



2021年4月24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

## 豆油走强 印尼“抄底”棕榈油

### 内容提要

本周油脂板块走势略显分化，棕榈油受产量预期增加且出口需求持续较差，周中多头大幅减仓获利离场承压。由于南美减产及阿根廷罢工导致南美供应受阻，美豆需求转好且国内美豆油受生物燃料提振需求也在增加，资金转向青睐美豆及美豆油，美豆油突破 80 美分刷新历史高位。周五晚间，印尼总统宣布自 4 月 28 日起禁止食用油及其原材料的出口，引爆油脂市场，不过稍晚印尼棕榈油协会 GAPKI 要求所有利益相关者监督出口禁令的执行情况，并且要求政府重新评估出口禁令是否对棕榈油行业产生负面影响，情绪有所缓解，后续情况变化仍需密切关注。

国内需求继续转差，本周出货量环比上周下降，预计政府补贴性采购告一段落或结束，家庭囤货也增加了终端库存，在解封还未到来，餐饮消费恢复未知前，消费似乎降至“冰点”，不过由于全国库存低位，现货基差下跌速度放缓。

### 操作建议

近期单边预计震荡偏强，谨防印尼出口政策变更导致剧烈波动，谨慎入场。

### 风险提示

印尼出口政策变化

印度进口关税变化

地缘冲突对原油的影响



## 一、基本面分析

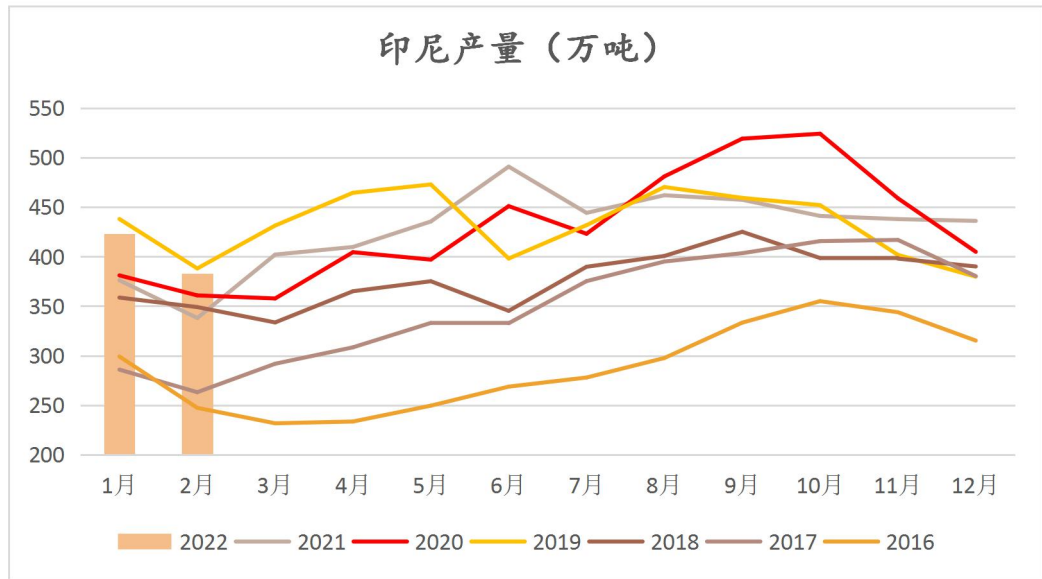
### 1、棕榈油

4月1-20日马来产需高频数据公布，马来产量：SPPOMA：4月1-20日马来西亚棕榈油单产增加6.52%，出油率增加0.09%，产量增加7.00%；MPOA：4月1-20日马来西亚毛棕榈油产量预估环比增加7.24%，其中马来半岛增加7.02%，沙巴增加7.36%，沙撈越增加8.69%，马来东部增加7.70%。马来出口：ITS：马来西亚4月1-20日棕榈油出口量为646341吨，较3月同期出口的755977吨减少14.5%；Amspec：马来西亚4月1-20日棕榈油出口量为610728吨，较3月同期的744841吨减少18%；SGS：马来西亚4月1-20日棕榈油出口量为632588吨，较3月同期出口的723997吨减少12.6%。

