



2022年5月22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



印尼闹剧结束了么

内容提要

本周油脂市场的主角依旧是印尼的出口政策。本周二印尼国内进行大规模游行以抗议出口禁令实施以来对种植园造成的损害，不过印尼政府当即表示当国内散油价格未达到要求的价格以前出口禁令将继续实施。当市场都以为禁令取消又将延后，期价开始上涨时，周四印尼政府突然决定自23日起取消出口禁令，然后在周五又公布了新的DMO计划，印尼将棕榈油国内义务规模定为1000万吨，并要求印尼国家物流局将食用油储备保持在需求的10%。另市场有消息称，白宫正在大量收集数据，以评估降低乙醇和可再生柴油混合要求是否有助于抑制食品和燃料价格上涨。

国内本周在印尼宣布取消出口禁令后成交短暂放量，市场依旧是偏多的看法，贸易商及终端逢低补库在意料之内。继上周棕榈油大量买船后，本周买船进度暂缓，因市场对印尼政策的不确定。大豆方面近月供应量充足，6月船期购买约600万吨，即65%-70%，因全球大豆库存继续下调及美元指数上涨拖累美豆出口。

操作建议

近期油脂受政策面影响较大，期价预计宽幅震荡，投资者谨慎入场。套利方面关注豆棕9月扩大。

风险提示

马来西亚出口关税及国内生物燃料政策的变化

印尼出口政策是否还将继续有变化

欧美国家对国内生物燃料政策的变化

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、基本面分析

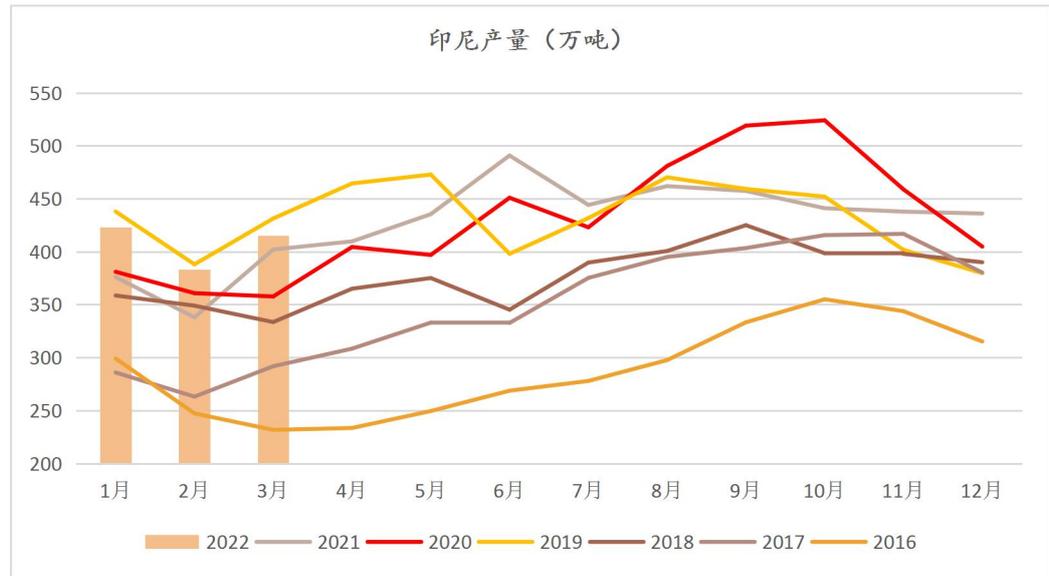
1、棕榈油

