

国内库存低位&双节备货即将来临，油脂期价支撑仍较强

观点：

产地棕榈油产量存恢复预期，出口数据走弱，短期棕榈油产地多头题材较为匮乏；豆油收储传闻在未得到官方证实情况下，多头情绪逐渐平息，叠加美豆丰产与我国进口较大依然施压豆油供给端，产地基本面存在一定压力；不过国内菜棕油库存仍处于历史绝对低位，且双节备货阶段即将到来，豆油在成交放量提振下累库迟滞，均给油脂提供了较强的底部支撑，叠加菜油09临近交割月，成交和持仓依然较大，上行动能短期内仍有释放，对豆棕油形成带动，这些利多因素短期内或在一定程度上覆盖产地基本面压力，本周油脂单边偏向于偏强震荡，操作上以偏多短差思路对待，注意控制仓位。

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

上周一 MPOB 棕榈油月度供需报告出炉，数据整体中性偏空，三大油脂在上半周呈现回调态势，特别是菜油，在期价攀升至历史高位，高价差需求制约以及相关油脂利好题材匮乏情况下，资金流出明显，上周一跌幅逾 3%。然而在周三，豆油消息面出现炒作，传闻称国家将收储 200 万吨豆油，引发豆油自周三夜盘开始出现强势拉升，周四涨幅一度逼近 4%，领涨三大油脂。截止 8 月 14 日收盘，豆油主力合约周线收于 6362，周涨幅 1.56%；棕榈油周线收于 5622，周线小幅下跌 0.14%；菜油主力合约周线收于 8910，上周调整明显，周跌幅为 2.6%。

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

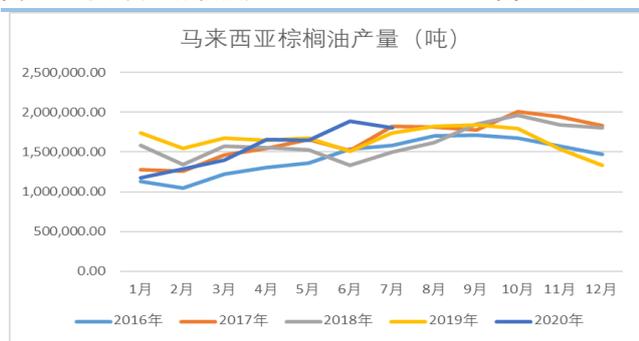
二、基本面情况分析

（一）马来西亚产量降幅不大，或存向上修复预期

上周一马来西亚棕榈油局 MPOB 发布了月度供需报告，报告数据显示，马来西亚 7 月棕榈油产量较 6 月环比减少 4.14%，至 181 万吨。该产量数据降幅不及市场此前预期，且仍位于今年以来的次高水平，目前来看，此前部分多头炒作的减产预期基本被证伪，产地马来西亚的产量没有大问题，在增产周期的背景下，预计仍有向上修复的可能。

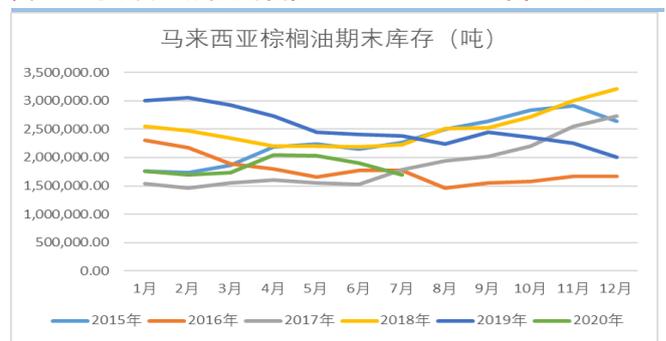
报告显示，截至 6 月底马来西亚棕榈油库存较前月减少 10.55%，至 169.8 万吨，为连续第三个月环比下降。虽然产量及库存均录得降幅，但此前各机构数据已对此有所预期，并在近期的上涨行情中兑现的较为充分，叠加该减产幅度并不及此前预期，因此该报告反而对盘面呈现出中性偏空的影响。

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：马来西亚棕榈油库存 单位：吨



资料来源：wind，长安期货

（二）阶段性出口数据开始回落，强势短期难再现

产地出口方面，MPOB 报告显示，马来西亚 7 月棕榈油出口量较 6 月环比增加 4.19%，至 178 万吨，出口增幅主要来自于印度和中国的采购，不过这样的增幅已较上月同期缩窄，此前出口数据的亮眼表现或黯然消褪。

