

豆粕价格重心随到港修复下移，油脂间存在套利机会

前言：近期油脂油料市场波动频繁，豆粕油脂走势分化，豆粕高位震荡偏强，油脂则波动较为频繁。11月 USDA 奠定了全球大豆供应增加的基础，而三大油脂供应端也有不同程度的增加，在这样的条件下豆粕和油脂的价格将如何运行？本文旨在从基本面供需两端来讨论豆粕的价格运行趋势。

观点：1. 全球大豆供应依然有增加预期，进口大豆成本逐渐下移。

2. 由于近月大豆到港有限，加上油厂开机不畅，豆粕供应持续紧张，但随着月底美豆陆续到港，豆粕供应紧张局面不断修复，豆粕价格面临下行压力。

3. 豆粕需求在年底变动不大，且明年春节较早，春节备货或提前开启，支撑年底需求；但春节过后消费进入淡季，需求端再无利好，豆粕价格逐渐下移。

4. 菜油和豆油的供应未来都呈宽松局势，棕榈油供应端不确定性较多，支撑强于菜豆油。

5. 总结：总体来看，豆粕价格重心或随着大豆到港逐渐下移，建议豆粕 2301 合约逢高看空为宜；三大油脂间棕油最强，菜油最弱，可考虑菜棕、菜豆、豆棕价差逢高看空思路对待。

进口大豆篇

大豆供应大概率增加，但短期南美天气支撑市场

11月 USDA 供需报告小幅上调美豆产量，南美大豆小幅下调（主要是下调阿根廷的产量），整体上来看全球大豆供应格局依然趋于宽松。

单位/百万吨	新季世界大豆期末库存	新季美国大豆产量	新季巴西大豆产量	新季阿根廷大豆产量
11月预估	102.17	43.46	152	49.5
10月预估	100.52	43.13	152	51
变化值	+1.65	+0.33	0	-0.50
市场平均预测	10060-10061	43.15-43.22	旧季：127	旧季：44

数据来源：USDA

在 11 月供需月报发布以后，进口大豆成本下降的基调已经奠定，但是美豆并未随之下跌，一个原因是因为美豆出口需求较好，另一个则是由于南美产区的干旱天气（主要也是阿根廷的原因）。

目前巴西大豆正处于播种期，巴西整体降雨情况较好，大豆主产区的土壤湿度良好。但仍需关注降雨的持续性，若频繁降雨则可能阻碍播种的进度。而阿根廷大豆种植开局则异常缓慢，该国农民面临连续第三个作物生长年度出现拉尼娜现象导致的干旱。截至上周四，阿根廷这个最大的大豆产品出口国的大豆播种进度仅为 17%，而去年相对正常的水平为 31%。播种速度都是至少 20 年来最慢的。

