

基本面有转空迹象，关注本周报告数据验证情况

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂受基本面影响小幅回落，不过周五在资金盘拉动下快速收回周内跌幅。其中菜油走势相对独立，相较豆油、棕油价格下方的支撑也较强。从基差角度来看，上周五在资金情绪作用下盘面大涨，油脂基差有所缩窄，但棕油基差仍然处于800以上高位。从资金角度来看，上周菜油持仓有小幅增加，且上周五资金情绪转多，本周需关注资金盘的延续情况。从外盘情况来看，上周美豆炒作题材较少，在其他油脂影响下维持窄幅震荡局面；马棕油先跌后涨，周内波动虽大但相比前一周五价格变动不大，价格仍维持在4300附近。

后市展望

棕油方面，8月马棕油产量逐渐恢复，而出口环比下滑，机构普遍认为马棕油8月底库存将调增，此前的减产预期对盘面的提振作用逐渐褪去，马棕油盘面短期承压，可关注本周五马来MPOB供需报告中数据的验证情况。国内棕榈油库存连续两周大幅增加，已从8月近五年同期低位回升至同期均值附近，因此国内基本面偏紧的局面也有所改观。不过当下正处于油厂备货阶段，价格料难出现大幅度、趋势性下跌。

豆油方面，随着美豆进入定产阶段，市场的交易重心逐渐由天气转为美豆出口需求层面，近期美国沿海地区受飓风天气影响，部分仓库及港口电力设施被破坏，情绪面利空美豆出口，可关注美国USDA供需报告中对新季美豆供应、需求等数据的调整。巴西近期出口节奏放缓，但机构普遍预测巴西新季大豆将创纪录增产，因此短期美豆走势较弱。国内豆油港口库存虽小幅增加，但相较往年仍处于偏低位置，基本面强于国内棕油，料在棕油风头过后，豆棕价差或有走阔机会。

菜油方面，加拿大高温干旱天气延续，加拿大油菜籽减产预期愈发强烈，加之欧盟油菜籽产量也未能补全此缺口，本年度全球油菜籽供需面将继续收紧，对外盘油菜籽价格存在较强提振，国内菜油进口成本端支撑较强。不过由于国内菜油库存仍然偏高水平，继续上涨动力有限，短期或维持高位震荡趋势。

整体来看，棕榈油的减产炒作短期有降温趋势，加之美豆进入收获季，油脂强势的局面或将有所改观。不过由于目前正处于消费旺季，上周五多头资金又大幅拉升期价，料下跌趋势不会太流畅，空头不宜入场太早。油脂相对强弱关系上，菜油>棕油>豆油。

操作建议

单边：棕榈油01合约多单止盈，关注周五报告指引谨慎操作。

套利：跨品种方面，01合约豆棕价差多单持有，目标位暂看1200附近。

期权：同时买入P2201-C-8300、P2201-P-8300，在周五报告后卖出，赚取波动率溢价。

报告日期 2021-09-05

研究所

史玥明

油脂期货分析师

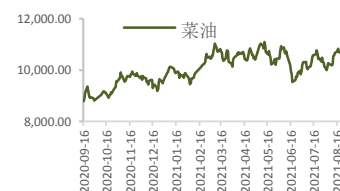
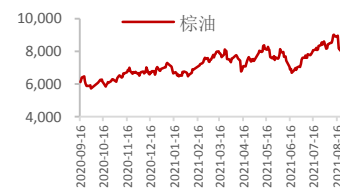
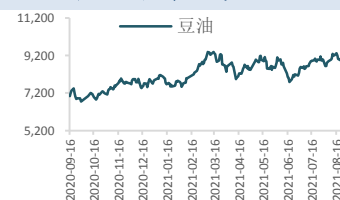
从业资格号：F3048367

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.....	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	9152.00	0.68%	382.10	-0.05%	47.16	-0.02%
棕油	8,318.00	0.70%	442.73	-5.52%	38.97	-0.98%
菜油	10,937.00	1.28%	228.06	-3.65%	22.52	12.10%
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	58.83 美分/磅	-2.50%	23.85	-7.59%	16.24	-5.47%
马棕油	4310.00 林吉特/吨	-0.44%	10.94	-20.44%	7.67	0.16

