

不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

节后油脂预计延续偏强走势，豆粕维持宽幅震荡

月度博览-粕类油脂

广州期货研究中心
2022年1月



在供应及宏观利多影响下，油脂节后预计延续高位震荡走势

- **行情回顾：**截至2022年1月26日，棕榈油05合约收盘价为9574元/吨，较上月环比上涨了14.66%；豆油05合约收盘价为9388元/吨，较上月环比上涨了6.97%；菜油05合约收盘价为12145元/吨，较上月环比下跌了0.25%。油脂整体维持高位震荡，菜油波动较大。
- **逻辑观点：****第一，油脂短期供应端仍然偏紧。**虽然印尼确认会向马来输送劳工，以缓解马来劳工短缺的问题，但产量恢复仍需等二季度后，且印尼近期的限制棕榈油出口政策，对棕榈油价格仍有一定支撑。而豆油短期因南美干旱天气炒作延续，价格仍存支撑。且NOPA数据显示美豆压榨量高于预期，证实需求较好。菜油方面，因加拿大菜籽大幅减产，出口减少，产量恢复仍需一段时间，菜油短期供应仍偏紧。**第二，油脂库存维持低位，未见累库现象。**虽节前备货逐渐结束后，油脂库存小幅回升，但仍处于历史低值。棕榈油因为冬季处于季节性消费淡季，豆棕价差维持低位。且油厂临近春节，逐渐停工停产，关注年后开工情况。**第三、地缘政治局势紧张，原油价格飙升。**俄乌局势紧张，市场担心能源供应问题，导致原油价格飙升。使得生柴需求增加，支撑油脂走高。需持续关注俄乌局势的变化。
- **行情展望：**油脂在今年二季度之前，产量恢复情况仍需持续观望，短期供应偏紧，叠加库存持续维持低位，价格仍然存在支撑。若马来劳工能在二三月份正常引进或能成为棕榈油的拐点。其次，印尼生柴政策支持和棕榈油出口限制、原油库存减少；地缘政治风险的不确定性，导致原油价格走势较强，对油脂整体有所支撑。节后油脂预计仍将维持高位震荡，关注产地供应情况、南美天气变化以及俄乌局势。
- **操作建议：**油脂节后或延续高位震荡，因宏观局势紧张，加剧了市场风险，油脂谨慎追高，多单可小幅减仓。
- **风险因素：**马来劳工引进情况、南美天气变化、地缘政治局势变化、原油价格波动、疫情

- **行情回顾：**截至2022年1月26日，豆粕05合约收盘价为3260元/吨，较上月环比增加3元/吨；菜粕05合约收盘价为3055元/吨，较上月环比上涨4.05%。南美天气对CBOT大豆影响较大，豆粕受CBOT大豆指引，菜粕受成本端支撑较强。
- **逻辑观点：****第一，在南美大豆定产前天气干旱炒作仍将延续，美豆出口回暖或影响大豆走势。**虽近期南美干旱产区迎来降水，但据气象机构显示2月中旬仍将偏干旱。同时，春节期间南美天气仍存不确定性，需持续观望。其次，巴西大豆出口步伐比预期要慢，买家被迫转向其他供应国，提振美国3月和4月的需求，因此节后需关注美豆出口情况。**第二，节后下游预计维持刚需，短期需求支撑有限。**临近春节，下游购销逐渐停滞。生猪存栏维持高位，年后预计维持正常出栏，且养殖利润低于成本端，对豆粕需求有限。关注年后下游豆粕成交情况。**第三、地缘政治局势紧张，或会利好农产品价格。**俄乌局势紧张，市场担心玉米及小麦等农产品出口会受影响，从而会导致谷物价格的上涨。且后期可能会利好美豆出口。
- **行情展望：**在南美大豆定产前豆粕主要还是受CBOT大豆走势主导。目前南美天气仍然不稳定，市场近期依然保持担忧的心态，因二月中旬天气预计会继续干旱，同时油世界分析南美大豆大概率会减产，因此需关注春节期间南美天气的变化。其次，目前巴西大豆收获缓慢，港口排队货轮增加，装卸等运输时间延长，叠加巴西大豆溢价上涨，迫使部分买家转向其他供应国，有助于提振美国3、4月交货的大豆需求。因此，春节期间需持续关注海外情况的变动，关注节后巴西到港情况。
- **操作建议：**豆粕节后或等待CBOT大豆的指引，关注春节期间巴西港口情况，关注美豆在1460美分/蒲式耳向上突破力度。菜粕因菜籽产量短期难以恢复，成本端支撑较强，叠加豆粕价格支撑，关注3140-3170区间压力。
- **风险因素：**南美天气变化、巴西大豆到港情况、地缘政治局势发展情况

