



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

农产品月刊

金信期货研究院

2023/12/4

产业图谱



金信期货
GOLDTRUST FUTURES



豆粕：基差转负，油厂开始累库

CBOT大豆



11月上半月在美豆出口和巴西北旱南涝天气助力下美豆上冲1400美分/蒲式耳，下半月降雨预期改善又跌跌撞撞回到最初的起点。目前巴西大豆播种近八成，播种期天气炒作告一段落，后续进入生长关键期，天气炒作或卷土重来。

DCE豆粕



金信期货
GOLDTRUST FUTURES



美豆转弱后，国内豆粕跌跌不休，基本面供需宽松施压盘面。11月上半月盘面跟随美豆上涨时基差走弱，下半月盘面连跌时基差还在收缩，目前沿海地区基差已转负，现货依旧疲软。

南美供需

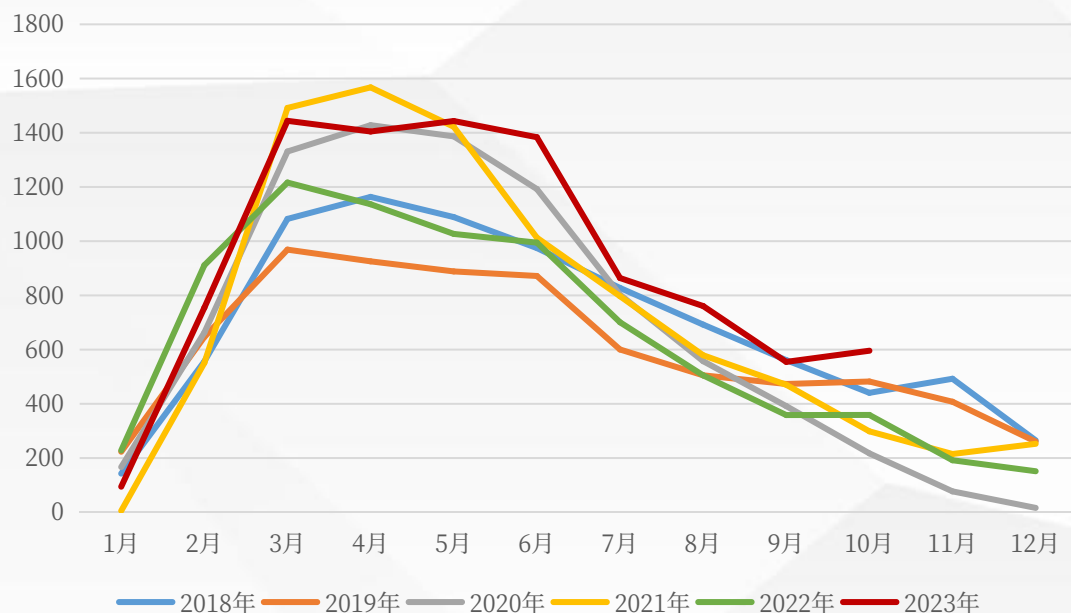
World Soybean Supply and Use 1/
(Million Metric Tons)

| 2021/22 | | Beginning Stocks | Production | Imports | Domestic Crush | Domestic Total | Exports | Ending Stocks |
|----------------------|-----|------------------|------------|---------|----------------|----------------|---------|---------------|
| 2023/24 Proj. | | | | | | | | |
| World 2/ | Oct | 101.89 | 399.50 | 165.75 | 328.49 | 383.28 | 168.24 | 115.62 |
| | Nov | 100.31 | 400.42 | 165.75 | 329.47 | 383.68 | 168.29 | 114.51 |
| World Less China | Oct | 65.09 | 379.00 | 65.75 | 231.49 | 263.28 | 168.14 | 78.42 |
| | Nov | 66.53 | 379.92 | 65.75 | 231.47 | 263.18 | 168.19 | 80.83 |
| United States | Oct | 7.30 | 111.70 | 0.82 | 62.60 | 66.08 | 47.76 | 5.98 |
| | Nov | 7.30 | 112.39 | 0.82 | 62.60 | 66.06 | 47.76 | 6.68 |
| Total Foreign | Oct | 94.59 | 287.80 | 164.93 | 265.90 | 317.20 | 120.48 | 109.65 |
| | Nov | 93.01 | 288.04 | 164.93 | 266.87 | 317.62 | 120.53 | 107.83 |
| Major Exporters 3/ | Oct | 49.28 | 223.90 | 6.18 | 93.85 | 105.34 | 110.50 | 63.53 |
| | Nov | 50.98 | 223.90 | 6.18 | 93.85 | 105.34 | 110.50 | 65.23 |
| Argentina | Oct | 17.50 | 48.00 | 5.70 | 34.50 | 41.75 | 4.60 | 24.85 |
| | Nov | 17.21 | 48.00 | 5.70 | 34.50 | 41.75 | 4.60 | 24.56 |
| Brazil | Oct | 31.45 | 163.00 | 0.45 | 55.75 | 59.70 | 97.50 | 37.70 |
| | Nov | 33.44 | 163.00 | 0.45 | 55.75 | 59.70 | 97.50 | 39.69 |
| Paraguay | Oct | 0.26 | 10.00 | 0.02 | 3.50 | 3.65 | 6.00 | 0.63 |
| | Nov | 0.26 | 10.00 | 0.02 | 3.50 | 3.65 | 6.00 | 0.63 |

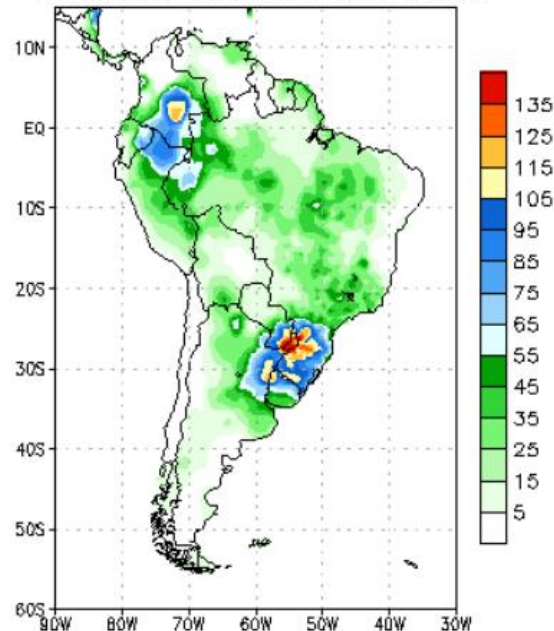
USDA11月供需报告对南美产区新作数据未做调整，目前巴西维持1.63亿吨，阿根廷维持0.48亿吨丰产预期。截至11月底，巴西新作大豆播种近8成，阿根廷播种近4成，降雨良好。

巴西产区

巴西大豆出口(万吨)



