

主力假期前止盈，本周油脂或高位回调

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂延续上一周的上涨行情，09 合约涨势已填补主力合约换月造成的缺口。从跨月价差来看，豆油 5-9 价差进一步缩窄至 500 附近，棕油 5-9 价差则延续此前高位。成交持仓方面，各油脂成交量较上周明显扩大，棕油最为明显，沉淀资金也在单边行情刺激下大幅流入。从外盘情况来看，美豆油在美豆及国际油脂双重提振下大幅上行，马棕油周内适逢主力合约切换，涨幅较不明显，但截至上周末也已逼近 4000 点高位。

后市展望

棕油方面，在劳工不足问题影响下，马棕油产量恢复存在变数，且 4 月出口数据向好，马棕油累库速度趋缓，短期棕榈油走势料将继续偏强。不过近期印度疫情失控，作为全球最大的棕榈油进口国，或不利于后续马棕油出口，成为阻碍棕油继续上行的因素。国内棕油在进口利润贴水的情况下进口偏少，库存持续下滑，豆棕价差短期大概率继续缩窄。

豆油方面，阿根廷收割进度明显慢于往年，未来产量或存进一步下调的预期，美豆产区近期天气偏冷，不利于新豆成长，美豆价格中的天气升水将继续起到价格支撑作用。国内豆油在压榨利润偏低的情况下开工率也相应偏低，豆油延续去库趋势，不过 5 月到港预期较大，或施压豆油价格，若无棕油上涨连带效应，豆油价格上方空间则较为有限。

菜油方面，菜油及菜籽库存继续处于历史同期低位，压榨率也持续偏低，整体菜油供应依然偏紧，菜油在油脂中的走势也独立偏强。上周孟晚舟听证会由原先的 5 月推迟至 8 月，引渡裁决也相应推后，菜油供应偏紧的局面将进一步延长。

整体来看，棕榈油继续牵动整体油脂的涨跌，本周可重点关注马棕油的 4 月估产及出口情况，不排除继续上行的可能。油脂相对强弱关系上，棕油>菜油>豆油。

操作建议

单边：基本面继续强势的情况下，上周油脂涨势已填补换月缺口，本周又临近五一假期，部分主力止盈离场或带来盘面回调，可逢高试空豆油 09 合约，止盈点放在 200 点以内。

套利：跨期方面，Y5-9 价差可继续偏空操作，目标位暂看 300 附近。跨品种方面，豆棕 09 合约价差套利空头可继续持有，目标位暂看 800 附近。

报告日期 2021-04-25

研究所

史玥明

油脂期货分析师

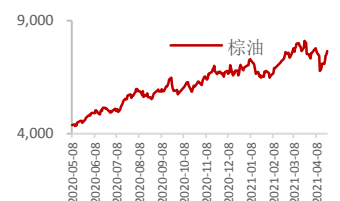
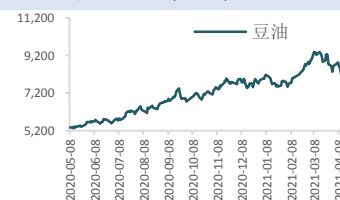
从业资格号：F3048367

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.....	11
四、操作建议.....	12

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	9
图 16 太平洋海温异常指数	9
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

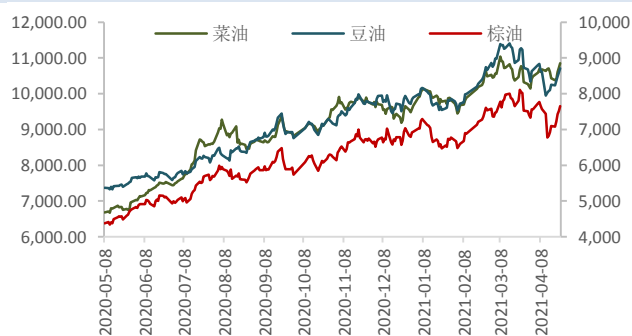
图 24 大豆进口成本与进口利润	10
图 25 棕油进口成本与进口利润	10
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	10
图 27 豆油压榨利润	11
图 28 菜油压榨利润.....	11

