



2021年3月7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

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



战争情绪渐退 油脂冲高回落

内容提要

本周初受俄乌冲突加剧影响，市场大幅走高，棕榈油主力合约一度接近历史高点，马来西亚棕榈油更是站上 7000 点高位，之后由于战争情绪渐退、马来西亚和大连交易所纷纷提高保证金比例，多头获利了结，市场出现踩踏式离场。外电称伊核协议接近达成，虽不能完全弥补若限制俄罗斯原油出口的缺口，也可缓解一部分压力，原油价格也相应大幅回落，亦拖累油脂。

地缘政治情绪消退后，市场溢价会被逐渐挤出，期价将重新回归基本面。目前来看马来 2 月棕榈油的产量并未起色，南美大豆的产量也在阶梯式调减，黑海葵油的出口还存在较大的不确定性，供应端依旧是偏紧格局。不过此前马来西亚国家复苏理事会同意及建议最早将于 3 月 1 日起全面开放边境，需密切关注马来机构高频数据，观察 3 月产量是否有复苏迹象，马来产量企稳转增是否可以落地。

操作建议

近期单边或宽幅震荡，观望为主，谨慎入场。

风险提示

俄乌局势的走向、黑海农产品出口前景

伊核谈判的结果

马来西亚棕榈油产量

请务必仔细阅读正文之后的声明



一、基本面分析

1、棕榈油：2月产量或难以起色，库存或降至135万吨附近

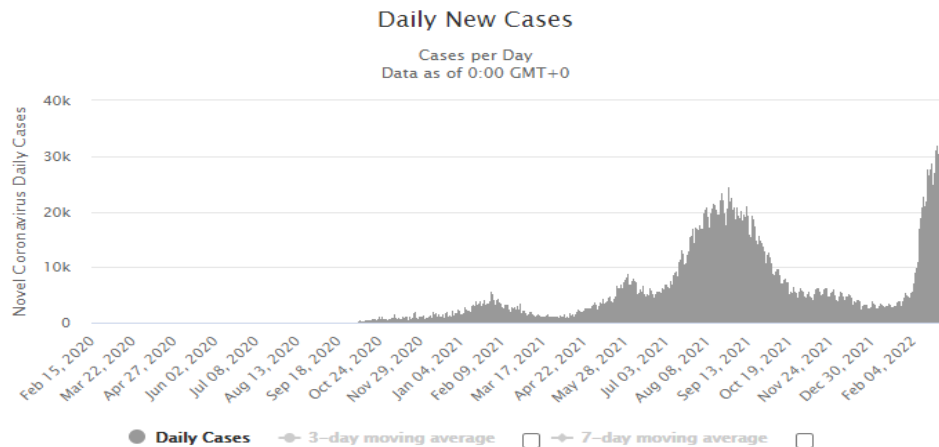
马来西亚棕榈油2月产量:Sppoma:2022年2月1-28日马来西亚油单产环比+4.96%，出油率-0.29%，棕榈油产量+3.4%；UOB：2月马来棕榈油产量，沙巴-14%至-18%，沙撈越-14%至-18%，马来半岛-3%至+1%，全马预计-6%至-10%。

马来西亚棕榈油2月出口:ITS:马来西亚2月1-28日棕榈油出口量为1260603吨，较1月1-31日出口的1176416吨增加7.16%；Amspec:马来西亚2月1-28日棕榈油出口量为1210993吨，较1月1-31日出口的1105407吨增加9.55%；SGS:马来西亚2月1-28日棕榈油出口量为1242287吨，较1月1-31日出口的1140790吨增加8.9%。

从高频数据看，马来西亚2月产量分歧较大，不过sppoma数据准确性更偏向马来半岛，市场还是较倾向UOB的产量数据，对2月产量增幅并不看好。三大数据机构各自给出了对2月MPOB报告的预估：路透预测数据：产量：119万吨(-4.8%)，进口12万吨，出口：125万吨(+7.8%)，消费：23.6万吨，库存：138万吨(-11.4%)；彭博预测数据：产量119万吨(-4.8%)，进口12万吨，出口125万吨(+7.8%)，消费：20-35万吨，库存135万吨(-12.9%)；CIMB预测数据：产量：116.9万吨(-6.9%)，进口：20万吨，出口：125.7万吨(+8.6%)，消费：21.6万吨(-5%)，库存：127万吨(-18.3%)。虽然期末库存的预估差距区间较大，但整体降幅都超10%，马来西亚库存将进一步收紧，此前马来西亚国家复苏理事会同意及建议最早将于3月1日起全面开放边境，但马来新冠疫情新增病例呈爆发式增长，是否可以很快兑现劳工入境还需继续观察，密切3月马来产量高频数据以判断产量是否有转增迹象。

