



2022年11月20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



原油重挫，油脂走势分化

内容提要

本周油脂走势依旧分化，不过品种有了变化，棕榈油周线收出大阴线，而豆油有一些企稳反弹的迹象，因上周五卫健委 20 条发布后以河北、安徽为代表的部分华东及华北地区防控措施放宽以后，豆油消费有了明显的提升，而目前棕榈油的主要消费地广东省的疫情不容乐观，这是本周豆棕价差突然反转的主因之一。菜油还是在走高基差现货紧张的逻辑，期价有向上做期现收敛的态势，不过黑海粮食通道本周成功延期后菜系的情绪开始走弱，短期可能会有所回落。

周五油脂有一些企稳迹象，目前国内消费端再受挤压的空间有限，虽然大豆菜籽大量到港但已是明牌，且 4 季度有备货季及菜油还储需求，国内油脂库存并不会很快累增，原料供应的增加给予压力更大的是两粕。目前广东和重庆的疫情若开始好转，油脂或重回升势。

操作建议

油脂虽原料大量到港，不过需求也存在潜力：年底备货季、消费复苏及国家储备等。四季度油脂单边并不过分悲观，不过目前受国内疫情反复及地缘政治不确定性较大，可待底部筑稳再择机介入。价差方面前期提到的豆系油粕比做多及棕榈油 1-5 月正套可继续持有。

风险提示

国内公共卫生事件后续发展
地缘政治变化及能源价格走势

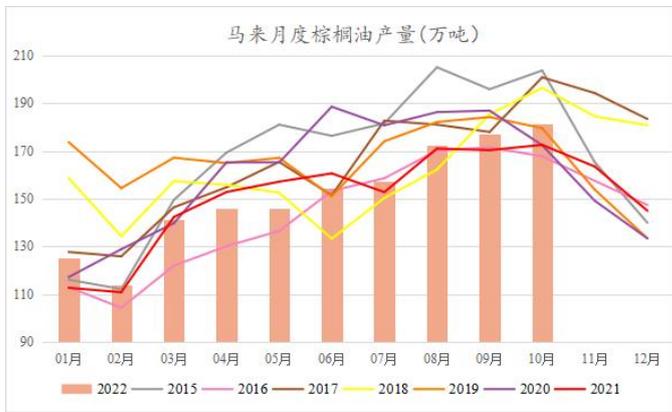
一、基本面分析

1、棕榈油

本周棕榈油价格大幅下跌，受到以下几个原因影响：①广东省、重庆市等南方省市的疫情发酵，虽然说上周五国家卫健委发布 20 条防疫新政策，对防疫做出了一些宽松的调整，我们也看到以河北、安徽等地为代表的部分华东及华北地区防控措施放宽以后，豆油消费有了明显的提升，豆油价格随之反弹，而目前棕榈油的主要消费地广东及重庆的等偏南方城市疫情非常严重，广东及重庆日新增人数超过全国每日新增人数的一半，那么对于棕榈油的消费压力依旧非常巨大；②原油价格的走低，本周 WTI 原油价格下跌 9.68%，周五晚间最低跌至 77.59 美分，作为生物柴油最主要原料的棕榈油受到影响最大，跟随价格下跌。

