

市场情绪降温，关注油脂价格支撑情况

主要观点

行情回顾

上周，油脂在前半周延续此前的高位震荡趋势，从周三开始，在抑制国内大宗商品过快上涨的政策调控下，油脂跟随其他大宗商品价格一并回调，截至上周五09合约期价已回到4月底价格水平。其中，棕油在外盘支撑下跌幅最小，菜油则跌幅最大。从跨月价差来看，棕油9-1价差周内持续下行至500以上，但豆油、菜油9-1价差周内变动不大。成交持仓方面，各油脂成交量较上周明显放大，沉淀资金则小幅流出。从外盘情况来看，美豆油在美豆及国际油脂回调的局势下小幅下探，但表现强于美豆。马棕油在周内跌幅逾500点，价格已回到4000以下。

后市展望

棕油方面，上周马来西亚疫情加重，继续阻碍棕榈油复产季产量恢复进度，5月上半月马棕油产量环比下降，加之出口增加，料5月马棕油库存将继续维持低位，期价下方仍存支撑。不过由于印度疫情影响需求，未来马棕油出口或受限，中长期期价或存下行可能。国内棕油在进口利润贴水的情况下进口偏少，豆棕价差短期或维持低位。

豆油方面，巴西大豆出口继续增加，全球大豆供应逐渐走向宽松，若美豆在当下的天气炒作出口未提供提涨动力，料美豆期价后续将进入下跌通道。国内在5月大豆大量到港的情况下，油厂开工率较前期抬升，豆油库存逐渐累库，或施压豆油价格，未来油粕比或将继续下降。

菜油方面，4月菜籽进口环比大幅增加，一定程度上施压短期期价。加之天气转暖，水产需求将推动菜粕消费增加，进而提高油厂压榨，菜油库存处于季节性增加阶段，短期价格走势或偏弱。不过菜油及菜籽库存仍然偏低，价格不存在大幅回调的基础。

整体来看，在国内调控大宗商品价格的大背景下，油脂价格短期料受抑制，不过棕油减产问题仍然存在，上周回调幅度也较大，本周不宜对下跌空间寄予太高预期。油脂相对强弱关系上，棕油>豆油>菜油。

操作建议

单边：关注本周原油及大宗商品市场情绪，若空头情绪继续存在，可酌情做空棕油09合约，目标位暂看7300附近。

套利：跨期方面，P9-1价差可继续偏多操作，目标位移至700附近。跨品种方面，09合约油粕比空头可入场，目标位看至2附近。

报告日期 2021-05-23

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	8512.00	-2.89%	510.13	18.24%	49.49	-5.73%
棕油	8,102.00	-2.20%	467.76	20.14%	37.87	-9.12%
菜油	10,466.00	-4.43%	202.13	12.81%	14.56	-0.78%
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	65.48 美分/磅	-3.11%	24.23	-1.87%	15.50	-8.72%
马棕油	3993.00 林吉特/吨	-11.74%	12.52	80.14%	7.31	1.94

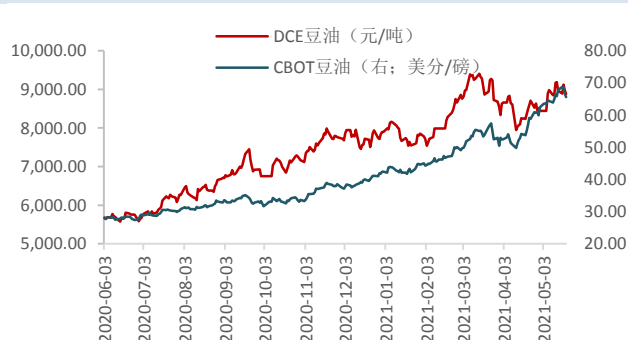
上周，油脂在前半周延续此前的高位震荡趋势，从周三开始，在抑制国内大宗商品过快上涨的政策调控下，油脂跟随其他大宗商品价格一并回调，截至上周五09合约期价已回到4月底价格水平。其中，棕油在外盘支撑下跌幅最小，菜油则跌幅最大。从跨月价差来看，棕油9-1价差周内持续下行至500以上，但豆油、菜油9-1价差周内变动不大。成交持仓方面，各油脂成交量较上周明显放大，沉淀资金则小幅流出。从外盘情况来看，美豆油在美豆及国际油脂回调的局势下小幅下探，但表现强于美豆。马棕油在周内跌幅逾500点，价格已回到4000以下。

