



油脂交易逻辑重塑

振荡行情拉开序幕

截止到 2021 年 11 月底,本轮油脂板块的上涨已经持续了 1 年 6 个月之久。国内豆油主连最高涨至 10406 元/吨,棕榈油主连最高涨至 10106 元/吨,菜籽油主连最高涨至 12899 元/吨。油脂的本轮上涨,带给我们很多的新历史,豆棕价差我们见到了-370 元/吨的 15 年新低,豆菜价差-3500 元/吨上下,菜棕价差 2600 元/吨上下。虽然今天国内三大油脂气势汹汹的快速上涨,大有收复失地的架势,但是随着国际原油期价的调整,油脂原有的交易逻辑已经松动,新的交易逻辑开始形成,油脂震荡格局形成。

下一个阶段油脂的交易逻辑

- 1、全球油脂油料库存缺口修复
- 2、南美丰产和美国丰产
- 3、马来即将迎来产量恢复期
- 4、国际原油期价继续暴涨的概率不大
- 5、拉尼娜炒作尚未启动
- 6、中国和印度需求仍未完成

建议大家持续关注我们的油脂早报,周报,我们将会从宏观和基本面的逻辑方面给投资者更为清晰、客观和持续性的投资建议。

研究员: 刘锦

投资咨询证: Z0011862

联系电话: 0371-65617380

日期: 2021 年 12 月 03 日

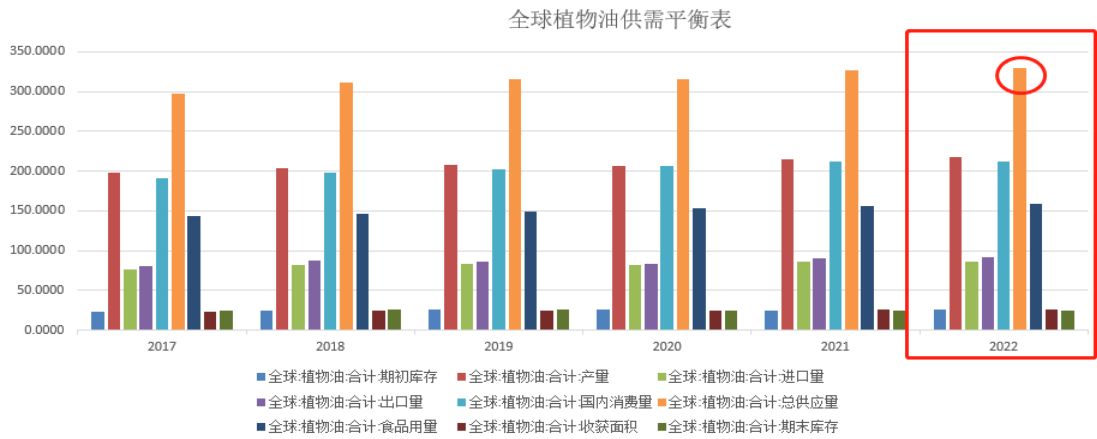
独立性声明:

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。



一、全球油脂油料库存缺口修复

全球油脂供需情况



资料来源：美国农业部 格林大华期货研究所整理

美国农业部 11 月供需报告出台以后，全球油料供需缺口进一步缩窄，油脂市场的供应宽松格局到来，增加来源是巴西大豆增产，美国大豆增产，澳大利亚菜籽增产，乌克兰的葵花籽增产。

油世界预计本年度全球 7 种油籽产量料达到 6.009 亿吨，较上年度增加 2590 万吨，其中大豆和葵花籽这两种产品的产量较上年增加 1700 万吨和 700 万吨，葵花籽增产 720 万吨至 5760 万吨，菜籽产量较上月调增 80 万吨至 6300 万吨，这部分的贡献主要来源于澳大利亚和印度，菜籽产量仍较上年减少 360 万吨。

