

多头再度发力，关注前高附近突破情况

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂先跌后涨，周初受到报告性质偏空预期的影响，油脂延续前一周的下跌趋势，豆油受到抛储预期的影响跌幅在油脂中最深。但在报告发布后，油脂短期利空出尽，价格出现反弹，周内整体小幅收跌。从基差角度来看，由于周初油脂期货价格下跌但现货价格相对坚挺，油脂现货基差本周小幅走阔 100-200 元/吨。从资金角度来看，豆油、棕油成交量与上周基本持平，菜油成交量小幅下降。从外盘情况来看，美豆价格上周在报告利多的提振下小幅反弹，美豆油也随之小幅上行；马棕油先跌后涨，在 5000 点附近突破阻力仍然较大。

后市展望

棕油方面，马来棕榈油 11 月减产预期强于 10 月，出口在马印出口税差扩大的背景下也呈现增加趋势，料本月马棕油库存将继续维持低位，基本面偏强的格局短期难以改变。加之原油价格持续走高也从宏观面提振棕榈油，料棕榈油短期将维持偏强震荡格局。不过随着天气转冷，棕榈油需求随之转弱，利空驱动逐步积累，或加大棕榈油在高位震荡的波动率。

豆油方面，上周美国农业部意外下调美豆单产，一定程度上支撑美豆价格，不过随着巴西大豆播种进度加快，各机构纷纷上调巴西新季大豆的产量，未来大豆供应宽松的预期将持续施压美豆价格，料短期美豆上方空间将受限。国内大豆 11 月到港预期增加，短期国内豆油库存或上升，不过目前豆油库存仍处于近五年同期偏低水平，累库料不会太快，国内基本面强于外盘。

菜油方面，加拿大油菜籽减产预期继续存在，外盘油菜籽价格持续坚挺，进口成本端提振国内菜油价格。不过在目前菜油消息面偏少的情况下，菜油跟随其他油脂波动的可能性加大，但其基本面偏强的格局将使得其在油脂中表现相对独立且抗跌。

整体来看，棕榈油产地减产季驱动愈发明显，而全球大豆供应宽松的预期也在走强，多空矛盾加剧，料价格在当前高位将继续面临博弈，波动率也将随之加大。相对强弱关系上，菜油>棕油>豆油。

操作建议

单边：报告发布后油脂短期消息指引有限，趋势上不甚明朗，可关注波段操作机会，棕榈油 01 合约多单可关注前高附近的突破情况，若未实现有效突破可短空。

套利：跨品种方面，01 合约豆棕价差多单继续持有，逢回调加仓，目标位暂看 500 附近；05 合约豆棕价差多单可逢低入场。

报告日期 2021-11-14

研究所

史玥明

油脂期货分析师

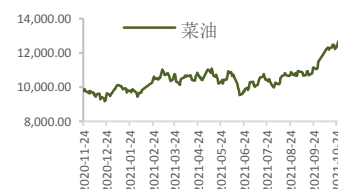
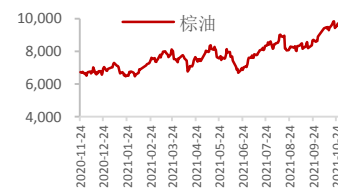
从业资格号：F3048367

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.....	10
三、后市展望.....	11
四、操作建议.....	12

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	9
图 12 马来棕榈油月度出口量	9
图 13 马来棕榈油月度库存	9
图 14 印度植物油月度进口量	9
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	10
图 20 菜油商业库存	10
图 21 豆油仓单数量	10
图 22 菜油仓单数量	10
图 23 豆油进口成本与进口利润	11

图 24 大豆进口成本与进口利润	11
图 25 棕油进口成本与进口利润	11
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	11
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	9498.00	-1.37%	462.87	8.92%	37.53	-7.83%
棕油	9,428.00	-0.51%	501.14	5.21%	33.81	-2.88%
菜油	12,511.00	-0.41%	249.76	-17.05%	20.14	-3.27%
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	58.88 美分/磅	0.17%	21.82	-2.03%	8.39	-27.58%
马棕油	4936.00 林吉特/吨	1.15%	14.90	23.04%	8.02	-0.08

