



2022年12月4日

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

姚兴航

• 从业资格编号 F3073320

• 投资咨询编号 Z0015370

邮箱: yaoxinghang@jinxinqh.com

联系人: 郑天

• 从业资格编号 F3095144

邮箱: zhengtian@jinxinqh.com



供需双弱→双强

内容提要

截止11月30日,国内棕榈油1月合约收8582元/吨,较10月31日涨7.22%;国内豆油1月合约收9502元/吨,较10月31日涨2%。根据钢联网数据,截止11月25日,全国棕榈油库存约92.75万吨,较10月28日增加29.91万吨;全国豆油库存74.96万吨,较10月28日下降5.08万吨。

11月油脂走势分化,豆菜油先抑后扬,单边跟随原油走势,菜油则先扬后抑,起先因黑海粮食出口通道暂时关闭提振,之后中加关系再次恶化,但随着国内菜籽菜油大量到港,压榨开机率提升供应迅速增加,在月中后完成了对豆棕油的补跌。

政策端方面目前影响最大的美国未来生物燃料的掺混量基本已经落定,与前期市场过热炒作大相径庭,美豆油盘面有大量多头等待平仓,预计美盘走势将偏弱拖累国内走势,油脂本轮的反弹或已到顶点,国内外豆棕豆菜价差将被修正。

操作建议

目前国内防疫政策的放宽,不过日新增病例依旧高位,消费者从被动解封到主动消费还需要时间,油脂国内供需格局将从低库存低消费的供需双弱缓慢转向高供应高消费的供需双强,油脂整体不建议作为空配配置,而随着美国生物燃料政策的大幅不及预期,可关注豆棕价差的修正。

风险提示

国内防疫政策;产地出口政策;国际能源价格等。

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、基本面分析

1、行情综述

截止 11 月 30 日，国内棕榈油 1 月合约收 8582 元/吨，较 10 月 31 日涨 7.22%；国内豆油 1 月合约收 9502 元/吨，较 10 月 31 日涨 2%。

棕榈油方面印尼库存去至 400 万吨附近，已经可以说没有库存压力，11 月进入减产季，马来库存的高位也可以说截止于 10 月底的 240 万吨，印马都将开始去库。而国内方面虽然 10-11 月我国大量进口棕榈油，国内库存已累增至 90 万吨以上的超高水平，不过随着印马去库后国际棕榈油价格反弹，国内 12 月及明年一季度买船量十分有限，国内棕榈油预计 12 月也开始去库。政策端印尼在考虑启用 B40 生物燃料，且印尼大幅去库后棕榈油价格反弹，不排除印尼重启一些出口政策的变化，棕榈油整体基本面较好，不适合作为空配配置。

豆油方面国内 3 季度大豆进口量同比大幅下滑，国内供应趋紧，国庆后基差一度涨至 01+1900 元/吨高位，不过国内大豆已于 11 月中下旬大量到港，开机率迅速从 150 万吨/周水平提高至近 200 万吨/周水平，叠加前期各地封控消费低迷，目前即使政策有所宽松，消费者主动再次参与消费还需时间沉淀。产地政策端，美国环境保护署最新公布 2023-2025 年生物燃料掺混义务，其增量大幅低于市场预期，拖累美盘走势，国内亦将受到牵连，国际豆棕油、豆菜油价差将得到修正，豆油整体基本面较弱一些。

国内现货方面，截止 11 月 30 日，天津 24 度棕榈油基差 01+200；华东 24 度棕榈油基差 01+0；广东 24 度棕榈油基差 01+100；天津一级豆油基差 01+660；华东一级豆油基差 01+840；广东一级豆油基差 01+720。

图 1：棕榈油主力合约



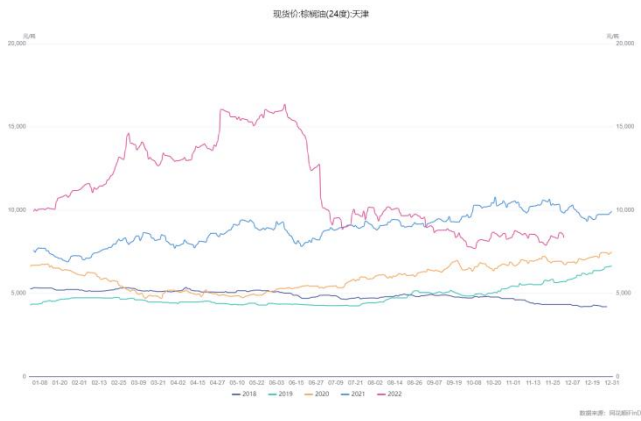
资料来源：ifind，优财研究院

图 2：豆油主力合约



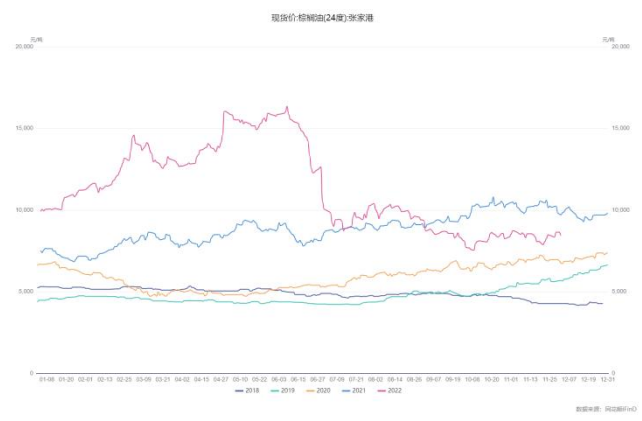
资料来源：ifind，优财研究院

图 3：天津 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



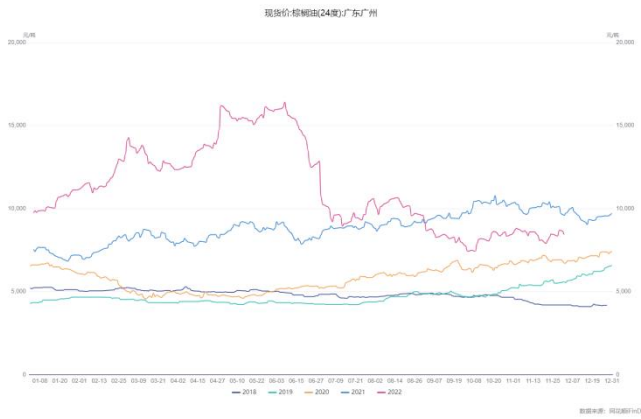
资料来源：ifind，优财研究院

图 4 张家港 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：ifind，优财研究院

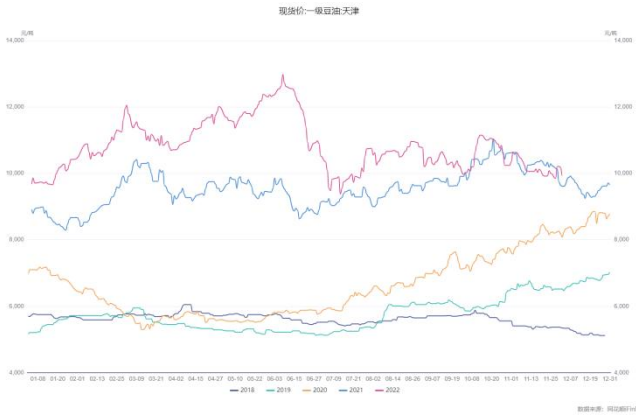
图 5：广东 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：ifind，优财研究院

