

2022年12月18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

反弹力度有限 短期悲观情绪较重

内容提要

本周油脂在经过周一暴跌后有小幅反弹，不过整体力度有限，没有太多基本面利多支撑。原油方面由于 Keystone 管道关闭也从低位反弹，不过幅度同样有限，宏观方面美联储如预期加息 50bp，不过整体态度依旧偏鹰，缩表还在继续，对整体金融市场情绪偏空。

操作建议

整体油脂没有太多基本面因素驱动，单边跟随原油价格及宏观情绪波动。品种间价差方面，菜油受到储备还库的因素现货紧缺，春节前难以缓解，整体偏强，豆棕油偏弱，棕榈油产地去库情况较好不过国内库存太高，豆油库存偏低不过消费非常低迷，资金在两者间轮动。月间价差关注豆油及菜油 3-5 月正套。

风险提示

国内消费恢复情况

国际能源价格



一、基本面分析

1、棕榈油

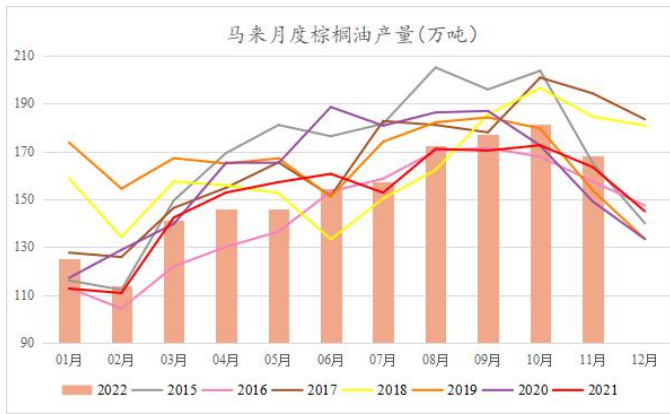
MPOB12月报告：马来西亚11月棕榈油产量为1680743吨，环比减少7.33%；马来西亚11月棕榈油进口为47047吨，环比减少31.88%；马来西亚11月棕榈油出口为1517731吨，环比增长0.92%；马来西亚11月棕榈油库存量为2288473吨，环比减少4.98%，低于市场预期。数据上看马来西亚11月产量及出口基本符合市场预期，由于进口量不及预期和国内消费表现较好，11月末库存低于市场预期约10万吨，数据上偏多。

高频数据显示：马来产量：SPPOMA：2022年12月1-15日马来西亚棕榈油单产减少6%，出油率减少0.14%，产量减少6.73%。马来出口：ITS：马来西亚12月1-15日棕榈油出口量为649782吨，上月同期为714518吨，环比下滑9%；AmSpec：马来西亚12月1-15日棕榈油出口量为631401吨，较11月同期出口的657896吨减少4%；SGS：预计马来西亚12月1-15日棕榈油出口量为634618吨，较11月同期出口的662816吨减少4.25%。

印尼棕榈油协会：10月棕榈油出口量为365万吨，10月棕榈油产量为500万吨，截至10月底印尼棕榈油库存为338万吨，低于9月底时的403万吨。印尼10月再次去库近70万吨至6年同期低位。

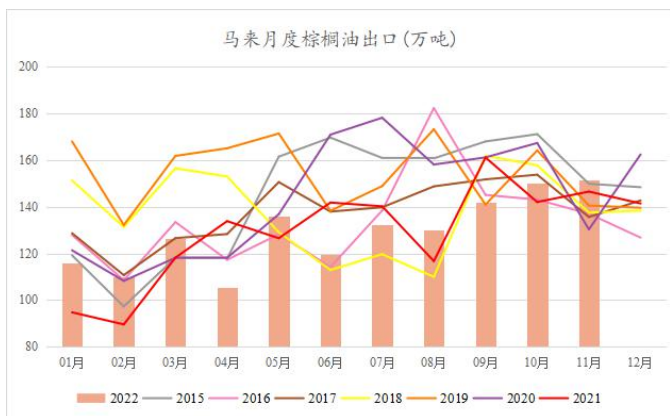
目前东南亚进入减产季，且不断有强降雨影响当地产量，印马整体去库进度好于预期，产地库存压力不在。印尼上月起恢复出口专项税的征收，棕榈油出口会再次偏向马来西亚，不过由于国内库存压力较大且后期供应较为充足，整体走势或不如马盘。

