

短期方向性不强，等待MPOB报告指引

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂在跟跌端午节期间外盘走势之后，下半周重回反弹之路，油脂间走势逐渐趋同。分品种来看，棕油受马盘影响最大，但在4900附近支撑较强，反弹幅度最小；豆油周中受到美豆盘面提振，走势略强于棕油；菜油在结束前期近一个月连续阳线后走势依然在油脂中偏强，周内涨幅最大。从外盘表现来看，美豆在季度库存数据和种植意向报告双利好的情况下大幅上行，带动美豆油期价站上28美分；马棕油周内先跌后涨，但在2400附近依然阻力较大，多头资金仍需新的利好提振。

后市展望

棕油方面，连棕油已基本修复端午节期间外盘跌幅，进入弱势反弹阶段，但鉴于马来6月MPOB供需报告尚未发布，盘面无信息指引，反弹动力明显不足。按照市场预期，6月马来将进入季节性丰产季，产量将环比增加，不过出口也在外围需求转好的情况下环比上升，库存在产量、出口双增加的情况下较难预测，方向性不甚明朗。因此若无豆油带动，下周棕油大概率在周五报告发布之前延续窄幅震荡走势，4900附近支撑较强，但突破5100也面临较大阻力。

豆油方面，6月末的美豆种植意向报告和季度库存报告利多已基本出尽，后续美豆的提涨动力一方面来自于生长期天气炒作或南美地区虫灾炒作，另一方面来自于中方增加美豆采购。不过对于连豆油而言，美豆上涨对连豆粕的影响将强于连豆油，随着大豆到港量继续增加、油厂压榨开工率维持高位，粕强油弱的格局将愈发显现。

菜油方面，虽然菜油基本面强于豆油和棕油，但在连续一个月上涨近800点的情况下，菜棕、菜豆价差急速拉大，菜油需求逐渐被其他油脂所替代，价格高位或难持续。且从形态上看，上周菜油09合约已有双顶特征，若无进一步消息提振，很有可能会回吐部分之前涨幅。不过鉴于菜籽、菜油供应仍然偏紧，菜油在油脂中的强势地位依然不可撼动。

整体上看，油脂需求尚未完全恢复，但油脂供给端已有增加的趋势，未来油脂库存将逐渐累库，若无外盘利多消息炒作，国内盘面大概率承压。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MPOB供需报告。（2）美国USDA供需报告。

操作建议

单边：在周五MPOB报告发布前棕油难言方向，前期无持仓的不建议开新仓，前期多头可谨慎持有，关注5100附近突破情况。

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，09合约套利空头继续持有，止盈位暂看600一线。

报告日期 2020-07-05

研究所

史玥明

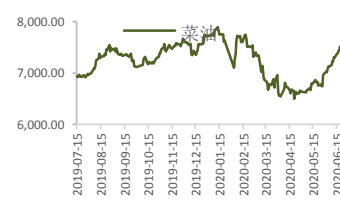
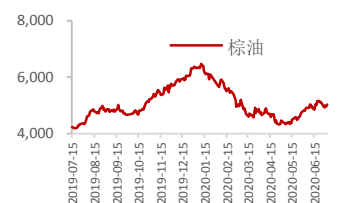
油脂期货分析师

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.....	12

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

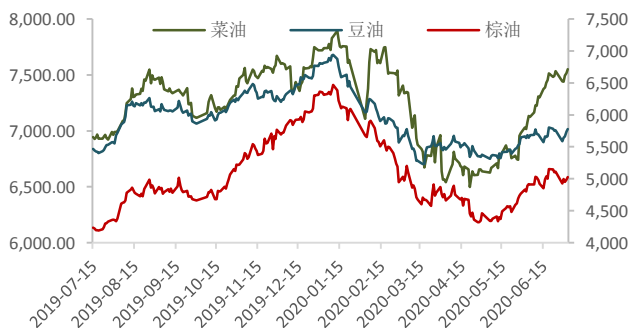
图 24 大豆进口成本与进口利润	10
图 25 棕油进口成本与进口利润	10
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	10
图 27 豆油压榨利润	11
图 28 菜油压榨利润.....	11

