

油脂油料月报

2022年9月1日

中银期货研究部

周新宇

投资咨询号：Z0012683

从业资格号：F3000475

联系方式：021-61088084

豆粕基差坚挺，油脂向下驱动

摘要：

豆粕：美国农业部旧作数据明确了短期全球大豆的紧缺局面，一方面对于22/23年度产量打足预期，若客观因素扰动不强，各主产国的大豆种植面积将呈现显著增长。如果确认创纪录的大豆产量没有受到热带风暴带来的任何重大问题，那么一旦收获到来，美豆将进入震荡偏弱态势。

国内豆粕跟随美豆运行，整体基本面方面也对价格有所支撑。近期内油厂压榨的小幅下降加之下游企业集中补库，豆粕库存下滑，后续大豆到港量逐步减少，油厂开机率也会随着大豆到港减少而有所制约，在一定程度上会利好豆粕基差。

连粕M01跟随CBOT大豆震荡运行，受近期豆粕提货好转，下游饲料及养殖终端企业逢豆粕价格回补头寸较为积极，叠加豆粕连续第六周去库存，且后期大豆库存同样将进入去库阶段，豆粕现货价格表现坚挺，预计豆粕现货高基差局面仍将延续。M2301合约维持窄幅震荡，震荡区域大致在3700-3900区间内。

油脂：印尼周三下调棕榈油出口专项税征收门槛，新税制将从11月1日起生效。根据印尼财政部官网上公布的规定，毛棕榈油价格触及每吨1430美元以上，将征收最高每吨240美元的专项税。在7月中期豁免之前，毛棕榈油价格超过每吨1500美元，征收最高200美元专项税。印尼政府上调未来棕油出口成本以促使未来两月本国棕油有效去库存。目前棕油产量持续攀升，棕油供应过剩仍是主线，出口减税政策在尾声延续，进口商在已储备足量棕油后短期或放慢进口脚步，产地库存继续积累仍将持续至减产季，基面、宏观均有助于油脂价格持续走弱。

相对于棕榈，豆油整体基本面目前相对偏强，国内油厂榨利不佳，豆油库存预期将保持低位。随着各地秋季开学及双节临近，终端需求有望继续好转，供需支撑转强，但整体依旧将跟随棕榈走势，若棕榈走弱，豆油也将进入偏弱箱体运行。

风险提示

美国大豆生长收获情况，美联储加息状况，印尼出口政策，国内疫情发展情况。

1. 油脂油料商品月度行情回顾

图表 1：国内油脂油料期货主力合约

	代码	开盘价 元/吨	收盘价 元/吨	涨跌幅 (%)	成交量 手	持仓量 手	上一月持仓 手	持仓变化 手
日期		20220801	20220901		20220901	20220901		
豆油	Y2301. DCE	9950	9514	-4.382	778681	421544	400153	21,391
棕榈油	P2301. DCE	8650	8190	-5.318	965601	385647	362312	23,335
菜籽油	O1301. CZC	11394	10670	-6.354	374260	165764	156985	8,779
大豆	A2301. DCE	5764	5715	-0.850	24086	38209	38530	-321
豆粕	M2301. DCE	3690	3773	2.249	600741	1285898	1241723	44,175
菜粕	RM301. CZC	2786	2887	3.625	433868	361208	361187	21

资料来源：Wind，中银期货

2. 逻辑分析：大豆

2.1 美豆市场

图表 2：美豆连续合约走势（美分/蒲式耳）



资料来源：WIND，中银期货

图表 3：美国大豆 8 月供需平衡表（百万吨）

时间	2020/2021		2021/2022		2022/2023	
	8 月	7 月	8 月	7 月	8 月	7 月
期初库存	14.28	14.28	6.99	6.99	6.13	5.85
产量	114.75	114.75	120.71	120.71	122.3	122.61
进口	0.54	0.54	0.41	0.41	0.41	0.41
国内压榨	58.26	58.26	60.01	60.28	61.1	61.1
国内消费	60.91	61.05	63.19	63.2	64.53	64.49
出口	61.67	61.52	58.79	59.06	58.65	58.11
期末库存	6.99	6.99	6.13	5.58	6.66	6.27

资料来源：USDA，中银期货

USDA 于北京时间 8 月 13 日发布全球农产品供需报告，对美豆新作单产的预估超过市场均值，同时对全球需求进行一定的回暖。旧作年度的修正点主要在美豆的出口和南美的出口压榨。

2021/22 年度旧作大豆数据调整有限，全球大豆产量没有做进一步调整。消费端小幅下调 10 万吨。进口下调 5 万吨，压榨上调 5 万吨。全球大豆出口量下调 91 万吨，主要来自巴西减少的 100 万吨和美国减少的 27 万吨。最终全球大豆库存继续回升 100 万吨至 8973 万吨，库存消费比回升至 24.72%。

新作方面，由于目前南美尚未播种，市场主要关注点集中在美豆，本月报告中把美豆单产从 52.6 蒲/英亩上调至 51.9 蒲/英亩，单产数据接近预测区间的上沿边界。

在上调单产后，USDA 将新作的收获面积继续由 8832 万英亩小幅下调 30 万英亩至 8800 万英亩。由于调整幅度较小，使得最终的总产数据依旧上升，新作产量增至 45.31 亿蒲（1.233 亿吨），产量回升的背景下同时调增出口预估 2000 万蒲，新作库存累至 2.45 亿蒲。全球大豆主要跟随产量的上调以及对旧作期初库存的调增进一步拓宽了供给端，全球大豆产量上调 139 万吨至 3.93 亿吨，最终全球库存随产量的恢复增至 1.014 亿吨，再次站上 1 亿吨大关。

