

美豆牛市收尾连粕弱势运行，多空因素交织油脂高位震荡

策略观点

【豆粕】

1、供给端要点

USDA10 月供需报告上调美豆单产至 51.5 蒲/公亩，2021/22 年度期末库存至 3.2 亿蒲，高于此前预期的 3 亿蒲；巴西大豆播种完成 9.8%，超去年同期，但 NOAA 消息显示四季度拉尼娜现象概率达 87%，关注天气炒作；国内大豆到港量下降，海关数据显示中国 9 月大豆进口量较去年同期相比下降 30%，油厂开机率及压榨量低于预期但较节前有所增长，主要油厂大豆及豆粕库存持续下滑。

2、需求端要点

本周国内豆粕市场成交较好，达 96.84 万吨，较上周增加 75.2 万吨；生猪自繁自养及外购仔猪养殖利润率仍为负值，生猪存栏继续下滑，预计四季度将持续去产能，豆粕需求端恢复有限。

3、操作建议

国内豆粕盘面仍紧跟美豆，库存连续下行限制跌幅，但需求端随着生猪存栏下降，难有实质性增量。USDA10 月供需报告奠定美豆宽松格局。目前巴西大豆种植进度正常，略高于往年同期，但 NOAA 预测四季度拉尼娜现象或卷土重来，需关注天气炒作。豆粕近期偏弱看待，需检验 3200 位置支撑力度，上方压力较大，建议观望或关注豆粕套利机会。

【油脂】

1、供给端要点

MPOB 数据显示，马棕 9 月库存环比下降 6.99%至 174.65 万吨，10 月进入季节性减产周期，关注出口端变动情况；国内重点地区棕榈油及豆油商业库存环比增加，或进入累库周期；国内棕榈油延续利润倒挂，装船及到港量同比下滑。

2、需求端要点

本周全国重点油厂豆油散油成交总量约为 6.73 万吨，环比增加 5.63 万吨；重点油厂棕榈油成交量在 14100 吨，环比增长 3500 吨。

3、操作建议

马棕进入季节性减产周期，10 月至今出口环比下降，10 月库存预期尚不明朗。受油脂进口关税下调影响，印度 9 月油脂进口大幅增长，主要体现在棕榈油及葵花油上，据消息显示印度将进一步降低油脂关税，但受制于印度 9 月采购量充足，该利多消息对马棕出口影响仍有待观察。国内来看，近两周随着双节备货采购高峰已过，豆油、棕榈油商业库存均有所增加，但仍处历年低位，支撑盘面易涨难跌，预计油脂维持高位运行，短期处于多头格局之中，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

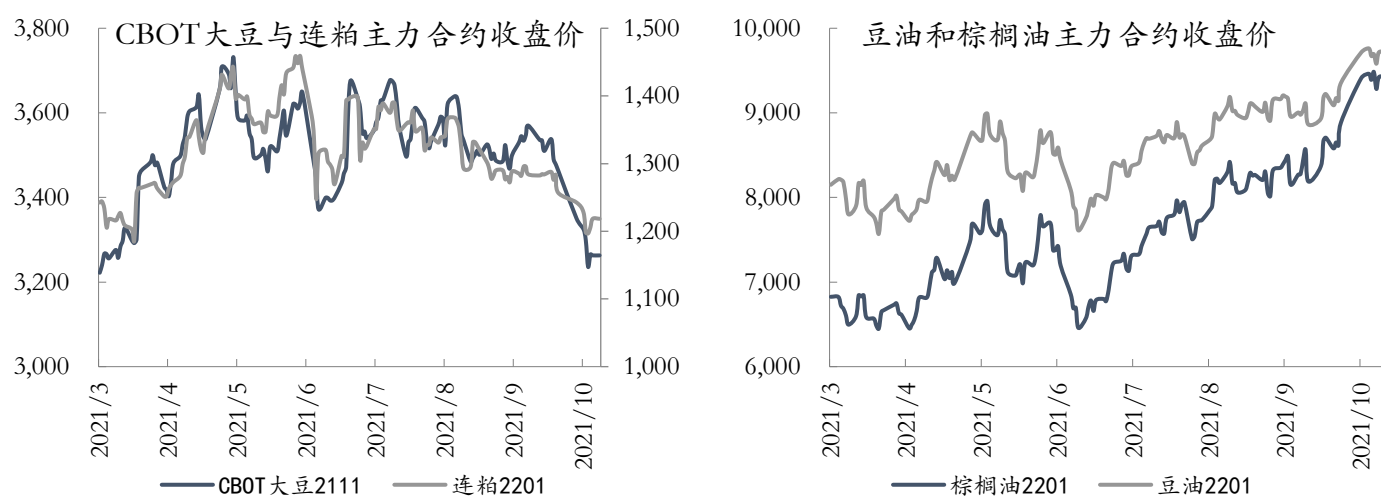
投资咨询资格号
Z0016238

一、期货行情

节后 MPOB10 月报告及 USDA10 月供需报告发布,前者利多为国内外油脂市场添加助燃剂,连盘油脂跳空走高,连续刷新牛市高点,截至 14 日,连盘豆油较节前涨 2.34%,连盘棕油较节前涨 4.24%;后者超预期利空,将已弱势运行数周的美豆一度拉下 1200 美分/蒲支撑位,基本宣告美豆牛市收尾,国内豆粕受拖累一再走弱,跌至近半年低位,截至 14 日收盘险守 3200 元/吨,较节前最后一个交易日跌幅达 6.09%。

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	1257.00	0.49%	-2.90%	68190	327527	-2007	324251
CBOT 豆油 2112	58.70	0.59%	1.81%	51117	159429	2078	154787
豆粕 2201	3464.00	-0.49%	-1.79%	707276	1192578	-8491	1192578
豆油 2201	9356.00	2.45%	2.07%	726737	461166	8398	461166
棕榈油 2201	8888.00	3.32%	2.78%	813786	432045	7901	432045

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随期价回落,沿海区域油厂主流价格在 3500-3920 元/吨,较上周跌幅 90-170 之间。

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
2021/10/11	3630	3760	3710	3750	3740	3740	3660	3640	3640	3650	3700	3730	3720	3730	3850	3840	3860	3790	3770	3920	3742
2021/10/12	3600	3710	3680	3720	3710	3700	3620	3600	3600	3610	3670	3700	3690	3690	3800	3820	3820	3790	3720	3900	3708
2021/10/13	3520	3630	3650	3670	3660	3660	3560	3540	3540	3550	3590	3630	3610	3670	3740	3790	3790	3790	3670	3870	3657
2021/10/14	3500	3620	3630	3690	3680	3630	3560	3520	3520	3530	3580	3630	3600	3600	3720	3790	3760	3790	3630	3870	3643
2021/10/15	3500	3620	3620	3690	3680	3630	3570	3530	3530	3540	3590	3630	3610	3600	3720	3760	3770	3790	3640	3840	3643
周变动	-150	-140	-110	-90	-90	-130	-130	-170	-170	-160	-130	-130	-130	-130	-140	-100	-110	0	-130	-100	-122

数据来源: 我的农产品网、国元期货

(2) 油脂现货价格

本周国内各地油脂现货价格均登上 10000 元/吨位置,较上周小幅震荡,豆油主流价格在 10320-10660 元/吨,棕榈油在 10150-10410 元/吨。

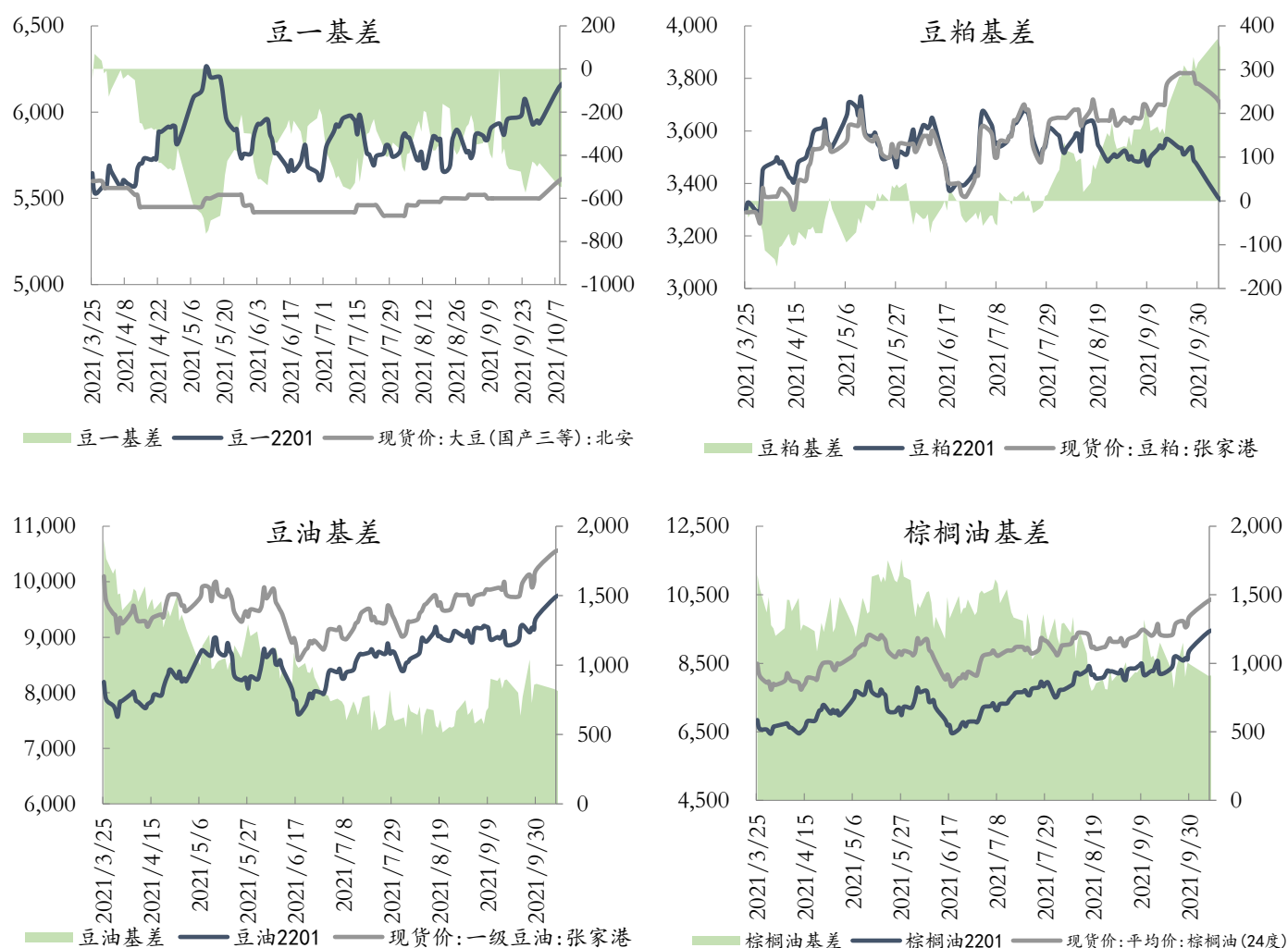
图表 3 油脂现货价格汇总

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
2021/10/11	10660	10490	10590	10550	10470	10550	10552	2021/10/11	10380	10410	10400	10350	10385
2021/10/12	10560	10380	10470	10440	10360	10440	10442	2021/10/12	10220	10290	10260	10230	10250
2021/10/13	10570	10390	10460	10430	10380	10430	10443	2021/10/13	10250	10290	10260	10230	10258
2021/10/14	10500	10330	10390	10360	10320	10350	10375	2021/10/14	10180	10150	10210	10200	10185
2021/10/15	10560	10400	10450	10420	10390	10430	10442	2021/10/15	10220	10160	10260	10250	10223
周变动	10	20	-30	-20	30	30	7	周变动	10	-120	-30	110	-7

