

马来劳工引波澜，短期回调思路对待

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂先涨后跌，周初在马来西亚棕榈油出口数据提振下，油脂陆续收回上周跌幅，但由于马来周四公布将引入劳工，未来产量存在回升可能，油脂又以棕榈油为首大幅下跌，菜油表现相对坚挺。从基差角度来看，棕油、豆油基差与上周相比变动不大，菜油基差略微扩大。从资金角度来看，菜油成交、持仓均有所上升，豆油、棕油变动不岷县。从外盘情况来看，由于美豆临近上市，近期美豆价格缺乏提振，价格小幅下挫，美豆油则跟随国际油脂先涨后跌，与上周末相比变动不大；马棕油期价也在多空因素双向扰动下宽幅震荡，期价继续维持在4300一线。

后市展望

棕油方面，马来西亚9月棕榈油出口量环比大幅增加，短期提振盘面，不过由于马来西亚批准引入3.2亿外籍劳工，此前因劳工不足造成的减产问题或将得到解决，在产量预期增加的情况下，棕榈油近期或将走弱，但在眼下疫情形势依旧严峻的情况下，也需关注政策的落地情况。国内棕榈油进口预报有所下降，库存也小幅去化，短期盘面仍存下方支撑。

豆油方面，尽管近期拉尼娜气候预期逐渐增强，但由于南美地区尚未进入播种季，天气炒作作为时尚早，加之巴西本年度大豆产量、库存均有所上升，美豆期价上行存压。并且，9月美豆也将迎来集中上市阶段，目前美湾码头出口设备尚未从飓风破坏中完全恢复，料在美豆出口受阻的情况下，美豆价格走势或继续偏弱。国内豆油库存虽处低位，但与外盘联动性较强，缺乏上行提振，料短期豆棕价差将继续在低位运行。

菜油方面，加拿大统计局下调了本年度产量预期，尽管上法国油菜籽新季估产有所增加，但本年度全球菜籽供应将延续偏紧格局，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，偏高的库存尚未消化，菜油价格上行仍需时间。

整体来看，棕榈油、豆油均存在供应增加的预期，料短期期价将承压，不过由于利空尚未完全落地，且国内油脂库存并未明显升高，基本面仍较为强势，油脂价格的下方支撑将依旧存在，短期可以回调思路对待，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合约豆棕价差多单逢低入场，目标位暂看800附近；01合约油粕比空单继续持有，目标位暂看2.4附近。

报告日期 2021-09-21

研究所

史玥明

油脂期货分析师

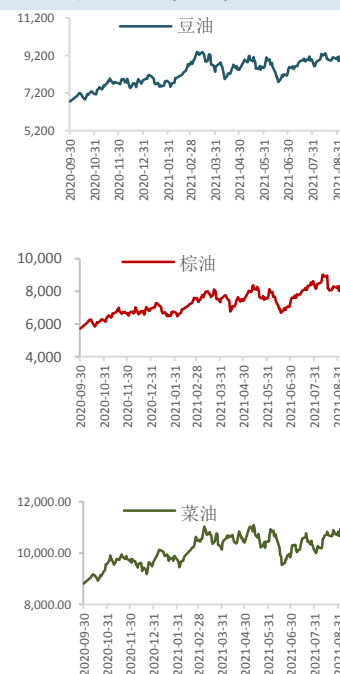
从业资格号：F3048367

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

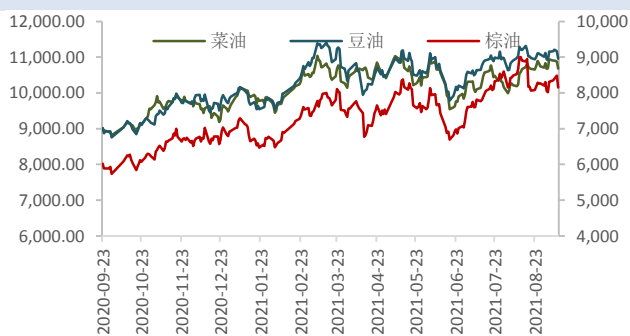
图 24 大豆进口成本与进口利润	11
图 25 棕油进口成本与进口利润	11
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	11
图 27 豆油压榨利润	11
图 28 菜油压榨利润.....	11

