

## 油脂供需关系好转，年前还有一波上涨

### 主要观点

**行情回顾。**上周，油脂表现先涨后跌。周初美代表团赴华谈判，巴西大豆产区受干旱天气影响减产，带动内外盘豆油连连上涨，连盘棕油也追随马盘走势步步趋高，菜油前期超涨，此番上涨动力不足。然而周四谈判结束，未有中国新采购美豆消息流出，相关谈判细节也未公布，美豆油受失望情绪传导回吐本周涨幅，马棕油受产地高库存压力也大幅回调，菜油随之回落。成交量上看，受到周初上涨行情带动，资金逐渐入场，油脂成交量都有所抬升。

**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依然较高，加之前期国储已经着手采购三船美豆，1月份库存压力或将持续存在；菜油油厂库存在连续一个月下降后有小幅增加，但库存压力在油脂中最小。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，印尼能源部周二称，该国2019年生物柴油产量量为737万吨，高于2018年的601万吨。加上马来西亚自2019年2月起将在交通和其他补贴行业实施B10生物燃料项目，生物柴油需求或将提振马盘一季度行情，但缺乏大涨动力。

消息面上，中国外交部发言人陆慷1月9日表示，中美经贸磋商已经结束，磋商的结果相信很快就会发布。至于这里面是否包括下一轮磋商什么时间、怎么举行，也许发布的消息里会有。然而中美谈判结束后，未有相应谈判细节流出，美出口更多大豆至中国的希望落空，美豆油大幅下挫，回归周初的价格，国内油脂跟跌，不过后续国内油脂将逐渐回归基本面。

整体上看，油脂供需关系上虽在逐渐好转，年前消息面对期价的影响或弱于基本面，只能通过事件施加一两天的影响，油脂年前上涨的波段趋势不变。相对强弱关系上，豆油在油脂中处于领先地位，本周随着春节备货或在油脂中走强；棕榈油受马盘影响较大，高库存或导致棕油偏弱，即豆油>棕油>菜油。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）中美谈判方面的磋商细节，市场情绪会左右期价行情；（2）马来西亚SGS出口数据，如果出口向好或提振马盘。

**操作建议。**单边：油脂上周末迎来小幅回调，然而油厂备货正在推进，市场情绪较高，油脂上涨的趋势不变，下周可入场做多。其中，豆油上周五收长下影线，多头力量较强，入场区间在（5530, 5570），5480一线止损。棕榈油和马盘联系较密切，可关注马盘动态进行操作。菜油短期内较弱，涨跌幅度不及豆油、棕油，建议观望资金面情况入场。

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，油粕比做多套利可继续持有。跨品种方面，豆棕价差有望继续走阔，暂看到1100一线，多头套利继续持有。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 2019-01-14

