

## 节前资金谨慎，油脂偏弱两粕坚挺

### 【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) 美联储加息落地，利空预期获释放，豆链回归基本面逻辑；2) 南美新作种植面积预计增长，2022/23年度产量有望创纪录；3) 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；4) 国庆节前生猪、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；5) 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。

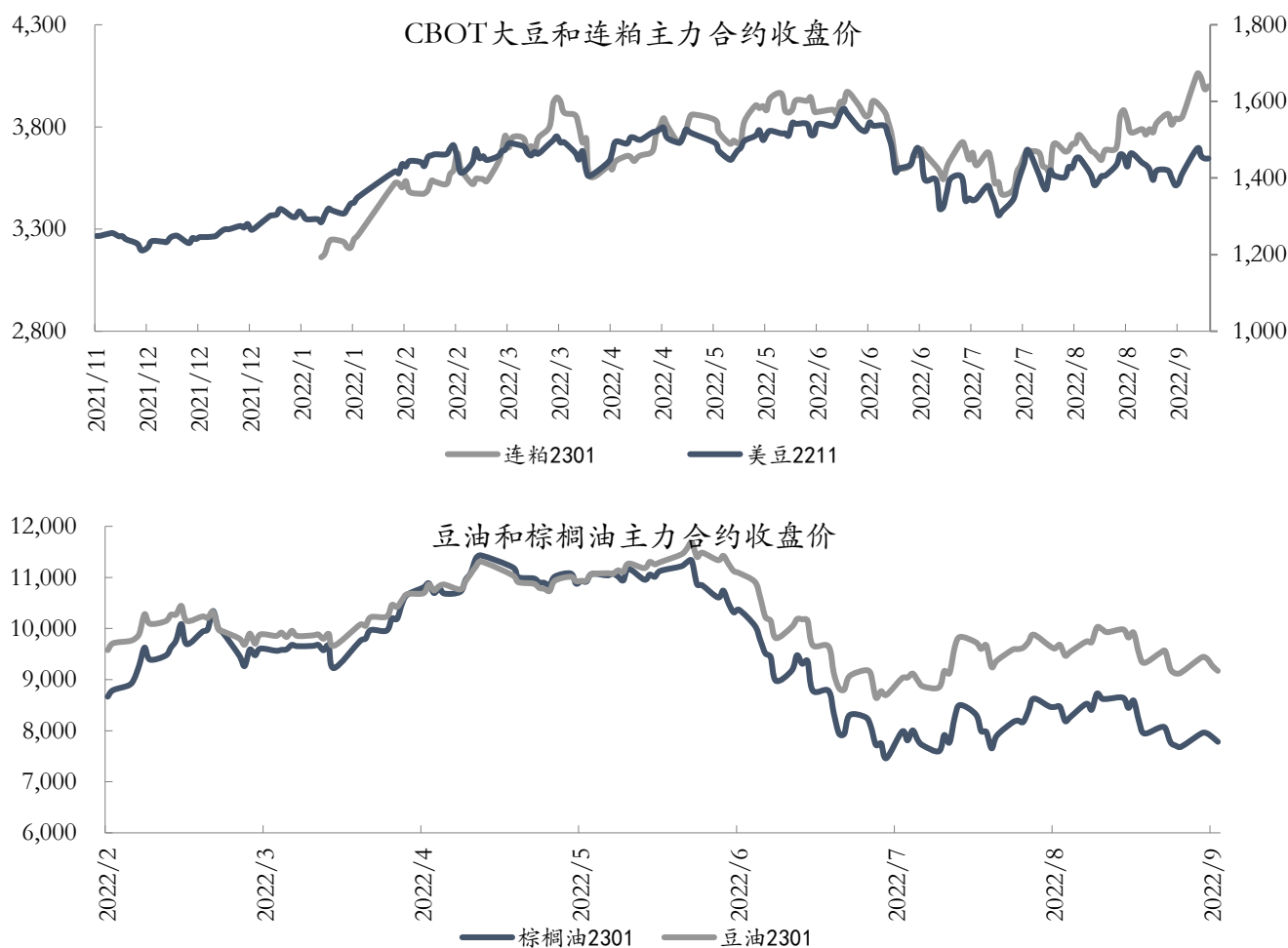
**油脂：**本周植物油价格运行逻辑主要如下：1) 宏观风险有所释放，内盘油脂存在技术性反弹；2) 马棕9月增产速度偏慢，出口表现较为强劲，预计9月累库情况不及此前预期；3) 印尼7月库存继续回落至590万吨左右，胀库压力进一步缓解；4) 国内棕油进口成本回落至8000附近，利润回暖提振后市采购，国内供应预期增加，盘面有所承压；5) 国内油脂库存加速反弹，四季度趋松。

操作上，美联储加息落地，产地出口加速，BMD棕油主力4000关口压力明显，国内棕榈油进口成本在8000附近。本周油脂单边整理为主，建议观望或逢高沽空，豆棕价差操作风险较大，建议观望。

## 一、期货行情

2022/9/23	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	4047.00	-0.49%	1.38%	7.55%	716125	1506707	-19537	1506707
豆油2301	9124.00	-1.13%	-0.65%	-7.16%	641625	435806	9659	435806
棕榈油2301	7758.00	-2.75%	-0.72%	-8.43%	1095355	434029	6889	434029
菜油2301	10590.00	0.70%	2.08%	-3.60%	353108	158918	3487	158918
菜粕2301	3085.00	-0.29%	0.26%	7.34%	559179	410769	-4058	410769

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

23 日油厂豆粕报价继续上调，其中沿海区域油厂主流报价在 5190 元/吨-5350 元/吨，天津 5350 元/吨涨 130 元/吨，山东 5340 元/吨涨 100 元/吨，江苏 5300 元/吨涨 40 元/吨，广东 5190 元/吨跌 20 元/吨。

