

2022年7月10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



## 基本面压力难以释放，宏观情绪不佳

### 内容提要

本周初油脂继续大幅下跌，棕榈油和豆油分别跌破 8000 及 9000 整数关口，之后随原油大幅反弹回升，但与自身基本面关系不大，基本跟随原油走势。印尼虽然计划尽快启动 B35，但是短期对库存消化力度有限，另一方面其将加快降低出口关税的步伐，将对价格继续承压。大豆方面美豆周中最低触及 1300 美分附近，之后大幅反弹至 1400 美分附近，虽然新作优良率低于预期，但除部分州降雨偏少外，大部分种植地区墒情并没有特别差，叠加市场预期上月种植面积报告有上修可能，美豆产量不宜过度悲观。总体而言油脂油料基本面在短期内难以得到改善，市场将继续处在印尼集中释放库存的压力中，非农数据强化了美联储加息预期，全球经济逐步收水，短期油脂油料预计继续偏弱运行。

### 操作建议

多重利空打压下短期油脂震荡偏弱，可能伴随几次较大幅度的反弹，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

- 印尼出口关税的修订
- 美豆新作播种及生长情况
- 各国生物燃料政策变化

请务必仔细阅读正文之后的声明

## 一、基本面分析

### 1、棕榈油

本周初棕榈油继续大幅下跌，跟随原油突然的暴跌，周三最低触及 7718 元/吨低位，后又随原油反弹。期间除印尼宣布将尽快实施 B35 外基本面并无利多出现，油脂在印尼库存没有得到释放这一基本面主要因素化解以前，其他基本面对其影响将较小，主要跟随宏观情绪及原油走势。

马来高频数据：产量：马来产量：MPOA：马来西亚 6 月棕榈油产量预估增 7.46%，达 156 万吨，其中马来半岛增 9.58%，马来东部增 3.72%，沙巴增 3.31%，沙捞越增 4.88%；UOB：马来西亚 2022 年 6 月产量调查：沙巴产量幅度为从不变至+4%；沙捞越产量幅度为+4%至+8%；马来半岛产量幅度为+6%至+10%；全马产量幅度为+4%至+8%。出口：ITS：马来西亚 6 月 1-30 日棕榈油出口量为 1268523 吨，较 5 月同期出口的 1415569 吨减少 10.39%；Amspec：马来西亚 6 月棕榈油出口量为 1179545 吨，较 5 月同期出口的 1361634 吨减少 13.37%；SGS：马来西亚 6 月 1-30 日棕榈油出口量为 1230997 吨，较 5 月同期出口的 1329186 吨减少 7.39%。从数据看，6 月由于工作日的增加，产量环比将有一定回升，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 10%-15%，6 月库存预计将增至 175-180 万吨的今年最高位，虽然对马来来说这个库存并无压力，但在目前的行情及情绪下，库存大幅累增将继续恶化市场信心。

印尼本周有两条较重要信息：①印尼贸易部一位高级官员表示，印尼正在考虑每两周制定一次毛棕榈油出口参考价格，而不是每月一次；②印尼计划从 7 月 20 日开始将生物柴油中棕榈油基燃料的含量从 30%提高至 35%。先说降税，半月一次修改参考价的政策会让参考价下降的更平稳，每次降税幅度较小，但是更快。棕榈油在经历一个月暴跌后，下个月的出口税预计较当前降低 4-5 档，即 18-33 美元，在成本端来说将继续压低价格。生物柴油方面，在经历这一轮暴跌后，印尼不断抛出生物柴油的相关消息来试图缓解库存压力，甚至一度提到 B40，此次 B35 的实施预计每月提升 10-12 万吨棕榈油消费，其实对当前印尼非常高的库存来说力量有限，印尼

