

# 豆类油脂周报

 : 向博执业证书编号: Z0015359  
 : 0571-87219375  
 : [xb@cnzsqh.com](mailto:xb@cnzsqh.com)

## 报告导读:

美豆渐行渐弱格局初现，只是近期因国内采买进程加快，美豆有所反弹。基本面来看，新旧作物年度美豆库存均大幅上调后，美豆库存见底回升已是既定事实，但美豆牛市是否就此终结仍未可知，天气炒作转向南美后，不排除后续拉尼娜天气影响下美豆再度走强的可能，近月料难以大幅走强。成本端对于粕类的影响仍至关重要。国内方面，豆粕库存处于低位，主要因上游大豆到港延迟缺少原料及生猪存栏量仍较高背景下猪饲料消耗所致，但11月大豆预估到港超800万吨，到港恢复正常后料供给端压力有所缓解；饲料工业协会数据显示，9月饲料用粕量仍维持高位，但出栏量近期大幅增加，猪价低迷影响养殖户补栏意愿，未来猪饲料需求增长预计有所乏力。这一点双节期间可寻端倪，期间国内生猪消费未有明显回升，居民消费习惯的转变尚需时日，近月合约难以依靠需求提振。粕类现货基差回落至200元/吨。M01合约暂观望为主。

报告撰写人：向博

报告支持者：周志超

油脂本周呈冲高回落走势，此前受到原油走强及基本面强势影响，突破至高位，但随着大宗商品的整体回落，豆油1月合约至10000元/吨的下方。成本端美豆主力合约下跌后维持震荡，更多的挺价逻辑体现在了豆粕上，而需求端来看，假期过后油脂终端消费提振暂告一段落，随着到港大豆增加及压榨出油量增加，油脂库存小幅累加。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，而十月报告未作调整。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。目前来看，油脂更多的是受到整体情绪影响而出现下跌，本身基本面的强势未改，调整过后，我们认为油脂仍具备继续上涨的动能，P01合约暂多单继续持有。

投资要点

□ 粕类

粕类暂观望。

□ 油脂

P01 多单持有。

## 正文目录

<b>1. 豆类油脂</b> .....	<b>5</b>
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.....	11
1.7.2. MPOB+GAPKI.....	12
1.7.3. 进口.....	12
1.7.4. 库存、仓单.....	12
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)	5
图 4: 美豆优良率 (%)	5
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)	11
图 23: 马棕月度产量 (万吨)	11
图 24: 马棕月度出口 (万吨)	11
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)	12
图 28: 棕榈油仓单量 (手)	12
图 29: 1 月合约-天津 (元/吨)	13

## 1. 豆类油脂

### 1.1. CBOT 大豆

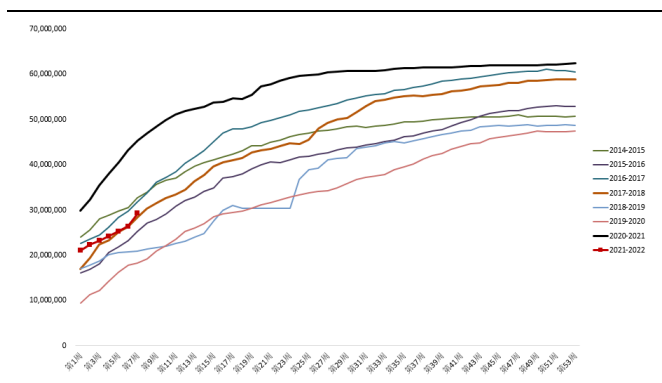
#### 1.1.1. 美豆情况

美国大豆当周出口量接近 300 万吨，但仍低于往年，据 USDA 数据，截止 10 月 14 日当周，美豆新作累计预售出口 2926.81 万吨，较去年同期减少 1608.14 万吨，同比跌幅 35.46%，较上周增加 287.84 万吨，对中国的销售总量为 1496.39 万吨，较去年同期减少 995.84 万吨，同比跌幅 39.96%，较上周增加 188.44 万吨，美豆下跌后国内进口进度加快。美国 9 月大豆压榨量为 1.538 亿蒲式耳，折合约 418.58 万吨，环比跌幅 3.17%，同比跌幅 4.76%。