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	8708.00	6.25%	353.76	7.00%	52.45	18.17%
棕油	7,652.00	8.79%	316.35	26.48%	40.67	26.66%
菜油	10,848.00	4.86%	169.07	20.76%	19.36	18.37%
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	58.83 美分/磅	8.46%	30.57	7.17%	19.90	5.48%
马棕油	3929.00 林吉特/吨	0.23%	13.23	0.15%	7.15	1.01

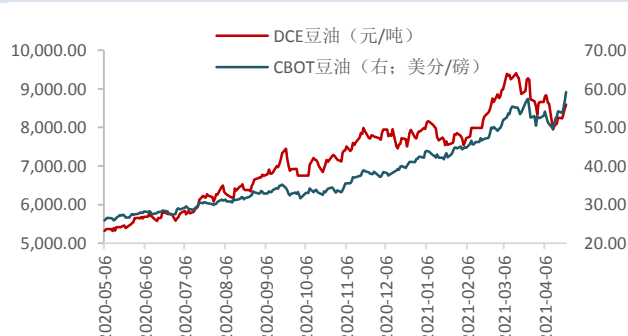
上周，国内油脂延续上一周的上涨行情，09合约涨势已填补主力合约换月造成的缺口。从跨月价差来看，豆油5-9价差进一步缩窄至500附近，棕油5-9价差则延续此前高位。成交持仓方面，各油脂成交量较上周明显扩大，棕油最为明显，沉淀资金也在单边行情刺激下大幅流入。从外盘情况来看，美豆油在美豆及国际油脂双重提振下大幅上行，马棕油周内适逢主力合约切换，涨幅较不明显，但截至上周末也已逼近4000点高位。

图1 油脂主力合约走势



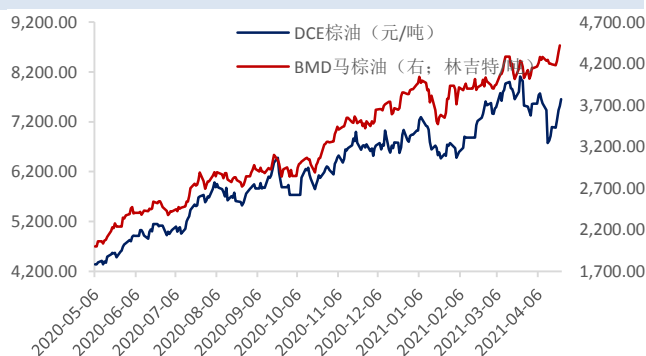
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



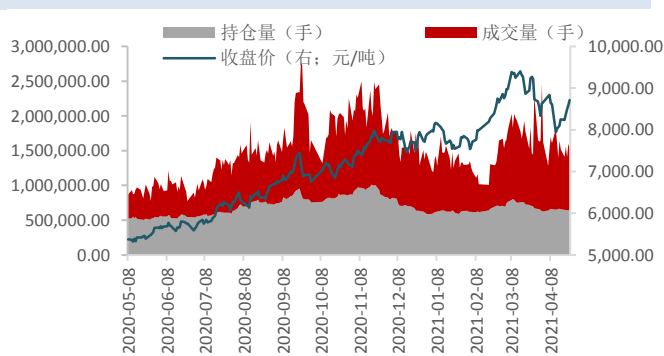
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势



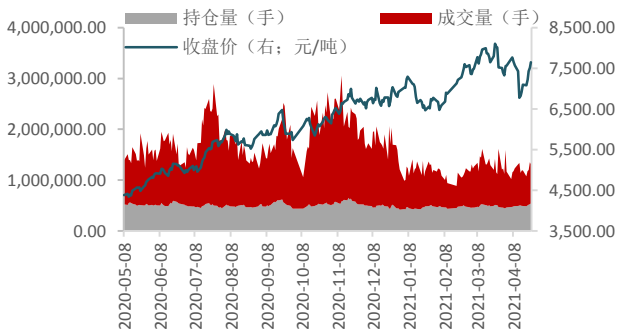
数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 豆油量价分析



