



2023年2月26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



分岔路口

内容提要

本周油脂内部分化，棕榈油维持强势终于突破了12月底以来的高点，豆油维持震荡小幅收涨，菜油下跌拖累整体油脂上行走势。各油脂间基本面也不一样，棕榈油处于外强内弱，豆油外弱内强，菜油内外都偏弱但是有俄乌战争的潜在风险。目前棕强菜弱豆油震荡的格局预计将延续，油脂在棕榈油领涨下突破震荡还是被菜油拖累重回震荡区间还需继续观察。

豆粕本周维持窄幅震荡，震荡区间越来越小，外有阿根廷不断下调产量预期支撑，内有需求减弱油厂涨库压力，豆粕与油脂一样也将面临方向的选择。

操作建议

棕榈油本周虽然已经突破，但是豆菜油还是相对较弱，尤其菜油离10000整数关口渐行渐远，本轮油脂整体还不能确立突破，单边操作上不建议追多。前期菜棕套利可选择获利离场或部分离场，油粕比扩大亦可部分获利离场，近期由于豆油的高基差及压榨量放缓，可关注500-600元区间介入豆棕价差扩大。

风险提示

产区天气及收割进度

国内消费复苏进度

产地出口政策

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、基本面分析

1、棕榈油

本周棕榈油领涨油脂，05 合约周线录得 2.05% 涨幅，收于 8354 元/吨，突破了 12-30 以来的高位。单独看棕榈油突破震荡区间有继续上涨的趋势，不过由于豆菜油表现相对疲软，原油也在较低位置，且国内棕榈油库存较高，棕榈油是否有继续上涨的动能还需观察。

本周印尼继续就 DMO 问题扰动市场，截至 2 月 20 日，印尼生产商的食用油 DMO 销售为 196032 吨，占 45w 吨 DMO 分配总量的 43.56%。其中，DMO 分配的棕榈油仍然以散装食用油为主，达 153347 吨 (78.23%)。Minyakita 品牌的食用油为 42685 吨 (21.77%)。另外，贸易部和国民警察发现一家生产商的仓库里囤积了 minyakita 品牌的食用油，政府表示市场上品牌食用油的短缺是由这个问题引起的。国家警察食品工作队将根据实地调查结果采取行动。

虽然 DMO 的比例尚未发生变化，但是 2 月的国内 DMO 销量完成的并不好，我们之前的报告提过以 DM01:6 的比例配发出口配额，每月新出口配额发放可达到 270 万吨，加上剩余月均约 66 万吨的结余配额，完全可覆盖印尼的出口需求。不过 2 月 1-20 日印尼生产商的食用油 DMO 销售为 196032 吨，我们假设 2 月全月销售 28 万吨，即出口配额约 168 万吨，加上结余配额约 234 万吨，对于印尼的出口量来说还是相对紧张的，将继续关注印尼后续国内 DMO 的销售情况。

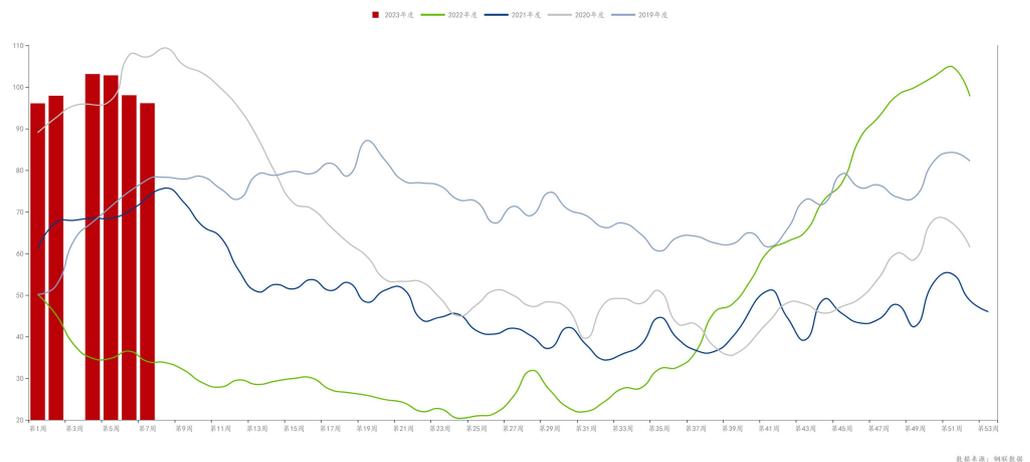
马来高配数据显示，马来产量：MPOA：马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油产量预估减 6.71%，其中马来半岛减 7.51%，马来东部减少 5.46%，沙巴减 5.28%，沙撈越减 6.03%；UOB：马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油产量调查的数据显示，沙巴产量幅度为-4%至-8%；沙撈越产量幅度为-9%至-13%；马来半岛产量幅度为-4%至 0%；全马产量幅度为-3%至-7%。马来出口：ITS：马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油出口量为 784105 吨，上月同期为 589308 吨，环比增加 33.06%；AmSpec：马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油出口量为 723482 吨，上月同期为 566561 吨，环比增加 27.7%。数据显示 2 月马来西亚产量环比下降，主要受到恶劣天气的影响，出口环比上升，其中对中国、欧盟的出口量有

