



**利多因素料持续作用，短期调整中期或
强势依旧**

长安期货有限公司

2019 年 1 月

利多因素料持续作用，短期调整中期或强势依旧

观点：

2019年12月，三大油脂走势继续延续多头态势，期价均再创阶段新高，涨幅较11月均拥有进一步提升。马来西亚BMD棕榈油主力03合约在12月产量降幅环比增加且超预期的因素下强势上涨，外盘的走势为国内油脂的偏强运行提供了动力支撑。截至12月31日，豆油y2005报收于6808，涨514，月涨幅8.17%；棕榈油p2005报收于6362，涨596，月涨幅10.34%；菜油OI005报收于7720，涨231，月涨幅3.08%，相对而言，菜油处于被动跟涨的局面，走势相对较弱。

综合来看，今年1月如果MPOB报告数据符合预期再一次证实产地减产，那么马盘棕榈油的利多因素炒作仍将继续发酵，连盘棕榈油受进口成本倒挂影响也将跟随外盘上涨，豆菜油的偏低库存依旧会提供其跟随上涨的动力。整体来看，在基本面利多的情形下，中期油脂整体预计仍将偏强运行，但短期内马来西亚受中东紧张局势的影响引发多头获利了结，国内油脂面临高位调整的风险。

研发&投资咨询

胡心阁

从业资格号：F3064864
投资咨询号：TN032393

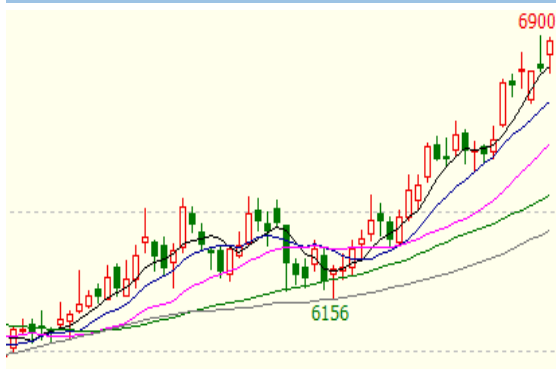
☎:15229059188

✉:huxinge@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号
浐灞商务中心二期四层
电话：400-8696-758
网址：www.cafut.cn

一、2019年12月行情走势回顾

图 1：豆油主力合约走势（日线）



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：棕榈油主力合约走势（日线）



资料来源：文华财经，长安期货

图 3：菜油主力合约走势（日线）



资料来源：文华财经，长安期货

2019年12月，三大油脂走势继续延续多头态势，期价均再创阶段新高，涨幅较11月均拥有进一步提升。马来西亚BMD棕榈油主力03合约在12月产量降幅环比增加且超预期的因素下强势上涨，外盘的走势为国内油脂的偏强运行提供了动力支撑。截至12月31日，豆油y2005报收于6808，涨514，月涨幅8.17%；棕榈油p2005报收于6362，涨596，月涨幅10.34%；菜油OI005报收于7720，涨231，月涨幅3.08%，相对而言，菜油处于被动跟涨的局面，走势相对较弱。

二、基本面情况

(一) 美豆减产已确定，出口数据仍需继续关注

美豆产量基本确定，12月供需报告显示，美国2019/20年度大豆产量预估为35.5亿蒲式耳，美国2019/20年度大豆单产预估为每英亩46.9蒲式耳，大豆产量及单产预估均与11月预估数据持平。美国2019/20年度大豆收割面积为7560万英亩，亦较11月预估持平。目前来看，美豆减产已基本确定，豆油进口成本端支撑仍在。

美国农业部上周五公布的出口销售报告显示，12月26日止当周，美国2019/2020年度大豆出口销售净增33.03万吨，市场预估为35-105万吨，较之前一周减少55%，较前四周均值减少66%，周度出口数据低于预期在短期内带来一定利空作用。本月关注1月10日美国农业部(USDA)发布的月度供需报告，如果报告上调出口预估，可能对大豆市场形成一定支撑。

(二) 减产得到验证出口降幅缩窄，多头情绪仍在发酵

此前马来西亚棕榈油协会和南部半岛棕榈油压榨企业协会分别预计，12月棕榈油产量环比下滑16%和27%，市场预估降低13%-15%，降幅大于预期；另外，路透调查显示，马棕12月产量预计下滑13%至134万吨，出口预计下滑5.9%至132万吨，月末库存预计下滑8.5%至206万吨，棕榈油主产国的减产一再被证实。

船运调查机构ITS公布的数据显示，马来西亚12月棕榈油出口较上月减少6.7%，至132万吨，11月出口量为141.5万吨。船运调查机构SGS公布数据显示，马来西亚12月棕榈油产品出口较前月减少6.0%，至132.5万吨，11月棕榈油出口量为141万吨。独立检验公司AmSpec Agri Malaysia公布，马来西亚12月棕榈油出口较上月减少4.9%，至