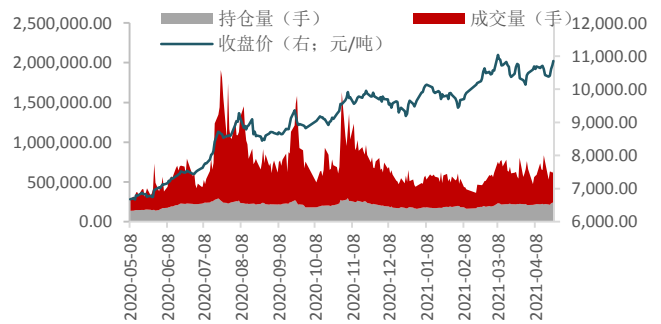
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析



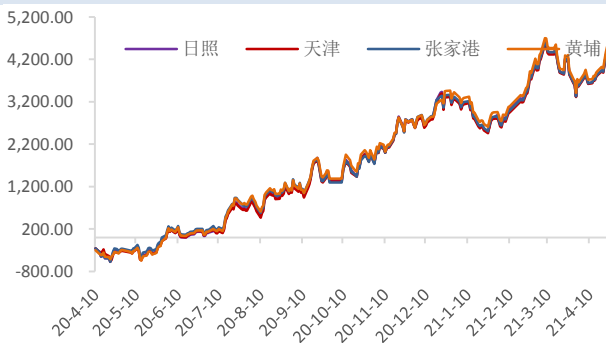
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析



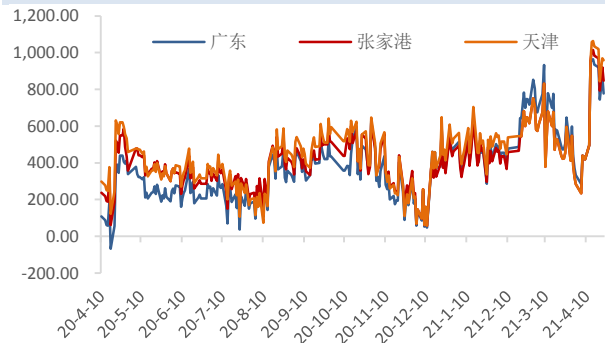
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差



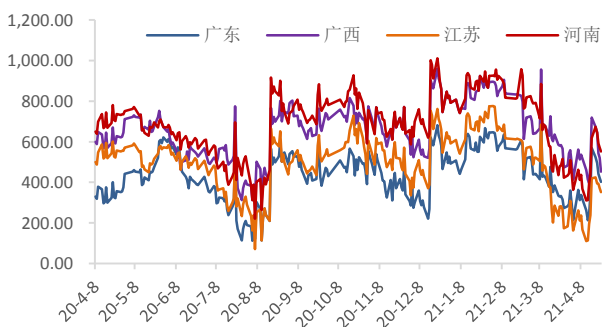
数据来源：Wind、国都期货研究所

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40.09万吨，相较于前一周下降了-13.17%。商业库存为42.09万吨，相较于前一周下降了-8.84%。在港口到船偏紧的情况下，棕榈油港口库存继续下降，当下已明显低于近六年同期水平，国内供需面趋紧，未来需关注后续棕榈油进口相比于往年及预期的

