

油脂利多边际支撑减弱，天气炒作降温 连粕高位震荡

策略观点

【豆粕】

本周连粕上攻势头猛烈，截至 1 月 21 日收 3270 元/吨，周度涨幅 2.16%。

阿根廷气温上升的预期，将干旱天气忧虑重新带回市场，美豆注入升水拉涨突破前高，一度逼近 1430 美分/蒲式耳，美豆的强势带动国内油脂油料板块，豆粕同步上涨。近期各机构再度调低南美大豆产量预期，不排除有跟风炒作可能，但根据上周 USDA 报告所定的基调，市场仍维持对南美大豆偏紧的看法。从国内基本面来看，一季度大豆到港量月均 680 万吨左右，上周油厂压榨量 188.91 万吨左右，较节后第一周反弹，供应端表现平平，而需求端受到生猪养殖利润转负拖累，下游成交量下滑，对价格支撑有限，主要油厂库存 49.36 万吨，处于历年同期绝对值低位。近期豆粕走势主要跟随美豆，驱动仍在南美天气的预期。

预计下周以高位震荡为主，关注 3300 元/吨压力。

【油脂】

本周油脂强势拉涨，截至 1 月 21 日，豆油收 9550 元/吨，周涨幅 5.25%，棕榈油收 9526 元/吨，周涨幅 6.27%，菜油收 12424 元/吨，周涨幅 5.2%。

油脂暴涨国内外库存低是一方面，另一方面在于本周原油走强和印尼再传限制棕榈油出口的消息提振。但需关注的是 1 月马棕供需双弱，产量降幅收窄，出口降幅扩大，1 月的库存情况仍存在分歧。此外，国内棕榈油进口利润依然倒挂，一季度买船不看好，马棕产量拐点出现之前，油脂短期偏强看，另外豆棕价差转负又马上反弹，05 合约价差下滑空间有限，主要在于豆油受美豆成本端提振，在南美大豆收割前持续受天气炒作推动，而相较之下，棕榈近期消息以短期炒作居多，远期宽松预期降低盘面支撑力度。近期利多因素虽多，仍需关注尚未兑现的马棕出口向弱及复产的利空影响。

预计油脂下周继续走高，关注前高压力及 05 合约豆棕价差做多机会。

姜振飞 刘金鹭
电话：010-84555100

邮箱
yjzx@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F3073825
F03086822

投资咨询资格号
Z0016238

一、期货行情

	2022/1/21	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2205	3270.00		1.52%	2.16%	2.44%	941279	1302675	-48542	1302675
豆油2205	9550.00		2.12%	5.25%	8.03%	606872	572427	5976	572427
棕榈油2205	9526.00		1.69%	6.27%	12.47%	622262	517617	80	517617
菜油2205	12424.00		1.78%	5.20%	1.39%	321346	208885	9085	208885
菜粕2205	3004.00		2.28%	3.44%	3.48%	536364	503625	29176	503625

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

本周国内各区域豆粕价格上涨, 沿海区域油厂主流价格在 3570-3850 元/吨, 较上周上涨 20-200 元/吨。

图表 2 豆粕现货价格汇总

豆粕	广东	广西	福建	河北	天津	河南	山东	江苏	浙江	上海	安徽	江西	湖北	湖南	四川	辽宁	陕西	北京	重庆	吉林	均价
2022/1/17	3620	3620	3700	3520	3510	3620	3550	3500	3500	3520	3610	3730	3690	3620	3760	3590	3770	3520	3700	3660	3616
2022/1/18	3620	3600	3700	3510	3500	3620	3540	3480	3480	3500	3580	3700	3680	3620	3740	3580	3760	3510	3680	3650	3603
2022/1/19	3680	3620	3730	3520	3510	3630	3540	3490	3490	3510	3580	3700	3680	3650	3760	3610	3790	3530	3700	3680	3620
2022/1/20	3800	3700	3750	3590	3580	3660	3580	3540	3540	3560	3700	3750	3740	3720	3800	3660	3850	3580	3740	3730	3679
2022/1/21	3850	3720	3760	3610	3600	3670	3600	3570	3570	3580	3750	3780	3780	3770	3940	3690	3880	3610	3880	3760	3719
周变动	200	70	40	20	20	20	20	-20	-20	-30	50	30	70	150	120	90	80	20	150	90	59

数据来源: 我的农产品网、国元期货

(2) 油脂现货价格

当周国内油厂一级豆油现货主流报价区间 9980-10380 元/吨, 周内均价参考 9996 元/吨, 1 月 20 日全国均价 10158 元/吨, 环比上周四上涨 250 元/吨; 全国各地棕榈油均价周涨 570-640 元/吨不等。

图表 3 油脂现货价格汇总

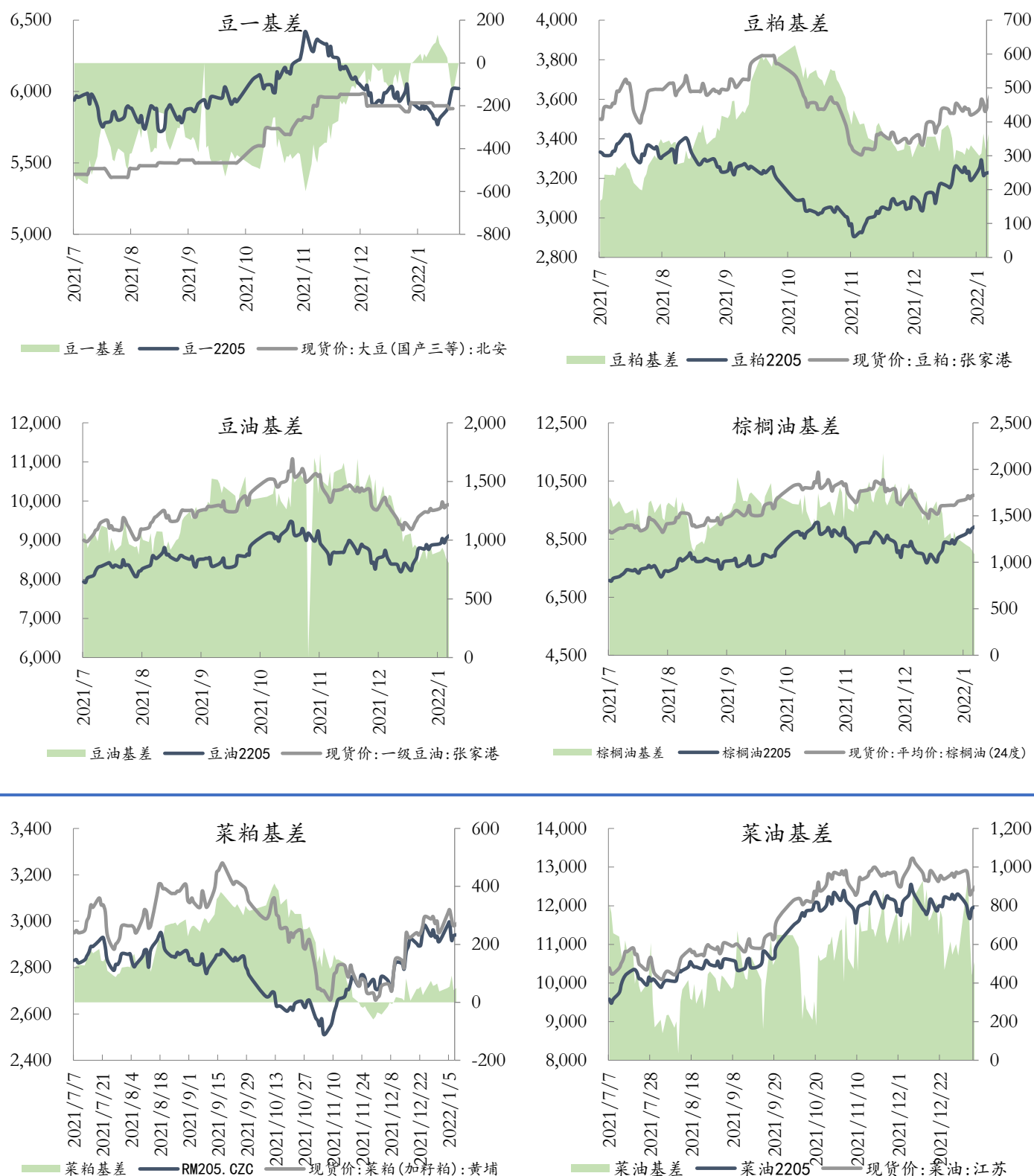
豆油	河南	山东	江苏	广州	天津	福建	均价	棕榈油	天津	广州	山东	江苏	均价
2022/1/17	9980	9790	9970	10110	9750	9940	9923	2022/1/17	10340	10170	10370	10370	10313
2022/1/18	10030	9840	10030	10210	9810	10000	9987	2022/1/18	10550	10370	10550	10520	10498
2022/1/19	10120	9930	10140	10310	9880	10090	10078	2022/1/19	10830	10650	10830	10750	10765
2022/1/20	10200	10000	10220	10380	9980	10170	10158	2022/1/20	10740	10640	10780	10760	10730
2022/1/21	10310	10110	10290	10470	10070	10260	10252	2022/1/21	10800	10630	10840	10830	10775
周变动	410	400	420	440	420	410	417	周变动	650	570	700	700	655

