

2021年4月10日

Experts of financial  
derivatives pricing  
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

作者：姚兴航

· 从业资格编号 F3073320

· 投资咨询编号 Z0015370

邮箱：yaoxinghang@jinxinqh.com

联系人：郑天

· 从业资格编号 F3095144

邮箱：zhengtian@jinxinqh.com

## 弱预期落地前 油脂继续高位震荡运行

### 内容提要

本周节后开盘，国内跟随外盘补涨，虽原油价格受抛储影响巨幅波动，但市场传闻巴西要上调生柴掺兑比例，美国环境保护局拒绝了炼油厂要求在2018年遵守年度豁免国家生物燃料混合法的36份申请书，但将为其中31家炼油厂提供另一种寻求救济的途径，推动豆油价格上涨，油脂整体价格保持强势，主力合约先后向9月完成换月。USDA4月供需报告没有太多亮点，报告数据中性偏多。

国内疫情仍较为严重，继续压制消费需求，不过低库存及未来棕榈油进口到港仍偏少，支撑价格不会深跌，随着大豆到港增加以及国内大豆抛储，豆粕价格受到压制。

### 操作建议

近期单边或宽幅震荡，观望为主，可关注油粕比扩大，谨慎入场。

### 风险提示

关注周一MPOB马来西亚棕榈油3月供需报告

国内疫情恢复情况

地缘冲突对原油的影响



## 一、基本面分析

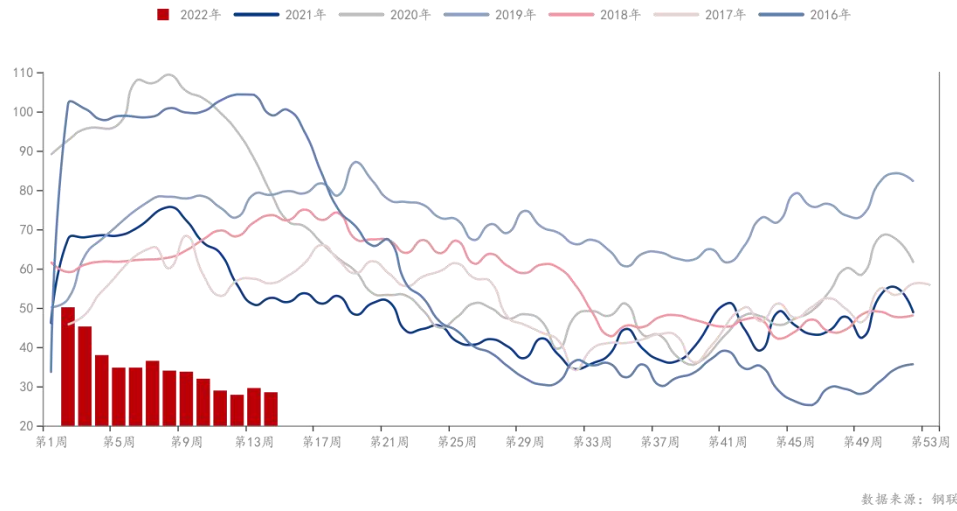
### 1、棕榈油：原油价格宽幅波动，欧盟生柴或出现松动

下周一 MPOB 将公布马来西亚棕榈油 3 月库存供需报告，市场预期：彭博：马来西亚 2022 年 3 月棕榈油产量料为 134 万吨，较 2 月环比增加 17.5%，出口预计为 120 万吨，较 2 月环比增加 9.1%，进口预计为 10 万吨，较 2 月环比减少 33.3%，国内消费量预计为 18-30 万吨，2 月为 22.2 万吨，月末库存预期为 149 万吨，较 2 月环比下降 2%；路透：马来西亚 2022 年 3 月棕榈油产量料为 132.4 万吨，较 2 月环比增加 16.4%，出口预计为 116.7 万吨，较 2 月环比增加 6.33%，进口预计为 11.7 万吨，较 2 月环比减少 22%，月末库存预期为 152.6 万吨，较 2 月环比增加 0.51%。

数据上看，进入增产季后产量确实有所复苏，不过由于外籍劳工入境时间将在 5 月中下旬至 6 月，所以近月产量增速或不如历年同期，同时随天气转暖，斋月及开斋节备货需求以及黑海区域农产品播种减产需求转向棕榈油，出口需求预计将继续上升，马来西亚库存短期难以快速累库。

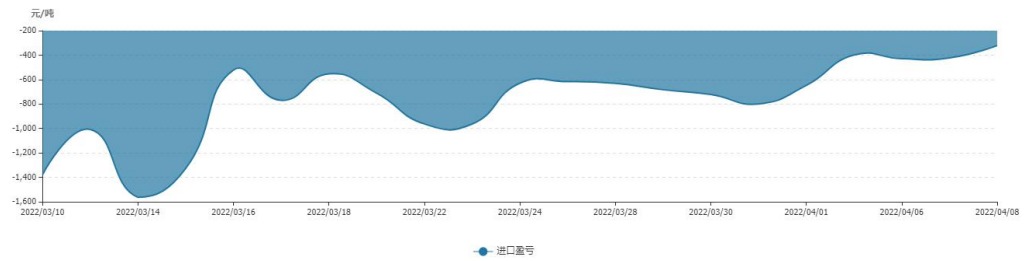
截至 4 月 1 日，国内棕榈油库存 28.5 万吨，环比下降 1.08 万吨，虽然临近交割月，期现回归加速，本周华北地区基差由 05+1550 下滑至 05+1450；华东地区由 05+1350 下滑至 05+1280；华南地区维持 05+1000，但未来到港仍非常有限，我们统计 4 月全国食用棕榈油到港不足 10 万吨，5 月约 15 万吨，远低于历年平均每月 30-40 万吨水平，将继续支撑棕榈油价格，且棕榈油 5 月交割价值很大，棕榈油 59 合约价格预计不会下落。

