



2021年2月21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

作者：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

供应无解 疯狂继续

内容提要

本周棕榈油大幅增仓领涨，带领整体油脂板块上扬，低库存及未来供应短缺无解，市场成交进入近乎“疯狂”阶段，期价及基差双双走高，月间价差稳步上涨，多头逼仓意图明显。

油脂在供应面发生扭转钱依旧保持强势格局，建议单边谨慎沽空。

操作建议

单边谨慎沽空，关注豆棕 59 合约正套机会。

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

阿根廷产区降雨情况

请务必仔细阅读正文之后的声明



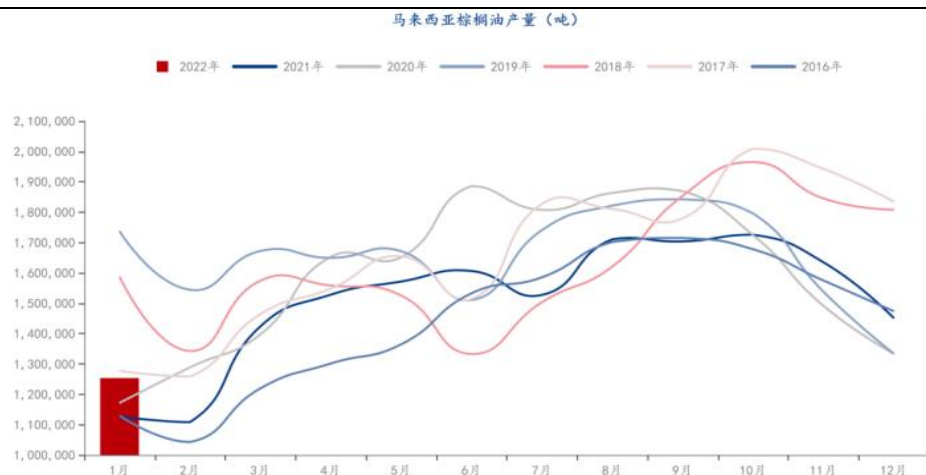
一、基本面分析

1、棕榈油：增产季虽至增产未至，出口或迎来需求性爆发

据南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示, 2022 年 2 月 1-15 日马来西亚棕榈油单产增加 0.78%, 出油率减少 0.06%, 产量增加 0.46%。数据上看马来产量似乎在扭负转正, 但外籍劳工无法正常入境投入工作, 即使时间进入 3 月后的季节性增产, 产量依旧很难有明显的起色, 目前马来日新增疫情病例数仍居高不下, 且外籍劳工入境手续复杂, 劳工引进速度可能相对缓慢, 市场对产量前景依旧不看好。

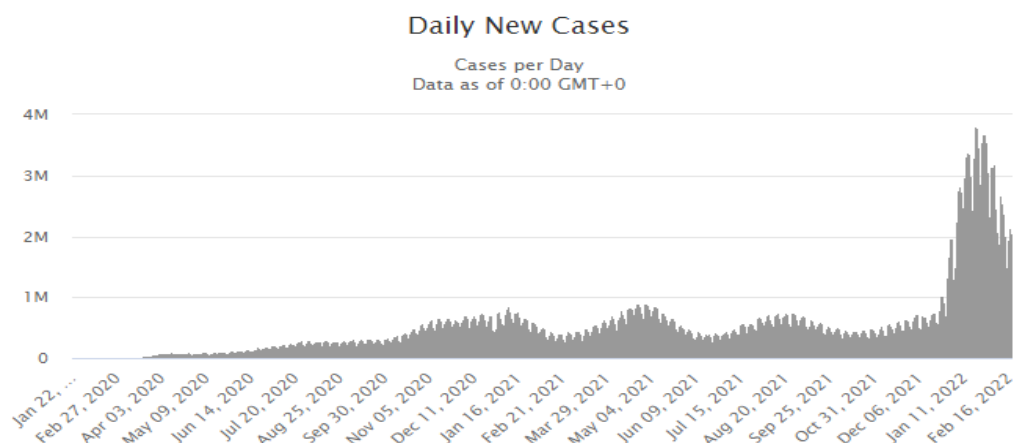
出口端马来数据机构 ITS: 马来西亚 2 月 1-15 日棕榈油出口量为 506183 吨, 较 1 月 1-15 日出口的 426111 吨增加 18.79%; AmSpec: 马来西亚 2 月 1-15 日棕榈油出口量为 496983 吨, 较 1 月 1-15 日出口的 402243 吨增加 23.55%。SGS: 马来西亚 2 月 1-15 日棕榈油出口量为 507673 吨, 较 1 月 1-15 日出口的 456274 吨增加 11.3%。从数据可以看出马来出口本月有相当的提升, 印度上周末再次调减毛棕榈油进口关税至 5%, 前值为 7.5%, 即使目前印度棕榈油 CNF 价格依旧高于豆油及葵油, 但进口确实有转回棕榈油的迹象, 本周一市场消息印度即购买 6-8 万吨, 4 月初是伊斯兰教传统斋月, 3 月印度或迎来一波需求性补库。

