

油脂多头势力仍在，关注本周MPOB供需报告

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂延续多头思路，在经历上月末回调后继续突破上行，周五小幅回踩。其中，棕榈油受外盘消息面影响，在油脂中表现最强，增仓也最为明显，但在6000附近阻力较大；豆油、菜油自身利多因素有限，更多为跟随棕油上行。从外盘表现来看，美豆在出口向好及天气炒作的双重利多下继续上行，美豆粕也随之走高，美豆油相比之下涨势略显不足，周内34美分附近高位盘整。马棕油11月合约上周四已突破年初高点，到达2900点以上，处于近三年以来价格高位。

后市展望

棕油方面，本周四马来西亚MPOB将发布9月棕榈油供需报告，在报告发布前夕，市场上关于8月产量、库存的预测将频繁发布，期价受消息面影响较大。根据目前已公布的数据，8月马棕油库存大概率将实现近4个月来首次上升，关注实际数据与预期数据的差异。国内方面，本周正处于双节备货旺季，盘面易涨难跌，加之进口利润尚未修复，可能表现会稍强于外盘。

豆油方面，美豆产区干旱现象持续，美豆优良率近半个月持续调低，加之9月是美豆出口的关键时期，短期美豆价格走势将偏强，从进口成本端提振国内豆油。不过由于在8月USDA供需报告中美豆单产明显调高，料短期干旱对于最终产量较为有限，可关注周五晚上9月USDA供需报告对于产量的调整。

菜油方面，在进口政策无变动的情况下，国内基本面仍然维持供应偏紧的格局，不过在经历前期大幅拉涨之后，菜油价格已处于7年以来高位，继续上行空间有限，且上周菜油主力合约沉淀资金已小幅流出，或为主力出货的信号，若随后豆油、棕油价格回调，菜油很可能回吐前期涨幅。

整体上看，本周四、五将陆续迎来MPOB、USDA报告的发布，在报告发布前夕，盘面大概率维持高位震荡，等待报告数据指引。相对强弱关系上棕油>豆油>菜油。

操作建议

单边：棕油短线多单可酌情止盈，等待报告发布后根据多空性质再入场。

套利：油粕比方面，近期油粕比虽已运行到相对高位，但在油脂上涨行情未结束之前，不建议盲目做空，可耐心等待。跨品种方面，豆棕价差在800附近盘整已有两周，方向难辨，建议等待报告发布后再行操作。

报告日期 2020-09-05

研究所

史玥明

油脂期货分析师

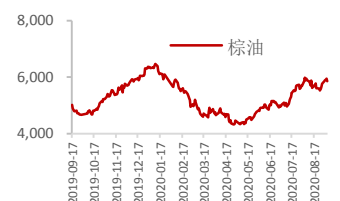
从业资格号：F3048367

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.....	10
四、操作建议.....	11

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	8
图 16 太平洋海温异常指数	8
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

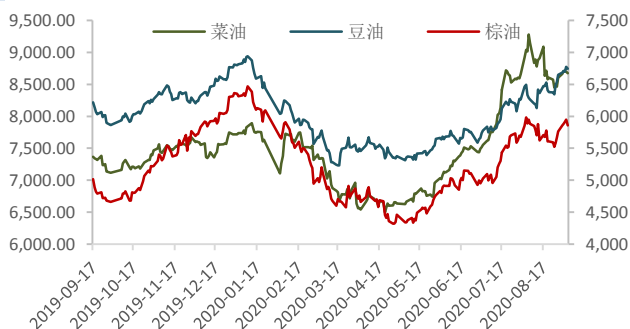
图 24 大豆进口成本与进口利润	10
图 25 棕油进口成本与进口利润	10
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	10
图 27 豆油压榨利润	10
图 28 菜油压榨利润.....	10

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	6742.00	1.75%	327.00	4.54%	57.53	-1.83%
棕油	5,860.00	2.16%	417.83	-0.48%	40.51	1.60%
菜油	8,674.00	1.51%	218.60	-10.30%	15.99	1.24%
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	32.83 美分/磅	-1.23%	33.64	15.51%	18.63	-2.94%
马棕油	2834.00 林吉特/吨	3.39%	9.78	-15.83%	7.28	0.16

