

油脂短期偏空运行，趋势性下跌仍需等待确认

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂周初在技术买盘提振下企稳反弹，棕油涨幅居前，菜油则表现偏弱，周五在马来月度供需报告利空指引下，盘面掉头向下，回吐周内涨幅。从基差角度来看，上周油脂基差在现货走强的背景下再度走阔，棕油基差已突破 1000 高位。从资金角度来看，上周油脂成交活跃度略有下降，棕油、菜油沉淀资金小幅流入。从外盘情况来看，上周美豆出口受阻，期价震荡下行；马棕油先涨后跌，价格水平基本与前一周期持平。

后市展望

棕油方面，MPOB 报告利空盘面，马棕油库存快速修复至历史同期均值附近，此前的减产预期对盘面造成的升水将逐渐挤出。加之印尼方面提高新年度产量预期，印度进口需求下降，中长期马棕油也将存在走弱可能。国内棕榈油库存也在进口集中到港的情况下回升，但进口到船偏紧仍对盘面具备一定支撑。因此短期走势偏空，但趋势性下行仍需等待进一步确认。

豆油方面，USDA 报告中将新作美豆单产调高，但收获面积有所调降，综合之下产量增幅、库存增幅有限，对盘面影响中性偏空。不过随着美豆进入定产阶段，市场的交易重心逐渐转为美豆出口，近期美国沿海地区受飓风天气影响出口受阻，料美豆走势将继续偏弱。国内豆油库存明显低于往年同期，但由于外盘走势制约，内盘走势始终弱于棕油。

菜油方面，加拿大统计局上周调高加菜籽的出口和压榨需求，年度库存进一步调降，加之欧盟地区油菜籽最新估产相比于上一次估产有所下降，全球油菜籽供应偏紧的预期进一步加剧，料外盘油菜籽价格将继续偏高，提振国内菜油进口成本。不过由于国内菜油下游低迷，眼下油厂备货已陆续结束，料菜油走势短期将偏弱。

整体来看，在上周末 MPOB 及 USDA 两个重磅报告发布后，国内油脂走势料在外盘带动下偏弱运行，不过由于短期供应压力并未体现，趋势性下跌仍需等待基本面确认。油脂相对强弱关系上，棕油>豆油>菜油。

操作建议

单边：棕榈油01合约空单继续持有，关注8000一线的支持情况。

套利：跨品种方面，01合约豆棕价差多单继续持有，目标位暂看1200附近；01合约油粕比空单可逢高入场，目标位暂看2.4附近。

报告日期 2021-09-12

研究所

史玥明

油脂期货分析师

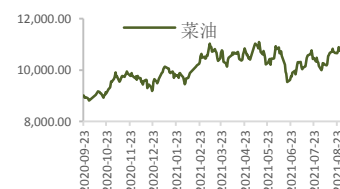
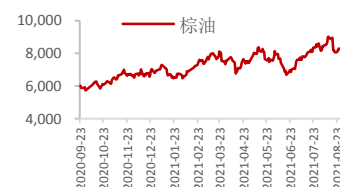
从业资格号：F3048367

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	10
图 18 豆油港口库存	10
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

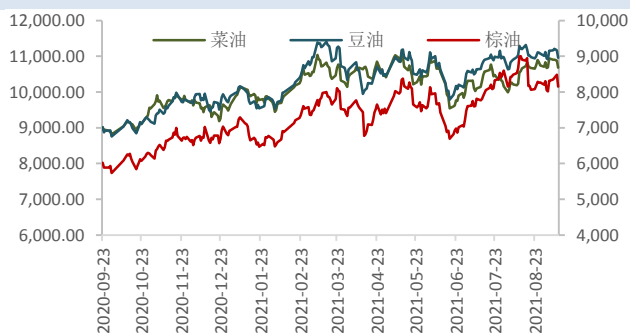
图 24 大豆进口成本与进口利润	11
图 25 棕油进口成本与进口利润	11
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	11
图 27 豆油压榨利润	11
图 28 菜油压榨利润.....	11

