

油脂延续高位震荡格局，关注本周报告数据

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂先跌后涨，在填补端午节跳空低开的K线缺口之后延续高位震荡格局。其中棕油表现最为强势，豆油在外盘影响下涨幅略小，豆棕价差进一步缩窄，菜油受制于国内需求淡季的利空影响表现最弱，周内收跌。从基差角度来看，上周油脂高基差均有所下降，降幅在200元/吨左右。从成交持仓情况来看，上周油脂成交量、持仓量变动不大，但资金热度均有所下降。从外盘情况来看，美豆油随美豆一起小幅回调，在美豆产区迎来有利降雨的情况下，美豆类期价短期承压；马棕油上周公布了6月估产情况，较此前预估值有所下降，支撑盘面再度走强。

后市展望

棕油方面，印度确认下调棕榈油进口关税，一定程度上利多未来马来西亚棕榈油去库。不过在未来丰产季，马来西亚棕榈油产量也将环比增加，供应端逐渐走向宽松，对价格构成上方压力。本周一MPOB将发布马来西亚棕榈油6月供需报告，届时可关注实际数据与此前预期数据的差异。

豆油方面，巴西前两个月出口明显增加，透支了后续出口份额，未来7月出口量或有所下降，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，鉴于上周美国大豆产区有利降水大幅打击期价，可见美豆价格中的天气升水不小，若未来美豆天气继续转好，价格或仍存回落空间。国内豆油在进口大豆大量到港的背景下库存持续增加，施压豆油价格，未来豆棕价差或进一步缩窄。

菜油方面，由于孟晚舟的引渡听证会被延迟至今年8月上旬举行，短期菜油缺乏交易消息指导，菜油短期将弱势跟随豆油走势。此外季节性淡季下终端走货较慢，渠道库存偏多，国内菜油现货表现疲软，料本周菜油走势继续偏空。

整体来看，油脂价格在填补此前K线缺口后面临方向选择，本周可根据MPOB报告和USDA报告的多空性质判断趋势，但由于上方压力和下方支撑均存在，油脂价格短期恐难有较大趋势性机会。从油脂相对强弱关系上，棕油>豆油>菜油。

操作建议

单边：关注周一报告的多空性质，若报告数据不及预期，可做空棕油09合约，目标位放在7500附近。

套利：跨期方面，P9-1价差反套可继续持有，目标位移至200附近。跨品种方面，可做空09合约豆棕价差，目标位暂看800附近。

报告日期 2021-07-11

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

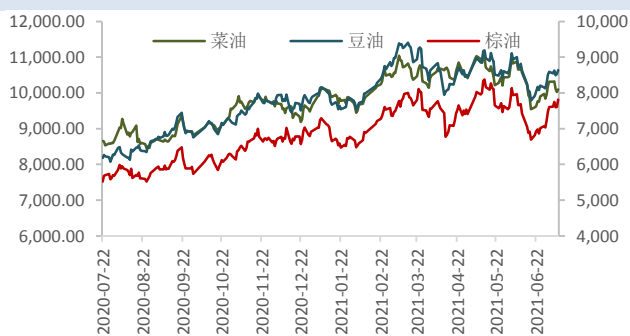
图 24 大豆进口成本与进口利润	10
图 25 棕油进口成本与进口利润	10
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	10
图 27 豆油压榨利润	11
图 28 菜油压榨利润.....	11

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	8634.00	0.91%	473.66	-7.15%	41.11	-2.00%
棕油	7,814.00	3.83%	487.85	-0.40%	44.09	6.05%
菜油	10,103.00	-1.31%	209.74	-1.28%	13.62	-4.58%
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	60.77 美分/磅	-1.17%	21.10	-32.24%	18.25	-3.49%
马棕油	3898.00 林吉特/吨	2.74%	14.45	-2.23%	7.33	0.31

