



2022年5月15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



市场月报落地，豆系更受青睐

内容提要

本周宏观情绪明显好转，MPOB 和 USDA 两大市场月报也相继公布，马来西亚棕榈油库存虽录得 6 个月来首次累增，但数据基本符合市场预期，USDA 继续下调本季南美产量及全球大豆库存，22/23 年度美国大豆单产及种植面积沿用 3 月种植意向报告数据，没有额外增加，市场对报告的利空预期消化，资金重新介入，由于印尼出口禁令政策还不明朗，资金本周更倾向豆系，豆油 09 合约带动本周油脂领涨，并且人民币兑美元大幅贬值，国内油脂期价也跟随上涨。

国内成交量也有明显好转，因 6 月后国内大豆买船进度尚慢，美元升值后美豆价格较巴西又失去了部分优势，但南美的产量及期末库存持续下调，市场担忧后期大豆到港不足，豆油成交量转好。棕榈油方面本周印尼积极销售 6 月棕榈油，报价对 09 合约倒挂快速收窄，国内本周有大量买船，后期棕榈油基差将有所回落。

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。套利方面关注豆棕 9 月扩大。

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

MPOB 4 月月报公布: 马来西亚棕榈油 4 月产量 146 万吨, 环比增长 3. 6%, 出口量 105. 5 万吨, 环比降低 17. 73%, 4 月末库存 164. 2 万吨, 环比增长 11. 48%, 市场预估范围 155-166 万吨, 虽然库存录得 6 个月来累增, 但数据符合市场预期, 报告中性。

5 月产需高频数据: 马来产量: SPPOMA: 5 月 1-10 日马来西亚棕榈油单产减少 44. 66%, 出油率减少 0. 23%, 产量减少 45. 87%。马来出口: ITS: 马来西亚 5 月 1-10 日棕榈油出口量为 390938 吨, 较 4 月同期的 278621 吨增加 40. 31%。Amspec: 马来西亚 5 月 1-10 日棕榈油出口量为 376573 吨, 较 4 月同期的 271201 吨增长 38. 85%。

数据上看, 4 月马来库存虽录得累增, 但马来库存依旧处于低位, 对马来库存压力不大, 加之印尼出口禁令实施中, 5 月棕榈油出口将大幅转向马来, 5 月出口高频数据佐证此点。开斋节假期结束, 马来按计划将开始加速引进外籍劳工, 不过目前看实际引进的速度并不及预期, 疫情持续这 2 年多时间马来劳工一直在流失, 而种植园工作强度大工资低, 外籍劳工返工的意愿可能并不强, 马来后续产量的增幅预期是否得到兑现需要持续关注马来产量高频数据。

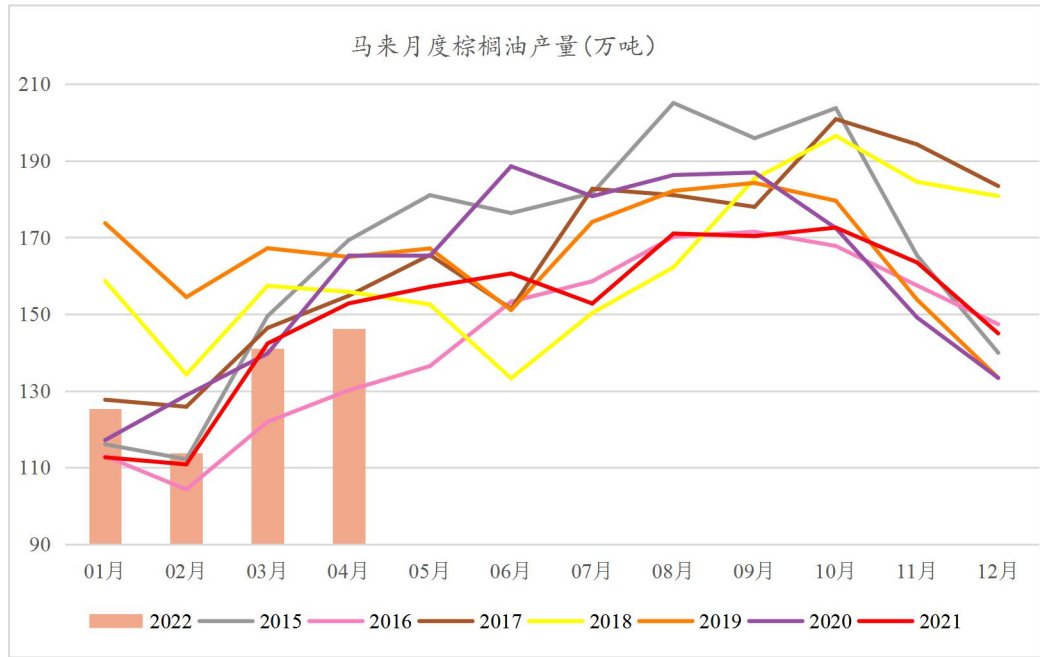
印尼出口禁令尚未松动, 压榨厂及精炼厂大幅停机涨库, 原料采购意愿很低, 农户抗议声越来越大, 据了解苏门答腊部分果串售价已较禁令前腰斩。印尼罐容及民生问题会愈发激烈, 对出口禁令维持短期即将松动的看法, 届时棕榈油预计将迎来一次较强的利空情绪释放, 之后印尼又将如何调控国内油价将持续关注。

