

本周将迎报告指引，警惕短空风险

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂先跌后涨，整体呈现跌势。其中棕油作为油脂中的主导品种，周内跌幅最大；菜油周内受利空消息影响，连续四个交易日收跌，跌幅较为迅猛，仅次于棕油；豆油在去库提振下表现最为坚挺。从现货及基差来看，现货价格周内同样先跌后涨，基差小幅回落，但现货价格仍然高度升水盘面。临近春节，各油脂成交量有所下降，沉淀资金也小幅流出。从外盘情况来看，上周美豆和美豆油均维持窄幅震荡走势，趋势不甚明显。马棕油周内先跌后涨，但整体收跌，成交和持仓均有所放大。

后市展望

棕油方面，虽然在疫情及天气干扰下马棕油仍然延续此前的减产预期，但从消费端来看，印度方面上周称将提高毛棕油进口关税，加之马棕油1月出口大幅下降，均在一定程度上利空库存去化，市场预期毛棕油1月底库存将出现4个月来首次回升，一定程度上利空期价，关注本周三MPOB报告数据的兑现情况。

豆油方面，南美大豆产区虽在1月下半月迎来降水，但气候仍然偏干，对于南美大豆产量造成的不利影响或继续存在，且播种时间延迟也将导致收割时间错后，短期美豆价格将继续坚挺，从成本端支撑国内豆油。加之国内豆油库存持续去化，目前已处于近五年同期低位，走势在油脂中将强于棕油，中长期走势需观察到港与消费的平衡关系。

菜油方面，上周菜油虽大幅回落，但基本面偏紧的格局并没有改变，无论是从到港数据还是压榨数据来看，菜油中短期供应都较为紧张，为菜油期价提供支撑，不过鉴于菜油价格中的预期升水太高，也会受到其他油脂的下跌扰动。

整体来看，本周三将迎来MPOB和USDA报告数据指引，但鉴于周四起国内将进入春节假期，留给国内盘面反应的时间并不多，且假期期间将发布马棕油出口数据，单边风险较大，建议节前平仓或对锁。相对强弱关系上，菜油>豆油>棕油。

操作建议

单边：棕油05合约关注6800附近的突破情况，若继续上破前高，空头宜谨慎止损，等待节后建仓时机。

套利：跨品种方面，豆棕05合约价差多头已涨至1100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 2021-02-07

研究所

史玥明

油脂期货分析师

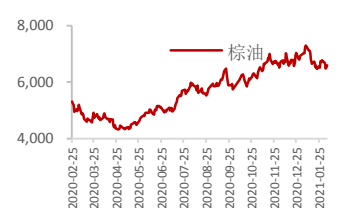
从业资格号：F3048367

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

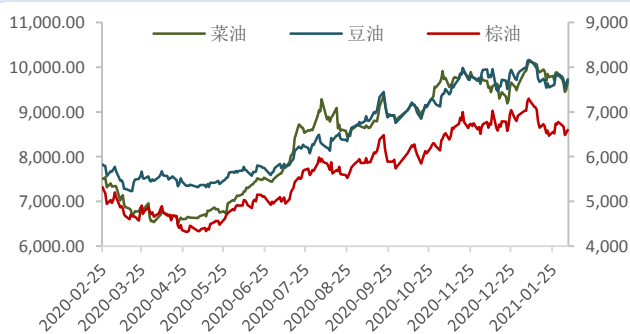
图 24 大豆进口成本与进口利润	10
图 25 棕油进口成本与进口利润	10
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	10
图 27 豆油压榨利润	10
图 28 菜油压榨利润.....	10

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	7722.00	-1.48%	280.89	-8.16%	42.13	-6.86%
棕油	6,594.00	-2.40%	317.89	-10.38%	35.90	-4.75%
菜油	9,675.00	-2.04%	156.46	-0.35%	13.38	-8.15%
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	44.75 美分/磅	0.29%	24.99	-22.19%	15.54	-9.91%
马棕油	3382.00 林吉特/吨	-3.07%	12.20	10.91%	8.22	0.98