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	8958.00	-0.97%	403.23	5.53%	46.64	-1.10%
棕油	8,154.00	-0.39%	471.82	6.57%	39.58	1.56%
菜油	10,684.00	-1.37%	226.45	-0.71%	20.10	-10.75%
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	56.02 美分/磅	-4.71%	26.10	1.84%	15.94	-3.73%
马棕油	4279.00 林吉特/吨	-0.72%	13.50	23.40%	7.46	-0.21

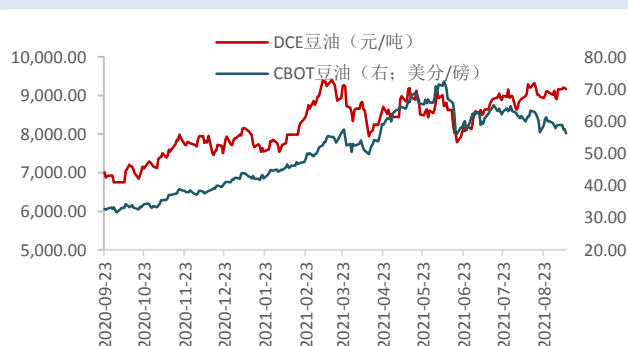
上周，国内油脂周初在技术买盘提振下企稳反弹，棕油涨幅居前，菜油则表现偏弱，周五在马来月度供需报告利空指引下，盘面掉头向下，回吐周内涨幅。从基差角度来看，上周油脂基差在现货走强的背景下再度走阔，棕油基差已突破1000高位。从资金角度来看，上周油脂成交活跃度略有下降，棕油、菜油沉淀资金小幅流入。从外盘情况来看，上周美豆出口受阻，期价震荡下行；马棕油先涨后跌，价格水平基本与前一周期持平。

图1 油脂主力合约走势



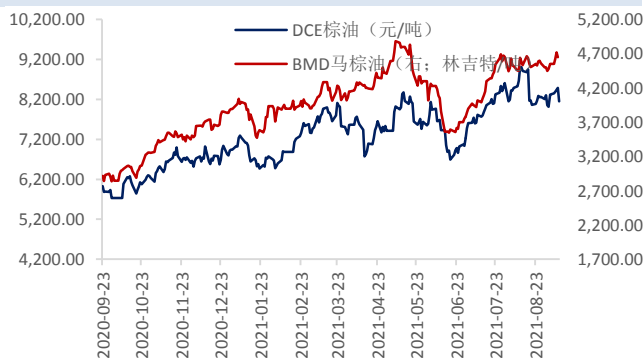
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



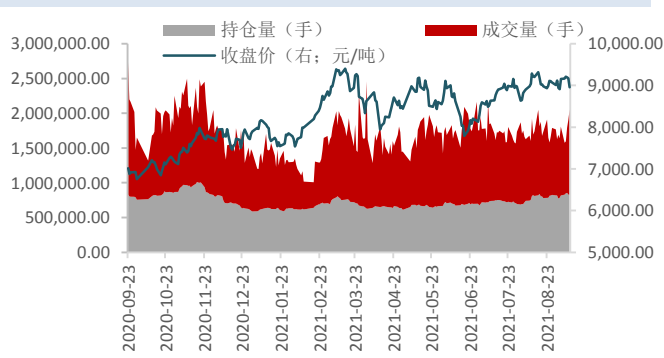
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势

