

本周择机平多仓，年后瞅准再入场

主要观点

行情回顾。上周，油脂表现继续存在分化。豆油、棕榈油自前一周周四结束回调后，直至上周一一直维持大幅上涨，周二到周五窄幅震荡，多头力量较强，拉动筑底重心上移。菜油上周一、二上涨，但是随后空头施压，期价震荡下行，在油脂中处于弱势地位。国际方面，美豆油受到巴西地区减产的影响，上周期价接连走高，马棕油时值季节性减产，加之出口提振，期价升至3个月内新高。

后市展望。基本面上，供给方面，国内油脂库存正处于下降阶段，但绝对值依旧较高。其中，棕榈油受气温偏低影响，往后进口将减少，但受到豆油市场的挤压，港口库存下降料不会太快；豆油的港口库存和商业库存依然较高，上周美国出口商向中国装运了六船大豆，创下自中美两国爆发贸易战以来的最高水平，中国一季度豆油供给很有可能持续维持高位；菜油油厂库存已连续两个月下降，在油脂当中库存压力最小。需求方面，食用消费方面，国内春节备货结束，油厂采货量陆续减少，市场交投热情转冷。豆油占据主导地位，棕榈油、菜油的食用需求相对较弱；工业消费方面，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棕油价格。不过其时正值国内春节期间，年后连棕油很可能出现补涨行情。

消息面上，中国商务部新闻发言人高峰24日在北京称，有关“中美取消副部级磋商”报道不实，双方工作团队正在就中国国务院副总理刘鹤赴美举行高级别磋商安排进行密切沟通。不过，美国CNBC财经媒体上周三报道，特朗普总统的外部中国顾问表示，他预计近期内贸易谈判不会取得突破性进展。美国Hudson Institute中国战略中心主任Michael Pillsbury是著名的对华强硬派，他暗示本月底中美两国计划举行的谈判不会达成贸易协定。如果月底谈判真如其所料，国内豆油将迎来新一波上涨空间，美豆油则会掉头回调，国内外豆油期价将走向分化。此外，中加关系近来受孟晚舟一事不断发酵，也应引起关注，不过菜油的炒作力度不及中美贸易战事件对豆油的炒作力度大，菜油期价波动幅度相对较小。

整体上看，油脂供需关系上正在逐渐好转，期价也在筑底过程中缓移重心。消息面对期价的影响穿插于上涨的大趋势中，除了中美贸易战事件可能影响油脂的走势方向，其他消息面只能施加不超过一周的影响。相对强弱关系上，豆油在油脂中处于领头地位，预计在春节结束后也将在油脂中保持偏强走势；棕榈油受马盘影响较大，上周马盘连续5日上涨，不乏跳空高开，连棕油受其提振存在下方支撑；菜油虽然上周也呈现上涨态势，但背后推涨因素较少较弱。即豆油>棕榈油>菜油。

关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）中美谈判方面的新进展，本周美政府结束停摆可关注USDA供需报告；（2）马来西亚SGS出口数据，如果出口向好或进一步提振马盘；（3）中加关系的新动向，若孟晚舟一事继续发酵或新的冲突显现，菜油价格将会小幅走高。

报告日期 2019-01-28

研究所

史玥明

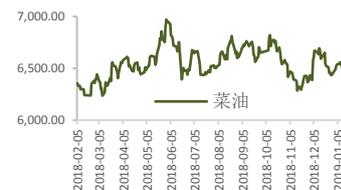
油脂期货分析师

从业资格号：F3048367

电话：010-84183099

邮件：shiyueming@guodu.cc

主力合约行情走势



操作建议。单边：油脂年前备货结束，短期内可能以震荡走势为主。其中，豆油在周一大幅上涨后，连续四天窄幅震荡，多空力量胶着，但整体偏强，预计年前在谈判落地之前不会再出现大涨走势，可在本周择机平掉前期多仓，年后开仓与否与开仓时点可关注贸易谈判走向以及假期外盘动向。棕榈油和马盘联系较密切，过年期间适逢马来生柴新政推行，若无其他事件干扰马盘或存在上行机会，因此棕榈油多仓可轻仓过年，止损设在4720一线。菜油前期仓位本周可择机平仓，由于行情偏弱，若无仓位年前不建议对其进行操作。

套利：油粕比方面，当下粕类利空已逐渐出尽，前期油粕比做多套利可止盈平仓，谨防假期异动吞噬前期盈利。跨品种方面，豆棕价差已接近900元/吨，多头套利可入场，若年前回归1100一线要止盈平仓，若年前价差仍在1000元/吨以下，则可在过年期间继续持有。

