

油脂基本面支撑逐渐弱化，本周谨慎偏空对待

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂价格先涨后跌，周初在原油价格提振和自身基本面带动下大幅上涨，周五多头集中获利了结，周度涨幅明显收窄。其中，棕油在油脂中涨幅居前，菜油表现相对较弱，豆棕价差依然深度倒挂 1000 元/吨左右。从基差角度来看，上周豆油、棕油基差继续扩大，截至上周五棕油基差已接近 2000 元/吨，菜油基差则有所缩窄。从资金角度来看，上周棕油成交量再度扩大，但沉淀资金明显流出，豆油、菜油资金情况表动不大。从外盘情况来看，上周美豆继续小幅抬升，美豆油涨幅在国际油脂提振下更为明显；马棕油先涨后跌，日内振幅扩大。

后市展望

棕油方面，据相关机构预测，马来西亚 2 月棕榈油库存大概率环比下降，加之俄乌冲突使得植物油进口国将增加棕榈油进口以替代葵花籽油需求，短期马棕油出口或继续利多盘面，马棕油价格仍存支撑。不过 3 月后马来西亚将进入棕榈油复产季，产量预期回升，供应逐渐宽松，基本面支撑或逐渐走弱。同时俄乌本周或进行第三轮谈判，若紧张局势得到缓和，原油价格中的风险溢价流出或带动油脂下行。

豆油方面，上周阿根廷大豆产区土壤墒情和大豆生长状况均有所改善，巴西 2 月出口也同比大幅增加，刨除宏观面影响，南美减产对于美豆价格的提振作用有所减弱。不过国内压榨利润亏损程度加深，3 月大豆到船仍然偏低，抛储对于供应端的改善情况又尚未显现，若棕油价格无明显下滑，料短期豆油价格仍偏强。

菜油方面，乌克兰油菜籽出口受阻将加剧欧盟地区油菜籽供应的紧张程度，转而增加面向加拿大的油菜籽进口，使得国际油菜籽价格进一步抬升，进口成本端提振国内菜油。不过若外盘回落，国内菜油供需两淡的基本面情况也无力挽狂澜，大概率跟随外盘波动。

整体来看，油脂基本面对盘面的强支撑已有所弱化，阶段性高点或已见，可重点关注本周俄乌局势进展及月度供需报告情况。相对强弱关系上，棕油>豆油>菜油。

操作建议

单边：棕榈油 05 合约可关注短空机会，目标位暂看 11000 附近。

套利：跨期方面，棕榈油 5-9 合约价差缩窄套利继续持有，目标位暂看 1000 附近。

报告日期 2022-03-06

研究所

史玥明

油脂期货分析师

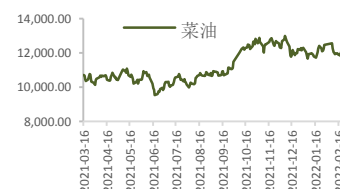
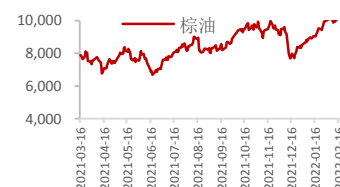
从业资格号：F3048367

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 |

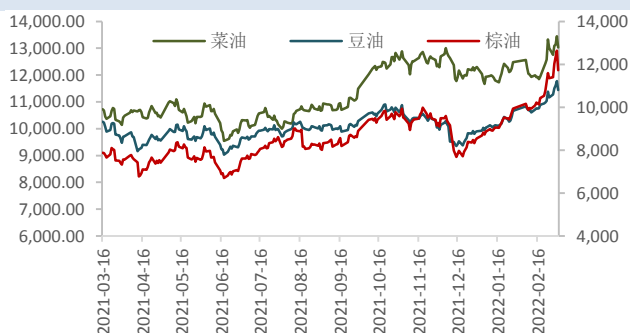
| | |
|------------------------|----|
| 图 24 大豆进口成本与进口利润 | 10 |
| 图 25 棕油进口成本与进口利润 | 10 |
| 图 26 菜油进口成本与进口利润..... | 10 |
| 图 27 豆油压榨利润 | 11 |
| 图 28 菜油压榨利润..... | 11 |

