



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

油脂 • 周度报告

2022 年 6 月 19 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



树倒猢猻散

内容提要

本周油脂在棕榈油带领下大幅下跌，虽然宏观情绪对农产品板块影响有限，但是抵不住多重利空对棕榈油的打击，拖垮整个油脂板块。虽然印尼库存压力市场早已预料，出口禁令和关税调整也于前几周相继落地，但本周随着印尼正式开始装船出口，情绪爆发式释放，短中期市场将继续受到印尼出口进度的压力，美元升值也将拖累美豆系价格下行，出口优势也将向南美转移。

本周也不缺乏一些利多消息，巴西和阿根廷在高价能源压力下将提高生物燃料的兑换量，但在印尼释放出口的压力下显得不值一提，目前油脂关注焦点聚焦印尼出口，油料焦点聚焦美豆出口。

操作建议

多重利空打压下短期油脂震荡偏弱，中长期继续关注全球供需平衡及各供需国经济政策的调控，操作上谨慎观望。

风险提示

印尼出口许可证发布速度

马来西亚棕榈油产量恢复情况

美豆新作播种及生长情况

各国生物燃料政策变化

请务必仔细阅读正文之后的声明

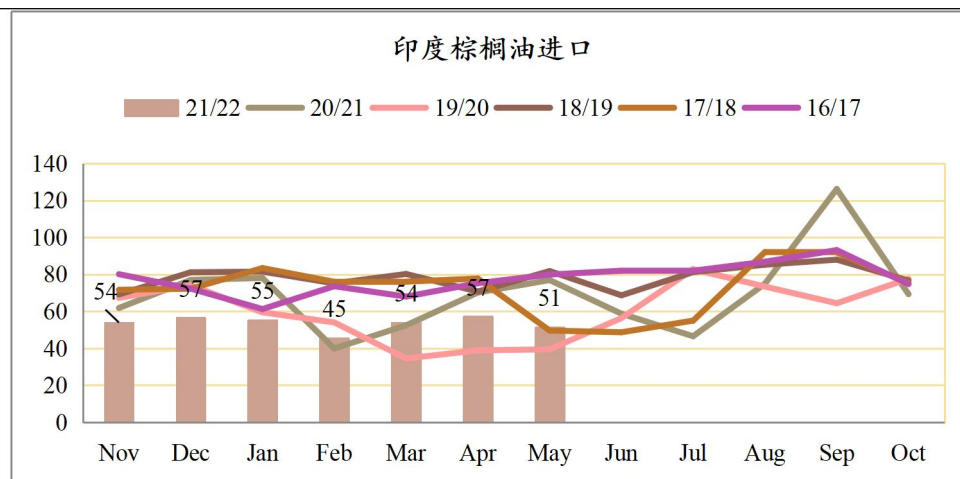
一、基本面分析

1、棕榈油

本周油脂在棕榈油带领下大幅下跌，虽然宏观情绪对农产品板块影响有限，但是抵不住多重利空对棕榈油的打击，周一跳空低开后在周二经过了短暂的挣扎最终放弃抵抗，截至周五收盘，棕榈油 P2209 合约收于 10736 元/吨，较上周五下跌 6.74%，较上周高点下跌 13.3%。虽然印尼库存压力市场早已预料，出口禁令和关税调整幅度于前几周相继落地，不过本周一印尼政府公布毛棕榈油出口关税(levy)从此前 375 美元/吨下调至最高 200 美元/吨，这项修改法令将于 6 月 14 日至 7 月 31 日期间执行，8 月 1 日至 31 日上调至每吨 240 美元。也就是说本周二印尼出口降税正式实施，印尼正式开始装船出口，情绪爆发式释放。

