

减产背景下期价偏强，警惕疫情对市场情绪影响

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂延续前一周的高位震荡格局，已菜油为首悉数上涨，但在整数关口的阻力依然较强，各油脂并未突破前高。从现货价格来看，油脂现货价格走势强于盘面，基差继续走强。从资金面情况来看，上周为 01 合约非交割投资者的最后一个交易周，资金成交量和持仓量均有所下降，棕油下降尤为明显，一定程度上说明棕油走势的资金推动效应最为明显。从外盘表现来看，美豆油在美豆走势提振下继续上涨，为 6 年来价格新高。马棕油继续受减产利多消息推动，周内已触及 3600 高点，为 8 年来新高。

后市展望

棕油方面，印度调低棕榈油进口关税导致马来西亚棕榈油 12 月出口量大增，叠加减产预期持续存在，马来产地棕榈油库存将继续得到去化，盘面下方支撑依然较强。不过从国内角度来看，棕榈油消费在冬季一向偏弱，港口持续累库，基本面格局维持宽松，年前主要依赖外盘或豆油拉动上涨。

豆油方面，南美大豆产区在降水不足的情况下延续此前的减产预期，且阿根廷地区的估产数据较之前预估继续下降，美豆未来仍存上涨动力，国内豆类进口成本端的支撑仍在。国内豆油在临近春节备货和收储的双重作用下，港口库存已下降至 80 万吨附近，短期在油脂中表现将较强。

菜油方面，鉴于菜籽库存持续维持低位，油厂压榨开工率也不超 30%，菜油供需面仍然偏紧，除价格高之外不存在下跌基础，短期重点关注其他油脂走势对菜油的弱联动效应及中美、中加之间关系变动对盘面的影响。

整体来看，减产大背景下，各油脂价格走势将继续坚挺。不过由于一直未出现新的炒作题材，油脂继续上行的动力和空间也相对有限，且鉴于近期国内多处出现新疫情，宏观面或存利空，若市场情绪受到干扰，盘面或承压。品种强弱关系上，豆油>棕油>菜油。

操作建议

单边：豆油 05 合约短线偏多操作，关注 8000 附近阻力情况。

套利：产业套利方面，上周豆粕主力合约已涨至 3400 以上，短期或维持强势，豆粕比空单可继续持有，目标位看至 2 附近。跨品种方面，豆棕 05 合约价差多头继续持有，目标位看至 1200 附近。

报告日期 2021-01-03

研究所

史玥明

油脂期货分析师

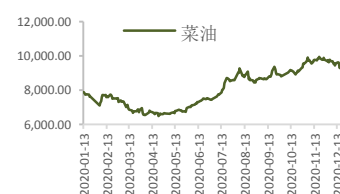
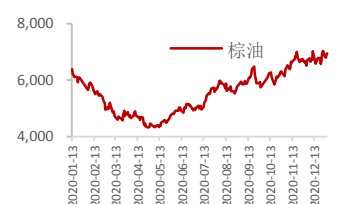
从业资格号：F3048367

投资咨询证号：Z0015548

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

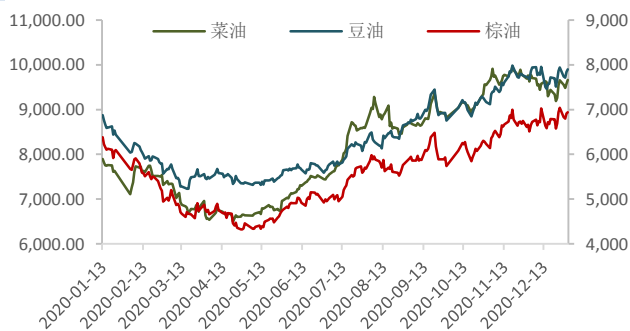
图 24 大豆进口成本与进口利润	10
图 25 棕油进口成本与进口利润	10
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	10
图 27 豆油压榨利润	10
图 28 菜油压榨利润.....	10

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	7894.00	1.05%	303.39	-16.34%	49.06	-3.86%
棕油	6,938.00	0.81%	312.05	-23.92%	32.43	-13.05%
菜油	9,658.00	2.15%	134.58	-19.24%	13.87	-4.15%
外盘油脂行情						
	收盘价	周度涨幅	成交量	成交量变化	持仓量	持仓量变化
美豆油	42.44 美分/磅	4.51%	28.08	-12.38%	21.13	4.42%
马棕油	3602.00 林吉特/吨	0.92%	11.92	17.09%	5.60	-0.93

