

利多消息频出，油脂短期或维持强势格局

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂先跌后涨，整体仍呈现高位震荡格局，其中豆油表现最为强劲，菜油波动幅度较小。从现货价格来看，油脂各现货价格走势弱于盘面，基差呈现收敛格局。从资金面情况来看，成交活跃度与沉淀资金均有所下降，概因主力合约换月及部分多头资金止盈。从外盘表现上看，美豆油走势基本与美豆相似，周内先跌后涨。马棕油整体呈现上行趋势，盘中波幅较大。

后市展望

棕油方面，近期印度调低棕榈油进口关税和印尼抬高棕榈油出口关税都将有利于马来棕榈油出口，叠加马棕油产量继续维持减产预估，市场预期11月末棕榈油库存将为3年来新低，提振外盘价格，本周重点关注MPOB报告数据的兑现情况。国内棕榈油港口库存在消费下降的情况下逐渐回升，供需面逐渐转向宽松，但棕榈油价格主要跟随外盘进口价，因此近期内盘走势或继续偏强。

豆油方面，近期南美地区虽迎来降水，但当下仍处于拉尼娜大气候之下，干旱天气对产量的影响大概率持续存在，巴西和阿根廷大豆估产未来仍存下降可能，对美豆依然维持看涨观点，国内豆油进口成本端支撑较强。且国内豆油库存从10月以来一直维持下降状态，12月后期春节备货也将提振去库，豆油未来在油脂中的走势或较强。

菜油方面，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，除价格高之外不存在下跌基础，短期重点关注其他油脂走势对菜油的弱联动效应及中美、中加之间关系变动对盘面的影响。

整体上看，产地利多因素接二连三，成为提涨盘面的新动力，但从期价表现来看，由于当下价格处于高位，消息面对价格的提涨幅度远不如前，在无明显超预期利好的情况下，期价大概率维持高位震荡。相对强弱关系上，各油脂短期走势或有分化，其中菜油>豆油>棕油。

操作建议

单边：棕油05合约短线多单适时入场，关注前高附近突破情况。

套利：跨期方面，可入场做空棕油1-5价差，目标位看至200附近。跨品种方面，豆棕05合约价差已到1200附近，可酌情止盈，等待价差回落后再做多。

报告日期 2020-12-06

研究所

史玥明

油脂期货分析师

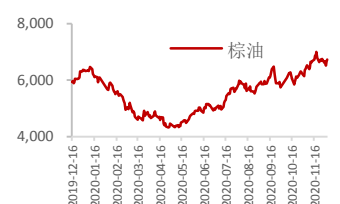
从业资格号：F3048367

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 |

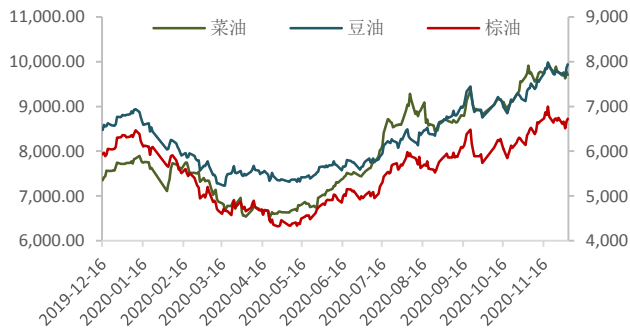
| | |
|------------------------|----|
| 图 24 大豆进口成本与进口利润 | 10 |
| 图 25 棕油进口成本与进口利润 | 10 |
| 图 26 菜油进口成本与进口利润..... | 10 |
| 图 27 豆油压榨利润 | 11 |
| 图 28 菜油压榨利润..... | 11 |

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 | 7942.00 | 2.50% | 296.31 | -20.66% | 36.33 | -6.17% |
| 棕油 | 6,724.00 | 0.09% | 394.98 | -17.65% | 22.04 | -21.71% |
| 菜油 | 9,701.00 | -0.58% | 197.85 | -8.20% | 8.93 | -25.02% |
| 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 | 38.43 美分/磅 | 0.00% | 29.59 | -2.72% | 13.87 | -9.60% |
| 马棕油 | 3439.00 林吉特/吨 | 2.99% | 13.23 | -6.17% | 7.16 | -0.70 |

