

油脂：外围消息多空交织 内盘油脂依旧分化

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)	11/28	元/吨	9118	9232	-114	-1.23%	-36	-334	78.31%
		棕榈油 (P)	11/28	元/吨	8152	8302	-150	-1.81%	226	-1316	81.08%
		菜籽油 (OI)	11/28	元/吨	11095	11003	92	0.84%	139	-1541	91.28%
	外盘	美原油 (CME)	11/25	美元/桶	76.28	109.56	-33.28	-30.38%	-11.62	8.13	82.83%
		美豆 (CBOT)	11/25	美分/蒲式耳	0	1702	-1702	-100.00%	-1400	-1253.5	0.01%
		美豆油 (CBOT)	11/25	美分/磅	0	73.77	-73.77	-100.00%	-71.84	0	0.01%
		马棕榈油(BMD)	11/25	令吉/吨	4060	3989	71	1.78%	234	4060	96.73%
现货	豆油 (一级)	张家港	11/28	元/吨	10070	10220	-150	-1.47%	-320	-190	99.30%
		日照	11/28	元/吨	10000	10150	-150	-1.48%	-290	-260	99.88%
	棕榈油 (24')	广州	11/28	元/吨	8350	8450	-100	-1.18%	10	-1730	99.65%
		张家港	11/28	元/吨	8350	8450	-100	-1.18%	100	-1830	99.48%
	菜籽油 (四级)	江苏	11/28	元/吨	13200	13500	-300	-2.22%	-310	370	99.52%
价差	基差 (2301)	Y基差	11/28	元/吨	865.33	751.33	114	15.17%	-919	72.33	91.87%
		P基差	11/28	元/吨	-65.33	-405.33	340	-83.88%	-506	-765.66	21.70%
		OI基差	11/28	元/吨	2521.25	2793.25	-272	-9.74%	-199	2182.25	98.08%
	跨期 (1-5)	Y价差	11/28	元/吨	464	456	8	1.75%	1270	1446	94.00%
		P价差	11/28	元/吨	-78	-46	-32	69.57%	148	1540	60.12%
		OI价差	11/28	元/吨	948	903	45	4.98%	1174	2077	97.43%
	跨品种 (2301)	Y-P价差	11/28	元/吨	480	500	-20	-4.00%	-168	144	10.30%
		P-OI价差	11/28	元/吨	-1815	-1730	-85	4.91%	311	1872	38.80%
		OI-Y价差	11/28	元/吨	1335	1230	105	8.54%	-143	-2016	79.86%
利润	南美豆进口压榨利润		11/28	元/吨	-226	-283	57	-20.26%	298	-326	99.65%
	美豆进口压榨利润		11/28	元/吨	-647	-707	60	-8.43%	1270	304	99.25%
	棕榈油进口利润		11/28	元/吨	609	425	183	43.11%	1092	1736	99.03%
仓单	豆油 (Y)		11/28	张	11201	11301	-100	0.00%	171	1803	67.58%
	棕榈油 (P)		11/28	张	1640	1640	0	0.00%	1589	740	85.92%
	菜籽油 (OI)		11/28	张	862	862	0	0.00%	-195	-793	35.69%
汇率	美元指数		11/28	/	105.63	106.0724	-0.4424	-0.42%	-5.0463	9.566	78.70%
	美元/人民币 (中间价)		11/28	元	7.1617	7.1339	0.0278	0.39%	-0.0081	0.7681	74.96%
	美元/马来林吉特		11/28	美元	0	4.386	-4.386	-100.00%	-4.7215	-4.2425	0.01%

数据来源：Wind、金石期货研究所

一、行情综述

今日油脂期货小幅回落，油脂内部分化凸显，菜油独涨。受美元指数走强，以及巴西生柴强制掺混比例保持不变等影响，国际油价回吐前期涨幅，油脂走势走跌。主力 Y2301 合约报收 9118 点，跌幅 1.41%；P2301 合约报收 152 点，跌幅 1.31%；OI2209 合约报收 11095 点，涨幅 0.19%。现货方面，豆油现货价格较昨日下午下调 150 元/吨，棕榈油现货价格较昨日下午下调 100 元/吨，菜油现货价格较昨日下午下调 3000 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、克里姆林宫发言人佩斯科夫 11 月 27 日表示，俄罗斯不会向选择采取能源限价措施的国家出口石油和天然气。俄罗斯正在密切关注有关能源限价的讨论。就能源限价问题，需要考虑很多细微的问题。

