

## 国际油价拖累&产量存恢复预期，油脂或高位调整

### 观点：

油脂在前期基本面利好兑现的较为充分，暂无新的利多驱动的情况下，自身本就存在一定调整需求，此时又逢国际市场疫情再次加剧，原油受累下跌，对油脂产生了利空影响，短期或呈现高位调整的态势。中期来看，原油在目前的低位状态下仍存回稳上升预期，油脂还是要依赖于自身基本面的驱动。目前市场对于基本面的关注焦点开始转向产地产量的恢复情况。就当前机构的产量数据及国内库存情况来看，未来一个月油脂单边上行大概率承压，后期重点关注产地产量以及6月末的库存情况。

操作上建议暂以日内偏空短差操作为主，不过产地出口仍在回暖，底部支撑仍在，下方空间也较为有限，不宜过度追空。鉴于菜油基本面较豆棕油较强，前期做多菜豆价差的投资者可以继续持有，但目前价差已处高位，菜油需求也存在被抑制可能，不建议空仓者此时介入。

### 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

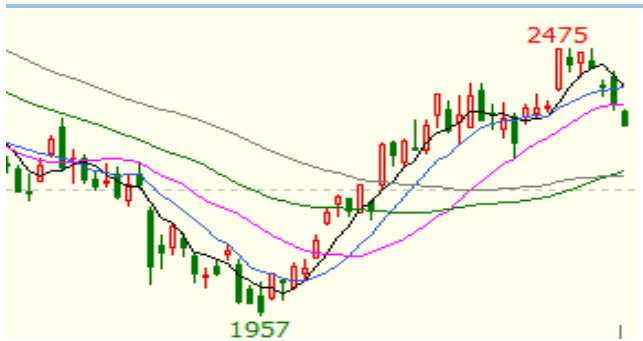
电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

## 一、行情走势回顾

在端午节前马来西亚 BMD 棕榈油连续六周周线收涨，而在端午节期间，国际植物油价格出现了回调，当周马棕油录得 4% 跌幅，或因国际疫情再度加剧引发市场担忧情绪，助推原油价格下行，叠加油脂前期利多兑现的较为充分，以及产地产量存在一定增加预期，施压盘面。在此市场格局的影响下国内油脂月底出现一定调整，但整个 6 月的表现仍以强势上涨为主，其中菜油领涨三大油脂，月涨幅超过 7%，豆油表现相对较弱。

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、国际市场分析

### （一）全球疫情仍在蔓延，市场担忧情绪再度加剧

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

目前全球疫情仍未得到有效控制,确诊病例仍在大幅上升,截至北京时间6月28日的统计数据显示,全球累计确诊新冠肺炎病例10154936例,累计死亡病例509655例。美国仍为全球疫情最为严重的国家,已连续5日单日新增确诊病例超过3万例,26日的统计数据显示单日新增病例逾4万例。疫情二次爆发的担忧再度加剧,据CNN报道,美国至少已有11个州暂停或推迟了重启计划。其中,佛罗里达州和得克萨斯州州长分别撤回了重启计划中的部分措施,宣布暂停重启。

疫情二次爆发的担忧情绪打压原油需求前景,使国际油价在近期出现了下行。此外,美国原油库存的增加也令油价承压,据美国能源信息局24日数据显示,前一周美国商业原油库存为5.407亿桶,环比增加140万桶,超出市场预期增幅。如果原油价格不回稳,将对植物油脂价格形成拖累。

## (二) 产地产量处在恢复周期,会否累库仍有待验证

产地产量方面,根据此前马来西亚棕榈油协会(MPOA)发布的数据,2020年6月1-20日,马来西亚毛棕榈油产量环比增加5.08%,按照该数据的预测,马来西亚6月棕榈油极有可能延续去库的格局。而西马南方棕榈油协会SPPOMA最新公布的马来西亚6月1-25日棕榈油产量数据较上月同期增加25%。按照该预测数据,马来西亚6月底大概率出现累库格局,不过根据以往经验SPPOMA的高频产量数据常会出现一定偏差,其带来的更多是多头情绪的转弱,较强的利空影响暂未形成。

目前市场依然很难判断6月底产地会否出现累库,还需要后续各机构尤其是MPOB的数据的进一步验证,不过整体来看减产的迹象未出现,产量方面大概率存恢复预期,后续主要关注恢复的程度是否会对期价产生较大拖累。

## (三) 产地出口持续提升,下方支撑仍存

产地出口方面,6月以来马来西亚的出口量环比不断提升,主要源于印度及中国的补库需求,根据船运调查机构ITS和Amspec公布的数据显示,6月1-20日马来西亚棕榈油出口量达到120万吨,环比上

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

升在 50%以上，最新公布的 6 月前 25 日棕榈油出口量较上月同期增加 37.2%和 35.5%，增幅略有收窄，或引发短线多头情绪的转弱，不过整体需求仍在恢复进程当中，对期价的支撑仍在。