图 6：天津一级豆油现货价格（元/吨）

图 7：张家港一级豆油现货价格（元/吨）

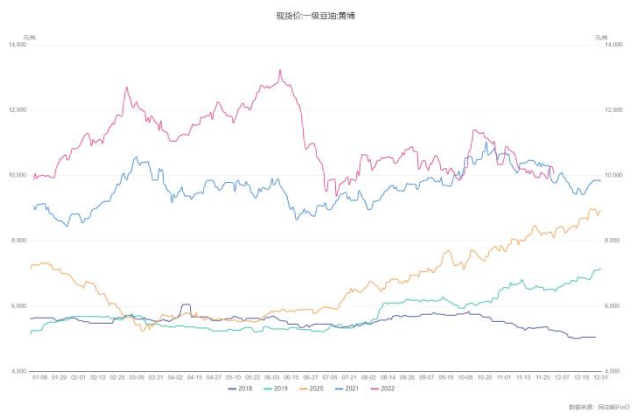


资料来源：ifind，优财研究院

资料来源：ifind，优财研究院

图 8：山东一级豆油现货价格（元/吨）

图 9：广东一级豆油现货价格（元/吨）



资料来源：ifind，优财研究院

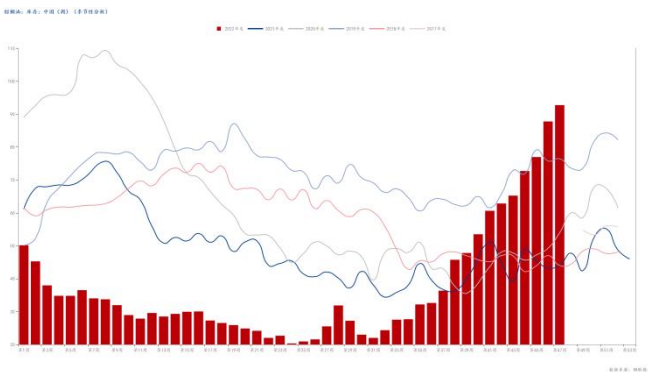
资料来源：ifind，优财研究院

2、库存及供应

根据钢联网数据，截止 11 月 25 日，全国棕榈油库存约 92.75 万吨，较 10 月 28 日增加 29.91 万吨；全国豆油库存 74.96 万吨，较 10 月 28 日下降 5.08 万吨。

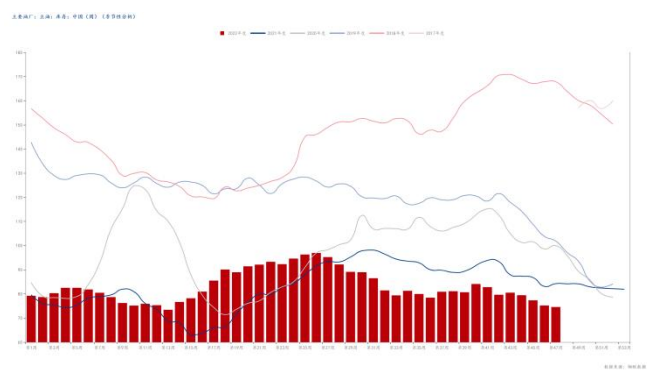
棕榈油在经过二季度末三季度初几乎拦腰斩后，国内开启大量的采购，导致国内 9-11 月的进口到港量是惊人的，而同时国内疫情反复，尤其在进口量最高的时候棕榈油消费最大省广东出现了较为严重的疫情扩散，暂停堂食、停课甚至封控都对消费有了很大的冲击，这也使得国内棕榈油库存快速的累增至 90 万吨以上水平，基差也快速回落至 100 元/吨左右。不过目前全国的疫情防控措施相继放宽，广东也是第一批放宽的省市，且 12-2 月我国棕榈油采购量非常有限，预计棕榈油将从 12 月初开始去库；相反豆油，国内 3 季度大豆采购量偏少，尤其 10 月到港量约 460 万吨极低值，豆油库存一路下行，虽然新大豆已于 11 月中下旬相继到港，压榨量也快速回升，但通关-投产-产出等需要 1-2 周的时间，且国内消费缓步复苏且年底备货旺季降至，国内豆油库存预计不会有很大的累增，春节前国内的豆油库存都将保持低位。

图 10：棕榈油全国库存



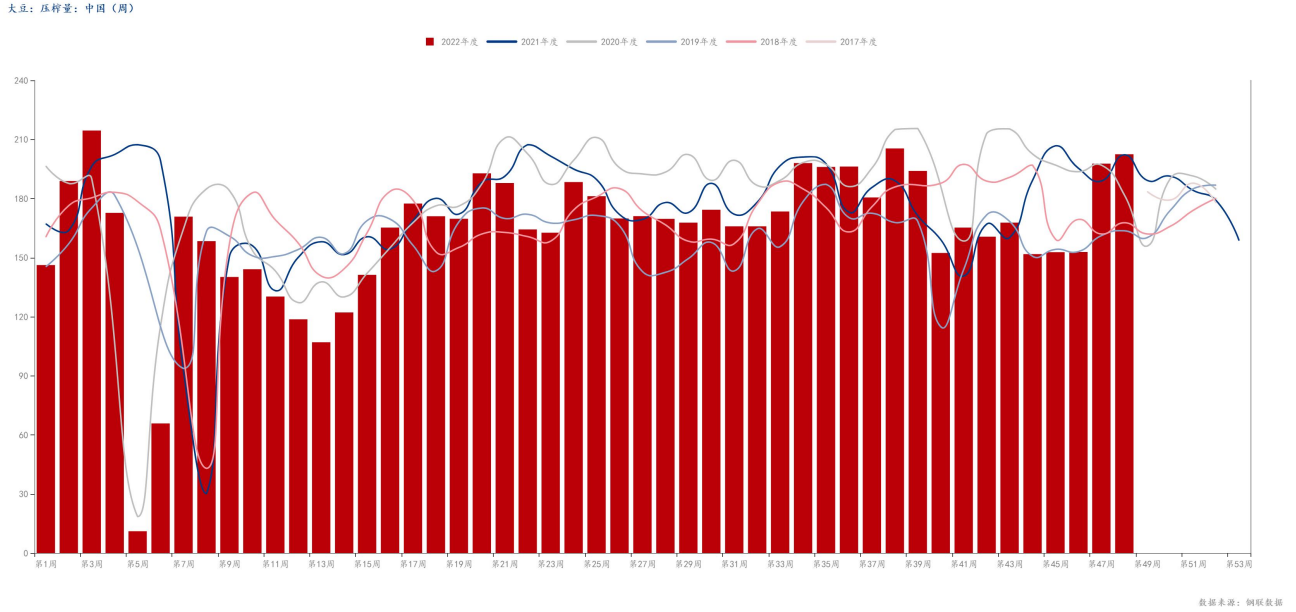
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 11：豆油全国库存