数据来源: 我的农产品网、国元期货

(3) 油脂油料基差

豆粕、豆油基差仍维持高位, 棕油基差收窄, 仍处于绝对值高位, 菜粕基差小幅拓宽, 菜油基差有继续收敛趋势。

图表 4 油脂油料品种主力合约基差走势



数据来源: Wind、国元期货

三、油脂油料成本及压榨利润

进口大豆榨利稳步上行, 棕榈油盘面利润反弹。

图表 5 进口大豆榨利及棕榈油进口利润



数据来源: Wind、国元期货

图表 6 主要油厂进口大豆榨利 (截至 1 月 14 日)

品种	交货月	CBOT 价格	CNF 中国 美元/吨	升贴水	完税价 元/吨	连盘 豆粕	连盘 豆油	盘面 毛利	涨跌	豆粕 现货	豆油 现货	现货 榨利
美湾大豆	2022年2月	1424.25	635	305	4527	3419	9746	-40	-59	3580	10000	133
	2022年3月	1424.25	632	295	4501	3419	9746	-14	-46	3580	10000	159
	2022年4月	1432.50	629	280	4483	3262	9456	-173	-45	3580	10000	177
	2022年5月	1432.50	627	275	4470	3262	9456	-160	-45	3580	10000	190
	2022年6月	1437.00	627	270	4469	3253	9282	-198	-59	3580	10000	191
	2022年7月	1437.00	624	260	4443	3253	9282	-172	-38	3580	10000	217
	2022年8月	1320.25	581	260	4137	3313	9226	170	-	3580	10000	523
	2022年10月	1320.25	598	308	4263	3305	9160	26	-6	3580	10000	397
美西大豆	2022年11月	1320.25	597	305	4255	3305	9160	34	-6	3580	10000	405
	2022年2月	1424.25	634	300	4514	3419	9746	-27	111	3580	10000	146
	2022年3月	1424.25	630	290	4488	3419	9746	-1	111	3580	10000	172
	2022年6月	1437.00	636	295	4534	3253	9282	-264	-	3580	10000	126
	2022年7月	1437.00	636	295	4534	3253	9282	-264	-	3580	10000	126
	2022年8月	1320.25	594	295	4229	3313	9226	79	-	3580	10000	432
	2022年10月	1320.25	599	310	4268	3305	9160	21	-6	3580	10000	392
	2022年11月	1320.25	597	305	4255	3305	9160	34	-6	3580	10000	405
巴西大豆	2022年2月	1424.25	619	260	4409	3419	9746	77	-59	3580	10000	251
	2022年3月	1424.25	608	230	4331	3419	9746	156	-46	3580	10000	329
	2022年4月	1432.50	607	220	4326	3262	9456	-16	-40	3580	10000	334
	2022年5月	1432.50	609	225	4339	3262	9456	-29	-32	3580	10000	321
	2022年6月	1437.00	614	235	4377	3253	9282	-107	-36	3580	10000	283
	2022年7月	1437.00	620	250	4417	3253	9282	-146	-41	3580	10000	244
阿根廷大豆	2022年8月	1320.25	582	265	4150	3313	9226	157	-	3580	10000	510
	2022年6月	1437.00	609	220	4338	3253	9282	-67	-38	3580	10000	322
	2022年7月	1437.00	613	230	4364	3253	9282	-93	-38	3580	10000	296
	2022年8月	1320.25	577	250	4111	3313	9226	197	-5	3580	10000	549

