

棕油短线多单酌情止盈，关注中美协议签订情况

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂继续走高，在周五马来西亚供需报告发布之前，虽无利好消息传出，但盘面已经有所抬升，在周五报告发布后，棕油再度领涨油脂，最高点打至 6500 附近，豆油期价也接近 7000 一线。成交持仓上，三大油脂成交量均大幅下滑，但持仓量仍然居于高位。从外盘表现来看，美豆油周内背离油脂整体走势出现下跌，主要受出口下降影响；马棕油先跌后涨，周五创近三年新高位 3150，但继续上行动力略显不足。

后市展望

棕油方面，1月上旬马来、印尼双重提高出口关税加之印度禁止后续进口马来精棕，市场预期产地出口将受影响，行情有所反复，不过在上周五马来西亚 MPOB 报告发布后，出口及去库均高于预期，棕榈油再度获得提涨动力，国内连棕油已接近 6500 一线，类比 2016 年棕榈油价格，本轮上涨已打至第一阶段阻力位，若无更多利多消息指引，年前大概率维持高位震荡或小幅回调。

豆油方面，上周 USDA 报告小幅上调了美豆产量，且季度库存高于此前预期，均利空美豆及美豆油走势，不过由于本周中美将签订第一阶段经贸协议，一定程度上或缓解报告对盘面构成的利空。国内豆油港口库存在进入 1 月后一直处于近五年同期库存的低点，按照季节性规律，在 4 月前库存仍将继续下降，在眼下棕榈油暂时缺乏炒作点的情况下，豆油或成为油脂中领涨品种，继续看多豆棕价差。

菜油方面，虽然中美关系近期有所缓和，利好中加关系，但是孟晚舟迟迟未决，根据加拿大检查部门 1 月 10 日呈交的法庭文件，前年在加拿大被捕的华为副董事长孟晚舟的行为已经触犯加拿大法律，将于本月 20 日召开孟晚舟案的引渡听证会。料在听证会之前，菜油价格将延续高位震荡，若无豆油和棕榈油强势带动，出现方向的可能性较小，操作意义不大。

整体上看，年前油厂备货已陆续结束，库存去化速度或逐渐放缓，但年前大大可能出现明显回调。本周相对强弱关系上豆油>棕油>菜油。

操作建议

单边：在经历上周五大涨后，期价本周大概率出现回调，棕油短线多单可于周初酌情逢高平仓，豆油的中线多单可关注中美经贸协议签订情况在年前分阶段止盈平仓。

报告日期 2020-01-13

研究所

史玥明

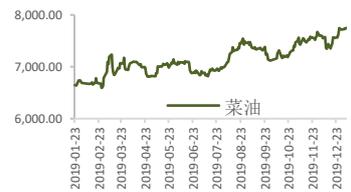
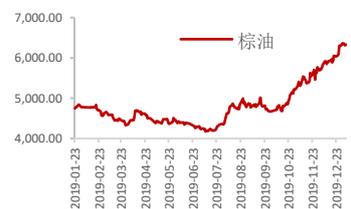
油脂期货分析师

从业资格号：F3048367

电话：010-84183099

邮件：shiyueming@guodu.cc

主力合约行情走势



套利：油粕比方面，上周油粕比已超过去年水平，达2.6附近，但仍存继续扩大的可能，不建议此时开空。跨品种方面，豆棕价差近半月一直在500一线上下波动，套利多单仍有入场机会，前期已入场的单子可耐心中线持有。

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.....	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	6938.00	1.26%	272.84	-40.00%	68.47	4.78%
棕油	6,470.00	1.57%	937.50	-35.13%	84.59	2.60%
菜油	7,841.00	1.07%	59.54	-36.83%	10.96	-4.94%
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	34.78 美分/磅	-1.31%	30.41	-6.48%	25.21	-0.17%
马棕油	3136.00 林吉特/吨	0.61%	11.76	16.32%	5.89	-0.58