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

近月进口大豆榨利回落，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	1205.75	586	390	4235	3263	9660	113	-1	3560	10330	470
	12月	1214.75	590	390	4259	3263	9660	89	-64	3560	10330	446
	2022年1月	1214.75	571	340	4127	3263	9660	222	16	3560	10330	579
	2022年2月	1224	571	330	4125	3026	9066	-72	-1	3560	10330	581
美西大豆	12月	1214.75	582	370	4206	3263	9660	142	-24	3560	10330	500
	2022年1月	1214.75	569	335	4113	3263	9660	235	10	3560	10330	592
	2022年2月	1224	565	315	4085	3026	9066	-32	-7	3560	10330	621
巴西大豆	2022年2月	1224	542	250	3912	3026	9066	140	-23	3560	10330	793
	2022年3月	1224	532	225	3846	3026	9066	207	-15	3560	10330	860
	2022年4月	1233.5	529	207	3823	3026	9066	229	-3	3560	10330	882
	2022年5月	1233.5	530	210	3831	3026	9066	221	-1	3560	10330	874
阿根廷大豆	2022年5月	1233.5	518	175	3738	3026	9066	314	26	3560	10330	967
	2022年6月	1239.5	522	180	3768	3034	8898	260	30	3560	10330	938

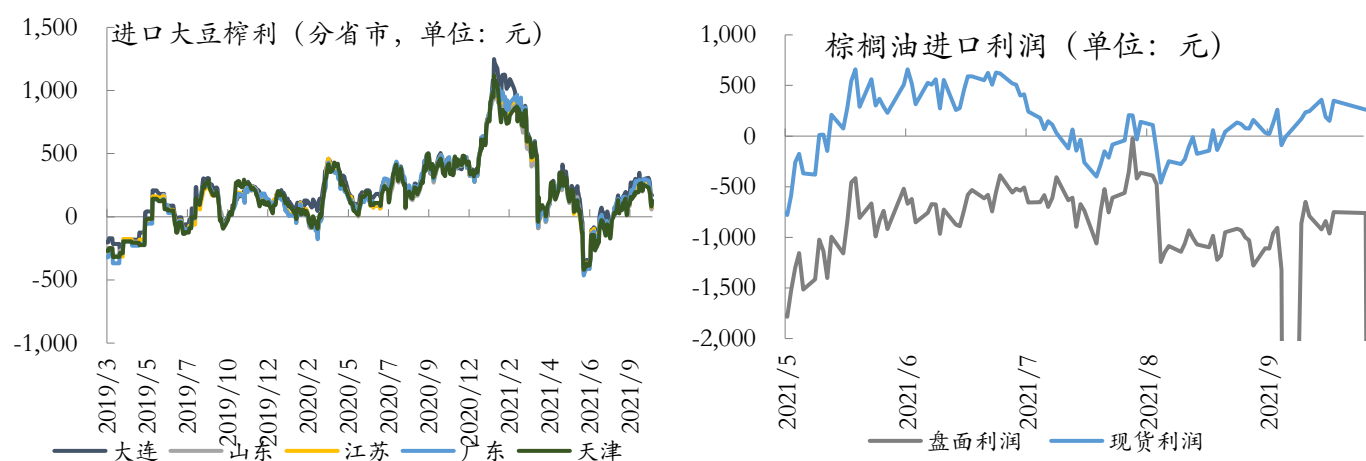
1、以上CBOT大豆价格为昨晚收盘价，连粕豆粕价与豆油价为当天10:00早盘价。豆粕现货价格与豆油现货价格为昨日山东市场油厂主流出厂价。

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 10月 USDA 全球大豆供需平衡表

USDA10月供需报告中，全球主要大豆种植国均调高2020/21及2021/22年度期末库存预期，主要受美豆丰产以及巴西大豆新年度种植预期向好提振，全区大豆紧缺格局或因此而转向相对宽松；阿根廷小幅调低2021/22年度大豆产量，与其此前降低新年度种植面积预期吻合。

图表7 10月 USDA 全球大豆供需平衡表

2020/2021年度全球大豆供需平衡表

单位：百万吨		期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存	库销比
全球	10月	95.48	365.26	165.85	315.61	362.56	164.87	99.16	18.80%
	9月	95.9	363.27	166.71	317.99	365.06	165.74	95.08	17.91%
	较9月变动	-0.42	1.99	-0.86	-2.38	-2.5	-0.87	4.08	0.89%
	2019/2020年度	114.1	339.89	164.97	312.48	358.4	165.06	95.48	18.24%
	较上一年度变动	-18.62	25.37	0.88	3.13	4.16	-0.19	3.68	0.56%
美国	10月	14.28	114.75	0.54	58.26	60.94	61.66	6.97	5.69%
	9月	14.28	112.55	0.54	58.24	61.1	61.51	4.76	3.88%
	较9月变动	0	2.2	0	0.02	-0.16	0.15	2.21	1.80%
	2019/2020年度	14.28	114.75	0.54	58.26	60.94	61.66	6.97	5.69%
	较上一年度变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
巴西	10月	20	137	1.02	46.75	49.42	81.65	26.95	20.56%
	9月	20	137	1	46.75	49.4	82	26.6	20.24%
	较9月变动	0	0	0.02	0	0.02	-0.35	0.35	0.32%
	2019/2020年度	20	137	1.02	46.75	49.42	81.65	26.95	20.56%
	较上一年度变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
阿根廷	10月	26.65	46.2	5	39.65	46.95	5.15	25.75	49.42%
	9月	26.7	46	5.1	40.8	48	5.2	24.6	46.24%
	较9月变动	-0.05	0.2	-0.1	-1.15	-1.05	-0.05	1.15	3.18%
	2019/2020年度	26.65	46.2	5	39.65	46.95	5.15	25.75	49.42%
	较上一年度变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
中国	10月	26.8	19.6	99	93	111.6	0.08	33.72	30.19%
	9月	26.8	19.6	99	94	112.53	0.08	32.8	29.13%
	较9月变动	0	0	0	-1	-0.93	0	0.92	1.07%
	2019/2020年度	26.8	19.6	99	93	111.6	0.08	33.72	30.19%
	较上一年度变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%

2021/2022年度全球大豆供需平衡表

单位：百万吨		期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存	库销比
全球	10月	99.16	385.14	170.62	328.39	377.27	173.08	104.57	19.00%
	9月	95.08	384.42	170.94	329.35	378.37	173.17	98.89	17.93%
	较9月变动	4.08	0.72	-0.32	-0.96	-1.1	-0.09	5.68	1.07%
	2020/2021年度	95.48	365.26	165.85	315.61	362.56	164.87	99.16	18.80%
	较上一年度变动	3.68	19.88	4.77	12.78	14.71	8.21	5.41	0.20%
美国	10月	6.97	121.06	0.41	59.6	62.85	56.88	8.71	7.27%
	9月	4.76	119.04	0.68	59.33	62.57	56.88	5.04	4.22%
	较9月变动	2.21	2.02	-0.27	0.27	0.28	0	3.67	3.06%
	2020/2021年度	14.28	114.75	0.54	58.26	60.94	61.66	6.97	5.69%
	较上一年度变动	-7.31	6.31	-0.13	1.34	1.91	-4.78	1.74	1.59%
巴西	10月	26.95	144	0.65	47.7	50.35	93	28.25	19.71%
	9月	26.6	144	0.65	47.7	50.35	93	27.9	19.46%
	较9月变动	0.35	0	0	0	0	0	0.35	0.24%
	2020/2021年度	20	137	1.02	46.75	49.42	81.65	26.95	20.56%
	较上一年度变动	6.95	7	-0.37	0.95	0.93	11.35	1.3	-0.85%
阿根廷	10月	25.75	51	4.7	42	49.4	6.35	25.7	46.10%
	9月	24.6	52	4.7	43	50.35	6.35	24.6	43.39%
	较9月变动	1.15	-1	0	-1	-0.95	0	1.1	2.71%
	2020/2021年度	26.65	46.2	5	39.65	46.95	5.15	25.75	49.42%
	较上一年度变动	-0.9	4.8	-0.3	2.35	2.45	1.2	-0.05	-3.33%
中国	10月	33.72	19	101	98	117.7	0.1	35.92	30.49%
	9月	32.8	19	101	98	117.7	0.1	35	29.71%
	较9月变动	0.92	0	0	0	0	0	0.92	0.78%
	2020/2021年度	26.8	19.6	99	93	111.6	0.08	33.72	30.19%
	较上一年度变动	6.92	-0.6	2	5	6.1	0.02	2.2	0.30%

数据来源：USDA、国元期货

4.2 USDA 美豆 2021/22 年度供需平衡表

USDA10月供需报告延续此前季度报告基调,美豆单产由上月50.6蒲/英亩上调至51.5蒲/英亩,超出此前Pro Farmer预期水平,收获面积与上月持平,产量数据再度上调0.74亿蒲至44.48亿蒲。除此之外,美国大豆调高2021/22年度期初库存及期末库存至3.2亿蒲,高于此前季度报告所预估水平,较9月报告调高1.35亿蒲,逆转美国下一年度大豆偏紧格局,基本结束美豆牛市。