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.....	8
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 油脂间比价	6
图 11 棕油港口库存	7
图 12 豆油港口库存	7
图 13 豆油商业库存	8
图 14 菜油商业库存	8
图 15 豆油仓单数量	8
图 16 菜油仓单数量	8
图 17 豆油进口成本与期价走势	9
图 18 棕油进口成本与期价走势	9
图 19 豆油进口利润与期价走势	9
图 20 棕油进口利润与期价走势	9
图 21 豆油压榨利润与期价走势	9
图 22 菜油压榨利润与期价走势	9

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	5692.00	2.34%	190.12	9.23%	71.15	0.96
棕油	4,778.00	2.89%	207.58	3.97%	47.01	-4.44
菜油	6,640.00	2.15%	90.70	9.94%	31.03	-0.82
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	30.03 美分/磅	4.38%	26.00	18.10%	20.13	-0.94
马棕油	2292.00 林吉特/吨	3.10%	5.10	-47.15%	5.63	0.01

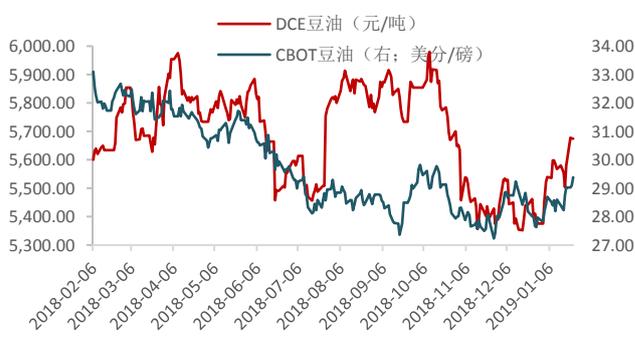
上周，油脂表现继续存在分化。豆油、棕油自前一周周四结束回调后，直至上周一一直维持大幅上涨，周二到周五窄幅震荡，多头力量较强，拉动筑底重心上移。菜油上周一、二上涨，但是随后空头施压，期价震荡下行，在油脂中处于弱势地位。成交量上看，受到周初上涨行情带动，资金逐渐入场，棕油成交量上升最多。国际方面，美豆油受到巴西地区减产的影响，上周期价接连走高，马棕油时值季节性减产，加之出口提振，期价升至3个月内新高。

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



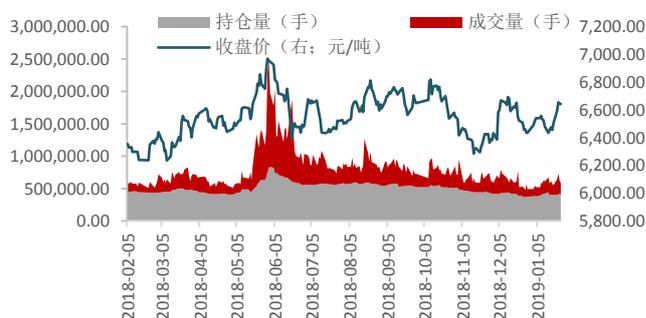
数据来源: Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析



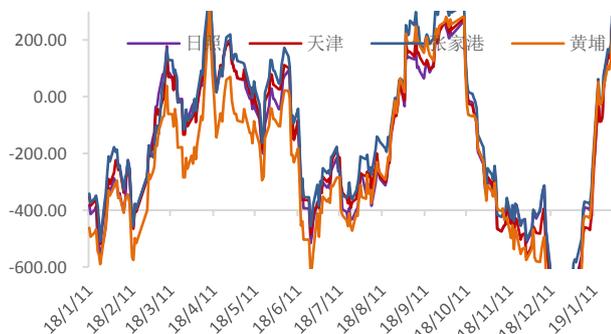
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析



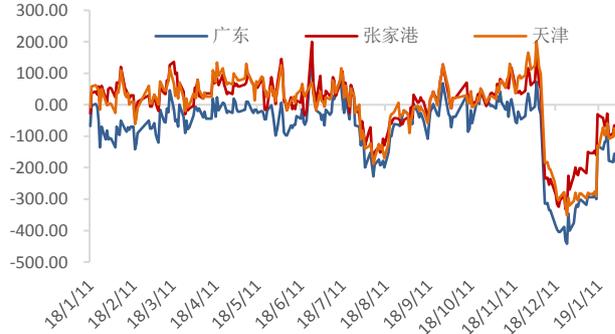
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差



