



2021年2月14日

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

金信期货研究院

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

先抑后扬 能否再创新高

内容提要

本周油脂先抑后扬,节后大幅高开补涨后,市场出现获利了结情绪,伴随豆菜抛储传闻频发,盘面一度承压下挫,之后随两大报告落地,产地供应格局再次缩紧,油脂重回涨势。

节后国内豆菜油库存继续降低,豆油库存小幅升高,渠道库存低,节后复工后终端采购情绪比较积极,库存短期难见拐点。

油脂短期依旧偏强,下方回调空间有限,建议单边谨慎沽空。

操作建议

多单高位离场,单边谨慎沽空,关注豆棕反套机会。

风险提示

美伊核谈判、乌俄冲突对原油价格的影响。

马来引进外籍劳工进度。

印尼出口政策的多变对全球油脂供应的影响。



请务必仔细阅读正文之后的声明

一、基本面分析

1、棕榈油：马来产量好转有待时日，国内库存或继续下降

MPOB1月报告发布，马来西亚棕榈油1月末库存以外下滑至155.24万吨，环比上月同期下滑3.85%，产量大幅下滑至125.34万吨，环比上月同期下降13.54%，出口115.8万吨，环比上月同期下降18.86%。因出口好于市场预期，马来期末库存再次缩紧，报告

表1：马来西亚棕榈油月度供需数据与市场预估对比

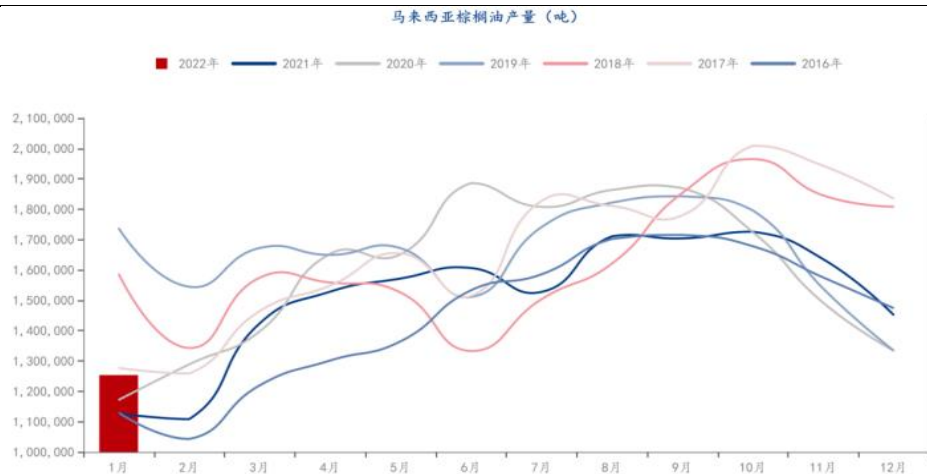
单位(万吨)	2022年1月	市场预期	2021年12月	环比	2021年1月	同比
产量	125.34	125-130	144.97	-13.54%	112.65	11.26%
进口	7.06	10-12	10.28	-31.32%	16.52	-57.26%
出口	115.8	104-112	142.38	-18.67%	94.74	22.23%
国内消费	22.82	25-35	33.11	-31.08%	28.53	-20.01%
期末库存	155.24	156-159	161.46	-3.85%	132.46	17.20%

