



油脂基本面利多主导， 四季度维持谨慎乐观态度

长安期货 投资咨询部

2020年10月28日



油脂行情走势回顾

图1：菜油指数走势图



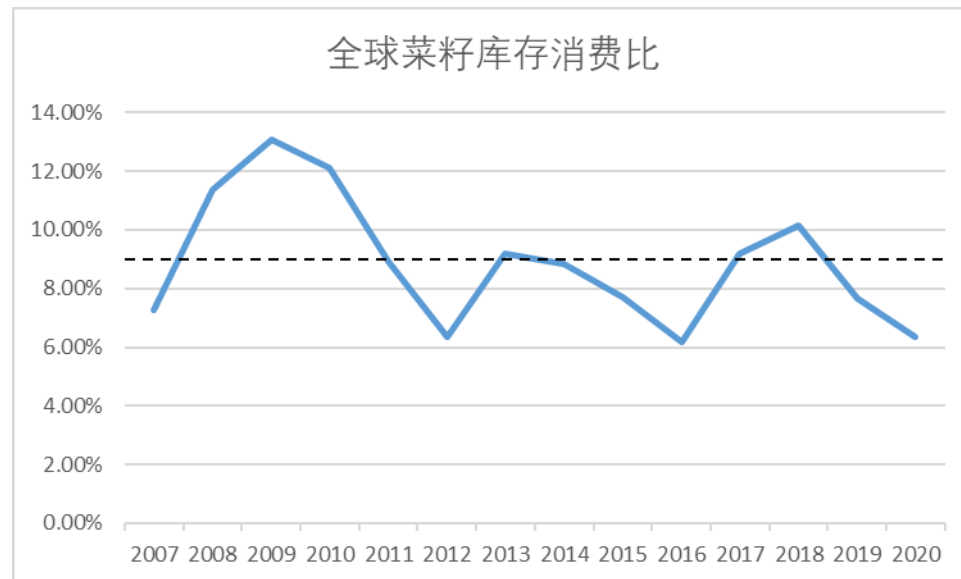
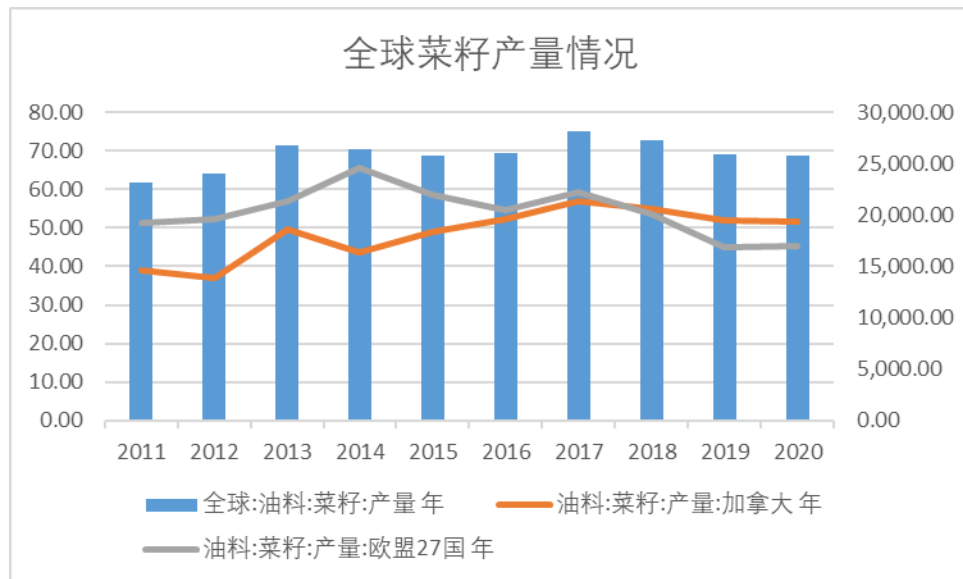
图2：菜油主力连续走势图



- 三季度，油脂的主战场转向豆油，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。
- 10月份，油脂价格在海外疫情反复、原油价格以及产地阶段性出口数据的变化当中波动较大，整体呈现出区间震荡的格局。



