

美豆指引有限连粕震荡为主，马棕9月供需面偏紧油脂高位运行

策略观点

1、供给端要点

【豆粕】美豆进入收获期，进度正常，且产区相对干燥利于收获，美豆供应压力显现；本周美豆检验及出口环比增加，同比下降，当周对华出口环比减少 52.63%，累计对华出口环比减少 86.18%，美湾供电基本恢复，出口有望转好；巴西大豆进入种植期，尚未开启天气炒作窗口；

国内大豆到港量下降，据我的农产品网估计，我国9月、10月进口大豆到港量预计为 633.75、650 万吨，受本周东北及华北地区限电政策影响，油厂开机率及压榨量下降，主要油厂大豆及豆粕库存持续下滑。

【油脂】马来棕榈种植园劳工引入政策执行情况不定，据 MPOA、UOB 及 SPPOMA 数据显示，马来西亚9月棕榈油产量环比下降，据三大主要航运公司公布的9月1-25日数据显示，马棕9月出口增长，当前市场预计马棕9月库存大概率回落。

国内棕油进口利润倒挂限制买船，棕榈油及豆油商业库存仍处于历年低位，待节后拐点出现。

2、需求端要点

【豆粕】受下游饲料企业节前补货需求带动，豆粕周内成交环比减少 5.88 万吨，提货量环比增加 6.01 万吨；从终端需求来看，生猪价格持续走低，自繁自养及外购仔猪养殖利润率仍为负值，当前生猪存栏处于高位，养殖户补栏信心受限。整体豆粕需求端恢复有限。

【油脂】双节提振油脂需求，本周国内重点油厂豆油散油成交总量 6.41 万吨，环比减少 4.74 万吨；截至9月23日全国重点油厂棕榈油成交量在 1.39 万吨，环比增长 0.86 吨。

3、操作建议：

【豆粕】美豆收获期到来，于供应端持续施压盘面，美豆上行受阻；受大豆到港下降及下游需求回暖带动，豆粕库存回落，叠加近期限电政策，预期油厂压榨不佳，豆粕现货价格获较强支撑，预计期价继续绕 3500 一线震荡，运行区间 3450-3600。

【油脂】马来西亚劳工引进政策落地仍待观望，马棕9月复产不佳，出口转好。国内库存低位叠加近期限电致油厂停机，盘面支撑力度较强，预计国庆节前油脂维持高位震荡，存在上行空间，空单慎入。

姜振飞 刘金鹭
电话：010-84555100

邮箱
yjzx@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F3073825
F03086822

投资咨询资格号
Z0016238

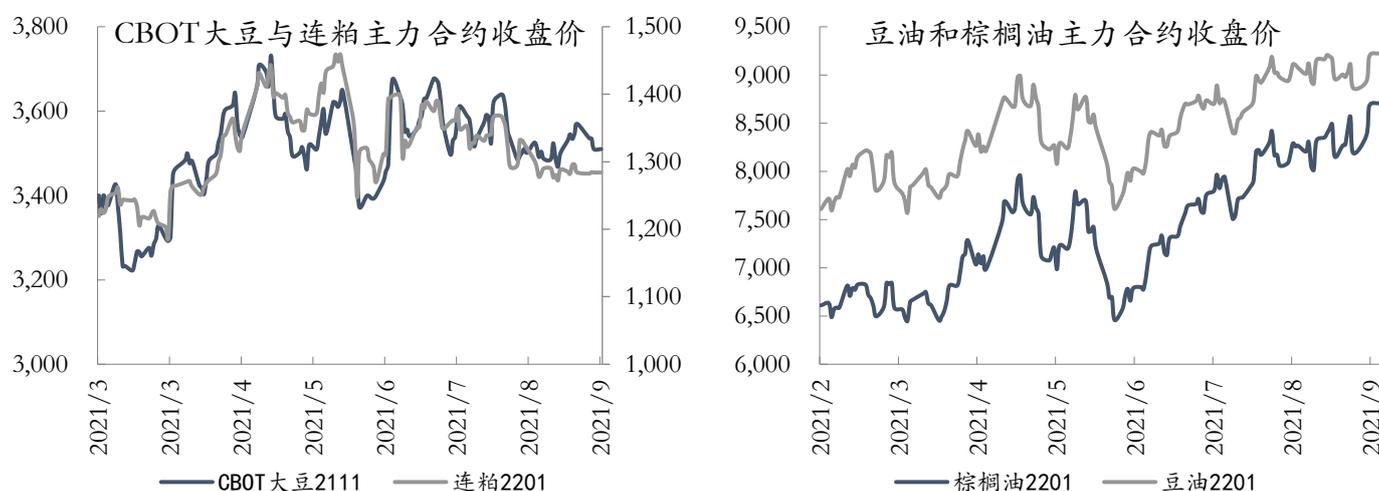
一、期货行情

受美豆题材短缺低位震荡影响,中秋节后连盘豆粕主力合约震荡下行为主,周跌幅 1.68%,期价整体仍在 3500 一线上方运行,但价格重心持续回落,预计豆粕维持震荡,运行区间 3450-3600。

连盘油脂迅速消化上周五马来引进 3.2 万劳工的利空,中秋节后市场视线转向马棕 9 月产量恢复不佳但出口良好的强现实,油脂一路大涨,连盘豆油主力周涨幅 2.81%,棕榈油主力周涨幅 4.24%,一度创牛市新高。预计油脂整体维持偏强震荡,仍有上行空间。

主力合约	收盘价	日涨跌幅	周涨跌幅	成交量	持仓量	日增仓	周增仓
CBOT大豆2111	1284.50	0.14%	0.04%	64341	321772	-504	321772
CBOT豆油2112	56.99	1.14%	1.30%	45107	156413	2632	156413
豆粕2201	3510.00	-1.04%	-1.68%	848549	1265412	5984	1265412
豆油2201	9222.00	2.22%	2.81%	698220	507804	24172	507804
棕榈油2201	8706.00	2.69%	4.24%	821466	474893	28537	474893

图表 1 油脂油料主力合约走势



数据来源: Wind、国元期货

二、现货价格

(1) 豆粕现货价格

本周国内各区域豆粕价格上涨,沿海区域油厂主流价格在 3780-3990 元/吨,较上周上涨 30-60 元/吨。

图表 2 豆粕现货价格汇总

豆粕	广东	广西	福建	河北	天津	河南	山东	江苏	浙江	上海	安徽	江西	湖北	湖南	四川	辽宁	陕西	北京	重庆	吉林	均价
2021/9/18	3780	3890	3850	3860	3850	3860	3850	3790	3790	3790	3820	3850	3840	3850	3960	3910	3980	3850	3900	3980	3862
2021/9/22	3800	3880	3860	3860	3850	3850	3840	3780	3780	3790	3810	3850	3840	3840	3950	3870	3960	3850	3890	3940	3854
2021/9/23	3820	3880	3860	3920	3910	3870	3850	3800	3800	3810	3830	3850	3860	3850	3940	3910	3990	3920	3880	3980	3876
2021/9/24	3840	3890	3880	3910	3900	3870	3840	3800	3800	3810	3840	3870	3860	3850	3960	3920	3990	3910	3900	3990	3882
较上周涨跌	60	10	30	60	60	50	0	30	30	40	20	30	30	0	0	30	30	70	0	30	31

数据来源: 我的农产品网、国元期货

(2) 油脂现货价格

本周国内各地油脂价格大涨,豆油主流价格在 9590-10140 元/吨,较上周涨 340-400 元/吨,棕榈油在 9190-9760 元/吨,较上周涨 390-490 元/吨。

