

油脂基本面渐强，本周关注中美谈判走势

主要观点

行情回顾。上周，国内油脂节后止跌反弹。从涨幅上看，棕油受到马盘影响较大涨幅居前，豆油紧追其后，随着国内春节备货开启价格有所抬升；菜油前期超涨，本周在油脂中表现较弱，发力尚需时日。成交量上看，棕油、菜油成交量下滑明显，豆油与上周基本持平。国际方面，美豆油受原油走强和出口拉动双重提振稳步回升。马棕油周初大幅反弹，但缺乏持续上涨动力周四周五趋于震荡。

后市展望。基本面上，供给方面，国内油脂库存正在缓步下降，但绝对值依旧较高。其中，棕榈油受气温偏低影响，随后进口将减少，港口库存将逐渐下降；豆油的港口库存和商业库存本就较高，随着中美和谈的进行，国储已经着手采购美豆，但当前压榨利润倒挂，油厂开工率或较低，短期内库存将逐渐下降；菜油油厂库存已连续一个月下降，库存压力在油脂中最小，但加拿大压榨量增加，我国后续或增加进口。需求方面，国内春节备货已经开启，油厂采货量将逐渐增加，食用消费正在从低迷中苏醒；工业消费方面，2018年全球生物柴油以及氢化植物油（HVO）产量预计为4020万吨，比上年大幅增加440万吨，产量增幅最大的国家包括印尼、美国、巴西和马来西亚。2019年全球生物柴油产量预计同比增长400万吨，其中印尼将比2018年增加220-230万吨。随着生物柴油产量的增加，将有助于马来西亚、印尼产地棕榈油去库存，提振棕油价格。

消息面上，中国商务部发言人高峰于北京举行的例行新闻发布会上证实，1月份除了继续保持密集的电话磋商以外，在1月7日的一周，美国副贸易代表 Jeffrey Gerrish 将率领特朗普政府的团队前往北京。预计短期内豆油价格将维持底部震荡调整，趋势性走势还需等待贸易谈判后。

整体上看，油脂供需关系上虽在逐渐好转，但消息面对期价影响依旧较大。相对强弱关系上，菜油上周涨幅较小，本周随着春节备货或在油脂中走强；豆油前期已到达相对低位，上周在油脂中涨幅居前，本周很可能继续反弹；棕油需求远不如豆油、菜油，即棕油>菜油>豆油。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）中美谈判方面的新进展，市场情绪也会左右期价行情；（2）马来西亚 SGS 出口数据及 MPOB 报告，库存对期价提振作用强于生柴消费。

操作建议。单边：上周油脂连涨三日，本周或小幅回调，但随着库存下降、年前备货开启油脂在年前仍有上涨空间。其中，豆油需求强劲，上涨可能性较大，但也需要关注中美消息面的进展，可轻仓试多；棕油和马盘联动性较强，需观望外盘情绪；菜油虽然全球供给偏紧，但当下库存充足且前期已释放部分利好，涨幅料不会太大，可观望资金情况酌情入场。

套利：油粕比方面，当下粕类处于下跌周期，豆油处于上行通道，可适时做多油粕比。跨品种方面，豆粽价差已回归至900一线，可入场做多。基差方面，棕油基差前一周已降至超低区间，买入基差套利继续持有。

报告日期 2019-01-07

研究所

史玥明

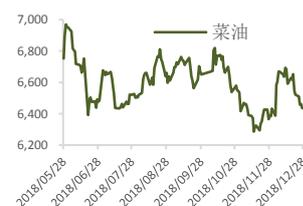
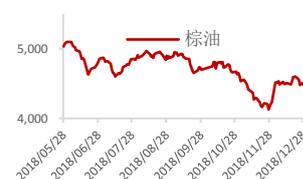
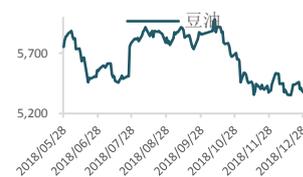
油脂期货分析师

从业资格号：F3048367

电话：010-84183099

邮件：shiyueming@guodu.cc

主力合约行情走势



目 录

一、行情回顾.....	4
二、基本面分析.....	5
(一) 供需分析.....	5
(二) 成本利润分析.....	7
三、后市展望.....	8
四、操作建议.....	9

