

国际市场供需偏紧&国内库存无压力，油脂或呈震荡趋升态势**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，但巴西的天气或已使丰产可能性不大，成本端维持坚挺。自身供需方面豆油压榨量依然高企，但需求较好，使得豆油库存继续下降，叠加备货旺季日益临近并且市场传言未来几个月仍有收储计划，豆油整体仍然处于偏强的格局。棕榈油在产量连续下滑的情况下，库存较难重建，但国内需求有所下滑，如果出现累库，或给豆棕价差扩大带来机会。与此同时，中加关系暂未见明显缓和迹象，国内库存无压力。总的来看三大油脂基本面偏紧状态均未改。但需注意随着价格攀升至高位，资金逢高止盈意愿增加，叠加欧美疫情的加剧仍带来一定风险，跟盘波动频率或也较为剧烈，不过不足以扭转整体震荡趋升的态势。

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

上周初在两大报告出炉前，市场谨慎情绪增加，油脂盘面连续两日回调，周二 MPOB 报告公布，库存下降至 17 年以来低位，但因市场已有预期，叠加船运机构公布的出口数据下滑，油脂盘面未出现明显提振，但随后公布的 USDA 报告利多，引发美豆大幅上行，成本端带动下，三大油脂均呈现出偏强震荡的态势。截止 11 月 13 日收盘，豆油主力合约周线收于 7612，周涨幅 1.39%；棕榈油周线收于 6670，周线上涨 2.24%；菜油主力合约周线收于 9775，周涨幅 0.13%。

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）MPOB 报告出炉，库存如期降至低位

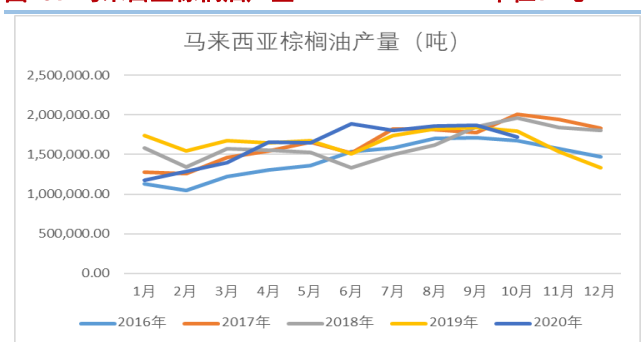
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

MPOB2020年10月供需报告 (万吨)						
	10月	9月	环比 (%)	机构预估 (10月)	2019年10月	同比 (%)
产量	172.4	186.9	-7.76%	176-177	180	-4.22%
进口	4.5	4.8	-6.25%	5	8.5	-47.06%
出口	167.3	161.2	3.78%	169-170	164	2.01%
国内消费	24.8	27.8	-10.79%	25-29	34.5	-28.12%
期末库存	157.3	172.5	-8.81%	156-159	235	-33.06%

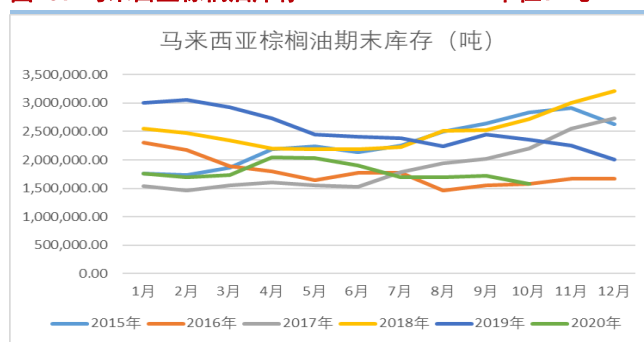
上周二马来西亚棕榈油局公布了 10 月供需报告，马来西亚 10 月毛棕榈油产量为 172.4 万吨，较 9 月环比降幅为 7.76%，出口量较前月增加 3.8%至 167 万吨，在产量下滑出口小幅增加的情况下，10 月底马来棕榈油库存数据如期下滑 8.8%至 157.3 万吨，为 2017 年 6 月以来的最低水平。该报告数据整体中性偏多。不过本次报告数据基本符合此前机构预期，利好情绪已有部分释放，公布后并未给盘面带来明显提振，不过库存低位显示产地目前不存在供应压力，对后市的支撑会比较明显。

