

油脂反弹乏力，关注周一MPOB报告指引

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂走势略有分化，豆油、棕榈油在节后先涨后跌，整体走势偏弱，菜油则震荡上行，走势相对较强。成交持仓方面，各油脂成交活跃度较上周小幅下降，持仓量也在主力移仓换月的情况下连续一个月下降。从外盘情况来看，美豆价格继续高位震荡，美豆油价格则再度回调。马棕油走势先涨后跌，相较历史价格依然处于相对高位。

后市展望

棕油方面，马来西亚种植园劳工紧缺问题依然是阻碍增产的关键因素，不过在天气缓和的背景下，3月起马棕油大概率将进入增产季，只是增产幅度可能略逊于往年，可关注本周MPOB报告中产量及库存数据与预期值的差异。同时，由于原油近期接连回调，棕榈油的工业需求遭到抑制，宏观面利空棕榈油走势。

豆油方面，美国本月的USDA供需报告相较于上一份报告并无较大调整，实际上3月底美豆种植意向报告已释放了不少消息，加之5月又即将公布2021/22年度新作美豆种植情况，本次报告对盘面影响实属有限。南美方面阿根廷将继续维持减产预期，但巴西增产幅度较大或抵消该部分利多，美豆价格将继续维持高位震荡格局。国内豆油在政策转向抛储稳价的情况下，未来或逐渐累库，长线来看价格走势偏空。

菜油方面，菜油及菜籽库存继续处于历史同期低位，压榨率也徘徊在20%附近，整体菜油供应依然偏紧，菜油在油脂中的走势也独立偏强。中加关系近期在孟晚舟案的催化下仍较紧张，重点关注4月引渡裁决对盘面的影响。

整体来看，油脂即将面临主力合约移仓换月，在基本面逐渐转空的情况下，不排除多头主力在5月合约到期前集中止盈带来的抛压，若周一报告未提供较多指引，短线偏空对待。油脂相对强弱关系上，菜油>棕油>豆油。

操作建议

单边：关注周一MPOB报告多空性质，若未提供利多支撑，可轻仓开空P2105合约。

套利：跨期方面，P5-9价差可继续偏空操作，目标位暂看500附近。跨品种方面，豆棕05合约价差已回落至1000附近，空头可酌情止盈。油粕比方面，油粕比单继续持有，目标位看至2.3附近。

报告日期 2021-04-11

研究所

史玥明

油脂期货分析师

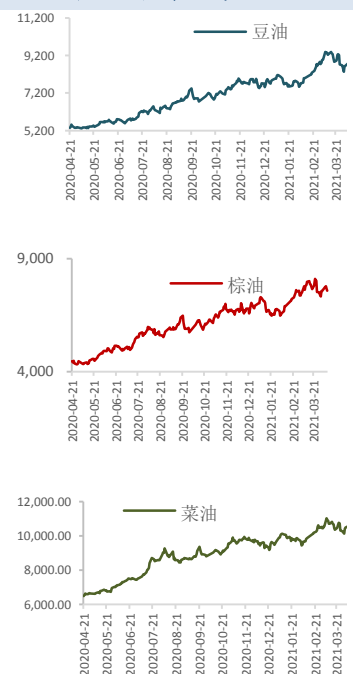
从业资格号：F3048367

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.....	9
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

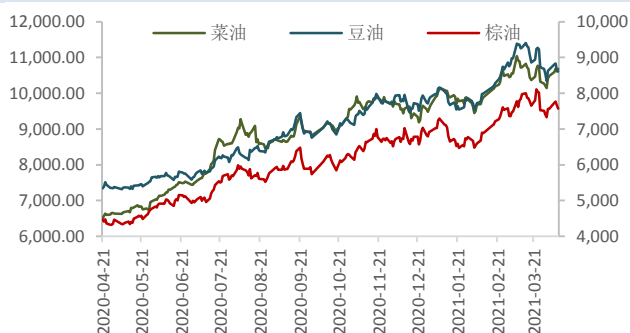
图 24 大豆进口成本与进口利润	10
图 25 棕油进口成本与进口利润	11
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	11
图 27 豆油压榨利润	11
图 28 菜油压榨利润.....	11