所回升，预计马来西亚 2 月库存降至 200-210 万吨，这也是本周棕榈油表现较强的原因。

国内方面，截至 2 月 17 日，国内棕榈油库存 96.11 万吨，环比下降 1.9 万吨。库存下滑，依旧在高位，压力较大，现货成交稍有回暖，但价格难涨，现货贴水将继续维持。预计 3 月开始库存可能将有较明显的回落。本周华北地区基差由 05+50 下跌至 05+20；华东地区基差维持 05-20；华南地区基差由 05-70 上涨至 05-60。

图 1：棕榈油全国库存

棕榈油：库存：中国（周）（季节性分析）



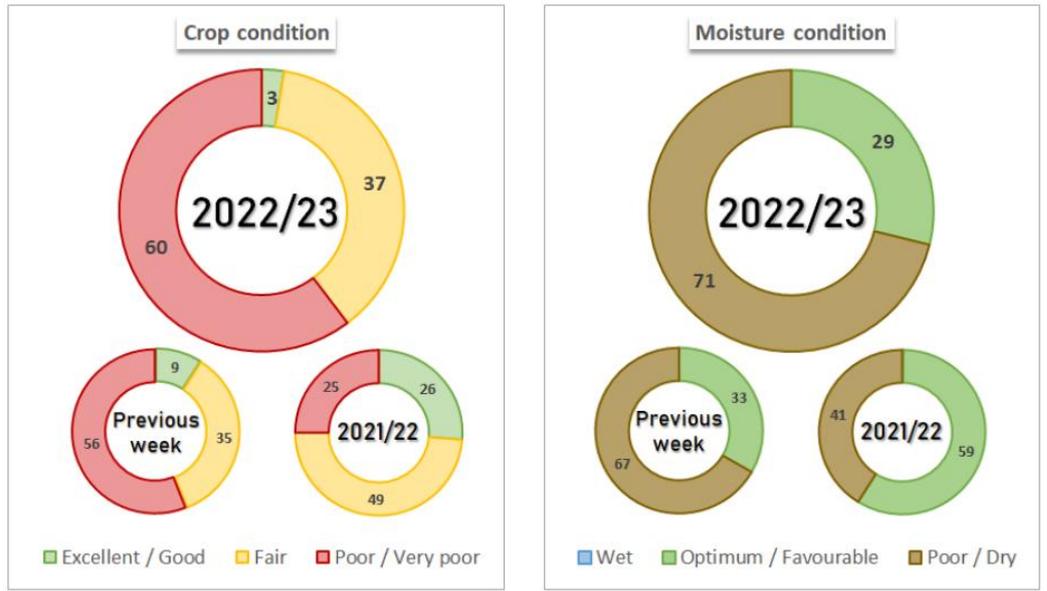
资料来源：钢联数据，优财研究院

2、大豆及油粕

阿根廷作物情况：布宜诺斯艾利斯谷物交易所：截至 2 月 23 日，阿根廷大豆作物状况评级较差为 60%（上周为 56%，去年 25%）；一般为 37%（上周 35%，去年 49%）；优良为 3%（上周 9%，去年 26%）；土壤水分 71%处于短缺到极度短缺（上周 67%，去年 41%）；29%处于有益到适宜（上周 33%，去年 59%）。阿根廷的作物情况继续走差，优良率仅 3%，土壤墒情也在恶化，且今年由于播种时间较晚，2-3 月才是阿根廷大豆的生长关键期，虽然转基因大豆的抗旱能力强恢复能力快，但也抵抗不住持续的干旱。阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所本周四表示，阿根廷 2022/2023 年度大豆产量预计为 3350 万吨，低于此前预测的 3800 万吨。

