



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

油脂·周度报告

2023 年 1 月 2 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



岁末狂欢

内容提要

上周油脂大幅触底反弹，棕榈油周线录得 9.62% 涨幅，收于 8338 元/吨；豆油周线录得 7.54% 涨幅，收于 8900 元/吨。防控措施的进一步放宽，以及一二线城市疫情有所好转客流量回升给予了未来消费的信心，而南美持续受到天气困扰及东南亚洪灾也在助推本轮的反弹。

国内基本面看，无法下结论消费冰点已过，至少从现货成交价及成交量来说还并不乐观，本轮的反弹情绪大于实质；不过从产地来看，南美的干旱始终影响阿根廷的种植情况，东南亚洪灾马来西亚部分城镇撤离影响棕榈油产量，印尼再次收紧 DMO 比例引起市场对未来政策的担忧，外盘的一些利多或许将对国内油脂价格有所支撑。

操作建议

油脂近期或在外盘的利多下继续延续反弹行情，不过在更多新的驱动下或上方空间有限，国内需求依旧是关注重点。棕榈油关注 8500 压力位，豆油关注 9000 压力位。价差套利可在 500 左右关注豆棕油价差扩大。

风险提示

产地天气及政策

国内消费复苏情况

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、基本面分析

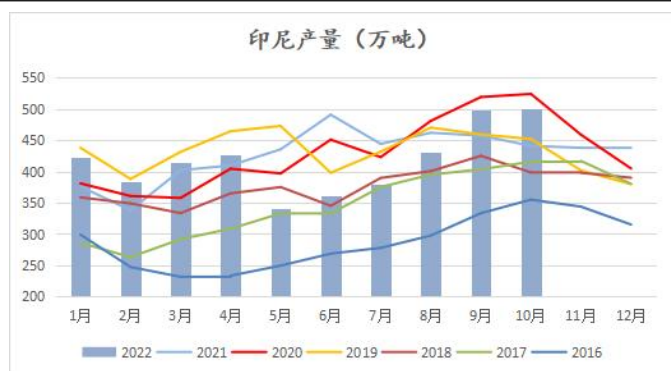
1、棕榈油

近期因拉尼娜天气影响，马来西亚出现较为严重的持续降雨及洪灾，部分城镇居民被迫撤离居所，因此本月棕榈油产量或受到影响。高频数据显示：马来产量：SPPOMA：2022 年 12 月 1-25 日马来西亚棕榈油单产减少 4.42%，出油率增加 0.02%，产量减少 4.31%。马来出口：ITS：马来西亚 12 月 1-25 日棕榈油出口量为 1262147 吨，上月同期为 1272721 吨，环比下降 0.83%；AmSpec：马来西亚 12 月 1-25 日棕榈油出口量为 1226966 吨，较 11 月出口的 1199383 吨增加 2.3%；SGS：预计马来西亚 12 月 1-25 日棕榈油出口量为 1224122 吨，较 11 月出口的 1192881 吨增加 2.62%。

从数据上可以看出马来的产量环比小幅下滑，出口持平或略增，我们预估马来西亚 12 月产量约 160 万吨，出口 150-155 万吨，12 月马来西亚期末库存降至 210 万吨左右。

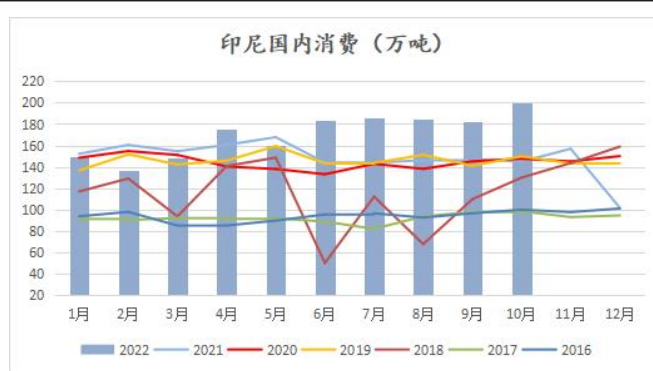
印尼或许再次成为棕榈油甚至全球油脂油料价格的主导，12 月 30 日印尼贸易部宣布自明年起 DMO 的配额从 1:8 调整至 1:6，我们也看到因此在 12 月 30 日棕榈油大幅上涨领涨油脂。截至目前印尼贸易部公布的最新库存是截至 10 月 31 日印尼国内棕榈油库存 338 万吨，同比 2021 年 10 月 31 日为 340 万吨。在印尼国内库存水平再次降至较低水平且其国内散油价格再次走高后，不排除印尼效仿今年上半年的棕榈油出口政策，如果未来印尼进一步收紧出口政策，那不排除油脂将在棕榈油的带领下再次迎来一波较为强势的上涨。

