

节后豆粕回落，本周等待两报告指引

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76号

姜振飞
电话：010-84555100

邮箱
yjzx@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F3073825

投资咨询资格号
Z0016238

【策略观点】

两粕：本周两粕运行逻辑如下：1) 美豆种植进度达8%，天气较佳叠加此前种植面积预期增长，美豆新作供应较为乐观；2) 美豆获利了结，国内进口大豆成本回落；3) 五月大豆到港量预计，油厂开工向好，大豆压榨量处于增长周期，下周预计延续涨势达183.36万吨；4) 市场上养殖终端的利润仍不见好转，需求不佳；5) 国产菜籽收割季，菜籽供应紧张问题有所缓解；6) 即将迎来水产养殖旺季，菜粕需求端存在提振。

综上，本周两粕主力以偏弱震荡运行为主，基本面驱动等待USDA报告指引，可逢低布局09合约多单，其中豆粕参考运行区间3800-4000元/吨，菜粕运行区间3400-3700元/吨，风险点在于美豆新作种植情况、国内菜籽供应、进口大豆到港情况等，待本轮回调企稳后逢低布局多单为主。

油脂：本周植物油价格运行逻辑主要如下：1) 马来4月出口表现不佳，存在累库预期；2) 印尼将其国内植物油价格降至14000盾/升目标后，其出口禁令有再度调整预期；2) 俄乌冲突下，油脂需求持续转向棕榈油，而印尼禁令使得棕油需求或转向马来，供应危机下，马棕价格持续存在支撑；4) 国内棕榈油进口利润倒挂现象持续，仍限制后期买船，二季度仍难累库；5) 豆油压榨有所反弹，但疫情反扑下，需求端仍低迷，二季度有继续累库预期。

操作上，印尼出口禁令的利多驱动有所减弱，本周关注点在于MPOB报告数据是否显示马棕如市场预期累库，近期受印尼出口政策频繁扰动，本周油脂以宽幅震荡看待，棕榈油主力区间看11400-12000，豆油主力区间看10800-11200，继续关注美国生柴政策及新作种植情况。本周豆棕价差、豆菜油差套利以观望为主。

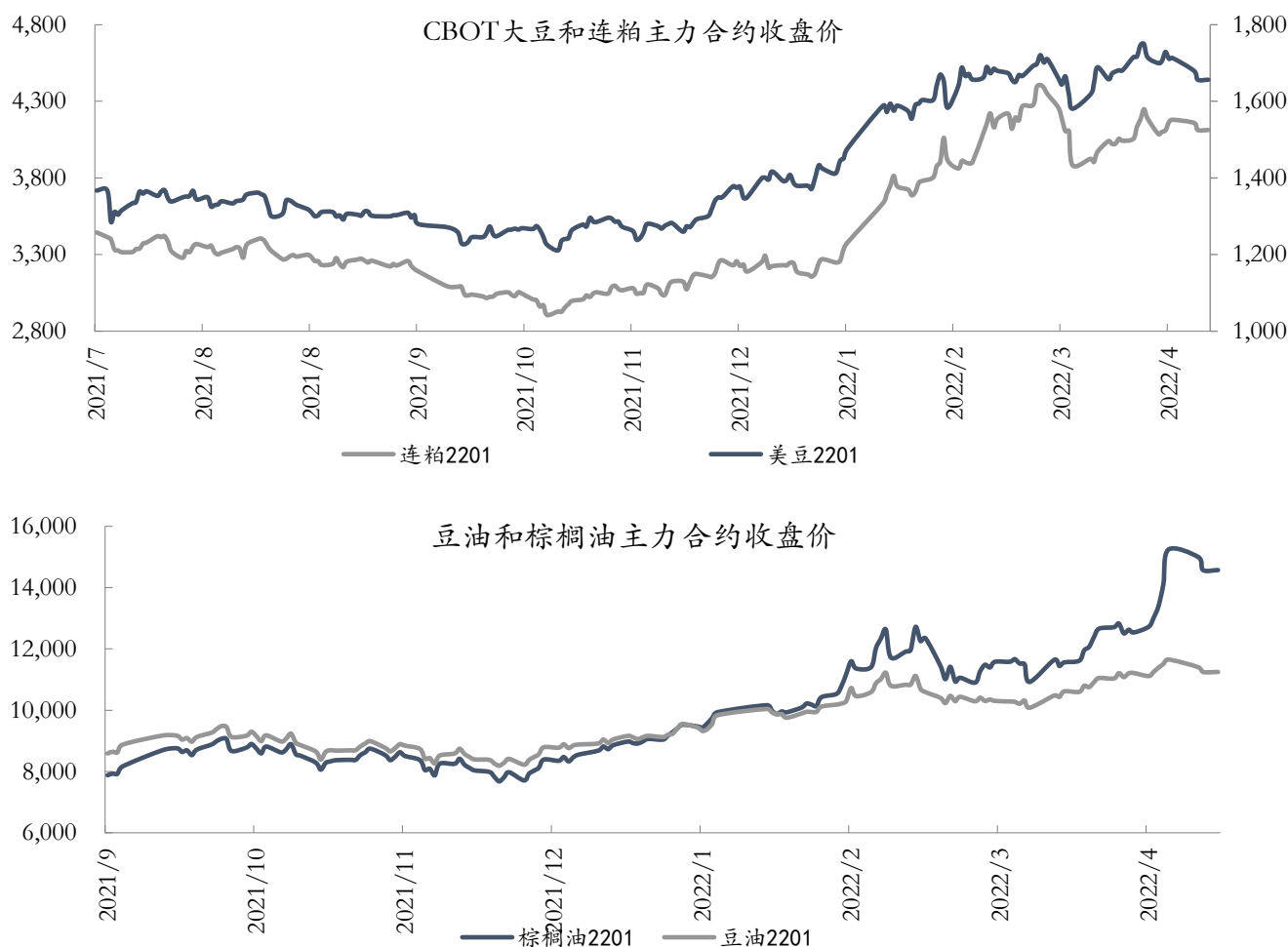
一、期货行情

五一期间，美豆获利了结持续走弱，主力回落跌至 1600 平台，国内两粕基本面指引有限，受成本端带动期现下行。节后两粕回落，截至 5 月 6 日，豆粕主力 09 合约周内跌破 4000 关键位支撑，周跌幅 1.73%，菜粕受国产菜籽收获影响，表现更弱，主力 09 合约跌破 3700 支撑，周跌幅 4.58%。

受印尼出口禁令及马棕 4 月出口回落影响，油脂基本结束上攻势头，走宽幅震荡趋势。截至 5 月 6 日当周，三大油脂期价均下挫，其中豆油主力周跌幅 3.22%，棕榈油主力周跌幅 4.82%，菜油主力周跌幅 3.49%。

2022/5/6	收盘价	日涨跌幅	周涨跌幅	月涨跌幅	成交量	持仓量	日增仓	周增仓
豆粕2209	3979.00	-1.14%	-1.73%	-1.73%	920243	1241382	-52311	1241382
豆油2209	11112.00	-1.89%	-3.22%	-3.22%	522688	400329	-22098	400329
棕榈油2209	11562.00	-3.15%	-4.82%	-4.82%	886187	302748	-5718	302748
菜油2209	13539.00	-1.37%	-3.49%	-3.49%	167241	158921	-1112	158921
菜粕2209	3645.00	-4.13%	-4.58%	-4.58%	215024	248518	-24640	248518

