

棕油产地产量增加 VS 菜油供给紧张，油脂分化走势或延续

观点：

MPOB 月度供需报告显示，马来西亚 6 月棕榈油产量增幅高于预期，多头此前的减产炒作被证伪，同时 7 月前 10 日的出口量出现下滑，市场开始对前期需求好转的持续性产生疑虑，利空因素短期内主导棕榈油行情走势，不过需要考虑到 6 月底的产地库存依然录得降幅，下方支撑仍在，不宜过分看空。豆油方面因累库格局持续，短期或跟随棕榈油震荡运行为主。菜油的基本面依然是三大油脂中最强的，原料进口偏紧，欧盟菜油通关出现问题，均持续为菜油提供强支撑，建议前多续持为主。套利方面，建议前期做多菜豆、菜棕价差的投资者继续持有，豆棕价差可在低位适当布局多单，关注走扩的机会。

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

上周三大油脂盘面出现了一定分化，豆棕油整体呈现区间震荡格局，一方面美农降低大豆种植面积对豆系品种产生的利多支撑在本周初有所延续，另一方面因 SPPOMA 和 MPOA 相继公布的产量数据均高于市场预期，又带来一定利空压制，在这样的多空交织下，截至7月10日，豆油主力合约周线收于5776，周跌幅 0.03%；棕榈油周线收于 4956，周跌幅 1.43%。但菜油在原料进口港口库存的持续下降作用下，上周主力合约独立于油脂板块上涨至近三年高位，主力合约周涨幅为 2.72%。

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

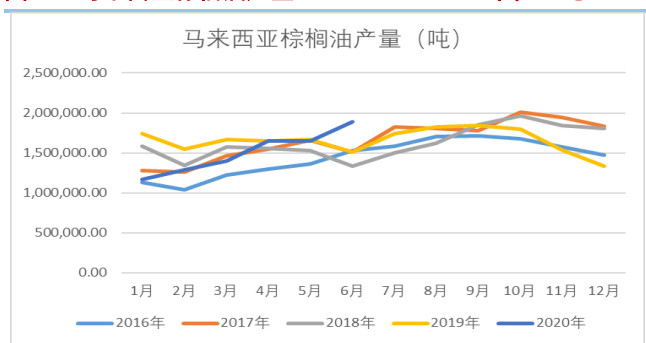
二、基本面情况分析

(一) MPOB 报告出炉，产量如期增加

上周五马来西亚棕榈油局 MPOB 发布了月度供需报告，报告数据显示，马来西亚 6 月棕榈油产量较 5 月增加 14.2%，至 189 万吨。该产量数据高于此前 MPOA 预估的 12% 的涨幅，并且刷新了 18 年 10 月以来的新高，此前部分多头炒作的减产预期被证伪，多头情绪明显转弱。

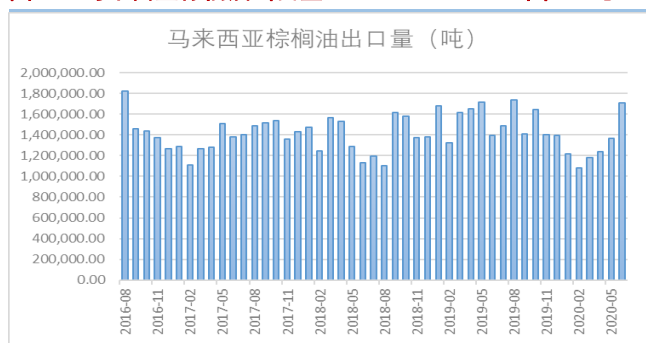
报告显示，马来西亚 6 月棕榈油出口量较 5 月大增 24.9%，至 171 万吨，也正是因为产地亮眼的出口表现使得马来西亚 6 月底棕榈油库存即使在产量大增的情况下也依然录得降幅：截至 6 月底马来西亚棕榈油库存较前月减少 6.33%，至 190 万吨，为连续第二个月环比下降。与市场预期基本持平。