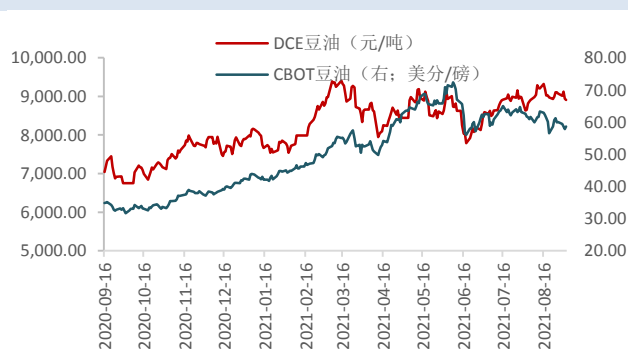
上周，国内油脂受基本面影响小幅回落，不过周五在资金盘拉动下快速收回周内跌幅。其中菜油走势相对独立，相较豆油、棕油价格下方的支撑也较强。从基差角度来看，上周五在资金情绪作用下盘面大涨，油脂基差有所缩窄，但棕油基差仍然处于800以上高位。从资金角度来看，上周油脂成交量变动不大，菜油持仓有小幅增加。不过上周五资金情绪转多，下周需关注资金盘的延续情况。从外盘情况来看，上周美豆炒作题材较少，在其他油脂影响下维持窄幅震荡局面；马棕油先跌后涨，周内波动虽大但相比前一周五价格变动不大，价格仍维持在4300附近。

图1 油脂主力合约走势



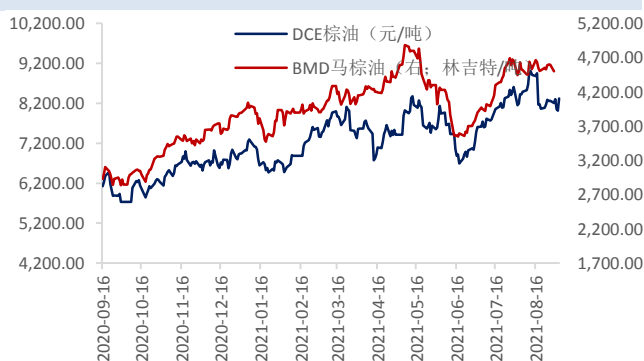
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



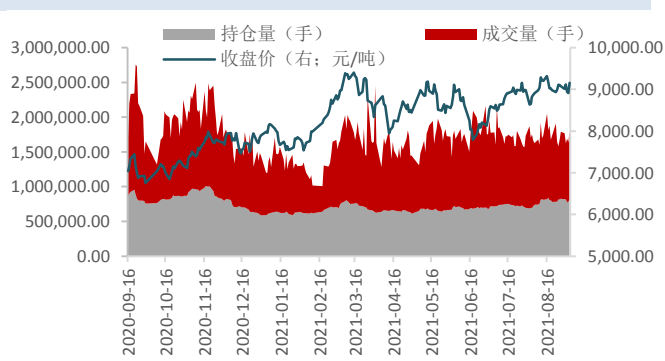
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势

