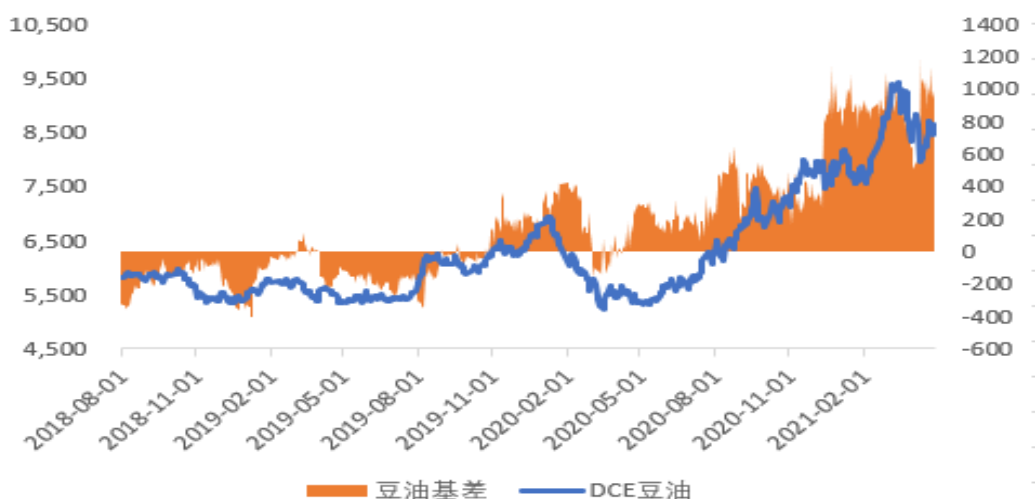


油脂月报
2021 年 5 月 6 日 星期四
外盘上涨拉升豆油，谨防阶段性压力
执笔: 马晓鲁
电话: 0591-87892521
投资咨询号: Z0015931
摘要

4 月豆油走势先抑后扬，在外盘的强势带动下，豆油一路走高。虽然目前豆油库存仍处历年低位，下方支撑稳固。但由于价格高企，下游成交一直难以放量，呈现出现货弱期货强的局面，基差高位回落明显，加之南美大豆上市，豆油库存或随压榨量的提高而率先回升。多空博弈下，**预计短期豆油高位震荡运行为主，豆棕价差有走缩可能。**

一、行情回顾

4 月上旬受 MPOB 和 USDA 报告双空和国储拍卖影响，豆油承压下跌。受助于低库存支撑，豆油在 7850 附近表现出了较强的抗跌性。下半月，因国际植物油短缺炒作再起、美国能源政策推进和国际软逼仓，外盘美豆和美豆油刷新前高，豆油随之上行，09 合约最高升至 8806 元/吨。在期价上涨过程中，豆油基差却在不断走弱，09 合约现已从最高 1284 元/吨下降到 902 元/吨，且还有继续下降可能。前期的低库存和高基差的双支撑已出现了松动，但由于低库存支撑稳固，豆油期价难跌。

图表 1：豆油走势


数据来源：WIND

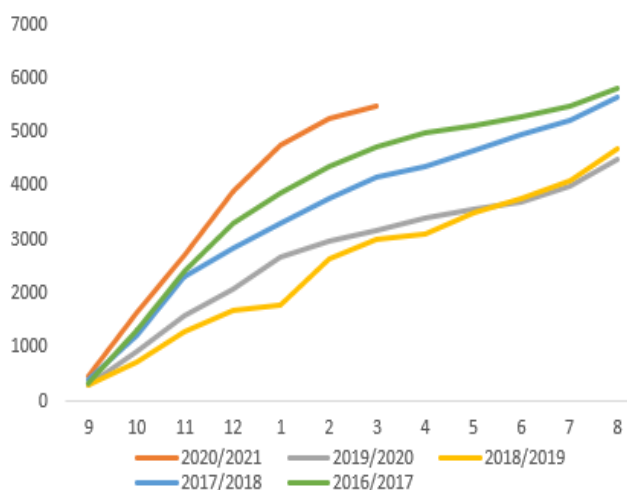
二、外盘方面

1. 美豆刷新 8 年高点，阶段性压力不容忽视

因美国天气寒冷影响春播工作和阿根廷产量或下调至 4500 万吨，全球大豆供应紧张担忧加剧，加上巴西暂停征收豆类进口关税和美元汇率疲软，有助于改善美豆出口，美豆站上 1500 上方，刷新 8 年高点。