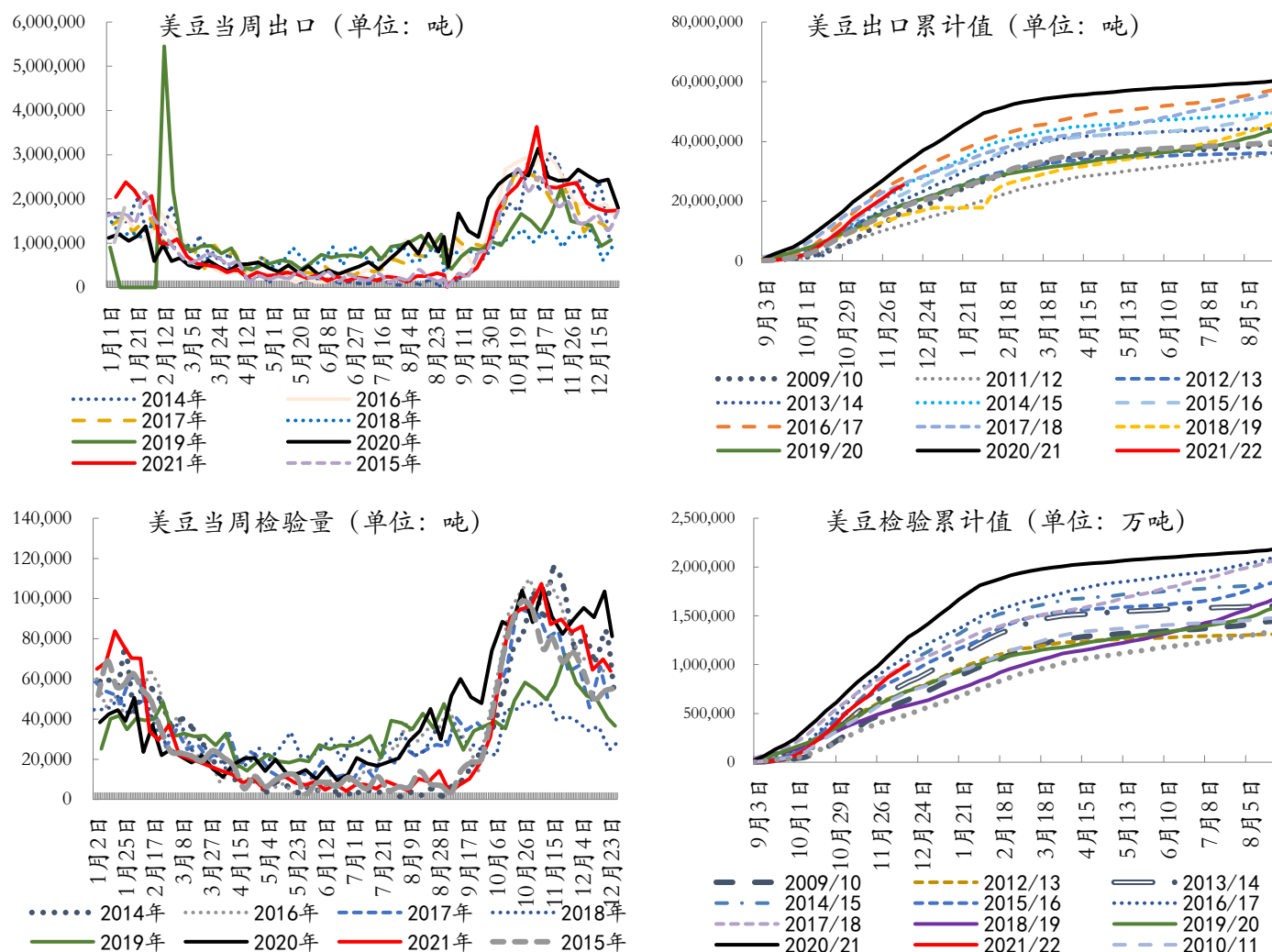
数据来源: 我的农产品网、国元期货

四、国外油脂油料供需面

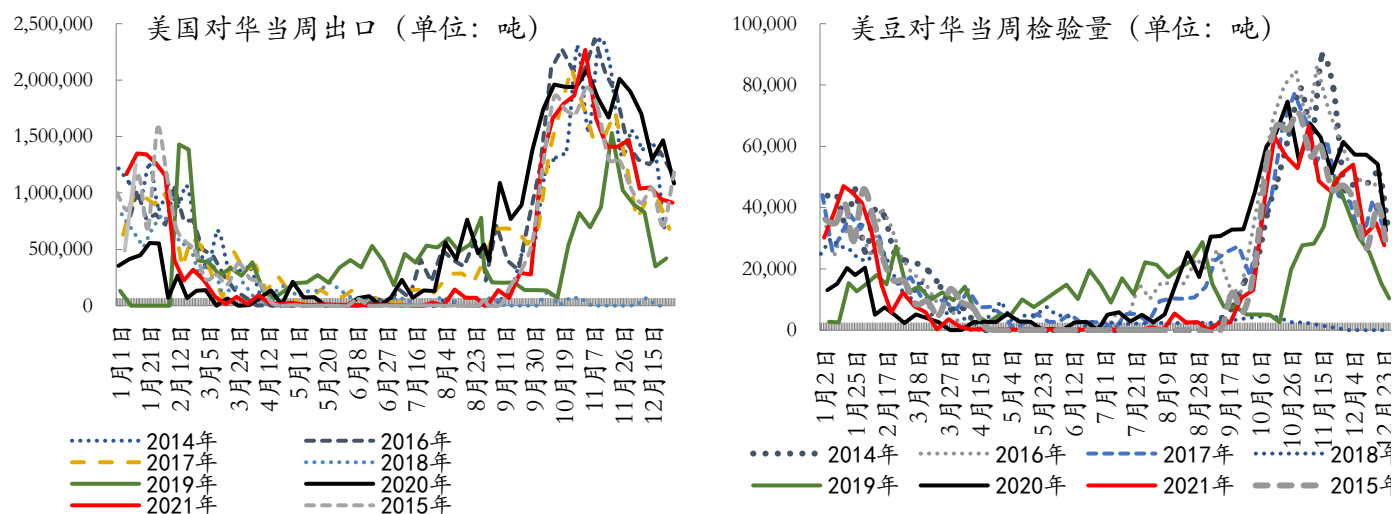
4.1 美豆销售及出口情况

单位: 万吨	本周	上周	环比	去年同期	同比	本年度走势
当周出口量	180.46	102.01	76.90%	237.91	-24.15%	
累计出口量	3343.83	3163.37	5.70%	4329.08	-22.76%	
对华当周出口	125.13	48.90	155.88%	134.99	-7.30%	
当周检验量	6.35	3.64	74.59%	6.82	-6.89%	
累计检验量	123.42	116.78	5.69%	150.66	-18.08%	
对华当周检验	4.66	2.13	118.95%	3.83	21.83%	

图表 7 美豆检验及出口情况



图表 8 美豆对华检验及出口情况

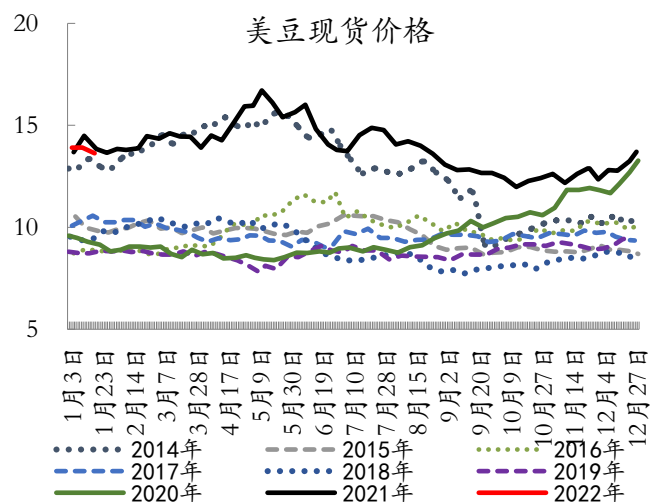
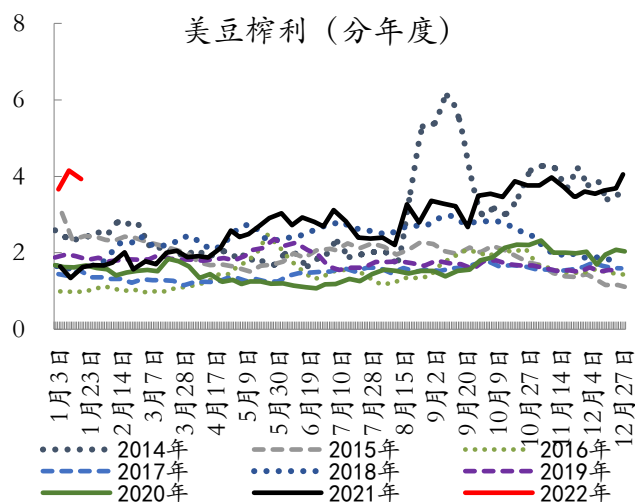
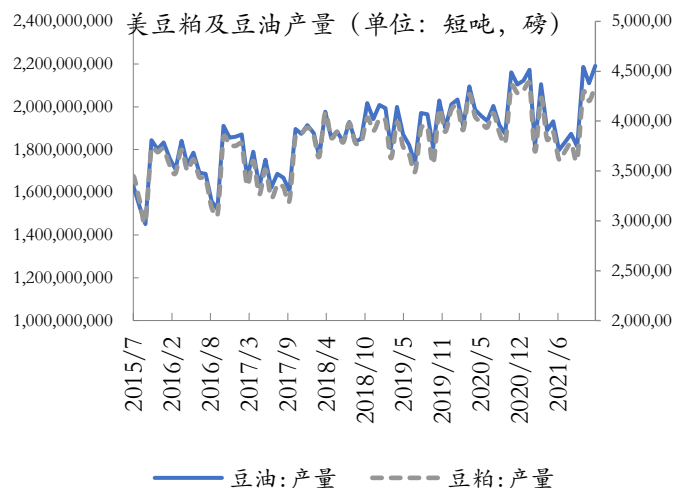
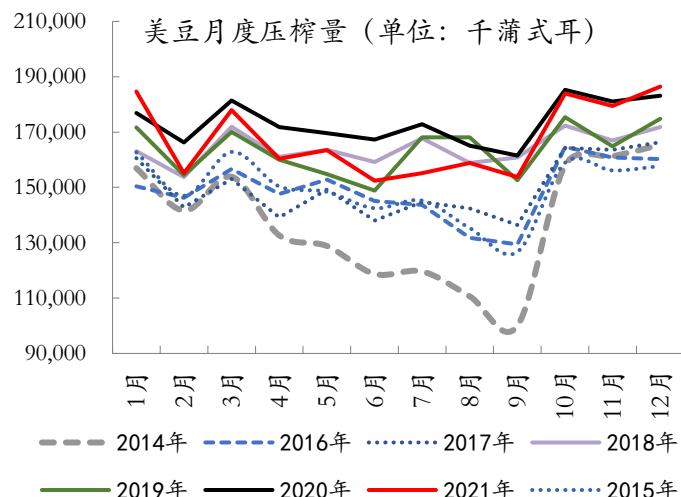


数据来源: USDA、国元期货

4.2 美豆压榨情况

	2022/1/20	2022/1/13	2021/1/28	环比	同比	近一月走势
大豆毛油车板价	68.08	67.62	45.78	0.68%	48.71%	
出油量	11.88	11.88	11.88	0.00%	0.00%	
毛油价值	8.09	8.03	5.44	0.75%	48.71%	
48%豆粕批发价	407.6	431.1	425.6	-5.45%	-4.23%	
出粕量	46.5	46.5	46.5	0.00%	0.00%	
豆粕价值	9.48	10.02	9.9	-5.39%	-4.24%	
油粕总值	17.56	18.06	15.33	-2.77%	14.55%	
1号黄豆卡车价	13.63	13.91	13.65	-2.01%	-0.15%	
大豆压榨利润	3.93	4.15	1.68	-5.30%	133.93%	