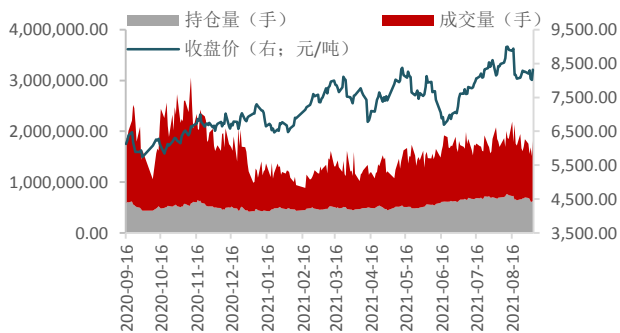


数据来源：Wind、国都期货研究所

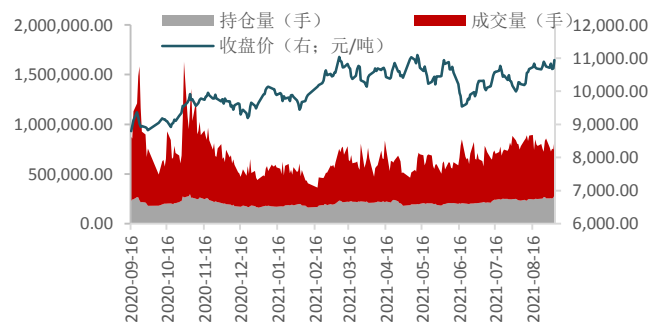
图4 豆油量价分析



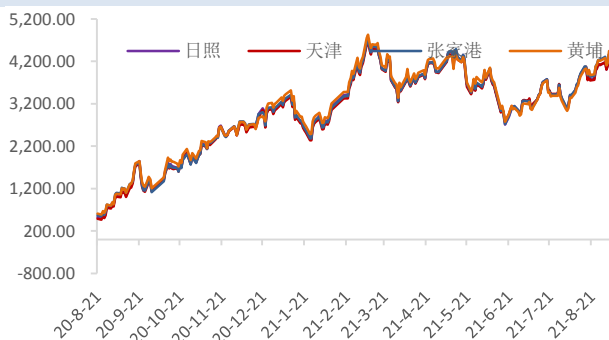
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析


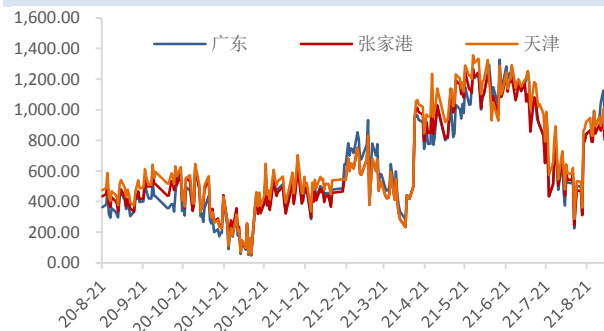
数据来源: Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析


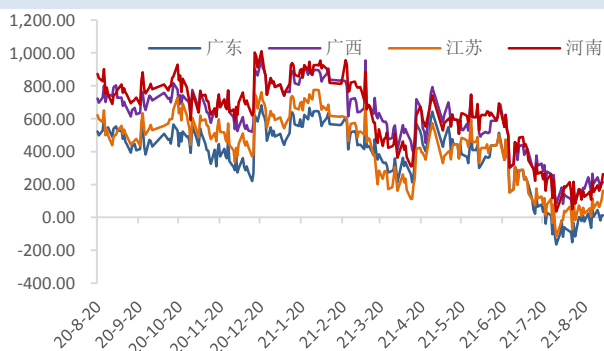
数据来源: Wind、国都期货研究所

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44.60万吨, 相较于前一周增加了6.70%。商业库存为44.60万吨, 相较于前一周增加了6.70%。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。加之进入9月后，各油厂加速备货，下游消费进入旺季，因此短期棕榈油价格将难有大幅下跌可能。

马来产地方面，大华继显关于马来西亚8月棕榈油产量调查的数据显示，沙巴产量幅度为+10%至+14%；沙撈越产量幅度为+11%至+15%；马来半岛产量幅度为+4%至+8%；全马产量幅度为+7%至+11%。据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，8月1-31日马来西亚棕榈油单产增加1.53%，出油率增加0.23%，产量增加2.74%。根据马来船运调查机构ITS发布的数据显示，马来西亚8月棕榈油出口量为121.31万吨，较上月出口的144.01万吨减少15.8%。其中面向印度出口增加，面向欧盟、中国出口减少，相比于8月1-25日、1-20日出口数据，最新公布的环比降幅再度扩大。因此在对8月马棕油产量增加、出口下降的背景下，部分机构认为8月马棕油库存将会出现跳增，一定程度上将向盘面施压。展望本周，棕榈油或在基本面转空的预期下继续回吐此前因减产造成的价格升水，不过鉴于换月造成的K线缺口尚未补上，若上周五多头资金情绪延续，在本周五MPOB报告发布前棕榈油或仍存上涨空间。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为79.93万吨，较之前一周下降了-1.17%。近期巴西大豆出口逐渐放缓，国内到港压力逐步减轻，豆油累库节奏较慢，相较于往年同期100万吨左右的库存水平仍处于相对低位。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，巴西全国谷物出口商协会（Anec）预期，巴西8月大豆出口量预计将达到578.5万吨，低于此一周预期的598.6万吨，但高于去年同期的557.4万吨。短期南美产区对盘面造成的供应压力逐渐减轻。不过咨询公司StoneX 预计巴西新赛季大豆产量将达到1.433 亿吨，再创历史新高，美豆远期合约走势承压。

