

## 供需报告利多，价格下方支撑较强

### 主要观点

#### 行情回顾

上周，国内油脂走势重归统一，周初小幅回调后再度企稳上涨，其中棕油涨幅居前。但现货价格及基差走势略有差异，豆油现货价格坚挺，基差继续走强；棕油、菜油基差则小幅走弱。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。马棕油则在产地减产的消息推动下继续大幅上扬，截至上周五已处于8年来价格新高。

#### 后市展望

棕油方面，上周MPOB月度供需报告及SPPOMA产量数据双重利多，盘面在高位基础上继续走强，减产将成为后续拉动盘面向上的主要动力。不过本轮上涨资金占据主导，在当下价格高位，印度对于棕榈油的进口动力将减弱，马来未来两个月的出口量大概率环比下降，加之欧洲地区疫情再度严峻，进一步影响棕油需求，因此未来若减产幅度不及需求下降幅度，产地仍存累库可能，未来主要关注点将落在减产及需求萎缩程度孰轻孰重及产地库存的变动情况。

豆油方面，美国USDA供需报告中大幅调低了美豆单产，加之近期美豆出口利好，美豆价格仍存向上动力，提振美豆油期价。不过根据近期南美大豆的播种情况，前期干旱对于播种延迟的影响逐渐淡化，豆类价格大概率近强远弱。国内豆油在下游成交良好的情况下持续去库，国有企业收储仍在继续，未来资金退潮后，豆油在油脂中的表现将相对偏强，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，在孟晚舟听证会暂告一段落后，短期缺乏消息面指引，走势将被动跟随棕油和豆油。近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，棕油在油脂中仍处于领头羊低位，未来重点关注减产消息炒作强度及油脂板块资金热度，若沉淀资金仍有增加趋势，不排除复制去年年底行情的可能。相对强弱关系上棕油>豆油>菜油。

#### 操作建议

单边：棕油01合约空单酌情止损，根据消息面变动日内做多，快进快出，关注6800一线压力情况。

套利：油粕比方面，01合约临近换月，可操作空间不大，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 2020-11-15

研究所

史玥明

油脂期货分析师

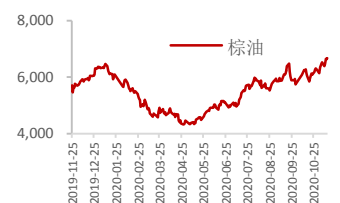
从业资格号：F3048367

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	7612.00	1.49%	394.93	-14.77%	51.58	-8.65%
棕油	6,670.00	1.96%	563.05	-11.61%	37.77	-2.88%
菜油	9,775.00	-0.13%	326.97	-12.25%	16.95	-3.67%
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	37.05 美分/磅	4.45%	35.76	14.55%	9.50	-22.06%
马棕油	3389.00 林吉特/吨	6.74%	12.45	-6.60%	7.10	-0.64

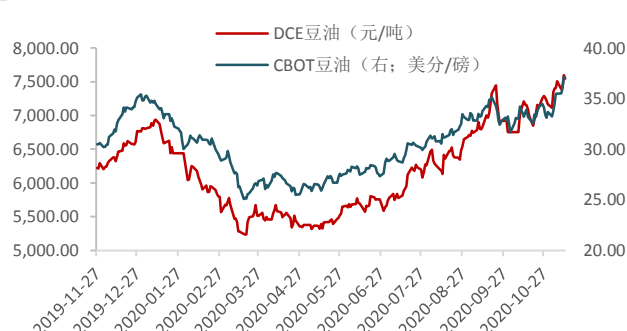
上周，国内油脂走势重归统一，周初小幅回调后再度企稳上涨，其中棕油涨幅居前。但现货价格及基差走势略有差异，豆油现货价格坚挺，基差继续走强；棕油、菜油基差则小幅走弱。从资金面角度来看，油脂成交量较上周小幅缩小，持仓水平也有所下降，概因临近主力合约换月。从外盘表现上看，美豆油在美豆和国际油脂的双重提振下上涨，已处于4年来高位。马棕油则在产地减产的消息推动下继续大幅上扬，截至上周五已处于8年来价格新高。