图表 4：全球大豆 8 月供需平衡表（百万吨）

时间	2020/2021		2021/2022		2022/2023	
	8 月	7 月	8 月	7 月	8 月	7 月
期初库存	94.66	94.65	99.88	99.83	88.73	88.73
产量	368.44	368.13	352.74	352.74	392.79	391.4
进口	165.5	165.47	153.39	153.44	166.22	166.12
国内压榨	315	315	313.79	313.74	327.77	327.13
国内消费总量	363.02	363.85	363.03	363.13	378.25	377.75
出口	164.7	164.52	153.25	154.16	169.08	168.89
期末库存	99.88	99.89	89.73	88.73	101.41	99.61

资料来源：USDA，中银期货

USDA 发布全球农产品月度供需报告后，CBOT 大豆 11 月合约快速下探后收回，报收于 1452.5 美分/蒲，涨 4 美分/蒲，涨幅 0.28%。其主要原因：一方面在于 2022/23 年度美国大豆结转库存高于此前市场预估均值，且较 7 月数据微增。因 2022/23 年度美国大豆单产高于市场预估均值的 51.1 蒲/英亩，虽有种植面积下调至 8800 万英亩，但产量仍高于市场预估均值的 45.26 亿蒲，最终令结转库存落在了 2.45 亿蒲，高于市场预估和 7 月预估的 2.3 亿蒲。

另一方面在于市场交易者对 2022/23 年度美国大豆实现 51.9 蒲/英亩充满担忧，并且 8 月份天气对美国大豆单产影响因素仍在；而从现实的角度来看当前美国大豆结转库存仍处于历史低位。导致了报告数据公布后，CBOT 大豆 11 月合约仍保持高位震荡态势。

美国农业部 8 月报告中的单产数据最为引人注目，本次公布的 51.9 美分/蒲式耳显然超出了大多数机构的预估。由于 USDA 8 月单产数据的预测方法是基于农户调查，且调查反映的作物状况是截至 7 月 31 日这一天，由于美国产区 8 月的干燥天气并未在本月报告中体现，因此从单产角度，美国农业部 8 月的单产预估数据或将存在高估的可能。

2.2 国内豆类市场

图表 5：中国大豆 8 月供需平衡表（千吨）

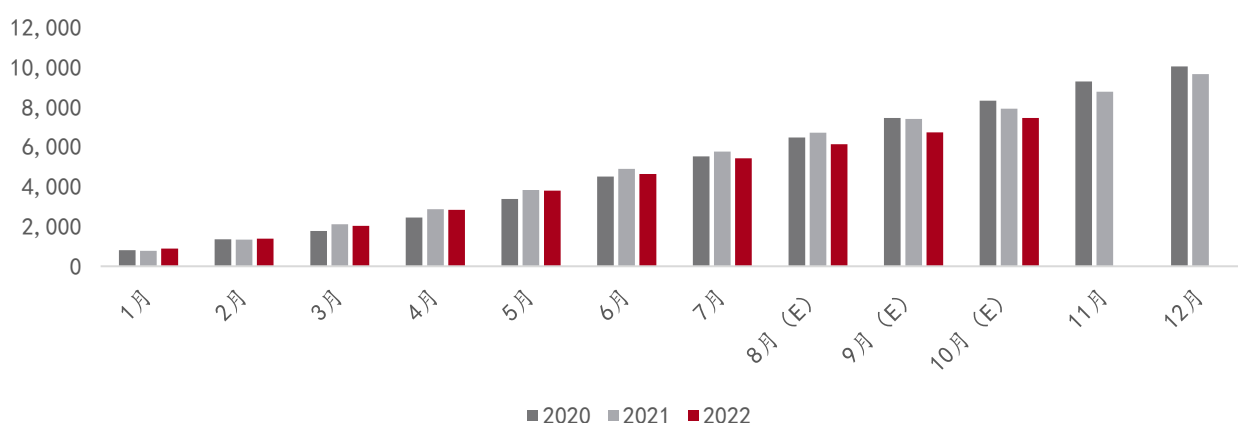
	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
年初库存	6260	7580	12800	13680	7830
产量	15700	16950	17590	16420	17995
种植面积	8510	9350	9710	8550	9750
调整后单产（吨/公顷）	1.86	1.85	1.83	1.93	1.85
进口量	82600	98520	99780	97500	98500
总供给	104560	123050	130170	130600	124325
国内消费量	96750	110000	115900	119170	118680
总消费	96980	110250	116490	119770	119280
年末库存	7580	12800	13680	7830	5045
年末库存/消费量（%）	7.82	11.61	11.74	6.54	4.23

资料来源：汇易，中银期货

中国进口方面，据海关数据显示，中国 7 月大豆进口 788.3 万吨，较 6 月 825.0 万吨下滑明显。8 月预估到港 700-750 万吨不等。2022 年 1 至 7 月累计进口大豆 5417 万吨，同比减少 5.9%。进口金额 358.5 亿美元，同比增长 18%；进口均价为 661.8 美元/吨，同比上涨 25.5%；整个来看，7 月大豆进口量是自 2018 年以来历史同期最低值，但是进口成本却是历史同期较高水平。