插图

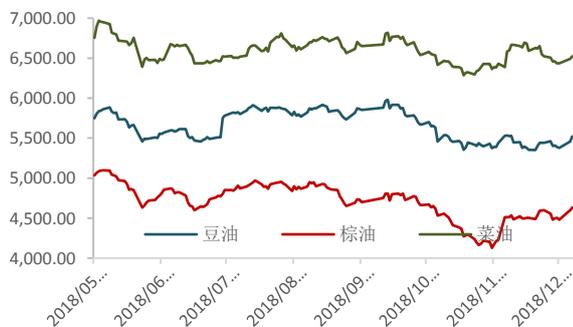
图 1 油脂主力合约走势	4
图 2 豆油内外盘主力合约走势	4
图 3 棕榈油内外盘主力合约走势	4
图 4 豆油量价分析	4
图 5 棕榈油量价分析	5
图 6 菜油量价分析	5
图 7 豆油基差	5
图 8 棕榈油基差	5
图 9 菜籽油基差	5
图 10 油脂间比价	5
图 11 棕油港口库存	6
图 12 豆油港口库存	6
图 13 豆油商业库存	6
图 14 菜油商业库存	6
图 15 豆油进口成本与期价走势	7
图 16 棕油进口成本与期价走势	7
图 17 豆油进口利润与期价走势	7
图 18 棕油进口利润与期价走势	7
图 19 豆油压榨利润与期价走势	7
图 20 菜油压榨利润与期价走势	7

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)	成交量涨幅	持仓量 (万手)	持仓量变化 (万手)
豆油	5540.00	2.55%	140.88	-4.12%	68.80	4.32
棕油	4,634.00	3.21%	150.12	-14.99%	41.44	-4.44
菜油	6,540.00	1.21%	61.09	-19.60%	28.02	1.16
外盘油脂行情						
	收盘价	周度涨幅	成交量 (万手)	成交量涨幅	持仓量 (万手)	持仓量变化 (万手)
美豆油	28.70 美分/磅	3.87%	20.52	-27.58%	21.99	0.42
马棕油	2171.00 林吉特/吨	3.14%	6.76	0.90%	5.36	-0.18

上周，国内油脂节后止跌反弹。从涨幅上看，棕油受到马盘影响较大涨幅居前，豆油紧追其后，随着国内春节备货开启价格有所抬升；菜油前期超涨，本周在油脂中表现较弱，发力尚需时日。成交量上看，棕油、菜油成交量下滑明显，豆油与上周基本持平。国际方面，美豆油受原油走强和出口拉动双重提振稳步回升。马棕油周初大幅反弹，但缺乏持续上涨动力周四周五趋于震荡。

图 1 油脂主力合约走势



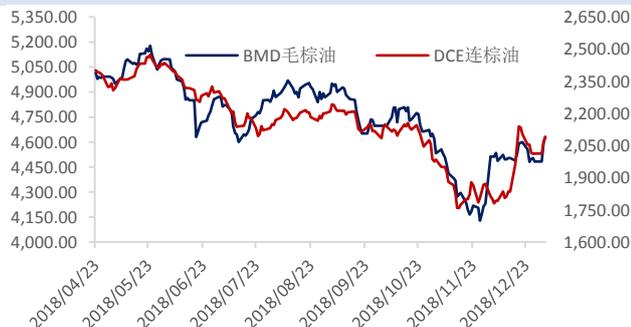
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 豆油内外盘主力合约走势



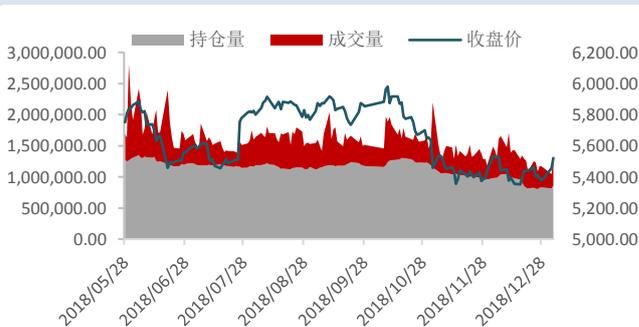
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 棕榈油内外盘主力合约走势

