

2023 年 1 月 8 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



宏观情绪压制，多头获利前置

内容提要

本周油脂震荡小幅走低，主要因宏观情绪走差，原油大幅走低整体商品市场有所承压。基本面方面阿根廷降雨有所改善，迫使多头提前获利了结，在全球供应边际逐渐转宽松，节后需求或可能下降的情况下悲观情绪将加速多头信心的减弱。

未来一周阿根廷天气依旧较悲观，可能还有一定交易空间，周五晚间美元走低人民币走强或也将给予盘面一定的支撑，油脂油料预计近强远弱，拐点预计在春节或春节前一周出现。

操作建议

从短期看（一周），油脂油料自身基本面相对较好一些，产地天气在巴西大豆上市之前仍有炒作空间，下周 USDA 和 MPOB 两份月报公布，预计将大幅调低阿根廷大豆产量，马来库存也预计小幅下滑，国内备货期最后一周，对油脂价格都有一定支撑，不过宏观情绪若继续走差情况下，基本面力量有限，短期预计油脂波动加剧。价差套利可在 550 左右关注豆棕油价差扩大。

风险提示

产地天气及政策

国内消费复苏情况

宏观情绪

一、基本面分析

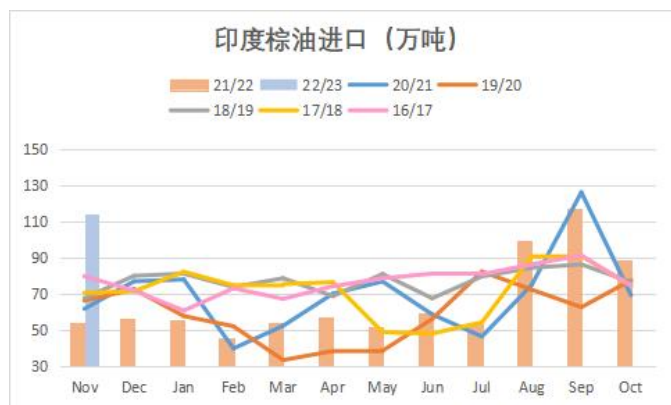
1、棕榈油

棕榈油在本周普遍因宏观情绪下跌行情下显得相对抗跌，周线跌幅 2.13%，收于 8160 元/吨，因目前产地减产季库存逐渐去化。高频数据显示：马来产量：MPOA：马来西亚 12 月 1-31 日棕榈油产量预估减 4.42%，其中马来半岛减 5.46%，马来东部减少 2.86%，沙巴减 3.97%，沙撈越增 0.72%；UOB：马来西亚 2022 年 12 月产量调查显示，沙巴产量从-1%到-5%；沙撈越产量从-2%到+2%；马来半岛产量从-2%到-6%，马来西亚产量从-1%至-5%；SPPOMA：马来西亚 2022 年 12 月 1-31 日产量减 1.68%，单产减 1.69%，出油率增 0.01%。马来出口：ITS：马来西亚 12 月 1-31 日棕榈油出口量为 1552637 吨，较 11 月同期的 1580106 吨减少 2%；AmSpec：马来西亚 12 月 1-31 日棕榈油出口量为 1456986 吨，较 11 月同期的 1498862 吨减少 2.8%；SGS：预计马来西亚 12 月 1—31 日棕榈油出口量为 1512468 吨，较 11 月同期出口的 1519560 吨减少 0.47%。

从数据上可以看出马来的产量环比小幅下滑，出口持平或略增，我们预估马来西亚 12 月产量约 160 万吨，出口 150-155 万吨，12 月马来西亚期末库存降至 210-220 万吨左右。等待下周二中午 MPOB 报告数据指引。

