

2021年11月报

## 能源价格提振，油脂高位运行

——2021年11月油脂展望

2021年10月29日

### 要点提示：

- 1、美豆收获推进顺利。
- 2、巴西播种开局较好。
- 3、大豆到港量偏少。
- 4、棕榈油基本面偏强。
- 5、豆、棕油库存处于低位。

### 华安期货

投资咨询部

农产品研究组

何濛 分析师

从业/投资咨询证号

F3033829/Z0014543

李伟 首席分析师

从业/投资咨询证号

F0283072/Z0010384

沈秋怡 分析师

从业资格证号

F3037617/Z0014816

电话:0551-62839752

Email:tzzx@haqh.com

网址:

[www.haqh.com](http://www.haqh.com)

华安期货温馨提示:

学期货，明规则

识风险，保权益

### 市场展望与投资策略：

美豆收获工作正常推进，国际大豆市场关注点转移至南美大豆播种和生长上。巴西今年播种开局较好，天气也正常，但潜在威胁是今冬大概率出现的拉尼娜，市场也在持续关注。因前段时间油厂榨利较差，近两个月我国进口大豆到港量偏低，而限电也导致油厂开机率较低，部分地区豆油供应偏紧，对价格产生较强支撑。

由于劳工短缺，马棕油增产不顺利，且印尼计划停止出口毛棕油，或令供应整体收紧，而印度因其本土植物油价格过高而一再下调进口关税，利好棕榈油进口，棕榈油仍有一定的上行动力。国内目前豆、棕油库存都处于低位，对油脂价格产生较强支撑，需要注意的是，面对持续上涨的大宗商品价格，国家出台一系列政策来保供稳价，持续加大市场监管力度，遏制过度投机炒作，或令油脂上涨动能减弱。

操作上，y2201, p2201 长线持偏多思路。

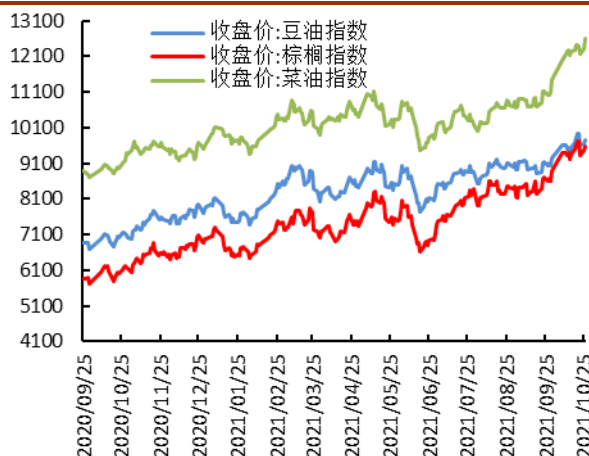
## 一、10月行情走势回顾

十月油脂价格受国际能源价格飙升的影响而走高，国庆后开盘跳空高开，打下了高位运行的基础，之后在MPOB月报利多的助攻下，叠加印度宣布取消毛棕油基础关税，以及竞争对手印尼计划停止毛棕油出口一系列利多题材下，BMD马棕油不断突破新高，带动国内三大油脂高位运行。

图 1: CBOT 大豆期货



图 2: 油脂期货



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

## 二、供需分析

### 2.1 美豆收获推进顺利

表1: 全球大豆供需平衡表调整

单位: 万吨	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22 9月预测	2021/22 10月预测
产量	34418.1	36127.7	33941.8	36406.6	38442.2	38513.9
进口量	15374.1	14588.1	16501.9	16780.9	17093.8	17062.1
出口量	15324	14889.3	16513.5	17140.9	17317.3	17307.8
压榨量	29499.2	29867.1	31149.6	32205.9	32934.6	32839.3
总消费	44823.2	44756.4	47663.1	49346.8	50251.9	50147.1
期末库存量	10079.1	11458.1	9652	8799.8	9889.4	10457
库存消费比	22.49%	25.6%	20.25%	17.83%	19.68%	20.85%

