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

国内供应紧张加剧

内容提要

油脂本周趋势上行，周线基本吃掉上周跌幅。基本面方面，国内三大油脂供应愈发趋紧，旧作菜油市场几乎无可销，棕榈油受产地影响到港继续延迟，国内船通关即提清，豆油相较来说虽然比前两者宽松，不过提货也是非常紧张。宏观方面美国 7 月 CPI 低于预期，市场预期加息步伐放缓，欧洲极端天气提振原油需求，原油低位反弹也带动油脂上行。油脂近月供弱需强，对近月合约有较强的支撑。

操作建议

国内三大油脂库存低位，当前又正值需求旺季，即使在 8 月下旬至 9 月初陆续有进口到港，也难以在短期扭转供需平衡。油脂近月合约支撑较强，谨慎沽空。价差方面菜油供应最紧，多头逼仓态势最强，不过实际接货意愿不强，91 价差有回落空间，棕榈油 91 价差就 200 左右争夺，关键在于后期产地是否可顺利出货，豆油 91 相对最弱，预计或继续走低。

风险提示

美豆新作生长情况

印尼去库进度

全球能源价格

一、 基本面分析

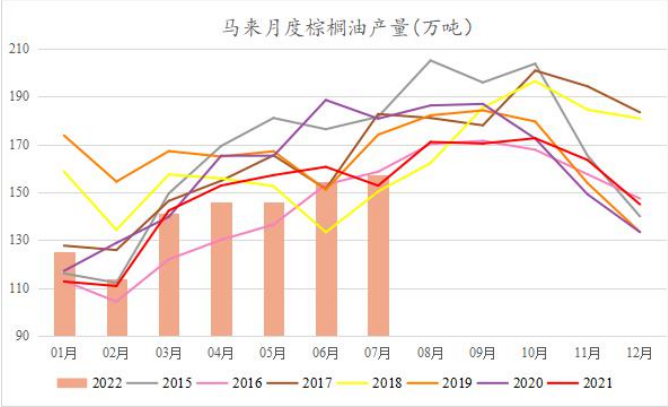
1、棕榈油

MPOB7 月报告：马来 7 月棕榈油产量 157.36 万吨，环比增 1.84%；7 月棕榈油进口 13.06 万吨，环比增 120.65%；7 月棕榈油出口 132.19 万吨，环比增 10.72%；7 月棕榈油库存 177.28 万吨，环比增 7.71%。数据上看受印尼出口受阻影响，7 月马来西亚出口超预期，不过因进口增加和消费降低，库存在预期范围内，整体报告偏中性。马来产量依旧非常的差，截至 7 月马来西亚产量累计 984 万吨，同比全年 989 万吨下降 5 万吨，产量依旧得不到有效回升的话马来将连续第三年减产，对远月的棕榈油价格形成支撑。

印尼本周也公布了国内 6 月供需平衡表，印尼棕榈油协会最新公布的数据显示，印尼 6 月棕榈油库存降至 668 万吨，棕榈油产量升至 362 万吨，棕榈油出口量升至 233 万吨。增产季减产、出口受阻期出口量于往年持平、历史最高的国内消费都让市场对数据存疑。产量：截至 5 月底印尼棕榈油库存 723 万吨，截至 6 月底是 668 万吨，如果按这个库存数据看库存高但并未大面积涨库，那在增产季为何产量同比往年低 100 万吨左右？出口：印尼 5 月底取消出口禁令，但繁杂的出口规则陆陆续续至 6 月 10 日才全部完善，叠加运力的不足、高达近 500 美元的税费和国内 DMO 的限制还能达到比肩于往年的 233 万吨的出口量？消费：暂缓了 B35 的实施，也并非是 5 月开斋节，消费达到历史最高的 183 万吨？关注后续印尼对库存数据的“调整”吧。