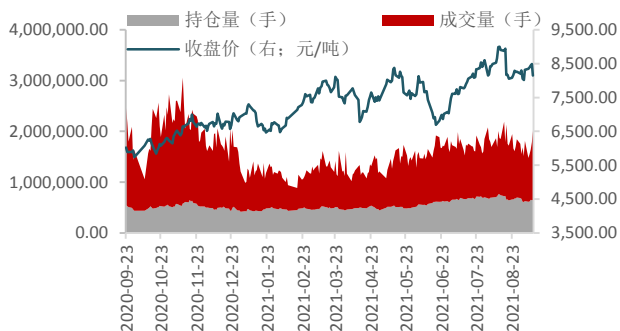


数据来源：Wind、国都期货研究所

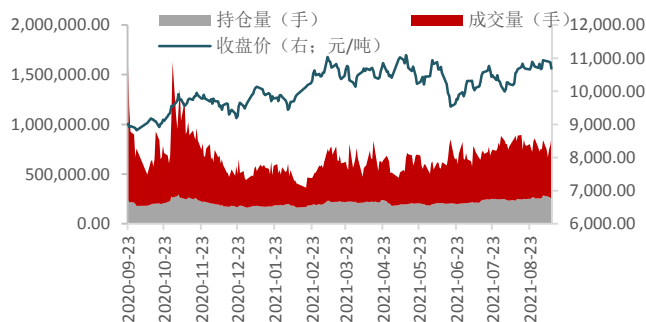
图4 豆油量价分析



数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析


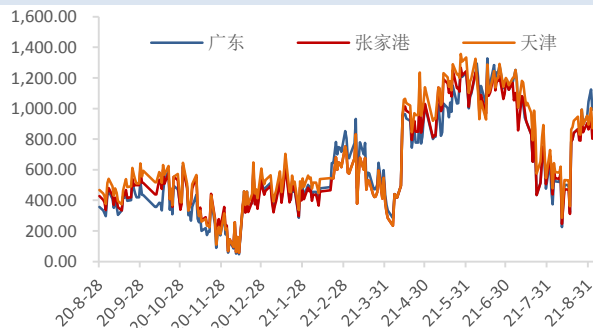
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析


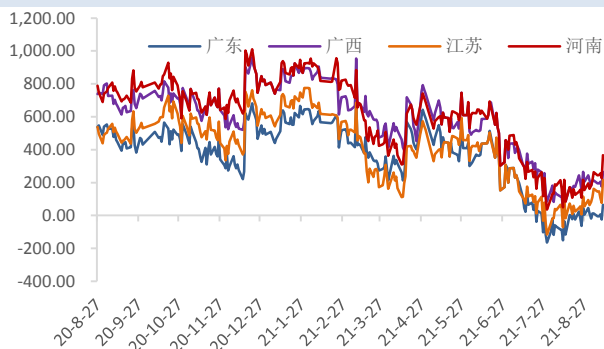
数据来源：Wind、国都期货研究所

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44.20万吨，相较于前一周下降了-0.90%。商业库存为44.20万吨，相较于前一周下降了-0.90%。由于棕榈油近两周集中到港，港口库存连续回升，已升至近五年同期均值附近，国

内基本面供需格局逐渐由偏紧转为平衡状态。但是受疫情影响，当前港口到船仍然不及正常水平，棕榈油价格仍存下方支撑。

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8月棕榈油产量环比增加11.8%至170.2万吨（预期166~170，上月152，去年同期186）；进口9.1万吨（预期5，上月5.4，去年同期3.2）；出口环比下降17.4%至116.3万吨（预期118~124，上月141，去年同期158）；库存环比增加25.3%至187.5万吨（预期174~176，上月150，去年同期170）。由于产量处于预期值上沿，出口低于预期，8月末马棕油库存明显高于预期，报告利空盘面，料短期马棕油走势将承压。与往年同期均值水平相比，马棕油库存也从前一个月末的历史低位上窜至历史同期均值附近，并高于去年同期水平。在供应面预期修复的情况下，料短期马棕油走势将承压。

从主产国长期供给预测情况来看，据印尼油棕研究所（IOPRI），由于天气条件有利，预计明年印尼毛棕榈油产量将增加。预计2022年毛棕榈油产量将达到4942万吨，而今年产量料为4840万吨。据马来西亚棕榈油局（MPOB），预计2021年棕榈油出口总量为1630万吨，2020年为1737万吨；预计第三季度棕榈油价格稳定在4000林吉特/吨上方，第四季度开始走软。因此中长期来看，棕榈油供应面将逐渐走向宽松，价格大概率走弱。

