

油脂：外围市场差异分化 棕油领涨内盘油脂

朱皓天 zhuhaotian@jsfco.com 期货从业资格号：F03090081 投资咨询从业证书号：Z0016204

表 1：油脂期货日度数据监测

金石期货 JINSHI FUTURES			油脂每日数据追踪								
指标			截止	单位	今日	昨日	涨跌量	涨跌幅	月环比	年同比	历史位置
期货	主力 (2301)	豆油 (Y)	10/25	元/吨	9550	9488	62	0.65%	426	-342	84.86%
		棕榈油 (P)	10/25	元/吨	8240	8022	218	2.72%	482	-1340	82.32%
		菜籽油 (OI)	10/25	元/吨	11060	11000	60	0.55%	470	-1339	91.48%
	外盘	美原油 (CME)	10/24	美元/桶	84.58	109.56	-24.98	-22.80%	5.84	0.82	86.37%
		美豆 (CBOT)	10/24	美分/蒲式耳	1372.5	1702	-329.5	-19.36%	-53.5	136.5	91.87%
		美豆油 (CBOT)	10/24	美分/磅	71.96	73.77	-1.81	-2.45%	8.23	71.96	99.25%
		马棕榈油 (BMD)	10/24	令吉/吨	3979	3979	0	0.00%	306	3979	96.57%
现货	豆油 (一级)	张家港	10/25	元/吨	10960	10980	-20	-0.18%	680	230	99.30%
		日照	10/25	元/吨	10810	10980	-170	-1.55%	530	100	99.88%
	棕榈油 (24")	广州	10/25	元/吨	8440	8350	90	1.08%	450	-1940	99.65%
		张家港	10/25	元/吨	8440	8350	90	1.08%	100	-1970	99.48%
	菜籽油 (四级)	江苏	10/25	元/吨	13450	13630	-180	-1.32%	590	920	99.52%
价差	基差 (2301)	Y基差	10/25	元/吨	1673.33	1678.67	-5.34	-0.32%	-43.67	-122	98.93%
		P基差	10/25	元/吨	330	208	122	58.65%	-241.33	-1748	72.25%
		OI基差	10/25	元/吨	2996.25	2816.25	180	6.39%	116	1785.75	98.93%
	跨期 (1-5)	Y价差	10/25	元/吨	744	748	-4	-0.53%	1320	1748	98.81%
		P价差	10/25	元/吨	54	38	16	42.11%	100	1312	75.82%
		OI价差	10/25	元/吨	702	746	-44	-5.90%	748	1644	96.04%
	跨品种 (2301)	Y-P价差	10/25	元/吨	676	786	-110	-13.99%	-160	288	25.75%
		P-OI价差	10/25	元/吨	-2073	-2123	50	-2.36%	-19	1142	27.10%
		OI-Y价差	10/25	元/吨	1397	1337	60	4.49%	179	-1430	81.32%
利润	南美豆进口压榨利润		10/25	元/吨	-179	-253	74	-29.30%	246	-260	99.65%
	美豆进口压榨利润		10/25	元/吨	-832	-906	74	-8.13%	950	174	99.25%
	棕榈油进口利润		10/25	元/吨	144	312	-168	-53.82%	370	967	99.03%
仓单	豆油 (Y)		10/25	张	11030	11030	0	0.00%	-836	1800	66.96%
	棕榈油 (P)		10/25	张	2016	2016	0	0.00%	2016	570	89.39%
	菜籽油 (OI)		10/25	张	1057	1057	0	0.00%	-643	-1128	40.94%
汇率	美元指数		10/25	/	112.01	112.0087	0.0013	0.00%	-1.0224	18.1707	87.10%
	美元/人民币 (中间价)		10/25	元	7.1668	7.123	0.0438	0.61%	0.1748	0.7744	75.03%
	美元/马来林吉特		10/25	美元	4.741	4.386	0.355	8.09%	0.171	0.5915	100.00%

