

# 油脂基本面支撑转弱，短空宜逢高介入

## 主要观点

### 行情回顾

上周，国内油脂价格有所分化，棕油、菜油企稳反弹，豆油表现偏弱。因此豆棕价差倒挂程度加深，棕油5-9价差也再度拉大。从基差角度来看，上周油脂现货价格和期货价格同频反弹，菜油、豆油基差变动不大，棕油基差小幅缩窄。从资金角度来看，上周油脂资金热度继续减退，油脂各品种成交量较前一周下降了20%上下，各油脂沉淀资金也均呈现流出状态。从外盘情况来看，上周美豆、美豆油均在高位窄幅盘整，价格小幅反弹；马棕油止跌企稳，期价再度回到6000一线。

### 后市展望

棕油方面，上周马棕油产量增幅有所放缓，加之原油价格反弹，一定程度上提振期价。不过鉴于3月下旬马棕油出口数据转弱，3月库存大概率回升，库存的拐点或将带来价格的拐点，若宏观面扰动有限，对于棕榈油短期走势宜维持偏空看法。

豆油方面，阿根廷土壤墒情继续好转，巴西大豆收割进度明显快于往年，南美大豆可供炒作的消息面有限，美豆上行动力将减弱，短期可关注南美产量预测数据与前期的变动情况。同时，本周美国将于月底公布季度种植意向报告及库存报告，关注其与3月供需报告中数据的差距。国内大豆抛储的政策面影响因素对盘面干扰较大，料短期豆油在油脂中将居于弱势。

菜油方面，国内菜油在进口有限、压榨偏低的情况下，港口库存持续处于20万吨附近，基本面存在一定支撑，但鉴于需求较差，若其他油脂出现下跌趋势，菜油也难独善其身，大概率将跟随下行。

整体来看，油脂基本面支撑转弱，但仍需警惕宏观突发事件及原油价格对于油脂价格的影响。相对强弱关系上，菜油>棕油>豆油。

### 操作建议

单边：棕榈油05合约可继续关注短空机会，目标位暂看11000附近。

套利：产业利润套利方面，05合约油粕比空单继续持有，目标位暂看2.2附近。

报告日期 2022-03-27

研究所

史玥明

油脂期货分析师

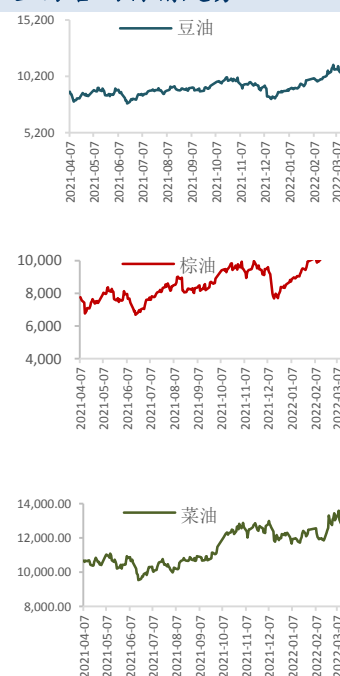
从业资格号：F3048367

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.....	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 .....	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

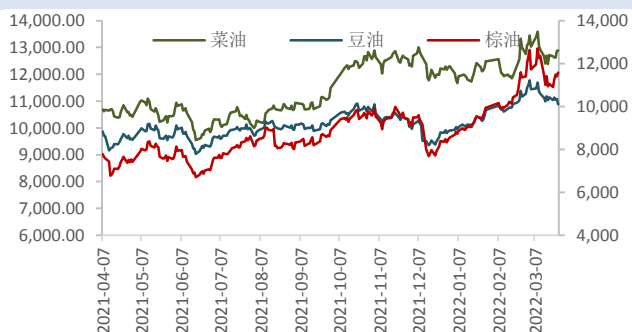
图 24 大豆进口成本与进口利润 .....	10
图 25 棕油进口成本与进口利润 .....	10
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	10
图 27 豆油压榨利润 .....	11
图 28 菜油压榨利润.....	11