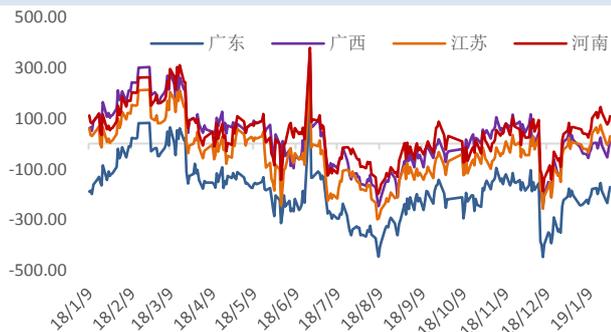
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 棕榈油基差



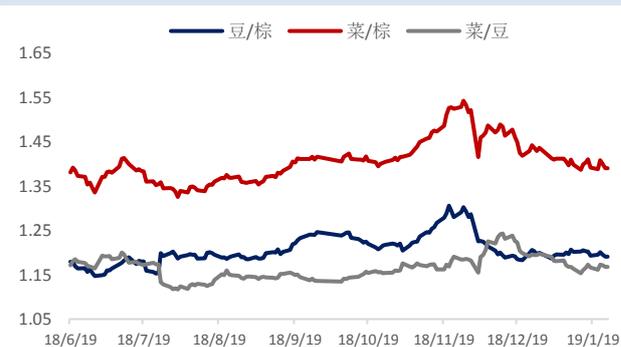
数据来源：Wind、国都期货研究所

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52.70万吨，相较于前一周增加了0.00%，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MPOA报告，2019年1月1-20日马来西亚毛棕榈油产量

环比降12.4%，其中马来半岛降10.6%，沙巴降14.4%，沙撈越降21.1%。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—25日棕榈油出口量较之上月同期的97.36万吨增加24.6%至121.33万吨。天气方面，中国气象局国家气候中心（NCC）本月发布最新报告称，赤道中东太平洋已经在2018年9月进入厄尔尼诺状态。未来赤道中东太平洋海温将继续处于偏暖状态，预计2018/19年冬季赤道中东太平洋将形成一次厄尔尼诺事件。从产区降雨情况来看，近期印尼降雨情况相对较好，而马来西亚降雨则明显偏少，沙巴州部分地区降雨相较历史同期减少90-150mm，恐影响该地区后期单产水平。未来一段时期需重点关注产区天气情况，若形成一次厄尔尼诺事件，产区降雨或将进一步下降，从而抑制马来、印尼主产区棕榈油产量，马棕油中长期的上涨趋势将可期。

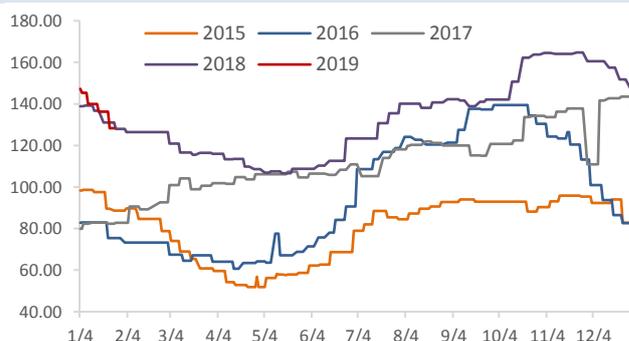
豆油港口库存为128.30万吨，较之前一周下降-5.80%。海关总署上周五公布的数据显示，受中美贸易战影响，美国进口的大豆数量较之去年同期同比骤降约99%至6.93万吨，为2008年以来的最低水平。相反，中国2018年12月进口巴西大豆439万吨，较之上年同期的194万吨激增126%。因此巴西方面天气干旱导致的减产对中国影响较大，连豆油受此影响近期持续上涨。仓单方面，豆油仓单较之上周减少-3215张至37,864.00张，减少幅度-7.83%，虽然豆油仓单数量仍然处于高位，但是卖压正在缓解，涨势可持续。美国政府关门议案被否，农业部供需报告发布时间再度推后。

菜油商业库存为16.91万吨，较之前一周增加了-3.37%。菜油的库存压力在油脂中最小，但从需求角度来讲也最弱，前期春节备货期间，菜油市场交投热情不及豆油、棕油市场，当下春节备货接近尾声，菜油的大宗需求告一段落。仓单方面，菜油仓单较之上周减少-567张至25,265.00张，减少幅度-2.19%，说明菜油依旧存在做多空间。据加拿大政府，11月份菜籽油出口量为312503吨，比上年同期增加9.5%。菜籽粕出口量为452545吨，创下20个月来的最高水平。尽管从出口情况来看，菜籽油需求向好。但对于国内菜油而言，鉴于中加之间的关系，还需警惕消息面的异动谨慎观望。