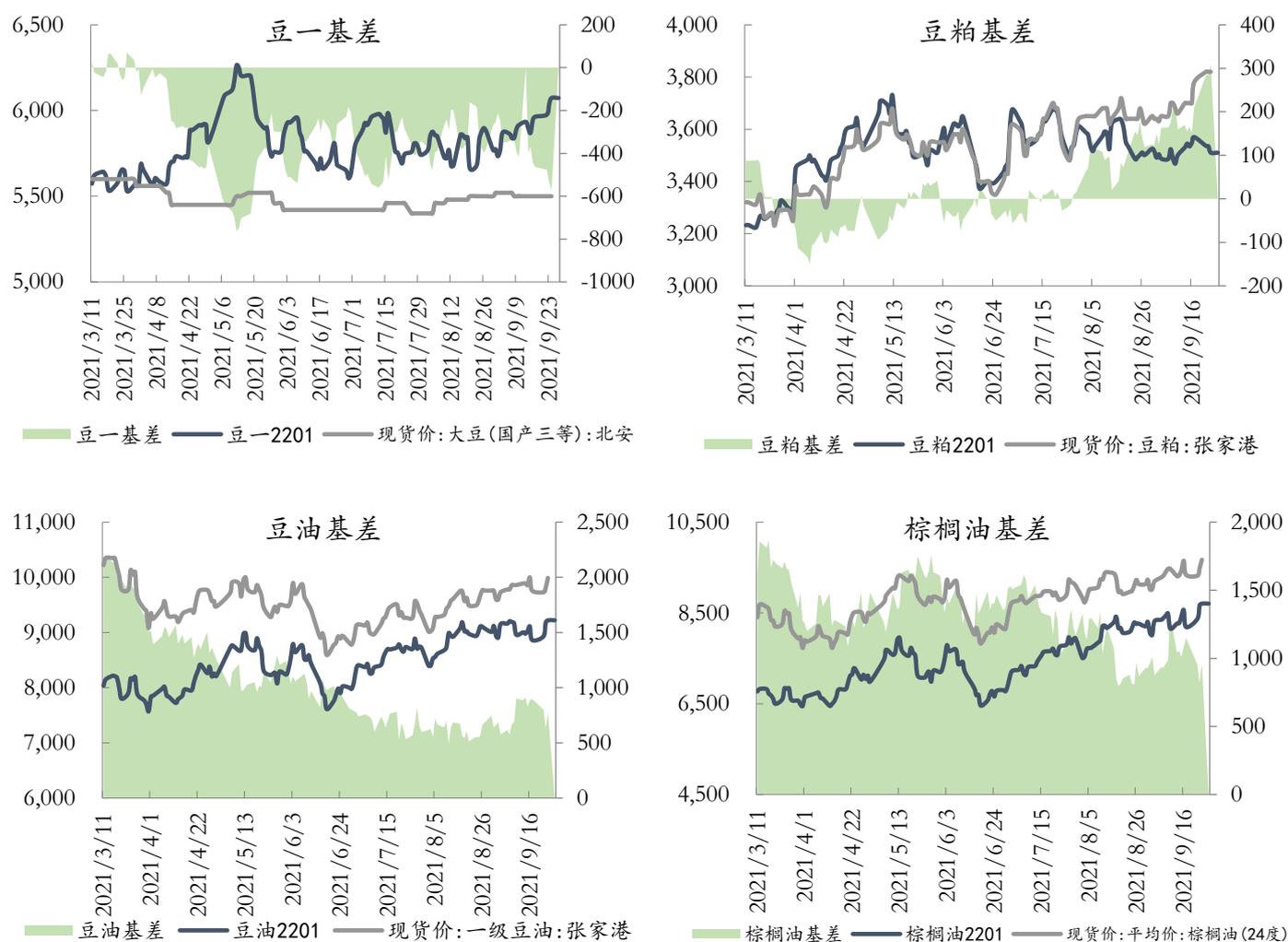
图表 3 油脂现货价格汇总

豆油	河南	山东	江苏	广州	天津	福建	均价	棕榈油	天津	广州	山东	江苏	均价
2021/9/18	9800	9620	9690	9620	9600	9590	9653	2021/9/18	9220	9270	9300	9190	9245
2021/9/22	9850	9670	9780	9700	9600	9680	9713	2021/9/22	9300	9390	9300	9420	9352
2021/9/23	9990	9830	9950	9870	9800	9850	9882	2021/9/23	9500	9620	9550	9550	9555
2021/9/24	10140	9980	10080	10020	9960	9980	10027	2021/9/24	9680	9760	9690	9680	9702
较上周涨跌	340	360	390	400	360	390	374	较上周涨跌	460	490	390	490	457

数据来源：我的农产品网、国元期货

(3) 油脂油料基差

图表 4 油脂油料品种基差走势



数据来源：Wind、国元期货

三、油脂油料成本及压榨利润

进口大豆榨利仍不佳，棕榈油进口利润倒挂。

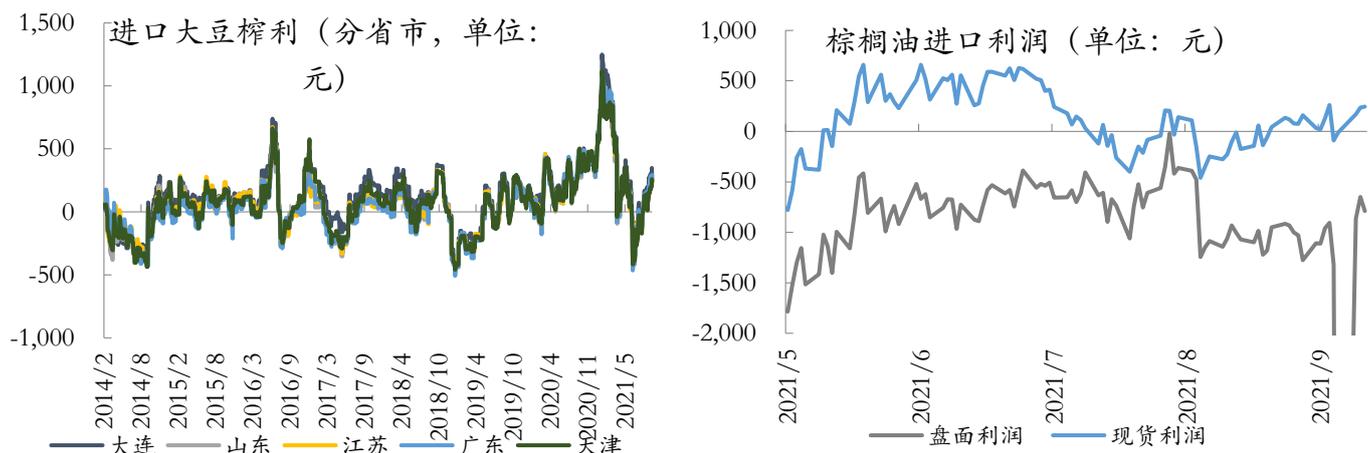
图表 5 进口大豆压榨利润汇总

品种	交货月	CBOT 价格	CNF中国 (美元/ 吨)	升贴水	完税价 (元/ 吨)	连盘 豆粕	连盘 豆油	盘面 毛利	涨跌	豆粕 现货	豆油 现货	现货 榨利
美湾大豆	11月	1284.5	630	430	4571	3528	9154	-108	-59	3850	9830	270
	12月	1294	630	420	4570	3528	9154	-107	-61	3850	9830	271
	2022年1月	1294	610	365	4423	3528	9154	40	/	3850	9830	418
美西大豆	12月	1294	613	375	4450	3528	9154	13	19	3850	9830	391
	2022年1月	1294	610	365	4423	3528	9154	40	/	3850	9830	418
巴西大豆	11月	1284.5	630	430	4571	3528	9154	-108	35	3850	9830	270
	2022年1月	1294	584	295	4236	3528	9154	227	-48	3850	9830	604
	2022年2月	1297.5	557	218	4040	3235	8556	82	52	3850	9830	800
	2022年3月	1297.5	547	190	3966	3235	8556	157	54	3850	9830	875
	2022年4月	1302.75	545	180	3953	3235	8556	169	32	3850	9830	888
	44682	1302.75	546	183	3961	3235	8556	161	38	3850	9830	880
	2022年6月	1305	547	185	3972	3211	8404	103	33	3850	9830	868
	2022年7月	1305	552	196	4002	3211	8404	74	31	3850	9830	839
阿根廷大豆	2022年8月	1305	555	205	4026	3267	8290	72	29	3850	9830	815
	44682	1302.75	543	175	3940	3235	8556	183	19	3850	9830	901
	2022年6月	1305	546	180	3959	3211	8404	116	20	3850	9830	882

1、以上CBOT大豆价格为昨晚收盘价，连粕豆粕价与豆油价为当天10:00早盘价。豆粕现货价格与豆油现货价格为昨日山东市场油厂主流出厂价。
 2、以上盘面榨利与现货榨利，均为压榨毛利，未扣除加工费，如果计算净利，需扣除150元/吨加工费，因各厂规模及投产时间不一，成本将有所区别。
 3、2020年3月2日，中国政府正式受理美国大豆等产品进口加征关税豁免，大豆进口关税重新按3%计算。