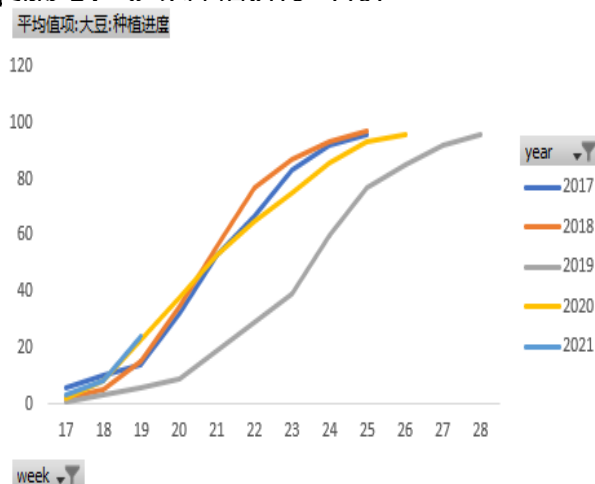
但 4 月 USDA 报告中巴西大豆产量调高 200 万吨至 1.36 亿吨，即使在 5 月 USDA 报告中，阿根廷大豆从 4750 万吨调低至 4500 万吨，也难以改变南美丰产的事实，有助于阶段性缓解全球大豆紧张局面。另外巴西大豆收割率超 90%，阿根廷大豆收割也已启动，美豆出口空间将被挤压，近期不断走弱的出口销售数据就是最好的佐证。同时，近期的上涨已将美豆的天气升水部分挤出，根据当前作物生长状况来看，春播进度正常，截至 5 月 2 日当周，美豆种植率为 24%，略低于市场预期的 25%，高于去年同期 21% 的种植率。

图表 2：美豆出口情况图（吨）



数据来源：USDA

图表 3：美豆种植进度（%）



数据来源：USDA

中长期来看，因 3 月底公布的美豆新作种植面积低于市场预估，且美国大豆玉米比价回调至 2.4 附近，打压农户种植积极性，美豆最终面积还有下调可能，美豆远月供应依旧偏紧。低库存下极易受到天气炒作影响，阶段性压力消化后仍有上行可能，**重点关注后期种植和 6 月底公布的最终面积情况。**

图表 4：美豆种植面积和库存年度数据

	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
3 月种植意向（万英亩）	8224	8948	8898	8462	8351	8760
6 月种植面积（万英亩）	8369	8951	8956	8004	8302	?
1 月定产面积（万英亩）	8343↑	9014↑	8920↑	7610↓	8310↓	?
期末库存（百万吨）	8.21	11.92	24.74	14.28	3.25	?

数据来源：USDA

2. 生柴政策推高美豆油，近期重点炒作热点

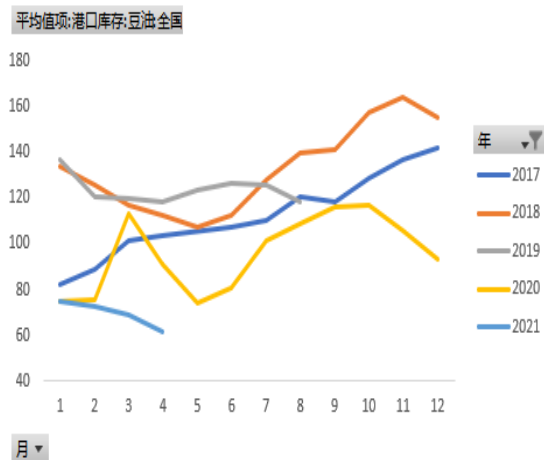
本轮美豆油上涨的驱动主要来源于拜登政府的绿色能源革命。45Q 法案和高混合燃料基础设施激励计划的相继出台，以及拜登政府在地球日召开“气候峰会”上的承诺，均提振了未来生物燃料的需求预期。豆油作为生物柴油的原料，未来工业需求有望再度增长。另外，同为原料的小麦和玉米市场供应也处于紧张状态，美麦和玉米产区干旱，以及巴西玉米的减产，引发市场需求担忧，小麦和玉米价格的走高亦助力了美豆油上涨。

从美国的一系列能源政策来看，未来豆油的生物燃料领域上的潜能不可忽视，除了传统的原油替代，还包括了润滑剂、沥青和粘合剂的应用等等，可再生和可持续的特性将使植物油的市场占有率不断提高，加剧未来美豆的平衡表的紧张程度，从而推升美豆油价格，并带动国内豆油上行。

