

马来产地利多频现，期价走势继续偏强

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂在经历前两周回调后企稳上涨，周初主要由棕油减产利多拉动，周中在美豆走势提振下，豆油接棒棕油继续走强。从现货价格来看，油脂各现货价格也同步上行，豆油、棕油基差基本与上周一致，菜油基差继续拉大。从资金面情况来看，豆油、棕油成交活跃度与上周基本一致，持仓在主力合约换月后增加明显。从外盘表现来看，美豆油在美豆压榨报告数据利多的推动下继续上行，基本跟随美豆涨势。马棕油在减产利多消息推动下，周内已触及 3500 高点，为 8 年来新高。

后市展望

棕油方面，马来 12 月上半月出口在印度调低进口关税的影响下环比增加，在减产继续推进的情况下，12 月马来棕榈油库存大概率进一步下降，产地利多驱动仍然存在。不过根据印尼公布的棕榈油供需报告，印尼地区棕榈油并未如马来一样因洪涝影响而减产，反而同比大增，因此从全球供应角度来看，棕榈油供应不存在短缺的问题，这或是未来较大的利空因素。

豆油方面，在美豆压榨利润高企的背景下，美豆压榨量继续维持历史高位，推动美豆去库，进而提振美豆期价，进口成本端支撑国内豆类。从国内角度来看，虽然豆油压榨开工率长期处于高位，但冬季部分棕榈油消费转向豆油消费，加之临近春节备货，下游走货良好，豆油港口库存持续下降，基本面偏多看待。

菜油方面，鉴于菜籽库存持续维持低位，油厂压榨开工率也不超 30%，菜油供给面仍然短缺，除价格高之外不存在下跌基础，短期重点关注其他油脂走势对菜油的弱联动效应及中美、中加之间关系变动对盘面的影响。

整体来看，上周各方面消息面及数据仍利多盘面，且油脂整体库存虽然逐渐攀升但相较于往年水平并不高，因此空头方面的力量尚显不足，依旧偏多看待。不过由于一直未出现新的炒作题材，油脂继续上行的动力和空间也相对有限，短期盘面大概率维持偏强震荡格局。品种强弱关系上，豆油>棕油>菜油。

操作建议

单边：豆油 05 合约短线偏多操作，关注 8000 附近阻力情况。

套利：产业套利方面，短期粕类走势较弱，可酌情做多油粕比。跨品种方面，豆棕 05 合约价差多头继续持有。跨期方面，棕油 1-5 价差空单酌情入场，目标位看至 200 附近。

报告日期 2020-12-20

研究所

史玥明

油脂期货分析师

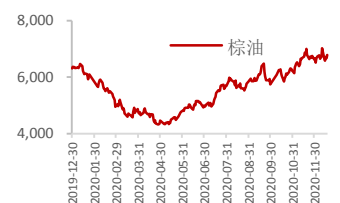
从业资格号：F3048367

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	7720.00	-2.06%	267.49	27.08%	49.77	120.53%
棕油	6,786.00	-2.11%	326.95	34.32%	34.28	446.45%
菜油	9,438.00	-0.70%	112.62	-26.81%	14.11	177.71%
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	40.00 美分/磅	4.60%	25.65	-11.67%	6.22	-33.95%
马棕油	3443.00 林吉特/吨	1.06%	10.46	-3.24%	6.64	0.70

上周，国内油脂在经历前两周回调后企稳上涨，周初主要由棕油减产利多拉动，周中在美豆走势提振下，豆油接棒棕油继续走强。从现货价格来看，油脂各现货价格也同步上行，豆油、棕油基差基本与上周一致，菜油基差继续拉大。从资金面情况来看，豆油、棕油成交活跃度与上周基本一致，持仓在主力合约换月后增加明显。从外盘表现来看，美豆油在美豆压榨报告数据利多的推动下继续上行，基本跟随美豆涨势。马棕油在减产利多消息推动下，周内已触及3500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