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	8864.00	-2.36%	419.84	4.12%	45.94	-1.49%
棕油	8,190.00	-1.85%	454.73	-3.62%	37.45	-5.39%
菜油	10,951.00	0.94%	238.15	7.77%	20.83	2.80%
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	56.25 美分/磅	0.46%	24.16	-7.46%	15.84	-0.61%
马棕油	4261.00 林吉特/吨	-0.42%	10.14	-24.89%	5.27	-2.19

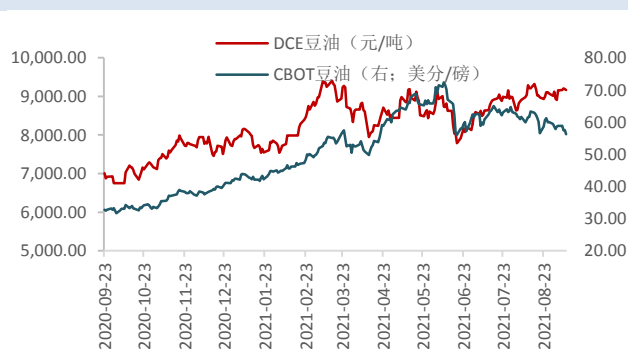
上周，国内油脂先涨后跌，周初在马来西亚棕榈油出口数据提振下，油脂陆续收回上周跌幅，但由于马来周四公布将引入劳工，未来产量存在回升可能，油脂又以棕榈油为首大幅下跌，菜油表现相对坚挺。从基差角度来看，棕油、豆油基差与上周相比变动不大，菜油基差略微扩大。从资金角度来看，菜油成交、持仓均有所上升，豆油、棕油变动不岷县。从外盘情况来看，由于美豆临近上市，近期美豆价格缺乏提振，价格小幅下挫，美豆油则跟随国际油脂先涨后跌，与上周末相比变动不大；马棕油期价也在多空因素双向扰动下宽幅震荡，期价继续维持在4300一线。

图1 油脂主力合约走势



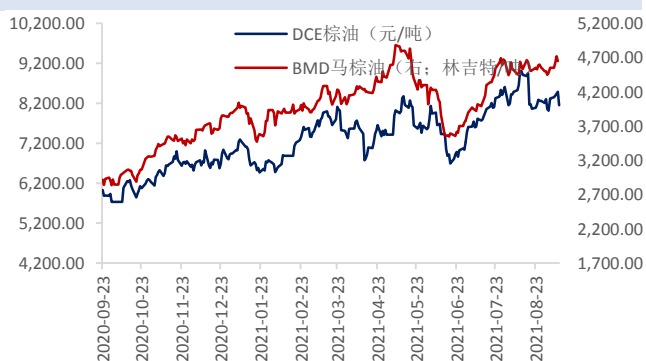
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



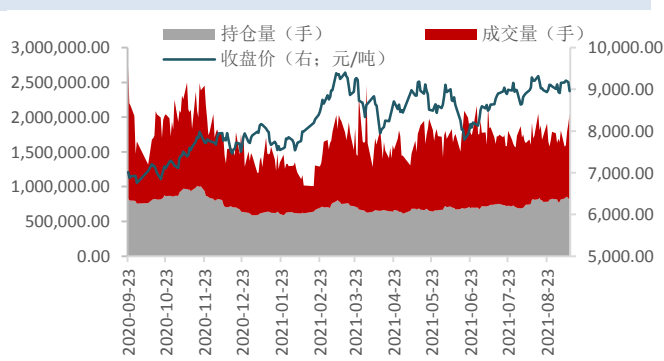
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势

