



2022年6月26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



探底继续 等待筑底

内容提要

本周油脂继续重挫，在短暂企稳后又被 CBOT 和菜油再次打击，棕榈油期价重返 1 月水平，回到俄乌战争及印尼闹剧之前，豆油期价回到 4 月水平。月底将公布美国种植面积报告，虽拉尼娜依旧存在，但美玉米转向美豆的声音也不小，市场分歧较大，资金抛售观望。印尼库存高位，或继续出台加速出口政策，市场恐慌情绪犹在。市场多头信心逐渐消散，但是也没有大空头出现，在宏观和资金轮番打压下，油脂这波下跌或还没有到位。

操作建议

多重利空打压下短期油脂震荡偏弱，中长期继续关注全球供需平衡及各供需国经济政策的调控，操作上不建议盲目抄底，谨慎观望。

风险提示

- 印尼出口许可证发布速度
- 马来西亚棕榈油产量恢复情况
- 美豆新作播种及生长情况
- 各国生物燃料政策变化

一、基本面分析

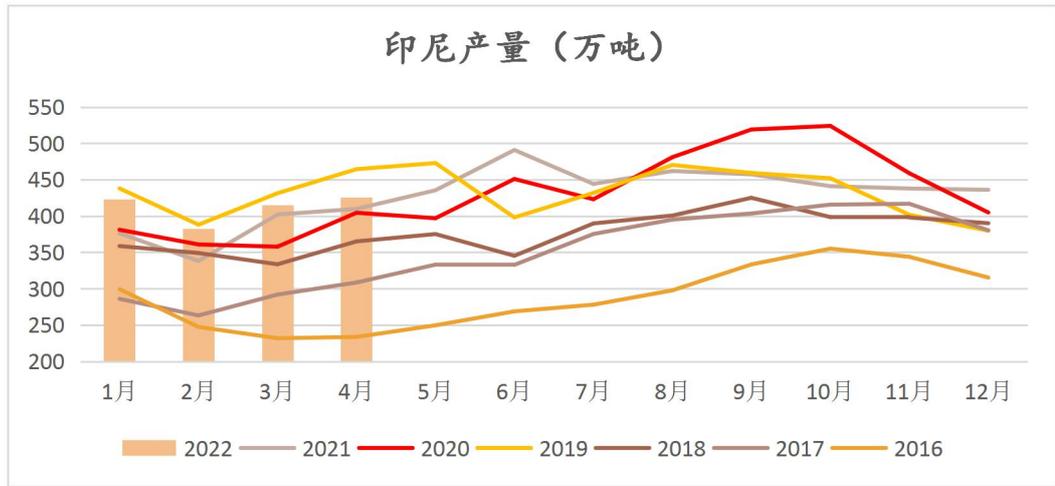
1、棕榈油

本周棕榈油继续大幅下跌，虽然马盘在周三后逐渐企稳，但国内价格收到 CBOT 周四晚间暴跌及周五菜油不跌影响完全没有止跌，棕榈油 P2209 合约收于 9108 元/吨，较上周五下跌 15.16%，期价重返 1 月水平，回到俄乌战争及印尼闹剧之前。俄乌战争结束了么？印尼可以像之前一样顺利出口了么？答案都是否定的。但本轮下跌结束了么？短时间来看答案可能也是否定的。这波下跌已经脱离油脂基本面范畴，更多的是宏观经济和恐慌情绪下多头信心消散的结果。

马来高频数据：产量：马来产量：MPOA：2022 年 6 月 1-20 日马来西亚毛棕榈油产量预估环比增加 15.9%，其中马来半岛增加 19.38%，沙巴增加 10.16%，沙撈越增加 8.21%，马来东部增加 19.38%。出口：ITS：马来西亚 6 月 1-20 日棕榈油出口量 738368 吨，较 5 月同期出口 824589 吨减少 10.46%；AmSpec：马来西亚 6 月 1-20 日棕榈油出口量为 659768 吨，较 5 月同期出口的 794527 吨减少 16.69%。从数据看，由于上月节假日较多，本月马来产量会有比较明显的回复，出口端受印尼加速出口的影响，出口数据已由增转减，本月马来出口预计环比下降 15%-20%，6 月库存将重新累增。