数据来源：Wind、金石期货研究所

一、行情综述

今日油脂期货低位收涨，棕油领涨油脂，菜油依然疲软。昨日国际原油偏弱运行，美豆油延续偏强，马来排灯节影响开市，但是因为东南亚地区的洪涝灾害令市场担忧生产前景，且未来两周降雨虽有减弱，但还是持续进行，这将给油脂价格提供支持。主力 Y2301 合约报收 9550 点，跌幅 0.33%；P2301 合约报收 8240 点，涨幅 1.45%；OI2209 合约报收 11060 点，跌幅 0.54%。现货方面，豆油现货价格较昨日下调 170 元，棕榈油现货价格较昨日上调 90 元/吨，菜油现货价格较昨日下调 180 元。目前全球和国内油脂供应增加，虽然是棕油的产地和国内均面临累库压力，叠加宏观因素下商品市场整体担忧情绪，导致油脂震荡运行，短

期供应担忧因素提振豆油菜油。

二、宏观要闻

1、美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值为 49.9，两年来首次跌破荣枯线，服务业 PMI 第四个月萎缩；欧元区 10 月综合 PMI 连续四个月低于荣枯线，创 23 个月新低。

2、前财政大臣苏纳克当选英国保守党党首，将于 25 日正式就任英国首相。

3、美国财长耶伦表示，无法排除美国陷入经济衰退的风险，称正密切关注美国金融体系可能出现的风险。

4、美国能源部宣布了超过 2800 万美元的三个资助机会，用于支持研究和开发项目，这些项目将推进和保护水电作为清洁能源的关键来源。

5、高盛：预计 2022 年布伦特原油均价为 104.2 美元/桶，2023 年为 110 美元/桶；预计 WTI 原油在 2022 年的平均价格为 99.8 美元/桶，2023 年为 105 美元/桶。

6、中国央行：为进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理，增加企业和金融机构跨境资金来源，引导其优化资产负债结构，人民银行、外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1 上调至 1.25。

三、行业要闻

1、据美国农业部（USDA）公布的出口检验报告，截至 10 月 20 日当周，美国大豆出口检验量为 288.88 万吨，上周修正后为 192.48 万吨，2022/23 年度美国大豆出口检验累计总量为 760.09 万吨，上年同期 860.34 万吨。美国大豆对中国出口检验量为 217.42 万吨，2022/23 年度美国大豆对中国出口检验累计总量为 491.72 万吨，上年同期为 429.01 万吨。

2、据美国农业部（USDA）作物生长报告，截至 10 月 23 日当周，美国大豆收割率为 80%，市场预期为 77%，上周为 63%，去年同期为 71%，五年均值为 67%。

3、据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚 10 月 1-20 日棕榈油产量预估增 7.45%，其中马来半岛增 9.48%，马来东部增 3.99%，沙巴增 5.57%，沙撈越减 0.81%。据船运调查机构 ITS 数据显示，印尼 9 月棕榈油出口量为 258 万吨，环比下降 36.14%

4、据马来西亚独立检验机构 AmSpec，马来西亚 10 月 1-25 日棕榈油出口量为 1146132 吨，较 9 月同期出口的 1075389 吨增加 6.58%。据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 10 月 1-25 日棕榈油出口量为 1127792 吨，上月同期为 1168627 吨，环比减少 3.49%。

5、据巴西对外贸易秘书处公布的出口数据，巴西 10 月前三周出口大豆 325.22 万吨，日均出口量为 23.23 万吨，较上年 10 月的日均出口量 16.46 万吨增加 41.09%。同比上年巴西大豆出口量为 329.29 万吨。

6、咨询机构 Safras&Mercado：截至 10 月 21 日，巴西 2022/23 年度大豆播种率为 32.4%，上周为 19.1%，去年同期为 35.8%，五年平均为 25.8%。巴西 2022/2023 年大豆面积估计为 4288 万公顷，比上一年度增长 2.6%，大豆单产预计为 3.55 吨/公顷，去年同期为 3.027 吨/

公顷，大豆产量可能达到 1.5156 亿吨，上一年度为 1.2588 亿吨

7、据外媒报道，咨询机构 AgRural 的调查显示，巴西 2022/23 年度大豆播种已完成预估面积的 34%，之前一周为 24%，上年同期为 38%。据 Conab，截至 10 月 22 日，巴西 2022/23 年度大豆播种率为 34.1%，前一周为 21.5%，去年同期为 36.8%。

8、据海关总署，中国 9 月进口食用植物油 78 万吨，同比下降 1%；1-9 月累计进口 368 万吨，同比下降 55.5%。油菜籽进口量为 6.30 万吨，环比增加 0.6%，同比减少 72.5%。菜籽油进口量为 4.57 万吨，环比减少 15.5%，同比减少 58.7%。

