



徽商期货
HUI SHANG FUTURES

徽商期货

如期而获





油脂：供应偏紧，震荡上行

成文日期：2022 年 2 月 22 日

徽商期货有限责任公司

投资咨询业务资格

皖证监函字【2013】280 号

郭文伟 农产品分析师

从业资格号：F3047852

投资咨询资格号：Z0015767

摘要

1. 2021/22 年度巴西南部 and 阿根廷北部受拉尼娜气候影响，在大豆生长季遭遇干旱天气，大豆产量大幅度调降，造成出口报价上涨，中国对巴西大豆采购减少，并且出现洗船，转向美国采购，美豆出口需求增加，美豆期末结转库存或将进一步下调。

2. 近月大豆到港量不足，短期国内大豆供给仍将较为紧张，预计 5 月份以前国内大豆难以出现明显累积。部分油厂有整月停机的计划，后期油厂开机率将低于正常水平，目前国内豆油库存处在历史同期低点。

3. 印尼出口限制带来了出口瓶颈，导致需求向马来西亚转移，马棕出口市场扩大，产量延续低迷，2 月末马棕库存或将继续保持低位。

风险提示：豆油抛储；马棕出口不及预期

一、期现货市场分析

图 1：豆油主力合约日 k 线走势图



图 2：棕榈油主力合约日 k 线走势图



数据来源：徽商期货研究所 文华财经

由于印尼出口限制加剧国际市场棕榈油供应收紧，致使马来西亚出口市场份额扩大，并且 1 月底马来西亚库存下降至历史低点，高频数据显示 2 月份马来复产仍显乏力，而船运出口大幅增长，复产预期无法有效覆盖印尼出口限制带来的供给减少，使得油脂供给维持紧张格局，进而使价格持续上行，截至 21 日，棕榈油 05 合约涨至 10532 元/吨，环比上月同期上涨 10.9%。豆油 05 合约上涨 7.3%。

2 月份南美部分地区受干旱天气影响，各机构纷纷持续下调大豆产量，推动美豆价格持续上涨。目前国内豆油库存历史低点，近月进口大豆到港量不足，油厂出现供应紧张，3 月份部分油厂有整月停机的计划，豆油供应偏紧在 4 月前难以缓解。国内棕榈油库存同样维持低位，因棕榈油进口利润深度倒挂严重打击国内买船积极性，2 月国内棕榈油进口买船仍然低迷，消费维持刚需，库存或继续低位。

现货方面，截至 2 月 21 日，广东地区 24 度棕榈油现货价格 11890 元/吨，现货涨幅高于期货，广东地区 24 度棕榈油基差涨至 1360 元/吨，张家港地区四级豆油现货价格 11120 元/吨，基差 938 元/吨，豆棕油现货整体呈现低库存高基差的 Back 结构。

二、供应及影响因素分析

（一）南美大豆减产，美豆库存调降

2021/22 年度巴西南部 and 阿根廷北部受拉尼娜气候影响，在大豆生长季遭遇干旱天气，大豆产量大幅度调降。2 月 USDA 将巴西大豆调降 500 万吨至 1.34 亿吨，阿根廷下调 150 万吨至 4500 万吨。近期各机构对巴西和阿根廷大豆产损规模预估数据不断下调，Safras&Mercado 将巴西大豆产量预测下调至 1.27 亿吨，阿根廷大豆产量预测下调至 4000 万吨；AgRural 预测巴西 2021/22 年度大豆产量为 1.285 亿吨，较最初预估值减少 1700 万吨，巴西、阿根廷大豆减产已成定局。目前巴西大豆收割进度完成较快，据农业咨询机构 AgRural 数据显示，大豆收割工作已经完成 33%，去年同期为 15%。

巴西大豆减产造成出口报价上涨，国内大豆榨利下降，中国对巴西大豆采购减少，并且出现洗船，转向美国采购，美豆出口需求增加。2 月 17 日 USDA 公布的出口销售报告显示，2021/22 年对中国累计销售 2592 万吨，累计出口装船 3881 万吨，完成累计销售目标的 69.56%。同时美豆国内压榨利润丰厚，刺激美国压榨厂的压榨积极性，NOPA 发布的压榨数据显示 1 月大豆压榨量为 1.82 亿蒲，创下历史同期次高纪录。美豆出口需求和国内压榨需求旺盛，美豆期末结转库存或将进一步下调。