图表 9 美豆压榨及榨利情况



数据来源: USDA、国元期货

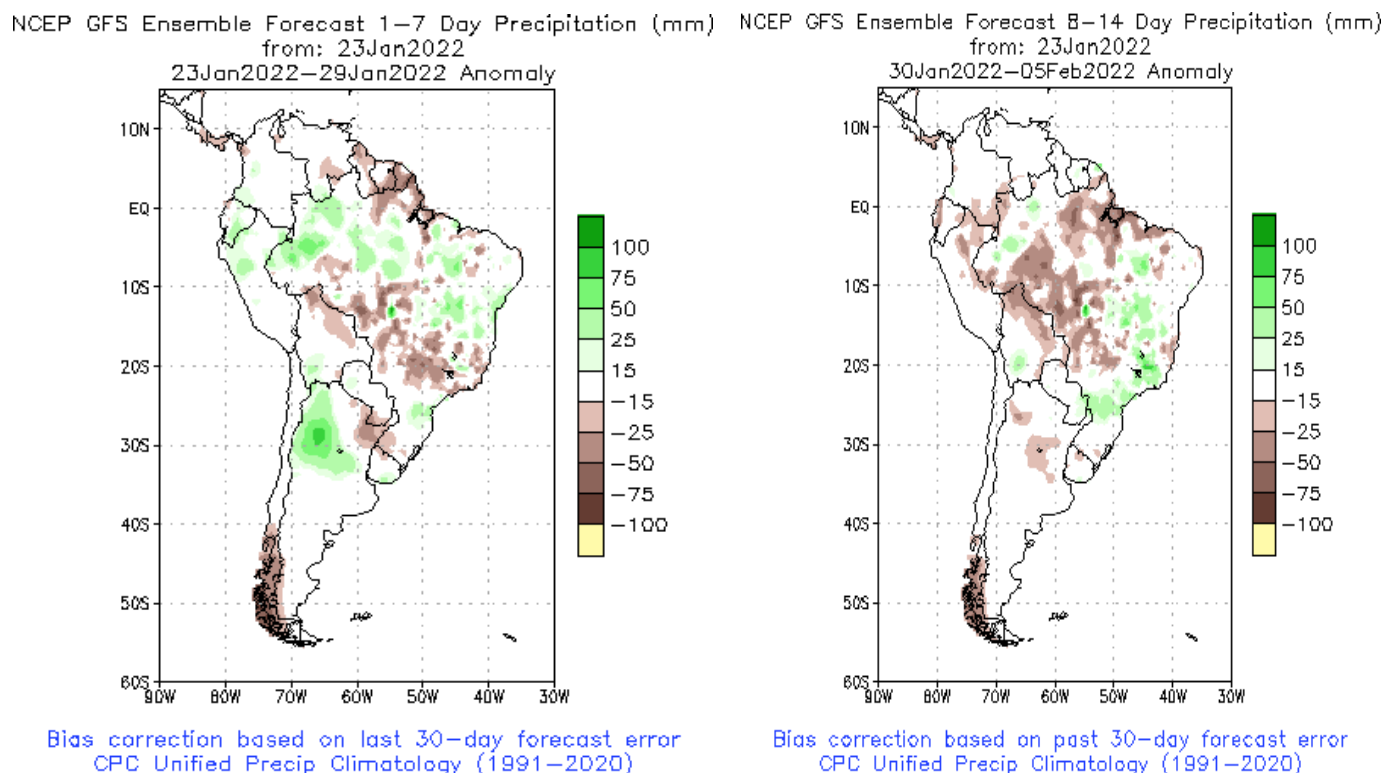
4.3 南美大豆种植及出口情况

(1) 巴西大豆——收割加快, 出口远高于去年同期

巴西国家商品供应公司 (CONAB) 称, 巴西 2021/22 年度大豆收割工作已经开展两周, 截至 1 月 15 日, 全国大豆收获进度达到 1.7%, 比一周前提高 1.4%, 比上年同期高出 1.4%。

巴西全国谷物出口商协会 (ANEC) 称, 2022 年 1 月份的大豆出口量将达到 432 万吨, 高于一周前预测的 427.4 万吨, 也远远高于 2021 年 1 月份的出口量 53,600 吨。

图表 10 巴西近两周降水情况



数据来源：NOAA、国元期货

(2) 阿根廷大豆——种植接近尾声，销售进度落后于去年同期

布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）发布的周度报告称，过去一周的降雨有助于阿根廷中部地区墒情改善，令那些长势最快的大豆作物状况停止恶化。不过仍有大量大豆作物在等待冷空气前锋改善降水状况。截至2022年1月19日的一周，阿根廷2021/22年度大豆播种进度为94.8%，比一周前提高2.3个百分点。

阿根廷农业部发布的报告显示，截至1月12日，阿根廷农户已销售3,750万吨2020/21年度大豆，比一周前增加了20万吨，但是比去年同期低了2.85%。

图表 11 阿根廷大豆种植情况



数据来源：USDA、NOAA、国元期货

4.4 马来西亚棕榈油供需

(1) 马棕 1 月产量情况

马棕进入季节性减产周期，12 月产量或继续下滑。

据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，1 月 1-20 日马来西亚棕榈油单产减少 13.43%，出油率减少 0.74%，产量减少 16.7%。

(2) 马棕 1 月出口情况

船运公司 ITS 数据显示，马来西亚 1 月 1-20 日棕榈油出口量为 657,666 吨，较 12 月 1-20 日出口的 1,072,968 吨减少 38.71%。

Amspec Agri 数据显示，马来西亚 1 月 1-20 日棕榈油出口量为 633,531 吨，较 12 月 1-20 日 996,331 吨下滑 36.4%。

SGS 数据显示，马来西亚 1 月 1-20 日棕榈油产品出口量为 626,029 吨，较 2021 年 12 月 1-20 日的 1,099,775 吨下滑 43.1%。

五、国内油脂油料供需面

5.1 大豆进口情况

(1) 国内大豆进口情况

海关数据显示，中国 2021 年大豆进口量同比降低 3.8%，2021 年 1 至 12 个月，中国进口 9,652 万吨大豆，低于 2020 年的 1.0033 亿吨。

2021 年 12 月份中国大豆进口量为 887 万吨，较 11 月份的 857 万吨提高 3.5%，较 2020 年 11 月份的 752.4 万吨提高 17.9%。

(2) 大豆到港情况

据 Mysteel 农产品监测数据显示，12 月进口大豆到港量预计为 828.75 万吨，2022 年 1 月进口大豆到港量预计为 708.5 万吨，2 月进口大豆到港量预计为 670 万吨，3 月进口大豆到港量预计为 660 万吨。

(3) 港口排船及发船计划

目前南美大豆出口量维持低位。Mysteel 农产品统计数据显示，截止 1 月 17 日，巴西各港口大豆对华排船计划总量为 281.6 万吨，较上一期（1 月 10 日）增加 86.3 万吨。

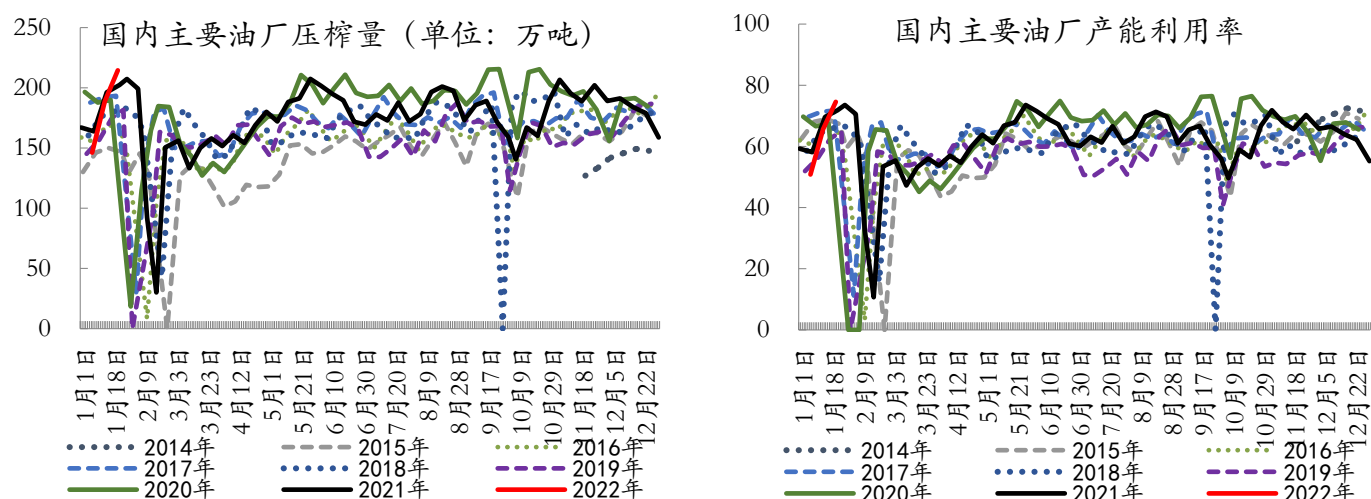
发船方面，截止 1 月 17 日，1 月份以来巴西港口对中国已发船总量为 101.7 万吨，较 1 月 10 日增加 52.8 万吨。