图 11 棕油港口库存


数据来源：Wind、国都期货研究所

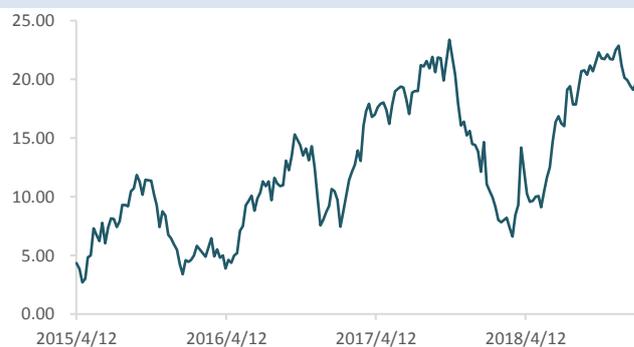
请务必阅读正文后的免责声明

图 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

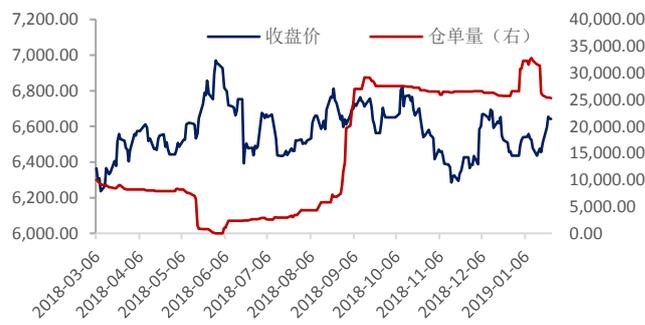

数据来源: Wind、国都期货研究所

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


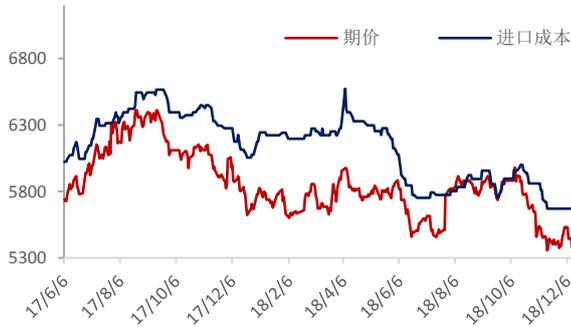
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 成本利润分析

从进口成本及利润看, 豆油进口成本增加110.0 元/吨至5780 元/吨, 进口利润下跌-20 元/吨至-142 元/吨。上周美豆油上涨步伐追上连豆油, 进口成本大幅增加, 连豆油在周二之后窄幅震荡, 未有大幅上涨行情, 进口利润小幅下跌, 依旧维持贴水状态。棕榈油的进口成本增加539.8元/吨至4797.05元/吨, 进口利润下跌-86.41元/吨至-143.72元/吨。马棕油适逢冬季减产季, 产量下滑, 出口小幅增加, 叠加国内生柴政策利好, 进口成本增加明显, 国内棕榈涨幅不及外盘, 进口利润由正转负。

从压榨利润看, 豆油压榨利润上涨47.0 元/吨至-189.40元/吨, 菜油压榨利润上涨35.05元/吨至102 元/吨。从油厂的开机率来看, 虽然豆油的压榨利润依然维持贴水状态, 上一周豆油厂的开机率为47.66%, 较之前一周的41.66%还是有所提高, 压榨量与上周水平持平, 为148.94万吨。菜油方面由于需求不及豆油市场, 开机率与前一周基本持平, 为30.02%, 压榨量为6.45万吨。

图 17 豆油进口成本与期价走势



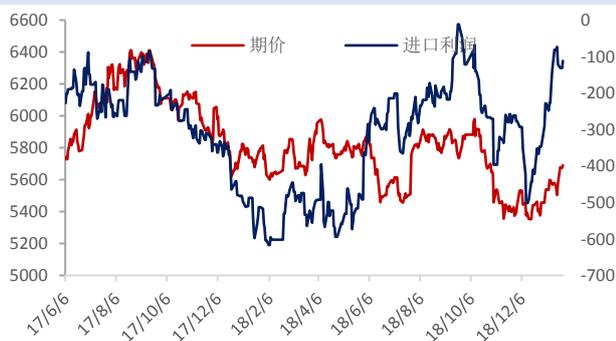
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 棕油进口成本与期价走势



