



2021年3月28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

原油宽幅震荡 国内供需双弱

内容提要

本周初俄乌局势未见好转，欧美再向乌克兰提供武器，为紧张局势火上浇油。原油在欧盟威胁全面禁止俄罗斯出口下，再次暴力上拉。农产品也因战争持续影响新作播种而重返涨势。

阿根廷降雨依旧偏少，拉尼娜现在仍在继续，市场聚焦美豆新作播种面积及之后产区天气状况，若拉尼娜持续发酵，农产品或再次突破新高。

国内疫情继续发酵，国内国务院联防联控机制派出督查组赴10个省份开展督查工作，各地封控进一步加严，餐饮消费最早或4月中开始恢复，国内供需双弱，叠加交割月临近，期现回归加速，贸易商加速抛售，国内油脂走势较弱。

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

印尼出口政策、及国内消费政策的变更

欧盟生物柴油政策的变化

国内疫情恢复情况

地缘冲突对原油的影响



请务必仔细阅读正文之后的声明



一、基本面分析

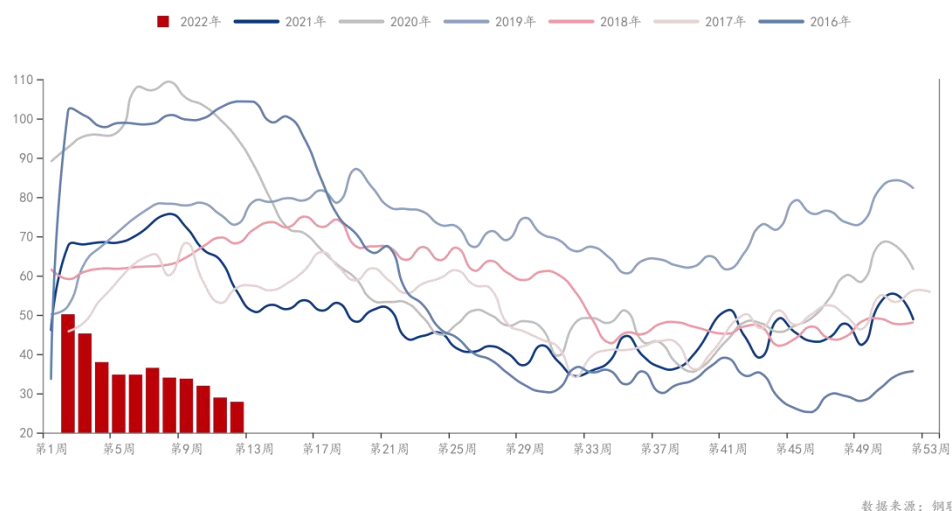
1、棕榈油：原油价格宽幅波动，欧盟生柴或出现松动

上周末，印尼政府确认不会削减生物柴油 B30 掺混率，且印尼首席经济部长 3 月 24 日表示，印尼不会止步于 30%的生物柴油强制掺混项目，并将继续从棕榈油中生产其他绿色燃料，市场消除上周印尼将削减生物柴油用量的担忧。叠加本周初俄乌局势未见好转，欧美再向乌克兰提供武器，为紧张局势火上浇油。原油在欧盟威胁全面禁止俄罗斯出口下，再次暴力上拉。农产品也因战争持续影响新作播种而重返涨势。不过周三，欧盟委员会对减少生物柴油掺兑持开放态度，让各国自行决定，引发市场担忧，隔夜欧洲菜油和生物柴油价格暴跌，导致马来西亚棕榈油大幅回落。欧盟各国生物柴油政策是否会有松动，后续将继续观察。

