美豆回调，油粕分化延续

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 农产品组
研究员
邓绍瑞
☎ 010-64405663
✉ dengshaorui@htfc.com
从业资格号：F3047125
投资咨询号：Z0015474

范红军
☎ 020-37595315
✉ fanhongjun@htfc.com
从业资格号：F0262666
投资咨询号：Z0002196

徐亚光
☎ 021-68758679
✉ xuyaguang@htfc.com
从业资格号：F3008645
投资咨询号：Z0012826

市场分析及交易建议：

国际油籽市场：澳洲气象局将拉尼娜展望提升至拉尼娜预警。这意味着厄尔尼诺-南方涛动目前是中性的，但在未来几个月内形成拉尼娜现象的可能性已增加到 70% 左右。这种状态变化是在热带太平洋向拉尼娜阈值持续降温以及 9 月份信风强度增加之后发生的。气候模型表明可能会进一步降温，从 11 月开始，大多数模型都符合拉尼娜标准。马来西亚维持 11 月份的毛棕榈油出口税不变，连续 11 个月保持 8%。棕榈油参考价格调高到 4523.29 令吉/吨，比 10 月份高出 1.14%，因此 11 月份毛棕榈油出口税为 361.86 令吉/吨或 86.72 美元/吨，高于 10 月份的 357.8 令吉/吨或 85.74 美元/吨。船运调查机构 ITS 发布的数据显示，2021 年 9 月份印尼棕榈油产品（包括毛棕榈油和精炼棕榈油）出口量为 196.5 万吨，比 8 月份减少 27.5%。主要原因是棕榈油价格高企，主要进口国减少采购。

国内粕类市场：供需方面，上周豆粕库存 60 万吨，环比减少 5 万吨；上周菜粕库存 1.6 万吨，环比增加 1 万吨。进口利润方面，进口大豆近月船期 cnf 价格 575 美元/吨，进口大豆盘面压榨利润约-40 元/吨。现货成交方面，华南豆粕现货基差 m01+360，华南菜粕现货基差 rm01+150。

国内油脂市场：供需方面，上周豆油库存 116 万吨，环比减少 2 万吨；上周菜油库存 45 万吨，环比减少 2 万吨；上周棕榈油库存 50 万吨，环比增加 10 万吨。现货成交方面，华南 24 度棕榈油现货基差 p01+850，华北一级豆油现货基差 y01+720，华南四级菜油现货基差 oi01+180。

短期美豆上涨驱动不足，美豆期货盘面和升贴水均存在回调需求，进口大豆成本下降拖累国内豆粕价格，短期豆粕价格以震荡下跌为主。马棕产量维持低水平，叠加加拿大菜籽大减产，使得国际油脂价格高企，同时国内三大油脂均维持低库存状态，因此未来油脂价格仍将延续上涨趋势。