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 | 10,798.00 | 2.22% | 461.19 | -4.84% | 38.56 | -11.58% |
| 棕油 | 11,720.00 | 2.22% | 609.30 | 15.37% | 37.44 | -20.88% |
| 菜油 | 13,031.00 | -2.02% | 240.21 | 12.53% | 15.98 | 6.95% |
| 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 | 72.55 美分/磅 | 5.25% | 32.59 | -19.88% | 15.82 | -2.95% |
| 马棕油 | 6274.00 林吉特/吨 | 4.85% | 16.81 | -12.63% | 7.88 | -3.73 |

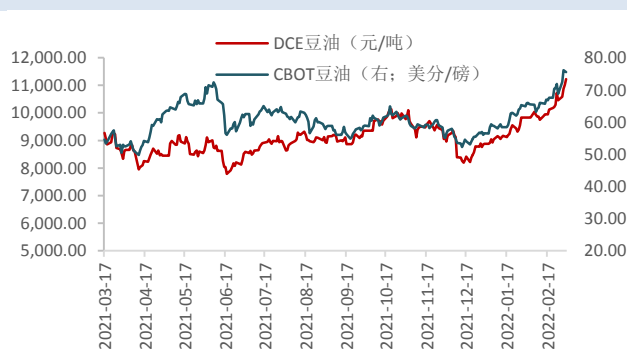
上周，国内油脂价格先涨后跌，周初在原油价格提振和自身基本面带动下大幅上涨，周五多头集中获利了结，周度涨幅明显收窄。其中，棕油在油脂中涨幅居前，菜油表现相对较弱，豆棕价差依然深度倒挂1000元/吨左右。从基差角度来看，上周豆油、棕油基差继续扩大，截至上周五棕油基差已接近2000元/吨，菜油基差则有所缩窄。从资金角度来看，上周棕油成交量再度扩大，但沉淀资金明显流出，豆油、菜油资金情况表动不大。从外盘情况来看，上周美豆继续小幅抬升，美豆油涨幅在国际油脂提振下更为明显；马棕油先涨后跌，日内振幅扩大。

图1 油脂主力合约走势



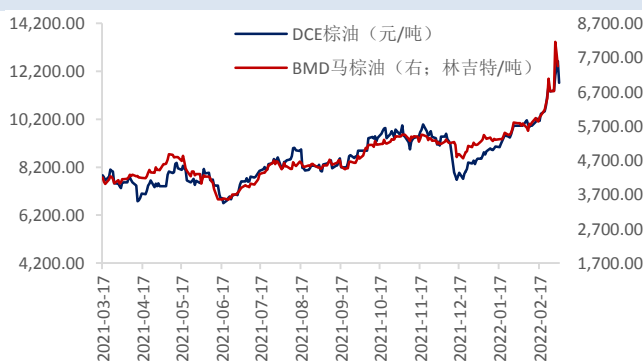
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



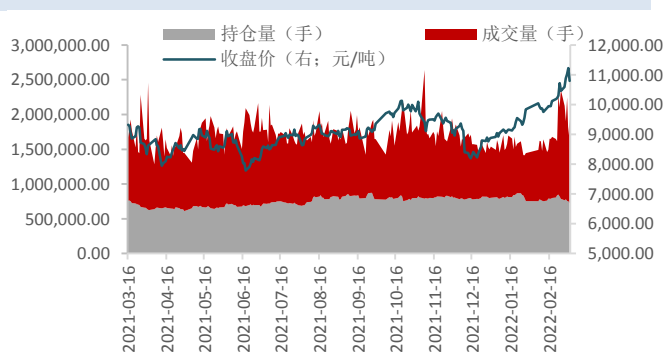
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势