的库存压力还是很难在 1-2 个月内释放。

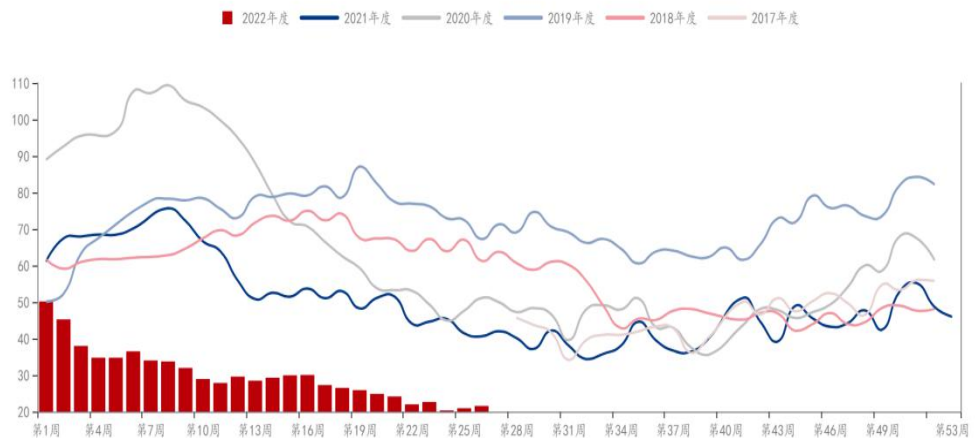
图 1：印尼棕榈油出口关税

印尼毛棕榈油出口关税（美元/吨）					
参考价	levy（当前）	levy（8月1日起）	duty	出口税总计（当前）	出口税总计（8月1日起）
<750	55	55	0	55	55
751-800	75	75	3	78	78
801-850	95	95	18	113	113
851-900	115	115	33	148	148
901-950	135	135	52	187	187
951-1000	145	150	74	219	224
1001-1050	150	165	124	274	289
1051-1100	155	180	148	303	328
1101-1150	160	190	178	338	368
1151-1200	165	200	201	366	401
1201-12501	170	210	220	390	430
1251-1300	175	215	240	415	455
1301-1350	180	220	250	430	470
1351-1400	185	225	260	445	485
1401-1450	190	230	270	460	500
1451-1500	195	235	280	475	515
大于1500	200	240	288	488	528

资料来源：GAPKI，优财研究院

截至 7 月 1 日，国内棕榈油库存 21.56 万吨，环比上升 0.63 万吨，国内现货基差因到船预期快速崩塌，本周华北地区基差由 09+3500 下跌至 09+2200；华东地区基差由 09+3000 下跌至 09+1700；华南地区基差由 09+2500 下跌至 09+1250。

图 2：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

CBOT 在周一因假期休市后，周二因棕榈油及原油的暴跌大幅下挫，美豆油触及跌停，周三延续跌势美豆周中最低触及 1300 美分附近，之后大幅反弹至 1400 美分附近，美豆油最低跌至 55.69 美分，之后重返 60 美分上方。在连续暴跌后，低廉的价格、天气升水的重新注入以及下周月报的不确定性重新吸引了一下买盘，燃料市场阶段性调整结束，生柴利润较好，EIA 的数据显示汽柴油库存下降，市场心态企稳，豆系在下月报告公布前或许表现的更加强势一些。

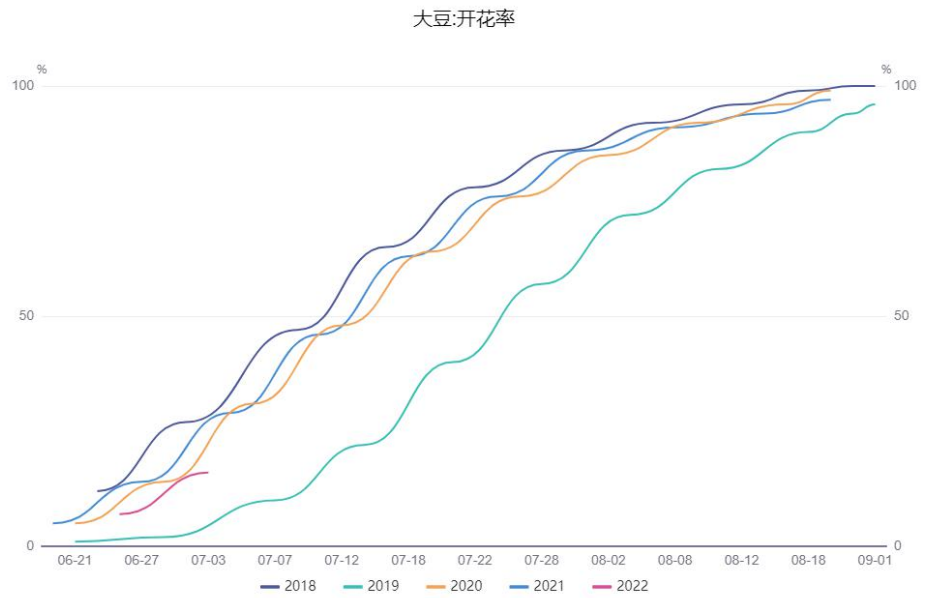
新作方面依旧聚焦新作播种及美国天气，除明尼苏达、北达科他及南达科他州近期温度较往年偏高，降雨较往年偏少以外，其他州的天气表现都没有十分恶劣，目前市场对天气市还是有所分歧，6 月整体降雨偏少让人们对于 7 月的降雨表现的不是这么乐观，不过今年拉尼娜的表现基本确定将弱于去年，而去年美豆单产依旧打到 51.4 的表现，今年 51.5 的市场预期预计下调空间有限。

