

## 出口回暖持续提振 VS 增产周期限制涨幅，油脂或略偏强震荡

### 观点：


根据 MPOB 的月报数据，我们看到马棕的累库程度比较有限，产地方面目前并未存在特别大的压力，出口数据在各国补库需求以及马来西亚关税等因素的提振下持续向好，因此棕榈油仍然有一定的利多驱动存在，叠加国内库存的水平偏低使底部支撑较明显，因此本周棕榈油单边可寻求支撑位短多交易。但供给方面或也会产生一定的利空压制，使上涨空间受限，不建议过分追高。豆油在库存水平回升自身缺乏上涨驱动的情况下，单边走势或跟随棕榈油；菜油的强势格局相对独立，但对相关油脂的带动作用有限，后期随着菜籽菜油到港量的增加涨幅或有所减弱，追涨需谨慎。


### 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](mailto: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](http://www.cafut.cn)

## 一、行情走势回顾

油脂在经历了前期一段较长的反弹之后，上周伴随着 MPOB 报告的出炉，盘面反而呈现出阶段性利多出尽、投资者获利了结的局面，豆棕油均出现了小幅回调，截至 6 月 12 日收盘，棕榈油主力合约收于 4920，周跌幅 0.16%；豆油主力合约报收于 5660，周跌幅 0.39%。但菜油在供给偏紧的持续作用下，走势与相关油脂出现分化，周线仍然录得上涨，主力合约周涨幅为 2.44%。

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、宏观市场分析

上周美国累计新冠确诊病例数突破 200 万例，多个最先重启经济的州新增确诊病例显著

增加，由于市场担忧经济重启会受到第二波疫情冲击的影响，国际金融市场避险情绪升温，担忧情绪不仅令美股重挫，也令原油从反弹中回落，NYMEX 原油创六周来最大跌幅，植物油脂盘面也跟随出现调整，随后市场情绪有所转稳，油脂盘面或从宏观的悲观氛围中开始回稳。

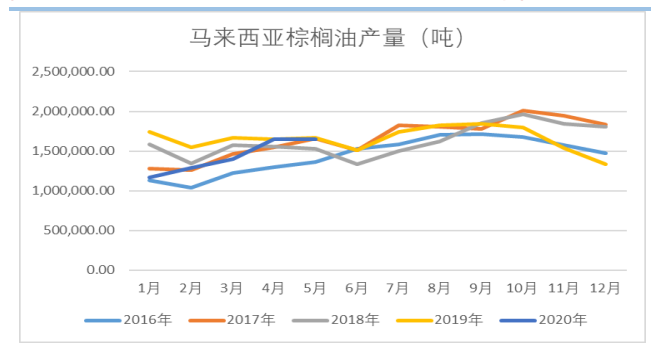
周末北京新冠肺炎确诊病例突然增加，病例发病均与新发地市场有关，国内疫情的最新变化或会引发市场产生一定的紧张情绪，给予油脂消费一定程度的压力，不过在国家的严控之下，疫情只要不进一步发展，担忧情绪应该就会较快获得缓解。

### 三、基本面情况分析

#### （一）MPOB 报告利多，但盘面未做出积极回应

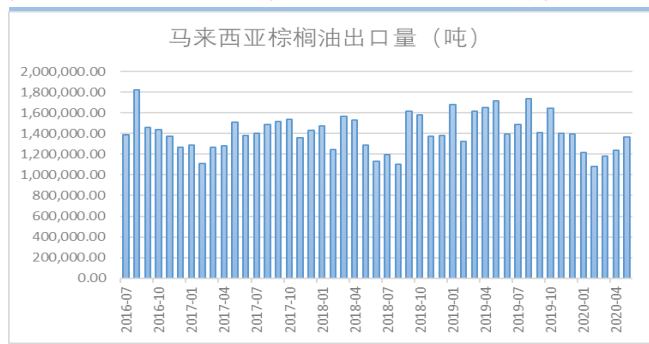
上周马来西亚棕榈油局 MPOB 公布了 5 月棕榈油供需数据：产量较 4 月维持在 165 万吨几乎 0 增长，低于增加 2-3% 的预期；出口环比大增 11% 至 152 万吨，至印度出口量为 5.5 万吨，主要增量集中在中国和巴基斯坦；另外国内消费大增至 31 万吨，较上个月增加 15 万吨，这部分主要归功于国内生柴消费的增加。整体而言，因产量增长不及预期，叠加消费高于预期，使 5 月末库存大幅低于预期，仅录得 203 万吨，而市场预期为 225-230 万吨。