数据上看，4月1-20日产量较1-15日增幅有所扩大，出口端依旧低迷，由此我们预估4月底马来库存或将增值165万上方，较3月增20万吨左右，累库幅度明显，所以本周中棕榈油出现获利离场，多头踩踏性减仓导致盘面承压。

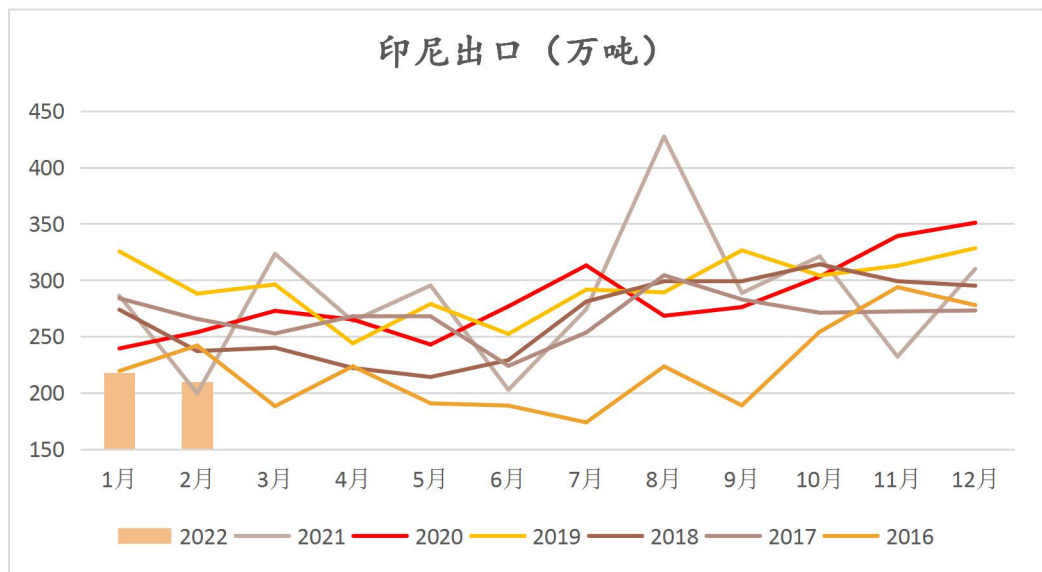
不过在周五晚上，印尼再次放出爆炸性政策，印尼总统宣布自4月28日起禁止食用油及其原材料的出口，引爆油脂市场。印尼是全球最大的棕榈油生产及出口国，产量占全球50%以上，若印尼全面禁止出口，全球油脂每月缺口将超200万吨，周五晚油脂跳空高开。不过随后印尼棕榈油协会GAPKI要求所有利益相关者监督出口禁令的执行情况，并且要求政府重新评估出口禁令是否对棕榈油行业产生负面影响，情绪有所缓解，盘面走弱。我们认为印尼当前政策大概率为短期性事件，首先印尼若关闭出口窗口，将导致全球油脂供需达到极度紧张的状态，全球油脂价格将大幅上涨，引起各需求国及印尼国内贸易商的不满，另截至2月底印尼库存已达500万吨以上高位，预计4月底库存已接近600万，若关闭出口，印尼库存将以每月约200万吨速度累增，印尼或无法承担此库存压力，参考之前印尼多次对出口政策的变更，及禁止煤炭出口的先例，印尼随时可能会变更此次政策，需继续密切关注。