数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 6 进口大豆榨利及棕榈油进口利润



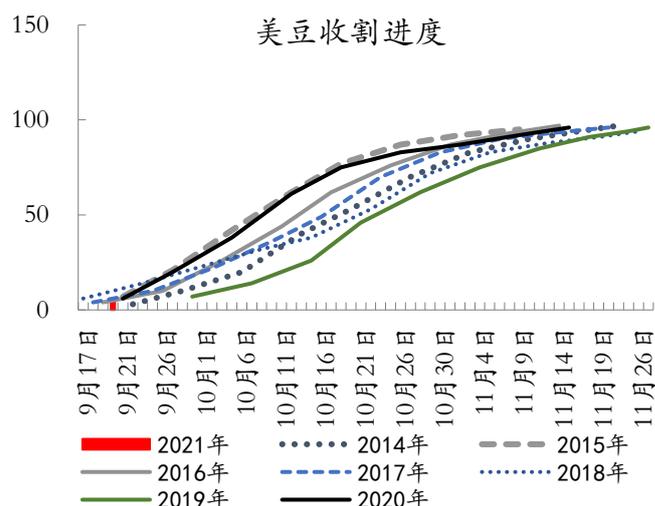
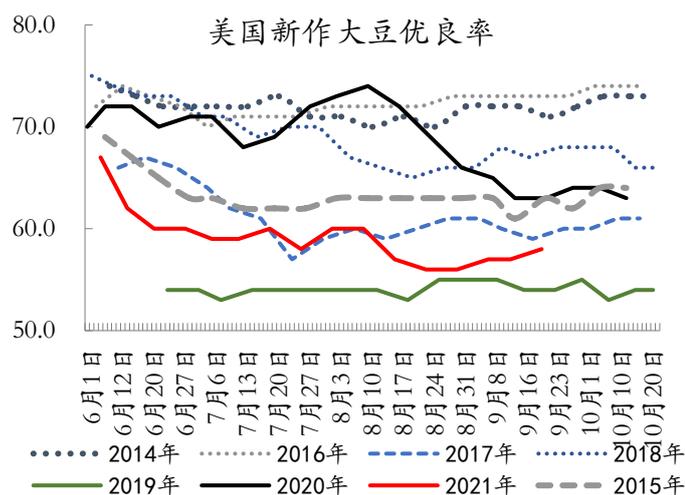
数据来源：Wind、国元期货

四、国外油脂油料供需面

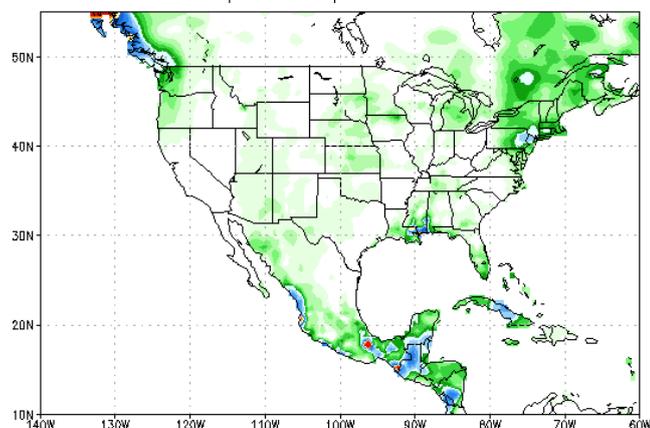
4.1 美豆种植及收获情况

	2021/9/20	2021/9/13	去年同期	5年平均	环比	同比
种植进度	100	100	100	0	0	0
出芽率	100	100	100	0	0	0
开花率	97	94	96	0	3.19%	1.04%
结荚率	96	93	95	0	3.23%	1.05%
落叶率	58	38	59	51.4	52.63%	-1.69%
收获进度	6	0	6	5.8	--	--
优良率	58	57	63	60.6	1.75%	-7.94%

图表 7 美豆种植及天气情况

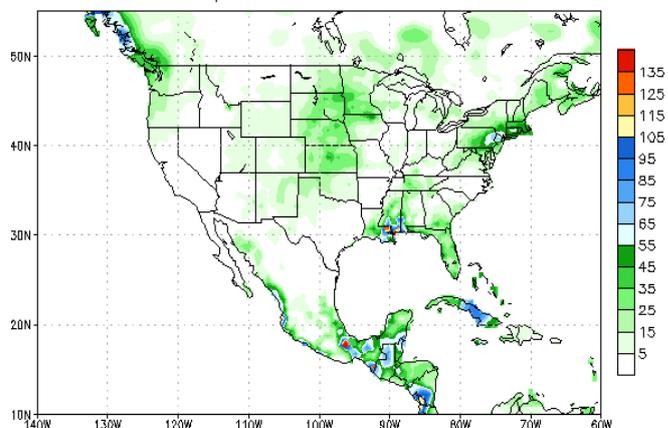


NCEP GFS Ensemble Forecast 1-7 Day Precipitation (mm)
from: 23Sep2021
23Sep2021-29Sep2021 Accumulation



Bias correction based on last 30-day forecast error

NCEP GFS Ensemble Forecast 8-14 Day Precipitation (mm)
from: 23Sep2021
30Sep2021-06Oct2021 Accumulation



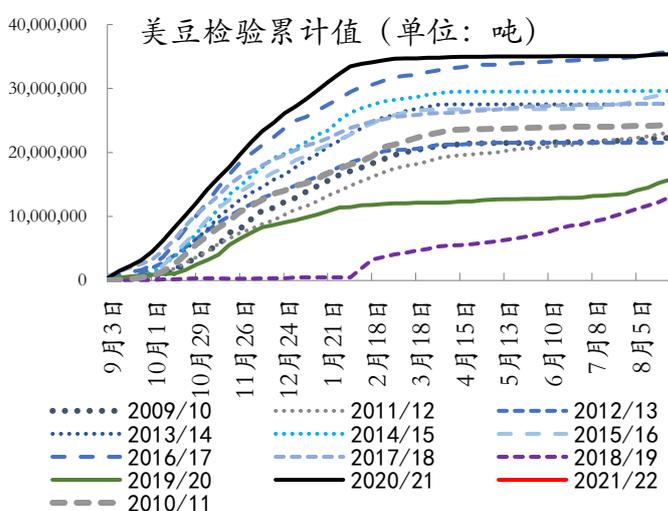
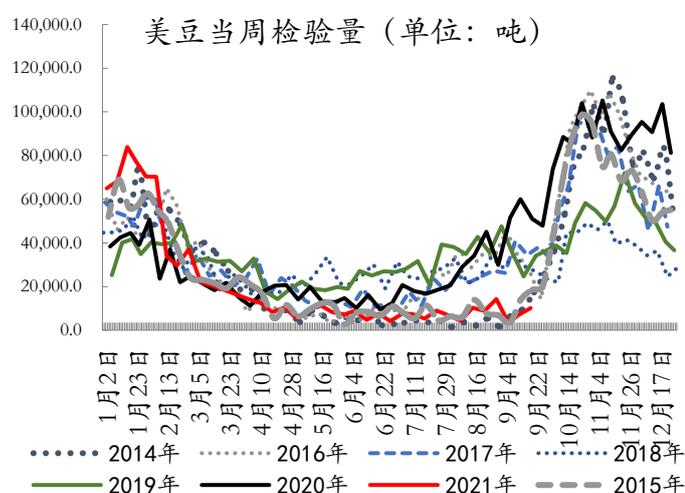
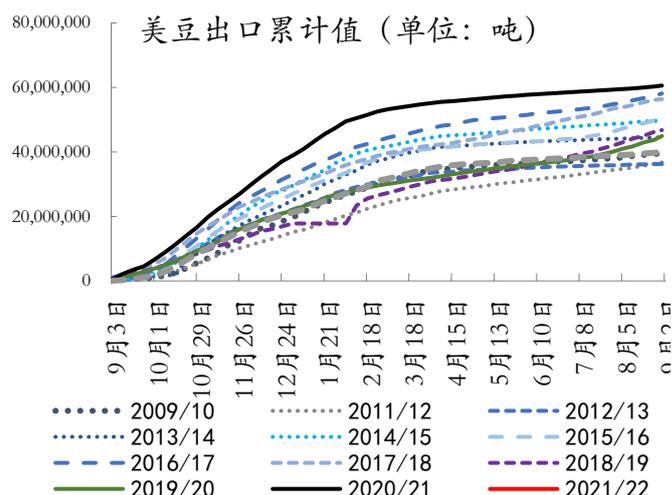
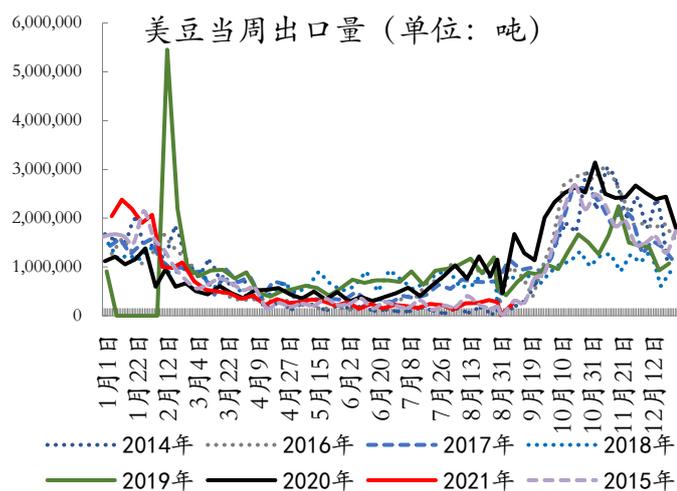
Bias correction based on last 30-day forecast error