策略：

粕类：单边谨慎看空

油脂：单边谨慎看多

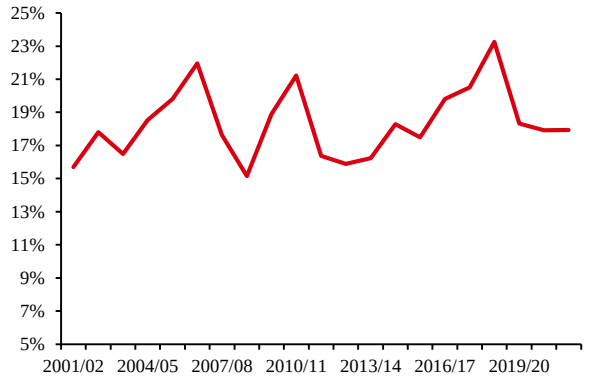
风险：

粕类：南美天气风险

油脂：美国生物柴油政策变化

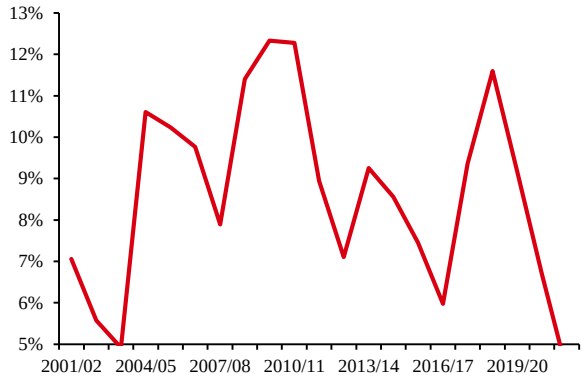
国际油籽供需：

图 1：全球大豆库销比　　单位：%



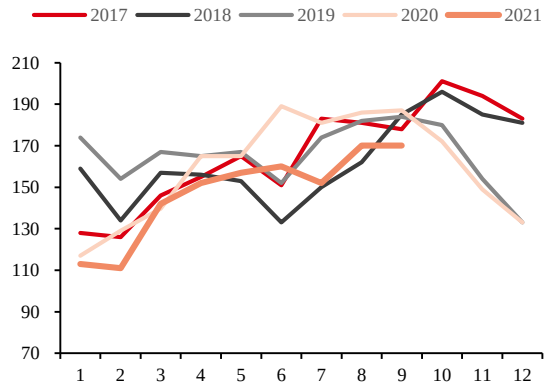
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2：全球菜籽库销比　　单位：%



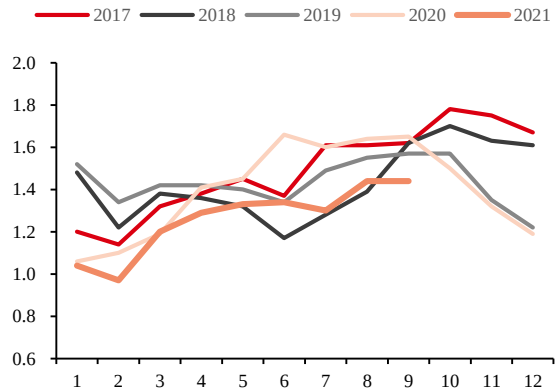
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 3：马来棕榈油产量　　单位：万吨