图 3：美豆期末库存预估走势

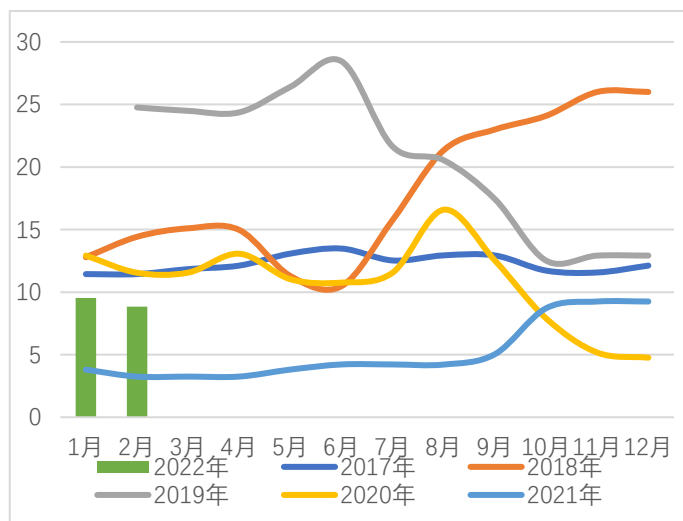
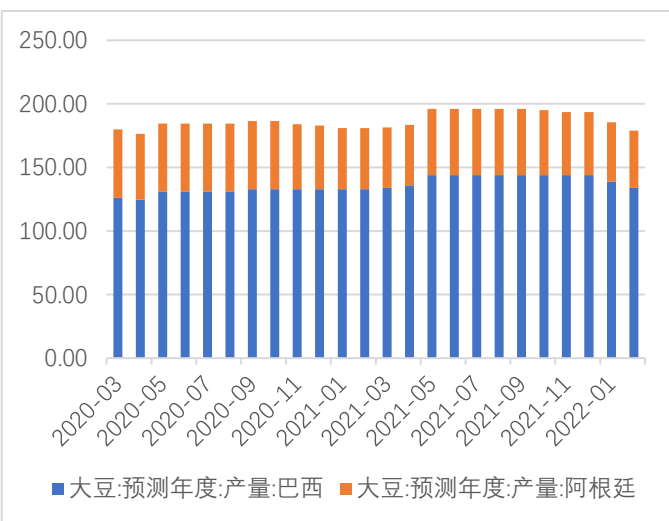


图 4：南美大豆预估产量



数据来源：徽商期货研究所 USDA 粮油商务网

（二）油厂压榨偏低 豆油库存持续低位

由于巴西大豆减产，大豆升水价格持续上涨，近期中国贸易商洗船巴西大豆，近月大豆到港量不足，据 Mysteel 统计数据显示，2022 年 2 月份国内主要地区油厂进口大豆到港量共 88.5 船，共计约 575.25 万吨，其中华东地区 29 船约 188.5 吨；山东、河南 17.5 船约 113.75 万吨；华北地区 10 船约 65 万吨；东北地区 10 船约 65 万吨；广西地区 9 船约 58.5 万吨；广东地区 8 船 52 万吨；福建地区 5 船约 32.5 万吨。3 月进口大豆到港量预计为 675 万吨，4 月进口大豆到港量预计为 890 万吨。根据大豆到港预报来看，短期国内大豆供给仍将较为紧张，预计 5 月份以前国内大豆难以出现明显累积。

节后国内油厂逐步复产，据中国粮油商务网统计显示，第 8 周油厂开机率为 44.86%，较上周的 28.78% 开机率增长 16.08%，大豆压榨量为 165.7 万吨，较上周的 106.30 万吨增加了 59.39 万吨，不过在调查的油厂中出现原料紧张导致停机，再加上中国洗船巴西大豆，近月大豆到港量偏低，3 月份部分油厂有整月停机的计划，后期油厂开机率将低于正常水平。目前国内豆油库存处在历史同期低点，截至 21 日，国内豆油库存存在 79.3 万吨，周环比下降 3.4 万吨，且豆棕油现货价格严重倒挂，豆油需求良好，豆油库存恐将保持偏低趋势。