图 1：马来西亚新冠疫情每日新增病例

Daily New Cases in Malaysia



资料来源： worldometers，优财研究院

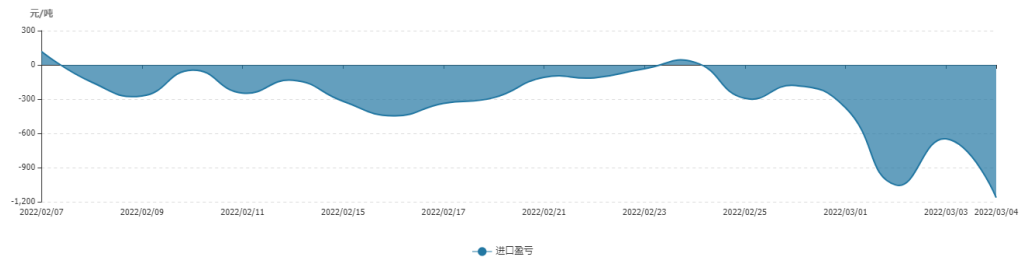
截止 2 月 25 日国内棕榈油库存 33.74 万吨，环比下降 3300 吨，库存持续远低于往年同期，3-5 月国内买船量不足往年一半数量，进口倒挂与国内现货始终存在 200-1000 差距，5 月合约到期前国内库存很难有扭转迹象，随最近因交易所提高保证金比例多头有获利离场迹象，但 5 月合约依旧有逼仓价值，不排除多头反攻继续推高价格的可能。

图：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)

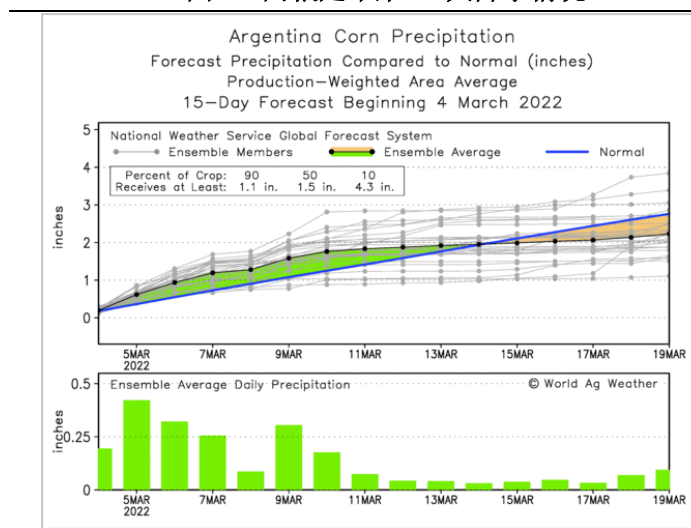


资料来源: wind, 优财研究院

2、豆油：阿根廷降雨情况转好，亡羊补牢是否未晚

巴西近期降雨接近正常水平，不过巴西大豆基本进入收割季，降雨对大豆影响作用不大，而会改善二季玉米的墒情，对玉米生长起到积极作用。阿根廷 10 号之前迎来分散性降雨，对土壤墒情起到积极作用，改善大豆生长情况，但 10 号之后预计又将回归干旱，3 月中下旬的干旱天气将继续引发南美大豆产量的担忧。