2、俄罗斯据称起草总统令，禁止向限制俄油价格的公司和国家出售石油。

3、英国政府打算从明年初开始为家庭隔热项目提供 10 亿英镑的公共资金，相比之前只提供较贫困家庭援助，此轮计划范围进一步扩大。政府表示，计划将从 2023 年初持续到 2026 年 3 月，将有助于实现“到 2030 年减少 15% 能源消耗”的目标。

4、国家统计局数据显示，1—10 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 69768.2 亿元，同比下降 3.0%。1—10 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 22648.9 亿元，同比增长 1.1%。

5、央行决定于 12 月 5 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.8%。此次降准为全面降准，共计释放长期资金约 5000 亿元。

6、据财政部官网，根据《国务院关税税则委员会关于对美加征关税商品第七次排除延期清单的公告》（税委会公告 2022 年第 4 号），对美加征关税商品第七次排除延期清单将于 2022 年 11 月 30 日到期。

三、行业要闻

1、USDA 出口周报：截至 11 月 17 日当周，2022/23 年度美豆净销售 69.01 万吨，前一周为 303 万吨；豆油出口净销售为-0.01 万吨；2022/2023 年度美国陆地棉出口净销售-11.64 万包。

2、据船运调查机构 SGS 公布数据，预计马来西亚 11 月 1—25 日棕榈油出口量为 119.29 万吨，较 10 月同期出口的 114.61 万吨增加 4.08%。

3、加拿大油籽加工商协会（COPA）发布的油籽压榨数据显示，2022 年 10 月，加拿大油菜籽压榨量为 885331 吨，环比增 11.52%；菜籽油产量为 366915.0 吨，环比增 10.62%；菜籽粕产量为 525999.0 吨，环比增 11.89%。

4、据外媒报道，巴西矿业和能源部表示，在 2023 年 3 月 31 日之前，巴西生物柴油的强制掺混比例将保持在 10%。从 4 月起将提高到 15%。该国约 70% 的生物柴油原料为豆油。按照 15% 的要求，到 2023 年，用于生产生物柴油的大豆总需求将增至约 3000 万吨。

5、阿根廷上周五宣布，年底前将对大豆出口带来的美元实行更慷慨的汇率，以加速大豆出口，从而为央行带来急需的美元。针对大豆及其衍生品的阿根廷比索兑美元汇率为 230，将于周一开始实施。

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 61%地区有较高的把握认为气温将高于正常水平，94%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 28 日更新的天气图来看，11 月 28 日至 12 月 6 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、阿根廷天气预报显示，尽管近来出现几次降雨，本周天气干燥将继续加剧旱情。零星降雨将在周末重返南部偏远地区。干燥和干旱将继续令人担忧，直至降雨变得更加持续。

五、观点及策略

棕榈油：受美元指数走强，以及巴西生柴强制掺混比例保持不变等影响，国际油价回吐前期涨幅，油脂走势走跌。印尼可能再次收紧出口的担忧推涨棕油，DOM 政策调整 1:9 至 1:5 的传言被否认利空。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。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 12 月棕油将可能继续累库，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：阿根廷年底前重启大豆美元特别汇率，大豆出口步伐有望加快。虽然阿根廷持续干旱影响播种进度，但南美大豆整体产量有望恢复性增长。巴西生物柴油政策一波三折，黑海谷物出口协议延期，国外投资者担忧中国需求前景，短期内美豆供需市场多空交织，宏观方面美联储加息节奏是否放缓仍存在不确定性，预计美豆价格继续区间震荡调整。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。

