

## 油脂走势分化，市场仍交易消息面

### 主要观点

**行情回顾。**上周，国内油脂走势分化。中美和谈短期内已成定局，我国已着手进口美豆，豆油受到后续供应持续宽松的影响下行；菜油由于受华为一事影响，周初上涨，周末逐渐平息，其中周五跌幅超1%；棕油较为平淡，周内窄幅震荡。成交量上看，豆油、棕油成交量有所回升，菜油小幅回落。国际方面，上周美豆油受到中美和谈预期影响，周一至周三冲高，利多释放后周四周五逐渐下调。马棕油受美豆油情绪传染，除周二小幅下跌，周内都呈现上涨。

**后市展望。**基本面上，供给方面，国内油脂库存正在缓步下降，但绝对值依旧较高。其中，棕榈油受气温骤降影响，随后进口将减少，港口库存将逐渐下降；豆油的港口库存和商业库存本就较高，随着中美和谈的进行，国储已经着手采购美豆，但所幸当前压榨利润倒挂，油厂开工率或较低，短期内暂无新增库存压力；菜油油厂库存已连续两周下降，加之全球菜籽减产，随后很有可能将继续减少，库存压力在油脂中最小。需求方面，国内元旦、春节备货尚未开启，市场需求相对疲软，油厂处于随用随采状态，此情景料到12月中下旬才会改观；工业消费方面，马来西亚计划从12月1日起分阶段在交通和其他补贴行业实施B10生物柴油掺混项目，巴西也调减40万吨豆油出口用于生物柴油消费，目前来看政策效果尚未体现，且待棕油出口发力。

消息面上，12月11日上午中美经贸磋商牵头人刘鹤应约与美国财政部长姆努钦、贸易代表莱特希泽通电话，双方就落实两国元首会晤、推进下一步经贸磋商工作的时间表和路线图交换了意见，美国总统特朗普表示，谈判“非常富有成效”。然中美贸易洽谈仍存嫌隙，在华为一事中已有显现，这也造成上周菜油行情的炒作。但从大趋势上看，我国年内很有可能和美方逐步达成共识，推进贸易进行，中美豆油表现外强内弱。

整体上看，在基本面依旧疲弱的情况下，消息面主导行情。相对强弱关系上，本周菜油炒作告一段落，或迎来回调，但有基本面支撑，表现上仍强于菜油，棕油在上周筑底后，或有上行机会，即棕油>菜油>豆油。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）美国和中国的消息方面的新进展，市场情绪也会左右期价行情；（2）马来西亚SGS出口数据，出口对期价提振作用强于生柴。

**操作建议。**单边：菜油上周表现最强，周五大跌显示炒作热潮褪去，但碍于基本面对期价有所支撑，不可盲目做空，建议平仓观望。豆油由于中美贸易和谈步步推进，仍有继续下挫可能，可逢高做空。棕油经过前期下探筑底利空已有释放，可根据马盘走势酌情入场做多。

套利：贸易战对于豆粕的影响强于豆油，和谈或造成豆粕下行幅度大于豆油，可适时做多油粕比。跨品种方面，菜豆、菜棕价差已处高位，可逐渐获利离场；豆棕价差已回归至900一线，但当下消息面影响较大，建议回避中美和谈的风头再行操作。

报告日期 2018-12-17

### 研究所

史玥明

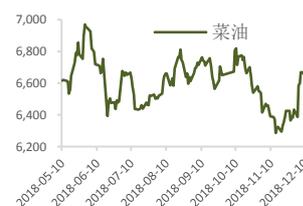
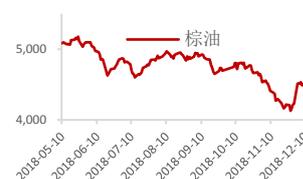
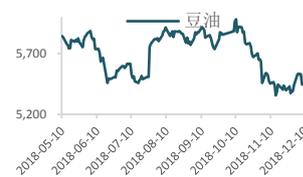
油脂期货分析师