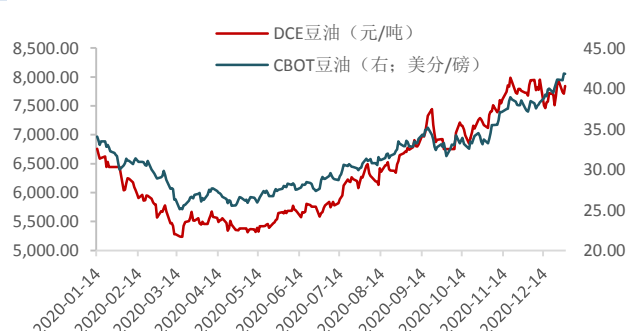
上周，国内油脂延续前一周的高位震荡格局，已菜油为首悉数上涨，但在整数关口的阻力依然较强，各油脂并未突破前高。从现货价格来看，油脂现货价格走势强于盘面，基差继续走强。从资金面情况来看，上周为01合约非交割投资者的最后一个交易周，资金成交量和持仓量均有所下降，棕油下降尤为明显，一定程度上说明棕油走势的资金推动效应最为明显。从外盘表现来看，美豆油在美豆走势提振下继续上涨，为6年来价格新高。马棕油继续受减产利多消息推动，周内已触及3600高点，为8年来新高。

图1 油脂主力合约走势



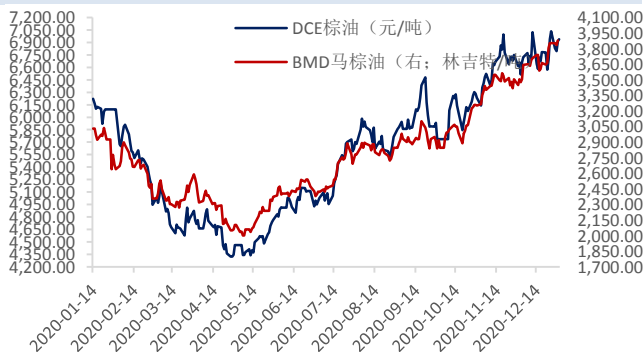
数据来源: Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



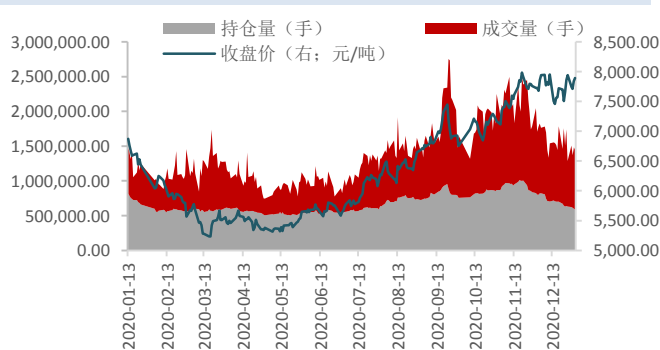
数据来源: Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势

