

宏观风险升温，国内维持油弱粕强格局

【策略观点】

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

两粕：本周两粕运行逻辑如下：1) USDA 报告意外降低美豆单产至及产量，超预期利多；2) 美国通胀数据发布，加息预期升温，宏观风险加剧，大宗商品集体承压；3) 南美新作种植面积预计增长，但据气象机构观测，2022/23 年度拉尼娜现象将持续，不排除再度出现干旱致减产可能性；4) 阿根廷汇率优惠刺激出口，对应国内船期在 11 月，预计四季多国内大豆进口将有所提升，豆粕开始进入累库周期；5) 临近双节，生猪、蛋鸡及肉鸡养殖利润尚可，存栏增加利于消费从而支撑豆粕价格，同时近周油厂存在挺粕情况，豆粕较美豆坚挺；6) 菜粕基本面变动不大，水厂养殖旺季将收尾，下游提振预期有限，菜粕库存偏高拖累价格；

操作上，美豆受减产预期支撑高位震荡为主，豆粕受国内偏紧基本面支撑韧性较强，但此前跳空存在回补需求，豆粕 2301 合约支撑位在 3900 附近，菜粕 2301 合约支撑位在 3000 附近。

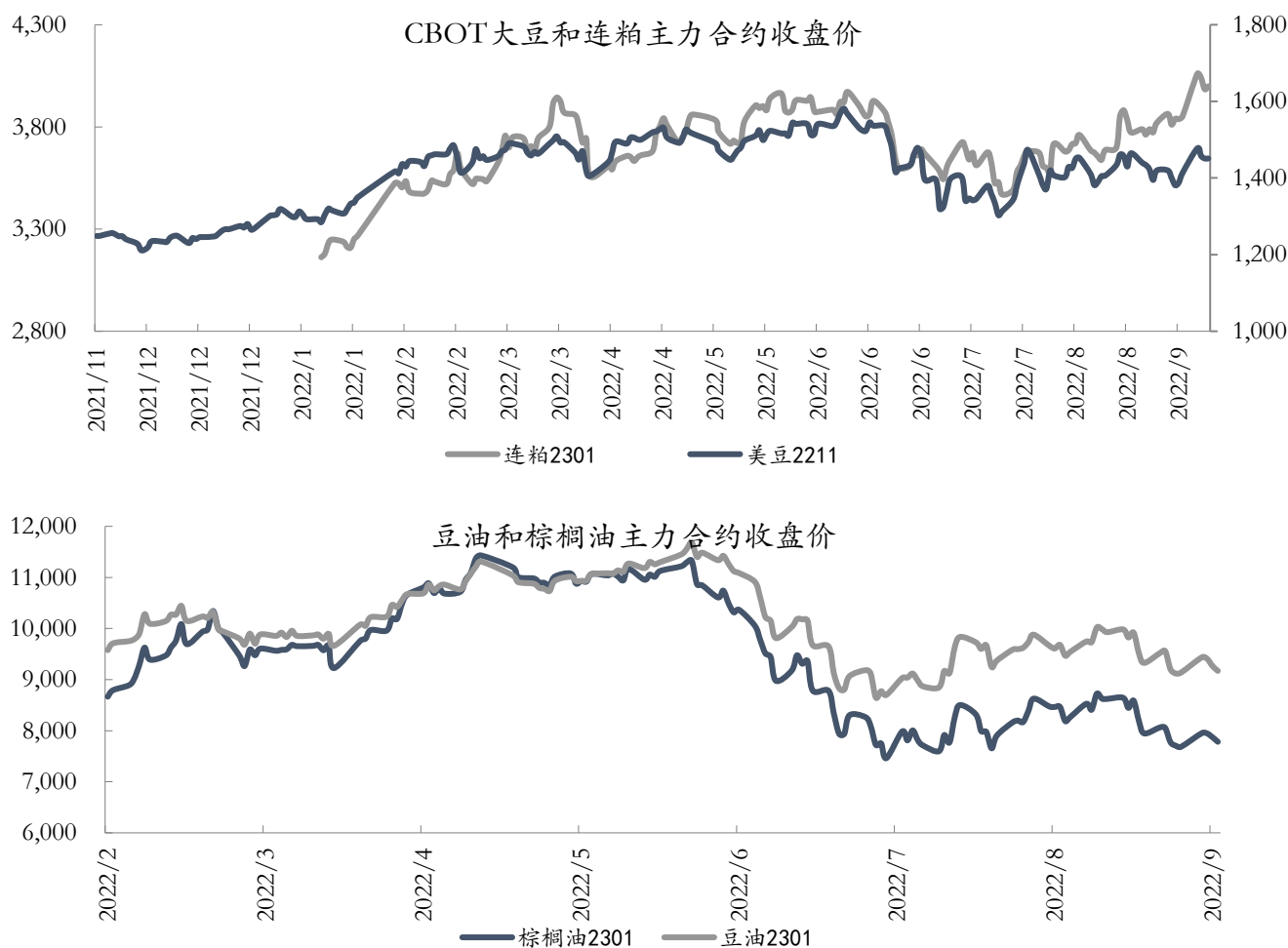
油脂：本周植物油价格运行逻辑主要如下：1) 宏观经济担忧升温，原油加速回调拖累油脂板块；2) MPOB 报告中性偏空，马棕库存达近 33 个月高位，仍处于累库周期；3) 印尼 7 月库存继续回落至 590 万吨左右，胀库压力进一步缓解；4) 国内棕油进口成本回落至 8000 附近，利润回暖提振后市采购，国内供应预期增加，盘面有所承压；5) 豆油库存仍处于低位，双节降至，消费端有所起色，对价格有所支撑。

操作上，宏观风险抬头，原油承压，油脂盘面有望继续回归基本面逻辑，整体处于熊市周期，节后美豆拉涨对油脂盘面有所提振，但利多有所消化，预计盘面阶段性反弹收尾。操作上，本周油脂单边震荡整理、弱势运行为主，建议观望或逢高沽空。

一、期货行情

2022/9/16	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2301	3999.00	0.05%	4.17%	6.27%	603105	1446981	1237	1446981
豆油2301	9170.00	-1.97%	0.11%	-6.70%	588209	446660	9639	446660
棕榈油2301	7782.00	-2.75%	0.93%	-8.14%	1095355	425352	6889	425352
菜油2301	10349.00	-1.60%	0.03%	-5.79%	272883	151269	2440	151269
菜粕2301	3079.00	-0.32%	4.51%	7.13%	395483	388862	-9760	388862

