

疫情冲击市场信心，油脂短期难向上突破

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂走势略有分化，棕油、豆油阶段性见顶，菜油则延续此前上涨通道继续上行。分品种来看，棕油在 5000 点处阻力明显，在周三 MPOB 报告发布后，部分多头资金止盈流出；豆油也追随棕油走势小幅回调；菜油站稳 7000 点，周内上涨近 300 点。成交持仓上看，各油脂品种成交明显放量，持仓方面各品种与上周相比变动不大。从外盘表现来看，美豆在巴西豆发运量增大的压力下陷入震荡区间，美豆油则追随国际油脂状态出现回调；马棕油周内在 2300-2400 之间宽幅震荡，在 2400 一线遭遇阻力。

后市展望

棕油方面，在上周马来西亚 MPOB 报告发布后短期利多出尽，市场对于马来 6 月的增产预期以及对印度下半年调高进口关税的预期使得棕油期价小幅回踩，近期可关注 5000 点附近的多空博弈情况。不过按 MPOB 预测，本年度马棕油大概率将小幅减产，长期利多提振因素仍在。并且，国内棕油库存一直处于下降状态，目前已处于近几年同期低点，供应端压力明显小于去年。

豆油方面，鉴于 6、7 月份大豆到港量均在 1000 万吨以上，近期中国又加大对美豆的采买，豆类供应逐渐增加，油厂压榨开工率也维持高位。同时，受到疫情二次复发的影响，国内餐饮业及企业、学校食堂油脂需求将再度疲软，豆油库存大概率将季节性增加，利空近期豆油价格。

菜油方面，受到国内菜籽、菜油库存继续下降的影响，菜油价格在油脂中保持相对坚挺，从 5 月底孟晚舟一案后，菜油 09 合约已上行逾 600 点，菜油的压榨利润和进口利润也居高不下。若未来国内菜籽一直得不到有效补充，菜油或仍存上行动力，但眼下疫情二次复发对消费的冲击将大概率延滞上涨行情，菜油短期很有可能在 7400 附近陷入调整。

整体上看，在国内疫情影响下，油脂一方面需求受到冲击，另一方面市场信心也面临拷问，短期或存走弱预期。品种间相对强弱关系上菜油>棕油>豆油。本周可关注的事项有：（1）马来 ITS 出口数据。（2）美国 NOPA 压榨报告。

操作建议

单边：趋势性不甚明朗，建议豆油、棕油日内偏空操作。

套利：油粕比方面，油粕比走势存走弱预期，前期空头可继续持有，止盈位放在 1.7 附近。跨品种方面，豆棕价差大概率将继续缩窄，可酌情做空。

报告日期 2020-06-15

研究所

史玥明

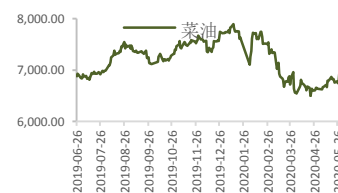
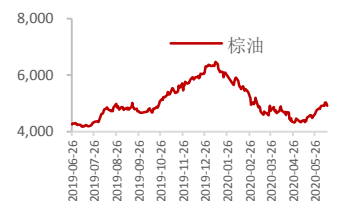
油脂期货分析师

从业资格号：F3048367

电话：010-84183099

邮件：shiyueming@guodu.cc

主力合约行情走势



目 录

一、行情回顾.....	5
二、基本面分析.....	6
(一) 供需分析.....	6
(二) 成本利润分析.....	9
三、后市展望.....	11
四、操作建议.....	11

插图

图 1 油脂主力合约走势	5
图 2 豆油内外盘主力合约走势	5
图 3 棕榈油内外盘主力合约走势	5
图 4 豆油量价分析	5
图 5 棕榈油量价分析	6
图 6 菜油量价分析	6
图 7 豆油基差	6
图 8 棕榈油基差	6
图 9 菜籽油基差	6
图 10 大豆/菜籽油粕比	6
图 11 马来棕榈油月度产量	8
图 12 马来棕榈油月度出口量	8
图 13 马来棕榈油月度库存	8
图 14 印度植物油月度进口量	8
图 15 印度棕榈油月度进口量	9
图 16 太平洋海温异常指数	9
图 17 棕油港口库存	9
图 18 豆油港口库存	9
图 19 豆油商业库存	9
图 20 菜油商业库存	9
图 21 豆油仓单数量	9
图 22 菜油仓单数量	9
图 23 豆油进口成本与进口利润	10