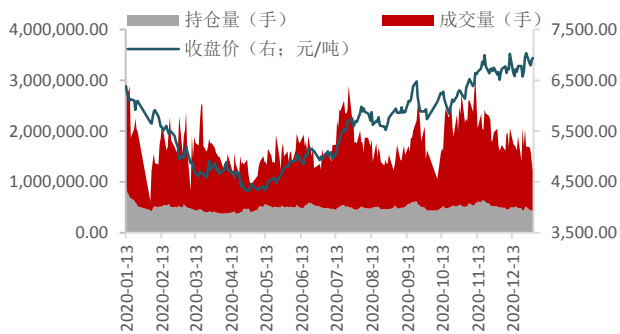


数据来源: Wind、国都期货研究所

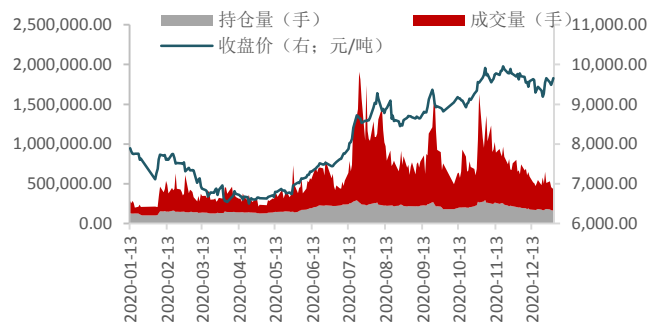
图4 豆油量价分析



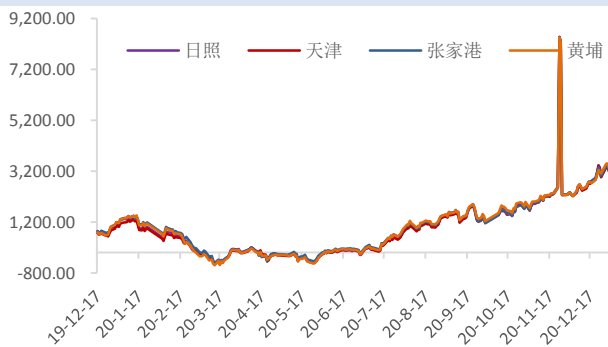
数据来源: Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析


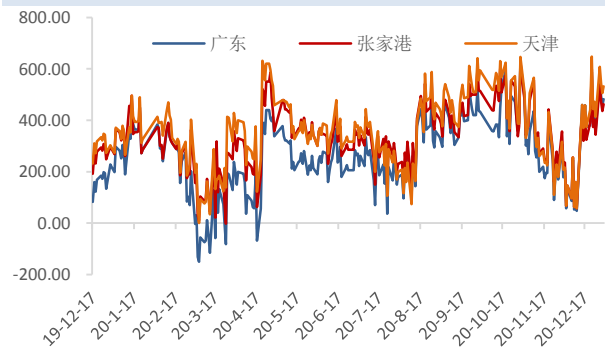
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析


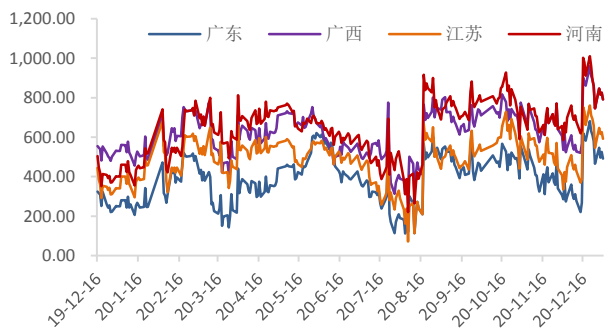
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差


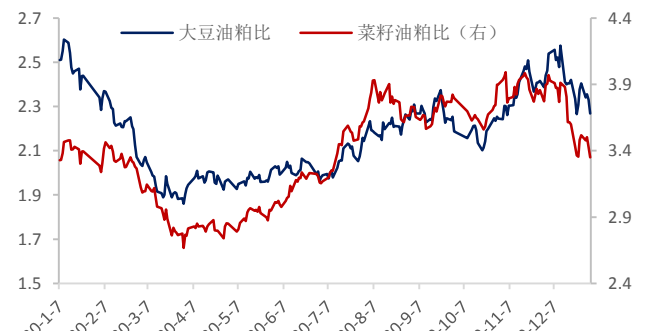
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

截至上周五，棕榈油港口库存为57.81万吨，相较于前一周下降了1.68%。商业库存为57.81万吨，相较于前一周增加了0.89%。按照库存的季节性规律，在3月之前棕榈油库存将继续增加，国内供需格局对盘面支撑力度有限。从海关总署公布的数据来看，国内11月棕榈油进口量为64.44万吨，较上月下降3.54%，较去年同期下降23.26%。国内1-11月棕榈油总进口408.74万吨，较去年同期的682.87万吨下降逾40%。这主要与

上半年疫情影响进口有关，近期棕榈油进口已基本恢复至正常水平。据海关到港数据预估，12月预估到港75万吨，1月到港预估为60万吨，现货端维持宽松预期，关注后续到港实际情况及走货进展。

马来产地方面，西马南方棕油协会(SPPOMA)发布的数据显示，马来西亚12月1日-25日棕榈油产量比11月降15.09%，单产降13.51%，出油率降0.37%，减产预期延续。据船运调查机构ITS公布的数据显示，马来西亚12月1-31日棕榈油出口量为168.60万吨，较上月的140.98万吨增加了19.6%。这主要由于印度调降了12月对马来棕榈油的进口关税，在当前印度油脂库存低位，未来进口量或继续增加。因此从马来产地的情况来看，疫情对于棕榈油生产的影响短期将持续存在，减产背景下叠加出口利多，棕榈油库存大概率将在今年1月继续下降，价格下方的支撑依然较强。

