

减产预期仍在，关注本周报告数据兑现情况

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂在原油价格提振下继续上涨，菜油再度领涨油脂。截至上周五，各油脂已悉数突破去年11月高点，处于8年来新高。从现货价格来看，上周油脂现货价格表现弱于盘面，基差从高位小幅回落。从资金面情况来看，菜油成交量放大明显，豆油、棕油成交变动不大；各油脂沉淀资金均有所增加，棕油、菜油较为明显。从外盘表现来看，上周美豆价格继续上行，美豆油在国际油脂和美豆的双重带动下大幅上涨。马棕油继续受减产利多消息推动，周内已触及3800高点，为8年来新高。

后市展望

棕油方面，各机构对于去年12月马棕油产量维持减产预期，加之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，预计马来产地棕榈油库存将继续得到去化，关注本周MPOB报告数据的兑现情况。若去库进度超预期，则棕油短期将继续偏强；若去库数据不及预期，短期或面临高位盘整，多头宜注意回调风险。

豆油方面，在干旱气候影响下，阿根廷产区的大豆产量持续调降，巴西大豆估产数据也较此前有所下调，未来天气仍是左右盘面的关键因素，可继续关注。本周美国USDA将发布月度供需报告，届时可关注新季美豆数据的变动，若数据利多或为短期涨势继续蓄力。

菜油方面，近期受年前备货影响，菜油的压榨开工率持续提高，菜籽库存快速下降，在供需紧张的预期下，菜油价格一直领涨油脂。后续来看，菜油供需面偏紧的格局在年前将继续存在，除价格高之外不存在下跌基础，但在经历连续两周大幅拉涨后，短期涨势或有所弱化，关注其他油脂走势对菜油的影响。

整体来看，本周将进入马来和美国月度供需报告发布的窗口期，重点关注报告数据对此前预期的兑现情况。品种强弱关系上，豆油>棕油>菜油。

操作建议

单边：豆油05合约视USDA报告多空情况短线操作，多头方面鉴于已突破前高，点位上缺乏参考，可关注整数关口8500附近的阻力情况；短空方面可关注8000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价差持续拉大，可继续做扩，目标位看至800一线。

报告日期 2021-01-10

研究所

史玥明

油脂期货分析师

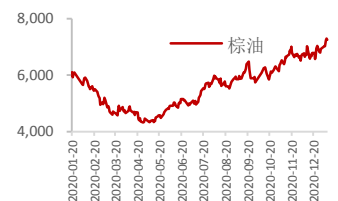
从业资格号：F3048367

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

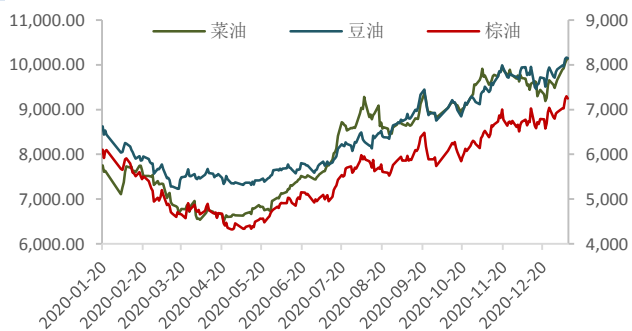
图 24 大豆进口成本与进口利润	10
图 25 棕油进口成本与进口利润	10
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	10
图 27 豆油压榨利润	10
图 28 菜油压榨利润.....	10

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	8148.00	3.32%	298.49	-1.61%	49.95	1.81%
棕油	7,246.00	4.38%	303.22	-2.83%	35.53	9.56%
菜油	10,134.00	5.50%	154.28	14.64%	15.18	9.38%
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	43.67 美分/磅	3.00%	40.38	43.78%	20.29	-3.96%
马棕油	3820.00 林吉特/吨	6.05%	13.90	16.61%	6.00	0.40

