

2022年8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 F03095144

邮箱: zhengtian@jinxinqh.com



田间调查利多，原油上涨助推

内容提要

油脂本周震荡偏强，走周线看已经连续5周涨跌交错，始终于震荡区间内波动，周中短暂有所突破后又重新回落。本周基本面看，美调研机构 Pro Farmer 本周进行田间调查，调查结果大多种植洲今年作物生长情况不如去年，这是本周上涨的一大主要原因，不过印尼出口税的豁免延长2月，算是一个超出市场的利空。宏观方面，原油价格因伊核谈判的再次谈崩和沙特放话预期减产而大幅反弹，也助力油脂价格上行。

操作建议

国内油脂近月供应短缺的问题依旧是近月合约的有力支撑，在9月合约摘牌以前油脂都将维持震荡偏强的走势，不过棕榈油在近几周的到港数量已经明显增加，需求旺季也开始进入尾声，远月合约的上升动力明显不足，国内油脂处于近强远弱的格局，操作上可以关注豆油、菜油11-1月正套机会。

风险提示

美豆新作生长情况

印尼去库进度

全球能源价格

一、基本面分析

1、棕榈油

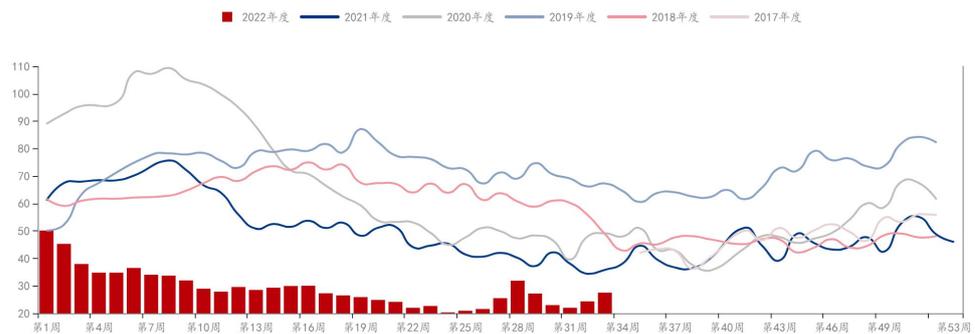
马来高频数据: 马来产量:MPOA: 马来西亚8月前20日棕榈油产量预估增16.18%, 其中马来半岛增11.87%, 马来东部增24.81%, 沙巴增33.36%, 沙撈越增4.66%; 2022年8月1-20日马来西亚棕榈油单产增加7.96%, 出油率减少0.57%, 产量增加4.96%。
马来出口: ITS: 马来西亚8月1-25日棕榈油出口量为966655吨, 较7月同期出口的878879吨增加10%; AmSpec: 马来西亚8月1-25日棕榈油出口量为906470吨, 上月同期为864563吨, 环比增加4.8%; SGS: 马来西亚8月1-25日棕榈油出口量为969341吨, 较7月同期出口的970243吨减少0.09%。

从数据上看, 产量方面两个机构分歧较大, MPOA相对较官方, 我们以MPOA的数据来推算8月产量约178-180万吨, 这一产量已经超过去年同期及最高水平, 若如此那马来今年的减产预期将有所缓解, 相对的库存累计速度将加快, 对马盘会有一些的压力。出口方面分歧也较大, AmSpec相对平均一些, 在印尼出口加速的推动下马来出口确实将收到压力, 预计马来8月出口约135-138万吨, 马来8月末库存或升至200万吨, 叠加国内的棕榈油库存也在上升, 那短期棕榈油价格存在压力, 不过9月合约的多方将继续给予支撑。

印尼方面印尼贸易部长本周宣布印度尼西亚将棕榈油出口税豁免延长至10月31日。市场之前一直有豁免预期, 不过延期1个月的预测概率较大, 所以本次延期2个月对价格有一定利空作用, 当天马盘带动美盘也是直线跳水, 不过原油端的动力太强, 价格很快又重新回升。印尼的去库进度从公布的数据来看还是比较顺利, 7月预计出口280万吨, 库存或继续下降, 叠加本次levy豁免延期到10月, 届时印尼库存应该就处于比较健康的位置, 叠加今年印马依旧产量有所损失, 棕榈油或迎来复苏的机会。

截至8月19日，国内棕榈油库存27.54万吨，环比增加3.19万吨。到港数量明显增加，现货基差继续加速回落，本周华北地区基差由09+1000下跌至09+900；华东地区基差由09+1250下跌至09+750；华南地区基差由09+1650下跌至09+1000。交割月临近库存上升，棕榈油基差预计在本周继续快速下滑。