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	5778.00	0.35%	149.07	-6.41%	32.62	-6.80%
棕油	5,028.00	-1.64%	432.49	-9.05%	34.43	-15.53%
菜油	7,550.00	0.92%	106.30	-20.82%	14.83	-0.40%
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	28.84 美分/磅	4.72%	22.84	-1.58%	17.08	277.91%
马棕油	2359.00 林吉特/吨	-0.38%	10.15	6.62%	5.59	-0.87

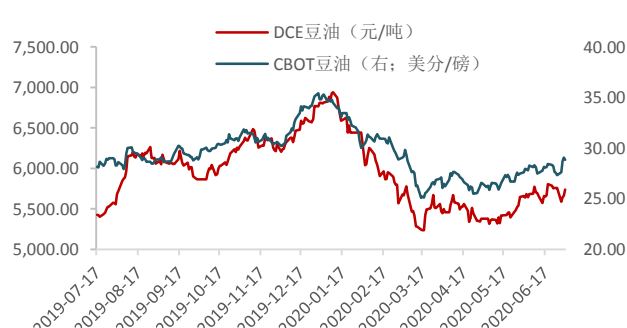
上周，国内油脂在跟跌端午节期间外盘走势之后，下半周重回反弹之路，油脂间走势逐渐趋同。分品种来看，棕油受马盘影响最大，但在4900附近支撑较强，反弹幅度最小；豆油周中受到美豆盘面提振，走势略强于棕油；菜油在结束前期近一个月连续阳线后走势依然在油脂中偏强，周内涨幅最大。从外盘表现来看，美豆在季度库存数据和种植意向报告双利好的情况下大幅上行，带动美豆油期价站上28美分；马棕油周内先跌后涨，但在2400附近依然阻力较大，多头资金仍需新的利好提振。

图1 油脂主力合约走势



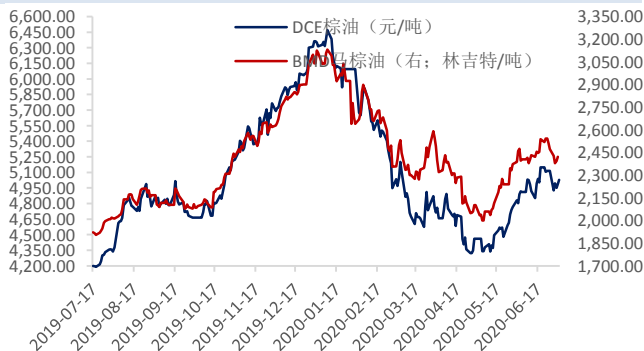
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



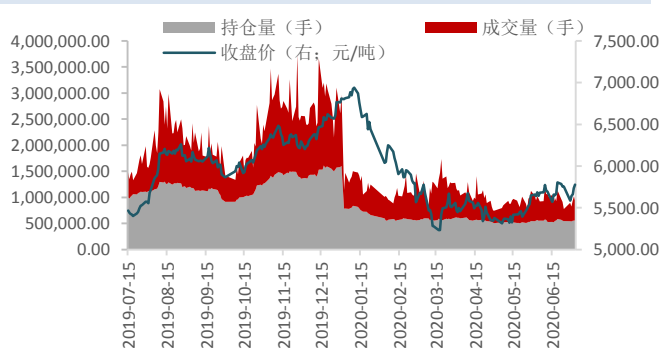
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势



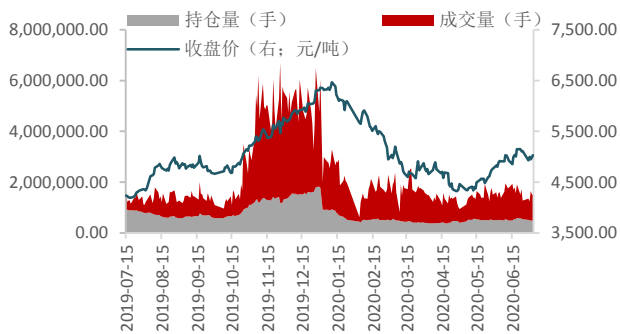
数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 豆油量价分析