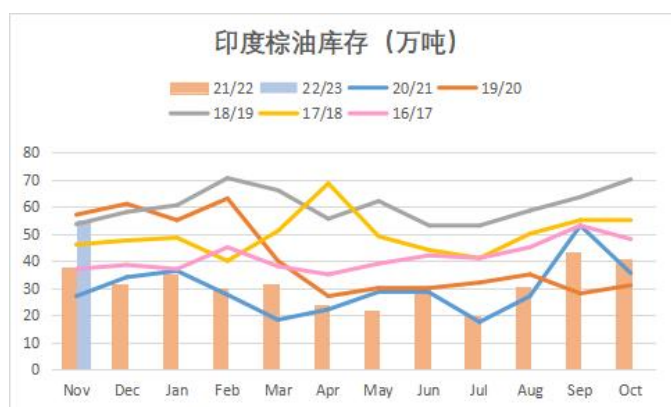
据外媒报道，交易商表示，印度 12 月棕榈油进口量同比增加 94%至 110 万吨，创下当月最高纪录，因棕榈油较其他植物油的折扣较高，导致炼油商在季节性疲软的冬季增加采购量。截至 11 月底印度棕榈油港口库存已累积至 55 万吨高位，油脂总渠道库存更是高达 208 万吨历史高位，再经过 12 月的大量进口，印度植物油库存过高，预计未来 2 个月印度植物油进口量将明显放缓，不过由于印度维持了毛棕榈油及精炼棕榈油低关税且豆油进口免税配额 200 万吨已用完，未来印度的植物油进口依旧会偏向棕榈油。

