

油脂：消息面政策偏暖 内盘油脂分化明显

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

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)	11/25	元/吨	9232	9218	14	0.15%	-318	-328	80.37%
		棕榈油 (P)	11/25	元/吨	8302	8244	58	0.70%	62	-1404	82.78%
		菜籽油 (OI)	11/25	元/吨	11003	11162	-159	-1.42%	-57	-1688	90.79%
	外盘	美原油 (CME)	11/24	美元/桶	78.08	109.56	-31.48	-28.73%	-7.24	-0.02	83.61%
		美豆 (CBOT)	11/24	美分/蒲式耳	0	1702	-1702	-100.00%	-1393	0	0.01%
		美豆油 (CBOT)	11/24	美分/磅	0	73.77	-73.77	-100.00%	-72.18	0	0.01%
		马棕榈油(BMD)	11/24	令吉/吨	3989	4036	-47	-1.16%	25	3989	96.52%
现货	豆油 (一级)	张家港	11/25	元/吨	10220	10250	-30	-0.29%	-740	-110	99.30%
		日照	11/25	元/吨	10150	10180	-30	-0.29%	-660	-180	99.88%
	棕榈油 (24')	广州	11/25	元/吨	8450	8470	-20	-0.24%	10	-1700	99.65%
		张家港	11/25	元/吨	8450	8500	-50	-0.59%	10	-1800	99.48%
	菜籽油 (四级)	江苏	11/25	元/吨	13500	13560	-60	-0.44%	50	640	99.52%
价差	基差 (2301)	Y基差	11/25	元/吨	751.33	965.33	-214	-22.17%	-922	-3.67	89.85%
		P基差	11/25	元/吨	-405.33	-147.33	-258	175.12%	-735.33	-937.66	3.11%
		OI基差	11/25	元/吨	2793.25	3074.25	-281	-9.14%	-203	2479.25	98.82%
	跨期 (1-5)	Y价差	11/25	元/吨	456	498	-42	-8.43%	1404	1506	93.81%
		P价差	11/25	元/吨	-46	-42	-4	9.52%	268	1730	64.48%
		OI价差	11/25	元/吨	903	976	-73	-7.48%	1217	2025	97.22%
	跨品种 (2301)	Y-P价差	11/25	元/吨	500	562	-62	-11.03%	-176	234	11.39%
		P-OI价差	11/25	元/吨	-1730	-1904	174	-9.14%	343	1898	42.22%
		OI-Y价差	11/25	元/吨	1230	1342	-112	-8.35%	-167	-2132	77.13%
利润	南美豆进口压榨利润		11/25	元/吨	4068	-226	4293	-1903.73%	4529	3949	99.65%
	美豆进口压榨利润		11/25	元/吨	3658	-647	4305	-664.96%	5497	4594	99.25%
	棕榈油进口利润		11/25	元/吨	425	315	111	35.24%	703	1268	99.03%
仓单	豆油 (Y)		11/25	张	11301	11303	-2	0.00%	271	1903	68.31%
	棕榈油 (P)		11/25	张	1640	440	1200	0.00%	-376	1640	85.94%
	菜籽油 (OI)		11/25	张	862	862	0	0.00%	-195	-793	35.69%
汇率	美元指数		11/25	/	105.93	105.8617	0.0683	0.06%	-4.9475	9.144	79.34%
	美元/人民币 (中间价)		11/25	元	7.1339	7.1201	0.0138	0.19%	-0.0329	0.7359	74.90%
	美元/马来林吉特		11/25	美元	4.46	4.386	0.074	1.69%	-0.281	0.2325	99.19%

数据来源：Wind、金石期货研究所

一、行情综述

今日油脂期货小幅收涨，油脂内部分化凸显。随着马棕产量数据逐渐披露，市场对产地减产预期开始兑现，另外印尼出口 DOM 政策调整 1:9 至 1:5，考虑到产地已经步入季节性减产期，马棕供应拐点即将到来。而马棕产量下降且出口增长背景下，叠加中国需求担忧，油脂价格有所回暖。而马棕产量下降且出口增长背景下，叠加中国需求担忧，油脂价格有所回暖。主力 Y2301 合约报收 9232 点，涨幅 1.23%；P2301 合约报收 8302 点，涨幅 1.54%；OI2209 合约报收 11003 点，跌幅 0.67%。现货方面，豆油现货价格较昨日下调 30 元/吨，棕榈油现货价格较昨日下调 50 元/吨，菜油现货价格较昨日下调 60 元/吨。目前油脂市场最大因素仍

