

油脂短期将回调，趋势性下跌仍需等待数据确认

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂先涨后跌，周初价格再度冲高，豆油、棕油 01 合约价格先后突破 10000 点，周四、周五多头资金集中止盈，价格再度回落至周初水平。从基差角度来看，油脂在疫情干扰下供应偏紧，现货价格大幅提升，基差略有放大。从资金角度来看，在价格大幅波动的情况下，油脂成交量明显放大，但周中多头主力止盈离场，沉淀资金小幅流出。从外盘情况来看，美豆油随美豆先涨后跌，周内小幅收涨；马棕油减产炒作再度拉涨期价，但出口下降制约涨幅，在突破 5000 点后阻力明显。

后市展望

棕油方面，马来西亚棕榈油逐步进入减产季，10 月中上旬产量环比下降，多头的底牌依然存在。不过由于天气转冷，需求随之转弱，马棕油出口也呈现环比下降的趋势，未来产地库存将逐步增加，空头力量在逐步走强。若本周马棕油最新产量数据相较此前无明显下降，国内高企的库存以及国庆节后高开的 K 线缺口将令期价面临较大的下行压力，关注 K 线缺口的填补情况。

豆油方面，USDA 报告连续两次上调美豆单产，加之美豆进入上市阶段，此前供需错配导致的高价格难以持续，短期存在回调可能。不过鉴于美豆在集中出口阶段大概率将挺价出售，趋势性下跌或不会太早出现。国内豆油库存虽小幅增加，但在进口大豆不及预期、油厂限电阻碍压榨的情况下，豆油库存仍明显低于近五年同期水平，基本面支撑仍然存在，回调过程中豆油表现或强于棕油，豆棕价差将存在回归可能。

菜油方面，在下游需求清淡的情况下，菜油库存仍然偏高，但受到外盘油菜籽供需平衡、菜籽进口成本居高不下的影响，菜油价格下方支撑依然坚挺，在油脂中走势将继续独立偏强。

整体来看，减产题材炒作热度有所下降，取而代之的是需求端的平淡给价格带来的空头压力，料本周油脂价格将迎来回调。不过由于产量、库存上升并未太明显，趋势性下跌还需进一步等待数据确认。相对强弱关系上，菜油>棕油>豆油。

操作建议

单边：棕油01合约空单可轻仓入场，目标位暂看9100附近。

套利：跨品种方面，01合约豆棕价差多单逢低入场，目标位暂看600附近。

报告日期 2021-10-24

研究所

史玥明

油脂期货分析师

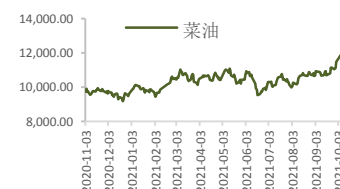
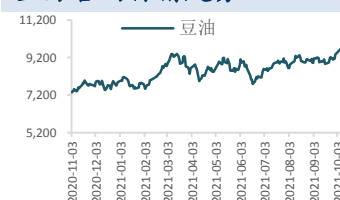
从业资格号：F3048367

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

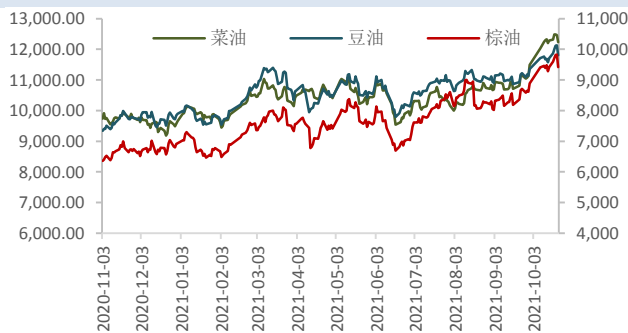
图 24 大豆进口成本与进口利润	10
图 25 棕油进口成本与进口利润	10
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	10
图 27 豆油压榨利润	10
图 28 菜油压榨利润.....	10

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	9806.00	1.74%	484.38	23.68%	42.30	-6.11%
棕油	9,416.00	0.97%	509.78	17.07%	33.71	-13.86%
菜油	12,237.00	0.34%	297.67	15.01%	19.65	-7.08%
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	62.13 美分/磅	1.37%	24.21	-8.39%	13.18	-4.40%
马棕油	4923.00 林吉特/吨	-0.85%	13.72	1.86%	8.88	1.97

