

印尼政策再变油脂看多，豆粕压力位 4350

【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：本周两粕基本逻辑如下：1) 本周美豆种植率落后于常年水平，而美国玉米种植进度的加快，缓和了近期市场对大豆种植面积增加的担忧；2) 据 USDA 报告显示，美国对中国大豆出口销售量同比减少 14.7%，后续需求端驱动相对有限；3) 印度限制小麦出口，全球粮食短缺担忧升温，提振玉米、大豆价格；4) 下游需求回暖，豆粕库存稳中趋增，但因油厂榨利表现不佳，挺粕动力相对偏强；5) 国产菜籽收割季，菜籽供应紧张问题有所缓解；6) 即将迎来水产养殖旺季，菜粕需求端存在提振。

综上，美豆基本面驱动不足，天气市尚未开启；豆粕二季度供应端持续走强，需求端小幅回暖但影响相对有限，菜粕供应端压力显现，预计本周两粕以高位震荡为主，其中豆粕参考运行区间 4100-4350 元/吨，菜粕运行区间 3650-3900 元/吨，风险点在于美豆新作种植情况、国内菜籽供应、进口大豆到港情况等，09 合约多单可继续持有。

油脂：本周植物油价格运行逻辑主要如下：1) 尽管国内植物油价格未达到 14000 印尼盾/升的水平，但在农户示威的推动下，印尼仍开放出口限制，取而代之的 DMO 政策强制要求其国内消费份额；2) 开斋节致马棕 5 月供需数据环比下滑，但整体仍维持复产及出口大增的预期，前 15 日数据显示其出口环比锐增超 30%；3) 国内棕榈油进口利润的逐步修复，市场买船意愿有所抬头。但前期买船洗船较多，据 Mysteel 调研显示，预计 2022 年 6 月全国棕榈油到港量预计在 4 船，约 8 万吨左右；4) 豆油压榨有所反弹，但疫情反扑下，需求端仍低迷，库存预计继续回升。

操作上，尽管印尼出口禁令取消，但取而代之的 DMO 政策仍发挥着限制印尼棕油出口供应的作用，短期全球油脂供应问题仍将持续，支撑植物油价格走高。预计本周棕榈油主力运行区间 11200-12000，豆油主力运行区间 11000-11600，菜油主力运行区间 13000-14200。

一、期货行情

截至 5 月 20 日当周，美豆表现较为强势，主力重回 1700 平台，一方面受技术性买盘和国际需求走强支撑，另一方面，从基本面来看，天气因素或继续推迟美豆新作种植进度，天气炒作有望回归。

截至 5 月 20 日，连盘豆粕主力 09 合约报收于 4174 元/吨，较上周五上涨 120 元/吨，涨幅为 2.96%。本周连粕盘面随美豆成本端影响较为明显，同时在国内供应端转松的基本面背景下，豆粕继续上行动能相对有限。

2022/5/20	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	4174.00	1.09%	3.91%	3.09%	724993	1397725	41684	1397725
豆油2209	11428.00	1.67%	1.84%	-0.47%	696427	426775	26486	426775
棕榈油2209	11762.00	2.60%	1.34%	-3.18%	1223010	348931	25456	348931
菜油2209	13520.00	0.95%	-0.42%	-3.63%	229562	152441	9	152441
菜粕2209	3796.00	1.25%	4.03%	-0.63%	147963	218227	1455	218227

图表 1 油脂油料主力合约走势





数据来源：文华财经、国元期货

二、现货价格

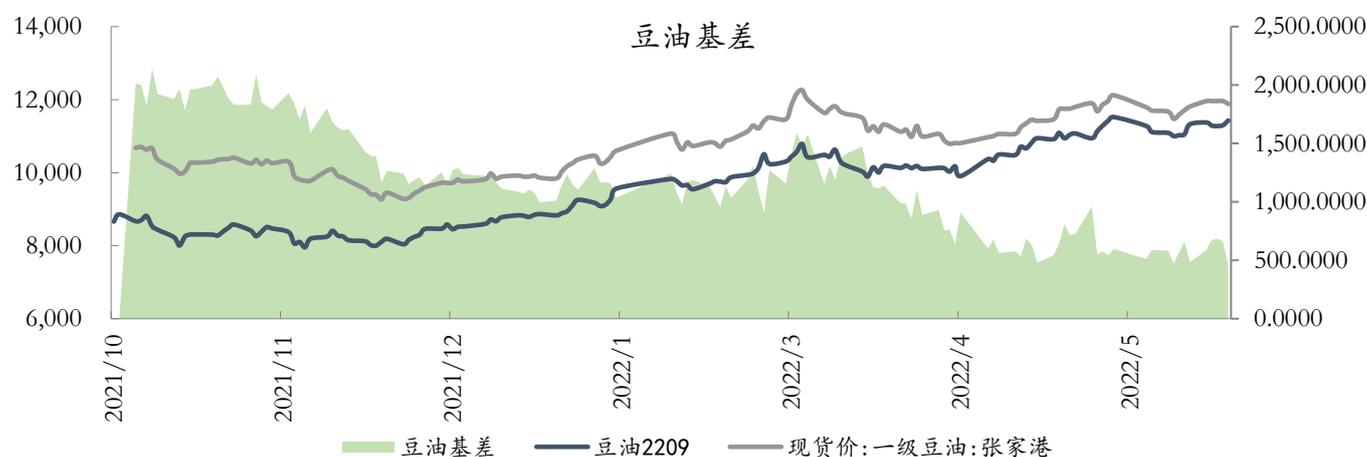
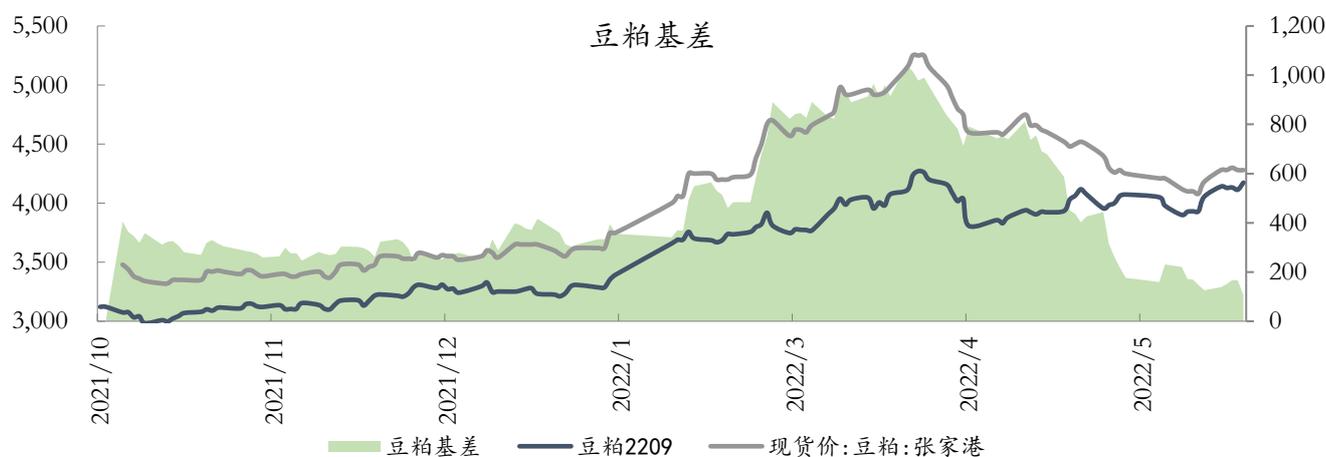
(1) 豆粕现货价格