2021 年 10 月 13 日北京时间凌晨，USDA 发布 10 月全球农产品供需报告，如此前预估一致，报告就 2020/21 年度美豆单产作了较大调整，上调 0.8 蒲式耳/英亩至 51 蒲式耳/英亩，产量因此增加 0.81 亿蒲式耳至 42.16 亿蒲式耳，故年末结转库存同步上调 0.81 亿蒲式耳至 2.56 亿蒲式耳。2021/22 年单产亦上调 0.9 亿蒲式耳，压榨量小幅上调 0.1 亿蒲式耳至 21.9 亿蒲式耳，其余保持不变，结合年初结转库存的上调，此次报告合计上调期末库存 1.35 亿蒲式耳至 3.2 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。

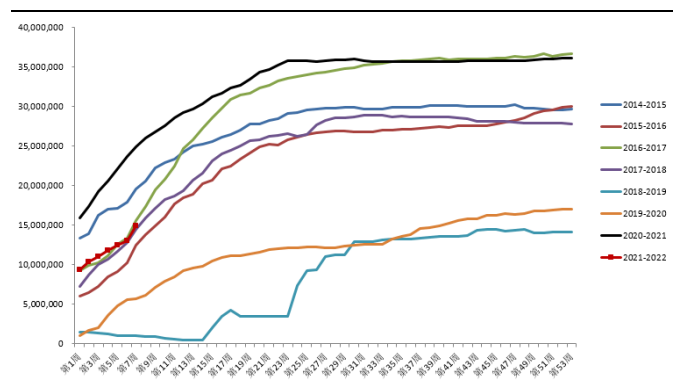
美豆渐行渐弱格局初现，只是近期因国内采买进程加快，美豆有所反弹。USDA10 月供需报告利空盘面，新旧作物年度美豆库存均大幅上调后，美豆库存见底回升已是既定事实，但美豆牛市是否就此终结仍未可知，天气炒作转向南美后，不排除后续拉尼娜天气影响下美豆再度走强的可能，只是近月走熊概率更高。