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

16日油厂豆粕报价小幅上调，其中沿海区域油厂主流报价在4820元/吨-4900元/吨，天津4880元/吨涨40元/吨，山东4860元/吨持稳，江苏4820元/吨涨20元/吨，广东4900元/吨涨40元/吨。

(2) 油脂现货价格

16日内盘油脂期现价格回落。广东黄埔豆油均价10220元/吨，较上一交易日跌140元/吨；

广州 24 度棕榈油均价在 8190 元/吨，较上一交易日跌 100 元/吨。

三、油脂油料成本及压榨利润

【棕榈油】9 月 16 日马来西亚棕榈油离岸价为 925 美元,进口到岸价为 952 美元，较上日跌 10 美元，进口成本价为 8034.24 元，较上日跌 3625 元，连续第二日走低。

图表 2 进口大豆利润测算（截至 9 月 16 日）

品种	交货月	对应 CBOT	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10月	X	1451.00	664	355	5239	3996	9198	-401	-60	4860	10380	496
	2022年11月	X	1451.00	653	325	5152	3996	9198	-314	-31	4860	10380	583
	2022年12月	F	1458.25	657	330	5188	3719	8852	-631	-46	4860	10380	547
	2023年1月	F	1458.25	650	310	5130	3719	8852	-573	-45	4860	10380	606
	2023年2月	H	1458.25	644	295	5086	3719	8852	-529	-43	4860	10380	649
美西 大豆	2022年10月	X	1451.00	669	370	5283	3996	9198	-444	-46	4860	10380	452
	2022年11月	X	1451.00	668	368	5277	3996	9198	-439	-46	4860	10380	458
	2022年12月	F	1458.25	666	355	5260	3719	8852	-703	-46	4860	10380	475
巴西 大豆	2022年10月	X	1451.00	676	390	5341	3996	9198	-502	-47	4860	10380	394
	2022年11月	X	1451.00	675	386	5329	3996	9198	-491	-47	4860	10380	406
	2023年2月	H	1458.25	609	198	4805	3719	8852	-248	-40	4860	10380	930
	2023年3月	H	1458.25	596	165	4709	3719	8852	-152	-48	4860	10380	1026
	2023年4月	K	1457.75	594	160	4693	3719	8852	-136	-55	4860	10380	1042
2023年5月	K	1457.75	596	165	4708	3719	8852	-151	-52	4860	10380	1028	
阿根廷大豆	2022年10月	X	1451.00	636	280	5022	3996	9198	-183	-9	4860	10380	714

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

13 日凌晨，USDA 发布 9 月供需报告。本次报告主要亮点在于较 8 月报告大幅调低了产量、压榨、出口及期末库存数据，与此前 Pro Farmer 巡查结果差异较大，使 2022/23 年全球大豆格局预期出现翻转性变化。

报告公布之前，私人分析机构埃信华迈(IHS Markit Agribusiness)预计 2022 年美国大豆平均单产为 51.3 蒲/英亩，低于 8 月 5 日预测的 51.8 蒲/英亩。本月 StoneX 预计美国大豆单产为 51.8 蒲/英亩。市场此前估计水平主要基于 USDA8 月报告基调及 Pro Farmer 巡查结果指引。因此 9 月报告数据变动超出了市场预期。

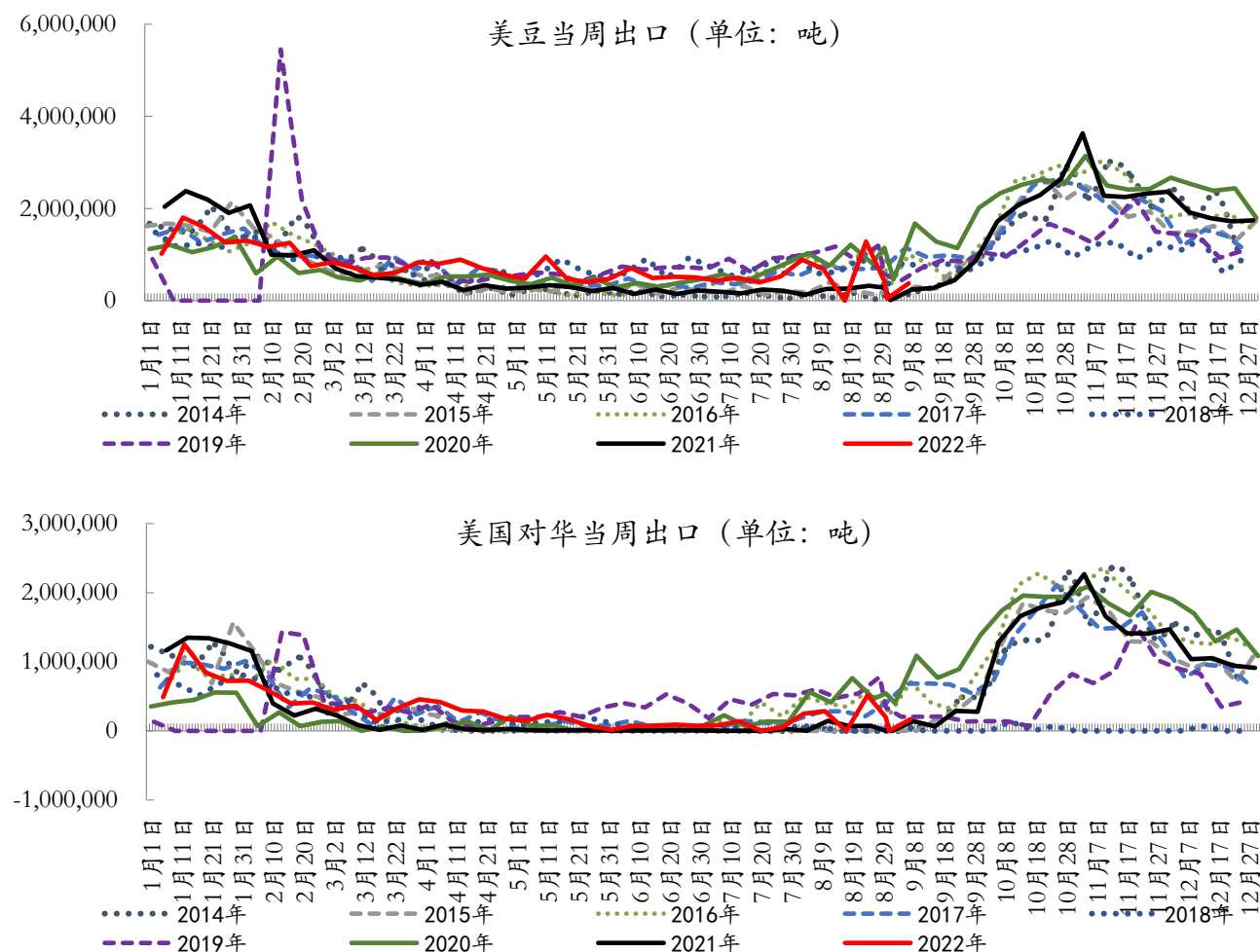
具体来看，USDA9 月报告对美豆新作产量预计为 43.78 亿蒲式耳，而 8 月报告给出的产量预计为 45.31 亿蒲，相当于减少了 1.52 亿蒲的产量，也低于 Pro Farmer 预计的 45.35 亿蒲，该数据的下调是由于收获面积和产量下降，其中收获面积比 8 月份的预测减少了 60 万英亩，大豆产量预测为 50.5 蒲/英亩，较 8 月的 51.9 蒲/英亩下降 1.4 蒲式耳/英亩，也低于 Pro Farmer 预估的 51.7 蒲/英亩。

