

油脂跌势或放缓，关注消息面配合情况

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂延续上一周跌势，但跌幅有所放缓。其中棕油继续领跌油脂，菜油在基本面的支撑下表现相对强势。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，油脂基差再度扩大。从成交持仓情况来看，各油脂成交量有所下滑，持仓量变动不宜，棕油、菜油沉淀资金流入，豆油持仓出现下降。从外盘情况来看，上周美豆在南美天气改善的情况下大幅回调，美豆油则先跌后涨，跌势较为缓和。马棕油周内在主力合约换月及基本面利空的情况下继续下挫，截至上周五已跌至 3300 以下。

后市展望

棕油方面，马来西亚棕榈油 1 月减产预期不变，但高频数据显示环比减产幅度逐渐减小，且 3 月后将重新进入丰产季，留给减产炒作的空间并不多，多头势头受到阻碍。同时，由于马来棕榈油出口在国际国内疫情影响下环比降幅较大，市场对于未来马棕库存维持上涨预期，短期空头或继续主导盘面，关注出口及产量数据变动情况。

豆油方面，近期南美地区降水天气缓和了大豆的减产预期，且将迎来大面积收割，美豆在供应压力增加的情况下高位回调，料短期回调趋势将延续，利空美豆油走势。国内豆油库存虽在年前备货的需求拉动下持续下降，但未来大豆到港仍维持高位，未来空头趋势较盛，近期重点关注棕油价格下跌对豆油走势的联动作用。

菜油方面，菜籽压榨开工率已连续两周回落，菜油和菜籽库存也接连下降，利多菜油走势。不过近期棕油和豆油期价回落，对菜油也构成影响，短期菜油或继续跟跌，但相较于豆油和棕油跌幅将偏小。

整体来看，油脂在经历连续两周下跌后，短期跌势可能放缓或出现反弹，本周重点关注数据的配合情况。品种强弱关系上，菜油>豆油>棕油。

操作建议

单边：棕油 05 合约空单酌情止盈，若本周跌破 6500 支撑，则可继续做空。

套利：跨品种方面，豆棕 05 合约价差多头已涨至 1000 附近，可继续持有，目标位看至 1200 附近。跨期方面，棕油 5-9 反套继续持有。

报告日期 2021-01-24

研究所

史玥明

油脂期货分析师

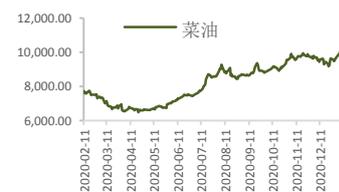
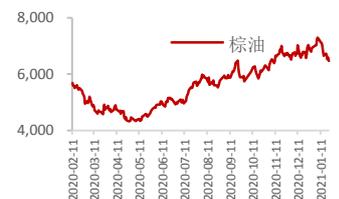
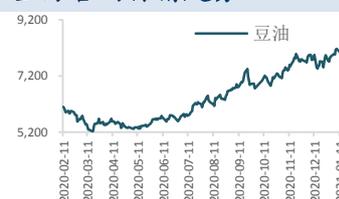
从业资格号：F3048367

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	7548.00	-2.35%	299.69	-24.52%	43.73	-8.39%
棕油	6,468.00	-4.26%	329.42	-14.60%	38.48	12.50%
菜油	9,776.00	-1.49%	162.41	-9.37%	14.60	4.76%
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	42.21 美分/磅	-2.09%	32.57	0.51%	18.07	-6.94%
马棕油	3279.00 林吉特/吨	-4.26%	11.42	10.34%	7.04	1.05

上周，国内油脂延续上一周跌势，但跌幅有所放缓。其中棕油继续领跌油脂，菜油在基本面的支撑下表现相对强势。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，油脂基差再度扩大。从成交持仓情况来看，各油脂成交量有所下滑，持仓量变动不宜，棕油、菜油沉淀资金流入，豆油持仓出现下降。从外盘情况来看，上周美豆在南美天气改善的情况下大幅回调，美豆油则先跌后涨，跌势较为缓和。马棕油周内在主力合约换月及基本面利空的情况下继续下挫，截至上周五已跌至3300以下。

