

短空酌情止盈，谨防假期风险

主要观点

行情回顾

上周，国内三大油脂价格在涨至年初高点附近之后，统一步入回调周期，棕油跌幅居前，基本回吐前一周涨幅。成交量大幅放大，沉淀资金明显流出，一定程度上表现为多头资金节前获利离场。从外盘表现来看，美豆油跟随整体油脂走势下行，期间美豆也在天气利多收获的情况下小幅回调，助跌美豆油走势。马棕油也大幅下挫，受国内连盘影响，期间不乏低开现象，跌幅近 300 点，成交量近乎翻倍。

后市展望

棕油方面，从马棕油 9 月 1-20 日产量数据来看，9 月环比增产的可能性再度降低，加之出口数据利好，料马棕油 9 月库存将继续处于往年低位。从国内角度来看，棕榈油库存已连续两个月处于 30 万吨左右水平，在进口量偏低的情况下，料 10 月国内库存仍将维持偏低水平。不过上周油脂价格已有明显回调，且回调前棕油价格已到达年初高位，节前继续拉涨动力有限，本周以高位震荡思路对待。

豆油方面，美豆在涨至 1000 美分后短期继续上行动力略显不足，加之近期美豆收割进度正常，四季度初将有大量美豆上市，盘面将小幅承压，美豆油在美豆和油脂双重回调的情况下大概率跟跌。国内角度来看，国内大豆到港和油厂压榨继续维持高位，不过在豆油收储的背景下，豆油跌幅不及棕油，豆棕价差存在继续扩大的空间和动力。

菜油方面，基本面偏紧的格局较之往常无异，菜油相比于豆油和棕榈油，明显缺乏炒作点，只能被动跟随其他油脂上涨，不过由于菜油供需最为紧张，跌幅相较于豆油和棕榈油也较小，下方支撑较为有力。有限。

整体上看，油脂节前继续回调思路对待，但鉴于国内油脂基本面较好，不排除节后存在第二波拉涨的可能，下跌的趋势行情也许要到 10 月中旬之后方能出现。相对强弱关系上菜油>豆油>棕油。

操作建议

单边：本周可酌情止盈前期短线空头，清仓过节，谨防外盘波动风险。

套利：油粕比方面，上周油粕比已有小幅回调，后续空头趋势料将延续，节后可酌情入场。跨品种方面，豆棕价差多头可酌情止盈，等待节后新的入场机会。

报告日期 2020-09-27

研究所

史玥明

油脂期货分析师

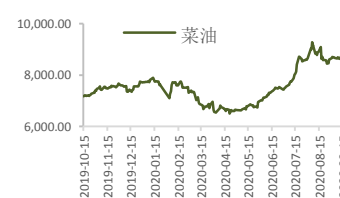
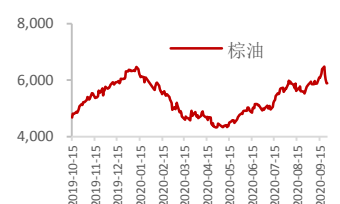
从业资格号：F3048367

投资咨询证号：Z0015548

电话：010-84183099

邮件：shiyueming@guodu.cc

主力合约行情走势



目 录

一、行情回顾.....	5
二、基本面分析.....	6
(一) 供需分析.....	6
(二) 成本利润分析.....	9
三、后市展望.....	10
四、操作建议.....	11

插图

图 1 油脂主力合约走势	5
图 2 豆油内外盘主力合约走势	5
图 3 棕榈油内外盘主力合约走势	5
图 4 豆油量价分析	5
图 5 棕榈油量价分析	6
图 6 菜油量价分析	6
图 7 豆油基差	6
图 8 棕榈油基差	6
图 9 菜籽油基差	6
图 10 大豆/菜籽油粕比	6
图 11 马来棕榈油月度产量	8
图 12 马来棕榈油月度出口量	8
图 13 马来棕榈油月度库存	8
图 14 印度植物油月度进口量	8
图 15 印度棕榈油月度进口量	8
图 16 太平洋海温异常指数	8
图 17 棕油港口库存	8
图 18 豆油港口库存	8
图 19 豆油商业库存	9
图 20 菜油商业库存	9
图 21 豆油仓单数量	9
图 22 菜油仓单数量	9
图 23 豆油进口成本与进口利润	10