截止到 1 月 17 日，阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）1 月大豆对中国暂无发船，也无排船计划。

5.2 油厂开机率及压榨情况

根据 Mysteel 农产品统计，本周第 3 周（1 月 15 日至 1 月 21 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 214.51 万吨，开机率为 74.56%。本周油厂实际开机率略高于此前预期，较预估高 0.24 万吨

图表 12 国内主要油厂开机及压榨情况



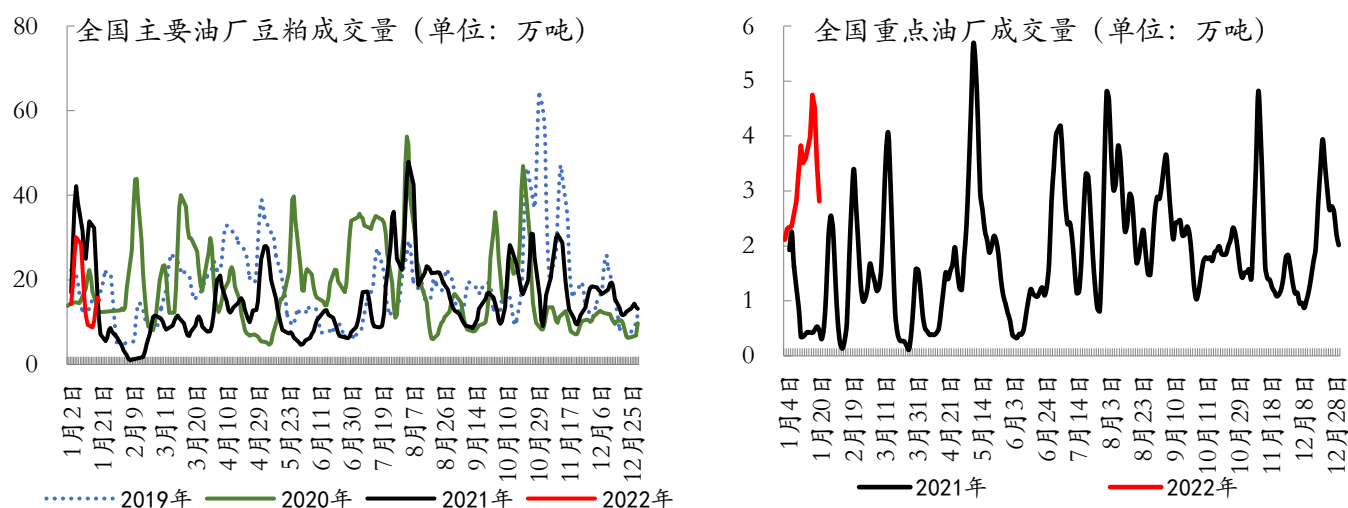
数据来源: 我的农产品网、国元期货

5.3 油脂油料成交情况

豆粕: 根据 Mysteel 农产品统计, 截至 1 月 21 日本周国内市场豆粕市场成交尚可, 周内共成交 68.5 万吨, 较上周增加 15.53 万吨, 增幅 29.32%。

油脂: 根据 Mysteel 农产品统计, 截至 1 月 20 日当周国内重点油厂豆油散油成交总量 21.22 万吨, 日均成交量 4.24 万吨。; 本周全国重点油厂棕榈油成交量在 9100 吨, 上周重点油厂棕榈油成交量在 5700 吨, 成交量增加 3400 吨, 环比增加 59.65%。

图表 13 国内主要油厂豆油豆粕成交情况



数据来源: 我的农产品网、国元期货

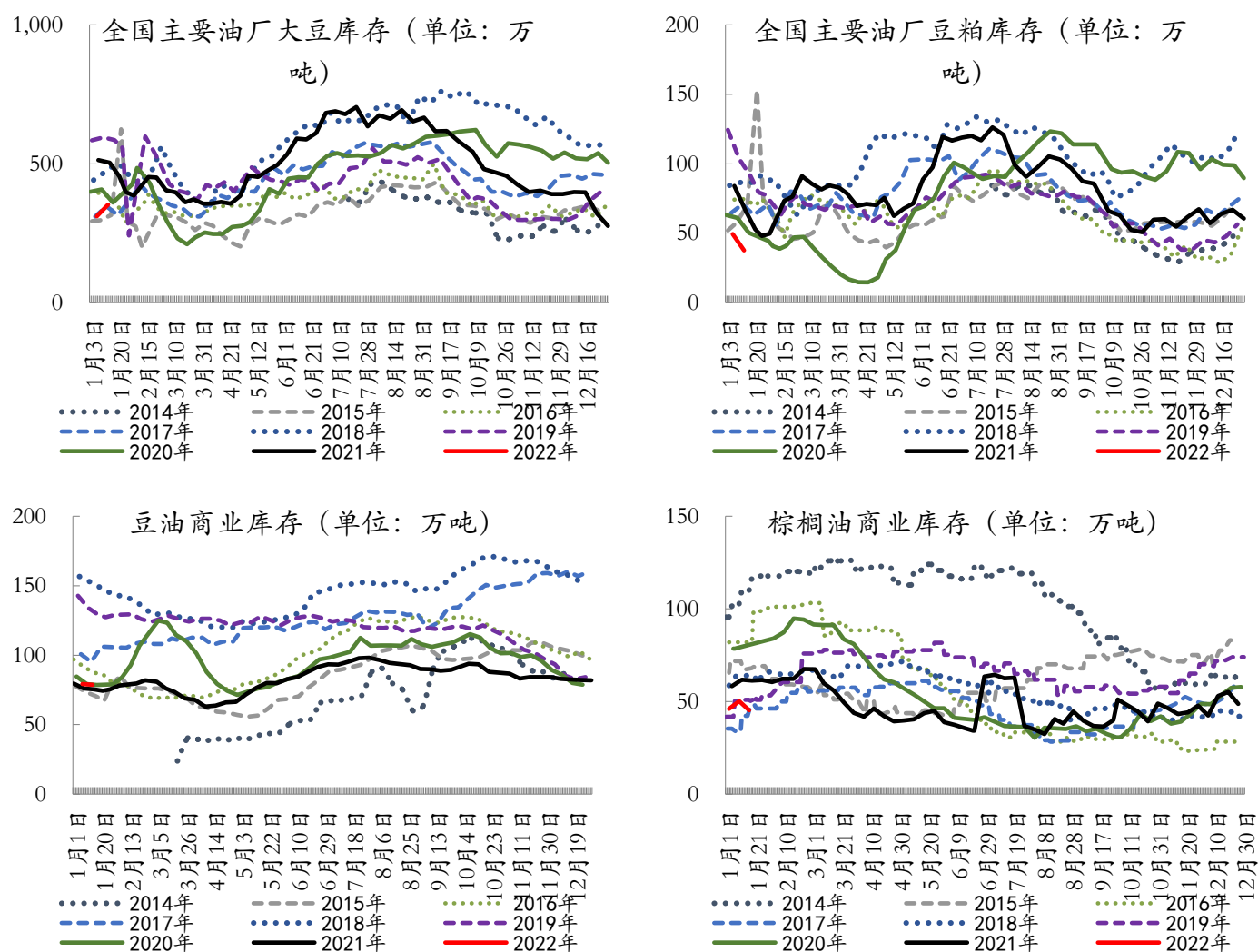
5.4 油脂油料库存情况

豆粕: 根据 Mysteel 农产品统计, : 2022 年第 2 周, 全国主要油厂大豆库存上升, 豆粕库存下降。其中大豆库存 352.6 万吨, 较上周增加 41.84 万吨, 增幅 13.46%; 豆粕库存 37.63 万吨, 较上周减少 11.73 万吨, 减幅 23.76%。

油脂: 根据 Mysteel 农产品统计, 截至 2022 年 1 月 14 日 (第 2 周), 全国重点地区豆油商业库存约 78.69 万吨, 环比上周减少 0.53 万吨, 降

