

豆油成本支撑强劲&棕油出口增幅扩大，油脂走势仍偏乐观

观点：


随着美豆期价突破 1300 美分刷新六年半高位，国内大豆的进口成本高企，且目前出口仍然较好，南美天气担忧仍在，美豆的强势格局或暂时维持，成本端给予豆油较强提振。国内豆油商业库存连续第三个月下降，虽然本月压榨较 12 月或有回升，但备货旺季加持下预计库存仍有继续下滑的预期；棕榈油产地 12 月阶段性产量继续下降，同时出口环比增幅不断扩大，马来西亚库存的继续去化已较为确定，马棕的强势亦给予连盘棕榈油较大支撑；菜油偏紧供应常态化，库存保持低位。整体来看国内外油脂基本面偏多格局未改，预计本月维持偏强格局，菜油 05 合约关注 10000 整数关口的压力。


研发&投资咨询

胡心阁

从业资格号：F3064864

投资咨询号：TN032393

 : 15229059188

 : huxinge@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道 1 号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、行情走势回顾

12 月份国内三大油脂盘面继续上行，棕榈油产地马来西亚方面 12 月份出口数据延续回暖，叠加减产周期产量持续呈现下滑状态，马来棕油库存去库格局难改，给予棕榈油盘面较强支撑。豆油方面 12 月份成本端美豆向上突破，表现强劲，主要在于南美天气干旱的炒作仍在发酵，此外阿根廷劳工罢工的事件也对美豆出口形成了提振。菜油方面 12 月份仍延续供应偏紧的格局，库存始终处于历史同期低位，下方支撑较强。截止 12 月 31 日，豆油主力合约 Y2105 报收于 7894，月涨幅 7.75%；棕榈油主力合约 P2105 报收于 6938，月涨幅 9.33%；菜油主力合约 OI101 报收于 9658，月涨幅达到 5.23%。

图 1：马棕油指 日线

单位：令吉/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：棕榈油主力合约日线

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 3：豆油主力合约 日线

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 4：菜油主力合约日线

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

二、国际市场分析

（一）产量下降出口良好，预计本月马来库存延续低位

出口方面，船运调查机构 ITS 公布数据显示马来西亚 12 月 1-31 日棕榈油出口量为 168.6 万吨，较 11 月增加 19.6%；独立检验机构 AmSpec 公布数据显示马来西亚 12 月 1-31 日棕榈油出口量为 170.91 万吨，较 11 月增加 20.3%。

产量方面，西马南方棕油协会 SPPOMA 公布数据显示马来西亚 12 月 1-25 日棕榈油产量较 11 月同期下降 15.09%，单产降 13.51%，出油率增 0.37%。多机构预计马来西亚 12 月产量下滑幅度逾 10%，由此看来，马来西亚方面较好的出口与偏低的产量，使得市场对 12 月末库存的进一步下降有较为一致的预期。

（二）印尼大幅上调出口税率，利多马棕盘面价格

印尼的棕榈油出口税收结构相对复杂，它主要分为两部分，其中一项是棕榈油出口关税 (Export tax)，另一项是棕榈油出口专项税 (Export levy)。上周印尼公布消息显示，1 月棕榈油产品出口 tax 和 levy 均大幅上调，毛棕榈油的出口关税 (Export tax) 从之前的每吨 33 美元上调至 74 美元；levy 从 12 月的 180 美元上调至 225 美元。预计将对产地报价及盘面价格形成较强支撑。

（三）美豆出口表现强劲&南美天气担忧仍在，成本端保持强势

上周 USDA 公布的周度出口销售报告显示，截止 12 月 24 日当周，美豆 2020/21 年度大豆出口销售增加 69.54 万吨，较前一周大增 97%，较前四周均值增加 25%，其中对中国大陆出口销售净增 61.97 万吨。此前，阿根廷劳工罢工事件使得港口农产品滞留，对美豆的出口增添了助力，不过上周二阿根廷谷物

出口商会 CIARA 下属大豆压榨协会表示，其与油籽工人签订了一份合同，结束为期 20 天的薪资罢工。罢工结束，阿根廷出口将逐步恢复，或在一定程度上限制美豆出口的强劲表现。

不过南美产量方面仍存担忧，目前各大气象机构预估的数据来看，拉尼娜依然维持中等强度并接近峰值，这无疑增加了处于生长关键期的南美大豆产量的不确定性，市场预计美农 1 月的供需报告大概率回调低产量预估，美豆 1 月或依然维持偏强态势。

