

## 通胀、疫情接踵而至，豆类油脂波动剧烈，静待方向 ——2021年12月豆类油脂月报

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

### 报告导读

11月美豆呈过山车走势，月初加速下跌后，受到赖氨酸价格上涨影响，美国国内豆粕消费需求激增，带动上游大豆压榨需求，叠加周度出口增量刺激，美豆出现一波反弹行情，一月合约逼近1300美分/蒲式耳，但新病毒Omicron来袭，其传染性远高于DELTA病毒，且可能导致现有疫苗失效，重置防疫进程，消费端的冲击或再度出现，美豆跟随大宗下跌，但跌幅不深。短期来看，美豆在当下缺少题材性刺激，供需端均无显著利多或利空因素出现，预计维持震荡概率较高，炒作契机需要关注明年2、3月份，届时若确定拉尼娜天气形成，南美大豆生长季节天气炒作之下或可能再度推升美豆。豆粕11月走势强于成本端美豆，主要源自于油脂下跌产生的跷跷板效应，以及赖氨酸价格上涨之后，催生的粕类需求而带动的豆粕价格上涨，但现货榨利逐渐转好，随着大豆到港量的提升，油厂开机率及压榨量持续增长，豆粕库存即将累加，在一定程度上压制盘面，只是目前生猪养殖已有部分利润，适逢年末生猪需求旺季，需关注其对于豆粕需求的影响，料短期内豆粕以震荡为主，此前的单边空单头寸暂继续持有，止损3300。

油脂方面，马来西亚国内仍维持着低库存格局，而未来几个月的减产季即使劳工引入后也难以就此扭转低位库存，转变需要期待明年的增产季节。而ITS等机构预估马棕11月出口量将再度环比增长，故11月马棕报告可能仍会出现库存去化的情况，对盘面形成支撑。印尼棕榈油库存处于历年中值且相对稳定，但其国内消费占主导，出口及库存影响弱于马来，数据滞后性也导致其对盘面无较大影响；而印度正如此前所预估的，在补库完成后，叠加高昂的进口价格，其10月进口量出现较大幅度的下滑，但全年进口同比仍上涨。油脂11月一度上涨至前期高位附近，但受到变异毒株Omicron的影响，全球市场恐慌情绪来袭，担心该变异毒株会导致现有疫苗及特效药效果大幅减弱，进而导致防疫进程重置，原油出现较深跌幅，转而影响油脂盘面。此外，部分国家对于生柴政策进行调整，或降低掺混义务或延期执行，油脂或已在铸顶，但短期宽幅震荡概率较高，单边头寸操作论难，在此情况下我们仍建议套利策略买入Y05，卖出P05，买入价差点位200-250点，止损价差点位100点，止盈点位400点。

报告撰写人：向博  
报告支持人：周志超

投资要点

- 单边空单头寸暂继续持有，止损 3300，关注年末生猪养殖对于饲料需求的影响。
- 套利策略买入 Y05，卖出 P05，买入价差点位 200-250 点，止损价差点位 100 点，止盈点位 400 点。

## 正文目录

<b>1. CBOT 大豆</b> .....	<b>5</b>
1.1. 美豆出口情况.....	5
1.2. USDA 报告.....	5
<b>2. 全球油脂</b> .....	<b>6</b>
2.1. USDA.....	6
2.2. MPOB.....	8
2.3. GAPKI.....	9
2.4. MPOB+GAPKI.....	10
2.5. NOPA.....	10
<b>3. 国内大豆</b> .....	<b>10</b>
3.1. 进口.....	11
3.2. 库存.....	11
3.3. 压榨.....	11
<b>4. 豆油</b> .....	<b>12</b>
4.1. 库存、仓单.....	12
4.2. 基差.....	12
4.3. 进口利润.....	12
<b>5. 豆粕</b> .....	<b>13</b>
5.1. 库存、仓单.....	13
5.2. 基差.....	13
<b>6. 菜油</b> .....	<b>14</b>
6.1. 库存、仓单.....	14
6.2. 基差.....	14
<b>7. 棕榈油</b> .....	<b>15</b>
7.1. 库存、仓单.....	15
7.2. 基差.....	15
7.3. 进口利润.....	16
<b>8. 菜粕</b> .....	<b>16</b>
8.1. 库存、仓单.....	16
8.2. 基差.....	17

## 图表目录

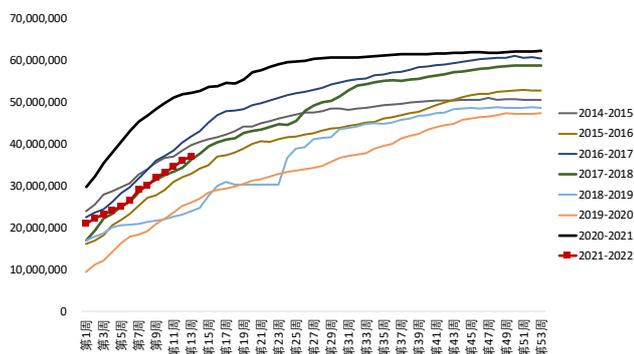
图 1: 美豆累计销售量 (吨)	5
图 2: 美豆对中累积销售量 (吨)	5
图 3: 巴西大豆库存及库消比 (千吨, %)	6
图 4: 阿根廷大豆库存及库消比 (千吨, %)	6
图 5: 美豆库存及库消比 (千吨, %)	6
图 6: 全球大豆库存及库消比 (千吨, %)	6
图 7: 全球油脂期末库存及库消比 (百万吨, %)	7
图 8: 全球油脂期末库存及库消比 (含油料折油, 百万吨, %)	7
图 9: 全球豆油期末库存及库消比 (千吨, %)	7
图 10: 全球豆油期末库存及库消比 (含大豆折油, 千吨, %)	7
图 11: 全球菜油期末库存及库消比 (千吨, %)	7
图 12: 全球菜油期末库存及库消比 (含菜籽折油, 千吨, %)	7
图 13: 全球棕榈油期末库存及库消比 (千吨, %)	7
图 14: 马棕月度库存 (万吨)	8
图 15: 马棕月度产量 (万吨)	8
图 16: 马棕月度出口 (万吨)	8
图 17: 印棕月度库存 (万吨)	9
图 18: 印棕月度产量 (万吨)	9
图 19: 印棕月度出口 (万吨)	9
图 20: 马来+印尼棕榈油库存 (万吨)	10
图 21: 美大豆压榨量 (亿蒲式耳)	10
图 22: 美豆油库存 (亿磅)	10
图 23: 大豆进口成本 (元/吨)	11
图 24: CNF (美元/吨)	11
图 25: 沿海进口大豆周度库存 (万吨)	11
图 26: 大豆盘面压榨利润 (元/吨)	11
图 27: 国内豆油周度库存 (万吨)	12
图 28: 仓单量 (张)	12
图 29: 1 月合约-张家港 (元/吨)	12
图 30: 豆油进口利润 (元/吨)	12
图 31: 国内豆粕周度库存 (万吨)	13
图 32: 仓单量 (张)	13
图 33: 1 月合约-东莞 (元/吨)	13
图 34: 华东及华南菜油库存 (吨)	14
图 35: 仓单量 (张)	14
图 36: 1 月合约-东莞 (元/吨)	14
图 37: 国内棕榈油港口库存 (万吨)	15
图 38: 仓单量 (张)	15
图 39: 1 月合约-天津 (元/吨)	15
图 40: 棕榈油进口利润 (元/吨)	16
图 41: 国内菜粕库存 (万吨)	16
图 42: 仓单量 (张)	16

