

期价多有反复，关注前高附近突破情况

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂结束跌势，企稳反弹。其中豆油涨幅居前，棕油次之，菜油由于前期跌幅较小，在上周反弹过程中涨幅也相对较小。这主要源于棕油上周产地的产量忧虑以及出口情况好转。从成交持仓情况来看，油脂各品种成交量均小幅放大，持仓量也有所增加，油脂的资金热度依然不减。从外盘情况来看，美豆油延续高位震荡格局，虽然期价小幅抬升，但无论从趋势还是程度均弱于美豆和美豆粕；马棕油在该国基本面提振之下再度上行至 2900 以上，不过在 3000 附近遇到阻力。

后市展望

棕油方面，由于马来产地疫情形势仍然严峻，不排除沙巴州采取防疫措施对棕榈油产量造成影响，因此后续马来西亚棕榈油产量仍存在较大变数，10月减产是大概率事件，加之近期印度在排灯节需求提振下加大采购，马棕油出口向好，短期基本面利好盘面，本周可继续关注高频产量及出口数据进行判断。不过从中期来看，当下也是棕榈油需求的转折点，后续产地出口或呈现季节性下降，国内棕榈油港口库存也将进入累库周期，利空棕榈油价格。

豆油方面，受到拉尼娜气候影响，巴西大豆产区气候偏干，影响播种进度及未来收割进度，不过这对巴西大豆产量影响较为有限，因此国际大豆供应大概率远松近紧。加之近期美豆出口销售向好，利多美豆价格，国内豆油进口成本端支撑较强，但也需关注人民币升值对进口成本涨幅的削弱作用。从国内豆油库存来看，由于部分棕榈油消费转向豆油，豆油未来库存大概率下降，未来豆棕价差存在走阔预期。

菜油方面，基本面偏紧的格局较之往常无异，菜油相比于豆油和棕榈油，明显缺乏炒作点，只能被动跟随其他油脂上涨，不过由于菜油供需最为紧张，跌幅相较于豆油和棕榈油也较小，下方支撑较为有力。

整体上看，虽然油脂价格处于相对高位，下行空间很大，不过由于气候及疫情给产量带来的不确定因素较多，因此空头趋势并未走得十分流畅，警惕多方消息炒作下行情反复的可能性。相对强弱关系上菜油>豆油>棕油。

操作建议

单边：棕油 01 合约空单分阶段逢高入场，止损位放在前高附近，目标位暂看 5800 一线。

套利：油粕比方面，油粕比已有明显回落，空头套利可继续参与，目标位暂看 1.8 附近。跨品种方面，豆棕 01 合约价差多头继续逢低入场，目标位暂看 1200 附近。

报告日期 2020-10-25

研究所

史玥明

油脂期货分析师

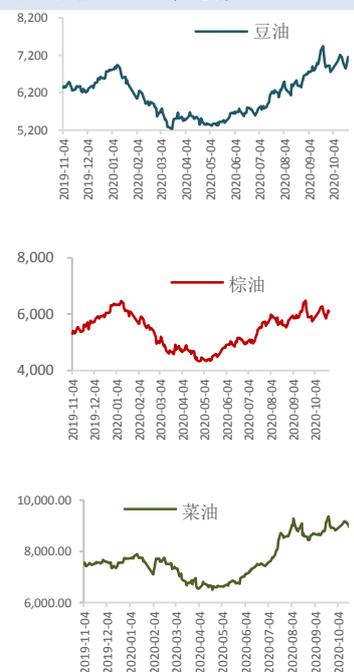
从业资格号：F3048367

投资咨询证号：Z0015548

电话：010-84183099

邮件：shiyueming@guodu.cc

主力合约行情走势



目 录

一、行情回顾.....	5
二、基本面分析.....	6
(一) 供需分析.....	6
(二) 成本利润分析.....	9
三、后市展望.....	10
四、操作建议.....	11