到港情况。据海关到港数据预估，4月到港预估为48万吨，5月到港预估为58万吨，在进口利润的压制下进口量仍然较少。

马来产地方面，据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据显示，2021年4月1-20日马来西亚毛棕榈油产量预估环比增6.38%，其中马来半岛增5.87%，沙巴增13.10%，沙撈越减5.05%，马来东部增7.38%。据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据预估，4月1-20日马来西亚棕榈油单产增加0.88%，出油率减少0.19%，产量减少0.1%。因此在当下复产季，棕榈油产量或存变数，这也是上周提振棕油走势的原因，未来需密切关注劳工问题对产量恢复的影响。据船运调查机构ITS数据显示，马来西亚4月1-20日棕榈油出口量为81.39万吨，较3月1-20日出口的73.45万吨增加10.82%。出口环比增幅大于产量增幅，料马棕油库存累库速度趋缓，基本面偏强或继续提振短期的多头走势。

从主要棕榈油进口国印度来看，据印度溶剂萃取剂协会（SEA）称，印度2021年3月棕榈油进口量为52.65万吨，上月同期为39.45万吨，环比增加33.5%，但相较于往年同期仍处于偏低位置。在进口偏少的情况下，印度4月1日植物油港口库存已跌至近六年最低点，为46.3万吨，相较于往年平均水平近乎腰斩。不过当下印度植物油在途库存为122.4万吨，与往年水平基本一致，说明印度国内消费低迷。近期印度疫情形势严峻，每日新增确诊病例较此前大幅增加，这也增加了市场对未来消费的担忧。因此虽然印度库存处于低位，但也需关注疫情对印度消费的冲击及后续棕榈油的影响，这或成为阻碍棕榈油上行的新因素。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为52.68万吨，较之前一周下降了-3.87%。根据4月海关大豆到港数据预估，4月预估在759.7万吨；5月预估到港1070万吨，较前一周预估上调了50万吨；6月预估到港930万吨，较前一周预估上调了10万吨。因此虽然当下处于历史偏低水平，但按照库存的季节性走势，预计5月开始将在大豆大量到港的背景下重新累库，届时或向豆油价格施压。且中储粮3月底已有抛储行为，市场预期后市将继续抛储，情绪端利空市场。因此在供需面逐步放宽的情况下，豆油价格大概率近强远弱。当下的强势行情也主要是由棕油引导，豆油上方空间其实较为有限。

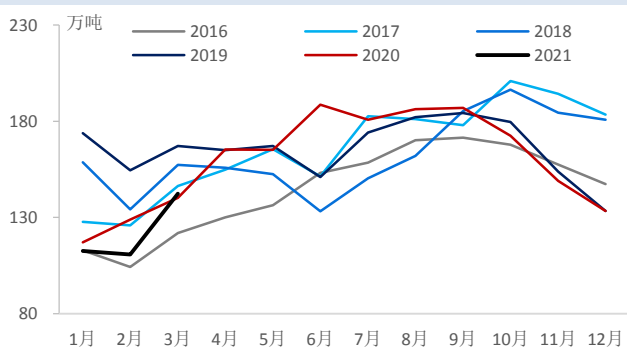
美国产区方面，近期美国天气西部地区偏干，北部低地区有降雪预期，播种前天气炒作是当前推高期价的主要原因。南美产区方面，据布宜诺斯艾利斯谷物交易所，截至4月15日，阿根廷大豆成熟率为82.4%（去年为85.7%，去年均值85.9%），收割率为18.5%（去年为56.4%，五年均值43.5%）。由于阿根廷收割进度偏慢，未来产量仍存下调可能，支撑美豆价格。因此短期来看，外盘豆类价格或延续高位震荡格局，关注美豆在1500附近的支撑情况。

菜油

截至上周五，菜油商业库存为22.895万吨，较上周的23.015万吨减少0.12万吨。菜籽库存为27万吨，较前一周的25.2万吨增加了1.8万吨。从海关总署公布的油菜籽到港情况看，4月预估到港23.9万吨，5月预估到港18万吨。因此菜油基本面将在油脂中继续独立偏强。

