

## 豆类、油脂周报

2022年10月14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

## 豆粕基差坚挺，油脂反弹预计延续

### 豆粕

#### 1. 逻辑分析

美国农业部本月将美国大豆产量预期值调低 0.65 亿蒲，而报告出台前分析师们平均预期大豆产量上调 0.02 亿蒲。这也是美国农业部连续第三个月调低美国大豆产量，此前美国农业部在 9 月份将美国大豆产量调低 1.53 亿蒲，8 月份调低 1.35 亿蒲。

全球大豆 2022/23 年度产量从 3.8 亿吨上调至 3.91 亿吨，预期同比增长 3530 万吨。库存从 9892 万吨上调至 10052 万吨，预期同比增长 814 万吨。2022/23 年度全球大豆产量增加明显，库存将出现回升。但重点需依赖后期南美大豆的丰产才能得以实现，与当前美国大豆强现实形成鲜明对比。

国内豆粕市场方面，受 10 月进口大豆到港量偏低，叠加 10 月美国大豆发船延迟，从而进一步令国内 11 月大豆集中到港时间后移。进口大豆库存将进一步下降，同时回升的时间稍晚，同时目前国内油厂豆粕库存处于历史同期最低水平。

10 月至今豆粕现货价格不断飞升，接连再创历史新高。并且带动 12-1 月豆粕基差销售价格，目前 12-1 月豆粕捆绑基差成交价格 在 M2301+500 元/吨左右。总的来说，国内 10 月处于大豆供给偏紧，豆粕库存紧张，且下游养殖需求仍在的共振期，支撑了现货价格的高位运行。

#### 2. 行情前瞻

豆粕基差高企，偏强震荡运行。

#### 3. 操作建议

偏多思路对待，逢低介入做多

#### 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

美豆巡查报告，美豆出口情况。

## 棕榈油

### 1. 逻辑分析

本周国内棕榈油市场宽幅震荡，节后反弹明显。马来西亚棕榈油局（MPOB）发布的9月棕榈油供需数据显示，马来西亚棕榈油9月期末库存增幅10.54%至231.5万吨。当月，报告显示产量较前月增产2.59%至177万吨；出口环比增加9.25%至142万吨；消费环比减少5.22%至26.2万吨。与此前路透、彭博、CIMB调查三大机构发布的预估值相比，产量、出口、消费较为符合预期，进口高于预期，库存略高于三大机构预期。

而此后公布的印尼棕榈油8月库存回落抵消了MPOB报告带来的利空因素，盘面体现有限。截至周四，国内24度全国均价在8225元/吨，较上周涨550元/吨，涨幅7.16%。

截至2022年10月7日，全国重点地区棕榈油商业库存约53.49万吨，较上周增加5.68万吨，增幅11.88%；同比2021年第40周棕榈油商业库存增加2.36万吨，增幅4.62%。

周内棕榈油成交明显增量，一方面，部分下游工厂入市刚需备货；另一方面，假期之后周内成交多为渠道间的倒手贸易。本周全国重点油厂棕榈油成交量在43400吨，上周重点油厂棕榈油成交量在15800吨，周成交量增加27600吨，涨幅174.68%。

整体而言，马棕9月库存数据如预期般攀升至近三年高位，但因报告数据整体与预期偏离不大对盘面的影响有限。内盘方面，棕榈油市场继续消化假期期间外盘大涨带来的利多效应，棕榈油延续强势运行，当前油脂基本面利空落地、宏观面对于油脂的影响或会逐步弱化，尽管国内到港增加及商业库存高位，但外盘期货价格连续上涨提振贸易商高报信心，短期棕榈油预计将有所反弹。豆油持续上涨，走势相对独立，在usda报告支撑下行情有望持续。

### 2. 行情前瞻

油脂反弹明显，棕榈油反弹延续。

### 3. 操作建议

偏多思路对待，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、CBOT 豆油期价涨跌不一，国庆期间，OPEC+决定减产的方案，导致国际原油连续上涨，CBOT 豆油受其影响，跟其上涨；后因市场悲观情绪持续发酵，盘面动荡。

且美国密西西比河水位下降，引发出口预期减少，CBOT 大豆下行；节后连盘高开低走后继续上行，昨晚 USDA 报告发布，大豆产量调低，持续引发盘面动荡。国内方面，大豆紧缺，引发豆油现货缺乏，连盘豆油本周以上行为主。

节后第一周 111 家油厂大豆实际压榨量为 152.35 万吨，开机率为 52.95%。预计本周（10 月 8 日至 10 月 14 日）国内油厂开机率大幅上升，油厂大豆压榨量预计 174.41 万吨，开机率为 60.62%。