图1 油脂主力合约走势



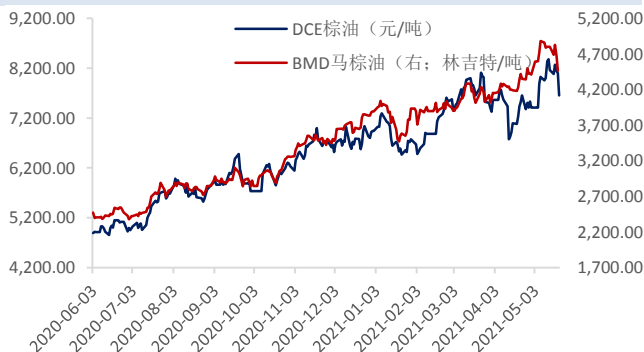
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



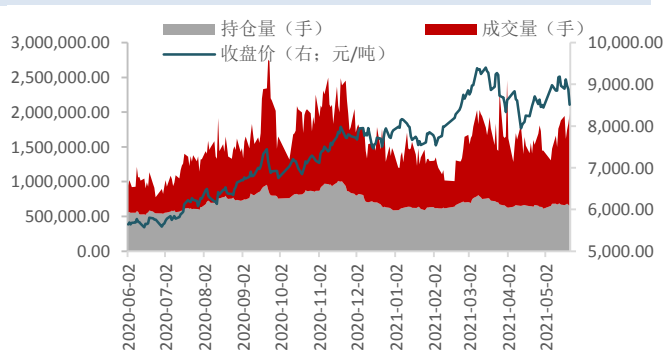
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势

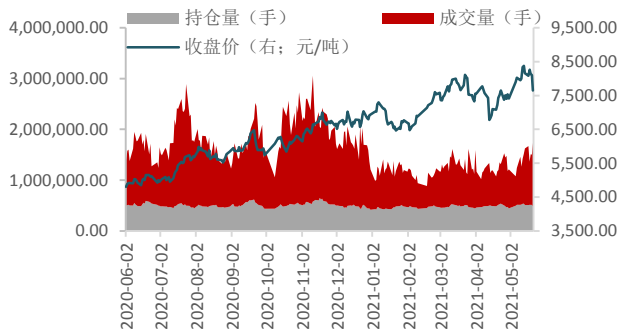


数据来源：Wind、国都期货研究所

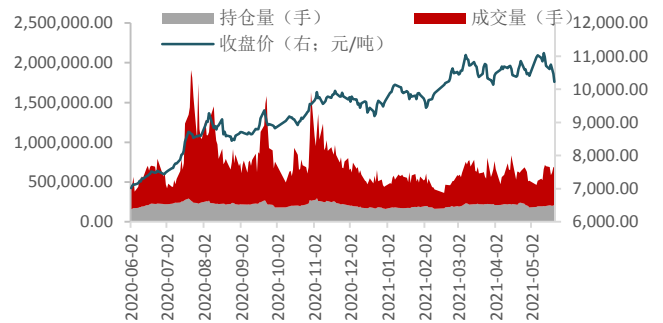
图4 豆油量价分析



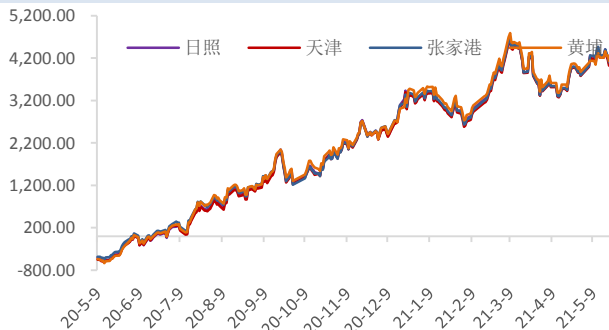
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析


