



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

油脂·月度报告

2022 年 5 月 31 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



印尼按下暂停键，美豆在加速

内容提要

截止 5 月 31 日，国内棕榈油 9 月合约收 11864 元/吨，较 4 月 29 日跌 2.34%；国内豆油 9 月合约收 11776 元/吨，较 4 月 29 日涨 2.56%。豆油在全球大豆旧作库存趋紧，消费预期增长及新作产量不确定背景下创出新高，棕榈油也在印尼不确定的出口政策背景下保持强势，油脂整体走势依旧偏强，牛市还在继续。根据钢联网数据，截止 5 月 27 日，全国棕榈油库存约 24.16 万吨，较 4 月 29 日下降 3.13 万吨；全国豆油库存 92.11 万吨，较 4 月 29 日增 6.59 万吨。

全国 5 月豆油成交有所好转，但主要是贸易商炒作后期大豆供应短缺为主，终端买货情绪并不浓，刚需或逢低补货为主；棕榈油现货基差在印尼出口禁令实施后涨至 4000 元/吨高位，成交依旧仅剩刚需，近月买船量有大幅提升，但由于出口受阻，国内库存累增时间最快约 3 季度。

操作建议

近期油脂将继续延续牛市格局，投资者可逢低逐步建仓。

风险提示

印尼出口政策变化；美豆及加菜籽等新作种植情况；美国生物燃料消费增长；地缘冲突对后市的影响

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、基本面分析

1、行情综述

截止 5 月 31 日，国内棕榈油 9 月合约收 11864 元/吨，较 4 月 29 日跌 2.34%；国内豆油 9 月合约收 11776 元/吨，较 4 月 29 日涨 2.56%。豆油在全球大豆旧作库存趋紧，消费预期增长及新作产量不确定背景下创出新高，棕榈油也在印尼不确定的出口政策背景下保持强势，油脂整体走势依旧偏强，牛市还在继续。现货基差方面，棕榈油基差因印尼出口禁令大幅上涨，截止 5 月 31 日，天津 24 度棕榈油基差 09+4000；华东 24 度棕榈油基差 09+3850；广东 24 度棕榈油基差 09+4000；豆油基差因市场炒作后期进口大豆或存在缺口也有明显上涨，截至 5 月 31 日，天津一级豆油基差 09+600；华东一级豆油基差 09+720；广东一级豆油基差 09+930。

