

## 油脂易涨难跌，关注报告数据指引

### 主要观点

#### 行情回顾

上周，国内油脂先跌后涨，依旧维持高位震荡局面。其中棕榈油和豆油走势相关性较高，菜油走势则相对独立。由于此前在棕榈油、豆油上行阶段菜油走势较为低迷，在上周棕榈油、豆油急挫形势下，菜油表现较为坚挺，周内收涨。从基差角度来看，上周油脂基差继续缩窄，不过棕榈油基差相较于豆油、菜油仍处于绝对高位。从外盘情况来看，上周美豆产区天气炒作降温，加之美豆出口数据偏空，美豆油跟随美豆价格一并小幅回落；马棕油在 4500 点附近突破阻力较大，但在减产数据支撑下并不具备大跌基础。

#### 后市展望

棕榈油方面，棕榈油价格再度上行至前高附近，当下价格中已反映了较多的减产升水，可关注本周 MPOB 报告数据相较于预期的兑现情况。目前马来西亚产区疫情形势越发严峻，劳工紧缺问题料将持续影响产量恢复进度，此前预期的库存回升拐点及价格下行拐点料将进一步推后。国内受到进口利润贴水及港口地区疫情同步干扰，存在部分洗船，进口或不及预期，内盘棕榈油同样易涨难跌。

豆油方面，美豆产区未来一周将延续干旱少雨的状态，料美豆周度优良率数据将进一步下降，对美豆价格形成支撑，关注本周 USDA 供需报告数据中单产等数据的变动。南美产区近期虽出口放缓，但巴西新年度扩种及增产将作为隐形压力继续施压远期盘面。国内豆油在豆粕胀库的情况下累库不及预期，一定程度上支撑豆油价格，但上行缺乏新提振，可把握豆棕价差多单的入场机会。

菜油方面，国内菜油库存持续增加，且在未来平均到港 4 船的预期下仍存继续累库的可能，加之此前加拿大干旱天气已在盘面上有所反映，一定程度上利多出尽，基本面弱于豆油和棕榈油。近期可将关注点放在孟晚舟听证会进展上，在 8 月中旬消息面窗口期，菜油价格的波动率或加大。

整体来看，本周将接连发布马来 MPOB 及美国 USDA 报告，盘面将迎来新的指引。然而无论报告利多利空性质，油脂供需偏紧的基本面在短期都不会改变，因此哪怕触及回调，也不宜对下跌给予太高的预期。在从油脂相对强弱关系上，棕榈油 > 豆油 > 菜油。

#### 操作建议

单边：关注本周发布报告的利多利空性质，若报告利多可酌情入手棕榈油 09 合约多单，关注其在前高附近的突破情况。

套利：跨期方面，本月将迎来油脂主力合约换月，P9-1 价差反套可入场，目标位暂看 500 附近。跨品种方面，可逢低做多 01 合约豆棕价差，中线持有。

期权：供需报告发布前油脂价格波动率将提高，可于周一做多棕榈油 2201 合约波动率，报告发布前获利平仓。

报告日期 2021-08-07

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

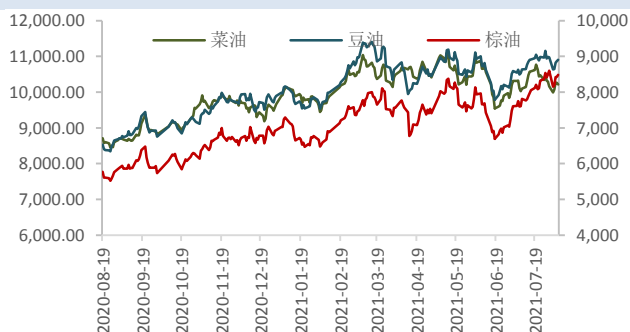
图 24 大豆进口成本与进口利润 .....	11
图 25 棕油进口成本与进口利润 .....	11
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	11
图 27 豆油压榨利润 .....	11
图 28 菜油压榨利润.....	11