图 5：油厂大豆开机率

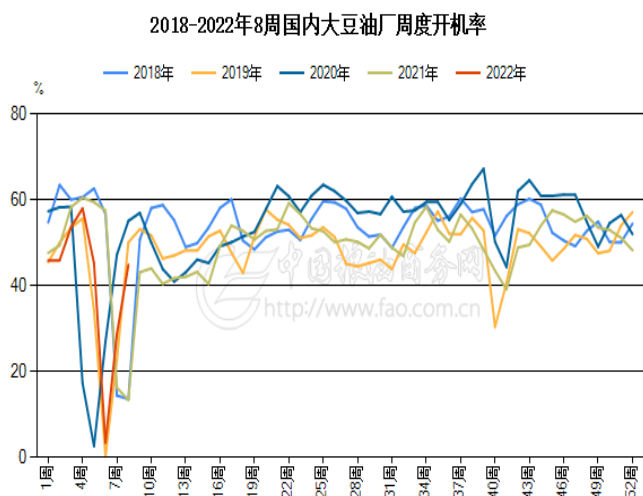
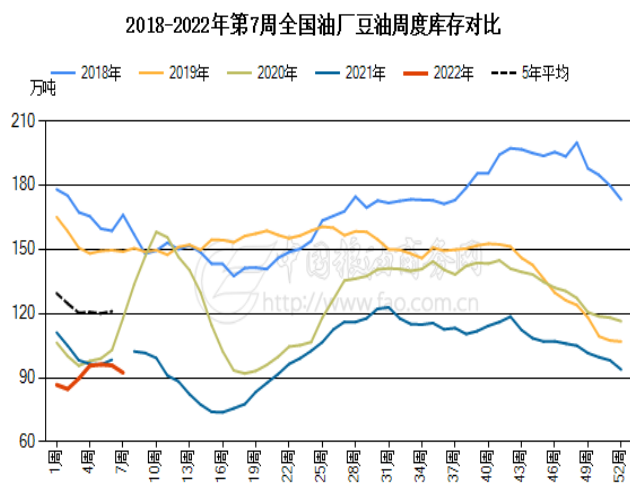


图 6：国内油豆油存走势



数据来源：徽商期货研究所 粮油商务网

（三）印尼限制出口 马棕出口改善

马来西亚棕榈油局发布的 1 月供需数据显示，1 月马棕产量为 125.3 万吨，环比下

降 13.54%，出口量为 115.8 万吨，环比下降 18.67%，进口量 7 万吨，环比减少 31.3%，国内消费为 22.8 万吨，环比下滑 31.1%，产量、消费均低于预期，出口略高于预期，致使库存下降至 155 万吨。

棕榈油主要出口国印尼为了控制国内食用油价格，出台了限制棕榈油出口比例的措施，印尼官方要求将 20% 的棕榈油出口转销国内，数据测算半年内会导致出口下滑 300 万吨左右。印尼出口限制带来了出口瓶颈，导致需求向马来西亚转移，马棕出口市场扩大，另外印度下调 CPO 进口关税至 5%，与毛豆油、毛葵花油持平，将导致 RBD 的进口量向 CPO 转移，从而导致进口重心向马来转移，且进口国棕榈油进口长期处于刚需状态，存在补库需求，马来西亚出口大幅改善，船运机构数据显示 2 月前 20 日出口增长 25-30%。产量方面，据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）发布数据显示，2022 年 2 月 1—20 日马来西亚棕榈油产量增加 11.07%，出现产量恢复的信号，但是 MPOA 数据显示 2 月 1-20 日马来西亚毛棕榈油产量预估环比减少 1.79%，2 月末马棕库存或将继续保持低位。

