



2022年5月8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 F3095144

邮箱：zhengtian@jinxinqh.com



市场情绪较差，印尼禁令松动

内容提要

本周全球经济市场情绪较差，国内外股市及大宗商品普跌，油脂方面没有新的利多消息支持，印尼开斋节即将结束，市场传闻节后印尼将对出口禁令做出调整，下周初 MPOB 和 USDA 两大市场月报即将公布，多头资金避险情绪较强，持仓上大幅减仓等待后市指引。

国内压榨量大幅下降至 55% 左右，预计下周将陆续复工库存方面棕榈油库存持续走低，豆油库存走高，日成交量较节前有所下降，关注全国多地疫情复发情况是否会对消费有进一步冲击。

操作建议

近期单边预计震荡运行，谨防印尼出口政策变更导致剧烈波动，谨慎入场。

风险提示

印尼出口政策变化

印度进口关税变化

地缘冲突对原油的影响

一、基本面分析

1、棕榈油

4月产需高频数据：产量：UOB：4月沙巴产量增幅-1%至+3%，沙撈越产量增幅+4%至+8%，马来半岛产量增幅为-2%至+2%，全马产量增幅为0%至+4%。出口：ITS：马来西亚4月棕榈油出口量为1135681吨，较3月同期出口的1353295吨减少16%；Amspec：马来西亚4月棕榈油出口量为1112578吨，较3月同期的1291852吨减少13.9%。

机构数据对MPOB报告预测：彭博调查公布预测显示，马来西亚2022年4月棕榈油产量料为148万吨，较3月环比增加4.96%；马来西亚2022年4月棕榈油出口料为110万吨，较3月环比减少13.39%；马来西亚2022年4月棕榈油库存料为166万吨，较3月环比增加12.9%；马来西亚2022年4月棕榈油进口料为8万吨，较3月环比减少5.7%。路透调查公布预测显示，马来西亚2022年4月棕榈油产量料为148万吨，较3月环比增加4.9%；马来西亚2022年4月棕榈油出口料为119.5万吨，较3月环比减少5.5%；马来西亚2022年4月棕榈油库存料为155万吨，较3月环比增加5.2%；马来西亚2022年4月棕榈油进口料为9.5万吨，较3月环比增加11.76%。

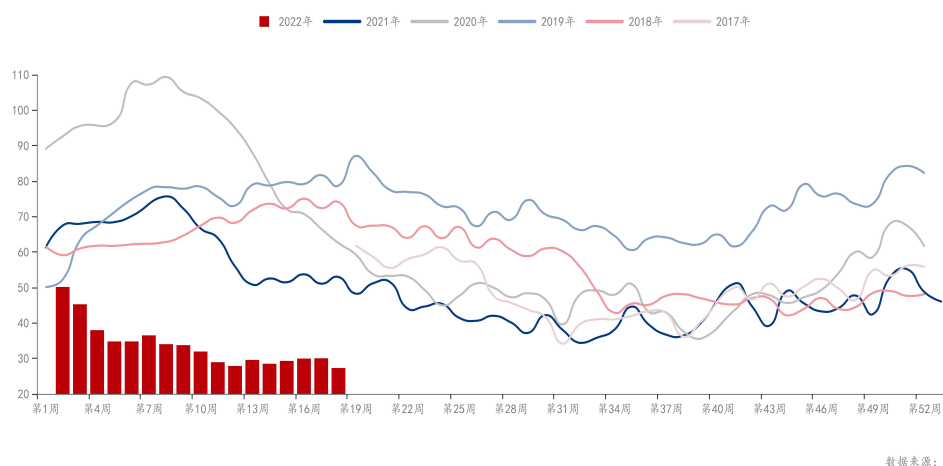
从数据上看出马来进入增产季后产量在逐步回升，但高价抑制需求，出口持续低迷，彭博与路透的期末库存分歧还是较大，主要在出口端的预测，不过即使库存回升至170万左右对马来西亚目前来说依然不存在很大压力，且印尼出口禁令颁布后，预计会有一部分需求转向马来，马来5月出口数据或转好。值得注意的是本月预计外籍劳工将开始加速进入马来，需关注产量恢复情况是否得到加速。

印尼自4月28日实施出口禁令后进入开斋节假日，假期将于8日结束，此前已有传言印尼政府将于下周初开会讨论出口禁令的下一步计划，也是本周棕榈油期价承压的原因之一，周末市场有传言印尼将于10日开放毛棕榈油出口，此消息还未得到证实，若消息属实预计在情绪上还将再有一次较大幅度的跌幅。