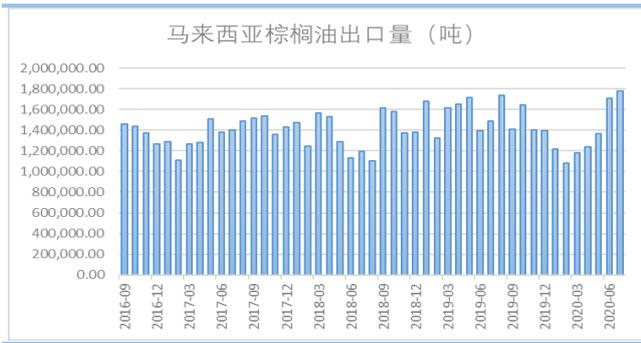
马来西亚船运调查机构 ITS 公布的数据显示马来西亚 8 月 1-10 日棕榈油出口量环比降幅 4.84%，周

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

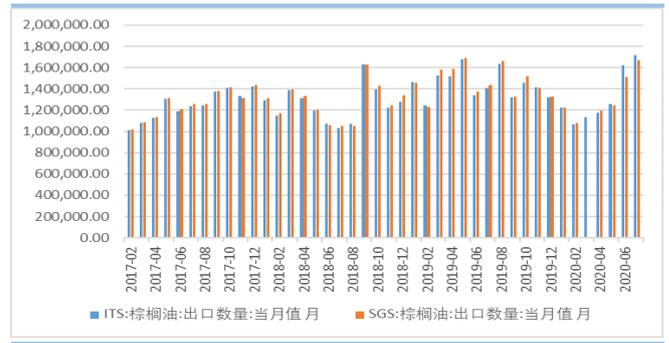
六 AmSpec 最新公布的出口数据显示, 马来 8 月 1-15 日出口量较上月同期下滑 16.3%。阶段性出口数据的环比降幅也印证了我们此前对印度补库强劲持续性的担忧。短期来看, 出口此前的强势格局短期或难再现, 对期价的提振转弱。

图 5: MPOB 月度出口量 单位: 吨



资料来源: wind, 长安期货

图 6: 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: 市场收储传闻再现, 下游成交放量

上周三市场收储炒作再起, 有传言称国家将收储 200 万吨豆油, 明年第一季度结束。尽管该消息目前并未得到任何官方证实, 但在近期盘面连续下调的情况下, 该消息还是使市场多头情绪重燃, 引发了空头回补和多头的逢低吸纳, 伴随着盘面出现的较大涨幅, 消息有所消化, 市场回归于豆油所处的基本面格局。美豆丰产加之中国进口强劲使供给端存在一定压力, 不过下游未执行合同连创新高, 上周全国豆油总成交量达 21.43 万吨, 周比增幅 7.5%, 在这样的格局下, 豆油累库仍旧缓慢, 基本面整体压力不大。

棕榈油: 进口利润倒挂, 偏紧库存较难缓解

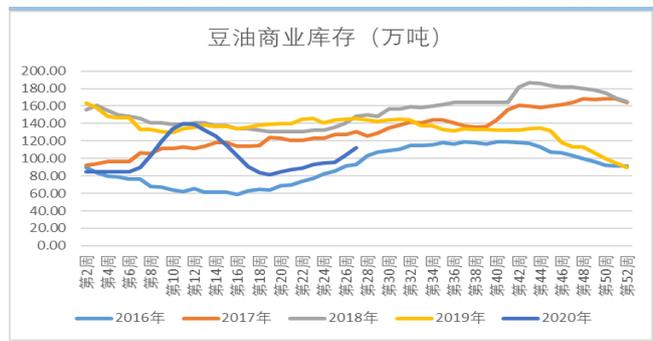
据天下粮仓网统计数据显示, 截止 8 月 7 日当周, 全国港口食用棕榈油总库为 35.36 万吨, 较前一周的 29 万吨增加 21.9%, 主要因当周棕榈油到船集中到港使得库存止降回升。与上月同期相比, 下降 0.49 万吨, 降幅为 1.4%; 较去年同期的 55.63 万吨的库存, 降幅依然较大, 达到 36.44%, 同时也处在五年均