马来西亚高频数据显示，马来西亚棕榈油产量：Sppoma：2022 年 3 月 1-20 日马来西亚油单产环比+19.31%，出油率+0.19%，棕榈油产量+20.58%；UOB：3 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量，沙巴-2%至+2%，沙捞越+2%至+6%，马来半岛+11%至+15%，全马来预计+6%至+10%；MPOA：2022 年 3 月 1-20 日，马来半岛+13.35%，马来东部-1.26%，沙巴州-1.99%，沙捞越+1.04%，马来西亚全部+8.08%。出口方面：ITS：马来西亚 3 月 1-25 日棕榈油出口量为 1042672 吨，较 2 月 1-25 日出口 1095753 吨降低 4.84%；Amspec：马来西亚 3 月 1-25 日棕榈油出口量为 1008706 吨，较 2 月 1-25 日出口 1060303 吨降低 4.87%。数据上看，和 2 月一样，SPPOMA 对比 UOB 和 MPOA 出现了较大的差异，SPPOMA 数据较偏向马来半岛，而 UOB 和 MPOA 数据相对更前面，由于 3 月比 2 月多 3 个自然日，我们预估马来西亚 3 月产量环比增 15%-20%；出口方面马来 3 月 1-25 日环比下降约 5%，因 2 月 15-20 日马来出口数量激增，我们预估 3 月马来出口环比增加 5%-10%，另有传言称欧盟近期直接进口生物柴油，故棕榈油出口环比减少，需观察 3 月 MPOB 报告应征是否属实。

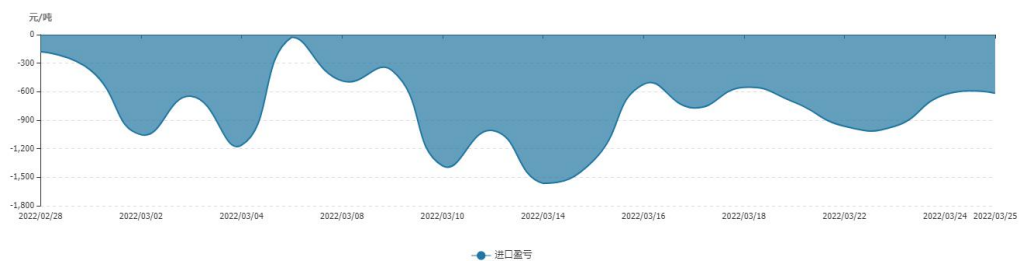
截至 3 月 18 日，国内棕榈油库存降至 27.87 万吨，环比下降 1.07 万吨，库存依旧保持历史极低位，且有传言本周国内 5 月洗船一条，供应继续缩减。但棕榈油国内需求仅剩刚需，且国内疫情持续发酵，消费进一步缩减，叠加 5 月交割月临近，期现回归加速，本周华北地区基差由 05+1800 下滑至 05+1600；华东地区由 05+1500 下滑至 05+1450；华南地区由 05+1200 下滑至 05+1050，目前看 5 月依旧存在产业软逼仓情况，棕榈油 5 月正套逢低仍有做扩价值。

图 1：棕榈油全国库存



资料来源：wind，优财研究院

图 2：棕榈油进口利润（元/吨）

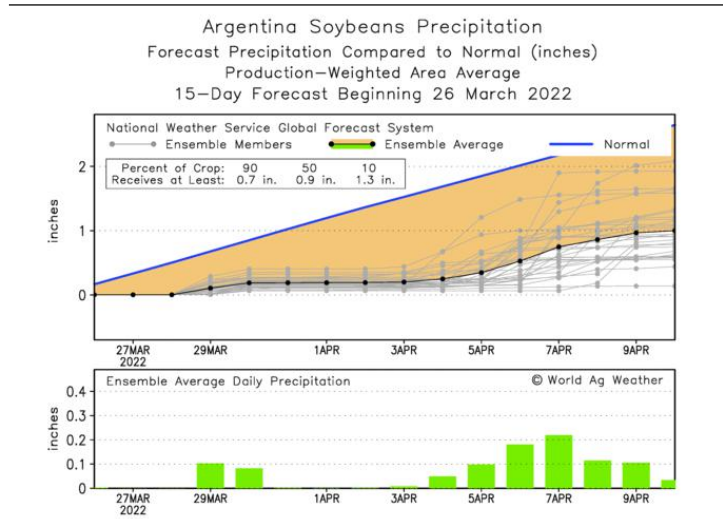


资料来源：wind，优财研究院

2、豆油：近期或增加抛储，国内消费受疫情影响巨大

南美豆进入收割季，虽降雨依旧偏少，但对产量恶化有限。值得注意的是产区拉尼娜还在持续，市场对美国进入种植期后的天气状况出现担忧。另俄乌局势持续发酵，黑海地区谷物出口及新作播种前景堪忧，美小麦近期涨势惊人，市场担忧美大豆播种面积或将被抢占。

