

强现实格局暂难转势建议前多续持，但进一步利多缺乏下谨慎追高**观点：**

本月南美天气依然是关注焦点，巴西收割及装船迟滞，阿根廷干旱产量存疑，成本端美豆依然利多主导；棕榈油产地马来西亚在出口及产量均有回升的情况下库存拐点难现，下方支撑仍较强；三大油脂国内库存虽然环比小幅增加，但仍未改同期低位水平，考虑到巴西天气继续影响收割及装船步伐，国内大豆到港量偏低，开机率恢复或偏缓，菜油供应偏紧常态化、棕榈油本月进口量有限，三大油脂供应端暂无压力，强现实状态暂难转势使期价料保持偏强。但需注意在连续大涨，以及新的利多缺乏，加上后期马棕增产周期到来以及需求持续性存疑产生的压力之下，期价调整风险也在加大，建议投资者前多续持但不追多。

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

整个 2 月，油脂市场强势上行，特别是在春节过后，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，油脂市场在宏观向好的背景下直线拉升。上周五美债收益率的大幅走高令市场恐慌情绪激增，但油脂在短暂的回调之后，夜盘重新上行，这与其目前所处的偏强的基本面格局息息相关。截止 2 月 26 日，豆油主力合约 Y2105 报收于 8660，月涨幅 10.26%；棕榈油主力合约 P2105 报收于 7534，月涨幅达到 11.25%；菜油主力合约 OI105 报收于 10481，月涨幅为 6.68%。

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）巴西重回潮湿阿根廷持续干燥，南美天气仍是本月焦点

美国农业部 USDA 公布的出口销售报告显示，2 月 18 日止当周，美国 2020/21 年度大豆出口销售净增 16.79 万吨，较之前一周下滑 63%，较前四周均值减少 72%，且中国连续第二周没有买入美国陈豆，出口销售报告利空美豆。

南美方面，AgRural 数据显示，截止 2 月 18 日，巴西 2020/21 年度大豆收割率仅为 15%，去年同期 31%，并创下 10 年来最低水平，且气象预报显示巴西大豆主产区预计出现风暴天气，可能进一步放缓大豆收割及出口进度，而且外盘很快就要进入到夏令时，3 月的前两周巴西和阿根廷的天气预计会呈现出截然不同的状态，巴西仍以潮湿为主，而阿根廷气温明显升高且持续性干旱延续，部分激进观点认为阿根廷大豆产量可能下滑至 4500 万吨。对美豆形成提振。

目前美豆多空因素共同扰动市场，但理性分析来看，出口销售数据的降低并不能改变美豆库存偏紧的状态，美豆后期的走势关键还在于巴西的出口进度以及南美大豆的产量兑现上。短期来看依然是利多主导。

（二）2 月马棕出口及产量均有恢复，但库存拐点仍未到来

1 月以来，马来西亚棕榈油的阶段性出口数据一直不佳，但 2 月的情况出现了明显好转，船运调查机构 ITS 最新公布的数据显示，马来西亚 2 月 1-25 日棕榈油出口量为 91.9765 万吨，较 1 月 1-25 日的 85.1730 万吨增加 8%，不过增速较 2 月上旬有所回落。

产量方面，MPOA 报告显示 2 月 1-20 日马来产量增加 7.09%，SPPOMA 数据显示 1-25 日产量增长 19.78%，相较于前 20 日的 15%进一步扩大。马来西亚偏多的降雨对单产的提高较为有利，随着棕榈油增产周期的到来，后期产量有望逐步恢复。

不过由于此前库存基数较低，叠加 2 月出口也在同步恢复，我们认为库存短期内依然难以迎来拐点大幅增加。MPOC 上周三也表示，尽管近期马来西亚棕榈油有增产预期，但因出口同时增长，预计今年库存将持续偏低，月度库存或将处于 150 万吨下方，马棕基本面偏强格局本月或继续维持。继续关注产量及出口数据的变化。

三、国内市场分析

（一）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，上周压榨总量未 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。

截止 2 月 19 日，国内豆油商业库存为 87.36 万吨，较节前的 83.66 万吨增加 3.7 万吨，增幅为 4.42%，较上月同期的 83 万吨增加 4.36 万吨，增幅 5.25%，较去年同期的 102.76 万吨降幅为 14.99%，五年均值为 111.43 万吨。

图 5：大豆压榨周度趋势图 单位：吨

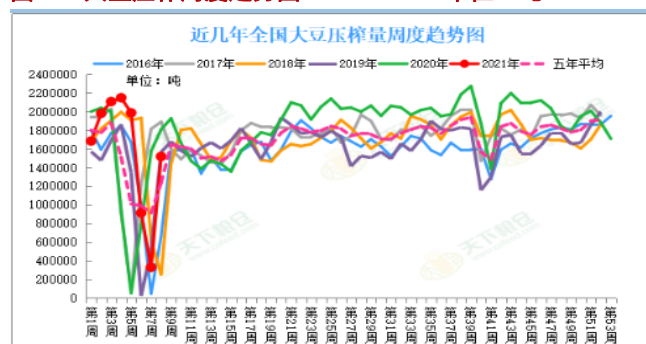
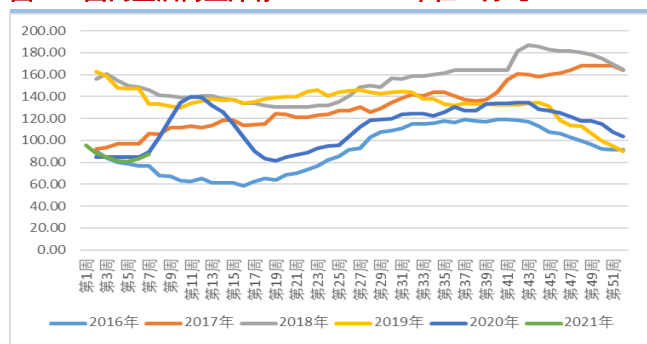


