

## 油脂短期高点或已见，上行突破动力减弱

### 主要观点

#### 行情回顾

上周，国内油脂价格先涨后跌，在周初报告发布前夕，油脂在原油价格偏强的情况下继续上行，报告发布后出现了不同程度的下挫，豆油、菜油周内收跌，棕油依旧表现最强，周内收阳线，豆棕近月合约价差进一步拉大至1600以上高位。从基差角度来看，上周豆油基差扩大200元/吨左右，棕油基差则从前一周的2000元/吨高位回落至1600元吨附近。从资金角度来看，上周油脂资金热度减退，菜油成交量相较前一周下降近一半，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，未突破前高；马棕油先涨后跌，周内最高点触及7200高位。

#### 后市展望

棕油方面，上周印尼调高DMO比例，加剧了短期棕榈油市场的供应偏紧的程度，也冲淡了月度供需报告中库存高于预期的利空，料短期棕榈油仍将偏强运行。不过3月上旬马棕油的产量环比大幅增加，同时预计外来劳工将于5、6月份抵达，供应预期逐渐走向宽松，基本面提振作用减弱，若俄乌局势影响有限，棕榈油短期高点或已见。

豆油方面，上周USDA报告虽下调南美地区大豆产量预期，但基本符合此前其他分析机构的减产预期，且期末库存下调不及预期，报告实则偏空。加之近期南美地区降水条件改善，减产炒作有所降温，短期美豆继续上行的动力有限，维持偏强震荡的可能性较大。国内大豆到港及压榨率继续偏低，豆油供应偏紧，一定程度上或限制豆油跌幅。

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，因此本周可继续关注俄乌局势进展。若战争局势缓和，国际油菜籽价格或存回落可能，进而对国内菜油价格构成上方压力。

整体来看，油脂各品种基本面炒作题材均有所降温，若战争无持续加码，原油价格维持当前水平，则油脂短期高位盘整或回调的可能性较大。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：产业利润套利方面，可关注05合约油粕比的做空机会，目标位暂看2.4附近。

报告日期 2022-03-13

研究所

史玥明

油脂期货分析师

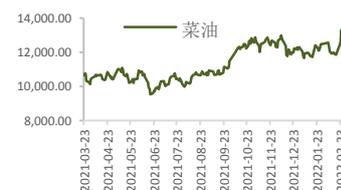
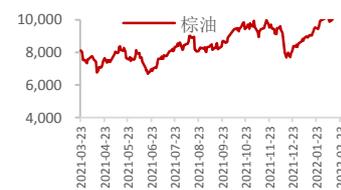
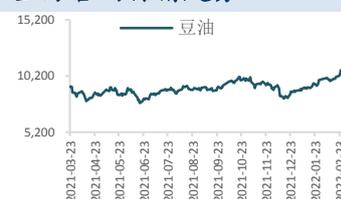
从业资格号：F3048367

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.....	10
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 .....	9
图 14 印度植物油月度进口量 .....	9
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 .....	10
图 22 菜油仓单数量 .....	10
图 23 豆油进口成本与进口利润 .....	10

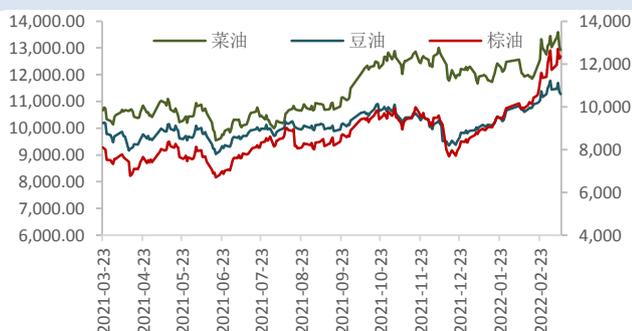
图 24 大豆进口成本与进口利润 .....	10
图 25 棕油进口成本与进口利润 .....	11
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	11
图 27 豆油压榨利润 .....	11
图 28 菜油压榨利润.....	11