截至4月29日，国内棕榈油库存27.29万吨，环比下降2.75万吨，即使需求持续仅剩刚需，进口量极少难以支撑库存累加。印尼实施出口禁令后全国基差大涨，本周华北地区基差由09+3000上涨至09+3800；华东地区基差由09+2900上涨至09+3900；华南地区基差由09+2850上涨至09+4000，由于我国进口食用棕榈油为24度棕榈油为主，且产地出口关税结构原因，我国进口棕榈油多数来自印尼，所以印尼出口禁令加剧市场对后市供应的紧张，不过预计当印尼出口禁令放开后基差会有明显跌幅。

印尼实施出口禁令后，本周国外报价明显积极，马来似乎想在印尼禁令松动前卖出点什么，但是报价诚意明显不足，倒挂依然严重，国内有价无市报价无人问津。

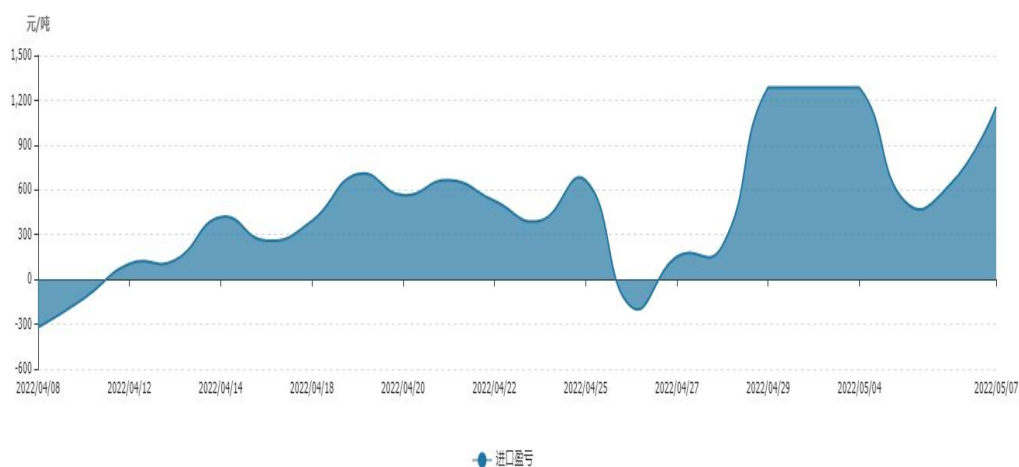
图1：棕榈油全国库存



数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，优财研究院

图2：棕榈油进口利润



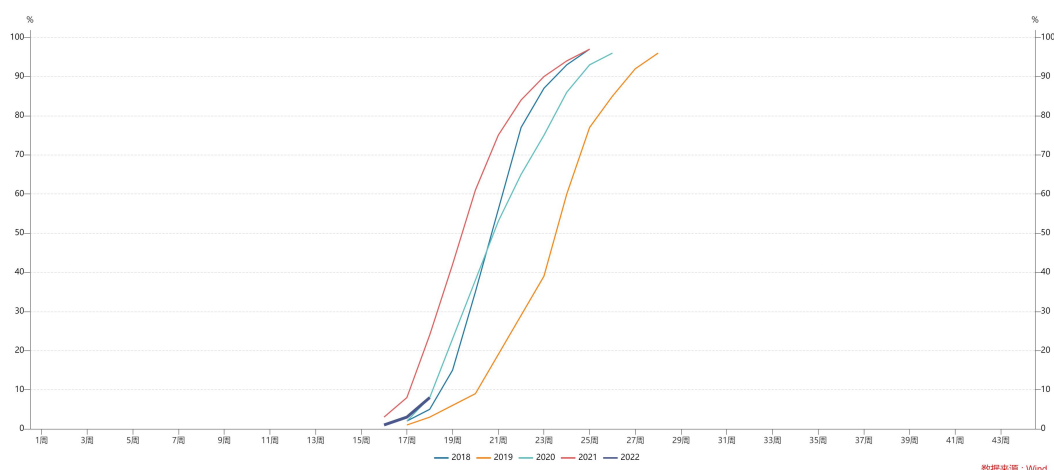
资料来源：wind，优财研究院

2、豆油

美国大豆及玉米都已进入新作播种期，截至 5 月 2 日，美豆新作播种进度 8%，去年同期为 24%，五年均值为 9.6%；美玉米播种进度为 14%，去年同期 46%，为五年均值为 23.8%。美玉米因前期美国降雨较多影响播种进度，市场担忧玉米播种面积向大豆转移，这也是近期 CBOT 承压的原因之一，但纵观历年种植记录，美玉米播种面积下降与大豆种植面积增加没有很强的相关性，且近期美国天气利于种植，美玉米播种进度可能将加速。