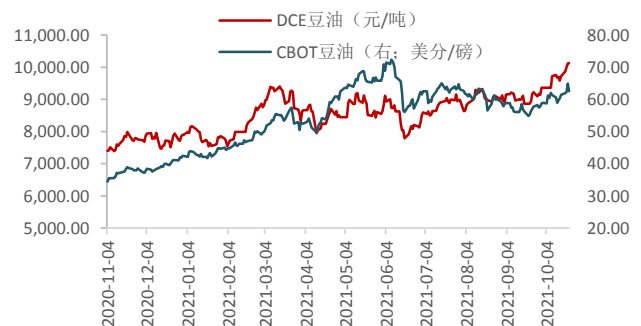
上周，国内油脂先涨后跌，周初价格再度冲高，豆油、棕油01合约价格先后突破10000点，周四、周五多头资金集中止盈，价格再度回落至周初水平。从基差角度来看，油脂在疫情干扰下供应偏紧，现货价格大幅提升，基差略有放大。从资金角度来看，在价格大幅波动的情况下，油脂成交量明显放大，但周中多头主力止盈离场，沉淀资金小幅流出。从外盘情况来看，美豆油随美豆先涨后跌，周内小幅收涨；马棕油减产炒作再度拉涨期价，但出口下降制约涨幅，在突破5000点后阻力明显。

图1 油脂主力合约走势



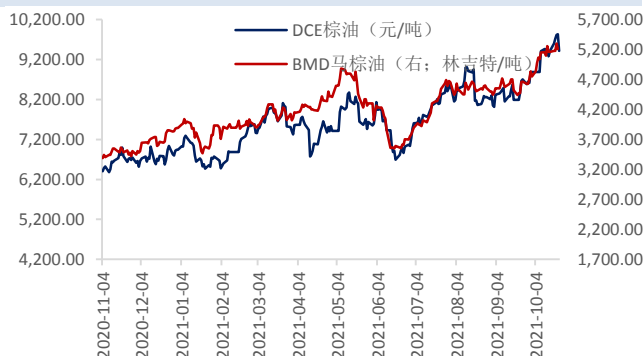
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



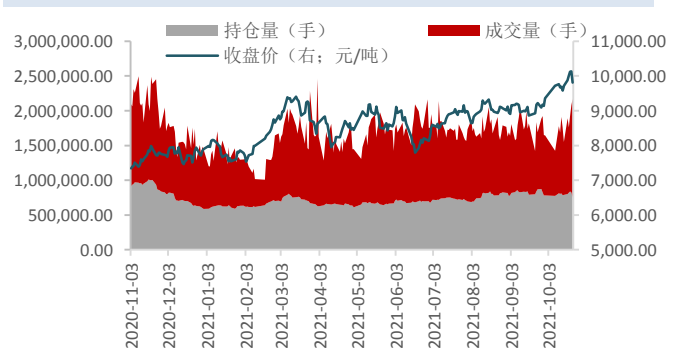
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势