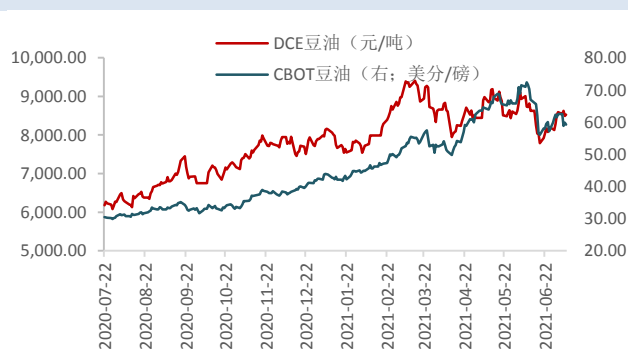
上周，国内油脂先跌后涨，在填补端午节跳空低开的K线缺口之后延续高位震荡格局。其中棕油表现最为强势，豆油在外盘影响下涨幅略小，豆棕价差进一步缩窄，菜油受制于国内需求淡季的利空影响表现最弱，周内收跌。从基差角度来看，上周油脂高基差均有所下降，降幅在200元/吨左右。从成交持仓情况来看，上周油脂成交量、持仓量变动不大，但资金热度均有所下降。从外盘情况来看，美豆油随美豆一起小幅回调，在美豆产区迎来有利降雨的情况下，美豆类期价短期承压；马棕油上周公布了6月估产情况，较此前预估值有所下降，支撑盘面再度走强。

图1 油脂主力合约走势



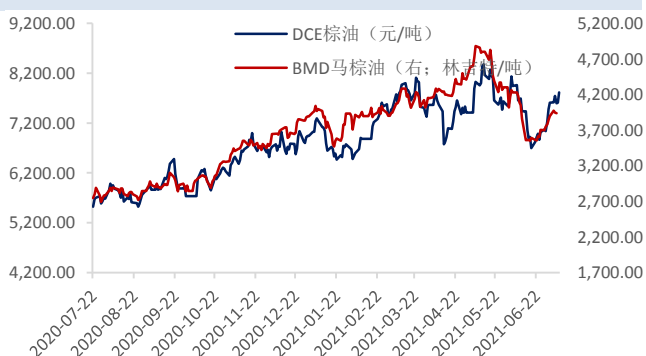
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



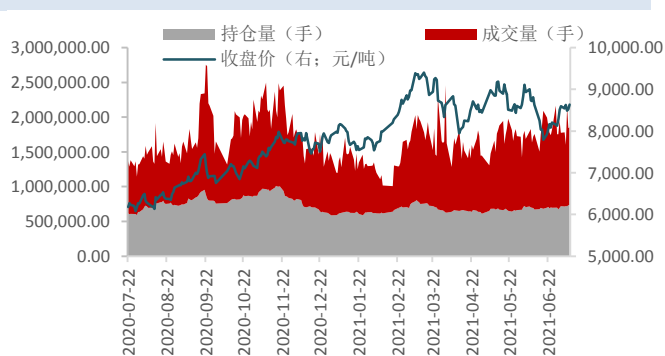
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势

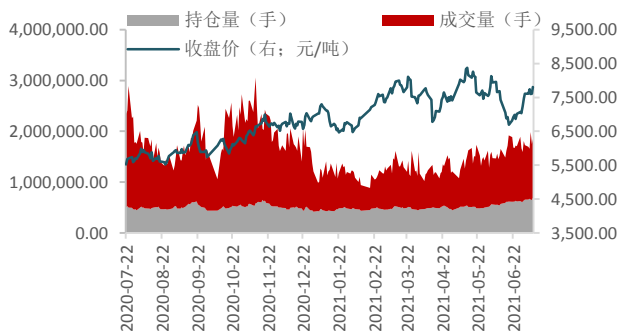


数据来源：Wind、国都期货研究所

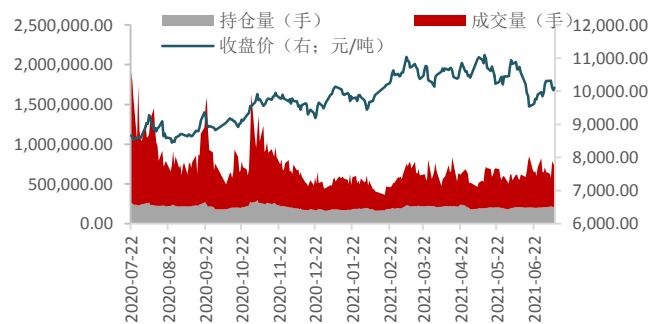
图4 豆油量价分析



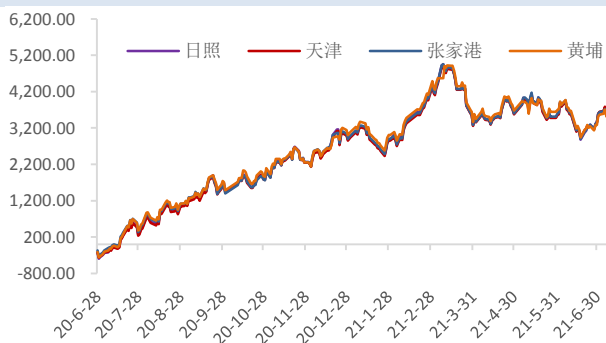
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析