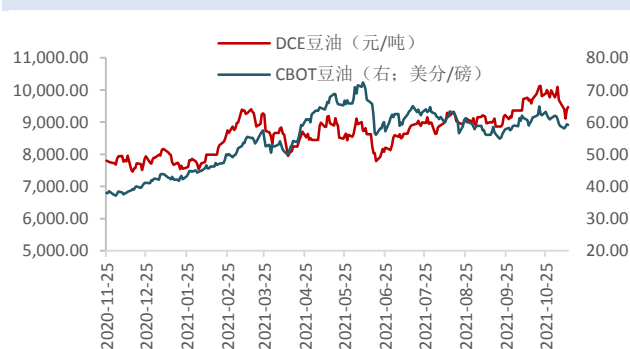
上周，国内油脂先跌后涨，周初受到报告性质偏空预期的影响，油脂延续前一周的下跌趋势，豆油受到抛储预期的影响跌幅在油脂中最深。但在报告发布后，油脂短期利空出尽，价格出现反弹，周内整体小幅收跌。从基差角度来看，由于周初油脂期货价格下跌但现货价格相对坚挺，油脂现货基差本周小幅走阔100-200元/吨。从资金角度来看，豆油、棕油成交量与上周基本持平，菜油成交量小幅下降。从外盘情况来看，美豆价格上周在报告利多的提振下小幅反弹，美豆油也随之小幅上行；马棕油先跌后涨，在5000点附近突破阻力仍然较大。

图1 油脂主力合约走势



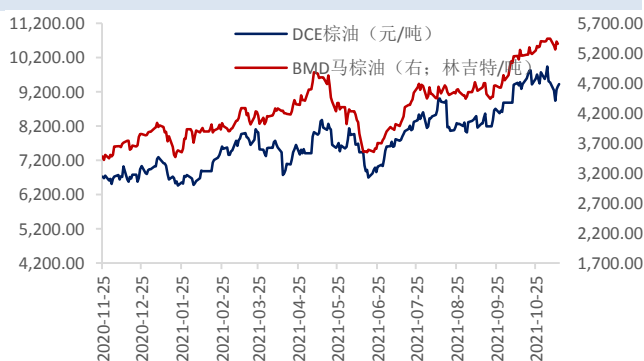
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



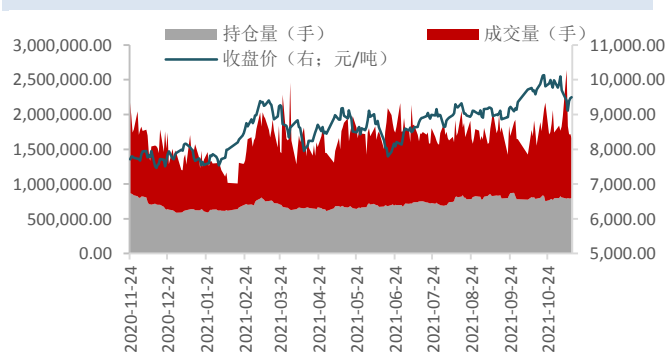
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势