数据来源：MPOB、优财研究院

数据中性偏多，市场对后市供应继续看紧。

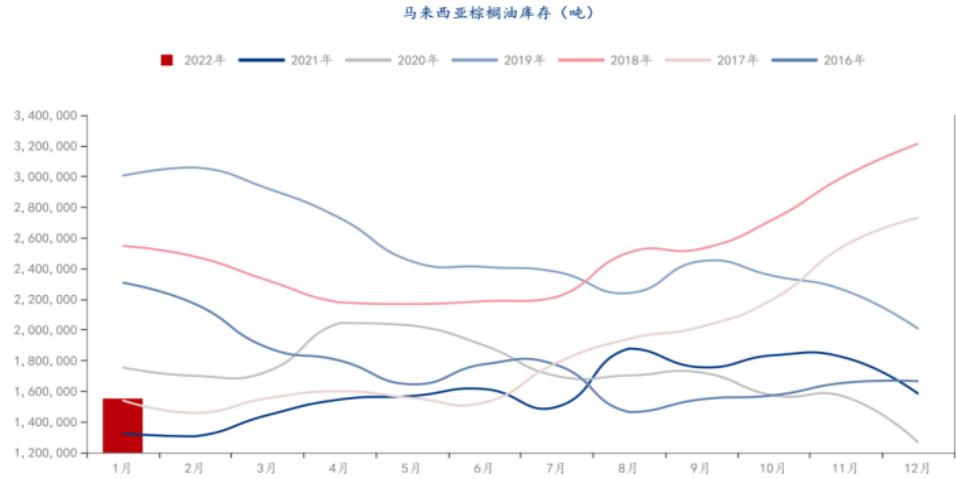
马来西亚棕榈油产量及库存仍处低位，虽然马来西亚国家复苏理事会本周宣布最早从3月1日起全面开放国家边境，但目前马来新冠疫情新增病例激增，市场对外籍劳工引进进度并不看好，产量拐点尚需时日。

图1：马来西亚棕榈油产量（吨）



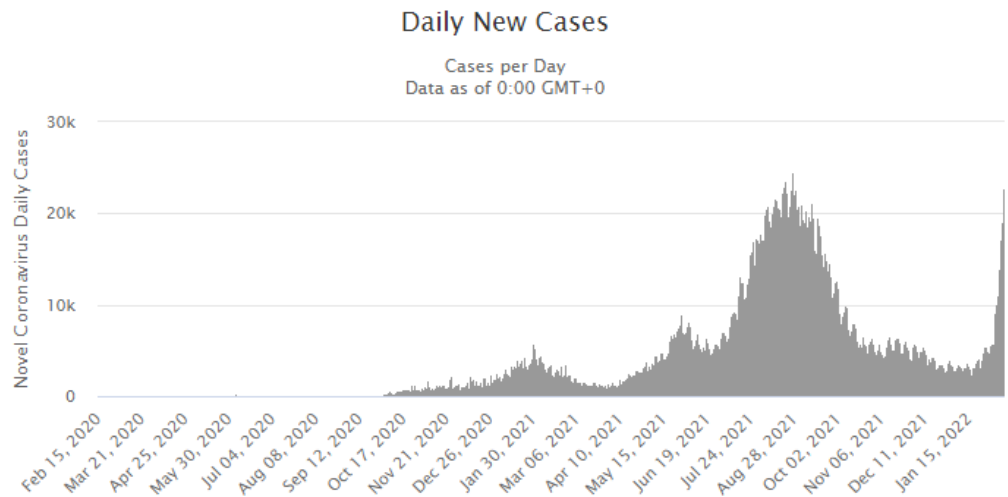
资料来源：MPOB，钢联数据，优财研究院

图2：马来西亚棕榈油库存（吨）



资料来源：MPOB，钢联数据，优财研究院

图 3：马来西亚新冠疫情每日新增病例



资料来源：worldometers，优财研究院

国内棕榈油库存继续下滑至 34.79 万吨，虽然棕榈油现在不具性价比且正值消费淡季，但渠道库存普遍较低，下游刚需仍有需求，随节后终端陆续复工，将会引来一波补库需求。进口端一季度进口倒挂严重，国内目前买船量不足，一季度进口量有限，库存或进一步下滑。

图 4：棕榈油全国库存 (万吨)



资料来源：钢联数据，优财研究院

2、豆油：产区天气炒作继续，跟随外盘高位震荡

USDA 月度供需报告本周出炉，报告对南美产量的调减幅度稍高于市场预估，但市场普遍认为在之后将进一步阶梯式下调。之后巴西部分数据机构发布对新作大豆的产量预估，纷纷将产量下调至 1.3 亿吨下方，远低于 USDA 预估，市场对供应的担忧更紧。