此外，据钢联农产品团队对 2022 年 9 月及 10 月的进口大豆数量初步统计，其中 9 月进口大豆到港量预计为 610 万吨，10 月进口大豆到港量预计为 720 万吨。

图表 6：进口大豆累计值（万吨）



资料来源：WIND，中银期货

库存方面，6 月初以来，油厂大豆库存整体比较稳定，大多有 500 万吨以上的库存。但随着 8-10 月到港量的下降，后期库存预计持续下滑。但进口大豆抛储将缓解部分压力。截至 8 月 19 日，油厂大豆库存 533.7 万吨，同比减少 159.46 万吨，减幅 23%。

全国主要油厂豆粕库存连续七周回落，豆粕库存为 68.9 万吨，同比去年减少 36.54 万吨，减幅 34.65%。豆粕库存降至五年历史同期低水平。全国工业饲料产量环比继续增加，加上传统中秋佳

节将至，节前补库带动不少的豆粕消耗。

近期受外盘较高影响，加之国内双节来临备货，贸易商及饲料厂择机买入。近两周豆粕成交量达300万吨，市场预期9-10国内大豆到港下降严重，提前锁定部分头寸，市场买兴较高，支撑豆粕价格走高。

图表 7：中国大豆港口库存

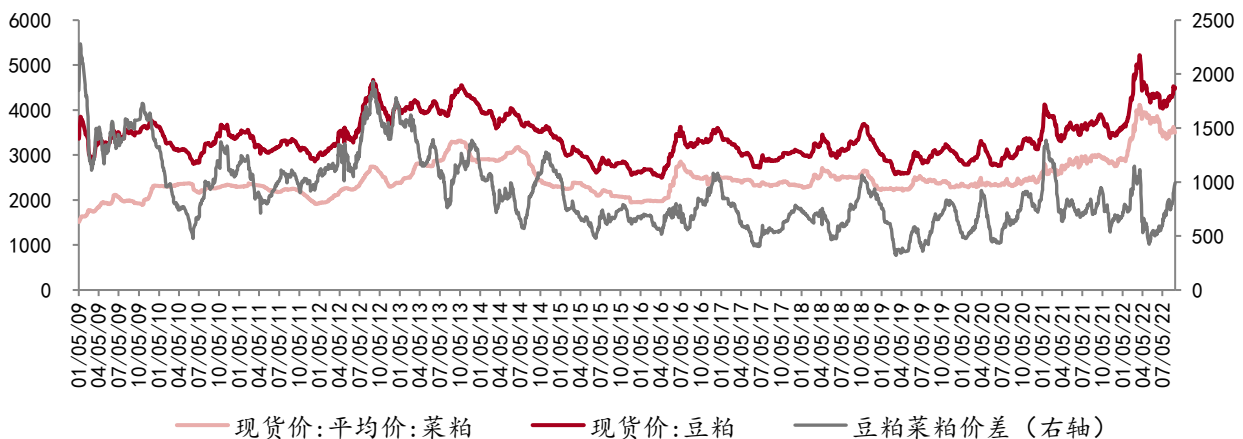
图表 8：中国豆粕库存量（万吨）



资料来源：Wind，中银期货

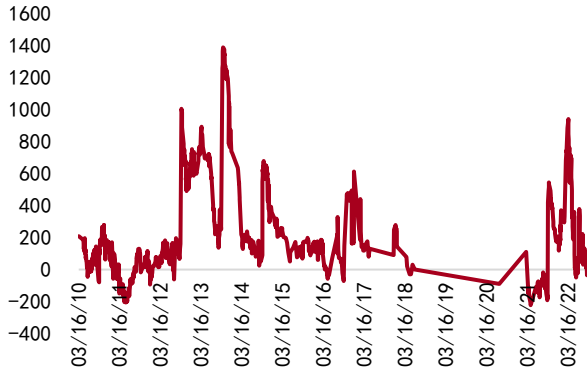
豆菜粕价差继续扩大，截至8月26日广西市场豆菜粕现货价差为770元/吨，主要受美豆单产及产量的不确定因素带动。展望后市，随着大豆到港量的减少，短期油厂大豆供应偏紧，豆粕有望进一步去库存，豆粕现货偏强运行。菜粕方面，当前菜籽油厂开机率较低，但杂粕供应充足，性价比偏低，替代情况普遍，后期关注菜籽到港量及饲料企业配方调整情况。

图表 9：中国豆粕、菜粕价差（元/吨）



资料来源：Wind，中银期货

图表 10: 豆粕 9 月基差情况 (元/吨)

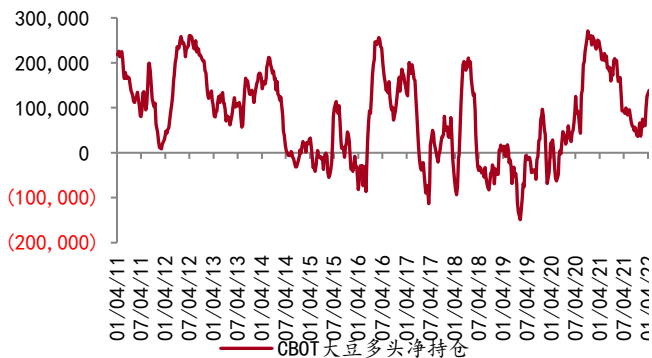


图表 11: 豆粕 5 月基差情况 (元/吨)