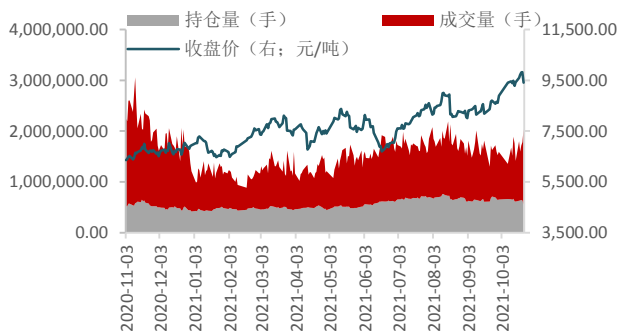


数据来源：Wind、国都期货研究所

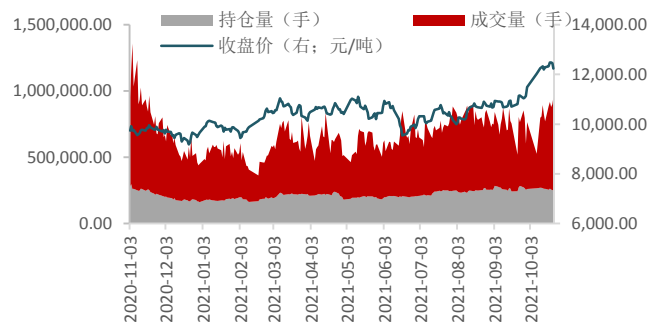
图4 豆油量价分析



数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析


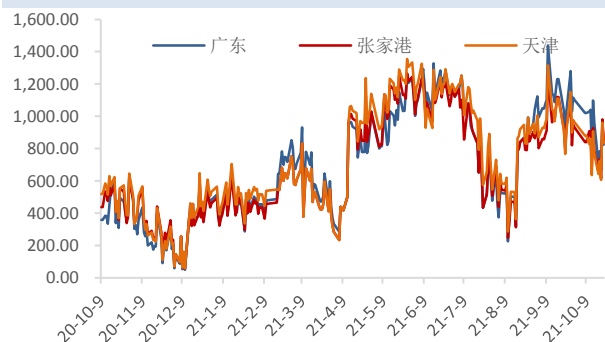
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析


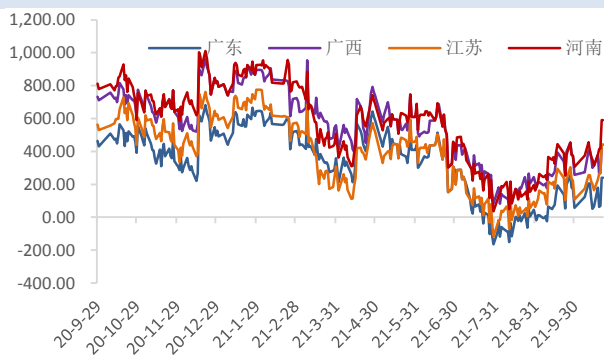
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差

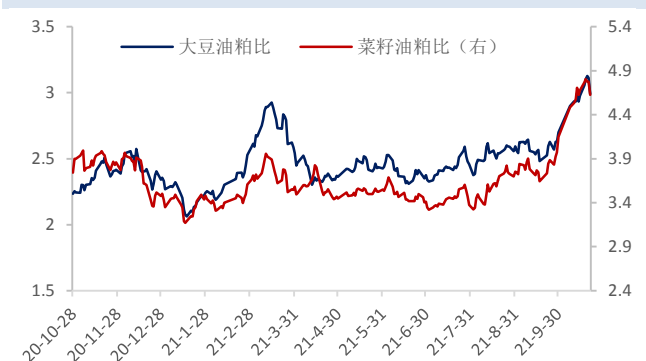

数据来源：Wind、国都期货研究所

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50.90万吨，相较于前一周下降了-6.26%。商业库存为54.30万吨，相较于前一周增加了33.74%。节后棕榈油库存明显增加，已从近五年同期均值增加至近五年同期高位。随着天气

降温，棕榈油在油脂中的掺混将下降，港口库存或进一步累积，国内基本面利多支撑将转弱。

马来产地方面，据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据显示，2021年10月1-20日马来西亚毛棕榈油产量预估环比减少3.34%，其中马来半岛减少3.83%，沙巴减少2.1%，沙撈越减少3.77%，马来东部减少2.51%。进入10月后，马来西亚棕榈油进入减产季，产量环比下降，一定程度上继续支撑期价。从出口情况来看，据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，10月1-15日马来西亚棕榈油单产减少2.27%，出油率增加0.41%，产量减少0.2%。据船运调查机构ITS数据显示，马来西亚10月1-20日棕榈油出口量为95.70万吨，较9月1-20日出口的112.12万吨减少14.65%。由于马棕油10月出口环比回落，不利于产地棕榈油去库，利空马盘价格。因此整体来看，产量下降、出口下降的利多利空因素并存，期价在高位的波动率料将放大。

印尼产地方面，印尼棕榈油协会（GAPKI）副会长上周在行业会议上表示，印尼2021年棕榈油出口总量将同比增加1.2%至3442.3万吨，远低于2月预估的3750万吨。2021年毛棕榈油出口量预计同比下降54.37%至327.2万吨，此前预估为750万吨。叠加此前印尼称将停止毛棕油出口，印尼方面的基本面继续偏强。

