

基本面利多仍占据主导，但需防范节前资金变化引发的回调风险

观点：


南美天气干旱导致全球供应趋紧忧虑加剧，叠加阿根廷罢工活动对美豆的利多提振，美豆主力合约向上冲击1300美分，成本端给予国内豆油强劲支撑。棕榈油产地12月阶段性产量继续下降，出口扭转疲态出现回暖，预计马棕的低库存格局将延续。国内豆油在开机率下滑以及旺季需求的支撑下，持续去库，菜油库存亦保持历史同期低位，虽然棕榈油小幅累库，但在进口利润倒挂之下幅度或难加深，目前仍较往年同期偏低，油脂基本面仍以利多主导，但本周需警惕阿根廷罢工是否会结束以及元旦节前多头资金获利离场引发的回调风险。操作上建议节前多头资金适当减仓保护利润，防范风险。


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

上周初由于英国新冠病毒变异使外围宏观风险加剧，原油大幅回调，以及粕类上涨，买油卖粕套利解锁，油脂出现较大幅度下挫，但其自身基本面偏紧格局并未出现实质性改变，后半周随着宏观市场情绪的释放，交易逻辑再次回归基本面，在马来方面阶段性产量下降出口增加，以及国内豆油库存继续去化的情况下，三大油脂均修复上半周的跌势出现大幅跳涨，其中棕榈油表现最为亮眼。截止 12 月 25 日收盘，豆油主力合约周线收于 7940，周涨幅 2.85%；棕榈油周线收于 7036，周线上涨 3.68%；菜油主力合约周线收于 9654，周涨幅 2.29%。

图 1：马棕油指 日线 单位：令吉/吨



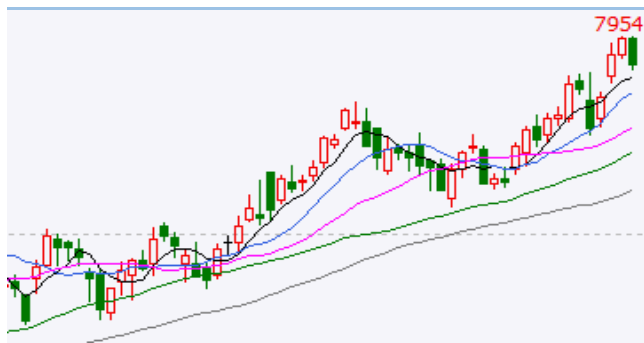
资料来源：文华财经，长安期货

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）阿根廷工人罢工&天气干旱，美豆支撑强劲

近期美豆表现强劲，主力期价站稳 1200 美分并有上冲 1300 美分的势头。前段时间新季美豆较低结转库存的逻辑已基本交易完毕，整个市场情绪转向南美方面的表现，首先在于天气方面，布宜诺斯艾利斯谷物交易所称，由于异常干燥的天气，阿根廷 2020/21 年度大豆种植面积可能低于计划的 1720 万公顷。而从未来 15 天的降雨预报来看，阿根廷大豆核心产区降雨依然偏少，很明显阿根廷产区的天气干旱问题使市场对大豆供应的担忧加剧，而如果这种干旱持续，其对美豆的提振作用还将持续。

除此之外，阿根廷工人罢工活动无疑对美豆的行情再添了一把火。根据工会组织 Federation Aceitera 网站上的一份声明，出口工厂的大豆压榨工商议在圣诞节期间延长针对要求增加工资的罢工。罢工已经持续了 15 天，100 多艘货轮滞留港口，出口短期受阻对近期美豆价格形成提振，不过需要关注阿根廷罢工活动一旦结束，可能会引发美豆出现一定回调。

（二）阶段性出口回暖，马棕去库格局或延续

船运调查机构 ITS 公布的数据显示，马来西亚 12 月 1-20 日棕榈油产品出口量为 106.767 万吨，较前月同期的 89.7986 万吨增加 18.9%，较前 15 日的增幅明显扩大，最新公布的 12 月前 25 日数据显示，马来西亚棕榈油产品出口量为 133.3543 万吨，较前月同期增加 17.27%，出口阶段性数据依然保持在较好状态，给予马棕需求以提振。

在产地出口回暖的情况下，阶段性的产量表现也未产生拖累，多机构给出马棕 12 月 1-20 日环比降幅超 10% 的产量预估，其中，马来西亚棕榈油协会 MPOA 数据显示 12 月 1-20 日棕榈油产量下降 14.4%，按此节奏马棕 12 月末库存将继 11 月末的低位继续下滑。目前产需表现是棕榈油的核心支撑。

