

油脂价格继续走高，关注美豆产区天气情况

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂继续上行，豆油、棕油继续向上冲击整数关口。其中，菜油在油脂中表现最为强势，这主要是受外盘 ICE 菜籽价格上涨带动所致；马来 MPOB 及美国 USDA 先后发布月度供需报告，但对盘面影响有限，市场继续交易美豆产区天气一事，因此豆棕价差略有拉大。从成交持仓情况来看，油脂成交量较上周小幅下降，菜油持仓明显增加。从基差角度来看，上周油脂高基差继续回落，但菜油基差在油脂中仍十分坚挺。从外盘情况来看，美豆油随美豆一起小幅上涨，在美豆天气炒作的背景下，美豆油走势继续偏强；马棕油则上行突破 4000 点，走势强于内盘。

后市展望

棕油方面，马来西亚 MPOB 报告数据为后续盘面提供的指引不多，但可初步确定在后续三季度丰产季，马来西亚棕榈油产量将逐渐增加，重点关注马来西亚出口进度对于库存去化的拉动作用。国内棕榈油进口利润仍深度贴水，一定程度上影响进口到船节奏，国内棕榈油库存仍维持偏低水平，跨月结构上延续此前的正套思路。

豆油方面，巴西 7 月出口量有所下降，短期来自巴西方面的供应压力正在逐步减轻。未来的关注点逐渐转移至美豆的天气及估产上，由于上周美国中西部地区的高温天气，美豆价格继续维持坚挺，从进口成本端提振国内豆油价格走势。若未来美豆产区降水继续偏少，则价格将延续高位震荡，豆棕价差也将随之走阔。

菜油方面，由于近期加拿大油菜籽种植区域的高温干燥天气，市场担心未来油菜籽将出现减产，洲际交易所 ICE 的加拿大油菜籽期价持续走高，从进口成本端拉动国内菜油价格。而国内当下正处于夏收油菜籽集中上市阶段，随着国产新季油菜籽陆续压榨，菜油库存逐步回升，加之消费进入传统淡季，料在外盘提振告一段落后，国内菜油价格将出现回落。

整体来看，油脂价格在经历上周拉涨后已涨至 5 月前高附近，但由于油脂库存尚处低位，料短期强势局面不会太快扭转，期价维持高位震荡的可能性较大，关注美豆产区天气及马棕油产量变动情况。在从油脂相对强弱关系上，豆油 > 棕油 > 菜油。

操作建议

单边：豆油 09 合约多头继续持有，关注 9500 附近的阻力情况。

套利：跨期方面，P9-1 价差正套继续持有，目标位暂看 500 附近。跨品种方面，可做多 09 合约豆棕价差，目标位暂看 1200 附近。

报告日期 2021-07-18

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.....	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

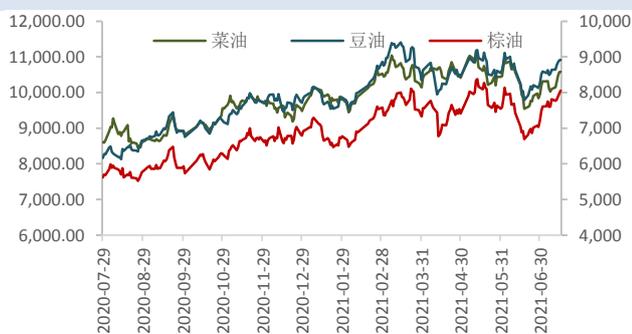
图 24 大豆进口成本与进口利润	10
图 25 棕油进口成本与进口利润	10
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	10
图 27 豆油压榨利润	11
图 28 菜油压榨利润.....	11

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	8912.00	4.53%	396.12	-16.37%	41.72	1.47%
棕油	8,054.00	5.25%	428.39	-12.19%	43.14	-2.17%
菜油	10,585.00	5.90%	191.81	-8.55%	14.93	9.61%
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	65.00 美分/磅	6.66%	20.08	-4.85%	18.37	0.62%
马棕油	4131.00 林吉特/吨	5.98%	13.64	-5.61%	6.39	-0.94

