



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

油脂·月度报告

2021 年 5 月 4 日

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1 号

作者：姚兴航

• 从业资格编号 F3073320

• 投资咨询编号 Z0015370

邮箱：yaoxinghang@jinxinqh.com

联系人：郑天

• 从业资格编号 F3095144

邮箱：zhengtian@jinxinqh.com



紧平衡尚未打破，印尼火上浇油

内容提要

截止 4 月 29 日，国内棕榈油 9 月合约收 12290 元/吨，较 3 月 31 日涨幅达 22.2%；国内豆油 9 月合约收 11524 元/吨，较 3 月 31 日涨幅达 13.3%。国内油脂板块在棕榈油的带领下大幅走高，月末因印尼出口政策再次收紧，使得棕榈油 5 月合约涨停收尾，创出历史新高，市场对美豆新作种植前进的不确定性，加菜籽种植面积减少以及俄乌冲突的不断反复亦推高油脂板块上涨。根据钢联网数据，截止 4 月 22 日，全国棕榈油库存约 30.04 万吨，较 4 月 1 日增 1.54 万吨；全国豆油库存约 80.94 万吨，较 4 月 1 日增 7.6 万吨。

全国 4 月油脂消费因疫情大规模爆发而降低，不过由于前期进口倒挂严重，国内买船稀少，以及 4 月全国大豆压榨厂普遍存在停机检修原因，全国库存并未有很好的累计，进入 5 月后预计油脂会因印尼收紧出口继续保持偏强格局，但印尼国内库存压力并不允许出口禁令实施太久，预计印尼放出口后市场会有一波较大的压力，之后关注美豆播种情况及 5 月中下旬后的降雨关键期。

操作建议

近期油脂或有巨幅震荡，建议谨慎观望。

风险提示

印尼出口政策变化；印度进口关税变化；美豆及加菜籽等新作种植情况；地缘冲突对后市的影响

请务必仔细阅读正文之后的重要声明

一、基本面分析

1、行情综述

截止 4 月 29 日，国内棕榈油 9 月合约收 12290 元/吨，较 3 月 31 日涨幅达 22.2%；国内豆油 9 月合约收 11524 元/吨，较 3 月 31 日涨幅达 13.3%。国内油脂板块在棕榈油的带领下大幅走高，月末因印尼出口政策再次缩紧，使得棕榈油 5 月合约涨停收尾，创出历史新高，市场对美豆新作种植前进的不确定性，加菜籽种植面积减少以及俄乌冲突的不断反复亦推高油脂板块上涨。棕榈油基差也因印尼出口禁令大幅上涨，截止 4 月 29 日，天津 24 度棕榈油基差 09+3500；华东 24 度棕榈油基差 09+3500；广东 24 度棕榈油基差 09+3500。豆油因后期大豆到港充足且国储不断放出储备大豆，基差较平稳，截至 4 月 29 日，天津一级豆油基差 09+380；华东一级豆油基差 09+540；广东一级豆油基差 09+620。

图 1：棕榈油 9 月合约



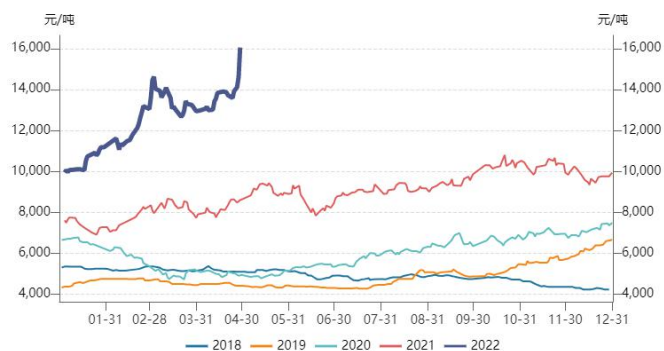
资料来源：Wind，优财研究院

图 2：豆油 9 月合约



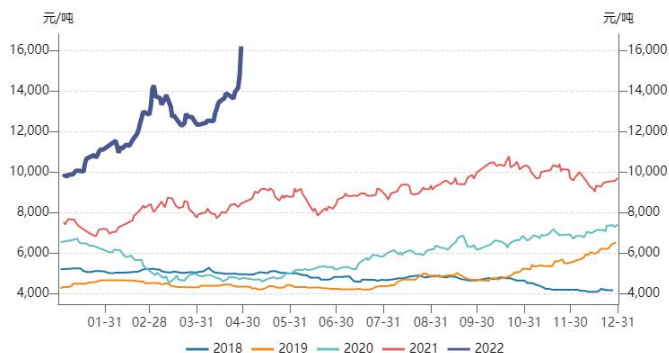
资料来源：Wind，优财研究院

图 3: 天津 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



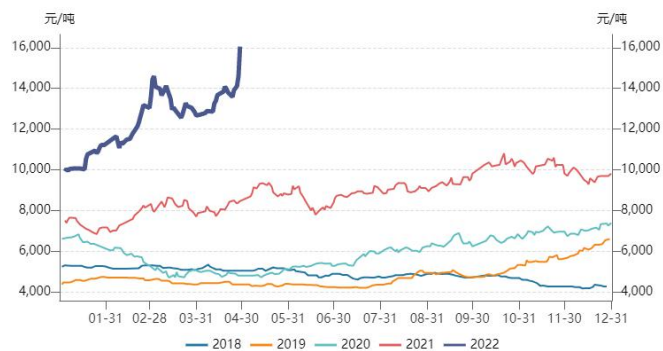
资料来源: Wind, 优财研究院

图 5: 广东 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



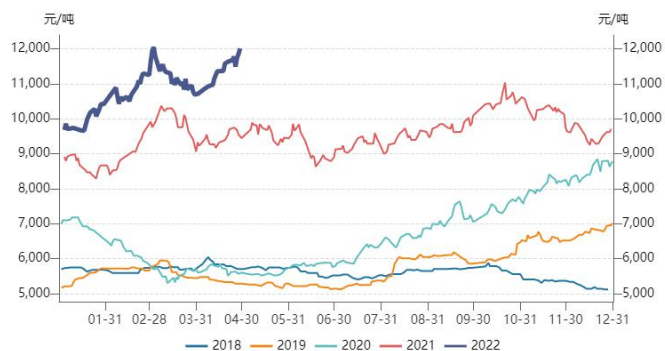
资料来源: Wind, 优财研究院

图 4 张家港 24 度棕榈油现货价格 (元/吨)



