

2022年10月30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

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



## 全球新作丰产，国内供应改善

### 内容提要

截止10月28日，国内棕榈油1月合约收7926元/吨，较9月30日涨11.73%；国内豆油1月合约收9154元/吨，较9月30日涨2.92%。根据钢联网数据，截止10月21日，全国棕榈油库存约62.84万吨，较9月30日增加15.03万吨；全国豆油库存79.64万吨，较9月30日下降1.04万吨。

经过3季度的大跌后，油脂有所企稳，国庆期间国外情绪好转，美联储加息预期减弱，外盘普涨，节后国内油脂补涨高开，随后趋于震荡，月底因宏观情绪悲观国内疫情反弹有所走弱。基本面方面，全球供应逐步增加，油脂中长期维持震荡偏弱格局，短期或依旧受到供应短期的影响，不过国内棕榈油库存高企，菜籽新作也逐渐到港，大豆供应拐点会偏慢，品种强弱间或菜油最弱，豆油偏强，棕榈油产地政策不确定性较强，波动或较大。

### 操作建议

从基本面看全球油脂油料供应在改善，宏观方面全球经济依旧较为悲观，欧美加息的步伐或暂时不会停止，对油脂油料中长期的走势都是震荡偏弱。不过俄乌冲突、汇率的剧烈波动、供需国的税费政策以及能源价格等都将使油脂单边价格巨幅波动，单边操作需谨慎。国内供需方面，随着新作菜籽的到港菜系的供应已经开始改善，菜系或相对表现较弱，价差方面建议以菜油作为空配，豆棕油作为多配进行交易。

### 风险提示

南美新作大豆产量；印马棕榈油四季度产量；美豆出口进度；宏观经济等。

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 10 月 28 日，国内棕榈油 1 月合约收 7926 元/吨，较 9 月 30 日涨 11.73%；国内豆油 1 月合约收 9154 元/吨，较 9 月 30 日涨 2.92%。棕榈油方面印尼去库进度远快于市场预期，相反国内库存不断累增，华东及华南已出现涨库迹象；豆油方面国内 3 季度大豆进口量同比大幅下滑，国内供应趋紧，国庆后基差一度涨至 01+1900 元/吨高位，不过随着节后集中采购情绪退散及国内疫情反复抑制消费，基差价格也在 2 周内快速回落。截止 10 月 28 日，天津 24 度棕榈油基差 01+200；华东 24 度棕榈油基差 01+180；广东 24 度棕榈油基差 01+160；天津一级豆油基差 01+1050；华东一级豆油基差 01+1200；广东一级豆油基差 01+1250。

