

## 多头止盈整数关口，短期油脂或面临回调

### 主要观点

#### 行情回顾

上周，国内油脂延续前一周的上涨趋势并再创新高，各油脂主力合约周内最高点均突破整数关口，菜油更是突破万元高点，豆油涨幅在油脂中领先。现货价格也较为强势，各油脂基差再度走强。不过从涨势延续性角度来看，周五多头资金在涨至整数关口后有明显止盈迹象，突破阻力较大。从资金面角度来看，油脂成交量较上周小幅缩小，持仓水平也有所下降，概因临近主力合约换月。从外盘表现上看，美豆油在美豆和国际油脂的双重提振下上涨，已处于4年来高位。马棕油主力合约换至02合约，周内高位震荡，有阶段性见顶迹象。

#### 后市展望

棕油方面，在冬季消费低迷及二次疫情影响下，马来棕榈油11月出口量继续下降，加之国内棕榈油价格已到7000点整数关口，多头资金有止盈迹象。不过马来产地棕油产量仍然偏低，库存处于近几年低位，价格下方支撑仍然较强，短期内以回调思路对待，在主力合约换月后不排除配合春节备货出现二次拉涨的可能。

豆油方面，10月美豆压榨远超预期，加之此前USDA报告利多，美豆仍存上行动力，进口成本端支撑国内豆类价格。从国内豆油库存角度来看，由于分阶段收储仍在进行并大概率持续到明年春季，虽然大豆压榨开工率长期处于高位，但累库速度较慢，基本面对盘面的提振作用较强。预计在短期回调过程中，豆油走势将较之棕油更为坚挺。

菜油方面，上周菜油已突破万元高点，在多头止盈的背景下，短期或存回调压力。不过鉴于菜籽库存持续维持低位，油厂压榨开工率也不超30%，菜油供给面仍然短缺，不存在大跌基础，短期重点关注美国大选背景下中美、中加、美加之间关系变动对盘面的影响。

整体上看，油脂短期大概率在资金配合下集体回调，但鉴于基本面支撑仍在，能否形成趋势性下跌还需关注基本面各因素未来的边际变化，此时断言拐点到了还为时尚早。相对强弱关系上菜油>豆油>棕油。

#### 操作建议

单边：棕油01合约短线空单适时入场，关注6500一线支撑情况。

套利：油粕比方面，建议分批做空05合约油粕比。跨品种方面，豆棕05合约价差多头逢低入场，目标位暂看1200附近。

报告日期 2020-11-22

研究所

史玥明

油脂期货分析师

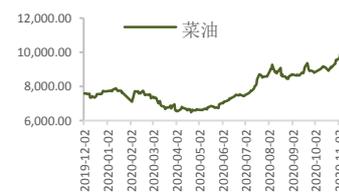
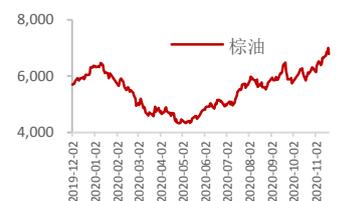
从业资格号：F3048367

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.....	11
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 .....	9
图 16 太平洋海温异常指数 .....	9
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

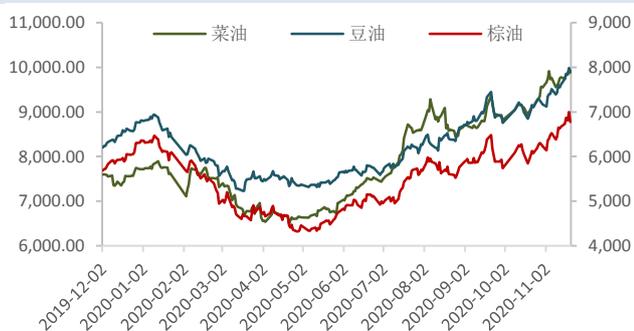
图 24 大豆进口成本与进口利润 .....	10
图 25 棕油进口成本与进口利润 .....	10
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	10
图 27 豆油压榨利润 .....	11
图 28 菜油压榨利润.....	11