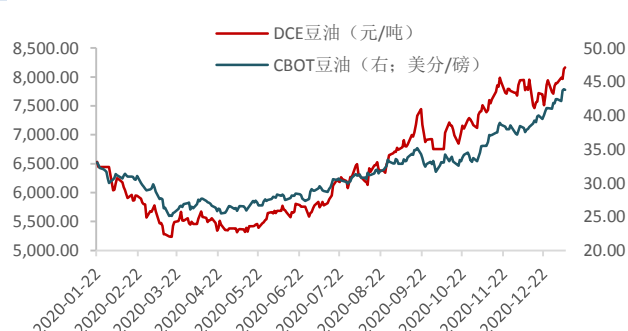
上周，国内油脂在原油价格提振下继续上涨，菜油再度领涨油脂。截至上周五，各油脂已悉数突破去年11月高点，处于8年来新高。从现货价格来看，上周油脂现货价格表现弱于盘面，基差从高位小幅回落。从资金面情况来看，菜油成交量放大明显，豆油、棕油成交变动不大；各油脂沉淀资金均有所增加，棕油、菜油较为明显。从外盘表现来看，上周美豆价格继续上行，美豆油在国际油脂和美豆的双重带动下大幅上涨。马棕油继续受减产利多消息推动，周内已触及3800高点，为8年来新高。

图1 油脂主力合约走势



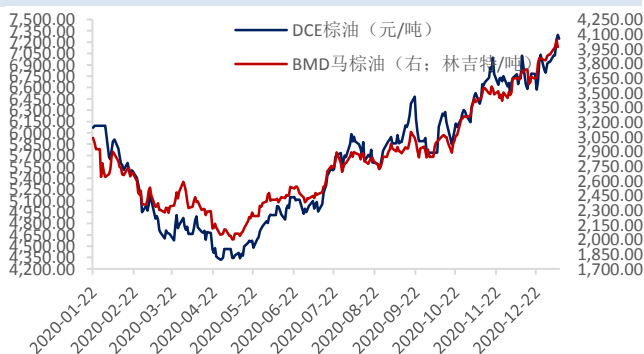
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



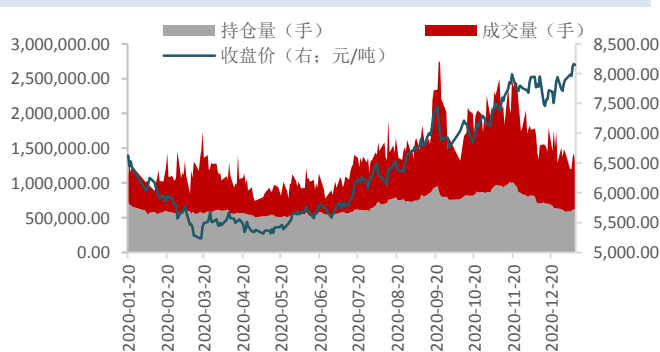
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势



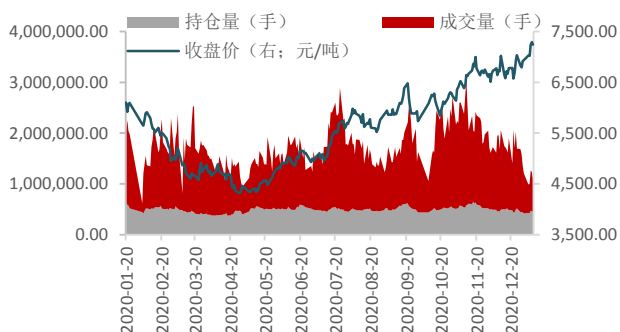
数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 豆油量价分析



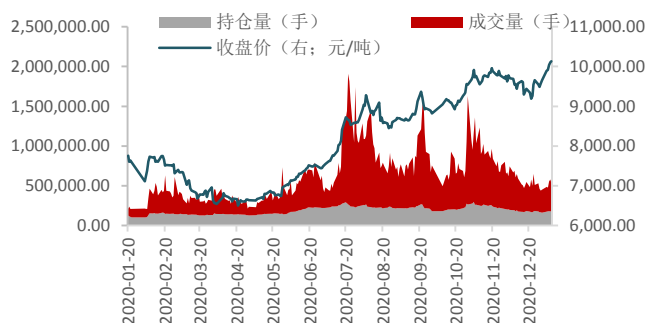
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析



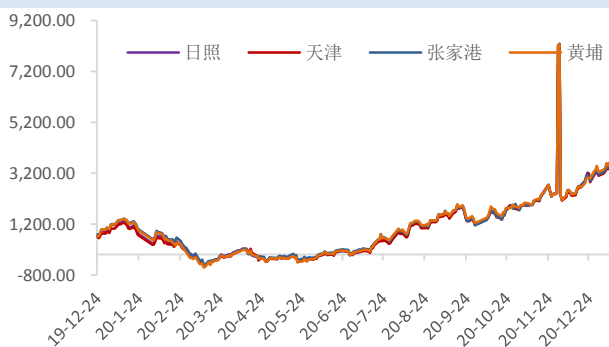
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析