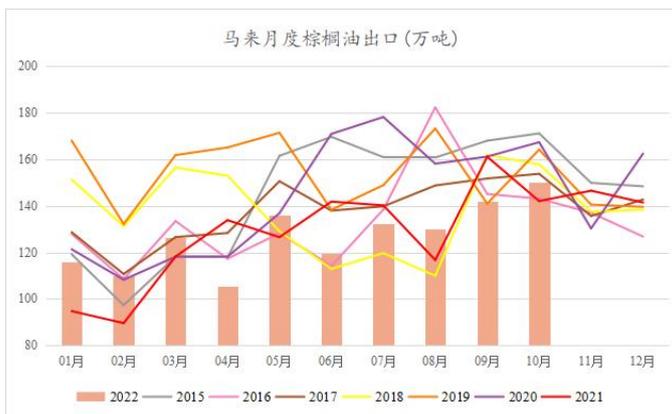
从产地基本面看，马来高频数据现实：马来产量：马来产量：SPPOMA：2022 年 11 月 1-15 日马来西亚棕榈油单产减少 5.54%，出油率增加 0.02%，产量减少 5.43%。马来出口：ITS：马来西亚 11 月 1-15 日棕榈油出口量为 714518 吨，上月同期为 633872 吨，环比增加 12.72%；AmSpec：马来西亚 11 月 1-15 日棕榈油出口量为 657896 吨，较 10 月同期出口的 594282 吨增加 10.7%；SGS：预计马来西亚 11 月 1—15 日棕榈油出口量为 662816 吨，较 10 月同期出口的 640119 吨增加 3.55%。我们可以看到马来已经开始逐渐受到减产季的影响，产量开始有所下滑，而出口方面其实中国 11 月买船量依旧不低约 55-60 万吨，12 月往后才买的很少，而黑海出口的前期不确定性也使印度采购部分棕榈油替代本国葵油需求，所以马来 11 月出口不会表现太差，叠加 MPOB 公布的马来 10 月底库存 240 万吨低于市场预期的 250 万吨，预计马来从 11 月开始逐渐去库，市场担忧的马来库存攀升至 250 万吨以上的库存压力或不存在，棕榈油自身从印尼的去库及国际棕榈油和其他植物油价差比较还是比较有性价比，棕榈油价格不宜过分悲观，可尝试 01 合约 7800 左右轻微建仓。