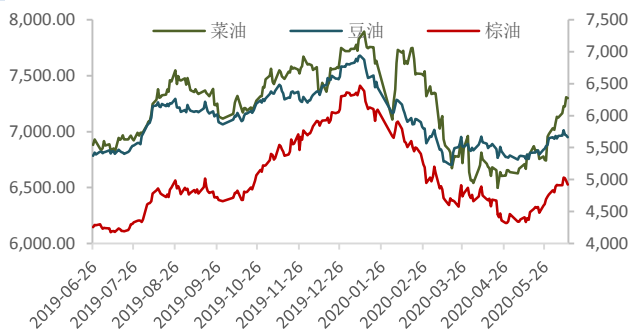
图 24 大豆进口成本与进口利润	10
图 25 棕油进口成本与进口利润	10
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	10
图 27 豆油压榨利润	11
图 28 菜油压榨利润.....	11

一、行情回顾

国内油脂行情						
	收盘价 (元/吨)	周度涨幅	成交量 (万手)	成交量变化	持仓量 (万手)	持仓量变化
豆油	5660.00	-0.14%	211.89	16.56%	35.78	-11.54%
棕油	4,920.00	0.57%	593.42	29.27%	37.57	-5.04%
菜油	7,298.00	2.50%	102.74	16.13%	12.50	4.95%
外盘油脂行情						
	收盘价	周度涨幅	成交量 (万手)	成交量变化	持仓量 (万手)	持仓量变化
美豆油	27.54 美分/磅	-2.13%	29.16	6.82%	10.71	-28.79%
马棕油	2370.00 林吉特/吨	0.81%	10.05	-27.44%	5.47	-1.35

上周，国内油脂走势略有分化，棕油、豆油阶段性见顶，菜油则延续此前上涨通道继续上行。分品种来看，棕油在5000点处阻力明显，在周三MPOB报告发布后，部分多头资金止盈流出；豆油也追随棕油走势小幅回调；菜油站稳7000点，周内上涨近300点。成交持仓上看，各油脂品种成交明显放量，持仓方面各品种与上周相比变动不大。从外盘表现来看，美豆在巴西豆发运量增大的压力下陷入震荡区间，美豆油则追随国际油脂状态出现回调；马棕油周内在2300-2400之间宽幅震荡，在2400一线遭遇阻力。

图1 油脂主力合约走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



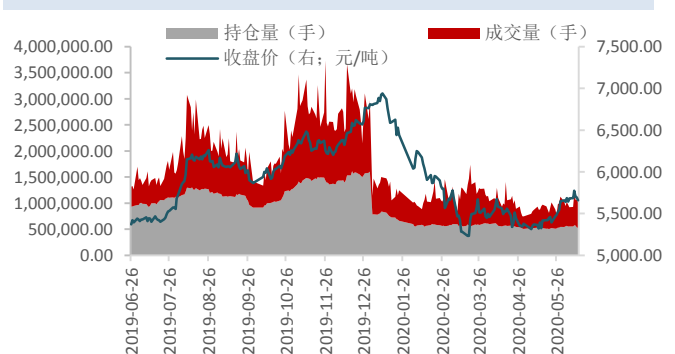
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