美国农业部（USDA）上周公布的每周作物生长报告显示，截至8月29日当周，美国大豆生长优良率为56%，市场预期为56%，去年同期为66%，此前一周为56%；美国大豆结荚率为93%，此前一周88%，去年同期为95%；美国大豆落叶率为9%，此前一周为3%，去年同期为7%。美豆生长进度逐渐追平去年，但优良率仍然偏低，一定程度上支撑盘面。不过随着美豆逐

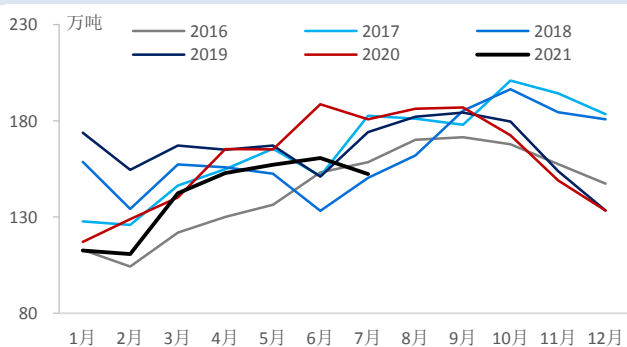
渐进入定产阶段，市场的关注点也逐渐由天气情况转为美豆的出口需求情况。上周美国沿海地区遭到飓风天气影响，部分谷物出口仓库和电力设施被破坏，市场担心美豆出口受阻，因此上周美豆走势较为低迷，本周可关注周五USDA供需报告中产量及库存数据的调整情况。

菜油

截至8月30日当周，华东地区主要油厂菜油商业库存约38.21万吨，较上周下降1.09万吨，较上月同期增长4.81万吨，整体处于过去五年同期高位。菜油库存居高将继续限制菜油上行空间，不过随着需求进入旺季，菜油下游消费将逐渐好转，或给盘面提供提振。

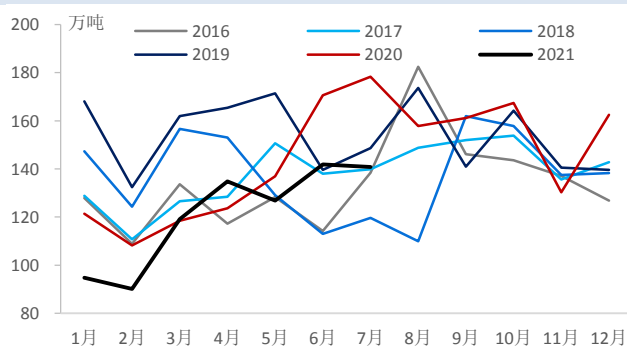
加拿大油菜籽产区天气持续炎热干燥，油菜籽减产预期不断加深。据加拿大统计局，加拿大2021年油菜产量预计为1470万吨，比2020年的1950万吨减少24.3%，创下近10年来的最低水平，加菜籽价格维持高位，使得国内进口菜籽成本高企，支撑国内菜油价格。

图 11 马来棕榈油月度产量



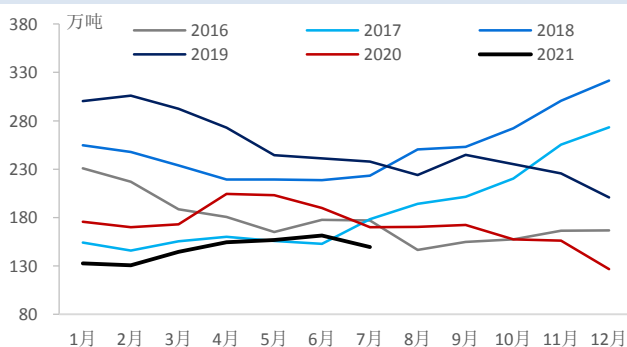
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



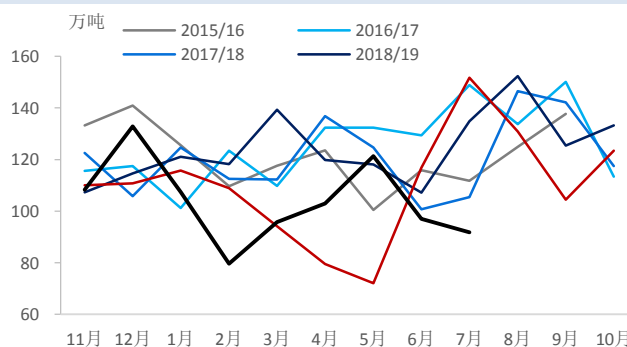
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