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	8612.00	3.28%	317.92	-16.01%	19.55	-23.74%
棕油	7,656.00	4.93%	233.30	-21.78%	18.82	-18.93%
菜油	10,613.00	4.96%	140.71	-13.14%	7.03	-27.71%
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	50.89 美分/磅	-2.38%	21.04	-25.19%	14.15	-3.19%
马棕油	3768.00 林吉特/吨	0.78%	12.54	-33.30%	7.34	1.11

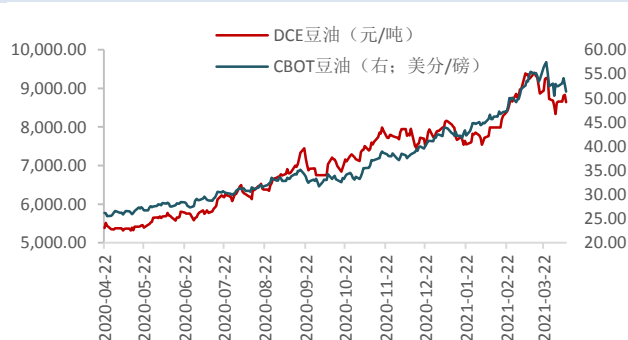
上周，国内油脂走势略有分化，豆油、棕榈油在节后先涨后跌，整体走势偏弱，菜油则震荡上行，走势相对较强。成交持仓方面，各油脂成交活跃度较上周小幅下降，持仓量也在主力移仓换月的情况下连续一个月下降。从外盘情况来看，美豆价格继续高位震荡，美豆油价格则再度回调。马棕油走势先涨后跌，相较历史价格依然处于相对高位。

图1 油脂主力合约走势



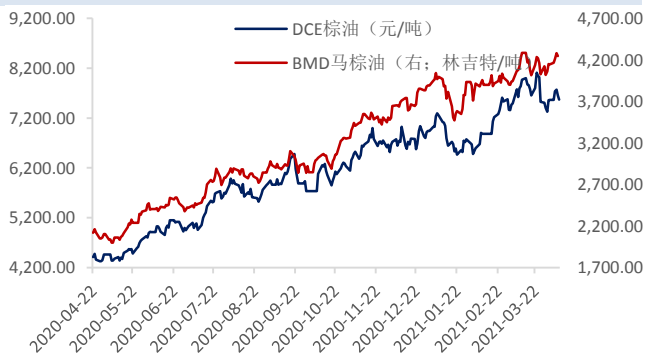
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



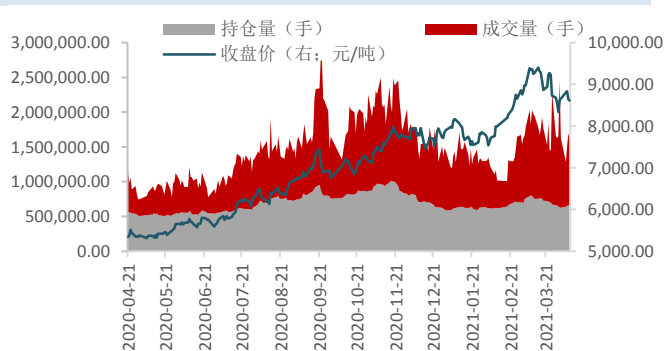
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势