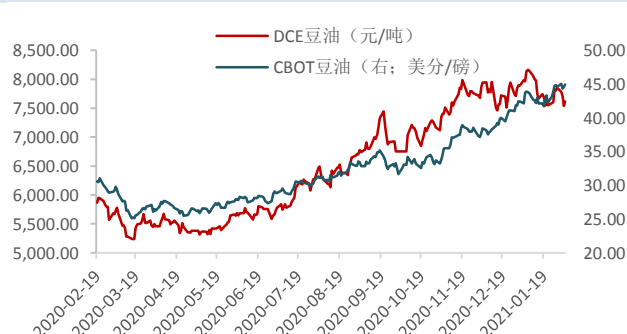
上周，国内油脂先跌后涨，整体呈现跌势。其中棕油作为油脂中的主导品种，周内跌幅最大；菜油周内受利空消息影响，连续四个交易日收跌，跌幅较为迅猛，仅次于棕油；豆油在去库提振下表现最为坚挺。从现货及基差来看，现货价格周内同样先跌后涨，基差小幅回落，但现货价格仍然高度升水盘面。临近春节，各油脂成交量有所下降，沉淀资金也小幅流出。从外盘情况来看，上周美豆和美豆油均维持窄幅震荡走势，趋势不甚明显。马棕油周内先跌后涨，但整体收跌，成交和持仓均有所放大。

图 1 油脂主力合约走势



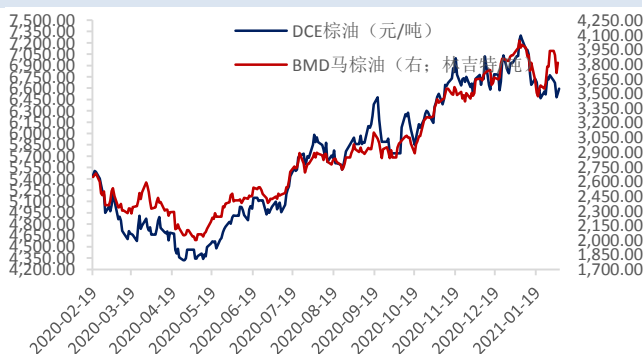
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 豆油内外盘主力合约走势



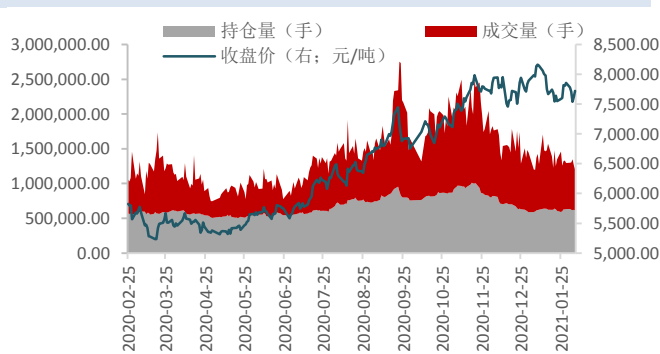
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 棕榈油内外盘主力合约走势

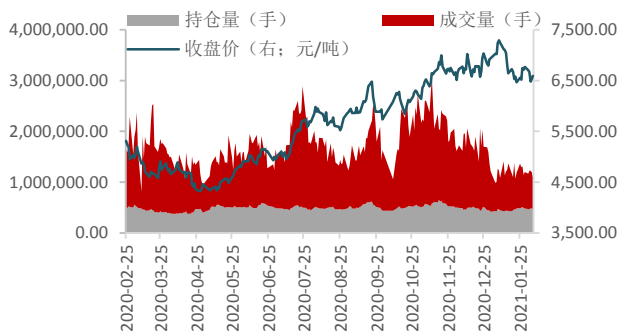


数据来源：Wind、国都期货研究所

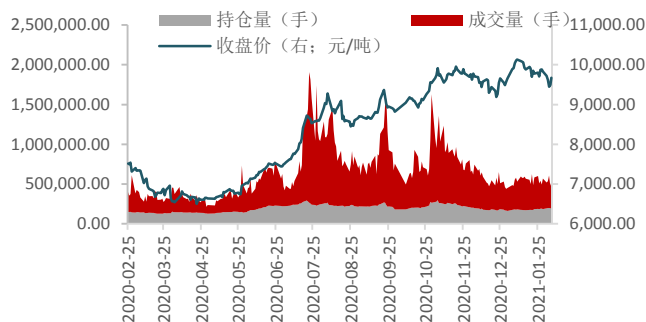
图 4 豆油量价分析



数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析


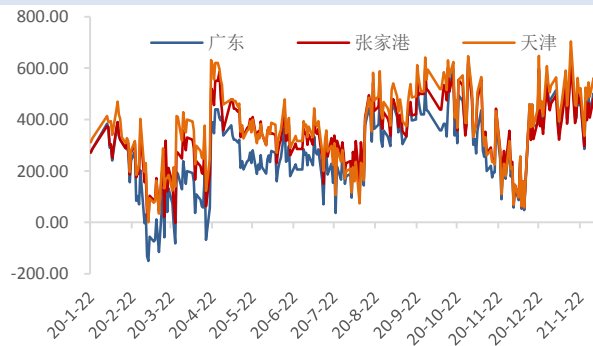
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析