图 1：棕榈油全国库存



资料来源：wind，优财研究院

图 2：棕榈油进口利润（元/吨）



资料来源：wind，优财研究院

## 2、豆油：近期或增加抛储，国内消费受疫情影响巨大

USDA4月农产品供需报告公布，报告进一步下调了南美大豆产量，虽然调高巴西期初库存以及调减了275万吨出口量，致使巴西期末库存微增61万吨至2161万吨，不过整体上调了美豆出口2500万蒲式耳及调减了阿根廷进口量70万吨，致使全球大豆库存进一步下降至8958万吨，符合市场调低南美产量及全球库存预期，报告利多兑现，CBOT应声上涨。

表1：美国农业部全球大豆供需数据与市场预估对比

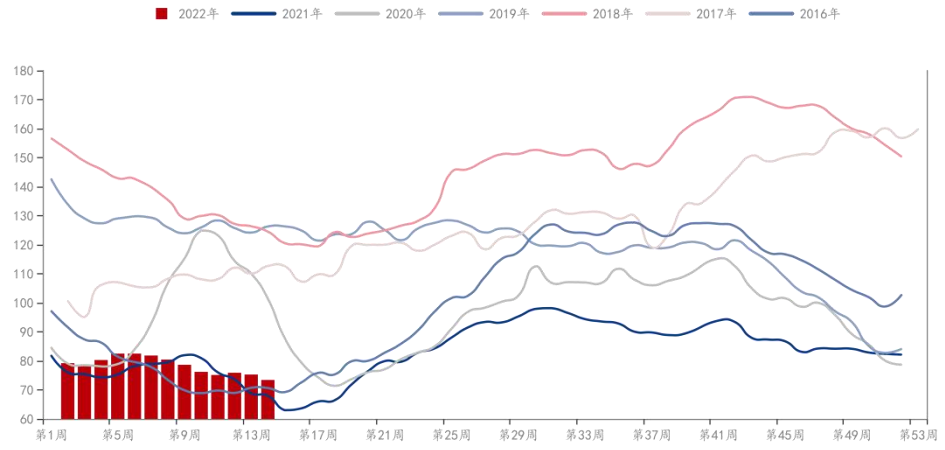
	4月公布值	市场预期	3月公布值	单位
阿根廷大豆产量	4350	4000-4400	4350	万吨
阿根廷大豆期末库存	2080	-	2150	万吨
巴西大豆产量	12500	12210-12800	12700	万吨
巴西大豆期末库存	2161	-	2100	万吨
美国大豆期末库存	2.6	1.96-3.05	2.85	亿蒲式耳
全球大豆期末库存	8958	8670-9100	8996	万吨

数据来源：USDA、优财研究院

上周USDA公布3月美国农产品种植意向报告，大豆种植意向面积意外大幅上调至9095.5万英亩，较2月论坛8800万英亩上调近300万英亩，市场价格当时也大幅下挫。不过我们认为，3月种植意向报告，调查时间是2月中旬左右，当时俄乌冲突尚未爆发，农民并未将其影响考虑其中。战争爆发后，乌克兰农产品新作播种面积或大减，美麦价格大幅上涨，所以目前小麦和玉米的种植播种面积仍存在不确定因素，大豆面积可能会将被高利润的小麦及玉米有所替代，具体播种情况需要等待4月中旬开始播种后的产地报告，以及6月的播种面积报告。故市场快速消化利空情绪，并伴随供应紧缺的现实恢复涨势。

截至4月1日，国内豆油库存73.43万吨，环比下降1.88万吨，虽库存依旧低位，但疫情对消费影响仍在发酵，本周市场基差继续大幅下滑，一级豆油基差华北地区由05+400下滑至05+320；华东地区由05+600下滑至05+520；华南地区由05+780下滑至05+620。5月接交割几乎已经无利润价值，多头早早换月，5月合约远早于棕榈油和菜油已于节前完成主力换月，大豆抛储可能还将继续，预计现货基差仍将下滑。