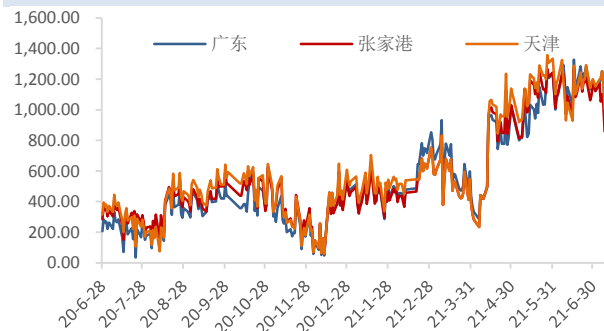
数据来源: Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析


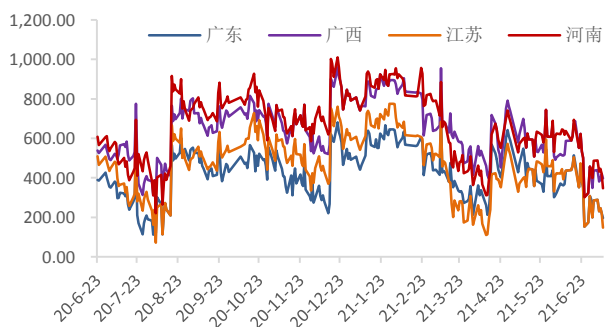
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

截至上周五,棕榈油港口库存为32.20万吨,相较于前一周增加了1.58%。商业库存为32.20万吨,相较于前一周增加了1.58%。上周棕榈油港口库存虽小幅增加,但已连续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反套思路。

马来产地方面，据南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)数据显示，6月1—30日马来西亚棕榈油单产减少4.5%，出油率增加0.31%，产量减少2.87%。据马来西亚棕榈油协会(MPOA)发布的数据显示，2021年6月1-30日马来西亚毛棕榈油产量预估环比增加1.64%，其中马来半岛增加1.47%，沙巴增2.96%，沙撈越减1.13%，马来东部增1.93%。产量均较此前预估下降，支撑短期油脂价格。本周一MPOB将发布6月马棕油供需报告，据上周三大机构对报告的预估，路透：产量168.0万吨(+6.9%)，出口139万吨(+9.8%)，库存168.7万吨(+7.5%)；CIMB：产量160.0万吨(+1.8%)，出口137.81万吨(+8.9%)，库存161.4万吨(+2.9%)；彭博：产量168.9万吨(+7.5%)，出口140万吨(+10.6%)，库存164.0万吨(+5.4%)。据此，6月马棕油库存大概率累库，届时可关注实际数据与预期值的差异判断报告对盘面的利多利空影响。

印度方面，据上周印度政府表示，印度确认将调降棕榈油进口关税，有效期限将延长至今年年底，因此后续马来西亚出口将得到持续提振，一定程度上支撑棕榈油价格，据航运调查机构ITS，马来西亚7月1-10日棕榈油出口量为41.81万吨，较上月同期的40.23万吨环比增加3.93%。未来可关注该关税调整对马来西亚棕榈油去库节奏的影响。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为77.76万吨，较之前一周增加了4.36%。截止7月4日全国沿海主要油厂进口大豆商业库存696万吨，比上周同期增加67万吨，比上月同期增加123万吨，比上年同期增加48万吨，连续七周保持上涨趋势。由于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，或向豆油价格施压。

美豆产区方面，上周美豆产区迎来有利降雨，缓解此前干旱情况。但在眼下美豆成长关键期，仍存在天气炒作的可能性，价格中的天气升水并未挤出。从出口情况来看，美国农业部出口检验报告显示，截至2021年7月1日当周，美国大豆出口检验量为20.62万吨，较一周前的五年低位提高86.5%，但是比去年同期减少63.3%，总体仍处于极低水平。本年度的前45周，美国大豆出口量已经相当于全年出口目标的92.6%。美国大豆出口检验量累计为5745.18万吨，高于上一年度同期为3738.33万吨。

南美产区方面，据巴西商贸部，6月巴西大豆出口量为1111.87万吨，去年同期为1274.16万吨。日装运量为52.95万吨/日，较去年同期的60.67万吨/日降12.74%。累计装出豆粕180.18万吨，去年同期为167.98万吨。