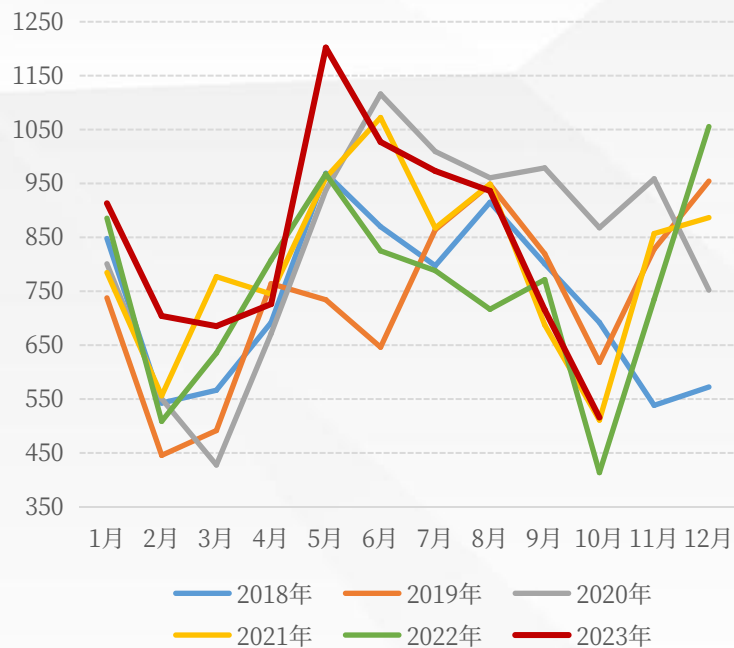
NCEP GFS Ensemble Forecast 8-14 Day Precipitation (mm)
from: 22Nov2023
29Nov2023-05Dec2023 Accumulation



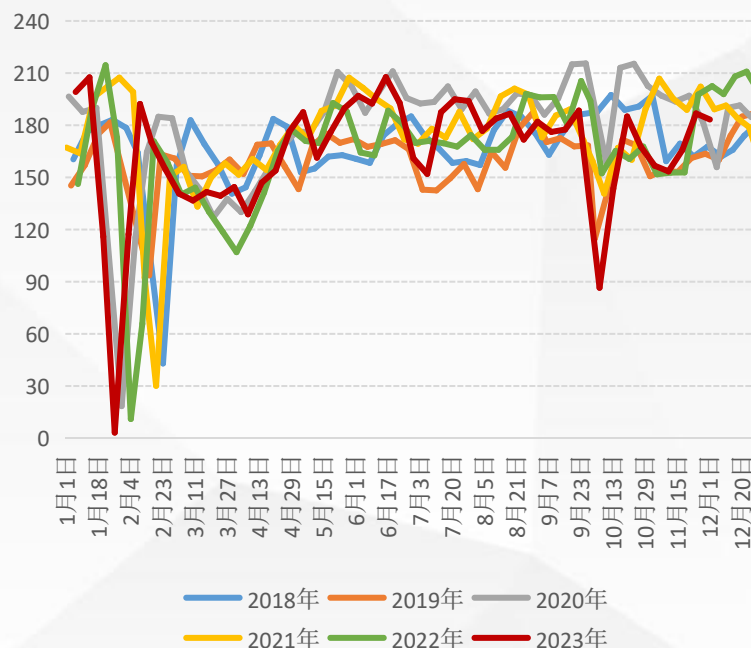
Conab: 截至12月2日, 巴西大豆播种率为83.1%, 上周为75.2%, 去年同期为90.7%。播种进度偏慢, 已有机构开始下调产量预估, StoneX预计巴西2023/24年度大豆产量估计为创纪录的1.619亿吨, 与上月预测下降了310万吨, 原因是该国中北部的干旱和高温问题。

中国进口

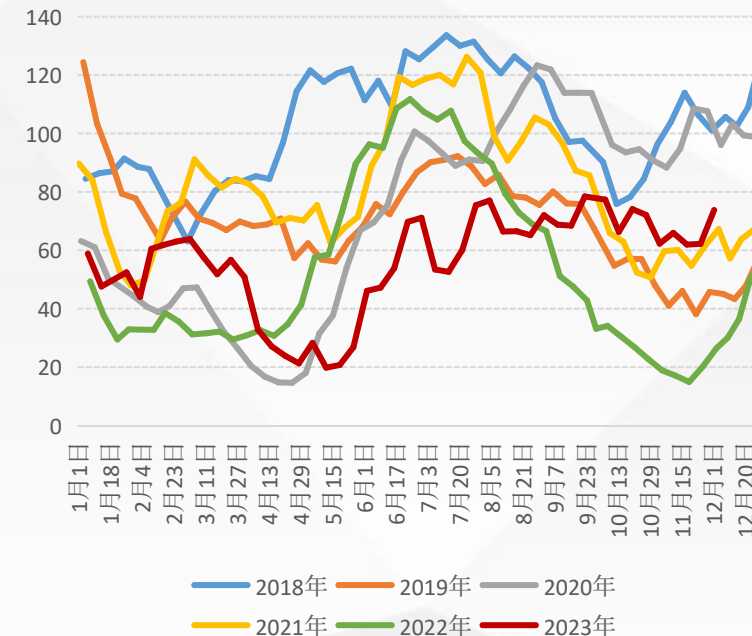
中国大豆进口数量(万吨)



大豆压榨量(万吨)



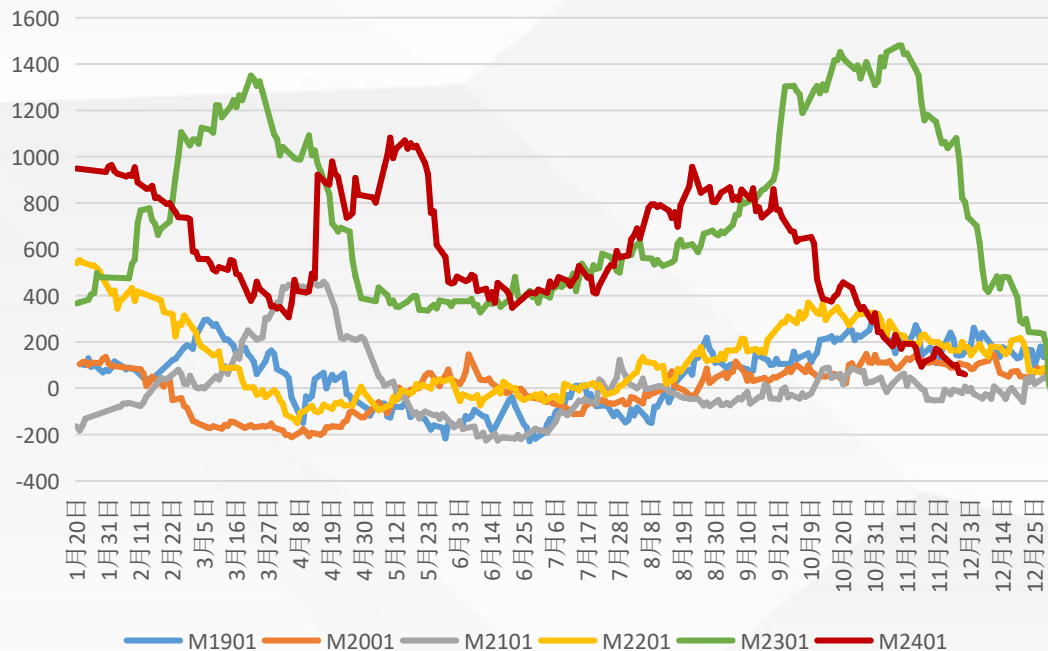
豆粕库存(万吨)



