

油脂涨势暂歇，关注回调机会

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂走势略有分化，豆油、菜油表现相对偏强，棕油周初偏弱，下半周在其他油脂带动下走强。分品种来看，在周一马来棕榈油供需报告发布之后，棕榈油暂时利多出尽，小幅走弱；豆油则在收储消息提振下大幅上涨，期间不乏高开，资金推动效应明显；菜油在主力合约换月之后，01 合约快速走强，但与 09 合约依然存在较大价差。外盘方面，美豆在出口提振下大幅走高，但美豆油走势略弱，依旧在 31 美分附近横盘震荡；马棕油从 2800 下跌至 2700 附近，但在低库存的情况下价格下方支撑依然较强。

后市展望

棕油方面，从产地基本面情况来看，8 月马来强降雨气候逐渐好转，对于产量的影响有所弱化，当下又处于季节性丰产季，加之 8 月上旬出口数据偏空，短期棕榈油或存走弱预期。不过从国内角度来看，库存数据处于往年同期低位，即将步入的备货旺季又将提振下游需求，且棕油 09 合约换至 01 合约之后，主力合约价格再度回到 5600 附近，继续上行仍有空间，因此短期棕油 01 合约在多空博弈下料将宽幅震荡，09 合约大概率偏空运行。

豆油方面，USDA 报告中超预期上调美豆单产一定程度上意味着利空暂时出尽，减轻了市场对于下个月供需报告继续调高美豆单产的担忧，且美豆出口数据调增也在一定程度上提振美豆走势，料短期美豆价格将继续维持强势，支撑国内豆类价格。国内来看，豆油在收储预期下持续偏强，但在当下换月时点冷饭热炒不免存在主力拉高出货嫌疑，8 月下半月豆油期价或存回调可能。

菜油方面，从上周中储粮销售和收购结果来看，当下菜油供应紧张的局面仍未得到改善，且在孟晚舟案件胶着的情况下，中加关系也持续紧张状态，一定程度上支撑菜油价格。不过在经历上周上涨后，菜油 01 合约已接近前高位置，本周关注其突破情况。

整体上看，油脂近期多空博弈较明显，不过在备货旺季启动前，大概率会存在回调的可能性。品种间相对强弱关系上菜油 > 豆油 > 棕油。本周可关注的事项有：

(1) 马来 ITS 出口数据及 SPPOMA 产量数据。(2) 美豆出口销售报告。(3) 中美、中加关系走向。

操作建议

单边：棕油 01 合约可逢高抛空，理想入场点在 5700 附近，支撑位暂看 5500 一线。

套利：油粕比方面，目前油粕比已处于相对高位，多头可酌情止盈；跨品种方面，豆棕 01 合约价差已走扩至 700 附近，套利多头继续持有。

报告日期 2020-08-16

研究所

史玥明

油脂期货分析师

从业资格号：F3048367

投资咨询证号：Z0015548

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.....	10
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	9
图 12 马来棕榈油月度出口量	9
图 13 马来棕榈油月度库存	9
图 14 印度植物油月度进口量	9
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	10
图 20 菜油商业库存	10
图 21 豆油仓单数量	10
图 22 菜油仓单数量	10
图 23 豆油进口成本与进口利润	11

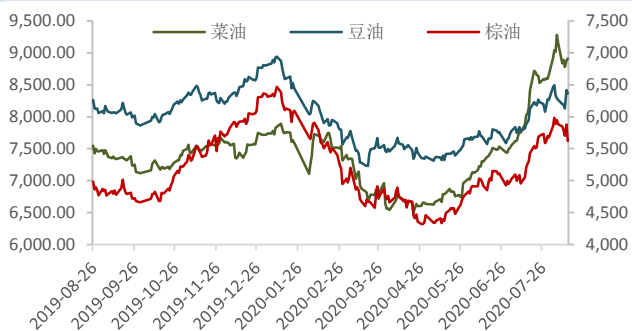
图 24 大豆进口成本与进口利润	11
图 25 棕油进口成本与进口利润	11
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	11
图 27 豆油压榨利润	11
图 28 菜油压榨利润.....	11