## 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	10,102.00	-3.42%	158.39	-25.23%	30.02	5.16%
棕油	11,578.00	3.82%	309.66	-29.66%	29.30	-10.52%
菜油	12,890.00	2.07%	95.29	-14.77%	11.09	-7.87%
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	74.60 美分/磅	3.20%	16.62	-9.92%	13.48	-8.43%
马棕油	6031.00 林吉特/吨	7.08%	12.18	5.27%	7.02	0.45

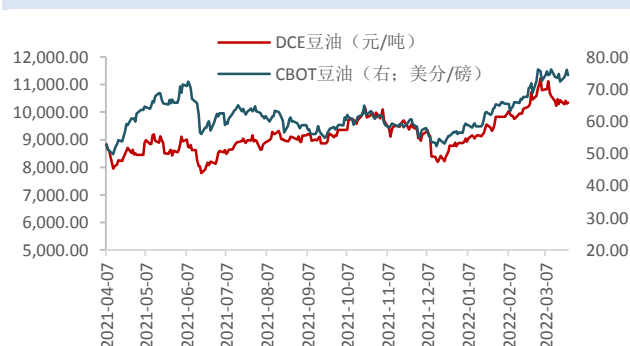
上周，国内油脂价格有所分化，棕油、菜油企稳反弹，豆油表现偏弱。因此豆棕价差倒挂程度加深，棕油5-9价差也再度拉大。从基差角度来看，上周油脂现货价格和期货价格同频反弹，菜油、豆油基差变动不大，棕油基差小幅缩窄。从资金角度来看，上周油脂资金热度继续减退，油脂各品种成交量较前一周下降了20%上下，各油脂沉淀资金也均呈现流出状态。从外盘情况来看，上周美豆、美豆油均在高位窄幅盘整，价格小幅反弹；马棕油止跌企稳，期价再度回到6000一线。

### 图1 油脂主力合约走势



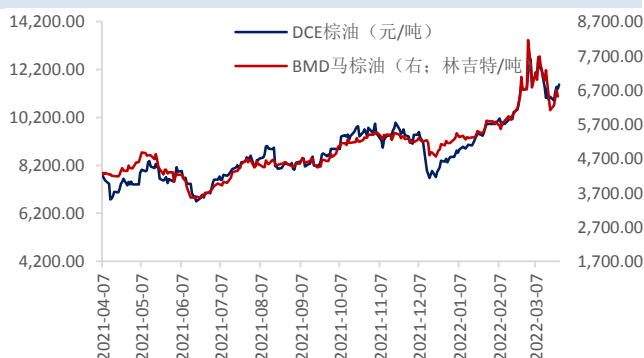
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图2 豆油内外盘主力合约走势



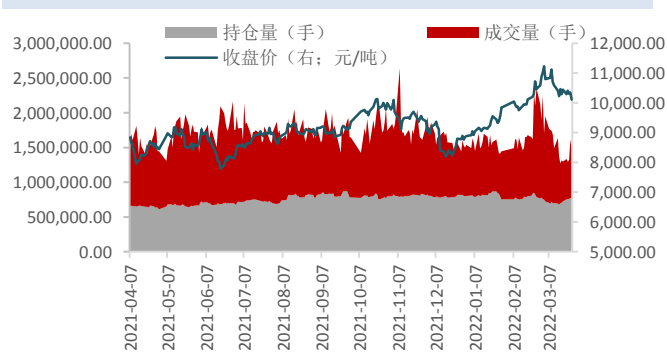
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图3 棕榈油内外盘主力合约走势



