

油脂月报

2021 年 2 月 8 日 星期一

豆油涨势未尽，机会与挑战并存

执笔：马晓鲁

电话：0591-87892521

投资咨询号：Z0015931

摘要

2021 年 1 月豆油走势跌宕起伏，在创下新高后，市场情绪开始转空，一路下行，回调幅度远超预期，下跌近有 800 多点。因豆油**目前低库存和高基差逻辑依然存在**，供应方面也不乏利好题材支撑，在经过两周的回调后，边际利空消化，**重回涨势，进入反弹修复阶段**。不过由于春节临近，备货需求接近尾声，且资金有回笼预期，此轮反弹未过前高。

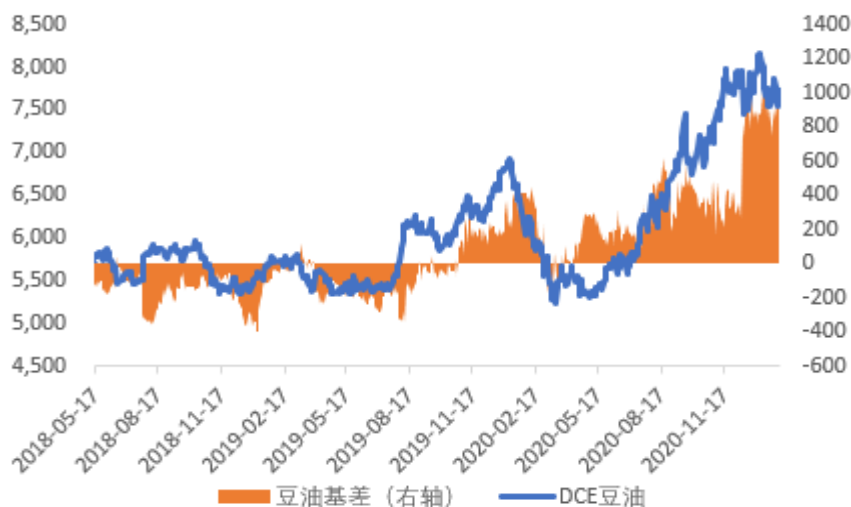
目前，国内油脂库存整体偏低，题材炒作方面还有美豆出口窗口期延长和马棕库存重建缓慢等支撑，预计豆油未来仍有上行可能。但因春节临近和实物备货工作也接近尾声，资金不确定性较强，建议**前期多单谨慎持有，未入场待期价企稳再入场做多**。

一、行情回顾

月初，因成本端驱动保持强劲和美元指数疲软，豆油期价一路走高，最高达到 8250 元/吨。但因 MPOB 报告的期末库存数据不及预期，以及印尼和马来西亚先后表示要推迟生柴掺混计划，棕油率先走低拖累国内油脂市场，豆油开启回调之路。期间虽有 USDA 供需报告利好提振，但受制于买粕卖油套利影响，豆油跌势难改。随后，又因南美降雨改善，美豆期价暴跌逼近 1300，豆油跌幅进一步扩大，最低跌至 7430 元/吨，回调了 800 余点。最终在 1 月尾声，在外盘触底强势回升的带动下，豆油完成筑底，开启反弹。但是次轮反弹持续时间不长，期价最高仅升至 7904 元/吨。

在此轮的回调整理过程中，豆油基本面并未发生明显变化，走势更多是受到外部因素的扰动影响。目前豆油现货供应依旧紧张，沿海豆油价格主要集中在 8330-8900 元/吨，基差在 1000 元/吨上下波动。高基差的支撑下，豆油深度回调压力小。

