

油脂：市场需求转弱拖累 内盘油脂差异凸显

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)	11/16	元/吨	9188	9150	38	0.42%	-378	-278	79.51%
		棕榈油 (P)	11/16	元/吨	8078	8194	-116	-1.42%	262	-1412	80.17%
		菜籽油 (OI)	11/16	元/吨	11707	11851	-144	-1.22%	426	-926	93.22%
	外盘	美原油 (CME)	11/15	美元/桶	86.92	109.56	-22.64	-20.66%	1.31	6.16	87.35%
		美豆 (CBOT)	11/15	美分/蒲式耳	1456.5	1702	-245.5	-14.42%	73	204.25	96.20%
		美豆油 (CBOT)	11/15	美分/磅	77.03	73.77	3.26	4.42%	11.69	77.03	99.57%
		马棕榈油(BMD)	11/15	令吉/吨	3987	3987	0	0.00%	337	3987	96.52%
现货	豆油 (一级)	张家港	11/16	元/吨	10280	10210	70	0.69%	-1060	-70	99.30%
		日照	11/16	元/吨	10230	10160	70	0.69%	-1110	-150	99.88%
	棕榈油 (24")	广州	11/16	元/吨	8360	8490	-110	-1.30%	220	-1750	99.65%
		张家港	11/16	元/吨	8360	8470	-110	-1.30%	270	-1930	99.48%
	菜籽油 (四级)	江苏	11/16	元/吨	14240	14380	-140	-0.97%	300	1360	99.52%
价差	基差 (2301)	Y基差	11/16	元/吨	998.67	1186.67	-188	-15.84%	-177	119.67	93.60%
		P基差	11/16	元/吨	255.33	339.33	-84	-24.75%	93	-496.34	67.74%
		OI基差	11/16	元/吨	2539.25	2355.25	184	7.81%	-106	2147.25	98.37%
	跨期 (1-5)	Y价差	11/16	元/吨	542	454	88	19.38%	1586	1732	95.91%
		P价差	11/16	元/吨	-68	-60	-8	13.33%	200	1628	61.76%
		OI价差	11/16	元/吨	1161	1150	11	0.96%	1429	2431	98.64%
	跨品种 (2301)	Y-P价差	11/16	元/吨	558	506	52	10.28%	-416	240	15.07%
		P-OI价差	11/16	元/吨	-2171	-2221	50	-2.25%	314	1507	24.69%
		OI-Y价差	11/16	元/吨	1613	1715	-102	-5.95%	102	-1747	85.39%
利润	南美豆进口压榨利润		11/16	元/吨	-274	-277	3	-1.26%	75	-358	99.65%
	美豆进口压榨利润		11/16	元/吨	-767	-774	8	-0.96%	977	180	99.25%
	棕榈油进口利润		11/16	元/吨	281	412	-131	-31.79%	87	1465	99.03%
仓单	豆油 (Y)		11/16	张	12626	12626	0	0.00%	1456	2962	73.30%
	棕榈油 (P)		11/16	张	5550	5550	0	0.00%	4350	1829	96.83%
	菜籽油 (OI)		11/16	张	2335	2335	0	0.00%	1178	-950	58.01%
汇率	美元指数		11/16	/	106.16	106.5629	-0.4029	-0.38%	-7.1495	10.2484	79.90%
	美元/人民币 (中间价)		11/16	元	7.0363	7.0421	-0.0058	-0.08%	-0.0725	0.6439	73.66%
	美元/马来林吉特		11/16	美元	4.54	4.386	0.154	3.51%	-0.158	0.379	99.65%

数据来源：Wind、金石期货研究所

一、行情综述

今日油脂期货高开低走，棕油领跌油脂。市场乐观预计通胀将会放缓，美联储将可能缩减加息幅度，导致美元走软。马棕库存增加与出口上升，产量担忧相抵。周边市场国际原油及美豆油给马棕带来压力，以及地缘政治事件频发对油脂市场供需扰动增强。主力 Y2301 合约报收 9188 点，涨幅 0.66%；P2301 合约报收 8078 点，跌幅 1.66%；OI2209 合约报收 11707 点，跌幅 0.44%。现货方面，豆油现货价格较昨日上调 70 元/吨，棕榈油现货价格较昨日下调 110 元/吨，菜油现货价格较昨日下调 140 元/吨。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。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，国内短期供应担忧因素依旧提振豆、菜油。

二、宏观要闻

1、据海外网援引美联社报道，三名美国官员表示，初步评估认为，击中波兰的导弹是乌克兰军队向来袭的俄罗斯导弹发射的。

2、美联储哈克表示，我认为未来几个月加息步伐将放缓。预计明年美联储将维持在某个（利率）水平点。我最乐观的猜测是，我们将从资产负债表上移除约 2.5 万亿美元，但数据将为我们提供指引。