上周，国内油脂继续上行，豆油、棕油继续向上冲击整数关口。其中，菜油在油脂中表现最为强势，这主要是受外盘ICE菜籽价格上涨带动所致；马来MPOB及美国USDA先后发布月度供需报告，但对盘面影响有限，市场继续交易美豆产区天气一事，因此豆棕价差略有拉大。从成交持仓情况来看，油脂成交量较上周小幅下降，菜油持仓明显增加。从基差角度来看，上周油脂高基差继续回落，但菜油基差在油脂中仍十分坚挺。从外盘情况来看，美豆油随美豆一起小幅上涨，在美豆天气炒作的背景下，美豆油走势继续偏强；马棕油则上行突破4000点，走势强于内盘。

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



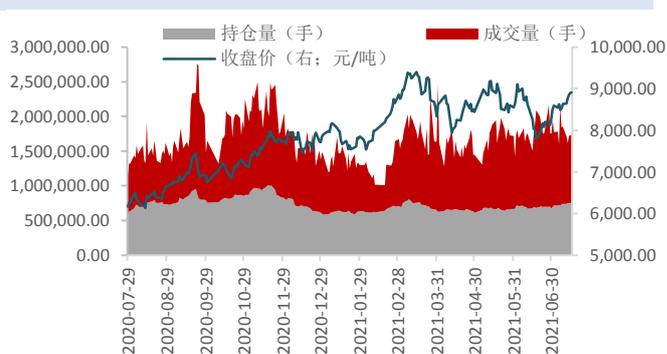
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势

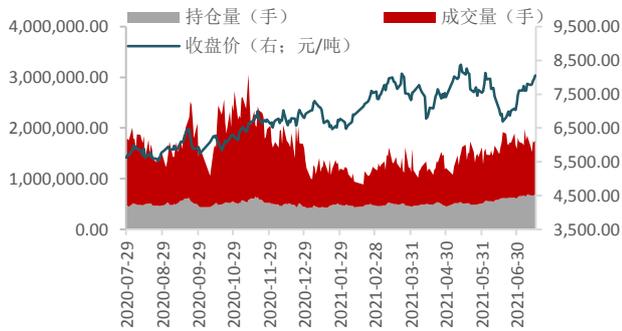


数据来源：Wind、国都期货研究所

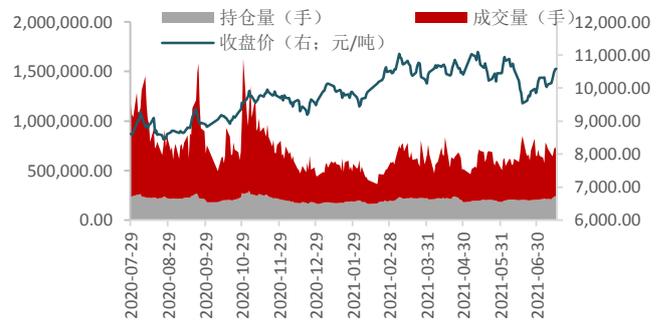
图4 豆油量价分析



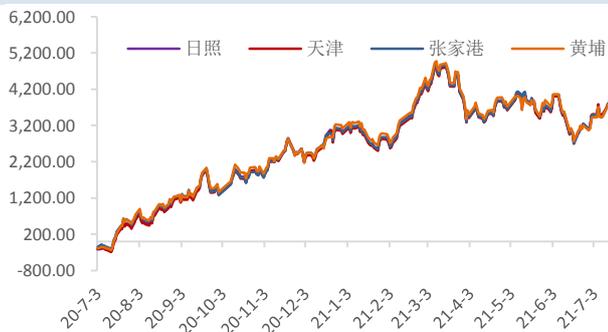
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析


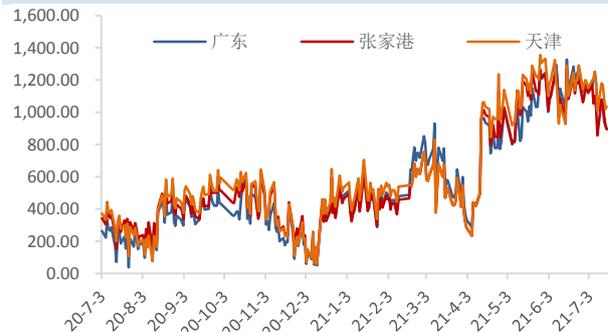
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析