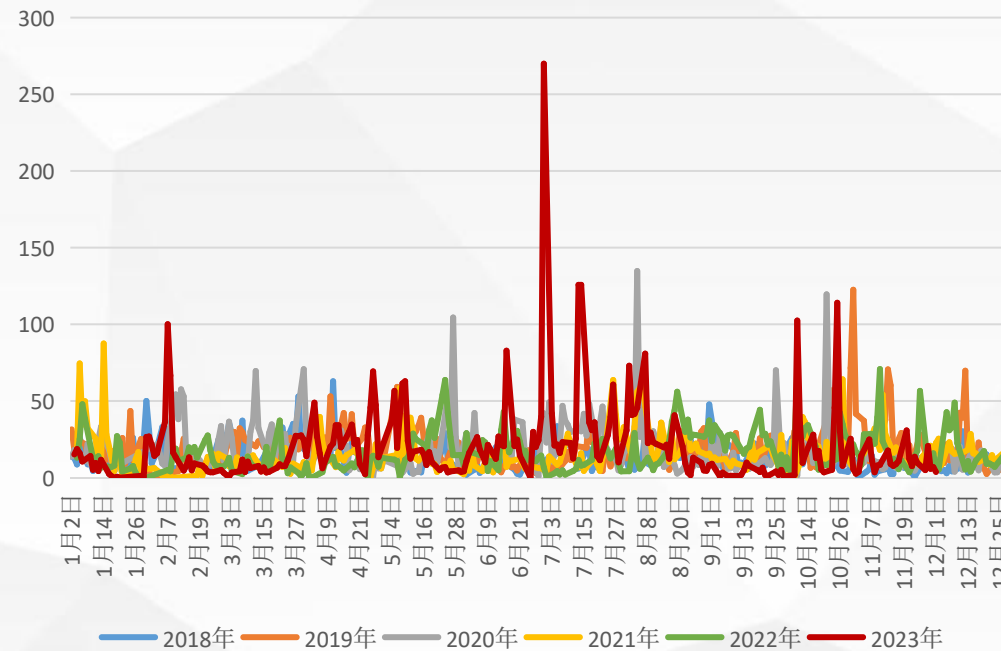
10月份中国进口大豆515.8万吨，上周油厂大豆压榨量在183万吨，豆粕库存增加到74万吨。据Mysteel对国内各港口到船预估初步统计，2023年11月大豆到港量为1000万吨，12月为980万吨。高到港预期下，随着开机率的提升，油厂开始累库。

成交价量

豆粕01基差



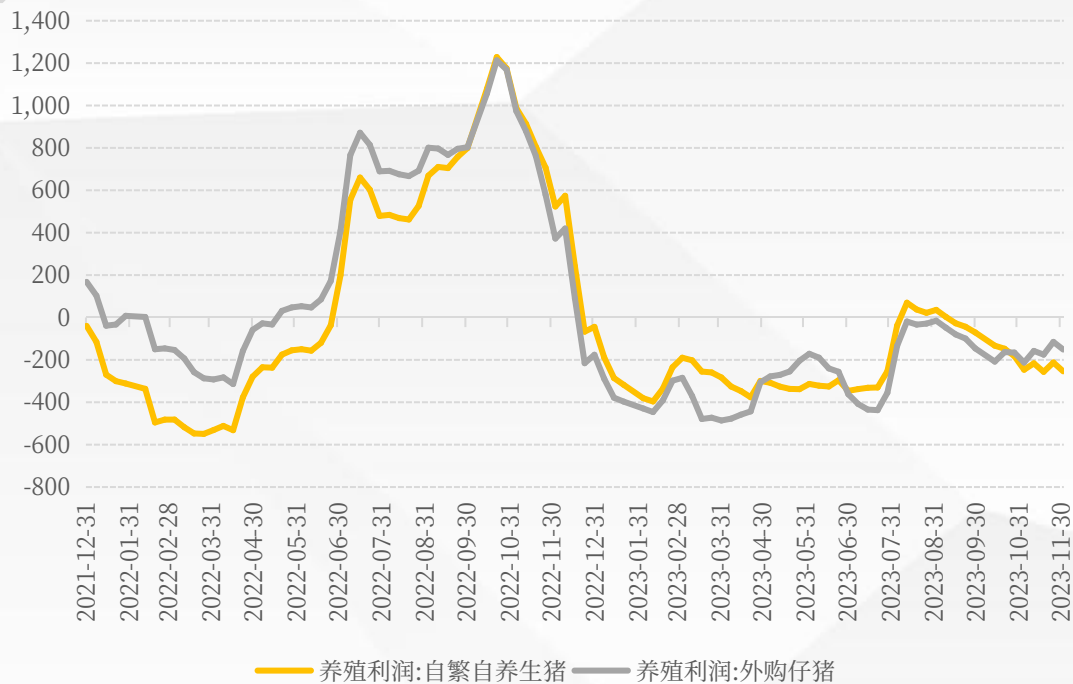
豆粕日度成交量(万吨)



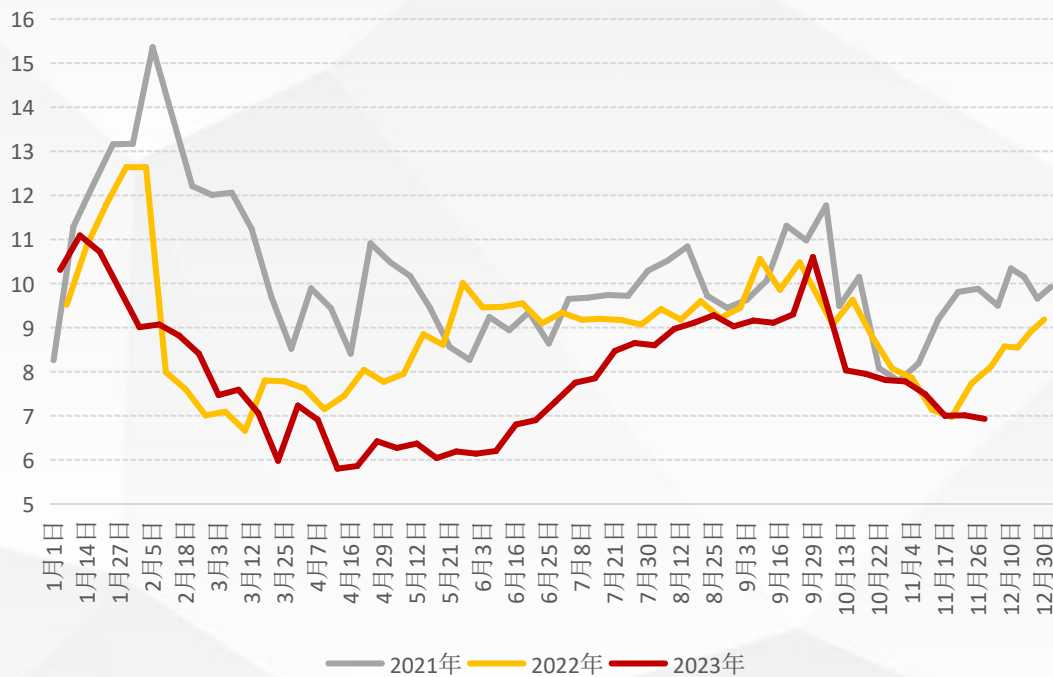
11月豆粕现货价格及基差持续下调，部分沿海地区基差已跌至0以下。截至12月1日，相比9月的高点，一口价跌幅超过1000点，对01的基差跌幅也超800点。