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

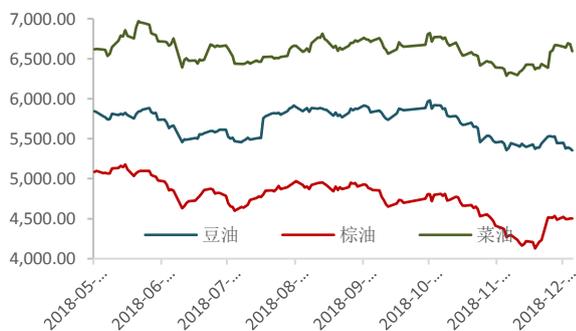
图 1 油脂主力合约走势 .....	4
图 2 豆油内外盘主力合约走势 .....	4
图 3 棕榈油内外盘主力合约走势 .....	4
图 4 豆油量价分析 .....	4
图 5 棕榈油量价分析 .....	5
图 6 菜油量价分析 .....	5
图 7 豆油基差 .....	5
图 8 棕榈油基差 .....	5
图 9 菜籽油基差 .....	5
图 10 油脂间比价 .....	5
图 11 棕油港口库存 .....	6
图 12 豆油港口库存 .....	6
图 13 豆油商业库存 .....	6
图 14 菜油商业库存 .....	6
图 15 豆油进口成本与期价走势 .....	7
图 16 棕油进口成本与期价走势 .....	7
图 17 豆油进口利润与期价走势 .....	7
图 18 棕油进口利润与期价走势 .....	7
图 19 豆油压榨利润与期价走势 .....	8
图 20 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)	成交量涨幅	持仓量 (万手)	持仓量变化 (万手)
豆油	5,354.00	-2.33%	161.91	11.58%	66.28	4.02
棕油	4,504.00	-0.04%	169.25	24.94%	42.37	-4.44
菜油	6,592.00	-1.15%	80.74	-6.11%	28.03	2.94
外盘油脂行情						
	收盘价	周度涨幅	成交量 (万手)	成交量涨幅	持仓量 (万手)	持仓量变化 (万手)
美豆油	28.88 美分/磅	0.49%	26.37	-5.11%	17.61	1.03
马棕油	2068.00 林吉特/吨	3.50%	7.86	-18.80%	6.06	-0.29

上周，国内油脂走势分化。中美和谈短期内已成定局，我国已着手进口美豆，豆油受到后续供应持续宽松的影响下行；菜油由于受华为一事影响，周初上涨，周末逐渐平息，其中周五跌幅超1%；棕油较为平淡，周内窄幅震荡。成交量上看，豆油、棕油成交量有所回升，菜油小幅回落。国际方面，上周美豆油受到中美和谈预期影响，周一至周三冲高，利多释放后周四周五逐渐下调。马棕油受美豆油情绪传染，除周二小幅下跌，周内都呈现上涨。

### 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

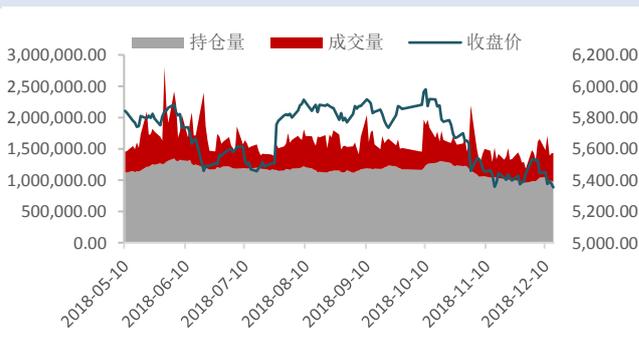
### 图3 棕榈油内外盘主力合约走势



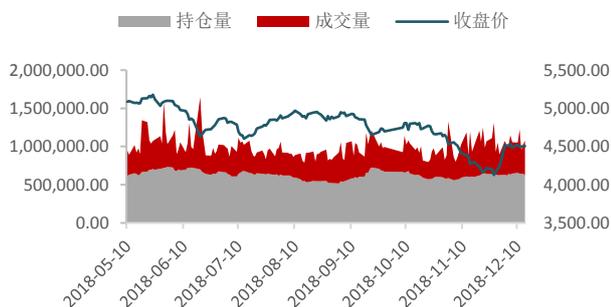
数据来源：Wind、国都期货研究所

请务必阅读正文后的免责声明

### 图4 豆油量价分析



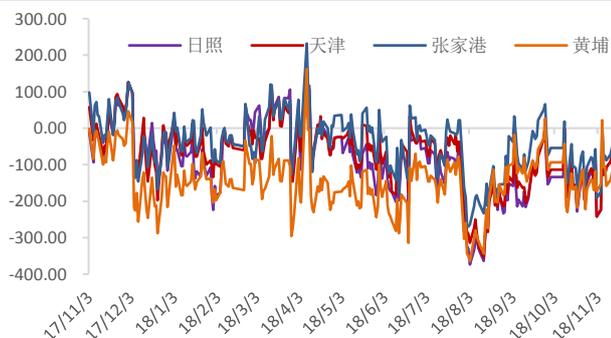
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图5 棕榈油量价分析**