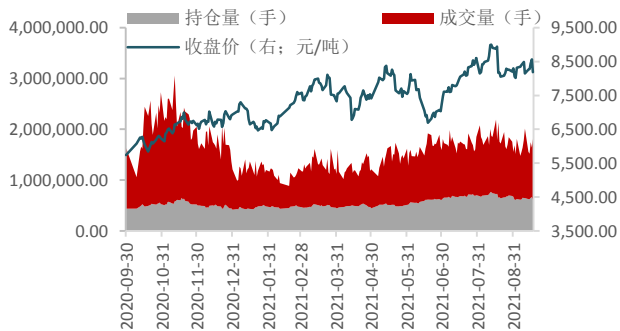


数据来源：Wind、国都期货研究所

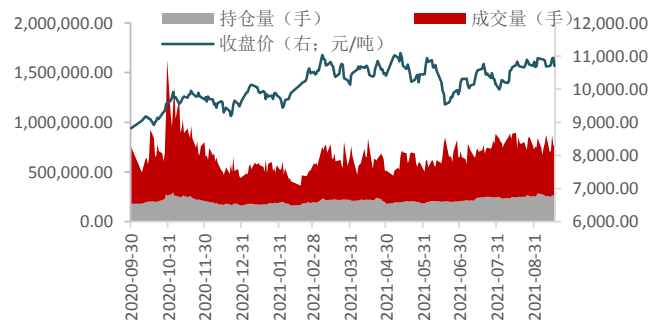
图4 豆油量价分析



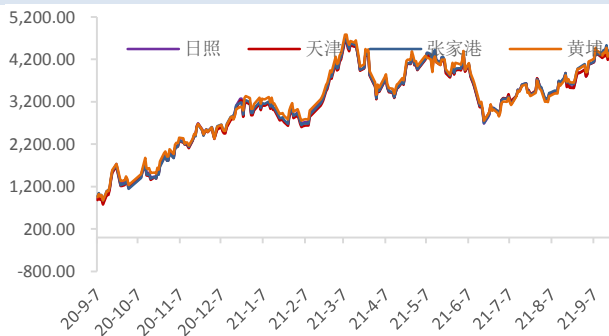
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析


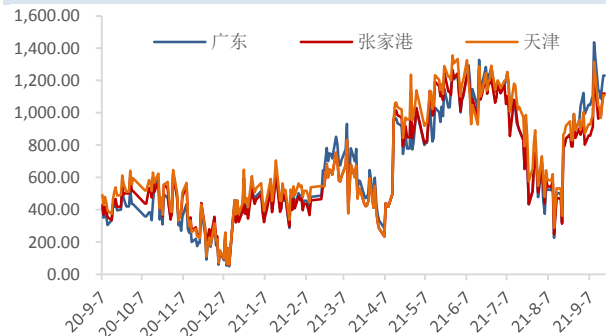
数据来源: Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析


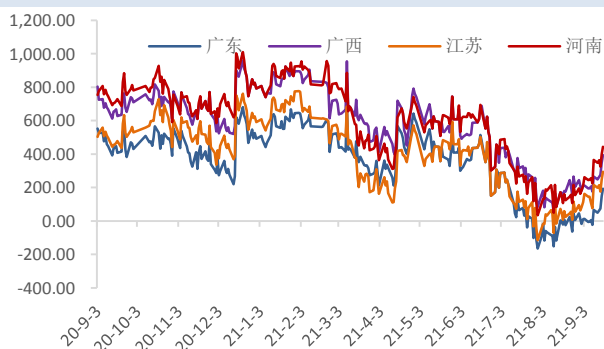
数据来源: Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差


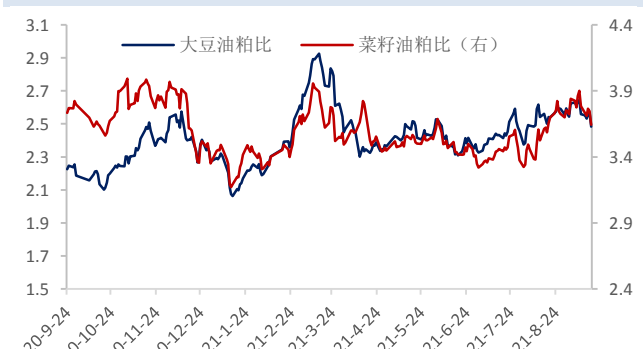
数据来源: Wind、国都期货研究所

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39.10万吨, 相较于前一周下降了-11.54%。商业库存为39.10万吨, 相较于前一周下降了-11.54%。商务部对外贸易司最新数据显示, 8月16日-31日中国棕榈油进口实际装船25.28

