

豆类、油脂周报

2022年9月23日

中银期货研究部

周新宇

投资咨询号：Z0012683

从业资格号：F3000475

联系方式：021-61088084

波动收窄，不宜过分看空

豆粕

1. 逻辑分析

美豆单产下滑，新作库存再次来到2亿蒲位置。目前美豆进入收割阶段，受到强降雨影响，三角洲收割速度缓慢，收割面积也有进一步调减的可能，因此美豆供应偏紧的格局很难再有大改变。最新公布的USDA出口销售报告来看，美豆销量不及预期，或将对价格形成一定压力。截至9月15日当周，美国2022/2023年度大豆出口净销售为44.6万吨，前一周为84.3万吨，在阿根廷汇率优惠政策下，美豆出口竞争压力加大。

国内基差高位震荡，强化交易9-10月进口大豆到港量偏低这一题材。下游饲料企业备货心态偏强，加之前期7-8月国内大豆压榨企业的大豆采购成本高企，从而导致大豆压榨利润不佳，强化厂家挺价心态。下游被动接受高价基差。

大豆、豆粕库存低位运行。截至9月16日，全国主要油厂大豆库存463万吨，同比去年同期减少153万吨。豆粕库存47.69万吨，同步去年减少49万吨，减幅50%。

近期生猪养殖利润高企，市场对于豆粕需求预期增强。而供给担忧充斥市场，随之国庆临近，叠加新冠疫情影响，让下游饲料企业豆粕提货加速。短期来看豆粕现货价格、基差价格将持续高位震荡。

2. 行情前瞻

豆粕偏强震荡运行。

3. 操作建议

偏多思路对待，不做过于悲观判断

4. 风险提示

国内采购进度，新季美豆的种植情况。

5. 下周行业要闻及数据日历表

美豆收获、出口情况。

棕榈油

1. 逻辑分析

本周国内棕榈油市场震荡有跌。印尼库存继续环比回落，马棕出口数据利好，短期对于市场支撑作用较大。美联储加息落地，但美联储还暗示今年将再加息 125 个基点，宏观利空落地但未出尽。同时原油方面俄乌再起争端，使得短期市场不确定性增强。

各地棕榈油价格区域间分化明显，华南随着货源增量，涨幅较其他地区明显缩窄。截止到本周四，华北地区 24° 棕榈油价格在 8600 元/吨，较上周跌 250 元/吨。

截至 2022 年 9 月 13 日（第 36 周），全国重点地区棕榈油商业库存约 32.63 万吨，较上周增加 0.45 万吨，增幅 1.40%；同比 2021 年第 36 周棕榈油商业库存减少 4.08 万吨，降幅 11.11%。

消费方面，周内棕榈油成交明显增量，一部分受国庆影响，部分下游工厂入市刚需备货；另一方面，美联储加息利空落地后，部分贸易商对锁盘面空单，现货市场买入货源，成交放量。具体来看，本周全国重点油厂棕榈油成交量在 27200 吨，上周重点油厂棕榈油成交量在 3500 吨，周成交量增加 23700 吨，增幅 677.14%。

整体而言，目前棕油产量持续攀升，供应过剩仍是主线，产地库存继续积累仍将持续至减产季。目前豆棕价差在 1300 元/吨附近徘徊，处于相对偏高的水平，其主要原因在于马盘棕榈油的低迷，季节性的周期之内，产量、库存等数据均是制约盘面的因素。棕榈油季节性的增产周期即将结束，目前油脂板块运行至箱体下沿，不宜过分看空，短线或有所反弹。

2. 行情前瞻

油脂进入箱体震荡，短线或有反弹。

3. 操作建议

偏空思路对待，日内交易为主。

4. 风险提示

关注马来西亚产能恢复情况及印尼出口相关政策，关注美豆产区天气状况。

5. 下周行业要闻及数据日历表

棕榈油产区高频产量、出口数据、印尼政策动向。

豆油

1. 逻辑分析

周内 CBOT 大豆期价、CBOT 豆油期价分化，美豆期货冲高回落，而美豆油期货表现更弱。主因依旧为美联储积极提高利率对抗通胀，引发经济衰退的担忧。国内方面，连盘豆油本周探底回升，各地出货情况较上周有所增加。

目前国内油厂一级豆油现货主流报价区间 10260-10530 元/吨，周内均价参考 10266 元/吨，国内沿海地区一级豆油主要市场基差 y2301+980 至 1160 元/吨。