图 7：马来棕榈油产量趋势

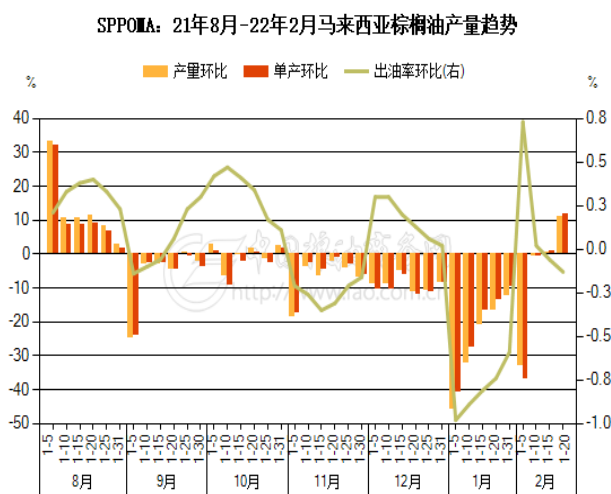
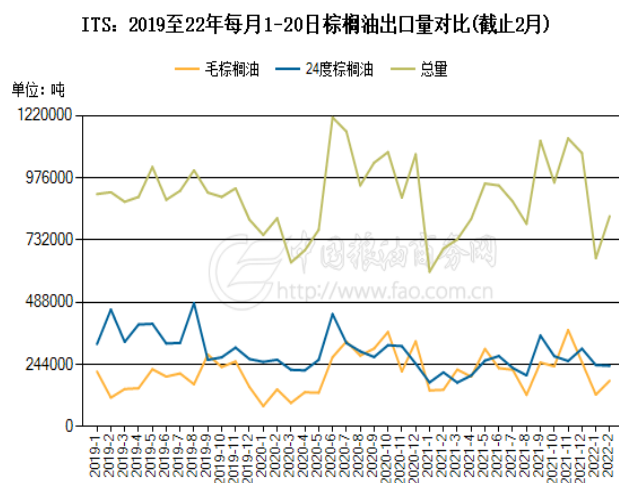


图 8：马来棕榈油出口量走势图



数据来源：徽商期货研究所 粮油商务网

三、需求及影响因素分析

一般节后是油脂消费淡季，不过豆油市场成交活跃，目前豆棕油现货价差倒挂，

刷新历史低点，豆油对棕榈油替代性消费增加，菜豆油价差回归到正常位置。从市场

成交与基差报价情况来看，市场成交主要集中在北方，主要由于两广价格高，尤其是广东基差已经上涨至 1250 元，广西工厂开机率仍偏低，提不上货，因此贸易商集中北上采购，两广的成交量极低。另外，基于 3 月豆油供应吃紧是市场共识，近期采购较为活跃。

图 9：豆棕油现货价差

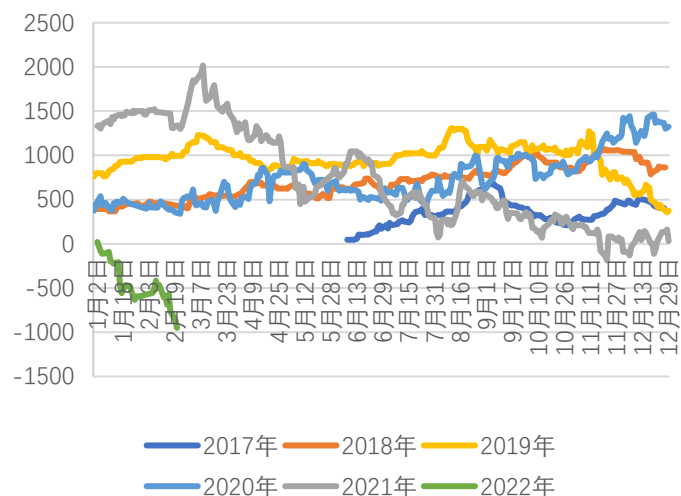
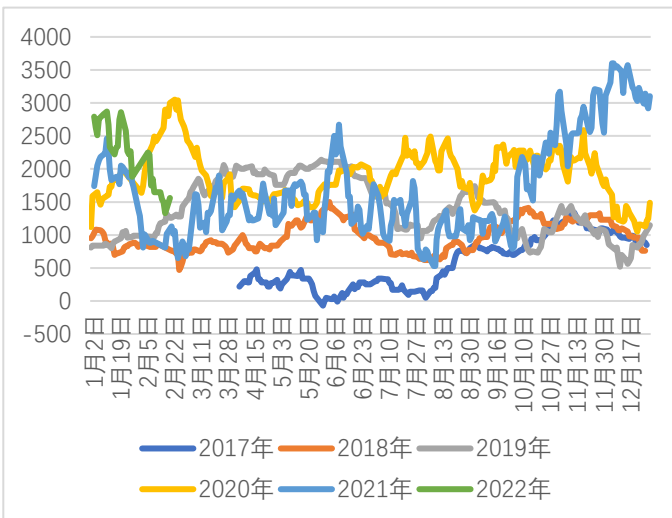


