

## 产量及出口或支撑产地降库格局延续，油脂偏多思路对待

### 观点：

目前产地方面产量恢复不及预期，而出口方面的数据在不断改善，这使得市场对马来西亚月末的库存数据存有继续下降的看法，此外印尼方面公布了 B40 生柴计划，国内棕油库存处偏低水平，棕榈油目前的基本面处于偏紧格局。豆油方面，7月或是其累库压力最大的时期，在成交放量中粮收储的格局下，8月其库存压力或有好转，叠加中美关系不确定性较大，后期也面临备货需求，支撑其底部较为夯实，资金做多情绪转浓。菜油方面，供给偏紧在中加关系未改善的情形下难以扭转，油脂板块整体或保持偏强震荡格局。风险因素来自于产地产量的恢复以及出口好转的持续性，持续关注相关数据。

操作上建议油脂前多继续持有，利多大幅兑现情况下，追涨的安全边际较低，空仓者以短差交易为主。鉴于菜油相较于豆棕油的强势有所转弱，资金的关注热情有所转换，建议菜豆、菜棕价差前多离场。

### 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7月的MPOB报告公布产量增幅超预期之后，市场普遍认为三季度季节性增产将成为后市供给端的主基调，然而产地方面7月降雨量加大，一定程度上影响了棕榈果的采摘和运输，引发产量受到影响，叠加菜油基本面的强势带动，整个油脂板块在7月中旬大幅反弹至阶段高位，随后在利多兑现以及情绪降温下，资金获利离场，月末盘面呈现高位震荡态势，不过月涨幅依然可观。截至7月31日，豆油主力合约报收于6262，月涨幅10.95%；棕榈油主力合约报收于5680，月涨幅13.69，菜油主力合约报收于8660，月涨幅16.41%。

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）产地产量恢复不及预期，月末库存大概率下降

7月10日马来西亚棕榈油局发布的数据显示，截止到6月底库存环比下降6.33%至190.1万吨，主要在于需求端提供了较强提振，出口大增24.91%，但产量高出了市场预期，在季节性增产的背景下，市场情绪一定程度上被压制。随后，在产地降雨量大增的情况下，减产炒作再现，MPOA和UOB分别给出了马来西亚棕榈油7月1-20日产量环比降8.88%及5-9%的预估，按照该数据的预测，叠加出口目前表现良好，马来西亚7月底棕榈油极有可能延续去库的格局，库存或回落至170-180万吨的低位。

目前产地产量在降雨量加大的情形下产生了阶段性的减产，且市场预计库存数据也偏利好，短期内供给端的支撑依然比较强劲，不过现阶段依然是处在季节性增产的背景之下，产量持续下滑的概率较小，后期支撑或转弱。上涨动能或将主要取决于出口方面的变化。

### （二）产地阶段性出口量止降回升，关注印度补库持续性

产地出口方面，截止目前，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1-31日棕榈油出口量较上月同期分别增加5.83%和1.6%。我们发现，出口数据在7月前10日首次出现下降之后，阶段性的出口数据降幅开始不断收窄截至目前录得增幅，带动市场情绪乐观向好。

自6月开始，产地出口量就开始不断回升，带动了一波反弹行情，然而进入7月，前10日的出口数据首次出现下跌，市场多头情绪降温之际，开始担忧印度方面疫情不断扩散难以有效控制的情况下，补库需求的持续性。不过据德国汉堡的行业刊物《油世界》称，截至6月底，印度棕榈油库存只有50-60万吨，同比减少超过50%。在印度方面库存处在历史低位的情况下，补库需求在短期内或仍保持，不过需关注后续印度疫情的控制情况对补库需求持续性的影响。

### （三）印尼 B40 计划提升日程，需求获支撑

印尼经济事务协调部长上周四表示，印尼棕榈油生物柴油的 B40（即生物含量提高至 40%）计划将于 2021 年 7 月前实施。此前由于原油价格低迷使得棕榈油作为生物柴油原料的吸引力降低，市场预计明年生物柴油的实施计划将会推迟。但是随着原油价格上涨，B40 计划重回正轨。这一消息对印尼方面棕榈油的需求形成支撑，提振马棕指数走强。

## 三、国内市场分析

### （一）豆油成交放量，库存累积速度较慢

7 月全国大豆压榨量预期较前一月实际压榨量有所增加，明显高于去年同期水平。据天下粮仓最新调查统计，8 月份国内各港口进口大豆预报到港仍有 158 船 1035.8 万吨，不过后期或转向美国大豆的进口，中美贸易关系存疑的情况下，进口量或有减少预期。