图 1：印度尼西亚棕榈油产量



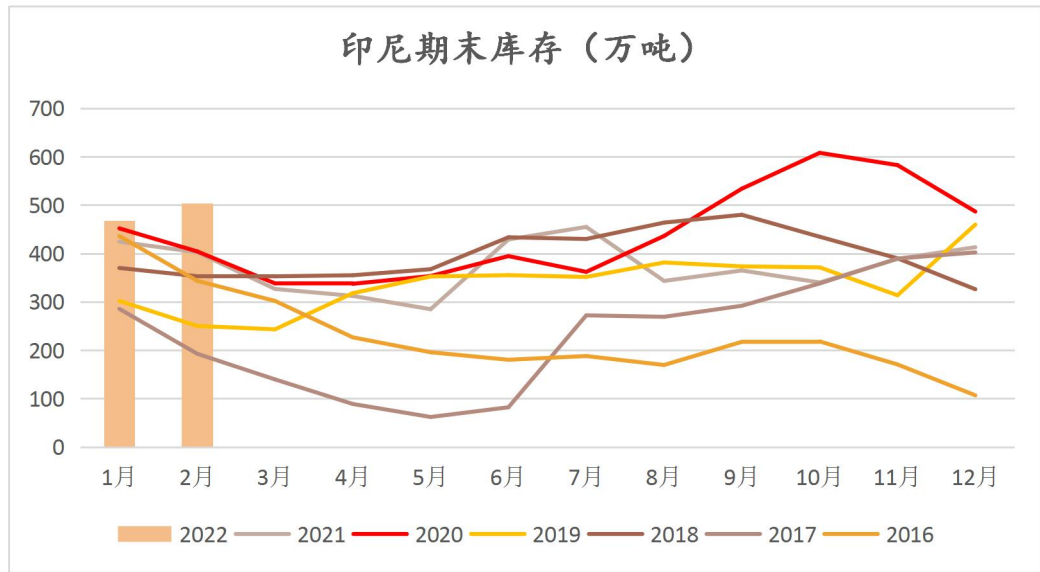
资料来源：MPOB，优财研究院

图 2：印度尼西亚棕榈油出口



资料来源：MPOB，优财研究院

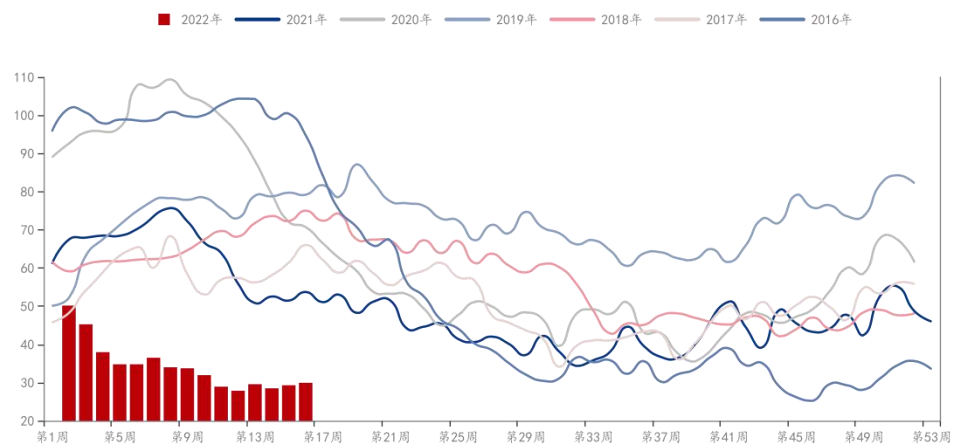
图 3：印度尼西亚棕榈油库存



资料来源：MPOB，优财研究院

截至4月15日，国内棕榈油库存29.95万吨，环比上升0.65万吨，因需求下降且疫情爆发物流受阻，提货非常缓慢。基差跌幅放缓，本周华北地区基差由05+1100下滑至05+950；华东地区基差由05+1280下滑至05+1050；华南地区基差由05+1000下滑至05+950，由于库存低位且近月到港数量依旧非常少，5月继续走软逼仓逻辑。但远月进口倒挂收窄速度明显，本周5月进口报价对05合约倒挂约250元/吨，虽仍较国内报价有所差距，不过倒挂已较上周收窄近300元/吨，侧面证明产地产量恢复逐步兑现，后期国内棕榈油供应或将增加。