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	6362.00	0.92%	303.76	41.08%	56.05	20.65%
棕油	5,622.00	-5.83%	348.82	-31.34%	33.07	45.61%
菜油	8,910.00	-3.47%	293.45	-21.36%	6.25	-43.53%
外盘油脂行情						
	收盘价	周度涨幅	成交量	成交量变化	持仓量	持仓量变化
美豆油	31.17 美分/磅	1.37%	26.46	-12.28%	17.24	-2.46%
马棕油	2688.00 林吉特/吨	-2.64%	12.19	9.33%	5.96	0.19

上周，国内油脂走势略有分化，豆油、菜油表现相对偏强，棕油周初偏弱，下半周在其他油脂带动下走强。分品种来看，在周一马来棕榈油供需报告发布之后，棕榈油暂时利多出尽，小幅走弱；豆油则在收储消息提振下大幅上涨，期间不乏高开，资金推动效应明显；菜油在主力合约换月之后，01合约快速走强，但与09合约依然存在较大价差。外盘方面，美豆在出口提振下大幅走高，但美豆油走势略弱，依旧在31美分附近横盘震荡；马棕油从2800下跌至2700附近，但在低库存的情况下价格下方支撑依然较强。

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



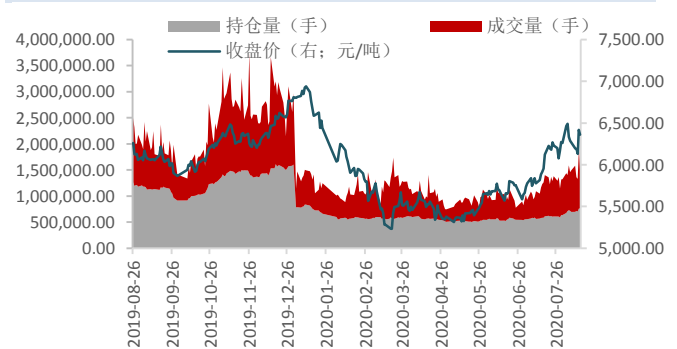
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势



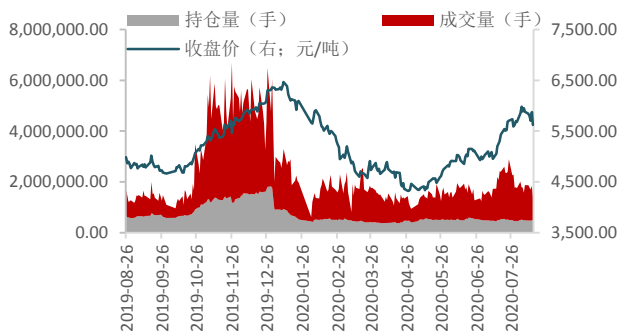
数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 豆油量价分析



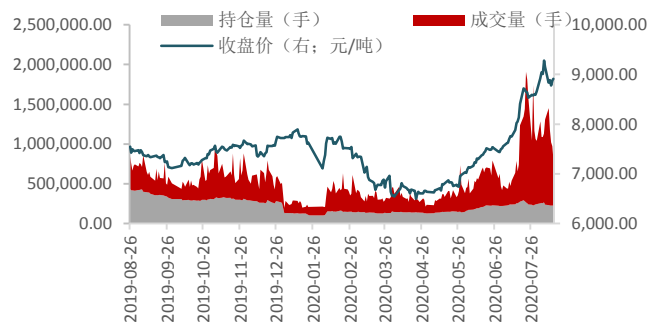
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析



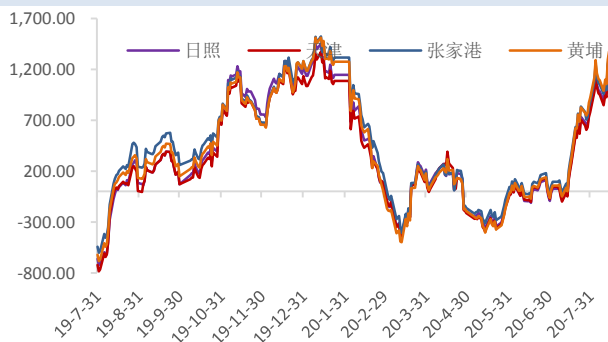
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析