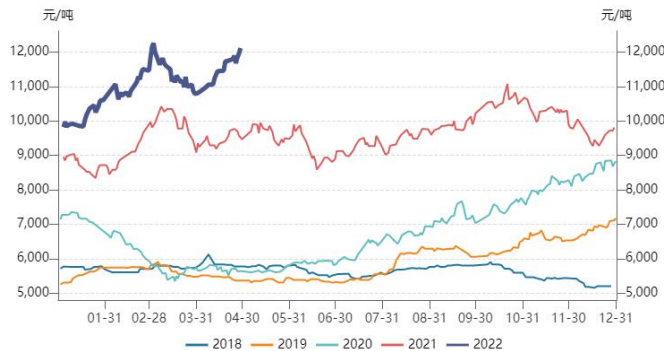
资料来源: Wind, 优财研究院

图 6：天津一级豆油现货价格（元/吨）



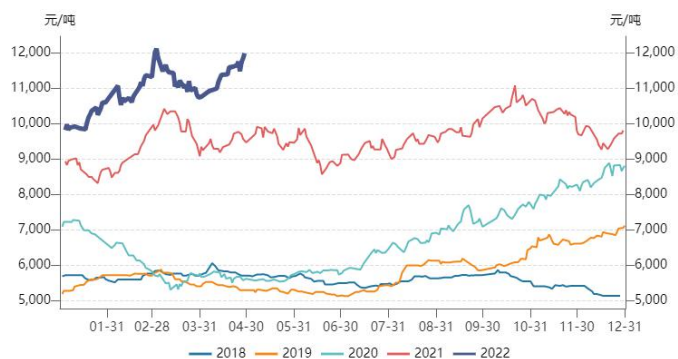
资料来源：Wind，优财研究院

图 7：张家港一级豆油现货价格（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

图 8：山东一级豆油现货价格（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

图 9：广东一级豆油现货价格（元/吨）



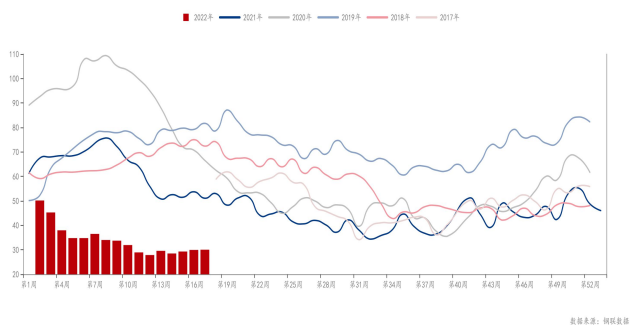
资料来源：Wind，优财研究院

2、库存及供应

截止 4 月 22 日，全国棕榈油库存约 30.04 万吨，较 4 月 1 日增 1.54 万吨；全国豆油库存约 80.94 万吨，较 4 月 1 日增 7.6 万吨。库存依旧处在历年低位，尤其是棕榈油库存远低于往年同期水平。

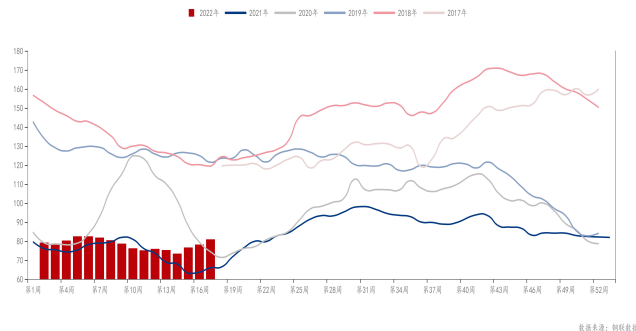
据了解，目前国内棕榈油 4 月船期不足 10 万，5 月不足 20 万吨，此进口量远远不及往年月均 30-40 万吨水平，即使需求已降至仅剩刚需，但仍不足以缓解供应的担忧。大豆方面 4 月预计进口到港约 900 万吨，5 月约 950 万吨，且国储连续 3 周放出进口大豆拍卖各 50 万吨，供应相对充足，而 4 月国内压榨约 680 万吨，5 月约 750 万吨，大豆库存将进一步走高，豆系价格将相对棕榈较弱，其中若油脂不断保持强势，豆粕价格或将承压。

图 10：棕榈油全国库存



资料来源：钢联数据，优财研究院

图 11：豆油全国库存



资料来源：钢联数据，优财研究院

3、市场成交量

市场成交上看，受全国疫情爆发影响，多地关闭堂食甚至外卖，餐饮消费降至冰点，叠加绝对价格过高，市场成交非常低迷，仅剩刚需。不过即便如此，棕榈油因库存低位，且未来供应量依旧较少，基差保持在绝对高位，相反豆油应后市供应充足，基差逐步下调。