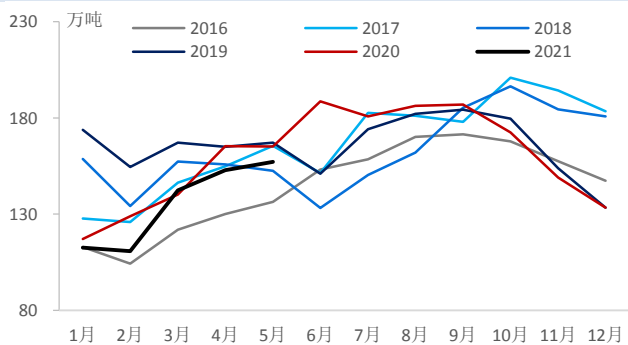
日均装运量为8.58万吨/日，较去年同期的8.0万吨/日增7.26%。巴西谷物出口商协会ANEC称，2021年7月份巴西大豆出口量可能达到764万吨到800万吨之间，因为巴西大部分大豆已经出口，低于去年7月份的803万吨。ANEC称7月4日到10日期间的大豆出口量达到288万吨，短期美豆价格上方阻力或继续存在。据阿根廷农业部发布的报告显示，截至6月30日，阿根廷农户已经销售了2370万吨大豆，销售步伐落后于上年同期的2630万吨，但比一周前增加了78.88万吨，供应面依旧趋于充足。因此整体来看，南美产区对盘面更多的是利空作用，还需观测美豆产区天气情况判断未来的利多提振是否存在。

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。季节性淡季下终端走货较慢，渠道库存偏多，国内菜油现货表现疲软。

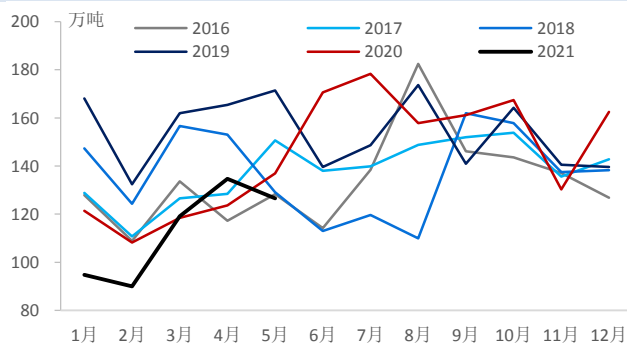
目前对中加关系影响至关重要的孟晚舟引渡案陷入僵局，引渡听证会被延迟至今年8月上旬，因此在当下的时间节点，菜油的走势缺乏明显指引，更多为跟随国内棕油、豆油走势。不过碍于当下处于国内菜油供应高峰期，菜油库存相较一个月前小幅增加，价格走势缺乏提振，在油脂中也处于相对弱势。

图 11 马来棕榈油月度产量



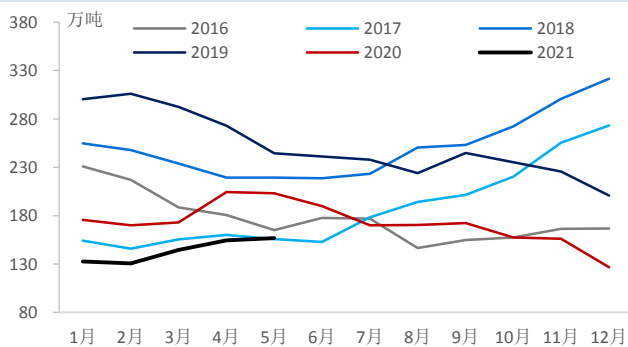
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



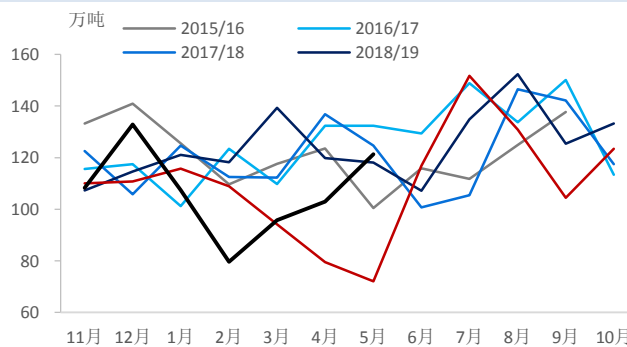
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