图 1：马来西亚棕榈油产量（万吨）



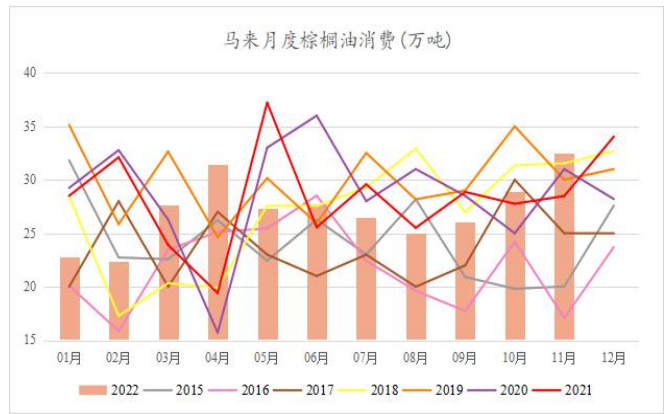
资料来源：MPOB，优财研究院

图 3：马来西亚棕榈油出口（万吨）



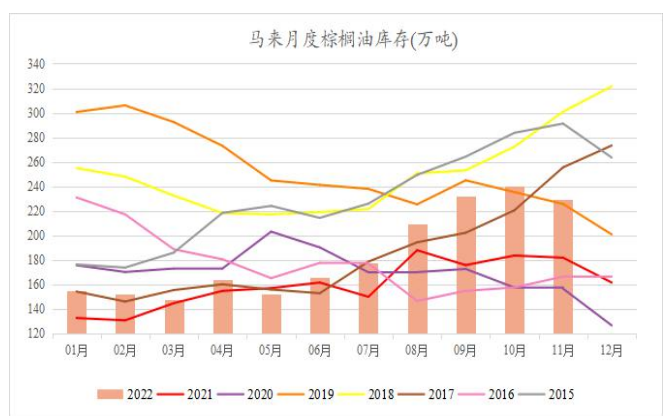
资料来源：MPOB，优财研究院

图 2：马来西亚棕榈油消费（万吨）



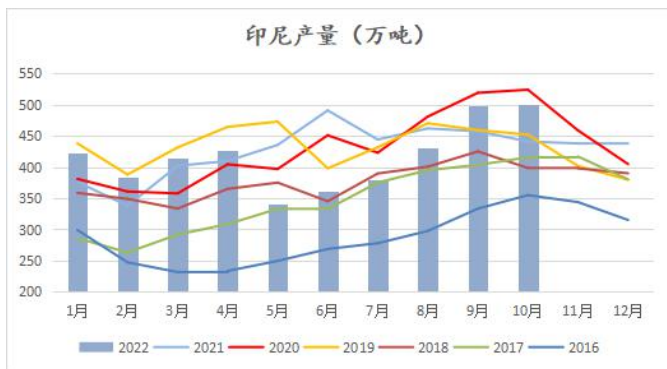
资料来源：MPOB，优财研究院

图 4：马来西亚棕榈油库存（万吨）



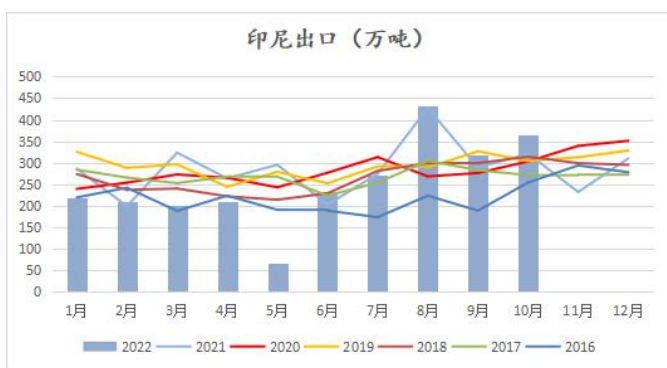
资料来源：MPOB，优财研究院

图 5：印尼棕榈油产量（万吨）



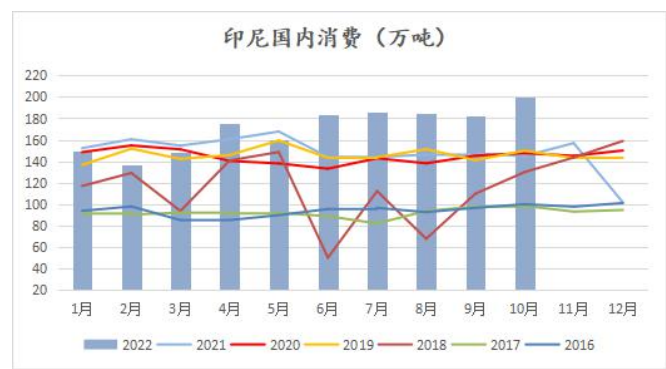
资料来源：GAPKI，优财研究院

图 7 印尼棕榈油出口（万吨）



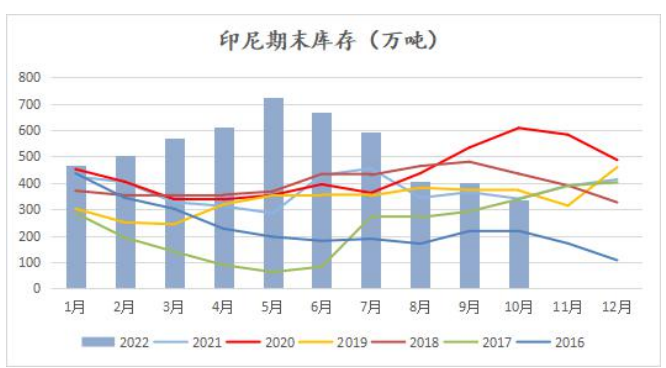
资料来源：GAPKI，优财研究院

图 6：印尼棕榈油消费（万吨）



资料来源：GAPKI，优财研究院

图 8：印尼棕榈油库存（万吨）

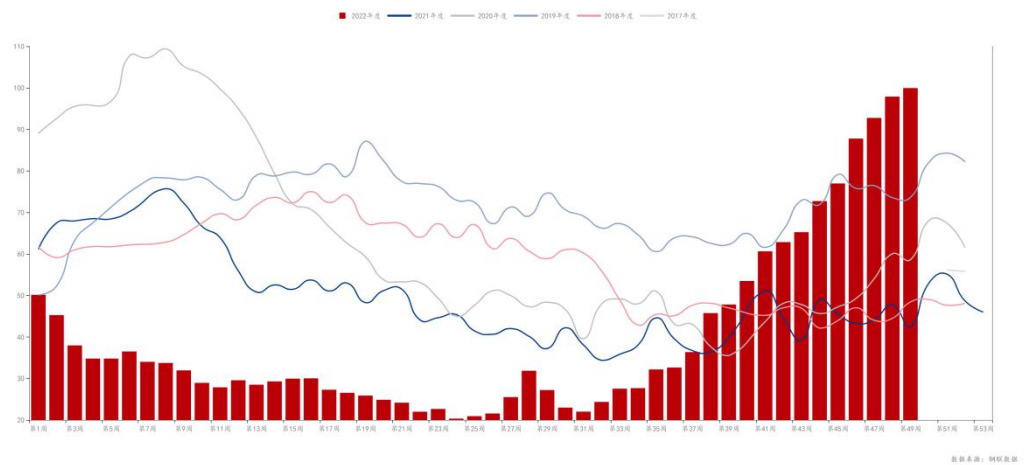


资料来源：GAPKI，优财研究院