插图

图 1 油脂主力合约走势	5
图 2 豆油内外盘主力合约走势	5
图 3 棕榈油内外盘主力合约走势	5
图 4 豆油量价分析	5
图 5 棕榈油量价分析	6
图 6 菜油量价分析	6
图 7 豆油基差	6
图 8 棕榈油基差	6
图 9 菜籽油基差	6
图 10 大豆/菜籽油粕比	6
图 11 马来棕榈油月度产量	8
图 12 马来棕榈油月度出口量	8
图 13 马来棕榈油月度库存	8
图 14 印度植物油月度进口量	8
图 15 印度棕榈油月度进口量	8
图 16 太平洋海温异常指数	8
图 17 棕油港口库存	9
图 18 豆油港口库存	9
图 19 豆油商业库存	9
图 20 菜油商业库存	9
图 21 豆油仓单数量	9
图 22 菜油仓单数量	9
图 23 豆油进口成本与进口利润	10

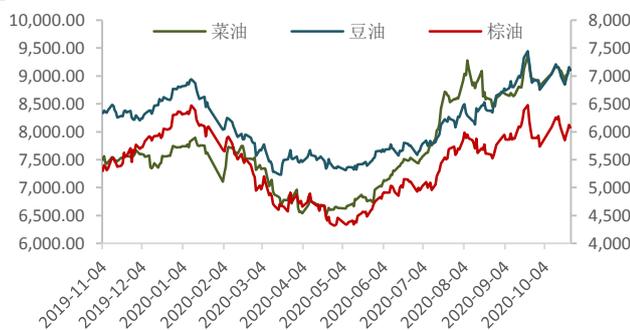
图 24 大豆进口成本与进口利润	10
图 25 棕油进口成本与进口利润	10
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	10
图 27 豆油压榨利润	10
图 28 菜油压榨利润.....	10

一、行情回顾

国内油脂行情						
	收盘价 (元/吨)	周度涨幅	成交量 (万手)	成交量变化	持仓量 (万手)	持仓量变化
豆油	7108.00	2.01%	389.00	9.17%	54.76	4.77%
棕油	6,076.00	0.90%	539.04	4.86%	38.12	3.30%
菜油	9,107.00	0.07%	234.49	6.13%	14.41	0.66%
外盘油脂行情						
	收盘价	周度涨幅	成交量	成交量变化	持仓量	持仓量变化
美豆油	34.15 美分/磅	3.52%	29.76	1.23%	14.48	-7.38%
马棕油	2943.00 林吉特/吨	2.58%	14.81	20.90%	8.04	1.19

上周，国内油脂结束跌势，企稳反弹。其中豆油涨幅居前，棕油次之，菜油由于前期跌幅较小，在上周反弹过程中涨幅也相对较小。这主要源于棕油上周产地的产量忧虑以及出口情况好转。从成交持仓情况来看，油脂各品种成交量均小幅放大，持仓量也有所增加，油脂的资金热度依然不减。从外盘情况来看，美豆油延续高位震荡格局，虽然期价小幅抬升，但无论从趋势还是程度均弱于美豆和美豆粕；马棕油在该国基本面提振之下再度上行至2900以上，不过在3000附近遇到阻力。

图1 油脂主力合约走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 豆油量价分析



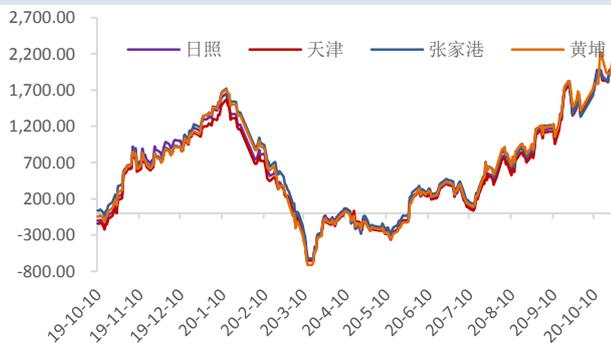
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析