### 研究所

史玥明

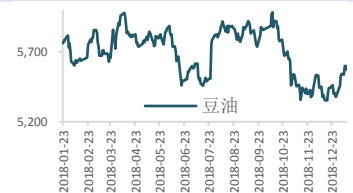
油脂期货分析师

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

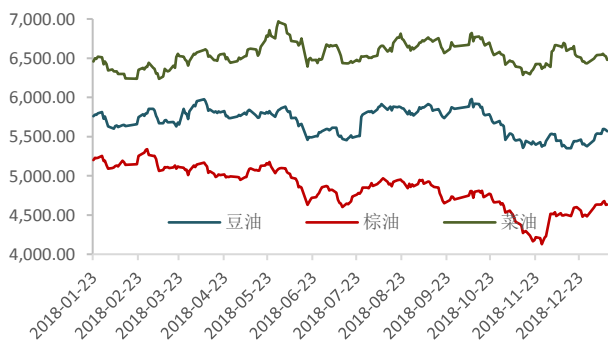
图 1 油脂主力合约走势 .....	4
图 2 豆油内外盘主力合约走势 .....	4
图 3 棕榈油内外盘主力合约走势 .....	4
图 4 豆油量价分析 .....	4
图 5 棕榈油量价分析 .....	5
图 6 菜油量价分析 .....	5
图 7 豆油基差 .....	5
图 8 棕榈油基差 .....	5
图 9 菜籽油基差 .....	5
图 10 油脂间比价 .....	5
图 11 棕油港口库存 .....	6
图 12 豆油港口库存 .....	6
图 13 豆油商业库存 .....	7
图 14 菜油商业库存 .....	7
图 15 豆油仓单数量 .....	7
图 16 菜油仓单数量 .....	7
图 17 豆油进口成本与期价走势 .....	8
图 18 棕油进口成本与期价走势 .....	8
图 19 豆油进口利润与期价走势 .....	8
图 20 棕油进口利润与期价走势 .....	8
图 21 豆油压榨利润与期价走势 .....	8
图 22 菜油压榨利润与期价走势 .....	8

## 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	5568.00	0.91%	189.82	34.73%	69.81	1.01
棕油	4,634.00	0.35%	198.64	32.32%	44.83	-4.44
菜油	6,479.00	-0.81%	75.94	24.31%	31.79	3.77
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	28.60 美分/磅	-0.14%	26.91	31.14%	21.45	-0.55
马棕油	2171.00 林吉特/吨	-0.05%	7.80	15.38%	4.38	-0.47

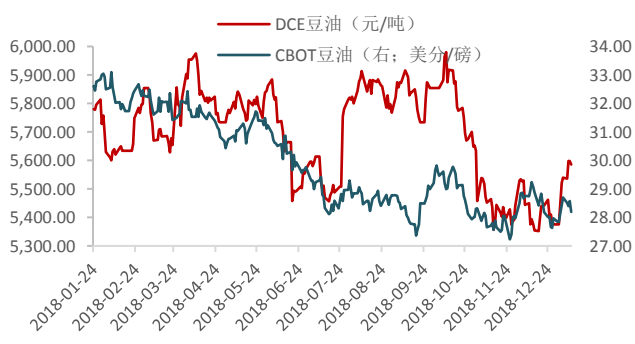
上周，油脂表现先涨后跌。周初美代表团赴华谈判，巴西大豆产区受干旱天气影响减产，带动内外盘豆油连连上涨，连盘棕油也追随马盘走势步步趋高，菜油前期超涨，此番上涨动力不足。然而周四谈判结束，未有中国新采购美豆消息流出，相关谈判细节也未公布，美豆油受失望情绪传导回吐本周涨幅，马棕油受产地高库存压力也大幅回调，菜油随其回落。成交量上看，受到周初上涨行情带动，资金逐渐入场，油脂成交量都有所抬升。

### 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

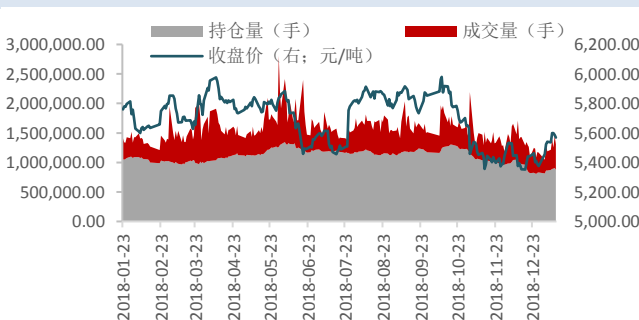
### 图3 棕榈油内外盘主力合约走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