而目前市场对后续出口的持续性好转也存在一定担忧，主要缘于国际疫情的再度加剧，印度方面疫情也未得到有效控制，如果后续疫情仍在不断发展，那么印度国内的复工能否顺利进行，在阶段性补库需求完成之后，能否存在进一步的提振，都有待市场的进一步验证，中长期仍然是一个向好的预期。

### 三、国内市场分析

#### （一）大豆压榨高位，豆油累库持续

国内大豆仍在大量到港，原料供给充足的情况下，国内油厂压榨量维持高位，使得国内豆油累库情形持续，截至 6 月 19 日，国内豆油商业库存总量 103.755 万吨，较上周的 95.62 万吨增 8.135 万吨，增幅为 8.51%，较上个月同期 87.5 万吨增 16.255 万吨，增幅为 18.58%。而 7 月预计仍有大量大豆到港，油厂高开机率或持续，因此豆油自身的基本面或为三大油脂中最弱，即使宏观及原油局势好转，上方的压力或也较强。

#### （二）菜油基本面紧平衡，关注高价差对需求的抑制

菜油自孟晚舟一案审判之后就一直维持较强的格局，6 月期价强势上涨，出现 17 连阳，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。据船期预报显示，6 月份菜籽到港量约为 27 万吨，较往年同期处于偏低水平。后期来看，中加关系依旧紧张，菜油原料供应端偏紧格局短期内难以扭转，且进口毛菜油暂难弥补供应缺口，再综合考虑国内需求方面的回暖情况，我们预计 7 月库存依然难有明显增长，整体基本面或将维持紧平衡的格局。

不过在前期菜油强势上涨以及与相关油脂价差高位产生的替代作用下，近期菜油进一步大幅上涨的动

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

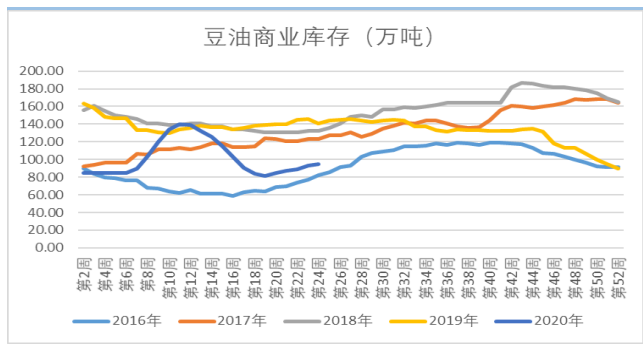
能或较前期受到一定压制。

### (三) 棕榈油到船增多库存回升，基差开始承压

6月棕榈油期价延续反弹态势，除产地方面的利好提振外，国内方面进口利润倒挂，买船较少库存持续下滑也为期价提供了支撑。从现货商处获悉，7月国内24度棕榈油到港最新预估接近42万吨，较前几个月出现明显回升。此外，在棕榈油强势反弹的格局下，豆棕价差持续回落至历史低位区间，在豆油的替代冲击下，棕榈油的需求受到了一定程度的抑制，近期出库速度已明显放缓，到港量的回升叠加需求的部分替代，使得国内棕榈油库存在连续数周下降之后首次出现回升。预计7月对期价的支撑作用较前期有所减弱。

图 8：豆油商业库存

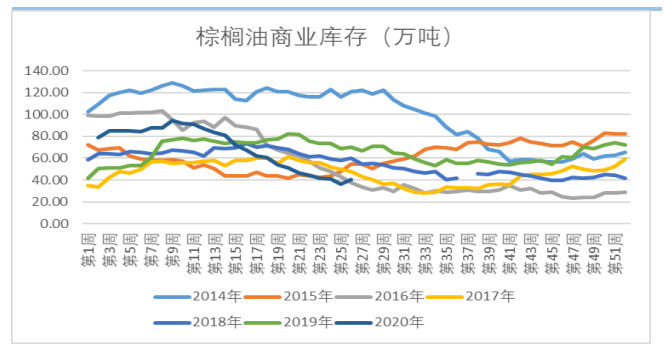
单位：万吨



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

## 四、综合分析及操作建议

油脂在前期基本面利好兑现的较为充分，暂无新的利多驱动的情况下，自身本就存在一定调整需求，此时又逢国际市场疫情再次加剧，原油受累下跌，对油脂产生了利空影响，短期或呈现高位调整的态势。中期来看，原油在目前的低位状态下仍存回稳上升预期，油脂还是要依赖于自身基本面的驱动。目前市场对于基本面的关注焦点开始转向产地产量的恢复情况。就当前机构的产量数据及国内库存情况来看，未来一个月油脂单边上行大概率承压，后期重点关注产地产量以及6月末的库存情况。

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

操作上建议暂以日内偏空短差操作为主，不过产地出口仍在回暖，底部支撑仍在，下方空间也较为有限，不宜过度追空。鉴于菜油基本面较豆棕油较强，前期做多菜豆价差的投资者可以继续持有，但目前价差已处高位，菜油需求也存在被抑制可能，不建议空仓者此时介入。

## 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