

大选落定交易重心回归基本面，油脂利多或仍占据主导

观点：

拉尼娜天气炒作仍在叠加美元有走软预期，美豆利多居于主导，豆油成本端继续给予支撑，国内压榨量略增，但库存继续回落，豆油偏强的基本面暂未改变；棕榈油产地马来西亚出口提高、产量下滑，预计10月末的库存趋紧，马棕期价得到较大提振，利多国内棕榈油价格，不过随着到港量较大以及消耗放缓，库存环比小幅回升或使得其涨势不及豆油，关注豆棕价差的扩大机会。菜油整体格局依然没有较大改变，库存的历史低位暂时较难扭转，但随大选落定，中加关系缓和的预期增加，需警惕盘面的短线回调。总的来看，本月油脂基本面仍以利多主导，回调入多仍为主要方向。

关注重点：本月 USDA 和 MPOB 月度供需报告数据、中加关系发展情况、国内油脂库存变化。

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

10月份油脂盘面整体震荡上扬，但是上行并不顺畅，波动程度仍然比较剧烈，10月中旬，因消息面传出印度9月棕榈油进口量同比下滑27%至三个月最低水平，这使得市场对马棕后续出口量的担忧加剧，此外，美豆因收割压力短期缺乏进一步上冲动能，豆棕盘面出现较大幅度的回调，但随后调查机构的高频出口数据显示产地出口表现依然良好，盘面回归向上势头。相较而言菜油在上月表现最强，在相关油脂回调时几度出现分化，主要原因在于原料进口本就偏紧的格局下，中储粮储备轮换的消息加剧了菜油供应紧张的担忧，库存处历史绝对低位。截止10月30日，主力合约OI101报收于9545，月涨幅达到8.22%。

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、国际市场分析

（一）产量下降出口良好，预计本月马来库存延续低位

出口方面，船运调查机构 ITS 公布数据显示马来西亚 10 月 1-31 日棕榈油出口量为 169.02 万吨，较 9 月增加 5.6%；独立检验机构 AmSpec 公布数据显示马来西亚 10 月 1-31 日棕榈油出口量为 170.14 万吨，较 9 月增加 4.32%。产量方面，西马南方棕油协会 SPPOMA 公布数据显示马来西亚 10 月棕榈油产量较 9 月下降 9.74%，单产降 12.42%，出油率增 0.51%。从机构公布的高频数据来看，棕榈油产地马来西亚方面一直保持着较好出口与偏低产量，这使得市场对 10 月末的库存有进一步下降的预期。

上周四公布的一项针对行业分析师的调查结果显示，马来西亚 10 月棕榈油产出料环比下滑 5.6%，至 177 万吨，为五个月来最低水平；库存料环比下滑 9.8%，至 156 万吨，为自 2017 年 6 月以来的最低水平。棕榈油期价再获提振。关注本月公布的 MPOB 报告数据以及印尼棕榈油出口附加税的调增情况，若如期大幅调增，将利好马棕出口，否则将带来一定调整风险。

（二）美豆供需紧平衡&南美天气炒作未消退，成本端易涨难跌

10 月底美豆期价短暂回调，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，市场炒作热情降温，使美豆出现短暂调整。但鉴于目前美豆的紧平衡格局，经不起南美天气的风吹草动，近日天气预报显示，目前巴西关键产区仍然偏干燥，阿根廷主要产区整体干燥，对后面产量或造成威胁，美豆在本月初重新回归多头，目前主力合约期价已创出历史新高，触及 1100 美分/蒲式耳。