分细节图来看：根据美国农业部 11 月供需报告推算，全球大豆年度预测产量 384.01 百万吨，环比减少 1.13 百万吨，需求为 378.03 万吨，环比增加 0.76 百万吨，供需缺口 5.98 百万吨，增加 21.69 百万吨。全球豆油预测年度产量为 61.74 百万吨，环比增加 0.05 百万吨，需求为 61.34 万吨，环比增加 0.07 万吨，年度供需缺口 0.4 百万吨，环比减少 0.02 百万吨，豆油已经开始出现供给增加的情况。全球菜籽油产量为 27.42 百万吨，需求为 28.1 百万吨，供需缺口为-0.68 百万吨，同比减少 1.48 百万吨，菜籽油方面仍有供给缺口没有被弥补。全球棕榈油产量预期是 76.54 百万吨，需求为 74.85 百万吨，供需缺口为 1.69 百万吨，同比增加 2.11 百万吨。棕榈油供给充裕出现。

本年度国内油脂上涨的两大推手是加拿大菜籽减产和马来劳工紧缺导致产量恢复不及预期。加拿大油菜籽全部为春节油菜籽，每年大概 4 月底播种，9 月份开始收获。2021 年由

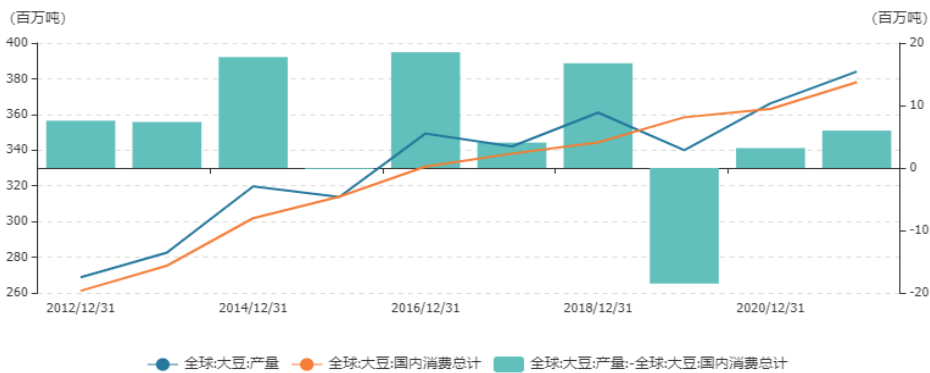


于严重的干旱加大拿油菜籽产量或较 2020 年的 1,950 万吨下降 34.4%，至 1,280 万吨，创下加拿大油菜籽产量 13 年以来的历史低点。加拿大油菜籽价格不断攀升，截止到 12 月 2 日，3 月期约收低 2.80 加元，报收 521.30 加元/吨；5 月期约收低 3.10 加元，报收 528.80 加元/吨；7 月期约收低 3.80 加元，报收 530.70 加元/吨。

另外一个重要的因素，2021 年马来西亚因为严重的疫情，曾经一度封锁国门超过 5 个月以上，导致国内棕榈果采摘劳动力奇缺，本来在传统的二三季度是棕榈的增产高峰期，由于劳动力缺乏令棕榈油产量旺季不旺。近期，马来西亚政府表示，外籍劳工将会在 2022 年 3 月底开始抵达马来西亚，第一批工人预计能达到 3.2 万人，能满足二季度棕榈果采摘旺季的人工需求。