资料来源：钢联数据，优财研究院

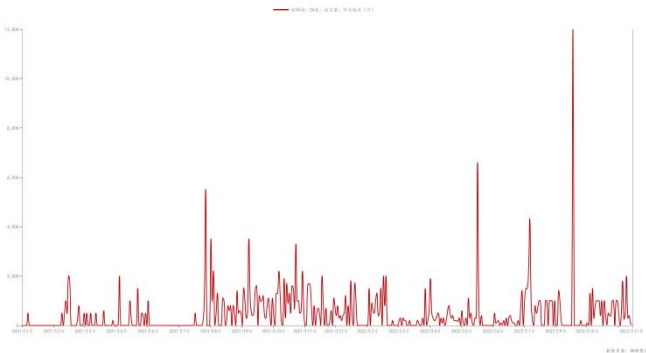
图 12: 全国大豆压榨量 (万吨)



资料来源：钢联数据，优财研究院

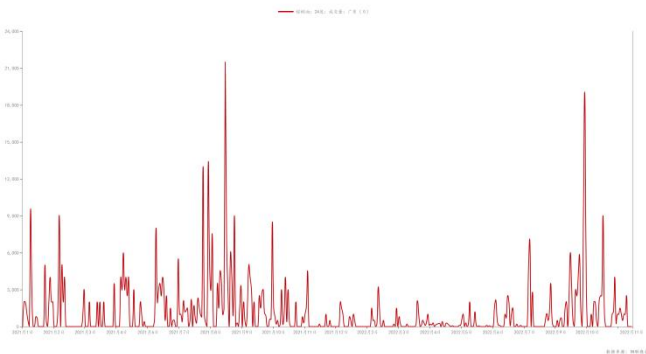
3、市场成交量

图 12: 24 度棕榈油成交量：华北地区 (日)



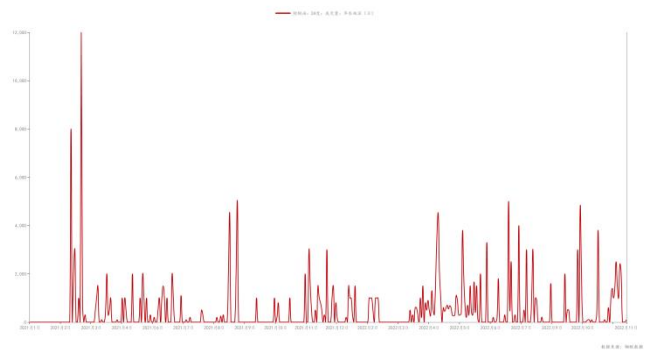
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 14: 24 度棕榈油成交量：广东地区 (日)



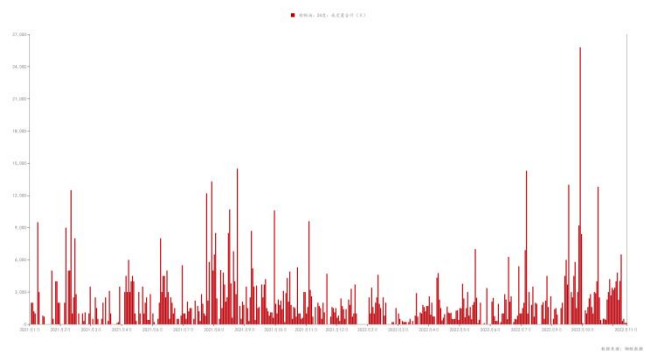
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 13: 24 度棕榈油成交量：华东地区 (日)



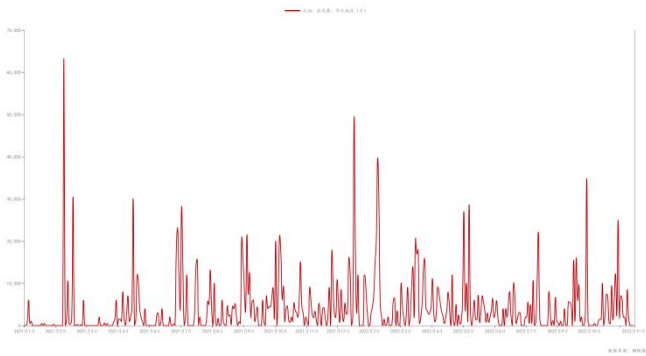
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 15: 24 度棕榈油成交量：全国合计 (日)



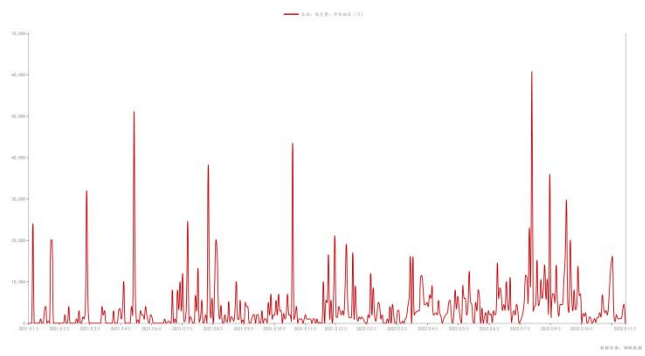
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 16: 豆油成交量: 华北地区 (日)



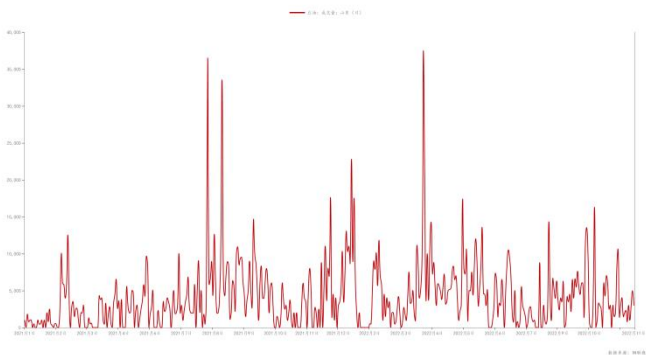
资料来源: 钢联数据, 优财研究院

图 17: 豆油成交量: 华东地区 (日)