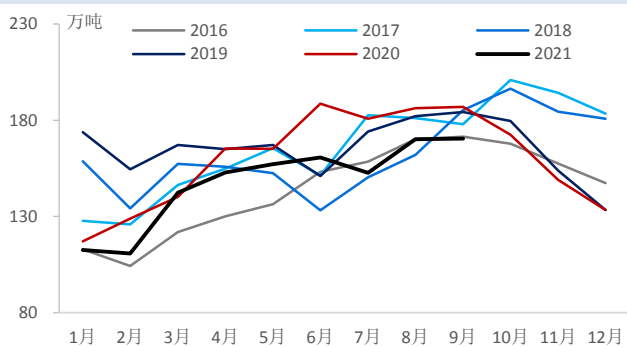
豆油

截至上周五，豆油港口库存为82.53万吨，较之前一周下降了-1.73%。据商务部对外贸易司，10月上半月预报到港259.92万吨，同比下降28.31%；10月预报到港420.20万吨，同比下降54.15%。大豆到港继续不及预期，国内豆油库存继续处于近五年同期低位，提振豆油价格。

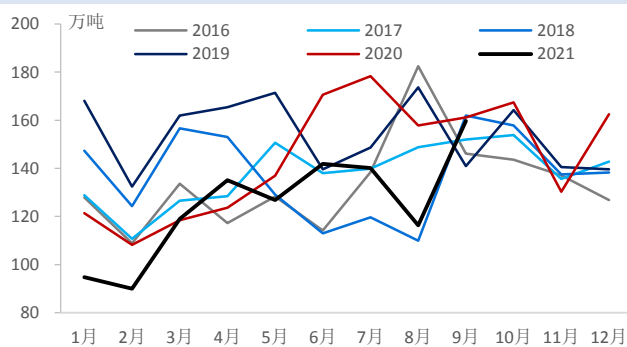
巴西产区方面，据巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB，截至10月16日，巴西2021/22年度大豆播种率为23.7%，上周为12.4%，去年同期为7.7%。巴西帕拉纳州农村经济部（Deral）也称，截至10月18日，巴西第二大产区帕拉纳州公布的作物播种及收割进度表示，2021/22年度第一茬大豆种植率为38%，前一周为16%，去年同期为16%；优良率为98%，前一周为100%，去年同期为84%。由于巴西大豆播种进度高于往年，美豆短期上方压力仍然较大。同时巴西全国谷物出口商协会（Anec）预期，巴西10月大豆出口量预计将达到339.7万吨，高于上周预测的297.3万吨。短期来自巴西方面的供应压力将继续影响美豆涨幅，国内豆棕价差料仍将在低位徘徊。

菜油

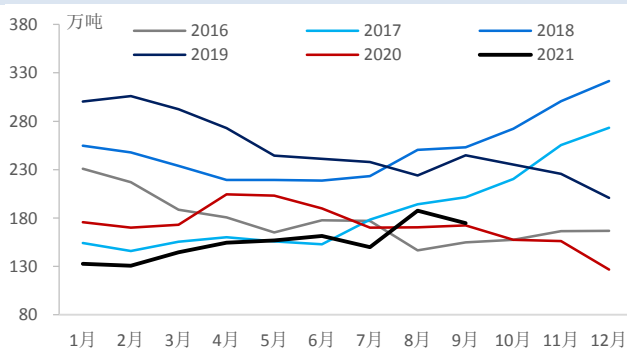
截至10月15日当周，华东地区主要油厂菜油商业库存约43.62万吨，环比上周下降0.92万吨；菜籽商业库存为15.8万吨，环比下降3.3万吨。后续来看，四季度水产养殖菜粕需求量逐步下降，菜粕压力渐显，同时菜油走势偏强亦对菜粕有所牵制，预计短期油强粕弱格局将持续。

图 11 马来棕榈油月度产量


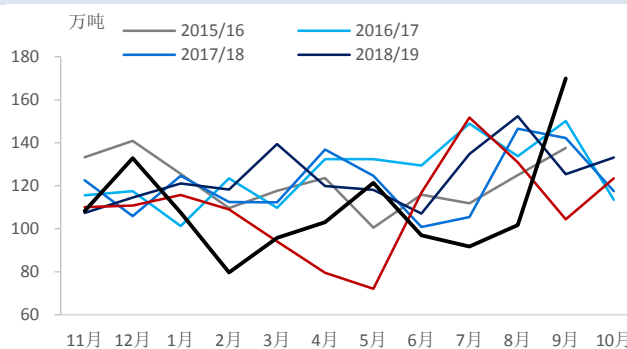
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量


