

短线多头逢高平仓，等待MPOB报告多空指示

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂继续高位震荡，元旦期间虽有回调，但很快收回跌幅，三大油脂价格均创近一年高位，其中棕榈油仍然处于领涨位置，成交继续放量，由于交易所将持仓统计由双边改为单边，持仓量下滑近一半。从外盘表现来看，虽然美豆周五回调，但美豆油在油脂整体带动下走势依然较为坚挺，周内继续收涨；马棕油在产地减产的催化下在 3000 点以上继续上扬，虽然期间受到出口下滑影响小幅回调，但周四周五期价再度上扬，创近三年价格高点。

后市展望

棕油方面，马棕油减产的消息再次为上涨行情推波助澜，在当前的减产季下，多头思路不变。虽然 1 月印尼、马来双重提高了出口关税，不过印度上周也相应调低了进口关税，因此关税对出口的影响较为有限。本周马来将发布 MPOB 供需报告，若减产数据继续超预期，价格将仍存上行动力。

豆油方面，由于今年备货旺季棕油、菜油价格相对豆油价格偏高，豆油走货良好，虽然开工率季节性增加，但港口库存已降下 80 万吨，为近 5 年库存低点。且在棕油强势上涨的压制下，豆棕价差已再度降下 500 一线徘徊，明显低于 800-1200 的正常价差水平，可作为中线做多的优选品种。风险点在于南美大豆丰产已成定局，一季度南美天气炒作的概率较小，美豆价格将承压，或进一步阻碍国内豆类价格上涨，豆油价格也会受到上行制约。

菜油方面，今年菜籽进口量出现腰斩，虽然中美关系近期有所缓和，利好中加关系，但是孟晚舟一案仍未有定论，国内菜籽油供应偏紧的预期不变。不过成也萧何败萧何，菜油价格偏高也同样压缩了其需求，部分需求被其他油脂替代，处于供需两弱的格局，短期大概率弱势跟随油脂涨势，若逢棕油回调，其下方支撑要强于棕油。

整体上看，本着旺季不做空的原则，不建议对油脂进行逃顶。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 MPOB 供需报告，若去库不及预期，期价或迎回调；（2）美国 USDA 供需报告，若美豆产量下调，或支撑美豆价格。

操作建议

单边：在马来 MPOB 和美 USDA 供需报告发布前，期价大概率维持高位震荡，前期短线多头可逢高平仓，等待报告多空指示。

套利：油粕比方面，鉴于近期粕类有反弹迹象，油粕比多头可酌情止盈平仓。跨品种方面，豆棕价差多单中线继续持有。

报告日期 2020-01-06

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	6812.00	3.15%	454.73	-10.74%	65.34	-48.32%
棕油	6,314.00	4.12%	1445.29	8.36%	82.45	-44.34%
菜油	7,739.00	1.52%	94.26	-27.21%	11.53	-52.36%
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	35.20 美分/磅	3.04%	32.52	7.89%	25.25	4.40%
马棕油	3117.00 林吉特/吨	3.80%	10.11	75.83%	6.47	0.29

上周，国内油脂继续高位震荡，元旦期间虽有回调，但很快收回跌幅，三大油脂价格均创近一年高位，其中棕榈油仍然处于领涨位置，成交继续放量，由于交易所将持仓统计由双边改为单边，持仓量下滑近一半。从外盘表现来看，虽然美豆周五回调，但美豆油在油脂整体带动下走势依然较为坚挺，周内继续收涨；马棕油在产地减产的催化下在3000点以上继续上扬，虽然期间受到出口下滑影响小幅回调，但周四周五期价再度上扬，创近三年价格高点。

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



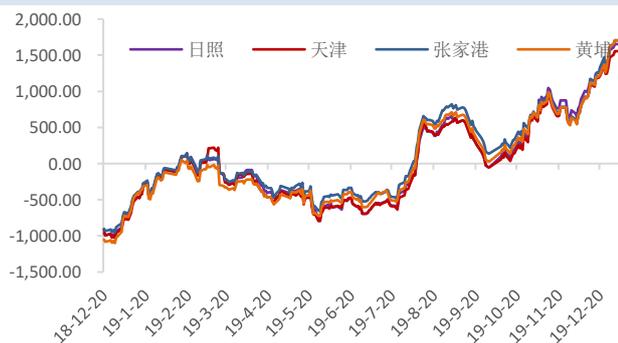
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