图表 1 油脂油料主力合约走势



数据来源：Wind、国元期货

二、现货价格

(1) 豆粕现货价格

截至 5 月 6 日当周，沿海区域油厂主流价格在 4150-4270 元/吨，较上周下跌 80-110 元/吨。

(2) 油脂现货价格

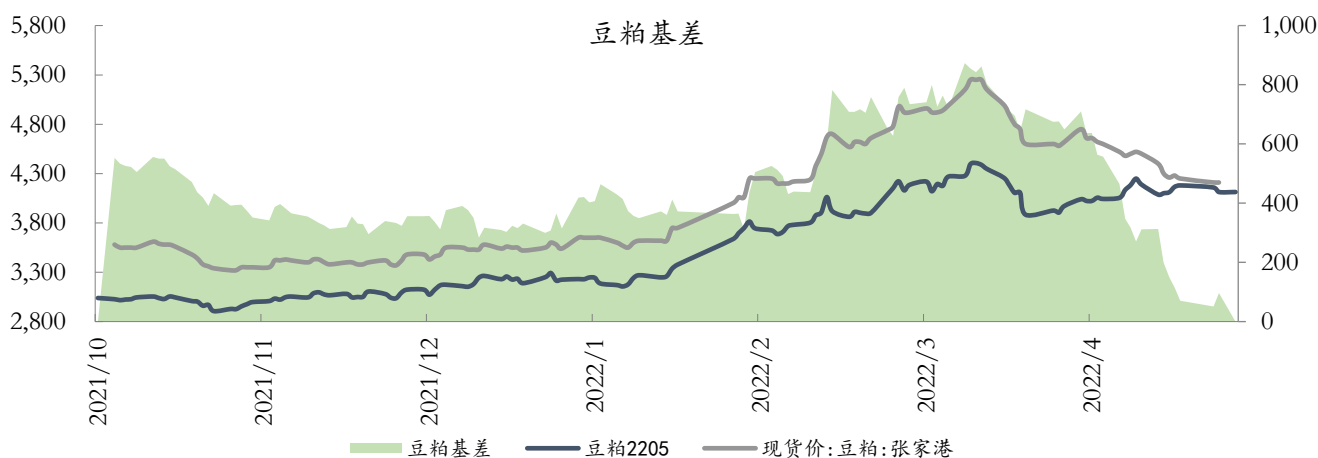
截至 5 月 5 日当周，国内植物油现货价格分化，目前国内油厂一级豆油现货主流报价区间 11670-11940 元/吨，周内均价参考 11936 元/吨，5 月 5 日全国均价 11812 元/吨，环比 4 月 28 日下跌 81 元/吨。国内 24 度全国均价在 15663 元/吨，较上周上涨 880 元/吨，涨幅 5.95%。

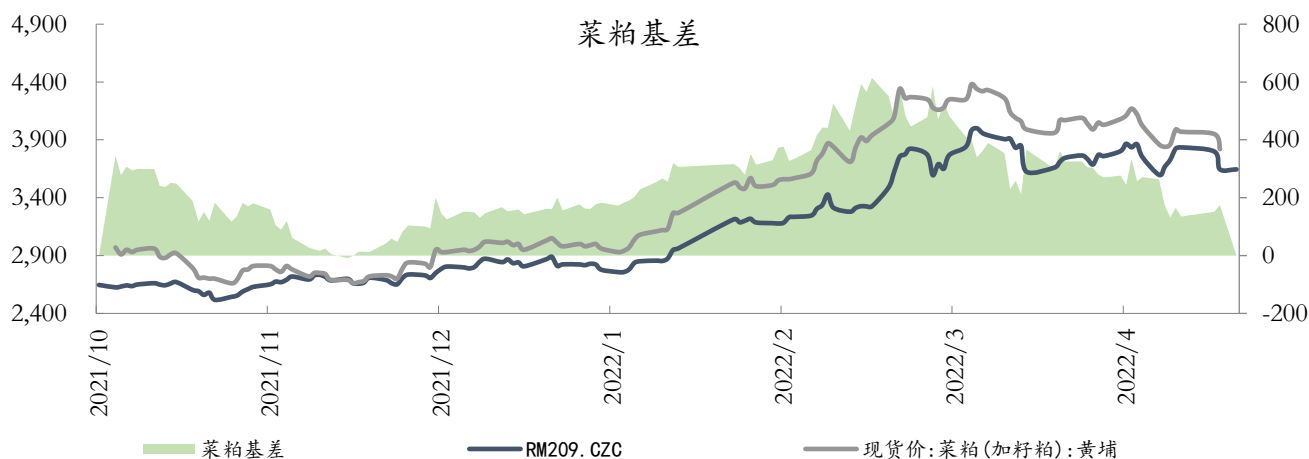
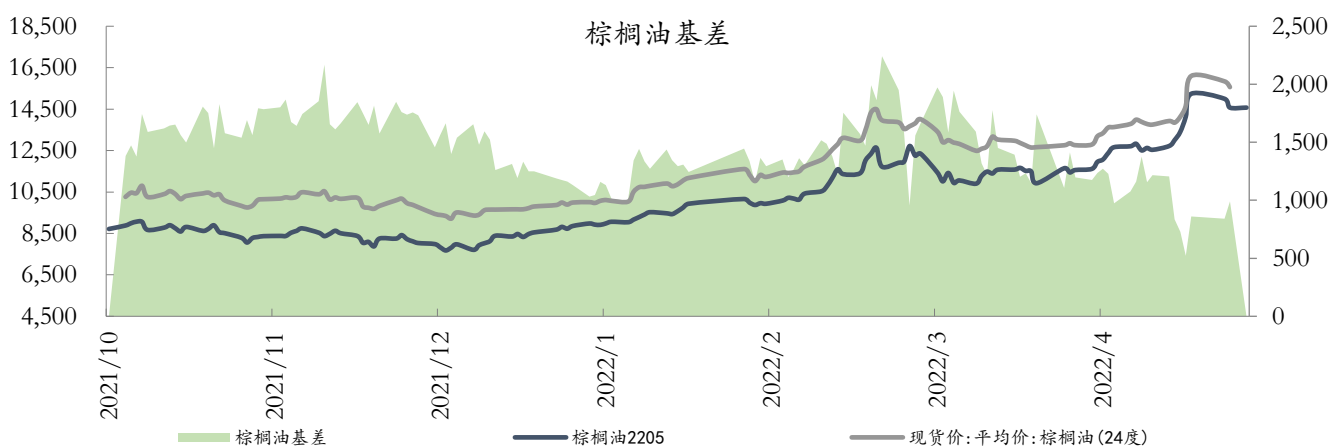
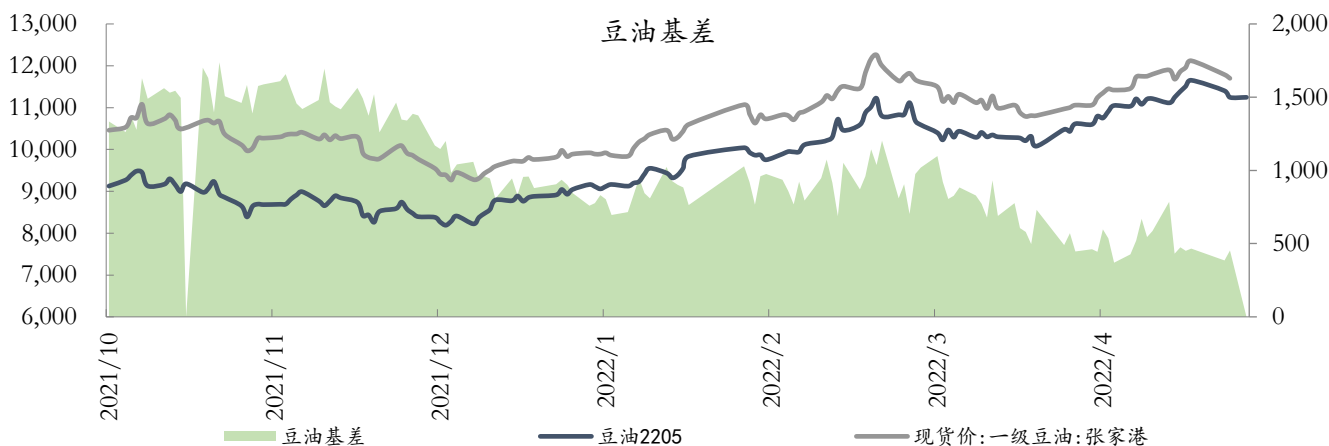
(3) 油脂油料基差

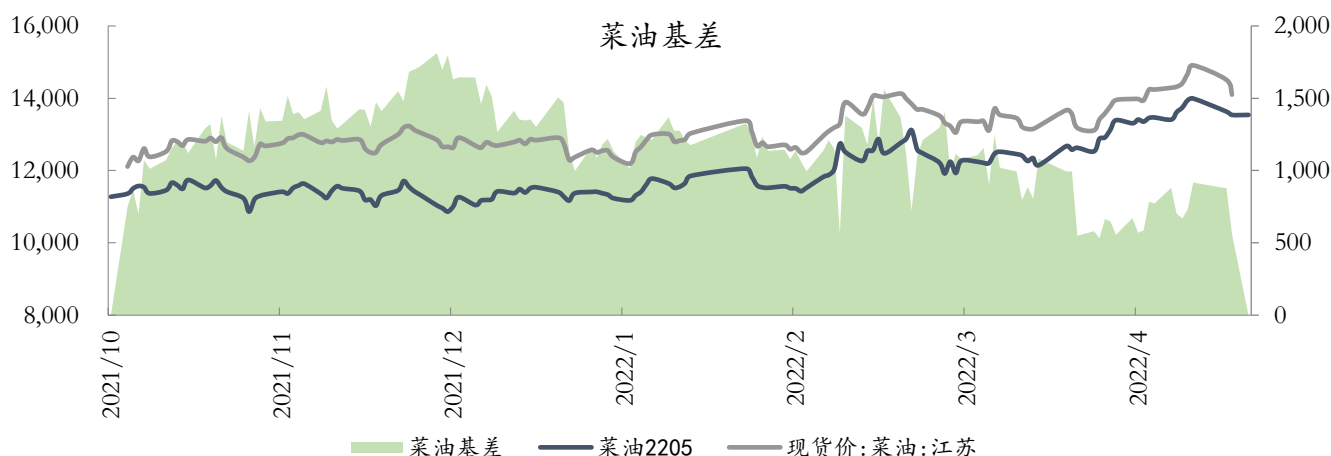
豆粕：截至 4 月 22 日当周，本周各地区现货基差整体大幅下调，沿海主要地区现货基差本周均价为 240-540 元/吨左右。