图 3：豆油油全国库存（万吨）



数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，优财研究院

## 二、市场价格

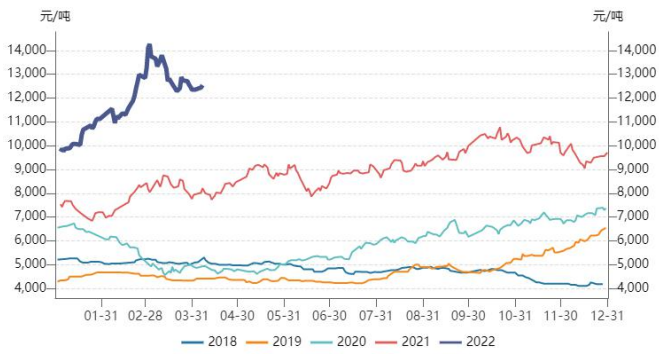
### 1、桐油现货市场价格

图 4：天津 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



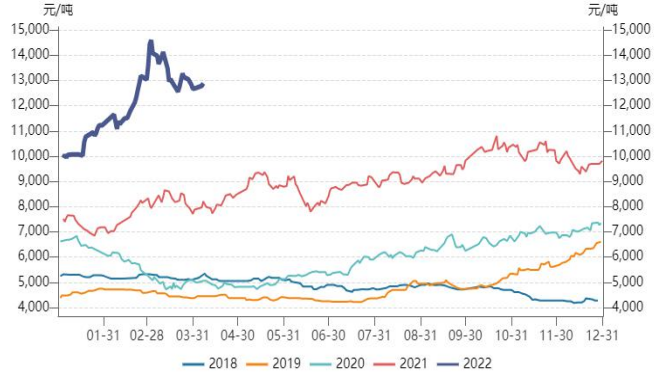
资料来源：Wind，优财研究院

图 6：广东 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

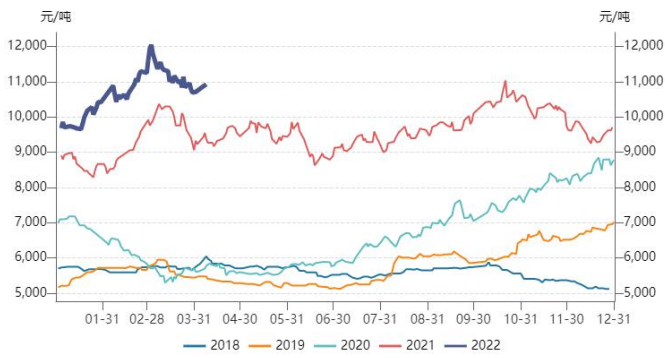
图 5：张家港 24 度棕榈油现货价格（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

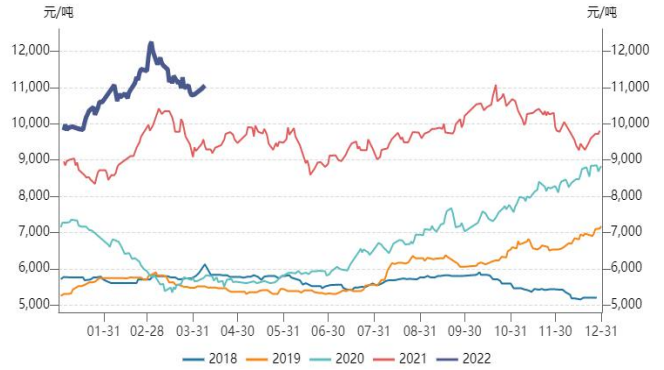
2、豆油现货市场价格

图 7：天津一级豆油现货价格（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

图 8：张家港一级豆油现货价格（元/吨）



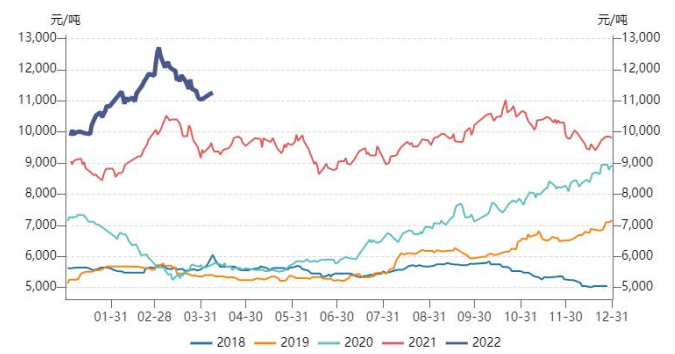
资料来源：Wind，优财研究院

图 9：山东一级豆油现货价格（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

图 10：广东一级豆油现货价格（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

### 三、综合分析和交易策略

全球基本面看，油脂供需依旧偏紧，市场依旧在走强现实弱预期的格局。市场传闻巴西要上调生柴掺兑比例，美国环境保护局拒绝了炼油厂要求在 2018 年遵守年度豁免国家生物燃料混合法的 36 份申请书。这些都将可能继续收紧当前全球油脂平衡表，助力植物油价格继续上涨。在马来西亚大幅增产以及美豆增加的种植面积落地现实之前，油脂板块预计将不会大幅深跌。

利空风险方面，本次国内疫情继续发酵，不过消费已经打至低点，若疫情不在其他区域爆发性扩散，国内油脂下跌幅度预计不大。不过美国及 IEA 等持续释放原油储备，压制原油价格，若原油价格大幅下跌，油脂难以独善其身。

操作上建议谨慎观望，不建议追涨杀跌。



## 重要声明

### 分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

### 免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>