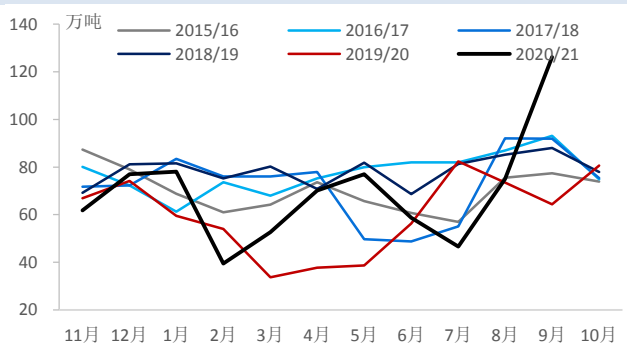
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存


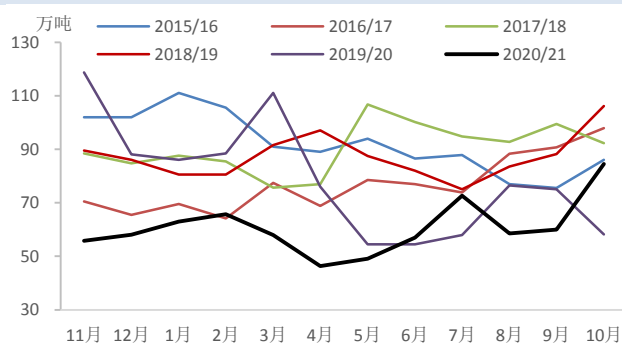
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量


数据来源：SEA、国都期货研究所

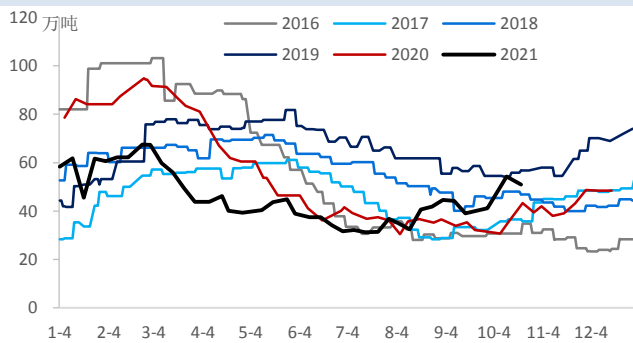
图 15 印度棕榈油月度进口量


数据来源：SEA、国都期货研究所

图 16 印度植物油港口库存


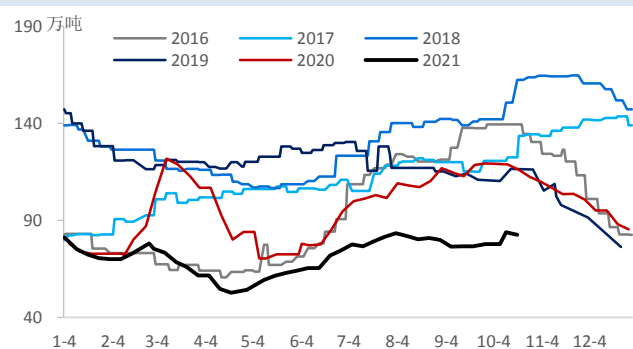
数据来源：SEA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存



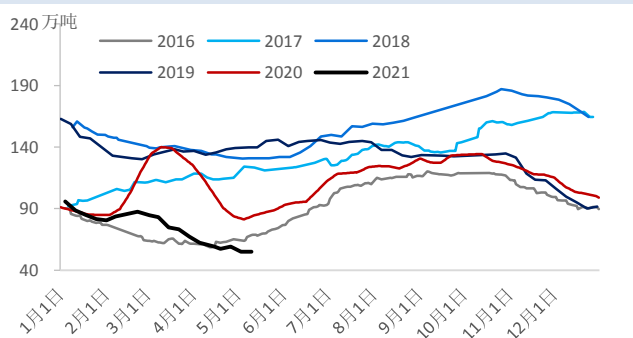
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 豆油港口库存