油脂：截至 4 月 21 日，国内沿海地区一级豆油主要市场基差 2209+460 至 660 元/吨；华北地区 24 度现货基差价格参考 P2205+1300 元/吨，基差较上周下降 200 元/吨；华北地区 24 度现货基差价格参考 P2205+1000 元/吨，基差较上周下降 300 元/吨；华东地区 24 度棕榈油现货价格参考 P2205+1000 元/吨，基差较上周稳定；华南地区 24 度棕榈油现货参考 P2205+980 元/吨，基差较上周上涨 30 元/吨。

图表 2 油脂油料品种主力合约基差走势







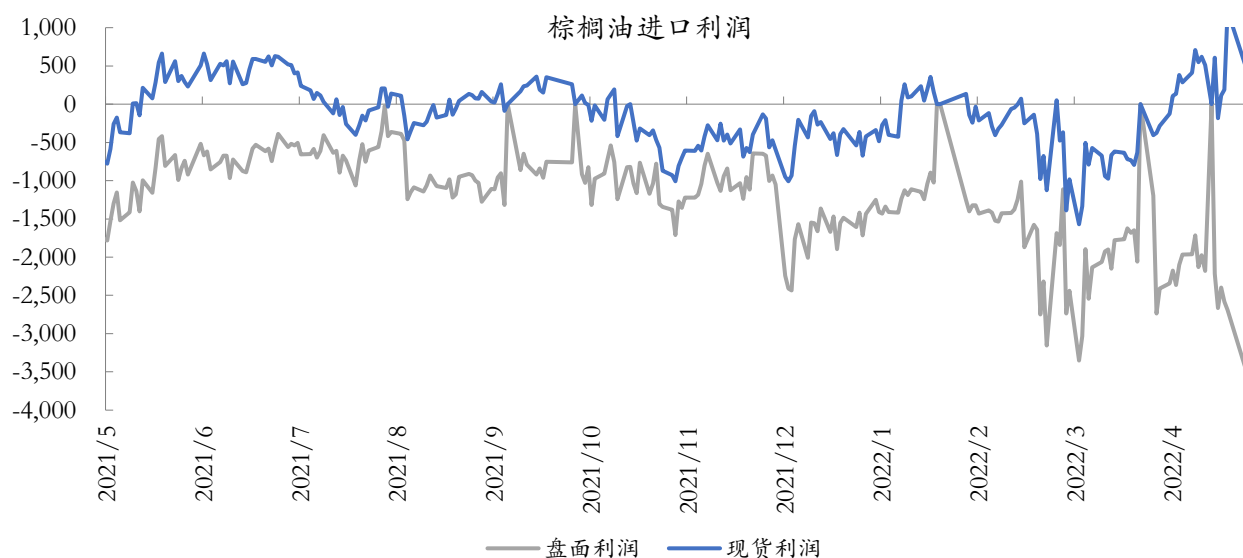
数据来源：Wind、国元期货

三、油脂油料成本及压榨利润

【进口大豆】本周美湾6月CNF升贴水较上周下调15美分，7月小幅上调5美分；巴西2022年6-7月CNF升贴水较上周上调8-10美分。

【进口棕榈油】本周国内进口棕榈油成本突破15000元/吨大关，再创阶段新高。截止到5月5日马来西亚棕榈油离岸价为1920美元，较上周四上涨99美元；进口到岸价为1947美元，较上周四涨99美元；进口成本价为14560.28元/吨，较上周四上涨844.98元/吨；目前马棕价格仍在高位运行，国内进口成本不断走高，内盘进口利润难以打开，市场买船意愿低迷，预计5月前国内紧供应现象仍将持续。

图表3 棕榈油进口利润



数据来源：Wind、国元期货

图表4 主要油厂进口大豆榨利（截至5月9日）

品种	交货月	CBOT 价格	CNF中国 美元/吨	升贴水	完税价 元/吨	连盘 豆粕	连盘 豆油	盘面 毛利	涨跌	豆粕 现货	豆油 现货	现货 榨利
美湾 大豆	2022年6月	1624.75	724	345	5470	4002	11300	-238	-81	4190	11510	-52
	2022年7月	1624.75	726	350	5484	4002	11300	-252	-53	4190	11510	-65
	2022年8月	1624.75	726	350	5484	4002	11300	-252	-	4190	11510	-65
	2022年10月	1471.00	687	400	5196	3854	11038	-128	9	4190	11510	223
	2022年11月	1471.00	684	390	5168	3854	11038	-101	-19	4190	11510	250
	2022年12月	1472.50	677	370	5117	3722	10934	-172	-	4190	11510	302
美西 大豆	2022年10月	1471.00	689	405	5210	3854	11038	-142	23	4190	11510	209
	2022年11月	1471.00	682	385	5154	3854	11038	-87	37	4190	11510	264
	2022年12月	1472.50	677	370	5117	3722	10934	-172	-	4190	11510	302
巴西 大豆	2022年6月	1624.75	715	320	5401	4002	11300	-169	-53	4190	11510	18
	2022年7月	1624.75	720	335	5442	4002	11300	-210	-53	4190	11510	-24
	2022年8月	1624.75	727	355	5498	4002	11300	-266	-53	4190	11510	-79
	2023年2月	1460.25	625	240	4722	3612	10808	113	6	4190	11510	697
	2023年3月	1460.25	613	208	4633	3612	10808	202	6	4190	11510	786
	2023年4月	1460.25	607	192	4588	3612	10808	247	6	4190	11510	830
阿根廷 大豆	2023年5月	1460.25	608	195	4597	3612	10808	238	6	4190	11510	822
	2022年6月	1624.75	715	320	5401	4002	11300	-169	-	4190	11510	18
	2022年7月	1624.75	718	330	5428	4002	11300	-196	-	4190	11510	-10
	2022年8月	1624.75	722	340	5456	4002	11300	-224	-	4190	11510	-38

数据来源：我的农产品网、国元期货

四、国外油脂油料供需面

4.1 国外大豆供需情况

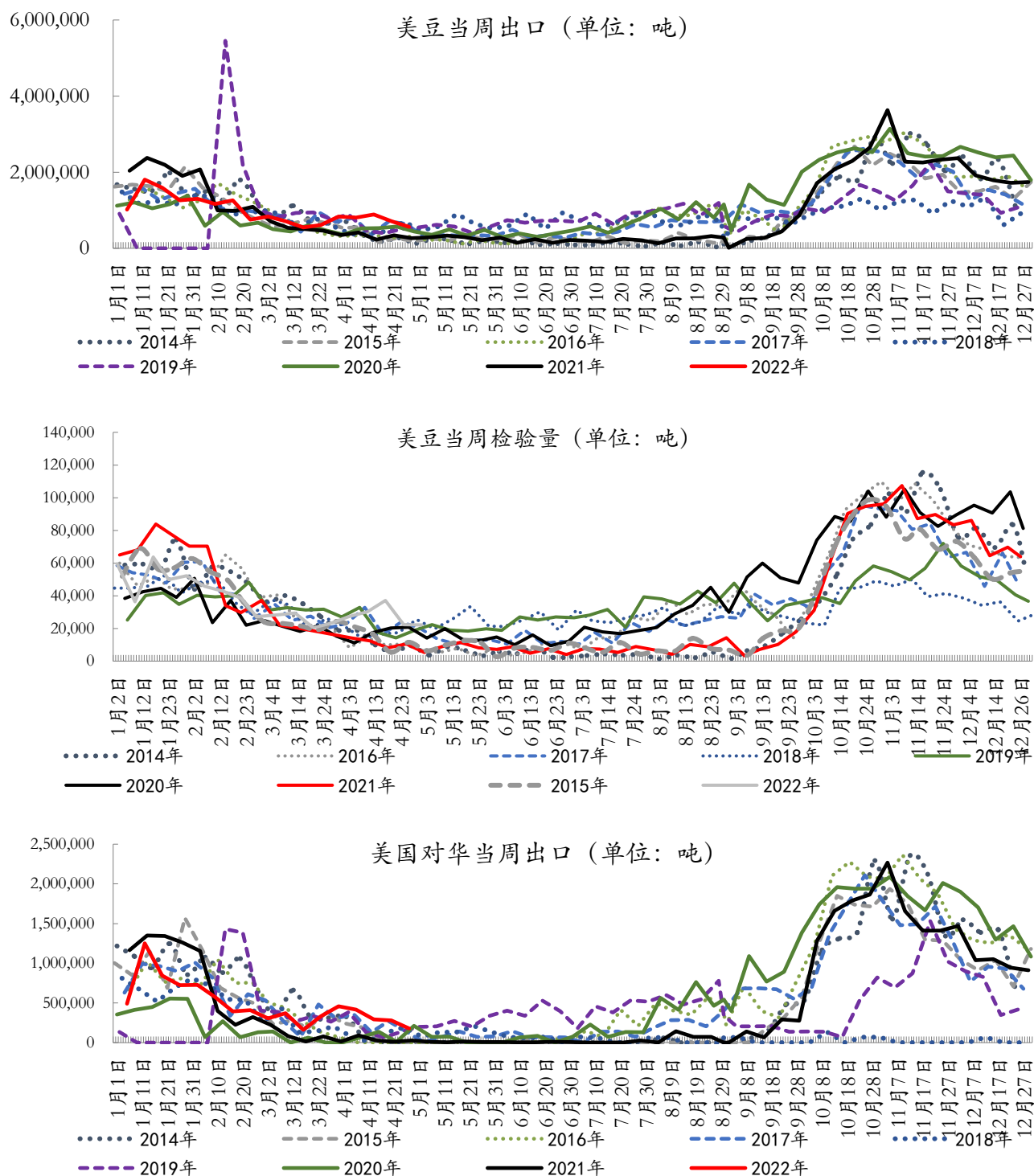
从美豆看，新季大豆已进入种植期，据 USDA 作物生长报告称，截至 2022 年 5 月 1 日当周，美国大豆种植率为 8%，符合分析师平均预估，此前一周为 3%，去年同期为 22%，五年均值为 13%。此外，玉米主产地天气原因致农户倾向于转种大豆，当前大豆主产地天气条件较好，美豆尚未开启天气市。