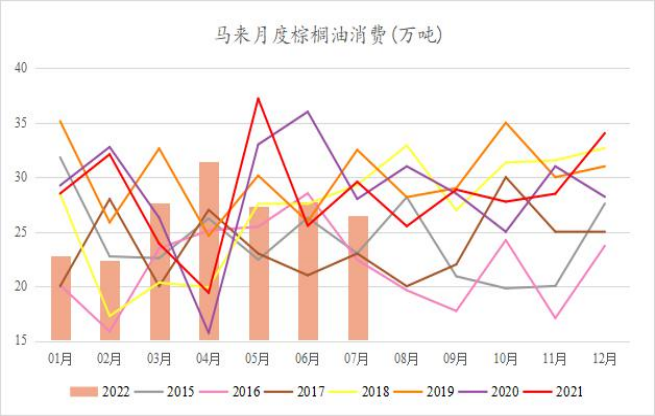
另一方面，印尼贸易部在月初下调棕榈油参考价，棕榈油出口关税大幅下调，不过财政部好像并不认可，本周一财政部重新修改了出口关税结构，下调了出口税起征点，这才得以正式实施。8 月第一周印尼棕榈油出口数寥寥，都在等待关税落地。而值得注意的是，本次参考价有效期至本月 15 日，那在下周一前若贸易部没有公布新的参考价，下周印尼棕榈油能不能出口又不得而知了。

