

国内供应趋松，12月油脂难现趋势性行情

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】

单边：对于后市油脂单边行情，我们认为12月油脂单边继续走高动能有限，继续以区间震荡为主。从四季度来看，油脂继续上行的阻力较大，从外围市场来看，豆系品种供应趋宽松看待，全球大豆进入南美定价周期，拉尼娜给全球大豆价格的天气升水有限，当前仍维持南美大豆丰产的预期，棕榈油产地供需趋紧。从国内来看，而国内大豆、菜籽进口将进入高峰期，豆油存在加速累库的可能，施压盘面，国内棕榈油库存高企问题开始反应到盘面上，限制盘面上方空间。

整体来看，多空交织之下12月预计油脂板块难现趋势性行情。

套利：

- (1) 油粕比
01 合约建议观望。
- (2) 豆棕价差
01 合约建议观望。

【目 录】

一、行情回顾.....	3
二、豆油市场供需情况	5
2.1 全球大豆供需——南美天气炒作升温，巴西生柴掺混问题或挤占出口	5
2.2 国内大豆供需——四季度进口大豆供应趋松	7
2.3 豆油 10 月进口同比回落，11 月到港增长，但国内库存仍处于同期历史低位.....	9
三、棕榈油市场供需情况.....	11
3.1 马来棕榈油 11 月产量表现不佳，出口强劲，预计库存存在回落可能.....	11
3.2 印尼棕榈油 9 月库存小幅增长，DMO 进一步收紧政策被证伪.....	13
3.3 中国棕榈油进口成本重回 9000 关口，国内库存已达近年历史高位	14
四、菜油市场供需情况	16
4.1 加拿大菜籽出口量明显增加，国内压榨环比增长	16
4.2 国内菜籽进口增加，菜油库存有望锐增.....	16
五、行情展望.....	17
5.1 单边走势提示	17
5.2 套利机会提示	17

一、行情回顾

11 月油脂板块整体呈现区间震荡走势。11 月油脂产地供需矛盾相对有限，东南亚棕榈油整体进入减产周期，据 MPOA 报告显示马来棕榈油 11 月产量小幅下滑，从需求端来看，尽管马来棕油出口多个高频统计口径数据存在区别，但整体维持出口强劲的预期。印尼公布 9 月供需平衡表，库存较 8 月小幅上涨。美豆基本定产，开始进入南美市场定价周期，不过受到俄乌问题反复不定影响，黑海运输的不确定性助推全球粮食高位震荡，美豆、美豆油跟涨，于成本端带动国内豆系品种居高不下。

受国内油脂基本面趋松带动，国内三大油脂上方阻力较强。截至 11 月末，国内棕榈油商业库存已经锐增至近年历史高位，而 11 月下旬进口菜籽和大豆到港量的增加，国内豆油、菜油累库可期。整体来看，11 月棕榈油单边受产地供应趋紧影响，表现更为强势。

图表 1 2022 年 11 月油脂主力走势





数据来源: Wind、国元期货

二、豆油市场供需情况

2.1 全球大豆供需——南美天气炒作升温，巴西生柴掺混问题或挤占出口

1) USDA11 月报告对全球大豆供应预期偏宽松

USDA11 月供需报告亮点在于调高美豆 2022/23 年度大豆单产、产量以及期末库存，调高阿根廷大豆出口，调低全球大豆期末库存，但对于巴西大豆，USDA 报告仍维持丰产预期，同时，也没有因为此前生物柴油政策的调整预期而调低出口。报告之后，美豆基本定产，全球大豆格局的驱动转向南美大豆种植以及美豆出口销售情况。

对于美豆，USDA11 月供需报告数据显示，预计 2022/23 年度美国大豆播种面积 8750 万英亩（收获面积 8660 万英亩）；大豆单产 50.2 蒲/英亩，环比上调 0.4 蒲/英亩；产量 43.46 亿蒲（1.18 亿吨），环比上调 0.33 亿蒲；压榨量 22.45 亿蒲（6110 万吨），环比上调 0.1 亿蒲；出口量 20.45 亿蒲（5566 万吨），与上月持平；期末库存 2.2 亿蒲（599 万吨），环比调高 0.2 亿蒲，库存消费比仍然保持偏低水平。

对于南美大豆，USDA 预计 2022/23 年度巴西大豆产量 1.52 亿吨，环比持平，同比增加 2500 万吨；压榨量 5175 万吨，环比上调 25 万吨，同比增加 75 万吨；出口量 8950 万吨，与上月持平，同比增加 1014 万吨；期末库存 3124 万吨，环比下调 7 万吨，同比增加 790 万吨。USDA 预计 2022/23 年度阿根廷大豆产量 5100 万吨，环比下调 150 万吨，因为干旱影响面积增幅，但产量仍同比增加 560 万吨；压榨量 3975 万吨，环比下调 75 万吨，同比增加 92 万吨；出口量 720 万吨，环比上调 20 万吨，同比增加 710 万吨；期末库存 2400 万吨，环比下调 20 万吨，同比增加 10 万吨。

因此，美豆产量已定、南美大豆丰产预期之下，USDA 认为全球大豆供应预期较去年同期有所好转，具体来看，对于全球大豆，USDA 预计 2022/23 年度全球大豆产量 3.9 亿吨，环比下调 46 万吨，高于去年同期的 3.56 亿吨；全球大豆需求量 3.8 亿吨，环比下调 7 万吨，同比增加 1700 万吨。全球大豆期末库存 1.02 亿吨，环比上调 165 万吨，同比增加 750 万吨。

2) 南美大豆定价周期已至，第三年拉尼娜或继续冲击南美大豆产量

在美豆收割季结束后，全球大豆供应将开始进入南美大豆驱动周期。咨询机构 DATAGRO 预计 2022/23 年度南美大豆播种面积将达创纪录的 6685 万公顷，比上年度 6387 万公顷高 5%，播种面积连续第六年增长。预计南美大豆产量 2.1816 亿吨，比上年度 1.8176 亿吨增加 20%。其中，预计巴西大豆播种面积从 4180 万公顷增至 4379 万公顷，大豆产量 1.5332 亿吨，比上年度 1.3882 亿吨增加 11%。预计阿根廷大豆播种面积从 1620 万公顷增至 1700 万公顷，产量有望达 4698 万吨，同比增 9%。

巴西大豆播种进度追平历年同期，阿根廷有所延后。巴西咨询机构 Safras & Mercado 公司的

调查显示，截至 11 月 18 日，巴西 2023/23 年度大豆播种面积达到预期总面积的 76.7%，高于一周前的 67.3%，低于去年同期的 84.2%，与过去五年平均水平（77%）一致。阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示，由于阿根廷正在经历严重的干旱，且预计未来数日降雨非常有限，阿根廷 2022/23 年度大豆作物的播种正面临严重推迟。交易所表示，截至 11 月 25 日为止大豆的播种仅完成 19.4%，低于去年同期的 19.9%。尽管今年的播种面积预计为 1670 万公顷（4130 万英亩），略高于去年的 1630 万公顷（4030 万英亩），但干旱导致土壤中几乎没有水分。