图 43: 1 月合约-广州 (元/吨) ..... 17

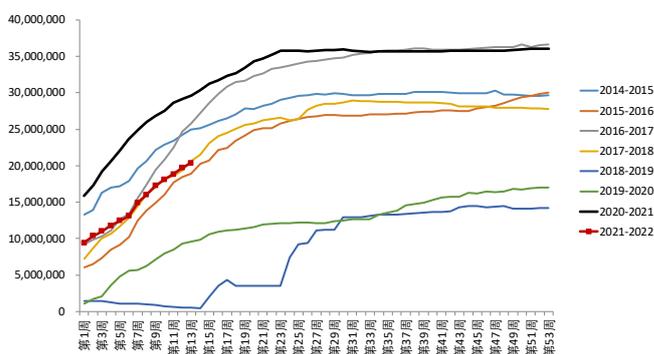
## 1. CBOT 大豆

### 1.1. 美豆出口情况

美豆最新出口报告显示, 据 USDA 数据, 截止 11 月 25 日当周, 美豆新作累计预售出口 3716.70 万吨, 较去年同期减少 1510.37 万吨, 同比跌幅 28.90%, 较上周增加 106.34 万吨, 对中国的销售总量为 2038.85 万吨, 较去年同期减少 928.04 万吨, 同比跌幅 31.28%, 较上周增加 65.71 万吨。

**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

### 1.2. USDA 报告

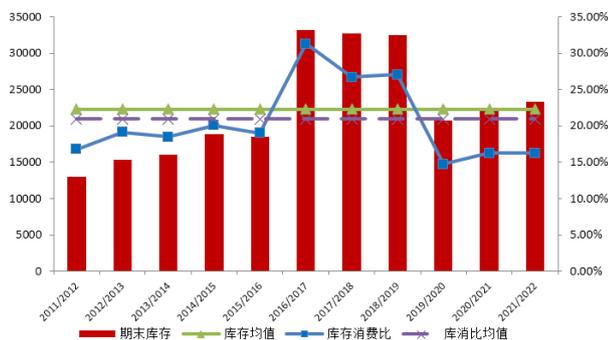
11 月供需报告报告意外下调 2021/22 年单产 0.3 蒲式耳/英亩至 51.2 蒲式耳/英亩, 影响之下产量减少 0.23 亿蒲式耳至 44.25 亿蒲式耳, 但同步下调了出口 0.4 亿蒲式耳至 20.5 亿蒲式耳, 故期末库存仍预估增加 0.2 亿蒲式耳至 3.4 亿蒲式耳。而全球方面, 与 10 月供需报告相比, 下调了 2021/22 年度全球大豆产量预估 113 万吨至 38401 万吨, 产量下调主要因对阿根廷产量的调整, 预估下调阿根廷年度产量 150 万吨至 4950 万吨, 下调了年末结转库存预估 79 万吨至 10378 万吨, 中国进口量预估则下调 100 万吨至 10000 万吨。此次报告意外下调单产 0.3 蒲式耳/英亩, 美豆在此前超跌之后有所反弹, 但值得注意的是美豆新一作物年度出口量再度下调, 综合影响下年末结转库存已至 3.4 亿蒲式耳, 预计盘面有所反弹, 但库存见底回升之下, 美豆陷入弱势震荡。

美豆业已收割完毕, 供应端炒作需关注南美, 巴西及阿根廷是当下的种植炒作重心, 两国的种植出现显著分化, 巴西目前的降雨量较好, 大豆播种进度较快, 根据全球气象数据及巴西咨询机构 AgRural 公司发布的数据显示, 截至 11 月 26 日, 巴西大豆播种进度达 91%, 较此前一周推进 7%。目前市场认为巴西大豆产量仍以丰产预期为主, 部分机构处于对于降雨过多的担忧, 产量预估较此前有所下降, 预测值仍在 1.4 亿吨的上方。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 11 月 25 日的一周, 阿根廷 2021/22 年度大豆播种进度为 41%, 较此前一周推进 9%。阿根廷大豆主要种植区的降雨量仍

不是很乐观，但产量料难以较去年大幅下调。

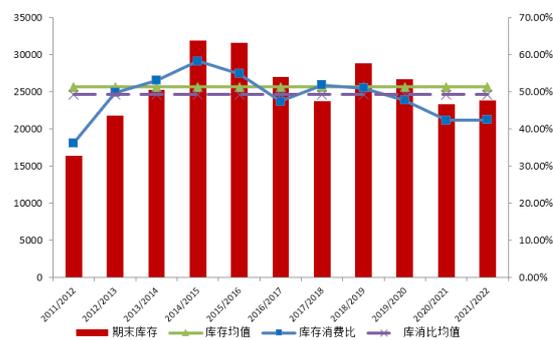
11月美豆呈过山车走势，月初加速下跌后，受到赖氨酸价格上涨影响，美国国内豆粕消费需求激增，带动上游大豆压榨需求，叠加周度出口增量刺激，美豆出现一波反弹行情，一月合约逼近1300美分/蒲式耳，但新病毒来袭，其传染性远高于DELTA病毒，且可能导致现有疫苗失效，重置防疫进程，消费端的冲击或再度出现，美豆跟随大宗下跌，但跌幅不深。短期来看，美豆在当下缺少题材性刺激，供需端均无显著利多或利空因素出现，预计维持震荡概率较高，炒作契机需要关注明年2,3月份，届时若确定拉尼娜天气形成，南美大豆生长季节天气炒作之下或可能再度推升美豆。