图1：棕榈油全国库存



数据来源：钢联数据

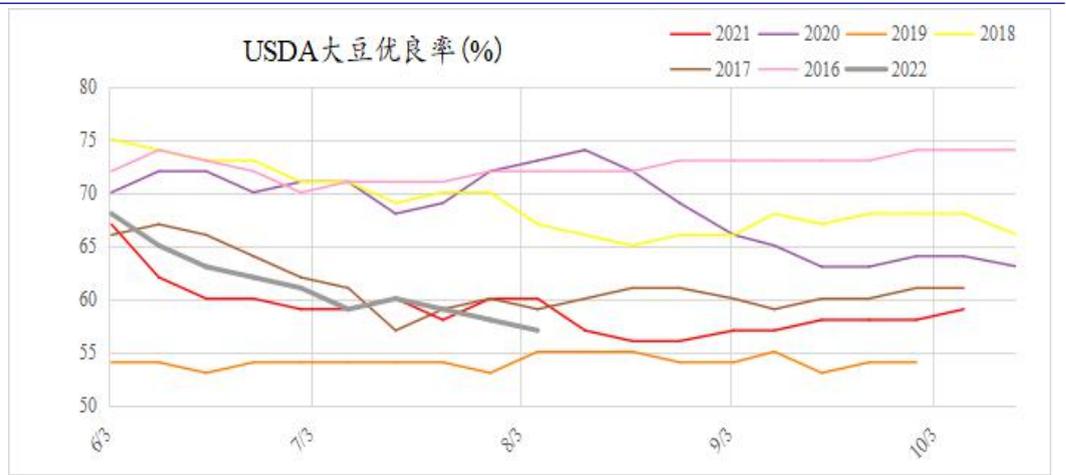
资料来源：钢联数据，优财研究院

2、豆油

豆系本周重点是 Pro Farmer 于 22 日-25 日的田间调查，虽然调查的完整报告还未公布，不过部分州的数据已经公布：南达科他州大豆平均结荚数为 871.4 个，较 2021 年作物巡查的 996.86 个降 12.59%，较作物巡查 3 年均值的 1026.86 个降 15.14%；南达科他州大豆平均结荚数为 871.4 个，较 2021 年作物巡查的 996.86 个降 12.59%，较作物巡查 3 年均值的 1026.86 个降 15.14%；内布拉斯加州大豆平均结荚数为 1063.72 个，2021 年作物巡查为 1226.43 个；印第安那州大豆平均结荚数为 1165.97 个，2021 年作物巡查为 1239.72 个；伊利诺伊州大豆平均结荚数为 1249.7 个，2021 年作物巡查为 1279.79 个，三年均值 1174.95 个。

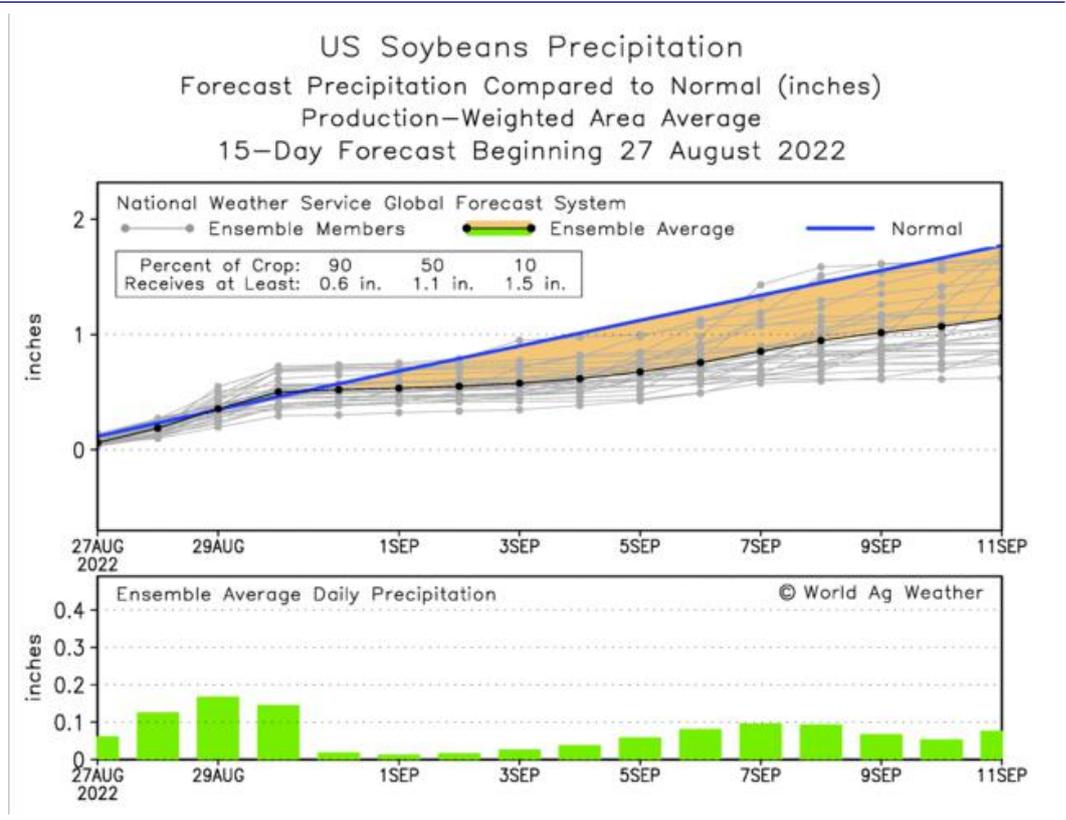
从公布的几州数据来看，确实今年的干旱对作物生长产生了负面影响，这也是本周 CBOT 大幅上涨的原因，不过周四晚间随着调查团来到伊利诺伊以后，由于调查结果开始好转，部分多头出现了抛售，外盘也开始回落。Pro Farmer 今年的调查路线，正好覆盖了今年美国最干旱的几个种植区，而今年北达科塔州、明尼苏达州和伊利诺伊州等的产量预计都较去年有比较大的提升，我们认为今年美豆的整体产量还是保持乐观预期，尽管 8 月上半月的天气确实相对干旱，9 月也可能相应下调单产至 51.5 左右，不过 0.5 的单产对应约 120 万吨的产量，相对于美豆年 1 亿+的产量来说占比还是较小。整体豆系依旧持近强远弱的观点。