图 1：马来西亚棕榈油产量（万吨）



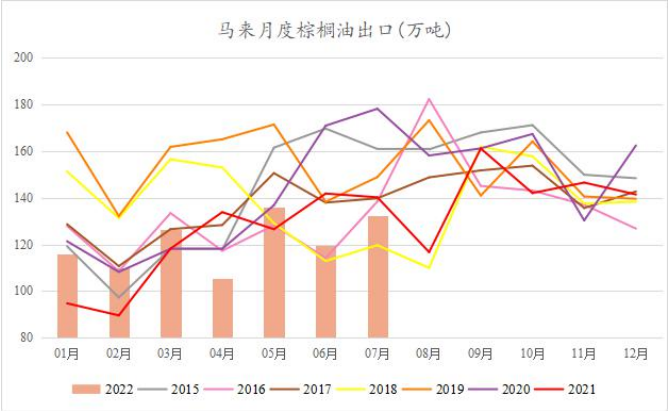
资料来源：MPOB，优财研究院

图 2：马来西亚棕榈油消费（万吨）



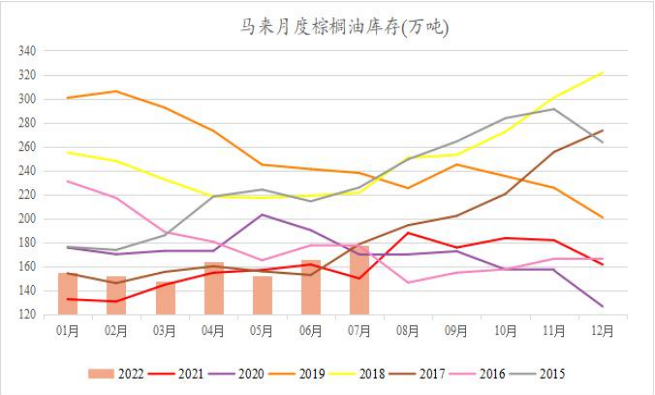
资料来源：MPOB，优财研究院

图 3：马来西亚棕榈油出口（万吨）



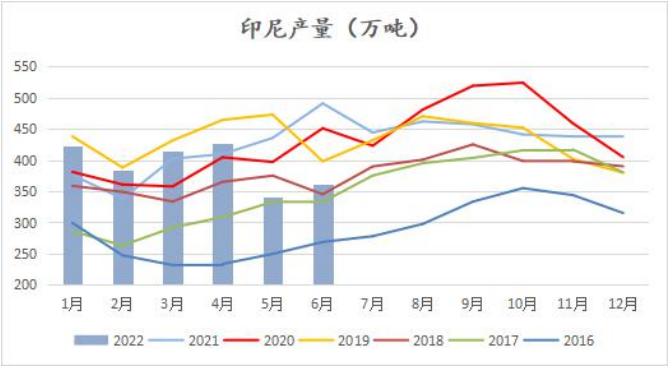
资料来源：MPOB，优财研究院

图 4：马来西亚棕榈油库存（万吨）



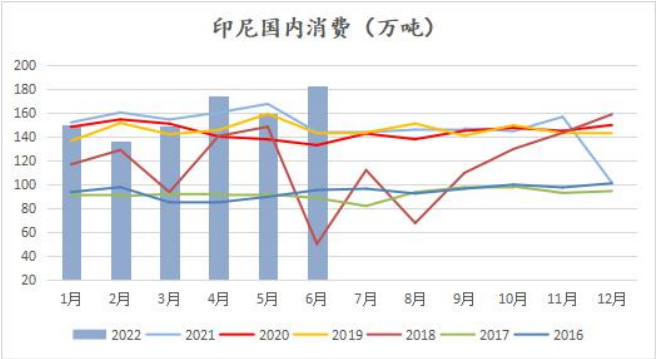
资料来源：MPOB，优财研究院

图 5：印尼棕榈油产量（万吨）



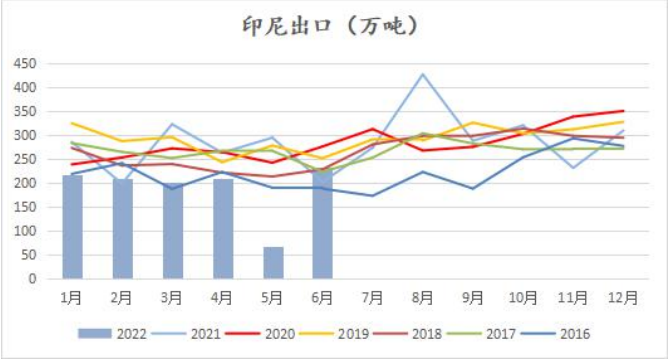
资料来源：GAPKI，优财研究院

图 6：印尼棕榈油消费（万吨）



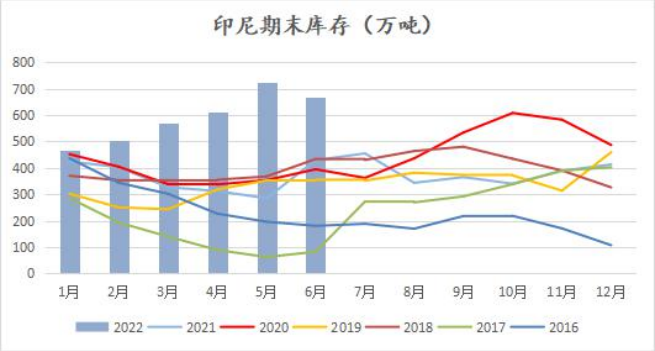
资料来源：GAPKI，优财研究院

图 7：印尼棕榈油出口（万吨）



资料来源：GAPKI，优财研究院

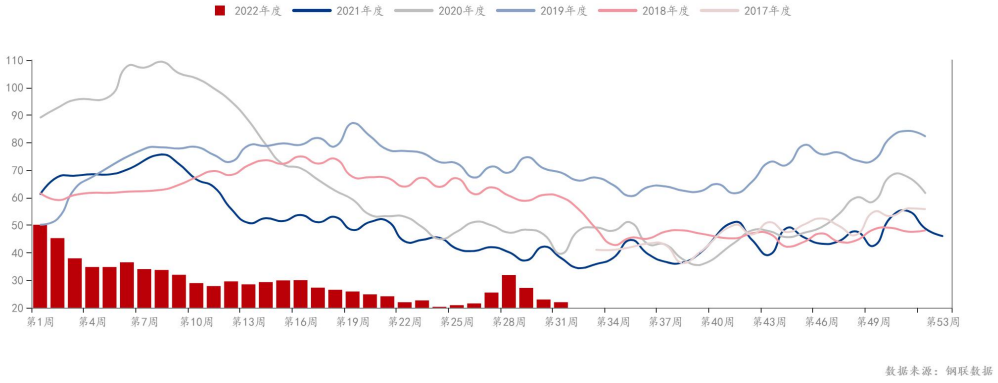
图 8：印尼棕榈油库存（万吨）



资料来源：GAPKI，优财研究院