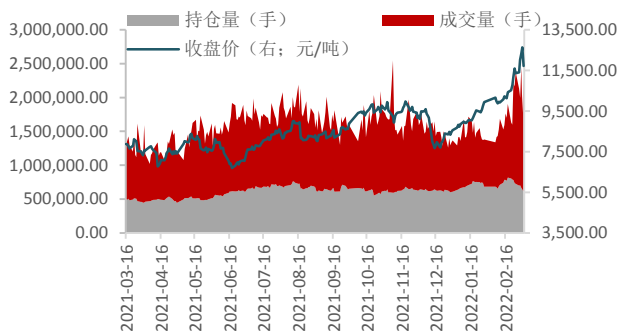


数据来源：Wind、国都期货研究所

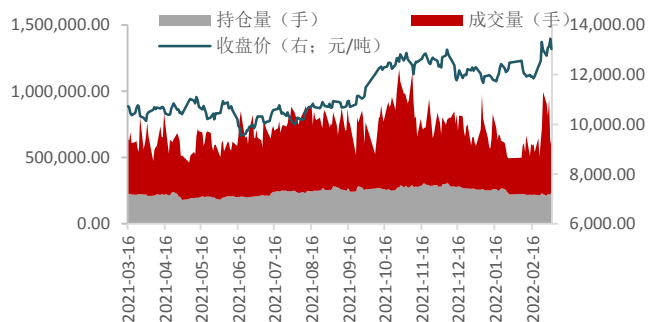
图4 豆油量价分析



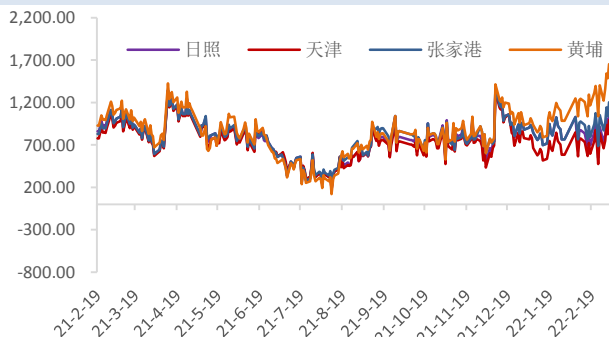
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析


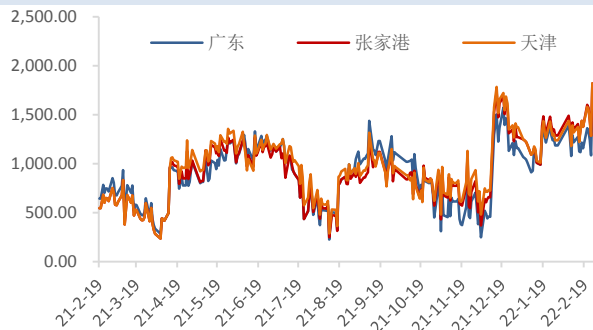
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析


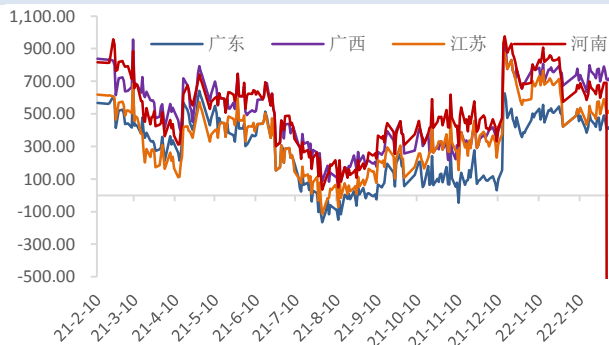
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差


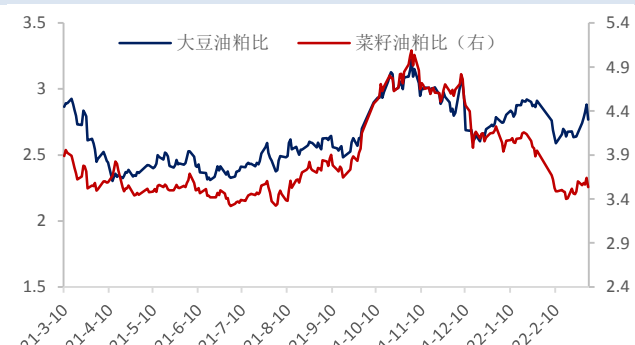
数据来源：Wind、国都期货研究所

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39.00万吨，相较于前一周下降了-3.47%。商业库存为39.00万吨，相较于前一周下降了-3.47%。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2月马来西亚棕榈油单产增加4.96%,出油率减少0.29%,产量增加3.40%。据船运调查机构ITS周一公布的数据,马来西亚2月棕榈油出口量为126.06万吨,较1月出口的117.64万吨增加7.16%。由此可见,2月产地出口环比增速低于月中,产量也有走出减产季的趋势,基本面支撑逐渐弱化。不过,其他分析机构预测2月马来西亚产量继续环比下降,致使2月库存继续处于低位。据彭博调查公布预测显示,马来西亚2021年2月棕榈油产量料为119万吨,较1月环比下降4.8%;马来西亚2021年2月棕榈油出口料为125万吨,较1月环比增加7.8%;马来西亚2021年2月棕榈油库存料为135万吨,较1月环比下降12.9%。据路透社调查公布预测显示,马来西亚2021年2月棕榈油产量料为119万吨,较1月环比下降5%;马来西亚2021年2月棕榈油出口料为125万吨,较1月环比增长8%;马来西亚2021年2月棕榈油库存料为138万吨,较1月环比下降11.4%。可关注本周MPOB报告数据兑现情况。