本周国内主要油厂大豆实际压榨量为 180.54 万吨，开机率为 62.75%。油厂实际开机率低于此前预期，较预估低 7.82 万吨；较前一周实际压榨量减少 15.69 万吨。

预计 2022 年第 38 周（9 月 17 日至 9 月 23 日）国内油厂开机率大幅上升，油厂大豆压榨量预计 207.69 万吨，开机率为 72.19%。具体来看，国内各地区油厂开机率以上升为主，其中华东、广西、福建开机率上升较为明显。

库存方面，截至 2022 年 9 月 16 日（第 37 周），全国重点地区豆油商业库存约 80.89 万吨，较上周增加 2.46 万吨，涨幅 3.14%。

油脂在国际宏观情绪处在加息背景下表现弱势，大豆端由于压榨偏低给豆油带来支撑，但棕榈油弱势拖累油脂市场。目前油脂板块运行至箱体下方，短线随着宏观落地或有小幅反弹需求，操作方面不宜过分看空。

2. 行情前瞻

进入弱势箱体震荡，短期或有偏弱反弹。

3. 操作建议

偏空思路对待。

4. 风险提示

关注美豆产区天气状况。

5. 下周行业要闻及数据日历表

美豆产区天气状况，国内大豆到港情况

图表 1: M2301、P2301 走势 (元/吨)



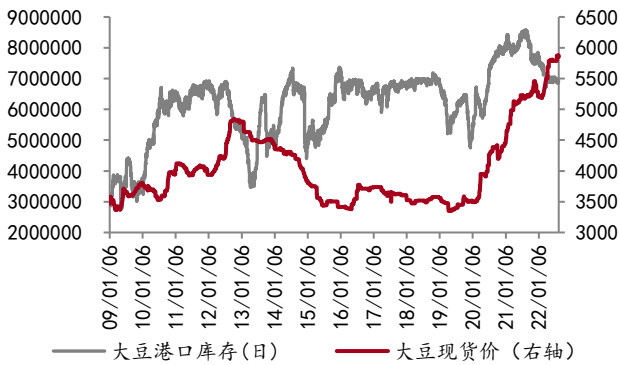
资料来源: 博易大师, 中银期货

图表 2: 国内油脂油料期货主力合约

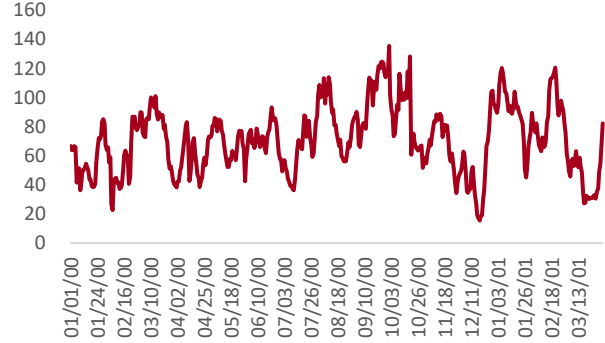
	代码	开盘价 元/吨	收盘价 元/吨	涨跌幅 (%)	成交量 手	持仓量 手	上一日持仓 手	持仓变化 手
日期		20220923	20220923		20220923	20220923		
豆油	Y2301.DCE	9228	9124	-0.502	641625	435806	446660	-10,854
棕榈油	P2301.DCE	7936	7758	-0.308	851764	434029	425352	8,677
菜籽油	O1301.CZC	10555	10590	2.329	353108	158918	151269	7,649
大豆	A2301.DCE	5932	5952	2.638	22342	61652	44502	17,150
豆粕	M2301.DCE	4067	4047	1.200	716125	1506707	1446981	59,726
菜粕	RM301.CZC	3110	3085	0.195	559179	410769	388862	21,907

资料来源: WIND, 中银期货

图表 3: 中国大豆港口库存 (吨)

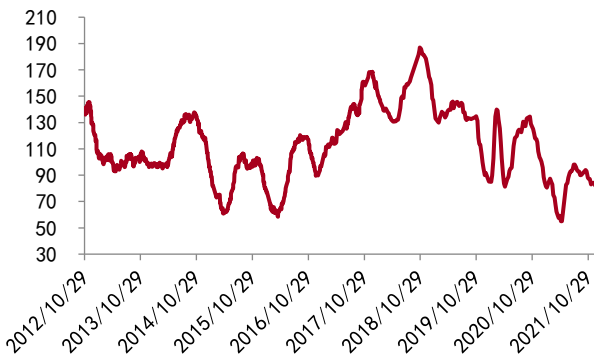


图表 4: 中国豆粕库存量 (万吨)

