

油脂月报

2021年3月2日 星期二

棕榈油柳暗花明，再创新高

执笔：唐咏琦

电话：0591-87892521

从业资格：F3076316

摘要

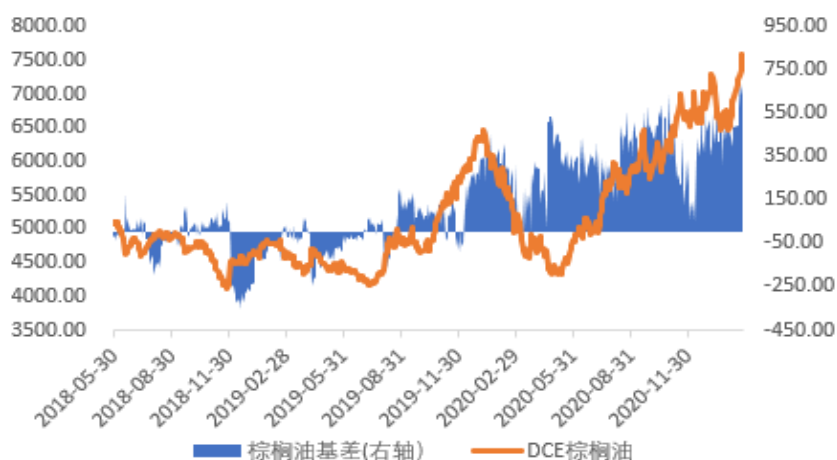
在经历了月初的下跌后，棕榈油在外盘原油和油脂的带动下重回涨势，最高升至 7690 元/吨，刷新年内高点。国内方面，油脂库存整体偏低，且随着高校开学和企业开工后市场需求也将再度扩大，供应端并无压力，基本面偏好。国际方面，随着全球需求持续复苏，油价走高预期较强，改善棕榈油生物柴油吸引力，另外低库存和巴西收割缓慢共振下，美豆走势偏强，亦给棕油提供支撑。但是国内外库存皆有回升预期，且升至高位后边际利空作用将被放大，短期或有回调出现。建议**前期多单谨慎持有，未入场者择机逢低做多。**

一、行情回顾

2 月棕油走势先抑后扬。月初虽受马来上调 3 月出口税参考价和印度调整关税结构影响，棕榈油领跌油脂。不过随着利空逐步消化，棕榈油走势重回基本面，低库存支撑下开始反弹修复。春节期间油价格持续上涨，改善生物柴油吸引力，提振美豆油和马棕油价格上行，叠加马棕 2 月阶段性出口数据大幅改善，节后棕榈油直接跳空高开，之后更是继续保持上涨势头，连棕油主力合约最高升至 7690 元/吨，刷新多年新高。

本轮棕榈油上涨，更多的是受外盘驱动，国内基本面并无发生太大变化。棕榈油库存维持在 60 万吨附近，截止 2 月 26 日，沿海 24 度棕榈油全国均价在 7240-7370 元/吨，较上月增加 770-850 元/吨。在现货走高带动下基差继续走强，最高升至 717 元/吨，低库存和高基差继续支撑盘面。

图表 1: 棕榈油走势图



数据来源: WIND

二、供应方面: 马棕出口增幅缩窄和产量增加, 库存缓慢回升

最新的 MPOB 报告中, 受洪水阻碍收割运输和疫情造成劳工短缺的影响, 1 月马棕产量环比下降 15.52% 至 112.7 万吨, 不过由于 1 月马来上调出口关税和印度关税结构调整, 出口恶化明显, 同期出口量环比下降 42.33% 至 94.7 万吨, 使得期末库存环比增 4.68% 至 132.5 万吨, 位于市场预期上沿。由于 132.5 万吨的期末库存仍处于偏于历年偏低水平, 且原油价格走高和 2 月前 10 日马棕出口好转, 环比大增 47.2-53.94%, 该报告并未对市场造成太大的利空影响。

图表 2: 2 月 MPOB 报告详细数据

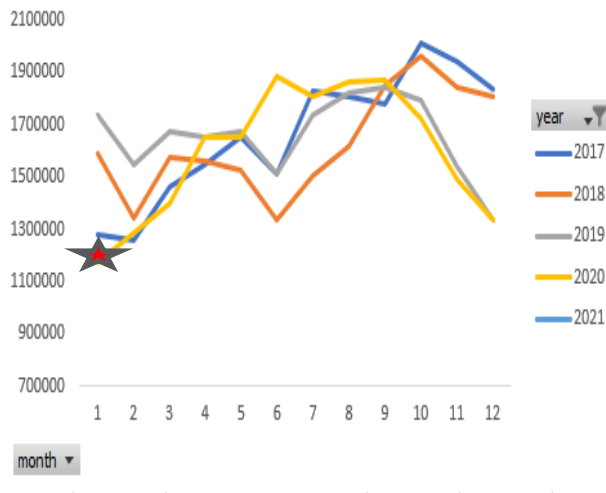
单位: 吨	2021年1月	预估值	2020年12月	2020年1月
产量	1,126,629	1,147,000-1,160,000	1,333,639	1,171,534
库存	1,324,963	1,210,000-1,360,000	1,265,698	1,755,480
出口	947,395	1,054,000-1,070,000	1,642,835	1,282,000
进口	165,198	110,000-282,000	282,058	80,000