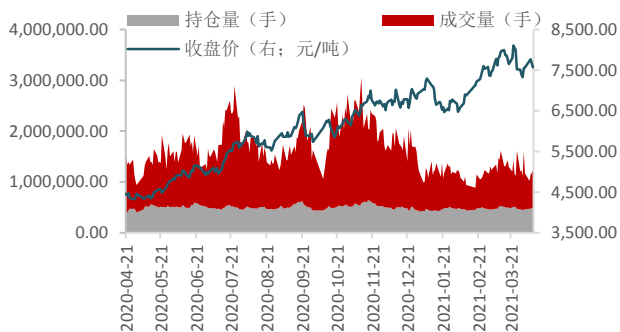


数据来源：Wind、国都期货研究所

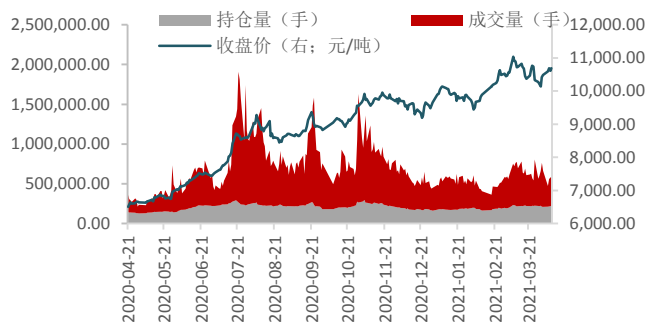
图4 豆油量价分析



数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析


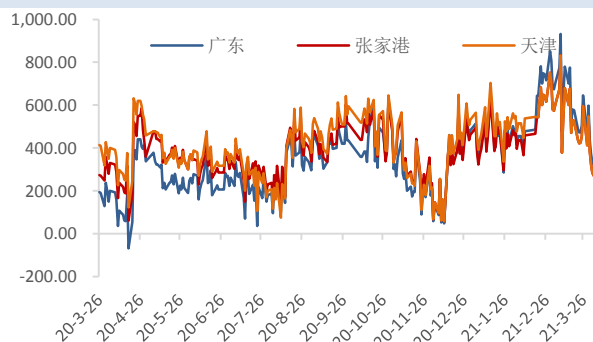
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析


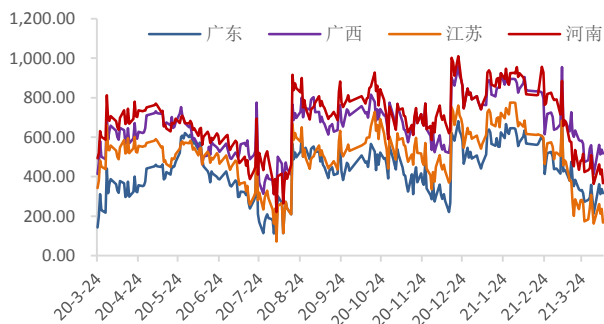
数据来源：Wind、国都期货研究所

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43.87万吨，相较于前一周下降了0.00%。商业库存为43.87万吨，相较于前一周下降了-11.37%。棕榈油库存继续处于五年同期最低点，按照棕榈油的库存季节性规律，二季度大概率要延续下降趋势，或利多国内棕榈油价格，不过也需关注后续棕榈油进口相比于往年及预期的到港情况。据海关到港数据预估，3月到港预估为40万吨，4月到港预估为60万吨，在进口利润的压制下进口量仍然较少。

从棕榈油跨月价差来看,目前棕榈油5-9价差在730元/吨,仍处于相对高位,若后续棕榈油价格继续回调,5-9价差或存继续收窄的预期。

马来产地方面,从4月上旬数据来看,据南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)数据预测,4月1日-5日,马来西亚棕榈油产量较上月减6%,单产降1.73%,出油率降0.95%。据船运调查机构ITS数据显示,马来西亚4月1-5日棕榈油出口环比上月同期增加10.6%至18.41万吨。因此短线数据利多盘面,这也是前一周周初棕榈油价格反弹的原因。对于本周棕榈油表现,可重点关注马来MPOB报告。据马来西亚棕榈油协会(MPOA)发布的数据显示,2021年3月1-31日马来西亚毛棕榈油产量预估环比增30.13%,其中马来半岛增30.37%,沙巴增32.71%,沙撈越增22.95%,马来东部增29.66%。3月增产预期基本成既定事实,关注本周一MPOB报告与预期数据差异。

在劳工问题上,据外媒,周四全球面积最大的棕榈油生产商森那美种植园(Sime Darby Plantation)从孟加拉国包机接回100多名外籍劳工,这是一项试点计划的一部分,该计划旨在克服新冠疫情造成的劳动力短缺。森那美在一封电子邮件中表示,该计划正在与马来西亚政府合作,以一种受控的、安全的方式实施返工计划。可见当下劳工紧缺仍是限制马棕油产量恢复的掣肘,但该问题若逐渐得以解决,则产量恢复是大概率事件。