## 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	10,590.00	-3.13%	358.80	-22.20%	32.09	-16.79%
棕油	12,346.00	2.35%	538.13	-11.68%	33.52	-10.46%
菜油	12,922.00	-1.94%	136.61	-43.13%	13.30	-16.78%
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	76.15 美分/磅	4.60%	26.51	-18.98%	14.61	-7.65%
马棕油	6710.00 林吉特/吨	6.95%	11.09	-34.03%	6.43	-1.45

上周，国内油脂价格先涨后跌，在周初报告发布前夕，油脂在原油价格偏强的情况下继续上行，报告发布后出现了不同程度的下挫，豆油、菜油周内收跌，棕油依旧表现最强，周内收阳线，豆棕近月合约价差进一步拉大至1600以上高位。从基差角度来看，上周豆油基差扩大200元/吨左右，棕油基差则从前一周的2000元/吨高位回落至1600元/吨附近。从资金角度来看，上周油脂资金热度减退，菜油成交量相较前一周下降近一半，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，未突破前高；马棕油先涨后跌，周内最高点触及7200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



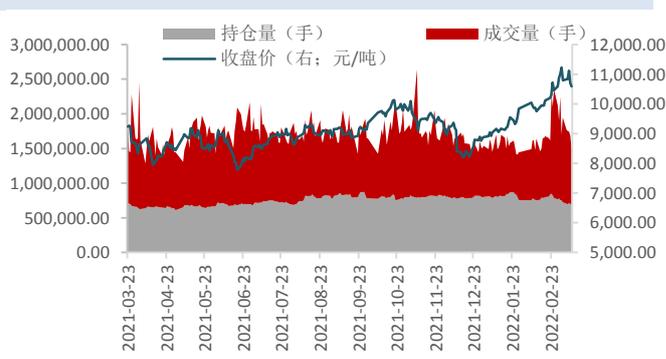
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图3 棕榈油内外盘主力合约走势

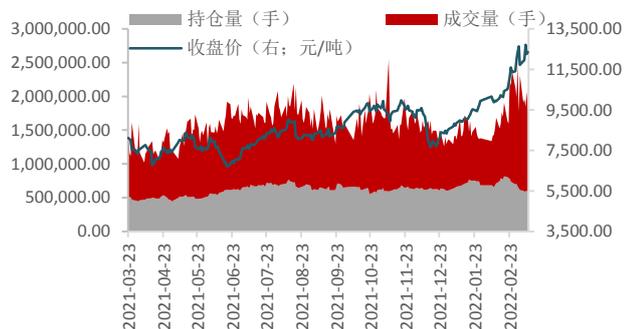


数据来源：Wind、国都期货研究所

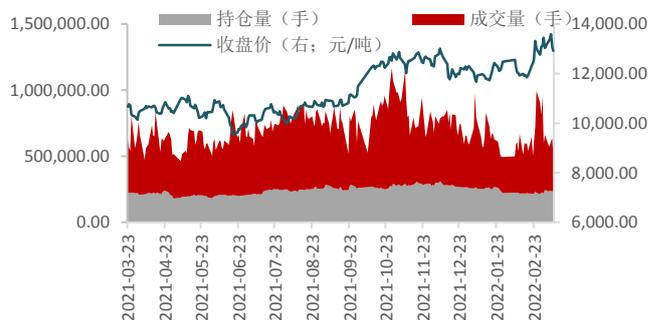
### 图4 豆油量价分析



数据来源：Wind、国都期货研究所

**图5 棕榈油量价分析**


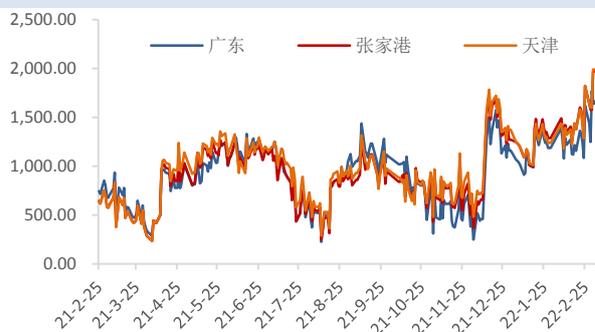
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图6 菜油量价分析**


