

## 两报告中性偏空，豆粕上行动能有限

### 【策略观点】

投资咨询业务资格：  
京证监许可【2012】76号

姜振飞  
电话：010-84555100

邮箱  
yjzx@guoyuanqh.com

期货从业资格号  
F3073825

投资咨询资格号  
Z0016238

**两粕：**本周两粕运行逻辑如下：1) 美农报告下调新作产量、下调新作期末库存以及上调期初库存，显示旧作需求端表现不佳，中性偏空看待；2) 美豆旧作销售进入尾声，基本面驱动由库存转向天气，未来两周降水有所下降，天气炒作窗口尚未开放；3) 国内豆粕库存拐点将现于三季度，后市关注下游采购节奏；4) 油厂榨利不佳，现货端有挺价预期；5) 外围菜籽期货回落叠加加拿大菜籽产地天气有所转好，内盘菜籽承压；6) 国内菜粕下游提货不积极，库存处于同期高位，后续提振在于水产养殖的需求；

操作上，宏观经济偏弱，USDA 报告中性偏空，近期天气良好美豆炒作空间受限，且此前种植面积的超预期降低受到统计不完全影响，后续仍有上调可能，本年度美豆存在丰产预期，美豆主力合约有望回落到1300 关口之下。豆粕 2209 合约运行区间 3800-4100 元/吨。菜粕 2301 合约运行区间 2700-3000 元/吨。

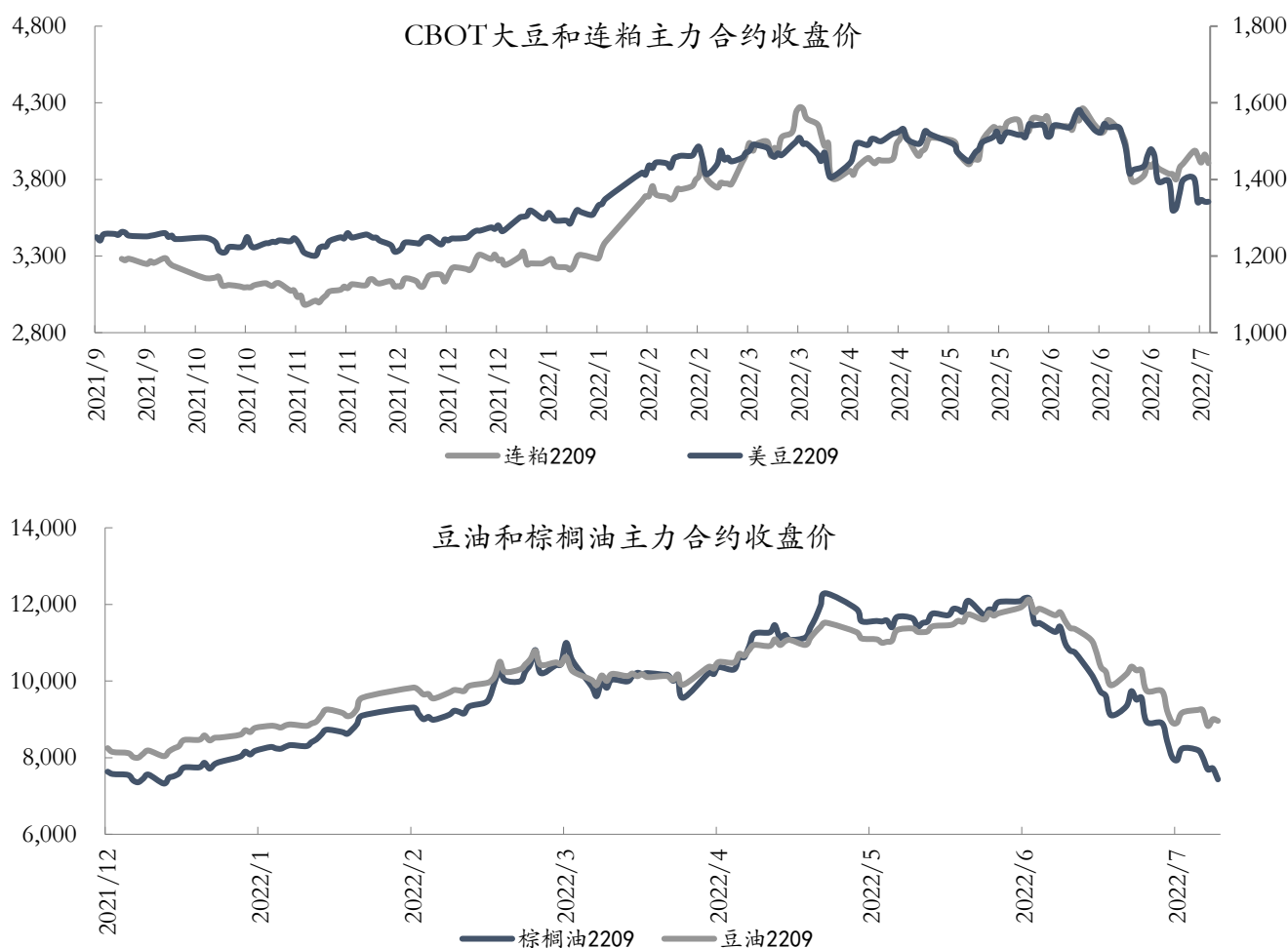
**油脂：**本周植物油价格运行逻辑主要如下：1) 全球棕榈油定价权交还印尼。印尼 5 月库存达 723 万吨，截至 7 月 15 日，印尼已经发放了 284 万吨棕榈油出口许可证。官方将于出口专项税推出新规定，该政策是出口加速政策的延续；2) MPOB 数据显示马棕 6 月产量恢复尚可，但出口需求不佳，累库预期落地，后市预期其需求端将继续受印尼挤占，而供应端受印尼限制向马棕派遣工人，预计复产进度将有所放缓，7 月继续累库预期强烈；3) 国内棕油进口成本回落至 9000 元之下，利润回暖提振后市采购，市场缺少买盘，油厂基差不断下移，国内库存连续四周反弹；4) 豆油库存持续增加，下游成交有所反弹，油厂存在挺价意愿；5) 菜油基本面变化不大，库存仍偏紧；

操作上，全球宏观市场偏空逻辑未变，印尼胀库问题仍较为突出，马棕定价权减弱，MPOB 报告累库中性偏空看待，重点关注印尼政策落地效果，本周油脂单边偏弱震荡看待，豆、菜油预计表现相较坚挺，豆棕价差有望继续反弹。