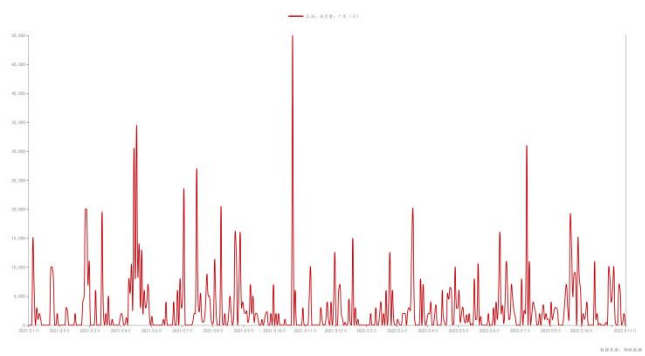
资料来源: 钢联数据, 优财研究院

图 18: 豆油成交量: 山东地区 (日)



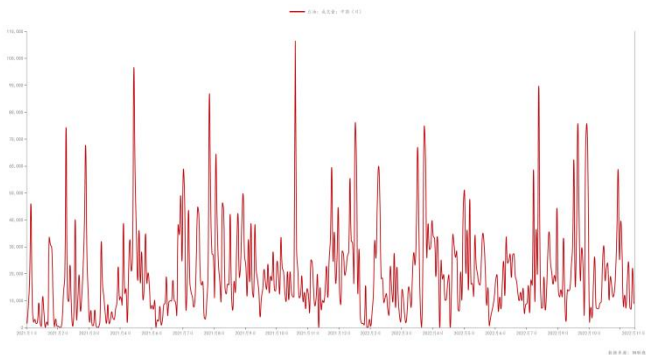
资料来源: 钢联数据, 优财研究院

图 19: 豆油成交量: 广东地区 (日)



资料来源: 钢联数据, 优财研究院

图 20: 豆油成交量: 全国合计 (日)



资料来源: 钢联数据, 优财研究院

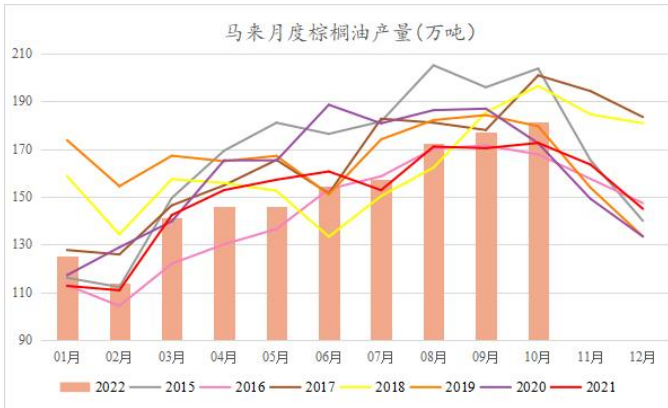
4、产地情况

棕榈油

MPOB10月报告：马来10月棕榈油产量181.36万吨，环比增2.44%，略低于市场预期；10月棕榈油进口6.63万吨，环比降49.85%；10月棕榈油出口150.38万吨，环比增5.66%，符合市场预期；10月棕榈油库存240.37万吨，环比增3.74%，大幅低于市场预期，主要原因在于进口量环比的大幅下降。11月高频数据：马来产量：SPPOMA：2022年11月1-30日马来西亚棕榈油单产减少8.38%，出油率减少0.01%，产量减少8.43%；马来产量：MPOA：马来西亚11月1-20日棕榈油产量预估减6.44%，其中马来半岛减10.37%，马来东部增0.6%，沙巴增0.01%，沙撈越增2.50%；UOB：马来西亚2022年11月1-20日产量调查：沙巴产量幅度为从-2%至+2%；沙撈越产量幅度为-4%至-8%；马来半岛产量幅度为-5%至-9%；全马产量幅度为-3%至-7%。马来出口：ITS：马来西亚11月1-30日棕榈油出口量为1580106吨，较10月出口的1496350吨增加5.6%；AmSpec：马来西亚11月1-30日棕榈油出口量为1498862吨，较10月出口的1474554吨增加1.65%；SGS：预计马来西亚11月1-30日棕榈油出口量为1519560吨，较10月同期出口的1477713吨增加2.83%。

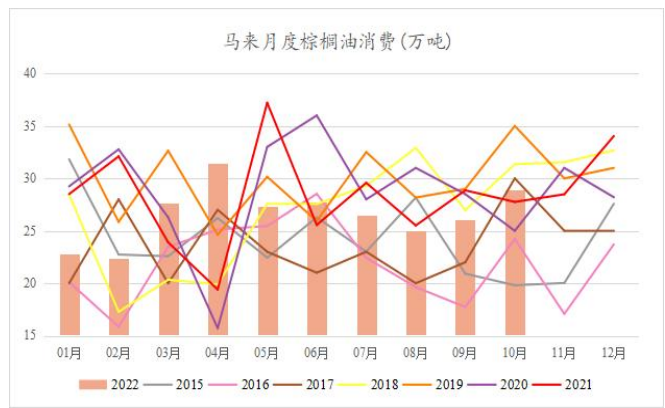
从数据上看出，11月马来已经开始进入传统的减产季节，叠加拉尼娜对东南亚的多雨，11-12月产量将环比减少，而出口端方面由于印度和中国的需求良好前期大量买船，11月马来的出口依旧表现较好，环比11月有所增加，那么我们可以判断10月底马来240万吨的库存将是短期的高位，马来将开始去库，这将对马盘的价格有所支撑。另外马来自新冠疫情关闭国门后一直受到劳工短缺的困扰，劳工的流失是因为当初对外籍工人的遣返，但是现实是外籍劳工并不会因为重启国门而回归，在马来政府或种植园有更好的薪资待遇或者其他吸引外籍劳工的政策出台前，预计劳工短缺的情况会一直持续下去，这将长期使马来的产量表现不佳。

图 21: 马来西亚棕榈油产量 (万吨)



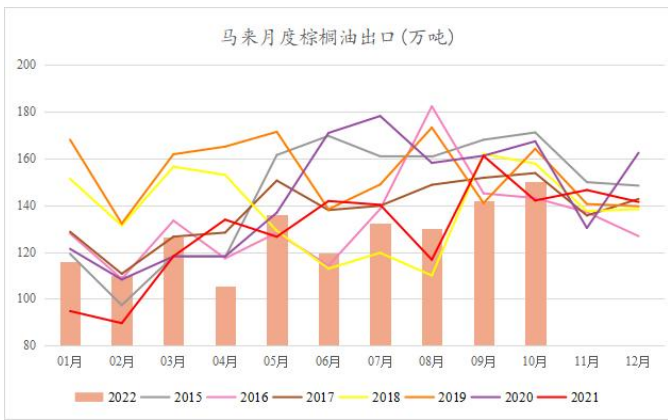
资料来源: MPOB, 优财研究院

图 22: 马来西亚棕榈油消费 (万吨)