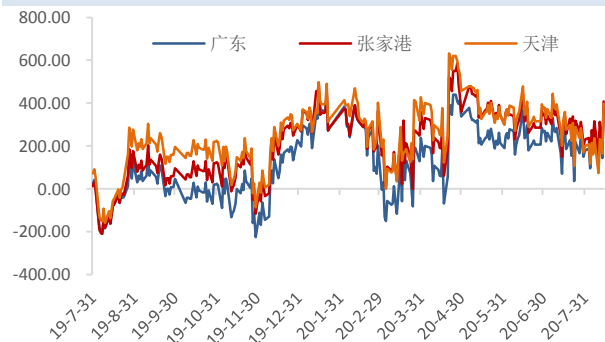
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差



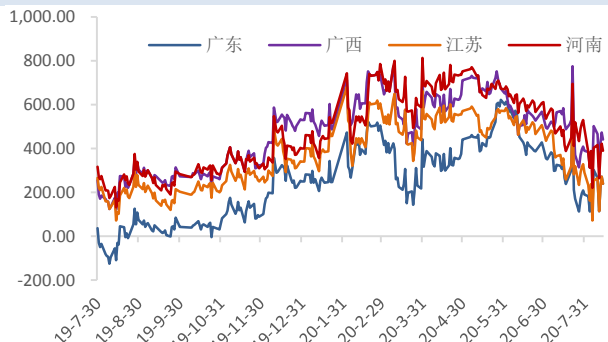
数据来源：Wind、国都期货研究所

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35.80万吨，较之前一周增加了17.76%。这是近一个月以来周度库存数据首次反弹。不过和往年同期库存数据相比，8月中旬棕榈油库存仍处于历史低位水平，库存压力并不大。而且8月下半

月及9月初也将进入国庆、中秋双节备货旺季，消费提振去库的情况下，国内基本面将继续向好。根据海关数据到港预估，8月到港预估较上周提高8万吨至62万吨，9月预估到港57万吨不变，关注后续到港实际情况及走货进展。

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7月棕榈油产量环比下降4.14%至180.77万吨，处于此前三大机构预测的175~183万吨的产量区间，略高于MPOA环比下降6.35%的预期；出口环比提高4.19%至178.23万吨，同样处于预期的174-181.7万吨的区间之内；库存环比下降10.55%至169.80万吨，略高于预期的166-167万吨。整体来看，本次报告基本符合预期，仅去库不及预期，报告中性偏空。在此之前，盘面已基本反映了对报告减产去库的乐观预期，大概率难有继续上行的动力。不过从当下的库存水平来看，7月马棕油库存处于近五年同期最低点，因此下方支撑也较为明显。在多空博弈较强的情况下，还需继续关注8月的产量及出口情况。根据马来船运调查机构ITS公布的数据，8月1-10日马来西亚棕榈油出口量为42.68万吨，较7月同期的44.85万吨下降4.8%。与此同时，此前困扰马来的强降水天气也在8月逐渐好转，料8月产量将得到恢复，因此8月之后供需数据将逐渐回归正常年份水平，对盘面提振作用有限，中期维持偏空看法。

印尼产地方面，根据印尼棕榈油协会（GAPKI）公布的6月供需数据，印度尼西亚6月棕榈油产量超预期猛增至450.9万吨，环比增幅为13.6%，并处于近五年同期高位；出口量增加33.9万吨至276.7万吨，环比增幅14%，较去年同期上涨9.71%；库存环比增加11.7%至394.6万吨，大幅高于此前彭博公布的300万吨预估值，报告利空。分析来看，由于5月适逢印尼开斋节，工作日较少，因此6月恢复生产后产量环比增幅较大。不过由于印尼供需报告发布相对滞后，对盘面的影响较小，重点关注市场对未来数据的预期。此前数据显示印尼7月棕榈油产量将减产40%以上，但从降水角度来看，8月下旬苏门答腊岛的洪涝灾害将大幅减轻，料对产量影响有限，因此虽然马棕油库存数据提振较强，但来自印尼方面的供应压力不可小觑。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为108.00万吨，较之前一周减少了-1.01%。本周二和周四中储粮豆油拍卖成交率均达100%，今年中储粮累计拍卖豆油122865吨，实际成交108161吨，成交率达到88%。由于中下游补库积极，尽管三季度大豆到港和油厂压榨维持高位，但豆油库存周度增幅并不大，与近几年数据相比也明显偏低，仅高于2015年水平。根据海关到港数据预估，8月预期到港较上周上调25.5万吨至1035.5万吨，9月上调10万吨至890万吨，10月预估在810万吨。关注下游消化情况。

