

## 市场情绪利多盘面，本周关注报告指引

### 主要观点

#### 行情回顾

三月第一周，油脂走势略有分化，棕油周初受原油回调及马棕油出口数据利空影响小幅回落，周末虽有回升，但整体收跌；豆油、菜油基本面偏强，继续维持上行态势，豆油涨幅在油脂中居前。成交持仓方面，由于大宗商品投资热度上升，各油脂品种成交量明显增加，持仓则随着各油脂走势分化，豆油沉淀资金流入，棕油沉淀资金小幅流出。从外盘情况来看，美豆上周在南美天气炒作及美豆出口利多的作用下继续上涨，带动美豆油一并上行。马棕油周内先跌后涨，走势变动较大，但在低库存的预期下，期价仍在 3700 以上高位。

#### 后市展望

棕油方面，根据各机构预测，马棕油 2 月起将进入增产通道，产量大概率逐月回升，且随着新冠疫苗运抵马来，疫情对于产量的利空影响也将淡去，叠加出口季节性回落，未来马棕油库存或将逐步增加。但目前影响期价回落的短期因素主要是原油价格上涨及商品市场情绪高涨，这可能会导致短期棕油价格维持高位震荡，可关注本周 MPOB 数据指引。

豆油方面，南美地区在降水条件改善的背景下，产量或逐步得到修复，不过由于前期播种缓慢，出口进度也相应滞后，短期美豆方面出口量及压榨量将继续维持高位，利多美豆去库，随后在南美大豆上市后美豆期价大概率将迎来回落，因此当下美豆的强势局面主要由于目前供需错配的现状，不宜对未来短期美豆的上涨空间寄予太高预期。

菜油方面，节后豆油厂压榨开工率有明显回升，但菜油受制于进口偏低的现状，油厂开工率仍然维持低位，菜油供应也相应维持偏紧的局面，后期若油脂面临回调，菜油将是相对抗跌的品种。

整体来看，短期油脂的强势局面多由原油等宏观利多在支撑，从自身基本面来看，市场对于长期的偏空走势预期越来越强，且春节期间造成的高开缺口迟迟没有补上也从技术角度施压盘面。本周重点关注马来及美国供需报告指引，同时也需关注商品市场情绪变动。品种强弱关系上，豆油>菜油>棕油。

#### 操作建议

单边：结合本周 MPOB 报告情况，若去库不及预期，可轻仓做空棕油。

套利：跨品种方面，豆棕 05 合约价差多头已涨至 1100 附近，可继续持有，目标位看至 1200 附近。跨期方面，棕油 5-9 反套继续持有。

报告日期 2021-03-07

#### 研究所

史玥明

油脂期货分析师

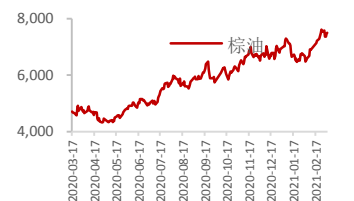
从业资格号：F3048367

投资咨询证号：Z0015548

电话：010-84183099

邮件：shiyueming@guodu.cc

#### 主力合约行情走势



## 目 录

一、行情回顾.....	5
二、基本面分析.....	6
（一）供需分析.....	6
（二）成本利润分析.....	9
三、后市展望.....	10
四、操作建议.....	11

## 插图

图 1 油脂主力合约走势 .....	5
图 2 豆油内外盘主力合约走势 .....	5
图 3 棕榈油内外盘主力合约走势 .....	5
图 4 豆油量价分析 .....	5
图 5 棕榈油量价分析 .....	6
图 6 菜油量价分析 .....	6
图 7 豆油基差 .....	6
图 8 棕榈油基差 .....	6
图 9 菜籽油基差 .....	6
图 10 大豆/菜籽油粕比 .....	6
图 11 马来棕榈油月度产量 .....	8
图 12 马来棕榈油月度出口量 .....	8
图 13 马来棕榈油月度库存 .....	8
图 14 印度植物油月度进口量 .....	8
图 15 印度棕榈油月度进口量 .....	8
图 16 太平洋海温异常指数 .....	8
图 17 棕油港口库存 .....	9
图 18 豆油港口库存 .....	9
图 19 豆油商业库存 .....	9
图 20 菜油商业库存 .....	9
图 21 豆油仓单数量 .....	9
图 22 菜油仓单数量 .....	9
图 23 豆油进口成本与进口利润 .....	10

