

到港延后支撑豆粕，成本回落油脂承压

【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) 黑海谷物出口协议延期 120 天，此前俄乌问题升温对全球谷物供应的担忧有所出清；2) 巴西大豆种植进度过半，市场仍维持巴西大豆新作丰产预期，产量将有望在 1.5 亿吨水平之上；3) 据我的农产品数据预测，受美国河运问题影响，国内进口大豆到港高峰有所推迟，12 月进口大豆或激增至 1050 万吨水平；4) 油厂大豆、豆粕库存处于历史低位，菜粕库存已清空，下游饲料企业库存较低，支撑现货价格；5) 受天气转凉影响，水产料需求回落，但随着春节的临近，禽料及猪料需求维持较好态势。

操作上，两粕维持强现实弱预期格局，盘面维持高位震荡运行，本周豆粕 2301 合约参考区间 3900-4200，菜粕 2301 合约参考区间 2800-3200。

油脂：本周植物油价格运行逻辑主要如下：1) 高频数据显示，马来 11 月产量有所回落，出口仍保持强劲；2) 印尼将提高 11 月 15-30 日的毛棕榈参考价格和关税；3) 印尼再度提及提高生柴掺混量至 B40 水平，若有望落地，则将大幅提振棕榈油需求；4) 受美国河运影响，国内 11 月大豆到港水平不及此前预期，豆油库存继续下滑，目前仍维持在近 7 年低位水平；5) 棕榈油累库速度较快，经 9-10 月到港激增的影响，国内棕榈油商业库存已经达到历年同期偏高水平，后市供应趋松预期限制棕油价格继续走高；6) 菜油现货较为紧张，但后市随着菜籽到港量的增长，供应趋松看待。

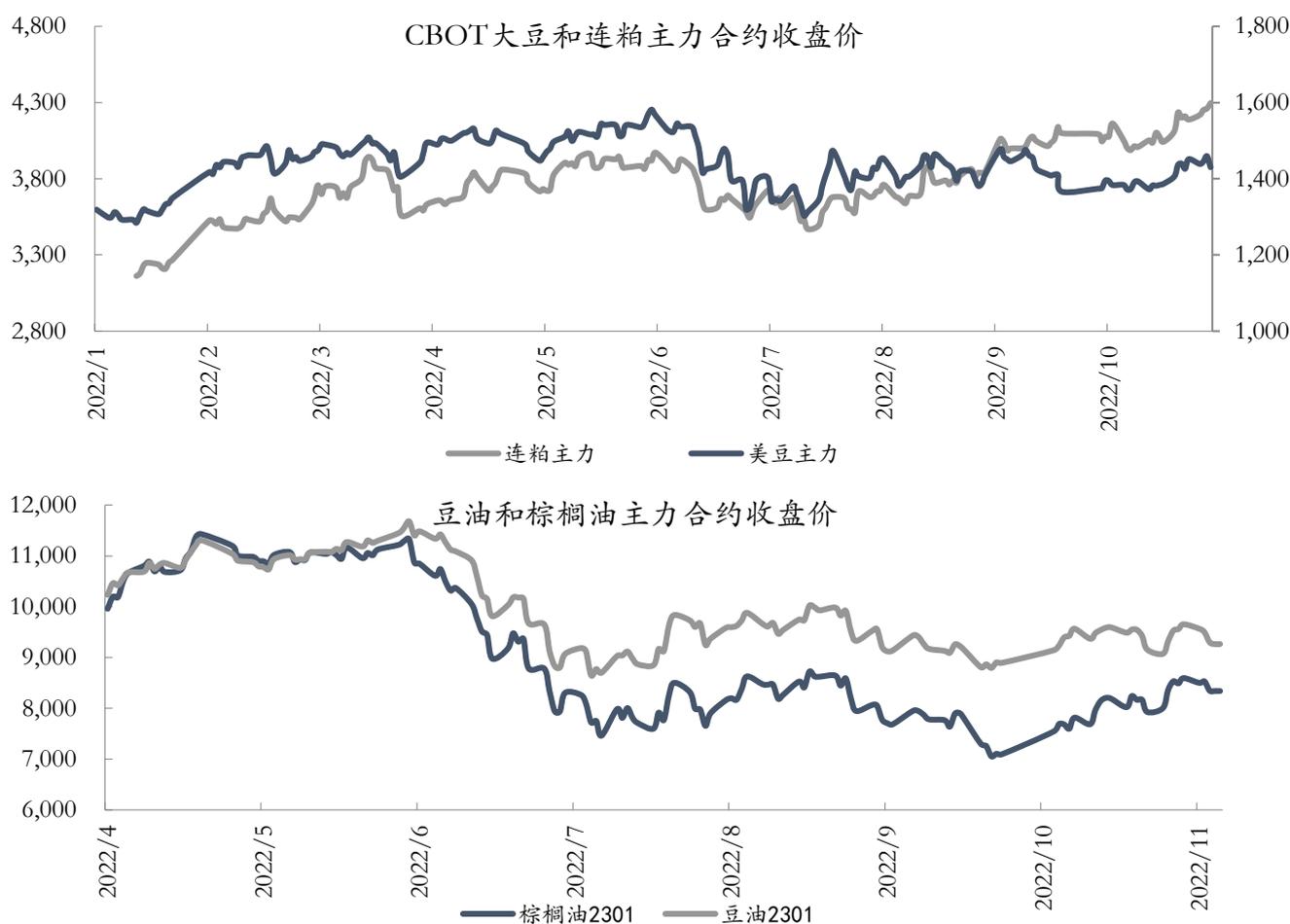
操作上，本周油脂将承压运行，重点关注进口菜籽及大豆到港情况，建议观望或逢高布局沽空。

【目 录】

一、期货行情.....	3
二、现货价格.....	3
三、油脂油料成本及压榨利润.....	3
四、国外油脂油料供需面.....	4
4.1 国外大豆供需情况.....	4
4.2 国外油脂供需情况.....	5
五、国内油脂油料供需面.....	6
5.1 大豆进口情况	6
5.2 油厂开机率及压榨情况.....	6
5.3 油脂油料库存情况	6
5.4 豆粕终端供需情况.....	9
六、油脂油料套利分析.....	10
七、豆粕及棕榈油期权统计.....	11

一、期货行情

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

18日油厂豆粕报价继续大跌，其中沿海区域油厂主流报价在5120元/吨-5550元/吨，天津5120元/吨跌130元/吨，山东5200元/吨跌100元/吨，江苏5120元/吨跌90元/吨，广东5550元/吨跌110元/吨。