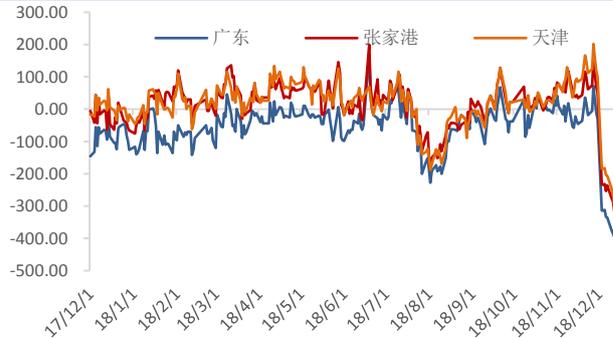
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图6 菜油量价分析**

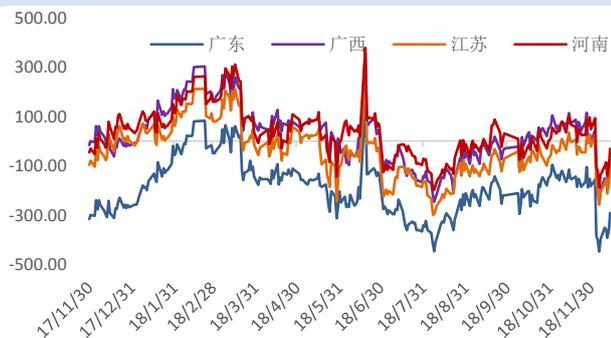

数据来源: Wind、国都期货研究所

**图7 豆油基差**


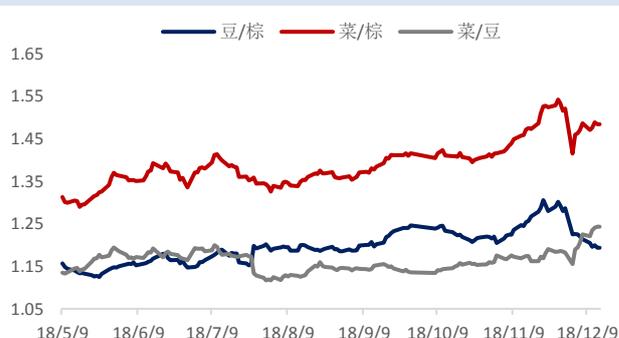
数据来源: Wind、国都期货研究所

**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 油脂间比价**


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46.10万吨, 相较于前一周增加了5.73%, 近期气温下降剧烈, 棕油在植物油中的掺混下降, 需求呈现季节性疲弱, 港口走货不畅。马来产地方面, 根据马来西亚MPOB发布的11月供需报告, 马来西亚11月已进入减产期, 产量为184.52万吨, 较之上月的196.50万吨下降了6.09%; 但11月走货不畅, 棕油库存300.70万吨, 为近

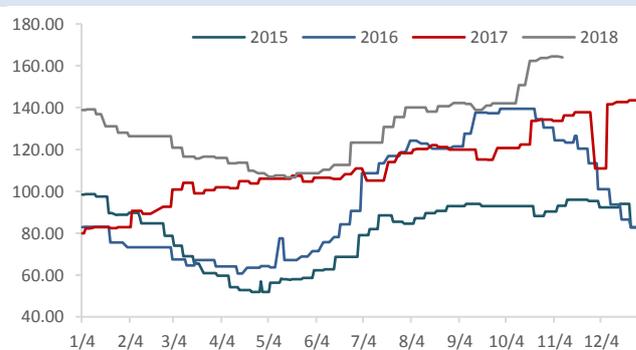
20年高位，较之上月的272.25万吨增加了10.75%；出口方面11月份为137.52万吨，较之上月的157.83万吨下降了3.85%。马来西亚出口检验公司AmSpec周一公布，马来西亚12月1-10日期间棕榈油出口量为29.95万吨，较11月同期的30.73万吨小幅下滑2.5%。根据马来西亚棕油局周四消息，马来西亚1月将继续免征毛棕榈油出口关税，从今年9月开始，马来西亚已经连续4个月免征棕榈油出口关税，说明马来产地棕油库存亟待出口缓解，全球棕油供应相对过剩，后续面临严峻的去库压力。