## 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	7916.00	4.35%	408.20	3.36%	51.48	-0.19%
棕油	6,778.00	1.92%	540.79	-3.95%	34.22	-9.39%
菜油	9,879.00	1.01%	278.51	-14.82%	14.40	-15.01%
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	38.64 美分/磅	4.07%	23.89	-31.74%	5.97	-32.77%
马棕油	3288.00 林吉特/吨	-2.98%	13.84	11.16%	7.05	-0.05

上周，国内油脂延续前一周的上涨趋势并再创新高，各油脂主力合约周内最高点均突破整数关口，菜油更是突破万元高点，豆油涨幅在油脂中领先。现货价格也较为强势，各油脂基差再度走强。不过从涨势延续性角度来看，周五多头资金在涨至整数关口后有明显止盈迹象，突破阻力较大。从资金面角度来看，油脂成交量较上周小幅缩小，持仓水平也有所下降，概因临近主力合约换月。从外盘表现上看，美豆油在美豆和国际油脂的双重提振下上涨，已处于4年来高位。马棕油主力合约换至02合约，周内高位震荡，有阶段性见顶迹象。

### 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



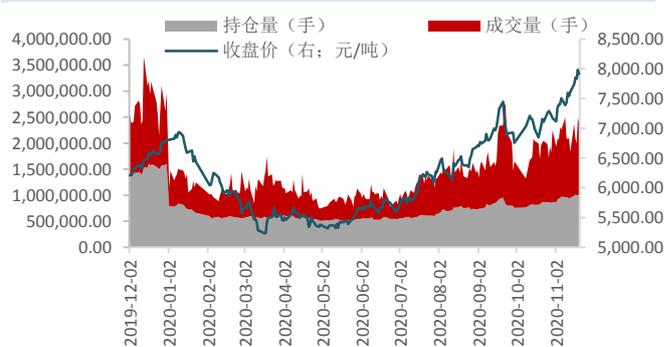
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 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



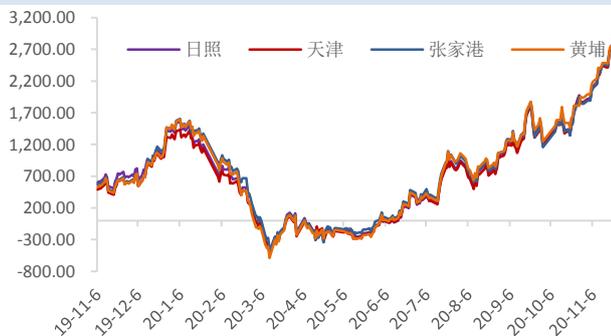
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析



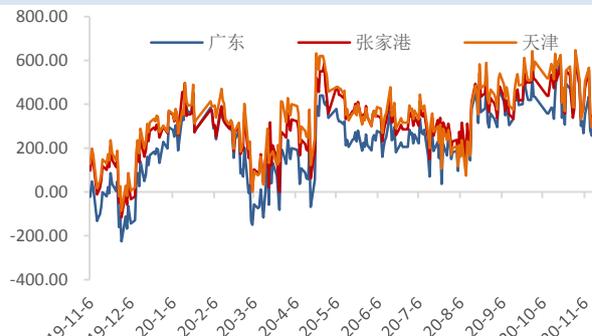
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差



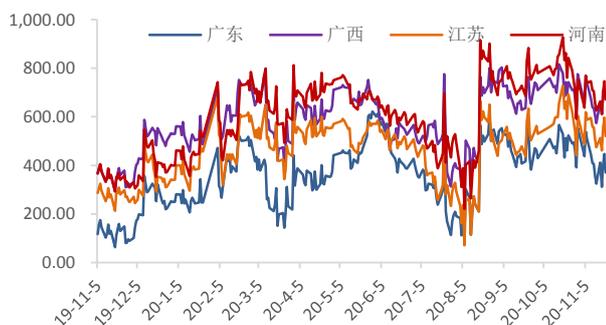
数据来源：Wind、国都期货研究所

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39.10万吨，相较于前一周增加了2.89%。从10月开始，棕榈油库存基本呈现回升趋势，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。不过近期棕榈油累库速度偏慢，一定程度上支撑棕榈油期价。据海关到港数据预估，11月预估到港80万吨，