截至 8 月 5 日，国内棕榈油库存 22.01 万吨，环比下降 0.98 万吨。到港延迟，需求旺盛，库存不断走低。现货基差依旧高位，本周华北地区基差由 09+1600 下跌至 09+1350；华东地区基差由 09+1700 下跌至 09+1450；华南地区基差由 09+1950 下跌至 09+1850。虽然国内 8 月买船超 50 万吨，但截至本周五 8 月装船不超 15 万吨，棕榈油现货价格最低，在开学及双节备货旺季和夏季餐饮消费需求高峰，若不能加速出货到港，国内现货库存持续低位，现货基差将继续保持坚挺。

图 9：棕榈油全国库存



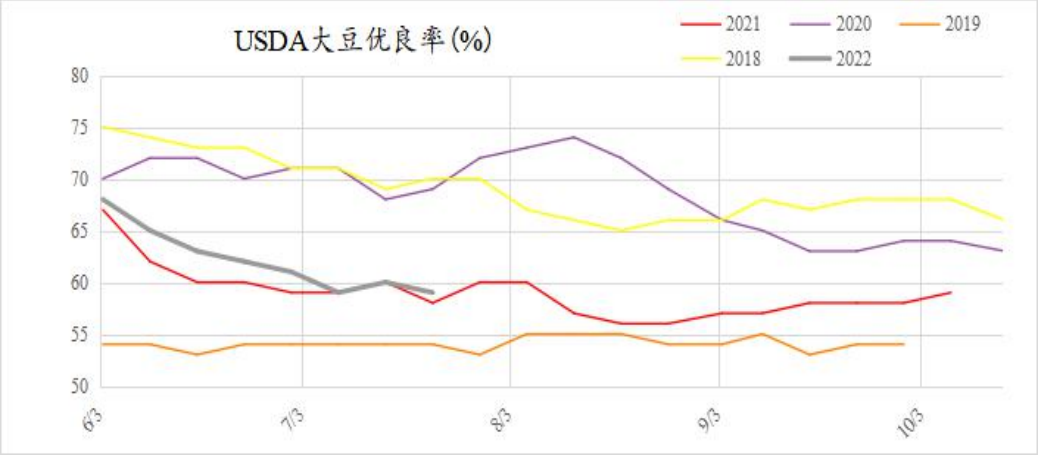
资料来源：钢联数据，优财研究院

2、豆油

旧作方面，美豆出口销售报告显示截至 8 月 4 日当周，美国 2021/2022 年度大豆出口净销售为-6.67 万吨，其中中国占-6.64 万吨，虽然目前我国大豆及豆粕库存都处于 5 年均值下方，不过库存也并不算低位，国内需求减弱加之新旧作交替时间，高价的旧作美豆需求在降低，市场把目光放到未来预期丰产的新作上。这也是自 6 月 23 日以来 7 周只有 1 周出口净销售为正值。在全球经济缓慢衰退，需求走低的背景下，美豆旧作的结转库存或因出口需求的走低而回升。

