

疫情或加速油脂行情，警惕高位回落风险

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂价格在新冠病毒变种的影响下明显回调，其中棕榈油跌幅最深，菜油表现相对坚挺，周末随着原油止跌有企稳迹象。豆棕价差在此次回调过程中回归正值，但较之正常价差仍有较大距离。从基差角度来看，上周现货价格跌幅有限，且临近交割，高基差有所缩窄。其中豆油、菜油基差降幅在300元/吨左右，棕油基差降幅则达近500元/吨。从资金角度来看，各油脂成交量较上周均有所下降，且临近主力合约换月，各油脂01合约沉淀资金均有所流出。从外盘情况来看，美豆价格在南美方面的供应压力下持续低迷；马棕油受原油价格影响，周内跌幅达400点左右。

后市展望

棕油方面，马来西亚棕榈油11月产量环比下降，出口则小幅增加，料11月库存将继续处于低位，支撑盘面价格，关注本周MPOB报告数据兑现情况。不过随着马来劳工陆续进入，未来产量存在恢复预期，加之近期新冠病毒变种对于市场冲击仍在，宏观面偏空，棕榈油作为前期油脂中的领涨品种，后续也同样面临较大的下行压力。临近主力合约换月，多头止盈意愿提升，需警惕高位回落风险。

豆油方面，受到有利降水影响，阿根廷上周大豆种植率快速提升，巴西大豆种植率也一直持续高于往年同期，机构普遍调高巴西新年度大豆产量预期。因此短期来看，后续大豆供给大概率宽松，施压美豆价格。不过眼下是美豆上市阶段，价格或难出现明显下跌，维持震荡偏弱走势的可能性较大。在外盘偏弱的背景下，国内豆油尽管库存偏低，但缺乏上行动力，短期或继续弱势跟随棕油走势。

菜油方面，加拿大油菜籽减产，国内菜油及油菜籽库存维持低位，内外盘基本面均偏强。但由于菜油价格偏高，下游采购意愿一般，叠加其他油脂价格下行压力较大，菜油虽然走势较为坚挺，但难有上涨空间。

整体来看，油脂基本面近强远弱，不过新冠病毒变种使得宏观面走势偏空，施压短期油脂价格，或起到加速行情的作用，料价格在当前高位将继续面临博弈，波动率也将随之加大。相对强弱关系上，菜油>豆油>棕油。

操作建议

单边：棕榈油01合约可关注【9200,9500】区间，进行波段操作，方向指引可参考本周MPOB及USDA供需报告。

套利：跨品种方面，01合约豆棕价差已有回归迹象，套利多单继续持有，目标位暂看500附近；05合约豆棕价差多单继续持有。

报告日期 2021-12-05

研究所

史玥明

油脂期货分析师

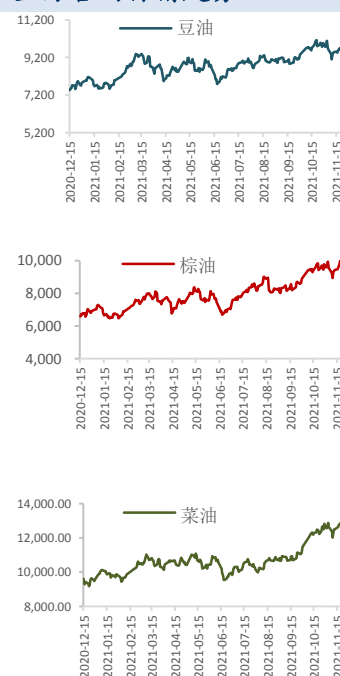
从业资格号：F3048367

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

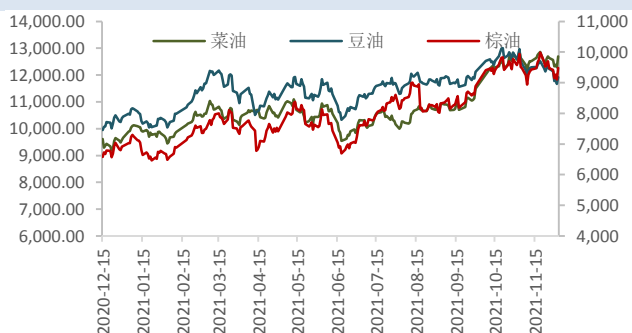
图 24 大豆进口成本与进口利润	10
图 25 棕油进口成本与进口利润	10
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	10
图 27 豆油压榨利润	10
图 28 菜油压榨利润.....	10