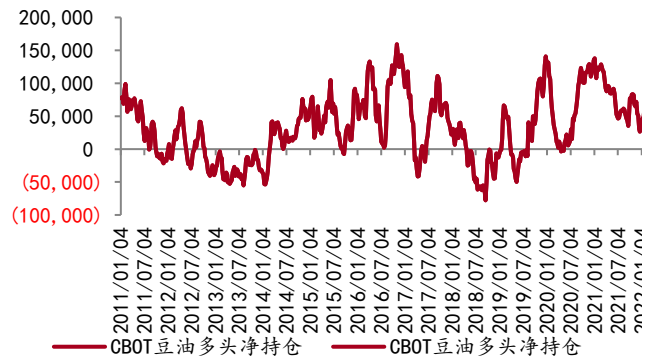


资料来源: 大商所, 中银期货

图表 12: CFTC 大豆多头净持仓 (手)



图表 13: CFTC 豆油多头净持仓 (手)



资料来源: CFTC, 中银期货

截至 8 月 16 日当周, CFTC 管理基金美豆期货净多持仓 101502 手, 年同比增加 7796 手, 增幅 8.32%。在 8 月 16 日的那一周, 伴随着投机资金的净多头出现继续小幅减仓, 叠加 CBOT 大豆 11 月期价一度回落, 触及短期低位。

3. 逻辑分析：油脂

3.1 产区棕榈油基本面情况

图表 14：主要机构预估马来西亚供需情况（万吨）

	产量	进口	出口	国内消费	库存
路透	158 (2%)	8 (35%)	122 (2%)	30 (8%)	179 (8.3%)
CIMB	159 (2.8%)	8 (35%)	124 (3.6%)	27 (-3%)	182 (9.8%)
彭博	151 (-2%)	9 (50%)	122 (2%)	30(8%)	177 (7.2%)
MPOB7月(2022)	157	13	132	25.5	177
MPOB6月	154	5.91	119.3	27.7	165.5
MPOB5月	146	5.08	135.9	27.4	152.2
MPOB4月	146	7.6	105.4	31.5	164
MPOB3月	141	8.4	126	27.6	151.8
MPOB2月	113.7	14.98	109.8	22.2	151.8
MPOB1月	125.3	7.0	115.7	22.8	155.2
MPOB12月	145	10.2	141.4	37.3	158.3
MPOB11月	163.5	9.7	147	28.2	181.7
MPOB10月	172.5	5.04	141.7	27.08	183.4
MPOB9月	170.3	7.4	159.7	31.2	174.6
MPOB8月	171	9.1	116.2	25.2	187.4

资料来源：MPOB，中银期货

7月份马来西亚棕榈油产量公布为 157.4 万吨，较 6 月增加 1.84%，产量数据基本符合三大机构预估。此前高频数据对 7 月产量增减不一，天气因素与劳动力短缺因素对于马来西亚棕榈油产量依旧存在制约。

7 月份马来降雨基本处于 10 年均值水平，没有大面积过量降雨引发的洪涝灾害，总体来说有利于产量增加。

其中，马来半岛主要地区降雨量整体正常；沙巴州、沙撈越州降雨量偏高，对产量造成一定程度的影响。本月马来劳动力情况未有改善，7 月份马来与印尼发生了劳工问题的纠纷，印尼于 7 月 14 日停止派遣本国公民至马来工作。使得本就缓慢的劳工恢复进度雪上加霜。虽然印尼已于 8 月 1 日解除对派遣移民工人的冻结，但劳工紧缺问题依旧难以在短期内得到有效改观，在较长周期内，劳工问题依旧将困扰马来产区的产能恢复。

出口方面，7 月份马来西亚棕榈油月度出口较上月增加 10.72% 至 132.2 万吨。受印尼出口运力不足出口不畅影响，马来后半月出口进度明显加快，使得当月出口实际数据高于三大机构预期，但依旧处于历史同期偏低水平。

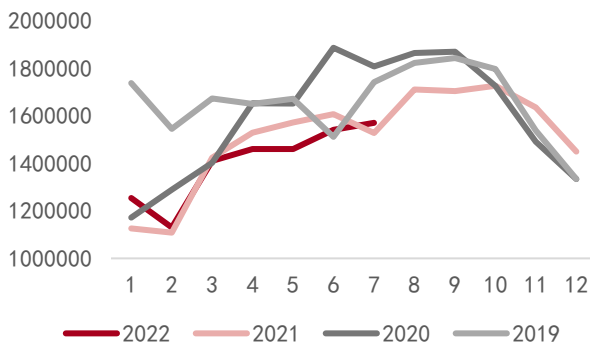
分国别来看，7 月马来出口到印度的棕榈油环比增加 51.2% 至 26 万吨，处在历史同期中游。印度自 5 月以来持续下调 CPO 和 RBD 进口基准价，棕榈油进口利润持续增加，利于吸引贸易商增加棕榈油进口。随着棕榈油价格高位回落，叠加三季度为印度的棕榈油消费旺季，印度补库存的需求仍存。中国方面，7 月马来对中国棕榈油的出口环比降至 5.5 万吨，减幅为 42.7%，创历史同期新低。中国近月船期棕榈油进口利润窗口打开，随着豆棕价差持续扩大，棕榈油需求有望得

