



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

印尼出口仍受阻，美豆新作不宜过度乐观

内容提要

本周一印尼解除了出口禁令，但没过几天市场发现依旧无法顺利出口，因为印尼政府设置了非常繁杂的出口条件，从审计到申请再到批复需要非常长的时间，多头资金借此又蜂拥而入将棕榈油价格推上高点，周五印尼政府开会决定批发100万吨出口申请，马棕有所回落，但依旧设置了不小的条件，具体实施情况还有待继续跟进。美豆种植面积上周有了较快的进展，但仍落后于5年平均水平，随着首个弃种截止日的临近，美豆今年的播种面积或随之下滑，之后美国的天气也并不十分乐观，单产也较USDA公布数有下调可能，美豆新作产量不宜过度乐观。

随着后期棕榈油供应增大的预期加强，本周外盘报价较国内倒挂又有所收窄，国内积极采购远月船期，因印尼目前出口仍受限，近月船并无人问津，近远月价差迅速拉开，现货基差继续上涨。大豆方面近两周6月买船进度增长迅速，国家抛储仍继续，贸易商炒作豆油热情衰减，现货基差涨势放缓。

操作建议

油脂基本面依旧偏强运行，但近期受产地政策影响涨幅较大，注意回调风险，不建议追多。套利方面关注豆棕9月扩大、棕榈油7-9月价差逢高回落、豆油7-9月价差收窄。

风险提示

印尼出口进度的顺利实施

欧美国家对国内生物燃料政策的变化



一、基本面分析

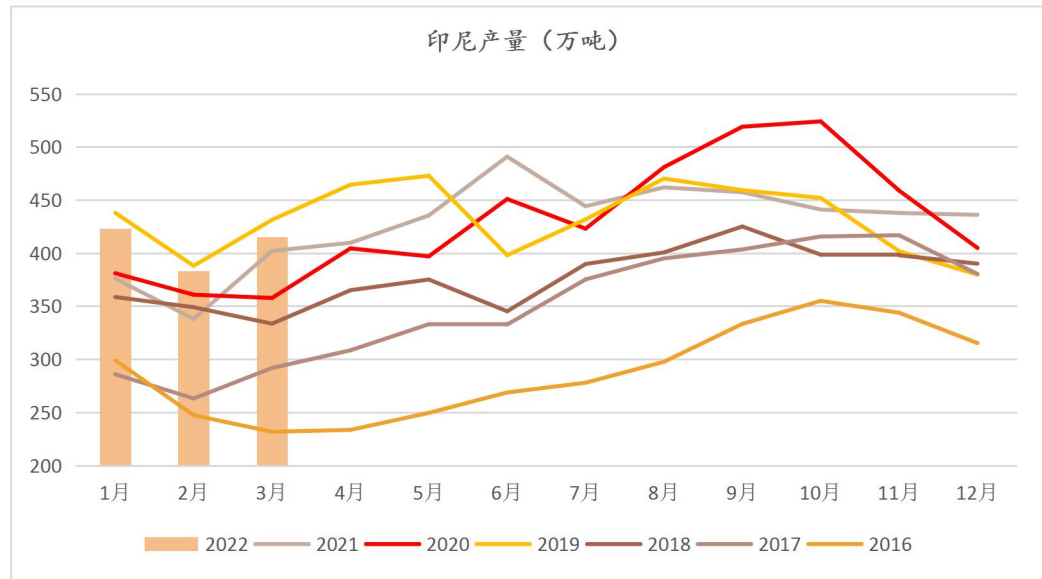
1、棕榈油

印尼政府宣布自本月 23 日起取消出口禁令，取而代之启动新的 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%。本以为本周开始印尼将陆续开始装船出口，但没过多久市场发现印尼政府设置允许出口的条件相当复杂，即使禁令解除也并不能顺利出口。想要出口需要满足 3 个条件：1. 要求生产商必须向本地市场销售一部分食用油，以确保供应并维持合理价格，将棕榈油国内义务规模定为 1000 万吨；2. 政府将要求印尼国家物流局建立缓冲库存将食用油储备保持在需求的 10%；3. 印尼方面称将对棕榈油出口设定每月配额。要满足这几个条件，首先印尼将根据棕榈油生产企业的精炼能力和该国食用油的需求情况，来确定其强制性国内销售规模，同时政府进行行业审计，审计通过后才能去申请并得到出口许可。这个审计时间就是个未知，印尼出口不顺，马来就将获利，马来库存得不到累积，棕榈油价格也将有强有力的支撑。