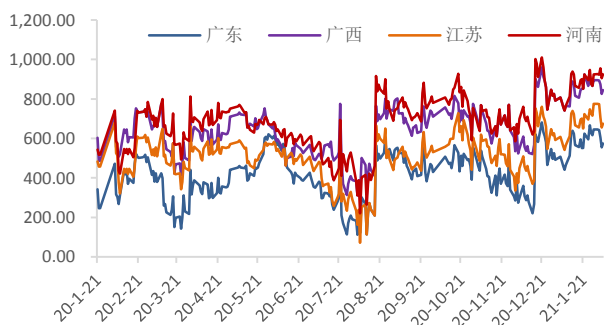
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差

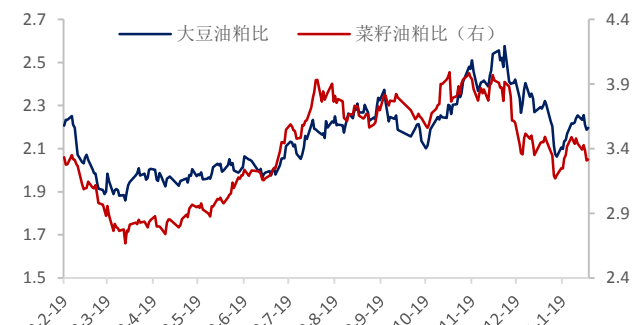

数据来源：Wind、国都期货研究所

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60.54万吨，相较于前一周减少了-1.75%。商业库存为60.54万吨，相较于前一周增加了-1.75%。和往年同期数据相比，上周棕榈油库存继续处于近五年同期均值水平，对于盘面的影响偏中性。对于后市库存走势，按照季节性规律大概率会在3月前持续增加，这也是由棕榈油冬季消费下降所致。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，据马来船运调查机构ITS公布数据显示，1月马来西亚棕榈油出口量为105.92万吨，较上月同期的168.60万吨环比减少37.17%，降幅较之此前1-20日、1-25日有所缩窄，但这也难逃出口下降的现实，一定程度上将影响马棕油去库的进度。后续来看，印度财政部长称将对毛棕油进口加征额外17.5%关税，市场对近期马棕油出口前景的悲观看法将持续，一旦产量恢复正常年份水平，期价大概率将迎来下跌。从马棕油产量水平来看，大华继显关于2021年1月棕榈油产量调查的数据显示：沙巴产量降幅为-18%至-22%；沙捞越产量降幅为-5%至-9%；马来半岛产量降幅为-14%至-18%；全马产量降幅为-13%至-17%。鉴于减产幅度不及出口降幅，市场预计1月底马来西亚棕榈油库存为129万吨，环比提高1.75%，这也是四个月来首次增长，关注2月10日马来MPOB报告数据的兑现情况。

印尼产地方面，据印尼棕榈油协会GAPKI周四称，印尼2021年毛棕油产量料为4900万吨，高于2020年的4700万吨；棕榈油出口量料为3750万吨，也高于2020年的3400万吨，因此中长期印尼方面的供应压力或逐渐显现，但短期市场关注点还在马棕油减产去库方面，印尼方面的利空并未引起盘面波动，因此做空时机可能还需等待。