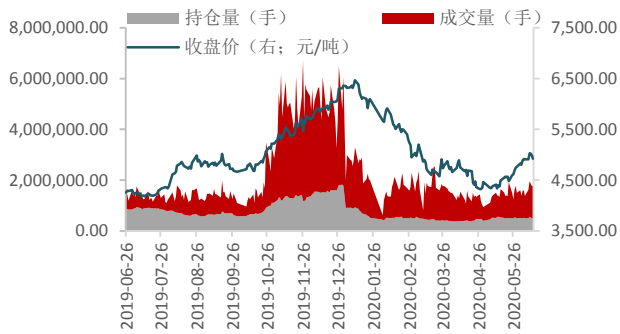
图4 豆油量价分析



数据来源：Wind、国都期货研究所

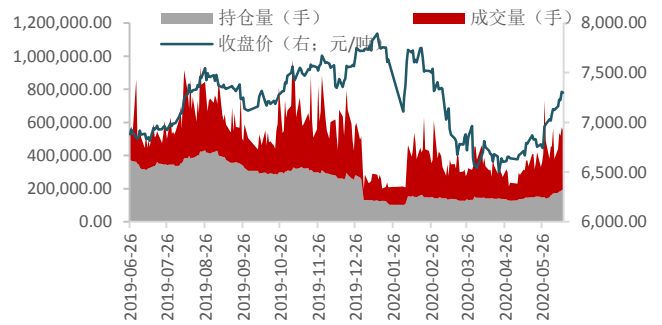
请务必阅读正文后的免责声明

图5 棕榈油量价分析



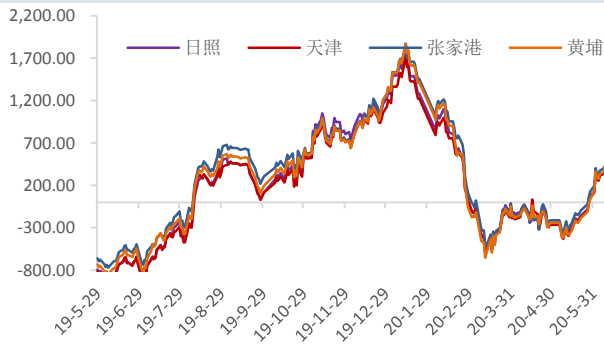
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析



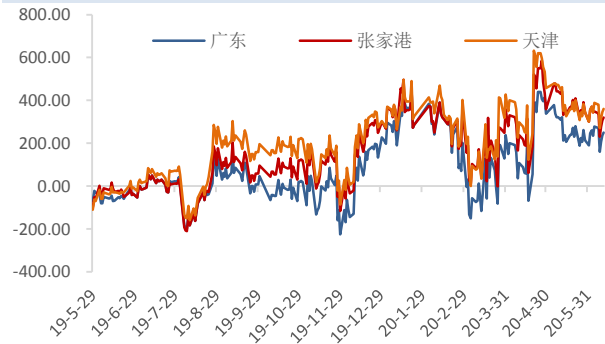
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差



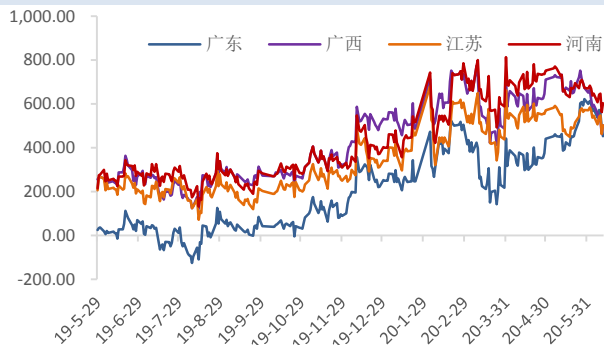
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 棕榈油基差



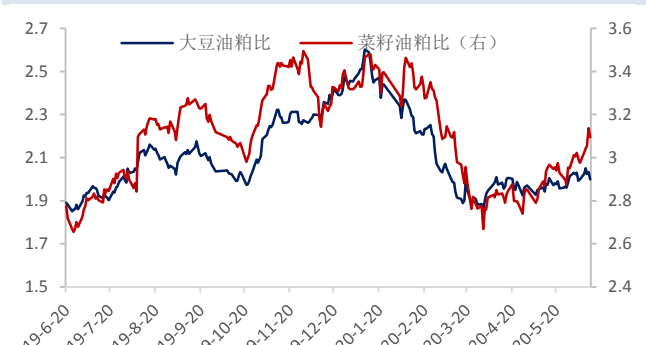
数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 菜籽油基差