周五晚间，印尼政府召开会议，会上表示将在 5 月 31 日前发放首批 100 万吨的出口许可证，并将国内 DMO 比例由 1: 3 调整为 1: 3-1: 5，即 1 吨本地生产商获得 3-5 吨出口许可证，虽然给与出口一丝希望，但是可申请出口许可的企业受到条件限制，以及 DMO 的比例范围并没有做出明确的解释，市场没有看到可以出口的有利证明，周五晚间国内棕榈油合约低开高走。

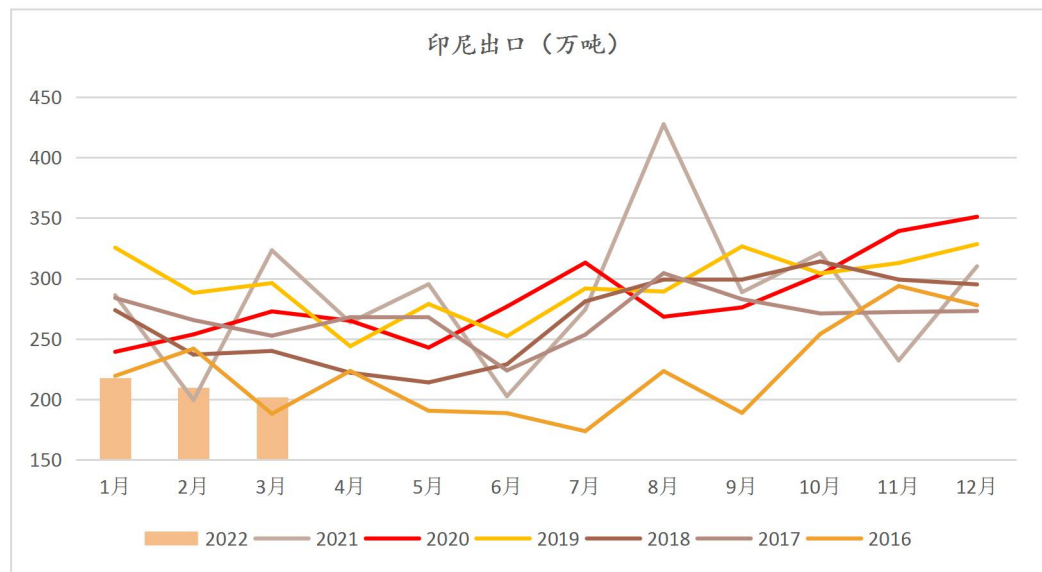
抛开国内生产企业及种植园的抗议不谈，当前印尼预估 700-800 万吨的棕榈油库存是其国内的硬压力，印尼还能撑多久呢？