美豆出口销售进度仍处正常区间。截至 2022 年 4 月 28 日的一周，美国对中国（大陆地区）装出大豆 23.25 万吨；上一周对中国装运大豆 27.07 万吨；当周美国大豆出口检验量为 60.13 万吨，对华大豆出口检验量占到该周出口检验总量的 28.67%。截止 4 月 28 日的过去四周，美国对华大豆检验装船量累计为 116.51 万吨。迄今为止，2021/22 年度（始于 9 月 1 日）美国大豆出口检验总量累计达到 4720.65 万吨，同比减少 15.2%，其中对中国出口检验量累计达到 2521.37 万吨，占比 53.41%。

从南美大豆看，巴西大豆收割基本收尾，出口量较去年同期水平回落明显，4 月对华发船较 3 月有所下降。巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的出口数据显示，巴西 4 月前四周出口大豆 827.01 万吨，上年 4 月，巴西大豆出口量为 1611.5 万吨。Mysteel 农产品统计数据显示，截止 4 月 25 日，巴西各港口大豆对华排船计划总量为 326.6 吨，较上一期（4 月 18 日）增加 5.7 万吨。

发船方面，截止 4 月 30 日，4 月份以来巴西港口对中国已发船总量为 774.3 万吨，较 3 月减少 62.9 万吨。

图表 5 美豆检验及出口情况



数据来源: USDA、国元期货

4.2 国外油脂供需情况

(1) 马来棕榈油供需——复产有条不紊，需求继续回落

产量方面，据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，4 月 1-25 日马来西亚棕榈油

单产增长 5.51%，出油率增加 0.01%，产量增长 5.56%。

出口方面，ITS、AmSpec Agri 数据显示马来西亚 4 月棕榈油出口环比减少 16.1%、13.9%。

（2）印尼棕榈油供需——出口禁令或在该国食用油价格降至合理区间后终止

4 月 28 日起的印尼棕榈油出口禁令，品种覆盖至毛棕油及精炼棕榈油，但从印尼仓储条件、生物柴油基金及此前食用油价格压至 14000 盾/升的目标来看，该出口禁令持续时长有限。

五、国内油脂油料供需面

5.1 大豆进口情况

据海关数据显示，中国 4 月大豆进口量为 807.9 万吨，去年 4 月为 745 万吨。前 4 个月，我国进口大豆 2836 万吨，减少 0.8%，进口均价每吨 3979.7 元，上涨 22.7%。此外，据 Mysteel 农产品团队对 2022 年 6 月及 7 月的进口大豆数量初步统计，其中 6 月进口大豆到港量预计为 810 万吨，7 月进口大豆到港量预计为 720 万吨。

目前南美大豆对华出口量逐步减少。Mysteel 农产品统计数据显示，截止 5 月 2 日，巴西各港口大豆对华排船计划总量为 303.2 万吨，较上一期（4 月 25 日）减少 23.4 万吨。发船方面，截止 5 月 2 日，4 月份以来巴西港口对中国已发船总量为 829.3 万吨，较上一期（4 月 25 日）增加 155.8 万吨。Mysteel 农产品统计显示，截止到 5 月 2 日，阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）4 月大豆对中国发船 2.05 万吨。排船方面，阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）对中国排船量为 22.95 万吨。

5.2 油厂开机率及压榨情况

根据 Mysteel 农产品统计，截止到第 17 周（4 月 23 日至 4 月 29 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 177.45 万吨，开机率为 61.68%。油厂实际开机率低于此前预期，较预估低 9.74 万吨；较第 16 周增加 12.22 万吨。

5.3 油脂油料成交情况

豆粕：根据 Mysteel 农产品统计，第 17 周国内市场豆粕市场成交一般，周内共成交 22.55 万吨，日均成交 11.275 万吨，其中现货成交 12.45 万吨，远月基差成交 10.1 万吨。

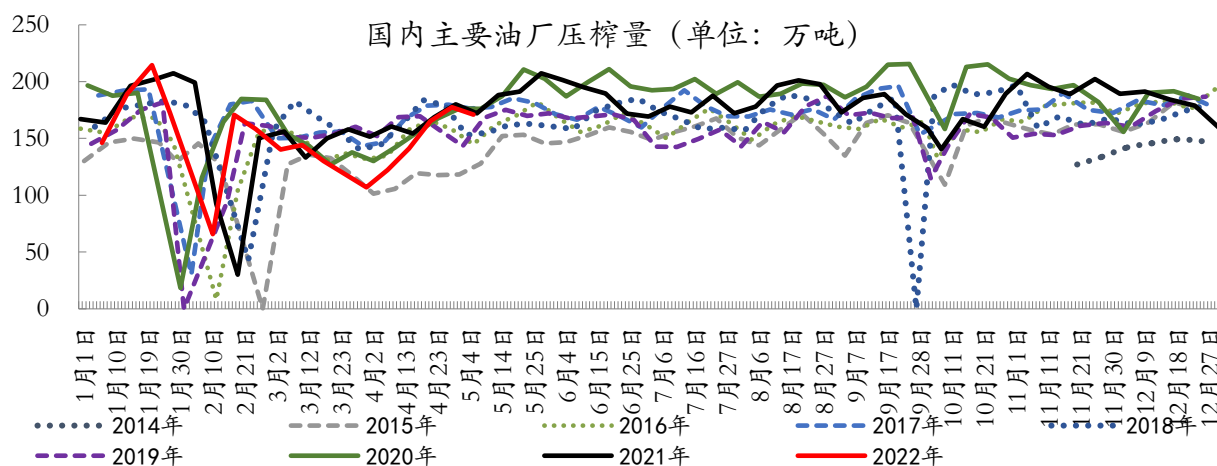
油脂：根据 Mysteel 农产品统计，截至 4 月 29 日，国内重点油厂豆油散油成交总量 2.06 万吨；本周全国重点油厂棕榈油成交量在 1500 吨，上周重点油厂棕榈油成交量在 12850 吨，周成交量减少 11350 吨，降幅 88.33%。

5.4 油脂油料库存情况

豆粕：根据 Mysteel 农产品统计，2022 年第 17 周，全国主要油厂大豆及豆粕库存均上升。其中大豆库存为 405.91 万吨，较上周增加 65.8 万吨，增幅 19.35%，同比去年增加 21.86 万吨，增幅 5.69%。豆粕库存为 41.3 万吨，较上周增加 6.67 万吨，增幅 19.26%，同比去年减少 28.92 万吨，减幅 41.18%。