图 1：印尼棕榈油产量（万吨）



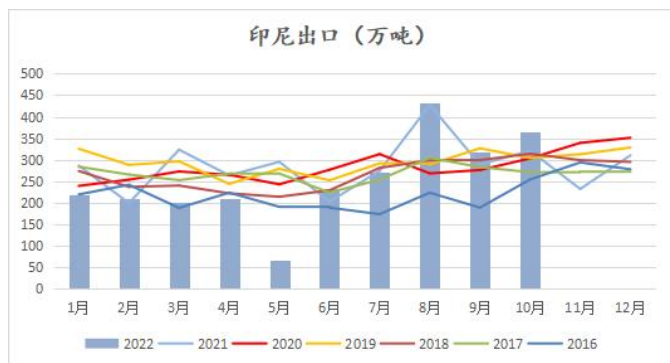
资料来源：GAPKI，优财研究院

图 2：印尼棕榈油消费（万吨）



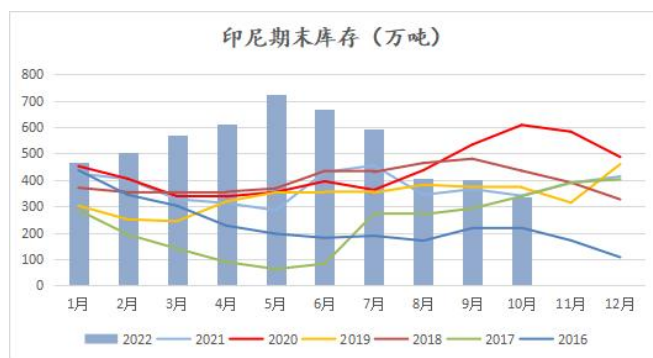
资料来源：GAPKI，优财研究院

图 3：印尼棕榈油出口（万吨）



资料来源：GAPKI，优财研究院

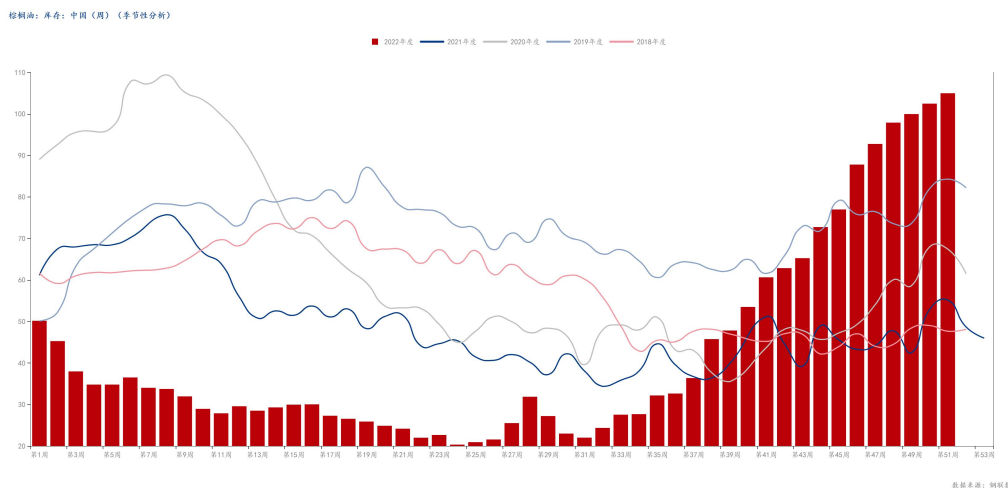
图 4：印尼棕榈油库存（万吨）



资料来源：GAPKI，优财研究院

截至 12 月 23 日，国内棕榈油库存 104.96 万吨，环比增加 2.51 万吨。由于 1 月的进口到港量预估会略减，因 12 月船期买船数量不多，预计棕榈油库存在春节前会略有下降，但是 1-2 月买船量依旧较多，且春节过后进入消费淡季叠加全国或再次迎来一轮疫情爆发，所以预计棕榈油高库存将维持到 2-3 月，国内现货价格将受到较大的压力。华北地区基差由 01+70 下跌至 01 平水；华东地区基差由 01+50 下跌至 01+20；华南地区基差维持 01-50。