目录

CONTENTS

一

棕榈油

二

豆系

三

菜油和菜粕

四

行业动态





不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

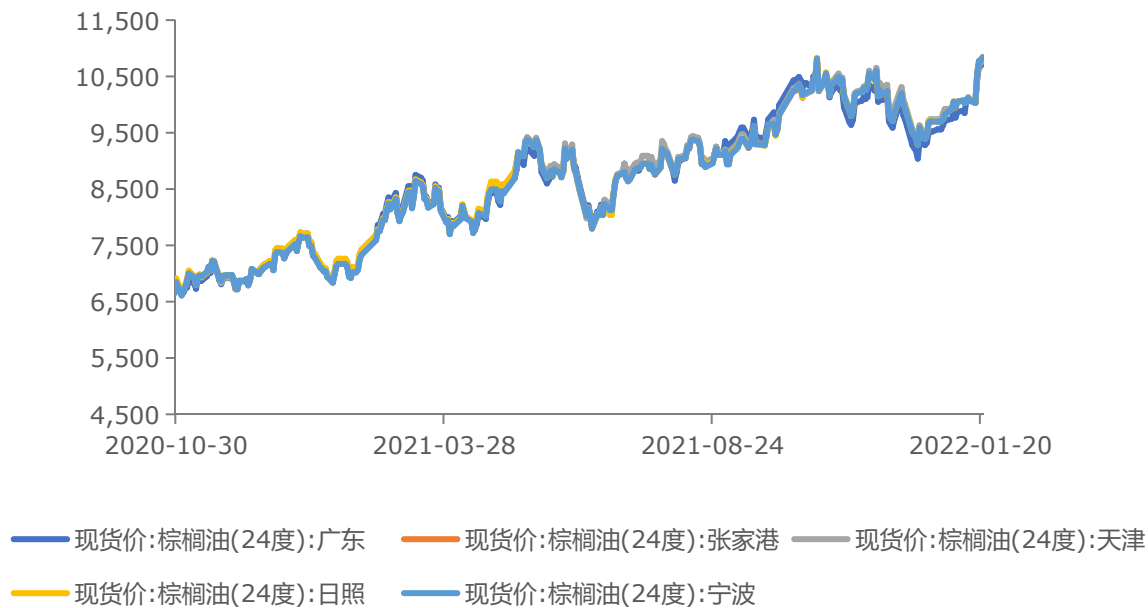


第一部分 棕榈油

棕榈油05合约走势



24度棕榈油各地现货价

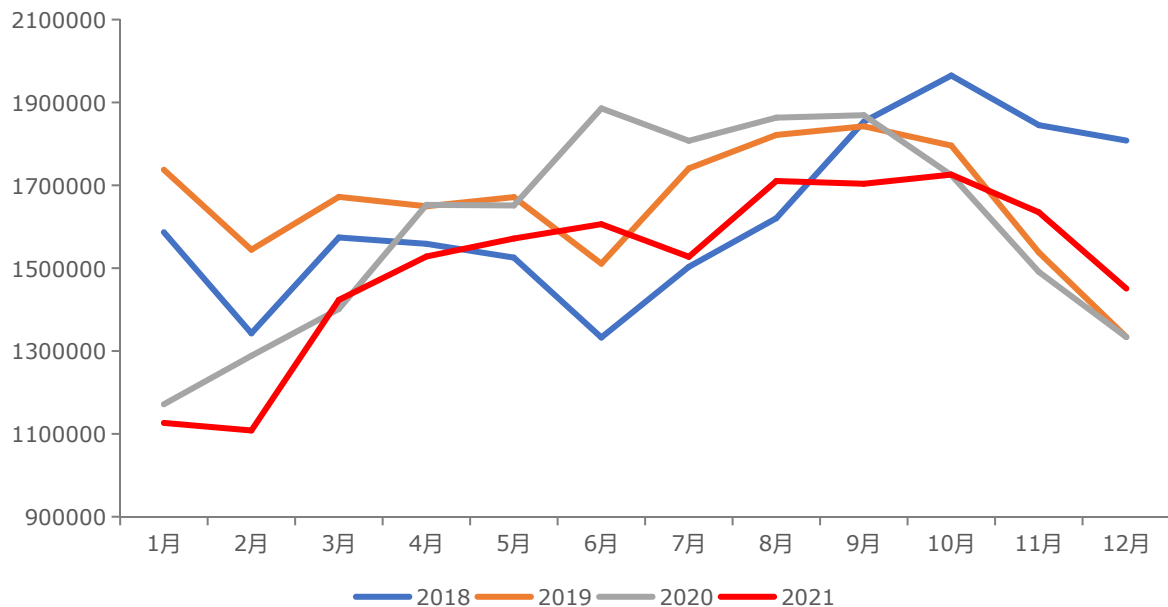


数据来源: 文华财经、Wind

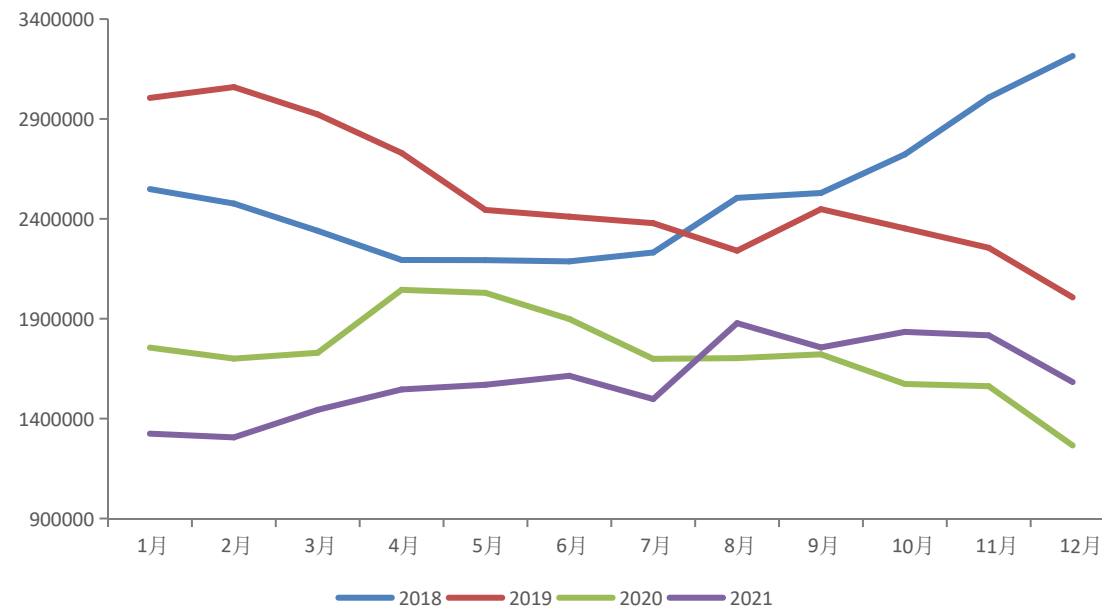
自2021年12月23日开始至今, 棕榈油期货以及现货价格双双维持偏强走势

- ✓ 截至2022年1月26日, 棕榈油05合约收盘价为 9574元/吨, 较上月环比上涨了14.66%, 主要受马来产量下滑主导。
- ✓ 截至2022年1月26日, 24度棕榈油现货价, 广东为 10810元/吨, 月度上涨1250 元/吨; 张家港为 10910元/吨, 月度上涨了1210 元/吨; 天津为 10860元/吨, 月度上涨了1120 元/吨; 日照为 10910元/吨, 月度上涨了1190 元/吨。

马来棕榈油产量 (吨)



马来棕榈油库存 (吨)



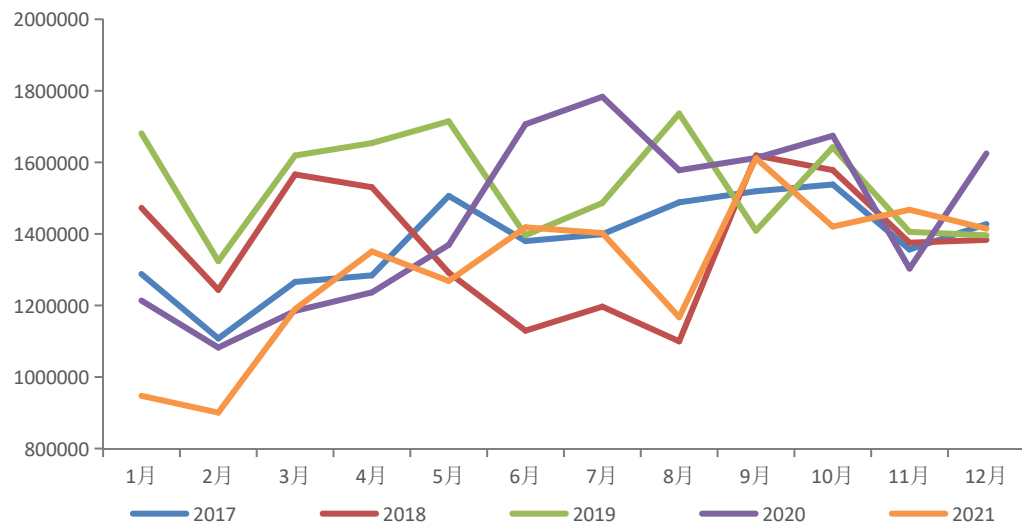
数据来源: Wind

□ 1月份在劳工短缺以及洪水影响下，产量仍维持下滑趋势，但边际在逐渐修复。

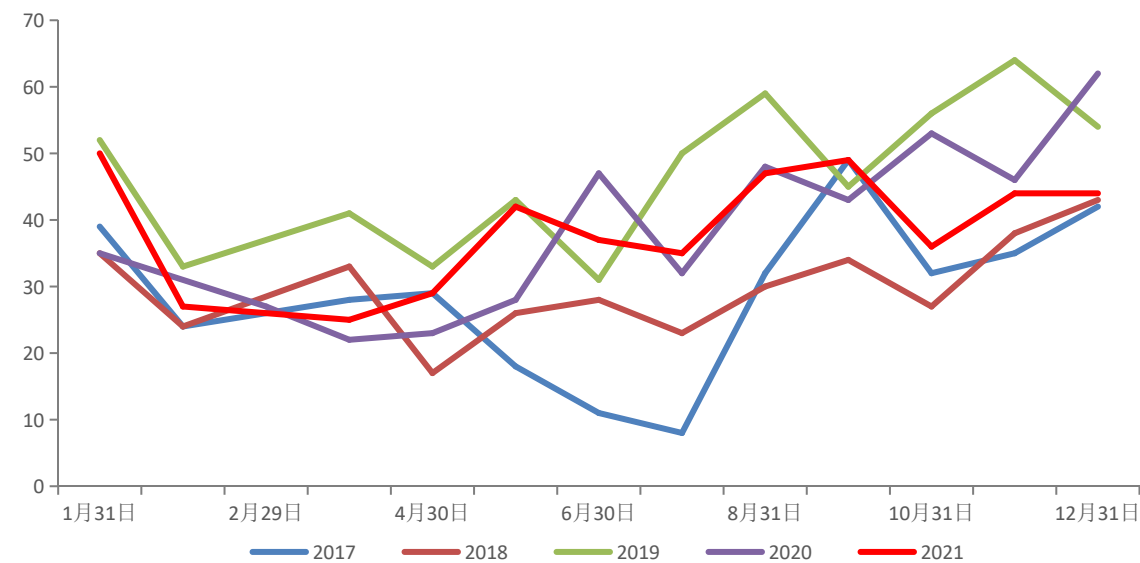
- ✓ 据MPOB-12月数据公布，马来棕榈油产量为 145.1 万吨，环比下跌了 11.3%，跌幅略高于市场预估值。2019年同期下跌了13%，2020年同期下跌了10.6%，由此可见棕榈油产量边际在逐渐修复。据最近南马棕榈油公会数据显示，1月1-20日马来西亚棕榈油产量环比降低16.7%，棕榈油产量恢复仍需等至二季度后。
- ✓ 12月棕榈油库存为 158.3 万吨，环比下跌了 12.9%，跌幅大于市场预估值。因在产量下滑背景下，10-12月份印度加大了棕榈油的进口量，进一步导致了库存的下降。

马来棕榈油出口下滑，我国棕榈油进口减少

马来棕榈油出口量 (吨)



我国棕榈油月度进口量 (万吨)



