

短期油脂跌势放缓，中线空头思路不变

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂表现分化。棕榈油、豆油周初延续前一周跌势继续下探，菜油则继续维持强势。周三之后，豆油企稳反弹，棕油也向上小幅调整，但仍在均线之下，菜油则开始走弱。成交持仓上看，豆油成交活跃度明显提升，棕油、菜油成交量较前一周增长较少；沉淀资金较均不同程度析出。从外盘表现来看，美豆受南美丰产影响有所走弱，美豆油在美豆和国际油脂双重影响下跌至近四个月来低点，整体走势较弱；马棕油在上周打破春节期间创下的地位，但在出口数据利多呈现之后，跌势有所缓和，期价再度回到 2600 一线以上。

后市展望

棕油方面，上周马棕油出口数据有所好转，加之马来西亚政府的 B20 生物柴油政策提振，棕榈油跌势有所放缓。不过鉴于目前马棕油交易的主要逻辑已从减产逐渐转入累库，国内的新冠疫情仍然严峻，需求堪忧，空头依然占优，做多尚需等待。

豆油方面，上周公布的 NOPA 报告显示美豆油压榨超预期，叠加国际油脂的价格共振，未来美豆油走势不甚乐观。国内方面，国内豆油油厂开工已恢复至年前水平，不过受疫情影响提货以及出库较差，加之年后原本就是油脂消费淡季的因素，豆油商业库存快速上升，短期内可能继续累库。不过由于豆油已基本跌回去年 10 月开始上涨之前的价格水平，继续下行空间有限，短期内表现或强于棕油。

菜油方面，前一周贵州收储的利多已在盘面上充分反应，上周后期已追随前期豆油、棕油的下行趋势补跌。后续来看，虽有油脂整体拖累，但菜油供需面仍然偏紧，在油脂中将继续处于偏强位置，可作为油脂中的多头配置。

整体上看，新冠疫情尚未结束，对国内油脂的影响不容忽视，不过上周跌势已有所放缓，可待其回调后继续做空。相对强弱关系上菜油>豆油>棕油。

操作建议

单边：棕油空单继续持有，或暂时止盈等待突破 5650 一线重新入场做空。豆油前期涨幅不及棕油，空单操作空间有限，不建议继续追空。

套利：油粕比方面，05 合约油粕比继续浮盈加仓。跨品种方面，豆棕价差上周上涨 50 余元/吨，可中线持有，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。

报告日期 2020-02-23

研究所

史玥明

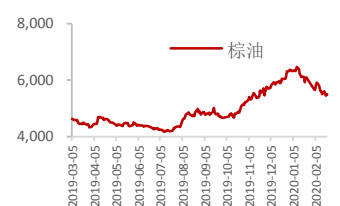
油脂期货分析师

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.....	5
二、基本面分析.....	6
(一) 供需分析.....	6
(二) 成本利润分析.....	9
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 大豆/菜籽油粕比	6
图 11 马来棕榈油月度产量	8
图 12 马来棕榈油月度出口量	8
图 13 马来棕榈油月度库存	8
图 14 印度植物油月度进口量	8
图 15 印度棕榈油月度进口量	8
图 16 太平洋海温异常指数	8
图 17 棕油港口库存	8
图 18 豆油港口库存	8
图 19 豆油商业库存	9
图 20 菜油商业库存	9
图 21 豆油仓单数量	9
图 22 菜油仓单数量	9
图 23 豆油进口成本与进口利润	10

图 24 大豆进口成本与进口利润	10
图 25 棕油进口成本与进口利润	10
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	10
图 27 豆油压榨利润	10
图 28 菜油压榨利润.....	10

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	5942.00	0.27%	246.08	26.32%	37.33	-2.12%
棕油	5,490.00	-0.47%	616.30	3.23%	38.47	-11.57%
菜油	7,519.00	-1.14%	147.91	6.93%	10.49	-5.09%
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	31.05 美分/磅	-0.13%	27.37	-15.78%	19.16	10.62%
马棕油	2624.00 林吉特/吨	-1.32%	13.15	-9.93%	8.74	2.85