图 2: 美豆优良率



资料来源: USDA, 优财研究院

图 3: 美豆种植区未来 15 天降雨预测



资料来源: World Ag Weather, 优财研究院

截至8月19日，国内豆油库存79.4万吨，环比下降2.84万吨。本周豆油现货基差，华北地区一级豆油基差由09+580调整至01+930；华东地区一级豆油基差由09+580调整至01+920；华南地区一级豆油基差由09+470调整至01+850。豆油本周成交再度火爆，提货依旧非常吃紧，华南华北大量压车排队，在新作到来前豆油豆粕都将呈去库走势，豆油价格将表现的比较强势。

图4：豆油油全国库存（万吨）



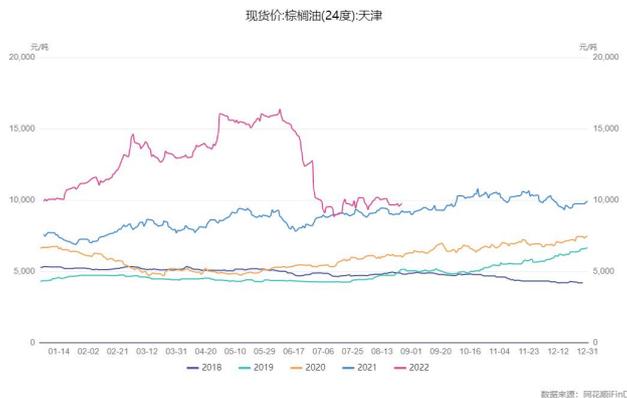
数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，优财研究院

二、市场价格

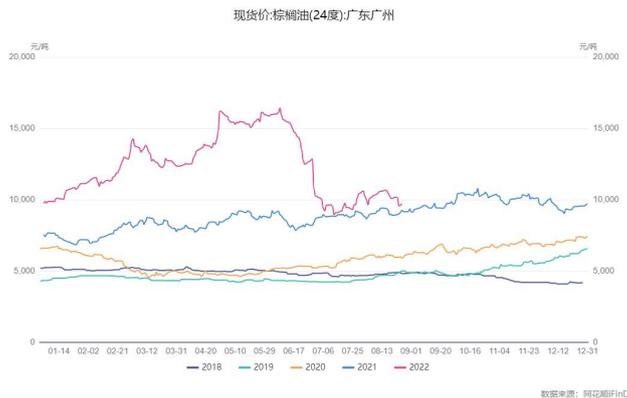
1、桐油现货市场价格

图 5：天津 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



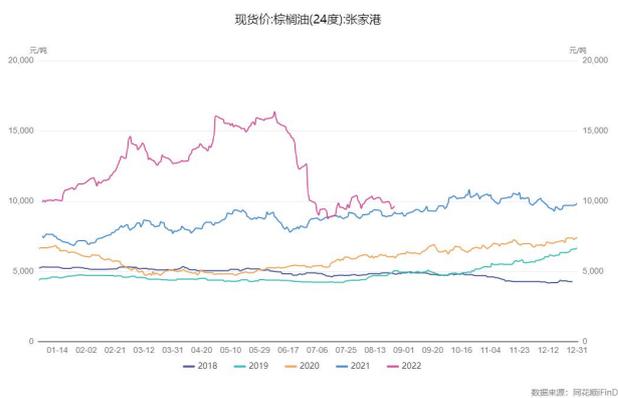
资料来源: ifind, 优财研究院

图 7：广东 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源: ifind, 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: ifind, 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：ifind，优财研究院

图 10：山东一级豆油现货价格（元/吨）



资料来源：ifind，优财研究院

图 9：张家港一级豆油现货价格（元/吨）



资料来源：ifind，优财研究院

图 11：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

油脂受国内供应紧缺及原油上涨而走强，国内油脂供应虽在逐步缓解，但建库仍需时日，而欧洲能源危机解决也不是一朝一夕，近期来看油脂将保持震荡偏强走势，不过长远看远期的丰产预期不变，油脂将维持近强远弱的格局，操作上可以关注豆油、菜油 11-1 月正套机会。

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/>