图 1：马来西亚棕榈油产量（万吨）



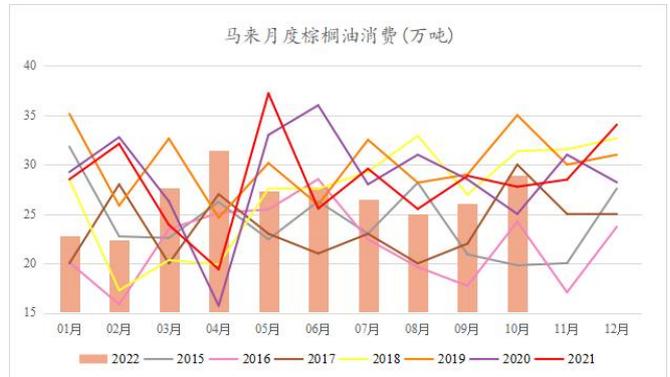
资料来源：MPOB，优财研究院

图 3：马来西亚棕榈油出口（万吨）



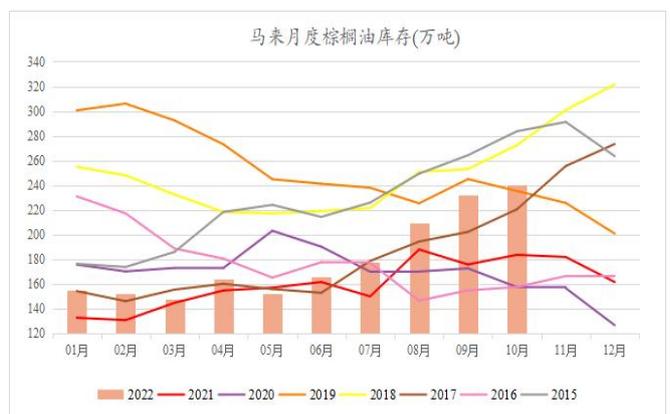
资料来源：MPOB，优财研究院

图 2：马来西亚棕榈油消费（万吨）



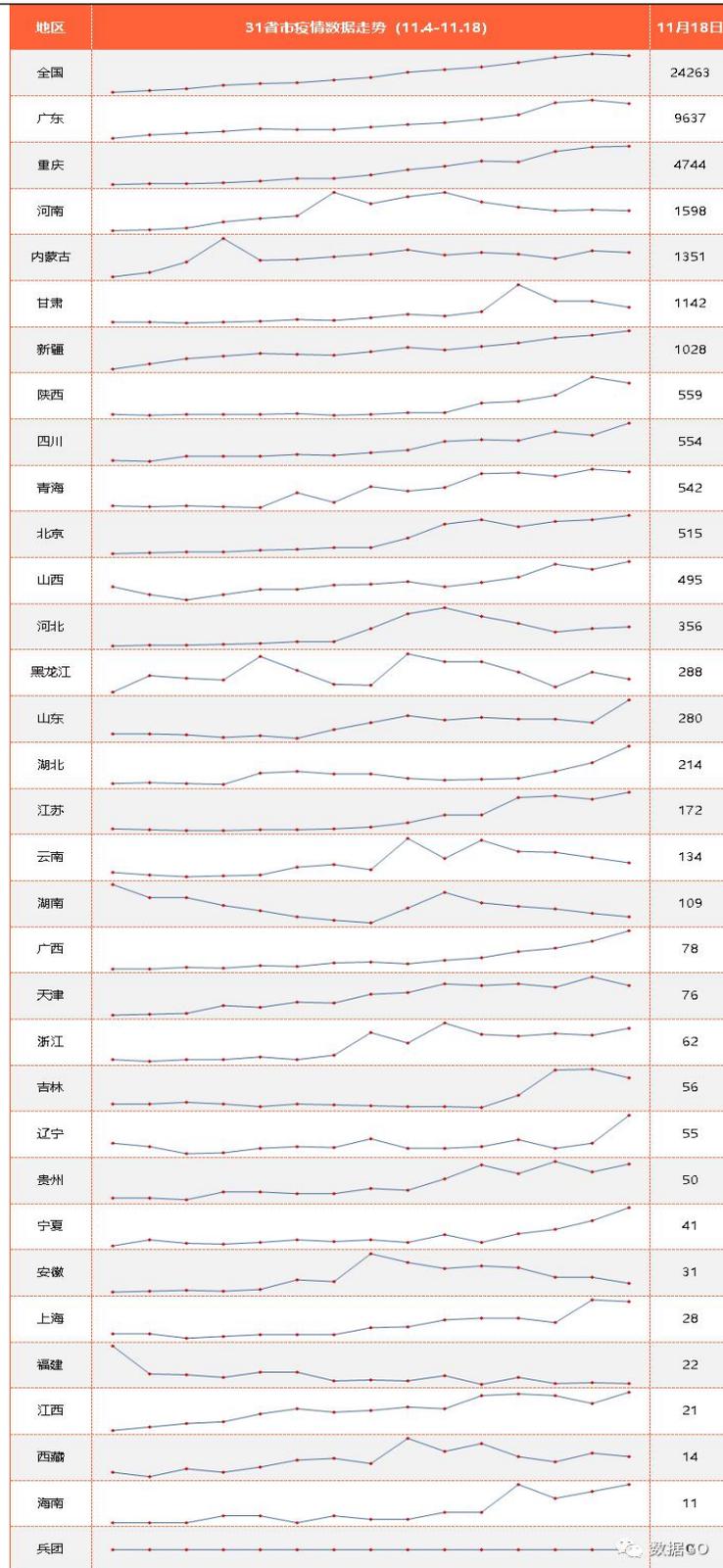
资料来源：MPOB，优财研究院

图 4：马来西亚棕榈油库存（万吨）



资料来源：MPOB，优财研究院

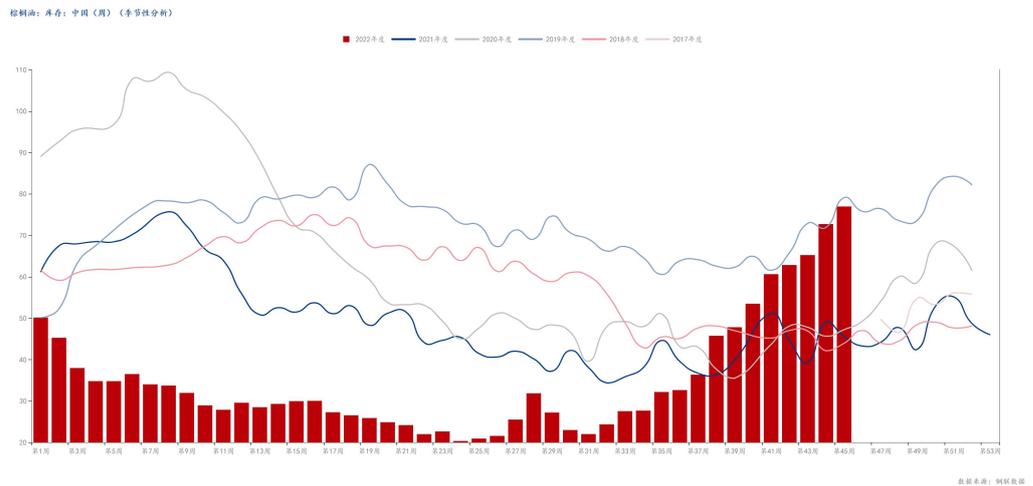
图 5: 全国各省市疫情走势



资料来源：优财研究院