**图 3：巴西大豆库存及库消比（千吨，%）**



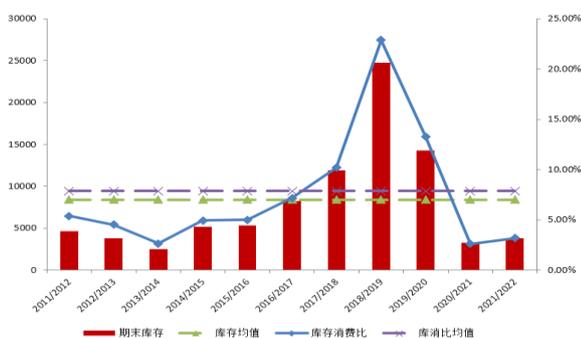
资料来源：USDA、浙商期货研究中心

**图 4：阿根廷大豆库存及库消比（千吨，%）**



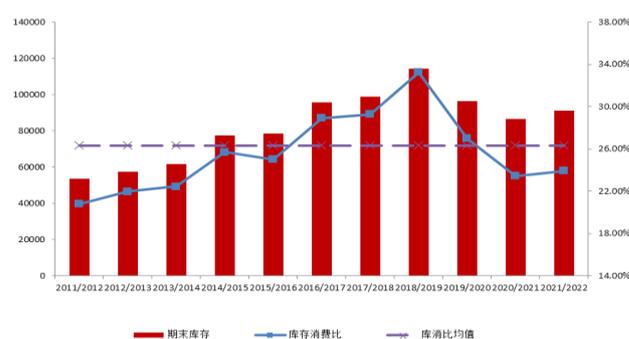
资料来源：USDA、浙商期货研究中心

**图 5：美豆库存及库消比（千吨，%）**



资料来源：USDA、浙商期货研究中心

**图 6：全球大豆库存及库消比（千吨，%）**



资料来源：USDA、浙商期货研究中心

## 2. 全球油脂

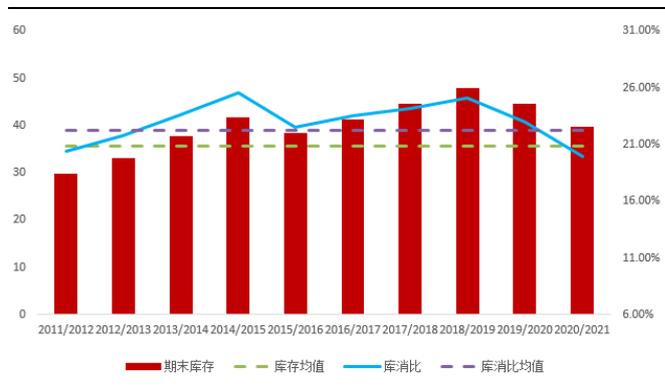
### 2.1. USDA

油脂方面，USDA 发布 11 月全球农产品供需报告显示，预估 2021/22 年全球豆油产量为 61740 万吨，较去年同期增加 2420 万吨，同比增幅 4.08%，全球消费量将增加 1920 万吨至 61340 万吨，综合影响下期末库存减少 280 万吨至 4050 万吨；预估 2021/22 年全球棕榈油产量为 76540 万吨，较去年同期增加 3670 万吨，同比增幅 4.79%，全球消费量将增加 1560 万吨至 74850 万吨，全球出口量将增加 5890 万吨至 140100 万吨，期末库存减少 100 万

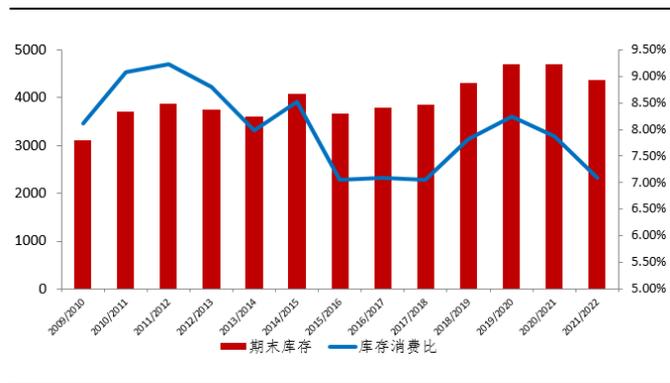
吨至 13070 万吨；预估 2021/22 年全球菜油产量为 27420 万吨，较去年同期减少 1770 万吨，同比跌幅 6.06%，全球消费量将减少 290 万吨至 28100 万吨，期末库存减少 750 万吨至 2640 万吨。