数据来源：Wind、国都期货研究所

图10 大豆/菜籽油粕比



数据来源：Wind、国都期货研究所

二、基本面分析

（一）供需分析

棕油

截至上周五，棕榈油商业库存为42.00万吨，较之前一周降低了-5.83%。从年后开始，棕油库存已连续近3个月维持下降趋势，目前已处于近六年

同期低位。随着夏季到来，棕榈油在植物油中的掺混将逐渐增加，去化速度或领先其他油脂。从库存季节性规律来看，未来8月之前棕榈油库存或将继续去化。根据海关数据，6月棕榈油到港预估42万吨，7月棕榈油到港37万吨的预期维持不变。

马来产地方面，据马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的供需报告，马来西亚2020年5月棕榈油产量环比降0.09%至165.13万吨，低于此前三大机构预测的169-171万吨的产量区间，略高于MPOA此前环比下降1%的预期；出口环比提高10.69%至136.86万吨，高于预期的132-134万吨；库存环比降0.49%至203.45万吨，明显低于预期的222-228万吨。整体来看，无论是产量、出口还是库存数据，MPOB均好于此前预期。不过报告发布前棕榈油期价已对利多有所反应，一定程度上压制了报告发布后的表现。后续来看，根据MPOB预计，2020年该国棕榈油产量将在1950-1960万吨，三季度棕榈油出口量料较二季度增长2.5%至456万吨，其中对印度的棕榈油出口量料在215万吨左右，对中国出口量预计为180万吨，此外欧盟油菜籽产量下滑，料该地三季度棕榈油需求将有所改善，在出口利多提振下，马棕油未来仍存继续上行动力。不过现在市场关注重点逐渐转向马来6月增产及印度后期加征关税事宜，料在新一轮上涨开启之前，棕油需要多空双方的博弈。

印尼产地方面，根据印尼棕榈油协会公布的数据，该国4月棕榈油出口量为265万吨，低于3月的272万吨，4月印尼棕榈油产量环比增加12.6%，库存为340万吨，大体较上月持平。由于印尼发布的供需数据相对滞后，对棕油盘面影响有限，不过印尼本年度增产已成定局，在供应压力下或压制马盘表现。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为77.10万吨，较之前一周降低了-1.15%。豆油库存仍明显低于前三年同期水平，但随着6、7月份大豆到港量增加，豆油库存大概率季节性累积。根据海关数据，6月大豆到港预估在1044.1万吨左右，7月在1000万吨左右，8月预估在950万吨左右。需求端角度，鉴于国内疫情有二次复发的迹象，或对餐饮业和学校、企业食堂再度构成冲击，供大于求特征愈发明显。

根据中国农业农村部上周公布农产品供需形势分析报告，2020/21年度大豆生产、消费、贸易和价格维持上月预测不变。国内方面，东北产区大豆春播基本结束，黑龙江省播种面积增加，夏大豆播种即将开始。5月份以来，东北地区大部气象条件基本适宜，利于大豆春播出苗和幼苗生长。

国际方面，南半球大豆收获基本完成；北半球大豆播种进展快于往年同期，且长势良好，预计播种面积和产量都将大幅增加，全球大豆供给充

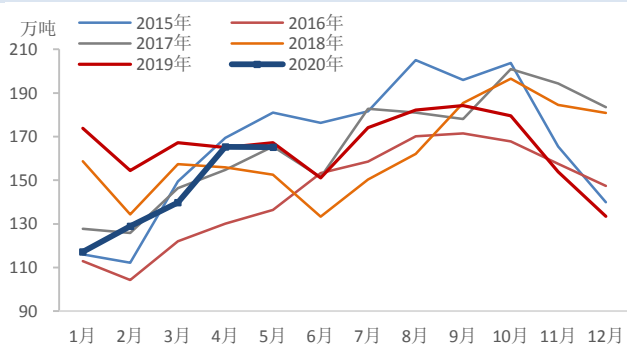
裕。根据美国USDA供需报告，美豆新作播种面积8350万英亩与上月预估一致，单产49.8蒲也与上月预估一致，因此产量延续上月预估的41.25亿蒲，期末库存较之上月预估的4.05亿蒲下调0.1亿蒲至3.95亿蒲，并低于预期的4.59亿蒲，报告中性偏多。不过在美豆播种进度快于去年、巴西豆大量发运的背景下，美豆油缺乏趋势性上涨的动力。