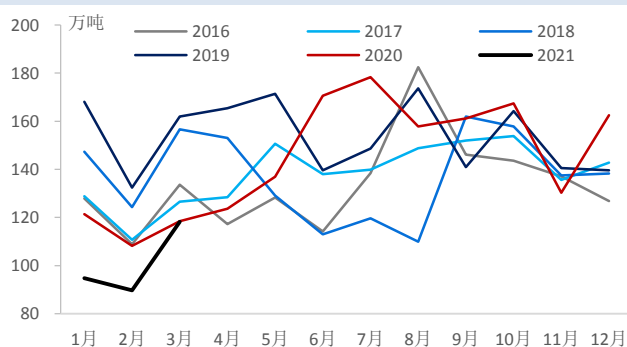
从国内主要菜籽进口国加拿大来看，按计划今年5月孟晚舟引渡案将进行最后的听证会阶段，不过近期案件又传出新消息，加拿大法庭21日宣布，同意孟方辩护团要求，将原定于5月的听证会推迟至今年8月份。因此我国是否恢复进口加拿大油菜籽一事或再遭推迟，短期菜油价格将无较多炒作点，重点关注作为引领位置的棕油的强弱。

图 11 马来棕榈油月度产量



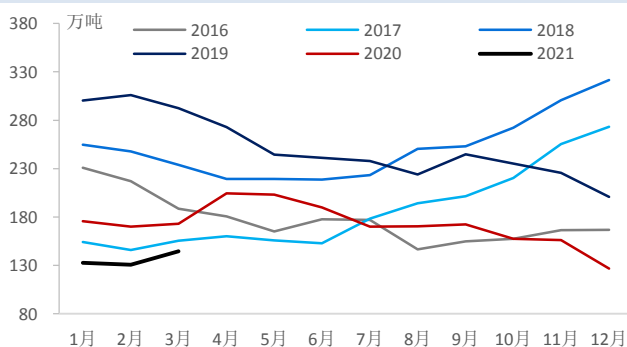
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



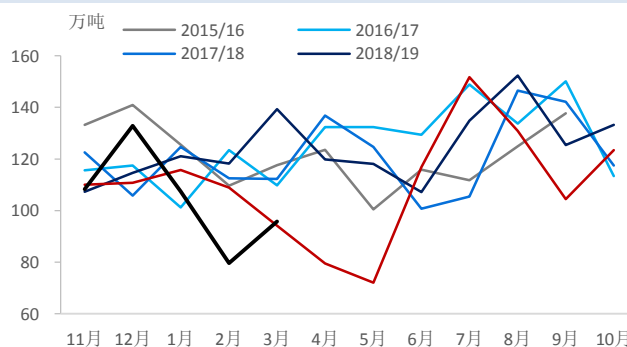
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



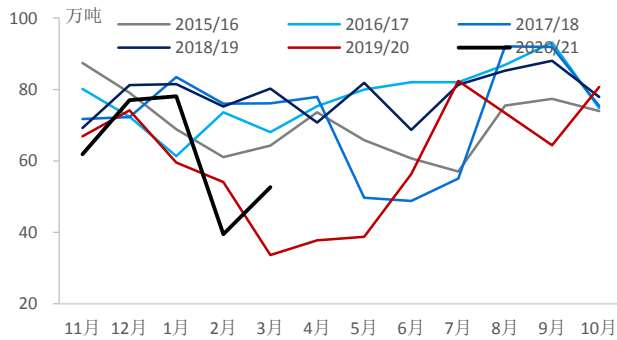
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



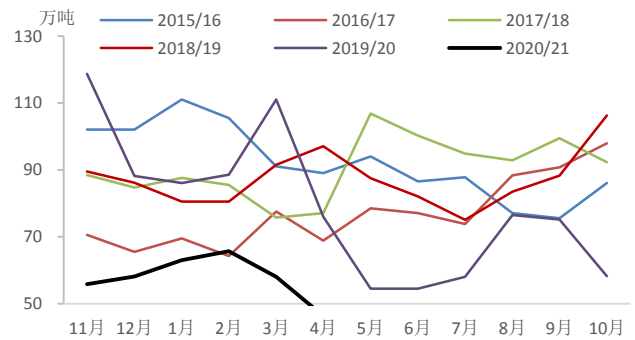
数据来源：SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量