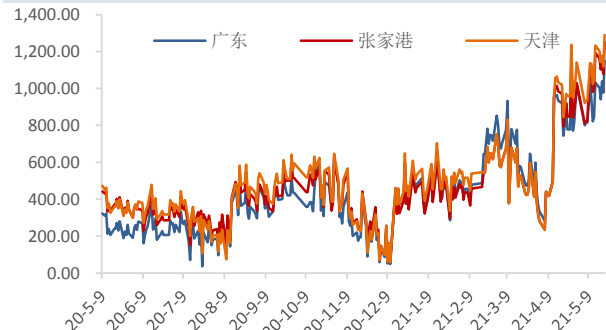
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析


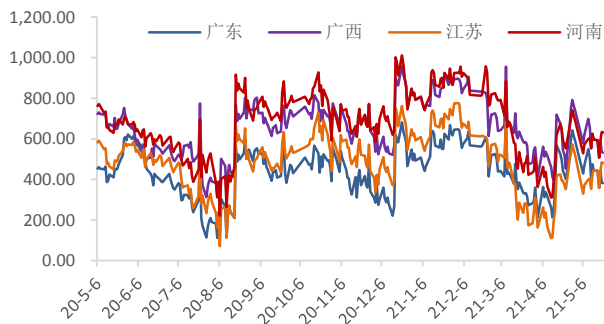
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

截至上周五，棕榈油港口库存为43.69万吨，相较于前一周增加了8.28%。商业库存为43.69万吨，相较于前一周增加了8.28%。棕榈油库存延续前一周的反弹趋势，不过在港口到船偏紧的情况下，棕榈油港口库存

在5月或存继续下降的预期，且当下已明显低于近六年同期水平，国内供需面趋紧，未来需关注后续棕榈油进口相比于往年及预期的到港情况。上周海关总署公布的数据显示，中国4月棕榈油进口量为46.36万吨，同比增41%，环比增长17.68%。其中，自印尼进口39.30万吨，同比大增1186%，环比增加30%。同期，自马来西亚进口7.03万吨，同比下滑52.69%，环比下滑23.08%。据海关到港数据预估，5月到港预估为58万吨，在进口利润的压制下进口量仍然较少。

马来产地方面，5月1-20日马来西亚棕榈油单产减少17.12%，出油率增加0.22%，产量减少16.00%，远低于此前的增产季的预期。上周马来西亚卫生部20日公布的疫情数据显示，该国新增新冠确诊病例6806例，继19日首次报告日增病例超过6000例后，连续第二天创疫情以来最高纪录；新增死亡59例同样创疫情暴发以来新高。因此在马来近期疫情加重的情况下，棕榈油复产速度将进一步受阻，减产故事将使支撑期价的最大动能。船运调查机构ITS数据显示，马来西亚5月1-20日棕榈油出口量为95.35万吨，较4月1-20日出口的81.39万吨增加17.14%。在产量下降、出口增加的背景下，5月马棕油库存大概率环比下降，期价下跌的路径料不会太顺畅。

不过，对于棕榈油主要进口国印度，在过去的一周每日新增确诊病例虽然继续下降，但整体疫情形势仍十分严峻，增加了市场对未来消费的担忧，预计5、6月份印度的棕榈油进口量将不及预期，这或对中期马棕油价格形成压力，因此也需密切关注印度疫情走势及进口情况。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为61.56万吨，较之前一周增加了3.60%。海关总署数据显示，中国2021年4月大豆进口量为744.79万吨，环比减少4.12%，同比增加10.91%。当月，自巴西进口大豆507.69万吨，环比大增1509.65%，同比下滑14.52%。同期，自美国进口大豆215.28万吨，环比下降70.01%，同比大增223.45%。根据海关大豆到港数据预估，5月预估到港1070万吨；6月预估到港930万吨。因此按照库存的季节性走势，预计5月开始将在大豆大量到港的背景下重新累库，届时或向豆油价格施压。在供需面逐步放宽的情况下，豆油价格大概率逐渐走弱。

阿根廷产区方面，布宜诺斯艾利斯谷物交易所上周四报告称，阿根廷农户2020/21年度大豆收割工作已经完成85.4%。平均单产为每公顷2.75吨，良好天气将助推最近几周的收割工作。交易所在周度作物报告中称，迄今大豆收割量共计3870万吨。大豆收割总量预计将维持在4300万吨。不过，阿根廷上周三起因港口工人罢工，港口粮食出口处于瘫痪状态，同时