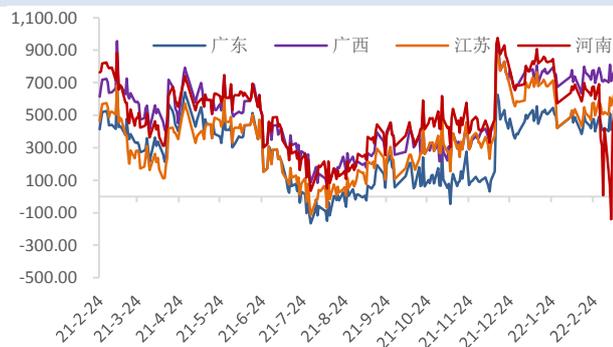
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图7 豆油基差**

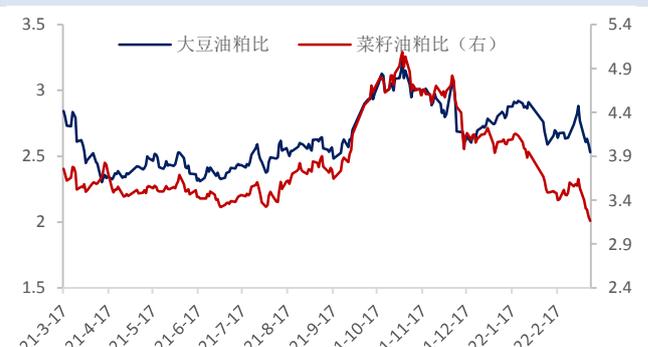

数据来源：Wind、国都期货研究所

**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

#### 棕油

截至上周五，棕榈油港口库存为37.25万吨，相较于前一周下降了-4.49%。商业库存为37.25万吨，相较于前一周下降了-4.49%。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，据马来西亚棕榈油局MPOB昨日午间公布的月度供需报告，马来西亚2月棕榈油产量为113.73万吨，环比减少9.26%；出口为109.79万吨，环比减少5.32%；2月底库存为151.83万吨，环比减少2.12%，高于此前135-138万吨的市场预期，报告利空盘面。从3月高频产量和出口数据来看，根据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2022年3月1-10日马来西亚棕榈油单产增加64.97%，出油率减少0.08%，产量增加64.55%，明显低于3月1-5日环比增加300%以上的产量增幅，缓和了市场对于3月复产季产量快速增加的预期。船运调查机构ITS数据显示，马来西亚3月1-10日棕榈油出口量为37.44万吨，较2月1-10日出口的31.81万吨增加17.71%，出口数据利多也对盘面存在支撑。不过后续来看，上周2022年第33届棕榈油和月桂油价格展望会议暨展览会上，马来西亚方面表示，棕榈油种植园的外国工人将于5月至6月开始抵达，马来西亚2022年棕榈油产量目标为2000万吨。随着供应预期逐渐宽松，基本面支撑或逐渐走弱。

印尼产地方面，印尼贸易部长称将要求自上周四开始，出口商将（内贸保供责任）出口的比例从此前的20%提高到30%。2021年印尼棕油产量为2800万吨，缩减10%的出口额度，预计减少280万吨出口量，这部分棕榈油出口将由马来西亚填补，在当前俄乌局势紧张的情境下，葵花籽油出口受影响，植物油主要进口国印度转而增加了对棕榈油的进口，印尼调高内销比例后，短期棕榈油的供应紧张程度加深，因此尽管上周马来西亚月度供需报告偏空，但棕榈油仍然偏强运行。印尼棕榈油协会（GAPKI）上周五公布的数据显示，印尼1月棕榈油出口量为218万吨，同比下降23.8%，1月棕榈油产量为423万吨，1月棕榈油库存为468万吨。后续来看，印尼调高内销比例缩减了短期棕榈油供应，但对于全球棕榈油供需格局影响有限，若未来印尼棕榈油库存增加印尼仍存调整出口关税及出口比例的可能，因此还需关注马来、印尼的棕榈油复产情况来确定价格走势。