表1: 马来西亚棕榈油月度供需数据与市场预估对比

单位(万吨)	2022年4月	市场预期	2022年3月	环比	2021年4月	同比
产量	146. 2	114-134	141. 12	4%	152. 81	-4%
进口	7. 64	10-15	8. 49	-10%	10. 98	-30%
出口	105. 46	110-120	126. 54	-17%	133. 87	-21%
国内消费	31. 47	18-30	27. 62	14%	19. 40	62%
期末库存	164. 20	149-156	147. 28	11%	154. 60	6%

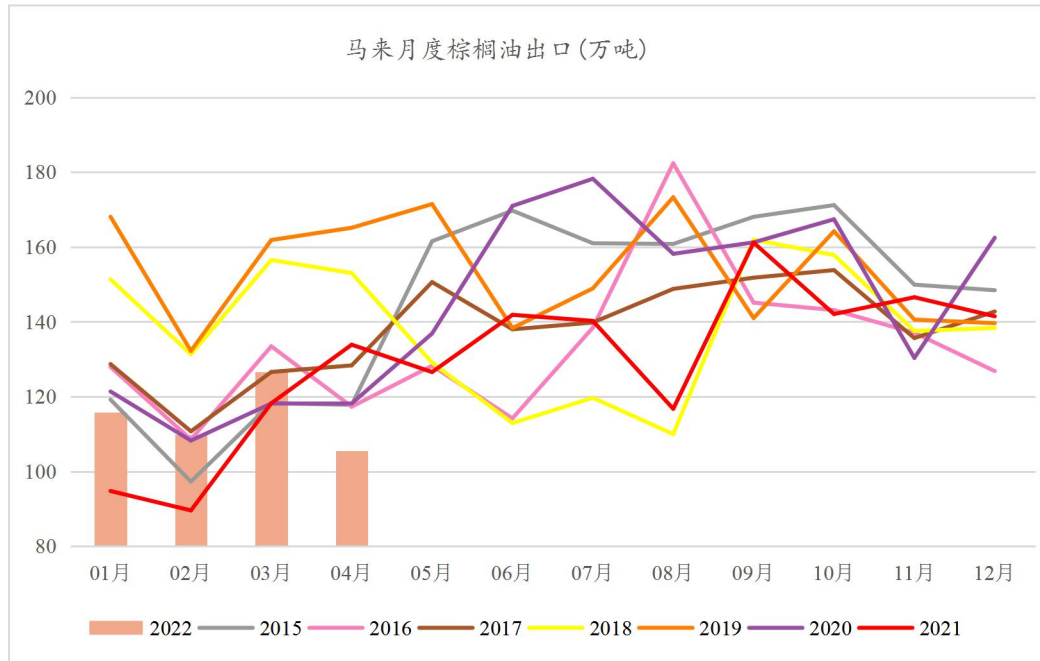
数据来源: MPOB、优财研究院

图 1：马来西亚棕榈油产量



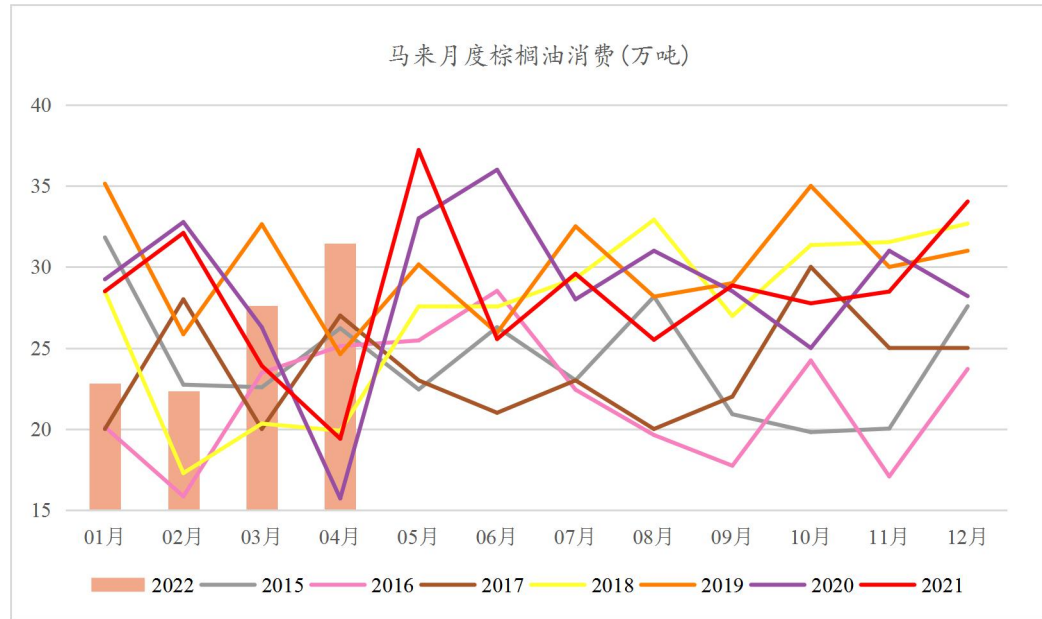
资料来源：MPOB，优财研究院

图 2：马来西亚棕榈油出口



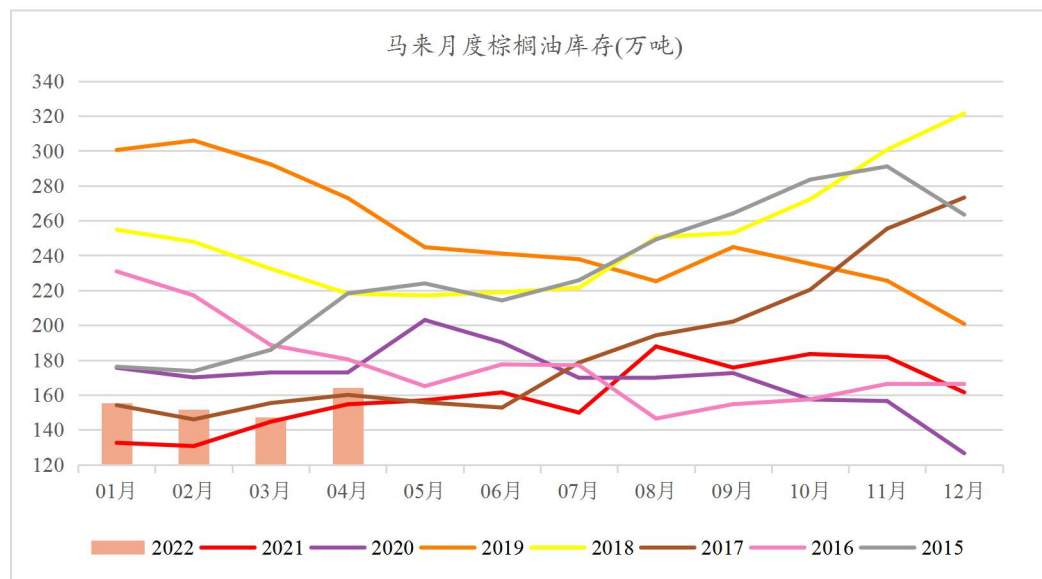
资料来源：MPOB，优财研究院

图 3：马来西亚棕榈油消费



资料来源：MPOB，优财研究院

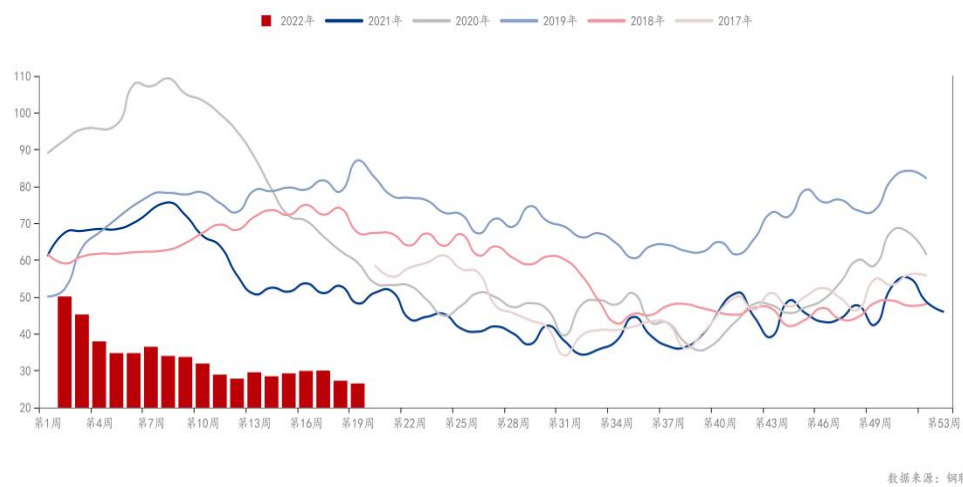
