

[标题]

2021 年 4 月 26 日 星期一

油脂何时到头？ 高基差回落，低库存还能持续多久？

执笔：唐咏琦

电话：0591-87892521

从业资格：F3076316

摘要

4 月上旬受 MPOB 和 USDA 报告双空和国储拍卖影响，油脂承压下跌。受助于低库存支撑，三大油脂在跌至 3 月底的低位附近表现出了较强的抗跌性。同时，近日因国际植物油短缺炒作再起和国际软逼仓，外盘美豆和马棕油刷新前高，并带动国内油脂一路走高，棕榈油领涨。但是现货基差从高位回落，且有继续走低的迹象，呈现出现货弱期货强的局面。前期的低库存和高基差的双支撑已出现了松动，那么低库存究竟还能持续多久，油脂何时到头？

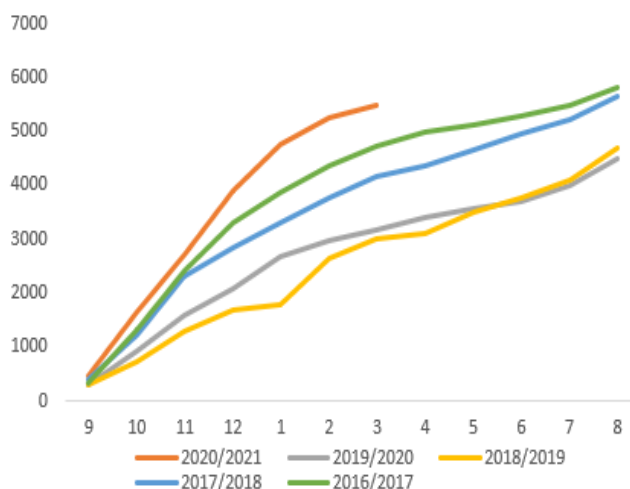
一、外盘方面

1. 美豆刷新 7 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 7 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已超过 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。

图表 1：美豆出口情况图（吨）



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，以及中西部有低温延迟播种的可能，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 2：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	?

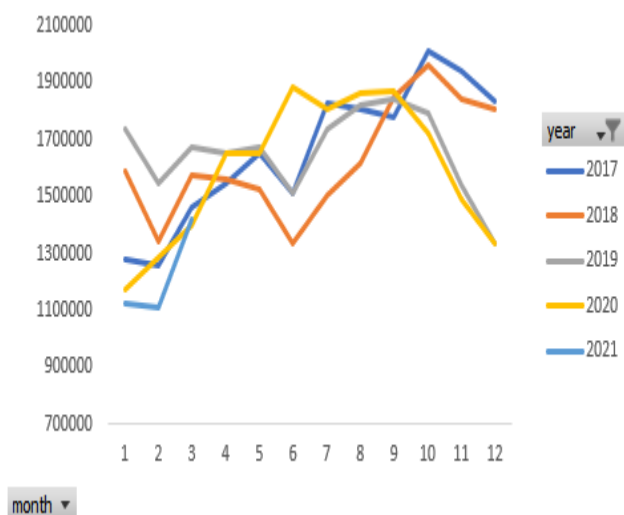
数据来源：USDA

2. 马棕库存逐步累积，未来月产量在 180-190 万吨

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。虽然 4 月前 20 日马棕油产量较上月基本持平，但从此前 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，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，封锁措施将逐步解除，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。需求端后期或随着经济复苏和生物柴油吸引力提升而增加，但