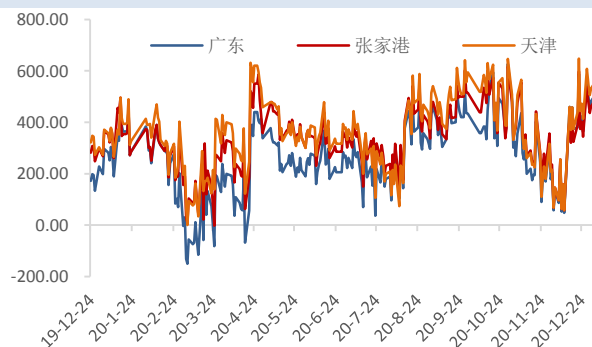
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差



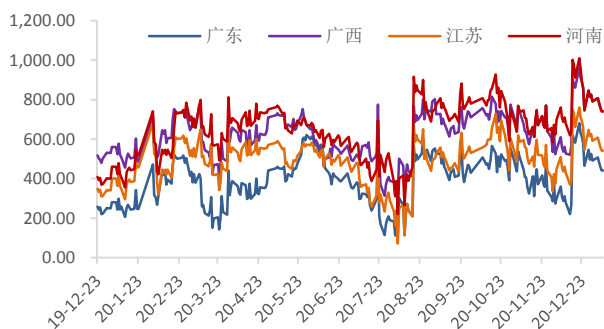
数据来源：Wind、国都期货研究所

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58.31万吨，相较于前一周增加了0.86%。商业库存为58.31万吨，相较于前一周增加了0.86%。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，据MPOA预估，12月1-31日马来西亚毛棕榈油产量环比下降12.23%，其中沙巴降13.48%，沙撈越降5.65%，马来东部降11.17%。根据UOB产量调查预测，预计12月马棕油产量环比降低8%-12%，其中沙巴预计降低11%-15%，沙撈越预计降低8%-12%，马来半岛预计下降7%-11%。虽然两机构对12月马棕油产量下降幅度预期有所差异，但12月减产已是板上钉钉的事实，加之印度调低棕榈油进口关税导致马来西亚棕榈油出口量大增，马来产地棕榈油12月库存将继续得到去化，可关注本周马来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）上周四称，预计2020年印尼毛棕榈油产量较前一年增长0.47%至4740万吨，出口量料将超过3200万吨，期末库存预计为733万吨，高于2019年的457万吨，其预计2021年印尼毛棕榈油产量将继续增加3.5%至4900万吨，产量上延续逐年增产的预期。生物柴油角度来看，印尼政府称以棕榈油为原料的生物柴油的生物含量提高到40%的计划可能不会在2021年实现，在新冠疫情引发原油价格暴跌后，该国提高出口税，以资助其B30计划，B40生物柴油计划或推迟至2022年以后，因此棕榈油长线供需趋向宽松，在马棕油减产季结束后价格或存回调可能。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为81.23万吨，较之前一周下降了-4.93%。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月在800万吨，2月预估到港630万吨，3月预估到港650万吨，未来大豆的到港压力依然存在，关注油厂压榨开工情况。

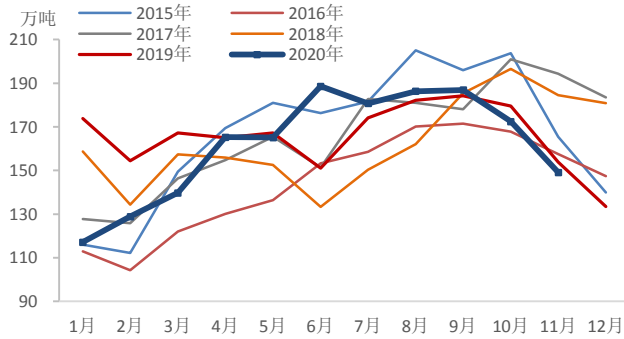
从南美大豆估产情况来看，美国农业部USDA报告中，预计巴西2020/21年度大豆产量料为1.315亿吨，与上次估产一致，但下调阿根廷2020/21年度大豆产量预估至5000万吨。StoneX将2020/21年度巴西大豆产量预测数据下调126万吨至1.3265亿吨，主要原因在于马托格罗索州大豆产量数据下调至3440万吨，较早先预期低了约130万吨。2020/21年度大豆期末库存预计为415万吨，不过也需关注后续天气异动。