7 月全国主要工厂豆油的总成交量环比增加 8.52%，同比增幅在 49.25%，主要以远月基差成交居多。叠加也有消息称国内大厂目前仍有收储豆油的动作，因此在压榨高企的情况下，累库幅度也并不严重。截至 7 月 24 日，国内豆油商业库存总量未 123.625 万吨，较前一个月同比增幅在 15.32%，较去年同期相比，下降 15.06%。

### （二）菜油供给偏紧常态化，资金热情或向相关油脂转换

菜油期价上月在中加关系及非转菜油退运消息的支撑下大幅上行，后十日资金热情有所转弱，维持高位调整态势。据海关数据显示，6 月进口油菜籽为 19.58 万吨，较上月降幅为 49.14%，较去年同期下降 7.42%；6 月菜油进口总量较去年同期减少 8.8 万吨，降幅达 34.55%。可以看到供给端偏紧的格局非常明

显，预计中加关系不缓解的情况下，难以有效改善。

库存方面，截至7月31日，两广及福建地区菜油库存较前一月环比增加15000吨，增幅为63.83%，不过与去年同期相比，库存降幅仍然大至56.74%。

从基本面来看，菜油基本面的紧平衡格局目前难以被打破，或变得常态化，不过在前期经历了大幅上涨，未有新消息的情况下，资金的做多热情或在一定程度上向豆棕油转移，菜豆、菜棕价差预计难以继续拉升。

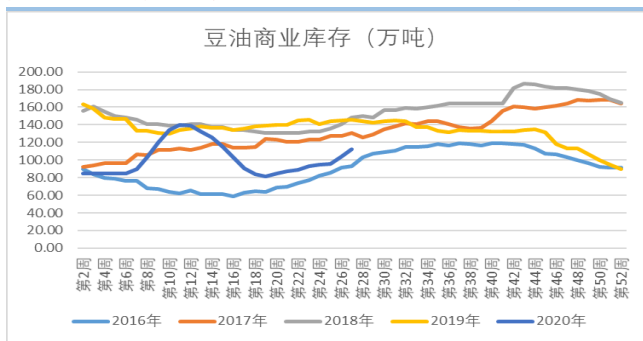
### （三）进口利润维持倒挂，库存偏紧难有明显缓解

据海关数据显示，6月我国进口棕榈油58万吨，较前一月增幅在18.73%。根据天下粮仓最新了解，7月进口量预计57万吨，较上月预估值增加5万吨；8月进口量预计62万吨，较上周预估止增加12万吨，9月进口量预计为57万吨。下游成交来看，截止本月底，豆棕价差在530元/吨，较上月略有扩大，后期买家或仍保持着逢低补库的需求。

库存方面截止7月底，全国港口食用棕榈油总库存为33.56万吨，较上月同期的40.56万吨下降17.3%，较去年同期相比，也处于绝对低位。整体来看，进口利润倒挂格局下进口量较难有大幅改观，棕榈油库存低位难以有效缓解，或仍将在8月继续提供支撑。

图 8：豆油商业库存

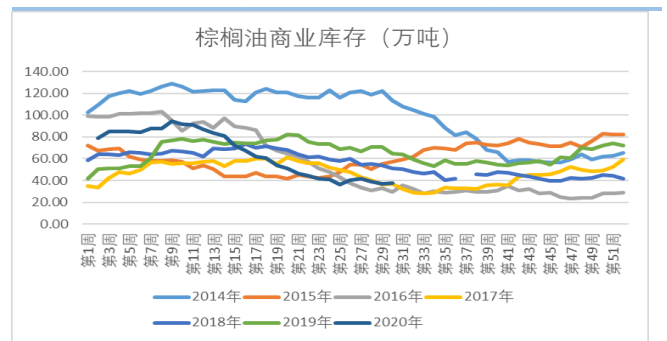
单位：万吨



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

目前产地方面由于降雨及天气的影响，原本处在增产周期的棕榈油产量恢复不及预期，而出口方面的数据在不断改善，好于市场预期，这使得市场对马来西亚月末的库存数据存有继续下降的看法，此外印尼方面公布了 B40 生柴计划，国内棕油进口利润仍然倒挂，库存处偏低水平，棕榈油目前的基本面或仍将支撑其期价偏强运行。豆油方面，7 月或是其累库压力最大的时期，在成交放量中粮收储的格局下，8 月其库存压力或有好转，叠加中美关系不确定性较大，后期也面临备货需求，支撑其底部较为夯实，资金做多情绪转浓。菜油方面，供给偏紧格局在中加关系未改善的情形下难以扭转，油脂板块整体或保持偏强震荡格局。风险因素来自于产地产量的恢复以及出口好转的持续性，持续关注相关数据。

操作上建议油脂前多继续持有，利多大幅兑现情况下，追涨的安全边际较低，空仓者以短差交易为主。鉴于菜油相较于豆棕油的强势有所转弱，资金的关注热情有所转换，建议菜豆、菜棕价差前多离场。

## 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