图 7：马来西亚棕榈油产量 单位：吨



资料来源：wind，长安期货

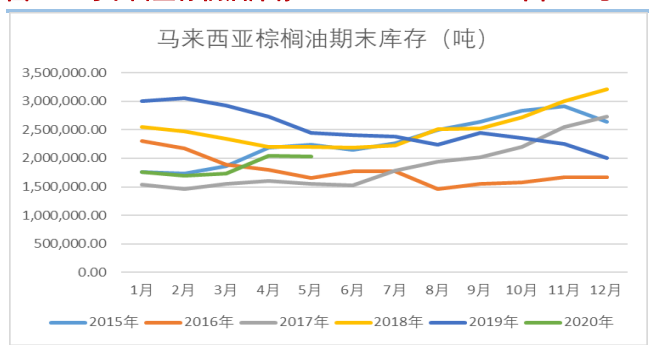
图 8：马来西亚棕榈油出口量 单位：吨



资料来源：wind，长安期货

图 9：马来西亚棕榈油库存

单位：吨



资料来源：wind，长安期货

很明显，报告数据是较为利多的。但是市场在报告公布后却并未给出十分积极的回应，大部分多头选择获利了结离场。其实这一方面原因或在于报告公布前市场已对 5 月数据的利多交易的比较充分；另一方面在于市场对于 6 月的产量预期，西马南方棕油协会 SPPOMA 公布数据称，马来西亚棕榈油 6 月 1-10 日产量环比大增 31.66%，可见后期产量的恢复依然给予价格一定压力。

## （二）印度补库需求或有增加，出口仍存回暖预期

马来西亚三大船运机构公布的 6 月高频出口数据显示，马来西亚 6 月 1-10 日棕榈油出口环比增幅基本都在 60%左右。随着疫情的好转，全球大多数地区陆续开放出行限制，并对其国内较低的植物油库存进行补库，叠加产地马来西亚方面将于下半年取消毛棕榈油出口关税，或进一步提振产地出口需求。

此外，从印度方面来看，因前期封城等限制措施，进口量大幅下跌，使得港口库存已经降至 54.9 万吨的极低水平，而近期随着限制措施的放宽，其已具备补库的动力和条件，补库需求后期预计继续存增加预期，或令马棕油下半年的出口维持较好的表现，为油价提供支撑。

## （三）国内油脂库存情况

**豆油：**全国油厂大豆压榨在第 24 周为 205 万吨，小幅高于预期，截至 6 月 5 日，国内油厂豆油库存为 94.9 万吨，周度环比增 1.8 万吨，累库趋势仍在继续，未来两周的压榨量预计将继续保持在 200 万吨

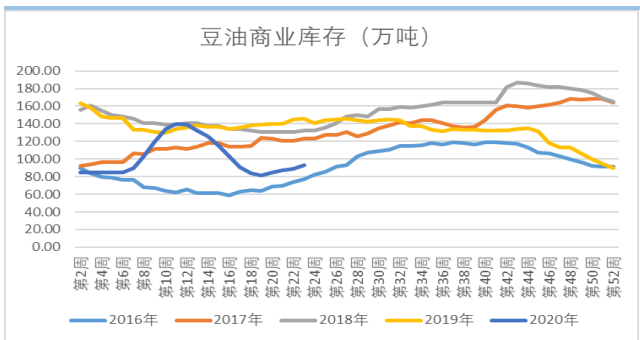
以上的水平，预计豆油的累库趋势短期内或仍继续，不过鉴于目前库存的绝对水平较往年同期还在一个偏低的水平，因此库存的拖累作用比较有限，主要体现为上涨高度的受限。

