

本周迎孟晚舟引渡听证会，短线做多菜油

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂连续下跌回调，其中棕榈油处于领跌位置，已跌破20日均线；菜油受本周孟晚舟听证会影响表现较为坚挺，在油脂中相对抗跌。成交持仓上看，受年前资金减仓等因素影响，上周油脂均出现大幅减仓，棕榈油最为明显，周内减仓25万手左右；成交量则有所增加。从外盘表现来看，受美豆产量无进一步利多及压榨增加的双重影响，美豆油在2019年底创出两年来新高之后，1月持续下跌回调；马棕油上周受困于印马冲突一事，出口成为市场隐忧，周内不乏低开，期价跌下3000一线。

后市展望

棕油方面，进入1月后马棕油受出口关税提高及印度缩减进口的双重影响出现回调，不过价格调低很可能是为了给增加关税留出空间，对于国内而言进口成本反而有所增加，进口利润贴水情况加深。并且产地减产逻辑并未改变，棕榈油在当前的减产季下减产幅度明显高于过去两年，库存也降至近三年低位，因此3月前行情不宜过度看空，回调思路对待，耐心等待下月产量及库存数据。

豆油方面，根据上周NOPA压榨报告，美豆油库存明显超预期，且为8个月以来最高水平，利空美豆油盘面。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，不过由于眼下年前备货已结束，豆油与棕榈油联动性又较强，不排除继续跟跌的可能。

菜油方面，目前国内菜籽库存已不足10万吨，菜油库存也跌下30万吨，供应面继续收紧。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。料短期内孟晚舟被释放的可能性较低，本周菜油价格大概率维持强势。

整体上看，年前油厂备货已陆续结束，国内油脂主要跟随马棕油走势，菜油在近期中加关系消息面下或有亮眼表现。相对强弱关系上菜油>豆油>棕油。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）孟晚舟听证会引渡情况；（2）马棕油出口量及马印冲突情况。

操作建议

单边：菜油短线可在本周一逢低建仓，等待孟晚舟听证会对盘面的提振，会后酌情平仓。棕油、豆油短线多单上周已平仓，不建议年前开新仓。

套利：油粕比方面，近期油粕比出现反转，但建议粕类需求尚未启动，做多油粕比尚需时日，可年后入场。跨品种方面，豆棕价差再度跌下500元/吨，前期未做多的仍存入场机会，且当前价差水平做多的安全边际较高，可持有过年。

报告日期 2020-01-20

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	5
图 4 豆油量价分析	5
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	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)	成交量变化	持仓量 (万手)	持仓量变化
豆油	6596.00	-4.43%	256.72	-5.91%	56.57	-17.38%
棕油	6,126.00	-4.34%	893.71	-4.67%	59.69	-29.44%
菜油	7,757.00	-0.93%	60.03	0.81%	10.62	-3.18%
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	33.45 美分/磅	-2.62%	33.87	1.57%	23.19	-7.06%
马棕油	2843.00 林吉特/吨	-9.34%	12.11	2.98%	7.85	1.96

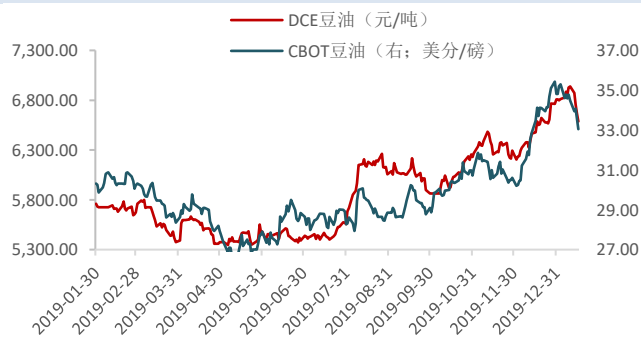
上周，国内油脂连续下跌回调，其中棕榈油处于领跌位置，已跌破20日均线；菜油受本周孟晚舟听证会影响表现较为坚挺，在油脂中相对抗跌。成交持仓上看，受年前资金减仓等因素影响，上周油脂均出现大幅减仓，棕榈油最为明显，周内减仓25万手左右；成交量则有所增加。从外盘表现来看，受美豆产量无进一步利多及压榨增加的双重影响，美豆油在2019年底创出两年来新高之后，1月持续下跌回调；马棕油上周受困于印马冲突一事，出口成为市场隐忧，周内不乏低开，期价跌下3000一线。