图 4：马来西亚棕榈油库存



资料来源：MPOB，优财研究院

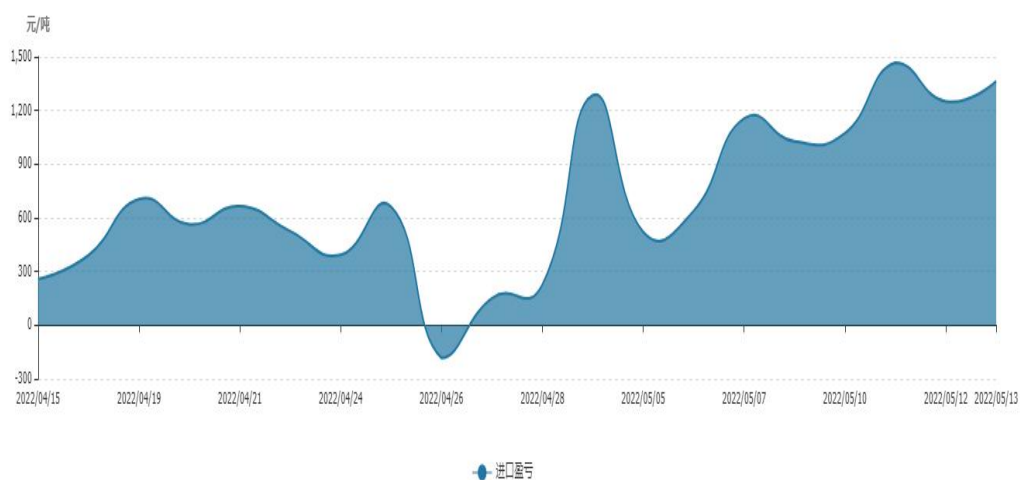
截至5月6日，国内棕榈油库存26.54万吨，环比下降0.75万吨，现货基差依旧维持高位，本周华北地区基差维持09+3800；华东地区基差由09+3900下跌至09+3700；华南地区基差由09+4000下跌至09+3800。不过本周印尼出口商积极报价6月之后的船期，国内买船积极，据统计本周6月船期买船超10万吨，7-9月也有少量买船，预计后市基差将有明显回落。

