



# 油脂行情分析及后市展望

长安期货 投资咨询部

2020年10月13日



一. 近期行情走势回顾

二. 宏观系统性风险对油脂的影响

三. 油脂近期基本面情况梳理



图1: 美豆主力连续走势图



图2: Y2101走势图



- 自今年5月28日孟晚舟一案判决结果出台后，市场对中加关系向好的预期破灭，菜籽进口的紧张状态使得菜油经历了一波强势上涨的行情。
- 进入到7月下旬，菜油继续上涨动能减弱，棕榈油在产地出口不降反增的情况下接过了菜油的接力棒。
- 整个8、9月份，油脂的主战场是豆油，豆油收储传闻，以及在8月末，美豆优良率下调和中美两国继续落实中美第一阶段贸易协议的消息引发美盘上涨，国内豆油成本端的拉升为豆油开启了一波强支撑。
- 国庆前最后一周，欧美疫情二次担忧、美豆回调以及资金获利离场打压下，油脂经历了一波较大幅度的回调。
- 长假期间受特朗普病情及对财政刺激法案态度反复的影响，商品市场走势较为反复。其中表现较为亮眼的是美豆，在旧季库存超预期下调、良好出口及巴西播种偏慢的推动下，长假期间美豆涨幅超5%，提振节后内盘油脂油料集体反弹。



## 一. 近期行情走势回顾

## 二. 宏观系统性风险对油脂的影响

## 三. 油脂近期基本面情况梳理



### 马来西亚新增确诊趋势图



- 美国、阿根廷、巴西、马来和印尼是国际油脂油料主要出口国，疫情仍很严峻，也进一步增加了粮食**供需两端**的不确定性。
- 疫情将增加粮食供给的不确定性，疫情影响了劳动力流动，对棕榈油等外来劳动密集型产业冲击较大，造成阶段性结构性不平衡问题，形成农产品价格上涨的预期。从需求上看，疫情下食用需求受冲击还将持续。



## 油价底部存在支撑，对油脂的利空作用减弱

- 原油是大宗商品的晴雨表，原油价格与多数农产品的期货价格存在较强的相关性，其中与豆类油脂以及美盘豆类相关性最强，达到0.7。
- 原油与植物油脂之间存在生柴替代，全球23%的植物油用于生物柴油的生产。在过去几年里印尼为了棕榈油产业的进一步发展，制定了生物柴油强制掺混计划，掺混比例不断提升。去年印尼政府提出了B30生物柴油计划，叠加厄尔尼诺天气引发的减产预期，造就了去年下半年棕榈油的大涨行情。在今年原油价格大跌的情况下，生物柴油的商业用量出现打折，从而导致植物油需求走弱。

虽然受欧美疫情等因素影响，全球石油需求修复在8至9月基本处于停滞状态，叠加美国9月非农就业人口增速放缓，美国经济进入四季度反弹势头可能减弱，使得油价缺乏大幅上行的动能，但从短期来看，供给端OPEC以外的产油国，挪威方面有约33万桶/日的石油产出受工人罢工影响而暂时中断，此外美国飓风“德尔塔”继续肆虐，为油价提供底部支撑。四季度来看，油价或以震荡偏强为主。美国大选、疫情反复等宏观因素会带来潜在风险。