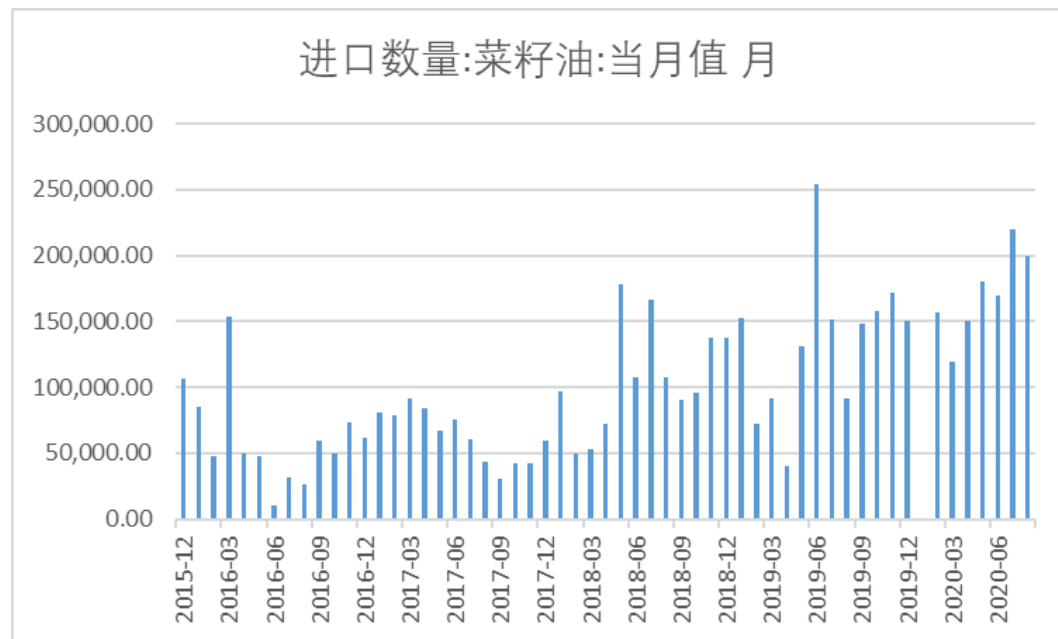
美国PMI数据显示美国经济出现强劲反弹趋势，但刺激法案并未通过，制约美国经济复苏，叠加冬季来临前欧美疫情处于爆发期，进一步的封锁措施将推迟石油需求复苏，冲击原油需求预期。在需求增幅放缓的背景下，利比亚产量增加、加拿大计划停止减产、美国页岩油产量将回升，供给端的冲击正在消耗OPEC+ 减产留下的供需缺口，预计国际油价将以弱势下跌为主，再次冲击震荡区间下沿。



- 全球菜籽最大的两个生产国是加拿大和欧盟，这两个地区菜籽的产量大约占到全球菜籽产量的65%以上。
- 全球菜籽的总产量持续下滑，主要生产国产量均有所下滑，全球菜籽库销比已经到了比较低的水平。
- 欧盟是菜籽的第一大进口国，虽然它本身是菜籽主产国，但由于其国内对菜油的需求较大，产量又持续下滑，因此进口量在持续增加。中国是全球第二大菜籽进口国，但因为中加关系的影响，菜籽进口下滑。
- 加拿大是全球最大的菜籽净出口国，占据全球出口份额的60%以上，澳大利亚也是全球主要的出口国。



