

利多情绪占上风，关注马来MPOB供需报告

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂节后首日深跌，不过受马盘上涨及产地减产消息影响，油脂从周二开始逐渐反弹，期间伴随菜油收储的利多，菜油成为油脂当中唯一周度收涨的品种，豆油则表现最弱。成交持仓上看，菜油成交活跃度及沉淀资金都有所增加，豆油、棕油仓位仍未回到节前水平。从外盘表现来看，受中美贸易关系利好带动及国际油脂整体走势影响，美豆油在1月连续下跌后触底反弹；马棕油月度供需报告即将于本周公布，上周市场普遍预测产量、库存双降，提振期价大幅上扬，基本回填春节假期期间跌幅。

后市展望

棕油方面，虽然此前印马关系限制了一部分马棕油的出口，中国的新冠疫情也阻碍了国内棕油消费，但上周市场普遍预期马来西亚1月棕榈油产量和库存双下降，利多情绪盖过了疫情对需求的消极影响，棕榈油重获上行驱动力。本周可关注马棕油月度供需报告的兑现情况，若出口变数较大，去库不及预期，则棕榈油大概率将回吐部分上周涨幅；若减产、去库超预期，则棕榈油将继续增仓上行。

豆油方面，由于市场预期南美大豆丰产，在供应充足的背景下，美豆油始终未走出低迷困局，上周在国际油脂价格提振下才小幅反弹。后续来看，我国于本周五降低先前对美加征的关税，一定程度上将继续利多美豆油走势。国内豆油港口库存在进入1月后一直处于近五年同期库存的低点，油厂开工率也处于低位，但眼下疫情对终端消费及物流影响较大，料短期库存将维持不变，豆油在油脂中走势或维持弱势，跟随棕榈油涨跌。

菜油方面，目前华东、华南菜油库存总计在30万吨左右，在孟晚舟一案暂无定论的情况下，进口继续维持低位。本周一贵州又将收储8万吨，市场上菜油的流通量进一步减少，供应面继续收紧。不过由于上周菜油涨幅较大，本周一菜油收储起拍价吸引力较小，或存流拍风险，如此菜油大概率将回吐上涨涨幅，反之则将延续涨势，但也不宜看得过高。

整体上看，新冠疫情尚未结束，对国内油脂的影响不容忽视，上周反弹持续的可能性存疑，不过鉴于棕榈油减产去库及菜油收储利多提振，油脂短期或继续维持强势，关注事件的兑现情况。相对强弱关系上菜油>棕油>豆油。

操作建议

单边：菜油多单可关注菜油在7918附近的突破情况，若未突破应及时止盈；棕油大概率在报告利多兑现后会出现回调，短线多单及时止盈，激进者可周内翻空。

套利：油粕比方面，鉴于粕类消费受阻程度较大，05合约油粕比可继续短线入多。跨品种方面，豆棕价差再度跌下400元/吨，前期未做多的仍存入场机会，且当前价差水平做多的安全边际较高，可中线持有。

报告日期 2020-02-09

研究所

史玥明

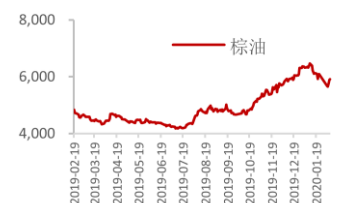
油脂期货分析师

从业资格号：F3048367

电话：010-84183099

邮件：shiyueming@guodu.cc

主力合约行情走势



目 录

| | |
|-----------------|---|
| 一、行情回顾..... | 4 |
| 二、基本面分析..... | 5 |
| (一) 供需分析..... | 5 |
| (二) 成本利润分析..... | 7 |
| 三、后市展望..... | 8 |
| 四、操作建议..... | 9 |