图表8 10月USDA美豆2021/22年度供需平衡表

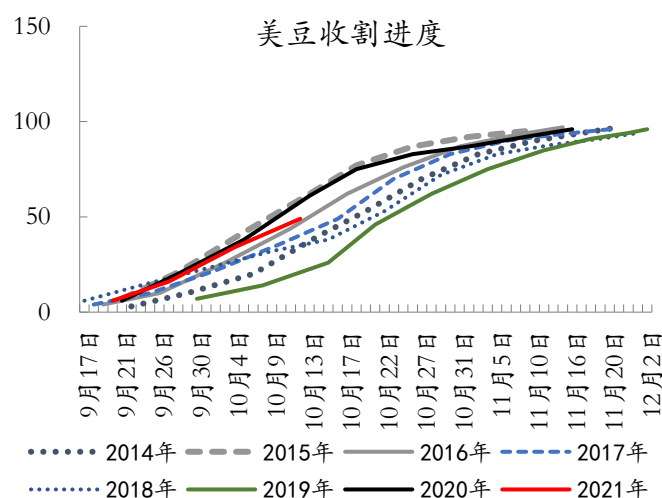
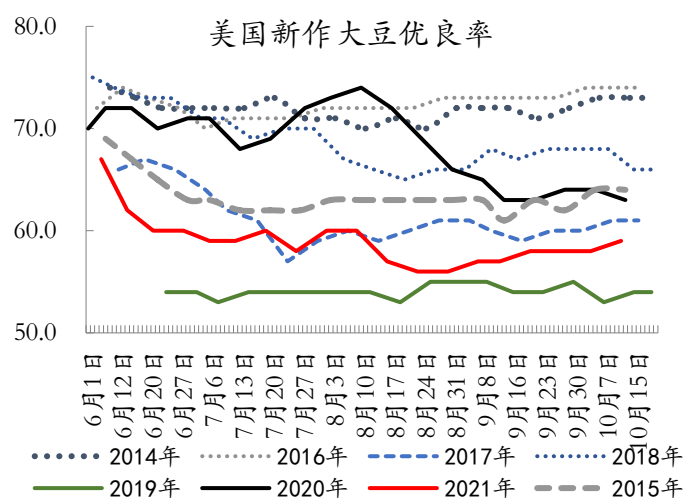
美国大豆供需平衡表						
	2019/20	2020/21*	2021/22			年变动
			9月估计	10月估计	月变动	
种植面积(万英亩)	7610	8340	8720	8720	0	380
收获面积(万英亩)	7490	8260	8640	8640	0	380
单产(蒲式耳/英亩)	47.4	51	50.6	51.5	0.9	0.5
期初库存(亿蒲式耳)	9.09	5.25	1.75	2.56	0.81	-2.69
产量(亿蒲式耳)	35.5	42.16	43.74	44.48	0.74	2.32
进口量(亿蒲式耳)	0.15	0.2	0.25	0.15	-0.1	-0.05
总供应量(亿蒲式耳)	44.76	47.61	45.74	47.19	1.45	-0.42
压榨量(亿蒲式耳)	21.65	21.41	21.8	21.9	0.1	0.49
出口量(亿蒲式耳)	16.79	22.65	20.9	20.9	0	-1.75
种子用量(亿蒲式耳)	0.97	1.01	1.04	1.04	0	0.03
残余(亿蒲式耳)	0.11	-0.03	0.14	0.15	0.01	0.18
总需求量(亿蒲式耳)	39.52	45.05	43.89	43.99	0.1	-1.06
期末库存(亿蒲式耳)	5.25	2.56	1.85	3.2	1.35	0.64
平均农场价(美元/蒲)	8.57	10.8	12.9	12.35	-0.55	1.55

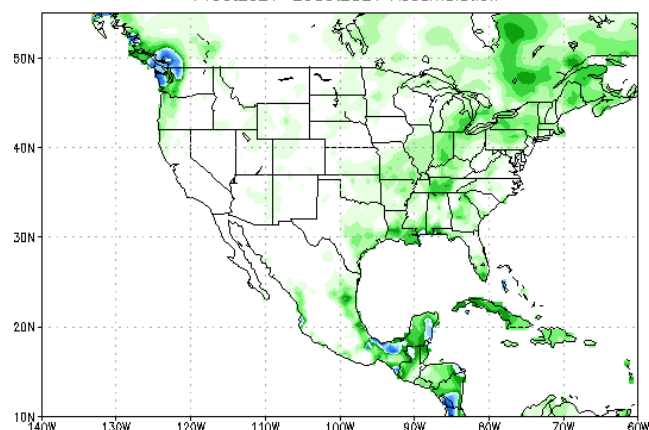
数据来源: USDA、国元期货

4.3 美豆种植及收获情况

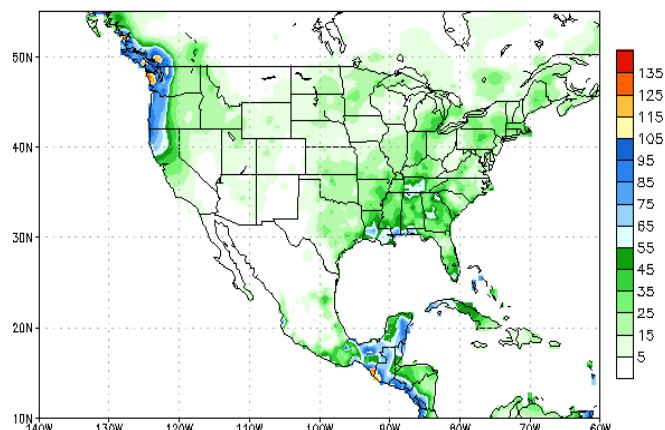
	2021/10/12	2021/10/4	去年同期	5年平均	环比	同比
种植进度	100	100	100	0	0	0
出芽率	100	100	100	0	0	0
开花率	97	94	96	0	3.19%	1.04%
结荚率	96	93	95	0	3.23%	1.05%
落叶率	91	86	93	91	5.81%	-2.15%
收获进度	49	34	32	44.8	44.12%	53.13%
优良率	59	58	63	60.6	1.72%	-6.35%

图表9 美豆种植及天气情况



NCEP GFS Ensemble Forecast 1-7 Day Precipitation (mm)
from: 14Oct2021
14Oct2021-20Oct2021 Accumulation

Bias correction based on last 30-day forecast error

NCEP GFS Ensemble Forecast 8-14 Day Precipitation (mm)
from: 14Oct2021
21Oct2021-27Oct2021 Accumulation

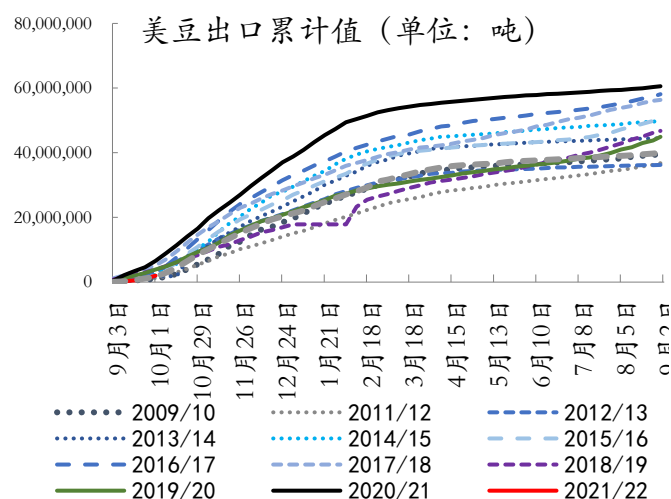
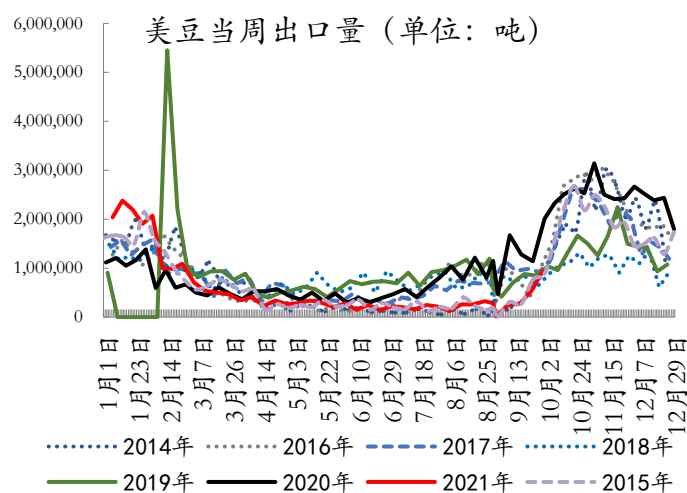
Bias correction based on last 30-day forecast error

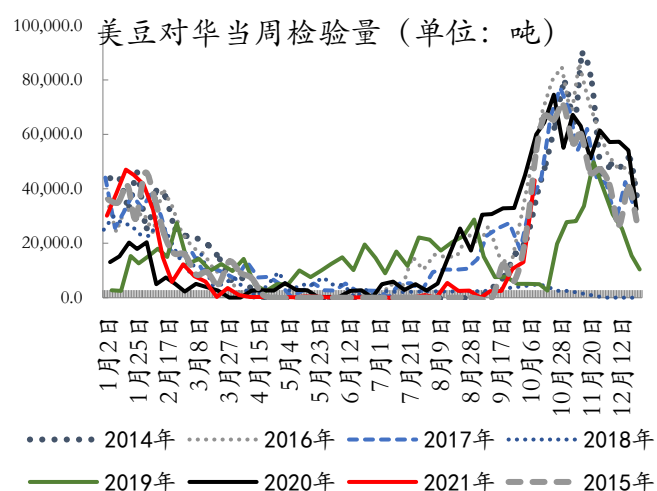
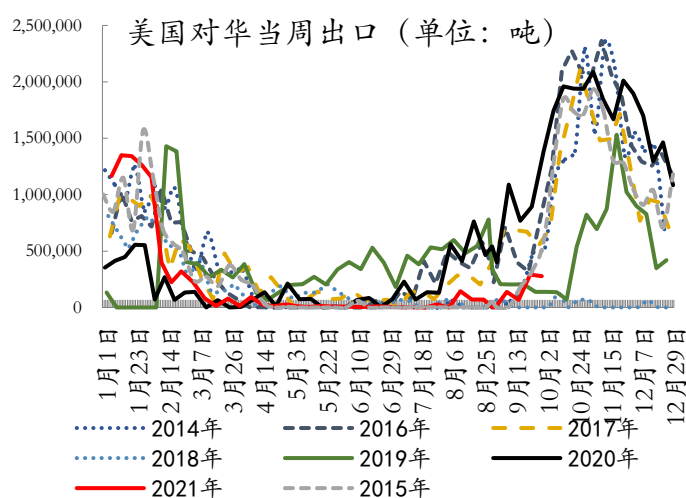
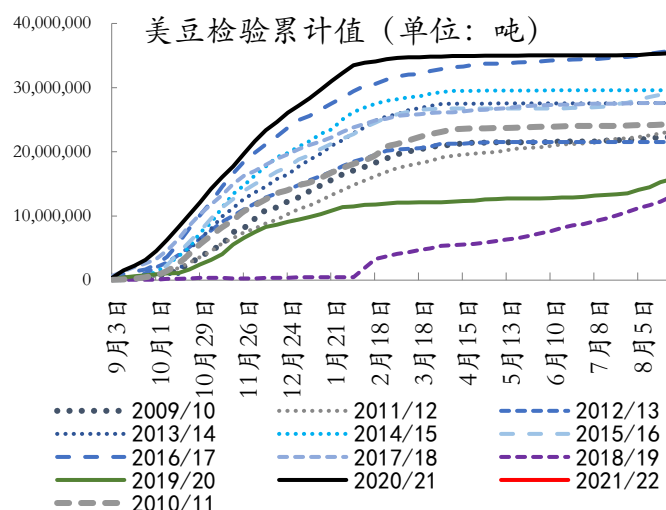
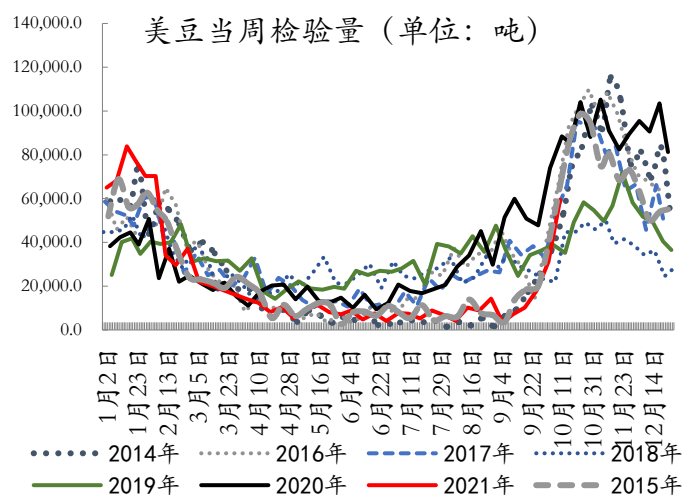
数据来源: USDA、NOAA、国元期货