菜籽进口大降，进口菜油部分弥补国内供应



国内菜油的供应渠道主要为：

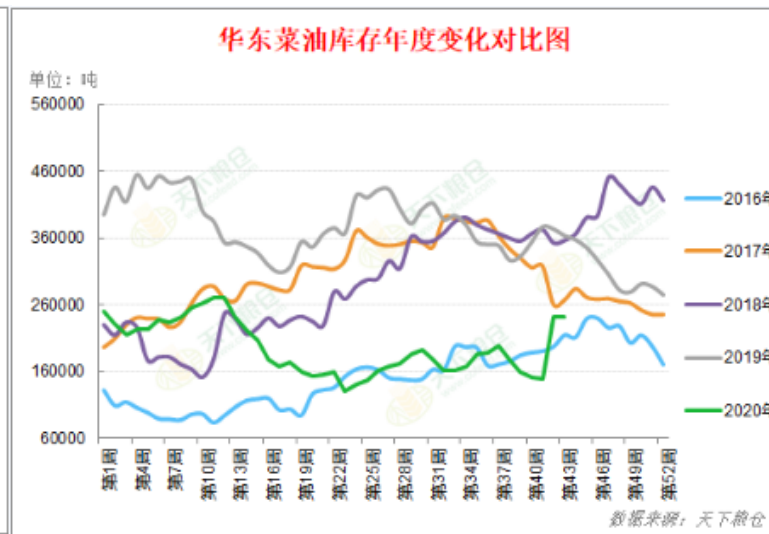
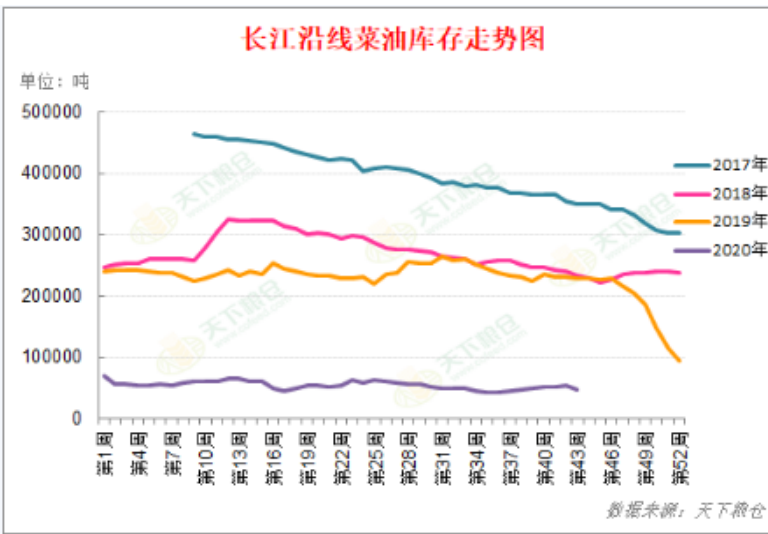
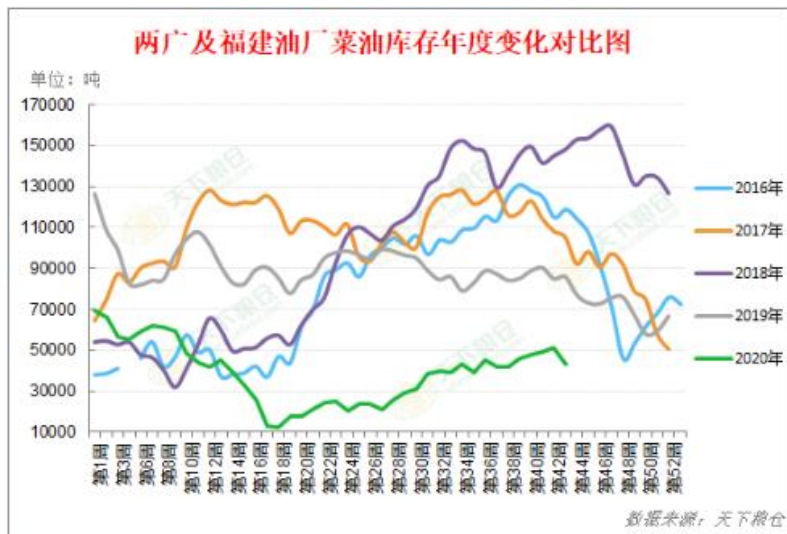
- 进口菜籽压榨菜油，由于进口资质问题，加拿大进口菜籽减少以后进口量维持在偏低水平；
- 直接进口菜油，主要来源地也是加拿大，但是由于菜油进口国较多，最近阿联酋等国家成为稳定的供应国，菜油总进口量反而是在增加的。