数据来源: MPOB 报告

但是 2 月 2 日起, 印度将毛棕油总进口关税从 30.25% 增至 35.75%, 使其与其他食用油的关税差额由 8.25% 下降至 2.25%, 竞争优势缩减, 阶段性出口数据环比增幅不断缩窄。ITS 机构预估 2 月马来出口量较上月甚至下降 5.45%, 最终出口或在 90-95 万吨之间。同时, 马棕产量也在继续增加, MPOA 数据显示, 2 月前 25 日, 马棕产量环比增加 19.78%。预计 2 月马棕库存将小幅增长约 10% 至 140 万吨附近, 仍处历年偏低水平。

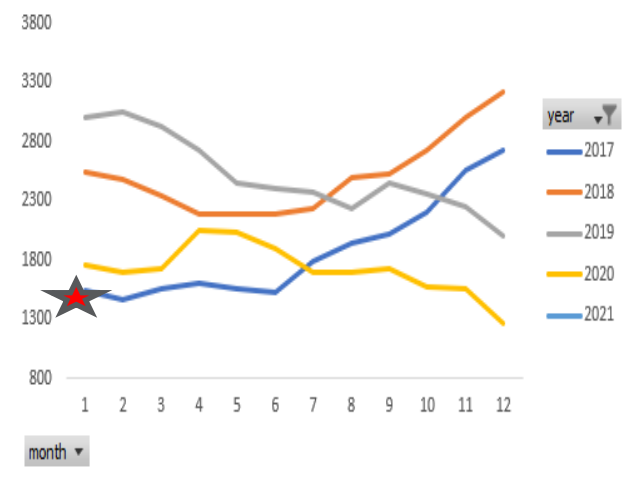
3月马来西亚维持8%的出口税率和将基础价格调高到3977.36令吉/吨,使得出口商需要缴纳的税金提高到每吨318.19令吉,较2月增加25.58令吉,进一步削弱马棕出口优势。同时,3月之后,马油将进入传统增产周期,产量有回升预期。不过马来西亚棕榈油理事会表示,虽然2021马棕产量将达到1960万吨,但在印尼的新出口税体系背景下,马棕竞争力仍然较强,今年大部分时间里马来西亚棕榈油库存将低于150万吨。紧供应逻辑下,不宜过分看空未来棕油走势。

图表 3: 马棕产量



天下粮仓: MPOB

图表 4: 马棕库存



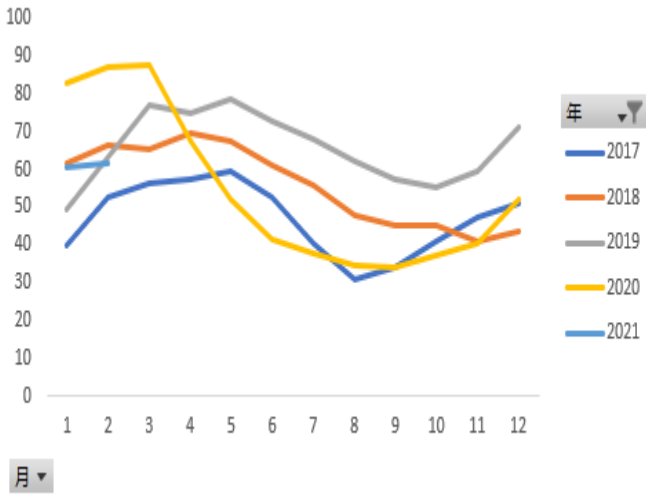
天下粮仓: MPOB

三、国内供需: 国内库存前紧后松

1. 供应增量有限和需求尚可, 国内库存偏低

由于前期棕榈油进口利润亏损严重,2月船期到港增量有限。同时,由于豆棕价差走扩,截至月底,豆棕价差为1555元/吨,较上月1450扩大105元/吨,加之棕榈油期现货大幅上涨,吸引买家逢低入市采购,棕榈油月总成交达到109250吨,同比增370.7%。供应增量有限和需求尚可的共同作用下,棕榈油库存小幅回升。截至2月25日,全国港口食用棕榈油总库存增加7.3%至65.6万吨,5年平均库存为72.73万吨。