一. 近期行情走势回顾

二. 宏观系统性风险对油脂的影响

三. 油脂近期基本面情况梳理

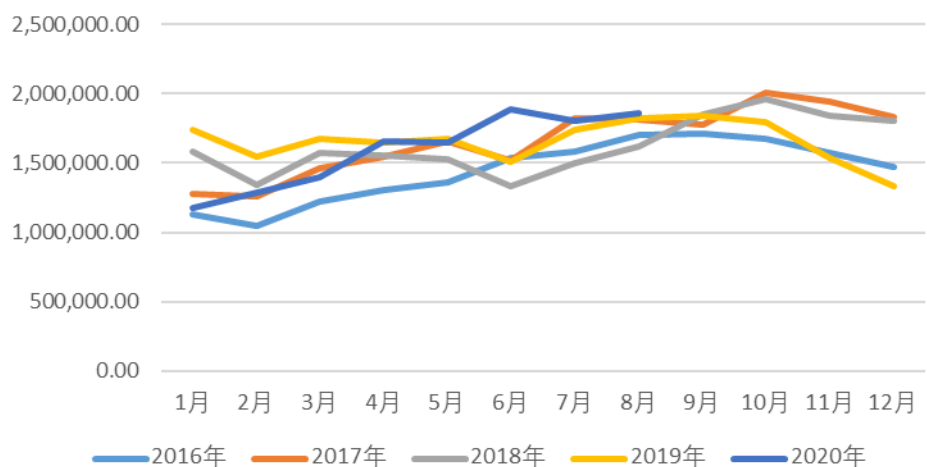


- **USDA季度库存报告利多：**2019/20 大豆旧作库存为 5.23 亿蒲，低于机构和 9 月美国农业部报告的 5.75 亿蒲，较去年同期的 9.09 亿蒲减少了 42%。库存大降的主要原因在于今年中国对美豆的采购不断增加。
- **出口持续强劲：**美国农业部公布的数据显示，假期期间美豆出口仍较好，其中，10 月 2 日销售了 51.6 万吨，10 月 6 日销售了 15.4 万吨，10 月 7 日销售了 25.2 万吨，合计 92.2 万吨。
- **USDA月度供需报告利多：**美国 2020/21 年度大豆收割面积为 8230 万英亩（较 9 月下调 70 万英亩），产量为 42.68 亿蒲式耳（较 9 月下调 0.45 亿蒲式耳），出口为 22 亿蒲式耳（较 9 月上调 0.75 亿蒲式耳），大豆年末库存为 2.9 亿蒲式耳（较 9 月下调 1.7 亿蒲式耳）。美豆面积、产量和库存降幅均大于预期。



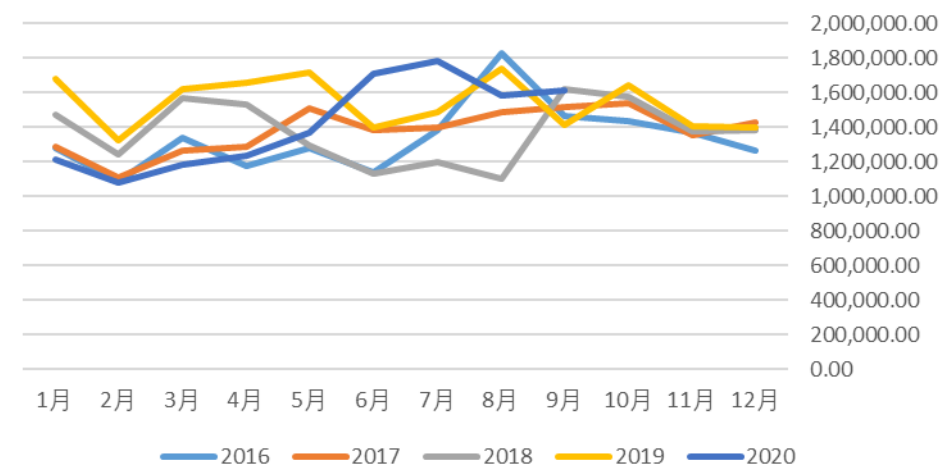


### 马来西亚棕榈油产量（吨）



9月，马来西亚毛棕榈油产量较上月基本持平，小幅增加**0.48%**，大幅低于市场预期。一方面，9月极高的降雨量打乱马来的季节性增产周期，通过影响采摘等园内活动影响9月的产量表现；另一方面，出油率仍维持低位。9月份，马来西亚毛棕榈油出油率为**20.14%**，与前月持平，同比降幅扩大至**3.54%**。