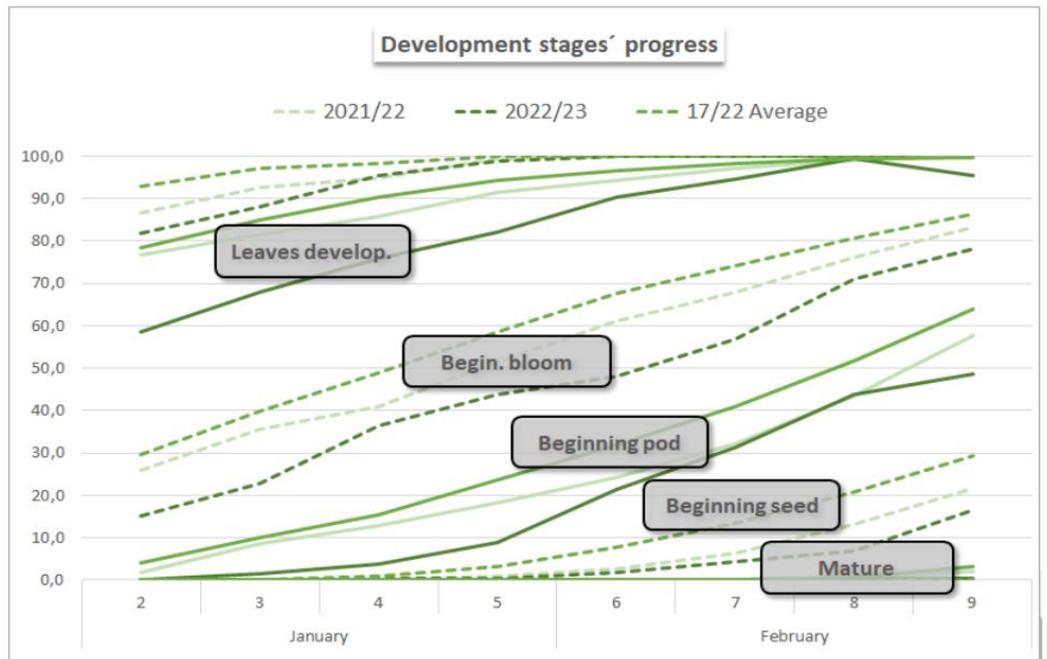
今年南美的产量就像一颗糖衣炮弹，巴西就想外面的一层糖衣，现在市场已经基本吃干抹净，而危险的炮弹开始让越来越多人恐惧。去年由于巴西的产量骤减，导致全球大豆相对紧缺是众所周知的事情，我们现在将 2 年美洲主产国的产量做一个对比，去年美国+巴西+阿根廷+巴拉圭的产量分别为 1.215 亿+1.295 亿+4390 万+420 万，总计约 2.991 亿吨，今年目前按阿根廷 3350 万估算，四国产量约 1.1638 亿+1.5 亿+3350 万+1000 万，总计约 3.0988 亿吨。由于阿根廷产量从期初的 5000 万+下调至目前仅约 3350 万，且美国以外的减产，今年大豆的总产量可能只比去年 1000 万吨左右，全球大豆丰产的预期破裂，今年美豆的价格或在高位持续至明年新作上市前，1400 美分甚至 1450 美分将是较难下破的支撑。