### 图1 油脂主力合约走势



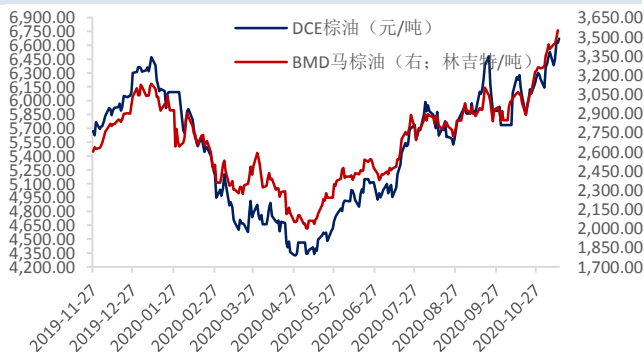
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图2 豆油内外盘主力合约走势



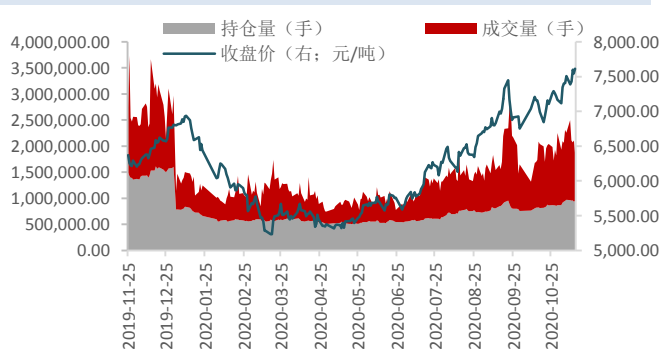
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图3 棕榈油内外盘主力合约走势

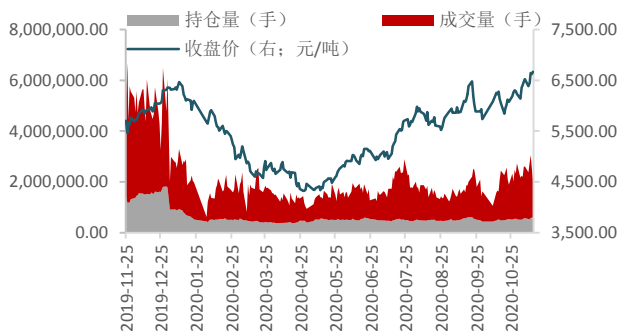


数据来源：Wind、国都期货研究所

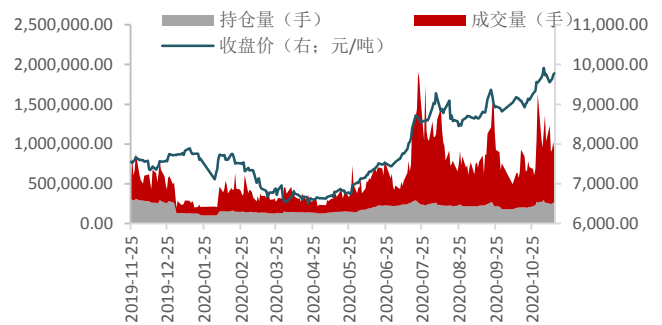
### 图4 豆油量价分析



数据来源：Wind、国都期货研究所

**图5 棕榈油量价分析**


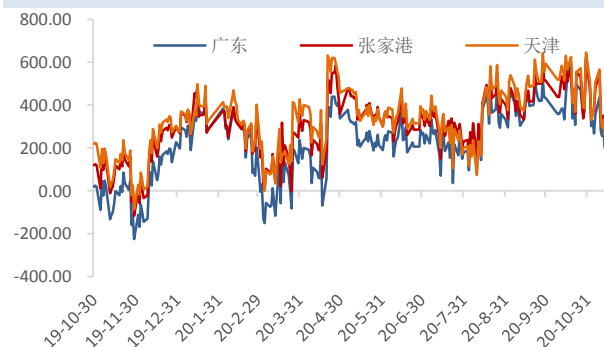
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图6 菜油量价分析**


