

2022年9月10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



疫情压制消费 油脂再度探底

内容提要

油脂本周先扬后抑，基本面方面，国内疫情散点式反弹，西南区域封控加码，国家鼓励就地过节并加严了出行核算要求，消费需求被进一步抑制，供应端阿根廷政府出台出口大豆汇率优惠政策，国内大量采购缓解了4季度供应紧张的忧虑。宏观方面美联储强鹰不减，美元指数再创新高，抑制整体商品走势。不国国内油脂整体供应还是趋紧，即使采购阿根廷旧作补足但远水救不了近火，关注后续阿根廷旧作销售进度和体量。

操作建议

油脂短期将延续弱势震荡，前期低点支撑依旧较强。价差套利方面，由于疫情封控对国内影响最大是豆油且阿根廷增加了大豆供应，豆棕价差走势不确定性加强，暂不建议介入。豆油及菜油11/1月正套连续上涨后在本周下半周也因需求抑制出现部分回撤，可考虑高位离场。

风险提示

- 国内疫情发展
- 阿根廷大豆销售进度
- 全球通胀及加息预期

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、基本面分析

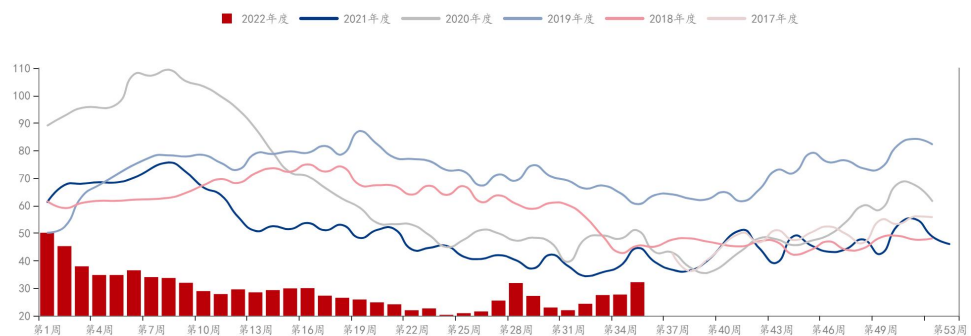
1、棕榈油

下周一将公布 MPOB8 月供需报告，目前机构数据预测如下：彭博：马来西亚 2022 年 8 月棕榈油产量料为 170 万吨，7 月份为 157 万吨；出口料为 132 万吨，7 月份为 132 万吨；库存料为 205 万吨，7 月份为 177 万吨；路透：马来西亚 2022 年 8 月棕榈油产量料为 170 万吨，7 月份为 157 万吨；出口料为 132 万吨，7 月份为 132 万吨；库存料为 203 万吨，7 月份为 177 万吨。看到两家机构都将 8 月产量预估为 170 万吨，虽说刷新近 9 个月高位，不过依旧是较去年基本持平，产量并没有很显著的增长，出口方面与上月持平约 132 万吨，库存将在 200-205 万吨附近水平，继 2020 年 5 月后或再次触及 200 万吨，因印尼抢占出口份额。不过 200 万吨对马来来说压力并不大，关注后续产量及出口情况发展。马来移民局截至 7 月数据看，劳工同比去年有近 4 万缺口，而较疫情前有约 15 万缺口，今年马来的棕榈油产量依旧不持乐观态度。

印尼方面周四有市场消息称印尼政府开会讨论修改 DMO 或取消 DMO 以增加出口许可，当天引发马盘深度下跌，不过市场经过分析后显然情绪有所消化，当晚连盘低开幅度有限且快速反弹。原因是当前印尼 DMO 的比例已经是 1: 9，而印尼国内月均消费约 180 万吨，其中食用消费 100 万吨，1: 9 的比例完全可覆盖出口需求，所以如果只是调整 DMO 对出口的推进几乎无作用，但如果是取消 DMO，那印尼毛棕榈油的出口决定权将由精炼厂转还给压榨厂，在当前低出口税背景下无疑将大力推高毛棕榈油出口，届时将真正引发价格下跌。关注后续印尼关于 DMO 政策的变化。

截至9月5日，国内棕榈油库存32.18万吨，环比增加4.5万吨。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+900调整至01+800；华东地区基差由09+850调整至01+690；华南地区基差由09+1050调整至01+450。近月到港数量激增，预计9-10月国内棕榈油到港超100万吨，短期库存将快速累增，基差将继续受到压制。