原油方面,随着全球尤其是欧洲、巴西和印度等国的新冠感染病例数攀升,对原油供应增加需求疲软的担忧使上一周原油价格下挫。由于棕榈油是马来西亚和印尼生产生物柴油的主要原材料,原油价格下跌意味着生物燃料吸引力减弱,利空棕榈油走势。后续来看,若原油价格继续回调,则棕榈油受到的来自宏观面的提振将更为有限。

豆油

截至上周五,豆油港口库存为61.67万吨,较之前一周下降了0.00%。根据4月海关大豆到港数据预估,4月预估在760万吨,5月预估到港1020万吨。因此虽然当下处于历史偏低水平,但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。且中储粮3月底已有抛储行为,市场预期后市将继续抛储,情绪端利空市场。据国家粮油信息中心,预测2020/21年度我国大豆新增供给量11760万吨,其中国产大豆产量1960万吨,大豆进口量为9800万吨。预计年度大豆榨油消费量9850万吨,同比增加590万吨,增幅6.4%,其中包含200万吨国产大豆及9650万吨进口大豆。预计大豆食用及工业消费量1693万吨,同比增加110万吨,年度大豆供需结余124万吨。因此在供需面逐步放宽的情况下,豆油价格大概率近强远弱。

南美产区方面，据巴西商贸部，3月巴西大豆出口量为1349.01万吨，较去年同期的1085.32万吨增加24.3%；日装运量为58.65万吨/日，较去年同期的49.33万吨/日增18.89%。巴西出口发力的情况下，美豆上行的局面短期将受到抑制。不过据布宜诺斯艾利斯谷物交易所周四在一份报告中称，因干燥天气导致单产低于预期，预计阿根廷2020/21年度大豆产量为4300万吨，低于其此前对该国2020/21年度大豆产量的预估4400万吨。因此阿根廷减产问题仍然存在，豆类价格虽然长线偏空，但短期不存在大幅下降的基础。

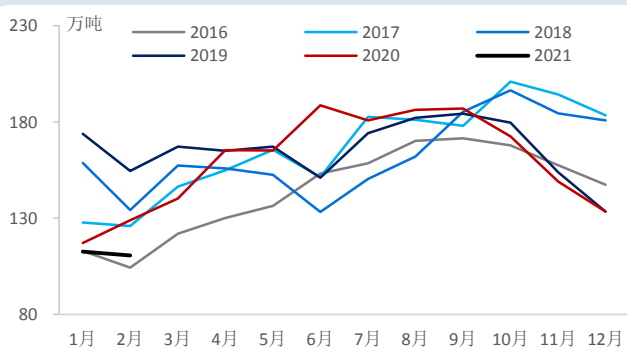
美国方面，根据上周六凌晨发布的USDA报告中4月大豆供需预测数据，2020/21年度美国大豆产量4135.0百万蒲式耳，单产50.2蒲/英亩，均与上月持平；压榨量2190.0百万蒲式耳，较上月调减10.0百万蒲式耳；出口量2280.0百万蒲式耳，较上月调增30.0百万蒲式耳；期末库存120.0百万蒲式耳，较上月持平。由于3月底公布的美豆种植意向报告释放了较多信息量，本次USDA报告并无亮点，对盘面影响有限。未来可重点关注5月USDA供需报告中2021/22新作年度的产量预测情况。

菜油

截至上周五，菜油商业库存为20.27万吨，较上周的22.17万吨减少1.9万吨。菜籽库存为30.5万吨，较前一周的36.8万吨减少了6.3万吨。从海关总署公布的油菜籽到港情况看，4月预估到港24万吨，5月预估到港18万吨。因此菜油基本面将在油脂中继续独立偏强。

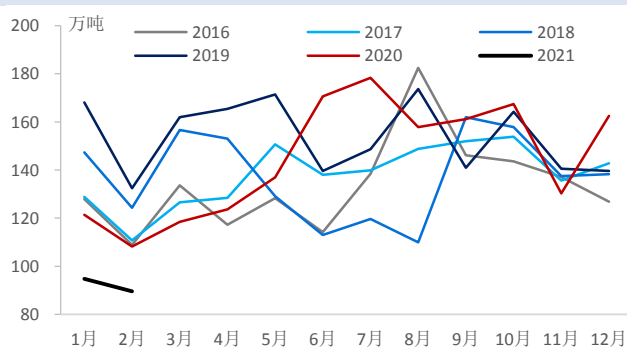
孟晚舟引渡案上一周进入第四分支，即美方引渡请求是否违反习惯国际法。4月底至5月中旬，法庭将重点聚焦第三分支，即美方提供的案情材料中是否存在重大遗漏和错误陈述，之后控辩双方等待法官作出裁决，届时可关注引渡与否的裁决对盘面的影响。