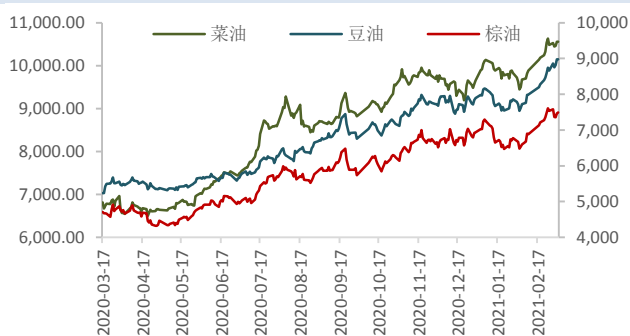
图 24 大豆进口成本与进口利润 .....	10
图 25 棕油进口成本与进口利润 .....	10
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	10
图 27 豆油压榨利润 .....	10
图 28 菜油压榨利润.....	10

## 一、行情回顾

国内油脂行情						
	收盘价 (元/吨)	周度涨幅	成交量 (万手)	成交量变化	持仓量 (万手)	持仓量变化
豆油	8978.00	3.65%	381.22	34.44%	49.98	7.71%
棕油	7,494.00	-0.56%	325.39	19.16%	32.45	-10.51%
菜油	10,558.00	0.22%	164.39	27.33%	12.90	-0.15%
外盘油脂行情						
	收盘价	周度涨幅	成交量	成交量变化	持仓量	持仓量变化
美豆油	51.89 美分/磅	3.90%	27.13	-24.52%	20.03	-1.40%
马棕油	3739.00 林吉特/吨	-0.11%	12.51	2.54%	7.20	0.40

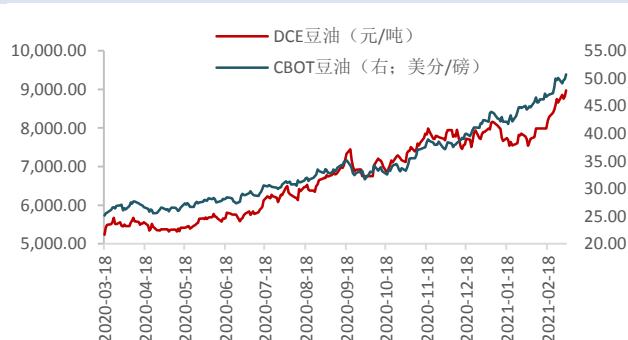
三月第一周，油脂走势略有分化，棕油周初受原油回调及马棕油出口数据利空影响小幅回落，周末虽有回升，但整体收跌；豆油、菜油基本面偏强，继续维持上行态势，豆油涨幅在油脂中居前。成交持仓方面，由于大宗商品投资热度上升，各油脂品种成交量明显增加，持仓则随着各油脂走势分化，豆油沉淀资金流入，棕油沉淀资金小幅流出。从外盘情况来看，美豆上周在南美天气炒作及美豆出口利多的作用下继续上涨，带动美豆油一并上行。马棕油周内先跌后涨，走势变动较大，但在低库存的预期下，期价仍在3700以上高位。