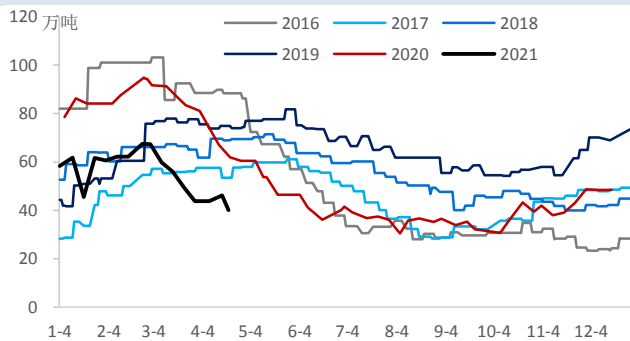
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 16 印度植物油港口库存



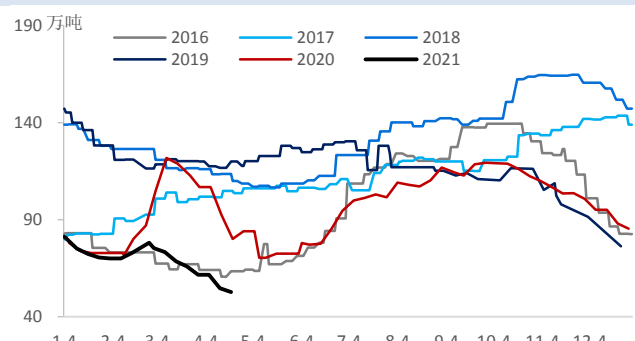
数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存



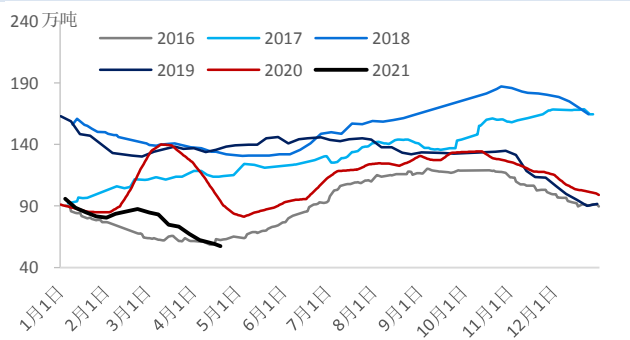
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 豆油港口库存



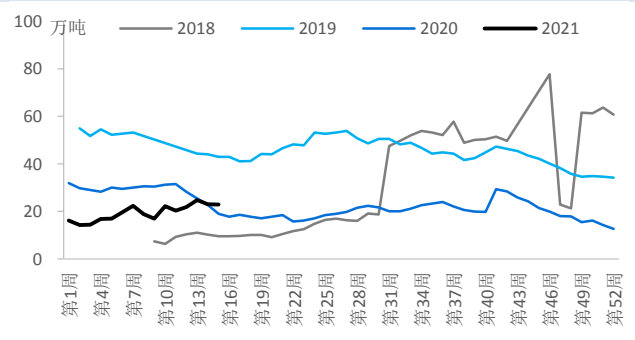
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