目前拉尼娜维持前期预期，各国气象局都预计至少会持续至明年一季度末，预计今年拉尼娜强度为中等到强，在天气的支撑下，豆油成本端美豆的价格易涨难跌。

（三）美国大选结果基本落地，交易重心或回归自身基本面

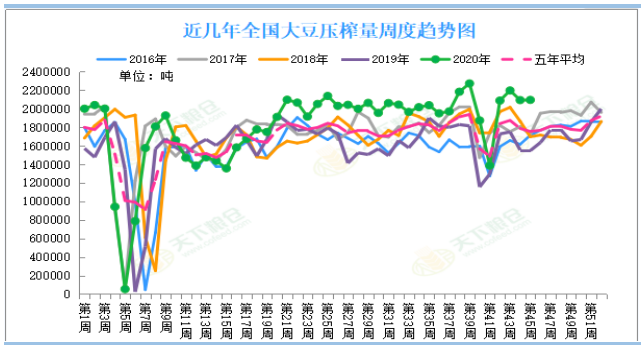
美国大选结果对于油脂板块的潜在影响主要是通过中美关系的发展变化所产生的我国自美进口大豆量的变化来实现。按照目前的局势，拜登当选基本成为定局，其实无论是拜登还是特朗普胜出，中美第一阶段协议大概率都会继续执行，因此大选结果对豆油市场的短期冲击其实较为有限，后期更多的影响可能来自于美元角度，民主党上台后大概率推进更大规模的财政救助计划，美元趋向于走弱，对国际大宗商品整体走势起到一定推动作用，间接提振国内油脂在内的农产品价格。在这样的背景下，美豆的交易重心仍与其自身的供需格局的变化紧密相关，鉴于上一部分的分析，我们认为美豆易涨难跌，成本端对油脂板块的影响偏利多。

三、国内市场分析

（一）高压榨量下，豆油库存仍在继续回落

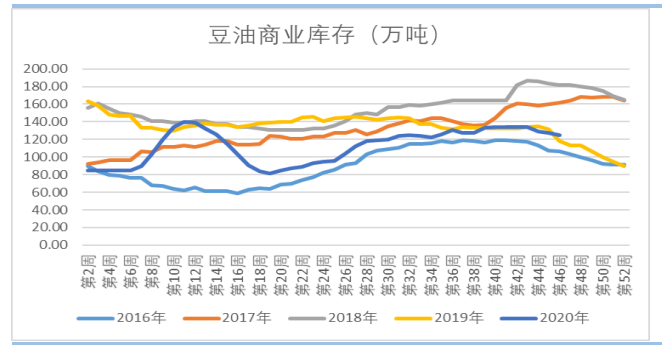
上周全国主要油厂压榨总量达到 209.56 万吨（出粕 165.55 万吨，出油 39.8 万吨），较前一周略增 0.1%；开机率较前一周的 59.79% 增幅 0.06%，据天下粮仓调查显示未来两周压榨量继续回升，本周预计在 212 万吨，下周或将回升至 215 万吨，但因豆油渠道需求依旧良好，使库存继续下降。截止 10 月 30 日，豆油商业库存总量 127.26 万吨，较前一周降幅 1.23%，较上月同期降幅 4.64%，较去年同期降幅 3.18%。值得注意的是，在中美第一阶段协议继续落实的情况下，预期后期大豆进口量仍保持充足，压榨量预计维持高位，需关注旺季支撑下是否会使库存一直难以建立。

图 5：大豆压榨周度趋势图 单位：吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 6：国内豆油商业库存 单位：万吨