## 一、期货行情

2022/7/15	收盘价	日涨跌幅	周涨跌幅	月涨跌幅	成交量	持仓量	日增仓	周增仓
豆粕2209	3906.00	-0.51%	-0.33%	0.13%	1042197	1042968	-18510	1042968
豆油2209	8960.00	1.43%	-2.48%	-12.94%	1157635	289040	-7755	289040
棕榈油2209	7432.00	-2.85%	-10.05%	-22.15%	1195044	345050	-5826	345050
菜油2209	10831.00	0.32%	1.18%	-10.74%	533905	135382	-2320	135382
菜粕2209	3350.00	-1.15%	-1.73%	-2.16%	40603	89708	-2077	89708

图表 1 油脂油料主力合约走势



数据来源: Wind、国元期货

## 二、现货价格

## (1) 豆粕现货价格

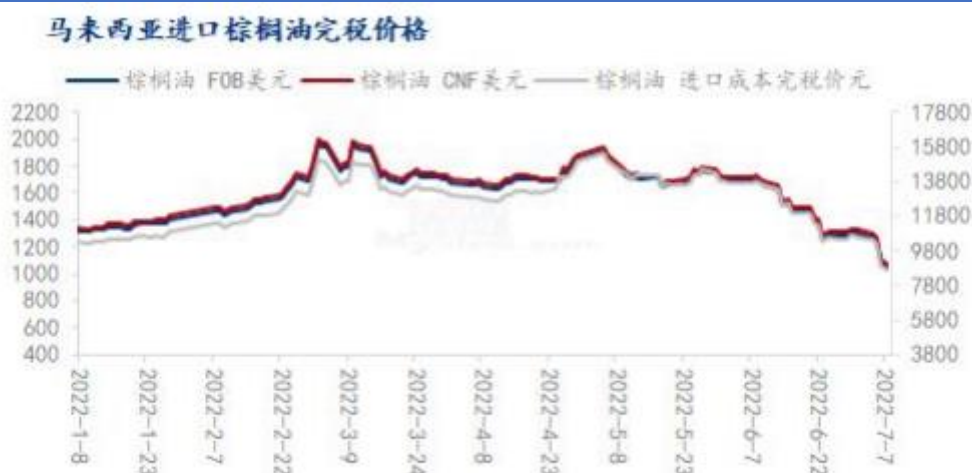
15日油厂豆粕报价大幅下调,其中沿海区域油厂主流报价在4090元/吨-4140元/吨,天津4130元/吨减30元/吨,山东4140元/吨持稳,江苏4130元/吨持稳,广东4090元/吨减50元/吨。

## (2) 油脂现货价格

15日内盘油脂现货走势分化。全国豆油现货均价9728元/吨，较上一交易日涨105元/吨；国内24度棕榈油均价在9120元/吨，较上一交易日跌283元/吨。市场成交已压缩至绝对刚需。

## 三、油脂油料成本及压榨利润

图表2 棕榈油进口利润（截至7月15日）



数据来源：我的农产品网、国元期货

## 四、国外油脂油料供需面

### 4.1 国外大豆供需情况

从美豆看，13日凌晨，USDA发布美豆7月供需平衡报告，距此前发布种植面积报告不足半月。此次报告调整数据较多，但整体调整仍在此前预期之中，数据亮点在于下调新作产量、下调新作期末库存以及上调期初库存。具体来看，USDA报告数据显示，美豆新作大豆产量预计为45亿蒲式耳，收获面积下调，产量环比减少1.35亿蒲式耳。收获面积在6月30日的面积报告中预测为8750万英亩，本次报告延续此前数据，环比6月供需报告调低了260万英亩。大豆单产预测不变，为51.5蒲式耳/英亩。产量下降被较高的期初库存部分抵消，2022/23大豆供应减少1.25亿蒲式耳。大豆压榨量减少1000万蒲式耳，反映豆粕出口预测下降。由于美国供应减少、南美供应增加以及全球进口减少，大豆出口减少6500万蒲式耳至21.4亿蒲式耳。由于供应减少仅被需求减少部分抵消，2022/23年度的期末库存预计为2.3亿蒲式耳，环比减少5000万蒲式耳。全球大豆供需平衡表来看，2022/23年度全球大豆期末库存预期下调至9960万吨，阿根廷库存增加，但美国、巴西和中国库存减少，抵消了阿根廷库存增加的影响。2021/22年度的显著变化包括：中国大豆压榨和进口减少，阿根廷大豆产量、进口、压榨和期末库存增加。

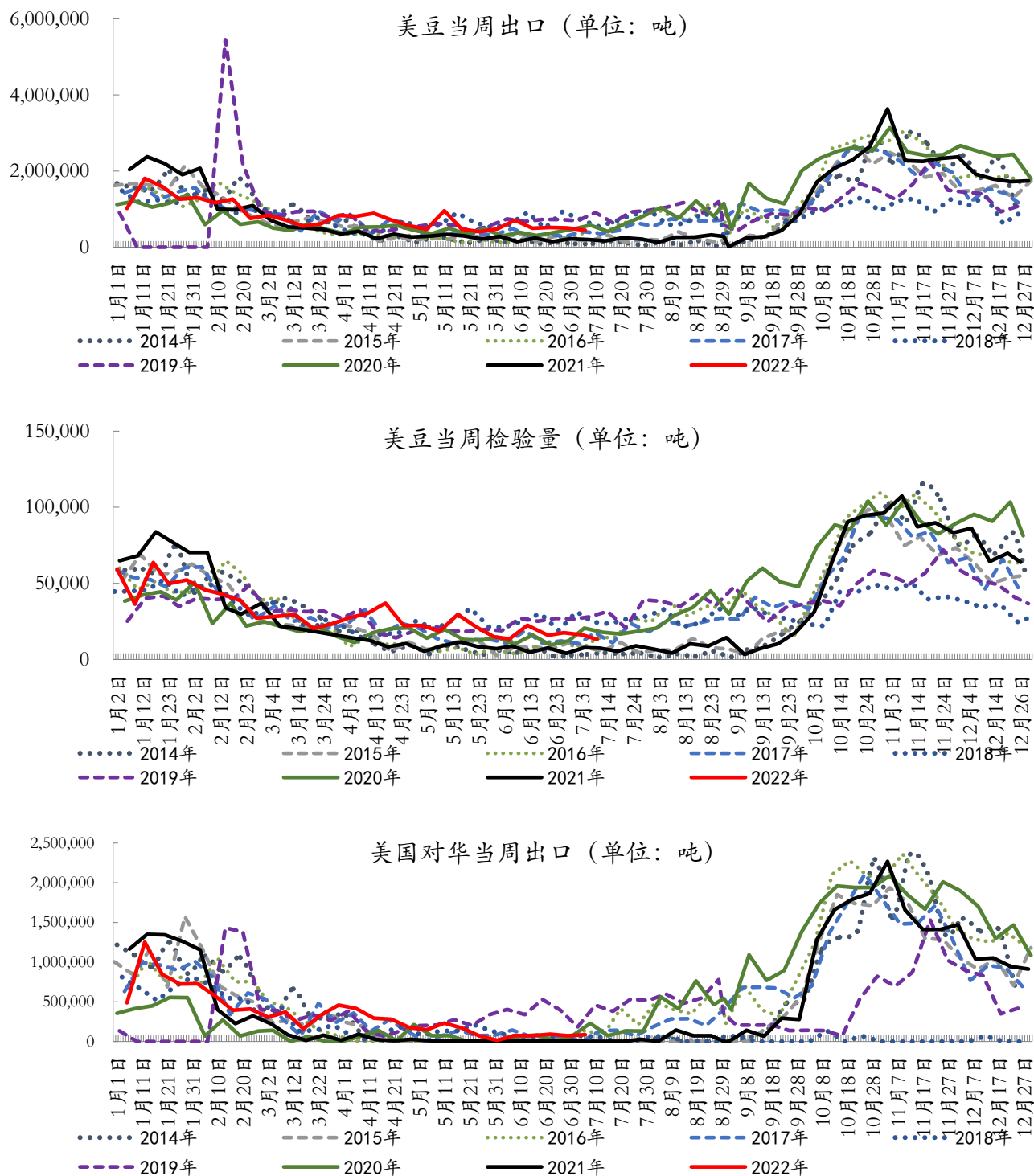
需求端来看，随着美豆价格的不断下滑，陈豆订单被大量取消，新豆订单也出现下滑，买家观望价格的后续变化。美国农业部出口销售报告显示，7月7日止当周，美国2021/2022市场年度大豆出口销售净减36.29万吨，创市场年度低位。此前市场预估为净减20万吨至净增20万吨。当周，美国2022/2023市场年度大豆出口销售净增11.39万吨，符合市场预估的净增10-30万吨。