据2020年8月农业农村部报告，2019/20年度中国食用植物油产量2772万吨，比上月调增33万吨，主要是由于大豆进口量调增；食用植物油进口量835万吨，与上月估计值持平。食用植物油消费量3289万吨，比上月调增33万吨，主要是因为随着疫情防控进入常态化，餐饮和食品工业食用油消费复苏进度、农民工进城务工人员数均高于预期。中国烹饪协会报告显示，7月份餐饮业经营已恢复至疫情前70%-80%，餐饮消费降幅持续减小。不过也需警惕若四季度疫情二次爆发，需求下降对油脂价格的冲击。

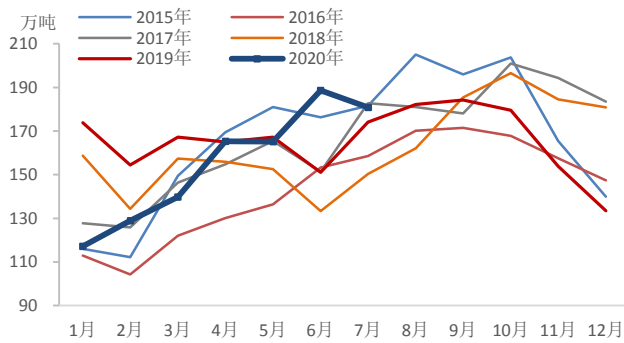
美国方面，根据USDA供需报告，2020/21年度美豆单产上调至53.3蒲式耳/英亩，大幅高于市场预期的51.3蒲式耳/英亩；产量由41.35亿蒲式耳上调至44.25亿蒲式耳；期末库存由4.25亿蒲式耳上调至6.10亿蒲式耳。报告整体偏空，不过由于本次单产上调幅度远超市场预期，一定程度上相当于利空出尽，减轻了市场对于9月供需报告中继续上调单产的担忧。并且，本次报告中出口数据小幅调高，也提振了美豆盘面走势。在成本端上行的提振下，料后续连豆粕将逐渐走强，在豆粕跷跷板的作用下，后续或将抑制部分豆油的涨幅。

菜油

截至上周五，菜籽商业库存为35.4万吨，较之前一周增加了1.6吨。菜油库存为20.08万吨，较前一周减少了1.55万吨。根据中储粮8月13日油脂公司菜籽油竞价销售结果，计划销售菜油43333吨，成交42333吨，成交率98%，下游需求强劲。与此同时中储粮8月13日计划采购菜籽油67000吨，全部流拍，菜油供应的紧张程度可见一斑。根据到港数据预估，8月到港在24万吨；9月到港在24万吨，相较于往年同期水平仍然偏低，未来菜籽供应仍然偏紧。

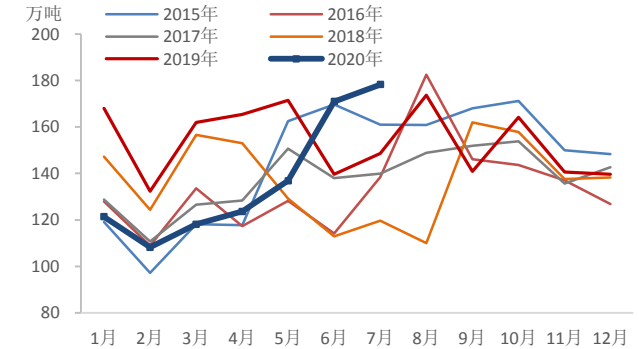
在孟晚舟一案的进展方面，根据日程，今年9月孟晚舟案将继续在加拿大不列颠哥伦比亚省的一个法庭上辩论，这也是孟晚舟引渡听证会的一个部分。而整个听证会预计将持续到2021年4月。当地时间8月17日，孟晚舟还将通过电话出席加拿大法院的另一场听证会，要求加拿大司法部长公开更多与她被捕有关的机密文件，以此证明她的权利受到侵犯。在案件胶着的情况下，我国对加拿大油菜籽的进口政策一时难以改变，案情进展对于菜油价格的影响也较大，可继续加以关注。