图5：棕榈油全国库存



资料来源：钢联数据，优财研究院

图6：棕榈油进口利润



2、豆油

USDA5月供需报告公布：美国2021/22年度大豆年末库存预估2.35亿蒲式耳，4月报告预估为2.6亿蒲式耳，市场平均预估为2.25亿蒲式耳；美国2022/23年度大豆产量预估为46.4亿蒲式耳。美国2022/23年度大豆收割面积预估为9,010万英亩；美国2022/23年度大豆年末库存预估为3.1亿蒲式耳；巴西2021/22年度大豆产量预估为1.25亿吨，4月报告预估为1.25亿吨，市场平均预估1.244亿吨，巴西2022/23年度大豆产量预估为1.49亿吨；阿根廷2021/22年度大豆产量预估为4,200万吨，4月报告预估为4,350万吨，市场平均预估为4276万吨，阿根廷2022/23年度大豆产量预估为5,100万吨；全球2021/22年度大豆年末库存预估为8524万吨，4月报告预估为8958万吨，市场平均预估为8898万吨；全球2022/23年度大豆产量预估为3.9469亿吨，全球2022/23年度大豆年末库存预估为9960万吨。

数据上看基本符合市场预期，其中全球大豆库存下调幅度显著，处于市场预估区间下沿，另外美国2022/2023年度大豆的种植面积沿用3月种植意向报告数据，并没有额外增多，暂时打消了市场因玉米播种进度缓慢，可能增加新作大豆播种面积的担忧。所以报告公布后，市场资金重新介入，期价增仓上涨。

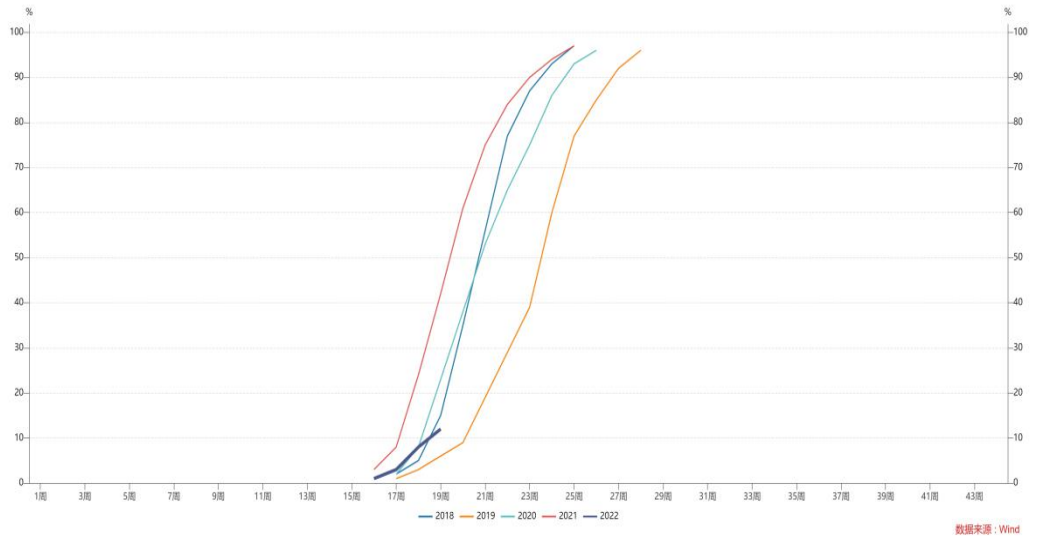
截至5月9日，美豆新作播种进度为12%，上周为8%，去年同期为42%，5年均值为19.6%。近一周播种进度缓慢，由于美国降雨延缓播种进度，近两周美国天气将利于播种，播种进度有望追赶至往年水平。虽然本年度种植面积大增，但美豆新作的单产取决于6月中下旬后的降雨，目前难言丰产。