(2) 油脂现货价格

18日内盘油脂现货价格普涨，广东广州豆油均价10030元/吨，较上一交易日涨80元/吨；广州24度棕榈油均价在8100元/吨，与上一交易日持平。

三、油脂油料成本及压榨利润

【棕榈油】截至11月16日，马来西亚12月船期24度棕榈油CNF报价1020美元/吨，折合到港完税成本8680元/吨（关税9%、增值税9%，下同），比大商所棕榈油2301合约高600元/吨；2023年1-3月船期棕榈油CNF报价1045美元/吨，折合到港完税成本8870元/吨，比2305合约高970

元/吨。

【大豆】盘面利润有所反弹。

图表 2 进口大豆利润测算（截至 11 月 18 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12月 (对M01)	F	1417.75	644	335	5214	4102	9222	-288	18	4923	10024	505
	2022年12月 (对M05)	F	1417.75	644	335	5214	3623	8610	-777	25	4923	10024	505
	2023年1月	F	1417.75	635	310	5129	3623	8610	-693	86	4693	10024	409
美西 大豆	2022年12月 (对M01)	F	1417.75	639	320	5169	4102	9222	-243	77	4923	10024	550
	2022年12月 (对M05)	F	1417.75	639	320	5169	3623	8610	-732	84	4923	10024	550
	2023年1月	F	1417.75	633	305	5115	3623	8610	-678	95	4693	10024	424
巴西 大豆	2023年2月	H	1423.25	596	200	4807	3623	8610	-370	-2	4393	/	/
	2023年3月	H	1423.25	584	165	4691	3623	8610	-255	5	4393	/	/
	2023年4月	K	1430.00	584	160	4683	3591	8422	-306	4	4393	/	/
	2023年5月	K	1430.00	587	167	4692	3591	8422	-315	23	/	/	/
	2023年6月	N	1432.00	589	172	4701	3591	8422	-324	13	/	/	/
	2023年7月	N	1432.00	595	186	4730	3591	8422	-353	16	/	/	/

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

【黑海谷物出口协议延期 120 天】联合国秘书长古特雷斯周四发布声明，各方同意继续执行黑海谷物倡议，以促进乌克兰谷物、食品和化肥出口的安全航行，联合国将全面致力于消除俄罗斯出口谷物和化肥的剩余障碍。该协议将从 11 月 18 日起延长 120 天，协议内容没有任何改变。

【截至 11 月 10 日美国大豆出口检验总量同比下降 11.6%】美国农业部出口检验报告显示，截至 11 月 10 日当周，美国大豆出口检验 185.8 万吨，低于一周前的 260.6 万吨和上年同期的 243.4 万吨。迄今，2022/23 年度美国大豆出口检验总量 1469.1 万吨，同比减少 11.6%，仅为美国农业部出口预测目标 5566 万吨的 26.4%。虽然美豆集中收获上市，但内陆河运输受阻影响大豆出口检验量。

【上周美国对中国装运大豆 127 万吨】截至 11 月 10 日的一周，美国对中国（大陆地区）装运大豆 127.4 万吨，前一周装运 184.1 万吨。当周美国对中国大豆出口检验量占到该周出口检验总量的 68.6%，前一周是 71%。迄今为止，2022/23 年度美国对中国累计装运大豆 1010.9 万吨，低于上年同期的 1018.2 万吨。

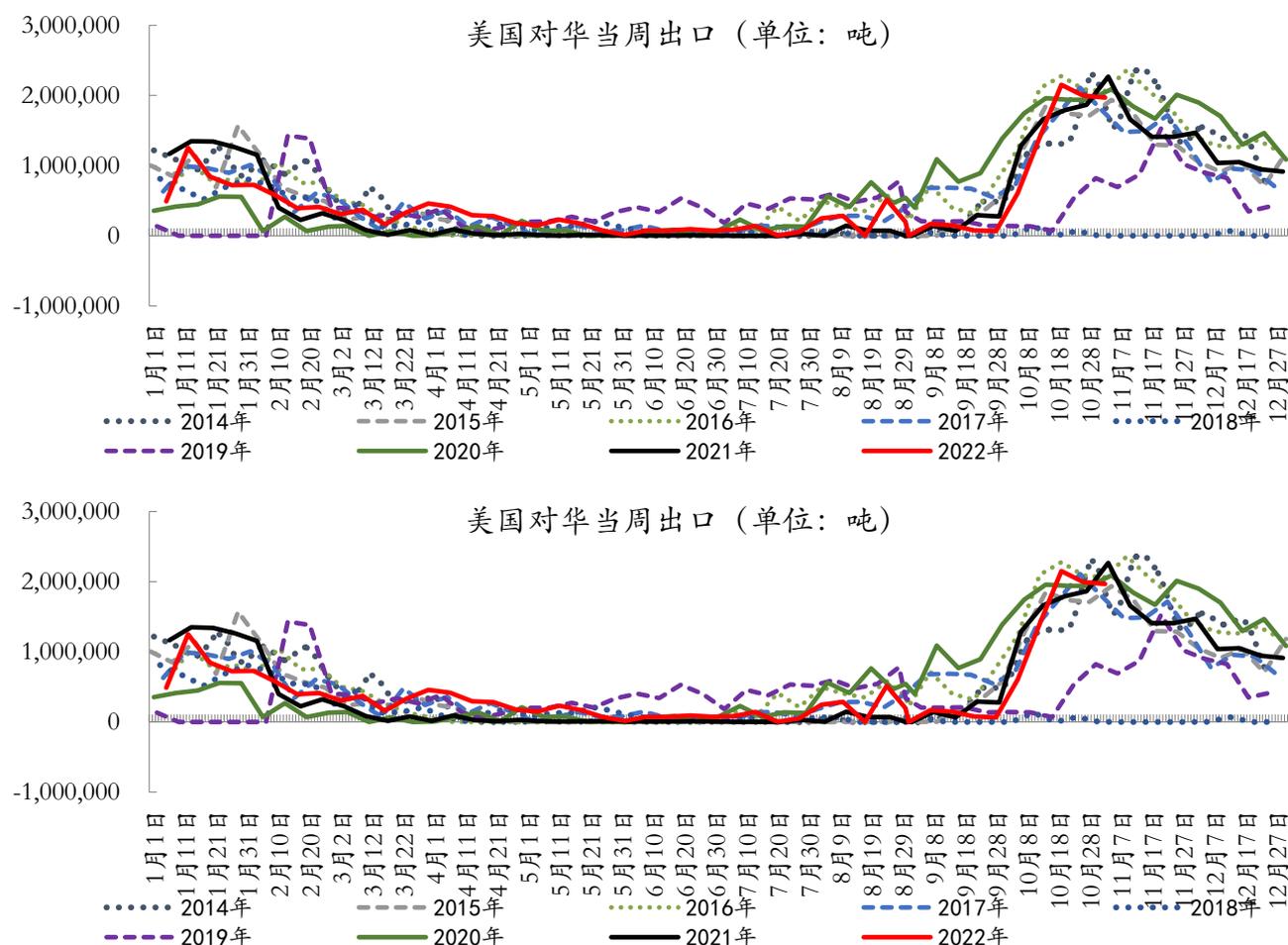
【Safras：2022/23 年度巴西大豆产量 1.5453 亿吨】咨询机构 Safras&Mercado 公司发布报告，预计 2022/23 年度巴西大豆产量 1.5453 亿吨，高于 7 月 15 日预测的 1.515 亿吨，比上年 1.2744 亿吨增长 21.3%。预计大豆播种面积提高 3.7%至 4374 万公顷。预计平均单产从每公顷 3038 公斤提高至 3551 公斤。