## (2) 油脂现货价格

23 日内盘油脂期现价格全线回落。广东黄埔豆油均价 10090 元/吨，较上一交易日跌 90 元/

吨；广州 24 度棕榈油均价在 7990 元/吨，较上一交易日跌 270 元/吨。

### 三、油脂油料成本及压榨利润

【棕榈油】9 月 23 日马来西亚棕榈油离岸价为 910 美元，进口到岸价为 937 美元，较上日跌 10 美元，进口成本价为 7983.7 元，较上日跌 77.16 元。

图表 2 进口大豆利润测算（截至 9 月 23 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	1455.00	661	345	5267	4064	9114	-391	-18	5240	10360	763
	2022年11月	X	1455.00	652	320	5194	4064	9114	-318	-18	5240	10360	836
	2022年12月	F	1461.00	647	300	5153	3748	8726	-597	-6	5240	10360	877
	2023年1月	F	1461.00	651	310	5183	3748	8726	-626	-6	5240	10360	847
	2023年2月	H	1463.25	646	295	5145	3748	8726	-589	-9	5240	10360	885
美西 大豆	2022年10月	X	1455.00	662	347	5273	4064	9114	-397	-18	5240	10360	757
	2022年11月	X	1455.00	663	350	5282	4064	9114	-406	-18	5240	10360	748
	2022年12月	F	1461.00	654	320	5212	3748	8726	-655	-6	5240	10360	818
巴西 大豆	2022年10月	X	1455.00	665	355	5297	4064	9114	-420	-18	5240	10360	733
	2022年11月	X	1455.00	661	345	5267	4064	9114	-391	-18	5240	10360	763
	2023年2月	H	1463.25	610	198	4861	3748	8726	-305	-18	5240	10360	1169
	2023年3月	H	1463.25	596	160	4750	3748	8726	-194	-18	5240	10360	1280
	2023年4月	K	1466.25	597	159	4756	3733	8564	-241	-2	5240	10360	1274
	2023年5月	K	1466.25	599	163	4768	3733	8564	-253	7	5240	10360	1262
	2023年6月	N	1465.25	601	171	4788	3733	8564	-274	3	5240	10360	1242
2023年7月	N	1465.25	607	187	4835	3733	8564	-320	1	5240	10360	1195	
阿根廷大豆	2022年10月	X	1455.00	638	280	5077	4064	9114	-201	-18	5240	10360	953
	2022年11月	X	1455.00	637	278	5071	4064	9114	-195	-18	5240	10360	959

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

农业咨询机构 Datagro 周五表示，预计南美当前正在种植的大豆作物产量将创下纪录高位，理由是预计种植面积将扩大至历史最大。根据 Datagro 对新作的首份预估，南美农户 2022/23 年度料将从 6,609 万公顷(1.633 亿英亩)的种植面积上收割大约 2.1934 亿吨的大豆。若预估属实，那么南美大豆产量将较 2021/22 年度收成 1.8195 亿吨增加 21%。Datagro 称，巴西近日已开始播种 2022/23 年度大豆，该国将贡献南美总产出的 70%左右，产量估计仅略低于 1.52 亿吨。