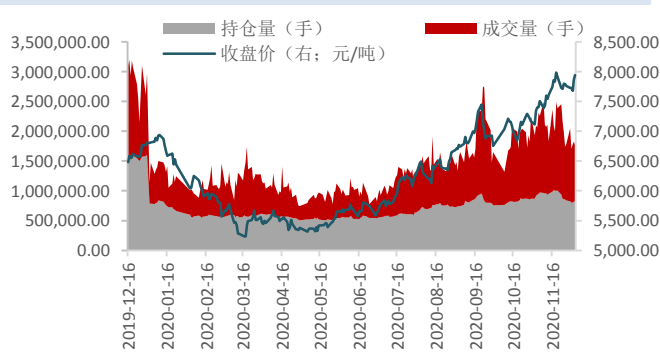
数据来源: Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势



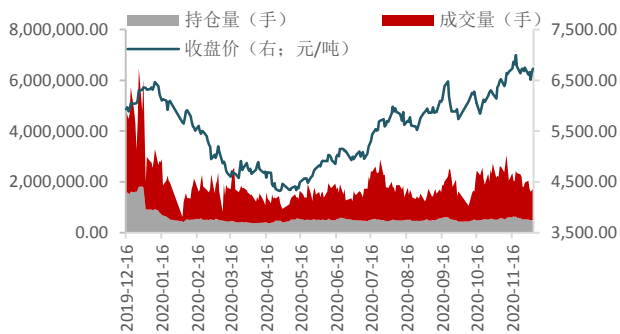
数据来源: Wind、国都期货研究所

图4 豆油量价分析



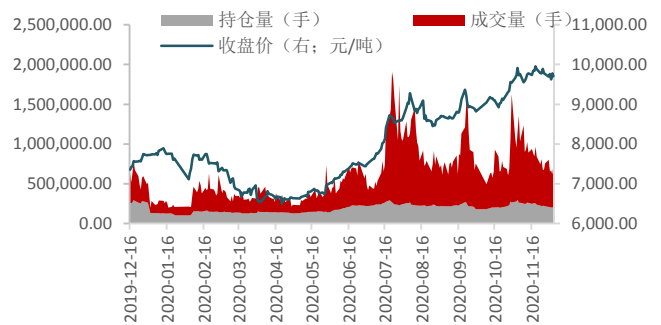
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



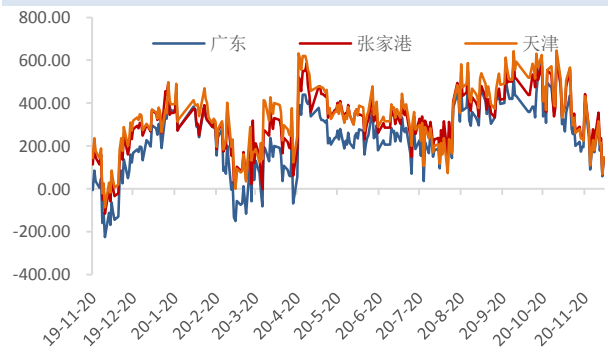
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差



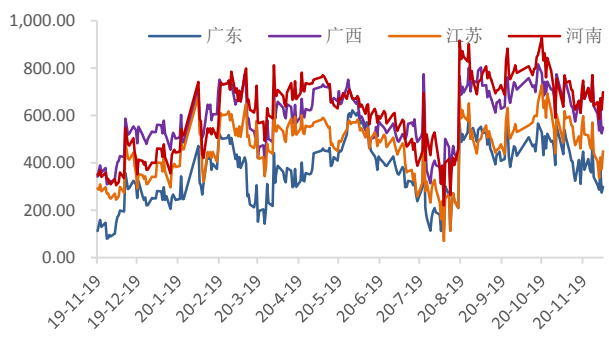
数据来源：Wind、国都期货研究所

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48.50万吨，相较于前一周增加了0.00%。商业库存为53.90万吨，相较于前一周增加了11.13%。从10月开始，棕油库存陆续增加，且相较于往年同期处于偏高水平，仅次于去年。按照库存的季节性规律，随着天气转凉，棕榈油由于熔点偏高，在油脂中的掺混比例将下降，未来消费或继续走弱，累库状态大概率延续。据海关