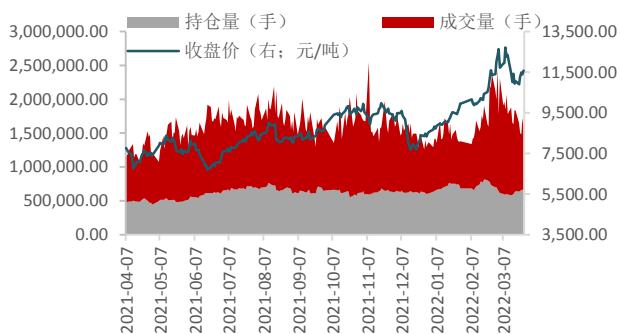
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图4 豆油量价分析



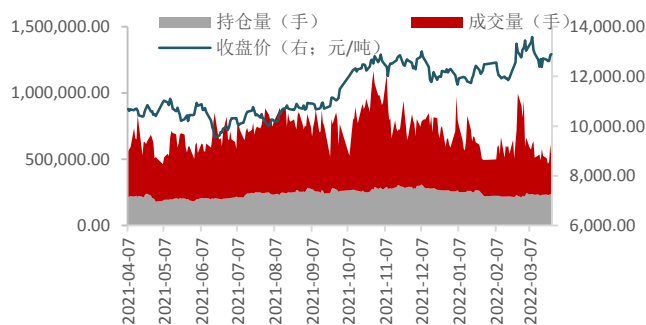
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



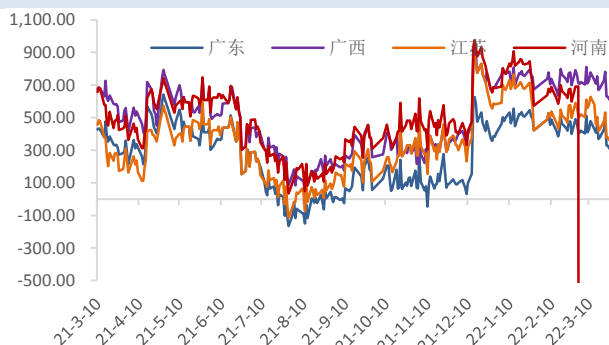
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

#### 棕油

截至上周五，棕榈油港口库存为34.00万吨，相较于前一周增加了1.04%。商业库存为34.00万吨，相较于前一周增加了1.04%。由于港口到船不及预期，棕榈油库存持续下降，目前已处于近五年同期最低点，一定程度上支撑国内价格。

马来产地方面，据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2022年3月1-20日马来西亚棕榈油单产增加19.31%，出油率增加0.19%，产量增加20.58%，产量增幅较之3月1-15日略有下降。据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据显示，2022年3月1-20日马来西亚毛棕榈油产量预估环比增加8.08%，其中马来半岛增加13.35%，沙巴减少1.99%，沙撈越增加1.04%，马来东部减少1.26%，增幅低于此前预期。从出口情况来看，船运调查机构ITS数据显示，马来西亚3月1-25日棕榈油出口量为104.27万吨，较2月1-25日出口的109.58万吨减少4.84%。由此可见，3月下半月马棕油产量增幅有所下降，但出口数据同样不佳，料3月马棕油库存将环比小幅增加，关注月底高频产量、出口数据的调整情况。若库存增长幅度预期调大，则价格仍将继续承压。

印尼产地方面，印尼首席经济部长Airlangga Hartarto上周四表示，印尼不会止步于30%的生物柴油强制掺混项目，并将继续从棕榈油中生产其他绿色燃料。印尼生物燃料协会（APROBI）会长PaulusTjakrawan上周四也表示，由于原油价格的不断上涨，预计印尼2022年生物柴油出口量为100万千升。2021年印尼生物柴油产量为898万千吨，国内消费量为844万千升，出口量为9.15万千升。截至2022年2月底，印尼生物柴油产量为177万千升，消费量为164万千升，出口量为2299千升。生物柴油需求同样支撑短期棕榈油价格，加之俄乌冲突进展仍是主导油价的主旋律，上周市场对于俄罗斯因受到制裁而出现的供应短缺问题存在担忧，原油价格再度反弹，料短期原油价格在100美元附近存在较强支撑，一定程度上对棕榈油价格存在提振，因此在关注基本面变动的同时，也需留意宏观面对棕榈油价格的影响。

