



油脂行情分析及后市展望

长安期货 投资咨询部

2021年3月5日



一. 近期行情走势回顾

二. 宏观系统性风险对油脂的影响

三. 油脂近期基本面情况梳理



① 1月至2月初:

- 南美天气好转供应忧虑减弱，引发资金获利平仓；
- 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；
- 国内疫情反复的迹象给餐饮需求带来的隐忧也在情绪上施压油脂市场。

② 春节后至上周五:

- 美国1.9万亿刺激计划逐步落地，美元疲软支撑下，整个大宗商品市场一片火热，国际油价向上抬头；
- 马棕2月高频出口数据回暖。

③ 上周五至今:

- 马棕2月全月出口回落，产量增加；
- 豆油偏紧格局提供支撑



一. 近期行情走势回顾

二. 宏观系统性风险对油脂的影响

三. 油脂近期基本面情况梳理



- **海外疫情出现好转迹象：**美国新增新冠确诊病例（7天移动平均）已从高峰期的超过25万人/天降至不足8万人/天，新增死亡人数也已出现拐点。当前美国每天的疫苗接种量已超过150万剂次，英国也接近每天40万剂次，疫苗的加速推进使得欧美疫情高峰再度出现的概率显著下降。
- **原油：**在原油需求逐步恢复的过程中，OPEC+会议决定将当前减产规模延续至4月底，利于原油供需缺口扩大，持续消化去年过剩的原油。短期内油市面临的主要风险点消退，油价重回上涨之势，疫情的缓解、疫苗大规模接种及经济的回暖是支撑原油需求的主要因素。进入3月份，国际油价或冲击更高的价位，但其涨势大概率将弱于2月份的行情。
- **风险点：**美债收益率大幅走高，美元指数上行，美联储货币政策出现转向



