

油脂：美联储或将稍缓降息 内盘油脂震荡回落

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)	12/1	元/吨	9456	9502	-46	-0.48%	134	332	83.70%
		棕榈油 (P)	12/1	元/吨	8496	8582	-86	-1.00%	136	-762	84.23%
		菜籽油 (OI)	12/1	元/吨	11090	11281	-191	-1.69%	-73	-1299	91.19%
	外盘	美原油 (CME)	11/30	美元/桶	80.55	109.56	-29.01	-26.48%	-7.82	14.98	84.57%
		美豆 (CBOT)	11/30	美分/蒲式耳	1469.5	1702	-232.5	-13.66%	23.5	241.25	96.63%
		美豆油 (CBOT)	11/30	美分/磅	71.76	73.77	-2.01	-2.72%	-1.53	71.76	99.02%
		马棕榈油(BMD)	11/30	令吉/吨	4099	4098	1	0.02%	51	4099	96.85%
现货	豆油 (一级)	张家港	12/1	元/吨	10280	10330	-50	-0.48%	-170	470	99.30%
		日照	12/1	元/吨	10230	10260	-30	-0.29%	-170	530	99.88%
	棕榈油 (24")	广州	12/1	元/吨	8640	8690	-50	-0.58%	110	-1000	99.65%
		张家港	12/1	元/吨	8650	8650	0	0.00%	120	-1110	99.48%
	菜籽油 (四级)	江苏	12/1	元/吨	13150	13250	-100	-0.75%	-330	650	99.52%
价差	基差 (2301)	Y基差	12/1	元/吨	642.33	624.67	17.66	2.83%	-934	18	87.70%
		P基差	12/1	元/吨	-54.33	-97	42.67	-43.99%	-261	-534.66	23.09%
		OI基差	12/1	元/吨	2466.25	2335.25	131	5.61%	-167	2210.25	97.99%
	跨期 (1-5)	Y价差	12/1	元/吨	544	496	48	9.68%	1442	1566	95.86%
		P价差	12/1	元/吨	-64	-66	2	-3.03%	316	1708	62.31%
		OI价差	12/1	元/吨	919	909	10	1.10%	1299	2113	97.25%
	跨品种 (2301)	Y-P价差	12/1	元/吨	442	446	-4	-0.90%	-2	96	8.52%
		P-OI价差	12/1	元/吨	-1590	-1678	88	-5.24%	420	2222	49.66%
		OI-Y价差	12/1	元/吨	1148	1232	-84	-6.82%	-418	-2318	74.90%
利润	南美豆进口压榨利润		12/1	元/吨	-204	-240	36	-14.87%	249	-458	99.65%
	美豆进口压榨利润		12/1	元/吨	-602	-639	37	-5.77%	1312	248	99.25%
	棕榈油进口利润		12/1	元/吨	514	342	172	50.22%	552	1469	99.03%
仓单	豆油 (Y)		12/1	张	11201	11201	0	0.00%	171	1747	67.53%
	棕榈油 (P)		12/1	张	1640	1640	0	0.00%	1640	540	85.85%
	菜籽油 (OI)		12/1	张	812	862	-50	0.00%	-245	-843	34.46%
汇率	美元指数		12/1	/	105.54	105.9765	-0.4365	-0.41%	-6.0209	9.4993	78.43%
	美元/人民币 (中间价)		12/1	元	7.1225	7.1769	-0.0544	-0.76%	-0.0856	0.7532	74.82%
	美元/马来林吉特		12/1	美元	4.4075	4.386	0.0215	0.49%	-0.3235	0.2025	98.34%

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。昨日美联储主席发表新的讲话，指出从 12 月开始加息可能有所放缓，届时市场预计通胀压力将消退，从而美元指数继续回落，国际原油延续上涨，目前利多因素处于上风。主力 Y2301 合约报收 9456 点，涨幅 0.13%；P2301 合约报收 8496 点，跌幅 0.45%；OI2209 合约报收 11090 点，跌幅 1.05%。现货方面，豆油现货价格较昨日下调 50 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 100 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、美联储主席鲍威尔表示，利率将进一步上升，12月就会放慢加息步伐；不想过度紧缩，不会马上降息，将在安全的水平停止缩表；仍然认为不会出现严重衰退；终端利率会略高于9月预期，并存在较大不确定性；足够严格的限制性政策取得了实质性进展，并将保持一段时间。