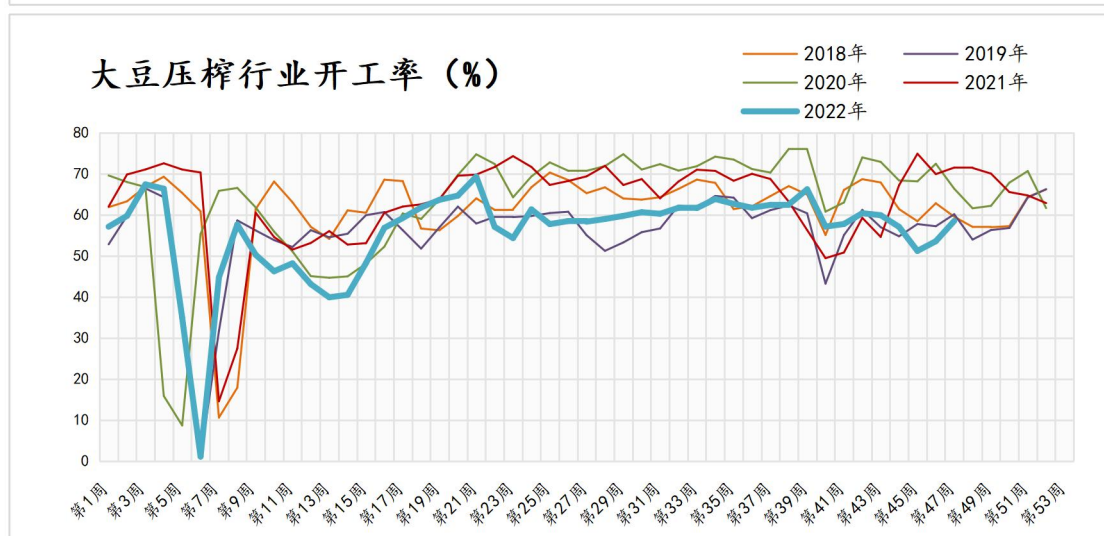
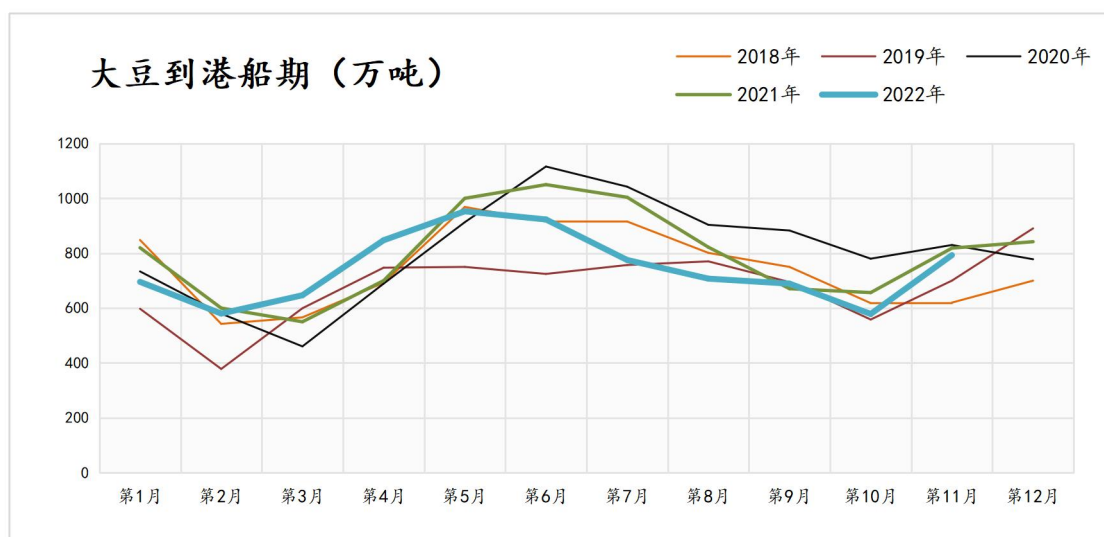
当前阿根廷的播种进度导致市场上对南美大豆供应存在担忧，支撑了美豆的价格，但以目前天气预报来看，土壤墒情或随着降雨的增加逐渐向好，南美大豆丰产的局面并不是很容易翻转，进口大豆成本依然有下降预期，只是时间问题。

豆粕篇

供应紧张逐渐缓解，豆粕面临下行压力

一、月底美豆陆续到港，豆粕供应趋于宽松

进口大豆在第三、第四季度到港均不多，10 月份到港仅仅 500 多万吨，而由于下游提货需求一直保持较好水平，油厂持续压榨，大豆原料库存一直下降。而到了 11 月，11 月进口大豆预估船期为 793 万吨，油厂缺豆的局面逐渐改善；加上近期国内疫情复发，部分油厂停机静默，压榨下降后原料库存已经开始触底回升，库存拐点来临，压榨企业原料库存已经止跌上升。随着美豆在本月底陆续到港，豆粕供应紧张的现状有望得到缓解；再考虑到南美大豆预计丰产，中远期来看油厂明年或较难面临缺豆局面，豆粕供应趋宽松，高企的价格面临下行压力。