上周，国内油脂表现分化。棕榈油、豆油周初延续前一周跌势继续下探，菜油则继续维持强势。周三之后，豆油企稳反弹，棕油也向上小幅调整，但仍在均线之下，菜油则开始走弱。成交持仓上看，豆油成交活跃度明显提升，棕油、菜油成交量较前一周增长较少；沉淀资金较均不同程度析出。从外盘表现来看，美豆受南美丰产影响有所走弱，美豆油在美豆和国际油脂双重影响下跌至近四个月来低点，整体走势较弱；马棕油在上周打破春节期间创下的地位，但在出口数据利多呈现之后，跌势有所缓和，期价再度回到2600一线以上。

图1 油脂主力合约走势



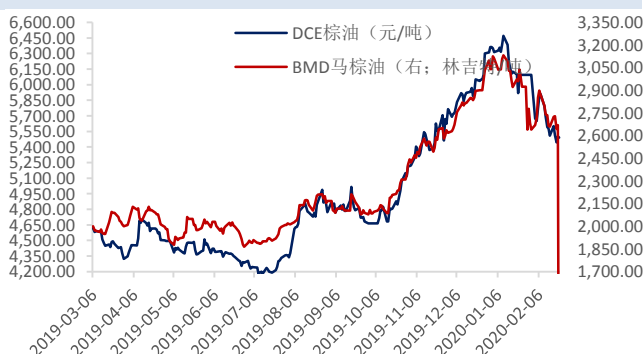
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



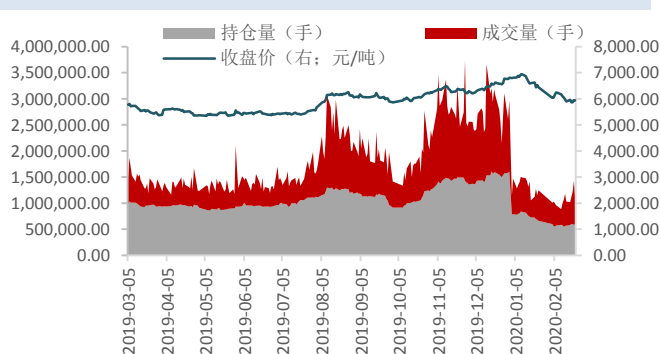
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势

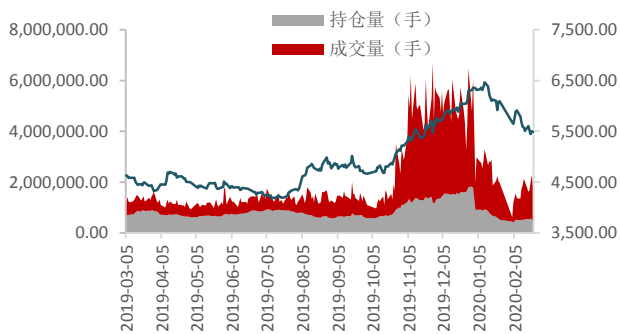


数据来源：Wind、国都期货研究所

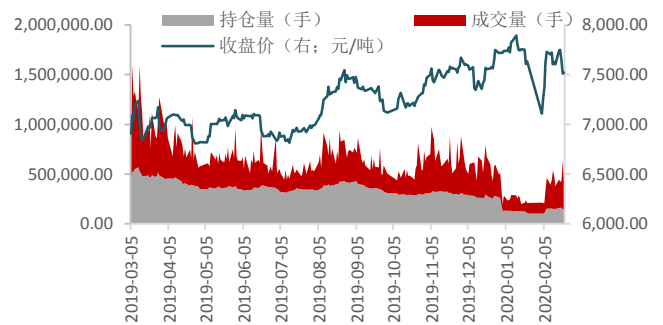
图4 豆油量价分析



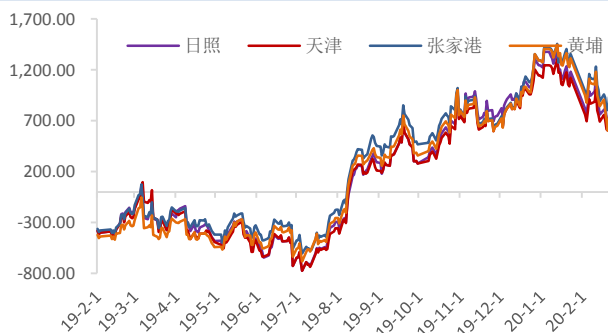
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析