### 图1 油脂主力合约走势



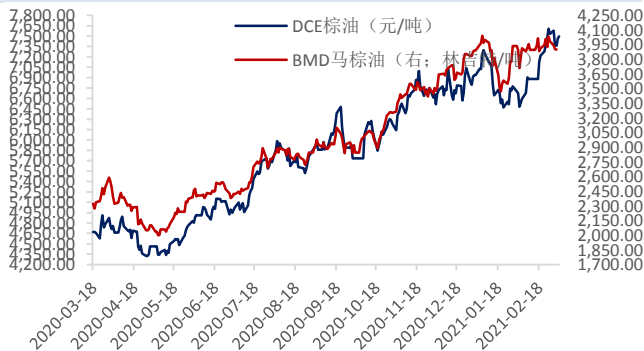
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图2 豆油内外盘主力合约走势



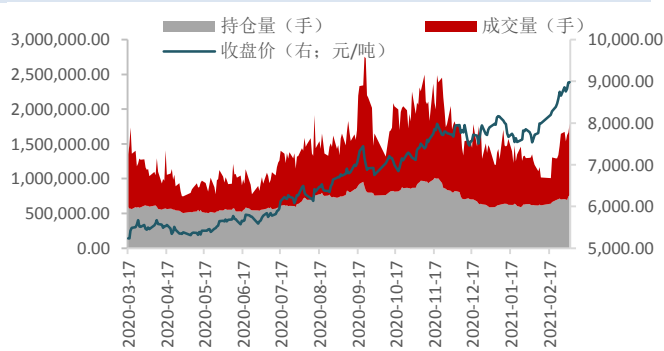
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图3 棕榈油内外盘主力合约走势

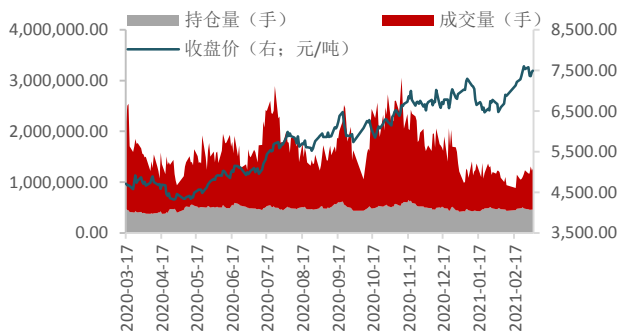


数据来源：Wind、国都期货研究所

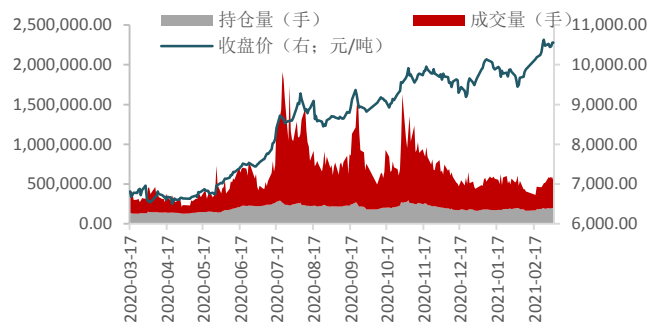
### 图4 豆油量价分析



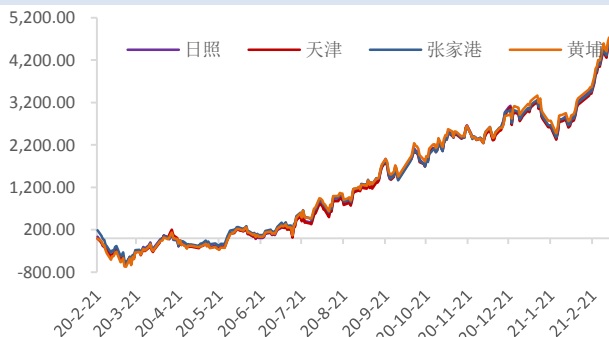
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图5 棕榈油量价分析**