下周 USDA 将公布 5 月全球农作物供需报告，本次报告也是首次公布新作产量及库存的预估数据，由于美豆面积较去年大幅增加，新作美豆产量可能将增加 400 万吨左右，对市场有一定利空影响，但新作刚进入播种阶段，美豆需要非常良好的天气条件才能兑现丰产，对于进入生长期前后因弱拉尼娜可能导致的产区干旱情况，我们将保持进一步跟踪。

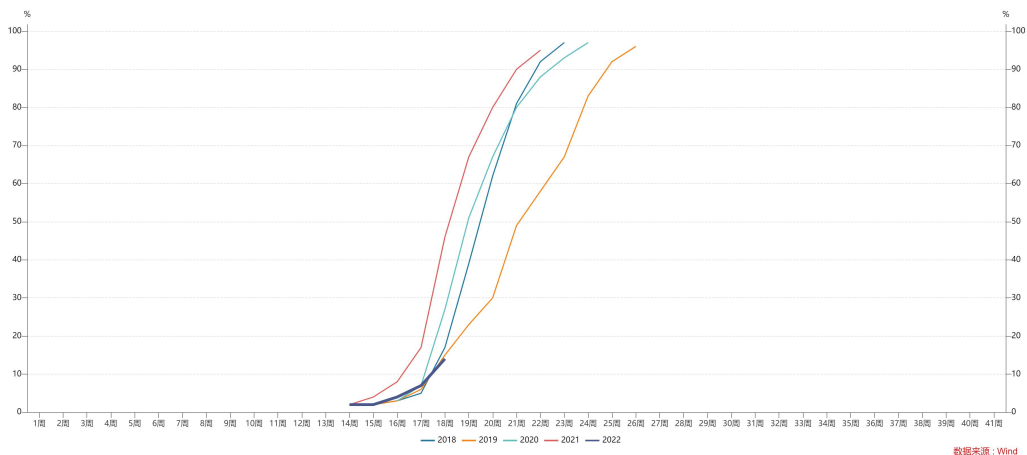
图 3：美国大豆种植进度



资料来源：USDA，优财研究院

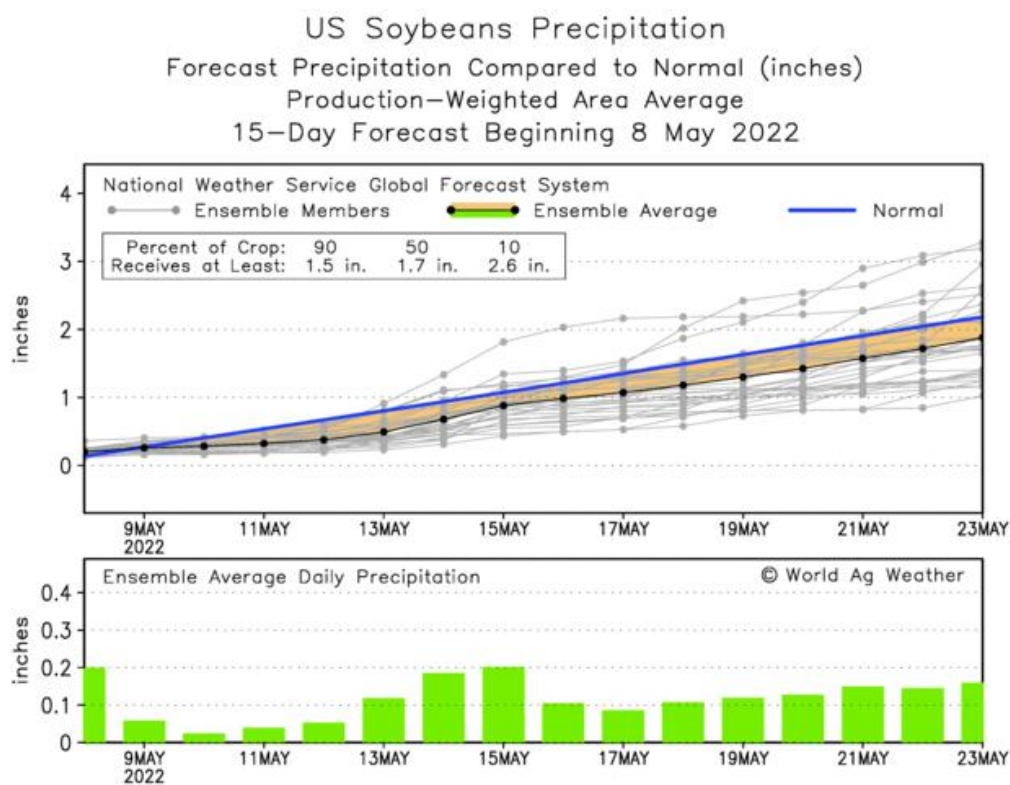


图 4：美国玉米种植进度



资料来源：USDA，优财研究院

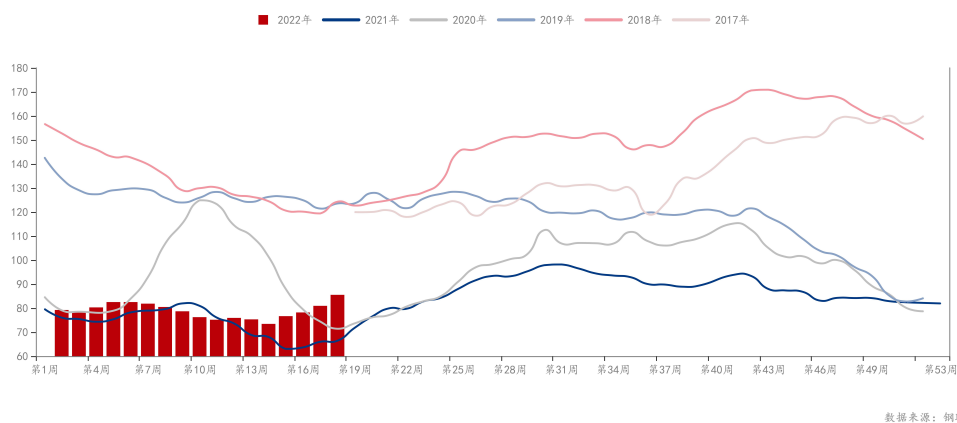