图 5：马来西亚棕榈油产量 单位：吨



资料来源：wind，长安期货

图 6：马来西亚棕榈油库存 单位：吨



资料来源：wind，长安期货

(二) 高频出口及产量数据均回落，库存重建依然较难

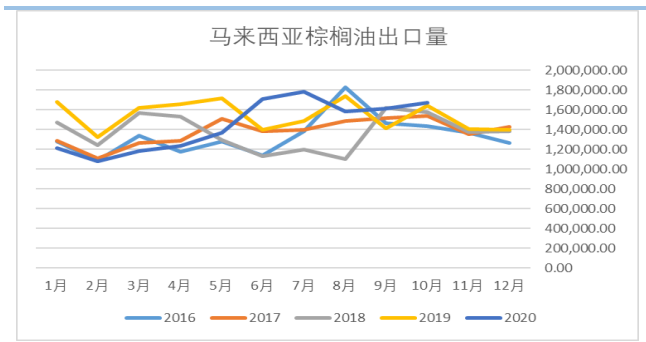
ITS 和 AmSpec 最新公布的数据显示，马来西亚 11 月 1-10 日棕榈油产品出口量分别较前月同期下滑 19.1%和 17.1%，出口环比的大幅下挫，为盘面带来一定利空压制。不过随后西马南方棕油协会 SPPOMA 公布的高频产量数据显示，11 月 1-10 日棕榈油产量较前月下月下滑 11.88%，单产降 12.51%，出油率增 0.12%。目前马棕已进入减产周期，后续产量大幅增加的可能较小，在这样的季节性周期背景下，

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

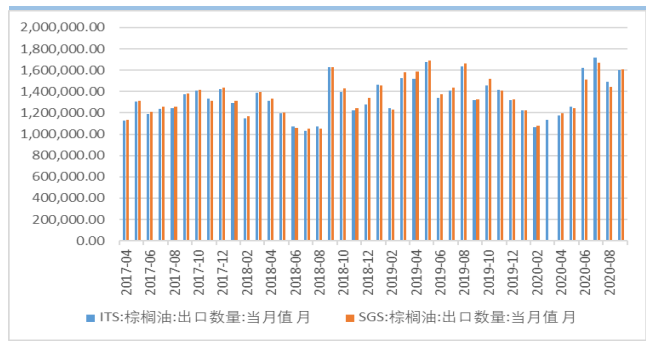
只要出口不出现大幅超预期下滑，马来西亚棕榈油库存重建的步伐就将非常缓慢，马棕期价依然存在支撑。不过后续还是要关注疫情的风险以及出口的变化，警惕降幅过大带来的利空影响。

图 7：MPOB 月度出口量 单位：吨



资料来源：wind，长安期货

图 8：船运机构出口量月度值 单位：吨



资料来源：wind，长安期货

（三）南美降雨增加 VS 美豆库存低位，成本端或高位震荡

上周 USDA 公布了 11 月供需报告，美豆单产从 10 月预估的 51.9 蒲式耳/英亩下调至 50.7 蒲式耳/英亩，产量因此从 42.68 亿蒲下调至 41.7 亿蒲。此前市场对美豆单产的平均预期为 51.6 蒲式耳/英亩，预测范围为 50.8~52.5 蒲式耳/英亩，最新单产数据已经低于市场预期范围。本次报告前市场对美豆出口的调增抱有预期，但是 USDA 给的出口数据与上月保持一致仍为 22 亿蒲式耳。最终结转库存下调至 1.9 亿蒲式耳，10 月份预估为 2.9 亿蒲式耳，报告前市场平均预期为 2.35 亿蒲式耳，预测区间为 1.9~2.9 亿蒲式耳，结转库存处于市场预期下限，报告数据利多，一度引发油脂油料盘面跟盘上行。

不过在这样的格局下，南美天气或成为牵动市场的主要因素，上周巴西作物产区显示有零星降雨，缓解了干旱，本周预计巴西整体降雨量有所增加，但南里奥格兰德州依旧稀少，阿根廷中部地区降雨量也相对较少。拉尼娜炒作题材仍在，但短期的降雨增加或使多头止盈意愿增加，美豆可能出现一定调整，但鉴于偏紧的供需格局，回调幅度预计不大。

（四）国内市场情况

豆油：压榨量高企但需求较好，库存环比继续下降

上周全国主要油厂压榨总量达到 212 万吨（出粕 167 万吨，出油 40 万吨），较前一周增幅 1.17%；开机率较前一周的 60.55%增幅 0.7%，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 213 万吨，下周或将回升至 215 万吨。截止 11 月 6 日，国内豆油商业库存总量 121.84 万吨，较前一周降幅 2.62%，较上月同期降幅 8.94%，较去年同期小幅增加 2.87%，原料供给量庞大，但需求较好，库存仍环比下降。

