

原料进口成本端抬升，短期或带动油脂期价震荡偏强运行

观点：


USDA 报告利多，拉尼娜天气炒作被官方确认，美豆冲高带动豆油成本端抬升，短期或成为油脂油料板块集体上涨的主要驱动。从油脂自身供需格局来看，棕榈油产地库存增幅不及预期，累库担忧转弱，国内方面，供给端大豆到港依然较大，油厂压榨量依旧维持高位水平，但因双节备货旺季豆油成交较好使商业库存继续下降，叠加菜油、棕榈油库存历史低位格局未改继续为油价提供下方支撑，虽然宏观氛围及原油弱势产生了一定拖累，但油脂整体基本面利多仍占据主导，本周或震荡偏强运行，操作上建议前多续持。后期需关注双节备货接近尾声，以及豆粕持续大涨，会否引发油粕比连续回落的情况，届时油粕套利或会对油脂产生一定牵制，使上涨空间受限，因此空仓者暂以偏多短差操作为主，追高仍需谨慎。

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

上周马来西亚 BMD 棕榈油主力合约处于震荡盘整的态势，截止周五收盘，期价报于 2811，周跌幅 0.81%；国内三大油脂均维持高位震荡的格局，上周前两日在成本端美豆走强的支撑下期价表现较强，而自上周三起，原油价格暴跌，美股下挫，宏观氛围转淡，市场风险偏好降低，大宗商品市场走势整体受到压制，即使在 MPOB 报告数据较预期偏多的情况下，三大油脂的上行依旧显得乏力。截止 9 月 11 日收盘，豆油主力合约周线收于 6832，周涨幅 1.33%；棕榈油周线收于 5876，周线小幅上涨 0.27%；菜油主力合约周线收于 8653，周跌幅为 0.24%。

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）产地库存增幅不及预期，月度报告影响偏多

上周四马来西亚棕榈油局公布了8月供需报告，马来西亚8月毛棕榈油产量为186万吨，较7月环比增幅为3.07%，产量恢复进度并没有大幅加快，供应端压力不大，出口量虽较前月降幅较大，但在此前行情中已有兑现，且略好于机构预估值，利空作用不大；此外叠加进口减少国内消费增加的影响，8月底马来棕榈油库存仅微增0.06%。

此前马来西亚对九位种植园主、贸易商和分析师的调查中值显示：马来西亚8月棕榈油产量料较7月仅小幅增加2%至184万吨；8月底库存预计为179万吨，较前月增加5.4%。报告数据明显强于预期数据，市场对产地的累库担忧减弱，报告整体影响中性偏利多。

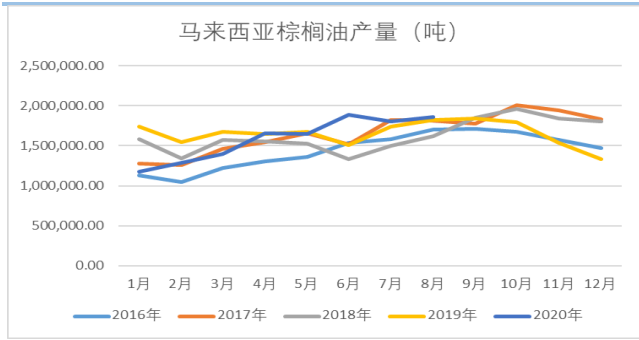
另外船运调查机构公布数据显示，马来西亚9月1-10日棕榈油出口量环比增加10%-25.6%，整体看产地基本面目前没有太大压力。

MPOB2020年8月供需报告（万吨）						
	8月	7月	环比（%）	机构预估（8月）	2019年8月	同比（%）
产量	186	181	3.07%	184-192	182.2	2.09%
进口	3.2	5.3	-39.62%	3-6	5.1	-37.25%
出口	158.2	178.2	-11.22%	153	173.3	-8.71%
国内消费	31.2	28.2	10.64%	25-32	27.8	12.23%
期末库存	169.9	169.8	0.06%	178-180	225.2	-24.56%