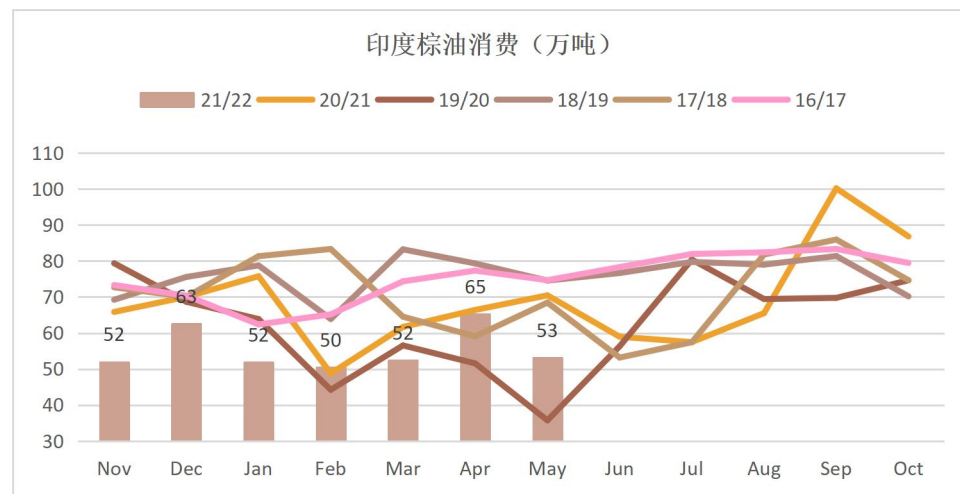
印度方面，5 月毛棕榈油进口量达 40.9 万吨，较上月的 41.5 万吨略减 0.6 万吨，减幅仅为 1%，但处于历史同期偏低水平；精炼棕榈油进口量为 10.1 万吨，为连续 3 个月下滑，环比减少了 4.9 万吨，减幅为 33%，亦处于历史同期低位。由于印尼 5 月实施出口禁令，棕榈油价格高企，印度进口量减少且从泰国进口 12 万吨棕榈油，随着出口禁令解除，棕榈油期价大幅下跌，虽然印度 5 月底宣布将其每年进口的各 200 万吨葵油和豆油的税收全免，不过由于政府分配程序至少需要半个月左右时间，预计免税对棕榈油进口产生的不利影响会在 6 月之后显现，6 月印度棕榈油进口量有望增加。