12月预估到港70万吨，现货端供应紧张的局面逐渐得到改善，关注后续到港实际情况及走货进展。

马来产地方面，据马来船运调查机构ITS上周五公布的数据显示，马来西亚11月1-20日棕榈油出口量为89.80万吨，较10月1-20日的107.66万吨减少16.6%，相比于11月1-15日环比下降14%的数据，本周出口数据利空盘面，这也是周五期价大幅回调的原因。不过由于马来产区劳工短缺现象和强降水天气延续，SPPOMA数据显示其11月1-15日产量环比下降16%。因此减产预期仍然存在，预计在产量和出口双重下降的情况下，马来11月棕榈油库存大概率与上月水平持平或偏低，因此从基本面来看，虽然出口利空在逐渐渗透，但当下库存仍处于低位，盘面仍存较强支撑。中线来看，近期各国疫情又有抬头迹象，加之棕榈油冬季需求向来较差，当前的价格高位或不可持续。并且，上周马来西亚种植及原产业部长凯鲁丁表示，由于国际原棕榈油价格创8年以来的新高，政府有可能会对油棕业征收暴利税，而征收暴利税预计可为国家在今年带来3.48亿林吉特(约合5.5亿元人民币)的额外收入，这也会压制棕榈油价格的上行空间，并给期价带来回调压力。

印尼产地方面，据印尼棕榈油理事会(DMSI)预测，印尼2021年毛棕榈油产量将小幅增加至4800-4850万吨，今年预估在4700万吨。

天气方面，根据美国NOAA对拉尼娜现象的最新研判报告，预计本次拉尼娜持续到今年冬季(1-3月)的概率是95%，持续到明年春季(3-5月)的概率是65%，并将太平洋海温异常指数从上月的-0.8附近调整至-1.2附近，显示拉尼娜现象走强。未来几个月东南亚地区降水将比往年同期充沛，而这段时间正值棕榈油减产季，即当地旱季，在降水增加的情况下，或有利于提高未来棕榈油产量。且从降水监测情况来看，近半个月马来、印尼地区洪涝现象有所缓解，天气对于产量的利空影响逐渐弱化，减产季过后，产量大概率恢复速度快于往年，远期棕榈油供应压力将逐渐显现。据印尼棕榈油理事会(DMSI)预测，印尼2021年毛棕榈油产量将小幅增加至4800-4850万吨，今年预估在4700万吨。因此在马来减产问题没有得到扭转之前，来自印尼方面的供应压力将成为影响盘面较大的不确定因素。

### 豆油

截至上周五，豆油港口库存为103.60万吨，较之前一周减少了-3.00%。由于豆油一直在分阶段收储，且基本维持每个月收储10万吨左右的水平，尽管豆油压榨开工率偏高，但累库较慢。根据海关大豆到港数据预估，11月在914.9万吨，12月预估在910万吨，明年1月较上周调高30万吨至800万吨，未来大豆的到港压力依然较大，但也需关注豆油收储节奏进行综合判断。而且随着12月份临近，豆油也将逐渐步入春节备货旺季，库存或存进一步下降可能。