根据Cofeed统计，10月有23.8万吨加菜籽到，11月有16万吨加菜籽到。预计需要中加紧张关系缓解后，国内企业才会大量买入新的加籽船，目前只有少数民营企业及个别外资还有菜籽到港。

整个3季度国内菜油到港月均达到18万吨，未来四季度国内菜油到船虽小有下滑，但依旧维持宽松状态。8月国内沿海工厂菜籽压榨高达26万吨以上，因此进口菜油叠加菜籽压榨菜油供应总量维持30万吨以上，与当前每月菜油刚性需求量基本持平。归根到底，虽然加菜籽进口量依然较少，当前主要为民企进口加菜籽，但进口菜油的数量弥补了菜籽进口量的缩减。



四季度国内菜油库存或将维持在低位区间



截止10月23日，两广及福建油厂菜油库存下降至4.31万吨，较上周的5.15万吨减少8400吨，降幅16.31%，较去年同期降幅49.83%；长江沿线菜油库存4.82万吨，较上周降幅9.74%，较去年降幅79.37%；华东地区菜油总库存为24.09万吨，较前一周的24.19万吨降幅0.41%，较去年降幅33.71%，后期来看，只要中加关系不出现缓解迹象，国内菜油库存就难以扭转历史低位的格局。不过有进口菜油的弥补，四季度国内菜油库存或将维持20-30万吨区间水平，难以大幅走高，但也难以快速回落。

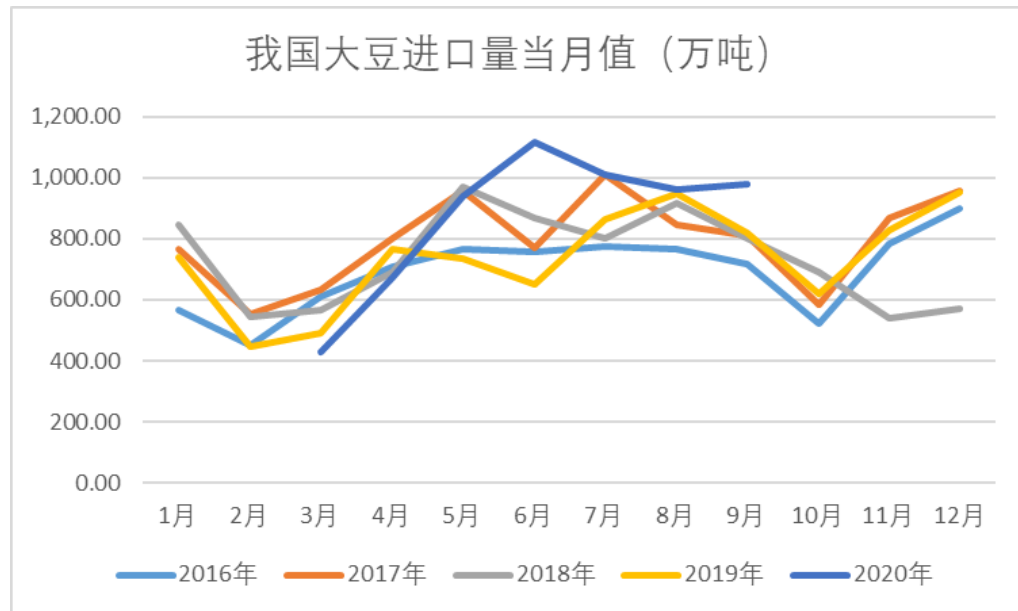


- **美豆出口延续强势：**上周五美国农业部公布，中国已购买逾230亿美元美国农产品，完成了第一阶段贸易协议中71%的目标。且周四公布的销售报告显示，美豆出口延续强劲，上周期价继续创新高。
- **南美产量是关注重点：**南美方面，巴西公布的播种进度显示，各主产区大豆播种显著提速，咨询机构AgRural公布的播种率显示，巴西大豆全国播种率为42%，去年同期为46%，五年均值为44%，近期播种速度加快，接近历史同期水平，需继续关注后期播种期产区的天气，以及拉尼娜背景下南美产量是否会受影响。

