

油脂：国际原油价格受挫 内盘油脂持续弱势

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

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)	11/21	元/吨	9072	9202	-130	-1.41%	-522	-626	77.57%
		棕榈油 (P)	11/21	元/吨	7884	7898	-14	-0.18%	-308	-2094	77.25%
		菜籽油 (OI)	11/21	元/吨	11226	11645	-419	-3.60%	81	-1635	91.88%
	外盘	美原油 (CME)	11/18	美元/桶	80.08	109.56	-29.48	-26.91%	-4.97	4.14	84.39%
		美豆 (CBOT)	11/18	美分/蒲式耳	1427.5	1702	-274.5	-16.13%	34.25	162.5	95.18%
		美豆油 (CBOT)	11/18	美分/磅	70.68	73.77	-3.09	-4.19%	-0.77	70.68	98.97%
		马棕榈油(BMD)	11/18	令吉/吨	3791	0	3791	#DIV/0!	-188	3791	95.60%
现货	豆油 (一级)	张家港	11/21	元/吨	10140	10340	-200	-1.93%	-960	-270	99.30%
		日照	11/21	元/吨	10020	10220	-200	-1.96%	-1080	-420	99.88%
	棕榈油 (24°)	广州	11/21	元/吨	7910	8110	-200	-2.47%	-690	-2440	99.65%
		张家港	11/21	元/吨	7890	8090	-200	-2.47%	-660	-2660	99.48%
	菜籽油 (四级)	江苏	11/21	元/吨	13740	14180	-440	-3.10%	-60	750	99.52%
价差	基差 (2301)	Y基差	11/21	元/吨	1028	954.67	73.33	7.68%	-544.67	329.33	93.72%
		P基差	11/21	元/吨	592.67	668.67	-76	-11.37%	714.67	82.34	84.10%
		OI基差	11/21	元/吨	3210.25	2601.25	609	23.41%	539	2936.25	98.90%
	跨期 (1-5)	Y价差	11/21	元/吨	474	602	-128	-21.26%	1422	1594	94.23%
		P价差	11/21	元/吨	-42	-32	-10	31.25%	272	1848	64.83%
		OI价差	11/21	元/吨	1029	1304	-275	-21.09%	1343	2255	98.08%
	跨品种 (2301)	Y-P价差	11/21	元/吨	680	724	-44	-6.08%	-88	434	26.41%
		P-OI价差	11/21	元/吨	-2046	-2137	91	-4.26%	56	1562	28.10%
		OI-Y价差	11/21	元/吨	1366	1413	-47	-3.33%	32	-1996	80.33%
利润	南美豆进口压榨利润		11/21	元/吨	-258	-176	-83	46.96%	229	-429	99.65%
	美豆进口压榨利润		11/21	元/吨	-670	-585	-85	14.54%	369	207	99.25%
	棕榈油进口利润		11/21	元/吨	580	546	33	6.09%	780	1227	99.03%
仓单	豆油 (Y)		11/21	张	11875	12103	-228	0.00%	845	2211	71.03%
	棕榈油 (P)		11/21	张	1494	3824	-2330	0.00%	-522	-427	84.04%
	菜籽油 (OI)		11/21	张	1007	1007	0	0.00%	-50	-731	40.34%
汇率	美元指数		11/21	/	107.703	106.9678	0.7352	0.69%	-4.1475	11.6358	82.21%
	美元/人民币 (中间价)		11/21	元	7.1256	7.1091	0.0165	0.23%	0.007	0.7431	74.87%
	美元/马来林吉特		11/21	美元	0	4.386	-4.386	-100.00%	-4.7375	-4.183	0.01%

数据来源：Wind、金石期货研究所

一、行情综述

今日油脂期货震荡回落，菜油领跌油脂。因全球地缘政治风险减弱，市场再次关注美联储加息及中国疫情影响对商品需求的制约，国际原油市场连续受挫，美元反转走高，马棕需求端维持增长，但中国需求边际减弱形成拖累，油脂走势偏弱。主力 Y2301 合约报收 9072 点，跌幅 1.28%；P2301 合约报收 7884 点，跌幅 0.15%；OI2209 合约报收 11226 点，跌幅 4.48%。现货方面，豆油现货价格较昨日下午下调 200 元/吨，棕榈油现货价格较昨日下午下调 200 元/吨，菜油现货价格较昨日下午下调 440 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 CME “美联储观察”：美联储 12 月加息 50 个基点至 4.25%-4.50% 区间的概率为 80.6%，加息 75 个基点的概率为 19.4%；到明年 2 月累计加息 75 个基点的概率为 47.8%，累计加息 100 个基点的概率为 44.3%，累计加息 125 个基点的概率为 7.9%。