此前布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示，如果未来两个季度的天气有所改善，阿根廷 2022/23 年度大豆单产将与 2021/22 年度类似。该交易所的数据显示，2021/22 年度阿根廷大豆单产为 2.8 公吨/公顷，这是 2014/15 年度以来的第三低点。阿根廷大豆种植工作从 10 月底开始，大部分田间工作在 11 月和 12 月进行。交易所称，如果气象预测准确，中部地区的单产可能与 2021/22 年度相似，东部偏远地区的单产可能低于平均水平。

3) 巴西生柴掺混政策、阿根廷惜售情绪卷土重来，或挤占后市南美大豆出口空间

当月巴西相关机构提出上调生物柴油掺混比例的政策，但该政策引发了巴西生物柴油行业抗议，而且巴西下届政府将于 2023 年 1 月 1 日上任，该决定能否顺利落地仍存在存疑空间。具体来看，巴西矿业能源部称国家能源政策委员会（CNPE）决定将 2023 年 3 月 31 日之前的生物柴油掺混率维持在 10%；从 2023 年 4 月 1 日起，将生物柴油掺混率提高到 15%。若实施则 2023 年生物柴油行业大豆需求将达 3000 万吨。豆油占生物柴油生产中植物油用量的 70%。CNPE 还决定，根据任何技术生产的生物柴油都可以用于生物柴油掺混，其中可能包括巴西国家石油公司的 R5 柴油，其中生物成分的比例为 5%。

阿根廷来看，其国内需求表现较为低迷。从 11 月末开始，该国将调整其针对大豆及衍生品的汇率，尽管该政策旨在促进出口，但受高通胀率的悲观预期氛围下，对本币进一步贬值的担忧使得农民惜售情绪高涨。

具体来看，阿根廷官方数据显示，2022 年 10 月阿根廷大豆压榨量 291 万吨，比 9 月份 287 万吨增长 1.3%，但比上年同期 333 万吨降低 12.6%，反映出今年阿根廷压榨行业持续低迷。德国汉堡《油世界》数据显示，今年 9-10 月，全球大豆压榨量创三年来的低点，其中阿根廷和欧盟 27 国大豆压榨量的下降幅度超过中国、美国以及印度大豆压榨量的增幅。

另外，阿根廷经济部长 Sergio Massa 在与农业部门领导人会面后表示，针对大豆及其衍生品的阿根廷比索兑美元汇率为 230，将于周一开始实施。目前，Massa 预计该调整将至少带来 30 亿美元。这项政策旨在鼓励出口，因为许多阿根廷人担心，在高通胀率下，本币会进一步贬值，一些农民宁愿将大豆储存起来，也不愿以不利的价格出售。此外，阿根廷央行正寻求增加外汇储备，这在很大程度上是为了满足偿还债务的需要。

2.2 国内大豆供需——四季度进口大豆供应趋松

1) 国内大豆进口开始反弹，但 11 月进口大豆到港不及预期

海关总署数据显示，中国 10 月份大豆进口量同比下降 19%至 414 万吨，为 2014 年以来的最低水平，原因是全球大豆价格高企、压榨利润率低以及买家削减了大豆购买量。海关总署数据显示，今年前 10 个月，中国大豆进口量为 7317.7 万吨，同比减少 7.4%。

据 Mysteel 农产品团队初步统计，大豆船期上看，2022 年 11 月份国内主要市场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）。12 月进口大豆到港量预计为 860 万吨。

2) 11 月油厂压榨表现低迷

受进口大豆供应不足影响，11 月油厂开机率及压榨情况表现不佳。2022 年第 46 周（11 月 12 日至 11 月 18 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 152.86 万吨，开机率为 53.13%。油厂实际开机率低于预期，较预估低 14.28 万吨；较前一周实际压榨量增加 0.12 万吨。预计 2022 年第 47 周（11 月 19 日至 11 月 25 日）国内油厂开机率大幅上升，油厂大豆压榨量预计 206.36 万吨，开机率为 71.73%。

图表 2 全球大豆供需平衡表

美国大豆供需平衡表

	2020/21	2021/22*	2022/23			年变动
			10月估计	11月估计	月变动	
种植面积 (万英亩)	8340	8720	8750	8750	0	30
收获面积 (万英亩)	8260	8630	8660	8660	0	30
单产 (蒲式耳/英亩)	51	51.4	49.8	50.2	0.4	-1.2
期初库存 (亿蒲式耳)	5.25	2.57	2.74	2.74	0	0.17
产量 (亿蒲式耳)	42.16	44.35	43.13	43.46	0.33	-0.89
进口量 (亿蒲式耳)	0.2	0.15	0.15	0.15	0	0
总供应量 (亿蒲式耳)	47.61	47.07	46.02	46.34	0.32	-0.73
压榨量 (亿蒲式耳)	21.41	22.15	22.35	22.45	0.1	0.3
出口量 (亿蒲式耳)	22.65	21.7	20.45	20.45	0	-1.25
种子用量 (亿蒲式耳)	1.01	1.06	1.02	1.02	0	-0.04
残余 (亿蒲式耳)	0.01	0.12	0.2	0.22	0.02	0.1
总需求量 (亿蒲式耳)	45.04	45.02	44.02	44.14	0.12	-0.88
期末库存 (亿蒲式耳)	2.57	2.05	2	2.2	0.2	0.15
平均农场价 (美元/蒲)	10.8	13.35	14	14	0	0.65

