

## 油脂上周回调结束，本周将迎来上涨

### 主要观点

**行情回顾。**上周，油脂表现有所分化。豆油、棕油周一至周四延续前一周周末回调走势步步下行，周五受到刘鹤副总理将于1月30日至31日访美消息影响，大幅上涨超1%，一举追回周内跌幅。菜油从上周开始，走势陆续偏离豆油、棕油，这是因为前一周菜油仓单陆续增加，说明油厂的卖出套保意愿增加，对菜油期货价格有所打压，上周一菜籽油仓单31593(-724)张，有下滑趋势，说明菜油下跌已到支撑位，因此周初菜油小幅上涨，但由于豆油、棕油两油对菜油市场的挤压，菜油周五涨幅较小，在油脂中偏弱。

**后市展望。**基本上，供给方面，国内油脂正处于去库阶段，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，但受到豆油市场的积压，港口库存将下降料不会太快；豆油的港口库存和商业库存依然较高，加之前期国储已经着手采购三船美豆，1季度库存压力或将持续存在；菜油油厂库存连续两个月下降，库存压力在油脂中最小。需求方面，国内春节备货逐渐步入收尾阶段，油厂采货量将陆续减少，食用消费方面，豆油、棕油占据主导地位，菜油的食用需求相对较弱；工业消费方面，马来西亚政府周四表示，到2020年，马来西亚计划将生物柴油项目中棕榈油的使用量翻番。此政策固然对马棕油期价有一定提振，但是否能形成波段性上涨走势还需观测政策实施情况。

消息面上，应美国财政部长，贸易部长的邀请，刘鹤副总理将于1月30日至31日访美。此消息一出，对内外盘豆油期价都起到了提振作用。如果此次会面依旧没有显著进展，国内豆油期价或受支撑。如果此次谈判中美关系有明显缓和，则内外盘走势很有可能出现分化，即外盘涨内盘跌的情况。

整体上看，油脂供需关系上有所好转，消息面方面，除了中美贸易战方面的话题，其余消息对期价的影响都弱于基本面，油脂年前上涨的波段趋势依旧不变。相对强弱关系上，豆油受消息面影响较大，在油脂中处于领头地位；棕榈油和菜油维持联动关系，马来产地的利好政策或出口数据或推动棕油上涨；菜油供需两弱，通常靠中加关系炒作提振期价，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，若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，如果出口向好或提振马盘。

**操作建议。**单边：豆油自12月中旬跌至近两年低点后，截至上周在上涨大趋势中已完成两次回调，从回调点位来看，上涨大趋势依旧维持不变，下周将迎来波浪理论的第三浪，多头力量较强，建议前期多头仓位继续持有，止损位调整为5550一线。棕榈油和菜油联系较密切，可关注马盘动态进行操作。菜油短期内较弱，涨跌幅度不及豆油、棕油，建议观望资金面情况入场。

套利：油粕比方面，当下粕类处于下跌周期，豆油处于上行通道，油粕比做多套利可继续持有，风险厌恶者可逐渐减仓止盈。跨品种方面，豆棕价差重新回归到900一线，多头仓位可入场，待价差变动至1000附近逐渐止盈。

报告日期 2019-01-21

### 研究所

史玥明

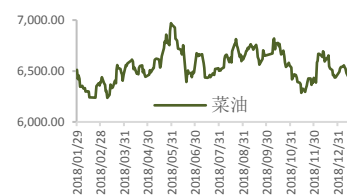
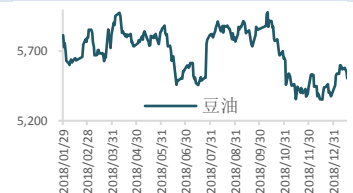
油脂期货分析师

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.....	5
(一) 供需分析.....	5
(二) 成本利润分析.....	7
三、后市展望.....	8
四、操作建议.....	9