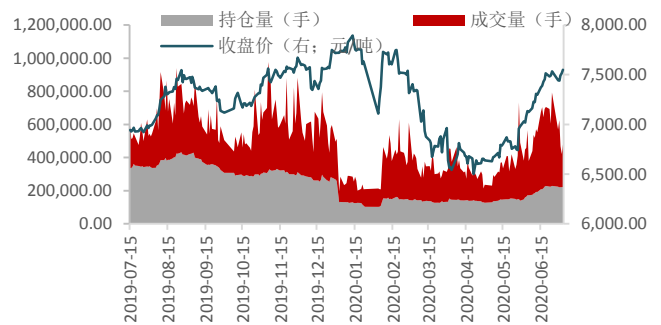
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析



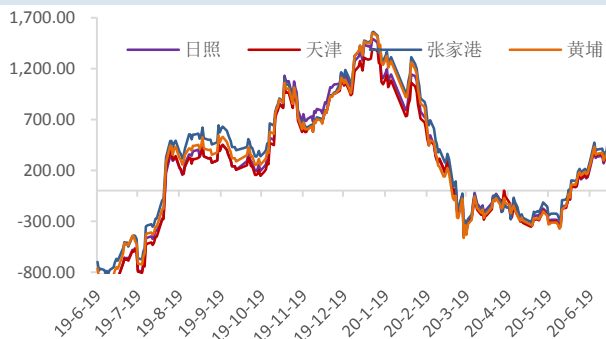
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析



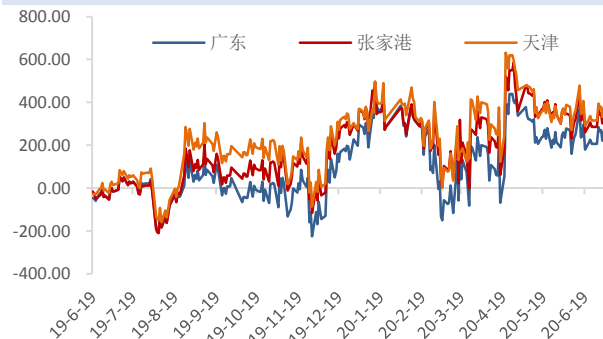
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差



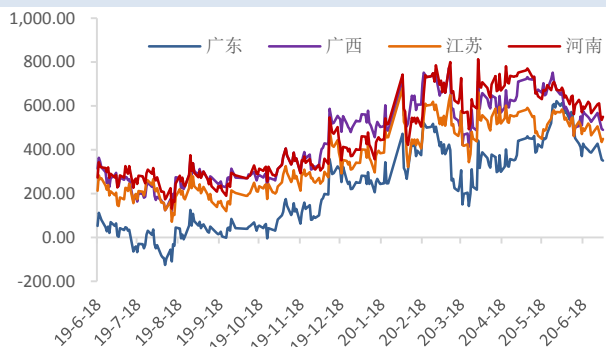
数据来源：Wind、国都期货研究所

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41.50万吨，较之前一周增加了3.49%。从6月底开始，棕油库存已连续两周上涨，结束了前期近三个月的下降趋势。

势。这主要由于5月我国棕榈油的进口量明显增加，根据海关数据，中国5月棕榈油进口量为49.23万吨，环比增50%。其中，自印尼进口棕榈油25.95万吨，环比增44%，自马来西亚进口棕榈油23.25万吨，环比增加56%。根据海关数据到港预估，6月预计在47万吨，7月在50万吨，8月在52万吨，因此后续国内棕油供给将继续增加，料棕油港口库存将继续累库。不过从需求角度来看，随着夏季到来，棕榈油在植物油中的掺混将逐渐增加，累库速度或慢于豆油，豆棕价差存在缩窄预期。

