



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

油脂油料期货季报

2021年09月28日

联系我们

研究员：刘锦
联系方式：liujin@greendh.com
从业资格：F0276812
投资咨询：Z0011862

独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

中美新合作或将展开 四季度油强粕弱依旧

多空逻辑：

利多因素：孟晚舟回国 中美新合作或将展开 美原油库存下降 供应趋紧 国内大豆到港预期偏低 压榨利润回升 节假日停机检修增多 大豆和豆粕库存持续降低 国内整体油脂库存分化 棕榈油库存低位 交易所三大油脂仓单低位 油脂强基差

利空因素：美元指数反弹 国内猪价低位运行 大型养殖集团集中出栏 养殖户预期悲观 补栏情绪不佳 CFTC豆类非商业净多持仓连续减少

操作建议：油脂高位震荡加剧，后续仍有创新高机会，低位多单继续持有，不建议追多，急跌可少量买入，中长线保持看涨思维；Y2201合约压力位10000，P2201合约压力位9200；OI2201合约压力位12000，双粕震荡走势为主，M2201合约震荡区间3300-3700；RM2201合约震荡区间2700-2920。

➤ **风险提示：**国内政策指导 国际原油价格 美联储议息会议 美国农业部报告MPOB报告



目录

Part 1

上期复盘

Part 2

本期分析

Part 3

风险提示

Part 1 上期复盘

1.1 观点回顾

国内预期到港偏紧 双粕短多继续持有 油脂高位震荡加剧

多空逻辑：

利多因素：美原油库存下降 供应趋紧 国常会提出新增3000亿元支持中小企业再贷款额度 发改委提出及时出台必要政策措施 避免短期波动影响长期向好的基本面 国内大豆到港预期偏低 压榨利润回升 节假日停机检修增多 大豆和豆粕库存持续降低 国内整体油脂库存分化 棕榈油库存低位 交易所三大油脂仓单低位 油脂强基差

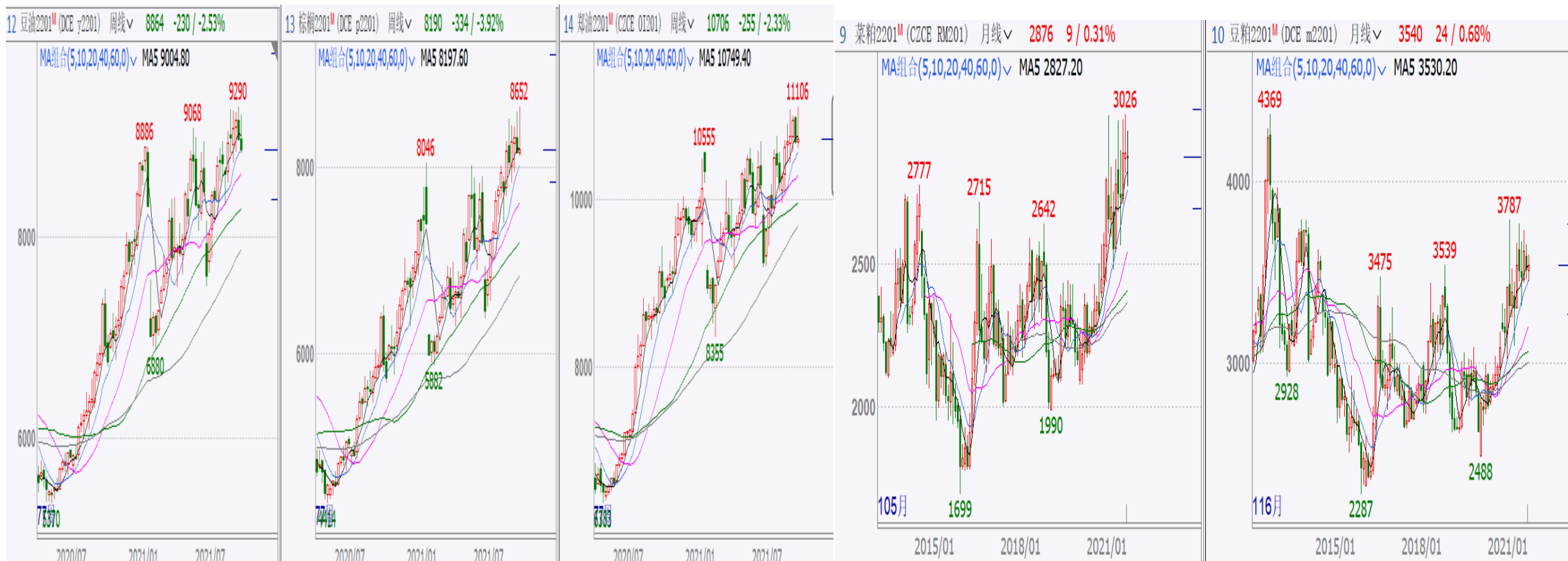
利空因素：马来人力部计划增加3.2万海外劳动力入马来 油料双报告偏空 疫情令全球原油需求预期降低 美元指数反弹 国内猪价低位运行 大型养殖集团集中出栏 养殖户预期悲观 补栏情绪不佳 CFTC豆类非商业净多持仓连续减少

操作建议：油脂高位震荡加剧，低位多单继续持有，不建议追多，急跌可少量买入，中长线保持看涨思维；Y2201合约压力位9350，P2201合约压力位9150；OI2201合约压力位11100，双粕短多继续持有，M2201合约压力位3700；RM2201合约压力位3050。

➤ **风险提示：**国内政策指导 国储投放力度

1.2 盘面回顾

- 全球油料供应偏紧的格局仍在，油脂期价外弱内强，外部走势分化，国内依旧偏强，国庆长假即将到来，调仓避险令油脂期价出现深度回调，本周整体油脂走势先扬后抑；
- 美豆丰收在望，CBOT美豆期价承压，国内大豆到港预期偏低，限电停机限提增多，双粕进入多空胶着状态。



1.3 复盘对比

- 长假即将来临 油粕多单减持为宜 2021年4月24日
- 调控降温VS供给紧张 油脂涨势要强于双粕 2021年5月15日
- 调控政策加码 油粕等待新买点出现 2021年5月22日
- 调控稳定为主 油粕震荡走势呈现 2021年5月29日
- 本周双报告出台 油脂要强于双粕 2021年6月12日
- 宏观和供应利空加持 油脂期价承压深度调整 天气升水预期仍存 双粕抗跌 2021年6月15日
- 流动性收紧预期增强 油脂和粕类超跌后存在反弹需求 2021年6月21日
- 宏观政策驱动预期减弱 油粕宽幅震荡走势为主 2021年6月30日
- 种植面积落地 天气炒作预期再起 油粕重回升势 2021年7月3日
- 央行降准 大宗商品再升温 油粕多单继续持有 2021年7月10日
- 天气升水炒作展开 油粕多单继续持有 2021年7月17日
- 油强粕弱 油脂分化 关注油脂上冲前期高点动能 2021年7月24日
- 新疫情下的油粕将依旧保持偏强走势 逢低建立远月多单 2021年7月31日
- 报告风险VS病毒变异株 油粕多单继续持有 2021年8月7日
- 油料供给端紧张预期仍在 油脂多单继续持有 菜粕要强于豆粕 2021年8月14日
- 双利空施压 油脂调整之后仍有买点 双粕下跌后可选择点价点位 2021年8月21日
- 缩表和加息分别对待 油脂强势依旧 双粕振荡偏强 2021年8月29日
- 双报告即将出台 油脂偏强 双粕偏弱 2021年9月4日
- 双报告供给端重建回升 内盘油脂高位震荡加剧 双粕逢高沽空 2021年9月11日
- 国内预期到港偏紧 双粕短多继续持有 油脂高位震荡加剧 2021年9月18日

Part 2 本期分析

2.1 行情预判

➤ 美联储9月会议释放鹰派信号。未来Taper不会对市场产生明显冲击，美国宣布将从11月开始放宽因新冠疫情实施的航空旅客入境限制，中国，印度，欧盟等国家和地区已经接种疫苗的人可入境美国。此项决议将会对航空，旅游，酒店和接待相关行业的复苏起到推动作用。国际旅行数量和频率的增加对消费和商业活动沟通都有很积极的影响。华为首席财务官孟晚舟在9月24日被释放，并于当天晚些时候乘机返回中国，我们认为孟晚舟被释放回国释放了中美关系较为积极的信号。国内9月 PPI 环比增速有望继续抬升，并主导当月 PPI 同比增速跨过10%，由此导致其与 CPI 同比增速间的剪刀差继续扩大，上、中、下游企业盈利态势的分化更为凸显。8 月国内经济扩张动力的进一步弱化，令维稳需求、呵护增长的诉求随之强化， 财政和货币两端均传递出积极信号，虽然四季度的政策对经济的扶持将有增无减，但是我们仍需强调的是，在“跨周期调节”的语境下，碍于“长期”和“短期”，“稳增长”与“调结构”的辩证统一，政策在扶持的力度会相对和缓。中美经济复苏支撑，国际原油期价有望保持高位振荡水平， **高盛：仍然预测布伦特原油将在2021年第四季度达到80美元/桶**

➤ 供应来看，进入四季度，美国大豆即将成熟上市，海外供给预期增加，但是由于美国主要港口交通堵塞，海运缓慢，国内四季度大豆到港预期偏低，国内10月份大豆预计到港580万吨，11月份预期 850万吨，12月份预期到港尚不明了，国内储备大豆拍卖数量有限，9月份3次拍卖总量不足80万吨，整体来看国内大豆供应会略微偏紧。四季度国内企业普遍经受拉闸限电，油厂开机率减少，因此整体四季度来看豆粕和豆油的供应压力并不大。

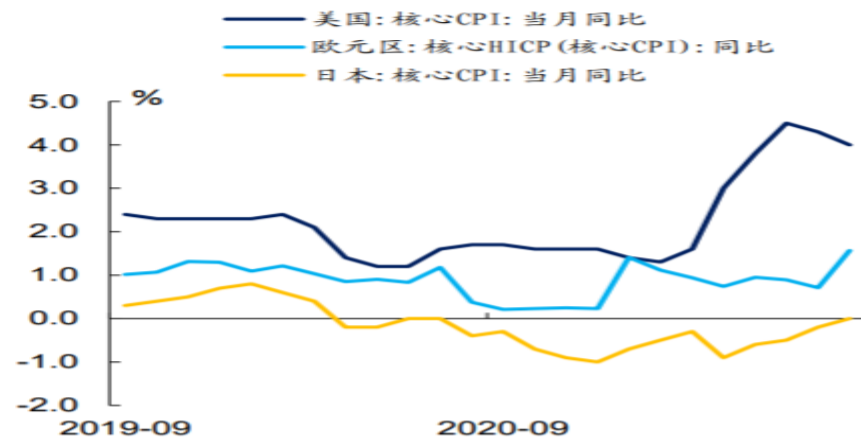
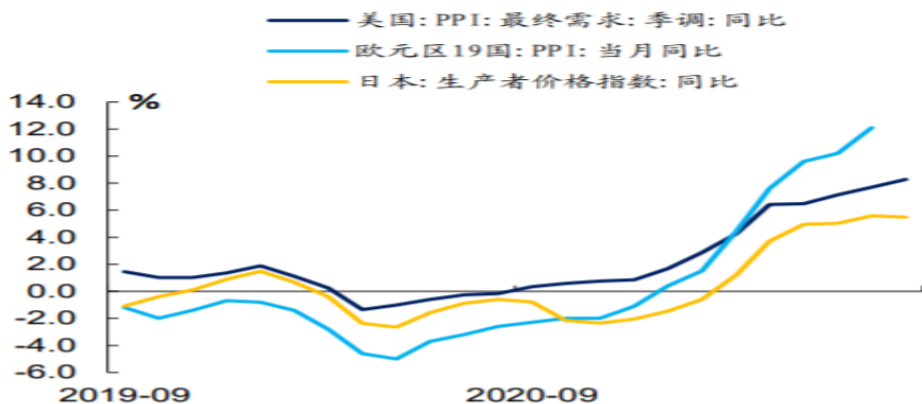
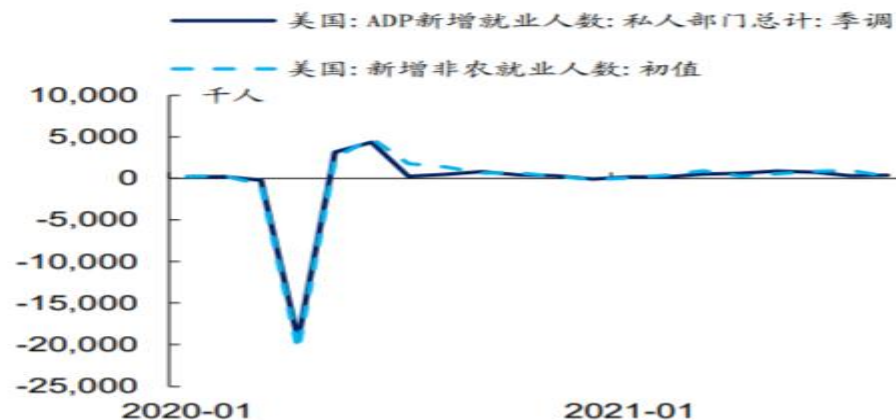
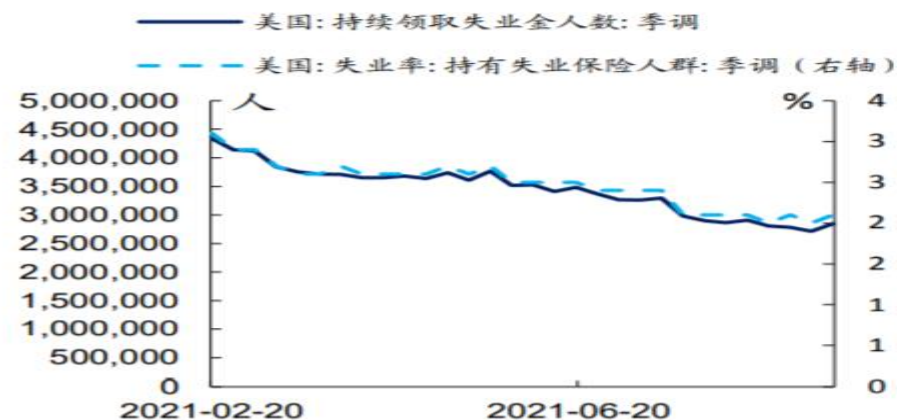
➤ **库存来看，整体油脂油料库存仍在建库过程中。**由于预期10月份和11月份大豆到港较少，国内豆油和豆粕的供应预计偏紧，因此豆粕和豆油的库存难以有大幅度的增加，棕榈油方面，由于进口利润倒挂，国内棕榈油整体进口量依旧不大，菜籽油方面，加拿大减产已成事实，进口油菜籽榨利较差，限制油厂开机率，进口油菜籽库存仍处于低位。国内菜粕库存仍处于历史低位。整体看来，国内的油脂油料库存依旧处于修复回升阶段，库存建立仍需时间。