印尼自 4 月 28 日起实施出口禁令以来，其国内散油价格确实有所下降，但截至本周国内散油价格依旧高于 17000 印尼盾/升，距政府要求的 14000 印尼盾/升还有不晓得差距，但因出口禁令的实施，精炼厂由于没利润停机故而不收购毛油，压榨厂因此也放缓了棕榈果的收购，这一系列连锁反应，最终伤害最大的是原料的源头——种植园。据我们了解出口禁令实施以来，部分种植园棕榈果串的售价已经就禁令前腰斩，本周二印尼国内举行了大范围的抗议游行以抗议出口禁令。不过在抗议之后印尼政府声称在国内散油价格未达到要求前，禁令暂时不会松动，当市场都以为禁令取消又将延后，期价开始上涨时，周四印尼政府突然决定自 23 日起取消出口禁令，然后在周五又公布了新的 DMO 计划，印尼将棕榈油国内义务规模定为 1000 万吨，并要求印尼国家物流局将食用油储备保持在需求的 10%。由此周五下午及晚间，大连及马来西亚棕榈油期价大幅上涨。

根据往年的数据，印尼国内一年食用消费量约 850-900 万吨，此次 1000 万吨的国内义务较国内消费增加 100-150 万吨，变相可以理解为全球供应减少了 100-150 万吨。但根据 GAPKI 最新的数据现实，印尼 3 月末库存达到 568 万吨的高位，环比增 64 万吨，同比更是大增 241 万吨，并且今年印尼棕榈油产量预计同比增加约 20%，所以这 100-150 万吨的缺口对当前印尼的供应来说并不是很大的问题，市场对供应缩紧的预期并不用太悲观。

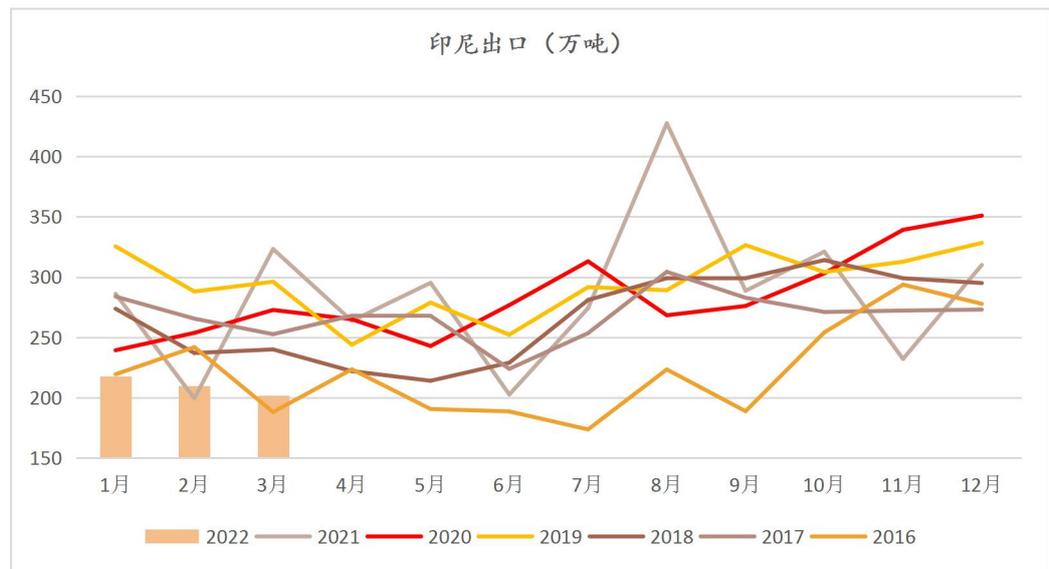
马来本周又将降低出口关税提上了议程，讨论将棕榈油出口税下调至 4%-6%，并且可能会暂时放缓生物柴油授权，如果兑现将是一波利空，不过此消息和印尼 DMO 同时公布，市场周五对此并没有做出过多的反馈。