马来产地方面，据SPPOMA数据，6月1日-30日马来西亚棕榈油产量增22.73%，单产增22.94%，出油率降0.04%，马来增产季特征逐渐显现。根据马来船运调查机构ITS公布的数据，马来西亚6月1-30日棕榈油出口量为162.24万吨，较上月出口的125.64万吨增加29.1%，但低于1-25日环比上涨的37.2%。从出口市场来看，对中国、欧盟、印度的出口量均明显回升。因此在下周五即将发布的6月MPOB供需报告中，产量和出口双增加已是定局，关键在于两者增加幅度大小，若产量增加幅度小于出口增加幅度，马来棕榈油库存延续去库预期，马盘将获得新一轮提涨动力，反之则存一定回调可能。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为94.60万吨，较之前一周增加了10.77%。根据海关总署数据显示，中国2020年5月大豆进口量为937.69万吨，较前月增加近40%，较去年同期增加27.72%。其中，中国5月自巴西进口大豆886.21万吨，同比增加逾39%。并且，在随后的三季度，海关预期大豆到港量仍然偏高，6月预期在1044.1万吨，7月预期在1039.8万吨，8月预期在940万吨。在港口大豆胀库的背景下，油厂开工率将维持高位，未来豆油库存将继续增加。需求端角度，国内疫情虽有好转，但对餐饮业和学校、企业食堂的影响仍然存在，消费不及往年水平，供大于求特征将愈发明显。

美国方面，根据USDA公布的美豆种植报告，2020年美豆种植面积预估为8382.5万英亩，略高于3月预估的8351万英亩，也高于2019年实际种植面积7610万英亩，但低于市场此前预估的8471.6万英亩。根据USDA公布的季度库存报告，截至6月1日，美豆当季大豆库存为13.85989亿蒲式耳，低于此前市场预估的13.92亿蒲式耳和去年同期的17.8308亿蒲式耳。两项报告均数据均好于预期，利多美豆走势，同时提振连盘豆类，但持续性上涨仍需新的利好刺激。目前美豆种植进度明显快于去年，但仍处于生长期，可关注7月美豆天气炒作的机会对盘面的提振。

巴西方面，巴西大豆压榨商组织Abiove将巴西今年大豆出口量预估从之前的7800万吨上调至7950万吨。巴西政府贸易数据显示，巴西6月大豆出口量1375万吨，明显高于去年同期的855.2万吨。不过鉴于巴西豆升水较多，巴西雷亚尔汇率升值也利空未来出口，巴西豆后续出口或将缩量。

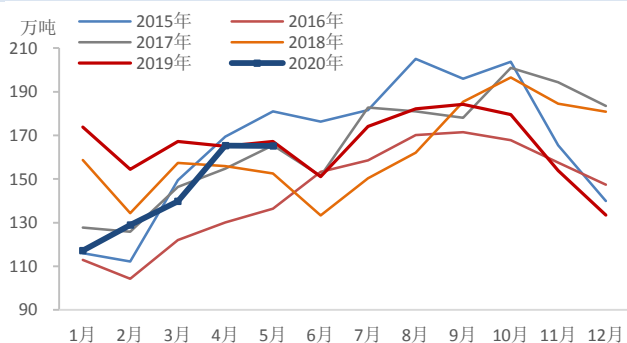
据美联社上周末报道，南美地区正在遭受蝗虫侵袭，阿根廷动植物卫生检疫局6月25日警告，遭受蝗虫入侵的科连特斯省，向东100公里处就是阿根廷和巴西的边境，就目前的天气条件来看，蝗虫群极有可能短时间飞入巴西，关注后期蝗虫灾害对巴西、阿根廷产区的影响，若虫害引发新季大豆产量炒作，豆油也会获得新的上涨动力。

菜油

截至上周五，菜籽商业库存为32.3万吨，较之前一周减少了2.6吨。菜油库存为18.46万吨，较前一周增加了1.41万吨。根据到港数据预估，6月油菜籽预期到港小幅调低至24.9万吨，7月到港小幅调高至21万吨，8月到港在18万吨，均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。