截至 12 月 9 日，国内棕榈油库存 99.95 万吨，环比增加 2.07 万吨。库存依旧在累高，且近期进口窗口重启，国内大量采购 1-2 月船期，预计棕榈油高库存格局将维持到 2-3 月，近月库存压力非常大，现货基差已降至平水以下，市场或出现空逼多行情。本周华北地区基差维持 01+50；华东地区基差维持 01+40 下跌至 01 平水；华南地区基差由 01+50 下跌至 01-30。

图 9：棕榈油全国库存

棕榈油：库存：中国（周）（季节性分析）



资料来源：钢联数据，优财研究院

2、豆油

USDA 出口销售报告：美国 2022/2023 年度大豆出口净销售为 294.3 万吨，美国 2022/2023 年度对中国大豆净销售 125.3 万吨，美国 2022/2023 年度对中国大豆累计销售 2469.4 万吨。美豆上周的销售情况非常好，报告中显示其中销售往未知目的地 103 万吨，大概率也是中国。

美豆及美豆粕本周暂停涨势，主要是由于阿根廷本周降雨较好。之前提到，由于 EPA 对明年美国生物燃料的义务量大幅不及预期，导致美豆油的走势 180 度转变，拥挤的多头踩踏离场，空头涌入，而阿根廷饱受高温干旱影响让市场对南美产量开始有了炒作热度，美豆上涨，美豆粕因为美豆油的疲软涨势更为迅猛最高涨至 4 月以来高点。那在阿根廷本周整体降雨良好且迎来预报外的降雨后，美豆暂缓了走势，美豆粕的热情类似上周的美豆油一样大幅浇灭，不过预报显示阿根廷预计下周恢复干燥天气，即使整个阿根廷的减产幅度将被巴西及巴拉圭的增产覆盖，不过短期依旧有炒作的价值，预计美豆波动区间在 1430-1500 美分之间。

