

2022 年 9 月 25 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



宏观压力下, 油脂继续深度承压

内容提要

本周美联储召开 9 月会议, 如期加息 75bp 后加息步伐并未如预期放缓, 美联储决议声明仍显鹰派, 引发全球央行“加息风暴”, 瑞士、南非、挪威等央行纷纷加息 50 或 75bp, 这将对大类资产价格继续承压。另一方面普京宣布进行部分动员, 俄乌冲突再次升级, 当地农产品出口或又将受到影响甚至停滞, 尤其是对谷物饲料的支撑将较明显。基本面方面棕榈油近月到港依旧偏多, 不过国内价格承压, 马盘因印度等国 9 月需求旺盛有所支撑, 倒挂扩大, 远月买船量目前相对较少, 国内大量成交 10/11 月基差棕榈油或走出近弱远强走势。豆油虽供应依旧偏少, 不过受棕榈油影响相对豆粕表现较弱, 菜油近月有强逼仓逻辑走势迅猛。

操作建议

油脂短期将延续弱势震荡, 国庆备货后市场将进入 2 个月左右消费淡季, 供应端除棕榈油近月到港数量增加外豆菜油供应都在减少, 叠加俄乌战事的不确定性当地葵油出口或受阻。市场将进入供需双弱格局, 国内油脂总库存走势或趋于平稳。单边操作谨慎观望, 豆菜油 11/1 月套利可继续持有。

风险提示

地缘冲突加剧

高通胀下加息力度加大

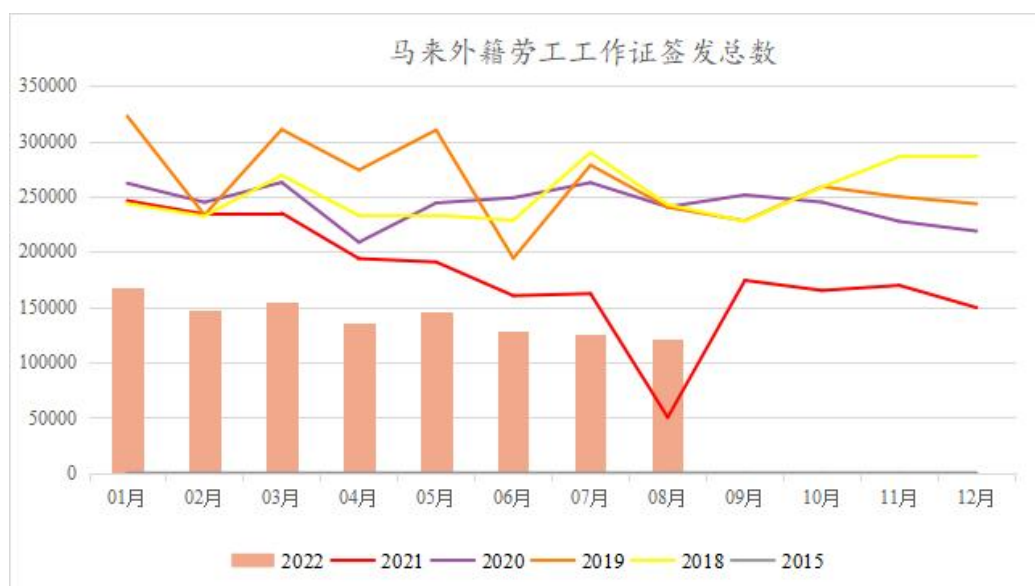
一、基本面分析

1、棕榈油

马来西亚棕榈油局周四消息称：马来西亚棕榈油出口将在未来 2 至 3 个月内放缓，预计马来西亚 2022 年棕榈油产量为 1850 万吨，而 2021 为 1810 万吨。截至 2022 年 12 月底，马来西亚棕榈油期末库存可能大幅增加至 250 万吨。