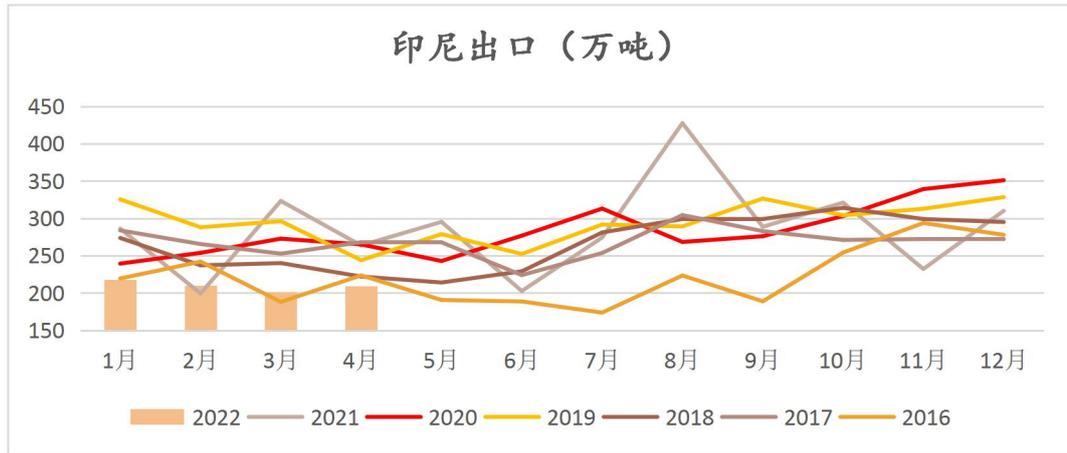
印尼棕榈油协会数据显示，印尼 4 月棕榈油库存为 610 万吨，棕榈油产量为 426 万吨，棕榈油出口量为 209 万吨。4 月底印尼库存已达历史最高位，受到出口禁令影响，5 月库存预计累计超 200 万吨，库存压力是当前印尼不断加速出口的直接原因，市场消息印尼已经发放了 171 万吨棕榈油出口许可证，并有传言印尼政府于本周五进行会议讨论继续加速出口，预计棕榈油价格将继续承压。