表2：美国农业部全球大豆供需数据与市场预估对比

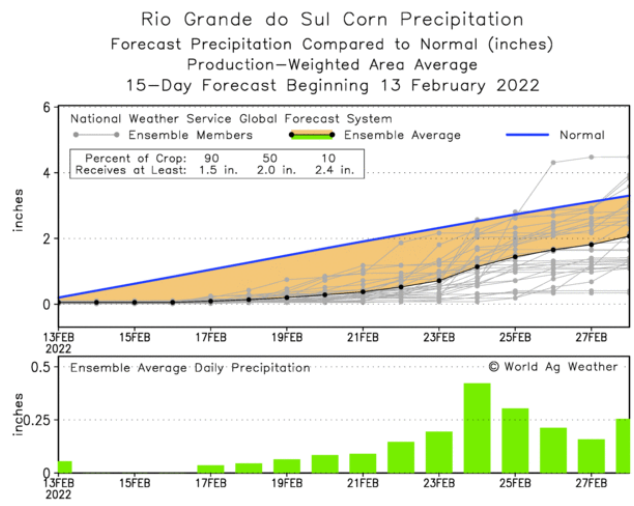
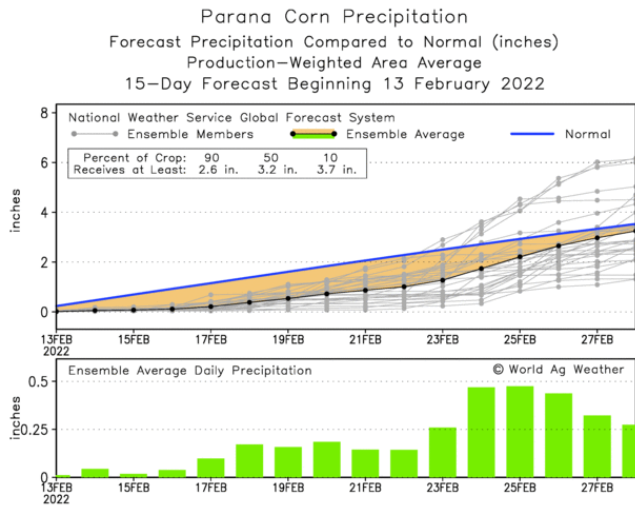
	2月公布值	市场预期	1月公布值	单位
阿根廷大豆产量	4500	4300-4600	4650	万吨
阿根廷大豆期末库存	2221	-	2261	万吨
巴西大豆产量	13400	12650-13750	13900	万吨
巴西大豆期末库存	2235	-	2355	万吨
美国大豆期末库存	3.25	1.82-3.5	3.5	亿蒲式耳
全球大豆期末库存	9283	8600-9400	9520	万吨

数据来源：USDA、优财研究院

天气方面来看，下周巴西降水有所增多，但出于生长关键地区的帕拉纳州及南里奥格兰德州未来一周降雨依旧偏少，预计在 23 号开始有所增加。阿根廷全境降雨依旧偏低，对作物生长的损伤或进一步加大，天气依旧是目前价格的主导因素。