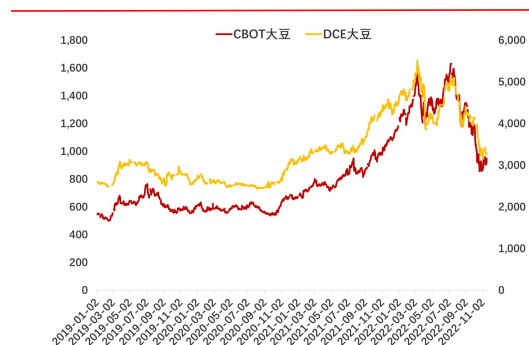
菜油：因加拿大要求中企撤出矿产投资事件暂无新的消息，以及加菜籽大量到港前市场供给依旧偏紧，同时菜油库存仍继续偏紧，受原料端紧缺限制国内菜油产量极少，库存处于

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。

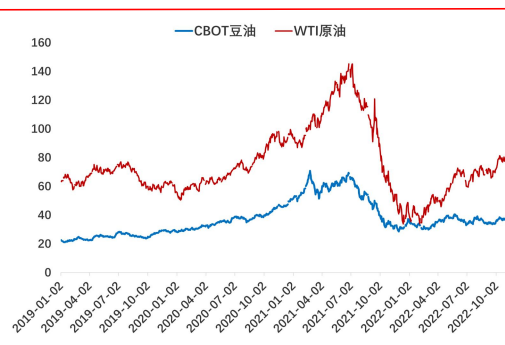
六、基本面数据图表

图 1：DCE 与 CBOT 大豆期货价格



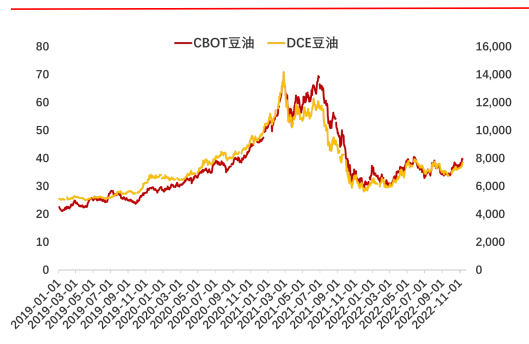
数据来源：Wind、金石期货研究所

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

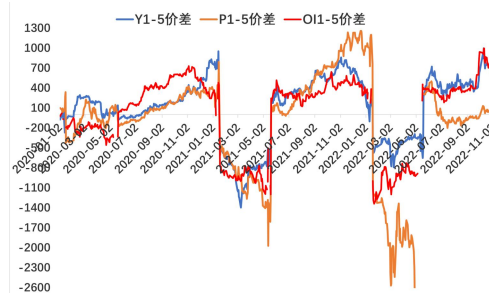
图 5：01 基差

图 6：1-5 价差



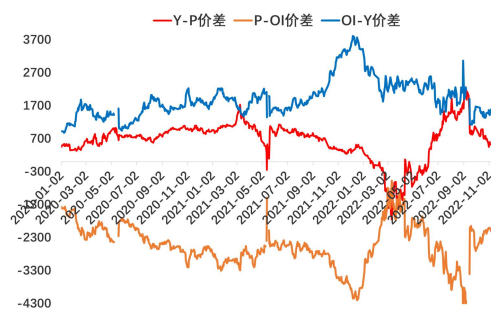
数据来源: Wind、金石期货研究所

图 7: 跨品种价差

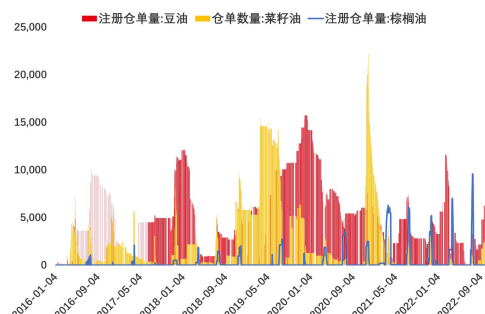


数据来源: Wind、金石期货研究所

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。