南美播种加快使市场炒作热情降温，美豆短期缺乏新的向上驱动因素，叠加美国大选将于下周出结果，大选前投资者获利平仓，或使美豆有所调整。但鉴于目前全球大豆的紧平衡格局，以及后期中美贸易协议继续执行的预期，回调空间有限，中长期仍持谨慎乐观的态度。



四季度大豆进口预计维持高位

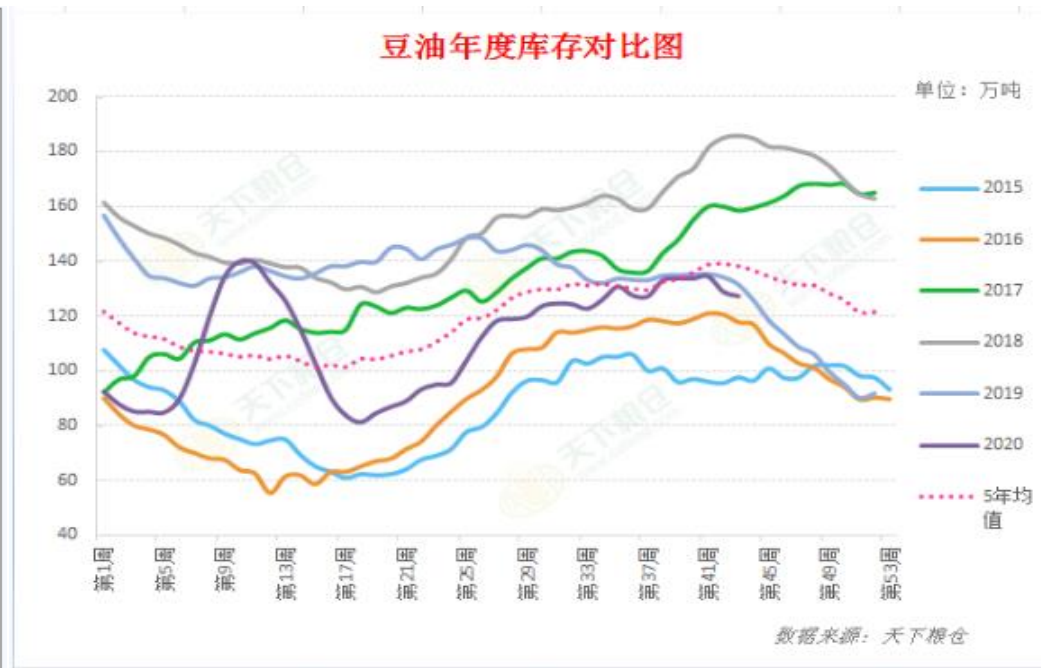
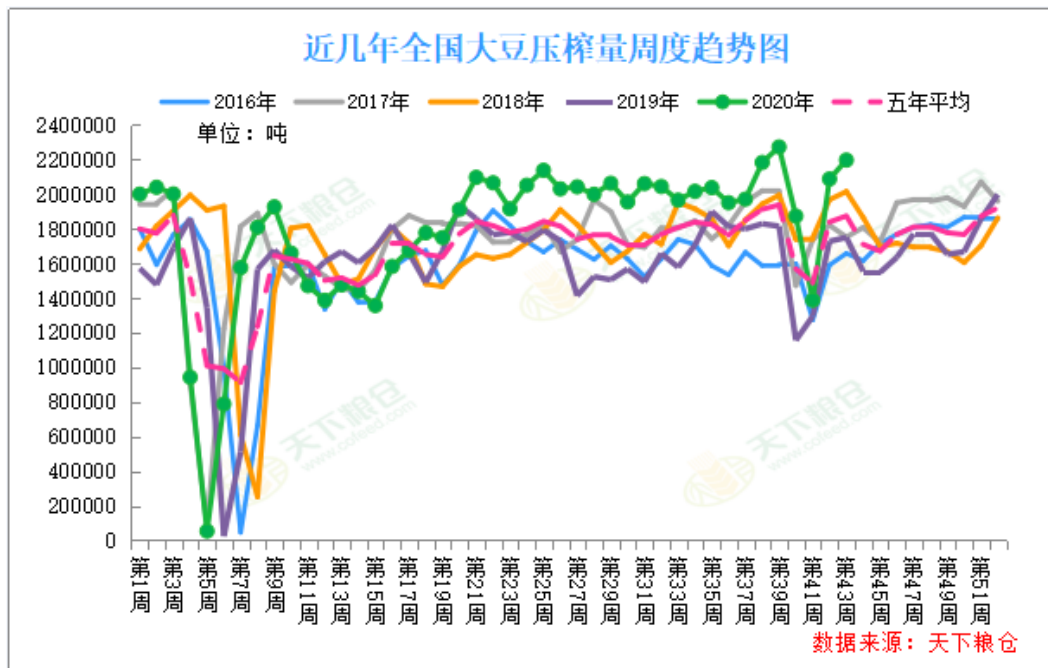


