

粮油期货投资早报

发布日期：2020年01月20日 分析师：牟启翠 石丽红 电话：023-81157334 期货投资咨询号：Z0001640、Z0014570

观点与操作建议

1、豆粕

- **期货方面**，美豆 03 月合约探底反弹，下方 905，920 支撑，上方 945，965 压力。连粕 2005 合约震荡整理，下方 2620、2650 支撑，上方 2700、2720 压力。
- **现货方面**，1) 上周五连粕涨劲不足，且年前备货近尾声，豆粕成交不多，总成交 13.28 万吨，其中现货成交 6.12 万吨，远期基差成交 7.16 万吨。相比之下，周四总成交 18.48 万吨。2) 上周大豆开机率虽微降，但仍处于超高水平，因榨利良好，及油厂为应对春节备货，大多保持开机。全国各地油厂大豆压榨总量 2001700 吨，降幅 1.8%，当周大豆压榨开机率为 57.12%，较前一周 58.22% 降 1.1 个百分点。未来两周因春节油厂放假，大豆开机率将大幅下降，本周油厂压榨量预计在 92 万吨左右，下周（春节假期当周）压榨量将急剧下降至 2 万吨左右
- **消息面上**，1) 美国商品期货交易委员会（CFTC）的报告显示，截至 1 月 14 日当周，投机基金在大豆期货和期权市场增持净多单，延续了之前四周的趋势，主要因为 12 月 13 日中美达成第一阶段贸易协议，导致空头认赔出场。截至 1 月 14 日，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货以及期权部位持有净多单 6290 手，比上一周增加 5131 手。之前一周是增加 4318 手。
- **综述**：上周五美玉米大涨提振美豆市场，其中美豆 03 合约收盘涨 5.25 美分，报收于 929.25 美分/蒲。考虑到当前美豆出口好于去年同期水平，且中美协议显示中方将增加美农产品购买，出口边际仍有改善空间，加上 NOPA12 月压榨量超市场预期，若保持当前压榨水平，那么压榨量有上调潜力，总体上需求边际改善较为乐观，支持美豆维持偏多震荡运行。上周油脂市场转弱，油粕比高位回落，空头获利出场，M05 在 2650 支撑位反弹整理。考虑到本周油厂开机率大幅下滑，供应压力减轻，现货豆粕有望企稳，且节前交易所提高保证金，获利单出场意愿强，建议前期空单逢低止盈，空仓观望，激进投资者可少量逢低试多，破 2620 止损。未来两周油厂压榨量大幅回落，本周估计在 92 万吨，节假当周约 2 万吨，供应压力下降，基差下跌动能不足，建议连粕 35 或 59 价差反套获利单可逢低止盈。

2、油脂

- **期货方面**，Y2005 延续下跌，短期上方压力 7000，下方支撑 60 日线；P2005 窄幅震荡，短期上方压力 6400，下方支撑 60 日线；OI005 小幅回升，短期上方压力 7900，下方支撑 7600 线。
- **现货方面**，1) 上周五连豆油延续弱势，买家有观望情绪，豆油成交依然不多。国内主要工厂散装豆油成交 0.80 万吨，其中现货成交 0 万吨，远月基差成交 0.80 万吨。相比之下，上周四成交 1.16 万吨。2) 截至 1 月 10 日，国内豆油商业库存 87.75 万吨，较上周的 92.45 万吨降 5.08%，较上个月同期 97.2 万吨降 9.72%，较去年同期的 151.2 万吨降 41.96%，五年同期均值 115.5 万吨。
- **消息面上**：1) 马来西亚一位部长表示，马来西亚正与印度政府和贸易官员对话，以解决对印度新的棕榈油进口限制的担忧。2) SPPOMA 数据显示，马棕 1 月 1-15 日产量环比增 7.54%，其中单产增 8.86%，出油率降 0.25%。3) 船运调查机构数据显示，马棕 1 月 1-15 日出口环比增 2.2-5.8%。3) SEA 数据显示，印度 12 月进口植物油 113 万吨，同比降 6.84%，环比略增 0.09%。其中，精炼棕榈油进口 9.5 万吨，环比降 22.54%；毛棕榈油进口 63.2 万吨，环比增 16.7%；葵油 19.8 万吨，环比降 24.86%；脱胶豆油 16.8 万吨，环比增 2%。
- **综述**：上周棕榈油的回落印证了我们前一周的担忧：在印度采购短期回避后，马棕报价没能维持坚挺，市场情绪的恐慌对棕榈油基差及盘面上升动能形成压制。