当周，美国对中国(大陆地区)的2021/22年度大豆销售量减少13.08万吨，2022/23年度的净

销售量为 9 万吨。作为对比，前一周美国没有对中国销售陈豆，并且取消了 5.9 万吨新豆合同。此外，未知目的地取消了高达 36.76 万吨大豆订单，市场通常认为未知目的地为中国。

从南美大豆看，巴西大豆排船降至 650 万吨，低于去年水平。6 月大豆出口速度也持续下降，最终出口量为 1000 万吨，较去年少 10 万吨。月初预计出口量为 1100 万吨，但后续运载情况不佳导致不及预期。巴西豆粕排船稳定在 170 万吨，意味着压榨与豆粕出口将持续维持高位。

图表 3 美豆检验及出口情况



数据来源: USDA、国元期货

## 4.2 国外油脂供需情况

### (1) 马来棕榈油供需——MPOB 报告显示累库

受 11 日节假日影响，MPOB 报告的发布顺延到 12 日中午。据数据显示，因 5 月受假期影响产量基数较低，加之产地逐步进入季节性增产期，6 月马棕复产进度继续推进，6 月毛棕榈油产量为 155 万吨，较上月增加 5.76%，刷新七个月高位，但增幅略低于市场预期，而印尼加速出口政策之下，马棕出口端受到挤占，表现不佳，6 月棕榈油出口回落至 119 万吨，较 5 月减少 13.26%，降幅高于此前市场预期，供应趋松需求回落之下，马棕 6 月如预期累库，截至 6 月底马来西亚棕榈油库存为 166 万吨，环比增加 8.76%，略低于市场预期，但基本在三大机构预测范围的中位区间，本次报告整体影响中性偏空，未能给弱势盘面带来上行驱动。

### (2) 印尼棕榈油供需——5 月累库至 723 万吨，出口加速政策继续加码

印尼棕榈油协会（GAPKI）周五公布的数据显示，印尼 5 月棕榈油库存升至 723 万吨，棕榈油产量降至 341 万吨，棕榈油出口量降至 67.8 万吨。另外印尼财政部副部长 Suahasil Nazara 表示，印尼计划针对其棕榈油出口专项税和激励举措推出新的规定，以提振出口并清空储存点。Suahasi 称，政府仍在思索新的专项税税率和激励措施，这些举措将暂时用于解决库存膨胀带来的危机。他并称，新规预计在本周末或下周初出台。

### (3) 印度棕榈油供需——进口回落

行业机构溶剂萃取商协会（SEA）表示，作为全球最大的植物油进口国，印度在 6 月进口了 587467 吨棕榈油。该协会还要求政府提高关税配额（TRQ）制度下的豆油和葵花籽油的免税进口配额，以增加国内供应。今年 6 月，植物油（包括食用和非食用油）进口总量为 99.1 万吨，低于去年同期的 99.6 万吨。棕榈油的份额约占该国植物油进口总额的 50%。

根据 SEA 的数据，在棕榈油产品中，印度今年 6 月毛棕榈油进口量下降了 12%，从去年同期的 57.6 万吨降至 50.7 万吨。不过，RBD 棕榈油（33 度精炼棕榈油，下同）的进口由 3200 吨大幅上升至 79264 吨，而毛棕榈仁油的进口量则由 7377 吨下降 48.42% 至 3805 吨。

报告称，印度 RBD 棕榈油的进口飙升，主要是因为印尼毛棕榈油出口专项税高而 RBD 棕榈油关税较低，有利于印尼出口商打折销售 RBD 棕榈油，以推动 RBD 棕榈油出口。

## 五、国内油脂油料供需面

### 5.1 大豆进口情况

据海关数据显示，5 月中国大豆进口量为 827.5 万吨，环比 4 月增加 19.6 万吨，增幅 2.4%；同比去年减少 133.5 万吨，减幅 13.9%。

据 Mysteel 农产品团队对 2022 年 6 月、7 月及 8 月的进口大豆数量初步统计，其中 6 月份国内主要地区油厂进口大豆到港量预计共 142 船，共计约 923 万吨，7 月进口大豆到港量预计为 720 万吨，8 月进口大豆到港量预计为 690 万吨。