豆油港口库存为157.50万吨，较之前一周下降-1.87%；商业库存为174.90万吨，较之前一周下降-2.02%，短期看库存依旧充裕。据USDA上周四称，民间出口商报告向中国出口销售113万吨大豆，证实了此前的媒体报道，国内豆油供给压力或加大。国际方面，USDA12月供需报告整体呈现中性，美豆油主要交易中美元和谈，短期内或有小幅上涨。

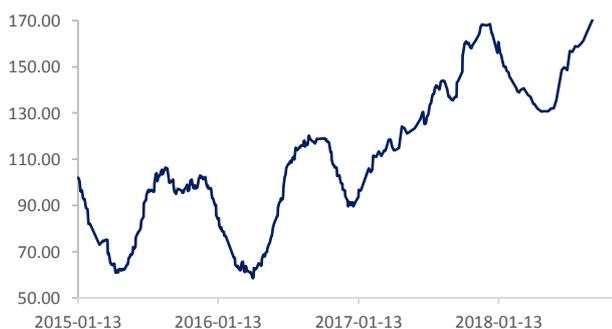
菜油商业库存为20.13万吨，较之前一周降低了-5.05%，截至上周五已连续三周下降，后续随着菜油年前备货，库存下降速度或加快。菜油上周受到华为一事影响保持强势，菜豆、菜棕价差已拉至较大，菜油期价水平已突破基本面价值。但孟晚舟已成功保释，周五菜油大跌，不排除短期内仍有下挫可能。

**图 11 棕油港口库存**

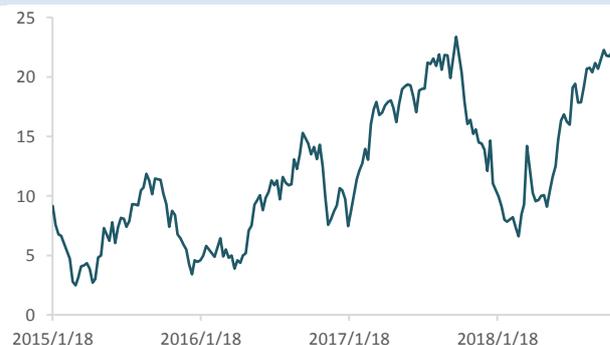

数据来源：Wind、国都期货研究所

**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**


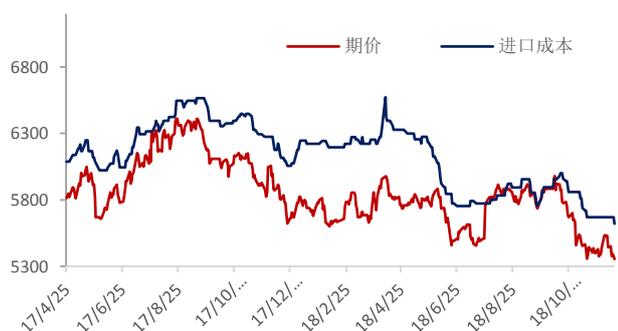
数据来源：Wind、国都期货研究所

## (二) 成本利润分析

从进口成本及利润看，豆油进口成本下跌-50.0 元/吨至5620 元/吨，进口利润下跌-140 元/吨至-493 元/吨。受到中美和谈的影响，中美豆油走势进一步分化，整体表现外强内弱，进口利润呈现深度负值。棕油的进口成本上涨122.67元/吨至4306.93元/吨，进口利润下跌-143.06元/吨至-126.93元/吨。本周马棕油期价由于进入减产季和1月份将继续推进0关税政策提振，期价小幅上扬，国内棕油受豆油情绪带动表现平平，进口利润由正转负，料后续棕油进口将减少。

从压榨利润看，豆油压榨利润下跌-278.6 元/吨至-338.60元/吨，菜油压榨利润下跌-15.63元/吨至44 元/吨。豆油的压榨利润随着豆粕、豆油双双下跌而损失惨重，已经倒挂300元/吨，缺乏利润驱使，油厂开工的积极性受到打击，豆油供给短期内会有所下降；菜油本周虽上涨，但菜粕追随豆粕局势低迷，压榨利润也呈现小幅缩水，压榨量和开工率提高还需看需求，而需求启动要等待12月中下旬元旦、春节备货，或将有利于菜油带领油脂的一波反弹。