图 1：印度尼西亚棕榈油产量



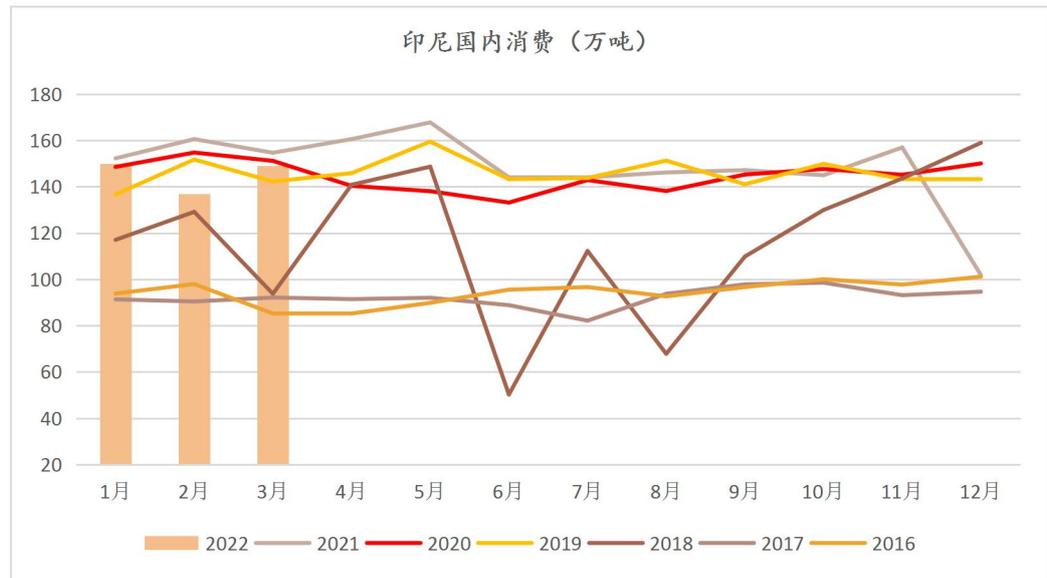
资料来源：GAPKI，优财研究院

图 2：印度尼西亚棕榈油出口



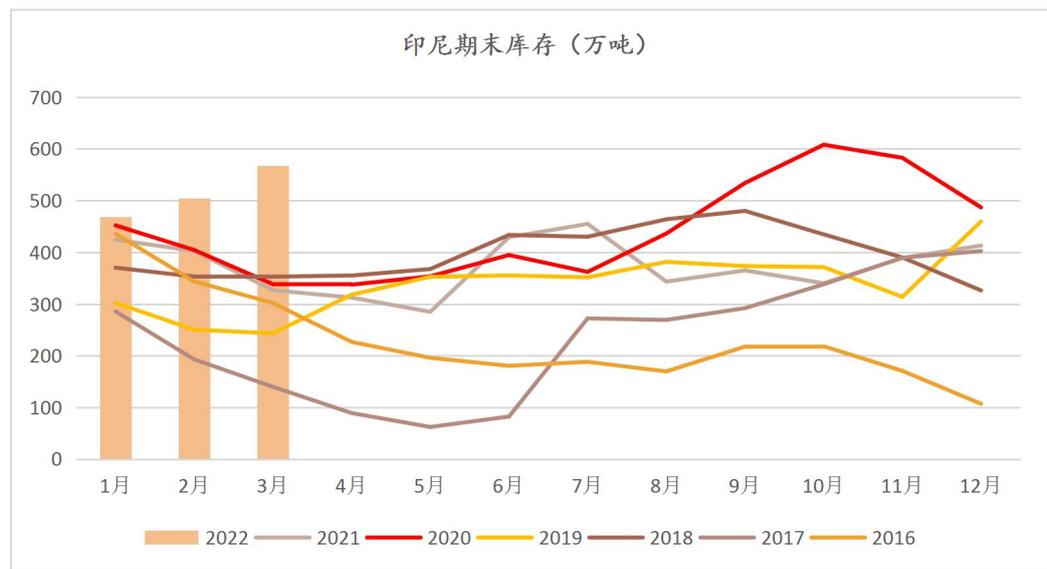
资料来源：GAPKI，优财研究院

图 3：印度尼西亚棕榈油消费



资料来源：GAPKI，优财研究院

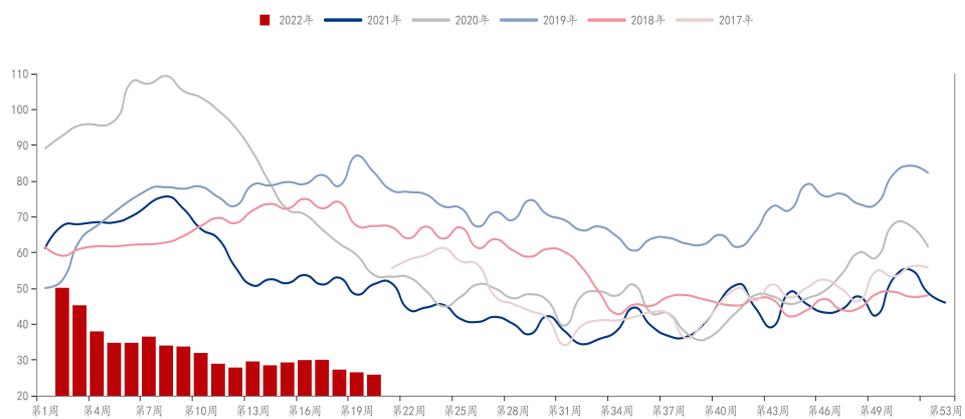
图 4：印度尼西亚棕榈油库存



资料来源：GAPKI，优财研究院

截至5月13日，国内棕榈油库存25.89万吨，环比下降0.65万吨，现货基差小幅下降，本周华北地区基差维持09+3800；华东地区基差由09+3700下跌至09+3650；华南地区基差由09+3800下跌至09+3600。因印尼政策的不确定性，本周市场没有新增买船，不过据统计6月船期买船量已超过20万吨，较今年前几个月已经有了明显提升，预计国内棕榈油库存在下半年开始逐渐企稳累增，现货基差也将进一步下跌。