具体来看，东北、广西、福建、川渝、两湖市场油厂开机率上升明显。

截至 2022 年 10 月 7 日，全国重点地区豆油商业库存约 84.09 万吨，较上周增加 3.41 万吨，涨幅 4.23%。内国内重点油厂豆油散油成交总量 20.63 万吨，日均成交量 4.126 万吨，节前备货显著，油厂出货情况较上周有所增加。

连盘豆油本周节后连盘高开低走后继续上行，USDA 报告支撑短期行情，国内方面大豆偏紧，引发豆油现货缺乏，市场出货情况较上周有所增加。现阶段豆油现货偏紧，预计在现货供应宽松之前，基差或将维持高位。

### 2. 行情前瞻

短期反弹明显，偏多思路为主。

### 3. 操作建议

逢回调介入多单。

### 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，替代品棕榈油消费情况。

数据跟踪

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

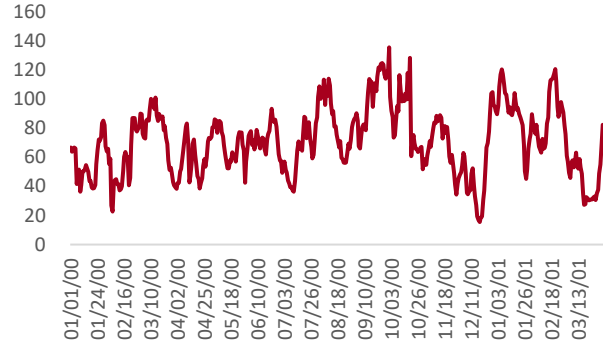
代码	开盘价 元/吨	收盘价 元/吨	涨跌幅 (%)	成交量 手	持仓量 手	上一周持仓 手	持仓变化 手	
日期	20221010	20221014		20221014	20221014			
豆油	Y2301.DCE	9350	9566	2.310	772349	494333	400910	93,423
棕榈油	P2301.DCE	7748	7816	0.878	1076036	423676	406166	17,510
菜籽油	O1301.CZC	11500	11281	-1.904	384705	195493	166210	29,283
大豆	A2301.DCE	5896	5769	-2.154	56705	105979	66893	39,086
豆粕	M2301.DCE	4196	4163	-0.786	1101374	1771110	1476909	294,201
菜粕	RM301.CZC	3245	3225	-0.616	647059	504514	437497	67,017

资料来源: WIND, 中银期货

图表 3: 中国大豆港口库存 (吨)

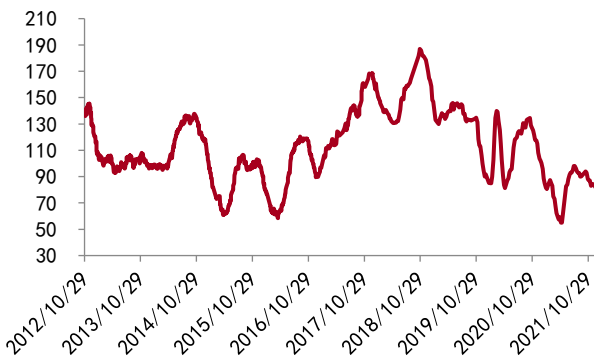


图表 4: 中国豆粕库存量 (万吨)

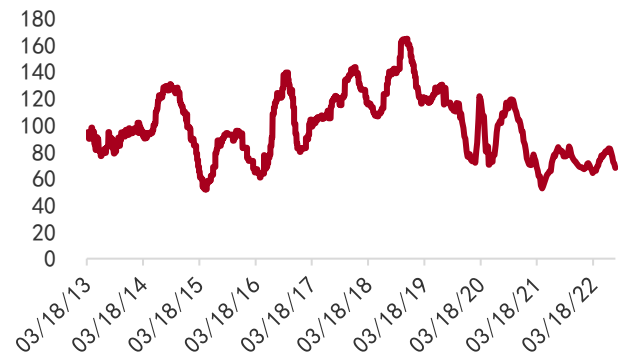


资料来源: WIND, 中银期货

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)

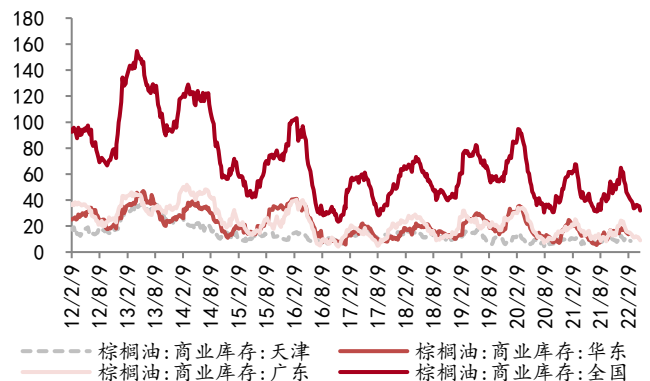


资料来源: WIND, 中银期货

图表 7: 中国棕榈油港口库存 (万吨)