数据来源：USDA、NOAA、国元期货

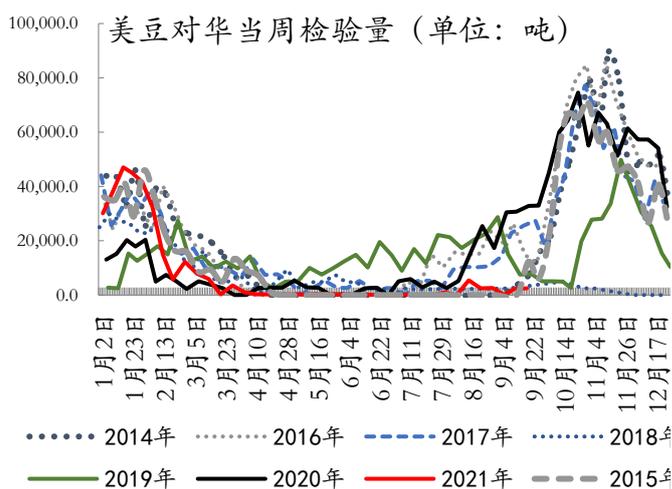
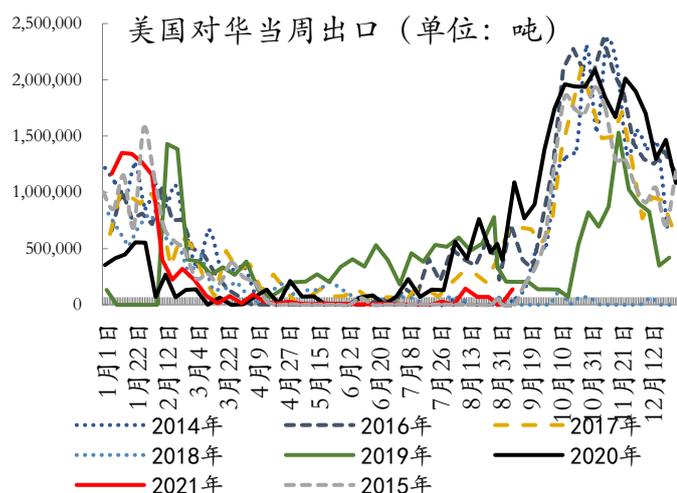
4.2 美豆销售及出口情况

单位：吨	本周	上周	环比	去年同期	同比
当周出口量	274446	244431	12.28%	1282507	-78.60%
累计出口量	532703	258257	106.27%	3425854	-84.45%
对华当周出口	66207	139752	-52.63%	769309	-91.39%
当周检验量	10154	7138	42.25%	59988	-83.07%
累计检验量	18411	5008	267.63%	68244	-73.02%
对华当周检验	2502	2360	6.02%	30708	-91.85%

图表 8 美豆检验及出口情况



图表 9 美豆对华出口及检验情况



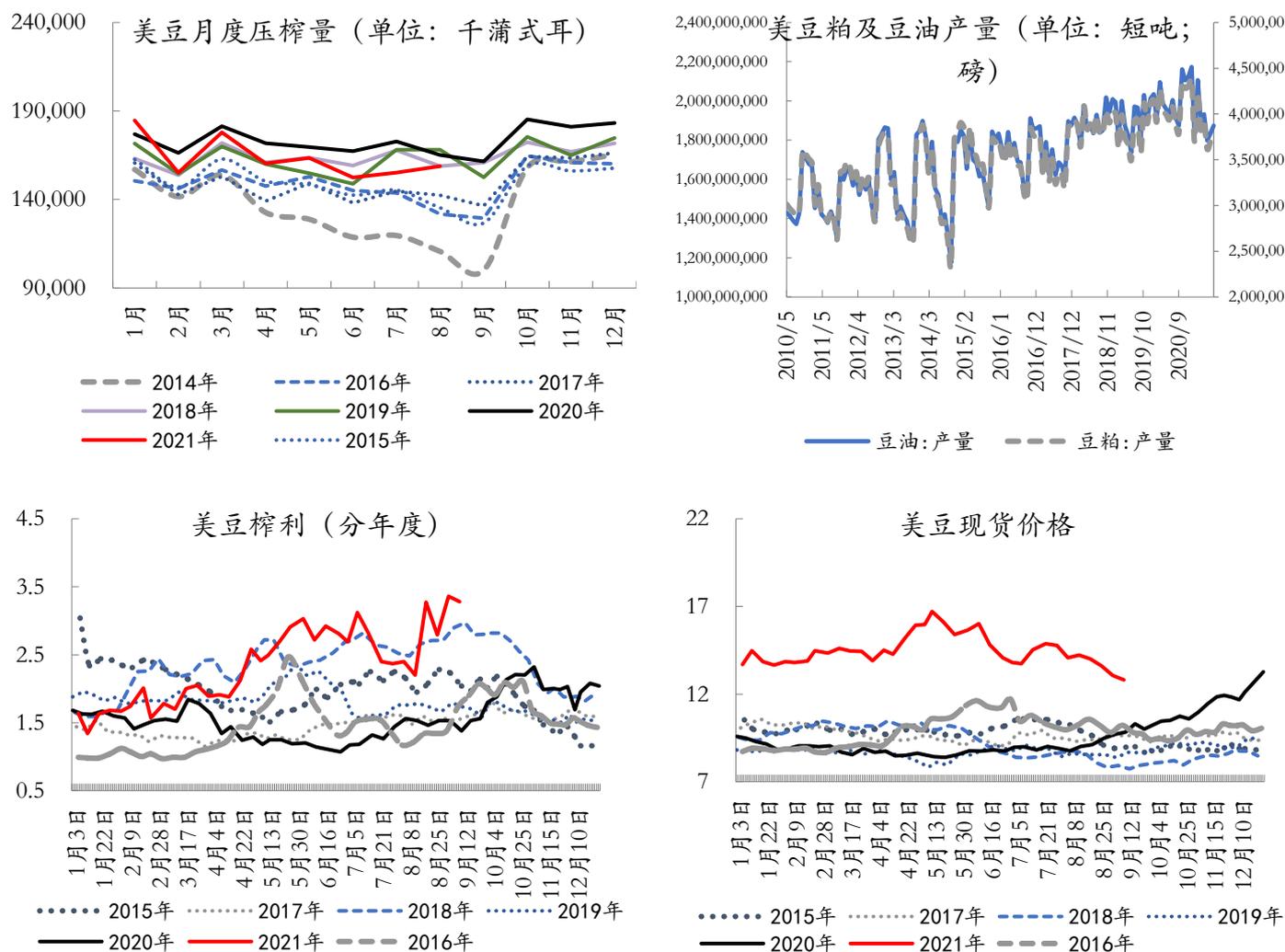
数据来源: USDA、国元期货

4.3 美豆压榨情况

美国全国油籽加工商协会 (NOPA) 周三公布的数据显示, 美国 8 月大豆压榨量升至三个月高位, 且超过所有贸易商的预估, 8 月末豆油库存亦超过预期。

	2021/9/23	2021/9/16	2020/9/24	环比	同比	近一月走势
大豆毛油车板价	61.32	67.74	32.86	-9.48%	86.61%	
出油量	11.88	11.88	11.88	0.00%	0.00%	
毛油价值	7.28	8.05	3.9	-9.57%	86.67%	
48%豆粕批发价	345.85	344	329.5	0.54%	4.96%	
出粕量	46.5	46.5	46.5	0.00%	0.00%	
豆粕价值	8.04	8	7.66	0.50%	4.96%	
油粕总值	15.33	16.05	11.56	-4.49%	32.61%	
1号黄豆卡车价	12.66	12.83	10	-1.33%	26.60%	
大豆压榨利润	2.67	3.22	1.56	-17.08%	71.15%	