2、美联储博斯蒂克：准备在 12 月会议上“放弃”加息 75 个基点。在通胀率接近 2% 之前，即使经济走弱，美联储也需要抵制降息的诱惑。

3、欧洲央行行长拉加德：我们预计将进一步提高利率，以确保通胀率及时回到 2% 的中期目标。欧洲央行将确保高通胀阶段不会影响通胀预期。

4、据国际文传电讯社：俄罗斯外交部副部长称，如果华盛顿准备好了，俄罗斯已经准备好与美国举行更高级别的战略稳定会议。

5、消息人士称：由于提供折扣，俄罗斯首次成为印度最大的化肥供应国，俄罗斯 4 月至 9 月对印度的化肥出口跃升 371%，达到创纪录的 215 万吨。

6、美国总统拜登 11 月 20 日迎来 80 岁生日，成为该国历史上首位在任职期间年满 80 岁的总统。拜登当初宣誓就任总统时，就以 78 岁高龄成为白宫最年长的总统。

三、行业要闻

1、据外媒报道，船运调查机构（ITS）周日发布的数据显示，马来西亚 11 月 1 -20 日棕榈油产品出口量为 99.72 万吨，较上月同期的 90.98 万吨增加 9.6%。

2、据外媒报道，独立检验公司 Amspec Agri 周一发布的数据显示，马来西亚 11 月 1-20 日棕榈油产品出口量为 92.18 万吨，较上月同期的 89.55 万吨增加 2.94%。

3、据外媒报道，咨询机构 Safras&Mercado 预计，巴西 2023 年大豆出口应会达到 9300 万吨，较 2022 年的 7720 万吨增加 20%。

4、阿根廷经济部发布报告，将 2022/23 年度大豆种植面积提高到 1650 万公顷，高于 10 月份报告预测的 1630 万公顷。

5、据海关总署网站发布的数据，中国 10 月棕榈油进口量为 48 万吨，同比增加 33.5%。中国 1-10 月棕榈油进口量总计为 227 万吨，同比下滑 39.8%；1-10 月豆油进口量累计为 22 万吨，同比下滑 79.8%；菜籽油及芥子油进口量为 8 万吨，同比增加 3.2%。1-10 月累计进口量为 80 万吨，同比下滑 59.6%。

6、据中储粮网，关于举办 11 月 22 日油脂公司大豆竞价销售专场的公告，品种：国产大豆；生产年限：2018 年、2019 年、2020 年。

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 18 日更新的天气图来看，11 月 18 日至 11 月 26 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有中雨，局部大雨。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，局部暴雨。东部主产区中，巴伊亚州局部有大雨到暴雨。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。

3、东南亚棕榈油种植区降水预计 2022 年 11 月 17 日至 11 月 18 日预期内，马来西亚棕榈油种植区：马来半岛北部地区有中雨；沙巴州持续小雨；砂拉越州大部分地区有大雨，局部地区有暴雨。印度尼西亚棕榈油种植区：苏门答腊岛局部地区有小雨；加里曼丹岛有中到大雨；苏拉威西岛有小雨到中雨

五、观点及策略

棕榈油：因全球地缘政治风险减弱，市场再次关注美联储加息及中国疫情影响对商品需求的制约，国际原油市场连续受挫，美元反转走高，马棕需求端维持增长，虽然印度和欧盟需求强劲，但中国需求边际减弱形成拖累，拖累油脂走势偏弱。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。外部市场多空交织，国内库存继续攀升，但季节性因素导致需求改善有限。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，后期关注餐饮和食品加工年前备货情况。

豆油：因国际原油市场连续受挫，全球地缘政治风险减弱，美元反转走高，美豆出口销售超出预期利多，但巴西农业产区将会迎来有利降雨支撑大豆产量增加，这令美豆价格承压令美豆油继续下滑。目前美国大豆收割基本结束，市场预计产量将比平均水平稍好，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。但美国密西西比河运输开始好转，国内 11-12 月到港量性对较大，加之开机率有所上升，预计后期大豆消耗量将逐步增加，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。受国内疫情调整措施影响，市场预期需求好转，短期带动采购成交有所增加，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。

