



华安期货有限责任公司

HUAAN FUTURES CO., LTD.



编制日期：2020/10/25

投资咨询部

外盘走强 国内油脂高位震荡

投资策略建议：

豆油, 美豆出口销售强劲, 且巴西大豆播种缓慢, 均提振美豆价格。

国内大豆的进口成本上涨, 从成本端对豆类油脂构成支撑。豆油商业库存再度降至 130 万吨上方, 国内豆油累库相对缓慢, 亦给豆油市场增添利多支持。强劲需求预期令美豆后市仍有上冲动能, 拉尼娜天气炒作仍未结束, 国内豆油消费表现良好, 预计豆油仍将偏强, 近期市场波动加大, 注意持仓风险。

棕榈油, 10 月中上旬马来棕油出口量增 4%, 而 SPPOMA 及 MPOA 对马棕 10 月 1-20 日产量的预估数据下降 4-10%, 对马来棕油期价走势形成支撑。本周受外盘提振, 国内棕榈油反弹。随着天气转冷, 棕榈油需求明显放缓, 导致需求转向豆油, 短线棕榈油行情波动仍将频繁。

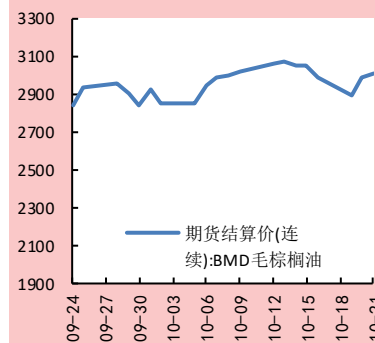
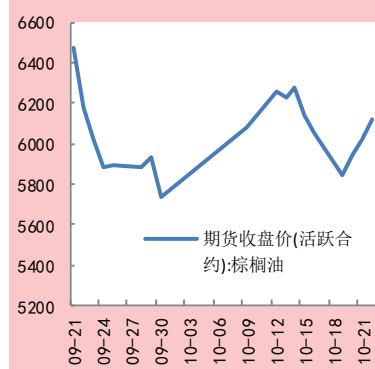
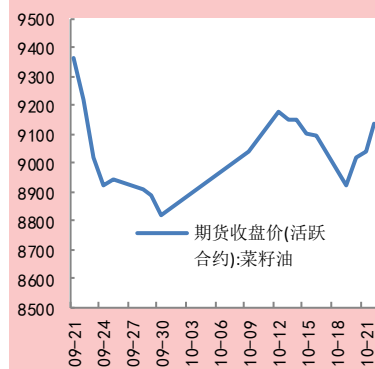
菜油, 中加关系仍紧张, 后续菜籽进口量受限, 菜籽压榨量处于较低水平, 菜油库存仍处于历史低位。菜油中长期供应趋紧, 且目前豆棕油库存不高, 支撑菜油行情整体将维持高位偏强运行。但菜油过高的价格抑制需求, 操作仍需谨慎。