图表 10 美豆压榨及榨利情况



数据来源: USDA、国元期货

4.4 南美大豆种植及销售情况

(1) 巴西大豆种植情况

马托格罗森斯农业经济研究所(IMEA)的数据显示,马托格罗索州已经种植了 0.28%的大豆面积,而上一季为 0.26%,过去五年平均为 0.23%。

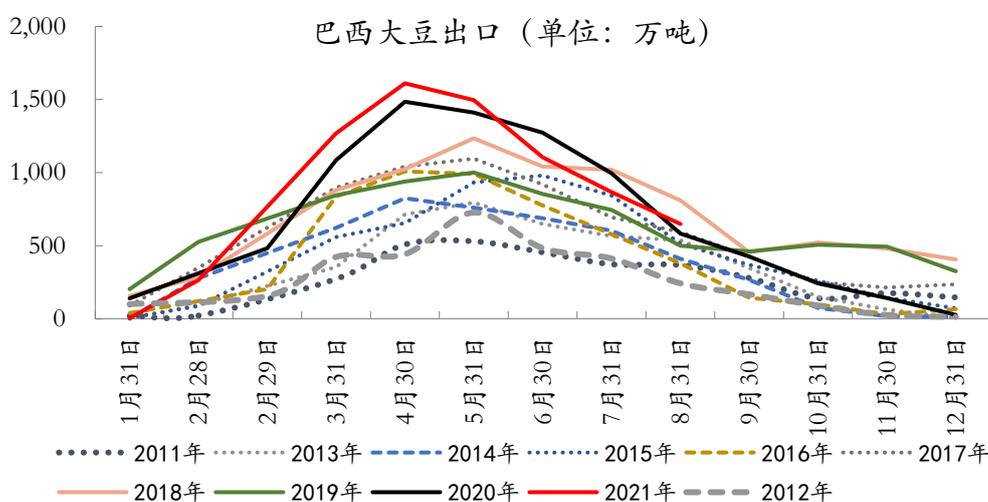
本周据巴西农村经济部(Deral)发布的数据显示,截至 9 月 20 日,帕拉纳州大豆播种完成 3%,比一周前提高 2%,当时帕拉纳州大豆播种工作刚刚开始。帕拉纳州是巴西第二大大豆产区。2020 年 9 月 14 日时帕拉纳州尚未开始种植大豆。

(2) 巴西大豆出口及装船情况

巴西外贸秘书处 SECEX 发布数据称，9 月份第三周（9 月 13-17 日）巴西大豆日均出口量为 270,140 吨，低于 9 月前两周的 280,300 吨，但是仍然高于去年 9 月份全月平均日出口量 202,900 吨。9 月份前三周巴西大豆出口量达到 324 万吨，如果这一出口步伐持续到月底，9 月份出口量将会超过去年 9 月份的 426 万吨。

巴西谷物出口商协会 ANEC 在 9 月 21 日称，9 月份巴西大豆出口量可能达到 504.2 万吨，高于上周预测的 480 吨，低于 8 月份的 579 万吨。去年 9 月份的大豆出口量为 391 万吨。如果预测成为现实，今年 1 至 9 月份巴西大豆出口量将达到 7930.8 万吨。在 9 月 12 日到 18 日期间，巴西出口了 95.1 万吨大豆。在 9 月 19 日到 25 日期间，巴西计划出口的大豆数量为 131.5 万吨。

图表 11 巴西大豆出口情况



数据来源: USDA、国元期货

(3) 阿根廷大豆销售情况

据阿根廷农业部发布的报告显示，截至 9 月 15 日，阿根廷农户已经销售了 3,000 万吨 2020/21 年度大豆，比一周前增加了 650,200 吨，但是比去年同期低了 5.1%。阿根廷农业部称，大豆销售步伐落后上年同期，当时的销售量为 3160 万吨。根据布宜诺斯艾利斯谷物交易所的预测，本年度阿根廷大豆产量为 4350 万吨，低于 2019/20 年的 4900 万吨。

4.5 马来西亚棕榈油供需

(1) 棕榈油产量

SPPOMA 数据显示，马来西亚棕榈油 9 月 1-20 日单产减少 4.69%，出油率增加 0.06%，产量增减少 4.50%；

MPOA 数据显示，马来西亚棕榈油 9 月 1 日-20 日产量环比降低 0.55%。

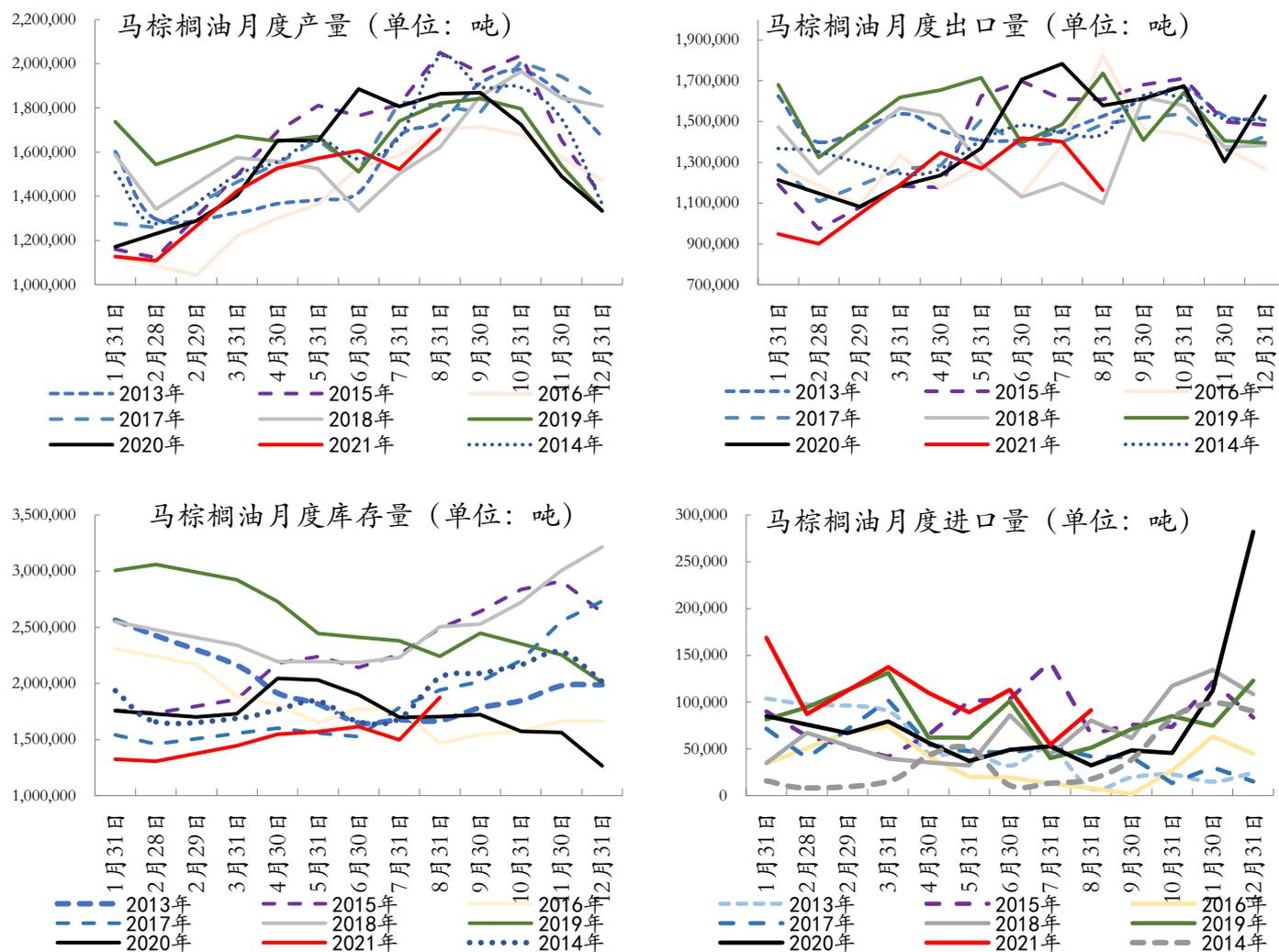
(2) 棕榈油出口量

SGS 数据显示，马来西亚棕榈油 9 月 1-20 日棕榈油出口量环比增加 36.66%；

ITS 数据显示，马来西亚棕榈油 9 月 1-20 日棕榈油出口环比增长 43.50%，9 月 1-25 日棕榈油出口环比增长 39.70%；

AmspecAgri 数据显示马来西亚棕榈油 9 月 1-20 日棕榈油出口量环比增加 38.2%，9 月 1-25 日棕榈油出口量环比增加 29.8%。

图表 12 MPOB8 月供需报告



数据来源: MPOB、国元期货

五、国内油脂油料供需面

5.1 进口大豆排船情况

(1) 美国

USDA 最新出口销售数据显示, 9月16日当周, 美国大豆对华出口装船 66207 吨大豆, 较上周减少 52.63%; 近四周累计出口装船 27.9095 万吨。2021/22 年度累计对华出口装船 20.6 万吨, 较去年同期减少 86.18%; 占美国大豆出口装船比例为 0.34%。截止到 9月16日, 2021/22 年度累计对华出口销售 1099.2 万吨, 较去年同期减少 36.69%; 占美国大豆出口销售比例为 16.99%。