截至 11 月 13 日，国内棕榈油库存 76.97 万吨，环比增加 4.24 万吨。库存不断累加，南方城市的疫情遏制消费，不过进口窗口依旧没有打开，本月除一些 12 月尾量国外降价甩货外依旧没有进口，12 月买船不到 20 万吨外远月再无买船进口，目前国际豆棕价差巨大，印尼库存去库明显，产地暂无出货压力，对产地而言低价卖中国不如高价卖他国，所以预计国内的进口窗口暂时很难重启，国内短期虽然会继续维持累库态势，不过或许目前的库存及买船要消耗至春节左右，棕榈油在 12 月开始预计重新开始去库。所以本周棕榈油基差继续回升，华北地区基差由 01+50 上涨至 01+100；华东地区基差由 01+50 上涨至 01+150；华南地区基差由 01+120 上涨至 01+160。

图 6：棕榈油全国库存



资料来源：钢联数据，优财研究院

2、豆油

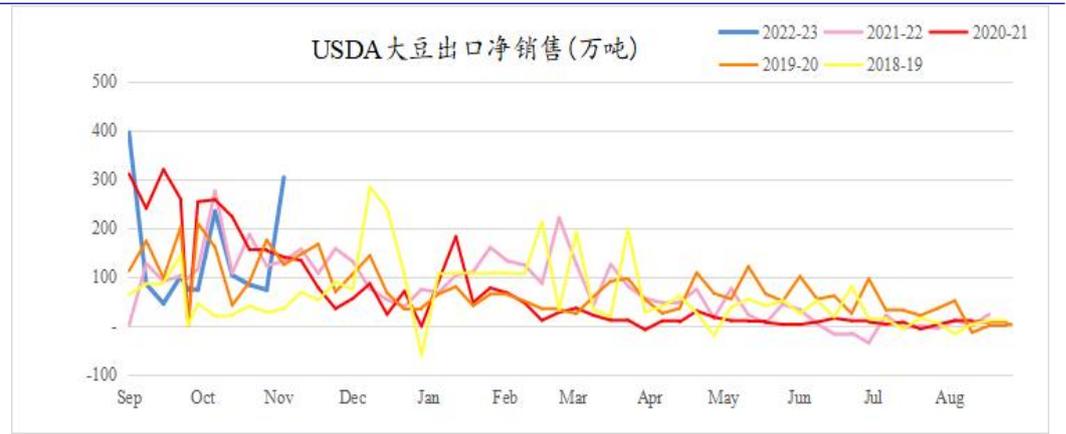
美豆旧作本周出口表现良好，USDA 出口销售报告：11 月 10 日止当周，美国 2022/2023 市场年度大豆出口销售净增 303.01 万吨，远高于预期。其中向中国大陆出口净销售 154.24 万吨。目前 22/23 年度美豆新作已销售 2140 万处于除 20/21 年度以外最高水平，所以即使南美丰产预期较高，目前美豆价格依旧保持高位震荡。

南美方面，巴西 Conab：截至 11 月 12 日，巴西大豆播种率 66%，前一周为 57.5%，去年同期为 77.5%。虽然巴西播种进度始终慢于去年同期，不过产量依旧保持乐观，市场将巴西新作产量维持在 1.5 亿吨上方，三峰拉尼娜对巴西的影响非常有限甚至还会形成丰产格局，一定程度上弥补了阿根廷可能的减产。