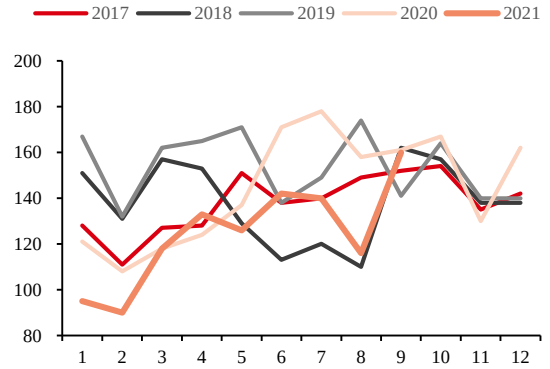
数据来源：MPOB 华泰期货研究院

图 4：马来棕榈油单产　　单位：吨/公顷



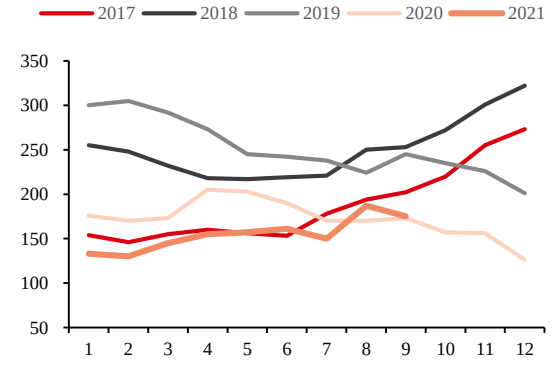
数据来源：MPOB 华泰期货研究院

图 5：马来棕榈油出口　　单位：万吨



数据来源：MPOB 华泰期货研究院

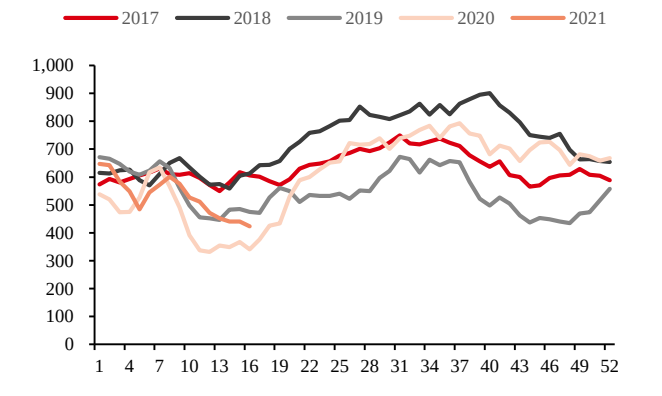
图 6：马来棕榈油库存　　单位：万吨



数据来源：MPOB 华泰期货研究院

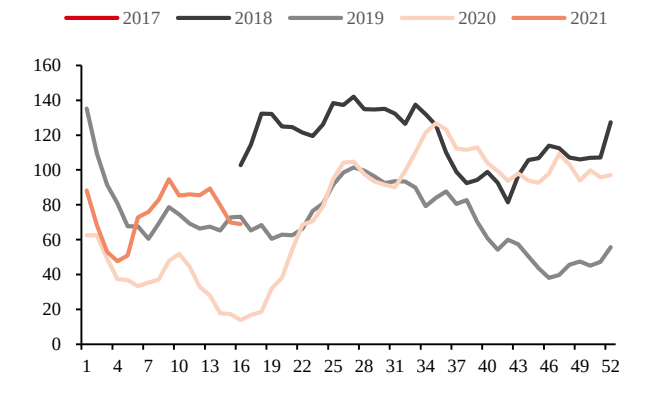
国内周度库存:

图 7：进口大豆库存 单位：万吨



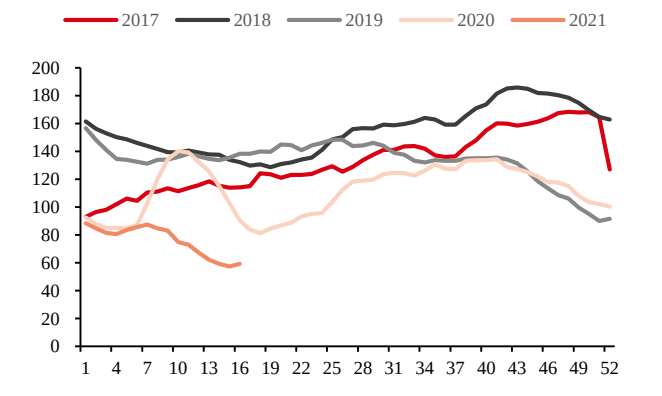
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 8：豆粕库存 单位：万吨



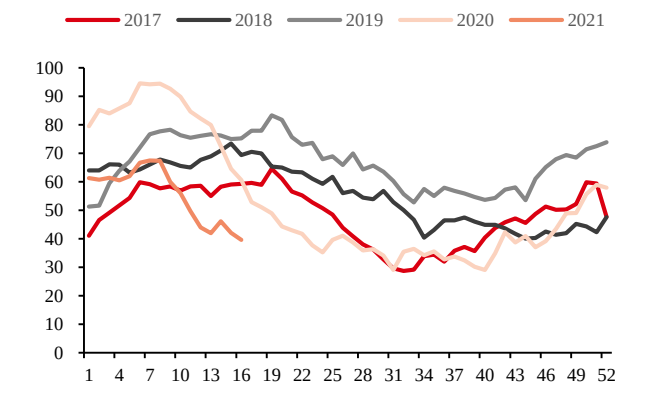
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 9：豆油库存 单位：万吨



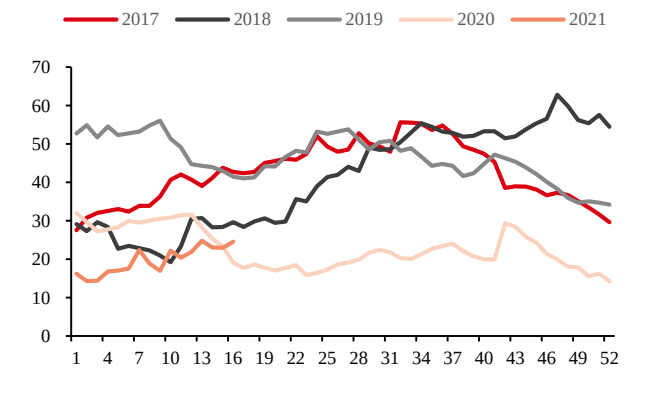
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 10： 棕榈油库存 单位：万吨