近期的大幅回调令多头信心受到较大打压，SPPOMA 环比增长的阶段性产量数据动摇了部分人的减产信心。但 1 月棕榈油产量随降水减少出现环比恢复已在预期中，不能代表减产的终止，且 SPPOMA 统计口径覆盖率较低，仍需继续关注 MPOA 及稍后的 MPOB 产量数据，方能对减产情况作更准确的判定。在 12 月末印度国内植物油已降至 137.5 万吨历史低位的情况下，短期采购需求较强，预计将随后支撑印尼棕榈油报价，非印度需求向马来西亚转移将令马棕出口恶化逐渐获得缓解。

在马棕油走势转弱的情况下，预计短期油脂随资金流出以偏弱调整为主，关注豆油、棕榈油在 60 日线附近的支撑表现。但棕榈油减产逻辑未被证伪，且仍有潜在利好支撑，豆油及棕榈油不宜太过看空。1 月 20 日起加拿大将举行为期 5 天的孟晚舟引渡听证会，因临近春节长假，预计市场情绪将转谨慎，短期菜油价格波动或增大，05 菜豆、菜棕价差多单可逢高适量减仓。

一、期货市场相关数据

表 1：油脂油料相关市场走势

国内期货市场						
2020/1/17	豆一	豆粕	豆油	棕榈油	菜油	菜粕
收盘价	4,100	2,682	6,596	6,126	7,757	2,261
涨跌	6	-7	10	22	13	-10
持仓量	129,946	1,568,866	565,669	596,920	106,151	278,648
持仓变化	1,863	-44,675	-12,562	-22,136	689	2,951
相关市场走势						
2020/1/17	美豆	美豆油	马棕油指	美原油	美元指数	在岸人民币
收盘价	929.3	33.45	2779	58.84	97.640	6.8585
涨跌	0.51%	1.24%	-1.63%	0.38%	0.34%	-0.38%

数据来源：Wind，中信建投期货

表 2：油脂油料期货价差跟踪

月间价差										
2020/1/17	豆一	涨跌	豆粕	涨跌	豆油	涨跌	棕榈油	涨跌	菜油	涨跌
15 价差	-250	-28	136	4	-62	16	-408	16	-184	10
59 价差	125	22	-88	-2	90	4	298	-10	162	11
91 价差	125	6	-48	-2	-28	-20	110	-6	22	-21
品种间价差、比价										
2020/1/17	豆棕价差	涨跌	菜棕价差	涨跌	菜豆价差	涨跌	豆油/豆粕	涨跌	菜油/菜粕	涨跌
1 月	816	-12	1855	-15	1039	-3	2.32	0.01	3.39	0.02
5 月	470	-12	1631	-9	1161	3	2.46	0.01	3.43	0.02
9 月	678	-26	1767	-30	1089	-4	2.35	0.01	3.31	0.02

数据来源：Wind，中信建投期货

表 3：油脂油料各品种仓单情况

注册仓单总量						
	豆一	豆粕	豆油	棕榈油	菜油	菜粕
2020/1/17	15,897	9,216	14,384	7,031	5,554	970
2020/1/16	15,997	9,116	14,388	7,031	5,557	1,000
变化	-100	100	-4	0	-3	-30
去年同期	26,772	6,000	20,497	8,805	17,924	900

数据来源：Wind，中信建投期货

二、产业链相关数据

表 4: 油脂油料市场现货价格行情 (元/吨, 美元/吨)

