

产地出口降幅扩大资金获利离场意愿增加，油脂短期或陷调整

观点：

美豆周度出口销售数据下滑以及南美播种加快使美豆进一步上冲动能减弱，且马来11月1-20日棕榈油出口量较本月前15日降幅扩大，使市场对后续马棕出口需求产生担忧，叠加目前油脂价格攀升至历史高位，使部分获利多头止盈意愿增加，油脂本周或延续震荡调整态势。不过从基本面来看，成本端美豆预计依然维持高位，马棕减产周期产量继续下滑也是大概率事件，此外国内豆油压榨量有所下降，旺季需求的利多驱动仍在，低库存格局预计暂难扭转，油脂上涨逻辑还未被扭转，在不出现更多利空因素的情况下，回调幅度预计有限。操作上建议前期低位多单投资者可做部分止盈，但不建议过分追空。

风险点：拉尼娜天气好转、马棕出口降幅持续扩大、豆油收储减少或延后、印尼B30政策难以维持

研发&投资咨询

胡心阁

从业资格号：F3064864

投资咨询号：TN032393

☎：15229059188

✉：huxinge@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、行情走势回顾

上周三大油脂在基本面偏强的支撑下，延续前期的震荡趋升态势，于周四站上阶段性高位，然而，整数关口未能站稳，周五在马来西亚棕榈油出口降幅扩大的利空之下，三大油脂多头获利止盈意愿增加，盘面出现较大幅度的回调，但从上周整体来看，依然录得加大涨幅，截止 11 月 20 日收盘，豆油主力合约周线收于 7916，周涨幅 3.99%；棕榈油周线收于 6778，周线上涨 1.62%；菜油主力合约周线收于 9879，周涨幅 1.06%。

图 1：马棕油指 日线

单位：令吉/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：棕榈油主力合约日线

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 3：豆油主力合约 日线

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 4：菜油主力合约日线

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

二、基本面情况分析

（一）马棕高频出口降幅扩大，需求担忧有所加剧

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

ITS 和 AmSpec 最新公布的数据显示，马来西亚 11 月 1-20 日棕榈油产品出口量分别为 89.7986 万吨和 90.8443 万吨，分别较前月同期下滑 16.6%和 16.25%。 ， 较前 15 日降幅扩大，使市场对马棕后续的出口产生担忧，为盘面带来一定利空压制。这也是近几日盘面出现回调的主要原因之一。

西马南方棕油协会 SPPOMA 公布的高频产量数据显示,11月1-20日棕榈油产量较前月下滑 10.98%; UOB 预计马棕 11 月 1-20 日产量环比下降 10%-14%。可以看到，目前处在减产周期，马棕产量大概率还是持续下滑，不过下滑的程度并未大幅度扩大，基本符合市场预期，因此高频的产量数据在短期内可能对盘面较难产生提振作用。不过按照目前产量和出口的趋势来看，11 月底的马棕库存依然存有下降的预期，这在一定程度上继续为棕榈油的基本面提供支撑。需要关注出口是否会超预期出现恶化。

（二）美豆供需偏紧&南美产量不确定，成本端易涨难跌

USDA 出口销售报告显示，11 月 12 日止当周，美国 2020/21 年度大豆出口销售净增 138.77 万吨，创年度新低，较前一周下滑 6%，出口装船量为 255.85 万吨，较前一周减少 20%，周度出口销售数据不佳或制约美豆短期上冲的动能。

南美方面，巴西及阿根廷大豆种植进度有所加快，但在拉尼娜气候影响下核心产区持续干旱，巴西超 30 万公顷大豆重播，市场开始担忧大豆优良率，南美大豆产量不确定性增加，若后期干旱始终伴随着南美大豆的播种、生长期，那么南美大豆产量下降的可能性将进一步加大，于美豆而言出口空间将得到进一步释放，或使原本就偏紧的美豆供需平衡表进一步收紧，美豆价格仍有一定的上涨空间。

（三）油厂大豆开机率下降，豆油延续去库

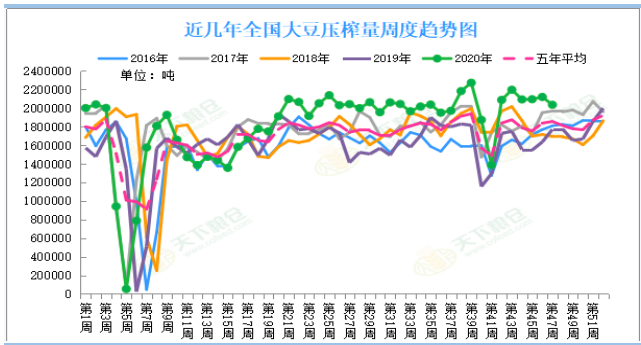
截止 11 月 20 日当周，因部分油厂豆粕有胀库压力，被迫停机或减产，使得大豆开机率下降，全国主要油厂压榨总量为 203.568 万吨（出粕 161 万吨，出油 38.7 万吨），较前一周降幅 3.98%；开机率较前一周的 60.55%降幅 2.41%，据天下粮仓调查显示未来两周压榨量继续下滑，因部分豆粕胀库及临近月底，请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