到港数据预估，12月预估到港75万吨，1月到港预估为60万吨，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)上周三发布的数据显示，12月1日-15日马来西亚棕榈油产量比11月降10.91%，单产降9.01%，出油率降0.36%。据船运调查机构ITS公布的数据显示，马来西亚12月1-15日棕榈油出口量71.77万吨，较11月1-15日出口的65.35万吨增长9.81%。因此在产量下降，出口增加的情况下，棕榈油走势料继续偏强。从进口大国印度的进口数据来看，印度溶剂萃取商协会(SEA)在声明中称，因棕榈油价格上涨使得豆油对炼油商来说更具吸引力，印度11月棕榈油进口量较去年同期下滑8%至61.85万吨，为五个月低位，且低于去年同期的67.24万吨。不过这也有可能和印度12月调降进口关税，进而缩减11月进口份额油管，可继续关注后续印度方面的进口情况。若随后印度棕榈油进口进一步转弱，或利空中线棕榈油走势；若印度在调减关税的情况下增加进口，则棕榈油库存在当下减产季大概率将继续下降，棕榈油强势的阶段将得到延续。

印尼产地方面，印尼棕榈油协会(GAPKI)上周二公布的数据显示，印尼10月棕榈油出口量较前月增加9.5%至303万吨，库存较前月增加13.77%至608万吨，已处于近五年同期最高水平。可以看出，在马来西亚产量、库存持续下调的同时，印尼棕榈油的产量及库存从数据上看并未受到洪涝灾害的影响，甚至明显高于往年水平。若加总印尼和马来对应月份的棕榈油产量及库存，则印尼在填补马来减产缺口的情况下仍有盈余，即从全球角度来看，棕榈油供应仍然相对充足。不过这一事实显然在当下还未成为资金交易的逻辑，在马来减产季结束后，或将逐渐引起市场注意，届时行情或存在回调的可能。

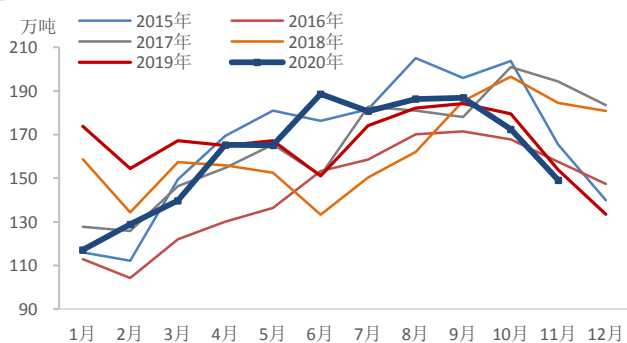
豆油

截至上周五，豆油港口库存为95.20万吨，较之前一周增加了0.00%。继前一周豆油库存跌下100万吨后，上周豆油库存并未进一步下降，不过随着春节备货的推进，料豆油去库之路将得到持续。根据海关大豆到港数据预估，12月预估为932.8万吨，明年1月在800万吨，2月预估到港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。

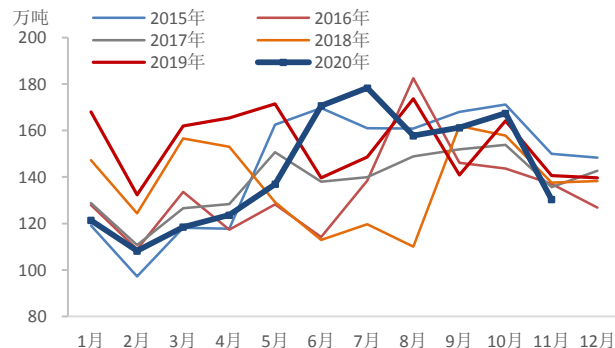
根据美国油籽加工商协会NOPA上周发布的数据，美国11月大豆压榨量为1.81018亿蒲，高于去年11月底1.64909亿蒲，且为历年同期最高水平，也是全部月份历史第三高，仅次于今年10月和3月压榨水平。11月美豆油产量为21.05亿磅，同比增加10.70%。截至11月底，美豆油库存为15.5783亿磅，同比增加7.58%，处于近六年来同期高位。不过鉴于压榨数据亮眼，美豆油库存增加并未施压盘面，反而跟随美豆继续上行，在美豆消费增加的背景下，料将继续提涨未来美豆走势，从进口成本端支撑国内豆类价格。