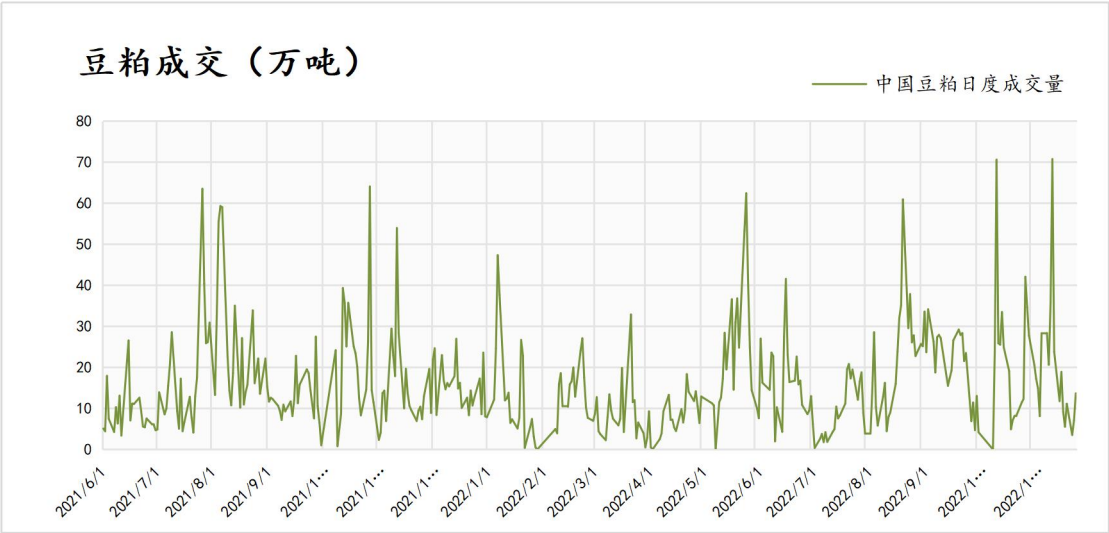
数据来源：卓创资讯

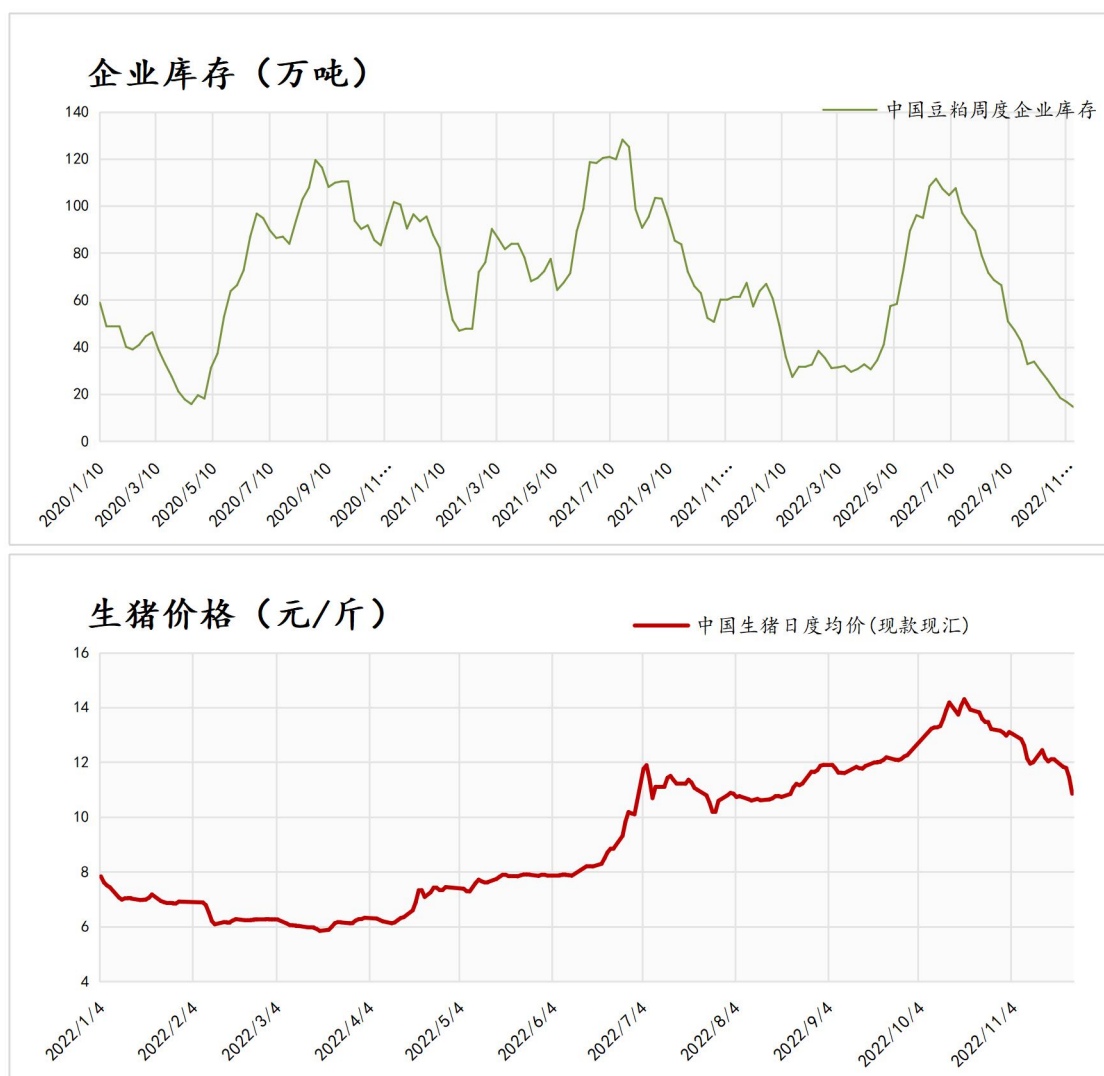
二、下游维持正常提货，但春节备货或提前到来

由于上周豆粕现货价格快速下行，终端采购心态明显谨慎，随着供应的不断恢复，市场备货心态转变，多随用随补为主。短期下游需求预计平稳表现，工厂开会恢复后预计以交付合同为主，需求端难有亮眼表现。

终端需求来看，生猪价格近期再涨困难，在 10 元/斤附近震荡运行，养殖利润尚可，养殖户出栏积极性并没有特别的变化，饲料需求维持稳定，但不排除为了春节大幅出栏导致的饲料需求下降；此外，明年春节时间较早，春节前夕的下游备货有提前开启的可能，因此年底这段时间豆粕的下行之路或并不是特别顺畅。