图 1：印度棕榈油进口量



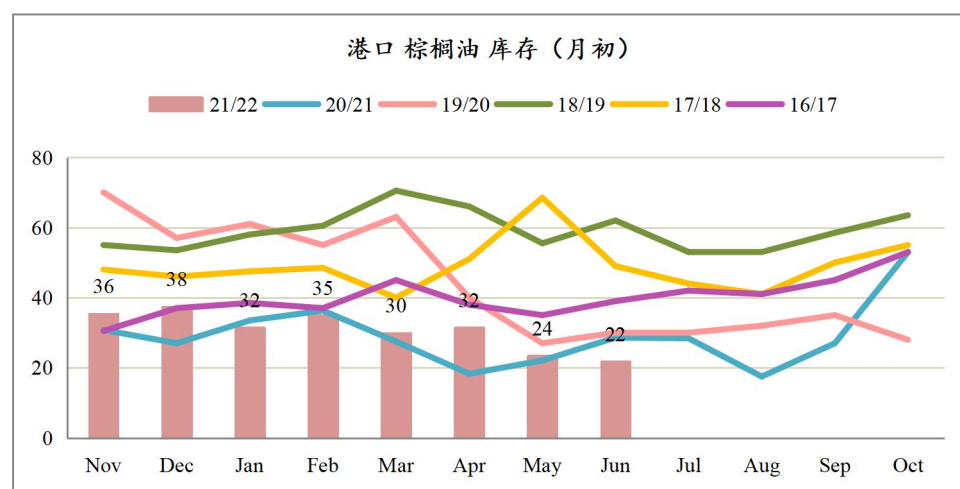
资料来源：SEA，优财研究院

图 2：印度棕榈油消费量



资料来源：SEA，优财研究院

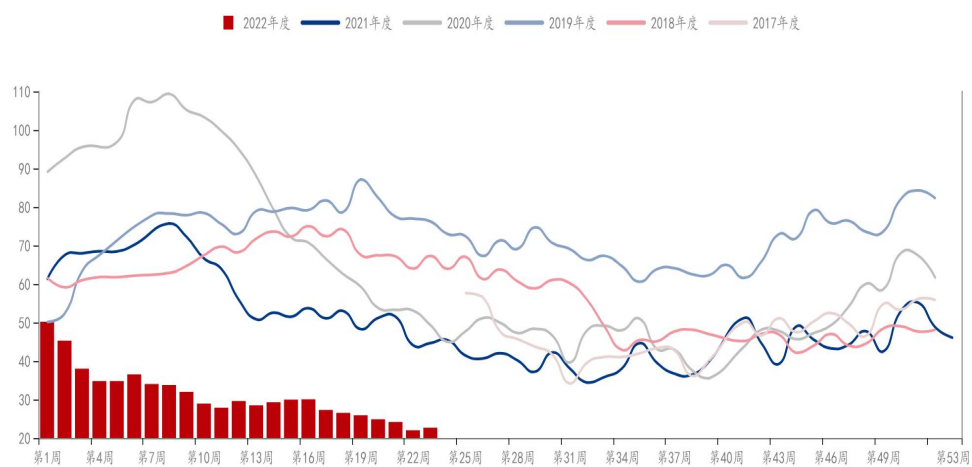
图 3：印度棕榈油库存



资料来源：SEA，优财研究院

截至6月10日，国内棕榈油库存22.66万吨，环比增加0.66万吨，本周国内继续大量采购8-9月船，但近月到港短缺依旧是事实，现货基差维持高位，本周华北地区基差由09+4100下跌至09+4000；华东地区基差由09+3980上涨至09+4000；华南地区基差维持09+4000。本周期价大幅下跌，但终端保持观望，成交并未放量，又因远月到船预计增加，远月船成交也较少。

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

2、豆油

6月美联储议息会议加息75bp，主因通胀再次意外上行、部分通胀预期指标有所上升，符合市场会前预期。鲍威尔表示希望在年底将利率提高至3%-3.5%的区间，下次加息50bp还是75bp将视数据而定。美元大幅上涨，南美贴水持续下跌，旧作出口优势再次转向南美。天气升水逐步注入市场，能源短缺、粮食短缺、通胀也会逐步重回视野。阿根廷收割结束，高压榨预计会维持2个月后下降。8-9月供需才是真正的考验。本周豆油大幅下跌主因是棕榈油下跌，目前棕榈油比豆油便宜很多，南美贴水大幅低于美国限制美豆油出口，美豆油不得不下跌以竞争更多的市场。

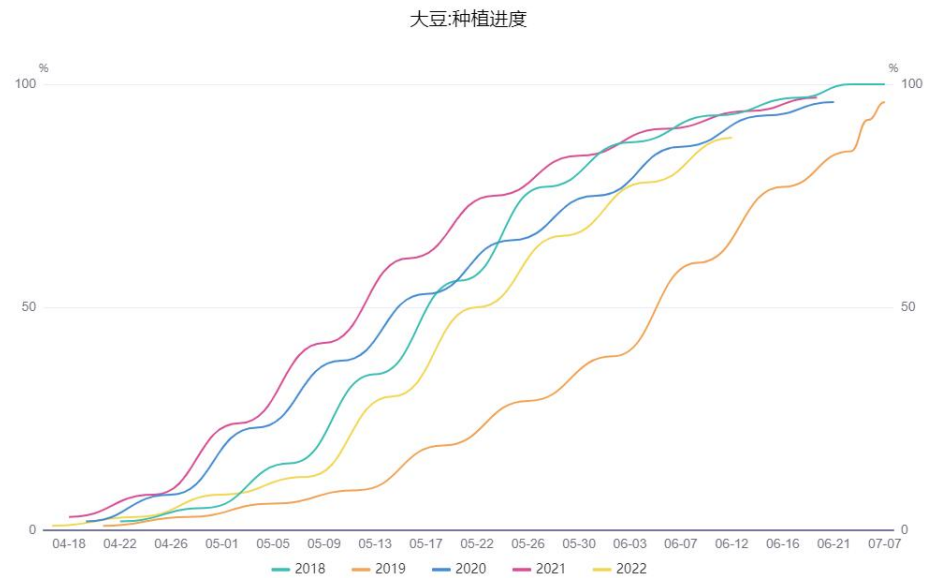
新作方面依旧聚焦新作播种及美国天气，目前只有北达科他州的种植进度较5年同期水平还有明显差距，但高大豆种植利润或不会使农民放弃种植，且该州玉米种植进度目前仅90%（5年平均97%），农民存在放弃玉米转种大豆的可能性。天气方面，拉尼娜依旧存在但相比去年要弱，去年严重拉尼娜天气条件下事实证明并未对美豆造成很严重的减产，而是对南美影响更大，所以今年虽然美豆的容错率低，但是犯错率相对也低，产量还是要取决于种植面积，部分机构本周下调了美豆今年种植面积至8870万英亩，比USDA3月公布的9100万英亩少230万英亩，密切关注6月底种植面积报告。

