

2022年11月27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



强弱反转，棕榈油重新领涨

内容提要

本周油脂走势延续分化，不过强弱品种轮换，棕榈油周线录得 5.12% 涨幅，收于 8302 元/吨；豆油上被棕榈油带动下被消费抑制趋于震荡，周线录得 0.33% 涨幅，收于 9232 元/吨；菜油受到供需格局快速转换，完成前期对豆棕油的补跌，周线下跌 5.51%，收于 11003 元/吨。

近期油脂波动预计加剧，国内油脂库存低位，新作原料投产转化为库存还需时间，而需求也被疫情压在底部，供需双弱格局；国外多空交织，棕榈油减产季配合印尼可能再次修改出口政策提振价格；美豆出口依旧受密西西比河水位影响运费高企，巴西大豆丰产格局不过阿根廷持续干旱影响产量预期；菜籽方向比较明确，全球丰产价格下行趋势。

操作建议

油脂本周在棕榈油领涨下已有了较大幅度的反弹，目前国内供需双弱，等待需求复苏，若公共卫生事件继续发酵将转化为供大于求的格局，国外产地多空交错，印尼及阿根廷或有新的出口政策，单边走势不明。价差方面，随着菜油的补跌及仓位上观察大资金已从菜油空配豆棕多配回撤，建议前期持有套利减仓，棕榈油 1-5 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
产地出口政策变更

请务必仔细阅读正文之后的声明

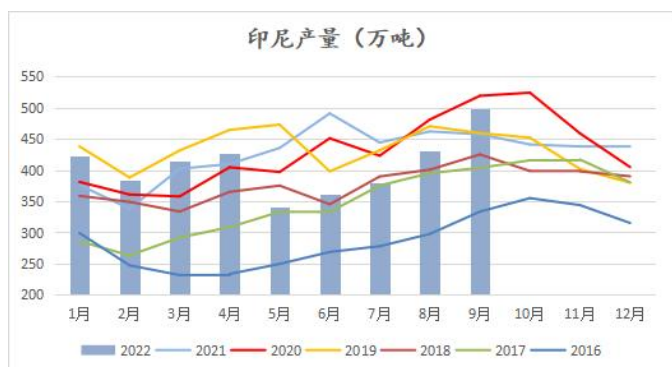
一、基本面分析

1、棕榈油

棕榈油本周一改颓势强势上涨，周线录得 5.12% 涨幅，收于 8302 元/吨。首先是沙特和阿联酋否认华尔街日报援引消息人士称欧佩克考虑增产至多 50 万桶/日的报道，并表示目前 200 万桶/日的减产将持续到 2023 年底，沙特和俄罗斯还强调必要时可以进一步减产，原油价格的反弹给了棕榈油上涨的动能；其次高频数据显示，马来 11 月受到减产季的影响产量环比下滑而出口则因中国及印度的需求在 11 月表现良好，马来产量：SPPOMA：2022 年 11 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比减少 12.39%，油棕鲜果串单产较上月同期下降 12.18%，出油率下降 0.04%；MPOA：马来西亚 11 月 1-20 日棕榈油产量预估减 6.44%，其中马来半岛减 10.37%，马来东部增 0.6%，沙巴增 0.01%，沙捞越增 2.50%；UOB：马来西亚 2022 年 11 月 1-20 日产量调查：沙巴产量幅度为从 -2% 至 +2%；沙捞越产量幅度为 -4% 至 -8%；马来半岛产量幅度为 -5% 至 -9%；全马产量幅度为 -3% 至 -7%。马来出口：ITS：马来西亚 11 月 1-25 日棕榈油出口量为 1272721 吨，上月同期为 1127792 吨，环比增 12.85%；AmSpec：马来西亚 11 月 1-25 日棕榈油出口量为 1199383 吨，上月同期为 1146132 吨，环比增 4.6%；SGS：预计马来西亚 11 月 1-25 日棕榈油出口量为 1192881 吨，上月同期位为 1146113 吨，环比增加 4.08%。再者推动棕榈油价格上行的原因是，印尼总统周三在印尼媒体上称：将从 2022 年 12 月 1 日起实施新的 DMO 政策，从之前的 1:9 比例调整为 1:5，为期六个月。不过印尼产业方面表示目前此消息还未有官方文件的下发，真伪还有待验证，不宜作为追涨棕榈油的动力。

