

## 本周进入报告发布关键期，等待数据指引

### 主要观点

#### 行情回顾

上周，国内油脂走势基本一致，周初继续抬升，临近周末则陆续出现回调。分品种来看，棕油在外盘马棕油的带动下相对坚挺，周五到达五个月来六个月来最高点 6088，和年初高位水平相近，但仍未有效突破 6000 点；菜油周内继续大幅拉升 300 点，周五创出 7 年来高位 9379，资金推动特征明显；豆油在油脂中表现最弱，后半周基本回吐周初涨幅，豆棕价差跌至 350 附近。外盘方面，美豆油在 31 美分附近横盘震荡，走势强于美豆；马棕油在 2800 附近阻力较大，等待下周供需报告指引。

#### 后市展望

棕油方面，国内棕油商业库存持续下降，已处于 5 年来同期低位，基本面明显好于去年，不过近期上涨行情主要还是依赖马盘拉动，上涨的持续性也依赖马棕油基本面情况。马来产地 7 月减产、去库已成市场普遍预期的事实，不过各机构对马来减产程度预估有所不同，关注报告数据的兑现情况。若报告性质利多，棕油有可能会继续突破 6000 点；若数据不及预期，则大概率将进入回调阶段。

豆油方面，近期美豆产区天气正常，美豆长势良好市场预期本周发布的 USDA 供需报告将调高单产，加之中美关系趋紧引发市场对未来美豆出口的担忧，美豆期价明显走弱，我国豆粕、豆油进口成本端的支撑也有所弱化，不过豆油方面有其他油脂的提振，美豆对豆粕的利空传导影响相对更大，若美豆颓势不改，国内油强粕弱的局面将持续。本周重点关注 USDA 数据对豆类盘面的影响。

菜油方面，近期受到菜油压榨利润和进口利润大幅扩张的影响，菜油的压榨开工率小幅抬升，不过由于菜籽有限，南方水产养殖业又受到强降雨干扰，菜粕需求不及往年同期，压榨开工率相较于以往仍处于偏低水平，菜油库存将继续维持低位。尽管上周菜油期价已有触顶迹象，资金热度也有所褪去，但鉴于中加关系和中美关系联系紧密，在中美关系趋紧的情况下，中加关系也将维持紧张状态，当下并非做空的最佳时机。

整体上看，本周将步入报告发布的关键期，在当下资金关注度较高的情况下，数据对盘面指引作用较强，其他因素暂可搁置稍缓分析。品种间相对强弱关系上菜油>棕油>豆油。本周可关注的事项有：（1）马来 MPOB 供需报告。（2）美国 USDA 供需报告。（3）中美、中加关系走向。

#### 操作建议

单边：等待周一 MPOB 报告指引，若报告减产、去库数据不及预期，可轻仓做空；若符合或高于预期，不建议继续追高，耐心等待做空时机。

套利：油粕比方面，目前油粕比已处于相对高位，多头可酌情止盈；跨品种方面，豆棕 01 合约价差已降至 600 附近，下行空间有限，空单及时止盈，关注做多机会。

报告日期 2020-08-09

研究所

史玥明

油脂期货分析师

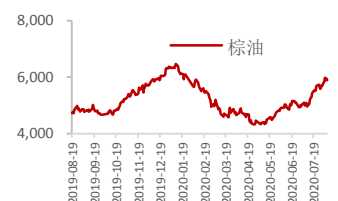
从业资格号：F3048367

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

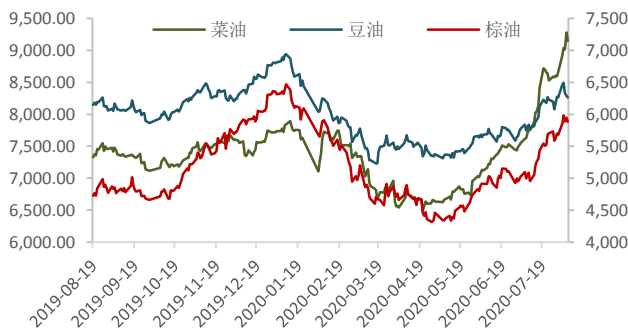
图 24 大豆进口成本与进口利润 .....	10
图 25 棕油进口成本与进口利润 .....	10
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	10
图 27 豆油压榨利润 .....	11
图 28 菜油压榨利润.....	11