图 15 豆油进口成本与期价走势



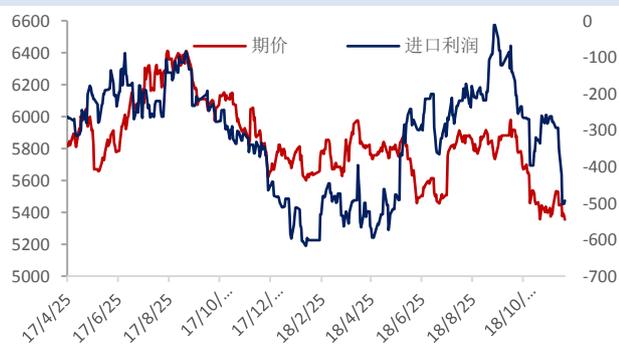
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 16 棕油进口成本与期价走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 17 豆油进口利润与期价走势

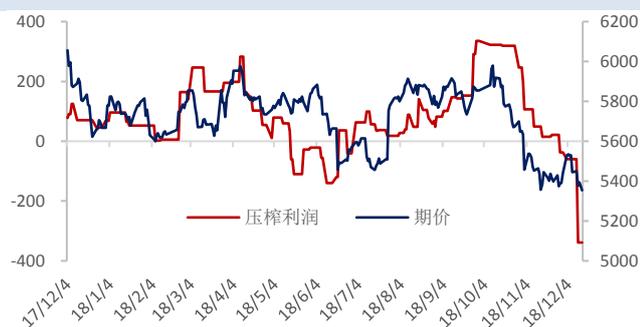


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 18 棕油进口利润与期价走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 19 豆油压榨利润与期价走势**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 20 菜油压榨利润与期价走势**


数据来源: Wind、国都期货研究所

### 三、后市展望

基本上,供给方面,国内油脂库存正在缓步下降,但绝对值依旧较高。其中,棕榈油受气温骤降影响,随后进口将减少,港口库存将逐渐下降;豆油的港口库存和商业库存本就较高,随着中美和谈的进行,国储已经着手采购美豆,但所幸当前压榨利润倒挂,油厂开工率或较低,短期内暂无新增库存压力;菜油油厂库存已连续两周下降,加之全球菜籽减产,随后很有可能将继续减少,库存压力在油脂中最小。需求方面,国内元旦、春节备货尚未开启,市场需求相对疲软,油厂处于随用随采状态,此情景料到12月中下旬才会改观;工业消费方面,马来西亚计划从12月1日起分阶段在交通和其他补贴行业实施B10生物柴油掺混项目,巴西也调减40万吨豆油出口用于生物柴油消费,目前来看政策效果尚未体现,且待棕油出口发力。

消息面上,12月11日上午中美经贸磋商牵头人刘鹤应约与美国财政部长姆努钦、贸易代表莱特希泽通电话,双方就落实两国元首会晤、推进下一步经贸磋商工作的时间表和路线图交换了意见,美国总统特朗普表示,谈判“非常富有成效”。然中美贸易洽谈仍存嫌隙,在华为一事中已有显现,这也造成上周菜油行情的炒作。但从大趋势上看,我国年内很有可能和美方逐步达成共识,推进贸易进行,中美豆油表现外强内弱。

整体上看,在基本面依旧疲弱的情况下,消息面主导行情。相对强弱关系上,本周菜油炒作告一段落,或迎来回调,但有基本面支撑,表现上仍强于菜油,棕油在上周筑底后,或有上行机会,即棕油>菜油>豆油。关于油脂的下一步走势,本周可关注的事项有(1)美国和中国的消息方面的新进展,市场情绪也会左右期价行情;(2)马来西亚SGS出口数据,出口对期价提振作用强于生柴。

#### 四、操作建议

单边：菜油上周表现最强，周五大跌显示炒作热潮褪去，但碍于基本面对期价有所支撑，不可盲目做空，建议平仓观望。豆油由于中美贸易和谈步步推进，仍有继续下挫可能，可逢高做空。棕油经过前期下探筑底利空已有释放，可根据马盘走势酌情入场做多。

套利：贸易战对于豆粕的影响强于豆油，和谈或造成豆粕下行幅度大于豆油，可适时做多油粕比。跨品种方面，菜豆、菜棕价差已处高位，可逐渐获利离场；豆棕价差已回归至900一线，但当下消息面影响较大，建议避免中美和谈的风头再行操作。

### 分析师简介

史玥明，量化金融专业硕士，现任油脂期货分析师。

### 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：(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：010-64000083。