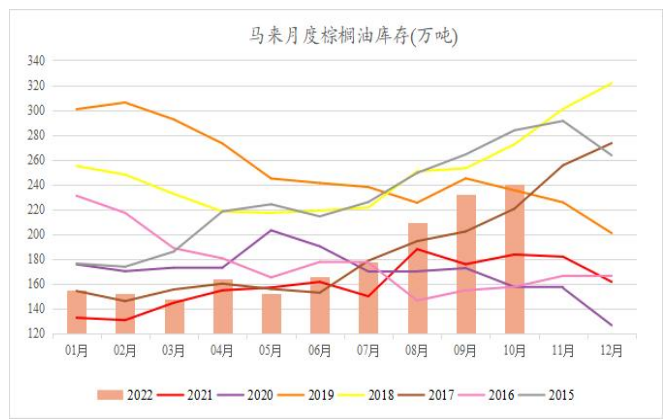
资料来源: MPOB, 优财研究院

图 23: 马来西亚棕榈油出口 (万吨)



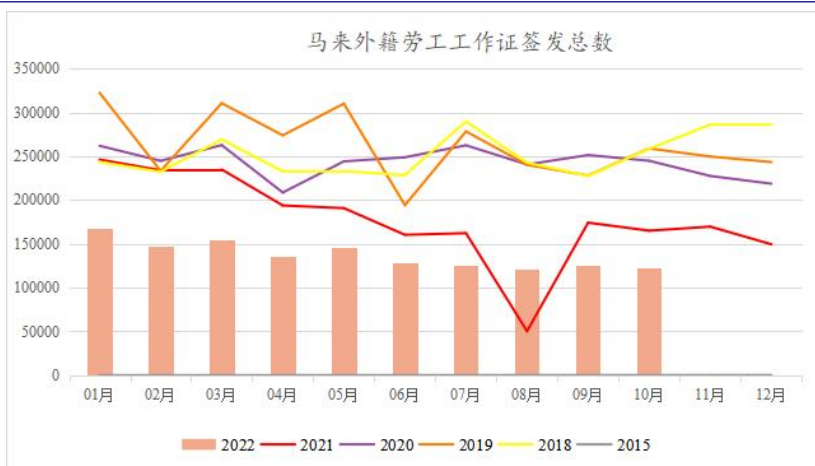
资料来源: MPOB, 优财研究院

图 24: 马来西亚棕榈油库存 (万吨)



资料来源: MPOB, 优财研究院

图 25: 马来外籍劳工工作证签发总数

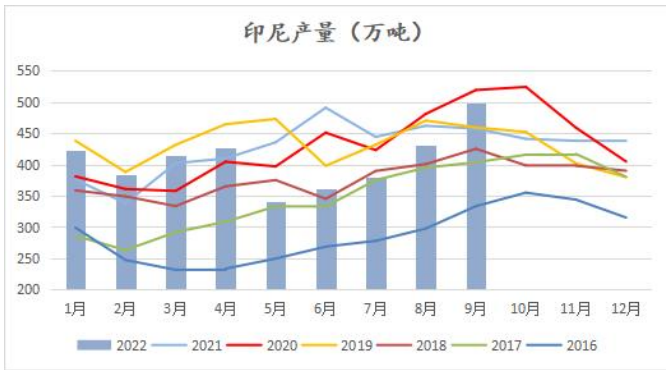


资料来源: 马来移民局, 优财研究院

印尼棕榈油协会（GAPKI）：印尼 9 月棕榈油出口量为 318 万吨，产量增至 499 万吨，库存降至 403 万吨。印尼 9 月库存较 8 月环比下降 1 万吨，库存去速开始放缓，不过库存压力也基本不再。

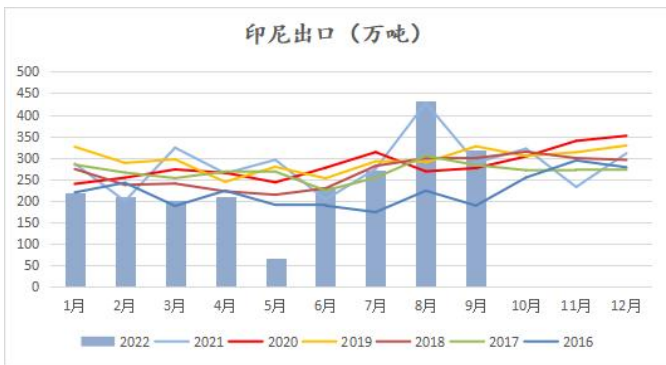
目前市场对印尼政策端还是有很多不确定性的猜测，首先，由于原油价格的大幅下跌 POGO 的巨大负价差依旧被抹平，生物柴油又将需要政府的补贴，而印尼因推进出口从今年 7 月下半月开始免收 levy，而从 11 月下半月开始印尼方面调整了毛棕榈油出口参考价为 826.58 美元/吨，由于参考价超出了 800 美元/吨的水平，那根据最新的税收规则印尼将重新征收 levy，毛棕榈油为 85 美金/吨，精炼 24 度棕榈油为 65 美金/吨。虽然重启 levy 但是整体征收还不是额度还不是太高，不排除印尼重新调整关税结构的可能性。其次印尼棕榈油基金表示 2022 年全年印尼生物柴油消费量预计 959 万吨，而印尼 B40 试验已经通过，政府在考虑最快明年实施 B40 的生物燃料计划，若如此每年棕榈油消费量将提高约 300 万吨，而目前印尼的库存已经降至健康水平，若消费量激增是否又会对出口政策做出调整。另外随着棕榈油价格的走高，目前印尼国内棕榈油散装食用油价格再次突破 14000 印尼盾/升的政府规定价格，市场在月中也传出印尼将 DMO 从 1：9 调整至 1：5 的传言，虽然之后被证实为假消息，但月底印尼官方发布了一份 10 月底就签署的文件显示印尼 11 月已将 DMO 从 1：9 调整至 1：8，那么如果棕榈油价格继续上涨，不排除印尼再次收紧 DMO 比例甚至类似与今年上半年出口限令等措施，这些都将推动棕榈油价格的上涨。

图 26: 印尼棕榈油产量 (万吨)