图表 5: 国内棕榈油库存



数据来源: WIND

图表 6: 国内棕榈油成交量

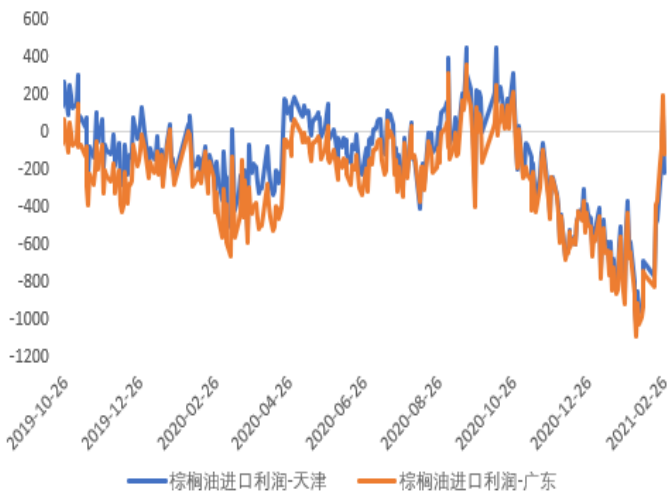


数据来源: 天下粮仓

2. 进口利润改善, 未来有回升预期

由于本月国内棕榈油价格大幅上涨, 进口亏损不断缩窄, 截止 2 月 26 日, 进口利润为-163.6 元/吨, 较最低点-1055.7 元/吨已回升了 892.1 元/吨, 有效提升了进口商入市采购积极性。3 月、6 月和 9 月船期棕榈油购买量增加, 未来库存有望回升。

图表 7: 棕榈油进口利润

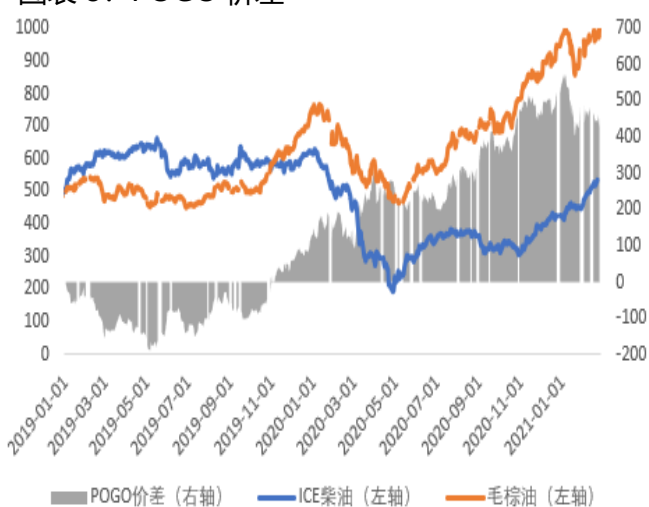


数据来源: WIND

四、原油方面：原油走高，改善生物柴油吸引力

供应端，OPEC 方面维持减产政策，另外寒潮迫使美国原油产量大幅下降，产量损失达 400 万桶/日，整体供应出现明显缩减。需求端，新冠疫苗接种速度加快和防疫封锁逐步放宽，需求进一步复苏。供应缩减和需求恢复共振下美油期货价格一度突破 61 美元/桶，布油更是逼近 67 美元/桶关口。即便未来原油供应存增加可能，但疫情及经济复苏整体向好下，油价仍有望继续上性。高盛预计，布伦特原油三季度或达到 75 美元/桶。在原油价格上升的同时，POGO 价差也在缩小，现在 450 美元/吨附近运行，有效改善了棕榈油的生物柴油的吸引力，对棕油有支撑作用。

图表 8：POGO 价差



数据来源：WIND

五、相关油脂表现

1. 成本端美豆基础稳固，紧供应继续支撑豆油

国际方面，2 月 USDA 报告中美豆和全球大豆期末库存降幅基本符合预期，未对市场造成太多影响，短期市场交易核心主要还是集中在美豆库存收紧之上。虽然巴西丰产预期进一步落实和美豆出口数据连续四周下降，打压美豆期价至 1400 美分之下，但是低库存逻辑下美豆成本支撑依然稳固。一方面受降雨影响巴西大豆收获缓慢，截至 2 月 25 日，巴西 2020/2021 年度大豆收割率仅为 25%，明显低于往年水平，阿根廷天气干燥产量仍有下调可能。另一方面农业展望论坛虽给出了 9000 万英亩的新季种植面积预估，但全球需求旺盛下，期末库存仅小幅增至 1.45 亿蒲，且供应紧张的局面还将会持续到 2020 年，确认了美豆的长期高位。