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

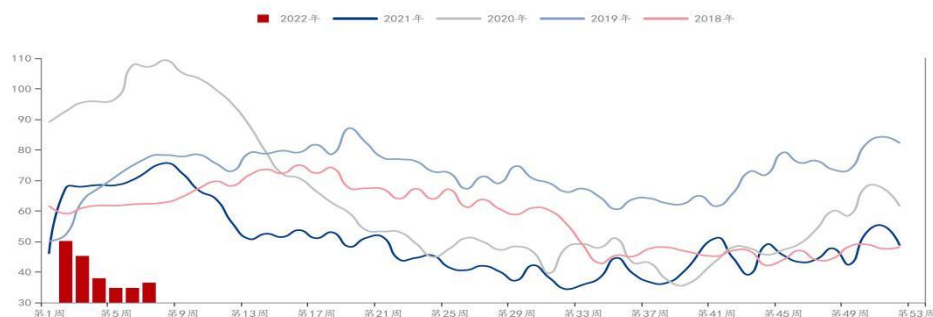
图 2: 马来西亚新冠疫情每日新增病例



资料来源: worldometers, 优财研究院

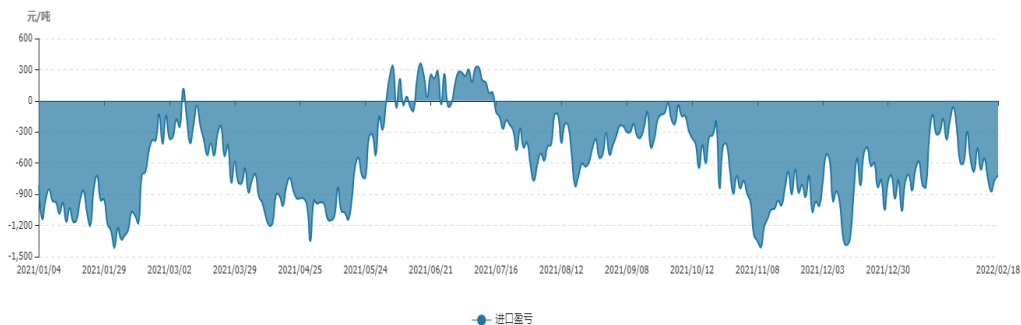
本周国内棕榈油库存微增至 36.51 万吨，因春节期间有进口到港，库存比往年低位还要低很大差距，进口端一季度进口倒挂严重，国内目前买船量严重不足，市场本周纷纷采购近月现货，基差周度涨幅达到 300，以目前的买船进度来看，库存易降难增，期价及基差同步上涨的状态或将持续