油厂有停机计划。本周预计在 200 万吨，下周压榨量预计下降至 198 万吨。

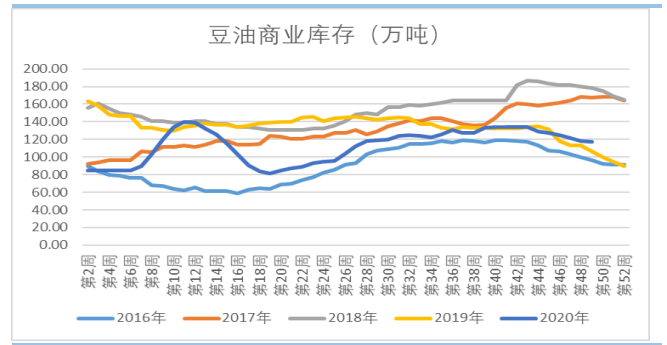
截止 11 月 20 日，国内豆油商业库存总量 117.58 万吨，较前一周下降 0.33 万吨，降幅 0.28%，幅度较之前季周稍有收窄；较上月同期 128 万吨降幅 8.14%，较去年同期的 108.58 万吨增幅 8.29%。

图 5：大豆压榨量 单位：吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 6：豆油商业库存 单位：万吨



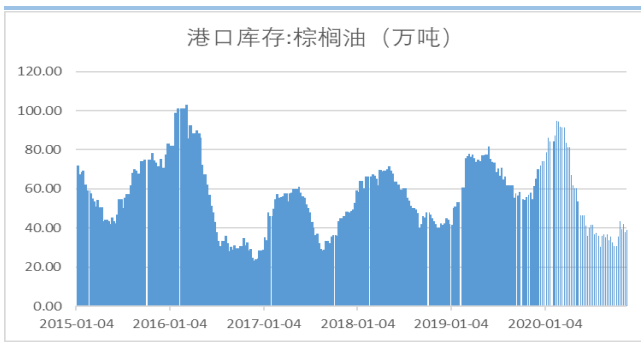
资料来源：wind，长安期货

（四）近期到船较多&需求欠佳，国内棕油小幅累库

全国港口食用棕榈油总库存为 43.37 万吨，较前一周的 39.11 增加 10.89%，较上月同期的 38.65 万吨增 4.72 万吨，增幅 12.2%，较去年同期 67.86 降 24.49 万吨，降幅 36.09%。主要因天气转凉，国内棕榈油消耗放缓，需求整体欠佳，叠加棕榈油到船增加，因此库存继续回升。

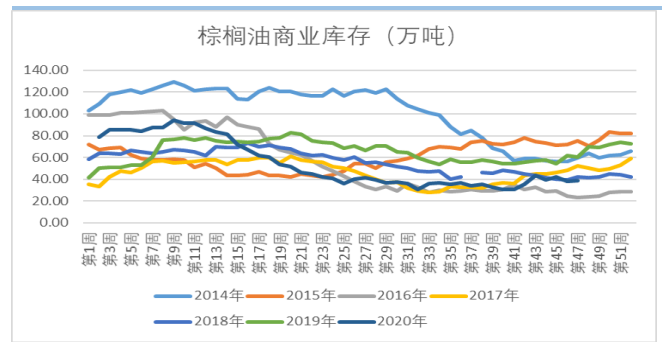
根据 cofeed 了解，11 月棕榈油进口量预计 80 万吨（其中 24 度 65 万吨，工棕 15 万吨），12 月进口量预计 70 万吨（其中 24 度 55 万吨，工棕 15 万吨），较上周预估持平，棕榈油后期进口量偏大，叠加冬季需求欠佳，近期库存仍有回升可能。

图 7：棕榈油港口库存 单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 8：棕榈油商业库存 单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