图5：美国各州大豆种植进度表

State	Week ending			2017-2021 Average
	June 12, 2021	June 5, 2022	June 12, 2022	
	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)
Arkansas	87	86	91	86
Illinois	95	88	94	87
Indiana	95	84	92	85
Iowa	99	94	97	94
Kansas	80	64	68	79
Kentucky	81	73	80	75
Louisiana	91	100	100	96
Michigan	99	84	90	82
Minnesota	100	72	88	96
Mississippi	95	95	98	94
Missouri	82	61	71	76
Nebraska	100	96	99	96
North Carolina	76	78	81	72
North Dakota	97	41	75	94
Ohio	94	71	80	81
South Dakota	97	77	93	89
Tennessee	75	73	81	77
Wisconsin	99	86	93	89
18 States	93	78	88	88

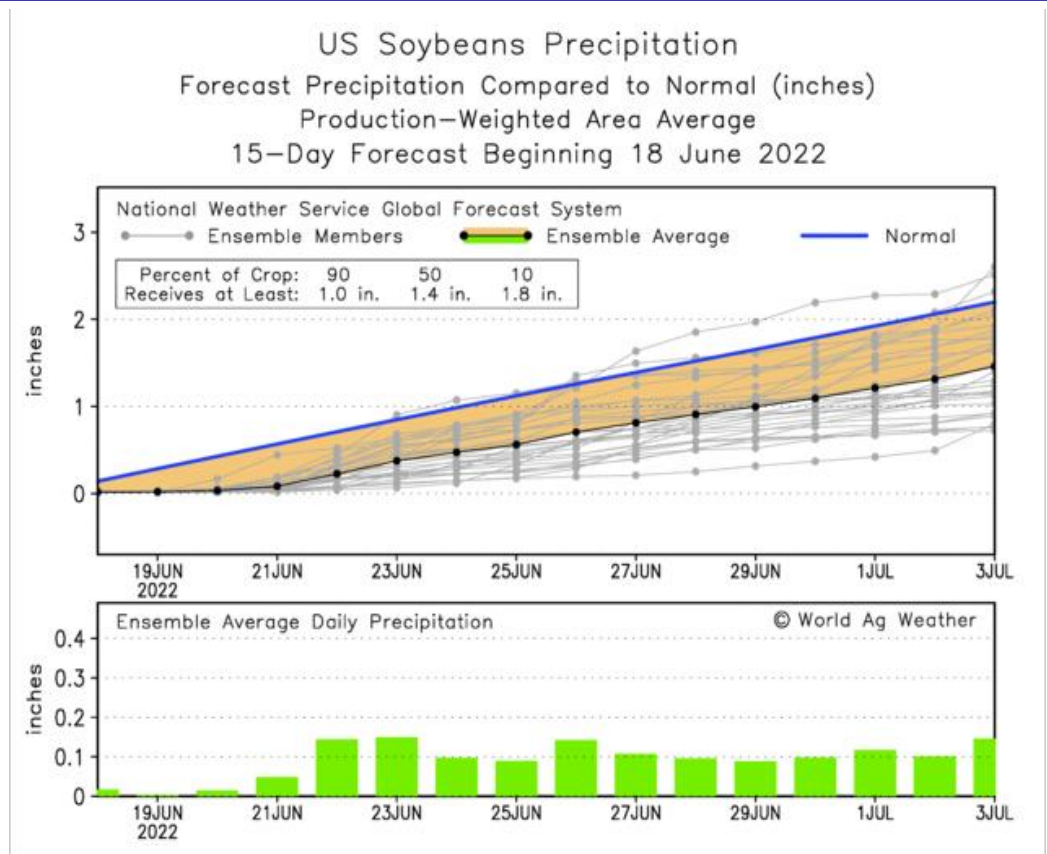
资料来源：USDA，优财研究院

图 6：美国大豆种植进度



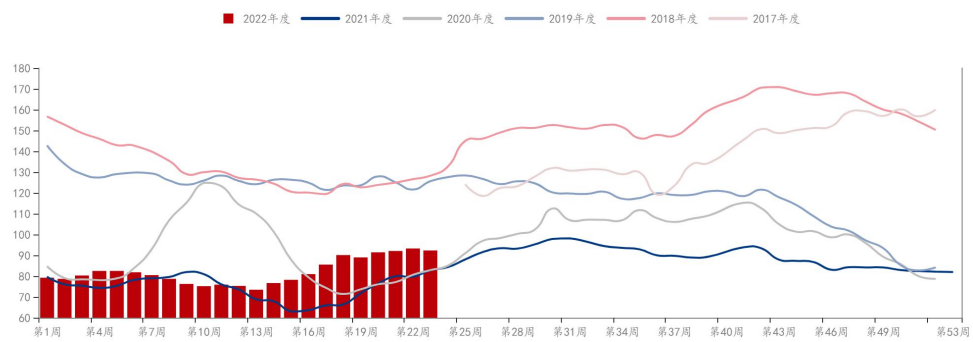