上周，国内油脂延续多头思路，在经历上月末回调后继续突破上行，周五小幅回踩。其中，棕榈油受外盘消息面影响，在油脂中表现最强，增仓也最为明显，但在6000附近阻力较大；豆油、菜油自身利多因素有限，更多为跟随棕油上行。从外盘表现来看，美豆在出口向好及天气炒作的双重利多下继续上行，美豆粕也随之走高，美豆油相比之下涨势略显不足，周内34美分附近高位盘整。马棕油11月合约上周四已突破年初高点，到达2900点以上，处于近三年以来价格高位。

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



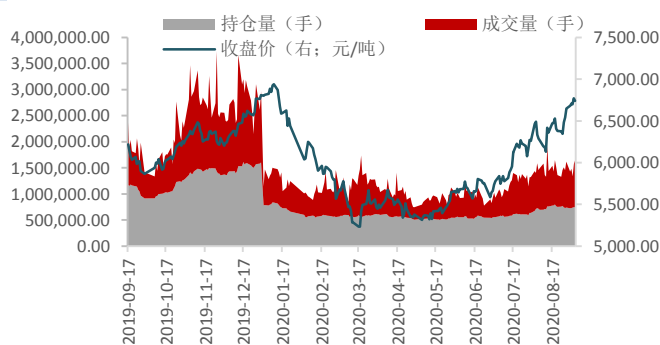
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势



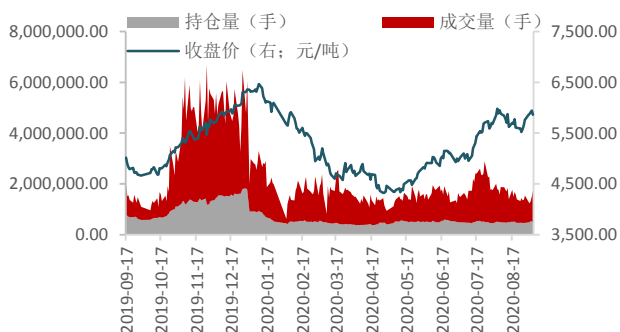
数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 豆油量价分析



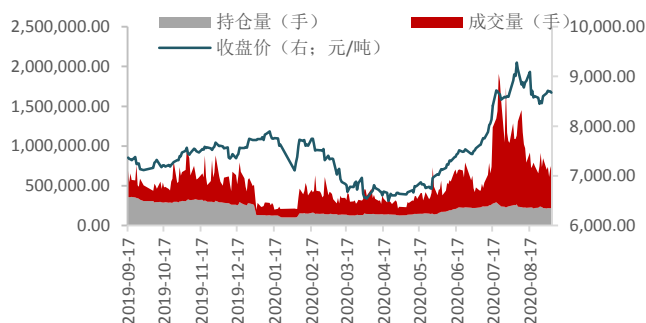
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析



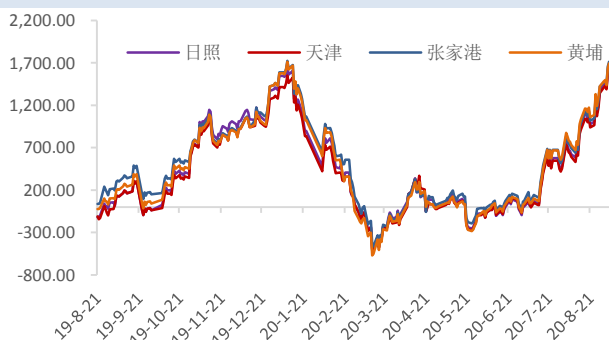
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析



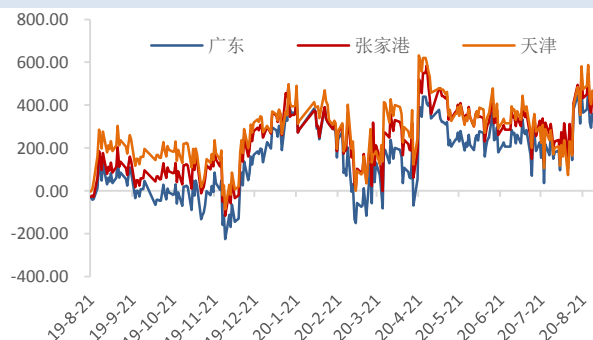
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差