图 3：阿根廷未来 15 天降水情况



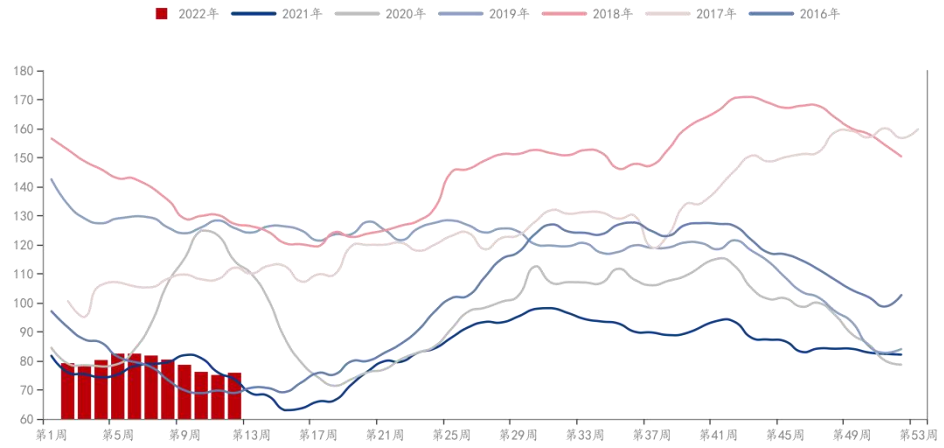
资料来源：World Ag Weather，优财研究院

截止 3 月 18 日国内豆油库存降至 75.92 万吨，环比上市 0.77 万吨。虽库存依旧地位，但疫情继续发酵，国内国务院联防联控机制派出督查组赴 10 个省份开展督查工作，各地封控进一步加严，餐饮消费最早或 4 月中开始恢复，豆油受影响最严重，国内资金开始逐渐移仓远月合约或获利了结，9 月持仓量已超 5 月完成换月，近月多头逼仓价值逐渐消失。市场有传言近期将继续抛储大豆 300-400 万吨，供需双弱格局下，供应增加将进一步遏制价格上涨。

现货基差本周明显松动，一级豆油基差华北地区由 05+580 下滑至 05+480；华东地区由 05+730 下滑至 05+630；华南地区由 05+1170 下滑至 05+850。贸易商降价抛售情绪积极，华北基差若继续下滑至 05+300 左右附近，接交割将几乎没有利润。