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 3：马棕产量情况



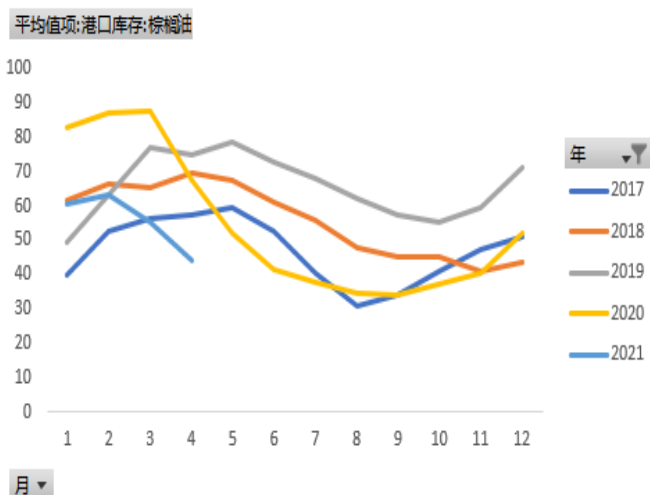
数据来源：MPOB

二、国内方面

1. 油脂库存近紧远松，豆油供应压力较为明显

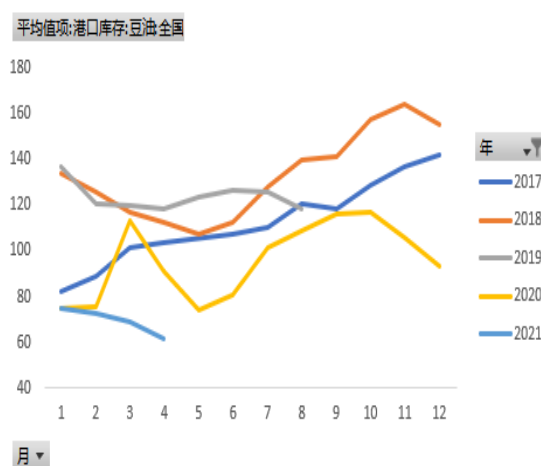
国内油脂库存偏紧的格局依旧，豆油库存不足 60 万吨，港口食用棕油已降至 40 万吨以下，以及菜油库存近期虽小有回升，但 24.30 万吨仍处同期偏低水平，油脂整体库存继续维持低位。

图表 4：国内棕榈油库存情况（万吨）



数据来源：WIND

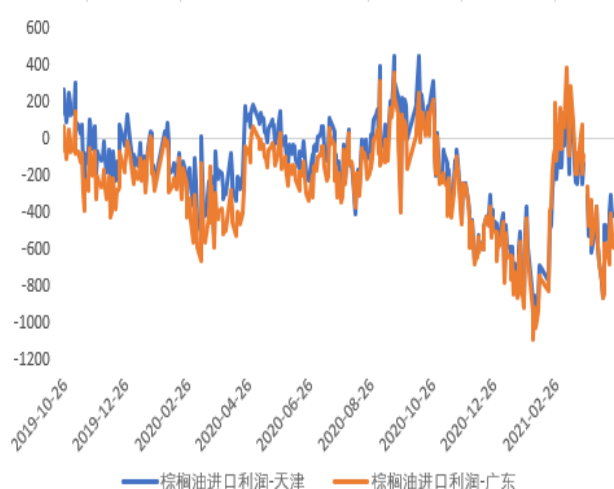
图表 5：国内豆油库存情况（万吨）



数据来源：WIND

同时由于成本端的走高，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；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；进口菜籽亏损最为明显，年初的 900 元/吨的盈利已变成-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。偏低的利润直接影响了厂商的补库积极性。虽然高价下油脂整体成交量不大，但是利润倒挂影响补库，油脂库存近紧远松局面稳固。

图表 6：棕榈油进口利润（元/吨）



数据来源：WIND

图表 7：菜籽压榨利润（元/吨）



数据来源：WIND

细分来看，三大油脂中豆油库存相对最低，处于近五年低位，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。另外豆油在三者中亏损率较低和豆菜、豆粕价差处于较高水平，预计未来走势相对偏弱。

2. 油脂拍卖力度加强，政策调控风险大

4 月初国家商务部表示，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，政策调控风险不断加大。同时，4 月以来的国储拍卖效果皆不容乐观，在一定程度上也反应了市场对于高价油脂的不认可。中旬的储备进口毛豆油拍卖成交率仅 3 成，临储四级菜油更是全部流拍，4 月 27 日又将有 18604 吨四级菜油进行拍卖，政策调控措施相继落地，油脂上方压力较大。

五、总结

高价油脂的市场认可度低，现货有价无市，基差走弱。虽然油脂供应也在逐步改善，但是过程缓慢且曲折，预计下半年才能看到库存的实质性增长。在此之前，低库存会使得油脂下方支撑十分坚实，价格保持在高位区间内运行。不过因近期油脂拍卖再起，以及印度新冠疫情失控引发全球食用油需求担忧和美豆已出现技术性超买，外盘强势难以维持，**油脂突破前高可能性较低，预计高位震荡为主。**

中长期，油脂价格重心将随着供应恢复逐步下移。马棕进入增产期，但初期产量难以快速回升，且棕榈油利润亏损严重的背景下，进口增加数量有限。而豆油库存会因大豆到港和压榨的增加而日渐趋于宽松，且目前豆棕价差过大，有回落预期，**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