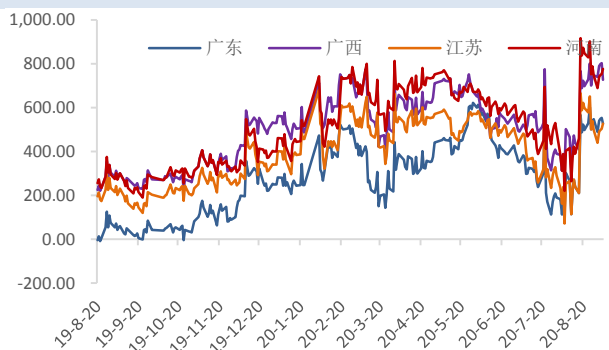
数据来源：Wind、国都期货研究所

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36.60万吨，相较于前一周增加了3.98%。8月以来，棕榈油库存逐渐增加，不过和往年同期库存水平相比，今年库存水平仍处于历史均值以下。从下游消费角度来看，眼下正是国庆、中秋双节备货旺季，在消费提振去库的情况下，预计9月中上旬棕榈油库

存不会增长太快，国内基本面仍然偏多。根据海关到港数据预估，9月预估到港60万吨，较上周调增3万吨；10月在57万吨左右，关注后续到港实际情况及走货进展。

马来产地方面，根据马来船运调查机构ITS周二发布数据显示，马来西亚8月棕榈油产品出口量为149.14万吨，较前月的171.70减少13.1%。据SPPOMA，8月1日-31日马来西亚棕榈油产量增0.7%，单产降0.37%，出油率增0.21%。作为比较，此前估计的8月1日-25日马来西亚棕榈油产量比7月降1.33%，单产降2.44%，出油率增0.21%。大华继显关于2020年8月棕榈油产量调查的数据显示：沙巴产量环比+2%至+6%；沙撈越产量环比+9至+13%；马来半岛产量环比-3%至+1%；全马产量环比预估+1%至+5%。因此8月产量大概率与7月持平或微增，出口则在印度方面进口锐减的情况下环比下降，8月马来棕榈油库存将环比上升，关注下周MPOB报告数据的兑现情况。

印尼产地方面，根据印尼GAPKI报告，预计2020年印尼棕榈油产量为4602万吨，低于2019年的4711万吨。但减产幅度有限，且下游食用需求和生物柴油需求同时受到打压，因此数据对盘面影响有限，关注点可更多落在马来棕榈油的库存情况上。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为116.90万吨，较之前一周增加了6.08%。在大豆到港和油厂压榨维持高位的情况下，豆油库存也上升较快，已与去年同期水平持平。根据海关到港数据预估，9月到港预估在901.2万，10月在850万吨左右，11月在800万吨左右，因此未来大豆的到港压力依然较大，豆油在结束中秋、国庆双节备货之后累库速度或加快，不过也需关注收储节奏。

美国产地方面，美国干旱监测报告显示，截至上周二，爱荷华州有96%的地方异常干燥，相比之下，一周前为88%。大约61%的州处于中度至异常干旱，相比之下，一周前为45%。在干旱炒作持续的情况下，未来美豆价格将继续得到支撑，提振国内豆类价格。而且，由于8月下旬我国与美方就第一阶段经贸协议进行通话，加之当下又处于美豆即将大量上市、巴西豆出口减少的时点，未来我国对于美豆的采购将增加，提振美豆价格，届时国内豆类进口成本将提升，国内豆油价格或将注入新的提涨动力。

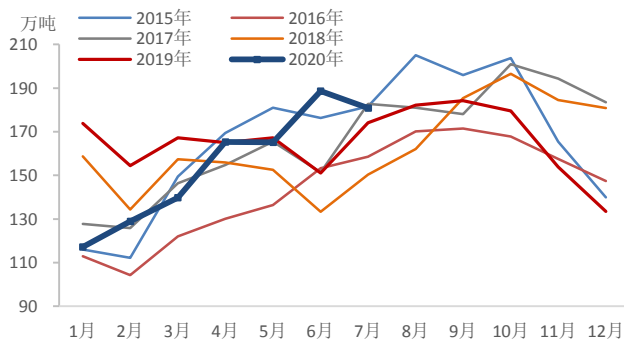
菜油

截至上周五，菜油商业库存为22.56万吨，较上周的21.11万吨增加1.45万吨。菜籽库存为38.3万吨，较前一周的36.8万吨增加1.5万吨。从到港情况看，9月有12万吨到港，未来菜油供给依然偏紧。不过在当下菜油高价