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	9178.00	-3.29%	328.55	-5.20%	25.18	-22.52%
棕油	9,146.00	-6.00%	392.95	-7.10%	25.24	-20.79%
菜油	12,559.00	-0.71%	178.57	-6.52%	17.55	-9.76%
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	57.30 美分/磅	-2.68%	28.70	12.21%	10.98	-14.78%
马棕油	4652.00 林吉特/吨	-4.10%	11.52	-3.19%	7.10	0.24

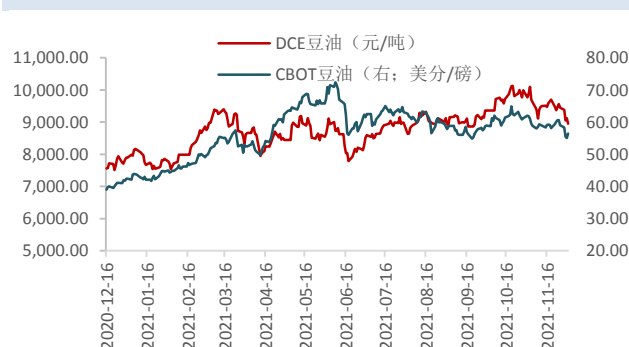
上周，国内油脂价格在新冠病毒变种的影响下明显回调，其中棕榈油跌幅最深，菜油表现相对坚挺，周末随着原油止跌有企稳迹象。豆棕价差在此次回调过程中回归正值，但较之正常价差仍有较大距离。从基差角度来看，上周现货价格跌幅有限，且临近交割，高基差有所缩窄。其中豆油、菜油基差降幅在300元/吨左右，棕油基差降幅则达近500元/吨。从资金角度来看，各油脂成交量较上周均有所下降，且临近主力合约换月，各油脂01合约沉淀资金均有所流出。从外盘情况来看，美豆价格在南美方面的供应压力下持续低迷；马棕油受原油价格影响，周内跌幅达400点左右。

图1 油脂主力合约走势



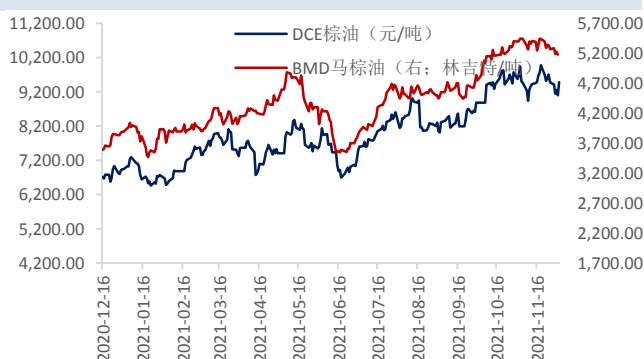
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



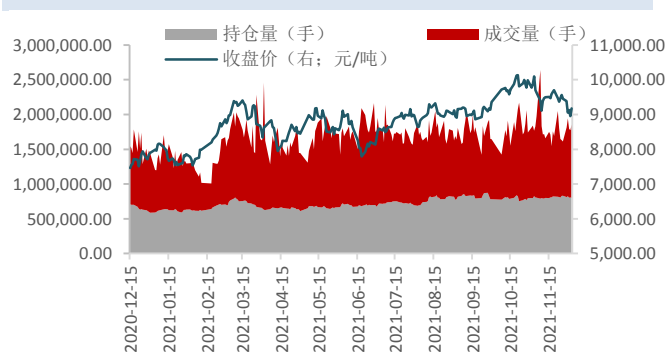
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势