上周，国内油脂先跌后涨，整体仍呈现高位震荡格局，其中豆油表现最为强劲，菜油波动幅度较小。从现货价格来看，油脂各现货价格走势弱于盘面，基差呈现收敛格局。从资金面情况来看，成交活跃度与沉淀资金均有所下降，概因主力合约换月及部分多头资金止盈。从外盘表现上看，美豆油走势基本与美豆相似，周内先跌后涨。马棕油整体呈现上行趋势，盘中波幅较大。

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



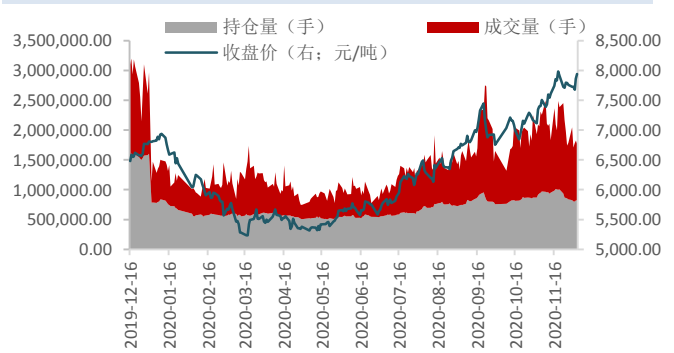
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 棕榈油内外盘主力合约走势



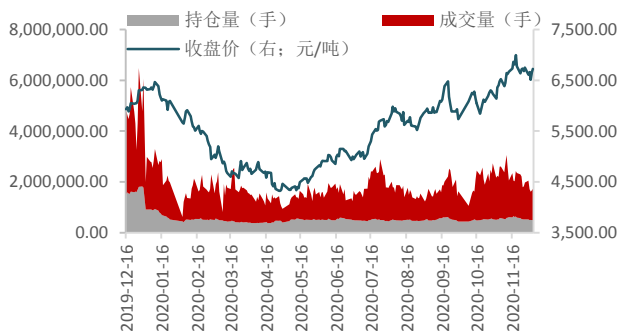
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 4 豆油量价分析



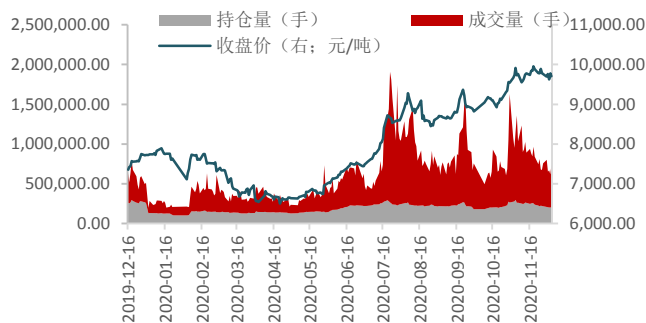
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



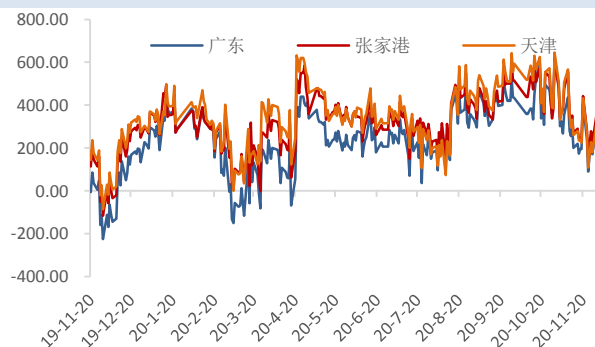
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差