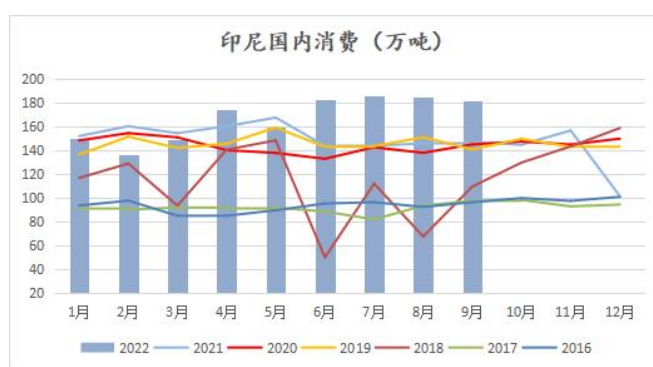
印尼棕榈油协会（GAPKI）：印尼 9 月棕榈油出口量为 318 万吨，产量增至 499 万吨，库存降至 403 万吨。印尼 9 月库存较 8 月环比下降 1 万吨，库存去速开始放缓，不过库存压力也基本不再，马来也在进入减产季，库存预计开始走低，产地总体库存在下移。

图 1：印尼棕榈油产量（万吨）



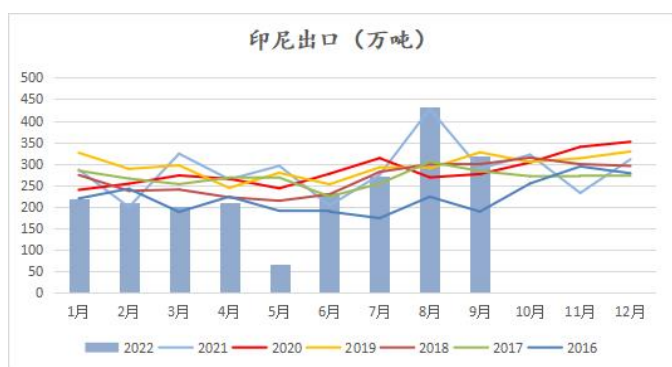
资料来源：GAPKI，优财研究院

图 2：印尼棕榈油消费（万吨）



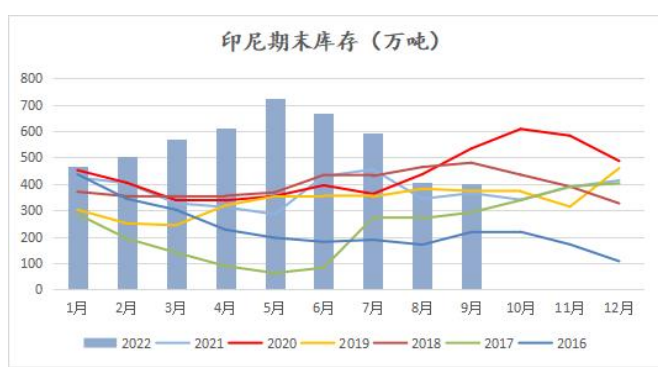
资料来源：GAPKI，优财研究院

图 3：印尼棕榈油出口（万吨）



资料来源：GAPKI，优财研究院

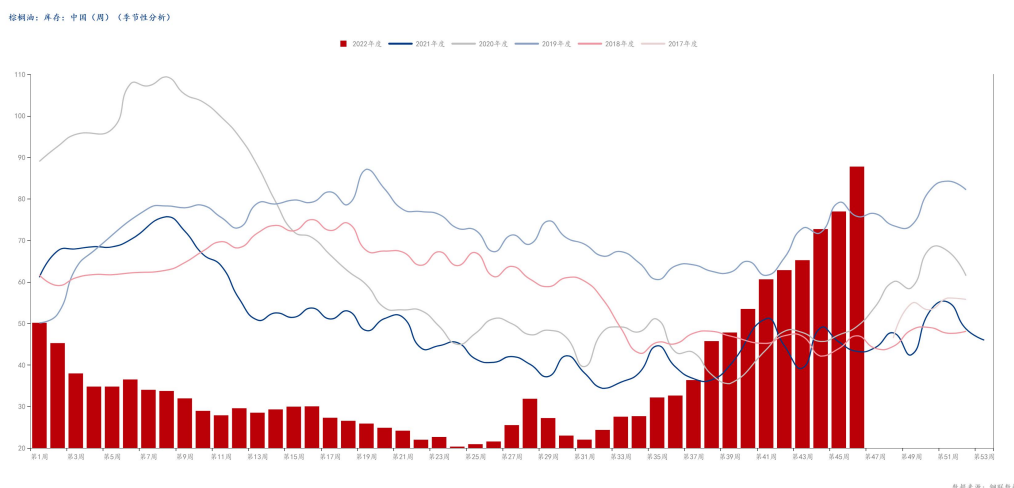