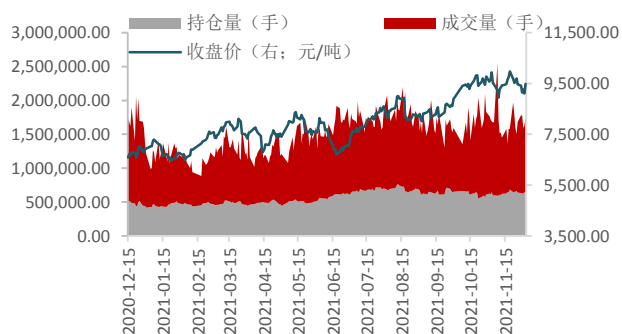


数据来源：Wind、国都期货研究所

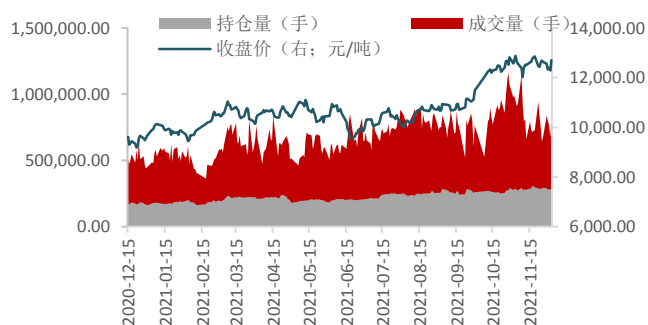
图4 豆油量价分析



数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析


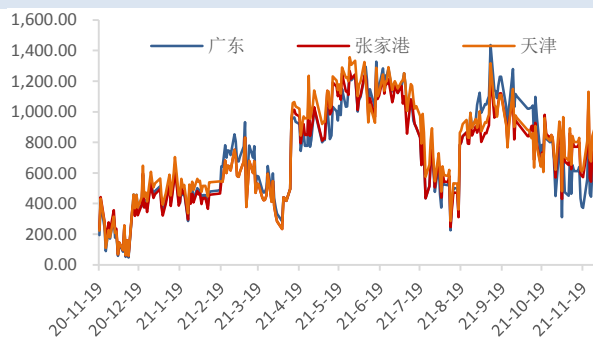
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析


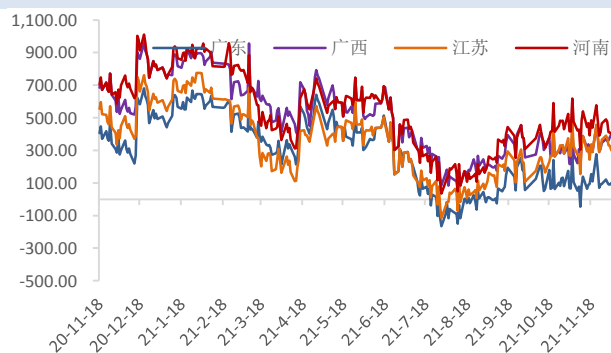
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差

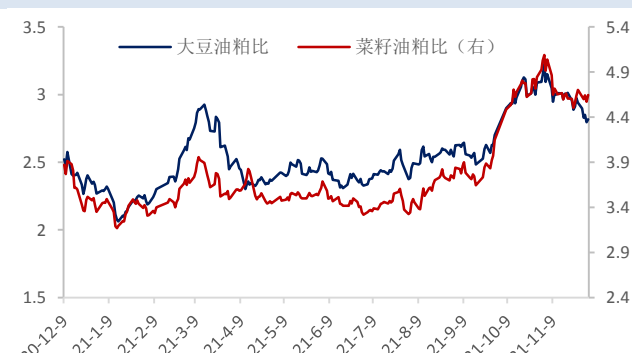

数据来源：Wind、国都期货研究所

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55.45万吨，相较于前一周增加了5.02%。商业库存为55.45万吨，相较于前一周增加了5.02%。由于气温下降影响了棕榈油在食用油中的掺混，从11月初开始，棕榈油库存已连续四

周呈现增加状态，目前已处于近五年同期库存高位，国内基本面利多支撑将转弱。

马来产地方面，据棕榈油巨头FGV控股公司表示，外籍劳工可能会在2022年3月底之前抵达马来西亚，缓解劳动力短缺问题，从第二季度开始扭转产量下滑的局面。因此从中长期来看，未来马棕油供给或逐步走向宽松，价格或存下行机会。而从短期来看，据马来西亚SPPOMA，11月马来西亚棕榈油产量环比下降6.8%，其中单产环比下降6.06%，出油率环比下降0.16%。据船运机构ITS数据，马来西亚11月1-30日棕榈油出口量为166.86万吨，较10月出口的146.90万吨增加13.59%。因此在11月棕榈油产量下降、出口增加的情况下，11月马棕油库存大概率环比下降，短期继续支撑盘面。