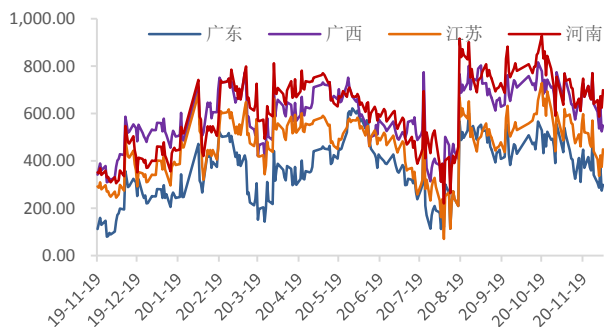
数据来源：Wind、国都期货研究所

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48.70万吨，相较于前一周增加了12.73%。从10月开始，港口库存陆续增加，上周增幅尤为显著，当下港口库存相较于往年同期处于偏高水平，仅次于去年。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，11月

预估到港较前一周调增5万吨至85万吨，12月预估到港也上调5万吨至75万吨，现货端供应越发宽松，关注后续到港实际情况及走货进展。

马来产地方面，据船运调查机构ITS上周公布的数据显示，11月马来西亚棕榈油出口量为141.69万吨，上月同期为169.02万吨，出口环比减少16.17%。不过由于马来产地一直处于减产状态，据CIMB预计，马来西亚11月毛棕油产量可能较上月减少10.4%至155万吨，月度产量下降幅度抵消出口下降幅度后可能仍有英语，马棕油库存或进一步下降。根据上周五公布的一项调查结果显示，预计马来西亚11月末棕榈油库存量为154万吨，环比下滑2%，这将为约三年半来最低水平。因此马盘依旧保持强势走势。而且从后续角度来看，印度前一周调低进口棕榈油关税大概率将增加了马棕油未来的出口，配合减产数据，棕油或存继续提涨的动力。

印尼产地方面，印尼政府称要提高棕榈油出口关税，其中CPO出口关税从11月的55美金/吨增至180美金/吨，24度出口关税从11月的35美金/吨增至140美金/吨。这将进一步提高棕榈油产地报价，支撑棕榈油价格。而且这也将导致马棕油相对印尼更为便宜，或促进马棕油出口，提振马盘期价。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为100.80万吨，较之前一周减少了-2.80%。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，但库存一直维持下降状态。根据海关大豆到港数据预估，11月在914.9万吨，12月预估较前一周调高16.2万吨至926.2万吨，明年1月维持800万吨到港预估不变，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12月中后期油厂备货逐渐启动，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。

上周南美地区迎来降水，一定程度上缓和了此前干旱气候对大豆种植的影响，不过鉴于播种偏晚且降水有限，市场对巴西及阿根廷的新季大豆产量仍存下降预期。咨询公司Celeres上周四称，巴西2020/21年度大豆产量预计为1.295亿吨，此前预估为1.3395亿吨，因几个高产地区发生干旱。在帕拉纳和南里奥格兰德等州，作物在恶劣的气候条件下进入灌浆阶段，因此对这些州单产的预估大比例调降。马托格罗索州、戈亚斯州和马托格罗索州南部的单产预估亦下调，但没有南部各州那么严重。因此，在全国平均水平上，单产下降到每公顷3.33吨，而此前预估为每公顷3.48吨。其中，对于巴西帕拉纳州，根据帕拉纳州农业经济厅（Deral）报告称，该州大豆生长状态为差的比例为4%，一般的比例为24%，良好状态的占比为72%。大豆作物早期生长状态受到干旱天气影响，Deral称这是过去五年来最差的优良率。因此美豆价格中的天气升水仍然存在，且有可能随着干旱

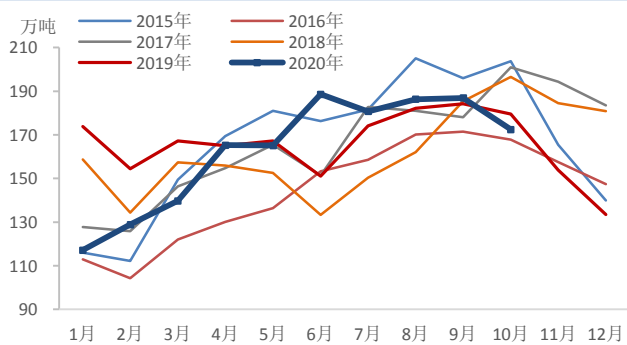
气候对产量的影响进一步凸显，天气炒作也逐渐升温。因此美豆期价仍维持看涨观点，或从进口成本端提振豆油走势。