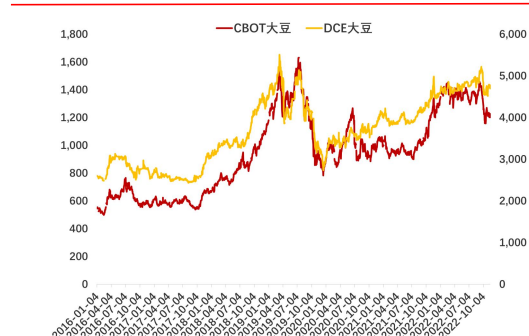
菜油：因加拿大要求中企撤出矿产投资事件暂无新的消息，以及加菜籽大量到港前市场供给依旧偏紧，同时菜油库存仍继续偏紧，受原料端紧缺限制国内菜油产量极少，库存处于 5 年同期最低。不过有消息称 11 月进口菜籽将迎来 59 万吨集中到港，随着新季菜籽陆续到港，叠加菜籽新季增产预期，市场认为后期国内菜油供应将转为宽松，菜油的上行的压力将

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。

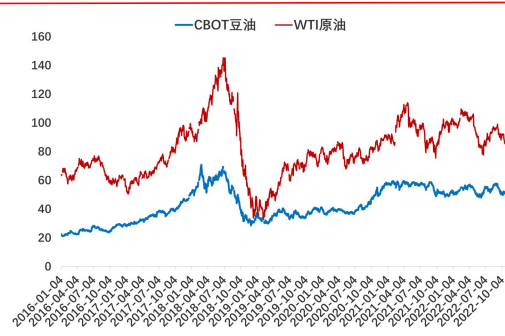
六、基本面数据图表

图 1：DCE 与 CBOT 大豆期货价格



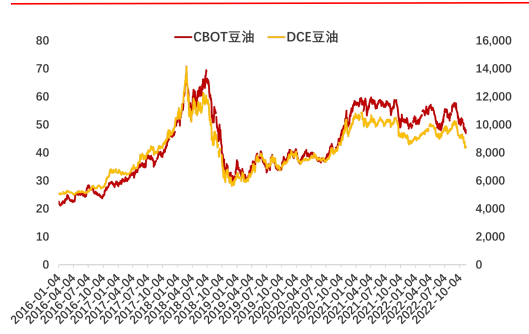
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 2：原油与 CBOT 豆油期货价格



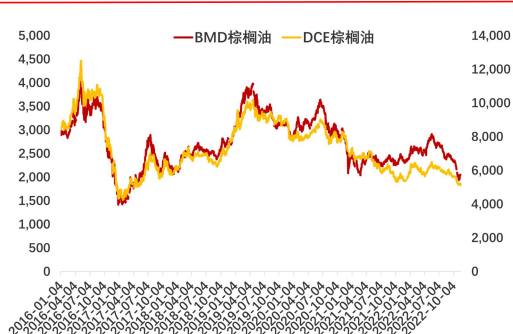
数据来源：Wind、金石期货研究所

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



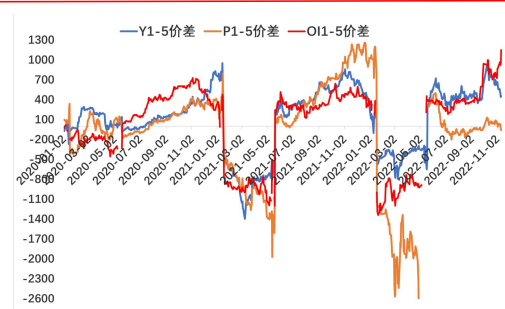
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 5：01 基差



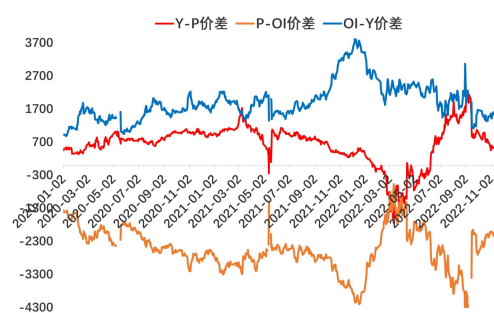
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 6：1-5 价差



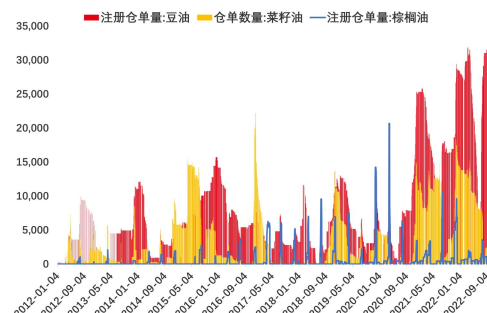
数据来源：Wind、金石期货研究所

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

关注金石期货微信公众号



金石期货公众号



金石期货投资咨询部公众号

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。