资料来源：USDA, ifind, 优财研究院

图 7：美国大豆种植区未来 15 日降雨情况



截至6月10日，国内豆油库存92.31万吨，环比下降0.98万吨。本周豆油现货基差，华北地区一级豆油基差由09+700上升至09+760；华东地区一级豆油基差由09+740上升至09+760；华南地区一级豆油基差由09+880下调至09+860。由于豆粕库存压力，开机率降低，现货基差依旧高位，预计国内6-7月压榨约750-780万吨，豆油库存短期或企稳甚至回落。

图8：豆油油全国库存（万吨）



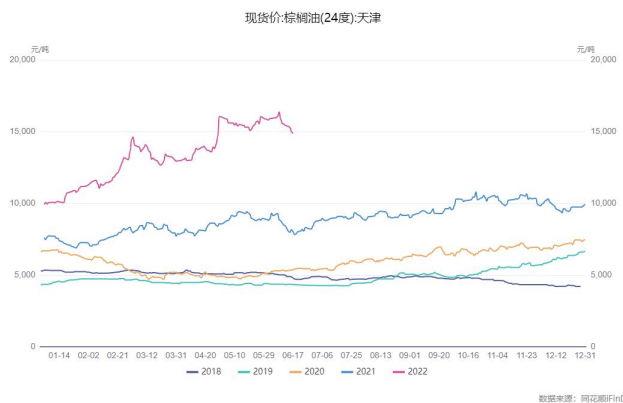
数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，优财研究院

二、市场价格

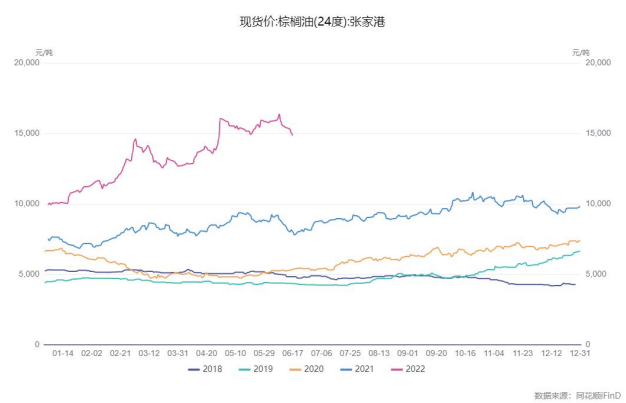
1、桐油现货市场价格

图9：天津24度棕榈油现货价格（元/吨）



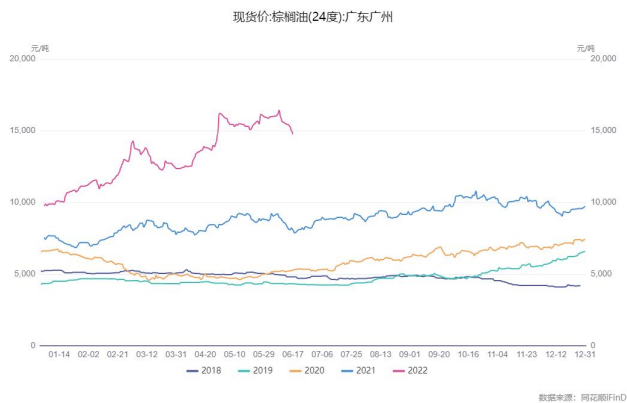
资料来源：ifind，优财研究院

图10：张家港24度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：ifind，优财研究院

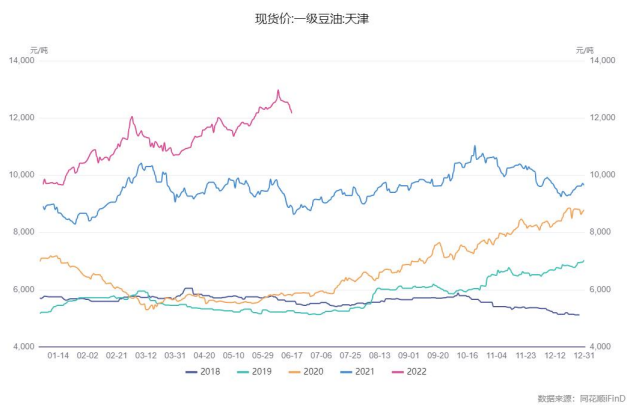
图 11: 广东 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