图 12：24 度棕榈油成交量：华北地区（日）

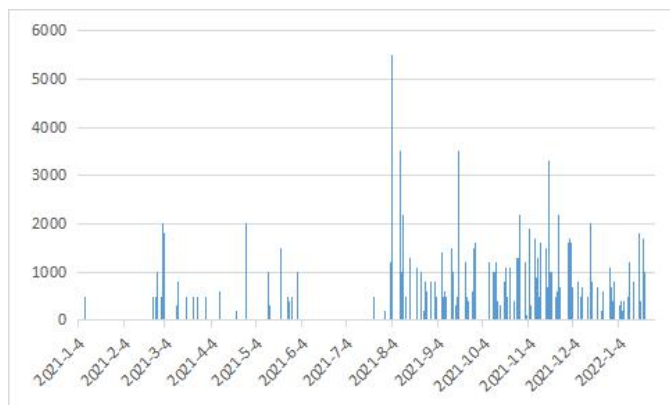


图 13：24 度棕榈油成交量：华东地区（日）

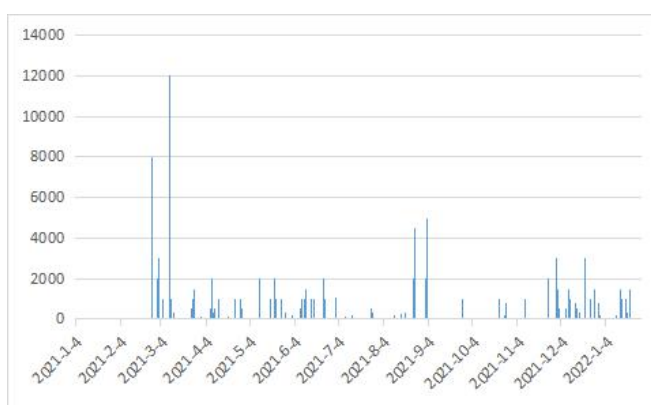


图 14：24 度棕榈油成交量：广东地区（日）

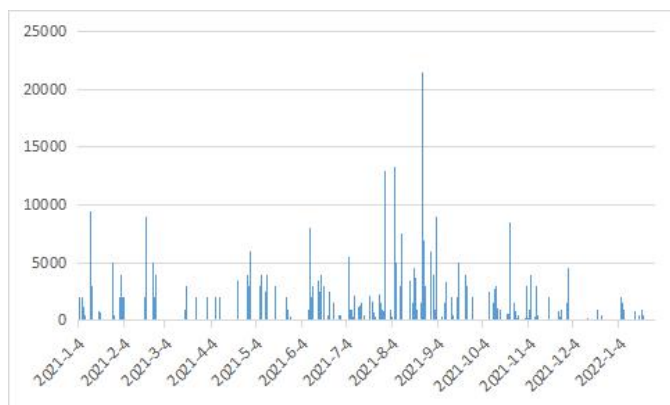
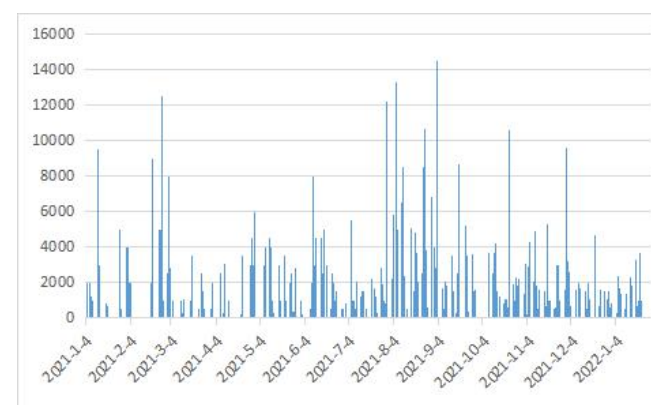


图 15：24 度棕榈油成交量：全国合计（日）



资料来源：Wind，优财研究院

资料来源：Wind，优财研究院

图 16: 豆油成交量: 华北地区 (日)

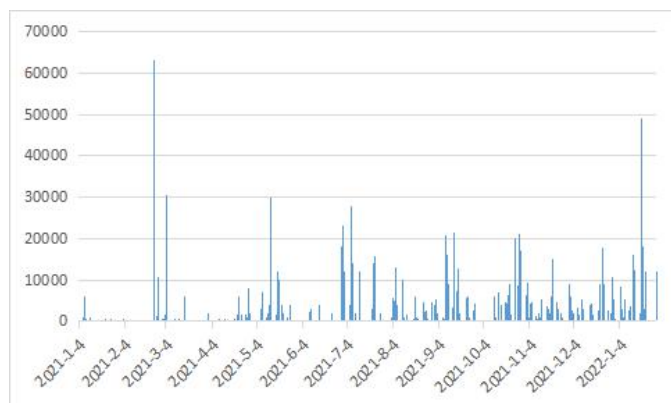


图 17: 豆油成交量: 华东地区 (日)

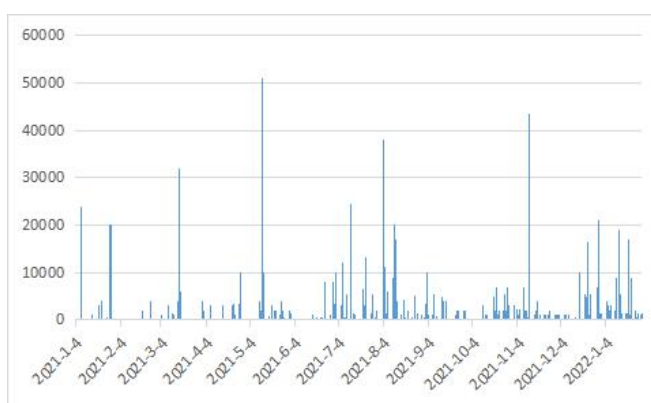


图 18: 豆油成交量: 山东地区 (日)

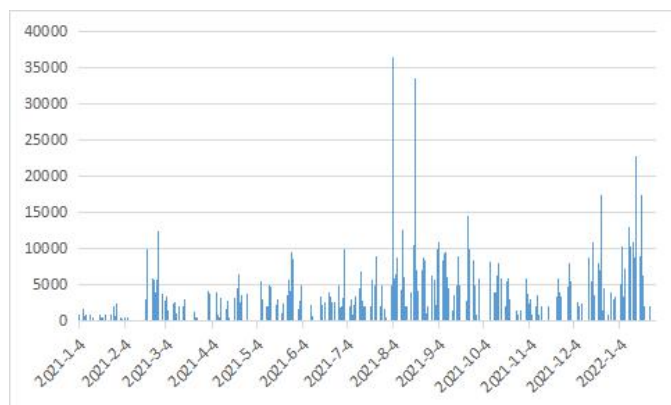
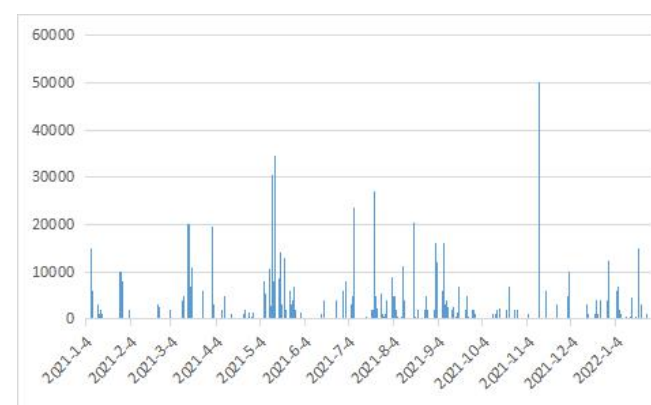