同时，由于供应减少，大豆压榨预测减少 2000 万蒲式耳，大豆出口预测减少 7000 万蒲式耳。期末库存预计为 2 亿蒲式耳，较上月减少 4,500 万蒲式耳。美国大豆年度平均价格预估为每蒲式

耳 14.35 美元，与上月持平。

该报告重燃市场对于美豆新作产量的忧虑，叠加 USDA 周度种植报告显示美豆新作优良率下调至 56%，让已接近收尾的天气炒作发挥余波，预计在南美大豆种植期到来之前，美豆在紧俏预期之下将维持高位运行，于成本端支撑内盘豆系品种。

图表 3 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

马来棕榈油供需——8月大概率累库至本年度高位

据路透调查公布预测显示，马来西亚 8 月棕榈油库存料为两年多来首次升至 200 万吨以上，受产量跃升提振。①马来西亚 2022 年 8 月棕榈油产量料为 170 万吨，7 月份为 157 万吨；②马来西亚 2022 年 8 月棕榈油出口料为 132 万吨，7 月份为 132 万吨；③马来西亚 2022 年 8 月棕榈油库存料为 203 万吨，7 月份为 177 万吨；④马来西亚 2022 年 8 月棕榈油进口料为 15 万吨，7 月份为 13 万吨。

印尼棕榈油供需——7月库存回落至 590 万吨附近

印尼棕榈油协会 (GAPKI) 周四公布的数据显示，该国 7 月棕榈油 (包含棕榈油精炼产品) 出口量为 271 万吨，环比上月增加 11.1%，连续第二个月回升，印尼放宽政策限制后出口持续加速。该协会公布的数据还显示，7 月该国毛棕榈油产量为 347 万吨，棕榈仁油产量为 338,800 吨。截至 7 末，该国棕榈油库存为 587 万吨，低于截至 6 月末的 669 万吨，但仍处同期高位。

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7月大豆进口788.3万吨，6月为825.0万吨。此外，据Mysteel农产品统计，2022年第35周国内主要地区的油厂大豆到港共计29船，（本次船重按6.5万吨计）约188.5万吨大豆。其中华东9船，山东及河南4.5船，华北6船，东北2船，广西2船，广东3.5船，福建2船。因此大豆已陆续开始到港，补充库存也只是时间问题。不利于现有趋势。

据Mysteel农产品对2022年10月及11月的进口大豆数量初步统计，其中10月进口大豆到港量预计为540万吨，11月进口大豆到港量预计为880万吨。

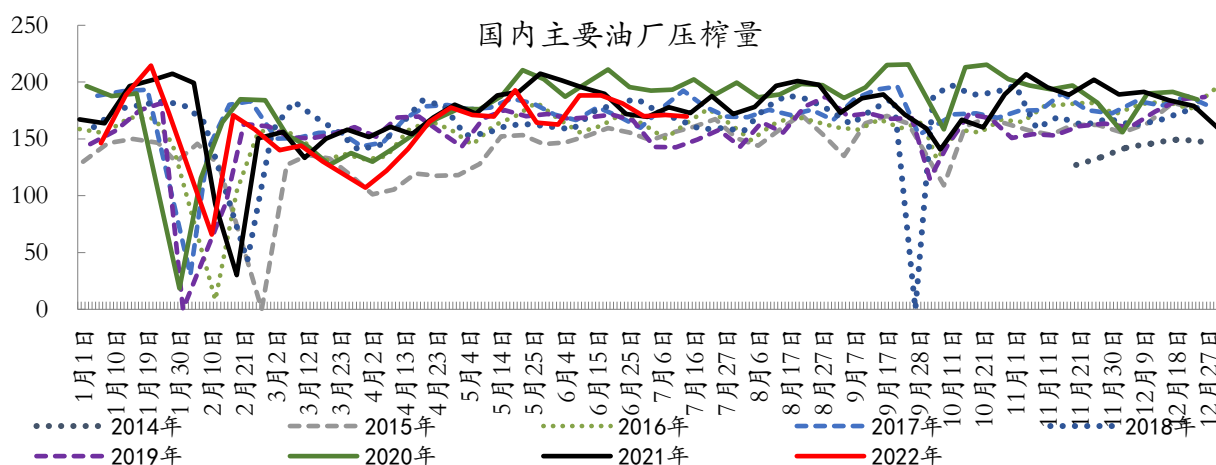
5.2 油厂开机率及压榨情况

根据Mysteel农产品统计，8月受限电影响，国内主要油厂开机率及压榨量有所回落，截至9月9日当周，111家油厂大豆实际压榨量为196.23万吨，开机率为68.21%。