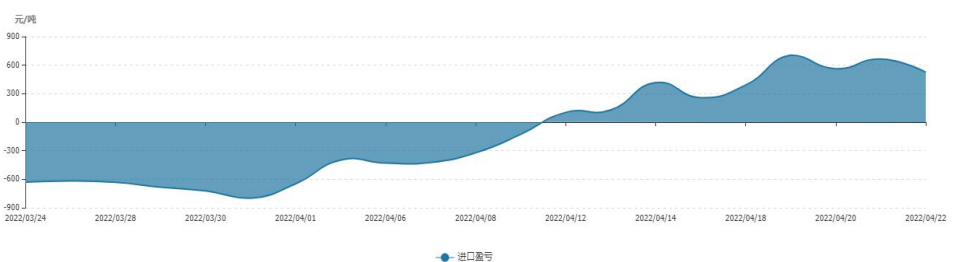
图4：棕榈油全国库存



数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，优财研究院

图5：棕榈油进口利润



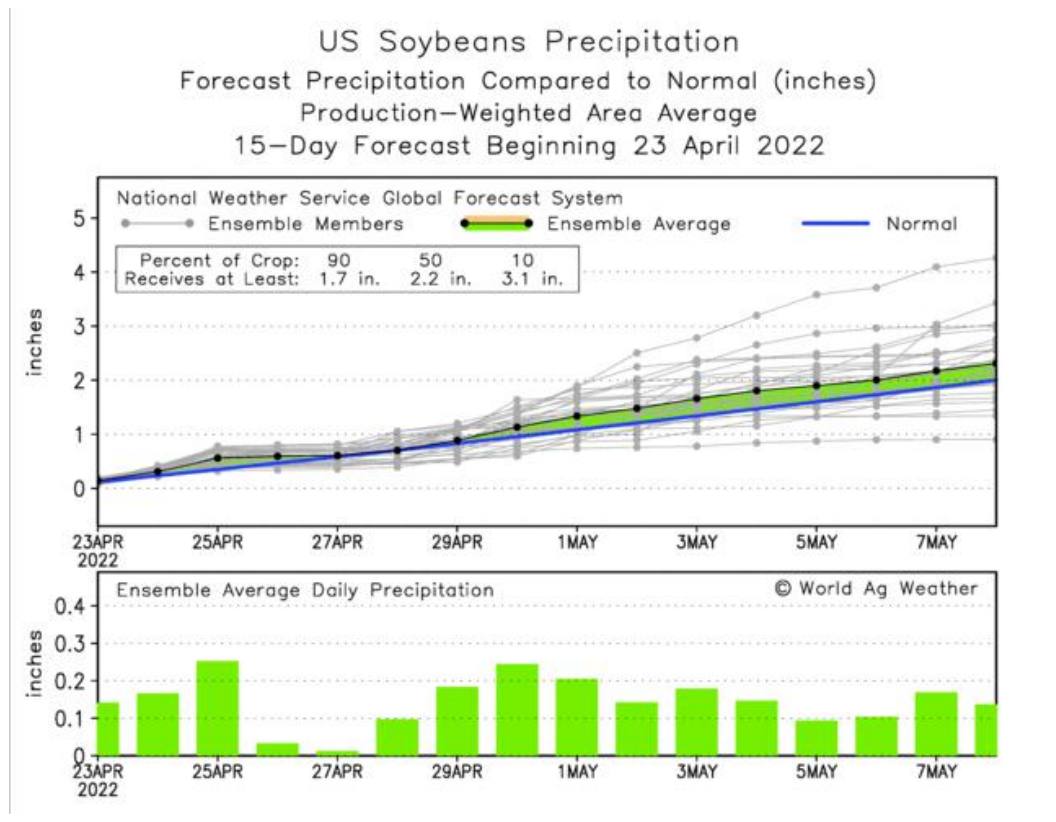
资料来源：wind，优财研究院

## 2、豆油

USDA 作物生长报告：截至 2022 年 4 月 17 日当周，美国大豆种植率为 1%，去年同期为 3%，五年均值为 2%。虽然目前去说美国新作大豆因天气因素导致产量会将产生下降为时尚早，不过降雨偏多拖累大豆的播种进度确是事实。黑海地区的冲突导致全球谷物价格不断攀升，虽然化肥价格高企导致玉米播种意愿下降，但是玉米本身价格也在不断上升，大豆是否可以保住 9100 万英亩的面积还不可下定论。即使 9100 万英亩得以实现，当下全球油脂油料供需平衡状态下，美豆种植阶段仍不容有失，才能保证全球平衡不再进一步缩紧，几乎 0 容错率使美豆系蕴藏强大的上升动能。