图 2：阿根廷大豆优良率及突然水分状况



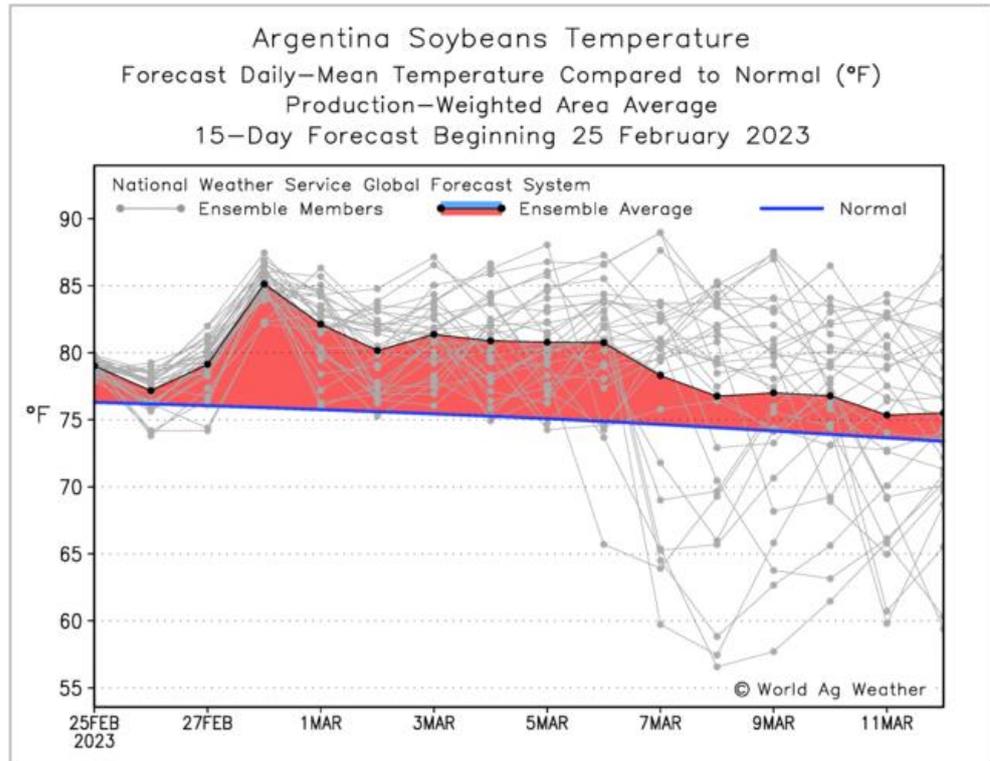
资料来源：布交所，优财研究院

图 3：阿根廷大豆播种及生长进度



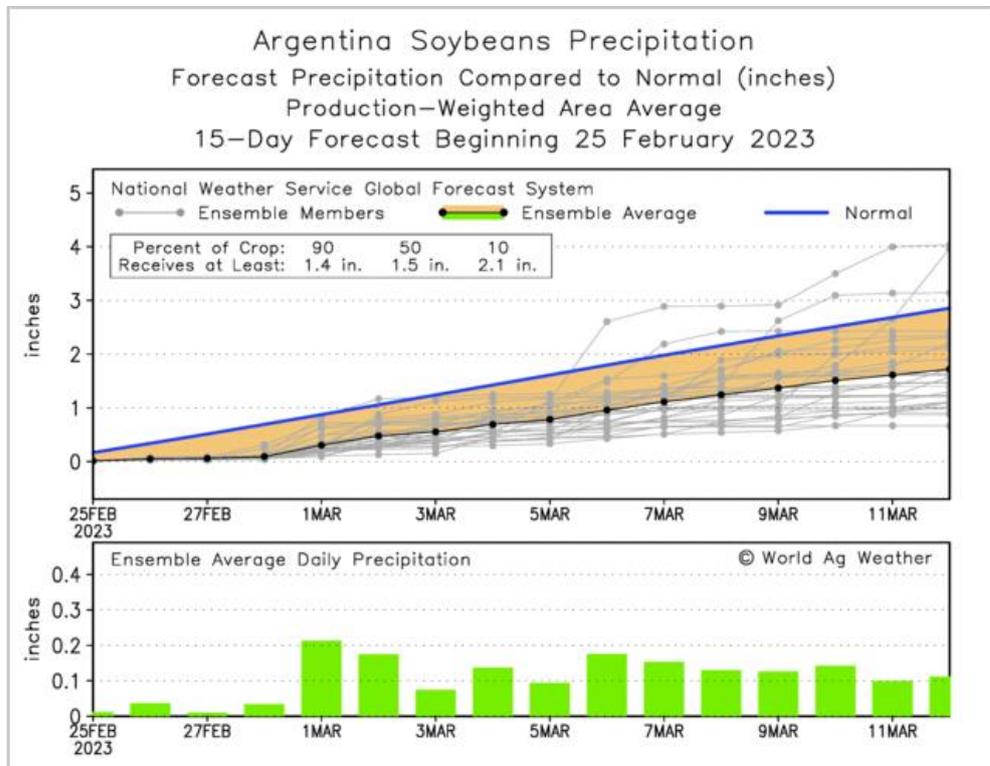
资料来源：布交所，优财研究院

图 4：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 5：阿根廷大豆种植区未来降雨预测

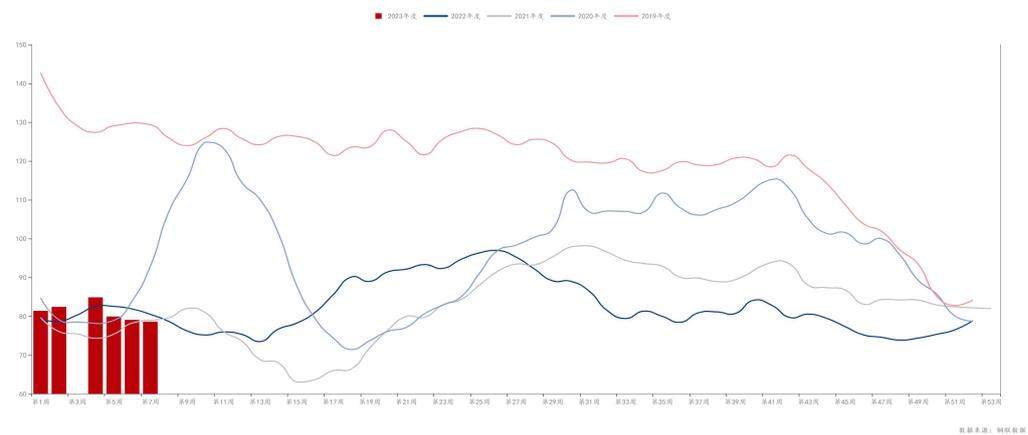


资料来源：World ag weather, 优财研究院

截至2月17日，国内豆油库存78.59万吨，环比下降0.46万吨。大豆压榨量154.77万吨，环比下降15.45万吨。