图 1：美豆累计销售量（吨）



资料来源：USDA、浙商期货研究中心

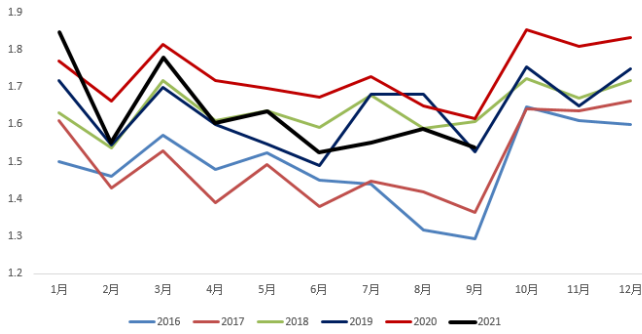
图 2：美豆对中累积销售量（吨）



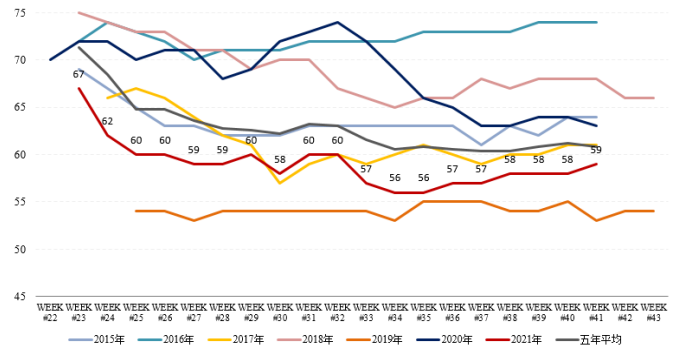
资料来源：USDA、浙商期货研究中心

图 3：美豆压榨量（亿蒲式耳）

图 4：美豆优良率（%）



资料来源：NOPA、浙商期货研究中心

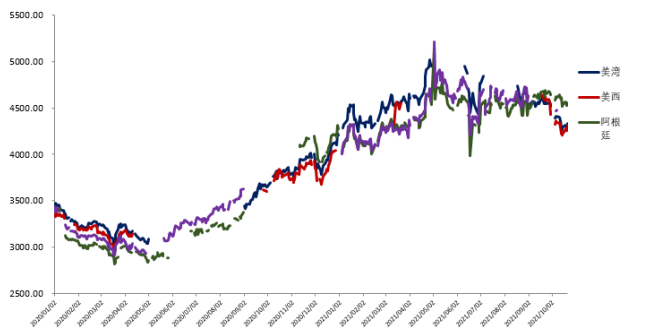


资料来源：USDA、浙商期货研究中心

## 1.2. 国内大豆

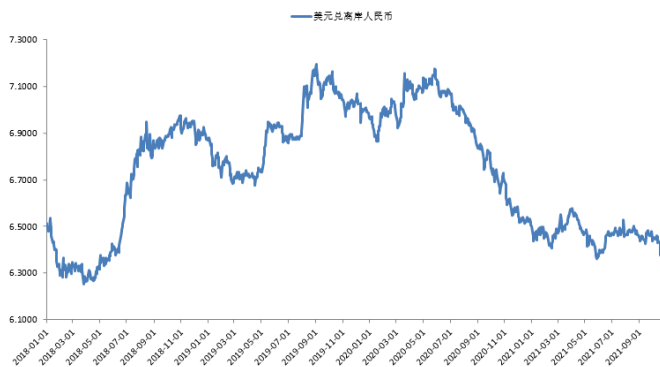
大豆港口库存本周环比增加，截至10月15日当周（第41周），国内主要地区油厂进口大豆总库存量437.1万吨，较上周减少73万吨，环比跌幅14.31%，较去年同期减少164.4万吨，同比跌幅27.33%。1月阿根廷大豆进口成本约4500元/吨，美湾及美西进口成本降至4300元/吨，因国内油脂盘面维持高位，南美大豆对应1月盘面压榨亏损250元/吨，美湾及美西大豆对应1月盘面压榨利润小幅翻正。

图5：大豆进口成本（元/吨）



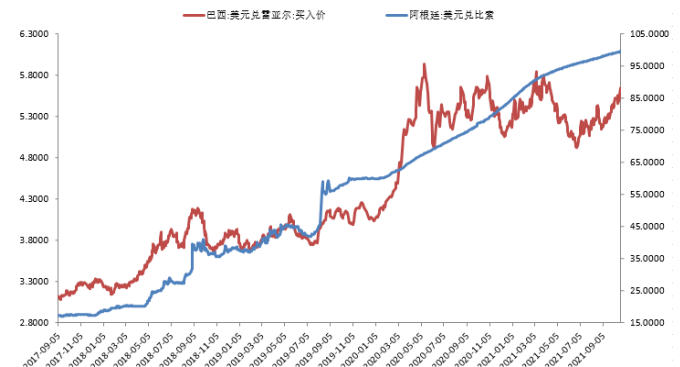
资料来源：浙商期货研究中心

图6：人民币美元汇率



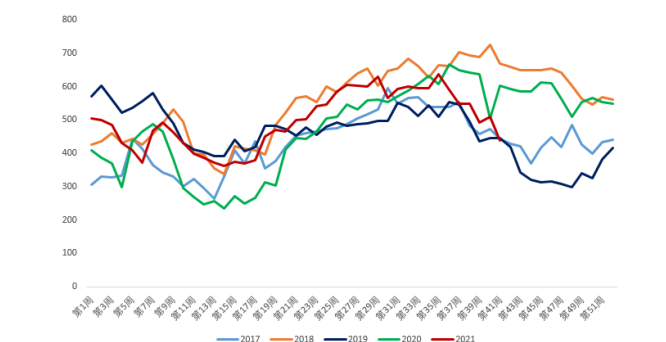
资料来源：Wind、浙商期货研究中心

图7：雷亚尔、比索与美元汇率

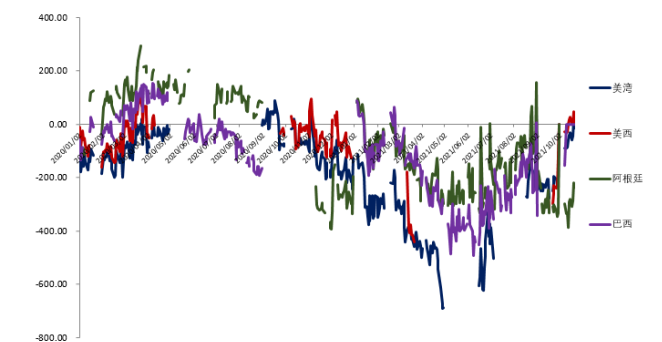


资料来源：Wind、浙商期货研究中心

### 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 10 月 15 日当周（第 41 周），国内豆粕总库存量 54.4 万吨，较上周增加 0 万吨，环比增幅 0%，较去年同期减少 29.1 万吨，同比跌幅 34.85%。

上游美豆：（1）自五月开始，美豆渐行渐弱，月度供需报告持续偏利空，10 月报告再度上调新旧作物年度单产后（丰产州优良率上调），2021/22 年度美豆年末结转库存将上升至 320 蒲式耳，美豆进入收割季后，收割进度良好，美豆产量可能再度带来惊喜，而美豆下游压榨及出口维持较为稳定情况下库存见底回升已是既定事实；