图 4：印尼棕榈油库存（万吨）



资料来源：GAPKI，优财研究院

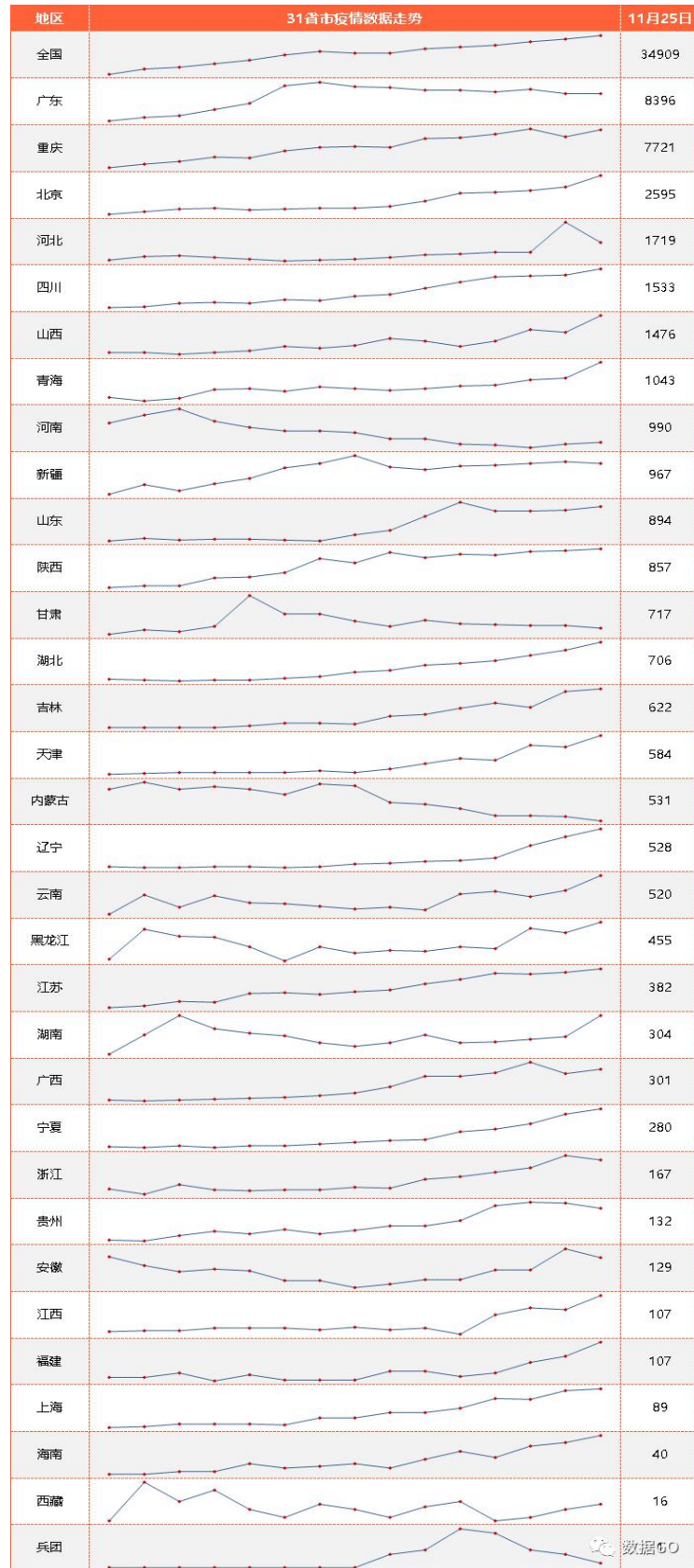
截至 11 月 20 日，国内棕榈油库存 87.78 万吨，环比增加 10.81 万吨。库存不断累加，南方城市的疫情遏制消费，不过进口窗口依旧没有打开，本周依旧没有新增进口买船，目前国际豆棕价差巨大，印尼库存去库明显，产地暂无出货压力，对产地而言低价卖中国不如高价卖他国，所以预计国内的进口窗口暂时很难重启，国内短期虽然会继续维持累库态势，不过或许目前的库存及买船要消耗至春节左右，棕榈油在 12 月开始预计重新开始去库。本周棕榈油基差基本维稳，全国疫情新增愈发不乐观对消费依旧有不小的冲击，华北地区基差由 01+100 上涨至 01+150；华东地区基差由 01+150 下跌至 01+130；华南地区基差由 01+160 下跌至 01+150。