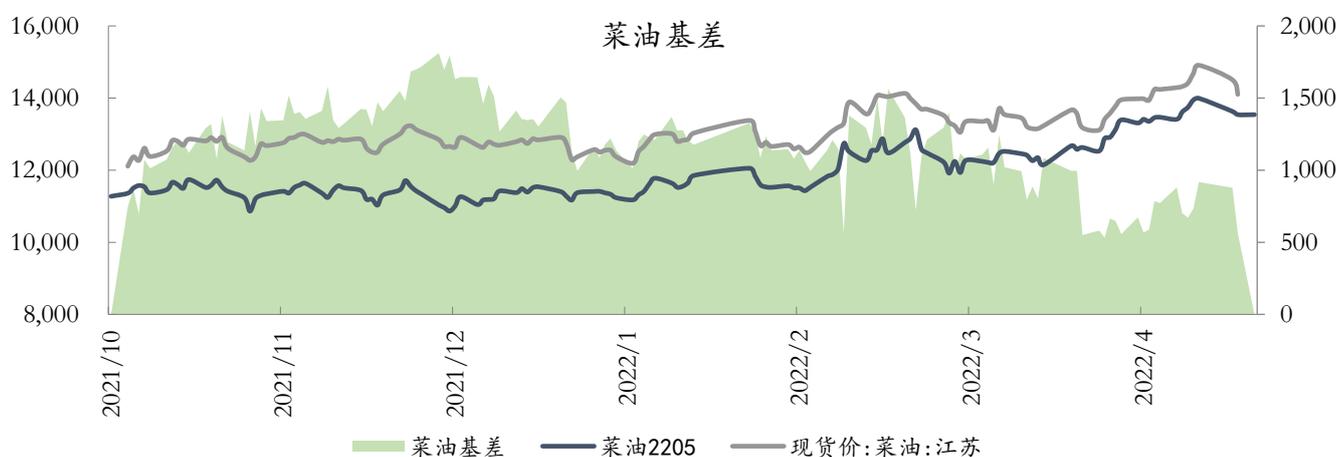
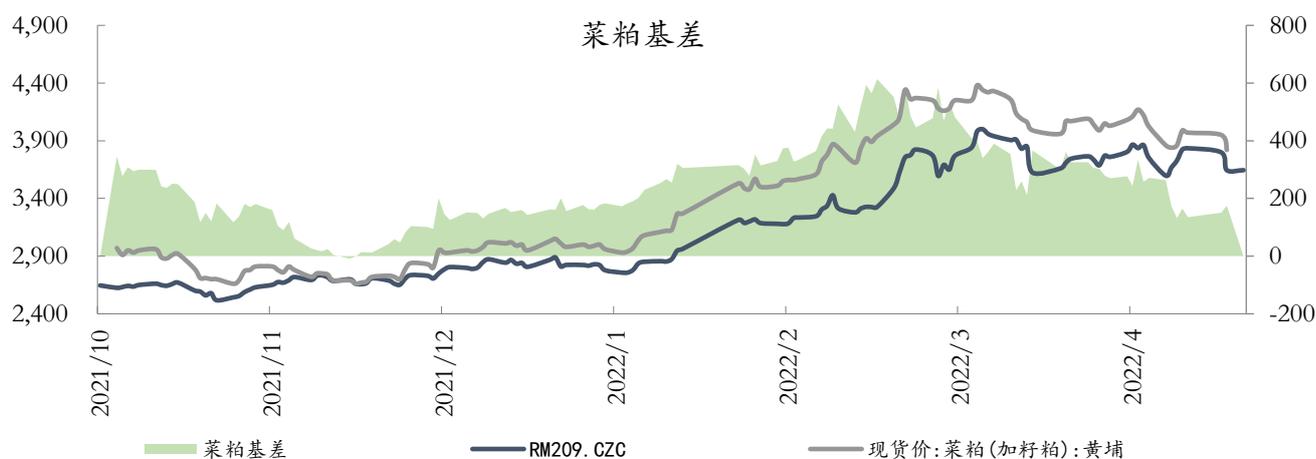
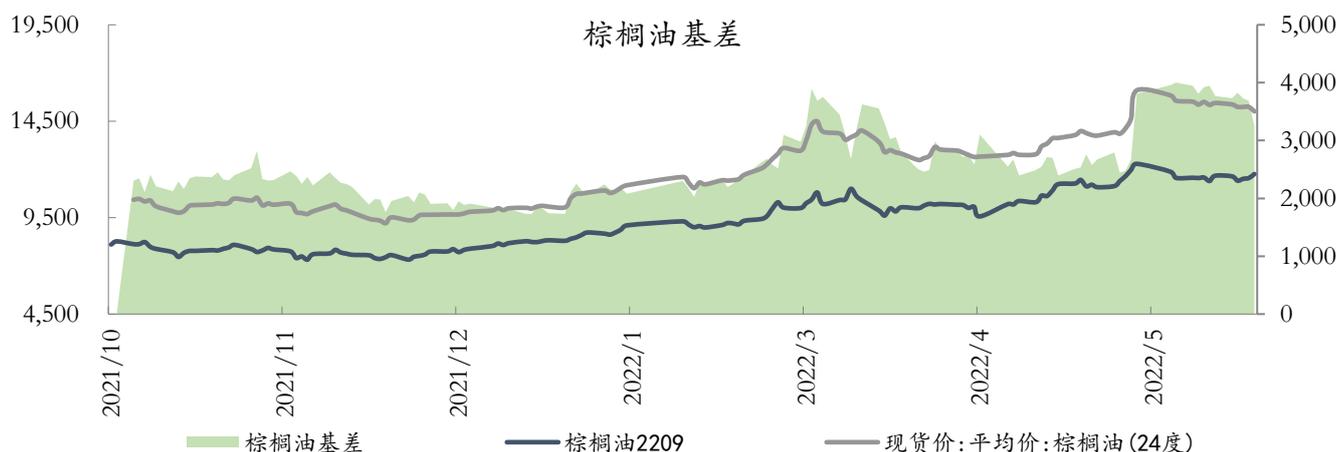
截至 5 月 18 日当周，本周国内各区域豆粕价格小幅上涨，沿海区域油厂主流价格在 4250-4300 元/吨，较上周上涨 30-80 元/吨。

(2) 油脂现货价格

截至 5 月 19 日当周，国内油厂一级豆油现货主流报价区间 11750-12040 元/吨，周内均价参考 11895 元/吨，华北地区 24° 棕榈油价格在 15400 元/吨，较上周上涨 100 元/吨；山东地区 24° 棕榈油价格在 15300 元/吨，较上周跌 10 元/吨；华东地区 24° 棕榈油价格在 15150 元/吨，较上周跌 10 元/吨；广东 24° 棕榈油价格在 15100 元/吨，较上周跌 210 元/吨。

图表 2 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】本周美湾10-11月CNF升贴水较上周5-15美分。巴西2022年6-7月CNF升贴水较上周上调0-10美分，6月贴水继续上调。本周美豆期价受需求带动大幅上涨叠加贴水走高，大豆进口成本高企。

【进口棕榈油】国内进口棕榈油成本再度下跌，跌破14000元/吨大关。截止到5月12日马

来西亚棕榈油离岸价为 1658.5 美元，较上周四下跌 66.5 美元；进口到岸价为 1687 美元，较上周四跌 65 美元；进口成本价为 13691.95 元/吨，较上周四下跌 481.42 元/吨。

图表 3 棕榈油进口利润



数据来源：Wind、国元期货

图表 4 主要油厂进口大豆榨利（截至 5 月 20 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7月	1690.75	752	356	5691	4164	11224	-346	-27	4210	11750	-212
	2022年8月	1690.75	752	355	5688	3923	10898	-592	-41	4210	11750	-210
	2022年10月	1513.75	709	415	5363	3923	10898	-267	4	4210	11750	116
	2022年11月	1513.75	701	395	5307	3923	10898	-211	4	4210	11750	171
	2022年12月	1515.75	693	370	5243	3923	10898	-148	7	4210	11750	235
美西大豆	2022年10月	1513.75	711	420	5377	3923	10898	-281	5	4210	11750	102
	2022年11月	1513.75	700	390	5293	3923	10898	-198	4	4210	11750	185
	2022年12月	1515.75	693	370	5243	3923	10898	-148	7	4210	11750	235
巴西大豆	2022年6月	1690.75	748	345	5660	4164	11224	-315	-5	4210	11750	-182
	2022年7月	1690.75	748	345	5660	4164	11224	-315	9	4210	11750	-182
	2022年8月	1690.75	753	358	5696	3923	10898	-601	1	4210	11750	-218
	2023年2月	1504.50	644	247	4870							
	2023年3月	1504.50	630	211	4770							
	2023年4月	1502.00	626	203	4741							
	2023年5月	1502.00	629	210	4760							
阿根廷大豆	2022年7月	1690.75	746	339	5644	4164	11224	-298	-27	4210	11750	-165
	2022年8月	1690.75	751	354	5685	3923	10898	-590	-27	4210	11750	-207