## 插图

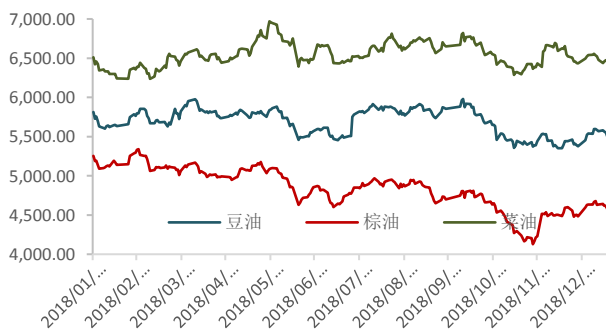
图 1 油脂主力合约走势 .....	4
图 2 豆油内外盘主力合约走势 .....	4
图 3 棕榈油内外盘主力合约走势 .....	4
图 4 豆油量价分析 .....	4
图 5 棕榈油量价分析 .....	5
图 6 菜油量价分析 .....	5
图 7 豆油基差 .....	5
图 8 棕榈油基差 .....	5
图 9 菜籽油基差 .....	5
图 10 油脂间比价 .....	5
图 11 棕油港口库存 .....	6
图 12 豆油港口库存 .....	6
图 13 豆油商业库存 .....	7
图 14 菜油商业库存 .....	7
图 15 豆油仓单数量 .....	7
图 16 菜油仓单数量 .....	7
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 .....	8
图 20 棕油进口利润与期价走势 .....	8
图 21 豆油压榨利润与期价走势 .....	8
图 22 菜油压榨利润与期价走势 .....	8

## 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	5580.00	0.29%	174.06	-8.30%	70.18	0.37
棕油	4,678.00	1.08%	199.66	0.51%	42.62	-4.44
菜油	6,507.00	0.34%	82.50	8.64%	31.85	0.06
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	29.02 美分/磅	2.15%	21.79	-20.12%	21.30	-0.15
马棕油	2223.00 林吉特/吨	2.40%	9.65	23.72%	6.41	0.08

上周，油脂表现有所分化。豆油、棕油周一至周四延续前一周周末回调走势步步下行，周五受到刘鹤副总理将于1月30日至31日访美消息影响，大幅上涨超1%，一举追回周内跌幅。菜油从上周开始，走势陆续偏离豆油、棕油，这是因为前一周菜油仓单陆续增加，说明油厂的卖出套保意愿增加，对菜油期货价格有所打压，上周一菜籽油仓单31593（-724）张，有下滑趋势，说明菜油下跌已到支撑位，因此周初菜油小幅上涨，但由于豆油、棕油两油对菜油市场的挤压，菜油周五涨幅较小，在油脂中偏弱。