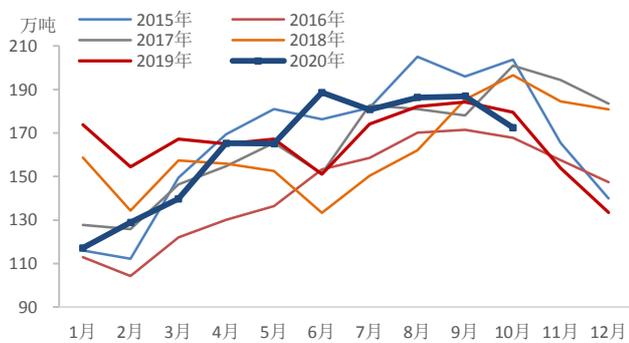
根据美国全国油籽加工商协会NOPA数据，美国10月大豆压榨量大增至记录高位，为1.85245亿蒲式耳，高于所有交易商预期，且高于9月的1.61492亿蒲式耳和去年10月的1.75397亿蒲式耳，数据利多美豆走势，带动国内豆类进口成本抬升。从美豆油库存水平来看，10月美豆油库存为14.87亿磅，较上年同期高出4.49%，未来或继续上升，因此美豆油走势或弱于美豆。

### 菜油

截至上周五，菜油商业库存为21.32万吨，较上周的24.23万吨减少2.91万吨。菜籽库存为31.5万吨，较前一周的23.6万吨增加7.9万吨。从海关总署公布的油菜籽到港情况看，11月较上周调高0.5万吨至12.5万吨，12月预估在36万吨不变。整体来看，未来菜油供给偏紧的基本面仍未改变，若油脂整体出现回调，菜油大抵是表现最坚挺且独立的品种，其波段走势大概率跟随孟晚舟听证会进展及菜籽实际到港情况。

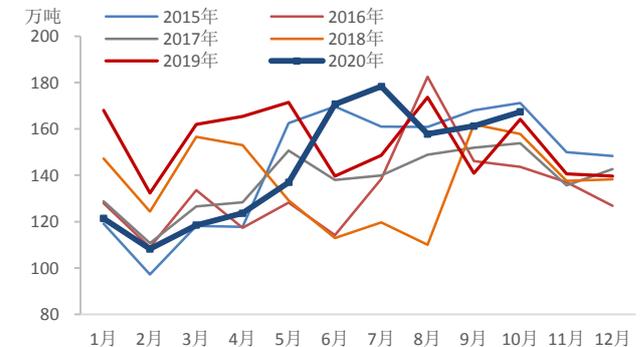
据加拿大油籽加工商协会（COPA）发布的油籽压榨数据显示，加拿大9月油菜籽压榨量为78.57万吨，较8月的83.03万吨下滑5.4%。加拿大9月菜籽油产量为33.99万吨，较前月的36.34万吨减少6.5%。加拿大9月菜籽粕产量为44.97万吨，较前月的46.51万吨下滑3.3%。鉴于加拿大是全球油菜籽主产地，其压榨下滑将支撑外盘菜油价格。

图 11 马来棕榈油月度产量



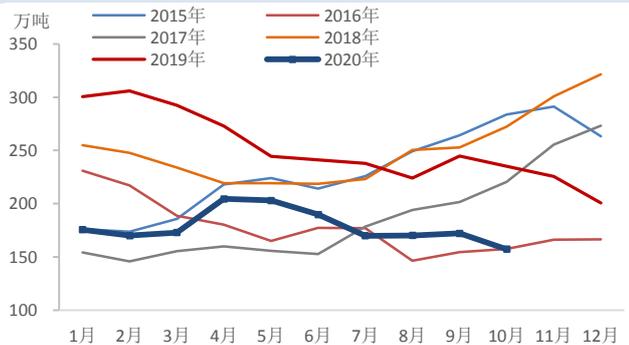
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



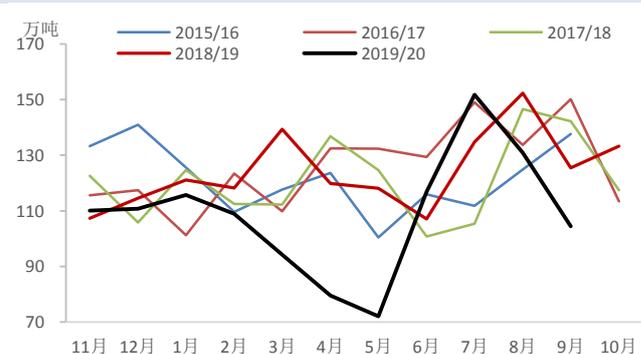
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