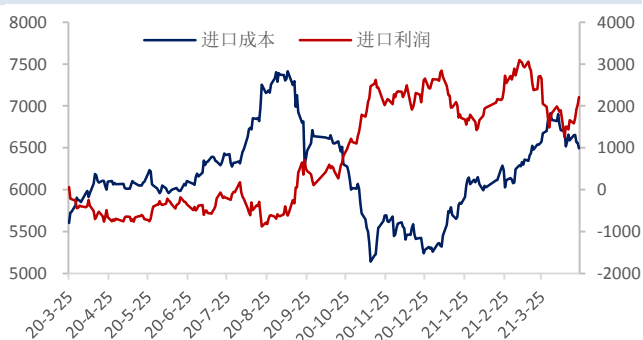
数据来源: Wind、国都期货研究所

（二）成本利润分析

从进口成本及利润看，南美豆油进口成本下降94.0 元/吨至6494.6 元/吨，进口利润提高554.0 元/吨至2213.4 元/吨，在周内国内盘面上行的情况下进口利润进一步放大。棕油进口成本提高416.8 元/吨至8926.0 元/吨，进口利润提高139.2 元/吨至-1274.0 元/吨，但依旧处于贴水状态，阻碍部分船期进口，料后续国内棕油供给将继续偏紧。菜油的进口成本下降97.8 元/吨至7909.5 元/吨，进口利润提高319.2 元/吨至2938.5 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，豆油压榨利润减少-67.9 元/吨至-102.6 元/吨，维持贴水状态，油厂开工率从前一周的38.22%提高至45.60%，周度压榨量增加26.18万吨至161.7万吨。菜油压榨利润提高112.0 元/吨至-1221.4 元/吨，油厂开工率从前一周的27.60%下降至21.79%，周内压榨量减少1.2万吨至4.5万吨。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

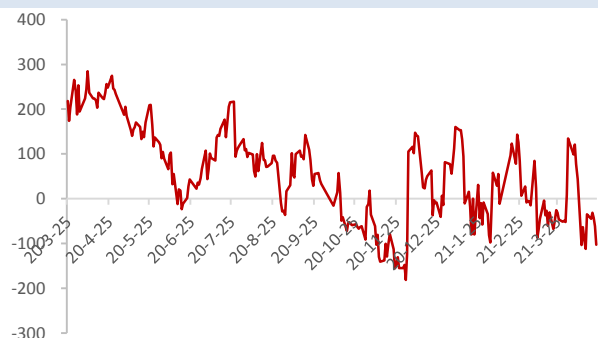


数据来源：Wind、国都期货研究所

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，在劳工不足问题影响下，马棕油产量恢复存在变数，且4月出口数据向好，马棕油累库速度趋缓，短期棕榈油走势料将继续偏强。不过近期印度疫情失控，作为全球最大的棕榈油进口国，或不利于后续马棕油出口，成为阻碍棕油继续上行的因素。国内棕油在进口利润贴水的情况下进口偏少，库存持续下滑，豆棕价差短期大概率继续缩窄。

豆油方面，阿根廷收割进度明显慢于往年，未来产量或存进一步下调的预期，美豆产区近期天气偏冷，不利于新豆成长，美豆价格中的天气升水将继续起到价格支撑作用。国内豆油在压榨利润偏低的情况下开工率也相应偏低，豆油延续去库趋势，不过5月到港预期较大，或施压豆油价格，若无棕油上涨连带效应，豆油价格上方空间则较为有限。

菜油方面，菜油及菜籽库存继续处于历史同期低位，压榨率也持续偏低，整体菜油供应依然偏紧，菜油在油脂中的走势也独立偏强。上周孟晚舟听证会由原先的5月推迟至8月，引渡裁决也相应推后，菜油供应偏紧的局面将进一步延长。

整体来看，棕榈油继续牵动整体油脂的涨跌，本周可重点关注马棕油的4月估产及出口情况，不排除继续上行的可能。油脂相对强弱关系上，棕油>菜油>豆油。

四、操作建议

单边：基本面继续强势的情况下，上周油脂涨势已填补换月缺口，本周又临近五一假期，部分主力止盈离场或带来盘面回调，可逢高试空豆油09合约，止盈点放在200点以内。

套利：跨期方面，Y5-9价差可继续偏空操作，目标位暂看300附近。跨品种方面，豆棕09合约价差套利空头可继续持有，目标位暂看800附近。

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。