

油脂集体回调，关注资金面变动情况

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂从周一开始连续下挫，棕油跌幅居前，菜油支撑相对较强。从现货价格来看，各油脂现货价格也普遍下跌，但跌幅不及盘面，油脂价差再度扩大。从成交持仓情况来看，各油脂成交量增加明显，但沉淀资金小幅流出，空头占据领先地位。从外盘情况来看，上周美豆继续上涨，但美豆油在国际油脂走势影响下出现回调。马棕油周内连续下跌，期间不乏低开、急挫现象，跌势较猛，跌幅较大，已较上周五回落近 400 点。

后市展望

棕油方面，马来西亚棕榈油减产预期仍然存在，不过由于需求角度受到国际国内疫情、高出口关税、中国扩大进口印尼棕榈油等诸多因素影响，市场对于未来马棕油出口看法较悲观，一定程度上或影响马棕油去库节奏，短期空头将占优，可关注资金面方面变动情况。

豆油方面，上周美国 USDA 继续调减美豆单产及期末库存，并调减全球大豆产量，美豆在报告利多作用及天气炒作热度下大概率维持强势，不排除继续走高的可能，这将从进口端角度提振国内豆系。不过受棕油领头羊影响，豆油也从高位回落，未来跌势有可能持续，可关注豆棕价差扩大的套利机会。

菜油方面，上周菜籽、菜油库存同步调升，但相较于往年仍处于相对低位，菜油供需仍维持偏紧格局。因此在豆油、棕油普遍回调的背景下，菜油虽难以独善其身，但跌幅将在基本面的支撑下明显小于豆油和棕油，在油脂中表现相对抗跌。

整体来看，油脂在经历从去年 5 月份开始的上涨周期后，短期在马棕油利空消息影响下，回调信号较明确，盘面走势偏空，重点关注马棕油出口数据变动及资金面的流入流出情况。品种强弱关系上，菜油>豆油>棕油。

操作建议

单边：棕油 05 合约空单可继续持有，关注 6500 附近的支撑情况。

套利：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。跨期方面，棕油 5-9 价差逐渐回归，可入手 59 反套。

报告日期 2021-01-17

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	9
图 18 豆油港口库存	9
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

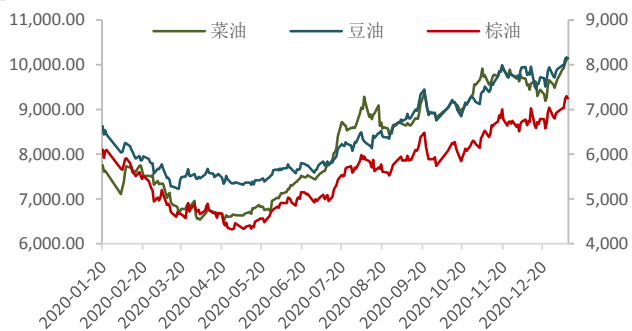
图 24 大豆进口成本与进口利润	10
图 25 棕油进口成本与进口利润	10
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	10
图 27 豆油压榨利润	10
图 28 菜油压榨利润.....	10

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	7666.00	-5.68%	397.06	33.02%	47.73	-4.45%
棕油	6,646.00	-8.18%	385.72	27.21%	34.20	-3.73%
菜油	9,884.00	-1.77%	179.21	16.16%	13.93	-8.18%
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	42.15 美分/磅	-3.30%	34.08	-15.90%	19.03	-6.20%
马棕油	3425.00 林吉特/吨	-10.34%	10.76	-22.59%	5.99	-0.01