### 豆油

截至上周五，豆油港口库存为66.25万吨，较之前一周减少了-2.65%。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9日，阿根廷2021/22年度大豆中96.4%进入开花期，76.9%进入结荚期，42.1%进入鼓粒期，10.6%进入成熟期；77%的土地土壤水分处于充足和最佳状态，较前周上升9个百分点，80%的作物处于正常和优秀状态，较前周上升5个百分点。近期降雨

令土壤墒情及大豆长势好转，不过年初以来的干旱对产量的影响仍在。据罗萨里奥谷物交易所，阿根廷2021/22年度大豆产量预估从之前预测的4050万吨下修至4000万吨，减产预期继续存在。

巴西产区方面，Conab 3月报告显示，巴西2021/22年度大豆单产预估由前月的3.091吨/公顷下修至3.016吨/公顷，同比减14.4%；种植面积预估由前月的4058.69万公顷略上修至4070.36万公顷，同比增3.8%；产量预估由前月预估的1.254713亿吨下修至1.227696亿吨，较2020/21年度的1.38153亿吨减11.1%。巴西地区的产量下修继续提振美豆盘面。

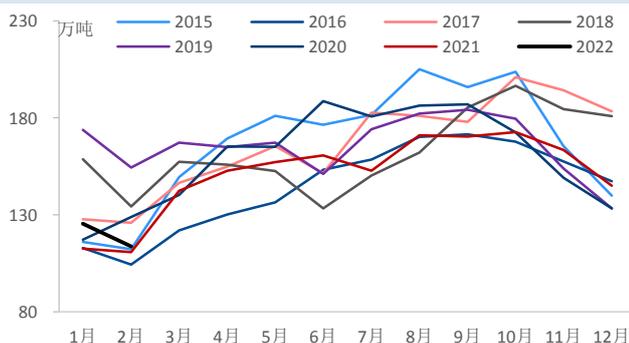
美豆方面，根据上周公布的USDA供需报告，美豆调高了2021/22年度的出口预期，因此2021/22年度市场大豆年末库存预估为2.85亿蒲式耳，较2月份的预估下调4000万蒲式耳，但仍高于此前市场预估的2.78亿蒲式耳。同时，报告中进一步下调了巴西和阿根廷的产量预估，预计巴西2021/22年度大豆产量为1.27亿吨，较2月预估下调700万吨；预计阿根廷大豆产量预估下调150万吨至4350万吨，不过此前分析机构已不断下修产量预期，盘面已对此利多有所反应，报告对美豆盘面的利多提振有限。美豆油方面，因乌克兰葵花籽油出口被切断，USDA将美豆油出口预估从14.25亿磅上调至16.25亿磅，料短期美豆油走势或强于美豆。

### 菜油

截至3月7日当周，全国菜油华东库存为21.9万吨，较此前一周减少了1.3万吨。沿海地区油菜籽库存为18.2万吨，较此前一周减少3.5万吨。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。