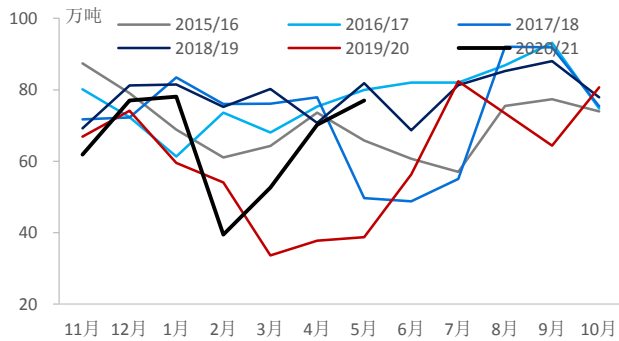
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



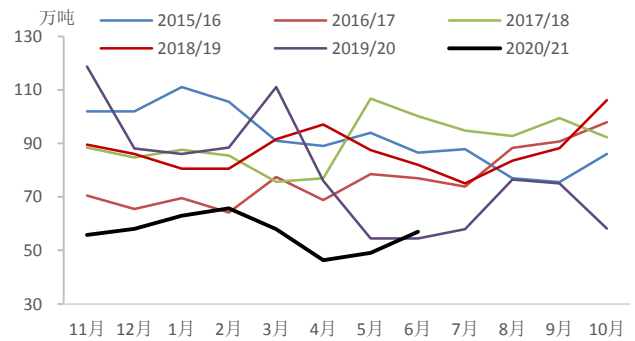
数据来源：SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量



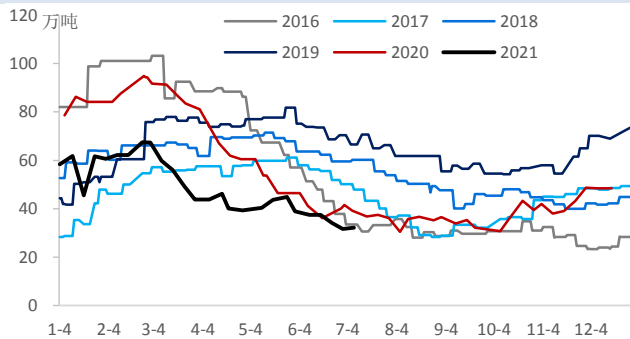
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 16 印度植物油港口库存



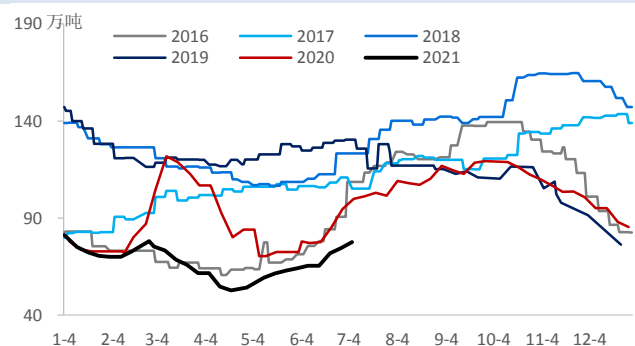
数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存



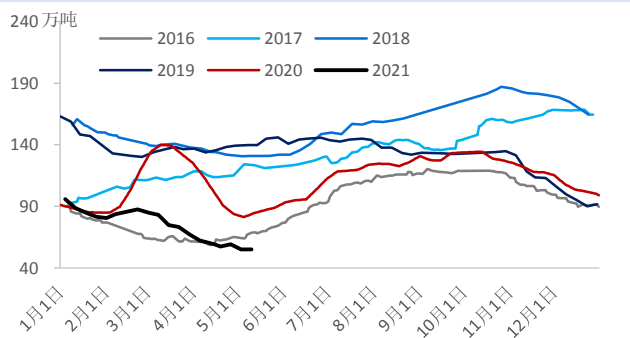
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 豆油港口库存



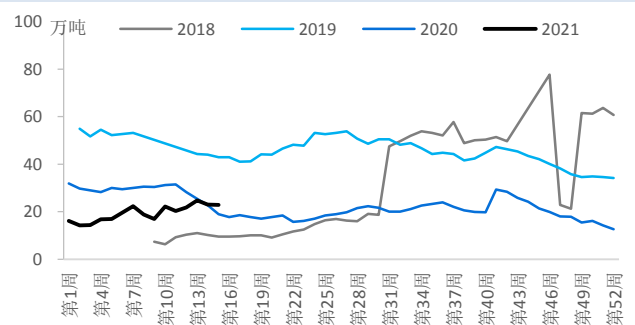
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