一. 近期行情走势回顾

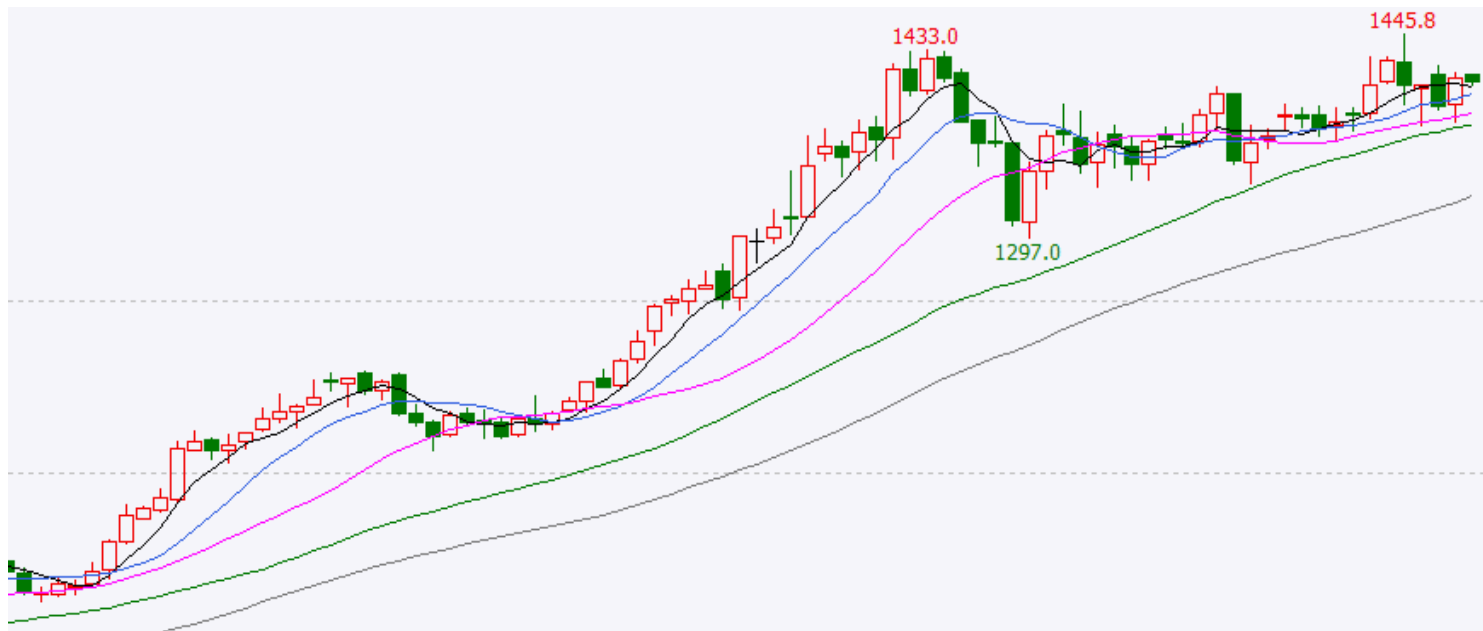
二. 宏观系统性风险对油脂的影响

三. 油脂近期基本面情况梳理



美豆短期受多空扰动，高位震荡

美豆主力合约日线图



➤ 南美天气或继续影响大豆收割进程，美豆销售窗口延长：

巴西大豆在连绵的阴雨之下收获持续缓慢。农业咨询机构AgRural称，截至上周尾段，巴西2020/21年度大豆收割率为25%，当周进度推进10%，但仍远低于去年同期的40%的收割率。

➤ 巴西存丰产预期：

2月以来，大部分咨询机构都将巴西产量数据上调，尤其是2月下旬至今，机构预期巴西大豆产量或在1.33亿吨以上。

StoneX：巴西2020/21年度大豆作物产量料达到1.3348亿吨，高于2月预估的1.3277亿吨。



美豆供需料延续偏紧，豆油成本端支撑较强

美国农业部USDA美豆月度供需报告（2021年2月）

项目/市场年度	2018/19	2019/20	2020/21	
			1月	2月
播种面积（万英亩）	8920	7610	8310	8310
收获面积（万英亩）	8760	7500	8230	8230
单产（蒲/英亩）	50.6	47.4	50.2	50.2
美豆产量（百万蒲）	4428	3552	4135	4135
出口（百万蒲）	1748	1676	2230	2250
压榨（百万蒲）	2092	2165	2200	2200
期末库存（百万蒲）	909	523	140	120