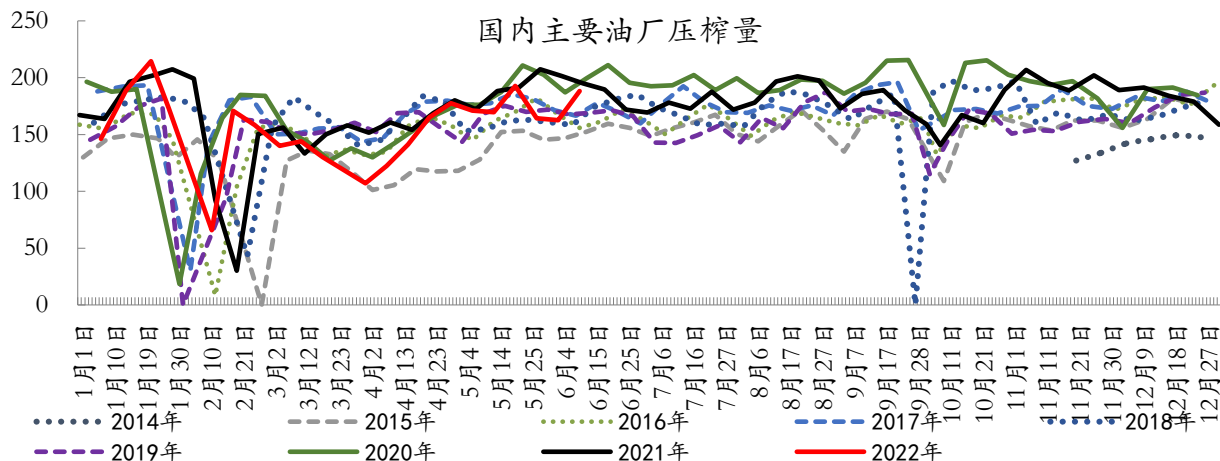
### 5.2 油厂开机率及压榨情况

根据 Mysteel 农产品统计，截止到第 26 周（6 月 25 日至 7 月 1 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 169.86 万吨，开机率为 59.04%。本周油厂实际开机率低于此前预期，较预估低 12.05 万吨。

### 5.3 油脂油料库存情况

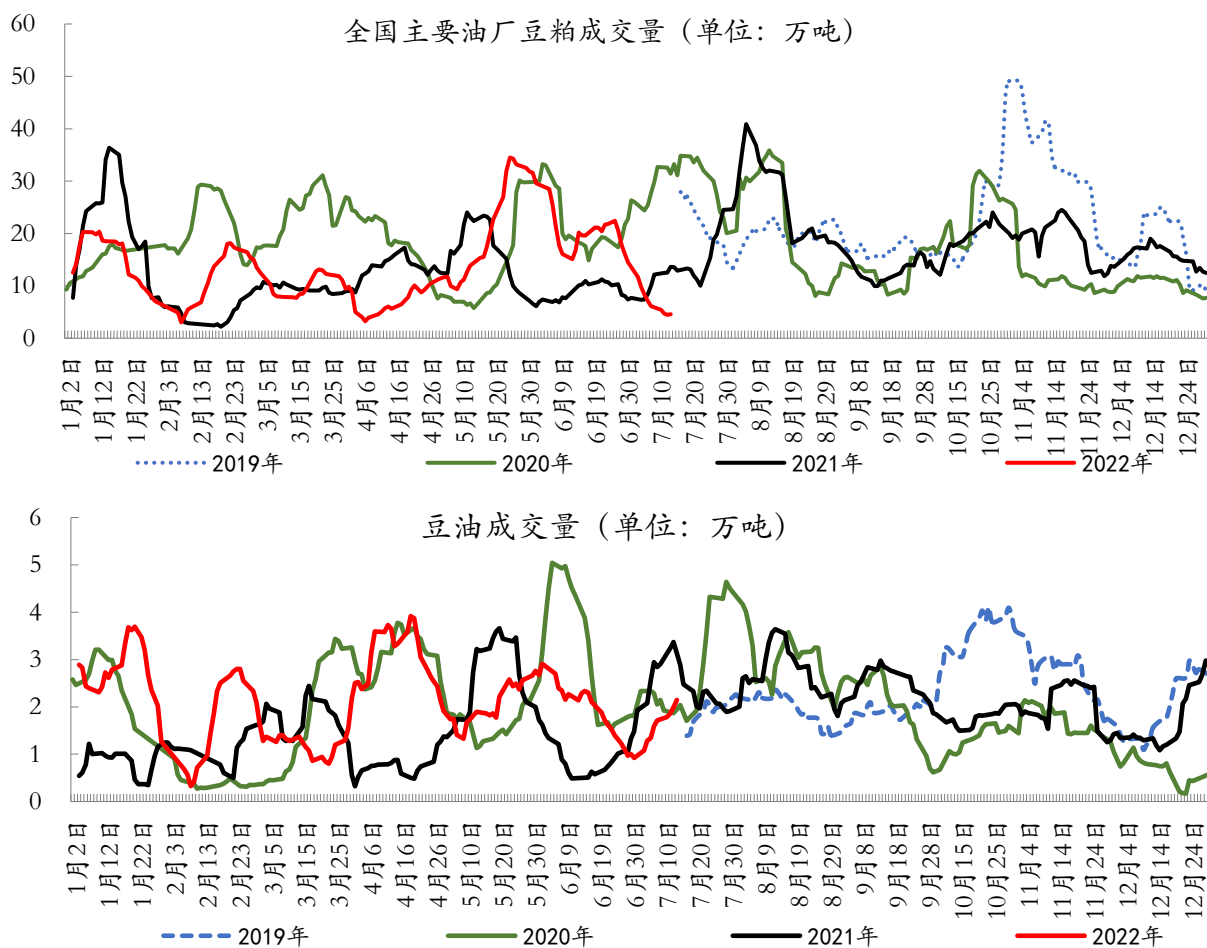
根据 Mysteel 农产品统计，截至 2022 年 7 月 8 日（第 27 周），全国重点地区豆油商业库存约 95.25 万吨，较上周下降 1.72 万吨；全国重点地区棕榈油商业库存约 25.51 万吨，较上周增加 3.93 万吨，增幅 18.32%。