数据来源：我的农产品网、国元期货

四、国外油脂油料供需面

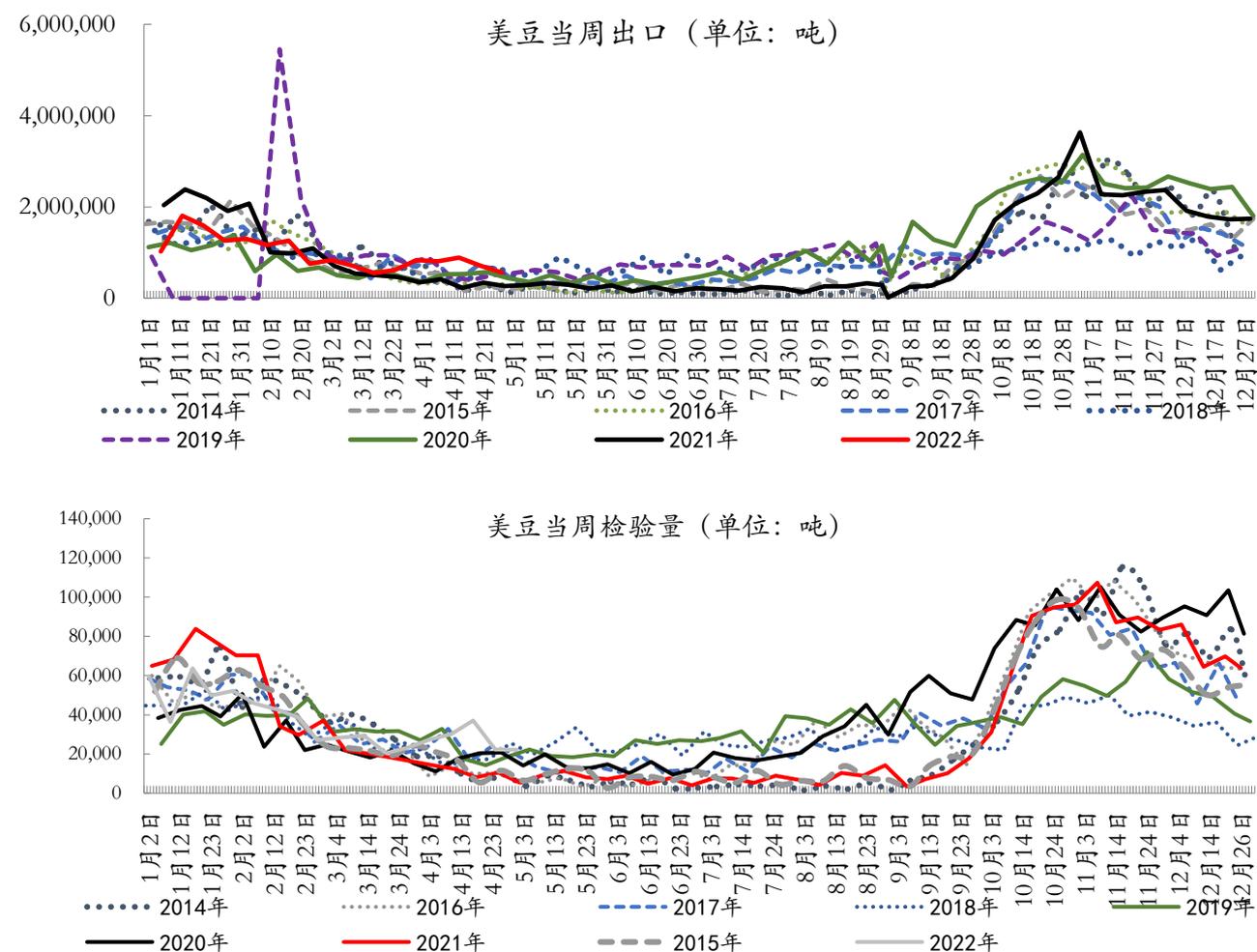
4.1 国外大豆供需情况

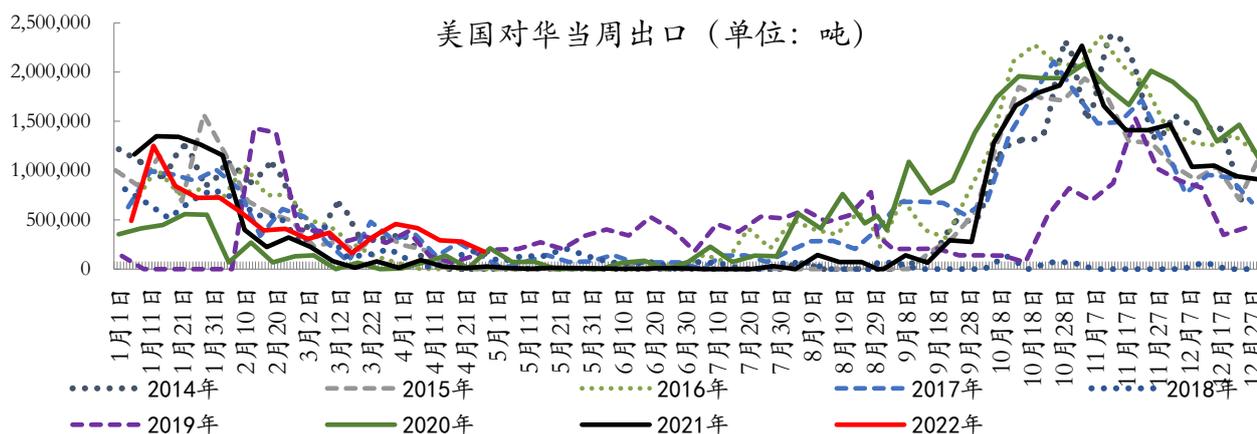
从美豆看，USDA5月供需报告首次提及2022/23年度农产品产量及期末库存预估，与2021/22年相比，供应、压榨、出口和期末库存都更高。另外，新季大豆已进入种植期，据USDA作物生长报告称，截至2022年5月8日当周，美国大豆种植率为12%，低于往年均值水平。此外，玉米主产地天气原因致农户倾向于转种大豆，当前大豆主产地天气条件较好，美豆尚未开启天气市。

美豆出口销售有所好转。截止到5月12日当周，美国2021/2022市场年度大豆出口销售净增75.27万吨，市场预估为净增15-50万吨，较之前一周大幅增加，较前四周均值增加65%。

从南美大豆看，巴西全国谷物出口商协会(ANEC)称，2022年5月份巴西大豆出口量可能达到1061.6万吨，高于一周前估计的807.5万吨到1050万吨，但是仍低于去年5月份的出口量1422.1万吨。

图表5 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 4 月累库，开斋节影响下，5 月产量出口有所下滑

马来西亚棕榈油局 (MPOB) 发布 4 月报告显示: 马来西亚 4 月棕榈油进口为 76395 吨, 环比减少 9.99%; 马来西亚 4 月棕榈油出口为 1054550 吨, 环比减少 17.73%; 马来西亚 4 月棕榈油产量为 1462021 吨, 环比增长 3.60%。马来西亚 4 月棕榈油库存量为 1641994 吨, 环比增长 11.48%。

高频出口数据显示马棕 5 月出口向好。ITS、AmSpecAgri、SGS 三家船运机构统计 5 月 1-15 日马来出口分别增加 20.6%、29.1%、23.9%。

(2) 印尼棕榈油供需——放开出口禁令，由 DMO 取而代之

印尼经济部长表示, 于 5 月 23 日放开此前出口禁令。当下周棕榈油出口重新开放时, 将对国内销售实施要求, 以支持当地的食用油供应。印尼总统佐科维多多宣布, 将从下周一开始取消棕榈油出口禁令。此前, 印尼于 4 月 28 日实施出口禁令以控制国内食用油价格高企。尽管 食用油价格尚未降至每升 14,000 印尼盾的目标水平, 但印尼还是决定解除禁令。印尼经济统筹部长在一场线上新闻发布会上表示, 印尼将对棕榈油实施国内市场义务 (DMO), 以确保 1,000 万吨食用油留在国内。