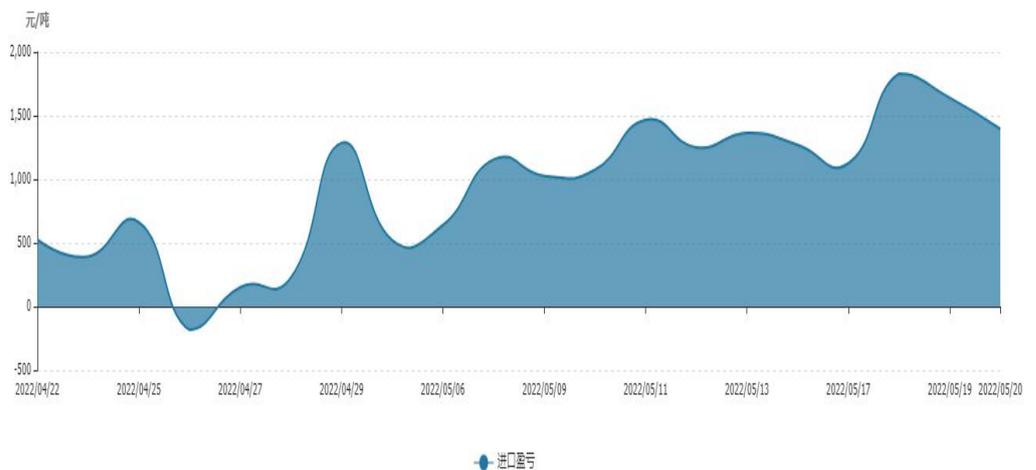
图 5：棕榈油全国库存



数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，优财研究院

图 6：棕榈油进口利润



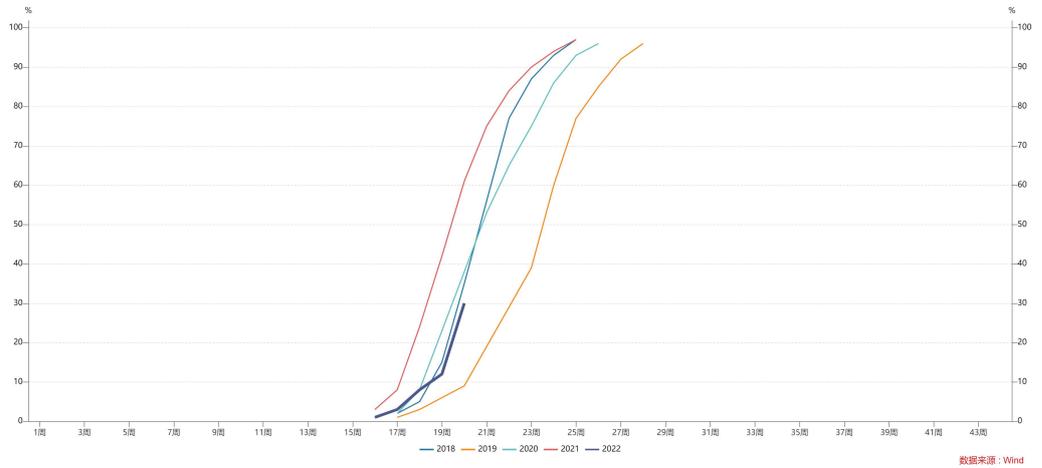
资料来源：wind，优财研究院

2、豆油

本周 CBOT 大豆及豆粕价格大幅上涨，但美豆油价格承压，原因在于周三晚市场消息称白宫正在大量收集数据，以评估降低乙醇和可再生柴油混合要求是否有助于抑制食品和燃料价格上涨。这个消息还是比较突然的，虽然由于近两年全球农产品减产及疫情导致通胀造成了当前粮食危机的现象，此举确实可以一定程度增加农产品供应遏制价格上涨，但拜登当初与特朗普竞选的一大标签就是他的“绿色新政”，2022 年美国生物柴油的产能将较 20 年翻倍，且在 4 月中旬美国政府宣布豁免夏季高比例乙醇汽油销售禁令，并且拒绝了部分炼油厂寻求生物燃料混合令豁免的决定，证明了美国加大使用生物燃料的决心。美国政府是否会就乙醇和可再生柴油混合要求做出调整还需密切关注。