### 豆油

截至上周五，豆油港口库存为65.55万吨，较之前一周增加了2.10%。根据船期监测，3月份国内主要地区油厂进口大豆到港量共101.5船，共计约659.75万吨，整体较2月份增加了85万吨左右，大豆供应有所增加，但相比于往年仍然偏低，且目前豆油库存相较于往年同期处于相对低位。尽管国家有关部门实施大豆和食用油抛储政策，但对市场形成有效供给还需时日，豆油供应仍然偏紧。

阿根廷产区方面，据布交所，截至3月23日，阿根廷2021/22年度大豆开花率为100%，去年同期100%，五年平均99.7%。结荚率为93.5%，去年同期94.2%，五年平均93.7%。鼓粒率为70.5%，去年同期72.5%，五年平均79.1%。阿根廷大豆作物状况评级较差为16%（上周为17%，去年30%）；一般为52%（上周49%，去年53%）；优良为32%（上周34%，去年7%）。土壤水分21%处于短缺到极度短缺（上周25%，去年39%）；77%处于有



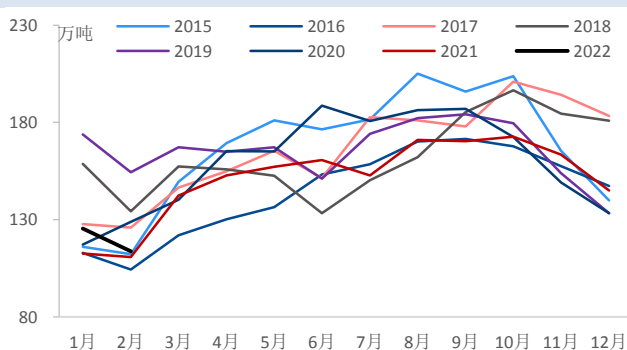
益到适宜（上周74%，去年61%）；2%处于湿润（上周1%，去年0%）。大豆长势依然慢于往年，不过3月中旬以来的降雨情况令土壤墒情及大豆长势好转，美豆上行动力减弱。

巴西产区方面，巴西国家商品供应公司(CONAB)称，截至3月19日，巴西2021/22年度大豆收获进度达到80.2%，高于一周前的63.1%，也高于上年同期的60.1%。巴西大豆收割超过半数，且进度快于往年，后续将进入定产阶段，产量浮动空间较小，关注后续产量数据与前期预测的差距。

### 菜油

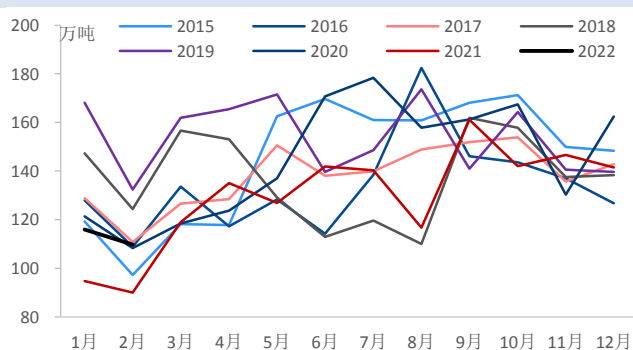
截至3月21日当周，全国菜油华东库存为19.91万吨，较此前一周下降了0.04万吨。沿海地区油菜籽库存为18.4万吨，较此前一周下降了3.1万吨。菜油库存自年初以来持续维持低位，在进口受限、需求平淡的情况下，后续库存料将继续在底部震荡。因此，若油脂开启下跌趋势，菜油的基本面支撑或相对偏强，跌幅或相对棕油偏小。