四、主产区天气

1、美国大豆主产区天气：美国大豆正处收获期。从 10 月 25 日更新的天气图来看，10 月 25 日至 11 月 2 日期间，美国大豆主产区中，西部地区维持此前的降雨预期，中西部地区降雨预期减弱，南部地区降雨预期有增有减。其中，大豆主产区北达科他州、南达科他州、内布拉斯加州、堪萨斯州及明尼苏达州降雨量较少，干燥的天气有利于作物收获；密苏里州、阿肯色州、伊利诺伊州及印第安纳州潮湿多雨。

2、巴西大豆、玉米播种期降雨量观察报告：目前巴西大豆、玉米作物正处于播种期。从 10 月 25 日更新的天气图来看，10 月 25 日至 11 月 2 日期间，巴西大豆南部主产区中，帕拉纳州和南里奥格兰德州维持此前的降雨预期；西部主产区中，马托格罗索州和南马托格罗索州降雨预期增强，戈亚斯州维持此前的降雨预期；东部主产区中，巴伊亚州维持此前的降雨预期。随着播种持续推进，预计近期降雨继续为巴西提供良好的土壤湿度。尽管降雨对大豆和玉米的生长有利，但受多雨天气影响，巴西大豆种植进度有所放缓，关注降雨的持续性。

3、东南亚棕榈油种植区降水预计，2022 年 10 月 22 日至 10 月 23 日预期内，马来西亚棕榈油种植区：马来半岛有大雨到暴雨；沙巴州持续小雨到中雨；砂拉越州有中雨，局部地区大雨。印度尼西亚棕榈油种植区：苏门答腊岛南部地区有中雨到大雨；加里曼丹岛中部地区有大雨，其余地区有中雨；苏拉威西岛有小雨到中雨。

五、观点及策略

棕榈油：昨日国际原油偏弱运行，美豆油延续偏强，马来排灯节影响开市，但是因为东南亚地区的洪涝灾害令市场担忧生产前景，且未来两周降雨虽有减弱，但还是持续进行，这将给棕榈油价格提供支持。短期还是要关注 MPOA 的马棕产量预估情况，以及印尼新的出口税政策的确定情况以及印尼和马来产区洪水持续情况。另外加上俄乌紧张局势升级，导致市场担忧油脂供应，总体短期还是将会带动油脂强势运行。国内来看，国内棕榈油 10-11 月船期增加，预估到港量充足，库存大幅回升，目前国内港口棕油库存已攀升至过去 5 年的高位，预计 11 月棕油将持续累库，预计短期油脂价格或将震荡格局。中长期来看，随着疫情影响和气温下降影响，需求减弱，11 月到港带来的供给压力最大或成为棕榈油价格上方最明显

的压力，国内库存回暖，油脂消费将步入淡季，价格或将步入弱势下行格局。

豆油：美联储将继续加息来降通胀，美元依旧强劲，短期将会对整个商品市场承压。受累于美国中西部正在收割美豆进程，推动美豆供应增加，但是对于需求疲软的担忧依旧均值，这使得豆油继续承压。近期对于南美大豆播种进度较上周提高近 10%，加上美豆收割率达到 80% 高于市场预期，从而叠加影响市场情绪利空美豆及美豆油。国内来看，10 月份国内大豆到港量或低于 500 万吨，11 月份到港量也可能低于此前预期，大豆库存持续下滑，原料不足限制油厂开机，压榨量维持偏低水平，供应受限仍然对豆油供应产生一定影响。生猪价格依旧维持高位，养殖利润高企，支持油厂豆油产出增加，库存低位回升，但随着棕油进口量增多，豆油需求受到棕油的冲击，加上近期国内疫情反弹或将影响油脂需求，豆油库存积累或将少量增加，预计 11-12 月豆油供应偏紧现状或将缓解，利空豆油市场行情；中长期随着终端需求对行情支撑或逐步转弱，以及大豆供需结构的改变维持偏空格局。

菜油：菜油依旧面临菜籽暂时供应不足的问题，同时菜油库存仍继续偏紧，受原料端紧缺限制国内菜油产量极少，库存处于 5 年同期最低，且加菜籽大量到港之前，国内菜油供应在 11 月前难有改观，加上四季度储备菜油轮入需求，到年底沿海进口菜油库存或将 30-40 万吨，储备轮入节奏是库存变化关键。但随着 11 月之后新季加拿大菜籽到港增加，叠加菜籽新季增产预期，市场认为后期国内菜油供应将转为宽松，菜油的上行的压力将会加大。继续关注后续进口菜籽到港情况。