5.3 油脂油料库存情况

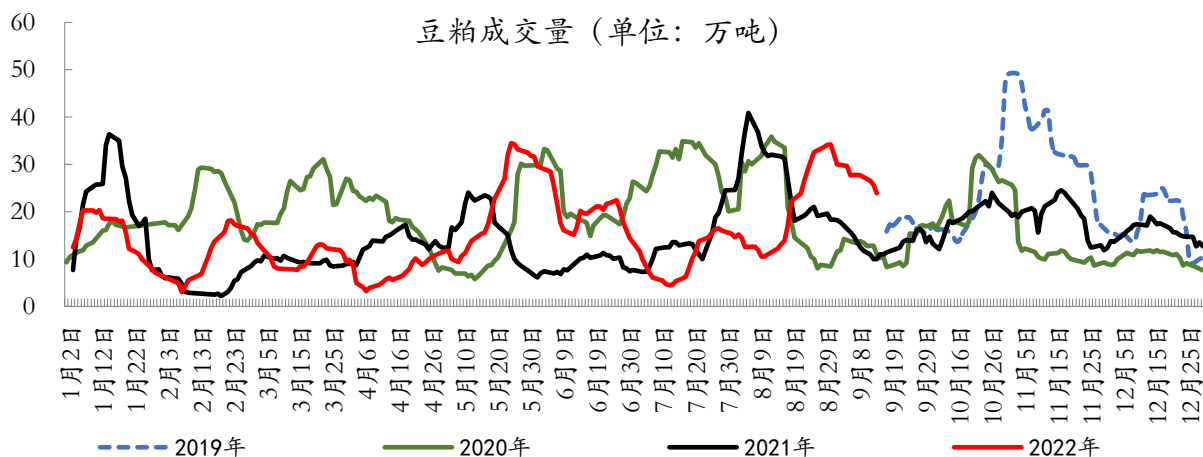
根据Mysteel农产品统计，截至2022年9月9日，全国重点地区豆油商业库存约78.43万吨，较上周减少1.544万吨，减幅1.93%；全国重点地区棕榈油商业库存约32.63万吨，较上周减少0.45万吨，减幅1.45%。

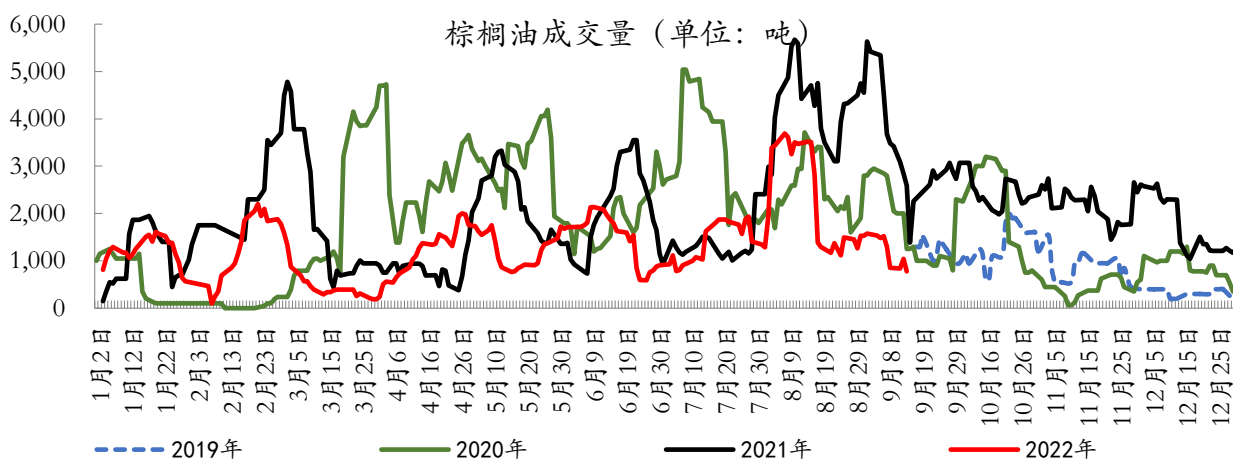
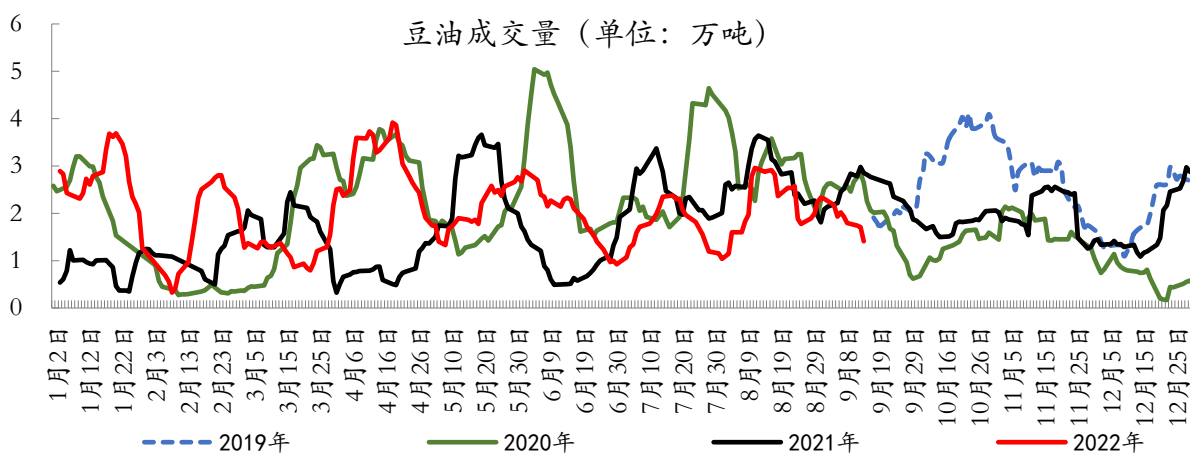
图表4 国内主要油厂开机及压榨情况



