

## 多空增仓对峙，关注本周MPOB供需报告

### 主要观点

#### 行情回顾。

上周，油脂板块表现分化，棕油、豆油主力合约增仓放量，继续上涨，提涨主因仍是外盘棕油，且棕油进口成本不断上移拉高；菜油在上月末补涨后，上周连续回调，资金交投活跃度不及豆油、棕油。外盘方面，各分析机构预测12月MPOB报告将继续下调产量及库存，马棕油期价受此影响大幅上涨；美豆油也在美豆企稳的背景下小幅上涨，但走势更多是受中美贸易关系及国内压榨影响。

#### 后市展望。

棕油方面，目前棕油05合约价格再次冲到5800以上，多空对峙局面升温，空头套保盘在此高位积极介入，而多头的逻辑主要在于深度贴水的进口利润。且对于即将到期的01合约而言，截至上周五仍有40万的持仓量，明显高于以往01合约的同期持仓，资金交投活跃，下周期价波动不会小。基本上看虽然东南亚产地存在减产预期，但11月-明年2月也会季节性减产，因此重点关注库存去化情况，若MPOB库存去化不及预期，棕油大概率进入回调阶段；若实际库存兑现预期或好于预期，则有突破前高5918的可能。

豆油方面，由于国务院关税税则委员会开展了部分大豆、猪肉等商品排除工作，对排除范围内的商品，采取不加征对美301措施反制关税等排除措施，部分中国买家获得了美豆进口关税豁免，市场普遍预期中美关系短期走向缓和。周末数据显示11月中国大豆进口量大增，或利空本周国内大豆、豆粕走势，豆油受棕油影响程度大于原料端，在豆类中或将表现偏强。

菜油方面，本年度我国自加拿大进口的油菜籽同比下降了近50%，未来仍维持供应偏紧预期。不过上周中美关系有所缓和，市场情绪利空菜油，且菜油和豆油、棕油走势相关性较弱，在当下高点进退两难。

整体上看，国内油脂即将进入年前备货，不过前期大涨很有可能已经透支了备货旺季的上涨空间，不宜再用季节性规律对走势进行分析，更多应该关注事件和消息对盘面的影响。相对强弱关系上棕油>豆油>菜油。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）马来西亚MPOB供需报告（2）美国USDA供需报告。

#### 操作建议。

单边：周五夜盘棕油多头仍然占优，但5800以上的位置做多风险较大，建议等待周二MPOB报告发布后再根据报告多空性质酌情入场。

套利：跨品种方面，豆棕价差已缩窄至500元/吨以上，做空空间不大，但不排除继续缩窄的可能，同样建议等待MPOB报告发布后再操作。

报告日期 2019-12-09

研究所

史玥明

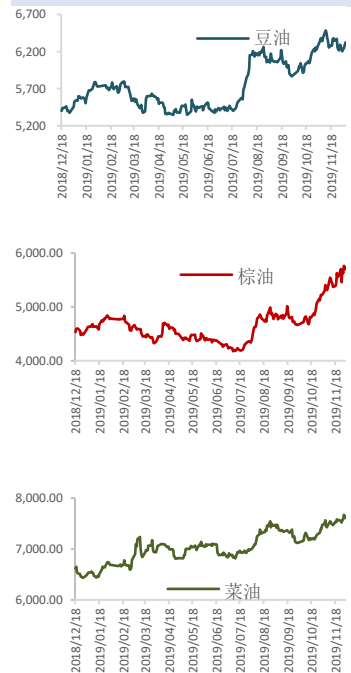
油脂期货分析师

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.....	6
(一) 供需分析.....	6
(二) 成本利润分析.....	8
三、后市展望.....	9
四、操作建议.....	10