2、消息人士称：欧佩克+决定于12月4日举行线上会议，预计政策改变的可能性很小，但本次会议将聚焦12月5日欧盟对俄罗斯石油实施价格上限的决定。

3、截止11月25日当周，美国原油商业库存减少1258万桶至41908.6万桶，创2019年6月21日当周以来最大降幅；美国炼厂开工率增加1.3%至95.2%。

4、欧盟主要成员国考虑将俄罗斯油价上限下调至60美元/桶。

5、据报白宫正在考虑呼吁国会将取暖油储存上限提高一倍，以在冬季建立储备。若俄油禁限制生效后价格飙升，官员将考虑明年释放战储。

6、12月1日公布的11月财新制造业采购经理指数（PMI）录得49.4，较10月回升0.2个百分点，延续了8月以来的收缩态势，显示制造业生产经营状况仍然偏弱。

三、行业要闻

1、USDA周度出口销售前瞻，截至2022年11月24日当周，预计美国2022/23市场年度大豆出口净销售料介于55-100万吨；2023/24市场年度大豆出口净销售料为0-10万吨；预计美国2022/23市场年度豆油出口净销售料介于0-2万吨，2023/24市场年度豆油出口净销售料为0-1万吨。

2、据外媒报道，马来西亚联合种植园有限公司称，由于暴雨和洪水扰乱种植园运营，马来西亚11月份的棕榈油产量可能会比上月下降5%到8%。

3、据美国农业部(USDA)公布数据，民间出口商报告向中国出口销售13.60万吨大豆，2022/23市场年度交付。

4、据南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)数据，2022年11月马来西亚棕榈油单产减少8.38%，出油率减少0.01%，产量减少8.43%。

5、据外媒报道，阿根廷政府周三宣布上调国内生物柴油价格，且该价格上调幅度仅略低于该国通胀率。在阿根廷，生物柴油的原料是豆油。

6、巴西国家能源政策委员会(CNPE)最近决定，从2023年开始将巴西生物柴油的植物油掺混比例保持在10%(B10)，然后在3月份将其提高至B15。CNPE此前的决定是在2023年1月将掺混比例增加到B14，然后在2023年3月升至B1。

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67%地区



有较高的把握认为气温将低于正常水平,67%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12月1日更新的天气图来看,12月1日至12月9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、戈亚斯州有中雨,局部大雨,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:昨日美联储主席发表新的讲话,指出从12月开始加息可能有所放缓,届时市场预计通胀压力将消退,从而美元指数继续回落,国际原油延续上涨,目前利多因素处于上风。市场担忧美国豆油在生物柴油行业的消费远未达到美国农业部预测的目标。考虑到产地已经步入季节性减产期,供应压力将逐渐减轻,减产周期下去库存节奏加快给马棕油带来支撑。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。国内棕油库存继续攀升至历史同期最高,但季节性因素导致需求改善有限。中长期来看,受疫情影响近期需求整体仍偏弱。棕榈油的陆续到港使得棕榈油供应改善最为明显,棕榈油库存增至历年同期高位,12月棕榈油采购偏少,关注棕榈油的采购和库存累积情况。关注后期油脂需求情况,注意存在旺季不旺的风险。

豆油:宏观方面美联储主席鲍威尔发表讲话指出,从12月开始加息可能有所放缓,届时市场预计通胀压力将消退。基本面收到中国新的进口需求增加激励带动,美豆触及两个月来新高。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。巴西生物柴油政策以及黑海谷物出口协议延期,短期内美豆供需市场多大于空,预计美豆价格处于震荡上行区间。国内来看,目前11月累计大豆到港742万吨,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。

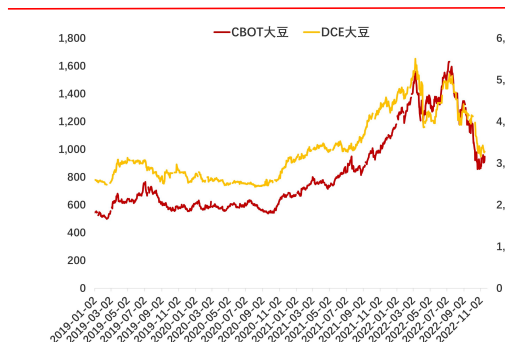
菜油:近期进口菜籽陆续到港,油厂开机率大幅提高,菜油产量增加,库存低位连续回升,但当前市场供给依旧偏紧,同时菜油库存仍继续偏紧。市场认为随着新季菜籽陆续到港,叠加菜籽新季增产预期,后期国内菜油供应将转为宽松,菜油的上行的压力将会加大。继续