图 1：印度尼西亚棕榈油产量



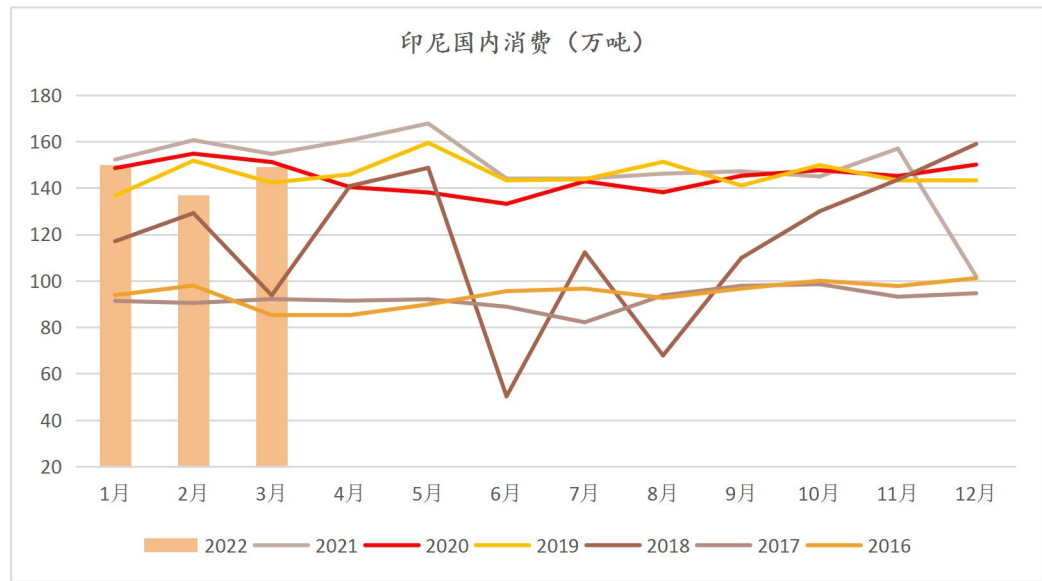
资料来源：GAPKI，优财研究院

图 2：印度尼西亚棕榈油出口



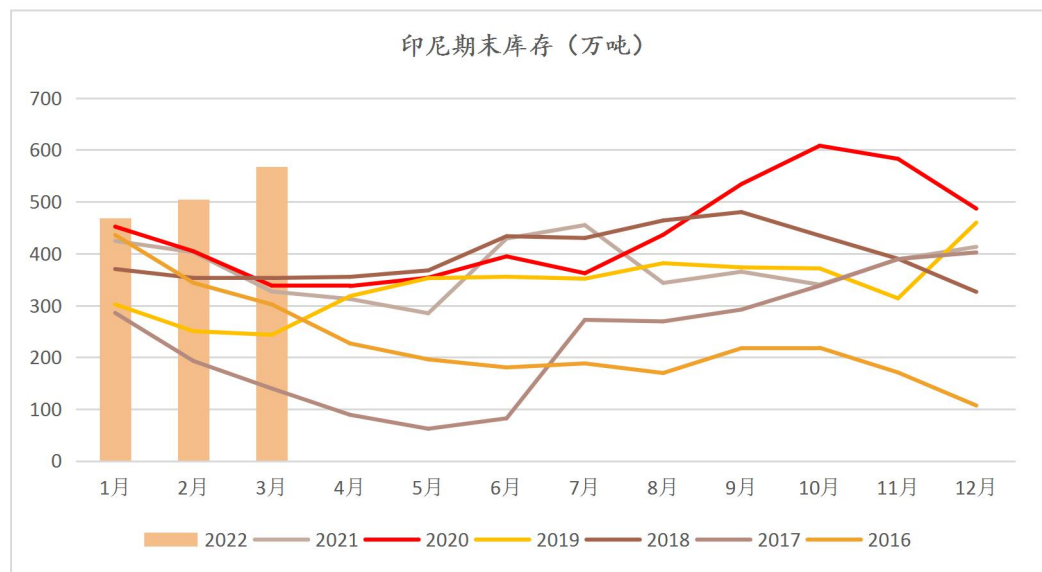
资料来源：GAPKI，优财研究院

图 3：印度尼西亚棕榈油消费



资料来源：GAPKI，优财研究院

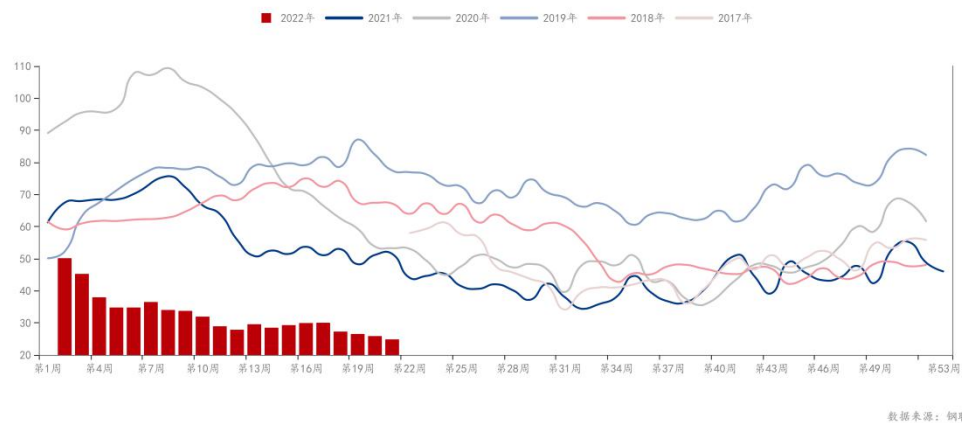
图 4：印度尼西亚棕榈油库存



资料来源：GAPKI，优财研究院

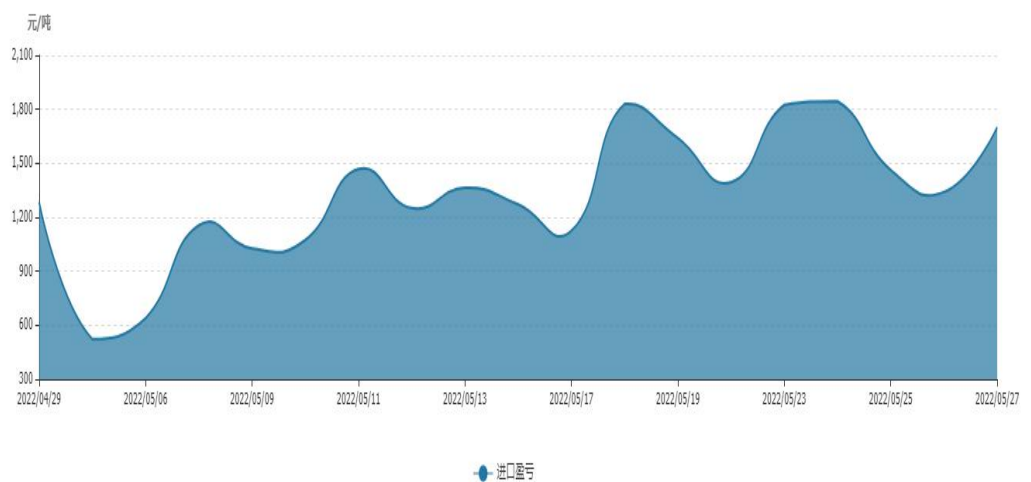
截至5月20日，国内棕榈油库存24.86万吨，环比下降1.03万吨，因印尼出口持续受阻，市场对6月印尼出口装船进度表示怀疑，后期供应将继续收紧，现货基差走高，本周华北地区基差维持09+3800；华东地区基差由09+3650上涨至09+3750；华南地区基差由09+3600上涨至09+3900。不过今年全球棕榈油增产确定性较强，印尼也将抵抗不住库存压力恢复出口，所以本周外盘报价较国内倒挂又有所收窄，国内积极采购远月船期，近月船无人问津。

图 5：棕榈油全国库存



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

USDA 出口销售报告：截至 5 月 19 日当周，美国 2021/2022 年度大豆出口净销售为 27.7 万吨，前一周为 75.3 万吨；2022/2023 年度大豆净销售 44.3 万吨，前一周为 14.9 万吨。可以看出由于 CBOT 大豆价格上涨，旧作出口量显著下降。不过回归基本面，供应是支撑价格上涨的出，CBOT 价格的上涨意味着旧作供应的不足，主要体现在南美方面，尽管当前出口量较小，但中国 6-9 月船期依旧有大量进口大豆需求，中国将是未来几个月稳定的买家。