图1 油脂主力合约走势



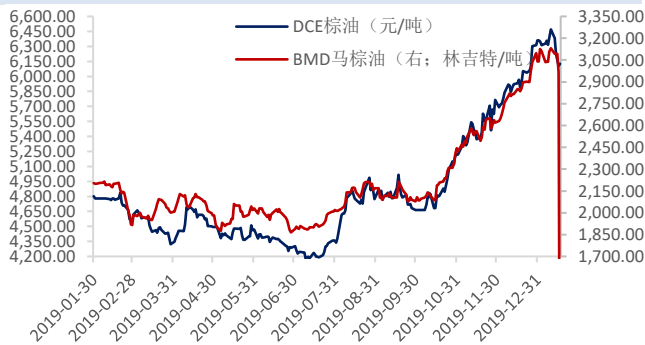
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



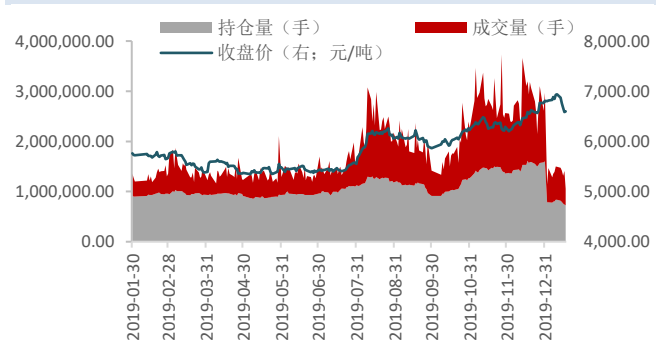
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势



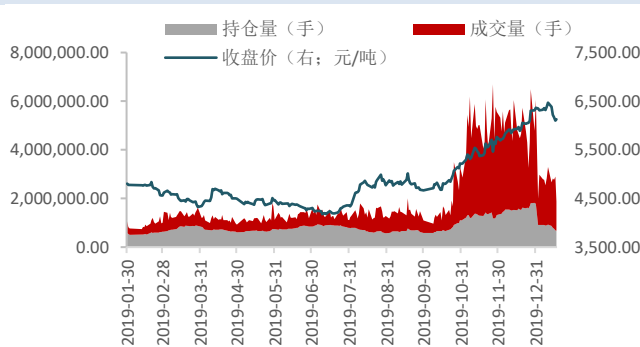
数据来源: Wind、国都期货研究所

图4 豆油量价分析



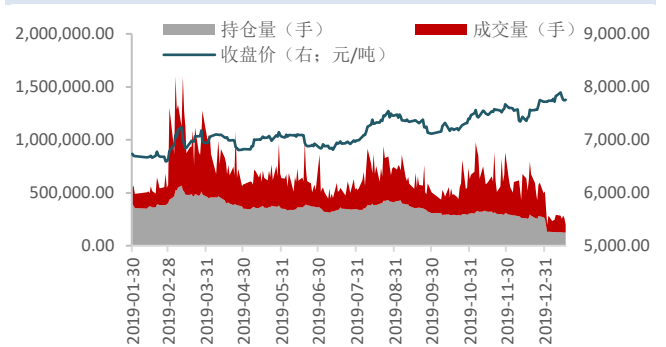
数据来源: Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析



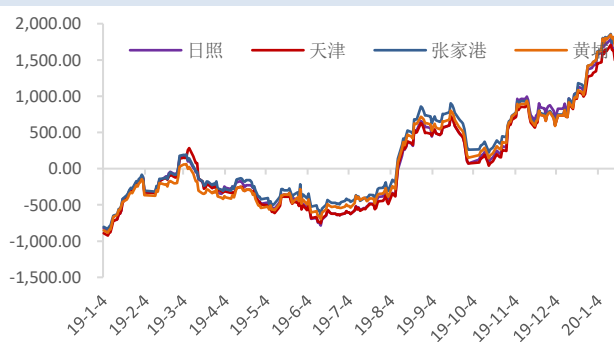
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