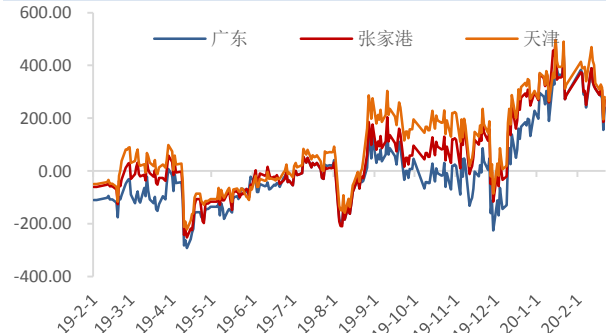
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析


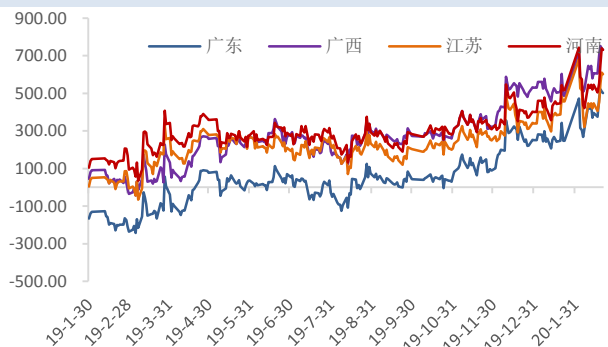
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差


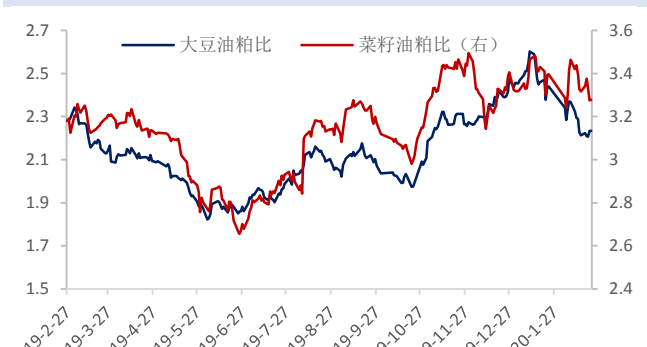
数据来源：Wind、国都期货研究所

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94.51万吨，相较于前一周增加了7.01%。商业库存为87.40万吨，较之前一周增加了3.92%。受肺炎疫情影

响，物流运输暂时停滞，库存继续累积。根据海关数据，2月棕榈油到港预估在32万吨，3月棕榈油到港预估在32万吨。

前一周马来MPOB发布之后，由于减产、去库数据均在预期之内，利多出尽的情况下马棕油一路下挫。上周产地出口方面出现转机，马来船运调查机构ITS最新公布的数据显示，马来西亚2月1-20日棕榈油出口较上月同期的75.19万吨上涨8.70%，至81.73万吨。相较于前期1-15日、1-10日环比下降的数据，此次数据提振了2月出口预期，市场悲观情绪有所缓解，棕油短期或迎小幅回调。

生柴方面，马来西亚第一产业部表示，马来西亚将在2021年中之前全面实施B20生物柴油计划，并将棕榈生物燃料混合物推广到全国3400个加油站。卫生部在一份声明中说，用于交通运输的生物柴油由20%的棕榈油组成，预计每年吸收53.4万吨棕榈油。马来西亚还计划在六月开始测试B30计划。后续来看，生柴消息或提振近期盘面，不过也需关注后续政策的落地程度，不宜对此过于乐观。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为89.69万吨，较之前一周增加了4.88%。受疫情影响，油厂提货以及出库较差，叠加年后原本就是油脂消费淡季的因素，天下粮仓数据显示2月上半月豆油日均成交仅2200吨左右，远低于正常水平的2万吨/天。豆油商业库存已从年前的72万吨上升到90万吨，短期内可能继续累库，基本面情况持续偏差。