印度进口国方面，印度炼油企业协会（SEA）表示，印度植物油进口或连续第二年下滑。协会执行理事B.V.Mehta在一行业线上会议中表示，2020/21市场年度（10月31日）植物油进口量料从上一年度的1320万吨降至1310万吨，创六年最低水平，因此在印度进口需求缩减的情况下，马棕油出口或继续受阻，利多因素逐渐淡化。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为76.53万吨，较之前一周下降了-4.25%。据海关总署，中国8月进口大豆948.8万吨，高于7月的867.4万吨；1-8月大豆进口同比增加3.6%至6790.9万吨。尽管大豆进口量同比增加，国内豆油库存则在下游消化较好的情况下始终维持在近五年同期低位水平。因此从国内库存角度来看，豆油基本面要强于棕榈油，不过由于豆油外盘炒作热度不及马盘棕榈油，因此国内油脂走势上主要表现为豆油追随棕榈油，豆棕价差短期也一直处于800一线，为正常区间的下沿，后续随着棕榈油基本面转空，价差或存在走阔机会。

南美产区方面，农业咨询机构Datagro表示，巴西2021/22年度大豆产量预计将达到1.441亿吨纪录高位，巴西2020/21年度大豆产量为1.37亿吨。南美2021/22年度大豆总产量预计为2.119亿吨，高于2020/21年度的1.977亿吨。巴西植物油行业协会（Abiove）表示，将2021年大豆产量预测从8月的1.375亿吨上调至1.379亿吨。Abiove将该国2021年大豆出口预估从之

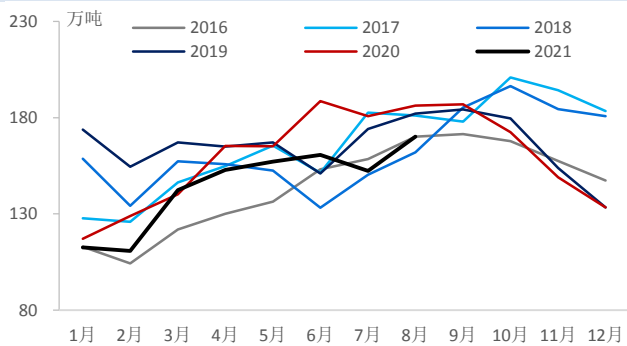
前的8,670万吨削减至8,600万吨，将大豆进口预测从先前的4,000万吨上调9,000万吨。据巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB发布的9月预测数据显示，预计2020/21年度巴西大豆产量达到1.359123亿吨，同比增加1106.75万吨，增加8.9%，环比减少6.6万吨；播种面积达到3853.21万公顷，同比增加158.24万公顷，增加4.3%，环比增加0.31万公顷；大豆单产为3.53吨/公顷，同比增加148.499千克/公顷，较上次预测增加4.4%；环比减少1.997千克/公顷，较上次预测减少0.1%。因此随着后续巴西进入播种阶段，丰产的压力将逐渐向盘面渗透，施压中长期盘面价格。出口角度来看，巴西国家谷物出口商协会（Anec）称，巴西9月大豆出口量料达到443.8万吨，高于去年同期的391.5万吨。由于巴西出口量环比下滑，美豆进入收获季，近期市场关注点也逐渐转向美豆估产及出口层面，对南美地区的关注度有所下降。