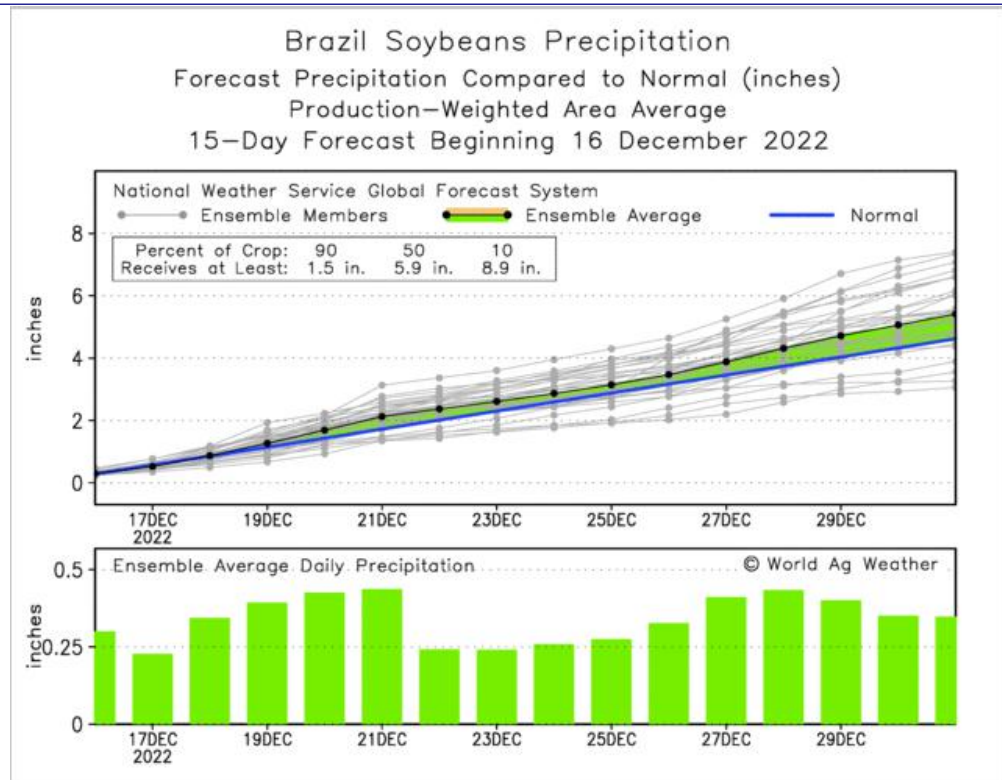
巴西 Conab：截至 12 月 10 日，巴西大豆播种率 95.9%，前一周为 90.7%，去年同期为 96.6%。巴西播种接近尾声，整体墒情及生长情况良好，USDA 本月维持巴西 2022/23 年度 1.5 亿吨的产量预估，巴西国内机构基本预测为 1.52 亿吨左右水平。今年南美大豆丰产格局基本定形，在收割开启南美定产以后全球大豆及豆油粕价格预计开始下行。

图 10：巴西大豆播种率

Unidade da Federação	Semana até:		
	2021	2022	
	11/Dec	3/Dec	10/Dec
Tocantins	100.0%	95.0%	100.0%
Maranhão	70.0%	56.0%	68.0%
Piauí	98.0%	88.0%	94.0%
Bahia	99.0%	89.0%	98.0%
Mato Grosso	100.0%	99.9%	100.0%
Mato Grosso do Sul	100.0%	99.0%	100.0%
Goiás	99.0%	93.0%	97.0%
Minas Gerais	100.0%	94.0%	100.0%
São Paulo	100.0%	100.0%	100.0%
Paraná	100.0%	96.0%	99.0%
Santa Catarina	95.9%	75.0%	90.7%
Rio Grande do Sul	85.0%	68.0%	85.0%
12 estados	96.6%	90.7%	95.9%