数据来源：我的农产品网、国元期货

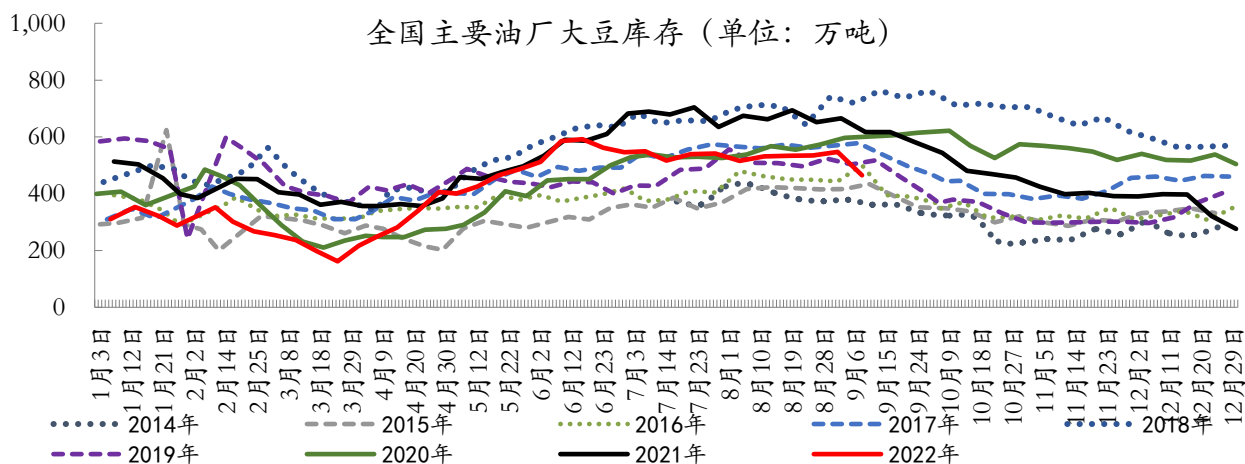
图表5 国内主要油豆油豆粕成交情况

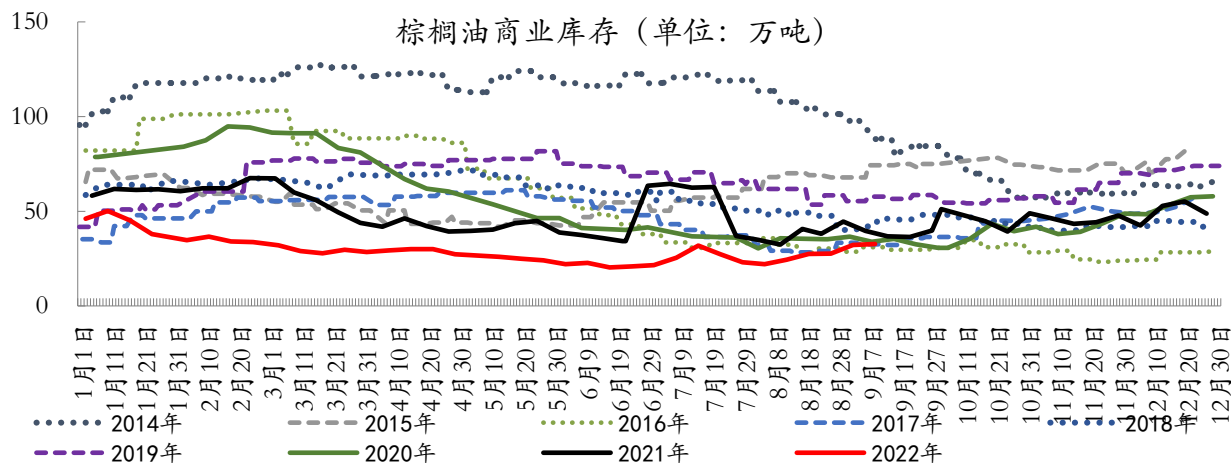
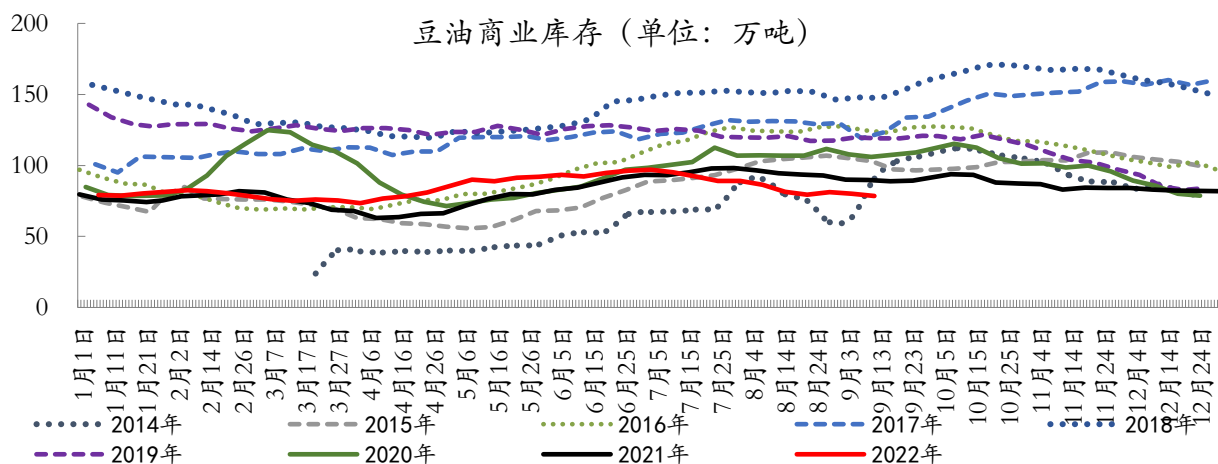
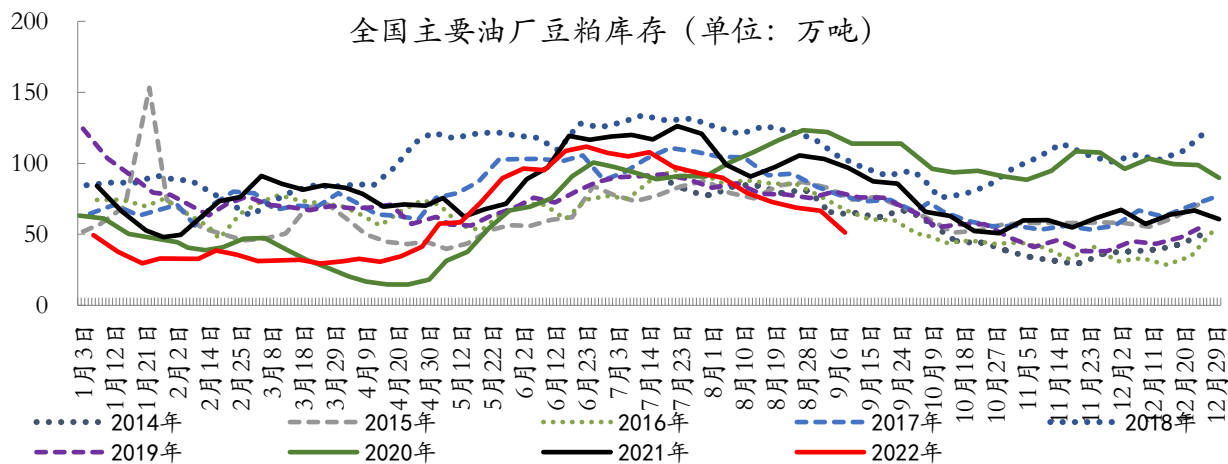