数据来源：MPOB，长安期货

图 5：马来西亚棕榈油产量

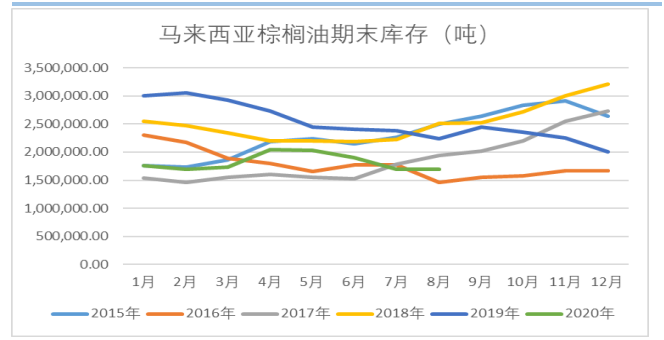
单位：吨



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) USDA 报告利多，成本端或推升油脂期价

USDA 月度供需报告上周末出炉，美新豆单产 51.9 蒲（预期为 51.6 蒲，上月 53.3 蒲，上年为 47.4 蒲），产量为 43.13 亿蒲（预期为 42.86 亿蒲，上月 44.25 亿蒲，上年为 35.52 亿蒲），出口 21.25 亿蒲（上月为 21.25 亿蒲，上年为 16.8 亿蒲），压榨量为 21.8 亿蒲（上月 21.8 亿蒲，上年为 21.7 亿蒲），期末库存为 4.6 亿蒲（预期为 4.61 亿蒲，上月为 6.1 亿蒲，上年 5.75 亿蒲）。

数据显示，美陈豆出口调高导致陈豆库存下降幅度超过预期，美新豆产量调降，新季期末库存也随之下调，报告利多美豆，使得国内豆油进口成本端抬升，相关油脂期价在短期内或也将受到带动。

(三) 拉尼娜天气被确认，南美天气担忧加剧

美国气候预测中心已经发布权威说明，2020 年拉尼娜现象已经形成，其实拉尼娜现象已经在 8 月出现，并且接下来预计它将有 75% 的概率持续整个冬季，所以今年冬季将可能是拉尼娜现象的主要时段之一。拉尼娜现象会加剧南美的炎热和干旱问题，可能扰乱全球粮食生产，潜在的干旱和洪水将给从东南亚到南美的一系列农产品带来冲击。

美国大豆通常在 11 月份完成收割，因此受到影响的可能性不大，但巴西大豆种植从 8 月持续到 12 月中旬，如果出现持续的干旱和高温天气，将使巴西大豆面临较大的风险。同时拉尼娜现象还会导致印尼的

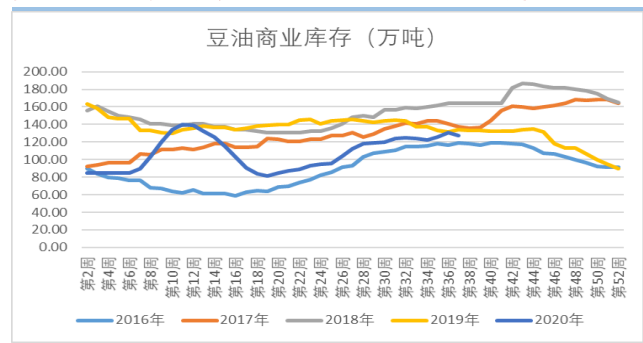
降雨多于平均水平。需要关注天气的极端与否，如果不极端的话，在印尼干旱月份增加降雨或对棕榈油产量有一定积极影响。

(四) 国内市场情况

豆油：油厂压榨继续回升，关注累库速度会否加快

据 cofeed 调查统计，9 月 11 日当周国内港口进口大豆实际到港 29 船 190.9 万吨，9 月迄今到 40 船 260.2 万吨。当周大豆开机率小幅回升，全国各地油厂大豆压榨总量 197.165 万吨，较前一周增幅 1.05%，当周大豆压榨开机率为 56.76%，较前一周增幅 0.57%。据天下粮仓网预测，未来两周压榨量将继续回升。虽然供给端面临比较大的压力，但因旺季背景下成交较好，累库仍旧缓慢，截止 9 月 11 日，国内豆油商业库存总量 127.495 万吨，较上周的 130.745 下降 2.49%，较去年同期降幅 4.3%。本周需关注双节备货结束的情况下豆油累库会否加速。

图 7：豆油商业库存 单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

棕榈油：进口利润倒挂，偏紧库存较难缓解

截止 9 月 11 日，11 月船期完税成本在 6121 元/吨，当天连棕 2101 合约收于 5876 元/吨，进口利润亏损 245 元/吨，前一周进口利润亏损 264 元/吨，进口利润不佳买船仍较少，库存出现下降。据天下粮仓网统计数据显示，截止 9 月 11 日当周，全国港口食用棕榈油总库为 32 万吨，与上月同期 36.2 万吨相比，降幅为 11.6%；较去年同期的 55.63 万吨的库存，降幅依然较大，达到 44.33%，同时也处在五年均