阿根廷农业部周度作物报告：截至 11 月 17 日，阿根廷大豆播种率为 17%，上周为 9%，去年同期为 31%。阿根廷播种进度依旧受到墒情影响，天气情况看 21 号之后阿根廷又将继续受到干旱困扰，降雨量远不及往年平均水平，播种预计继续延迟而生长初期将受到恶劣条件影响，USDA 本月将阿根廷产量下调至 4800 万吨，预期还有下调空间，目前悲观看至 4500 万吨。在阿根廷干旱延续，巴西产量还未从预期转化为现实之前，美盘大豆价格有较强支撑。

不过本周市场有传言称阿根廷大豆美元政策可能重启，阿根廷 9 月的绿色汇率政策使得当月阿根廷大豆销售近 1000 万吨，大量美豆出口转移向南美，美豆盘面价格快速下跌，如果阿根廷将重启绿色汇率政策的话，是美豆下跌的一大风险因素。

图 7：美豆新作周度销售



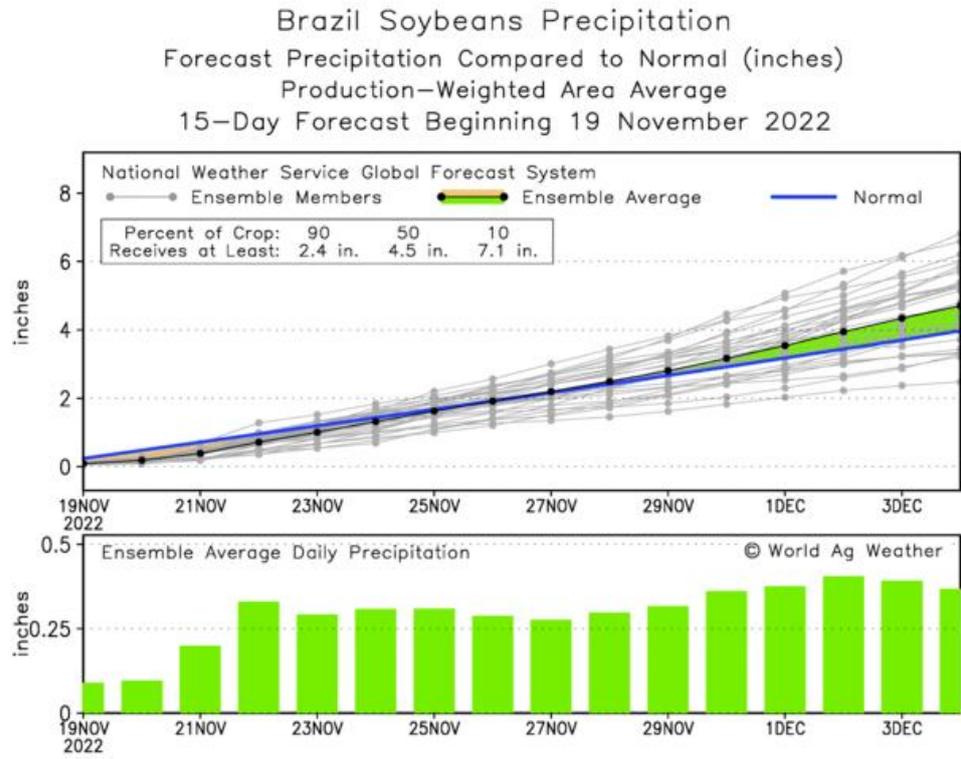
资料来源：USDA，优财研究院

图 8：美豆出口进度

Unidade da Federação	Semana até:		
	2021	2022	
	13/Nov	6/Nov	12/Nov
Tocantins	80.0%	25.0%	45.0%
Maranhão	45.0%	22.0%	31.0%
Piauí	30.0%	7.0%	16.0%
Bahia	70.0%	23.0%	37.0%
Mato Grosso	99.0%	95.3%	97.4%
Mato Grosso do Sul	94.0%	88.0%	93.0%
Goiás	84.0%	48.0%	61.0%
Minas Gerais	85.0%	37.6%	52.0%
São Paulo	80.0%	80.0%	80.0%
Paraná	88.0%	67.0%	79.0%
Santa Catarina	59.0%	23.0%	23.0%
Rio Grande do Sul	29.0%	5.0%	18.0%
12 estados	77.5%	57.5%	66.0%