是宏观经济带来的需求影响。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、美国农业部周四公布的数据显示，今年美国禽流感已致美国对 5054 万只家禽进行扑杀，这是美国历史上最严重的禽流感爆发，超过了 2015 年的 5050 万只。
- 2、美国总统拜登称自己与财政部长耶伦关于石油价格上限进行了对话。
- 3、欧洲央行 10 月政策会议纪要：通胀仍太高，担心高通胀根深蒂固，加息难停，加多大幅度待议；鹰派官员警告放缓加息的空间有限。
- 4、欧盟成员国未能就天然气限价方案达成共识；欧盟或周五恢复俄油价格上限谈判。
- 5、伊拉克石油部长表示，伊拉克支持欧佩克+的决定，因为其目的是实现供需之间的稳定，增强全球石油市场的稳定性。
- 6、欧洲议会发布公告称，批准 2023 年向乌克兰提供 180 亿欧元援助贷款，帮助乌克兰重建。
- 7、美国至 11 月 18 日当周 EIA 天然气库存减少 800 亿立方英尺，预期减少 860 亿立方英尺，前值增加 640 亿立方英尺。
- 8、北约秘书长斯托尔滕贝格：如果俄罗斯获胜，乌克兰就不会有持久的和平。北约不会放弃对乌克兰的支持。是时候欢迎芬兰和瑞典成为北约正式成员了。

三、行业要闻

- 1、因感恩节美国 CBOT 大豆市场休市一天。
- 2、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 119.94 万吨，上月同期为 114.61 万吨，环比增加 4.6%。据船运调查机构 ITS 数据，马来西亚 11 月 1-25 日棕榈油出口量为 127.27 万吨，上月同期为 112.78 万吨，环比增加 12.85%。
- 3、据外媒报道，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。
- 4、据俄罗斯农业部 24 日发布消息说，今年俄罗斯大豆产量创纪录，截至目前已收获大豆 600 万吨，比去年同期增长 22.6%。俄农业部说，最近十年来俄大豆种植面积从 150 万公顷扩大到 350 万公顷，增幅达 130%。
- 5、据加拿大油籽加工商协会（COPA）发布的油籽压榨数据，2022 年 10 月，加拿大大豆压榨量为 16.38 万吨，环比增 16.97%；豆油产量为 3.08 万吨，环比增 20.83%；豆粕产量为 12.57 万吨，环比增 15.67%。加拿大油菜籽压榨量为 88.53 万吨，环比增 11.52%；菜籽油产量为 36.69 万吨，环比增 10.62%；菜籽粕产量为 52.60 万吨，环比增 11.89%。
- 6、据国家粮食交易中心，关于举办 11 月 25 日国家政策性粮食（大豆）交易结果，交易数量 50.44 万吨，成交数量 3.32 万吨，平均价 5407.67 元/吨，成交比率 6.58%。

四、主产区天气

1、美国大豆主产区天气未来 6-10 日天气展望：美国大豆主产州未来 6-10 日 22%地区有较高的把握认为气温将高于正常水平，89%地区有较高的把握认为降水量将高于正常水平。

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 25 日更新的天气图来看，11 月 25 日至 12 月 3 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小雨，局部中雨。中西部主产区中，南马托格罗索州、戈亚斯州有大雨，局部暴雨，马托格罗索州局部有大暴雨。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的进度。

3、东南亚棕榈油产区气象研究显示，马来西亚和印尼相对干燥的天气将有利于两国棕榈油收割和田间作业，尽管局部地区洪水风险仍然存在。天气预报显示，过去一周，印尼和马来西亚出现了温和的降雨。未来 10 天，降雨量可能继续接近正常水平。总的来说，这对于棕榈油收获来说是个好兆头，并降低了洪水的风险。

五、观点及策略

棕榈油：随着马棕产量数据逐渐披露，市场对产地减产预期开始兑现，另外印尼出口 DOM 政策调整 1:9 至 1:5，考虑到产地已经步入季节性减产期，马棕供应拐点即将到来。而马棕产量下降且出口增长背景下，叠加中国需求担忧，油脂价格有所回暖。印尼表示 B40 生柴道路测试进展顺利，意味着印尼将可能减少出口额度，减弱马来出口竞争。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。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，国内供需宽松，随着气温逐渐下降，棕榈油进入传统消费淡季，以及疫情形势严峻导致下游消费恢复不及预期，沿海地区棕榈油库存持续累积制约价格上涨，预计棕榈油价格维持宽幅震荡行情。