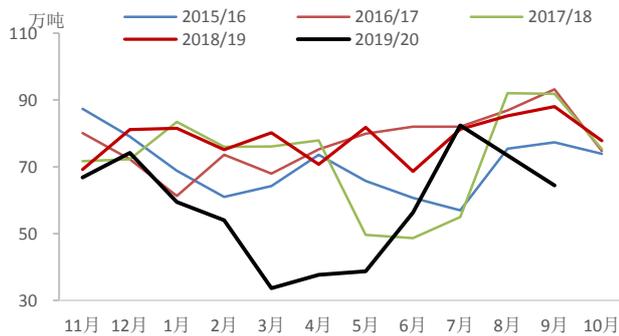
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



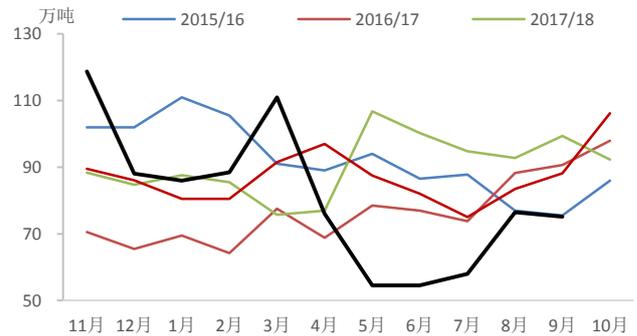
数据来源：SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量



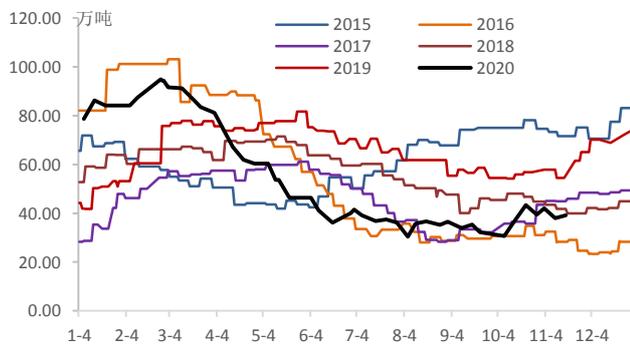
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 16 印度植物油港口库存



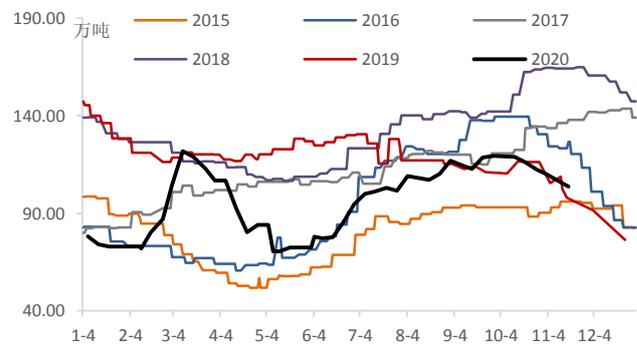
数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存



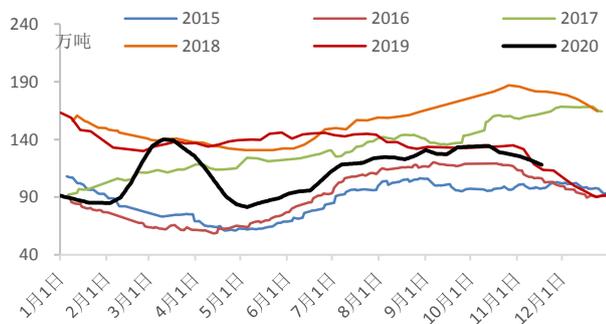
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 豆油港口库存