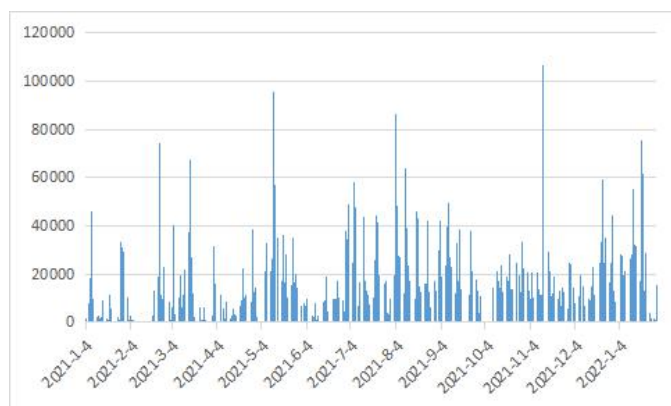
图 19: 豆油成交量: 广东地区 (日)



资料来源: Wind, 优财研究院

资料来源: Wind, 优财研究院

图 20: 豆油成交量: 全国合计 (日)



资料来源: Wind, 优财研究院

4、产地情况

MPOB3月供需报告公布，马来3月棕榈油产量141.12万吨，环比增加24.07%，高于市场预期；3月棕榈油进口8.49万吨，环比下降43.34%；3月棕榈油出口126.54万吨，环比上升14.14%，高于市场预期；3月棕榈油库存147.28万吨，环比下降2.98%，低于市场预期。从数据上看，产量确实有了明显恢复的迹象，但由于出口需求仍较好且进口量环比大量下降，致使库存再次走低。

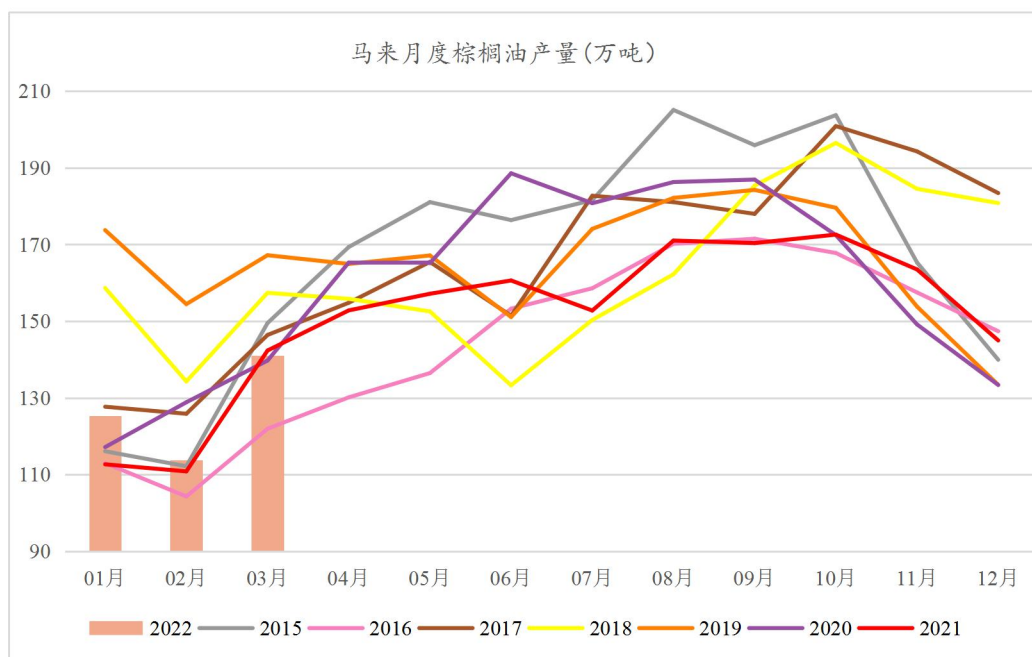
4月产需高频数据：产量：马来产量：SPPOMA：4月1-25日马来西亚棕榈油单产增加5.51%，出油率增加0.01%，产量增加5.56%。出口：马来出口：ITS：马来西亚4月棕榈油出口量为1135681吨，较3月同期出口的1353295吨减少16%；Amspec：马来西亚4月棕榈油出口量为1112578吨，较3月同期的1291852吨减少13.9%。由于产量增加，出口低迷，预计马来西亚4月库存将增至170万吨左右，有明显增幅，不过由于印尼出口禁令的原因，5月马来库存或降幅明显。

表1：马来西亚棕榈油月度供需数据与市场预估对比

单位（万吨）	2022年3月	市场预期	2022年2月	环比	2021年3月	同比
产量	141.12	114-134	113.74	24%	157.15	-10%
进口	8.49	10-15	14.98	-43%	8.90	-5%
出口	126.54	110-120	109.79	15%	126.55	0%
国内消费	27.62	18-30	22.35	24%	37.21	-26%
期末库存	147.28	149-156	151.83	-3%	156.89	-6%