**图 7：全球油脂期末库存及库消比（百万吨，%）**

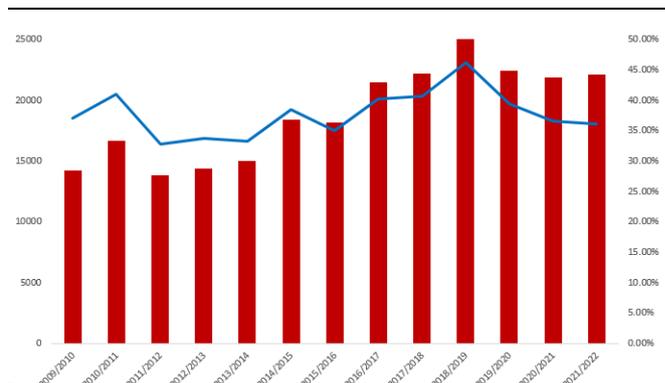

资料来源：USDA、浙商期货研究中心

**图 8：全球油脂期末库存及库消比（含油料折油，百万吨，%）**


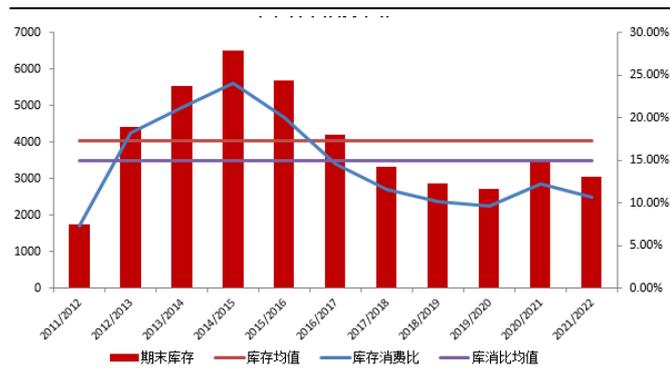
资料来源：USDA、浙商期货研究中心

**图 9：全球豆油期末库存及库消比（千吨，%）**


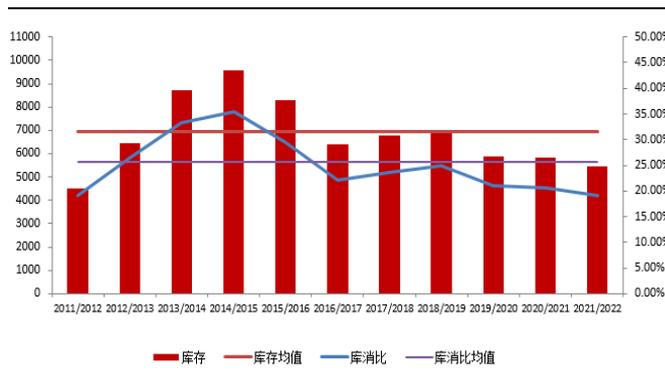
资料来源：USDA、浙商期货研究中心

**图 10：全球豆油期末库存及库消比（含大豆折油，千吨，%）**


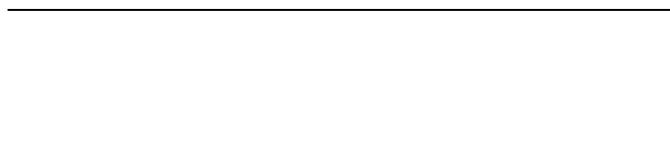
资料来源：USDA、浙商期货研究中心

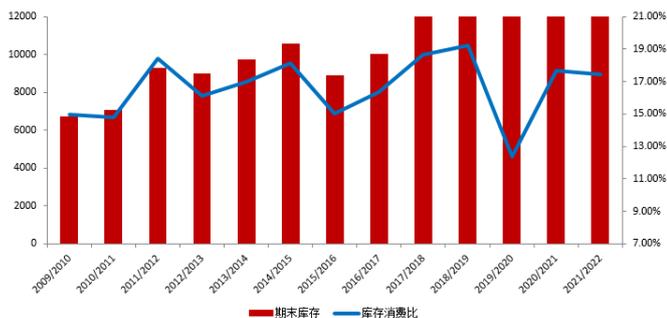
**图 11：全球菜油期末库存及库消比（千吨，%）**


资料来源：USDA、浙商期货研究中心

**图 12：全球菜油期末库存及库消比（含菜籽折油，千吨，%）**


资料来源：USDA、浙商期货研究中心

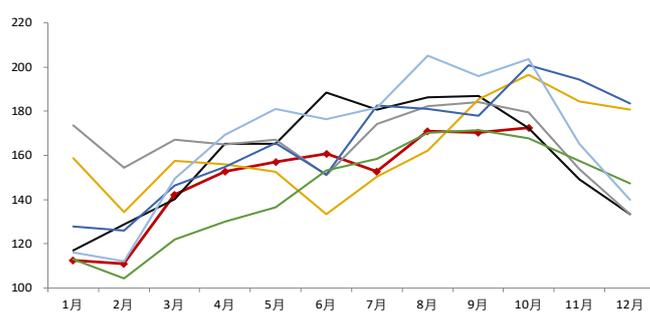
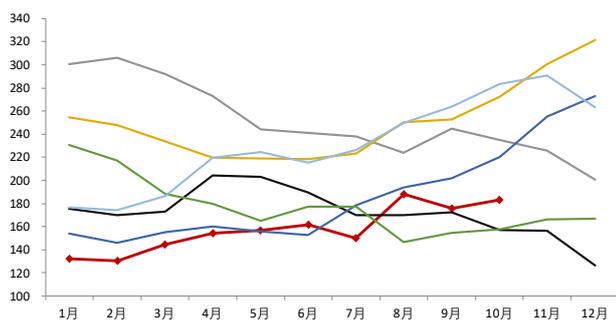
**图 13：全球棕榈油期末库存及库消比（千吨，%）**




资料来源：USDA、浙商期货研究中心

## 2.2. MPOB

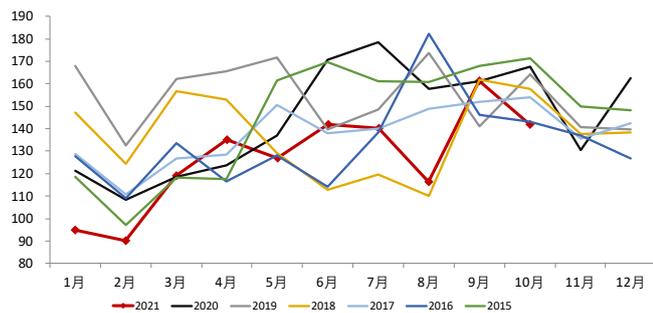
MPOB 供需报告显示，10月马来西亚棕榈油产量为172.58万吨，环比大幅增加2.21万吨，环比增幅1.30%，较去年同期增加0.13万吨，同比增幅0.07%，出口量环比大幅下跌17.95万吨（向印度出口大幅下降）至141.79万吨，国内消费量环比减少2.20万吨至28.07万吨，综合影响下库存增加7.77万吨至183.41万吨，环比增幅4.42%。马棕仍面临着低库存格局，而未来几个月的减产季即使劳工引入后也难以就此扭转低位库存，转变需要期待明年的增产季节。而ITS等机构预估马棕11月出口量将再度环比增长：根据船运调查机构ITS公布数据显示，马来西亚11月棕榈油出口量为1668648吨，较10月出口的1468977吨增加13.6%；SGS公布数据显示，马来西亚11月棕榈油出口量为1681059吨，较10月出口的1476645吨增加13.8%；AmSpec Agri预测，11月份马来西亚棕榈油出口量为157万吨，环比提高8%。据此，11月马棕报告可能仍会出现库存去化的可能，对盘面形成支撑。只是近期受新型病毒影响下，原油大幅回落，棕榈油盘面也已出现较深跌幅。