到提升。但7月底印尼总统佐科维多多访华，中国承诺增加从印尼进口100万吨毛棕榈油，未来马来对中国的出口可能会受到印尼的挤压。

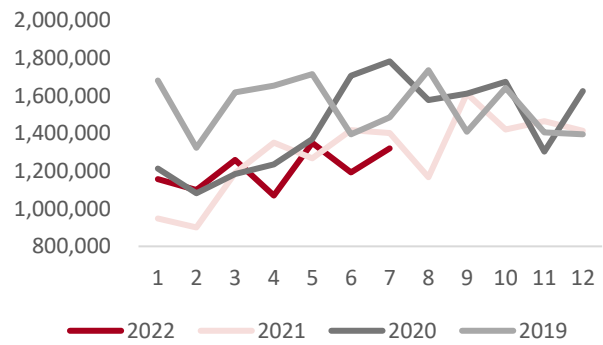
总的来说，由于印度、中国等国棕榈油库存较低，都有着补库的需求。而在棕榈油价格高位回落的背景下，豆棕价差有望持续走扩，相应的棕榈油较其他软油将更有吸引力，也将增加贸易商购买棕榈油的积极性。

马来西亚棕榈油7月国内表观消费为25.5万吨，处于历史中下游水平，低于此前三大机构预期。进口方面，此前三大预估机构对马来的进口量预估在8-9万吨左右，而MPOB公布的马来7月棕榈油进口量为13.06万吨，大幅超过预期，环比上升120.65%，达到历史最高水平。7月马来进口量大增与印尼大力推动去库有关系。

图表 15: 马来棕榈油季节性产量 (吨)

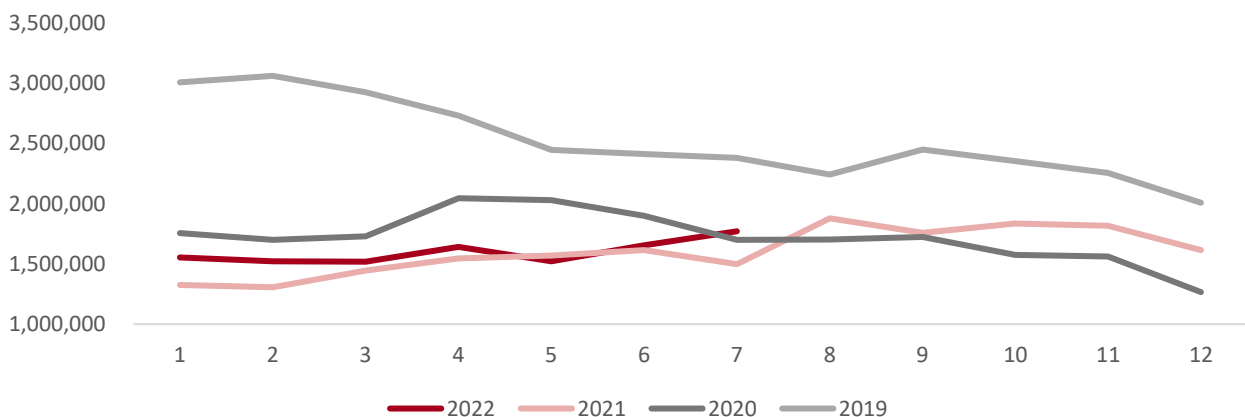


图表 16: 马来棕榈油季节性出口 (吨)



资料来源: MPOB, 中银期货

图表 17: 马来棕榈油库存状况 (吨)



资料来源: MPOB, 中银期货

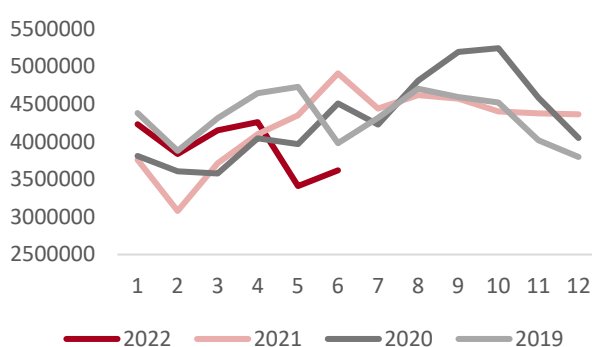
印尼方面，印尼棕榈油协会（GAPKI）最新公布的数据显示，印尼6月棕榈油库存下降至668万吨，棕榈油产量仅362万吨，棕榈油出口量上升至233万吨。

印尼棕榈油协会（GAPKI）6月产量361.9万吨，该产量处于历史偏低水准。目前东南亚处于增产季，在6月没有开斋节假期干扰的状况下，印尼出现的大幅减产出乎市场预期。目前看，造成

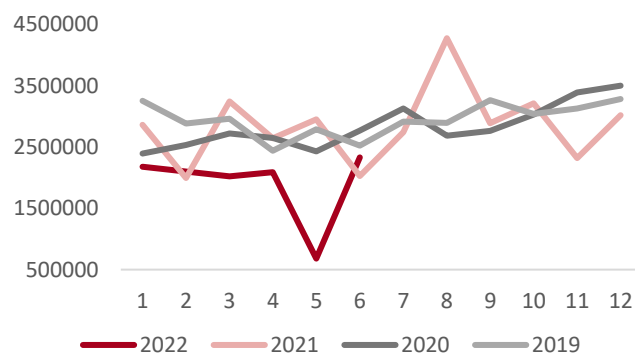
印尼 6 月产量数据下滑的原因一方面可能由胀库问题导致，另一方面则有可能是印尼官方处于维护市场心态对数据做出动态调整。