图 5：棕榈油全国库存



资料来源：钢联数据，优财研究院

图 6: 全国各省市疫情数据走势



资料来源: 优财研究院

2、豆油

美豆旧作本周出口表现良好一般，USDA 出口销售报告：11 月 17 日止当周，美国 2022/2023 市场年度大豆出口销售净增 69.01 万吨，在市场预期区间下沿。其中向中国大陆出口净销售 71.5 万吨。目前 22/23 年度美豆新作已销售 3660 万吨处于除 20/21 年度以外最高水平，对中国累计销售 2167.5 万吨。密西西比河水位峰值已经过去，目前水位下跌速度高于美国国家海洋大气局 NOAA 最初预报，运费预计再次上升至基准价的 1000%，高运费或继续支撑美豆价格，不过阿根廷的大豆美元汇率重启则将反转目前局势。

据外商消息，阿根廷大豆美元政策已确定 1 美元兑换 225 比索，下周一公布施行。而实际的美元兑阿根廷比索汇率约 1 美元兑换 165 比索。已知在 9 月阿根廷实施国一次美元大豆汇率政策，当月阿根廷出口量近 1000 万吨，而目前阿根廷国内依旧有可供出口的 1000 万吨的库存，且国内大豆进口缺口目前正好在 12-1 月船期，若阿根廷出口政策在周一坐实，将极大程度降低阿根廷的出口价格，中国会大量开启进口，无论从对价格的压制还是对美豆出口量的压制都将使 CBOT 价格承压。