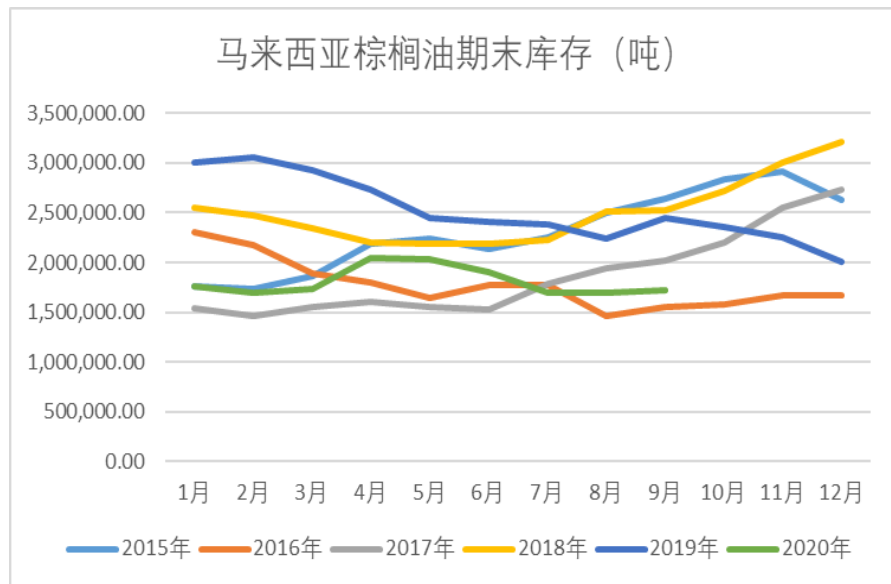
### 马来西亚棕榈油出口量



出口量较上月微增**1.9%**至**161.2万吨**，但增幅不及市场预期。不过出口量仍基本高于历史同期水平，维持较良好的状态。马来对印度出口增量最为明显，当月出口量由上月的**33万吨**增加**4.5万吨**至**37.5万吨**，环比增**14%**，且高于去年同期的**31万吨**，同比增**21%**。9月15日的数据显示印度库存处于**30万吨**的历史超低位，因此，印度仍有较强的补库需求。



# MPOB报告-产量增幅低于预期，库存重建缓慢



MPOB2020年9月供需报告 (万吨)						
	9月	8月	环比 (%)	机构预估 (9月)	2019年9月	同比 (%)
产量	186.9	186	0.48%	191-196	184	1.58%
进口	4.8	3.2	50.00%	3-4	7.1	-32.39%
出口	161.2	158.2	1.90%	168-172	141	14.33%
国内消费	27.8	31.2	-10.90%	25-29	30.3	-8.25%
期末库存	172.5	169.9	1.53%	167-172	245	-29.59%

马来西亚的库存已经连续第3个月维持在170万吨的偏低水平，照此趋势10月份月末库存估计将难以上升。同时，截至今年9月，印度、中国、巴基斯坦的国内植物油库存今年以来持续处于三年同期最低水平，意味着棕榈油主要进口国的补库存节奏还将持续一段时间，对未来的棕榈油出口形成支撑。持续性的低库存毫无疑问将会给价格产生强大的上涨推动力。

报告整体来看，产量增加幅度较小，产地供应端仍未出现较大压力，出口量环比上月增加，但不及此前三大机构的预估值；在产量及出口均不及预期的情况下，9月底马来棕榈油库存数据小幅增加1.53%至172.5万吨，基本符合此前机构预估数据。报告数据显示产地基本面并未出现较大改变，此前其给予马棕期价的支撑预计短期内仍将继续维持。