库存依旧低位，对豆油期现价格都是很好的支撑，不过我们注意到压榨量连续两周下滑，但库存下滑幅度有限，说明整体提货的情绪并未恢复的很好，市场对消费复苏的态度还是相对保守，近期也是传统消费淡季，从长远角度看我们好看今年整体国内的消费，不过短期来说还需时间，不应将预期抬得太高。另外市场传言近期将有50万吨豆油储备流入市场，近期供应压力增加，这也是本周豆油并未跟随棕榈油上涨的压力所在。本周华北地区一级豆油基差由05+710上涨至05+750；华东地区一级豆油基差维持05+900；华南地区一级豆油基差由05+760上涨至05+780。

图 6: 豆油油全国库存 (万吨)

主要油厂: 豆油; 库存: 中国 (周)

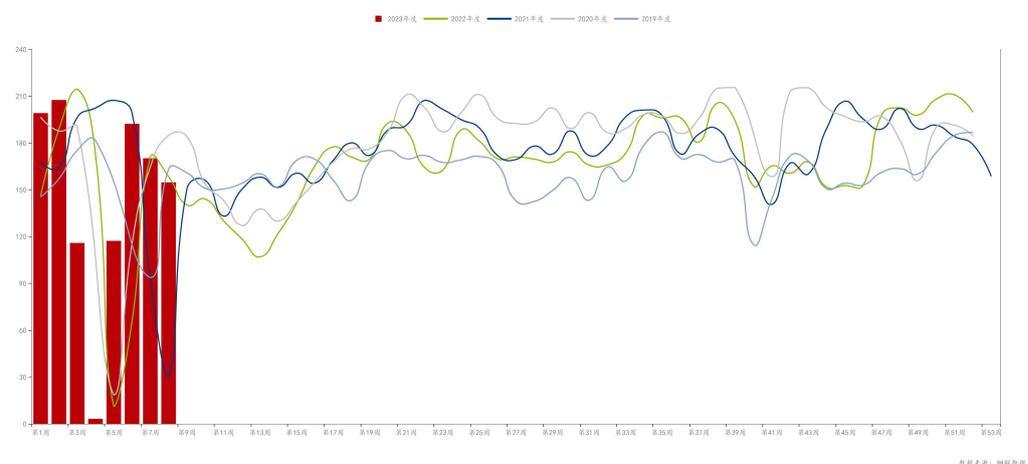


数据来源: 钢联数据

资料来源: 钢联数据, 优财研究院

图 7: 全国大豆压榨量 (万吨)

大豆: 压榨量: 中国 (周)