图 1：棕榈油主力合约



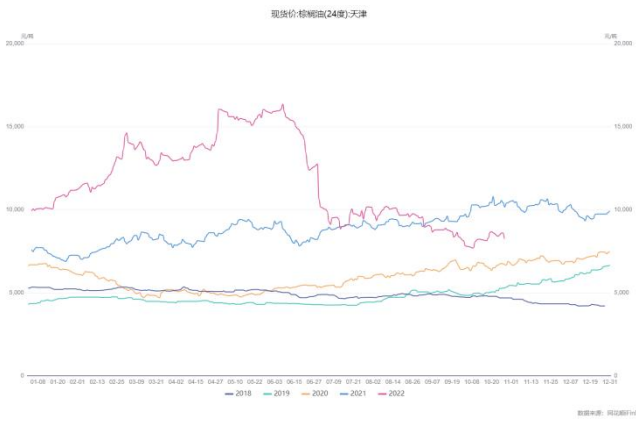
资料来源：ifind，优财研究院

图 2：豆油主力合约



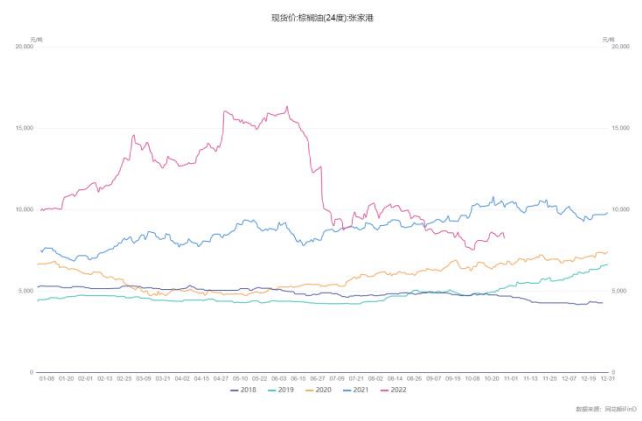
资料来源：ifind，优财研究院

图 3: 天津 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



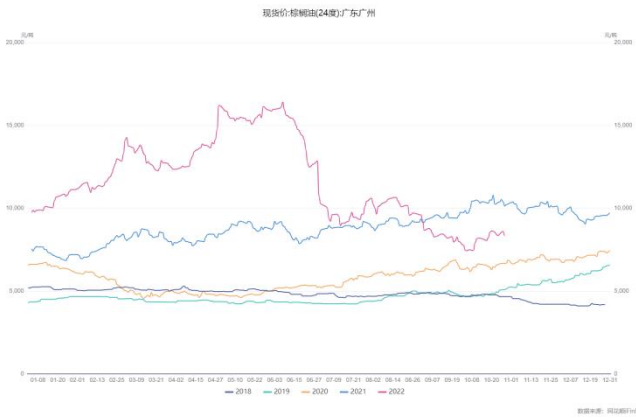
资料来源: ifind, 优财研究院

图 4 张家港 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



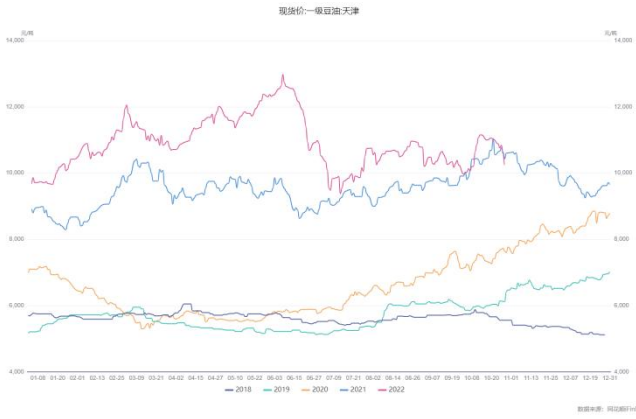
资料来源: ifind, 优财研究院

图 5: 广东 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

图 6: 天津一级豆油现货价格 (元/吨)



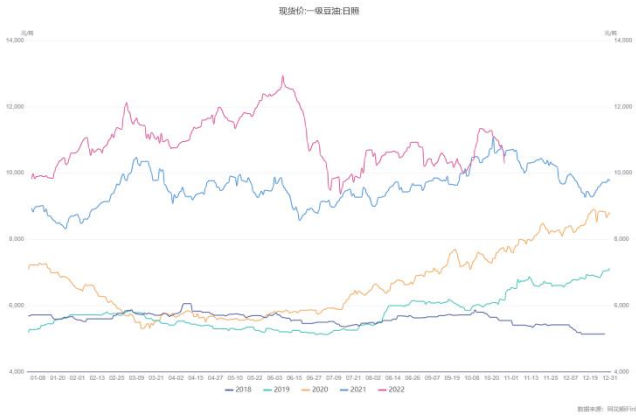
资料来源: ifind, 优财研究院

图 7: 张家港一级豆油现货价格 (元/吨)



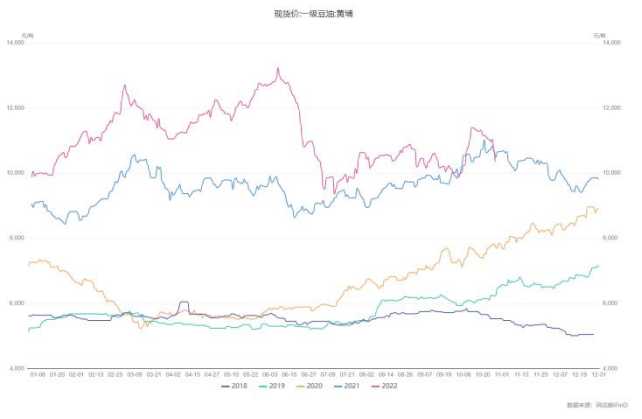
资料来源: ifind, 优财研究院

图 8: 山东一级豆油现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

图 9: 广东一级豆油现货价格 (元/吨)



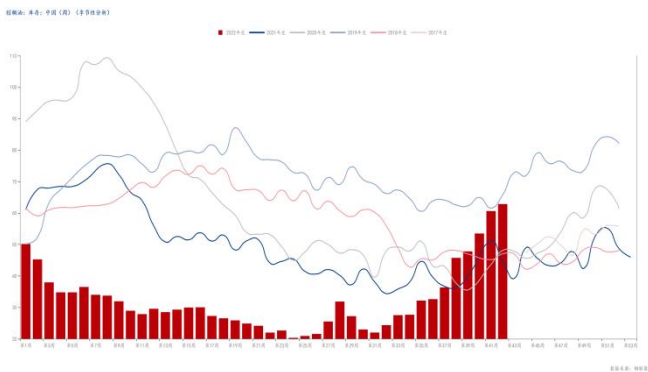
资料来源: ifind, 优财研究院

## 2、库存及供应

根据钢联网数据，截止 10 月 21 日，全国棕榈油库存约 62.84 万吨，较 9 月 30 日增加 15.03 万吨；全国豆油库存 79.64 万吨，较 9 月 30 日下降 1.04 万吨。

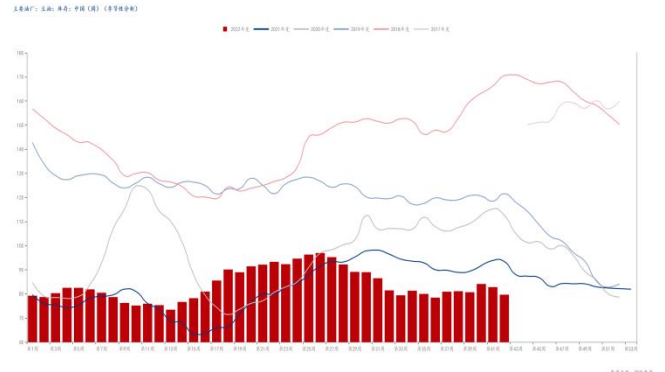
经历前期下跌，及印尼不断以提高出口配额，大幅降低出口关税等措施加速出口，国内买船量迅速上升。根据海关数据统计，我国 9 月进口 24 度棕榈油 61.15 万吨，为 2020 年 12 月以来最高水平，但消费低迷，因此国内库存快速累增至偏高水平，华东及华南部分油厂已出现涨库，11 月我国进口到港预计依旧超 50 万吨，棕榈油现货基差将继续受到压力，不排除平水甚至负值的可能性；相反豆油，国内 3 季度大豆采购量偏少，尤其 10 月到港量约 460 万吨极低值，目前或许是全年大豆最近却的时期，开机率降低豆油库存不断下滑至往年最低点，即使豆油现货基差近期有大幅回落，不过春节前豆油累库难度较大下方有较强支撑，盘面有回升动力，不过若全国疫情反弹严重将最直接影响豆油消费。