现货价格	地区	2020/1/17	2020/1/16	涨跌	基差	基差日变化	基差周变化
豆粕	天津	2760	2760	0	78	7	-46
	日照	2670	2670	0	-12	7	-56
	张家港	2720	2720	0	38	7	-36
	宁波	2710	2710	0	28	7	-36
	湛江	2630	2630	0	-52	7	-26
三级豆油	天津	6880	6900	-20	284	-30	122
	日照	7000	7020	-20	404	-30	172
	张家港	7030	7070	-40	434	-50	102
	东莞	7030	7030	0	434	-10	132
	防城	7060	7060	0	464	-10	142
棕榈油	天津港	6550	6580	-30	424	-52	144
	日照港	6580	6600	-20	454	-42	194
	连云港	6460	6510	-50	334	-72	84
	宁波港	6460	6500	-40	334	-62	104
	黄埔港	6440	6480	-40	314	-62	84
三级菜油	南通	8140	8140	0	383	-13	34
	新市	8150	8150	0	393	393	393
	荆州	8220	8220	0	463	-13	34
	九江	8180	8180	0	423	-13	34
菜粕	南通	2240	2240	0	-21	10	-28
	新市	2260	2260	0	-1	-1	-1
	荆州	2320	2320	0	59	10	-28
	九江	2320	2320	0	59	10	-18
进口大豆	天津港	3280	3280	0			
	南通港	3280	3280	0			
	黄埔港	3290	3290	0			
国产大豆	佳木斯	3460	3460	0			
	博兴	4260	4260	0			
进口大豆 CNF 报价	美湾(近月)	408	410	-2			
	美西(近月)	397	398	-1			
	南美(近月)	396	398	-2			
进口豆油 CNF 报价	南美(近月)	871	855	16			
	南美(次近月)	832	834	-2			
马棕 FOB	24 度精炼(近月)	765	772.5	-7.5			

注: 进口大豆报价指港口地区进口大豆分销价格; 国产大豆均指油用大豆, 杂质 1.0%、水分 14.0%; 进口大豆报价为美元参考价; 三级豆油指新颁布国标三级压榨、浸出豆油。

数据来源: Wind, 中信建投期货

表 5：油脂油脂各品种库存情况

库存情况						
单位：万吨	港口大豆	油厂豆粕	商业豆油	港口棕榈油	华东菜油	沿海菜籽
2020/1/10	392.34	59.37	87.75	85.23	23.10	9.60
2020/1/3	405.04	58.94	92.45	79.41	24.93	7.80
变化	-3.14%	0.73%	-5.08%	7.33%	-7.34%	23.08%

数据来源：Wind，天下粮仓，中信建投期货

表 6：江苏地区近月船期大豆压榨利润跟踪

2020/1/17	最新值	前一日	涨跌	去年同期	最小值	最大值	均值	中位数
美湾 盘面榨利	-58	-65	7	-71	-203	804	40	-28
美湾 现货榨利	51	47	4	118	-240	903	99	55
巴西 盘面榨利	58	28	30	-25	-331	259	-27	-34
巴西 现货榨利	166	140	27	164	-293	233	32	32
阿根廷 盘面榨利	50	36	15	-25	-434	292	8	2
阿根廷 现货榨利	159	147	11	164	-301	374	67	63

备注：加工费 150 元/吨，港杂费 60 元/吨，各地区大豆油粕产出率略有区别。

数据来源：Wind，中信建投期货

表 7：广东地区近月船期菜籽压榨利润跟踪

加拿大菜籽近月船期压榨利润								
	加菜籽 CNF	进口完税价	菜粕出厂价	菜油出厂价	菜粕期价	菜油期价	现货榨利	盘面榨利
2020/1/17	425	3434	2170	8000	2261	7757	980	925
2020/1/16	424	3429	2170	8000	2271	7744	984	930
变化	1	5	0	0	-10	13	-5	-5
去年同期	406	3276	2230	7050	2261	7001	762	758