图 1：棕榈油 9 月合约



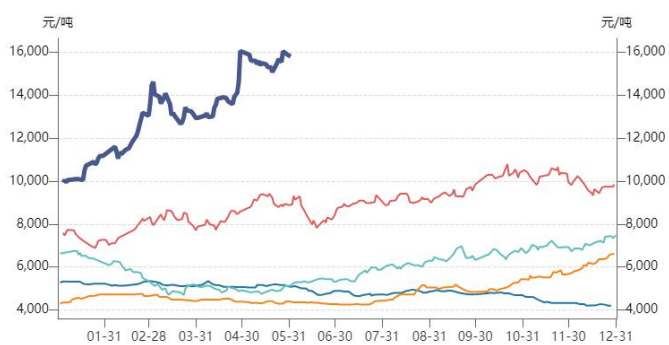
资料来源：Wind，优财研究院

图 2：豆油 9 月合约



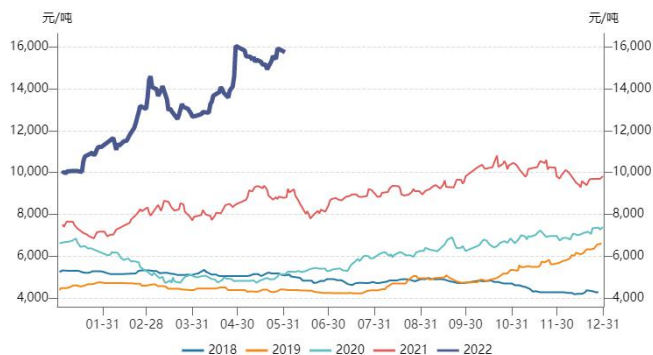
资料来源：Wind，优财研究院

图 3: 天津 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



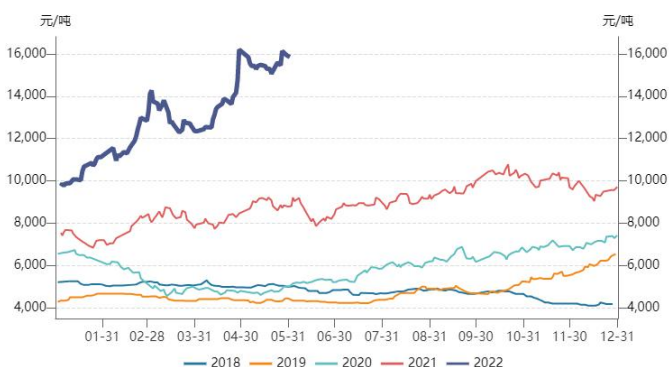
资料来源: Wind, 优财研究院

图 4 张家港 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



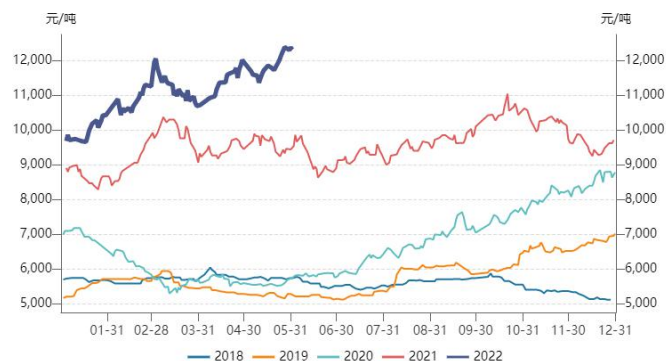
资料来源: Wind, 优财研究院

图 5: 广东 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



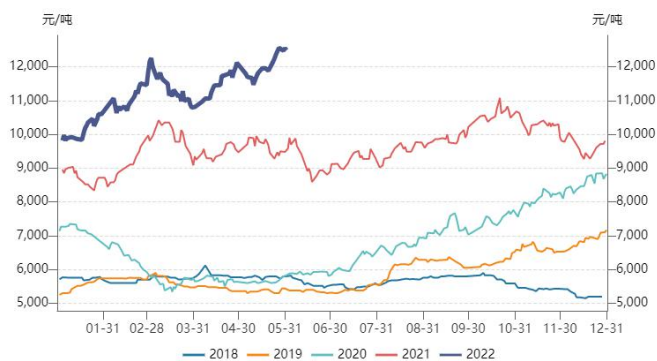
资料来源: Wind, 优财研究院

图 6：天津一级豆油现货价格（元/吨）



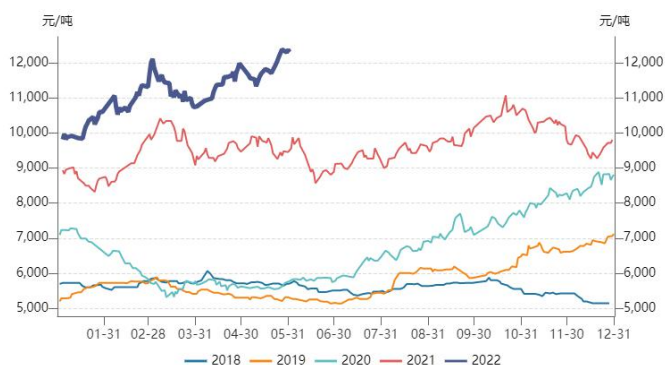
资料来源：Wind，优财研究院

图 7：张家港一级豆油现货价格（元/吨）



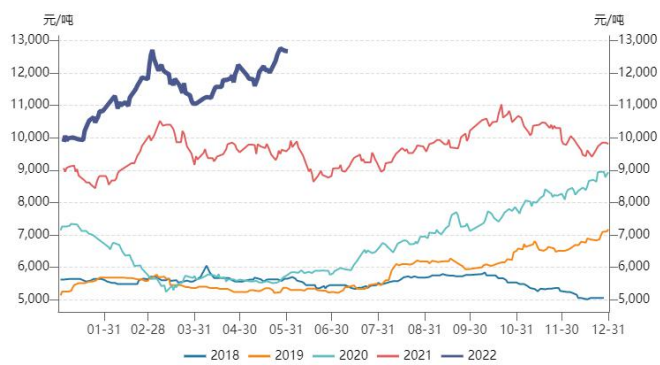
资料来源：Wind，优财研究院

图 8：山东一级豆油现货价格（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

图 9：广东一级豆油现货价格（元/吨）



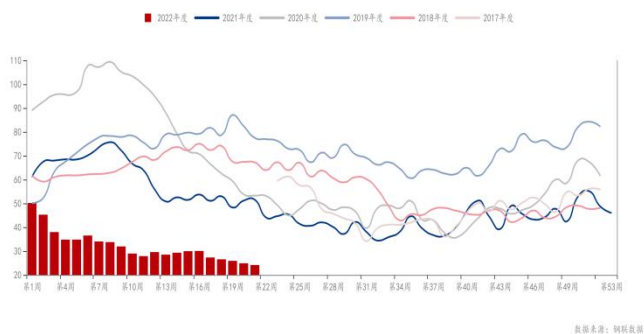
资料来源：Wind，优财研究院

2、库存及供应

截止 5 月 27 日，全国棕榈油库存约 24.16 万吨，较 4 月 29 日下降 3.13 万吨；全国豆油库存 92.11 万吨，较 4 月 29 日增 6.59 万吨。棕榈油库存因前期买船较少且出口禁令导致国外装船延迟再次走出历史低位，豆油库存因全国开机量提高而有所累增。

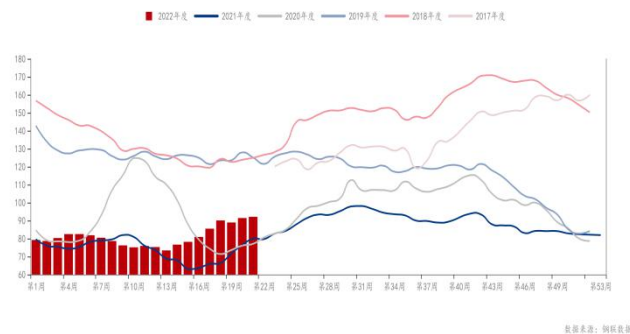
棕榈油出口禁令的实施导致棕榈油价格再次走高，印尼为不让马来西亚抢占过多出口份额，在 5 月中旬也对 6 月后船期积极报价，价格较马来更有竞争力，国内油厂及贸易商也积极采购。据了解，目前国内棕榈油 5 月船期约 30 万吨，远高于今年过去几个月的进口水平，但由于印尼目前出口依旧受阻，装船期预计将向后推迟，国内库存明显累计预计也要到 3 季度开始。大豆方面 6 月国内到港充足，6 月船期也已采购超 85%，国家储备拍卖依旧每周在继续，供应相对充足，7-9 月仍有缺口，目前 CBOT 美豆价格高企，中国买船进度或将放缓，不过采购时间窗口依旧充足。国内 6-7 月压榨约 750-780 万吨，豆油库存短期或企稳甚至回落。

图 10：棕榈油全国库存



资料来源：钢联数据，优财研究院

图 11：豆油全国库存



资料来源：钢联数据，优财研究院

3、市场成交量

市场成交上看，全国 5 月豆油成交有所好转，但主要是贸易商炒作后期大豆供应短缺为主，终端买货情绪并不浓，刚需或逢低补货为主；棕榈油现货基差在印尼出口禁令实施后涨至 4000 元/吨高位，成交依旧仅剩刚需。

图 12：24 度棕榈油成交量：华北地区（日）

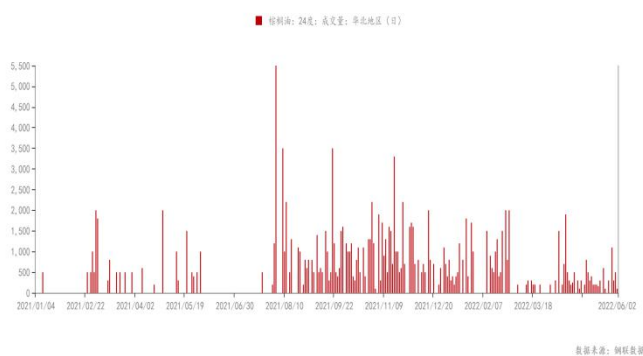
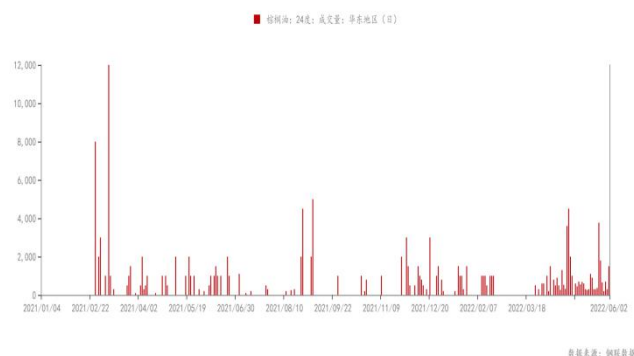
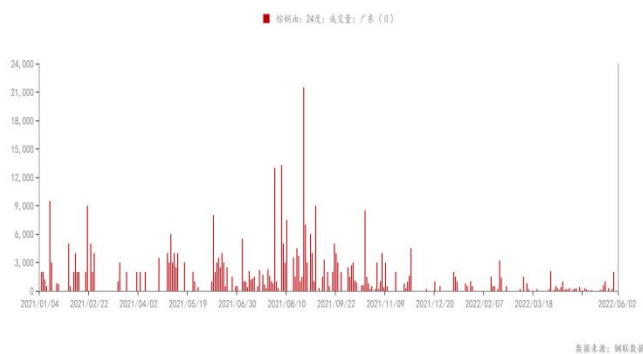