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, 中国 4 月大豆进口量为 807.9 万吨, 去年 4 月为 745 万吨。前 4 个月, 我国进口大豆 2836 万吨, 减少 0.8%, 进口均价每吨 3979.7 元, 上涨 22.7%。此外, 据 Mysteel 农产品团队对 2022 年 6 月及 7 月的进口大豆数量初步统计, 其中 6 月进口大豆到港量预计为 810 万吨, 7 月进口大豆到港量预计为 720 万吨。

目前南美大豆对华出口量逐步减少。Mysteel 农产品统计数据显示, 截止到 5 月 16 日, 巴西各港口大豆对华排船计划总量为 344.1 万吨, 较上一期 (5 月 9 日) 减少 39.6 万吨。发船方面, 截止到 5 月 16 日, 5 月份以来巴西港口对中国已发船总量为 369.9 万吨, 较 5 月 9 日增加 186.4 万吨; 阿根廷主要港口 (含乌拉圭东岸港口) 5 月大豆对中国发船 26 万吨, 较前一期 (5 月 9 日) 增加 15.37 万吨。排船方面, 截止到 5 月 16 日, 阿根廷主要港口 (含乌拉圭东岸港口) 对中国排船量为 34.3 万吨, 较前一期 (5 月 9 日) 增加 1.9 万吨。

5.2 油厂开机率及压榨情况

根据 Mysteel 农产品统计，截至 5 月 20 日当周，111 家油厂大豆实际压榨量为 192.78 万吨，开机率为 67.01%。本周油厂实际开机率略高于此前预期，较预估高 1.55 万吨；较第 19 周增加 23.07 万吨。

5.3 油脂油料成交情况

豆粕：根据 Mysteel 农产品统计，第 19 周国内市场豆粕市场成交尚好，周内共成交 131.125 万吨，较上周成交增加 35.21 万吨，增幅 36.69%；日均成交 26.225 万吨，其中现货成交 62.525 万吨，远月基差成交 68.6 万吨。

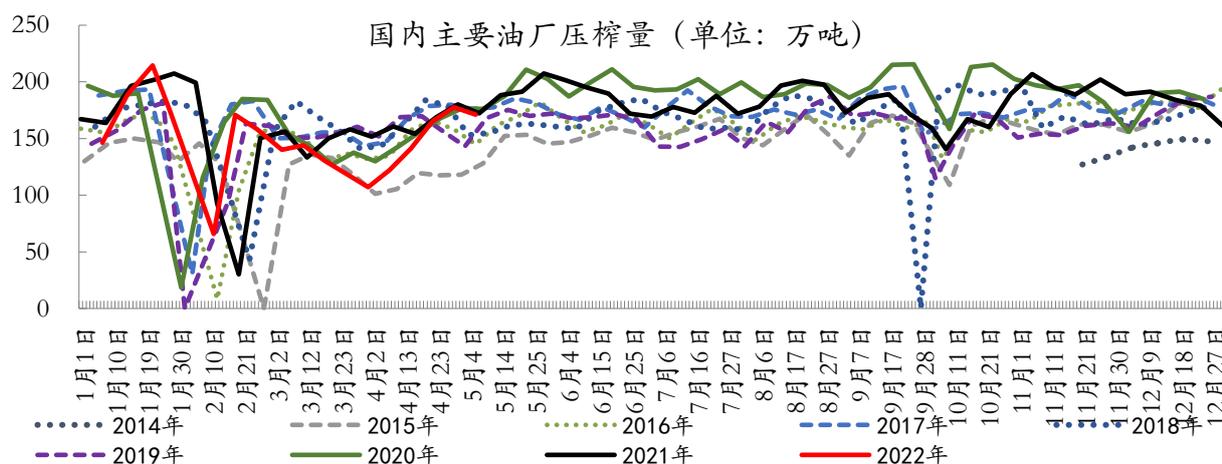
油脂：根据 Mysteel 农产品统计，截至 5 月 19 日，重点油厂豆油散油成交总量 8.79 万吨，日均成交量 1.76 万吨；本周全国重点油厂棕榈油成交量在 3792 吨，上周重点油厂棕榈油成交量在 5266 吨，周成交量减少 1474 吨，降幅 27.99%

5.4 油脂油料库存情况

豆粕：根据 Mysteel 农产品统计，2022 年第 19 周，全国主要油厂大豆及豆粕库存均上升。其中大豆库存为 425.24 万吨，较上周增加 24.67 万吨，增幅 6.16%，同比去年减少 26.9 万吨，减幅 5.95%。豆粕库存为 58.53 万吨，较上周增加 0.92 万吨，增幅 1.6%，同比去年减少 3.96 万吨，减幅 6.34%。

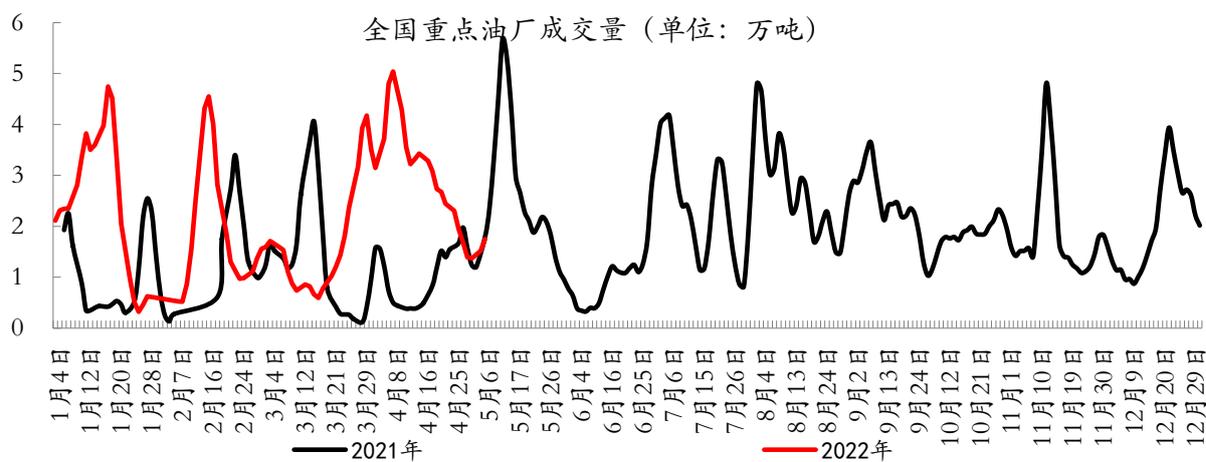
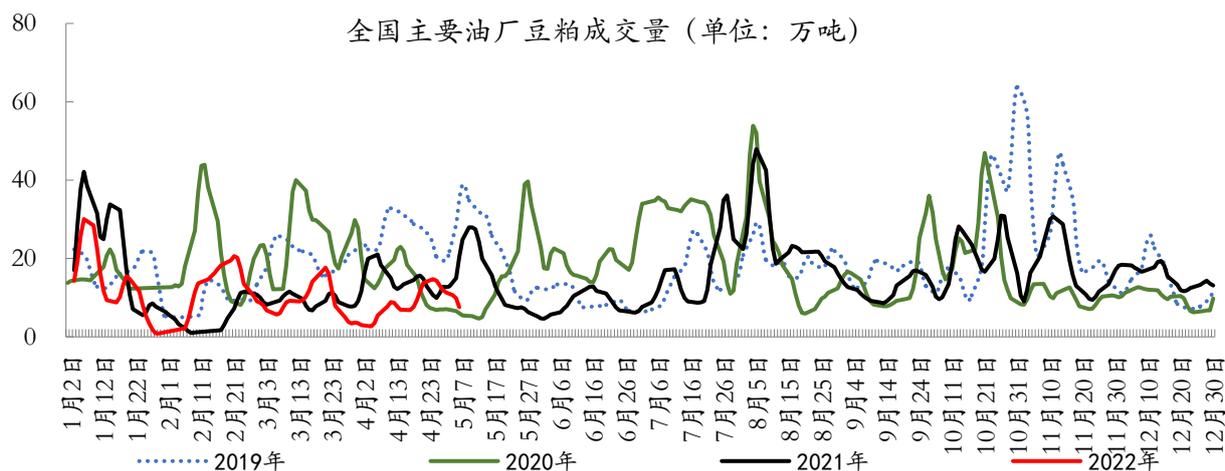
油脂：根据 Mysteel 农产品统计，截至 2022 年 5 月 13 日（第 19 周），全国重点地区豆油商业库存约 88.96 万吨，较上周减少 1.14 万吨，降幅 1.27%；全国重点地区棕榈油商业库存约 25.89 万吨，较上周减少 0.65 万吨，降幅 2.45%。

