

2022年7月24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 F03095144

邮箱: zhengtian@jinxinqh.com



利多支撑不足 反弹略显疲态

内容提要

随着拜登沙特行基本宣告失败，周一油脂在原油带动下大幅反弹，棕榈油表现尤为强势，除了原油的带动还有完成上周四五对豆菜油的补涨。不过之后随着一些抄底资金的逐步退场，反弹力度还是显现疲态，印尼高库存始终是短期无法解决的硬伤，而美国中西部种植区也迎来普遍降雨拖累美盘走势，下周美联储会议，加息 100bp 的可能性犹存，若暴力加息整体商品价格重心将继续下移。

操作建议

油脂继续受到基本面和宏观预计衰退的压力中，豆菜系进入产区天气市会有所抵，走势预计比棕榈油较强，但除非未来一个月出现极端恶劣天气，不然美豆产量受损程度预计非常有限。油脂大概率会继续向下探底，会只是遇到的抵抗会更频繁。单边操作上建议谨慎观望，豆棕和豆菜价差可尝试逢低介入。

风险提示

美豆新作播种及生长情况

印尼去库进度

美联储加息决议

一、基本面分析

1、棕榈油

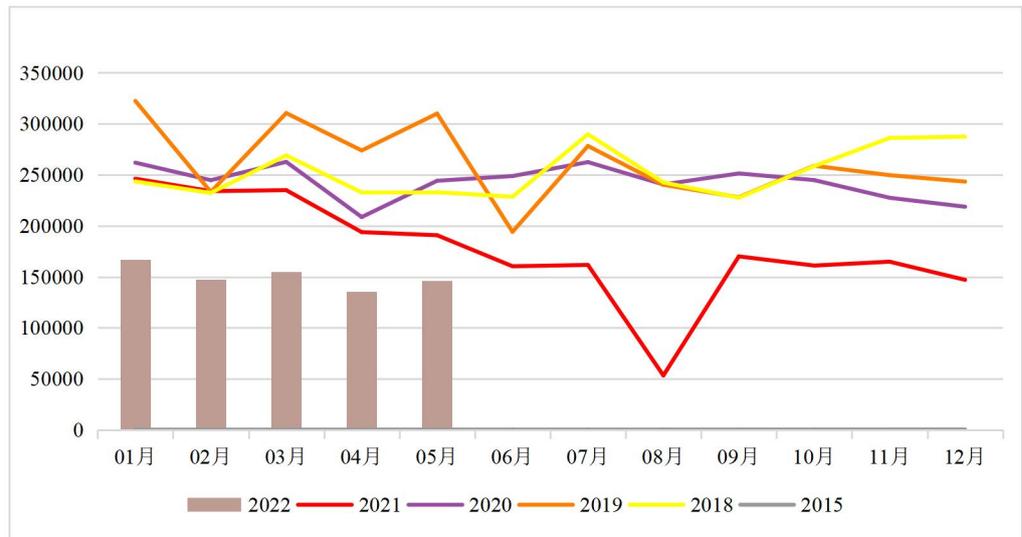
7月高频数据：马来产量：SPPOMA：2022年7月1-20日马来西亚棕榈油单产减少7.55%，出油率增加0.36%，产量减少5.82%。马来出口：ITS：马来西亚7月1-20日棕榈油出口量为667509吨，较6月同期出口的738368吨减少9.6%；AmSpec，马来西亚7月1-20日棕榈油出口量为646853吨，较上月同期的659768吨下降1.96%；SGS：预计马来西亚7月1-15日棕榈油出口量为570050吨，较6月同期出口的592423吨减少3.78%。

高频数据上看，马来进入7月每年产量最高的几个月后环比6月依旧减产，其绕不开一个话题就是困扰马来2年的劳工短缺问题，当前马来面临10万人以上的劳工短缺，而马来政府陆陆续续分批几千人的引进杯水车薪。今年上半年马来棕榈油产量827万吨，同比去年小幅下滑9万吨，马来去年丰产月的月产量在170-172万吨/月，如果今年7-10月的月产量无法突破这一水平，那马来今年的产量依旧悲观甚至出现连续第三年的减产。这些潜在因素将在印尼棕榈油库存释放后体现并支撑价格上移。出口方面受印尼释放库存压力以及需求国需求降低尤其是欧盟生物柴油降级，马来出口数据表现并不好，印尼将在8月底前取消所有棕榈油产品levy，这将使得出口窗口继续偏向印尼，马来库存因此会快速累计，在1-2个月内或增值200万吨以上，不过这对马来并不存在太大压力。