原油及宏观面方面,目前俄乌局势尚无定论,市场对于原油供应的担心继续存在,原油价格短期或将继续在高位运行,继续支撑棕榈油价格。并且,俄罗斯和乌克兰约占全球葵花籽油出口量的80%,在黑海地区葵花籽油供应中断后,主要植物油买家印度将增加对其他油脂的购买,继续刺激棕榈油需求。因此从当前国际局势来看,短期棕榈油仍存高价运行的可能。

豆油

截至上周五,豆油港口库存为68.05万吨,较之前一周减少了-2.79%。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3日,阿根廷大豆作物状况评级较差为25%(上周为28%,去年19%);一般为50%(上周48%,去年70%);优良为25%(上周24%,去年11%)。土壤水分32%处于短缺到极度短缺(上周40%,去年31%);67%处于有益到适宜(上周60%,去年69%);1%处于湿润(上周0%,去年0%)。阿根廷大豆开花率为89.5%,去年同期92.8%,五年平均92.3%。结荚率为68.1%,去年同期69.2%,五年平均75.9%。鼓粒率为31.1%,去年同期28.4%,五年平均43.3%。阿根廷土壤墒情及大豆状况均有所改善,据降雨预测,3月中上旬阿根廷中部、东南部地区降雨预期有所增加,或利多大豆生长,关注估产数据变动。

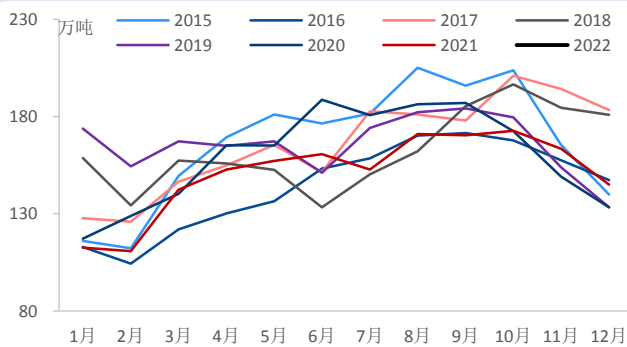
巴西产区方面，巴西对外贸易秘书处（Secex）周四公布的出口数据显示，巴西2月出口大豆627.19万吨，较上年同期的264.60万吨大幅增加了137.03%。据巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB，截至2月26日，巴西大豆收割率为42.1%，上周为33%，去年同期为23.4%。虽然巴西大豆出口、收割率有所提高，但据咨询机构StoneX的调查，因前期干旱影响了南部的部分产区，巴西2021/22年度的大豆产量预估下调至1.2117亿吨，与2月的预测相比下调4.2%。减产数据或继续支撑美豆价格，可关注本周USDA数据对于全球主产国大豆的估产情况。

菜油

截至2月28日当周，全国菜油华东库存为23.2万吨，较此前一周增加了1.59万吨。沿海地区油菜籽库存为21.7万吨，较此前一周减少量1.9万吨。菜油库存已连续两周下降，在进口受限的情况下，后续库存仍存走低可能，但由于下游消费较弱，上行动力弱于棕油、豆油。

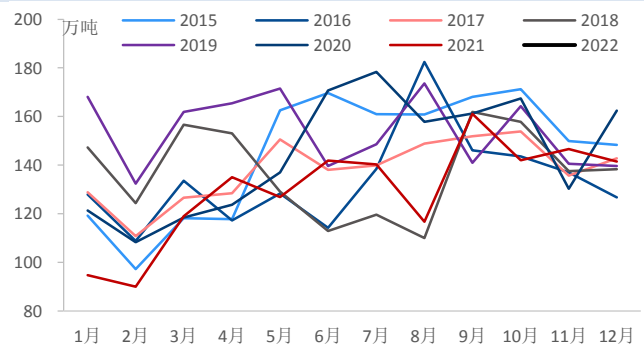
乌克兰2021/22年度出口量为270万吨，占全球油菜籽出口量的20%，仅次于加拿大和澳大利亚。乌克兰对于本国油菜籽的需求量并不大，用于出口的油菜籽占乌克兰油菜籽产量的88.52%。而乌克兰油菜籽的主要出口地是欧盟，若俄乌冲突使得乌克兰出口受限，后续欧盟或加大自加拿大的油菜籽进口量，加剧国际油菜籽的紧缺程度，或进一步推高菜油价格。