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

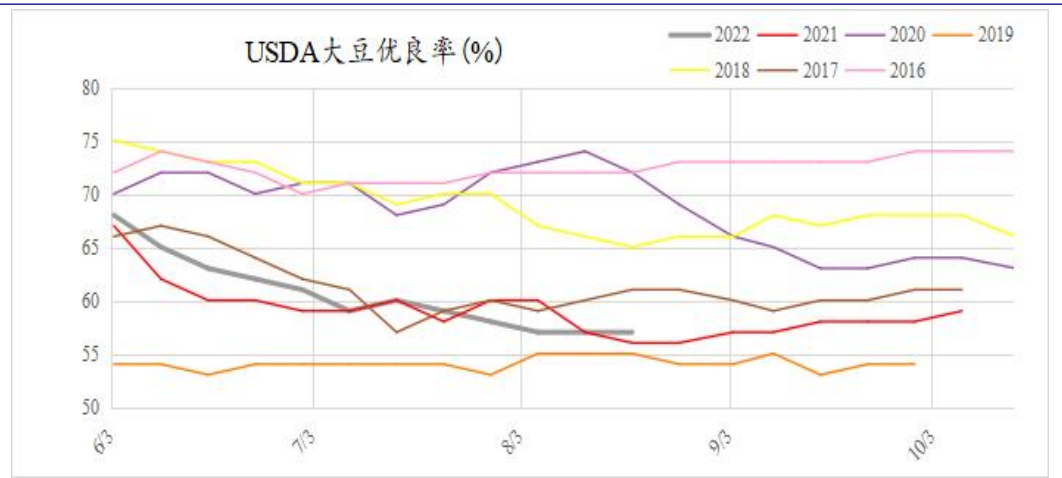
2、豆油

豆系旧作方面，阿根廷政府出台出口大豆汇率优惠政策，首日成交约 80 万吨，中国采购量占超 50%，缓解了 10-11 月全国大豆最紧张阶段的供应担忧。按阿根廷目前超 2000 万吨的库存来看，可出口旧作约 400-500 万吨，其中中国是主要销售对象，如果国内采购阿根廷大豆 200 万吨，那 10-11 月国内大豆库存或比目前下降约 100 万吨，极大缓解国内供应紧缺，且美元大幅走高，阿根廷比索贬值，阿根廷大豆也拥有较大性价比。不过大豆也存在“买新不买旧”的情况，后续继续跟踪国内采购阿根廷旧作进度。

新作方面，美豆进入收割期，近期整体降雨偏少适合收割，市场对前期干旱天气包括减产的幻想基本扑灭，下周将公布 9 月 USDA 供需报告，市场预计美豆单产 51.5-51.7 蒲式耳/英亩，较 8 月的 51.9 蒲式耳/英亩略降，美豆呈丰产态势。在新作美豆上市后市场或有所承压，尤其在当前通胀居高不下美联储强鹰态度下，CBOT 或整体下挫。

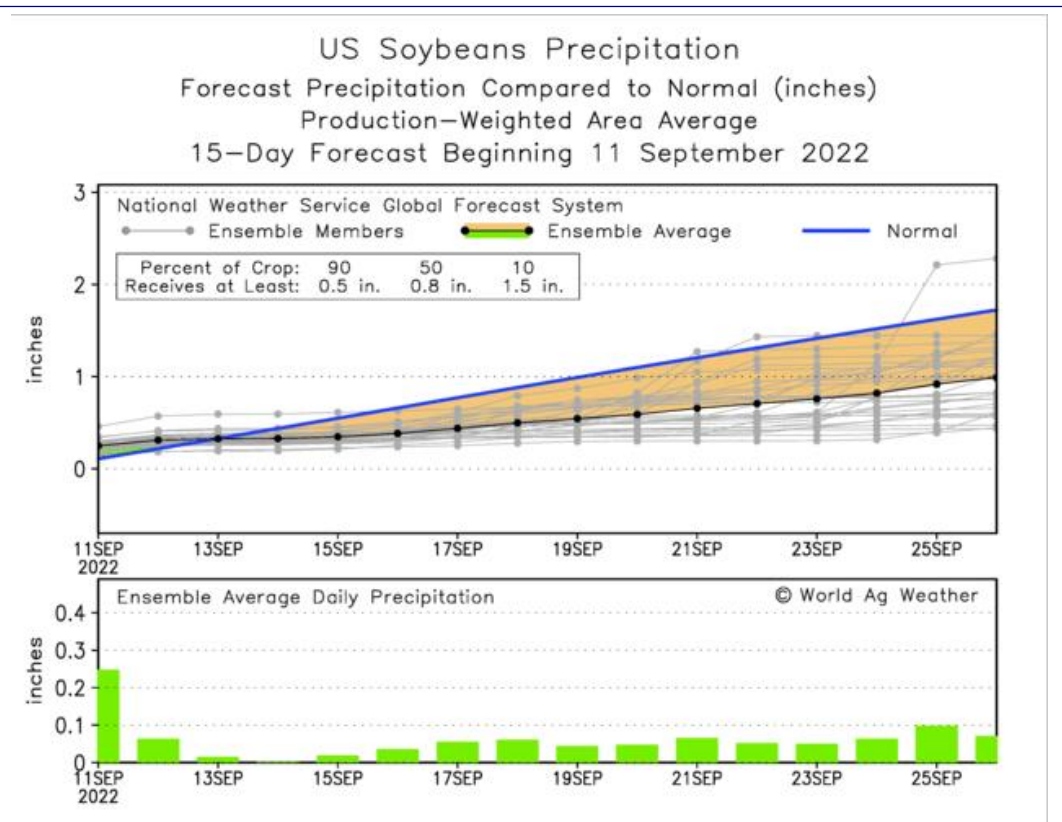
9 月下南美将开启早播，拉尼娜现象依旧存在，而对南美播种的影响将更大，今年市场对巴西豆的产量预计依旧破纪录打到 1.5 亿吨以上，超高的产量预期及不确定的天气条件下，若出现一点以外将可能出现类似去年底的行情走势。