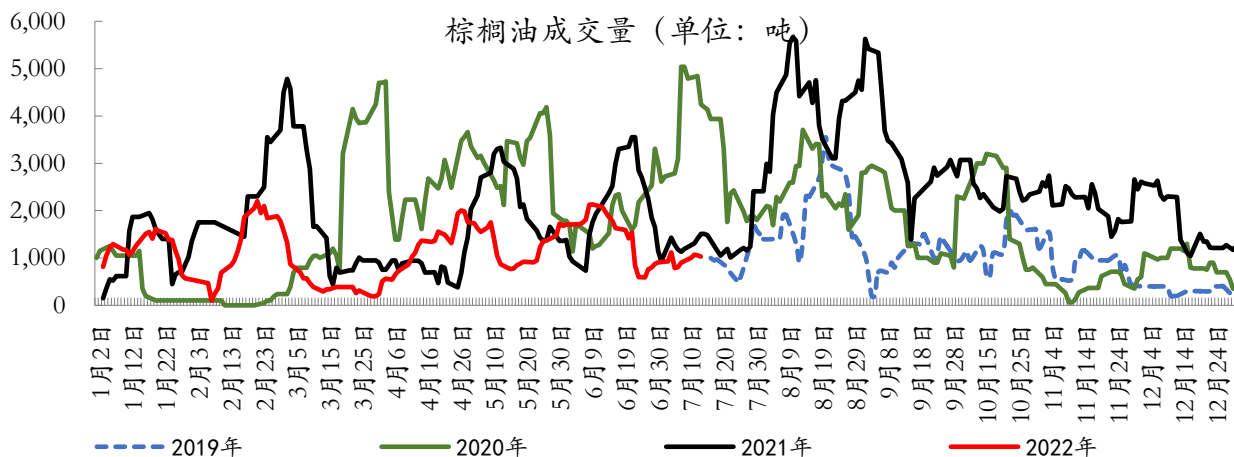
图表4 国内主要油厂开机及压榨情况



数据来源：我的农产品网、国元期货

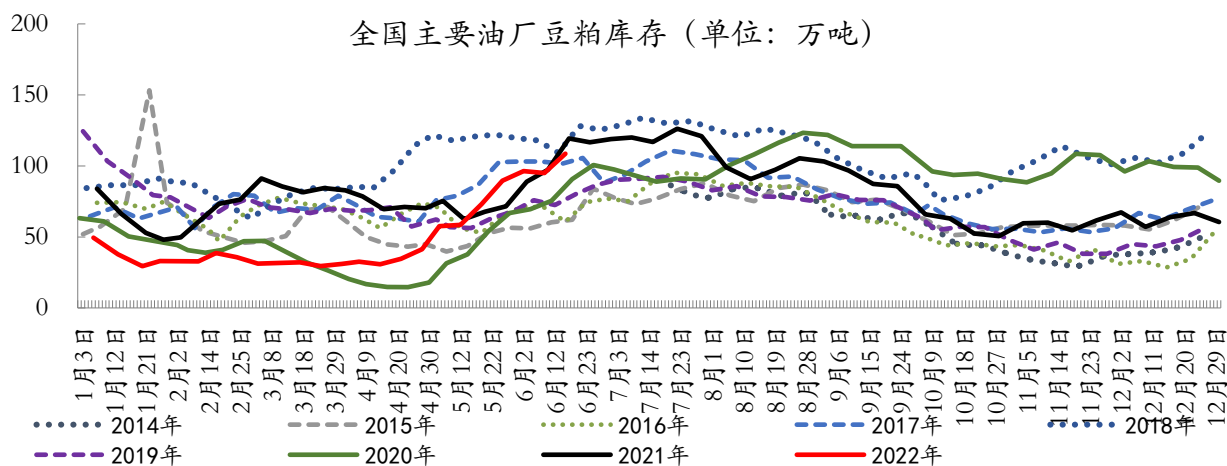
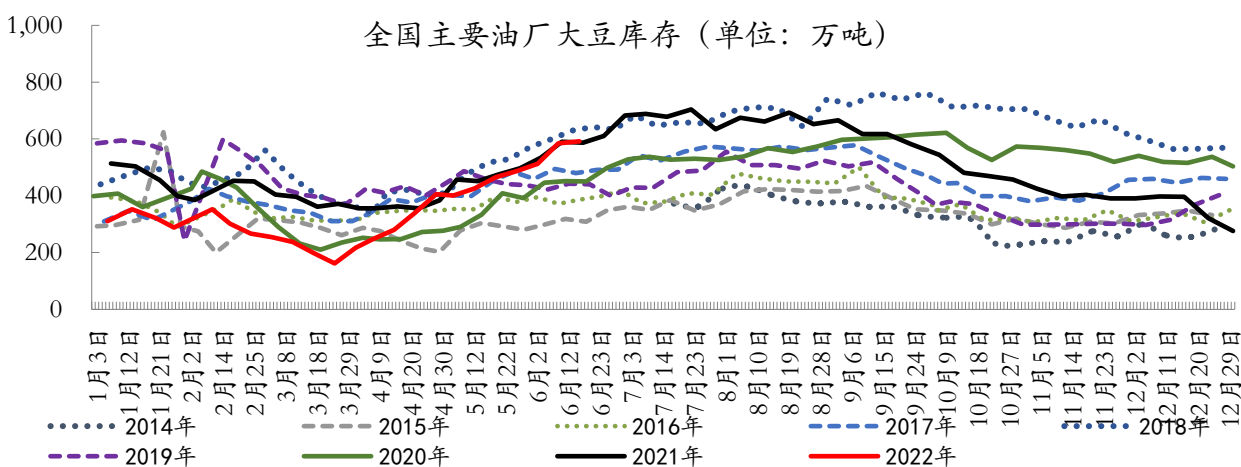
图表5 国内主要油厂豆粕成交情况

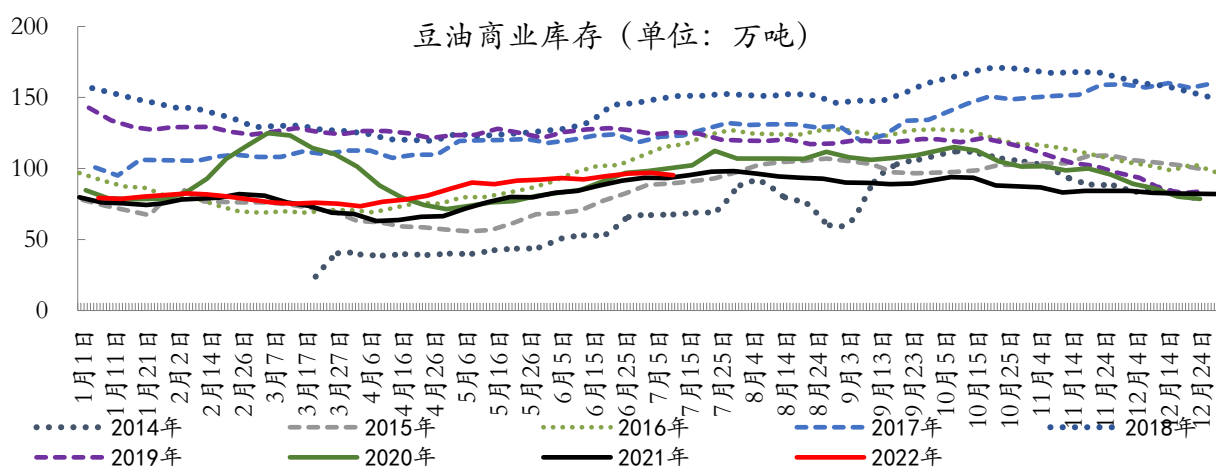
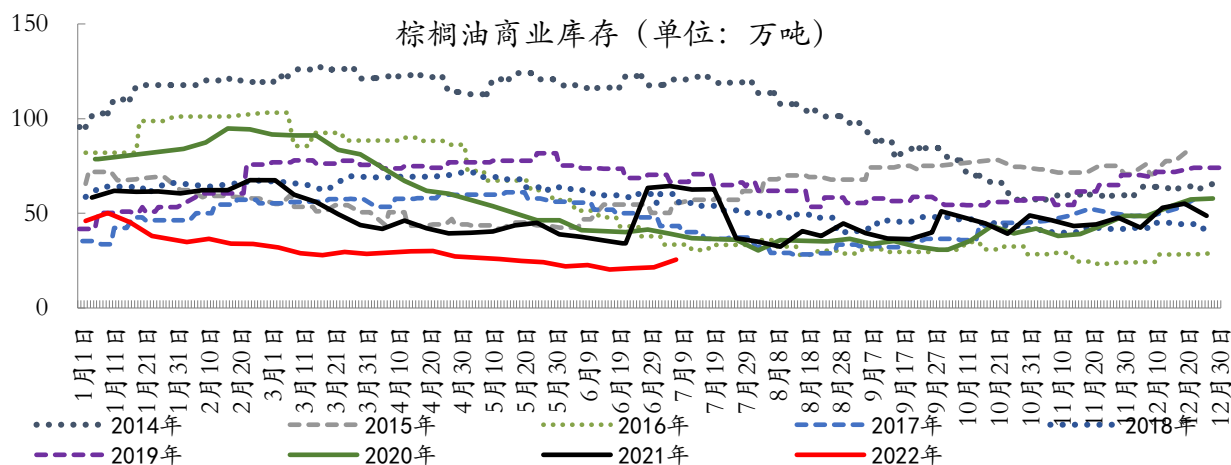