图 1：印度棕榈油进口（万吨）



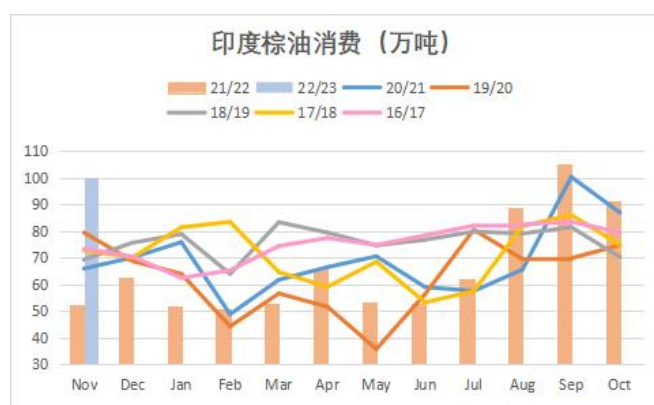
资料来源：SEA，优财研究院

图 3：印度棕榈油港口库存（万吨）



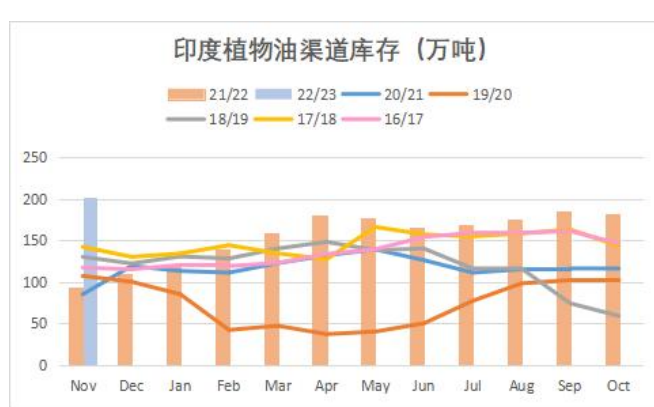
资料来源：SEA，优财研究院

图 2：印度棕榈油消费（万吨）



资料来源：SEA，优财研究院

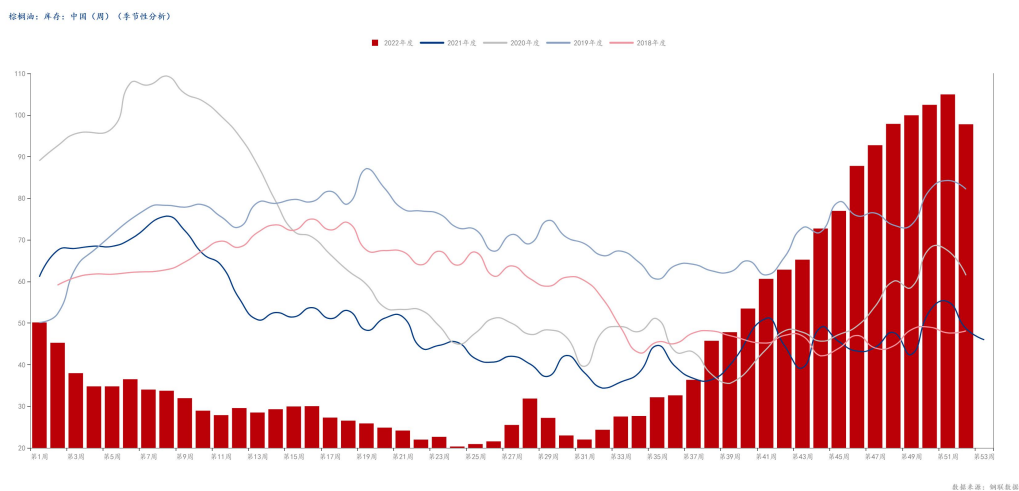
图 4：印度植物油渠道库存（万吨）



资料来源：SEA，优财研究院

截至 12 月 30 日，国内棕榈油库存 97.79 万吨，环比下降 7.17 万吨。由于 1 月的进口到港量预估会略减，因 12 月船期买船数量不多，预计棕榈油库存在春节前会略有下降，但是 1-2 月买船量依旧较多，且春节过后进入消费淡季叠加全国或再次迎来一轮疫情爆发，所以预计棕榈油高库存将维持到 2-3 月，国内现货价格将受到较大的压力。本周华北地区基差由 01 平水变更为 05-100；华东地区基差由 01+20 变更为 05-130；华南地区基差维持 05-200。