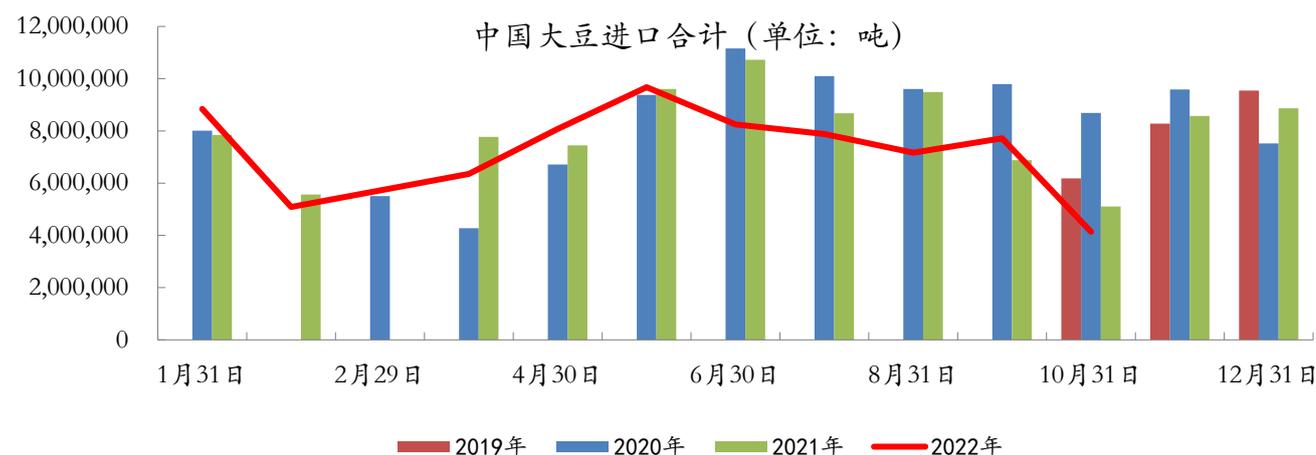
2022/2023年度全球大豆供需平衡表

单位: 百万吨		期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存	库销比
全球	10月	94.67	390.53	166.28	329.28	380.17	169.14	102.17	18.60%
	9月	92.38	390.99	166.23	329.44	380.24	168.84	100.52	18.31%
	较8月变动	2.29	-0.46	0.05	-0.16	-0.07	0.3	1.65	0.29%
	2021/2022年度	100.03	355.59	156.24	314.51	363.17	154.02	94.67	18.30%
	较上一年度变动	-5.36	34.94	10.04	14.77	17	15.12	7.5	0.30%
美国	10月	7.45	118.27	0.41	61.1	64.48	55.66	5.99	4.99%
	9月	7.45	117.38	0.41	60.83	64.15	55.66	5.44	4.54%
	较8月变动	0	0.89	0	0.27	0.33	0	0.55	0.45%
	2021/2022年度	6.99	121.53	0.43	59.98	62.78	58.72	7.45	6.13%
	较上一年度变动	0.46	-3.26	-0.02	1.12	1.7	-3.06	-1.46	-1.15%
巴西	10月	23.34	152	0.75	51.75	55.35	89.5	31.24	21.57%
	9月	23.16	152	0.75	51.5	55.1	89.5	31.31	21.65%
	较8月变动	0.18	0	0	0.25	0.25	0	-0.07	-0.09%
	2021/2022年度	29.4	127	0.54	51	54.25	79.36	23.34	17.47%
	较上一年度变动	-6.06	25	0.21	0.75	1.1	10.14	7.9	4.10%
阿根廷	10月	23.9	49.5	4.8	39.75	47	7.2	24	44.28%
	9月	23.15	51	4.8	40.5	47.75	7	24.2	44.20%
	较8月变动	0.75	-1.5	0	-0.75	-0.75	0.2	-0.2	0.08%
	2021/2022年度	25.06	43.9	3.84	38.83	46.04	2.86	23.9	48.88%
	较上一年度变动	-1.16	5.6	0.96	0.92	0.96	4.34	0.1	-4.59%
中国	10月	31.79	18.4	98	96	116.59	0.1	31.5	26.99%
	9月	30.74	18.4	98	96	116.59	0.1	30.46	26.10%
	较8月变动	1.05	0	0	0	0	0	1.04	0.89%
	2021/2022年度	31.15	16.4	91.57	87.5	107.22	0.1	31.79	29.62%
	较上一年度变动	0.64	2	6.43	8.5	9.37	0	-0.29	-2.63%

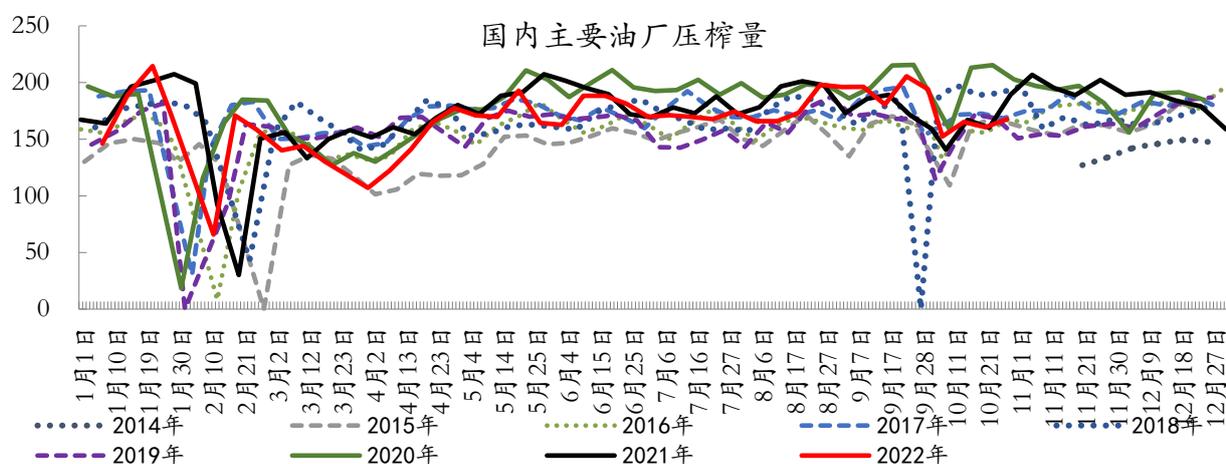
国元期货研究

数据来源: USDA、国元期货

图表3 国内进口大豆月度走势



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

2.3 豆油10月进口同比回落, 11月到港增长, 但国内库存仍处于同期历史低位

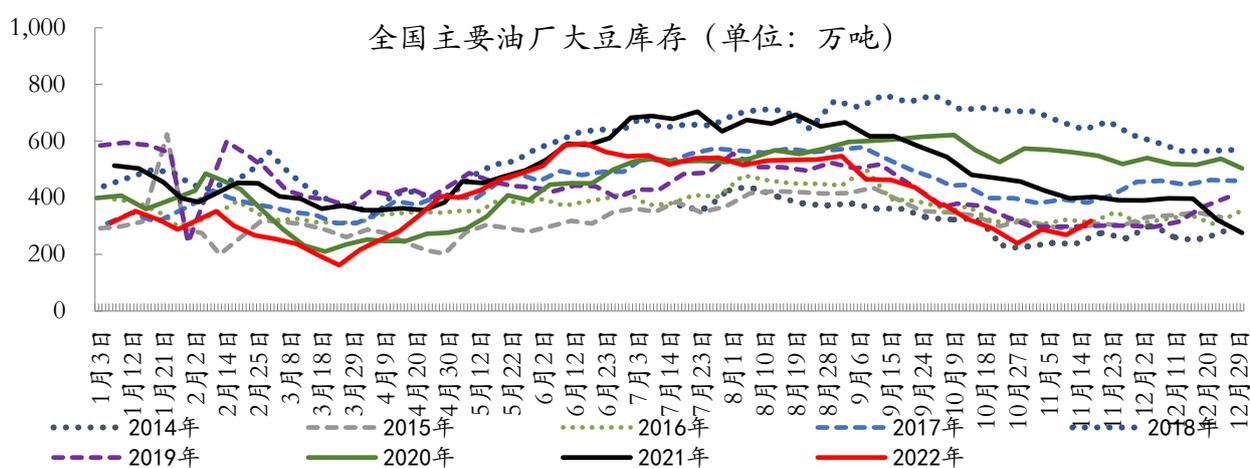
据中国海关数据显示, 2022年10月国内豆油进口量4291.11吨, 较今年9月份4397.431吨减少106.321吨, 环比减少2.42%。同比去年66,352.161吨减少62061.051吨, 同比减幅93.53%; 截至2022年1-10月国内豆油进口累计224218.777吨, 较去年同期1114589.869吨减少890371.092吨, 减幅79.88%。我国10月份豆油进口国家主要为: 巴西、阿根廷、俄罗斯联邦、乌克兰等国家。其中进口巴西豆油总量为116777.415吨, 占进口量的39.46%, 进口阿根廷豆油的数量为99019.204吨, 占进口量的33.46%, 进口俄罗斯联邦豆油的数量为59052.844吨, 占进口量的19.95%, 进口乌克兰豆油的数量为12560.657吨, 占进口量的4.24%, 其他国家所占不多。