**图 14：马棕月度库存（万吨）**
**图 15：马棕月度产量（万吨）**


资料来源：MPOB、浙商期货研究中心

资料来源：MPOB、浙商期货研究中心

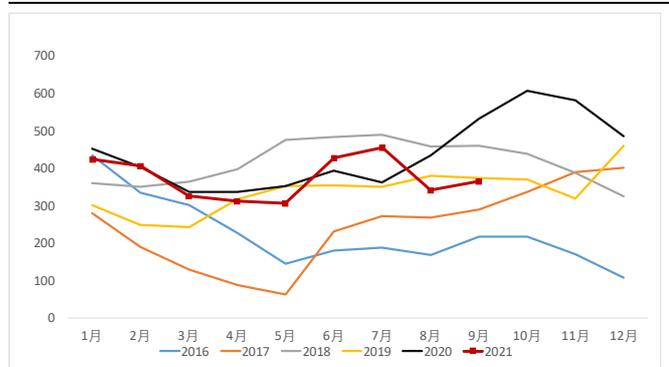
**图 16：马棕月度出口（万吨）**



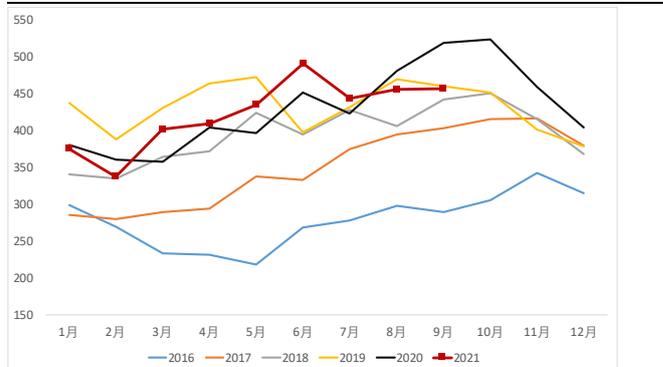
资料来源：MPOB、浙商期货研究中心

### 2.3. GAPKI

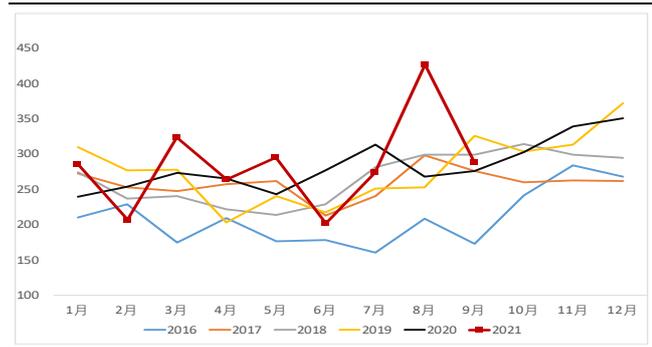
印尼 9 月份数据，棕榈油产量为 457 万吨，环比增加 1 万吨，环比增幅 0.22%，较去年同期减少 62 万吨，同比跌幅 11.95%，出口量环比减少 138 万吨至 289 万吨，库存环比增加 22 万吨至 365 万吨，环比增幅 6.41%。印尼 9 月产量的恢复环比增长，但出口环比大幅下跌，Levy 关税下调带来的影响逐渐归于常态，而印尼总统在十月表示要在未来“某个时候”停止出口毛棕榈油，但此举对于棕榈油出口总量预计影响不大，因其未限制精炼棕榈油出口且毛棕出口占比较小。而印尼棕榈油协会(GAPKI)副会长托加·斯汤刚近期表示，印尼 2021 年棕榈油出口以及产量可能会连续第二年下降，出口下降的原因在于毛棕榈油出口急剧下降，产量降低的原因在于化肥用量减少以及种植园维护不善。

**图 17：印棕月度库存（万吨）**


资料来源：GAPKI、浙商期货研究中心

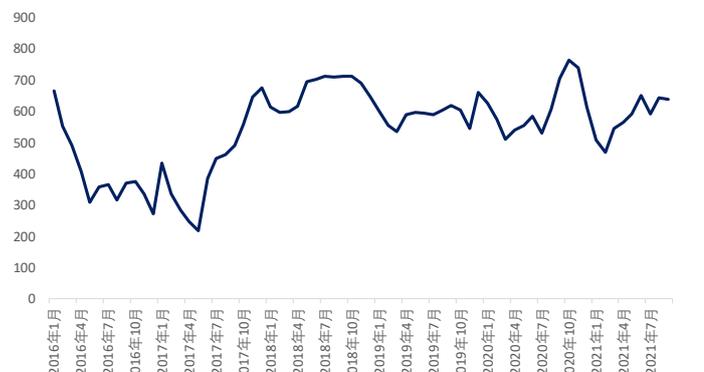
**图 18：印棕月度产量（万吨）**


资料来源：GAPKI、浙商期货研究中心

**图 19：印棕月度出口（万吨）**


资料来源：GAPKI、浙商期货研究中心

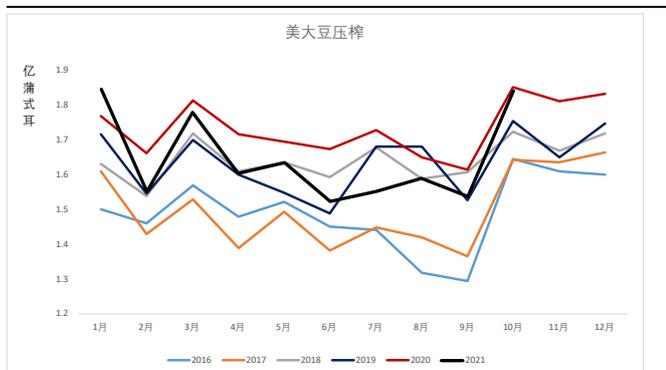
## 2.4. MPOB+GAPKI

**图 20：马来+印尼棕榈油库存（万吨）**


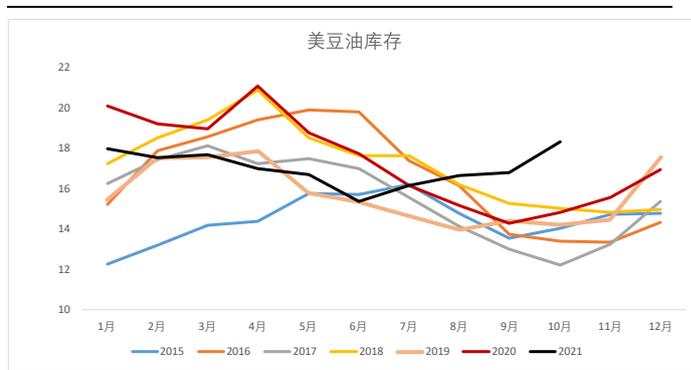
资料来源：MPOB, GAPKI、浙商期货研究中心

## 2.5. NOPA

美国全国袖籽加工行业协会(NOPA)最新数据,10月份美大豆压榨量较上月增加0.30193亿蒲式耳至1.83993亿蒲式耳,环比增幅19.63%,较去年同期减少0.01252亿蒲式耳,同比跌幅0.68%。10月份美豆油库存较上月增加1.51亿磅至18.35亿磅,合计83.23万吨,较去年同期增加3.48亿磅,同比增幅23.40%。

**图 21：美大豆压榨量（亿蒲式耳）**


资料来源：NOPA、浙商期货研究中心

**图 22：美豆油库存（亿磅）**


资料来源：NOPA、浙商期货研究中心

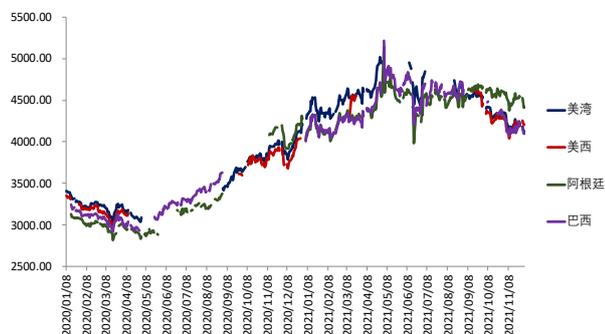
## 3. 国内大豆

海关最新数据显示10月大豆进口量为510.9万吨,录得今年以来最低水平。而最新船期数据显示,船期数据显示,2021年11月大豆到港量为736万吨,较10月份增加近200万吨。截至11月26日当周(第47周),国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量365.5万吨,较上月同期减少55.1万吨,环比跌幅13.10%;较去年同期减少197.6万吨,同比跌幅35.09%。截至11月末,1月到港美湾及美西大豆进口成本约4100~4200元/吨,根据盘面折算下进口美豆压榨利润至-60~-150元/吨,阿根廷大豆进口成本降至4400元/吨,巴西大豆进口成本