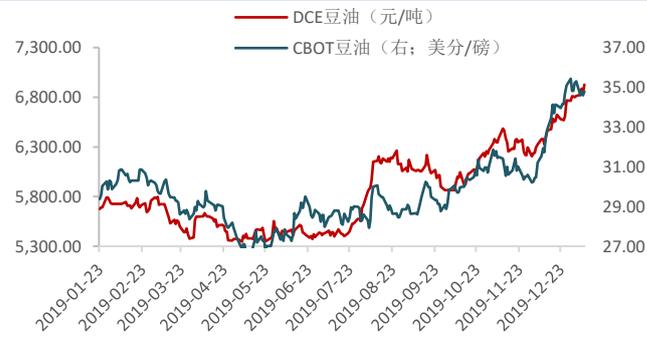
上周，国内油脂继续走高，在周五马来西亚供需报告发布之前，虽无利好消息传出，但盘面已经有所抬升，在周五报告发布后，棕油再度领涨油脂，最高点打至6500附近，豆油期价也接近7000一线。成交持仓上，三大油脂成交量均大幅下滑，但持仓量仍然居于高位。从外盘表现来看，美豆油周内背离油脂整体走势出现下跌，主要受出口下降影响；马棕油先跌后涨，周五创近三年新高位3150，但继续上行动力略显不足。

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



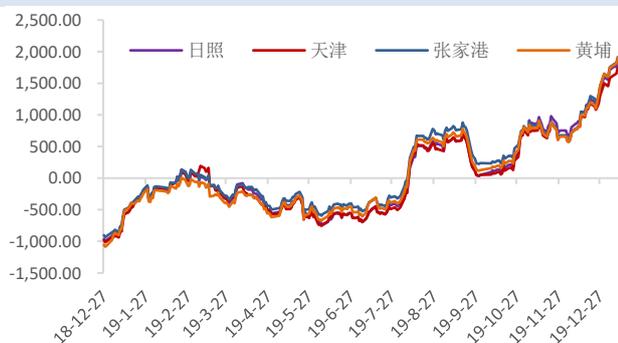
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

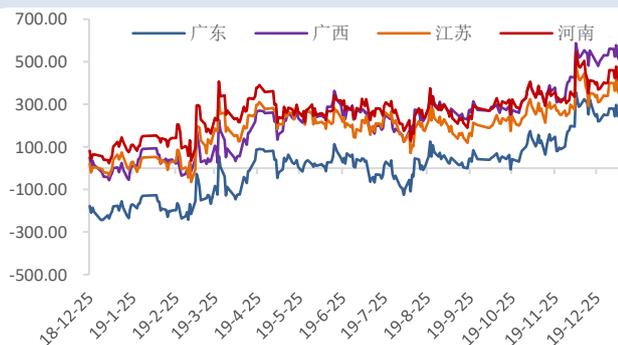

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 7 豆油基差


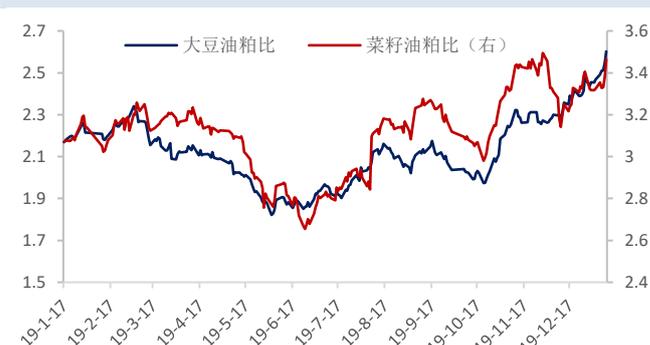
数据来源: Wind、国都期货研究所

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53.60万吨, 相较于前一周增加了21.54%。商业库存为78.60万吨, 较之前一周增加了8.71%。冬季气温偏

低，棕榈油在植物油中的掺混比例下降，3月之前港口棕油将持续累库。1月棕榈油到港预估在32万吨，2月棕榈油到港预估在35万吨。

马来产地方面，据马来西亚MPOB发布的12月供需报告，12月马棕油产量环比下降13.27%至133.39万吨，继续处于近四年来同期低位，符合此前预期；出口量略高于预期的132万吨，为139.62万吨。因此12月马棕油库存降至200.71万吨，已连续3个月呈现下降趋势，低于近两年同期水平，且低于此前预估的205-207万吨。报告利多棕榈油走势。

根据印度政府周三公布的通告，因为政府试图抑制来自马来的进口，印度下令禁止进口精炼棕榈油。此前印度通常自马来进口大部分精炼棕榈油，从印尼进口毛棕油，此举虽然使马来精炼棕榈油出口下降，但同样可能带来毛棕油出口增加，对棕油价格的利空影响相对有限。马来西亚船运调查机构SGS周五公布的数据显示，马来西亚1月1-10日棕榈油出口较上月同期的37.67万吨增加21.6%至457831吨，利多盘面。