据商务部对外贸易司 22 日数据显示, 11 月上半月豆油进口实际装船 0.45 万吨, 同比上升 40.19%; 11 月进口预报装船 0.50 万吨, 同比下降 85.80%; 12 月进口预报装船 0.00 万吨, 同比下降 100.00%。

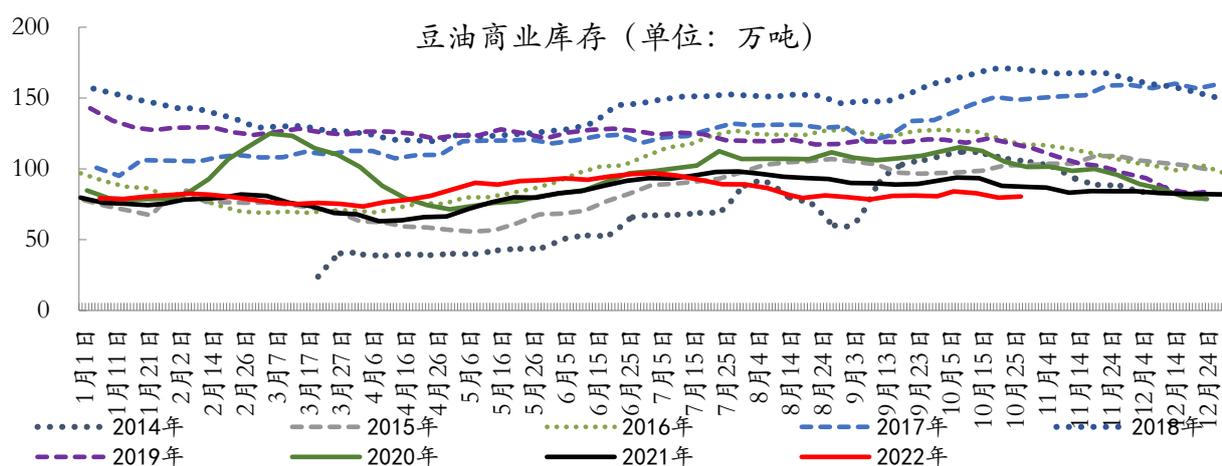
11 月上半月实际到港 5.31 万吨, 同比上升 2293.24%; 11 月下半月预报到港 1.95 万吨, 同比上升 1284.40%; 11 月实际到港 7.26 万吨, 同比上升 1901.38%; 12 月预报到港 6.60 万吨, 同比上升 3356.02%。

库存来看, 据我的农产品网数据显示, 至 2022 年 11 月 18 日 (第 46 周), 全国重点地区豆油商业库存约 75.2 万吨, 较上周减少 2.14 万吨, 降幅 2.77%。

