

## 强现实格局提供下方支撑，但进一步利好缺乏或限制上冲动能

### 观点：

当前油脂依然处在强现实的格局当中：美豆在北美收割缓慢，定产前供应仍存炒作空间的情况下，下方空间有限；棕榈油产地1月出口虽然大幅下滑，但随利空的兑现，再叠加产量预期恢复较慢，2月库存依然较难重建；国内方面，春节临近油厂开机率或有下降，菜油库存维持低位，棕榈油进口有限。国内外基本面均限制油脂中短期的下行空间。不过也需要注意，虽然盘面下方支撑较强，但进一步的利好仍然缺乏，冲高动能不够充足，整体或以震荡运行为主。此外本月将迎来春节假期，资金离场意愿的增加或也将对行情形成扰动。操作上建议节前逢高减持，轻仓过节为宜。

### 研发&投资咨询

魏佩

从业资格号：F3026567

投资咨询号：Z0013893

☎：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

1 月份，国内三大油脂在上冲至高点后经历了一波较大幅度的回调。一方面，伴随美豆涨至高位，南美天气好转供应忧虑减弱，引发资金获利平仓，另一方面，马棕 1 月出口大幅回落，截止 1 月末，马棕自高点回调幅度达到 550，国内油脂进口成本端涨势暂歇。此外，近期国内疫情反复的迹象给餐饮需求带来的隐忧也在情绪上压制油脂市场。不过棕榈油产地马来西亚的库存重建仍然缓慢，国内节前提货较好豆菜油库存连续下降使得盘面在月末出现止跌迹象。截止 1 月 29 日，豆油主力合约 Y2105 报收于 7854，月跌幅 0.51%；棕榈油主力合约 P2105 报收于 6772，月跌幅达到 2.39%；菜油较豆棕油表现较为抗跌，主力合约 OI105 报收于 9825，月涨幅为 1.73%。

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）南美近期降雨增加，缓解供应忧虑的同时也使巴西收割延迟

近期南美方面降雨增加，巴西咨询机构 Safras 将巴西 2020/21 年度大豆产量预估上调至 1.331 亿吨，略高于此前预测的 1.325 亿吨，一度使市场对南美供应的担忧产生缓解。

然而降雨的增加并未一味的为南美产量带来利好消息，巴西大豆产区种植延迟和一些地区的多雨环境，使得收成开始缓慢，农业咨询机构 AgRural 预计，截止 1 月 21 日巴西大豆作物收割率仅为 0.7%，因产区出现显著降雨所致，较前一周同期增加 0.3 个百分点，上年同期数据显示该国大豆收割率为 4.2%。巴西收割延误正使得大豆出口业务向南美供应商的季节性转换放缓，如果收割节奏不能很快跟上，那么 2 月份仍会继续依赖美豆的出口，成本端美豆的下跌会受到明显制约。

目前美豆多空因素并存，而在南美定产之前，市场依然无法对最终的供应情况绝对自信，因此炒作空间仍然存在，我们只能说美豆近期下方支撑仍然存在。继续关注南美天气状况，以及大豆收割进程。

### （二）1 月马棕出口大降 VS 产量存在隐患，库存重建依然缓慢

1 月以来，马来西亚棕榈油的阶段性出口数据一直不佳：船运调查机构 ITS 和 AmSpec 公布的数据显示，马来西亚 1 月 1-25 日棕榈油产品出口量分别为 85.173 万吨和 87.2707 万吨，较前月同期下降 36.1% 和 35.1%。ITS 周日最新公布的全月出口数据显示，马来西亚 1 月棕榈油出口量为 105.9225 万吨，较 12 月出口的 168.5958 万吨下滑 37.2%。较差的出口表现在盘面持续兑现，而进入 2 月出口进一步下滑继续利空盘面的可能或也不大。我们看到，印尼贸易部上周四发布的官方文件显示，印尼上调 2 月毛棕榈油出口关税 (export tax) 从之前的每吨 74 美元上调至 93 美元；另一出口税 (export levy) 从之前的每吨 225 美元上调至 255 美元。印尼关税上调或在一定程度上利好马来棕榈油出口。