图表 1：豆油走势图



数据来源：WIND

二、成本方面：美豆低库存基础犹在

1. 需求旺盛继续支撑美豆走势

1 月公布的 USDA 报告将美豆单产下调至 50.2 蒲/英亩，出口数据上调至 2230 百万蒲，虽然进口数据大幅增加，使得最终美豆期末库存降至 1.40 亿蒲，略小于市场预估，但 1.4 亿蒲的期末库存和 3.07% 的库销比已是近 7 年来的最低水平，且创纪录的进口数量也从侧面反应了美豆的库存紧张，可售额度或提前见底。同时，受南美干旱影响，美国农业部还将阿根廷的产量预估下调至 4800 万吨，最终全球期末库存降至 9539 万吨。1 月的 USDA 报告再次传达了美豆及全球大豆供应偏紧的局势，直接点燃了市场做多情绪，美豆一举突破 1400 一线。

之后虽因南美降雨改善，美豆期价大幅下挫，但最终还是在需求旺盛和低库存逻辑下觅得支撑。在 1300 附近企稳反弹。同时据最新的美国农业部出口销售报告显示，截止到 2020 年 1 月 28 日，美国对中国大豆出口装船量为 3238 万吨，高于去年同期的 1140 万吨。同时，美国农业部称，2020 年 12 月份美国大豆压榨量为 1.938 亿蒲式耳，这不仅创下了历史同期新高，还是去年 10 月以来的第二高峰，大豆压榨数据表现强劲。国内压榨和出口需求旺盛的共同作用下，美豆库存数据有望继续收紧。

图表 2：1 月 USDA 报告

美豆	2018/19	2019/20		2020/2021	
		12 月 预测值	1 月 预测值	12 月 预测值	1 月 预测值
种植面积(百万英亩)	89.2	76.1	76.1	83.1	83.1
收割面积 (百万英亩)	87.6	74.9	74.9	82.3	82.3
单产 (蒲式耳/英亩)	50.6	47.4	47.4	50.7	50.2
百万蒲式耳					
期初库存	438	909	909	523	525
产量	4428	3552	3552	4170	4135
进口量	14	15	15	15	35
总供应量	4880	4476	4476	4709	4695
压榨量	2092	2165	2165	2195	2200
出口量	1752	1676	1682	2200	2230
总需求量	3971	3953	3952	4534	4555
期末库存量	909	523	525	175	140