按照往年的趋势，进入8月份，大豆进口量是呈逐月下降的趋势，但今年为了履行贸易协议，采购美豆的量大幅增加。

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月份大豆到港量初步预估维持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)中国进口大豆量将达到9757.82万吨,较上年度进口量8261.23增长1496.59万吨,增幅18.11%。



豆油开机率快速回升，但库存仍未累积



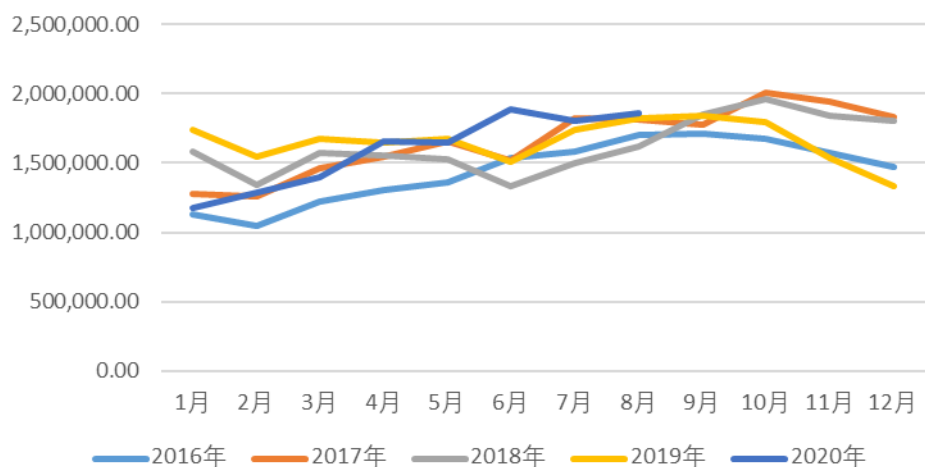
伴随着大豆进口量的高位，且随着节后油厂陆续恢复开机，近期压榨量再度回升，上周全国主要油厂压榨总量达到219.73万吨（出粕173.58万吨，出油41.75万吨），较前一周的208.83万吨增幅5.21%；开机率较前一周的60.12%增加3.14%，据天下粮仓调查显示临近月底本周局部油厂有停机检修计划，本周开机率或小幅下降，压榨量预计在216万吨左右。仍处同期高位。

虽然油厂开机率快速回升，但豆油渠道备货较多且有消息称部分豆油流入国储库，使库存不增反降。截止10月16日，豆油商业库存总量128.84万吨，较前一周降幅4.41%，较上月同期降幅0.89%。四季度来看，将迎来油脂的消费旺季，在成交向好的预期下，预计大幅累库格局依然难以形成。