【截至 11 月 3 日 2022/23 年度巴西大豆播种进度为 57%】咨询公司 AgRural 称，截至 11 月 3 日，2022/23 年度巴西大豆播种进度为 57%，高于一周前的 46%，但是低于去年同期的 67%。

【密西西比河水位有所提升美国谷物运输费用周环比下降 49%】美国农业部数据显示，截至 11 月 8 日当周，美国谷物运输费用 40.74 美元/吨，比一周前骤降 49%，较 10 月份历史最高点 105.85 美元/吨下跌 62%。因为最近中西部降雨推高部分河段水位，令驳船费用下滑，不过目前的

运费仍然比去年同期高 145%。

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

1) 马来棕榈油供需

据南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示, 2022 年 11 月 1-15 日马来西亚棕榈油单产减少 5.54%, 出油率增加 0.02%, 产量减少 5.43%。

据 ITS 数据显示, 马来西亚 11 月 1-15 日棕榈油出口量为 714518 吨, 上月同期为 633872 吨, 环比增加 12.72%; 据 SGS 公布数据显示, 预计马来西亚 11 月 1-15 日棕榈油出口量为 662816 吨, 较 10 月同期出口的 640119 吨增加 3.55%; 据 AmSpec 数据显示, 马来西亚 11 月 1-15 日棕榈油出口量为 657896 吨, 较 10 月同期出口的 594282 吨增加 10.7%。

2) 印尼棕榈油供需

【印尼 11 月下半月棕榈油出口税费成本或将提高 100 美元/吨】印尼贸易部官员表示, 印尼计划将 11 月 16-30 日毛棕榈油参考价格定为 826.58 美元/吨, 上半月为 770.88 美元/吨。根据出口关税对应表, 11 月下半月出口关税将提高至 33 美元/吨, 高于上半月 18 美元/吨。由于参考价格高于 800 美元/吨, 还将触发 85 美元/吨的出口费, 棕榈油出口税费成本或将比上半月提高 100 美元/吨。

【印尼将向中国出售 250 万吨棕榈油】印尼贸易部发布声明, 11 月 11 日 9 家印尼公司签署合同, 将向 13 个中国买家出售 250 万吨棕榈油产品, 价值 26 亿美元。这是佐科·维多多总统 7 月

对中国进行国事访问的后续行动。目前尚不清楚该交易的执行期限。2021 年印尼向中国出口了 660 万吨棕榈油产品。

五、国内油脂油料供需面

5.1 大豆进口情况

海关数据显示，2022 年 10 月份我国进口大豆 413.6 万吨，比上月的 771.5 万吨减少 46.4%，比上年同期的 510.9 万吨减少 19%。1-10 月我国累计进口大豆 7317.7 万吨，同比减少 7.4%。月度进口量为 2014 年 10 月进口 410.3 万吨以来的最低水平。此外，据 Mysteel 农产品团队对 2022 年 12 月及 2023 年 1 月的进口大豆数量初步统计，其中 12 月进口大豆到港量预计为 1050 万吨，1 月进口大豆到港量预计为 740 万吨。2022 年 11 月份国内主要地区油厂进口大豆到港量预计 121 船，共计约 786.5 万吨（本月船重按 6.5 万吨计）。

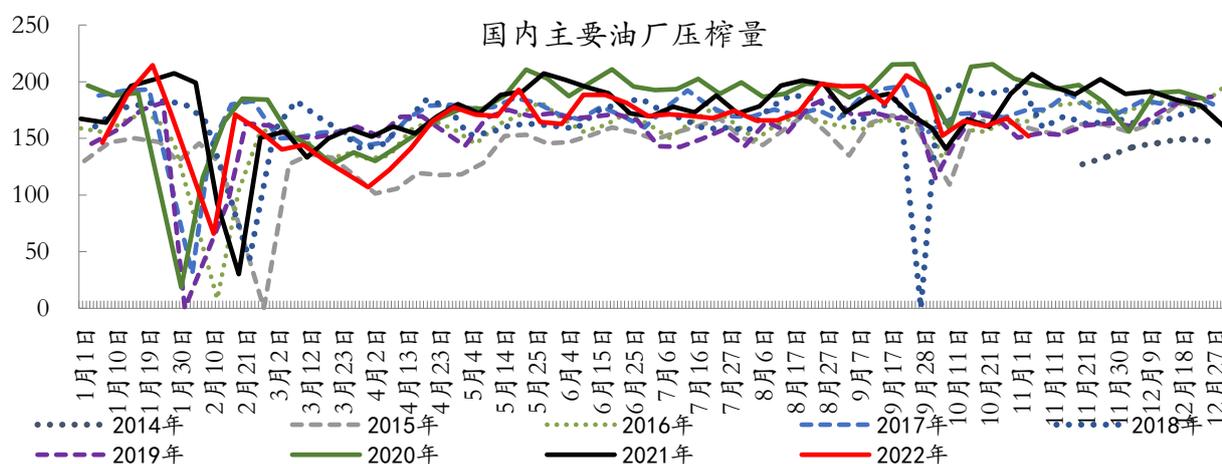
5.2 油厂开机率及压榨情况

根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，本周第 45 周（11 月 7 日至 11 月 12 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 152.74 万吨，开机率为 53.09%。