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。

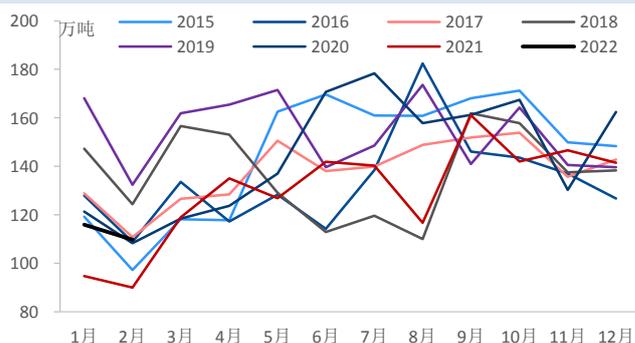
图 11 马来棕榈油月度产量



数据来源: Wind、国都期货研究所

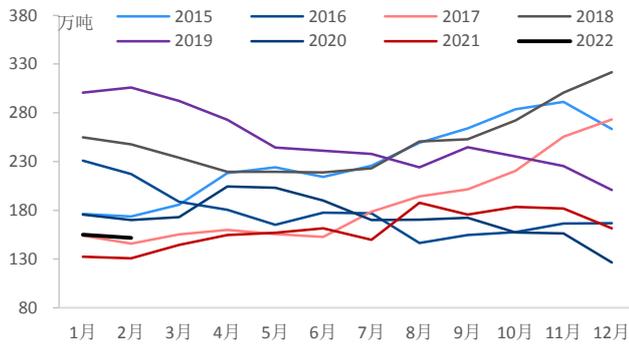
请务必阅读正文后的免责声明

图 12 马来棕榈油月度出口量



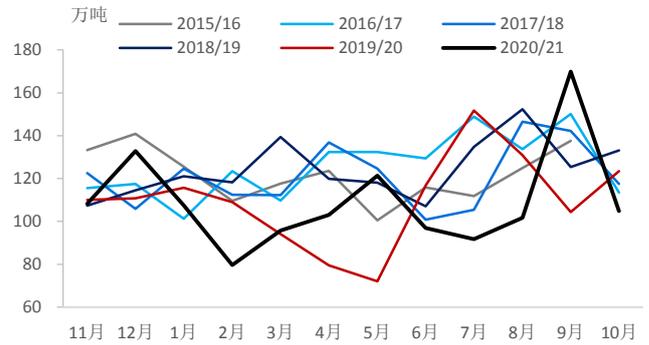
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



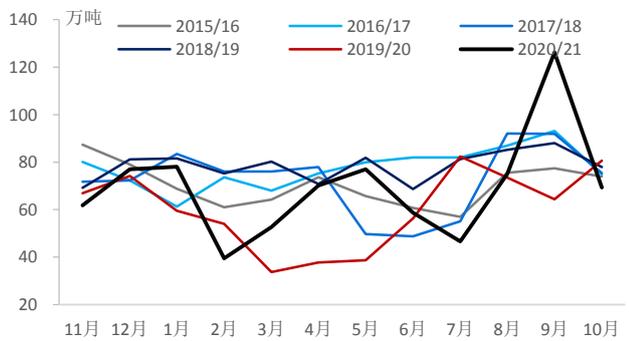
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



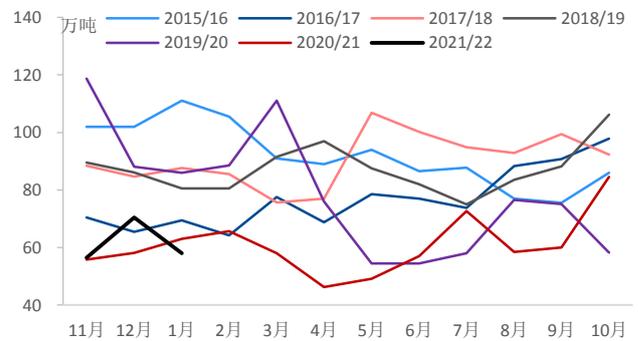
数据来源: SEA、国都期货研究所

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



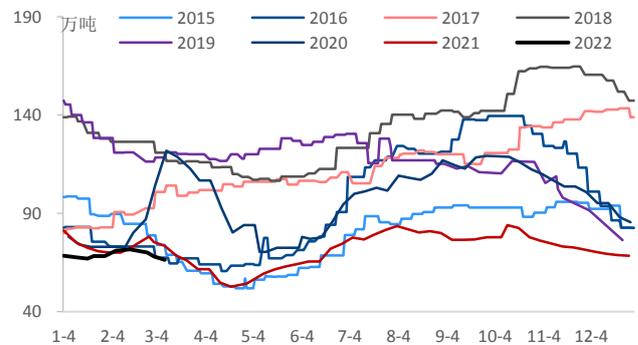
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存