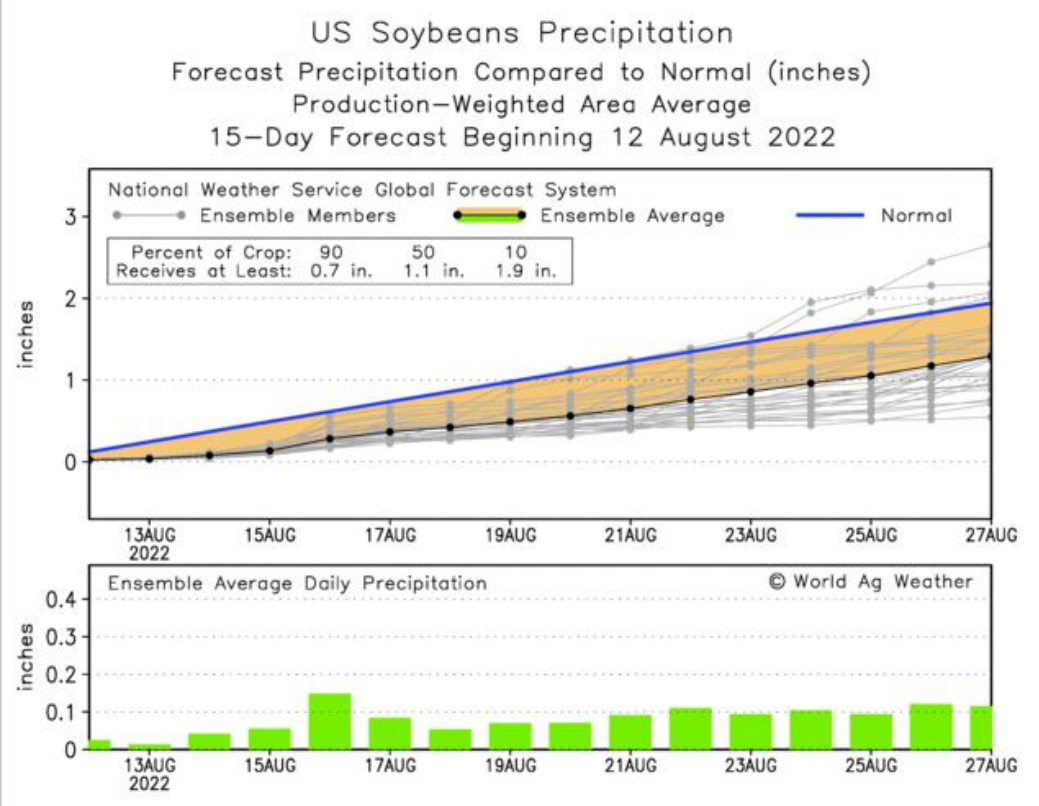
新作方面，USDA 作物生长报告：USDA 作物生长报告：截至 2022 年 8 月 7 日当周，美国大豆生长优良率为 59%，符合预期，分析师平均预估为 59%，前一周为 60%，去年同期为 60%。优良率再次小幅走低，不过美国天气并没市场炒作这么糟糕，高温潮开始逐渐褪去，市场大多炒作美豆单产预期下调，而我们则谨慎看待，去年极端的拉尼娜天气依旧使单产保持在 51.5 高位，今年在天气同比有所好转以及去年干旱种植经验的条件辅佐下，大幅下调单产的可能性实在不高。种植面积才是决定美豆新作产量的关键，8 月的 USDA 是否会做出调整或是等到 9 月底的面积报告？美豆旧作不宜过分炒作天气看多，不过宏观情绪的回暖及全球整体油脂油料平衡的预期趋紧——主要因印马棕榈油减产以及欧洲极度干旱天气影响当地作物生长背景下，对美豆还是有价格支撑。预计美豆价格将在 1350-1500 美分之间震荡。