5.3 油脂油料库存情况

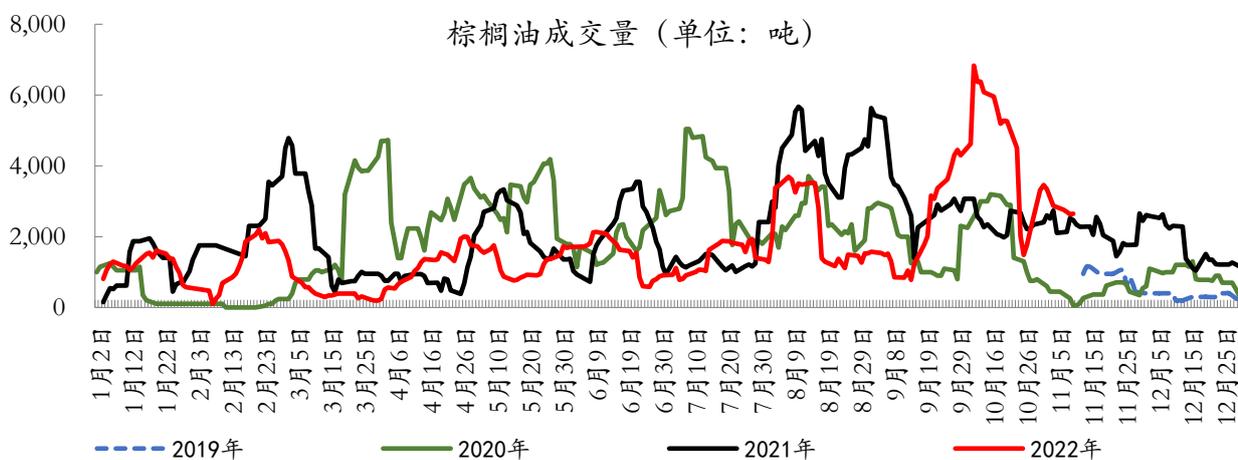
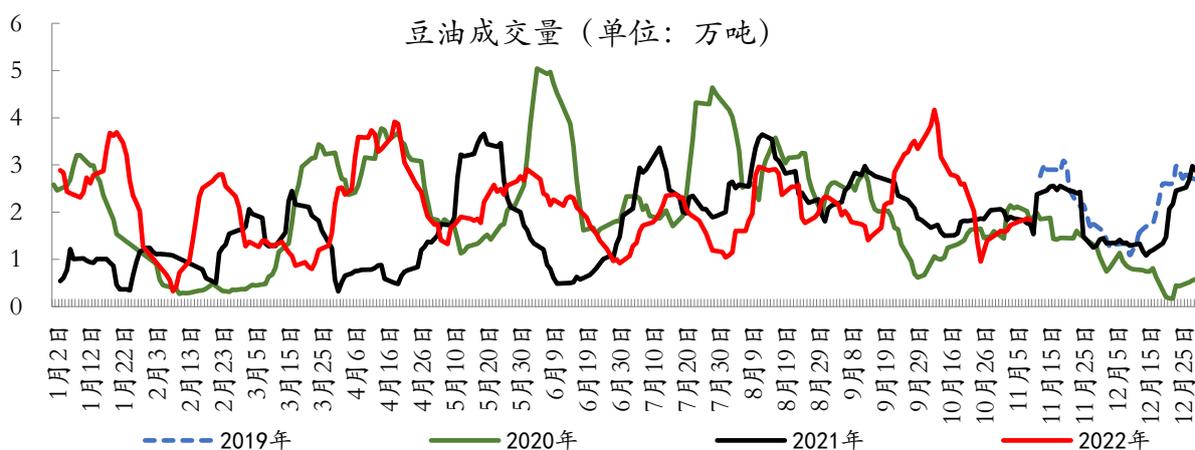
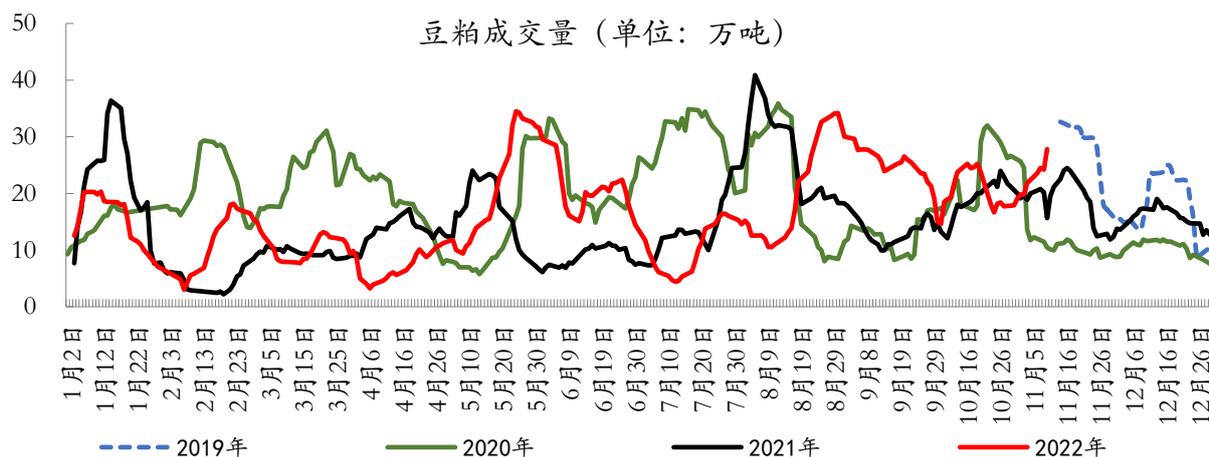
根据 Mysteel 农产品统计，截至 2022 年 11 月 11 日（第 45 周），全国重点地区豆油商业库存约 77.34 万吨，较上周减少 2.1 万吨，跌幅 2.64%；全国重点地区棕榈油商业库存约 76.97 万吨，较上周增加 4.24 万吨，增幅 5.83%。