## 插图

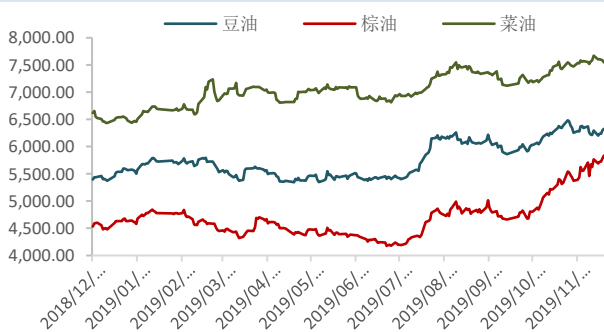
图 1 油脂主力合约走势 .....	4
图 2 豆油内外盘主力合约走势 .....	4
图 3 棕榈油内外盘主力合约走势 .....	4
图 4 豆油量价分析 .....	4
图 5 棕榈油量价分析 .....	5
图 6 菜油量价分析 .....	5
图 7 豆油基差 .....	5
图 8 棕榈油基差 .....	5
图 9 菜籽油基差 .....	5
图 10 油脂间比价 .....	5
图 11 棕油港口库存 .....	7
图 12 豆油港口库存 .....	7
图 13 豆油商业库存 .....	7
图 14 菜油商业库存 .....	7
图 15 豆油仓单数量 .....	8
图 16 菜油仓单数量 .....	8
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 .....	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)	成交量变化	持仓量 (万手)	持仓量变化
豆油	6324.00	0.86%	433.26	36.20%	99.45	20.79%
棕油	5,834.00	1.85%	1175.48	3.74%	105.50	39.44%
菜油	7,551.00	-1.32%	89.20	-43.87%	13.49	-24.01%
外盘油脂行情						
	收盘价	周度涨幅	成交量 (万手)	成交量变化	持仓量 (万手)	持仓量变化
美豆油	31.21 美分/磅	2.06%	34.28	-4.71%	17.97	-4.00%
马棕油	2855.00 林吉特/吨	4.05%	11.19	-9.25%	6.86	-0.22

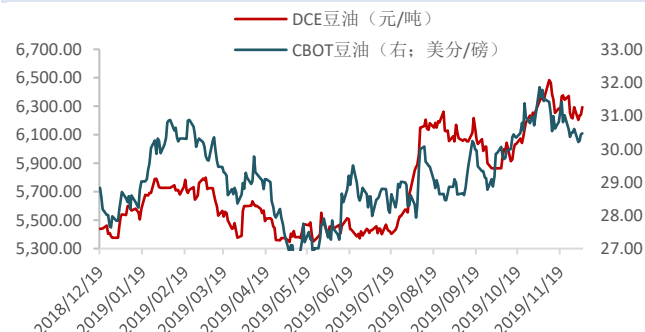
上周，油脂板块表现分化，棕油、豆油主力合约增仓放量，继续上涨，提涨主因仍是外盘棕油，且棕油进口成本不断上移拉高；菜油在上月末补涨后，上周连续回调，资金交投活跃度不及豆油、棕油。外盘方面，各分析机构预测12月MPOB报告将继续下调产量及库存，马棕油期价受此影响大幅上涨；美豆油也在美豆企稳的背景下小幅上涨，但走势更多是受中美贸易关系及国内压榨影响。

### 图1 油脂主力合约走势



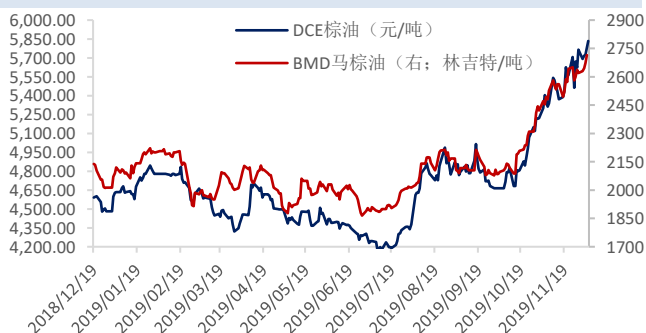
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图2 豆油内外盘主力合约走势



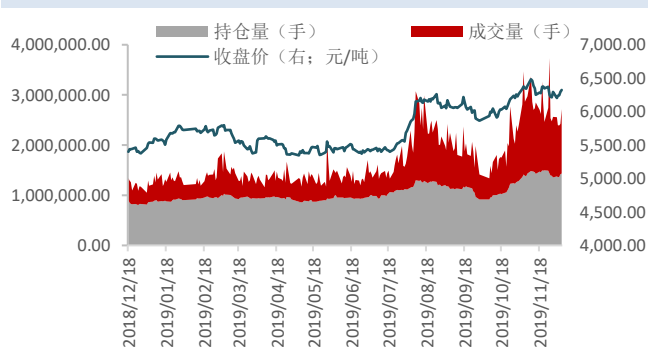
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图3 棕榈油内外盘主力合约走势