## 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	8906.00	-0.58%	364.93	-2.46%	26.95	-20.24%
棕油	8,486.00	-0.26%	430.75	5.75%	31.37	-21.53%
菜油	10,218.00	0.50%	209.47	-6.08%	7.50	-41.77%
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	61.58 美分/磅	-2.32%	25.16	-1.29%	18.38	0.74%
马棕油	4283.00 林吉特/吨	-2.01%	14.21	2.97%	7.59	0.04

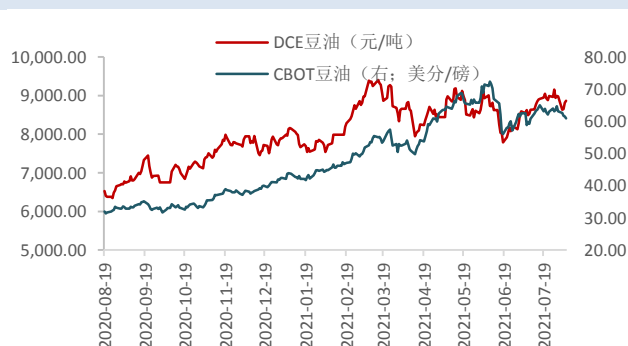
上周，国内油脂先跌后涨，依旧维持高位震荡局面。其中棕油和豆油走势相关性较高，菜油走势则相对独立。由于此前在棕油、豆油上行阶段菜油走势较为低迷，在上周棕油、豆油急挫形势下，菜油表现较为坚挺，周内收涨。从基差角度来看，上周油脂基差继续缩窄，不过棕油基差相较于豆油、菜油仍处于绝对高位。从外盘情况来看，上周美豆产区天气炒作降温，加之美豆出口数据偏空，美豆油跟随美豆价格一并小幅回落；马棕油在4500点附近突破阻力较大，但在减产数据支撑下并不具备大跌基础。

### 图1 油脂主力合约走势



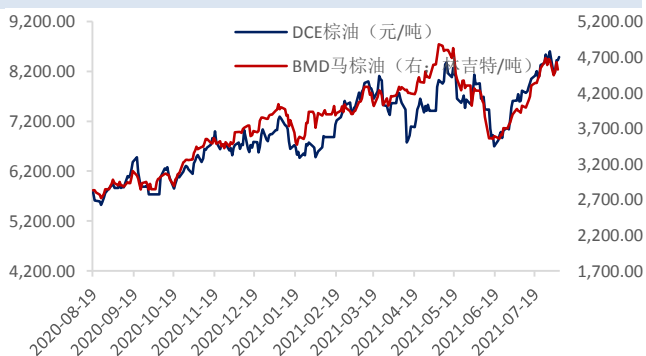
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图2 豆油内外盘主力合约走势



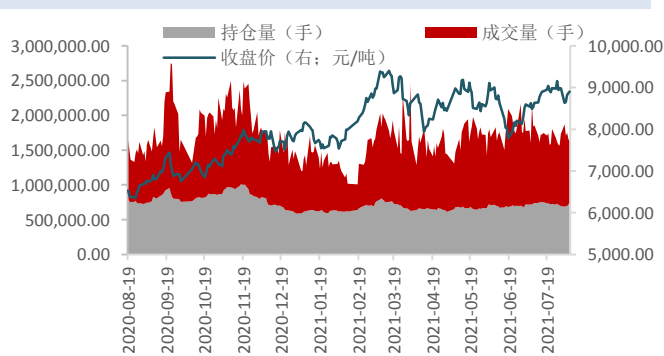
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图3 棕榈油内外盘主力合约走势



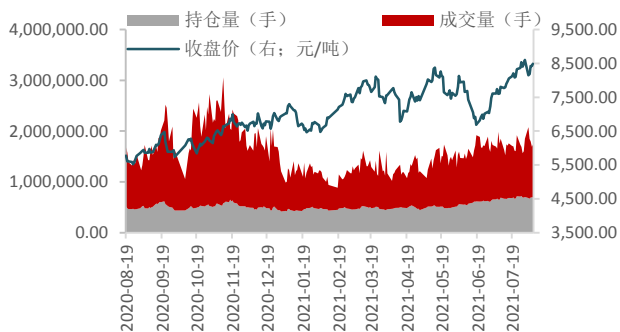
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图4 豆油量价分析