图表 4 国内主要油厂开机及压榨情况



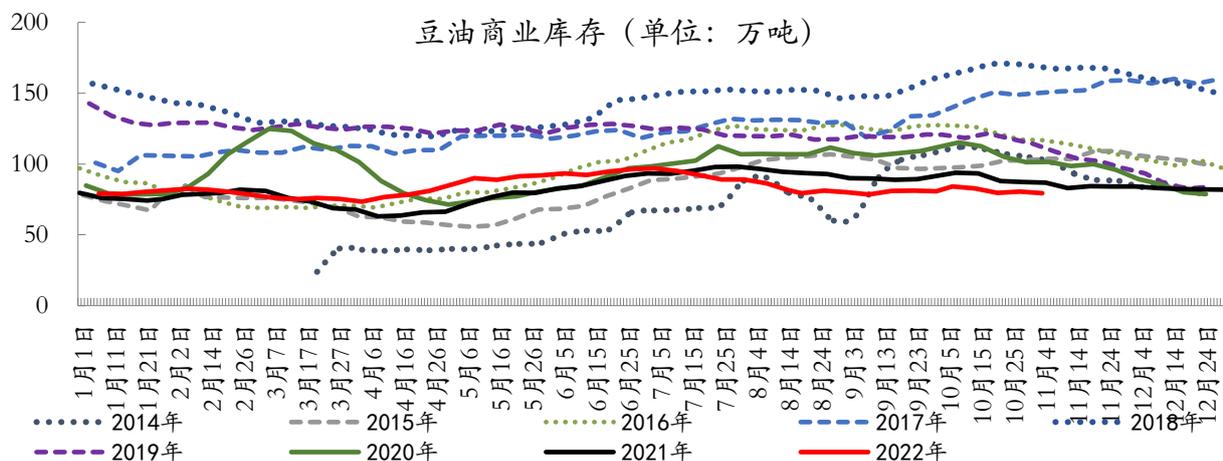
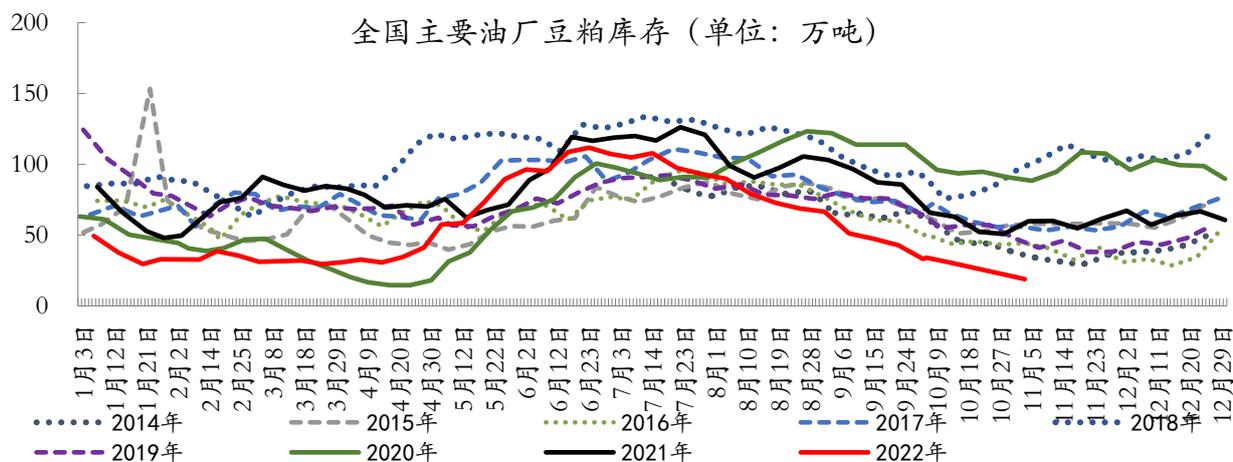
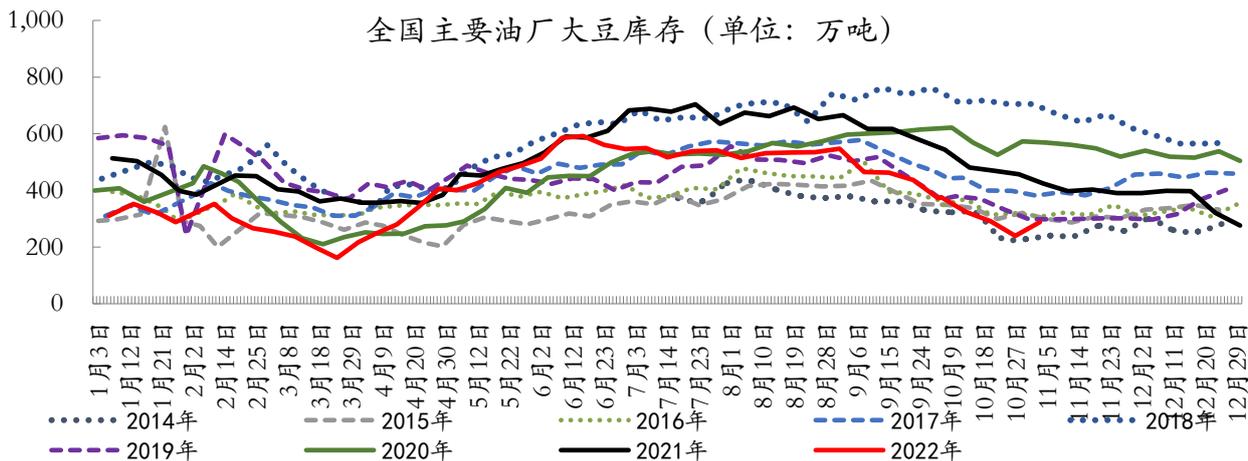
数据来源：我的农产品网、国元期货