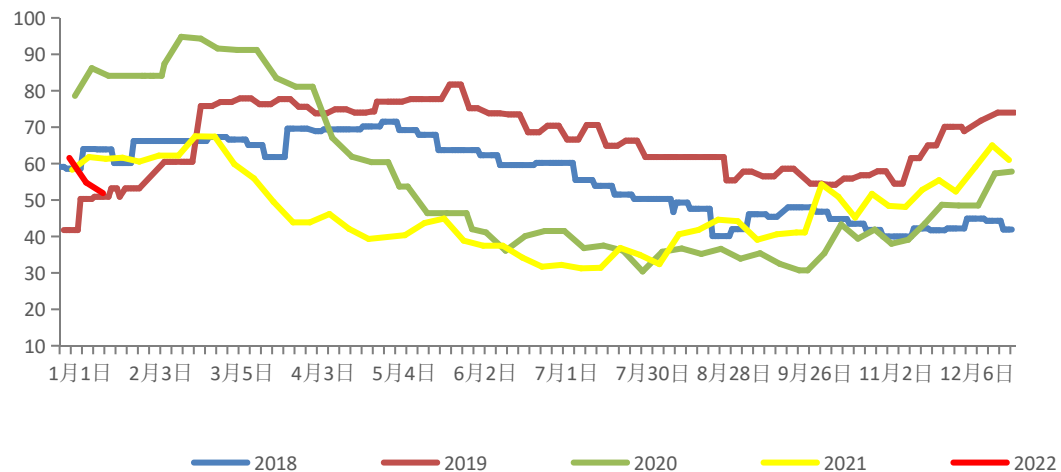
数据来源: Wind

在冬季消费淡季以及高价影响下，马来棕榈油出口下滑。

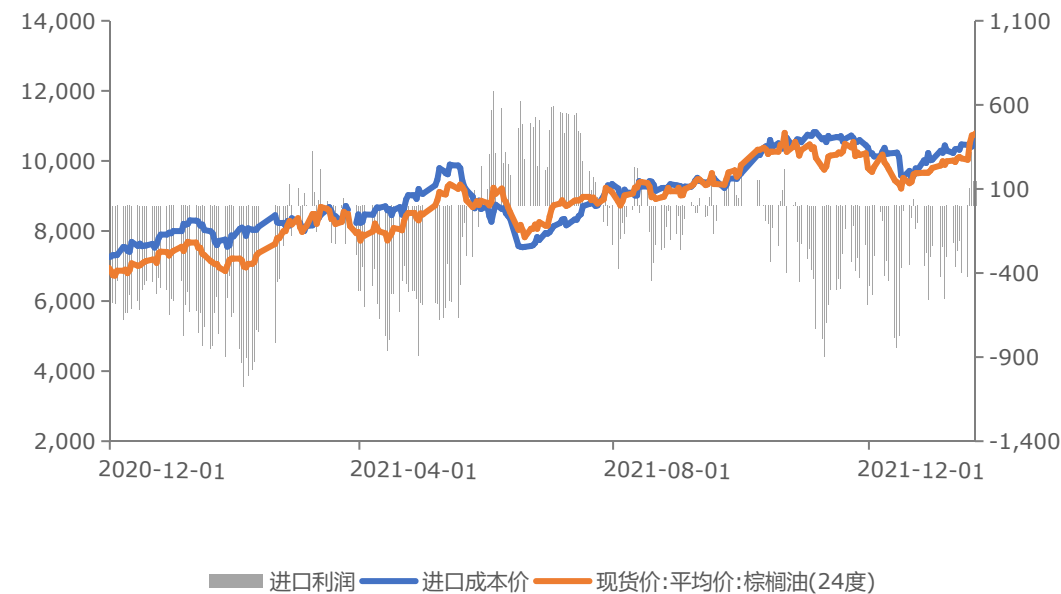
- ✓ 据MPOB-12月数据公布，马来棕榈油出口量为141.46万吨，环比下降了3.6%。据船运机构数据显示，1月1-20日期间马来西亚棕榈油出口量环比降低36%到38%。
- ✓ 我国12月份棕榈油进口量为44万吨，环比持平；较20年同比下滑了29%。
- ✓ 持续关注印尼限制棕榈油出口政策的实施情况。

我国棕榈油库存下滑

棕榈油库存 (万吨)



棕榈油进口利润



数据来源: Wind

棕榈油库存持续下滑，进口利润逐渐回归。

- ✓ 截至1月21日当周，棕榈油港口库存为51.9万吨，较上月同比下滑了12%；较去年同期下滑了15%。
- ✓ 棕榈油进口利润逐渐回归，目前为158.75元/吨，上月同期为-69.76元/吨，随着国内棕榈油现货价格的大幅走高，进口利润由负转正。



不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



第二部分 豆系

豆油和豆粕月度行情回顾

豆油05合约走势



豆粕05合约走势



数据来源：文华财经

自1月开始至今，豆油走势整体偏强，呈震荡上行趋势；豆粕先抑后扬，受南美天气主导。

- ✓ 截至2022年1月26日，豆油05合约收盘价为9388元/吨，较上月环比上涨了6.97%。受豆棕价差缩窄支撑，以及南美天气影响。
- ✓ 截至2022年1月26日，豆粕05合约收盘价为3260元/吨，较上月环比增加3元/吨，主要受南美天气不稳定影响，跟随美豆震荡整理。

USDA:全球大豆2021/22年度供需状况 (2022年1月 单位: 万吨)

2021/22 预估	月度	期初库存	产量	进口	压榨	需求总量	出口	期末库存
全球	12月	9981	38178	16978	32775	37703	17234	10200
	1月	9988	37256	16843	32572	37493	17074	9520
	环比	7	-922	-135	-203	-210	-160	-680
美国	12月	697	12043	41	5960	6277	5579	925
	1月	699	12071	41	5960	6279	5579	952
	环比	2	28	0	0	2	0	27
阿根廷	12月	2506	4950	480	4200	4940	535	2461
	1月	2506	4650	450	4120	4860	485	2261
	环比	0	-300	-30	-80	-80	-50	-200
巴西	12月	2795	14400	65	4770	5035	9400	2825
	1月	2795	13900	45	4720	4985	9400	2355
	环比	0	-500	-20	-50	-50	0	-470
中国	12月	3448	1640	10000	9700	11670	10	3408
	1月	3448	1640	10000	9700	11670	10	3408
	环比	0	0	0	0	0	0	0

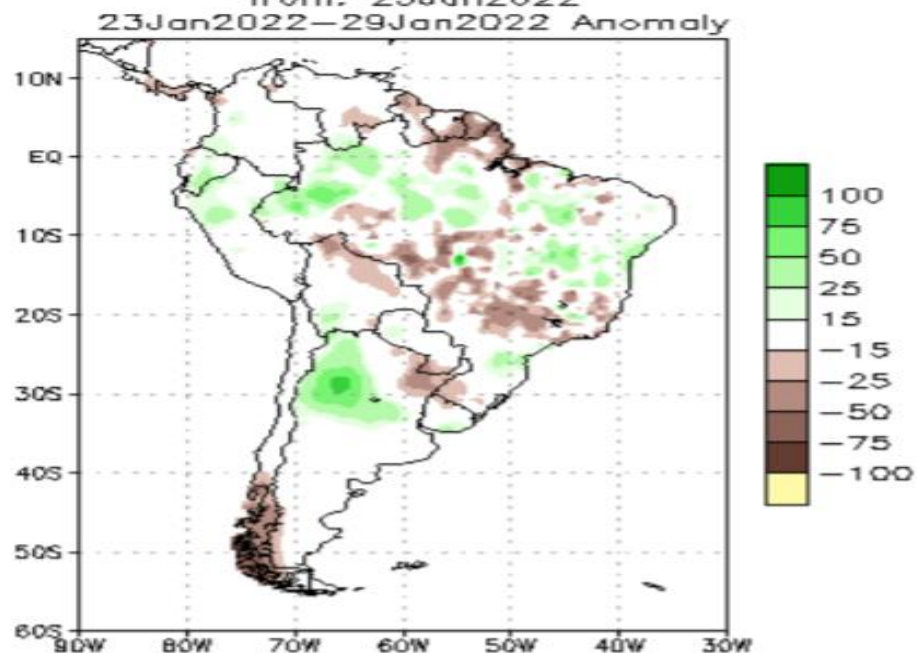
数据来源: Wind

□ USDA-1月供需平衡表中性偏多

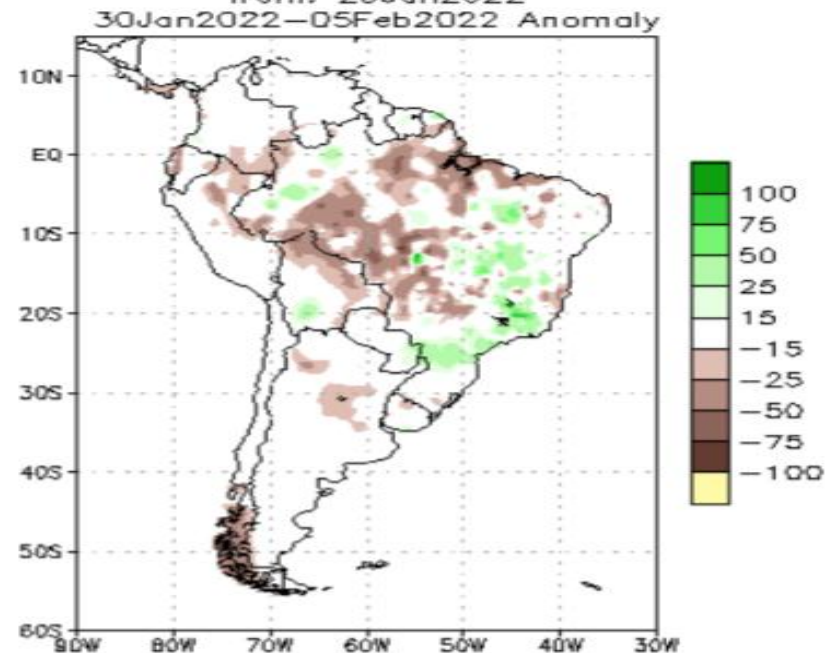
- ✓ 巴西、阿根廷等南美大豆因天气干旱产量数据下调, 导致全球大豆产量、压榨、出口和期末库存数据的下调。
- ✓ 南美大豆在节前及春节期间仍处于关键种植期, 在定产前天气的不确定因素仍存。

南美近两周降水情况

NCEP GFS Ensemble Forecast 1-7 Day Precipitation (mm) from: 23Jan2022
NCEP GFS Ensemble Forecast 8-14 Day Precipitation (mm) from: 23Jan2022