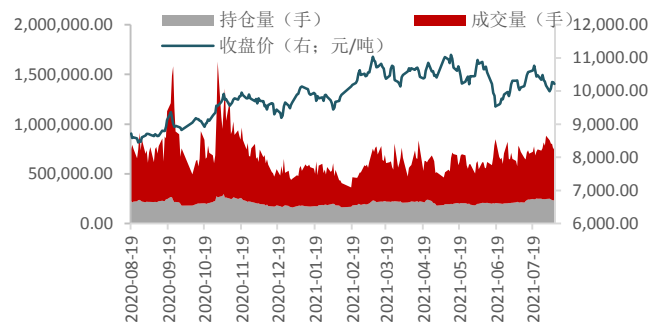
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析



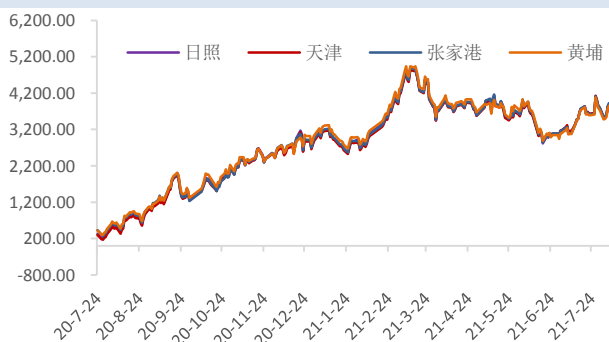
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析



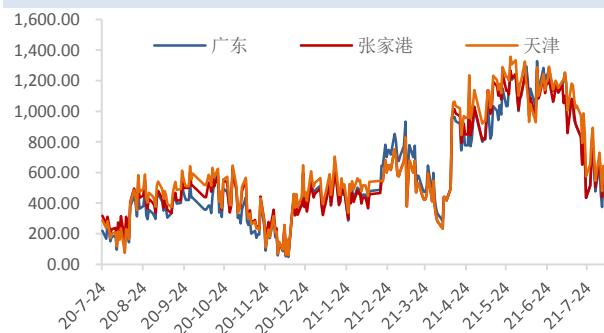
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差



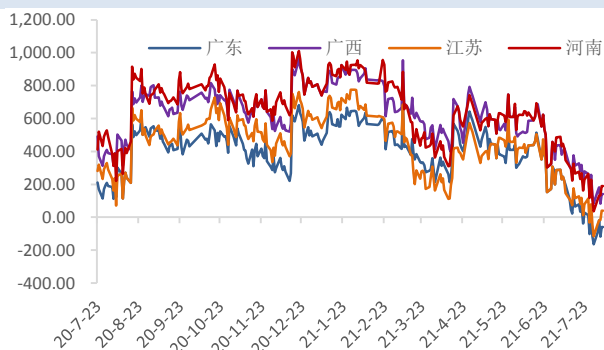
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 棕榈油基差



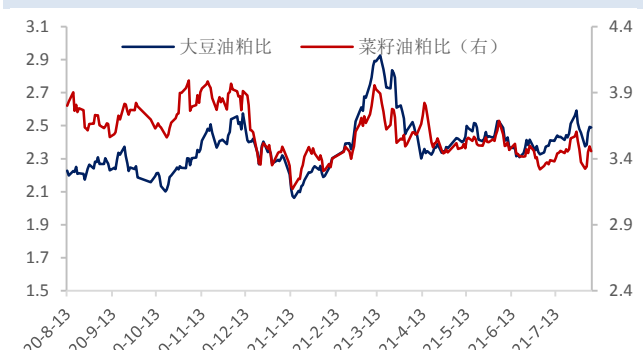
数据来源：Wind、国都期货研究所

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34.95万吨，相较于前一周下降了-5.16%。商业库存为36.85万吨，相较于前一周增加了17.36%。棕榈油港口库存下跌的趋势趋缓，但棕榈油港口库存仍处于近几年同期水平的下沿，据国家粮油信息中心消息，7月份棕榈油到港50万吨，8月份到港52万吨，

后期棕榈油到港量或逐渐增加，但短期内鉴于进口利润贴水，存在部分洗船，加之主要进口港口江苏地区疫情形势严峻，由港口向内地运输的车辆紧缺，供应端仍然偏紧，因此棕榈油价格近期仍易涨难跌。