（2）有关美豆天气炒作会转向南美，巴西大豆种植区降雨及气候情况尚可，而阿根廷大豆种植区偏干旱，但重点在于巴西，后续关注的焦点是拉尼娜天气的影响广度和深度，这是美豆再度走强的重要倚仗；（3）需求平稳情况下，外围大豆供应觉得美豆价格，若无拉尼娜显著影响，我们倾向于认为美豆已过山峰，渐行渐弱才是常态。

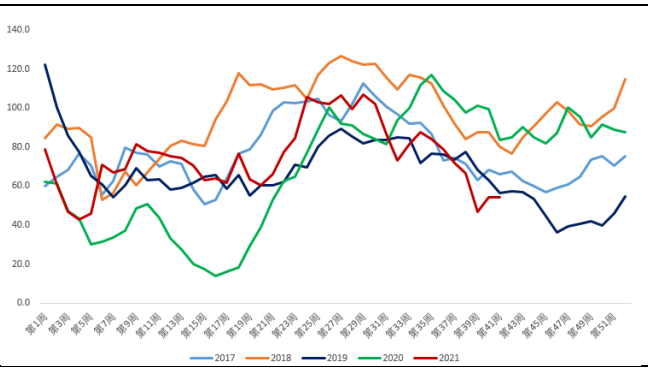
粕类供需：（1）国内豆粕库存处于低位，主要因上游大豆到港延迟缺少原料及生猪存栏量仍较高背景下猪饲料消耗所致，但 11 月大豆预估到港超 800 万吨，到港恢复正常后料供给端压力有所缓解；（2）下游需求来看，饲料工业协会数据显示，9 月饲料用粕量仍维持高位，但出栏量近期大幅增加，猪价低迷影响养殖户补栏意愿，未来猪饲料需求增长预计有所乏力。这一点双节期间可寻端倪，期间国内生猪消费未有明显回升，居民消费习惯的转变尚需时日，近月合约难以依靠需求提振。

粕类基差：受粕类供需错配及库存偏低影响，现货基差在此前持续走强，但近期随着盘面反弹回落至 200 元/吨附近。

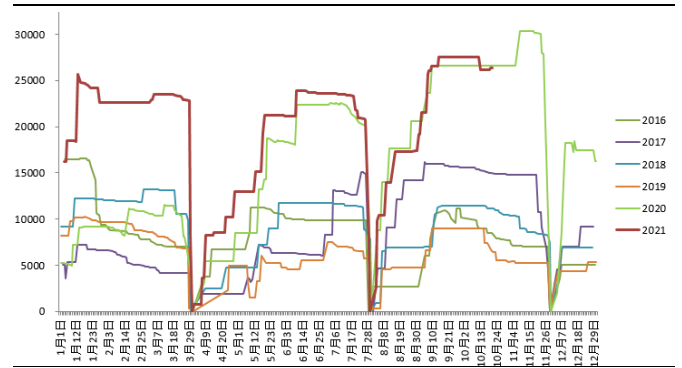
成本端对于粕类的影响仍至关重要，美豆进入收割季节后，视线转向南美，南美种植季开启后，有关天气炒作的情况，我们倾向于认为南美拉尼娜等天气难以再度大幅推升美豆价格，美豆有转弱或者弱势震荡倾向，短线或有反弹，但长线偏看空 M01 合约。