图表 6 国内主要油厂开机及压榨情况



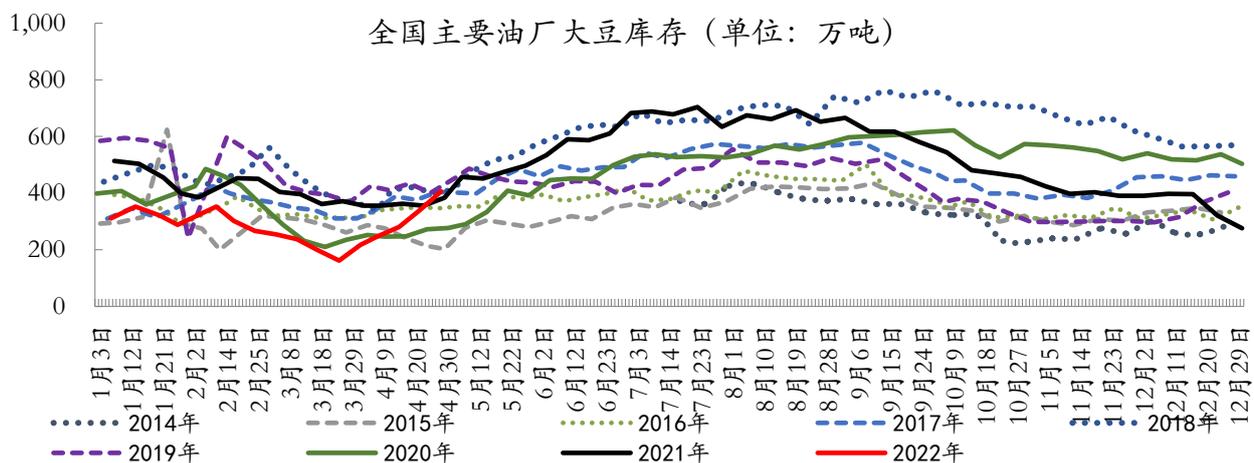
数据来源：我的农产品网、国元期货

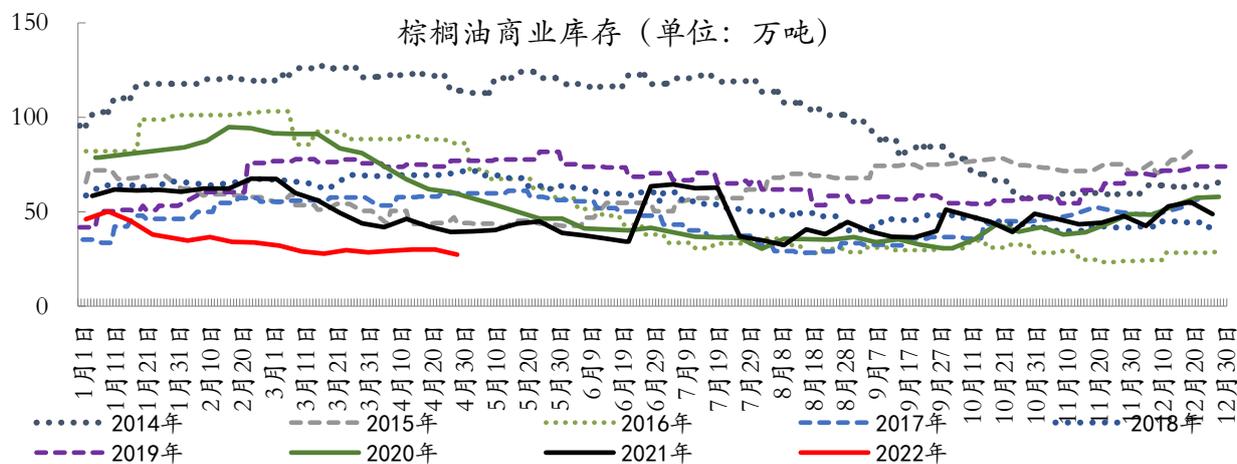
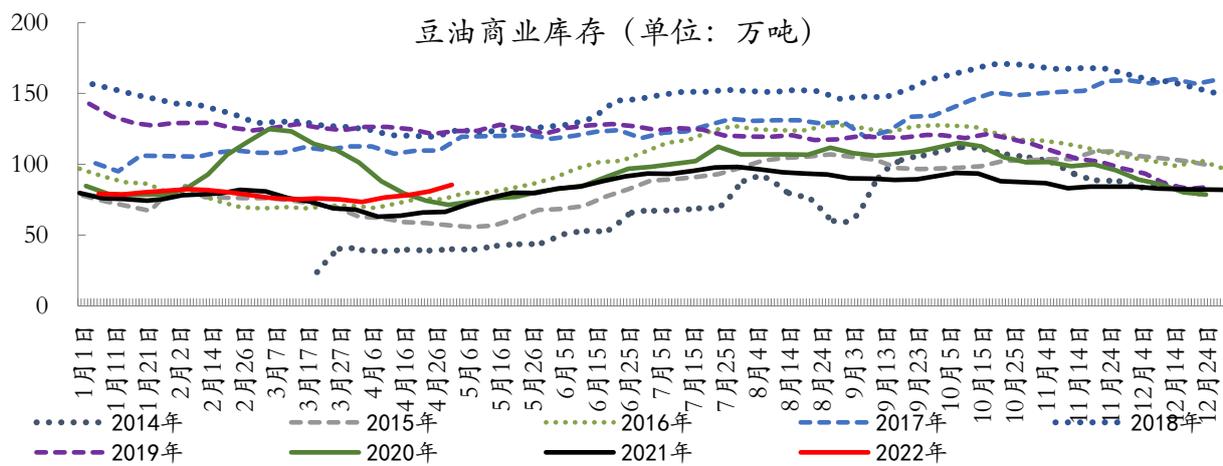
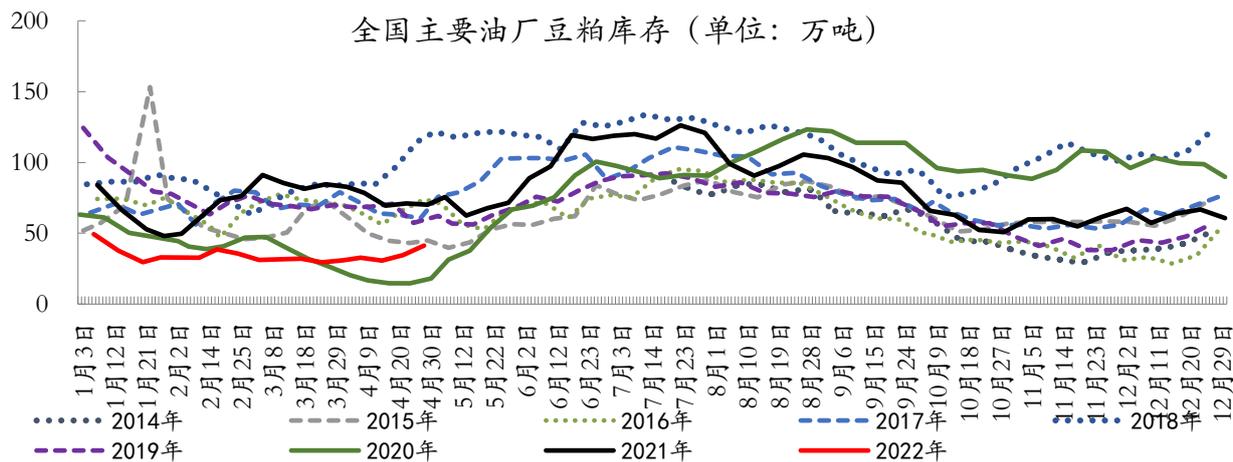
图表 7 国内主要油豆油豆粕成交情况