马来产地方面，据南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)数据显示，7月1-31日马来西亚棕榈油单产增加4.38%，出油率减少0.45%，产量增加2.01%。据马来西亚棕榈油协会(MPOA)发布的数据显示，2021年7月1-31日马来西亚毛棕榈油产量预估环比减少5.97%，其中马来半岛减少4.29%，沙巴减8.53%，沙撈越减9.81%，马来东部减8.84%。据彭博调查公布预测显示，2021年7月马来西亚棕榈油产量料为153万吨，较6月环比下降5%；出口料为135万吨，较6月环比下降4.9%；进口料为10万吨，较6月环比下降9%；库存料为162万吨，较6月环比上升0.6%。据路透社调查公布预测显示，2021年7月马来西亚棕榈油产量料为154万吨，较6月环比下降4%；出口料为136万吨，较6月环比下降4.2%；进口料为9.2万吨，较6月环比下降16%；库存料为164万吨，较6月环比上升1.6%。因此目前虽然盘面表现上看更倾向于减产，但对于马棕油7月增产与否仍未有定论，关注本周MPOB报告数据的兑现情况。若报告数据中减产幅度高于预期，则棕油大概率突破5月前高，但若减产幅度不及预期甚至产量环比增加，则期价将存在回调可能。

从8月高频产量、出口数据来看，据南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)数据显示，8月1-5日马来西亚棕榈油单产增加32.22%，出油率增加0.21%，产量增加33.32%。船运调查机构ITS数据显示，马来西亚8月1-5日棕榈油出口量为18.26万吨，较7月1-5日出口的16.22万吨增加12.61%。根据马来西亚新增确诊病例的走势情况来看，上周马来西亚新增确诊病例继续增加并突破2万例，劳工紧缺对于复产的威胁仍然存在，后续可进一步跟踪数据变动。从年度预测数据来看，据调查显示，因全国封锁造成的劳动力短缺继续影响产量恢复，2020/21年度马来西亚棕榈油产量进一步下调至1820万吨，较此前预估下降1%；而疫情对印尼生产影响有限，2020/21年度印尼棕榈油产量预估上调至4800万吨，较上次预估增加1.5%。因此从长期角度来看，棕榈油短缺程度并不严重，甚至印尼方面的产量增量大概率弥补马棕油产量缺口，棕榈油月差将维持正套结构。

### 豆油

截至上周五，豆油港口库存为83.46万吨，较之前一周增加了2.27%。8月巴西大豆出口逐渐放缓，国内到港压力逐步减轻，加之近期生猪加快出栏，豆粕需求下降、库存高企施压油厂压榨，豆油累库节奏将慢，相较于往年同期100万吨左右的库存水平仍处于相对低位。不过由于现在仍是油脂消费淡季，因此豆油供应压力虽不大，但同样缺乏上行动力。

南美产区方面，根据阿根廷农业部周三发布的报告，截至7月28日，阿根廷农户已出售2020/21年度大豆2630万吨，销售进度落后于上一年度同期的2850万吨。但农业企业咨询公司Datagro调查显示，受强劲需求支撑，巴西农民准备连续第15年扩大大豆种植面积。Datagro表示，2021/22年度巴西大豆种植面积预计将增长4%至4057万公顷，巴西下一季大豆产量预计将达到1.4406亿吨，比2021年的预计产量1.3696亿吨高出5%。巴西全国谷物出口商协会（Anec）也表示，预计该国2021/22年度大豆产量将达到1.44亿吨，出口预计将跳升至9430万吨。巴西在出口量级上远远高于阿根廷，因此阿根廷出口进度滞缓带来的利多作用有限，在巴西大量出口的背景下，美豆价格上限较为明显。

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8月1日，美国大豆开花率为86%，上周76%，去年同期84%，五年均值82%。大豆结荚率58%，去年同57%，五年均值52%。大豆优良率为60%，市场预期为57%，去年同期为73%，上周为58%。从美豆产区天气预测情况来看，GFS模型无论是5天还是10天预测，中西部干旱地区降水仍然不足，因此未来美豆优良率可能继续下降，关注本周USDA供需报告中是否对单产数据有所调整。