4.4 美豆销售及出口情况

单位: 万吨	本周	上周	环比	去年同期	同比
当周出口量	171.38	94.02	82.27%	232.94	-26.43%
累计出口量	362.92	191.54	89.48%	890.67	-59.25%
对华当周出口	128.55	27.68	364.42%	174.33	-26.26%
当周检验量	5.95	3.12	90.83%	7.40	-19.61%
累计检验量	12.71	6.76	88.06%	24.36	-47.83%
对华当周检验	4.31	1.31	229.35%	4.51	-4.46%

图表 10 美豆检验及出口情况





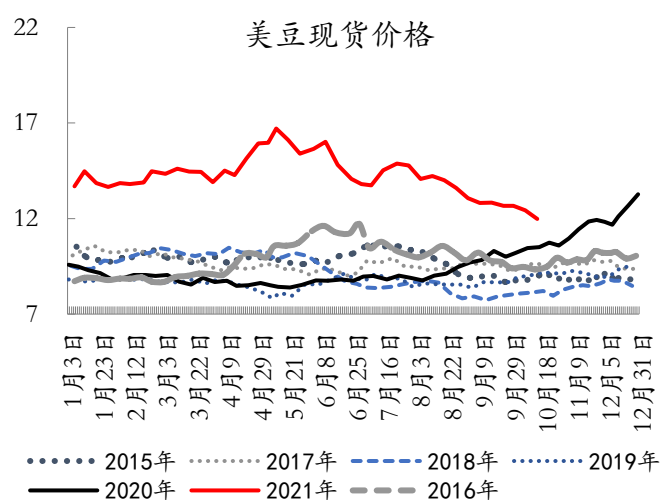
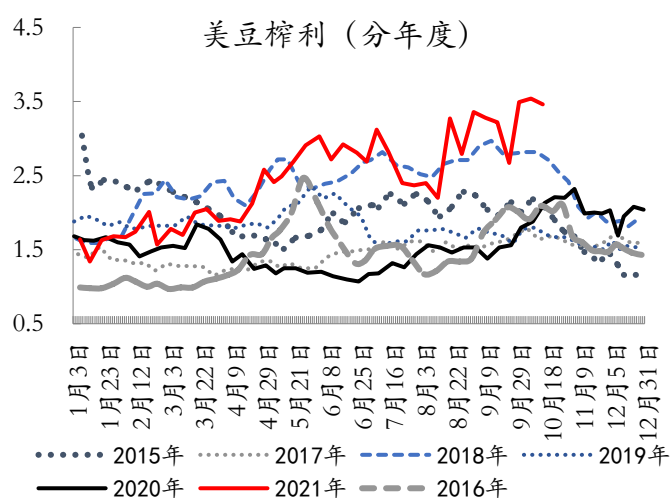
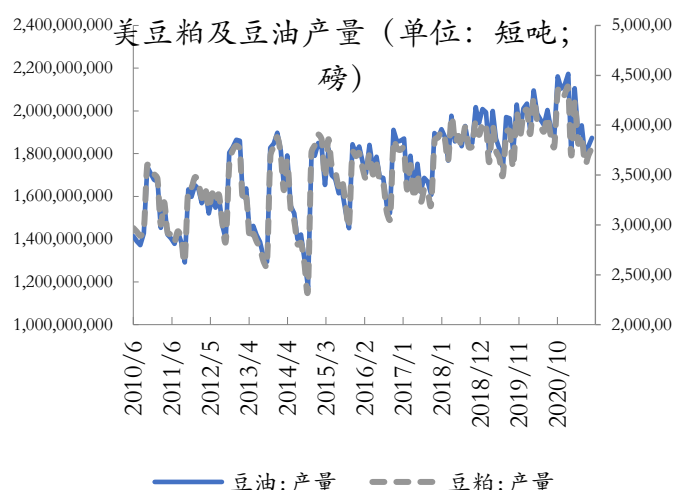
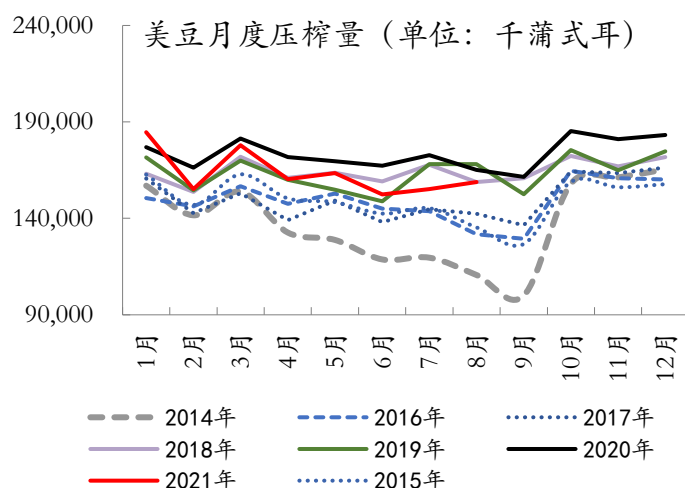
数据来源: USDA、国元期货

4.5 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。

	2021/10/14	2021/10/7	2020/10/15	环比	同比	近一月走势
大豆毛油车板价	67.85	70.64	33.8	-3.95%	100.74%	
出油量	11.88	11.88	11.88	0.00%	0.00%	
毛油价值	8.06	8.39	4.01	-3.93%	101.00%	
48%豆粕批发价	317.5	325.7	371.1	-2.52%	-14.44%	
出粕量	46.5	46.5	46.5	0.00%	0.00%	
豆粕价值	7.38	7.57	8.63	-2.51%	-14.48%	
油粕总值	15.44	15.96	12.64	-3.26%	22.15%	
1号黄豆卡车价	11.98	12.43	10.51	-3.62%	13.99%	
大豆压榨利润	3.46	3.54	2.13	-2.26%	62.44%	

图表 11 美豆压榨及榨利情况



数据来源: USDA、国元期货

4.6 南美大豆种植、产量预估及销售情况

(1) 巴西大豆种植情况

巴西咨询机构 AgRural 公司发布的数据显示，上周巴西大部分地区降雨，有助于大豆播种进度加快。截至10月7日，巴西2021/22年度大豆播种进度达到10%，比前一周的4%推进了6个百分点，也高于去年同期的3%。

巴西咨询机构 Safras & Mercado 发布的数据显示，上周降雨有助于大豆播种推进。截至10月8日，巴西2021/22年度大豆播种进度达到9.8%，高于一周前的4%，也高于去年同期的2.3%。在马托格罗索州，大豆播种完成21%，高于历史均值14.2%。在帕拉纳州，大豆播种完成19%，落后于历史均值25.2%。

(2) 巴西新作大豆产量预估

咨询机构和经纪商 StoneX 公司称，2021/22年度巴西大豆产量预计将达到创纪录的1.4426亿吨，比上月预测高出约100万吨，因为播种面积上调。

CONAB 发布报告，预计2021/22年度巴西大豆产量将达到1.40752亿吨，比2020/21年度的1.37321亿吨提高2.5%。

据咨询机构 IHSMarkit 公司9月23日表示，2021/22年度巴西大豆

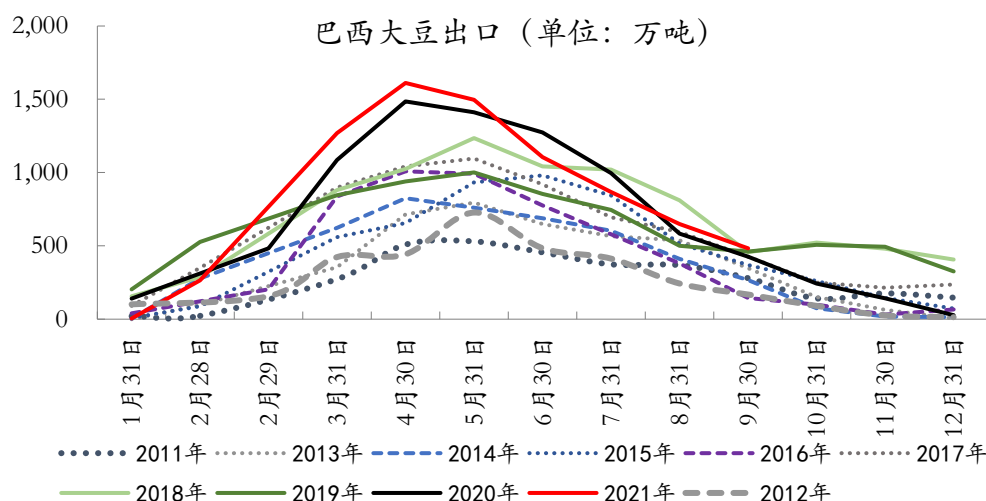
产量预计达到创纪录的 1.45 亿吨，比 8 月份的预测高出 100 万吨。

(3) 巴西大豆出口情况

10 月 13 日消息，巴西谷物出口商协会 (ANEC) 发布报告称，10 月份巴西大豆出口量预计为 297.3 万吨，之前一周预期为 267.8 万吨，远低于 9 月份的 483 万吨。如果这一预测成为现实，今年 1 至 10 月份巴西大豆出口量将达到 8165 万吨，接近 2020 年的全年出口量 8230 万吨。