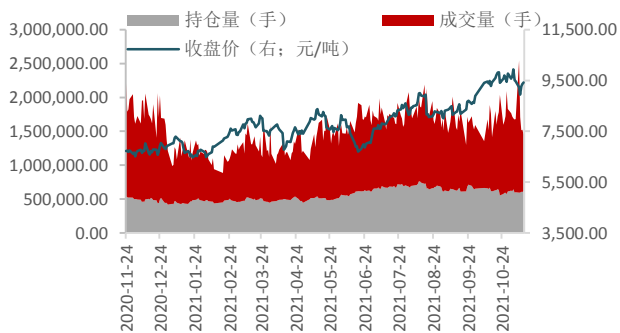


数据来源：Wind、国都期货研究所

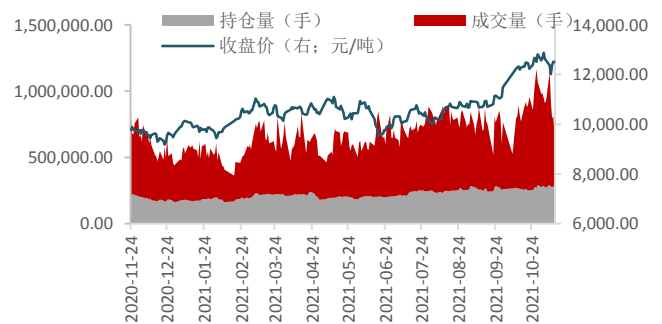
图4 豆油量价分析



数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析


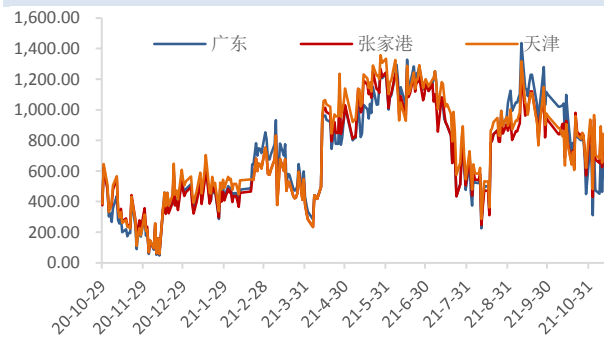
数据来源: Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析


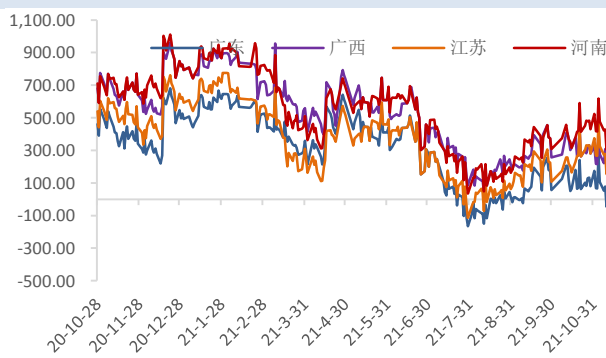
数据来源: Wind、国都期货研究所

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48.40万吨, 相较于前一周下降了-6.38%。商业库存为48.40万吨, 相较于前一周下降了-6.38%。虽然上周棕榈油库存小幅回落, 但随着棕榈油进入消费淡季, 短期港口库存或进一

步累积，目前已高于近五年同期库存均值水平，国内基本面利多支撑将转弱。

马来产地方面，据马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示，马来西亚2021年10月棕榈油产量环比增长1.3%至172.5万吨（预期168-170，上月170，去年同期187）；出口环比减少12.03%至141.8万吨（预期140-142，上月160，去年同期161）；库存环比增加4.42%至183.4万吨（预期181-182，上月175，去年同期172）。由于产量、库存均略高于预期，报告偏空，但上周报告发布后，棕油经过短暂下调后便掉头上行，说明多头力量的下方支撑较强。鉴于产量、库存数据相比于以往同期仍处于低位，基本面继续偏强，加之原油价格持续坚挺，棕榈油作为金融属性较强的品种也受到了宏观面的提振。

后续来看，据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，11月1-10日马来西亚棕榈油单产减少2.61%，出油率减少0.26%，产量减少3.80%。据船运机构ITS数据，马来西亚11月1-10日棕榈油出口量为57.15万吨，较10月1-10日出口量52.90万吨增加8.03%。减产季对于产量的影响日益明显，而出口端在11月马印出口税差扩大的背景下也呈现增加趋势，料本月马棕油库存将继续维持低位，基本面偏强的格局短期难以改变。

从历史几次大涨大跌转折点的时间分布来看，基本都是发生在春节前后，尽管眼下棕榈油需求平淡，但春节之前将迎来一波需求提振，潜在的利多因素或导致春节之前出现大幅下跌的可能性较小。因此从油脂季节性消费及走势规律来看，目前维持偏强震荡的可能性较大，需警惕波动率风险。

印尼产地方面，据印尼棕榈油协会（GAPKI）上周四公布的数据显示，印尼9月棕榈油出口量为289万吨，低于8月的427万吨；9月棕榈油产量为457万吨，低于8月的461万吨；9月棕榈油库存为365万吨，高于8月的343万吨。由于目前印尼库存水平并不高，印尼维持目前高关税的可能性较大，利多马棕油出口，一定程度上支撑盘面。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为74.60万吨，较之前一周下降了-1.97%。据预估数据，11月采购大豆850万吨，12月200万吨，1月170万吨，因此12月及以后买船不足的问题将继续存在。而11月虽然大豆到港增多，但四季度到次年初是豆油消费旺季，且豆棕价差过小之后豆油性价比提升也将带动豆油需求，料豆油较难太快累库，豆油国内基本面将继续偏强。上周五开始，市场传言发改委计划释放50万吨豆油储备，但至今尚无落地信息，短期利空暂出尽，反弹思路对待。