## 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	6264.00	0.19%	215.31	1.22%	46.45	109.75%
棕油	5,884.00	4.29%	508.06	-21.10%	22.71	-10.54%
菜油	9,148.00	6.15%	373.14	-12.20%	11.07	-11.43%
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	30.77 美分/磅	0.03%	30.11	14.62%	17.68	1.81%
马棕油	2761.00 林吉特/吨	3.10%	10.01	0.50%	5.77	-0.16

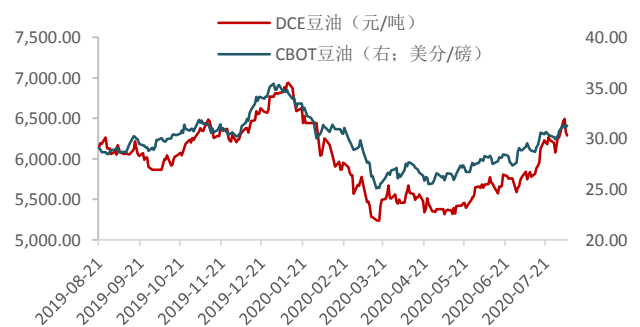
上周，国内油脂走势基本一致，周初继续抬升，临近周末则陆续出现回调。分品种来看，棕油在外盘马棕油的带动下相对坚挺，周五到达五个月来六个月来最高点6088，和年初高位水平相近，但仍未有效突破6000点；菜油周内继续大幅拉升300点，周五创出7年来高位9379，资金推动特征明显；豆油在油脂中表现最弱，后半周基本回吐周初涨幅，豆棕价差跌至350附近。外盘方面，美豆油在31美分附近横盘震荡，走势强于美豆；马棕油在2800附近阻力较大，等待下周供需报告指引。

### 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



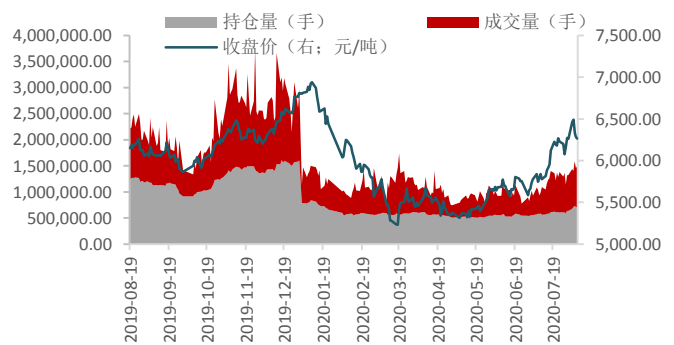
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图3 棕榈油内外盘主力合约走势



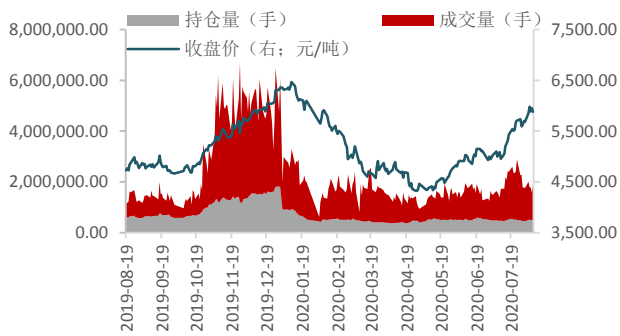
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图4 豆油量价分析



