



2021 年 4 月 17 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



油脂众星捧月

内容提要

本周油脂板块强势上涨，豆棕 9 月合约分别突破前高。周一马来西亚 MPOB 公布，3 月底马来棕榈油期末库存下滑至 147 万，低于市场预期；阿根廷卡车司机罢工影响当地豆油及豆粕出口；俄罗斯 5 月将继续上调葵油出口关税；印度考虑继续降低毛植物油进口关税；俄乌冲突反复推高原油价格。种种因素导致，植物油似乎又回到众星捧月的时刻。

国内疫情对需求的压制仍在继续，不过近期由于居民囤货及政府发放物资，华东地区家庭用小包装食用油成交有显著提升，对需求有一定程度支撑。本周国内有少量近月棕榈油买船，但库存及未来棕榈油进口到港仍偏少，支撑价格不会深跌，大豆抛储仍在持续，但豆油预计受影响有限，对豆粕价格有所压制。

操作建议

近期单边预计震荡偏强，多头可继续持有，不建议单边追涨，关注豆系油粕比扩大，谨慎入场。

风险提示

国内疫情恢复情况

印度进口政策调整

地缘冲突对原油的影响

请务必仔细阅读文末的重要声明

一、基本面分析

1、棕榈油

MPOB3月供需报告公布，马来3月棕榈油产量141.12万吨，环比增加24.07%，高于市场预期；3月棕榈油进口8.49万吨，环比下降43.34%；3月棕榈油出口126.54万吨，环比上升14.14%，高于市场预期；3月棕榈油库存147.28万吨，环比下降2.98%，低于市场预期。

数据上看，进入季节性增产后，3月产量有了明显回升，但由于出口需求仍较好且进口量环比大量下降，致使库存再次走低，数据偏多，市场也快速反应升涨。

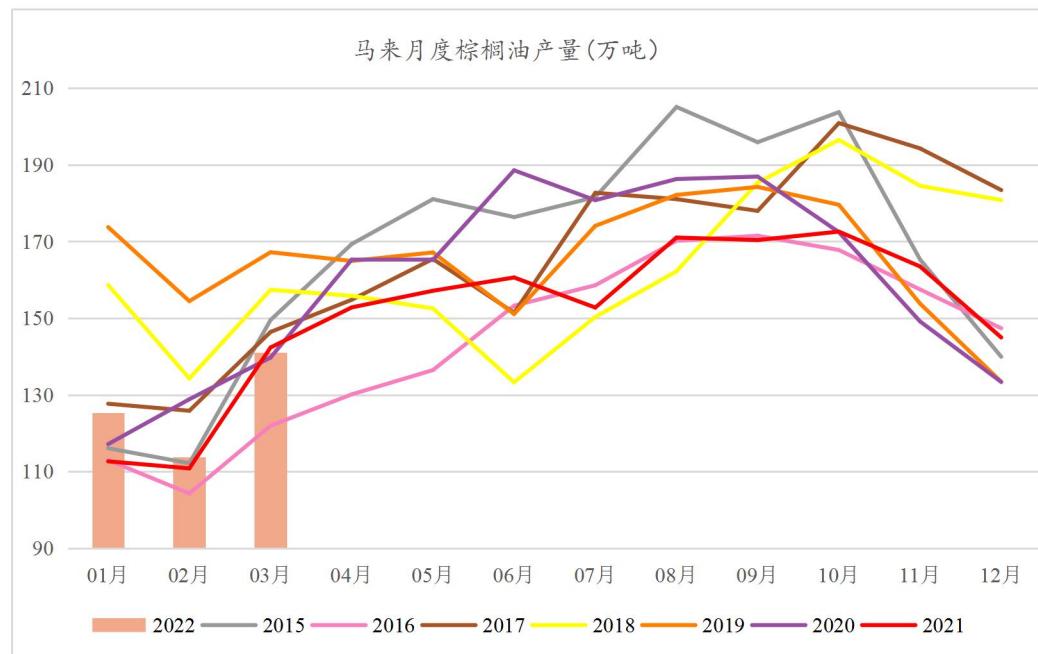
不过值得注意的是，2月供需报告数据虽库存高于市场预期约15万之多，但由于产量增幅不及预期，市场在快速消化库存利空后重回升势，而3月却相反，虽库存下降，但产量增幅却是高于市场预期的，而市场似乎没有交易这点，在利多围绕多头疯狂的市场氛围下，似乎市场对一些利空视而不见了。本周进口报价倒挂在快速收窄，国外报价涨幅远小于盘面，国内贸易商也试探性开始采购。我们认为可能马来产量增幅要比预期来的乐观，虽然当前马来库存仍在低位，强现实格局下近期价格预计依旧偏强运行，但需时刻关注马来高频数据，谨防拐点突袭。