图 5：棕榈油全国库存



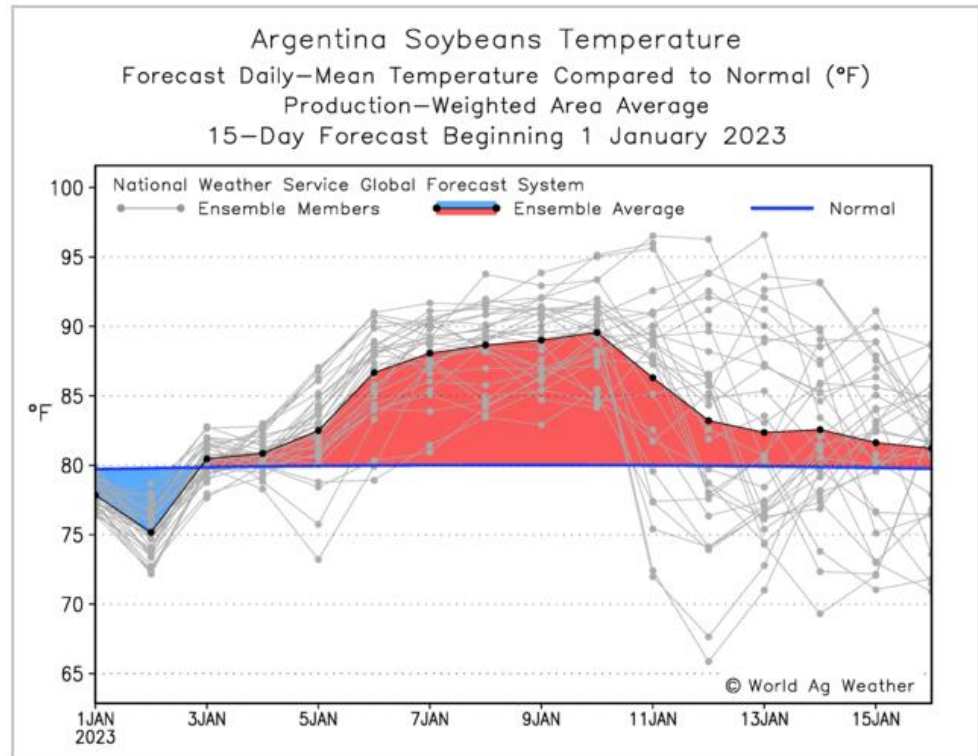
资料来源：钢联数据，优财研究院

2、豆油

美豆配合阿根廷天气炒作水涨船高，依旧突破并站稳 1500 美分上方。阿根廷的实际降雨并没有预报这么糟糕，但却给出了极差的数据：布宜诺斯艾利斯谷物交易所：截至 12 月 22 日，阿根廷大豆播种率为 60.6%，发芽率为 32.9%，开花率为 0.6%；阿根廷大豆作物状况评级较差为 25%（上周为 20%，去年 4%）；一般为 63%（上周 61%，去年 23%）；优良为 12%（上周 19%，去年 73%）；土壤水分 42%处于短缺到极度短缺（上周 32%，去年 18%）；58%处于有益到适宜（上周 68%，去年 82%）。