万吨，同比下降3.97%；本月进口预报装船49.16万吨，同比上升2.57%；下月进口预报装船9.40万吨，同比下降84.96%。加之近期中秋、国庆双节备货提振下游需求，棕榈油库存小幅去化，料在国内棕榈油基本面偏强的情况下，短期国内棕榈油价格仍存下方支撑。

马来产地方面，今年4月底马来西亚棕榈油委员会（MPOB）进行的一项市场调查显示，当时缺乏3.1万名收割工人，占整个行业正常所需工人的76%。而上周外媒报道称，马来西亚人力资源部官员已经决定特别批准引进3.2万名外国工人从事作物业，该部制定了相关的标准作业程序，在吉隆坡国际机场附近还修建了一个随时可容纳2000名外国工人的外国工人隔离中心，以解决种植业人力短缺问题。因此，这将解决无天气扰动下油棕果纯粹因人力不足造成的减产问题，且3.2万名外国劳工基本能够满足目前的缺口，政策落地后产量将会得到明显恢复。在产量增加、库存增加的预期下，上周末棕榈油快速回落，短期或继续施压盘面。不过由于政策推行尚需要时间，且疫情形势依旧严峻，产量增加的预期能否成为现实也存在一定不确定性，盘面尚不具备大幅下跌的基础，短期以回调思路对待。

从出口情况来看，马来船运调查机构ITS数据显示，马来西亚9月1-20日棕榈油出口量为112.12万吨，较8月1-20日的出口78.13万吨增加43.50%，该增幅相比于马来西亚9月1-15日棕榈油出口环比增幅61.45%略有下降，出口利多有所淡化。印度溶剂萃取者协会（SEA）表示，印度8月棕榈油进口量环比增加61%至75.01万吨，为3个月来高位，短期出口端的强势局面或成为盘面的下方支撑。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为76.58万吨，较之前一周增加了0.07%。商务部对外贸易司数据显示，8月16日-31日中国大豆进口实际装船9.11万吨，同比下降97.43%；8月进口预报装船183.00万吨，同比下降78.92%；9月进口预报装船35.96万吨，同比下降95.84%。因此，9-10月大豆到港量少，整体供需偏紧，此外近期福建地区疫情较为严重，泉州、厦门、漳州油厂处于中高风险地区，物流交通受阻，影响供应和物流。在当下油脂消费旺季，豆油的库存短期或将继续下降，提振国内豆油价格。

南美产区方面，巴西谷物出口商协会（Anec）报告显示，巴西9月大豆出口量预计触及480万吨，较前一周预测的440万吨有所增加，后续可继续关注出口预期数据的变动。巴西植物油行业协会（ABIOVE）数据显示，预计2021年巴西大豆期末库存为576.4万吨，高于8月份预测的416.4万吨。同样高于2020年大豆期末库存290万吨，但低于五年平均水平870万吨。协会还将2021年巴西大豆产量预测上调40万吨到1.379亿吨的历史高位。将2021年全年巴西大豆出口预测值下调70万吨到8600万吨。今年1-8月期间巴西大豆出口量为7269万吨，同比减少2.5%。同期豆粕出口量为1172

万吨，与上年同期基本一致。豆油出口量为106万吨，同比增加6.5%。因此本年度巴西地区大豆产量偏高、库存也较为充足，或在一定程度上施压美豆价格。

不过，从天气情况来看，根据美国NOAA最新公布的数据，今年四季度到明年初发生拉尼娜气候的概率在近两月不断调增，巴西中南部地区已出现干旱迹象，这或对南美地区新季大豆播种产生影响，若随后新年度因气候存在减产预期，美豆价格或将迎来新提振。但由于眼下来看天气炒作仍为时尚早，可密切跟踪天气状况，但对盘面的影响不会太快显现。布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示，阿根廷2021/22年度大豆产量料为4400万吨，高于2020/21年度的4310万吨。后续可关注估产数据的进一步变动。