劳工组织威胁称，本周将再次举行48小时的罢工。当下正值阿根廷的农产品出口高峰，若罢工问题持续发酵，或是推升美豆价格的新因素。

巴西产区方面，巴西植物油行业协会（Abiove）预计，2021年巴西大豆产量预计为1.375亿吨，出口量料创8560万吨纪录高位。由于明显高于往年数据，全球大豆供需面将逐渐宽松，料美豆中长期走势将偏空，从成本端利空国内豆油期价。

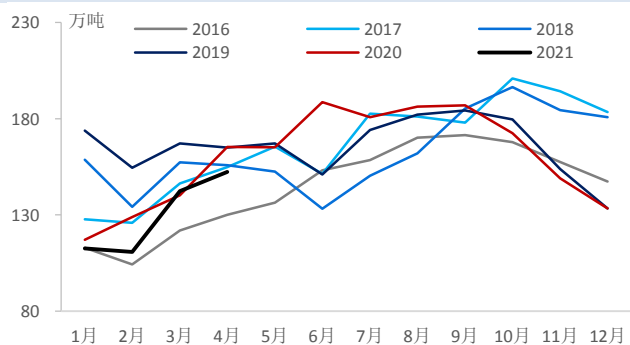
据美国全国油籽加工商协会（NOPA）发布的月度大豆压榨及加工数据显示，美国4月大豆压榨量为1.60310亿蒲式耳，低于3月的1.77984亿蒲式耳以及2020年4月的1.71754亿蒲式耳。且低于此前预期，处于19个月内的次低水平，因此短期美豆油走势料略强于美豆。

菜油

截至上周五，菜油商业库存为24.495万吨，较上周的22.895万吨增加1.6万吨。菜籽库存为35.7万吨，较前一周的27万吨增加了8.7万吨。海关总署公布的数据显示，中国4月油菜籽进口量为20.67万吨，同比下滑16.32%，环比大增176.82%。其中，自加拿大进口油菜籽19.23万吨，同比增长3.62%，环比增长256%。由于4月进口较3月明显增加，短期菜油走势偏空。不过从海关总署公布的油菜籽到港情况看，5月预估到港18万吨。菜油供需仍未摆脱紧张局面，基本面将在油脂中继续独立偏强。

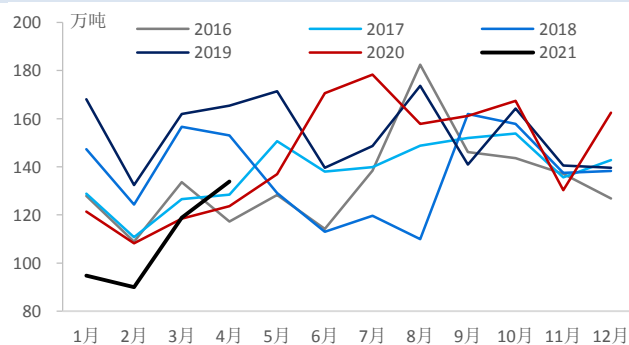
从孟晚舟案件进展来看，目前听证会还在进行中，中加关系趋紧，不过最后一轮引渡聆讯由此前的4月推迟至今年8月进行。因此在此之前，中加关系将延续紧张局面，我国对加拿大油菜籽的进口禁令一时也难以改变，菜油方面的消息面有限，菜油走势将弱势跟随其他油脂，不过鉴于其基本面偏紧，若油脂出现普跌，菜油在油脂中的走势也将相对较强。

图 11 马来棕榈油月度产量



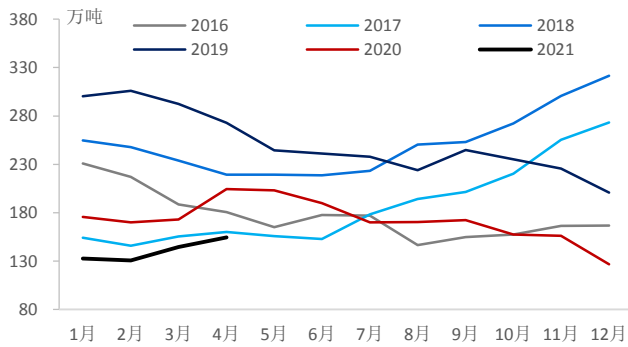
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