USDA农业展望论坛--新作种植面积调增，但平衡表维持偏紧状态

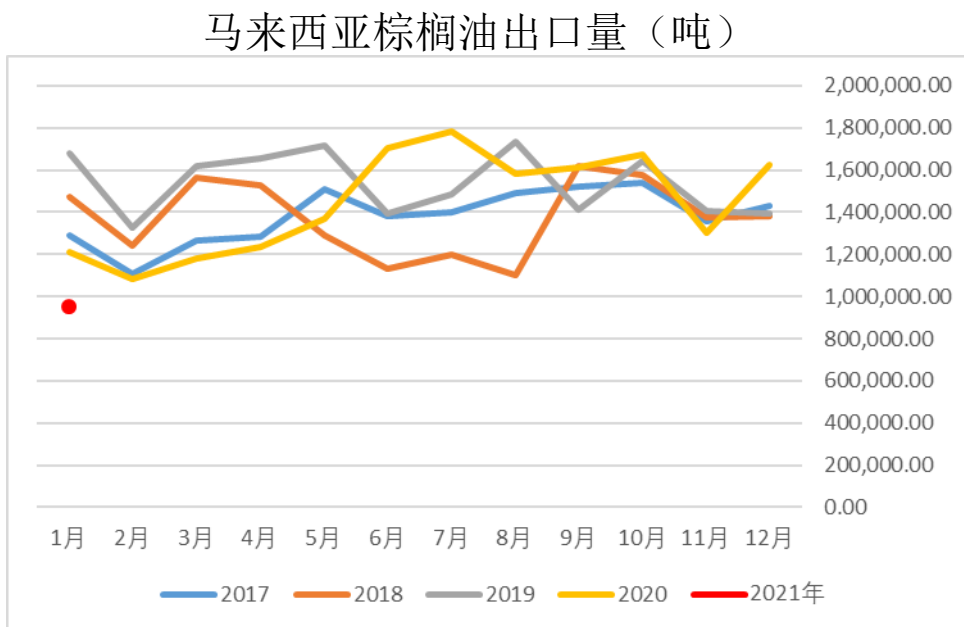
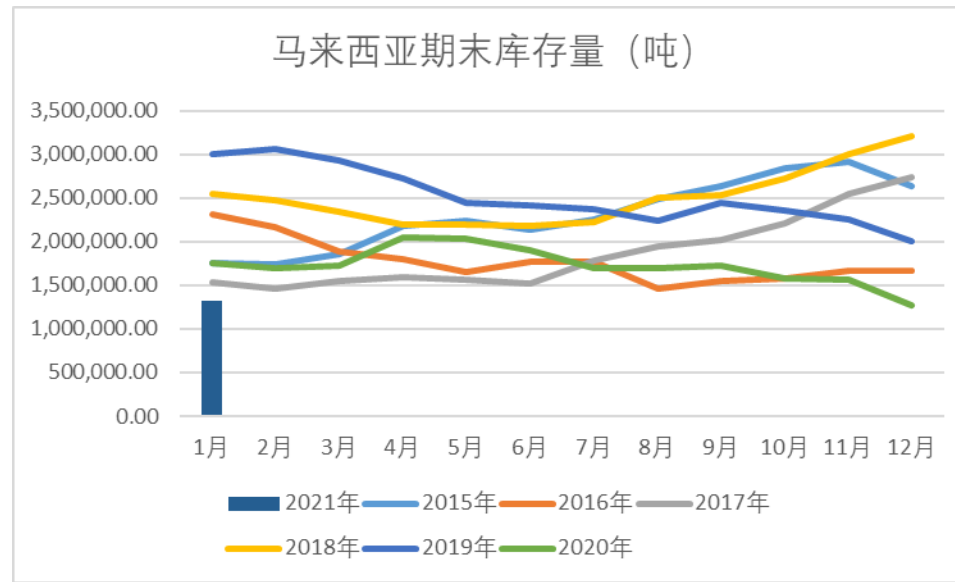
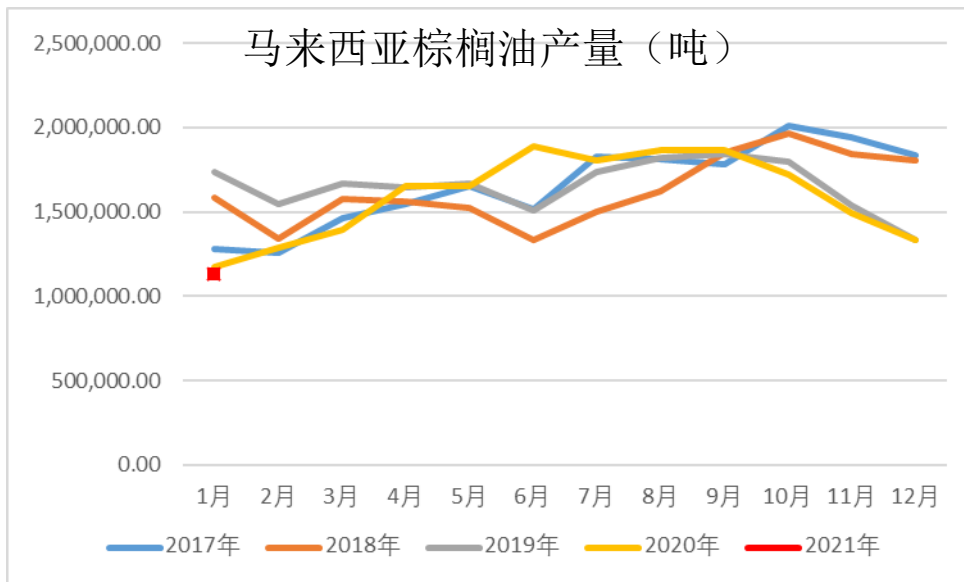
农业展望论坛中专家预测美豆播种面积将会上涨至9000万英亩，较去年的8300万英亩上涨7.8%。但是一方面，由于阿根廷大豆生长情况较差，美豆压榨需求增强，以及中国生猪恢复带来的美豆出口需求增加，美豆需求的增长能够抵消供给可能出现的增长。2021/22年度大豆年末库存料为1.45亿蒲式耳，高于2020/21年度的1.2亿蒲式耳，但仍位于历史性低位。

后市关注重点：

- **短期：** USDA3月供需报告
- **中期：** 根据美国气象局的报告，拉尼娜现象预计将持续到5月，在4-6月的播种期当中，拉尼娜现象带来的干旱情况仍然有可能影响春播的进展，因此美豆的产量仍然有威胁。