#### 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）**

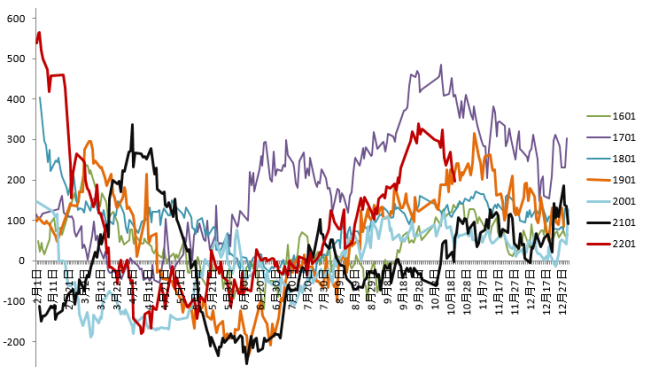


资料来源：浙商期货研究中心



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

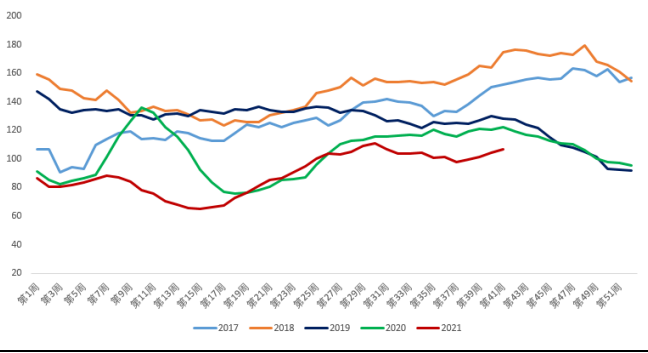
豆油库存本周小幅增加，截至 10 月 15 日当周（第 41 周），沿海豆油库存 106.5 万吨，较上周增加 2.4 万吨，环比增幅 2.31%，较去年同期减少 15.7 万吨，同比跌幅 12.85%，处于近年来同期最低位。截至 10 月 21 日，豆油注册仓单量为 9230 手，豆油一月基差本 902 元/吨。

豆油本周呈冲高回落走势，此前受到原油走强及基本面强势影响，突破至高位，但随着大宗商品的整体回落，豆油 1 月合约至 10000 元/吨的下方。成本端美豆主力合约下跌后维持震荡，更多的挺价逻辑体现在了豆粕上，而需求端来看，假期过后油脂终端消费提振暂告一段落，随着到港大豆增加及压榨出油量增加，油脂库存小幅累加。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，而十月报告未作调整。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。目前来看，油脂更多的是受到整体情绪影响而出现下跌，本身基本面的强势未改，调整过后，我们认为油脂仍具备继续上涨的动能。

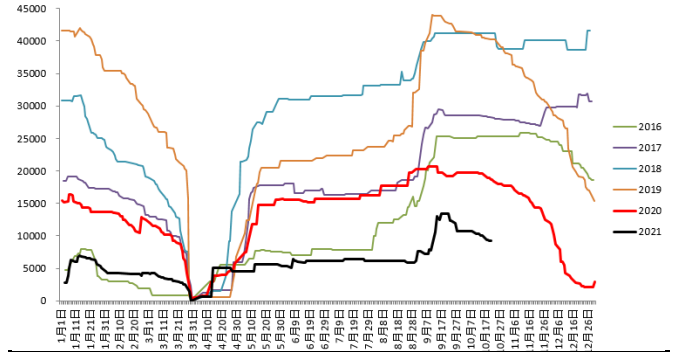
### 1.4.1. 库存、仓单

**图 13：国内豆油周度库存（万吨）**
**图 14：豆油仓单量（手）**





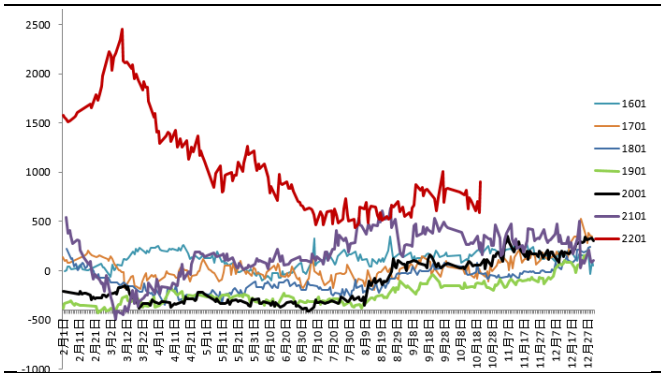
资料来源：浙商期货研究中心



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）



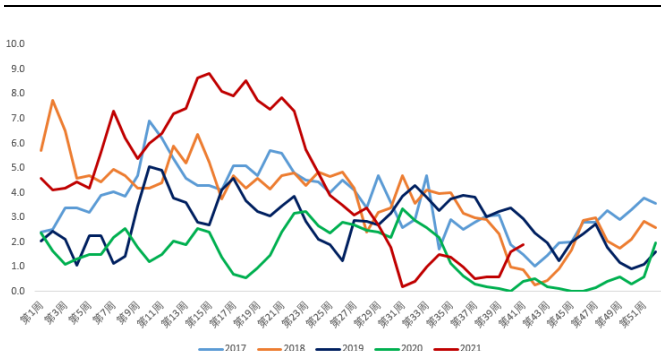
资料来源：Wind、浙商期货研究中心

### 1.5. 菜粕

截至 10 月 15 日（第 41 周）菜粕库存 1.9 万吨，环比增加 0.3 万吨，同比增加 1.5 万吨，菜粕 01 合约现货基差本周回落至 300 元/吨，截至 10 月 21 日，菜粕注册仓单量 2807 手。