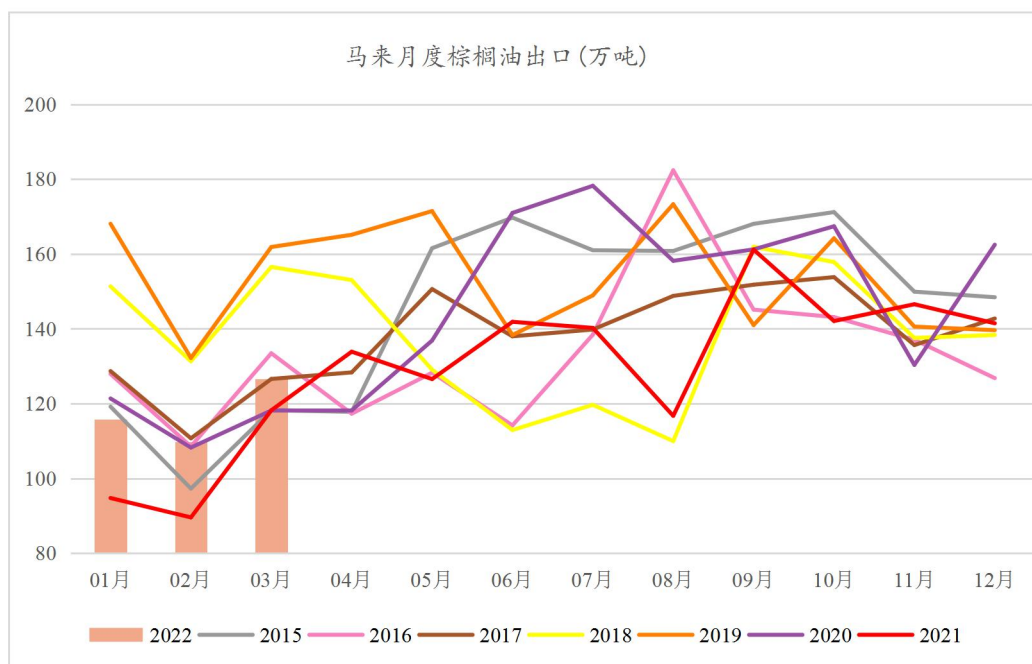
数据来源：MPOB、优财研究院

图 21: 马来西亚棕榈油产量



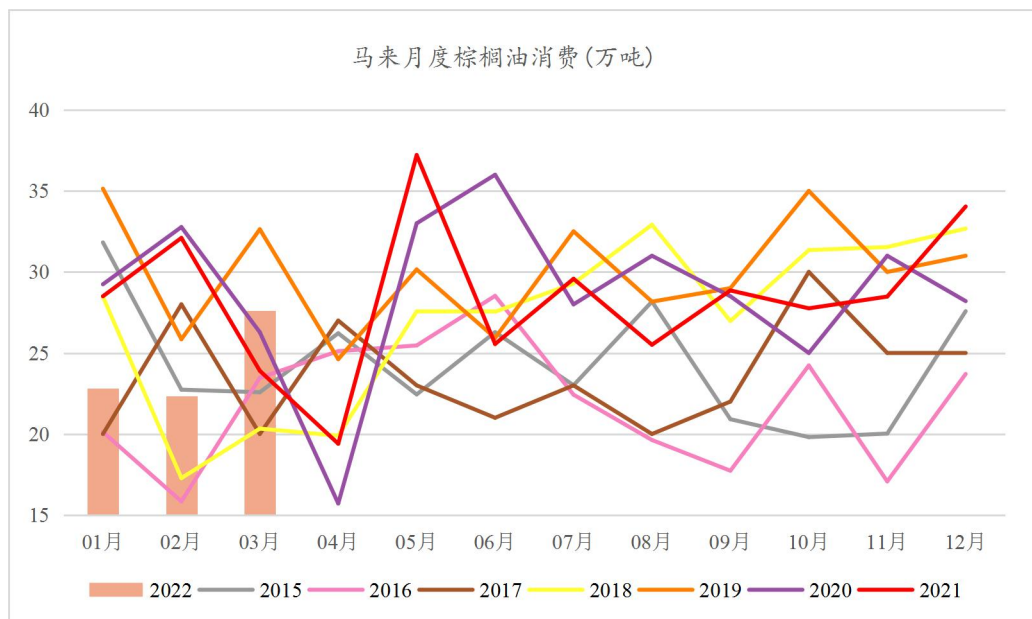
资料来源: MPOB, 优财研究院

图 22: 马来西亚棕榈油出口



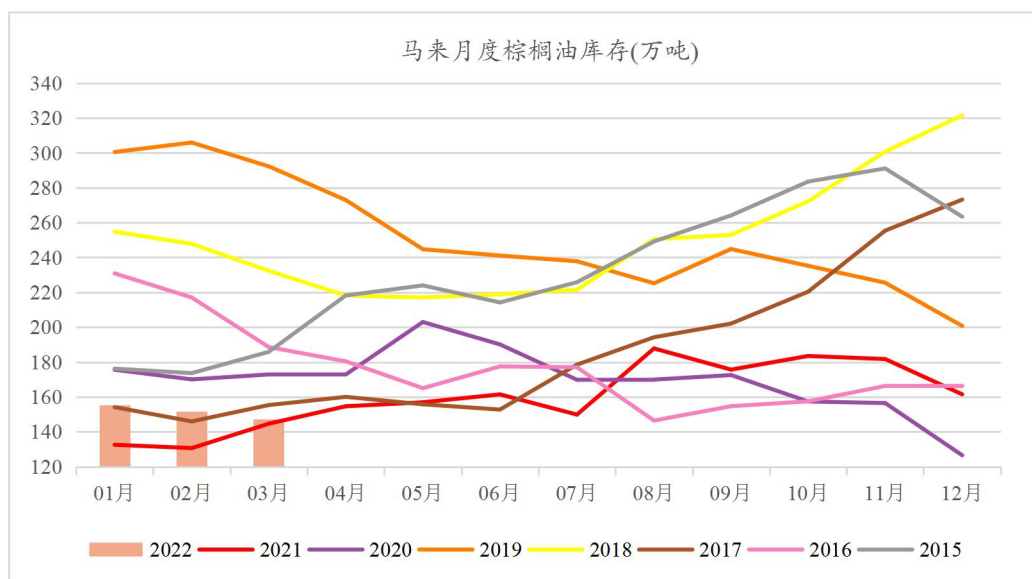
资料来源: MPOB, 优财研究院

图 23: 马来西亚棕榈油消费



资料来源: MPOB, 优财研究院

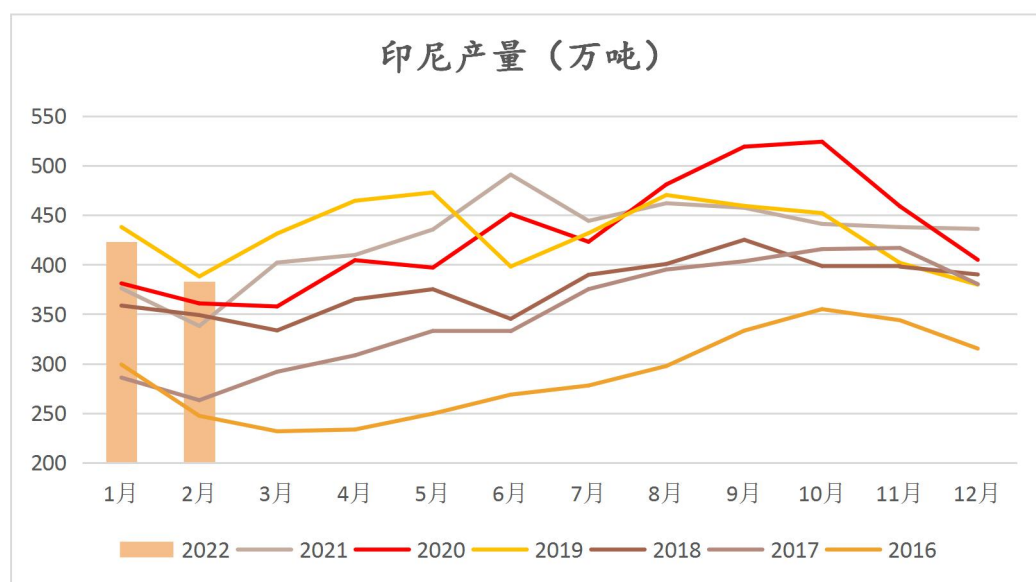
图 24: 马来西亚棕榈油库存



资料来源: MPOB, 优财研究院

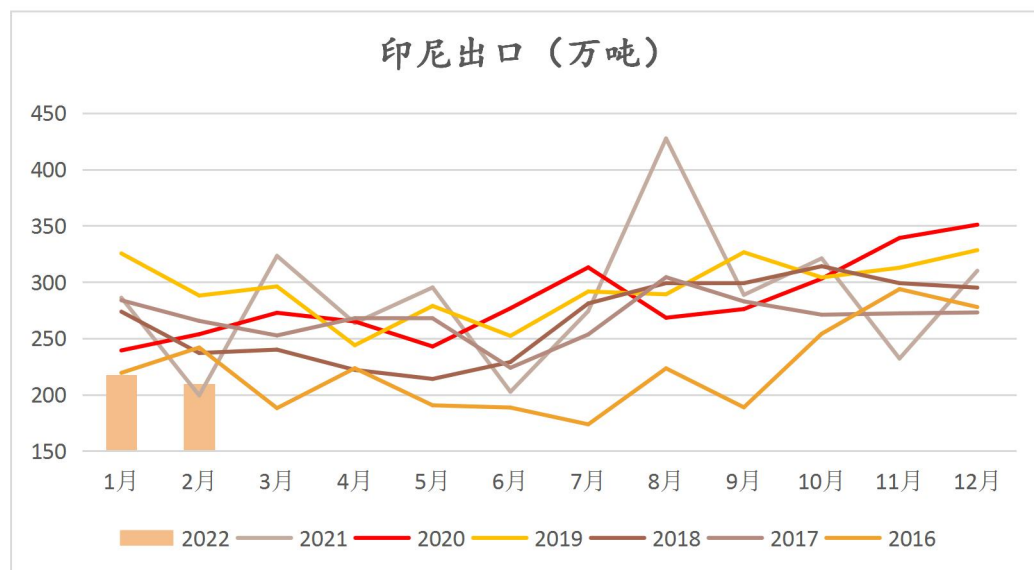
印尼方面为抑制国内食用油价格暴涨，再次祭出出口禁令，并在多次更改后确定，自 4 月 28 日起，将停止毛棕榈油、精炼棕榈油、精制漂白脱臭棕榈油及精致软质棕榈油出口，此举引发市场巨震，棕榈油领涨冲高。