(2) 巴西

Mysteel 农产品统计数据显示, 截止 9月21日, 巴西各港口大豆对华排船计划总量为 169.54 万吨, 较上一期 (9月13日) 减少 23.86 万吨。发船方面, 截止 9月21日, 9月份以来巴西港口对中国已发船总量为 257.86 万吨, 较上一周 (9月13日) 增加 81.03 万吨。

(3) 阿根廷

Mysteel 农产品统计显示, 截止到 9月20日, 阿根廷主要港口 (含乌拉圭东岸港口) 9月大豆对中国发船为 45.6 万吨, 较上一期 (9月13

日)增加 20.6 万吨。其中阿根廷港口 37.3 万吨,乌拉圭东岸港口 8.3 万吨。

排船方面,截止到 9 月 20 日,阿根廷主要港口(含乌拉圭东岸港口)大豆对中国排船计划量为 48.1 万吨,较上一期(9 月 13 日)减少 8.1 万吨,其中阿根廷港口排船 36.8 万吨,乌拉圭港口 11.3 万吨。

5.2 大豆进口及到港情况

据 Mysteel 农产品监测数据显示,9 月进口大豆到港量预计为 633.75 万吨,10 月进口大豆到港量预计为 650 万吨,11 月进口大豆到港量预计为 860 万吨,12 月进口大豆到港量预计为 780 万吨。

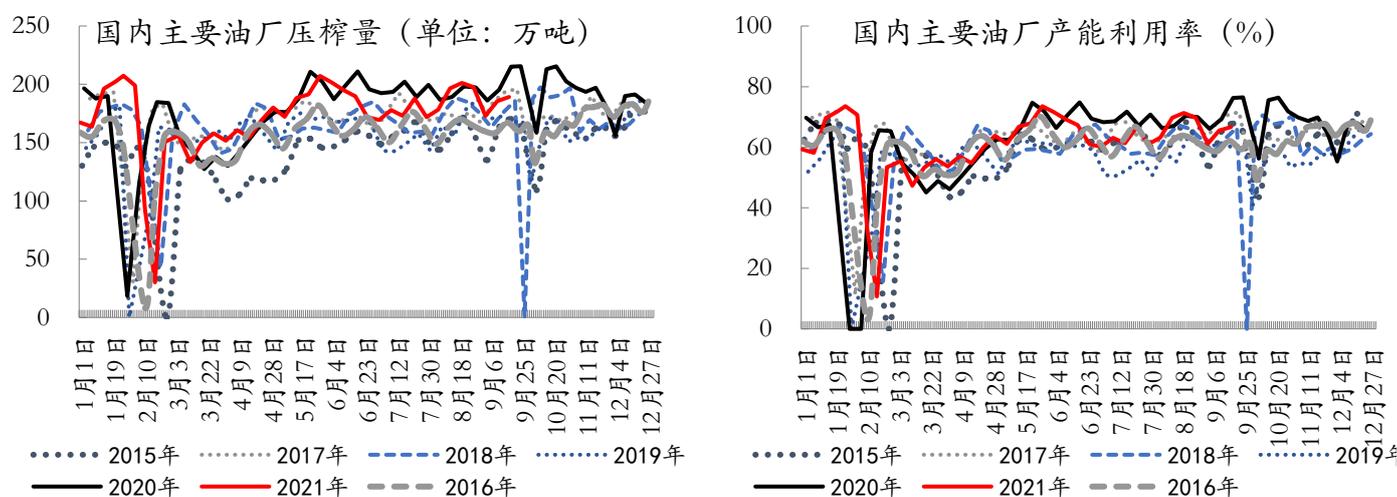
据 Mysteel 农产品统计,2021 年第 37 周国内主要地区的油厂大豆到港约 28 船,(本次船重按 6.5 万吨计)约 182 万吨大豆。其中华东 5.5 船,山东及河南 7.5 船,华北 5 船,东北 1.5 船,广西船 2,广东 4 船,福建 2.5。

5.2 油厂开机率及压榨情况

根据 Mysteel 农产品数据显示,9 月 18 日至 9 月 24 日 111 家油厂大豆实际压榨量为 171.27 万吨,开机率为 60.41%。本周油厂实际开机率大幅低于此前预期,较预估低 12.03 万吨;较上周实际压榨量低 12.03 万吨,主要因为受到限电停机限产影响。

由于电力供应紧张,9 月 22 日位于天津的路易达孚、北京粮食集团和九三集团的压榨厂接到要求暂停生产的紧急通知。

图表 13 国内主要油厂开机及压榨情况

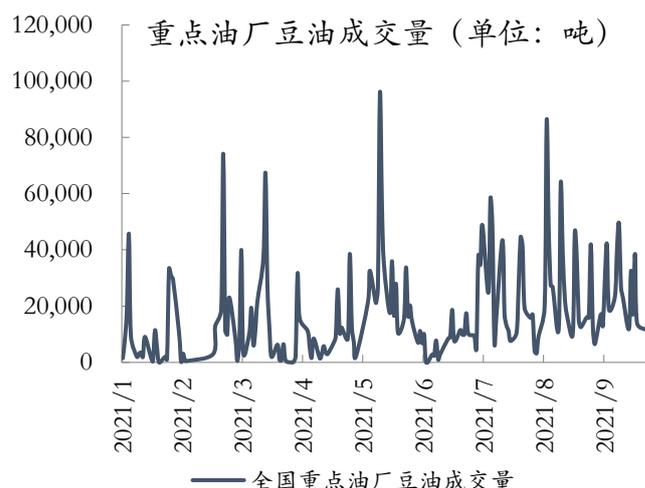
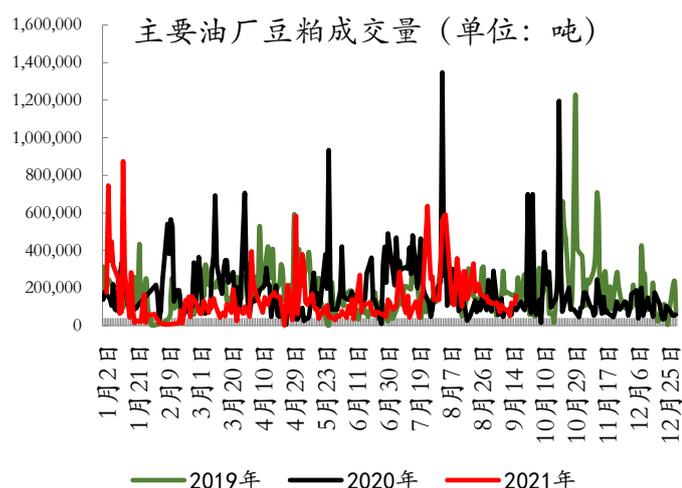


数据来源: 我的农产品网、国元期货

5.3 油脂油料成交情况

本周国内市场豆粕市场成交良好,周内共成交 54.52 万吨,较上周减少 5.88 万吨;日均成交 18.17 万吨,其中现货成交 47.22 万吨,远月基差成交 7.3 万吨。

2021 年 9 月 16 日-22 日国内重点油厂豆油散油成交总量 6.41 万吨,环比前一统计周期减少 4.74 万吨;截至 9 月 23 日全国重点油厂棕榈油成交量在 1.39 万吨,增长 0.86 吨。



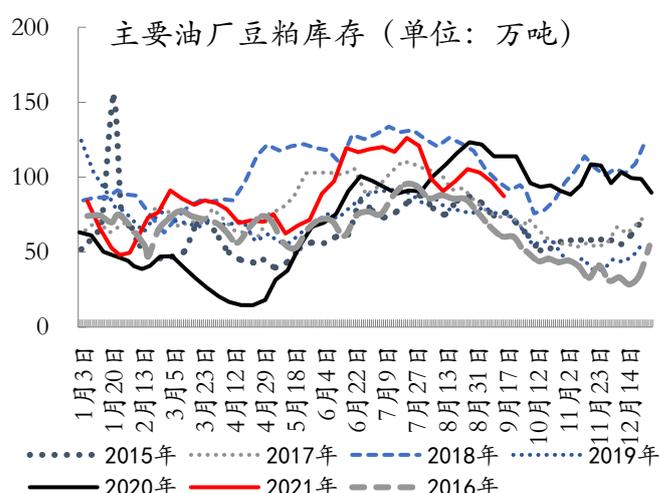
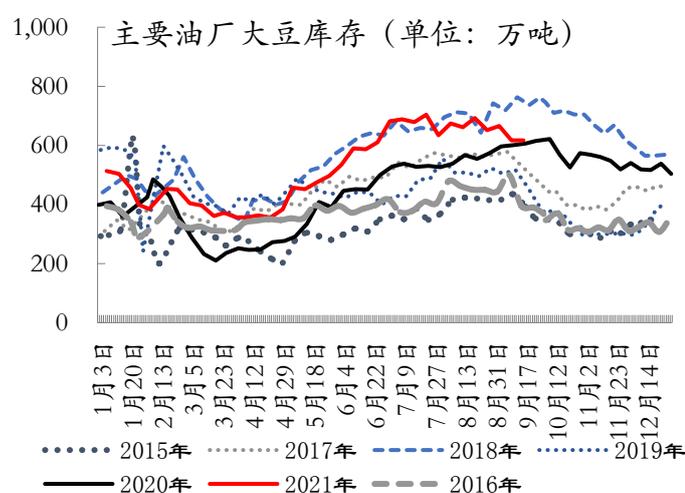
数据来源: 我的农产品网、国元期货