请务必阅读正文后的免责声明部分！

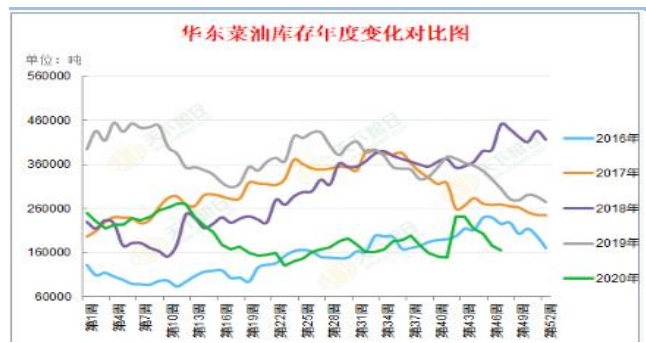
放心的选择 贴心的服务

（五）菜油偏紧供需格局难改，制约回调幅度

截止 11 月 20 日，华东地区菜油总库存在 16.55 万吨，较前一周 17.66 万吨减少 1.11 万吨，降幅 6.29%，较去年同期减少 13.99 万吨，降幅 45.8%；长江沿线菜油总库存为 4.18 万吨，较上周 3.97 增加 2100 吨，增幅 5.29%，较去年同期减少 17.36 万吨，降幅 80.59%；福建及两广地区上周菜籽油厂开机率明显回升，但菜油提货速度较快，导致菜油库存下降至 3.35 万吨，较前一周的 3.66 万吨降幅 8.47%，较去年同期的 7.55 万吨降幅 55.63%。

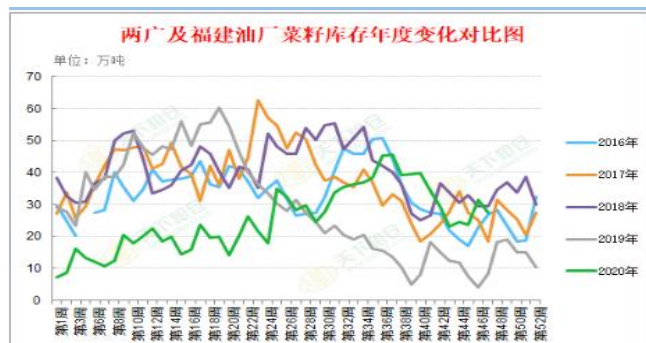
上周菜油继前期涨幅不及豆棕油之后，出现补涨，主力 01 合约周四突破 10000 大关，周五伴随豆棕油的下跌跟随回调，不过从菜油的基本面来看，其供需偏紧格局相对而言最难改变，主要体现在国际和国内两端。本年度加拿大菜籽及菜油供需将进一步加紧，此外对国内而言，中加关系暂时没有出现缓解迹象，年度菜籽进口或维持 250 万吨的低位水平。基于这样的格局，菜油的回调幅度预计比较有限。

图 9：华东地区菜油库存 单位：吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 10：沿海地区菜油库存 单位：万吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

四、综合分析及操作建议

美豆周度出口销售数据下滑以及南美播种加快使美豆进一步上冲动能减弱，且马来 11 月 1-20 日棕榈油出口量较本月前 15 日降幅扩大，使市场对后续马棕出口需求产生担忧，叠加目前油脂价格攀升至历

史高位，使部分获利多头止盈意愿增加，油脂本周或延续震荡调整态势。不过从基本面来看，成本端美豆预计依然维持高位，马棕减产周期产量继续下滑也是大概率事件，此外国内豆油压榨量有所下降，旺季需求的利多驱动仍在，低库存格局预计暂难扭转，油脂上涨逻辑还未被扭转，在不出现更多利空因素的情况下，回调幅度预计有限。操作上建议前期低位多单投资者可做部分止盈，但不建议过分追空。

风险点：拉尼娜天气好转、马棕出口降幅持续扩大、豆油收储减少或延后、印尼 B30 政策难以维持

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。

长安期货各分支机构

江苏分公司

地 址:常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话: 0519-85185598
传 真: 0519-85185598

山东分公司

地 址: 山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话: 0535-6957657
传 真: 0535-6957657

福建分公司

地 址: 福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话: 0592-2231963
传 真: 0592-2231963

安徽分公司

地 址: 合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座 1103 室
电 话: 0551-62623638

郑州营业部

地 址: 郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦
1302 室
电 话: 0371-86676963
传 真: 0371-86676962

淄博营业部

地 址: 山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐
和大厦 B 座 501 室
电 话: 0533-6217987 0533-6270009

上海营业部

地 址: 上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话: 021-60146928
传 真: 021-60146926

宝鸡营业部

地 址: 宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大
酒店 21 层
电 话: 0917-3536626
传 真: 0917-3535371

西安和平路营业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206088 029-87206178
传 真: 029-87206165

西安经济技术开发区营业部

地 址: 西安经济技术开发区凤城八路 180 号长
和国际 E 座 1501 室
电 话: 029-87323533 029-87323539
传 真: 029-87323539

能源化工事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206172
传 真: 029-87206165

金融事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206171
传 真: 029-87206163

农产品事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206176
传 真: 029-87206176

金属事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87380130
传 真: 029-87206165