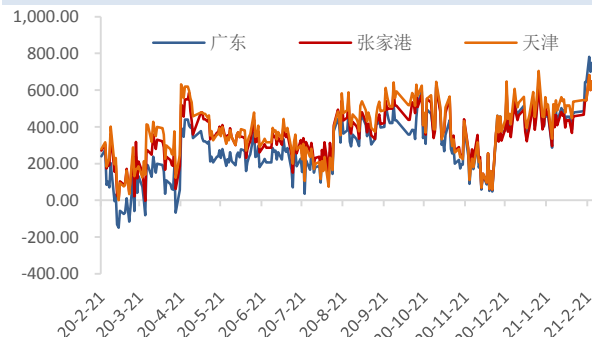
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图6 菜油量价分析**


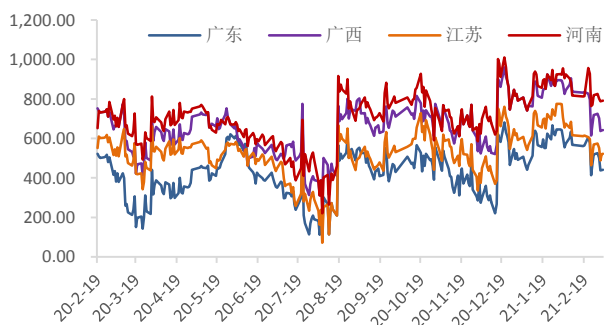
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图7 豆油基差**


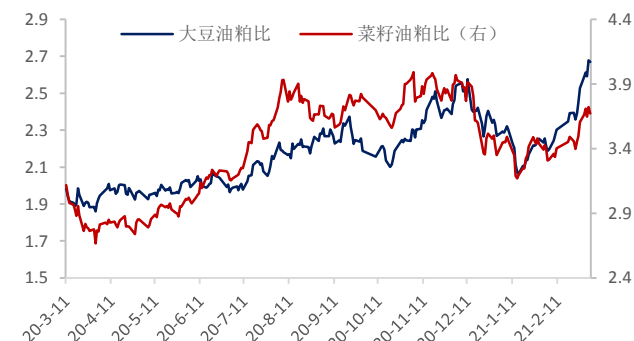
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图8 棕榈油基差**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图9 菜籽油基差**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图10 大豆/菜籽油粕比**


数据来源: Wind、国都期货研究所

## 二、基本面分析

### (一) 供需分析

截至上周五, 棕榈油港口库存为67.40万吨, 相较于前一周小幅下降了-0.15%。商业库存为67.40万吨, 相较于前一周小幅下降了-0.15%。由于2月进口到船不及预期, 棕榈油累库速度放缓并出现负增长, 对于期价的上行压力有所减轻, 但从历史库存走势规律来看, 由于气温偏低使棕榈油在油脂中的掺混比例继续维持低位, 且年后将迎来一波油脂消费淡季,

在4月之前棕榈油库存将继续上升。据海关到港数据预估，3月到港预估为40万吨，现货端维持宽松预期，关注后续到港实际情况及走货进展。预计若无外盘推动，内盘涨势难持续。

马来产地方面，据SPPOMA，2021年2月1-28日，马来西亚棕榈油单产增加4.43%，出油率增加0.92%，产量增加9.27%，延续此前产量恢复的预期。据船运调查机构ITS公布的数据显示，马来西亚2月棕榈油出口量为100.14万吨，较1月出口的105.92万吨下滑55%；3月1-5日棕榈油出口量为16.64万吨，上月同期为18.31万吨，出口环比减少9.10%，出口持续回落。本周三马来西亚棕榈油局(MPOB)将公布2月马来西亚棕榈油供需数据，彭博、路透、CIMB三大机构对马来西亚棕榈油供需数据预估如下：产量113~119万吨(0%~+6%)；出口89.1~98万吨(-6%~+3%)；库存140~142.5万吨(+6.1%~+7.5%)。由此可以看出，在产量恢复、出口下降的情况下，马棕油库存将出现去年四季度以来首次环比增加，届时可关注实际库存数据与预期的差距判断报告利多利空情况。