菜油

截至上周五，菜油商业库存为12.57万吨，较上周的14.16万吨减少1.59万吨，已连续2个月下降。菜籽库存为21.6万吨，较前一周的27.9万吨下降了6.3万吨。从海关总署公布的油菜籽到港情况看，1月预估到港30万吨，2月预估到港23万吨，相比于往年同期的进口水平仍处于相对低位，菜油

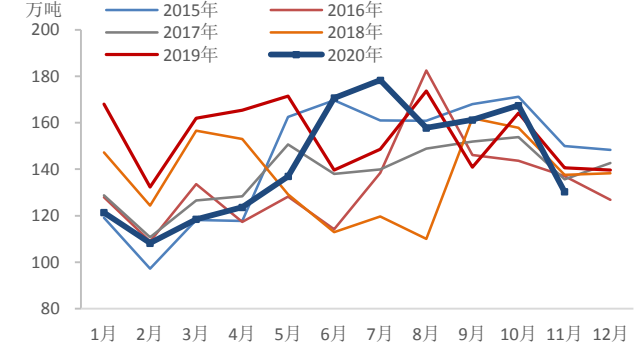
在油脂中依然是供需偏紧的品种，在油脂整体提振作用下，未来菜油价格不排除再创新高的可能。

图 11 马来棕榈油月度产量



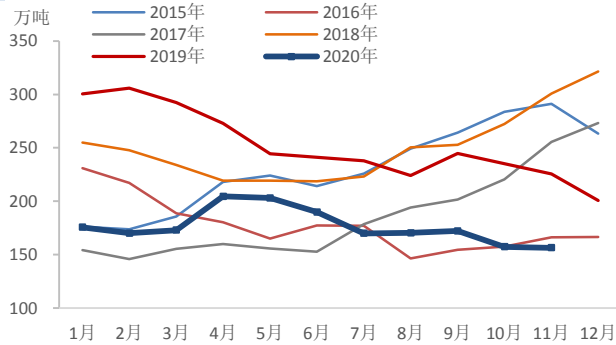
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



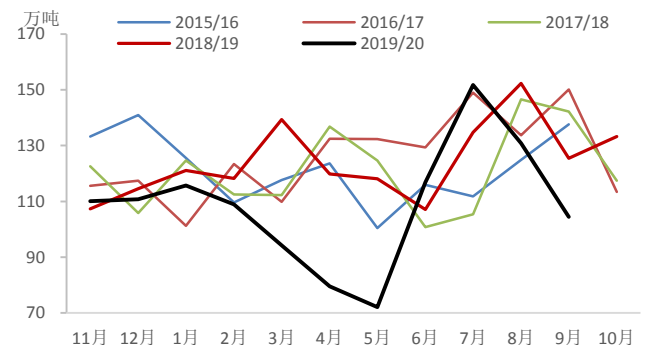
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



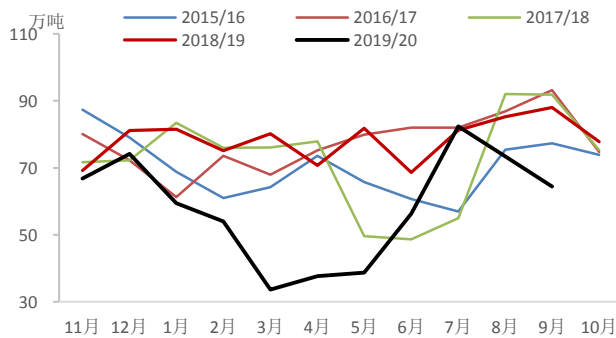
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



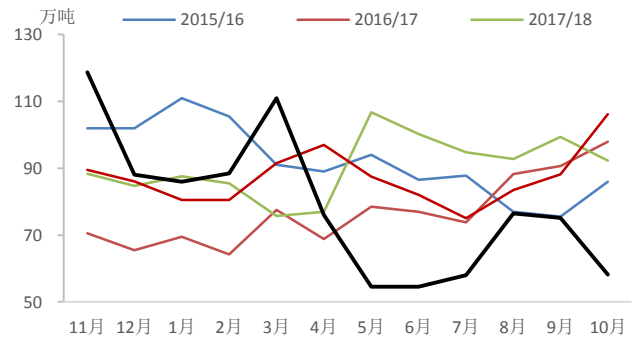
数据来源：SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量