下周关注：

1. 美豆出口情况
2. 美豆产区天气
3. 国内油脂需求

2020. 10. 16-2020. 10. 23

投资咨询部



└.行业资讯

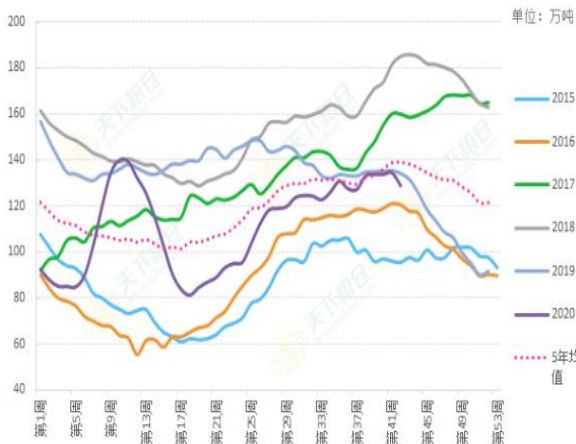
1. 美国农业部周度出口销售报告显示，美国对中国（大陆）大豆出口销售总量同比增长 3.4 倍，前一周是同比增加 3.2 倍。截止到 2020 年 10 月 15 日，2020/21 年度（始于 9 月 1 日）美国对中国（大陆地区）大豆出口装船量为 824 万吨，高于去年同期的 110 万吨。当周美国对中国装运 196 万吨大豆，上周对中国装运 174.3 万吨大豆。迄今美国对中国已销售但未装船的 2020/21 年度大豆数量为 1668 万吨，低于一周前的 1742 万吨，高于去年同期的 461 万吨。
2. 农业咨询机构 AgRural 周一称，截至 10 月 15 日，巴西大豆作物种植率仅为 7.9%，因天气干旱令该国大豆种植进展缓慢。尽管较此前一周，巴西当周大豆增加了 4.5 个百分点，但目前巴西大豆种植进度为 10 年来最慢水平，因天气干旱，令新作物年度伊始的播种面临更多的风险。
3. 据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据显示，2020 年 10 月 1-20 日，马来西亚毛棕榈油产量环比下降 7.59%。船运调查机构 Intertek Testing Services（ITS）周二公布的数据显示，马来西亚 10 月 1-20 日棕榈油出口量为 1,076,557 吨，较 9 月 1-20 日的 1,035,041 吨增加 4%。独立检验公司 AmSpec Agri Malaysia 周二公布，马来西亚 10 月 1-20 日棕榈油出口量为 1,084,701 吨，较 9 月 1-20 日的 1,040,085 吨增长 4.3%。
4. 根据行业组织数据，印度 9 月份自马来西亚进口 392,891 吨棕榈油。印度自马来西亚进口的棕榈油包括 381,079 吨毛棕榈油（CPO）和 11,812 吨毛棕榈油仁油（CPKO）。印度溶剂萃取商协会（Solvent Extractors' Association）发布的数据显示，印度自马来西亚进口的棕榈油较 8 月份增长 14%。印度 9 月份食用油进口总包括 643,994 吨棕榈油和 400,248 吨其他植物油。

└.现货

1. 本周，国内豆油价格先抑后扬、整体呈现震荡上涨态势，截止本周五，国内沿海一级豆油现货主流价格在 7460-7610 元/吨，较上周五涨 110-260 元/吨。本周大连盘油脂震荡上涨，但买家上周大多已有适量补库，本周继续入市积极性下降，本周豆油总体成交量明显下降。据 Cofeed 统计，本周全国主要工厂的散油成交量为 116115 吨，较上周的 232460 吨降幅为 50.05%。
2. 本周国内棕榈油价格周初大跌，周二开始震荡回升，整体较上周仍有所下跌，截止本周五，主流港口 24 度棕榈油价格 6440-6620 元/吨一线，大多跌 10-60 元/吨。本周国内豆棕价差继续扩大，截止本周五，豆棕价差在 1005 元/吨，较上周五 828 扩大 177 元/吨，但本周国内连盘油脂期货波动频繁，而天气转凉，棕榈油消耗放慢，买家入市谨慎，本周棕油市场成交仍不佳，本周总成交量 13600 吨，较上周 23250 下降 9650 吨，降幅 41.5%。
3. 本周国内进口菜籽压榨的菜油价格相比上周继续上涨，国产菜油报价上涨。截至本周五，沿海油厂进口四级菜油报价在 9610-9660 元/吨，较上周涨 10-30 元/吨；内陆区域进口四级菜油价格在 9900-10040 元/吨，较上周涨 40 元/吨。本周菜油期现货价格滞涨回落，买家观望情绪浓郁，且豆菜价差不断扩大，严重影响菜油需求，近两个月的时间，菜油成交较少。