后续来看，马棕油减产及库存下降的利多已在盘面上逐渐出尽，在周五报告发布后马盘午盘高开，但随后并无继续拉升，料在3200附近阻力较大，若无更多利多消息指引，棕榈油短期大概率高位震荡或小幅回调。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为78.20万吨，较之前一周降低了14.54%。商业库存为91.67万吨，较之前一周下降了1.76%。由于年前备货推动了油厂备货，加之棕油、菜油价格相对偏高，部分需求也转向豆油，豆油去库速度较快，港口库存已降至近5年低点。按照豆油库存的季节性规律，4月之前豆油去库趋势将继续保持。

据农业农村部发布的2020年1月中国农产品供需形势分析，中美就第一阶段经贸协议文本已达成一致，但尚未正式签署，预计2019/20年度中国大豆进口量8768万吨，较上年度增加507万吨，增幅6.1%。2019年第四季度以来，在猪价高涨以及各项鼓励生猪养殖措施等因素影响下，全国生猪基础产能积极恢复，猪饲料产量连续4个月增长，12月份母猪饲料大幅增长10%，豆粕消费量呈增加趋势。预计全国生猪产能将继续保持恢复向好势头，2019/20年度大豆压榨量8856万吨，较上年度增加184万吨，增幅2.1%。因此明年豆油供应压力或随着进口和压榨的增加而增加，09合约之后的上行压力较大。

根据美国农业部周六公布的1月供需报告，全球2019/20年度大豆产量预估上调0.22万吨至337.7万吨，年度库存上调0.27万吨至9667万吨，其中巴西、阿根廷产量不作调整，美豆产量受单产增加的影响小幅调制

35.58亿蒲式耳，增幅0.23%，同时下调了期初库存，而并未对国内压榨和出口量进行调整，因此美豆库存与上月持平，仍为4.75亿蒲，高于预期的4.6亿蒲，利空美豆走势。根据USDA同步发布的季度库存报告，美国2019年12月1日当季大豆库存为32.51667亿蒲，虽低于2018年同期的3.45824亿蒲，但高于分析师此前预估的31.86亿蒲，同样利空美豆走势。

本周刘鹤将于1月13日-15日率团访问华盛顿，与美方签署第一阶段经贸协议，一定程度上或缓解报告对盘面构成的利空。

菜油

截至上周五，菜油商业库存为34.61万吨，与上周34.89万吨的水平基本持平。菜籽库存为15万吨，较前一周的19.2万吨下降了21.88%。从到港情况看，1月有15吨到港，未来供给依然偏紧。

根据加拿大检查部门1月10日呈交的法庭文件，前年在加拿大被捕的华为副董事长孟晚舟的行为已经触犯加拿大法律，将于本月20日召开孟晚舟案的引渡听证会。料本周菜油价格将跟随油脂继续高位震荡，下跌的可能性较小，可关注消息面走向。