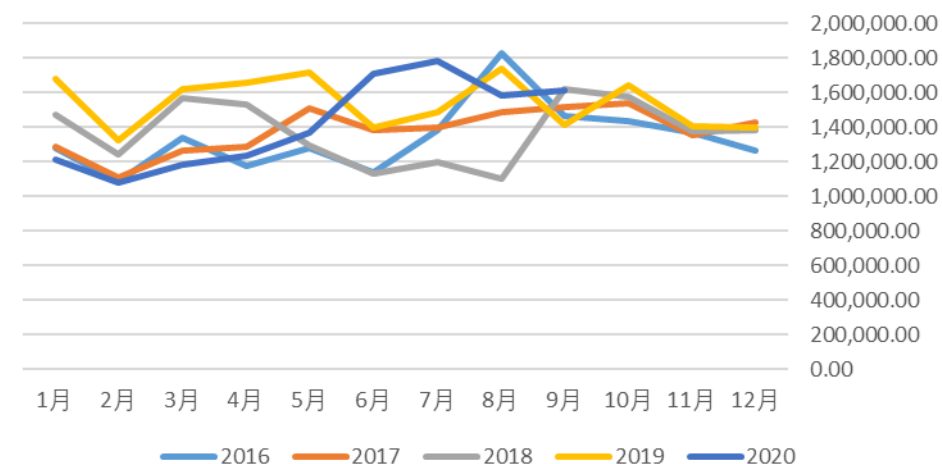
MPOB报告-产量增幅低于预期，库存重建缓慢

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%**。

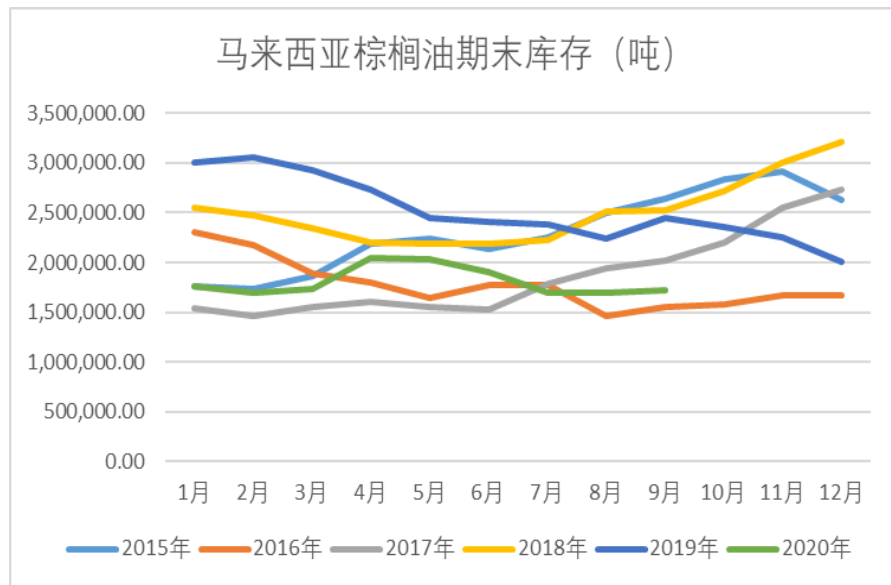
马来西亚棕榈油出口量



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。

高频产量及出口数据：MPOA发布数据显示，10月1-20日马来西亚毛棕榈油产量环比下降7.59%，此前SPPOMA预估10月1-20日产量较上月同期降幅近10%，出口方面，船运调查机构公布的10月前20日数据显示，月比增长4.3%，较前15日下降2.1%-2.5%。产地供弱需强使库存重建缓慢，支撑油脂期价。