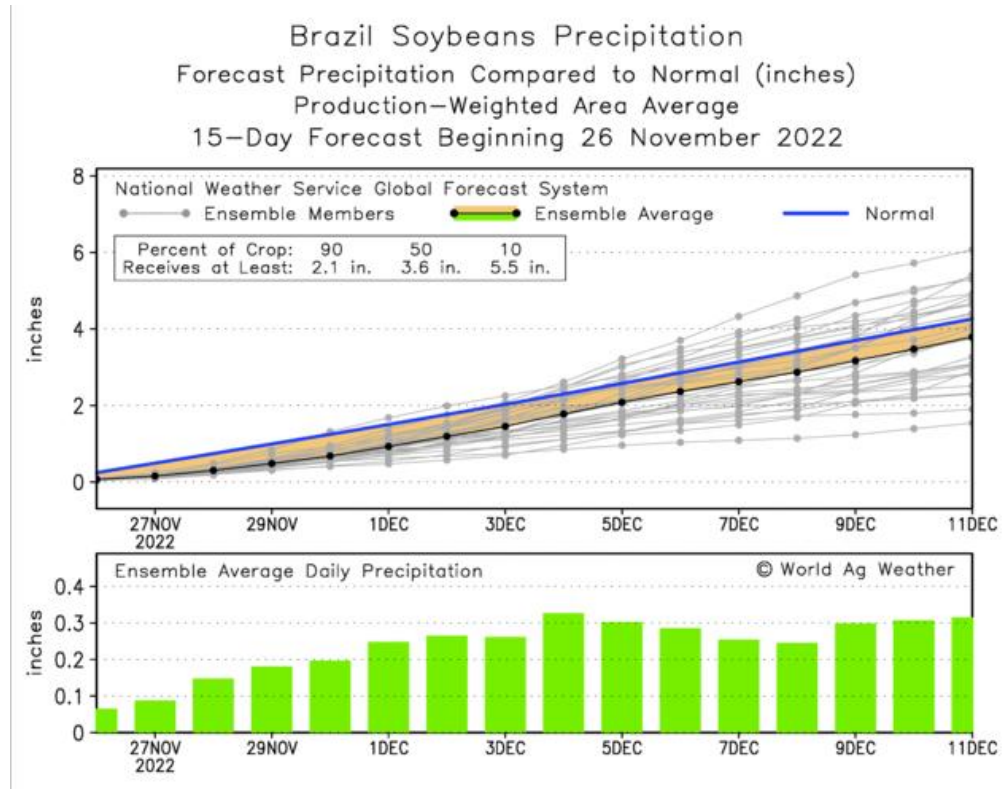
南美方面，巴西 Conab：截至 11 月 19 日，巴西大豆播种率 75.9%，前一周为 66%，去年同期为 85.7%。虽然巴西播种进度始终慢于去年同期，不过产量依旧保持乐观，市场将巴西新作产量维持在 1.5 亿吨上方，三峰拉尼娜对巴西的影响非常有限甚至还会形成丰产格局，一定程度上弥补了阿根廷可能的减产。从天气方面看，未来 15 天巴西降雨虽低于往年均值但是还是相对平均，对作物生长有利，反观阿根廷降雨量远低于往年平均，干旱依旧影响着阿根廷大豆的种植及生长。

图 7：巴西大豆种植进度

Unidade da Federação	Semana até:		
	2021	2022	
	20/Nov	12/Nov	19/Nov
Tocantins	85.0%	45.0%	60.0%
Maranhão	50.0%	31.0%	40.0%
Piauí	50.0%	16.0%	38.0%
Bahia	80.0%	37.0%	52.0%
Mato Grosso	99.5%	97.4%	98.8%
Mato Grosso do Sul	99.0%	93.0%	96.0%
Goiás	94.0%	61.0%	76.0%
Minas Gerais	95.0%	52.0%	74.0%
São Paulo	83.0%	80.0%	90.0%
Paraná	95.0%	79.0%	90.0%
Santa Catarina	70.7%	23.0%	40.0%
Rio Grande do Sul	52.0%	18.0%	34.0%
12 estados	85.7%	66.0%	75.9%