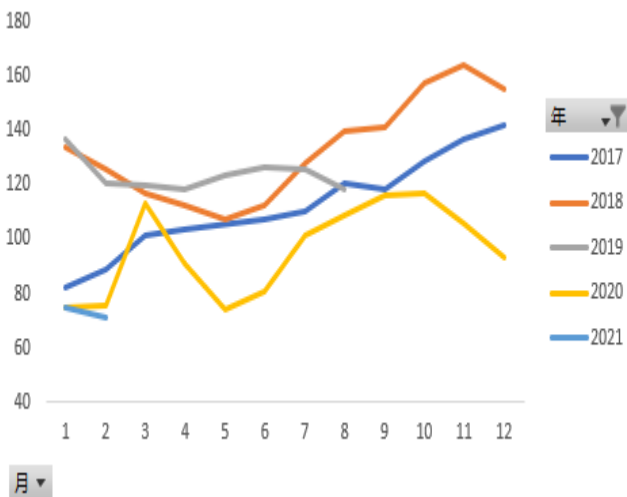
图表 9：展望论坛前后美豆平衡表

	预测值			2020/21 年度	2月展望 论坛
	平均值	最低值	最高值		
种植面积（百万英亩）	89.4	84.5	91	83.1	90
单产（蒲式耳/英亩）	50.9	52.2	49.8	50.2	50.8
产量（百万蒲式耳）	4506	4337	4572	4135	4525
期末库存（百万蒲式耳）	184	100	265	120	145

数据来源：USDA

国内方面，因 2 月适逢春节假期，油厂开机率明显下降，全国大豆月压榨总量降至 468 万吨，环比减少 46.91%，供应缩减。虽然高价下买家采购意愿不强和节前备货接近尾声，总成交量环比降 24.6% 至 21.24 万吨，使得国内豆油库存止降回升，截至 2 月 26 日，国内豆油商业库存总量 84.74 万吨，较上个月增加 3.79 万吨，但仍处于偏低水平，五年同期均值为 111.43 万吨。

图表 10：国内豆油库存



数据来源：WIND

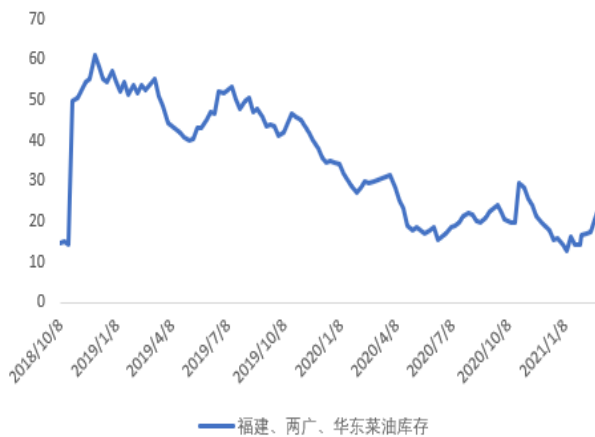
3 月豆油库存也将维持低位，一方面随着学校开学和企业开工，市场需求将再度扩大；另一方面，由于巴西大豆收割及装船延迟缓慢，截至 2 月。预计 2-3 月份月均大豆到港量或低于 600 万吨，届时可能出现缺豆停机现象，供弱需强下豆油库存难有明显回升，继续支撑豆油走势。

2.菜油进口增加，但全球供应偏紧下菜油库存回升程度有限

2 月菜油进口数量出现增加，且菜豆和菜棕价差过大，平均分别为，抑制消费，2 月菜油成交量仍为 0 吨，与上月持平。截止 2 月底，菜油库存回升至 18.31 万吨，较上月增加 1.51 万吨，但是与历年相比，仍处于偏低水平。同时，全球菜籽供应依旧趋紧，截至 2 月 14 日当周，加拿大农户的油

菜籽交货量比一周前减少了 46%，只有 26.3 万吨。出口量减少 70%，不足 5.1 万吨，国内用量减少 11.5%，为 17.8 万吨。进口增量有限的背景下，国内菜油库存难有明显回升。

图表 11：国内菜油库存



数据来源：天下粮仓

五、总结和建议

综合来看，2 月棕榈油再度刷新前高，升至高位的同时，边际利空效应也不断被放大，尤其马来棕油产量增幅扩大和同期出口增幅缩窄，产地库存有回升预期，以及国内进口利润打开，未来供应有望增加，**短期或有回调出现**。不过在全球量化宽松和原油价格走高背景下，油脂基本面偏好，棕榈油看涨情绪仍在，**近强远弱格局突显，3 月仍有上行可能，保守暂看阶段性整数关口 7800。建议已有多单谨慎持有，新单可逢低择机入场。**

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