资料来源: 华安期货投资咨询部;USDA

10月份USDA供需报告显示，大幅调高了2021/22年度美国大豆产量以及库存预测值。其中大豆产量调高到44.48亿蒲，高于9月份预测的43.74亿蒲，比上年提高5.5%；这是因为平均单产调高到了每英亩51.5蒲，高于9月份预测的50.6蒲/英亩，也高于上年的51.0蒲/英亩。大豆出口预测值维持不变，仍为20.9亿蒲；大豆压榨量调高到了21.9亿蒲，高于上月预测的21.8亿蒲。2021/22年度美国大豆期末库存

调高到了3.20亿蒲，远高于9月份预测的1.85亿蒲，比上年的2.56亿蒲高出25%。

2021/22年度全球库存小幅上升，从上月的9889.4万吨升至1.05亿吨。与9月份相比，南美洲的产量趋于稳定，甚至更高。巴西产量预估维持不变，为1.44亿吨，而阿根廷产量比上月预估减少100万吨，至5100万吨。

图 3：美豆周度出口（万吨）

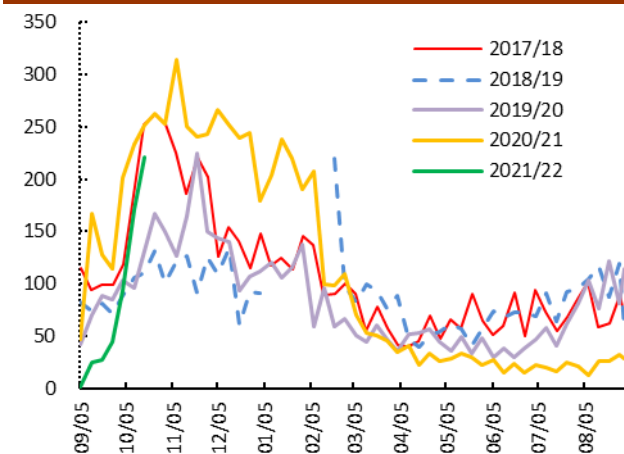
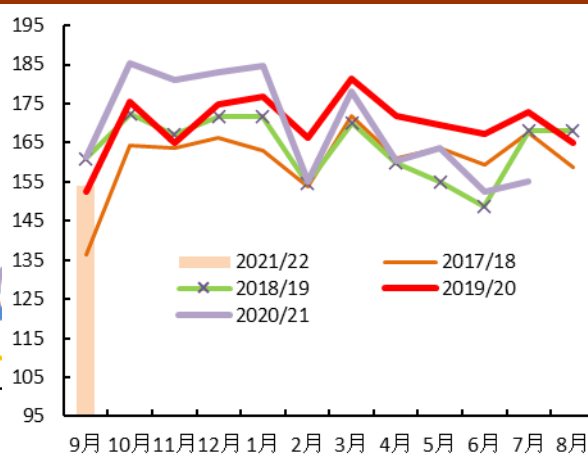


图 4：美豆月度压榨量（百万蒲式耳）



资料来源：华安期货投资咨询部;USDA;Wind

美豆周度出口报告显示，截止到2021年10月14日当周，美国2021/22市场年度大豆出口销售净增287.84万吨，较之前一周和前四周均值显著增加，市场预估为净增150-250万吨。其中向中国大陆出口销售188.44万吨。随着收获工作的加快进行，美豆出口和装船速度都明显提升。

美国油籽加工工业协会（NOPA）公布的9月份NOPA会员企业的豆油库存为16.84亿磅，高于市场预期，也高于8月底的16.68亿磅，这也是连续第三个月库存增长。

虽然现阶段包括未来几个月，美豆都是我国豆油的主要原材料，但近期豆油市场的走势与CBOT大豆几乎没有关系。即使美农十月供需报告大幅调高了产量和库存预估给CBOT大豆市场带来重大利空，对连盘豆油的影响也仅是一日的回调。

因天然气价格高企可能促使大型电力用户转向使用原油，市场预期未来几个月原油供应将偏紧，推动原油价格大幅走高，这也提振了生物燃料的需求前景，而植物油作为生物燃料的掺混原料，其身价自然也水涨船高，无论是美豆油还是马棕油都乘上了这班快车，这也直接使得国庆后首个交易日，国内三大油脂直接跳空高开。国内油脂被动跟随上涨，短期与外盘共振为主。