表1：马来西亚棕榈油月度供需数据与市场预估对比

| 单位(万吨) | 2022年3月 | 市场预期 | 2022年2月 | 环比 | 2021年3月 | 同比 |
|--------|---------|---------|---------|------|---------|------|
| 产量 | 141.12 | 114-134 | 113.74 | 24% | 157.15 | -10% |
| 进口 | 8.49 | 10-15 | 14.98 | -43% | 8.90 | -5% |
| 出口 | 126.54 | 110-120 | 109.79 | 15% | 126.55 | 0% |
| 国内消费 | 27.62 | 18-30 | 22.35 | 24% | 37.21 | -26% |
| 期末库存 | 147.28 | 149-156 | 151.83 | -3% | 156.89 | -6% |

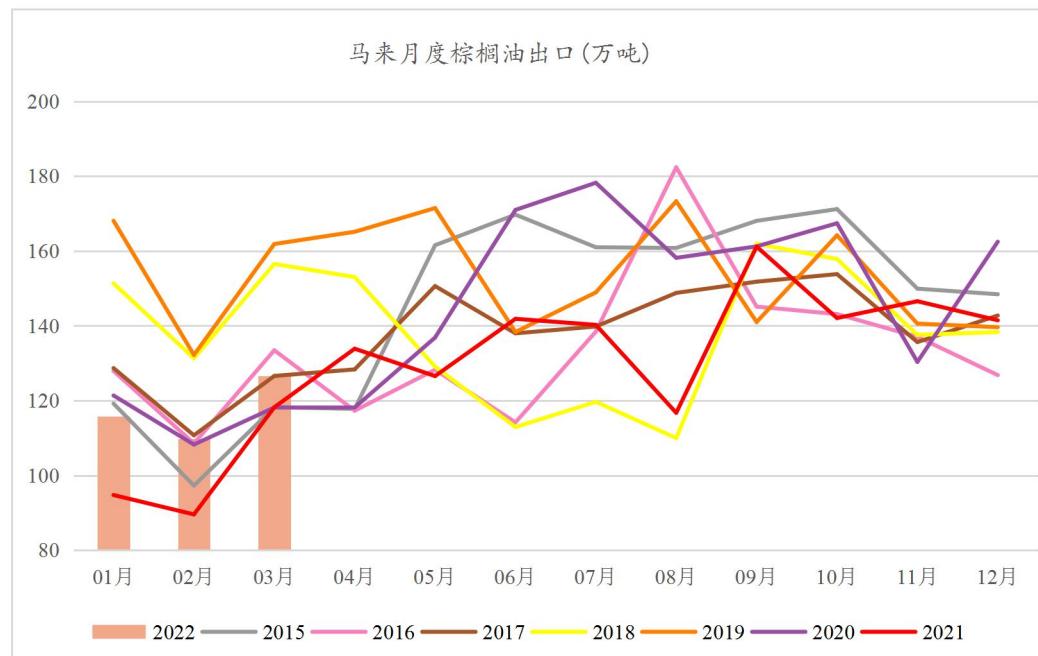
数据来源：MPOB、优财研究院

图 1：马来西亚棕榈油产量



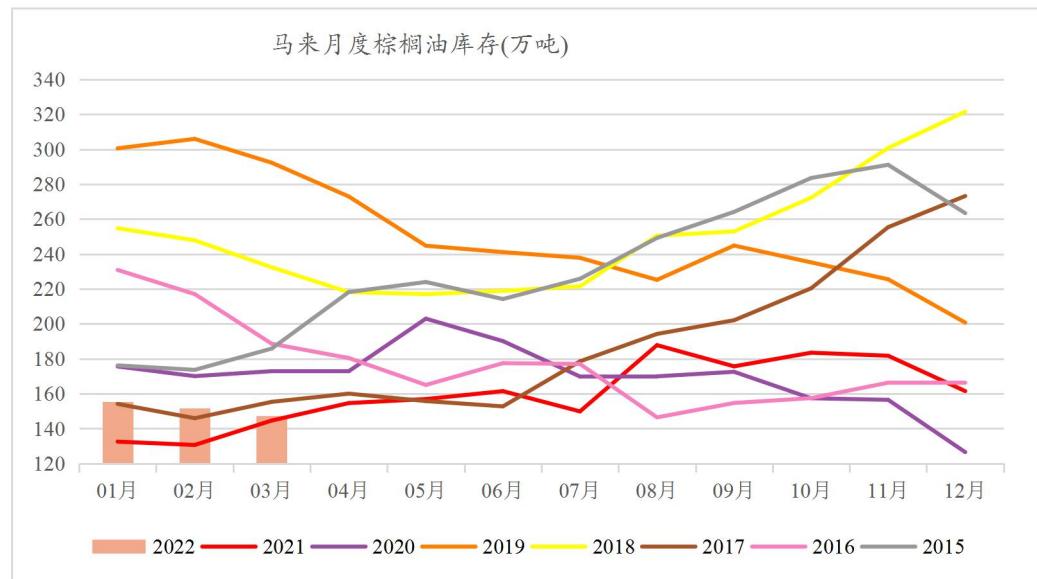
资料来源: MPOB, 优财研究院

图 2：马来西亚棕榈油出口



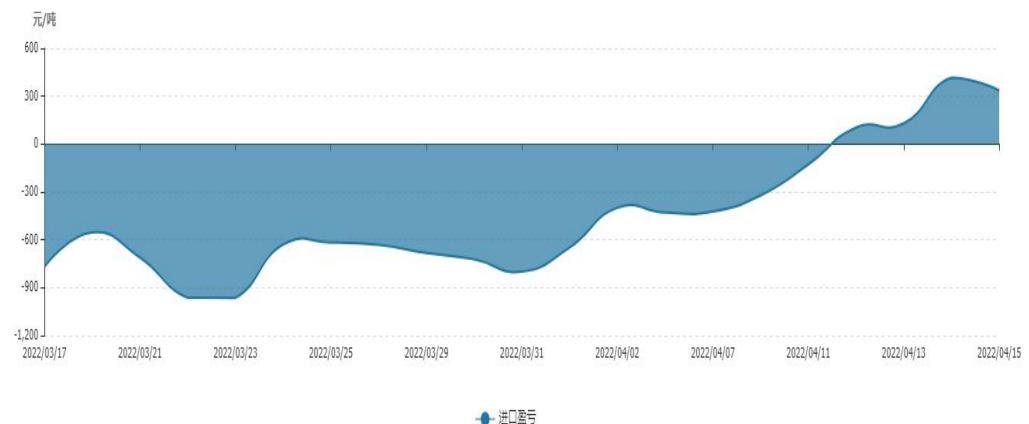
资料来源: MPOB, 优财研究院

图 3: 马来西亚棕榈油库存



资料来源: MPOB, 优财研究院

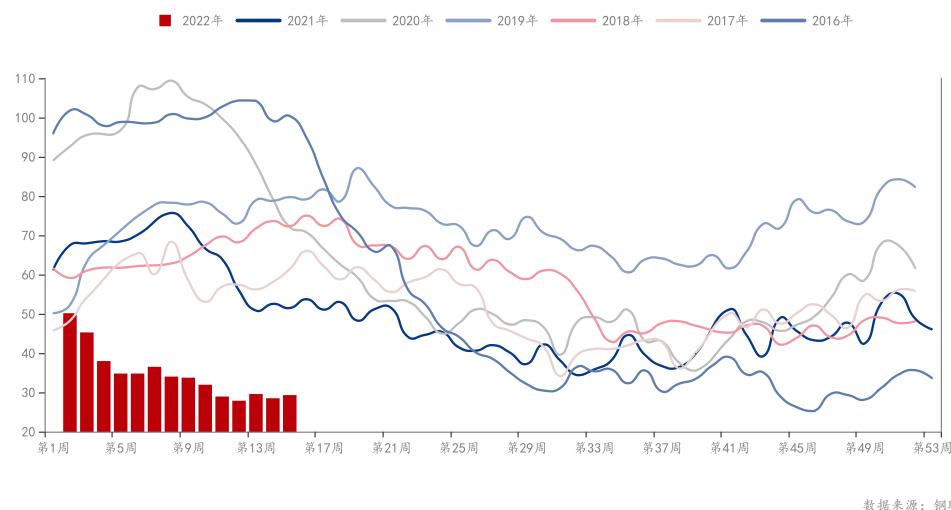
图 4: 棕榈油进口利润 (元/吨)