➤ 需求方面，双粕方面：生猪存栏已经恢复到疫情前的正常年份，同时前期养殖红利高峰期的补栏猪已经形成事实，下游生猪养殖规模绝对量增加，但是近期由于猪价的持续走低，规模养殖集团集中出栏生猪增快，这导致市场预期四季度养殖饲料需求相较三季度将有所减弱。气温下降，水产养殖进入淡季，将会对菜粕需求形成拖累；油脂方面：四季度，油脂进入消费旺季，我们预计四季度油脂期价保持强势上涨为主。

2.2 多空逻辑

►利多因素:

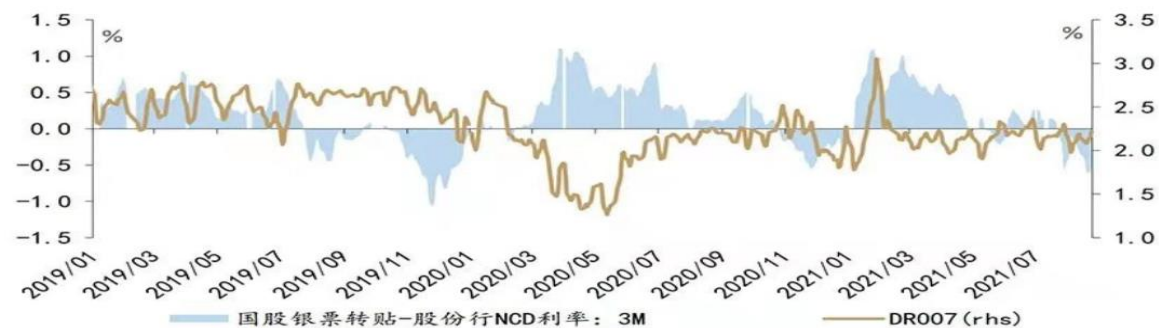
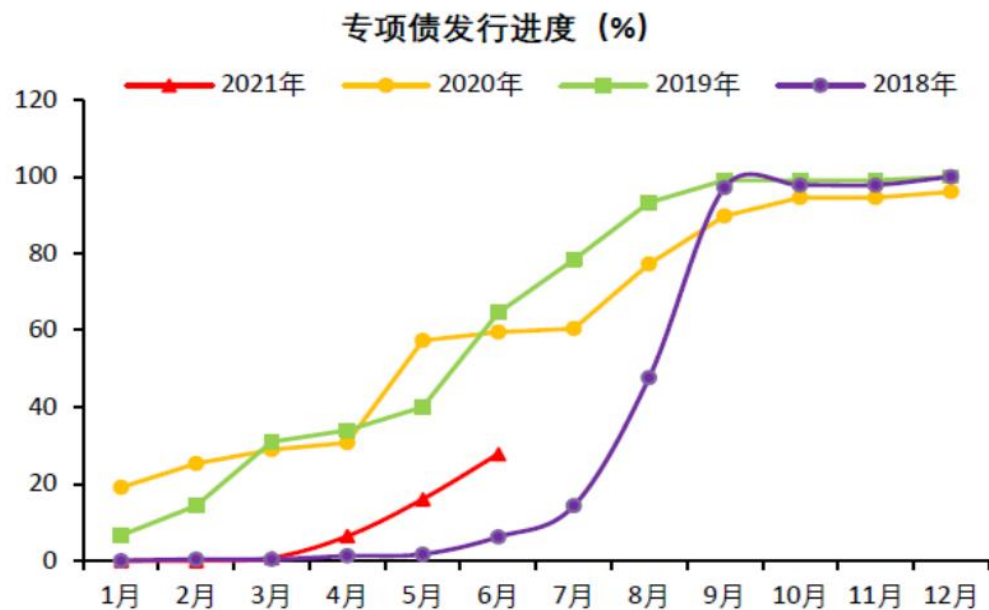
1、美联储9月会议释放鹰派信号。未来Taper不会对市场产生明显冲击，美国宣布将从11月开始放宽因新冠疫情实施的航空旅客入境限制，中国，印度，欧盟等国家和地区已经接种疫苗的人可入境美国。此项决议将会对航空，旅游，酒店和接待相关行业的复苏起到推动作用。国际旅行数量和频率的增加对消费和商业活动沟通都有很积极的影响，国际原油期价有望升至80美元/桶之上。



2.2 多空逻辑

►利多因素：

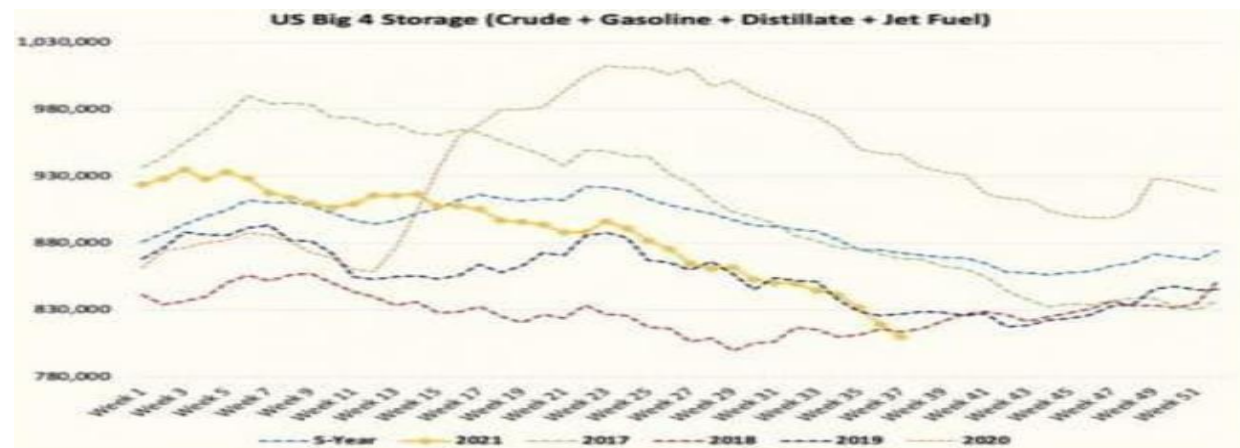
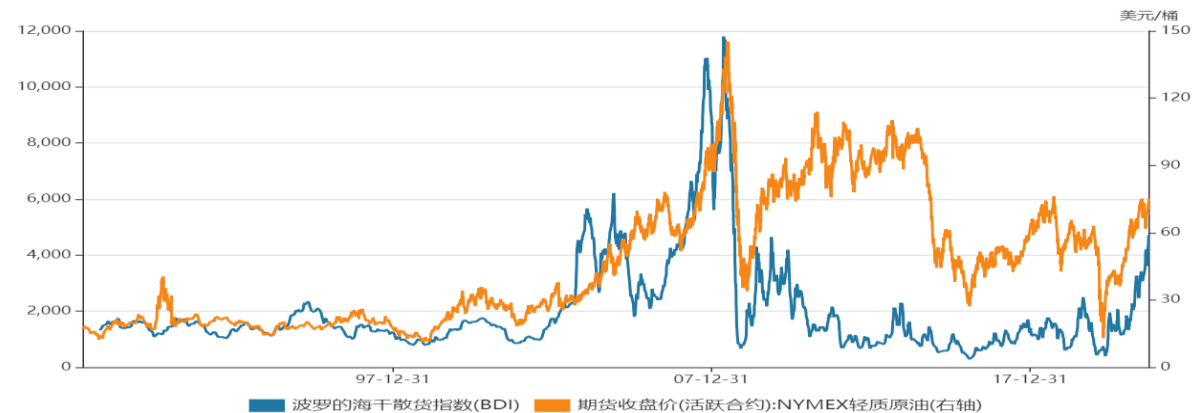
2、央行货币政策委员会9月24日召开2021年第三季度例会。会议指出，国内外形势更为严峻，货币政策将继续精准发力，其中绿色金融可能落地在即，也指出要维护房地产市场的健康发展。会议同时强调要加强财政、产业、监管政策之间的协调，未释放大幅宽松的信号，但是我们仍需强调的是，在“跨周期调节”的语境下，碍于“长期”和“短期”，“稳增长”与“调结构”的辩证统一，政策在扶持的力度会继续，货币政策继续精准发力。会议延续7月30日政治局会议的基调，强调要“统筹做好今明两年宏观政策衔接”，“增强信贷总量增长的稳定性”。关注到上半年专项债发行进度较慢，7月发债后已提速，四季度也可能高于季节性，从而对社融增速形成支撑。近期，市场对经济托底的预期有所升温，对利率债的看法分歧也开始加大。我们认为，从节奏上来看，得益于基数效应，2021年全年保增长的压力可能并不大，这意味着年内释放大量项目对冲的概率可能也相对有限。



2.2 多空逻辑

►利多因素:

3、9月24日，孟晚舟回国，显示中美达成新的协议，中美经济复苏预期增强，美国原油和燃料油库存降至2018年水平下方，利多原油价格。瑞银和高盛集团预期布伦特原油期价有望攀升至80美元/桶的重要压力位。国际原油期价上涨势必会继续推动波罗的海干散货指数的走升，来自与物流成本端对物价的支撑基础仍在。



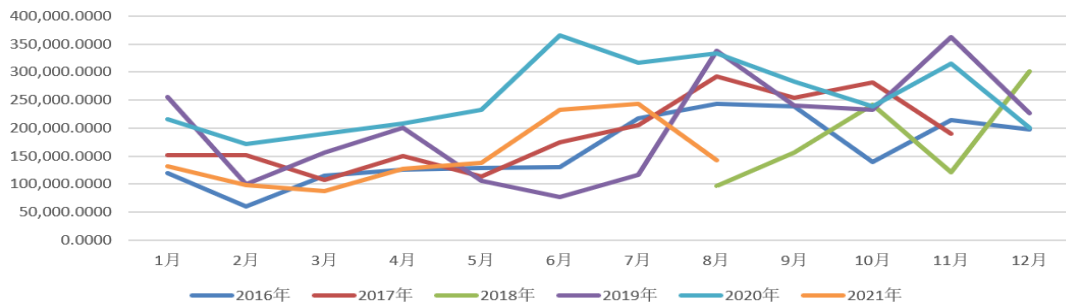
2.2 多空逻辑

►利多因素:

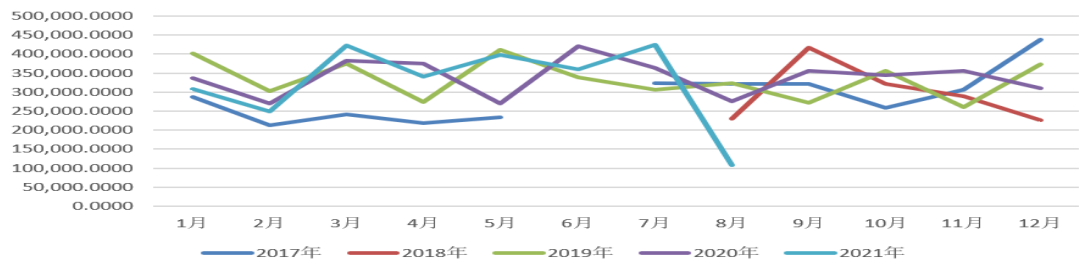
4、9月16日，马来西亚人资部长拿督斯里沙拉瓦南16日发文指出，配合内阁早前特别批准种植业领域可引进3万2000名外劳的决议，该部已制定了相关的标准作业程序（SOP），以及已在吉隆坡国际机场附近鉴定了一个在任何时候都可容纳2000名外劳的外劳隔离中心。沙拉瓦南指出，上述制定SOP及设立外劳隔离中心的措施，旨在发生迫切需要的时候，可从外国引进外劳。但是这个政策执行仍需要一定的过程，2021年由于劳动力缺失造成的马来西亚棕榈油减产已经是事实，研究报告显示，由于局部不利天气条件和劳动力紧张的原因，料2020/21年度马来西亚棕榈油产量下降至1880万吨，较此前预估下降1%，四季度是棕榈油的季节性减产周期，因此棕榈油的供给仍旧比较紧张。