## 菜油

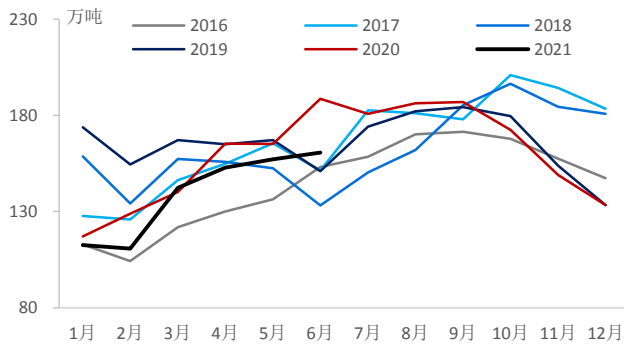
截至上周五，菜油商业库存为24.495万吨，较上周的22.895万吨增加1.6万吨。菜籽库存为35.7万吨，较前一周的27万吨增加了8.7万吨。不仅是华东，华南、川渝等主产销区的菜油库存形势也同样严峻，胀库压力明显。后续来看，未来几个月油菜籽月均到港4船左右，供应上较为充足，预计在双节备货前，菜油库存料将继续增加，菜油价格上行主要关注外盘方面提振。

从外盘情况来看，7月加拿大油菜籽产区受天气影响，预期产量出现下降，ICE油菜籽随之大涨近40%，对国内菜油期价形成一定提振，但后续来看，鉴于外盘价格中已充分体现天气升水，继续上行空间有限，且葵油的替代作用也将愈发明显，因此短期菜油维持震荡格局、被动跟涨跟跌的可能性较大。

从孟晚舟听证会进展来看，当地时间8月4日，孟晚舟引渡案聆讯在加拿大的温哥华再次开庭，这一引起全球关注的案件即将进入最后阶段。孟晚舟的辩护团队和代表美国司法部的检控官之间将进行两周多的法庭辩论，庭审过程预计于8月21日结束。因此8月中旬将是菜油炒作消息的窗口期，走势的波动性或随着案件进展而加大，需警惕单边风险。

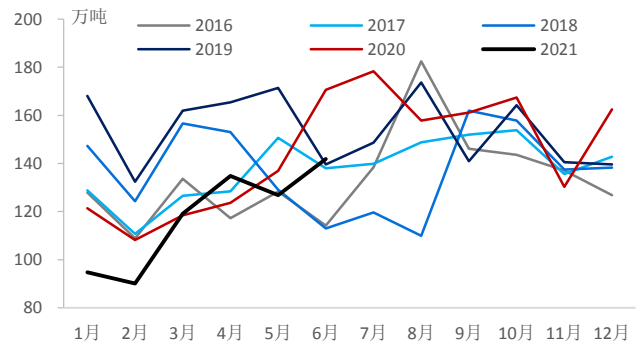


图 11 马来棕榈油月度产量



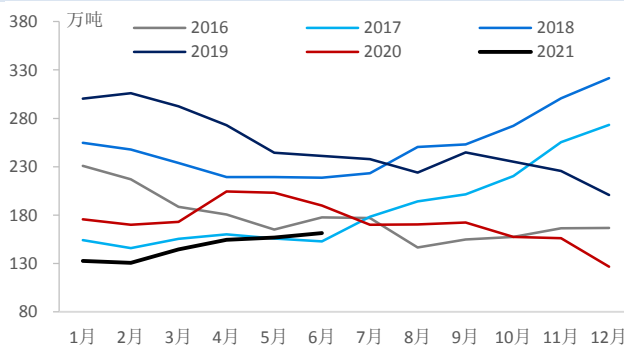
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



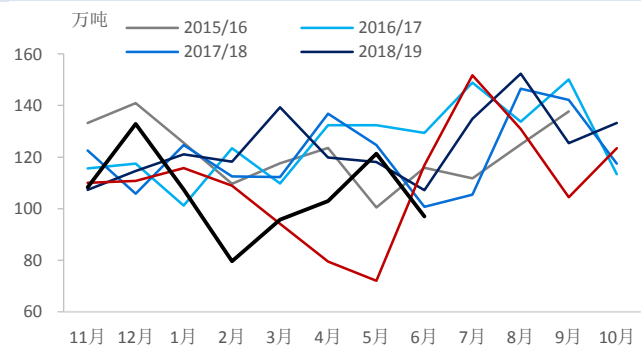
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