综上所述，短期商品市场情绪仍受宏观因素影响，美元指数强势和原油走弱影响。目前加息预期再次成为市场情绪的参考指标。随着美豆和加菜籽的新作上市，以及棕榈油处于高产期，国际上的油脂供应阶段性增加，而且国内油脂供应也因为棕油和菜籽的大量采购而增加，三大油脂库存开始回升，这令油脂价格缺乏上涨动能；综合来看，全球和国内油脂供应增加，特别是棕油的产地和国内均面临累库压力，叠加宏观因素下商品市场整体情绪悲观，导致棕相油弱势运行，短期来看油脂仍然承压，建议偏空思路。

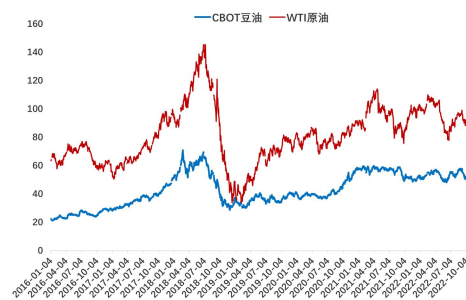
六、基本面数据图表

图 1：DCE 与 CBOT 大豆期货价格



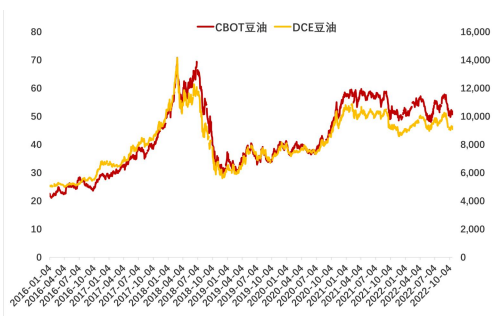
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 2：原油与 CBOT 豆油期货价格



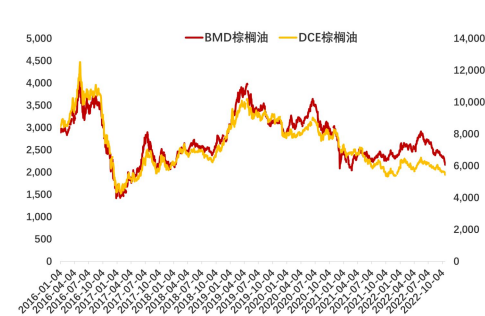
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 3：DCE 与 CBOT 豆油期货价格



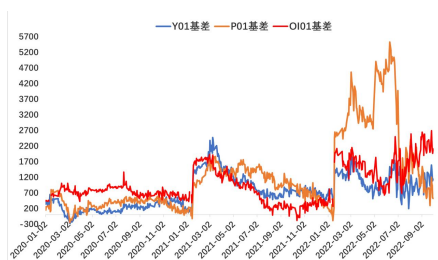
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 4：DCE 与 BMD 棕榈油期货价格



数据来源：Wind、金石期货研究所

图 5：01 基差



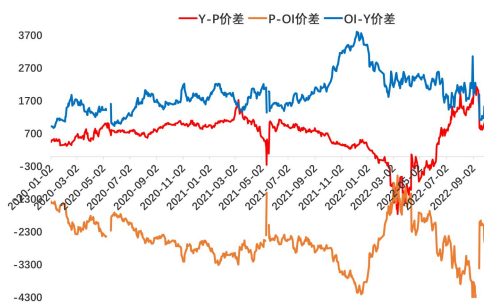
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 6：1-5 价差



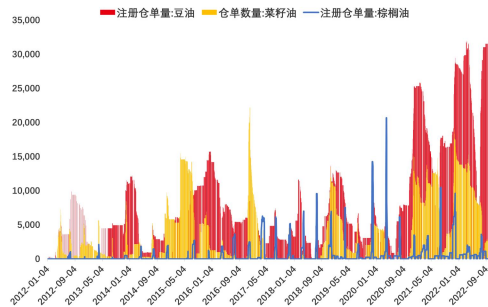
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 7：跨品种价差



数据来源：Wind、金石期货研究所

图 8：仓单数量



数据来源：Wind、金石期货研究所

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与金石期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了金石期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映金石期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经金石期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“金石期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。