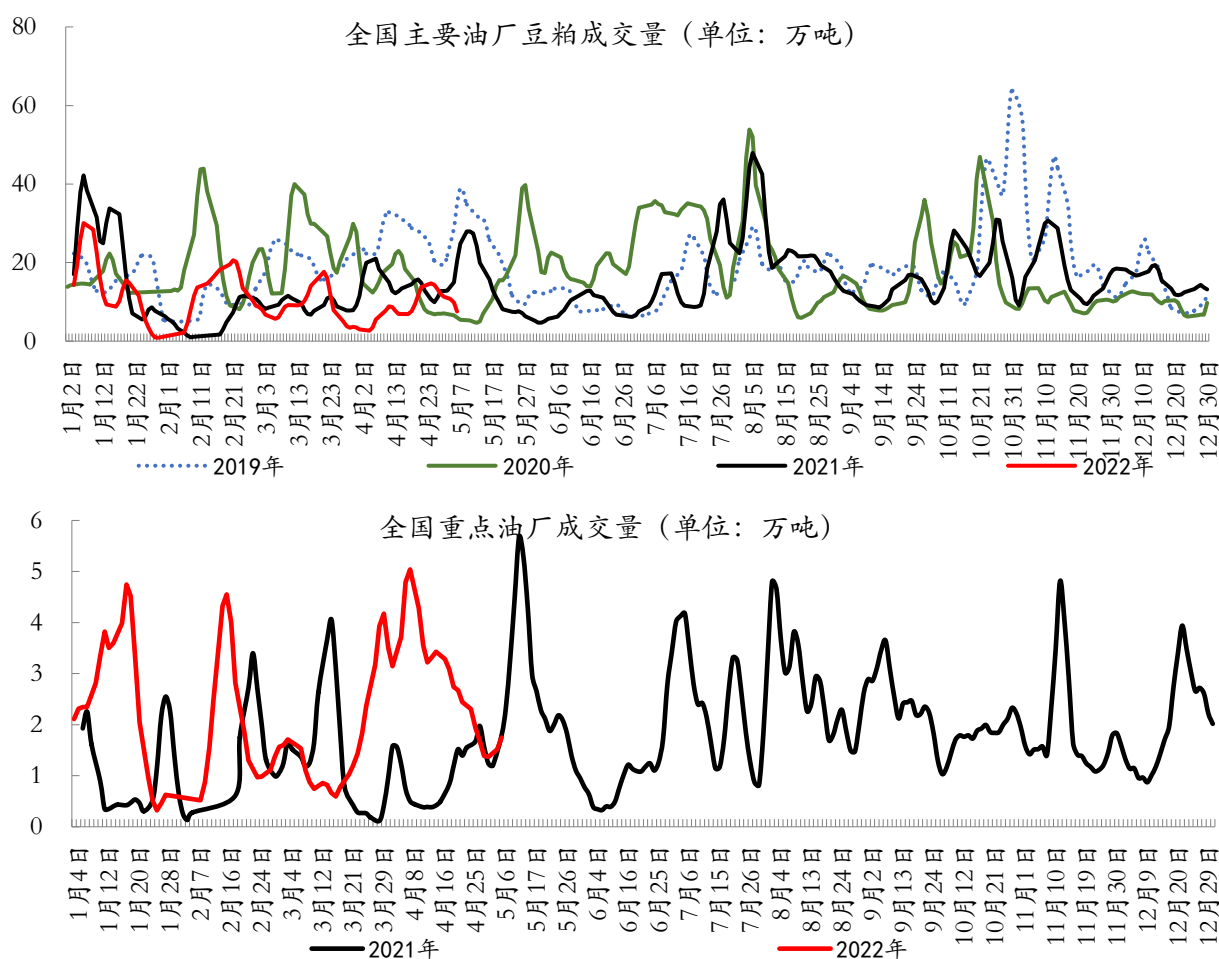
油脂：根据 Mysteel 农产品统计，截至 2022 年 4 月 29 日（第 17 周），全国重点地区豆油商业库存约 85.52 万吨，较上周增加 4.58 万吨，增幅 5.66%；全国重点地区棕榈油商业库存约 27.29 万吨，较上周减少 2.75 万吨，降幅 9.15%。

图表 6 国内主要油厂开机及压榨情况



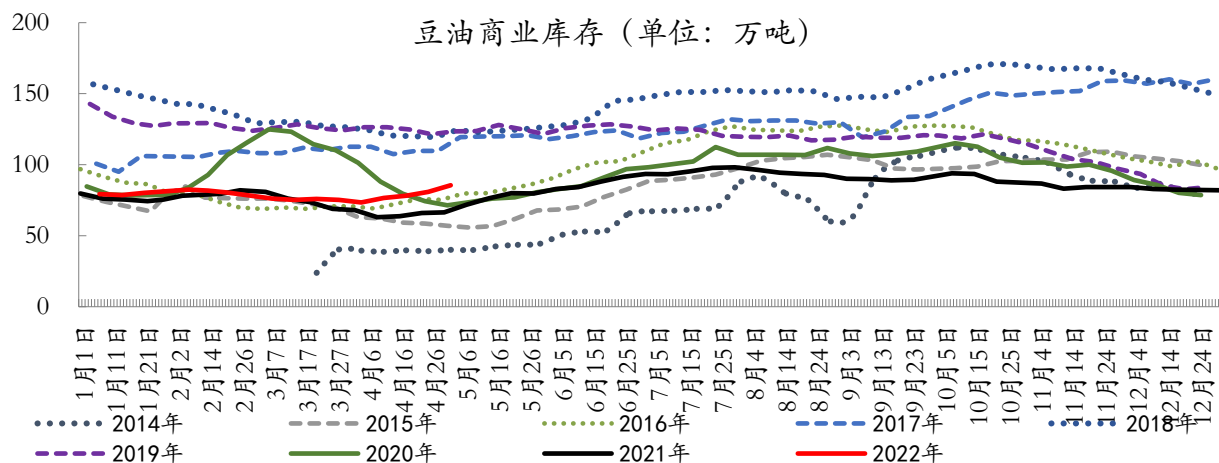
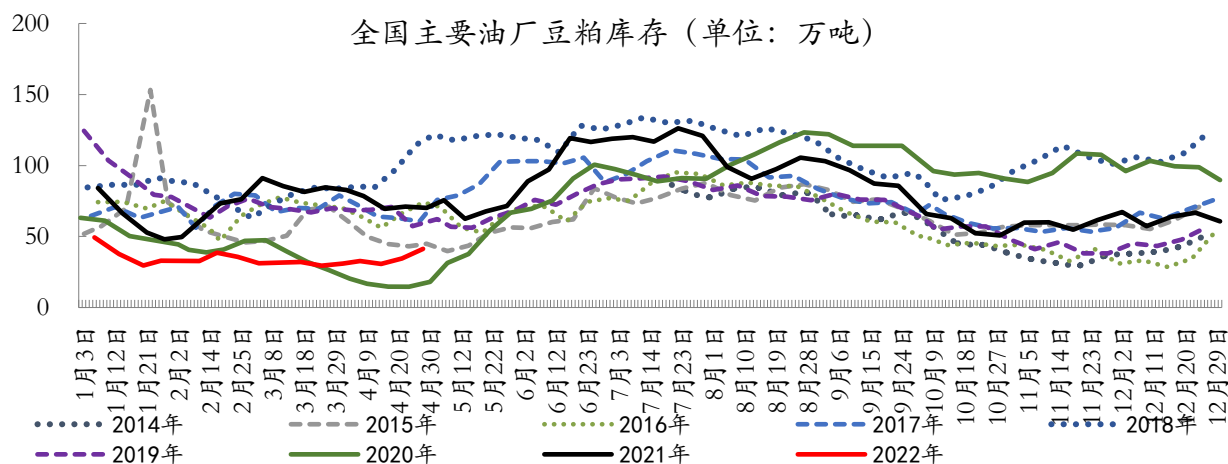
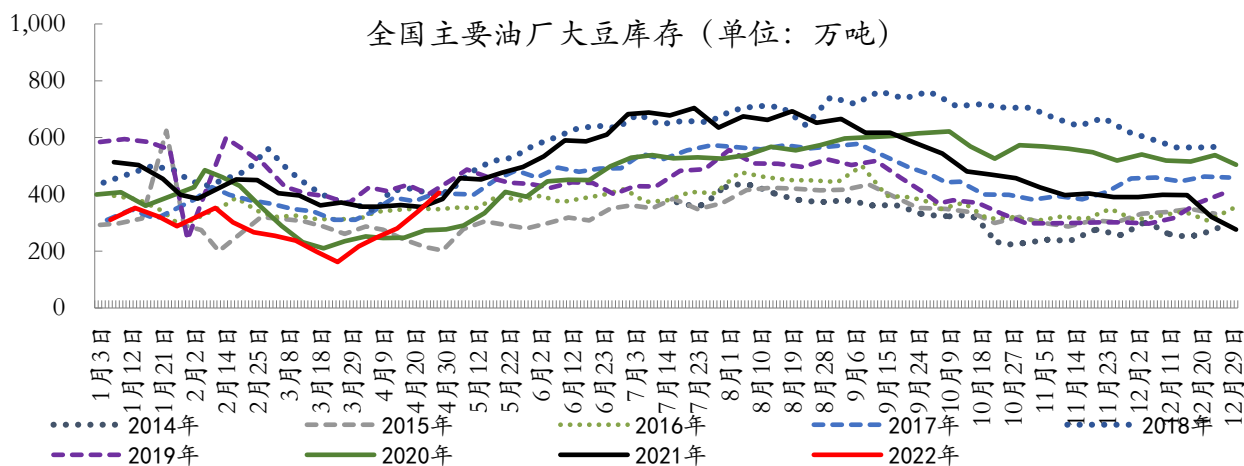
数据来源：我的农产品网、国元期货