图 11 马来棕榈油月度产量



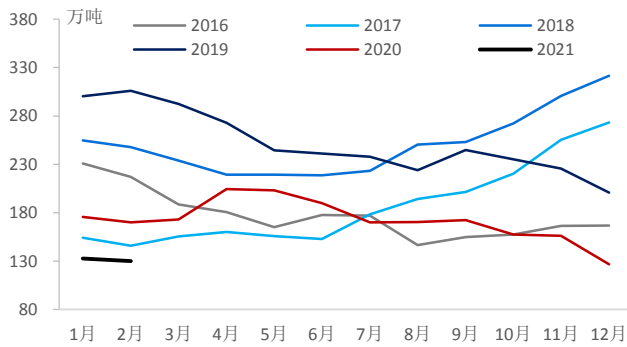
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



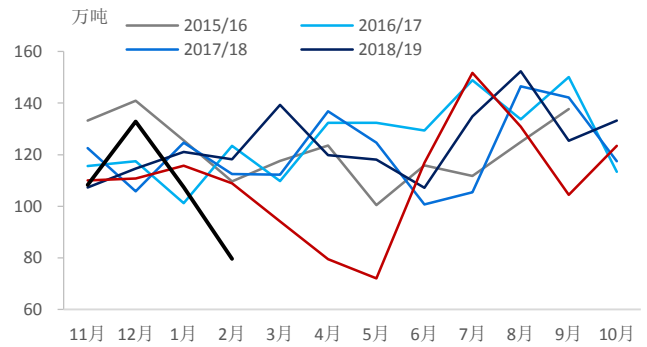
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



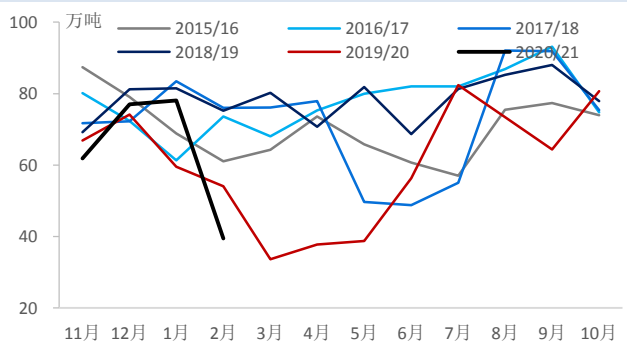
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



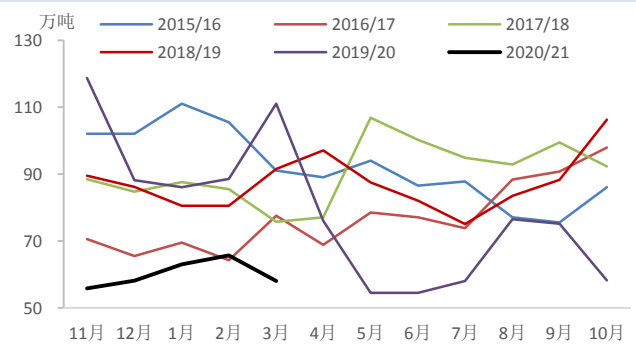
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量



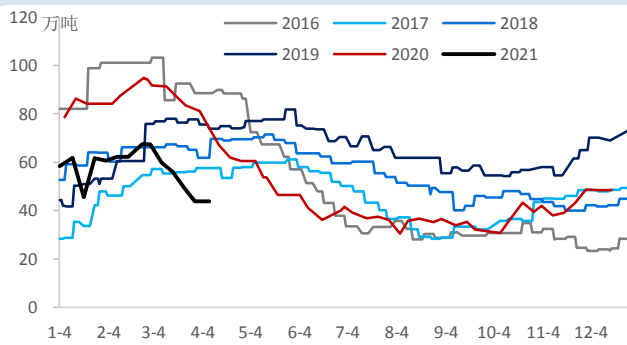
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 16 印度植物油港口库存