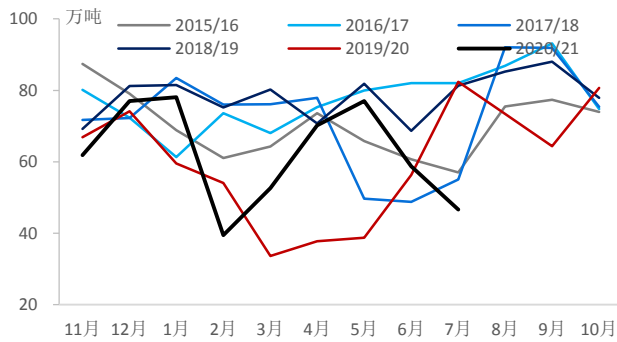
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



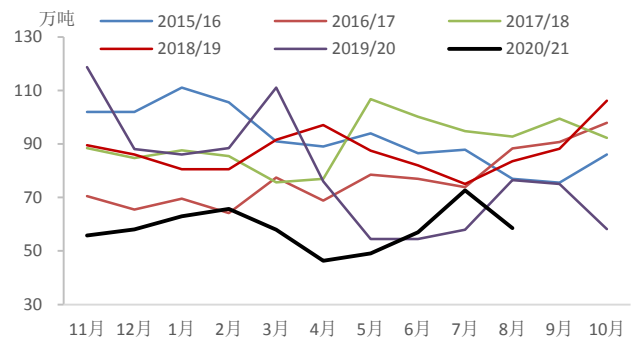
数据来源：SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量



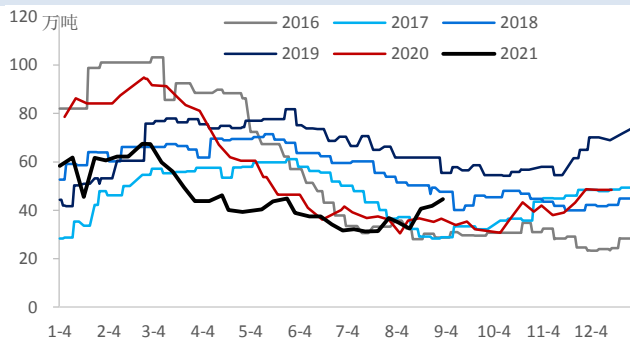
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 16 印度植物油港口库存



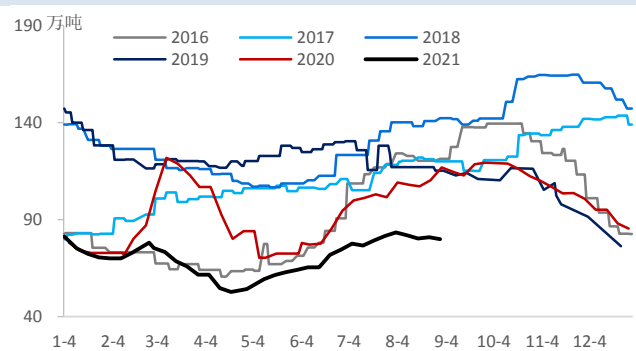
数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存



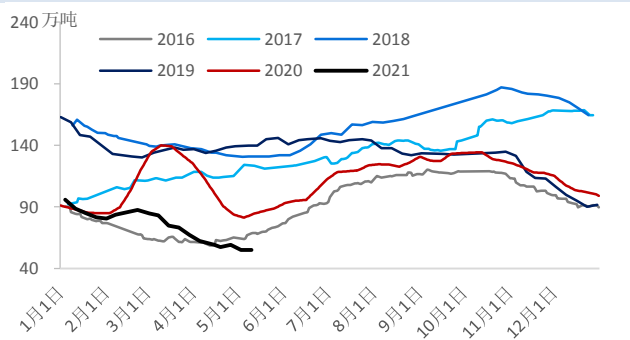
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 豆油港口库存