图 3: 棕榈油全国库存（万吨）



资料来源: 钢联数据, 优财研究院

图 4: 棕榈油进口利润（元/吨）



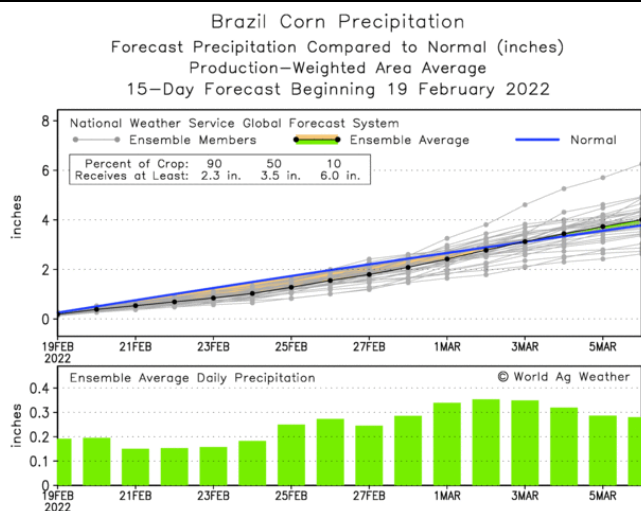
资料来源: wind, 优财研究院

2、豆油：阿根廷降雨情况转好，亡羊补牢是否未晚

天气方面巴西除帕拉纳州 25 号才会迎来降雨外，全境降雨趋于正常，但巴西大豆目前已经进入收割阶段，降雨对作物产量的影响很小，相反会相对影响目前收割的进度，刷市场消息巴西农民近期在大雨中抢收大豆，为使今年产量不再进一步下降。