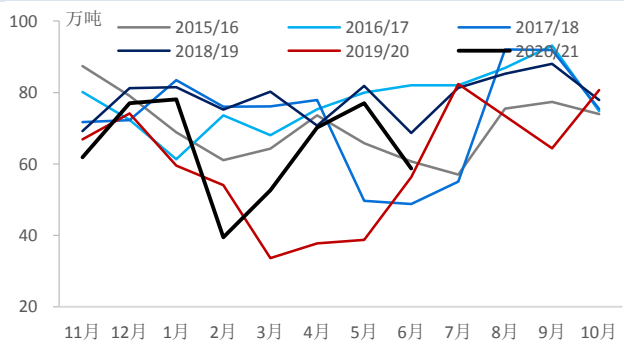
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



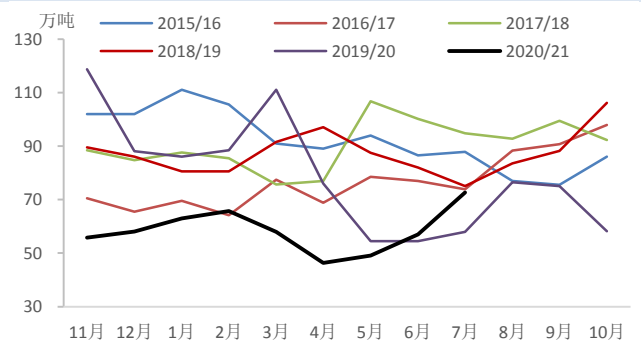
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量



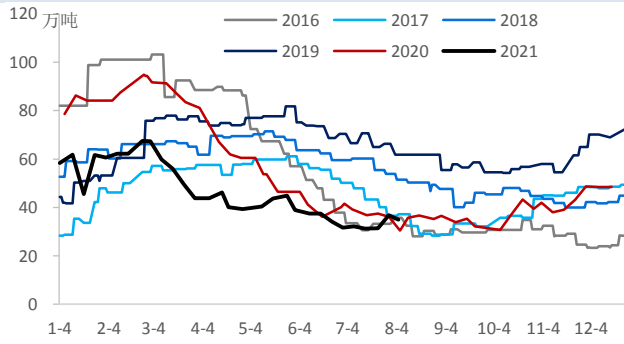
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 16 印度植物油港口库存



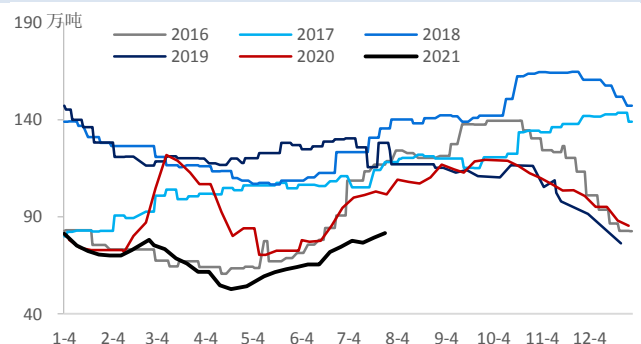
数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存

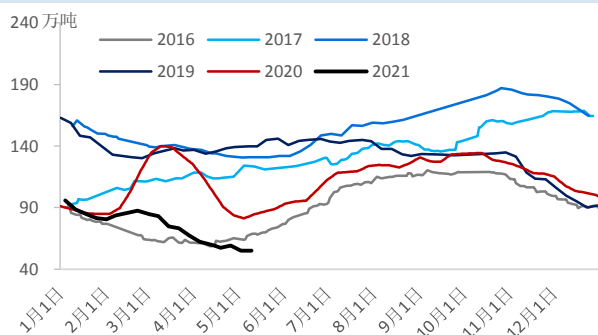


数据来源: Wind、国都期货研究所

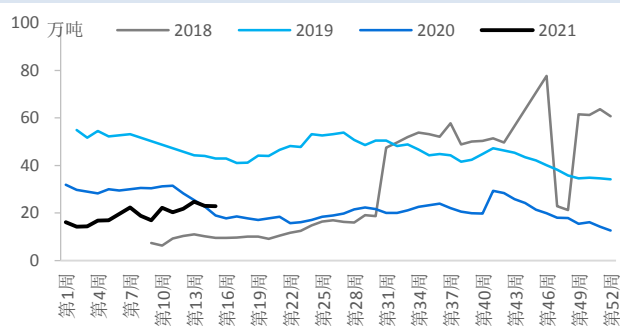
图 18 豆油港口库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 19 豆油商业库存**