图 1：印度尼西亚棕榈油产量



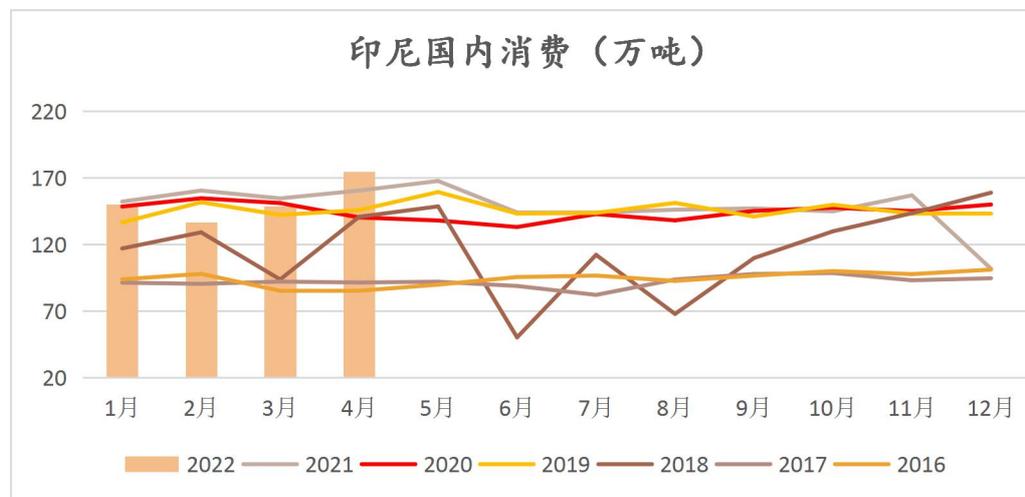
资料来源：GAPKI，优财研究院

图 2：印度尼西亚棕榈油出口



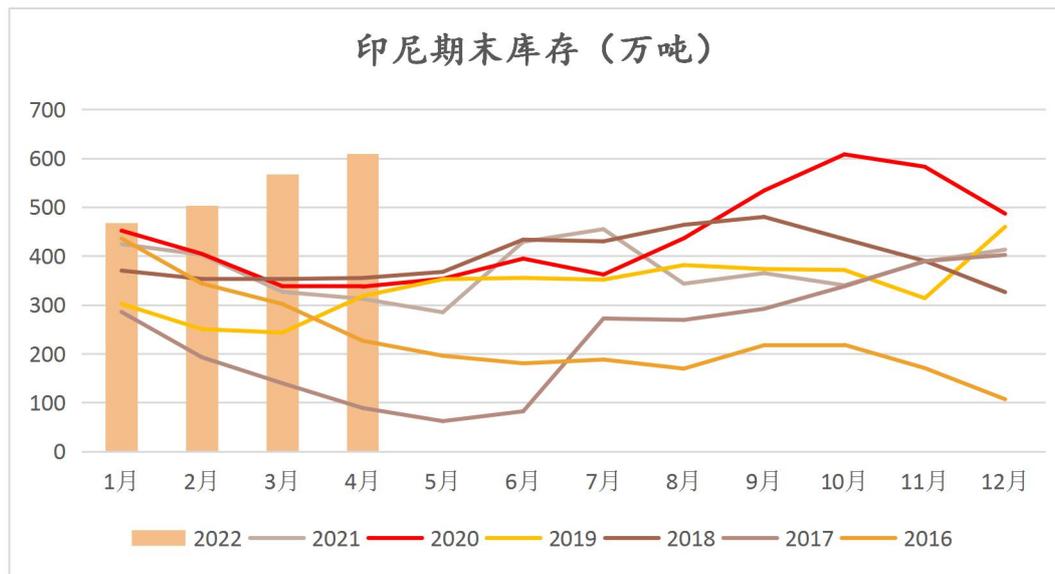
资料来源：GAPKI，优财研究院

图 3：印度尼西亚棕榈油消费



资料来源：GAPKI，优财研究院

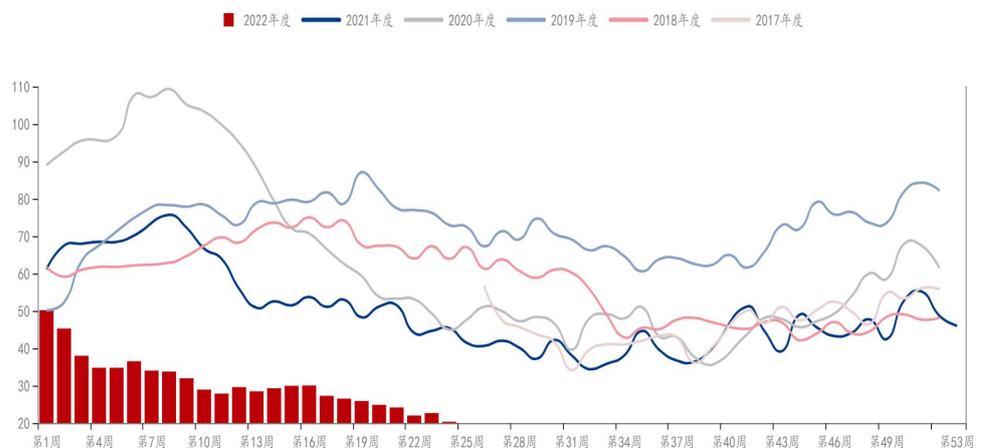
图 4：印度尼西亚棕榈油库存



资料来源：GAPKI，优财研究院

截至6月17日，国内棕榈油库存20.33万吨，环比下降2.33万吨，本周国内继续采购8-9月船约20万吨，基差快速崩塌，本周华北地区基差由09+4000下跌至09+3700；华东地区基差由09+4000下跌至09+3500；华南地区基差由09+4000下跌至09+3500。基差将以每周500-1000速度往下快速下跌。