库存

图 1，豆油商业库存（万吨）



数据来源：天下粮仓；华安期货投资咨询部

图 2，棕榈油港口库存（万吨）

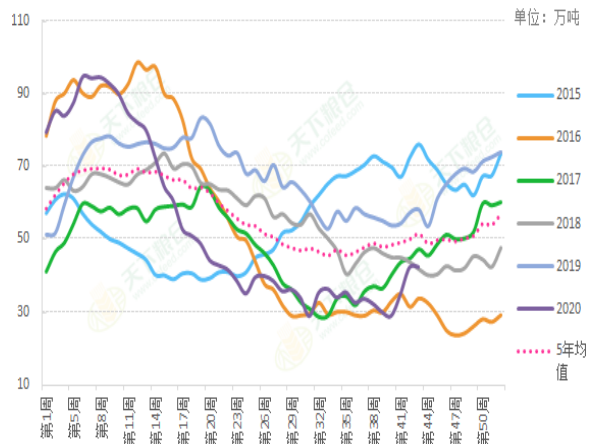
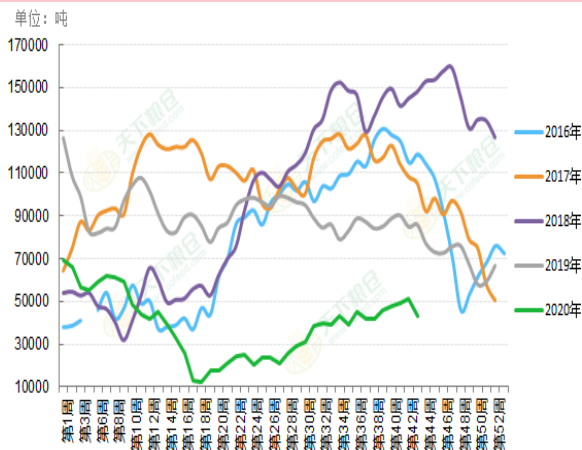
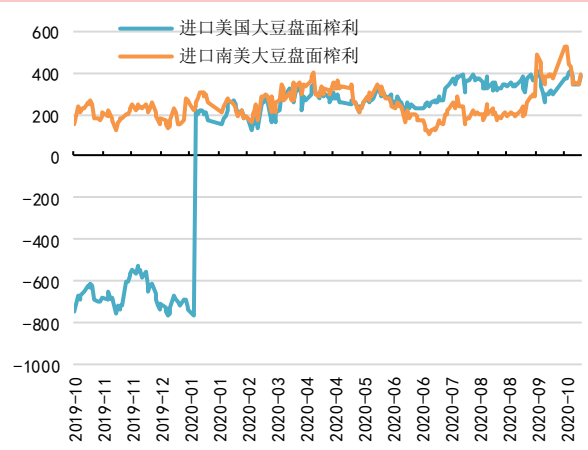


图 3，油厂菜油库存量（吨）



数据来源：Wind；天下粮仓；华安期货投资咨询部

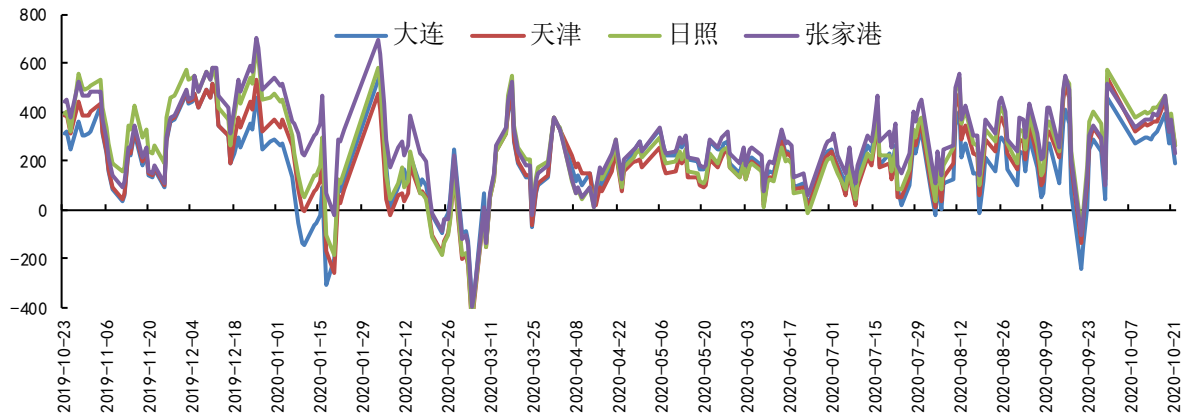
图 4：进口大豆盘面榨利（元/吨）



尽管油厂开机率快速回升，但豆油库存却不增反降，据了解，目前豆油渠道备货较多，且替代用油以及饲料用油均有明显增加，令上周豆油库存明显下降，国内豆油累库相对缓慢。因棕榈油集中到船导致上周棕榈油库存大幅增加，国内食用棕油库存大增 21%至 42 万吨。菜籽油厂开机率明显回升，但菜油提货速度加快，导致本周两广及福建地区菜油库存下降至 43100 吨。