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

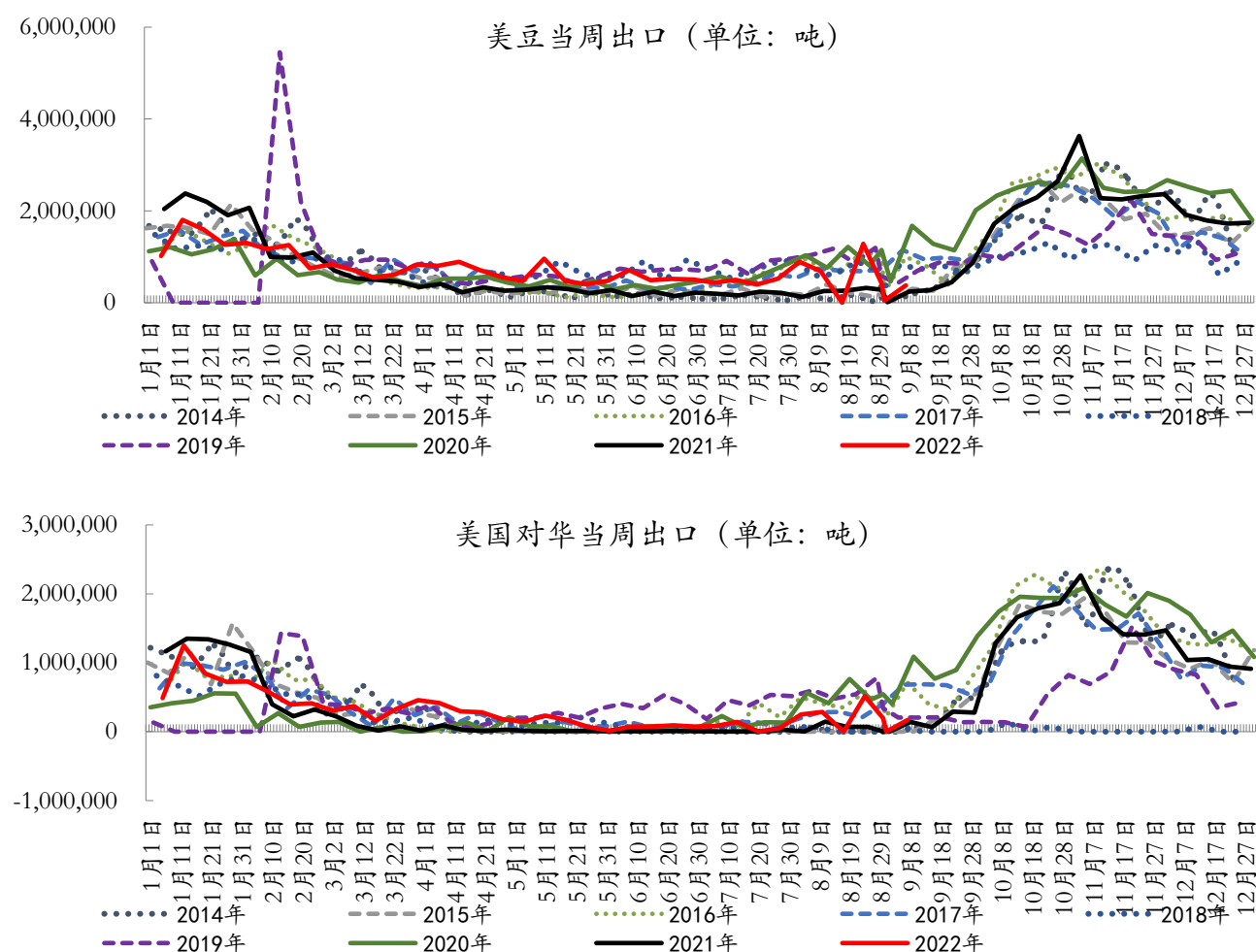
9月报告数据变动超出了市场预期。

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——9月产量增幅不及预期，出口表现强劲

据南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)周三发布的数据显示，2022年9月1-20日马来西亚

油棕鲜果串单产较上月同期减少 1.89%，出油率增加 0.01%，棕榈油产量减少 1.84%，作为对比上半月的产量增速为 7.5%，增速由正转负修正市场预期，重点关注 MPOA 前 20 日产量数据以进一步验证本月马棕产出情况。需求端来看，因棕榈油和竞争油脂的价差拉大促使买家增加对棕榈油的采购，叠加排灯节前食用油需求增长推动印度补库需求提高，本月马棕出口数据表现强劲。船运调查机构 Intertek Testing Services 发布的数据显示，9 月 1-20 日马来对三大主要市场棕榈油出口全线增长，其中对印度出口增速较上半月继续加快，而对中国的出口量较上月同期大增 70.62%，刷新十个月高位。