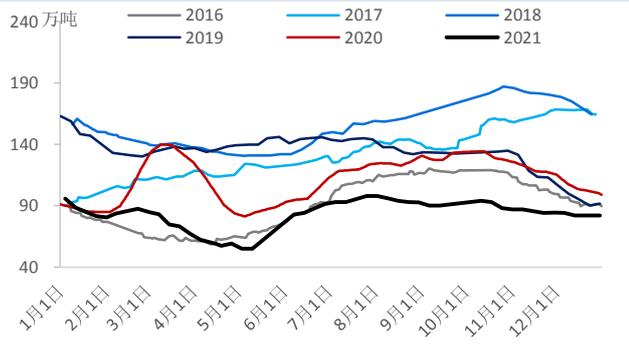
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 豆油港口库存



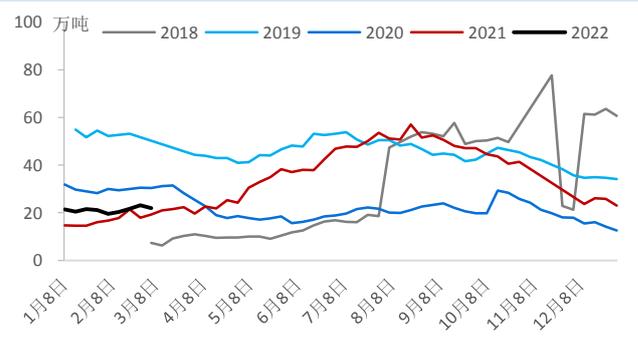
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 豆油商业库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

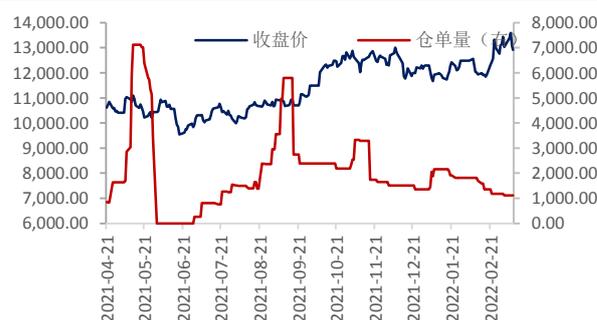
图 20 菜油商业库存



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

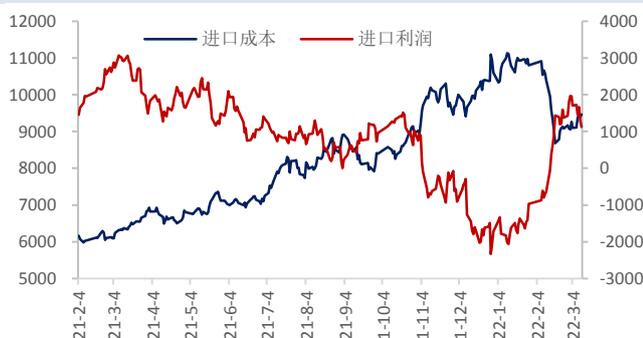
**图 22 菜油仓单数量**


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368.9 元/吨至9464.1 元/吨, 进口利润降低-576.9 元/吨至1125.9 元/吨。棕油进口成本降低-101.1 元/吨至14689.3 元/吨, 进口利润增加727.1 元/吨至-2343.3 元/吨, 仍然深度倒挂, 或继续影响后续到船情况。菜油的进口成本降低-223.1 元/吨至11309.5 元/吨, 进口利润增加114.1 元/吨至1612.5 元/吨, 菜油盘面进口利润仍为升水状态。