数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析

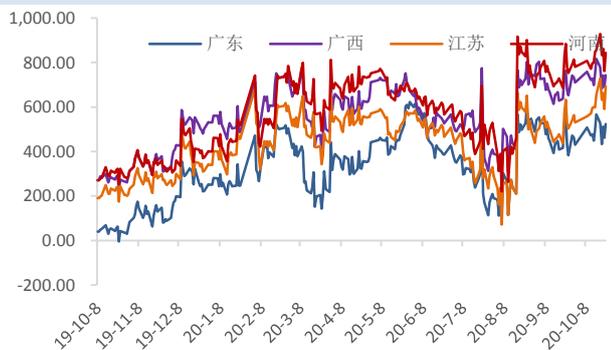

数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差


数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 棕榈油基差


数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 菜籽油基差


数据来源：Wind、国都期货研究所

图10 大豆/菜籽油粕比


数据来源：Wind、国都期货研究所

二、基本面分析

（一）供需分析

截至上周五，棕榈油港口库存为43.30万吨，相较于前一周增加了22.32%。相比于前几周棕榈油的库存数据，上周棕榈油库存明显回升，已从近五年同期低点跃上近五年同期平均值附近。按照库存的季节性规律，随着天气转凉，棕榈油由于熔点偏高，在油脂中的掺混比例将下降，未来消费或继续走弱，累库状态大概率延续。据海关到港数据预估，10月到港

较上周调高5万吨至67万吨，11月预估较上周调高10万吨至72万吨，关注后续到港实际情况及走货进展。

马来产地产量方面，据MPOA预估，2020年10月1-20日马来西亚棕榈油产量环比减7.59%，其中沙撈越棕榈油产量环比减少8.38%，沙巴棕榈油产量环比减1.11%，东马环比减3.22%，马来半岛环比减产10.18%。根据西马南方棕榈油协会(SPPOMA)发布的数据显示，10月1日-20日马来西亚棕榈油产量比9月降10.50%，单产降12.74%，出油率增0.53%。因此10月马来西亚棕榈油产量大概率减少。根据马来西亚庄园主协会MEOA表示，由于马来西亚沙巴州采取了新的防疫举措，要求种植园和压榨商将产能减半，该州棕榈油产量或减少多达30万吨，后续还需关注政策导向问题。

从马来产地出口情况来看，根据马来船运调查机构ITS公布的数据显示，马来西亚10月1-20日棕榈油出口量为107.66万吨，较9月1-20日的103.50万吨增加4%。相较于10月1-15日棕榈油出口环比下降2.5%，出口情况得到改善。根据印度SEA数据，受到印度排灯节需求提振，印度9月自马来西亚进口棕榈油39.29万吨，较8月增长14%，数据利多棕油走势。不过从中期来看，按照马来产地出口的季节性规律，在9、10月份之后，棕榈油月度出口量将逐月下滑，因此从需求端角度来看不建议给予过高的期望。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为116.00万吨，较之前一周减少了-2.36%。由于冬季部分棕榈油的消费逐渐被豆油所替代，豆油去库速度将快于棕油。同以往年份豆油的库存水平相比，当下豆油库存基本处于近五年同期均值。后续来看，根据海关大豆到港数据预估，10月在866.3万吨左右，11月较上周调高40万吨至890万吨左右，12月较上周调高70万吨至880万吨左右，未来大豆的到港压力依然较大，且由于豆粕需求在生猪养殖逐渐修复的情况下好转，油厂压榨继续维持高位，豆油供应压力或在四季度后期显现，但也需关注豆油收储节奏进行综合判断。