图 2: 美豆优良率



资料来源: USDA, 优财研究院

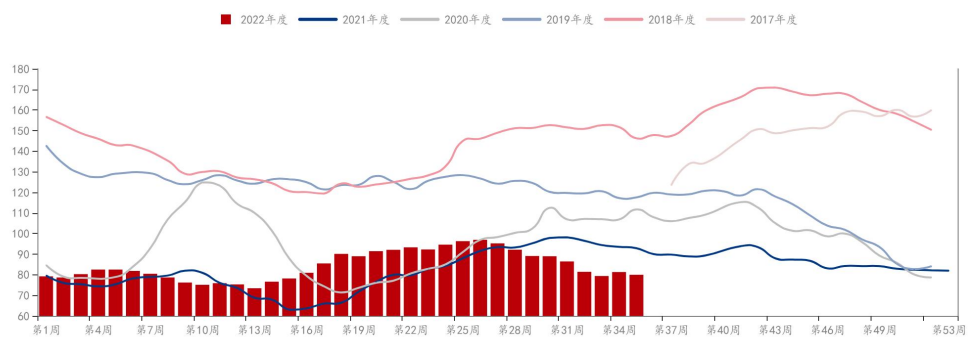
图 3: 美豆种植区未来 15 天降雨预测



资料来源: World Ag Weather, 优财研究院

截至9月5日，国内豆油库存79.97万吨，环比下降1.32万吨。本周豆油现货基差，华北地区一级豆油基差由01+920上涨至01+1130；华东地区一级豆油基差由01+900上涨至01+1070；华南地区一级豆油基差由01+840上涨至01+1000。尽管阿根廷新增旧作供应及全国疫情反弹抑制消费，不过豆油现货紧缺态势不变，现货基差水涨船高，大厂积极收购远月合约，预计高基差态势将在11月前持续。