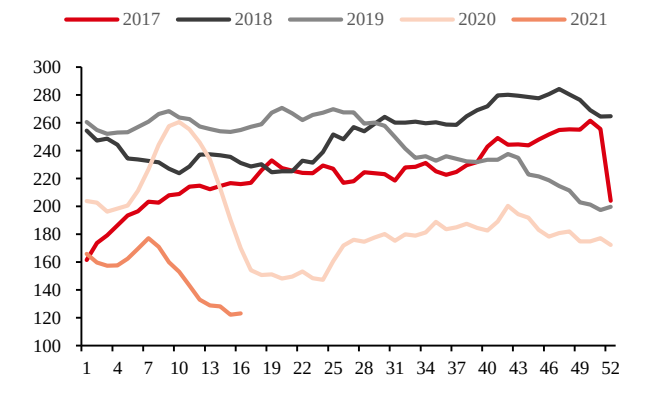
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 11： 菜油库存 单位：万吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

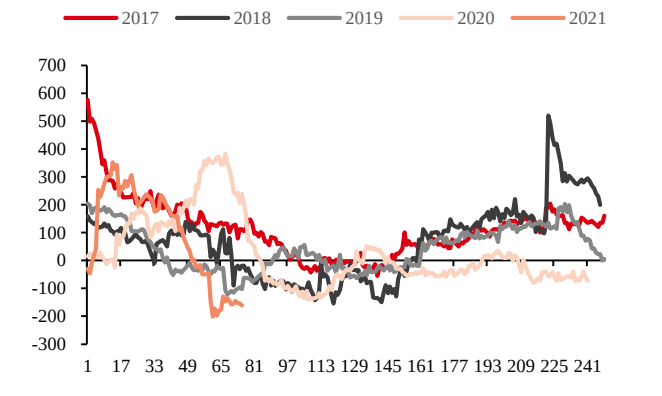
图 12： 三大油脂库存 单位：万吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

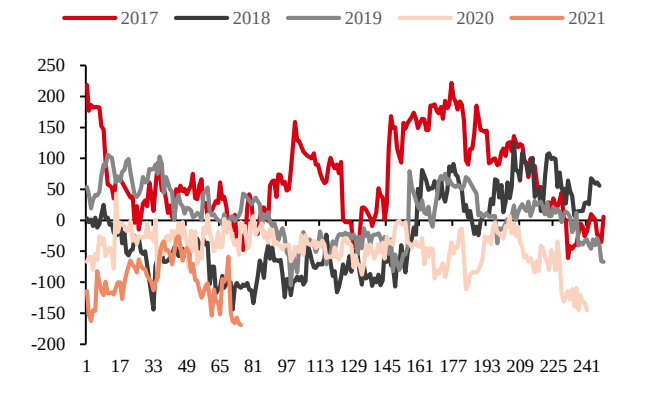
价差结构及进口利润：

图 13： 豆粕基差 单位：元/吨



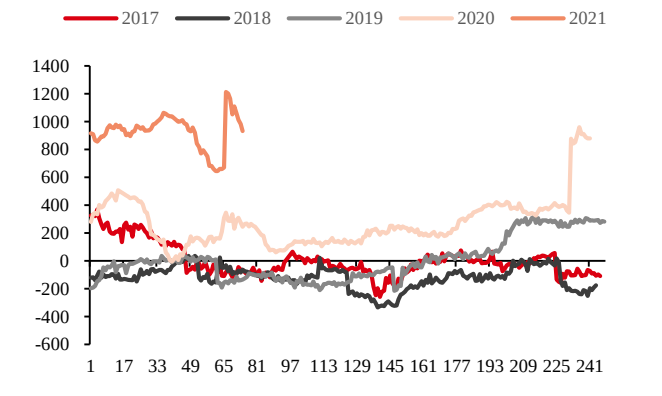
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 14： 菜粕基差 单位：元/吨