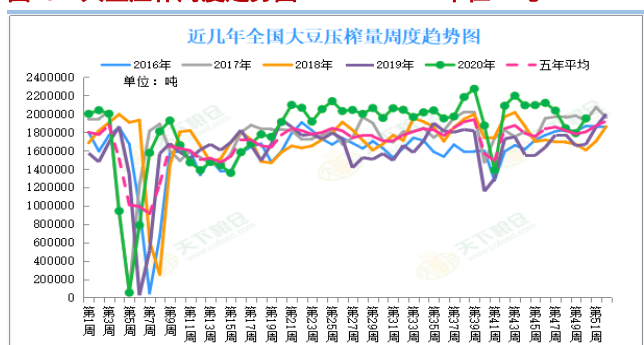
三、国内市场分析

(一) 本月压榨量或有回升，但需求支撑下库存暂无压力

上周全国主要油厂压榨总量为 170.888 万吨(出粕 135 万吨, 出油 32.5 万吨), 较前一周降幅 9.2%; 开机率较前一周的 53.75% 下降 4.94% 至 48.81%, 据天下粮仓调查显示, 随着豆粕胀库的缓解, 未来两周大豆压榨量或有望止降回升, 本周预计在 183 万吨, 下周或将回升至 200 万吨附近。

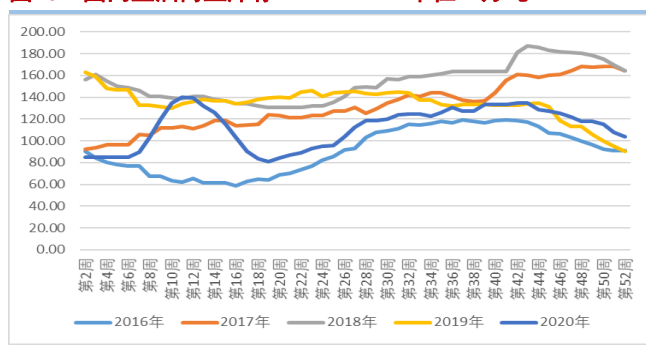
近期压榨量的下降以及备货需求的良好, 使豆油库存近几周连续下降。截止 12 月 25 日, 国内豆油商业库存为 100.285 万吨, 较上周的 102.07 万吨下降 1.785 万吨, 降幅为 1.75%, 较上月同期的 116 降幅 13.55%, 较去年同期 91.673 增幅 9.39%, 五年均值为 121.45 万吨。

图 5: 大豆压榨周度趋势图 单位: 吨



资料来源: 天下粮仓, 长安期货

图 6: 国内豆油商业库存 单位: 万吨



资料来源: wind, 长安期货

(二) 菜油供应紧张格局难改，库存继续下降

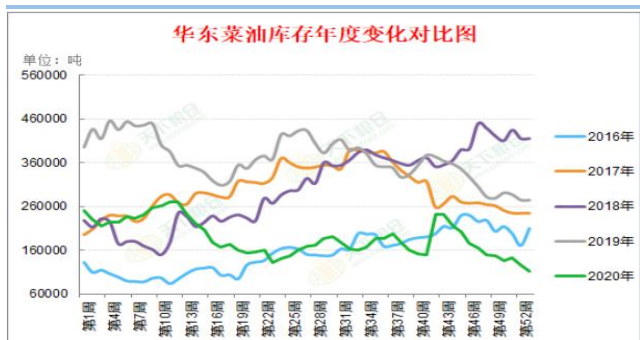
请务必阅读正文后的免责声明部分!

放心的选择 贴心的服务

库存历史绝对低位暂难缓解

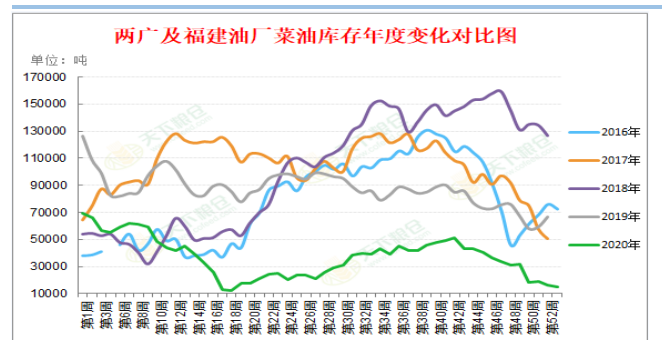
截止 12 月 31 日，华东地区菜油总库存在 14.9 万吨，较前一周环比减少 1.49 万吨，降幅 11.86%，较去年同期减少 16.39 万吨，降幅 59.69%；长江沿线菜油总库存为 4.09 万吨，较上周减少 2900 吨，降幅 6.62%，较去年同期减少 5.46 万吨，降幅 47.17%；福建及两广地区菜籽油厂开机率继续回升，但提货较快导致菜油库存较上周的 1.65 万吨下降至 1.5 万吨，降幅 9.09%，较去年同期的 6.93 万吨降幅 78.35%。

图 7：华东地区菜油库存 单位：吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 8：两广及福建油厂菜油库存 单位：吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

节前资金作用下涨幅受限，节后存补涨需求

目前影响菜油行情的中加关系仍处在僵持阶段，并且预计在本月也难出现好转，菜油的供应紧张的格局日趋常态化，下方支撑显著。另外在菜油消息面变化不明显的情况下，其走势跟随豆棕油为主。上月棕榈油基本面维持强劲势头，产量下滑出口持续回暖下，棕榈油盘面上行幅度较大，但菜油随着期价上升至高位，节前获利平仓意愿较强，资金流出较为明显使得菜油节前上涨幅度不明显，但节后在菜油基本面偏紧格局难改以及相关油脂的利多带动仍在持续的情况下，补涨情绪较为浓烈。