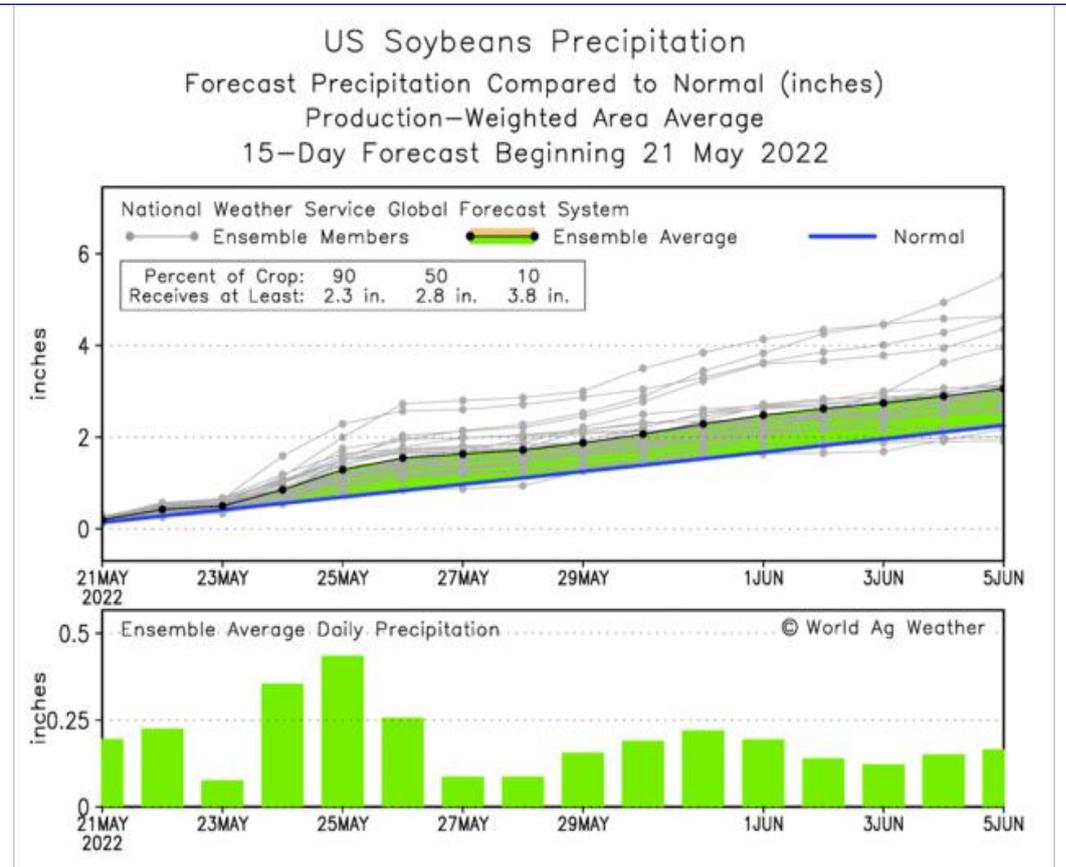
新作方面，截至 5 月 16 日美豆新作播种进度 30%，上周为 12%，去年同期为 61%，5 年均值为 34.6%，此前的良好天气加速了大豆播种的进度，不过后两周又将迎来比较充沛的将于，尤其是伊利诺伊州及印第安纳州，快速种植进程将会放缓。

图 7：美国大豆种植进度



资料来源：USDA，优财研究院

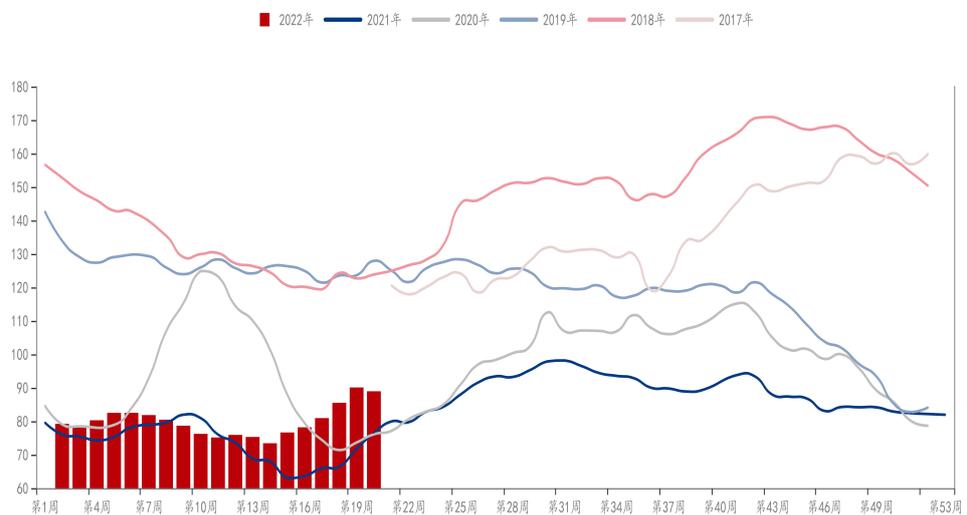
图 8：美国大豆种植区未来 15 日降雨情况



资料来源：World Ag Weather，优财研究院

截至5月13日，国内豆油库存88.96万吨，环比下降1.14万吨。本周豆油现货基差，华北地区一级豆油基差由09+500上升至09+510；华东地区一级豆油基差由09+600上升至09+630；华南地区一级豆油基差维持09+780。终端成交还是比较谨慎，但贸易商及大厂采购热情依旧存在，因担忧远月大豆供应短缺。目前国内6月船期大豆采购进度约600万吨，即65%-70%，美元上涨拖累了美豆的出口进度，虽然国家抛储进度仍在继续，但依旧有不小的缺口，继续关注近期国内进口大豆采购情况。