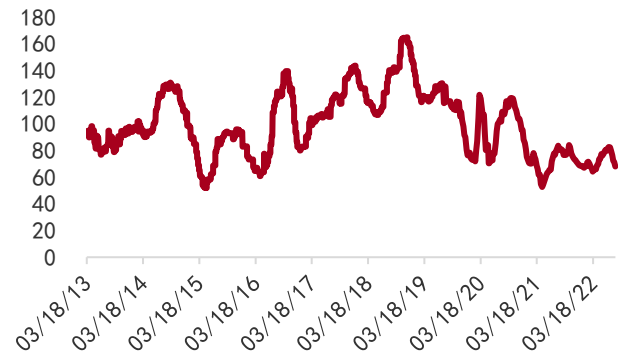


资料来源: WIND, 中银期货

图表 5: 中国豆油商业库存 (万吨)

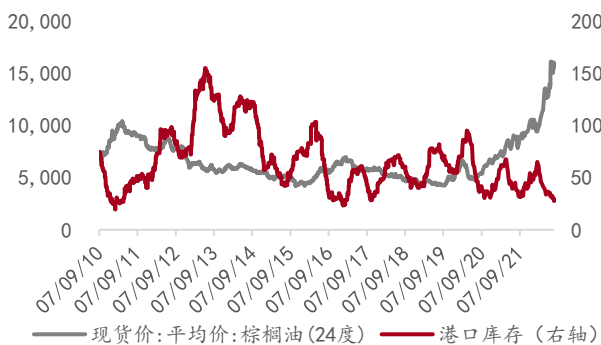


图表 6: 中国豆油港口库存 (万吨)

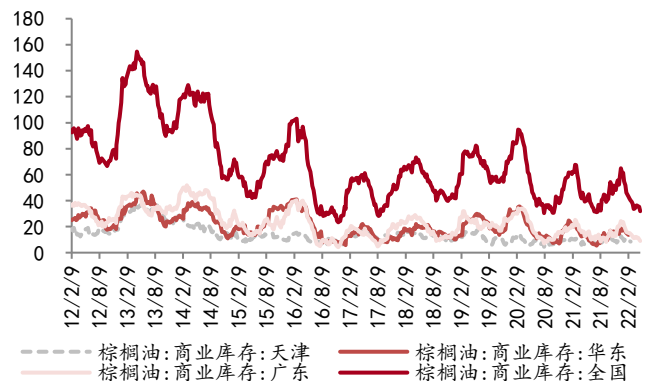


资料来源: WIND, 中银期货

图表 7: 中国棕榈油港口库存 (万吨)

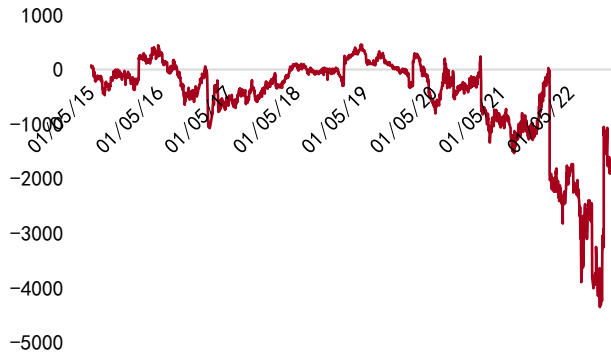


图表 8: 中国棕榈油商业库存 (万吨)

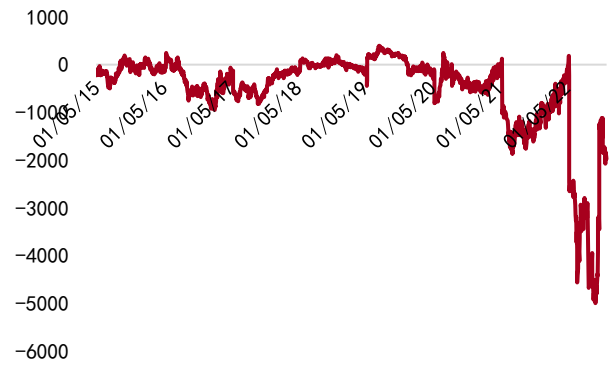


资料来源: WIND, 中银期货

图表 2: 棕榈油 9 月基差情况 (元/吨)