图 11 马来棕榈油月度产量



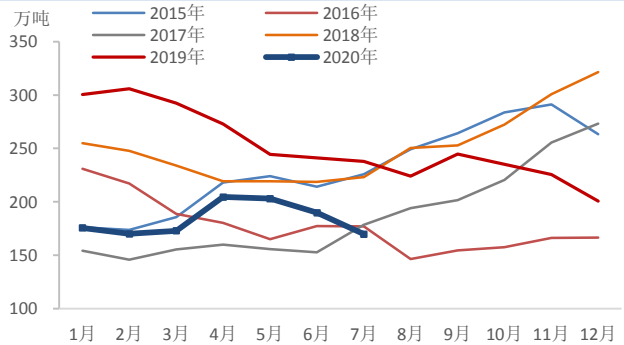
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



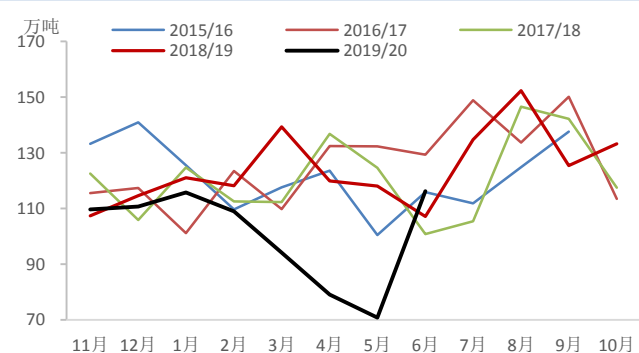
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



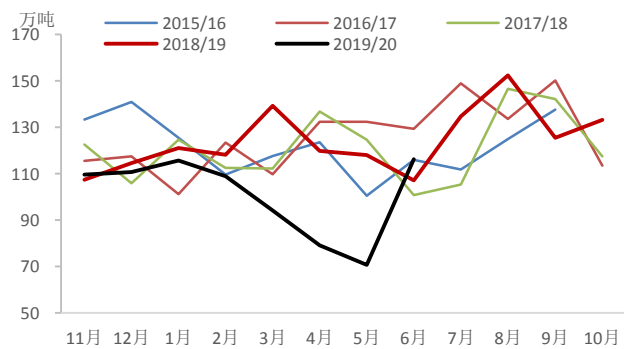
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



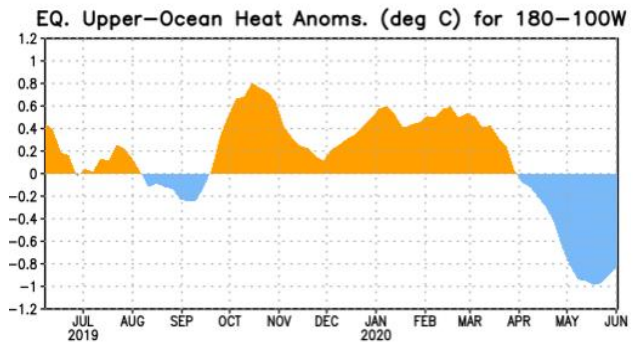
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量



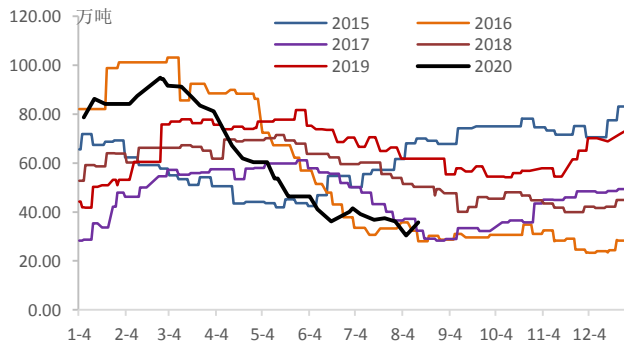
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 16 太平洋海温异常指数



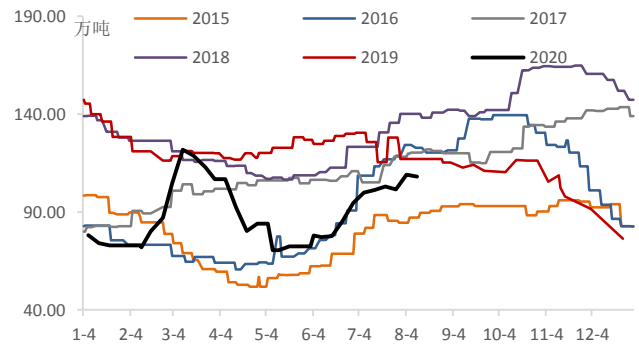
数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存