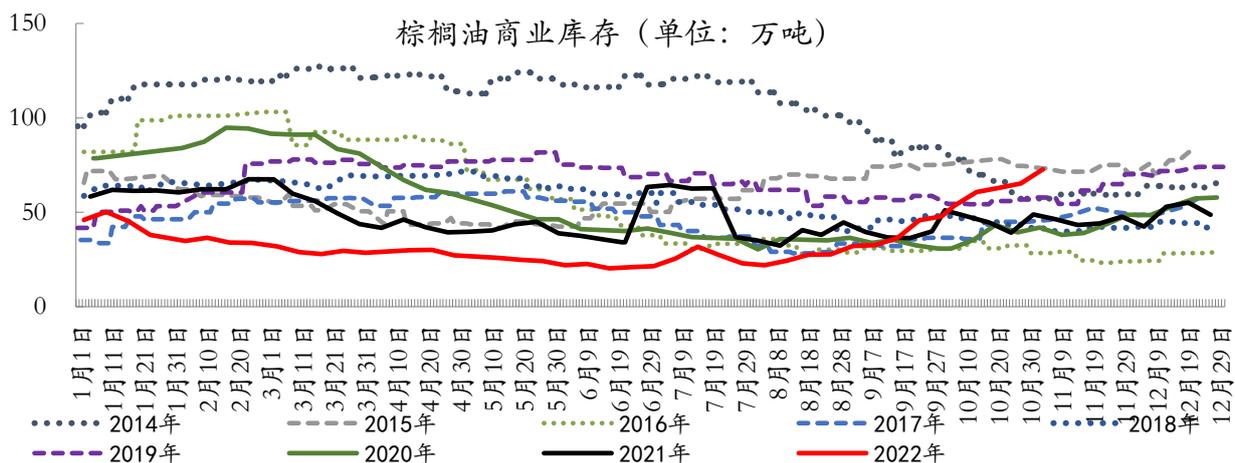
图表 5 国内主要油厂豆油豆粕成交情况



数据来源: 我的农产品网、国元期货

图表 6 国内主要油厂油脂油料库存情况

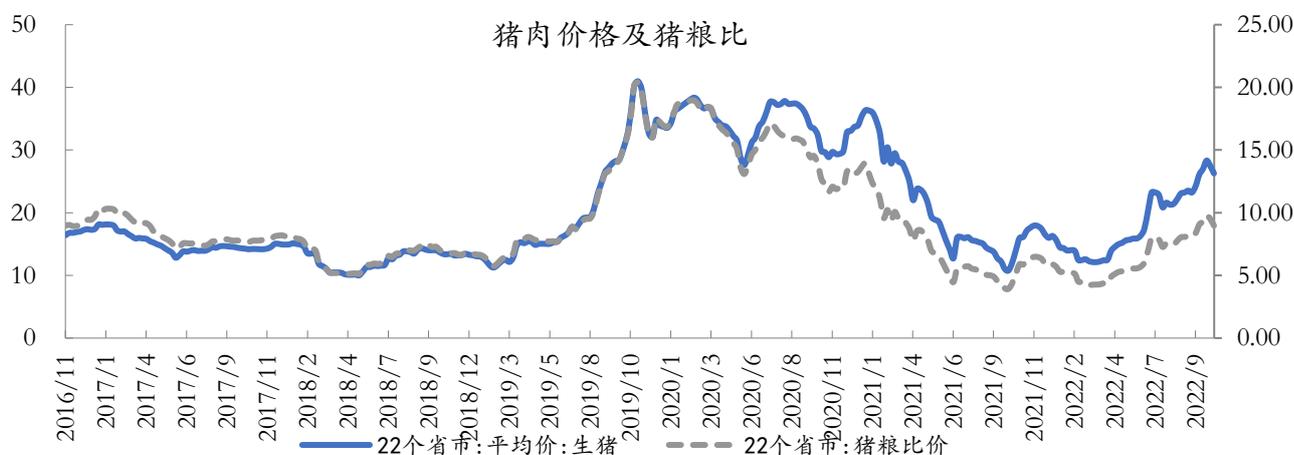
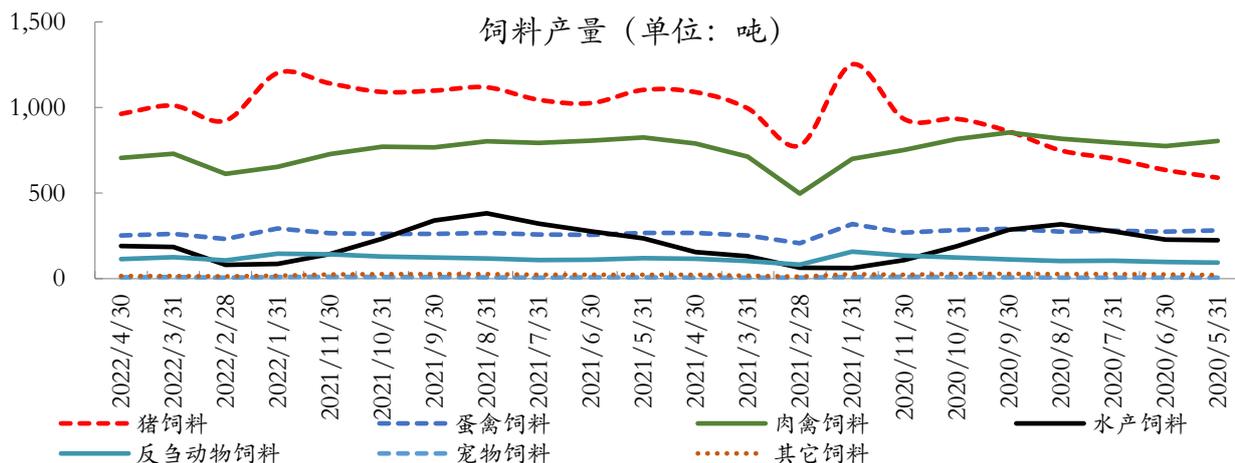