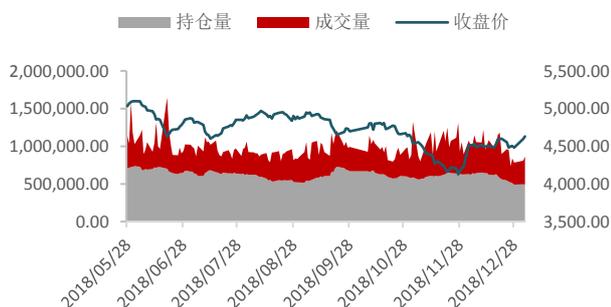


数据来源：Wind、国都期货研究所

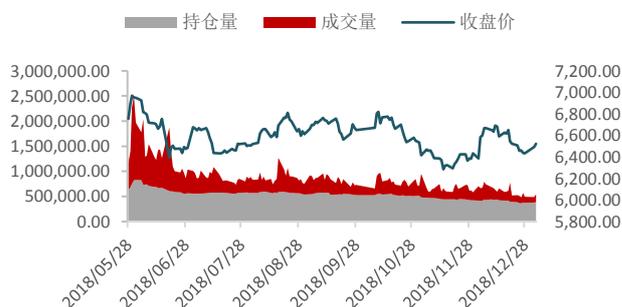
图 4 豆油量价分析



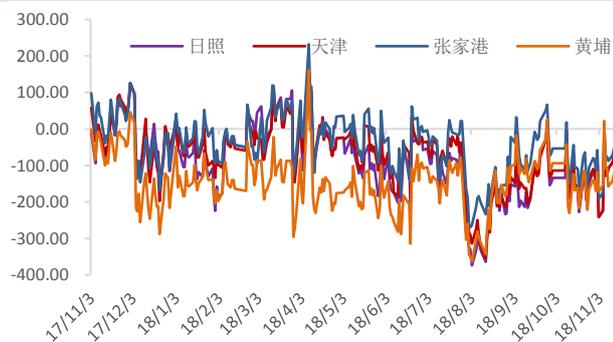
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析


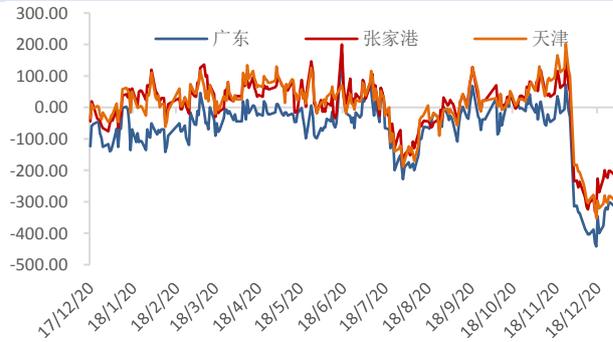
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析


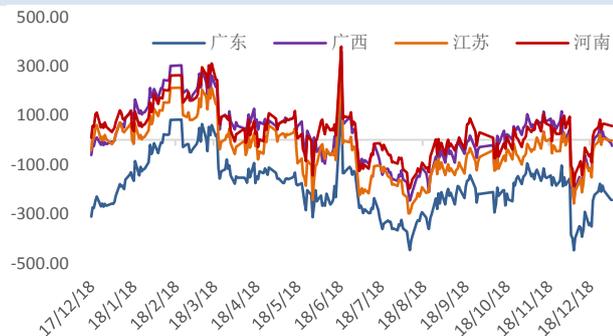
数据来源：Wind、国都期货研究所

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 油脂间比价


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42.85万吨，相较于前一周减少了-0.12%，冬季气温偏低，棕油在植物油中的掺混下降，需求呈现季节性疲弱，港口走货不畅。马来产地方面，根据MPOA数据显示，12月1-20日，马来西亚棕油预计产量较上月同期增长5.4%；出口方面，根据船运调查机构SGS公布的数据，马来西亚12月棕榈油产品出口量为133.99万吨，较之