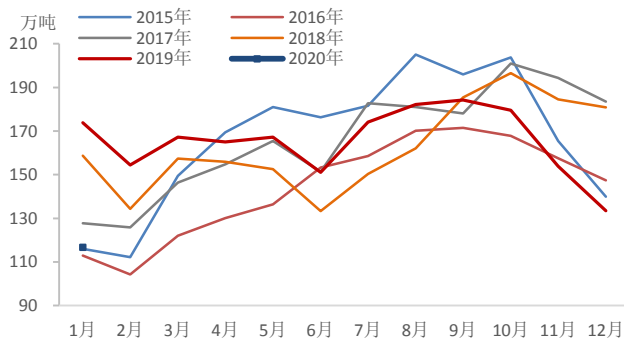
美国全国油籽加工商协会（NOPA）上周公布数据显示，美国1月大豆压榨量创纪录高位，而豆油库存则增加至21个月来最高位。NOPA称，1月NOPA会员压榨1.7694亿蒲式耳大豆，高于2019年12月的1.74812亿蒲式耳，以及2019年1月的1.71630亿蒲式耳，并超出交易商此前预估均值1.73748亿蒲式耳，利空美豆油走势。

菜油

截至上周五，菜油商业库存为29.49万吨，较之前一周减少了1.53%。菜籽库存为13.4万吨，较前一周增加了16.52%。根据到港数据预估，2月将到港18万吨菜籽，3月将到港15万吨菜籽。

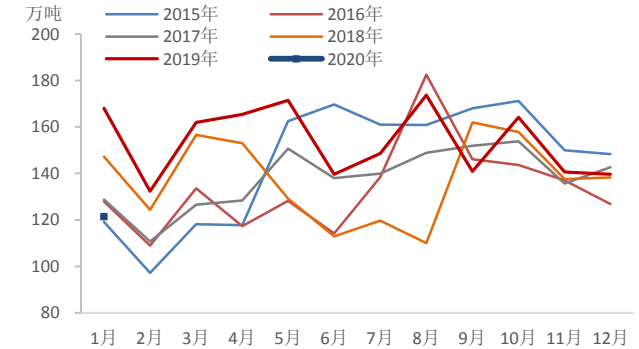
前一周贵阳国家粮食交易中心收储了8万吨菜油，收储最高价9100元/吨，最低价8800元/吨，均价8975.34元/吨，成交率100%。虽然此举进一步收紧了市场上可流通菜油的供给，但利多已在盘面上有所消化，随着豆油、棕油陆续走弱，菜油也在其拖拽下跌下神坛，加之自身库存回升、需求受限，在上周后期菜油出现了滞后下跌。后续来看，鉴于菜油供需面仍然偏紧，跌幅相对有限，仍可作为油脂中的多头配置。

图 11 马来棕榈油月度产量



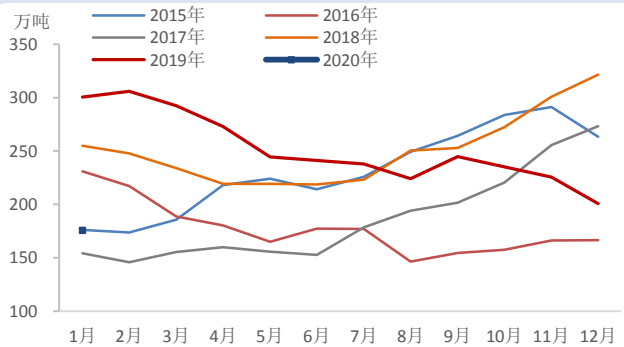
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



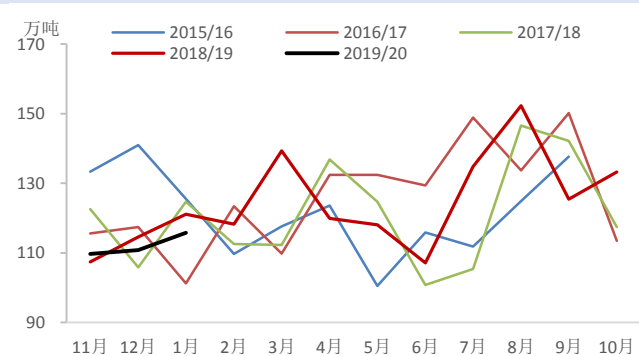
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



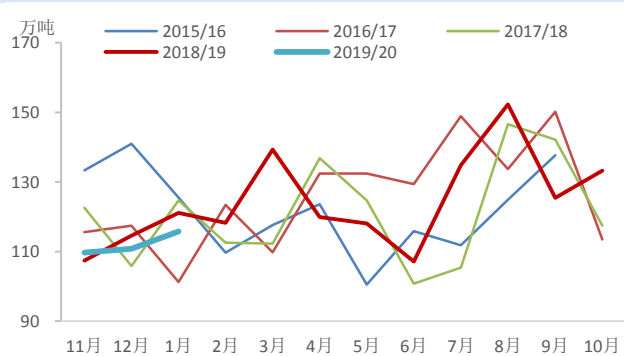
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