USDA最新数据显示，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%，虽然中西部产区迎来强降雨令收获工作稍有放缓，但总体影响不大。回归到美豆基本面来看，产量几成定局，而收获工作也已完成大半，当前的国际大豆市场聚焦点已转移至南美播种与生长。

## 2.2 巴西播种开局较好

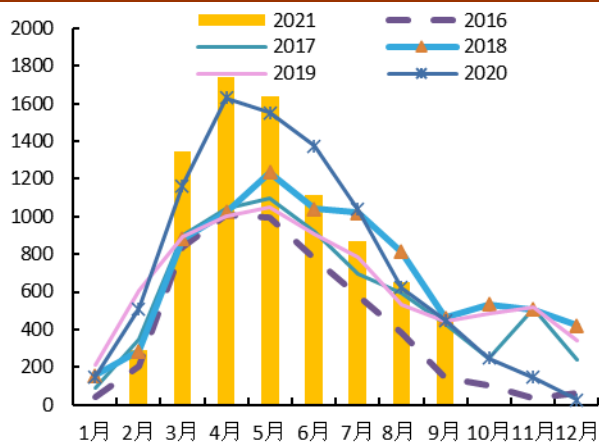
巴西外贸秘书处发布的官方海关数据显示，2021年9月份巴西大豆出口量达到483万吨，同比提高13.4%，接下来几个月巴西大豆出口速度将继续放缓。

此前巴西旱情题材在迎来降水之后戛然而止，市场暂时缺乏新的关注点。今年巴西的开局较前一年好很多，巴西咨询机构AgRural公司发布的数据显示，截至10月21日，巴西2021/22年度大豆播种进度达到38%，前一周为22%，创下历史同期播种进度的第二高点，仅次于2018/19年度的同期进度。值得关注的是，多家机构预测今冬将迎来拉尼娜，尽管强度为弱到中度，但后续发展到何种规模，对南美到底影响多大也令市场保持高度警惕。

图5：进口大豆升贴水



图6：巴西大豆月度出口量（万吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind;巴西贸易部

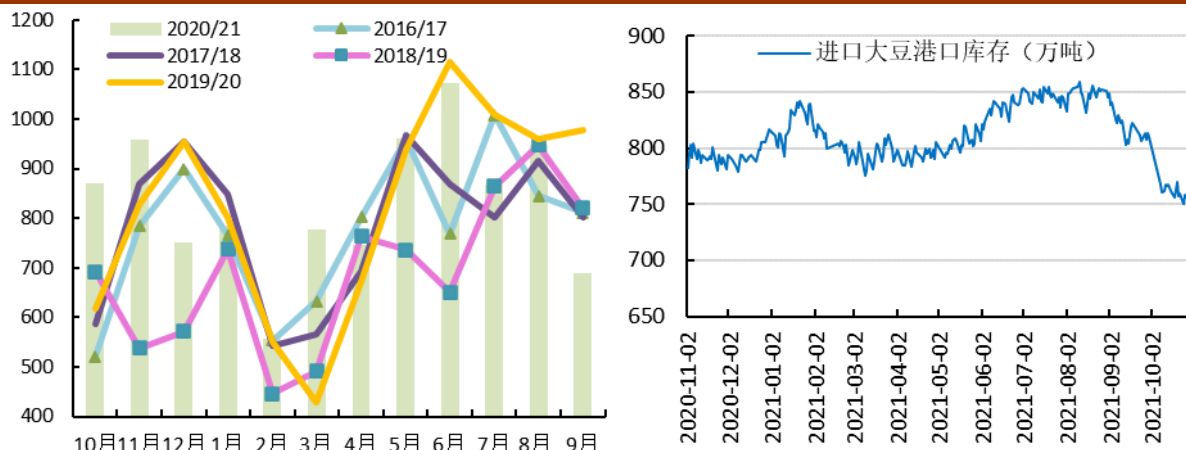
## 2.3 大豆到港量偏少

海关数据显示，9月中国进口大豆688万吨，环比8月减少27.5%，同比去年下降29.7%，创下2014年以来的最低月度进口量。截至10月25日，库存达到750万吨，而去年此时，库存为798万吨。港口大豆库存已连续下降两个多月，据Mysteel农产品数据统计，10月份进口大豆到港量预计为685.75万吨，11月进口大豆到港量预计为700万吨，12月进口大豆到港量预计为810万吨。