资料来源: wind, 优财研究院

截至 4 月 8 日, 国内棕榈油库存 29.3 万吨, 环比上升 0.8 万吨, 因需求下降且疫情爆发物流受阻, 提货非常缓慢。现货基差仍在高位, 5 月合约软逼仓基本板上钉钉, 本周华北地区基差由 05+1450 下滑至 05+110; 华东地区 05+1280 持平; 华南地区基差由 05+1000 上涨至 05+1050, 接交割利润非常客观, 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, 棕榈油 59 合约价格预计不会大幅下落。

图 5: 棕榈油全国库存



资料来源: wind, 优财研究院

2、豆油

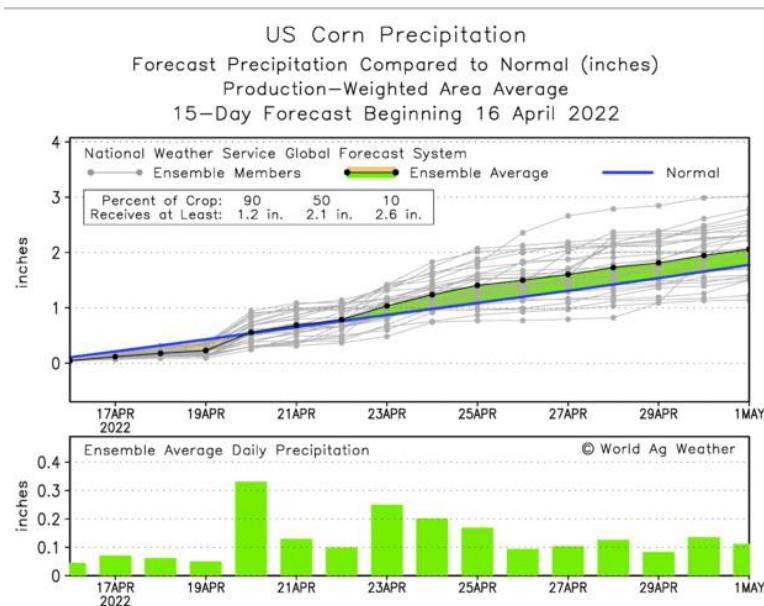
随着阿根廷收割进度的推进，南美大豆本季产量的也基本有了定数，旧作产量的故事在退出，但新作的故事在逐渐增加。之前说到 USDA 公布 3 月美国农产品种植意向报告，大豆种植意向面积意外大幅上调至 9095.5 万英亩，较 2 月论坛 8800 万英亩上调近 300 万英亩，市场价格当时也大幅下挫，不过由于调查时间是 2 月中旬左右，当时俄乌冲突尚未爆发，农民并未将其影响考虑其中，所有面积争夺的故事还在继续。从播种时间角度看，由于玉米播种时间较大豆要早半个月左右，近期美国玉米种植带迎来不错的降雨，高于往年水平，或影响玉米播种，随时间推移，农民可能将玉米种植替换为大豆，而全球化肥价格的上涨也在支撑这一做法。不过从需求看，拜登政府宣布应对油价上涨的新措施，暂时取消对 E15 汽油——含有 15% 乙醇的汽油的季节性销售限制，允许其在夏季销售，这一举动对玉米的需求量是巨大的，甚至可能消耗完美国现有玉米库存。大豆继续抢占玉米面积，还是玉米收回种植？多空对此的博弈将继续发酵。