美豆方面，根据上周发布的USDA供需报告，USDA将2020/21年度美豆压榨下调1500万蒲至21.4亿蒲，旧作结转库存同等幅度上调至1.75亿蒲，其他旧作数据不变，调整符合预期。不过报告对新作部分的美豆单产及面积均做了调整。其中，美国2021/22年度大豆种植面积预期8720万英亩，8月预期为8760万英亩，环比减少40万英亩；收获面积预期8640万英亩，8月预期为8670万英亩，环比减少30万英亩；大豆单产预期50.6蒲式耳/英亩，8月预期为50蒲式耳/英亩，环比增加0.6蒲式耳/英亩。在单产增加、面积下降的情况下，9月对美豆产量预期的调增幅度有限，预测新作美豆产量为43.74亿蒲式耳，环比增加0.35亿蒲式耳。压榨方面，USDA继续下调新作的国内压榨需求2500万蒲式耳至21.8亿蒲式耳，这主要是基于对2021/22年美豆粕国内消费预估下调而做出。出口方面，USDA认为基于对美豆供应增加、价格下降的预判，2021/2022年美豆出口预估上调3500万蒲式耳至20.9亿蒲式耳。因此美豆新作在供需不同幅度上调情况下，结转库存小幅上调0.3亿蒲式耳至1.85亿蒲式耳。报告对盘面影响中性偏空，未来可重点关注美豆出口装运情况。上周美国墨西哥地区遭飓风破坏的出口设施影响了港口出口，美豆有所走弱，且美元走强也在一定程度上抑制出口，本周可继续关注飓风天气情况对出口的影响。

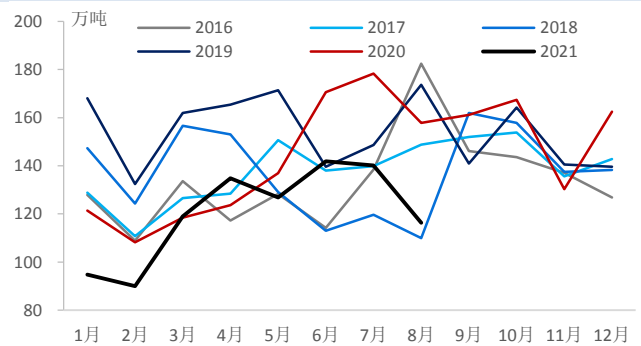
菜油

截至9月6日当周，华东地区主要油厂菜油商业库存约38.61万吨，较上周小幅上升0.4万吨，较上月同期增长3.21万吨，整体仍处于过去五年同期高位。中秋备货即将结束，下游需求清淡，国内菜油走势较弱。不过本月以及下个月油菜籽和菜油到港量减少，菜油供应预期减产，利好长期菜油价格。

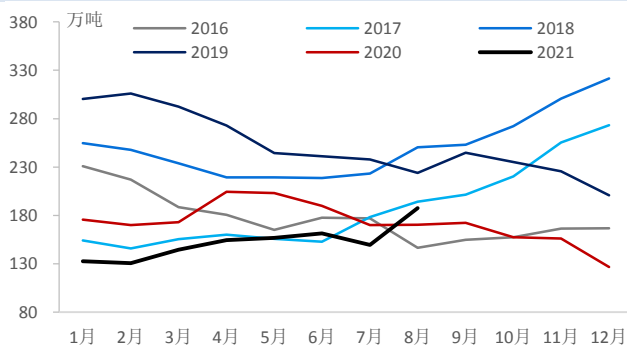
加拿大统计局上周公布的数据显示，加拿大2020/21年度油菜籽年末库存较上一市场年度大幅下滑，但仍远高于分析师的预期。数据显示，截至7月31日，油菜籽库存同比下滑48.6%，至180万吨，为2017年以来最低水平。压榨量同比增加2.8%至1040万吨，出口量增加4.9%至1050万吨。在供应下降、需求增加的情况下，加拿大油菜籽供应趋向偏紧。加之法国行业咨询机构-战略谷物（Strategie Grains）上周在报告中称，下调今年欧盟油菜籽产量预估至1693万吨，此前的预估值为1703万吨。虽然最新的产量预估仍较2020年的1661万吨增加1.9%，但综合加拿大方面油菜籽产量预估，本年度全球油菜籽供需并不宽裕，菜油中长期价格或强于豆油、棕油。

图 11 马来棕榈油月度产量


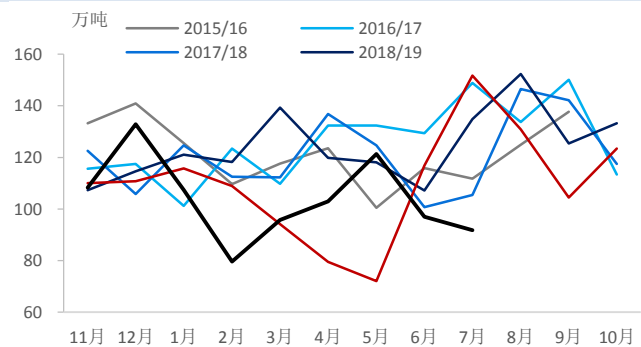
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量