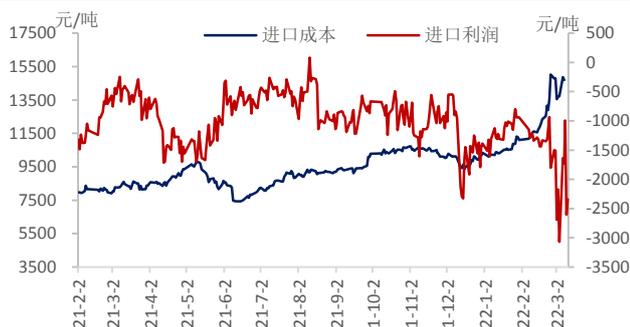
从压榨利润看, 豆油压榨利润提高39.7 元/吨至-226.2 元/吨, 上周国内油厂开机率为48.72%, 较之前一周下降了6.32个百分点, 在到港大豆数量有限、压榨利润倒挂的情况下, 短期油厂开工率或继续下降。菜油压榨利润降低-69.2 元/吨至-459.2 元/吨, 压榨利润亏损状态仍然较深, 菜油厂开机率也持续处于偏低水平, 上周油厂开机率为15.84%, 较之前一周小幅增加了0.46个百分点。

**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**

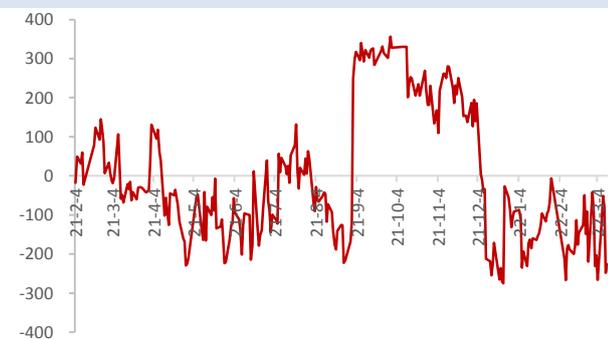

数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 25 棕油进口成本与进口利润**


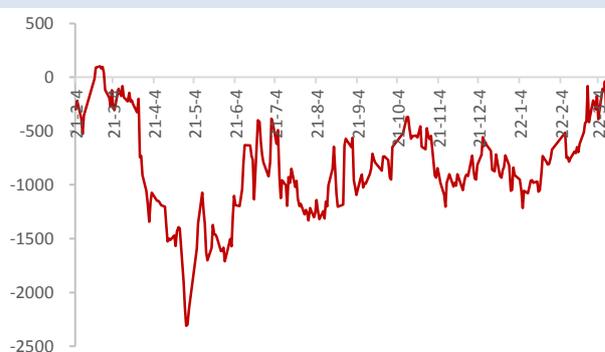
数据来源: Wind、国都期货研究所

**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, 上周印尼调高DMO比例, 加剧了短期棕榈油市场的供应偏紧的程度, 也冲淡了月度供需报告中库存高于预期的利空, 料短期棕榈油仍将偏强运行。不过3月上旬马棕油的产量环比大幅增加, 同时预计外来劳工将于5、6月份抵达, 供应预期逐渐走向宽松, 基本面提振作用减弱, 若俄乌局势影响有限, 棕榈油短期高点或已见。

豆油方面, 上周USDA报告虽下调南美地区大豆产量预期, 但基本符合此前其他分析机构的减产预期, 且期末库存下调不及预期, 报告实则偏空。加之近期南美地区降水条件改善, 减产炒作有所降温, 短期美豆继续上行的动力有限, 维持偏强震荡的可能性较大。国内大豆到港及压榨率继续偏低, 豆油供应偏紧, 一定程度上或限制豆油跌幅。

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, 因此本周可继续关注俄乌局势进展。若战争局势缓和, 国际油菜籽价格或存回落可能, 进而对国内菜油价格构成上方压力。

整体来看，油脂各品种基本面炒作题材均有所降温，若战争无持续加码，原油价格维持当前水平，则油脂短期高位盘整或回调的可能性较大。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：产业利润套利方面，可关注05合约油粕比的做空机会，目标位暂看2.4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。