图 11 马来棕榈油月度产量



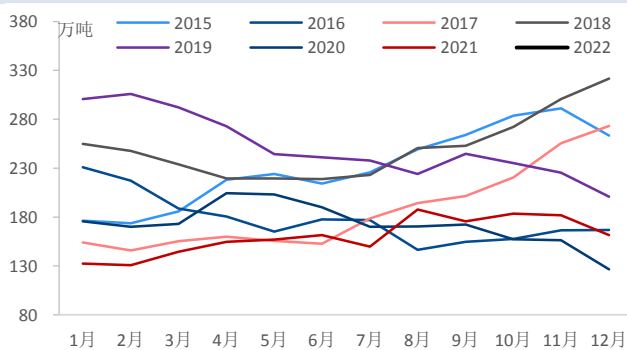
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



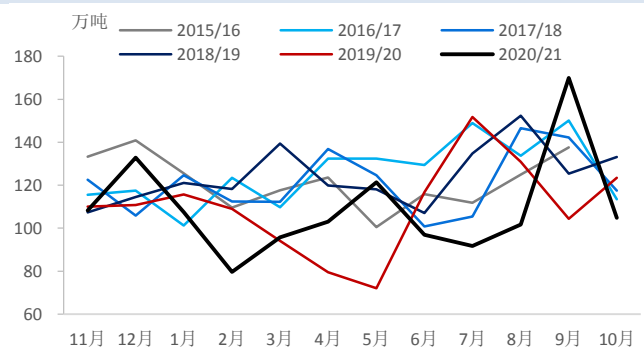
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



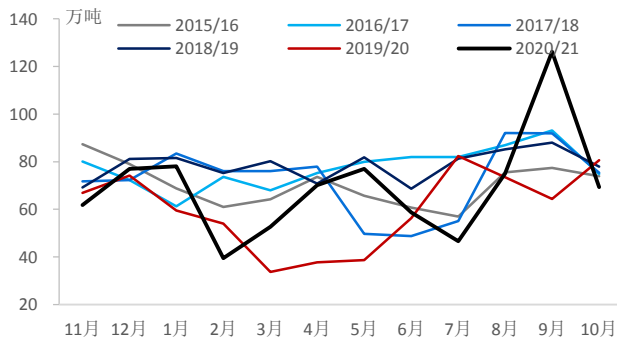
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



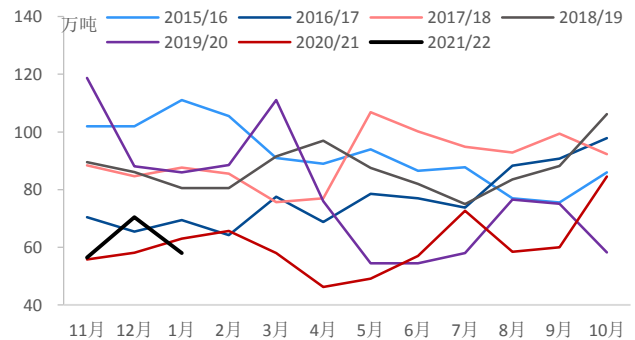
数据来源：SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量



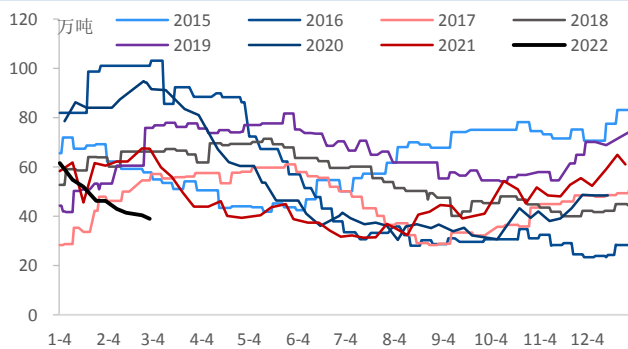
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 16 印度植物油港口库存