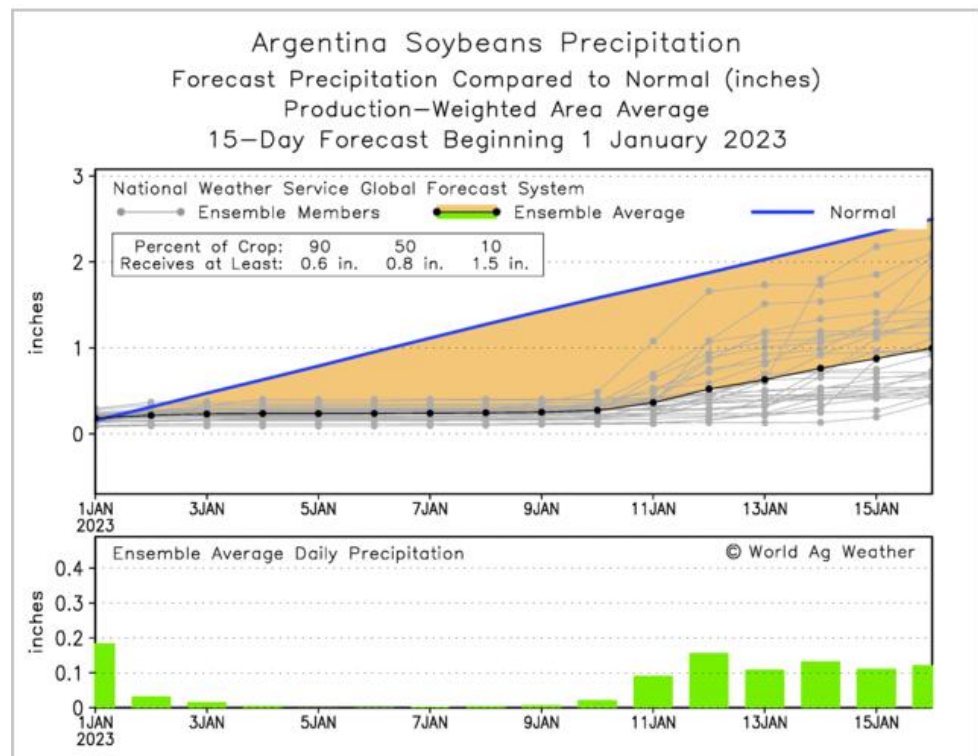
所有的数据归结到结论——减产。虽然 12 月 USDA 并未调整阿根廷的产量预期保持在 4950 万吨，显然可信度非常低，不过市场悲观预期将阿根廷产量降至 3900-4000 万吨或许也太悲观一些。目前我们将阿根廷的产量预期预估在 4200-4500 万吨。不过在 1 月 10 日之前阿根廷的降雨及气温将变得更差，且巴西大豆最快在 1 月下旬上市，所以美豆出口窗口还有约 1 个月时间，有理由相信美豆会抓住最后的机会配合阿根廷炒作天气减产主题，短期美豆价格有继续上涨的动力，1600 美分的高度并不是不可及，这也将带动国内豆油及豆粕价格上行，尤其是豆粕价格，05 合约或许可以摸到 4000 点关口。

图 6: 阿根廷大豆种植区未来气温预测



资料来源: World ag weather, 优财研究院

图 7: 阿根廷大豆种植区未来降雨预测

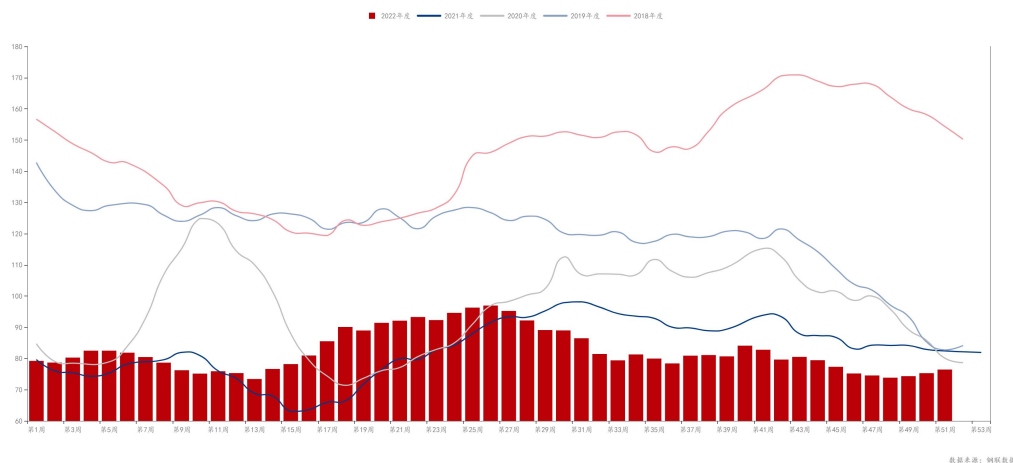


资料来源: World ag weather, 优财研究院

截至 12 月 23 日，国内豆油库存 76.46 万吨，环比上升 1.16 万吨。豆油现货基差，华北地区一级豆油基差由 05+700 下跌至 05+580；华东地区一级豆油基差由 05+900 下跌至 05+800；华南地区一级豆油基差由 05+780 下跌至 05+750。疫情压制消费，豆油库存微涨，春节前最后的备货期，我们对短期豆油库存的预估是维稳，基差下跌幅度也将放缓，截至 12 月 30 日当周大豆压榨量 199.8 万吨，预计 200 万吨左右的压榨水平将继续维持 2 周。