图 5：棕榈油全国库存



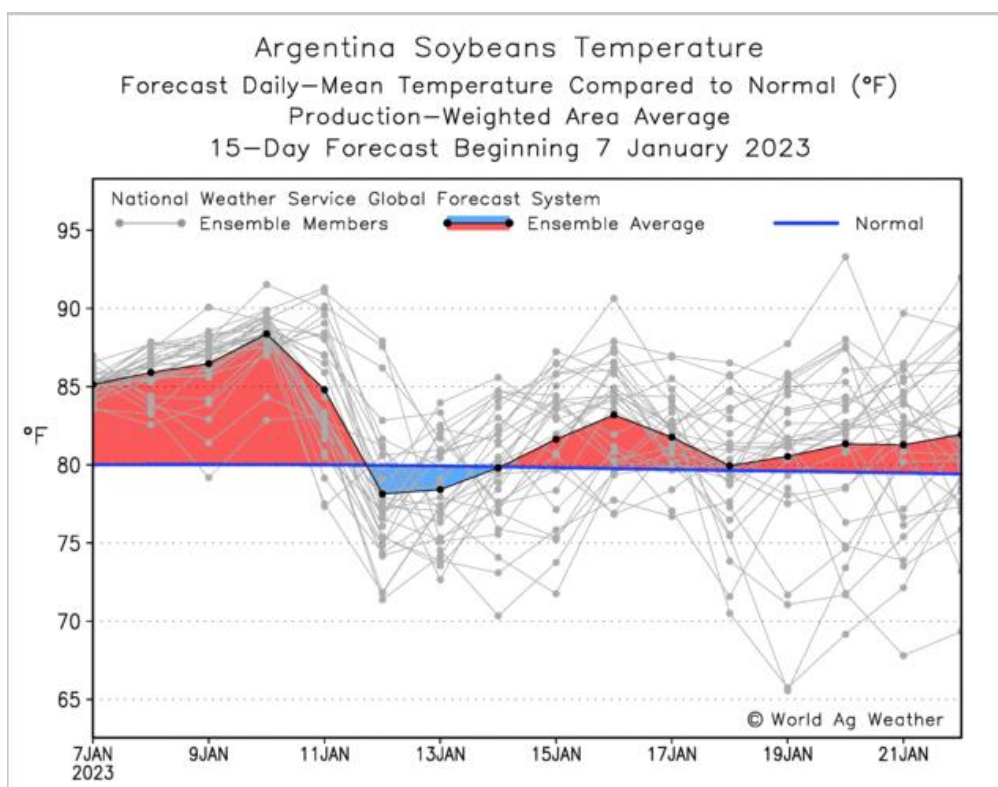
资料来源：钢联数据，优财研究院

2、豆油

大豆短期的聚焦点依旧是阿根廷，由于上周末及本周初的降雨，阿根廷墒情有所缓解，压制了美豆的走势，且未来的降雨预报也在改善，预报显示 12 号之前阿根廷大豆种植区依旧高温缺水，之后将有较大程度缓解，留给阿根廷炒作的空间和时间在收缩。布宜诺斯艾利斯谷物交易所：截至 1 月 5 日，阿根廷大豆播种率为 81.8%，上周为 72.2%，落后于去年同期的 93.5% 及 5 年均值 92.8%；落叶率 58.5 为 81.8%，落后于去年同期的 75% 及 5 年均值 78.3%；开花率为 14.8%，落后于去年同期的 21.7% 及 5 年均值 29.5%。阿根廷大豆作物状况评级较差为 38%（上周为 28%，去年 13%）；一般为 54%（上周 62%，去年 37%）；优良为 8%（上周 10%，去年 50%）；土壤水分 43% 处于短缺到极度短缺（上周 44%，去年 41%）；57% 处于有益到适宜（上周 56%，去年 59%）。

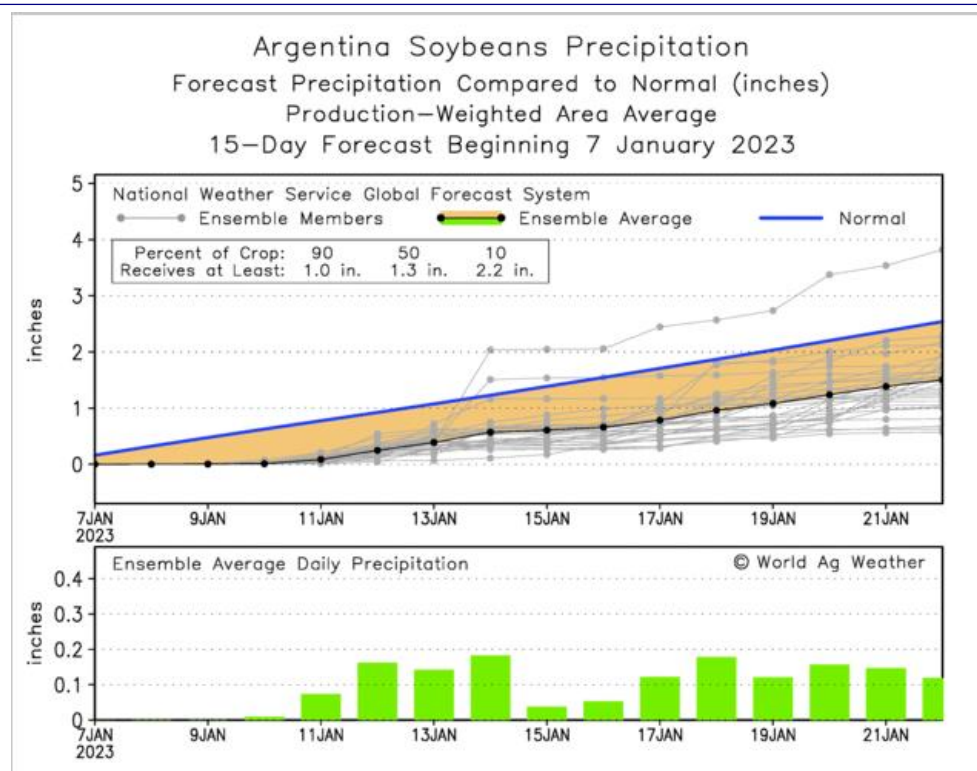
下周五凌晨 USDA 将公布 1 月的全球作物供需平衡表，关注重点在于阿根廷大豆产量的调整，由于 12 月 USDA 并未对阿根廷大豆产量做出调整维持 4950 万吨的高位，而 12 月墒情更加恶劣，预计本月 USDA 对阿根廷产量或下调至 4500 万吨附近（USDA 通常单次调整幅度不会太大）而市场对于阿根廷大豆的产量预估区间为 3800-4400 万吨。其次关注美豆压榨量及期末库存，因美豆油在生物燃料的需求可能从 116 亿磅进一步下调，美豆的压榨量或小幅调减，美豆库存或从 2.2 亿蒲上调至 2.3 亿蒲上方。