图 5：美国大豆种植区未来 15 日降雨情况



资料来源：World Ag Weather，优财研究院

截至4月29日，国内豆油库存85.52万吨，环比上升4.58万吨。本周豆油现货基差，华北地区一级豆油基差由09+380上升至09+400；华东地区一级豆油基差维持09+540；华南地区一级豆油基差由09+620上升至09+700。短期单边回调，基差或有支撑，但需求疲软压制上行空间，中长期价格将继续上行，居民财力下降将接过疫情大旗，继续限制基差上涨，渠道大幅增加库存的现象或不再出现了。

图6：豆油油全国库存（万吨）



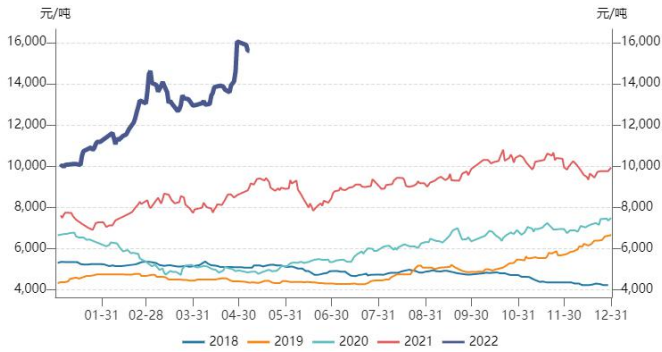
数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，优财研究院