不过根据印尼棕榈油协会数据公布，截至 2 月底，印尼棕榈油库存超 500 万吨，据我们了解，印尼棕榈油库容约 800 万吨，而印尼目前棕榈油月产量超 400 万吨，国内月消费约 150 万吨，月出口约 200 万吨，即使未限制出口，4 月底印尼库存也已接近 600 万吨水平，而出口禁令实施后，印尼将在 1 个月左右达到库容极限，所以市场预计出口禁令的实施将是个短期事件，且参照近年来印尼不断变更出口政策及之前的煤炭禁令，印尼大概率将在 1 个月内变更政策重新放出口。

图 25：印度尼西亚棕榈油产量



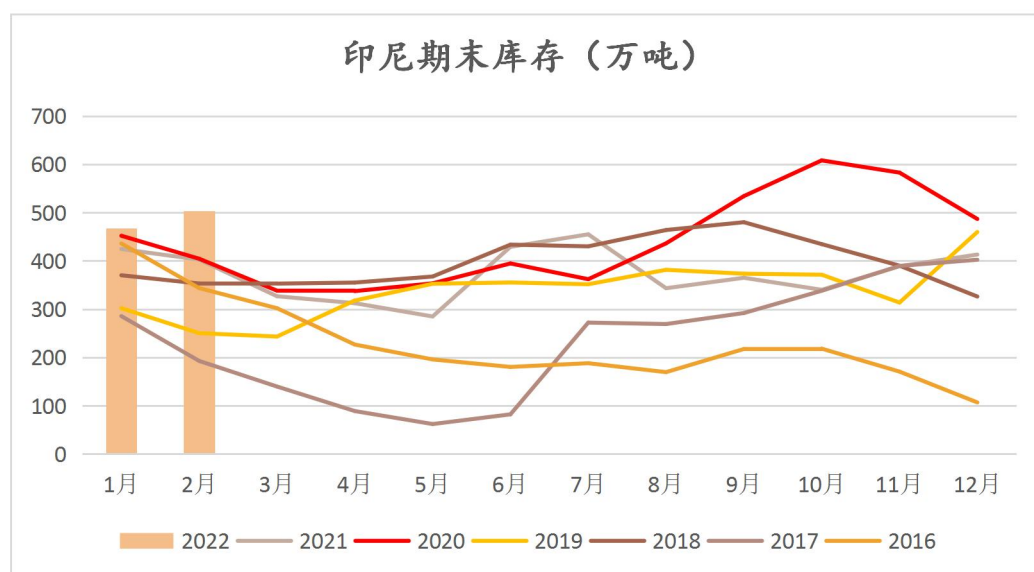
资料来源：GAPKI，优财研究院

图 26：印度尼西亚棕榈油出口



资料来源：GAPKI，优财研究院

图 27：印度尼西亚棕榈油库存



资料来源：GAPKI，优财研究院

豆油方面 USDA4 月农产品供需报告公布，报告进一步下调了南美大豆产量，虽然调高巴西期初库存以及调减了 275 万吨出口量，致使巴西期末库存微增 61 万吨至 2161 万吨，不过整体上调了美豆出口 2500 万蒲式耳及调减了阿根廷进口量 70 万吨，致使全球大豆库存进一步下降至 8958 万吨，符合市场调低南美产量及全球库存预期。南美供应不断缩减以及美豆价格开始体现竞争力，市场出口在向美国转移。