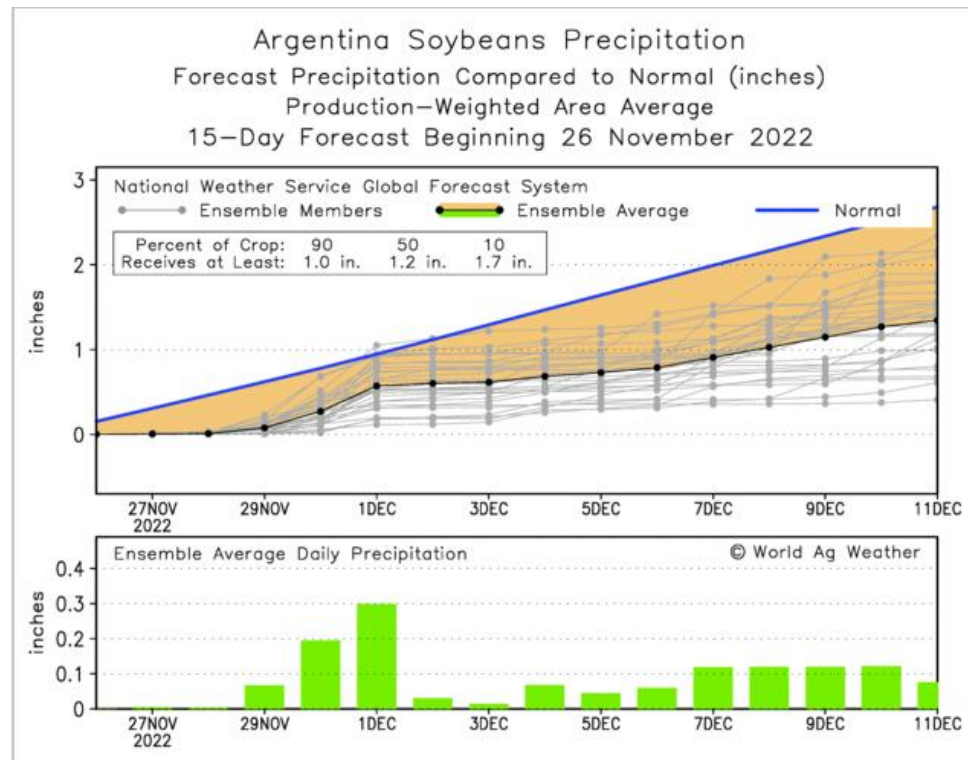
资料来源：CONAB，优财研究院

图 8: 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 9: 阿根廷大豆种植区未来降雨预测

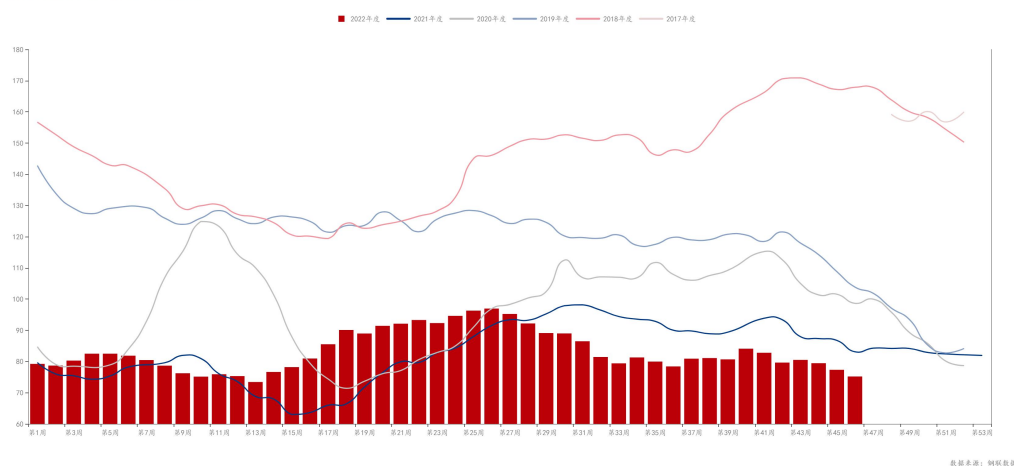


资料来源: World ag weather, 优财研究院

截至 11 月 20 日，国内豆油库存 75.2 万吨，环比下降 2.14 万吨。本周豆油现货基差，华北地区一级豆油基差由 01+850 下跌至 01+800；华东地区一级豆油基差由 01+1050 下跌至 01+950；华南地区一级豆油基差由 01+810 下跌至 01+750。本周国内豆油基差在上周短暂企稳转涨后再次走跌，因国内疫情数据不断创新高，各地封控措施再起消费复苏的萌芽又被扼杀。本周国内压榨量 197.7 万吨，环比上升 44.84 万吨，可以看到随着大豆的大量到港压榨已经回到高位，虽然目前豆油依然使历史极低库存，不过若消费端再无起色，豆油库存也将开始走高。