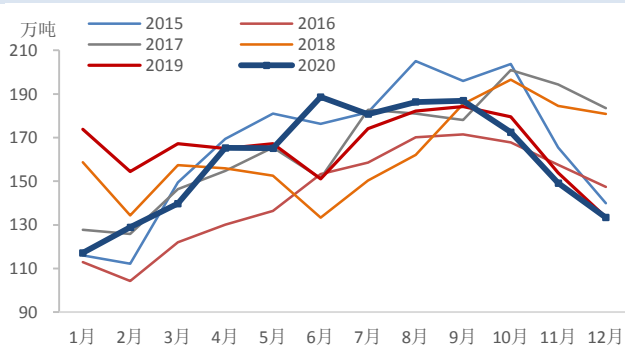
豆油

截至上周五，豆油港口库存为70.02万吨，较之前一周下降了-0.88%。临近春节，油厂备货已结束，豆油库存较之前一周变动不大，不过从库存走势规律来看，年后短期大概率将延续去库趋势，且同近五年同期相比处于相对低位，因此国内豆油基本面要强于棕油，未来也将比棕油更为抗跌。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降60万吨至640万吨，3月预估到港较上周调降10万吨至620万吨，未来大豆的到港压力依然存在，关注油厂压榨开工情况。

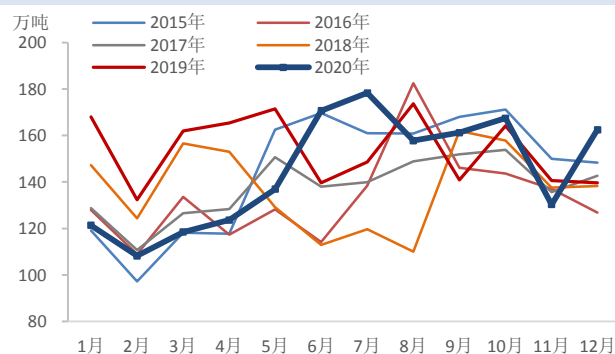
因巴西大豆产区干旱致使收割严重推迟，据巴西政府发布的出口数据显示，1月巴西大豆出口量仅为4.95万吨，较上年同期大幅减少96.5%，为2014年以来同期最低水平。在出口压力错后的情况下，巴西2月大豆装船计划显示大豆出口需求将超过800万吨，美豆期价或面临压力。不过由于巴西、阿根廷大豆产区仍面临干旱威胁，天气炒作的可能性继续存在。因此美豆短期大概率将延续高位震荡格局，等待本周USDA报告指引。

菜油

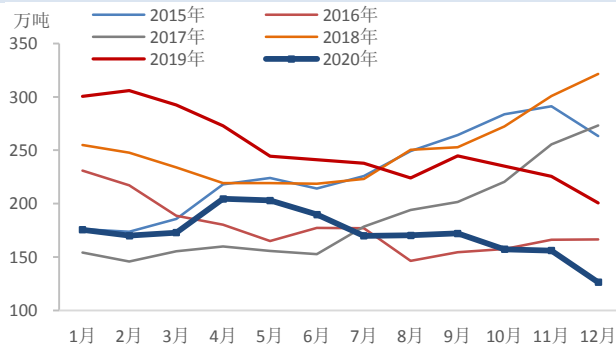
截至上周五，菜油商业库存为16.8万吨，较上周的14.33万吨增加2.47万吨，连续第二周库存上升。菜籽库存为23.1万吨，较前一周的26.6万吨减少了3.5万吨。从海关总署公布的油菜籽到港情况看，1月预估到港24.8万吨，2月预估到港18万吨，相比于往年同期的进口水平处于相对低位。根据国家粮油信息中心发布的《油脂油料市场供需状况月报》，预测2020/21年度我国菜籽油新增供给量735万吨，其中菜籽油产量565万吨，进口量170万吨。菜籽油国内消费量730万吨，同比减少20万吨。年度菜籽油供需结余4万吨。菜油在油脂中依然是供需偏紧的品种，在经历上周大幅回调后，本周走势或有所缓和。

图 11 马来棕榈油月度产量


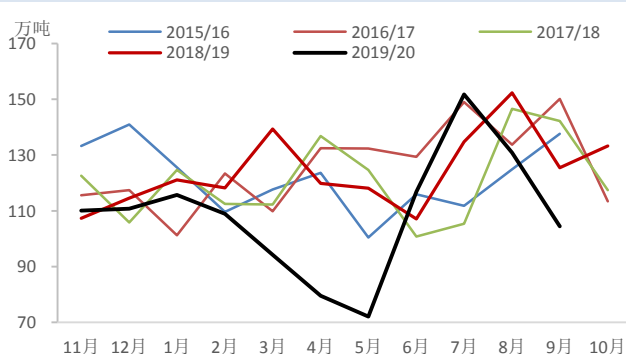
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量