三、国内方面：豆油库存近紧远松，高价下需求不佳

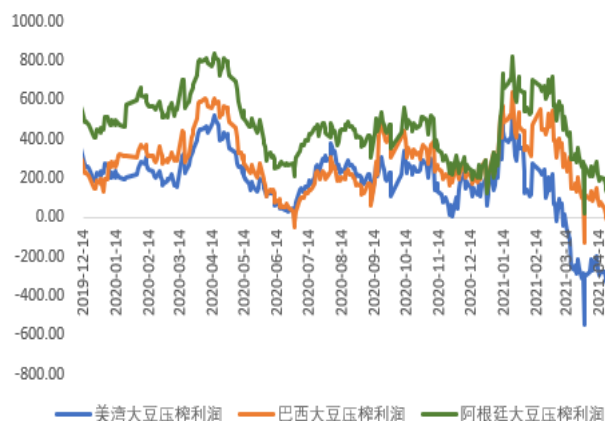
截至 4 月 23 日，国内豆油商业库存终于止降回升至 59.17 万吨，但仍是不足 60 万吨，处于历年低位。虽然成本端的走高，油脂利润亏损程度不断扩大，美豆现货压榨毛利润亏损在 300 元/吨左右，巴西大豆扣除加工费后也处于亏损状态，低利润下或影响开机率。但是随着南美大豆的集中上市和输出，4-6 月我国大豆到港总量或放大至 2700 万吨，往年均值在 2500 万吨左右，到港压力大。同时，由于南美高水分大豆不耐储的特点，油厂开机率易上难下，周度压榨量预计将会提升至 200 万吨以上，豆油库存偏低的情况或在 6 月得到改善。

图表 5: 国内豆油库存情况 (万吨)



数据来源: WIND

图表 6: 大豆压榨利润 (元/吨)



数据来源: WIND

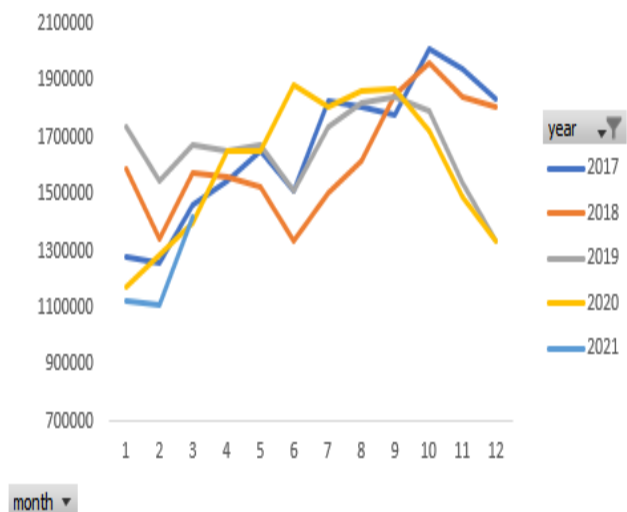
高价下豆油整体成交量不大, 在 5 万-10 万吨之间, 处于偏低水平。同时 4 月初商务部表示, 我国农产品难以大幅上涨, 将会同有关部门视情况做好中央储备的投放, 适时增加市场供给。随后金融委会议也强调保持物价基本稳定并特别关注大宗商品价格走势, 政策调风险不断加大。中旬的储备进口毛豆油拍卖成交率也仅 3 成, 拍卖效果不容乐观, 在一定程度上也反应了市场对于高价油脂的不认可。