总体来看，需求端在春节前夕有一定支撑，但提振却不足；且春节一过就到淡季，其支撑作用也会大大减弱，无法再对豆粕起到提振作用，因此豆粕价格重心还是会延续震荡下行的走势。





数据来源：卓创资讯

油脂篇

三大植物油基本面存在强弱关系

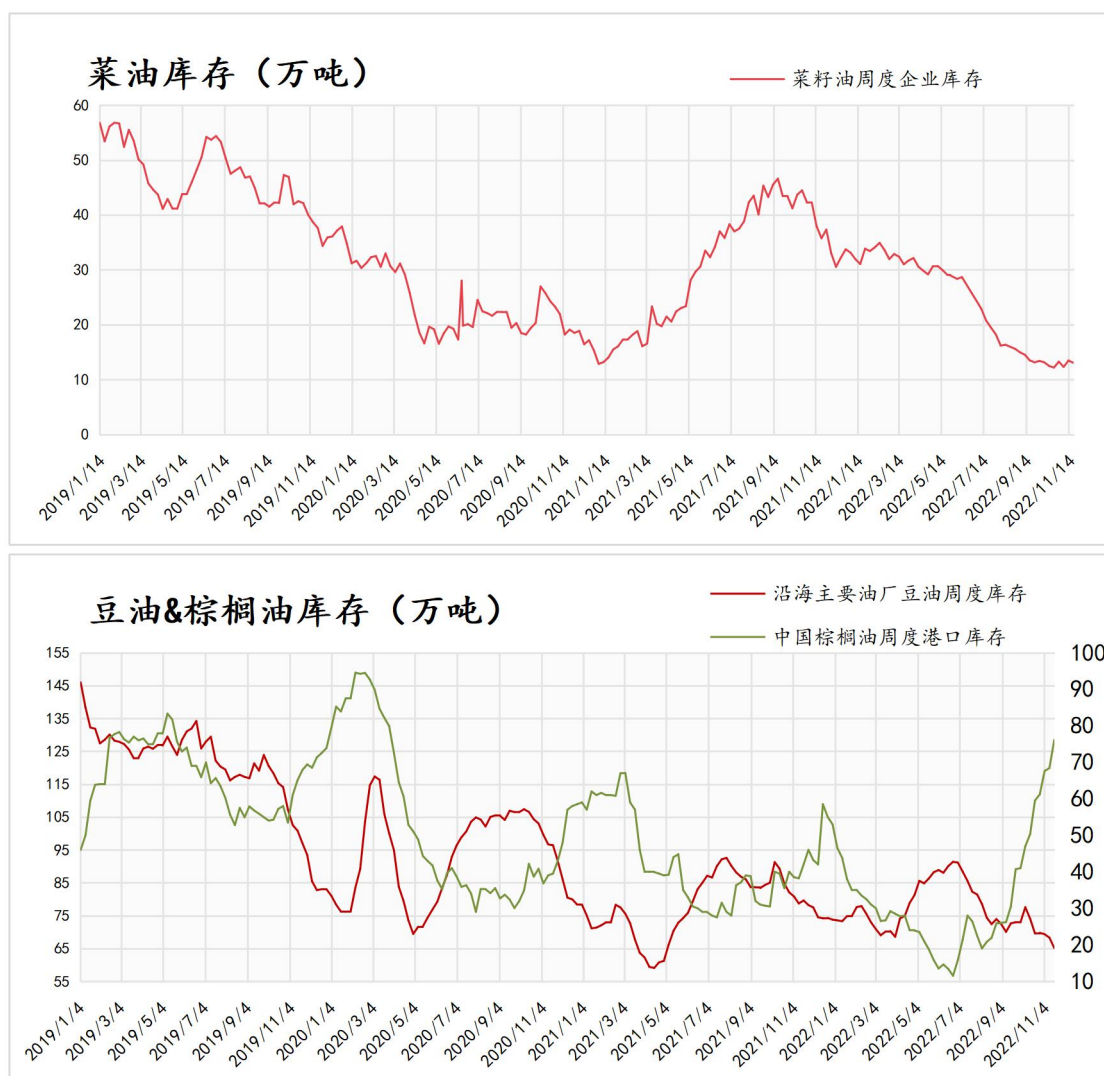
首先我们来分析菜油，与豆、棕油不同的是，油菜籽一年只生产一次，因此在收割后，一整年的供应格局就已经奠定了。去年加拿大菜籽大幅减产，导致我国进口油菜籽并不是很充足，且月初国内菜籽加工企业开机率下滑，导致现货菜油供应再度吃紧，加上中加关系炒作引起担忧，因此前段时期菜油走势略强于豆棕。不过当前来看，加拿大菜籽新作通关未见异常，伴随者新季加菜籽的增产，新作到港后菜油并不存在供需缺口，预计难以继续表现强势。