巴西外贸秘书处 SECEX 的官方数据显示，9 月份巴西大豆出口量为 483 万吨，同比提高 13.4%。

图表 12 巴西大豆出口情况

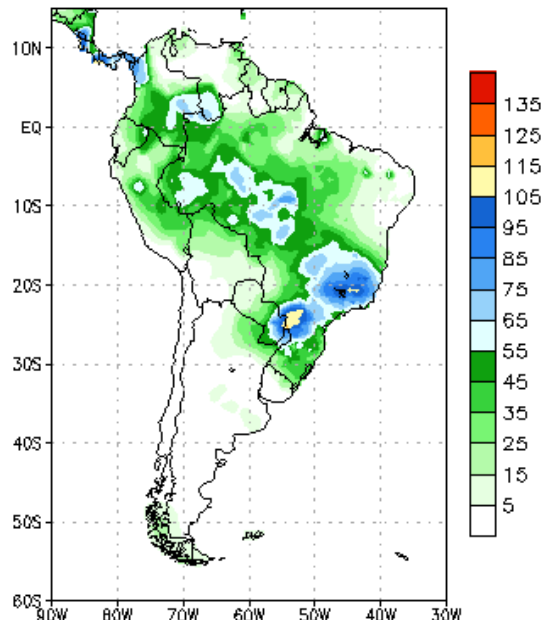


数据来源: USDA、国元期货

图表 13 巴西近两周降水情况

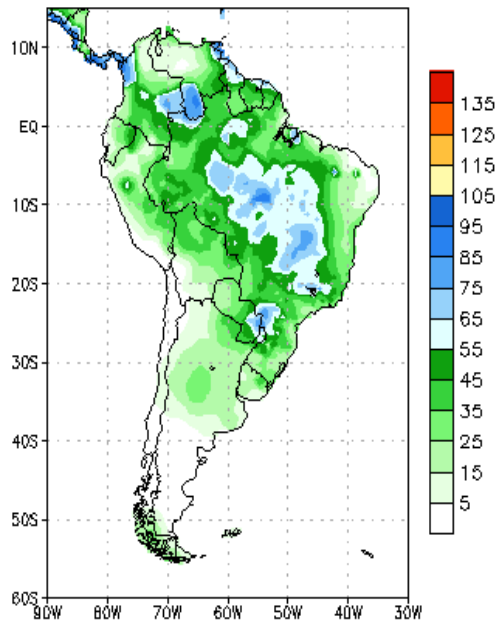
NCEP GFS Ensemble Forecast 1-7 Day Precipitation (mm) from: 14Oct2021 NCEP GFS Ensemble Forecast 8-14 Day Precipitation (mm) from: 14Oct2021

14Oct2021-20Oct2021 Accumulation



Bias correction based on last 30-day forecast error

21Oct2021-27Oct2021 Accumulation



Bias correction based on last 30-day forecast error

数据来源: NOAA、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 10 月 6 日，阿根廷农户已经

销售了 3,150 万吨 2020/21 年度大豆，比一周前增加了 50 万吨，但是比去年同期低了 5.1%。

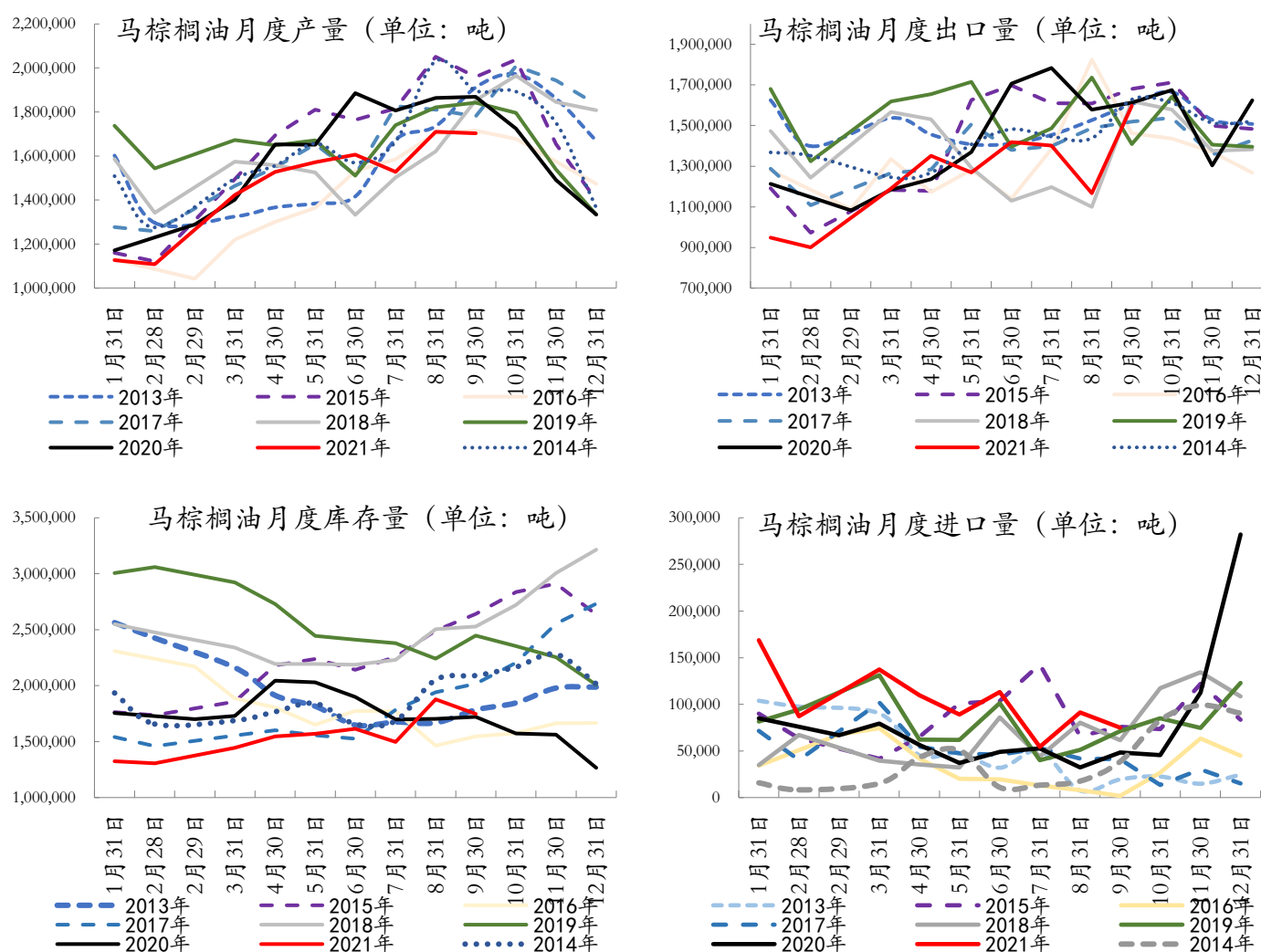
阿根廷农业部称，大豆销售步伐落后上年同期，当时的销售量为 3,320 万吨。根据布宜诺斯艾利斯谷物交易所的预测，本年度阿根廷大豆产量为 4310 万吨，低于 2019/20 年的 4900 万吨。2021/22 年度大豆产量将达到 4400 万吨。

4.7 马来西亚棕榈油供需

(1) MPOB 供需报告

MPOB 报告如市场所期利多，报告显示 9 月马来西亚棕榈油产量环比减少 0.39% 至 170.37 万吨，出口环比增加 36.83% 至 159.74 万吨，进口环比减少 17.96% 至 7.49 万吨，库存环比减少 6.99% 至 174.65 万吨。

图表 14 MPOB9 月供需报告



数据来源：MPOB、国元期货

（2）马棕 10 月产量情况

马棕进入季节性减产周期，预计 10 月产量较上月有所回落。

南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，10 月 1—10 日马来西亚棕榈油单产减少 9.13%，出油率增加 0.47%，产量减少 7%。

（3）马棕 10 月出口情况

ITS 发布的数据显示，马来西亚 10 月 1-10 日棕榈油出口量为 528,901 吨，较 9 月 1-10 日出口的 572,345 吨减少 7.59%。

SGS 公布的数据显示，马来西亚 10 月 1-10 日棕榈油产品出口量为 496,696 吨，较 9 月 1-10 日的 548,420 吨下降 9.43%。

Amspec Agri 发布的数据显示，马来西亚 10 月 1-10 日棕榈油出口量为 500,381 吨，较 9 月 1-10 日的 554,875 吨减少 9.82%。

（4）马棕关税

马来西亚棕榈油局(MPOB)周四在其官网上公布称，该国今年 11 月份的毛棕榈油出口关税维持在 8%，但上调参考价。

4.8 印度棕榈油供需

（1）SEA9 月报告

据印度 SEA 最新报告显示，印度 2021 年 9 月植物油进口量为 176.2 万吨，同比增长 66%，其中棕榈油进口量 126 万吨，较去年翻了一倍，葵花籽油进口量较去年同期猛增 172%，达到 18.06 万吨，而豆油进口量从之前一年的 31.62 万吨下滑至 23.59 万吨。

该组织报告数据显示，印尼 9 月向印度供应棕榈油 82.03 万吨，数量远高于马来西亚所供应的 35.45 万吨，而 2020 年 11 月-2021 年 9 月，印尼向印度供应了 323.14 万吨 CPO 和 43.55 万吨精炼棕榈油，马来西亚向印度供应了 326.66 万吨 CPO 和 18.26 万吨精炼棕榈油。主要原因在于马棕价格过高以及印尼低关税政策。这意味着，尽管未来几月印度油脂消费进入高峰期，但对马棕出口的刺激作用相对有限。

（2）印度下调油脂进口关税

印度财政部在 10 月 13 日降低食用油进口税，这是自 6 月以来第四次下调进口税，根据最新指令，毛棕榈油的实际进口税已从 24.75%降至 8.25%，精炼棕榈油的税率将从此前的 35.75%降至 19.25%。财政部通知称，该指令还降低毛豆油和精炼豆油、葵花籽油的税率，将于 2022 年 10 月 14 日至 3 月 31 日生效。