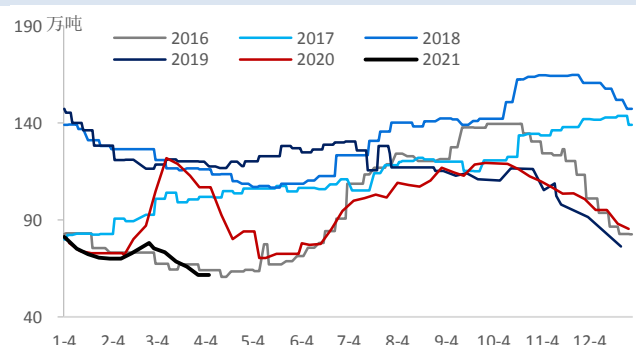
数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存



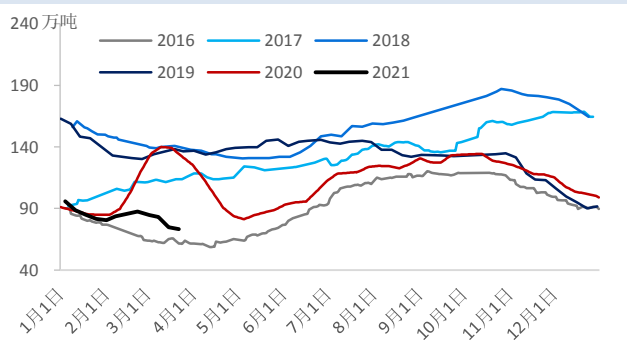
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 豆油港口库存



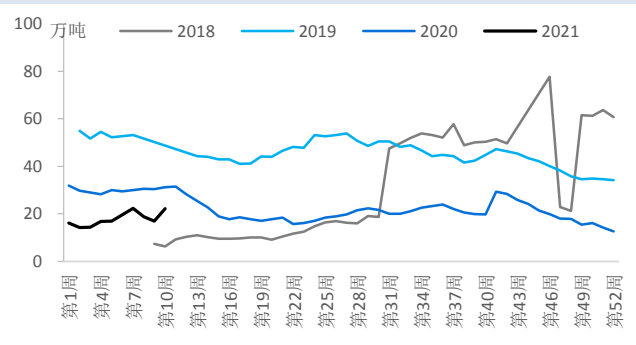
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 豆油商业库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