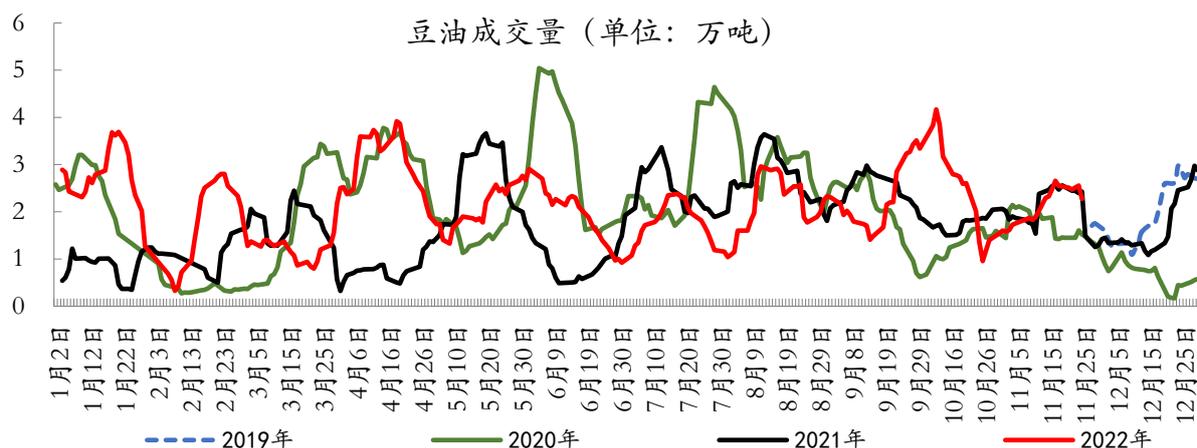
图表 5 国内主要油厂大豆库存情况



图表 6 国内主要油厂豆油库存情况



图表 7 国内主要油厂豆油成交情况



数据来源: 我的农产品网、国元期货

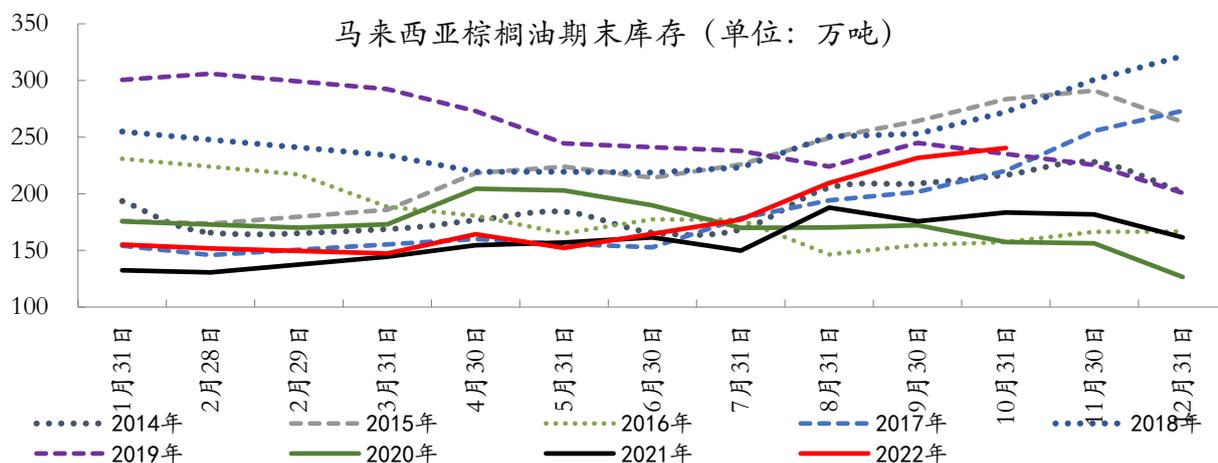
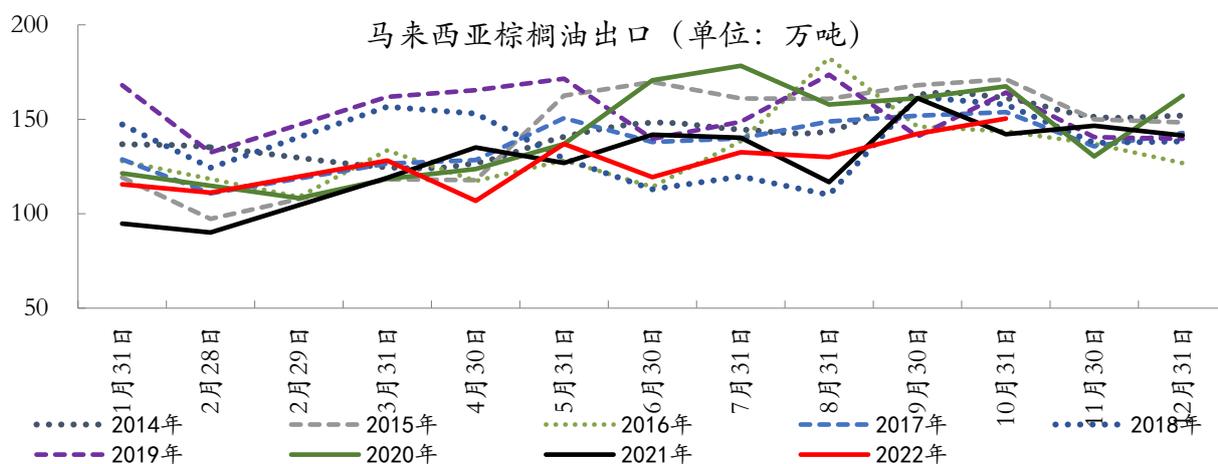
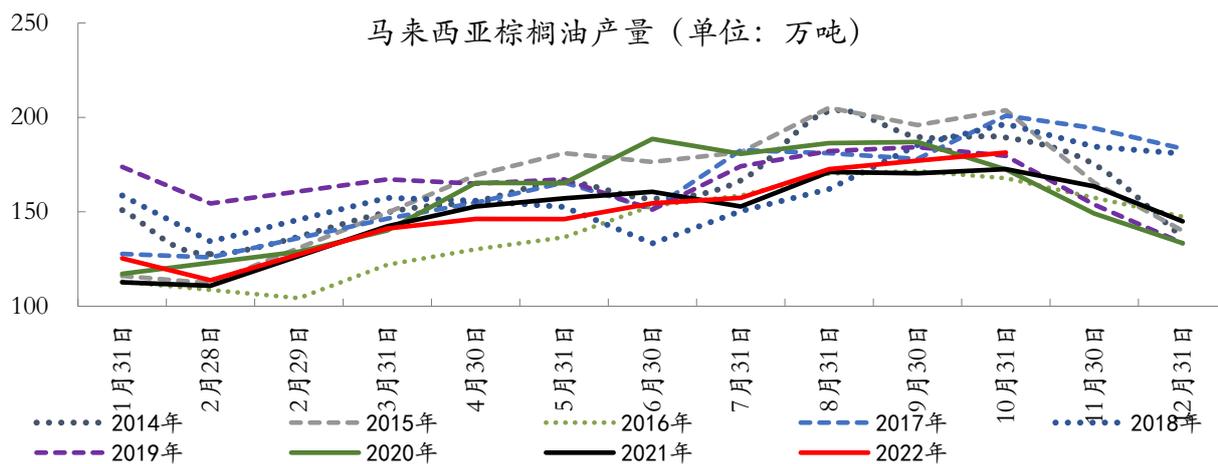
三、棕榈油市场供需情况

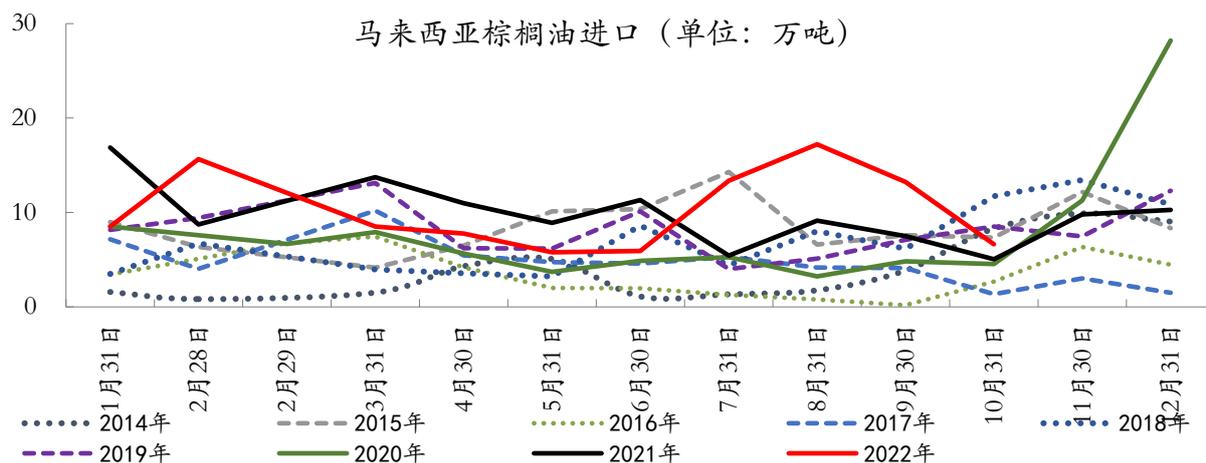
3.1 马来棕榈油 11 月产量表现不佳，出口强劲，预计库存存在回落可能

马来西亚棕榈油局 (MPOB) 11 月 10 日发布 10 月棕榈油供需数据，截至 10 月底马来西亚棕榈油库存 240.4 万吨，环比提高 3.74%，远低于业内预期 253 万吨，因为出口高于预期，而进口低于预期。10 月份马来西亚棕榈油产量连续五个月增长，达 181.4 万吨，环比提高 2.44%；出口量 150.4 万吨，环比提高 5.66%，进口量 6.6 万吨，环比降低 49.85%。相较此前报告预期，MPOB10 月供需报告亮点在于产量、库存低于预期，出口表现良好，基本在预估范围之内。

