影响下劳工短缺大概在3万人左右,本次马来政府特批引进劳工目的还是在补缺,因为今年以来马棕产量同比的大幅下滑,主要原因就是劳工短缺导致的棕榈果无人采摘,产出未形成有效产量,棕榈果甚至在成熟后出现大量腐烂现象,这对于马来西亚政府来说,是急需解决的问题。但引进劳工目前似乎进展还是比较缓慢的,马来西亚的疫情并未明显受到控制,劳工的引进及管理仍有较大的难题,这也令市场担忧,而SOPPMA最新数据显示9月1-20日马来西亚棕榈油产量环比下降4.5%,似乎往年产量最高的9月马棕要再度出现产量环比下降的情况,也因此BMD棕榈油盘面在周四出现3%以上的涨幅,进而带动国内棕榈油盘面。需求端印度最近公布了8月份的植物油进口数据来看,植物油合计进口量同比跌幅在27%,但棕榈油进口量已与去年同期持平,单月进口约75万吨,数据与马来出口数据相匹配。对棕榈油需求较为有利的一点是印度政府此前再度调整了油脂进口关税,毛棕榈油的基本进口关税将从10%大幅下调至2.5%(此前已从15%降至10%),精炼等级棕榈油基础进口关税将从37.5%降至32.5%,6月末印度下调关税后并未对其国内棕榈油进口产生显著影响,此番再度下调后,我们预计进口量将进一步回暖。回到国内,9月开学季、中秋及国庆假期的陆续到来,油脂终端消费提振明显,而此前国内油脂累库进度缓慢,伴随着终端消费的复苏,油脂又进入去库阶段,低库存在今年已难以有效改善,而棕榈油现货基差800点,高基差对应着高位的期货盘面。对于油脂尤其是棕榈油来说,马来西亚的产需数据都是盘面交易的逻辑所在,再至前高之后是否意味着震荡格局就此结束,我们更倾向于等待9月数据的到来,在此期间棕榈油或继续维持震荡。另外比较重要的一点是美联储Taper的节奏和步伐已经开始定调,政策紧缩预期对于大宗的强势走势将会带来比较大