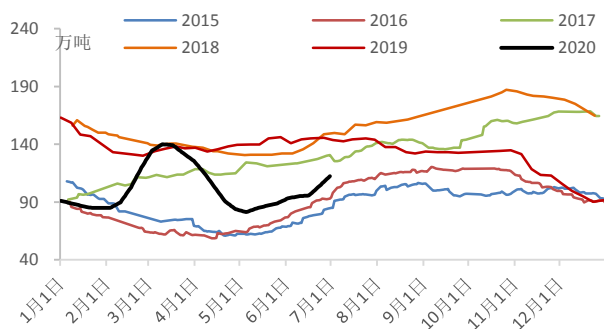


数据来源: Wind、国都期货研究所

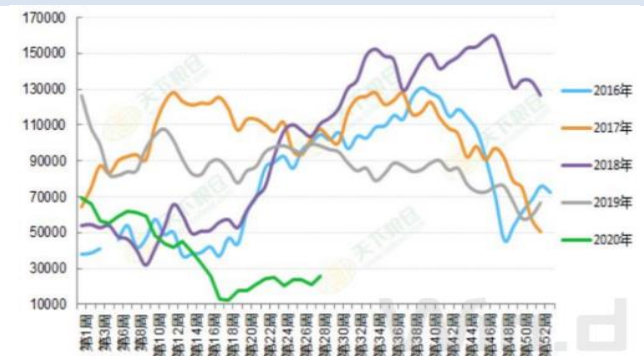
图 18 豆油港口库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 豆油商业库存


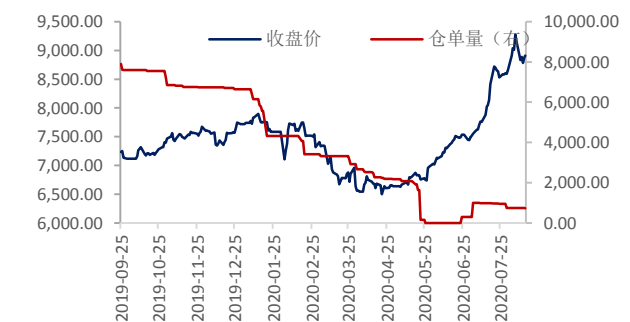
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

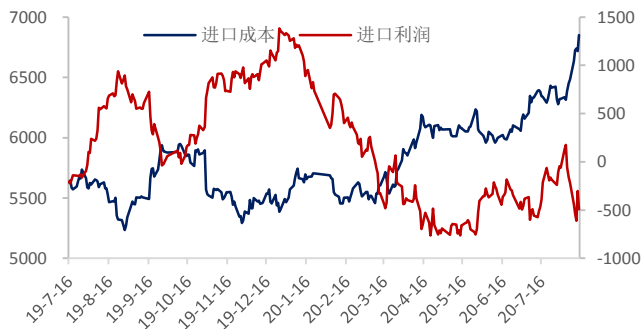
图 22 菜油仓单数量


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, 南美豆油进口成本增加370.9 元/吨至6851.6 元/吨, 进口利润减少-272.9 元/吨至-489.6 元/吨, 豆油进口利润贴水状态加深。棕油进口成本降低-16.8 元/吨至6201.0 元/吨, 进口利润降低-245.2 元/吨至-579.0 元/吨, 由于国内连棕油换月后价格再度回到 5600附近, 因此进口利润贴水状态明显加深。菜油的进口成本增加332.2 元/吨至 6568.8 元/吨, 进口利润降低-570.2 元/吨至2341.2 元/吨, 菜油进口利润已有明显回落, 不过仍居高位, 料将不可持续, 继续关注临近交割月的回调机会。

从压榨利润看, 豆油压榨利润减少-41.0 元/吨至61.4 元/吨, 油厂开工率从前一周的59.38%小幅降低至58.88%, 周内压榨量减少1.72万吨至 204.44万吨, 在进口大豆大量到港的预期下, 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-71.9 元/吨至943.0 元/吨, 油厂开工率从前一周的30.51%江西地质23.73%, 周内压榨量减少1.4万吨至4.9万吨。由于菜籽量有限, 料压榨开工率中长期将继续维持在30%以下。