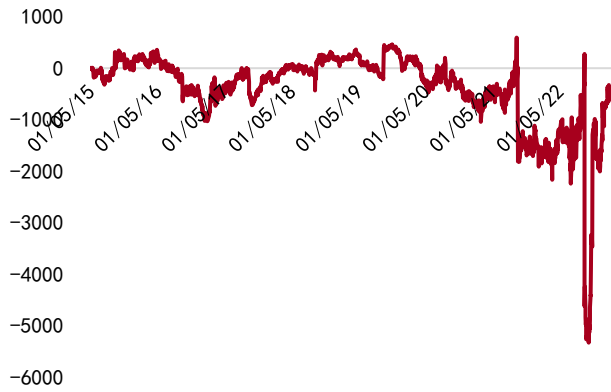


图表 8: 中国棕榈油商业库存 (万吨)

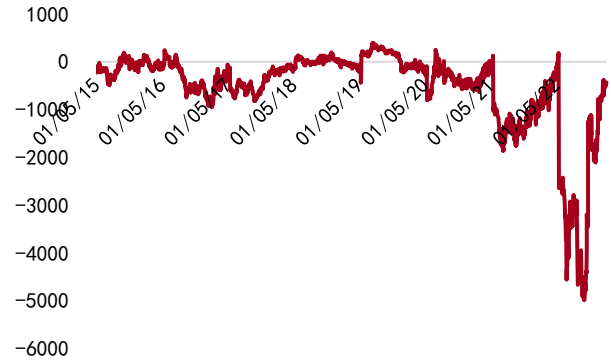


资料来源：WIND，中银期货

图表 2：棕榈油 5 月基差情况（元/吨）

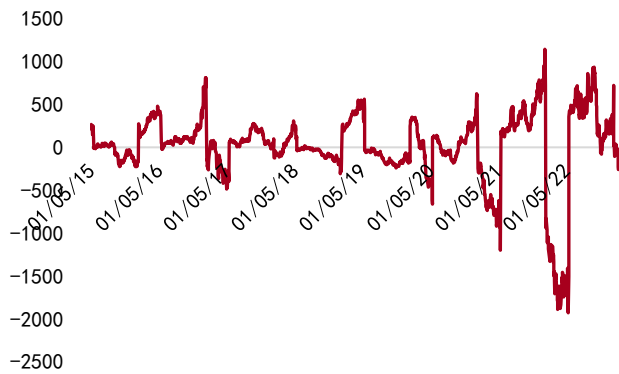


图表 3：棕榈油 1 月基差情况（元/吨）

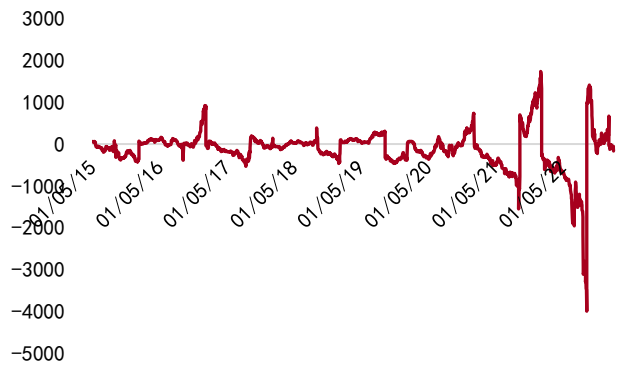


资料来源：大商所，我的农产品，中银期货

图表 4：棕榈油 09-01 价差（元/吨）



图表 5：棕榈油 09-05 价差（元/吨）

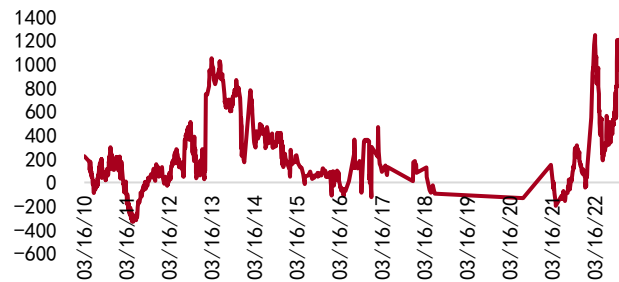


资料来源：大商所，我的农产品，中银期货

图表 6：豆粕 5 月基差情况（元/吨）

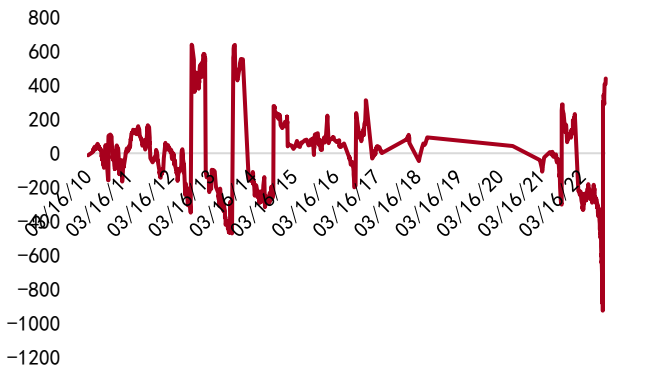


图表 7：豆粕 1 月基差情况（元/吨）