图 6: 阿根廷大豆种植区未来气温预测



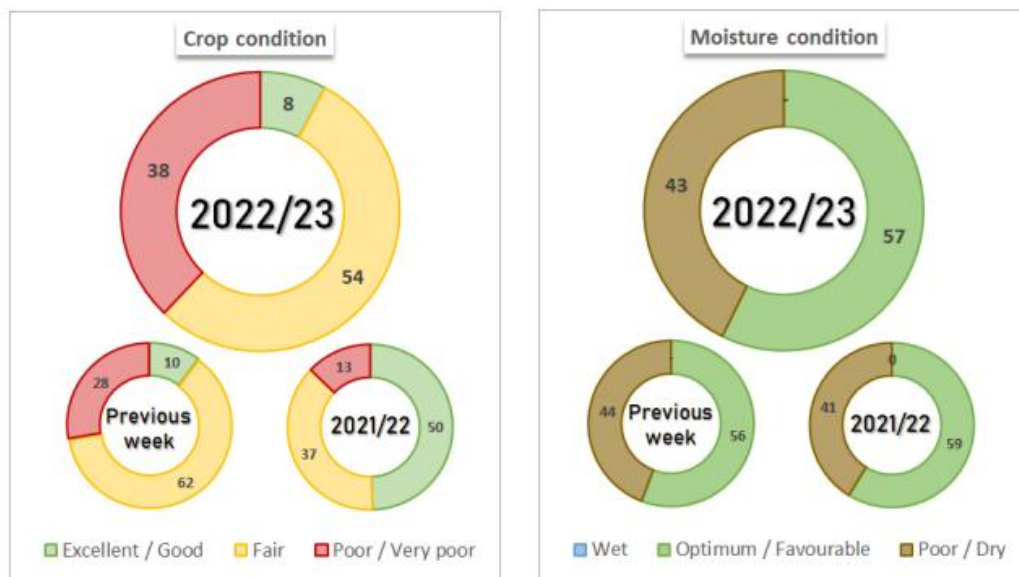
资料来源: World ag weather, 优财研究院

图 7: 阿根廷大豆种植区未来降雨预测



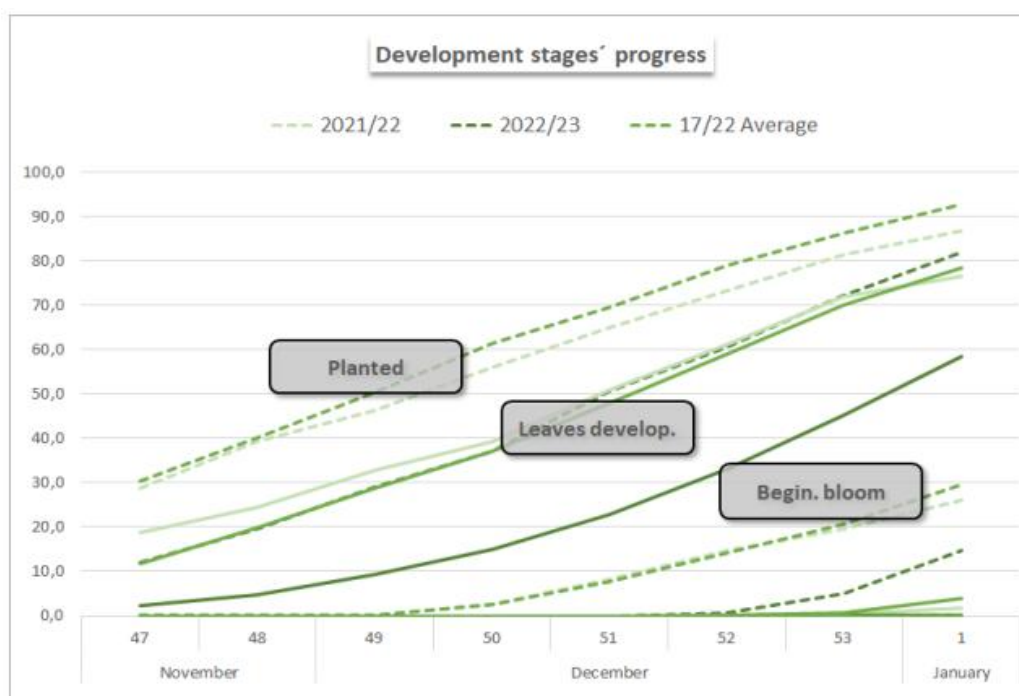
资料来源: World ag weather, 优财研究院

图 8：阿根廷大豆优良率及突然水分状况



资料来源：布交所，优财研究院

图 9：阿根廷大豆播种及生长进度

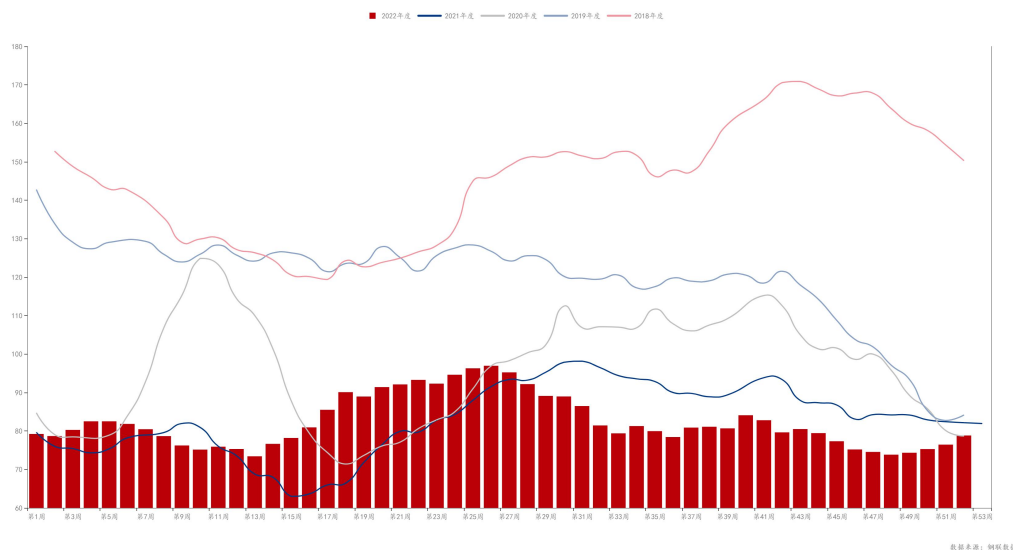


资料来源：布交所，优财研究院

截至 12 月 30 日，国内豆油库存 78.83 万吨，环比上升 2.37 万吨。本周豆油现货基差下跌幅度有所放缓，华北地区一级豆油基差维持 05+580；华东地区一级豆油基差由 05+800 下跌至 05+750；华南地区一级豆油基差由 05+750 下跌至 05+680。市场成交有所好转，不过集中在 2-5 月提货期，理由是 2-4 月可能缺豆+豆粕消费差+豆油消费有望反弹，压榨亦在高位，我们对短期豆油库存的预估是维稳，基差下跌幅度也将放缓，截至 12 月 30 日当周大豆压榨量 199.8 万吨，预计 1 月前 2 周将维持 200 万吨左右的压榨水平。