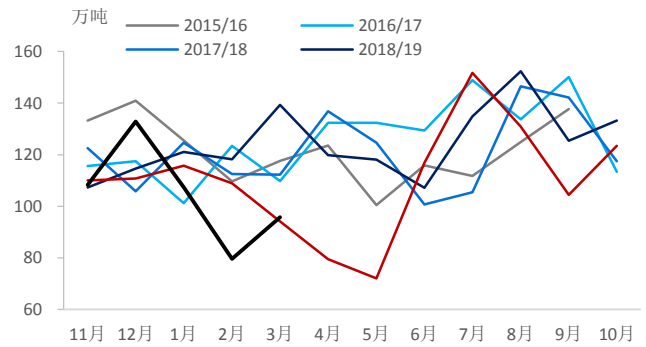
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



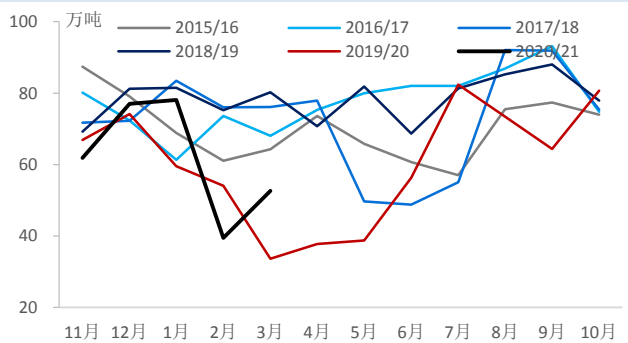
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



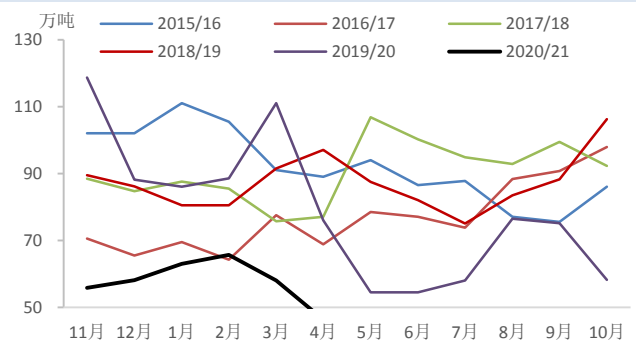
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量



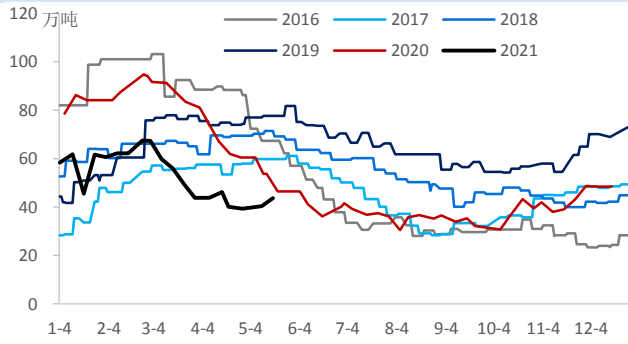
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 16 印度植物油港口库存



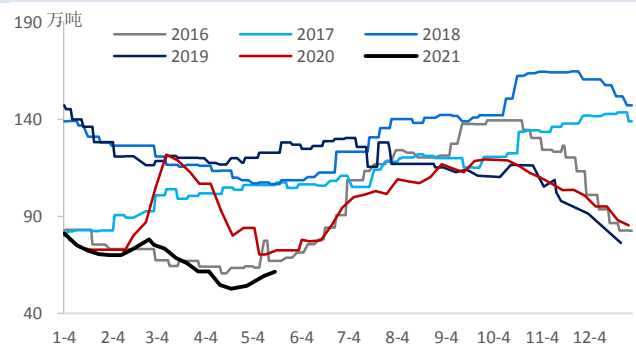
数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存