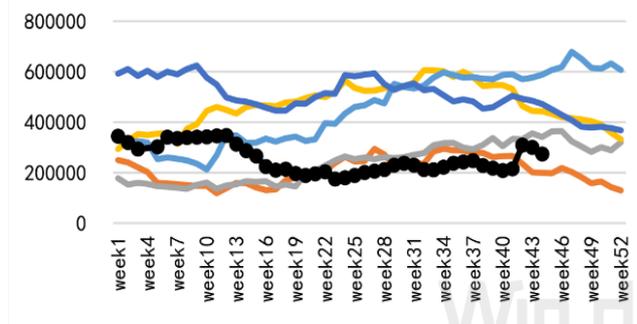
数据来源: Wind、国都期货研究所

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，南美豆油进口成本增加421.7 元/吨至5562.7 元/吨，进口利润降低-117.7 元/吨至2353.3 元/吨，虽然进口利润小幅下降，但仍然维持高度升水状态。棕油进口成本增加47.4 元/吨至7245.5 元/吨，进口利润增加60.6 元/吨至-467.5 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，贴水幅度与基差相近。菜油的进口成本提高242.3 元/吨至6481.4 元/吨，进口利润降低-138.3 元/吨至3397.6 元/吨，菜油进口利润变动不大，相较于往年进口利润水平仍处于相对高位。

从压榨利润看，豆油压榨利润增加62.2 元/吨至-78.8 元/吨，油厂开工率从前一周的59.85%小幅提高至60.55%，周内压榨量增加2.45万吨至212.01万吨，预计未来在进口大豆大量到港的情况下，压榨开工率大概率将继续维持高位。菜油压榨利润增加28.1 元/吨至1093.7 元/吨，油厂开工率从前一周的24.21%降低至17.43%，周内压榨量减少1.4万吨至3.5万吨。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

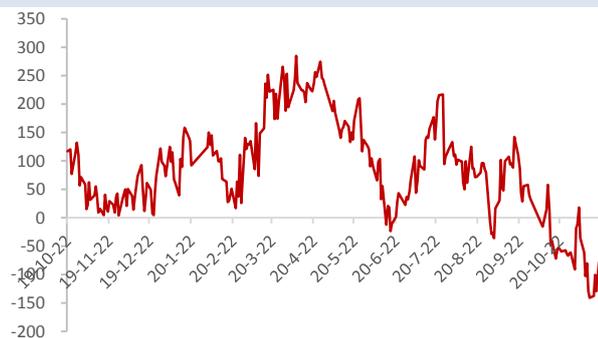


数据来源：Wind、国都期货研究所

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，在冬季消费低迷及二次疫情影响下，马来棕榈油11月出口量继续下降，加之国内棕榈油价格已到7000点整数关口，多头资金有止盈迹象。不过马来产地棕油产量仍然偏低，库存处于近几年低位，价格下方支撑仍然较强，短期以回调思路对待，在主力合约换月后不排除配合春节备货出现二次拉涨的可能。

豆油方面，10月美豆压榨远超预期，加之此前USDA报告利多，美豆仍存上行动力，进口成本端支撑国内豆类价格。从国内豆油库存角度来看，由于分阶段收储仍在进行并大概率持续到明年春季，虽然大豆压榨开工率长期处于高位，但累库速度较慢，基本面对盘面的提振作用较强。预计在短期回调过程中，豆油走势将较之棕油更为坚挺。

菜油方面，上周菜油已突破万元高点，在多头止盈的背景下，短期或存回调压力。不过鉴于菜籽库存持续维持低位，油厂压榨开工率也不超30%，菜油供给面仍然短缺，不存在大跌基础，短期重点关注美国大选背景下中美、中加、美加之间关系变动对盘面的影响。

整体上看，油脂短期大概率在资金配合下集体回调，但鉴于基本面支撑仍在，能否形成趋势性下跌还需关注基本面各因素未来的边际变化，此时断言拐点到了还为时尚早。相对强弱关系上菜油>豆油>棕油。

### 四、操作建议

单边：棕油01合约短线空单适时入场，关注6500一线支撑情况。

套利：油粕比方面，建议分批做空05合约油粕比。跨品种方面，豆棕05合约价差多头逢低入场，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。