插图

| | |
|------------------------|---|
| 图 1 油脂主力合约走势 | 4 |
| 图 2 豆油内外盘主力合约走势 | 4 |
| 图 3 棕榈油内外盘主力合约走势 | 4 |
| 图 4 豆油量价分析 | 4 |
| 图 5 棕榈油量价分析 | 5 |
| 图 6 菜油量价分析 | 5 |
| 图 7 豆油基差 | 5 |
| 图 8 棕榈油基差 | 5 |
| 图 9 菜籽油基差 | 5 |
| 图 10 油脂间比价 | 5 |
| 图 11 棕油港口库存 | 7 |
| 图 12 豆油港口库存 | 7 |
| 图 13 豆油商业库存 | 7 |
| 图 14 菜油商业库存 | 7 |
| 图 15 豆油仓单数量 | 7 |
| 图 16 菜油仓单数量 | 7 |
| 图 17 豆油进口成本与期价走势 | 8 |
| 图 18 棕油进口成本与期价走势 | 8 |
| 图 19 豆油进口利润与期价走势 | 8 |
| 图 20 棕油进口利润与期价走势 | 8 |
| 图 21 豆油压榨利润与期价走势 | 8 |
| 图 22 菜油压榨利润与期价走势 | 8 |

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 | 6236.00 | -3.25% | 193.18 | -13.53% | 40.12 | -22.95% |
| 棕油 | 5,886.00 | -1.47% | 408.15 | -46.38% | 43.46 | -14.06% |
| 菜油 | 7,613.00 | 0.33% | 57.98 | 21.76% | 10.68 | 19.76% |
| 外盘油脂行情 | | | | | | |
| | 收盘价 | 周度涨幅 | 成交量 (万手) | 成交量变化 | 持仓量 (万手) | 持仓量变化 |
| 美豆油 | 31.05 美分/磅 | 3.71% | 40.37 | 4.06% | 16.18 | -16.52% |
| 马棕油 | 2810.00 林吉特/吨 | 8.12% | 14.05 | 15.73% | 7.55 | -1.00 |

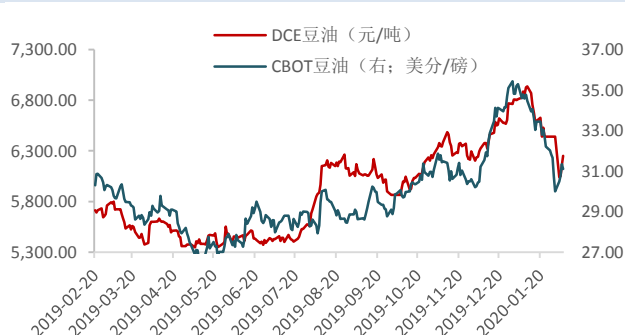
上周，国内油脂节后首日深跌，其中棕油、豆油在集合竞价期间便跌停，菜油表现相对抗跌；不过受马盘上涨及产地减产消息影响，油脂从周二开始逐渐反弹，期间伴随菜油收储的利多，菜油成为油脂当中唯一周度收涨的品种，豆油则表现最弱。成交持仓上看，菜油成交活跃度及沉淀资金都有所增加，豆油、棕油仓位仍未回到节前水平。从外盘表现来看，受中美贸易关系利好带动及国际油脂整体走势影响，美豆油在1月连续下跌后触底反弹；马棕油月度供需报告即将于本周公布，上周市场普遍预测产量、库存双降，提振期价大幅上扬，基本回填春节假期期间跌幅。

图1 油脂主力合约走势



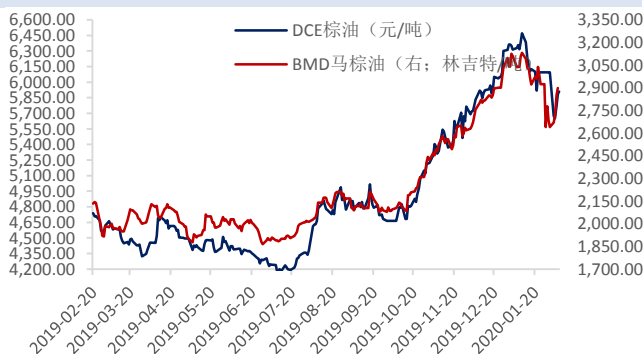
数据来源: Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