表2：美国农业部全球大豆供需数据与市场预估对比

2021/2022	5月公布值	市场预期	4月公布值	单位
阿根廷大豆产量	4200	4000-4350	4350	万吨
阿根廷大豆期末库存	1930	-	2080	万吨
巴西大豆产量	12500	12300-12500	12500	万吨
巴西大豆期末库存	2136	-	2161	万吨
美国大豆期末库存	2.35	1.75-2.7	2.6	亿蒲式耳
全球大豆期末库存	8524	8500-9050	8958	万吨
2022/2023				
美国大豆产量	46.4	-	-	亿蒲式耳
美国大豆期末库存	3.1	-	-	亿蒲式耳
全球大豆期末库存	9960	-	-	万吨

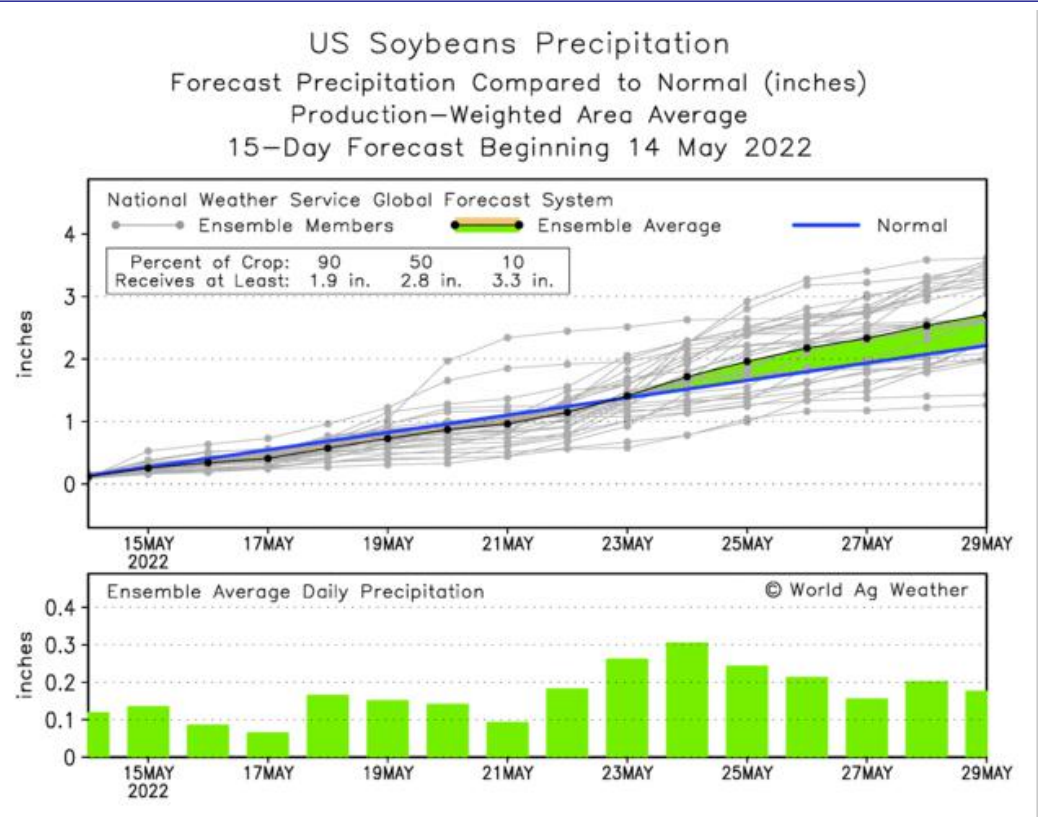
数据来源：USDA、优财研究院

图 7：美国玉米种植进度



资料来源: USDA, 优财研究院

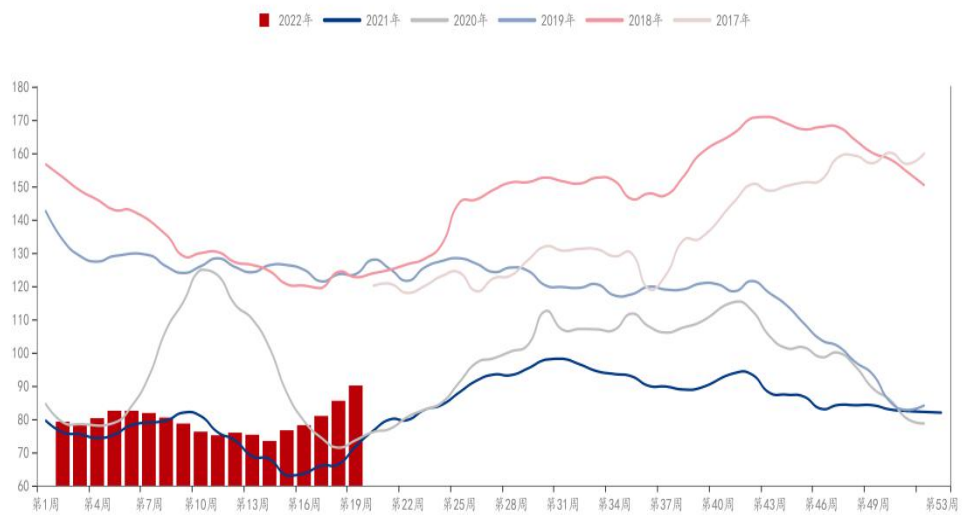