图 4：豆油油全国库存（万吨）



数据来源：钢联数据

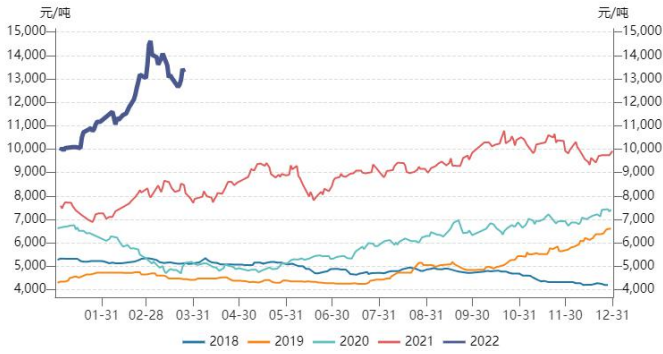
资料来源：钢联数据，优财研究院



二、市场价格

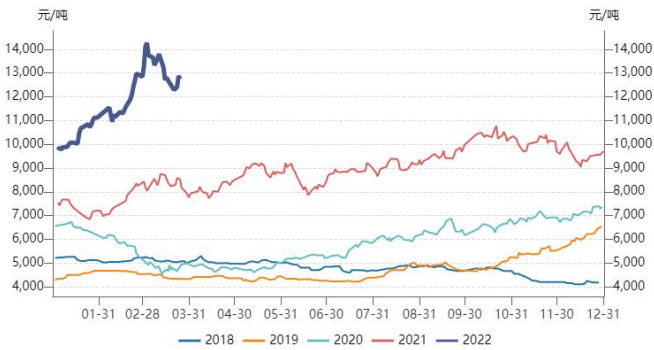
1、桐油现货市场价格

图 5：天津 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



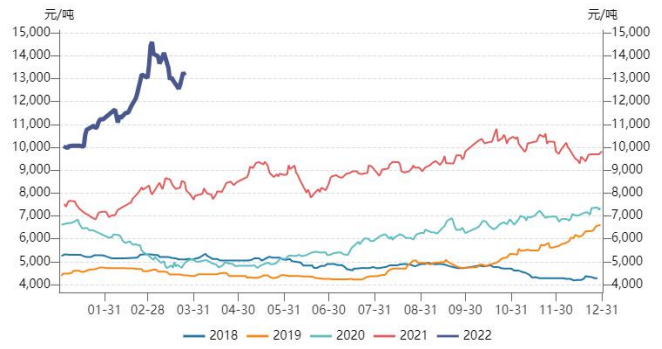
资料来源：Wind，优财研究院

图 7：广东 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

图 6：张家港 24 度棕榈油现货价格（元/吨）

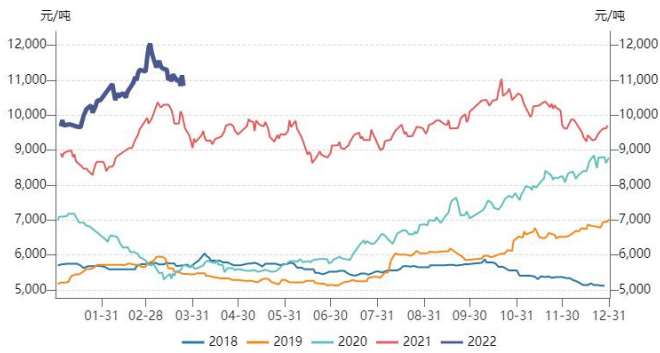


资料来源：Wind，优财研究院



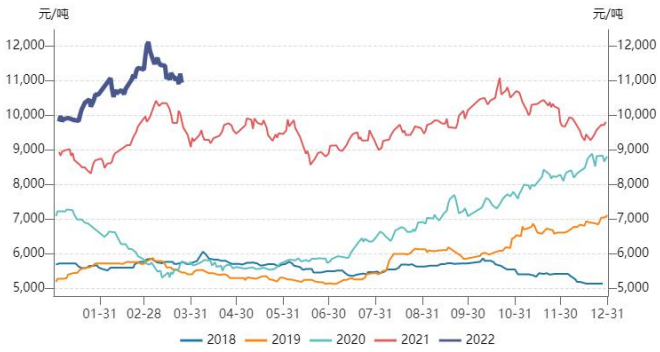
2、豆油现货市场价格

图 8：天津一级豆油现货价格（元/吨）



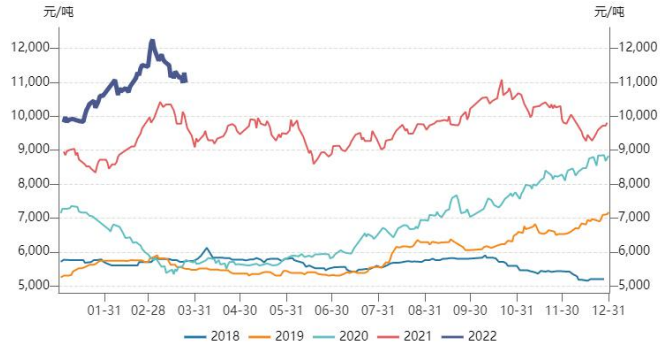
资料来源：Wind，优财研究院

图 10：山东一级豆油现货价格（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

图 9：张家港一级豆油现货价格（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

图 11：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

全球基本面看，油脂供需依旧偏紧，但如果没有新的故事出现，当前高位下油脂难有上升驱动，短期将继续因地缘政治冲突跟随有缘波动。市场有消息称印尼将更换贸易部长，对棕榈油出口政策或继续变更，欧盟将生物柴油使用量的决定权放给各国自行决定，需继续关注供需大国政策的变化。

本次国内疫情继续发酵，本轮疫情预计最快4月中下旬才会恢复，虽库存始终偏低，但消费量日渐走低的影响近期超过供应，5月合约临近交割，当前进口倒挂及国内基差下，棕榈油依旧有逼仓价值，但豆油资金继续加仓5月的可能性不大，市场将关注点聚焦新作美豆的播种面积及天气状况，跟随资金移仓换月的节奏，若美豆新作在月底种植意向报告或播种初始天气依旧不见好转情况下，9月豆油有逢低介入价值。

操作上建议谨慎观望，不建议追涨杀跌。



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/>