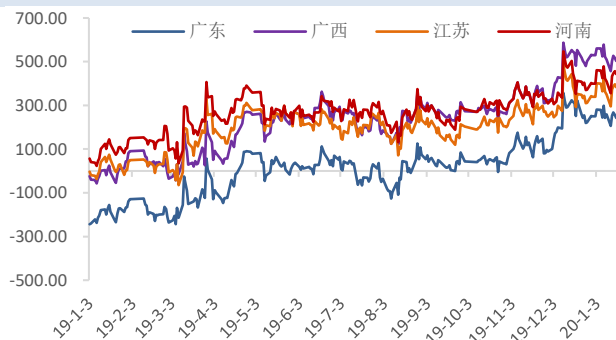


数据来源: Wind、国都期货研究所

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59.20万吨, 相较于前一周增加了26.23%。商业库存为85.20万吨, 较之前一周增加了8.40%。冬季气温偏低, 棕榈油在植物油中的掺混比例下降, 3月之前港口棕榈油将持续累库。根据海关数据, 1月棕榈油到港预估在47万吨, 2月棕榈油到港预估在35万吨。

马来产地方面, 据SPPOMA, 1月1-15日马来西亚棕榈油产量环比增加7.54%, 单产增加8.86%, 出油率降0.25%, 产量有所恢复, 但由于仅有半月数据, 利空影响并不大。出口上, 根据船运调查机构SGS公布的数据, 马来西亚1月1-15日棕榈油出口较上月同期的57.24万吨增加2.2%至58.53万吨, 不过鉴于马来西亚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45.78万吨, 此次出口数据差强人意, 利空盘面。加之1月以来印马冲突持续发酵, 印度多次表示将抑制马棕油进口, 未来将转向印尼进口棕榈油。且由于棕榈油近三个月价格快速上涨, 其较之豆油和葵花籽油的价格贴水已从去年7月时的每吨205美元收窄至60美元, 未来印度大概率减少棕榈油采购, 据调查, 印度2019/20年度豆油进口量料同比增加20%至360万吨, 葵花籽进口量料同比增加28%至300万吨, 利空棕榈油盘面情绪。在出口关税方面, 上周马来西亚海关部指出, 马来西亚将于2月将毛棕油出口关税上调至6%, 不利于未来出口。

后续来看，进入1月后马棕油受出口关税提高及印度缩减进口的双重影响出现回调，但减产逻辑并未改变，因此3月前行情不宜过度看空，回调思路对待，可耐心等待下月产量及库存数据。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为74.10万吨，较之前一周降低了-17.67%。商业库存为91.67万吨，较之前一周增加了1.76%。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。但由于当下备货已结束，豆油价格支撑有所减弱。且上周豆粕价格得到支撑，油粕比出现转折点。

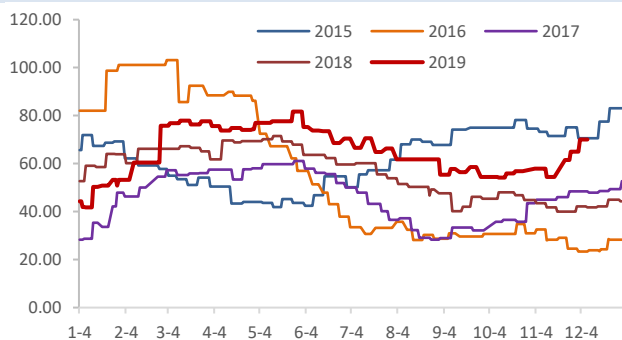
根据美国油籽加工工业协会NOPA公布的报告，美国12月大豆压榨量高于市场预估，大1.74812亿蒲式耳，且高于上月的1.64909亿蒲式耳，这是有记录以来第二高月度压榨量，仅次于2019年10月水平。美豆油库存亦超出预期的14.71-15.5亿磅，从11月底的14.48亿磅飙升21%至17.57亿磅，为8个月以来最高水平，高于近去年同期的14.98亿磅，利空短期美豆油走势。

菜油

截至上周五，菜油商业库存为29.72万吨，较上周的31.86万吨减少6.72%。菜籽库存为9.8万吨，较前一周的7.2万吨增加36.11%。从到港情况看，1月有15万吨到港，2月有9万吨到港，未来供给依然偏紧。