图 13：24 度棕榈油成交量：华东地区（日）



资料来源：钢联数据，优财研究院

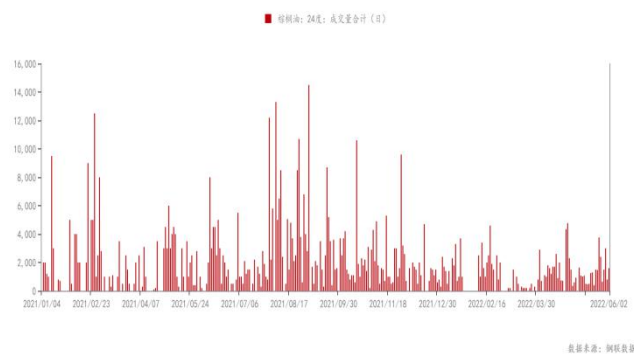
图 14：24 度棕榈油成交量：广东地区（日）



资料来源：钢联数据，优财研究院

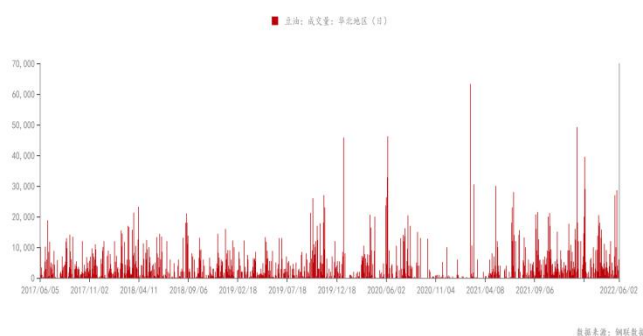
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 15：24 度棕榈油成交量：全国合计（日）



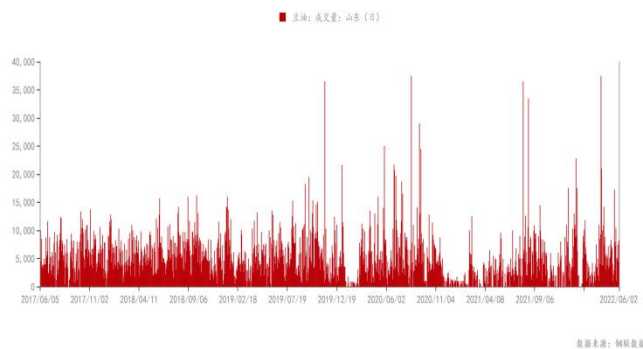
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 16: 豆油成交量: 华北地区 (日)



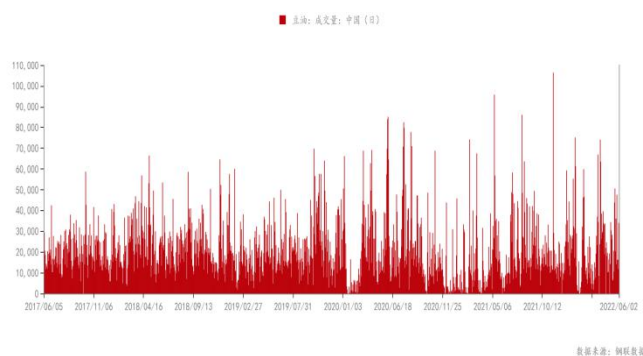
资料来源: 钢联数据, 优财研究院

图 18: 豆油成交量: 山东地区 (日)



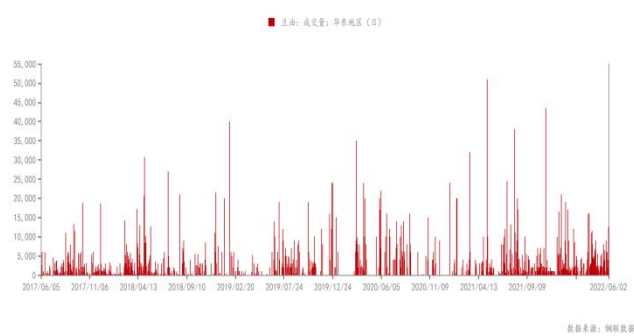
资料来源: 钢联数据, 优财研究院

图 20: 豆油成交量: 全国合计 (日)



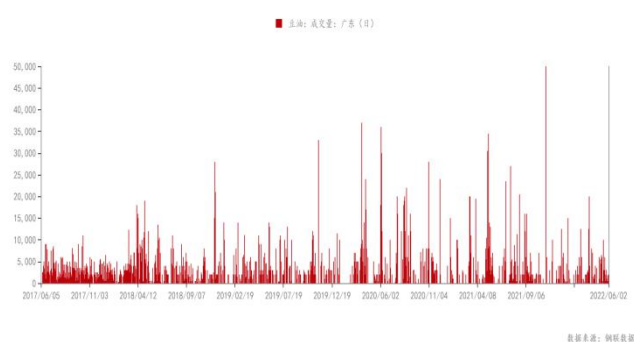
资料来源: 钢联数据, 优财研究院

图 17: 豆油成交量: 华东地区 (日)



资料来源: 钢联数据, 优财研究院

图 19: 豆油成交量: 广东地区 (日)



资料来源: 钢联数据, 优财研究院

4、产地情况

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: 产量: 马来产量: SPPOMA: 5 月 1-25 日马来西亚棕榈油单产减少 10.02%, 出油率增加 0.26%, 产量减少 8.65%。出口: 马来出口: ITS: 马来西亚 5 月 1-31 日棕榈油出口量为 1415569 吨, 上月同期为 1135681 吨, 环比增加 24.64%; AmSpec: 马来西亚 5 月 1-31 日棕榈油出口量为 1361634 吨, 上月同期为 1112578 吨, 环比增加 22.39%。

从数据上看出, 虽然马来 4 库存录得 6 个月来首次累增, 不过 5 月产量受月初开斋节影响下降, 预计 5 月产量约为 140 万吨左右, 环比 4 月下降约 4%, 而出口方面受到印尼出口禁令影响, 5 月马来出口需求大幅上涨超 20%, 预计 5 月末马来库存将回落至 150 万吨左右低位。