原油角度来看，周四的OPEC+会议达成维持4月产量不变的决议，其中，沙特将其额外减产100万桶/天再延长一个月，到五月后再逐步增加产量。高盛3月5日在报告中表示，将对2季度布伦特的预测提高5美元/桶至75美元/桶，3季度至80美元/桶。因此短期原油价格大概率继续维持强势，从棕榈油工业属性上支撑期价走势。

### 豆油

截至上周五，豆油港口库存为75.41万吨，较之前一周下降了-3.46%。从库存走势规律来看，短期大概率将延续去库趋势，且同近五年同期相比处于相对低位，因此国内豆油基本面要强于棕油，未来也将比棕油更为抗跌。根据海关大豆到港数据预估，3月预估到港620.2万吨，4月预估在760万吨，5月预估到港1000万吨，未来大豆的到港压力依然存在，且逐月增加，关注油厂压榨开工情况。据国家粮油信息中心，预测2020/21年度我国大豆新增供给量为11760万吨，其中国产大豆产量为1960万吨，大豆进口量为9800万吨。预计年度大豆榨油消费量为9970万吨，同比增加710万吨，增幅7.7%，其中包含220万吨国产大豆及9750万吨进口大豆；预计大豆食用及工业消费量为1633万吨，同比增加80万吨，年度大豆供需结余32万吨。在供应增加的情况下，中长期对于豆类价格存看跌预期。

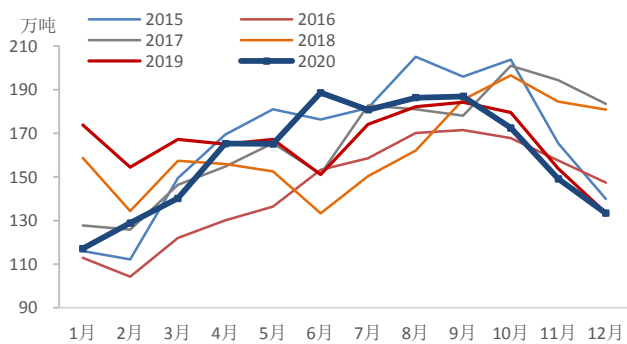
南美大豆产区方面，据布交所上周四表示，如果未来几周关键产区降雨量不足，可能下调对阿根廷2020/21年度大豆产量的预估。目前阿根廷大豆产量预估为4600万吨。根据NOAA对未来两周阿根廷降水的预测上，阿根廷降水情况好于近两周，产量或将逐步得到恢复，但此前播种进度滞

后留下的问题仍然存在，短期市场上的供给端主要依赖美豆，对美豆价格构成支撑。

### 菜油

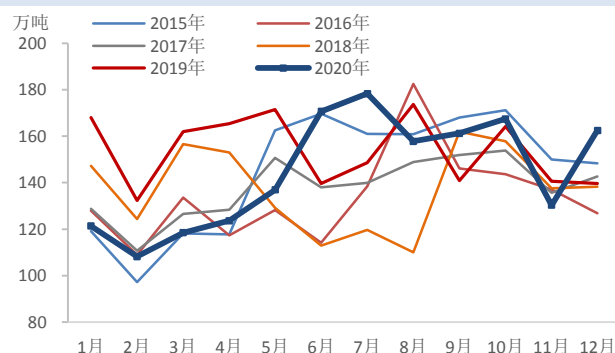
截至上周五，菜油商业库存为18.81万吨，较上周的22.33万吨减少3.52万吨。菜籽库存为26.6万吨，较前一周的22.6万吨增加了4万吨。从海关总署公布的油菜籽到港情况看，3月预估到港24万吨，相比于往年同期的进口水平处于相对低位。在供应面偏紧的情况下，菜油在油脂中的走势将继续独立偏强。