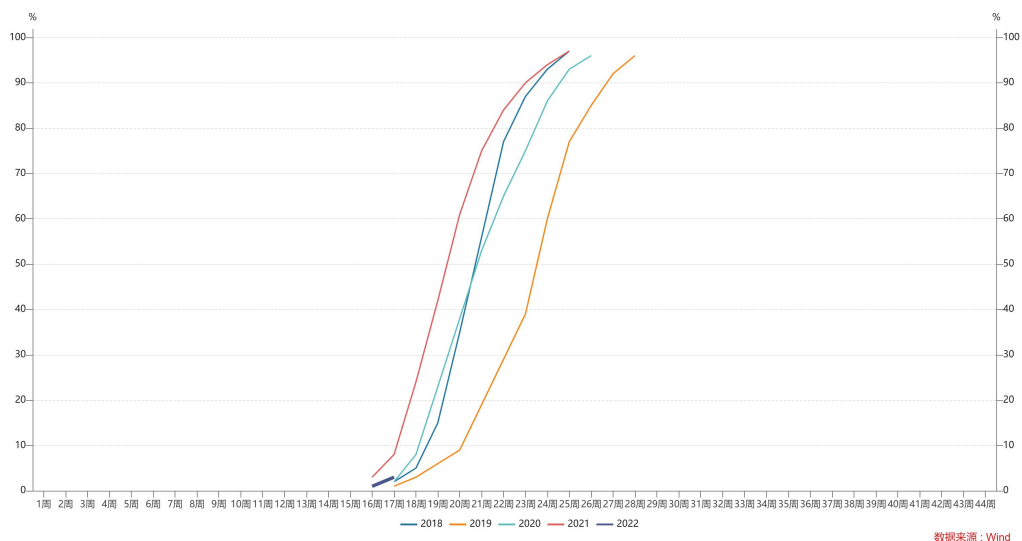
新作方面美豆已进入播种期，截至 4 月 25 日，美豆新作播种进度 3%，去年同期为 8%，五年均值为 3.2%，基本持平。美国当前天气不利于像去年那样的快速种植，如果天气没有改善，那么较早播种的玉米的面积将向大豆转移，预计创纪录的大豆种植面积可能会进一步增加。不过目前说美豆新作将丰产为时过早，拉尼娜现象继续发酵的可能约 50%，需关注 5 月下旬及 6 月大豆生长关键期的美国降水情况。

表2：美国农业部全球大豆供需数据与市场预估对比

	4月公布值	市场预期	3月公布值	单位
阿根廷大豆产量	4350	4000-4400	4350	万吨
阿根廷大豆期末库存	2080	-	2150	万吨
巴西大豆产量	12500	12210-12800	12700	万吨
巴西大豆期末库存	2161	-	2100	万吨
美国大豆期末库存	2.6	1.96-3.05	2.85	亿蒲式耳
全球大豆期末库存	8958	8670-9100	8996	万吨