阿根廷未来 15 日降雨情况较之前预测有明显好转，即使当前阶段使产量大幅改善的希望不大，但是或避免进一步减产的风险，阿根廷的天气是当前大豆基本面最重要的关注点。

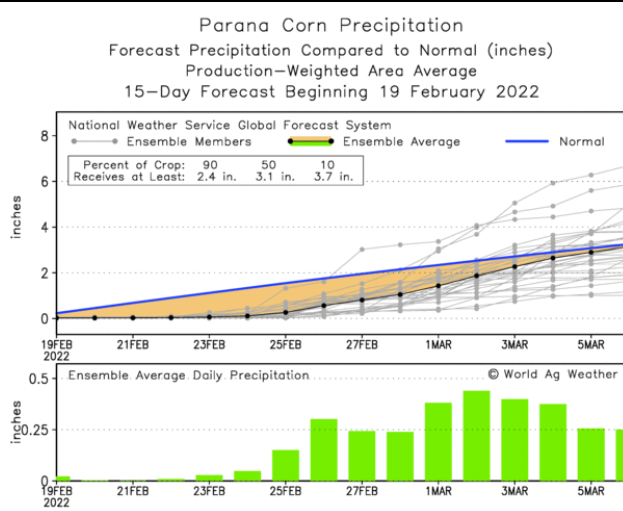
图 5：巴西未来 15 天降水情况



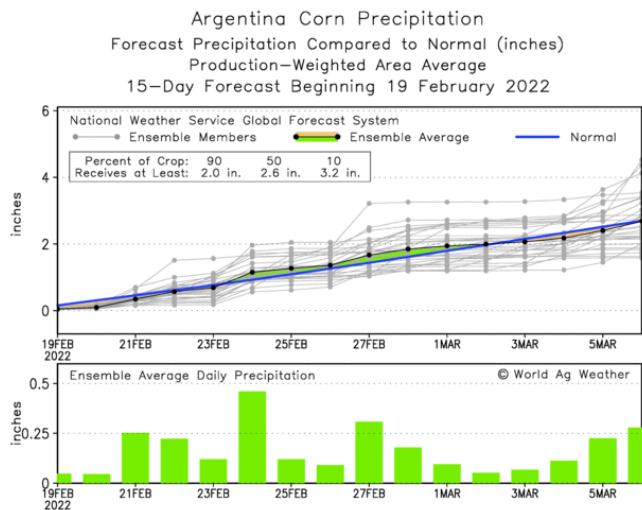
资料来源: World Ag Weather, 优财研究院

图 7：阿根廷未来 15 天降水情况

图 6：巴西帕拉纳州未来 15 天降水情况



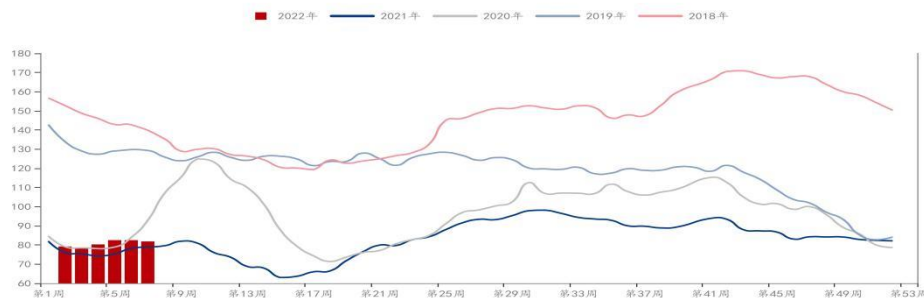
资料来源: World Ag Weather, 优财研究院



资料来源：World Ag Weather，优财研究院

本周国内豆油库存降至 81.85 万吨，仍处历年低位，本周豆油市场成交接近疯狂，连续数日部分贸易商处于报价即售罄的状态，现货商及大厂抢购 3-5 月现货，市场基差也在逐日上涨。据市场消息，大豆抛储已基本落地，330 万吨抛储下周即可提货，即便如此市场仍对供应保持担忧，在棕榈油和菜油现货价远高于豆油的情况下，豆油性价比被放大，消费端替代需求都在向豆油转移，即使压榨开机率在逐渐提高，

图 8：豆油油全国库存（万吨）



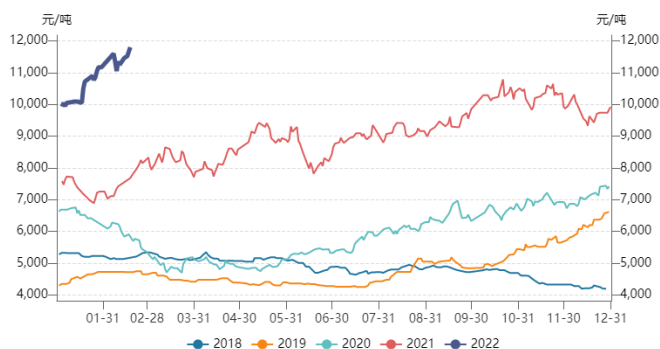
资料来源：钢联数据，优财研究院

豆油库存短期也无法显著增长。

二、市场价格

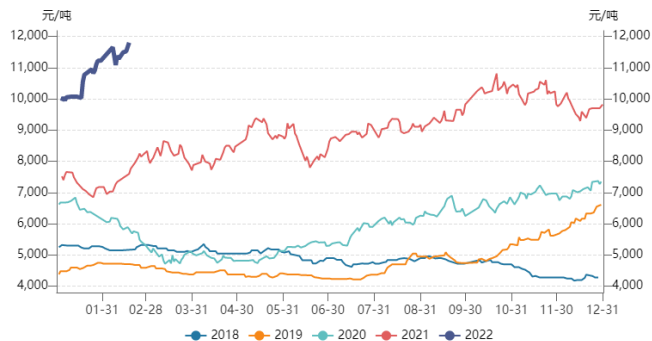
1、桐油现货市场价格

图 9：天津 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



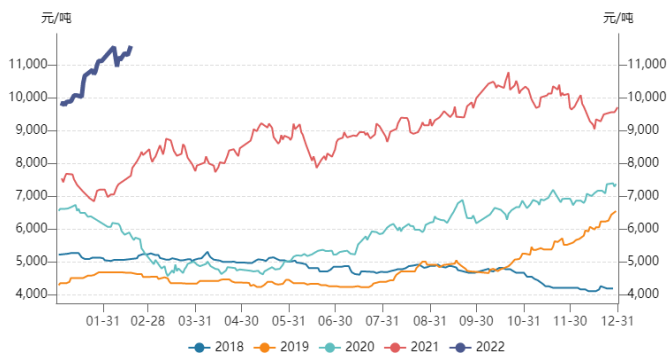
资料来源：Wind，金信期货研究院

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

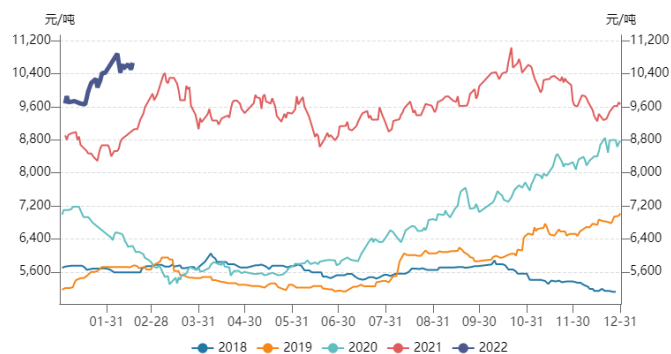
图 11：广东 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：Wind，金信期货研究院