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



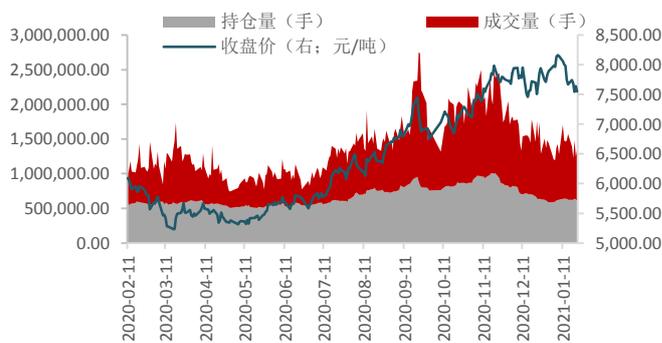
数据来源: Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势

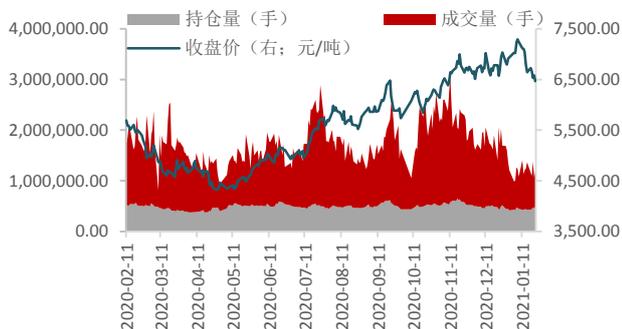


数据来源: Wind、国都期货研究所

图4 豆油量价分析



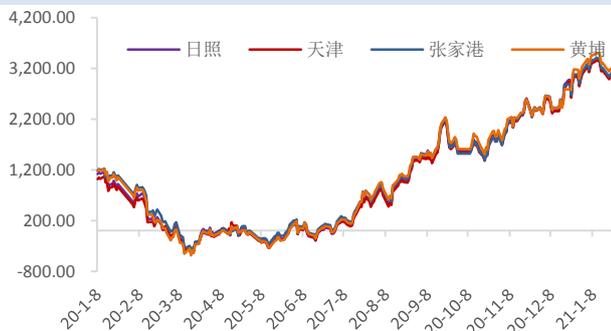
数据来源: Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析


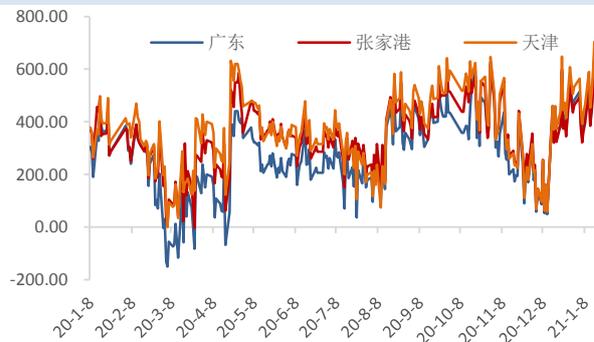
数据来源：Wind、国都期货研究所

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45.59万吨，相较于前一周减少了-26.24%。商业库存为61.31万吨，相较于前一周增加了-0.81%。由于春节备货加剧了棕榈油库存去化过程，在库存连续数月上涨后，上周出现了近期首次下调，不过随着春节临近，油厂备货阶段已接近尾声，后续需求对库存去化的提振作用将有限，国内棕榈油中长线价格下行趋势大概率确定。

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-20日棕榈油产量比12月降16.86%，单产降11.20%，出油率降1.08%。减产预期虽然继续存在，但产量降幅较之前1月1-15日、1-10日的减产幅度有所缩窄，部分多头止盈离场。从出口角度来看，据船运调查机构ITS公布的数据显示，马来西亚1月1-20日棕榈油出口量为60.79万吨，较12月1-20日的106.77万吨下滑43.1%，1月马棕油出口较为低迷，一定程度上或影响马棕油去库节奏，短期空头将继续占优。不过需要注意的是，虽然未来马棕油库存大概率是上升趋势，但当下仍处于近几年同期低位，这将成为期价流畅下跌的较大阻碍。

豆油

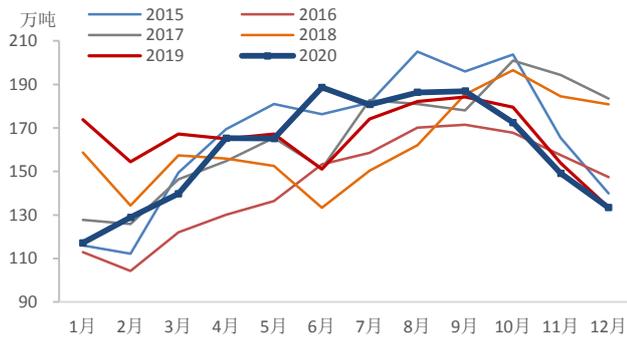
截至上周五，豆油港口库存为72.43万吨，较之前一周下降了-3.57%。受到春节备货因素提振，加之豆棕价差缩窄及菜豆价差拉大使得豆油对其他油脂产生了较大的替代消费作用，近期豆油库存持续去化，相比于往年已处于近五年同期低位，短期或将继续下降。从中长期来看，根据海关大豆到港数据预估，1月到港为815.6万吨，2月预估到港较上周调高30万吨至700万吨，3月预估到港较上周调增20万吨至630万吨，未来大豆的到港压力依然存在，关注油厂压榨开工情况，库存拐点或滞后于价格拐点出现。