图 5：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

2、豆油

美湾豆油 1660 美金/吨，巴西 1465 美金/吨，黑海葵油 1350 美金/吨，棕榈油已经跌至 1295 美金/吨，受迫于棕榈油大幅下跌，美豆油不得不下跌走出 10 连阴，美豆也在苦苦支撑后本周走出下跌趋势，11 月合约一度跌破 14 美分，宏观情绪及 6 月 30 日将公布季度库存及种植面积报告使大型投机客大幅减仓 CBOT 大豆和豆油合约。我们假设原油保持目前价格，当豆油跌至 70 美分以下将对生物柴油的吸引力很大，美豆油能不能支撑住非常关键。

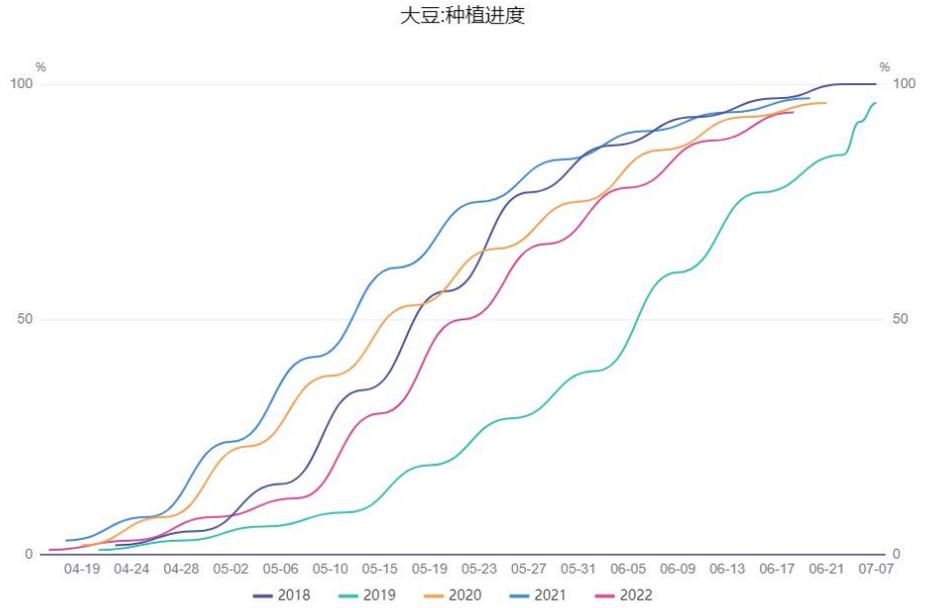
新作方面依旧聚焦新作播种及美国天气，本周美国天气有所降温，也是 CBOT 下跌的部分因素，目前降雨依旧偏少，如果 7-8 月依旧十分干旱，美豆单产是有下调区间的，不过以去年的情况来看，影响不会特别大，本季大豆产量的主要决定因素在于 6 月 30 日的种植面积报告，若超过 3 月公布的 9100 万英亩，将对期价进一步打压。

图 6：美国各州大豆种植进度表

| State | Week ending | | | 2017-2021 Average |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|
| | June 19, 2021 | June 12, 2022 | June 19, 2022 | |
| | (percent) | (percent) | (percent) | (percent) |
| Arkansas | 92 | 91 | 96 | 92 |
| Illinois | 96 | 94 | 98 | 93 |
| Indiana | 99 | 92 | 96 | 92 |
| Iowa | 100 | 97 | 99 | 98 |
| Kansas | 89 | 68 | 83 | 89 |
| Kentucky | 86 | 80 | 87 | 84 |
| Louisiana | 95 | 100 | 100 | 98 |
| Michigan | 100 | 90 | 97 | 89 |
| Minnesota | 100 | 88 | 97 | 99 |
| Mississippi | 97 | 98 | 99 | 96 |
| Missouri | 91 | 71 | 85 | 85 |
| Nebraska | 100 | 99 | 100 | 98 |
| North Carolina | 83 | 81 | 86 | 81 |
| North Dakota | 100 | 75 | 92 | 98 |
| Ohio | 99 | 80 | 90 | 89 |
| South Dakota | 100 | 93 | 98 | 95 |
| Tennessee | 85 | 81 | 86 | 86 |
| Wisconsin | 100 | 93 | 97 | 95 |
| 18 States | 97 | 88 | 94 | 93 |