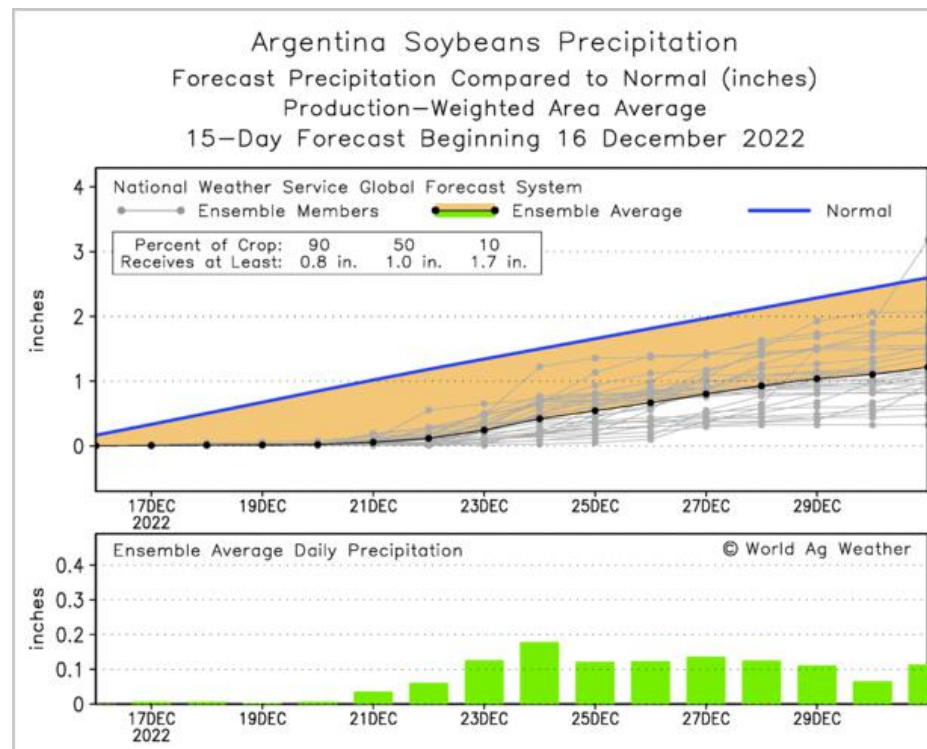
资料来源：CONAB，优财研究院

图 11: 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 12: 阿根廷大豆种植区未来降雨预测

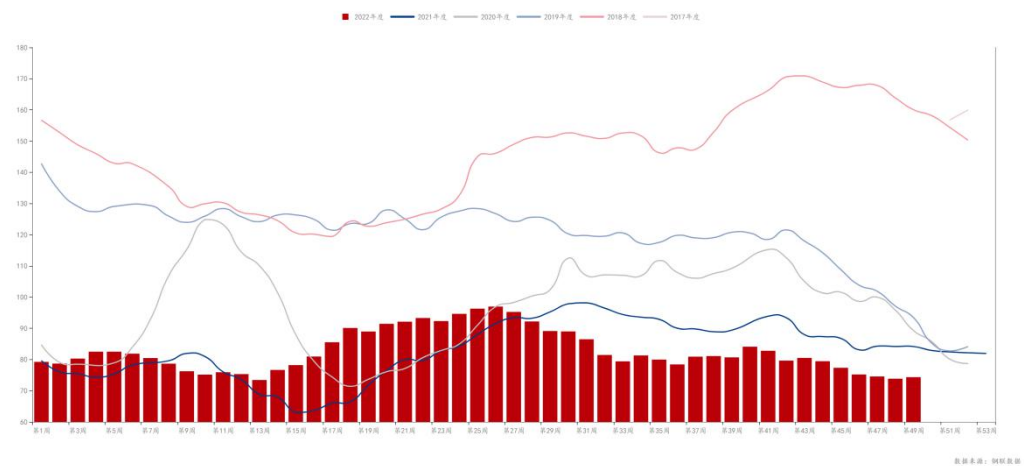


资料来源: World ag weather, 优财研究院

截至 12 月 9 日，国内豆油库存 74.34 万吨，环比增加 0.5 万吨。本周豆油现货基差，华北地区一级豆油基差由 01+450 变更至 05+780；华东地区一级豆油基差由 01+680 变更至 05+1020；华南地区一级豆油基差由 01+630 变更至 01+780。基差依旧下行趋势，消费不见起色，大厂抛售，贸易商及终端接货意愿比上周更差，备货窗口在后移且备货量预计大幅走低，国内豆油整体供需双弱。