五、国内油脂油料供需面

5.1 进口大豆排船情况

（1）美国

截至 2021 年 10 月 7 日的一周，美国对中国（大陆地区）装出大豆 116.7997 万吨；上一周对中国装运大豆 35.4634 万吨；当周美国大豆出口检验量为 161.17 万吨，对华大豆出口检验量占到该周出口检验总量的 72.47%。截止 9 月 30 日的过去四周，美国对华大豆检验装船量累计为 158.87 万吨。

迄今为止，2020/21 年度（始于 9 月 1 日）美国大豆对中国出口检验量累计达到 244.55 万吨，占比 71.02%。

（2）巴西

Mysteel 农产品统计数据显示，截止 10 月 11 日，巴西各港口大豆对

华排船计划总量为 164.7 万吨，较上一期（10 月 6 日）增加 10.6 万吨。发船方面，截止 10 月 11 日，10 月份以来巴西港口对中国已发船总量为 89.8 万吨，较上一期（10 月 6 日）增加 46.5 万吨。

（3）阿根廷

Mysteel 农产品统计显示，截止到 10 月 12 日，阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）10 月大豆对中国发船为 15.3 万吨，较上一期（10 月 7 日）增加 8.6 万吨。其中阿根廷 13.8 万吨，乌拉圭东岸港口 1.5 万吨。排船方面，截止到 10 月 12 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 11.6 万吨，较上一期（10 月 7 日）减少 7.1 万吨。

5.2 油脂油料装船及到港情况

（1）油脂油料装船情况

商务部对外贸易司数据显示，9 月 16 日-30 日进口商报告中国大豆进口实际装船 72.50 万吨，同比下降 81.37%；本月进口预报装船 233.70 万吨，同比下降 72.81%；下月进口预报装船 53.73 万吨，同比下降 96.19%。

9 月 16 日-30 日进口商报告中国棕榈油进口实际装船 23.40 万吨，同比下降 35.34%；本月进口预报装船 45.76 万吨，同比下降 17.80%；下月进口预报装船 4.07 万吨，同比下降 90.59%。

（2）油脂油料到港情况

商务部对外贸易司数据显示，9 月 16 日-30 日大豆实际到港 120.23 万吨，同比下降 40.27%；下期预报到港 259.92 万吨，同比下降 28.31%；本月实际到港 303.67 万吨，同比下降 39.85%；下月预报到港 420.20 万吨，同比下降 54.15%。

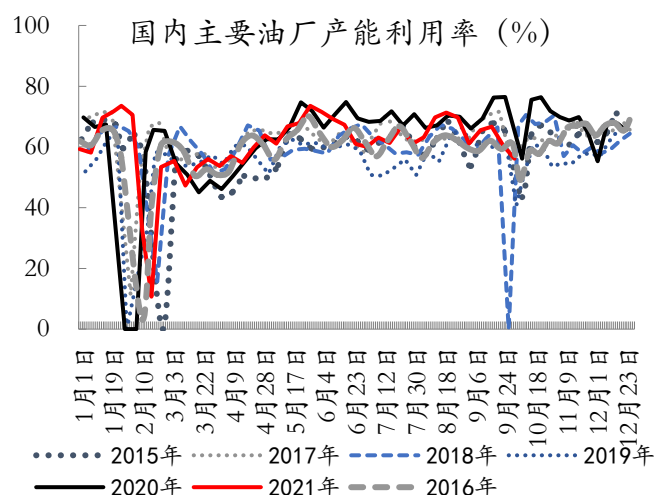
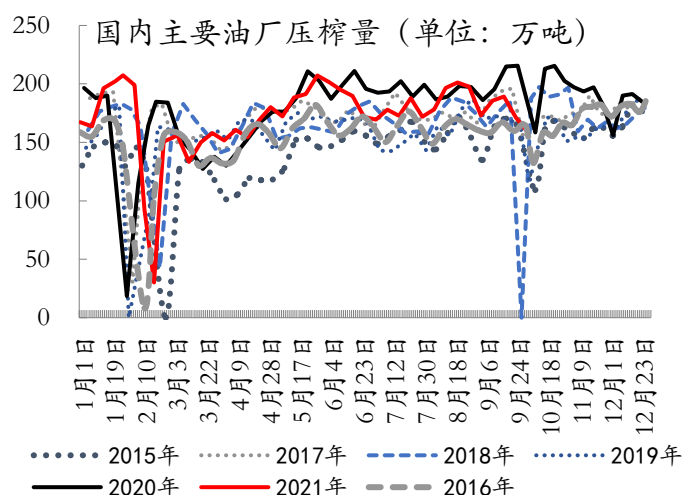
9 月 16 日-30 日棕榈油实际到港 15.75 万吨，同比上升 32.07%；下期预报到港 20.11 万吨，同比下降 27.07%；本月实际到港 29.97 万吨，同比下降 18.23%；下月预报到港 23.72 万吨，同比下降 51.92%。

据 Mysteel 农产品统计，2021 年第 39-40 周国内主要地区的油厂大豆到港约 39.5 船，（本次船重按 6.5 万吨计）约 256.75 万吨大豆。其中华东 16.5 船，山东及河南 8 船，华北 6.5 船，东北 1.5 船，广西船 4，广东 2.5 船，福建 0.5 船。

5.2 油厂开机率及压榨情况

Mysteel 农产品统计显示，10 月 9 日至 10 月 15 日 111 家油厂大豆实际压榨量为 166.99 万吨，开机率为 58.90%，油厂实际开机率低于此前预期，较预估低 12.74 万吨；较上周实际压榨量高 12.35 万吨，节后本周各区域开机率整体回升。

图表 15 国内主要油厂开机及压榨情况



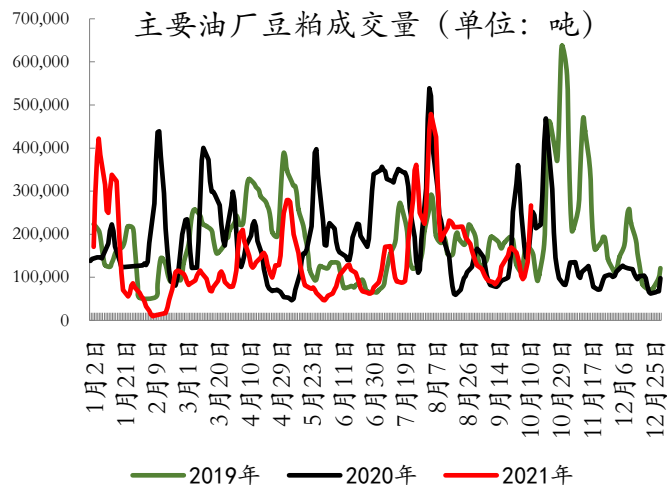
数据来源：我的农产品网、国元期货

5.3 油脂油料成交情况

豆粕：本周国内市场豆粕市场成交良好，周内共成交 96.84 万吨，较上周增加 75.2 万吨，增幅 347.5%。截止 10 月 8 日当周（第 40 周），国内主要油厂豆粕周度提货量 130.22 万吨，环比减少 5.79 万吨。

油脂：据 Mysteel 跟踪，截至 10 月 14 日，国内重点油厂豆油散油成交总量 6.73 万吨；全国重点油厂棕榈油成交量在 14100 吨，较 38 周增长 3500 吨。

图表 16 国内主要油厂豆油豆粕成交情况



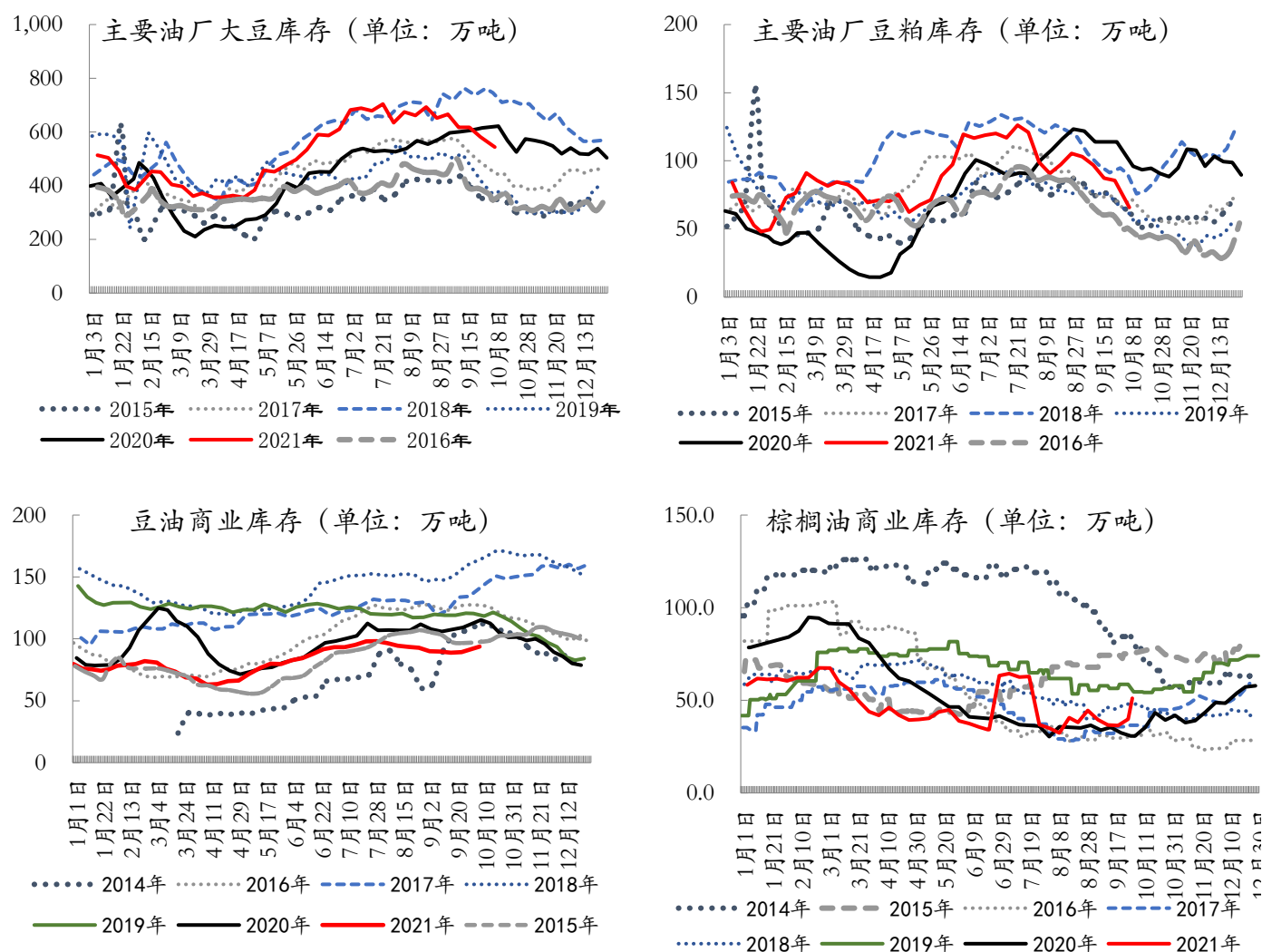
数据来源：我的农产品网、国元期货

5.4 油脂油料库存情况

豆粕：本周全国主要油厂大豆库存下降，豆粕库存下降。其中大豆库存 543.9 万吨，较上周减少 37.85 万吨；豆粕库存 65.89 万吨，较上周减少 19.79 万吨。