另外，产量方面的隐患也不容我们忽视，上周棕榈油主产州沙巴州开始对种植园工人开展核酸检测，一旦发现阳性结果，就有关停种植园的可能，叠加持续至7月底的疫情紧急状态，外籍劳工本就短缺，因此预计2月份马来棕榈油的产量也难出现较快的恢复。因此即使出口仍然不佳，产地库存的重建或也依然缓慢。

### 三、国内市场分析

#### (一) 库存连续下降，春节前后豆油或维持偏紧格局

最近在油厂豆粕下游备货库存压力不大的情况下，开机率已连续几周回升，上周大豆压榨开机率为60.59%，较前一周增幅1.16%，全国油厂大豆压榨总量214.88万吨，较前一周210.762万吨上升4.118万吨，增幅1.95%。在开机率如此高位的情况下，豆油库存并未累积，而是继续下滑的趋势，主要因为节前备货需求旺盛，油厂走货较快。不过目前下游的备货基本完成，需求较前期有所减弱，不过同时因年关将近，预计未来两周开机率将有所下降，本周压榨量或在205万吨左右，下周或继续下调。因此豆油的库存依然难以出现累积，整体国内基本面依然延续偏紧的格局。

截止1月22日，国内豆油商业库存为81.57万吨，较上周的84.8万吨下降3.23万吨，降幅为3.81%，较上月同期的101.85万吨下降20.28万吨，降幅19.91%，较去年同期的85.09万吨降幅为4.14%，五年均值为111.39万吨。

图 5：大豆压榨周度趋势图 单位：吨

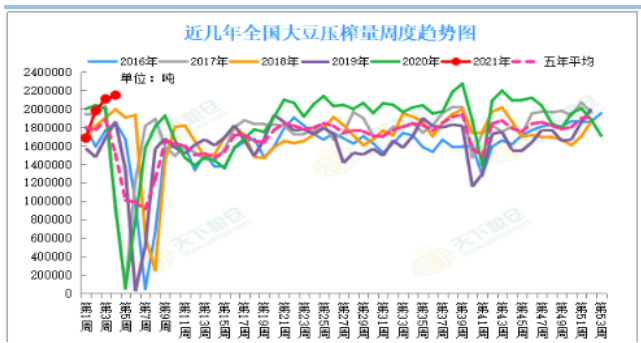
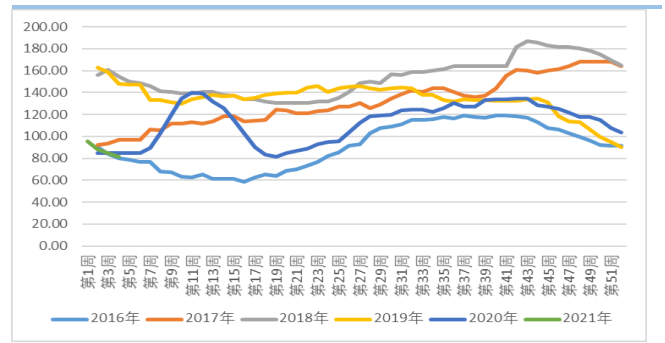