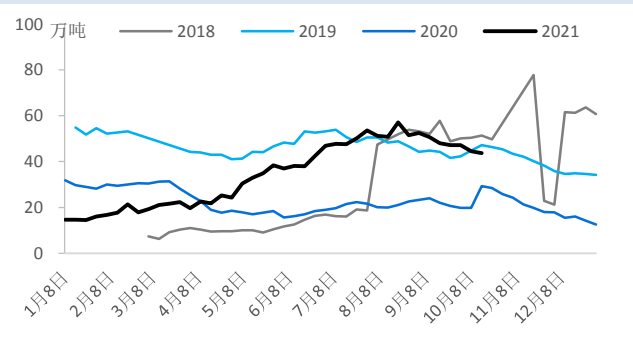
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



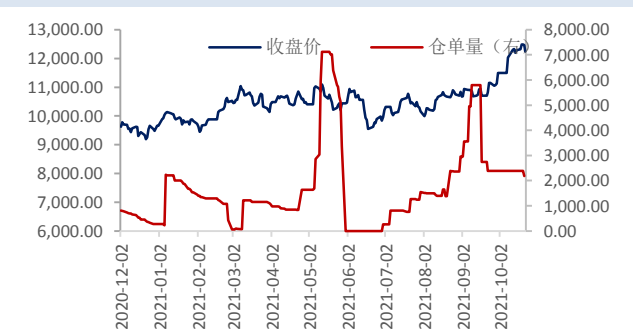
数据来源: 天下粮仓、国都期货研究所

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



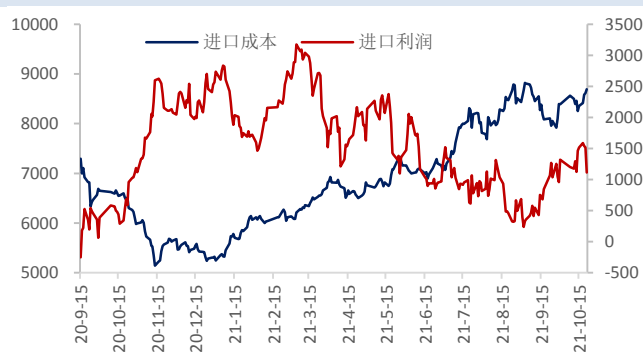
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 成本利润分析

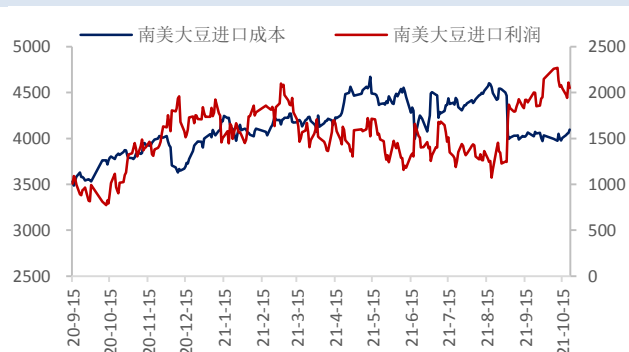
从进口成本及利润看,南美豆油进口成本增加 437.9 元/吨至8690.9 元/吨,进口利润下降-347.9 元/吨至1115.1 元/吨。上周美豆油进口成本略有抬升,压缩进口利润,但由于进口利润高升水局面仍未改变。棕油进口成本增加270.5 元/吨至10574.6 元/吨,进口利润下降-276.5 元/吨至-1158.6 元/吨,棕榈油盘面进口利润一直处于深度贴水状态,上周继续加深,但料短期棕榈油进口将继续受限。菜油的进口成本增加641.3 元/吨至

10389.5 元/吨，进口利润下降-689.3 元/吨至1847.5 元/吨，国内菜油进口利润高升水继续存在。

从压榨利润看，豆油压榨利润下降-89.6 元/吨至190.8 元/吨，国内豆油压榨利润短期持续处于较高水平，但油厂受国家限电影响，开工率不及预期，料豆油库存不会上升太快。菜油压榨利润下降-98.9 元/吨至-590.0 元/吨，压榨利润仍处于亏损状态，后续压榨利润恢复多半以菜籽降价的方式实现，可关注菜籽价格是否存在下行机会。