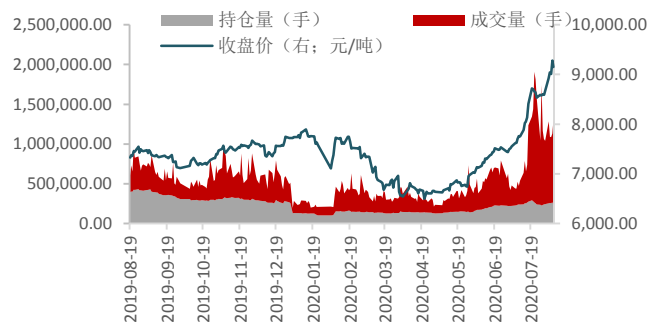
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析



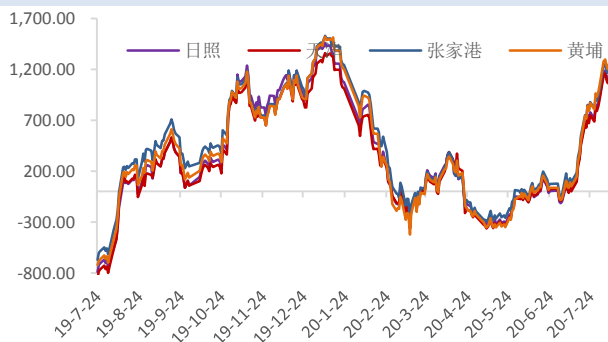
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析



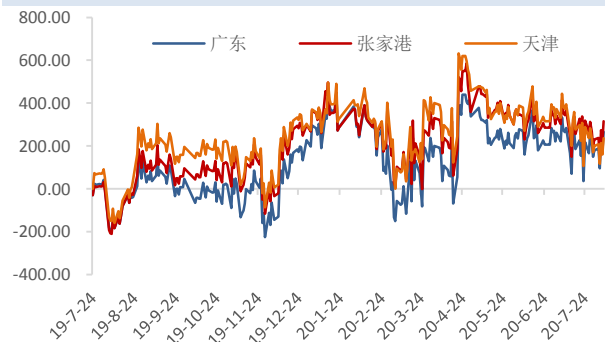
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差



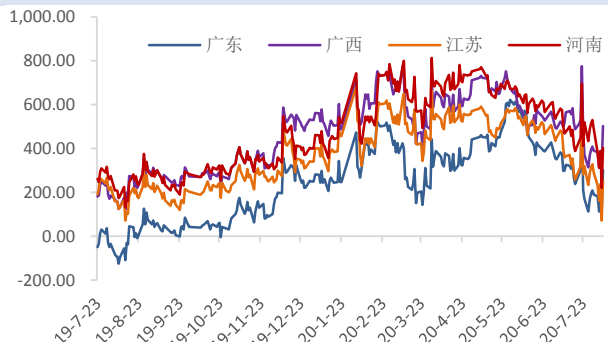
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

#### 棕油

截至上周五，棕榈油商业库存为30.40万吨，较之前一周下降了-15.79%。从库存趋势来看，从3月开始棕榈油库存一直是下降状态，这主要和到港有限及消费拉动有关，由于棕油价格相对便宜，夏季在植物油中

的掺混比例较高，消耗量推动加速去库。与近五年同期水平相比，8月初已低于近五年低点，基本面明显好于去年。根据海关数据到港预估，8月预估到港54万吨，9月预估到港57万吨，关注后续到港实际情况及走货进展。不过由于国内棕榈油价格与马盘关系非常紧密，还需重点关注马来棕榈油基本面情况。