135 万吨，11 月为 141.8 万吨。三大船运机构 12 月出口数据的降幅均有所缩窄，这可能与印度降低毛棕榈油的进口关税有关，在减产的大背景下，印度作为棕榈油第一大进口国，它进口量增加的预期也在一定程度上提振棕榈油价格。

综合来看主产地减产是助推期价走高的主要动力，未来一月上涨空间是否仍存还在于减产幅度是否符合预期，具体数据关注本月 10 日即将出炉的 MPOB 月度供需报告。

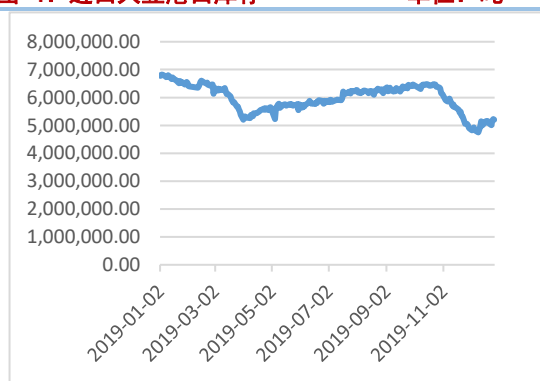
(三) 国内油脂库存情况

1、豆油

据我的农产品网初步统计，2020 年 1 月份国内主要油厂进口大豆到港量共 109 船，共计约 672.55 万吨（本月船重按 6.3 万吨计），较 12 月预期减少 187.05 万吨，主要因东北、广西到港环比减少明显。短期油厂开机率上升，近几周大豆压榨量周均达到 195 万吨以上，豆粕供应增加，但因目前处于春节前的备货旺季，油厂提货量良好。截止 2019 年 12 月 23 日，国内豆油商业库存总量为 90.09 万吨，周环比降幅为 5.22%，与去年同期相比处于偏低水平。

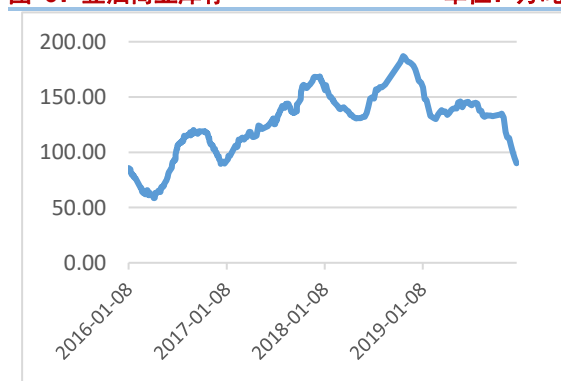
但随着春节的临近，备货旺季接近尾声，近期去库进程可能会逐渐放缓，因此预计本月需求端对豆油的支撑或有所减弱。

图 4：进口大豆港口库存 单位：吨



资料来源：wind，长安期货

图 5：豆油商业库存 单位：万吨

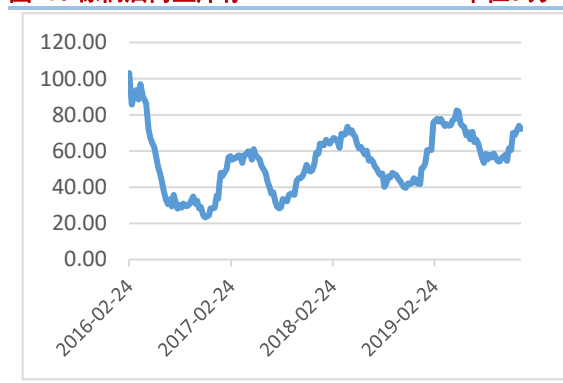


资料来源：wind，长安期货

2、棕榈油

截至 2019 年 12 月 31 日，全国棕榈油商业库存总量 72.3 万吨，较上月同期的 67.39 万吨增 4.91 万吨，增幅 7.3%，5 年平均库存为 56 万吨。12 月集中到港量增多，叠加消费淡季，棕油累库继续，整体来看，国内棕榈油处于供需偏松的格局，但目前棕榈油进口利润持续恶化，进口成本倒挂的问题如果得不到解决，即便国内需求再弱，价格也将继续维持高位。同时，在这样的进口利润下，后期棕榈油进口量可能有所减少，国内库存的累积将有一定缓解。

图 6：棕榈油商业库存 单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

3、菜油

截至 12 月 20 日，中国菜籽 11 月进口量为 11.18 万吨，低于去年同期；开机率为 8.38%，基本维持在 8% 左右波动，菜籽压榨量为 4.20 万吨，受油菜籽供给端偏紧影响，压榨量稳中有降。截止 12 月 13 日，沿海地区菜籽油库存报 5.77 万吨，环比前一周减少 0.95 万吨，预计本月在无重大消息的影响下，菜籽油进口端仍然受中加关系影响呈偏紧格局，基本面料将为盘面继续提供支撑。