的冲击，若大宗整体回落，油脂又岂能独善其身。

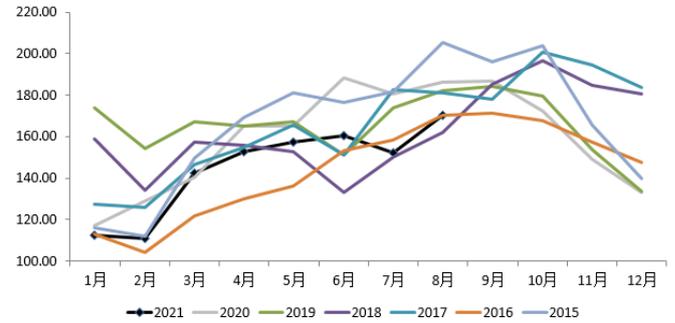
1.7.1. MPOB

图 22：马棕月度库存（万吨）



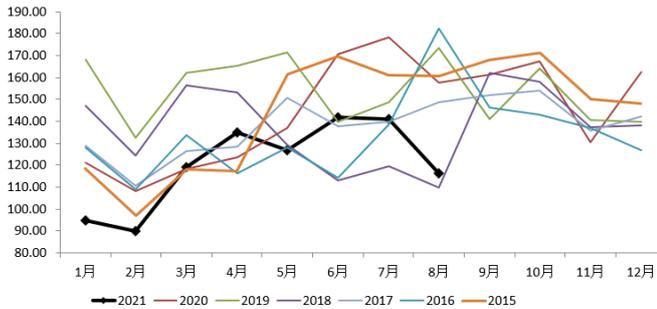
资料来源：MPOB、浙商期货研究中心

图 23：马棕月度产量（万吨）



资料来源：MPOB、浙商期货研究中心

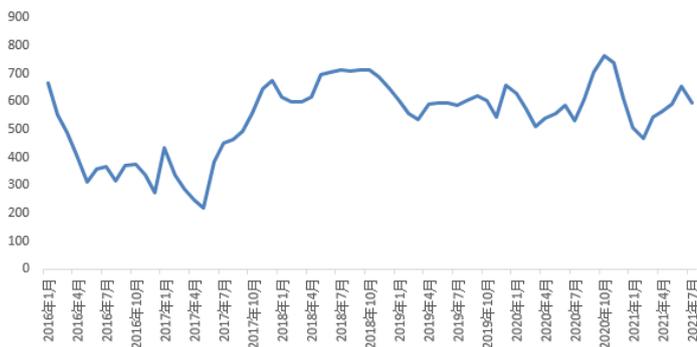
图 24：马棕月度出口（万吨）



资料来源：MPOB、浙商期货研究中心

1.7.2. MPOB+GAPKI

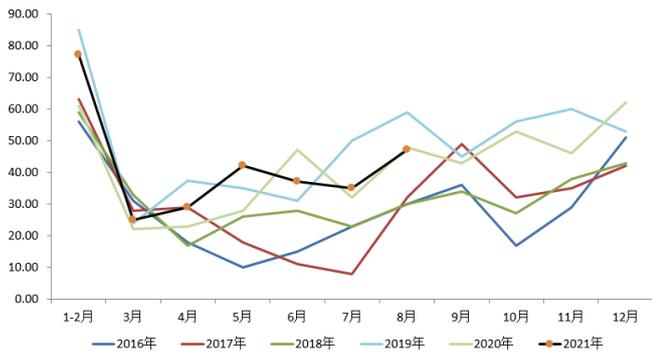
图 25：马来+印尼棕榈油库存（万吨）



资料来源：MPOB、GAPKI、浙商期货研究中心

1.7.3. 进口

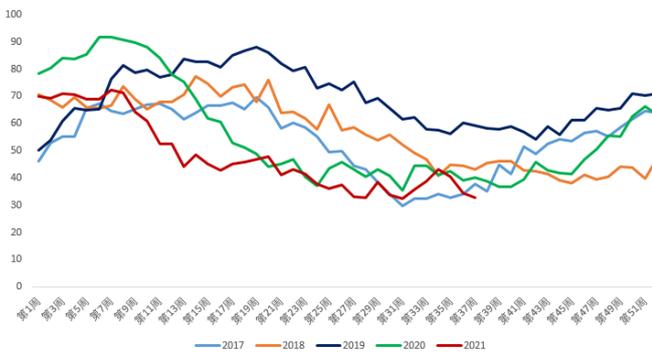
图 26：我国 24 度棕榈油进口量（万吨）



资料来源：Wind、浙商期货研究中心

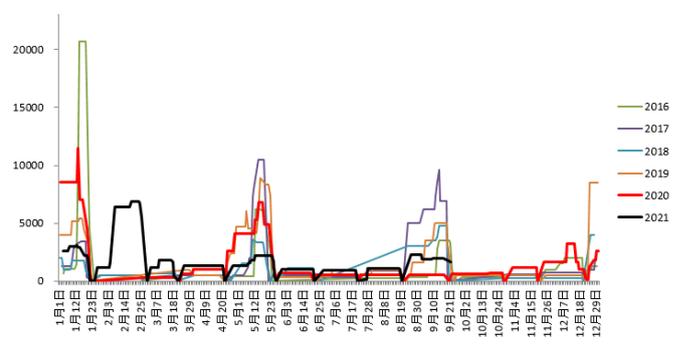
1.7.4. 库存、仓单

图 27：国内棕榈油库存（万吨）



资料来源：浙商期货研究中心

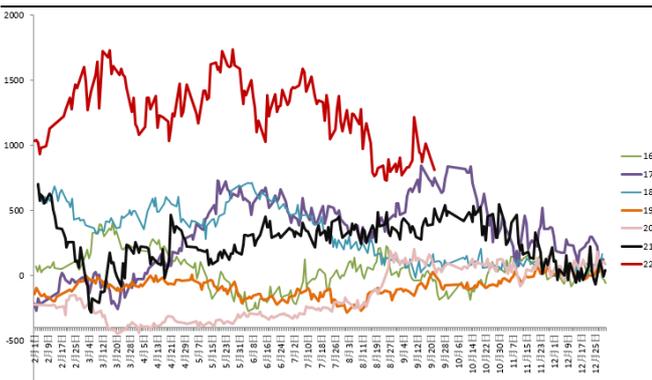
图 28：棕榈油仓单量（手）



资料来源：浙商期货研究中心

1.7.5. 基差

图 29：1 月合约-天津（元/吨）



资料来源：Wind、浙商期货研究中心

免责声明：

本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。