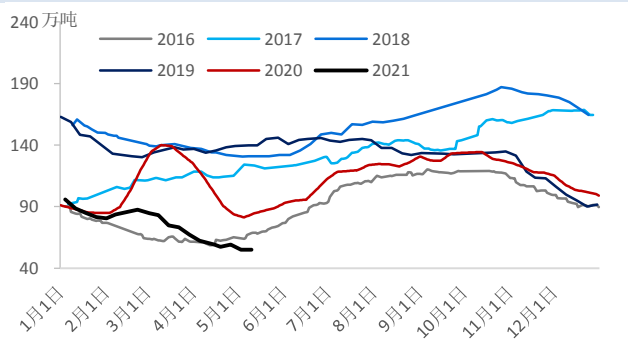
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 豆油港口库存



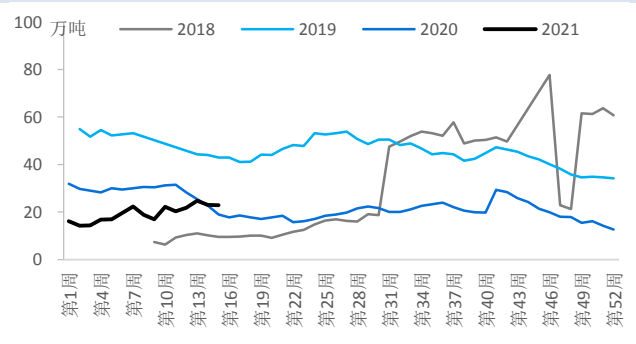
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 豆油商业库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

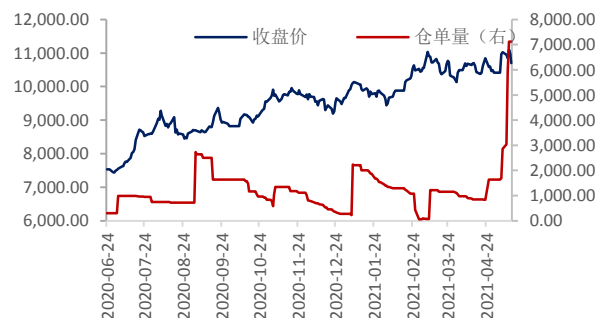
图 20 菜油商业库存



数据来源: 天下粮仓、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

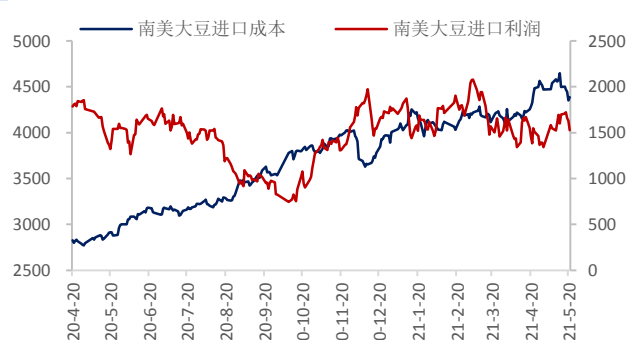
(二) 成本利润分析

从进口成本及利润看,南美豆油进口成本提高310.1元/吨至7124.7元/吨,进口利润降低-762.1元/吨至1387.3元/吨,虽然进口利润继续下降,但依然处于历史同期高位。棕油进口成本下降-721.7元/吨至9068.1元/吨,进口利润增加213.7元/吨至-1418.1元/吨,由于棕油进口利润仍深度贴水,后续棕油进口或将处于低位。菜油的进口成本增加141.7元/吨至8165.9元/吨,进口利润下降-626.7元/吨至2053.1元/吨,相较于往年进口利润水平仍处于绝对高位。