11 月马来棕榈油产量将有所下滑，出口不同口径数据分化，但整体仍维持增长的预期，预计 10 月库存存在小幅回落可能。产量来看，据马来西亚棕榈油协会 (MPOA) 数据显示，马来西亚 11 月 1-20 日棕榈油产量预估减 6.44%，其中马来半岛减 10.37%，马来东部增 0.60%，沙巴增 0.01%，沙撈越增 2.5%。出口来看，据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 11 月 1-25 日棕榈油出口量为 1272721 吨，上月同期为 1127792 吨，环比增加 12.85%；据 ITS 最新数据显示，11 月 1-25 日马棕油出口环比增 12.85%，大幅超出市场机构增 2.9%-9.6% 的预期；据马来西亚独立检验机构 AmSpec，马来西亚 11 月 1-25 日棕榈油出口量为 1199383 吨，上月同期为 1146132 吨，环比增加 4.6%。

图表 8 MPOB10 月供需报告





数据来源: MPOB、国元期货

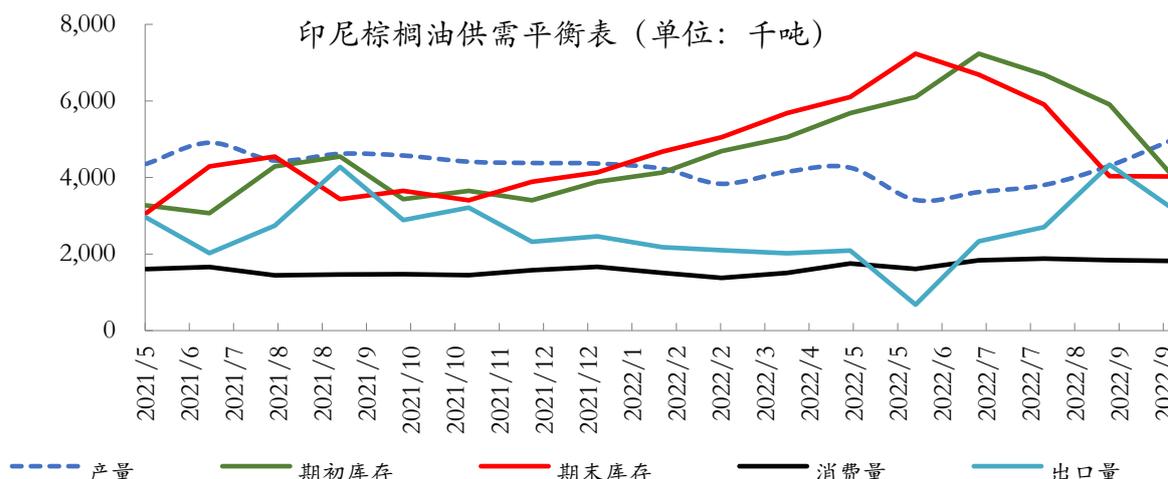
3.2 印尼棕榈油 9 月库存小幅增长, DMO 进一步收紧政策被证伪

印尼棕榈油协会 (GAPKI) 周一发布的声明称, 2022 年 9 月份印尼棕榈油产量为 498.7 万吨, 高于 8 月份的 430.6 万吨, 也高于去年同期的 457.3 万吨。其中毛棕榈油产量约为 455 万吨, 毛棕榈仁油产量为 44.2 万吨。

9 月份印尼棕榈油出口量为 318.3 万吨, 较 8 月份的 433.4 万吨减少 26.6%, 但是高于去年 9 月份的 288.6 万吨。9 月份印尼国内棕榈油消费量为 182.1 万吨, 略低于 8 月份的 184.1 万吨, 但是高于去年 9 月份的 147.5 万吨。9 月底的棕榈油库存为 402.5 万吨, 低于 8 月底的 403.6 万吨, 但是仍高于去年同期的 364.9 万吨。

另外, 近期有消息称印尼 DMO 政策将进一步收紧至 1:5, 但据相关部门最新报道, 该传闻被证伪, 当前印尼仍延续自 8 月起的 1:9 的 DMO 政策。

图表 9 印尼棕榈油供需平衡表



数据来源: 印尼棕榈油协会 国元期货

3.3 中国棕榈油进口成本重回 9000 关口，国内库存已达近年历史高位

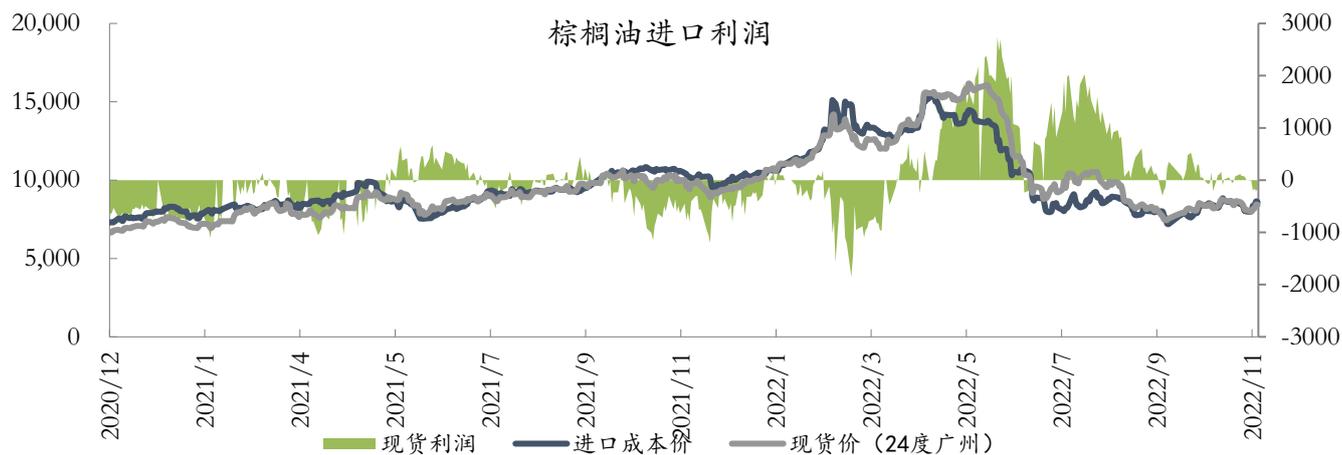
11 月中国棕榈油进口成本大涨，截至 11 月 29 日，马来西亚棕榈油离岸价为 1015 美元，进口到岸价为 1040 美元，较上日涨 37.5 美元，进口成本价为 8987.12 元，较上日涨 388.82 元，涨幅 4.52%。进口成本大幅上涨也令理论现货进口利润再度下行，截止最新报价-657.12 元/吨，创出阶段新低。