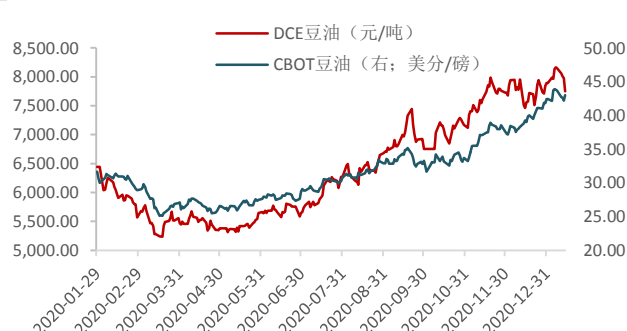
上周，国内油脂从周一开始连续下挫，棕油跌幅居前，菜油支撑相对较强。从现货价格来看，各油脂现货价格也普遍下跌，但跌幅不及盘面，油脂价差再度扩大。从成交持仓情况来看，各油脂成交量增加明显，但沉淀资金小幅流出，空头占据领先地位。从外盘情况来看，上周美豆继续上涨，但美豆油在国际油脂走势影响下出现回调。马棕油周内连续下跌，期间不乏低开、急挫现象，跌势较猛，跌幅较大，已较上周五回落近400点。

图1 油脂主力合约走势



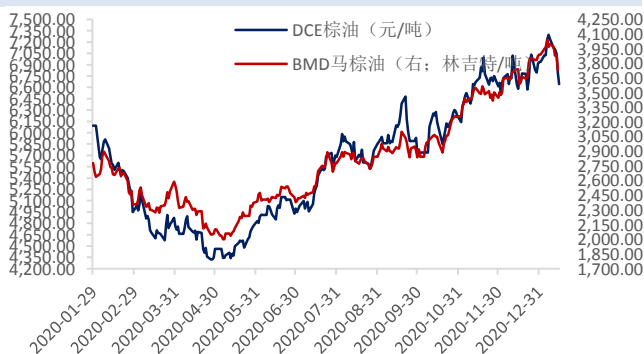
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



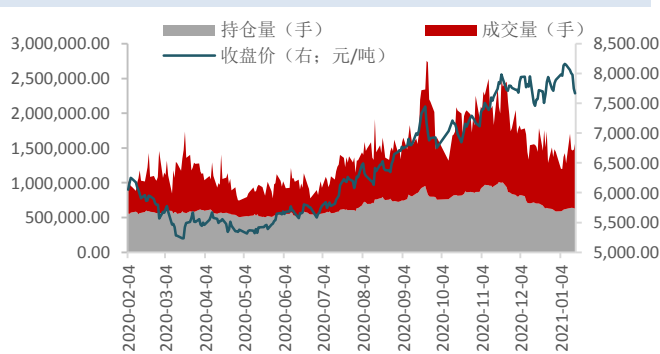
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势