### 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。

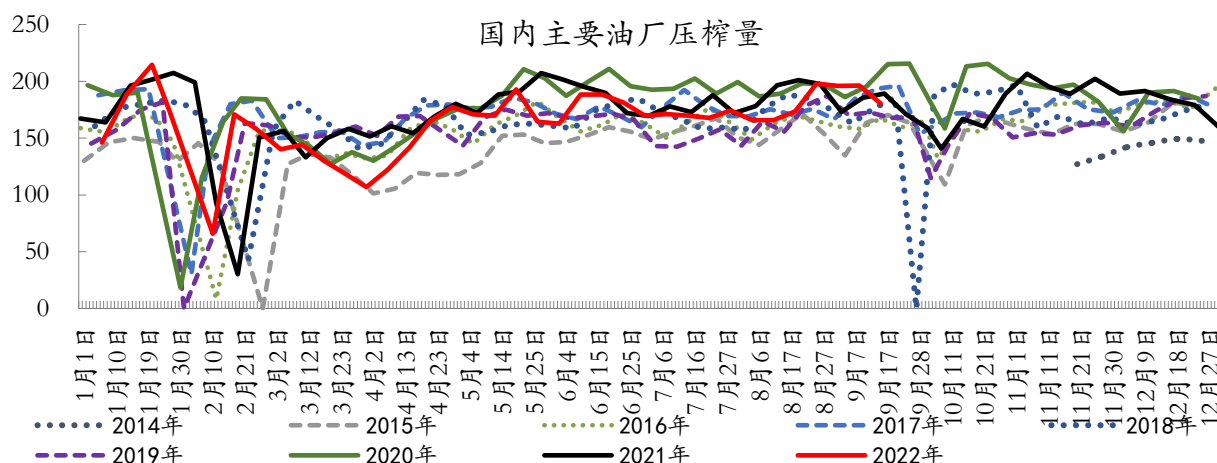
### 5.2 油厂开机率及压榨情况

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 180.54 万吨，开机率为 62.75%。

### 5.3 油脂油料库存情况

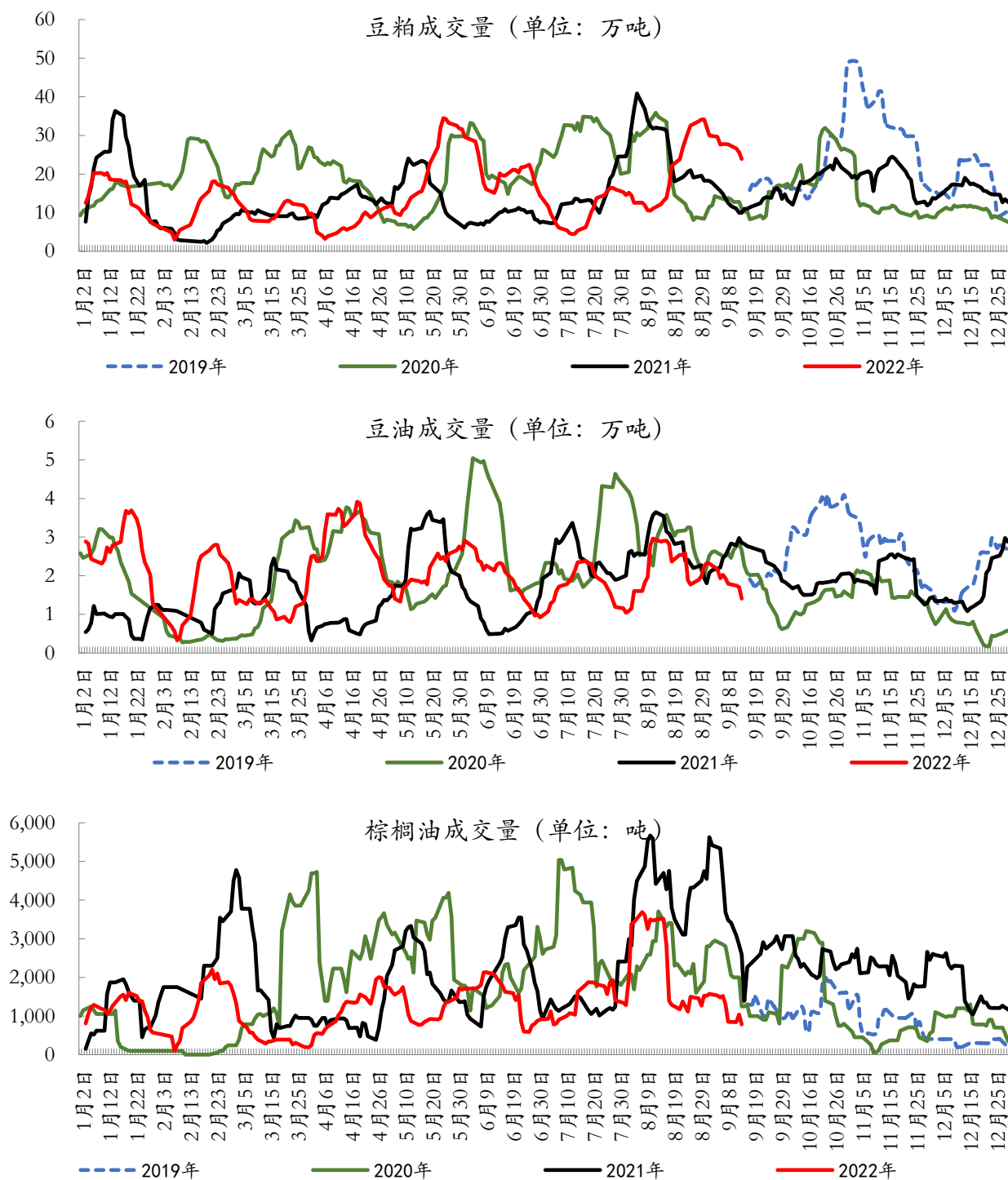