图 11 马来棕榈油月度产量



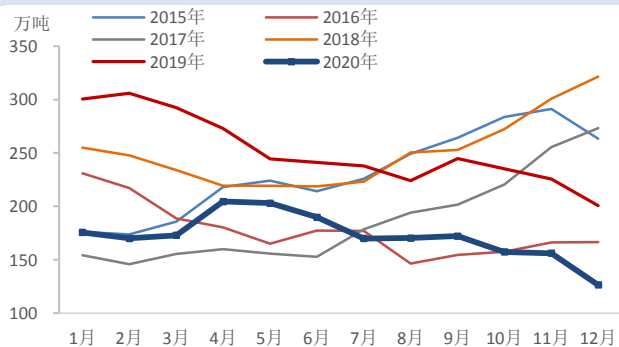
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



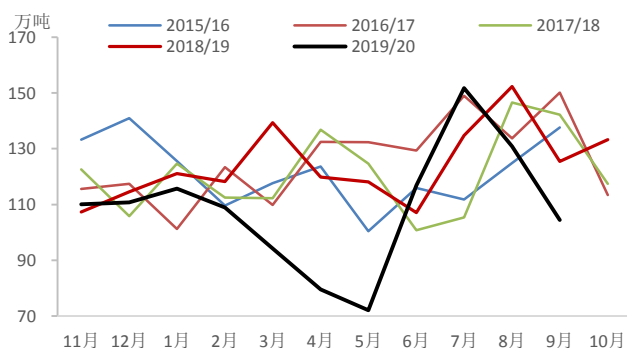
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



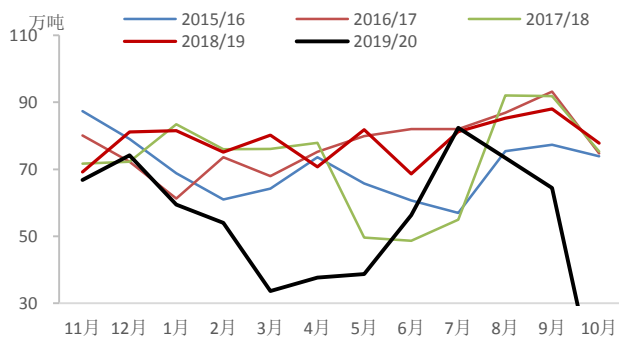
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



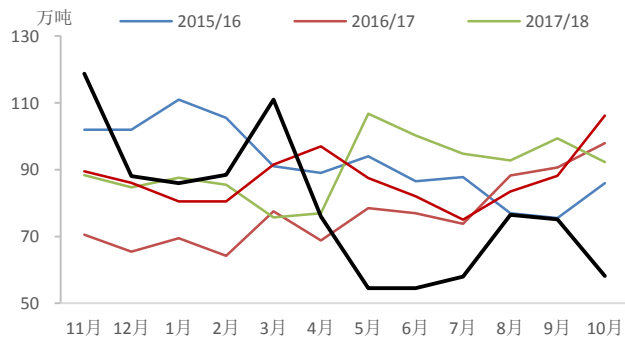
数据来源：SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量