马来产地方面，大华继显关于2020年7月份棕榈油产量调查的数据显示：沙巴产量环比-10%至-14%；沙撈越产量环比+2至+6%；马来半岛产量环比-1%至-5%；全马产量环比预估-2%至-6%。彭博社预估7月库存较上月减少约13%至166万吨，为2017年6月以来最低；出口量增长4.1%至178万吨；产量下降7.4%至175万吨。CIMB预计马来7月末棕榈油库存环比下滑12%至167万吨，产量环比下降3%，出口增加6%。路透预计马来7月产量将减产5%至179万吨。因此从各机构数据可以看出，在6、7月份暴雨及劳动力短缺的双重影响下，马来7月产量大概率将下降2%以上，加之印度方面需求陆续恢复，库存将继续去化，需关注10号发布的MPOB月度报告对预期的兑现情况。

印尼产地方面，印尼7月降雨量达到6年最高值，洪涝程度重于马来，虽然没有劳动力短缺的影响，但洪水严重影响了油棕的采摘和运输，此前数据显示印尼7月棕榈油产量将减产40%以上。不过鉴于印尼GAPKI报告发布时间相对滞后，关注的重点可放在印尼降水的持续性上。从油棕树季节性规律来看，8月之后将进入油棕丰产季，10月后将进入减产季，因此若丰产季期间暴雨持续，棕油期价将相对坚挺；若8月之后降水逐渐回归正常，则棕油大概率将进入冲高回落的走势。

### 豆油

截至上周五，豆油港口库存为109.10万吨，较之前一周增加了7.38%。从库存走势来看，从5月初豆油一直处于累库状态，但是中下游补库积极，库存周度增幅并不大，且从绝对数值来看与2016年库存水平相近，仍低于近三年同期，库存压力小于去年。根据海关总署上周五公布的数据，今年1-7月中国进口大豆5513.5万吨，同比增加17.7%，且未来依然维持进口增加的预期，根据海关到港数据预估，8月预期在1010万吨，9月在880万吨。因此未来大豆进口和压榨将持续增加，豆油的累库阶段将持续，重点关注下游消化情况。

美国方面，本周三USDA将公布美国7月供需报告，由于美豆产区天气利于美豆生长，市场普遍预计报告将上调美豆单产至52-54，在丰产预期下，上周美豆盘面已有所走弱，带动国内连盘豆粕、豆油一同下行，关注本周报告数据落地情况。若报告利空，则豆油在油脂中的弱势地位将延续。除此之外，由于近期中美关系趋于紧张，对未来出口的担忧也加速了美豆价格下行，因此中美关系的边际变化也是影响豆类价格的重要变量。

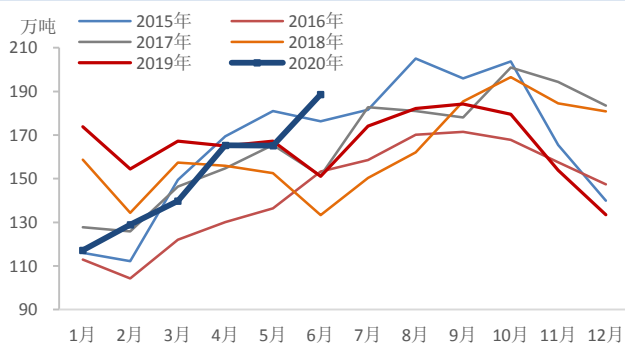
巴西方面，农业分析机构Agroconsult表示，巴西2020/21年度大豆种植面积预计将增加110万公顷，这将提振大豆产出达到1.326亿吨。如果天气有利，那么产量可能会高于Agroconsult的预估。因此巴西大豆供应远期依然维持宽松预期。

### 菜油

截至上周五，菜籽商业库存为33.8万吨，较之前一周增加了6.2吨。菜油库存为21.63万吨，较前一周减少了0.62万吨。根据到港数据预估，8月到港在24万吨，较上周预估减少6吨；9月到港在24万吨，较上周预估增加6吨；相较于往年同期水平仍然偏低，未来菜籽供应仍然偏紧。