### 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

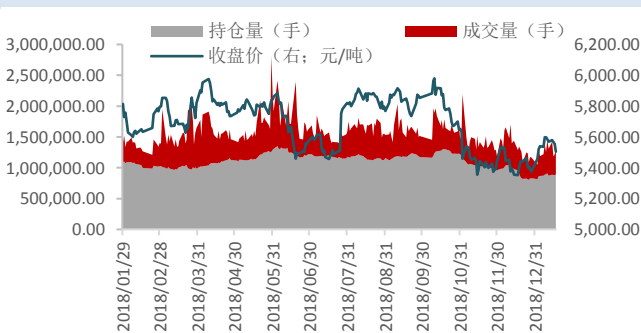
### 图3 棕榈油内外盘主力合约走势



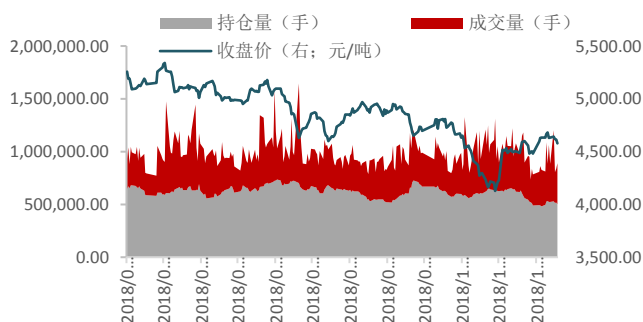
数据来源：Wind、国都期货研究所

请务必阅读正文后的免责声明

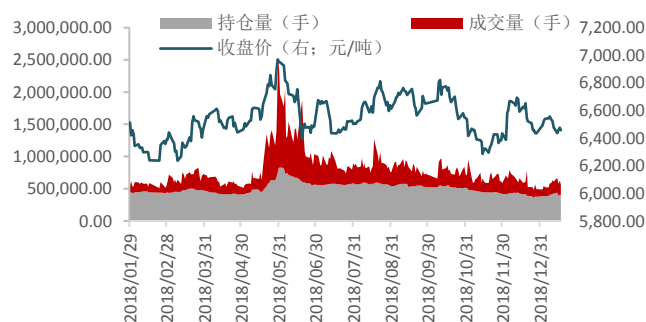
### 图4 豆油量价分析



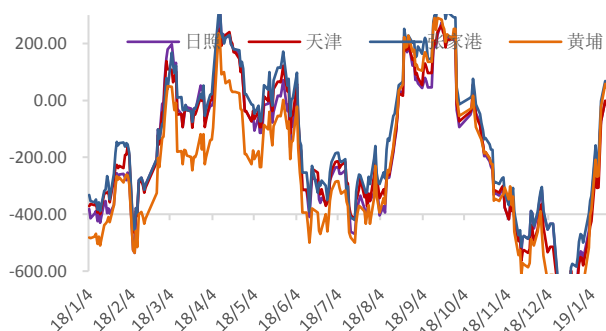
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图5 棕榈油量价分析**


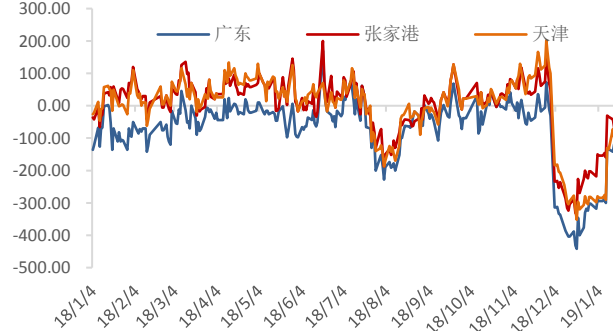
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图6 菜油量价分析**


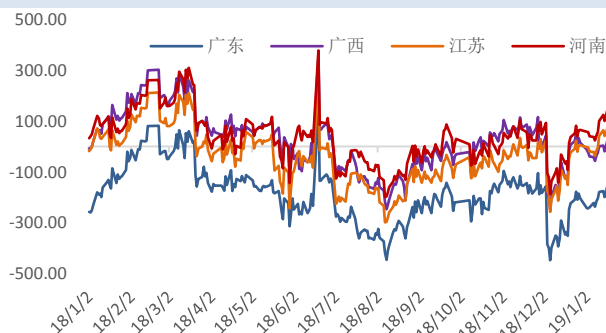
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图7 豆油基差**


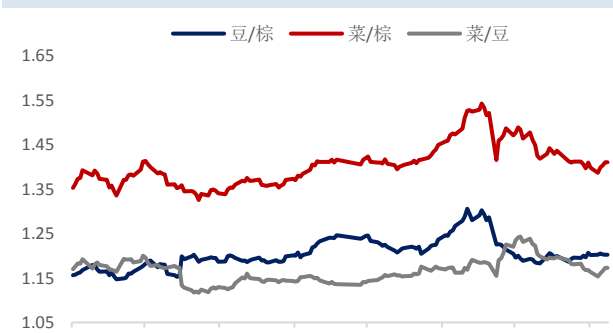
数据来源: Wind、国都期货研究所

**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

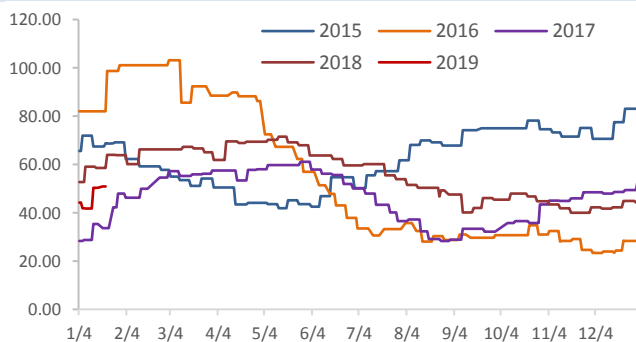
### (一) 供需分析

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1.74%, 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, 根据月度供需报告数据, 12月棕榈油产量环比下降2%至181