数据来源：SEA、国都期货研究所

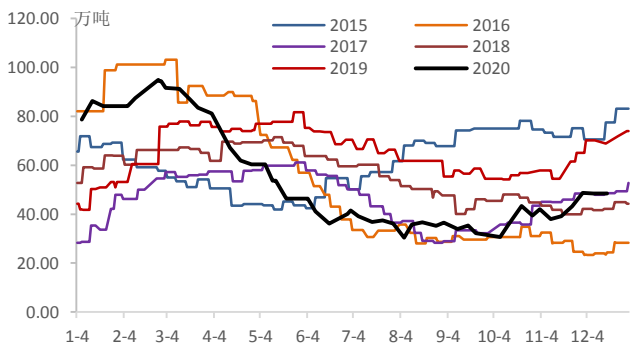
图 16 印度植物油港口库存



数据来源：NOAA、国都期货研究所

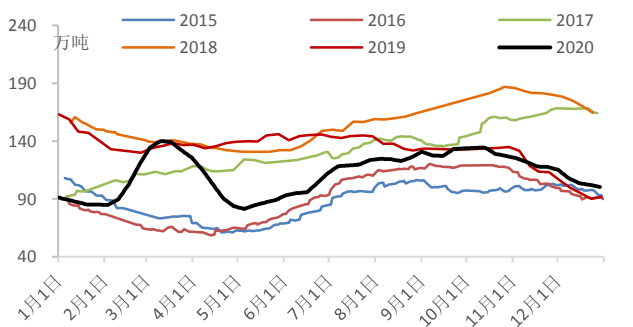
图 17 棕油港口库存

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

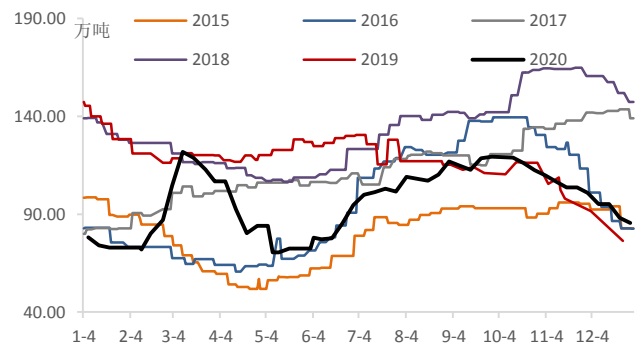


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 豆油仓单数量

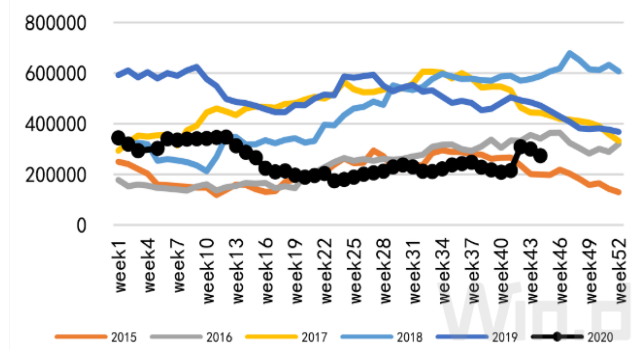


数据来源: Wind、国都期货研究所



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 22 菜油仓单数量



数据来源: Wind、国都期货研究所

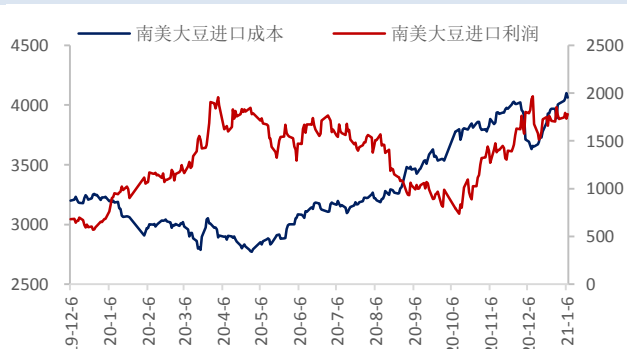
(二) 成本利润分析

从进口成本及利润看,南美豆油进口成本上涨13.9 元/吨至5321.9 元/吨,进口利润上涨240.1 元/吨至2826.1 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190.8 元/吨至8113.6 元/吨,进口利润上涨117.2 元/吨至-867.6 元/吨,但仍维持深度贴水装填。菜油的进口成本下降-125.0 元/吨至6018.5 元/吨,进口利润增加601.0 元/吨至4115.5 元/吨,相较于往年进口利润水平已处于绝对高位。