数据来源: 我的农产品网、国元期货

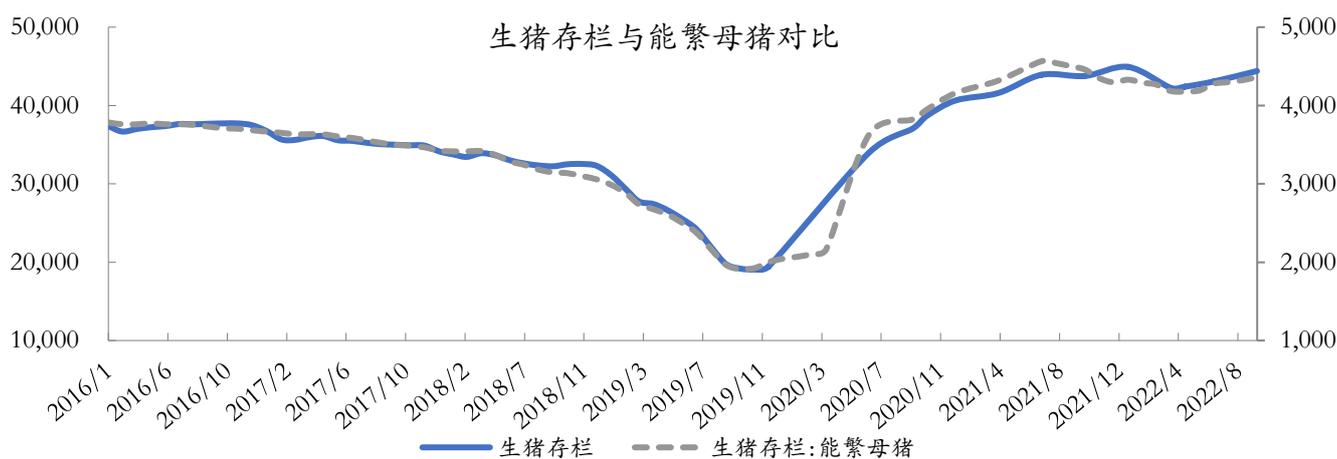
5.4 豆粕终端供需情况

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

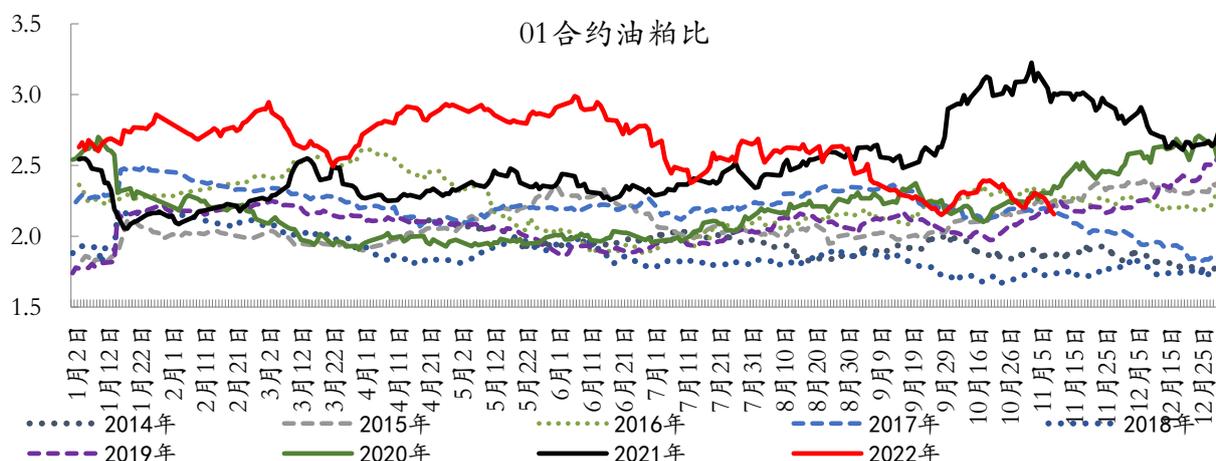
图表 8 猪肉价格及养殖利润率

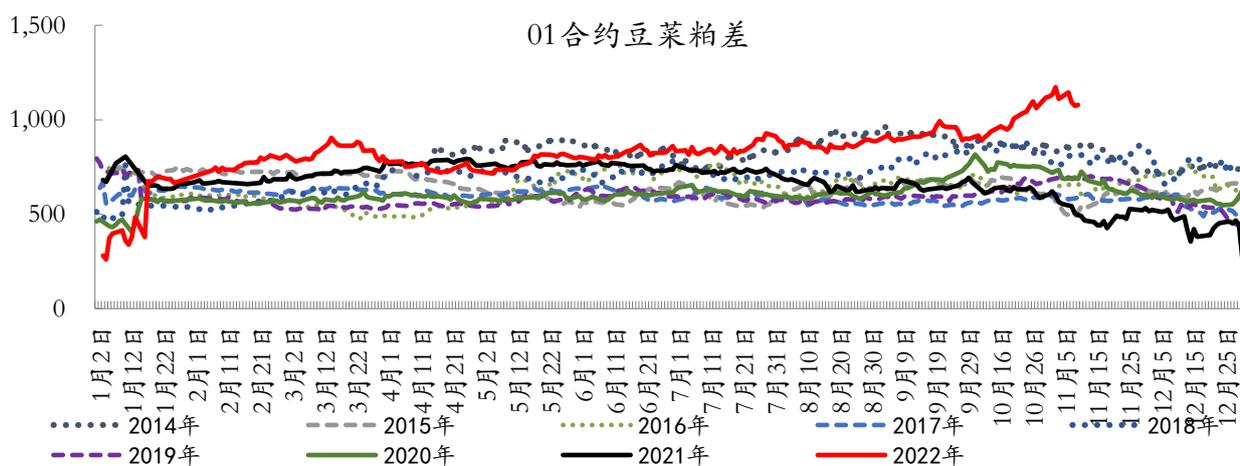
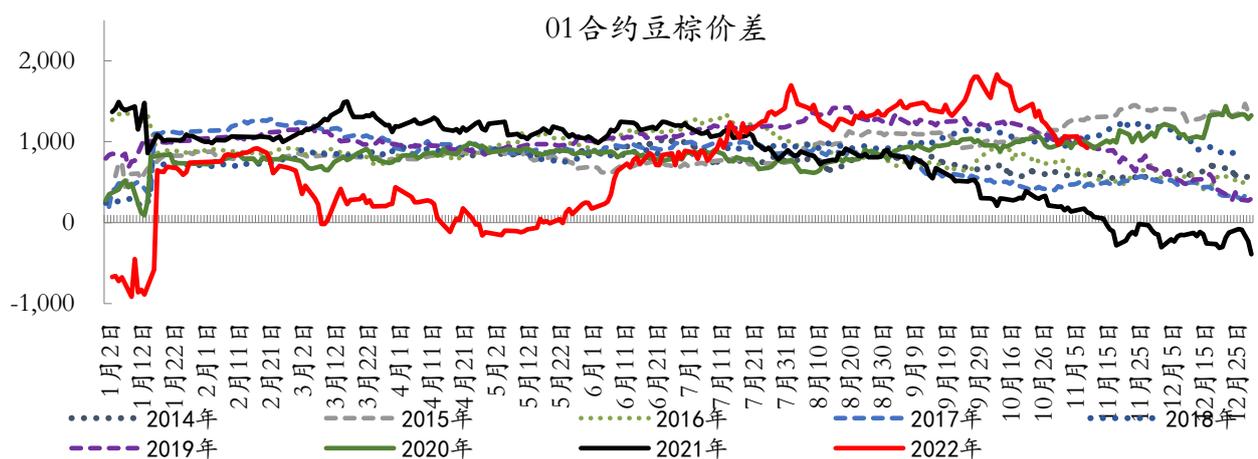