马棕或将逐步步入库存重建周期



高频出口数据: 船运调查机构ITS最新公布的数据显示, 马来西亚2月棕榈油出口量为100.144万吨, 较上月的105.9222万吨降5.7782万吨, 降幅达5.45%。2月全月出口的下降与其只有28天有关, 不过也反映出出口较1月并未有大幅明显改善。

高频产量数据: SPPOMA公布2月1日-28日马来西亚棕榈油产量比1月同期增加9.27%, 单产增4.43%, 出油率增0.92%。

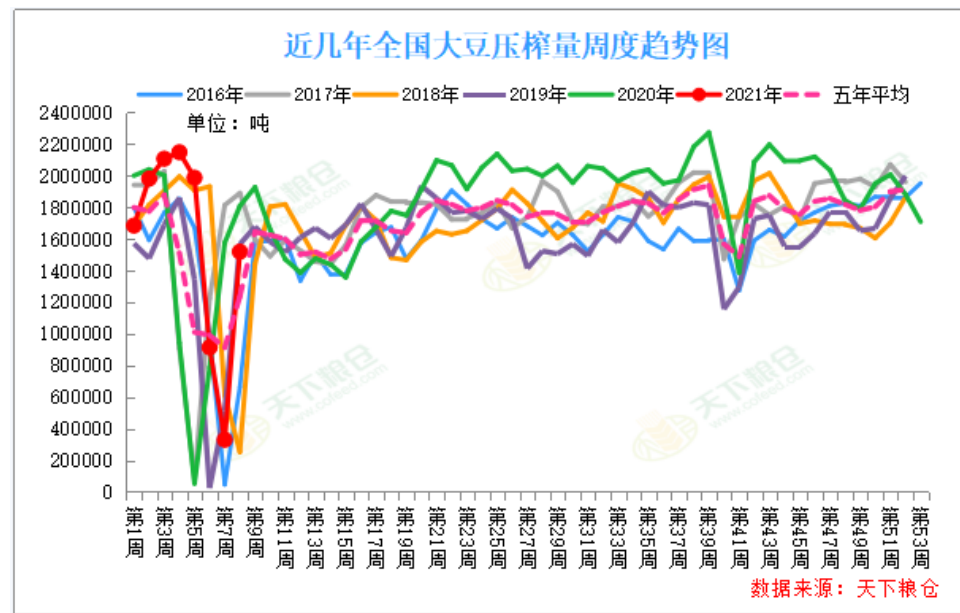
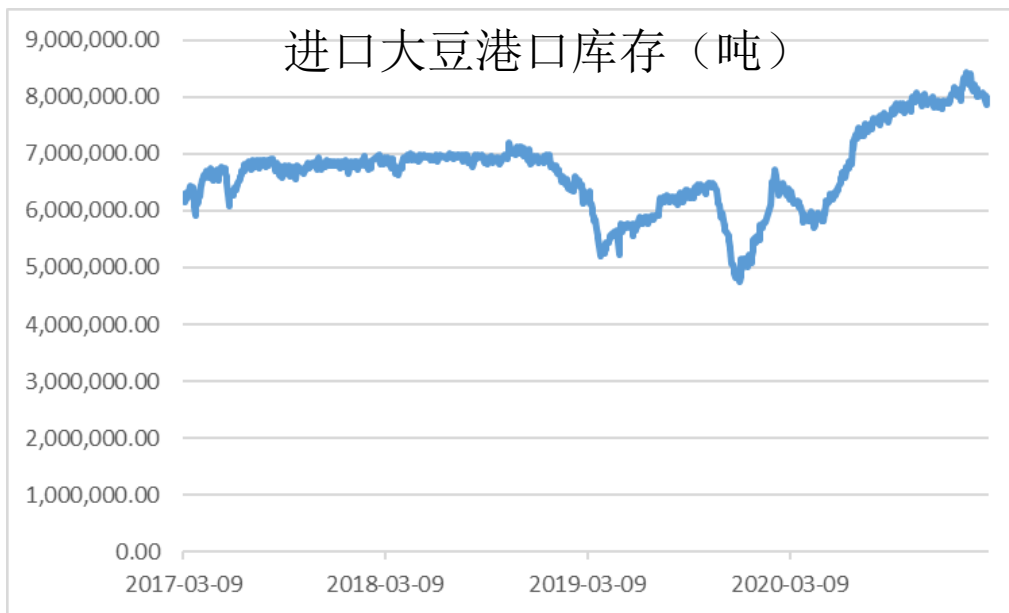
关注:

本月MPOB供需报告

马来西亚棕榈油逐步步入增产周期, 库存重建的节奏和速度



春节后油厂开机率回升，但幅度低于预期



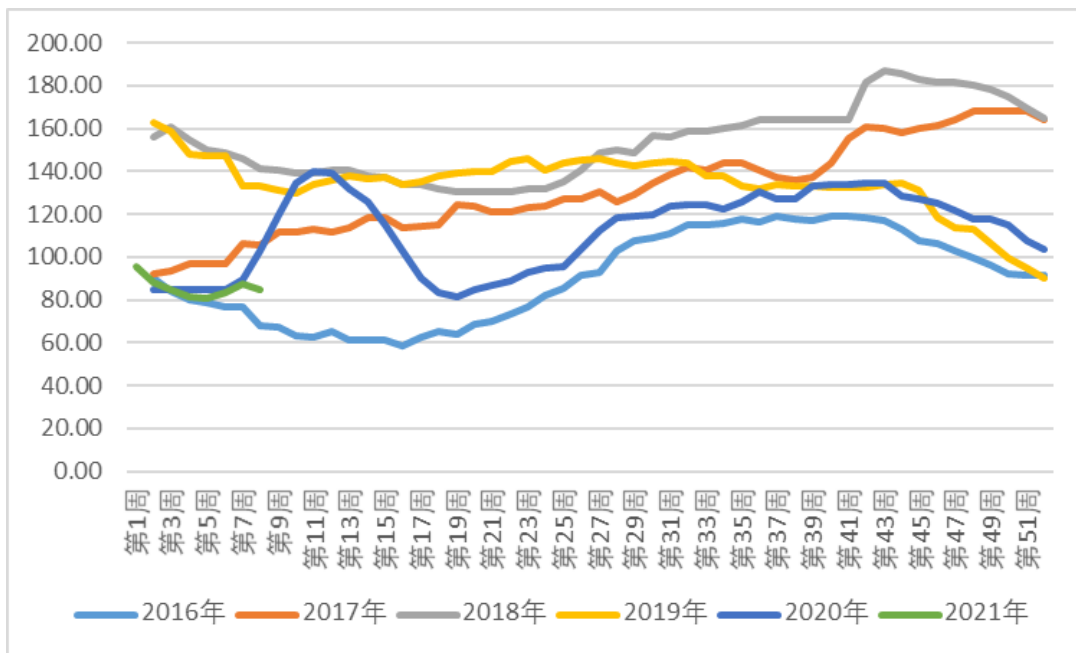
随着假期结束，国内油厂开机率自低谷回升，但因部分油厂大豆未衔接上，开机率回升幅度其实低于预期，上周压榨总量为151.92万吨，本周油厂压榨量预计在180万吨左右。

据天下粮仓初步调查统计，2021年3月份国内各港口进口大豆预报到港95船620.2万吨。到港分地区统计：东北地区71.6万吨，华北地区94.2万吨，山东地区139.9万吨，华东地区189.9万吨，福建地区19.8万吨，广东地区52.4万吨，广西地区52.4万吨。压榨量回升较慢也与近期大豆到港量偏低有关，局部油厂本月或因缺豆停机。



