



菜油：相关油脂利多主导，期价短期或继续跟随补涨

长安期货有限公司

2020年09月21日

菜油：相关油脂利多主导，期价短期或继续跟随补涨

自今年5月28日孟晚舟一案判决结果出台后，市场对中加关系向好的预期破灭，菜籽进口的紧张状态使得菜油经历了一波强势上涨的行情。而进入到7月下旬，继续上涨动能减弱，而豆棕油结果了菜油的接力棒，在产地出口表现较强、豆油收储传闻及国内库存低位的提振下，豆棕油轮动上涨，均给予菜油支撑。特别是上周，在油脂自身基本面偏紧的背景下，美豆给予豆油成本端强力支撑，油脂期价涨幅扩大，菜油也突破了9000的整数位关口，主力01合约周涨幅达到5.42%。

一、基本面分析

（一）中加关系暂无缓和迹象，菜籽供给偏紧常态化

中加关系的紧张状态截止目前依然看不到改善迹象，后续菜籽进口量或继续受到影响，很难出现大幅增加的情况，不过国内目前少数企业以及个别外资企业仍然陆续有加菜籽到船，预计菜籽还是会维持一定的进口量，并不至于中断。

据天下粮仓数据统计，9月有12.3万吨加菜籽到，10月有30万吨加菜籽到，11月目前预计有12万吨加菜籽到船。9月11日当周，沿海油厂开机率有所回升，全国纳入调查的101家油厂菜籽压榨量增加至6.256万吨，较前一周的5.856万吨增幅6.83%，其中进口菜籽压榨量为6.2万吨（出粕3.41万吨，出油2.604万吨），沿海地区进口菜籽油厂开机率在30.02%，也较前一周的28.09%有所提升。预计未来两周压榨量仍会有小幅增加，因此原料进口端的进一步提振作用有限，不过整体原料较往年仍然不足，压榨量总体还是处在历年的低位区间，暂时也较难形成拖累。

图 1：国内油厂菜籽周度压榨量

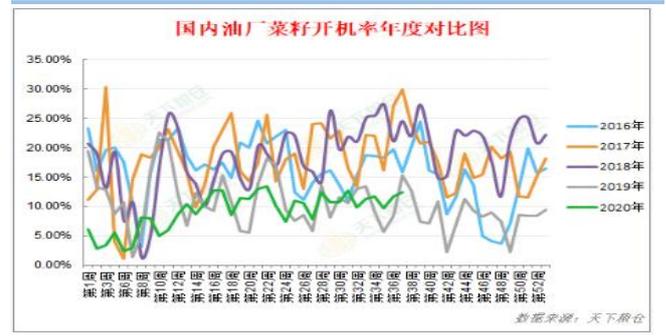
单位：吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 2：国内油厂菜籽开机率

单位：%



资料来源：天下粮仓，长安期货

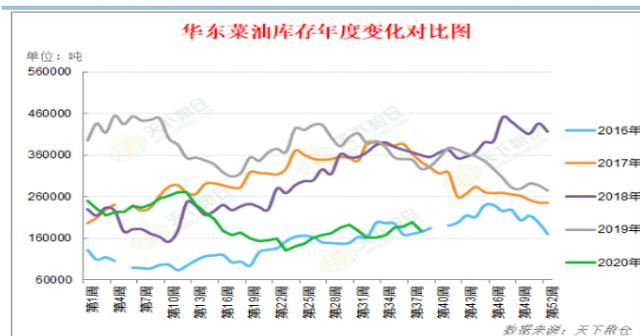
（二）双节备货渐进尾声，但菜油库存历史低位难改

今年二季度以来，伴随着国内疫情的稳定以及中加关系的进一步恶化，国内菜油期现价格均出现较大涨幅，也因此菜豆、菜棕价差一度攀升至近五年高位，买家入市积极性一般，元旦迄今，菜油成交总量为 20.47 万吨，较去年同期的 27.731 万吨，下降了 26.18%。8 月菜油价格滞涨，买家逢低补库，尤其远期基差放量成交，此外中秋及元旦双节备货开启，菜油成交近几周有所好转，9 月 11 日当周成交量累计 2.54 万吨，较前一周的 2500 万吨增幅达到 916%。不过目前双节备货已经处于尾声，成交情况或转淡。但菜油的库存仍然主要受到供给端的制约，暂难扭转历史低位的格局。

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%；福建及两广地区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%。

图 3：华东地区菜油库存

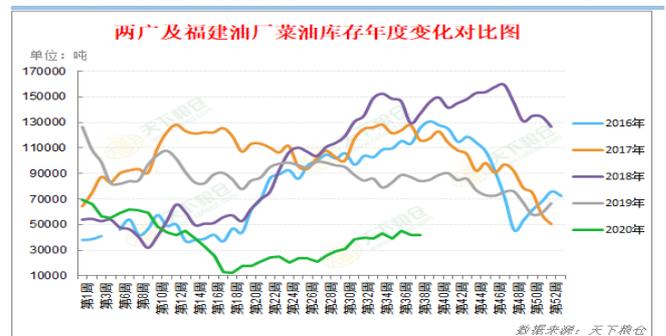
单位：吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 4：两广及福建菜油库存

单位：吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

(三) 相关油脂基本面格局

自7月下旬起,菜油在自身基本面利多兑现的较为充分的情况下,进一步上涨动能减弱,但豆油与棕榈油接过了油脂强势的接力棒,出现轮动领涨,菜油在自身基本面偏紧格局的背景下,相关油脂的持续上行会对其起到催化作用,关注豆棕油所处格局及预期变化:

1、豆油

原料进口成本助推期价,谨防美豆回调风险

美国农业部 USDA 周四公布的周度出口销售报告显示,9月10日止当周,美国 2020/21 年度大豆出口销售净增 245.71 万吨,市场预估为 150-280 万吨,接近预估区间上端。其中对中国大陆出口销售净增 148.71 万吨。此外,美国 2021/22 年度大豆出口新销售 254.87 万吨。

出口强劲使得上周五美豆继续走高,11月合约逼近 1050 美分,在出口强劲和南美天气干旱担忧下,美豆预计维持强势运行。但需关注随着美豆收割工作临近,多头获利平仓引发的期价回调风险。

油厂压榨继续回升,关注下游成交情况

9月18日当周为满足双节备货需求,大豆开机率继续回升,且增幅大于预期,全国各地油厂压榨总量为 218.365 万吨,较前一周的 197.165 万吨增加 21.2 万吨,增幅在 10.75%。当周大豆压榨开机率为 62.87%,较前一周的 56.76%增加 6.11%。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%。

据天下粮仓预测,本周油厂压榨量预计维持在高位水平,219 万吨左右;但下周因月底国庆假期的原因,预计压榨量下降至 197 万吨的水平。因此虽然双节备货即将告一段落,下游成交或有放缓,但在假期压榨量下调的作用下,未来两周预计豆油累库速度仍不会出现明显加快。

2、棕榈油:

产地产量恢复不及预期,库存重建较缓慢

马来西亚棕榈油局在 8 月供需报告中显示,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%。

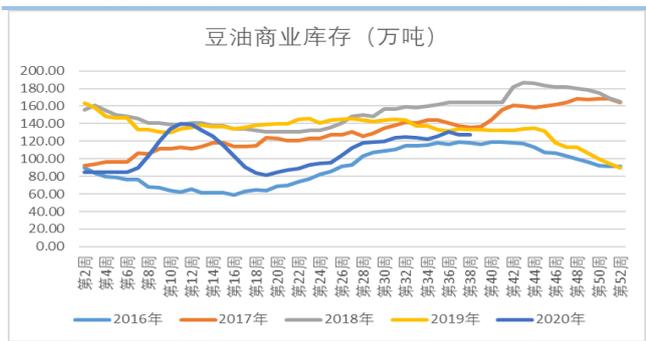
SSPPOMA 最新的阶段性产量数据显示，马来西亚 9 月 1-15 日棕榈油产量比 8 月同期增加 2.93%，9 月前 10 日较 8 月同期的增幅在 8.8%，目前看产地产量恢复程度偏缓，关注 MPOA 公布的产量数据情况。此外，船运调查机构 ITS 与 SGS 公布的出口数据显示，马来西亚 9 月 1-15 日棕榈油产品出口较上月同期增长 12.2%，出口目前也保持着高于预期的状态，供需两端的双重利多使得产地库存的重建较为缓慢，给予马盘较强的提振作用。

进口利润倒挂缓解，但偏紧库存短期较难缓解

截止 9 月 18 日，11 月船期完税成本在 6388 元/吨，当天连棕 2101 合约收于 6384 元/吨，进口利润亏损 4 元/吨，前一周进口利润亏损 245 元/吨，2021 年 1-3 月船期当天进口利润为负 128 元/吨；21 年 5 月船期完税成本为 6128 元/吨，当天连棕 P2105 合约收盘价为 6200 元/吨，给出进口利润 72 元/吨。可以看到随着近期连盘棕榈油的大幅上涨，进口利润逐渐给出，这在一定程度上增加了进口商入市采购的积极性。据天下粮仓统计，9 月、10 月进口量均为 62 万吨，11 月进口量预计较上周的预估值增加 5 万吨为 62 万吨。

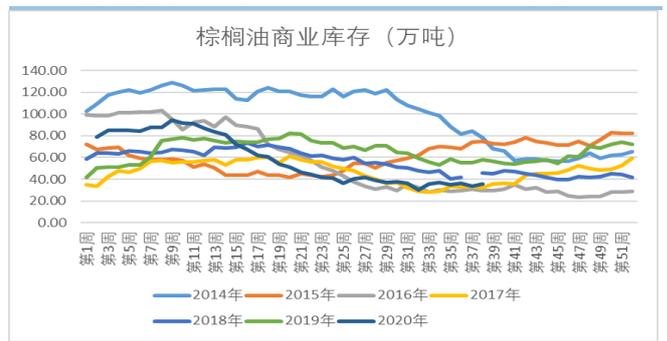
不过在下游成交较好的情况下，预计短期内偏紧库存难以持续大幅度缓解，支撑仍在。据天下粮仓网统计数据显示，截止 9 月 17 日当周，全国港口食用棕榈油总库为 34 万吨，与上月同期 36.8 万吨相比，降幅为 7.6%；较去年同期的 57.14 万吨的库存，降幅依然较大，达到 40.49%，同时也处在五年均值的下方。

图 5：豆油商业库存 单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 6：棕榈油商业库存 单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

二、综合判断

从菜油自身的基本面来看，偏紧的格局或变得常态化，虽然下游成交随着双节备货即将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

结束或开始转淡，但只要中加关系不缓解，原料进口持续偏紧，菜油的历史低位库存就难以被扭转，下方存在较强支撑。但因中加关系产生的利多情绪在前期大幅兑现之后，菜油依靠其自身基本面继续大幅上行的概率也不大，走势或主要追随相关油脂为主。目前棕榈油产地库存重建偏缓，豆油受成本端助推，且国内油脂库存均处在较低水平，相关油脂短期内仍然是利多主导，因此菜油也以震荡上扬为主。操作上建议前多续持，空仓者偏多短差操作。

风险因素在于，随着美豆收割工作的临近，多头获利平仓引发的成本端回调风险；另外在大豆高压榨下和棕油进口倒挂缓解的情况下，节日备货结束会否引发国内豆棕库存累积的情况出现。

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