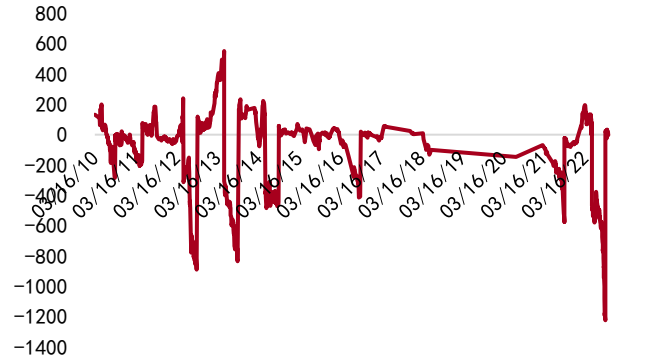


资料来源：大商所，中银期货

图表 15: 豆粕 09-01 价差 (元/吨)

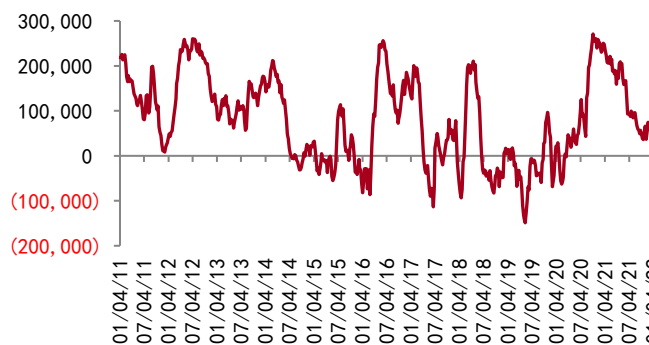


图表 16: 豆粕 09-05 价差 (元/吨)

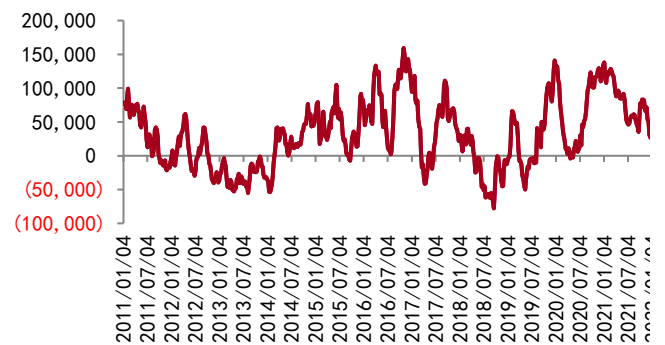


资料来源：大商所，中银期货

图表 17: CFTC 大豆多头净持仓 (手)

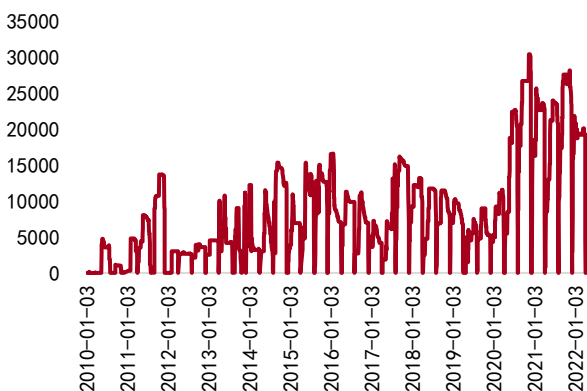


图表 18: CFTC 豆油多头净持仓 (单位: 手)

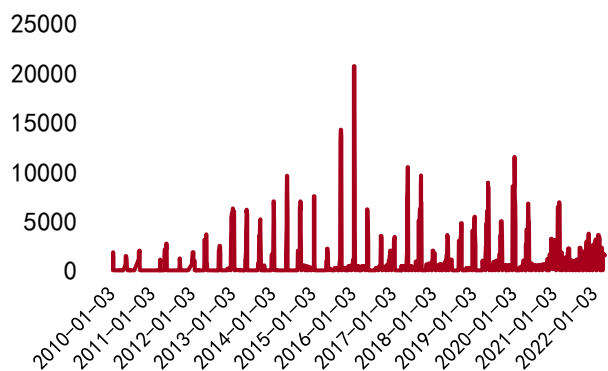


资料来源：CFTC，中银期货

图表 19: 大商所豆粕仓单 (张)



图表 20: 大商所棕榈油仓单 (张)



## 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