在出口方面，2022 年 6 月印尼出口了 233.4 万吨棕榈油及其精炼产品，比 5 月份的出口量 67.8 万吨提高了 244%，比去年同期高出 15%。出口的大幅抬升与印尼结束出口禁令且在随后大力推动出口有关。目前印尼为鼓励出口，其税收政策做出多次调整。印尼 9 月 1 日下调棕榈油出口专项税征收门槛，新税制将从 11 月 1 日起生效。根据印尼财政部官网上公布的规定，毛棕榈油价格触及每吨 1430 美元以上，将征收最高每吨 240 美元的专项税。在 7 月中期豁免之前，毛棕榈油价格超过每吨 1500 美元，征收最高 200 美元专项税。印尼政府上调未来棕油出口成本以促使未来两月本国棕油有效去库存。

图表 18： 印尼棕榈油季节性产量（吨）

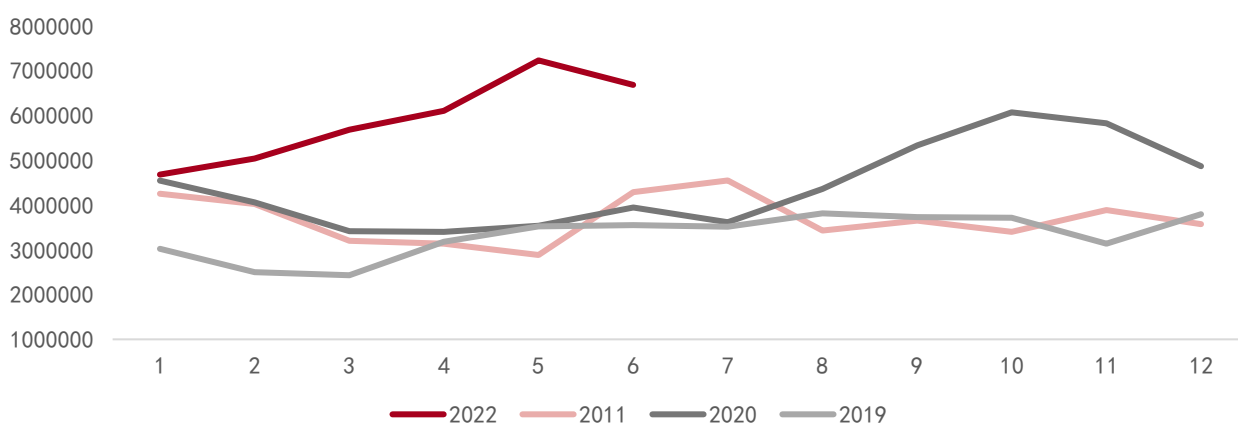


图表 19： 印尼棕榈油季节性出口（吨）



资料来源：MPOB，中银期货

图表 20： 印尼棕榈油库存状况（吨）



资料来源：MPOB，中银期货：

最终，6 月底印尼棕榈油库存为 668 万吨，比 5 月底的 723 万吨降低 7.6%。在出口推动下，预计印尼会进入去库节奏，后续库存或将在 500-600 万吨一线运行。

图表 21：印度尼西亚棕榈油供需平衡表（千吨）

表名	生产	出口（CPO, 月桂油和生物柴油）	国内消费	期末存货
2021 年 1 月	3760	2860	1520	4250
2021 年 2 月	3079	1994	1604	4025
2021 年 3 月	3712	3244	1589	3202
2021 年 4 月	4100	2640	1590	3140
2021 年 5 月	4350	2952	1645	2884
2021 年 6 月	4908	2026	1662	4290
2021 年 7 月	4441	2742	1444	4549
2021 年 8 月	4619	4274	1465	3433
2021 年 9 月	4573	2886	1475	3649
2021 年 10 月	4400	3210	1450	3400
2021 年 11 月	4378	2321	1578	3888
2021 年 12 月	4363	3020	1666	3570
2022 年 1 月	4230	2180	1506	4680
2022 年 2 月	3834	2098	1377	5051
2022 年 3 月	4150	2020	1507	5680
2022 年 4 月	4260	2089	1751	6103
2022 年 5 月	3410	680	1610	7230
2022 年 6 月	3620	2330		6680