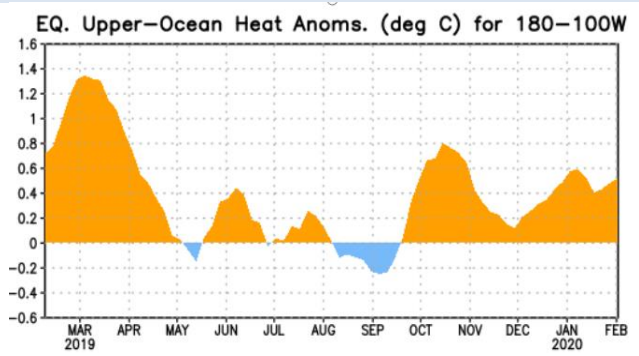
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量



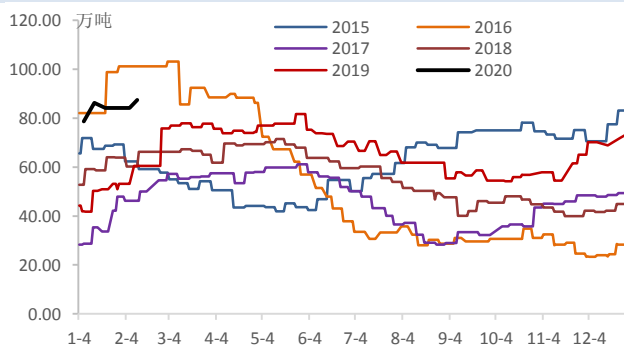
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 16 太平洋海温异常指数



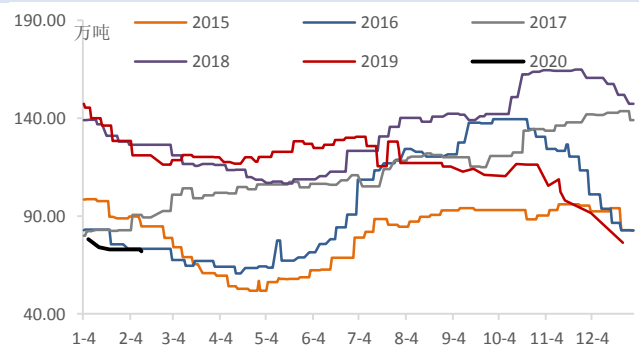
数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存



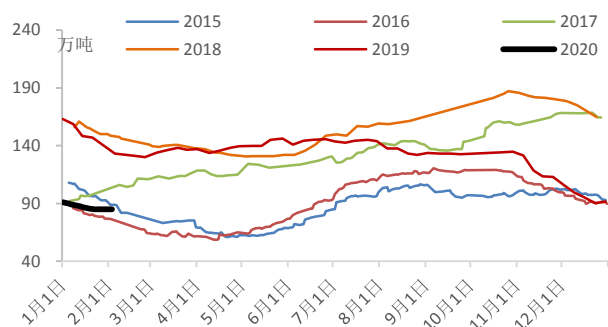
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 豆油港口库存



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 19 豆油商业库存


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 菜油商业库存


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 豆油仓单数量


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 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,南美豆油进口成本增加79.1 元/吨至5583.2 元/吨,进口利润降低-41.1 元/吨至358.8 元/吨,豆油进口利润继续回落。棕油进口成本降低-172.0 元/吨至6118.8 元/吨,进口利润提高154.0 元/吨至-628.8 元/吨,但棕榈油进口利润贴水状态持续。菜油的进口成本提高58.9 元/吨至5792.2 元/吨,进口利润降低-143.9 元/吨至1726.8 元/吨,菜油进口利润虽小幅下降但仍高度升水,不过在对加拿大进口政策放开之前,也只是有价无市。