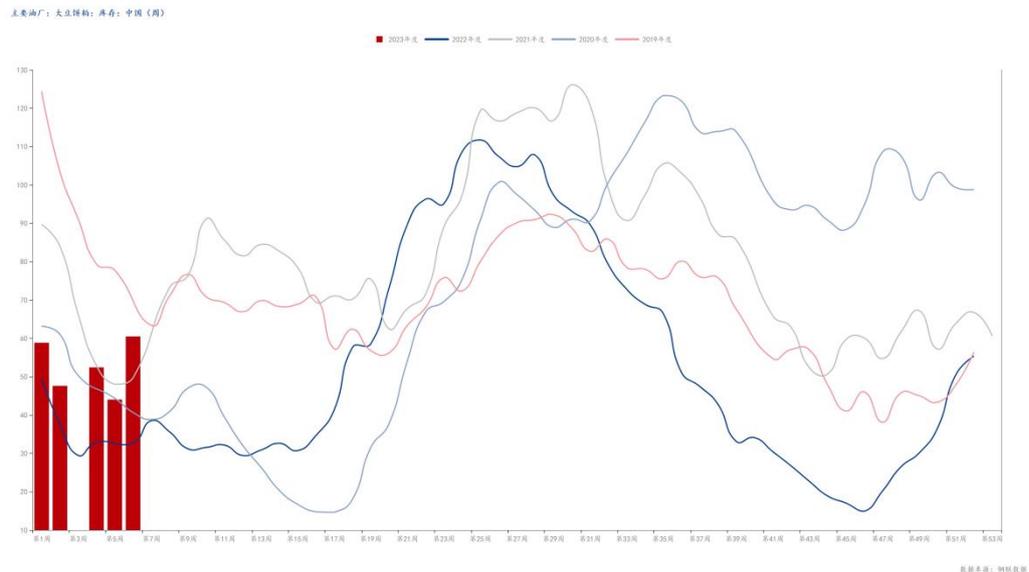


数据来源: 钢联数据

资料来源: 钢联数据, 优财研究院

截至 2 月 17 日，国内豆粕库存 61.75 万吨，环比上升 1.26 万吨。库存涨幅放缓，但并不是因为需求的增加，而是供应的减少。由于部分油厂相继出现豆粕涨库停机，本周压榨量继续下滑超 15 万吨至 154.77 万吨。以 15 万吨大豆压榨计算豆粕周度产量环比下降约 12 万吨，这还是与 2 月 10 日当周对比，与春节前每周 190-200 万吨的大豆压榨量比更是相距较远。豆粕现货价格下跌幅度远大于盘面，本周山东地区豆粕基差由 05+660 下跌至 05+500；华东地区豆粕基差由 05+620 跌至 05+460；华南地区豆粕基差由 05+590 跌至 05+460。由于库存的累积及需求走弱，前期高极差的豆粕期现正在经历快速回归，待基差回归到正常水平后，预计盘面将受到较大的下行压力。