图 10：美豆优良率



资料来源：USDA，优财研究院

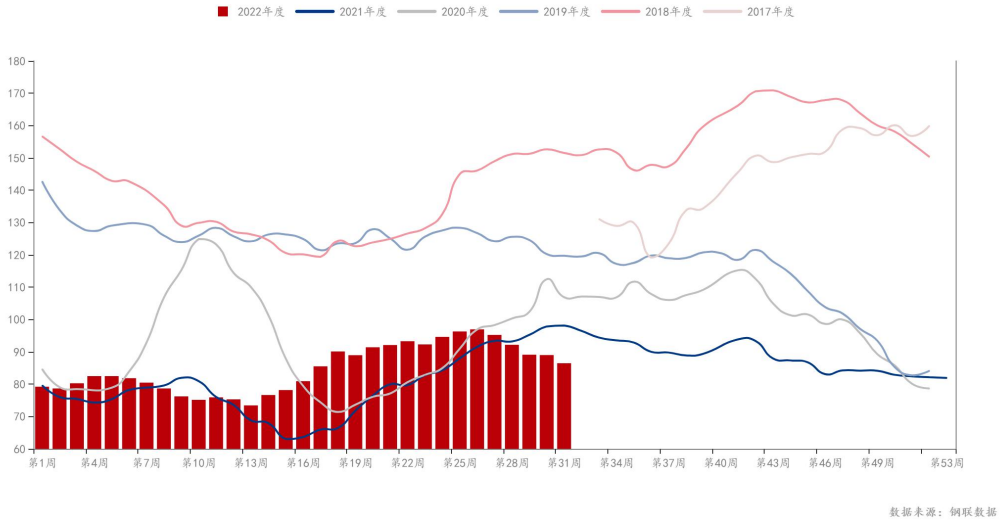
图 11：美豆种植区未来 15 天降雨预测



资料来源：World Ag Weather，优财研究院

截至 8 月 5 日，国内豆油库存 86.48 万吨，环比下降 2.51 万吨。本周豆油现货基差，华北地区一级豆油基差由 09+680 下跌至 09+650；华东地区一级豆油基差由 09+660 下跌至 09+620；华南地区一级豆油基差由 09+530 下跌至 09+520。豆油虽是目前国内三大油脂供应相对宽松，但库存依旧在持续走低，各地提货十分困难，国内不断缩进三季度大豆供应，叠加正值消费旺季，市场担忧后期供应不足都将备货期前置。