图 5: 阿根廷未来 15 天降水情况



资料来源: World Ag Weather, 优财研究院

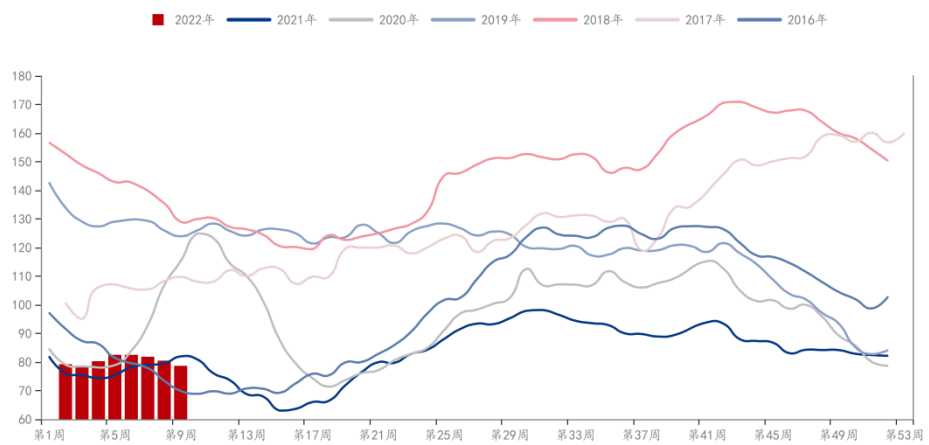
因南美产量的不断下调，市场出口窗口在非常明显的向北美转移，仅上周一周，美国 USDA 民间出口商报告出口销售 2021/2022 年度大豆 108.086 万吨，其中 37 万吨销售中国，10.886 万吨销售墨西哥，60.2 万吨销售未知目的地；出口销售 2022/2023 年度大豆 106 万吨，其中 86.8 万吨销售中国，19.2 万吨销售未知目的地。

截止 2 月 25 日国内豆油库存降至 78.67 万吨，环比下降 1.8 万吨，本周豆油市



场因绝对价格过高，终端除刚需外很少成交，基差因期价持续攀升，贸易商急于销售平仓套保单或追保出现部分松动，但目前豆油性价比最高，市场可替代需求依然围绕豆油，待渠道库存下降后需求仍会较好。国内3月大豆到港约650万吨，配合全国大范围检修停机，3月豆油库存或将继续走低成为最紧的一个月，虽市场传言抛储300-800万吨大豆，但官方始终未官宣，供应仍将偏紧。

图 8: 豆油油全国库存 (万吨)



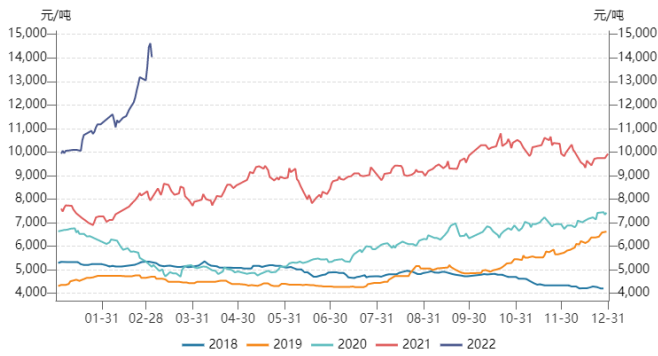
资料来源：钢联数据，优财研究院



二、市场价格

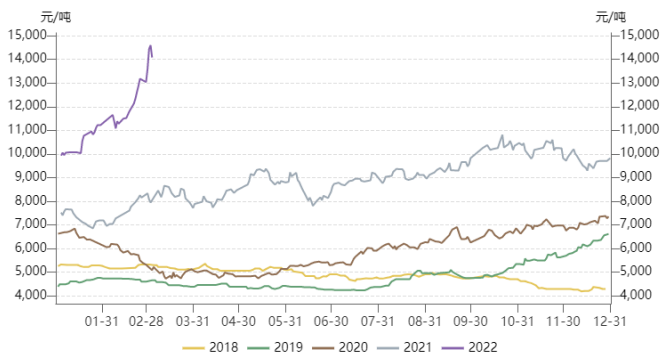
1、桐油现货市场价格

图 9：天津 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



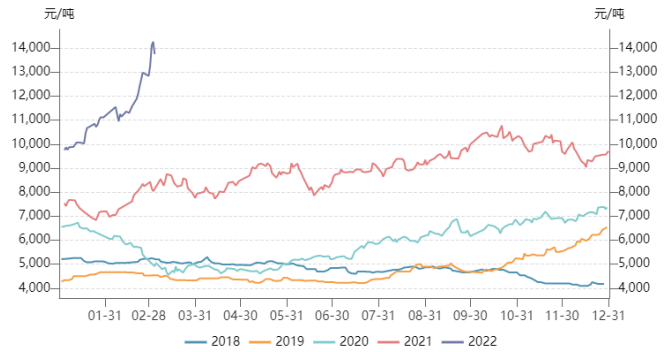
资料来源：Wind，优财研究院

图 11：广东 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

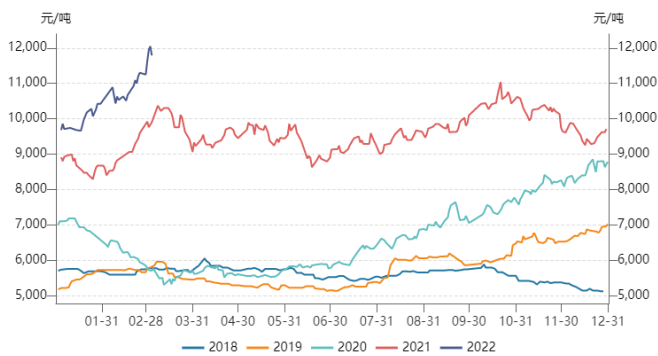
图 10：张家港 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