图 10：棕榈油全国库存



资料来源：钢联数据，优财研究院

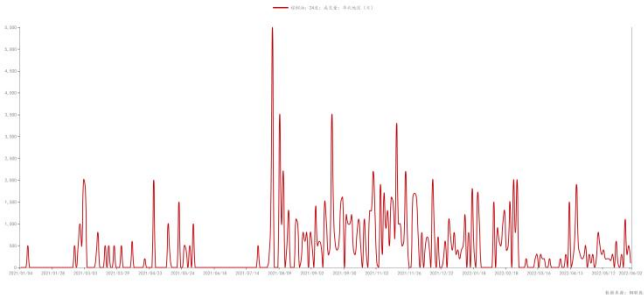
图 11：豆油全国库存



资料来源：钢联数据，优财研究院

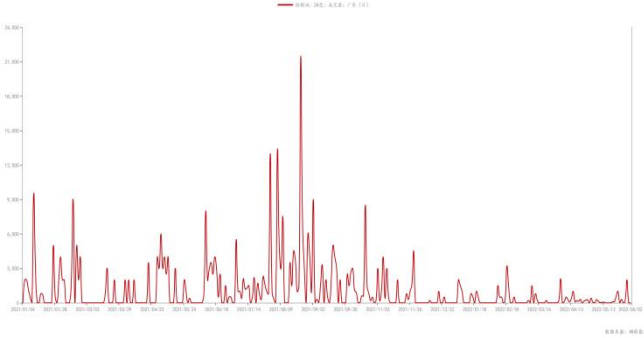
### 3、市场成交量

图 12：24 度棕榈油成交量：华北地区（日）



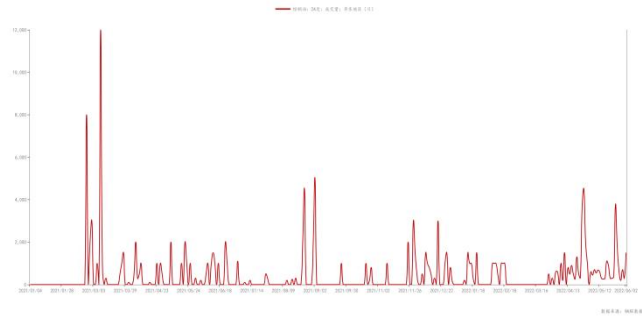
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 14：24 度棕榈油成交量：广东地区（日）



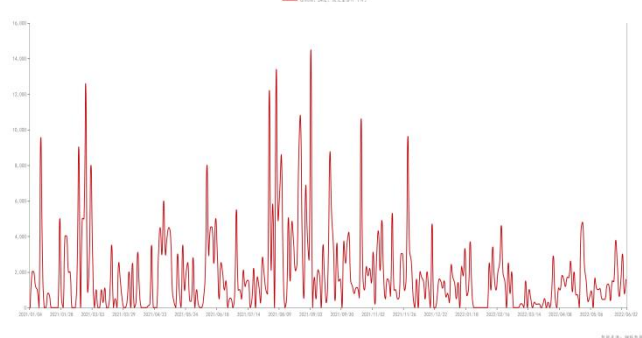
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 13：24 度棕榈油成交量：华东地区（日）



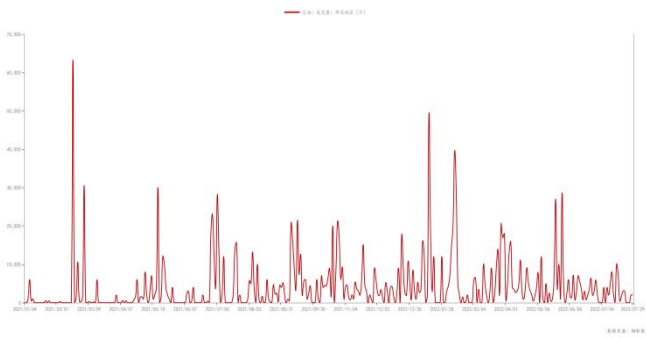
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 15：24 度棕榈油成交量：全国合计（日）



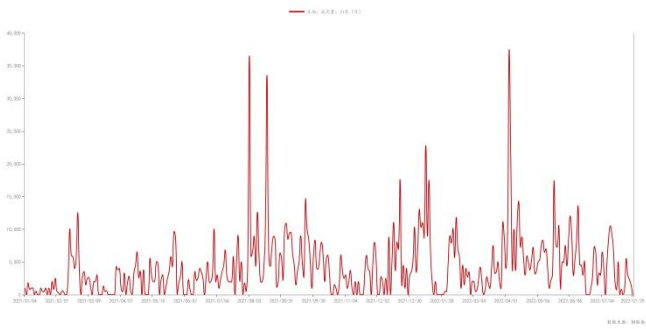
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 16: 豆油成交量: 华北地区 (日)



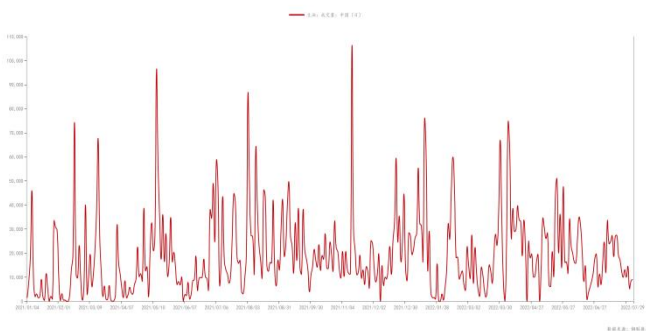
资料来源: 钢联数据, 优财研究院

图 18: 豆油成交量: 山东地区 (日)