南美产区方面，据布宜诺斯艾利斯谷物交易所，截至11月3日，阿根廷大豆种植率为7.1%（上周为4.6%，平均为9.4%，去年为4.1%）。早播大豆开花率为2.1%（平均为0.8%）。种植率略低于平均值，但由于阿根廷大豆产量相较于巴西偏低，且当下处于播种早期，对盘面影响较小，后续可持续观察。据农业咨询机构AgRural公布的调查显示，截至11月4日，巴西2021/22年度大豆种植率为67%，高于此前一周的52%，且高于去年同期的56%。受益于有利天气，巴西大豆种植进度较快。其中巴西大豆主产区马托格罗索州农业经济研究院（IMEA）称，截至11月5日，预期巴西马托格罗索州的大豆播种面积为95.79%，上周为83.15%，去年同期为83.24%，五年均值为77.26%。在播种加快的背景下，各机构纷纷调高对巴西大豆的产量预期。据荷兰合作银行最新预估，巴西2021/22年度大豆产量预计为1.42亿吨，大豆出口量预计为8800万吨。巴西植物油行业协会表示，巴西2021/22年度大豆产量预计达到1.44亿吨，高于上年度的1.38亿吨。巴西国家商品供应公司CONAB预计，2021/22年度巴西大豆产量预计达到1.42009亿吨，上次预估为1.40752亿吨，上年度1.37321亿吨。综合各机构预估，巴西新年度大豆产量大概率在1.42亿吨以上，因此在巴西方面供应压力持续存在的情况下，美豆反弹高度或受限。

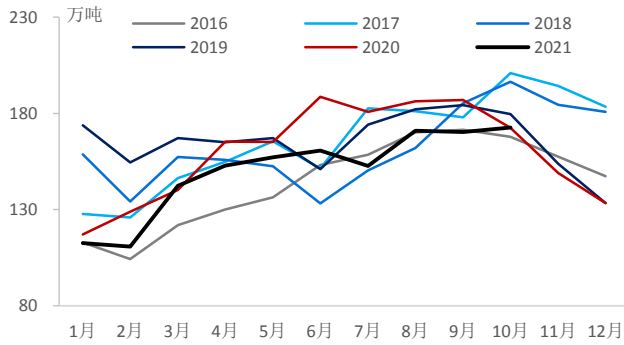
美豆产区方面，美国农业部（USDA）公布的每周作物生长报告显示，截至11月7日当周，美国大豆收割率为87%，市场预估为89%，此前一周79%，去年同期为91%，五年均值为88%。收割进度依旧偏慢并低于预期。据美国（USDA）月度供需报告数据，预测美国2021/22年度大豆单产为51.2蒲式耳/英亩，低于市场预期的51.9和前值51.5；预计同期美豆产量为44.25亿蒲，低于市场预期的44.84亿蒲和前值44.48亿蒲；预计同期美豆库存为3.4亿蒲，低于市场预期的3.62亿蒲，但略高于前值3.2亿蒲。整体来看，在美豆单产意外下调的情况下，本次报告对盘面影响偏多，但也需综合评估南美方面的增产对利多作用的压制情况。

美豆油方面，美国全国油籽加工商协会（NOPA）将于本周二发布月度大豆压榨报告，根据十一位分析师的平均预期，因新收获的大豆作物提高了可压榨大豆数量，美国8月大豆压榨量料为1.81945亿蒲式耳，环比增加17.98%。届时可关注实际数据与预期数据的差异。

菜油

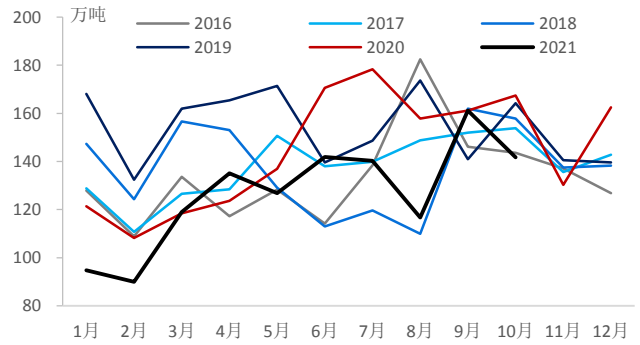
截至10月29日当周，华东地区主要油厂菜油商业库存约41.39万吨，环比上周增加了0.82万吨；菜籽商业库存为23.9万吨，环比上周增加了10.5万吨。后续来看，加拿大油菜籽数次下调年度油菜籽产量预期，利多国内菜油价格，菜油在国内油脂中的走势大概率独立抗跌。且四季度水产养殖菜粕需求量逐步下降，菜粕压力渐显，同时菜油走势偏强亦对菜粕有所牵制，预计短期油强粕弱格局将持续。