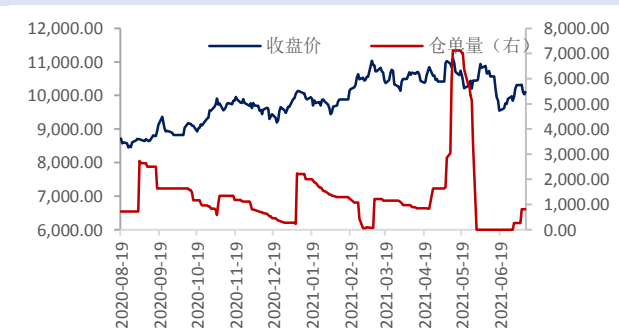
数据来源: 天下粮仓、国都期货研究所

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

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，南美豆油进口成本提高379.0 元/吨至7594.3 元/吨，进口利润下降-339.0 元/吨至1039.7 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36.1 元/吨至8078.2 元/吨，进口利润提高169.9 元/吨至-264.2 元/吨，在国内棕榈油走势强于外盘的情况下，国内棕榈油进口利润贴水得到部分修复，不过料短期棕榈油进口将继续受限。菜油的进口成本提高456.8 元/吨至8690.4 元/吨，进口利润下降-667.8 元/吨至1412.6 元/吨，菜油进口利润虽小幅下降，但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148.9 元/吨至39.8 元/吨，结束之前的亏损状态，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-133.5 元/吨至-757.5 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

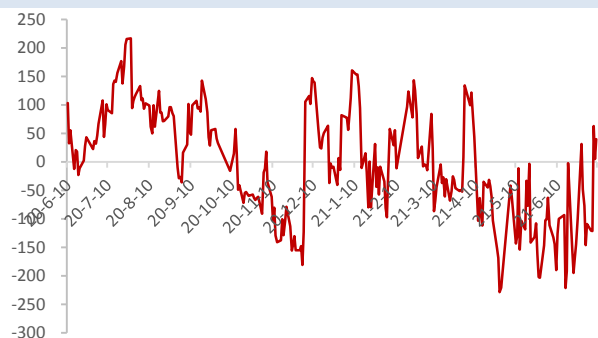


数据来源：Wind、国都期货研究所

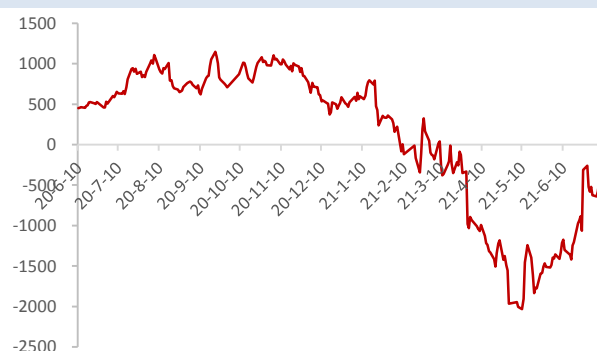
图 26 菜油进口成本与进口利润



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，印度确认下调棕榈油进口关税，一定程度上利多未来马来西亚棕榈油去库。不过在未来丰产季，马来西亚棕榈油产量也将环比增加，供应端逐渐走向宽松，对价格构成上方压力。本周一MPOB将发布马来西亚棕榈油6月供需报告，届时可关注实际数据与此前预期数据的差异。

豆油方面，巴西前两个月出口明显增加，透支了后续出口份额，未来7月出口量或有所下降，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，鉴于上周美国大豆产区有利降水大幅打击期价，可见美豆价格中的天气升水不小，若未来美豆天气继续转好，价格或仍存回落空间。国内豆油在进口大豆大量到港的背景下库存持续增加，施压豆油价格，未来豆棕价差或进一步缩窄。

菜油方面，由于孟晚舟的引渡听证会被延迟至今年8月上旬举行，短期菜油缺乏交易消息指导，菜油短期将弱势跟随豆油走势。此外季节性淡季下终端走货较慢，渠道库存偏多，国内菜油现货表现疲软，料本周菜油走势继续偏空。

整体来看，油脂价格在填补此前K线缺口后面临方向选择，本周可根据MPOB报告和USDA报告的多空性质判断趋势，但由于上方压力和下方支撑均存在，油脂价格短期恐难有较大趋势性机会。从油脂相对强弱关系上，棕油>豆油>菜油。

四、操作建议

单边：关注周一报告的多空性质，若报告数据不及预期，可做空棕油09合约，目标位放在7500附近。

套利：跨期方面，P9-1价差反套可继续持有，目标位移至200附近。跨品种方面，可做空09合约豆棕价差，目标位暂看800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。