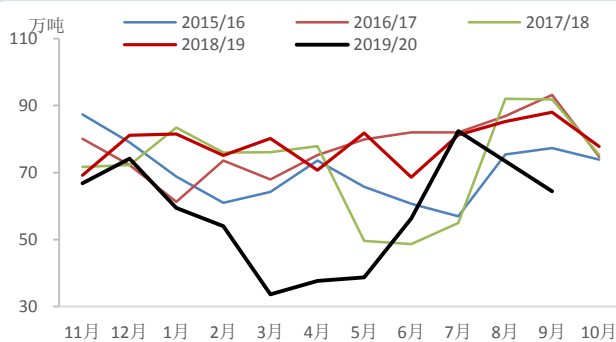
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存


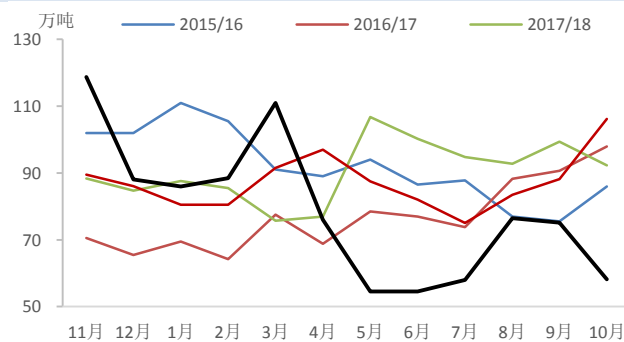
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量


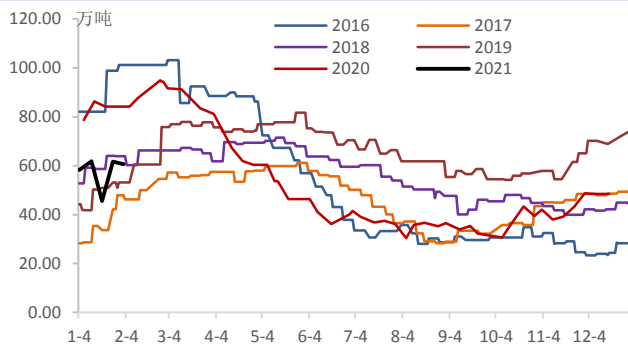
数据来源：SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量


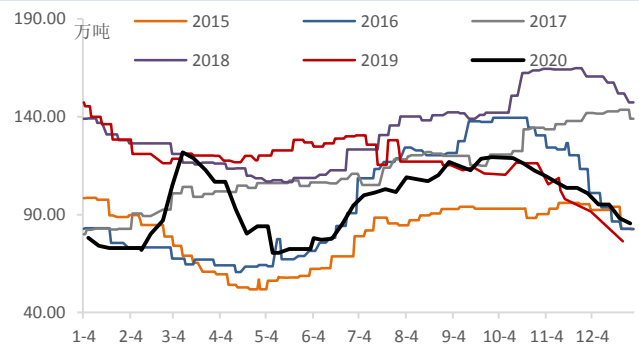
数据来源：SEA、国都期货研究所

图 16 印度植物油港口库存


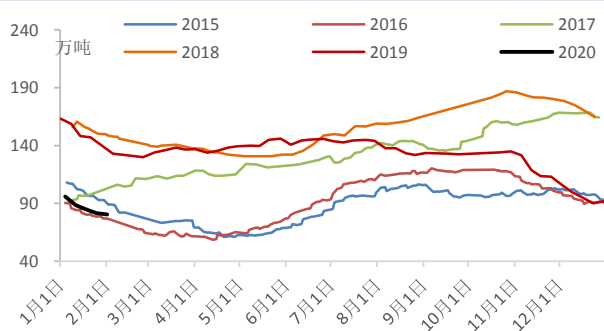
数据来源：NOAA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存