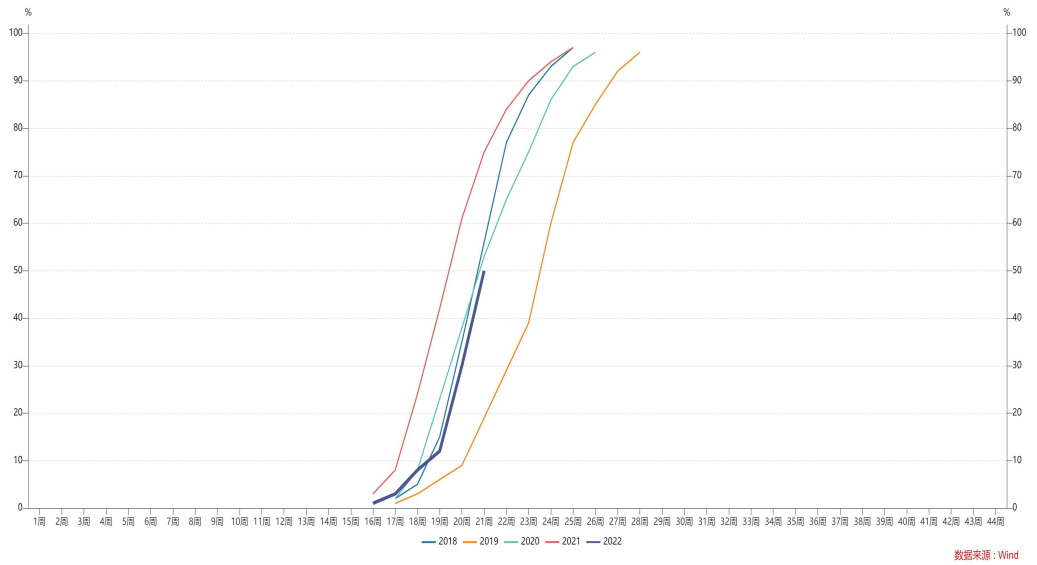
新作方面，USDA 作物生长报告：截至 2022 年 5 月 22 日当周，美国大豆种植率为 50%，高于市场预估的 49%，上一周为 30%，去年同期为 73%，五年均值为 55%。上周依托于良好的种植天气，大豆播种进度有了非常快的提升，不过较 5 年均值还是稍有落后，如果因天气因素造成种植推迟至弃种的首个决策日期之后，作物保险提供的弃种条款有可能会最终种植面积减少，目前看北达科他、南达科他和明尼苏达州种植进度大幅落后，这三个州产量占美豆总产量约 20%，而这三个州的首个弃种决定日期是 6 月 10 日。

表 1：美国各州大豆种植进度表

| State | Week ending | | | 2017-2021 Average |
|----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------------|
| | May 22, 2021 | May 15, 2022 | May 22, 2022 | |
| | (percent) | (percent) | (percent) | (percent) |
| Arkansas | 69 | 57 | 71 | 64 |
| Illinois | 79 | 38 | 62 | 57 |
| Indiana | 66 | 28 | 50 | 53 |
| Iowa | 88 | 34 | 69 | 67 |
| Kansas | 50 | 32 | 49 | 40 |
| Kentucky | 53 | 41 | 51 | 40 |
| Louisiana | 56 | 89 | 97 | 79 |
| Michigan | 79 | 32 | 47 | 46 |
| Minnesota | 96 | 11 | 32 | 68 |
| Mississippi | 81 | 80 | 89 | 76 |
| Missouri | 43 | 19 | 38 | 40 |
| Nebraska | 83 | 44 | 72 | 69 |
| North Carolina | 50 | 44 | 61 | 43 |
| North Dakota | 72 | 2 | 7 | 47 |
| Ohio | 61 | 18 | 36 | 43 |
| South Dakota | 81 | 15 | 34 | 47 |
| Tennessee | 53 | 36 | 53 | 44 |
| Wisconsin | 80 | 26 | 49 | 48 |
| 18 States | 73 | 30 | 50 | 55 |