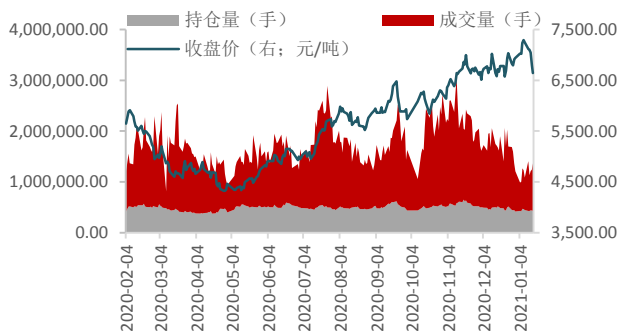


数据来源：Wind、国都期货研究所

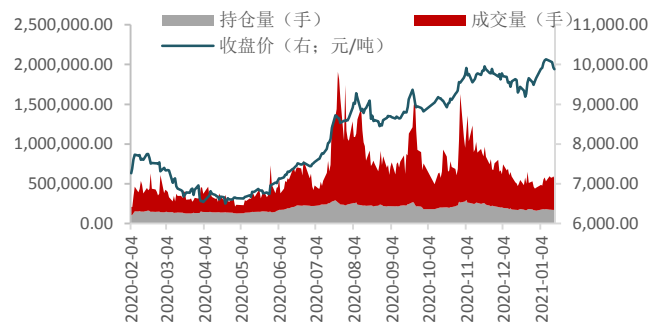
图4 豆油量价分析



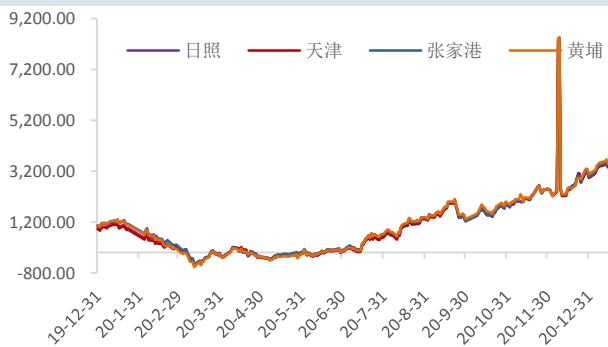
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析


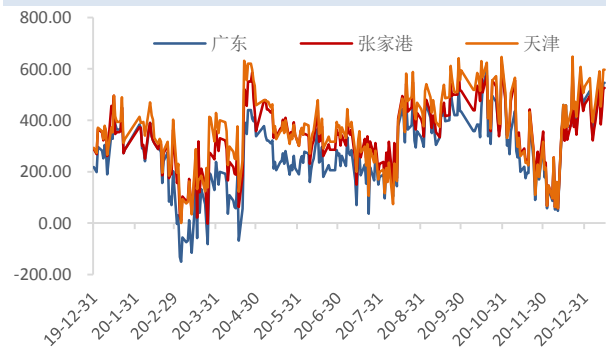
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析


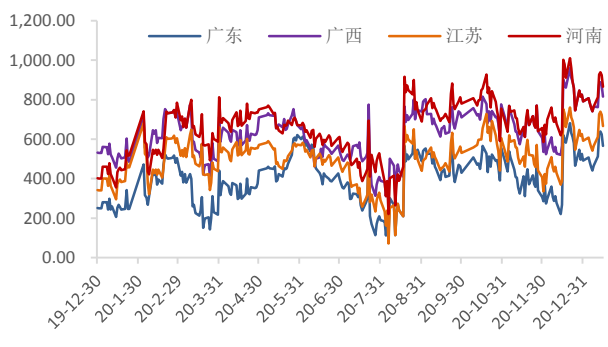
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

截至上周五，棕榈油港口库存为61.81万吨，相较于前一周增加了6.00%。商业库存为61.81万吨，相较于前一周增加了6.00%。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。据海关到港数据预估，1月到港预估为60万吨，2月到港预估为40万吨，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1月1日-10日棕榈油产量比12月降42%，单产降39.26%，出油率降0.92%，减产预期继续存在。从出口角度来看，12月印度进口77.04万吨棕榈油，较上年同期增长4%。不过由于马来将今年2月的毛棕油出口关税定在8%高位，加之中国和印尼两国贸易关系进展将使印尼从马来夺走一部分棕榈油出口份额，马棕油未来出口预期偏弱，一定程度上将影响马棕油去库。根据马来西亚MPOB公布的数据，该国12月毛棕油产量下滑10.6%至133万吨，出口环比激增24.7%至162万吨，月末库存较上月锐减19%至126万吨，但不及之前去库力度，盘面短期承压。船运调查机构ITS公布的数据显示，马来西亚1月1-15日棕榈油出口量为41.65万吨，较上月同期的71.77万吨下降41.96%，出口急剧下降推动盘面跌破支撑继续下行，短期盘面空头占优。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为75.11万吨，较之前一周下降了-7.53%。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。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，1月到港较上周调高15.6万吨至815.6万吨，2月预估到港较上周调高40万吨至670万吨，3月预估到港较上周调减20万吨至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，库存拐点或将与价格拐点同步或滞后出现。

根据美国USDA公布的1月供需报告，全球2020/21年度大豆年末库存预估下调至8431万吨，12月预估为8564万吨；全球2020/21年度大豆产量预估调降3.61亿吨，低于12月预估的3.6205亿吨，其中巴西产量预估持平于上月预估的1.33亿吨，阿根廷较上月预估调整将200万吨至4800万吨。美国方面，本次报告下调2020/21年度美国大豆单产至50.2蒲/英亩，低于12月预估的50.7蒲式耳/英亩，种植面积不变，产量从12月的41.7亿蒲下调至41.35亿蒲，上调美豆国内压榨0.05亿蒲，上调美豆出口0.3亿蒲，最终美豆期末库存继续下调至1.4亿蒲低位。报告利多盘面，美豆短期仍然偏强。