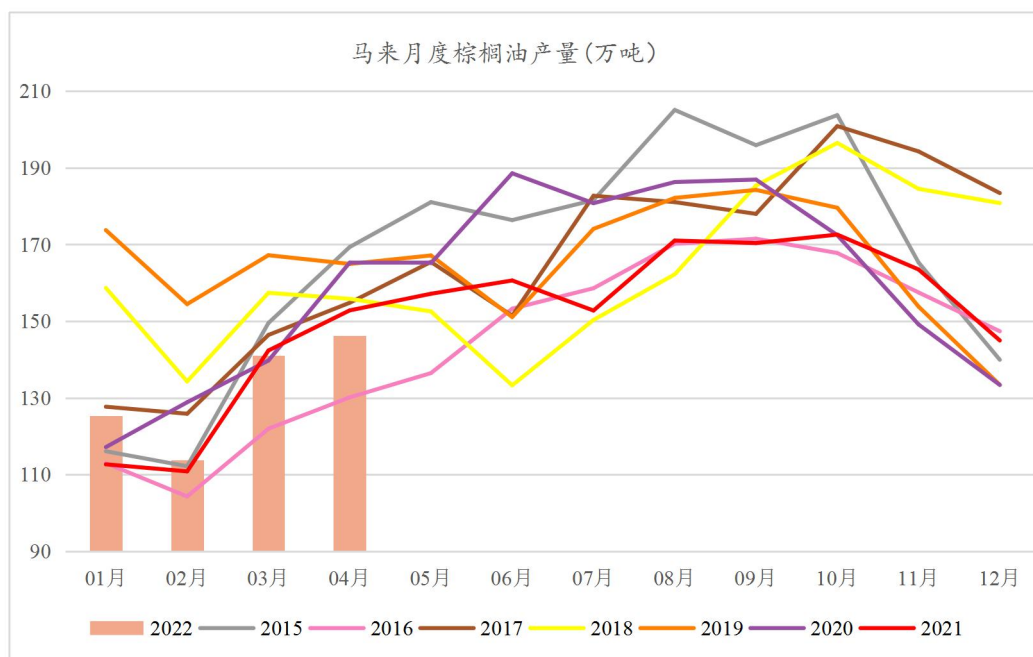
未来马来西亚产量依旧不容乐观, 据市场预估目前马来西亚外籍劳工缺口约 10 万人, 虽然马来政府启动劳工引进计划约引进 5.3 万人, 但存在 3 个问题: ①劳工缺口依旧巨大; ②当前劳工引进速度非常缓慢; ③印尼取消将工人送往马来西亚棕榈种植园的计划。其中第三个问题最为严重, 马来种植园约 80% 劳动力依靠外籍劳工, 且印尼占比最大, 印尼取消劳工输送将直接导致马来今年产量预期大幅下降, 市场预计今年马来西亚棕榈油产量约 1860 万吨, 仅比全年高出 50 万吨约 2.8%。印尼某大型种植园负责人表示, 按今年的播种面积及天气预计, 今年印尼产量预计增长约 15%-20%, 马来同理, 而当前因劳工原因马来产量或将遭受巨大打击, 全球棕榈油价格或继续偏强运行。