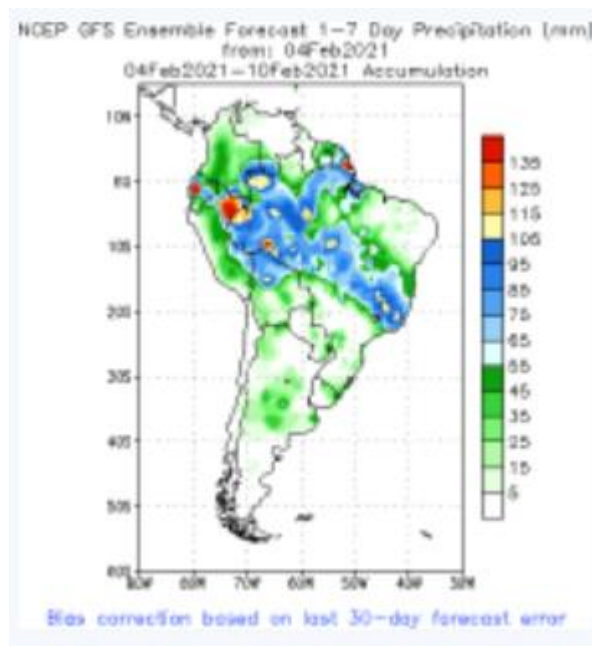
数据来源：USDA

2. 南美降雨改善墒情同时延误收割，短期利多，长期偏空

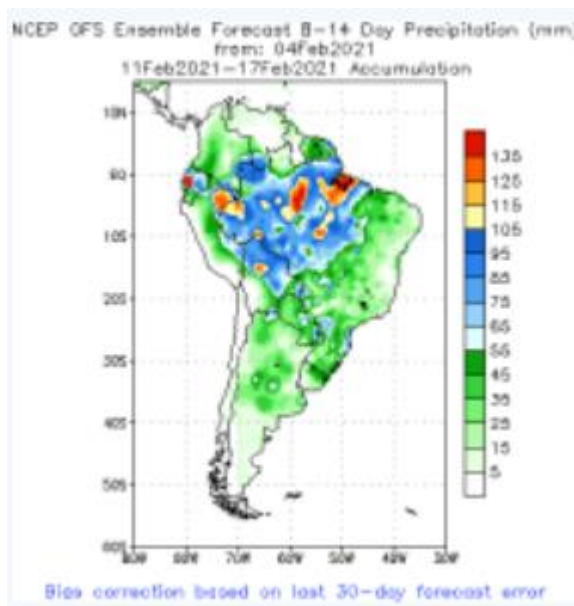
随着美豆产量的尘埃落定，市场焦点已逐步转向南美天气变化。1 月的降水令南美的土壤墒情得到了有效改善，已有多家机构开始上调巴西 2020/21 年度大豆预估产量，均值在 1.32 亿吨附近，高于去年的 1.26 亿吨，再创历史记录。同时，阿根廷大豆种植率和优良率都出现了提升，现分别为 98.6%和 23%。不过这还是仍未能解决早播大豆的干旱问题，且也对巴西大豆收割的开局带来了阻碍。AgRural 称截至 1 月 28 日，巴西 2020/21 年度大豆收获完成 1.9%，远低于去年同期的 8.9%，创下 2010/11 年度以来的同期最慢收获进度。

据最新的气象预报显示，未来的两周里巴西地区将继续出现降雨，且降雨量比此前更大，在补充晚播大豆水分的同时，也给作物收获造成了不利影响。另外，阿根廷种植现已基本完成，将逐渐进入关键生长期，但由于再度进入干燥天气，作物生长压力依然存在。若最终降雨量达不到预期，单产前能将进一步受损。播种延迟，再加上收割推后，预计今年的南美大豆收成要比正常情况要晚 2-3 周，预计将在 2 月底或 3 月初达到顶峰。

图表 3：未来一周南美降雨统计



图表 4：未来两周南美降雨统计



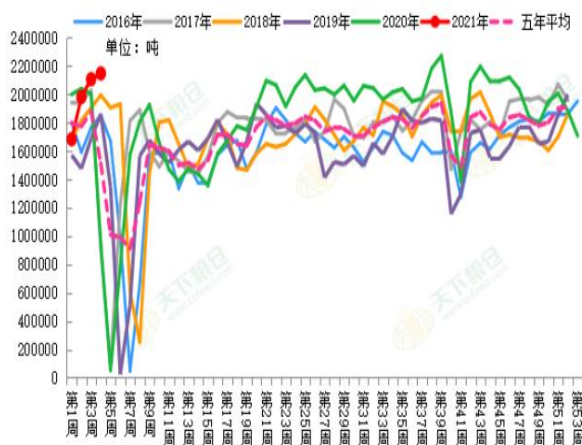
综合来看，南美丰产基本可以落实，但是南美大豆成熟缓慢和收割困难延长了美豆出口的窗口期，巴西目前可供出口大豆数量极少，短期内美豆仍是全球大豆的独家供应。旺盛的出口和压榨需求下，美豆供需平衡表还有继续下调空间，支撑期价走势。

因此，虽然美豆上行突破还需要有新的题材支撑，但是需求旺盛和库存紧张逻辑下，现在就说美豆涨势接近尾声为时尚早。成本端支撑依旧较为稳固。

二、供需方面：高压榨下去库趋势不变，短期库存偏低

供应端，1月初因北方疫情和豆粕胀库，全国各地油厂皆有停机现象，开机率普遍在48%左右。后期随着豆粕胀库问题缓解和原料大豆供应充足，油厂开机率开始回升。上周油厂为满足节前备货需求，进行年底最后一次冲量。开机率为60.59%，较上周的59.43%增幅1.16%。按当前开机速度来算，预1月份全国大豆压榨总量在879万吨，较上月实际压榨842.25增加36.75万吨，增幅4.36%；较去年同期591.3增加287.7万吨，增幅48.66%。