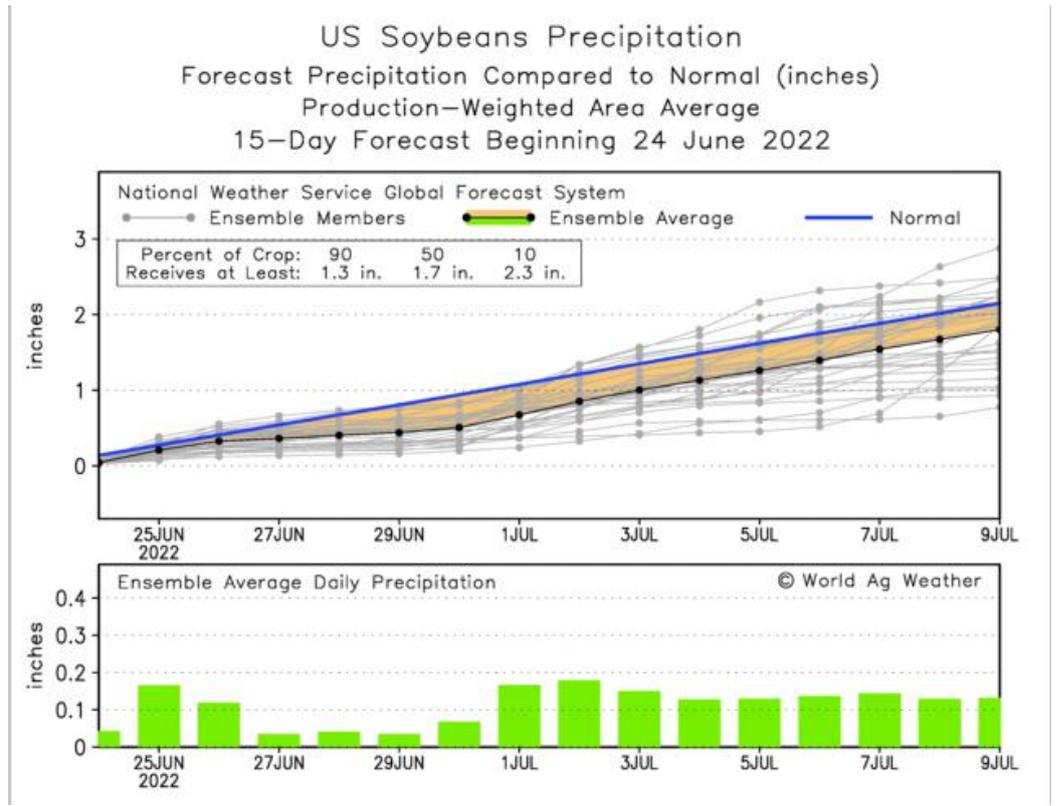
资料来源：USDA，优财研究院

图 7：美国大豆种植进度



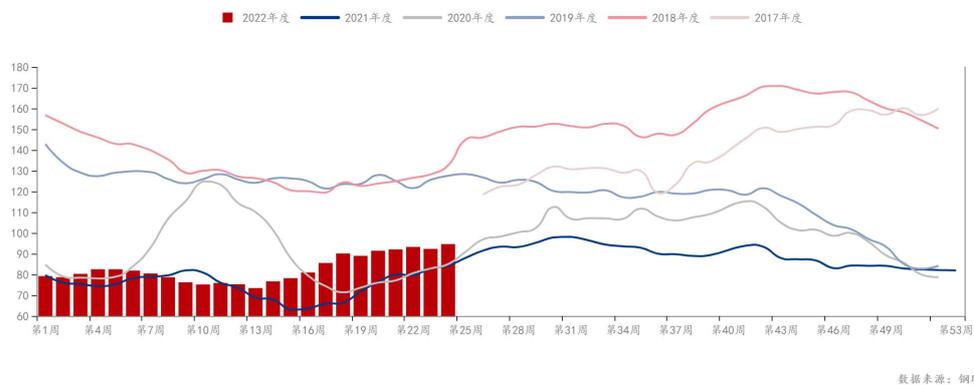
资料来源: USDA, ifind, 优财研究院

图 8：美国大豆种植区未来 15 日降雨情况



截至6月17日，国内豆油库存94.63万吨，环比增加2.32万吨。本周豆油现货基差，华北地区一级豆油基差由09+760下跌至09+630；华东地区一级豆油基差由09+760下跌至09+660；华南地区一级豆油基差由09+860下跌至09+680。周度开机率约65%，下周因豆粕胀库停机的油厂增加，基差有望企稳，在价格大幅下跌后成交也有所好转，非刚性需求的替代渠道需求正在逐步打开。