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%

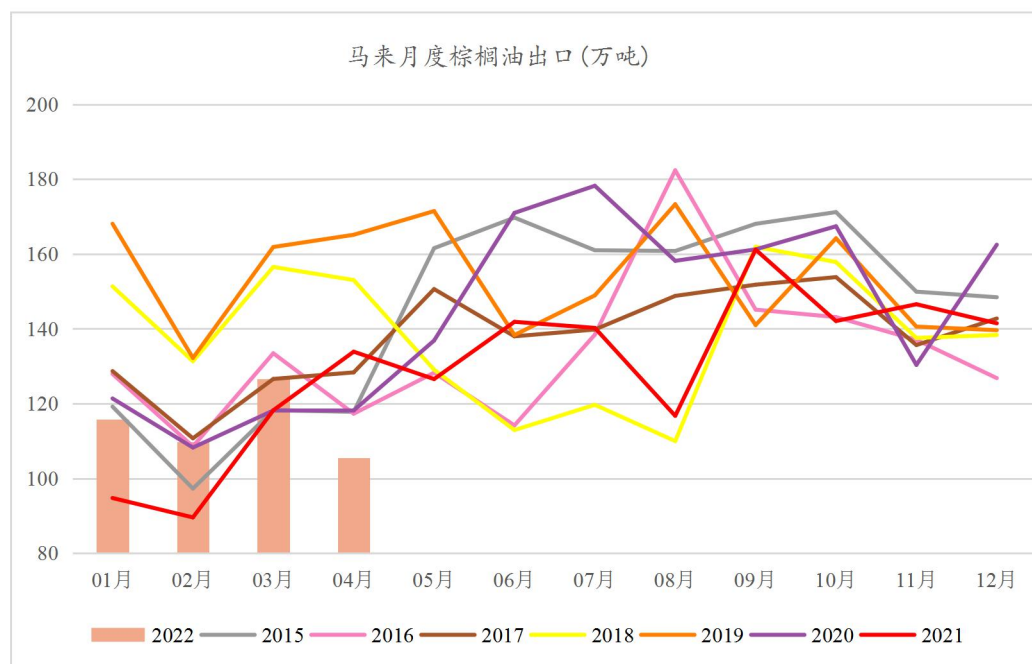
数据来源: MPOB、优财研究院

图 21: 马来西亚棕榈油产量



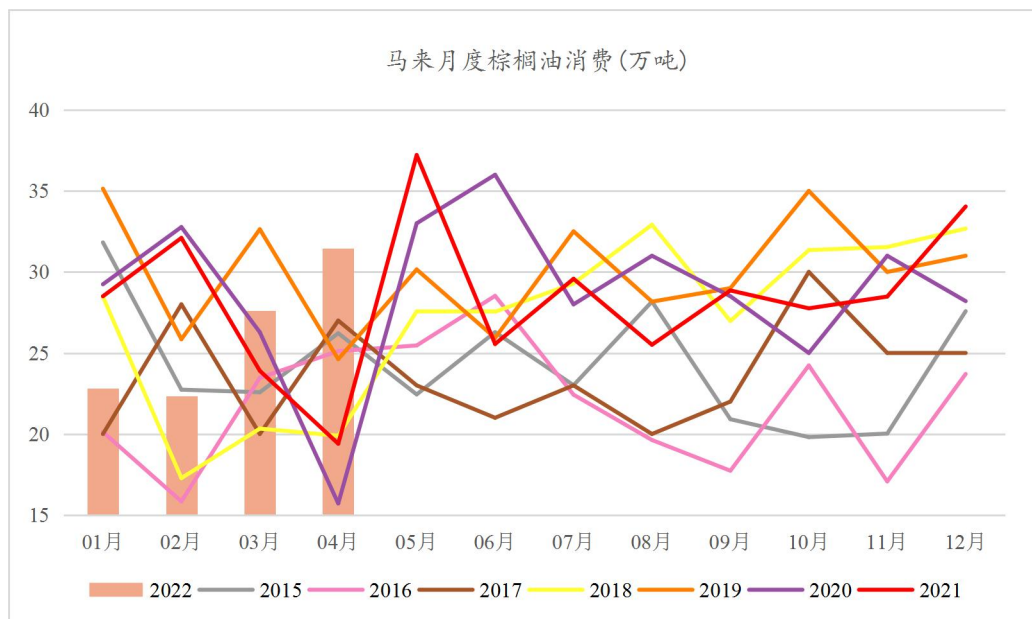
资料来源: MPOB, 优财研究院

图 22: 马来西亚棕榈油出口



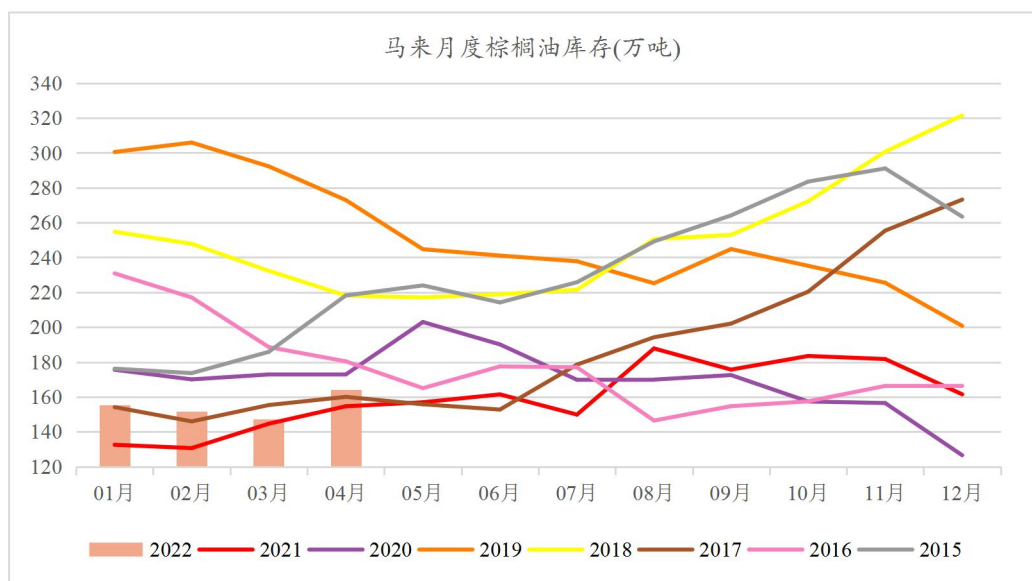
资料来源: MPOB, 优财研究院

图 23: 马来西亚棕榈油消费



资料来源: MPOB, 优财研究院

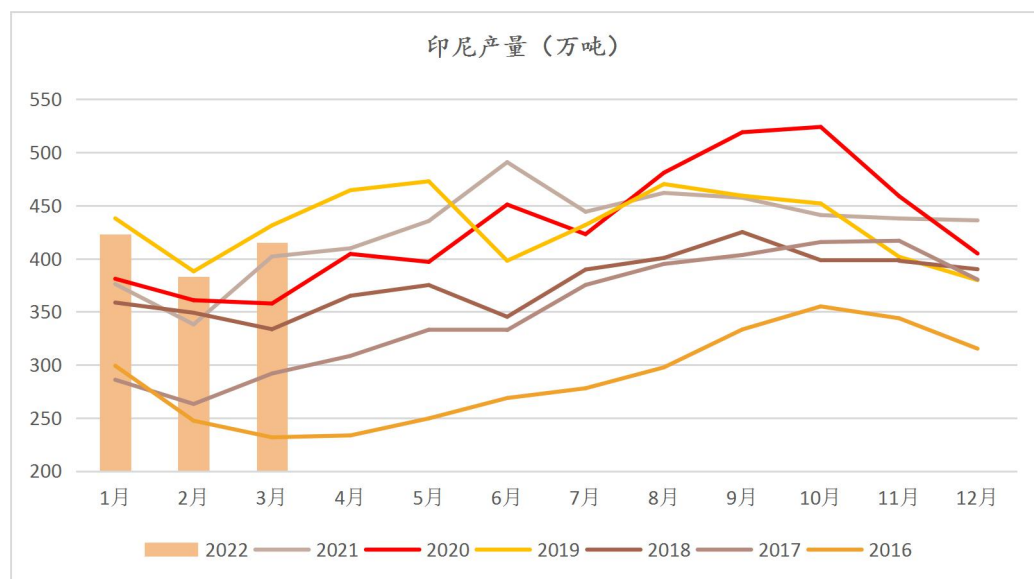
图 24: 马来西亚棕榈油库存



资料来源: MPOB, 优财研究院

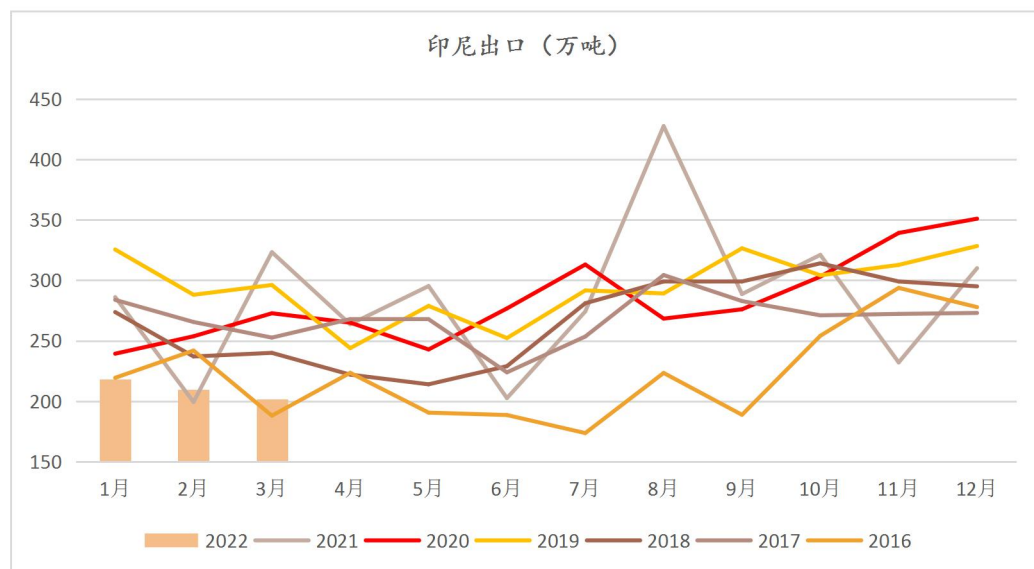
印尼自 4 月 28 日实施出口禁令后，仅剩 52 度工业棕榈油及生物柴油可允许出口，自此按下了暂停键。虽然印尼政府宣布自 5 月 23 日起取消出口禁令，取而代之启动新的 DMO 计划，印尼将棕榈油国内义务规模定为 1000 万吨，并要求印尼国家物流局将食用油储备保持在需求的 10%。市场以为印尼供应将恢复，但想要出口需要满足 3 个条件：1. 要求生产商必须向本地市场销售一部分食用油，以确保供应并维持合理价格，将棕榈油国内义务规模定为 1000 万吨；2. 政府将要求印尼国家物流局建立缓冲库存将食用油储备保持在需求的 10%；3. 