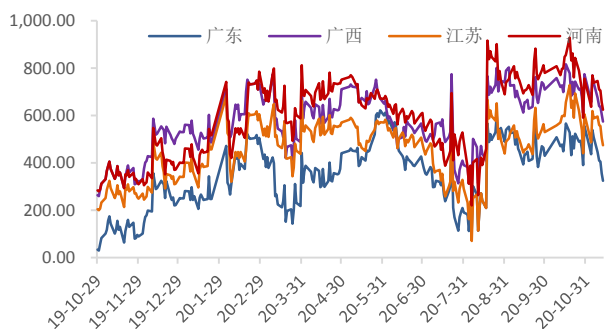
数据来源：Wind、国都期货研究所

**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38.00万吨，相较于前一周降低了-9.52%。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。不过近期棕油累库速度偏慢，一定程度上支撑棕油期价。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，据马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的供需报告，马来西亚2020年10月棕榈油产量环比下降7.75%至172.44万吨，低于此前三大机构预测的176-177万吨的产量区间；出口环比增加3.84%至167.40万吨，略低于预期的169-170万吨；库存环比降低8.63%至157.34万吨，符合预期的156-159万吨。整体来看，马棕油库存数据符合预期，减产幅度略超预期，报告利多盘面，料短期内棕榈油价格下方支撑仍然较强。据西马南方棕油协会SPPOMA公布的数据，11月1-10日马棕油产量环比下降11.88%，单产下降12.51%，出油率增0.12%，未来减产现象或延续，这将成为支撑盘面的主要利多因素。不过从中线角度来看，据船运调查机构ITS周二公布的数据，马来西亚11月1-10日棕榈油出口量较前月同期减少19.1%至42.84万吨，按照出口的季节性规律，未来马来出口将继续转弱。根据印度贸易公司G&N表示，印度买家正在减少11月和12月的棕榈油购买量，转而购买豆油，因此当下棕油的价格高位及与豆油之间的低价差较难持续。若无天气扰动使减产问题进一步深化，棕榈油基本面走弱的可能性更大，但短期产区供应压力仍不大，下跌时点可能会有延滞。

印尼产地方面，根据印尼棕榈油协会GAPKI公布的数据，印尼9月棕榈油产品出口量为276万吨，较去年同期减少15%；9月底棕榈油库存升至534万吨，高于上月的436万吨，因此印尼数据偏空，一定程度上抵消马来减产利多，未来关键点在于资金的选择。

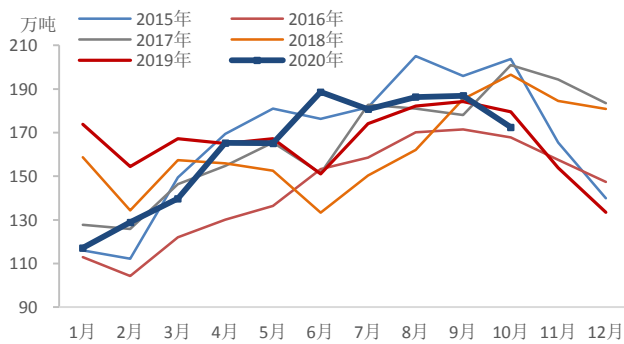
### 豆油

截至上周五，豆油港口库存为106.80万吨，较之前一周减少了-2.82%。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，11月在914.9万吨，12月较上周预估调高30万吨至910万吨，明年1月较上周调低110万吨至770万吨，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。