从上周南美产区的天气情况来看，阿根廷布交所上周表示，近期阿根廷大豆种植在降雨改善的情况下加速推进，天气炒作暂告一段落，且2020/21年度大豆种植率为98.6%，南美大豆即将迎来大面积收割，供应压力或压制近期美豆表现。不过由于巴西本年度收割较晚，2月仍存天气炒作可能，多头仍有发力点。

菜油

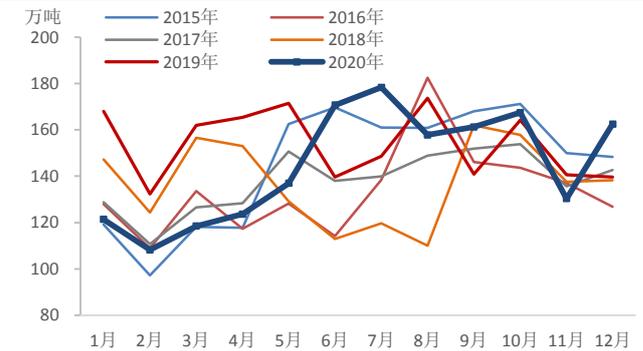
截至上周五，菜油商业库存为14.25万吨，较上周的16.15万吨减少1.9万吨，延续此前的下降趋势。菜籽库存为31.5万吨，较前一周的35.8万吨下降了4.3万吨。从海关总署公布的油菜籽到港情况看，1月预估到港较上周调降了5.5万吨至24.8万吨，2月预估到港较上周增加6万吨至18万吨，相比于往年同期的进口水平处于相对低位，菜油在油脂中依然是供需偏紧的品种，在豆油、棕油集体回调的背景下，菜油仍将表现独立且偏强。

图 11 马来棕榈油月度产量



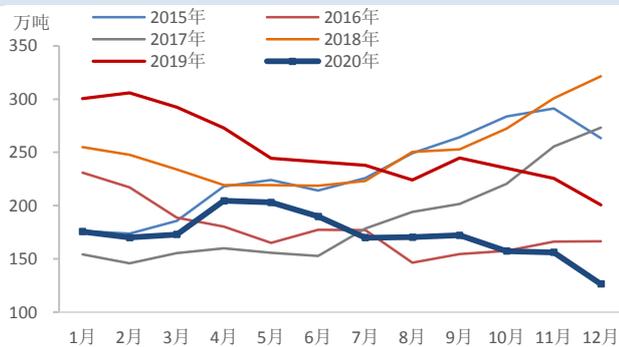
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



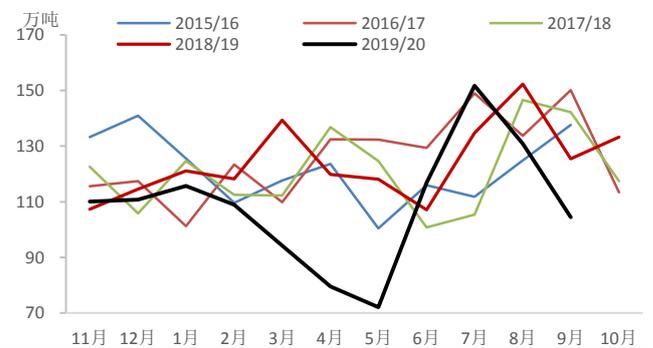
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



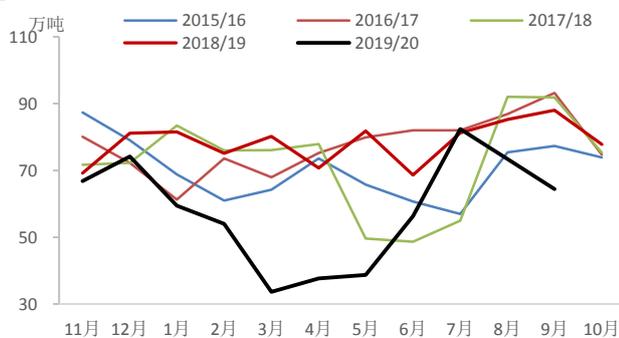
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