备注：加工费+港杂费 220 元/吨，加菜籽按照出油率 43%，出粕率 55% 计算。

数据来源：Wind，中信建投期货

表 8：广东地区近月船期菜油进口利润跟踪

加拿大毛菜油近月船期进口利润							
	加菜油 CNF	汇率	进口完税价	主力合约	广东现货报价	进口利润	套盘利润
2020/1/17	828	6.864	6752	7757	7740	808	825
2020/1/16	834	6.870	6807	7744	7740	753	757
变化	-6	-0.006	-55	13	0	55	68
去年同期	673	6.833	5463	7006	6700	1057	1363

备注：CNF 报价为加拿大毛菜油，达到交易所交割品级需约 120 元/吨精炼费，港杂费 60 元/吨。

数据来源: Wind, 中信建投期货

表 9: 马来西亚棕榈油近月船期进口利润

马棕近月船期进口利润								
地区		马棕油 FOB	汇率	进口完税价	广东现货报价	棕榈油期价	进口利润	套盘利润
华南	2020/1/17	765	6.864	6401	6490	6126	29	-335
	2020/1/16	772.5	6.870	6469	6490	6104	-39	-425
	变化	-7.5	-0.006	-67	0	22	67	89
	去年同期	515	6.792	4317	4230	4412	-147	35
华东	2020/1/17	765	6.864	6442	6480	6126	-22	-326
	2020/1/16	772.5	6.870	6509	6450	6104	-119	-415
	变化	-7.5	-0.006	-67	30	22	97	89
	去年同期	515	6.792	4358	4300	4412	-118	44
华北	2020/1/17	765	6.864	6467	6520	6126	-7	-301
	2020/1/16	772.5	6.870	6534	6520	6104	-74	-390
	变化	-7.5	-0.006	-67	0	22	67	89
	去年同期	515	6.792	4382	4310	4412	-132	70

备注: 港杂费 60 元/吨, 包括港口费用+报关报检+仓库中转, 30 天免存及千分之一中转损耗, 运费华南/华东/华北 20/25/28 美元/吨。

数据来源: Wind, 中信建投期货

表 10: 豆油近月船期进口利润

南美豆油近月船期进口利润								
		南美豆油 CNF	汇率	进口完税价	豆油现货价	豆油期价	进口利润	套盘利润
商业进口	2020/1/17	871	6.864	7183	7020	6596	-163	-587
	2020/1/16	855	6.870	7059	7020	6586	-39	-473
	变化	16	-0.006	124	0	10	-124	-114
	去年同期	690	6.855	5699	5160	5374	-539	-325
储备进口	2020/1/17	871	6.864	6596	7020	6596	424	0
	2020/1/16	855	6.870	6483	7020	6586	537	103
	变化	16	-0.006	114	0	10	-114	-104
	去年同期	690	6.855	5235	5160	5374	-75	139

备注: 港杂费 80 元/吨, 现货取广东地区报价, 储备进口免征增值税。

数据来源: Wind, 中信建投期货

四、相关图表

图 1：华东豆粕 5 月基差（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 2：华东豆油 5 月基差（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 3：华南棕榈油 5 月基差（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 4：华东菜油 5 月基差（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 5：华东菜粕 5 月基差（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 6：豆油 5-9 价差（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 7: 棕榈油 5-9 价差 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 8: 菜油 5-9 价差 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 9: 豆粕 5-9 价差 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 10: 菜粕 5-9 价差 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 11: 豆棕 5 月价差 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 12: 菜棕 5 月价差 (元/吨)