数据来源: 我的农产品网、国元期货

图表 6 国内主要油厂油脂油料库存情况

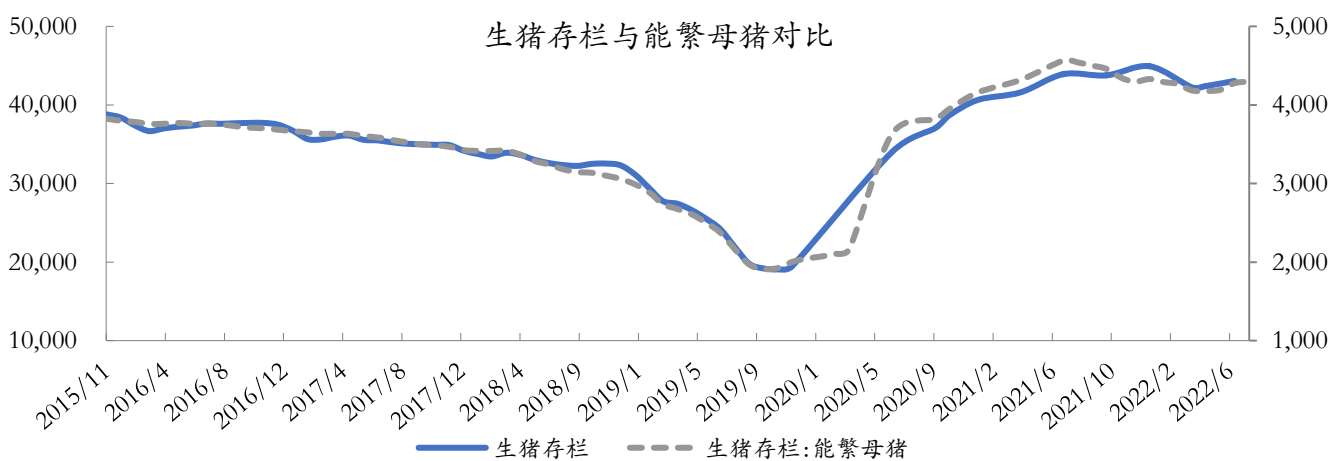
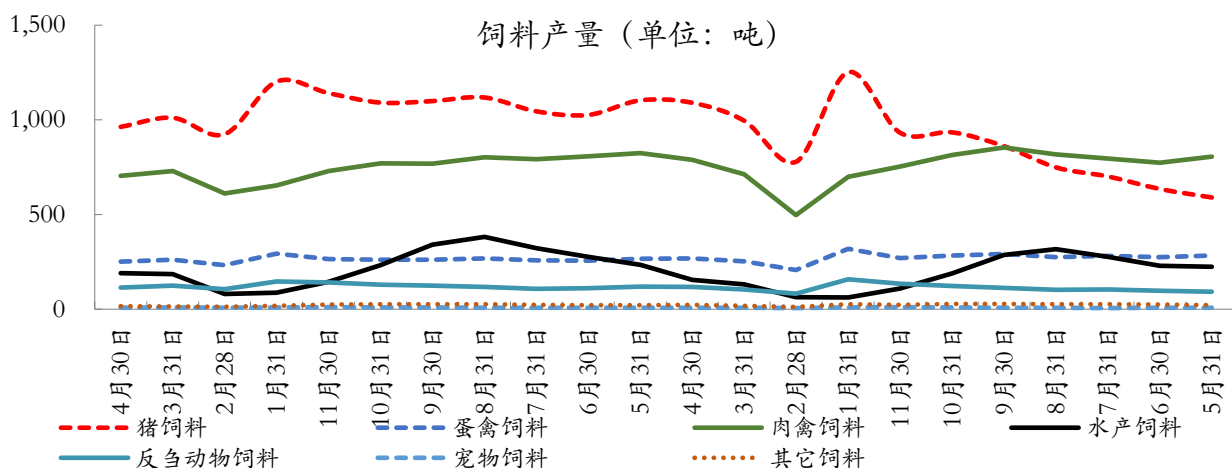