图 24 大豆进口成本与进口利润	10
图 25 棕油进口成本与进口利润	10
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	10
图 27 豆油压榨利润	10
图 28 菜油压榨利润.....	10

一、行情回顾

国内油脂行情						
	收盘价 (元/吨)	周度涨幅	成交量 (万手)	成交量变化	持仓量 (万手)	持仓量变化
豆油	6914.00	-5.11%	594.17	45.61%	56.07	-18.59%
棕油	5,890.00	-7.07%	618.39	30.52%	41.29	-16.83%
菜油	8,947.00	-1.41%	471.66	64.79%	15.56	-15.83%
外盘油脂行情						
	收盘价	周度涨幅	成交量	成交量变化	持仓量	持仓量变化
美豆油	32.77 美分/磅	-6.74%	45.09	23.78%	19.18	-3.07%
马棕油	2824.00 林吉特/吨	-8.37%	15.17	80.38%	7.28	0.09

上周，国内三大油脂价格在涨至年初高点附近之后，统一步入回调周期，棕油跌幅居前，基本回吐前一周涨幅。成交量大幅放大，沉淀资金明显流出，一定程度上表现为多头资金节前获利离场。从外盘表现来看，美豆油跟随整体油脂走势下行，期间美豆也在天气利多收获的情况下小幅回调，助跌美豆油走势。马棕油也大幅下挫，受国内连盘影响，期间不乏低开现象，跌幅近300点，成交量近乎翻倍。

图1 油脂主力合约走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



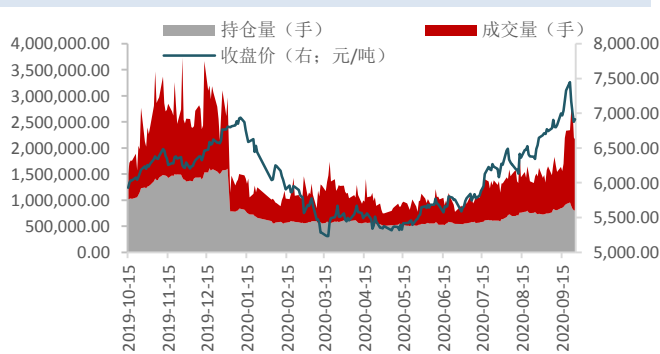
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势



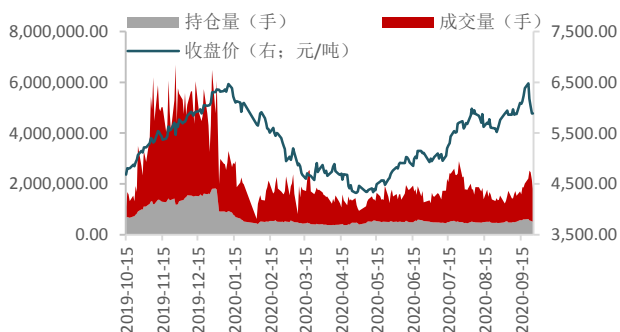
数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 豆油量价分析



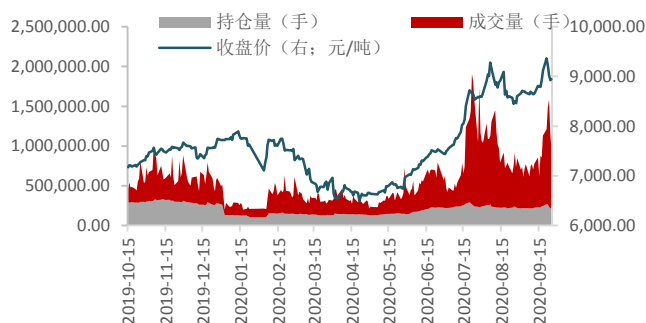
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析