棕榈油：冬季消耗放缓，后期关注库存会否累积

根据天下粮仓最新统计，11 月棕榈油进口量预计 80 万吨，12 月进口量预计 70 万吨，较上周预估均持平。目前天气已逐渐转凉，棕榈油的掺混比例降低，消耗放缓，买家入市偏谨慎，上周国内棕榈油市场成交不佳，周度总成交量为 1.365 万吨，基本与前一周维持同一偏低水平，小幅增加 0.3%。库存方面，据天下粮仓网统计数据显示，截止 11 月 12 日，全国港口食用棕榈油总库存 38.7 万吨，较上月同期增 8.8%，但较去年同期降幅 37.23%，五年平均库存为 43.45 万吨。

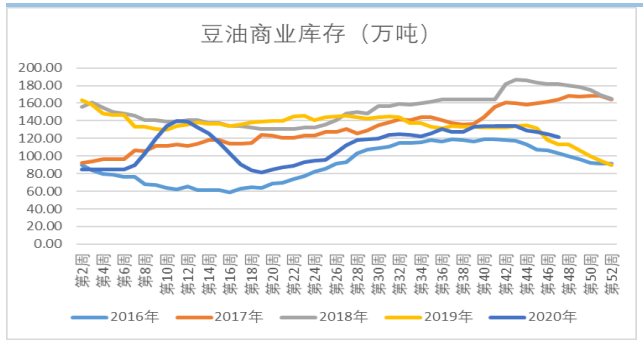
菜油：中加关系短期未见缓和，但继续上冲动能有所缺乏

截止 11 月 6 日，华东地区菜油总库存在 20.18 万吨，较前一周环比减少 1.31 万吨，降幅 6.1%，较去年同期减少 14.39 万吨，降幅 41.63%；长江沿线菜油总库存为 4.26 万吨，较上周减少 2800 吨，降幅 6.17%，较去年同期减少 18.46 万吨，降幅 81.25%；福建及两广地区上周菜籽油厂开机率小幅回升，但菜油提货速度较快，导致菜油库存下降至 4.05 万吨，较上周降幅 5.81%，较去年同期的 7.3 万吨降幅 44.52%。

此前伴随美国大选的落幕，市场预计中加关系存有缓和的预期，不过近期加拿大总理特鲁多多次指责中国“胁迫外交”，遭到中国外交部的驳斥，目前来看短期中加关系并未缓和。菜油所处的格局未改，但

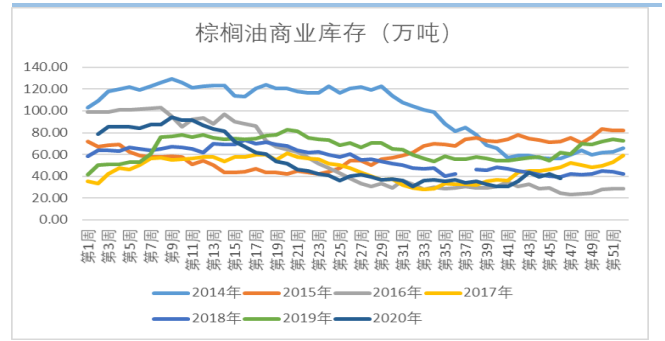
随着期价上升至高位，缺乏进一步利多的情况下多头止盈意愿的增加，期价或缺乏继续上冲的动能。

图 9：豆油商业库存 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

综合来看，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，但巴西的天气或已使丰产可能性不大，成本端维持坚挺。自身供需方面豆油压榨量依然高企，但需求较好，使得豆油库存继续下降，叠加备货旺季日益临近并且市场传言未来几个月仍有收储计划，豆油整体仍然处于偏强的格局。棕榈油在产量连续下滑的情况下，库存较难重建，但国内需求有所下滑，如果出现累库，或给豆棕价差扩大带来机会。与此同时，中加关系暂未见明显缓和迹象，国内库存无压力。整体上三大油脂基本面偏紧状态均未改。但需注意随着价格攀升至高位，资金逢高止盈意愿增加，叠加欧美疫情的加剧仍带来一定风险，跟盘波动频率或也较为剧烈，不过不足以扭转整体震荡趋升的态势。

操作上建议前多续持，空仓者谨慎追高，可保持回调入多的思路。

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