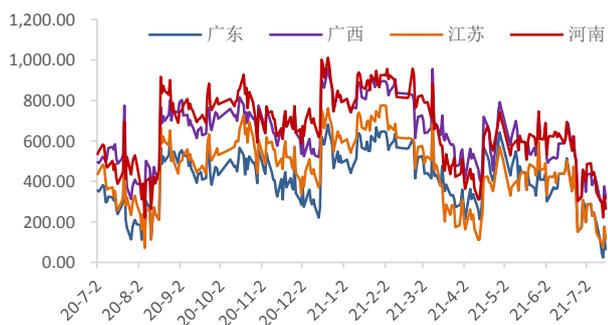
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差


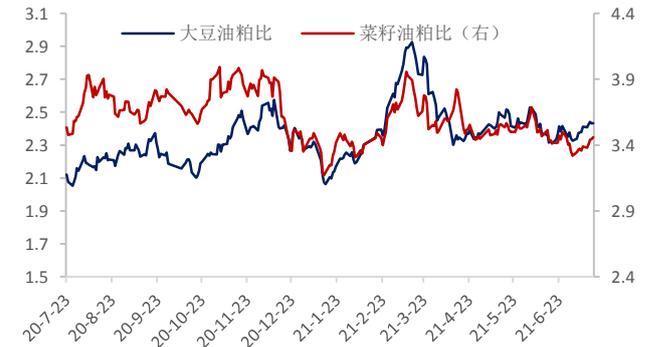
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

截至上周五，棕榈油港口库存为31.25万吨，相较于前一周下降了-2.95%。商业库存为31.25万吨，相较于前一周下降了-2.95%。棕榈油港口库存已连续3个月处于近五年同期最低位，国内棕榈油供应仍然处于偏

紧格局。加之气温升高利于掺兑，也是我国棕榈油消费小旺季，这将使库存继续下降。从后续到港情况来看，未来两个月海关到港预估比当前宽松，料跨月结构上将延续正套思路。

马来产地方面，据马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示，马来西亚2021年6月棕榈油产量环比增2.21%至160.6万吨（预期160~169，上月157，去年同期189）；进口环比增27%至11.3万吨（预期6.3~10，上月8.9，去年同期4.9）；出口环比增11.84%至141.9万吨（预期137.8~140，上月126.5，去年同期171）；库存环比增2.82%至161.4万吨（预期161.4~168.7，上月157，去年同期190）。由于报告产量、库存数据处于预期值下沿，报告对盘面中性偏多。从近期马来西亚棕榈油出口进度来看，据航运调查机构ITS，马来西亚7月1-15日棕榈油出口量为69.48万吨，上月同期为65.89万吨，环比增加5.45%。在出口提振下，料短期棕榈油走势继续偏强。

印尼产地方面，印尼棕榈油协会（GAPKI）上周公布的数据显示，印尼5月棕榈油产量为435万吨，高于4月的410万吨；出口量为295万吨，高于4月的264万吨；5月末棕榈油库存从4月末的314万吨略降至288万吨，在出口提振下，印尼棕榈油库存略降，利多棕榈油走势，后续可关注其生物柴油掺混进展。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为76.71万吨，较之前一周下降了-1.35%。从5月起，豆油库存在进口大豆大量到港的背景下持续增加，且7月巴西大豆到港量仍然庞大，市场预计7月大豆到港量在1000万吨左右，短期豆油或继续累库趋势，但相比于往年同期仍处于相对低位，一定程度上支撑豆油价格。据农业农村部，2021/22年度，中国食用植物油产量2957万吨，进口量850万吨，消费量3404万吨，均与上月预测值一致。

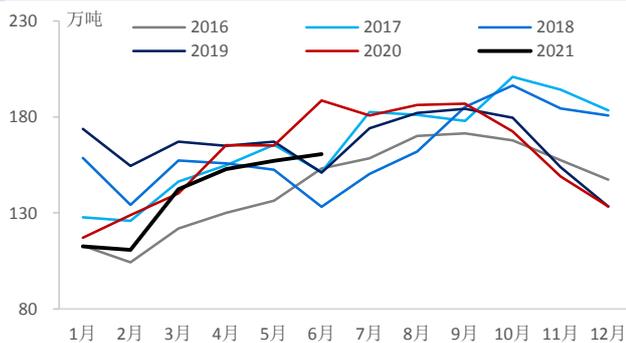
美豆产区方面，据美国农业部(USDA)公布的每周作物生长报告显示，截至7月11日，美国大豆开花率为46%，上周29%，去年同期46%，五年均值40%。大豆结荚率10%，去年同10%，五年均值10%。大豆优良率为59%，市场预期为60%，去年同期为68%，上周为60%。优良率略低于预期，提振美豆价格。7月USDA供需报告中，2021/22年度美豆种植面积、产量、出口、库存数据较上月均未作调整，报告对行情影响较小，后续重点关注美豆产区天气对行情的利多带动。