关注后续进口菜籽到港和收储传闻的情况。

综上所述，油脂价格还受到原油以及商品市场情绪影响，美联储最新的会议纪要显示加息可能将放缓，短期继续利好市场情绪，但是原油走势偏弱，对油脂的支撑有所减弱。基本方面，国际市场继续关注油料作物的供应，由于在明年一季度之前仍然是偏拉尼娜的气候，所以市场对于南美大豆和东南亚棕榈油的产量情况仍然存在担忧情绪，美豆和马棕油总体来看还是震荡走势。国内方面，主要关注阶段性供应变化，棕油库存高企，短期现货压力大，市场关注库存拐点的时间，豆油和菜油主要关注大豆压榨和菜籽压榨上量的时间及持续情况，以库存变化为主要关注点。目前，预计三大油脂仍然是宽幅震荡走势。

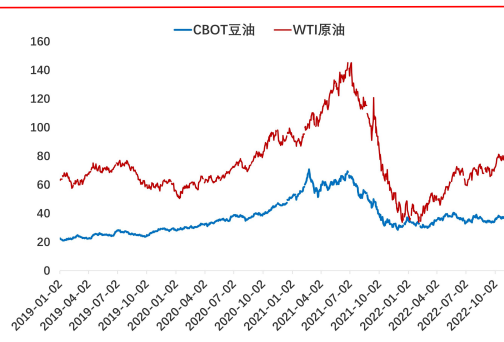
六、基本面数据图表

图 1：DCE 与 CBOT 大豆期货价格



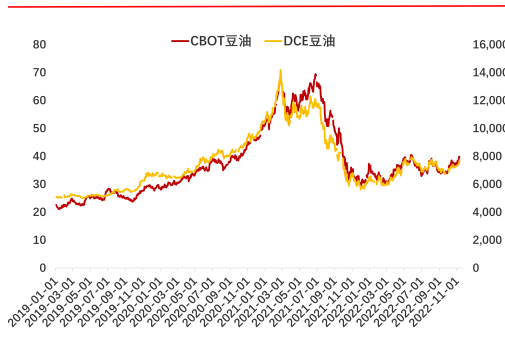
数据来源：Wind、金石期货研究所

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



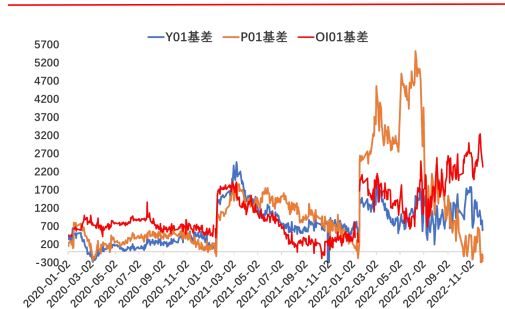
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 4：DCE 与 BMD 棕榈油期货价格



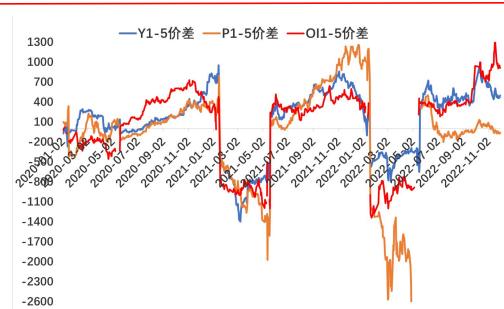
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 5：01 基差



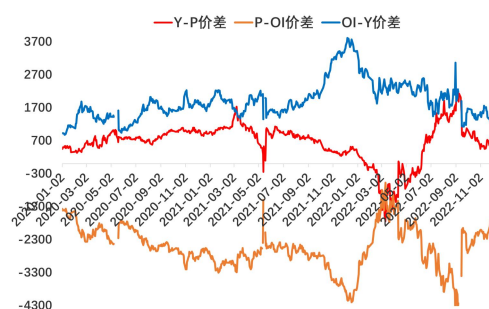
数据来源：Wind、金石期货研究所

图 6：1-5 价差



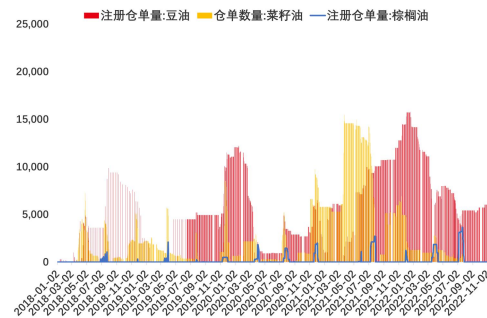
数据来源：Wind、金石期货研究所

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。