图 11 马来棕榈油月度产量



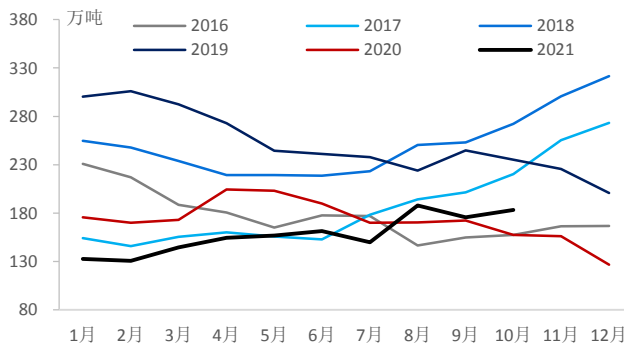
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



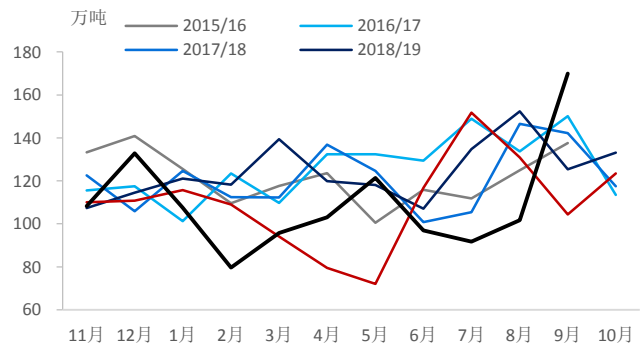
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



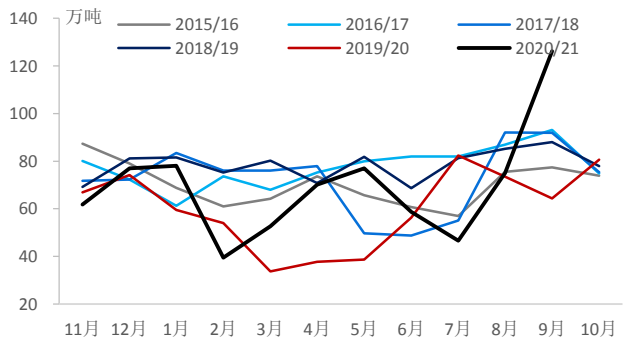
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



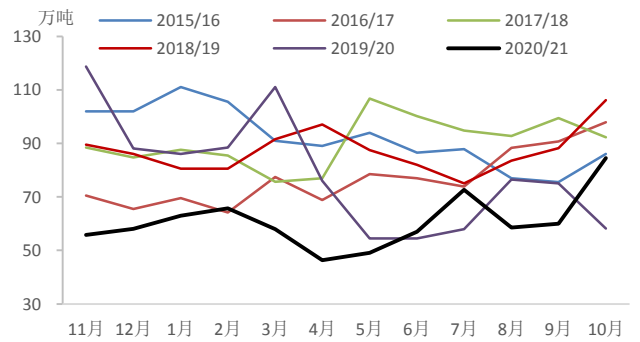
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量



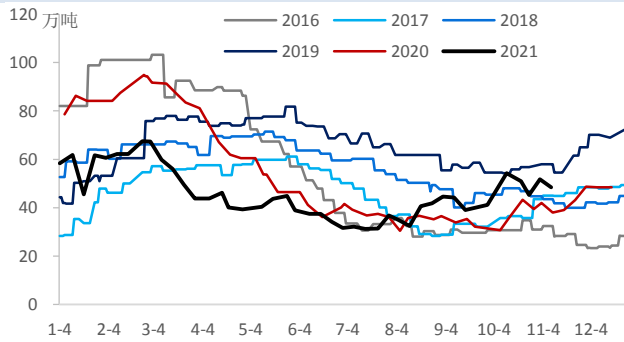
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 16 印度植物油港口库存