图9：豆油油全国库存（万吨）



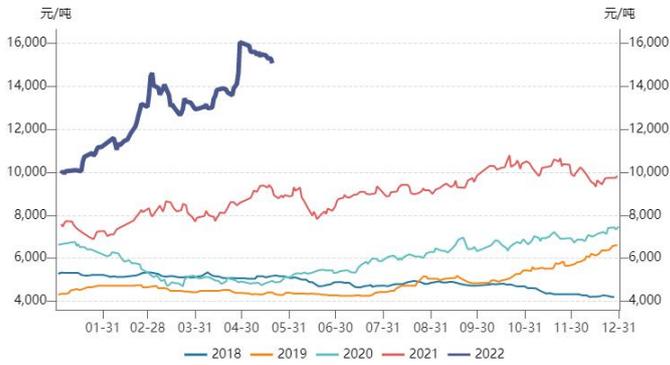
数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，优财研究院

二、市场价格

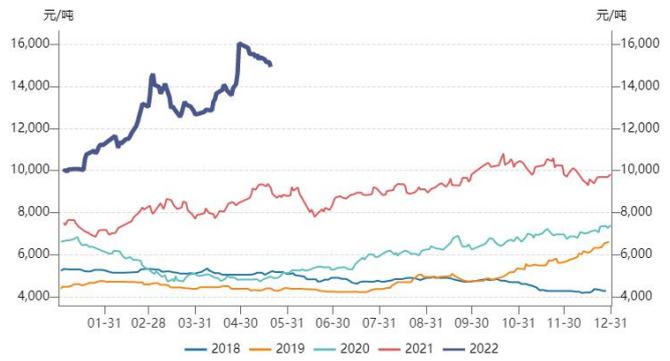
1、桐油现货市场价格

图 10: 天津 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



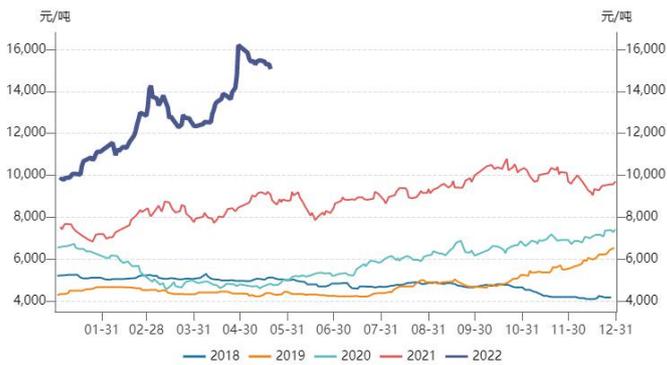
资料来源: Wind, 优财研究院

图 11: 张家港 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

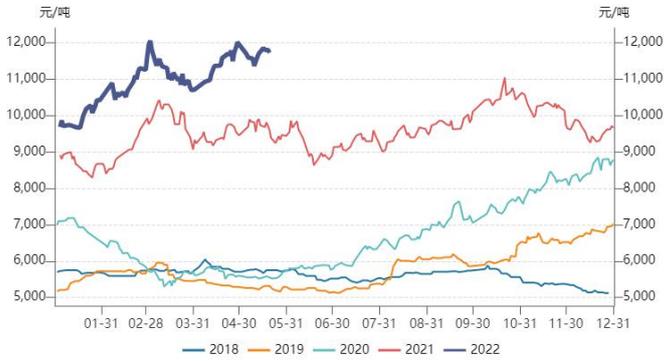
图 12: 广东 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