从马来 1-8 月数据来看，截至 8 月底马来期末库存 209 万。1-8 月总产量 1157 万吨，同比去年 1-8 月的 1160 万吨减少 3 万吨，且高频数据统计：SPPOMA：2022 年 9 月 1-20 日马来西亚棕榈油单产减少 1.89%，出油率增加 0.01%，产量减少 1.84%；大华继显（UOB）：2022 年 9 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量估值环比上月-1%~+3%。叠加 9 月工作日较 8 月少 1 天，9 月产量或环比下降。马来移民局数据显示 8 月外籍劳工工作证签发总数 121380 张，相比往年减少约 14 万张。种种条件结合来看，马来西亚棕榈油局对今年马来产量 1850 万吨的预估或许有些偏高，我们认为今年马来西亚产量或与去年持平或小幅下降至 1800 万吨。出口方面受到印尼连续多月大力推动出口，马来出口受到挤压，不过因印度、巴基斯坦等国近期需求旺盛，9 月马来出口环比增幅明显，高频数据显示：ITS：马来西亚 9 月 1-20 日棕榈油出口量为 950827 吨，较 8 月同期出口的 728165 吨增加 30.58%；AmSpec：马来西亚 9 月 1—20 日棕榈油出口量为 866984 吨，上月同期为 622180 吨，环比增加 39.35%；SGS：预计马来西亚 9 月 1-20 日棕榈油出口量为 952888 吨，较 8 月同期出口的 718291 吨增加 32.66%。马来 9 月出口或达 160 万吨，9 月库存或较 8 月下降，而马来全年期末库存我们预估为 200 万吨左右水平。

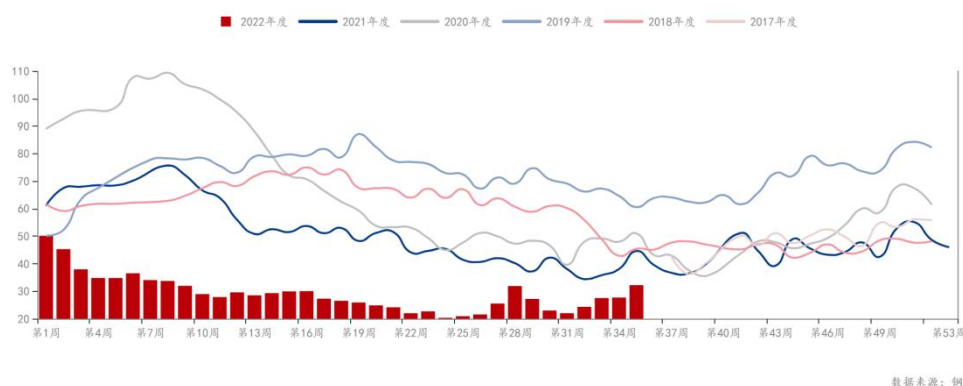
图 1：马来外籍劳工工作证签发总数



资料来源：马来移民局，优财研究院

截至9月16日，国内棕榈油库存36.36万吨，环比增加3.73万吨。现货基差继续随供应增加回落，本周华北地区基差由01+700下降至01+650；华东地区基差由01+650下降至01+600；华南地区基差由01+350下降至01+250。全国10月食用棕榈油买船量超50万吨，节后进入消费旺季，库存将进一步累高，基差预计继续回落。