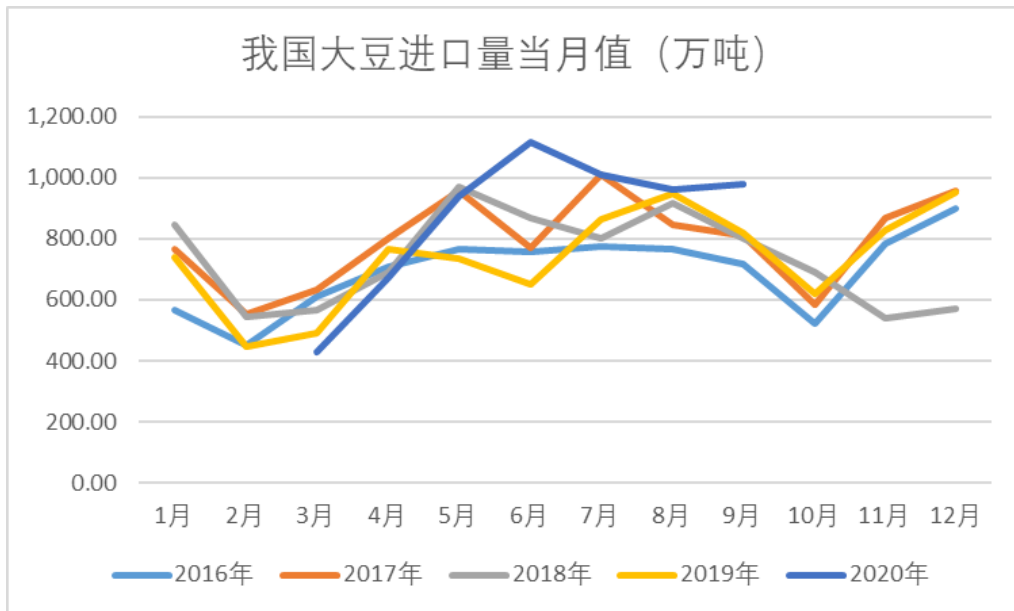
拉尼娜天气会导致东南亚地区的降雨量增加：

- 根据降雨量不同影响程度和时间点亦有不同，轻微拉尼娜天气中长期利多棕榈油产量；
- 如果拉尼娜天气引发持续暴雨对当期及后期棕油产量都会产生一定的不利影响。

总的来说，拉尼娜气候的影响主要有两个方面，一是降水影响后期果串产量；另一个是降雨影响当期棕果的收割进度。降雨量对9个月后果串单产影响较为明显。



# 四季度大豆进口预计维持高位

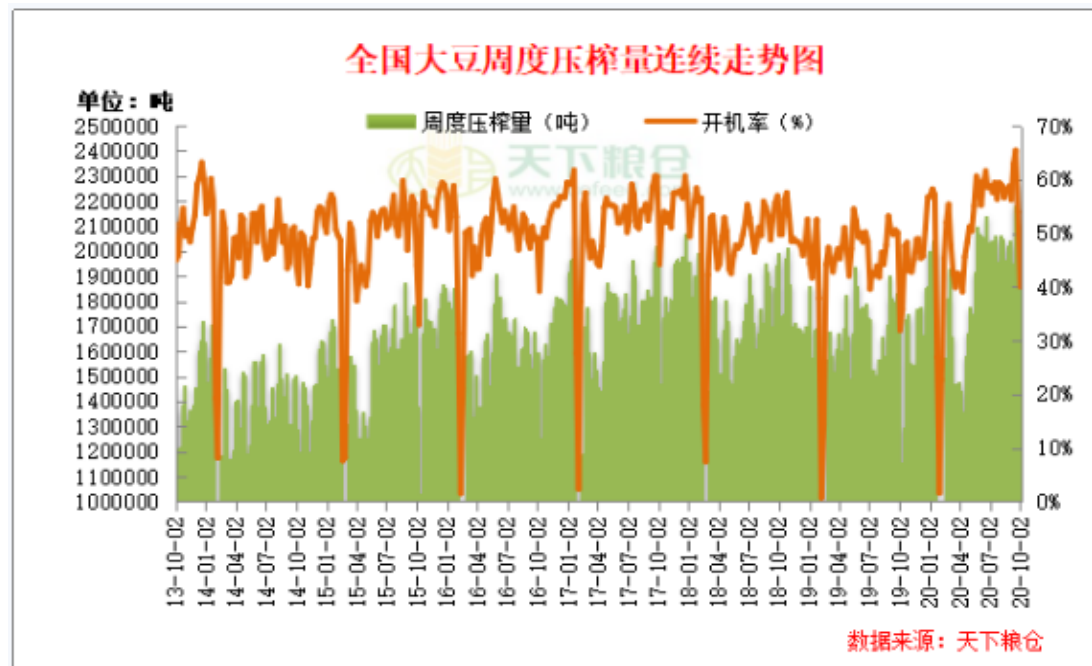
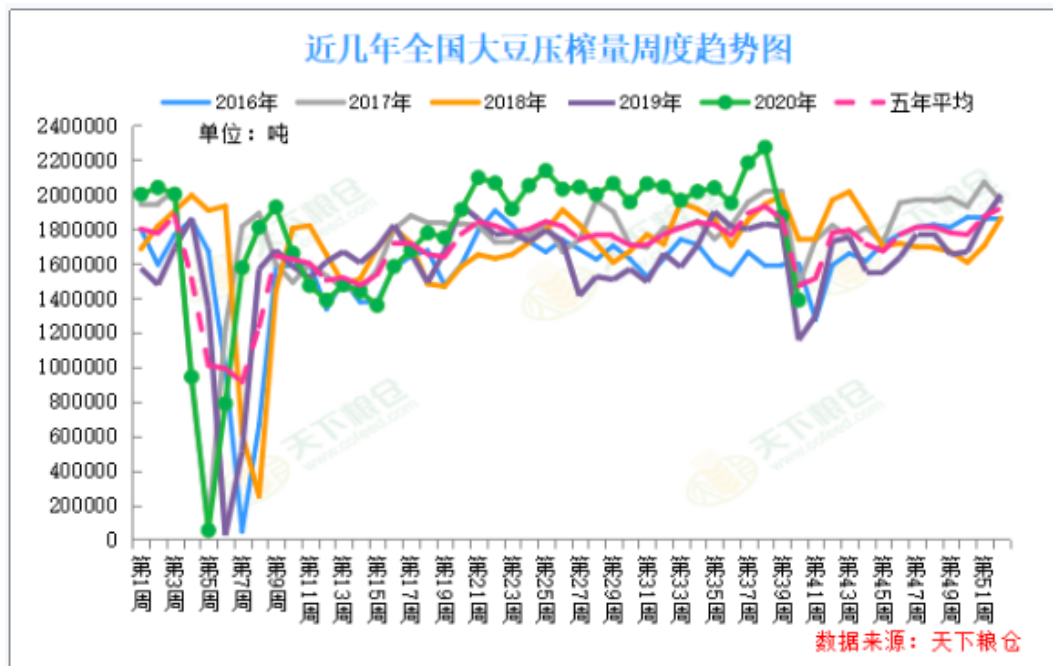