说回印尼，印尼上周末取消了所有棕榈油产品的levy后周一盘面没跌反涨，除了印尼降税的传言在市场时间依旧提前有所消化外，主要是拜登沙特行的失败导致原油大幅的反弹。另外有大企业在国内大量收购8月船期，因预测目前运力严重不足，印尼无法顺利出口前期销售的8月船。运力确实是当前印尼出口的一大问题，自印尼宣布禁止棕榈油出口后，大量油船转向俄罗斯运输原油，如今俄罗斯原油的运输需求依然存在，棕榈油为吸引运力原先运至中国的运费已从30-40美金涨至70-80美金。而且我国对食用油运输的运载船有严格要求，前三载必须是食用油不能是化工品、石油等，所以石油船要再次运输棕榈油至国内需要先运载3次食用油至

类似印度等不需要三载证明的国家，其时间周期至少为 20-30 天。不过随着本周继续新增 8 月买船及国内大厂采购后，推动 P91 正套的市场情绪已经不高，棕榈油上行动能不足，而印尼取消 levy 后完全有能力给出更好的价格吸引船力，若运力逐步恢复正常，棕榈油依旧有向下探底空间。

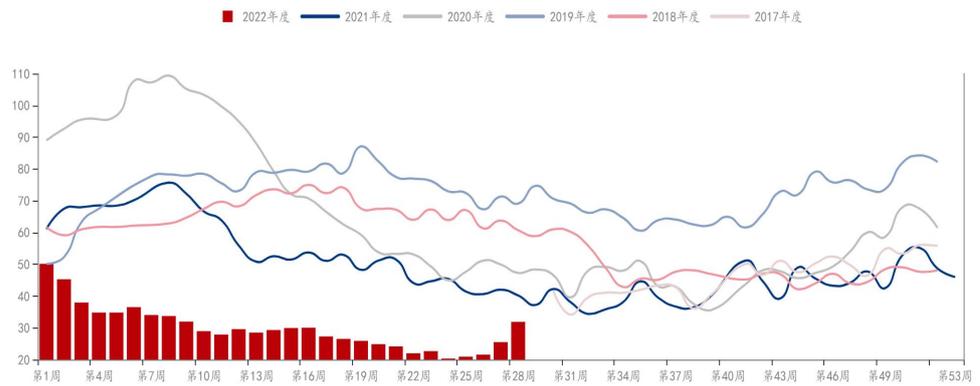
图 1：马来外籍劳工工作证签发总数



资料来源：马来移民局，优财研究院

截至7月15日，国内棕榈油库存31.86万吨，环比上升6.35万吨，因国内集中到船，库存显著上升。本周华北地区基差维持09+1700；华东地区基差由09+1500上涨至09+1600；华南地区基差由09+1250上涨至09+1550，因市场担忧后期产区将因运力不足导致出口时间推迟，国内将继续回到供需紧平衡状态。