豆油

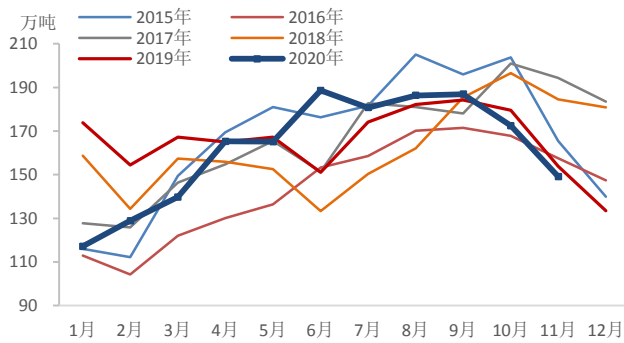
截至上周五，豆油港口库存为85.44万吨，较之前一周下降了-3.02%。由于豆油对于其他油脂的替代消费效应，入冬以来豆油的下游消费持续较好，加之国储不定期收储，豆油库存持续去化，继12月中旬豆油库存跌下100万吨后，上周豆油库存进一步下降，随着春节备货的推进，料豆油在3月之前库存将继续下滑。不过从中长期来看，根据海关大豆到港数据预估，12月预估为932.8万吨，明年1月在800万吨，2月预估到港630万吨，未来大豆的到港压力依然存在，关注油厂压榨开工情况。

从南美大豆产区的降水情况来看，巴西上周及本周降雨正常，而阿根廷未来两周南部偏干明显。根据过去拉尼娜效应经验，未来可能会持续该天气格局，即巴西降水不足地区可能会减少，而阿根廷降水不足地区提高可能性非常高。布交所周报预计2020/21年度大豆种植面积或将低于1720万公顷。目前业界预期阿根廷豆产量降至4500~4700万吨，低于USDA目前5000万吨，未来可持续关注估产情况。不过阿根廷谷物出口商会(CIARA)下属大豆压榨协会上周表示，其与油籽工人签订了一份合同，结束为期20天的薪资罢工，料短期阿根廷出口将得到恢复，盘面交易重心将重新转至减产落实情况。

菜油

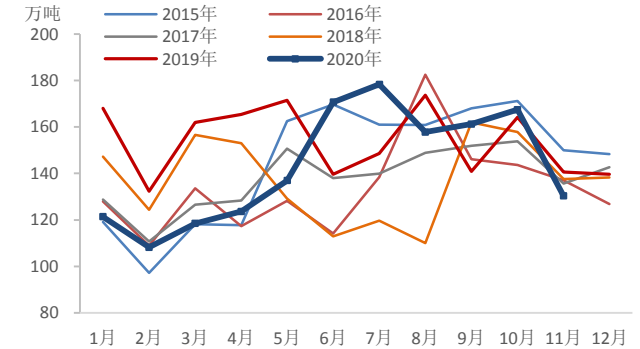
截至上周五，菜油商业库存为14.16万吨，较上周的16.06万吨减少1.9万吨，已连续一个月下降。菜籽库存为27.9万吨，较前一周的27万吨增加0.9万吨。从海关总署公布的油菜籽到港情况看，12月预估到港43.4万吨，较上周预估增加了6.5万吨；1月预估到港30万吨，较上周预估增加了12万吨。虽然到港预估上调，但这相比于往年同期的进口水平仍处于相对低位，菜油在油脂中依然是供需偏紧的品种，在油脂整体提振作用下，未来菜油价格不排除再创新高的可能。

图 11 马来棕榈油月度产量



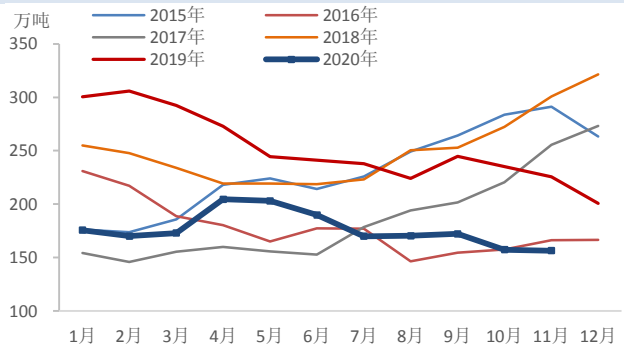
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