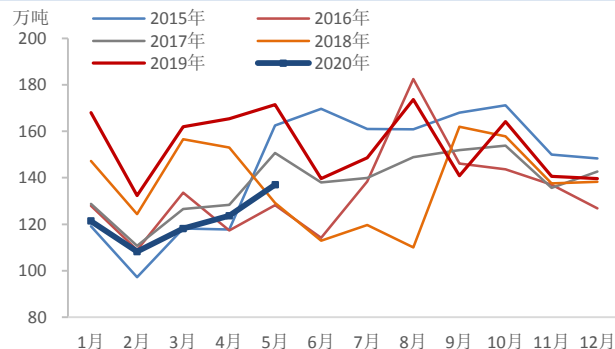
加拿大油籽加工商协会（COPA）发布的油籽压榨数据显示，2020年4月，加拿大油菜籽压榨量为84.55万吨，环比下滑4.1%。4月菜籽油产量为37.02万吨，环比降4.3%；菜籽粕产量为46.98万吨，环比降5.1%。不过鉴于国内菜油逻辑主要跟随中加关系，加拿大油菜籽数据给菜油提供的支撑有限。

图 11 马来棕榈油月度产量



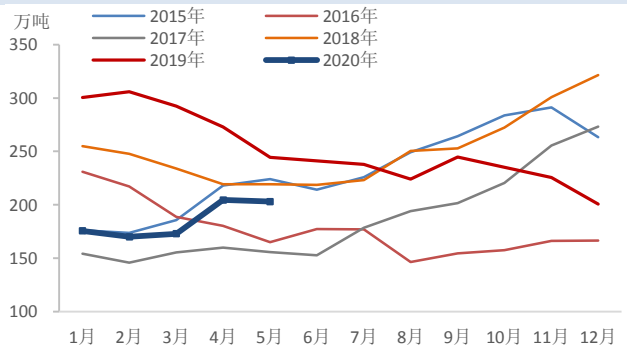
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



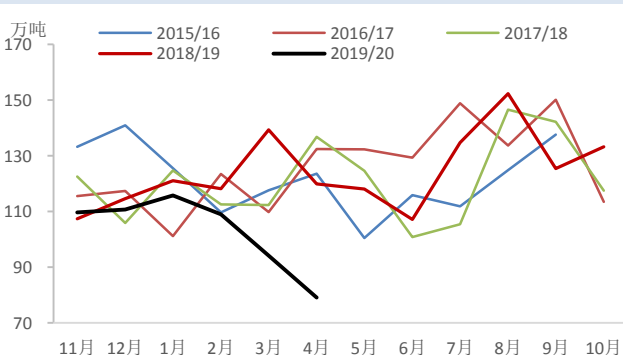
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



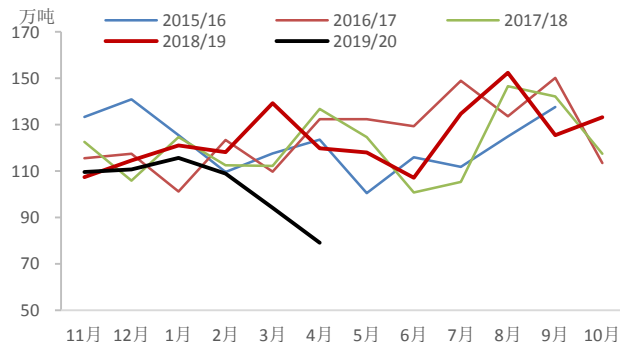
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



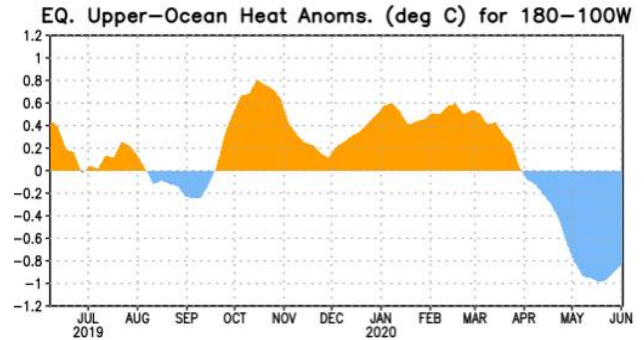
数据来源：SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量