图 11 马来棕榈油月度产量



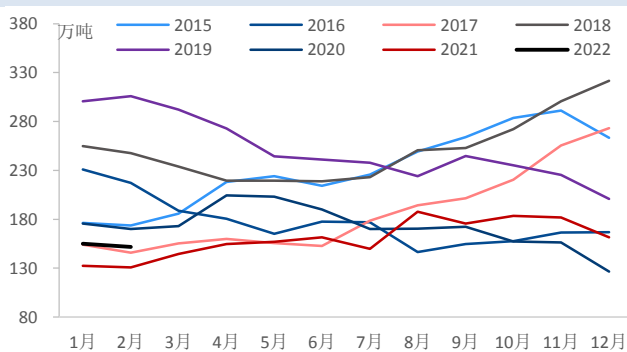
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



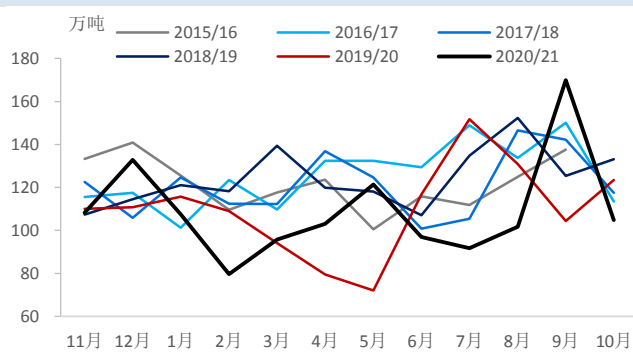
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



数据来源：Wind、国都期货研究所

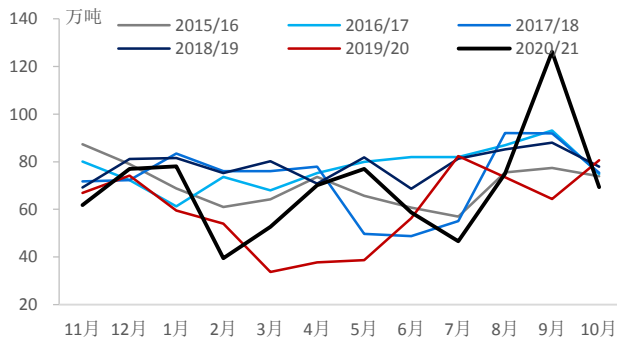
图 14 印度植物油月度进口量



数据来源：SEA、国都期货研究所

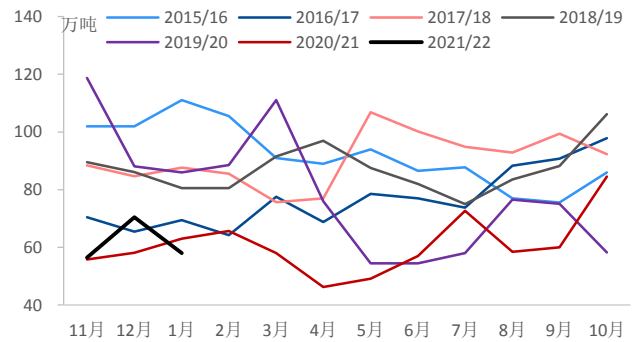


图 15 印度棕榈油月度进口量



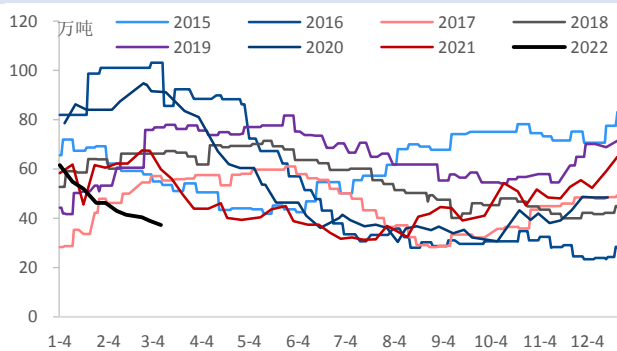
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 16 印度植物油港口库存