饲料需求

生猪养殖利润(元/头)



饲料企业豆粕物理库存天数



下游生猪养殖企业亏损现状短期难变，饲料企业多随用随采，补库积极性较差，看空氛围浓重。

主要结论



金信期货
GOLDTRUST FUTURES



南美降雨预期改善后，美豆跌至近一个月的低点，国内供需宽松，油厂高开机下库存增加，现货疲软基差转负。近期盘面近远月走势有所分化，01合约聚焦现货逻辑，05合约交易南美大豆，在下一轮天气炒作来临前，仍偏空看待，关注前低位置支撑力度。

油脂：震荡偏弱，等待本月报告

DCE豆油



金信期货
GOLDTRUST FUTURES



11月油脂整体呈现倒V形走势，上半月油脂在天气炒作下持续反弹，后跟随美豆及原油走弱。国内进口大豆大量到港，油厂开机率提升，豆油库存小幅累库，基差偏弱，关注年前旺季需求。

DCE 棕榈油



11月产地马来西亚棕榈油继续累库，目前市场预计12月MPOB报告或出现首次降库。国内近期棕榈油连续两周降库，整体库存水平仍处于历年高位，基差稳中偏弱。

ZCE菜油



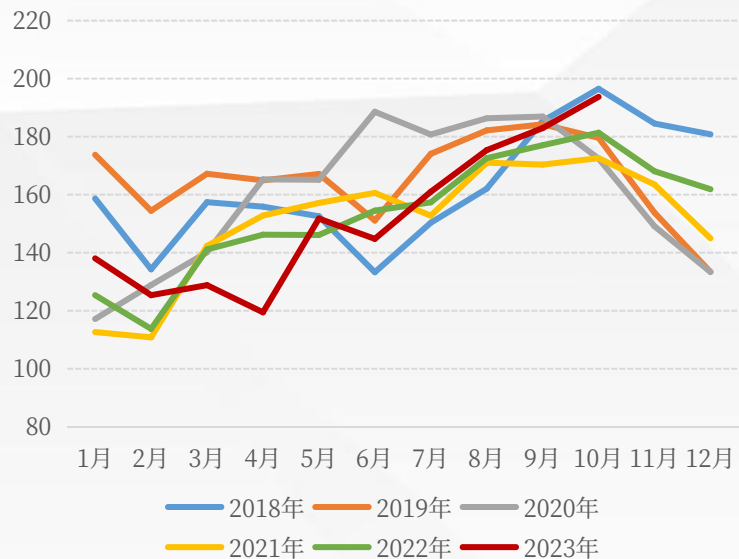
金信期货
GOLDTRUST FUTURES



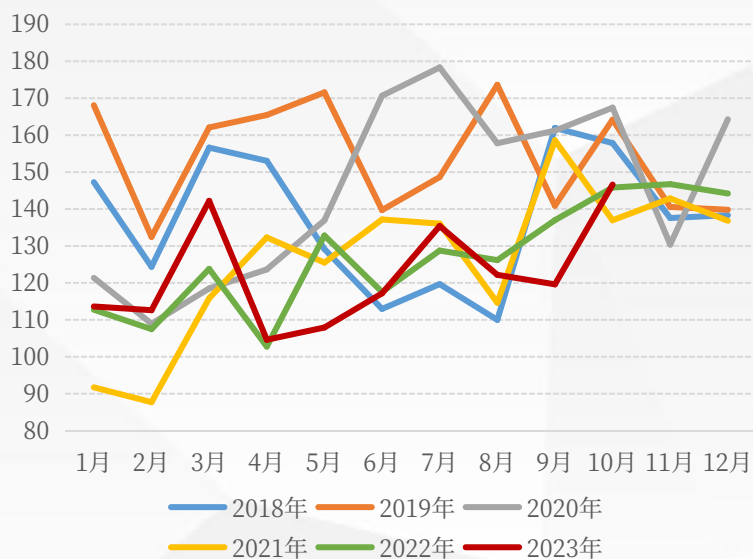
菜油近月的宽松预期限制盘面反弹高度，目前预计10-12月船期分别进口50、40、50万吨菜籽，11月国内进口菜籽库存大幅增加至40万吨，开机率明显上调，叠加直接进口的俄罗斯菜油，预计12月国内菜油维持高库存水平。

马来供需

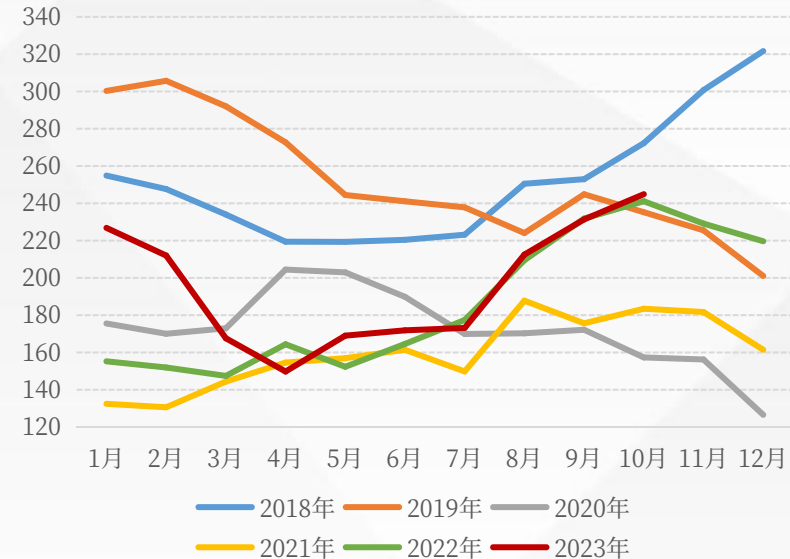
马来西亚棕榈油产量(万吨)



马来西亚棕榈油出口(万吨)



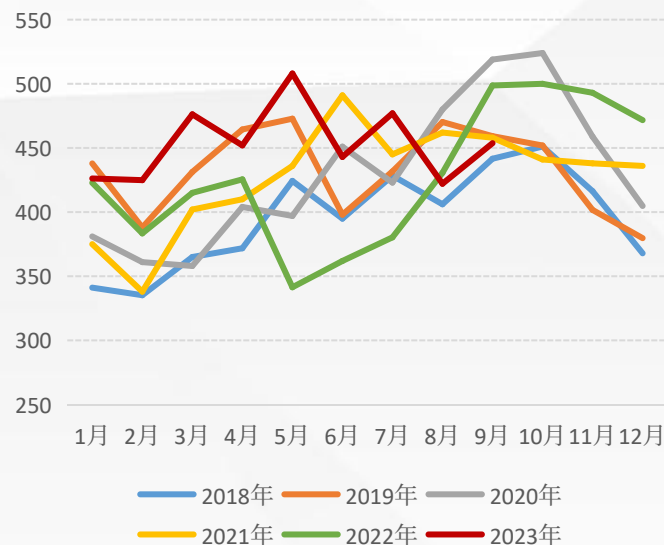
马来西亚棕榈油库存(万吨)