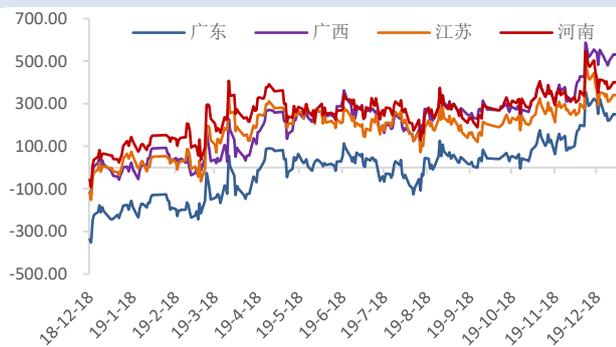


数据来源: Wind、国都期货研究所

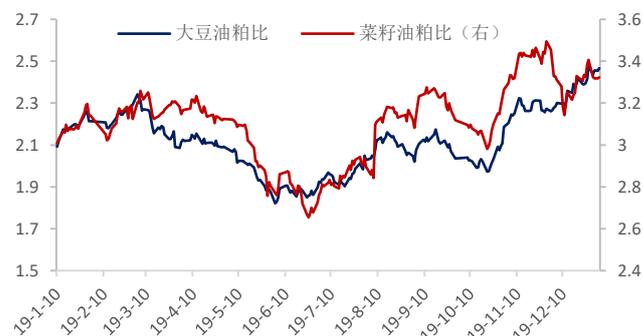
图8 棕榈油基差



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72.30万吨, 较之前一周增加了-2.30%。冬季气温偏低, 棕榈油在植物油中的掺混比例下降, 港口棕榈油在3月份之前将持续累库。

马来产地方面, 据马来西亚棕榈油协会(MPOA)发布的数据显示, 2019年12月1-20日, 马来西亚毛棕榈油产量环比下降16.38%, 其中马来半岛下降20.03%, 沙巴下降10.86%, 沙撈越下降7.36%, 马来东部下降10.11%。对比以往年份12月的减产幅度, 去年12月马棕油产量环比下降2.02%, 2017年5.59%, 2016年6.47%, 2015年15.39%, 因此可认为今年12月减产幅度已超出减产季应有的减产幅度, 接近2015年减产水平, 若以此为依据类比当年棕油价格, 在2016年棕油价格最高时达到6550, 结合当前棕油价格, 后续或仍存上涨空间, 天气市主导期价的格局或将一直存在。据印尼贸易部, 鉴于棕榈油价高于729.72美元/吨的基准价, 印尼将于2020年1月征收50美元/吨的棕榈油出口关税。预计短期进口成本提振仍在, 且此举利多马棕油出口, 利多期价。

出口方面, 根据船运调查机构ITS公布的数据, 马来西亚12月棕榈油出口量较上月的141.49万吨减少6.7%至132.06万吨, 出口量回落带动期价上周短暂回调。不过印度政府发布通知称将毛棕榈油进口税从40%下调至37.5%, 精炼棕榈油进口税从50%下调至45%, 利于未来印度棕榈油

进口，一定程度上减轻了马来、印尼提高出口关税给出口造成的压力，提振棕榈油价格。

上周五美国空袭伊拉克首都机场，伊朗一名高级指挥官遭袭身亡，由于中东局势紧密关系着石油供给，事件爆发后全球油价飙升，布伦特原油及美WTI原油价格上涨幅度均超3%，棕油的生物柴油制造利润空间走阔，一定程度上利多棕油价格。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为76.30万吨，较之前一周降低了-27.61%。商业库存为90.09万吨，较之前一周下降了-5.21%。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。

行业分析机构Arc Mercosur 周五在报告中称，巴西2019/20妮娜杜大豆产量将达到1.235亿吨，较上一年度增加4%，较该机构2019年8月份的预估上调了约200万吨。据美国农业部驻巴西专员在USDA中表示，由于过去几个月中，大豆价格高涨，巴西2019/20年度大豆种植面积预估上调至3680万公顷，产量料为1.235亿吨。南美大豆丰产已成定局，美豆短期上行存压，或施压国内豆类价格。受此影响，上周豆棕价差继续缩窄至450一线，虽然终究将回归至合理区间，但短期恢复的可能性较小。