的情况下，基本已分流部分需求到其他油脂，只剩下刚需，因此在油脂消费旺季过后，菜油价格存在高位回落可能。

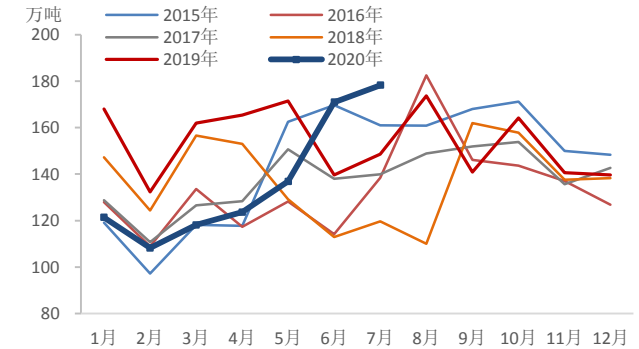
中加关系方面，目前暂未有新的消息面进展，孟晚舟一案仍然悬而未决，因此菜油在无消息指引的情况下难以凭借自身基本面走出方向，更多是弱势跟随棕榈油或豆油。

图 11 马来棕榈油月度产量



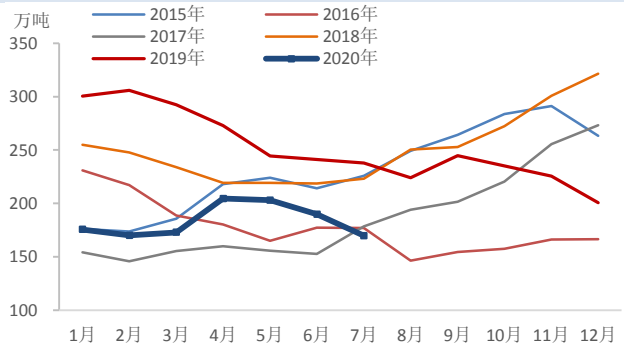
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



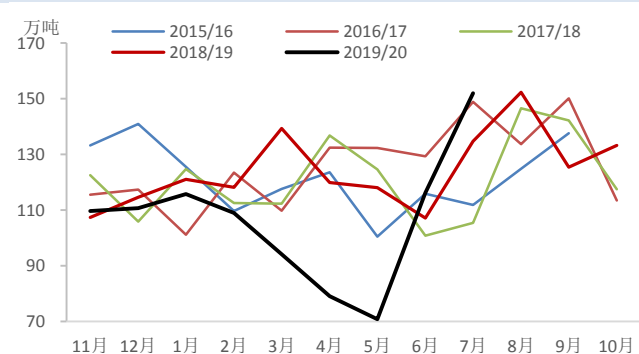
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



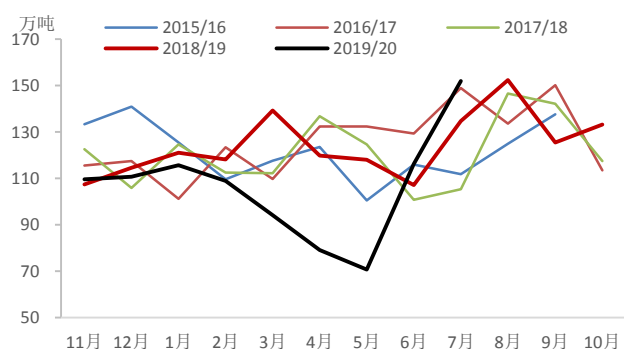
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



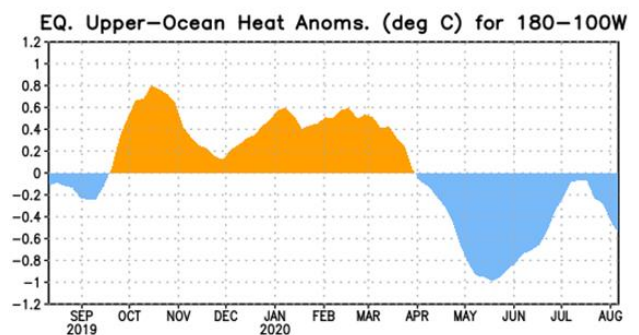
数据来源：SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量