(三) 进口利润倒挂 VS 成交不佳，国内棕榈油库存小幅上涨

根据天下粮仓最新了解，12 月棕榈油进口量预计为 75 万吨（其中 24 度 60 万吨，工棕 15 万吨），较上周的预估值基本持平，1 月进口量预计为 58-60 万吨（其中 24 度 43-45 万吨，工棕 15 万吨），也较上周预估值持平。在棕榈油产地基本面强劲，马棕进口利润持续倒挂的情况下，进口量难有较大增加，

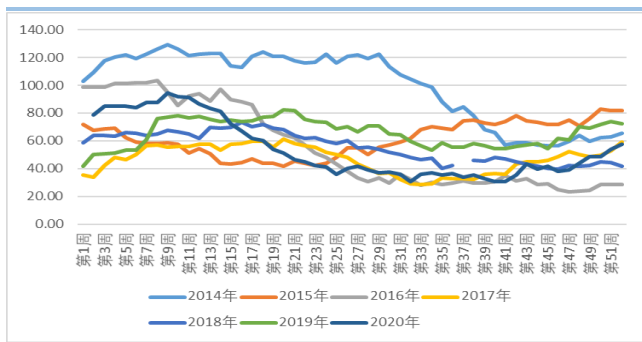
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

这在一定程度上减轻了国内棕榈油的供应压力。但是冬季棕榈油消耗放缓，买家入市较为谨慎，成交较为清淡，上周总成交量仅为 6150 吨（其中现货成交 6150 吨，远月基差成交 0 吨）。

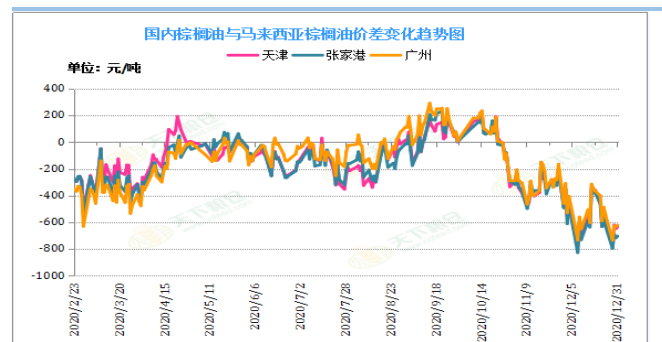
在进口量不大以及成交量不佳的共同作用下，国内棕榈油商业库存仍以小幅震荡上涨为主。截止 12 月 31 日当周，全国港口食用棕榈油总库存为 58.56 万吨，较上月同期的 49.53 万吨增加 9.03 万吨，增幅 18.23%，但较去年同期的 73.66 万吨下降 15.1 万吨，仍保持 20.5% 的降幅，国内库存也暂时未能产生较大压力。

图 9：棕榈油商业库存 单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 10：国内棕榈油与马来西亚棕榈油价差走势 单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

四、综合分析及操作建议

随着美豆期价突破 1300 美分刷新六年半高位，国内大豆的进口成本高企，且目前出口仍然较好，南美天气担忧仍在，美豆的强势格局或暂时维持，成本端给予豆油较强提振。国内豆油商业库存连续第三个月下降，虽然本月压榨较 12 月或有回升，但备货旺季加持下预计库存仍有继续下滑的预期；棕榈油产地 12 月阶段性产量继续下降，同时出口环比增幅不断扩大，马来西亚库存的继续去化已较为确定，马棕的强势亦给予连盘棕榈油较大支撑；菜油偏紧供应常态化，库存保持低位。整体来看国内外油脂基本面偏多格局未改，预计本月维持偏强格局，菜油 05 合约关注 10000 整数关口的压力。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构

江苏分公司

地 址:常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话: 0519-85185598
传 真: 0519-85185598

山东分公司

地 址: 山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话: 0535-6957657
传 真: 0535-6957657

福建分公司

地 址: 福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话: 0592-2231963
传 真: 0592-2231963

安徽分公司

地 址: 合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座 1103 室
电 话: 0551-62623638

郑州营业部

地 址: 郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦
1302 室
电 话: 0371-86676963
传 真: 0371-86676962

淄博营业部

地 址: 山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐
和大厦 B 座 501 室
电 话: 0533-6217987 0533-6270009

上海营业部

地 址: 上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话: 021-60146928
传 真: 021-60146926

宝鸡营业部

地 址: 宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大
酒店 21 层
电 话: 0917-3536626
传 真: 0917-3535371

西安和平路营业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206088 029-87206178
传 真: 029-87206165

西安经济技术开发区营业部

地 址: 西安经济技术开发区凤城八路 180 号长
和国际 E 座 1501 室
电 话: 029-87323533 029-87323539
传 真: 029-87323539

能源化工事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206172
传 真: 029-87206165

金融事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206171
传 真: 029-87206163

农产品事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206176
传 真: 029-87206176

金属事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87380130
传 真: 029-87206165