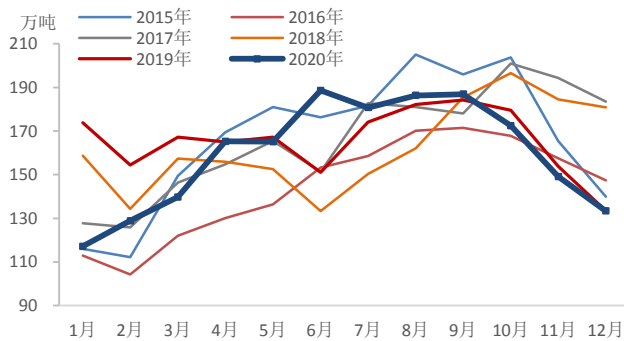
根据全美油籽加工商协会NOPA公布的数据，12月美豆压榨量上升至历史第二高水平，为1.83159亿蒲式耳，高于11月的1.81018亿蒲式耳及上年同期的1.74812亿蒲式耳。2020年NOPA会员大豆压榨量共计20.82亿蒲式耳，超过2018年创下的记录高位19.71亿蒲式耳。12月NOPA会员豆油产量为21.22365亿磅，豆油库存为6个月来高位16.99亿磅，高于11月底的15.58亿磅，但低于2019年12月底的17.57亿磅及分析师预期的17.12亿磅。因此从豆油角度来看，美豆油在库存增加的背景下未来走势大概率弱于美

豆，加之美豆油同时受到国际油脂影响，短期或继续回调，但在美豆成本支撑下回调幅度或有限。

菜油

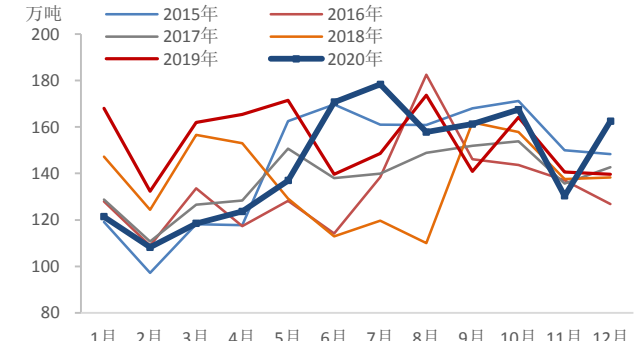
截至上周五，菜油商业库存为16.15万吨，较上周的12.57万吨增加3.58万吨，为近2个月来首次增加。菜籽库存为35.8万吨，较前一周的21.6万吨增加了14.2万吨。从海关总署公布的油菜籽到港情况看，1月预估到港30.3万吨，2月预估到港较上周减少11万吨至12万吨，相比于往年同期的进口水平处于相对低位，菜油在油脂中依然是供需偏紧的品种，在豆油、棕油集体回调的背景下，菜油仍将表现独立且偏强。

图 11 马来棕榈油月度产量



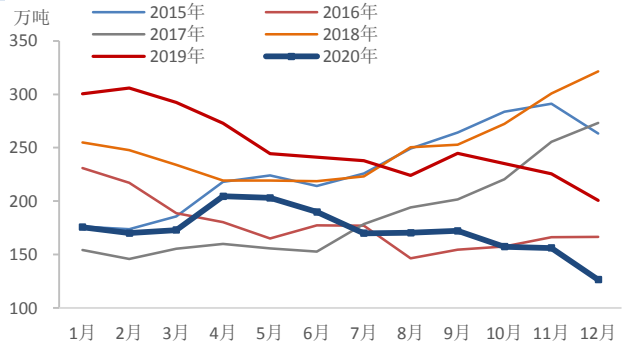
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