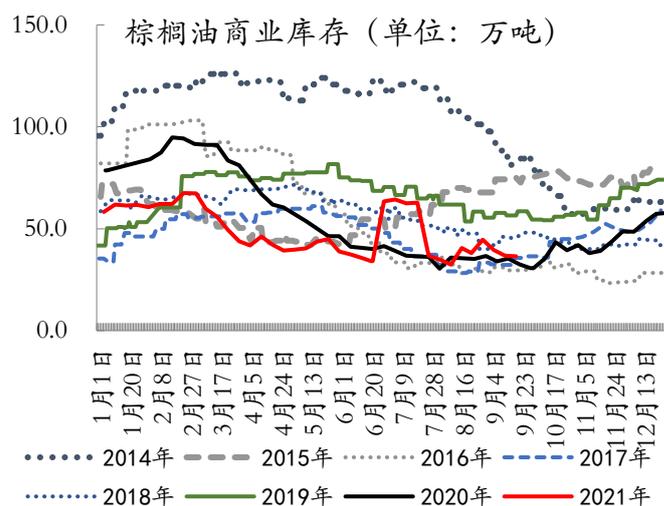
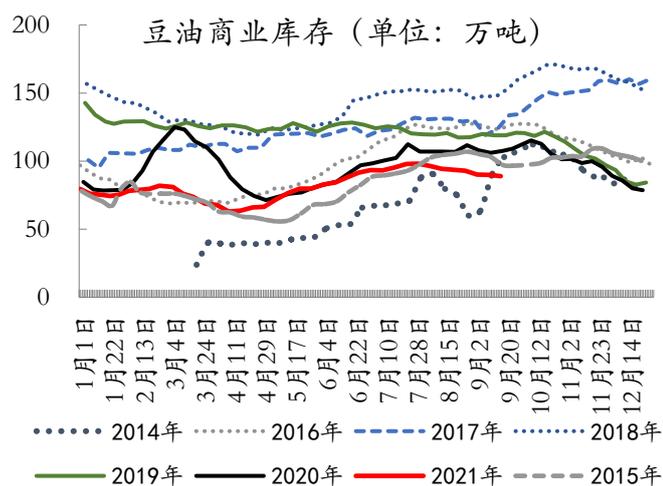
5.4 油脂油料库存情况

据 Mysteel 农产品数据, 2021 年第 37 周, 全国主要油厂大豆库存减少, 豆粕库存增加。其中大豆库存 617.3 万吨, 较上周增加 0.14 万吨; 豆粕库存 87.24 万吨, 较上周减少 9.57 万吨。

全国重点地区棕榈油商业库存约 36.41 万吨, 环比上周减少 0.3 万吨; 全国重点地区豆油商业库存约 88.9 万吨, 环比上周减少 0.89 万吨。

图表 14 国内主要油厂油脂油料库存情况



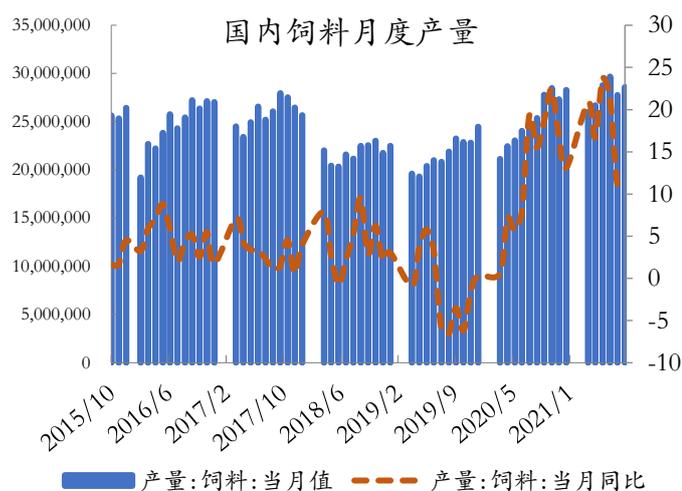


数据来源: 我的农产品网、国元期货

5.5 豆粕终端供需情况

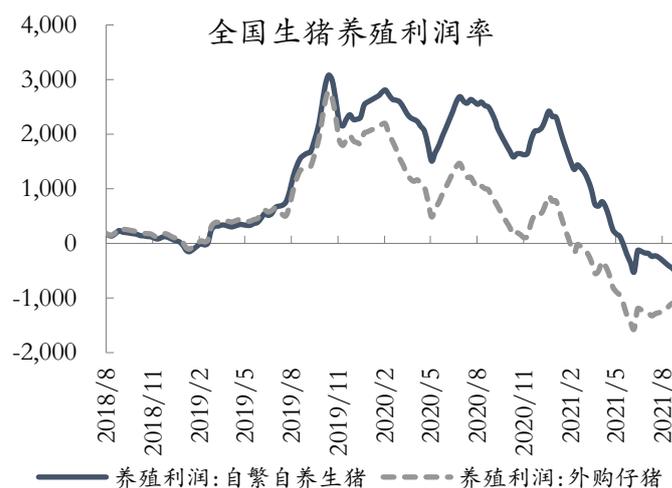
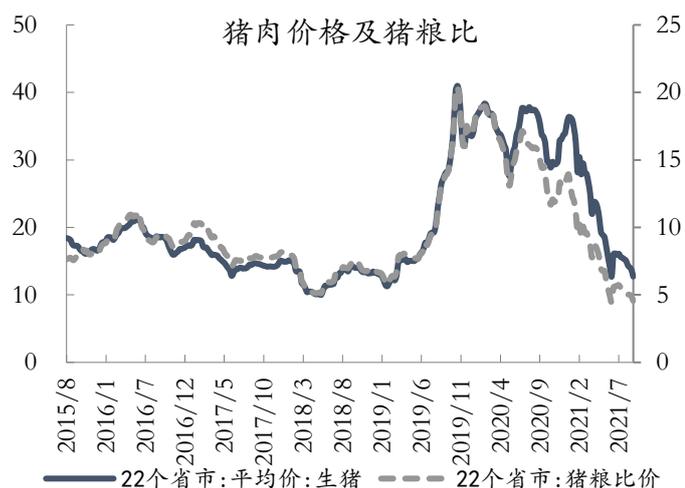
从终端需求来看, 生猪价格持续走低, 自繁自养及外购仔猪养殖利润率仍为负值, 当前生猪存栏处于高位, 养殖户补栏信心受限。整体豆粕需求端恢复有限。