图 10：豆油油全国库存（万吨）

主要油厂：豆油：中国（周）（季节性分析）

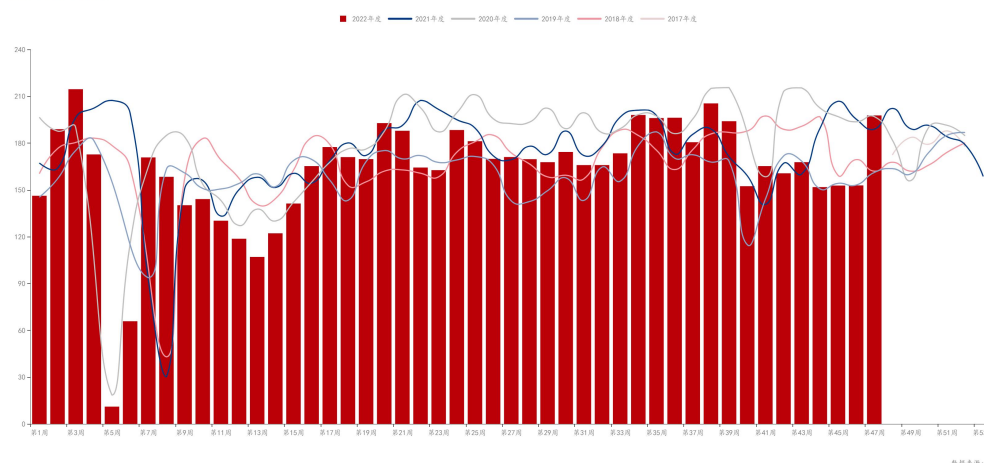


数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，优财研究院

图 11：全国大豆压榨量（万吨）

主要：压榨量：中国（周）



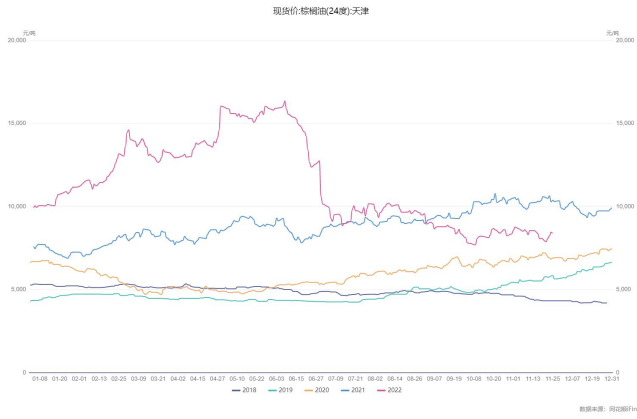
数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，优财研究院