印尼方面称将对棕榈油出口设定每月配额。要满足这几个条件，首先印尼将根据棕榈油生产企业的精炼能力和该国食用油的需求情况，来确定其强制性国内销售规模，同时政府进行行业审计，审计通过后才能去申请并得到出口许可。由于印尼政府设置允许出口的条件相当复杂，即使禁令解除也并不能顺利出口。5 月 30 日印尼政府会议宣布将分配约 100 万吨棕榈油出口，已注册散装食用油项目的企业优先，且后续出口许可审批速度将加快，不过截至 6 月 3 日，出口许可仅发放 275454 吨，印尼出口窗口是否顺利打开需继续观察后续出口许可证审批发放速度，这也直接影响全球植物油供应格局，据我们估算目前印尼棕榈油全国库存约超 800 万吨，印马整体库存较去年同期高出 400-500 万吨，如果印尼大量释放出口全球植物油供应紧张将得到很大缓解。

图 25: 印度尼西亚棕榈油产量



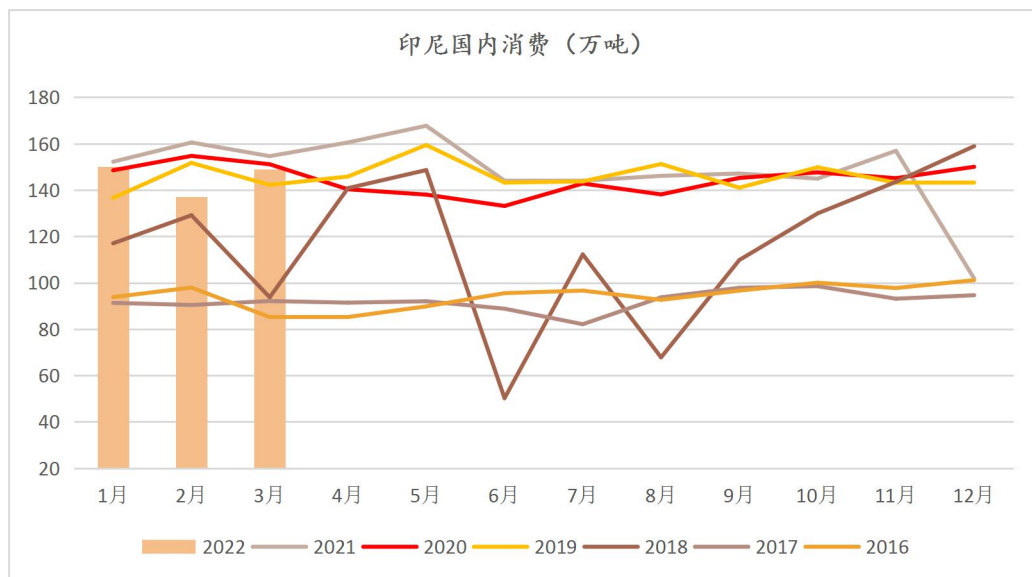
资料来源: GAPKI, 优财研究院

图 26: 印度尼西亚棕榈油出口



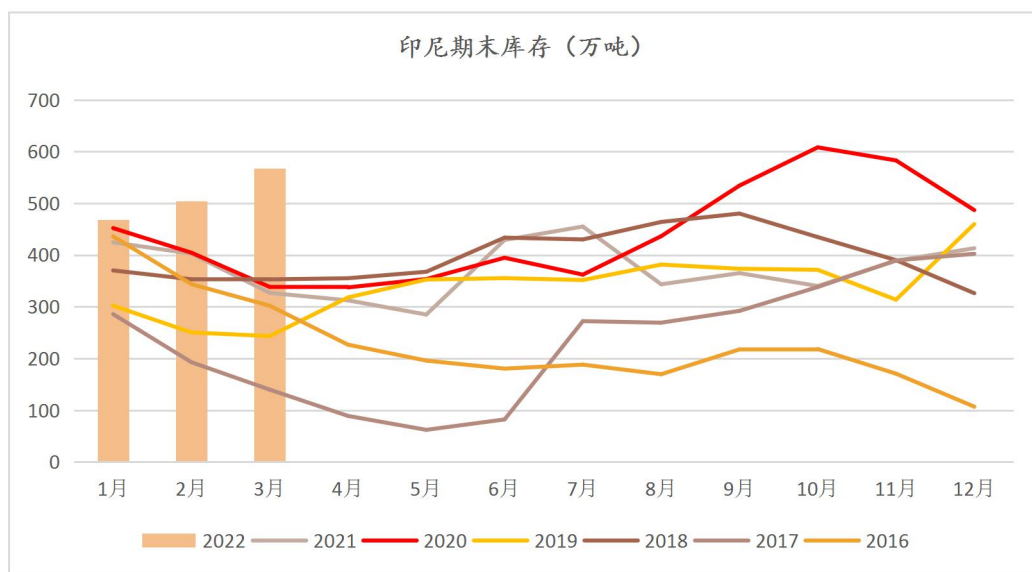
资料来源: GAPKI, 优财研究院

图 27：印度尼西亚棕榈油消费



资料来源：GAPKI，优财研究院

图 28：印度尼西亚棕榈油库存



资料来源：GAPKI，优财研究院

与印尼按下暂停不同，5月美豆在供需方面似乎都在加速推进。

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，且中国9月前依旧有大量进口需求，这也是支撑大豆及豆粕近月合约上涨的动力。