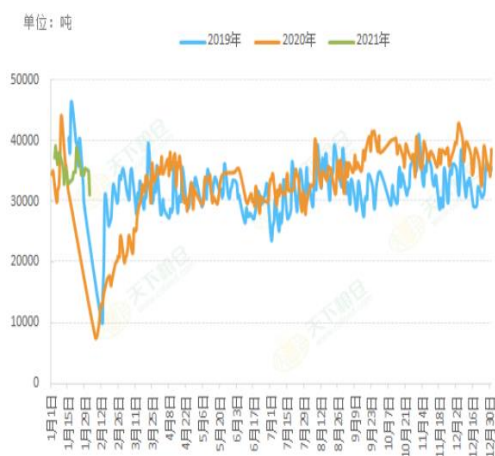
图表 5：全国大豆压榨量



数据来源：天下粮仓

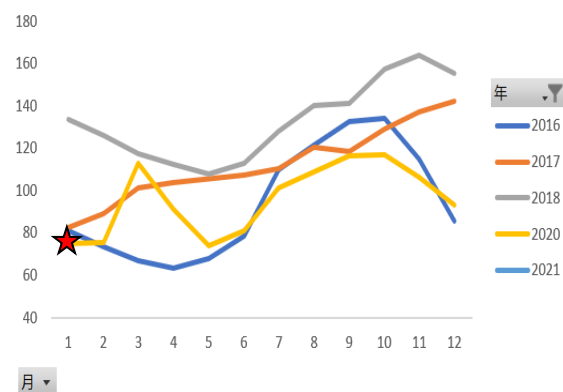
需求端，下游备货需求保持旺盛，南方部分区域提货困难，北油南发现象持续，使得高压榨量下豆油库存仍在继续下降。截至 1 月 29 日，国内豆油商业库存总量为 80.455 万吨，较上个月同期 99 万吨降 18.545 万吨，降幅为 18.73%，较去年同期的 85 万吨降 4.545 万吨，降幅为 5.35%，明显低于往年平均水平。

图表 6：豆油提货量



数据来源：天下粮仓

图表 7：豆油库存量



数据来源：天下粮仓

虽然近期油厂压榨量提升，包装油备货接近尾声，豆油库存降幅收窄，以及节后消费放缓或现累库现象。但是因年关临近，油厂基本有停产计划，加之巴西陈豆库存不足和新豆收获缓慢，原料供应缩减，2 和 3 月份进口大豆月均到港 630 万吨，届时部分油厂会有缺豆停机计划。故一季度原料供应走弱下，预计豆油库存增幅有限，库存继续维持低位。