图 6：国内豆油商业库存 单位：万吨



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

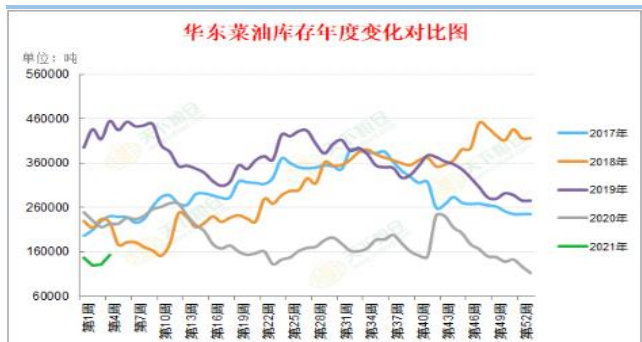
资料来源：天下粮仓，长安期货

资料来源：wind，长安期货

## （二）华东及沿海地区菜油库存环比增加，但难改供应紧张之势

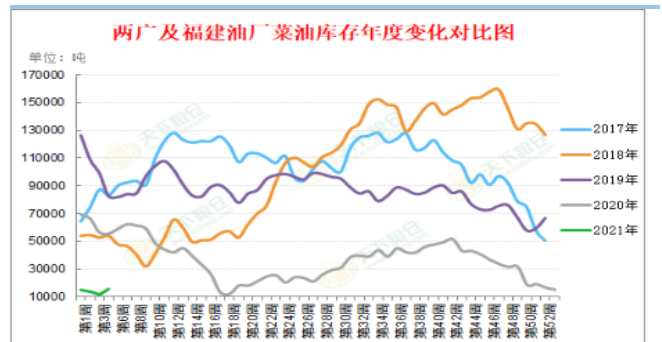
根据 cofeed 统计，1 月有 24.5 万吨加菜籽到，2 月有 18 万吨加菜籽到。截止 1 月 29 日，因毛菜油到港令上周华东地区菜油总库存在 15.25 万吨，较前一周增加 2.07 万吨，增幅 15.71%，较去年同期减少 7.08 万吨，降幅 31.71%；长江沿线菜油总库存为 4.29 万吨，较上周减少 2500 吨，降幅 5.51%，较去年同期减少 1.096 万吨，降幅 20.35%；福建及两广地区菜籽油厂开机率回升导致菜油库存较上周的 1.15 万吨增加 4000 吨至 1.55 万吨，增幅 34.78%，较去年同期的 5.55 万吨降幅 72.07%。由于中加紧张关系的持续，菜籽进口及菜油供应难有较大改观，预计 2 月在供需紧张常态化之下，菜油自身依然缺乏明显驱动。

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

## （三）2 月棕榈油进口量较小，国内库存压力不大

根据天下粮仓最新了解，1 月棕榈油进口量预计为 58-60 万吨（其中 24 度 43-45 万吨，工棕 15 万吨），2 月进口量预计为 40 万吨（其中 24 度 25 万吨，工棕 15 万吨），较上周预估值持平。

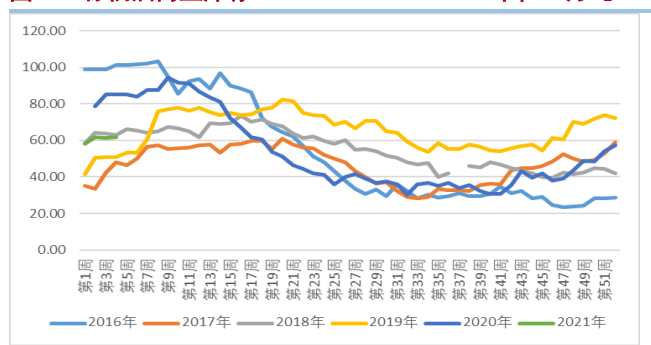
在 1 月进口利润倒挂持续进口量不大与冬季消耗放缓的共同作用下，国内棕榈油商业库存近几周以小幅震荡上涨为主。截止 1 月 22 日当周，全国港口食用棕榈油总库存为 61.42 万吨，较前一周的 60.7 万吨增幅 1.2%，较上月同期的 57.91 万吨增幅 6.1%，较去年同期 83 万吨降幅 26%。

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

2月我们将迎来春节假期，进口棕榈油到港量或将显著下降，天下粮仓的预估也显示2月棕榈油的进口量预估仅为40万吨。在这样的格局下，国内棕榈油库存或在2月初达到高点后，存在见顶回落的预期，进口利润倒挂的幅度有望收窄。

**图 9：棕榈油商业库存** 单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

**图 10：印尼/马来西亚棕榈油进口成本** 单位：元/吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

## 四、综合分析及操作建议

当前油脂依然处在强现实的格局当中：美豆在南美收割缓慢，定产前供应仍存炒作空间的情况下，下方空间有限；棕榈油产地1月出口虽然大幅下滑，但随利空的兑现，再叠加产量预期恢复较慢，2月库存依然较难重建；国内方面，春节临近油厂开机率或有下降，菜油库存维持低位，棕榈油进口有限。国内外基本面均限制油脂中短期的下行空间。不过也需要注意，虽然盘面下方支撑较强，但进一步的利好仍然缺乏，冲高动能不够充足，整体或以震荡运行为主。此外本月将迎来春节假期，资金离场意愿的增加或也将对行情形成扰动。操作上建议节前逢高减持，轻仓过节为宜。

## 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