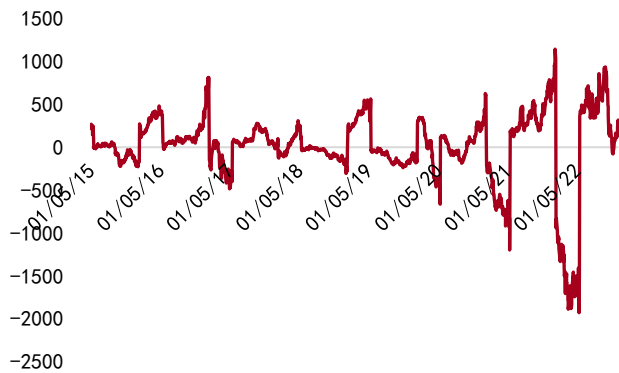


图表 3: 棕榈油 1 月基差情况 (元/吨)

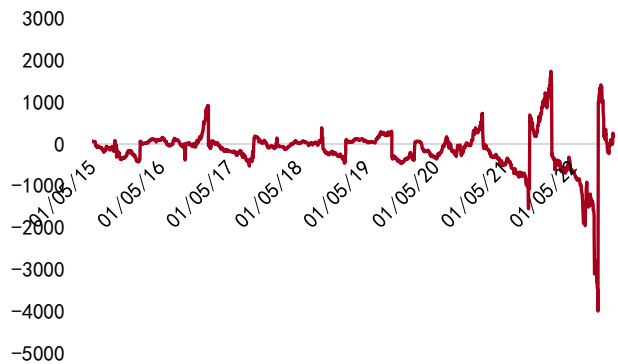


资料来源: 大商所, 我的农产品, 中银期货

图表 4: 棕榈油 09-01 价差 (元/吨)

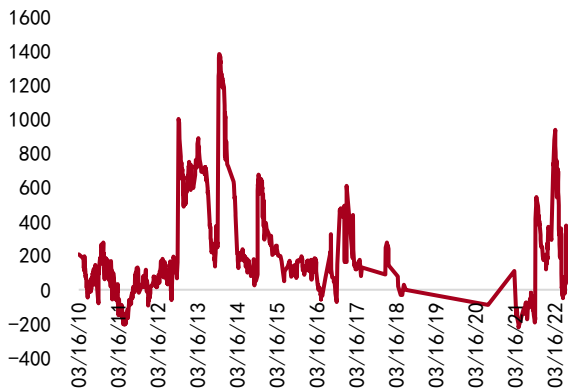


图表 5: 棕榈油 09-05 价差 (元/吨)

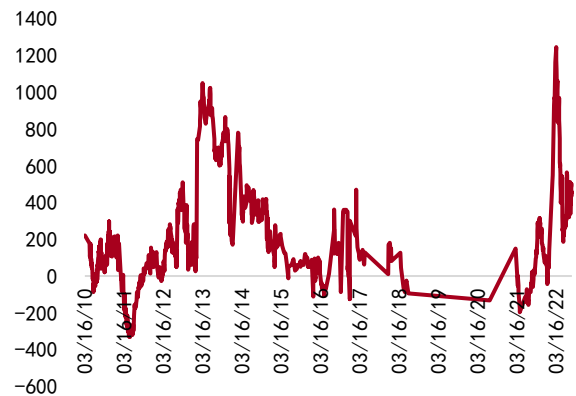


资料来源: 大商所, 我的农产品, 中银期货

图表 6: 豆粕 9 月基差情况 (元/吨)

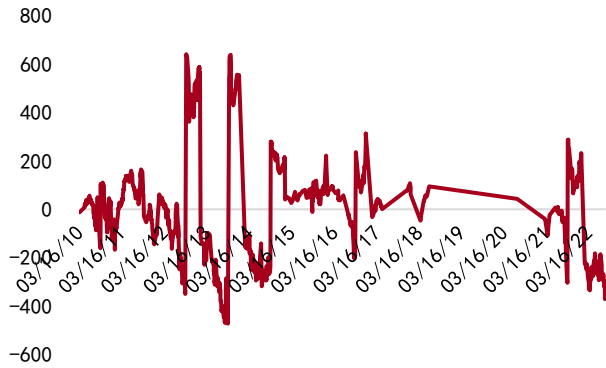


图表 7: 豆粕 1 月基差情况 (元/吨)