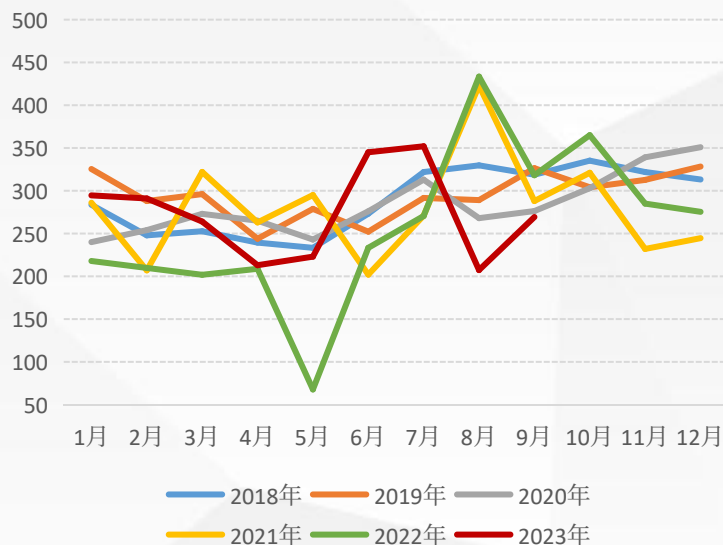
据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2023年11月1-30日马来西亚棕榈油单产减少7.66%，出油率减少0.18%，产量减少8.61%。路透预计11月底马来西亚棕榈油库存出现4月份以来的首次下降，原因是季节性产量下滑，而出口增长。

印尼供需

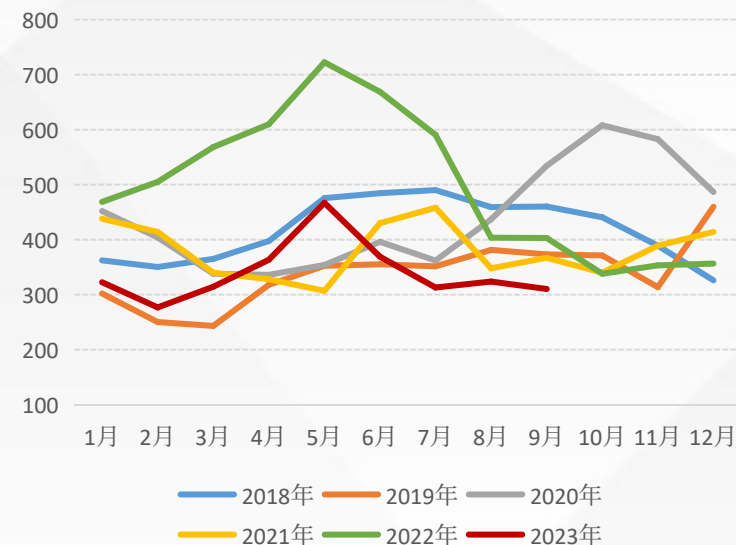
印度尼西亚棕榈油产量(万吨)



印度尼西亚棕榈油出口(万吨)



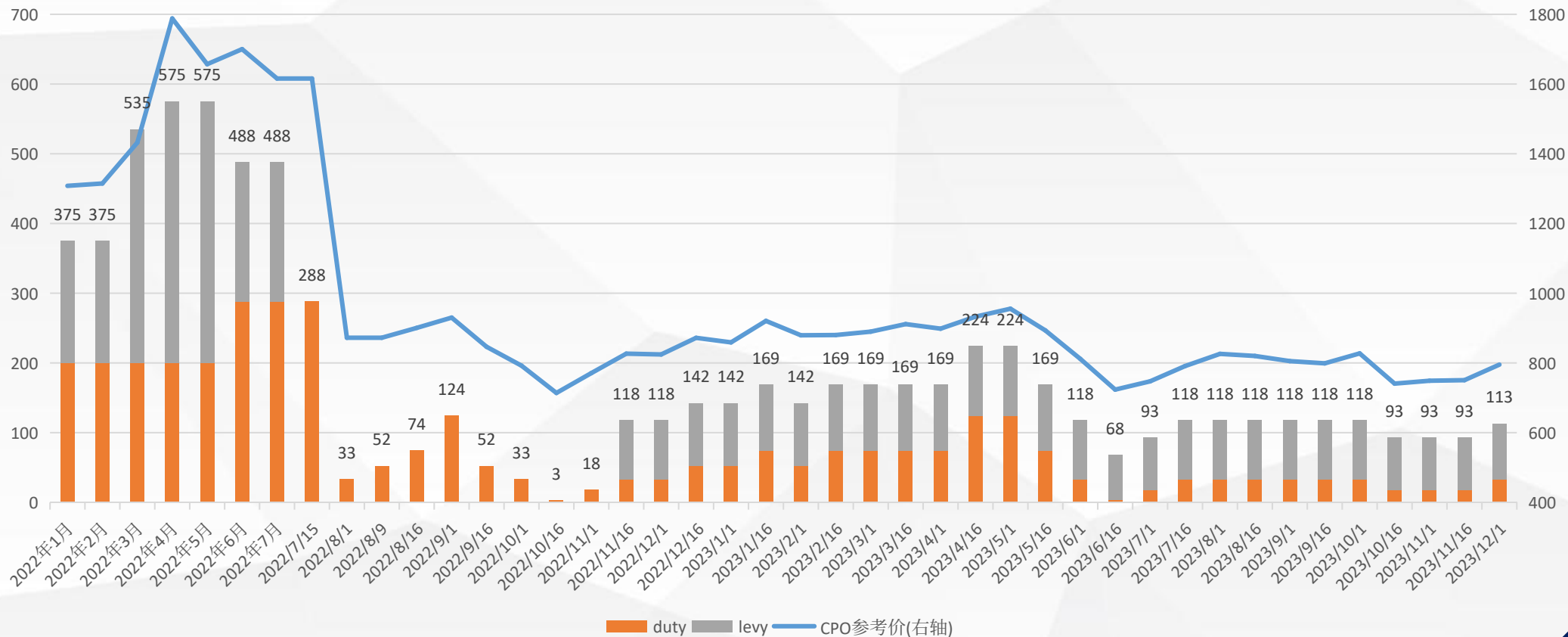
印度尼西亚棕榈油库存(万吨)



8月开始印尼在全国实行B35掺混政策，国内生柴消耗棕榈油用量明显增加，GAPKI 数据显示9月底印尼棕榈油库存为 310 万吨，产地没有库存压力。12月印尼提高出口参考价，进而提高了出口税费。