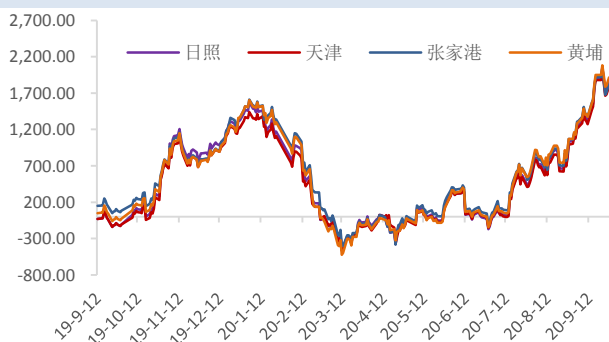
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析



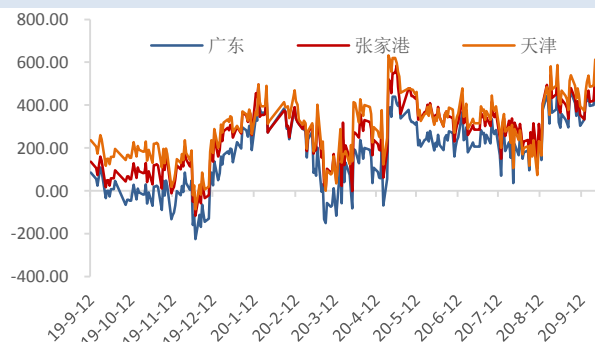
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差



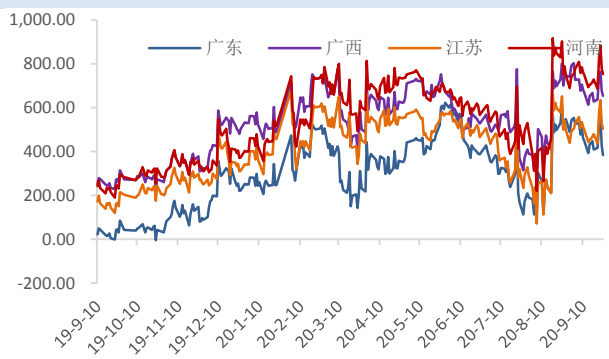
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 棕榈油基差



数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 菜籽油基差



数据来源：Wind、国都期货研究所

图10 大豆/菜籽油粕比



数据来源：Wind、国都期货研究所

二、基本面分析

（一）供需分析

截至上周五，棕榈油港口库存为32.50万吨，相较于前一周减少了-8.19%。由于国内疫情控制有力，下游消费恢复超出预期，棕油库存已连续两个月处于30-40万吨的区间，加之进口货源供应偏紧，预计11月之前，库存都不会上升得太快。据海关到港数据预估，9月预估到港62万吨；10月到港62万吨，11月预估在62万吨，较之上周调增了5万吨，关注后续到港实际情况及走货进展。不过，随着天气转凉，棕榈油由于熔点偏高，在

油脂中的掺混比例将下降，未来消费或逐渐走弱，库存料在11月后逐渐增加。

马来产地方面，据西马南方棕油协会（SPPOMA）发布的数据显示，9月1日-20日马来西亚棕榈油产量比8月降1.1%，单产降1.63%，出油率增0.10%。相比于9月1-15日环比增幅2.93%及9月1-10日的增幅8.84%，本次数据暗示9月产量有环比下降的可能，因此产量恢复慢于预期，季节性增产周期或再度推迟。同时，根据马来船运调查机构ITS公布的数据，马来西亚9月1-25日棕榈油出口量为130.43万吨，较8月同期出口量121.97万吨增加6.9%，相较于9月1-20日出口量环比涨幅9.4%、1-15日出口量环比涨幅12.2%继续缩窄，不过仍高于上月，需求端继续向好，未来马棕油库存料不会上升太快，棕榈油价格下方支撑较强。

从原油走势来看，短期原油价格再度回归前期窄幅震荡格局，不过重心较前期有所下降。后续来看，虽然当前市场与上半年极端情况不同，但是海外疫情有复发迹象，且随着天气转冷，疫情有继续加码的可能，市场对于经济的预期不甚乐观。叠加近期美股下行，美元指数反弹均利空油价，未来原油上行动力有限，棕榈油来自原油端的支撑较弱。