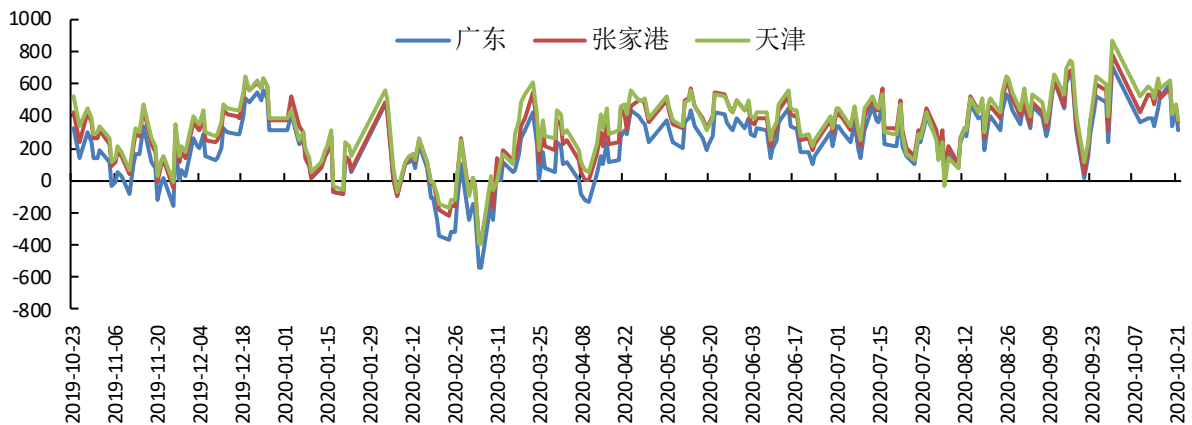
基差

图 5, 豆油现货对豆油主力合约基差



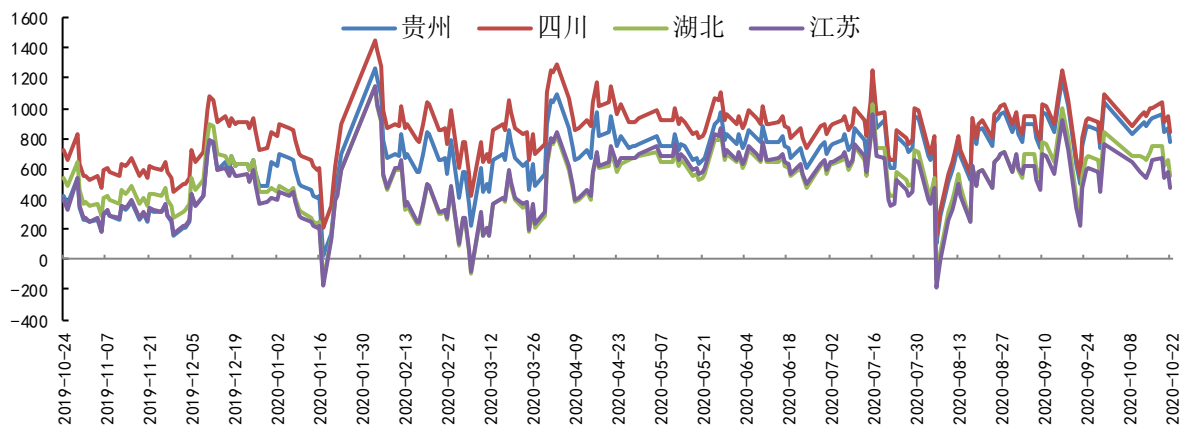
数据来源: Wind、华安期货投资咨询部

图 6, 24 度棕榈油现货对棕榈油主力合约基差



数据来源: Wind、华安期货投资咨询部

图 7, 菜油现货对菜油主力合约基差



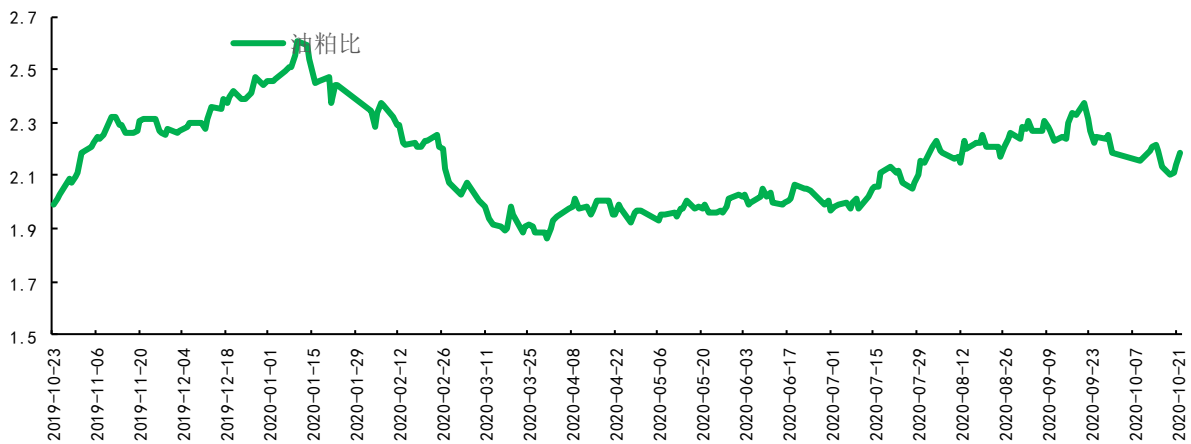
数据来源: Wind、华安期货投资咨询部

基差解读

沿海一级豆油现货基差在 Y2009+350 到 500，较上周继续走高。中国进口需求提振美豆主力合约突破新高，国内大豆的进口成本不断被拉升，给豆类油脂市场带来较大力度的成本端支持。近期棕榈油买船有所增加，但库存仍低，油厂挺价意愿较强。美豆进入收获季，国内油脂需求转淡，国内谨慎基差有下行风险。

└.油粕比

图 8，油粕比



数据来源：Wind、华安期货投资咨询部

大豆到港量庞大，原料供应充裕，预计未来两周大豆压榨量或仍在 215 万吨以上超高水平，豆粕库存压力将增加，而水产需求转淡，美豆上市压力还未消散，抑制粕价涨幅。美豆出口销售强劲，且巴西大豆播种缓慢，均提振美豆价格。10 月中上旬马来棕榈油出口量增 4%，而 10 月 1-20 日产量的预估数据下降 4-10%，马盘棕榈油继续走强。国内油脂市场受提振，油粕比有所提升。