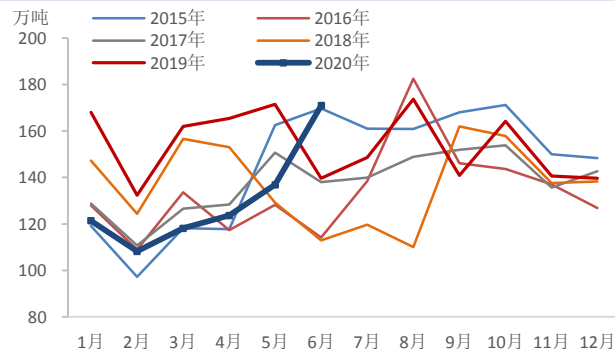
在中美关系趋紧的背景下，中加关系也走向紧张。7月23日负责审理孟晚舟引渡案的法庭公开了部分新证据，不过孟晚舟的律师提交的抗辩申请认为，美国起诉孟晚舟犯有“欺诈罪”的关键证据存在重大遗漏和误导，引渡案是对美加引渡协议和加拿大司法程序的滥用。预计在中加关系偏紧的预期下，菜籽进口一时难得到有效解决，菜油价格仍存炒作可能，不建议盲目做空09合约。不过当下濒临主力合约换月，加之价格已处于近7年来高位，9000以上的价格必定不可持续，这从偏高的91价差中也可可见一斑。截至上周五01合约价格在8500附近，与09合约价差处于近7年最高水平。

图 11 马来棕榈油月度产量



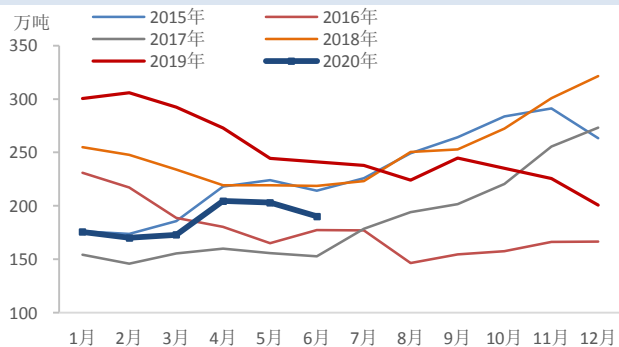
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



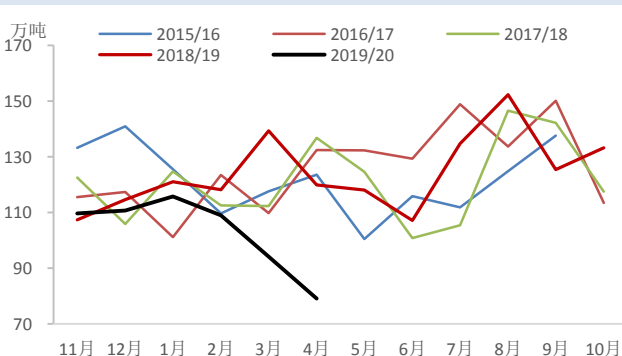
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