菜油

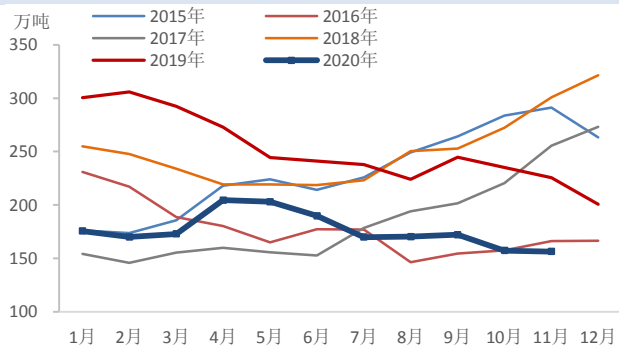
截至上周五,菜油商业库存为15.48万吨,较上周的17.85万吨减少2.37万吨,已连续一个月下降。菜籽库存为26.4万吨,较前一周的24.9万吨增加1.5万吨。从海关总署公布的油菜籽到港情况看,12月预估到港36.1万吨,1月预估到港18万吨。整体来看,未来菜油供给偏紧的基本面仍未改变,若油脂整体出现回调,菜油大抵是表现最坚挺且独立的品种。从孟晚舟案件进展来看,上周加拿大辩方律师指出引渡孟晚舟违反国际法,但未得到回应,案件仍在僵持,料短期菜油走势将继续维持强势。

图 11 马来棕榈油月度产量


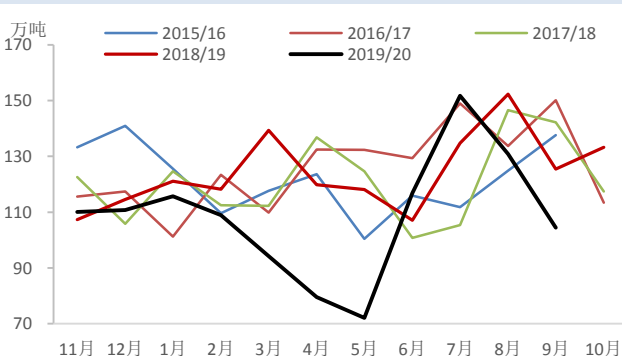
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量


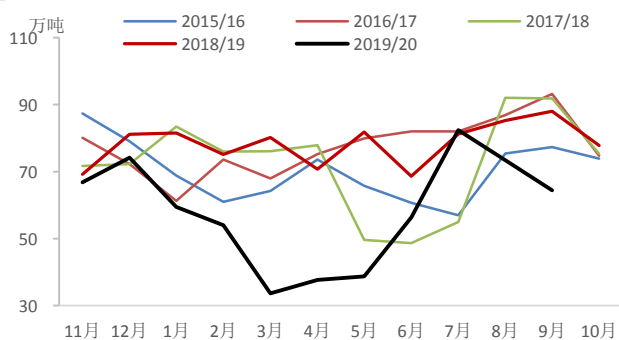
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存


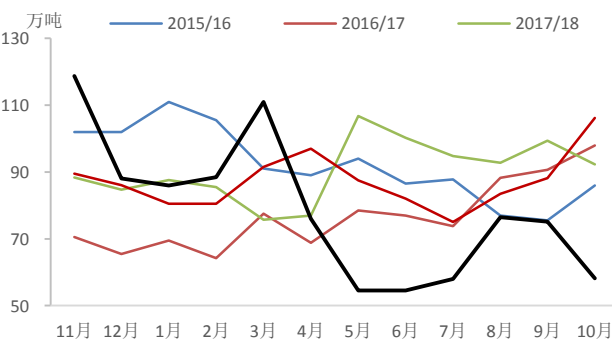
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量