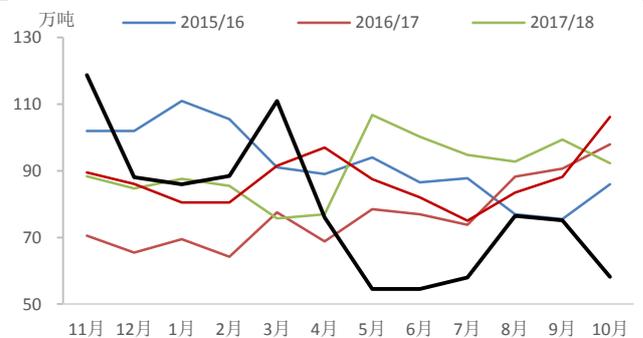
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量



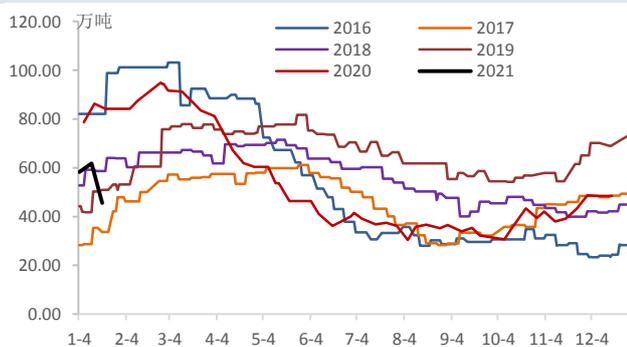
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 16 印度植物油港口库存



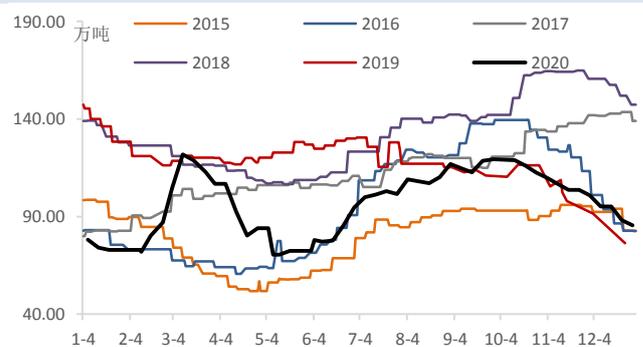
数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存