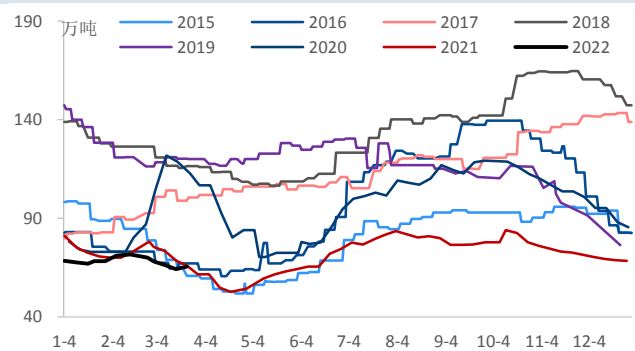
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存



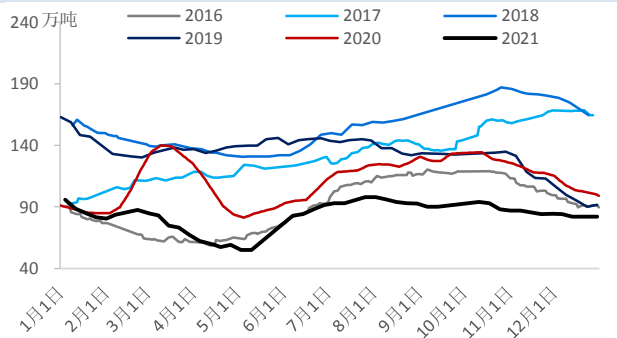
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 豆油港口库存



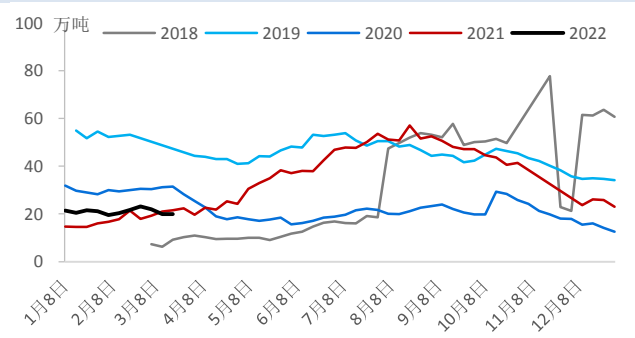
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



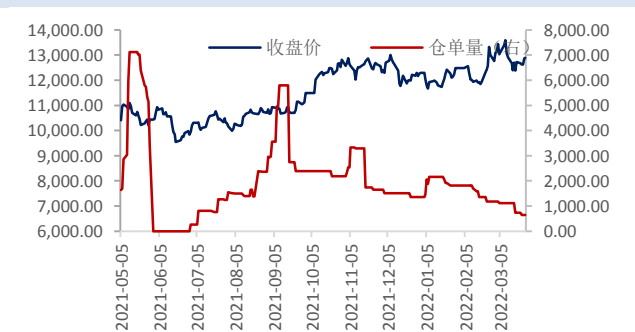
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



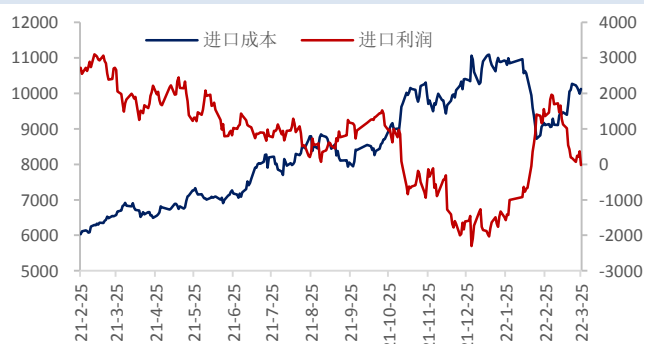
数据来源: Wind、国都期货研究所

## (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-139.3 元/吨至10123.6 元/吨，进口利润降低-194.7 元/吨至-21.6 元/吨。棕油进口成本提供185.8 元/吨至13244.9 元/吨，进口利润增加334.2 元/吨至-1666.9 元/吨，仍然深度倒挂，或继续影响后续到船情况。菜油的进口成本减少-509.5 元/吨至11560.0 元/吨，进口利润提高677.5 元/吨至1330.0 元/吨，在内外盘走势背离的情况下，菜油进口利润空间扩大，但进口端仍然较紧。