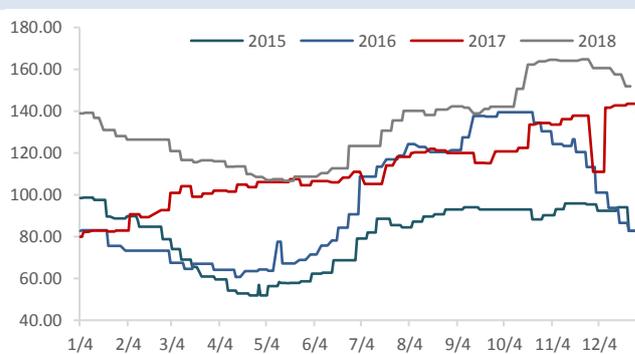
11月124.15万吨的出口量增加7.9%。虽然12月马来西亚MPOA报告显示马棕减产不及预期，但是出口有所改善，随着马来西亚B10计划的持续实行，出口加消费双重拉动，马棕油盘面价格1月或有起色。

豆油港口库存为145.30万吨，较之前一周下降-1.32%；商业库存为174.90万吨，较之前一周下降-2.02%，虽然小幅下降，但是短期看库存依旧充裕。元旦节日过后中国再次入市采购美国大豆，将会在暮春或者夏季交货。中国商务部发言人高峰在北京举行的例行新闻发布会上证实，1月份除了继续保持密集的电话磋商以外，在1月7日的一周，美国副贸易代表Jeffrey Gerrish将率领特朗普政府的团队前往北京。预计短期内豆油价格将维持震荡调整，趋势性走势还需等待贸易谈判后。

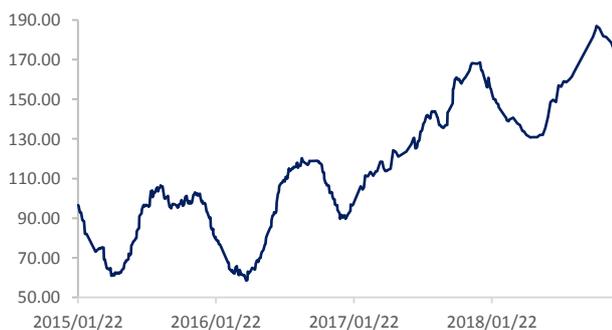
菜油商业库存为19.10万吨，较之前一周降低了-1.90%。短期来看，我国菜油供给尚充足。加拿大统计局称，2018年11月份加拿大加工商的油菜籽压榨量为82.05吨，比上年同期高出1.8%，比三年平均水平增加6.9%。菜油仓单上周增加4182张至30747张，有效预报减少2822张至4010张，菜油仓单再创历史新高。由此可推断油厂的卖出套保意愿增加，料对随后菜油期货价格有所打压，短期内应警惕菜油方面的回调风险。

图 11 棕油港口库存


数据来源：Wind、国都期货研究所

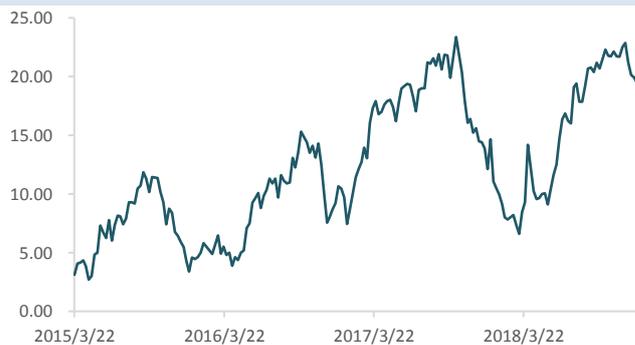
图 12 豆油港口库存


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 豆油商业库存


数据来源：Wind、国都期货研究所

请务必阅读正文后的免责声明

图 14 菜油商业库存


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，豆油进口成本增加20.0 元/吨至5500 元/吨，进口利润上涨118 元/吨至-228 元/吨。上周美豆油上涨步伐不及连豆油，进口利润增加明显，但依旧维持深度贴水。棕油的进口成本增加114.8元/吨至4651.54元/吨，进口利润上涨42.63元/吨至-253.21元/吨。马棕油受到印度降低棕榈油进口关税的影响，周三期价大涨超2%，棕油的进口成本随之水涨船高，连棕油周四周五涨势持续，带动进口利润小幅增加。