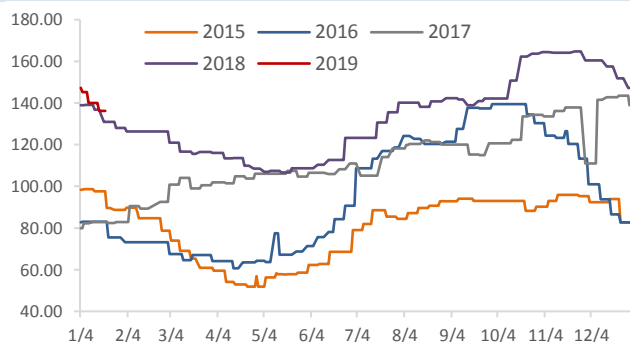
万吨，出口小幅增长0.6%至138万吨，而库存问题依旧没有改善，12月末棕榈油库存环比上升6.9%至322万吨，较之去年同期的273万吨增加了近20%。出口方面，根据船运调查机构SGS公布的数据显示，马来西亚1月1-15日棕榈油产品出口量为64.71万吨，较上月同期的59.98万吨增加7.9%。从出口产品上看，毛棕油出口量小幅下滑，而24°棕榈油出口量有所增加，但对马盘影响有限。消费方面，马来西亚政府上周四表示，到2020年，马来西亚计划将生物柴油项目中棕榈油的使用量翻番，此举旨在减少国内高企的库存，并支持可持续能源资源。第一产业部长表示，到明年，政府有意增加生物柴油中棕榈油的含量至20%，高于现有的10%的含量。受此消息面影响，马来西亚棕榈油期货价格周四周五有上行趋势。但高库存依旧是阻碍马盘涨势的掣肘，趋势性上涨尚待时日。

豆油港口库存为136.20万吨，较之前一周下降-2.71%；商业库存为174.90万吨，较之前一周下降-2.02%，受美国政府停摆影响，美国农业部供需报告延期发布。美国全国油籽加工商协会（NOPA）发布报告称，美国油籽压榨企业12月大豆压榨量跳增至纪录第三高位，且创同期以来最高水平。NOPA报告显示，会员单位12月大豆压榨量为1.71759亿蒲式耳，远高于11月的1.66959亿蒲式耳和2017年同期的1.66305亿蒲式耳。NOPA会员单位占到全美大豆压榨总量的约95%。报告中的压榨数据小幅高于分析师预期，美豆油中长期走势存在上方压力。然而商务部新闻发言人高峰1月17日在例会上回应媒体提问时表示，应美国财政部长，贸易部长的邀请，刘鹤副总理将于1月30日至31日访美，短期内或提振豆油期价。

菜油商业库存为17.50万吨，较之前一周下降了-11.03%。短期来看，我国菜油供给尚充足。从上周开始，菜油仓单有下滑趋势，说明近期菜油下跌已到支撑位。并且，上周二大连市中级人民法院依法判处加拿大籍毒贩谢伦伯格死刑，这一案件令中加最近的外交冲突达到最高点。鉴于我国菜籽主要进口国是加拿大，菜油受此消息面影响小幅上涨，但仅为短期炒作，缺乏长期上涨动力，只是被动跟随油脂整体走势，相对偏弱。