菜油

截至上周五，菜籽商业库存为21.6万吨，较之前一周减少了5.1吨。菜油库存为15.64万吨，较前一周减少了2.8万吨。根据到港数据预估，6月油菜籽预期到港调高至27万吨，7月到港18万吨，明显低于往年进口水平，料在对加拿大油菜籽进口政策放开之前，菜油供应仍处于偏紧状态。

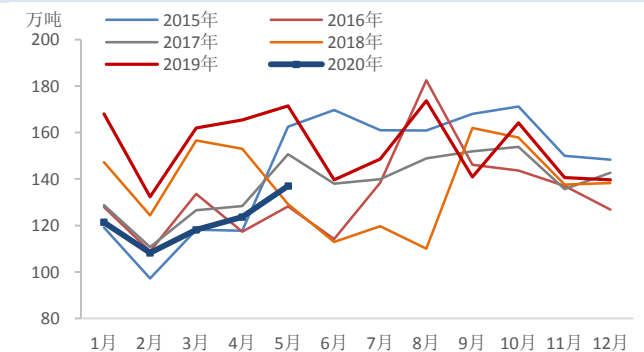
加拿大油籽加工商协会（COPA）发布的油籽压榨数据显示，2020年4月，加拿大油菜籽压榨量为84.55万吨，环比下滑4.1%。4月菜籽油产量为37.02吨，环比降4.3%；菜籽粕产量为46.98万吨，环比降5.1%。不过鉴于国内菜油逻辑主要跟随中加关系，加拿大油菜籽数据给菜油提供的支撑有限。

图 11 马来棕榈油月度产量



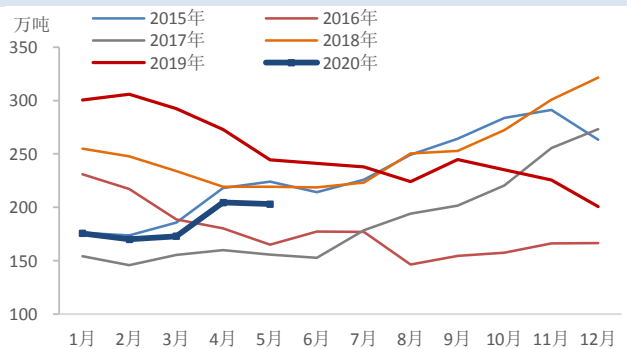
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



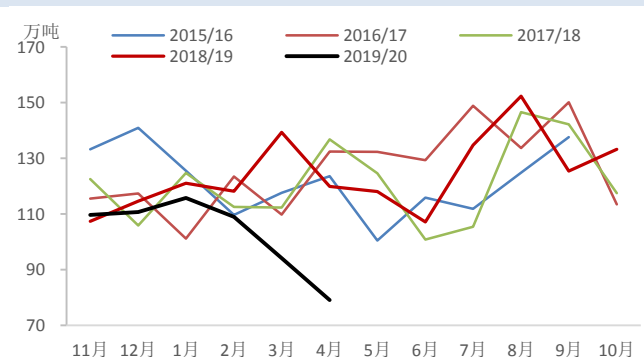
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



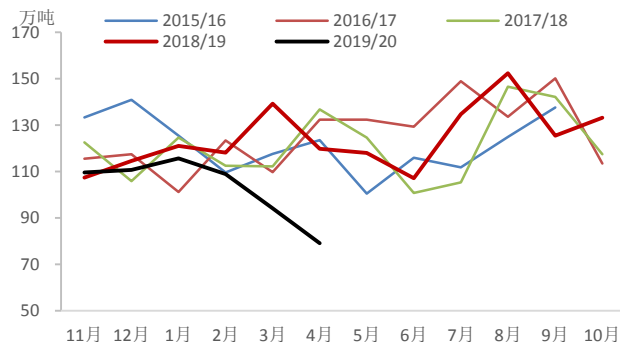
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