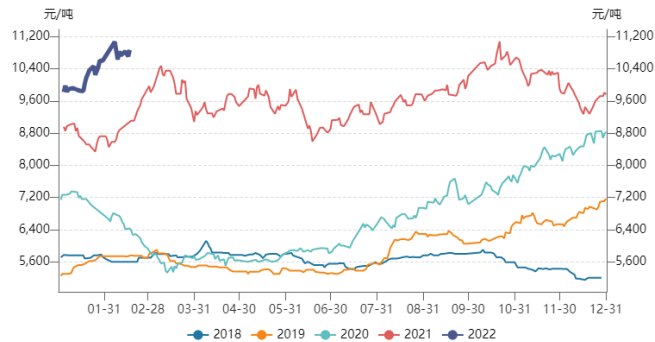
2、豆油现货市场价格

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

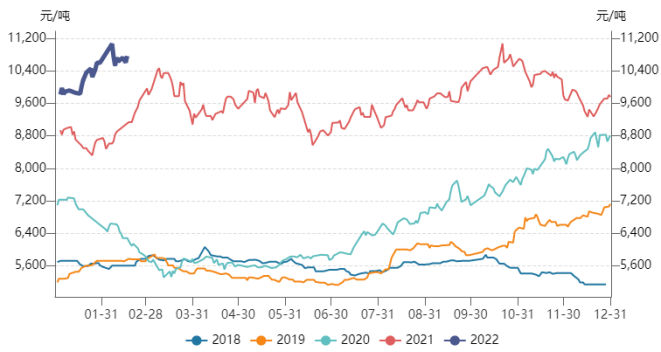
图 13：张家港一级豆油现货价格（元/吨）



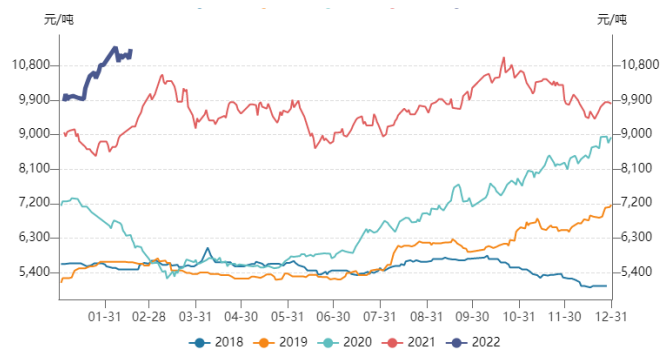
资料来源：Wind，金信期货研究院

图 14：山东一级豆油现货价格（元/吨）

图 15：广东一级豆油现货价格（元/吨）



资料来源: Wind, 金信期货研究院



资料来源: Wind, 金信期货研究院

二、综合分析和交易策略

产需国库存双底，供应短缺短期无解，期现市场都呈现“疯狂”状态。

马来产量在劳工入境前难见明显增长，出口在明显转好，印尼将出口的 20%限制在国内消费，约 50 万吨的月出口量将转向马来及其他替代油脂，印度调减毛棕榈油进口税后，印度采购意向有增加意向，4 月为伊斯兰教传统斋月，3 月印度需进口大量油脂来准备斋月后的开斋节，印度需求或进一步带动马来棕榈油出口。

阿根廷降雨随有所改善，但要扭转产量难度巨大，出口需求在像美国转移，拉尼娜或继续持续至 5 月，而新作美豆的种植不容有失。

整体油脂板块短期或将继续保持强势。

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
阿根廷产区降雨情况

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。本报告清晰准确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/>