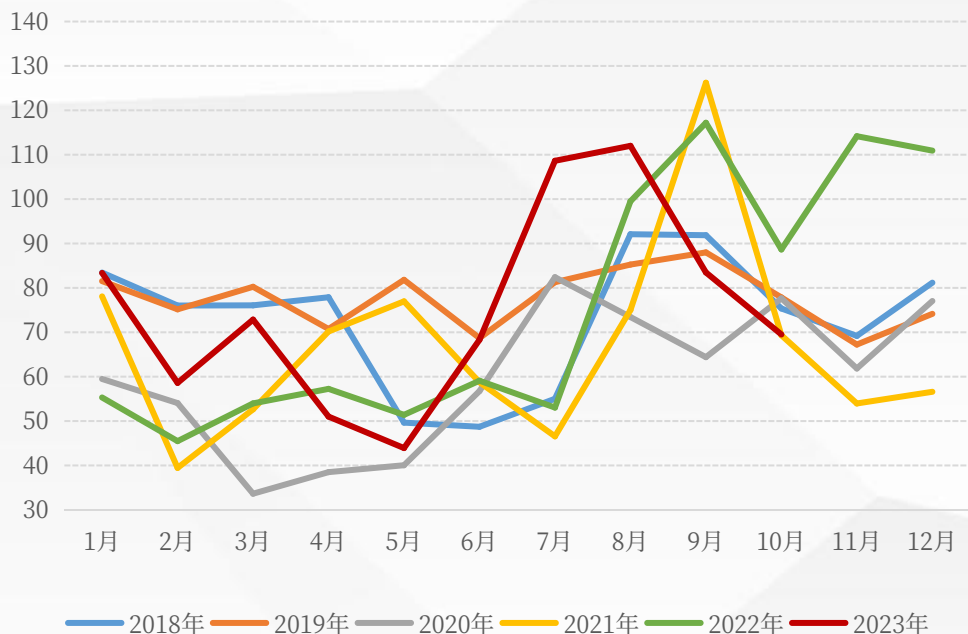
出口关税

印尼CPO出口税(美元/吨)

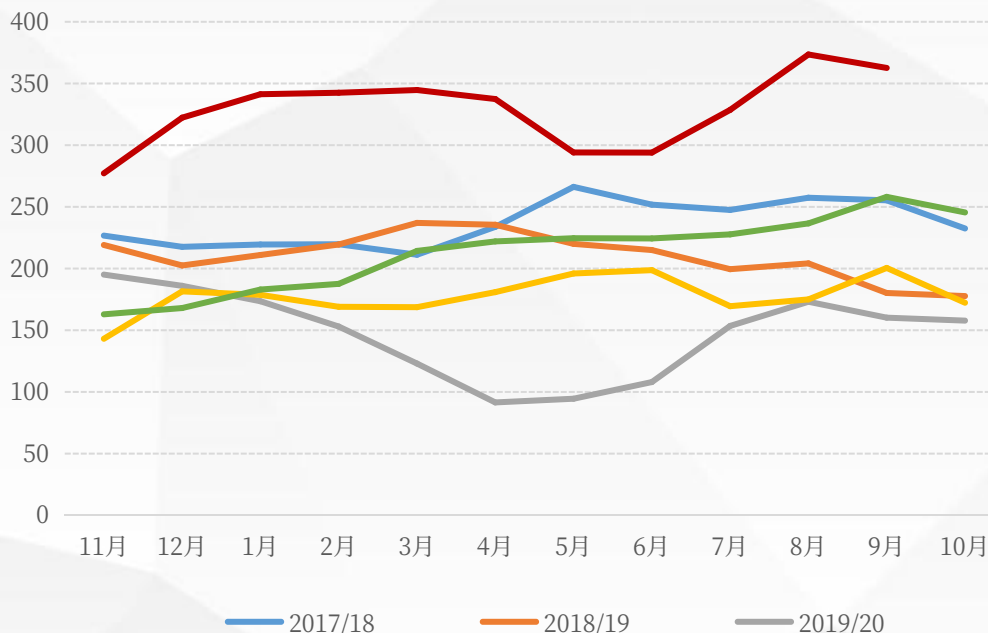


印度进口

印度棕榈油进口量(万吨)



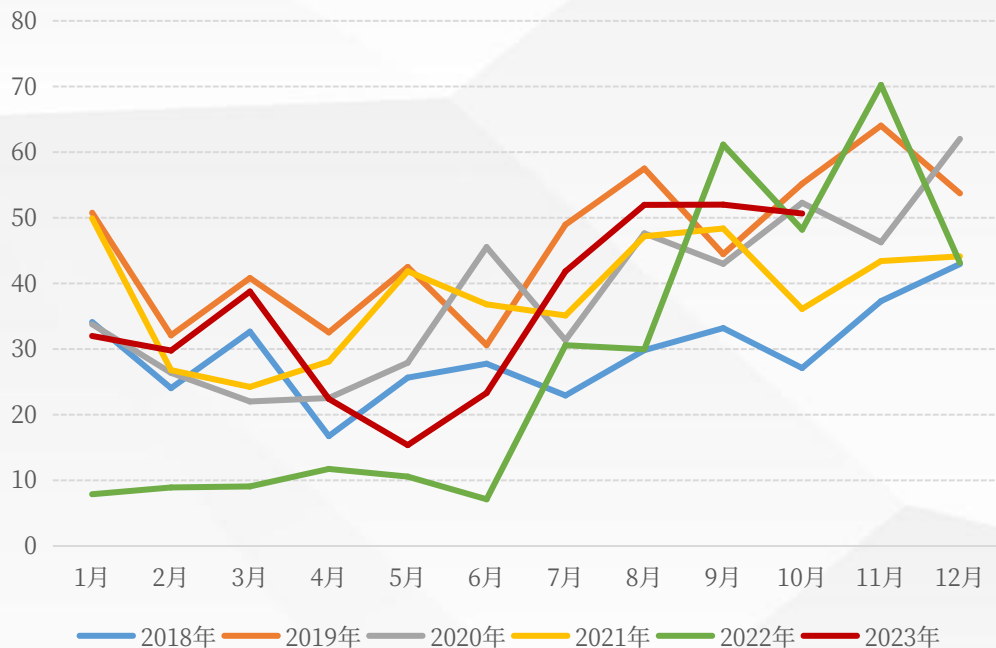
印度植物油月末库存(万吨)