豆油

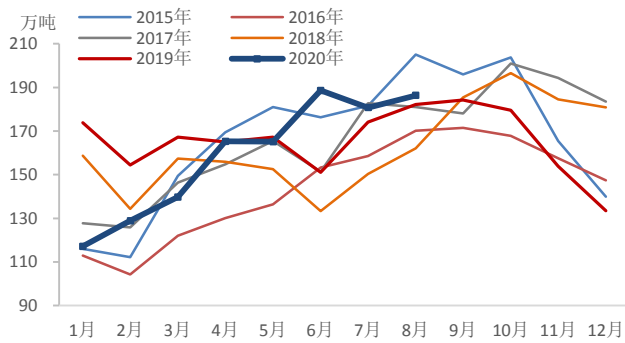
截至上周五，豆油港口库存为118.50万吨，较之前一周增加了5.15%。不同于棕榈油近两个月持平的库存趋势，豆油在油厂高压榨的情况下，在近两个月库存增加了近20万吨，按照季节性库存规律，在11月后库存将逐渐下降。根据海关到港数据预估，9月到港预估在901.2万吨，10月在850万吨左右，11月在800万吨左右，未来大豆的到港压力依然较大，豆油在结束中秋、国庆双节备货之后消费节奏或有所放缓，但是今年的收储题材从4月开始便持续支撑盘面，当下仍未完成全部收储计划，因此豆油库存在收储完成之前上升速度将不会太快。

国际方面，鉴于拉尼娜天气在四季度增强，未来巴西和阿根廷新季大豆很可能将出现减产，美豆价格下方支撑仍然偏强。不过近期美国中西部地区天气大体良好，有利于作物成熟和收割，本季美豆天气炒作概率不大，加之当前美豆价格已到1000美分附近，短期上行动力略显不足。

菜油

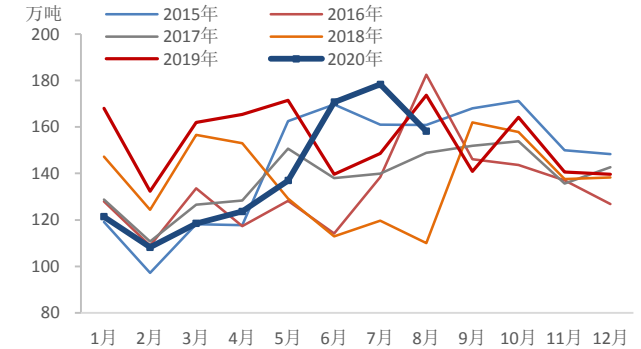
截至上周五，菜油商业库存为22.04万吨，较上周的23.95万吨减少0.4万吨。菜籽库存为39.3万吨，较前一周的45.6万吨减少6.3万吨。从到港情况看，9月有12.3万吨到港，较上周调减0.2万吨，10月进口预估偏高，为30万吨，11月为12万吨，整体来看未来菜油供给偏紧的基本面仍未改变，这从上周油脂回调过程中菜油表现最为坚挺也可以加以印证，因此菜油在9000附近支撑依然较强。

图 11 马来棕榈油月度产量



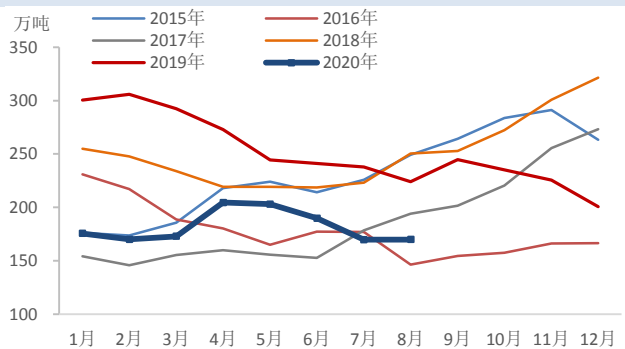
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