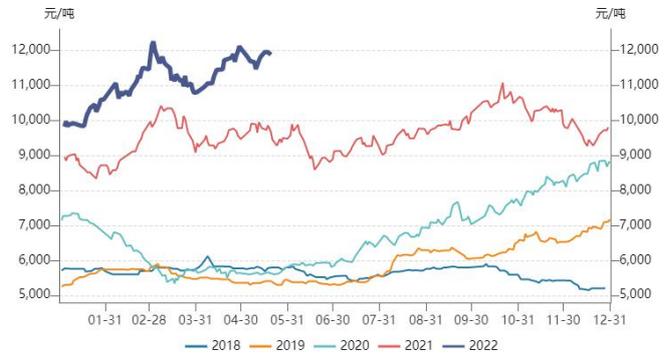
2、豆油现货市场价格

图 13: 天津一级豆油现货价格 (元/吨)



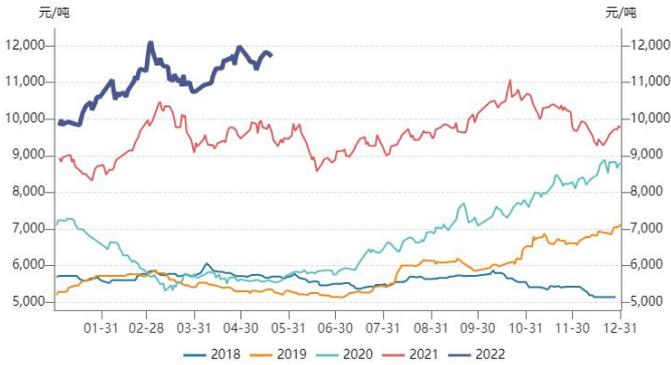
资料来源: Wind, 优财研究院

图 14: 张家港一级豆油现货价格 (元/吨)



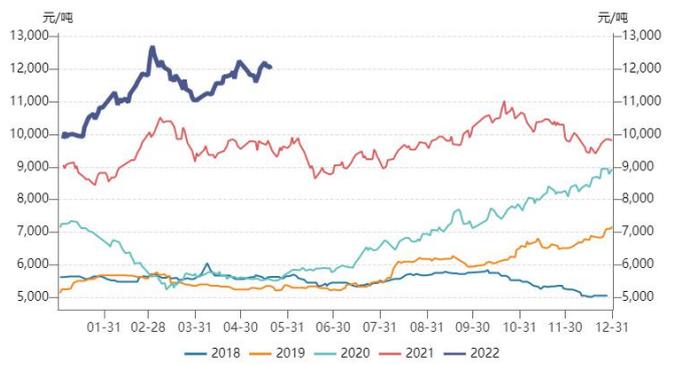
资料来源: Wind, 优财研究院

图 15: 山东一级豆油现货价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

图 16: 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

自年初以来印尼就棕榈油出口问题已经反反复复近 5 个月了，每次都能使期价发生巨幅震荡，本次新政策实施后效果如何？又能实施多久？印尼缺的不是油，而是便宜的油，当国内价格依旧无法满足民众需求时，不排除印尼又将祭出什么新的政策。其他政策方面，马来计划调降棕榈油出口关税及可能会暂时放缓生物柴油授权，美国政府也就乙醇和可再生柴油混合要求重新进行评估，这些都将对期价造成一定的压力，我们将继续跟进。

基本面方面全球油脂仍处于紧供应状态，本年度旧作期末库存的不断下调，菜籽、大豆、葵籽等新作产量的不确定性，都将支撑油脂油料偏强运行，不过从产量恢复情况来看，全球棕榈油的供应预计回升明显，油脂价格结构预计在不久也将重新进行调整，豆油走势或将强于棕榈油，其价差将逐渐回归正常水平。单边操作上建议谨慎观望，套利方面关注豆棕油 9 月合约扩大。

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/>