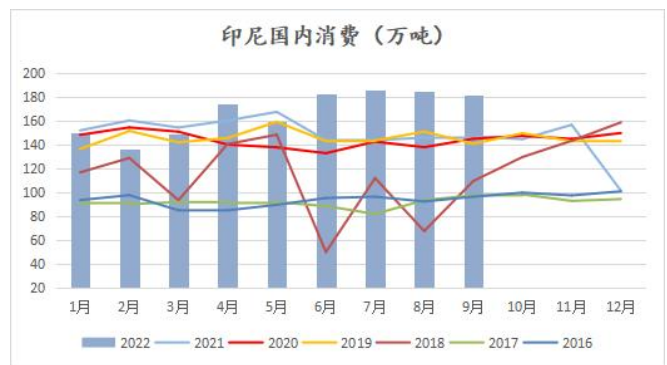
资料来源: GAPKI, 优财研究院

图 28: 印尼棕榈油出口 (万吨)



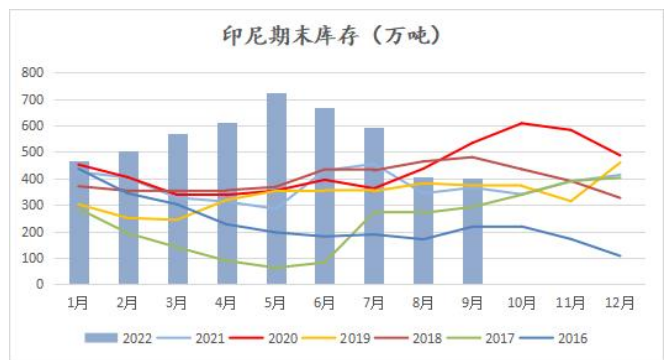
资料来源: GAPKI, 优财研究院

图 27: 印尼棕榈油消费 (万吨)



资料来源: GAPKI, 优财研究院

图 29: 印尼棕榈油库存 (万吨)



资料来源: GAPKI, 优财研究院

豆油

USDA11月供需报告：11月美国大豆单产预期50.2蒲式耳/英亩，10月预期为49.8蒲式耳/英亩，环比增加0.4蒲式耳/英亩；大豆压榨量预期22.45亿蒲式耳，10月预期为22.35亿蒲式耳，环比增加0.10亿蒲式耳；大豆期末库存预期2.2亿蒲式耳，10月预期为2亿蒲式耳，环比增加0.2亿蒲式耳。巴西2022/23年度大豆产量预估为1.52亿吨，10月预估为1.52亿吨。阿根廷2022/23年度大豆产量预估为4950万吨，10月预估为5100万吨。阿根廷2022/23年度大豆出口预估为720万吨，10月预估为700万吨。全球2022/23年度大豆期末库存预估为1.0217亿吨，10月预估为1.0052亿吨。数据上我们看到，USDA报告小幅调高美豆产量调降南美产量，整体报告数据符合预期略微偏空影响不大。

美豆本月出口销售基本符合预期，本月美豆基本面的关注重点在EPA对RVO的义务量规定上。回顾本轮美豆油从低位上涨，驱动就是因市场对本次EPA公布未来美国生物燃料掺混政策的高期待高预期。不过市场的炒作愈演愈烈，美豆油多头资金疯狂涌入，11月中上旬美豆油价格升至高点，随着原油价格的大幅回落且市场反应炒作热度过剩，美豆油开始有所回落。EPA原本应于11月30日公布未来法定义务掺混量，但当天EPA发布消息称将延期至本周末，当时市场已有不好的预感，美豆油价格开始下行，之后市场流出消息称EPA对2023年可再生燃料掺混义务从2022年的206.3亿加仑增加到208.2亿加仑，仅仅增加1.9亿加仑，不过当时CBOT已经收盘，当天美豆油跌幅有限。昨日经过市场一天发酵，消息基本坐实，美盘开盘后美豆油快速触及跌停，之后EPA官宣此消息，美豆油封死跌停，连带拖累美豆大幅下行。

我们可以简单计算一下1.9亿加仑的增量是什么概念，及和USDA给出的预期相差多少。以生物柴油的密度约 $0.9\text{kg}/\text{m}^3$ 估算，1.9亿加仑的生物燃料约等于14.27亿磅。根据上表我们看到USDA将2022/2023年度豆油在生物燃料用途的用量从103.5亿磅提高至118亿磅，提高了14.5亿磅的用量，也就是说RVO的增量完全用豆油制生物燃料那么才可以满足USDA对豆油消费量提高的预估，而现实上以豆油作为原料的生物燃料一半占总生物燃料的50%，而今年该比例已降至45%左右，且明年菜油制

生物燃料也将被允许作为 RVO 原料，目前以加州为例，从加拿大海运至加州的菜油将比美国中西部的豆油更具性价比，那豆油作为原料的生物燃料占比可能被进一步挤压至 40%左右。如果按 50%计算，则豆油的增量将比 USDA 预估少约 7.5 亿磅，按 40%计算，则将比 USDA 预估少约 8.8 亿磅，这将比 USDA 全年预估的总消耗量（消费+出口）少约 2.8%-3.3%。这一巨量的消费减少造成了目前美豆油大幅走低的局面。

我们认为本次美豆油的下行还未结束，豆油消费量的减少将转化至大豆压榨量的减少从而转化为美豆出口的增加。而美豆油在失去生物燃料的强支撑后将回归国际油脂合理的价差，国际豆棕价差面临走缩，这也将传导至国内油脂价格承压及豆棕价差的缩小。预计美豆油价格将继续下行至 60-65 美分/磅左右水平，若叠加市场衰退预期，原油价格下行，美豆油价格或跌破 60 美分/磅，而美豆价格也将跌至 1400 美分/蒲式耳下方。

图 30：美豆油行情回顾



资料来源：博易大师，优财研究院

图 31: 美豆平衡表

SOYBEANS	2020/21	2021/22 Est.	2022/23 Proj. Oct	2022/23 Proj. Nov
		<i>Million Acres</i>		
Area Planted	83.4	87.2	87.5	87.5
Area Harvested	82.6	86.3	86.6	86.6
		<i>Bushels</i>		
Yield per Harvested Acre	51.0	51.7	49.8	50.2
		<i>Million Bushels</i>		
Beginning Stocks	525	257	274	274
Production	4,216	4,465	4,313	4,346
Imports	20	16	15	15
Supply, Total	4,761	4,738	4,602	4,634
Crushings	2,141	2,204	2,235	2,245
Exports	2,266	2,158	2,045	2,045
Seed	101	102	102	102
Residual	-4	2	20	22
Use, Total	4,504	4,465	4,402	4,414
Ending Stocks	257	274	200	220
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	10.80	13.30	14.00	14.00
SOYBEAN OIL				
		<i>Million Pounds</i>		
Beginning Stocks	1,853	2,131	2,051	1,999
Production 4/	25,023	26,143	26,195	26,310
Imports	302	303	500	500
Supply, Total	27,177	28,578	28,746	28,809
Domestic Disappearance	23,314	24,805	25,500	25,650
Biofuel 3/	8,920	10,350	11,800	11,800
Food, Feed & other Industrial	14,394	14,455	13,700	13,850
Exports	1,731	1,773	1,400	1,300
Use, Total	25,046	26,578	26,900	26,950
Ending stocks	2,131	1,999	1,846	1,859
Avg. Price (c/lb) 2/	56.87	72.98	69.00	69.00
SOYBEAN MEAL				
		<i>Thousand Short Tons</i>		
Beginning Stocks	341	341	400	311
Production 4/	50,565	51,811	52,600	52,839
Imports	784	649	600	600
Supply, Total	51,691	52,800	53,600	53,750
Domestic Disappearance	37,674	38,966	39,450	39,700
Exports	13,675	13,524	13,700	13,700
Use, Total	51,350	52,490	53,150	53,400
Ending Stocks	341	311	450	350
Avg. Price (\$/s.t.) 2/	392.31	439.81	390.00	400.00