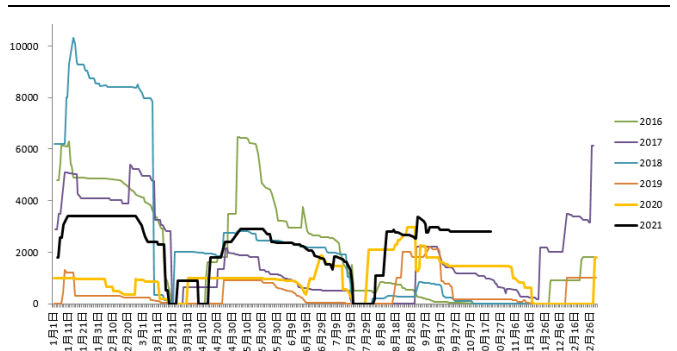
#### 1.5.1. 仓单

图 16：菜粕库存（吨）



资料来源：浙商期货研究中心

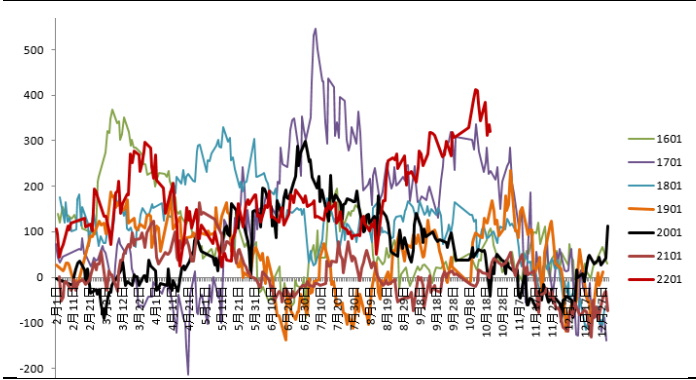
图 17：菜粕仓单量（手）



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）



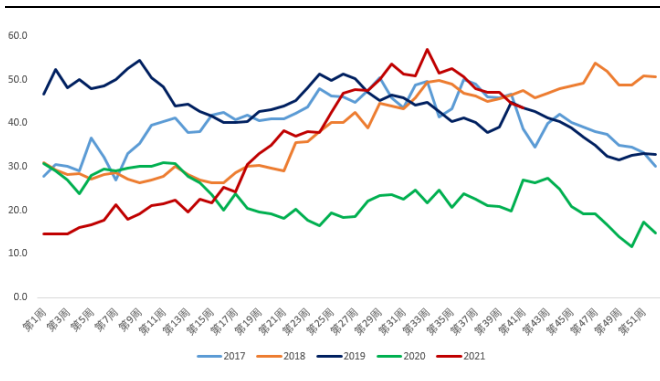
资料来源：Wind、浙商期货研究中心

## 1.6. 菜油

截至10月15日当周（第41周），沿海菜油库存总量43.6万吨，较上周减少0.9万吨，环比跌幅2.02%，较去年同期增加16.6万吨，同比增幅为61.48%。截至2021年10月21日，菜油注册仓单量2185手，处于近年来的较低水平。

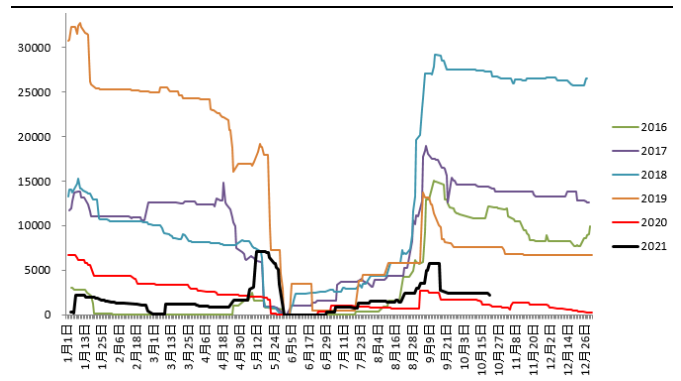
### 1.6.1. 库存、仓单

图 19：华东及华南菜油库存（吨）



资料来源：浙商期货研究中心

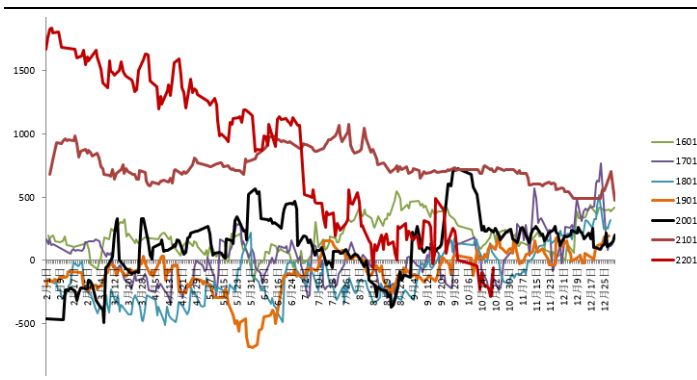
图 20：菜油仓单量（手）



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 10 月 15 日（第 41 周），全国港口食用棕榈油库存总量 46.4 万吨，较上周减少 1.7 万吨，环比跌幅 3.53%，较去年同期增加 6.8 万吨，同比增幅 17.17%，随着到港量的增加，国内棕榈油周度库存大幅增加。截至 10 月 21 日，棕榈油注册仓单量为 1446 手，1 月合约基差仍处于历年念高位。