南美产区方面，据巴西商贸部，7月第二周，巴西大豆出口量为272.92万吨，去年7月为995.5万吨。日装运量为38.99万吨/日，较去年同期的43.28万吨/日降9.92%。在前期出口量较大的情况下，短期来自巴西的供应压力有所减轻，可重点关注美豆产区天气炒作情况。

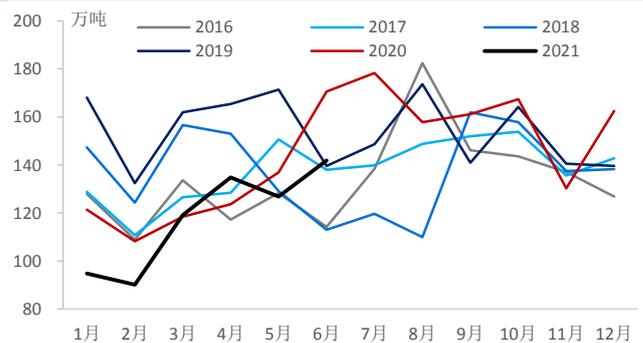
菜油

截至上周五，菜油商业库存为24.495万吨，较上周的22.895万吨增加1.6万吨。菜籽库存为35.7万吨，较前一周的27万吨增加了8.7万吨。夏收油菜籽集中上市，江苏、湖北、四川等7个主产省份新季油菜籽整体质量与上年持平，为近年来较好水平，随着国产新季油菜籽陆续压榨，菜油库存逐步回升，加之消费进入传统淡季，料在外盘提振告一段落后，国内菜油价格将出现回落。

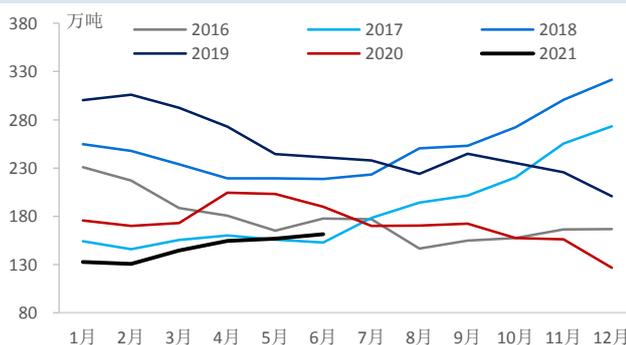
加拿大统计局称，2021年5月份加拿大菜籽油出口量为28.1万吨，为近3个月来最低水平。本年度迄今，加拿大菜籽油出口总量为284.5万吨，同比减少0.6%，但比三年均值高出5.8%，提振外盘菜籽价格，成本端利多国内菜油价格。

图 11 马来棕榈油月度产量


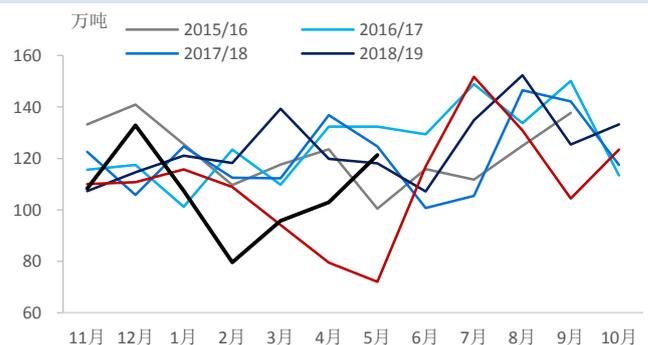
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量