图 3：美国各州大豆生长优良率

State	Very poor (percent)	Poor (percent)	Fair (percent)	Good (percent)	Excellent (percent)
Arkansas .....	2	6	23	54	15
Illinois .....	4	7	27	54	8
Indiana .....	4	12	34	44	6
Iowa .....	1	2	20	64	13
Kansas .....	1	7	29	54	9
Kentucky .....	2	15	44	35	4
Louisiana .....	1	5	15	70	9
Michigan .....	-	4	34	48	14
Minnesota .....	1	3	28	58	10
Mississippi .....	4	12	19	57	8
Missouri .....	3	7	34	49	7
Nebraska .....	4	8	27	49	12
North Carolina .....	5	16	38	40	1
North Dakota .....	-	4	28	63	5
Ohio .....	5	11	36	41	7
South Dakota .....	1	2	27	66	4
Tennessee .....	5	13	34	42	6
Wisconsin .....	1	3	20	57	19
18 States .....	2	7	28	54	9
Previous week .....	2	6	27	55	10
Previous year .....	3	8	30	49	10

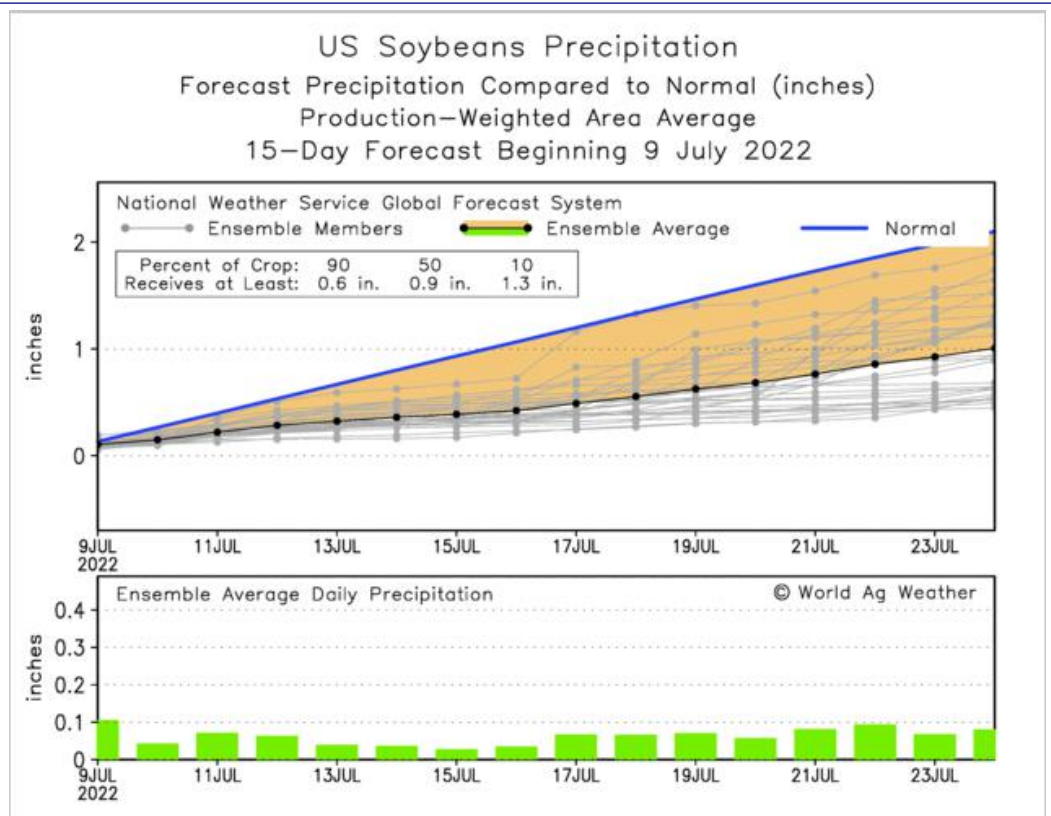
资料来源：USDA，优财研究院

图 4：美国大豆开花率



资料来源: USDA, ifind, 优财研究院

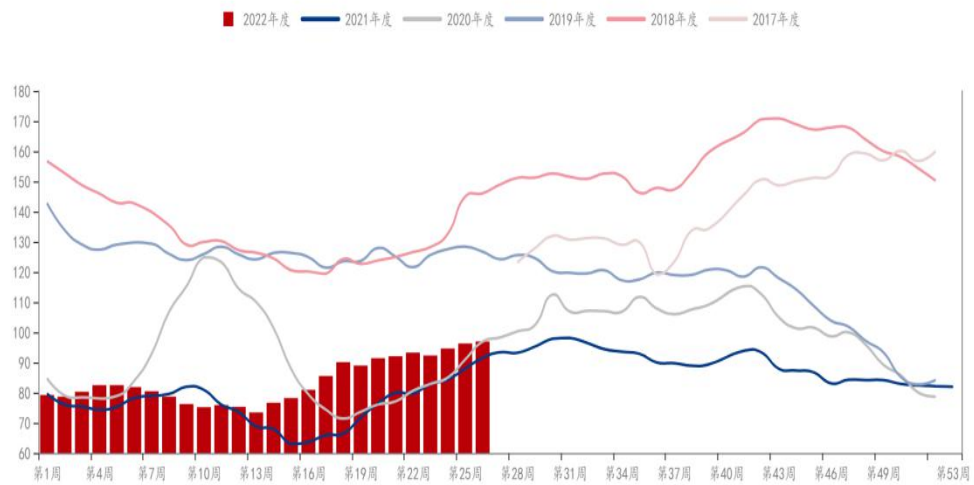
图 5：美国大豆种植区未来 15 日降雨情况



资料来源: World Ag Weather, 优财研究院

截至7月1日，国内豆油库存96.97万吨，环比增加0.66万吨。本周豆油现货基差，华北地区一级豆油基差由09+580下跌至09+550；华东地区一级豆油基差由09+600上涨至09+620；华南地区一级豆油基差由09+570上涨至09+580。周度压榨量约175万吨，较上周环比下降3-4万吨，基差有望企稳。

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）

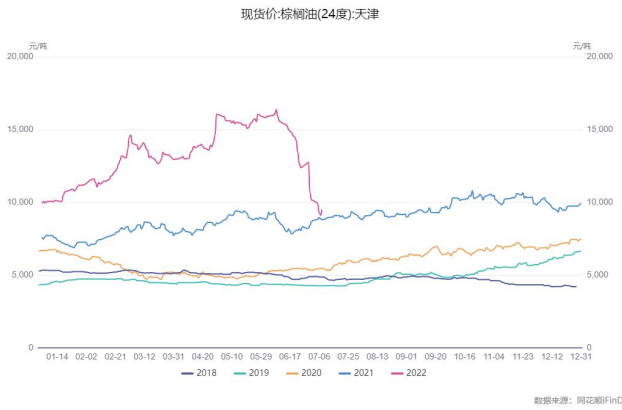
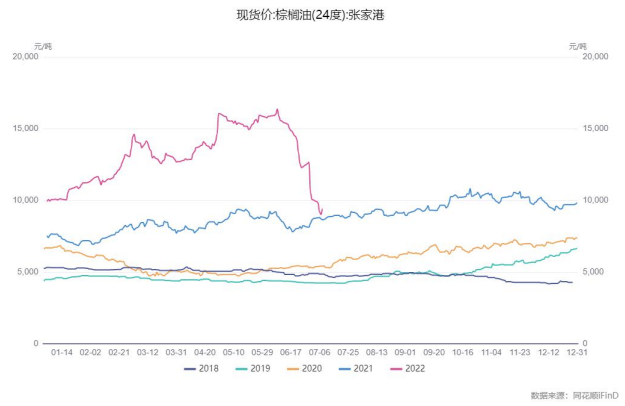