图 5：巴西帕拉纳州未来 15 天降水情况

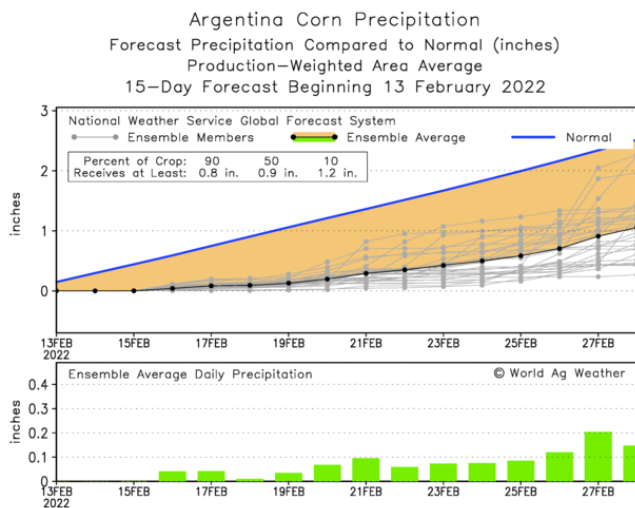
图 6：巴西南里奥格兰德州未来 15 天降水情况



资料来源: World Ag Weather, 优财研究院

资料来源: World Ag Weather, 优财研究院

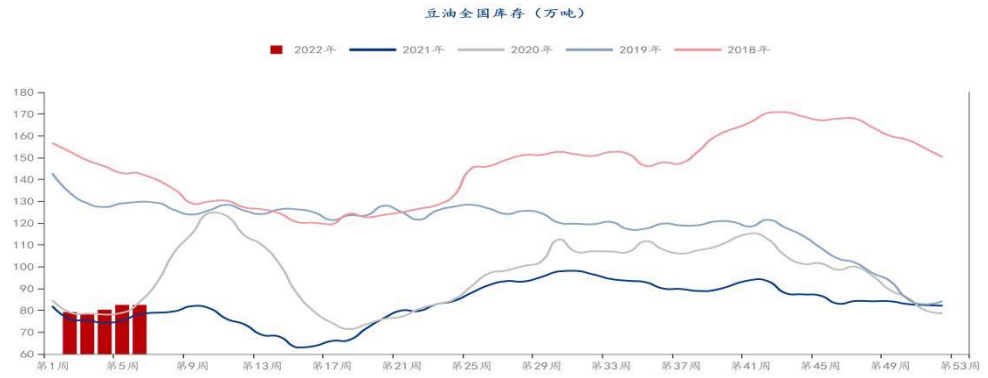
图 7: 阿根廷未来 15 天降水情况



资料来源: World Ag Weather, 优财研究院

国内豆油库存较节前微增至 82.51 万吨, 仍处历年低位, 节后一周豆油市场成交不错, 下半周市场国内交易 2-4 月大豆洗船传闻, 贸易商及大厂纷纷扫货, 基差稳步微张, 华东区域本周受蒸汽影响部分压榨厂停机减产 3-5 天, 对供应影响有限, 这周逐渐恢复生产。虽然目前压榨开机率逐步提高, 但当下低库存需求回暖情况下, 建库还需时日。

图 8: 豆油油全国库存 (万吨)