二、市场价格

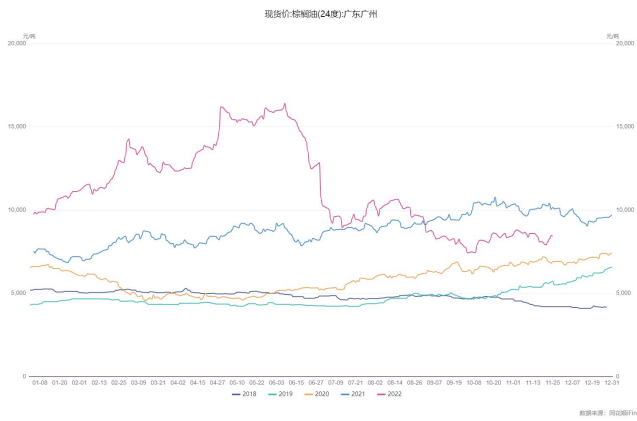
1、桐油现货市场价格

图 12: 天津 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



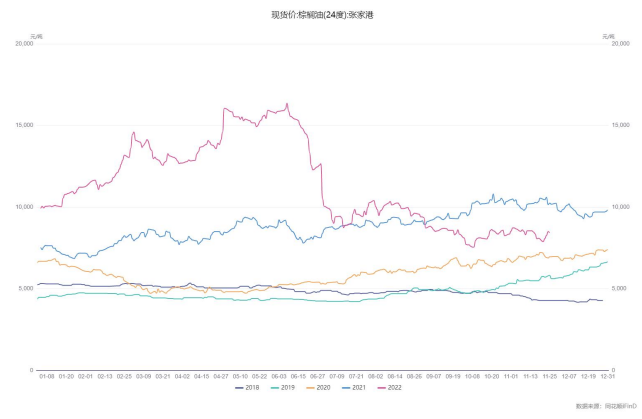
资料来源: ifind, 优财研究院

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

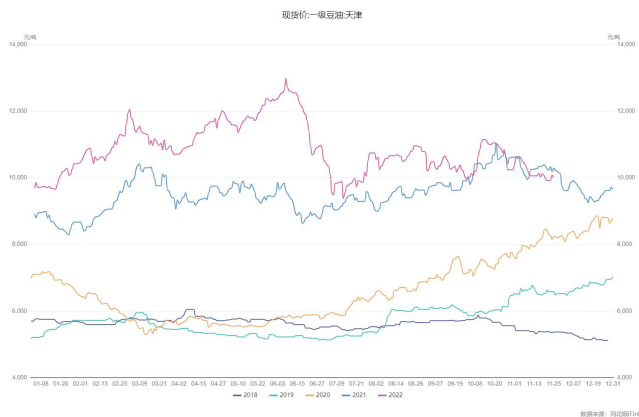
图 13: 张家港 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

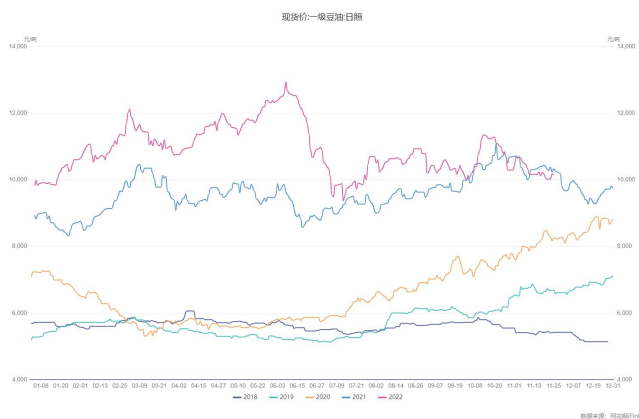
2、豆油现货市场价格

图 15: 天津一级豆油现货价格 (元/吨)



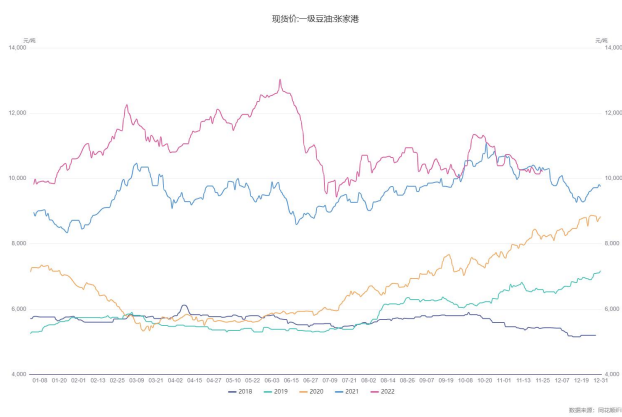
资料来源: ifind, 优财研究院

图 17: 山东一级豆油现货价格 (元/吨)



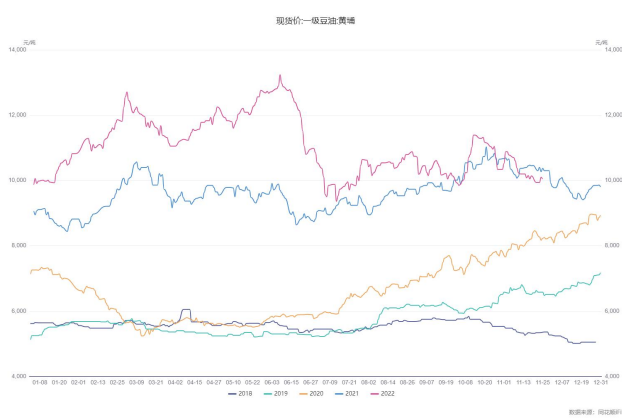
资料来源: ifind, 优财研究院

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

油脂本周在棕榈油领涨下已有了较大幅度的反弹，目前国内供需双弱，等待需求复苏，若公共卫生事件继续发酵将转化为供大于求的格局，国外产地多空交错，印尼及阿根廷或有新的出口政策，单边走势不明。价差方面，随着菜油的补跌及仓位上观察大资金已从菜油空配豆棕多配回撤，建议前期持有套利减仓，棕榈油 1-5 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/>