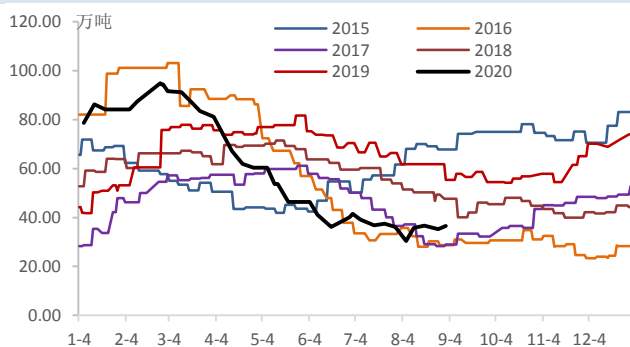


数据来源：SEA、国都期货研究所

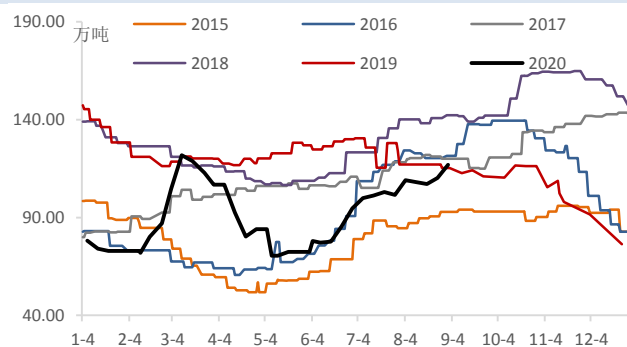
图 16 太平洋海温异常指数



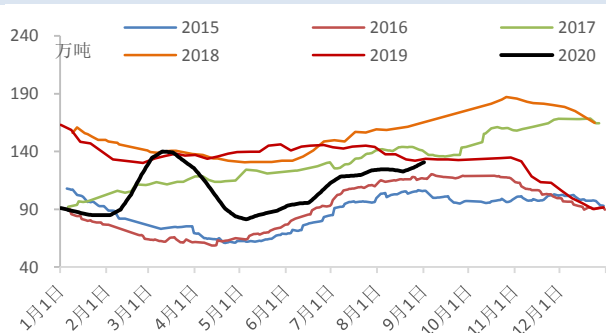
数据来源：NOAA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存


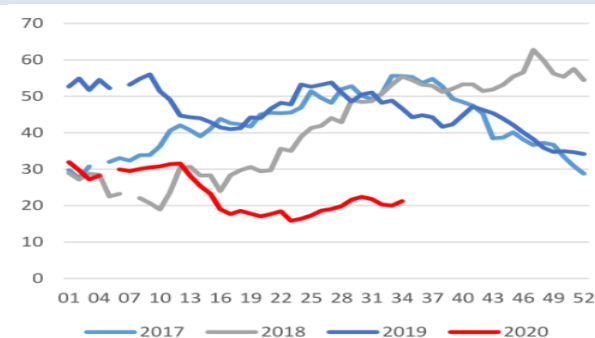
数据来源: Wind、国都期货研究所

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


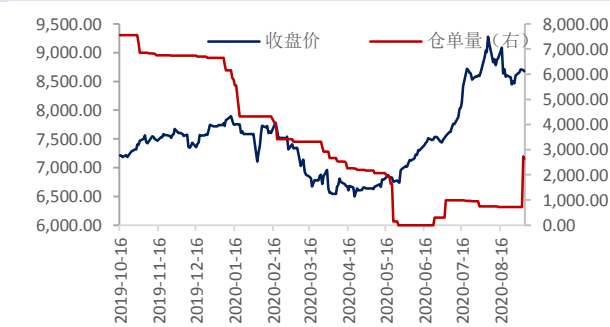
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 菜油商业库存


数据来源: 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115.8 元/吨至7372.0 元/吨, 进口利润减少-21.8 元/吨至-630.0 元/吨, 豆油进口利润贴水状态小幅加深。棕油进口成本增加128.4 元/吨至-491.2 元/吨, 进口利润提高318.9 元/吨至-491.2 元/吨, 棕榈油进口利润仍然处于倒挂状态, 但贴水程度有所减轻。菜油的进口成本增加58.4 元/吨至7049.0 元/吨, 进口利润增加12.6 元/吨至1625.0 元/吨, 菜油进口利润仍居高位, 料将不可持续, 继续关注双节备货后的回调机会。