图 2：棕榈油全国库存



数据来源：钢联数据

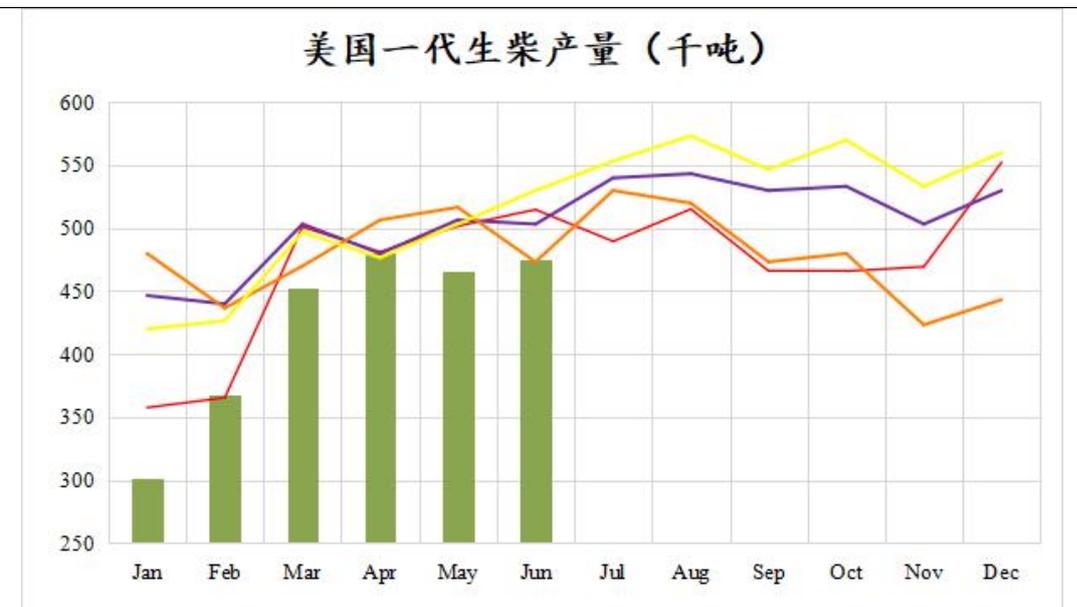
资料来源：钢联数据，优财研究院

2、豆油

连续三周美豆旧作出口净销售负值后，上周美豆旧作出口净销售终转正。6月EPA公布的rins数据，美国6月一代生物柴油产量约47.4万吨，环比5月增加0.8万吨，二代生物柴油产量约38万吨，环比5月下降7.3万吨，折算后豆油使用量约下降5500-7500万磅，这也是本周除新作种植区降雨外的一个利空因素，压榨放缓，油粕基差也做出了相应的调整。市场多头挤出大部分的升水。

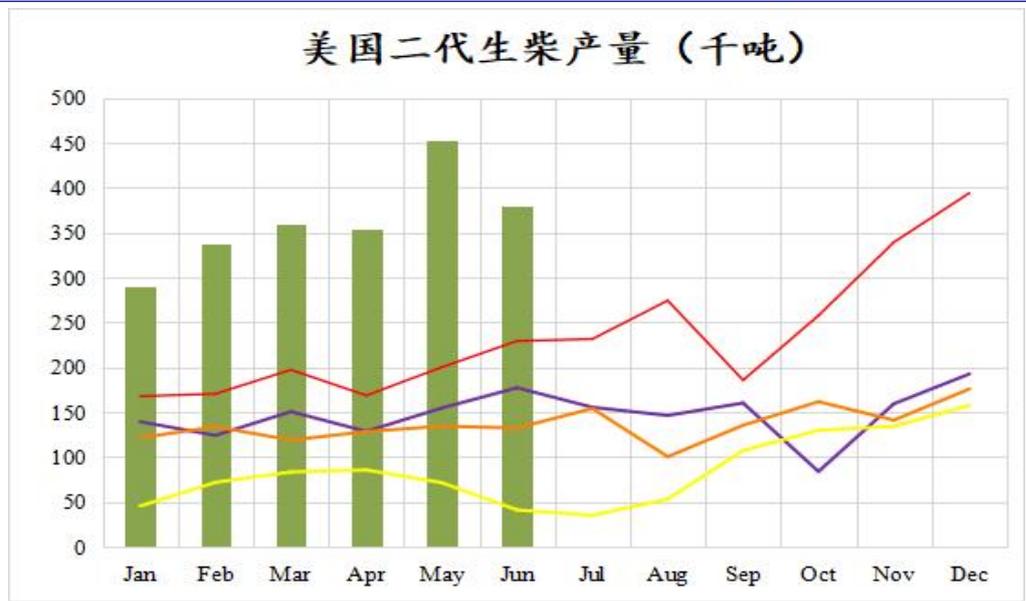
新作方面关注种植带降雨。中西部地区未来5天在降雨会从西北地区向中北部和中西部蔓延，直至覆盖到南部地区，降雨将进一步改善玉米和大豆生长所需的水分，预计南部和东部地区下周也会有所改善。三角洲地带周末将相对干燥，但下周初将迎来降雨。不过中北部地区干旱的情况仍在发酵。整体看降雨情况不好也不差，虽然未来一个月缺乏暴雨级别的降水，但整体降雨水平趋近于往年平均水平，将对作物墒情有一定改善，中北部地区依旧是干旱的重灾区。