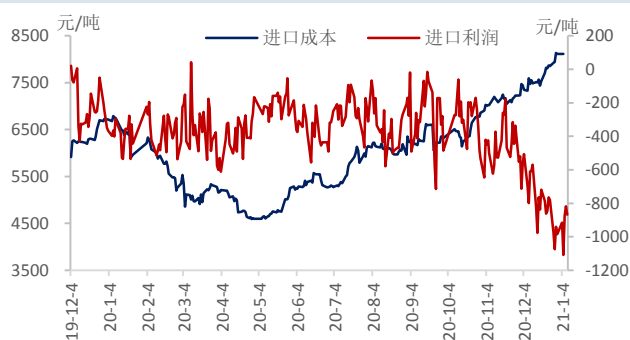
从压榨利润看，豆油压榨利润增加35.6 元/吨至124.4 元/吨，油厂开工率从前一周的53.75%下降至48.81%，周内压榨量减少17.32万吨至170.888万吨，预计未来在进口大豆大量到港的情况下，压榨开工率大概率将继续维持高位。菜油压榨利润增加118.9 元/吨至781.8 元/吨，油厂开工率从前一周的27.12%调高至30.51%，周内压榨量增加0.7万吨至6.3万吨，由于冬季油脂消费增加，菜油压榨开工率已连续一个月上调，并于上周突破30%，但由于菜籽量有限，料后续压榨开工率继续上升的空间将有限，在春节备货结束后大概率重陷低迷。

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


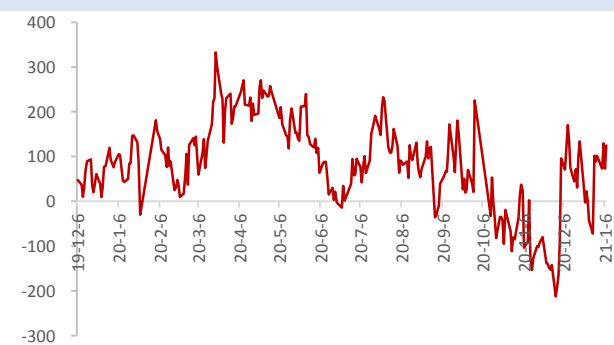
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 25 棕油进口成本与进口利润


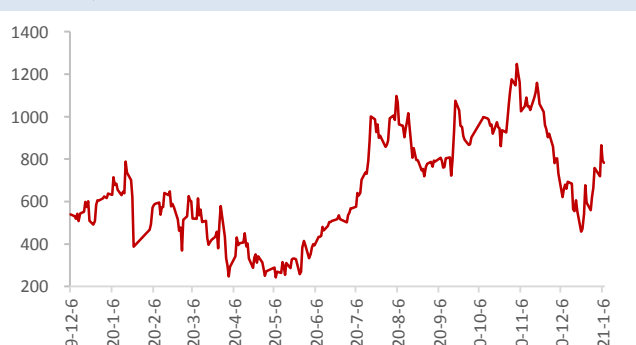
数据来源：Wind、国都期货研究所

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，各机构对于去年12月马棕油产量维持减产预期，加之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，预计马来产地棕榈油库存将继续得到去化，关注本周MPOB报告数据的兑现情况。若去库进度超预期，则棕油短期将继续偏强；若去库数据不及预期，短期或面临高位盘整，多头宜注意回调风险。

豆油方面，在干旱气候影响下，阿根廷产区的大豆产量持续调降，巴西大豆估产数据也较此前有所下调，未来天气仍是左右盘面的关键因素，可继续关注。本周美国USDA将发布月度供需报告，届时可关注新季美豆数据的变动，若数据利多或为短期涨势继续蓄力。

菜油方面，近期受年前备货影响，菜油的压榨开工率持续提高，菜籽库存快速下降，在供需紧张的预期下，菜油价格一直领涨油脂。后续来看，菜油供需面偏紧的格局在年前将继续存在，除价格高之外不存在下跌基础，但在经历连续两周大幅拉涨后，短期涨势或有所弱化，关注其他油脂走势对菜油的影响。

整体来看，本周将进入马来和美国月度供需报告发布的窗口期，重点关注报告数据对此前预期的兑现情况。品种强弱关系上，豆油>棕油>菜油。

四、操作建议

单边：豆油05合约视USDA报告多空情况短线操作，多头方面鉴于已突破前高，点位上缺乏参考，可关注整数关口8500附近的阻力情况；短空方面可关注8000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价差持续拉大，可继续做扩，目标位看至800一线。

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。