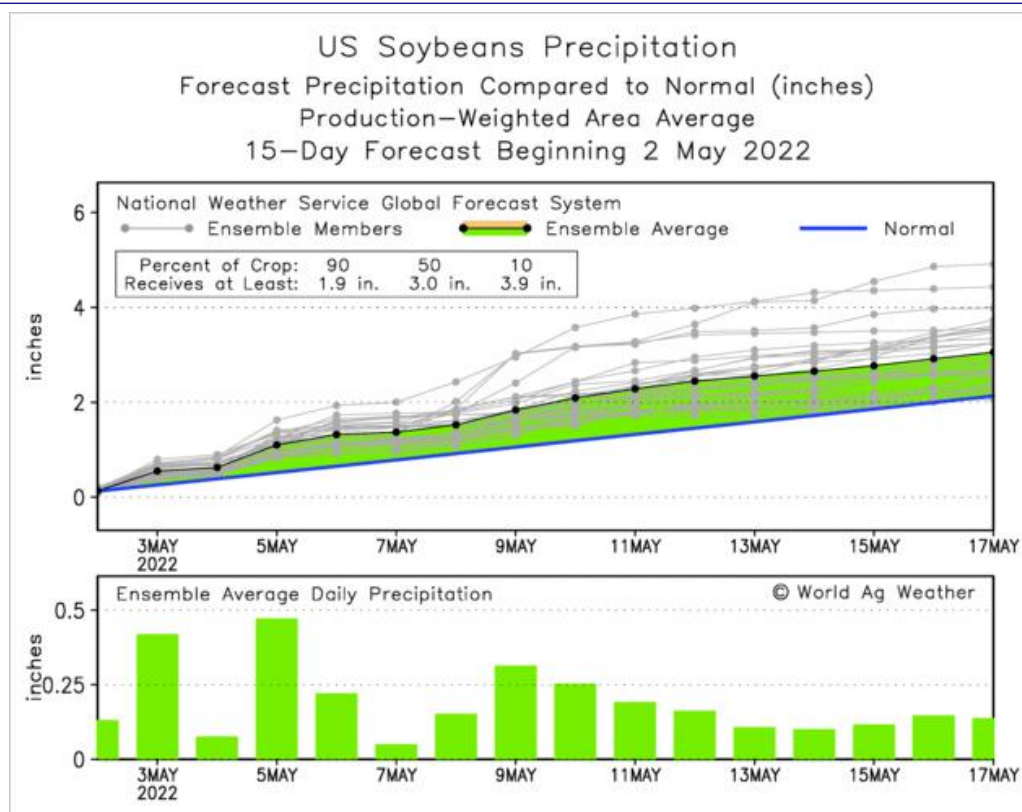
数据来源：USDA、优财研究院

图 28: 美豆播种进度



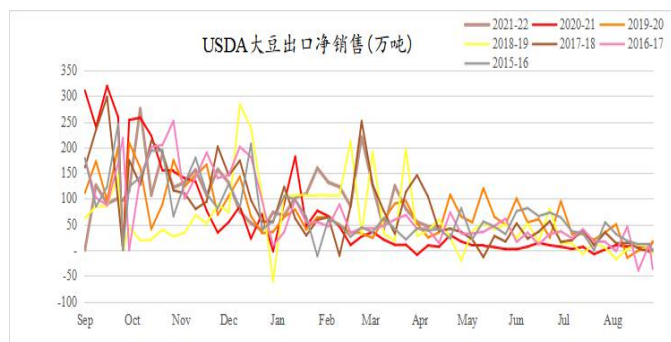
资料来源: USDA, Wind, 优财研究院

图 29: 美国大豆种植带未来 15 日降雨情况



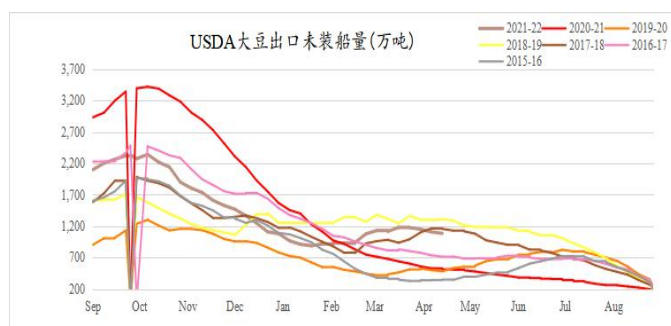
资料来源: World Ag Weather, 优财研究院

图 30: 美国大豆出口净销售



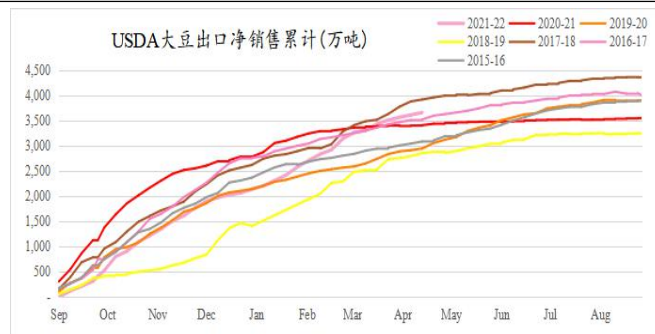
资料来源: USDA, 优财研究院

图 32: 美国大豆出口未装船



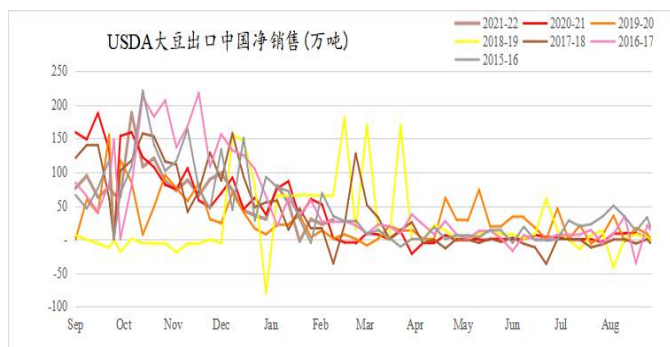
资料来源: USDA, 优财研究院

图 31: 美国大豆出口净销售累计



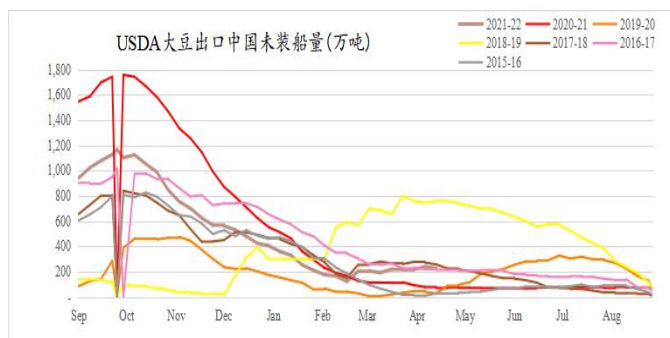
资料来源: USDA, 优财研究院

图 33: 美国大豆出口中国净销售



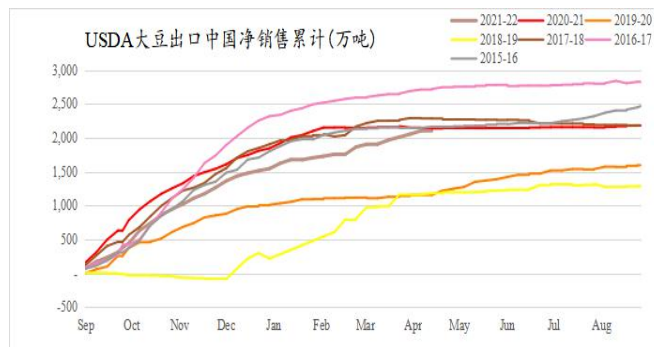
资料来源: USDA, 优财研究院

图 35: 美国大豆出口中国未装船



资料来源: USDA, 优财研究院

图 34: 美国大豆出口中国净销售累计



资料来源: USDA, 优财研究院

二、后市展望

目前全球油脂仍处于紧供应状态，尤其当印尼实施出口禁令后，全球油脂平衡表陷入极度紧缺，不过印尼的政策随时会变更甚至取消，届时市场将释放一波利空，或将引起期价大幅下跌。不过印尼风波过后，全球油脂依旧将保持紧平衡状态，俄乌冲突仍在持续，谷物价格会继续得到支撑，大豆也会因此收益，即使马来产量在恢复，美豆新作可能将引来丰产，不过在这些利空预期未兑现之前，市场将继续聚焦强现实。油脂拐点尚未到来，近期市场将保持较强运行，操作上建议谨慎观望，待印尼风波过后可尝试逢低入多。

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>