资料来源：USDA，优财研究院

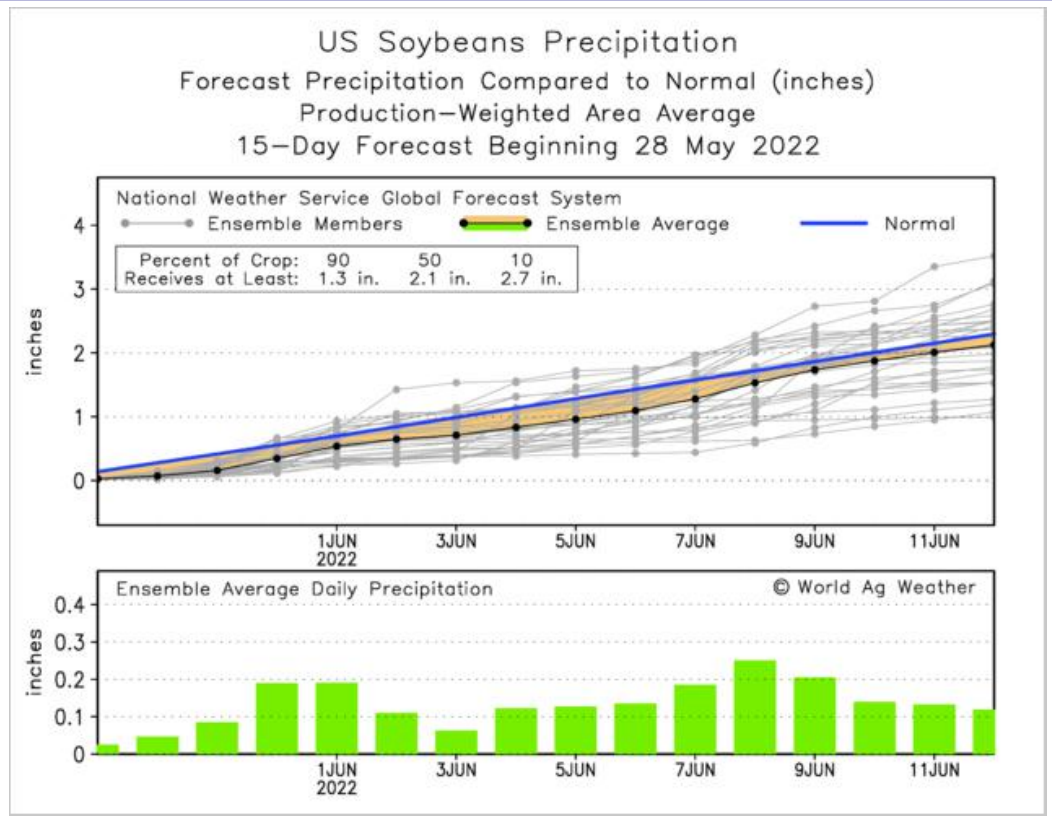
图 7：美国大豆种植进度



数据来源: Wind

资料来源: USDA, 优财研究院

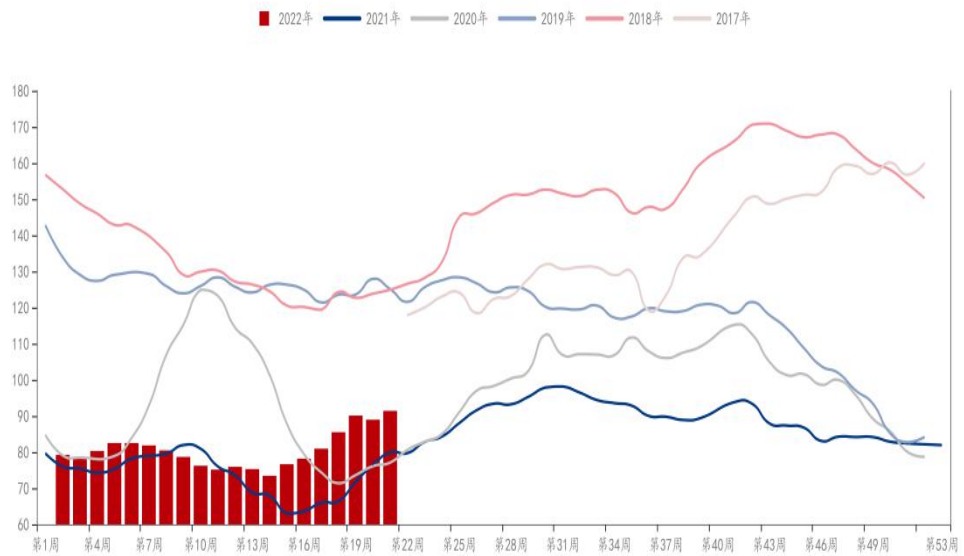
图 8：美国大豆种植区未来 15 日降雨情况



资料来源: World Ag Weather, 优财研究院

截至5月20日，国内豆油库存91.42万吨，环比上升2.46万吨。本周豆油现货基差，华北地区一级豆油基差由09+510上升至09+600；华东地区一级豆油基差由09+630上升至09+720；华南地区一级豆油基差由09+780上升至09+970。