从压榨利润看，豆油压榨利润上涨52.0 元/吨至-417.60元/吨，菜油压榨利润下跌-66.92元/吨至21 元/吨。上周豆油的压榨利润随着豆粕、豆油双双上涨而有所回升，虽然依旧深度负值十分惨淡，但鉴于国内油厂节前备货，开工率已有所上升。菜油、菜粕本周走势不及豆类，压榨利润也小幅缩水，压榨量和开工率提高还需看需求，然而豆油挤占了大部分市场份额，菜油压榨利润难见亮点。

图 15 豆油进口成本与期价走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 16 棕油进口成本与期价走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 17 豆油进口利润与期价走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 18 棕油进口利润与期价走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 19 豆油压榨利润与期价走势

请务必阅读正文后的免责声明

图 20 菜油压榨利润与期价走势



数据来源: Wind、国都期货研究所



数据来源: Wind、国都期货研究所

三、后市展望

基本上,供给方面,国内油脂库存正在缓步下降,但绝对值依旧较高。其中,棕榈油受气温偏低影响,随后进口将减少,港口库存将逐渐下降;豆油的港口库存和商业库存本就较高,随着中美和谈的进行,国储已经着手采购美豆,但当前压榨利润倒挂,油厂开工率或较低,短期内库存将逐渐下降;菜油油厂库存已连续一个月下降,库存压力在油脂中最小,但加拿大压榨量增加,我国后续或增加进口。需求方面,国内春节备货已经开启,油厂采货量将逐渐增加,食用消费正在从低迷中苏醒;工业消费方面,2018年全球生物柴油以及氢化植物油(HVO)产量预计为4020万吨,比上年大幅增加440万吨,产量增幅最大的国家包括印尼、美国、巴西和马来西亚。2019年全球生物柴油产量预计同比增长400万吨,其中印尼将比2018年增加220-230万吨。随着生物柴油产量的增加,将有助于马来西亚、印尼产地棕榈油去库存,提振棕油价格。

消息面上,中国商务部发言人高峰于北京举行的例行新闻发布会上证实,1月份除了继续保持密集的电话磋商以外,双方确实已经做了面对面磋商的具体安排。据知情人士稍早透露,在1月7日的一周,美国副贸易代表Jeffrey Gerrish将率领特朗普政府的团队前往北京。知情人士称,中国希望美国取消已生效的惩罚性关税,并不再实施新关税,但怀疑美国在同意之前会提出更多的前提条件。他们说,官员们正在研究其他报复措施,以防谈判破裂。预计短期内豆油价格将维持底部震荡调整,趋势性走势还需等待贸易谈判后。

整体上看,油脂供需关系上虽在逐渐好转,但消息面对期价影响依旧较大。相对强弱关系上,菜油上周涨幅较小,本周随着春节备货或在油脂中走强;豆油前期已到达相对低位,上周在油脂中涨幅居前,本周很可能继续反弹;棕油需求远不如豆油、菜油,即棕油>菜油>豆油。关于油脂的下一步走势,本周可关注的事项有(1)中美谈判方面的新进展,市场情绪也会左右期价行情;(2)马来西亚SGS出口数据及MPOB报告,库存对期价提振作用强于生柴消费。

四、操作建议

单边：上周油脂连涨三日，本周或小幅回调，但随着库存下降、年前备货开启油脂在年前仍有上涨空间。其中，豆油需求强劲，上涨可能性较大，但也需要关注中美消息面的进展，可轻仓试多；棕榈油和马盘联动性较强，需观望外盘情绪；菜油虽然全球供给偏紧，但当下库存充足且前期已释放部分利好，涨幅料不会太大，可观望资金情况酌情入场。

套利：油粕比方面，当下粕类处于下跌周期，豆油处于上行通道，可适时做多油粕比。跨品种方面，豆棕价差已回归至900一线，可入场做多。基差方面，棕榈油基差前一周已降至超低区间，买入基差套利继续持有。

分析师简介

史玥明，量化金融专业硕士，现任油脂期货分析师。

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，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能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，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

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：010-64000083。