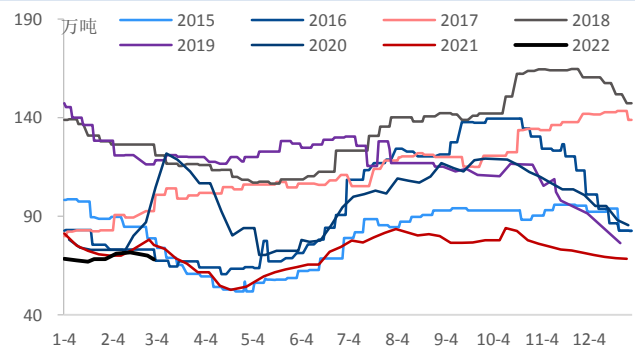
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存



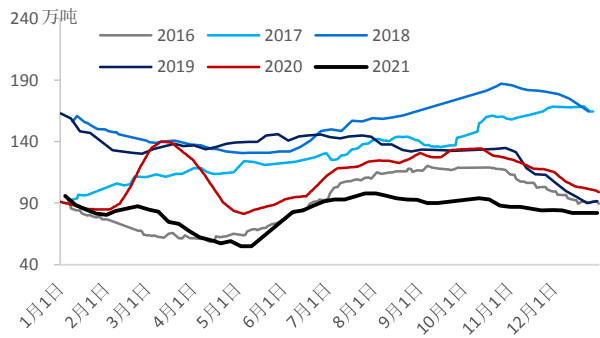
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 豆油港口库存



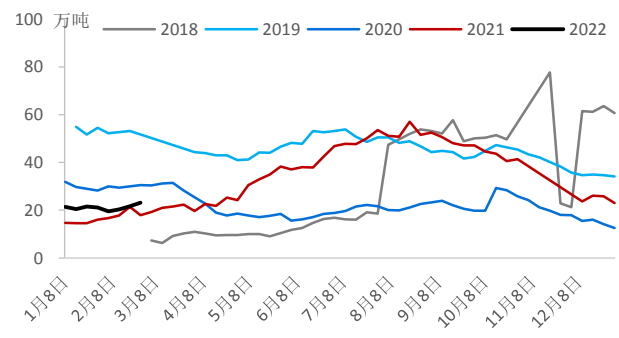
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



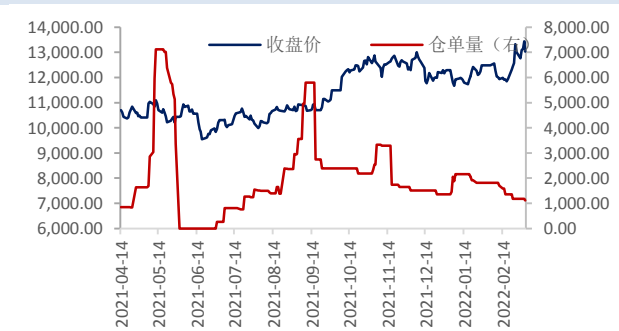
数据来源: Wind、国都期货研究所

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，南美豆油进口成本增加69.2 元/吨至9115.3 元/吨，进口利润增加270.8 元/吨至1682.7 元/吨。棕油进口成本增加1627.1 元/吨至14790.4 元/吨，进口利润下降-1267.1 元/吨至-3070.4 元/吨，仍然深度倒挂，或继续影响后续到船情况。菜油的进口成本增加302.0 元/吨至11532.6 元/吨，进口利润减少-272.0 元/吨至1498.4 元/吨，菜油盘面进口利润仍为升水状态。

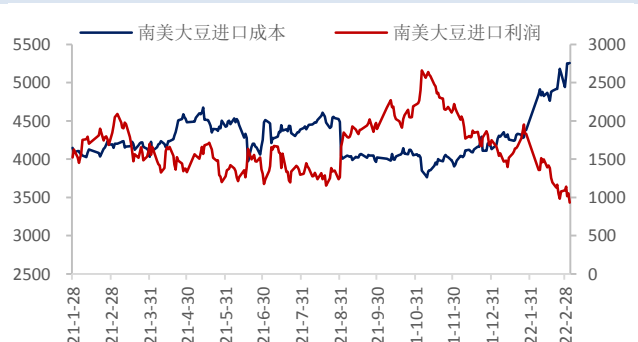
从压榨利润看，豆油压榨利润减少-81.6 元/吨至-288.1 元/吨，上周国内油厂开机率为55.04%，较之前一周下降了4.32个百分点，在到港大豆数量有限、压榨利润亏损程度加深的情况下，短期油厂开工率或继续下降。菜油压榨利润增加27.9 元/吨至-390.0 元/吨，压榨利润亏损状态仍然较深，菜油厂开机率也持续处于偏低水平，上周油厂开机率为15.38%，较之前一周增加了2.26个百分点。

