

## 产地减产炒作再现&出口增幅由负转正，棕油短期支撑较强

### 观点：

短期内菜油在谨慎情绪增加，资金热情有所减退的作用下，涨势或暂缓，建议多头减仓或离场，不过鉴于目前菜油基本面并未出现较大改变，偏紧格局仍在提供支撑，期价短线或以高位震荡为主，不建议入场追空，暂时观望为宜。棕榈油近期产地减产炒作再现，叠加出口提振，短线情绪或延续偏多，不过在价格升至高位，利多已有部分兑现的情况下，追高需谨慎，前多可谨慎持有。豆油压榨高位存在一定压力，不过成交较好的情况下累库幅度不大，目前中美关系紧张，后期大豆供给担忧影响下豆粕料维持偏强运行，这或对豆油产生一定遏制，盘面上行压力较大。套利方面，前期做多菜棕价差的投资者建议减仓或离场保护利润，空仓者可尝试短线试空菜棕价差。

### 研发&投资咨询

胡心阁

从业资格号：F3064864

投资咨询号：TN032393

☎：15229059188

✉：huxinge@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

## 一、行情走势回顾

上周初三大油脂延续了前一周的强势，在原料进口偏紧，国内库存低位叠加菜油进口通关出现问题的带动下，菜油突破 9000 以上的高位，领涨油脂板块。在经历了连续暴涨之后，交易所于周三收盘发布了菜油风险提示函，引发市场谨慎情绪的增加，资金流出较为明显，菜油开始出现调整态势。然而棕榈油基本面却释放利好，产地降雨叠加消息炒作，提振其与菜油在上周四、五走出了分化格局，豆油也受其带动共振上行。截至 7 月 24 日，豆油主力合约周线收于 6230，周涨幅 1.73%；棕榈油周线收于 5702，周涨幅 4.93%；菜油主力合约周线收于 8530，周涨幅为 1.4%。

图 1：马棕油指 日线 单位：令吉/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：棕榈油主力合约日线 单位：元/吨



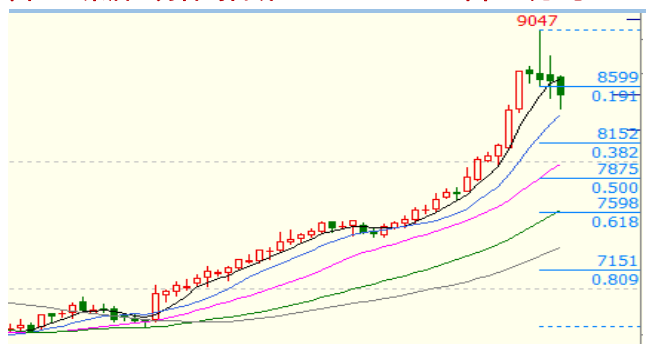
资料来源：文华财经，长安期货

图 3：豆油主力合约 日线 单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 4：菜油主力合约日线 单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

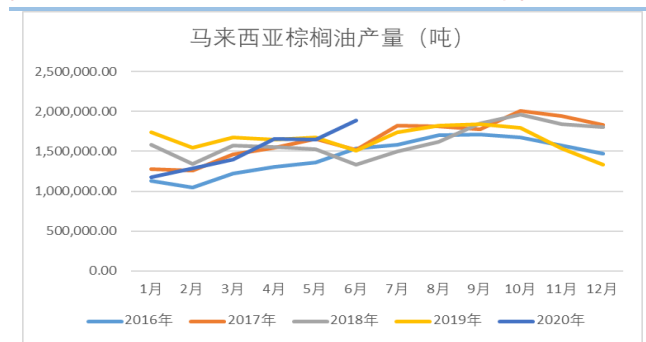
## 二、基本面情况分析

### （一）产区降雨引发供应忧虑

棕榈油生产国委员会(CPOPC)称, 由于劳动力短缺, 且去年天气干旱及化肥用量减少, 预计印尼和马来西亚等主要生产国的棕榈油总产量将在 2020 年下降。然而减产的炒作在本月 MPOB 报告公布了超预期的产量增加值后, 得到了一段时间的平息, 多头气势转弱。然而近期在产地连续降雨的情况下, CPOPC 称, 拉尼娜天气模式料给印度尼西亚和马来西亚带来异常多雨的天气, 可能对作物产量和收割产生不利影响, 减产炒作再起。CPOPC 预期印尼今年毛棕榈油产量将比去年的 4,400 万吨低 100-200 万吨。邻国马来西亚的棕榈油产量预计将下降 4.3%, 至 1900 万吨。

