

油脂：商品市场依旧承压 内盘油脂先扬后抑

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	涨跌幅	涨跌幅	月环比	年同比	历史位置
期货	主力 (2301)	豆油 (Y)	10/31	元/吨	9072	9154	-82	-0.90%	178	-912	77.86%
		棕榈油 (P)	10/31	元/吨	8004	7926	78	0.98%	910	-1766	79.32%
		菜籽油 (OI)	10/31	元/吨	10776	10956	-180	-1.64%	-274	-2044	89.92%
	外盘	美原油 (CME)	10/28	美元/桶	87.9	109.56	-21.66	-19.77%	8.41	4.33	87.83%
		美豆 (CBOT)	10/28	美分/蒲式耳	1400	1702	-302	-17.74%	34	150.25	93.71%
		美豆油 (CBOT)	10/28	美分/磅	71.84	73.77	-1.93	-2.62%	10.51	71.84	99.20%
		马棕榈油(BMD)	10/28	令吉/吨	3826	3924	-98	-2.50%	499	3826	95.89%
现货	豆油 (一级)	张家港	10/31	元/吨	10390	10390	0	0.00%	70	10390	99.30%
		日照	10/31	元/吨	10290	10290	0	0.00%	20	10290	99.88%
	棕榈油 (24")	广州	10/31	元/吨	8440	8340	100	1.20%	950	-1780	99.65%
		张家港	10/31	元/吨	8350	8250	100	1.21%	750	-1990	99.48%
	菜籽油 (四级)	江苏	10/31	元/吨	13470	13510	-40	-0.30%	-10	610	99.52%
价差	基差 (2301)	Y基差	10/31	元/吨	1779.67	1784.33	-4.66	-0.26%	640.34	11763.67	99.17%
		P基差	10/31	元/吨	452.67	440.67	12	2.72%	-71.66	-87.33	78.29%
		OI基差	10/31	元/吨	2720.25	2720.25	0	0.00%	614	2542.75	98.78%
	跨期 (1-5)	Y价差	10/31	元/吨	620	634	-14	-2.21%	1404	1746	97.20%
		P价差	10/31	元/吨	40	28	12	42.86%	62	1540	73.98%
		OI价差	10/31	元/吨	745	781	-36	-4.61%	767	1825	96.46%
	跨品种 (2301)	Y-P价差	10/31	元/吨	538	648	-110	-16.98%	-500	170	13.64%
		P-OI价差	10/31	元/吨	-2024	-2126	102	-4.80%	684	1510	28.60%
		OI-Y价差	10/31	元/吨	1486	1478	8	0.54%	-184	-1680	82.85%
利润	南美豆进口压榨利润		10/31	元/吨	-417	-317	-99	31.32%	-82	-450	99.65%
	美豆进口压榨利润		10/31	元/吨	-1081	-980	-101	10.26%	580	-103	99.25%
	棕榈油进口利润		10/31	元/吨	178	436	-258	-59.11%	285	944	99.03%
仓单	豆油 (Y)		10/31	张	11030	11030	0	0.00%	-506	2400	66.89%
	棕榈油 (P)		10/31	张	51	51	0	0.00%	-1149	51	54.51%
	菜籽油 (OI)		10/31	张	1057	1057	0	0.00%	-230	-1128	40.89%
汇率	美元指数		10/31	/	111.15	110.6763	0.4737	0.43%	-1.0011	17.0092	86.36%
	美元/人民币 (中间价)		10/31	元	7.1768	7.1698	0.007	0.10%	0.077	0.7861	75.04%
	美元/马来西亚林吉特		10/31	美元	4.7265	4.386	0.3405	7.76%	0.0855	0.5825	99.98%