根据 Mysteel 农产品统计，截至 2022 年 9 月 16 日，全国重点地区豆油商业库存约 79.69 万吨，较上周增加 1.26 万吨，增幅 1.61%；全国重点地区棕榈油商业库存约 36.36 万吨，较上周增加 3.73 万吨，增幅超 11%。

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

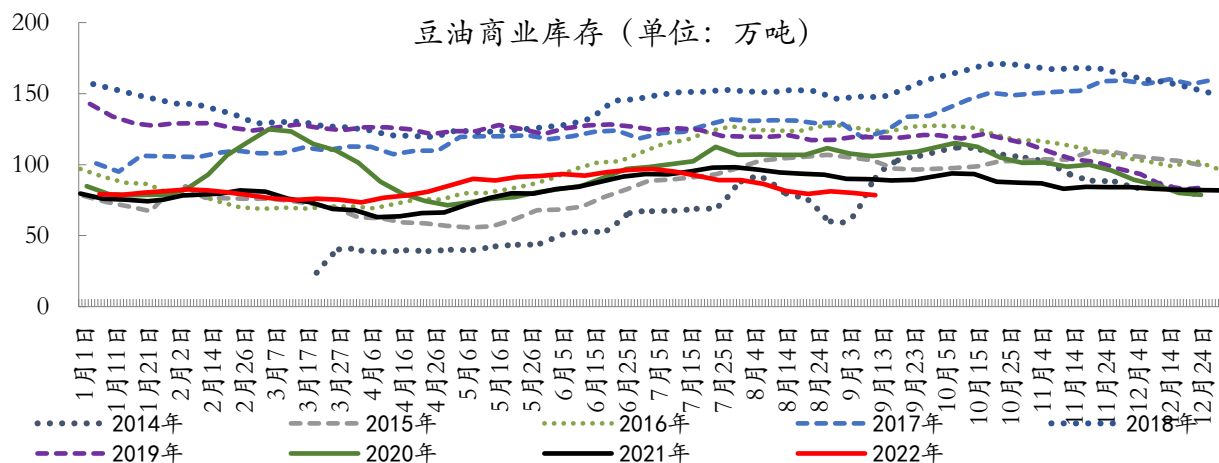
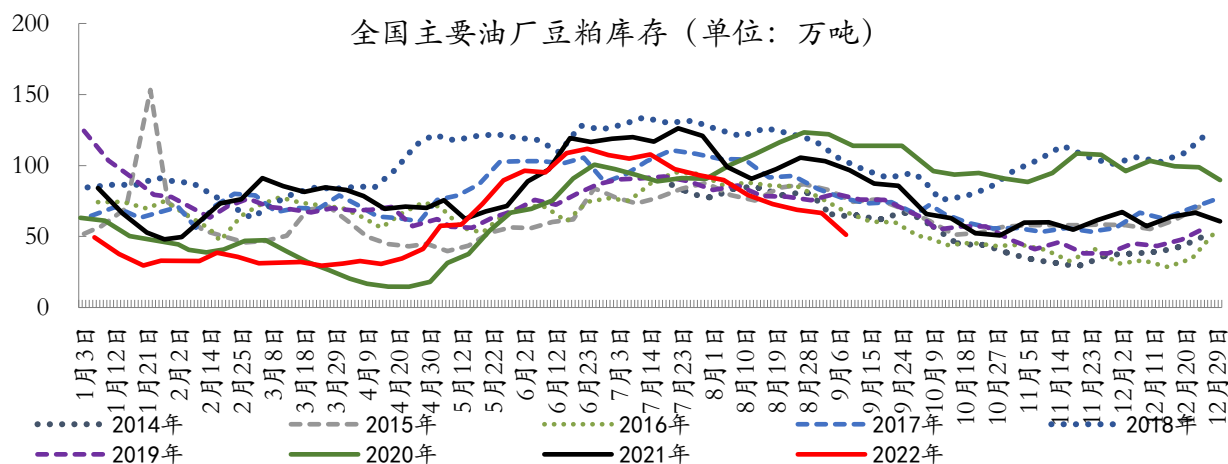
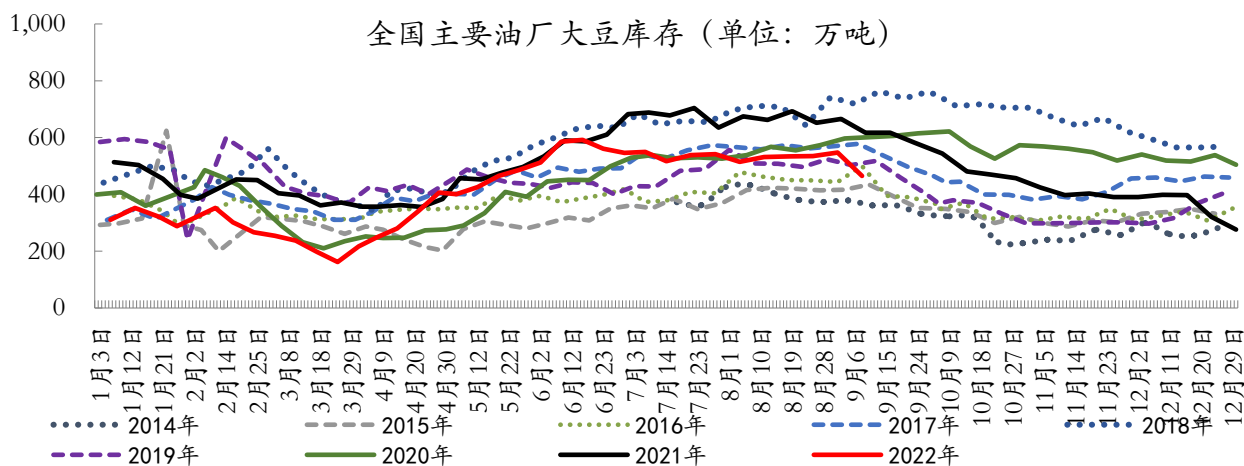
图表 5 国内主要油豆油豆粕成交情况