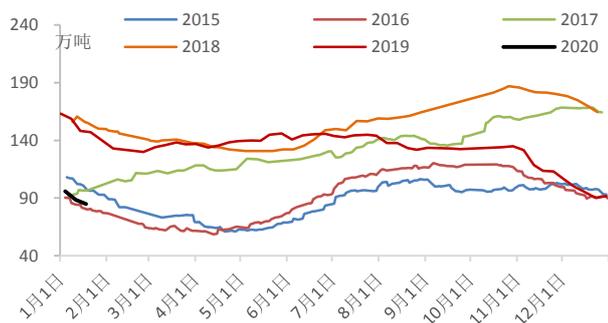


数据来源: Wind、国都期货研究所

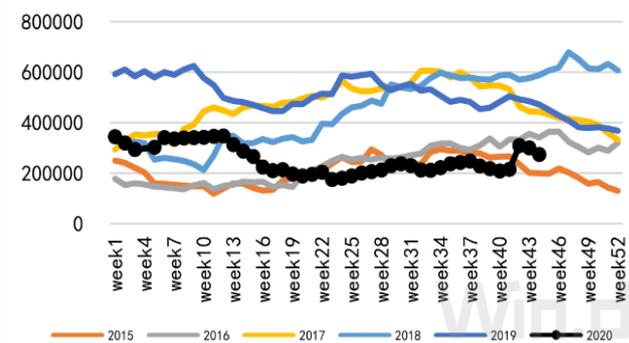
图 18 豆油港口库存



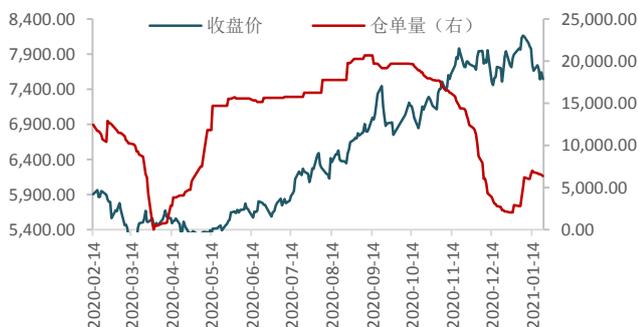
数据来源: Wind、国都期货研究所

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112.3 元/吨至5819.6 元/吨, 进口利润下跌-230.3 元/吨至1728.4 元/吨, 上周国内豆油回调幅度大于外盘, 美豆油进口利润继续回吐升水。棕油进口成本下跌-309.0 元/吨至7615.7 元/吨, 进口利润增加131.0 元/吨至-1147.7 元/吨, 由于外盘棕油价格跌幅大于国内盘面, 进口利润小幅增加, 但仍维持深度贴水状态。菜油的进口成本提高87.1 元/吨至6368.3 元/吨, 进口利润下降-195.1 元/吨至3407.7 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-87.5 元/吨至-88.8 元/吨, 已连续两周下降, 大豆的下游压榨利润逐渐挤出, 未来或向养殖利润过渡, 豆粕价格表现将强于豆油。油厂开工率从前一周的48.11 上升至55.89%, 再度回到50%以上, 周内压榨量增加29.74 万吨至198.198 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维持高位。菜油压榨利润增加6.8 元/吨至554.3 元/吨, 油厂开工率从前一周的24.70% 下降至20.82%, 周内压榨量减少0.8 万吨至4.3 万吨, 已连续第二周下降。由于菜籽量有限, 料后续压榨开工率将维持在偏低水平, 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

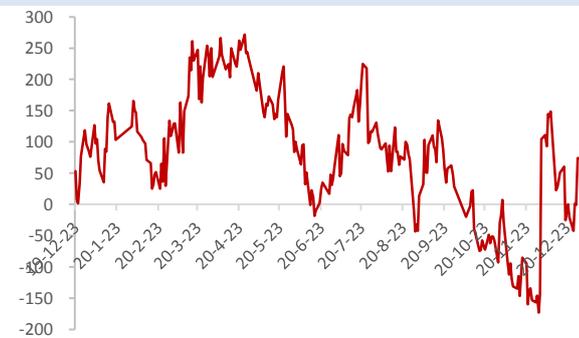

数据来源：Wind、国都期货研究所

图 25 棕油进口成本与进口利润

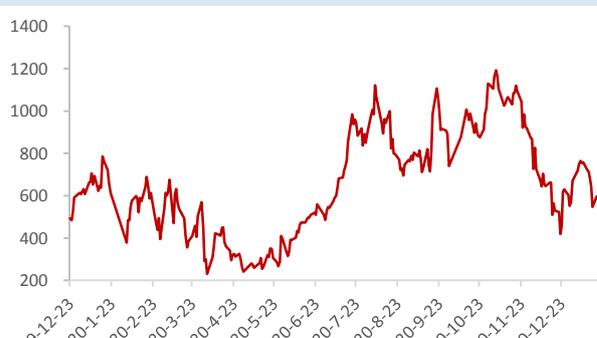

数据来源：Wind、国都期货研究所

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 1 月减产预期不变，但高频数据显示环比减产幅度逐渐减小，且 3 月后将重新进入丰产季，留给减产炒作的空间并不多，多头势头受到阻碍。同时，由于马来棕榈油出口在国际国内疫情影响下环比降幅较大，市场对于未来马棕库存维持上涨预期，短期空头或继续主导盘面，关注出口及产量数据变动情况。

豆油方面，近期南美地区降水天气缓和了大豆的减产预期，且将迎来大面积收割，美豆在供应压力增加的情况下高位回调，料短期回调趋势将

延续，利空美豆油走势。国内豆油库存虽在年前备货的需求拉动下持续下降，但未来大豆到港仍维持高位，未来空头趋势较盛，近期重点关注棕油价格下跌对豆油走势的联动作用。

菜油方面，菜籽压榨开工率已连续两周回落，菜油和菜籽库存也接连下降，利多菜油走势。不过近期棕油和豆油期价回落，对菜油也构成影响，短期菜油或继续跟跌，但相较于豆油和棕油跌幅将偏小。

整体来看，油脂在经历连续两周下跌后，短期跌势可能放缓或出现反弹，本周重点关注数据的配合情况。品种强弱关系上，菜油>豆油>棕油。

四、操作建议

单边：棕油05合约空单酌情止盈，若本周跌破6500支撑，则可继续做空。

套利：跨品种方面，豆棕05合约价差多头已涨至1000附近，可继续持有，目标位看至1200附近。跨期方面，棕油5-9反套继续持有。

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。