Bias correction based on last 30-day forecast error
CPC Unified Precip Climatology (1991-2020)



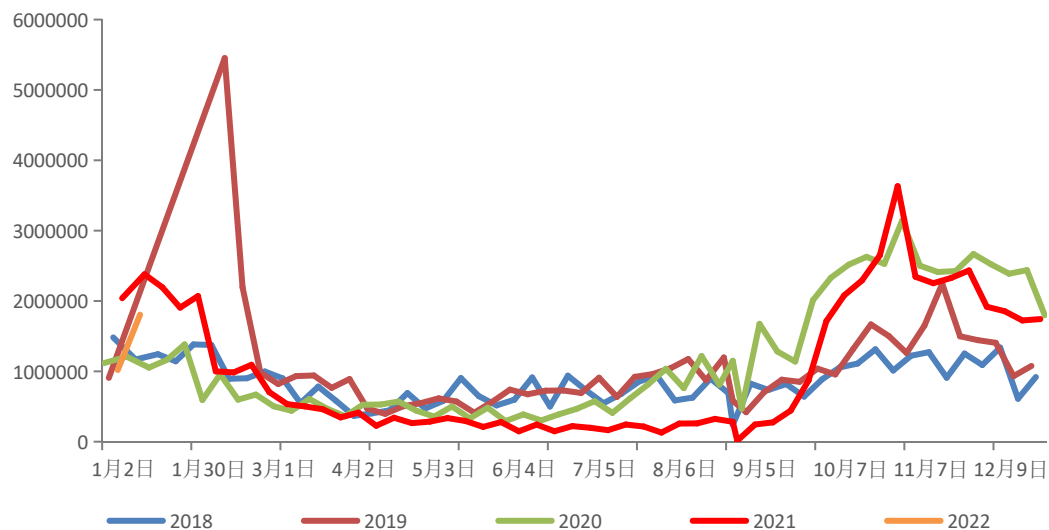
Bias correction based on past 30-day forecast error
CPC Unified Precip Climatology (1991-2020)

数据来源：新闻整理

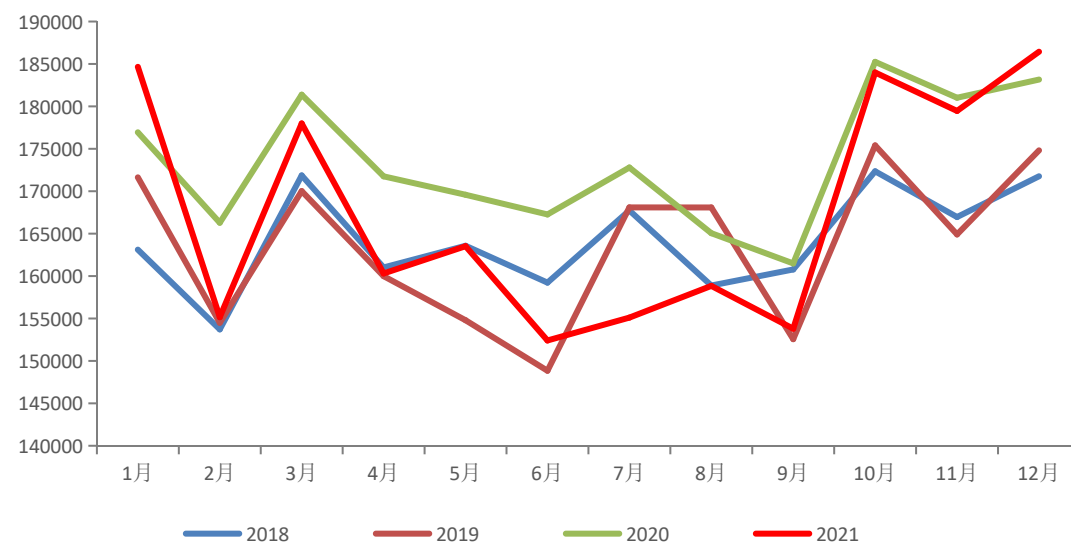
目前仍是关键种植期，春节前后持续受天气影响

- ✓ 截至当前阶段，全国大豆收获进度达到 1.7%，比一周前提高 1.4%，比上年同期高出 1.4%。在南马托格罗索州，降雨依然匮乏，可能降低大豆单产潜力。帕拉纳州旱情严重。
- ✓ 阿根廷 2021/22 年度大豆播种进度为 92.5%，比一周前提高 5.8 个百分点。帕拉纳河阿根廷河段，因干旱水位降至多年来的最低水平。

美豆周度出口量



美豆月度压榨量 (千蒲式耳)



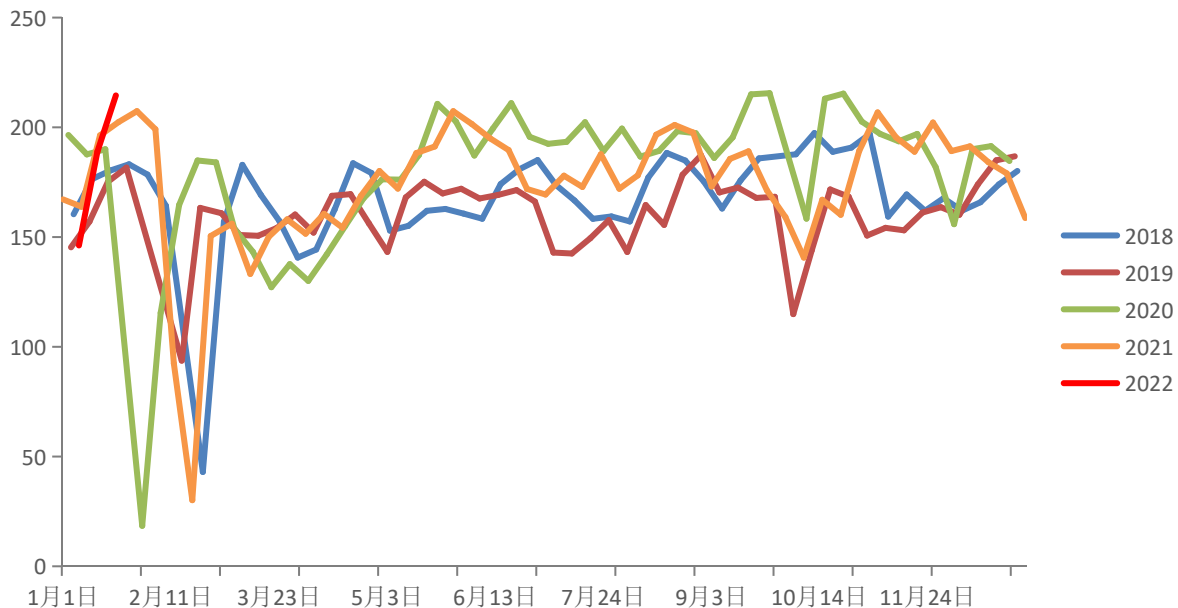
数据来源: Wind

❑ 出口整体低于预期，12月压榨量数据偏高。

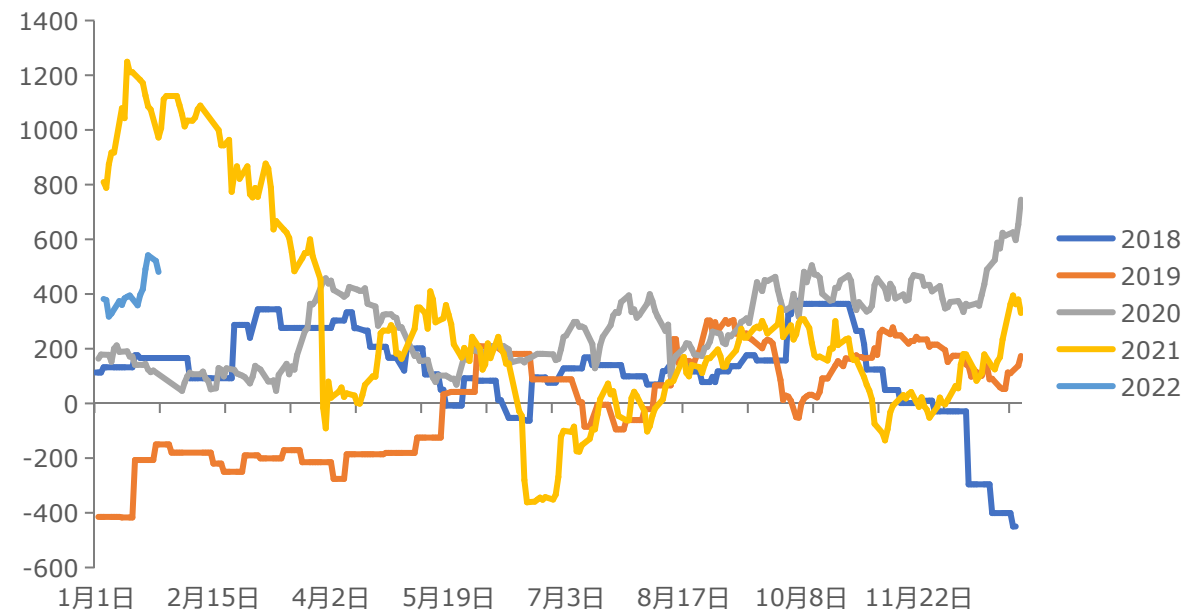
- ✓ 截至1月13日，美豆当周出口量为180.46万吨，较上周同比增加了77%，较上月同期减少了6%，较去年同期减少了24%。未来美豆出口是否会受巴西大豆影响仍需关注。
- ✓ 据NOPA-12月份压榨数据公布整体高于预期，大豆压榨量为 507.4 万吨，较11月同期提高 3.9%；豆粕及豆油产量也因此提高，美国大豆压榨利润比一周前增长 13.4%，比去年同期提高209.7%。