菜油

截至上周五，菜油商业库存为18.04万吨，较上周的19.85万吨减少1.81万吨。菜籽库存为23.4万吨，较前一周的27.3万吨增加3.9万吨。从海关总署公布的油菜籽到港情况看，11月预计到港12.5万吨，12月预估在36万吨。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。

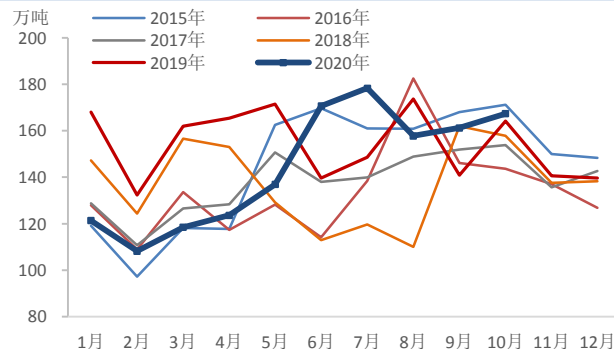
加拿大统计局在今年最后一份收成预测报告称，由于加拿大天气干燥菜籽单产下滑，加拿大油菜籽收成将为五年最低。加拿大油菜籽产量料触及1,870万吨，较去年减少4.5%，且低于交易商预估。这较加拿大统计局9月的预估数字下调了近70万吨。作为全球最大的油菜籽产国，加拿大下调产量预估将收紧全球油菜籽供给端，叠加欧盟油菜籽减产的影响，国际菜籽价格存在上行动力，或利多国内菜油期价。但由于此前孟晚舟一案已为国内菜油价格注入升水，进一步提涨动力或有限，更多为提供支撑作用。

图 11 马来棕榈油月度产量



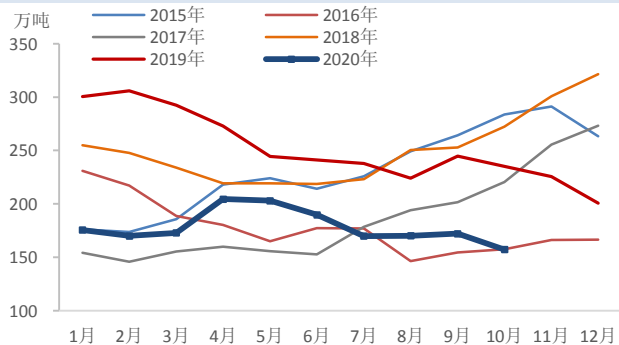
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



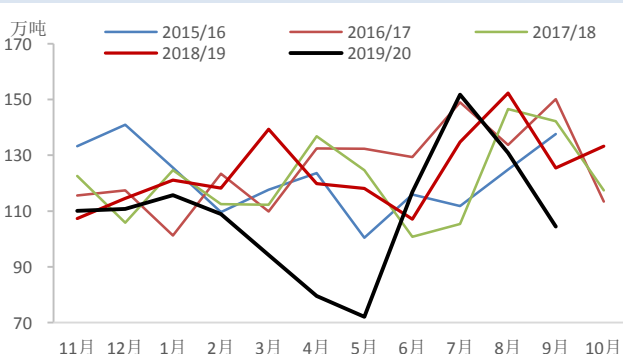
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



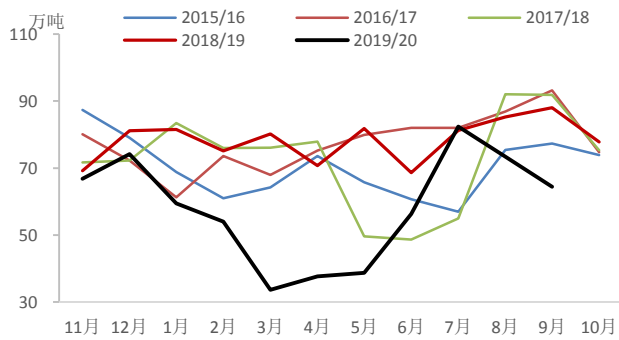
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