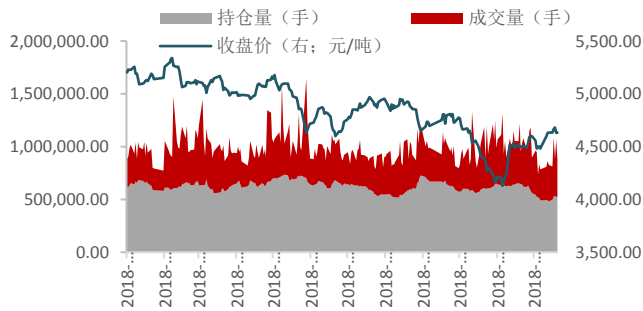
请务必阅读正文后的免责声明

### 图4 豆油量价分析



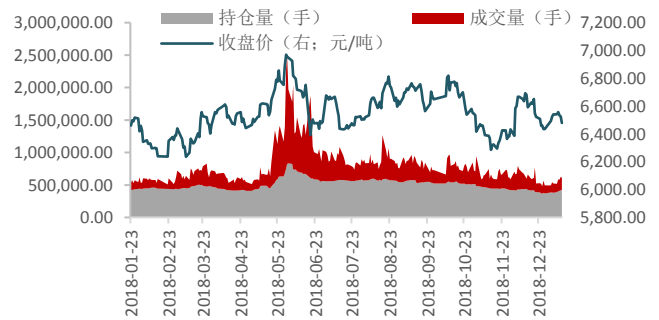
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析



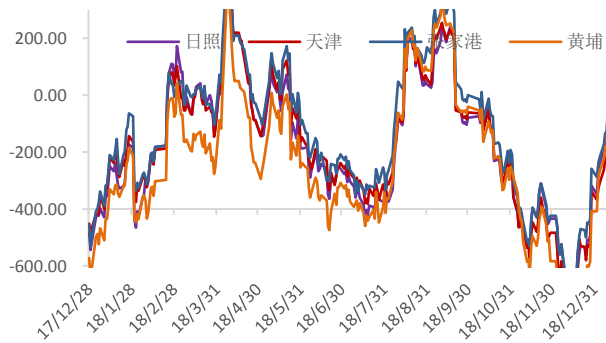
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析



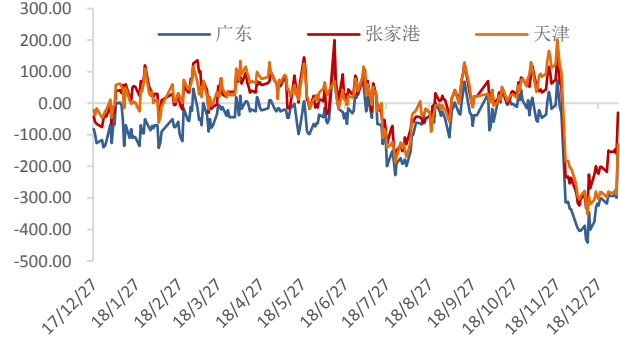
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差



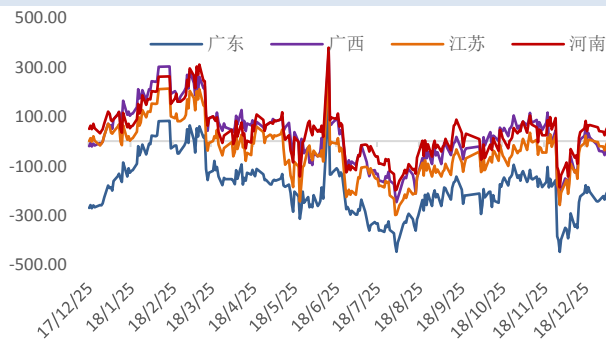
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 棕榈油基差



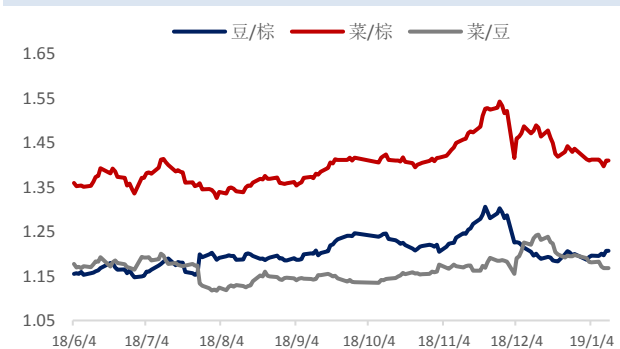
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