另因原油价格不断上升，阿根廷卡车司机本周举行大范围罢工，影响当地豆油及豆粕出口，据市场消息罢工已于周四晚间结束，不过政府与卡车司机达成协议，4



月运费或将提高 20%，也将助推油脂油料价格的上涨。

图 6：美国玉米种植带未来 15 日降雨情况

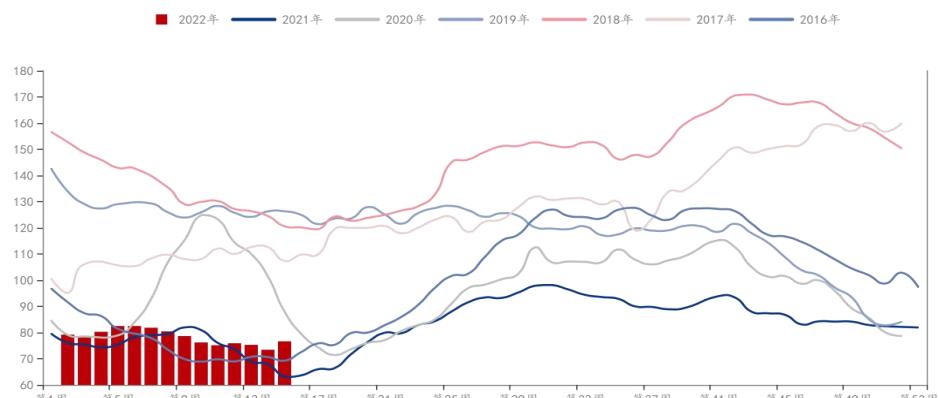


资料来源：World Ag Weather, 优财研究院

截至 4 月 8 日，国内豆油库存 76.65 万吨，环比上升 3.22 万吨。供应的增加及需求减弱使得市场基差继续下滑，5 月合约基本失去接交割价值。一级豆油基差华北地区报 09+450；华东地区报 09+590；华南地区报 05+650。国家粮食交易中心周五发布公告：经国家有关部门研究决定，于 2022 年 4 月 22 日竞价交易 50 万吨进口大豆。抛储仍在继续，应证了之前市场猜测的每周 50 万吨抛储量，而 4-5 月国内到港基本满足需求，6 月也已采购超 80%，对豆系价格有所打压，不过由于油脂走势偏强，预计豆油走势仅将弱于棕榈油及菜油，整体影响有限，豆粕价格将继续受到压制。



图 7: 豆油油全国库存 (万吨)



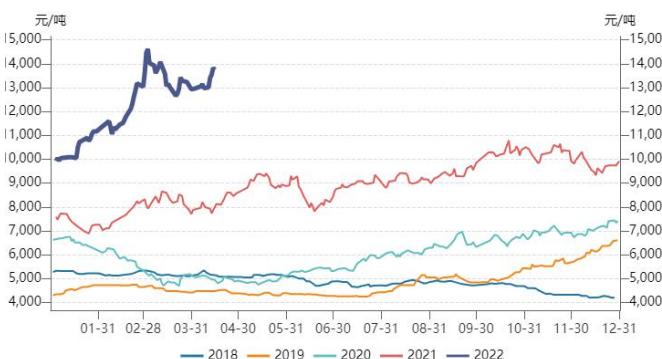
数据来源: 钢联数据

资料来源: 钢联数据, 优财研究院

二、市场价格

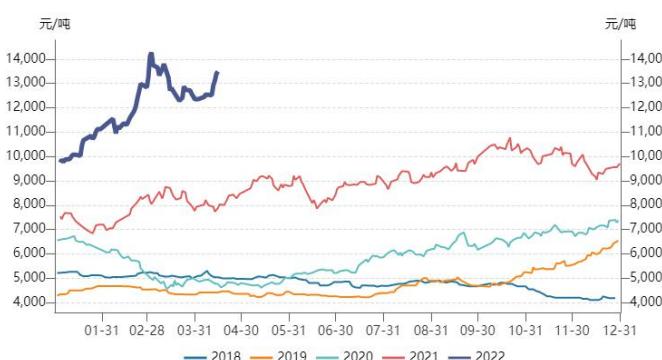
1、桐油现货市场价格

图 4: 天津 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



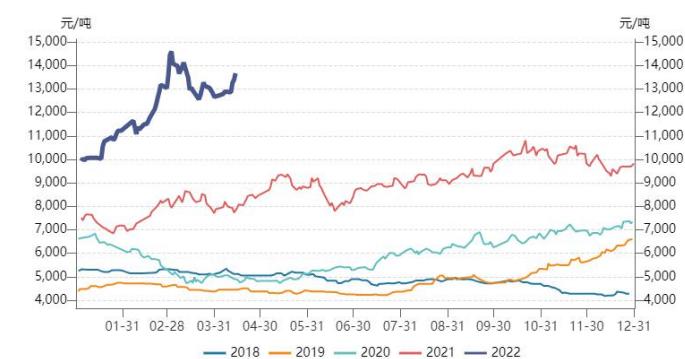
资料来源: Wind, 优财研究院

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)