豆油库存处于低位，累库格局或难形成

国内豆油商业库存（万吨）

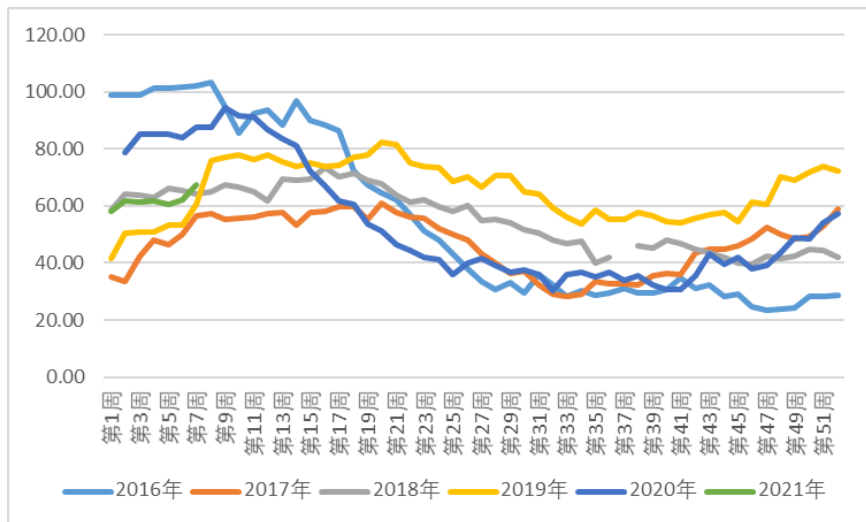


截止2月26日，国内豆油商业库存为84.74万吨，较前一周的87.36万吨增加2.62万吨，降幅3%，较上月同期的80.95万吨增加3.79万吨，增幅4.68%，较去年同期的119.78万吨降幅为29.25%，五年均值为114.83万吨。



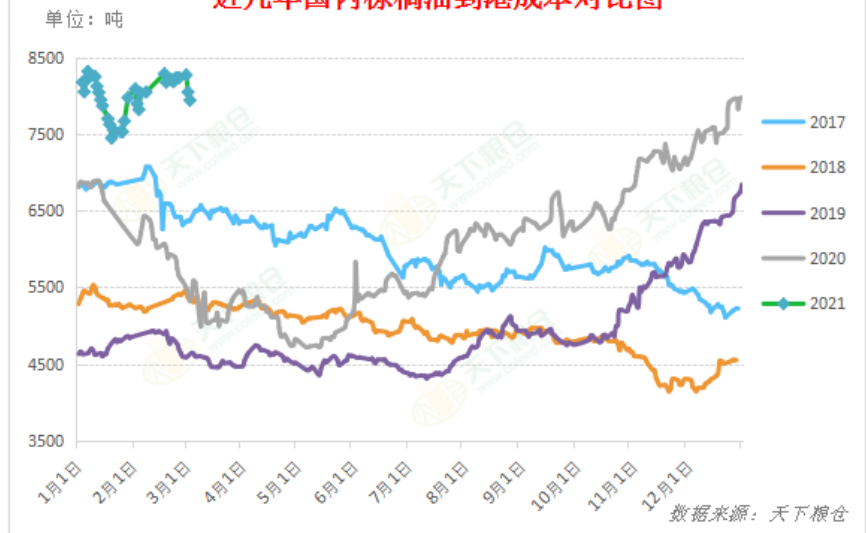
3月棕榈油进口量预估仍不大，库存增势或放缓

国内棕榈油商业库存（万吨）



品种	船期	CIF中国价	涨跌	到港完税价	大商所棕油	利润
		(美元/吨)		(元/吨)		
印尼/马来棕榈油	2021年4月	998	-12	7730	7360	-370
	2021年5月	980	20	7592	7360	-232
	2021年6月	925	0	7170	6770	-400
	2021年7月	895	-5	6940	6770	-170
	2021年8月	885	2.5	6863	6770	-93
	2021年9月	870	7.5	6748	6770	22