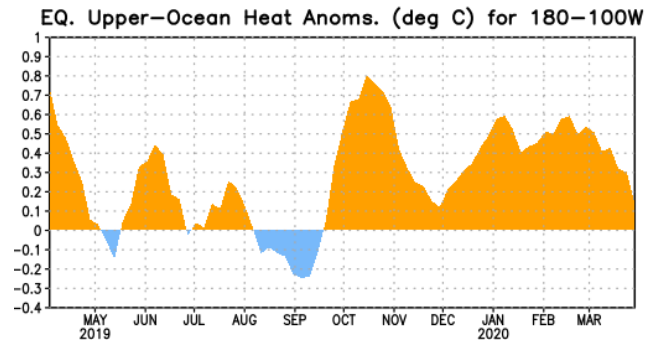
数据来源：SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量



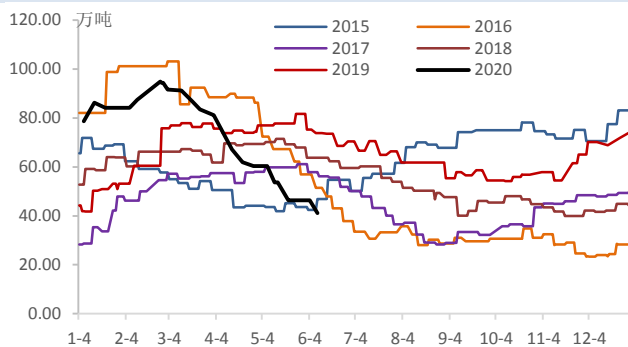
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 16 太平洋海温异常指数



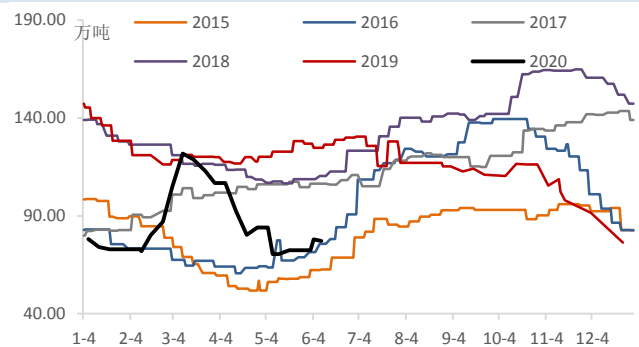
数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存



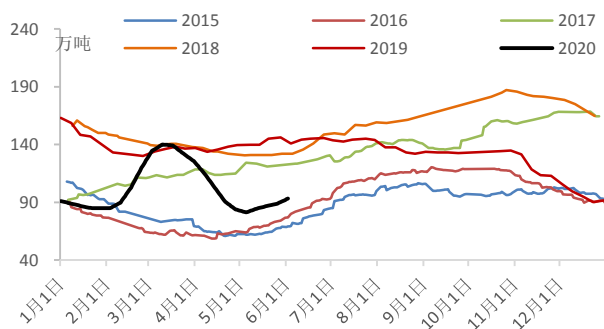
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 豆油港口库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 豆油商业库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 菜油商业库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 豆油仓单数量



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 菜油仓单数量



数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 成本利润分析

从进口成本及利润看，南美豆油进口成本降低-51.9 元/吨至5998.2 元/吨，进口利润增加29.9 元/吨至-338.2 元/吨，不过豆油进口利润仍处于深度贴水状态。棕油进口成本增加76.8 元/吨至5295.8 元/吨，进口利润降低-68.8 元/吨至-375.8 元/吨，棕榈油进口利润贴水状态持续，但较之此前的深度贴水状态已有明显好转，现货基差也基本按贴水程度来报。菜油的进口成本提高58.5 元/吨至6529.0 元/吨，进口利润提高115.5 元/吨至769.0 元/吨，菜油进口利润已连续两周回升。