数据来源: 我的农产品网、国元期货

图表 6 国内主要油厂油脂油料库存情况

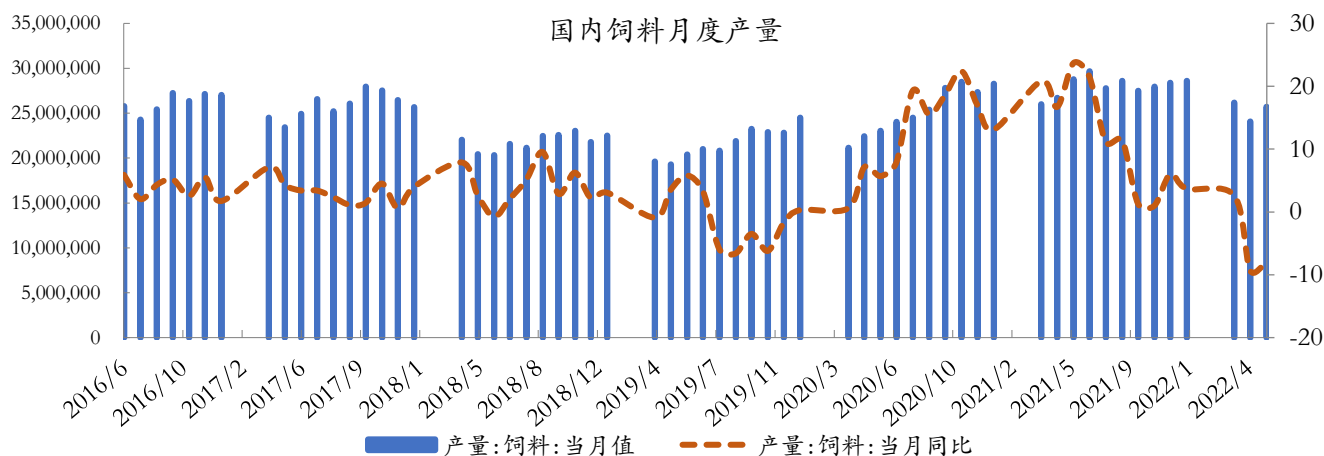




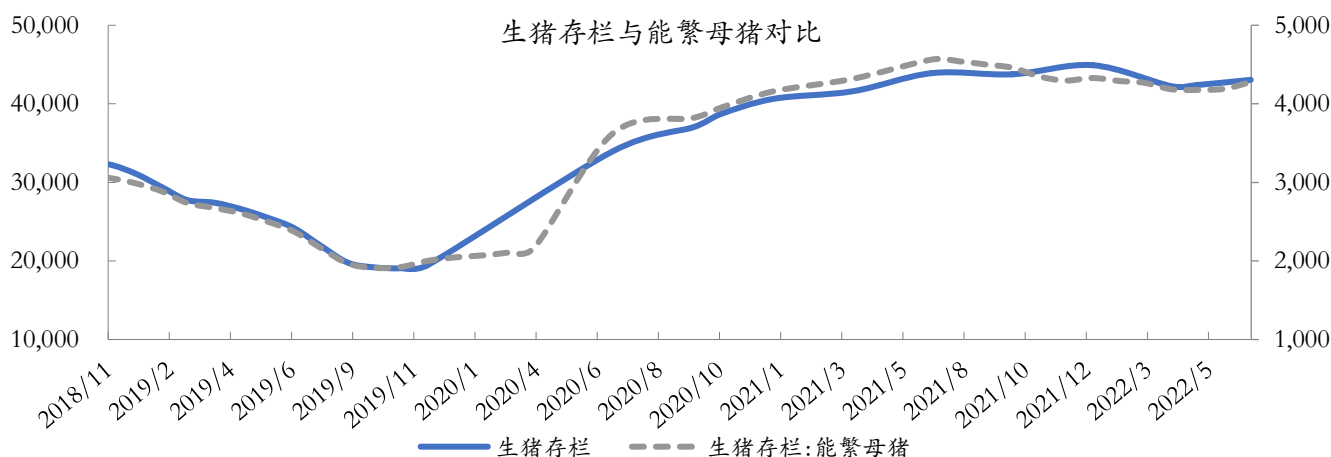
数据来源: 我的农产品网、国元期货

### 5.5 豆粕终端供需情况

图表 7 国内饲料产量及生猪存栏情况

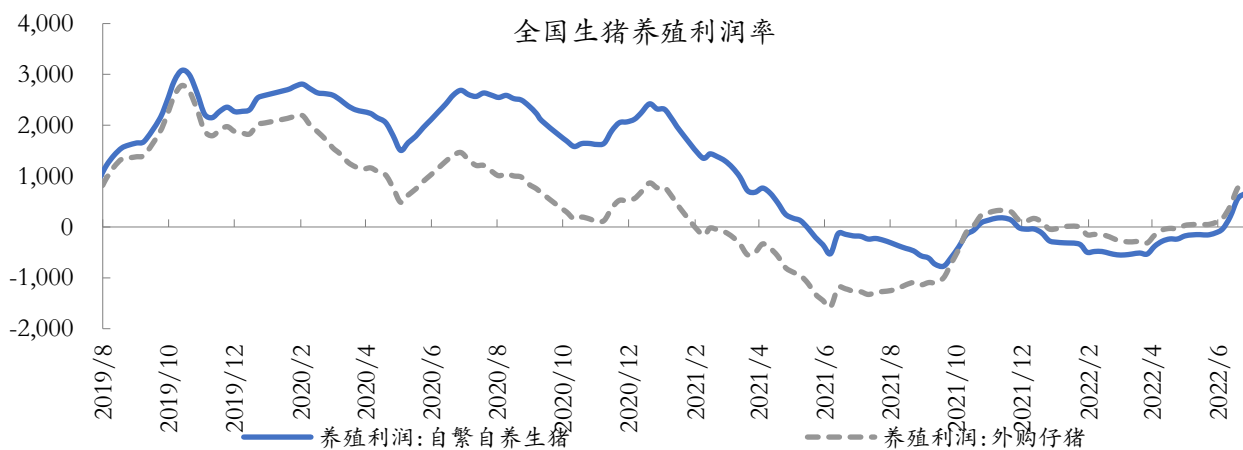






数据来源: Wind、国元期货

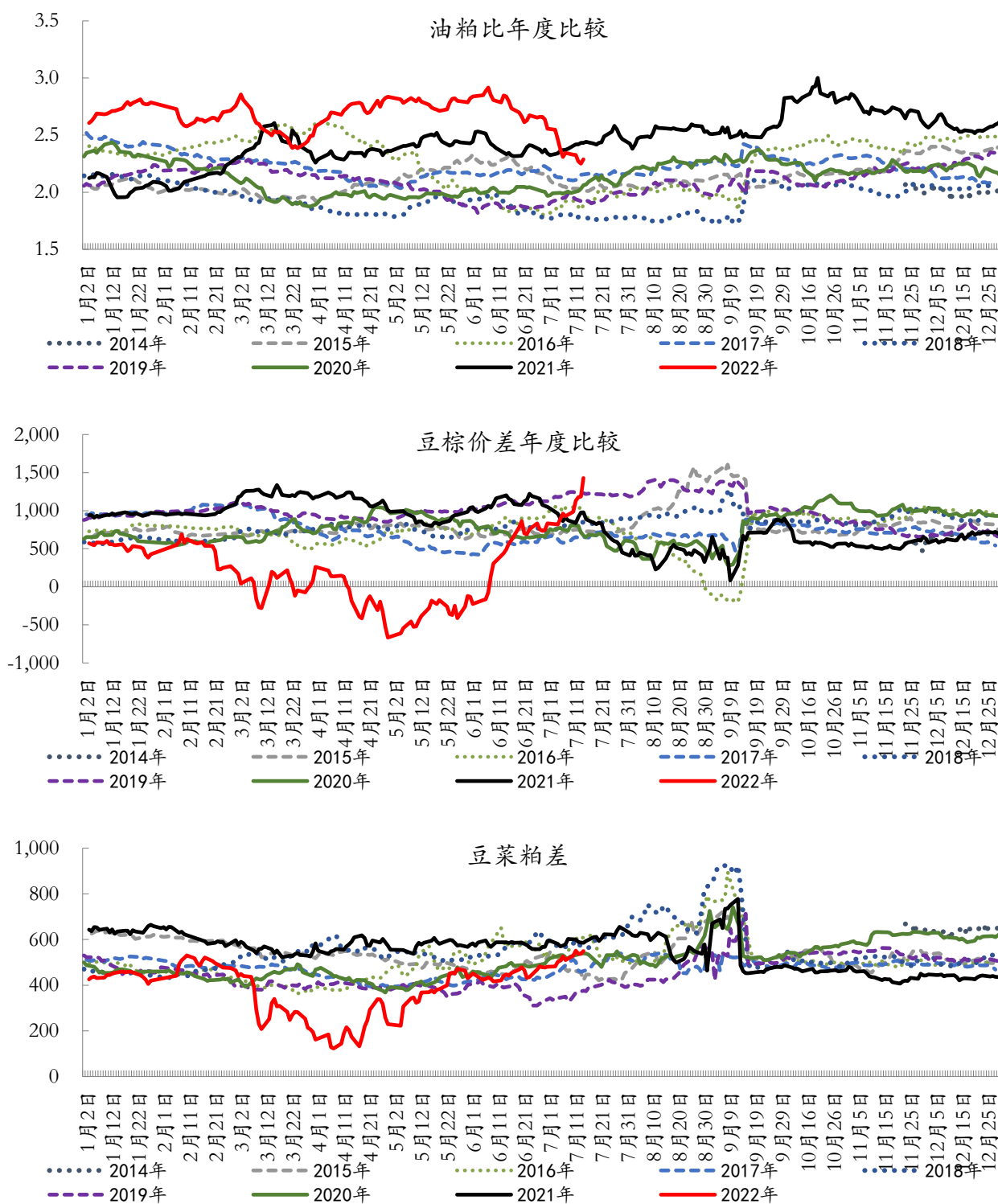
图表 8 猪肉价格及养殖利润率



数据来源: Wind、国元期货

## 六、油脂油料套利分析

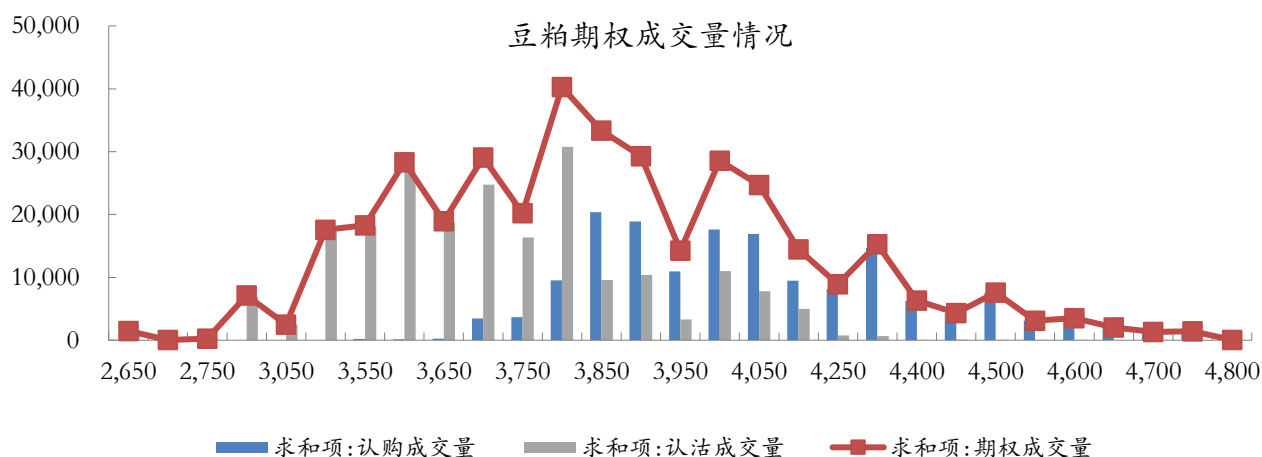
图表 9 活跃合约品种间套利



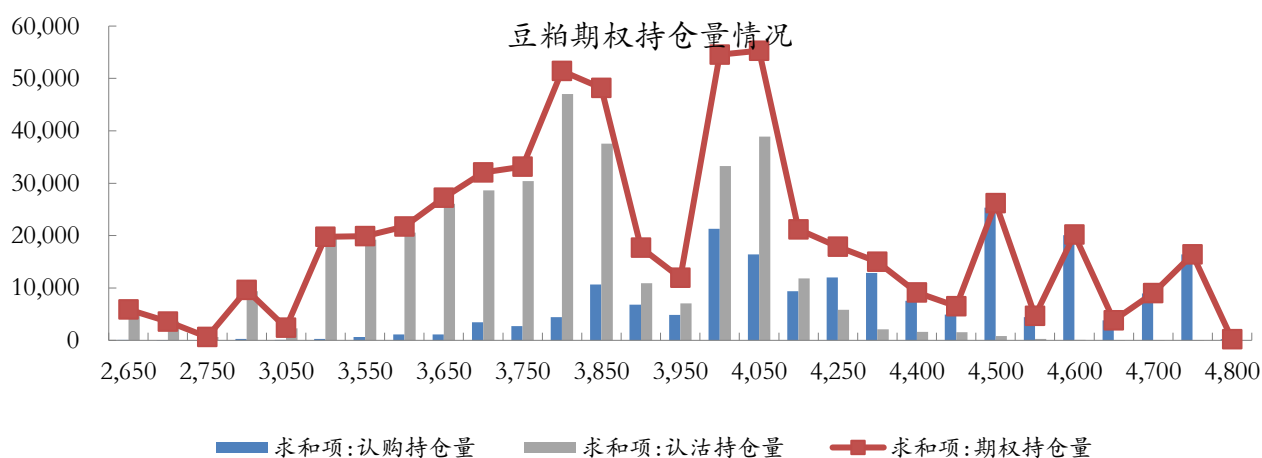
数据来源: Wind、国元期货

## 七、豆粕及棕榈油期权统计

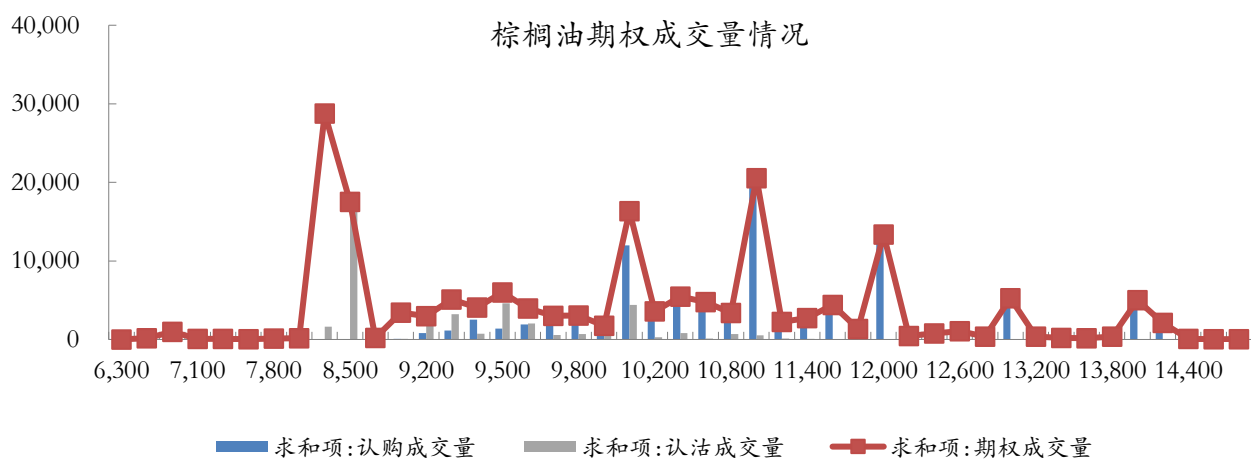
图表 10 豆粕期权成交量认购认沽比较