据海关统计数据，中国 10 月棕榈油进口量为 483600 吨，环比减少 21.06%，同比增加 33.53%。其中，自印尼进口棕榈油 368321 吨，环比减少 25.2%，同比增加 32.4%。同期，自马来西亚进口棕榈油 115142 吨，环比减少 4.04%，同比增加 37.23%。

据商务部对外贸易司数据显示，11 月上半月棕榈油进口实际装船 29.00 万吨，同比上升 144.60%；11 月进口预报装船 25.70 万吨，同比下降 30.57%；12 月进口预报装船 0.00 万吨，同比下降 99.99%。11 月上半月实际到港 20.18 万吨，同比上升 88.98%；11 月下半月预报到港 23.16 万吨，同比下降 11.67%；11 月实际到港 43.35 万吨，同比上升 17.46%；12 月预报到港 1.21 万吨，同比下降 94.70%。

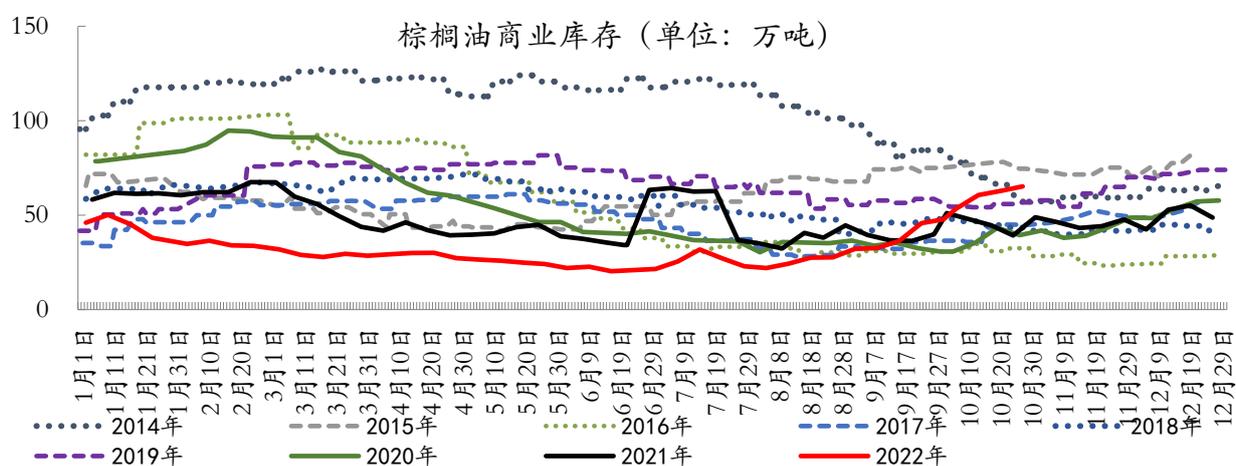
库存来看，据我的农产品数据显示，截至 2022 年 11 月 21 日（第 46 周），全国重点地区棕榈油商业库存约 87.78 万吨，较上周增加 10.81 万吨，增幅 14.04%；同比 2021 年第 46 周棕榈油商业库存增加 43.61 万吨。

图表 10 棕榈油进口利润



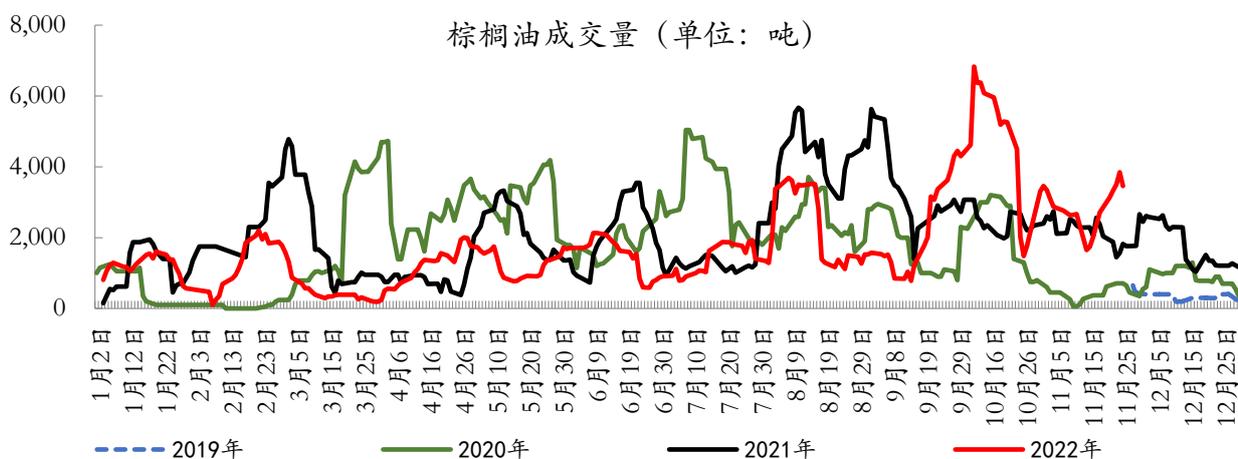
数据来源：Wind、国元期货

图表 11 国内棕榈油商业库存 (单位：万吨)



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 12 国内棕榈油成交量 (单位：万吨)



数据来源：我的农产品网、国元期货

四、菜油市场供需情况

4.1 加拿大菜籽出口量明显增加，国内压榨环比增长

据加拿大农业暨农业食品部（AAFC）发布的供需报告显示，2022/2023 年度加拿大油菜籽产量预计为 1909.9 万吨，较上年增加 38.8%。目前加拿大油菜籽已经收获完毕，处于集中上市期。但菜籽需求并不乐观。

据加拿大谷物委员会最新发布的数据，截至 11 月 20 日当周，加拿大油菜籽出口量较前周减少 8.4% 至 27 万吨，之前一周为 29.49 万吨。自 8 月 1 日至 11 月 20 日，加拿大油菜籽出口量为 237.66 万吨，较上一年度同期的 214.23 万吨增加 10.9%。截至 11 月 20 日，加拿大油菜籽商业库存为 123.33 万吨。加拿大油籽加工商协会（COPA）发布的油籽压榨数据显示，2022 年 10 月，加拿大油菜籽压榨量为 885331 吨，环比增 11.52%；菜籽油产量为 366915.0 吨，环比增 10.62%；菜籽粕产量为 525999.0 吨，环比增 11.89%。