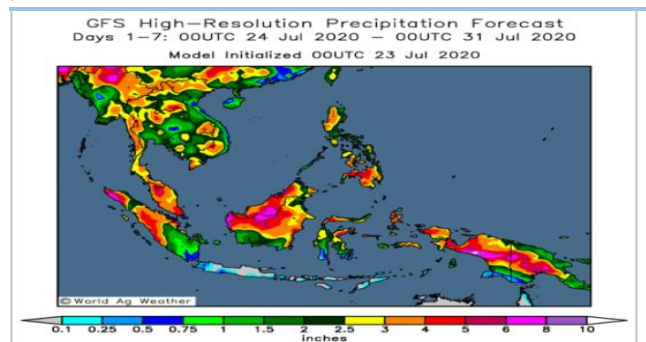
从产地机构公布的产量数据来看, 西马南方棕油协会 SPPOMA 发布数据显示, 7 月 1-20 日产量环比下降 16.96%, 最新 MPOA 数据显示马来西亚 7 月 1-20 日产量环比下降 8.88%, 根据该数据推断减产幅度或并不及预期那么大, 不过出口方面在好转, 使得 7 月产地库存存在降库预期, 支撑仍较强。

图 5: 马来西亚棕榈油产量 单位: 吨



资料来源: wind, 长安期货

图 6: 印尼及马来西亚降雨量



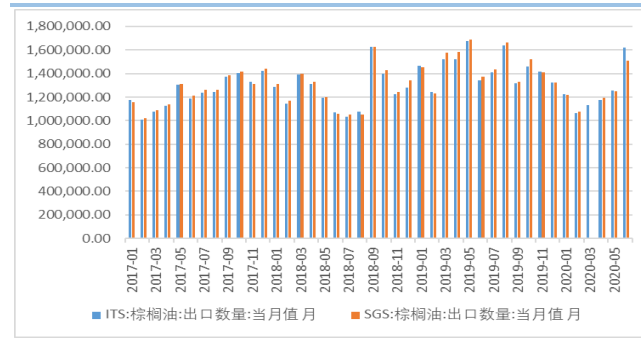
资料来源: world ag weather, 长安期货

### （二）阶段性出口数据同比增加

产地出口方面, 马来西亚船运调查机构 ITS 和 AmSpec 最新公布的数据显示马来西亚 7 月 1-25 日棕榈油出口量较上月同期分别增加 4.6%和 1.6%, 出口数据在 7 月前 10 日出现下降之后, 阶段性的出口数

据降幅开始不断收窄截至目前录得增幅，实现出口增速由负转正的变化，这得益于印度方面进口采购的环比大增，带动市场情绪乐观向好。

图 5：船运机构出口量月度值 单位：吨



资料来源：wind，长安期货

### (三) 国内市场情况

#### 豆油：延续小幅累库，后期存放缓预期

根据我的农产品网对全国 111 家主要油厂的调查，2020 年 30 周（7 月 20 日至 7 月 26 日）国内大豆压榨预计为 203.47 万吨，开机率为 72.16%。第 29 周 111 油厂大豆实际压榨量为 192.39 万吨，较预估低 15.42 万吨，开机率为 68.23%。目前豆油延续累库格局，不过在下游成交较好的情况下，累库幅度不大，此外中美关系仍然存在较大变数，后期如果恶化将进一步支撑豆系品种。不过需考虑粕的偏强运行，或会对油产生压力。

#### 棕榈油：进口利润倒挂，买船到港或有延迟

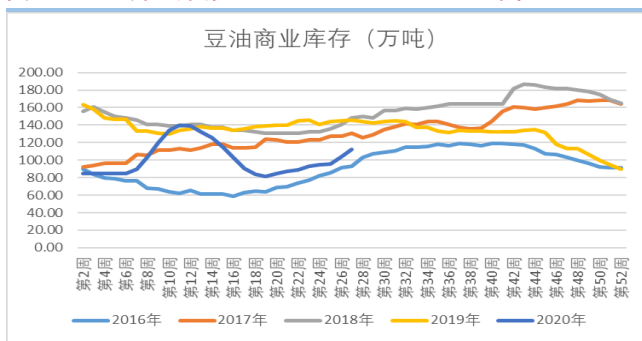
目前国内棕榈油处于季节性低库存周期，截至 7 月 22 日，全国棕榈油商业库存为 37.5 万吨，较前一周的 36.8 万吨，小幅增加 1.9%，较往年同期仍然处在绝对的偏低水平。上周棕榈油产地报价延续上涨，令棕榈油进口利润倒挂幅度加大，且近期棕榈油到港出现延期，近月基差有所反弹，短期或对棕榈油形成较强支撑。

### 菜油：供给依然偏紧，但谨慎情绪增加

目前菜油基本面并未出现较大改变，加菜籽进口限制持续，虽然毛菜油进口有所增加，但依现状判断，未来国内菜油还是难以摆脱紧缺以及低库存的事实，偏紧格局将在一段时间内为菜油期价提供持续支撑。不过菜油期价在经历了近期的连续暴涨之后，交易所发布了风险提示函，引发市场谨慎情绪的增加，资金流出较为明显。多头情绪的降温在短期内或为盘面带来一定幅度的回调。