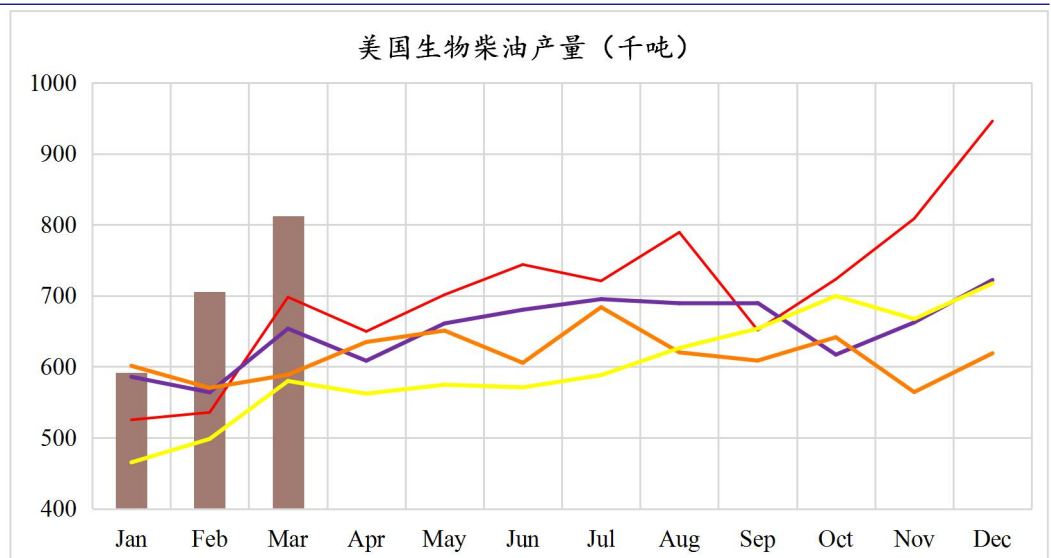
需求端，由于南美减产导致全球大豆需求转向美国依旧是老话题了，近期阿根廷地区罢工使当地出口受阻加剧了此情况。另外我们注意到，美国国内豆油的需求也在进一步提高，美国环境保护署公布 3 月可再生燃料混合信用额度产量，D4 及 D6RINS 产量大幅提高，由此折算美国 2022 年 1-3 生物柴油产量约 211 万吨，较去年同比增加约 35 万吨，美豆油一度突破 80 美分整数关，近期美国先后拒绝了 36 家炼油厂的豁免申请，以及豁免了 E15 燃料夏季销售限令，都证明美国力推生物燃料的决心，原油价格上涨及美豆油工业端需求进一步增长，将继续推高油脂期价。