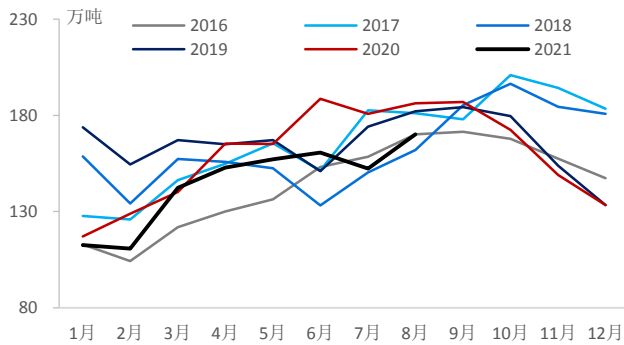
美国产区方面，美国油籽加工商协会（NOPA）公布的数据显示，美国8月大豆压榨量为1.58843亿蒲式耳，较7月压榨量1.55105亿蒲式耳增加2.4%，升至三个月高位，且超过所有贸易商的预估，但较2020年8月的1.65055亿蒲式耳减少3.8%。由于美豆压榨高于预期，8月末豆油库存亦超过预期。但由于美豆临近上市，压榨增加对美豆的提振作用有限，未来需重点关注美豆的出口情况。前期由于美国沿海地区飓风干扰了港口电力等设备，阻碍了美豆出口，美豆价格小幅下行，目前美湾码头出口设备尚未从飓风破坏中完全恢复，中国买家被迫转向巴西市场，这也是巴西近期出口调增的原因。料在美豆出口受阻的情况下，美豆价格或继续偏弱运行。

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。不过商务部对外贸易司表示，国内8月下半月油菜籽进口实际装船0.57万吨，同比下降93.07%；9月进口预报装船0.98万吨，同比下降94.56%。由于本月以及下个月油菜籽和菜油到港量减少，菜油供应预期下降，利好长期菜油价格。

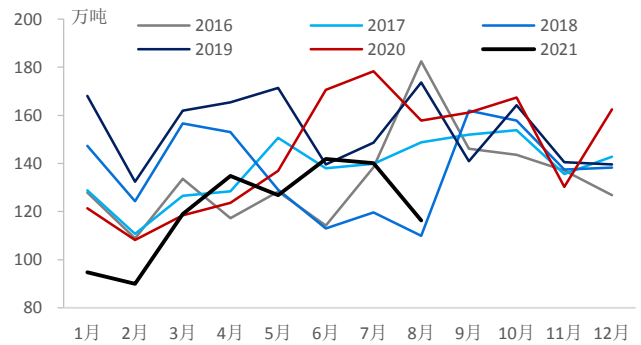
加拿大统计局发布报告称，干旱对加拿大油菜籽和的损害程度较几周前加重。加拿大西部作物带夏季创纪录的高温少雨天气导致农作物单产大幅下滑，据预计，2021年油菜籽产量或为1280万吨，约较8月30日预估值下调200万吨，较去年产量下降34%。尽管法国油籽种植户表示，因本年度良好的单产及高企的价格令农民受到鼓舞，2022年收割的油菜籽播种面积将同比增加15%-20%。但原水难解近渴，本年度国际菜籽供应格局将继续偏紧，提振菜油价格。

图 11 马来棕榈油月度产量



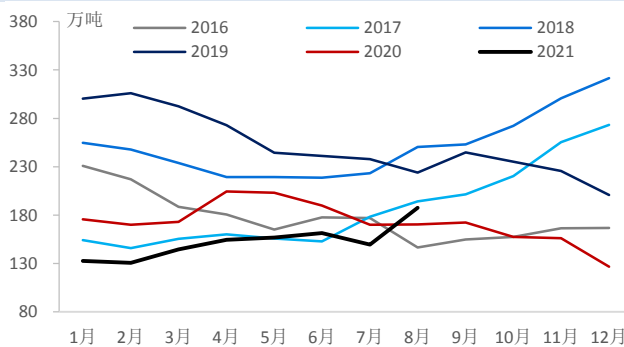
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