4100 元/吨。

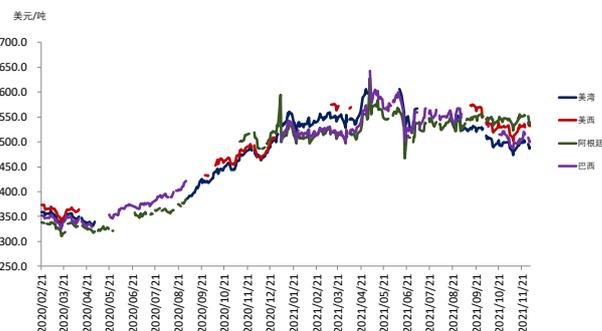
### 3.1. 进口

图 23：大豆进口成本（元/吨）



资料来源：天下粮仓、浙商期货研究中心

图 24：CNF（美元/吨）



资料来源：浙商期货研究中心

### 3.2. 库存

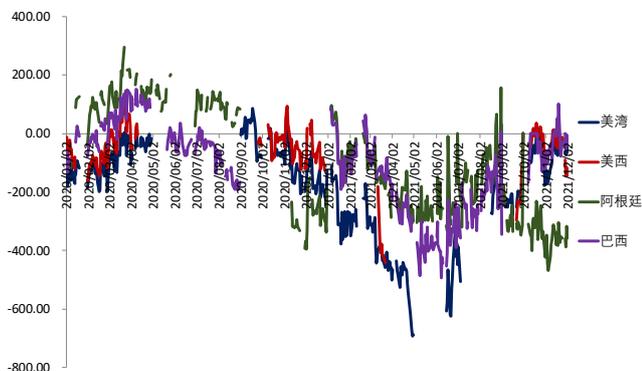
图 25：沿海进口大豆周度库存（万吨）



资料来源：上海邦成粮油、浙商期货研究中心

### 3.3. 压榨

图 26：大豆盘面压榨利润（元/吨）



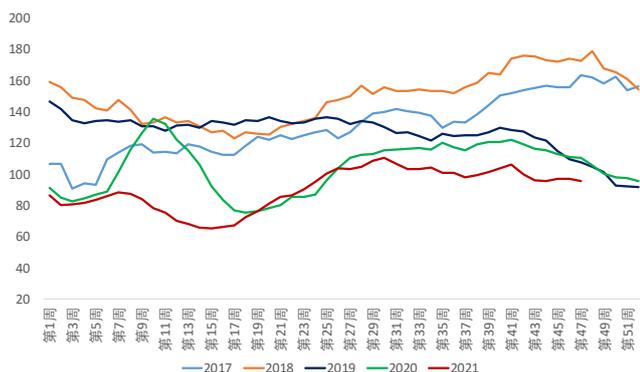
资料来源：浙商期货研究中心

## 4. 豆油

豆油库存本月再度跌至低位，截至10月26日当周（第47周），国内豆油库存95.6万吨，较上月末小幅减少0.5万吨，环比跌幅0.52%，较去年同期减少14.8万吨，同比跌幅13.41%。截至11月末，豆油1月合约基差升至836点，豆油注册仓单量为9454张。11月豆油01合约自万点位置下跌，至月末跌幅近1000点。

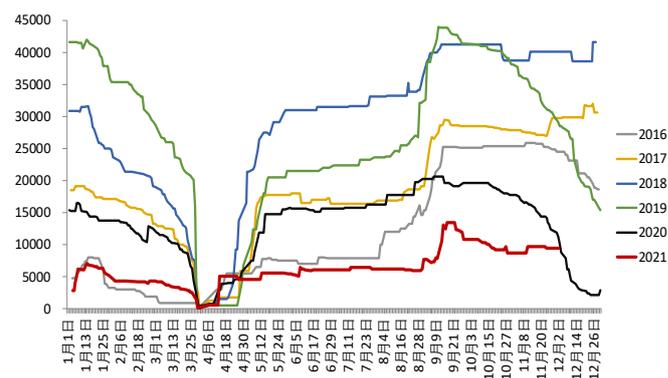
### 4.1. 库存、仓单

图 27：国内豆油周度库存（万吨）



资料来源：上海邦成粮油、浙商期货研究中心

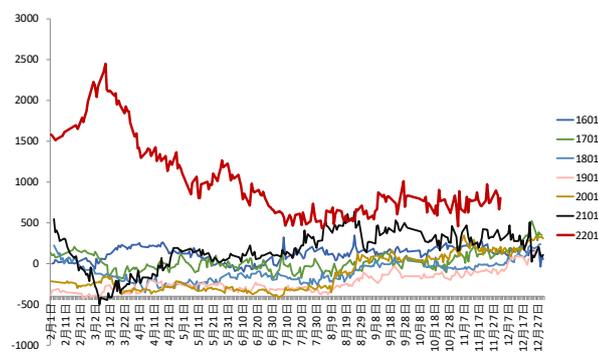
图 28：仓单量（张）



资料来源：Wind、浙商期货研究中心

### 4.2. 基差

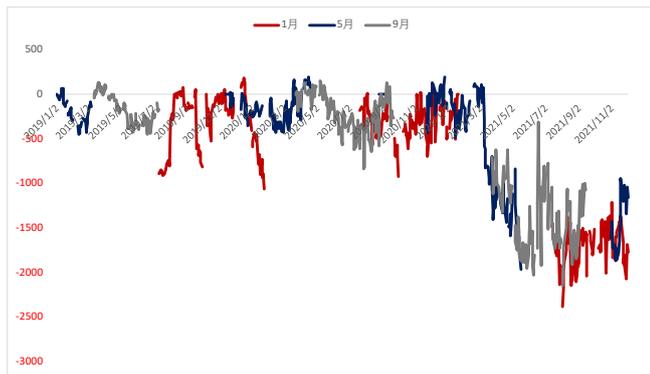
图 29：1月合约-张家港（元/吨）



资料来源：Wind、浙商期货研究中心

### 4.3. 进口利润

图 30：豆油进口利润（元/吨）



资料来源：浙商期货研究中心

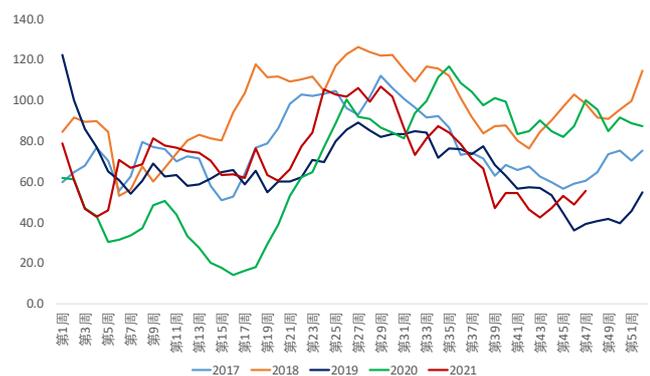
## 5. 豆粕

截至11月26日当周(第47周),国内豆粕总库存量55.7万吨,较10月末增加13.3万吨,环比增幅31.37%,较去年同期减少44.6万吨,同比跌幅44.47%,11月末注册仓单量10035张,1月合约现货基差在11月继续回落至100元/吨下方。