从压榨利润看，豆油压榨利润降低-34.2 元/吨至55.3 元/吨，油厂开工率从前一周的59.51%降低至55.17%，不过仍处于高位，周内压榨量减少15.06万吨至191.56万吨；菜油压榨利润提高54.9 元/吨至459.5 元/吨，油厂开工率从前一周的32.45%降低至24.70%，周内压榨量下降1.6万吨至5.1万吨，随着水产需求陆续增加，未来菜籽压榨开工率也将高于二季度水平，不过相较于往年始终处于相对低位。

图 23 豆油进口成本与进口利润



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 24 大豆进口成本与进口利润



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 25 棕油进口成本与进口利润

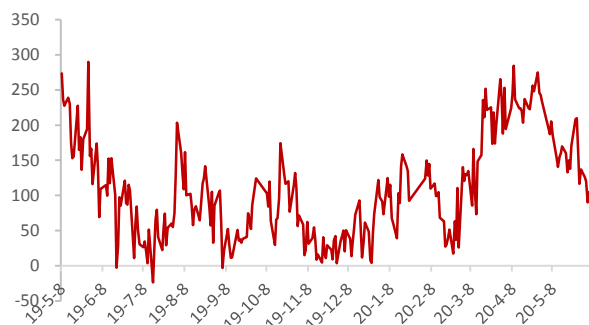


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 26 菜油进口成本与进口利润



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 27 豆油压榨利润


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 28 菜油压榨利润


数据来源：Wind、国都期货研究所

三、后市展望

棕油方面，在上周马来西亚MPOB报告发布后短期利多出尽，市场对于马来6月的增产预期以及对印度下半年调高进口关税的预期使得棕油期价小幅回踩，近期可关注5000点附近的多空博弈情况。不过按MPOB预测，本年度马棕油大概率将小幅减产，长期利多提振因素仍在。并且，国内棕油库存一直处于下降状态，目前已处于近几年同期低点，供应端压力明显小于去年。

豆油方面，鉴于6、7月份大豆到港量均在1000万吨以上，近期中国又加大对美豆的采买，豆类供应逐渐增加，油厂压榨开工率也维持高位。同时，受到疫情二次复发的影响，国内餐饮业及企业、学校食堂油脂需求将再度疲软，豆油库存大概率将季节性增加，利空近期豆油价格。

菜油方面，受到国内菜籽、菜油库存继续下降的影响，菜油价格在油脂中保持相对坚挺，从5月底孟晚舟一案后，菜油09合约已上行逾600点，菜油的压榨利润和进口利润也居高不下。若未来国内菜籽一直得不到有效补充，菜油或仍存上行动力，但眼下疫情二次复发对消费的冲击将大概率延滞上涨行情，菜油短期很有可能在7400附近陷入调整。

整体上看，在国内疫情影响下，油脂一方面需求受到冲击，另一方面市场信心也面临拷问，短期或存走弱预期。品种间相对强弱关系上菜油>棕油>豆油。本周可关注的事项有：（1）马来ITS出口数据。（2）美国NOPA压榨报告。

四、操作建议

单边：趋势性不甚明朗，建议豆油、棕油日内偏空操作。

套利：油粕比方面，油粕比走势存走弱预期，前期空头可继续持有，止盈位放在1.7附近。跨品种方面，豆棕价差大概率将继续缩窄，可酌情做空。

分析师简介

史玥明，首都经济贸易大学量化金融专业硕士，现任国都期货油脂、白糖期货分析师。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，欢迎致信国都信箱(yffwb@guodu.cc)告诉我们您对本报告的想法。

本报告所有信息均建立在可靠的资料来源基础上，但国都期货有限公司不担保其准确性或完整性。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，国都期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，国都期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

我们力求为您提供精确的数据、客观的分析和全面的观点，但我们必须声明，本报告仅反映编写人的判断及分析，本报告所载的观点并不代表国都期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

本报告并不提供量身定制的投资建议，报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-84183058。