数据来源: Wind、国元期货

六、油脂油料套利分析

图表 9 活跃合约品种间套利

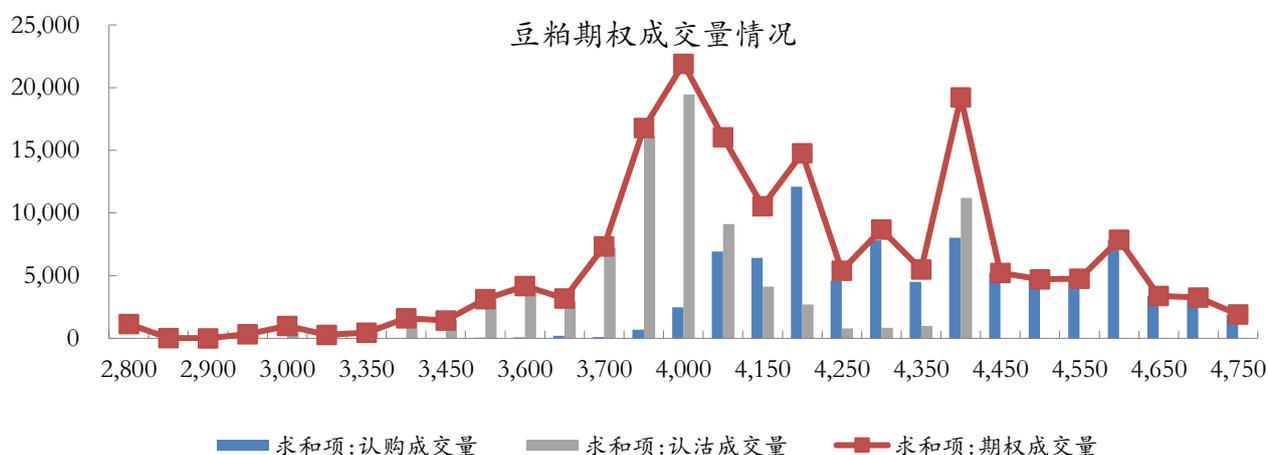




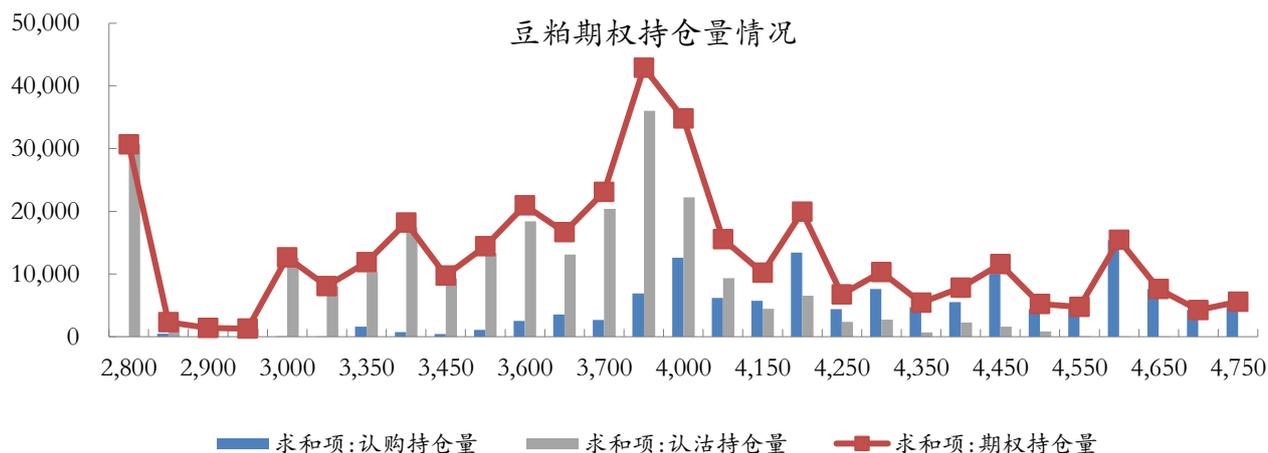
数据来源：Wind、国元期货

七、豆粕及棕榈油期权统计

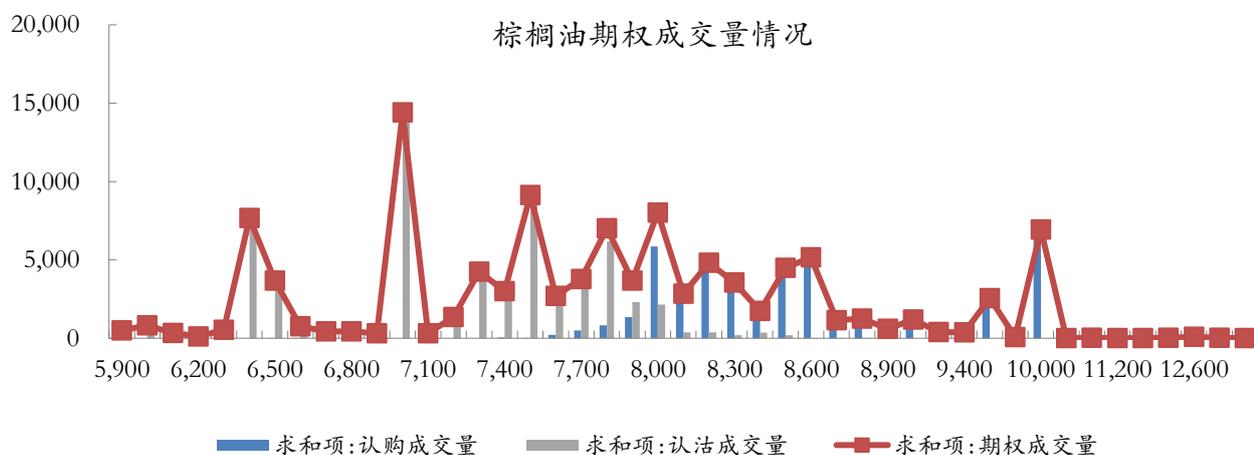
图表 10 豆粕期权成交量认购认沽比较



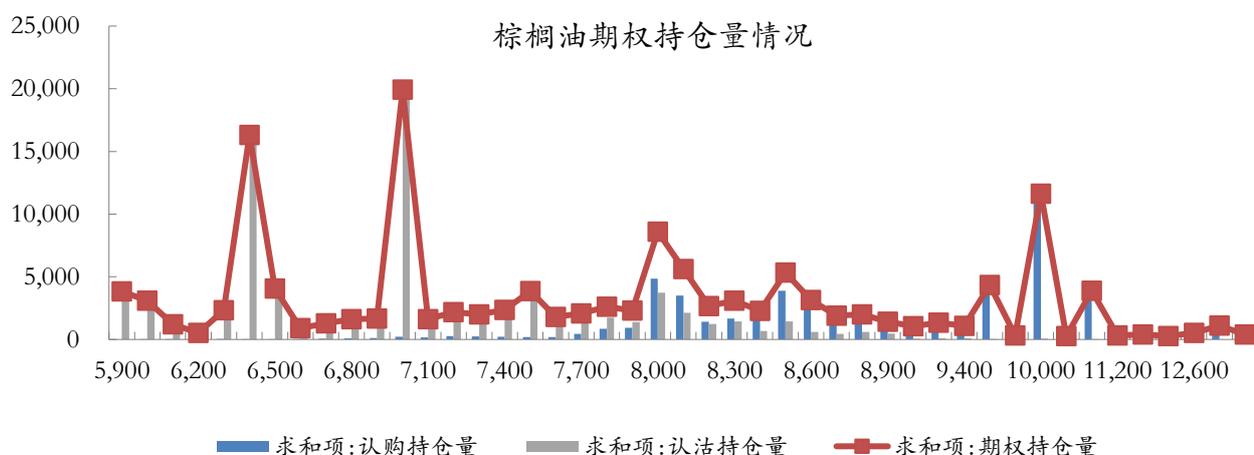
图表 11 豆粕期权持仓量认购认沽比较



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

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货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，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街46号1号楼19层1901，9层906、908B
电话：010-84555000

合肥分公司

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路91号立基大厦A座6楼601-607
电话：0551-62895515

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：0592-5312922

大连分公司

地址：辽宁省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)自由贸易试验区浦电路577号16层(实际楼层13层)04室
电话：021-50872756

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层
电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路69号未来大厦1410室
电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路15号1103户
电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道2008号中国凤凰大厦1号楼10B
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：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路37号世基大厦12层西侧
电话：0475-6380818

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路28号4701房自编04A单元
电话：020-89816681