印尼产地方面，印尼棕榈油协会(GAPKI)周四公布的数据显示，2021年印尼棕榈油产量为4662万吨，同比降0.87%，棕榈油出口量为3338万吨，同比降1.85%。预计2022年印尼棕榈油产量为4800万吨，同比增2.95%，印尼棕榈油出口量为3444万吨，同比增3.19%。棕榈油价格可能在2022年上半年之前仍保持高位，与通过马棕油基本面推演出的行情大致相同，因此短期在产地库存压力并不大的情况下，棕榈油价格或难有大幅下行的可能。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为71.55万吨，较之前一周下降了-1.58%。据预估数据，11月采购大豆850万吨，12月200万吨，1月170万吨，因此12月及以后买船不足的问题将继续存在。而11月虽然大豆到港增多，但四季度到次年初是豆油消费旺季，且豆棕价差持续处于低位，豆油性价比提升也将带动豆油需求，料豆油短期库存将继续下滑，豆油国内基本面将继续偏强。

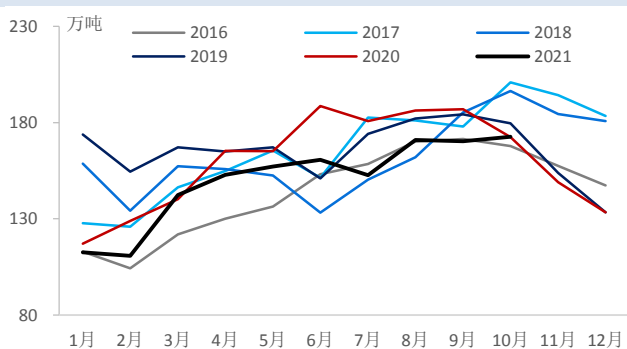
南美产区方面，据布宜诺斯艾利斯谷物交易所，截至上周五，阿根廷大豆种植率为39.3%，较之前一周上升10.7个百分点，较上年同期持平，低于均值41.5%。由于阿根廷大豆种植区域降水环境有所改善，大豆种植率快速提升。据巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB，截至11月27日，巴西2021/22年度大豆播种率为91.5%，上周为85.7%，去年同期为86.1%。据农业咨询机构AgRural周一公布的数据显示，截至11月29日，巴西2021/22年度大豆种植率为90%，较之前一周增4个百分点，去年同期为87%。巴西全国谷物出口商协会(Anec)预期，巴西11月大豆出口量预计将达到228.6万吨，较之前一周预估的260万吨小幅下调。商品经纪公司StoneX表示，预计巴西2021/22年度大豆产量为1.451亿吨，高于此前预期

的1.4473亿吨。由于巴西大豆播种进度明显快于往年同期，产量维持偏高预期，叠加当下的美豆上市阶段，美豆价格走势或持续受到压制。

菜油

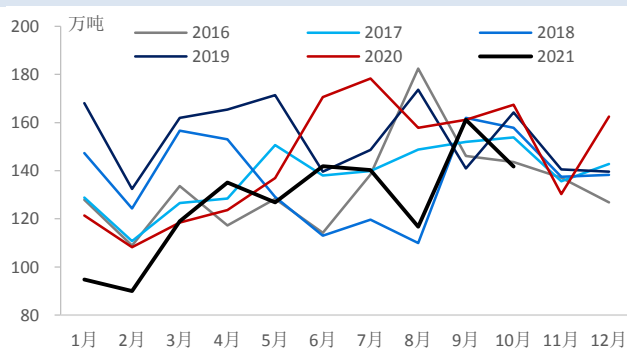
截至11月29日，华东地区主要油厂菜油商业库存约26万吨，环比上周减少2.26万吨，环比减少8%。截止11月25日，沿海地区主要油厂菜籽库存18.6万吨，较上周减3.3万吨。国内菜油及菜籽均处于去库存阶段。且在全球油菜籽减产的背景下，菜油价格下方支撑较强。不过由于高价抑制下游采购意愿，菜油继续提涨可能较小，大概率在当前高位维持震荡形态。

图 11 马来棕榈油月度产量



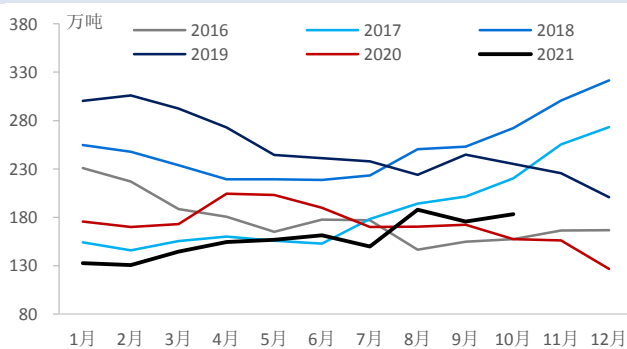
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