节前油厂压榨较积极

油厂大豆压榨量 (万吨)



进口大豆压榨利润 (大连)



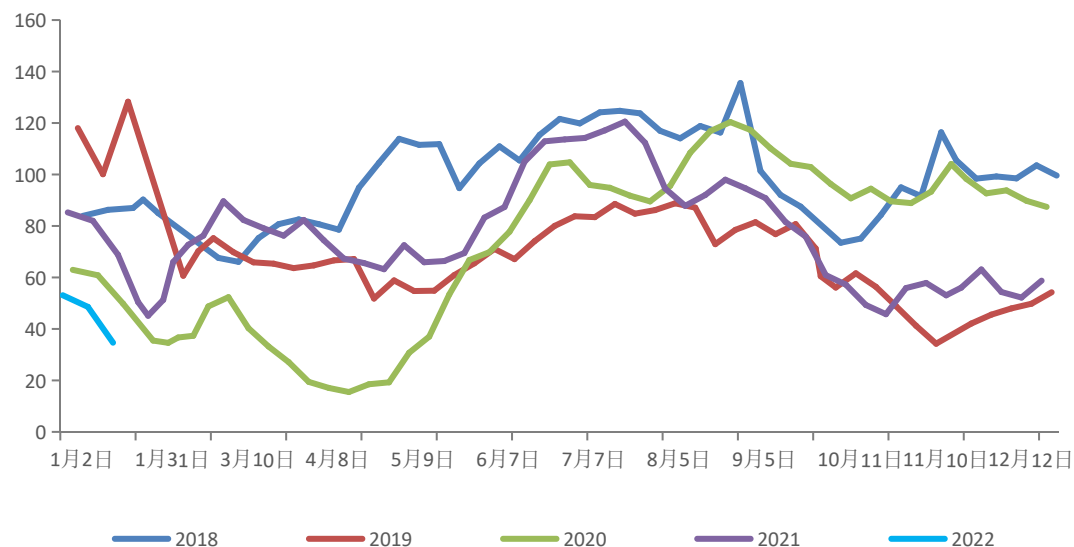
数据来源: Wind

□ 节前油厂开工率高于预期，大豆压榨量增加。

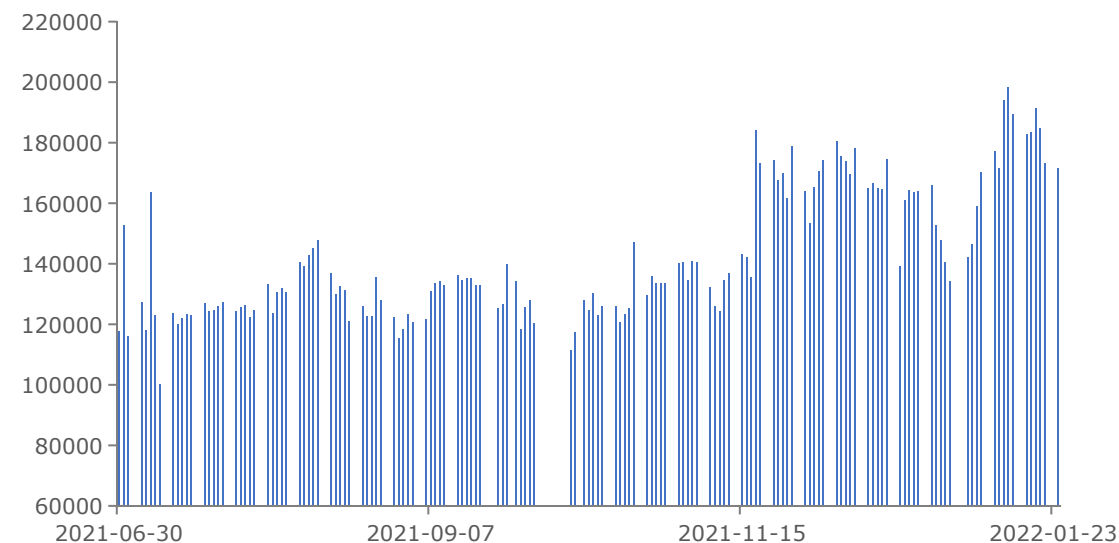
- ✓ 截至1月21日当周，油厂大豆压榨量为214.51万吨，较上周同比增加了13.6%，较上月同期增加了19.8%。
- ✓ 进口大豆压榨利润逐渐回升，截至1月24日，大连地区压榨利润为520.85元/吨，较上周同比增加了45%，较上月同期增加了123%。

豆粕库存偏低

豆粕库存量 (万吨)



豆粕日度提货量 (吨)

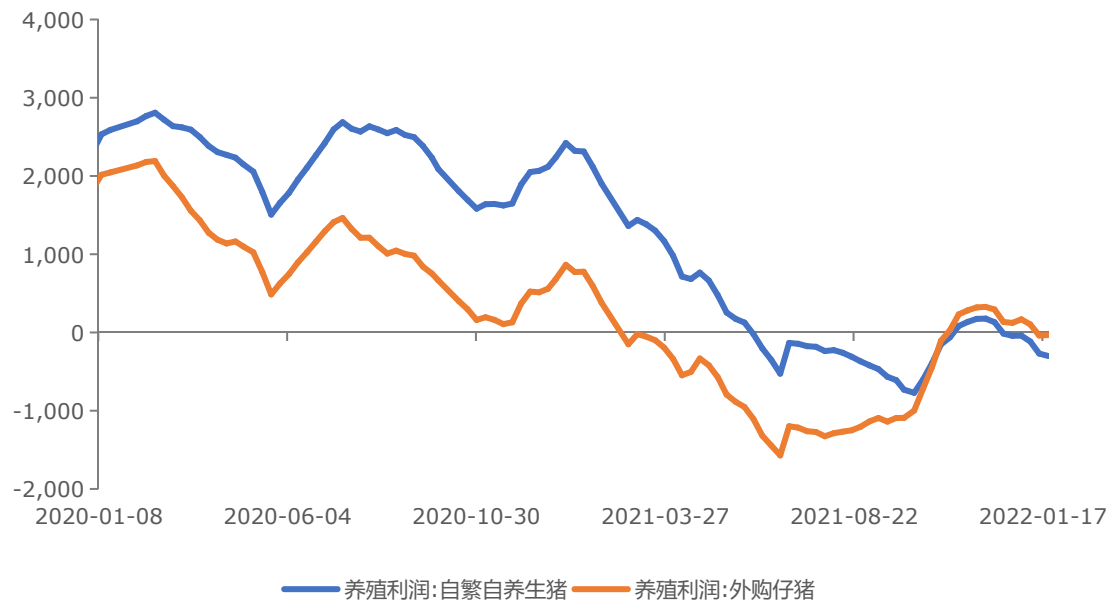


数据来源: Wind

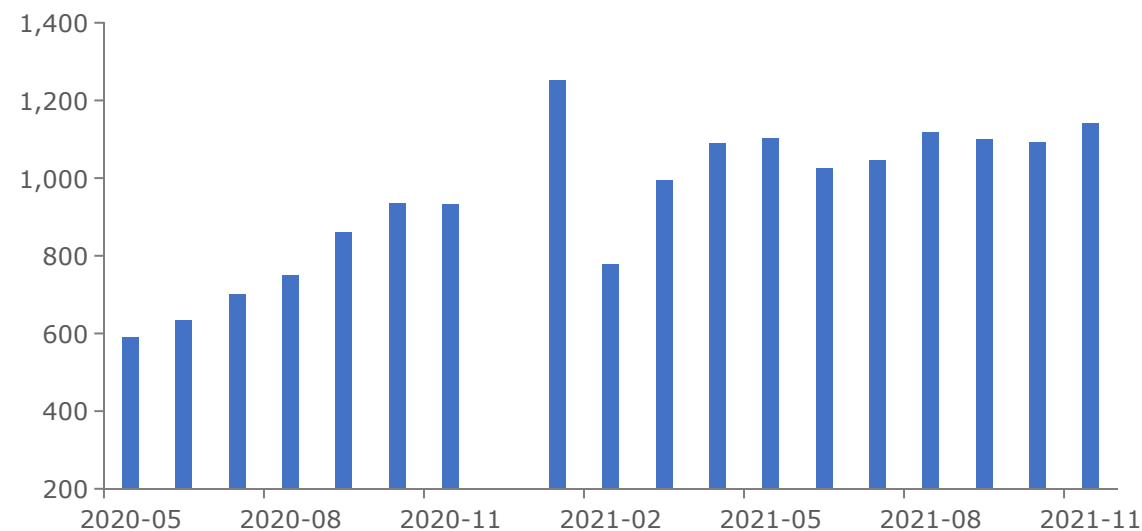
□ 节前下游备货较积极，豆粕库存回落，随着春节临近备货逐渐结束。

- ✓ 截至1月16日当周，全国豆粕库存为34.67万吨，较前一周同比下降了29%，较上月同期下降了34%。
- ✓ 截至1月24日，豆粕当日提货量为171390吨，较上周同比回落了6.2%，较上月同期上涨了4.5%。
- ✓ 因节前备货将结束，下游提货逐渐转淡，需求方面支撑有限。