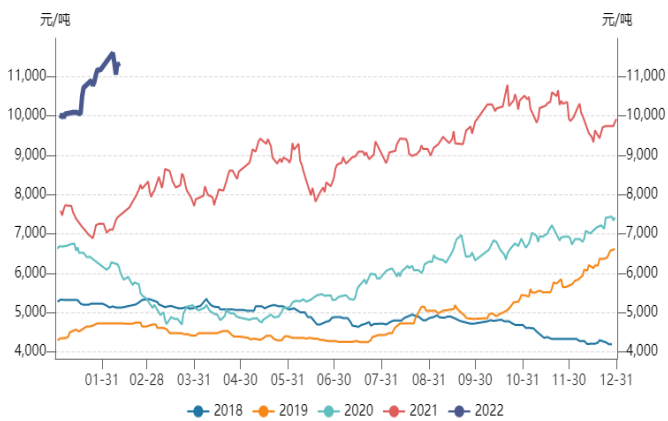


资料来源：钢联数据，优财研究院

二、市场价格

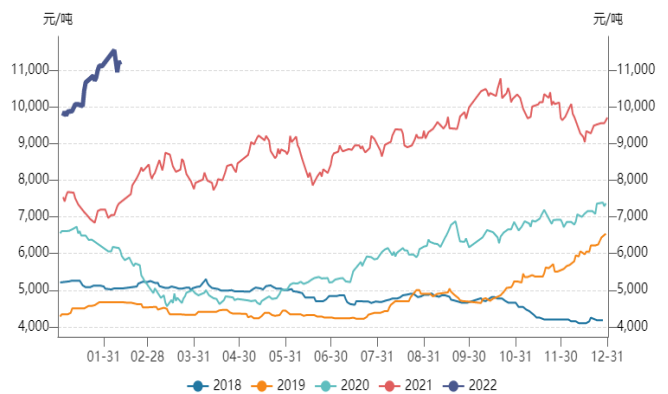
1、桐油现货市场价格

图 9：天津 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



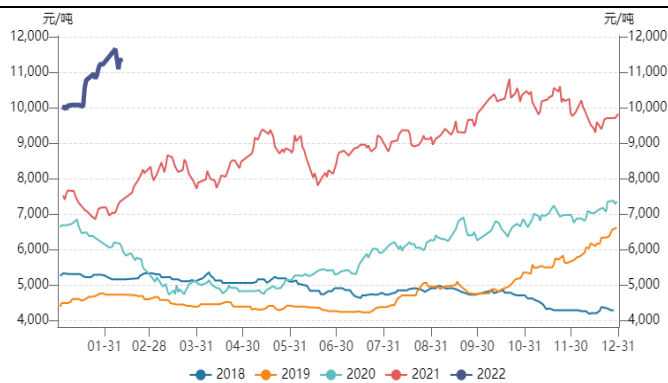
资料来源：Wind，金信期货研究院

图 10：张家港 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：Wind，金信期货研究院

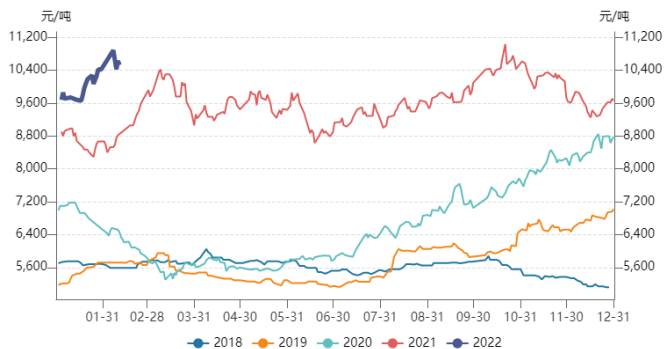
图 11：广东 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：Wind，金信期货研究院

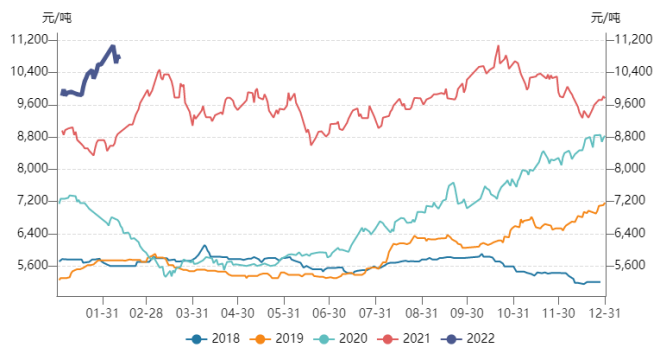
2、豆油现货市场价格

图 12: 天津一级豆油现货价格 (元/吨)



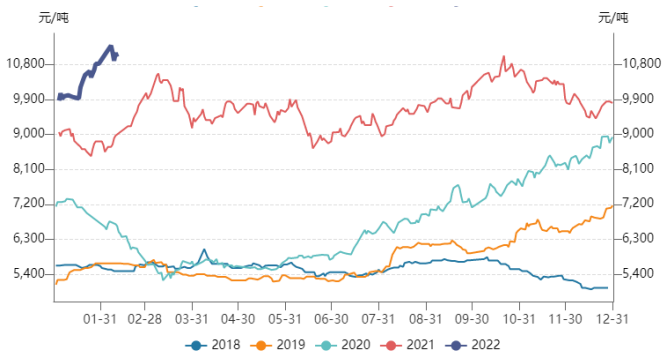
资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 13: 张家港一级豆油现货价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 14: 广东一级豆油现货价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 金信期货研究院

二、综合分析和交易策略

报告落地, 数据中性偏多, 多头重拾信心, 市场偏强震荡

马来西亚棕榈油库存、产量依旧低位, 虽然洪灾对种植园的影响已经基本退去, 但是当前产量的决定性因素仍是劳工短缺, 在马来新冠疫情日增病例猛涨的当下, 外籍劳工引入的流程道阻且长, 若劳工并不能迅速入境工作, 即使 3 月后进入增产季, 产量增速依旧有限。

南美干旱持续发酵, 市场对南美的产量逐步下调, 巴西产量不足 1.3 亿吨, 阿根廷也下调至 4200 万左右, 市场把大豆出口转向美国, 而近期美国频繁的出口消息也印证此观点。南美产量的损失让新作美豆的种植不容有失, 拉尼娜还在持续, 国内豆油随外盘走势偏强震荡。

油脂短期依旧偏强, 基本面格局未发生重大变化前, 关注政策面对原油的影响。



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/>