终端情绪还是较低迷，仅逢低补货，多为贸易商追采，但国内大豆买船进度推进，6月采购进度超80%，且国家抛储仍在继续，采购热情有所缓解，注意近月回调压力，关注豆油7-9月合约价差缩窄。

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）

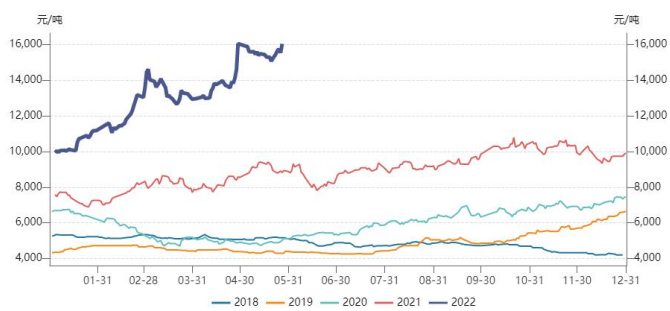
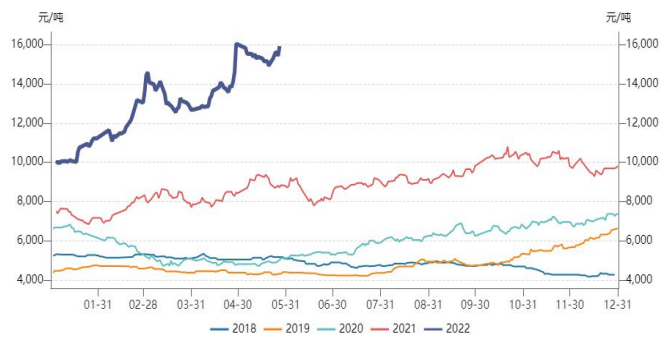


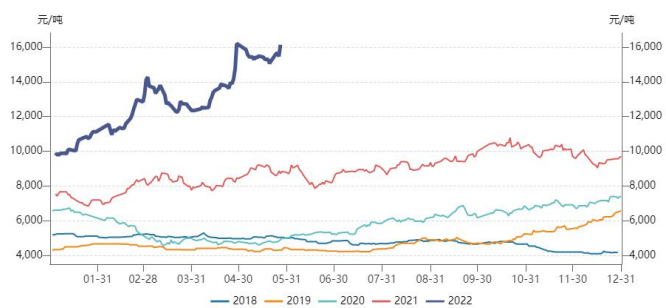
图 11：张家港 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