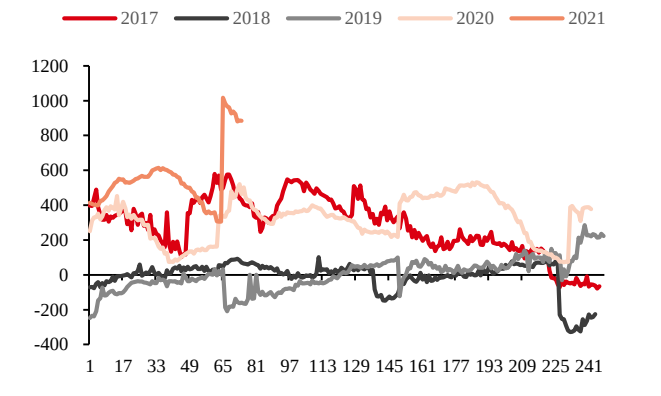
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 15： 豆油基差 单位：元/吨



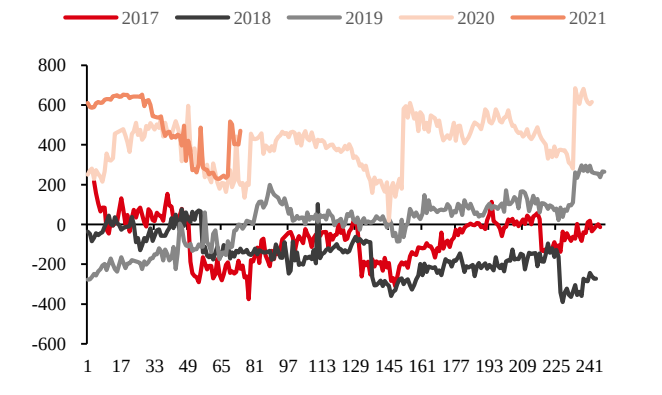
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 16： 棕榈油基差 单位：元/吨



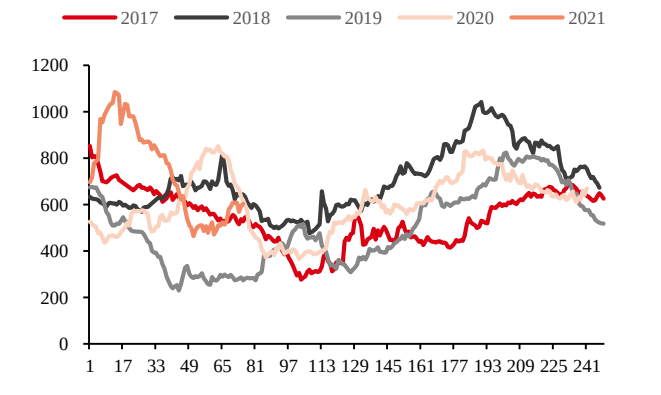
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 17： 菜油基差 单位：元/吨



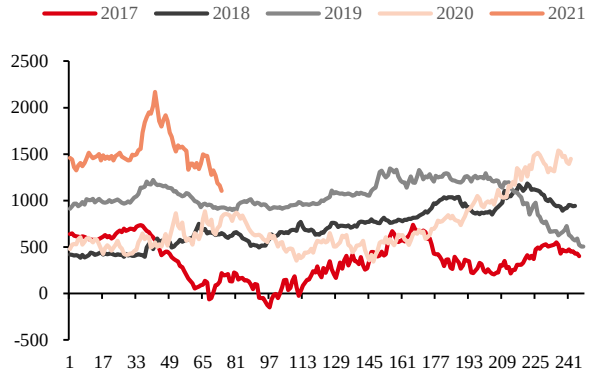
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 18： 豆菜粕现货价差 单位：元/吨