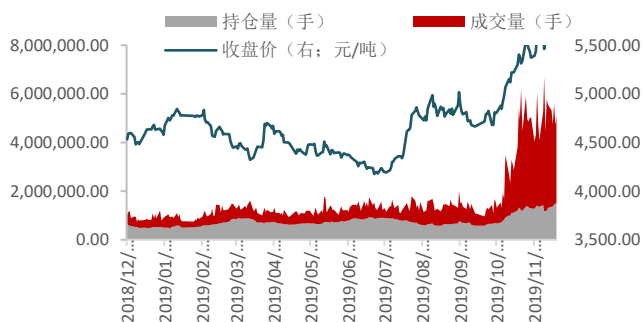
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图4 豆油量价分析



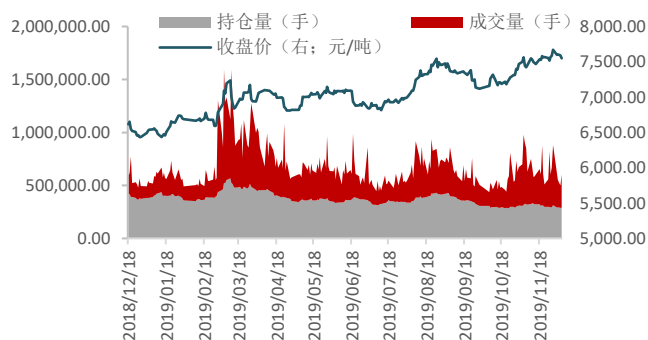
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



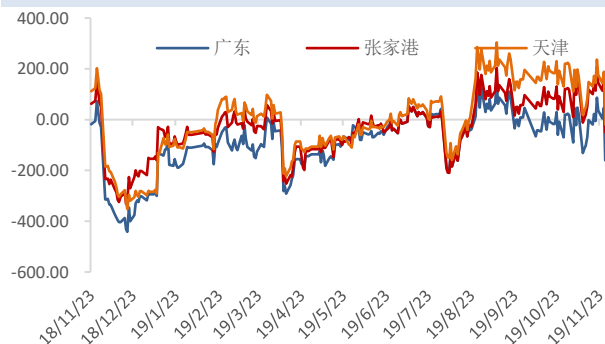
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 7 豆油基差



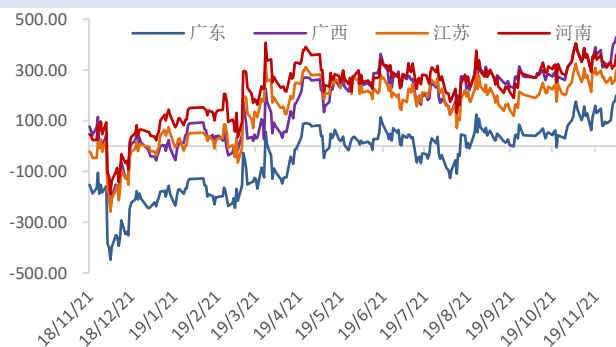
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

#### 棕油

截至上周五，棕榈油港口库存为70.10万吨，相较于前一周增加了7.85%。商业库存为70.10万吨，较之前一周增加了15.87%。冬季气温偏低，棕榈油在植物油中的掺混比例下降，港口棕油将持续累库。

印尼能源部周二称，2021年印尼以棕榈油为基础的生物柴油消费预计增至980万千升，到2022年增至1010万千升，生柴消息继续提振市场情绪，资金面炒作热情仍在。

马来产地方面，据SPPOMA，11月1-30日，马来西亚棕榈油产量比10月同期降14.26%，单产降16.37%，出油率涨0.40%，数据利多盘面。根据MPOB报告预估：彭博：产量161万吨（-11%），出口156万吨（-4.9%），库存215万吨（-8.8%）；CIMB：产量158万吨（-12%），出口156万吨（-5%），库存216万吨（-8%）。由于各机构普遍认为11月减产规模较大，尽管出口小幅下滑，但库存仍将环比下降，与以往四季度累库的季节性规律表现不同。如果下周MPOB报告兑现预期，或将继续利好盘面。

#### 豆油

截至上周五，豆油港口库存为91.50万吨，较之前一周降低了-21.26%。商业库存为113.00万吨，较之前一周下降了-0.44%。豆油库存压力明显低于近两年，基本面逐渐向好。