油脂：据 Mysteel 跟踪，截至 2021 年 10 月 8 日（第 40 周），全国重点地区豆油商业库存约 93.86 万吨，较 38 周增加 4.46 万吨，增幅 4.99%。截至 2021 年第 40 周，全国重点地区棕榈油商业库存约 51.13 万吨，环比第 38 周增加 11.26 万吨，增幅 28.24%

图表 17 国内主要油厂油脂油料库存情况

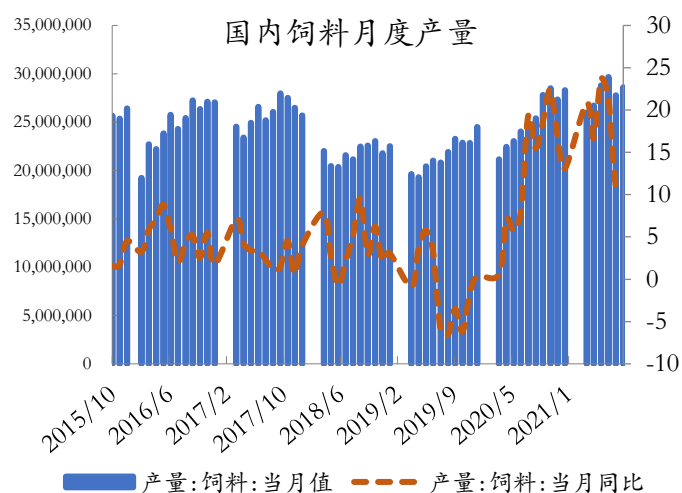


数据来源: 我的农产品网、国元期货

5.5 豆粕终端供需情况

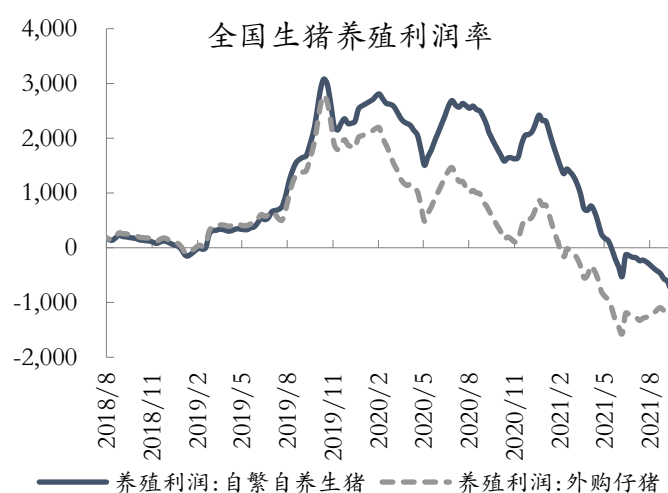
从终端需求来看,国内饲料月度产量有所回落,生猪价格有所反弹,但自繁自养及外购仔猪养殖利润率仍为负值,当前生猪存栏处于高位,四季度生猪存栏有回落预期,豆粕需求端恢复有限。

图表 18 国内饲料产量及生猪存栏情况



数据来源: Wind、国元期货

图表 19 猪肉价格及养殖利润率



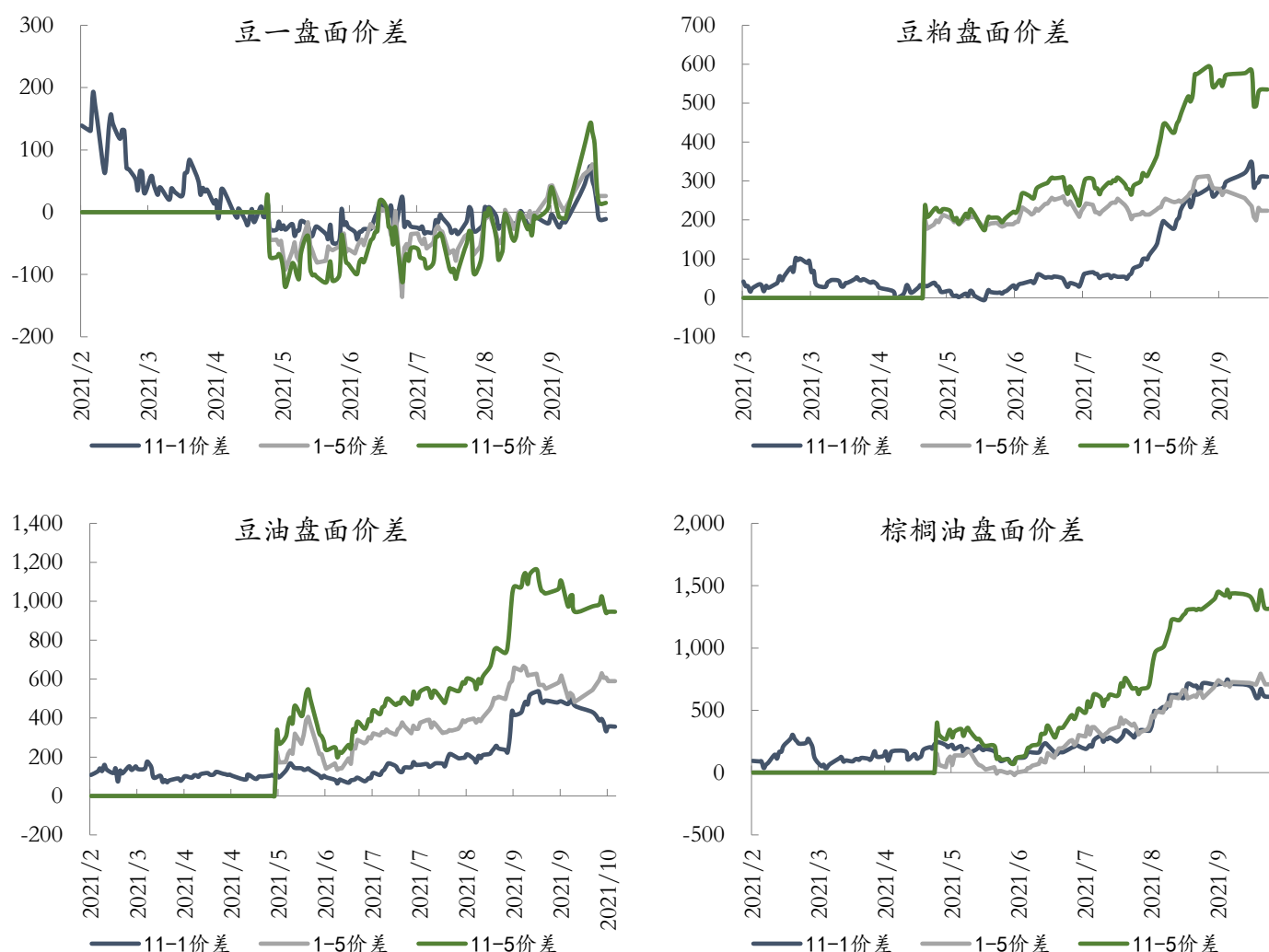
数据来源: Wind、国元期货

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 1-5 价差有继续回落预期，豆油、棕榈油 1-5 月间价差已处高位，周前有所回落，但仍有继续上行趋势。

图表 20 油脂油料主力合约月间套利



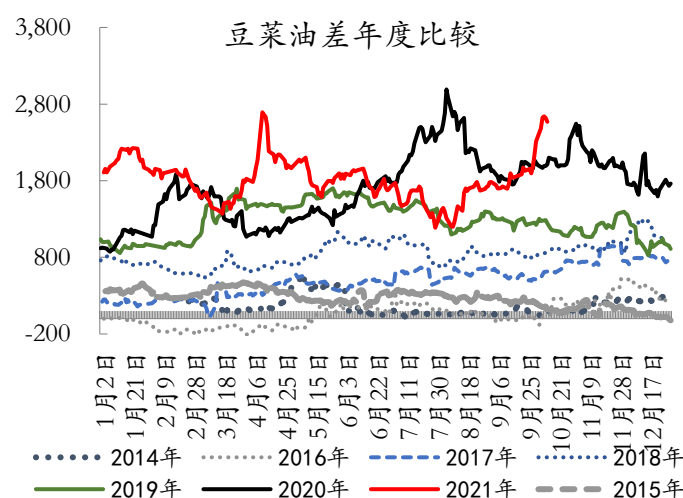
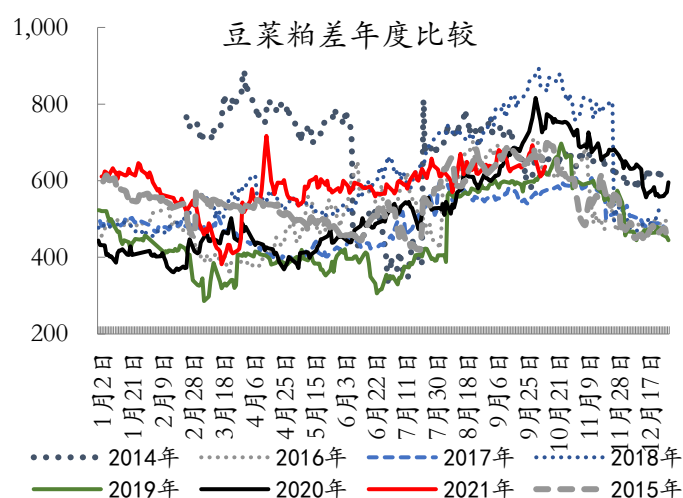
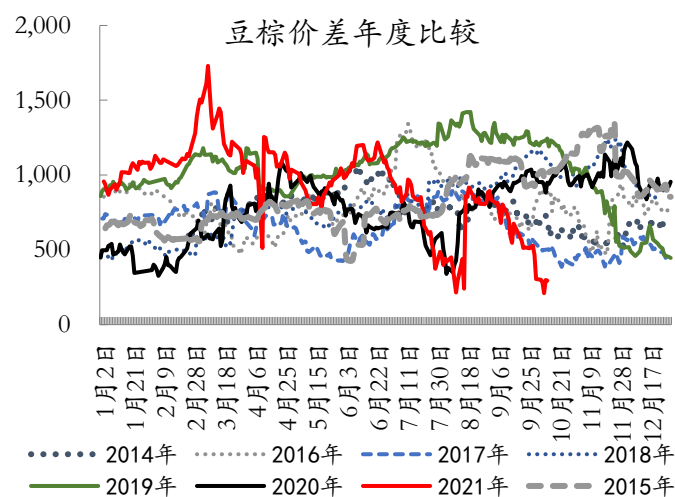
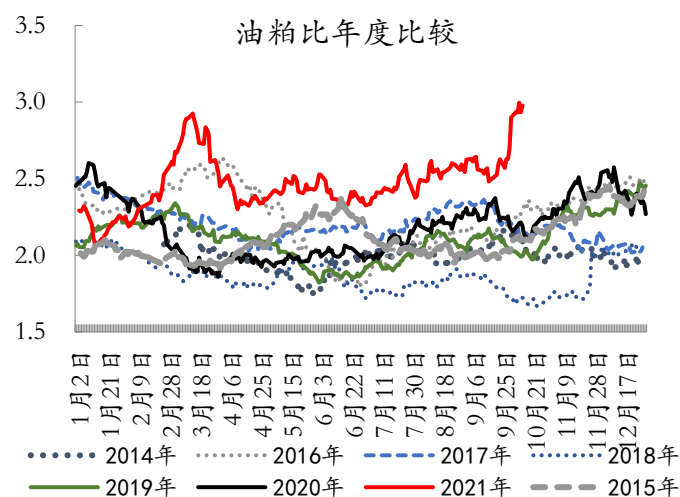
数据来源：我的农产品网、国元期货