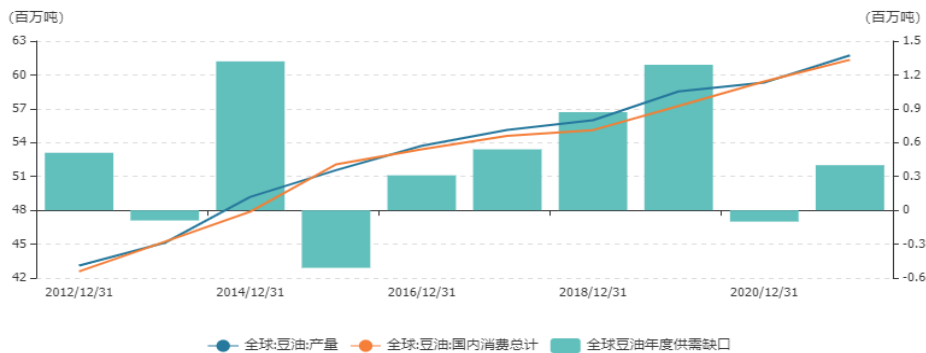
全球大豆供需缺口

全球大豆年度供需缺口



全球豆油供需缺口

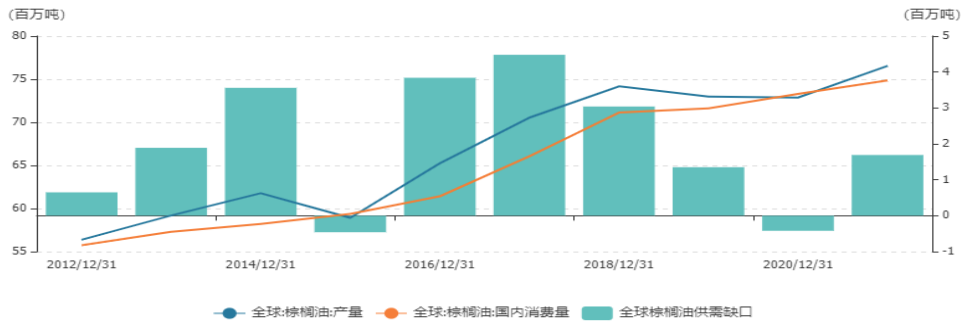
全球豆油年度供需



全球棕榈油供需缺口

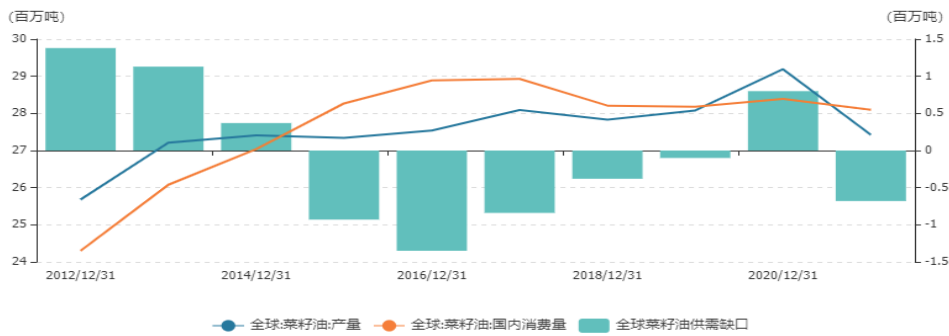


全球棕榈油供需缺口



全球菜籽油供需缺口

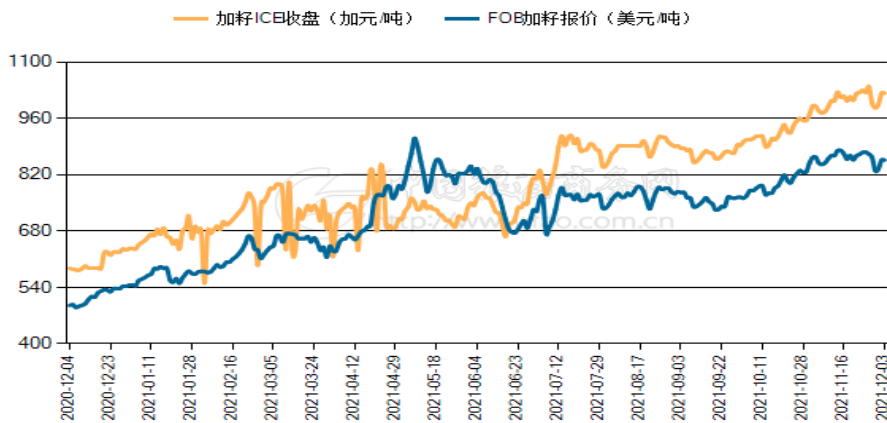
全球菜籽油供需缺口



资料来源：美国农业部 wind 格林大华期货研究所整理

加拿大油菜籽报价

加拿大油菜籽FOB报价走势图



资料来源：中国粮油商务网 格林大华期货研究所整理



二、国际原油期价国际原油期价继续暴涨的概率不大

新冠肺炎发生以后的两年内，全球经济在恢复中发展，前期因为供应链紧缺导致的全球大宗商品价格飞涨，到目前阶段国际原油价格的上涨进一步推升了高通胀的预期，全球主要经济体发展受到原料高企的制约。美国国内通胀高企，美国 10 月消费者价格指数（CPI）环比上涨 0.9%，超过市场预期的 0.6%，同比上涨 6.2%，超过 5.8% 的预期，创下 1990 年以来的新高。目前美联储已经在加速缩债步伐，11 月 26 日，美国联合日本，印度，英国向市场投放战略储备原油 2870 万桶，中国政府称在合适的实际也将加入到战略石油抛售队伍之中，国际原油期价应声大幅下跌，12 月 2 日，OPEC+ 会议成员 1 月份继续按照原计划增加原油日产量。国际原油期货市场价格再度暴涨的时间周期将会拉长，这就奠定了大宗商品价格将会有一段时间的稳定期，再度暴涨空间不大。