图 8：美国大豆种植区未来 15 日降雨情况



资料来源: World Ag Weather, 优财研究院

截至5月6日，国内豆油库存90.1万吨，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+400上升至09+500；华东地区一级豆油基差由09+540上升至09+600；华南地区一级豆油基差由09+700上升至09+780。成交量有所回升，因6月后国内大豆买船进度尚慢，美元升值后美豆价格较巴西又失去了部分优势，但南美的产量及期末库存持续下调，市场担忧后期大豆到港不足，大厂采购集中货权，基差上涨幅度明显。上海解封日益临近，消费端预期将迎来复苏，豆油基差有进一步上涨空间。

图9：豆油油全国库存（万吨）



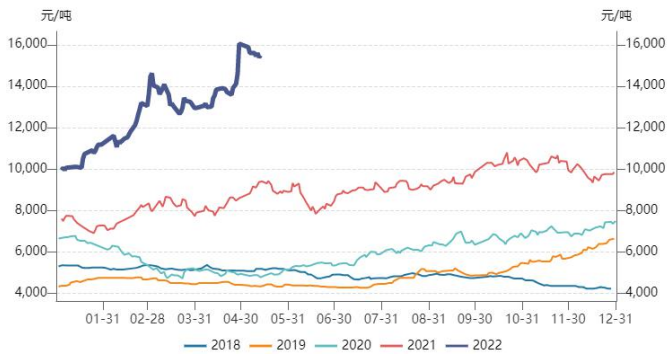
数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，优财研究院