幅 0.67%；全国重点地区棕榈油商业库存约 45.27 万吨，环比上周减少 4.89 万吨，减幅 9.75%。

图表 14 国内主要油厂油脂油料库存情况

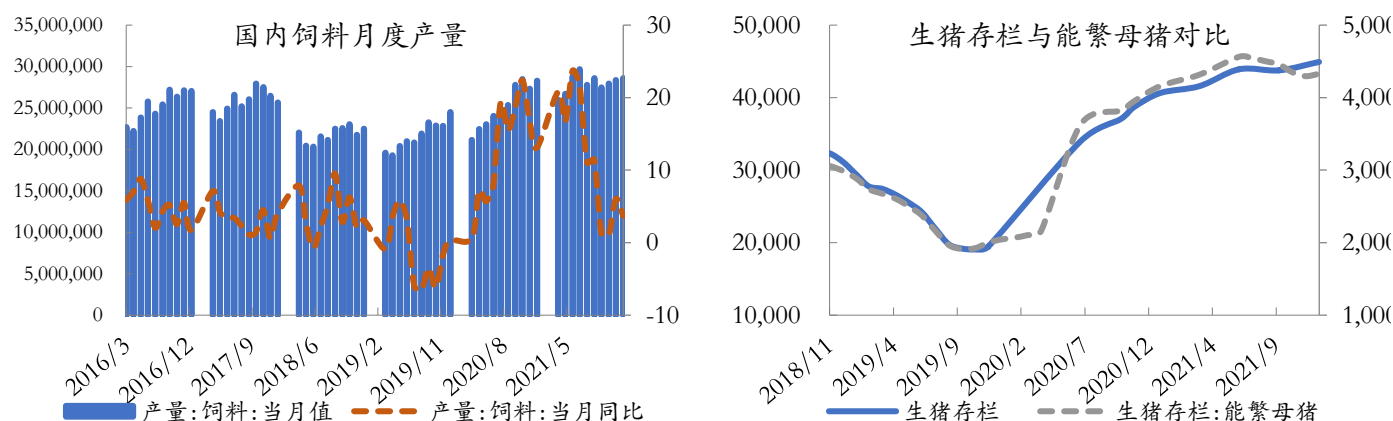


数据来源：我的农产品网、国元期货

5.5 豆粕终端供需情况

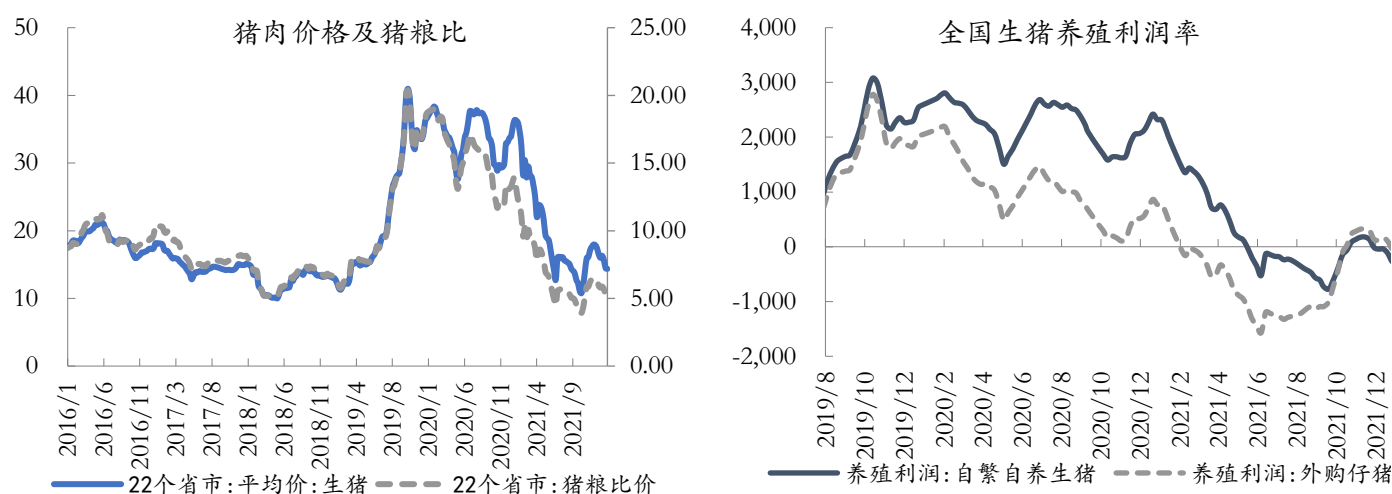
生猪养殖利润再度转负，临近年末，豆粕市场部分下游企业节前备货完成，粕类需求端驱动有限。