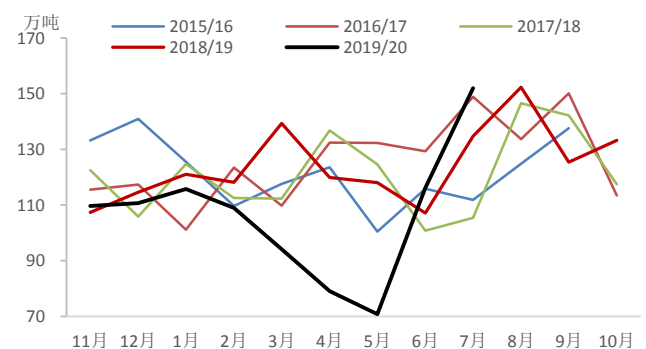
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



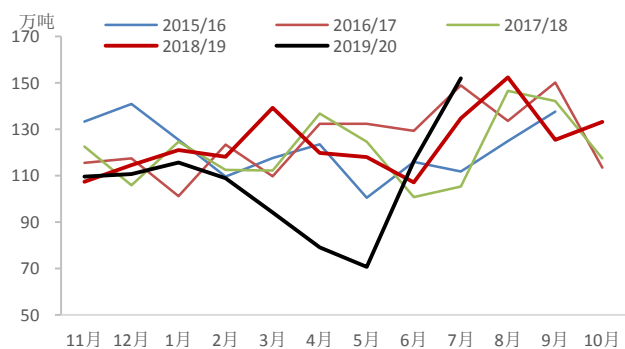
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



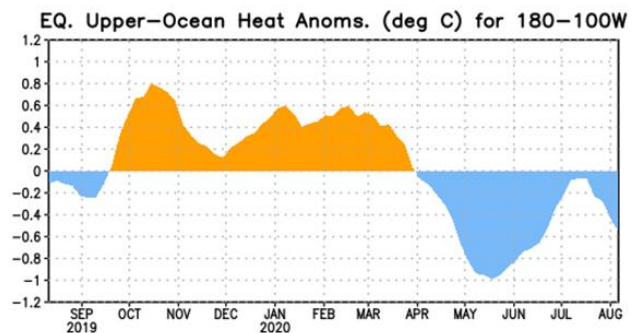
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量



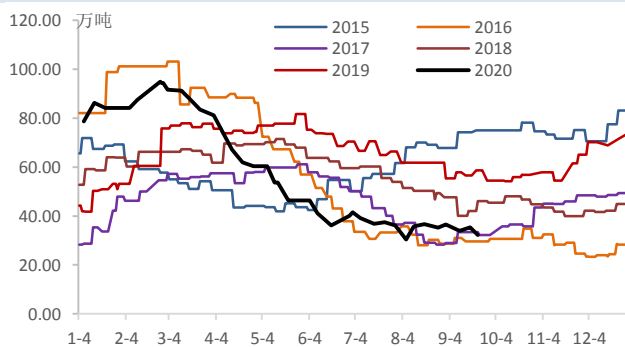
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 16 太平洋海温异常指数



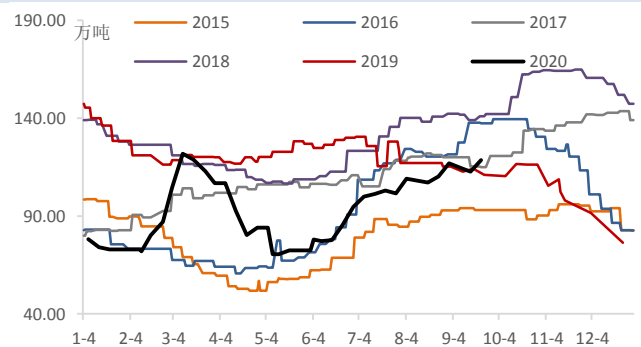
数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存