数据来源: 我的农产品网、国元期货

图表 8 国内主要油厂油脂油料库存情况

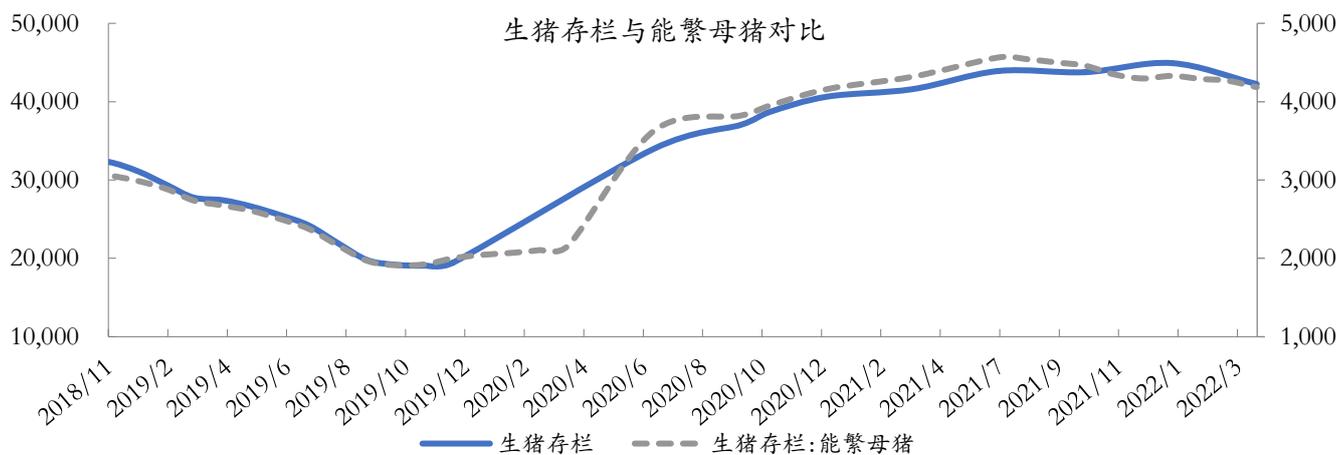
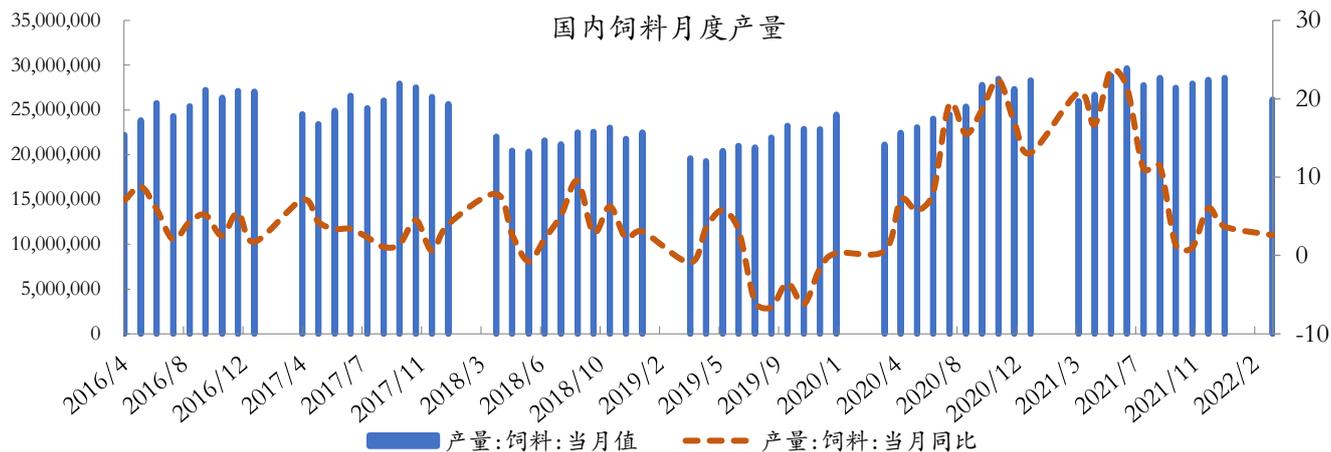