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

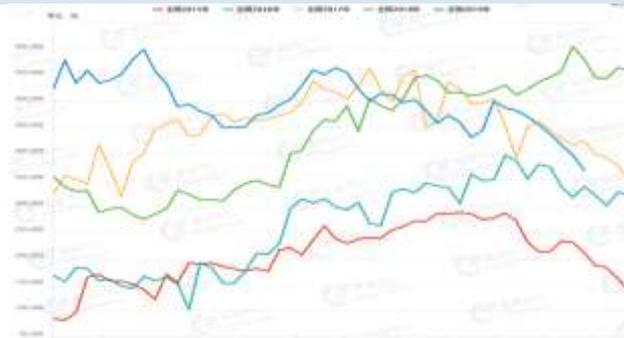


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 豆油商业库存



图 14 菜油商业库存

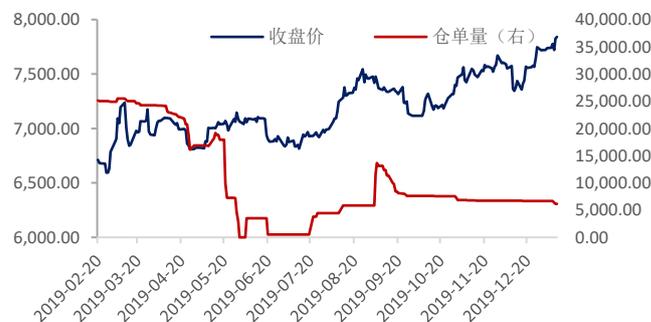


数据来源: Wind、国都期货研究所

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85.8 元/吨至5653.2 元/吨, 进口利润增加40.2 元/吨至1284.8 元/吨, 豆油进口利润持续上涨。棕油进口成本增加113.9 元/吨至7128.9 元/吨, 进口利润增加42.1 元/吨至-658.9 元/吨, 在马来提高出口关税后, 进口利润重回贴水状态, 不过上周小幅修复。菜油的进口成本增加137.6 元/吨至5522.4 元/吨, 进口利润增加-35.6 元/吨至2318.6 元/吨, 菜油进口利润高度升水的格局未变。

从压榨利润看, 豆油压榨利润增加-16.1 元/吨至75.1 元/吨, 受年前备货影响, 油厂开机率从上周的45.72%提高至50.91%。菜油压榨利润提高21.9 元/吨至619.2 元/吨, 开机率与上周水平持平, 一直在20.35%。

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

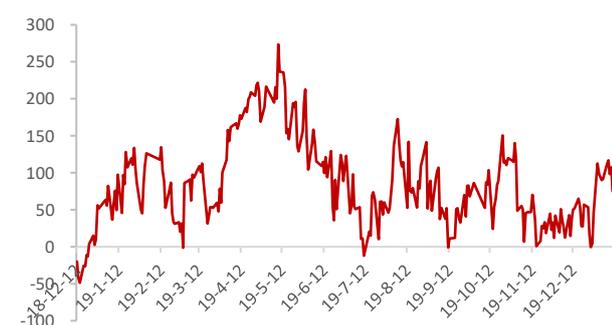

数据来源: Wind、国都期货研究所

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，1月上旬马来、印尼双重提高出口关税加之印度禁止后续进口马来精棕，市场预期产地出口将受影响，行情有所反复，不过在上周五马来西亚MPOB报告发布后，出口及去库均高于预期，棕榈油再度获得提涨动力，国内连棕油已接近6500一线，类比2016年棕榈油价格，本轮上涨已打至第一阶段阻力位，若无更多利多消息指引，年前大概率维持高位震荡或小幅回调。

豆油方面，上周USDA报告小幅上调了美豆产量，且季度库存高于此前预期，均利空美豆及美豆油走势，不过由于本周中美将签订第一阶段经贸协议，一定程度上或缓解报告对盘面构成的利空。国内豆油港口库存在进入1月后一直处于近五年同期库存的低点，按照季节性规律，在4

月前库存仍将继续下降，在眼下棕榈油暂时缺乏炒作点的情况下，豆油或成为油脂中领涨品种，继续看好豆棕价差的修复。

菜油方面，虽然中美关系近期有所缓和，利好中加关系，但是孟晚舟迟迟未决，根据加拿大检查部门1月10日呈交的法庭文件，前年在加拿大被捕的华为副董事长孟晚舟的行为已经触犯加拿大法律，将于本月20日召开孟晚舟案的引渡听证会。料在听证会之前，菜油价格将延续高位震荡，若无豆油和棕榈油强势带动，出现方向的可能性较小，操作意义不大。

整体上看，年前油厂备货已陆续结束，库存去化速度或逐渐放缓，但年前大太可能出现明显回调。本周相对强弱关系上豆油>棕油>菜油。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）马来西亚SGS出口数据，若出口增加，或支撑棕榈油价格；（2）中美经贸协议签订情况，若一切顺利，将利多美豆走势，或支撑国内豆油进口价格；（3）美国NOPA压榨数据，若压榨增加，或增加美豆油上方压力。

四、操作建议

单边：在经历上周五大涨后，期价本周大概率出现回调，棕油短线多单可于周初酌情逢高平仓，豆油的中线多单可关注中美经贸协议签订情况在年前分阶段止盈平仓。

套利：油粕比方面，上周油粕比已超过去年水平，达2.6附近，但仍存继续扩大的可能，不建议此时开空。跨品种方面，豆棕价差近半月一直在500一线上下波动，套利多单仍有入场机会，前期已入场的单子可耐心中线持有。

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。