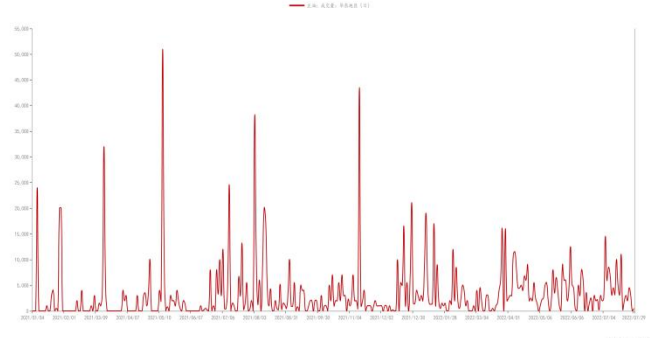
资料来源: 钢联数据, 优财研究院

图 20: 豆油成交量: 全国合计 (日)



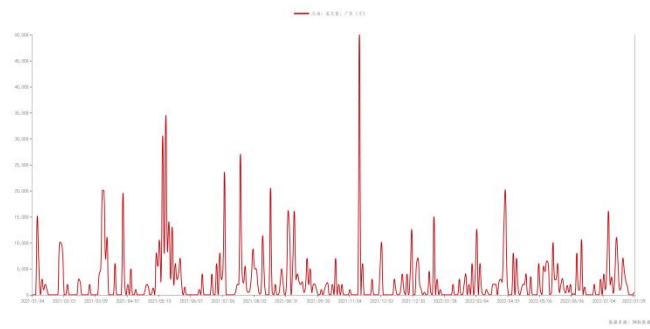
资料来源: 钢联数据, 优财研究院

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

##### 棕榈油

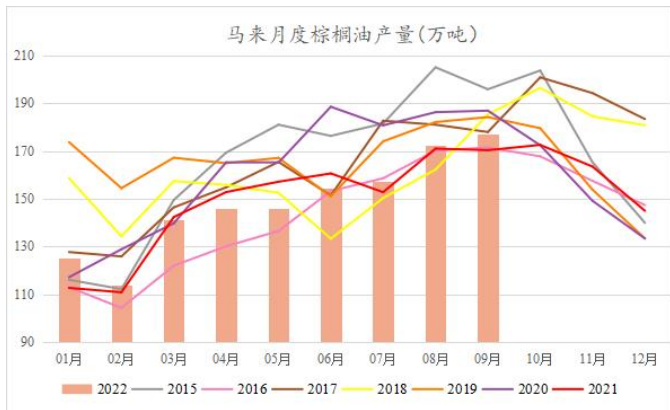
MPOB 9 月报告：马来 9 月棕榈油产量 177.04 万吨，环比增 2.59%，符合市场预期；9 月棕榈油进口 13.23 万吨，环比降 23.15%；9 月棕榈油出口 142.02 万吨，环比增 9.25%，符合市场预期；9 月棕榈油库存 231.55 万吨，环比增 10.54%，略高于市场预期。马来库存继续攀升，不过细究数据产量及出口都符合市场预期，进口量偏多所致库存略高对盘面影响不大。

10 月高频数据：马来产量：SPPOMA：2022 年 10 月 1-25 日马来西亚棕榈油单产减少 1.81%，出油率不变，产量减少 1.81%；MPOA：马来西亚 10 月 1-20 日棕榈油产量预估增 7.45%，其中马来半岛增 9.48%，马来东部增 3.99%，沙巴增 5.57%，沙撈越减 0.81%；UOB：马来西亚 10 月 1-20 日，沙巴产量幅度为+3%至+7%；沙撈越产量幅度为-4%至持平；马来半岛产量幅度为持平至+4%；全马产量幅度为持平至+4%。马来出口：ITS：马来西亚 10 月 1-25 日棕榈油出口量为 1127792 吨，上月同期为 1168627 吨，环比减少 3.49%；AmSpec：马来西亚 10 月 1-25 日棕榈油出口量为 1146132 吨，较 9 月同期出口的 1075389 吨增加 6.58%；SGS：预计马来西亚 10 月 1-25 日棕榈油出口量为 1146113 吨，较 9 月同期出口的 1152612 吨减少 1%。

从数据上看出，虽然市场在炒作四季度东南亚因拉尼娜转强降雨偏多可能会导致 4 季度印马产量下降，不过从 10 月马来的表现来看产量并没有受到很大的损失，目前产需国库存都偏高的弱现实下提前交易强预期风险性较大，是否减产还需求根据高频数据验证。印度 10 月底排灯节需求暂告段落，棕榈油出口需求旺盛阶段应该也截止至 10 月上旬，叠加印尼可能将出口 levy 的豁免延长至年底，马来 4 季度出口前景偏弱，预计马来今年期末库存将攀升至 250 万吨左右。

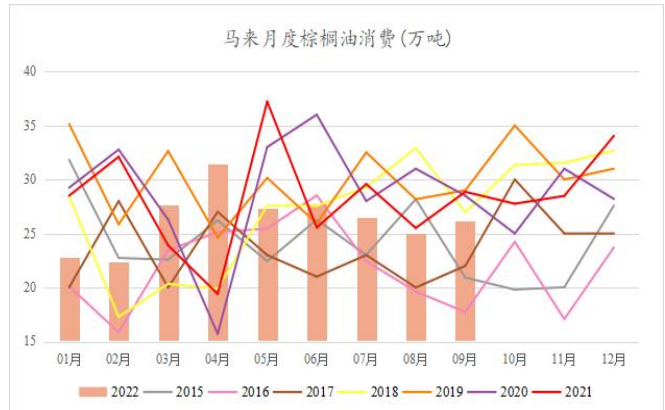


图 21: 马来西亚棕榈油产量 (万吨)