数据来源: 我的农产品网、国元期货

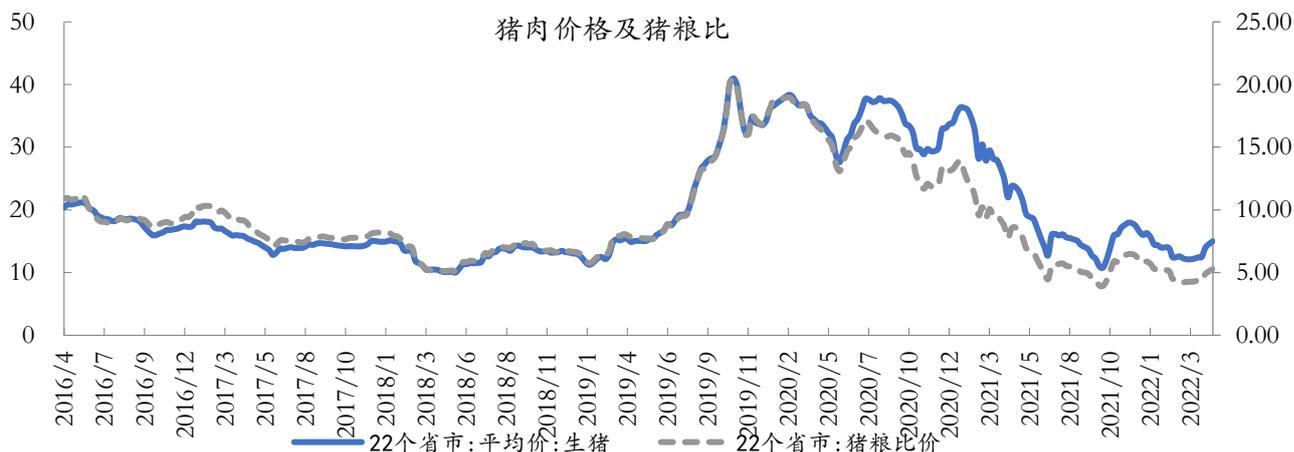
5.5 豆粕终端供需情况

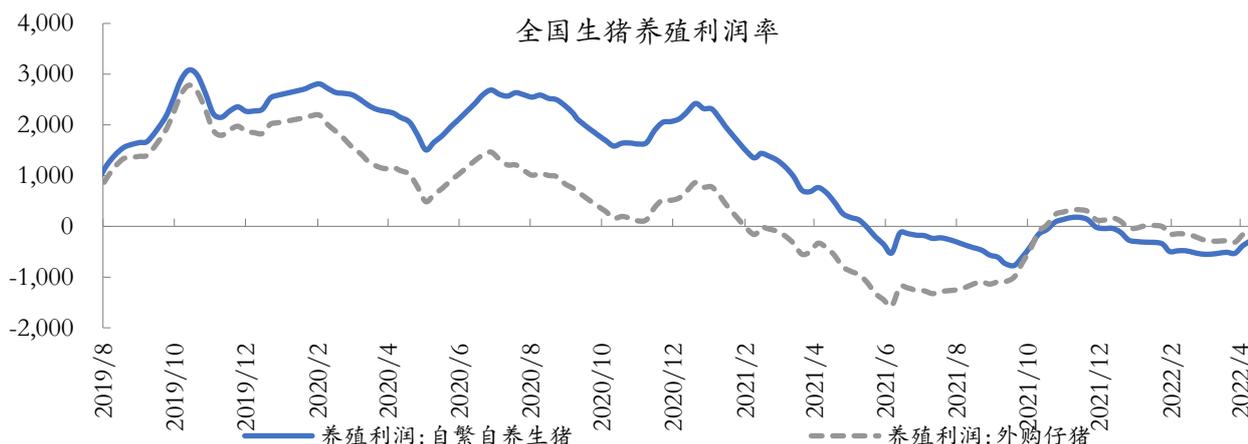
图表 9 国内饲料产量及生猪存栏情况



数据来源: Wind、国元期货

图表 10 猪肉价格及养殖利润率

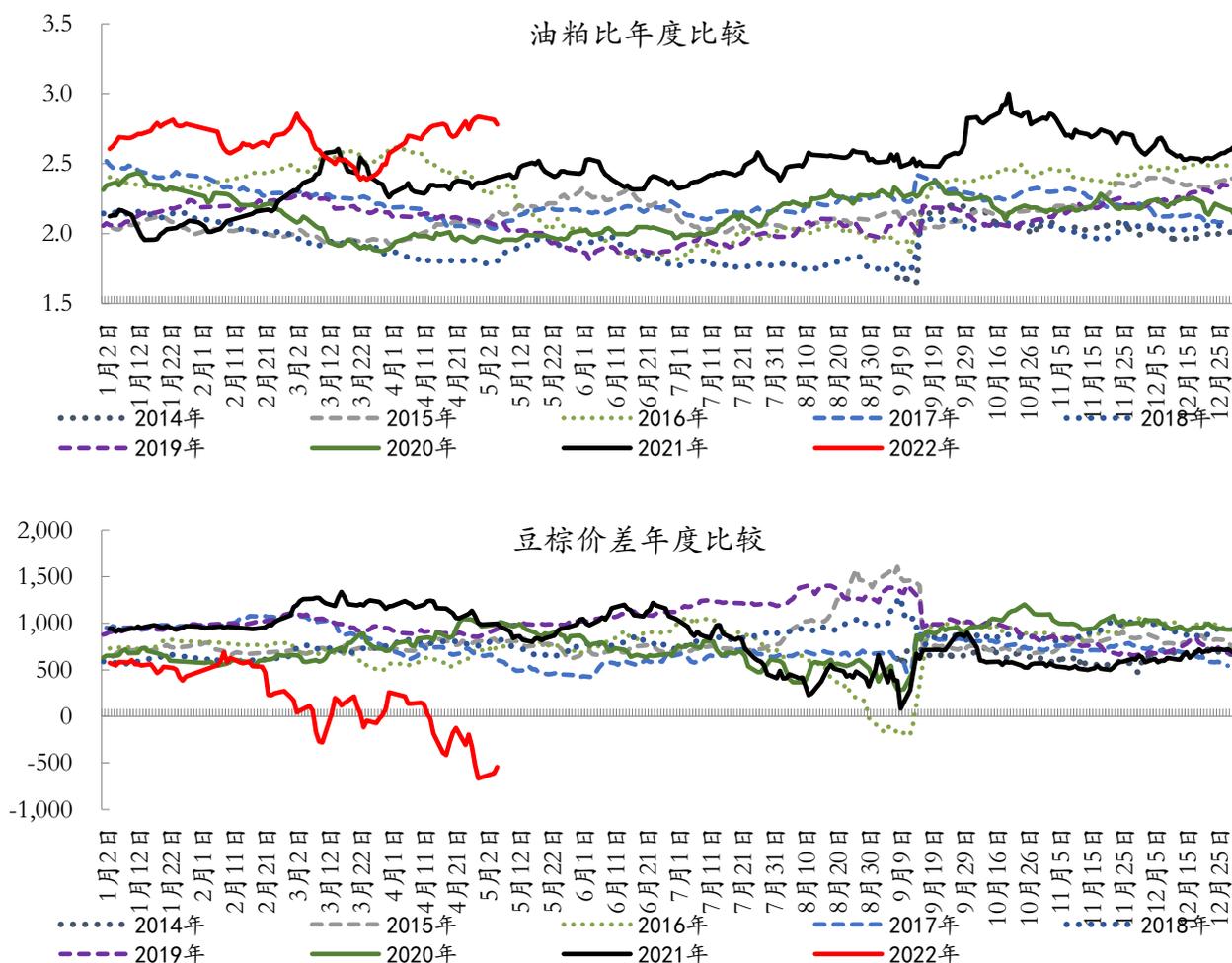


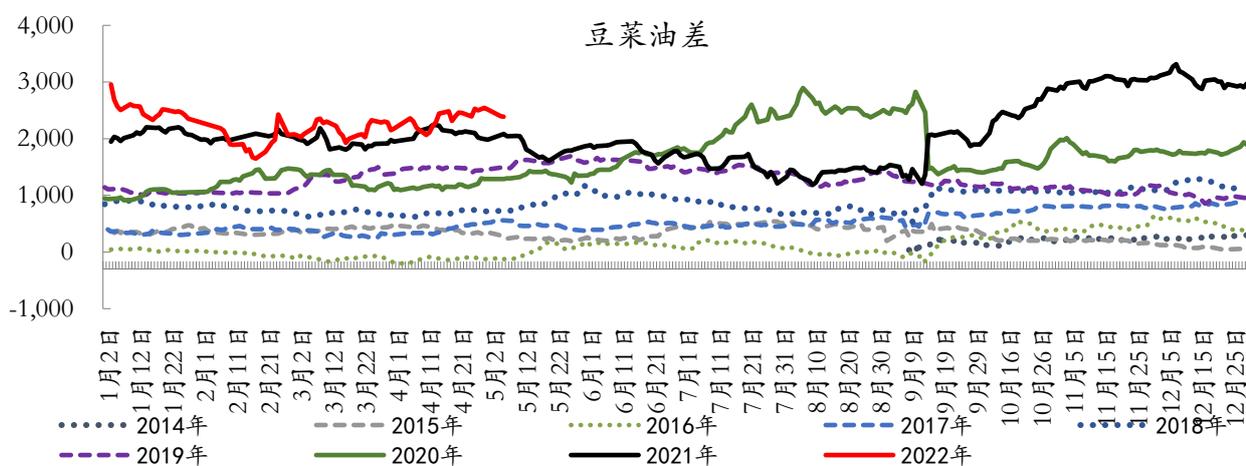
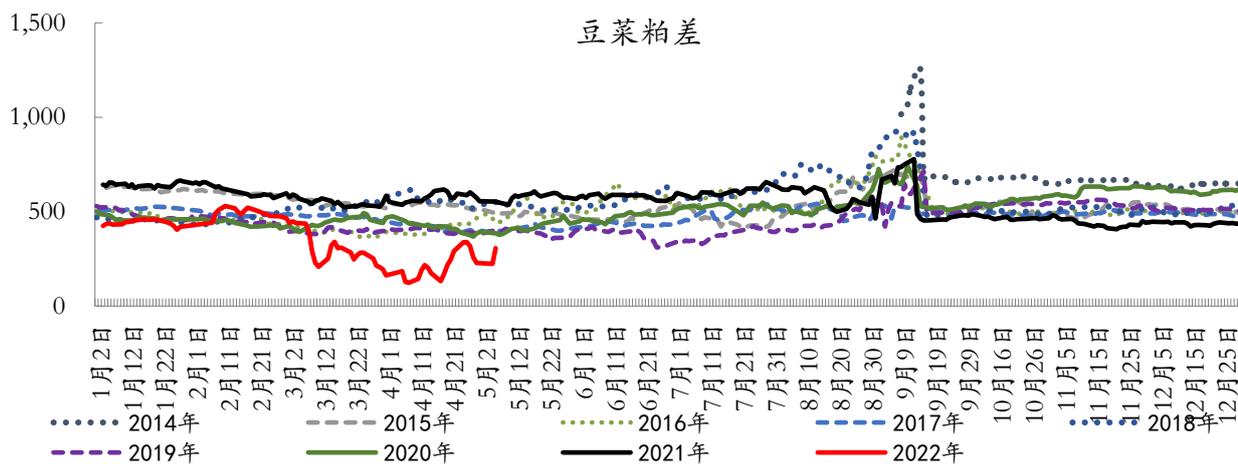