6.3 油脂油料主力合约品种间套利

马棕 10 月基本面整体维持偏紧预期，叠加能源担忧原油价格高企，但需求端受印尼强竞争，10 月表现预计不及 9 月，马棕盘面存在上行压力；国内油脂进入累库周期但目前仍处历年低位，近期主要跟随外盘，以高位震荡为主；豆粕受制于美豆成本端及国内需求不佳，期价上涨动力不足，未来驱动需继续关注美豆销售及生猪产能释放情况，将维持弱势震荡，有继续下行空间。

套利来看，内外盘均处于多头格局中，油脂维持强势预期，美豆格局基本螺钉，粕类走势难见大幅反弹行情，油粕行情分化明显，油粕比处于历史高点；豆油此轮主要跟涨棕油，走势不及棕油，豆棕价差处于历史低位有继续下行趋势，可考虑套利机会。

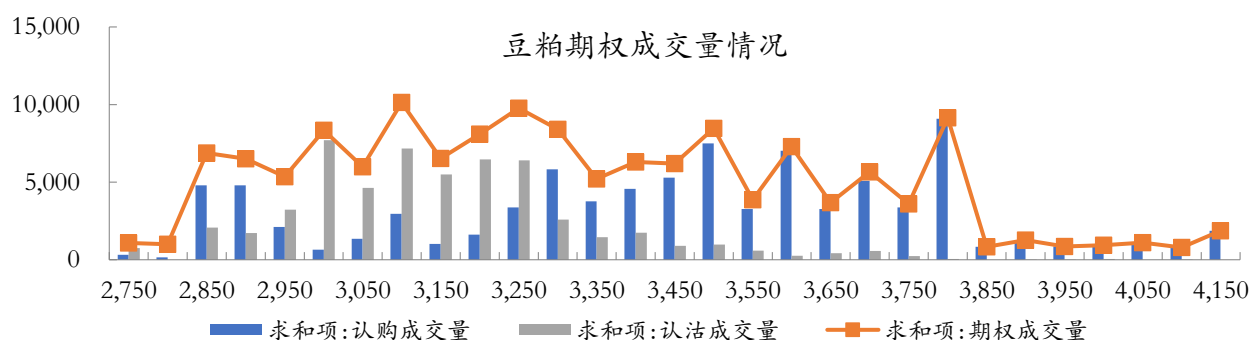
图表 21 活跃合约品种间套利



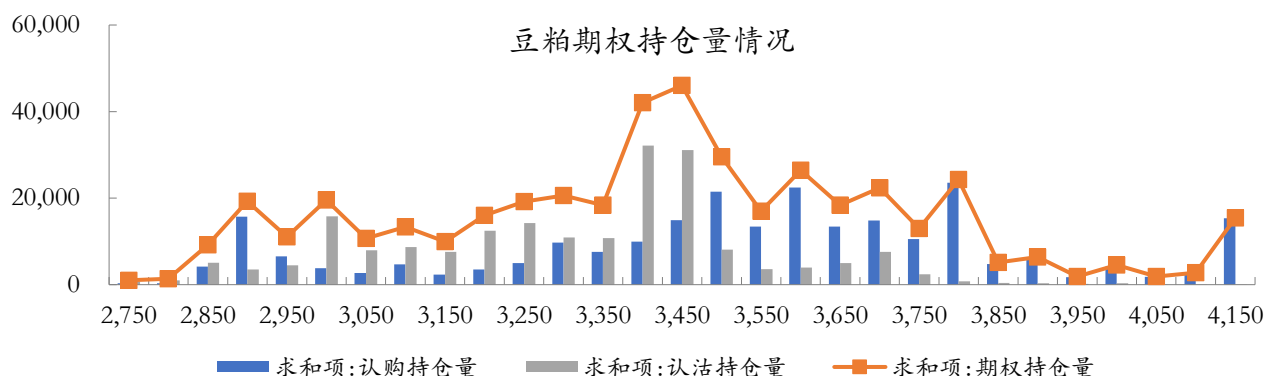
数据来源：Wind、国元期货

七、豆粕及棕榈油期权统计

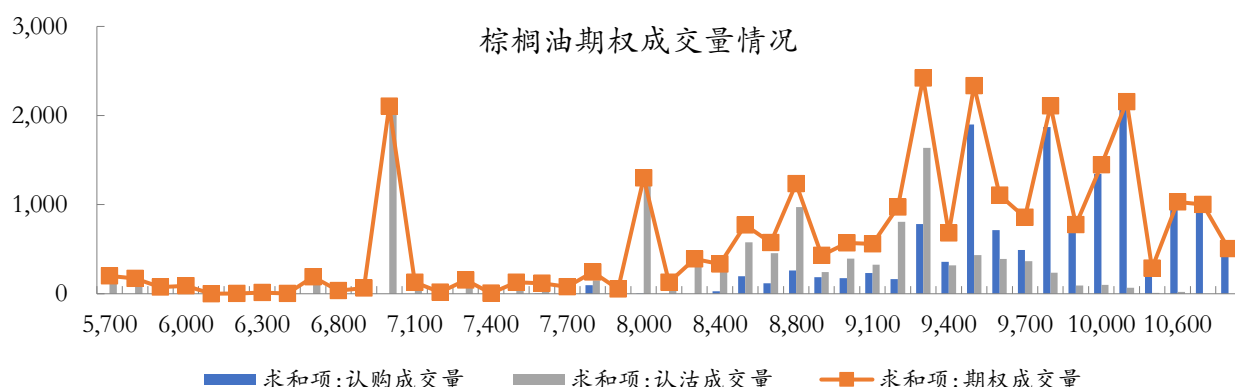
图表 22 豆粕期权成交量认购认沽比较



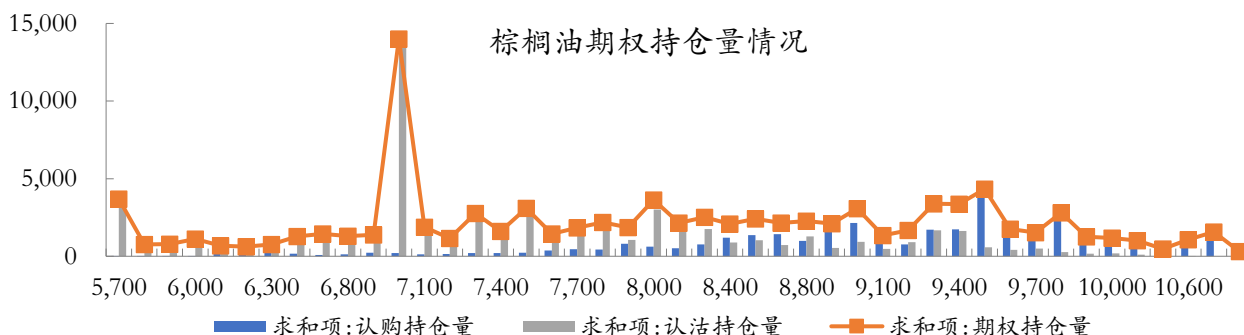
图表 23 豆粕期权持仓量认购认沽比较



图表 24 棕榈油期权成交量认购认沽比较



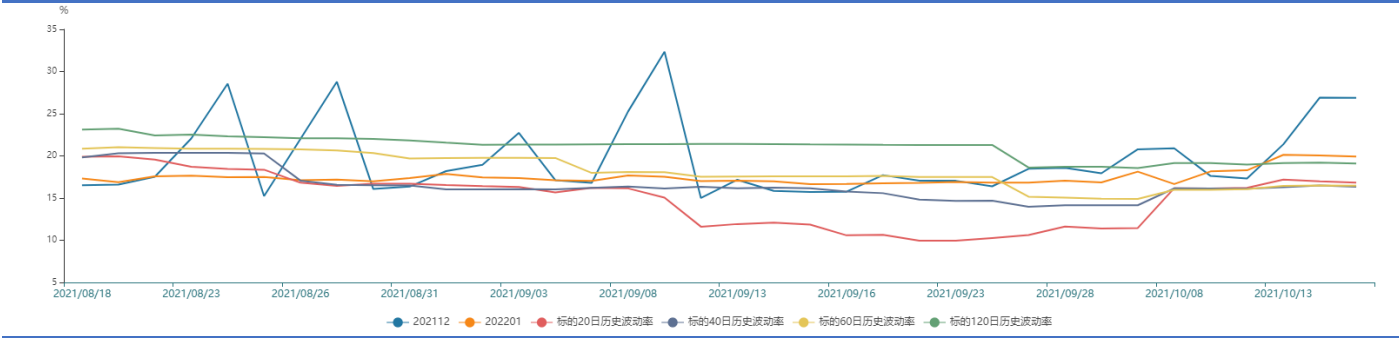
图表 25 棕榈油期权持仓量认购认沽比较



图表 26 豆粕期权 20 日、40 日、60 日及 120 日历史波动率观测



图表 27 豆粕期权隐含波动率期限结构



数据来源：Wind、国元期货

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