3、巴克莱银行将 2023 年全球经济增长预期从 9 月份的 2.2% 下调至 1.7%。

4、据欧盟委员会，截至 11 月 13 日，欧盟 2022/23 年度大豆进口量为 398 万吨，上年同期为 458 万吨；油菜籽进口量为 261 万吨，而去年同期为 188 万吨；棕榈油进口量为 133 万吨，而去年同期为 218 万吨。

5、IEA 月报：维持 2022 年全球石油产量增长预测为 460 万桶/天不变，预计 2023 年全球石油产量增长 74 万桶/天。IEA 认为，欧盟对俄油禁令将加剧全球石油市场压力，俄罗斯可能会因此损失近 200 万桶/日的产量。

6、国家统计局：10 月份，国民经济延续恢复态势，工业投资稳定增长，就业物价总体平稳，新动能积蓄增强，民生保障有力有效，经济社会大局稳定。

三、行业要闻

1、根据 USDA 作物生长报告，美国大豆收割进度完成了 96%，高于平均水平和去年同期水平。当前除了肯塔基州、田纳西州和北卡罗来纳州的一些双季豆收割工作外，大豆的收割工作基本完成。

2、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%。

3、美国油籽加工商协会（NOPA）今晨公布了美国 10 月份大豆压榨量和豆油库存数据，大豆压榨量为 1.84464 亿蒲式耳，非常接近 2021 年和 2020 年 10 月水平。豆油库存为 15.28 亿磅，小幅低于预期值的 15.35 亿磅，同比下滑 17% 但仍高于近几年水平。

4、阿根廷农业部公布的数据显示，上周阿根廷农民的大豆销售小幅增加，达到 2021/22 年度作物收成的 72.2%，略微落后于去年同期的 74.2% 水平。

5、印度政府在一份声明中表示，提高毛棕榈油和精炼棕榈油的基础进口价格，因全球价格上涨，毛棕榈油从每吨 952 美元上调至 960 美元。

6、据船运调查机构 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%。

四、主产区天气

1、美国大豆主产区天气：美国大豆主产州未来 6-10 日 72% 地区有较高的把握认为气温

将低于正常水平，44%地区有较高的把握认为降水量将接近正常水平。

2、巴西大豆主产区天气：目前巴西大豆、玉米作物正处于播种期。从11月16日更新的天气图来看，11月16日至11月24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局部有大雨。中西部主产区中，南马托格罗索州、戈亚斯州和马托格罗索州有大雨，局部有暴雨。东部主产区中，巴伊亚州局部有大雨到暴雨，降雨预期有所减弱。随着播种持续推进，巴西大豆主产区的土壤湿度良好。尽管降雨对大豆和玉米的生长有利，但仍需关注降雨的持续性，若频繁降雨则可能阻碍播种进度。

五、观点及策略

棕榈油：市场乐观预计通胀将会放缓，美联储将可能缩减加息幅度，导致美元走软。马棕库存增加与出口上升，产量担忧相抵。周边市场国际原油及美豆油给马棕带来压力，以及地缘政治事件频发对油脂市场供需扰动增强。虽然当下马棕库存处于三年高位，且随着近期马币兑换没有连续大幅上涨，令马来棕油对其他货币更昂贵，这可能削弱马棕的出口竞争力。供应宽松令市场短期涨幅受限，市场还是担忧恶劣天气对马来和印尼生产影响依然存在。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，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，12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。

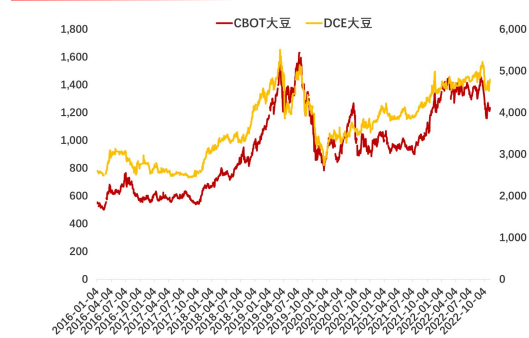
豆油：波兰受到导弹袭击导致地缘政治风险加剧，以及美联储加息节奏有望放缓，同时受原油价格波动影响，加上美国压榨利润丰厚，国内需求强劲，令美豆和美豆油受到提振上涨。长期来看，美豆小幅减产，但由于巴西种植面积增加推升预估产量大幅增加，在阿根廷产量稳定情况下，新年度全球大豆产量将有所提升，不过由于拉尼娜的存在，南美大豆丰产预估仍待验证。国内来看，目前豆油仍处于极低库存局面，豆油供应偏紧对市场行情形成支撑。但国内买船有所增加，加之美国密西西比河水位上升，预计后期大豆到港量将逐步增加，后期供应呈宽松趋势，预计豆油供应将会有所改善，利空豆油市场行情。受新冠肺炎疫情“二十条”优化调整措施影响，市场预期需求好转，带动下游油厂开机率提高，短期采购成交有所增加，但疫情仍面临不确定性，预计短期豆油价格或将呈现偏弱走势。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：因加拿大要求中企撤出矿产投资事件暂无新的消息，以及加菜籽大量到港前市场供给依旧偏紧，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11月进口菜籽将迎来59万吨集中到港，随着新季菜籽陆续到港，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和收储传闻的情况。