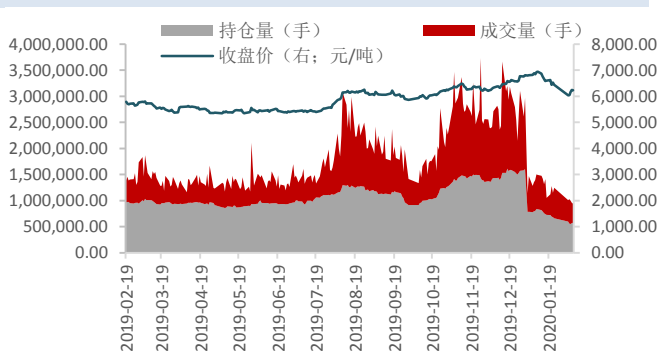
数据来源: Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势

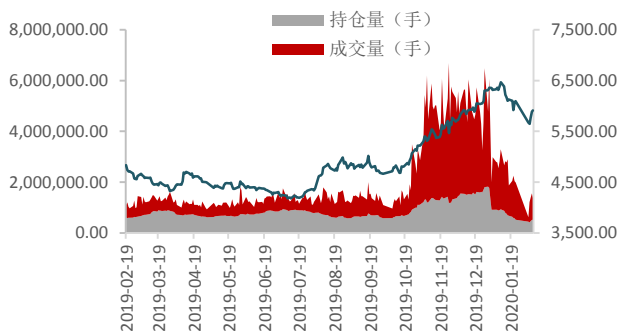


数据来源: Wind、国都期货研究所

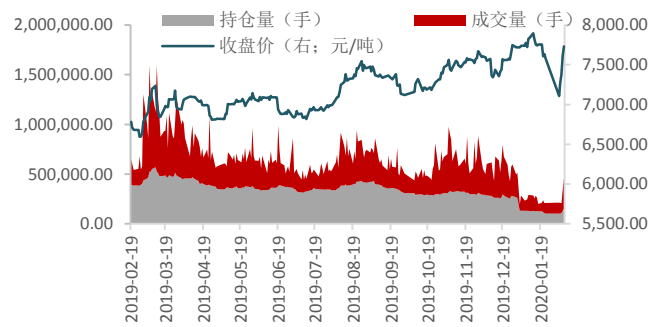
图4 豆油量价分析



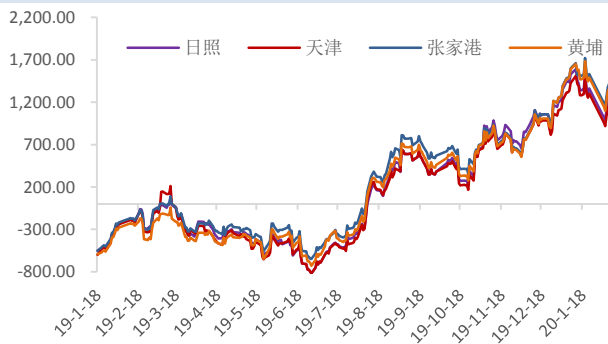
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 5 棕榈油量价分析


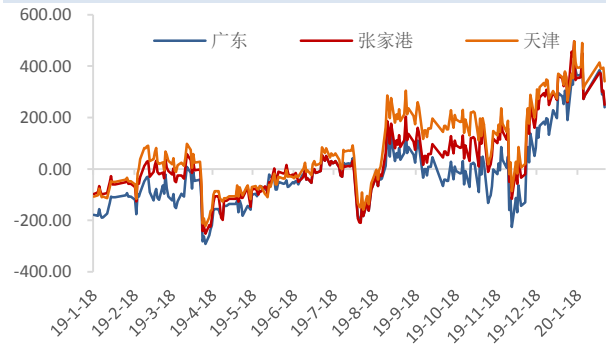
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6 菜油量价分析


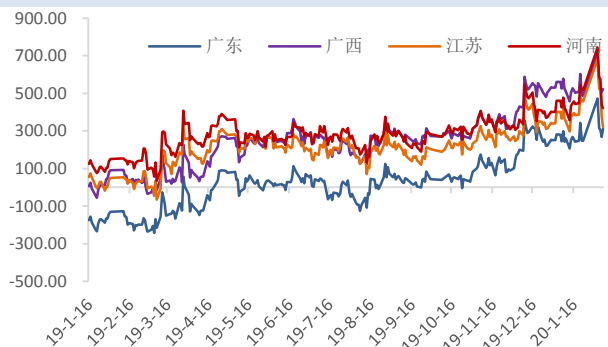
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 7 豆油基差