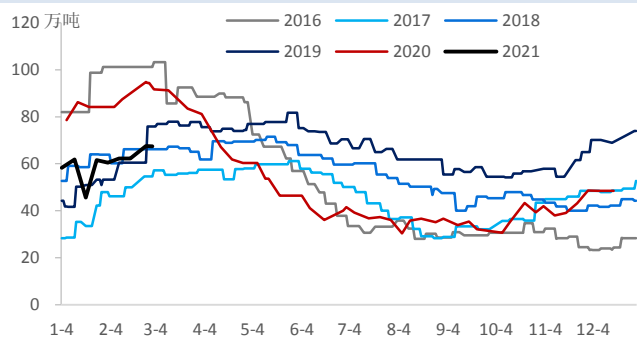
数据来源：SEA、国都期货研究所

图 16 印度植物油港口库存

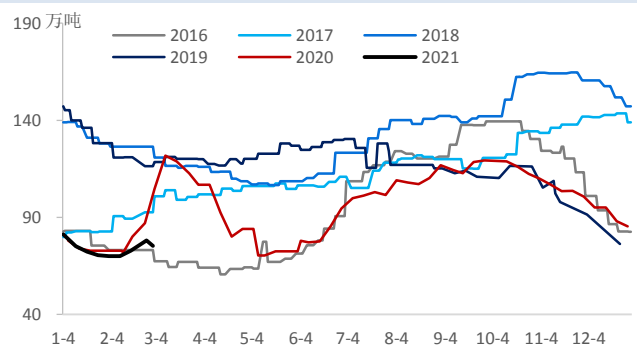


数据来源：NOAA、国都期货研究所

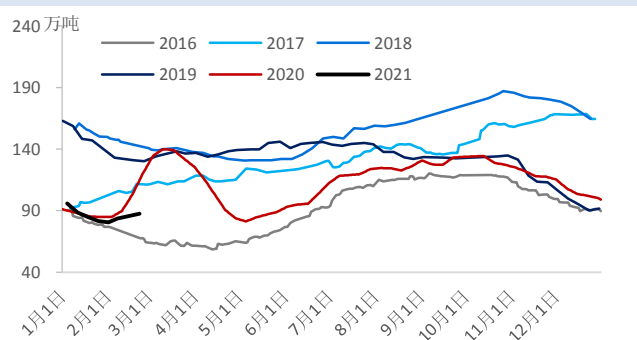


**图 17 棕油港口库存**


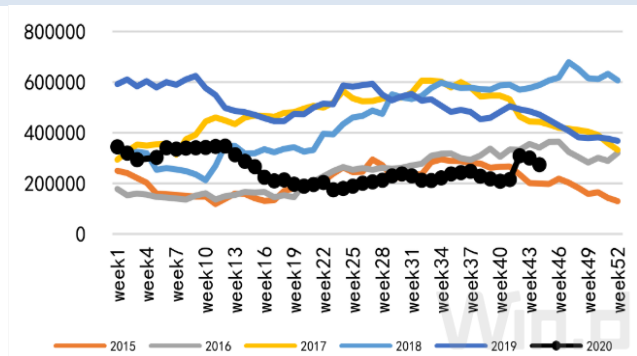
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 18 豆油港口库存**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 19 豆油商业库存**


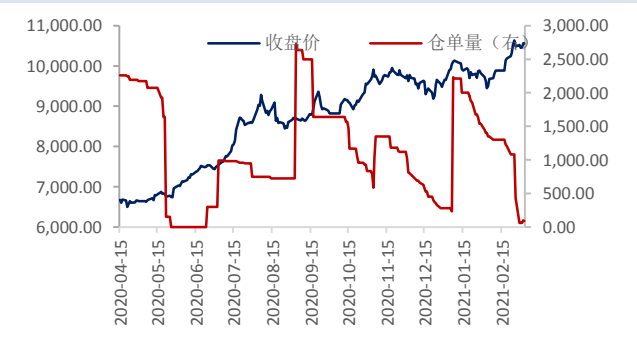
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 20 菜油商业库存**


数据来源: 天下粮仓、国都期货研究所

**图 21 豆油仓单数量**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 22 菜油仓单数量**


数据来源: Wind、国都期货研究所

## (二) 成本利润分析

从进口成本及利润看, 南美豆油进口成本提高149.8 元/吨至6244.0 元/吨, 进口利润提高168.2 元/吨至2734.0 元/吨, 由于内盘涨幅高于外盘, 豆油进口利润升水继续增加。棕油进口成本降低-207.0 元/吨至8035.1 元/吨, 进口利润提高 167.0 元/吨至-541.1 元/吨, 但进口利润仍维持深度贴水状态。菜油的进口成本增加129.1 元/吨至6791.9 元/吨, 进口利润降低-52.1 元/吨至3766.1 元/吨, 相较于往年进口利润水平仍处于绝对高位。