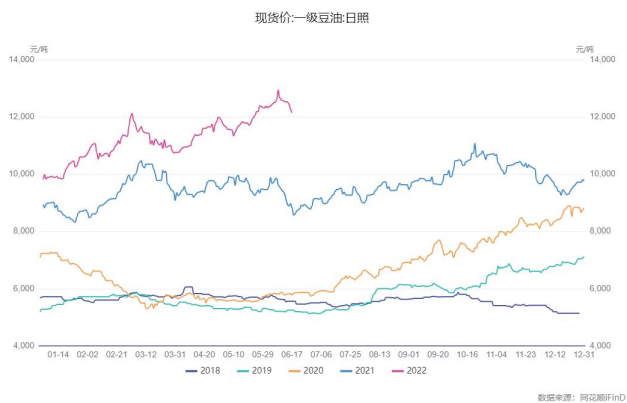
2、豆油现货市场价格

图 12: 天津一级豆油现货价格 (元/吨)



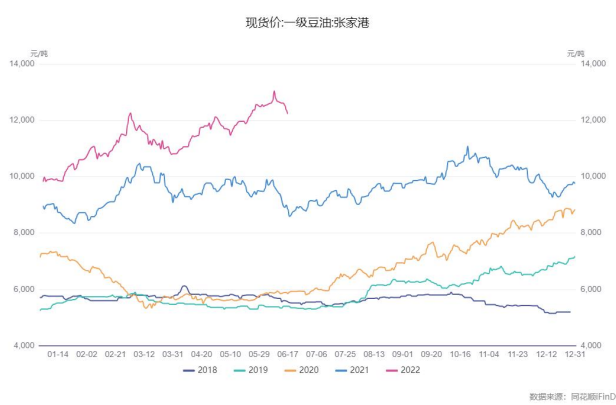
资料来源: ifind, 优财研究院

图 14: 山东一级豆油现货价格 (元/吨)



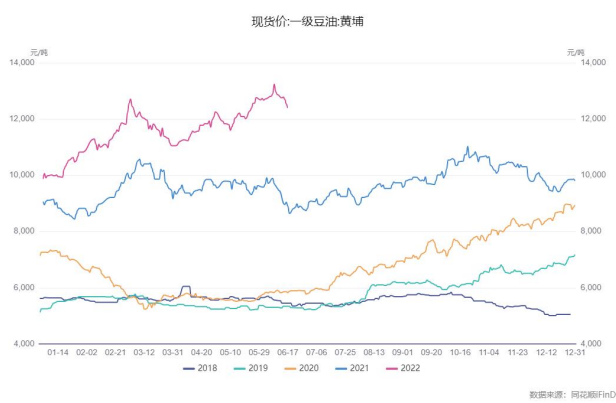
资料来源: ifind, 优财研究院

图 13: 张家港一级豆油现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

图 15: 广东一级豆油现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院



三、综合分析和交易策略

本周油脂瀑布式下跌，主要是印尼出口加速导致的棕榈油价格崩塌所致，美联储加息也跟着踩踏了一脚。中长期来看，目前油脂市场供给端出现新的增量了吗，供给有，其实油脂供需并未发生实质性的变化，印尼并非突然大幅增产，而是在出口停滞一个月后的集中爆发，造成短时间供应井喷，所以现在来断定油脂依旧由牛转熊我们认为结论下的还相对稍早。但是短期来看，印尼近 1000 万的国内库存确实压力非常大，由于涨库，农民果串滞销只能被动大幅降低价格，美联储暴力加息及之后几个月的加息预期也将打压价格上涨，所以短期油脂将进入一个宽幅震荡甚至震荡偏弱的阵痛期。短期操作上建议谨慎观望。

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。本报告清晰准确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/>