波动率

图 9, 豆油主力合约 20 日波动率

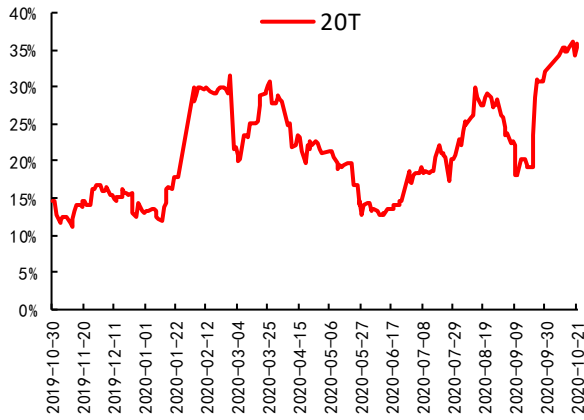
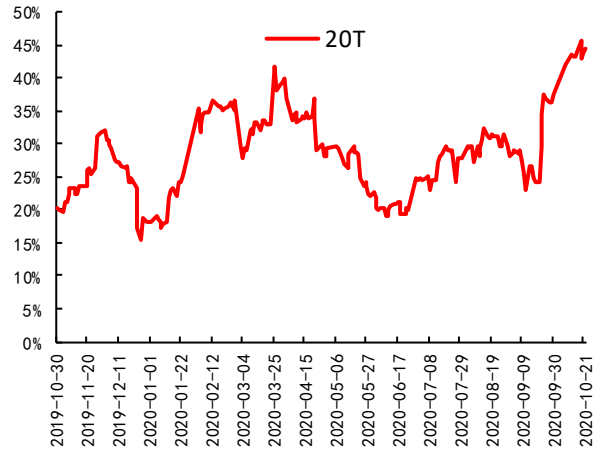
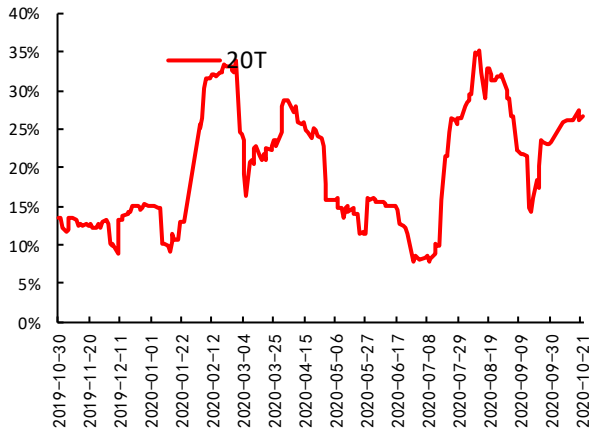


图 10 棕榈油主力合约 20 日波动率



数据来源: Wind、华安期货投资咨询部

图 11, 菜籽油主力合约 20 日波动率



数据来源: Wind、华安期货投资咨询部

美豆出口销售强劲, 且巴西大豆播种缓慢, 均提振美豆价格。受外盘提振, 国内油脂市场走强, 市场波动率上涨。美国季节性收获压力仍存, 且巴西获得降雨, 有利于推进播种, 制约美豆涨幅。SPPOMA 及 MPOA 相继公布的马棕 10 月 1-20 日产量环比下降, 叠加 10 月下半月出口出现较大改善, 马盘棕油震荡反复, 谨慎国内市场波动加大。

└.USDA 供需报告

全球大豆供需平衡表

单位：万吨	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2019/20	
					9月预估	10月预估
产量	34977.1	34292.9	36106.3	33658.9	36974.2	36846.9
进口量	14438.2	15357.3	14509.8	16296.1	16324.8	16494.8
出口量	14756.3	15310.2	14841.9	16457.8	16633.6	16787.7
压榨量	28775.6	29469.1	29785.7	30870.8	32080.2	32241.5
总消费	43531.9	44779.3	44627.6	47328.6	48713.8	49029.2
期末库存量	9375.8	9874.7	11304.0	9375.3	9358.9	8870.2
库存消费比	21.54%	22.05%	25.33%	19.81%	19.21%	18.09%

数据来源：USDA、华安期货投资咨询部

美豆供需平衡表

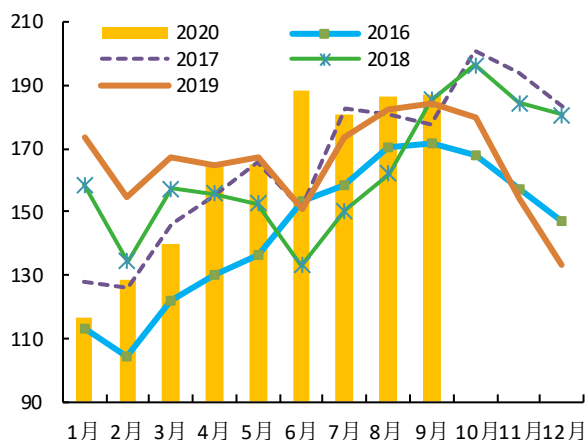
单位：百万蒲式耳	2018/19	2019/20	2020/21	
			9月预测	10月预测
期初库存	438	909	575	523
产量	4428	3552	4313	4268
出口	1752	1676	2125	2200
消费	3971	3953	4442	4516
期末库存量	909	523	460	290
库存消费比	22.89%	13.23%	10.36%	6.42%