数据来源：Wind、金石期货研究所

一、行情综述

今日油脂期货先扬后抑，三大油脂集体下跌。当前宏观核心矛盾依旧为通胀，短期内美联储或将延续鹰派加息，美元指数延续偏强走势，商品市场整体氛围欠佳，油脂需求端悲观预期压制。主力 Y2301 合约报收 9072 点，跌幅 2.01%；P2301 合约报收 8004 点，跌幅 0.57%；OI2209 合约报收 10766 点，跌幅 2.16%。现货方面，豆油现货价格较昨日持平，棕榈油现货价格较昨日上调 100 元/吨，菜油现货价格较昨日下午 40 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，短期供应担忧因素依旧提振豆、菜油。

二、宏观要闻

1、据 CME “美联储观察”，美联储 11 月加息 50 个基点至 3.50%-3.75% 区间的概率为 19.7%，加息 75 个基点的概率为 80.3%；到 12 月累计加息 100 个基点的概率为 8.8%，累计加息 125 个基点的概率为 46.9%，累计加息 150 个基点的概率为 44.3%。

2、欧洲央行管委诺特表示，尚未结束货币政策的正常化进程；欧洲央行将在 12 月再次大幅加息，可能加息 75 个基点；从 2023 年初开始，接下来的加息步伐将放缓。

3、俄罗斯宣布暂停执行黑海港口农产品外运协议后，乌克兰经海路的粮食出口 30 日陷入停滞。俄政府官员说，俄罗斯粮食今年获得丰收，已准备好在国际市场取代乌克兰供粮。俄乌均为谷物出口大国。

4、花旗：2023 年全球同步衰退的可能性为 50%。大宗商品行业的波动性在进入衰退时略微增加，一旦衰退开始，波动性将增加一倍以上；在国家层面，基本层面预测将出现一系列“滚动衰退”，欧盟和英国将在今年冬天出现可衡量的衰退，美国将在 2023 年年中出现衰退。

5、据央视，中国 10 月制造业 PMI 为 49.2，较上月下降 0.9 个百分点；10 月非制造业 PMI 为 48.7，前值为 50.6，在连续 2 个月环比上升后再次下降，显示指数走势有所波动，经济恢复势头仍需进一步稳固。

三、行业要闻

1、据美国农业部公布数据，民间出口商报告对中国出口销售 12.6 万吨大豆，对西班牙出口销售 19.8 万吨大豆，均于 2022/2023 年度交货。美国大豆的市场年度始于 9 月 1 日。

2、据船运调查机构 ITS 数据，马来西亚 10 月 1-31 日棕榈油出口量为 149.64 万吨，上月同期为 142.51 万吨，环比增加 5.00%。

3、据独立检验机构 AmSpec 发布的数据，马来西亚 10 月 1-31 日棕榈油出口量为 147.46 万吨，较 9 月同期出口的 131.98 万吨增加 11.73%。

4、据外媒报道，咨询公司 Pátia AgroNegócios 称，截至 10 月 28 日，巴西 2022/23 年度大豆播种率达到 53.34%，之前一周为 37.6%。

5、据中储粮网，关于举办 11 月 1 日油脂公司大豆竞价销售专场的公告，交易时间：11 月 1 日 上午 9:00 开始，品种：国产大豆，数量：47570 吨。

6、据中储粮网，关于举办 11 月 2 日油脂公司大豆购销双向竞价交易专场的公告，交易时间：11 月 2 日 上午 9:00 开始，品种：国产大豆，数量：24301 吨。

7、据马托格罗索州农业经济研究院（IMEA）预期，截至 10 月 28 日，巴西马托格罗索州的 2022/23 年大豆播种面积为 83.45%，上周为 66.94%，去年同期为 83.15%，五年均值为 64.41%。

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 31 日更新的天气图来看，10 月 31 日至 11 月 8 日期间，美国大豆主产区中，西部地区降雨预期增强，中西部及南部地区降雨预期有增有减。其中，大豆主产区北达科他州、南达科他州及内布拉斯加州预期降雨量较少，干燥天气有利于作物收获；堪萨斯州及密苏里州降雨量较大，有大暴雨至特大暴雨。