国际原油期价走势图



资料来源：文华财经 格林大华期货整理

三、拉尼娜预期的炒作风险尚不成立

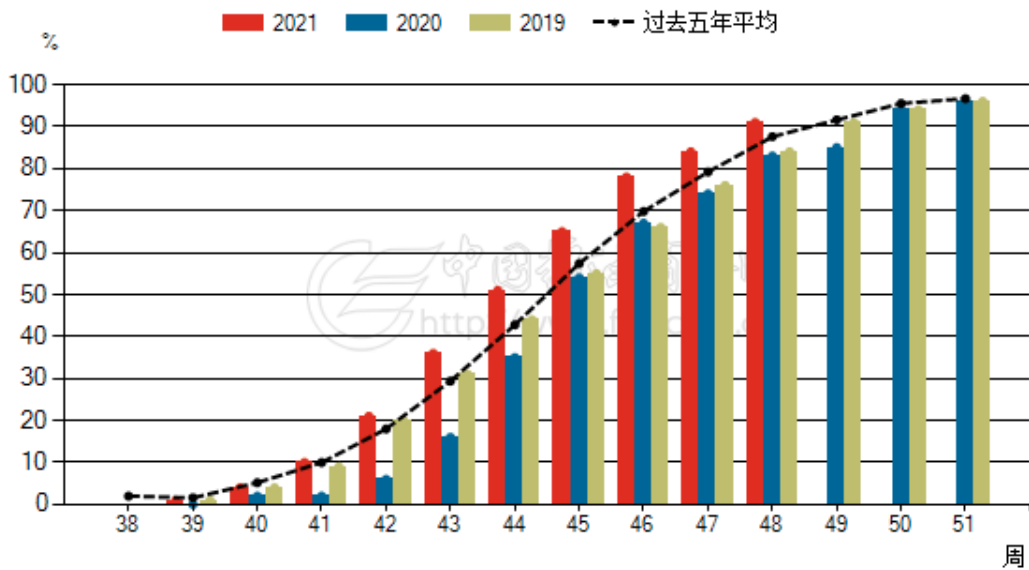
根据美国气候中心再次发布“拉尼娜重现”预警显示，概率再从 70% 提升到了 80%，同时联合国也发布了警告，拉尼娜气候周期可能在 2021 年重新出现，并且，通过 8 月的 ENSO 反应来看，的确也是正在往拉尼娜现象靠拢。如果出现长期平均值低于 -0.5 度，那基本上就可以肯定就是拉尼娜现象重现了。目前澳大利亚气象局尚未宣布拉尼娜状态，但是他们已经进入预警状态。拉尼娜事件期间，南美的春季通常表现为巴西中部雨季的推迟，阿根廷和巴西南部的降雨量低于正常水平。但是就目前从阿根廷和巴西的降水情况来看，拉尼娜的影响尚未出现，并且巴西的大豆种植进度高于历史同期水平，拉尼娜炒作时机尚未到来。外电