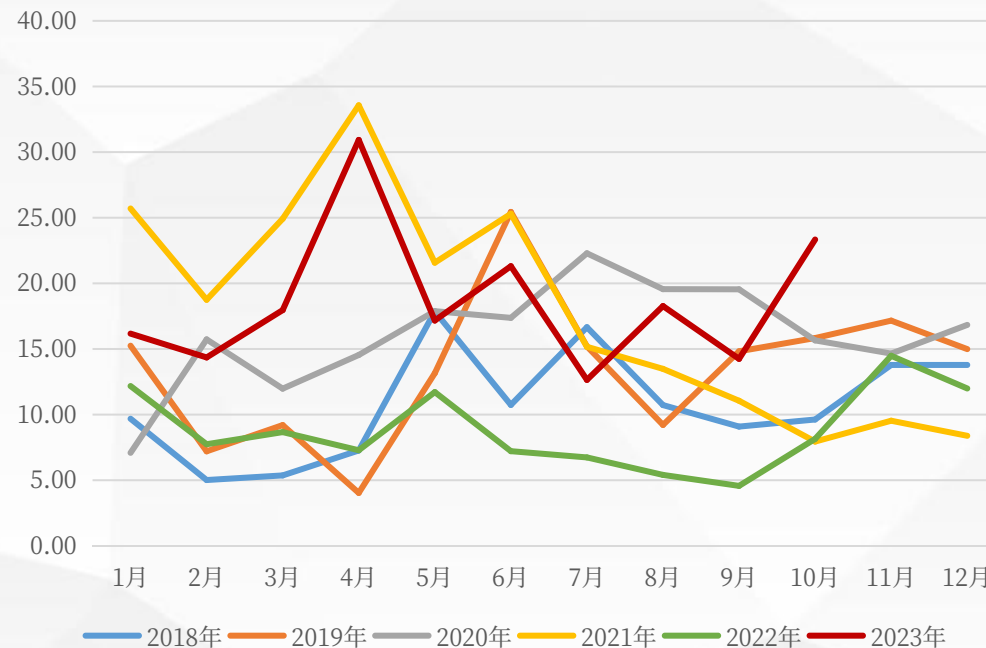
印度炼油协会预计11月份印度食用油进口总量达到113万吨，比上月增长13%，主要因为棕榈油和豆油进口量增长。11月份印度棕榈油进口量估计为86.7万吨，环比增长22%，因为棕榈油价格远远低于竞争对手豆油和葵花籽油，吸引炼油商采购。

中国进口

中国棕榈油进口数量(万吨)



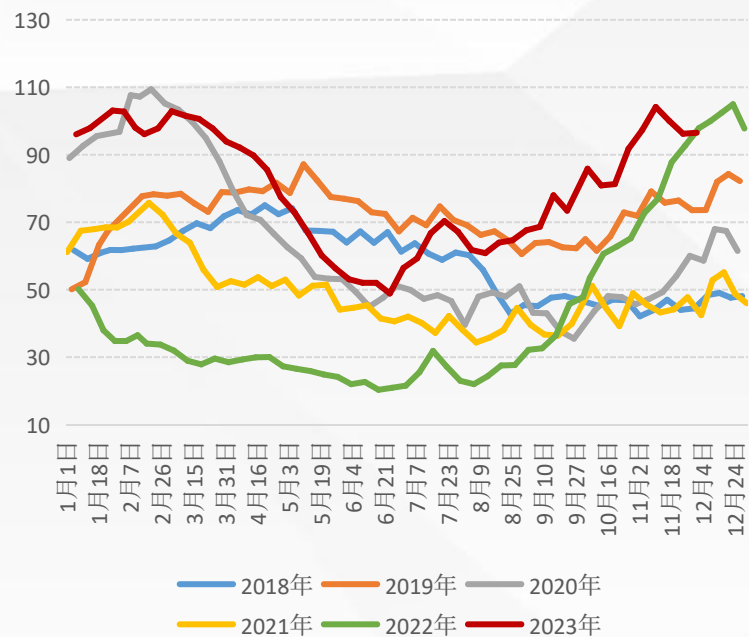
中国菜籽油进口数量(万吨)



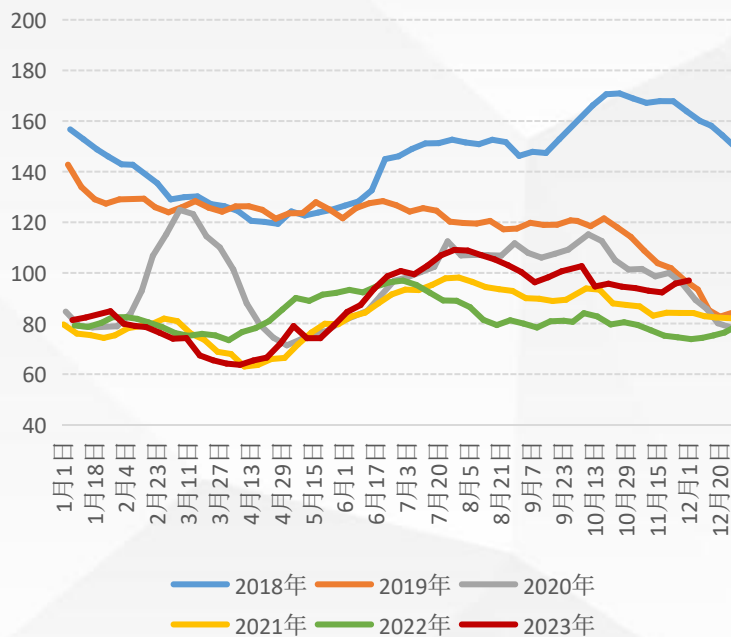
- 中国10月棕榈油进口量为51万吨，同比增加5.6%。中国1-10月棕榈油进口量总计为360万吨，同比增加58.6%。
- 中国10月菜子油及芥子油进口量为23万吨，同比增长186.4%；1-10月菜子油及芥子油进口量为186万吨，同比增加134.2%。

油脂库存

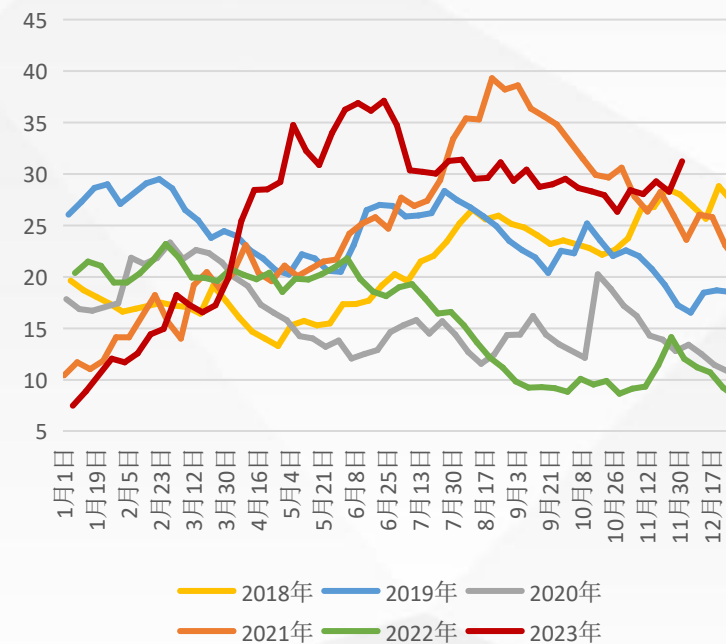
棕榈油库存(万吨)



豆油库存(万吨)