豆油：因感恩节假期休市一天，市场消息趋于平淡，美豆缺乏消息面激励，而美豆收割结束，市场转向聚焦南美市场，干旱少雨导致阿根廷大豆播种进度严重延迟，中国疫情令市场担忧美豆需求，对大豆不利导致价格承压。目前美国大豆收割结束，市场预计产量将比平均水平稍好，USDA 预计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，商务部显示 11 月大豆实际到港 780 万吨，下月预报 220 万吨，随着大豆陆续到港，国内库存达到补充，虽然油厂开机率小幅提高，但目前豆油仍处于同期低库水平，随着到港速度加快，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

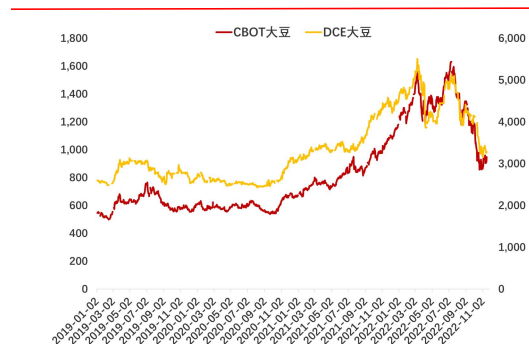
对行情支撑或逐步转弱，以及大豆供需结构的改变维持偏空格局。

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。

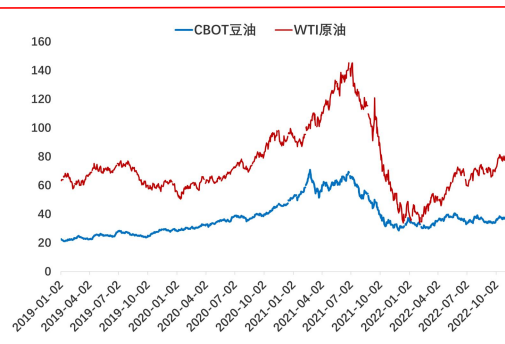
六、基本面数据图表

图 1：DCE 与 CBOT 大豆期货价格



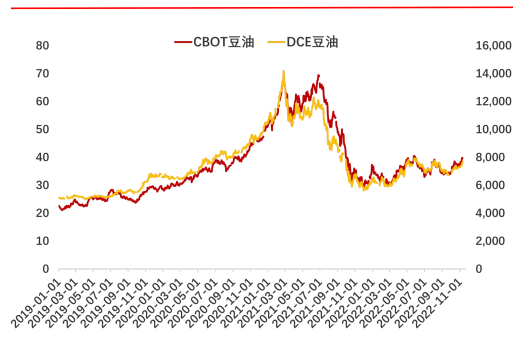
数据来源：Wind、金石期货研究所

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

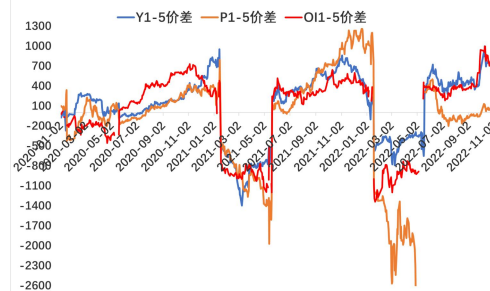
图 5：01 基差

图 6：1-5 价差



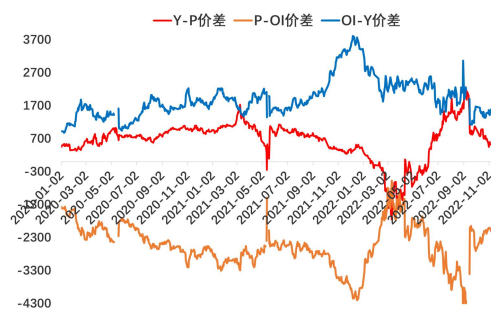
数据来源: Wind、金石期货研究所

图 7: 跨品种价差

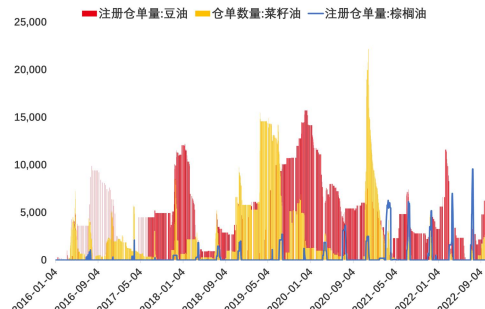


数据来源: Wind、金石期货研究所

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

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。