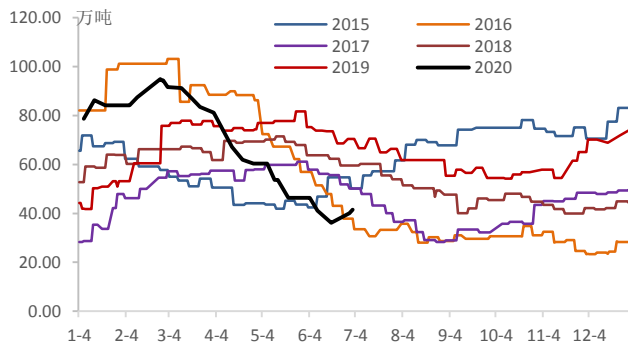
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 16 太平洋海温异常指数



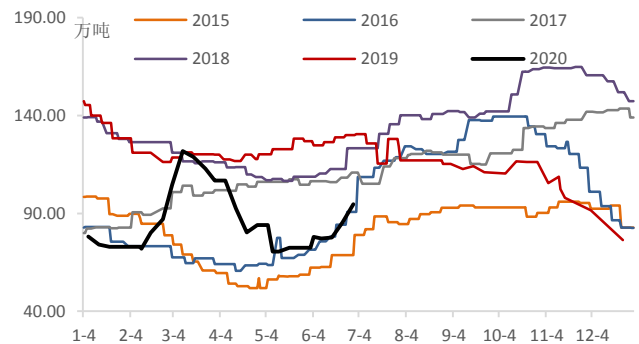
数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存



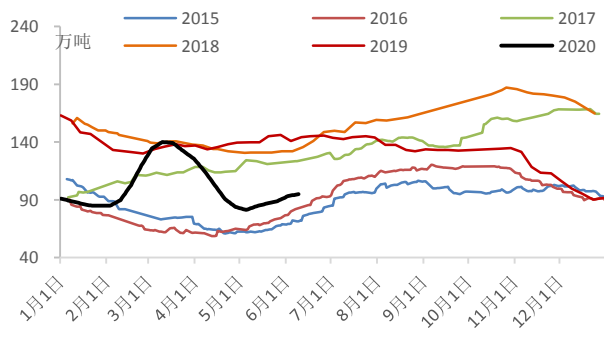
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 豆油港口库存



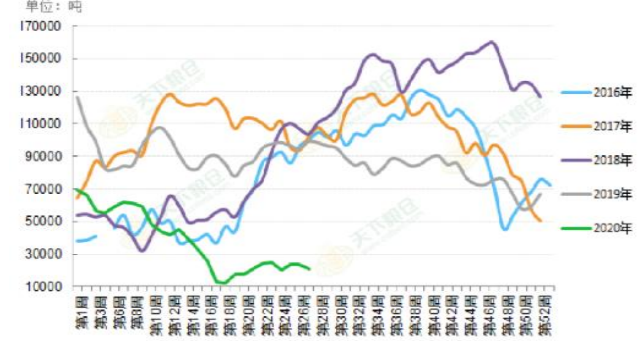
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

请务必阅读正文后的免责声明

(二) 成本利润分析

从进口成本及利润看，南美豆油进口成本增加56.8 元/吨至6159.3 元/吨，进口利润降低-34.8 元/吨至-381.3 元/吨，受到巴西雷亚尔汇率提高的影响，豆油进口利润延续深度贴水状态，美豆的成本优势后续或将逐渐显现。棕油进口成本降低-270.4 元/吨至5278.9 元/吨，进口利润提高184.4 元/吨至-250.9 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，一定程度上促进了未来棕油进口。菜油的进口成本降低-143.6 元/吨至6368.8 元/吨，进口利润提高159.6 元/吨至1181.2 元/吨，菜油进口利润在郑油连涨的背景下大幅上涨，不过在进口政策未放开前，菜油有价无市的特征明显。

从压榨利润看，豆油压榨利润增加23.7 元/吨至66.8 元/吨，油厂开工率从前一周的61.58%降低至58.50%，不过仍处于高位，周内压榨量减少10.72万吨至203.1万吨，后续压榨开工率大概率将继续在55%以上；菜油压榨利润增加27.7 元/吨至560.9 元/吨，油厂开工率从前一周的29.06%降低至25.67%，周内压榨量下降0.2万吨至5.3万吨。虽然三季度水产需求增加，但近期南方受强降雨影响，养殖业受到干扰，菜粕需求不及往年同期，加之菜籽量有限，料压榨开工率短期仍然偏低，菜油库存将继续维持低位。