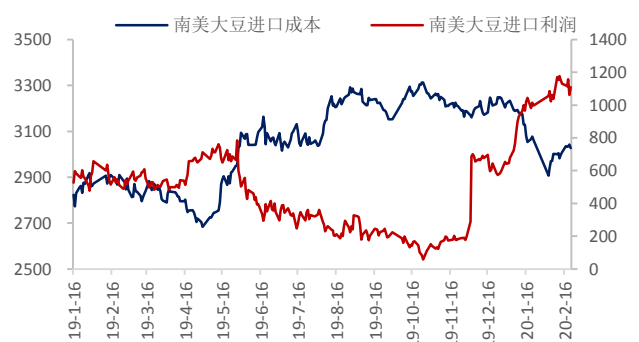
从压榨利润看,豆油压榨利润降低-16.8 元/吨至51.3 元/吨,油厂开工率从前一周的22.63%恢复至45.28%,接近年前水平;菜油压榨利润降低-46.6 元/吨至531.8 元/吨,油厂开工率从前一周的7.70%提高到19.73%,不过由于菜籽数量有限,开工率仍处于偏低水平。

图 23 豆油进口成本与进口利润



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 24 大豆进口成本与进口利润



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25 棕油进口成本与进口利润



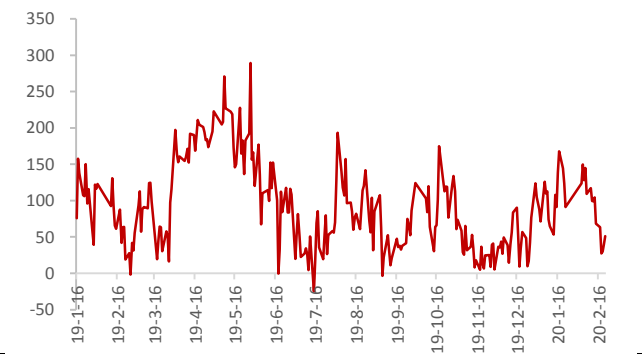
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26 菜油进口成本与进口利润



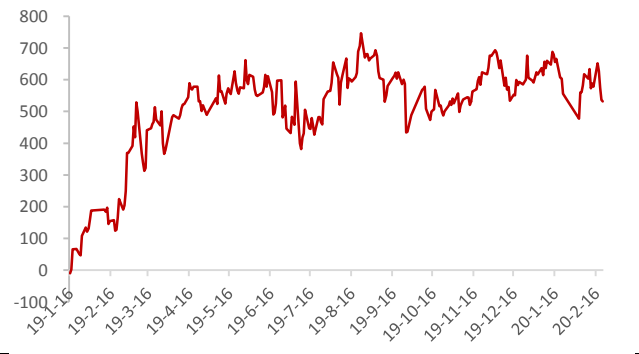
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 27 豆油压榨利润



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 28 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, 上周马棕油出口数据有所好转, 加之马来西亚政府的B20生物柴油政策提振, 棕榈油跌势有所放缓。不过鉴于目前马棕油交易的主要逻辑已从减产逐渐转入累库, 国内的新冠疫情仍然严峻, 需求堪忧, 空头依然占优, 做多尚需等待。

豆油方面，上周公布的NOPA报告显示美豆油压榨超预期，叠加国际油脂的价格共振，未来美豆油走势不甚乐观。国内方面，国内豆油油厂开工已恢复至年前水平，不过受疫情影响提货以及出库较差，加之年后本身就是油脂消费淡季的因素，豆油商业库存快速上升，短期内可能继续累库。不过由于豆油已基本跌回去年10月开始上涨之前的价格水平，继续下行空间有限，短期内表现或强于棕油。

菜油方面，前一周贵州收储的利多已在盘面上充分反应，上周后期已追随前期豆油、棕油的下行趋势补跌。后续来看，虽有油脂整体拖累，但菜油供需面仍然偏紧，在油脂中将继续处于偏强位置，可作为油脂中的多头配置。

整体上看，新冠疫情尚未结束，对国内油脂的影响不容忽视，不过上周跌势已有所放缓，可待其回调后继续做空。相对强弱关系上菜油>豆油>棕油。

四、操作建议

单边：棕油空单继续持有，或暂时止盈等待突破5650一线重新入场做空。豆油前期涨幅不及棕油，空单操作空间有限，不建议继续追空。

套利：油粕比方面，05合约油粕比继续浮盈加仓。跨品种方面，豆棕价差上周上涨50余元/吨，可中线持有，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。

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。