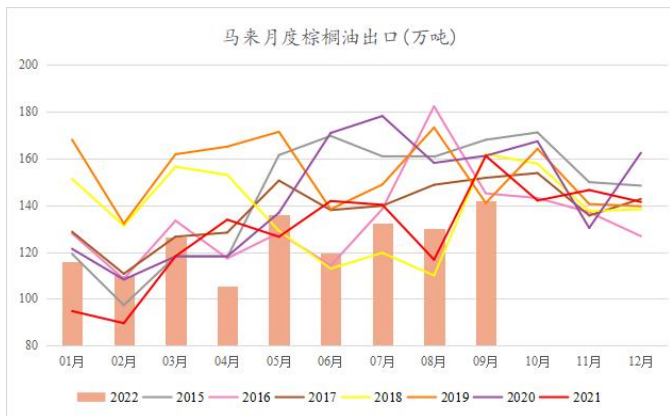
资料来源: MPOB, 优财研究院

图 22: 马来西亚棕榈油消费 (万吨)



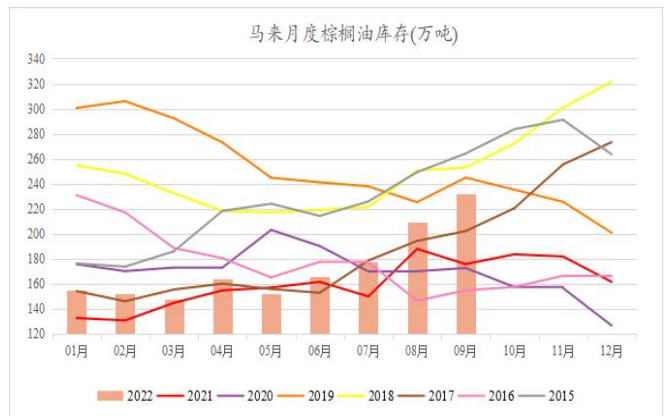
资料来源: MPOB, 优财研究院

图 23: 马来西亚棕榈油出口 (万吨)



资料来源: MPOB, 优财研究院

图 24: 马来西亚棕榈油库存 (万吨)

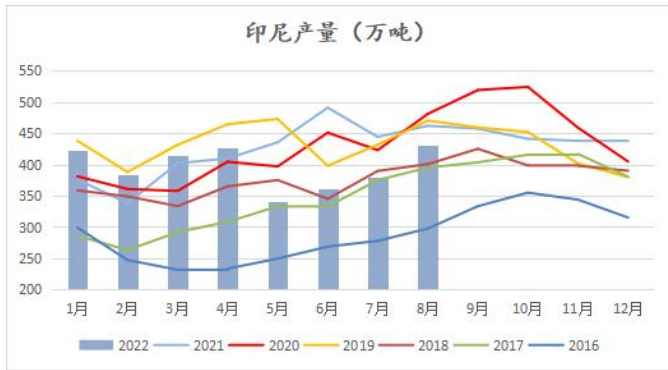


资料来源: MPOB, 优财研究院

印尼棕榈油协会（GAPKI）：印尼8月棕榈油出口量为433万吨，产量增至431万吨，库存降至404万吨。印尼的库存“消失”的太快了，快过所有机构与市场普遍的预期，由于5-7月产量同比往年减产300万吨左右，并且8月433万吨的印尼历史出口最高值，印尼库存已降至正常水平。这还仅仅是8月，前面提到国内9月进口24度棕榈油61.15万吨，为2020年12月以来最高水平，同时印度9月进口棕榈油117万吨，也是印度仅次于21年9月的历史最高进口量，而反观马来西亚，虽然9月出口量环比有所增加，不过依旧处于历年同期的最低水平附近，那9月是印尼的出口将会是什么水平？难道9月印尼的库存将降至300万吨以下？还能保证国内供应嘛？出口禁令难道重启？

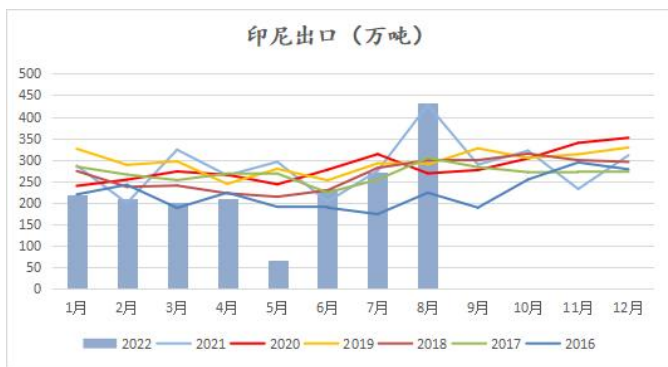
不过印尼似乎并未停止出口的步伐，据印尼官方消息：印尼计划在11月1日至15日将毛油棕榈油参考价格定在770.88美元/吨，毛棕榈油出口税18美元/吨，精炼棕榈油出口税0美元/吨，相比较之前动辄几百美元的出口税以及当前国际豆棕价差，目前的出口税可以忽略不计了。而关于出口专项税（levy）之前印尼将豁免期限延长至10月底，虽然对11月是否恢复levy还未有明确的政府书面文件，不过市场已有消息流出表示今年印尼都将不会恢复levy的收取，如果消息属实那印尼急于出口的态度依旧，或许印尼库存并未公布的这么低？而马来库存已攀升至高位，为了和印尼争夺出口份额，是否会对价格或关税做一些临时政策？这些都将造成棕榈油价格较大的波动。