根据海关总署周日公布的数据，中国11月大豆进口量为828万吨，较10月的618万吨大幅增加34%；较上年同期的538万吨大幅增加54%。从累计进口数据来看，1-11月中国累计进口大豆7897万吨，较上年同期的8231万吨下滑4.1%，因此尽管11月进口大增，但本年度大豆整体进口仍然低于去年。且由于猪瘟疫情降低了豆粕需求，油厂压榨偏低，一定程度上缓解了豆油的供应压力。

中国11月大豆进口量增加主要因为我国关税政策部分调整，上周五国务院关税税则委员会称正在根据相关企业申请，开展部分大豆、猪肉等商品排除工作，对排除范围内的商品，采取不加征对美301措施反制关税等排除措施，部分中国买家获得了美豆进口关税豁免。后续来看，市场普遍预期中美关系短期走向缓和，利多美豆、美豆油走势，不过中国若继续增加美豆进口，连豆油走势将不可避免遇到上方压力，可对此予以关注。

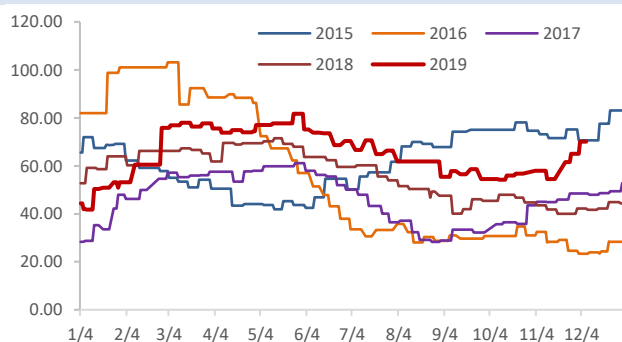


### 菜油

截至上周五，菜油商业库存为36.91万吨，较之前一周减少了7.18%。菜籽库存为12.10万吨，较前一周减少了23.90%，低于近五年同期水平。从到港情况看，12月有24万吨菜籽到船。

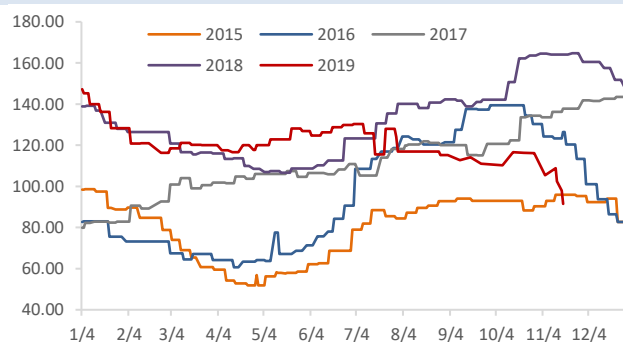
虽然我国放开了对加拿大肉类的进口，但仍未松口油菜籽的进口，本年度我国自加拿大进口的油菜籽同比下降了近50%，未来仍维持供应偏紧预期。不过由于前期进口禁令出台后价格升水已在菜油盘面上有所反映，加之近期无消息面刺激，因此12月菜油虽存上涨动因，但如果无资金炒作难再出现大幅上涨。

图 11 棕油港口库存



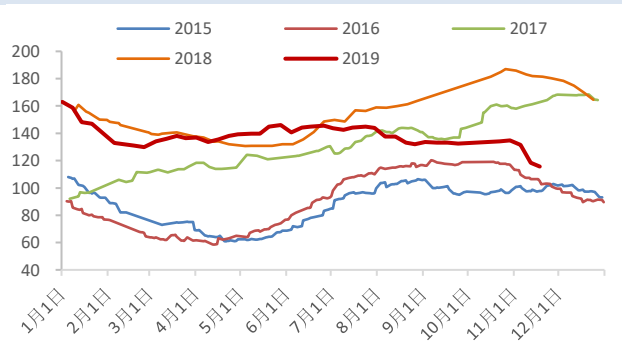
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 豆油港口库存



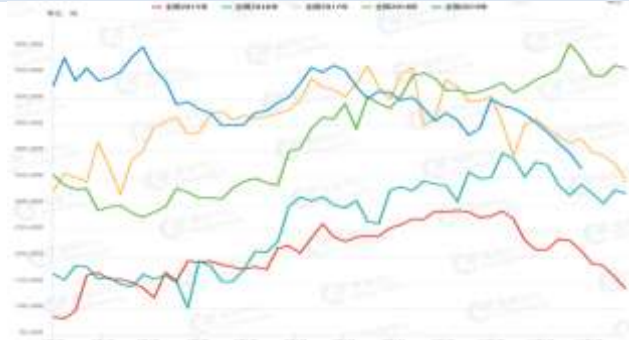
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 豆油商业库存