由于近期美豆盘面较弱，而国内油粕基差较强，油厂的压榨利润好转，或将刺激油厂采购大豆的意愿，12月到港量或将超过预期。但十一月到港量偏少已是不争的事实，再叠加国内的限电政策，将影响油厂的开机率，目前北方部分地区已出现了豆油提货紧张的现象，而这也将成为豆油价格的重要支撑。

图7：大豆月度进口量（万吨）

图8：进口大豆港口库存（万吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;中国海关;WIND

小结：美豆收获工作正常推进，国际大豆市场关注点转移至南美大豆播种和生长上。巴西今年播种开局较好，天气也正常，但潜在威胁是今冬大概率出现的拉尼娜，市场也在持续关注。因前段时间油厂榨利较差，近两个月我国进口大豆到港量偏低，而限电也导致油厂开机率较低，部分地区豆油供应偏紧，对价格产生较强支撑。

## 2.4 棕榈油基本面偏强

图9：马来西亚棕榈油月度产量（万吨）

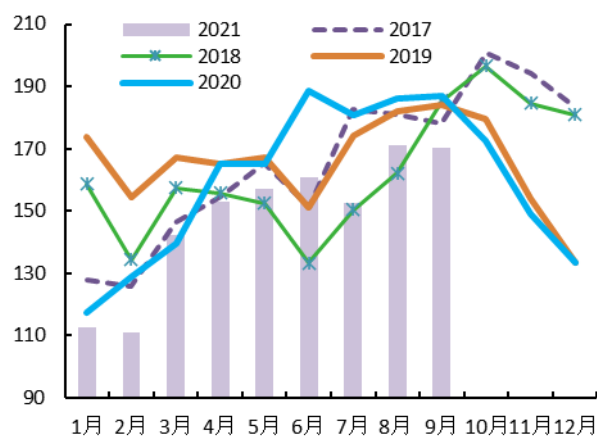
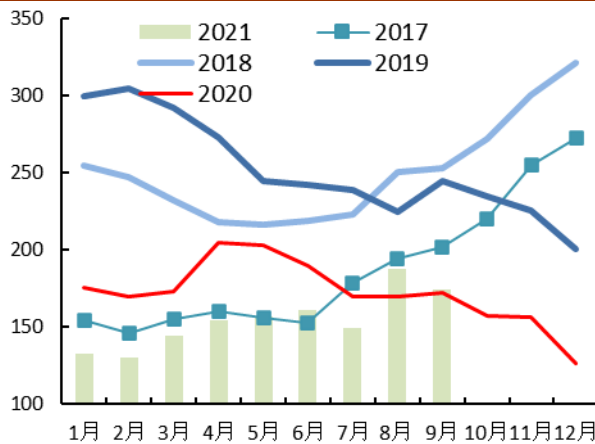


图10：棕榈油库存（万吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;MPOB

MPOB月报公布9月底棕榈油库存为174.65万吨，环比下降6.99%。9月份棕榈油产量为170.37万吨，环比下降0.39%；9月份出口量为159.74万吨，环比提高36.83%。由于产量略低于预期，消费远超预期，导致库存远低于预期，报告影响偏多。

SPPOMA最新数据显示，10月前25日马来西亚毛棕榈油单产减少2.49%，出油率增加0.17%，产量降低1.6%。在近年传统的增产周期内却频频出现减产，究其原因还是马来西亚棕榈种植业面临严重的劳工短缺问题。受此影响，MPOA预测2021年马来西亚棕榈油产量可能会降至1800万吨以下，比去年减少至少6%，创下五年以来的最低水平。

图11: 马来西亚棕榈油月度出口量(万吨)

