

产量恢复偏缓&国内库存低位难改，偏多情绪或仍主导油脂行情

观点：

国际市场来看，产地产量虽处在增产周期，但产量恢复仍偏缓，9月或不会产生较大压力，出口虽然较7月明显走弱，但目前下降幅度已开始收窄，叠加原油及生柴计划推进也对植物油脂存有利多影响，整体上市场情绪偏暖。国内市场，三大油脂目前都处于低库存状态，虽然豆油在中美贸易协议落实的背景下，存有加大进口预期，棕榈油进口利润倒挂缓解情况下买船也有增加，但9月油脂备货旺季或使下游成交较好，豆棕油库存预计不会大幅增加；菜油9月的格局或不会出现较大改变，进口限制持续下方支撑仍在，但成交下滑的事实8月就已明显出现，进一步上涨动能也受限，大概率跟随相关油脂走势。整体来看，三大油脂未来一个月偏多因素或仍占据主导，盘面单边料以偏强震荡为主。

风险因素：产地产量的恢复快于预期、产地出口降幅继续加大、国内油脂需求旺季不旺。

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

三大油脂在 8 月整体保持高位盘整的状态，其中豆油表现相对亮眼，以震荡上扬为主，主要原因包括本月豆油收储传闻对市场情绪的提振，以及在 8 月最后一周时，美豆优良率下调和中美两国继续落实中美第一阶段贸易协议的消息引发美盘上涨，为国内豆油成本端带来支撑。棕榈油方面在本月整体表现要弱于豆油，主要在于产地出口降幅不断加大，引发对需求的担忧，这也一度给豆棕价差带来了走扩的机会，然而临近月末，棕榈油市场情绪开始出现好转迹象。截止 8 月 28 日，豆油主力合约报收于 6648，月涨幅 8.03%；棕榈油主力合约报收于 5762，月涨幅 7.53%，菜油主力合约报收于 8603，月涨幅 4.39%。

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）飓风“劳拉”影响减弱，但库存持续去化油价支撑仍显著

北京时间 27 日 14 时，美国国家飓风中心表示，墨西哥湾飓风“劳拉”在路易斯安那州卡梅伦附近登录，部分地区出现了灾难性风暴潮、极端大风和暴洪。美国墨西哥湾是美国主要油气产区之一，沿岸有众多炼油厂和天然气液化装置。受飓风“劳拉”影响，墨西哥湾沿岸原油及炼油厂生产受到冲击，美国石油行业生产关停规模已接近 2005 年卡特里娜期间的水平，原油及化工品的价格受到提振。不过日前飓风“劳拉”降级为热带风暴，预计飓风不会对设施造成大范围的损坏，因此关闭生产只是暂时的。石油公司将快速恢复生产，飓风对油价的利多影响或逐渐退却。

美国能源信息署 (EIA) 最新数据显示，截至 8 月 21 日，美国商业原油库存减少 468.9 万桶至 5.07763 亿桶。美国汽油库存减少 458.3 万桶至 2.39179 亿桶。美国柴油库存增加 138.8 万桶至 1.79195 亿桶。5-7 月，OPEC+ 成员国超额生产规模预计为 231 万桶/日，且在 8-9 月进行补偿性减产。美原油去库存仍在持续，综合来看，9 月原油价格下方支撑或仍显著。

（二）马来产量恢复进度不及预期，供应压力 9 月或难显现

在本月 MPOB 月报出炉前，产地棕榈油存在减产的炒作，但随着月报产量数据的公布，市场发现减产幅度不及此前预期，市场给出一定的修正，叠加正常情况下，三季度棕榈油是处在季节性增产的周期之下的，产量或以恢复为主基调，市场价格面临调整压力，不过就目前格局来看，因上年印尼和马来干旱，棕榈油产量的恢复仍需要时间，短期内恢复速度并不快，供给端暂难对市场形成压力。

从数据来看，西马南方棕油协会 SPPOMA 数据显示马棕 8 月 1-25 日产量环比降 1.3%，产量恢复速度或略偏缓于预期；出口方面，船运调查机构公布的出口数据显示 8 月前 25 日出口环比下降 14.3%-

16.4%，虽然较七月的出口明显转弱，但降幅较前 20 日略有收窄，结合产量和出口的数据判断，9 月产地库存或不会出现大幅累积现象，压力并不会太大。

（三）印尼 B40 生柴计划稳步推进，带动市场情绪回暖

此前印尼经济事务协调部长表示，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。上周印尼能源部的研究部门负责人称，计划在 11 月以前完成对 B40 生物柴油项目的研究工作。这一消息意味着 B40 计划正在重回正轨，对印尼方面棕榈油的需求形成支撑，市场情绪也在近期出口持续走弱的情况下有所回暖。

三、国内市场分析

（一）豆油：进口量预计保持充足，关注需求端的提振

8 月豆油受到了两波利多因素的提振，8 月中旬因市场炒作国家收储 200 万吨豆油，引发了盘面出现较大幅度上涨；另外，临近月底，受美豆优良率下调影响，及中美两国继续落实第一阶段贸易协议，叠加美豆出口表现较好，利多因素提振下，CBOT 美豆连续第几个交易日上涨，触及七个月来最高水平，在本端带动下，连豆油跟随上涨。