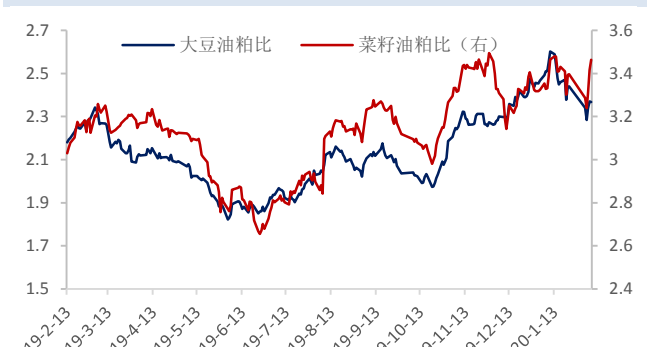
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

棕油

截至上周五，棕榈油港口库存为84.10万吨，相较于前一周增加了5.65%。商业库存为84.10万吨，较之前一周增加了0.00%。受肺炎疫情影

响，物流运输暂时停滞，上周库存不变。根据海关数据，1月棕榈油到港预估在47万吨，2月棕榈油到港预估在35万吨。

马来产地方面，据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据显示，2019年1月马来西亚毛棕榈油产量环比降15.53%至113万吨，其中马来半岛降14.87%，马来东部降16.46%。根据对马来西亚种植商调查数据，马来西亚1月底棕榈油库存预计将较之2019年12月减少12%至176万吨，为两年半来最低，上周棕榈油在预期数据利多提振下大幅上行。不过出口数据上，船运调查机构ITS报告称，马来西亚2月1-5日棕榈油出口量环比下滑23%至19.35万吨，且印度1月从马来西亚进口的棕榈油可能较上年同期减少80%至4.04万吨，这或将成为影响马盘继续反弹的风险点，周四马来西亚总理接班人表示总理马哈蒂尔已经收回对印度的批评，意图缓和与印度的贸易关系，一定程度上利多市场情绪，关注下周一MPOB报告对预期数据的兑现情况及对盘面的指引。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为72.95万吨，较之前一周降低了0.00%。由于今年肺炎疫情的特殊因素，或影响终端运输及消费，叠加年后消费淡季，去库速度将有所放缓，不过鉴于豆油港口库存已降至近五年同期低位，库存压力并不大，不宜过度看空。

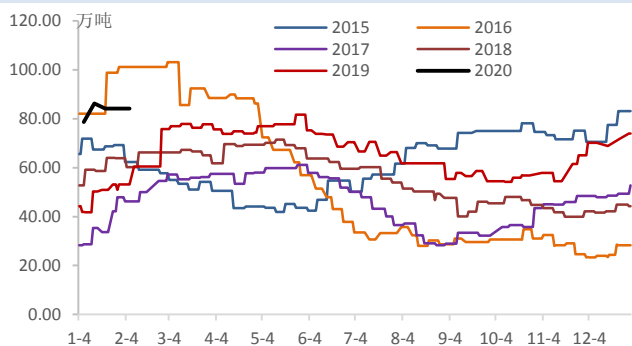
根据国务院关税税则委员会2月6日决定，自2020年2月14日13时起，2019年9月1日起已加征10%关税的商品，加征税率调整为5%；已加征5%关税的商品，加征税率调整为2.5%。此举将进一步缓和中美贸易关系，且减税商品中包含美豆，美豆进口关税将从原来的33%调整至30.5%，或提振美豆类价格。

菜油

截至上周五，华东菜油商业库存为22.33万吨，华南菜油不足10万吨。沿海菜籽库存为15万吨，较前一周小幅下降，并处于近五年同期低位。加之上周西南地区大幅扩增菜油应急储备，其中贵州收储8万吨，四川收储2.1万吨，进一步收紧了菜油在市场上的流通量，菜油未来供给愈发趋紧。不过由于上周菜油涨幅较大，本周一菜油收储起拍价吸引力较小，或存流拍风险，如此菜油大概率将回吐上涨涨幅，反之则将延续涨势，但也不宜看得过高。