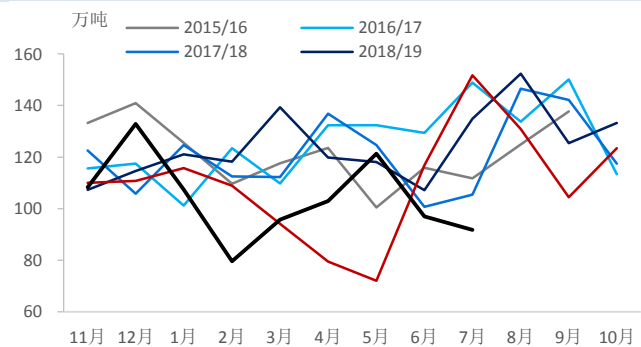
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



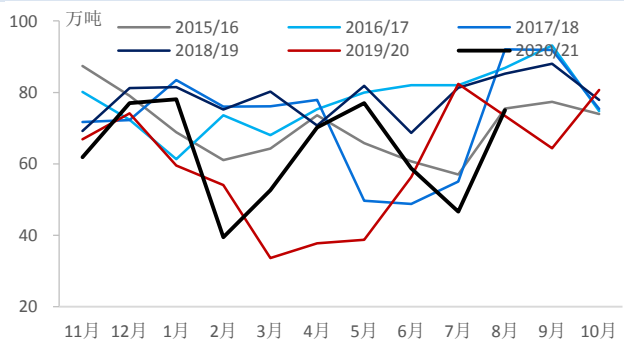
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



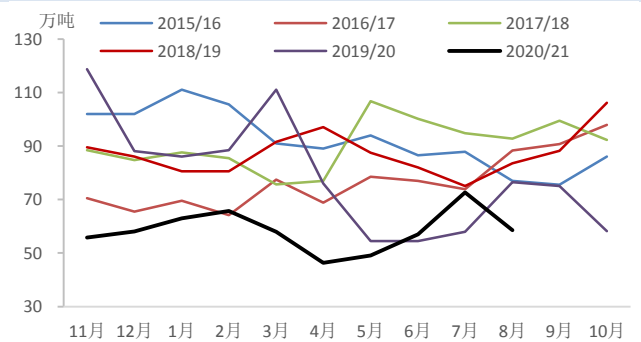
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量



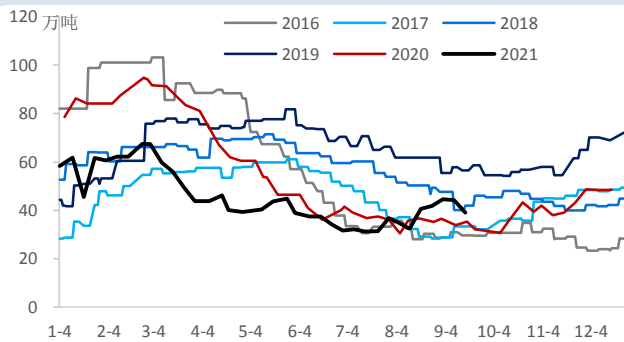
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 16 印度植物油港口库存



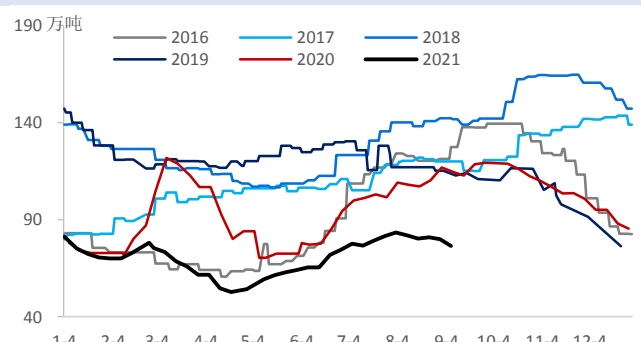
数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存