**棕榈油：**截至 6 月 5 日当周，全国港口食用棕榈油总库 37.62 万吨，较前一周降 9.8%，较上月同期降 23%，之后一到两个月棕榈油买船仍不多，因此预计国内棕榈油后期依然处于低库存状态，本周继续给予期价支撑。

**菜油：**菜油自孟晚舟一案审判之后就一直维持较强的格局，期价连续上涨超过两周时间，此前我们也强调，中加关系未缓解的情况下，供给偏紧的状态或维持常态化，此基础上压榨量的偏低水平，使库存保持低位。后期来看，菜籽未来几个月的月均到港量或有 20 万吨左右，综合考虑需求方面的回暖情况，我们预计库存依然难有明显增长，可以关注随原料的到港，库存的降幅是否会有放缓。

图 5：豆油商业库存

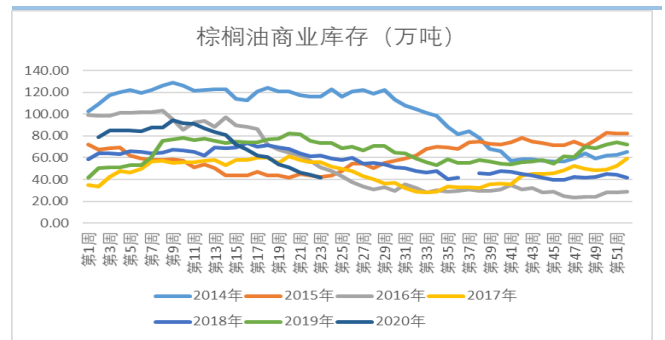
单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 6：棕榈油商业库存

单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

## 四、油脂间价差追踪

菜豆价差进入 6 月以来，扭转了五月底小幅走缩的态势，转而走强达到 1650 左右的水平，主要原因还在于中加关系紧张原料进口端偏紧的担忧情绪持续作用，叠加库存处在低位水平，支撑菜油期价表现亮眼，而豆油上方存在压榨量高位，库存持续累积的压制，表现在三大油脂中较弱。本周菜豆价差扩大的格局暂时或会延续，不过节奏或会趋弱，建议前期做多菜豆价差的投资者继续谨慎持有。

上周豆棕价差维持震荡走缩的态势，后期豆棕价差的变化仍主要取决于棕榈油，短期内出口持续回暖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

的预期下，仍存一定利多提振，表现或较豆油偏强，不过中期供应方面随增产季到来可能会产生压力，豆棕价差走缩空间或有限。

图 7：菜油-豆油价差 单位：元



资料来源：wind，长安期货

图 8：豆油-棕榈油价差 单位：元



资料来源：wind，长安期货

图 9：菜油-棕榈油价差 单位：元



资料来源：wind，长安期货

## 五、综合分析及操作建议

根据 MPOB 的月报数据，我们看到马棕的累库程度比较有限，产地方面目前并未存在特别大的压力，出口数据在各国补库需求以及马来西亚关税等因素的提振下持续向好，因此棕榈油仍然有一定的利多驱动存在，叠加国内库存的水平偏低使底部支撑较明显，因此本周棕榈油单边可寻求支撑位短多交易。但供给方面或也会产生一定的利空压制，使上涨空间受限，不建议过分追高。豆油在库存水平回升自身缺乏上涨驱动的情况下，单边走势或跟随棕榈油；菜油的强势格局相对独立，且对相关油脂的带动作用有限，后期随着菜籽菜油到港量的增加涨幅或有所减弱，追涨需谨慎。

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

## 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

### 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

### 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

### 汉中营业部

地 址: 汉中市汉台区东一环路北段康桥枫景一  
期三层  
电 话: 0916-2520085  
传 真: 0916-2520095

### 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