数据来源：Wind、国都期货研究所

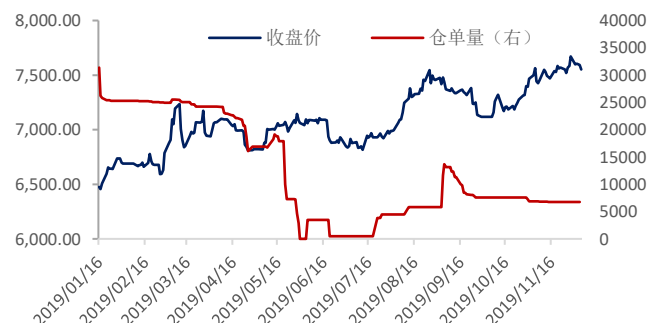
图 14 菜油商业库存



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

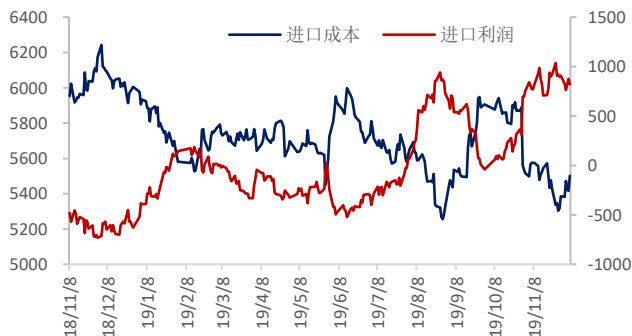
**图 16 菜油仓单数量**


数据来源: Wind、国都期货研究所

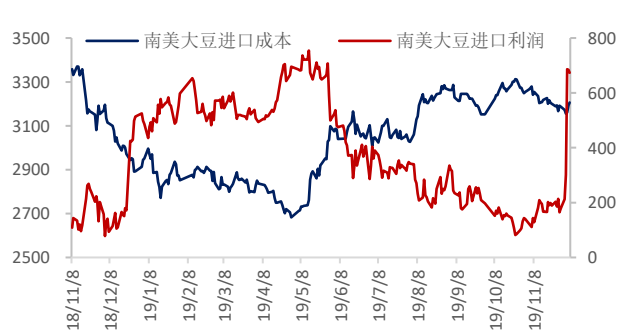
## (二) 成本利润分析

从进口成本及利润看, 南美豆油进口成本提高115.5 元/吨至5501.6 元/吨, 进口利润降低-85.5 元/吨至822.4 元/吨, 豆油进口利润仍然维持高位。棕油进口成本增加232.6 元/吨至5912.1 元/吨, 进口利润降低-164.6 元/吨至-78.1 元/吨, 上周马棕油进口成本大幅抬升, 国内进口利润贴水情况加深, 因此上周连棕油上涨主要是受进口成本驱动, 且后续很有可能继续上涨补回进口利润。菜油的进口成本降低-100.4 元/吨至6091.6 元/吨, 进口利润增加-19.6 元/吨至1459.4 元/吨, 进口利润虚高阻碍菜油进一步上涨。

从压榨利润看, 豆油压榨利润降低-29.7 元/吨至12.6 元/吨, 油厂开机率和上周的48.84%相比变化不大, 为48.97%。菜油压榨利润降低-22.3 元/吨至645.0 元/吨, 开机率5.33%, 低于上周的16.95%。由于菜油价格偏高, 需求也相对低迷。