图 10：豆油油全国库存（万吨）

主要油厂：豆油：库存：中国（周）（季节性分析）

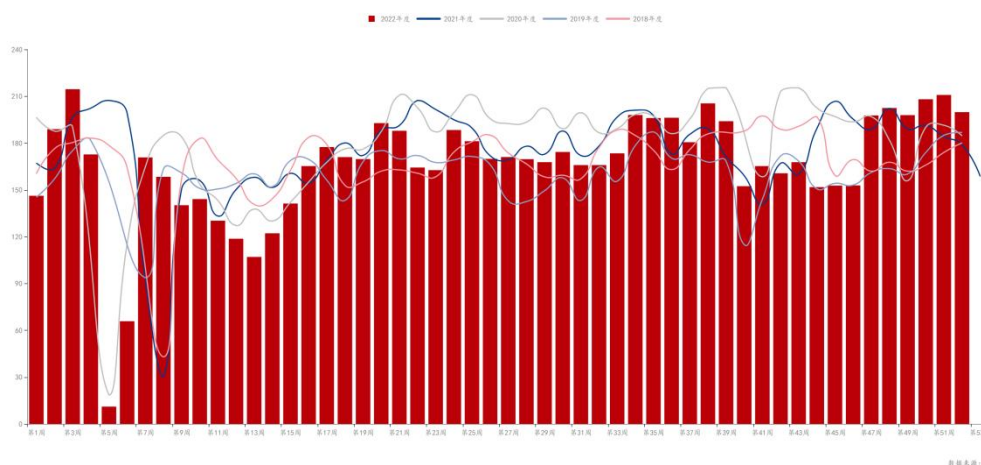


数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，优财研究院

图 11：全国大豆压榨量（万吨）

大豆：压榨量：中国（周）



数据来源：

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 12：天津 24 度棕榈油现货价格（元/吨）

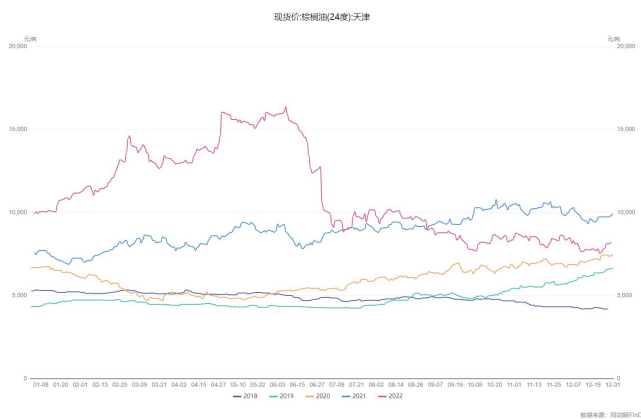
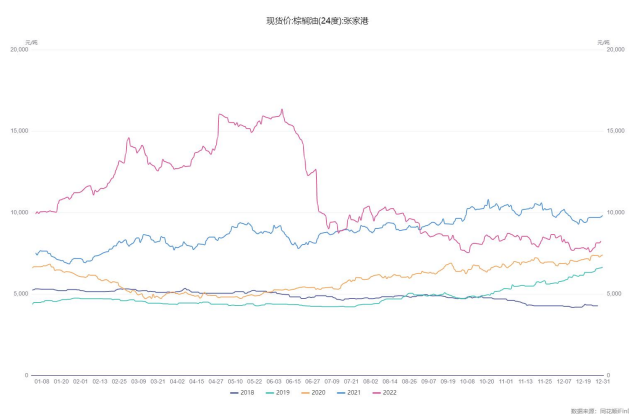


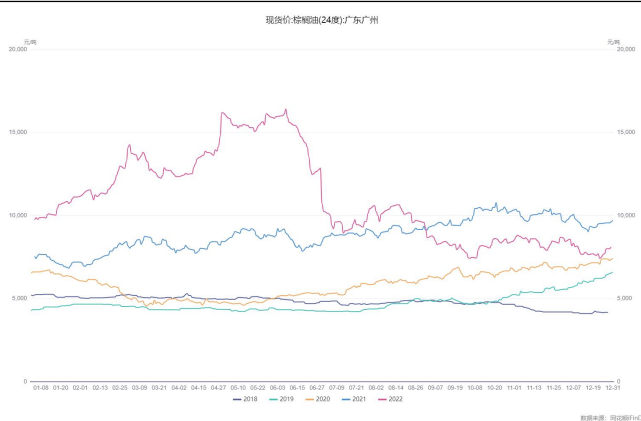
图 13：张家港 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：ifind，优财研究院