图 23 豆油进口成本与进口利润



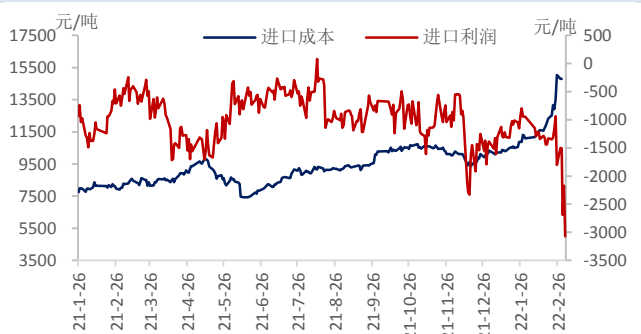
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

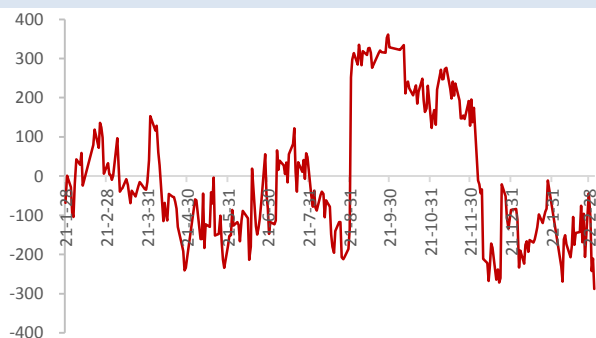


数据来源：Wind、国都期货研究所

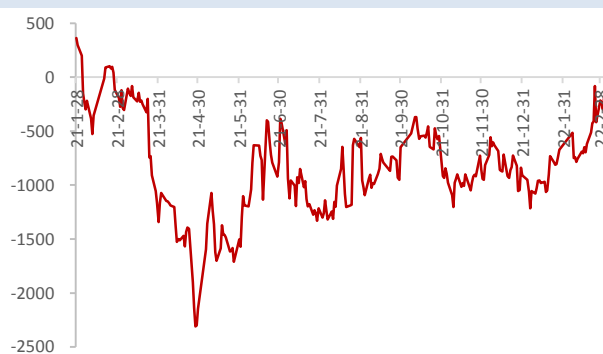
图 26 菜油进口成本与进口利润



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, 据相关机构预测, 马来西亚2月棕榈油库存大概率环比下降, 加之俄乌冲突使得植物油进口国将增加棕榈油进口以替代葵花籽油需求, 短期马棕油出口或继续利多盘面, 马棕油价格仍存支撑。不过3月后马来西亚将进入棕榈油复产季, 产量预期回升, 供应逐渐宽松, 基本面支撑或逐渐走弱。同时俄乌本周或进行第三轮谈判, 若紧张局势得到缓和, 原油价格中的风险溢价流出或带动油脂下行。

豆油方面, 上周阿根廷大豆产区土壤墒情和大豆生长状况均有所改善, 巴西2月出口也同比大幅增加, 刨除宏观面影响, 南美减产对于美豆价格的提振作用有所减弱。不过国内压榨利润亏损程度加深, 3月大豆到船仍然偏低, 抛储对于供应端的改善情况又尚未显现, 若棕油价格无明显下滑, 料短期豆油价格仍偏强。

菜油方面, 乌克兰油菜籽出口受阻将加剧欧盟地区油菜籽供应的紧张程度, 转而增加面向加拿大的油菜籽进口, 使得国际油菜籽价格进一步抬升, 进口成本端提振国内菜油。不过若外盘回落, 国内菜油供需两淡的基本面情况也无力挽狂澜, 大概率跟随外盘波动。

整体来看, 油脂基本面对盘面的强支撑已有所弱化, 阶段性高点或已见, 可重点关注本周俄乌局势进展及月度供需报告情况。相对强弱关系上, 棕油>豆油>菜油。

四、操作建议

单边: 棕榈油05合约可关注短空机会, 目标位暂看11000附近。

套利: 跨期方面, 棕榈油5-9合约价差缩窄套利继续持有, 目标位暂看1000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。