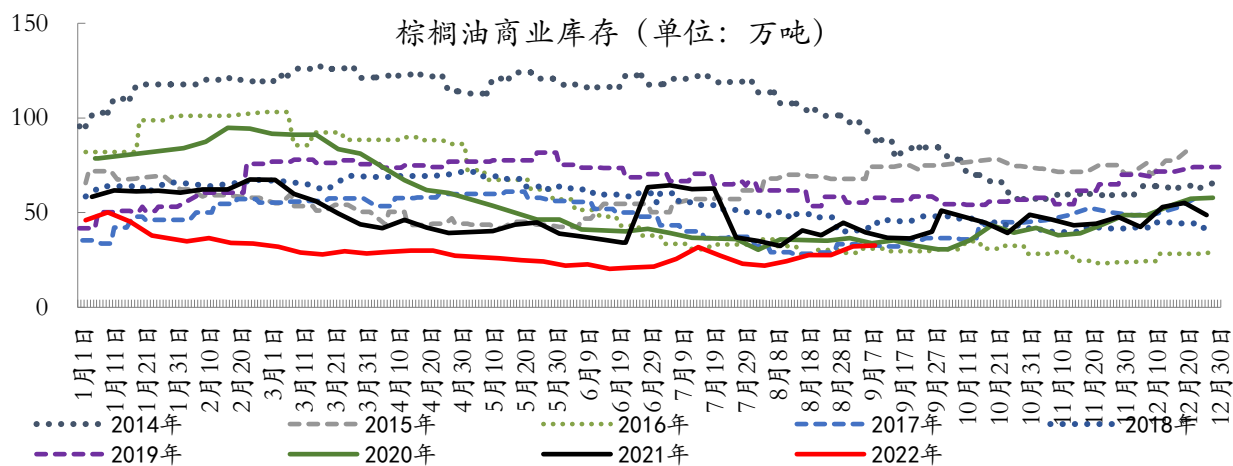


数据来源: 我的农产品网、国元期货

图表 6 国内主要油厂油脂油料库存情况



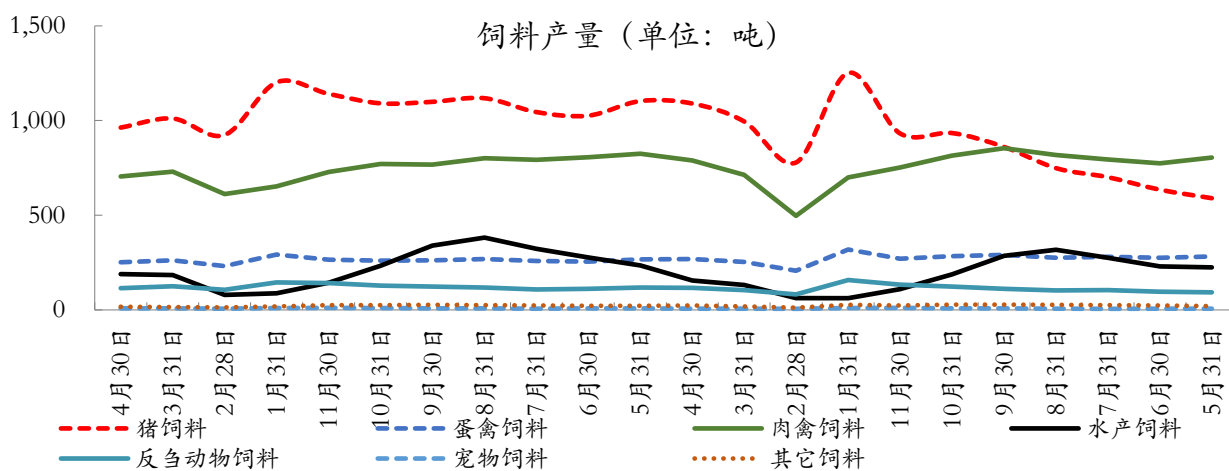




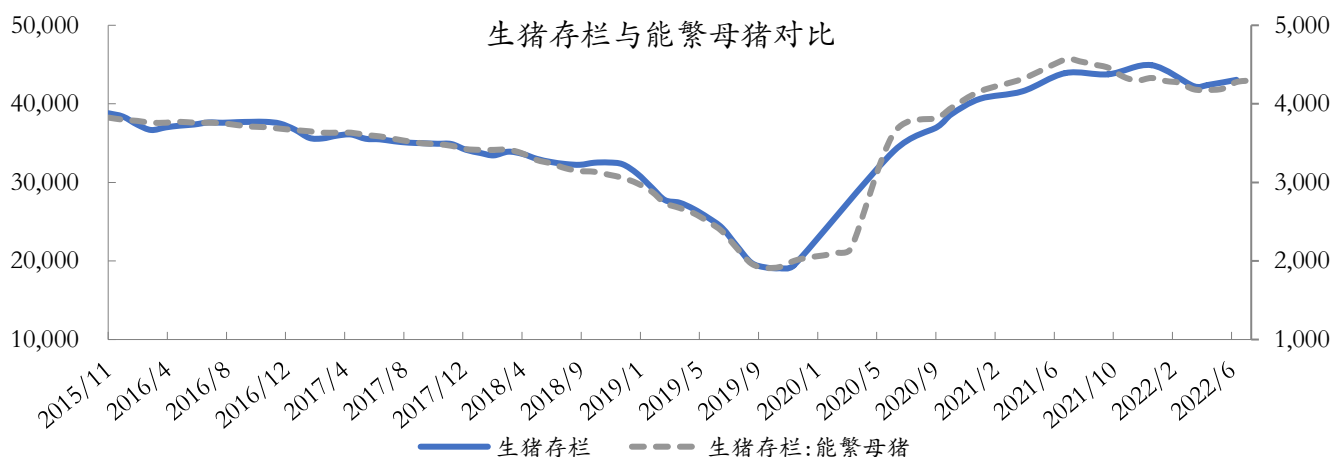
数据来源: 我的农产品网、国元期货

### 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