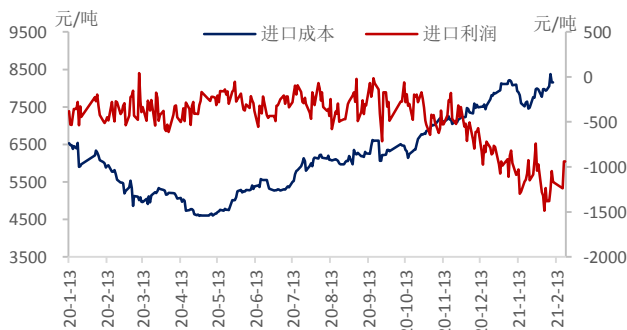
从压榨利润看，豆油压榨利润降低-2.8 元/吨至-2.1 元/吨，油厂开工率从前一周的9.28%上升至42.84%，在年后复工的情况下开工率明显增加，且预计未来在进口大豆大量到港的情况下，压榨开工率大概率将维持高位。菜油压榨利润下降-186.4 元/吨至-98.2 元/吨，油厂开工率从前一周的18.40%下降至12.11%，周内压榨量减少1.3万吨至2.5万吨。由于菜籽量有限，料后续压榨开工率将维持在偏低水平，且在当下消费淡季大概率呈现下降趋势。

**图 23 豆油进口成本与进口利润**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 24 大豆进口成本与进口利润**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 25 棕油进口成本与进口利润**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 26 菜油进口成本与进口利润**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 27 豆油压榨利润**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 28 菜油压榨利润**


数据来源：Wind、国都期货研究所

### 三、后市展望

棕油方面，根据各机构预测，马棕油2月起将进入增产通道，产量大概率逐月回升，且随着新冠疫苗运抵马来，疫情对于产量的利空影响也将淡去，叠加出口季节性回落，未来马棕油库存或将逐步增加。但目前影响期价回落的短期因素主要是原油价格上涨及商品市场情绪高涨，这可能会导致短期棕油价格维持高位震荡，可关注本周MPOB数据指引。

豆油方面，南美地区在降水条件改善的背景下，产量或逐步得到修复，不过由于前期播种缓慢，出口进度也相应滞后，短期美豆方面出口量及压榨量将继续维持高位，利多美豆去库，随后在南美大豆上市后美豆期价大概率将迎来回落，因此当下美豆的强势局面主要由于目前供需错配的现状，不宜对未来短期美豆的上涨空间寄予太高预期。

菜油方面，节后豆油厂压榨开工率有明显回升，但菜油受制于进口偏低的现状，油厂开工率仍然维持低位，菜油供应也相应维持偏紧的局面，后期若油脂面临回调，菜油将是相对抗跌的品种。

整体来看，短期油脂的强势局面多由原油等宏观利多在支撑，从自身基本面来看，市场对于长期的偏空走势预期越来越强，且春节期间造成的高开缺口迟迟没有补上也从技术角度施压盘面。本周重点关注马来及美国供需报告指引，同时也需关注商品市场情绪变动。品种强弱关系上，豆油>菜油>棕油。

### 四、操作建议

单边：结合本周MPOB报告情况，若去库不及预期，可轻仓做空棕油。

套利：跨品种方面，豆棕05合约价差多头已涨至1100附近，可继续持有，目标位看至1200附近。跨期方面，棕油5-9反套继续持有。

### 分析师简介

史玥明，首都经济贸易大学量化金融专业硕士，现任国都期货油脂、白糖期货分析师。

### 国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

### 免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，欢迎致信国都信箱(yffwb@guodu.cc)告诉我们您对本报告的想法。

本报告所有信息均建立在可靠的资料来源基础上，但国都期货有限公司不担保其准确性或完整性。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，国都期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，国都期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

我们力求为您提供精确的数据、客观的分析和全面的观点，但我们必须声明，本报告仅反映编写人的判断及分析，本报告所载的观点并不代表国都期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

本报告并不提供量身定制的投资建议，报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-84183058。