数据来源: Wind、国元期货

六、油脂油料套利分析

图表 12 活跃合约品种间套利

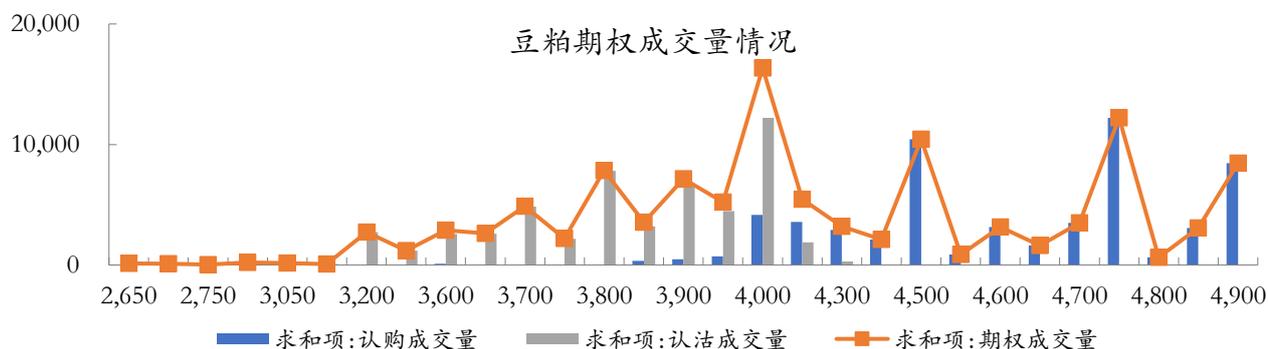




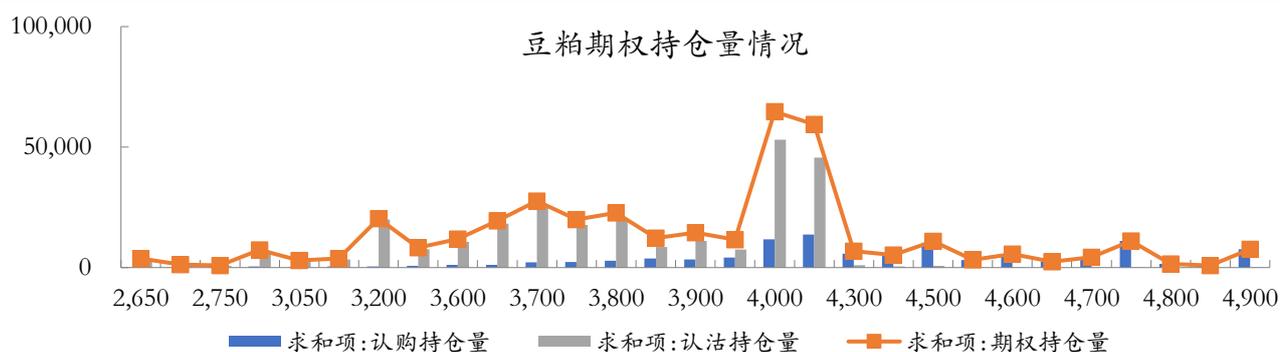
数据来源：Wind、国元期货

七、豆粕及棕榈油期权统计

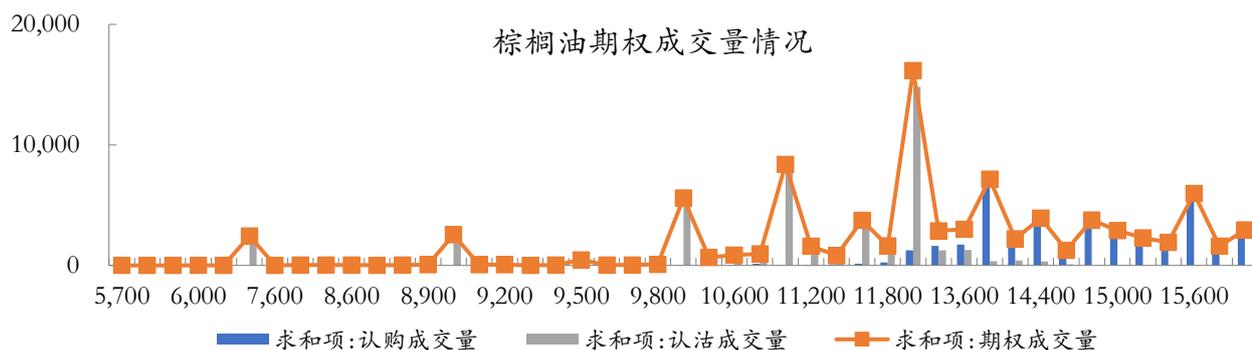
图表 13 豆粕期权成交量认购认沽比较



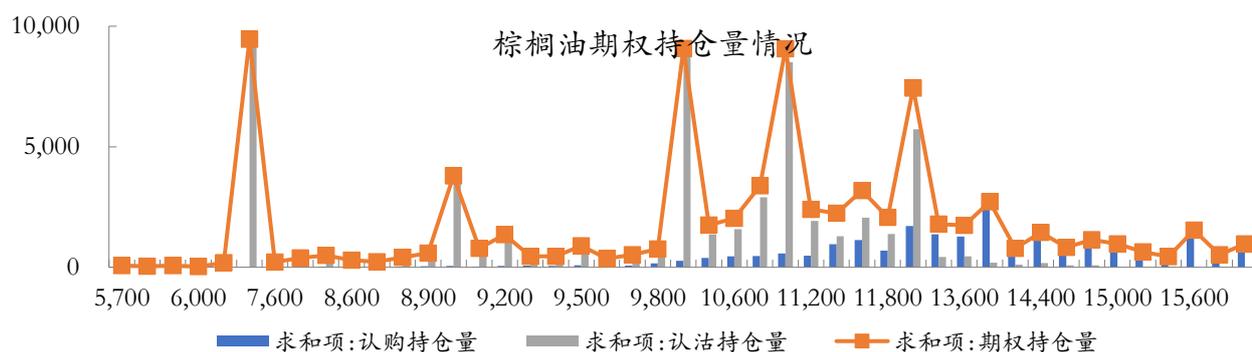
图表 14 豆粕期权持仓量认购认沽比较



图表 15 棕榈油期权成交量认购认沽比较



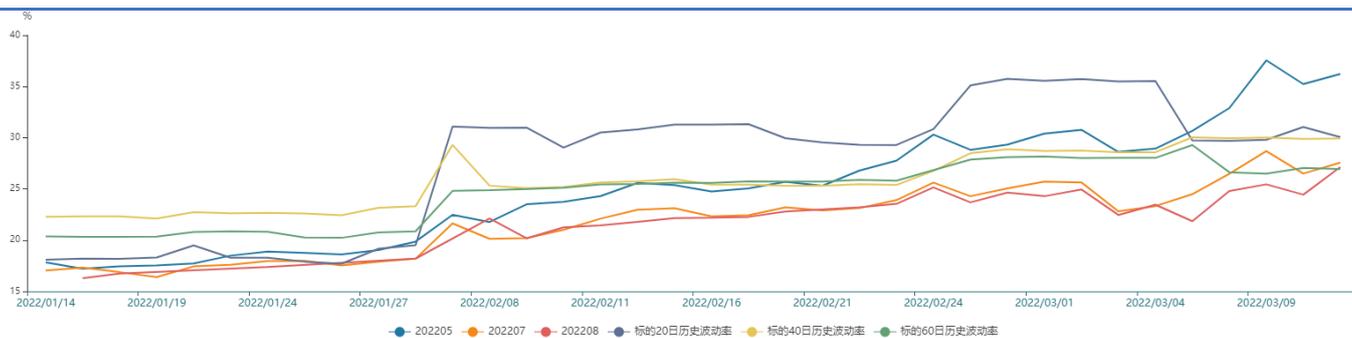
图表 16 棕榈油期权持仓量认购认沽比较



图表 17 豆粕期权 20 日、40 日、60 日及 120 日历史波动率观测



图表 18 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