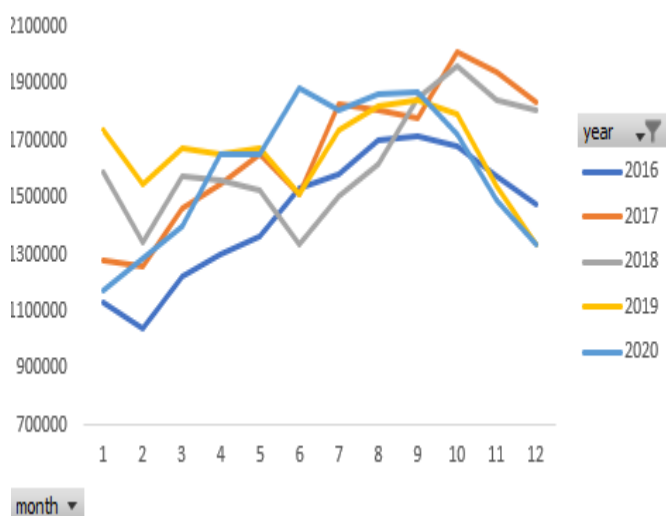
三、相关油脂表现

1. 马棕库存恢复困难，国内棕油累库缓慢

12月马棕库存降幅虽不及预期，但仍是07年以来的最低水平。1月，因降雨过多引发洪水阻碍收割运输和疫情影响劳工短缺的问题，产量继续下降。SPPOMA 数据显示，马来西亚棕榈油产量环比下滑14%。产量下降的同时，马棕出口数量也在不断下滑，据多家船运机构数据显示，同期出口量环比降低36.2-37.2%。加之马来政府2月继续维持毛棕榈油出口关税8%，以及印度为支持国内农业基础设施建设，将毛棕油的进口关税和其他食用油的关税差额由8.25%下降至2.25%，一度引发市场对棕榈油出口担忧，期价大幅下挫。

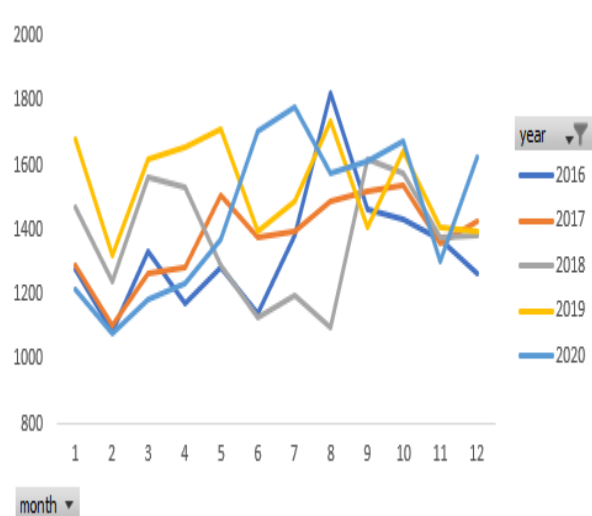
不过相比之下，印尼税费相对更高，2月毛棕榈油出口税为每吨93美元，出口费为每吨255美元，合计每吨348美元，而且印度农业基础设施完善还需时间，短期内马棕出口不会造成太大影响。按目前1月数据测算下，市场预计马棕1月末库存区间大概在120-135万吨之间，仍处于偏低水平。最终结果如何，还需重点关注2月10日公布的MPOB报告。