图 2：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

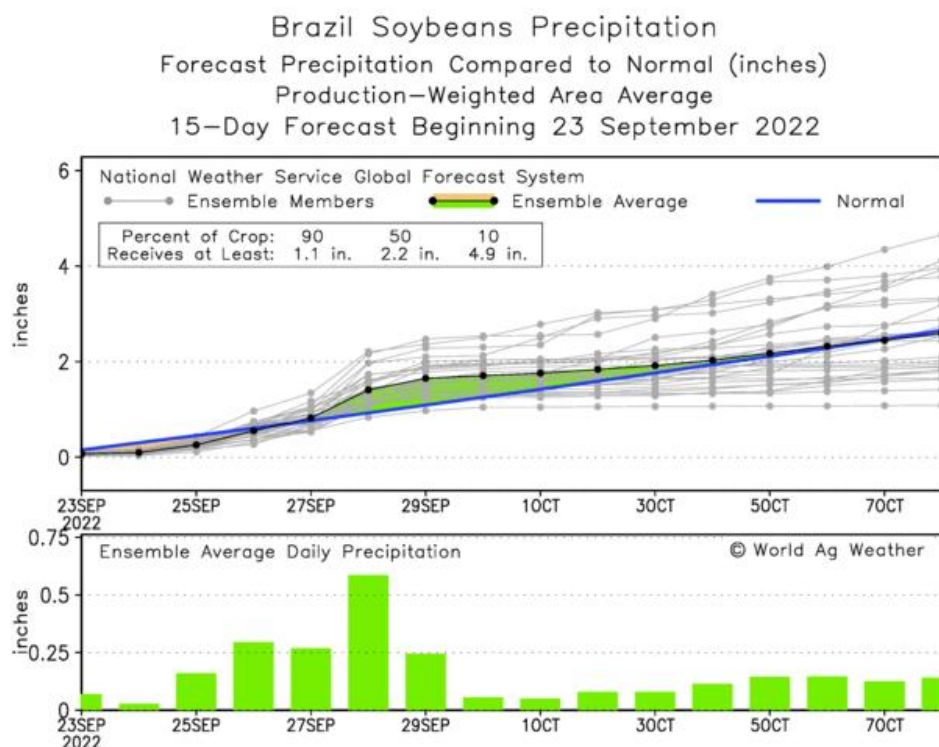
2、豆油

豆系方面，本周美联储加息落地并继续鹰派表态后，CBOT 开启震荡下行，不过下方有上周夸张的 50.5 蒲式耳/英亩苦苦做支撑。美元指数持续创出新高，周五突破 113，给予了南美大豆极高的性价比。据机构数据统计，由于阿根廷推出“绿色”汇率政策，阿根廷 9 月销售大豆超 900 万吨，中国采购阿根廷 9 月大豆 105 万吨、10 月 145 万吨，同比去年 9-10 月的 102 万吨增加 148 万吨，将缓解国内 11 月大豆最紧缺的时段，这也是近期豆油 11-1 月正套走势比较挣扎的原因。如果美元依旧没有拐头的现象，这种情况将持续，包括减少采购美豆新作转向明年的南美新作，USDA 今年给出的美豆 5674 万吨出口的预期值将持续下调。

南美方面，巴西新作开启早播。根据 AgRural 的数据，截至上周尾段，巴西 2022/23 年度大豆种植率为 0.1%。与去年大致相同。帕拉纳州农业经济厅：截至本周一，帕拉纳州 2022/23 年度大豆播种率达到 6%，高于上年同期水平。今年是本世纪第一个三拉尼娜年度，尤其在美豆单产被大幅萧条后，市场都在担忧南美大豆的前景，而 USDA 却给出了巴西 1.49 亿，阿根廷 5100 万吨“风调雨顺”般的产量预期。从目前看，巴西 9 月上半月降雨偏少，利于新作的播种，而从 9 月中下旬起降雨开始恢复，不过进入 10 月后巴西南部的将回到干燥模式，南部各州的大豆很大程度上将会受到来自高温和干燥的威胁。阿根廷目前尚未开启播种，通常拉尼娜在 4 季度对南美南部的天气影响更大，阿根廷的作物产量将受到更大的威胁，如果干旱情况持续存在，那么从 11 月开始播种的大豆将可能受到损害。

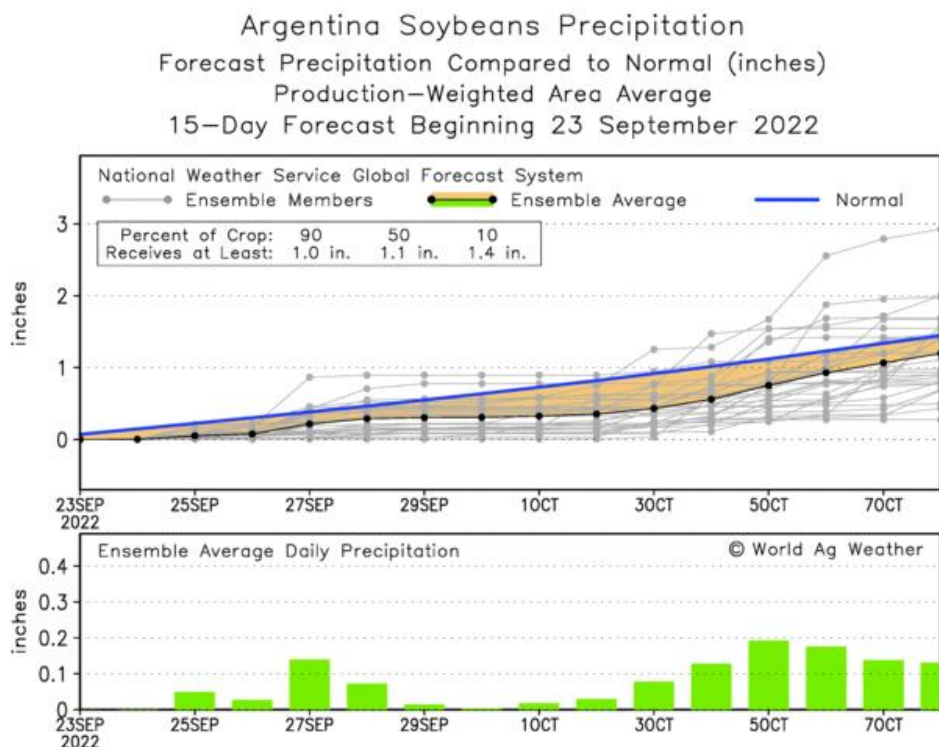
整体来看，南美高产量预期的容错率非常低，天气风险将随时损害当地作物产量，不排除今年的南美新作高开低走，重复去年的行情走势。