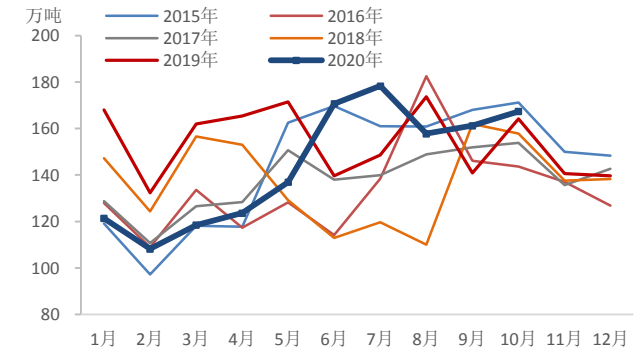
根据美国USDA公布的供需报告，将美豆单产调低至50.7蒲式耳每英亩，上月为51.9蒲，同时大幅调低期末库存至1.9亿蒲，低于10月的2.9亿蒲。报告利多盘面，美豆短期走势将偏强。同时，美国大选中拜登暂获胜利，料将提振后市商品市场价格，宏观面对豆类价格存在支撑。

**菜油**

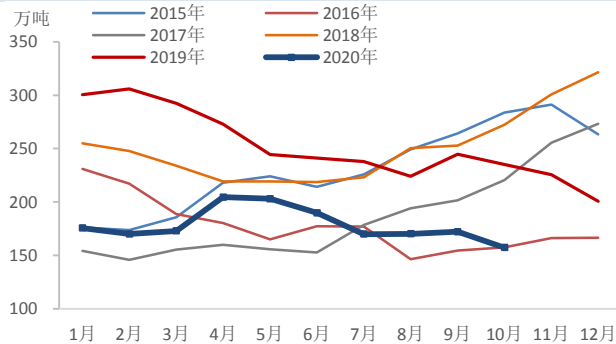
截至上周五,菜油商业库存为24.23万吨,较上周的25.79万吨减少1.56万吨。菜籽库存为23.6万吨,较前一周的24.6万吨减少1万吨。从海关总署公布的油菜籽到港情况看,11月较上周调低6万吨至12万吨,12月较上周调高6万吨至36万吨。整体来看,未来菜油供给偏紧的基本面仍未改变,不过在春节备货之前,油脂消费将趋于低迷状态,需求端清淡或使菜油期价存在回落可能。波段走势大概率跟随孟晚舟听证会进展及菜籽实际到港情况。

**图 11 马来棕榈油月度产量**


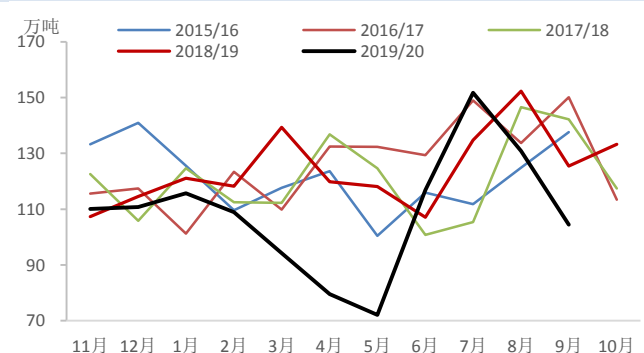
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 12 马来棕榈油月度出口量**


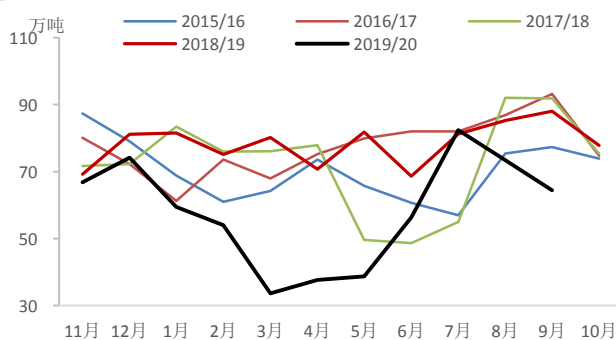
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 13 马来棕榈油月度库存**