供给端及需求端利多刺激下美豆触底反弹,后又下跌,美豆趋势线上涨仍缺少题材刺激,或需要等到明年年初,预计短期仍以震荡走势为主,国内豆粕受成本端影响较大,但下游生猪存栏等因素给予一定需求支撑,豆粕维持在目前点位维持震荡。

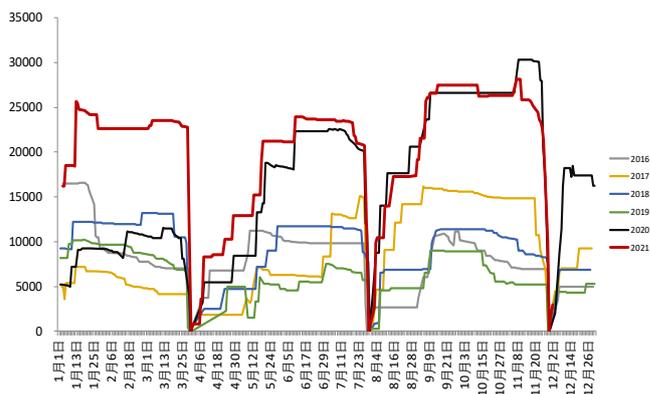
### 5.1. 库存、仓单

图 31: 国内豆粕周度库存 (万吨)



资料来源：上海邦成粮油、浙商期货研究中心

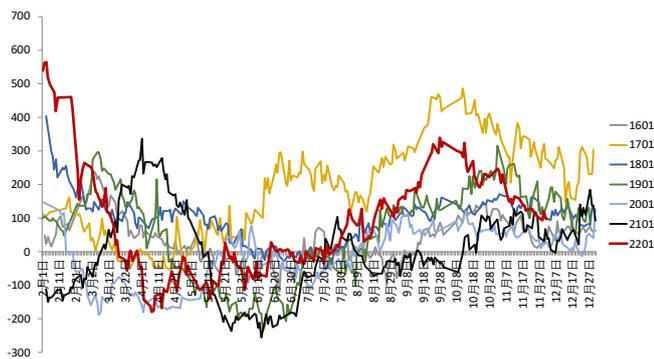
图 32: 仓单量 (张)



资料来源：Wind、浙商期货研究中心

### 5.2. 基差

图 33: 1月合约-东莞 (元/吨)



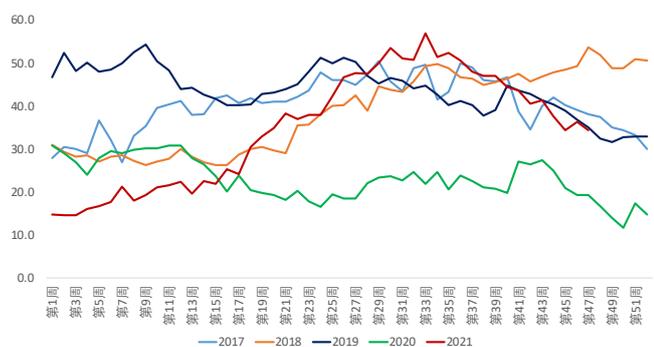
资料来源：Wind、浙商期货研究中心

## 6. 菜油

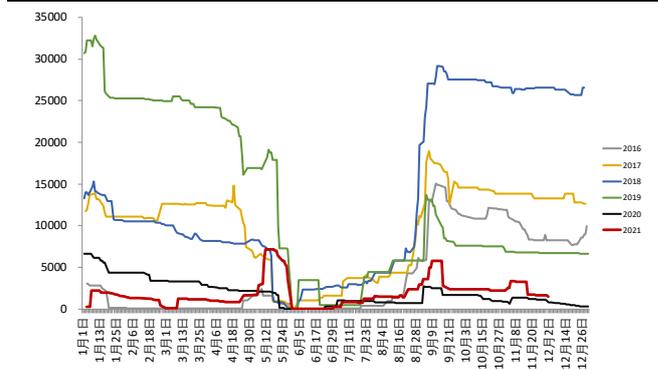
目前加拿大的干旱也在影响着油菜籽的产量，2021年夏季西加拿大天气炎热干燥导致农作物单产潜力受损。根据美国农业部数据，预计21/22年度加拿大菜籽供应（期初库存+产量）至少比上年减少715.3万吨，较2年前减少827.5万吨，菜籽供应降至近9年低点。加拿大菜籽产量预期调降至1400万吨，较去年减产548万吨。虽然我国进口加菜籽量已经降至200万吨，但是加菜籽仍旧占据我国主要油菜籽进口量。

11月菜油库存继续去化，截至11月26日当周（第47周），菜油库存总量34.4万吨，较上月末减少7万吨，环比跌幅16.91%，较去年同期增加15.2万吨，同比增幅79.17%。11月末菜油注册仓单量1655张，现货基差上升至376点。