资料来源：Gapki，中银期货

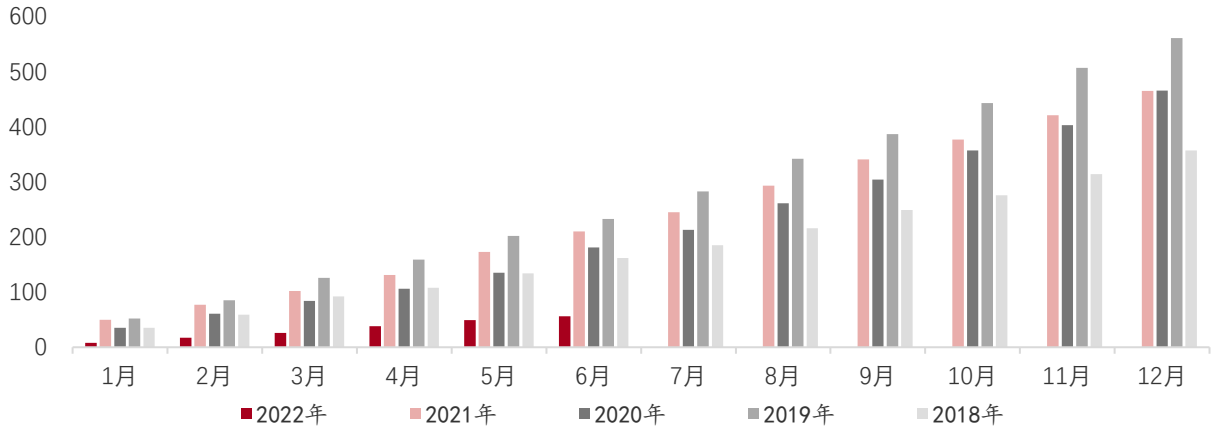
3.1 中国棕榈油基本面情况

随着外盘价格的回落，国内进口窗口打开，6月份起国内油厂及贸易商棕榈油买船大幅增量。而印尼出口政策的落地使得产地发货顺畅，国内到港正常。7月份国内进口棕榈油较6月份出现明显增量，已逐步接近往年正常水平。

具体来看：我国7月棕榈油（棕榈液油+棕榈硬脂）进口量39.97万吨，进口量较2022年6月进口量增加26.12万吨，环比增幅188.59%，较2021年7月同期进口增加0.44万吨，同比增加1.11%。其中，2022年7月棕榈液油进口30.58万吨，较2022年6月增加23.47万吨，环比增加330.1%，较2021年7月进口量增加4.78万吨，同比增幅18.53%。

国内到港增量，但国内库存依旧维持在相对低位，整体库存量并未随着货源的增量而出现快速累积。截至2022年8月26日，全国重点地区棕榈油商业库存约27.675万吨，较上月增加0.465万吨，增幅1.71%；同比2021年第34周棕榈油商业库存减少16.925万吨，降幅37.95%。

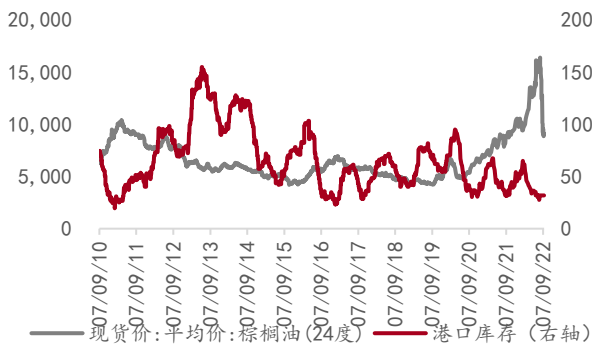
图表 22: 中国棕榈油进口累计值 (万吨)



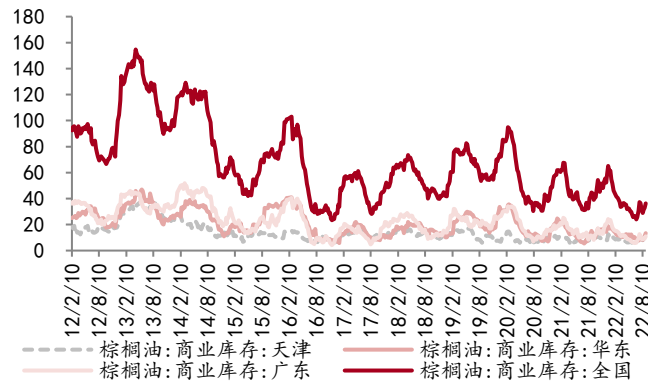
资料来源: 海关总署, 中银期货

前期买船较多, 但可售现货资源并不充裕, 市场库存难以有效积累, 一定程度支撑短线价格。中期来看, 印度尼西亚将棕榈油出口税豁免延长至 10 月 31 日。随着印尼出口政策落地, 产地发运节奏恢复, 国内前期买船陆续到港, 市场货源供应逐步转宽松。

图表 23: 中国棕榈油港口库存 (万吨)



图表 24: 中国棕榈油商业库存 (万吨)



资料来源: Wind, 中银期货

4. 行情前瞻

4.1 豆类商品

图表 25: 美豆供需平衡表与预估(万英亩, 百万蒲式耳)

年份	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23(预计)	22/23 (预计)	22/23 (预计)
种植面积(百万英亩)	89.2	76.1	83.4	87.2	88.32		
收获面积	87.6	74.9	82.6	86.3	88.3		
收获比例	98.2%	98.5%	99.0%	99.0%	99.2%		
单产	50.6	47.4	51	51.4	51.5	52	52.5
产量	4428	3552	4216	4435	4547	4592	4636
期初库存	438	909	525	257	245		
进口	14	15	20	15	15		
总供给	4880	4477	4761	4707	4905		
国内消费	2219	2270	2243	2332	2367		
出口	1752	1682	2261	2130	2300		
总消费	3971	3952	4504	4462	4667		
期末库存	909	525	257	245	141	186	230
库存消费比	22.9%	13.3%	5.7	5.5%	3%	3.9%	4.9%