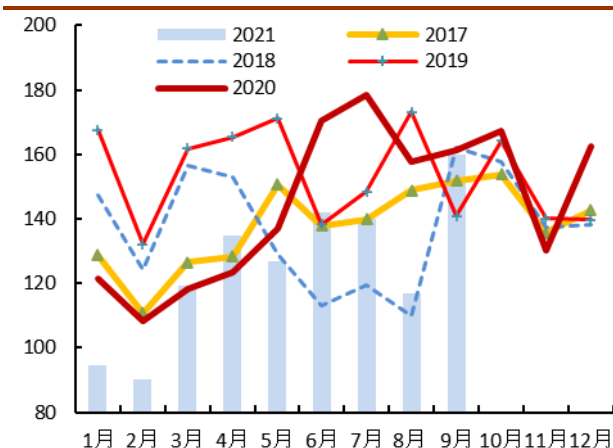
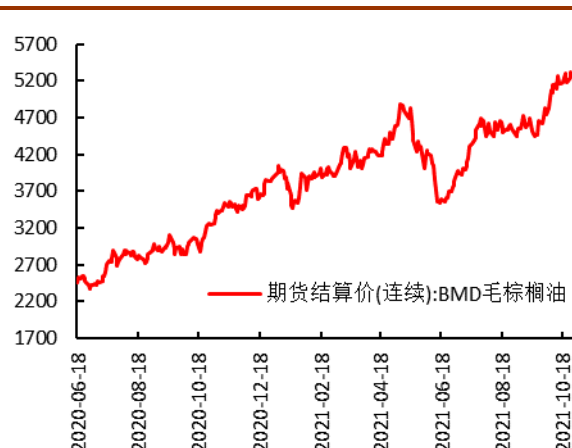


图12: BMD棕榈油期价(令吉/吨)



资料来源: 华安期货投资咨询部;MPOB; Wind

船运调查机构ITS最新数据显示，马来西亚10月前25日棕榈油出口量环比减少12.5%，而10月前20日的数据为环比下降14.7%，降幅缩小。此前马来西亚棕榈油委员会预测随着主要消费国的经济活动恢复，许多国家的出口步伐加强，包括棕榈油在内的油脂需求都将得到恢复。这就意味着，马棕油一边减产，一边消费需求增强，而印尼正计划停止出口棕榈油，因而棕榈油有望维持偏强运行的格局。

## 2.5 豆、棕油库存处于低位

据我的农产品网监测，截至10月22日，全国重点地区豆油商业库存约87.96万吨，环比上周减少5.42万吨，降幅5.8%；重点地区棕榈油商业库存约39.23万吨，环比上周减少5.42万吨，降幅12.14%。

图13: 全国重点油厂豆油库存(万吨)



图14: 棕榈油商业库存(万吨)



资料来源: 华安期货投资咨询部;我的农产品

因国内限电政策影响，油厂开机率下降，目前部分地区油厂限制提货，而近两个月大豆到港量也偏少，有的油厂因缺豆停机，因此豆油库存下降。棕榈油则因进口成本过高，利润恶化，国内买船不积极，库存走低。随着天气降温，棕榈油消费

进入淡季，预计库存将低位徘徊。

小结：由于劳工短缺，马棕油增产不顺利，且印尼计划停止出口毛棕油，或令供应整体收紧，而印度因其本土植物油价格过高而一再下调进口关税，利好棕榈油进口，棕榈油仍有一定的上行动力。国内目前豆、棕油库存都处于低位，对油脂价格产生较强支撑，需要注意的是，面对持续上涨的大宗商品价格，国家出台一系列政策来保供稳价，持续加大市场监管力度，遏制过度投机炒作，或令油脂上涨动能减弱。

### 三、后市展望与操作策略

#### 操作建议：

美豆收获工作正常推进，国际大豆市场关注点转移至南美大豆播种和生长上。巴西今年播种开局较好，天气也正常，但潜在威胁是今冬大概率出现的拉尼娜，市场也在持续关注。因前段时间油厂榨利较差，近两个月我国进口大豆到港量偏低，而限电也导致油厂开机率较低，部分地区豆油供应偏紧，对价格产生较强支撑。

由于劳工短缺，马棕油增产不顺利，且印尼计划停止出口毛棕油，或令供应整体收紧，而印度因其本土植物油价格过高而一再下调进口关税，利好棕榈油进口，棕榈油仍有一定的上行动力。国内目前豆、棕油库存都处于低位，对油脂价格产生较强支撑，需要注意的是，面对持续上涨的大宗商品价格，国家出台一系列政策来保供稳价，持续加大市场监管力度，遏制过度投机炒作，或令油脂上涨动能减弱。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。