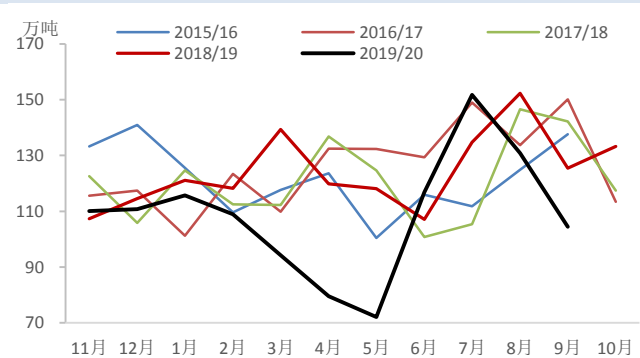
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



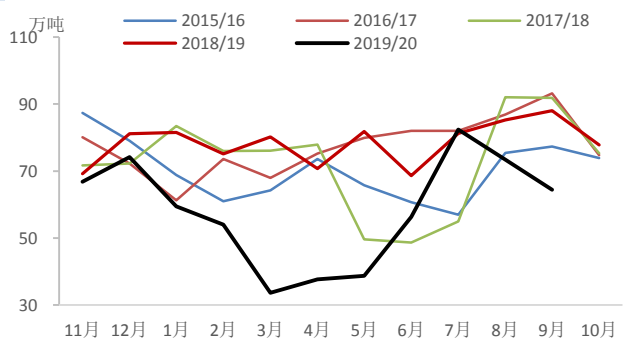
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



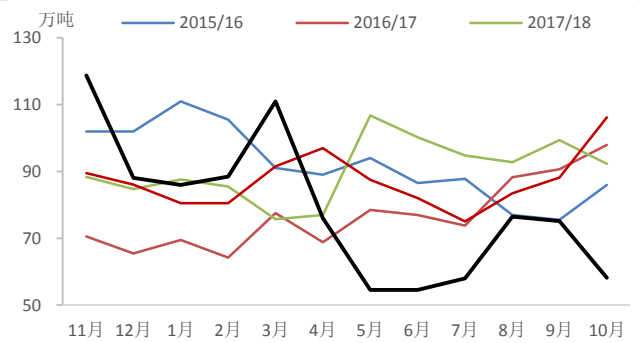
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量



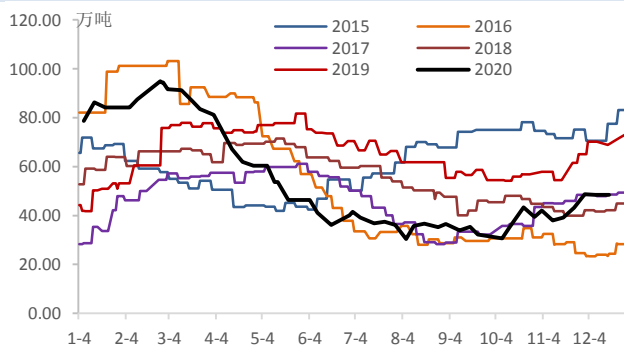
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 16 印度植物油港口库存



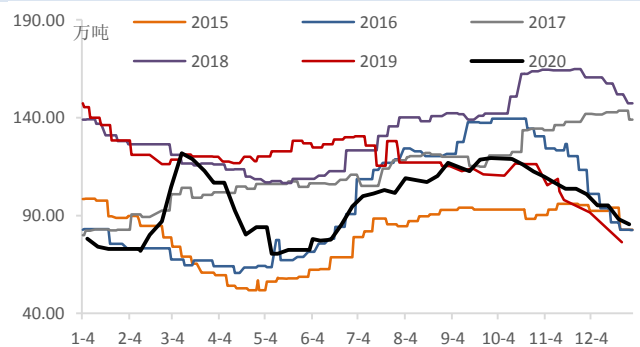
数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存