数据来源：Wind、国都期货研究所

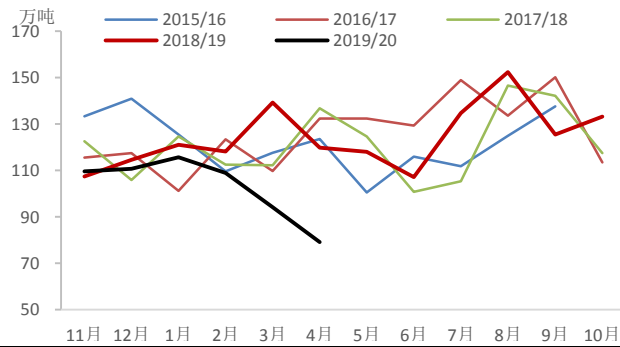
图 14 印度植物油月度进口量



数据来源：SEA、国都期货研究所

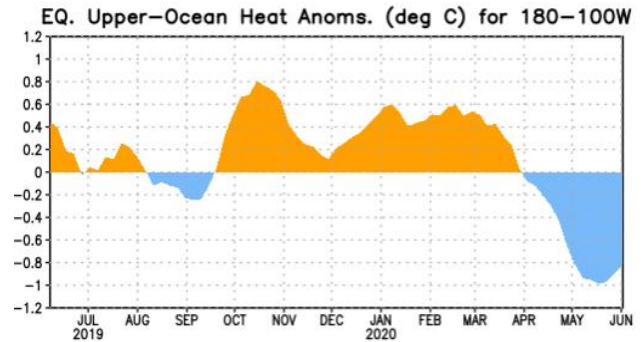


图 15 印度棕榈油月度进口量



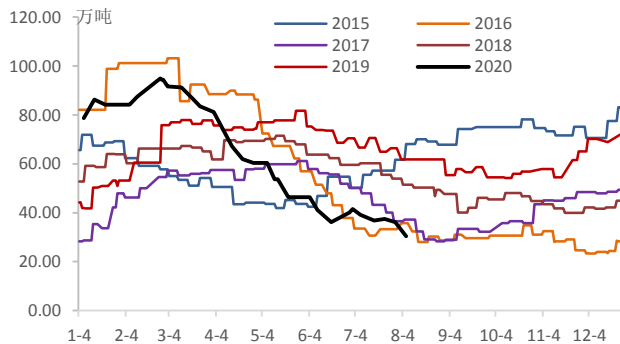
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 16 太平洋海温异常指数



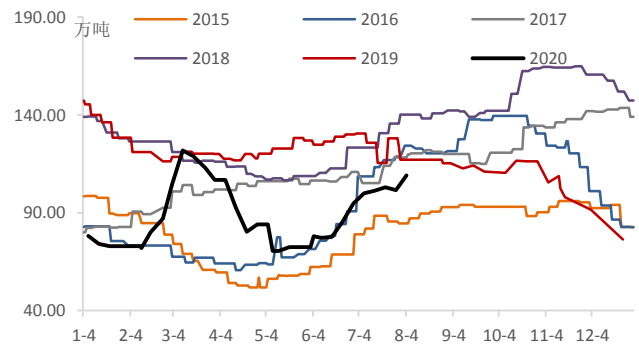
数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存



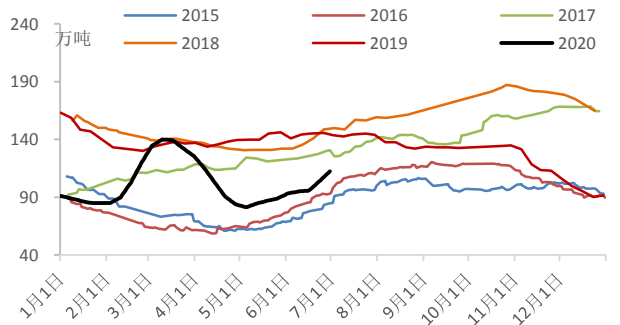
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 豆油港口库存



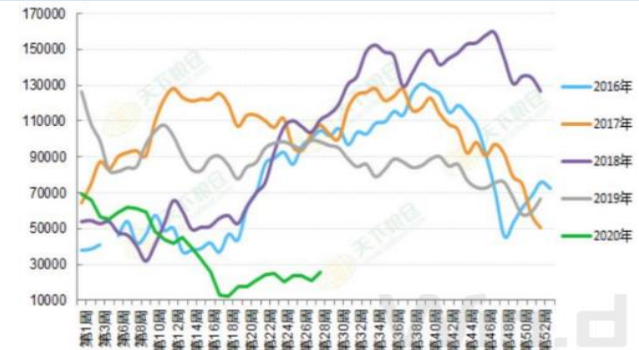
数据来源: Wind、国都期货研究所

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: Wind、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，南美豆油进口成本增加158.2 元/吨至6480.7 元/吨，进口利润减少-156.2 元/吨至-216.7 元/吨，豆油进口利润贴水状态加深，美豆的成本优势后续或将逐渐显现。棕油进口成本增加226.1 元/吨至6217.8 元/吨，进口利润降低-22.1 元/吨至-333.8 元/吨，由于马棕油涨幅大于国内连棕油涨幅，进口利润在转正后再度回落至贴水状态。菜油的进口成本降低-78.0 元/吨至6258.8 元/吨，进口利润提高566.0 元/吨至2889.2 元/吨，菜油进口利润继续增加，已接近3000高位，料将不可持续，关注临近交割月的回调机会。