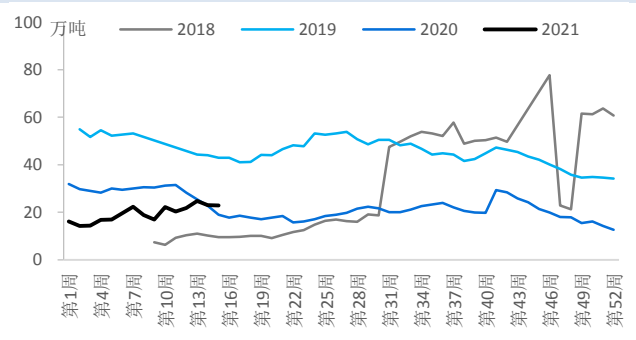
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



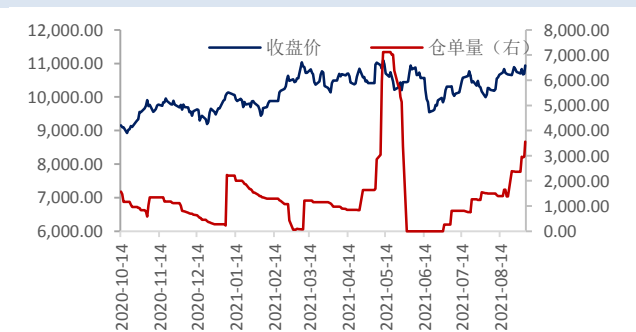
数据来源: 天下粮仓、国都期货研究所

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，南美豆油进口成本提高273.4 元/吨至8803.9 元/吨，进口利润下降-195.4 元/吨至348.1 元/吨。上周美豆油进口成本增加，国内豆油盘面价格基本与前一周持平，进口利润有所回落，但升水仍然偏高。棕油进口成本下降-56.1 元/吨至9183.9 元/吨，进口利润增加108.1 元/吨至-865.9 元/吨，棕榈油在主力合约换月后，由于01合约价格明显低于09合约价格，盘面进口利润一直处于深度贴水状态，料短期棕榈油进口将继续受限。菜油的进口成本提高322.7 元/吨至9786.4 元/吨，进口利润降低-130.7 元/吨至1150.6 元/吨，在外盘走高的背景下，国内菜油进口利润正在逐渐下降，但目前进口升水仍然偏高。

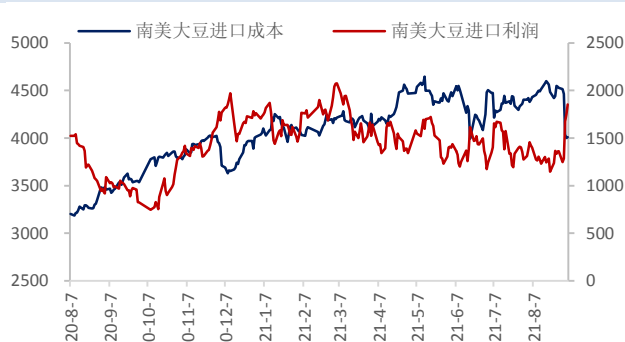
从压榨利润看，豆油压榨利润增加520.4 元/吨至322.4 元/吨，在上周五豆油大涨的情况下，国内豆油压榨利润一举收回跌幅，料短期油厂开工积极性将受提振。菜油压榨利润增加549.7 元/吨至-562.8 元/吨，菜油价格止跌企稳，此前深度贴水的压榨利润也随之快速反弹，不过鉴于其仍处于亏损状态，料将继续影响油厂开工的积极性，菜油库存料不会增加太快。

图 23 豆油进口成本与进口利润



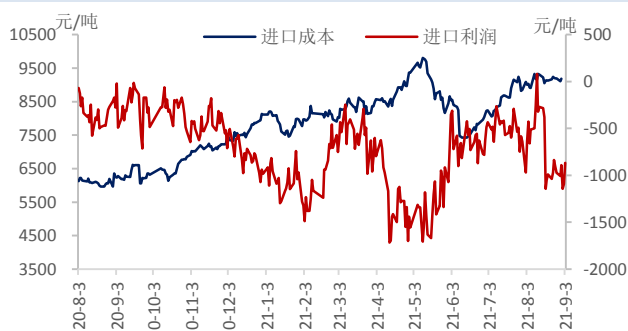
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 24 大豆进口成本与进口利润