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月预估有15吨到港，未来供给依然偏紧。

图 11 棕油港口库存



数据来源：Wind、国都期货研究所

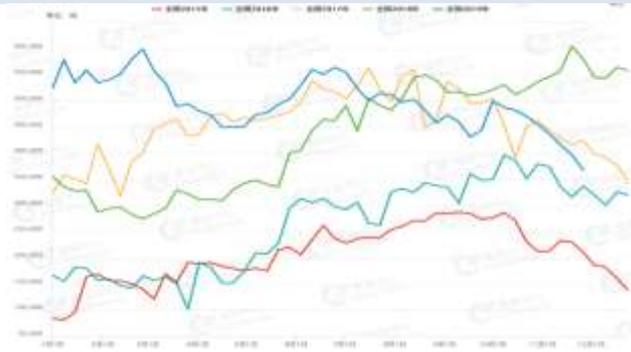
图 12 豆油港口库存



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 豆油商业库存

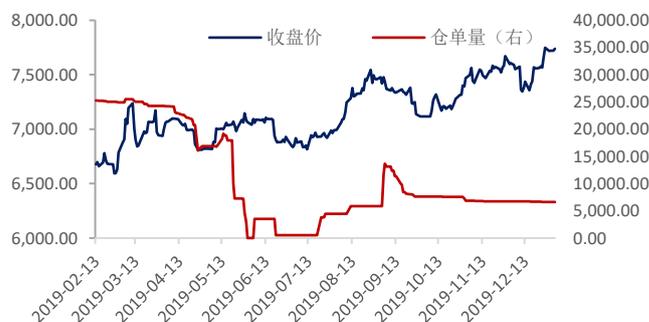

数据来源: Wind、国都期货研究所

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187.2 元/吨至5567.4 元/吨, 进口利润增加18.8 元/吨至1244.6 元/吨, 豆油进口利润持续上涨。棕油进口成本增加-701.0 元/吨至20-1-3元/吨, 进口利润增加1103.0 元/吨至7015.0 元/吨, 由于马来西亚从1月开始将出口关税提高到5%, 棕榈油进口成本突然抬高, 进口利润重回贴水状态。菜油的进口成本降低-173.8 元/吨至5430.2 元/吨, 进口利润增加262.8 元/吨至2308.8 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87.0 元/吨至91.2 元/吨, 受年前备货影响, 油厂开机率从上周的50.91%提高至56.73%。菜油压榨利润提高-9.7 元/吨至606.9 元/吨, 开机率较上周的20.35%小幅抬高至22.77%。

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

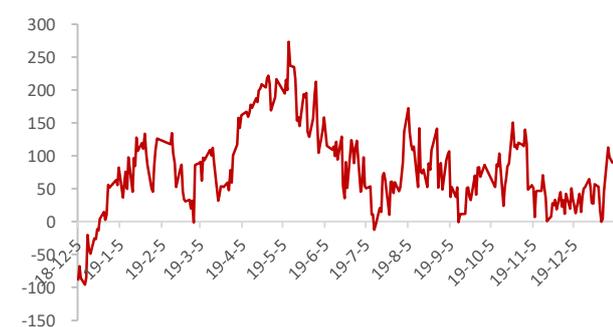

数据来源: Wind、国都期货研究所

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, 马棕油减产的消息再次为上涨行情推波助澜, 在当前的减产季下, 多头思路不变。虽然1月印尼、马来双重提高了出口关税, 不过印度上周也相应调低了进口关税, 因此关税对出口的影响较为有限。

本周马来将发布MPOB供需报告，若减产数据继续超预期，价格将仍存上行动力。

豆油方面，由于今年备货旺季棕油、菜油价格相对豆油价格偏高，豆油走货良好，虽然开工率季节性增加，但港口库存已降下80万吨，为近5年库存低点。且在棕油强势上涨的压制下，豆棕价差已再度降下500一线一线徘徊，明显低于800-1200的正常价差水平，可作为中线做多的优选品种。风险点在于南美大豆丰产已成定局，一季度南美天气炒作的概率较小，美豆价格将承压，或进一步阻碍国内豆类价格上涨，豆油价格也会受到上行制约。

菜油方面，今年菜籽进口量出现腰斩，虽然中美关系近期有所缓和，利好中加关系，但是孟晚舟一案仍未有定论，国内菜籽油供应偏紧的预期不变。不过成也萧何败萧何，菜油价格偏高也同样压缩了其需求，部分需求被其他油脂替代，处于供需两弱的格局，短期大概率弱势跟随油脂涨势，若逢棕油回调，其下方支撑要强于棕油。

整体上看，本着旺季不做空的原则，不建议对油脂进行逃顶。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MPOB供需报告，若去库不及预期，期价或迎回调；（2）美国USDA供需报告，若美豆产量下调，或支撑美豆价格。

四、操作建议

单边：在马来MPOB和美USDA供需报告发布前，期价大概率维持高位震荡，前期短线多头可逢高平仓，等待报告多空指示。

套利：油粕比方面，鉴于近期粕类有反弹迹象，油粕比多头可酌情止盈平仓。跨品种方面，豆棕价差多单中线继续持有。

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。