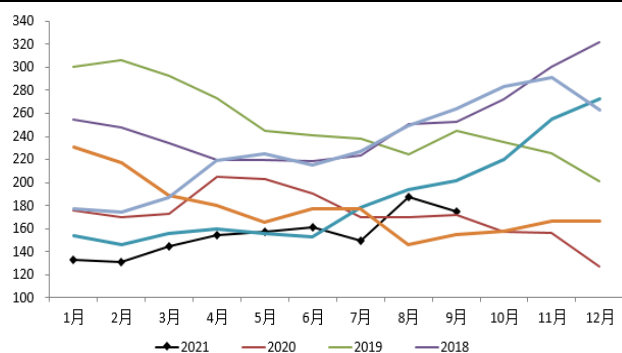
外盘：（1）MPOB 供需报告显示，9 月马来西亚棕榈油产量为 170.37 万吨，环比减少 0.66 万吨，环比跌幅 0.39%，较去年同期减少 16.55 万吨，同比跌幅 8.85%，出口量环比大幅增加 43.46 万吨（出口中国、非洲及印度大幅增加）至 159.74 万吨，国内消费量环比增加 5.81 万吨至 31.26 万吨，综合影响下库存减少 13.13 万吨至 174.65 万吨，环比跌幅 6.99%。马棕月度数据利多，油脂已越过前期山峰，而随着马来西亚国内疫情的逐步好转，加之外籍劳工的逐步到位，预计劳动力短缺造成的马棕减产将有所改善，但棕榈油即将进入减产季节，因此短期来说库存的情况未发生改变，只是存在边际改善的可能；（2）印度方面，关税下调后 9 月份进口棕榈油数量暴涨，和马棕数据交相呼应，继续维持棕榈油的盘面强势逻辑，风险点在于印度棕榈油补库完成后，叠加高昂的进口价格，未来进口量或难以维持；（3）近期能源危机持续发酵，原油价格高涨，带动着生物柴油原料油脂的上涨；（4）外盘油脂需求端的不确定性还是在于生物柴油，RINs 政策变动可能带来负面影响。

供需：（1）供给端，棕榈油库存长时间位于历年低位，不过近月棕榈油到港增加，低库存有一定缓解；（2）需求端，此前开学以及双节对于油脂消费有着明显提振，后续还有元旦及春节的消费旺季，因此油脂要掉转库存格局仍较为困难。