5、世界银行上修2021年全球植物油价格预估。4月21日，国际金融组织将油类和粕类指数从10月水平向上修正近30%，并表示全球主要8中食用油的期初库存和产量综合预计2020/21年度增长290万吨，较上一年度340万吨有所下滑。印度作为全球最大的油脂消费大国，其国内三大油脂库存处于历史同期最低水平，其中棕榈油期初库存仅有19.6万吨，豆油期初库存20万吨，菜籽油期初库存42.9万吨。并且从ITS船运公司的数据来分析，马来西亚棕榈油对欧盟和印度的出口数据表现良好，反而是中国进口出现同期低位状态。

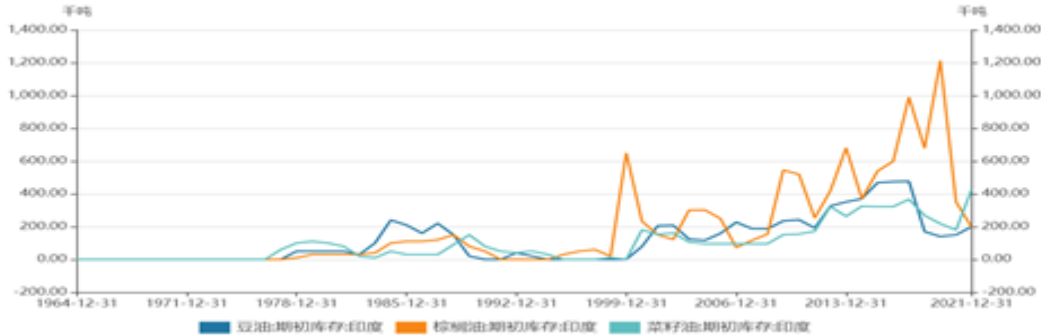
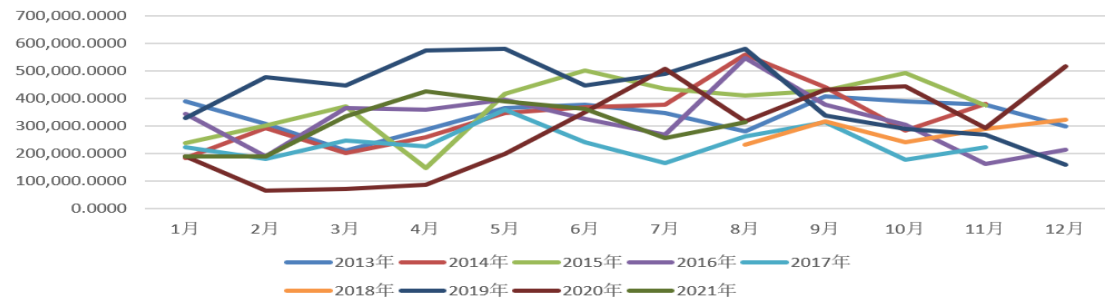
ITS出口数据：对中国月度棕榈油出口数据



ITS出口数据：对欧盟月度棕榈油出口数据



ITS出口数据：对印度月度棕榈油出口数据



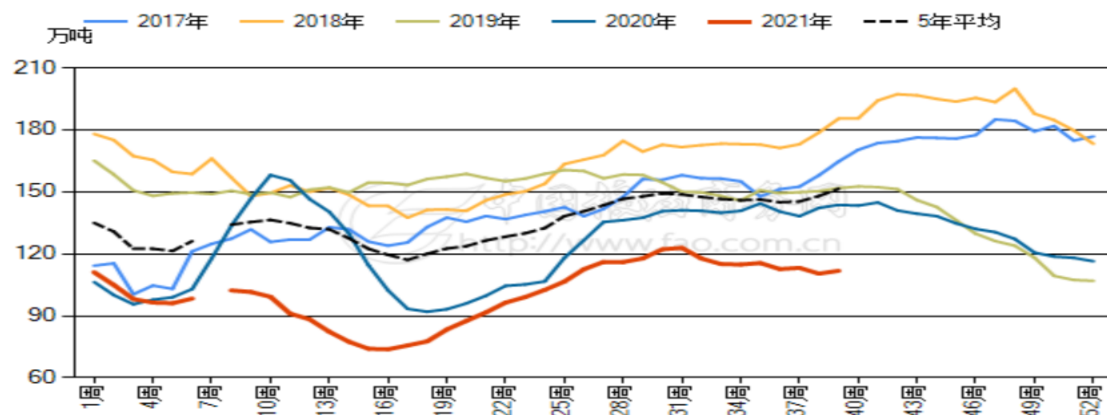
2.2 多空逻辑

►利多因素:

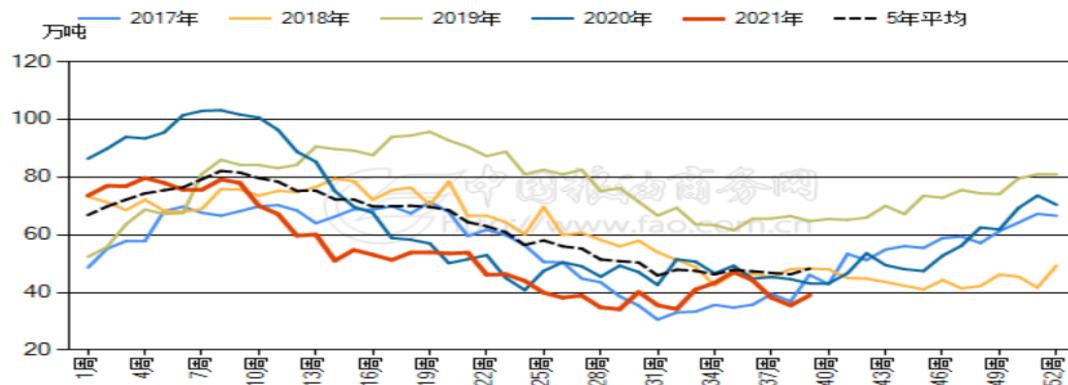
6. 截止到9月24日, 中国粮油商务网检测油厂库存数据显示, 豆油全国库存111.8万吨, 上周110.4万吨, 增加1.4万吨; 合同量本周114.4万吨, 上周104.0万吨, 减少10.4万吨。

7. 截止到9月24日, 中国粮油商务网检测数据显示, 棕榈油库存39万吨, 上周35.5万吨, 增加3.5万吨; 合同量本周6.8万吨, 上周6.2万吨, 增加0.6万吨。

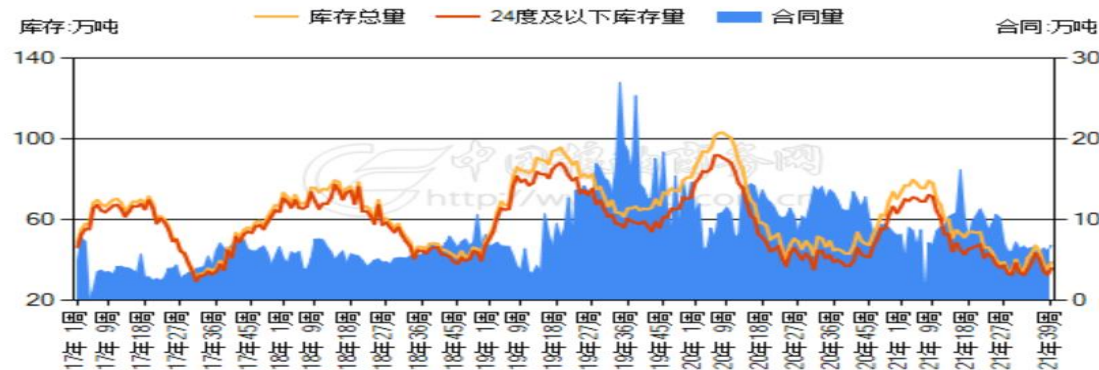
2017-2021年第39周全国油厂豆油周度库存对比



2017-2021年第39周全国棕榈油周度库存对比



2017-2021年第39周全国棕榈油周度库存与合同对比

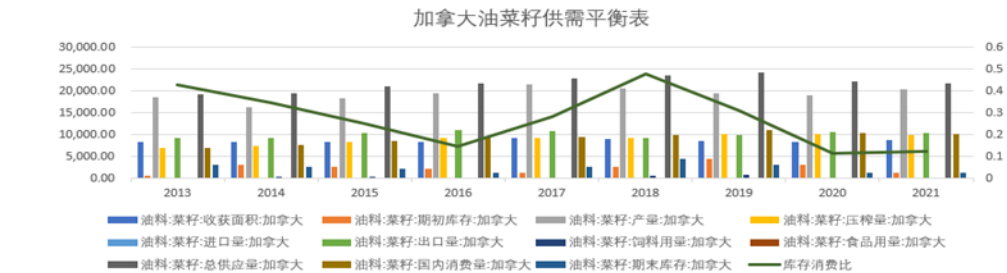
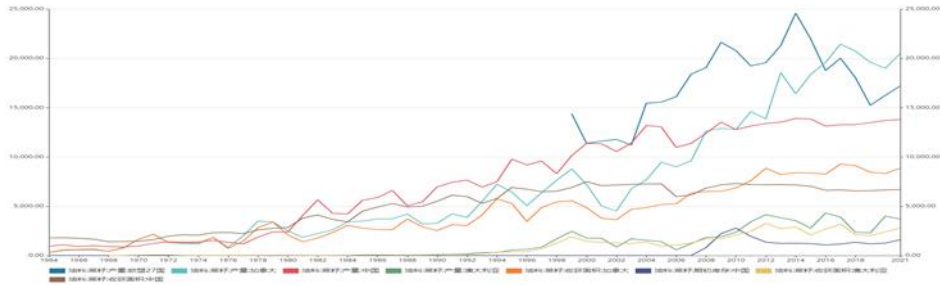


2.2 多空逻辑

►利多因素:

8. 自2020年开始全球油菜籽产量回升，主要得益于种植面积的回升，但是全球油菜籽库销比仍处于相对低位，这令全球油菜籽供给预期依旧偏紧。近两年来油菜籽期货价格高涨，刺激了农户的种植意愿，分国别来看，加拿大、中国、澳大利亚等国的种植面积增加幅度较大。虽然全球的油菜籽种植面积和产量增加，但是由于加拿大主产国油菜籽库存仍处于历史低位，市场需求也比较旺盛，这就令油菜籽价格有望继续维持在高位。高价格的情况转势在加拿大或者全球油菜籽库存消费比的走升。

9. 我国国内油菜籽种植面积近两年按照0.75-1%的速度增加，油菜籽产量恢复至1380万吨，较2016年产量增长了5.1%，进口方面，中国油菜籽进口从2013年505万吨的高峰降到2021年280万吨，其中2021年进口量环比减少12.5%。国内整体的油菜籽期末库存33万吨，同比偏低。国内整体的油菜籽供给依旧处于供给紧张的状态。**加拿大统计局预计，2021年加拿大油菜籽产量或较2020年的1,950万吨下降34.4%，至1,280万吨，因遭遇严重干旱。统计局称，今年油菜籽产量将创13年最低水平，甚至低于行业预测。**



年度(6/5月)	2019/20			2020/21			2021/22		
	5月	6月	增减	5月	6月	增减	5月	6月	增减
期初库存	62	62	0	39	39	0	35	52	17
种植面积	658	658	0	658	658	0	652	652	0
国内产量	1348	1348	0	1380	1380	0	1375	1375	0
进口量	230	230	0	263	283	20	315	300	-15
总供应量	1641	1641	0	1682	1702	20	1725	1727	2
压榨用量	1532	1532	0	1578	1581	3	1623	1624	1
其中: 国产菜籽	1276	1276	0	1309	1309	0	1309	1309	0
进口菜籽	256	256	0	269	272	3	314	315	1
种用及其它	70	70	0	69	69	0	70	70	0
总需求量	1602	1602	0	1647	1650	3	1693	1695	1
期末库存	39	39	0	35	52	17	32	33	1
其中: 进口菜籽	36	36	0	30	48	17	32	33	1