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 31 日更新的天气图来看，10 月 31 日至 11 月 8 日期间，巴西大豆南部主产区中，帕拉纳州及南里奥格兰德州降雨预期减弱，有中雨到大雨，局部暴雨。西部主产区中，马托格罗索州、南马托格罗索州及戈亚斯州降雨预期均减弱；东部主产区中，巴伊亚州降雨预期增强，普遍有暴雨到大暴雨。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，巴西大豆种植进度或有所放缓，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 27 日至 10 月 28 日预期内，马来西亚棕榈油种植区：马来半岛有小雨；沙巴州持续小雨，局部中雨；砂拉越州局部中雨。印度尼西亚棕榈油种植区：苏门答腊岛有小雨；加里曼丹岛局部有中雨；苏拉威西岛有中雨，局部大雨。

五、观点及策略

棕榈油：当前宏观核心矛盾依旧为通胀，短期内美联储或将延续鹰派加息，美元指数延续偏强走势，商品市场整体氛围欠佳，油脂需求端悲观预期压制，虽然东南亚地区的洪涝灾害可能棕油生产以及黑海地区出口不确定性，但目前产地产量并未看到明显收缩，目前油脂市场最大利空仍是全球经济衰退带来的需求下滑。短期还要关注 MPOA 的产量预估，及印尼新的出口税政策的确定和东南亚产区洪水持续情况。国内来看，近期随着棕榈油进口量显著回升，到港量大幅增加令国内棕油库存快速恢复，目前国内港口棕油库存已创下年度新高，且处于过去五年同期高位，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：国际油价由于担心欧洲即将断供俄罗斯的进口导致供应紧张，而且美元指数持续上扬，商品市场压力再现，美豆出口销售疲软，带动美豆和美豆油下挫。目前美豆处于收割尾声，新季大豆集中上市增加供应，而需求疲软担忧仍在，南美大豆播种进度依旧高于往年，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

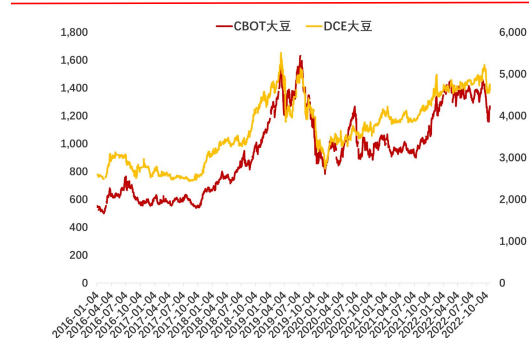
的冲击，加上近期国内疫情反弹或将影响油脂需求，豆油库存积累或将少量增加，预计 11-12 月豆油供应偏紧现状或将缓解，利空豆油市场行情；中长期随着终端需求对行情支撑或逐步转弱，以及大豆供需结构的改变维持偏空格局。

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。不过有消息称进口菜籽将迎来集中到港，据悉，10-11 月预计有 2-8 船到港，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，商品市场情绪仍然受到宏观因素影响，美元高位震荡，商品市场情绪仍然不稳定。油脂基本面的来看，国内的菜油和豆油在菜籽和大豆大量到港前受到高基差的支撑。棕相油产地利空因素基本兑现，随着高产期马上就要过去，产量收缩预期下，棕相油触底反弹，修复过低的估值。综合来看，近期三大油脂均出现反弹，但是四季度国际和国内油脂供应总体是增加的，这将限制油脂的上涨动能。预计油脂很难突破 8 月份的高点；11 月中旬以后，在菜籽和大豆大量到港后，要小心油脂价格回落压力。目前，暂时看油脂为震荡走势。