生猪养殖利润（元/头）



猪饲料产量（万吨）



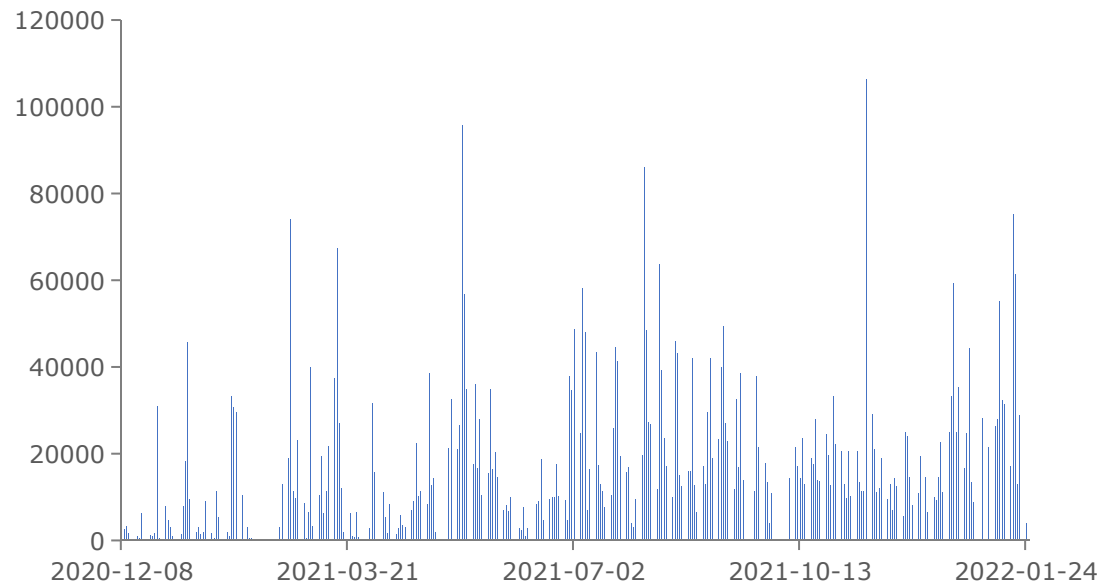
数据来源：Wind

❑ 生猪养殖利润维持亏损阶段，对豆粕维持刚性需求。

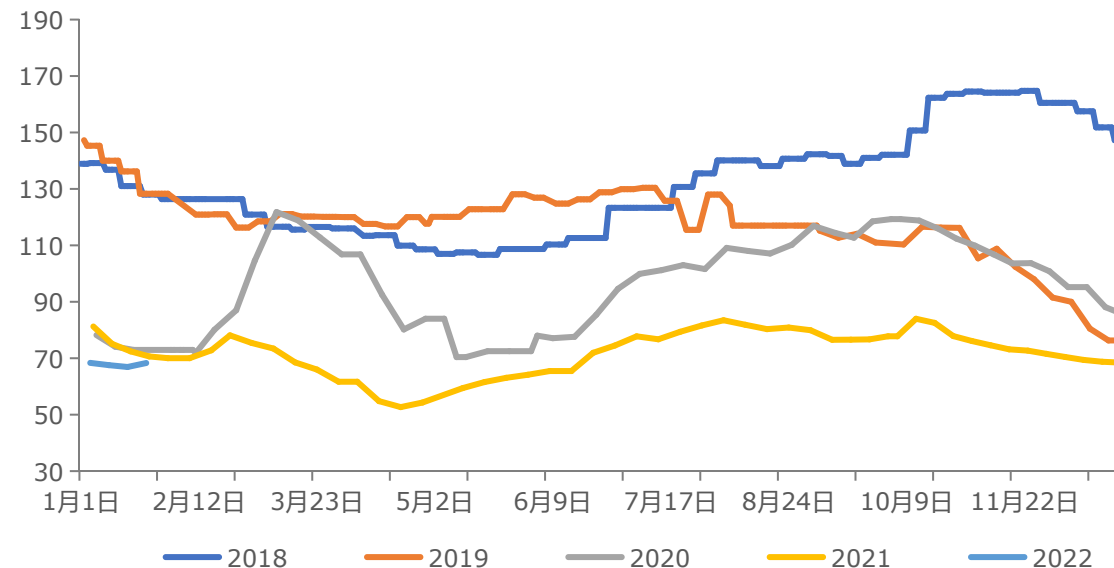
- ✓ 截至1月21日当周，生猪自繁自养养殖利润为-300.36元/头，较前一周亏损加剧了30.6元/头，较上月同期亏损加剧257元/头。
- ✓ 猪饲料产出较稳定，因目前生猪存栏仍维持高位，对都豆粕维持刚需。

豆油库存持续维持低位

豆油日度成交量



豆油库存



数据来源：Wind

□ 节前为油脂备货旺季，但节前最后一周，下游购销逐渐转淡。

- ✓ 截至1月24日，豆油日度成交量为4000吨，较上周同期下跌了76.7%，较上月同期下跌了88%。
- ✓ 截至1月25日，豆油港口库存为68.3万吨，较上周同期上涨了2.1%，较上月同期下跌了1%。
- ✓ 库存持续维持低位，对价格存支撑，关注年后大豆到港情况，预计库存不会有大幅累积情况。