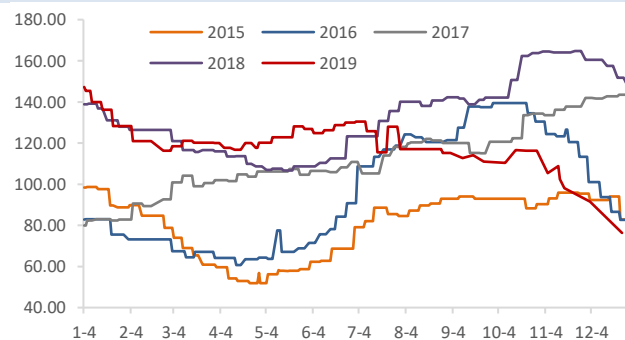
根据加拿大检查部门1月10日呈交的法庭文件，前年在加拿大被捕的华为副董事长孟晚舟的行为已经触犯加拿大法律，将于本月20日召开孟晚舟案的引渡听证会。料短期内孟晚舟被释放的可能性较低，本周菜油价格大概率维持强势。

图 11 棕油港口库存

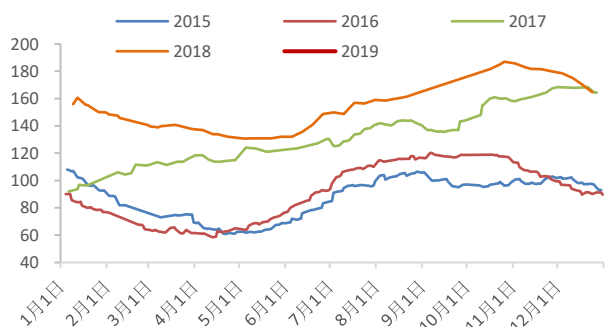


数据来源：Wind、国都期货研究所

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

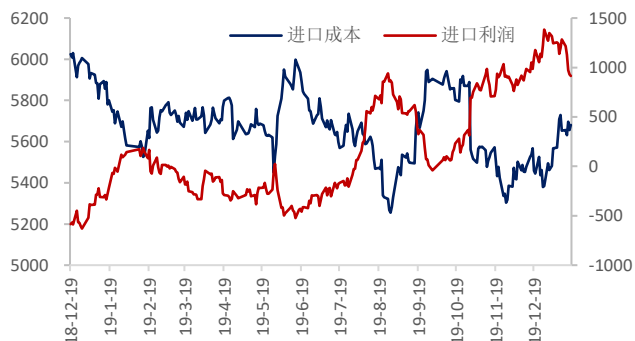
图 16 菜油仓单数量


数据来源: Wind、国都期货研究所

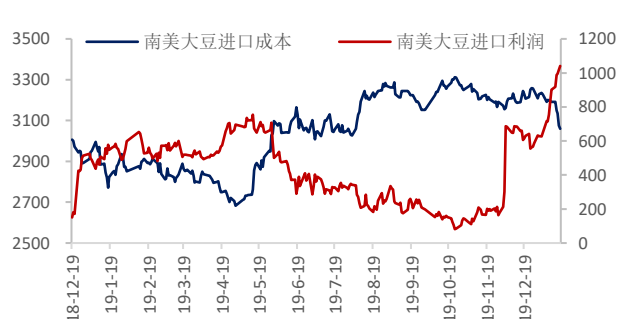
(二) 成本利润分析

从进口成本及利润看, 南美豆油进口成本提高27.4 元/吨至5680.6 元/吨, 进口利润增加-369.4 元/吨至915.4 元/吨, 豆油进口利润出现回调。棕油进口成本增加-297.3 元/吨至6805.3 元/吨, 进口利润增加39.3 元/吨至-679.3 元/吨, 棕榈油进口利润贴水状态持续, 若未来国内棕榈油跌幅超过马盘, 在2月马盘继续提高出口关税后进口利润贴水状态将继续加深。菜油的进口成本降低-46.5 元/吨至5549.4 元/吨, 进口利润增加-37.5 元/吨至2207.6 元/吨, 国际菜籽价格小幅调降, 菜油进口利润高度升水。