图3：美豆一代生物柴油产量



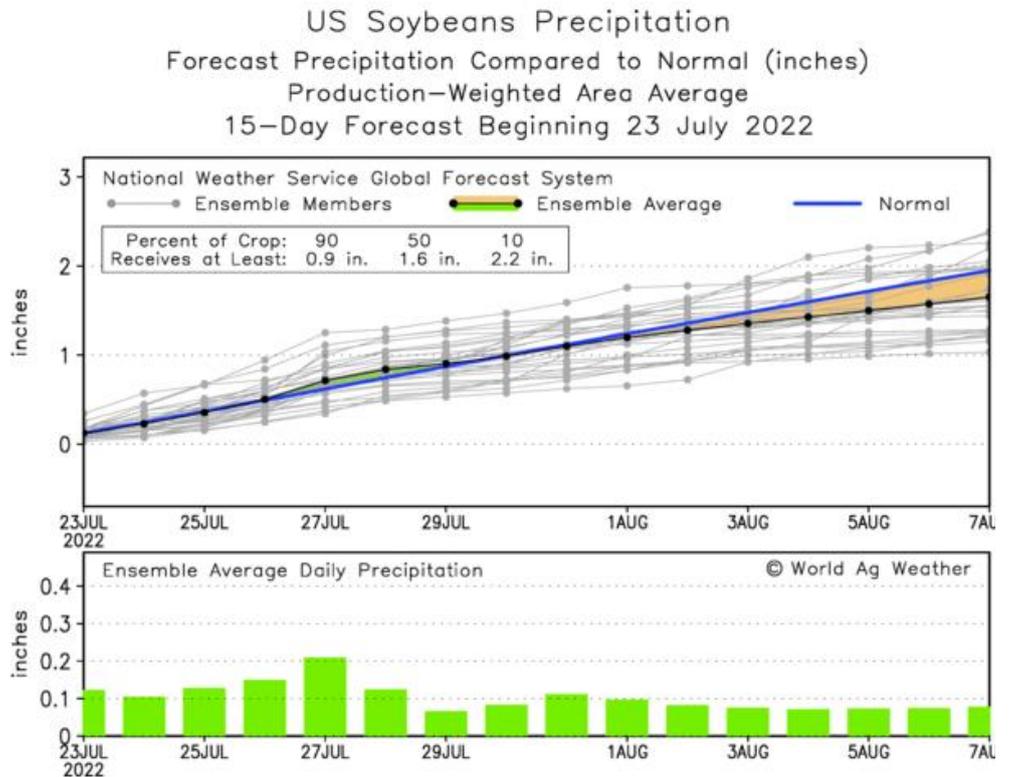
资料来源：EPA，优财研究院

图 4: 美国二代生柴产量



资料来源: EPA, 优财研究院

图 5: 美豆种植区未来 15 天降雨预测



资料来源: World Ag Weather, 优财研究院

截至7月15日，国内豆油库存92.19万吨，环比下降3.06万吨。本周豆油现货基差，华北地区一级豆油基差由09+640上涨至09+720；华东地区一级豆油基差由09+680上涨至09+730；华南地区一级豆油基差由09+580上涨至09+600。因三季度进口大豆到港预期下调及现货成交转暖，基差企稳升高。周度压榨量约180万吨，较上周环比增加10万吨。

图 12：豆油油全国库存（万吨）



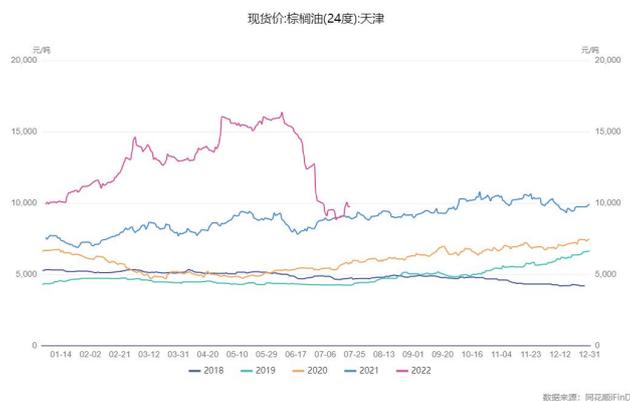
数据来源：钢联数据

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 13: 天津 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



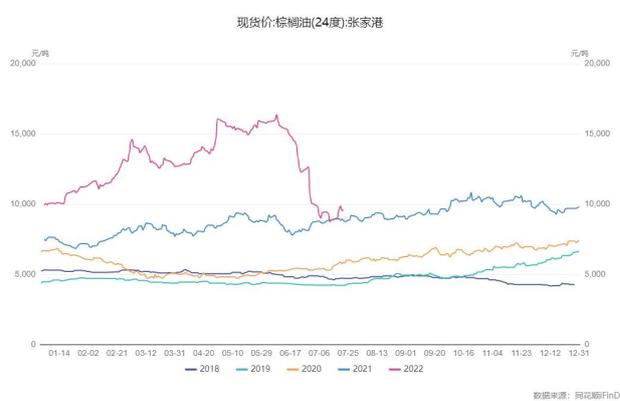
资料来源: ifind, 优财研究院

图 15: 广东 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

图 14: 张家港 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 16: 天津一级豆油现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

图 18: 山东一级豆油现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

图 17: 张家港一级豆油现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

图 19: 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

油脂短期的基本面依旧偏弱，印尼的库存压力是当前绕不开的主要矛盾，在上周减免 levy 后本周市场传言将取消 DMO 完全打开出口窗口继续加速出口进度，而 B35 的延迟使原本力量有限的去库力量也消散。马来西亚虽然产量悲观，但对短期的盘面价格不能形成有效支撑。美豆产区天气情况的改善也在拖累美盘价格的重心下移。下月市场还将迎来美联储会议，若暴力加息整体商品价格重心将继续下移。油脂预计将继续震荡弱勢运行，只是经过一个半月的暴跌后可继续下探的空间在逐渐收缩，遇到的抵抗会更频繁。

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/>