图 8：张家港 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：ifind，优财研究院

图 9：广东 24 度棕榈油现货价格（元/吨）

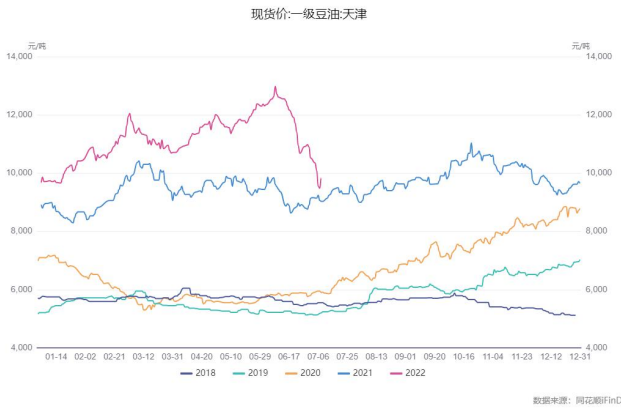


资料来源：ifind，优财研究院

资料来源：ifind，优财研究院

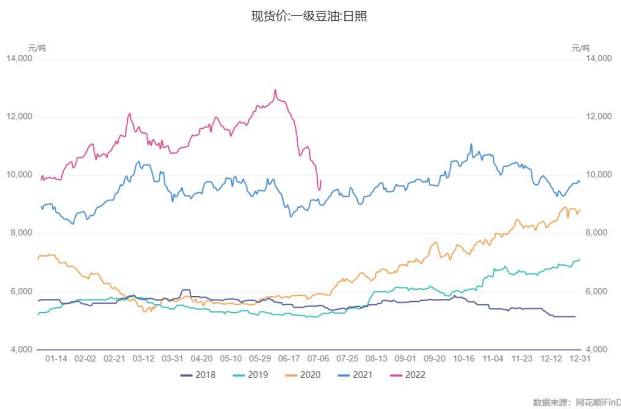
## 2、豆油现货市场价格

图 10：天津一级豆油现货价格（元/吨）



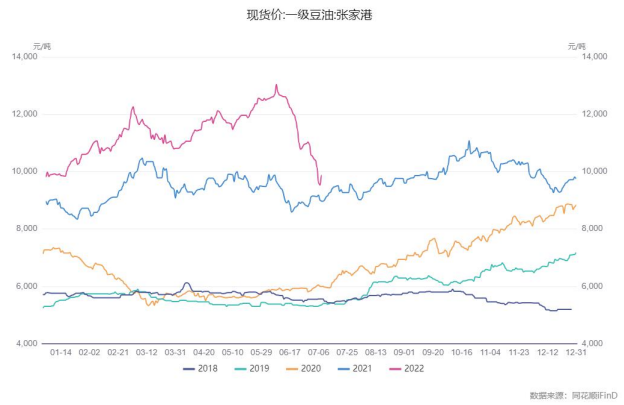
资料来源: ifind, 优财研究院

图 12：山东一级豆油现货价格（元/吨）



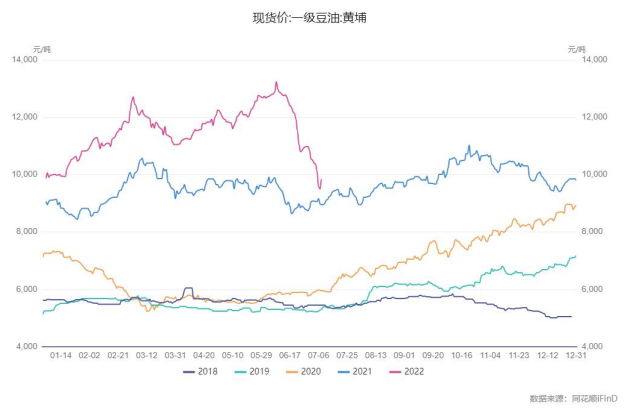
资料来源: ifind, 优财研究院

图 11：张家港一级豆油现货价格（元/吨）



资料来源: ifind, 优财研究院

图 13：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

油脂当前的基本面压力依旧聚焦于印尼的高库存以及其政府要加速出口去库存的决心,在印尼库存压力释放之前其他基本面的利多消息很难对其巨大的空方力量形成威胁,而宏观方面在本周非农数据公布后,美联储强化了加息预期,欧洲在俄乌冲突中已经“重伤”欧元不断下跌,全球经济预计进入缓慢衰退的状态,包括原油在内的大宗商品价格重心将逐步下移,所以我们认为本轮油脂的下跌趋势还将继续,短期难以看到趋势拐点,期间不乏会有几次空头回补或资金介入的大幅超跌反弹,但其突发性及时效性很难把握,油脂板块不建议盲目抄底。

## 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/>