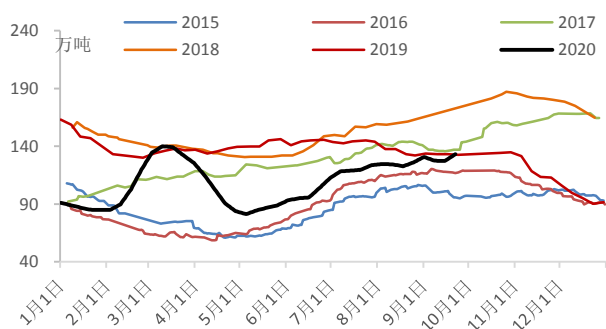


数据来源: Wind、国都期货研究所

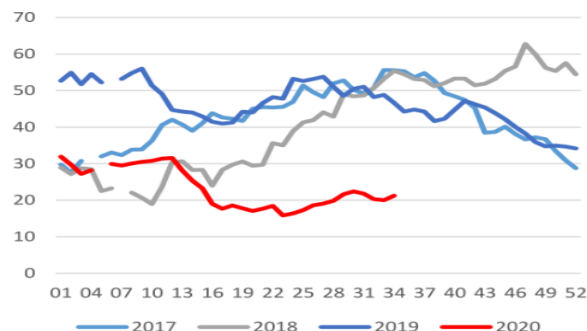
图 18 豆油港口库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 豆油商业库存


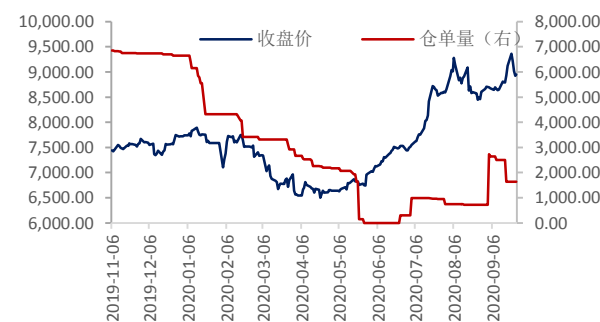
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 菜油商业库存


数据来源: 天下粮仓、国都期货研究所

图 21 豆油仓单数量


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 菜油仓单数量


数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 成本利润分析

从进口成本及利润看, 南美豆油进口成本降低-459.6 元/吨至6466.5 元/吨, 进口利润提高43.6 元/吨至447.5 元/吨, 进口利润继续上升。棕榈油进口成本降低-555.5 元/吨至6062.0 元/吨, 进口利润增加-34.5 元/吨至-172.0 元/吨, 由于国内棕榈油跌幅大于外盘, 进口利润贴水状态略有加深。菜油的进口成本降低-361.9 元/吨至6450.0 元/吨, 进口利润增加186.9 元/吨至2497.0 元/吨, 菜油进口利润再度走高, 但在进口政策不变的情况下只能是有价无市。

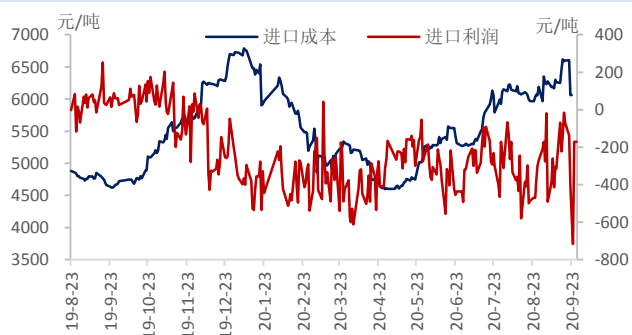
从压榨利润看, 豆油压榨利润降低-86.9 元/吨至55.3 元/吨, 油厂开工率从前一周的56.76%小幅提高至62.87%, 周内压榨量增加21.2万吨至218.365万吨, 在进口大豆大量到港的预期下, 后续压榨开工率大概率将继续在55%以上; 菜油压榨利润降低-22.4 元/吨至907.3 元/吨, 油厂开工率从前一周的30.02%上调至30.51%, 周内压榨量增加0.1万吨至6.3万吨。由于菜籽量有限, 料压榨开工率中长期将维持在30%以下。