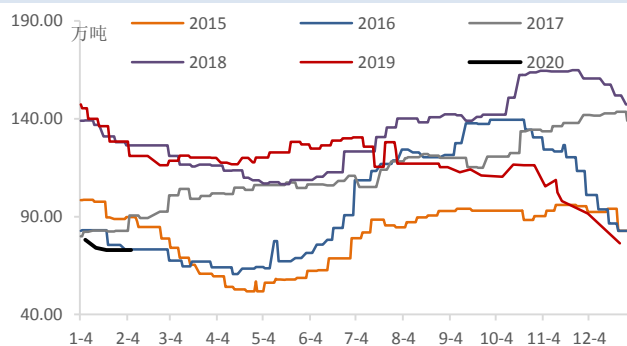
在与加拿大的关系上，1月底在加拿大举行的孟晚舟听证会并未对引渡与否作出裁决，中加关系及菜油的供应依然悬而未决，料在今年4月中旬第二轮听证会之前菜油进口仍得不到改善。并且在消费层面，菜油受新冠疫情的冲击不及豆油和棕油，多用于家庭用油，因此菜油在油脂中的表现或相对坚挺。

图 11 棕油港口库存



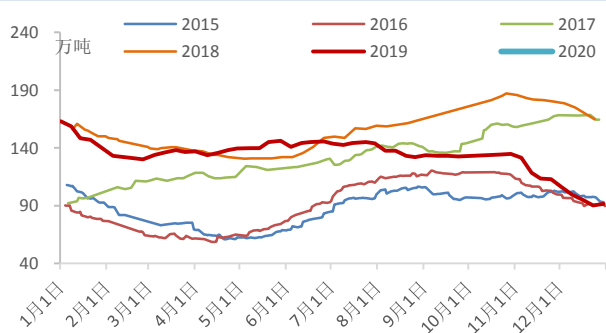
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 豆油港口库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 豆油商业库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 菜油商业库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 豆油仓单数量



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 菜油仓单数量



数据来源: Wind、国都期货研究所

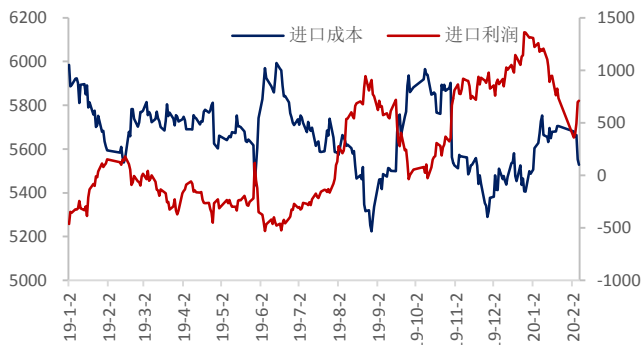
(二) 成本利润分析

从进口成本及利润看, 南美豆油进口成本降低-177.5 元/吨至5527.6 元/吨, 进口利润降低-26.5 元/吨至708.4 元/吨, 豆油进口成本出现回调。棕油进口成本降低-152.4 元/吨至6712.9 元/吨, 进口利润增加-31.6 元/吨至-802.9 元/吨, 棕榈油进口利润贴水状态持续, 且在2月马来西亚将出口关税提高到6%后, 进口利润贴水状态继续加深。菜油的进口成本降低

-69.2 元/吨至5586.5 元/吨，进口利润增加211.2 元/吨至2142.5 元/吨，国际菜籽价格小幅调降，菜油进口利润高度升水，但也是有价无市。

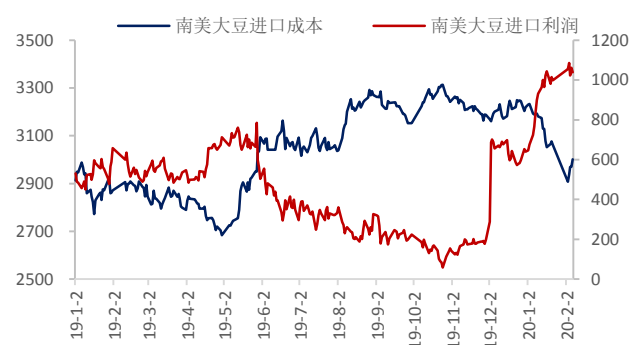
从压榨利润看，豆油压榨利润增加18.2 元/吨至109.4 元/吨，菜油压榨利润提高61.3 元/吨至617.2 元/吨，油厂压榨利润空间较大，但受新冠疫情影响，部分油厂开工率及压榨率偏低，或在两周后有所恢复。