从压榨利润看，豆油压榨利润下降-63.5 元/吨至16.4 元/吨，油厂开工率从前一周的58.09%小幅增加至58.70%，周内压榨量增阿基2.12万吨至203.82万吨，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；菜油压榨利润提高25.6 元/吨至812.4 元/吨，油厂开工率从前一周的28.09%下降至23.24%，周内压榨量减少1万吨至4.8万吨。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



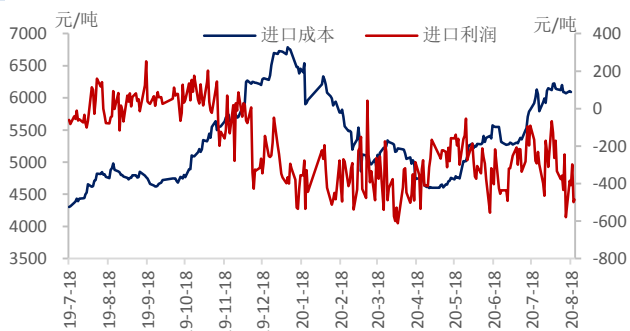
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



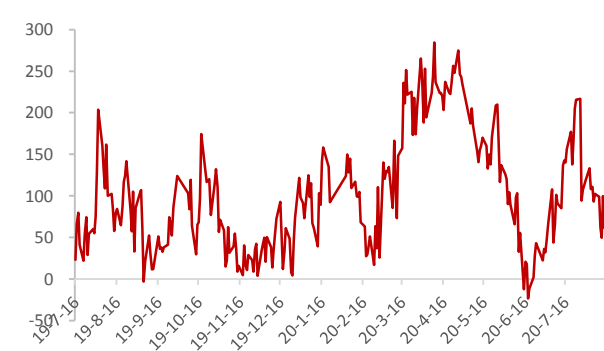
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 26 菜油进口成本与进口利润



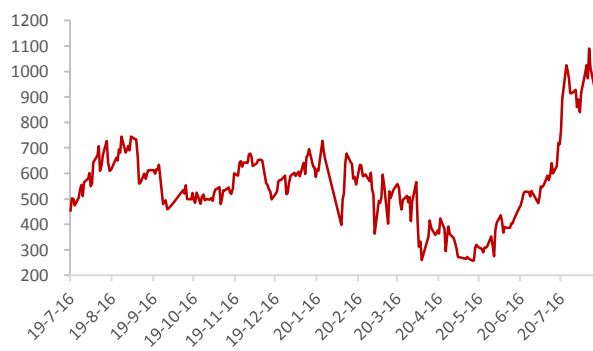
数据来源：Wind、国都期货研究所

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，本周四马来西亚MPOB将发布9月棕榈油供需报告，在报告发布前夕，市场上关于8月产量、库存的预测将频繁发布，期价受消息面影响较大。根据目前已公布的数据，8月马棕油库存大概率将实现近4个月来首次上升，关注实际数据与预期数据的差异。国内方面，本周正处于双节备货旺季，盘面易涨难跌，加之进口利润尚未修复，可能表现会稍强于外盘。

豆油方面，美豆产区干旱现象持续，美豆优良率近半个月持续调低，加之9月是美豆出口的关键时期，短期美豆价格走势将偏强，从进口成本端提振国内豆油。不过由于在8月USDA供需报告中美豆单产明显调高，料短期干旱对于最终产量较为有限，可关注周五晚上9月USDA供需报告对于产量的调整。

菜油方面，在进口政策无变动的情况下，国内基本面仍然维持供应偏紧的格局，不过在经历前期大幅拉涨之后，菜油价格已处于7年以来高位，继续上行空间有限，且上周菜油主力合约沉淀资金已小幅流出，或为主力出货的信号，若随后豆油、棕油价格回调，菜油很可能回吐前期涨幅。

整体上看，本周四、五将陆续迎来MPOB、USDA报告的发布，在报告发布前夕，盘面大概率维持高位震荡，等待报告数据指引。相对强弱关系上棕油>豆油>菜油。

四、操作建议

单边：棕油短线多单可酌情止盈，等待报告发布后根据多空性质再入场。

套利：油粕比方面，近期油粕比虽已运行到相对高位，但在油脂上涨行情未结束之前，不建议盲目做空，可耐心等待。跨品种方面，豆棕价差在800附近盘整已有两周，方向难辨，建议等待报告发布后再行操作。

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。