从压榨利润看，豆油压榨利润降低-133.2 元/吨至-226.5 元/吨，上周国内油厂开机率为45.27%，较之前一周下降了4.82个百分点，在到港大豆数量有限、压榨利润倒挂的情况下，短期油厂开工率提高空间不大。菜油压榨利润降低-68.9 元/吨至-801.0 元/吨，压榨利润亏损状态仍然较深，菜油厂开机率也持续处于偏低水平，上周油厂开机率为14.03%，较之前一周下降了5.43个百分点。

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

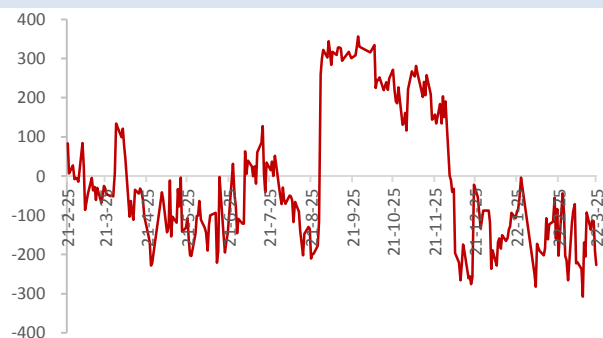


数据来源：Wind、国都期货研究所

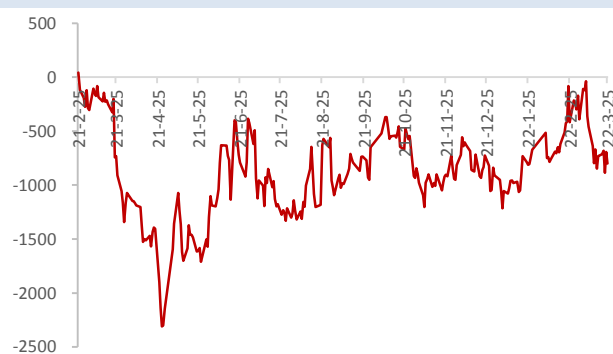
图 26 菜油进口成本与进口利润



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，上周马棕油产量增幅有所放缓，加之原油价格反弹，一定程度上提振期价。不过鉴于3月下旬马棕油出口数据转弱，3月库存大概率回升，库存的拐点或将带来价格的拐点，若宏观面扰动有限，对于棕榈油短期走势宜维持偏空看法。

豆油方面，阿根廷土壤墒情继续好转，巴西大豆收割进度明显快于往年，南美大豆可供炒作的消息面有限，美豆上行动力将减弱，短期可关注南美产量预测数据与前期的变动情况。同时，本周美国将于月底公布季度种植意向报告及库存报告，关注其与3月供需报告中数据的差距。国内大豆抛储的政策面影响因素对盘面干扰较大，料短期豆油在油脂中将居于弱势。

菜油方面，国内菜油在进口有限、压榨偏低的情况下，港口库存持续处于20万吨附近，基本面存在一定支撑，但鉴于需求较差，若其他油脂出现下跌趋势，菜油也难独善其身，大概率将跟随下行。

整体来看，油脂基本面支撑转弱，但仍需警惕宏观突发事件及原油价格对于油脂价格的影响。相对强弱关系上，菜油>棕油>豆油。

### 四、操作建议

单边：棕榈油05合约可继续关注短空机会，目标位暂看11000附近。

套利：产业利润套利方面，05合约油粕比空单继续持有，目标位暂看2.2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。