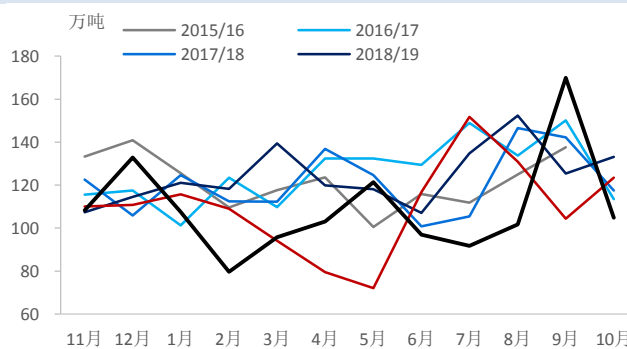
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



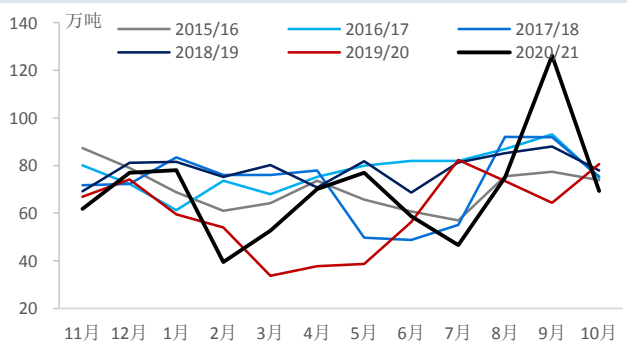
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



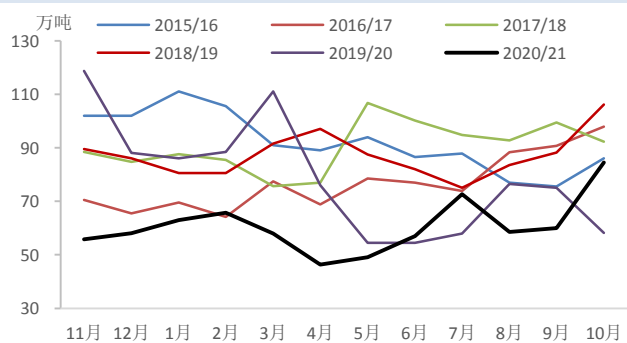
数据来源：SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量