数据来源：Wind、国都期货研究所

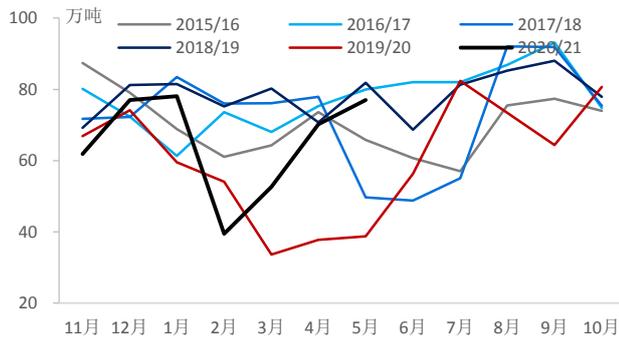
图 13 马来棕榈油月度库存


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量


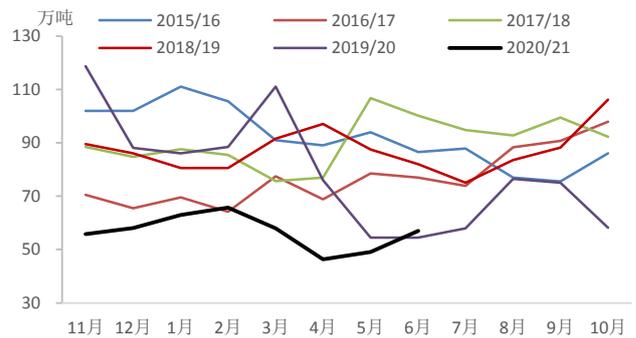
数据来源：SEA、国都期货研究所

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 印度植物油港口库存



数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存



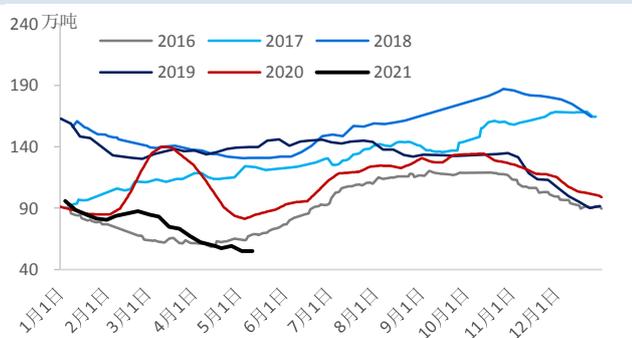
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 豆油港口库存



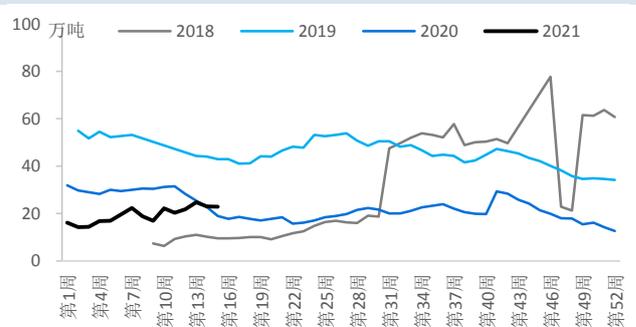
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



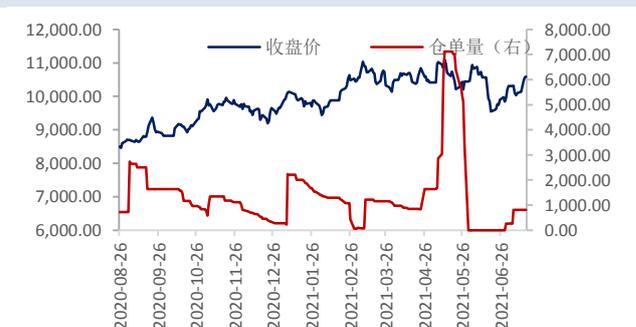
数据来源: 天下粮仓、国都期货研究所

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，南美豆油进口成本提高422.0 元/吨至8016.3 元/吨，进口利润下降-144.0 元/吨至895.7 元/吨，由于上周美豆油进口成本增加幅度大于国内豆油价格上涨幅度，进口利润下降，不过目前仍高度升水。棕油进口成本提高547.3 元/吨至8625.5 元/吨，进口利润下降-307.3 元/吨至-571.5 元/吨，料短期棕榈油进口将继续受限。菜油的进口成本提高147.1 元/吨至8867.3 元/吨，进口利润增加334.9 元/吨至1717.7 元/吨，菜油进口利润相较于往年进口利润水平仍处于绝对高位。

从压榨利润看，豆油压榨利润增加20.5 元/吨至60.3 元/吨，油厂开工率从前一周的45.60%提高至50.17%，周度压榨量增加16.2万吨至177.9万吨。菜油压榨利润下降-42.6 元/吨至-805.6 元/吨，油厂开工率从前一周的21.79%下降至18.89%，周内压榨量减少0.6万吨至3.9万吨。上周菜油压榨利润继续下降，料将继续影响油厂开工的积极性，菜油库存料不会增加太快。