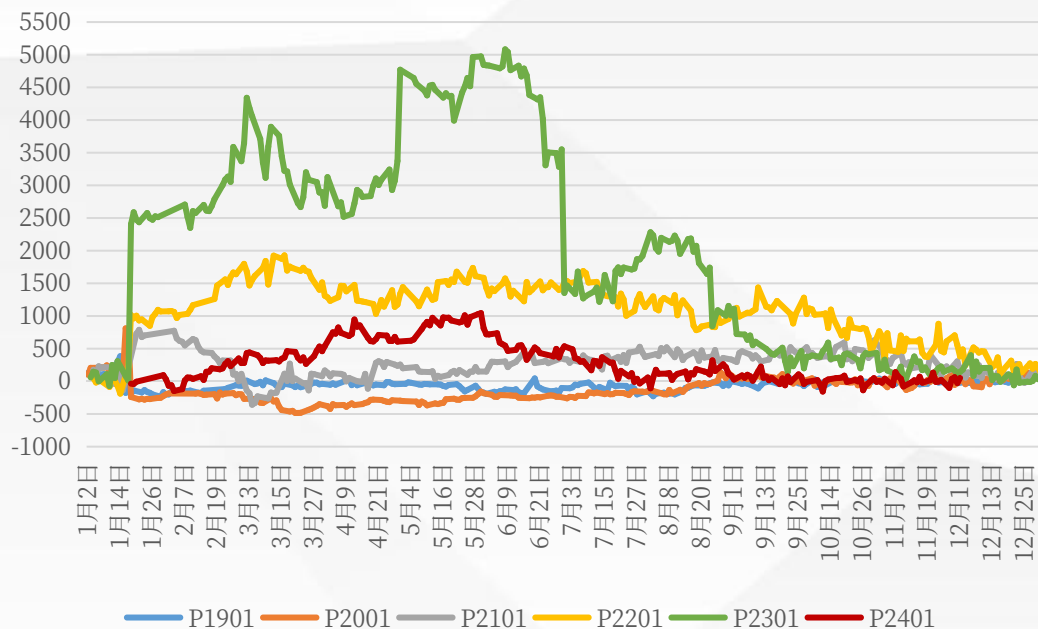
华东地区菜油库存(万吨)



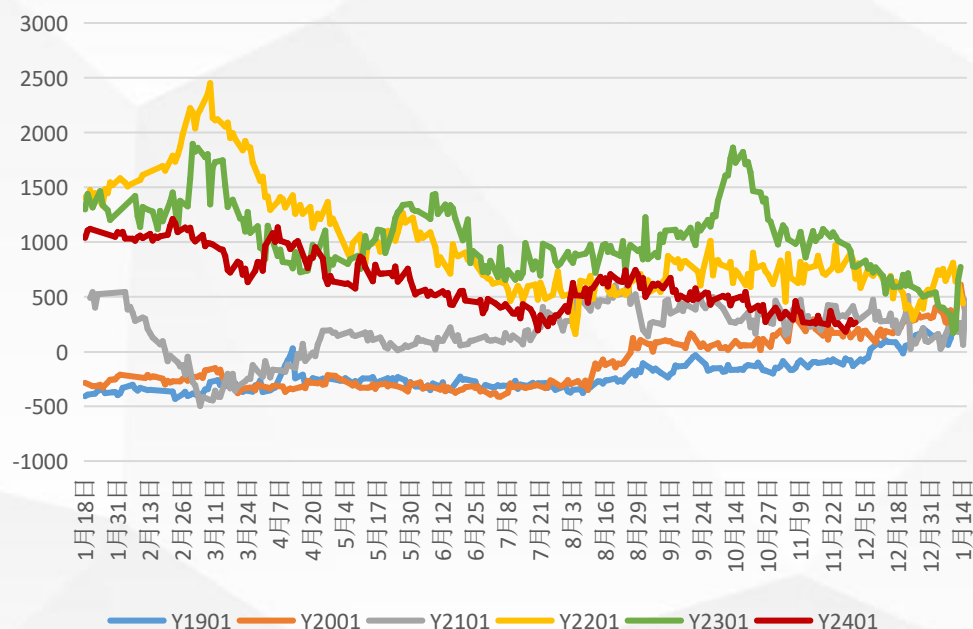
国内豆油、菜油在开机率提升下，开始累库，棕榈油库存仍处历年高位，目前国内油脂供需格局依旧宽松，基差承压下行。

现货基差

棕榈油01基差

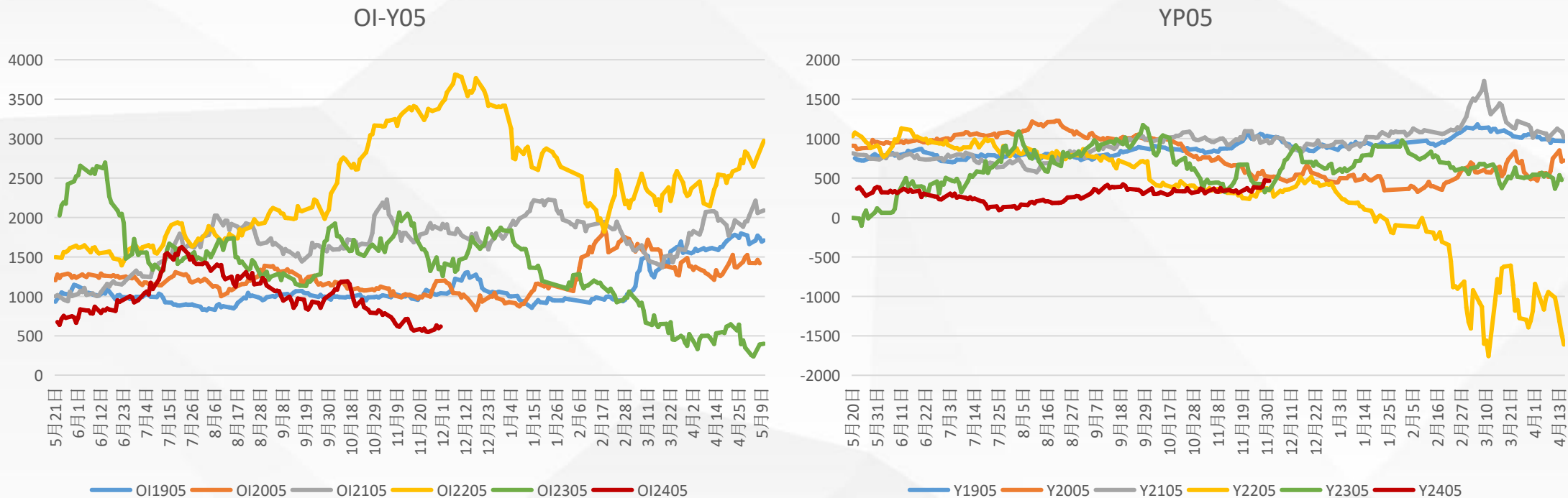


豆油01基差



油脂整体基差偏弱运行，现货供应较宽松，成交一般。

价差套利



11月菜豆油现货及盘面价差持续缩小，目前现货价差在200元/吨以内。远月合约来看，菜籽进口未定，南美暂维持丰产预期，长期可关注菜豆05价差低位做扩机会。

主要结论



近期油脂盘面持续走低，基本面乏善可陈，供应宽松，品种间强弱关系表现为：豆油>棕榈油>菜油。预计在天气炒作回归或马来产地去库前，维持震荡偏弱运行态势，近两个月行情都在千元区间内震荡，建议高抛低吸。

谢谢大家

金信期货 研究院

重要声明



本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师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任何形式的报酬或利益。

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。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、刁志国（投资咨询编号：Z0019292）、林敬炜（投资咨询编号：Z0018836）。