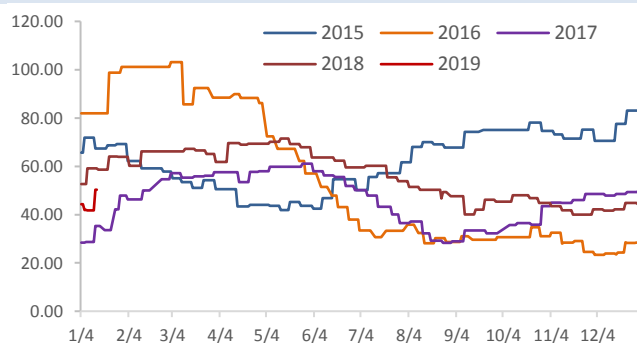
### （一）供需分析

截至上周五，棕榈油港口库存为51.80万吨，相较于前一周增加了20.89%，随着年关将近，各油厂也在加紧备货，棕榈油港口进货量增加。马来产地方面，根据月度供需报告数据，12月棕榈油产量环比下降2%至181

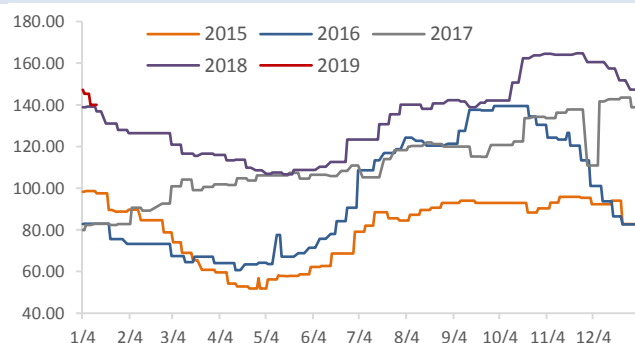
万吨，出口小幅增长0.6%至138万吨，而库存问题依旧没有改善，12月末棕榈油库存环比上升6.9%至322万吨，较之去年同期的273万吨同比增长了近20%。本月，MPOA报告数据显示，据马来西亚MPOA产量报告，1月1—5日，马来西亚棕榈油产量马来本岛环比增加2.0%；马来东部环比减少1.4%；全马来环比增加1.0%；预期产量186万吨。出口方面，独立检验公司AmSpec机构公布的数据称，马来西亚今年1月1—10日棕榈油出口量较之上月同期的29.95万吨增加45.79万吨，从出口具体数据来看，毛棕油及各熔点棕榈油出口量都有所增加。消息多空交织，但高库存依旧是阻碍马盘涨势的掣肘，本月初马棕油出口数据向好，或在下周作用于马盘，止跌回弹可期。

豆油港口库存为140.00万吨，较之前一周下降-3.65%；商业库存为174.90万吨，较之前一周下降-2.02%，受美国政府停摆影响，美国农业部供需报告延期发布，分析师对USDA月度供需报告的平均预估显示，阿根廷2018-19年度大豆产量为5529万吨，低于USDA12月预估的5550万吨，巴西2018-19年度大豆产量料为1.2013亿吨，低于USDA12月预估的1.22亿吨。这主要由于近期巴西天气较为干旱，影响了大豆生长，因此产量有所下调。然而，周四结束中美谈判后，美出口更多大豆至中国的希望落空，利多被悉数掩盖，美豆油又见回落。

菜油商业库存为19.67万吨，较之前一周增加了2.98%。短期来看，我国菜油供给尚充足。菜油仓单上周增加至32317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**