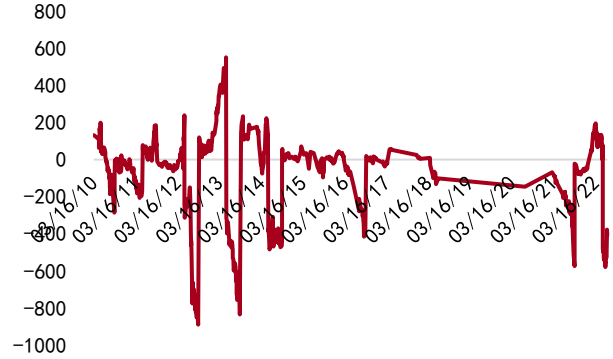


资料来源: 大商所, 中银期货

图表 15: 豆粕 09-01 价差 (元/吨)

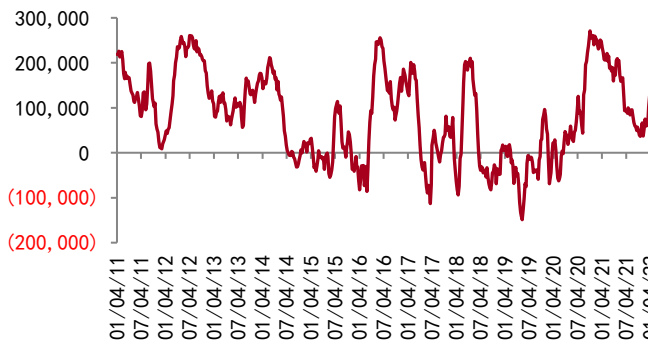


图表 16: 豆粕 09-05 价差 (元/吨)

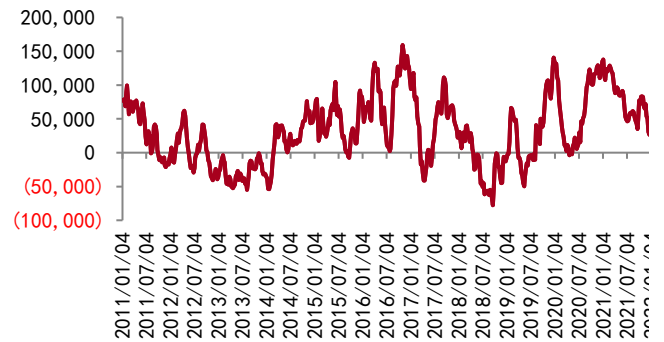


资料来源: 大商所, 中银期货

图表 17: CFTC 大豆多头净持仓 (手)

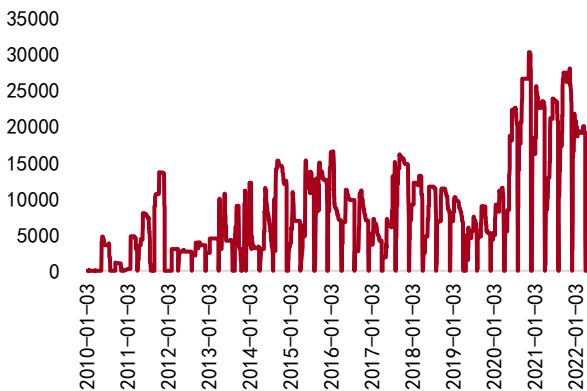


图表 18: CFTC 豆油多头净持仓 (单位: 手)

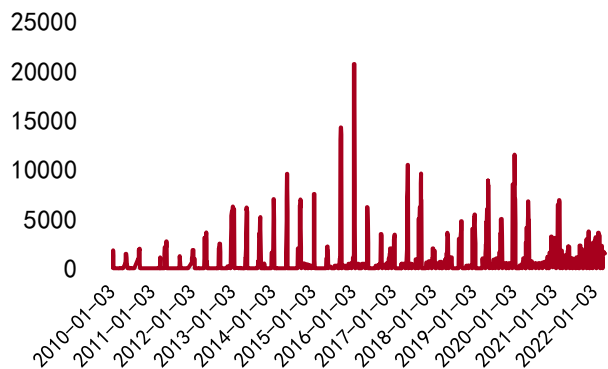


资料来源: CFTC, 中银期货

图表 19: 大商所豆粕仓单 (张)



图表 20: 大商所棕榈油仓单 (张)



资料来源: 大商所, 中银期货

免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据的客观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归我司所有，未获得我司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中银期货”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

我司可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反应编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中银期货，或任何其附属或联营公司的立场。我司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

中银期货版权所有。保留一切权利。

中银国际期货有限责任公司

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话: 61088088
传真: 61088066
客服热线: 400 8208899

相关关联机构:

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200120
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

中银国际证券有限公司

中国香港
花园道 1 号
中银大厦 20 楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513