四、其他油脂表现

1. 马棕库存缓慢累积, 进口利润恶化影响补库

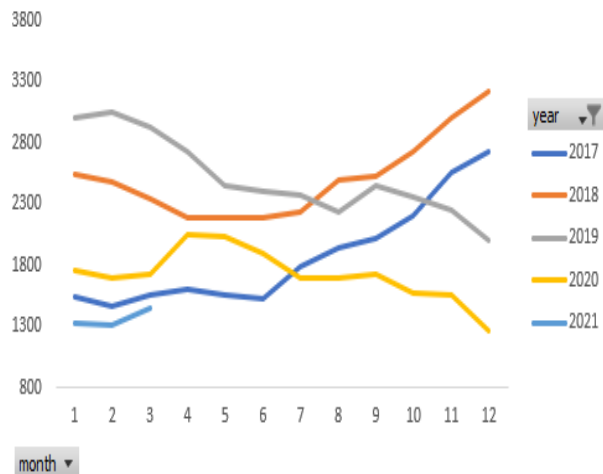
按季节性规律, 马来西亚棕榈油将从 3 月开始进入增产季, 产量会随着时间推移逐步增长, 直至 11 月。从此前 MPOB 月度报告来看, 3 月棕榈油产量已从 110 万吨提升至 142 万吨, 4 月产量或增至 155 万吨, 增产迹象明显。另外由于去年拉尼娜气候带来的降雨改善了土壤的种植情况, 有利于后期 FFB 果串产量的增加, 加之在疫苗的普及和推广下, 劳动力短缺的问题将随着海外劳工限制的放开得到解决, 今年的产量增幅或将明显扩大, 未来马棕单月产量可能达到 180-190 万吨。需求端受经济复苏和生物柴油吸引力提升而增加, 4 月出口环比增加 10.1%, 且 5 月前 5 日出口增幅又大增至 37% 附近, 加之进口放缓, 4 月末马棕库存或下降 0.27% 至 144 万吨。但中长线来看, 需求的恢复并不能扭转产地增库存的态势, 预计 6 月库存有望累积, 供需紧张的情况将会逐步缓解。

图表 7: 马棕产量情况 (公吨)



数据来源: MPOB

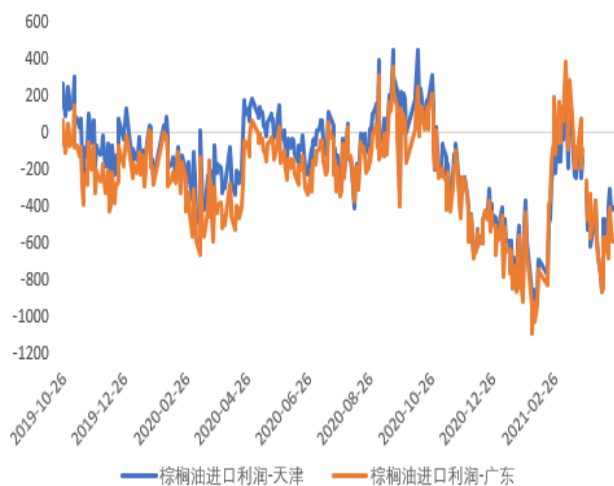
图表 8: 马棕库存情况 (千吨)



数据来源: MPOB

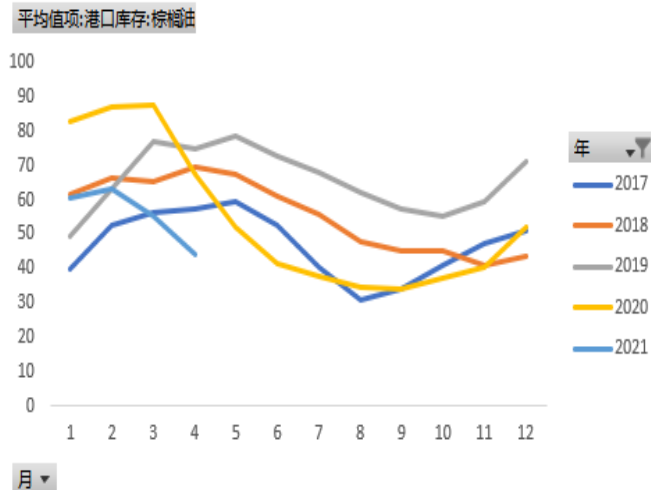
国内方面, 棕榈油进口利润从去年 10 月开始就一直处于负利润状态, 使得今年进口数量较少, 且洗船现象频频发生, 目前亏损在 600 元/吨附近。偏低的利润直接影响了厂商的补库积极性, 港口食用棕油已降至 40 万吨以下。

图表 9: 棕榈油进口利润 (元/吨)



数据来源: WIND

图表 10: 国内棕榈油库存情况 (万吨)