按照往年的趋势，进入8月份，大豆进口量是呈逐月下降的趋势，但今年为了履行贸易协议，采购美豆的量大幅增加。

据Cofeed最新调查统计，9月份国内港口进口大豆实际到港135船83.8万吨，10月份最新预估到港866.3万吨，11月份大豆到港里初步预估维持850万吨，12月初步预估维持810万吨。按上述到港预估量，预计2019/2020年度(2019年10月至2020年9月)中国进口大豆里将达到9757.82万吨,较上年度进口量8261.23增长1496.59万吨,增幅18.11%。



# 国庆期间压榨量高位回落，关注后续开机恢复情况

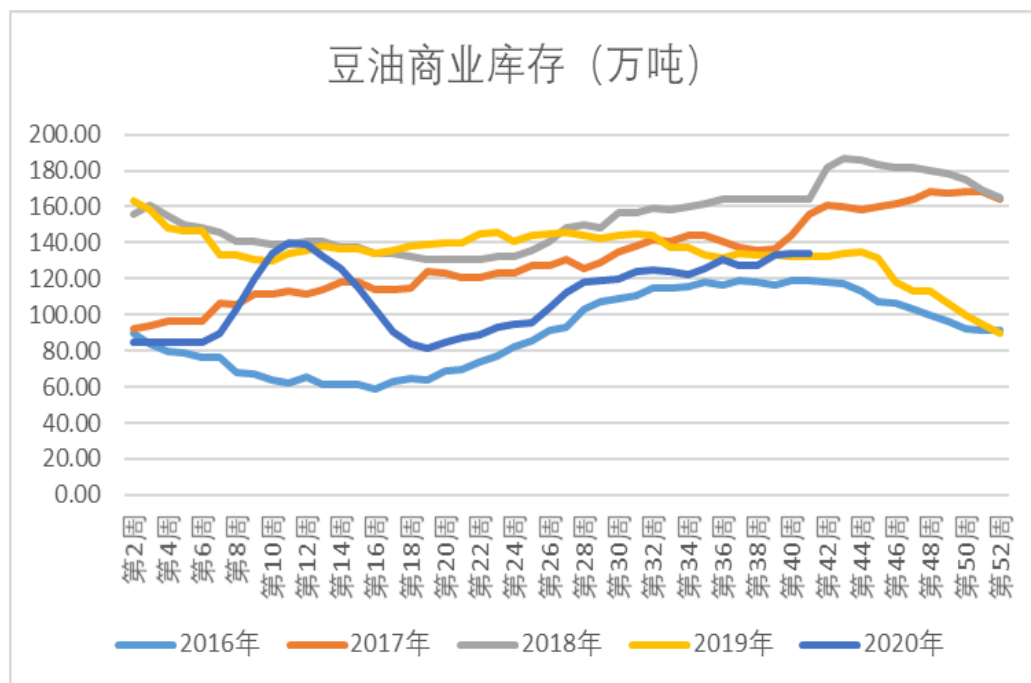


10月前两周压榨量大幅回落，2020年第41周（10月3日-10月9日），因适逢国庆长假，当周开机率高位回落，全国各地油厂大豆压