图 5：马来西亚棕榈油产量 单位：吨



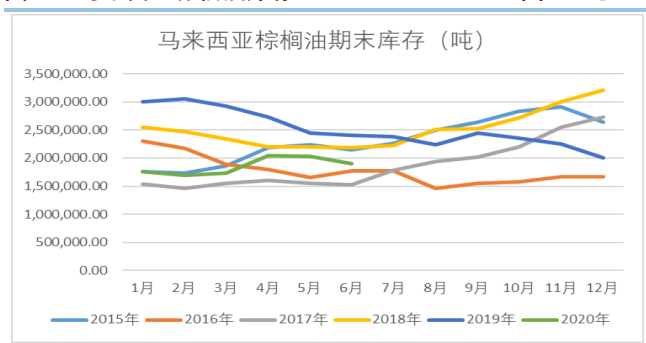
资料来源：wind，长安期货

图 6：马来西亚棕榈油出口量 单位：吨



资料来源：wind，长安期货

图 7：马来西亚棕榈油库存 单位：吨



资料来源：wind，长安期货

本次报告数据中性偏空，主要原因在于出口的良好表现在此前的盘面交易中兑现的较为充分，同时库

存的环比下降基本符合预期，而出要的预期偏差在于产量的增幅。此外，目前产地处在增产周期之中，后期我们对产量仍然认为不会出现较大问题。

（二）疫情叠加进口限制，印度后期补库持续性存疑

产地出口方面，马来西亚船运调查机构 ITS 最新公布的数据显示马来西亚 7 月 1-10 日棕榈油出口量为 44.85 万吨，较 6 月同期的 54.5 万吨减少 17.8%，**出口数据在近期的持续回暖之后首次出现下降，引发市场对需求回暖持续性的疑虑。**

我们来关注一下棕榈油主要进口国印度方面的情况：目前印度新冠确诊病例数据攀升至世界第三。疫情形势严峻背景下，印度油脂总需求难以快速恢复。此外，由于印度精炼棕榈油进口需要进口许可证，进口限制背景下，即便后期疫情缓解，印度油脂进口需求完全恢复，但对精炼棕榈油后期的进口仍有让渡给相关替代油脂的可能，因此**疫情和政策两方面的因素叠加，使我们对印度后续马棕进口量的提升持有不甚乐观的态度。**前期不断增长的出口数据或在印度 6 月的集中补库需求结束后暂告一段落，马棕前期出口端的提振作用开始转弱，后期关注进口政策的变化情况。

（三）国内油脂库存情况

豆油：高压榨下，累库持续

全国油厂大豆压榨在第 24 周为 205 万吨，小幅高于预期，截至 7 月 3 日，国内油厂豆油库存为 118.2 万吨，周度环比增 6 万吨，在维持高压榨的情况下，国内豆油累库趋势仍在继续，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。

棕榈油：库存处同期低位，但后期基差看弱

目前国内棕榈油处于季节性低库存周期，截至 7 月 8 日，全国棕榈油商业库存为 39.2 万吨，较前一周的 41.5 万吨，环比下降 5.5%，较往年同期也处在绝对的偏低水平。但 MPOB 报告数据显示产量提升

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

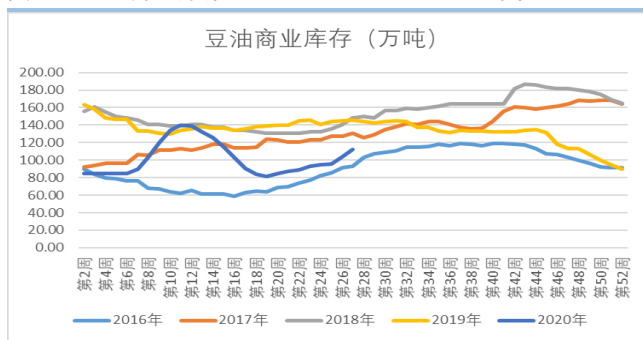
的背景之下，产地卖货积极性或将提升，进口套盘利润始终倒挂的格局或有缓解，后期到港预期增多，棕榈油基差可能会产生一定程度的走弱。