图 25: 印尼棕榈油产量 (万吨)



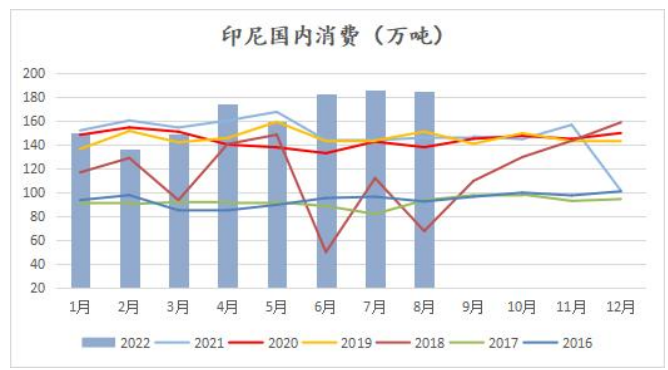
资料来源: GAPKI, 优财研究院

图 27: 印尼棕榈油出口 (万吨)



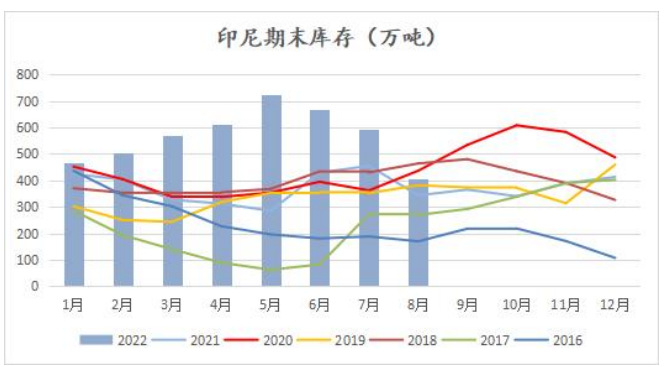
资料来源: GAPKI, 优财研究院

图 26: 印尼棕榈油消费 (万吨)



资料来源: GAPKI, 优财研究院

图 28: 印尼棕榈油库存 (万吨)



资料来源: GAPKI, 优财研究院

## 豆油

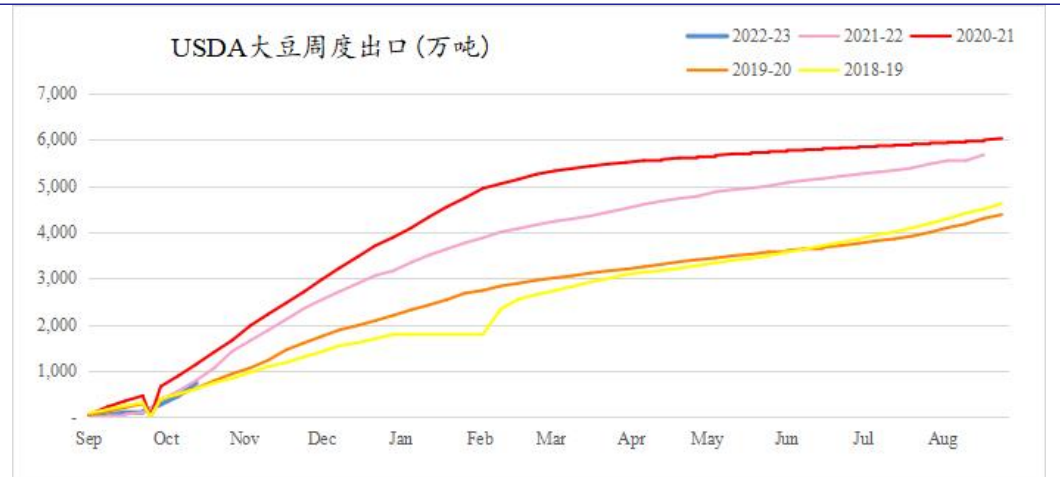
USDA 10 月供需报告：10 月美国 2022/2023 年度大豆单产预期 49.8 蒲式耳/英亩，9 月预期为 50.5 蒲式耳/英亩，环比减少 0.7 蒲式耳/英亩；10 月美国 2022/2023 年度大豆期末库存预期 2 亿蒲式耳，9 月预期为 2 亿蒲式耳，环比持平。巴西 2022/23 年度大豆产量预估为 1.52 亿吨，9 月预估为 1.49 亿吨；阿根廷 2022/23 年度大豆产量预估为 5100 万吨，9 月预估为 5100 万吨。全球 2022/23 年度大豆期末库存预估为 1.0052 亿吨，9 月预估为 0.9892 亿吨。单产继续降至 49.8 蒲式耳/英亩，算是一个意外。但是由于库存报告的意外增多，起初库存增加至 2.74 亿蒲式耳，再调减了产量、出口、需求一顿操作后，期末库存维持与上个月一致的 2 亿蒲式耳，这样一看产量的调减好像不意外了。

出口方面密西西比河水位依旧较低，驳船运载量减载 30-40%，虽然本周有部分降雨但对水位影响十分有限，且天气机构预测在年底前密西西比河都不会有非常好的改善。10-11 月船期约 300 万吨大豆到港进度或延迟 7-15 天，国内供应时间的延后将继续对近月大豆及豆粕有所支撑。

巴西新作，根据 Conab 数据，截至 10 月 22 日巴西新作大豆播种率 34.1%，上周为 21.5%，去年为 36.8%，前期偏慢的播种进度正在追赶，三峰拉尼娜对巴西的产量影响较小甚至会使其丰产，目前看巴西天气情况非常有利于播种及生长，巴西 1.5 亿吨左右的新作产量有望达成。