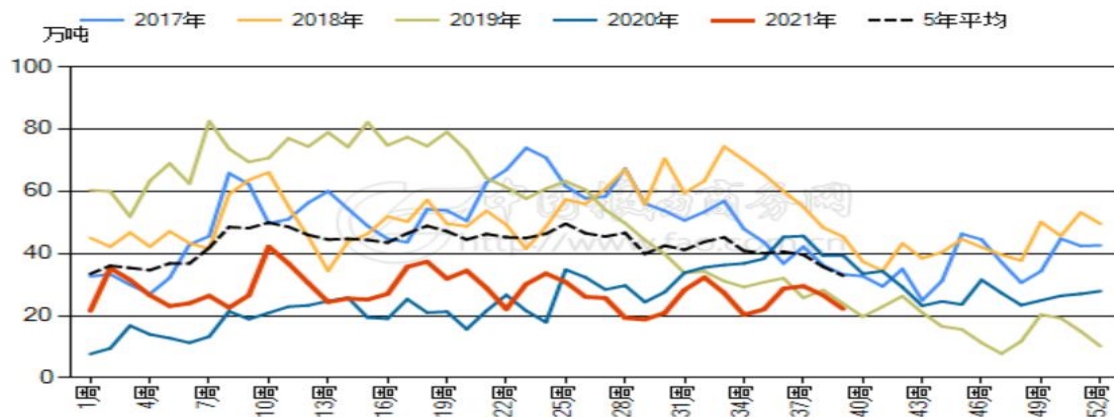
数据来源: wind, 格林大华期货

2.2 多空逻辑

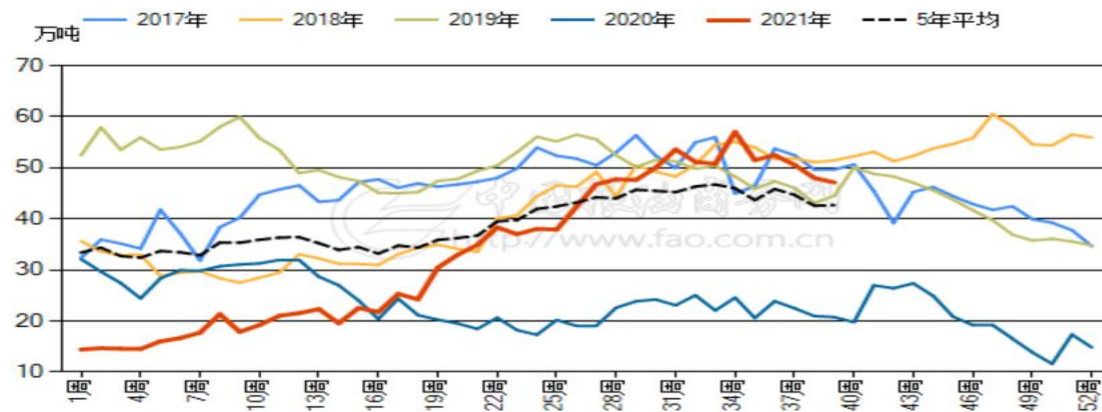
►利多因素

10. 中国粮油商务网数据显示，全国进口油菜籽库存22.2万吨，上周26.6万吨，减少4.4万吨，5年历史数据比较仍处于历史第二低位和五年均值之下；全国菜粕库存0.6万吨，上周0.5万吨，增加0.1万吨，合同量19.1吨，上周17.6万吨，增加1.5万吨；全国菜油库存47.1万吨，上周48万吨，减少0.9万吨；合同量28.8万吨，上周29.6万吨，减少0.8万吨。

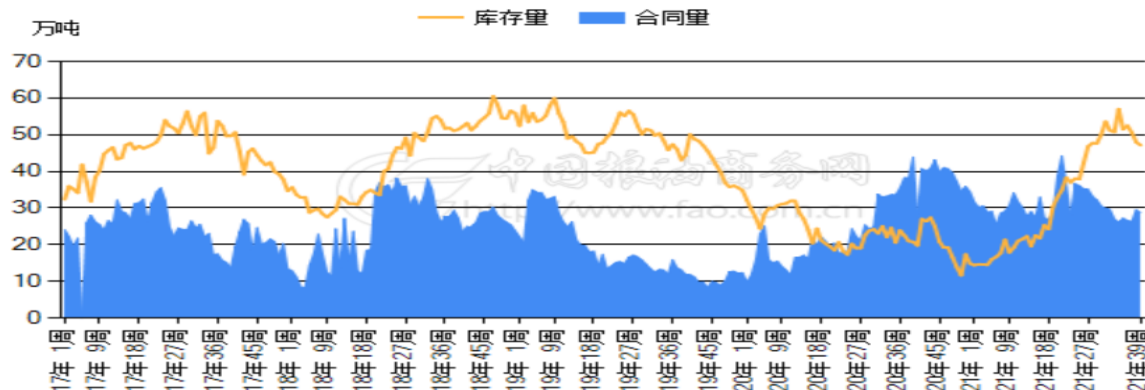
2017-2021年第39周全国油厂进口油菜籽周度库存对比



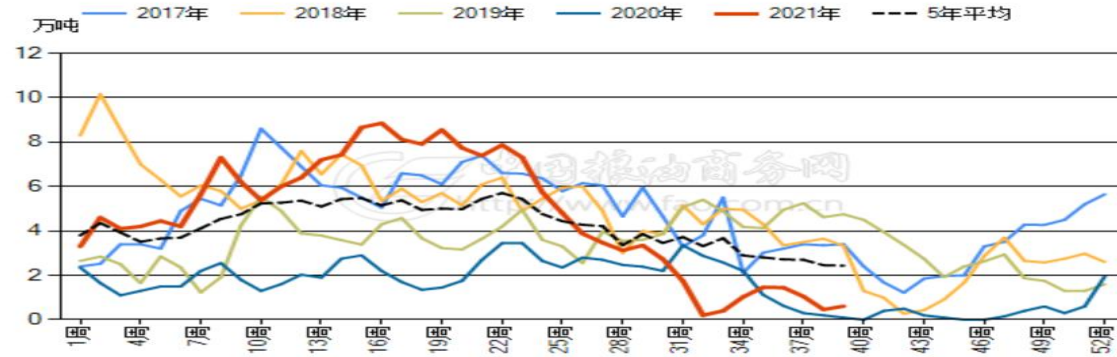
2017-2021年第39周全国进口压榨菜油周度库存对比



2017-2021年第39周全国进口压榨菜油周度库存与合同对比



2017-2021年第39周全国油厂进口压榨菜粕周度库存对比



2.2 多空逻辑

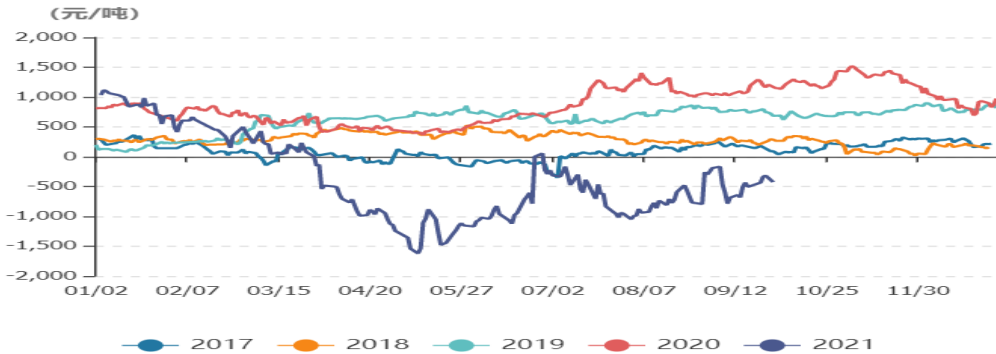
►利多因素:

11. 根据中国粮油商务网检测数据显示, 截止到第39周末(9月25日) 国内主要油厂的油菜籽开机率较上周有所增长, 整体上处于几乎停滞水平。国内油菜籽厂平均开机率为8.75%, 较上周的5.50%开机率增长3.25%。本周全国油厂油菜籽压榨总量为5.2万吨, 较上周的3.3万吨增加了2.0万吨, 其中进口油菜籽压榨量为5.2万吨。截止到2021年9月27日, 菜籽进口盘面压榨利润-425, 压榨利润较上周回升100多元, 但是压榨利润整体依旧偏低, 这将会刺激油厂压榨减少, 菜粕和菜油供给料将减少。

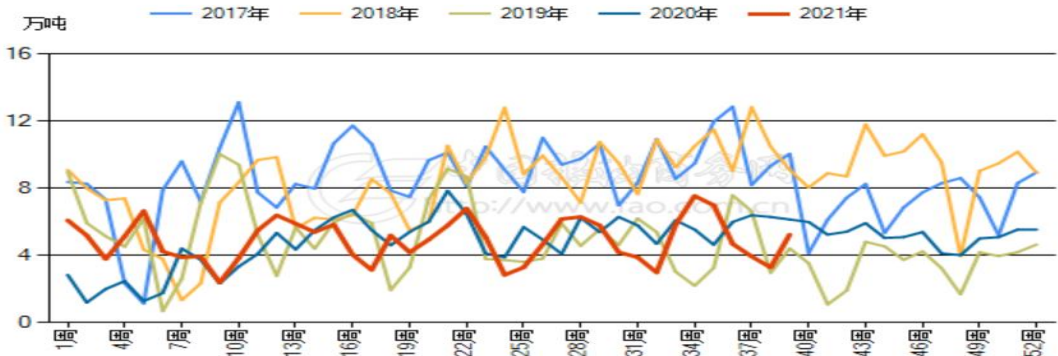
2017-2021年第39周全国油厂进口油菜籽周度库存走势



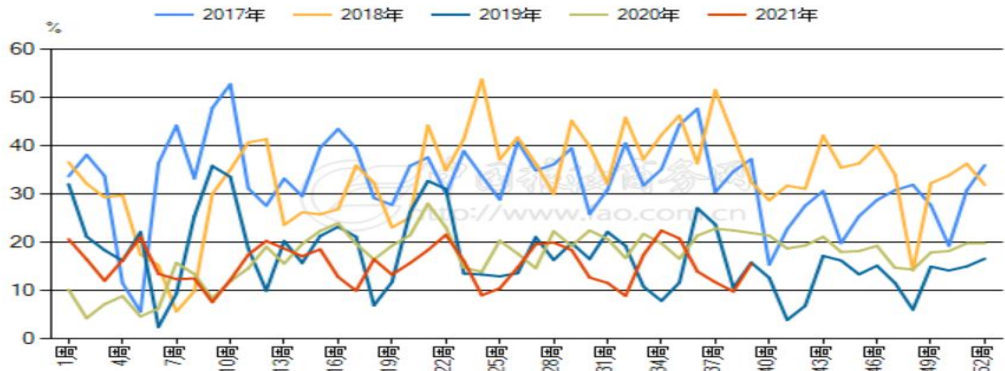
进口菜籽压榨利润季节性分析



2017-2021年第39周进口油菜籽周度压榨量年度对比



2017-2021年39周进口油菜籽周度开机率对比



2.2 多空逻辑

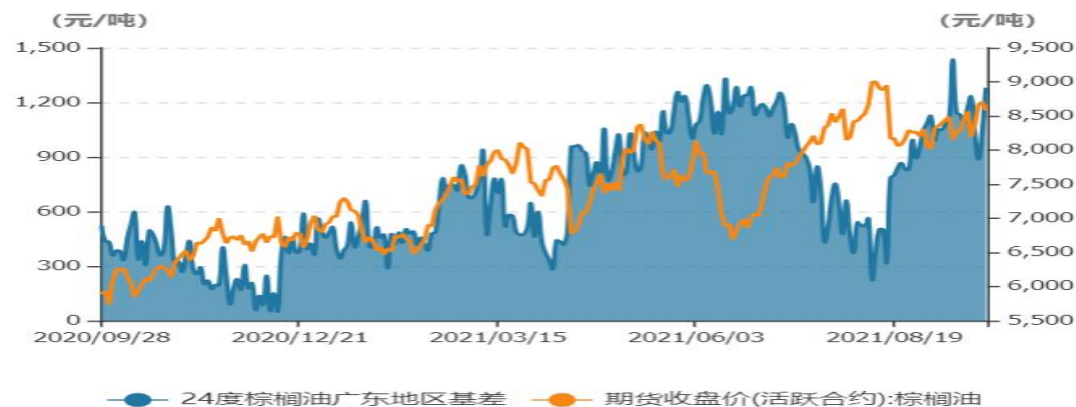
►利多因素:

11. 油脂各品种基差情况。截至9月27日，张家港地区四级豆油基差1010元/吨，季节性分析显示张家港地区四级豆油基差较近5年相比维持在较高水平；广东地区24度棕榈油基差1280元/吨，季节性分析显示广东地区24度棕榈油基差较近5年相比维持在较高水平；江苏地区菜油基差305元/吨，季节性分析显示，当前江苏地区菜油基差较5年先比维持在较高水平。

张家港四级豆油基差



广东24度棕榈油基差



江苏菜油基差



2.2 多空逻辑

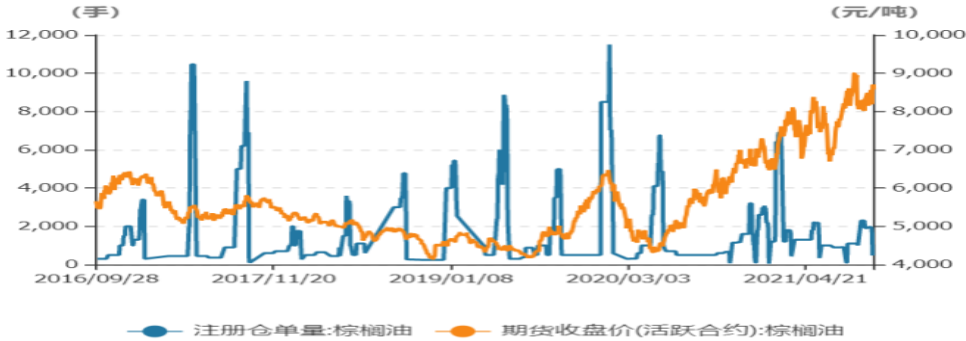
►利多因素:

12. 油脂仓单情况。截至9月27日，期货交易所豆油注册仓单11986手，减少300手；从季节性来看，期货交易所豆油注册仓单位于历史较低水平；棕榈油期货交易所注册仓单0张，环比减少476张，从季节性来看，棕榈油期货交易所注册仓单处于历史较低水平；期货交易所菜油注册仓单2390手，有效预报加仓单合计值2748张，从季节性来看，期货交易所有效预报加仓单合计值位于历史较低水平；

DCE豆油注册仓单



注册仓单



注册仓单

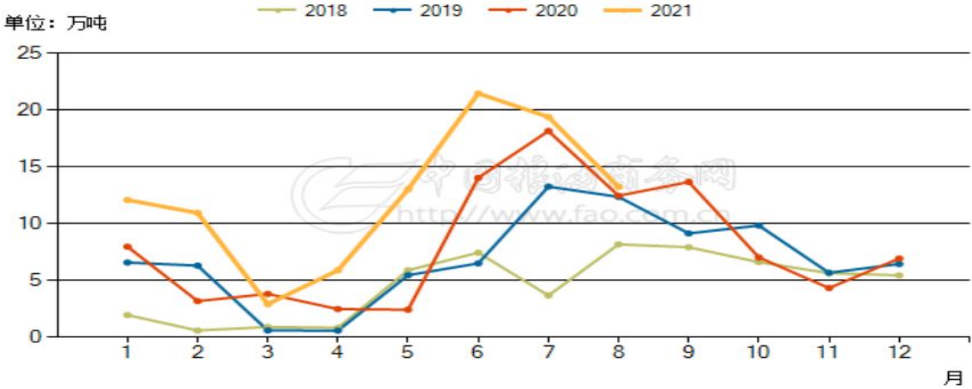


2.2 多空逻辑

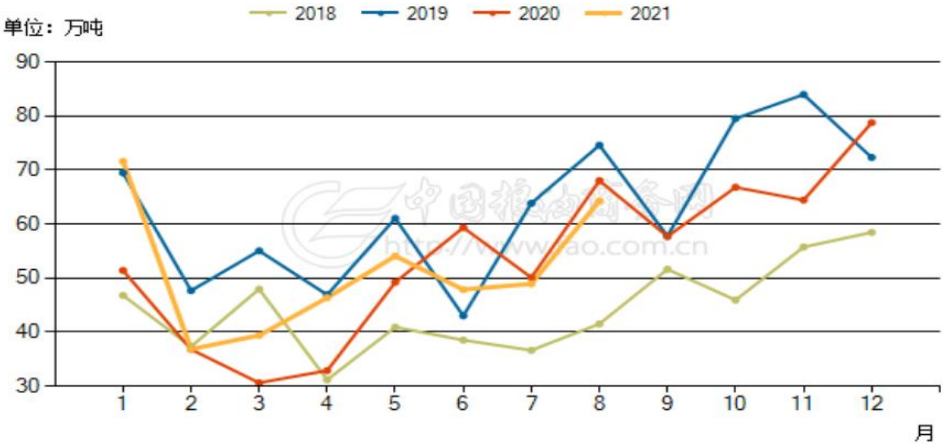
➤利多因素:

13、海关数据显示， 2021年1-8月大豆油进口总量为988199.45吨，较上年同期累计进口总量的644002.22吨，增加344197.23吨，同比增加53.45%；海关数据显示， 2021年1-8月棕榈油进口总量为409.45万吨，较上年同期累计进口总量的378.44万吨，增加31.01万吨，同比增加8.19%；海关数据显示， 2021年1-8月菜籽油进口总量为178.46万吨，较上年同期累计进口总量的126.48万吨，增加51.98万吨，同比增加41.10%。

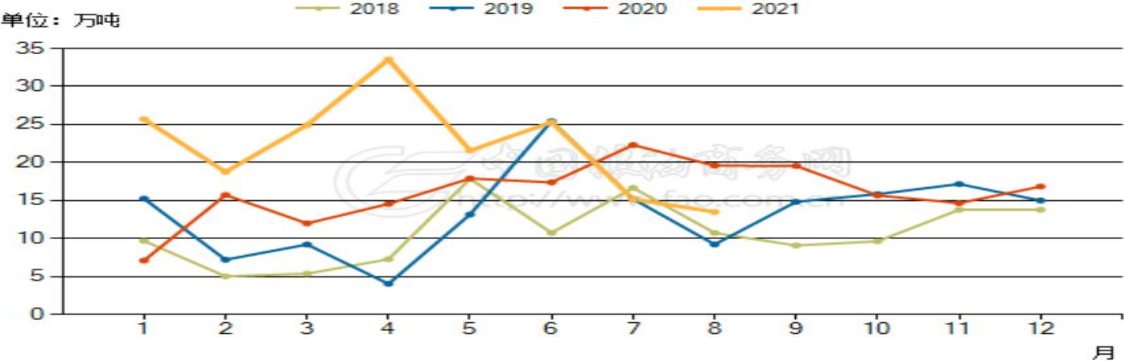
2018年-2021年海关大豆油月度进口量年度对比



2018年-2021年海关棕榈油月度进口量年度对比



2018年-2021年海关菜籽油月度进口量年度对比

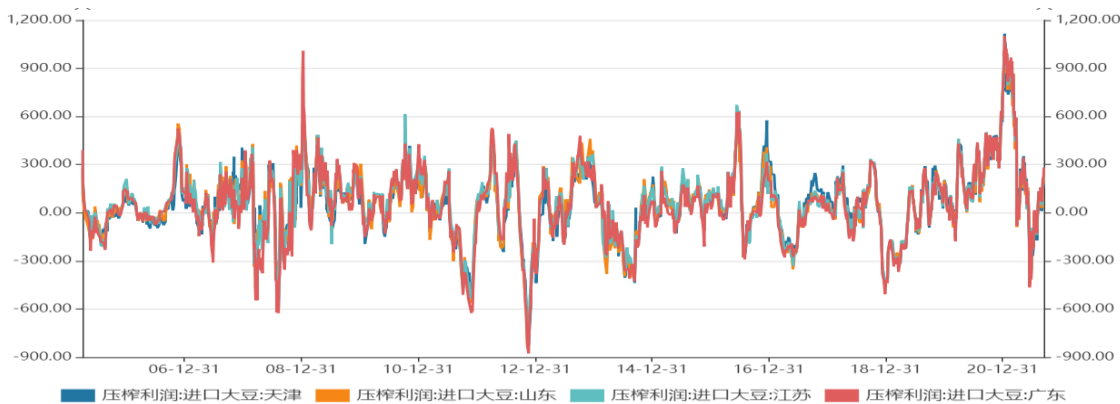


2.2 多空逻辑

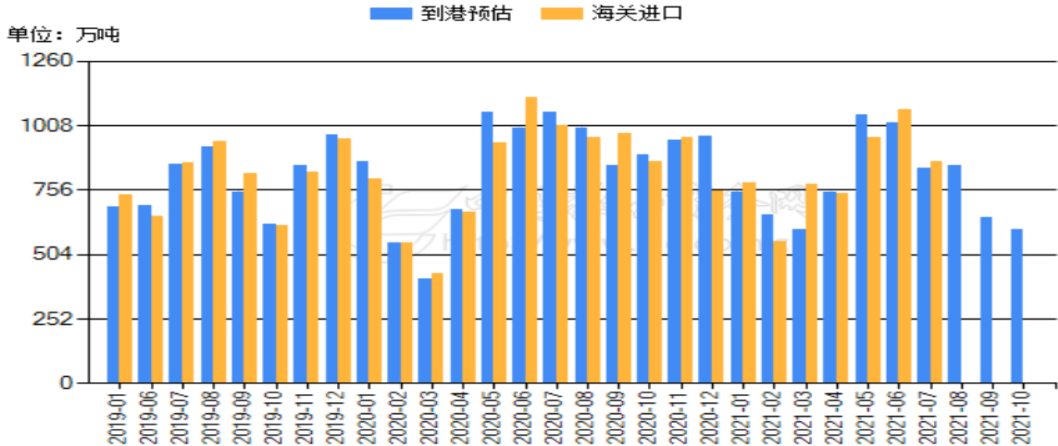
►利多因素:

14. 压榨利润回升, 开机率有望增加。截至9月27日, 全国主要地区进口大豆压榨利润在回升至242元/吨至282元/吨, 榨利相对于前期已经修复, 油厂压榨量有望回升。

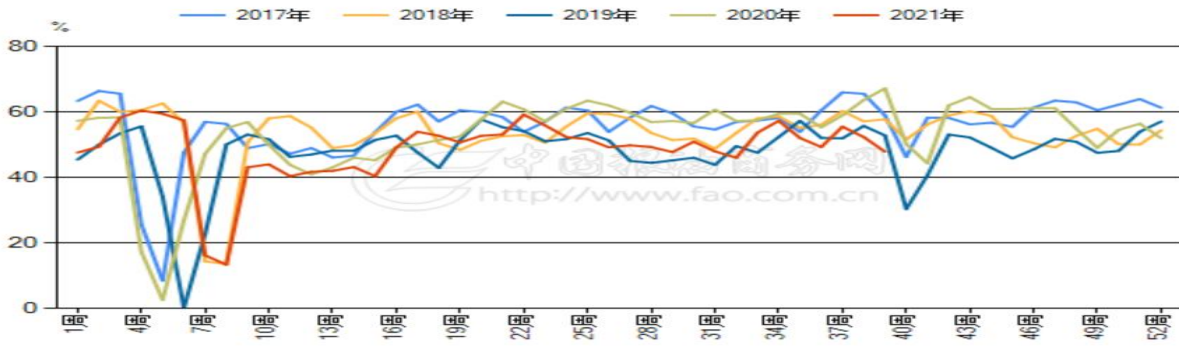
15. 进口大豆预估: 10月份预估是580万吨。11月份大豆到港850万吨, 供应收紧, 国内油厂国庆节检修停机季节性增加。



2019年1月至2021年10月进口大豆进口量预估



2017-2021年39周国内大豆油厂周度开机率

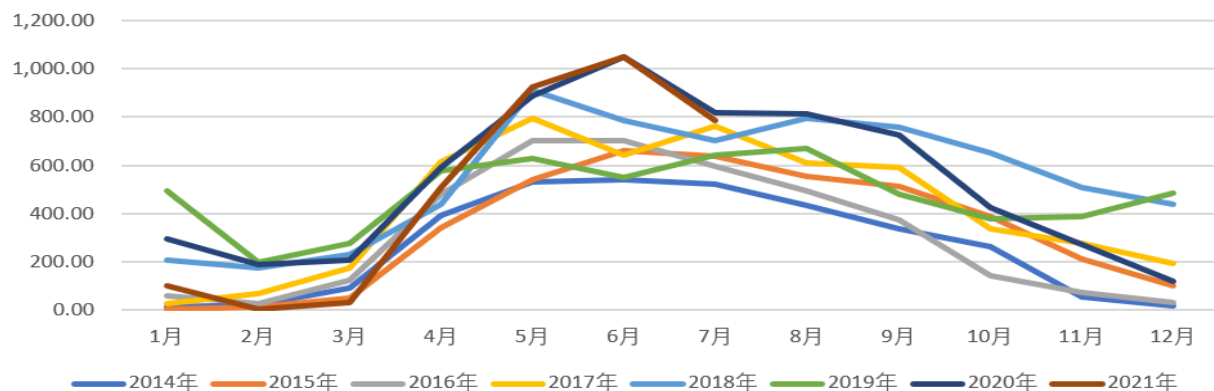


2.2 多空逻辑

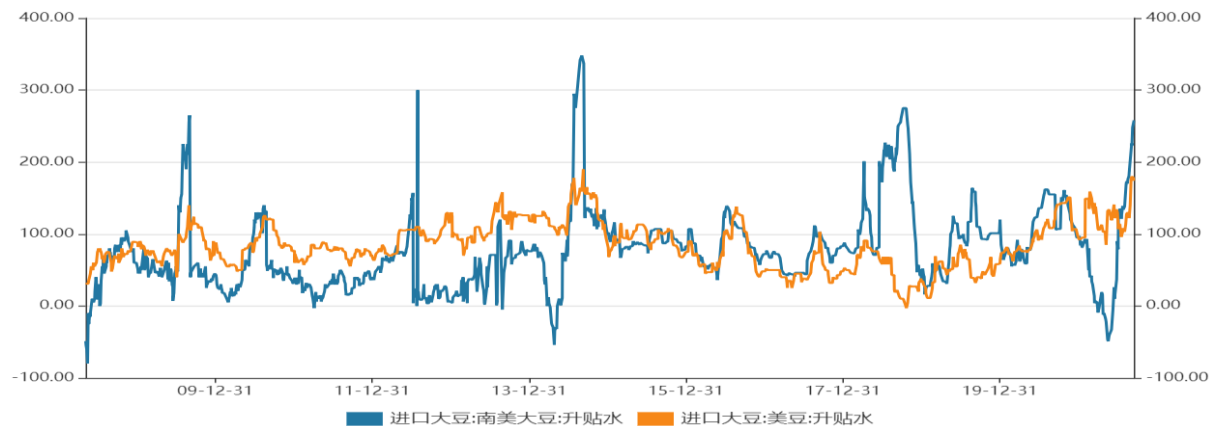
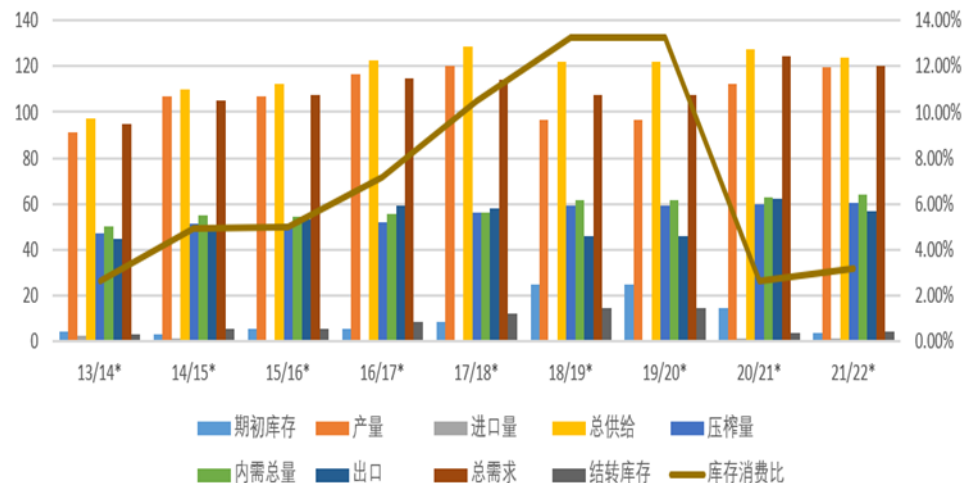
➤利多因素:

16、巴西大豆出口高峰期过去。海关数据显示，2021年1-8月大豆进口总量为6711.20万吨，较上年同期累计进口总量的6473.96万吨，增加237.25万吨，同比增加3.66%；预计2021年9月美国大豆季度库存平均值为1.74亿蒲式耳，预期区间为1.45-2.02亿蒲式耳，2021年6月为7.67亿蒲式耳，2020年9月为5.25亿蒲式耳。近期美国主要港口堵塞严重，海运缓慢，这对美豆的出口有拖累。

进口大豆：巴西：月度值



美国大豆供需平衡表



2.2 多空逻辑

►利空因素：

- 1、3月23日，商务部称我国农产品难以大幅上涨，将会同有关部门做好中央储备的投放，适时增加市场供给，确保农产品价格基本稳定。
- 2、国内外关于流动性充裕的炒作进入尾声，政策指导呈现一鼓作气，二而衰，三而竭状态
- 3、4月8日，国务院金融稳定发展委员会上提及也特别关注大宗商品价格走势。
- 4、5月12日，国常会上李克强总理提及大宗商品上涨过快，这是年度内第三次高层提出大宗商品价格
- 5、5月19日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署做好大宗商品保供稳价工作，保持经济平稳运行。
6. 5月26日，证监会新闻发言人表示，近期大宗商品价格波动较大，坚决查处期货市场各类违法违规行为，维护市场秩序

为加大对受疫情持续影响行业企业的金融支持，会议确定，一是引导民航企业与金融机构用好用足应急贷款政策。加强对文旅企业及线下零售、住宿、交通运输等其他受疫情影响较大行业的定向金融服务。继续做好对制造业升级发展的融资支持。二是进一步加强小微金融服务。试点建立个体工商户信用贷款评价体系，提高融资便利度。支持发行不低于3000亿元小微企业专项金融债。确保银行业普惠小微贷款实现增速、户数“两增”，确保五家国有大型商业银行普惠小微贷款增长30%以上。三是引导金融机构围绕市场主体有针对性做好区域融资支持，促进相关地方改善营商环境和金融生态。有效防范化解金融风险。会议要求，要跟踪分析国内外形势和市场变化，做好市场调节，应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响。加强货币政策与其他政策配合，保持经济平稳运行。



数据来源：网络整理，格林大华期货

2.2 多空逻辑

►利空因素:

7、USDA9月报其实偏空，美国2021/22年度大豆种植面积预估为8,720万英亩，8月预估为8,760万英亩。美国2021/22年度大豆收割面积预估为8,640万英亩，市场此前预估为8,670万英亩，8月预估为8,670万英亩。报告预期美国2021/22年度大豆产量料为43.74亿蒲式耳，平均每英亩单产为50.6蒲式耳。若能够实现，那么大豆产量则为有史以来第三高，且单产将并列历史第二高。另外，美豆期末库存增加，全球期末库存也增加，这将限制美豆的反弹空间。

8、美国环境保护署建议减少生柴添加比例。预计将向白宫建议，将2021年的联邦生物燃料掺混任务降至2020年水平以下，这将对生物燃料行业构成打击。此外，环保署预计还将提出一项单独的建议，将2022年的掺混任务提高到前两年的水平。

CORN				
	Million Acres			
Area Planted	89.7	90.8	92.7	93.3
Area Harvested	81.3	82.5	84.5	85.1
	Bushels			
Yield per Harvested Acre	167.5	172.0	174.6	176.3
	Million Bushels			
Beginning Stocks	2,221	1,919	1,117	1,187
Production	13,620	14,182	14,750	14,996
Imports	42	25	25	25
Supply, Total	15,883	16,127	15,892	16,208
Feed and Residual	5,900	5,725	5,625	5,700
Food, Seed & Industrial 2/	6,286	6,470	6,625	6,625
Ethanol & by-products 3/	4,857	5,035	5,200	5,200
Domestic, Total	12,186	12,195	12,250	12,325
Exports	1,777	2,745	2,400	2,475
Use, Total	13,963	14,940	14,650	14,800
Ending Stocks	1,919	1,187	1,242	1,408
Avg. Farm Price (\$/bu) 4/	3.56	4.45	5.75	5.45

U.S. Soybeans and Products Supply and Use (Domestic Measure) 1/				
SOYBEANS	2019/20	2020/21 Est.	2021/22 Proj.	2021/22 Proj.
			Aug	Sep
	Million Acres			
Area Planted	76.1	83.1	87.6	87.2
Area Harvested	74.9	82.3	86.7	86.4
	Bushels			
Yield per Harvested Acre	47.4	50.2	50.0	50.6
	Million Bushels			
Beginning Stocks	909	525	160	175
Production	3,552	4,135	4,339	4,374
Imports	15	20	35	25
Supply, Total	4,476	4,680	4,533	4,574
Crushings	2,165	2,140	2,205	2,180
Exports	1,679	2,260	2,055	2,090
Seed	96	101	104	104
Residual	12	4	14	14
Use, Total	3,952	4,505	4,379	4,389
Ending Stocks	525	175	155	185
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	8.57	10.90	13.70	12.90

Notes: Totals may not add due to rounding. 1/ Marketing year beginning September 1 for corn and sorghum; June 1 for soybeans.

数据来源：天下粮仓，格林大华期货

请务必阅读文后免责声明

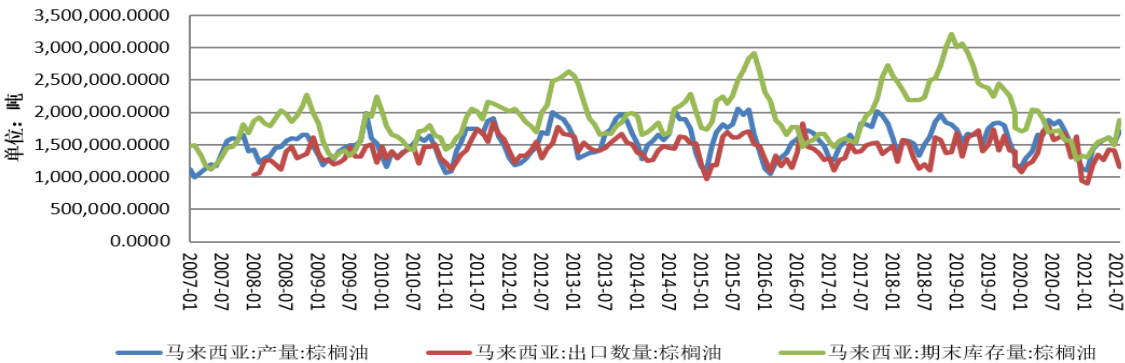
2.2 多空逻辑

➤利空因素：

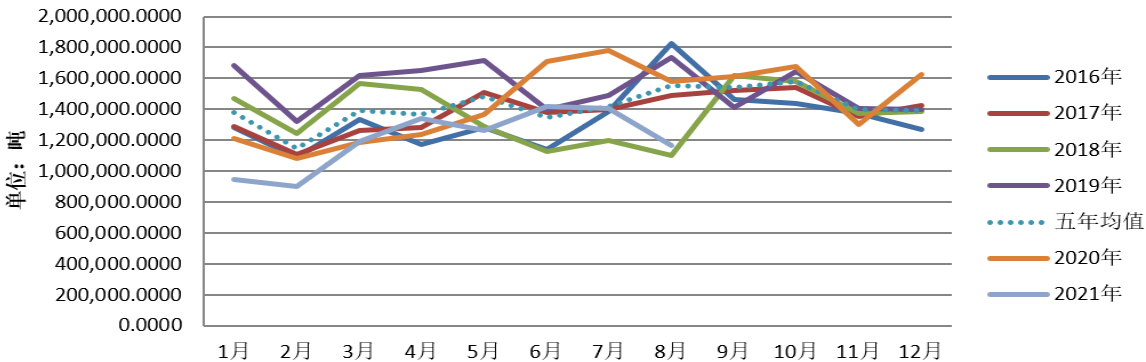
9、马来西亚棕榈油局MPOB报告显示，马来西亚8月棕榈油库存量为187.47万吨，环比增长25.28%，市场预估174.1万吨；出口为116.28万吨，环比减少17.06%，市场预估123万吨；产量为170.24万吨，环比增长11.80%，市场预估167.5万吨。 SPPOMA：21年9月1-25日马来西亚棕榈油产量环比增长0.5%