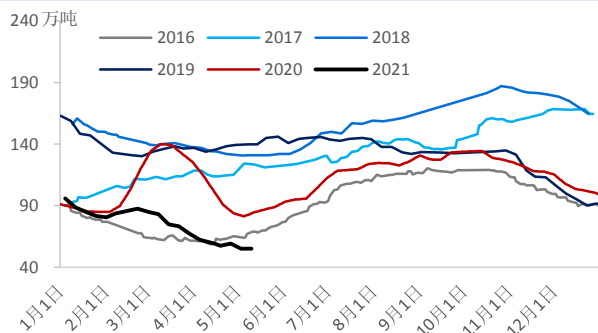


数据来源: Wind、国都期货研究所

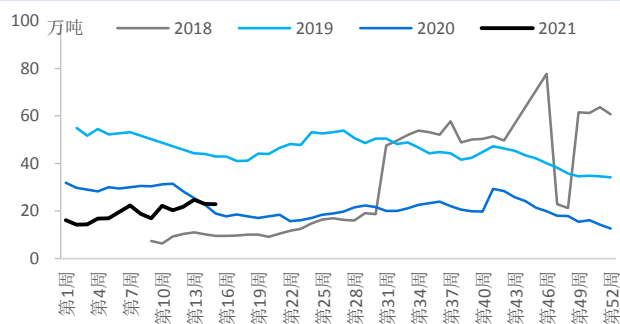
图 18 豆油港口库存



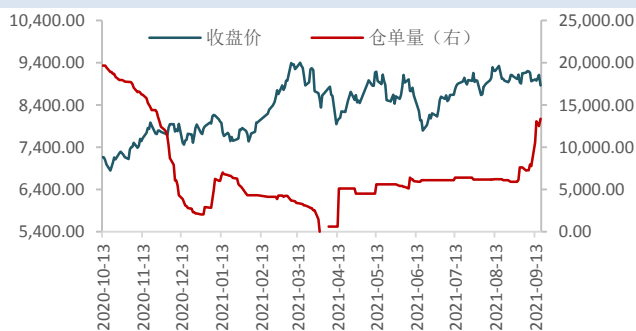
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 豆油商业库存


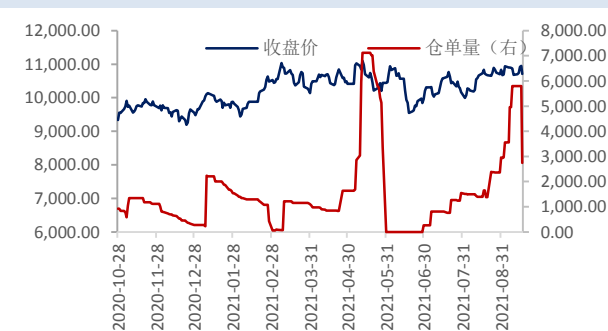
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

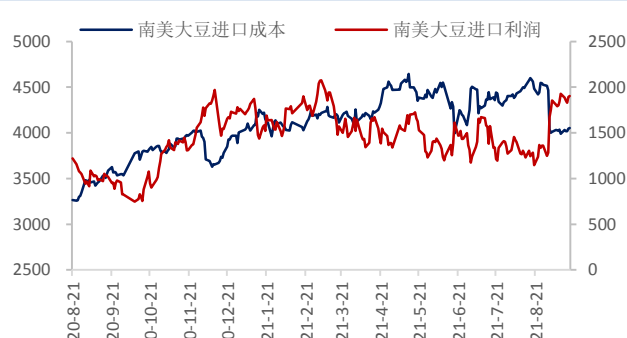
(二) 成本利润分析

从进口成本及利润看, 南美豆油进口成本下降-331.9 元/吨至8103.7 元/吨, 进口利润增加237.9 元/吨至760.3 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119.3 元/吨至9406.7 元/吨, 进口利润下降-197.3 元/吨至-1216.7 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。菜油的进口成本增加373.3 元/吨至9360.6 元/吨, 进口利润下降-351.3 元/吨至1345.4 元/吨, 国内菜油进口利润升水局面继续加深。