阿根廷大豆早播尚未开始，由于近期干旱市场预期一部分玉米新作的播种将转为大豆，虽然这样会使阿根廷大豆播种面积增加从而增加产量，不过若旱情继续大豆的播种窗口也将收窄，目前看拉尼娜对阿根廷的影响更大，阿根廷本国预计新作产量 4800 万吨低于 USDA 的 5100 万吨，阿根廷新作产量目前不太乐观。

图 29: 美豆周度出口



资料来源: USDA, 优财研究院

图 30: 美豆平衡表

SOYBEANS	2020/21	2021/22 Est.	2022/23 Proj.	2022/23 Proj.
			Sep	Oct
		<i>Million Acres</i>		
Area Planted	83.4	87.2	87.5	87.5
Area Harvested	82.6	86.3	86.6	86.6
		<i>Bushels</i>		
Yield per Harvested Acre	51.0	51.7	50.5	49.8
		<i>Million Bushels</i>		
Beginning Stocks	525	257	240	274
Production	4,216	4,465	4,378	4,313
Imports	20	16	15	15
Supply, Total	4,761	4,738	4,633	4,602
Crushings	2,141	2,204	2,225	2,235
Exports	2,266	2,158	2,085	2,045
Seed	101	102	102	102
Residual	-4	2	21	20
Use, Total	4,504	4,465	4,433	4,402
Ending Stocks	257	274	200	200
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	10.80	13.30	14.35	14.00
<b>SOYBEAN OIL</b>				
		<i>Million Pounds</i>		
Beginning Stocks	1,853	2,131	2,151	2,051
Production 4/	25,023	26,165	26,075	26,195
Imports	302	305	500	500
Supply, Total	27,177	28,601	28,726	28,746
Domestic Disappearance	23,314	24,775	25,500	25,500
Biofuel 3/	8,920	10,200	11,800	11,800
Food, Feed & other Industrial	14,394	14,575	13,700	13,700
Exports	1,731	1,775	1,400	1,400
Use, Total	25,046	26,550	26,900	26,900
Ending stocks	2,131	2,051	1,826	1,846
Avg. Price (c/lb) 2/	56.87	72.98	69.00	69.00
<b>SOYBEAN MEAL</b>				
		<i>Thousand Short Tons</i>		
Beginning Stocks	341	341	400	400
Production 4/	50,565	51,834	52,350	52,600
Imports	784	625	600	600
Supply, Total	51,691	52,800	53,350	53,600
Domestic Disappearance	37,674	38,800	39,200	39,450
Exports	13,675	13,600	13,700	13,700
Use, Total	51,350	52,400	52,900	53,150
Ending Stocks	341	400	450	450
Avg. Price (\$/s.t.) 2/	392.31	439.81	390.00	390.00

资料来源: USDA, 优财研究院

图 31: 全球大豆平衡表

2020/21		Beginning Stocks	Production	Imports	Domestic Total	Exports	Ending Stocks
World 2/		15.37	247.81	63.86	243.76	68.97	14.30
World Less China		15.37	174.16	63.79	171.09	67.92	14.30
United States		0.31	45.87	0.71	34.18	12.41	0.31
Total Foreign		15.06	201.94	63.15	209.59	56.57	13.99
Major Exporters 3/		6.76	75.10	0.26	28.58	46.93	6.61
Argentina		2.57	31.32	0.00	3.28	28.33	2.29
Brazil		3.77	36.18	0.02	19.25	16.58	4.15
India		0.42	7.60	0.24	6.05	2.03	0.18
Major Importers 4/		2.63	22.86	37.25	59.63	1.12	2.00
European Union		0.79	12.48	16.51	28.39	0.85	0.55
Mexico		0.18	4.90	1.85	6.73	0.01	0.20
Southeast Asia 5/		1.48	3.69	17.05	20.86	0.27	1.10
China		0.00	73.66	0.07	72.68	1.05	0.00
<b>2021/22 Est.</b>							
World 2/		14.30	246.97	64.15	242.43	68.77	14.22
World Less China		14.30	178.07	64.09	173.97	68.27	14.22
United States		0.31	47.02	0.57	35.20	12.34	0.36
Total Foreign		13.99	199.95	63.58	207.24	56.43	13.86
Major Exporters 3/		6.61	78.14	0.68	29.90	48.05	7.48
Argentina		2.29	31.01	0.12	3.33	27.00	3.09
Brazil		4.15	39.53	0.02	19.80	20.25	3.64
India		0.18	7.60	0.55	6.78	0.80	0.75
Major Importers 4/		2.00	22.19	37.73	59.25	1.09	1.57
European Union		0.55	11.93	16.80	28.04	0.75	0.48
Mexico		0.20	4.90	1.83	6.78	0.01	0.14
Southeast Asia 5/		1.10	3.47	17.30	20.73	0.33	0.81
China		0.00	68.90	0.06	68.46	0.50	0.00
<b>2022/23 Proj.</b>							
World 2/	Sep	13.97	256.67	65.34	251.30	69.98	14.70
	Oct	14.22	258.59	65.08	252.56	69.93	15.39
World Less China	Sep	13.97	181.43	65.29	177.01	68.98	14.70
	Oct	14.22	182.55	65.03	177.48	68.93	15.39
United States	Sep	0.36	47.49	0.54	35.56	12.43	0.41
	Oct	0.36	47.72	0.54	35.79	12.43	0.41
Total Foreign	Sep	13.61	209.18	64.80	215.74	57.55	14.29
	Oct	13.86	210.87	64.53	216.77	57.50	14.98
Major Exporters 3/	Sep	7.31	79.11	0.12	30.56	48.50	7.49
	Oct	7.48	79.50	0.12	30.76	48.30	8.04
Argentina	Sep	2.47	31.98	0.00	3.40	28.50	2.55
	Oct	3.09	31.59	0.00	3.40	28.20	3.08
Brazil	Sep	4.16	39.13	0.02	20.15	18.80	4.36
	Oct	3.64	39.91	0.02	20.35	18.90	4.32
India	Sep	0.68	8.00	0.10	7.01	1.20	0.57
	Oct	0.75	8.00	0.10	7.01	1.20	0.65
Major Importers 4/	Sep	1.67	22.86	38.30	60.00	1.06	1.76
	Oct	1.57	22.86	38.28	59.83	1.07	1.81
European Union	Sep	0.48	12.01	16.80	28.09	0.75	0.45
	Oct	0.48	12.01	16.80	27.94	0.75	0.60
Mexico	Sep	0.14	5.18	1.88	6.98	0.01	0.21
	Oct	0.14	5.18	1.85	6.95	0.01	0.21
Southeast Asia 5/	Sep	0.90	3.79	17.80	21.23	0.31	0.96
	Oct	0.81	3.79	17.80	21.23	0.31	0.86
China	Sep	0.00	75.24	0.05	74.29	1.00	0.00
	Oct	0.00	76.03	0.05	75.08	1.00	0.00