10、中国海关公布的数据显示，2021年7月食用植物油进口82万吨，环比减少19.6%。。

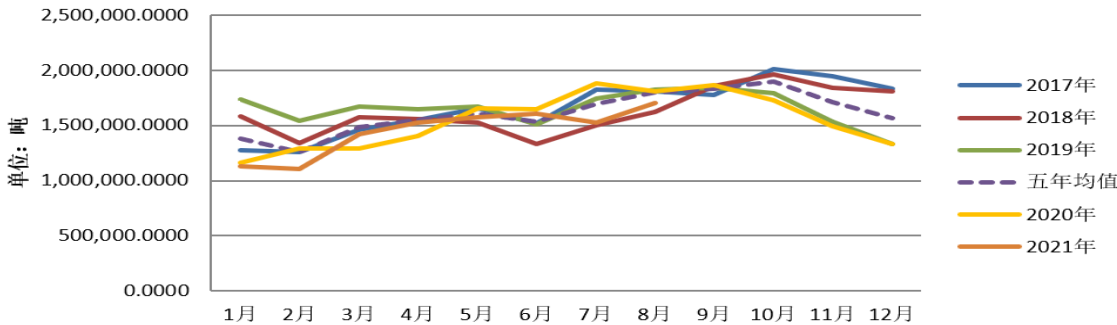
马来西亚棕榈油供需平衡表



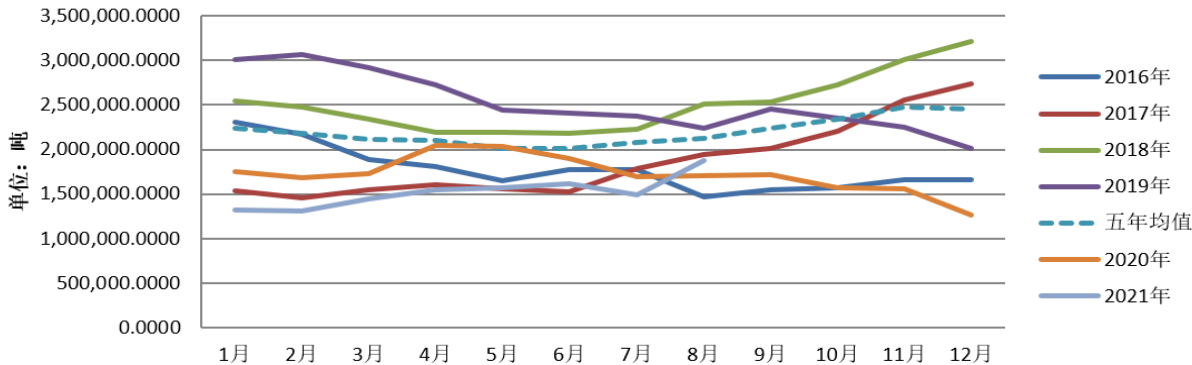
马棕榈油月度出口数量对比



马来西亚棕榈油月度产量对比



马来西亚棕榈油月度库存对比



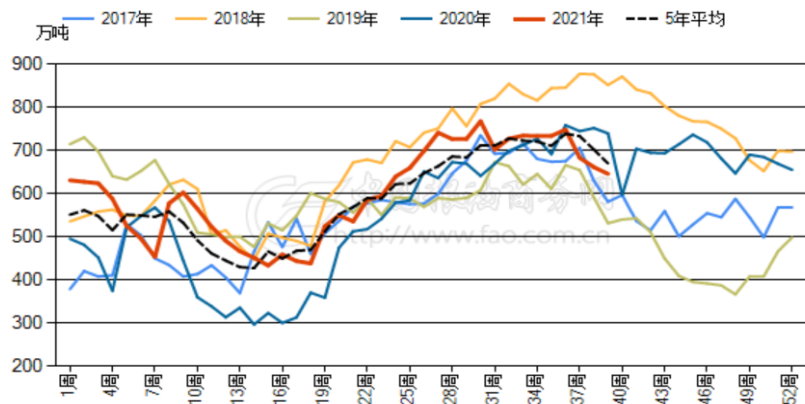
数据来源：天下粮仓，格林大华期货

2.2 多空逻辑

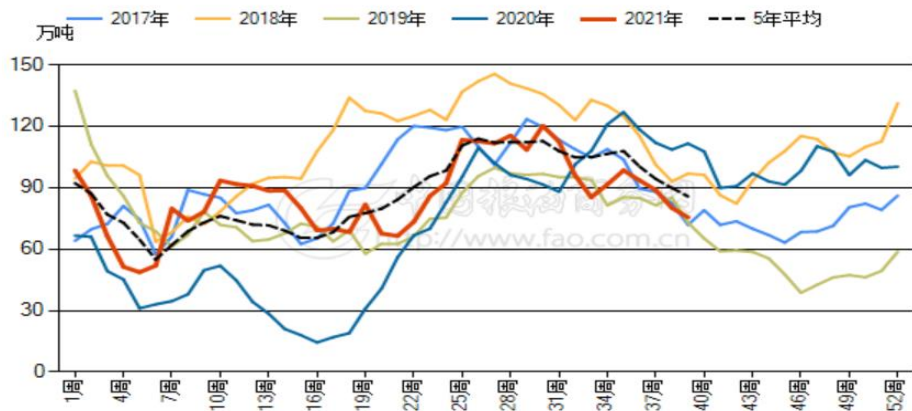
►利多因素:

11. 国内沿海主要油厂进口大豆总库存645.7万吨，上周7661.4万吨，较上周减少15.7万吨；
12. 根据中国粮油商务网调研数据显示，截至到9月24日，国内沿海主要地区豆粕库存75.5万吨，上周80.1万吨，比上周减少5.76万吨。

2017-2021年第39周全国油厂进口大豆周度库存对比



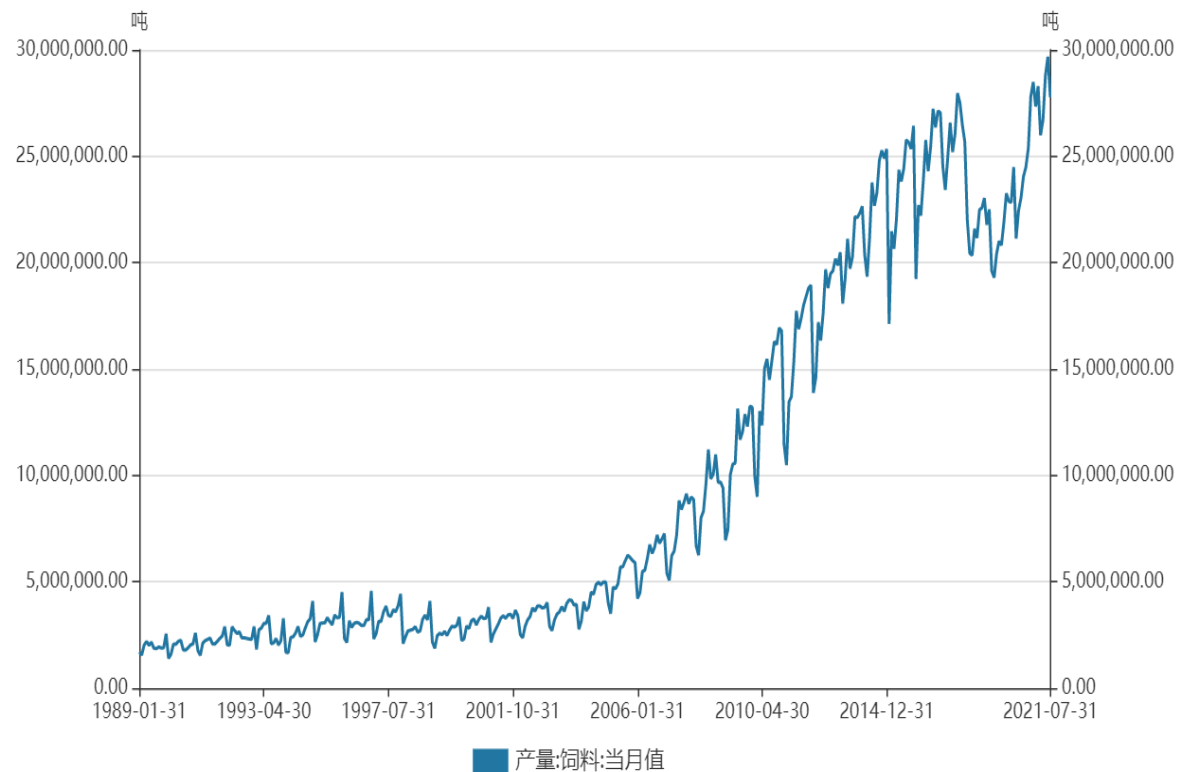
2017-2021年第39周全国油厂豆粕周度库存对比



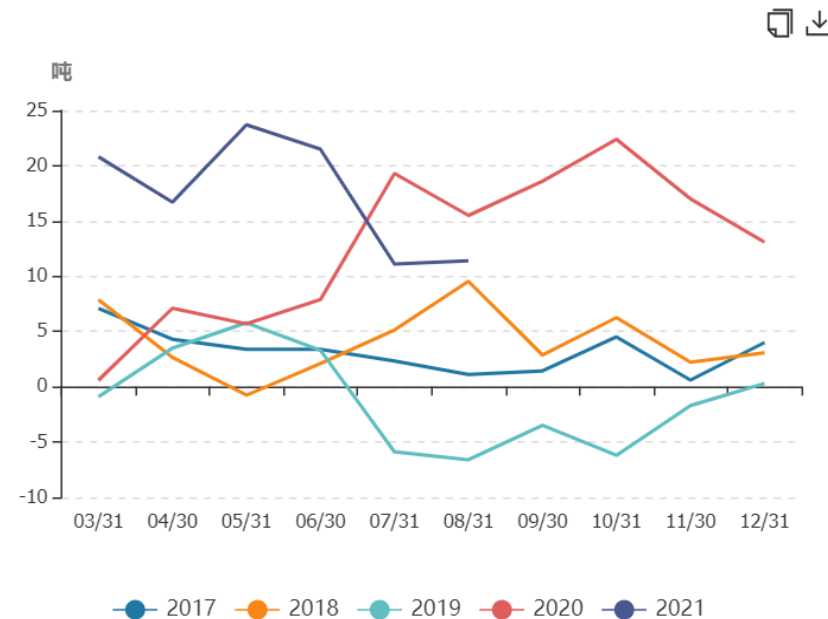
2.2 多空逻辑

►利空因素:

13. 截止到8月份,我国饲料产量为2858万吨,环比增加11.4%万吨,从季节性来看,饲料产量处于历史较高水平。截止到6月,全国生猪存栏4.39亿头,同比增加29.2%。近期国内大型养殖集团集中出栏生猪,养殖亏损,猪价低迷,为后续养殖户补栏造成不利影响,对饲料需求不利。



饲料产量季节性分析



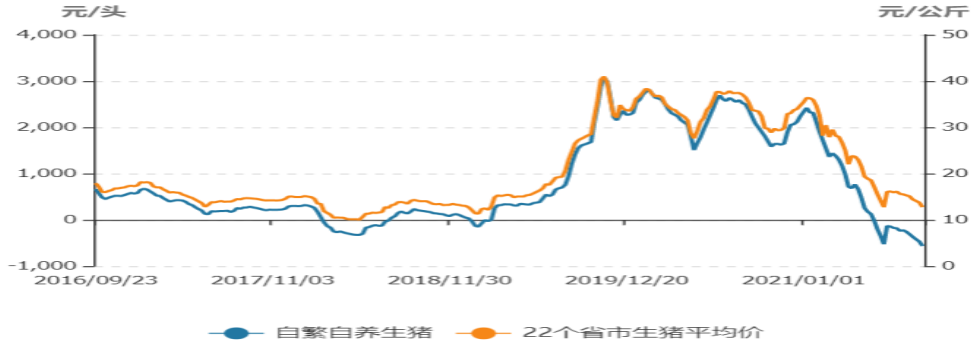
2.2 多空逻辑

>利空因素：
 14. 养殖利润转负，截至9月24日，全国生猪外购仔猪利润-1093.12元/头，自繁自养利润-609.91元/头；从季节性来看，外购仔猪养殖利润处于历史较低水平，从养殖利润和豆粕价格对比我们可以看出，两者之间是负相关关系，这从侧面说明我们的生猪存栏量已经处于较高状态，整体豆粕需求良好催生豆粕期价处于高位，也给豆粕期价带来支撑，

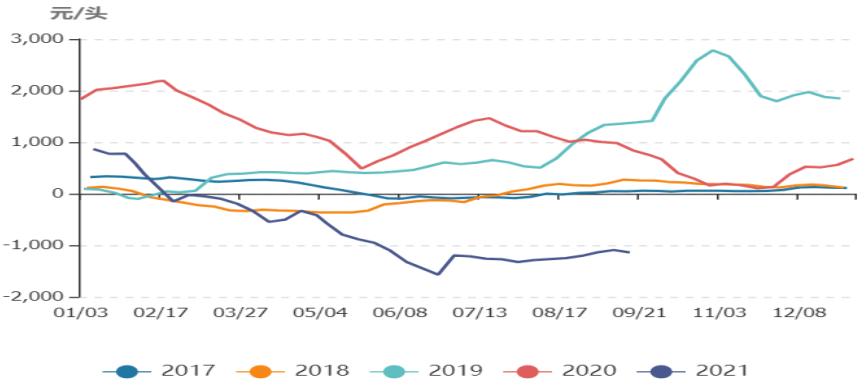
外购仔猪养殖利润



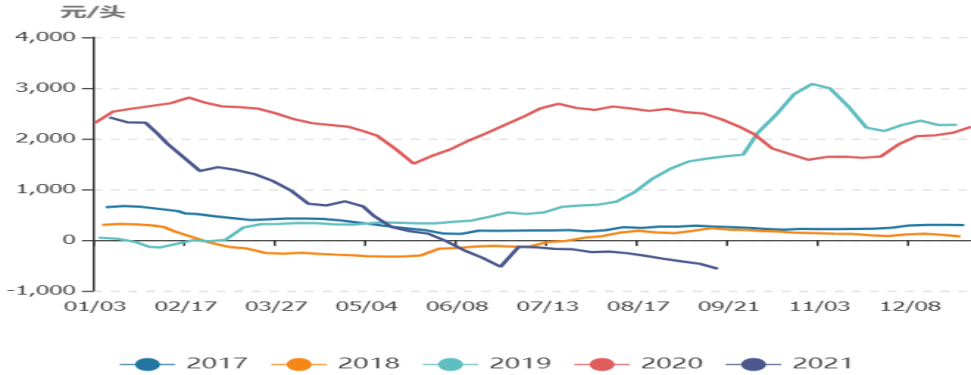
自繁自养生猪养殖利润



外购仔猪养殖利润季节性分析



自繁自养生猪养殖利润季节性分析

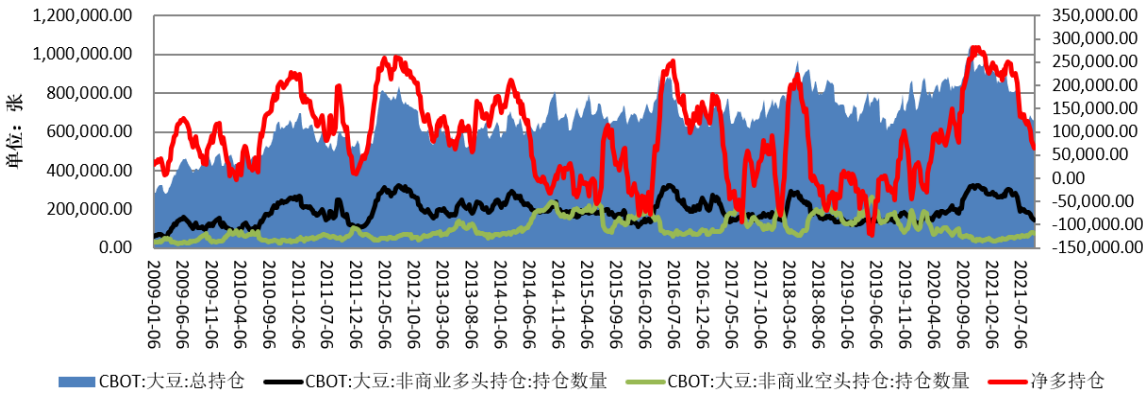


2.2 多空逻辑

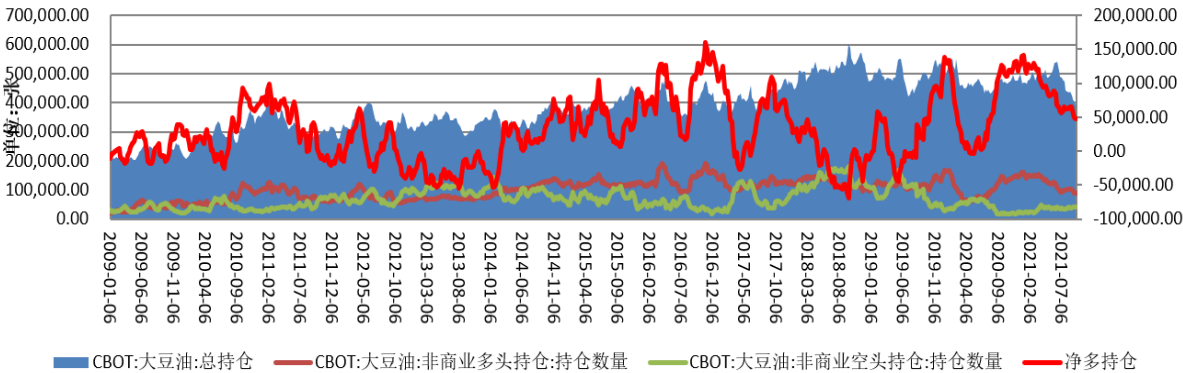
➤ 利空因素:

15. 根据CFTC非商业持仓数据显示，豆类非商业净多持仓整体仍在下降过程中。截止9月21日，大豆非商业净多持仓61504张，较上周减少4701张；大豆油非商业净多持仓40537张，较上周减少7579张；豆粕非商业净多持仓13810张，较上周增加847张。

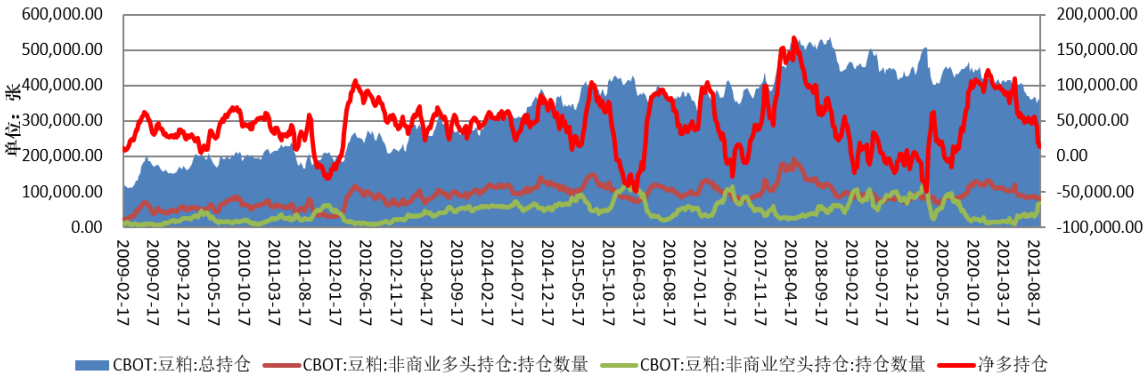
CFTC美豆非商业持仓



CFTC大豆油非商业持仓

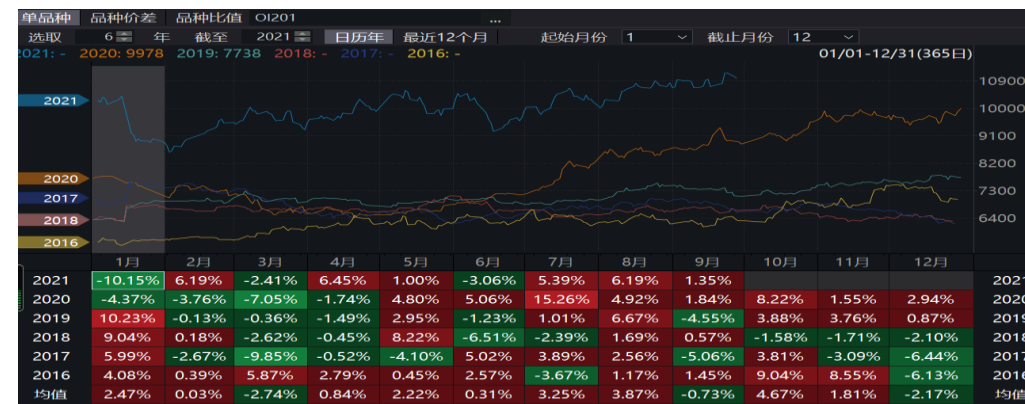
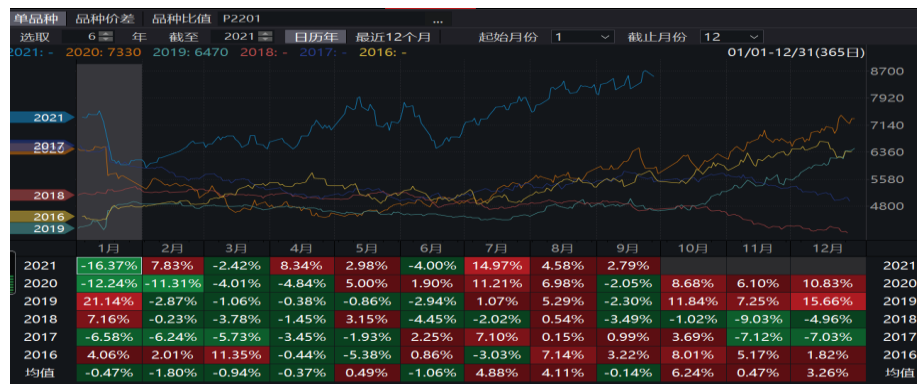
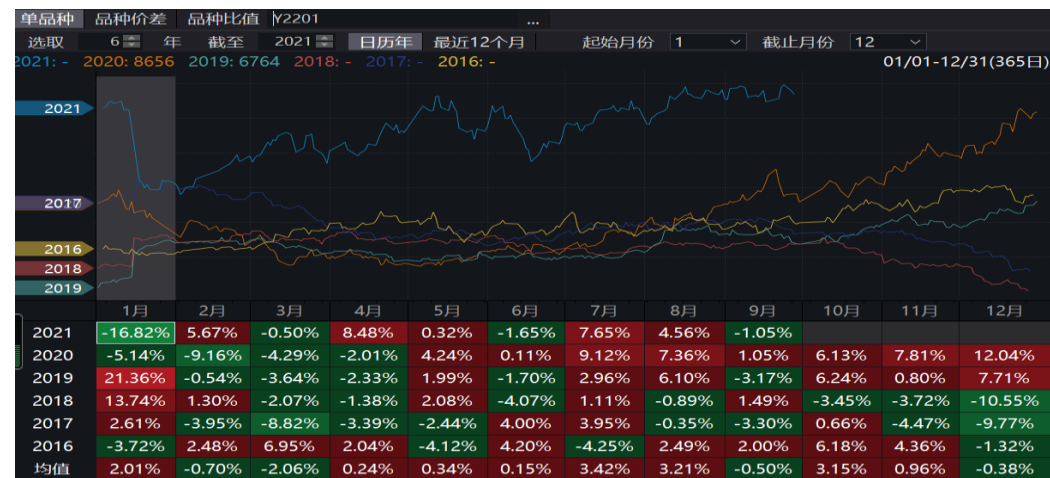
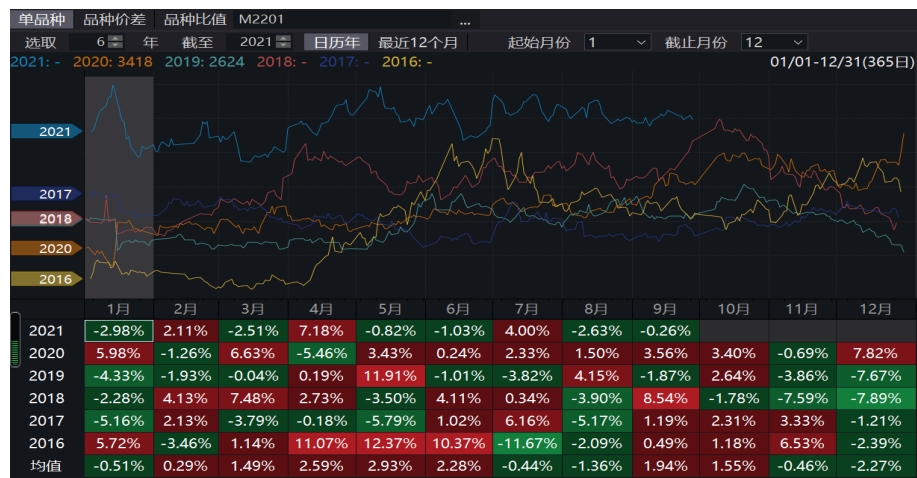


CFTC豆粕非商业持仓



数据来源: wind, 格林大华期货

季节性涨跌分析：四季度，预计豆粕先扬后抑制。豆油、棕榈油和菜籽油上涨为主，根据对豆粕01合约统计分析显示，豆粕10月份上涨概率较大，11月-12月下跌概率较大；豆油、棕榈油和菜籽油10月-11月上涨为主，12月价格有所回落。

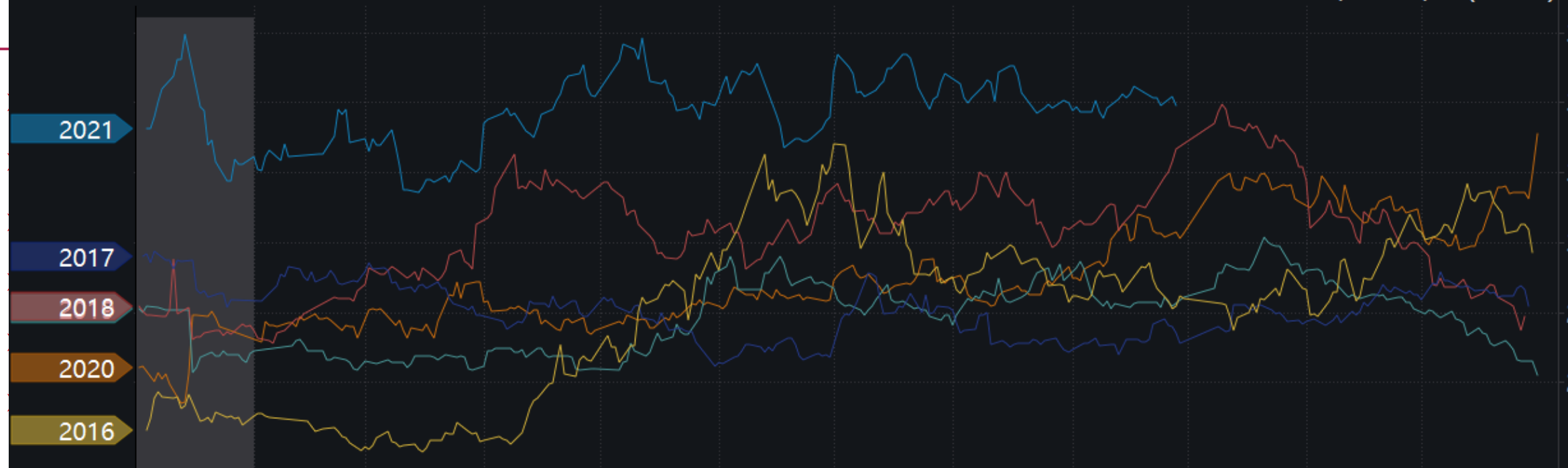


Part 3 风险提示

单品种 品种价差 品种比值 M2201

选取 6 年 截至 2021 日历年 最近12个月 起始月份 1 截止月份 12

2021: - 2020: 3418 2019: 2624 2018: - 2017: - 2016: - 01/01-12/31(365日)



	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2021	-2.98%	2.11%	-2.51%	7.18%	-0.82%	-1.03%	4.00%	-2.63%	-0.26%			
2020	5.98%	-1.26%	6.63%	-5.46%	3.43%	0.24%	2.33%	1.50%	3.56%	3.40%	-0.69%	7.82%
2019	-4.33%	-1.93%	-0.04%	0.19%	11.91%	-1.01%	-3.82%	4.15%	-1.87%	2.64%	-3.86%	-7.67%
2018	-2.28%	4.13%	7.48%	2.73%	-3.50%	4.11%	0.34%	-3.90%	8.54%	-1.78%	-7.59%	-7.89%
2017	-5.16%	2.13%	-3.79%	-0.18%	-5.79%	1.02%	6.16%	-5.17%	1.19%	2.31%	3.33%	-1.21%
2016	5.72%	-3.46%	1.14%	11.07%	12.37%	10.37%	-11.67%	-2.09%	0.49%	1.18%	6.53%	-2.39%
均值	-0.51%	0.29%	1.49%	2.59%	2.93%	2.28%	-0.44%	-1.36%	1.94%	1.55%	-0.46%	-2.27%

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何内容对任何投资所做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其他报告，本报告反映分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。