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



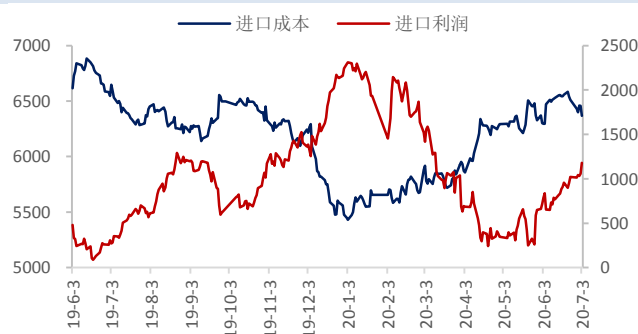
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 25 棕油进口成本与进口利润

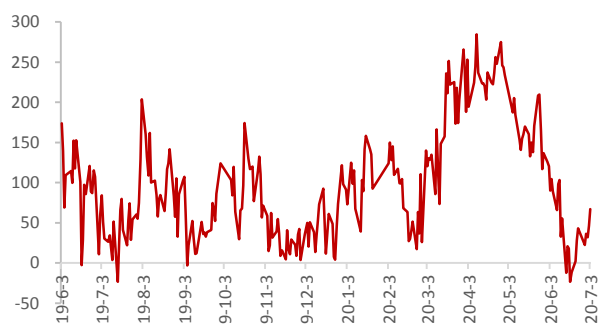


数据来源：Wind、国都期货研究所

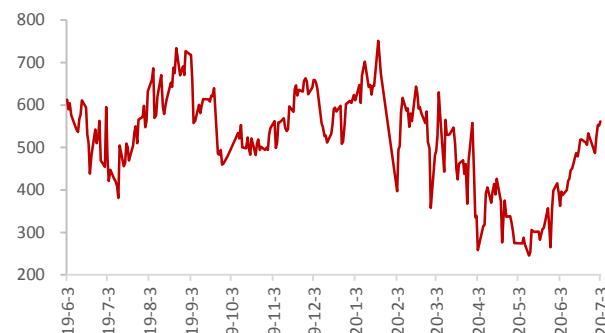
图 26 菜油进口成本与进口利润



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，连棕油已基本修复端午节期间外盘跌幅，进入弱势反弹阶段，但鉴于马来6月MPOB供需报告尚未发布，盘面无信息指引，反弹动力明显不足。按照市场预期，6月马来将进入季节性丰产季，产量将环比增加，不过出口也在外围需求转好的情况下环比上升，库存在产量、出口双增加的情况下较难预测，方向性不甚明朗。因此若无豆油带动，下周棕油大概率在周五报告发布之前延续窄幅震荡走势，4900附近支撑较强，但突破5100也面临较大阻力。

豆油方面，6月末的美豆种植意向报告和季度库存报告利多已基本出尽，后续美豆的提涨动力一方面来自于生长期天气炒作或南美地区虫灾炒作，另一方面来自于中方增加美豆采买。不过对于连豆油而言，美豆上涨对连豆粕的影响将强于连豆油，随着大豆到港量继续增加、油厂压榨开工率维持高位，粕强油弱的格局将愈发显现。

菜油方面，虽然菜油基本面强于豆油和棕油，但在连续一个月上涨近800点的情况下，菜棕、菜豆价差急速拉大，菜油需求逐渐被其他油脂所替代，价格高位或难持续。且从形态上看，上周菜油09合约已有双顶特征，若无进一步消息提振，很有可能会回吐部分之前涨幅。不过鉴于菜籽、菜油供应仍然偏紧，菜油在油脂中的强势地位依然不可撼动。

整体上看，油脂需求尚未完全恢复，但油脂供给端已有增加的趋势，未来油脂库存将逐渐累库，若无外盘利多消息炒作，国内盘面大概率承压。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MPOB供需报告。（2）美国USDA供需报告。

四、操作建议

单边：在周五MPOB报告发布前棕油难言方向，前期无持仓的不建议开新仓，前期多头可谨慎持有，关注5100附近突破情况。

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，09合约套利空头继续持有，止盈位暂看600一线。

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。