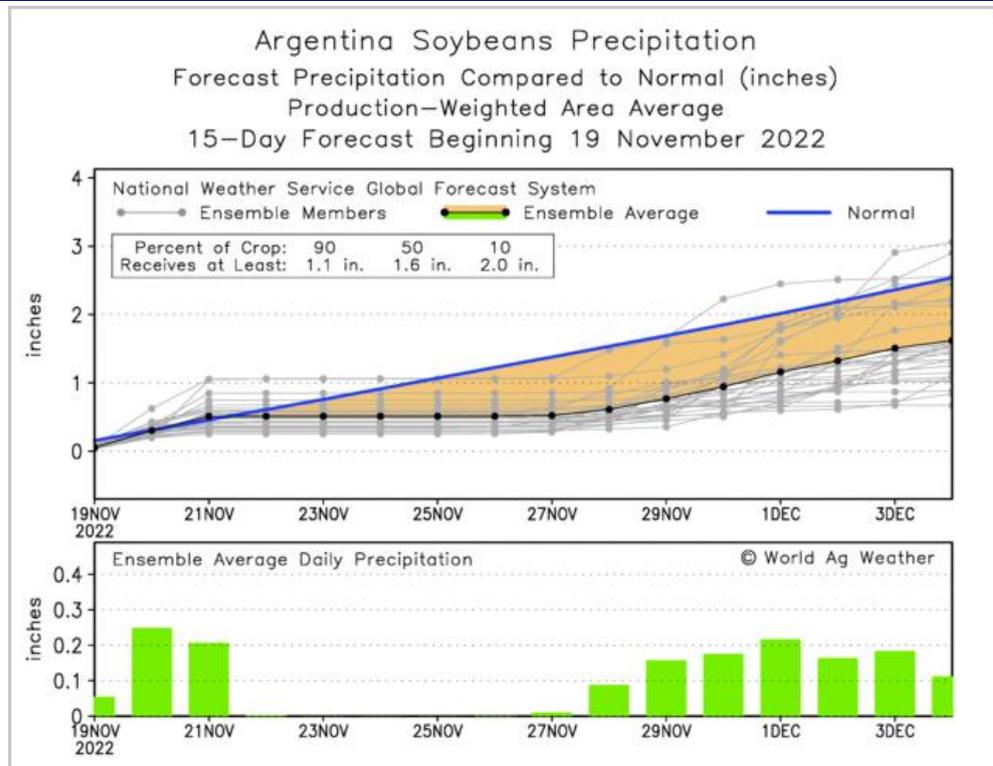
资料来源：CONAB，优财研究院

图 9：巴西大豆种植区未来降雨预测



资料来源：World ag weather, 优财研究院

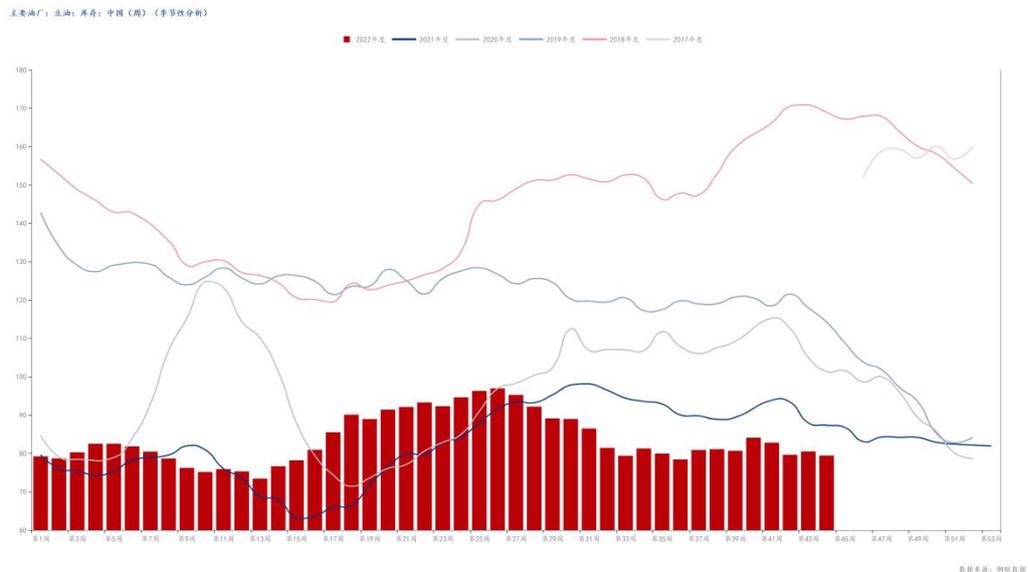
图 10：阿根廷大豆种植区未来降雨预测



资料来源：World ag weather, 优财研究院

截至 11 月 13 日，国内豆油库存 77.34 万吨，环比下降 2.1 万吨。本周豆油现货基差，华北地区一级豆油基差由 01+750 上涨至 01+850；华东地区一级豆油基差由 01+950 上涨至 01+1050；华南地区一级豆油基差由 01+850 下跌至 01+810。可以看到，自国家卫健委 20 条发布以来，豆油基差开始止跌转涨，尤其华北及华东地区表现明显，而华南地区由于新增较为严重依旧处于震荡微跌，不过跌幅也十分有限。虽然本周末开始进口大豆大量到港，不过由于目前豆油库存极低及 4 季度有备货季，且疫情的好转将促使消费逐渐复苏，预计国内豆油库存并不会显著升高，预期 1 月合约前国内豆油库存将维持在 75-90 万吨区间，豆油价格底部有较强支撑，若高基差延续盘面有逢低介入价值。