图表 15 国内饲料产量及生猪存栏情况



数据来源: Wind、国元期货

图表 16 猪肉价格及养殖利润率



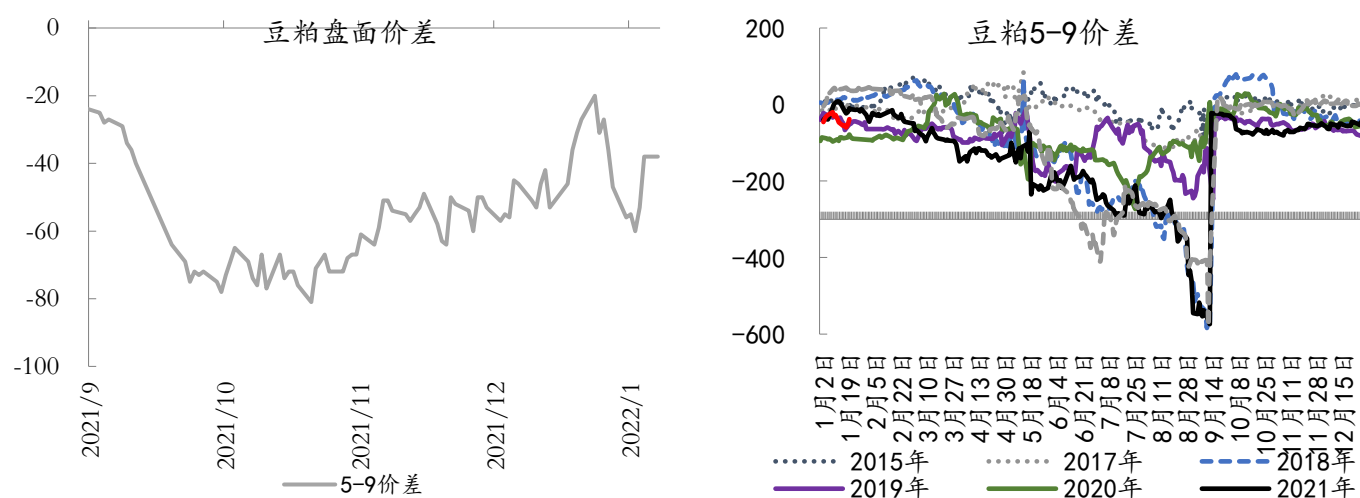
数据来源: Wind、国元期货

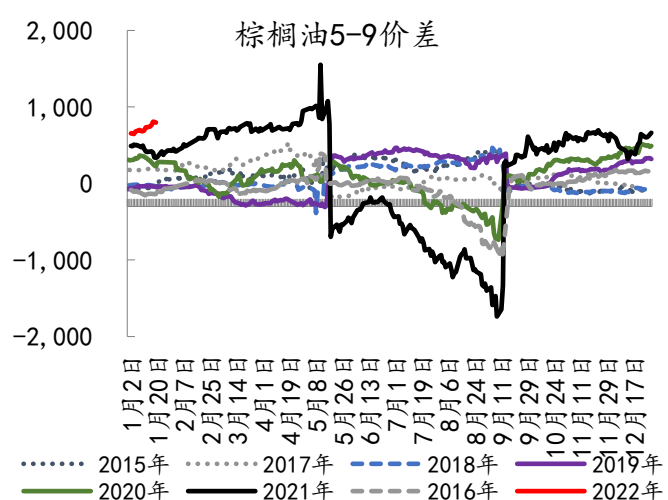
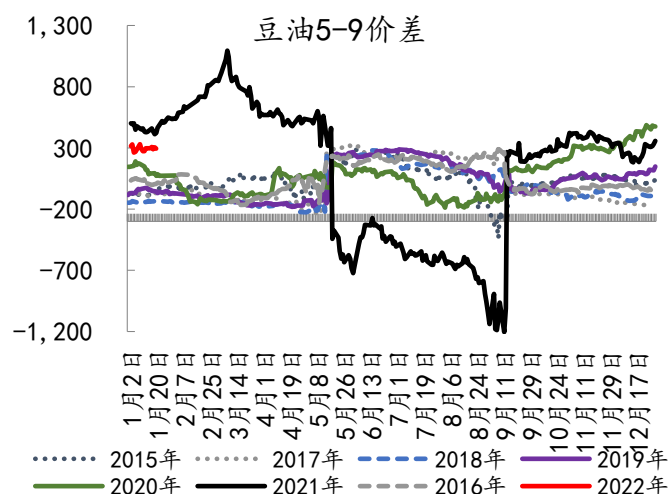
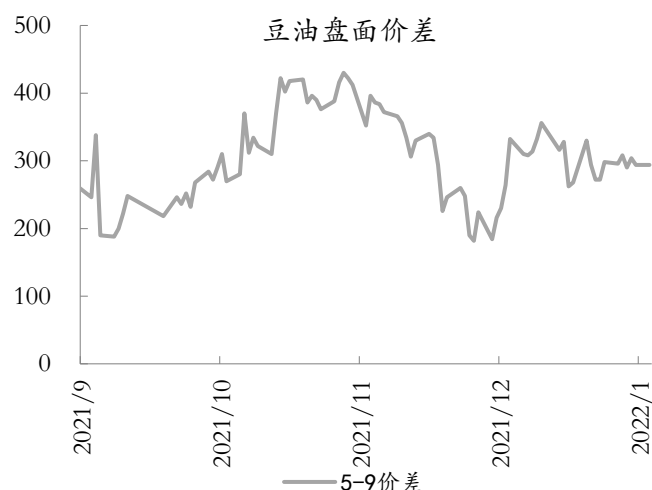
六、油脂油料套利分析

6.1 油脂油料主力合约月间套利

豆粕、豆油 5-9 价差相对坚挺, 有小幅回落趋势, 棕榈油 5-9 月间价差处历年同期高位, 有回归预期。

图表 17 油脂油料主力合约月间套利



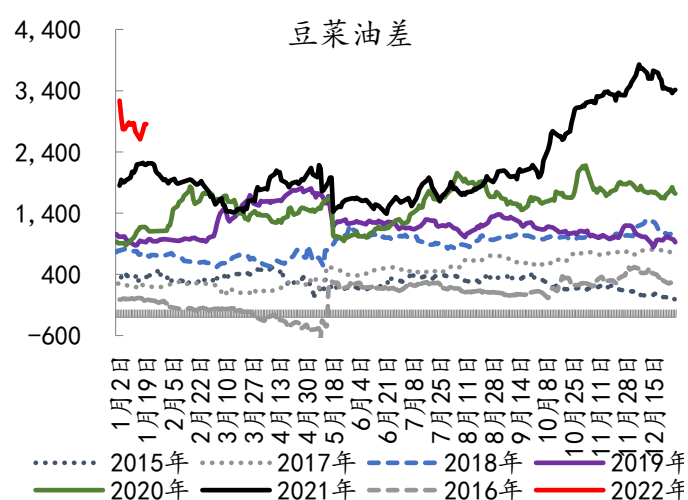
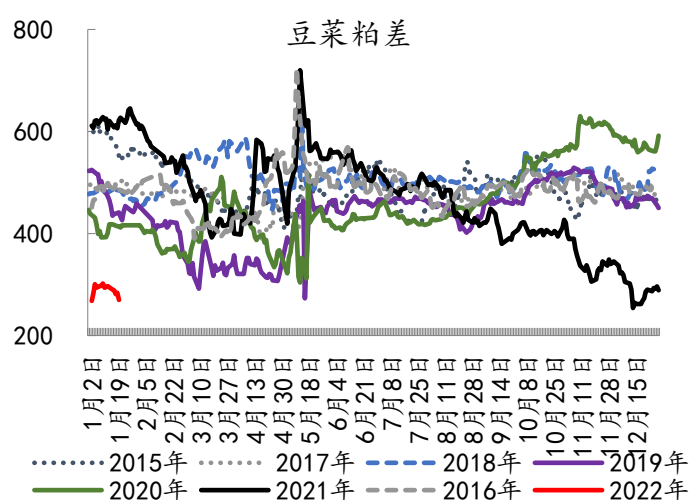
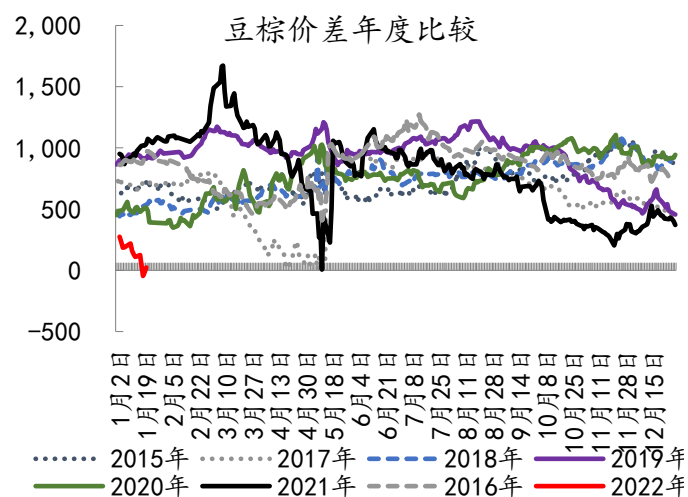
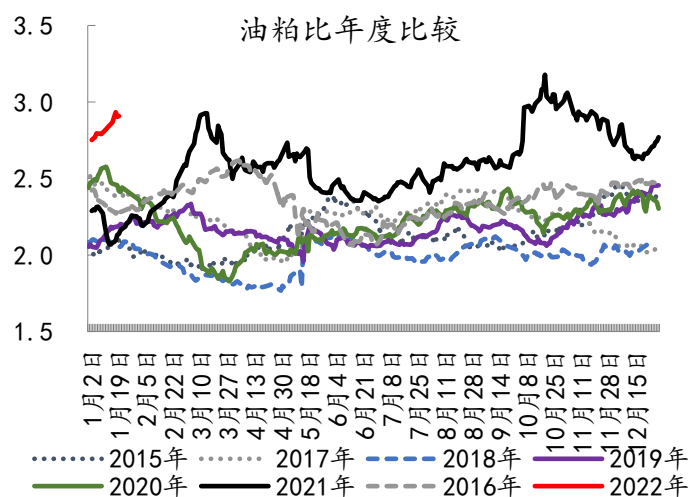


数据来源：我的农产品网、国元期货

6.2 油脂油料主力合约品种间套利

2021年下半年至今油粕运行逻辑分化较为明显，05 合约油粕比小幅回归后再度反弹，可考虑布局做空机会；05 合约豆棕价差处于历史低位，但在马棕复产信号到来前仍有下滑可能，关注做多机会；美豆丰产与加拿大菜籽减产的博弈致使豆菜粕差持续走低，南美天气升水助推豆菜粕差小幅回归，可关注做多机会；近期菜油价格存在修复预期，致豆菜油差回落，但菜油价格的基本面支撑较为坚挺，阶段性看待此次回调，不建议追空豆菜油差。