图 23 豆油进口成本与进口利润


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 24 大豆进口成本与进口利润

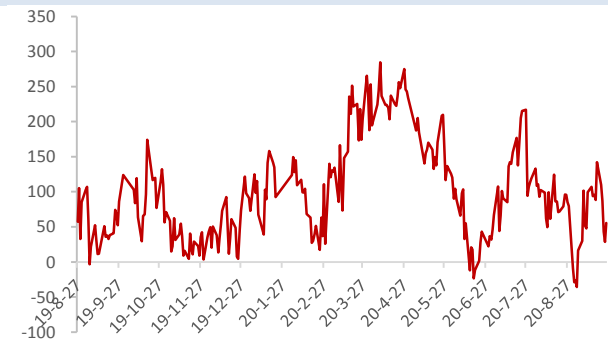

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25 棕油进口成本与进口利润


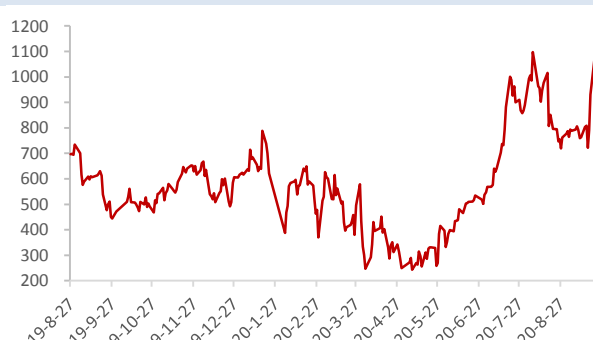
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26 菜油进口成本与进口利润


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 27 豆油压榨利润


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 28 菜油压榨利润


数据来源: Wind、国都期货研究所

三、后市展望

棕油方面,从马棕油9月1-20日产量数据来看,9月环比增产的可能性再度降低,加之出口数据利好,料马棕油9月库存将继续处于往年低位。从国内角度来看,棕榈油库存已连续两个月处于30万吨左右水平,在进口量偏低的情况下,料10月国内库存仍将维持偏低水平。不过上周油脂价格

已有明显回调，且回调前棕油价格已到达年初高位，节前继续拉涨动力有限，本周以高位震荡思路对待。

豆油方面，美豆在涨至1000美分后短期继续上行动力略显不足，加之近期美豆收割进度正常，四季度初将有大量美豆上市，盘面将小幅承压，美豆油在美豆和油脂双重回调的情况下大概率跟跌。国内角度来看，国内大豆到港和油厂压榨继续维持高位，不过在豆油收储的背景下，豆油跌幅不及棕油，豆棕价差存在继续扩大的空间和动力。

菜油方面，基本面偏紧的格局较之往常无异，菜油相比于豆油和棕榈油，明显缺乏炒作点，只能被动跟随其他油脂上涨，不过由于菜油供面最为紧张，跌幅相较于豆油和棕榈油也较小，下方支撑较为有力。有限。

整体上看，油脂节前继续回调思路对待，但鉴于国内油脂基本面较好，不排除节后存在第二波拉涨的可能，下跌的趋势行情也许要到10月中旬之后方能出现。相对强弱关系上菜油>豆油>棕油。

四、操作建议

单边：本周可酌情止盈前期短线空头，清仓过节，谨防外盘波动风险。

套利：油粕比方面，上周油粕比已有小幅回调，后续空头趋势料将延续，节后可酌情入场。跨品种方面，豆棕价差多头可酌情止盈，等待节后新的入场机会。

分析师简介

史玥明，首都经济贸易大学量化金融专业硕士，现任国都期货油脂、白糖期货分析师。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，欢迎致信国都信箱(yffwb@guodu.cc)告诉我们您对本报告的想法。

本报告所有信息均建立在可靠的资料来源基础上，但国都期货有限公司不担保其准确性或完整性。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，国都期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，国都期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

我们力求为您提供精确的数据、客观的分析和全面的观点，但我们必须声明，本报告仅反映编写人的判断及分析，本报告所载的观点并不代表国都期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

本报告并不提供量身定制的投资建议，报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-84183058。