图9：豆油油全国库存（万吨）

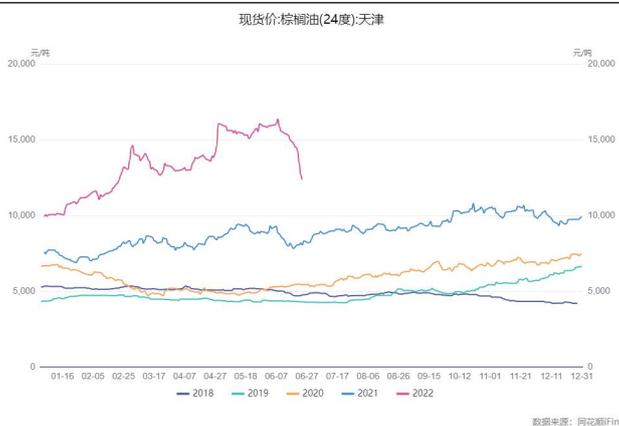


资料来源：钢联数据，优财研究院

二、市场价格

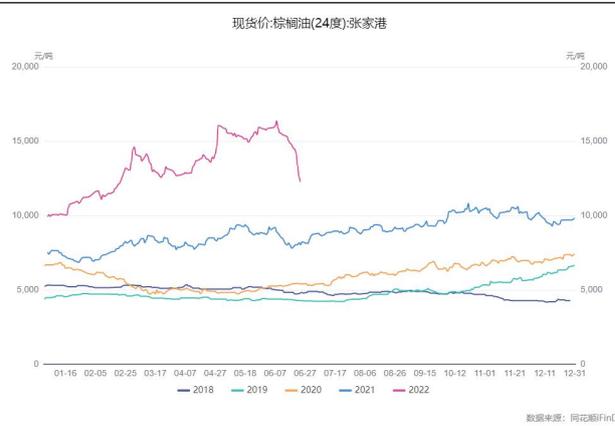
1、桐油现货市场价格

图10：天津24度棕榈油现货价格（元/吨）



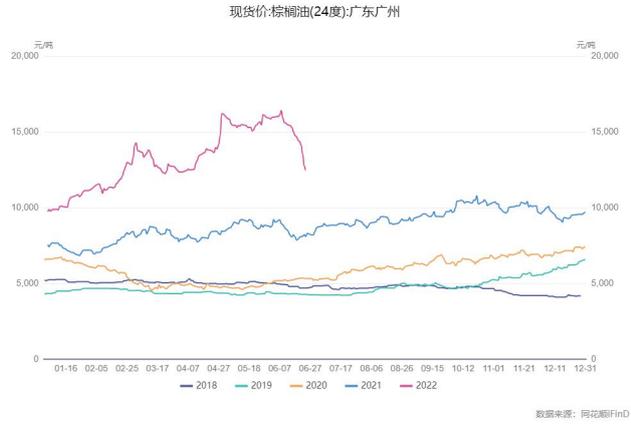
资料来源：ifind，优财研究院

图11：张家港24度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：ifind，优财研究院

图 12: 广东 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

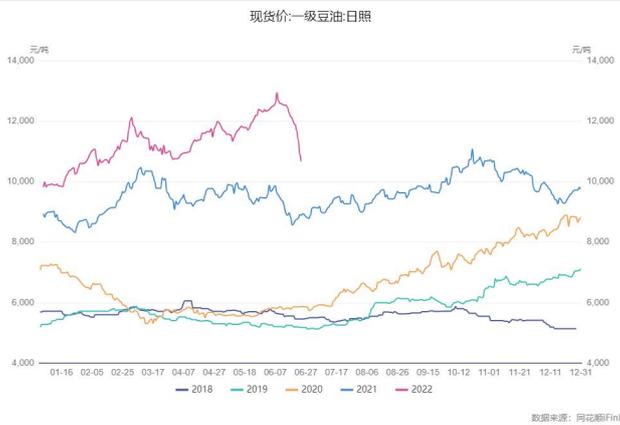
2、豆油现货市场价格

图 13: 天津一级豆油现货价格 (元/吨)



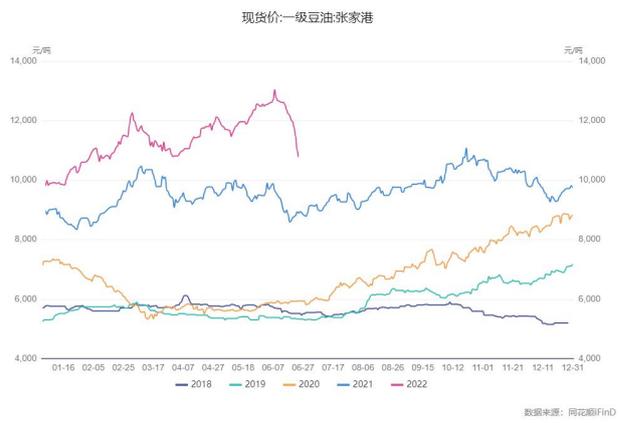
资料来源: ifind, 优财研究院