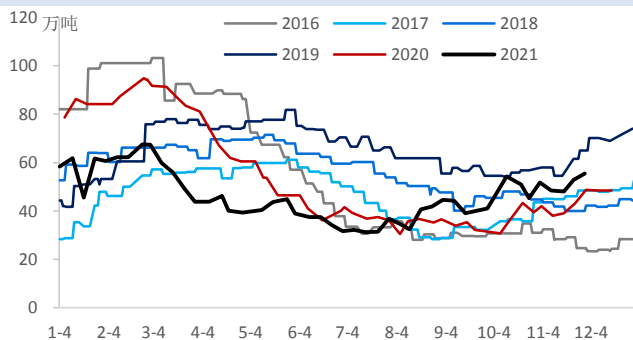


数据来源：SEA、国都期货研究所

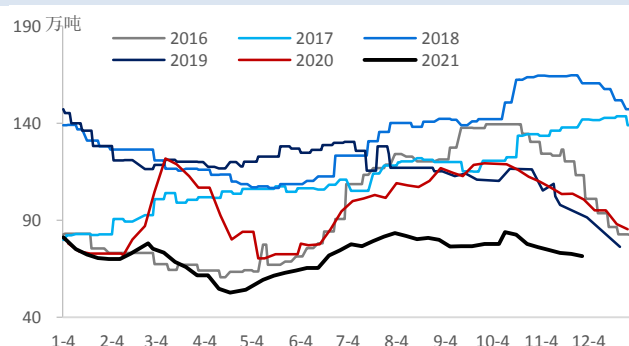
图 16 印度植物油港口库存



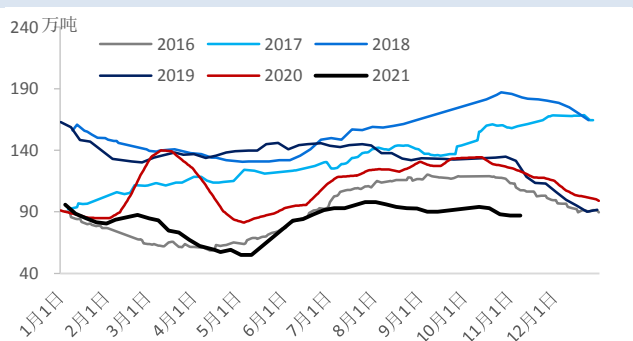
数据来源：SEA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存


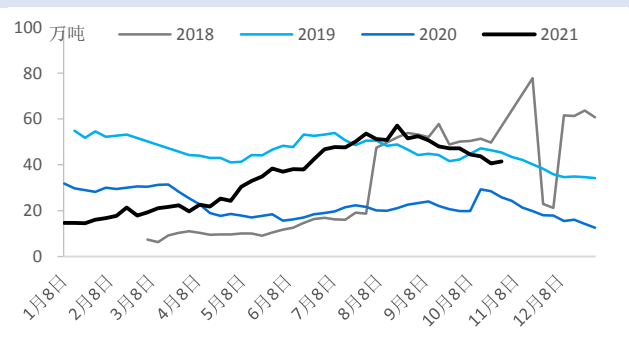
数据来源: Wind、国都期货研究所

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


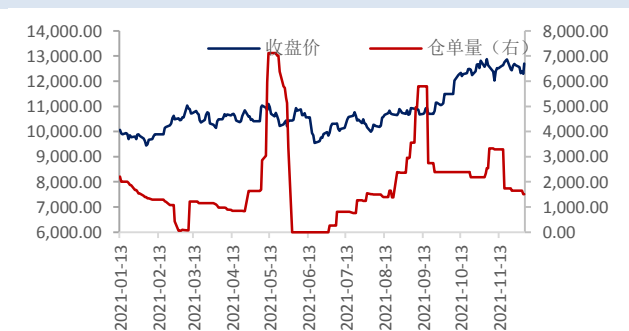
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

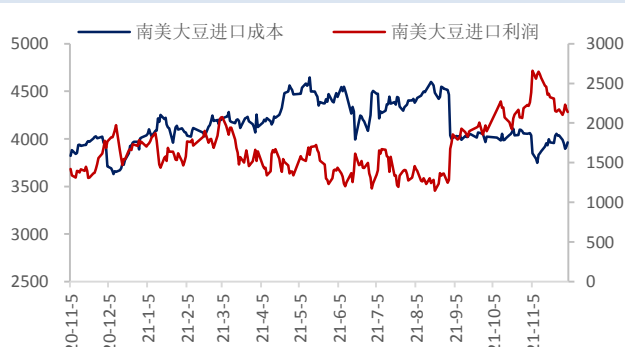
(二) 成本利润分析

从进口成本及利润看,南美豆油进口成本增加 187.9 元/吨至9988.5 元/吨,进口利润下降-461.9 元/吨至-810.5 元/吨。上周美豆油进口成本继续抬升,但鉴于国内豆油价格下挫,进口利润贴水状态加深。棕油进口成本下降-471.8 元/吨至10033.8 元/吨,进口利润增加485.8 元/吨至-551.8 元/吨,由于外盘跌幅大于国内,进口利润有所修复,但目前仍处于贴水状态。菜油的进口成本增加101.0 元/吨至11223.9 元/吨,进口利润下降-37.0 元/吨至1476.1 元/吨,国内菜油进口利润高升水继续存在。

从压榨利润看，豆油压榨利润增加55.8 元/吨至190.4 元/吨，国内豆油压榨利润短期持续处于较高水平，上周国内油厂开机率为56.41%，较之前一周提高了4.6个百分点，12月大豆到港预期下降，预计开工率或有所调低。菜油压榨利润增加181.6 元/吨至-774.2 元/吨，压榨利润仍处于亏损状态，菜油厂开机率也持续处于偏低水平，上周油厂开机率为5.21%，较之前一周下降了1.78个百分点。后续在压榨利润贴水、进口菜籽有限的情况下，料菜油厂开机率将继续偏低。