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）

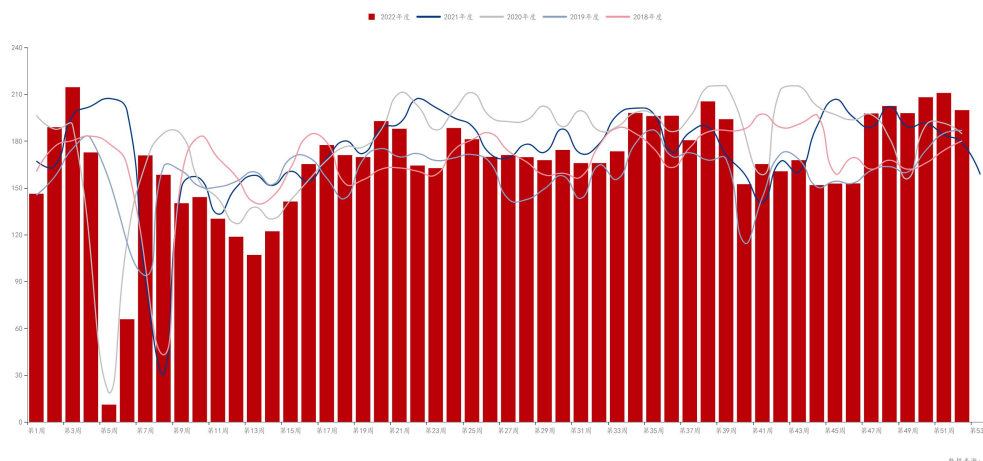


数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，优财研究院

图 11：全国大豆压榨量（万吨）

大豆：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）

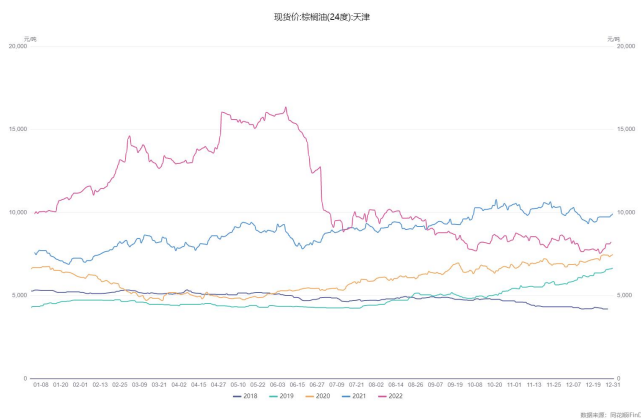
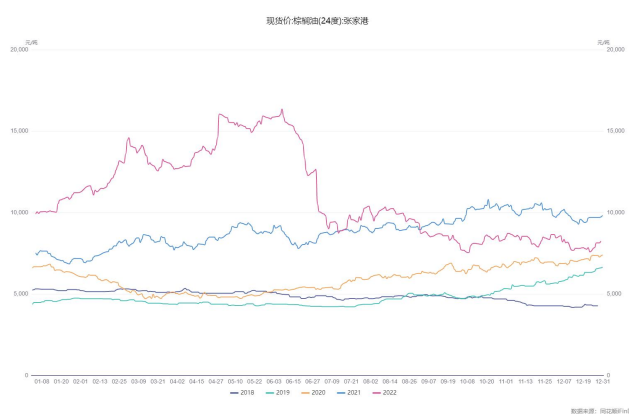
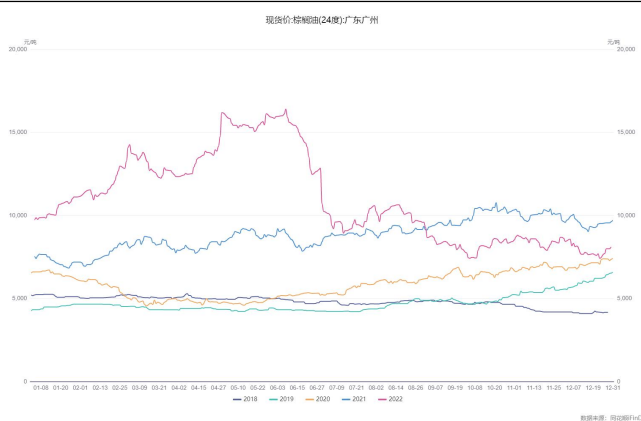