资料来源: USDA, 优财研究院

图 32: 全球大豆平衡表

2020/21		Beginning Stocks	Production	Imports	Domestic Crush	Domestic Total	Exports	Ending Stocks
World 2/		94.74	368.52	165.54	315.43	363.76	165.00	100.03
World Less China		70.13	348.92	65.80	222.43	251.02	164.93	68.89
United States		14.28	114.75	0.54	58.26	60.91	61.67	6.99
Total Foreign		80.46	253.77	165.00	257.18	302.86	103.34	93.04
Major Exporters 3/		47.42	197.39	5.92	90.21	100.84	94.95	54.94
Argentina		26.65	46.20	4.82	40.16	47.41	5.20	25.06
Brazil		20.42	139.50	1.02	46.68	49.88	81.65	29.40
Paraguay		0.33	9.90	0.02	3.30	3.47	6.33	0.45
Major Importers 4/		27.98	23.25	133.39	122.10	149.80	0.27	34.56
China		24.61	19.60	99.74	93.00	112.74	0.07	31.15
European Union		1.72	2.60	14.79	15.80	17.36	0.19	1.56
Southeast Asia		0.98	0.59	9.68	4.74	10.04	0.01	1.20
Mexico		0.37	0.25	6.10	6.20	6.25	0.00	0.46
2021/22 Est.								
World 2/		100.03	355.59	156.24	314.51	363.17	154.02	94.67
World Less China		68.89	339.19	64.67	227.01	255.95	153.92	62.88
United States		6.99	121.53	0.43	59.98	62.78	58.72	7.45
Total Foreign		93.04	234.06	155.81	254.53	300.38	95.30	87.22
Major Exporters 3/		54.94	178.17	4.44	92.15	102.69	87.47	47.39
Argentina		25.06	43.90	3.84	38.83	46.04	2.86	23.90
Brazil		29.40	127.00	0.54	51.00	54.25	79.36	23.34
Paraguay		0.45	4.20	0.05	2.25	2.33	2.25	0.13
Major Importers 4/		34.56	20.16	123.19	116.05	143.32	0.40	34.19
China		31.15	16.40	91.57	87.50	107.22	0.10	31.79
European Union		1.56	2.71	14.10	15.40	16.97	0.27	1.13
Southeast Asia		1.20	0.53	8.42	4.45	9.33	0.02	0.80
Mexico		0.46	0.29	5.80	6.20	6.25	0.00	0.30
2022/23 Proj.								
World 2/	Oct	92.38	390.99	166.23	329.44	380.24	168.84	100.52
	Nov	94.67	390.53	166.28	329.28	380.17	169.14	102.17
World Less China	Oct	61.63	372.59	68.23	233.44	263.65	168.74	70.06
	Nov	62.88	372.13	68.28	233.28	263.58	169.04	70.67
United States	Oct	7.45	117.38	0.41	60.83	64.15	55.66	5.44
	Nov	7.45	118.27	0.41	61.10	64.48	55.66	5.99
Total Foreign	Oct	84.93	273.61	165.82	268.61	316.09	113.19	95.08
	Nov	87.22	272.26	165.87	268.18	315.69	113.49	96.17
Major Exporters 3/	Oct	46.45	215.50	5.57	95.78	106.79	104.68	56.05
	Nov	47.39	214.00	5.57	95.28	106.29	104.88	55.79
Argentina	Oct	23.15	51.00	4.80	40.50	47.75	7.00	24.20
	Nov	23.90	49.50	4.80	39.75	47.00	7.20	24.00
Brazil	Oct	23.16	152.00	0.75	51.50	55.10	89.50	31.31
	Nov	23.34	152.00	0.75	51.75	55.35	89.50	31.24
Paraguay	Oct	0.13	10.00	0.01	3.70	3.86	5.75	0.53
	Nov	0.13	10.00	0.01	3.70	3.86	5.75	0.53
Major Importers 4/	Oct	32.95	21.92	132.33	125.10	153.73	0.33	33.14
	Nov	34.19	21.82	132.38	125.10	153.73	0.33	34.32
China	Oct	30.74	18.40	98.00	96.00	116.59	0.10	30.46
	Nov	31.79	18.40	98.00	96.00	116.59	0.10	31.50
European Union	Oct	0.93	2.50	14.80	15.20	16.78	0.22	1.23
	Nov	1.13	2.47	14.80	15.20	16.78	0.22	1.40
Southeast Asia	Oct	0.81	0.50	9.88	4.85	10.20	0.02	0.97
	Nov	0.80	0.50	9.88	4.85	10.20	0.02	0.96
Mexico	Oct	0.30	0.29	6.35	6.55	6.60	0.00	0.34
	Nov	0.30	0.23	6.40	6.55	6.60	0.00	0.32

资料来源: USDA, 优财研究院

南美方面，巴西的种植进度及生长情况依旧比较好，巴西 Conab：截至 11 月 26 日，巴西大豆播种率 86.1%，前一周为 75.9%，去年同期为 91.5%。数据机构 StoneX 再次上调巴西产量预期：预计巴西 2022/23 年度大豆产量为 1.55 亿吨，高于此前预测的 1.5435 亿吨。而阿根廷的播种进度依旧较差，落后去年同期约 20%的水平，目前干旱依旧影响这阿根廷的大豆生长情况，预计阿根廷今年产量将从预期的 5000-5200 万吨下调至 4800 万吨左右，不过由于巴西丰产，阿根廷减产将被 cover。另外由于前文提到美国生物燃料增量的不及预期，叠加巴西丰产，预计在本月的 USDA 月报中将调高全球大豆的期末库存，对全球大豆及豆粕价格有所压力。