榨总量1387550吨（出粕1096165吨，出油263635吨），较上周1873600减少486050吨，降幅25.94%，当周大豆压榨开机率（产能利用率）为39.95%，较上周的53.94%降幅13.9%。

随着节后油厂陆续恢复开机，且伴随着大豆进口量的高位，后期压榨量或将再度回升，天下粮仓网预测下周（第42周）油厂压榨量预计在204万吨左右，预计（第43周）压榨量将在212万吨。届时供应端或将产生一定压力，是否会对期价产生较大利空还取决于累库会否发生。



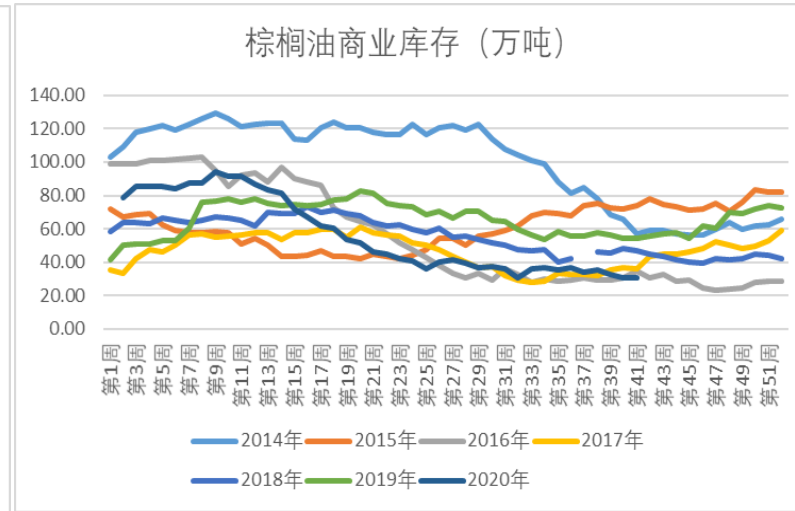
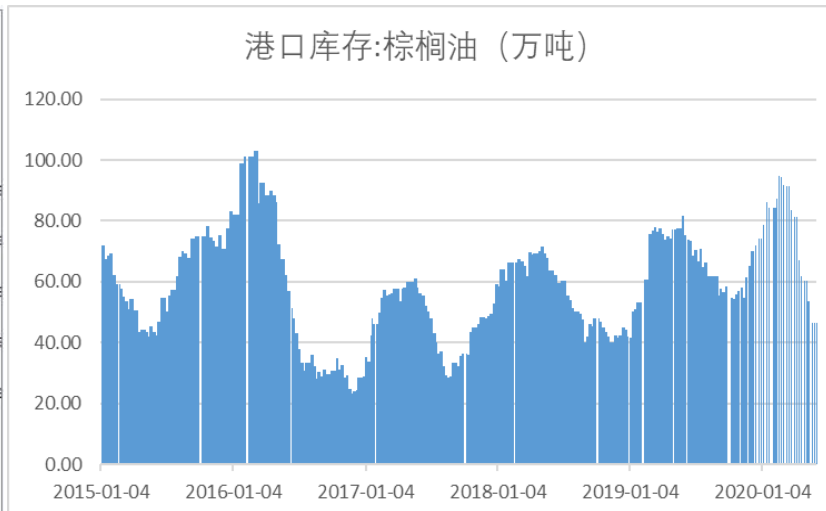
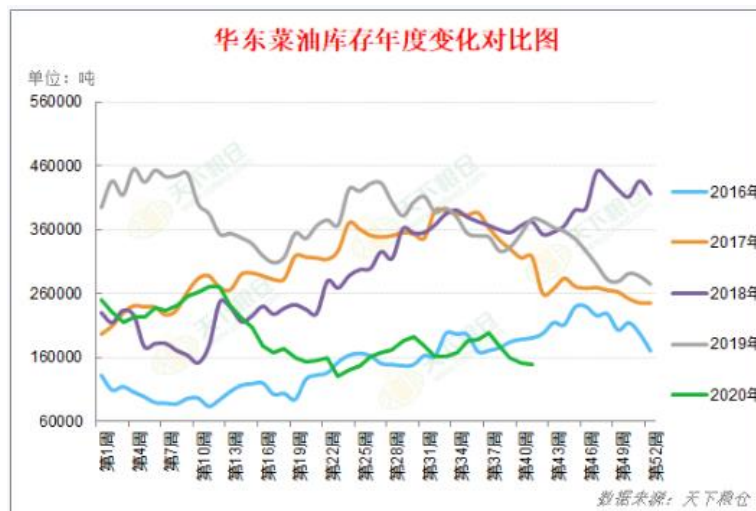
# 豆油大幅累库格局或依然难以形成