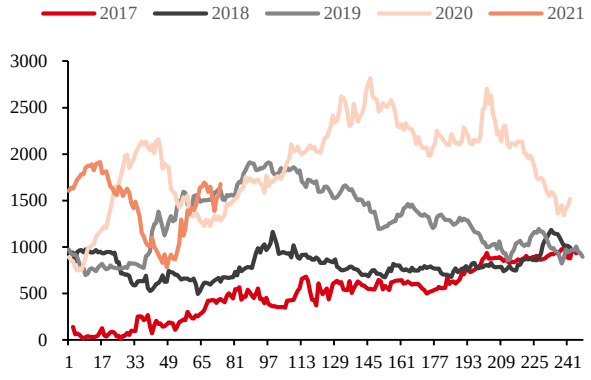
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 19： 豆棕油现货价差 单位：元/吨



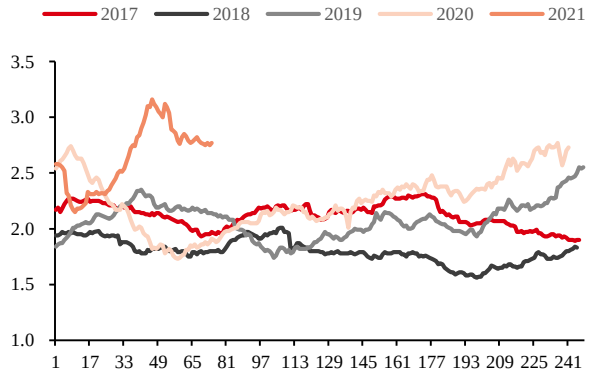
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 20： 豆菜油现货价差 单位：元/吨



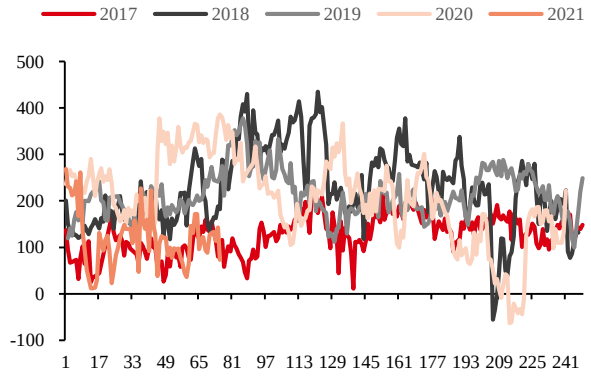
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 21： 现货油粕比 单位：元/吨



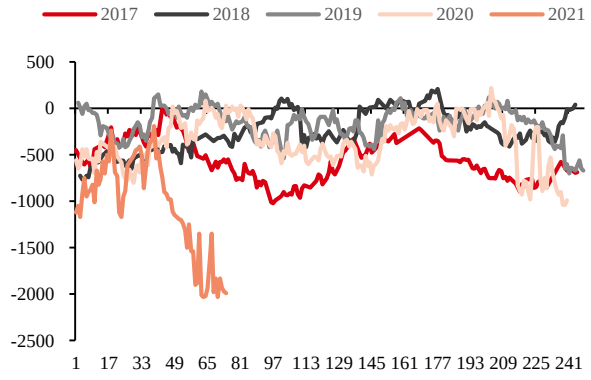
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 22： 大豆盘面压榨利润 单位：元/吨



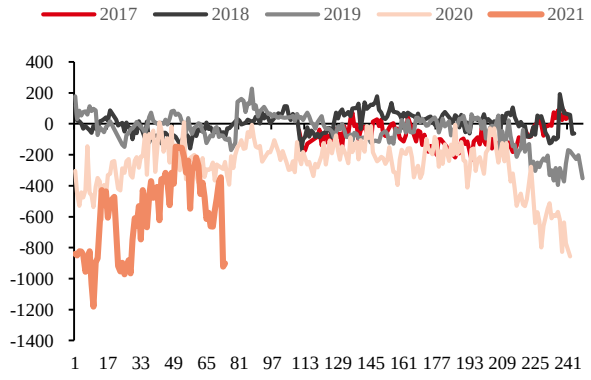
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 23： 豆油盘面进口利润 单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 24： 棕榈油盘面进口利润 单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改， 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、 发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com