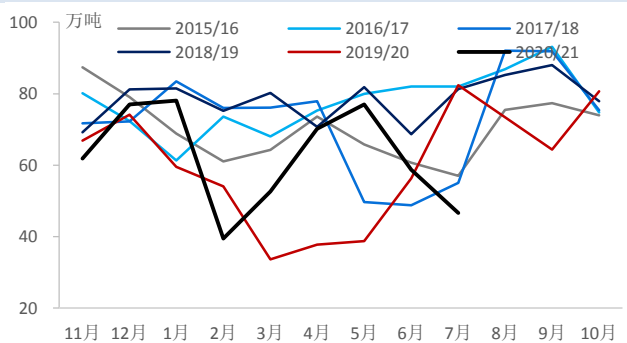
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存


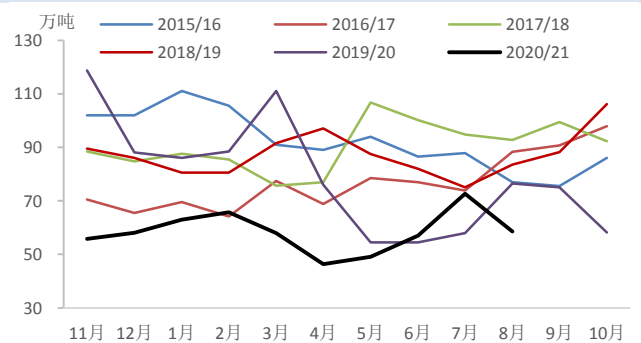
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量