南美产区方面，根据资讯机构SAFRAS，2020/21年度巴西大豆播种完成6.1%，落后于去年同期的19.5%以及均值17.3%，在干旱天气阻碍播种的情况下，豆类短期表现或偏强。不过根据农业分析机构StoneX称，虽然大豆播种推迟，但这种情况不会影响产量。巴西2020/21年度大豆播种面积料增加3%，预计大豆产出为1.326亿吨，这意味着巴西2020/21年度大豆产出较上一年度增长约7%。因此后续还需关注拉尼娜气候对巴西大豆产区的影响程度，大概率豆类供给远松近紧，带动豆类价格先涨后跌。

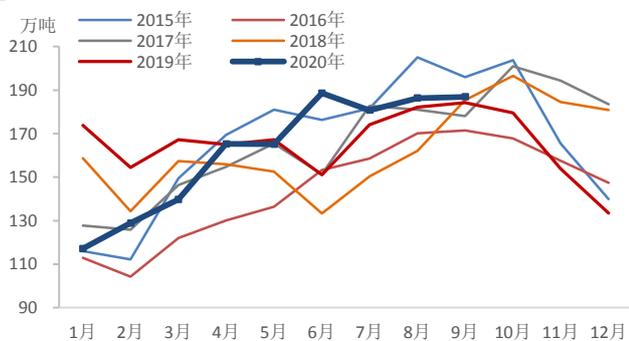
从美豆销售进度来看，根据美国USDA上周公布的出口销售报告，截至10月15日，美国2020/21年度大豆出口销售净增222.55万吨，其中对中

国大陆出口销售净增122.2万吨，后续中国采购料将继续增加。因此中国方面的需求或将继续提振美豆价格，短期继续支撑国内豆油进口成本。

菜油

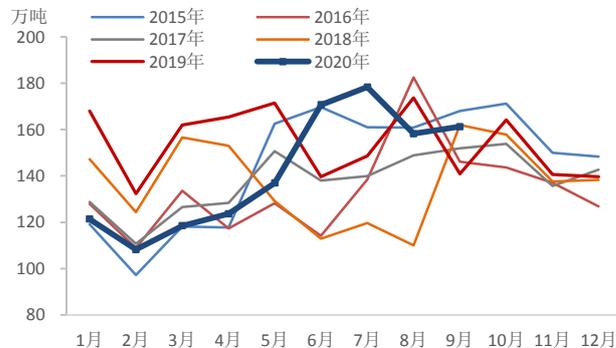
截至上周五，菜油商业库存为29.34万吨，较上周的19.8万吨增加9.54万吨。菜籽库存为29.2万吨，较前一周的34.3万吨减少5.1万吨。从海关总署公布的油菜籽到港情况看，10月预估到港较上周减少6.4万吨至23.9万吨，11月较上周调增6万吨至18万吨，12月较上周调增6万吨至30万吨。整体来看，未来菜油供给偏紧的基本面仍未改变，不过在春节备货之前，油脂消费将趋于低迷状态，需求端清淡或使菜油期价存在回落可能。

图 11 马来棕榈油月度产量



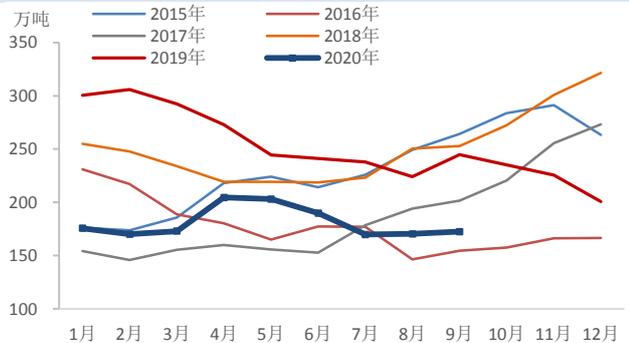
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