基差：棕榈油基差依然强劲，因进口及压榨亏损的存在，油厂更愿意挺价油脂，三大油脂现货均已突破一万。

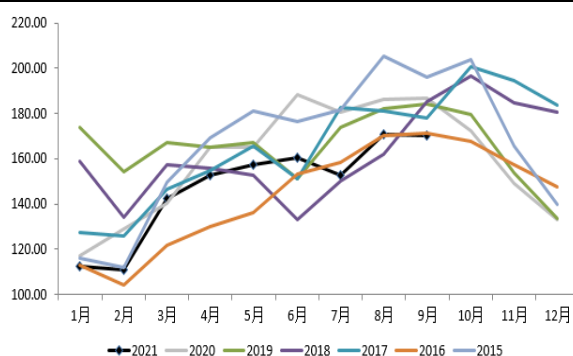
### 1.7.1. MPOB

图 22：马棕月度库存（万吨）



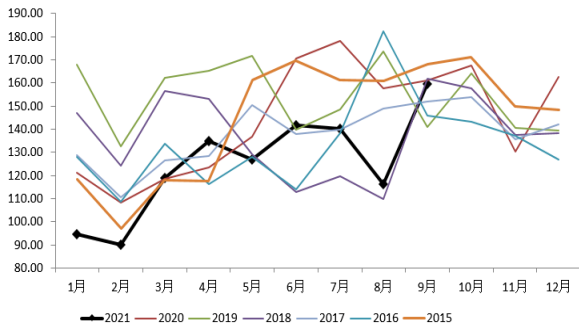
资料来源：MPOB、浙商期货研究中心

图 23：马棕月度产量（万吨）



资料来源：MPOB、浙商期货研究中心

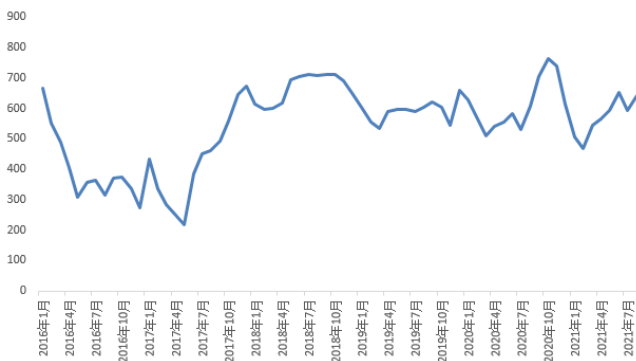
图 24：马棕月度出口（万吨）



资料来源：MPOB、浙商期货研究中心

### 1.7.2. MPOB+GAPKI

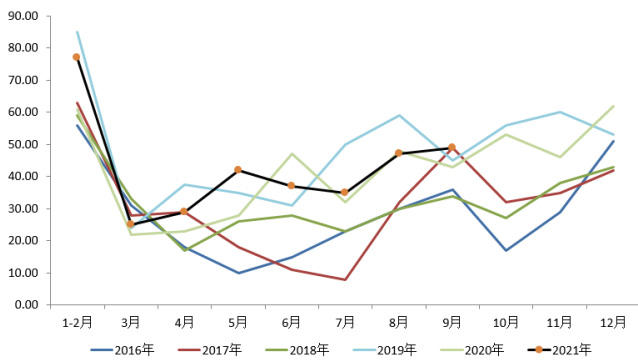
图 25：马来+印尼棕榈油库存（万吨）



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）

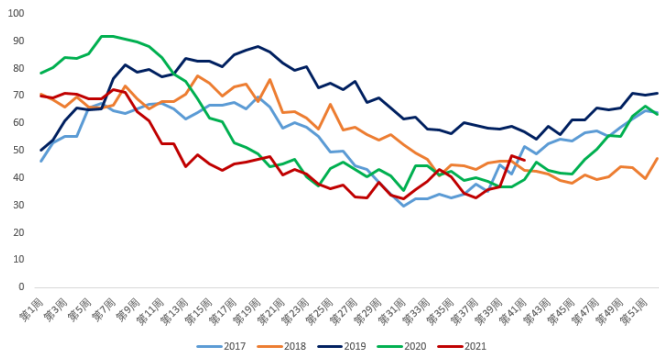


资料来源：Wind、浙商期货研究中心

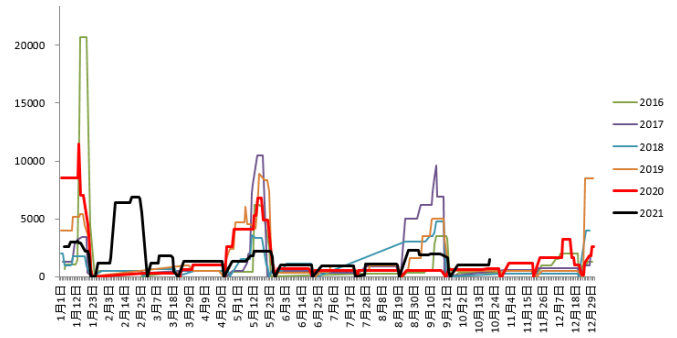
### 1.7.4. 库存、仓单

图 27：国内棕榈油库存（万吨）

图 28：棕榈油仓单量（手）

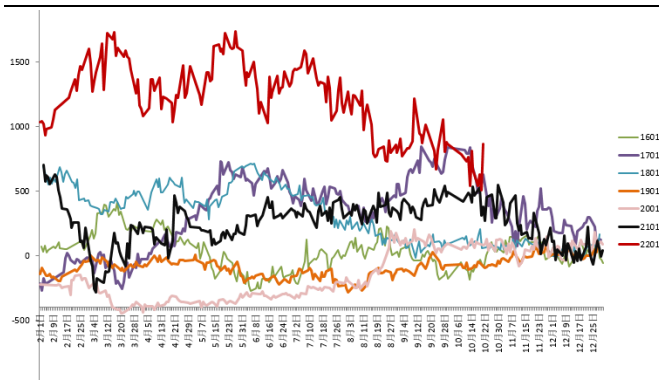


资料来源：浙商期货研究中心



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。