图 3: 巴西种植区未来 15 天降雨预测



资料来源: World Ag Weather, 优财研究院

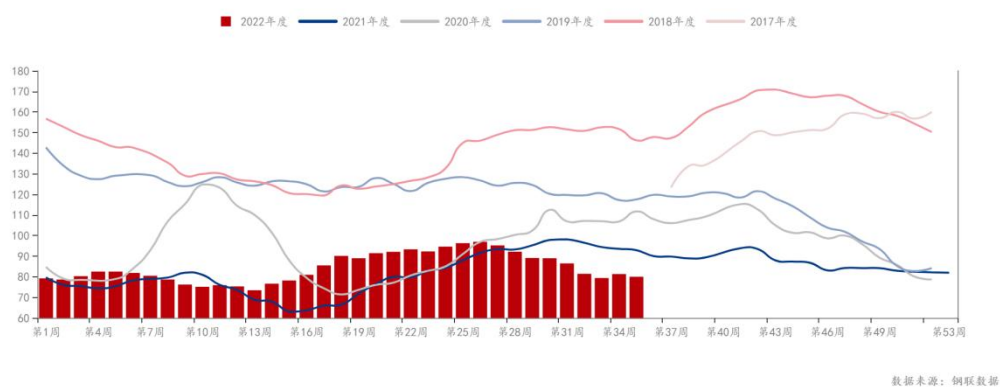
图 4: 阿根廷种植区未来 15 天降雨预测



资料来源: World Ag Weather, 优财研究院

截至 9 月 16 日，国内豆油库存 79.69 万吨，环比增加 0.26 万吨。本周豆油现货基差，华北地区一级豆油基差维持 01+1100；华东地区一级豆油基差由 01+1100 上涨至 01+1200；华南地区一级豆油基差由 01+900 上涨至 01+940。最近直至十月中旬，国内多家油厂将因缺豆和检修停机，豆油供应问题将进一步加剧，支撑现货基差价格继续上行。

图 5：豆油油全国库存（万吨）



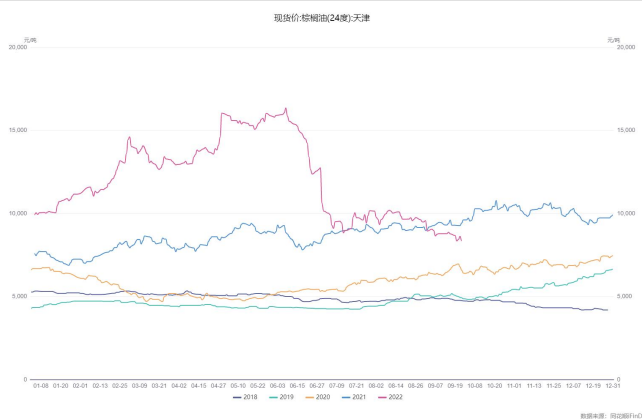
数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，优财研究院