值的下方，在进口利润持续倒挂的情况下，预计短期内偏紧库存难以持续大幅度缓解，支撑仍在。

菜油：低库存继续提供下方支撑

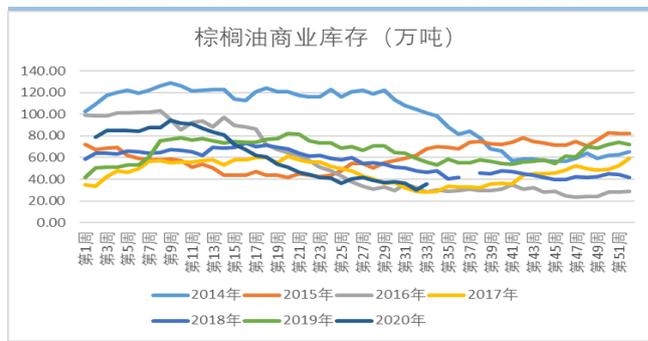
截止 8 月 7 日，华东地区菜油总库存为 16.18 万吨，较前一周减少 8.9%，较去年降幅 58.26%；长江沿线菜油总库存 5.06 万吨，较上周小幅增加 0.8%，较去年同期降幅 80.36%；福建及两广地区上周菜籽油厂开机率回落，但因提货缓慢，菜油当周库存增加 2.86%至 3.96 万吨，较去年同期降幅 53.14%。在中加关系的制约下，虽然近几月仍有加菜籽购买，但主要集中在几个大厂，整体来看国内菜油还是难以摆脱紧缺以及低库存的事实，在一段时间内仍会提供底部支撑。

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

三、油脂间价差追踪

（一）临近交割月，多头逼仓或再次引发菜油上涨动能

上周因豆油收储传闻再现，引发豆油领涨相关油脂，菜豆价差出现小幅回落。然而随着豆油收储传闻的逐步消化，叠加消息未被证实，多头情绪有所转弱，而菜油方面临近 9 月，成交持仓依然较大，多头逼仓格局或引发资金的关注热度再次转向菜油，短期内菜豆、菜棕价差回落空间均有限。做空价差者适当减仓谨慎持有，并关注资金变化动向。

（二）豆棕价差短期上冲动能或有限，关注中长期走扩机会

上周在豆油收储传闻的炒作与 MPOB 偏空的月度供需报告出炉的情况下，豆棕价差出现一小波上扬，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

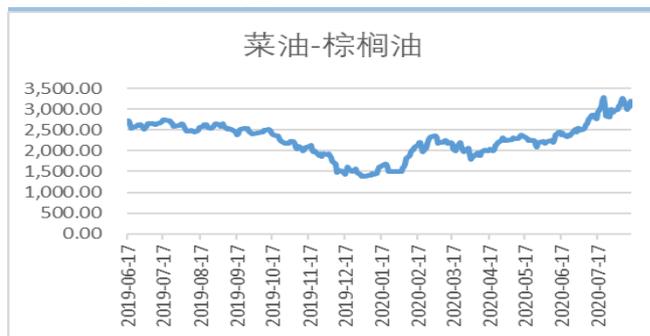
主力 01 合约在达到近 750 的位置过后，上行动能或有所减弱。主要原因在于豆油方面收储消息未得到证实，多头情绪逐渐平息，且美豆丰产我国暂维持较大进口量，供给端的压力仍在。而中长期来看，中美关系存在不确定性，进口大豆量存疑，8 月后豆油压榨压力或略微下降，累库格局将改善，叠加下游成交量，整体基本面向好。而棕榈油在增产周期下产量恢复的可能性较大，出口存减弱迹象，建议关注豆棕价差中长期走扩的机会。

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，产地棕榈油产量存恢复预期，出口数据走弱，短期棕榈油产地多头题材较为匮乏；豆油收储传闻在未得到官方证实情况下，多头情绪逐渐平息，叠加美豆丰产与我国进口较大依然施压豆油供给端，基本面存在一定压力；不过国内菜棕油库存仍处于历史绝对低位，且双节备货阶段即将到来，豆油在成交

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

放量提振下累库迟滞，均给油脂提供了较强的底部支撑，叠加菜油 09 临近交割月，成交和持仓依然较大，上行动能短期内仍有释放，对豆棕油形成带动，这些利多因素短期内或在一定程度上覆盖产地基本面压力，本周油脂单边偏向于偏强震荡，操作上以偏多短差思路对待，注意控制仓位。

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