其次，关于豆油，豆油的供应端来自于进口大豆，前面我们分析了，进口大豆

即将大量到港，随着油厂开机压榨，豆油产量也会显著提高。

而对于棕榈油来说，印尼去库显著加上出口税费调增，使得其出口再度存在不确定因素；加上随着 11 月棕榈油进入季节性减产时期，供应担忧仍存。国际需求端来看，生物柴油商业掺混利润良好，后期需求有望保持旺盛格局也支撑了棕榈油的价格，棕榈油后市仍有转强的可能。

对于植物油的终端需求，在“疫情防控 20 条”公布，取消中风险、次密接，取消入境航班熔断，市场预期管控地区减少将令餐饮需求回暖，随着国内防疫政策进一步优化，市场预期管控区域的减少将有利于需求回归。但从实际情况来看，国内近期多个城市疫情抬头，北京、郑州、广州户等地每日新增病例数量明显增长，多地纷纷管控，令市场对餐饮需求产生悲观预期，对需求的提振作用可能并不能那么快的体现，而在需求未有明显提振下，油脂的库存或趋于累库。



数据来源：卓创资讯

策略篇

豆粕价格重心逐渐下移，油脂间维持套利

总体来看，当前豆粕供应预计随着大豆到港的修复逐渐补充，紧缺局面逐渐缓解，价格重心或下移。不过因短期需求支撑，加上国内多地疫情复发，封控影响交通运输，因此豆粕下行之路或并不顺畅，因此建议将逢高看空最为中长线思路更为适宜。

而油脂除了自身的基本面因素以外，容易受到宏观情绪、外盘走势及国际形势所影响。

当前原油市场波动，而原油的价格也会影响到生物柴油的价格，作为生物柴油的重要掺混成分，植物油需求端存在不确定性；再加上俄乌冲突下，葵油的出口问题并未完全解决，虽然目前黑海协议延长，但后市很难乐观对待地缘政治，油脂油料市场仍存扰动。

在这样的前提下，三大油脂的单边行情并不是很好把握，而因其基本面存在强弱关系，也就是棕榈油>豆油>菜油，因此菜棕价差、菜豆价差保持趋势看缩，逢高看空即可；豆棕价差虽然近日有所反弹，但在南美大豆丰产前景下或再度转弱，关注反弹看空的机会。

风险点：南美天气恶劣；国内防疫局势剧烈变化



豆粕 2301 合约



菜棕价差



菜豆价差



豆棕价差

免责声明：本报告数据和信息来源于交易所，合法媒体或资讯机构的公开资料，以及我公司付费授权的数据信息，但公司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证。我公司力求对市场分析、判断做到客观公正，但市场千变万化，本公司不承担任何依据此报告内容进行操作投资而导致的损失。本报告未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如需引用、刊发，须注明出处为“山西三立期货经纪有限公司”，且不得对本报告进行有悖意愿的删节和修改。