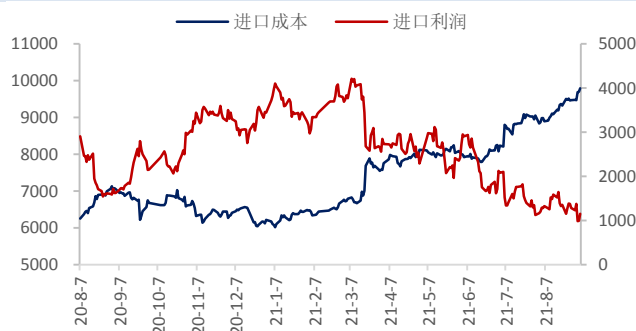
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 25 棕油进口成本与进口利润

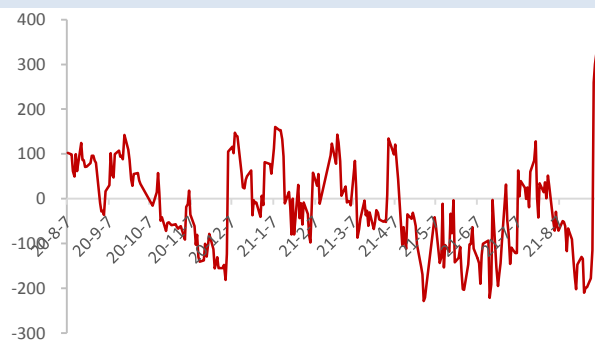


数据来源：Wind、国都期货研究所

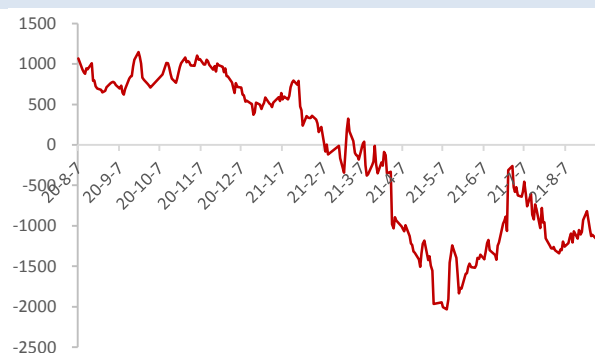
图 26 菜油进口成本与进口利润



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，8月马棕油产量逐渐恢复，而出口环比下滑，机构普遍认为马棕油8月底库存将调增，此前的减产预期对盘面的提振作用逐渐褪去，马棕油盘面短期承压，可关注本周五马来MPOB供需报告中数据的验证情况。国内棕榈油库存连续两周大幅增加，已从8月近五年同期低位回升至同期均值附近，因此国内基本面偏紧的局面也有所改观。不过当下正处于油厂备货阶段，价格料难出现大幅度、趋势性下跌。

豆油方面，随着美豆进入定产阶段，市场的交易重心逐渐由天气转为美豆出口需求层面，近期美国沿海地区受飓风天气影响，部分仓库及港口电力设施被破坏，情绪面利空美豆出口，可关注美国USDA供需报告中对新季美豆供应、需求等数据的调整。巴西近期出口节奏放缓，但机构普遍预测巴西新季大豆将创纪录增产，因此短期美豆走势较弱。国内豆油港口库存虽小幅增加，但相较往年仍处于偏低位置，基本面强于国内棕油，料在棕油风头过后，豆棕价差或有走阔机会。

菜油方面，加拿大高温干旱天气延续，加拿大油菜籽减产预期愈发强烈，加之欧盟油菜籽产量也未能补全此缺口，本年度全球油菜籽供需面将继续收紧，对外盘油菜籽价格存在较强提振，国内菜油进口成本端支撑较强。不过由于国内菜油库存仍然偏高水平，继续上涨动力有限，短期或维持高位震荡趋势。

整体来看，棕榈油的减产炒作短期有降温趋势，加之美豆进入收获季，油脂强势的局面或将有所改观。不过由于目前正处于消费旺季，上周五多头资金又大幅拉升期价，料下跌趋势不会太流畅，空头不宜入场太早。油脂相对强弱关系上，菜油>棕油>豆油。

四、操作建议

单边：棕榈油01合约多单止盈，关注周五报告指引谨慎操作。

套利：跨品种方面，01合约豆棕价差多单持有，目标位暂看1200附近。

期权：同时买入P2201-C-8300、P2201-P-8300，在周五报告后卖出，赚取波动率溢价。

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。