图 10：菜豆油现货价差



数据来源：徽商期货研究所 wind

四、后市展望

巴西大豆受天气影响不断调降产量，出口报价不断上涨，国内油厂压榨亏损，出现洗船现象，近月大豆到港量偏低，部分油厂由于缺豆计划整月停机，各地豆油供应稍显吃紧，尤其是华南地区北上采购，豆油成交市场活跃，目前豆油库存在 79.3 万吨，后期油厂压榨偏低，市场提货量良好，豆油库存仍保持偏低水平。

MPOA 数据显示马棕产量恢复受阻环比继续下降，印尼出口限制减少 20% 的棕榈油出口量，印度下调毛棕榈油关税，使得马来西亚毛棕榈油出口市场扩大，船运机构数据均显示出马棕 2 月前 20 日出口向好的迹象，环比增加 25%-31%，较前 15 日出口继续好转，马来西亚棕榈油库存或继续低位运行，预计短期棕榈油价格仍将保持强势。另外，乌克兰和俄罗斯之间的紧张局势升级或将影响黑海地区的葵花籽油运输亦增添市场不确定性，进一步影响全球植物油供应。

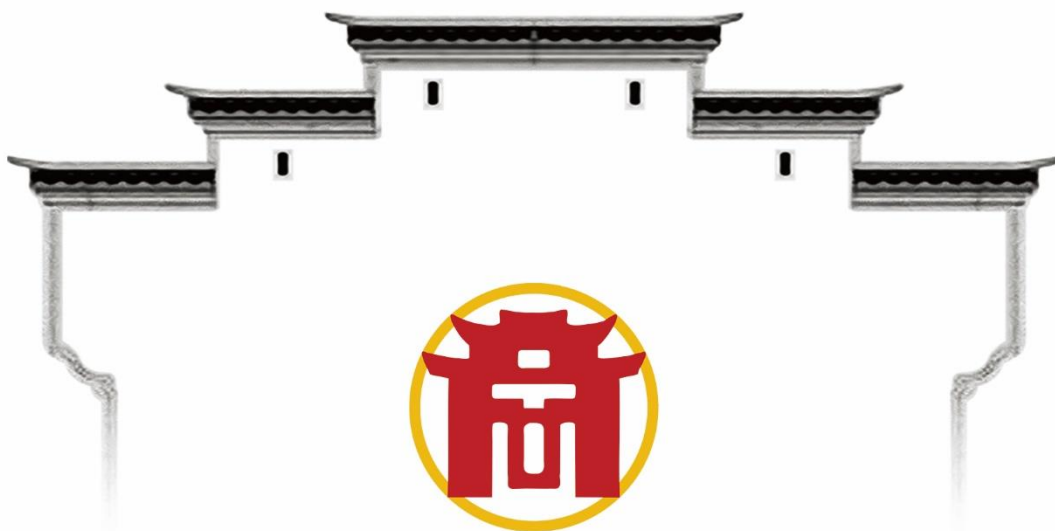
策略：建议关注 P05 空 P09 正套

风险因素：豆油抛储；马棕出口不及预期





【免责声明】本报告所载信息我们认为是由可靠来源取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本报告观点不应视为对任何期货商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本报告内容全部或部分发布、复制。



感恩 · 合作 · 共赢 · 使命

徽商期货有限责任公司
HUI SHANG FUTURES CO., LTD.

地址：安徽省合肥市芜湖路 258 号 邮编：230061

电话：0551-62865913 传真：0551-62865899

网址：www.hsqh.net

全国统一客服电话：400-8878-707

扫一扫



期货云投研小程序



徽商期货官方微博



徽商期货官方微信