新作种植方面，月初受天气影响播种进度缓慢，不过5月下旬天气好转利于播种，播种进度显著提升，截至2022年5月29日当周，美国大豆种植率为66%，略低于分析师平均预估的67%，去年同期为83%，五年均值为67%。分别从18个州播种进度来看，只有明尼苏达和北达科他州的播种进度较往年同期有一定差距，尤其是北达科他州。据市场消息，由于天气原因，北达科他州的玉米种植进度也十分缓慢，北达科他或将弃种100万英亩玉米转而种植大豆，不过明尼苏达和北达科他州的首个大豆其中日都在6月10日，而现在距离往年平均水平仍有较大差距，届时当地农民会继续播种还是弃种换得保险将继续更进。

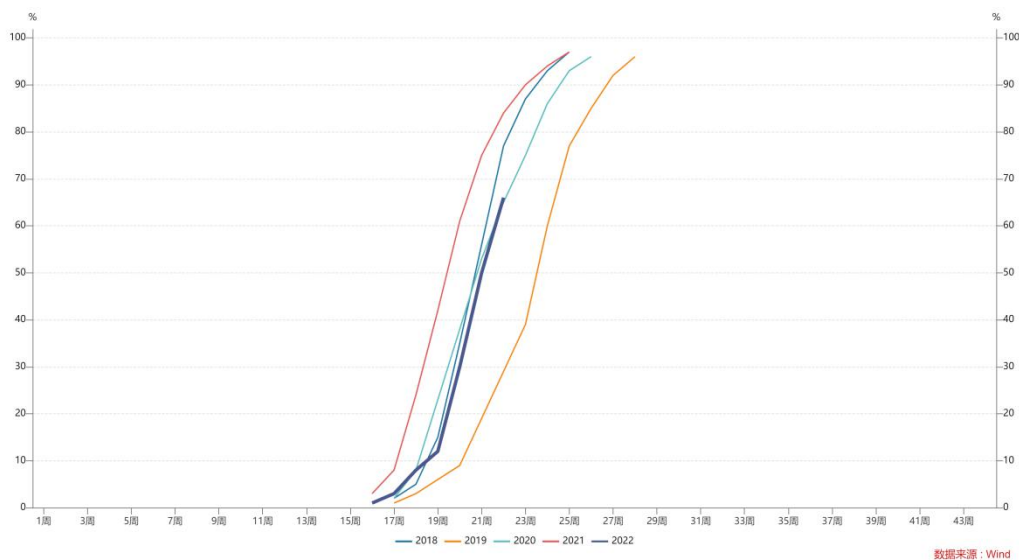
需求方面也在推进加速，6月3日美国环境保护署将公布2020-2022年生物燃料掺兑义务，市场预计将提高2021年的掺兑义务，以及制定较高的生物柴油掺兑义务，这将直接增加美豆油需求利多美豆油价格上涨。

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 29：美豆播种进度



资料来源：USDA，Wind，优财研究院

表 3: 美国各州大豆种植进度表

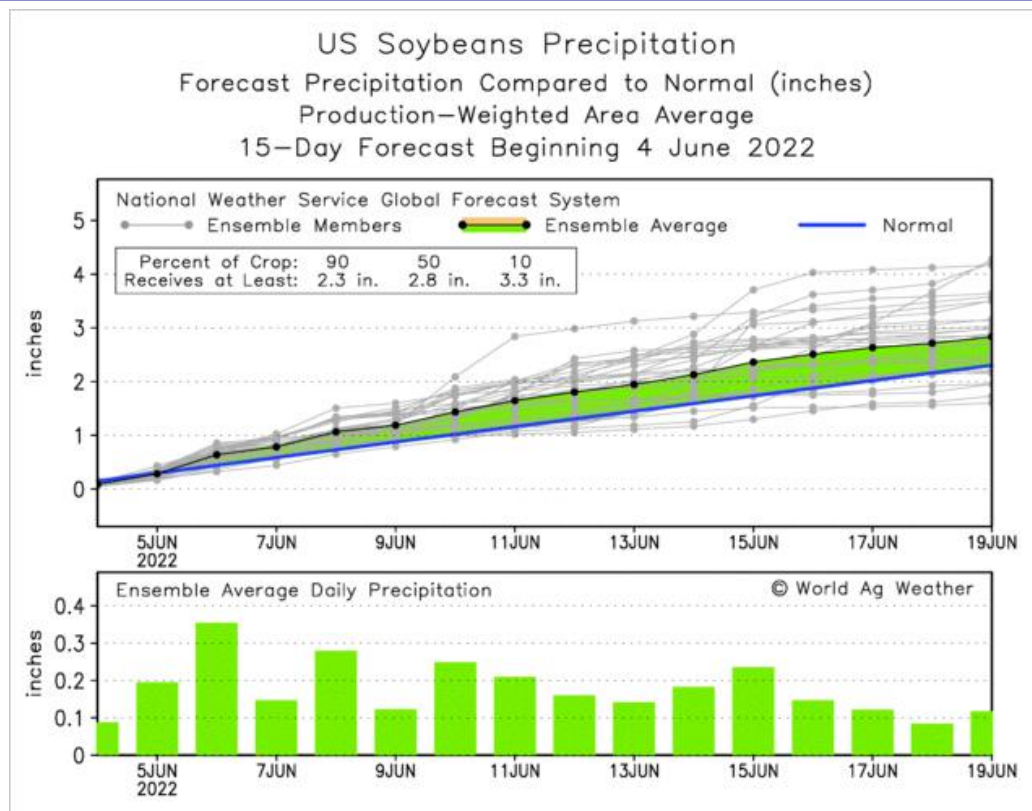
Soybeans Planted - Selected States

[These 18 States planted 96% of the 2021 soybean acreage]

State	Week ending			2017-2021 Average
	May 29, 2021 (percent)	May 22, 2022 (percent)	May 29, 2022 (percent)	
Arkansas	80	71	78	72
Illinois	88	62	75	67
Indiana	84	50	70	63
Iowa	92	69	85	77
Kansas	57	49	56	50
Kentucky	64	51	63	53
Louisiana	76	97	99	88
Michigan	90	47	60	60
Minnesota	99	32	55	80
Mississippi	88	89	92	85
Missouri	48	38	52	49
Nebraska	93	72	87	83
North Carolina	59	61	72	52
North Dakota	86	7	23	70
Ohio	81	36	56	57
South Dakota	91	34	61	64
Tennessee	64	53	60	57
Wisconsin	90	49	73	64
18 States	83	50	66	67