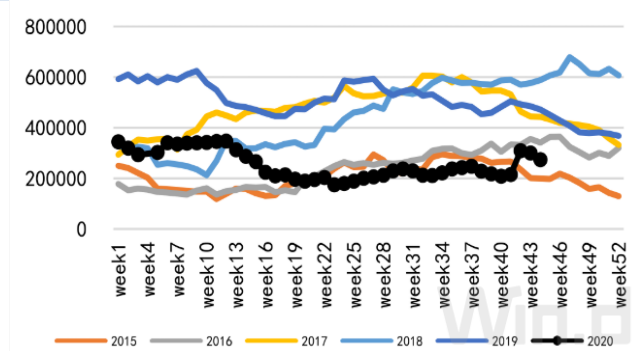
数据来源: Wind、国都期货研究所

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


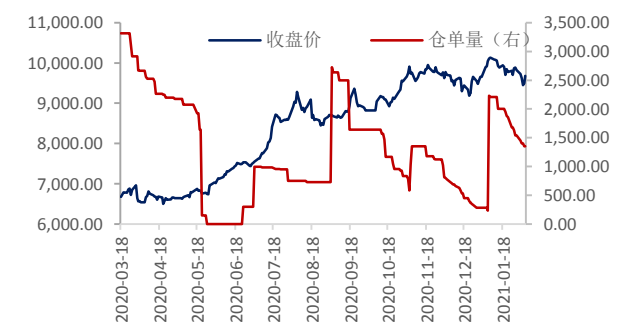
数据来源: Wind、国都期货研究所

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,南美豆油进口成本下降-1.0 元/吨至6065.2 元/吨,进口利润下跌-131.0 元/吨至1656.8 元/吨,和前一周期相比变动不大,豆油进口利润仍然高度升水。棕油进口成本下跌-4.6 元/吨至7972.7 元/吨,进口利润下降-99.4 元/吨至-1378.7 元/吨,由于内盘棕油价格跌幅大于马来盘面,进口利润贴水状态加深。菜油的进口成本下降-92.4 元/吨至6342.2 元/吨,进口利润下降-57.6 元/吨至3332.8 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，豆油压榨利润提高66.3 元/吨至57.8 元/吨，油厂开工率从前一周的59.43%上升至60.59%，升至近几年同期高位，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。菜油压榨利润下降-81.6 元/吨至345.2 元/吨，油厂开工率从前一周的23.73%提高至31.48%，为近两个月来首次跃上30%，周内压榨量增加1.6万吨至6.5万吨。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呈现下降趋势。

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

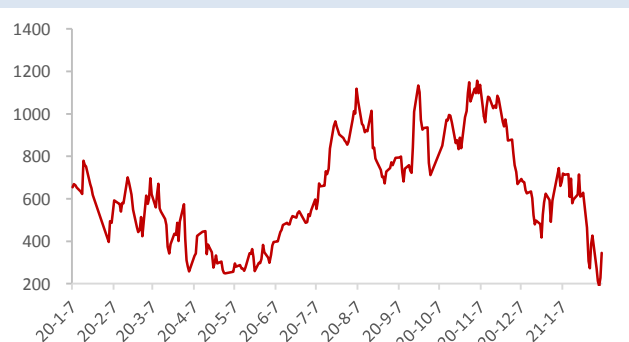

数据来源：Wind、国都期货研究所

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，虽然在疫情及天气干扰下马棕油仍然延续此前的减产预期，但从消费端来看，印度方面上周称将提高毛棕油进口关税，加之马棕油1月出口大幅下降，均在一定程度上利空库存去化，市场预期毛棕油1月底库存将出现4个月来首次回升，一定程度上利空期价，关注本周三MPOB报告数据的兑现情况。

豆油方面，南美大豆产区虽在1月下半月迎来降水，但气候仍然偏干，对于南美大豆产量造成的不利影响或继续存在，且播种时间延迟也将导致收割时间错后，短期美豆价格将继续坚挺，从成本端支撑国内豆油。加之国内豆油库存持续去化，目前已处于近五年同期低位，走势在油脂中将强于棕油，中长期走势需观察到港与消费的平衡关系。

菜油方面，上周菜油虽大幅回落，但基本面偏紧的格局并没有改变，无论是从到港数据还是压榨数据来看，菜油中短期供应都较为紧张，为菜油期价提供支撑，不过鉴于菜油价格中的预期升水太高，也会受到其他油脂的下跌扰动。

整体来看，本周三将迎来MPOB和USDA报告数据指引，但鉴于周四起国内将进入春节假期，留给国内盘面反应的时间并不多，且假期期间将发布马棕油出口数据，单边风险较大，建议节前平仓或对锁。相对强弱关系上，菜油>豆油>棕油。

四、操作建议

单边：棕油05合约关注6800附近的突破情况，若继续上破前高，空头宜谨慎止损，等待节后建仓时机。

套利：跨品种方面，豆棕05合约价差多头已涨至1100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。