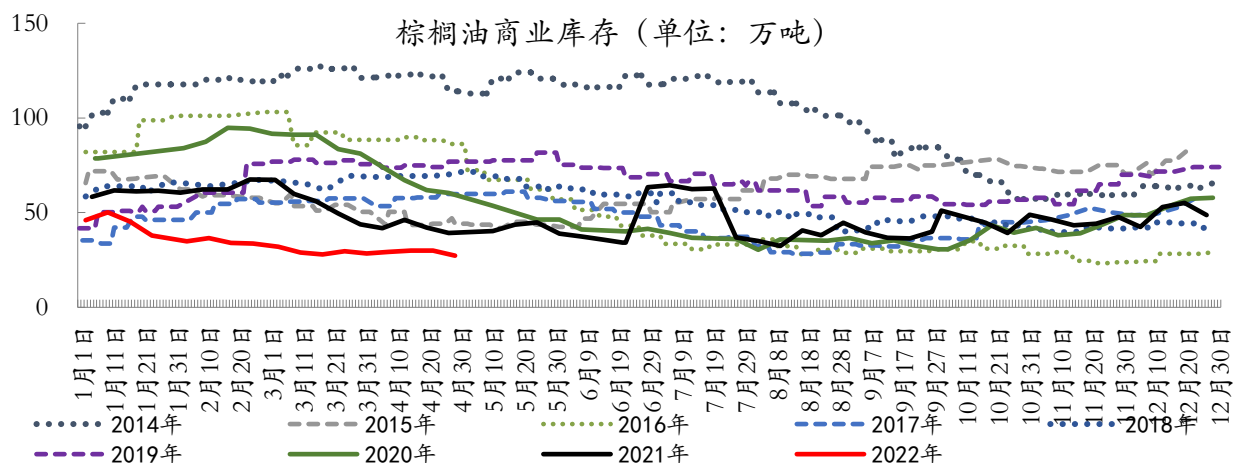
图表 7 国内主要油厂豆油豆粕成交情况



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 8 国内主要油厂油脂油料库存情况

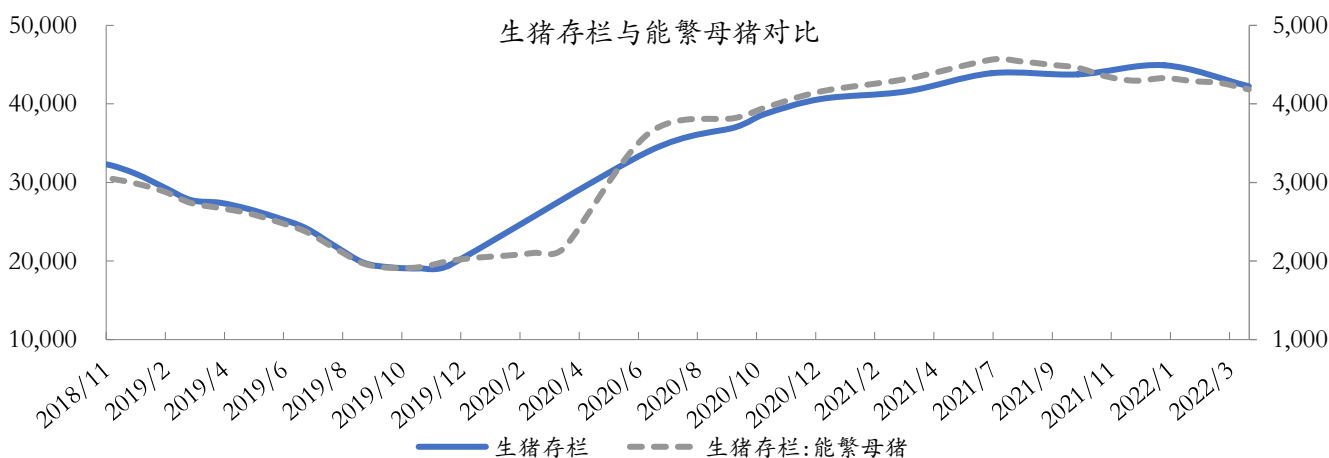
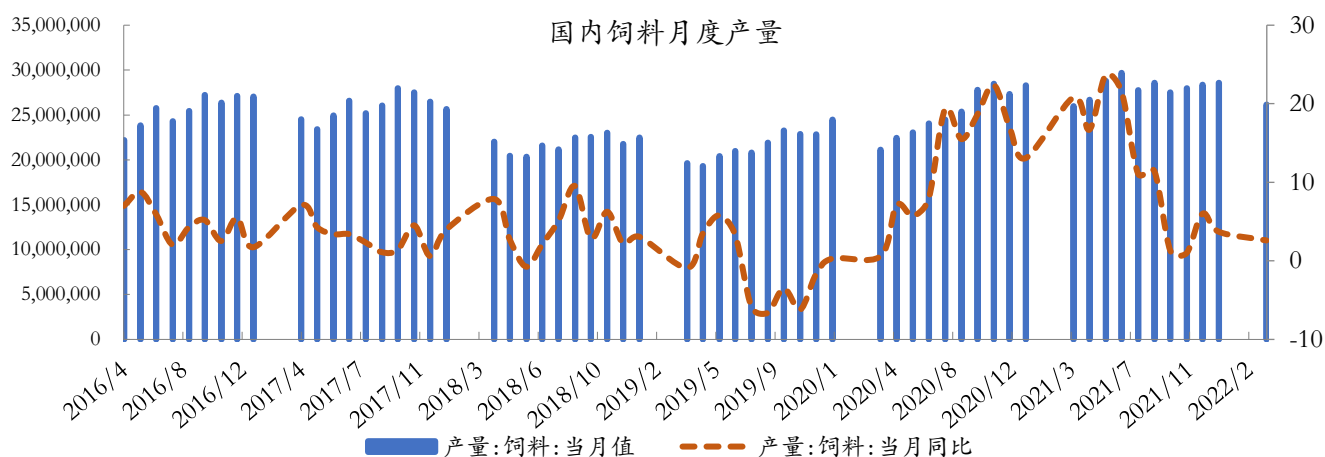