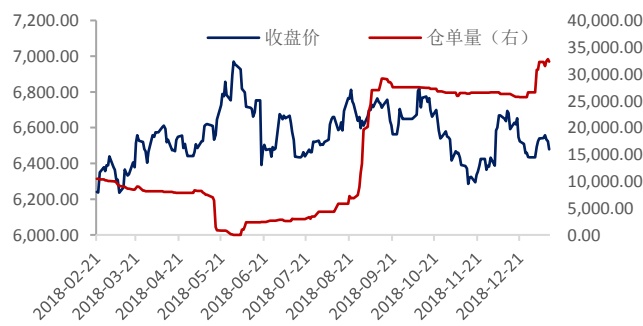

数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 14 菜油商业库存**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 15 豆油仓单数量**


数据来源: Wind、国都期货研究所

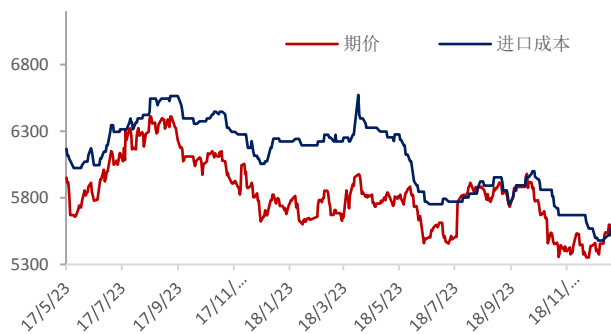
**图 16 菜油仓单数量**


数据来源: Wind、国都期货研究所

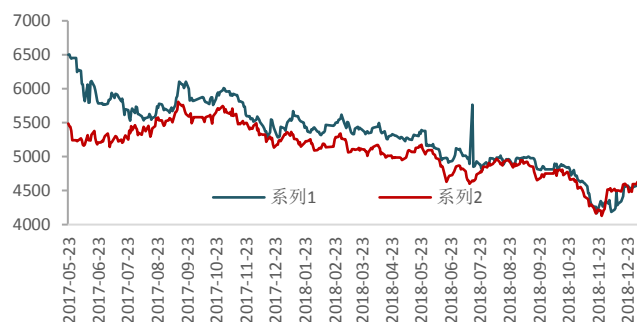
## (二) 成本利润分析

从进口成本及利润看, 豆油进口成本增加70.0 元/吨至5570 元/吨, 进口利润上涨90 元/吨至-138 元/吨。上周美豆油上涨步伐不及连豆油, 进口利润增加明显, 但依旧维持贴水。棕油的进口成本增加107.59元/吨至4759.13元/吨, 进口利润上涨5.52元/吨至-224.13元/吨。马盘受MPOB报告高库存影响, 周四期价大幅回落, 国内棕油跌幅相对较小, 进口利润依旧呈现微幅上涨。

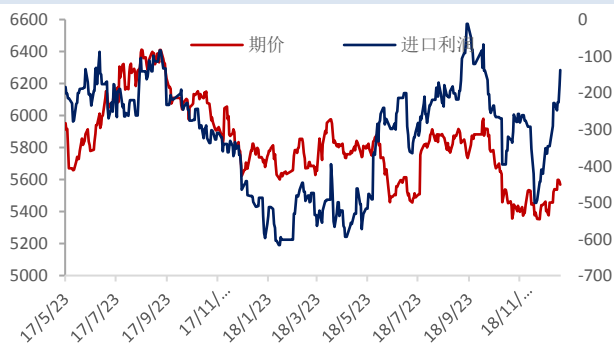
从压榨利润看, 豆油压榨利润下跌-2.0 元/吨至-419.60元/吨, 菜油压榨利润上涨21.82元/吨至43 元/吨。上周豆油虽然有走强趋势, 但周四周五有所回落, 且豆粕持续偏弱, 豆油压榨利润基本与上周持平, 依旧深度负值十分惨淡, 但鉴于国内油厂节前备货, 开工率已有所上升。菜油、菜粕相比于豆类涨跌幅度都较小, 压榨利润小幅升水。