近几年国内棕榈油到港成本对比图



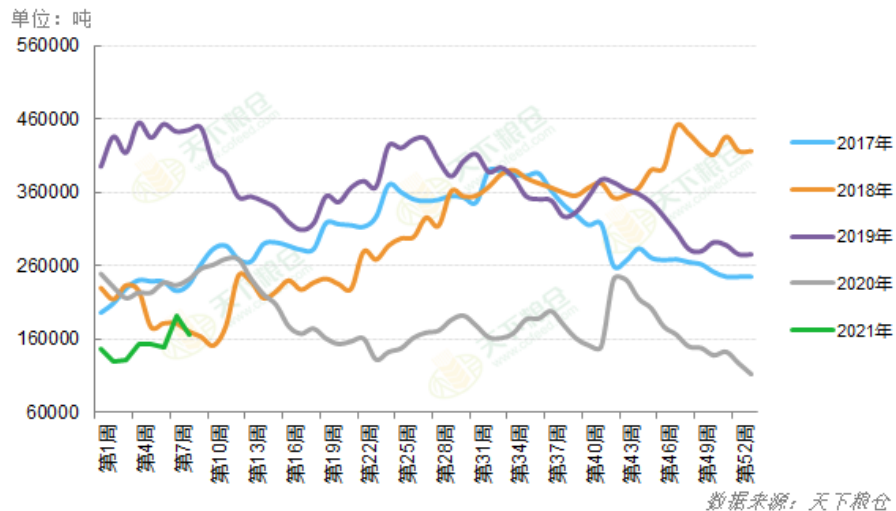
国内棕榈油商业库存近几周以小幅震荡上涨为主。截止2月26日当周，全国港口食用棕榈油总库存为67.37万吨，较前一周的67.45万吨降0.1%，较上月同期的60.49万吨增幅11.37%，较去年同期92.63万吨降幅27.27%。

根据天下粮仓最新了解，2月棕榈油进口量预计为40万吨，3月进口量预计为40万吨，较上周预估值持平。2-3月棕榈油整体进口量不大，预计棕榈油库存进一步增势放缓。

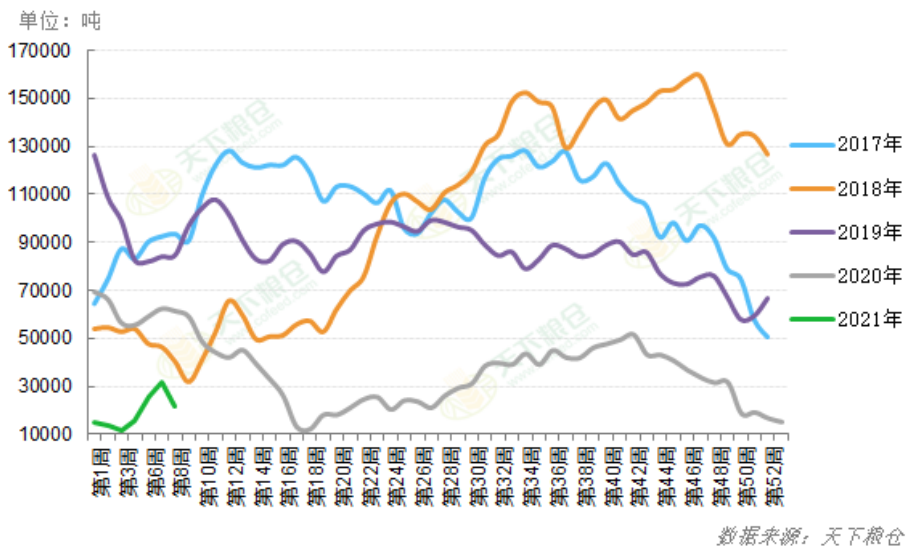


菜油供需紧平衡常态化，自身缺乏明显驱动

华东菜油库存年度变化对比图



两广及福建油厂菜油库存年度变化对比图



未来几个月国内菜籽到港情况预报

地区	2020年11月	2020年12月	2021年1月	2021年2月	2021年3月
广西 (4家)		12.6 (4日) / (21日)	11.9 (9日) / (29日)	6.5 (2日)	12
广东 (4家)	6.5 (7日)	9.5 (12日) / (20日)	6.3 (1日)	6.3 (7日)	6
福建 (5家)		6.3 (10日)	6.3 (16日)	6.5 (20日)	6
营口 (1家)					
江苏 (2家)					
总计	6.5	34.9	24.5	19.3	24

根据cofeed统计，2月有19.3万吨加菜籽到，3月有24万吨加菜籽到。毛菜油到港量预计为：3月13万吨，4月13万吨。截止2月26日，华东地区菜油总库存在16.56万吨，较前一周减少2.67万吨，降幅13.9%，较去年同期减少7.58万吨，降幅31.4%；长江沿线菜油总库存为4.88万吨，较上周增加8100吨，增幅19.9%，较去年同期减少1.03万吨，降幅17.43%；福建及两广地区菜籽油厂开机率回落，导致菜油库存较上周下降至2.25万吨，降幅28.8%，较去年同期的5.9万吨降幅61.86%。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3月在供需紧张常态化之下，菜油自身依然缺乏明显驱动。