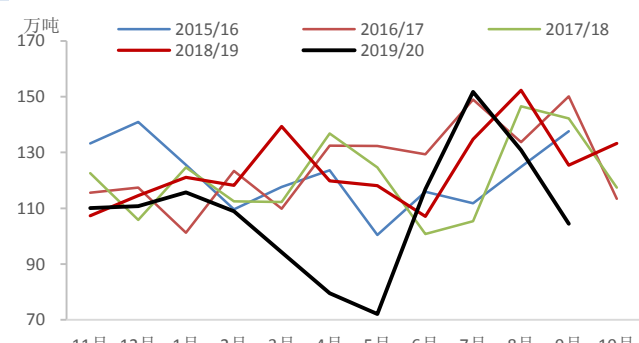
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



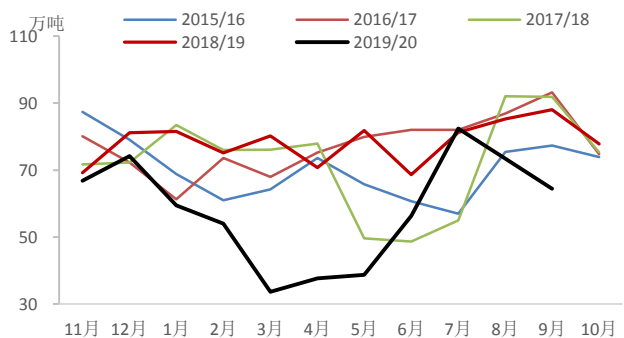
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



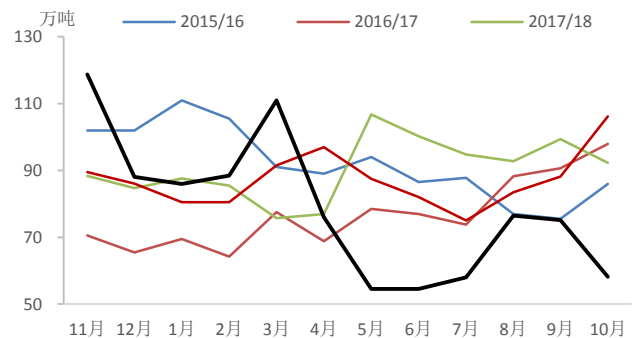
数据来源：SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量