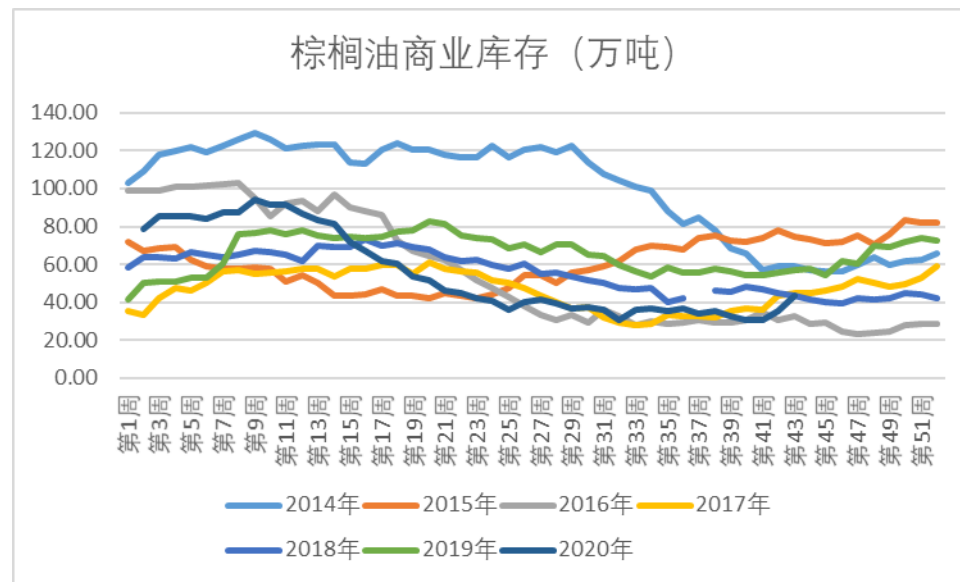
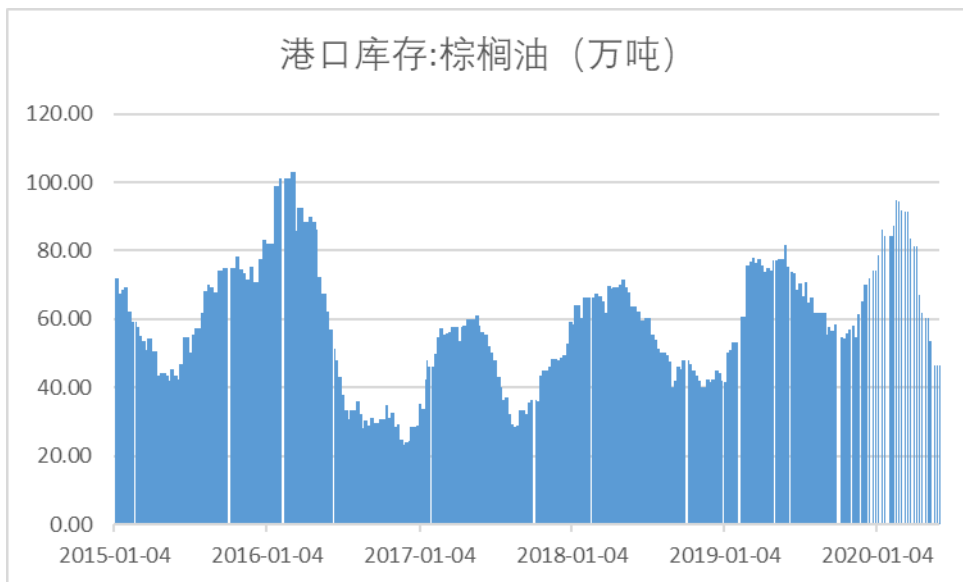
拉尼娜天气会导致东南亚地区的降雨量增加：

- 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。



到港增加需求减弱，后期棕油或面临一定累库压力



10月上旬国内棕榈油到港不及预期导致区域阶段性供应紧张，但下旬后随着到港的增加，现货供应紧张得到缓解。截至10月23日的港口食用棕榈油库存有38.65万吨，目前预计11-12月国内棕榈油月均到港高达70万吨，其中24度棕榈油进口预期月均达到50万吨以上，较去年同期持平略降。9月国内低棕消费达到40万吨左右，较去年同期基本持平，进入10月后随着气温的下降对棕榈油掺兑开始有所抑制，月度消费或较9月的40万吨出头小幅下降，按四季度35-40万吨的月需来计算，至2021年1月国内低棕库存可能将累积至70万吨，库销比或将逐步走高。



● 基本面

菜油方面或维持紧平衡的局面，但资金热度不及豆棕，单边的核心驱动或仍依赖于相关油脂基本面的变化。棕榈油产地马来西亚库存重建缓慢，国际市场供需格局限制下方空间；美豆的持续走高对豆油的支撑仍在，国内虽然后期大豆进口到港量庞大，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，棕榈油随着到港增加叠加四季度天气转冷需求转弱，库存或有一定累库预期，不过要回到往年正常水平仍需时日，国内三大油脂基本面目前仍是利多因素占据主导，在不出现较大利空情况下，我们对后市油脂仍持谨慎乐观态度。

● 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、国内消费变动对油脂库存的影响



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