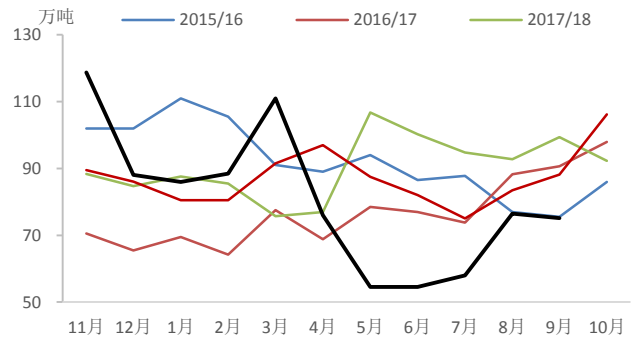
数据来源：SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量



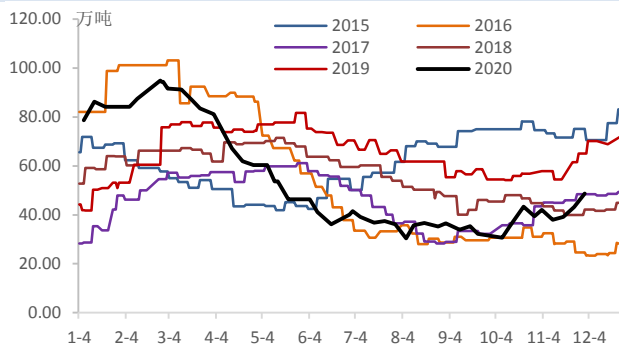
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 16 印度植物油港口库存



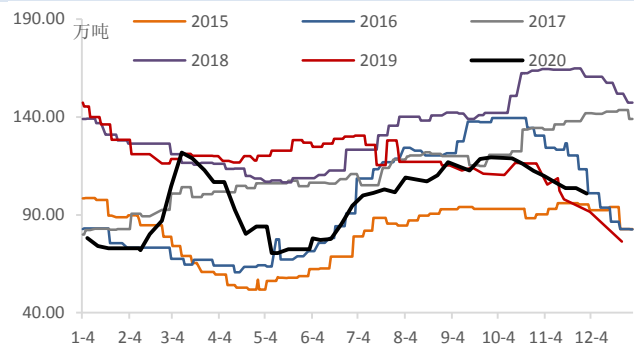
数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存



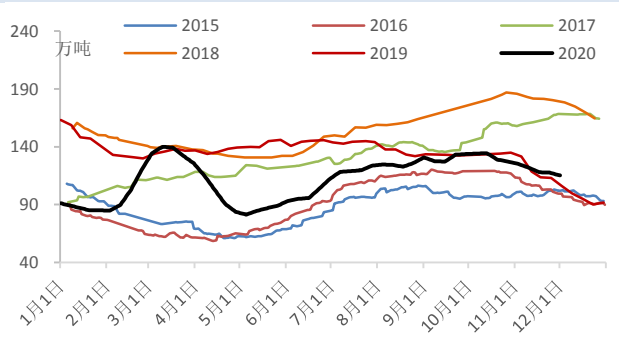
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 豆油港口库存