数据来源: 我的农产品网、国元期货

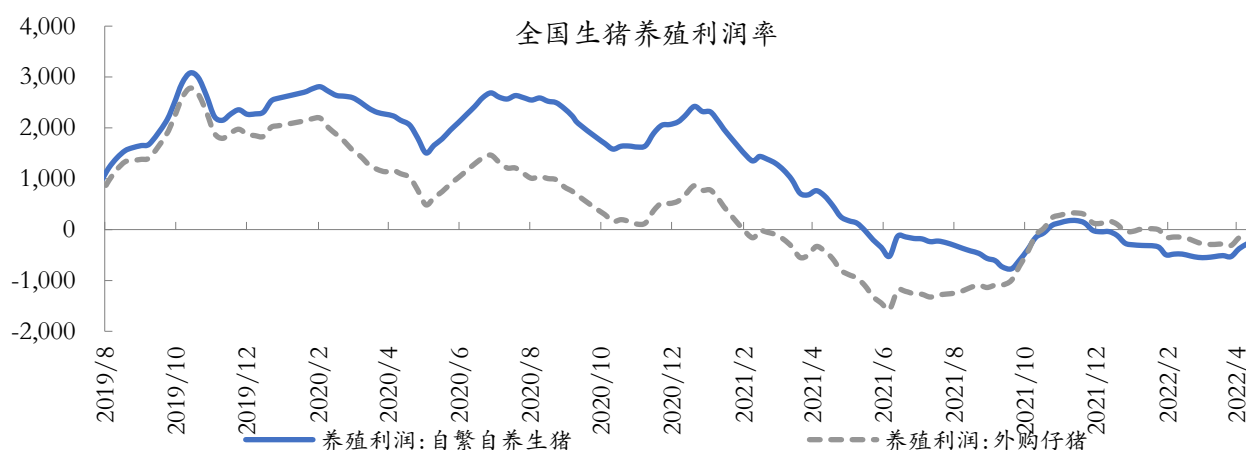
5.5 豆粕终端供需情况

图表 9 国内饲料产量及生猪存栏情况



数据来源: Wind、国元期货

图表 10 猪肉价格及养殖利润率

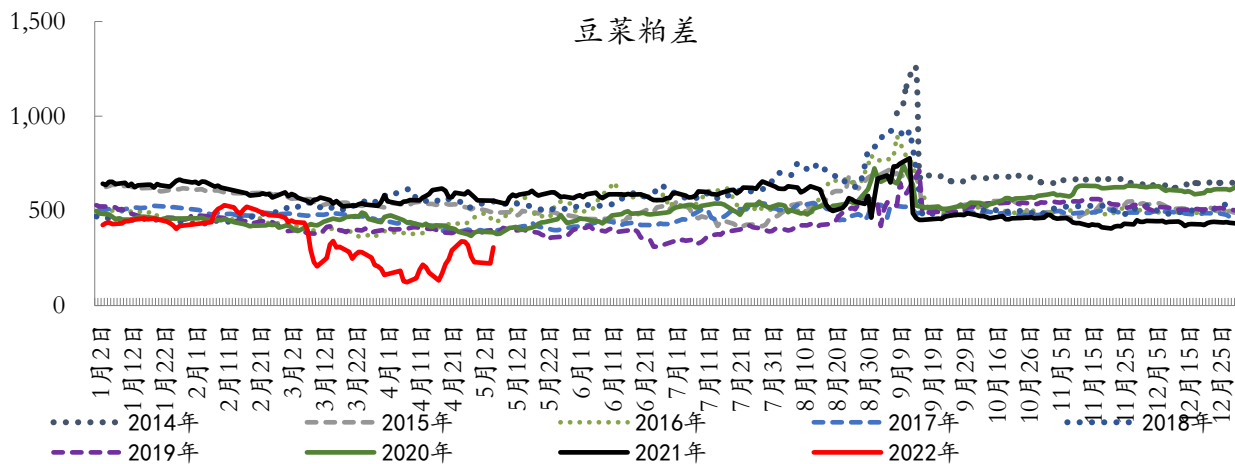
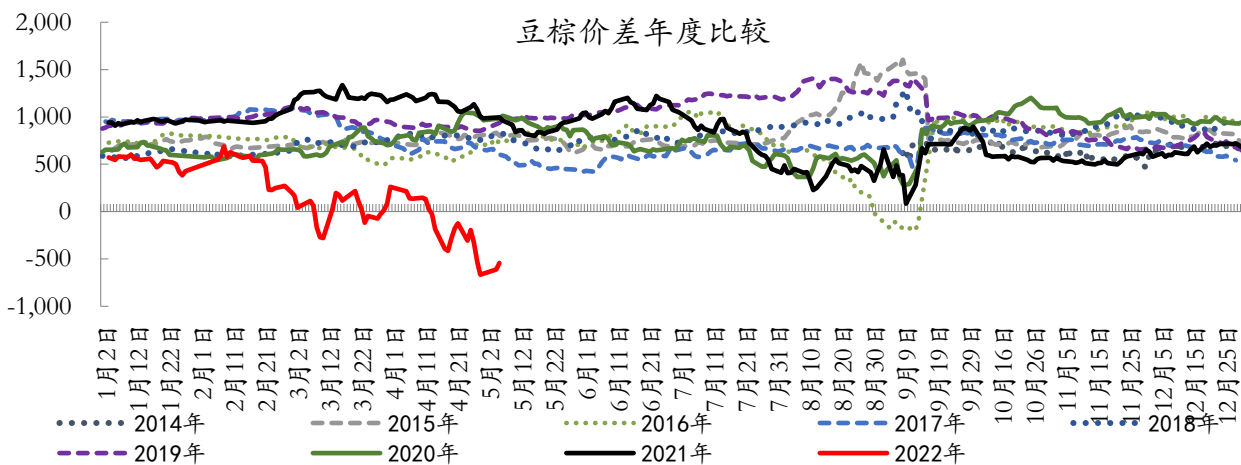
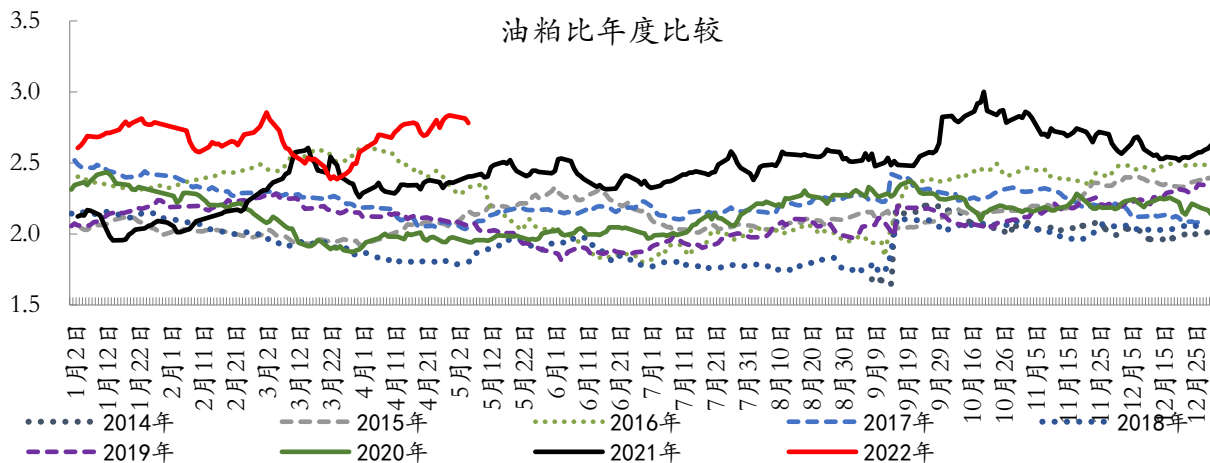


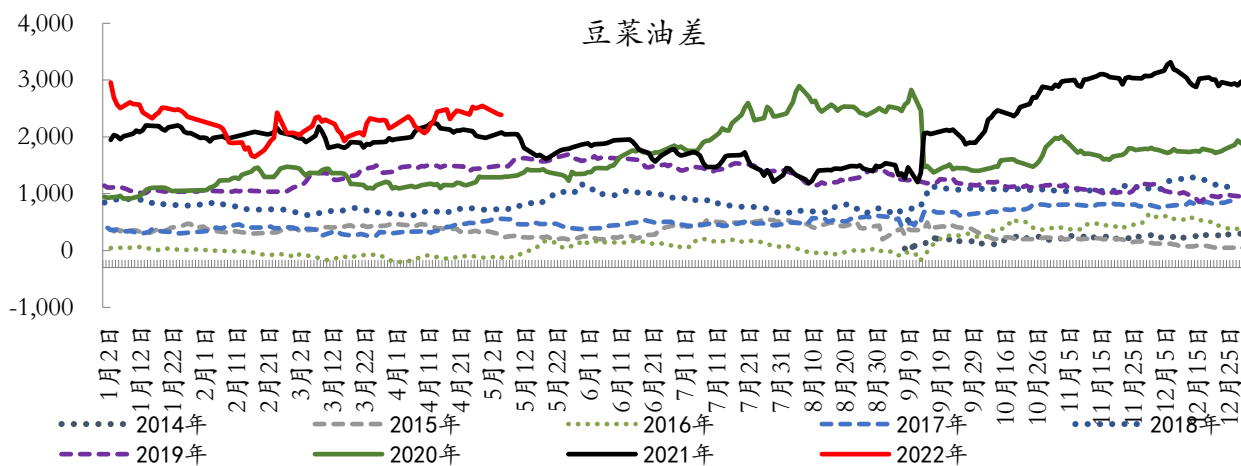
数据来源: Wind、国元期货

六、油脂油料套利分析

油粕比反弹，短线存在做多机会；豆棕价差反弹，但近期油脂市场系统性风险较高，操作上建议观望为主；豆菜粕差持续回落，建议观望待企稳后布局多单，豆菜油差高位震荡，近期机会有限。