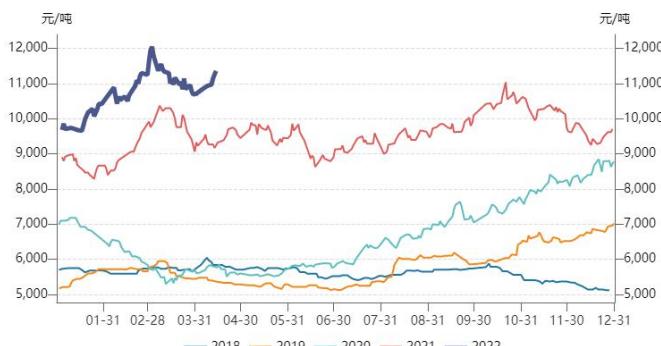


资料来源: Wind, 优财研究院



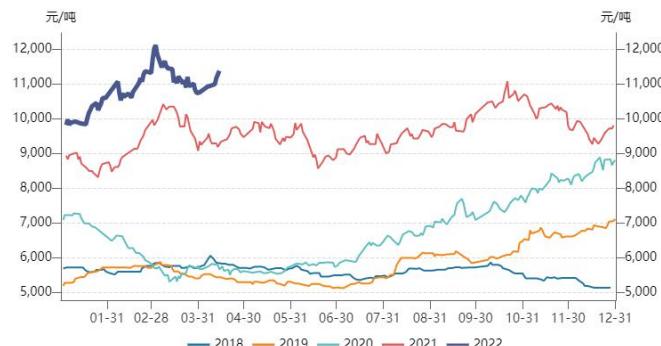
2、豆油现货市场价格

图 11：天津一级豆油现货价格（元/吨）



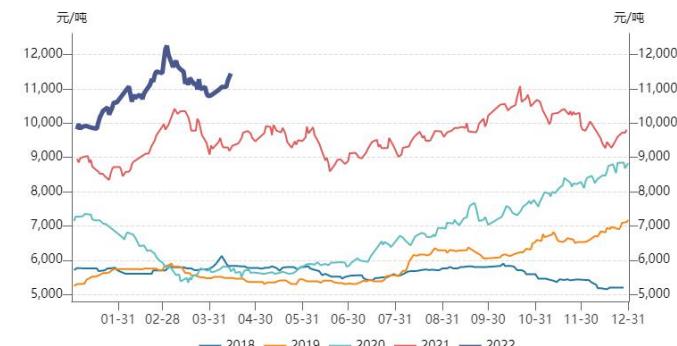
资料来源：Wind, 优财研究院

图 13：山东一级豆油现货价格（元/吨）



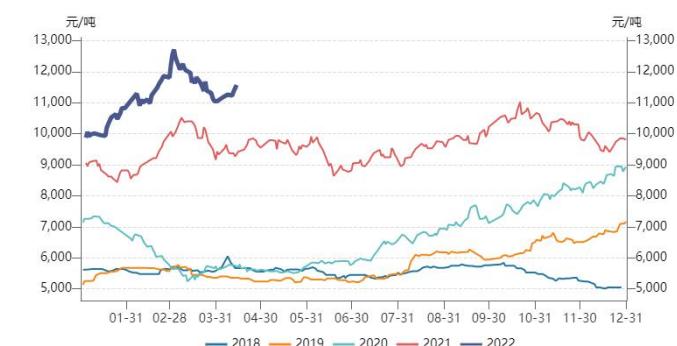
资料来源：Wind, 优财研究院

图 12：张家港一级豆油现货价格（元/吨）



资料来源：Wind, 优财研究院

图 14：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。阿根廷卡车司机罢工导致港口出口受阻，俄罗斯提高葵油出口关税，马来低库存及出口需求仍较好，以及俄乌冲突不断反复，油脂似乎回到了“众星捧月”的局面，强现实配合资金的青睐，油脂再次向高位发出冲击。

市场疯狂做多的情绪下，利空也在悄悄显现，马来棕榈油产量有明显改善；美国新作究竟偏向玉米还是大豆或者小麦；欧洲生柴政策开始逐渐松动；国内疫情还在扩散发酵等，不过在市场仍聚焦强现实的当下，拐点还为时过早，不过这些利空的隐患都不得不提高警惕。

操作上建议多单可继续持有，但不建议追涨，关注豆系油粕比扩大，谨慎入场。

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。本报告清晰准确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、修改或以其他任何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/>