图 6：美国大豆种植带未来 15 日降雨情况



资料来源：World Ag Weather，优财研究院

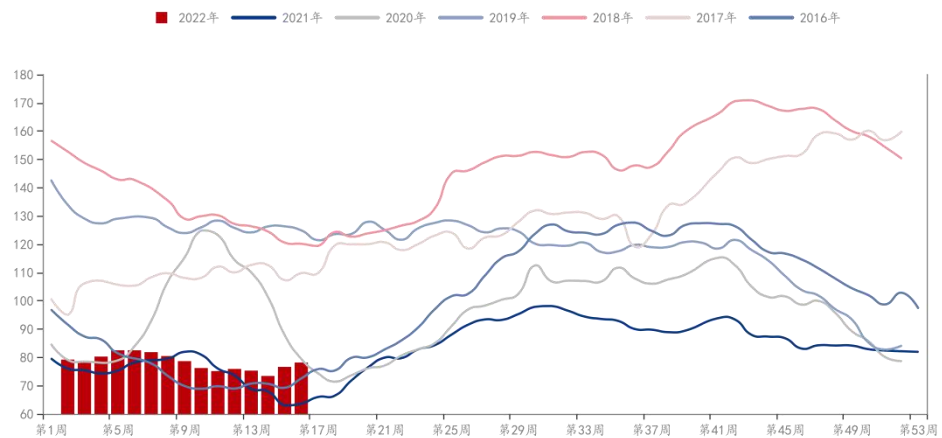
图 7：美国生物柴油产量



资料来源：EIA, EPA，优财研究院

截至4月15日，国内豆油库存78.19万吨，环比上升1.54万吨。本周豆油现货价差止跌，华北地区一级豆油基差由09+450上升至09+480；华东地区一级豆油基差由09+590上升至09+630；华南地区一级豆油基差由09+650上升至09+680。需求仍较差，本周出货速度较上周有所放缓，可能因为国家因疫情补贴性补库告一段落，虽国内疫情转好，此需求或进一步下降，而餐饮还未因疫情解封而放开，需求或降至“冰点”，后期或内大豆到港充足，豆油绝对价格或跟随全球油脂期价走高，但基差大幅上涨可能性不大。

图7：豆油油全国库存（万吨）



数据来源：钢联数据

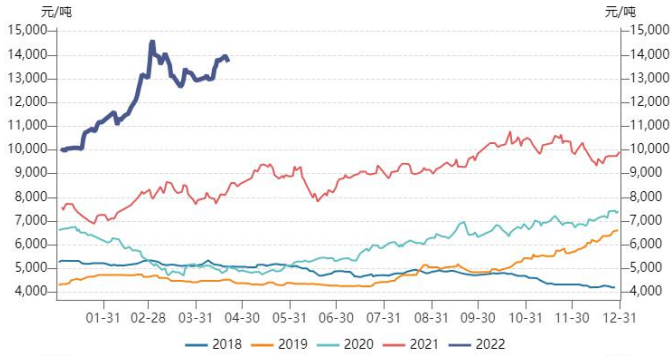
资料来源：钢联数据，优财研究院



## 二、市场价格

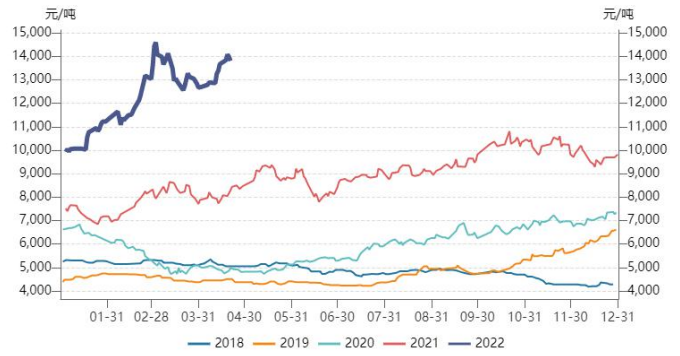
### 1、桐油现货市场价格

图 8：天津 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



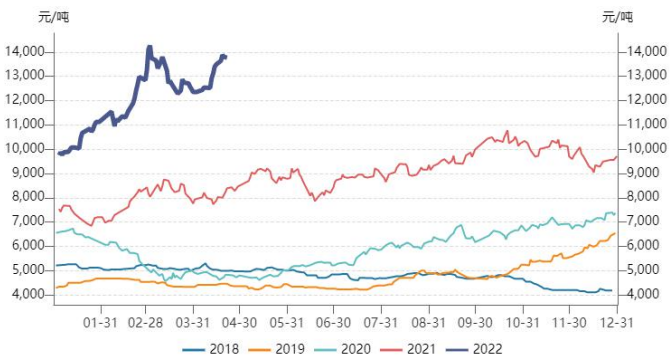
资料来源：Wind，优财研究院

图 9：张家港 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

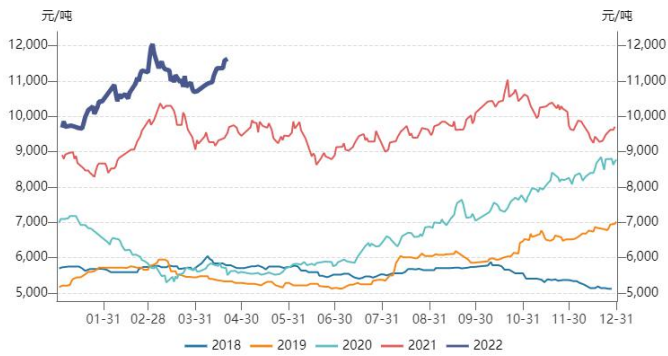
图 10：广东 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