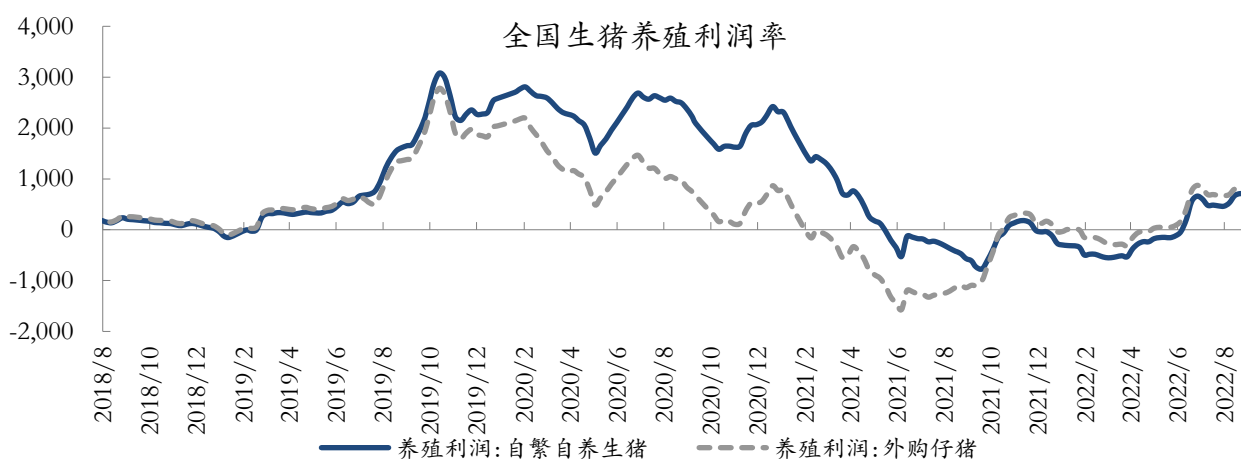






数据来源: Wind、国元期货

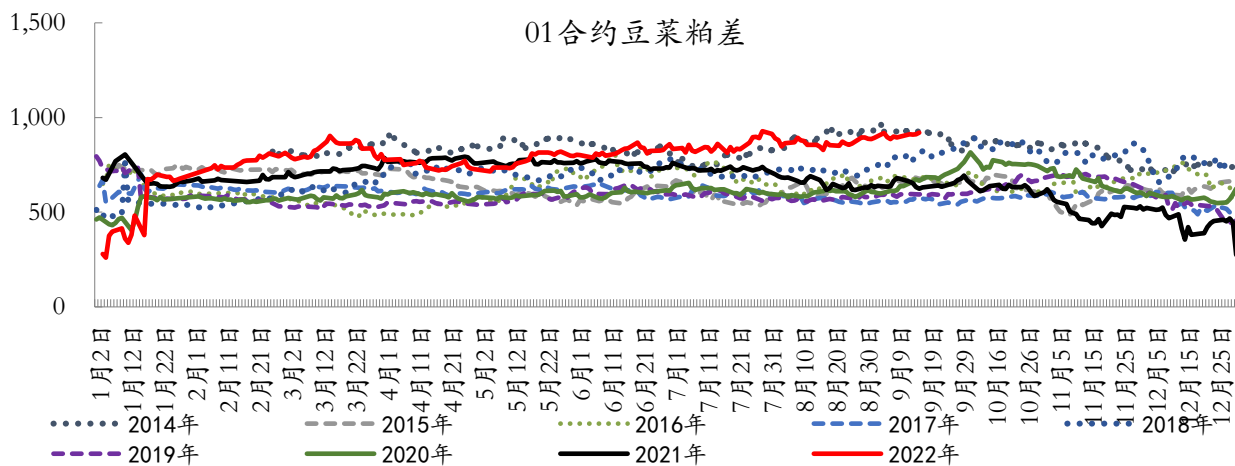
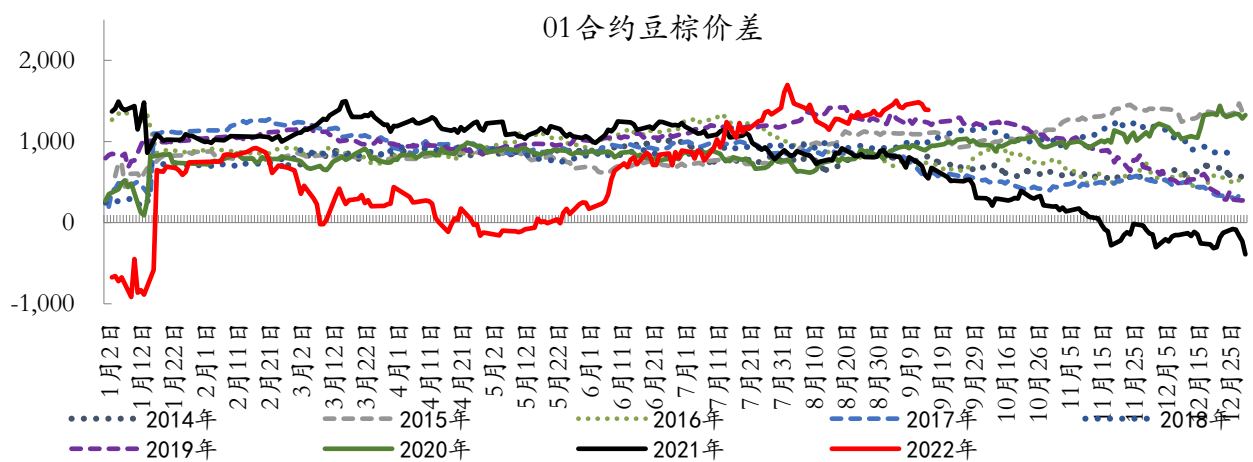
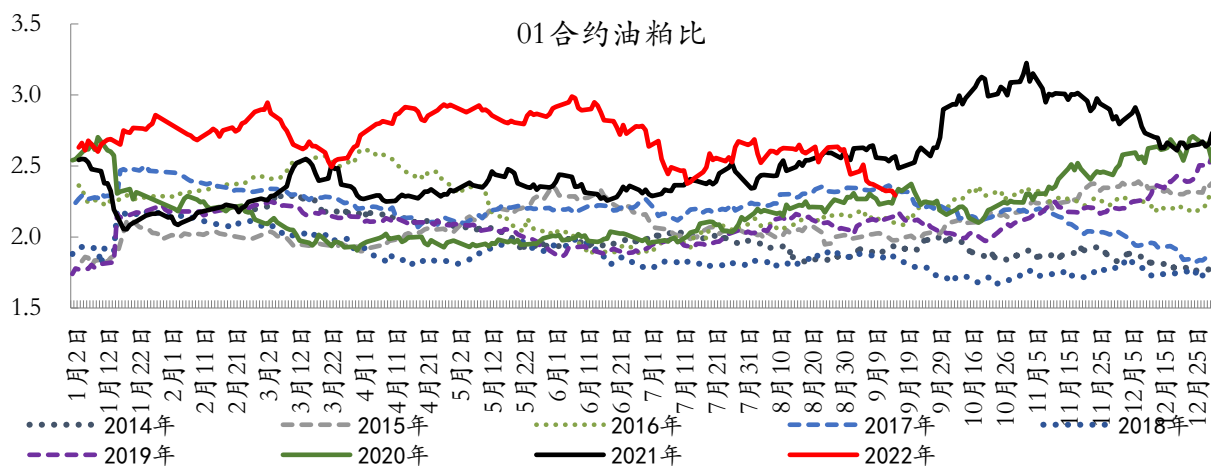
图表 8 猪肉价格及养殖利润率