然而豆油收储传闻始终未得到证实，目前暂时告一段落，这一因素的提振逐渐平息。但美盘的连续大涨带来的豆油成本端的支撑或仍使市场存在较大买兴，短期内仍会有一定提振，不过随着美盘上涨驱动的减弱，豆油或在 9 月回归国内供需本身。值得注意的是，在中美第一阶段协议继续落实的情况下，预期后期大豆进口量仍保持充足。据天下粮仓的初步调查显示，9 月份国内各港口进口大豆预报到港 137 船 901.2 万吨，压榨量预计维持高位，不过需关注旺季对于油脂需求的提振。

（二）菜油：成交下滑施压盘面上行，库存低位给予下方支撑

菜籽、菜油到港量均有增加

据海关总署数据显示，7月菜籽到港29万吨，其中澳籽达9万吨，加拿大到港菜籽大概3船，高于去年同期水平，也因此菜籽油厂压榨量有所回升。从进口菜油情况来看，因前期菜油盘面大涨激发了进口商的积极性，7月国内菜油到港高达22万吨，其中加拿大菜油达到10万吨，其他国家进口才有所增长。

价格高位引发成交量下滑

因菜油和豆油、棕榈油价差拉大至历史高位，菜油实际成交量和终端接受度明显下降，叠加其他小品种油脂例如葵油相对菜油的替代性也比较明显，菜油买家观望情绪浓重，严重影响了菜油消费。据天下粮仓数据显示，8月份期间，菜油连续三周无成交。这使得菜油行情的高升水存在一定被挤出的可能。

库存仍处历史绝对低位暂难缓解

截止8月28日，华东地区，菜油总库存在18.66万吨，较前一周环比增加1.9万吨，增幅11.34%，较去年同期减少16.77万吨，降幅47.33%；长江沿线菜油总库存未4.3万吨，较上周减少1500吨，降幅3.37%，较去年同期减少20.18万吨，降幅82.43%；福建及两广地区上周菜籽油厂开机率回落，导致菜油库存下降至3.9万吨，较上周降幅10.34%，较去年同期的8.28万吨降幅52.9%。进口持续限制的情况下，库存或维持偏低水平难有较大改善。

（三）棕榈油：成交回暖，库存难有大幅累积

根据天下粮仓最新了解，棕榈油9月进口量预计为60万吨（其中24度48万吨，工棕12万吨），较上周的预估值增加3万吨，10月份进口量预计为57万吨（其中24度45万吨，工棕12万吨）。

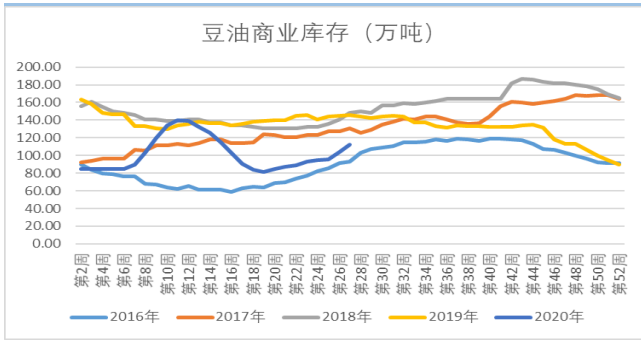
库存方面截止8月28日当周，全国港口食用棕榈油总库存为35.25万吨，较上月同期的33.75万吨

增加 1.5 万吨，增幅 4.44%，较去年同期的 58.08 万吨下降 22.83 万吨，降幅 39.3%。

截止 8 月 28 日，10 月船期完税成本在 5951 元/吨，进口利润倒挂现象缓解，激发进口商入市采购积极性，未来一个月或存在一定的到港压力，不过 9 月在消费旺季格局下，油脂需求或有增加，成交向好的预期下，库存也难以大幅累积。

图 8：豆油商业库存

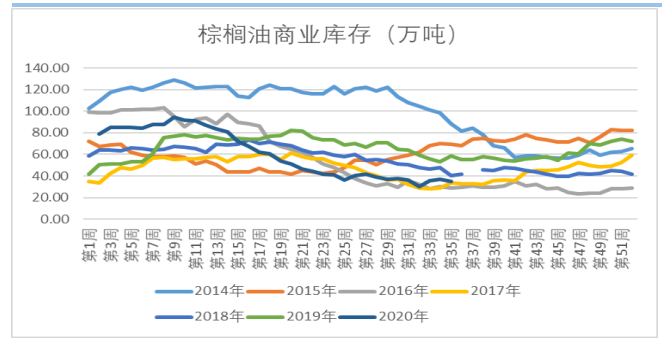
单位：万吨



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

国际市场来看，产地产量虽处在增产周期，但产量恢复仍偏缓，9 月或不会产生较大压力，出口虽然较 7 月明显走弱，但目前下降幅度已开始收窄，叠加原油及生柴计划推进也对植物油脂存有利多影响，整体上市场情绪偏暖。国内市场，三大油脂目前都处于低库存状态，虽然豆油在中美贸易协议落实的背景下，存有加大进口预期，棕榈油进口利润倒挂缓解情况下买船也有增加，但 9 月油脂备货旺季或使下游成交较好，豆棕油库存预计不会大幅增加；菜油 9 月的格局或不会出现较大改变，进口限制持续下方支撑仍在，但成交下滑的事实 8 月就已明显出现，进一步上涨动能也受限，大概率跟随相关油脂走势。整体来看，三大油脂未来一个月偏多因素或仍占据主导，盘面单边料以偏强震荡为主。

风险因素：产地产量的恢复快于预期、产地出口降幅继续加大、国内油脂需求旺季不旺。

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