图 15: 山东一级豆油现货价格 (元/吨)



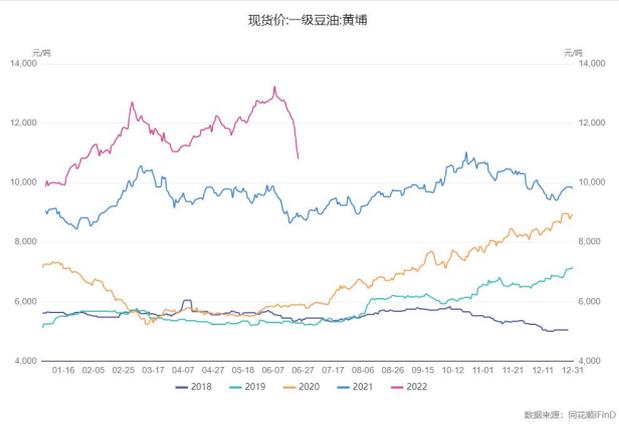
资料来源: ifind, 优财研究院

图 14: 张家港一级豆油现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

图 16: 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

本周油脂继续啊下跌，棕榈油期价重返 1 月水平，回到俄乌战争及印尼闹剧之前，豆油期价回到 4 月水平，当家价格下跌趋势已超出基本面的范畴，更多是宏观经济的悲观情绪和多头资金在连续下跌后的信心消散，短期内市场将继续受宏观因素影响，印尼可能也会继续加大出口力度，油脂将继续承压。但展望新作及供需平衡，当前美豆加菜籽的产量不确定因素较强，油脂价格大幅下跌后对生物燃料的吸引力加大，供需平衡有进一步收紧的潜力，现在说油脂已入熊市可能还尚早，关注情绪好转后能否筑底反弹。

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/>