菜油：菜籽港口库存连降，供给端支撑较强

截至6月26日当周，国内沿海进口菜籽总库存下降至32.2万吨，较前一周降幅7.54%，菜籽进口偏紧继续为菜油提供较强支撑。此外，上个月以来海关对非转基因植物油进行转基因检测，据传有几家进口商被退运一批非转基因菜油，数量达4万多吨，引发市场担忧。整体来看，菜油自孟晚舟一案审判之后就一直维持较强的格局，中加关系不缓解的情况下，供给偏紧的状态或维持常态化，后期需关注在菜豆、菜棕的高价差下对其需求的抑制，以及进口毛菜油对供应缺口的弥补情况。但就目前格局而言，菜油库存低位暂难缓解，价格走势或仍为三大油脂中表现最强。

图 8：豆油商业库存

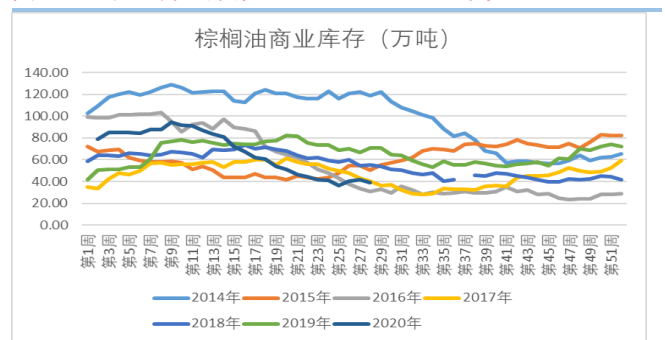
单位：万吨



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) 菜油强势依旧，价差维持高位

菜豆、菜棕价差进入7月以来延续了6月的走扩趋势，目前菜豆主力合约价差达到1900以上，菜棕主力合约价差达到2700附近的水平，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，叠加沿海进口菜籽库存一直在下降，叠加欧盟非转基因通关又出现问题，支撑菜油期价表现一枝独

秀，而豆油上方存在压榨量高位，库存持续累积的压制，棕榈油也因产地产量增加预期而使上方存压。**本周菜豆、菜棕价差或维持高位震荡的格局，建议前期做多价差的投资者继续持有。不过高价差下的替代作用对菜油需求的抑制需要关注，目前在价差高位的情况下，此时入场做扩价差的安全边际已不高。**

（二）豆棕价差或低位企稳，关注走扩机会

自进入 7 月以来，豆棕 09 价差前期震荡走缩的态势有所松动，表现出低位企稳，略有走扩的势头。

就目前格局看，棕榈油步入增产周期，产地卖货积极性或会提升，之前较豆油的优势短期难现，**价差或表现为低位企稳的状态，而后期能否进一步走扩还需关注豆油的累库格局能否缓解。操作上建议可以在豆棕**

09 价差的低位适量布局多单。

图 10：菜油-豆油价差

单位：元



资料来源：wind，长安期货

图 11：豆油-棕榈油价差

单位：元



资料来源：wind，长安期货

图 12：菜油-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

MPOB 月度供需报告显示，马来西亚 6 月棕榈油产量增幅高于预期，多头此前的减产炒作被证伪，同时 7 月前 10 日的出口量出现下滑，市场开始对前期需求好转的持续性产生疑虑，利空因素短期内主导棕榈油行情走势，不过需要考虑到 6 月底的产地库存依然录得降幅，下方支撑仍在，不宜过分看空。豆油方面因累库格局持续，短期或跟随棕榈油震荡运行为主。菜油的基本面依然是三大油脂中最强的，原料进口偏紧，欧盟菜油通关出现问题，均持续为菜油提供强支撑，建议前多续持为主。套利方面，建议前期做多菜豆、菜棕价差的投资者继续持有，豆棕价差可在低位适当布局多单，关注走扩的机会。

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