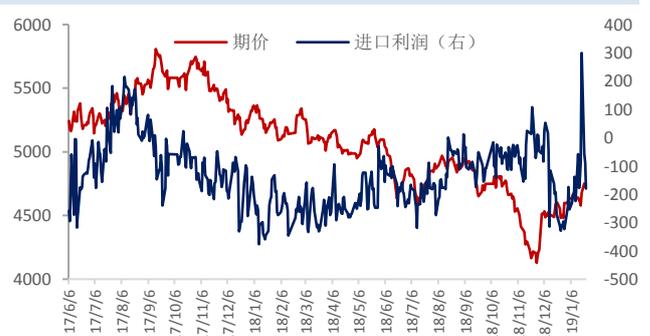
数据来源: Wind、国都期货研究所

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，国内油脂库存正处于下降阶段，但绝对值依旧较高。其中，棕榈油受气温偏低影响，往后进口将减少，但受到豆油市场的挤压，港口库存下降料不会太快；豆油的港口库存和商业库存依然较高，上周美国出口商向中国装运了六船大豆，创下自中美两国爆发贸易战以来的最高水平，中国一季度豆油供给很有可能持续维持高位；菜油油厂库存已连续两个月下降，在油脂当中库存压力最小。需求方面，食用消费方面，国内春节备货结束，油厂采货量陆续减少，市场交投热情转冷。豆油占据主导地位，棕油、菜油的食用需求相对较弱；工业消费方面，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棕油价格。不过其时正值国内春节期间，年后连棕油很可能出现补涨行情。

消息面上，中国商务部新闻发言人高峰24日在北京称，有关“中美取消副部级磋商”报道不实，双方工作团队正在就中国国务院副总理刘鹤赴美举行高级别磋商安排进行密切沟通。不过，美国CNBC财经媒体上周三报道，特朗普总统的外部中国顾问表示，他预计近期内贸易谈判不会取得突破性进展。美国Hudson Institute中国战略中心主任Michael Pillsbury是著名的对华强硬派，他暗示本月底中美两国计划举行的谈判不会达成贸易协定。如果月底谈判真如其所料，国内豆油将迎来新一波上涨空间，美豆油则会掉头回调，国内外豆油期价将走向分化。此外，中加关系近来受孟晚舟一事不断发酵，也应引起关注，不过菜油的炒作力度不及中美贸易战事件对豆油的炒作力度大，菜油期价波动幅度相对较小。

整体上看，油脂供需关系上正在逐渐好转，期价也在筑底过程中缓移重心。消息面对期价的影响穿插于上涨的大趋势中，除了中美贸易战事件可能影响油脂的走势方向，其他消息面只能施加不超过一周的影响。相对强弱关系上，豆油在油脂中处于领头地位，预计在春节结束后也将在油脂中保持偏强走势；棕油受马盘影响较大，上周马盘连续5日上涨，不乏跳空高开，连棕油受其提振存在下方支撑；菜油虽然上周也呈现上涨态势，但背后推涨因素较少较弱。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）中美谈判方面的新进展，本周美政府结束停摆可关注USDA供需报告；（2）马来西亚SGS出口数据，如果出口向好或进一步提振马盘；（3）中加关系的新动向，若孟晚舟一事继续发酵或新的冲突显现，菜油价格将会小幅走高。

四、操作建议

单边：油脂年前备货结束，短期内可能以震荡走势为主。其中，豆油在周一大幅上涨后，连续四天窄幅震荡，多空力量胶着，但整体偏强，预计年前在谈判落地之前不会再出现大涨走势，可在本周择机平掉前期多仓，年后开仓与否与开仓时点可关注贸易谈判走向以及假期外盘动向。棕榈油和马盘联系较密切，过年期间适逢马来生柴新政推行，若无其他事件干扰马盘或存在上行机会，因此棕榈油多仓可轻仓过年，止损设在4720一线。菜油前期仓位本周可择机平仓，由于行情偏弱，若无仓位年前不建议对其进行操作。

套利：油粕比方面，当下粕类利空已逐渐出尽，前期油粕比做多套利可止盈平仓，谨防假期异动吞噬前期盈利。跨品种方面，豆棕价差已接近900元/吨，多头套利可入场，若年前回归1100一线要止盈平仓，若年前价差仍在1000元/吨以下，则可在过年期间继续持有。

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。