图 23 豆油进口成本与进口利润


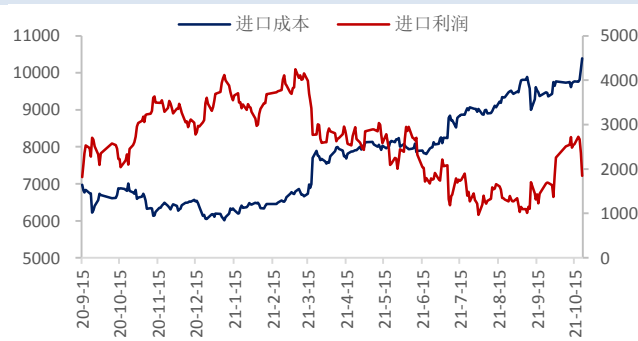
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 24 大豆进口成本与进口利润


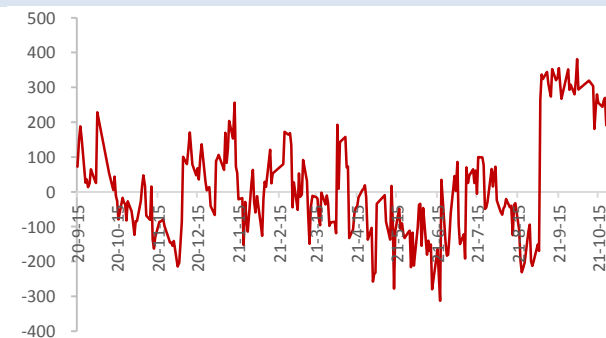
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

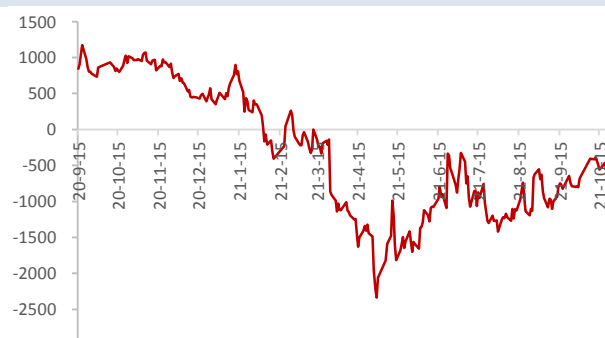
图 26 菜油进口成本与进口利润


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

请务必阅读正文后的免责声明

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，马来西亚棕榈油逐步进入减产季，10月中上旬产量环比下降，多头的底牌依然存在。不过由于天气转冷，需求随之转弱，马棕油出口也呈现环比下降的趋势，未来产地库存将逐步增加，空头力量在逐步走强。若本周马棕油最新产量数据相较此前无明显下降，国内高企的库存以及国庆节后高开的K线缺口将令期价面临较大的下行压力，关注K线缺口的填补情况。

豆油方面，USDA报告连续两次上调美豆单产，加之美豆进入上市阶段，此前供需错配导致的高价格难以持续，短期存在回调可能。不过鉴于美豆在集中出口阶段大概率将挺价出售，趋势性下跌或不会太早出现。国内豆油库存虽小幅增加，但在进口大豆不及预期、油厂限电阻碍压榨的情况下，豆油库存仍明显低于近五年同期水平，基本面支撑仍然存在，回调过程中豆油表现或强于棕油，豆棕价差将存在回归可能。

菜油方面，在下游需求清淡的情况下，菜油库存仍然偏高，但受到外盘油菜籽供需紧平衡、菜籽进口成本居高不下的影响，菜油价格下方支撑依然坚挺，在油脂中走势将继续独立偏强。

整体来看，减产题材炒作热度有所下降，取而代之的是需求端的平淡给价格带来的空头压力，料本周油脂价格将迎来回调。不过由于产量、库存上升并未太明显，趋势性下跌还需进一步等待数据确认。相对强弱关系上，菜油>棕油>豆油。

四、操作建议

单边：棕油01合约空单可轻仓入场，目标位暂看9100附近。

套利：跨品种方面，01合约豆棕价差多单逢低入场，目标位暂看600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。