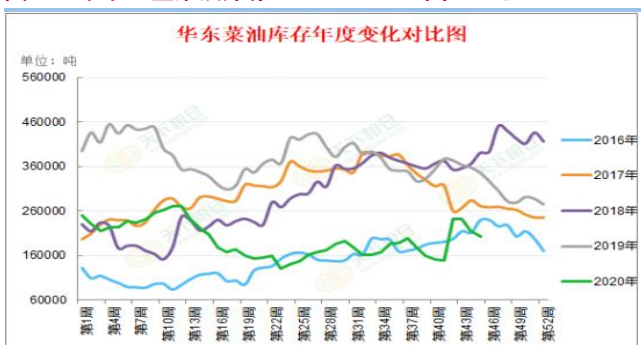
资料来源：wind，长安期货

（二）菜油低位库存暂难扭转，但需防范大选结果对期价的短期冲击

库存历史绝对低位暂难缓解

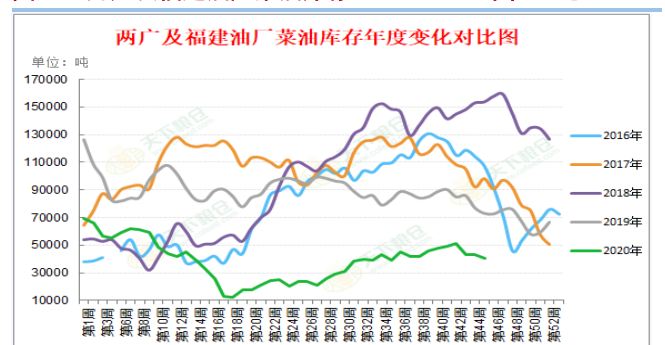
截止 10 月 30 日，华东地区菜油总库存在 21.49 万吨，较前一周环比减少 2.6 万吨，降幅 10.79%，较去年同期减少 14.23 万吨，降幅 39.84%；长江沿线菜油总库存为 4.54 万吨，较上周减少 2800 吨，降幅 5.81%，较去年同期减少 18.35 万吨，降幅 80.17%；福建及两广地区上周菜籽油厂开机率回落，导致菜油库存下降至 4.3 万吨，较上周降幅 0.23%，较去年同期的 7.7 万吨降幅 44.16%。

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 8：两广及福建油厂菜油库存 单位：吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

菜油或存短线回调，实质性利空仍未形成

目前拜登当选的结果已基本落定，虽然美国对华遏制的长期策略可能不会改变，但拜登对华遏制的措施预计表面上更温和，中美贸易摩擦或将短期趋于缓和，而中加关系与中美关系息息相关，此结果将在短期激发市场对中加关系逐步缓和的乐观预期。而且在 10 月底孟晚舟引渡案听证会中，法官认为美国提供

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

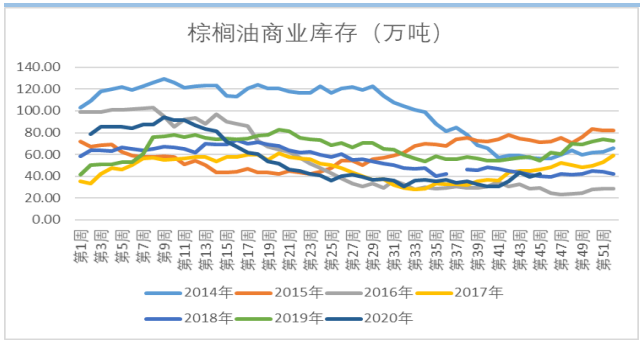
的“案件记录”中可能存在“故意遗漏证据”或者“重大证据遗漏”，因此可以被列为申请终止对孟晚舟引渡的理由之一。但根据法庭排期，关于此案程序滥用是否成立的听证将在2021年2月16日至3月5日进行，引渡案进展依然偏慢，情绪的作用或只是引发菜油出现一定短线回调，中加关系能否出现实质性缓和从而对菜油产生重大利空还需等待。

（三）棕榈油出现小幅累库，关注豆棕价差走扩机会

截止10月30日当周，全国港口食用棕榈油总库存为40.9万吨，较前一周的38.65增加5.8%，较上月同期的29.05万吨增加11.85万吨，增幅40.79%，较去年同期的53.46万吨下降12.56万吨，降幅23.49%。

近期国内棕榈油库存环比有所回升，随天气转凉，棕榈油消耗放缓，叠加11月预计棕榈油进口量较高，因此国内棕油库存仍有回升可能。根据天下粮仓最新了解，棕榈油11月进口量预计为80万吨（其中24度65万吨，工棕15万吨），较上周的预估值增加5万吨，12月份进口量预计为70万吨（其中24度55万吨，工棕15万吨）。

图 9：棕榈油商业库存 单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 10：豆油-棕榈油价差走势 单位：元



资料来源：wind，长安期货

四、综合分析及操作建议

拉尼娜天气炒作仍在叠加美元有走软预期，美豆利多居于主导，豆油成本端继续给予支撑，国内压榨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

量略增，但库存继续回落，豆油偏强的基本面暂未改变；棕榈油产地马来西亚出口提高、产量下滑，预计10月末的库存趋紧，马棕期价得到较大提振，利多国内棕榈油价格，不过随着到港量较大以及消耗放缓，库存环比小幅回升或使得其涨势不及豆油，关注豆棕价差的扩大机会。菜油整体格局依然没有较大改变，库存的历史低位暂时较难扭转，但随大选落定，中加关系缓和的预期增加，需警惕盘面的短线回调。总的来看，本月油脂基本面仍以利多主导，回调入多仍为主要方向。

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