数据来源: Wind、国元期货

## 六、油脂油料套利分析

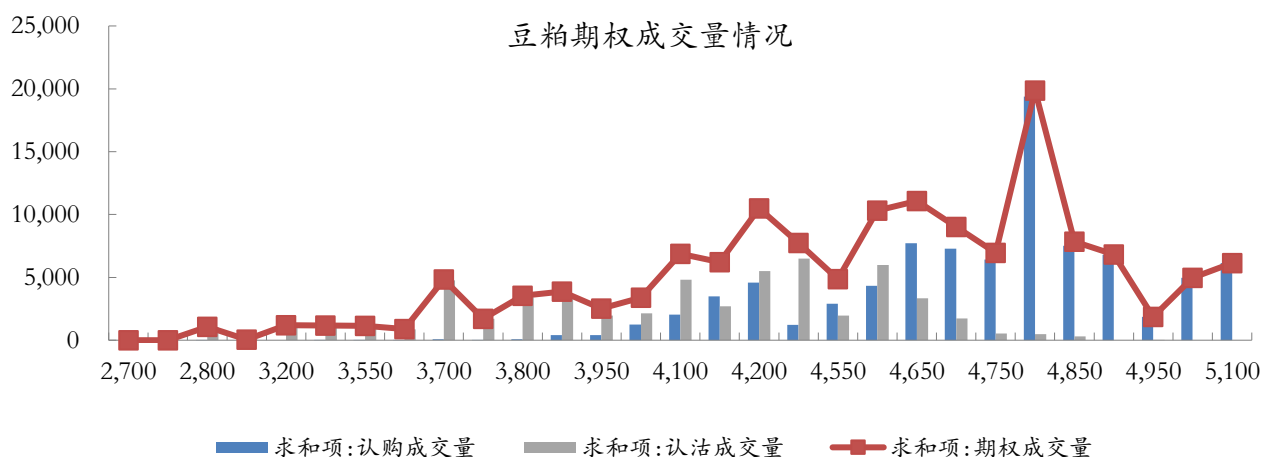
图表 9 活跃合约品种间套利



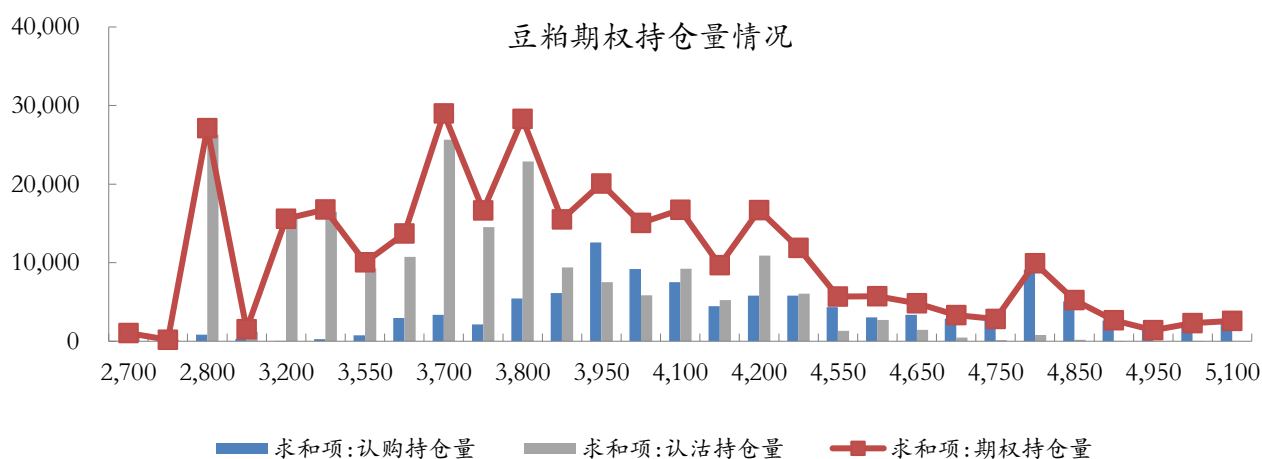
数据来源: Wind、国元期货

## 七、豆粕及棕榈油期权统计

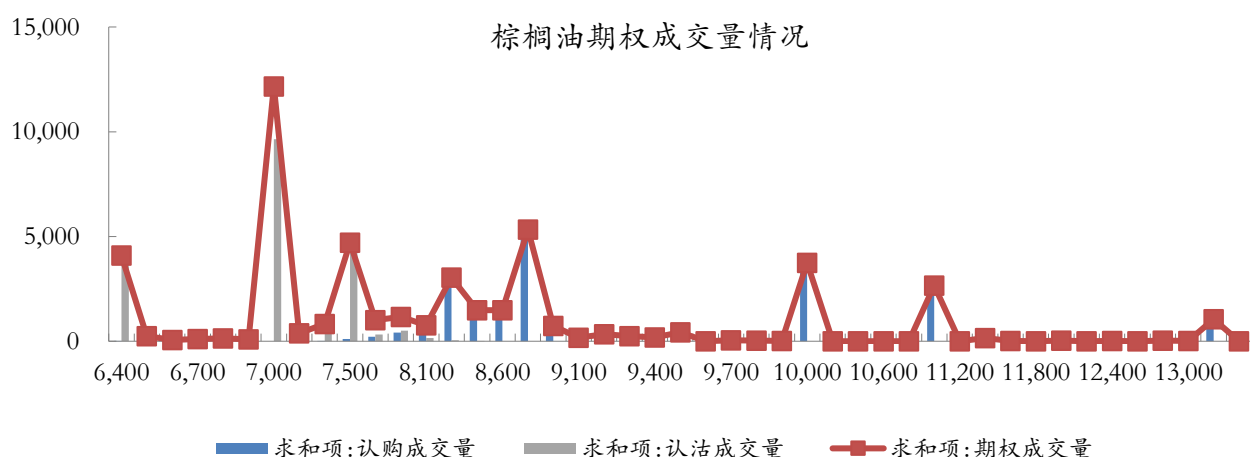
图表 10 豆粕期权成交量认购认沽比较



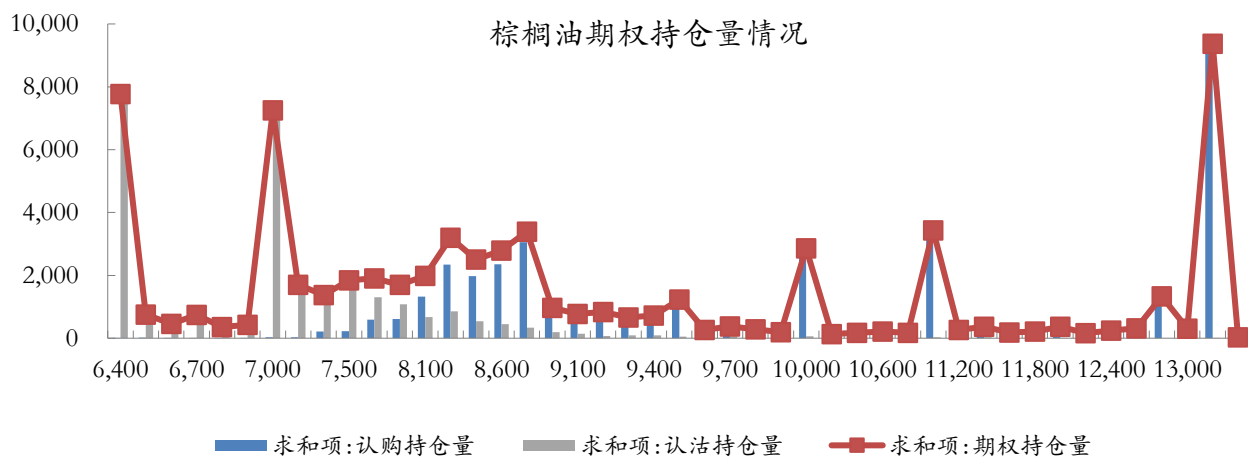
图表 11 豆粕期权持仓量认购认沽比较



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