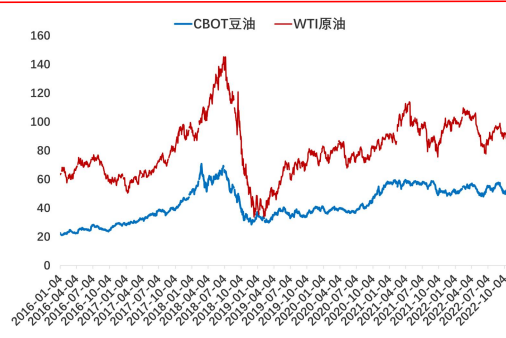
六、基本面数据图表

图 1：DCE 与 CBOT 大豆期货价格



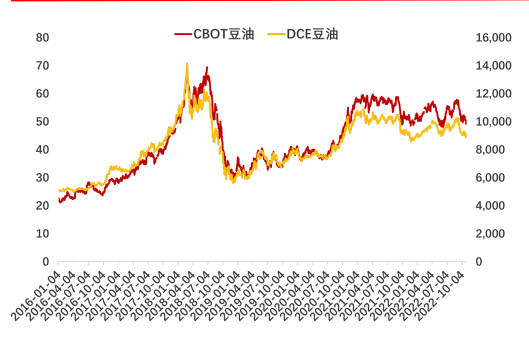
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 2：原油与 CBOT 豆油期货价格



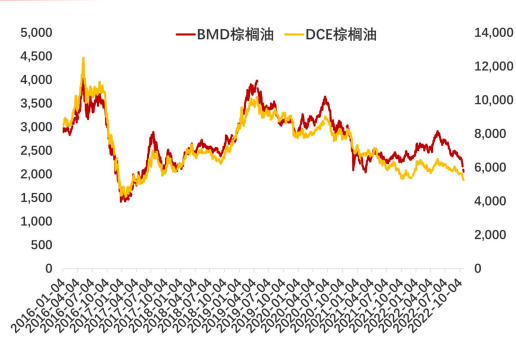
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 3：DCE 与 CBOT 豆油期货价格



数据来源：Wind、金石期货研究所

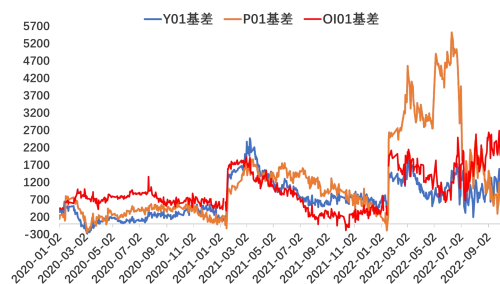
图 4：DCE 与 BMD 棕榈油期货价格



数据来源：Wind、金石期货研究所

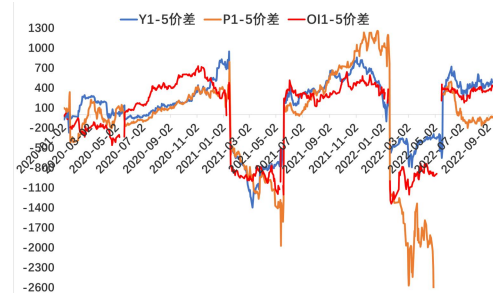
图 5：01 基差

图 6：1-5 价差



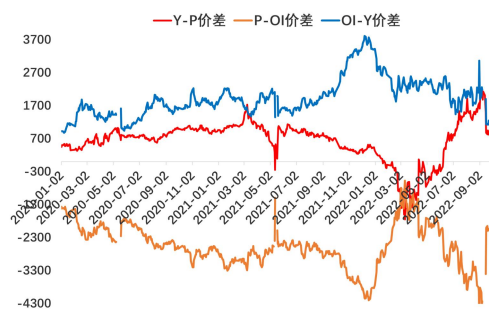
数据来源: Wind、金石期货研究所

图 7: 跨品种价差

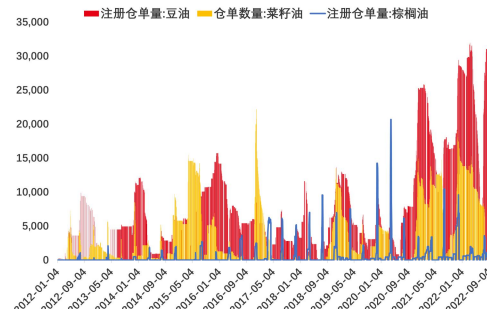


数据来源: Wind、金石期货研究所

图 8: 仓单数量



数据来源: Wind、金石期货研究所



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。