图 17 豆油进口成本与进口利润



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 18 大豆进口成本与进口利润



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 19 棕油进口成本与进口利润



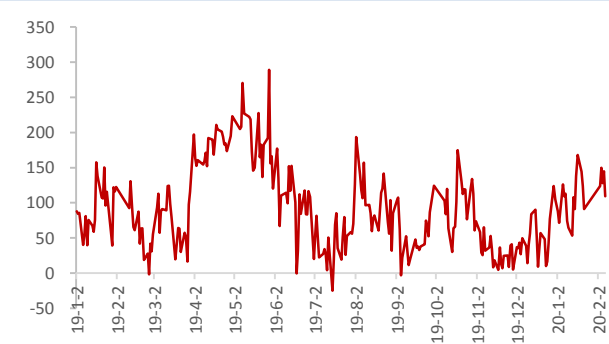
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 20 菜油进口成本与进口利润



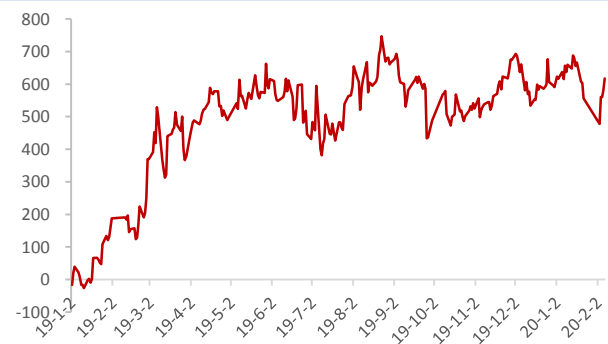
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 21 豆油压榨利润



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 22 菜油压榨利润



数据来源：Wind、国都期货研究所

三、后市展望

请务必阅读正文后的免责声明

棕油方面，虽然此前印马关系限制了一部分马棕油的出口，中国的新冠疫情也阻碍了国内棕油消费，但上周市场普遍预期马来西亚1月棕榈油产量和库存双下降，利多情绪盖过了疫情对需求的消极影响，棕榈油重获上行驱动。本周可关注马棕油月度供需报告的兑现情况，若出口变数较大，去库不及预期，则棕榈油大概率将回吐部分上周涨幅；若减产、去库超预期，则棕榈油将继续增仓上行。

豆油方面，由于市场预期南美大豆丰产，在供应充足的背景下，美豆油始终未走出低迷困局，上周在国际油脂价格提振下才小幅反弹。后续来看，我国于本周五降低先前对美加征的关税，一定程度上将继续利多美豆油走势。国内豆油港口库存在进入1月后一直处于近五年同期库存的低点，油厂开工率也处于低位，但眼下疫情对终端消费及物流影响较大，料短期库存将维持不变，豆油在油脂中走势或维持弱势，跟随棕榈油涨跌。

菜油方面，目前华东、华南菜油库存总计在30万吨左右，在孟晚舟一案暂无定论的情况下，进口继续维持低位。本周一贵州又将收储8万吨，市场上菜油的流通量进一步减少，供应面继续收紧。不过由于上周菜油涨幅较大，本周一菜油收储起拍价吸引力较小，或存流拍风险，如此菜油大概率将回吐上涨涨幅，反之则将延续涨势，但也不宜看得过高。

整体上看，新冠疫情尚未结束，对国内油脂的影响不容忽视，上周反弹持续的可能性存疑，不过鉴于棕榈油减产去库及菜油收储利多提振，油脂短期或继续维持强势，关注事件的兑现情况。相对强弱关系上菜油>棕油>豆油。

四、操作建议

单边：菜油多单可继续持有，关注菜油在7918附近的突破情况，若未突破应及时止盈；棕油大概率在报告利多兑现后会出现回调，短线多单及时止盈，激进者可周内翻空。

套利：油粕比方面，鉴于粕类消费受阻程度较大，05合约油粕比可继续短线入多。跨品种方面，豆棕价差再度跌下400元/吨，前期未做多的仍存入场机会，且当前价差水平做多的安全边际较高，可中线持有。

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，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能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，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

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：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：010-64000083。