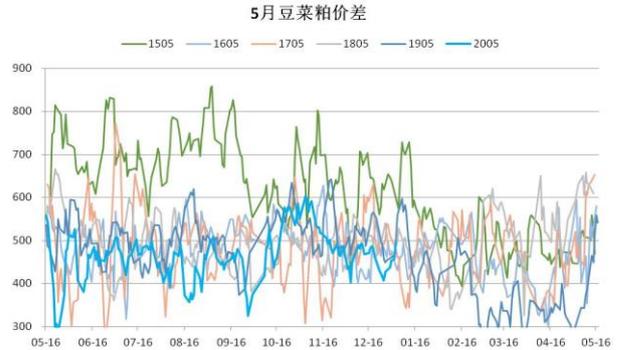
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 13: 菜豆 5 月价差 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 14: 豆菜粕 5 月价差 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 15: 5 月油粕比 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 16: 5 月菜系油粕比 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 17: 江苏地区进口大豆现货压榨利润 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 18: 江苏地区进口大豆盘面压榨利润 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 19: 广东地区进口菜籽压榨利润 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 20: 广东地区菜油进口利润 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 21: 棕榈油进口利润 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 22: 棕榈油进口套盘利润 (元/吨)



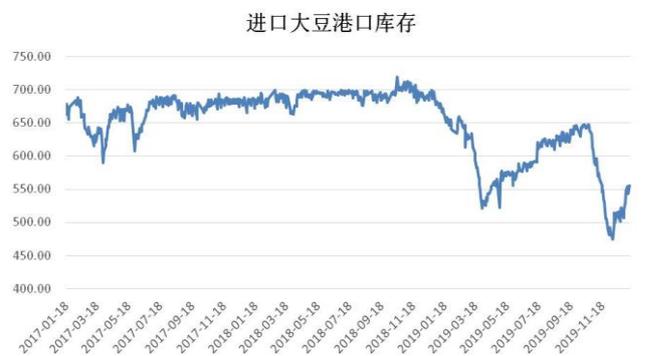
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 23: 豆油进口利润 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 24: 进口大豆港口库存 (万吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 25: 豆油商业库存 (万吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 26: 棕榈油港口库存 (万吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼

电话: 023-86769605

上海分公司

地址: 上海市自贸试验区浦电路 490 号, 世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元

电话: 021-68765927

湖南分公司

地址: 长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话: 0731-82681681

南昌营业部

地址: 南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼 -3404 室电话: 0791-82082701

河北分公司

地址: 廊坊市广阳区吉祥小区 20-11 号门市一至三层、20-1-12 号门市第三层

电话: 0316-2326908

漳州营业部

地址: 漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话: 0596-6161566

合肥营业部

地址: 安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903-1905 室

电话: 0551-62876855

西安营业部

地址: 陕西省西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层 6G

电话: 029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址: 北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话: 010-85282866

宁波分公司

地址: 浙江省宁波市鄞州区和济街 180 号国际金融服务中心 1809-1810

电话: 0574-89071687

北京北三环西路营业部

地址: 北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层 912

电话: 010-82129971

太原营业部

地址: 山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话: 0351-8366898

北京国贸营业部

地址: 北京市朝阳区光华路 8 号和乔大厦 A 座向东 20 米

电话: 010-85951101

济南分公司

地址: 济南市泺源大街 150 号中信广场 A 座 1016、1018、1020

电话: 0531-85180636

大连分公司

地址: 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话: 0411-84806305

河南分公司

地址: 郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 室

电话: 0371-65612356

广州东风中路营业部

地址: 广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话: 020-28325302

重庆龙山一路营业部

地址: 重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话: 023-88502030

成都营业部

地址: 成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802, 1803

电话: 028-62818708

深圳分公司

地址: 深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话: 0755-33378736

杭州分公司

地址: 杭州市江干区国际时代广场 3 号楼 702 室

电话: 0571-28056982

上海徐汇营业部

地址: 上海市徐汇区斜土路 2899 号 1 幢 1601 室

电话: 021-33973869

武汉营业部

地址: 武汉市汉江区香港路 193 号中华城 A 写字楼 (阳光城·央座) 1306/07 室

电话: 027-59909521

南京营业部

地址: 南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座

电话: 025-86951881

广州黄埔大道营业部

地址: 广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰广场 B 座 1406

电话: 020-22922100

上海浦东营业部

地址: 上海浦东新区世纪大道 1777 号 3 楼 F1 室

电话: 021-68597013

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：**400-8877-780**

网址：**www.cfc108.com**