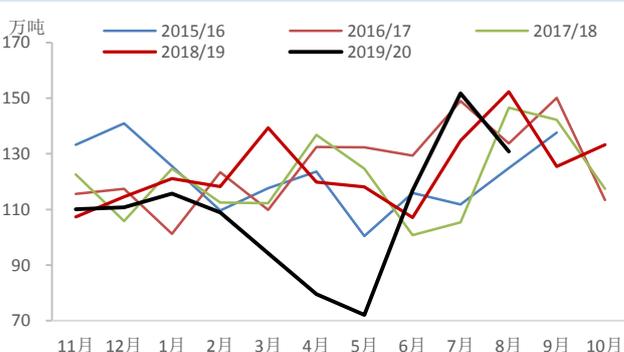
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



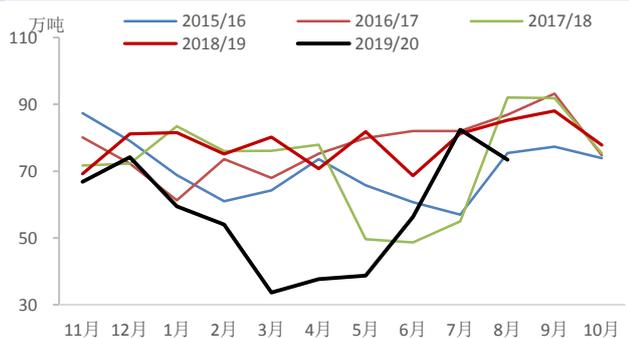
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



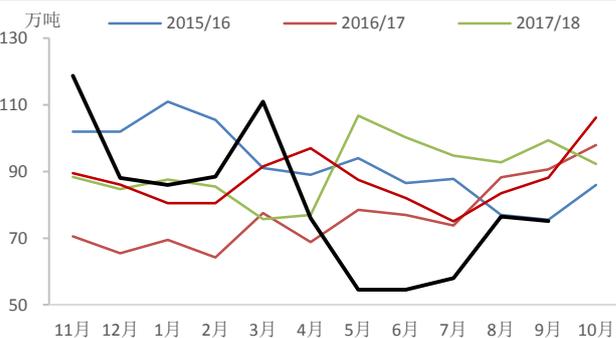
数据来源：SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量