资料来源：Wind，优财研究院

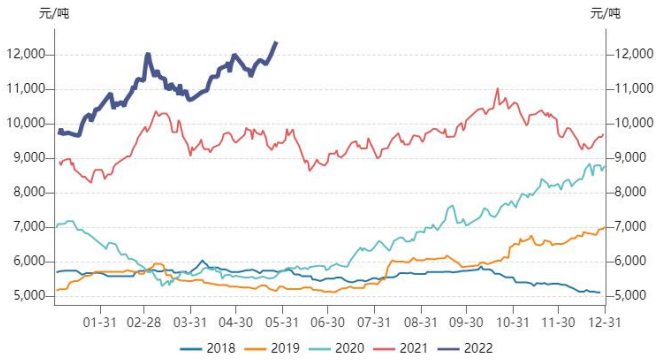
图 12：广东 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

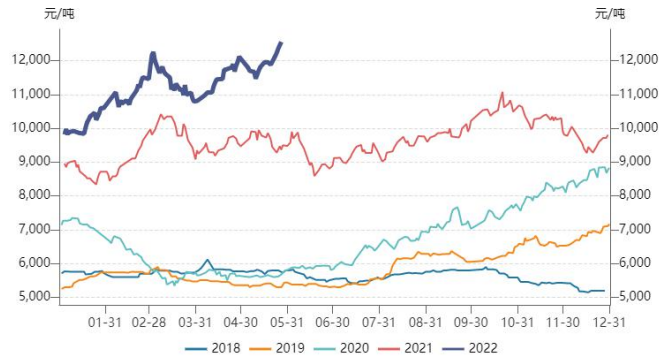
2、豆油现货市场价格

图 13: 天津一级豆油现货价格 (元/吨)



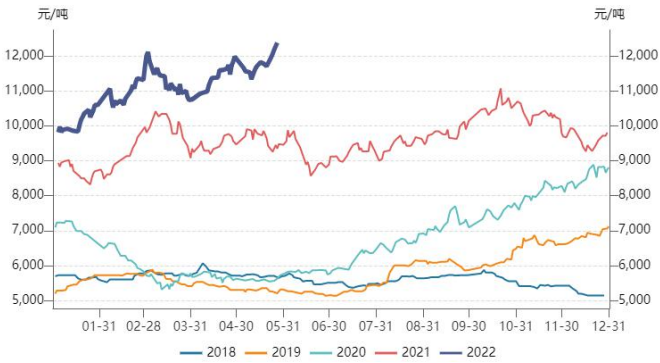
资料来源: Wind, 优财研究院

图 14: 张家港一级豆油现货价格 (元/吨)



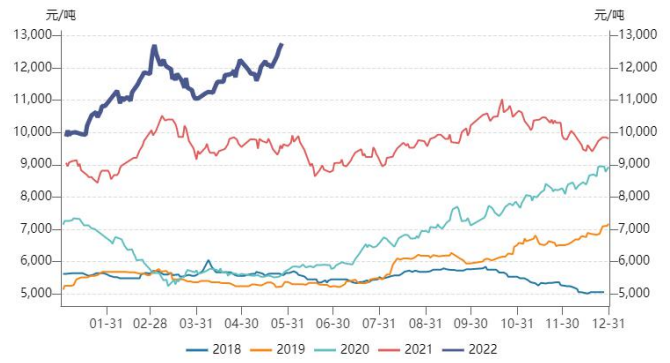
资料来源: Wind, 优财研究院

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

印尼表面解除出口禁令，其实出口仍处停滞状态，出口需满足政府要求的各种条件将继续拖延出口进度，市场对近月供应的担忧导致近远月价差迅速拉开，不过印尼库存高企是硬压力，出口一再停滞国内将涨库，生产企业停机，种植园滞销。周五晚间印尼政府会议表示将逐渐发放出口许可证，第一批为 100 万吨，虽很多细节尚未透露，但推进出口的希望增大，投资者可逢高关注棕榈油 7-9 月合约价差回调。

豆油方面旧作供应减少及新作的不确定性推高豆油整体价格走高，不过国内 6-9 月船期仍有大量大豆需求需要采购，近期大豆买船进度也在陆续推进，贸易商追采近月合约的热情明显下降，近月供应的压力或逐渐缓解，投资者可关注豆油 7-9 月合约收窄。

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/>