**图 17 豆油进口成本与期价走势**


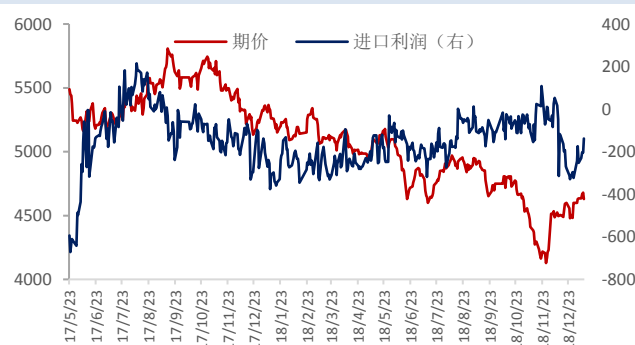
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 18 棕油进口成本与期价走势**


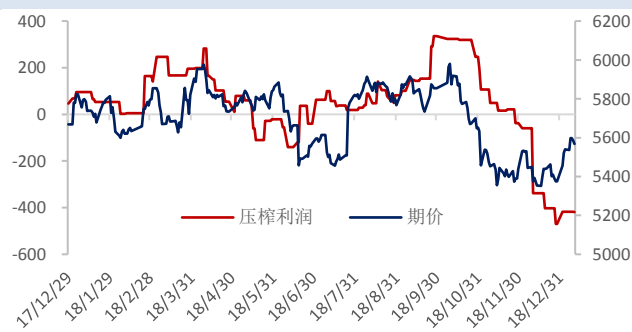
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 19 豆油进口利润与期价走势**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 20 棕油进口利润与期价走势**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 21 豆油压榨利润与期价走势**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 22 菜油压榨利润与期价走势**


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依然较高,加之前期国储已经着手采购三船美豆,1月份库存压力或将持续存在;菜油油厂库存在连续一个月下降后有小幅增加,但库存压力在油脂中最小。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，印尼能源部周二称，该国2019年生物柴油产量料为737万吨，高于2018年的601万吨。加上马来西亚自2019年2月起将在交通和其他补贴行业实施B10生物燃料项目，生物柴油需求或将提振马盘一季度行情，但缺乏大涨动力。

消息面上，中国外交部发言人陆慷1月9日表示，中美经贸磋商已经结束，磋商的结果相信很快就会发布。至于这里面是否包括下一轮磋商什么时间、怎么举行，也许发布的消息里会有。然而中美谈判结束后，未有相应谈判细节流出，美出口更多大豆至中国的希望落空，美豆油大幅下挫，回归周初的价格，国内油脂跟跌，不过后续国内油脂将逐渐回归基本面。

整体上看，油脂供需关系上虽在逐渐好转，年前消息面对期价的影响或弱于基本面，只能通过事件施加一两天的影响，油脂年前上涨的波段趋势不变。相对强弱关系上，豆油在油脂中处于领头地位，本周随着春节备货或在油脂中走强；棕油受马盘影响较大，高库存或导致棕油偏弱，即豆油>棕油>菜油。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）中美谈判方面的磋商细节，市场情绪会左右期价行情；（2）马来西亚SGS出口数据，如果出口向好或提振马盘。

#### 四、操作建议

单边：油脂上周末迎来小幅回调，然而油厂备货正在推进，市场情绪较高，油脂上涨的趋势不变，下周可入场做多。其中，豆油上周五收长下影线，多头力量较强，入场区间在（5530,5570），5480一线止损。棕榈油和马盘联系较密切，可关注马盘动态进行操作。菜油短期内较弱，涨跌幅度不及豆油、棕油，建议观望资金面情况入场。

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，油粕比做多套利可继续持有。跨品种方面，豆棕价差有望继续走阔，暂看到1100一线，多头套利继续持有。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。

### 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。