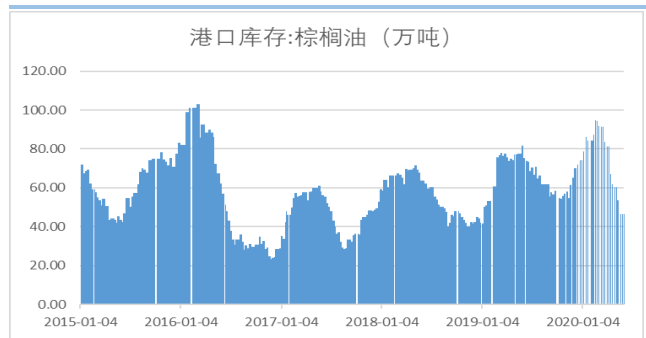
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

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。

图 8：棕榈油港口库存

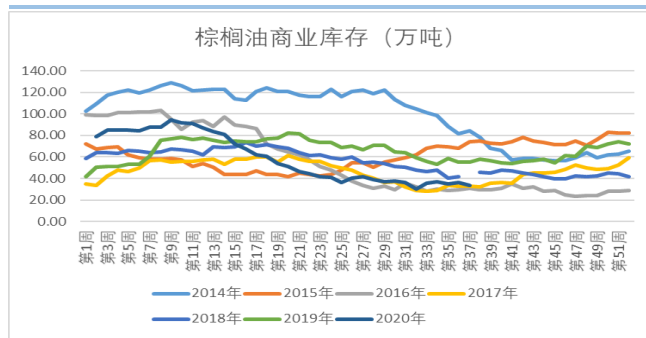
单位：万吨



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

菜油：库存止升回落，相关油脂提供利多带动

截止 9 月 11 日，华东地区菜油总库存为 19.76 万吨，较前一周增幅 5.33%，较去年降幅 43.3%；长江沿线菜油总库存 4.46 万吨，较上周增加 1300 吨，增幅 3%；较去年同期降幅 80.93%；上周福建及两广地区菜籽油厂开机率继续回升，但菜油提货速度快，导致菜油当周库存回落至 4.19 万吨，较前一周的 4.49 万吨减少 3000 吨，降幅 6.68%，较去年同期降幅 52%。在中加关系的制约下，菜籽进口偏紧趋于常态化，后续菜籽压榨量或处于较低水平，在一段时间内仍会提供底部支撑，伴随着 9 月下旬双节备货接近尾声，菜油成交或有下降，对上涨幅度形成一定制约，不过短期来看，在美豆成本不断推升的情况下，其走势也主要跟随相关油脂偏强运行为主。

(五) 关注油粕比逢高沽空的机会

近两月豆油累库格局偏缓，国内油脂库存处于低位区间，叠加棕榈油产地压力不大，菜油持续受到中加关系影响供给偏紧，整体油脂基本面无重大利空，资金对油脂青睐有加，使得油粕比出现一定幅度上行。上周，豆油-豆粕主力 01 合约的结算价比值最高达到 2.2943，处于十年均值 2.3010 附近，但已明显高于五年均值 2.1199。

而目前在 USDA 偏多的报告出炉，叠加美豆出口较好，南美天气炒作再起的情况下，油粕均受到成本

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

端抬升的带动，不过豆粕表现更强，在此情况下伴随着前期买油卖粕套利的解锁，油粕比或在相对高位出现松动，后期如果豆粕需求进一步增加，相反油脂方面如果出现因压榨高位双节备货尾声豆油累库开启，马棕出口不及预期，以及国际油价施压的情况，那么油粕比或将出现高位回调的机会。

图 10：油粕比



资料来源：wind，长安期货

四、综合分析及操作建议

USDA 报告利多，拉尼娜天气炒作被官方确认，美豆冲高带动豆油成本端抬升，短期或成为油脂油料板块集体上涨的主要驱动。从油脂自身供需格局来看，棕榈油产地库存增幅不及预期，累库担忧转弱，国内方面，供给端大豆到港依然较大，油厂压榨量依旧维持高位水平，但因双节备货旺季豆油成交较好使商业库存继续下降，叠加菜油、棕榈油库存历史低位格局未改继续为油价提供下方支撑，虽然宏观氛围及原油弱势产生了一定拖累，但油脂整体基本面利多仍占据主导，本周或震荡偏强运行，操作上建议前多续持。后期需关注双节备货接近尾声，以及豆粕持续大涨，会否引发油粕比连续回落的情况，届时油粕套利或会对油脂产生一定牵制，使上涨空间受限，因此空仓者暂以偏多短差操作为主，追高仍需谨慎。

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