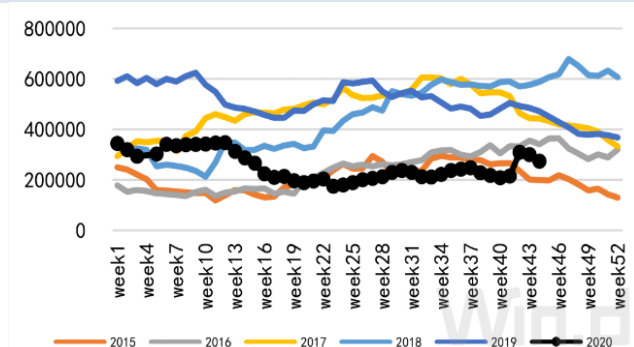
数据来源: Wind、国都期货研究所

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，南美豆油进口成本下降19.8 元/吨至5596.4 元/吨，进口利润提高201.8 元/吨至2345.6 元/吨，由于国内豆油价格偏高，进口利润仍然维持高度升水状态。棕油进口成本增加144.5 元/吨至7230.3 元/吨，进口利润下降-170.5 元/吨至-506.3 元/吨，由于上周棕油内盘涨幅不及外盘看，进口利润大幅下滑，棕榈油进口利润贴水增加。菜油的进口成本降低-22.5 元/吨至6420.4 元/吨，进口利润降低-35.5 元/吨至3280.6 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260.3 元/吨至105.4 元/吨，油厂开工率从前一周的58.14%下降至52.64%，周内压榨量减少19.24万吨至184.33万吨，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。菜油压榨利润减少-196.8 元/吨至723.8 元/吨，油厂开工率从前一周的17.43%小幅提高至18.89%，周内压榨量增加0.3万吨至3.9万吨。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



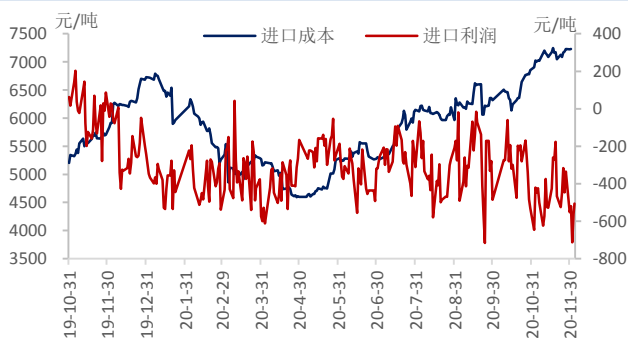
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

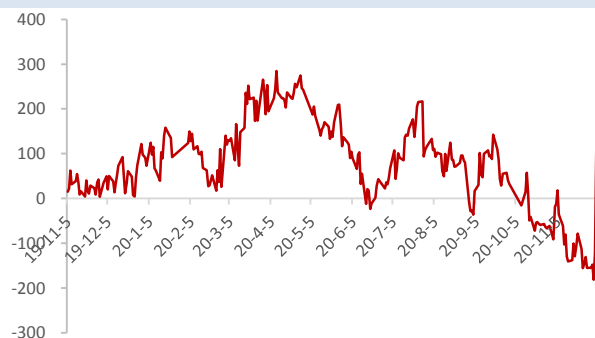


数据来源：Wind、国都期货研究所

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，近期印度调低棕榈油进口关税和印尼抬高棕榈油出口关税都将有利于马来棕榈油出口，叠加马棕油产量继续维持减产预估，市场预期11月末棕榈油库存将为3年来新低，提振外盘价格，本周重点关注MPOB报告数据的兑现情况。国内棕榈油港口库存在消费下降的情况下逐渐回升，供需面逐渐转向宽松，但棕榈油价格主要跟随外盘进口价，因此近期内盘走势或继续偏强。

豆油方面，近期南美地区虽迎来降水，但当下仍处于拉尼娜大气候之下，干旱天气对产量的影响大概率持续存在，巴西和阿根廷大豆估产未来仍存下降可能，对美豆依然维持看涨观点，国内豆油进口成本端支撑较强。且国内豆油库存从10月以来一直维持下降状态，12月后期春节备货也将提振去库，豆油未来在油脂中的走势或较强。

菜油方面，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，除价格高之外不存在下跌基础，短期重点关注其他油脂走势对菜油的弱联动效应及中美、中加之间关系变动对盘面的影响。

整体上看，产地利多因素接二连三，成为提涨盘面的新动力，但从期价表现来看，由于当下价格处于高位，消息面对价格的提涨幅度远不如前，在无明确超预期利好的情况下，期价大概率维持高位震荡。相对强弱关系上，各油脂短期走势或有分化，其中菜油>豆油>棕油。

四、操作建议

单边：棕油05合约短线多单适时入场，关注前高附近突破情况。

套利：跨期方面，可入场做空棕油1-5价差，目标位看至200附近。跨品种方面，豆棕05合约价差已到1200附近，可酌情止盈，等待价差回落后再做多。

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。