### 6.1. 库存、仓单

**图 34：华东及华南菜油库存（吨）**


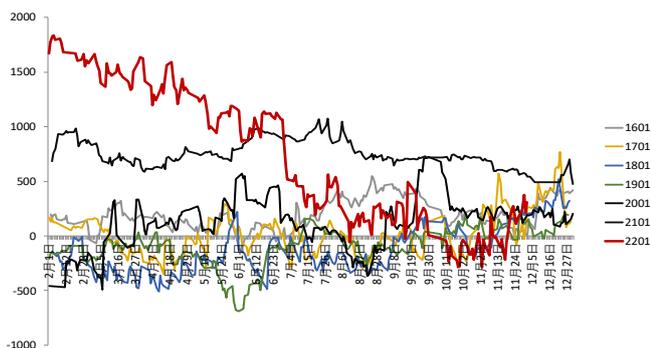
资料来源：上海邦成粮油、浙商期货研究中心

**图 35：仓单量（张）**


资料来源：Wind、浙商期货研究中心

### 6.2. 基差

**图 36：1月合约-东莞（元/吨）**

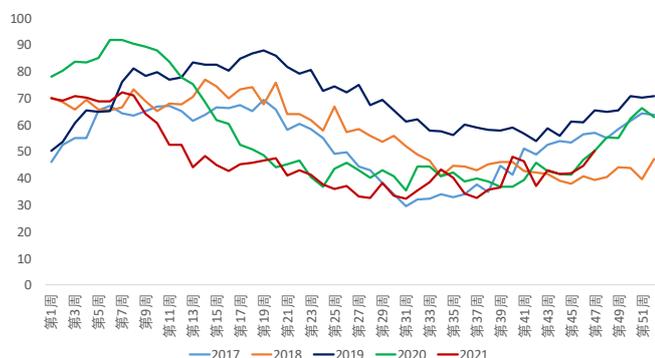


资料来源：Wind、浙商期货研究中心

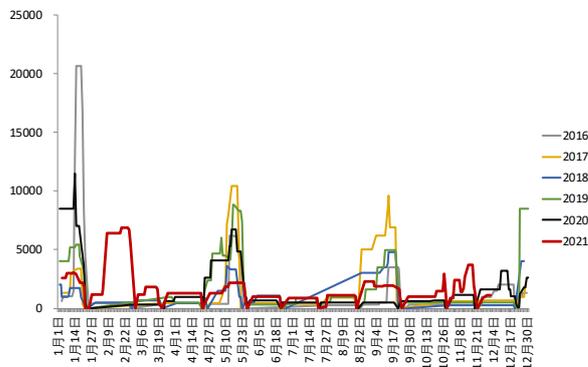
## 7. 棕榈油

截至11月26日当周（第47周），全国港口食用棕榈油库存总量50.5万吨，较上月末增加7.3万吨，环比增幅16.90%，较去年同期小幅增加0.1万吨，同比增幅0.20%，国内棕榈油库存逐渐回升，进口亏损仍较为严重。截至11月末，棕榈油注册仓单量1100张。棕榈油现货基差684点，高基差支撑着1月期货盘面仍维持9000以上价位。

### 7.1. 库存、仓单

**图 37：国内棕榈油港口库存（万吨）**


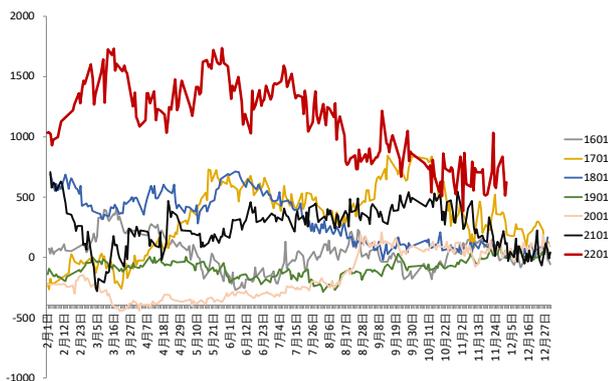
资料来源：上海邦成粮油、浙商期货研究中心

**图 38：仓单量（张）**


资料来源：Wind、浙商期货研究中心

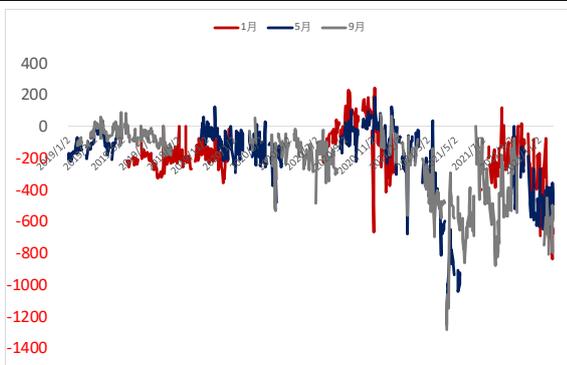
### 7.2. 基差

**图 39：1月合约-天津（元/吨）**



资料来源：Wind、浙商期货研究中心

### 7.3. 进口利润

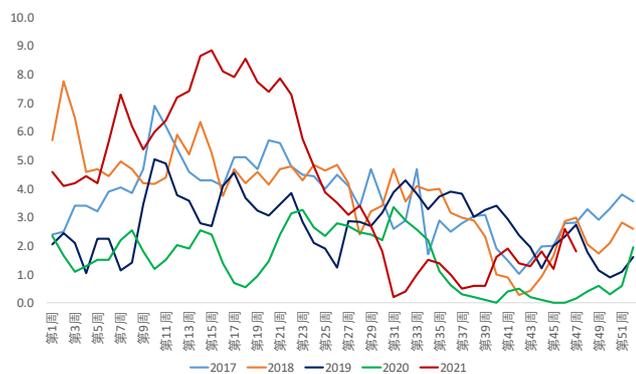
**图 40：棕榈油进口利润（元/吨）**


资料来源：浙商期货研究中心

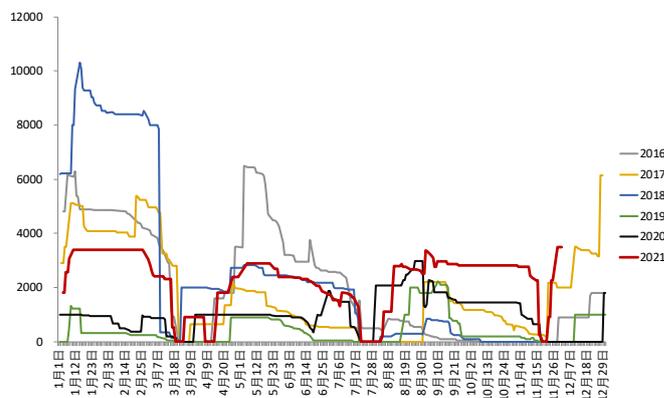
## 8. 菜粕

截至 11 月 26 日（第 47 周）菜粕库存 1.8 万吨，环比增加 0.5 万吨，同比增加 1.7 万吨，菜粕 01 合约现货基差回落均值线附近震荡，截至 11 月末，菜粕注册仓单 3500 张。

### 8.1. 库存、仓单

**图 41：国内菜粕库存（万吨）**


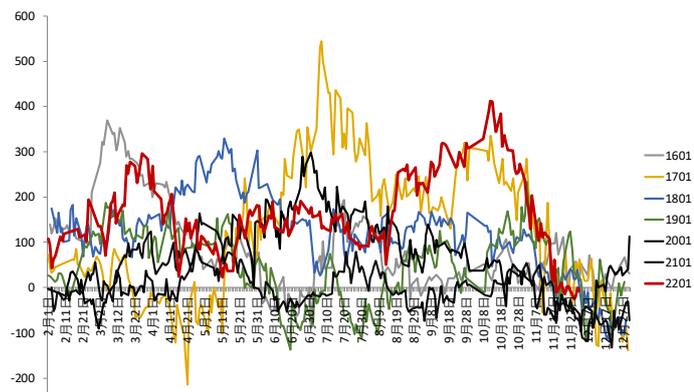
资料来源：上海邦成粮油、浙商期货研究中心

**图 42：仓单量（张）**


资料来源：Wind、浙商期货研究中心

## 8.2. 基差

图 43：1 月合约-广州（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。