不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

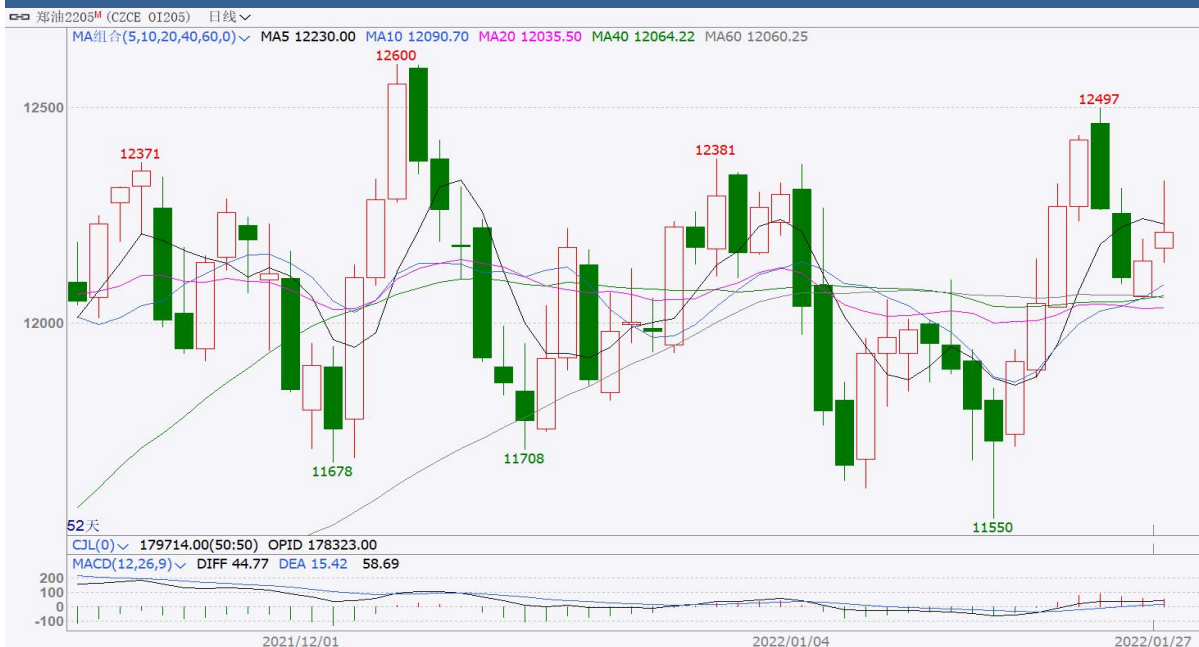


第三部分

菜油和菜粕

菜油和菜粕月度行情回顾

菜油05合约走势



菜粕05合约走势

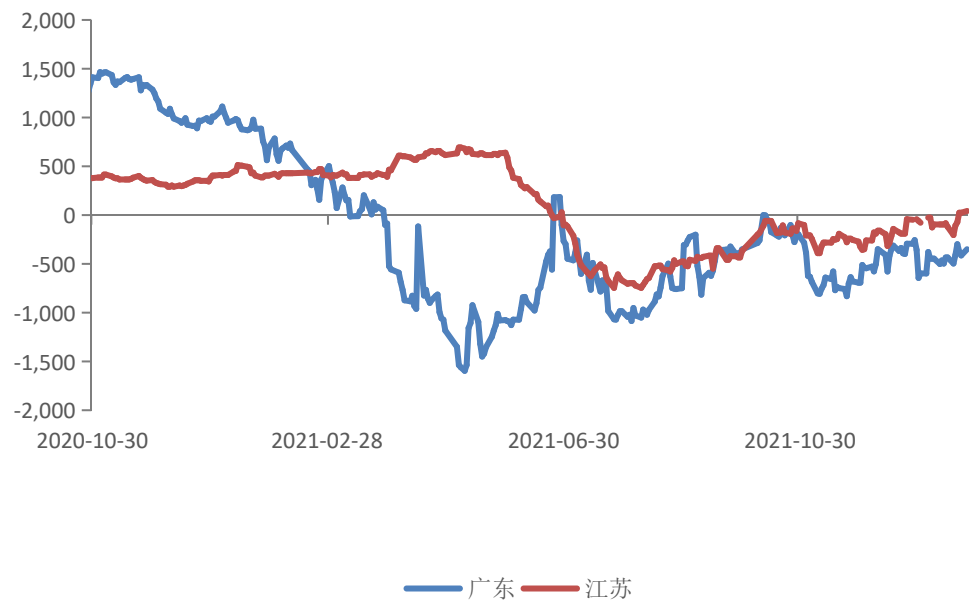


数据来源：文华财经

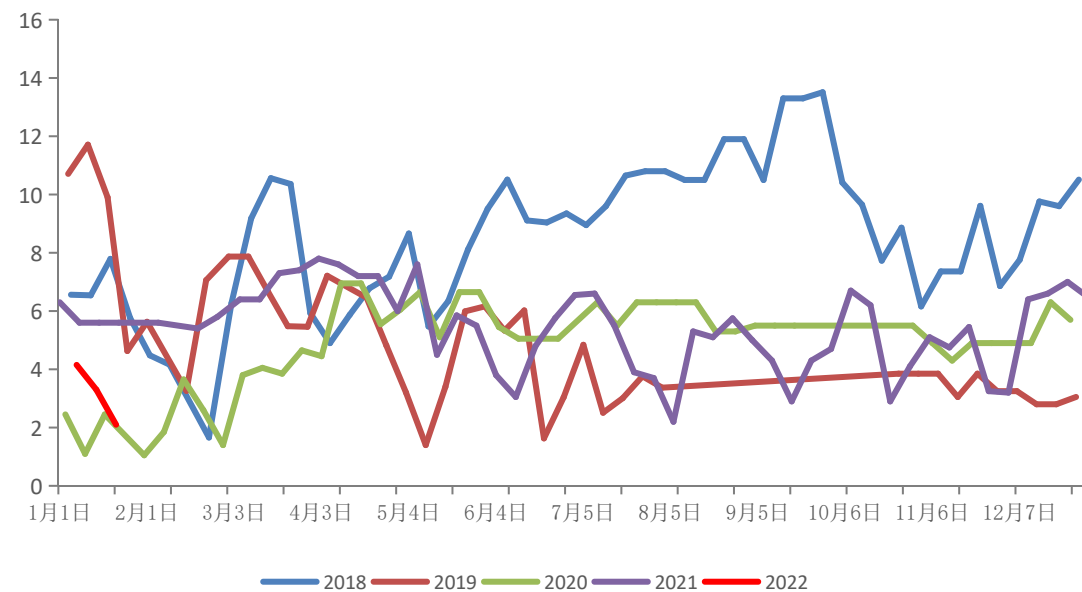
自1月开始至今，菜油期价波动较大，维持宽幅震荡；菜粕成本支撑较强，月末触底反弹。

- ✓ 截至2022年1月26日，菜油05合约收盘价为12145元/吨，较上月环比下跌了0.25%。受利空和利多因素交替作用，使得菜油波动较大。
- ✓ 截至2022年1月26日，菜粕05合约收盘价为3055元/吨，较上月环比上涨4.05%。主要受CBOT大豆及豆粕走势影响，叠加菜籽供应偏紧，成本端支撑较强。

油菜籽压榨利润 (元/吨)



油菜籽周度压榨量 (万吨)

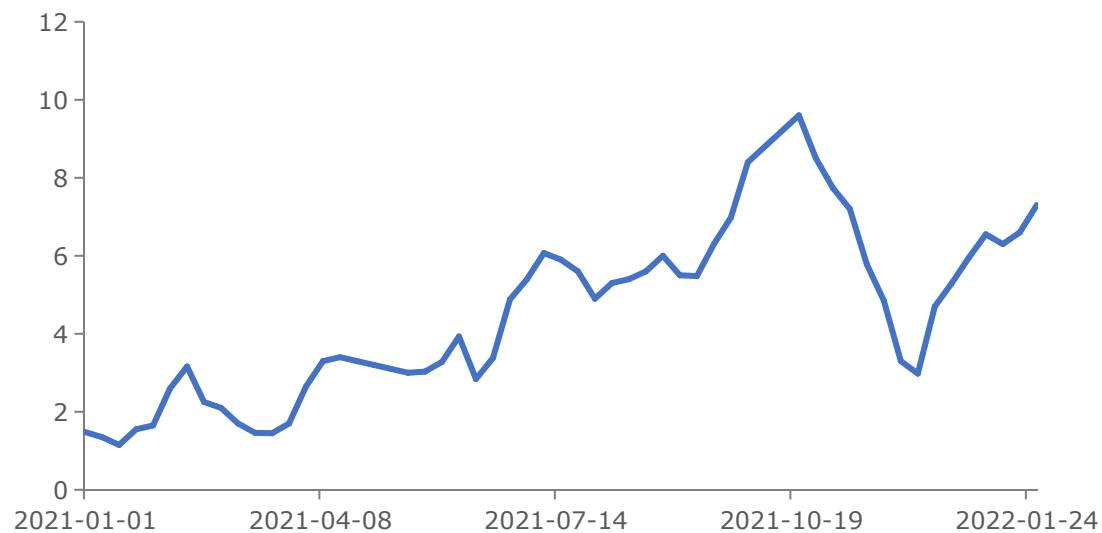


数据来源: Wind

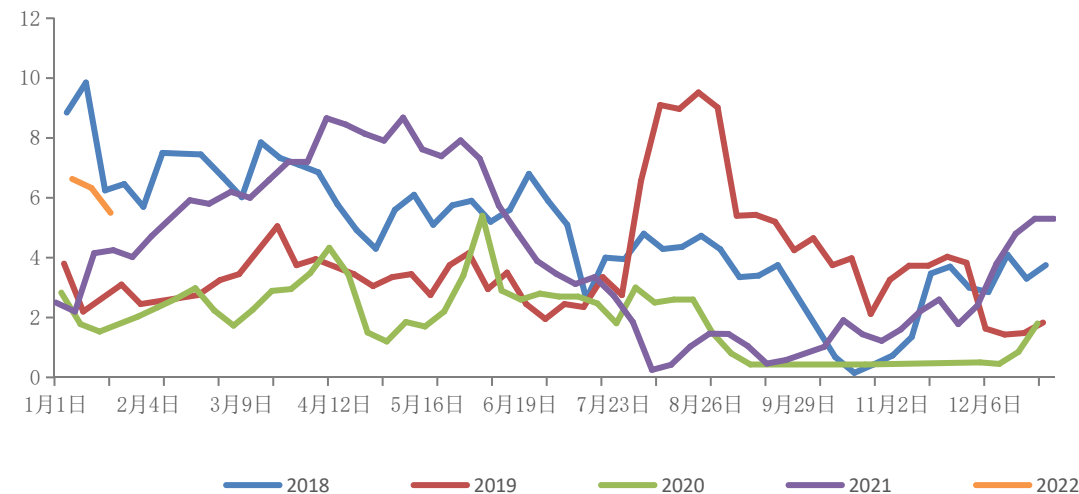
□ 由于菜籽供应偏紧，价格维持高位，菜籽压榨利润维持深度亏损，但部分地区利润有所回归。

- ✓ 截至1月21日，油菜籽广东地区压榨利润为-350.4元/吨，江苏地区为42元/吨，较之前亏损有所回升。
- ✓ 油菜籽压榨量下滑，截至1月21日当周，油菜籽压榨量为2.1万吨，较前一周同比下降了36%，较上月同比下降70%。

油厂菜油库存



油厂菜粕库存 (万吨)