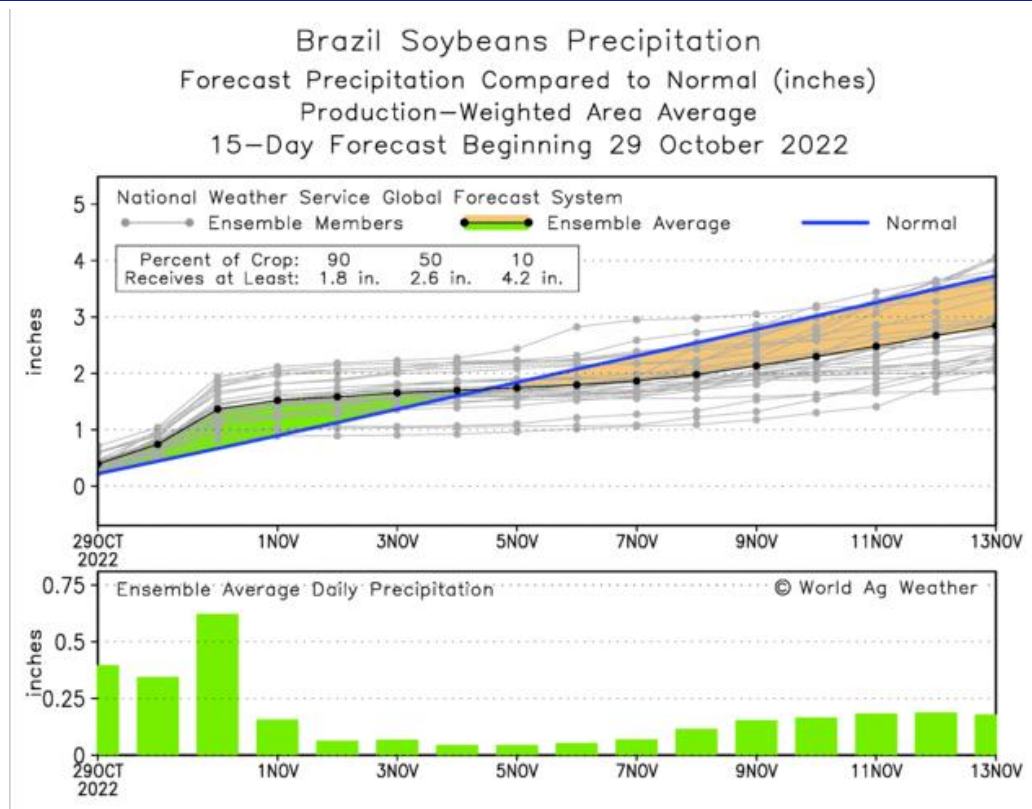
资料来源: USDA, 优财研究院

图 32: 巴西大豆播种率

Unidade da Federação	Semana até:		
	2021	2022	
	23/Oct	15/Oct	22/Oct
Tocantins	13.0%	0.0%	1.0%
Maranhão	3.0%	0.0%	1.0%
Piauí	3.0%	0.0%	0.0%
Bahia	6.0%	2.1%	6.0%
Mato Grosso	67.0%	41.9%	63.9%
Mato Grosso do Sul	41.0%	27.0%	49.0%
Goiás	45.0%	22.0%	37.0%
Minas Gerais	15.0%	10.4%	20.8%
São Paulo	40.0%	20.0%	60.0%
Paraná	38.0%	26.0%	33.0%
Santa Catarina	29.4%	16.7%	16.7%
Rio Grande do Sul	5.0%	0.1%	1.0%
<b>12 estados</b>	<b>36.8%</b>	<b>21.5%</b>	<b>34.1%</b>

资料来源: Conab, 优财研究院

图 33: 巴西大豆种植带未来 15 日降雨情况



资料来源: World Ag Weather, 优财研究院

## 二、后市展望

从基本面看全球油脂油料供应在改善，宏观方面全球经济依旧较为悲观，欧美加息的步伐或暂时不会停止，对油脂油料中长期的走势都是震荡偏弱。不过俄乌冲突、汇率的剧烈波动、供需国的税费政策以及能源价格等都将使油脂单边价格巨幅波动，单边操作需谨慎。国内供需方面，随着新作菜籽的到港菜系的供应已经开始改善，菜系或相对表现较弱，价差方面建议以菜油作为空配，豆棕油作为多配进行交易。



## 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/>