上周油厂压榨量明显下降,但国庆期间不少油厂并未正常提货,因此,豆油库存呈小幅增加态势。截至10月9日,国内豆油商业库存总量134.41万吨,较上周的133.649万吨增0.761万吨,增幅为0.57%,较上个月同期127.3万吨增7.11万吨,增幅为5.58%,较去年同期(2019年第41周)的135.363万吨降0.953万吨,降幅0.7%,五年(2015-2019年)同期均值138.75万吨。短期内库存的小幅增加给予期价一定制约,不过后期来看,四季度将迎来油脂的消费旺季,在成交向好的预期下,预计累库幅度不会太大。



# 菜棕油库存历史低位，支撑油脂整体走势



截止10月9日，华东地区菜油总库存为14.87万吨，较前一周的15.07万吨降幅1.33%，较去年降幅60.54%，后期来看，菜油的库存仍然主要受到供给端的制约，暂难扭转历史低位的格局。

截至9月25日的港口食用棕榈油库存仅有30.11万吨，未来两个月国内24度棕榈油月均到港50万吨，虽然天气渐冷对棕榈油掺兑开始有所抑制，但从往年表观消费量来看，按四季度35-40万吨的月需来计算，预计食用棕榈油库存要恢复到的50-60万吨正常区间仍需时日。

国内三大植物油脂总体库存的低位，将支撑中短期油脂走势。



## ● 基本面

美豆市场短期表现亮眼，棕榈油产地马来西亚库存重建缓慢，国际市场对油脂形成较强提振；国内来看，菜棕油库存处绝对低位，短期仍较难缓解，虽然后期大豆进口到港量庞大，开机率存回升预期，但在四季度需求旺季支撑下，预计四季度豆油累库幅度依然不大，国内三大油脂库存表现限制油脂期价下方空间。综合来看，利多因素占据主导，我们对后市油脂仍持乐观态度。不过鉴于当前油脂期价上升至高位，利多持续兑现，资金热度或暂难回到节前的巅峰状态，本月或以区间震荡为主，关注出口表现的持续性，如果转弱期货会有调整空间，不过在国内外库存偏低的支撑下，下方空间或有限。

## ● 关注点

海外疫情反复对产地出口的影响、拉尼娜天气对产量的影响、国内消费变动对豆油库存的影响





# 免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。



长安期货  
CHANG-AN FUTURES

# 精诚合作 携手共赢



敬畏



卓越

忠诚



创新