图4：豆油油全国库存（万吨）



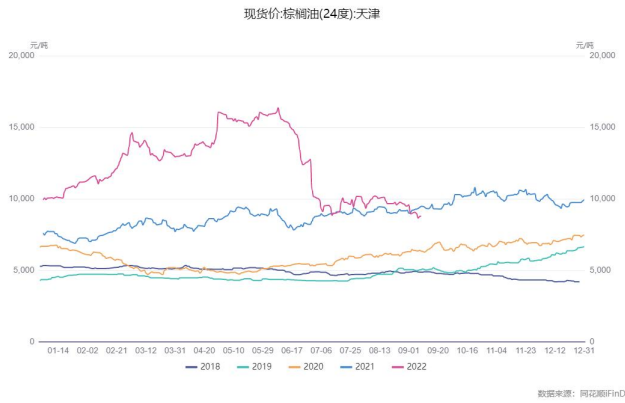
数据来源：钢联数据

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）



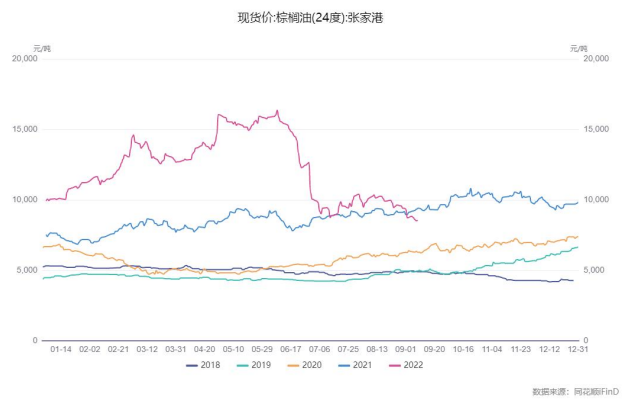
资料来源：ifind，优财研究院

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

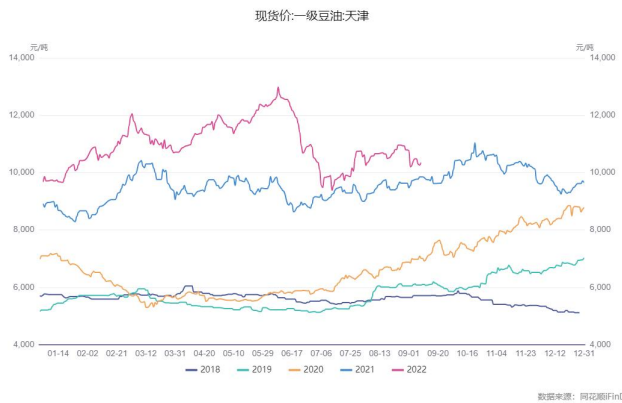
图 6：张家港 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：ifind，优财研究院

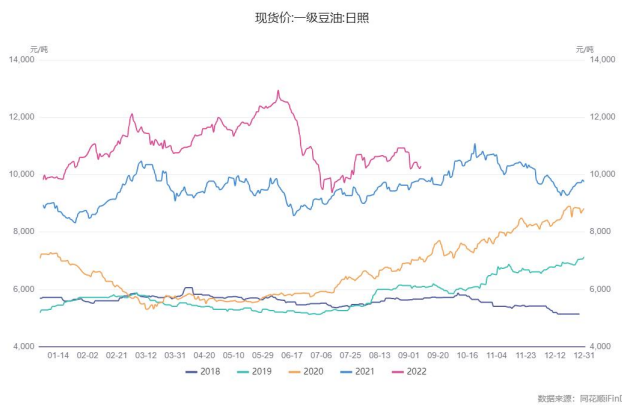
2、豆油现货市场价格

图 8：天津一级豆油现货价格（元/吨）



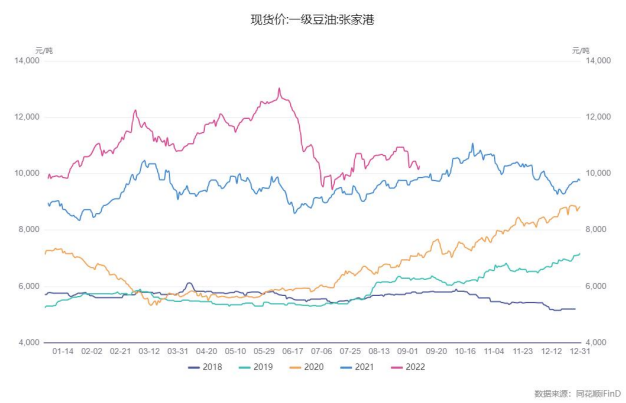
资料来源：ifind，优财研究院

图 10：山东一级豆油现货价格（元/吨）



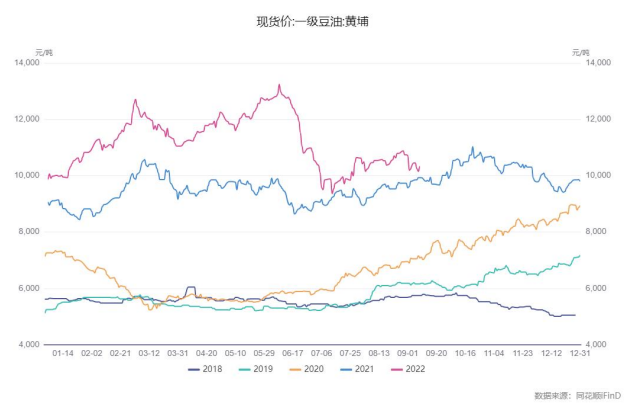
资料来源：ifind，优财研究院

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

国内疫情散点式复发，国家鼓励原地过节进一步抑制消费，市场表现低迷。供应端虽然近月棕榈油到港量激增，不过豆菜油依旧紧缺，全国油脂库存并不会很快出现大幅累库。整体呈供需双弱局面。油脂短期将延续弱势震荡，前期低点支撑依旧较强。价差套利方面，由于疫情封控对国内影响最大是豆油且阿根廷增加了大豆供应，豆棕价差走势不确定性加强，暂不建议介入。豆油及菜油 11/1 月正套连续上涨后在本周下半周也因需求抑制出现部分回撤，可考虑高位离场。

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/>