图 8：豆油商业库存

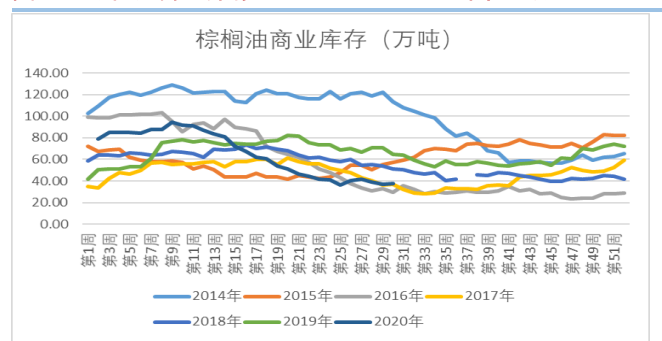
单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 9：棕榈油商业库存

单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

## 三、油脂间价差追踪

### (一) 菜棕价差高位，短期或有回落空间

菜棕价差在上周冲高回落，截至上周五收盘，菜棕主力合约价差为 2828。在菜油上升至高位的情况下，情绪和资金的略有降温。此外在供应偏紧格局难改的前提下，我们来关注一下菜油需求的变化预期。目前市场保有一定的菜油刚性消费，但当前菜油与葵油等其他小品种植物油的价差明显扩大，今年进口量激增的葵油对菜油出现一定的替代现象，将对菜油上方产生一定压力。而棕榈油在产地降雨以及出口回升的提振下，短线基本面较为偏多，这些因素或使菜棕价差存有阶段性回落的可能。操作上建议前期做多菜棕价差的投资者减仓或离场保护利润。不过我们认为在中加关系不缓解，加菜籽采购不放开、供应紧张局面不改善的情况下，价差的回调只是阶段性的，空仓者建议以短线操作为主。

## (二) 豆棕价差短期或仍有回落，关注中长线走扩机会

目前豆粕的强势或对豆油形成一定压制，而棕榈油在产地供需及国内库存的支撑下短线延续偏多态势，豆棕价差在短期内仍有一定回落预期。不过中长期来看，中美关系存在不确定性，进口大豆量存疑，8月后豆油压榨压力或略微下降，累库格局将改善，叠加下游成交放量，整体基本面向好。而棕榈油在降雨过剩缓解后，增产周期下产量恢复的可能性较大，建议关注豆棕价差走扩的机会。

图 10：菜油-豆油价差

单位：元



资料来源：wind，长安期货

图 11：菜油-棕榈油价差

单位：元



资料来源：wind，长安期货

图 12：豆油-棕榈油价差

单位：元



资料来源：wind，长安期货

## 四、综合分析及操作建议

综合来看，短期内菜油在谨慎情绪增加，资金热情有所减退的作用下，涨势或暂缓，建议多头减仓或离场，不过鉴于目前菜油基本面并未出现较大改变，偏紧格局仍在提供支撑，期价短线或以高位震荡为主，不建议入场追空，暂以观望为主。棕榈油近期产地减产炒作再现，叠加出口提振，短线情绪或延续偏多，

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

不过在价格升至高位，利多已有部分兑现的情况下，追高需谨慎，前多可谨慎持有。豆油压榨高位存在一定压力，不过成交较好的情况下累库幅度不大，目前中美关系紧张，后期大豆供给担忧影响下豆粕料维持偏强运行，这或对豆油产生一定遏制，盘面上行压力较大。套利方面，前期做多菜棕价差的投资者建议减仓或离场保护利润，空仓者可尝试短线试空菜棕价差。

## 免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。



## 长安期货各分支机构

### 江苏分公司

地 址:常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307  
电 话: 0519-85185598  
传 真: 0519-85185598

### 山东分公司

地 址: 山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号  
电 话: 0535-6957657  
传 真: 0535-6957657

### 福建分公司

地 址: 福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号  
新景中心 B 栋 1007-1008 室  
电 话: 0592-2231963  
传 真: 0592-2231963

### 安徽分公司

地 址: 合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座 1103 室  
电 话: 0551-62623638

### 郑州营业部

地 址: 郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦  
1302 室  
电 话: 0371-86676963  
传 真: 0371-86676962

### 淄博营业部

地 址: 山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐  
和大厦 B 座 501 室  
电 话: 0533-6217987 0533-6270009

### 上海营业部

地 址: 上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605  
电 话: 021-60146928  
传 真: 021-60146926

### 宝鸡营业部

地 址: 宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大  
酒店 21 层  
电 话: 0917-3536626  
传 真: 0917-3535371

### 西安和平路营业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话: 029-87206088 029-87206178  
传 真: 029-87206165

### 西安经济技术开发区营业部

地 址: 西安经济技术开发区凤城八路 180 号长  
和国际 E 座 1501 室  
电 话: 029-87323533 029-87323539  
传 真: 029-87323539

### 能源化工事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话: 029-87206172  
传 真: 029-87206165

### 金融事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话: 029-87206171  
传 真: 029-87206163

### 农产品事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话: 029-87206176  
传 真: 029-87206176

### 金属事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话: 029-87380130  
传 真: 029-87206165