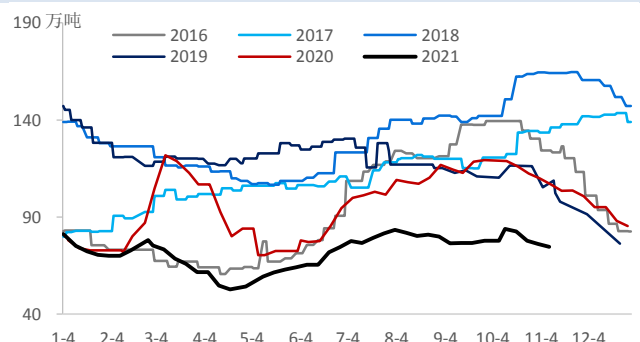
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存

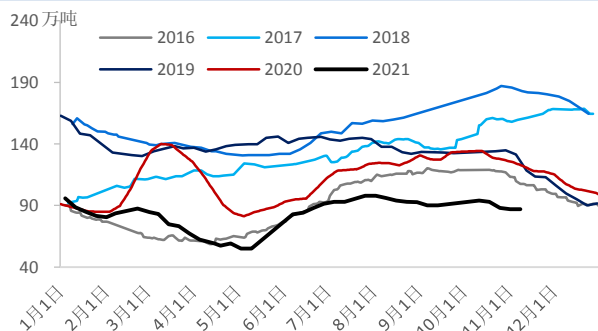


数据来源: Wind、国都期货研究所

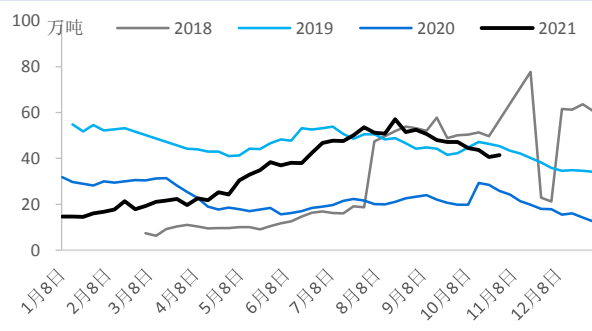
图 18 豆油港口库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 豆油商业库存


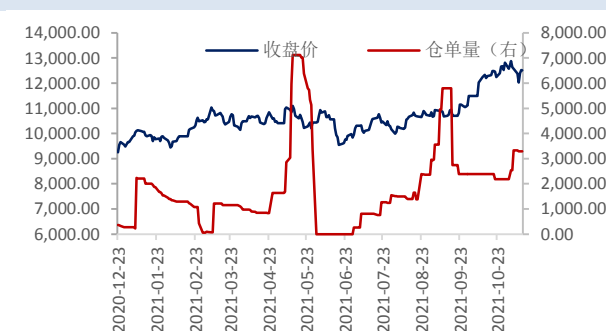
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

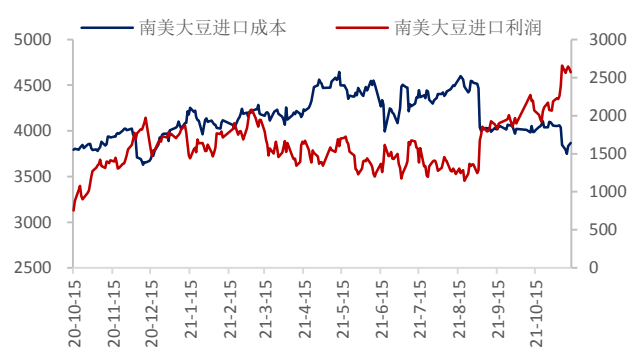
(二) 成本利润分析

从进口成本及利润看, 南美豆油进口成本增加 418.4 元/吨至 10126.0 元/吨, 进口利润下降 -534.4 元/吨至 -628.0 元/吨。上周美豆油进口成本继续抬升, 压缩进口利润, 目前进口利润已从上周的平水状态过渡至贴水状态。棕榈油进口成本下降 -153.2 元/吨至 10572.5 元/吨, 进口利润增加 105.2 元/吨至 -1144.5 元/吨, 棕榈油盘面进口利润一直处于深度贴水状态, 上周小幅修复, 但料短期棕榈油进口将继续受限。菜油的进口成本增加 538.7 元/吨至 11585.8 元/吨, 进口利润下降 -601.7 元/吨至 925.2 元/吨, 国内菜油进口利润高升水有明显减轻, 但升水状态继续存在。