图 23 豆油进口成本与进口利润


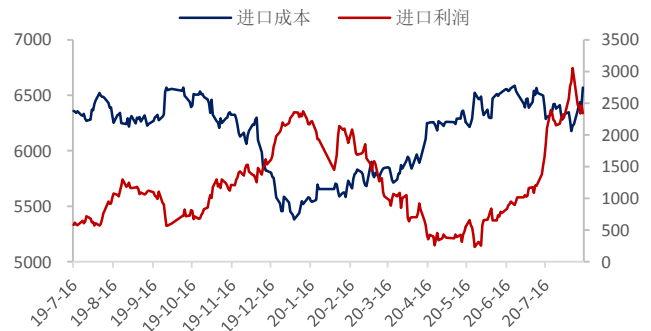
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 24 大豆进口成本与进口利润

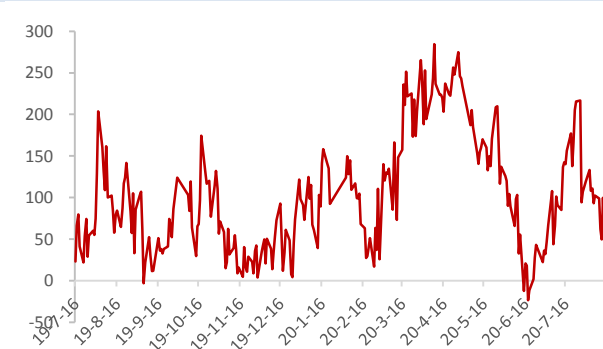

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25 棕油进口成本与进口利润

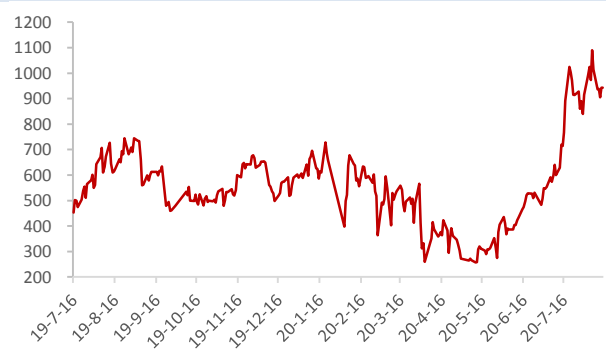

数据来源: Wind、国都期货研究所

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, 从产地基本面情况来看, 8月马来强降雨气候逐渐好转, 对于产量的影响有所弱化, 当下又处于季节性丰产季, 加之8月上旬出口数据偏空, 短期棕榈油或存走弱预期。不过从国内角度来看, 库存数据处于往年同期低位, 即将步入的备货旺季又将提振下游需求, 且棕油09合约换至01合约之后, 主力合约价格再度回到5600附近, 继续上行仍有空间, 因此短期棕油01合约在多空博弈下料将宽幅震荡, 09合约大概率偏空运行。

请务必阅读正文后的免责声明

豆油方面，USDA报告中超预期上调美豆单产一定程度上意味着利空暂时出尽，减轻了市场对于下个月供需报告继续调高美豆单产的担忧，且美豆出口数据调增也在一定程度上提振美豆走势，料短期美豆价格将继续维持强势，支撑国内豆类价格。国内来看，豆油在收储预期下持续偏强，但在当下换月时点冷饭热炒不免存在主力拉高出货嫌疑，8月下半月豆油期价或存回调可能。

菜油方面，从上周中储粮销售和收购结果来看，当下菜油供应紧张的局面仍未得到改善，且在孟晚舟案件胶着的情况下，中加关系也持续紧张状态，一定程度上支撑菜油价格。不过在经历上周上涨后，菜油 01 合约已接近前高位置，本周关注其突破情况。

整体上看，油脂近期多空博弈较明显，不过在备货旺季启动前，大概率会存在回调的可能性。品种间相对强弱关系上菜油> 豆油>棕油。本周可关注的事项有：（1）马来ITS出口数据及SPPOMA产量数据。（2）美豆出口销售报告。（3）中美、中加关系走向。

四、操作建议

单边：棕油01合约可逢高抛空，理想入场点在5700附近，支撑位暂看5500一线。

套利：油粕比方面，目前油粕比已处于相对高位，多头可酌情止盈；跨品种方面，豆棕01合约价差已走扩至700附近，套利多头继续持有。

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。