从压榨利润看，豆油压榨利润减少-16.6 元/吨至102.4 元/吨，油厂开工率从前一周的56.32%小幅提高至59.38%，周内压榨量增加10.63万吨至206.16万吨，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；菜油压榨利润增加124.7 元/吨至1026.3 元/吨，油厂开工率从前一周的25.67%提高至30.51%，周内压榨量增加1万吨至6.3万吨。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，不过压榨利润高位或驱使油厂开工率短期提高。

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

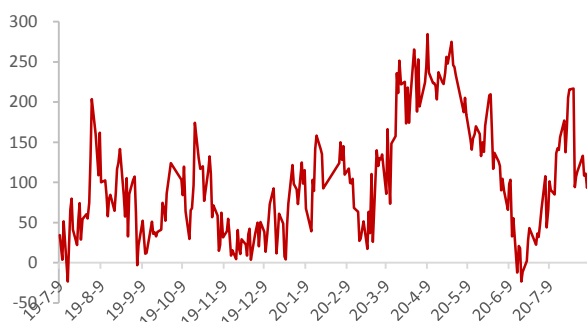


数据来源：Wind、国都期货研究所

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，国内棕油商业库存持续下降，已处于5年来同期低位，基本面明显好于去年，不过近期上涨行情主要还是依赖马盘拉动，上涨的持续性也依赖马棕油基本面情况。马来产地7月减产、去库已成市场普遍预期的事实，不过各机构对马来减产程度预估有所不同，关注报告数据的兑现情况。若报告性质利多，棕油有可能会继续突破6000点；若数据不及预期，则大概率将进入回调阶段。

豆油方面，近期美豆产区天气正常，美豆长势良好市场预期本周发布的USDA供需报告将调高单产，加之中美关系趋紧引发市场对未来美豆出口的担忧，美豆期价明显走弱，我国豆粕、豆油进口成本端的支撑也有所弱化，不过豆油方面有其他油脂的提振，美豆对豆粕的利空传导影响相对更大，若美豆颓势不改，国内油强粕弱的局面将持续。本周重点关注USDA数据对豆类盘面的影响。

菜油方面，近期受到菜油压榨利润和进口利润大幅扩张的影响，菜油的压榨开工率小幅抬升，不过由于菜籽有限，南方水产养殖业又受到强降雨干扰，菜粕需求不及往年同期，压榨开工率相较于以往仍处于偏低水平，菜油库存将继续维持低位。尽管上周菜油期价已有触顶迹象，资金热度也有所褪去，但鉴于中加关系和中美关系联系紧密，在中美关系趋紧的情况下，中加关系也将维持紧张状态，当下并非做空的最佳时机。

整体上看，本周将步入报告发布的关键期，在当下资金关注度较高的情况下，数据对盘面指引作用较强，其他因素暂可搁置稍缓分析。品种间相对强弱关系上菜油>棕油>豆油。本周可关注的事项有：（1）马来MPOB供需报告。（2）美国USDA供需报告。（3）中美、中加关系走向。

#### 四、操作建议

单边：等待周一MPOB报告指引，若报告减产、去库数据不及预期，可轻仓做空；若符合或高于预期，不建议继续追高，耐心等待做空时机。

套利：油粕比方面，目前油粕比已处于相对高位，多头可酌情止盈；跨品种方面，豆棕01合约价差已降至600附近，继续下行空间有限，空单及时止盈，关注做多机会。

## 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。