图 8：豆粕全国库存（万吨）

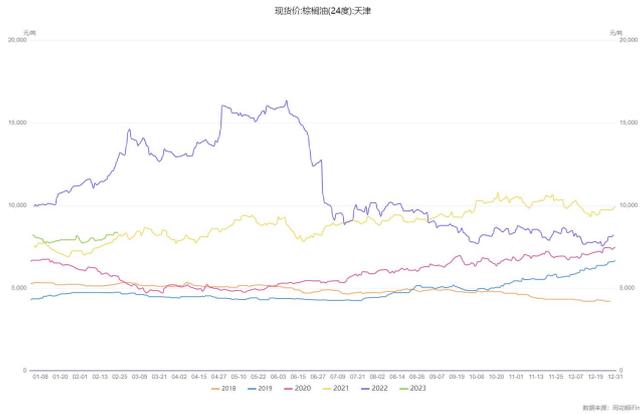


资料来源：钢联数据，优财研究院

二、市场价格

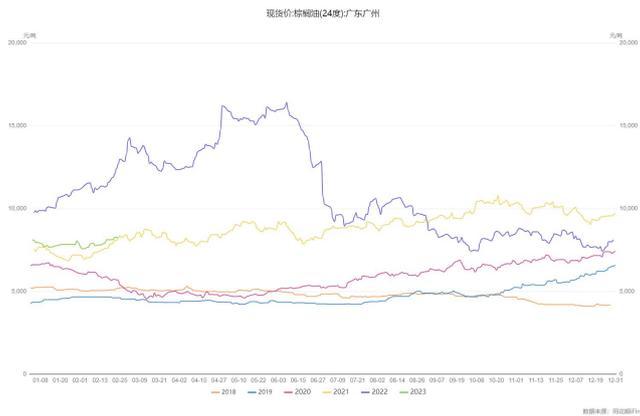
1、桐油现货市场价格

图 10: 天津 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



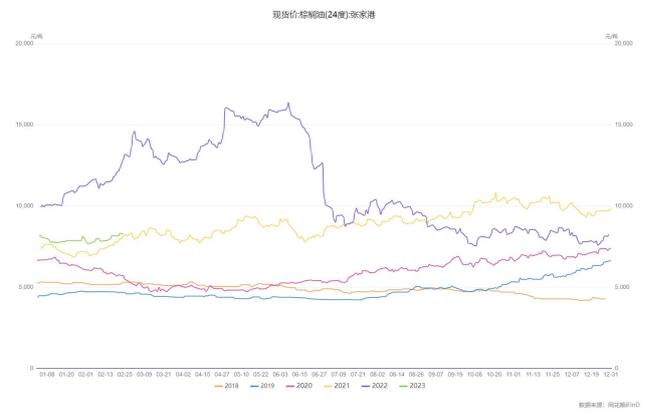
资料来源: ifind, 优财研究院

图 12: 广东 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

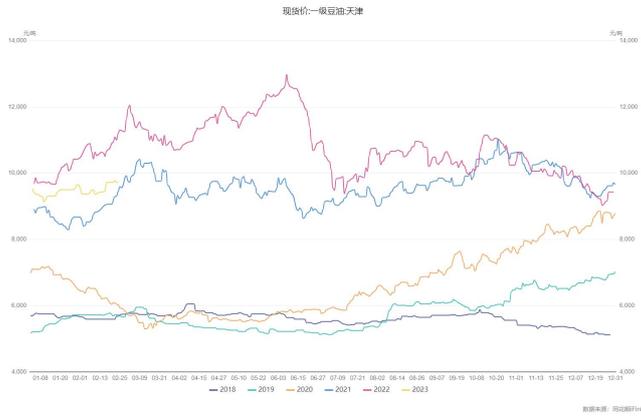
图 11: 张家港 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

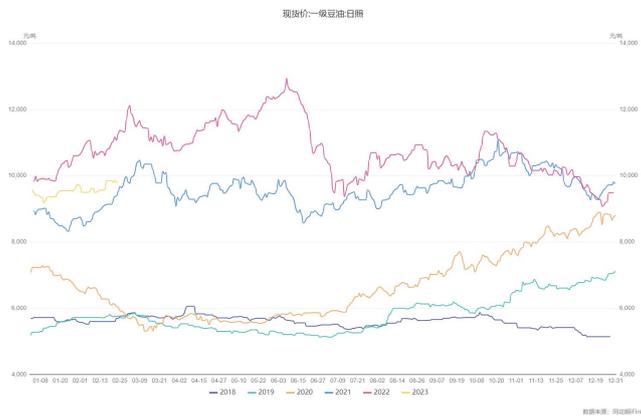
2、豆油现货市场价格

图 13: 天津一级豆油现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

图 15: 山东一级豆油现货价格 (元/吨)