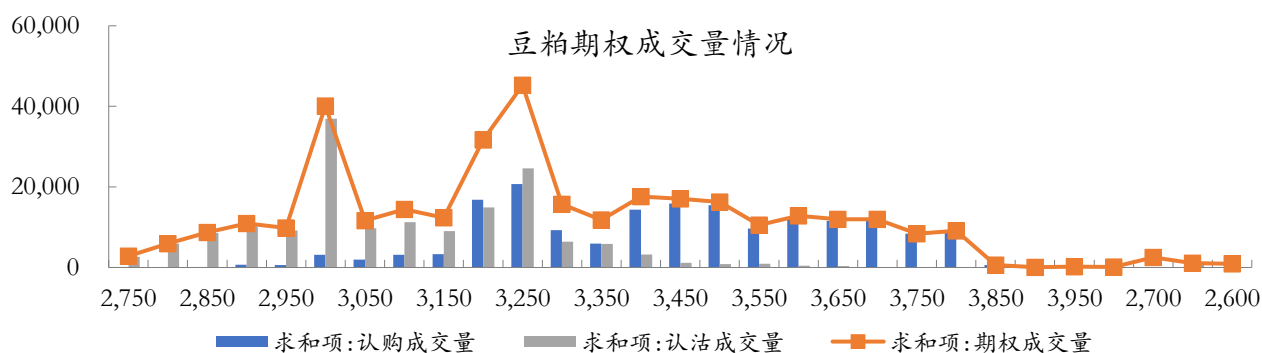
图表 18 活跃合约品种间套利



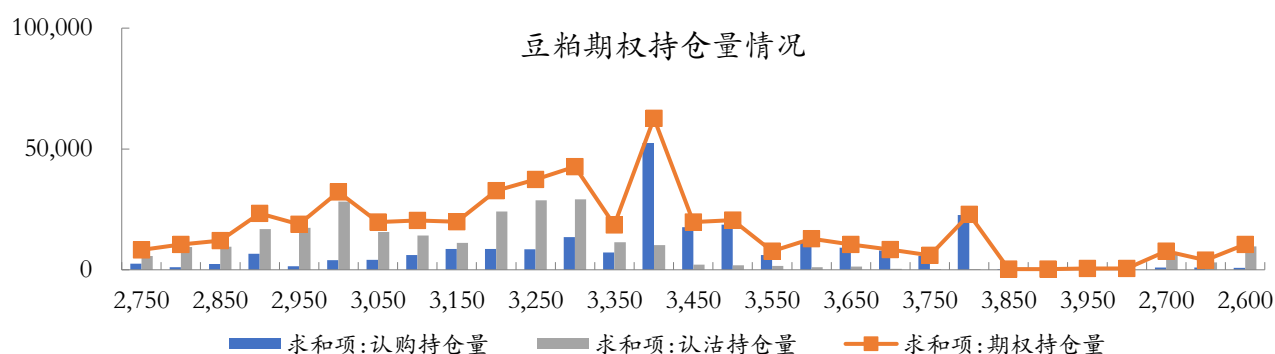
数据来源: Wind、国元期货

七、豆粕及棕榈油期权统计

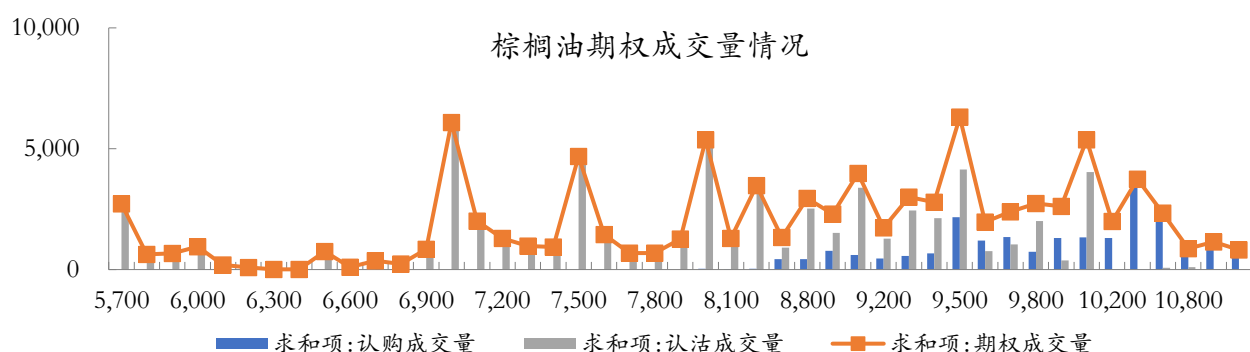
图表 19 豆粕期权成交量认购认沽比较



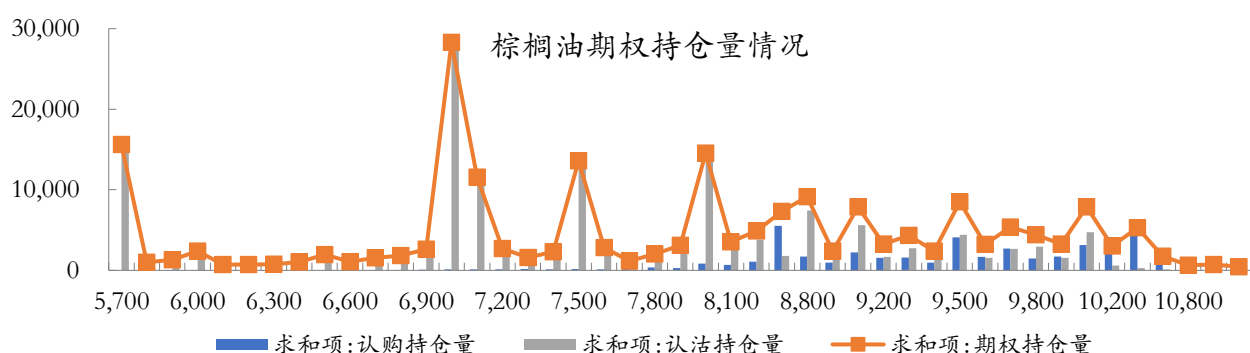
图表 20 豆粕期权持仓量认购认沽比较



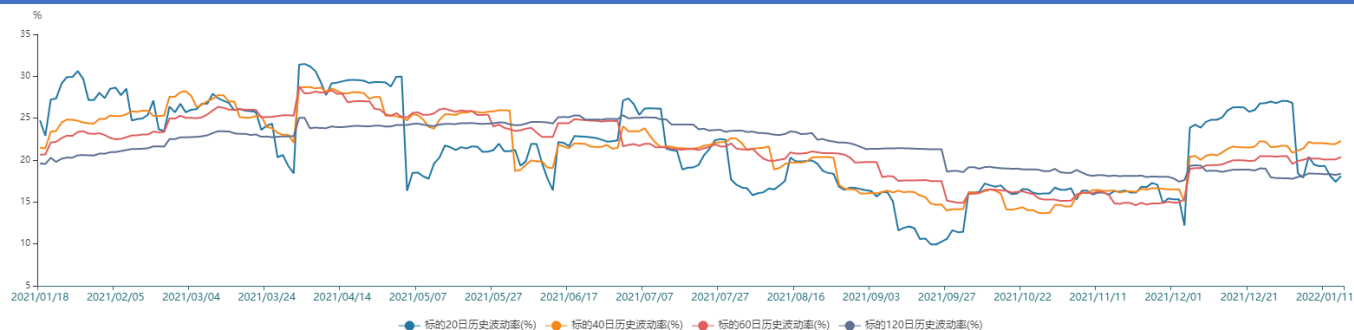
图表 21 棕榈油期权成交量认购认沽比较



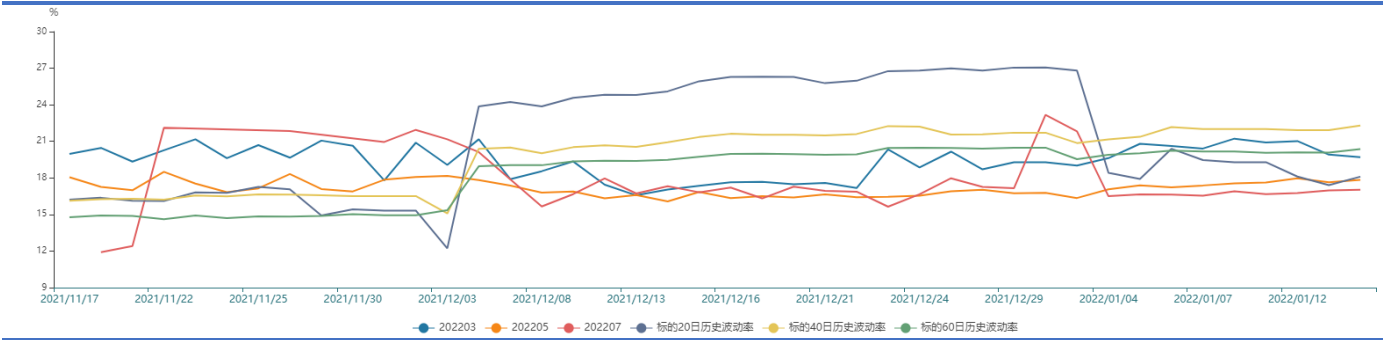
图表 22 棕榈油期权持仓量认购认沽比较



图表 23 豆粕期权 20 日、40 日、60 日及 120 日历史波动率观测



图表 24 豆粕期权隐含波动率期限结构



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