中东战事如火如荼，国内油脂跟随原油反弹

本文作者：中金财富期货研究所 于瑞光

期货从业资格证书号：F0231832

期货投资咨询从业证书号：Z0000756



概述：2 月 28 日，美国和以色列对伊朗实施军事打击，随后引发伊朗强烈报复。中东战事引发全球能源供给担忧急剧升温，国际原油价格强势反弹。原油上涨激活植物油生物燃料需求预期，国内外植物油市场进入跟涨节奏。

中东局势骤然升级，国际原油强势上涨

美以军事打击伊朗后，中东地缘政治风险陡然升温，国际原油市场应声暴涨。3 月 2 日，布伦特原油一度跳涨 13%至 82 美元/桶，创年内新高。本轮原油上涨的核心在于霍尔木兹海峡航运中断风险。该海峡承担全球 20%石油贸易量，日均超 1400 万桶。该海峡被封锁后，油轮航行实质性停滞，船运保费飙升 50%以上。若封锁持续，全球石油市场将从供过于求逆转为供不应求，有机构指出地缘溢价可能推升油价突破 100 美元/桶甚至更高。当前原油市场已进入高波动阶段，油价走势取决于冲突持续时间。

原油上涨的外溢效应显现，植物油市场全线跟涨

原油暴涨通过生物柴油替代效应直接刺激植物油原料需求。据测算，当油价突破 80 美元/桶时，生物柴油掺混经济性显著提升，将形成"原油涨-生物柴油需求增-植物油涨"的传导链条。与此同时，中东局势恶化推升海运费和保险费上涨，植物油国际贸易物流成本激增，而且原油上涨带动燃料油价格，加重压榨精炼环节能源成本。此外，地缘冲突加剧通胀担忧，植物油抗通胀属性吸引资金流入，商品基金将原油与农产品作为整体通胀交易标的引发连锁配置需求。市场更提前交易生物燃料政策加码预期，担忧生物柴油对植物油的消耗量大幅跃升，从而加剧植物油市场供需失衡。整体来看，多重因素共振推动全球植物油价格跟涨。

消费淡季叠加库存回升，油脂市场主动上涨动力相对不足

尽管原油暴涨带动植物油跟涨，但当前国内油脂市场基本面仍显疲软，主动上涨动力受限。从季节性规律看，3-5 月正值国内油脂传统消费淡季，餐饮需求回落，终端采购节奏放缓，现货成交清淡。同时，随着进口大豆到港量增加，油厂开机率回升，豆油库存进入累库周期。产地棕榈油从 4 月开始通常进入季节性增产周期，国内港口库存逐步从低位反弹，供应形势逐步向好。历时 17 个月的加拿大油菜籽反倾销调查正式收官，中国对原产于加拿大的进口油菜籽征收 5.9%的反倾销税，取代此前 75.8%的临时保证金措施。反倾销税率水平较低，对进口成本影响有限，中加油菜籽贸易恢复常态有助于增加国内菜油供给。

近期国内油脂市场展望

从机构发布的统计数据看，上周国内三大油脂商业库存已回升至 200 万吨以上，较年初低点增加约 15%，豆油库存突破 100 万吨，棕榈油库存重返 50 万吨之上，菜油库存也维持高位。油脂库存回升削弱油厂挺油动力，油脂期货盘面呈现外强内弱格局。此外，原油上涨带来的成本支撑属于外部输入性因素，中东地缘政治复杂难料，突发不确定性因素容易引发市场情绪剧烈波动。国内油脂缺乏基本面支撑，主动性上涨动力相对薄弱。综合来看，油脂市场短期受原油带动处于偏强运行，但在消费淡季累库压力升高的情况下，国内油脂市场持续上涨动能不足，上方空间受限。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：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。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员

不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

地址：深圳市南山区粤海街道海珠社区科苑南路 2801 号中金大厦 1101

电话：0755-82912900