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。棕榈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，棕榈油触底反弹，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。

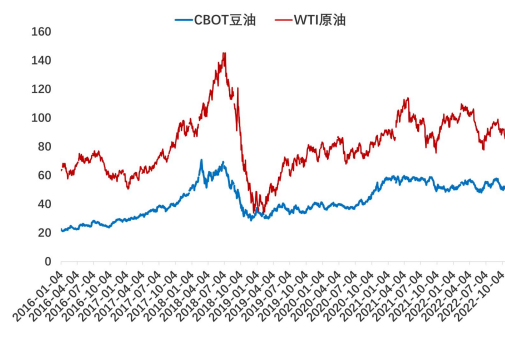
六、基本面数据图表

图 1：DCE 与 CBOT 大豆期货价格



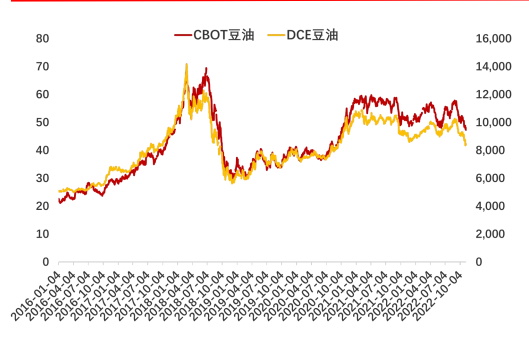
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 2：原油与 CBOT 豆油期货价格



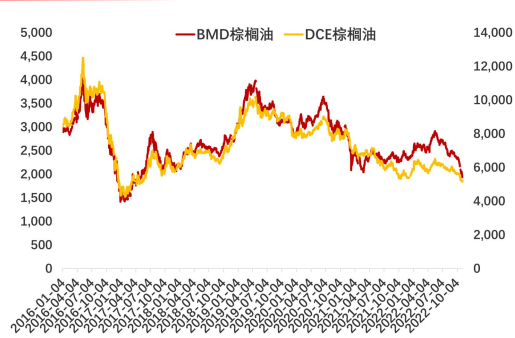
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 3：DCE 与 CBOT 豆油期货价格



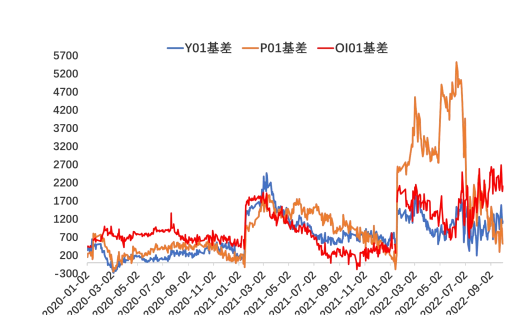
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 4：DCE 与 BMD 棕榈油期货价格



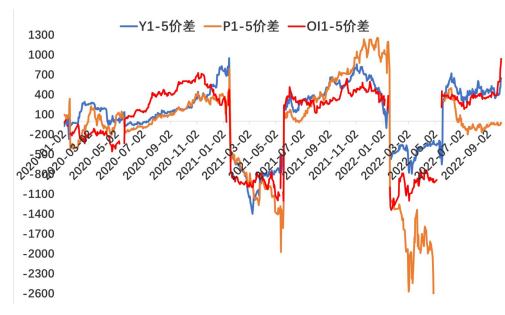
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 5：01 基差



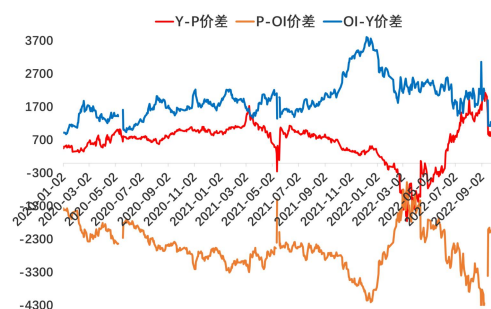
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 6：1-5 价差



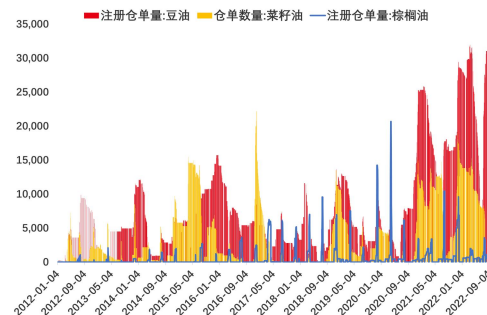
数据来源：Wind、金石期货研究所

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。