二、市场价格

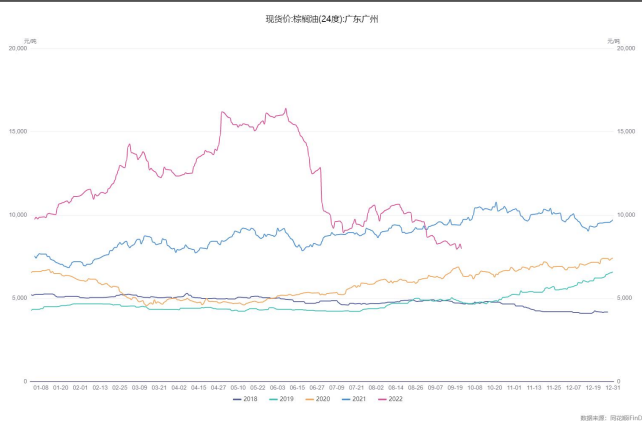
1、桐油现货市场价格

图 6：天津 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



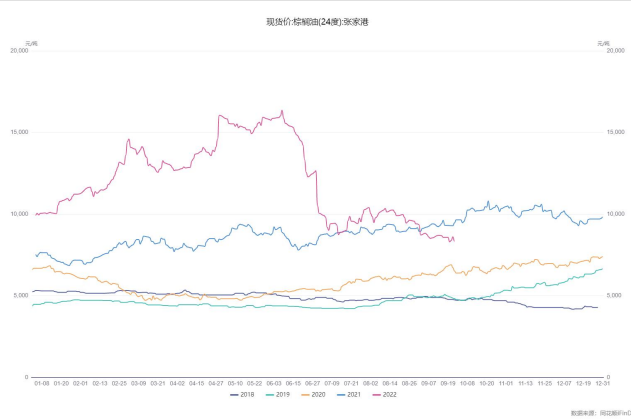
资料来源：ifind，优财研究院

图 8：广东 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：ifind，优财研究院

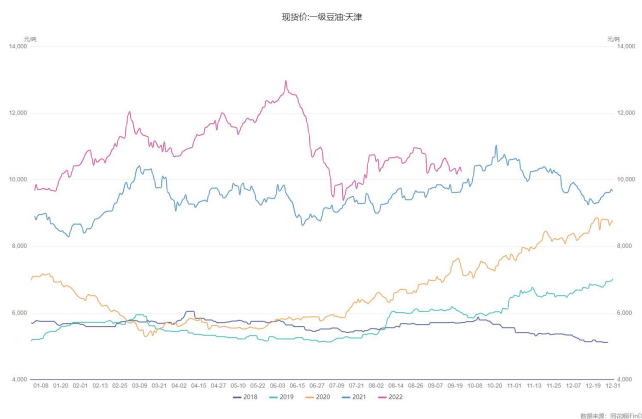
图 7：张家港 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：ifind，优财研究院

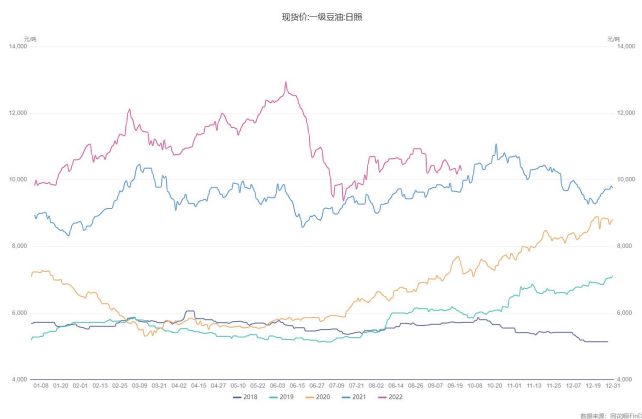
2、豆油现货市场价格

图 9：天津一级豆油现货价格（元/吨）



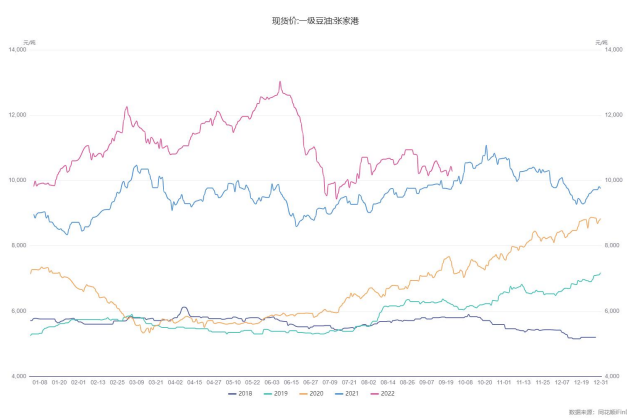
资料来源：ifind，优财研究院

图 11：山东一级豆油现货价格（元/吨）



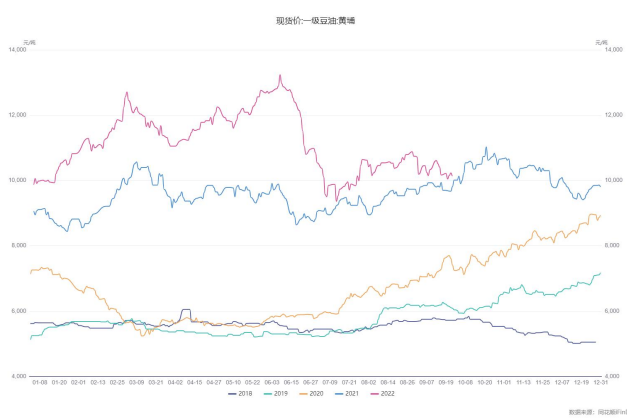
资料来源：ifind，优财研究院

图 10：张家港一级豆油现货价格（元/吨）



资料来源：ifind，优财研究院

图 12：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

油脂短期将延续弱势震荡，国庆备货后市场将进入 2 个月左右消费淡季，供应端除棕榈油近月到港数量增加外豆菜油供应都在减少，叠加俄乌战事的不确定性当地葵油出口或受阻。市场将进入供需双弱格局，国内油脂总库存走势或趋于平稳。单边操作谨慎观望，豆菜油 11/1 月套利可继续持有。

风险提示

地缘冲突加剧

高通胀下加息力度加大

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/>