图 13：张家港 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：ifind，优财研究院

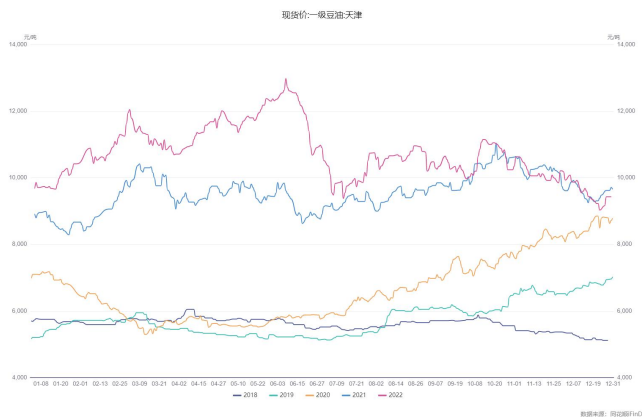
图 14：广东 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：ifind，优财研究院

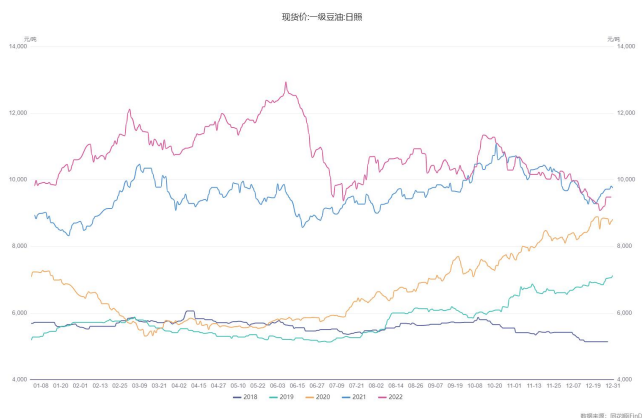
2、豆油现货市场价格

图 15：天津一级豆油现货价格（元/吨）



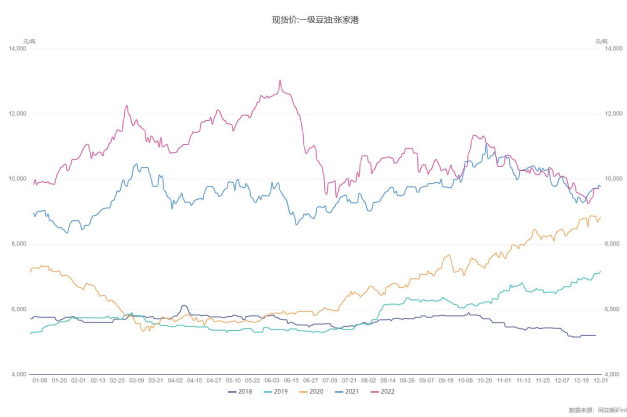
资料来源：ifind，优财研究院

图 17：山东一级豆油现货价格（元/吨）



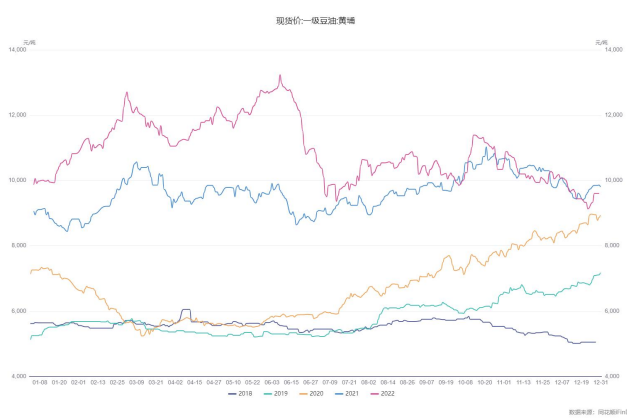
资料来源：ifind，优财研究院

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

油脂近期或在外盘的利多下继续延续反弹行情，不过在更多新的驱动下或上方空间有限，国内需求依旧是关注重点。棕榈油关注 8500 压力位，豆油关注 9000 压力位。价差套利可在 500 左右关注豆棕油价差扩大。

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/>