图表 15 国内饲料产量及生猪存栏情况



数据来源: Wind、国元期货

图表 16 猪肉价格及养殖利润率



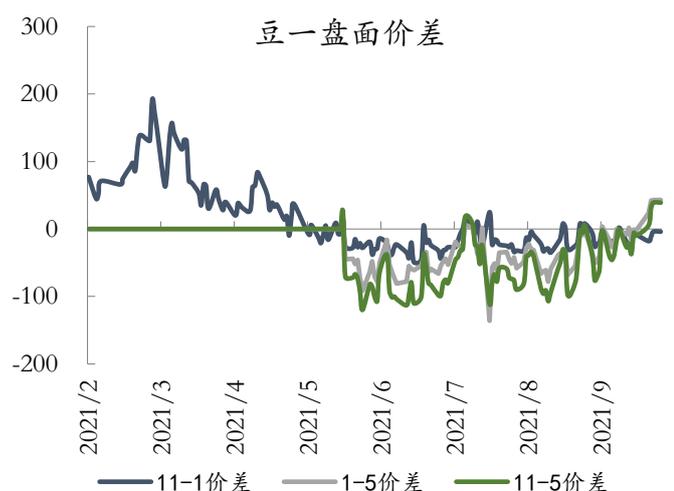
数据来源：Wind、国元期货

六、油脂油料套利分析

6.2 油脂油料主力合约月间套利

豆粕、豆油、棕榈油月间价差已处高位，仍有继续上行趋势。

图表 17 油脂油料主力合约月间套利

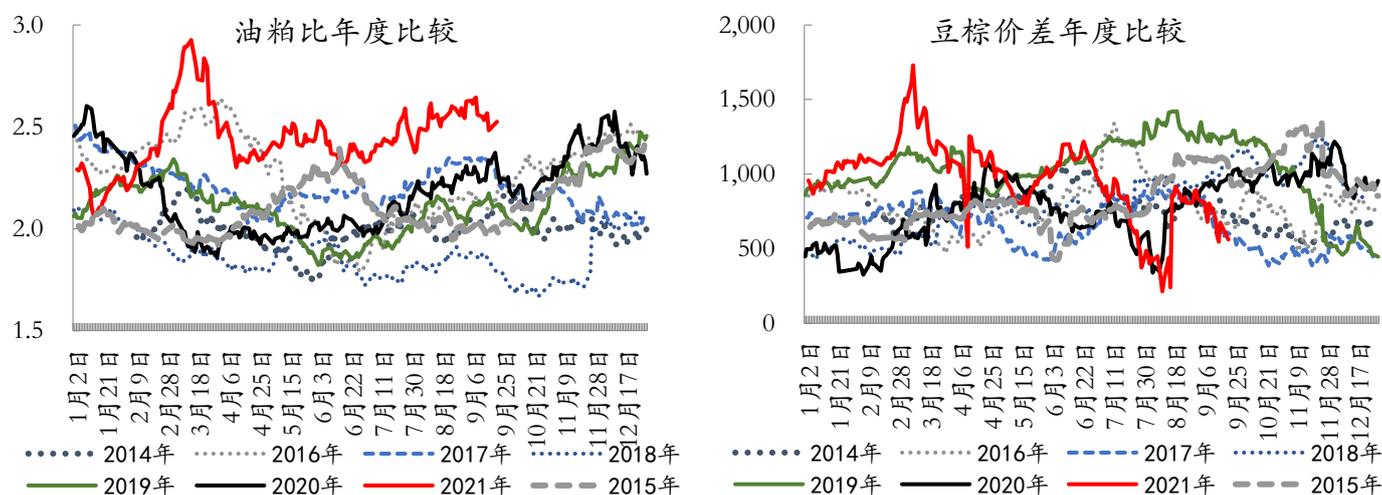


数据来源：我的农产品网、国元期货

6.3 油脂油料主力合约品种间套利

随着本周油脂重回强势，油粕比经数周回落后出现小幅反弹；豆油此轮主要跟涨棕油，走势不及棕油，尚未突破震荡区间，豆棕价差处于历史低位有继续下行趋势，可考虑套利机会。

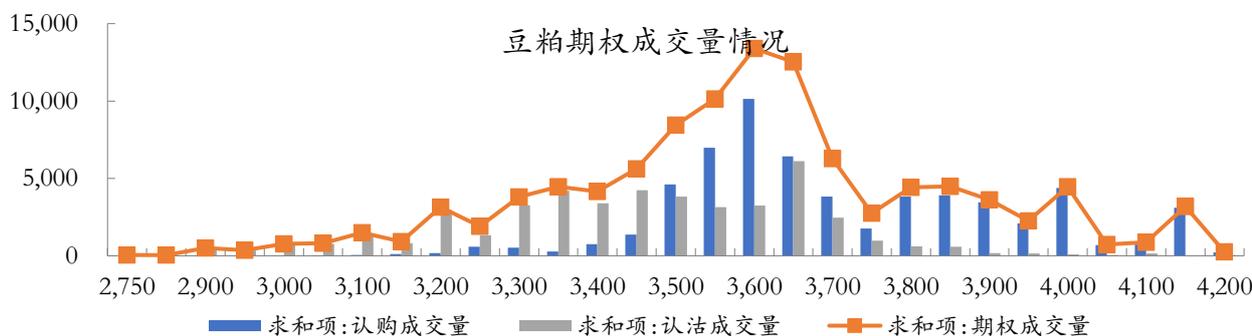
图表 18 活跃合约油粕比及豆棕价差



数据来源：我的农产品网、国元期货

七、豆粕及棕榈油期权统计

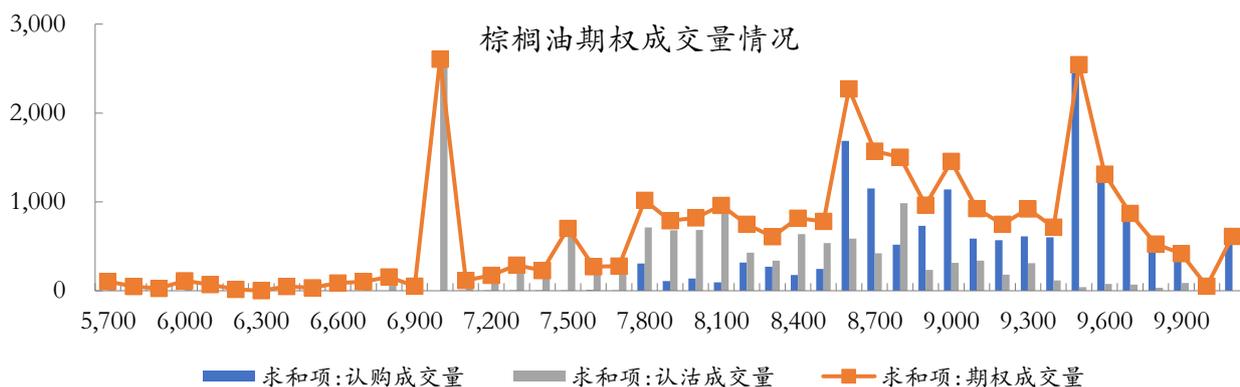
图表 19 豆粕期权成交量认购认沽比较



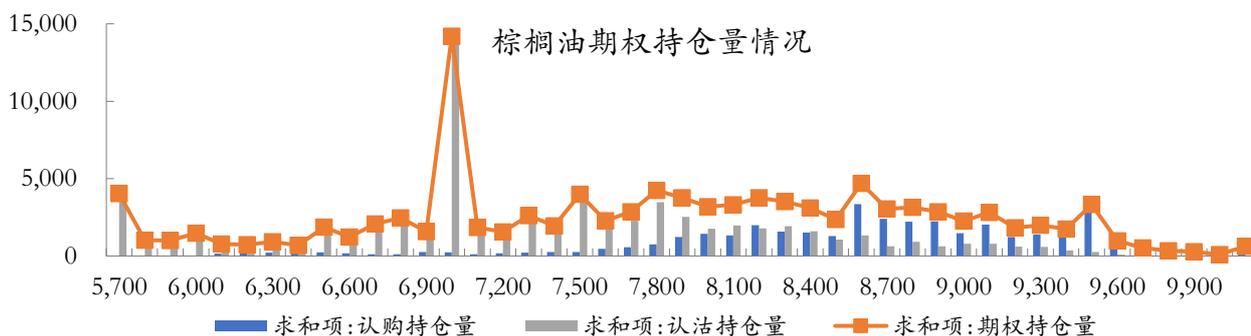
图表 20 豆粕期权持仓量认购认沽比较



图表 21 棕榈油期权成交量认购认沽比较



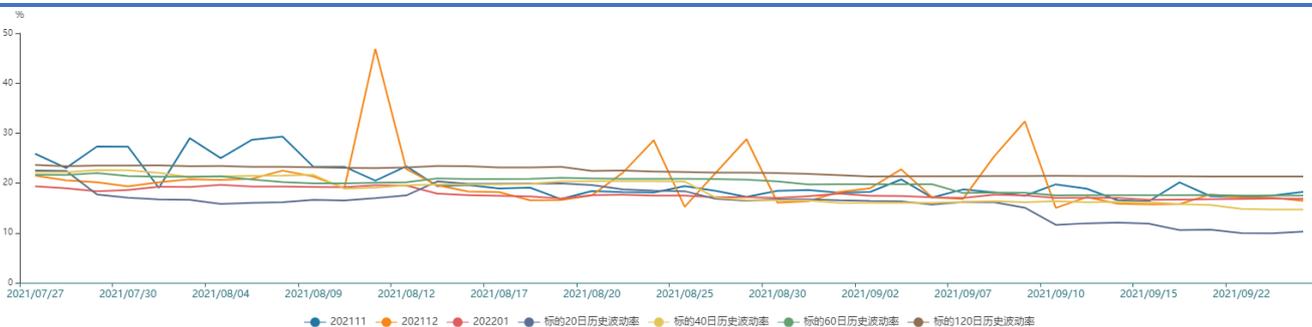
图表 22 棕榈油期权持仓量认购认沽比较



图表 12 豆粕期权 20 日、40 日、60 日及 120 日历史波动率观测



图表 13 豆粕期权隐含波动率期限结构



数据来源：Wind 国元期货整理

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，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。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）
电话：0551-62895501

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312522

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区
电话：021-68400292

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386892/53386809

青岛营业部

地址：青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 室
电话 0532-66728681

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层
电话：0475-6380818