数据来源: 我的农产品网、国元期货

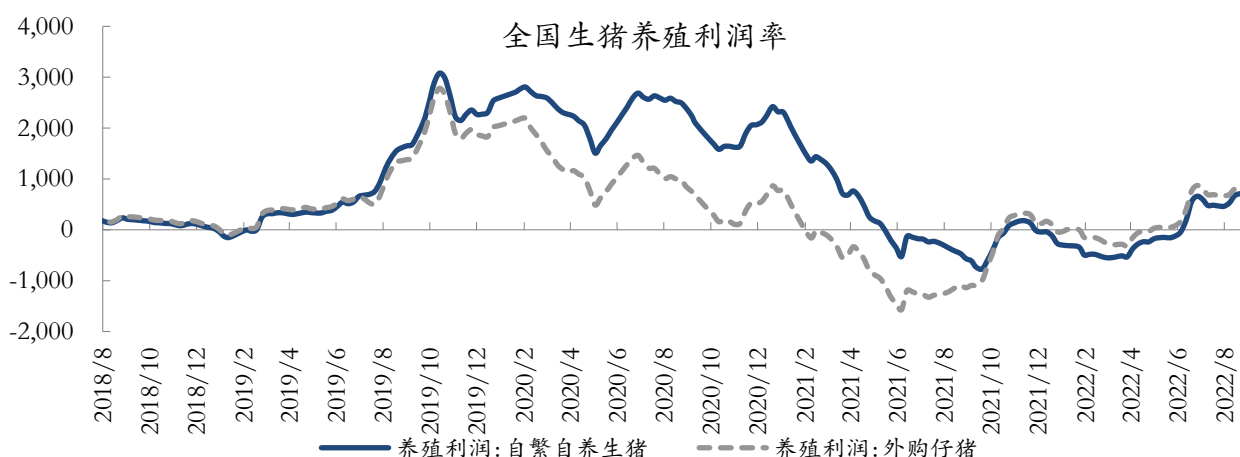
5.5 豆粕终端供需情况

图表 7 国内饲料产量及生猪存栏情况



数据来源: Wind、国元期货

图表 8 猪肉价格及养殖利润率

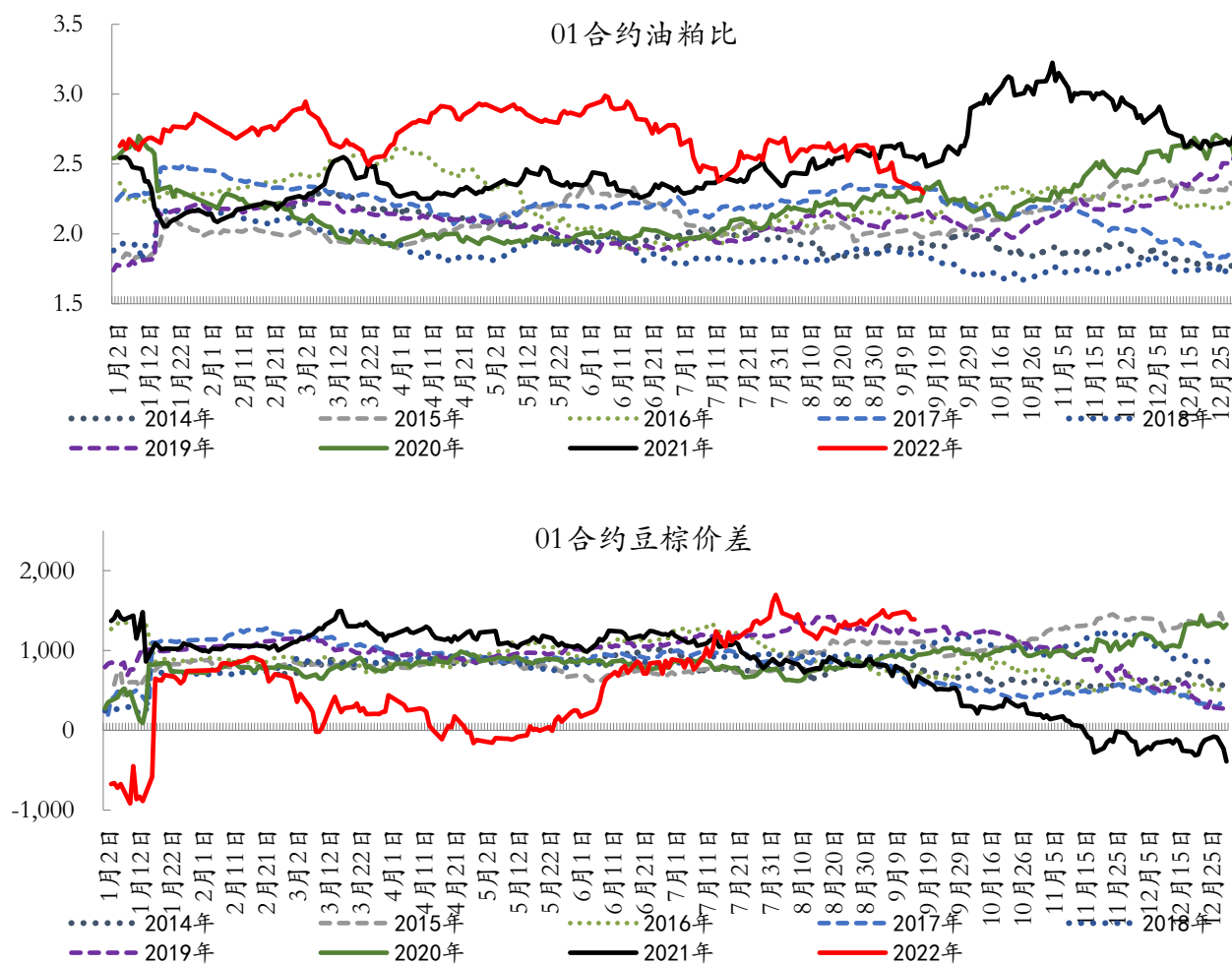


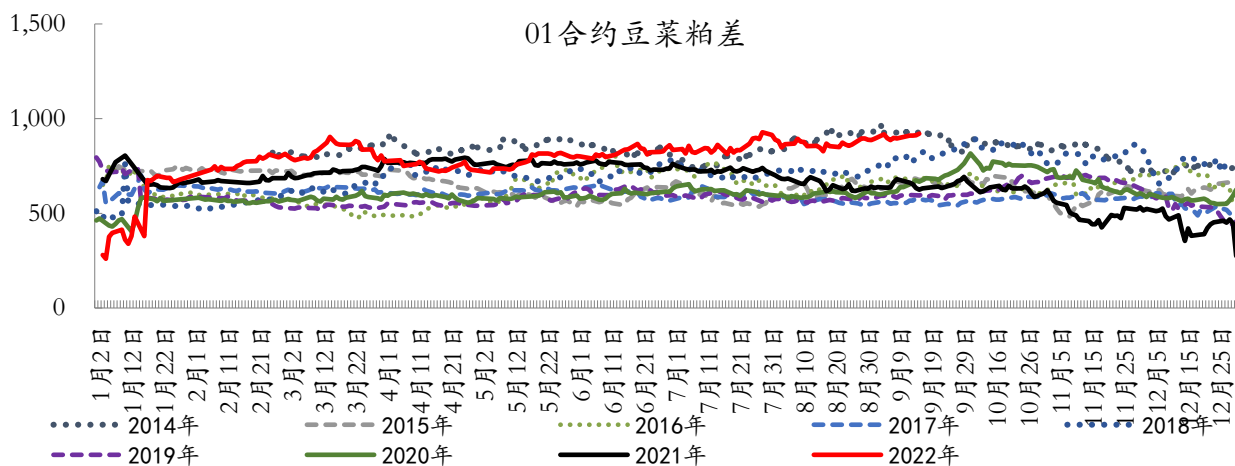


数据来源: Wind、国元期货

六、油脂油料套利分析

图表 9 活跃合约品种间套利

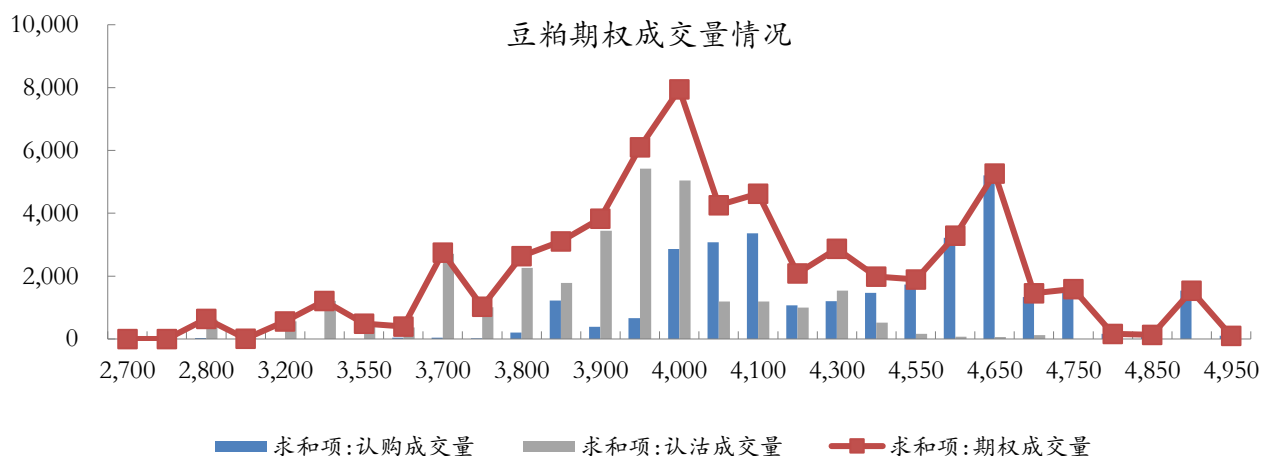