数据来源：SEA、国都期货研究所

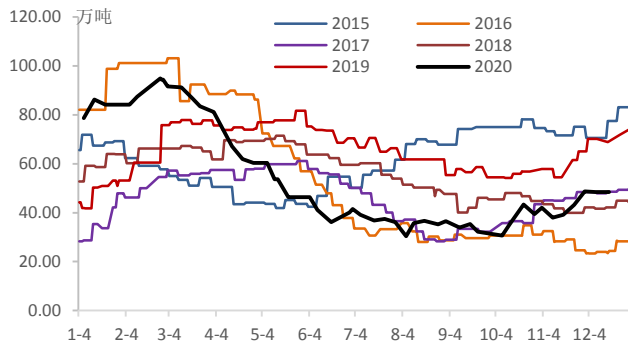
图 16 印度植物油港口库存



数据来源：NOAA、国都期货研究所

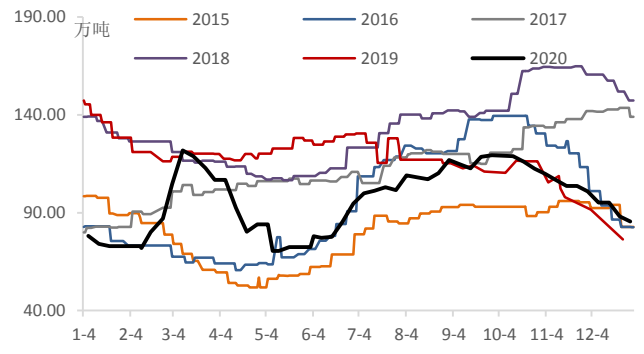
请务必阅读正文后的免责声明

图 17 棕油港口库存



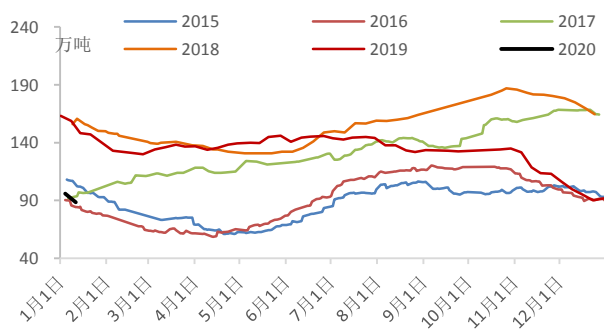
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 豆油港口库存



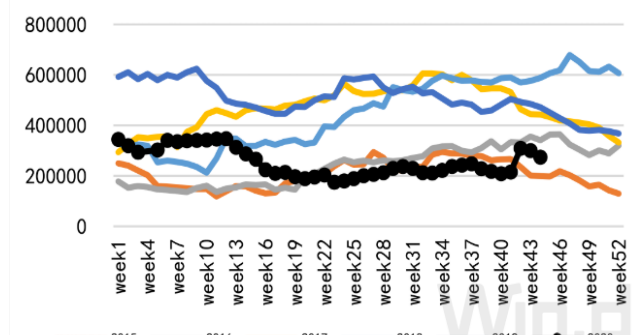
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 豆油商业库存



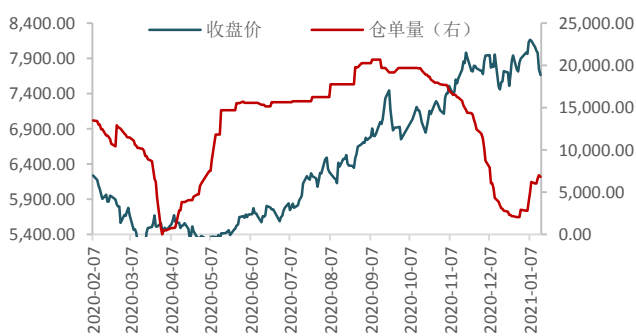
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

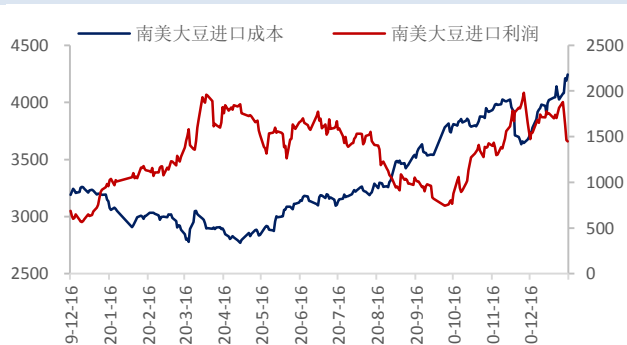
(二) 成本利润分析

从进口成本及利润看, 南美豆油进口成本上涨259.1 元/吨至5707.3 元/吨, 进口利润下跌-741.1 元/吨至1958.7 元/吨, 上周国内豆油回调幅度明显大于外盘, 美豆油进口利润大幅回吐升水。棕油进口成本下跌-110.6 元/吨至8092.5 元/吨, 进口利润下跌-489.4 元/吨至-1446.5 元/吨, 进口利润贴水状态加深。菜油的进口成本提高178.4 元/吨至6281.2 元/吨, 进口利润下降-428.4 元/吨至3602.8 元/吨, 相较于往年进口利润水平仍处于绝对高位。