图 10：豆油油全国库存（万吨）

主要油厂：豆油：库存：中国（周）（季节性分析）



资料来源：钢联数据，优财研究院

二、市场价格

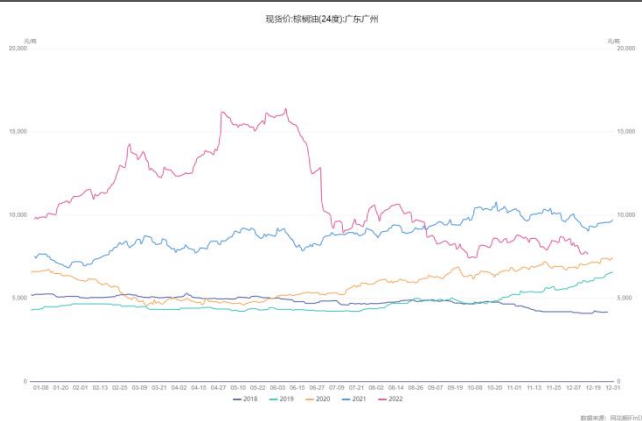
1、桐油现货市场价格

图 11: 天津 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



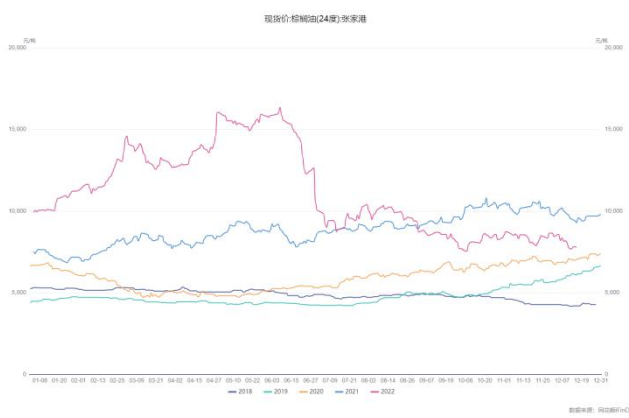
资料来源: ifind, 优财研究院

图 13: 广东 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

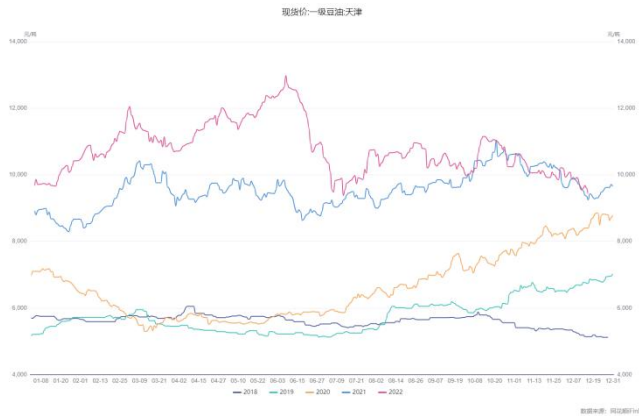
图 12: 张家港 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

2、豆油现货市场价格

图 14: 天津一级豆油现货价格 (元/吨)



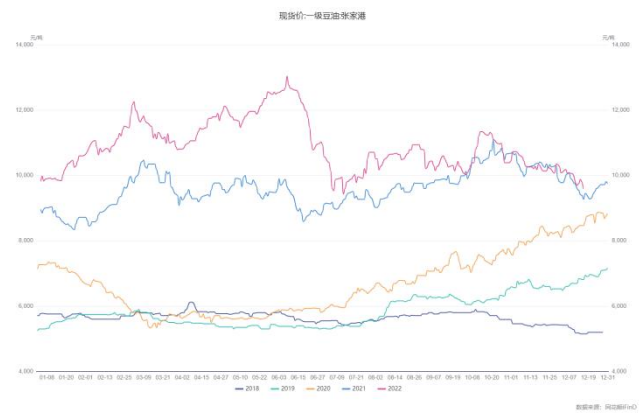
资料来源: ifind, 优财研究院

图 16: 山东一级豆油现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

图 15: 张家港一级豆油现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

图 17: 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

整体油脂没有太多基本面因素驱动, 单边跟随原油价格及宏观情绪波动。品种间价差方面, 菜油受到储备还库的因素现货紧缺, 春节前难以缓解, 整体偏强, 豆棕油偏弱, 棕榈油产地去库情况较好不过国内库存太高, 豆油库存偏低不过消费非常低迷, 资金在两者间轮动。月间价差关注豆油及菜油 3-5 月正套。

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/>