（三）印尼生柴掺混配额确定，市场预期转好关注后续执行率

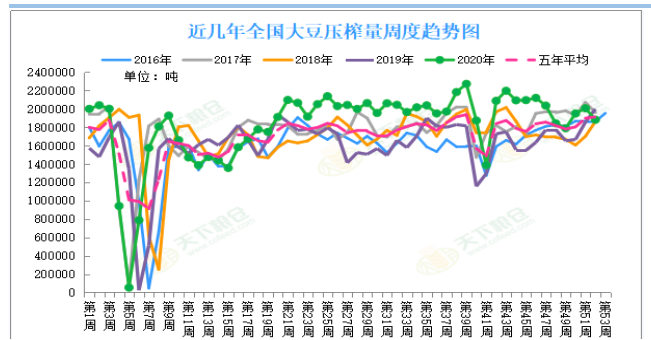
一周前印尼国家能源委员会官员表示，由于新冠疫情大流行导致燃料消费前景不明朗，明年可能不得不将棕榈油生物柴油的分配量降至 850 万千升，生柴配额的调降对棕榈油需求点形成利空。但印尼能源部上周二发布官方公告称，明年将按原计划向企业分配 920 万千升的生物柴油。该消息在短期内使此前生柴需求下降产生的利空消除，市场担忧情绪好转。为了保证 B30 生柴计划的顺利实施，印尼方面已经调整了自 12 月 10 日的棕榈油产品出口 levy，这也显示出印尼政府对于生柴政策执行的决心，不过在目前原油价格低位，生物柴油替代偏弱的环境下，后期具体的执行情况还有待进一步验证。

（四）大豆开机率下降&菜油提货较快，豆菜油延续去库

上周山东部分油厂受环保影响停机，全国油厂大豆压榨总量 188.208 万吨，较前一周 200.718 万吨下降 12.51 万吨，降幅 6.23%，当周大豆压榨开机率为 53.75%，较前一周降幅 3.58%。因部分油厂豆粕库存有压力及临近年底，或存停机检修计划，预计本周开机率继续下降。

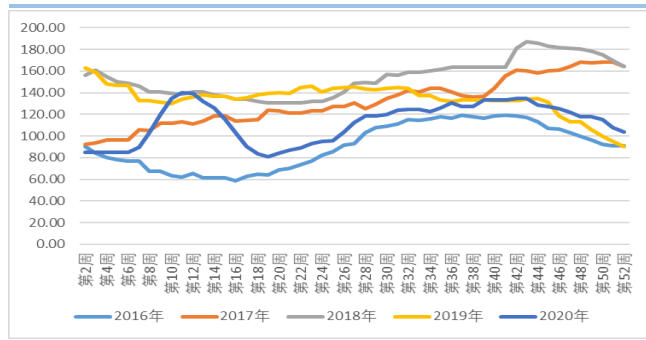
截止 12 月 18 日，国内豆油商业库存为 102.07 万吨，较上周的 103.615 万吨下降 1.545 万吨，降幅为 1.49%，较上月同期的 117.8 降幅 13.35%，较去年同期 90.09 增幅 13.3%，五年均值为 121.38 万吨。豆油延续去库的格局为油价提供较强支撑。

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

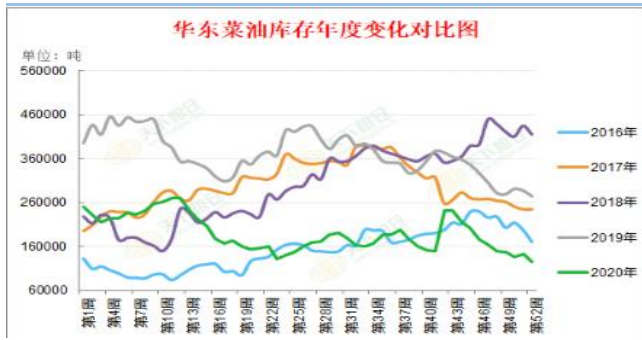


资料来源：wind，长安期货

截止 12 月 25 日,华东地区菜油总库存在 12.56 万吨,较上周 14.16 万吨减少 1.6 万吨,降幅 11.3%,较去年同期降幅 54.26%;长江沿线菜油总库存未 4.38 万吨,较上周的 4.18 万吨增加 200 吨,增幅 4.78%,较去年同期降幅在 54.14%;当周菜籽油厂开机率小幅回升,但提货速度快,导致两广及福建地区菜油库存增加至 1.65 万吨,较上周的 1.9 万吨增加 2500 吨,降幅 13.16%,较去年同期的 6.65 万吨降幅 75.19%。