**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

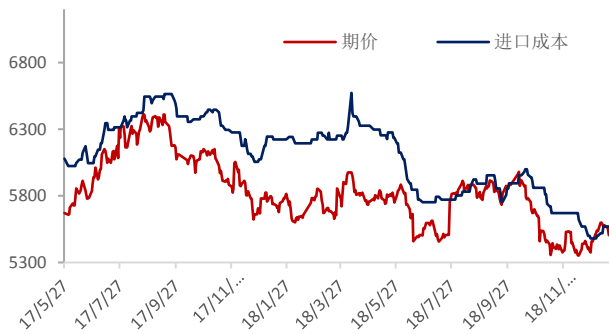
**图 16 菜油仓单数量**


数据来源: Wind、国都期货研究所

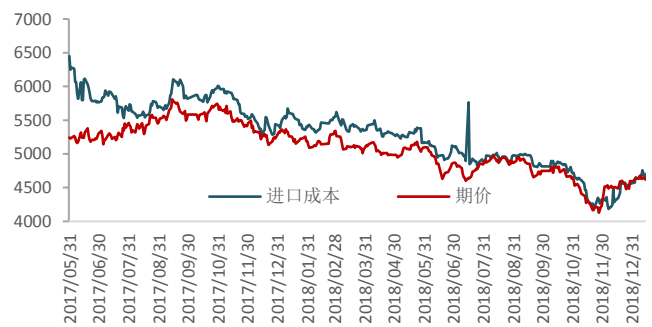
## (二) 成本利润分析

从进口成本及利润看, 豆油进口成本增加100.0 元/吨至5670 元/吨, 进口利润上涨17 元/吨至-122 元/吨。上周美豆油上涨步伐不及连豆油, 进口利润增加明显, 但依旧维持贴水。棕油的进口成本减少-501.88元/吨至4257.25元/吨, 进口利润上涨357.82元/吨至299.42元/吨。马盘周二换至04合约, 进口成本变化较大, 国内连盘受到马来产地出口加消费两方面消息的提振, 上涨明显, 进口利润大涨。

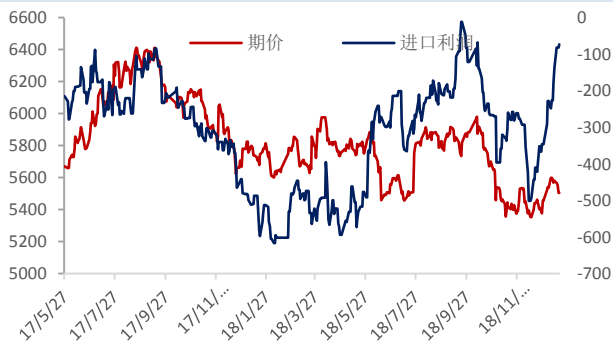
从压榨利润看, 豆油压榨利润上涨183.2 元/吨至-236.40元/吨, 菜油压榨利润上涨24.07元/吨至67 元/吨。上周末豆油受到中美新一轮谈判消息的影响, 期价有走强趋势, 虽然周内豆粕持续偏弱, 但大豆行情也较为惨淡, 导致豆油压榨利润大幅增长, 尽管还是处于深度负值, 不过随着国内油厂节前备货, 压榨利润还会有上涨空间。菜油、菜粕相比于豆类涨跌幅度都较小, 压榨利润小幅升水。

**图 17 豆油进口成本与期价走势**


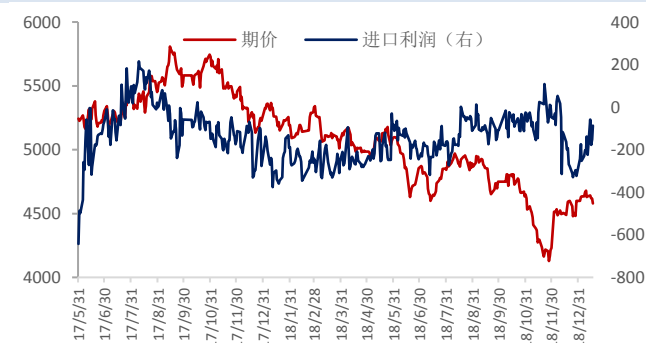
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 18 棕油进口成本与期价走势**


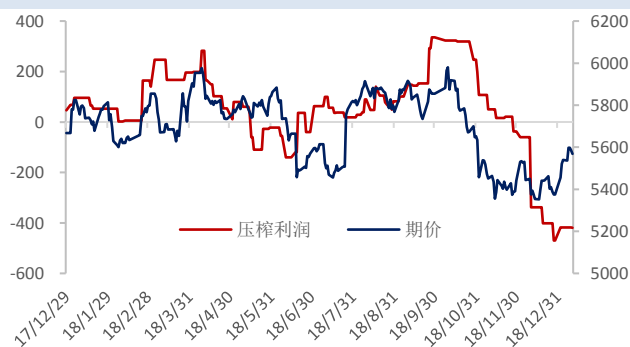
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 19 豆油进口利润与期价走势**