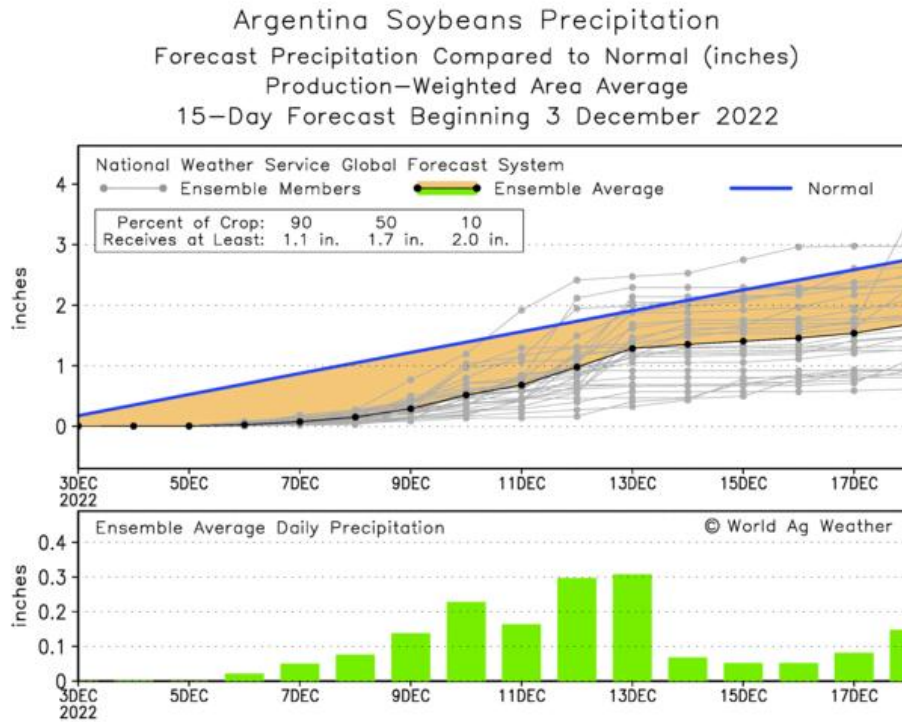
另一方面本月阿根廷重启了大豆美元计划，截至 12 月底，新美元汇率设定为 230 比索/美元，高于 9 月份为 200/美元。同时豆油豆粕出口税也降低了 2%至 31%，这使压榨商比出口商略有优势。预计这轮销售不会有与上一轮销售相同的活跃性，尤其是在早期的恶劣天气继续推迟播种速度的情况下，且更多的大豆将流向压榨而不是出口商。本周由于榨利依旧不好，国内采购阿根廷大豆的数量十分有限，约不到 20 万吨，不过随着近期美盘价格下行及国内由于疫情防控措施放宽消费的缓慢复苏提振国内价格，且国内大豆采购缺口集中在 12-1 月，预计中国也将开始逐渐进行一些采购。

图 33：巴西大豆播种率

Unidade da Federação	Semana até:		
	2021	2022	
	27/Nov	19/Nov	26/Nov
Tocantins	88.0%	60.0%	75.0%
Maranhão	60.0%	40.0%	49.0%
Piauí	85.0%	38.0%	70.0%
Bahia	87.0%	52.0%	73.0%
Mato Grosso	99.9%	98.8%	99.1%
Mato Grosso do Sul	99.5%	96.0%	98.0%
Goiás	98.0%	76.0%	85.0%
Minas Gerais	100.0%	74.0%	85.0%
São Paulo	98.0%	90.0%	100.0%
Paraná	97.0%	90.0%	92.0%
Santa Catarina	81.4%	40.0%	74.0%
Rio Grande do Sul	68.0%	34.0%	65.0%
12 estados	91.5%	75.9%	86.1%

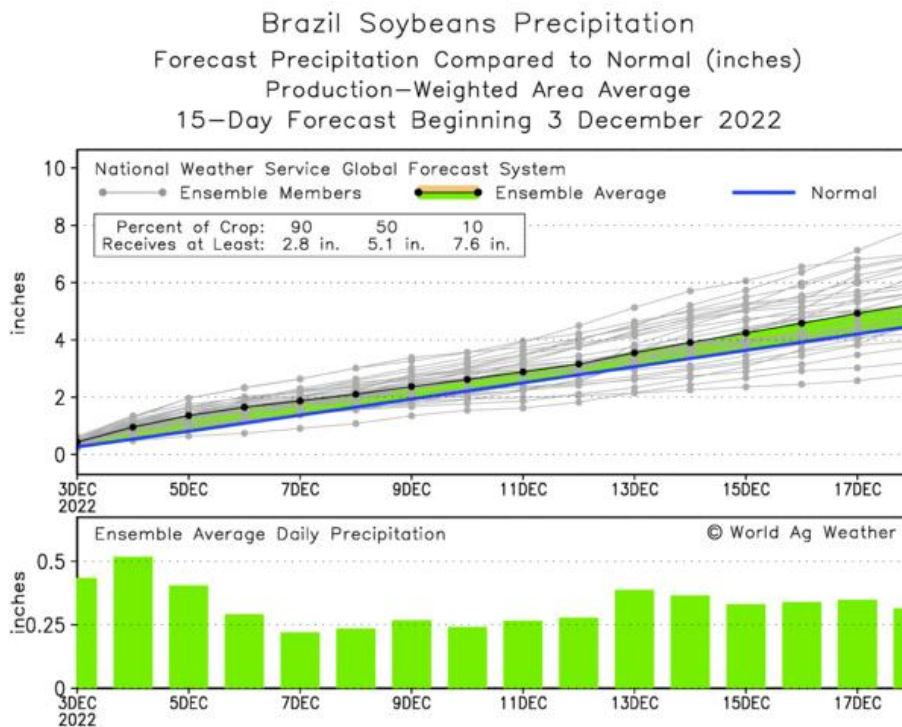
资料来源：Conab，优财研究院

图 34: 阿根廷大豆种植带未来 15 日降雨情况



资料来源: World Ag Weather, 优财研究院

图 35: 巴西大豆种植带未来 15 日降雨情况



资料来源: World Ag Weather, 优财研究院

二、后市展望

目前国内防疫政策的放宽，不过日新增病例依旧高位，消费者从被动解封到主动消费还需要时间，油脂国内供需格局将从低库存低消费的供需双弱缓慢转向高供应高消费的供需双强，油脂整体不建议作为空配配置。政策端方面目前影响最大的美国未来生物燃料的掺混量基本已经落定，与前期市场过热炒作大相径庭，美豆油盘面有大量多头等待平仓，预计美盘走势将偏弱拖累国内走势，油脂本轮的反弹或已到顶点，国内外豆棕豆菜价差将被修正。

三、风险提示

国内防疫政策；产地出口政策；国际能源价格等。

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>