图 12：豆油油全国库存（万吨）

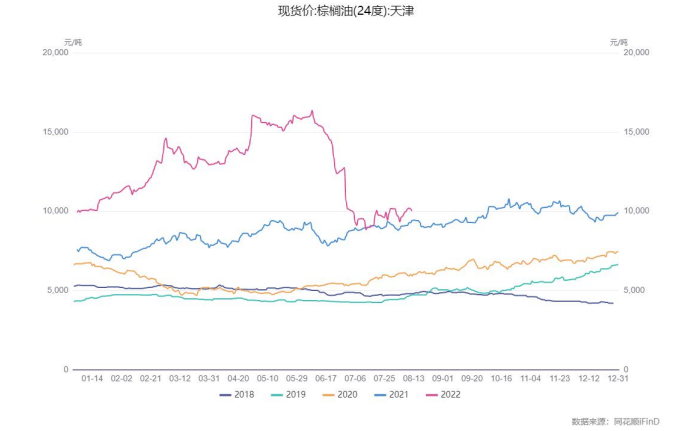


资料来源：钢联数据，优财研究院

二、市场价格

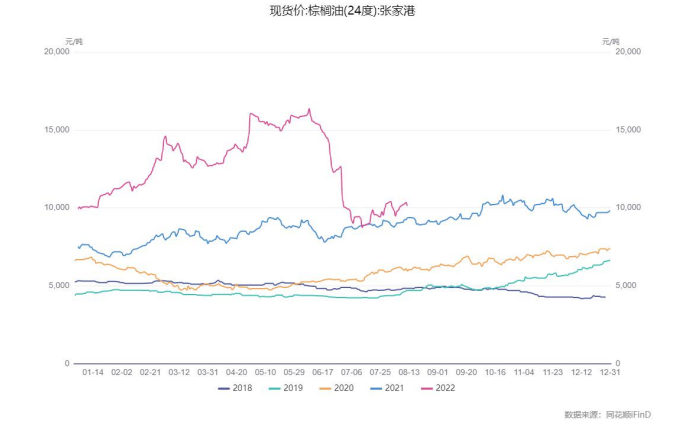
1、 棕油现货市场价格

图 13：天津 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



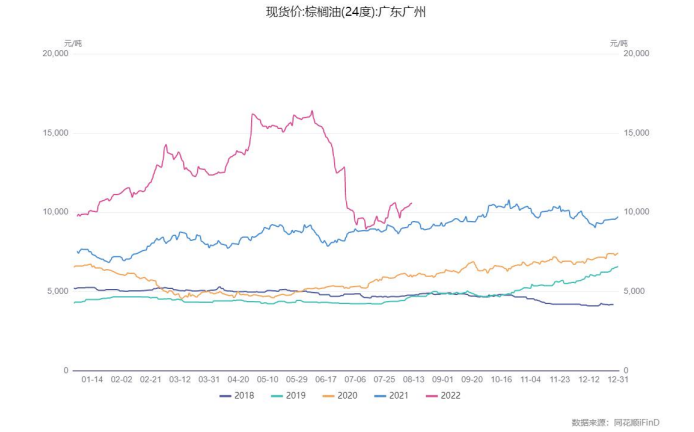
资料来源：ifind，优财研究院

图 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

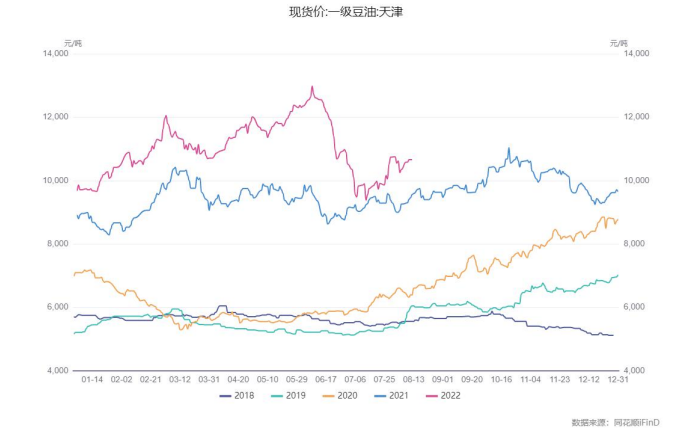
图 15：广东 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：ifind，优财研究院

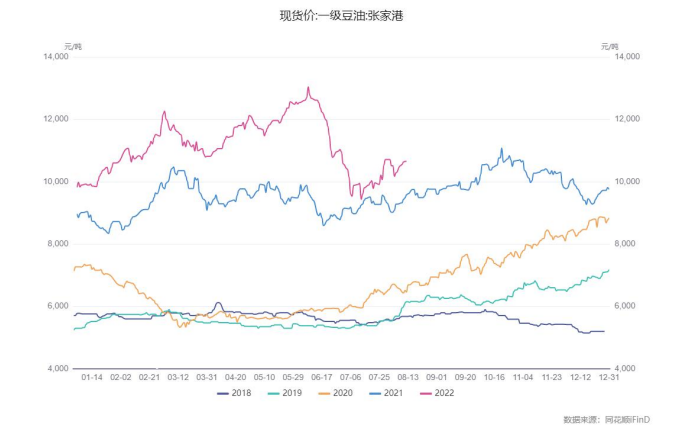
2、豆油现货市场价格

图 16：天津一级豆油现货价格（元/吨）



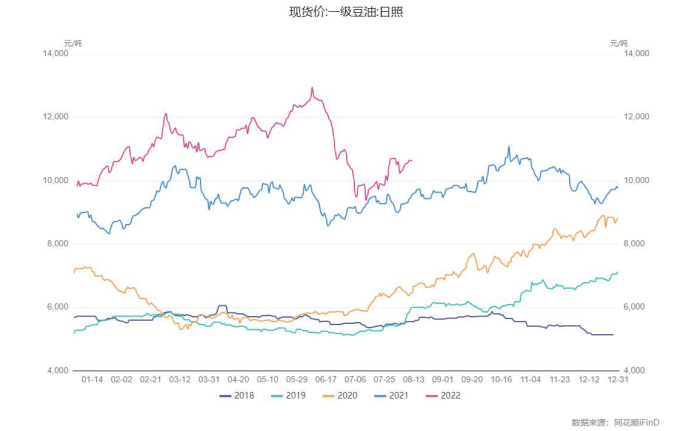
资料来源：ifind，优财研究院

图 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 18：山东一级豆油现货价格（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

国内三大油脂近月供应都非常紧缺，菜油最紧几乎没有可销量，棕榈油次之 到港即被提空，豆油也是限提，叠加印尼超预期的去库主推油脂上行，原油大幅走高也提振油脂价格。9 月合约油脂都将受到供应影响震荡偏强。价差方面菜油 91 月差再度拉开，不过多头实际接货意愿不强，随时间推移将预期回落，棕榈油 91 继续就 200 附近争夺，豆油价差偏弱。单边操作建议谨慎，日内操作为主，可关注价差套利机会。

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、修改或以其他任何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/