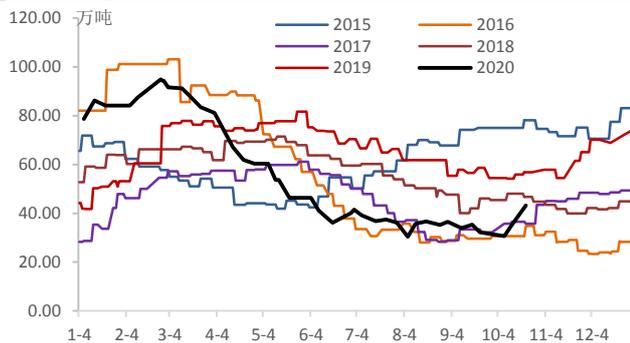
数据来源：SEA、国都期货研究所

图 16 印度植物油港口库存

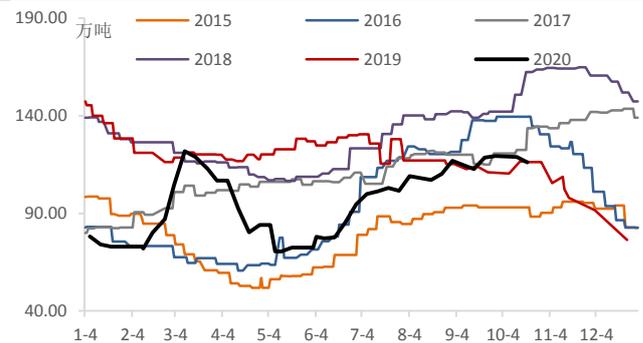


数据来源：NOAA、国都期货研究所

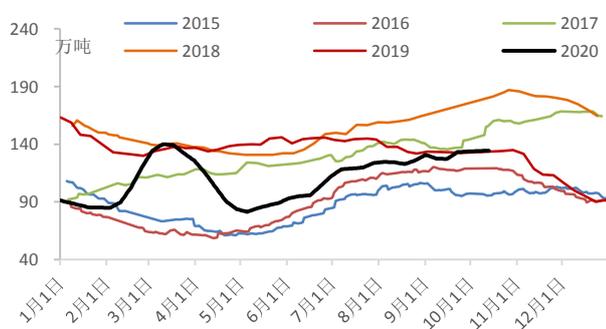
请务必阅读正文后的免责声明

图 17 棕油港口库存


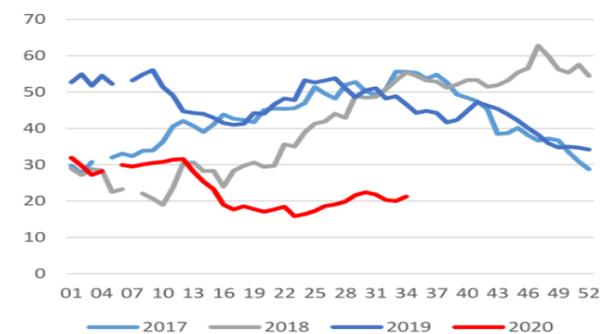
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 豆油港口库存


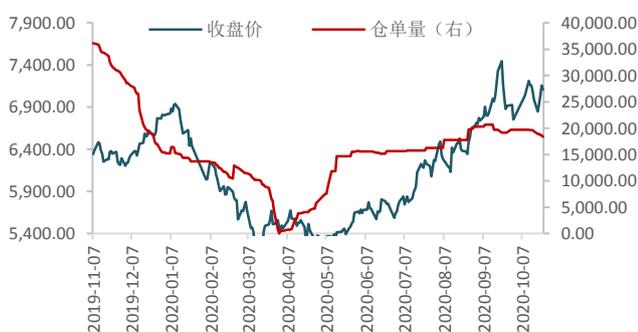
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 豆油商业库存


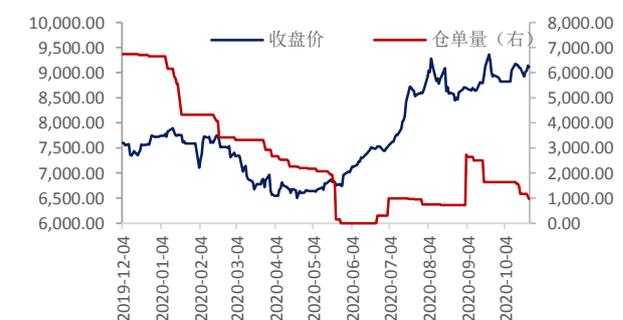
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 菜油商业库存


数据来源: 天下粮仓、国都期货研究所

图 21 豆油仓单数量


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 菜油仓单数量


数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 成本利润分析

从进口成本及利润看, 南美豆油进口成本降低-249.8 元/吨至6301.2 元/吨, 进口利润提高365.8 元/吨至806.8 元/吨, 受到人民币升值影响, 大豆进口成本升幅得以削弱, 进口利润继续上升。棕油进口成本增加4.1 元/吨至6355.8 元/吨, 进口利润增加19.9 元/吨至-279.8 元/吨, 由于上周棕油内外盘涨幅基本一致, 进口利润变动不大, 仍维持贴水状态。菜油的进口成本降低-79.2 元/吨至6787.6 元/吨, 进口利润提高92.2 元/吨至2319.4 元/吨, 菜油进口利润小幅上升, 相较于往年进口利润水平处于相对高位。

从压榨利润看，豆油压榨利润降低-18.3 元/吨至-59.5 元/吨，油厂开工率从前一周的39.95%大幅提高至60.12%，周内压榨量增加70.075万吨至208.83万吨，预计未来在进口大豆大量到港的情况下，后续压榨开工率大概率将继续维持高位；菜油压榨利润降低-153.0 元/吨至849.2 元/吨，油厂开工率从前一周的26.63%下降至24.70%，周内压榨量无变动，仍为5.1万吨。由于菜籽量有限，料后续压榨开工率中长期将维持在30%以下。