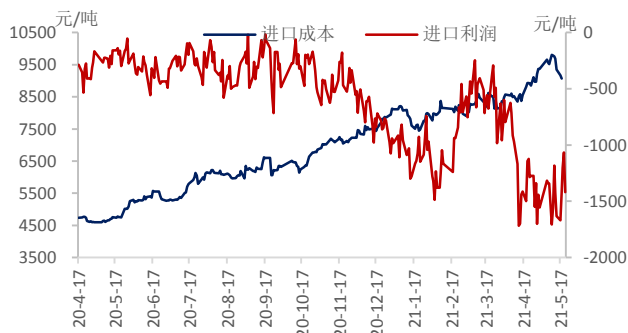
从压榨利润看,豆油压榨利润减少-38.4元/吨至-141.9元/吨,维持贴水状态,油厂开工率从前一周的45.60%提高至50.17%,周度压榨量增加16.2万吨至177.9万吨。菜油压榨利润下降-561.7元/吨至-1763.4元/吨,油厂开工率从前一周的21.79%下降至18.89%,周内压榨量减少0.6万吨至3.9万吨。由于菜籽量有限,料后续压榨开工率将维持在偏低水平,不过天气渐暖,水产需求或推动菜粕消费增加,菜油压榨量也存增加可能。

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


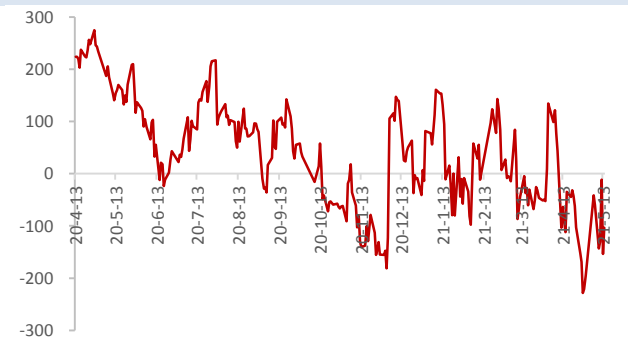
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25 棕油进口成本与进口利润


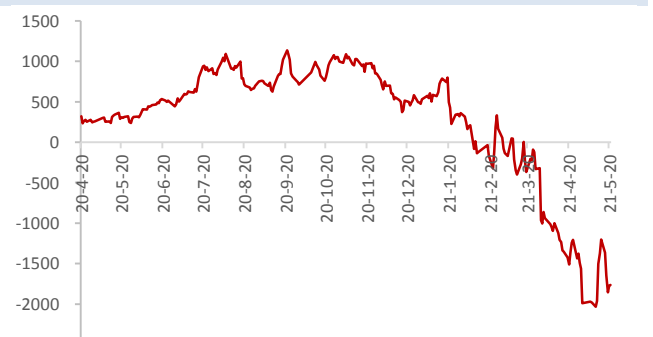
数据来源: Wind、国都期货研究所

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，上周马来西亚疫情加重，继续阻碍棕榈油复产季产量恢复进度，5月上半月马棕油产量环比下降，加之出口增加，料5月马棕油库存将继续维持低位，期价下方仍存支撑。不过由于印度疫情影响需求，未来马棕油出口或受限，中长期期价或存下行可能。国内棕油在进口利润贴水的情况下进口偏少，豆棕价差短期或维持低位。

豆油方面，巴西大豆出口继续增加，全球大豆供应逐渐走向宽松，若美豆在当下的天气炒作出口未提供提涨动力，料美豆期价后续将进入下跌通道。国内在5月大豆大量到港的情况下，油厂开工率较前期抬升，豆油库存逐渐累库，或施压豆油价格，未来油粕比或将继续下降。

菜油方面，4月菜籽进口环比大幅增加，一定程度上施压短期期价。加之天气转暖，水产需求将推动菜粕消费增加，进而提高油厂压榨，菜油库存处于季节性增加阶段，短期价格走势或偏弱。不过菜油及菜籽库存仍然偏低，价格不存在大幅回调的基础。

整体来看，在国内调控大宗商品价格的大背景下，油脂价格短期料受抑制，不过棕油减产问题仍然存在，上周回调幅度也较大，本周不宜对下跌空间寄予太高预期。油脂相对强弱关系上，棕油>豆油>菜油。

四、操作建议

单边：关注本周原油及大宗商品市场情绪，若空头情绪继续存在，可酌情做空棕油09合约，目标位暂看7300附近。

套利：跨期方面，P9-1价差可继续偏多操作，目标位移至700附近。跨品种方面，09合约油粕比空头可入场，目标位看至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。