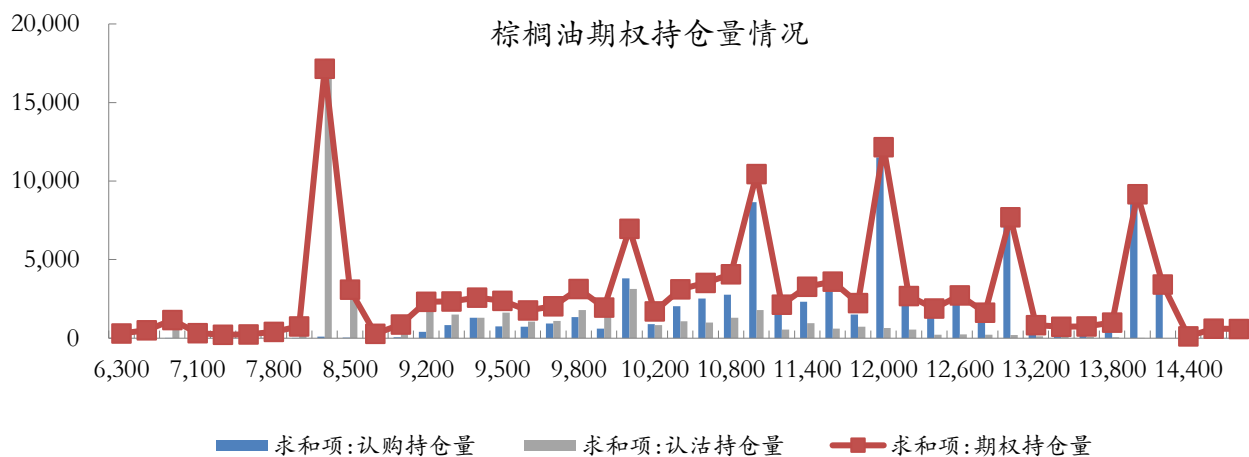
图表 11 豆粕期权持仓量认购认沽比较



图表 12 棕榈油期权成交量认购认沽比较



图表 13 棕榈油期权持仓量认购认沽比较



数据来源: Wind、国元期货

## 重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

## 联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

### 国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层

电话：010-84555000

### 合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）

电话：0551-62895501

### 福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312522

### 大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

### 西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

### 上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区

电话：021-68400292

### 合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115906、0551-68115888

### 郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386892/53386809

### 青岛营业部

地址：青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 室

电话 0532-66728681

### 深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）

电话：0755-82891269

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

### 通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层

电话：0475-6380818