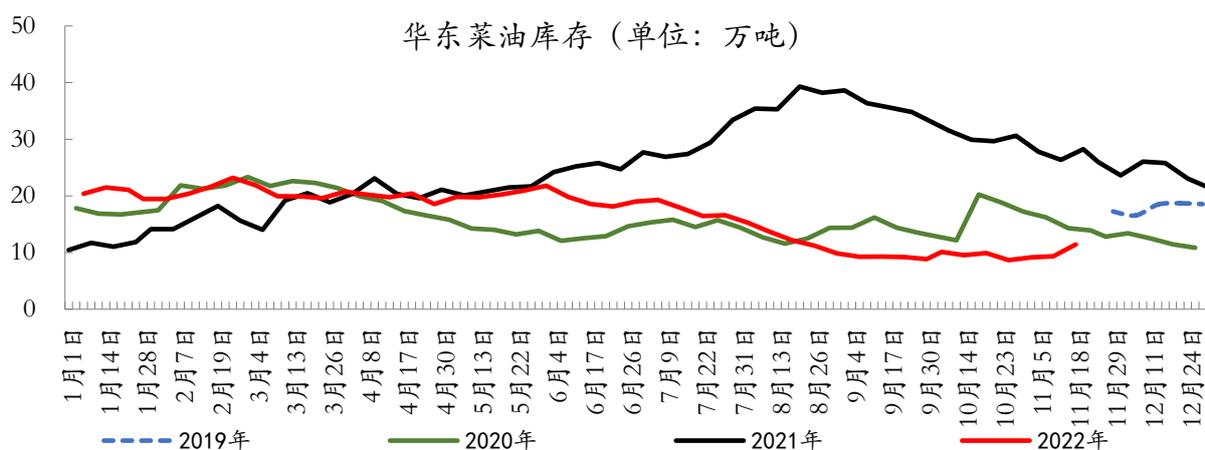
4.2 国内菜籽进口增加，菜油库存有望锐增

据商务部对外贸易司 22 日数据显示，11 月上半月油菜籽进口实际装船 28.59 万吨，同比上升 347.06%；11 月进口预报装船 31.30 万吨，同比上升 106.57%；12 月进口预报装船 0.98 万吨，同比下降 94.13%。

11 月上半月实际到港 12.84 万吨，同比上升 12740.00%；11 月下半月预报到港 36.68 万吨，同比上升 563.36%；11 月实际到港 49.52 万吨，同比上升 779.64%；12 月预报到港 18.02 万吨，同比下降 21.70%。

国内菜籽补充有限，油厂以消耗旧库为主，菜油库存持续走低，处于近年绝对值低位。据监测，截至 11 月 18 日，华东地区主要油厂菜油商业库存为 11.44 万吨，周环比增加 2.09 万吨。

图表 15 华东菜油库存（单位：万吨）



数据来源：我的农产品网、国元期货

五、行情展望

5.1 单边走势提示

对于后市油脂单边行情，我们认为 12 月油脂单边继续走高动能有限，继续以区间震荡为主。从四季度来看，油脂继续上行的阻力较大，从外围市场来看，豆系品种供应趋宽松看待，全球大豆进入南美定价周期，拉尼娜给全球大豆价格的天气升水有限，当前仍维持南美大豆丰产的预期，棕榈油产地供需趋紧。从国内来看，而国内大豆、菜籽进口将进入高峰期，豆油存在加速累库的可能，施压盘面，国内棕榈油库存高企问题开始反应到盘面上，限制盘面上方空间。

整体来看，多空交织之下 12 月预计油脂板块难现趋势性行情。

5.2 套利机会提示

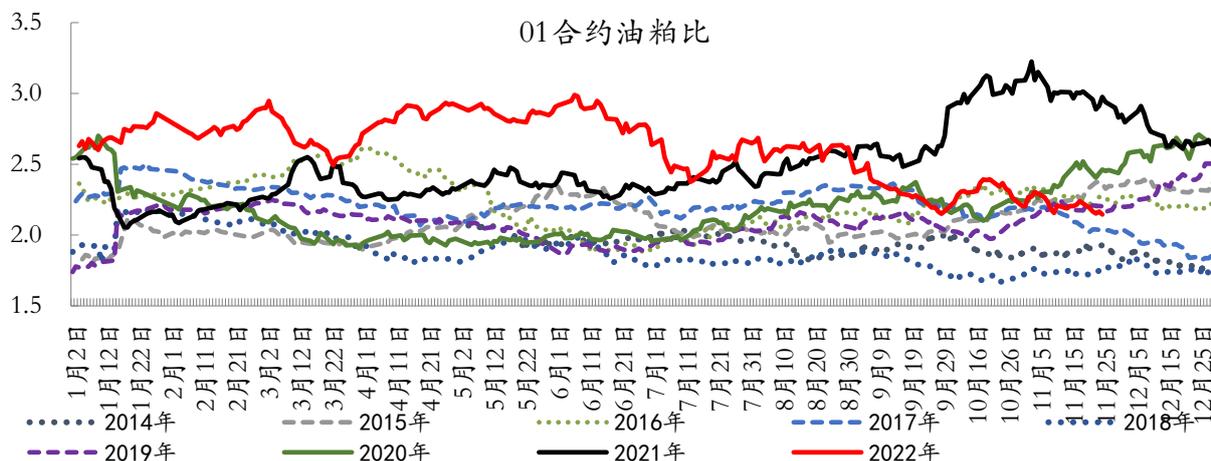
(1) 油粕比

01 合约建议观望。

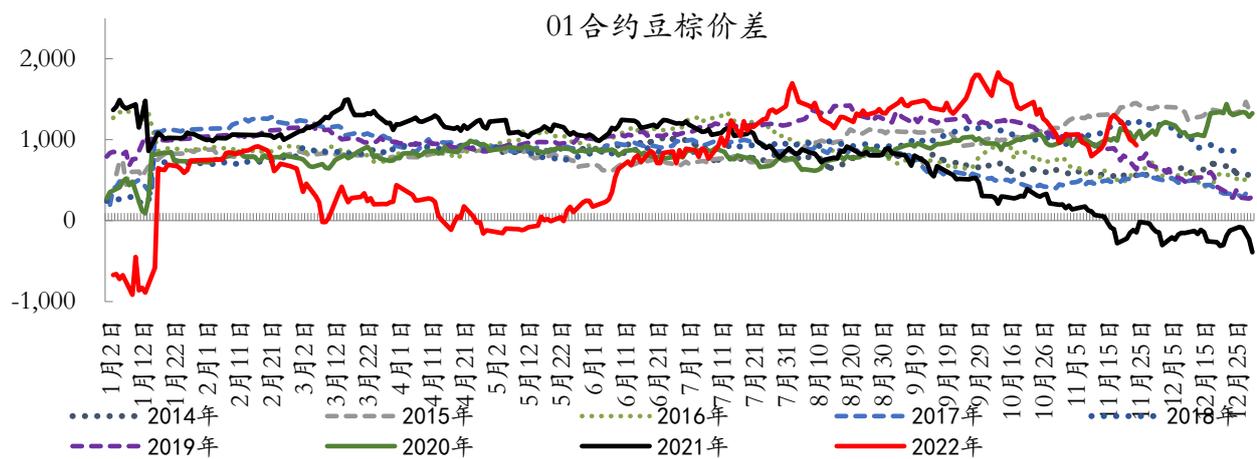
(2) 豆棕价差

01 合约建议观望。

图表 16 豆系主力合约油粕比



图表 17 主力合约豆棕价差



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