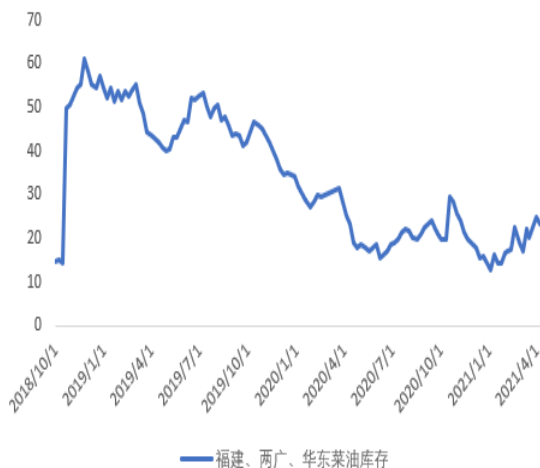
数据来源: WIND

2. 菜油库存逐步回升, 但亏损扩大增量有限

高价抑制下游需求, 4 月临储四级菜油拍卖效果同样不佳, 还有流拍现象出现, 菜油库存小有回

升，不利菜油走势。但 24.30 万吨仍处同期偏低水平，且菜油利润在三者中亏损最为明显，进口菜籽已从年初 900 元/吨的盈利变成-1000 元/吨以上的亏损，菜油的进口利润同样不佳，加拿大进口利润亏损高达 1600 元/吨，低利润下菜油库存增量有限，低库存支撑稳固

图表 11: 菜油库存 (万吨)



数据来源：天下粮仓

图表 12: 菜籽压榨利润 (元/吨)



数据来源：WIND

五、总结

高价豆油的市场认可度低，现货有价无市，基差走弱。虽然豆油供应将随南美大豆到港逐步改善，但是还需时间沉淀，且棕榈油和菜油库存也仍处低位，预计下半年才能看到油脂库存的实质性增长。在此之前，低库存会使得豆油下方支撑坚实。加之成本端美豆和美豆油稳固，亦为豆油上行助力，**预计价格保持在高位区间内运行**。但近期油脂拍卖再起，印度新冠疫情失控引发全球食用油需求担忧，上方压力不容忽视，**油脂突破前高可能性较低**。因豆油库存或率先恢复，加之马棕增产初期产量难以快速回升，且在国内棕榈油利润亏损严重的背景下，棕油进口增加数量有限，**预计后期豆棕价差有走缩可能**。

免责声明

本报告版权属于福能期货股份有限公司所有，仅作参考之用。不管在何种情况下，本报告都不能当作购买或出售报告中所提及的商品依据。报告是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得转给其他人员。尽管我们相信报告中数据和资料的来源是可靠的，但我们不保证它们绝对正确。我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。未经允许，不得以任何方式转载。

福能期货经营机构办公地址信息

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路 75 号海西商务大厦 31 层
邮编：350003 电话：0591-87871692 传真：0591-88265617
网址：www.fnqh.com.cn

厦门分公司

地址：厦门市东渡路 61 号振华大厦 B 座二楼
邮编：361012 电话：0592-5678309
传真：0592-5678778

湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街 67 号广泽大厦 9 层 D 户
邮编：430070 电话：027-88773007
传真：027-88773003

青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路 36 号招银大厦 1901 室。
邮编：266001 电话：0532-82023818
传真：0532-82023820

龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路金融中心 A1A2 栋 1203-1205
邮编：364000 电话：0597-2251100
传真：0597-2257711

晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融广场 3 号楼 1401-1402 室
邮编：362200 电话：0595-85612808
传真：0595-85610966

漳州营业部

地址：漳州龙文区万达写字楼 b 座 603-604
邮编：363000 电话：0596-2038010
传真：0596-2020009

宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路 94 号泓源·国际-1-607
邮编：352000 电话：0593-2999108
传真：0593-2999106

莆田营业部

地址：莆田市城厢区联创国际广场 B 区 B4#201 号
邮编：351100 电话：0594-2209090
传真：0594-2606058

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区田安路北段阳光大厦 A 幢 7 楼
邮编：362000 电话：0595-36616716
传真：0595-22116955

永安营业部

地址：永安市含笑大道 1196 号阳光丽景 1 号楼 1503-1507 室
邮编：366000 电话：0598-3859578
传真：0598-3859978

南昌营业部

地址：南昌市南滨国际金融大厦 2003-2005 室
邮编：330000 电话：0791-86213373
传真：0791-86210701

成都营业部

地址：成都市武侯区科华北路 65 号世外桃源广场 B 座 1917
邮编：610042 电话：028-87590801
传真：028-87590805

上海营业部

地址：上海市浦东新区东方路 969 号 8 楼 805
邮编：200122 电话：021-68827096
传真：021-68827678

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路大都会广场 911
邮编：510620 电话：020-38550010
传真：020-38550010

深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦 B 座 1701、1706
邮编：518000 电话：0755-82529159
传真：0755-82993386

南京营业部

地址：南京市玄武区中山路 268 号汇杰广场 1508 室
邮编：210000 电话：025-83209186
传真：025-83209187