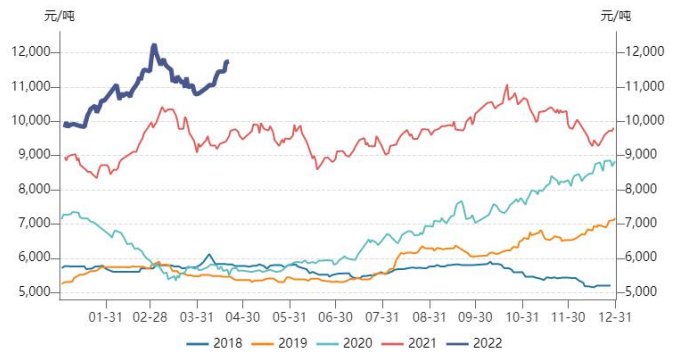
2、豆油现货市场价格

图 11: 天津一级豆油现货价格 (元/吨)



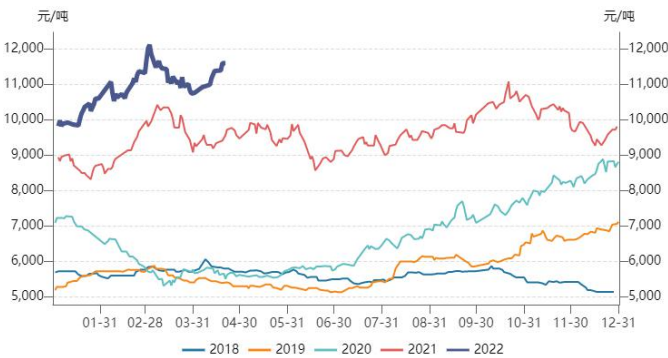
资料来源: Wind, 优财研究院

图 12: 张家港一级豆油现货价格 (元/吨)



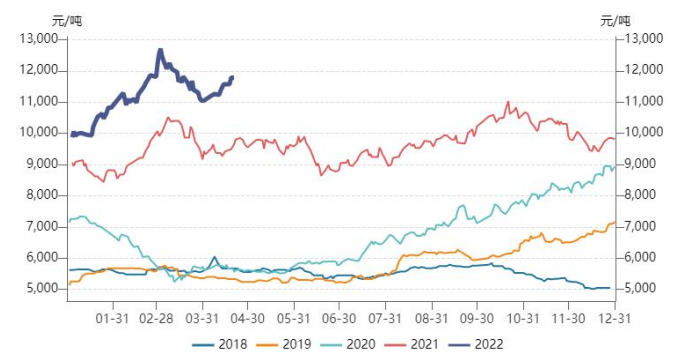
资料来源: Wind, 优财研究院

图 13: 山东一级豆油现货价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

图 14: 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

印尼周五晚间宣布一颗“炸弹”，导致全球油脂平衡将达到极度趋紧状态，市场恐慌性上涨，不过以印尼之前的行事作风及其国内的库存情况看，这颗“炸弹”或随时变成“哑弹”。不过全球基本面看，油脂供需依旧偏紧，市场依旧在走强现实弱预期的格局，俄乌冲突仍在持续，谷物价格会继续得到支撑，大豆也会因此收益，马来虽然增产依旧开始逐步兑现且快于预期，但目前印尼不是又把这利空打的稀碎了么。印尼近期的各种举动或导致短期期价强烈波动，但整体震荡上行的趋势还未到拐点。

近期油脂或继续经历强震荡，操作上不建议追涨杀跌，关注豆系油粕比扩大，谨慎入场。

## 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/>