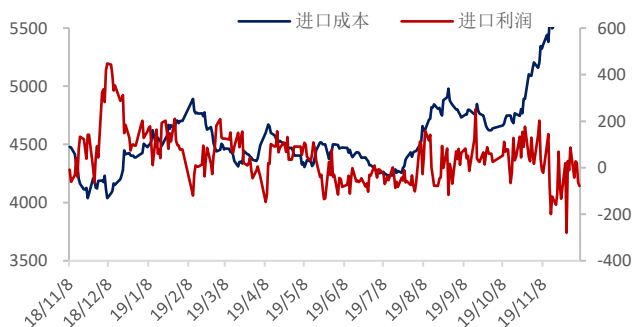
**图 17 豆油进口成本与进口利润**


数据来源: Wind、国都期货研究所

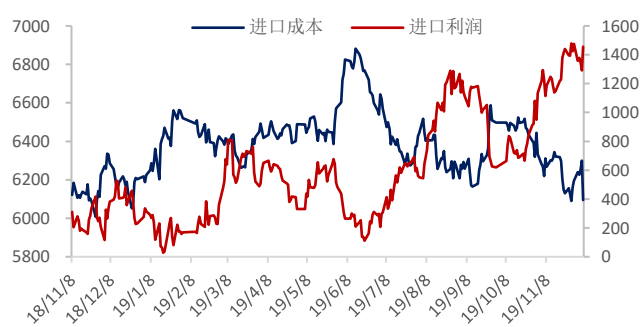
**图 18 大豆进口成本与进口利润**


数据来源: Wind、国都期货研究所

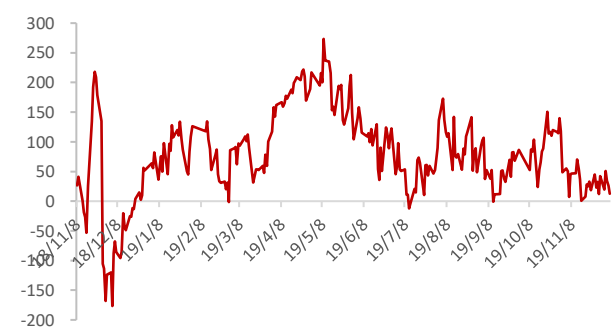


**图 19 棕油进口成本与进口利润**


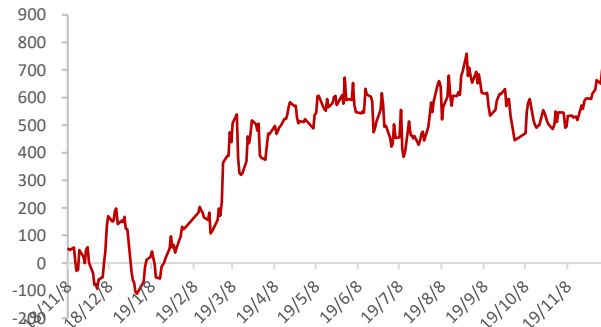
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 20 菜油进口成本与进口利润**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 21 豆油压榨利润**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 22 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，目前棕油05合约价格再次冲到5800以上，多空对峙局面升温，空头套保盘在此高位积极介入，而多头的逻辑主要在于深度贴水的进口利润。且对于即将到期的01合约而言，截至上周五仍有40万的持仓量，明显高于以往01合约的同期持仓，资金交投活跃，下周期价波动不会小。基本上看虽然东南亚产地存在减产预期，但11月-明年2月也会季节性减产，因此重点关注库存去化情况，若MPOB库存去化不及预期，棕油大概率进入回调阶段；若实际库存兑现预期或好于预期，则有突破前高5918的可能。

豆油方面，由于国务院关税税则委员会开展了部分大豆、猪肉等商品排除工作，对排除范围内的商品，采取不加征对美301措施反制关税等排除措施，部分中国买家获得了美豆进口关税豁免，市场普遍预期中美关系短期走向缓和。周末数据显示11月中国大豆进口量大增，或利空本周国内大豆、豆粕走势，豆油受棕油影响程度大于原料端，在豆类中或将表现偏强。

菜油方面，本年度我国自加拿大进口的油菜籽同比下降了近50%，未来仍维持供应偏紧预期。不过上周中美关系有所缓和，市场情绪利空菜油，且菜油和豆油、棕油走势相关性较弱，在当下高点进退两难。

整体上看，国内油脂即将进入年前备货，不过前期大涨很有可能已经透支了备货旺季的上涨空间，不宜再用季节性规律对走势进行分析，更多应该关注事件和消息对盘面的影响。相对强弱关系上棕油>豆油>菜油。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）马来西亚MPOB供需报告（2）美国USDA供需报告。

#### 四、操作建议

单边：周五夜盘棕油多头仍然占优，但5800以上的位置做多风险较大，建议等待周二MPOB报告发布后再根据报告多空性质酌情入场。

套利：跨品种方面，豆棕价差已缩窄至500元/吨以上，做空空间不大，但不排除继续缩窄的可能，同样建议等待MPOB报告发布后再操作。

### 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，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：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。