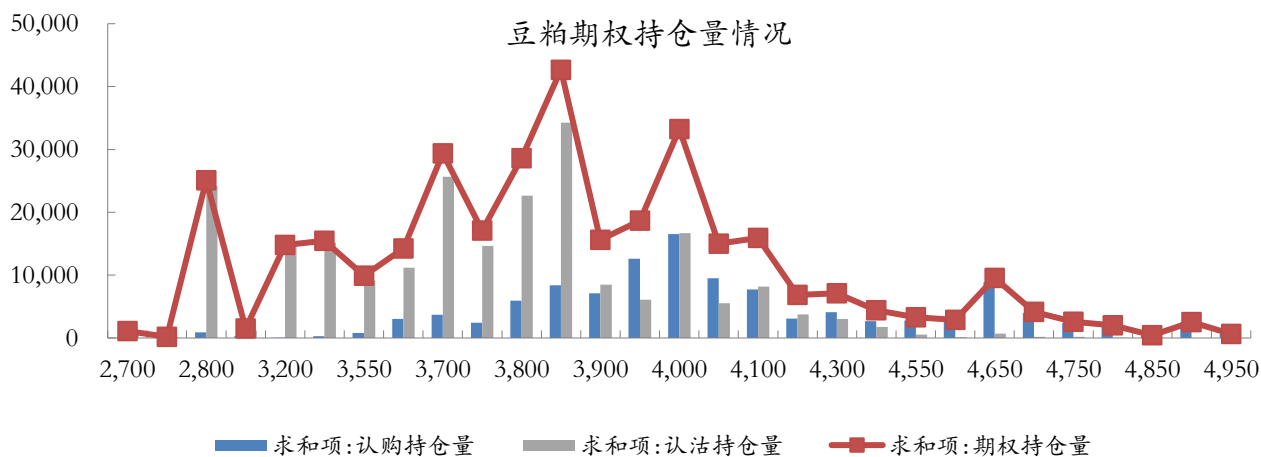
数据来源：Wind、国元期货

七、豆粕及棕榈油期权统计

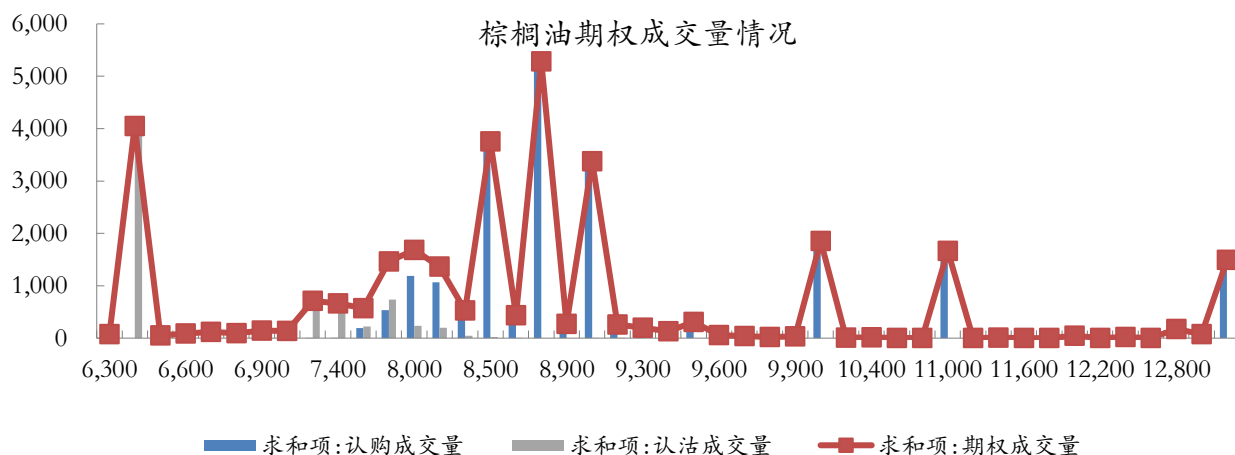
图表 10 豆粕期权成交量认购认沽比较



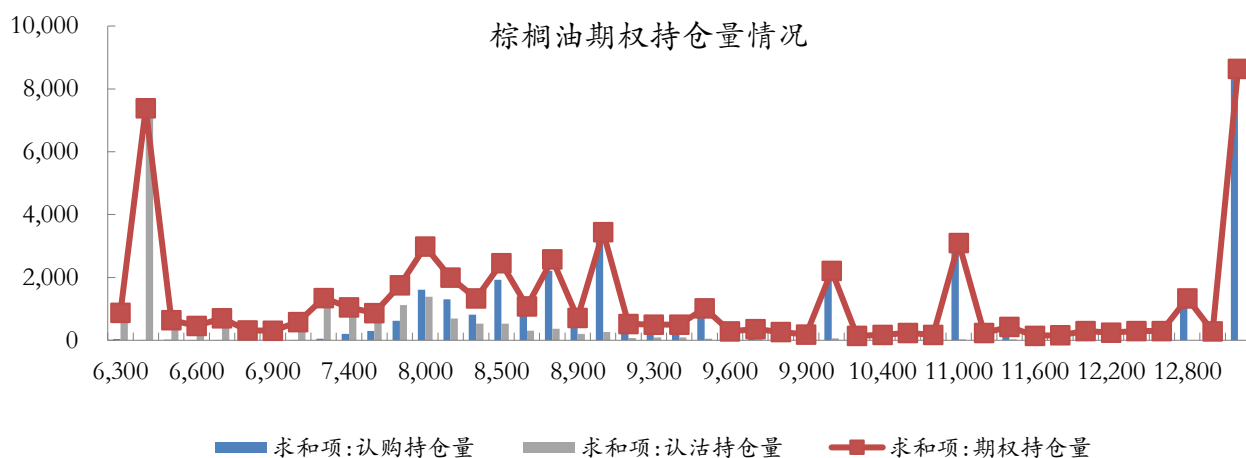
图表 11 豆粕期权持仓量认购认沽比较



图表 12 棕榈油期权成交量认购认沽比较



图表 13 棕榈油期权持仓量认购认沽比较



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