从压榨利润看, 豆油压榨利润增加 42.4 元/吨至 263.9 元/吨, 国内豆油压榨利润短期持续处于较高水平, 上周国内油厂开机率为 56.41%, 较之前一周提高了 4.6 个百分点, 11 月大豆到港预期增加, 料短期库存或有小幅增加。菜油压榨利润增加 54.2 元/吨至 -923.4 元/吨, 压榨利润仍处于亏损状态, 菜油厂开机率也持续处于偏低水平, 上周油厂开机率为 5.21%, 较之前一周下降了 1.78 个百分点。后续在压榨利润贴水、进口菜籽有限的情况下, 料菜油厂开机率将继续偏低。

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


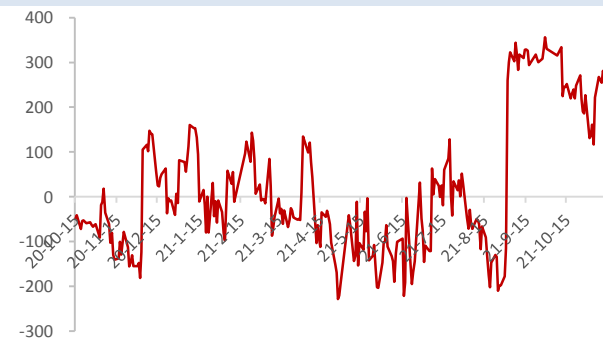
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25 棕油进口成本与进口利润

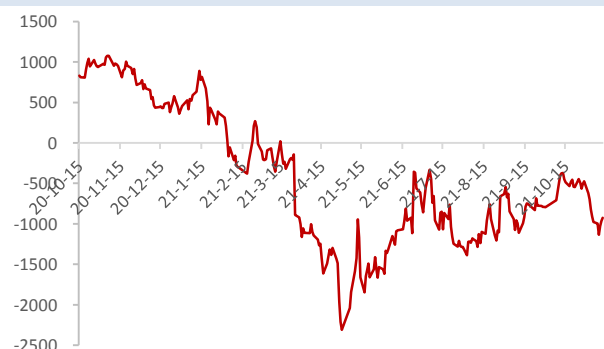

数据来源: Wind、国都期货研究所

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, 马来棕榈油11月减产预期强于10月, 出口在马印出口税差扩大的背景下也呈现增加趋势, 料本月马棕油库存将继续维持低位, 基本面偏强的格局短期难以改变。加之原油价格持续走高也从宏观面提振棕榈油, 料棕榈油短期将维持偏强震荡格局。不过随着天气转冷, 棕榈油需求随之转弱, 利空驱动逐步积累, 或加大棕榈油在高位震荡的波动率。

豆油方面，上周美国农业部意外下调美豆单产，一定程度上支撑美豆价格，不过随着巴西大豆播种进度加快，各机构纷纷上调巴西新季大豆的产量，未来大豆供应宽松的预期将持续施压美豆价格，料短期美豆上方空间将受限。国内大豆11月到港预期增加，短期国内豆油库存或上升，不过目前豆油库存仍处于近五年同期偏低水平，累库料不会太快，国内基本面强于外盘。

菜油方面，加拿大油菜籽减产预期继续存在，外盘油菜籽价格持续坚挺，进口成本端提振国内菜油价格。不过在目前菜油消息面偏少的情况下，菜油跟随其他油脂波动的可能性加大，但其基本面偏强的格局将使得其在油脂中表现相对独立且抗跌。。

整体来看，棕榈油产地减产季驱动愈发明显，而全球大豆供应宽松的预期也在走强，多空矛盾加剧，料价格在当前高位将继续面临博弈，波动率也将随之加大。相对强弱关系上，菜油>棕油>豆油。

四、操作建议

单边：报告发布后油脂短期消息指引有限，趋势上不甚明朗，可关注波段操作机会，棕榈油01合约多单可关注前高附近的突破情况，若未实现有效突破可短空。

套利：跨品种方面，01合约豆棕价差多单继续持有，逢回调加仓，目标位暂看500附近；05合约豆棕价差多单可逢低入场。

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。