数据来源：USDA、华安期货投资咨询部

本月 USDA 供需报告, 维持 51.9 蒲的美国新作大豆单产预估, 但种植和收割面积双双下调, 且降幅大于预期, 导致美豆新作产量预估出现超出预期的调降, 本月报告中直接下调 4500 万蒲至 42.68 亿蒲。美国大豆出口预估上调 7, 500 万吨, 至 22.00 亿蒲式耳。美国 2020/21 年度大豆年末库存预估大幅度调降至 2.90 亿蒲式耳。2020/21 年美国以外其他国家大豆供需预测包括期初库存减少、压榨量增加和期末库存减少。由于美国供应减少, 消费量增加, 全球期末库存减少 490 万吨, 至 8870 万吨。美新豆产量预估因收获面积下降而相应调降, 叠加新豆期初库存如期下降及出口预估大幅调高, 从而导致新季结转库存出现超出预期的调降, 本次报告对大豆市场影响利多。

└.MPOB 月度报告

图 12, 马来西亚棕榈油月度产量 (万吨)



数据来源: MPOB、华安期货投资咨询部

图 13, 马来西亚棕榈油月度库存 (万吨)

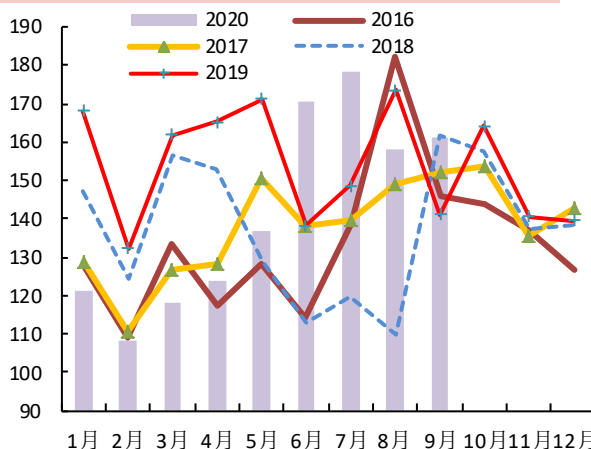
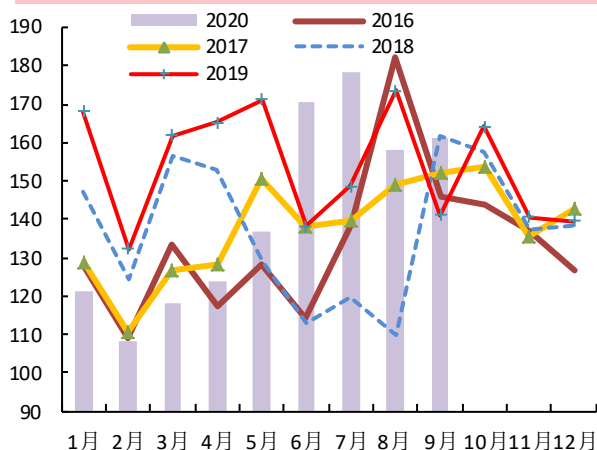


图 14, 马来西亚棕榈油月度出口量 (万吨)



数据来源: MPOB、华安期货投资咨询部

数据解读

马来西亚棕榈油局(MPOB)发布月报显示, 2020年9月底, 马来西亚棕榈油库存为172.5万吨, 环比增1.24%, 马来西亚9月份棕榈油产量环比增0.32%, 为186.9万吨。9月份出口量较8月增1.88%, 至161.2万吨。产量不及预期, 出口量不及预期, 月末库存基本符合预估, 报告偏多。

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

编 制：

何 濛 分析师 F3033829/Z0014543

李 伟 首席分析师 F0283072/Z0010384

网址：www.haqh.com

Email: tzzx@haqh.com

电话：0551-62839067