图 11：豆油油全国库存（万吨）

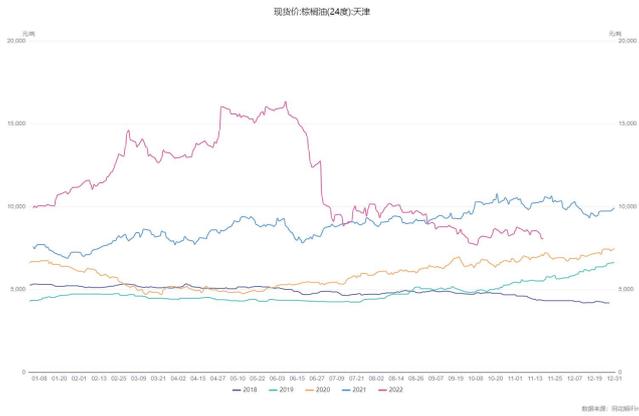


资料来源：钢联数据，优财研究院

二、市场价格

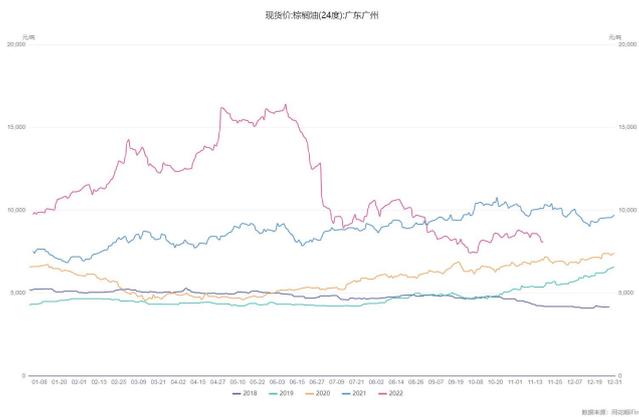
1、桐油现货市场价格

图 13: 天津 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



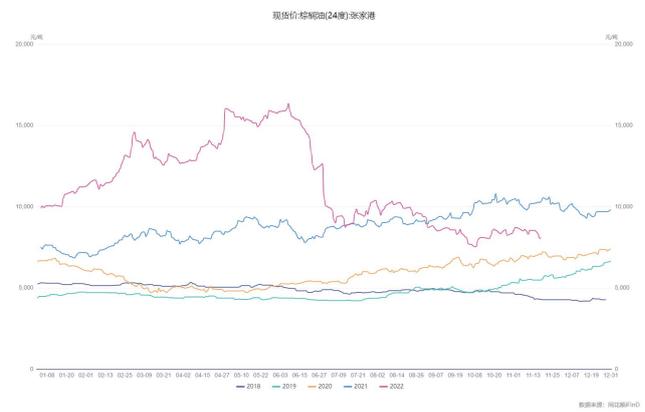
资料来源: ifind, 优财研究院

图 14: 广东 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

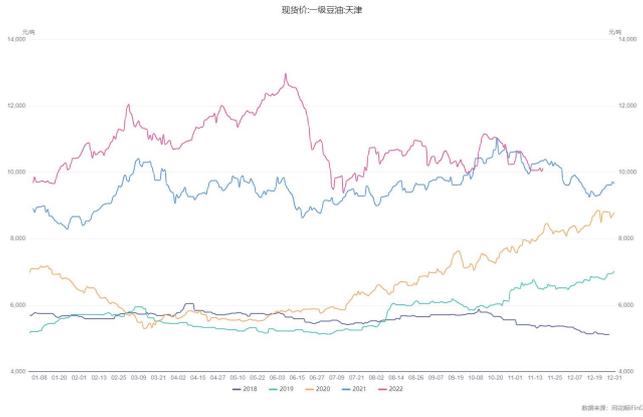
图 13: 张家港 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

2、豆油现货市场价格

图 15：天津一级豆油现货价格（元/吨）



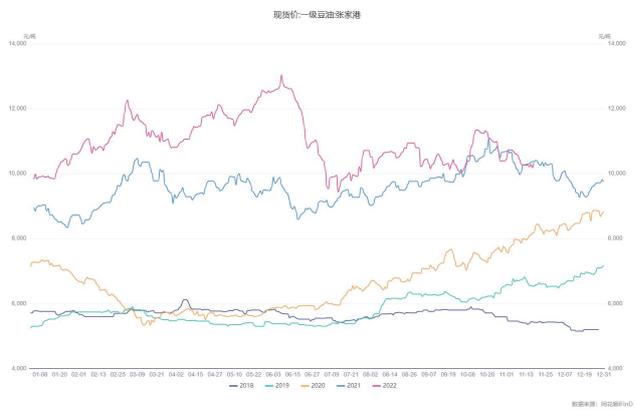
资料来源：ifind，优财研究院

图 17：山东一级豆油现货价格（元/吨）



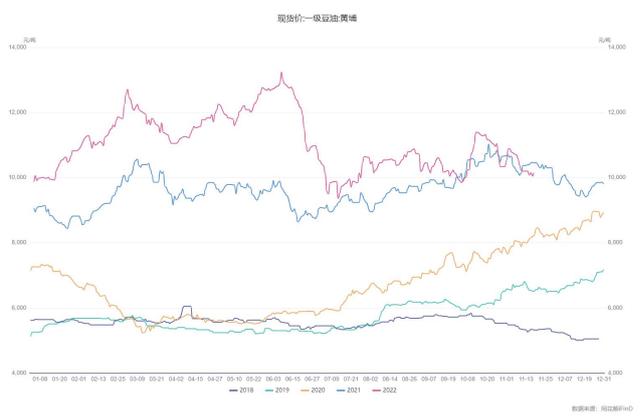
资料来源：ifind，优财研究院

图 16：张家港一级豆油现货价格（元/吨）



资料来源：ifind，优财研究院

图 18：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

油脂虽原料大量到港，不过需求也存在潜力：年底备货季、消费复苏及国家储备等。四季度油脂单边并不过分悲观，不过目前受国内疫情反复及地缘政治不确定性较大，可待底部筑稳再择机介入。价差方面前期提到的豆系油粕比做多及棕榈油1-5月正套可继续持有。

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/>