数据来源：SEA、国都期货研究所

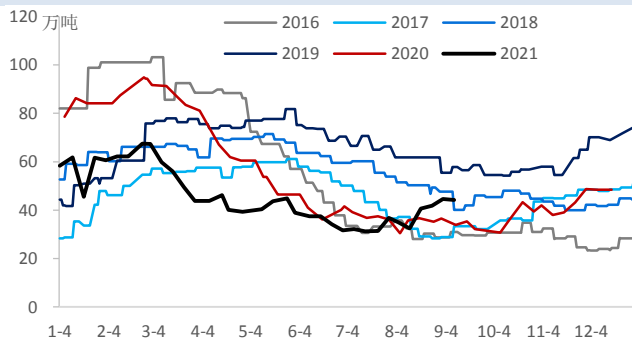
图 15 印度棕榈油月度进口量


数据来源：SEA、国都期货研究所

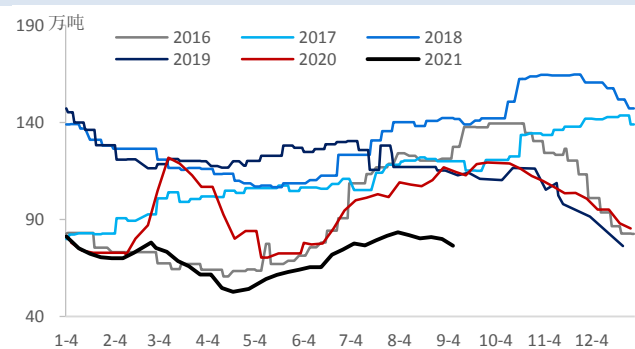
图 16 印度植物油港口库存


数据来源：NOAA、国都期货研究所

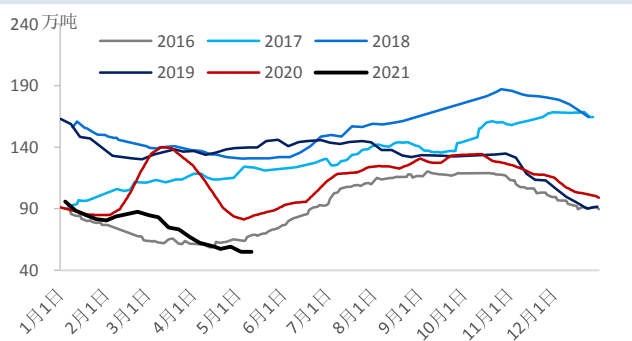
请务必阅读正文后的免责声明

图 17 棕油港口库存


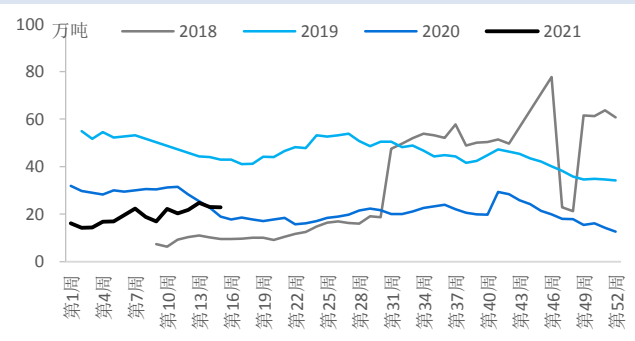
数据来源: Wind、国都期货研究所

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


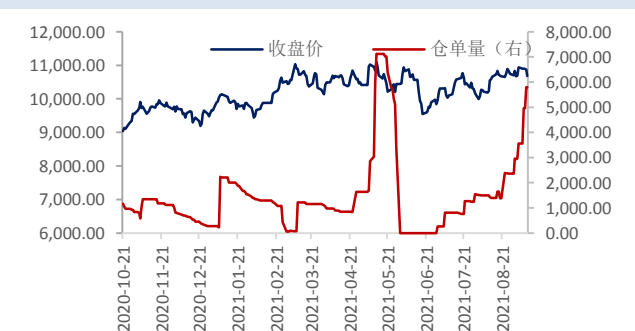
数据来源: Wind、国都期货研究所

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, 南美豆油进口成本下降-368.3 元/吨至8435.6 元/吨, 进口利润增加174.3 元/吨至522.4 元/吨。上周美豆油进口成本下降, 进口利润升水继续偏高。棕油进口成本增加159.5 元/吨至9343.4 元/吨, 进口利润下降-323.5 元/吨至-1189.4 元/吨, 棕榈油盘面进口利润一直处于深度贴水状态, 短期继续加深, 料短期棕榈油进口将继续受限。菜油的进口成本下降-821.2 元/吨至8965.2 元/吨, 进口利润增加568.2 元/

吨至1718.8 元/吨，国内菜油进口利润本就偏高，在上周外盘价格有所回落的情况下，进口升水已突破前高。

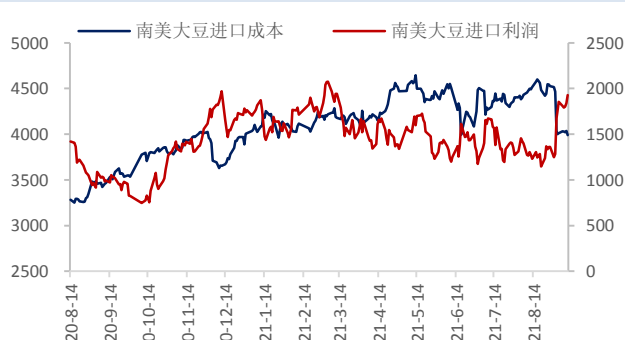
从压榨利润看，豆油压榨利润下降-5.0 元/吨至317.4 元/吨，国内豆油压榨利润短期持续处于较高水平，料短期油厂开工积极性将受提振。菜油压榨利润下降-481.1 元/吨至-1043.9 元/吨，压榨利润仍处于亏损状态，料将继续影响油厂开工的积极性，菜油库存料不会增加太快。