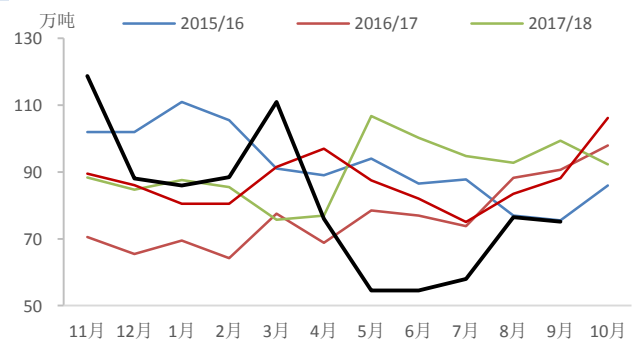
数据来源: Wind、国都期货研究所

**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**


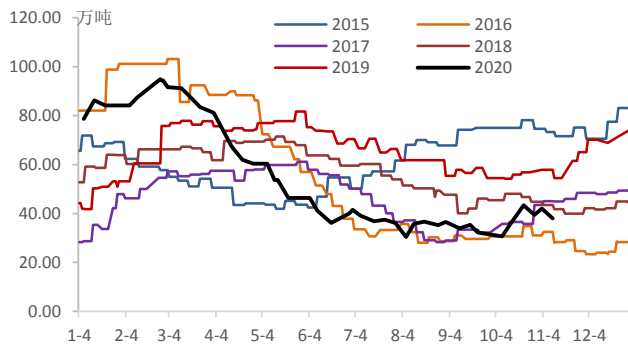
数据来源: SEA、国都期货研究所

**图 16 印度植物油港口库存**


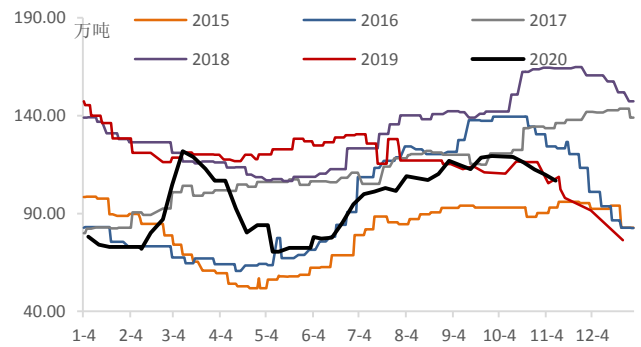
数据来源: NOAA、国都期货研究所

请务必阅读正文后的免责声明

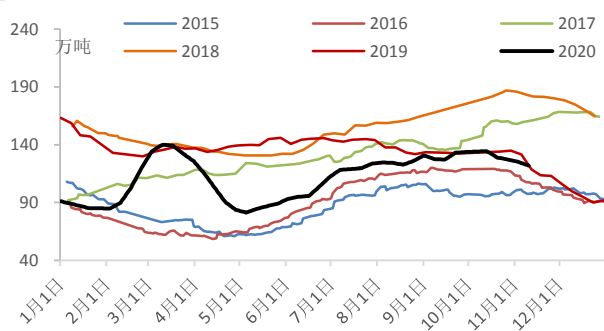


**图 17 棕油港口库存**


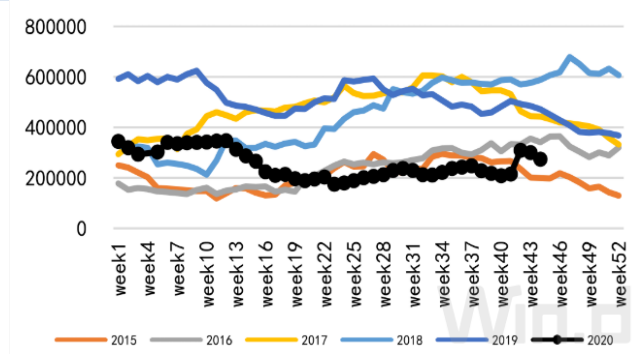
数据来源: Wind、国都期货研究所

**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-578.0 元/吨至5141.0 元/吨, 进口利润提高682.0 元/吨至2471.0 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172.7 元/吨至7198.0 元/吨, 进口利润降低-26.7 元/吨至-528.0 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-80.6 元/吨至6239.1 元/吨, 进口利润提高93.6 元/吨至3535.9 元/吨, 菜油进口利润变动不大, 但相较于往年进口利润水平仍处于相对高位。