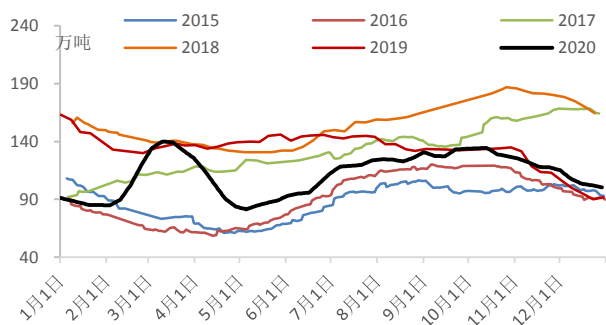


数据来源: Wind、国都期货研究所

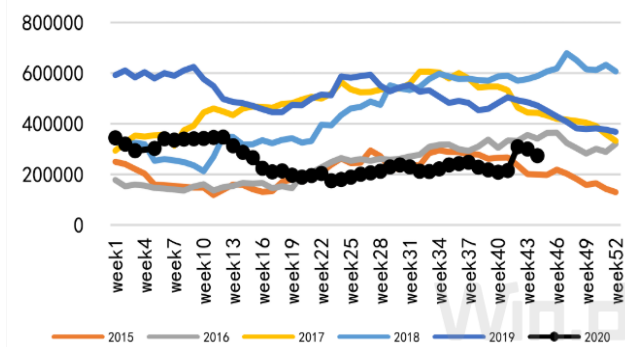
图 18 豆油港口库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

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: 天下粮仓、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

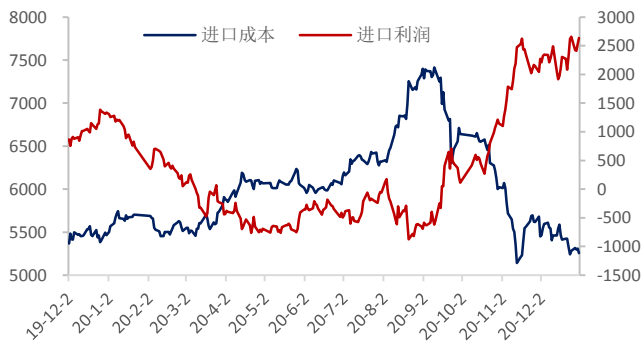

数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 成本利润分析

从进口成本及利润看,南美豆油进口成本上涨16.9 元/吨至5258.6 元/吨,进口利润上涨17.1 元/吨至2635.4 元/吨,由于国内豆油价格偏高,进口利润仍然维持高度升水状态。棕油进口成本上涨219.4 元/吨至7922.8 元/吨,进口利润下降-219.4 元/吨至-984.8 元/吨,由于上周棕油内盘涨幅不及外盘,进口利润继续下滑,棕榈油进口利润贴水增加,推动现货基差进一步拉大。菜油的进口成本上涨179.6 元/吨至6219.4 元/吨,进口利润下降-61.6 元/吨至3438.6 元/吨,进口利润变动不大,但相较于往年进口利润水平仍处于相对高位。

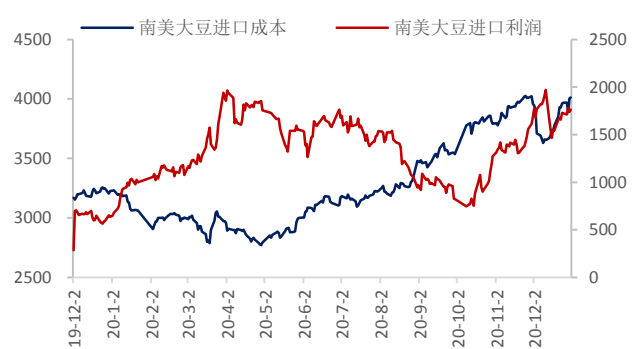
从压榨利润看,豆油压榨利润增加92.0 元/吨至81.9 元/吨,油厂开工率从前一周的57.33%下降至53.75%,周内压榨量减少12.51万吨至188.208万吨,预计未来在进口大豆大量到港的情况下,压榨开工率大概率将继续维持高位。菜油压榨利润增加52.9 元/吨至670.7 元/吨,油厂开工率从前一周的16.63%调高至27.12%,周内压榨量增加0.1万吨至5.6万吨,由于冬季油脂消费增加,菜油压榨开工率已连续两周在20%以上,但由于菜籽量有限,料后续压榨开工率中长期将维持在30%以下。