数据来源: SEA、国都期货研究所

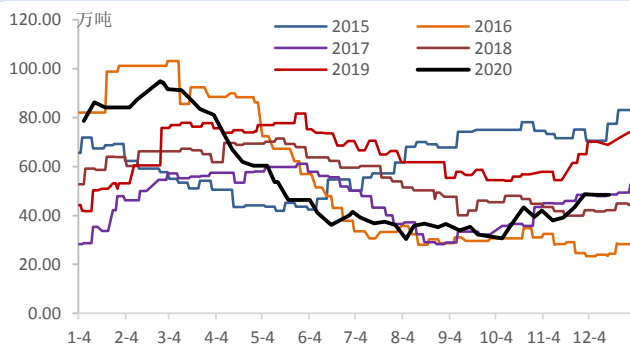
图 15 印度棕榈油月度进口量


数据来源: SEA、国都期货研究所

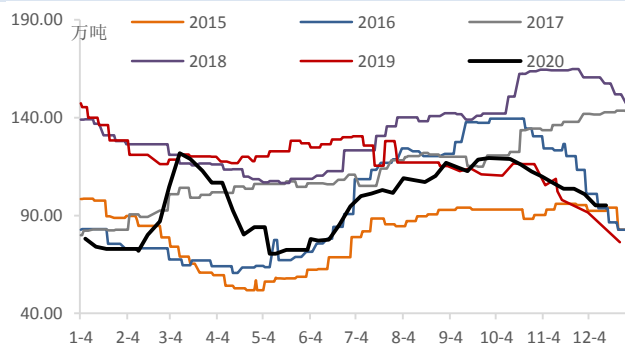
图 16 印度植物油港口库存


数据来源: NOAA、国都期货研究所

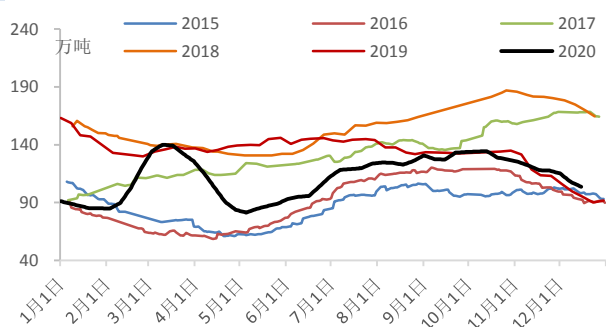
请务必阅读正文后的免责声明

图 17 棕油港口库存


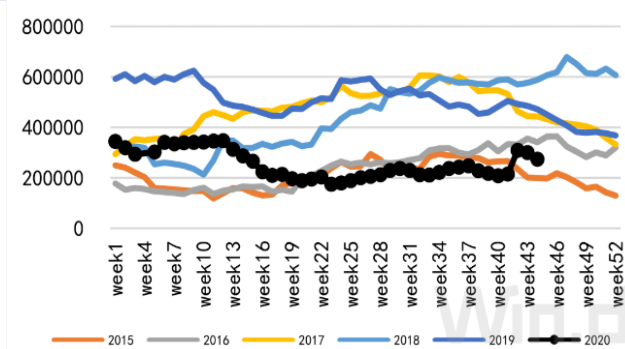
数据来源: Wind、国都期货研究所

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, 南美豆油进口成本下降-48.8 元/吨至5413.5 元/吨, 进口利润下降-185.2 元/吨至2306.5 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。棕油进口成本降低-88.0 元/吨至 7504.0 元/吨, 进口利润下降-148.0 元/吨至-718.0 元/吨, 由于上周棕油 内盘涨幅不及外盘, 进口利润继续下滑, 棕榈油进口利润贴水增加, 推动 现货基差进一步拉大。菜油的进口成本降低-134.8 元/吨至6380.0 元/吨, 进口利润增加0.8 元/吨至3058.0 元/吨, 进口利润变动不大, 但相较于往 年进口利润水平仍处于相对高位。