图 7: 华东地区菜油库存

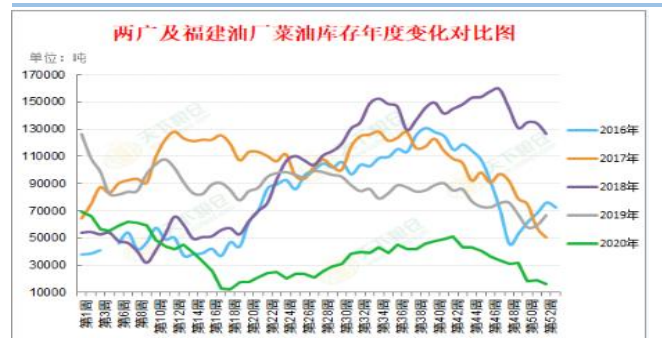
单位: 吨



资料来源: 天下粮仓, 长安期货

图 8: 沿海地区菜油库存

单位: 万吨



资料来源: 天下粮仓, 长安期货

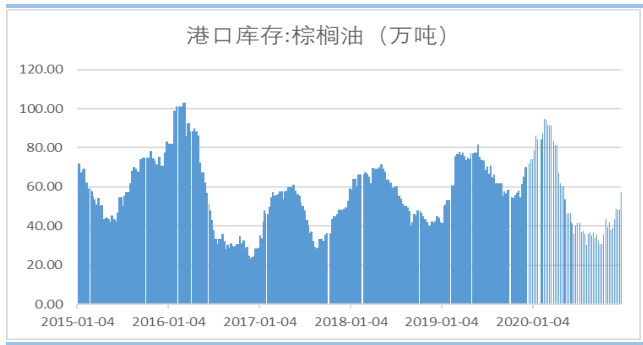
(五) 国内棕油小幅累库, 但未产生较大压力

上周在产地棕榈油市场利多频现的情况下,豆棕价差收窄,截止上周五,豆棕价差为 1395 元/吨,较前一周五的 1538 元/吨收窄 143 元/吨,但冬季棕榈油掺混比例下降,需求降低使买家追涨谨慎,上周总体成交量仅为 5150 吨,较此前一周五的 6850 吨下降 1700 吨,降幅为 24.8%。

截止 12 月 18 日,全国港口食用棕榈油总库存为 58.91 万吨,较前一周五的 55.62 万吨小幅增加 5.9%,较上月同期的 43.37 万吨增幅 35.8%,在成交清淡的情况下,棕榈油小幅累库格局或延续,但整体库存水平仍较去年同期 72.53 有 18.78%的降幅,叠加进口利润持续到挂,买船不多,因此国内库存或并不会带来很大压力。

图 9：棕榈油港口库存

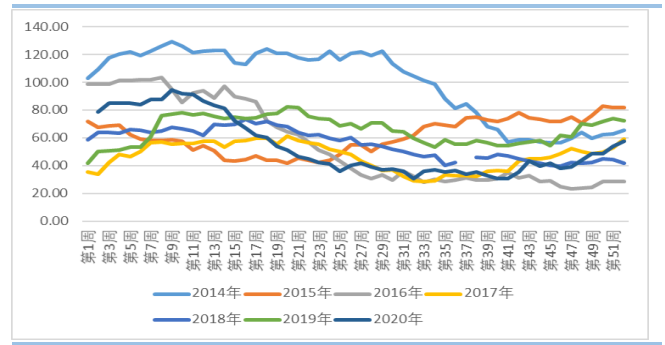
单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 10：棕榈油商业库存

单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

四、综合分析及操作建议

南美天气干旱导致全球供应趋紧忧虑加剧，叠加阿根廷罢工活动对美豆的利多提振，美豆主力合约向上冲击 1300 美分，成本端给予国内豆油强劲支撑。棕榈油产地 12 月阶段性产量继续下降，出口扭转疲态出现回暖，预计马棕的低库存格局将延续。国内豆油在开机率下滑以及旺季需求的支撑下，持续去库，菜油库存亦保持历史同期低位，虽然棕榈油小幅累库，但在进口利润倒挂之下幅度或难加深，目前仍较往年同期偏低，油脂基本面仍以利多主导，但本周需警惕阿根廷罢工是否会结束以及元旦节前多头资金获利离场引发的回调风险。操作上建议节前多头资金适当减仓保护利润，防范风险。

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