二、市场价格

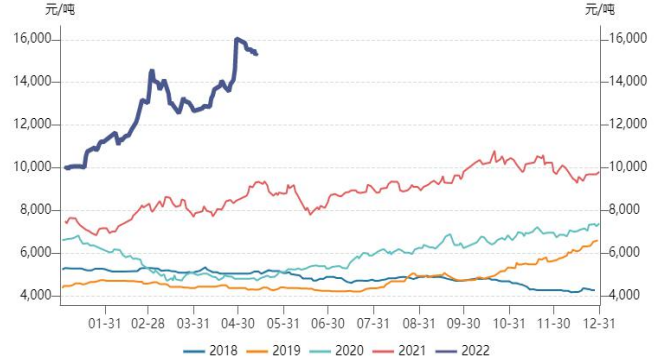
1、桐油现货市场价格

图 10: 天津 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



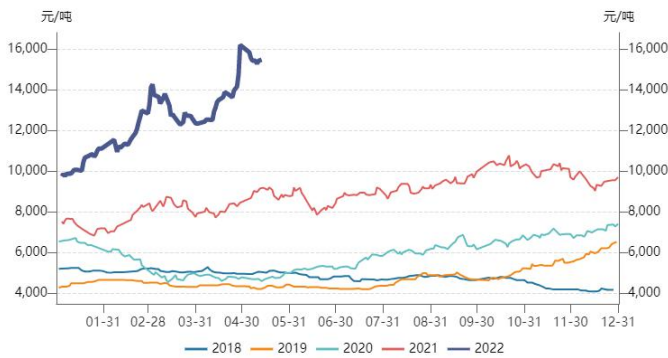
资料来源: Wind, 优财研究院

图 11: 张家港 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

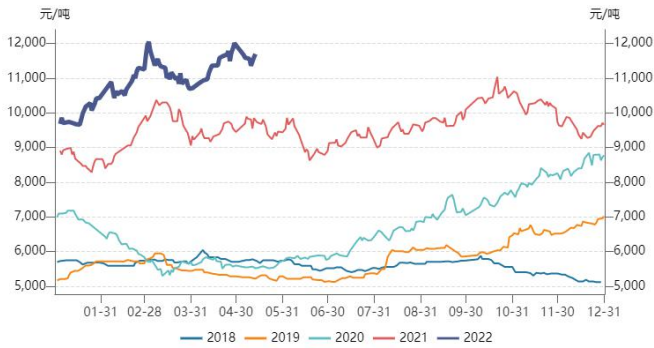
图 12: 广东 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

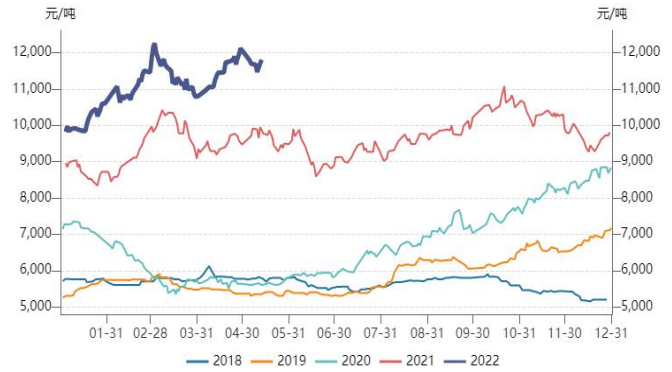
2、豆油现货市场价格

图 13: 天津一级豆油现货价格 (元/吨)



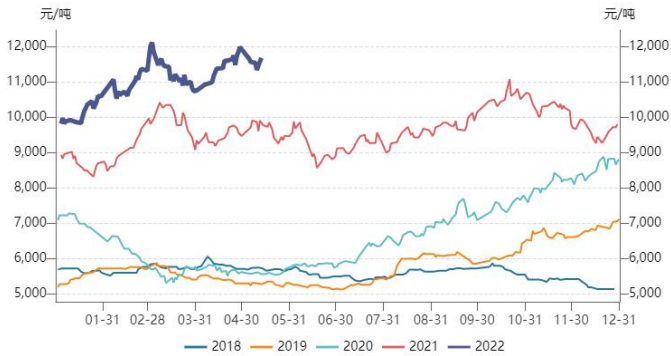
资料来源: Wind, 优财研究院

图 14: 张家港一级豆油现货价格 (元/吨)



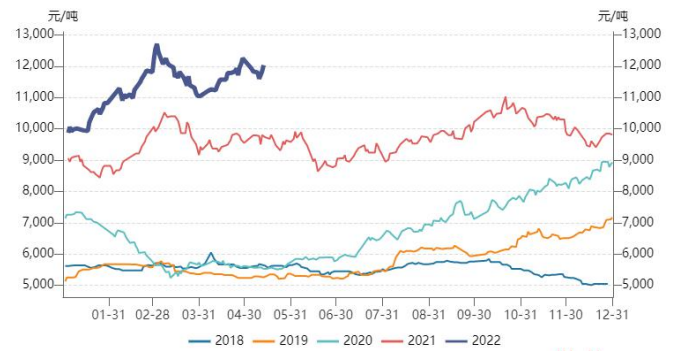
资料来源: Wind, 优财研究院

图 15: 山东一级豆油现货价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

图 16: 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。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，马来产量的恢复及美豆新作是否丰产尚需密切关注，不过在利空预期未兑现之前，市场将继续聚焦强现实。近期人民币兑美元大幅升值也将助推油脂油料价格上行。油脂拐点尚未到来，基本上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。套利方面逢低关注豆棕9月扩大。

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/>