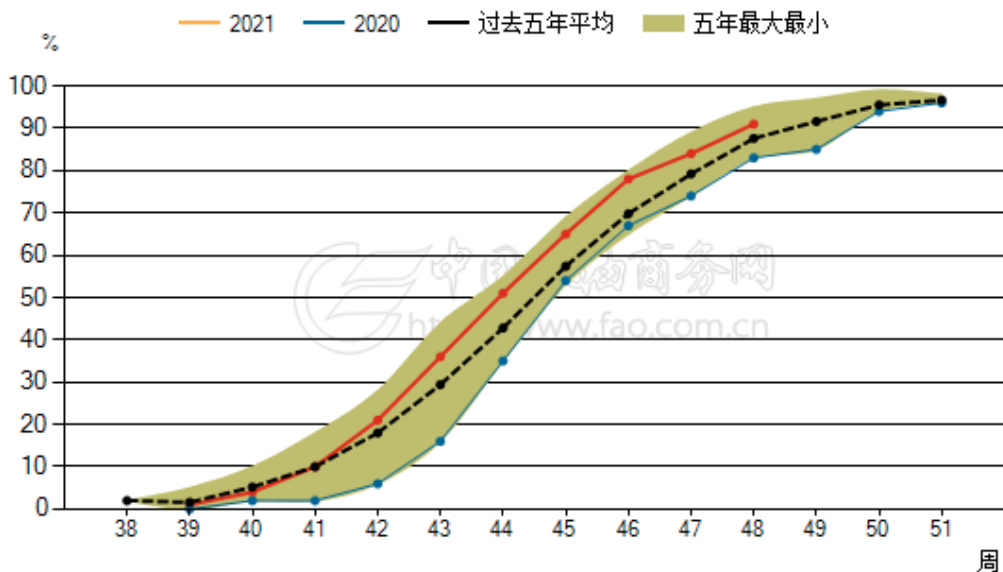
11月26日消息,分析机构 Safras & Mercado 的一项调查显示,截至11月19日,巴西2021/22年度大豆播种进度为91%,高于一周前的84%。去年同期的播种进度为83%,五年同期均值为88.8%。在马托格罗索州,播种面积已达到100%,过去五年均值为99.4%。在南马托格罗索州,种植率达到100%,而历史均值为98.2%。

巴西大豆种植进度图

截止到2021年11月26日巴西大豆种植进度对比



截止到2021年11月26日巴西大豆种植进度对比



资料来源:中国粮油商务网



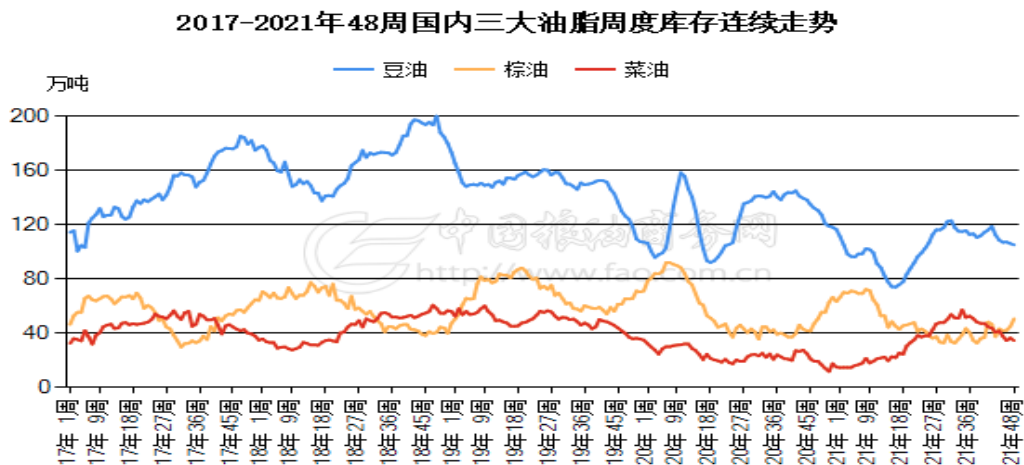
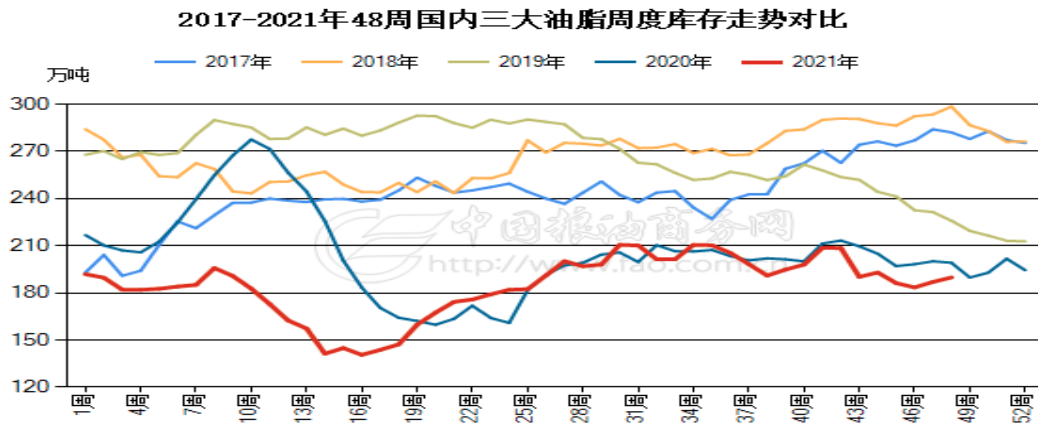
四、中国和印度库存仍未完成建库