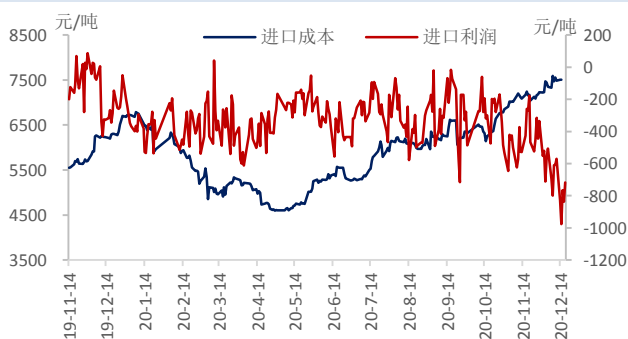
从压榨利润看，豆油压榨利润下降-89.0 元/吨至50.2 元/吨，油厂开工率从一周的51.11%提高至55.71%，周内压榨量增加16.11万吨至195.08万吨，预计未来在进口大豆大量到港的情况下，压榨开工率大概率将继续维持高位。菜油压榨利润减少-126.8 元/吨至529.3 元/吨，油厂开工率维持一周的24.21%不变，周内压榨量为5万吨，由于冬季油脂消费增加，菜油压榨开工率已连续两周在20%以上，但由于菜籽量有限，料后续压榨开工率中长期将维持在30%以下。

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

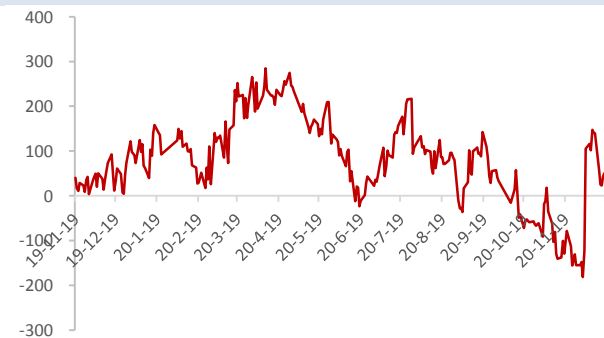

数据来源：Wind、国都期货研究所

图 25 棕油进口成本与进口利润


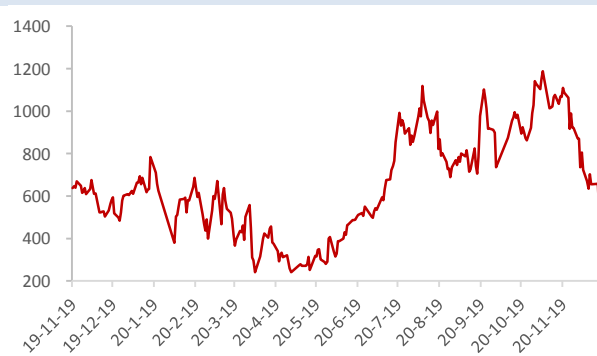
数据来源：Wind、国都期货研究所

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12月上半月出口在印度调低进口关税的影响下环比增加，在减产继续推进的情况下，12月马来棕榈油库存大概率进一步下降，产地利多驱动仍然存在。不过根据印尼公布的棕榈油供需报告，印尼地区棕榈油并未如马来一样因洪涝影响而减产，反而同比大增，因此从全球供应角度来看，棕榈油供应不存在短缺的问题，这或是未来较大的利空因素。

豆油方面，在美豆压榨利润高企的背景下，美豆压榨量继续维持历史高位，推动美豆去库，进而提振美豆期价，进口成本端支撑国内豆类。从国内角度来看，虽然豆油压榨开工率长期处于高位，但冬季部分棕榈油消费转向豆油消费，加之临近春节备货，下游走货良好，豆油港口库存持续下降，基本面偏多看待。

菜油方面，鉴于菜籽库存持续维持低位，油厂压榨开工率也不超30%，菜油供给面仍然短缺，除价格高之外不存在下跌基础，短期重点关注其他油脂走势对菜油的弱联动效应及中美、中加之间关系变动对盘面的影响。

整体来看，上周各方面消息面及数据仍利多盘面，且油脂整体库存虽然逐渐攀升但相较于往年水平并不高，因此空头方面的力量尚显不足，依旧偏多看待。不过由于一直未出现新的炒作题材，油脂继续上行的动力和空间也相对有限，短期盘面大概率维持偏强震荡格局。品种强弱关系上，豆油>棕油>菜油。

四、操作建议

单边：豆油05合约短线偏多操作，关注8000附近阻力情况。

套利：产业套利方面，短期粕类走势较弱，可酌情做多油粕比。跨品种方面，豆棕05合约价差多头继续持有。跨期方面，棕油1-5价差空单酌情入场，目标位看至200附近。

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。