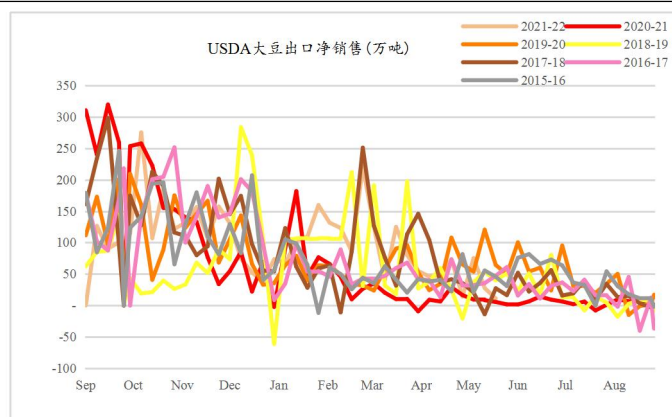
资料来源: USDA, Wind, 优财研究院

图 30: 美国大豆种植带未来 15 日降雨情况



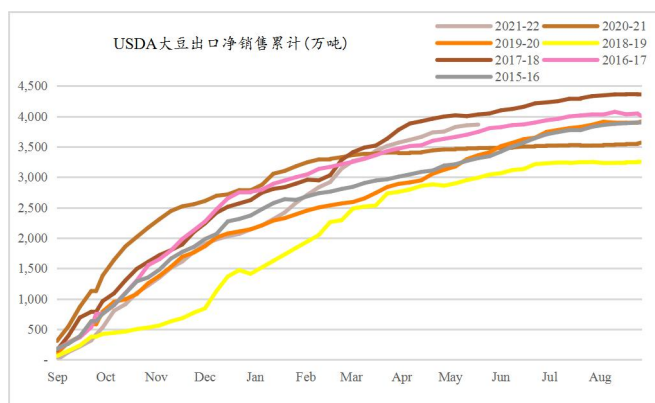
资料来源: World Ag Weather, 优财研究院

图 31: 美国大豆出口净销售



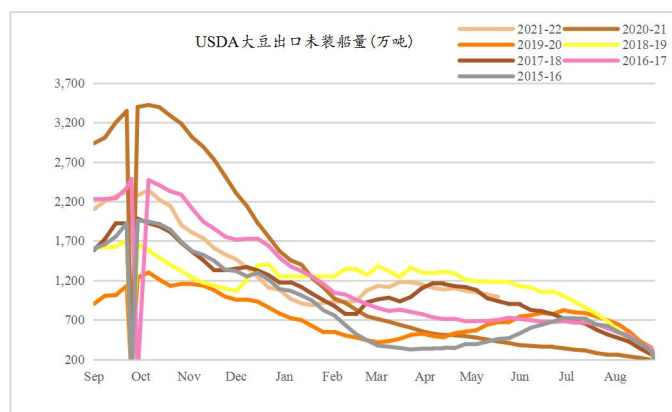
资料来源: USDA, 优财研究院

图 32: 美国大豆出口净销售累计



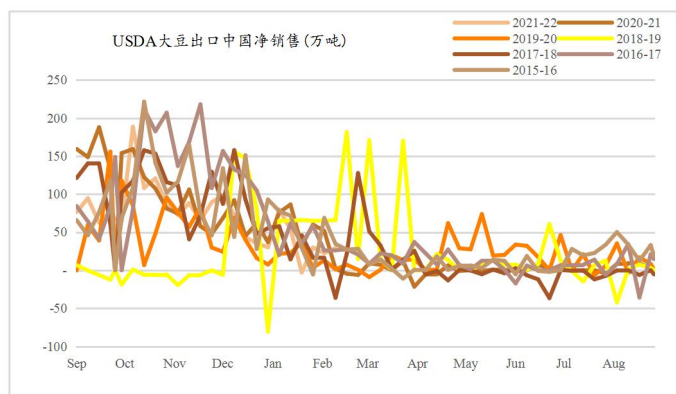
资料来源: USDA, 优财研究院

图 33: 美国大豆出口未装船



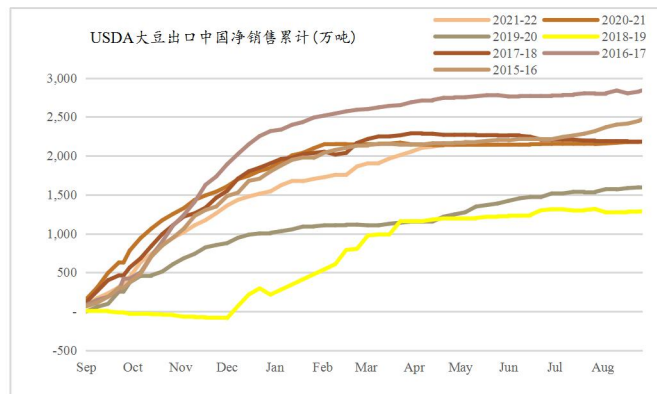
资料来源: USDA, 优财研究院

图 34: 美国大豆出口中国净销售



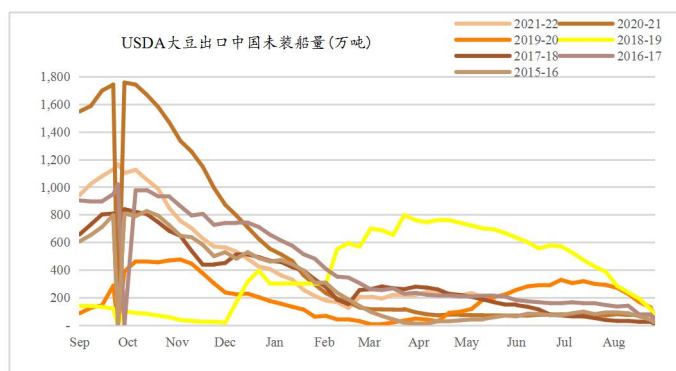
资料来源: USDA, 优财研究院

图 35: 美国大豆出口中国净销售累计



资料来源: USDA, 优财研究院

图 36: 美国大豆出口中国未装船



资料来源: USDA, 优财研究院

二、后市展望

5月油脂板块整体依旧偏强，尤其大豆及豆油受旧作供应趋紧且中国有需求缺口，另新作产量不确定性较强而生物燃料需求预期大幅提升的影响表现强势，豆棕油价差有所修复，后期近月合约将依旧受到需求支撑，而新作方面有部分州种植进度缓慢，不过受到需求提升的预期及玉米转种大豆的可能性，农民可能会偏向继续播种大豆，远月合约预计震荡运行。棕榈油方面马来西亚产量依旧受到劳工困扰预计今年产量悲观，相比印尼，市场更愿意交易马来的供需数据，棕榈油价格将继续得到支撑，印尼方面虽然出口禁令解除，不过出口依旧受各种限制阻碍，这也将导致近月棕榈油合约上涨及现货基差居高不下。预计2022/23年度油脂油料丰产并不乐观，加拿大菜籽及乌克兰葵籽和菜籽也在受到天气与政治因素影响，油脂油料供应趋紧的格局今年或难以改变，牛市依旧没有结束，油脂将继续偏强运行，投资者可尝试逢低逐步减仓。

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/>