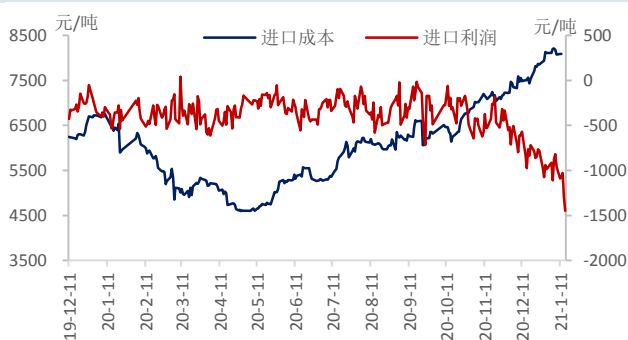
从压榨利润看，豆油压榨利润下降-162.0 元/吨至-1.3 元/吨，基本回到平水状态，油厂开工率从前一周的48.81%下降至48.11%，周内压榨量减少2.43万吨至168.458万吨，预计未来在进口大豆大量到港的情况下，压榨开工率大概率将继续维持高位。菜油压榨利润下降-211.3 元/吨至547.4 元/吨，油厂开工率从前一周的30.51%下降至24.70%，周内压榨量减少1.2万吨至5.1万吨，在前一周菜籽压榨开工率到达30%后，上周已回归正常水平，由于菜籽量有限，料后续压榨开工率将继续维持在偏低水平，春节备货结束后大概率还会继续下降。

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


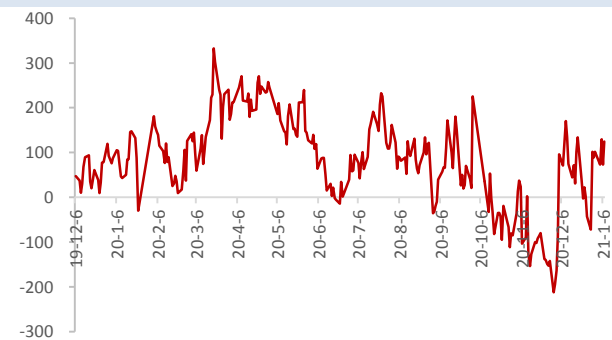
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 25 棕油进口成本与进口利润


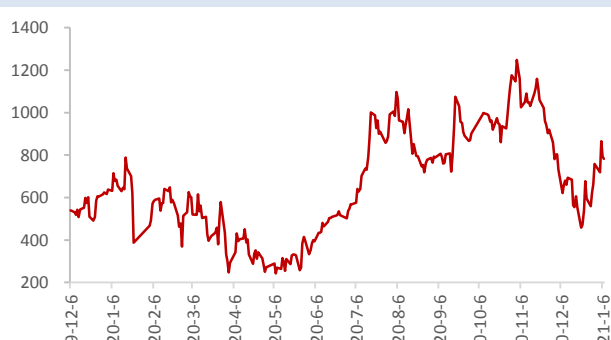
数据来源：Wind、国都期货研究所

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，马来西亚棕榈油减产预期仍然存在，不过由于需求角度受到国际国内疫情、高出口关税、中国扩大进口印尼棕榈油等诸多因素影响，市场对于未来马棕油出口看法较悲观，一定程度上或影响马棕油去库节奏，短期空头将占优，可关注资金面方面变动情况。

豆油方面，上周美国USDA继续调减美豆单产及期末库存，并调减全球大豆产量，美豆在报告利多作用及天气炒作热度下大概率维持强势，不排除继续走高的可能，这将从进口端角度提振国内豆系。不过受棕油领头羊影响，豆油也从高位回落，未来跌势有可能持续，可关注豆棕价差扩大的套利机会。

菜油方面，上周菜籽、菜油库存同步调升，但相较于往年仍处于相对低位，菜油供需仍维持偏紧格局。因此在豆油、棕油普遍回调的背景下，菜油虽难以独善其身，但跌幅将在基本面的支撑下明显小于豆油和棕油，在油脂中表现相对抗跌。

整体来看，油脂在经历从去年5月份开始的上涨周期后，短期在马棕油利空消息影响下，回调信号较明确，盘面走势偏空，重点关注马棕油出口数据变动及资金面的流入流出情况。品种强弱关系上，菜油>豆油>棕油。

四、操作建议

单边：棕油05合约空单可继续持有，关注6500附近的支撑情况。

套利：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。跨期方面，棕油5-9价差逐渐回归，可入手59反套。

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。