从压榨利润看, 豆油压榨利润增加81.6 元/吨至156.8 元/吨, 受年前备货影响, 油厂开机率从上周的56.78%提高至58.22%。菜油压榨利润提高18.5 元/吨至655.4 元/吨, 但菜籽库存较低, 开机率从上周的15.00%下滑至6.77%。

图 17 豆油进口成本与进口利润


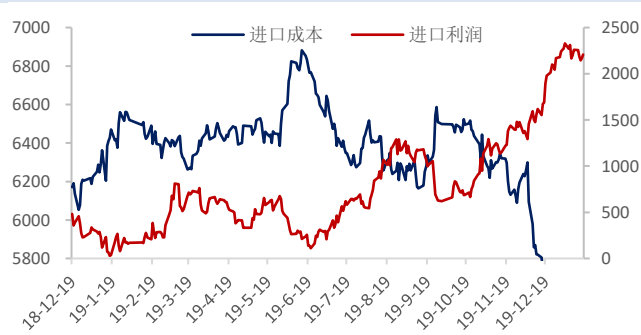
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 大豆进口成本与进口利润


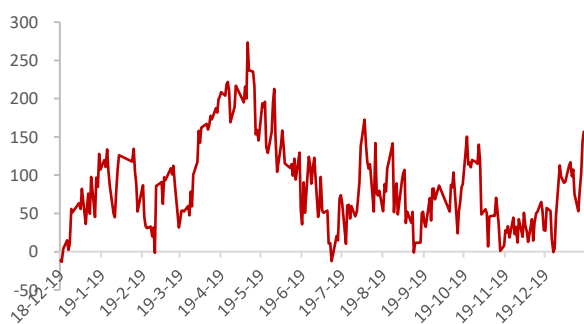
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 棕油进口成本与进口利润

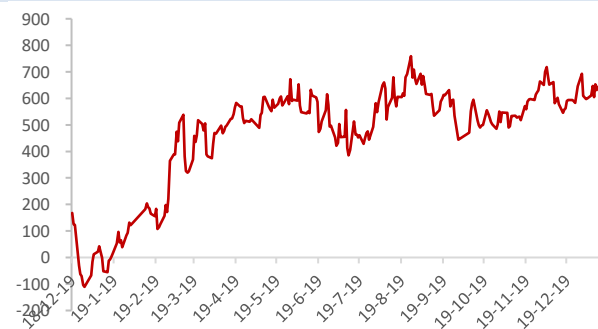

数据来源: Wind、国都期货研究所

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, 进入1月后马棕油受出口关税提高及印度缩减进口的双重影响出现回调, 不过价格调低很可能是为了给增加关税留出空间, 对于国内而言进口成本反而有所增加, 进口利润贴水情况加深。并且产地减

产逻辑并未改变，棕榈油在当前的减产季下减产幅度明显高于过去两年，库存也降至近三年低位，因此3月前行情不宜过度看空，回调思路对待，可耐心等待下月产量及库存数据。

豆油方面，根据上周NOPA压榨报告，美豆油库存明显超预期，且为8个月以来最高水平，利空美豆油盘面。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，不过由于眼下年前备货已结束，豆油与棕榈油联动性又较强，不排除继续跟跌的可能。

菜油方面，目前国内菜籽库存已不足10万吨，菜油库存也跌下30万吨，供应面继续收紧。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。料短期内孟晚舟被释放的可能性较低，本周菜油价格大概率维持强势。

整体上看，年前油厂备货已陆续结束，国内油脂主要跟随马棕油走势，菜油在近期中加关系消息面下或有亮眼表现。相对强弱关系上菜油>豆油>棕油。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）孟晚舟听证会引渡情况；（2）马棕油出口量及马印冲突情况。

四、操作建议

单边：菜油短线可在本周一逢低建仓，等待孟晚舟听证会对盘面的提振，会后酌情平仓。棕油、豆油短线多单上周已平仓，不建议年前开新仓。

套利：油粕比方面，近期油粕比出现反转，但建议粕类需求尚未启动，做多油粕比尚需时日，可年后再入场。跨品种方面，豆棕价差再度跌下500元/吨，前期未做多的仍存入场机会，且当前价差水平做多的安全边际较高，可持有过年。

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。