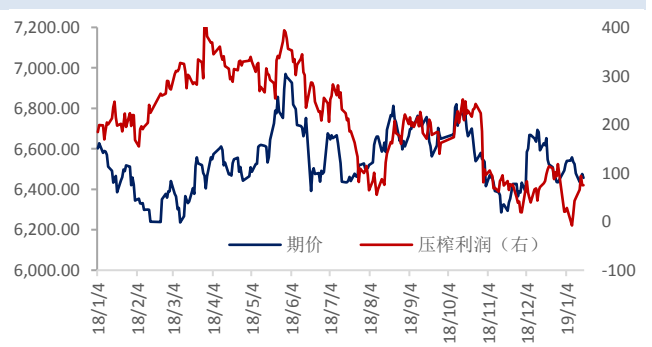
数据来源: Wind、国都期货研究所

**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,国内油脂正处于去库阶段,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,但受到豆油市场的积压,港口库存将下降料不会太快;豆油的港口库存和商业库存依然较高,加之前期国储已经着手采购三船美豆,1季度库存压力或将持续存在;菜油油



厂库存连续两个月下降，库存压力在油脂中最小。需求方面，国内春节备货逐渐步入收尾阶段，油厂采货量将陆续减少，食用消费方面，豆油、棕油占据主导地位，菜油的食用需求相对较弱；工业消费方面，马来西亚政府周四表示，到2020年，马来西亚计划将生物柴油项目中棕榈油的使用量翻番。第一产业部长表示，到明年，政府有意增加生物柴油中棕榈油的含量至20%，高于现有的10%的含量。此政策固然对马棕油期价有一定提振，但是否能形成波段性上涨走势还需观测政策实施情况。

消息面上，商务部新闻发言人高峰1月17日在例会上回应媒体提问时表示，应美国财政部长，贸易部长的邀请，刘鹤副总理将于1月30日至31日访美。此消息一出，对内外盘豆油期价都起到了提振作用。但结合前一周中美谈判情况，谈判结束后迟迟未有谈判细节流出，说明达成一致意见还有很长的路要走。如果此次会面依旧没有显著进展，国内豆油期价或受支撑。如果此次谈判中美关系有明显缓和，则内外盘走势很有可能出现分化，即外盘涨内盘跌的情况。

整体上看，油脂供需关系上有所好转，消息面方面，除了中美贸易战方面的话题，其余消息对期价的影响都弱于基本面，只能通过事件施加一两天的影响，油脂年前上涨的波段趋势依旧不变。相对强弱关系上，豆油受消息面影响较大，在油脂中处于领头地位；棕榈油和马盘维持联动关系，马来产地的利好政策或出口数据或推动棕油上涨；菜油供需两弱，通常靠中加关系炒作提振期价，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，若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，如果出口向好或提振马盘。

#### 四、操作建议

单边：豆油自12月中旬跌至近两年低点后，截至上周在上涨大趋势中已完成两次回调，从回调点位来看，上涨大趋势依旧维持不变，下周将迎来波浪理论的第三浪，多头力量较强，建议前期多头仓位继续持有，止损位调整为5550一线。棕榈油和马盘联系较密切，可关注马盘动态进行操作，通常马盘白盘行情会影响棕油当日的夜盘走势。菜油短期内较弱，涨跌幅度不及豆油、棕油，建议观望资金面情况入场。

套利：油粕比方面，当下粕类处于下跌周期，豆油处于上行通道，油粕比做多套利可继续持有，风险厌恶者可逐渐减仓止盈。跨品种方面，豆棕价差重新回归到900一线，多头仓位可入场，待价差变动至1000附近逐渐止盈。基差方面，棕油基差已逐渐回归至0附近，前期做多仓位可止盈离场。

### 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。