图 23 豆油进口成本与进口利润



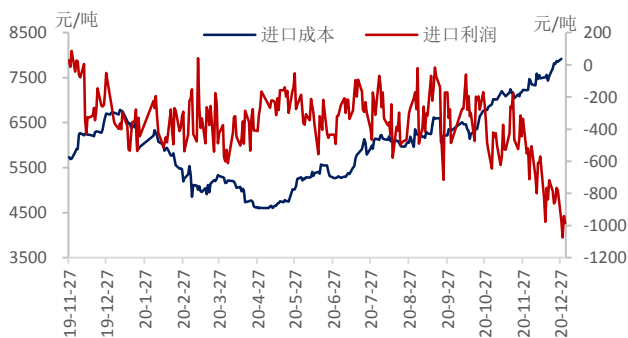
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



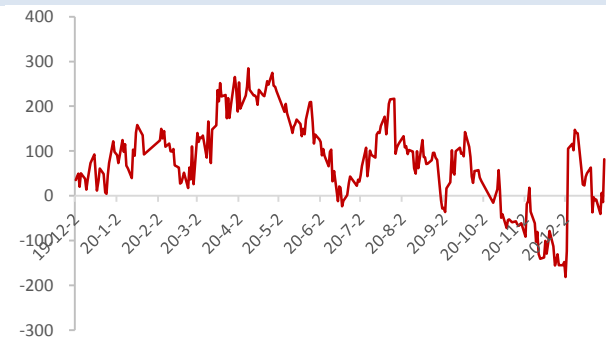
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26 菜油进口成本与进口利润



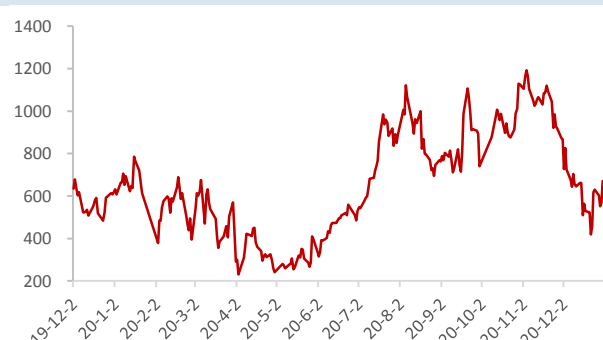
数据来源: Wind、国都期货研究所

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, 印度调低棕榈油进口关税导致马来西亚棕榈油12月出口量大增, 叠加减产预期持续存在, 马来产地棕榈油库存将继续得到去化, 盘面下方支撑依然较强。不过从国内角度来看, 棕榈油消费在冬季一向偏弱, 港口持续累库, 基本面格局维持宽松, 年前主要依赖外盘或豆油拉动上涨。

豆油方面，南美大豆产区在降水不足的情况下延续此前的减产预期，且阿根廷地区的估产数据较之之前预估继续下降，美豆未来仍存上涨动力，国内豆类进口成本端的支撑仍在。国内豆油在临近春节备货和收储的双重作用下，港口库存已下降至80万吨附近，短期在油脂中表现将较强。

菜油方面，鉴于菜籽库存持续维持低位，油厂压榨开工率也不超30%，菜油供需面仍然偏紧，除价格高之外不存在下跌基础，短期重点关注其他油脂走势对菜油的弱联动效应及中美、中加之间关系变动对盘面的影响。

整体来看，减产大背景下，各油脂价格走势将继续坚挺。不过由于一直未出现新的炒作题材，油脂继续上行的动力和空间也相对有限，且鉴于近期国内多处出现新疫情，宏观面或存利空，若市场情绪受到干扰，盘面或承抛压。品种强弱关系上，豆油>棕油>菜油。

四、操作建议

单边：豆油05合约短线偏多操作，关注8000附近阻力情况。

套利：产业套利方面，上周豆粕主力合约已涨至3400以上，短期或维持强势，油粕比空单可继续持有，目标位看至2附近。跨品种方面，豆棕05合约价差多头继续持有，目标位看至1200附近。

分析师简介

史玥明，首都经济贸易大学量化金融专业硕士，现任国都期货油脂、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，欢迎致信国都信箱(yffwb@guodu.cc)告诉我们您对本报告的想法。

本报告所有信息均建立在可靠的资料来源基础上，但国都期货有限公司不担保其准确性或完整性。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，国都期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，国都期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

我们力求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，本报告仅反映编写人的判断及分析，本报告所载的观点并不代表国都期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

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：010-84183058。