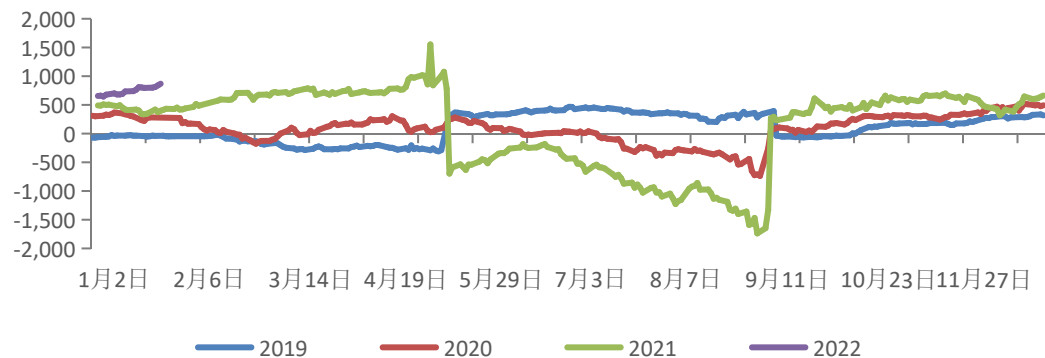
数据来源: Wind

□ 由于菜籽供应偏紧，价格维持高位，菜油及菜粕需求较为清淡，下游维持刚需备货。

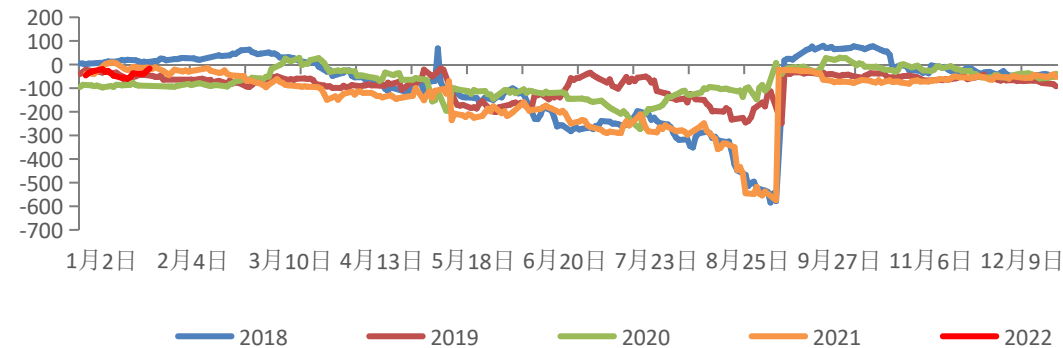
- ✓ 截至1月21日当周，油厂菜油库存为6.6万吨，较上周同比增加4.8%，较上月环比增加24.5%，出现累库现象。
- ✓ 截至1月21日当周，油厂豆粕库存为5.5万吨，较上周同期减少了13.1%，较上月环比增加了0.06%。

5-9价差走阔

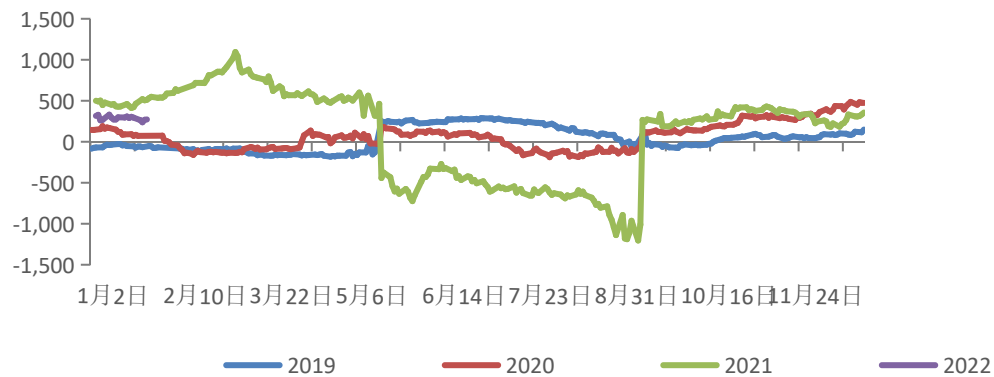
棕榈油5-9价差



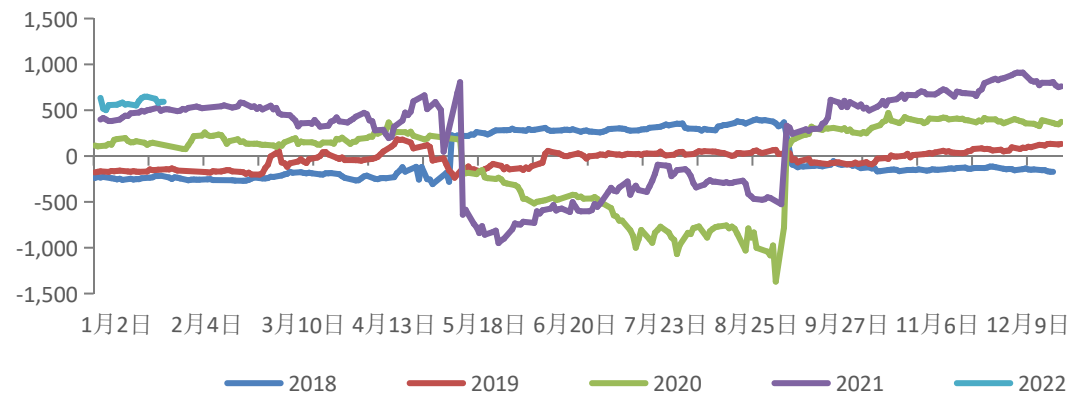
豆粕5-9价差



豆油5-9价差



菜油5-9价差



- Worldmeters网站统计的数据显示，截至1月27日，全球确诊病例累计达到366,331,877人（+3,249,501人）；死亡5,655,160人（+9,275人）。美国确诊病例达到74,568,431人（+368,899人），死亡901,569人（+2,118人）。全球其他新增病例超过10万的国家包括，法国新增39.2万例，德国新增18.9万例，意大利新增15.6万例，西班牙新增13.1万例。在欧美以外地区，印度新增24.9万例；巴西新增21.1万例。
- 基于2020年1月份中美签署的第一阶段协议，中国承诺在2020年1月至2021年12月的两年里采购801亿美元的美国农产品。根据彼得森研究院12月公布的统计数据，截至2021年11月份的23个月里，中国已采购563亿美元的美国农产品，相当于10月底目标金额740亿美元的76%。
- 北京德润林2022年1月28日消息：巴西农户们对2022/23年度大豆生产成本大幅增长感到担忧，因为这将是20多年来最高的成本。所有州的成本都将提高，大部分是受到化肥价格上涨的驱动。而且有报告称，杀虫剂和种子也更加昂贵。下个年度巴西大豆种植利润预计依然为正，但是难以和过去两个年度相提并论。
- 北京德润林2022年1月28日消息：印尼贸易部长周四表示，从周四（1月27日）起印尼将实施一项名为“国内市场义务”（DMO）的新规定，强制要求食用油出口商必须在国内销售一定数量的食用油；而且毛棕榈油的最高售价定为每公斤9300印尼盾（0.6465美元），菜籽油的最高售价定位每公斤10300印尼盾。
- 北京德润林2022年1月26日消息：加拿大农业暨农业食品部（AAFC）首次发布的2022/23年度供需报告显示，2022/23年度加拿大油菜籽播种面积为2175万英亩，同比减少3%。但是由于单产将恢复到平均水平，有助于油菜籽产量达到2020万吨，同比增加60%。油菜籽期末库存预计依然相对紧张，从2021/22年度的50万吨增至70万吨，但远远低于2020/21年度的176.7万吨。

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：谢紫琪 F3032560 Z0014338 020-22139813 xie.ziqi@gzf2010.com.cn

联系人：唐楚轩 F03087875 020-22139813 tang.chuxuan@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式



佛山南海营业部 联系电话: 0757-88772888 办公地址: 佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房	清远营业部 联系电话: 0763-3882201 办公地址: 清远市清城区人民四路36号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心5层 (19-23A号)	上海陆家嘴营业部 联系电话: 021-50568018 办公地址: 中国 (上海) 自由贸易试验区东方路899号1201-1202室	北京分公司 联系电话: 010-68525389 办公地址: 北京市西城区月坛南街59号5层501-1、501-26、501-27
深圳营业部 联系电话: 0755-83533302 办公地址: 广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场 (南区) A座704A、705	长沙营业部 联系电话: 0731-82898516 办公地址: 湖南省长沙市芙蓉区五一大道618号银华大酒店18楼1801	东莞营业部 联系电话: 0769-22900598 办公地址: 广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B	广州体育中心营业部 联系电话: 020-28180338 办公地址: 广州市天河区体育东路136、138号17层02房、17层03房自编A
杭州城星路营业部 联系电话: 0571-89809632 办公地址: 浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	天津营业部 联系电话: 022-87560710 办公地址: 天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场2-1-1604、1605、1606	郑州营业部 联系电话: 0371-86533821 办公地址: 河南自贸试验区郑州片区 (郑东) 普惠路80号1号楼2单元23层2301号	湖北分公司 联系电话: 027-59219121 办公地址: 湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号
苏州营业部 联系电话: 0512-69883586 办公地址: 中国 (江苏) 自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	山东分公司 联系电话: 0531-85181099 办公地址: 山东省济南市历下区泺源大街150号中信广场主楼七层703、705室	肇庆营业部 联系电话: 0758-2270760 办公地址: 广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	广东金融高新区分公司 联系电话: 0757-88772666 办公地址: 广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房
青岛分公司 联系电话: 0532-88697836 办公地址: 山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	四川分公司 联系电话: 028-86282772 办公地址: 四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	上海分公司 联系电话: 021-68905325 办公地址: 上海市浦东新区向城路69号1幢12层 (电梯楼层15层) 03室	华南分公司 联系电话: 020-61887585 办公地址: 广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
总部金融发展部 联系电话: 020-22139814 办公地址: 广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼	总部机构发展部 联系电话: 020-22139836 办公地址: 广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼	总部产业发展部 联系电话: 020-23382586 办公地址: 广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼	总部机构业务部 联系电话: 020-22139802 办公地址: 广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

广期资本管理 (上海) 有限公司

联系电话: (021) 50390265 办公地址: 上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室



不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

欢迎交流!