资料来源：ifind，优财研究院

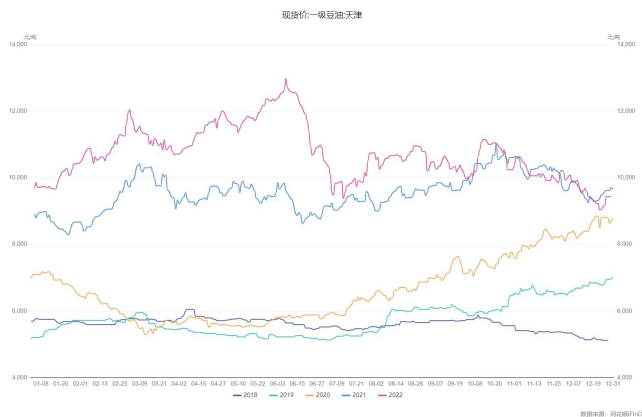
图 14：广东 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：ifind，优财研究院

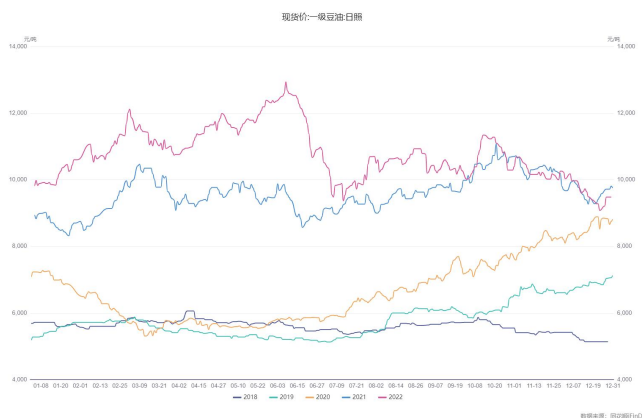
2、豆油现货市场价格

图 15：天津一级豆油现货价格（元/吨）



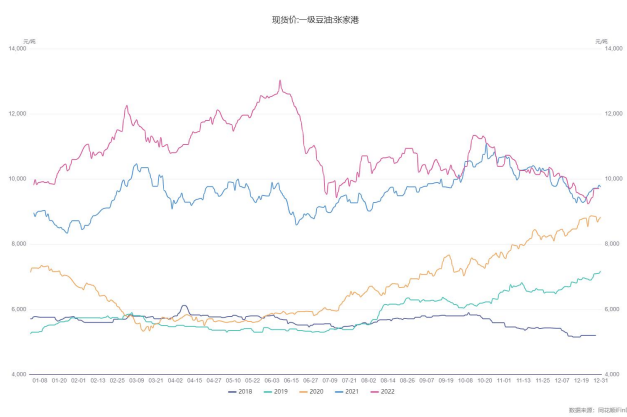
资料来源：ifind，优财研究院

图 17：山东一级豆油现货价格（元/吨）



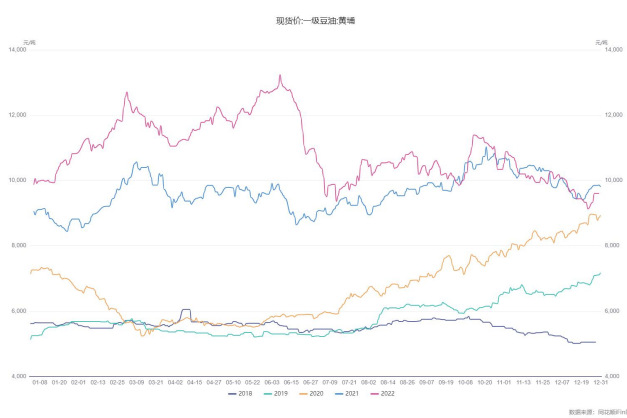
资料来源：ifind，优财研究院

图 16：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：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

从短期看（一周），油脂油料自身基本面相对较好一些，产地天气在巴西大豆上市之前仍有炒作空间，下周 USDA 和 MPOB 两份月报公布，预计将大幅调低阿根廷大豆产量，马来库存也预计小幅下滑，国内备货期最后一周，对油脂价格都有一定支撑，不过宏观情绪若继续走差情况下，基本面力量有限，短期预计油脂波动加剧。价差套利可在 550 左右关注豆棕油价差扩大。

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/>