从压榨利润看，豆油压榨利润降低-105.1 元/吨至-141.0 元/吨，油厂开工率从前一周的59.79%小幅提高至59.85%，周内压榨量增加0.21万吨至209.558万吨，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；菜油压榨利润降低-40.0 元/吨至1065.7 元/吨，油厂开工率从前一周的23.73%提高至24.21%，周内压榨量增加0.1万吨至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



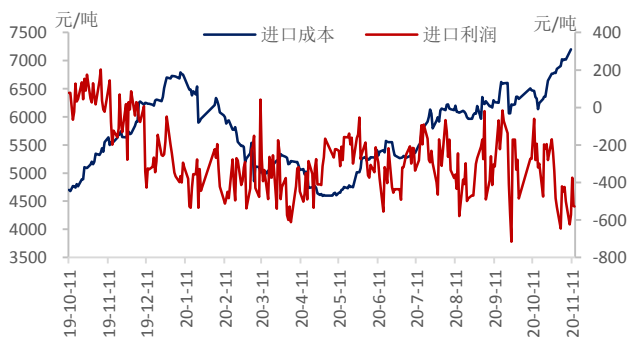
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



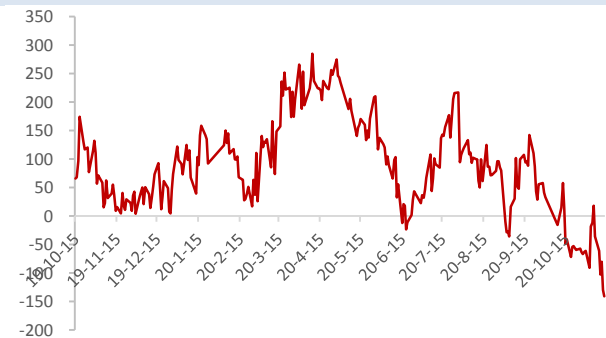
数据来源：Wind、国都期货研究所

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，上周MPOB月度供需报告及SPPOMA产量数据双重利多，盘面在高位基础上继续走强，减产将成为后续拉动盘面向上的主要动力。不过本轮上涨资金占据主导，在当下价格高位，印度对于棕榈油的进口动力将减弱，马来未来两个月的出口量大概率环比下降，加之欧洲地区疫情再度严峻，进一步影响棕油需求，因此未来若减产幅度不及需求下降幅度，产地仍存累库可能，未来主要关注点将落在减产及需求萎缩程度孰轻孰重及产地库存的变动情况。

豆油方面，美国USDA供需报告中大幅调低了美豆单产，加之近期美豆出口利好，美豆价格仍存向上动力，提振美豆油期价。不过根据近期南美大豆的播种情况，前期干旱对于播种延迟的影响逐渐淡化，豆类价格大概率近强远弱。国内豆油在下游成交良好的情况下持续去库，国有企业收储仍在继续，未来资金退潮后，豆油在油脂中的表现将相对偏强，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，在孟晚舟听证会暂告一段落后，短期缺乏消息面指引，走势将被动跟随棕油和豆油。近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，棕油在油脂中仍处于领头羊低位，未来重点关注减产消息炒作强度及油脂板块资金热度，若沉淀资金仍有增加趋势，不排除复制去年年底行情的可能。相对强弱关系上棕油>豆油>菜油。

### 四、操作建议

单边：棕油01合约空单酌情止损，根据消息面变动日内做多，快进快出，关注6800一线压力情况。

套利：油粕比方面，01合约临近换月，可操作空间不大，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。