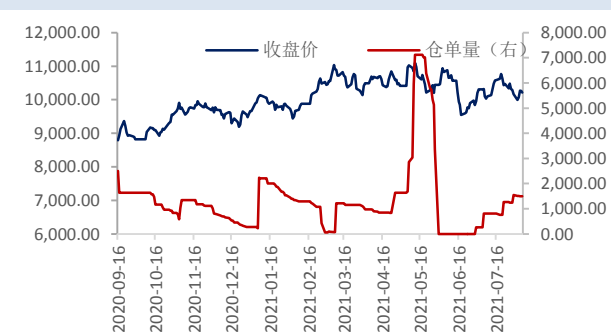
数据来源: Wind、国都期货研究所

**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35.5 元/吨至8063.3 元/吨,进口利润下降-107.5 元/吨至842.7 元/吨,由于上周美豆油进口成本增加,进口利润小幅回落,但目前继续维持高度升水状态。棕油进口成本降低-242.4 元/吨至8998.7 元/吨,进口利润增加124.4 元/吨至-512.7 元/吨,由于国内棕油盘面强于外盘,进口利润小幅增加,但仍维持贴水状态,料短期棕榈油进口将继续受限。菜油的进口成本提高3.6 元/吨至8971.3 元/吨,进口利润提高49.4 元/吨至1246.7 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。

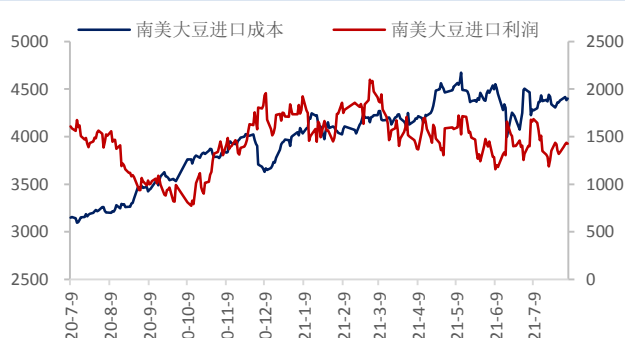
从压榨利润看,豆油压榨利润下降-114.6 元/吨至-42.1 元/吨,油厂开工率从前一周的45.60%提高至50.17%,周度压榨量增加16.2万吨至177.9万吨。菜油压榨利润增加43.0 元/吨至-1257.8 元/吨,油厂开工率从前一周的21.79%下降至18.89%,周内压榨量减少0.6万吨至3.9万吨菜油压榨利润持续亏损,料将继续影响油厂开工的积极性,菜油库存料不会增加太快。

图 23 豆油进口成本与进口利润



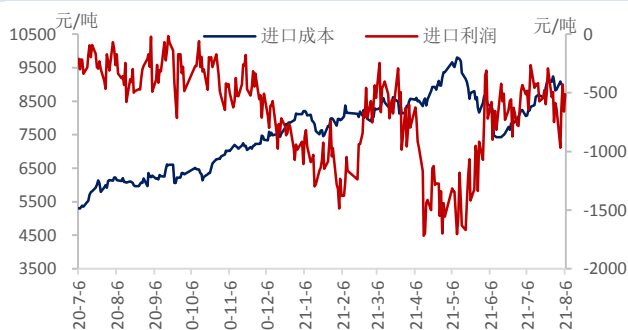
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 24 大豆进口成本与进口利润