图 23 豆油进口成本与进口利润



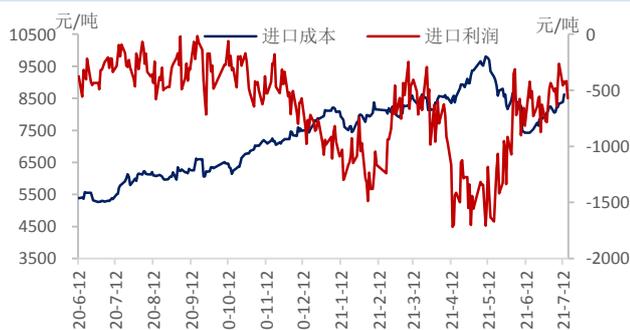
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



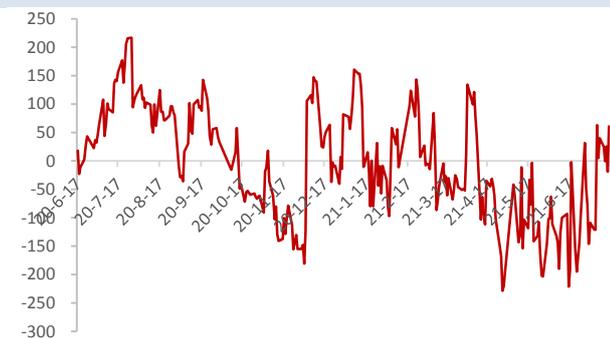
数据来源：Wind、国都期货研究所

请务必阅读正文后的免责声明

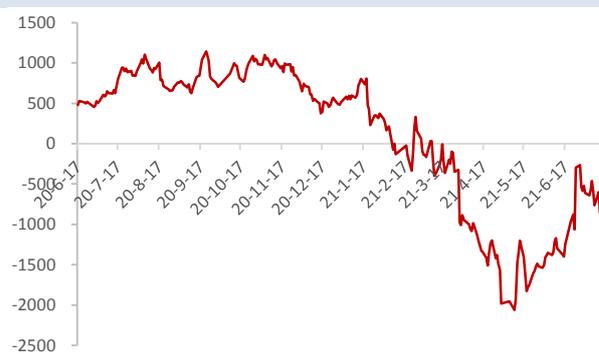
图 26 菜油进口成本与进口利润



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，马来西亚MPOB报告数据为后续盘面提供的指引不多，但可初步确定在后续三季度丰产季，马来西亚棕榈油产量将逐渐增加，重点关注马来西亚出口进度对于库存去化的拉动作用。国内棕榈油进口利润仍深度贴水，一定程度上影响进口到船节奏，国内棕榈油库存仍维持偏低水平，跨月结构上延续此前的正套思路。

豆油方面，巴西7月出口量有所下降，短期来自巴西方面的供应压力正在逐步减轻。未来的关注点逐渐转移至美豆的天气及估产上，由于上周美国中西部地区的高温天气，美豆价格继续维持坚挺，从进口成本端提振国内豆油价格走势。若未来美豆产区降水继续偏少，则价格将延续高位震荡，豆棕价差也将随之走阔。

菜油方面，由于近期加拿大油菜籽种植区域的高温干燥天气，市场担心未来油菜籽将出现减产，洲际交易所ICE的加拿大油菜籽期价持续走高，从进口成本端拉动国内菜油价格。而国内当下正处于夏收油菜籽集中上市阶段，随着国产新季油菜籽陆续压榨，菜油库存逐步回升，加之消费进入传统淡季，料在外盘提振告一段落后，国内菜油价格将出现回落。

整体来看，油脂价格在经历上周拉涨后已涨至5月前高附近，但由于油脂库存尚处低位，料短期强势局面不会太快扭转，期价维持高位震荡的可能性较大，关注美豆产区天气及马棕油产量变动情况。在从油脂相对强弱关系上，豆油>棕油 >菜油。

四、操作建议

单边：豆油09合约多头继续持有，关注9500附近的阻力情况。

套利：跨期方面，P9-1价差正套继续持有，目标位暂看500附近。跨品种方面，可做多09合约豆棕价差，目标位暂看1200附近。

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。