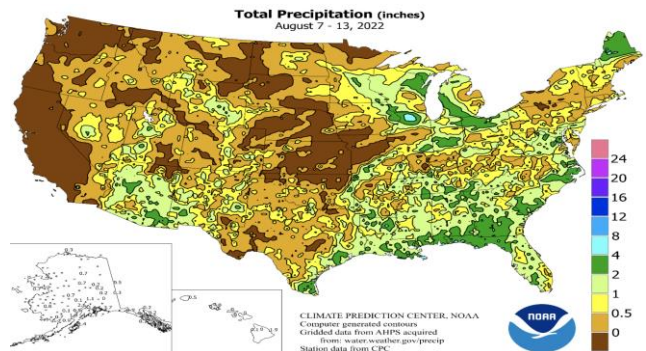
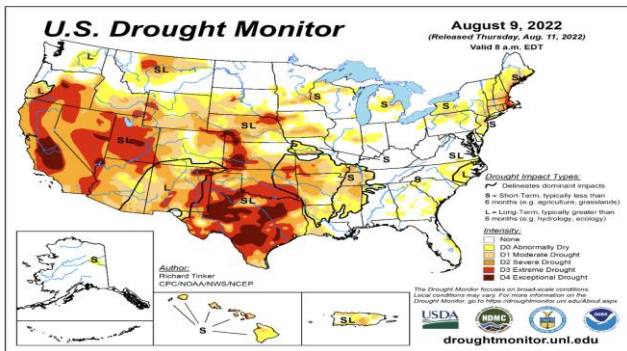
资料来源: USDA, 中银期货

天气炒作将随着北半球入秋降温而逐渐消退, ProFarmer 作物巡查结果显示爱荷华州及明尼苏达州单产超过预期, 美豆丰产情绪主导市场。

天气方面, 未来一周, 北部、中部主产区几乎无雨, 南部、东部产区被降雨覆盖。美国气象局最新降雨概率显示, 6-10 天美豆产区降雨较往年偏少的范围缩小, 其覆盖北部产区和中部产区。8-14 天, 美豆北部产区降雨正常, 南部产区持续多雨。目前绝大部分美豆生长天气与土地墒情预期良好。新季大豆种植历史天气良好, 北部无雨的状态也在下周开始好转。随着南方更多潮湿的天气预报和飓风季节的开始, 需要密切跟踪墨西哥湾发展的热带风暴给收割和装运工作带来的影响。

图表 26: 美国干旱监控

图表 27: 美国整体降雨量



资料来源: NOAA, 中银期货

美国农业部旧作数据明确了短期全球大豆的紧缺局面，一方面对于 22/23 年度产量打足预期，若客观因素扰动不强，各主产国的大豆种植面积将呈现显著增长。如果确认创纪录的大豆产量没有受到热带风暴带来的任何重大问题，那么一旦收获到来，美豆将进入震荡偏弱态势。

国内豆粕跟随美豆运行，整体基本面方面也对价格有所支撑。近期内油厂压榨的小幅下降加之下游企业集中补库，豆粕库存下滑，后续大豆到港量逐步减少，油厂开机率也会随着大豆到港减少而有所制约，在一定程度上会利好豆粕基差。

连粕 M01 跟随 CBOT 大豆震荡运行，受近期豆粕提货好转，下游饲料及养殖终端企业逢豆粕价格回补头寸较为积极，叠加豆粕连续第六周去库存，且后期大豆库存同样将进入去库阶段，豆粕现货价格表现坚挺，预计豆粕现货高基差局面仍将延续。M2301 合约维持窄幅震荡，震荡区域大致在 3700-3900 区间内。

4.2 油脂

棕榈油主产国供应步入宽松短期不可逆，从各类油脂供应情况看棕榈油整体供应目前最为宽松。宏观方面，美联储决策者重申要继续加息，认为要遏制高通胀，就得将货币政策变为让经济增长放缓的限制性水平，并且保持这一水平，直到通胀明显加快回落，就目前而言，美联储的态度还是把抗通胀这件事做到底。

印尼周三下调棕榈油出口专项税征收门槛，新税制将从 11 月 1 日起生效。根据印尼财政部官网上公布的规定，毛棕榈油价格触及每吨 1430 美元以上，将征收最高每吨 240 美元的专项税。在 7 月中期豁免之前，毛棕榈油价格超过每吨 1500 美元，征收最高 200 美元专项税。印尼政府上调未来棕油出口成本以促使未来两月本国棕油有效去库存。目前棕油产量持续攀升，棕油供应过剩仍是主线，出口减税政策在尾声延续，进口商在已储备足量棕油后短期或放慢进口脚步，产地库存继续积累仍将持续至减产季，基面、宏观均有助于油脂价格持续走弱。

相对于棕榈，豆油整体基本面目前相对偏强，国内油厂榨利不佳，豆油库存预期将保持低位。随着各地秋季开学及双节临近，终端需求有望继续好转，供需支撑转强，但整体依旧将跟随棕榈走势，若棕榈走弱，豆油也将进入偏弱箱体运行。

5. 风险提示

美国大豆生长收获情况，美联储加息状况，印尼出口政策，国内疫情发展情况。

免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归我司所有，未获得我司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中银期货”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

我司可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反应编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中银期货，或任何其附属或联营公司的立场。我司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

中银期货版权所有。保留一切权利。

中银国际期货有限责任公司

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话: 61088088
传真: 61088066
客服热线: 400 8208899

相关关联机构:

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200120
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

中银国际证券有限公司

中国香港
花园道 1 号
中银大厦 20 楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513