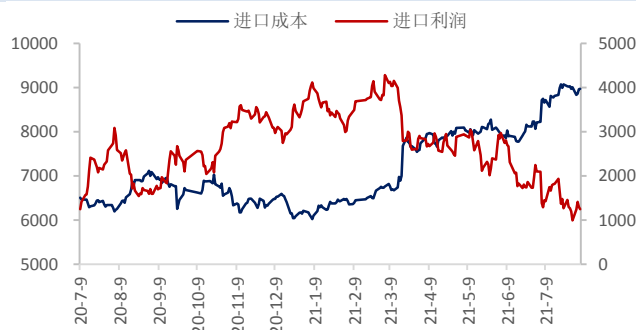
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25 棕油进口成本与进口利润



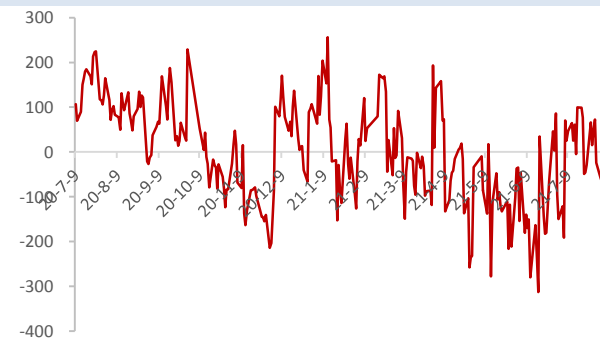
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26 菜油进口成本与进口利润



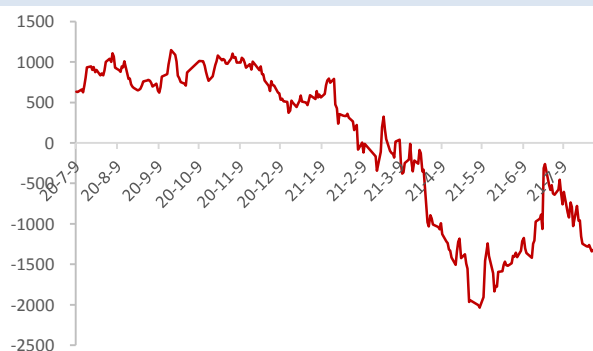
数据来源: Wind、国都期货研究所

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, 棕榈油价格再度上行至前高附近, 当下价格中已反映了较多的减产升水, 可关注本周MPOB报告数据相较于预期的兑现情况。目前马来西亚产区疫情形势越发严峻, 劳工紧缺问题料将持续影响产量恢复进度, 此前预期的库存回升拐点及价格下行拐点料将进一步推后。国内受到

进口利润贴水及港口地区疫情同步干扰，存在部分洗船，进口或不及预期，内盘棕油同样易涨难跌。

豆油方面，美豆产区未来一周将延续干旱少雨的状态，料美豆周度优良率数据将进一步下降，对美豆价格形成支撑，关注本周USDA供需报告数据中单产等数据的变动。南美产区近期虽出口放缓，但巴西新年度扩种及增产将作为隐形压力继续施压远期盘面。国内豆油在豆粕胀库的情况下累库不及预期，一定程度上支撑豆油价格，但上行缺乏新提振，可把握豆棕价差多单的入场机会。

菜油方面，国内菜油库存持续增加，且在未来平均到港4船的预期下仍存继续累库的可能，加之此前加拿大干旱天气已在盘面上有所反映，一定程度上利多出尽，基本面弱于豆油和棕油。近期可将关注点放在孟晚舟听证会进展上，在8月中旬消息面窗口期，菜油价格的波动率或加大。

整体来看，本周将接连发布马来MPOB及美国USDA报告，盘面将迎来新的指引。然而无论报告利多利空性质，油脂供需偏紧的基本面在短期都不会改变，因此哪怕触及回调，也不宜对下跌给予太高的预期。在从油脂相对强弱关系上，棕油>豆油>菜油。

#### 四、操作建议

单边：关注本周发布报告的利多利空性质，若报告利多可酌情入手棕油09合约多单，关注其在前高附近的突破情况。

套利：跨期方面，本月将迎来油脂主力合约换月，P9-1价差反套可入场，目标位暂看500附近。跨品种方面，可逢低做多01合约豆棕价差，中线持有。

期权：供需报告发布前油脂价格波动率将提高，可于周一做多棕榈油2201合约波动率，报告发布前获利平仓。

### 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。