二、市场价格

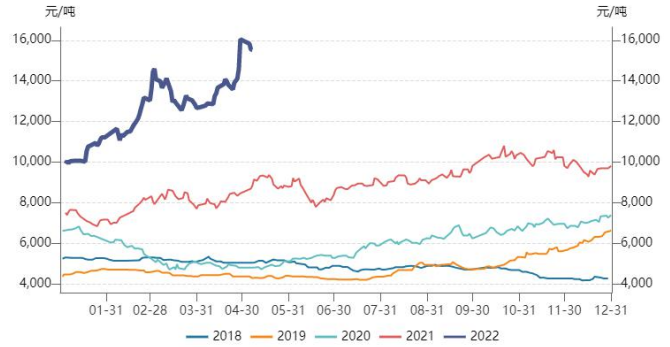
1、桐油现货市场价格

图 7：天津 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



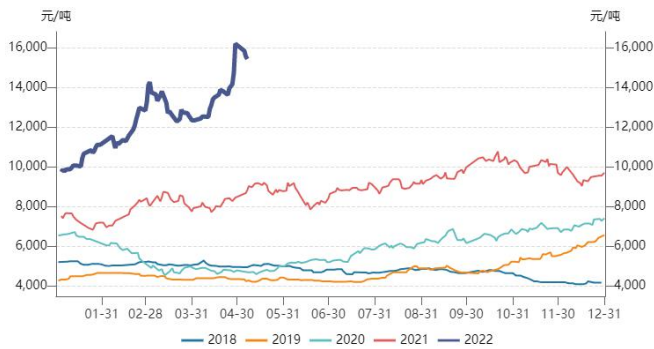
资料来源：Wind，优财研究院

图 8：张家港 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

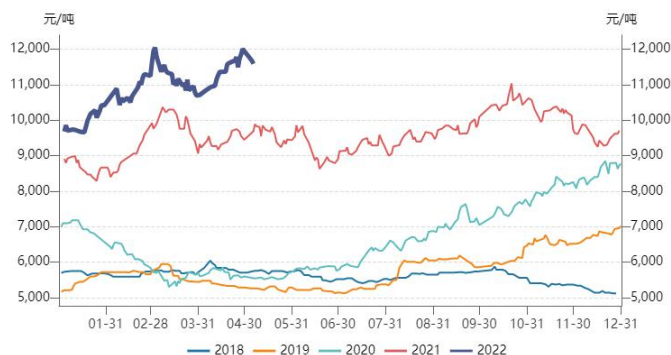
图 9：广东 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

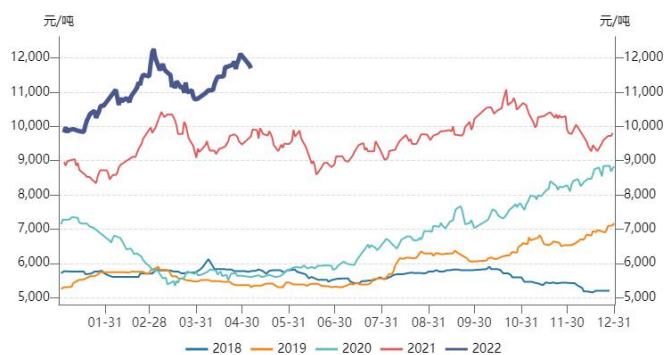
2、豆油现货市场价格

图 10: 天津一级豆油现货价格 (元/吨)



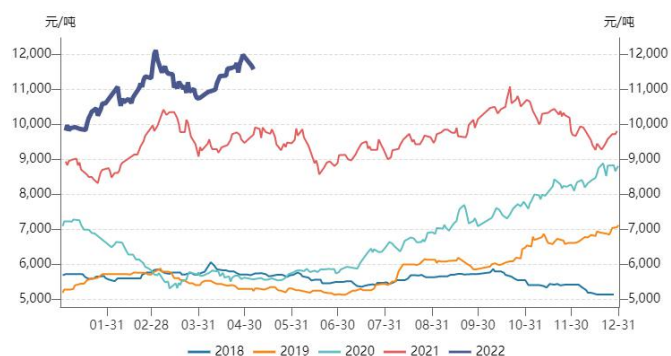
资料来源: Wind, 优财研究院

图 11: 张家港一级豆油现货价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

图 12: 山东一级豆油现货价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

图 13: 广东一级豆油现货价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

三、综合分析和交易策略

目前全球油脂仍处于紧供应状态, 尤其当印尼实施出口禁令后, 全球油脂平衡表陷入极度紧缺, 不过印尼的政策随时会变更甚至取消, 届时市场将释放一波利空, 或将引起期价大幅下跌。不过印尼风波过后, 全球油脂依旧将保持紧平衡状态, 俄乌冲突仍在持续, 谷物价格会继续得到支撑, 大豆也会因此收益, 即使马来产量在恢复, 美豆新作可能将引来丰产, 不过在这些利空预期未兑现之前, 市场将继续聚焦强现实。油脂拐点尚未到来, 近期市场将保持较强运行, 操作上建议谨慎观望, 待印尼风波过后可尝试逢低入多。

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/>