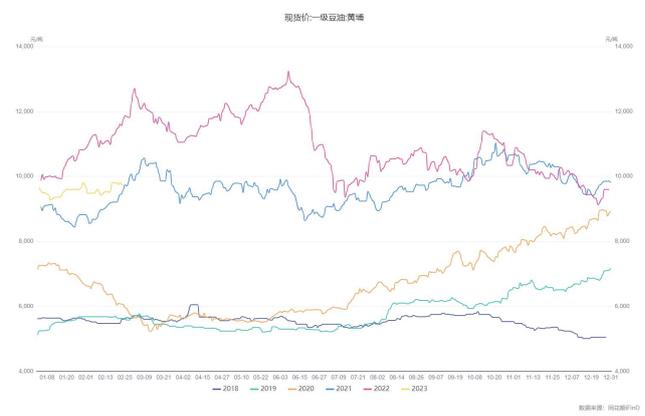
资料来源: ifind, 优财研究院

图 14: 张家港一级豆油现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

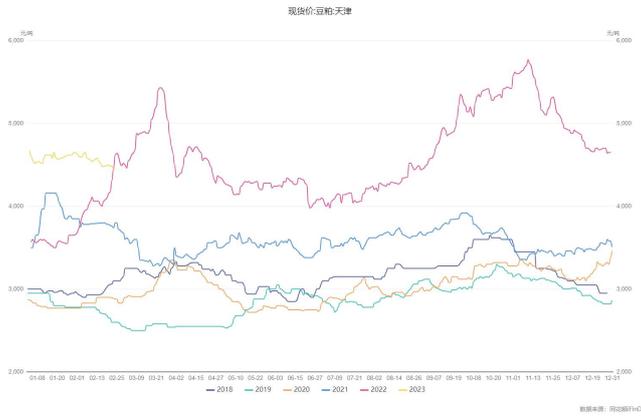
图 16: 广东一级豆油现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

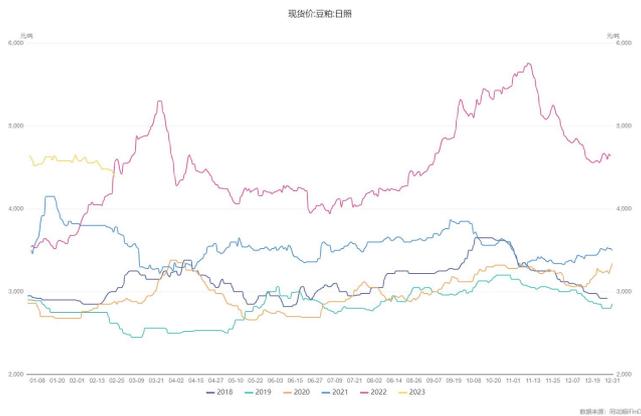
3、豆粕现货市场价格

图 17: 天津豆粕现货价格 (元/吨)



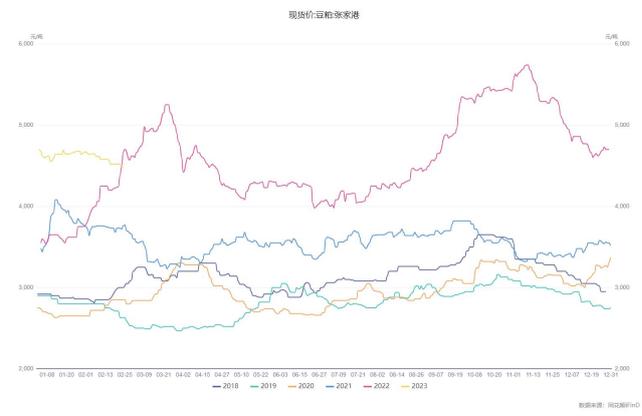
资料来源: ifind, 优财研究院

图 22: 山东豆粕现货价格 (元/吨)



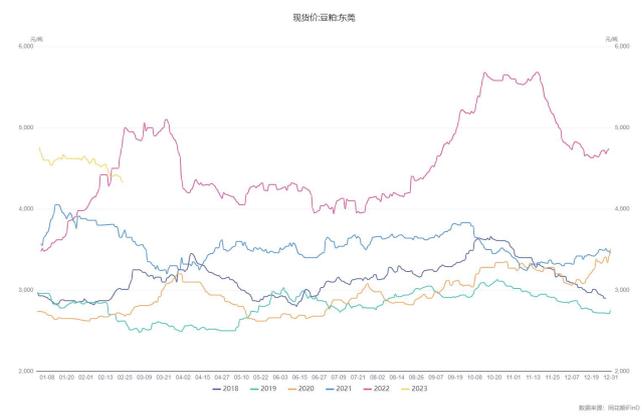
资料来源: ifind, 优财研究院

图 18: 张家港豆粕现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

图 20: 广东豆粕现货价格 (元/吨)



资料来源: ifind, 优财研究院

三、综合分析和交易策略

棕榈油本周虽然已经突破,但是豆菜油还是相对较弱,尤其菜油离 10000 整数关口渐行渐远,本轮油脂整体还不能确立突破,单边操作上不建议追多。前期菜棕套利可选择获利离场或部分离场,油粕比扩大亦可部分获利离场,近期由于豆油的高基差及压榨量放缓,可关注 500-600 元区间介入豆棕价差扩大。

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/>