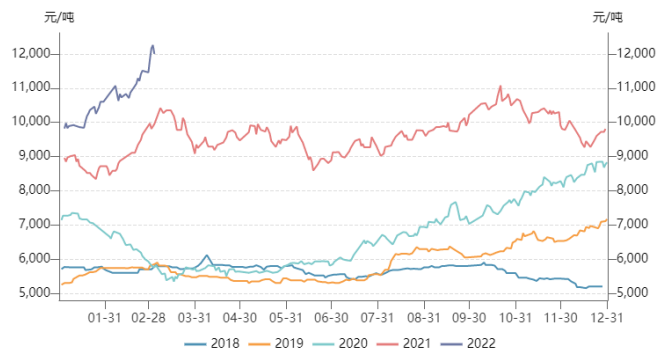
2、豆油现货市场价格

图 12：天津一级豆油现货价格（元/吨）



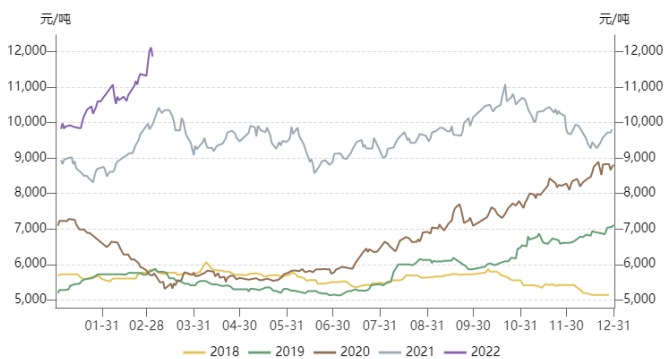
资料来源：Wind，优财研究院

图 13：张家港一级豆油现货价格（元/吨）



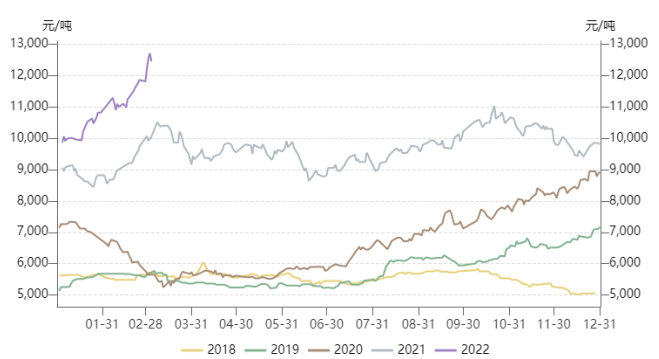
资料来源：Wind，优财研究院

图 14：山东一级豆油现货价格（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

图 15：广东一级豆油现货价格（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

三、综合分析和交易策略

供需基本面并未发生改变，马来低产量低库存，南美大豆大减产虽都是老生常谈，但确实也持续在发酵，俄乌冲突爆发后，给黑海区域的葵籽及葵油出口笼罩了极大的不确定，乌克兰及俄罗斯葵花籽产量约占据全球产量的近 60%，两国的葵花籽及葵油全球出口份额高达 33%、78%，以印度为首的油脂需求大国以开始将葵油需求转向棕榈油及豆油，让本就紧张的供应局面雪上加霜。若冲突持续至 4 月，那将对下一年度葵籽的播种也产生不利影响。

而近日市场大幅回调主要因战争升水的逐渐挤出，以及内外盘交易所纷纷因油脂价格上涨速度过快提高保证金比例，多头做多意愿下降市场出现踩踏式离场。随着情绪端慢慢退去，市场将会逐渐回归基本面，而目前正值马来西亚有意开放国门，南美大豆收



割季，需关注基本面供需是否回暖甚至发生扭转。

当然近期市场的主要矛盾依旧会围绕地缘政治展开，市场价格将会受近期波动较大原油的影响，预计短期市场将会在高位宽幅震荡，操作上建议谨慎观望，待市场情绪消退或地缘政治问题有了明确方向，配合基本面再做判断。

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/>