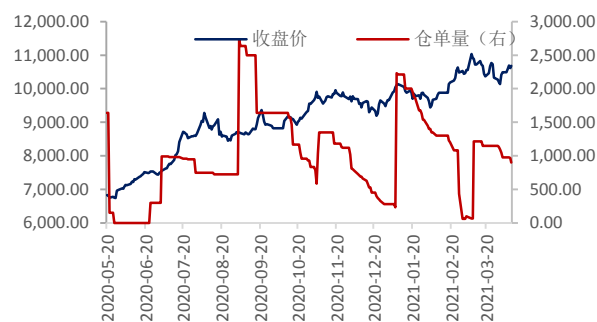
图 20 菜油商业库存



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

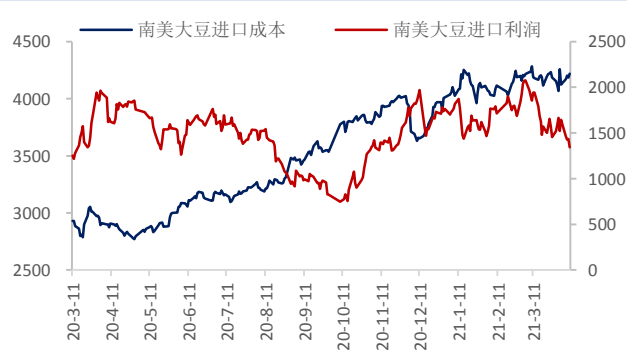
(二) 成本利润分析

从进口成本及利润看, 南美豆油进口成本下降200.2 元/吨至6712.5 元/吨, 进口利润提高184.2 元/吨至1899.5 元/吨, 在外盘价格下挫的背景下, 豆油进口利润小幅抬升。棕油进口成本提高382.3 元/吨至8540.6 元/吨, 进口利润降低 -368.3 元/吨至-968.6 元/吨, 进口利润贴水状态加深, 阻碍部分船期进口。菜油的进口成本提高370.5 元/吨至7944.7 元/吨, 进口利润下降-100.5 元/吨至2738.3 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, 豆油压榨利润提高35.3 元/吨至43.8 元/吨, 转为升水状态, 油厂开工率从前一周的44.23%小幅下降至44.10%, 周度压榨量减少0.46万吨至156.40万吨, 略低于往年同期。菜油压榨利润下降-161.9 元/吨至-1023.8 元/吨, 油厂开工率从前一周的26.15%提高至30.51%, 周内压榨量增加0.9万吨至6.3万吨。由于菜籽量有限, 料后续压榨开工率将维持在偏低水平, 且在当下消费淡季大概率呈现下降趋势。

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


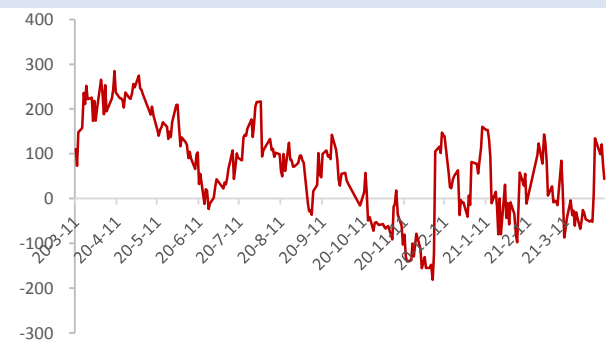
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25 棕油进口成本与进口利润

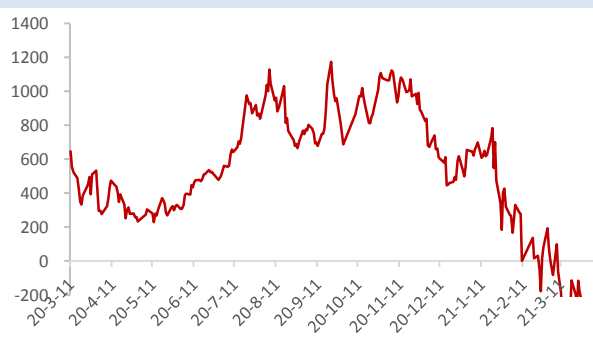

数据来源: Wind、国都期货研究所

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，马来西亚种植园劳工紧缺问题依然是阻碍增产的关键因素，不过在天气缓和的背景下，3月起马棕油大概率将进入增产季，只是增产幅度可能略逊于往年，可关注本周MPOB报告中产量及库存数据与预期值的差异。同时，由于原油近期接连回调，棕榈油的工业需求遭到抑制，宏观面利空棕榈油走势。

豆油方面，美国本月的USDA供需报告相较于上一份报告并无较大调整，实际上3月底美豆种植意向报告已释放了不少消息，加之5月又即将公布2021/22年度新作美豆种植情况，本次报告对盘面影响实属有限。南美方面阿根廷将继续维持减产预期，但巴西增产幅度较大或抵消该部分利多，美豆价格将继续维持高位震荡格局。国内豆油在政策转向抛储稳价的情况下，未来或逐渐累库，长线来看价格走势偏空。

菜油方面，菜油及菜籽库存继续处于历史同期低位，压榨率也徘徊在20%附近，整体菜油供应依然偏紧，菜油在油脂中的走势也独立偏强。中

加关系近期在孟晚舟案的催化下仍较紧张，重点关注4月引渡裁决对盘面的影响。

整体来看，油脂即将面临主力合约移仓换月，在基本面逐渐转空的情况下，不排除多头主力在5月合约到期前集中止盈带来的抛压，若周一报告未提供较多指引，短线偏空对待。油脂相对强弱关系上，菜油>棕油>豆油。

四、操作建议

单边：关注周一 MPOB报告多空性质，若未提供利多支撑，可轻仓开空P2105合约。

套利：跨期方面，P5-9价差可继续偏空操作，目标位暂看500附近。跨品种方面，豆棕05合约价差已回落至1000附近，空头可酌情止盈。油粕比方面，油粕比空单继续持有，目标位看至2.3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。