图表8：马来西亚棕榈油库存



数据来源：WIND

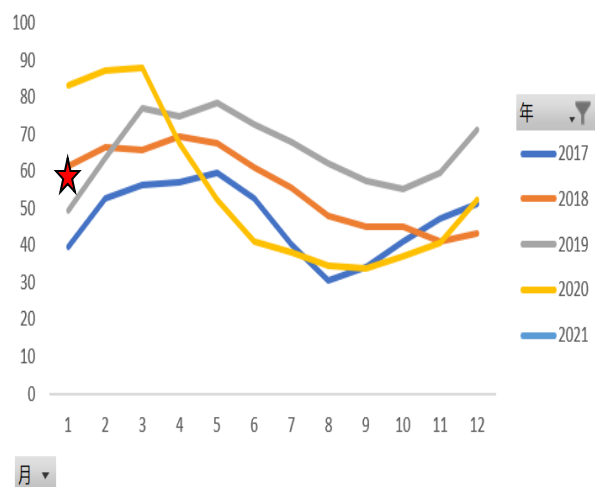
图表9：马来西亚棕榈油出口量



数据来源：WIND

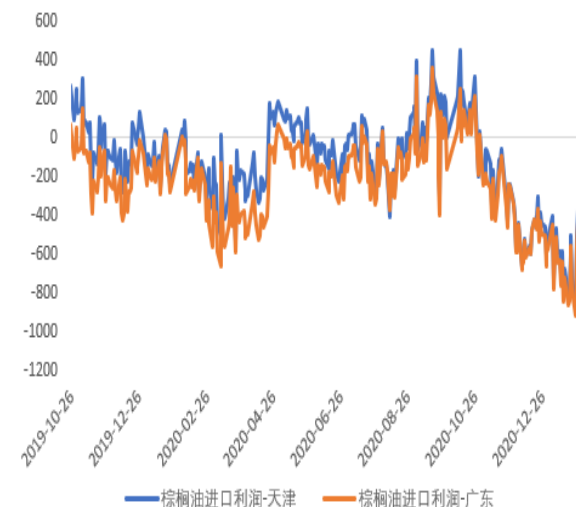
国内方面，印尼和马来高昂的出口税费，加剧了我国进口利润倒挂程度，1月亏损最多时甚至超过1000元/吨，洗船现象再度发生，2月份预计24度棕榈油进口量在25万吨左右。截止1月29日，全国港口食用棕榈油总库存60.49万吨，较上月同期的58.29万吨增2.2万吨，增幅3.77%，仍低于5年平均库存64.77万吨。在产地库存有限和出口税费较高的情况下，国内棕榈油累库缓慢。

图表 10: 国内棕榈油库存



数据来源: WIND

图表 11: 棕榈油进口利润

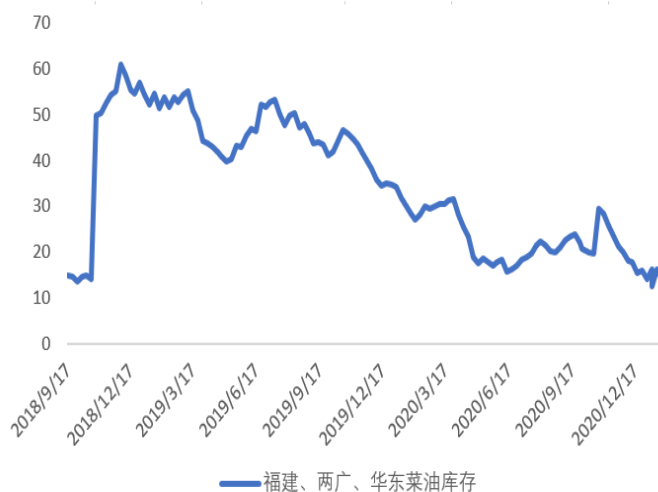


数据来源: WIND

2. 菜油供应趋紧短期难改

1 月菜油基本面并未发生太大变化, 仍是主要围绕低库存逻辑。虽然当前菜油和豆油、棕榈油价差较大, 平均分别在 1900 元/吨和 3000 元/吨, 影响菜油消费, 导致 1 月份菜油成交 0 吨。但是全球菜籽供应缩减和菜油进口有限的情况下, 菜油供应增幅有限, 库存一直处于偏低水平。截止 1 月底, 菜油库存总数为 16.8 万吨, 其中两广及福建地区的菜油在 1.55 万吨, 华东地区菜油为 15.25 万吨。较上月小幅增加了 2.59 万吨。

图表 12: 菜油库存



数据来源: 天下粮仓

五、总结和建议

1 月份，豆油走势跌宕起伏。在积累了一定获利盘后，市场情绪极易被利空消息所影响。因此在大跌消化边际利空后，豆油走势将再度重回基本面，低库存和高基差仍是主逻辑。成本方面，虽然美豆现正处于库存收紧和南美丰产相博弈之中，上行突破还需要有新的题材支撑，但是需求旺盛下，2 月 10 日的 USDA 报告期末库存将继续下降，多头情绪有望再度点燃，现在就说美豆涨势接近尾声为时尚早。成本端仍有支撑。供需方面，高压榨量下豆油延续去库，年后库存或小幅回升，但仍处于偏低水平，另外菜油和棕榈油库存也保持低位，油脂供应并无压力，且马棕库存重建缓慢，短期马盘期价偏强运行走势也给豆油市场带来了额外支持。

综合来看，油脂基本面利多犹在，豆油走势尚未反转，未来仍有望上行，暂看上方整数关卡。不过年前资金热度有限，盘面趋势性较差，建议前期多单谨慎持有，待年后期价企稳后再择机轻仓布多。

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