目前油脂的强现实格局依然来自于成本端的支撑和国内外偏低的库存：

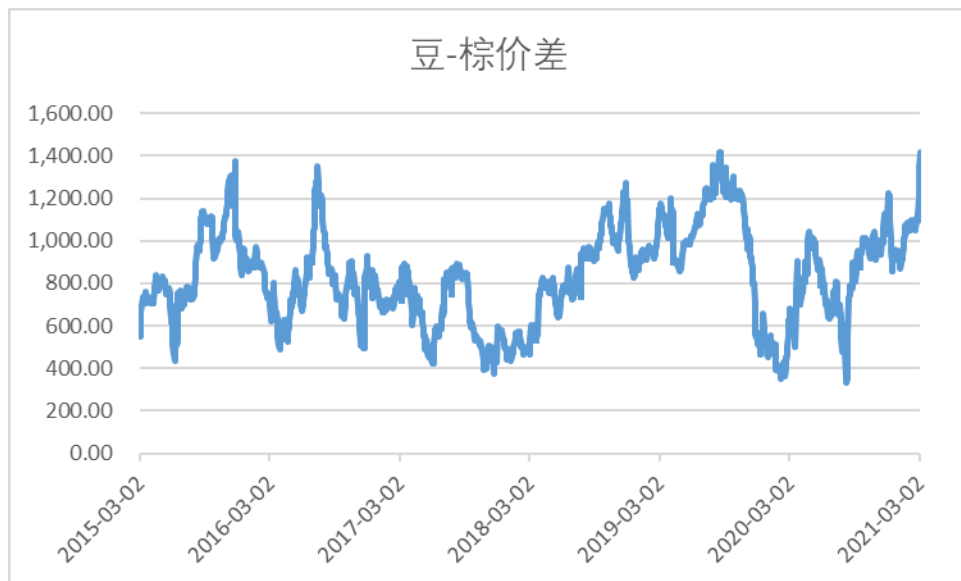
美豆供需偏紧，期价易涨难跌；马来西亚棕油供给端目前仍没有大幅恢复，短期低库存格局较难明显改观，出口转弱以及产量增加或只是将累库节奏前移。国内豆棕油高基差，近强远弱格局突出，整体库存不高，基本面偏强未改，单边价格维持偏多思路，节奏方面要注意高价格下波动加剧的风险。

推动其中长期步入下降周期的潜在利空：

- 产地棕榈油或将进入增产周期，产量供应逐步增加；出口如果不能同步跟上，产地的累库速度将加快。
- **原油因素和全球经济宏观环境风险**，如果原油价格继续大幅上涨，那么对植物油脂仍有支撑作用。不过，随着前期原油价格已有较大涨幅，后期原油价格大幅上涨概率相应下降，后期就看全球流动性问题。



豆棕价差或存进一步走扩空间



美豆强势、国内豆油库存偏低VS马棕产量增加、出口转弱、国内进口利润修复→豆棕价差或存进一步走扩空间

风险点：

➤ 豆-棕价差历年均值：

5年年均值：823.75

10年年均值：972.62

➤ 价差扩大背景下，棕榈油对豆油的替代加强



基差与月差高位， 上涨压力或将显现



截至3月4日收盘：Y59价差878；P59价差646

2021年后国内豆油各地区基差普涨，春节后基差也比年前小幅上浮，即对年后现货的进一步趋紧有所体现。Y59月差扩大至800历史高位，针对800的月差正套继续扩大的空间或极为有限，而且考虑到y59月差更多体现的是5月末至6月的供需，届时豆油最紧张的时点已经过去，因此豆油月差及基差持续上行面临压力。

棕榈油前期进口套盘利润的倒挂加深导致国内现货基差在2月不断走高，国内豆油现货异常紧张，豆棕价差扩大至1500元/吨，从高价差的角度看低棕消费较为乐观，基差和月差的强势或将持续。但需要注意，因现货基差较强，棕榈油现货进口利润转至0以上，若未来产地出口转弱，外盘价格或有一定压力，国内或将持续新增采购，届时59月差以及基差均可能产生一定的上涨压力。



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
CHANG-AN FUTURES

精诚合作 携手共赢



敬畏



卓越

忠诚



创新