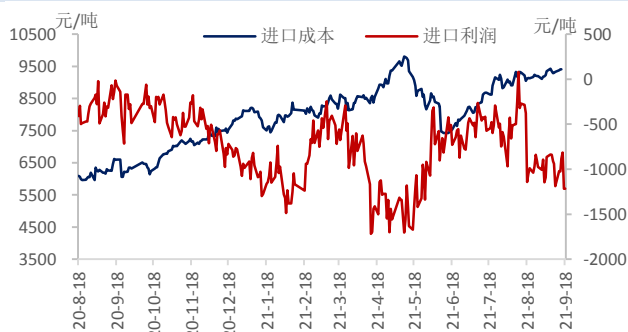
从压榨利润看, 豆油压榨利润下降-23.2 元/吨至294.1 元/吨, 国内豆油压榨利润短期持续处于较高水平, 料短期油厂开工积极性将受提振。菜油压榨利润增加195.7 元/吨至-832.1 元/吨, 但压榨利润仍处于亏损状态, 料将继续影响油厂开工的积极性, 菜油库存料不会增加太快。

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


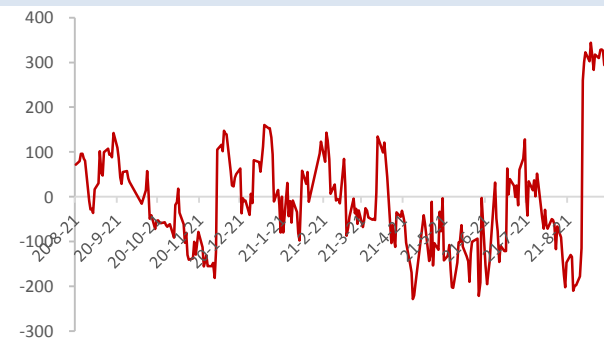
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25 棕油进口成本与进口利润


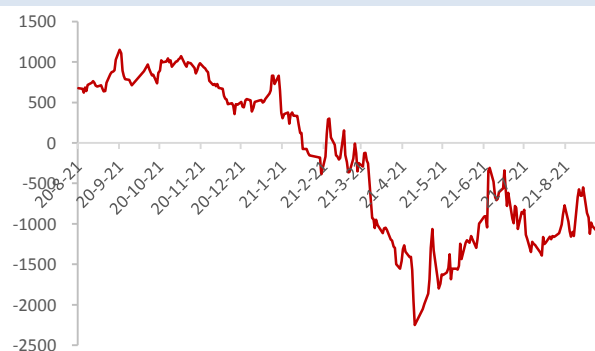
数据来源: Wind、国都期货研究所

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, 马来西亚9月棕榈油出口量环比大幅增加, 短期提振盘面, 不过由于马来西亚批准引入3.2亿外籍劳工, 此前因劳工不足造成的减产问题或将得到解决, 在产量预期增加的情况下, 棕榈油近期或将走弱, 但在眼下疫情形势依旧严峻的情况下, 也需关注政策的落地情况。国内棕榈油进口预报有所下降, 库存也小幅去化, 短期盘面仍存下方支撑。

豆油方面，尽管近期拉尼娜气候预期逐渐增强，但由于南美地区尚未进入播种季，天气炒作作为时尚早，加之巴西本年度大豆产量、库存均有所上升，美豆期价上行存压。并且，9月美豆也将迎来集中上市阶段，目前美湾码头出口设备尚未从飓风破坏中完全恢复，料在美豆出口受阻的情况下，美豆价格走势或继续偏弱。国内豆油库存虽处低位，但与外盘联动性较强，缺乏上行提振，料短期豆棕价差将继续在低位运行。

菜油方面，加拿大统计局下调了本年度产量预期，尽管上法国油菜籽新季估产有所增加，但本年度全球菜籽供应将延续偏紧格局，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，偏高的库存尚未消化，菜油价格上行仍需时间。

整体来看，棕榈油、豆油均存在供应增加的预期，料短期期价将承压，不过由于利空尚未完全落地，且国内油脂库存并未明显升高，基本面仍较为强势，油脂价格的下方支撑将依旧存在，短期可以回调思路对待，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8000一线的支持情况。

套利：跨品种方面，01合约豆棕价差多单逢低入场，目标位暂看800附近；01合约油粕比空单继续持有，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。