图 23 豆油进口成本与进口利润

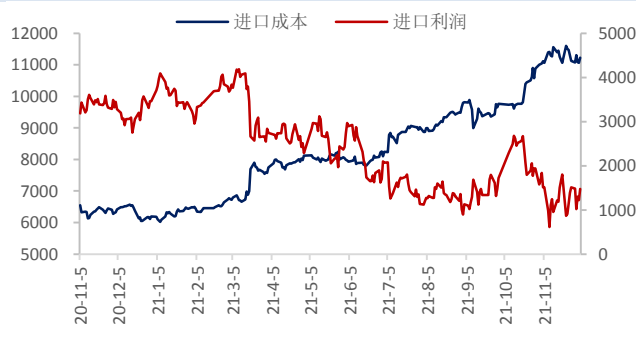

数据来源：Wind、国都期货研究所

图 24 大豆进口成本与进口利润


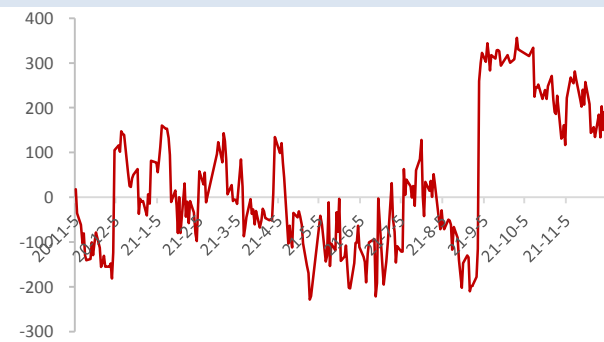
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 25 棕油进口成本与进口利润

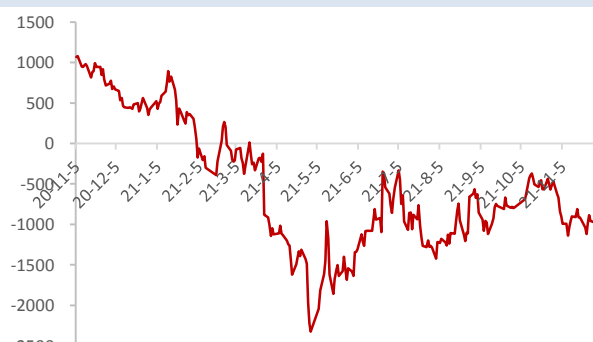

数据来源：Wind、国都期货研究所

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，马来西亚棕榈油11月产量环比下降，出口则小幅增加，料11月库存将继续处于低位，支撑盘面价格，关注本周MPOB报告数据兑现情况。不过随着马来劳工陆续进入，未来产量存在恢复预期，加之近期新冠病毒变种对于市场冲击仍在，宏观面偏空，棕榈油作为前期油脂中的领涨品种，后续也同样面临较大的下行压力。临近主力合约换月，多头止盈意愿提升，需警惕高位回落风险。

豆油方面，受到有利降水影响，阿根廷上周大豆种植率快速提升，巴西大豆种植率也一直持续高于往年同期，机构普遍调高巴西新年度大豆产量预期。因此短期来看，后续大豆供给大概率宽松，施压美豆价格。不过眼下是美豆上市阶段，价格或难出现明显下跌，维持震荡偏弱走势的可能性较大。在外盘偏弱的背景下，国内豆油尽管库存偏低，但缺乏上行动力，短期或继续弱势跟随棕油走势。

菜油方面，加拿大油菜籽减产，国内菜油及油菜籽库存维持低位，内外盘基本面均偏强。但由于菜油价格偏高，下游采购意愿一般，叠加其他油脂价格下行压力较大，菜油虽然走势较为坚挺，但难有上涨空间。

整体来看，油脂基本面近强远弱，不过新冠病毒变种使得宏观面走势偏空，施压短期油脂价格，或起到加速行情的作用，料价格在当前高位将继续面临博弈，波动率也将随之加大。相对强弱关系上，菜油>豆油>棕油。

四、操作建议

单边：棕榈油01合约可关注【9200,9500】区间，进行波段操作，方向指引可参考本周MPOB及USDA供需报告。

套利：跨品种方面，01合约豆棕价差已有回归迹象，套利多单继续持有，目标位暂看500附近；05合约豆棕价差多单继续持有。

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。