图表 12 活跃合约品种间套利

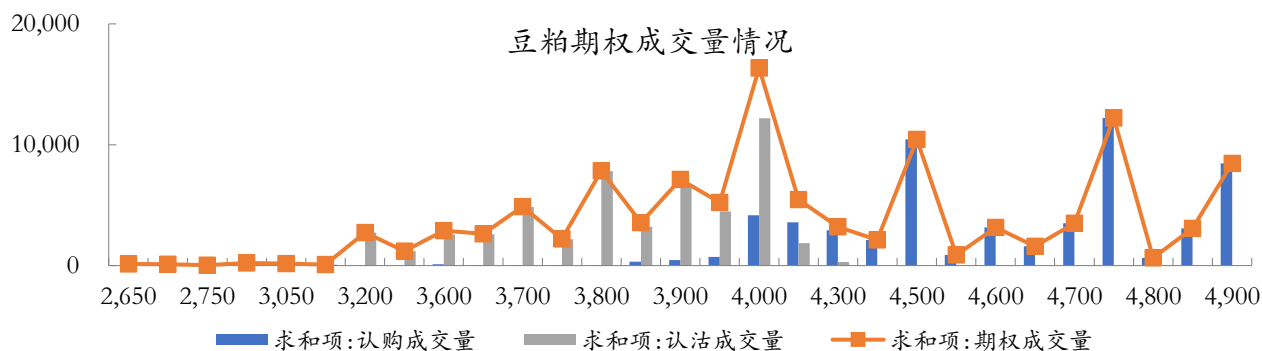




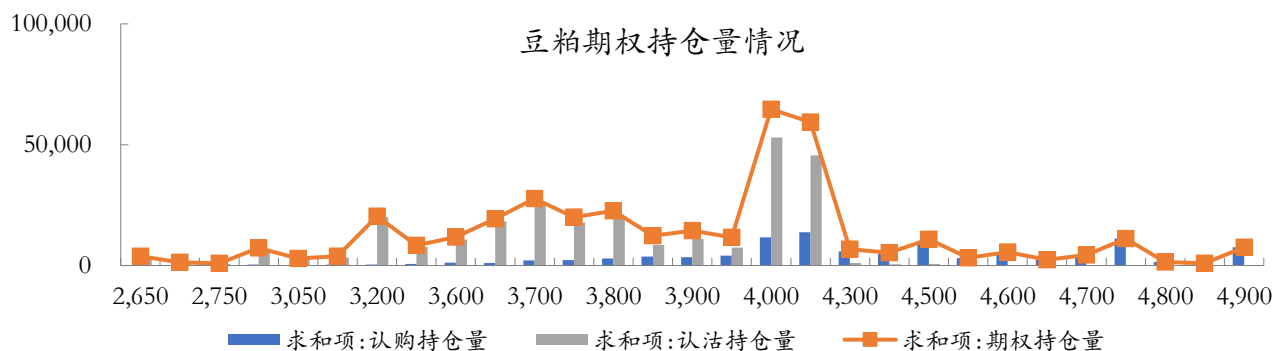
数据来源：Wind、国元期货

七、豆粕及棕榈油期权统计

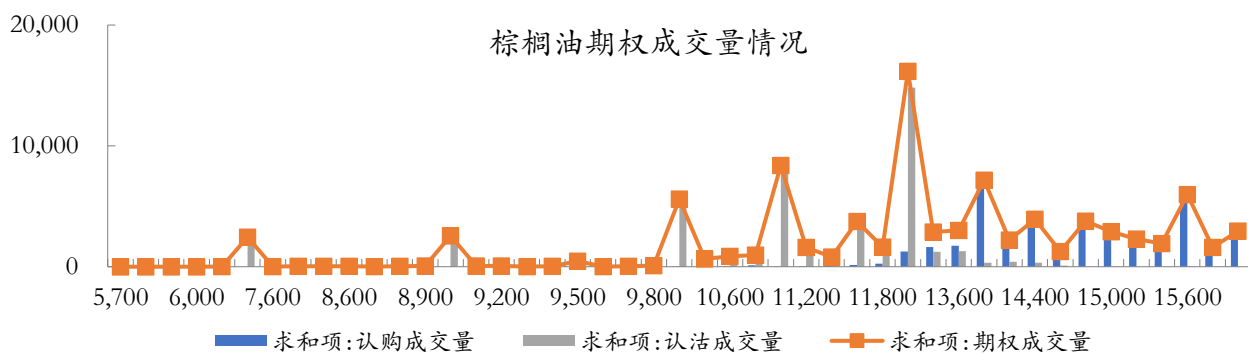
图表 13 豆粕期权成交量认购认沽比较



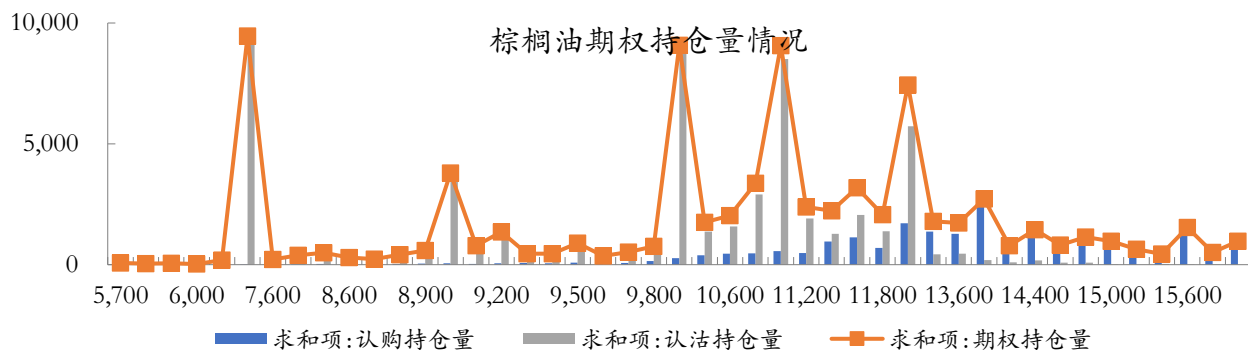
图表 14 豆粕期权持仓量认购认沽比较



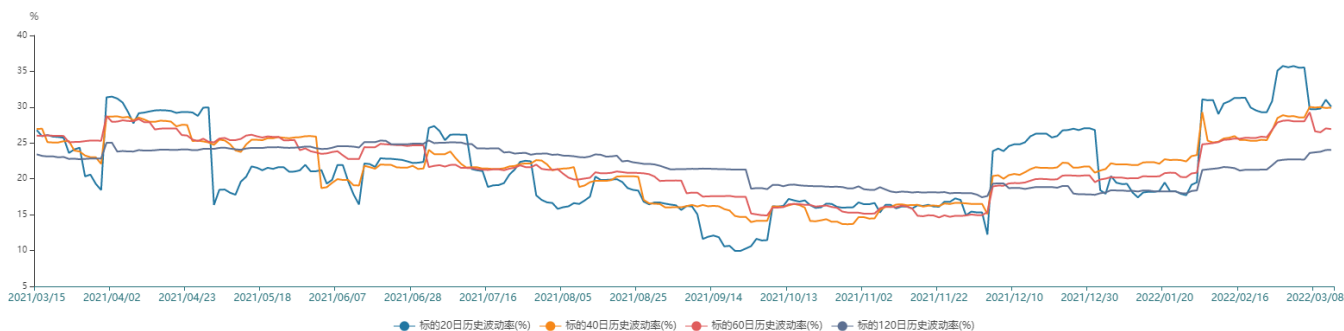
图表 15 棕榈油期权成交量认购认沽比较



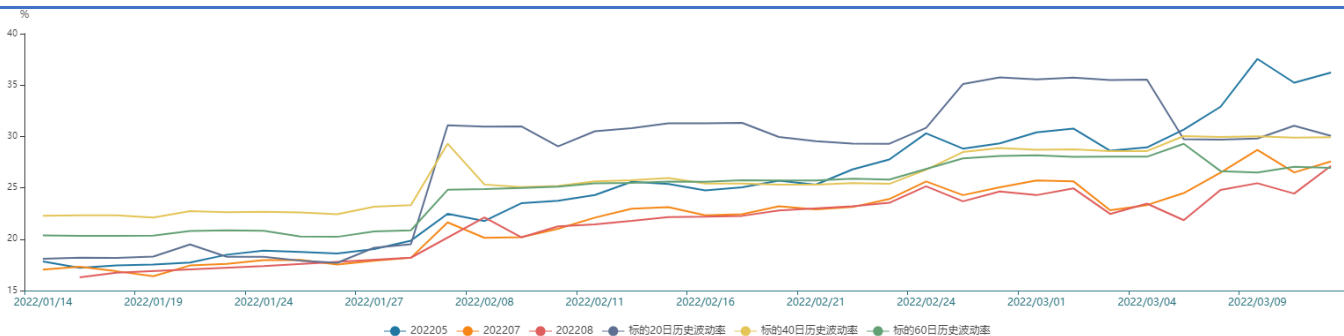
图表 16 棕榈油期权持仓量认购认沽比较



图表 17 豆粕期权 20 日、40 日、60 日及 120 日历史波动率观测



图表 18 豆粕期权隐含波动率期限结构



数据来源：Wind、国元期货

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）

电话：0551-62895501

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区

电话：021-68400292

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386892/53386809

青岛营业部

地址：青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 室

电话 0532-66728681

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层

电话：0475-6380818