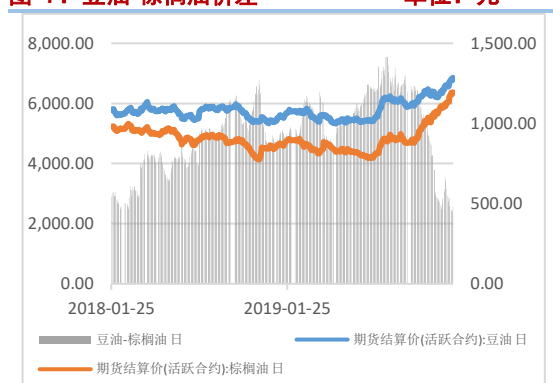
(四) 油脂间价差分析

目前豆棕价差在棕油产地去库和进口亏损的背景下，价差将持续维持低位。在豆棕价差较低的情形下，一定程度上利好豆油的替代消费，因此，即使春节前备货接近尾声，后期在

替代良好的作用下，豆油需求仍将继续看好，后期低位的豆棕价差或具备一定的反弹基础，但如果棕榈油的进口利润持续倒挂严重，反弹空间可能有限。

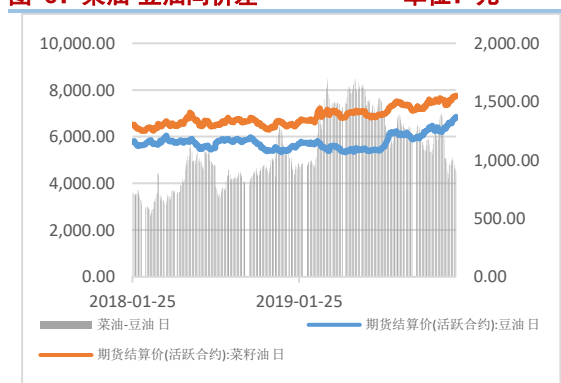
目前菜豆油价差同比去年偏低，本周 05 合约价差已缩小至 900 一线。近期豆油的表现相对菜油更为强势，菜油在无新消息的前提下，整体在三大油脂中呈现出被动跟涨的态势，如果本月价差继续缩小，那么菜油会因性价比的提升显现出一定替代效应，那么可尝试轻仓做多菜豆油价差。

图 7：豆油-棕榈油价差 单位：元



资料来源：wind，长安期货

图 8：菜油-豆油间价差 单位：元



资料来源：wind，长安期货

三、总结

综合来看，今年 1 月如果 MPOB 报告数据符合预期再一次证实产地减产，那么马盘棕榈油的利多因素炒作仍将继续发酵，连盘棕榈油受进口成本倒挂影响也将跟随外盘上涨，豆菜油的偏低库存依旧会提供其跟随上涨的动力。整体来看，在基本面利多的情形下，中期油脂整体预计仍将偏强运行，但短期内马来西亚受中东紧张局势的影响引发多头获利了结，国内油脂面临高位调整的风险。

免责声明

此报告中版权属长安期货有限公司。未经长安期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为长安期货有限公司的商标、服务标记及标记。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用。

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。长安期货力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证。此报告并不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，长安期货有限公司不就报告中的内容或对最终操作建议做出任何担保，投资者若依据本报告做出的投资决策及结果由其本人承担，长安期货有限公司及本报告作者不就投资者的投资决策或是结果承担任何责任。

投资者对于本报告中的投资建议需要做独立审慎的判断，期市有风险，投资需谨慎。

长安期货各分支机构

福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话：0592-2231963
传 真：0592-2231963

江苏分公司

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B
座 307
电 话：0519-85185598
传 真：0519-85185598

农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦
七层
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座
1605
电 话：021-60146928
传 真：021-60146926

西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦
七层
电 话：029-87206088 029-87206178
传 真：029-87206165

汉中营业部

地 址：汉中市汉台区东一环路北段康桥枫
景一期三层
电 话：0916-2520085
传 真：0916-2520095

韩城营业部

地 址：韩城市新城区太史大街中段泰山新
天地 1 号楼 5 楼
电 话：0913-5215668
传 真：0913-5215668

山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江
路 10 号
电 话：0535-6957657
传 真：0535-6957657

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦
七层
电 话：029-87206171
传 真：029-87206163

能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦
七层
电 话：029-87206172
传 真：029-87206165

郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期
货大厦 1302 室
电 话：0371-86676963
传 真：0371-86676962

西安经济技术开发区营业部

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180
号长和国际 E 座 1501 室
电 话：029-87323533 029-87323539
传 真：029-87323539

宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金
贸大酒店 21 层
电 话：0917-3536626
传 真：0917-3535371

金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦
七层
电 话：029-87380130
传 真：029-87206165