图 23 豆油进口成本与进口利润



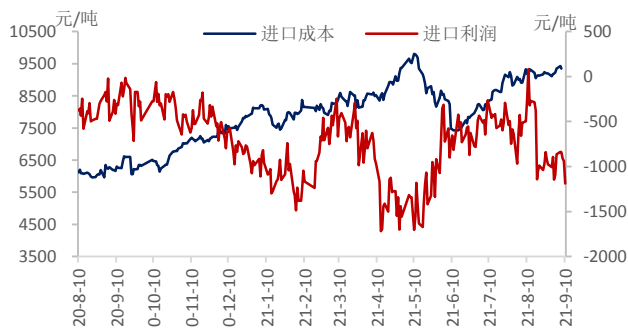
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



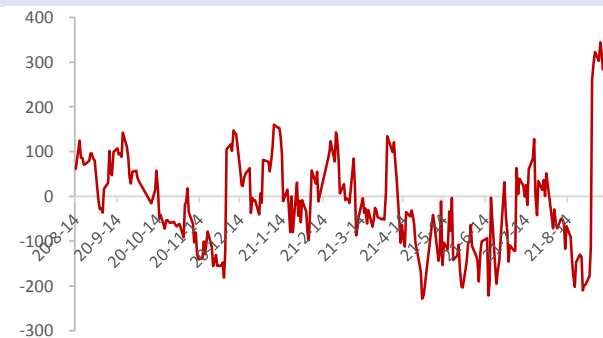
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26 菜油进口成本与进口利润



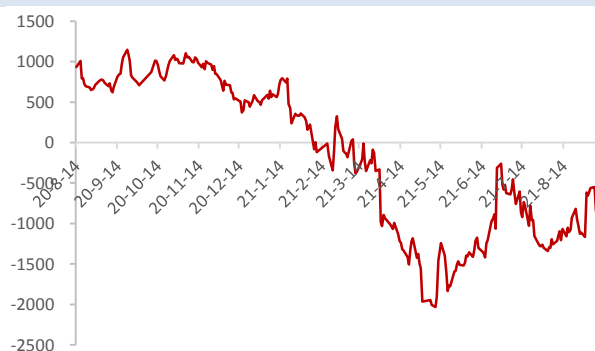
数据来源: Wind、国都期货研究所

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，MPOB报告利空盘面，马棕油库存快速修复至历史同期均值附近，此前的减产预期对盘面造成的升水将逐渐挤出。加之印尼方面提高新年度产量预期，印度进口需求下降，中长期马棕油也将存在走弱可能。国内棕榈油库存也在进口集中到港的情况下回升，但进口到船偏紧仍对盘面具备一定支撑。因此短期走势偏空，但趋势性下行仍需等待进一步确认。

豆油方面，USDA报告中将新作美豆单产调高，但收获面积有所调降，综合之下产量增幅、库存增幅有限，对盘面影响中性偏空。不过随着美豆进入定产阶段，市场的交易重心逐渐转为美豆出口，近期美国沿海地区受飓风天气影响出口受阻，料美豆走势将继续偏弱。国内豆油库存明显低于往年同期，但由于外盘走势制约，内盘走势始终弱于棕油。

菜油方面，加拿大统计局上周调高加菜籽的出口和压榨需求，年度库存进一步调降，加之欧盟地区油菜籽最新估产相比于上一次估产有所下降，全球油菜籽供应偏紧的预期进一步加剧，料外盘油菜籽价格将继续偏高，提振国内菜油进口成本。不过由于国内菜油下游低迷，眼下油厂备货已陆续结束，料菜油走势短期将偏弱。

整体来看，在上周末MPOB及USDA两个重磅报告发布后，国内油脂走势料在外盘带动下偏弱运行，不过由于短期供应压力并未体现，趋势性下跌仍需等待基本面确认。油脂相对强弱关系上，棕油>豆油>菜油。

四、操作建议

单边：棕榈油01合约空单继续持有，关注8000一线的支撑情况。

套利：跨品种方面，01合约豆棕价差多单继续持有，目标位暂看1200附近；01合约油粕比空单可逢高入场，目标位暂看2.4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。