图 6：国内豆油商业库存 单位：万吨



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）供需紧张常态化，自身缺乏明显驱动

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。

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

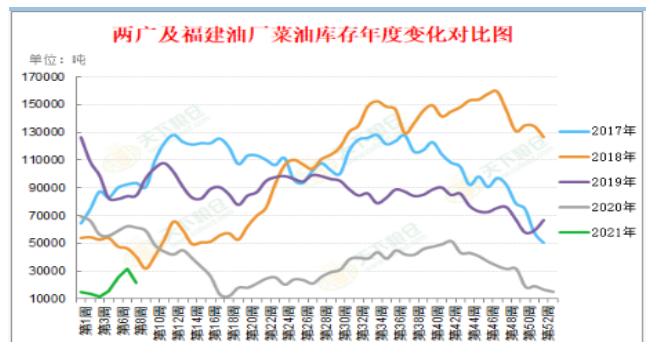
资料来源：天下粮仓

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

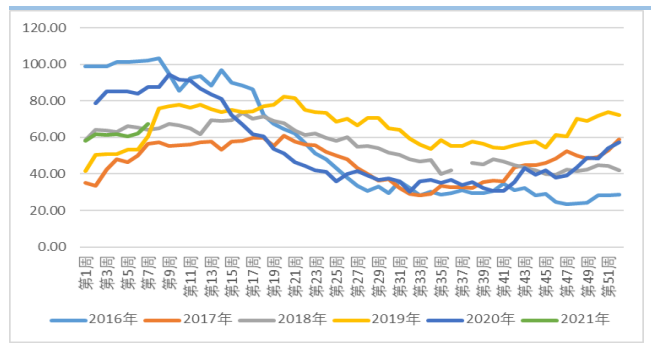
（三）3 月棕榈油进口量预估仍不大，国内库存增势或放缓

根据天下粮仓最新了解，2 月棕榈油进口量预计为 40 万吨（其中 24 度 25 万吨，工棕 15 万吨），3 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。整体进口量不大，

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 19 日当周，全国港口食用棕榈油总库存为 67.45 万吨，较节前的 61.93 万吨增幅 8.9%，较上月同期的 61.42 万吨增幅 9.8%，较去年同期 83.91 万吨降幅 19.62%，五年平均库存为 69.57 万吨。但因 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。

图 9：棕榈油商业库存

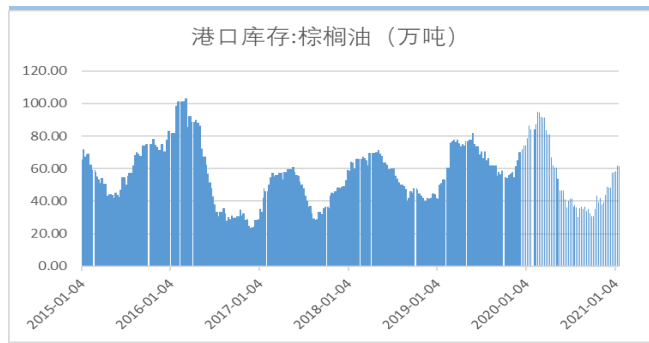
单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 10：棕榈油港口库存

单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

四、综合分析及操作建议

本月南美天气依然是关注焦点，巴西收割及装船迟滞，阿根廷干旱产量存疑，成本端美豆依然利多主导；棕榈油产地马来西亚在出口及产量均有回升的情况下库存拐点难现，下方支撑仍较强；三大油脂国内库存虽然环比小幅增加，但仍未改同期低位水平，考虑到巴西天气继续影响收割及装船步伐，国内大豆到港量偏低，开机率恢复或偏缓，菜油供应偏紧常态化、棕榈油本月进口量有限，三大油脂供应端暂无压力，强现实状态暂难转势使期价料保持偏强。但需注意在连续大涨，以及新的利多缺乏，加上后期马棕增产周期到来以及需求持续性存疑产生的压力之下，期价调整风险也在加大，建议投资者前多续持但不追多。

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

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及事业部**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

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

郑州营业部

地 址:河南自贸试验区郑州片区(郑东)商务
外环路30号期货大厦1302室
电 话: 0371-86676962
传 真: 0371-86676963

上海营业部

地址:上海市杨浦区大连路558、668号A座16
层05号
电话: 021-65688722
传真: 021-60446926

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706
室
电话: 029-87206175
传真: 029-87206175

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
718室
电话: 029-87206172
传真: 029-87206172

农产品事业部

地址:西安市和平路99号金鑫国际大厦七层
718室
电 话: 029-87206176
传 真: 029-87206176

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

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

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: 0533-6270009
传 真: 0533-6270009

宝鸡营业部

地址:宝鸡市高新开发区高新大道40号院3幢
5层13号
电 话: 0917-3536626
传 真: 0917-3535371

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: 029-89824970
传真: 029-89824970

金融事业部

地 址:西安市和平路99号金鑫国际大厦七层
706室
电 话: 029-87206171
传 真: 029-87206171

金属事业部

地 址:西安市和平路99号金鑫国际大厦七层
718室
电 话: 029-87380130