中国国内油脂整体库存仍处于低位。根据中国粮油商务网统计的植物油库存情况来看，截止到11月26日，豆油库存105万吨，上周105.9万吨，减少0.9万吨；棕榈油库存53.1万吨，上周47.5万吨，增加5.6万吨；菜籽油库存34.4万吨，上周36.3万吨，减少1.9万吨。国内三大油脂库存仍处于5年同期历史的低位，库存的恢复仍需时间。

印度植物油库存仍处于低位。截止到2021年10月份，印度植物油港口库存56.5万吨，同比增加1.25%，渠道库存114万吨，同比增加11.76%。印度国内植物油库存170.5万吨，同比增加8.05%。

中国和印度作为全球最主要的油脂消费大国，两国的油脂库存尚未建立，未来仍有强烈的补库需求，这就给全球油脂价格带来较强的需求端支撑，我们从国内三大油脂的盘面走势也可观察到，油脂的近月合约价格表现依旧坚挺，而未来的远月合约将会承载较大的压力。

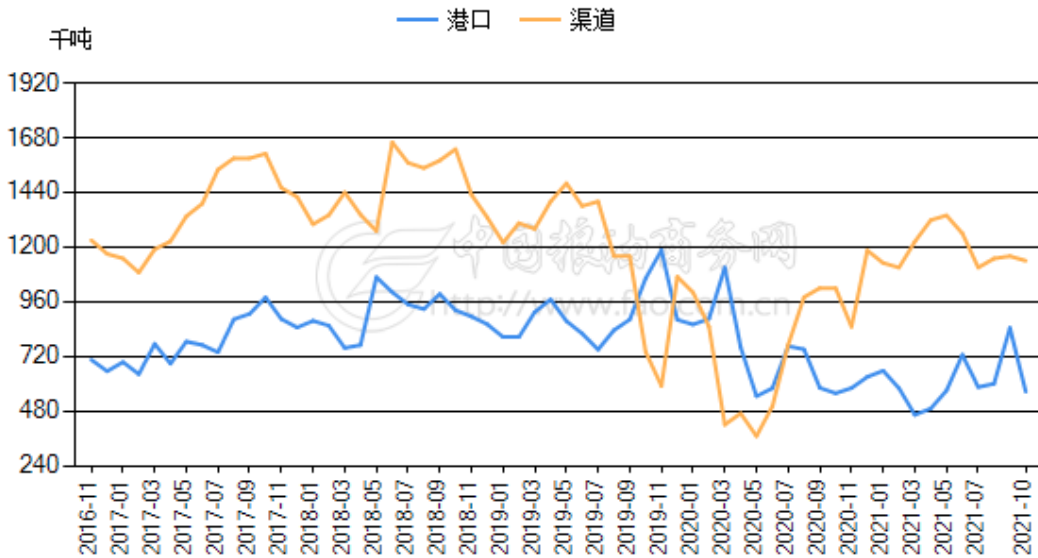
中国三大油脂库存





印度植物油库存

2016/17年度-2020/21年度10月印度植物油库存量走势



综上所述,经过本次国际原油大幅下跌的修正,大宗商品价格进入一个重新估值的区间,农产品价格因为需求刚性的原因,相对于工业品来说,在本轮大宗商品价格深蹲的过程中表现坚挺,但是随着农产品供给面的宽松格局预期出现,油脂价格的进一步上涨空间有限,需求端中印两国的植物油期价仍在低位,补库需求对全球油料价格形成支撑。油脂油料市场进入多空交织阶段,大概率保持高位震荡模式开启,本阶段交易策略转向震荡操作为宜,不易过度追跌杀涨。

风险因素: 原油价格走势 国家政策

免责声明: 本报告信息全部来源于公开性资料,本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧。本报告不对所涉及的准确性和完整性做任何保证。因此本报告仅可视为信息参考但不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。