图 23 豆油进口成本与进口利润


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 24 大豆进口成本与进口利润


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 25 棕油进口成本与进口利润

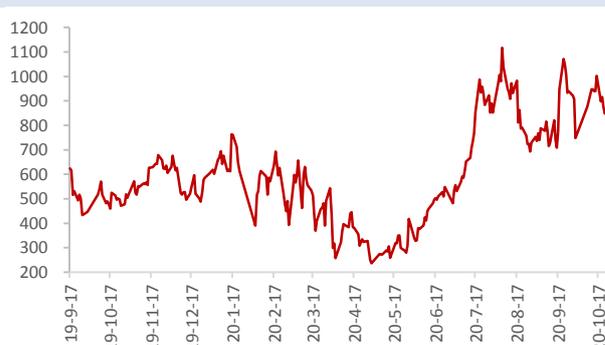

数据来源：Wind、国都期货研究所

图 26 菜油进口成本与进口利润


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 27 豆油压榨利润


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 28 菜油压榨利润


数据来源：Wind、国都期货研究所

三、后市展望

棕油方面，由于马来产地疫情形势仍然严峻，不排除沙巴州采取防疫措施对棕榈油产量造成影响，因此后续马来西亚棕榈油产量仍存在较大变数，10月减产是大概率事件，加之近期印度在排灯节需求提振下加大采购，马棕油出口向好，短期基本面利好盘面，本周可继续关注高频产量及出口数据进行判断。不过从中期来看，当下也是棕榈油需求的转折点，后续产地出口或呈现季节性下降，国内棕榈油港口库存也将进入累库周期，利空棕榈油价格。

豆油方面，受到拉尼娜气候影响，巴西大豆产区气候偏干，影响播种进度及未来收割进度，不过这对巴西大豆产量影响较为有限，因此国际大豆供应大概率远松近紧。加之近期美豆出口销售向好，利多美豆价格，国内豆油进口成本端支撑较强，但也需关注人民币升值对进口成本涨幅的削弱作用。从国内豆油库存来看，由于部分棕榈油消费转向豆油，豆油未来库存大概率下降，未来豆棕价差存在走阔预期。

菜油方面，基本面偏紧的格局较之往常无异，菜油相比于豆油和棕榈油，明显缺乏炒作点，只能被动跟随其他油脂上涨，不过由于菜油供面最为紧张，跌幅相较于豆油和棕榈油也较小，下方支撑较为有力。

整体上看，虽然油脂价格处于相对高位，下行空间很大，不过由于气候及疫情给产量带来的不确定因素较多，因此空头趋势并未走得十分流畅，警惕多方消息炒作下行情反复的可能性。相对强弱关系上菜油>豆油>棕油。

四、操作建议

单边：棕油01合约空单分阶段逢高入场，止损位放在前高附近，目标位暂看5800一线。

套利：油粕比方面，油粕比已有明显回落，空头套利可继续参与，目标位暂看1.8附近。跨品种方面，豆棕01合约价差多头继续逢低入场，目标位暂看1200附近。

分析师简介

史玥明，首都经济贸易大学量化金融专业硕士，现任国都期货油脂、白糖期货分析师。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，欢迎致信国都信箱(yffwb@guodu.cc)告诉我们您对本报告的想法。

本报告所有信息均建立在可靠的资料来源基础上，但国都期货有限公司不担保其准确性或完整性。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，国都期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，国都期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

我们力求为您提供精确的数据、客观的分析和全面的观点，但我们必须声明，本报告仅反映编写人的判断及分析，本报告所载的观点并不代表国都期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

本报告并不提供量身定制的投资建议，报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-84183058。