

油脂下行周期，菜油相对坚挺

主要观点

行情回顾。上周，油脂下探寻底。其中，棕油受上周 MPOB 报告库存利空影响继续下行，期间马币走软对期价小幅提振，但依旧难掩下跌的大趋势。豆油在棕油共振和自身基本面弱势的双重打压下，在油脂中表现最弱，中美和谈的预期也使期价愈发疲弱。菜油在油脂中表现最强，但油脂整体利空压制，加上当下菜油供给相对充足，压榨利润也居于高位，本周也出现回调。成交持仓上看，本周油脂板块成交量高于上周，棕榈油沉淀资金增加。

后市展望。棕油方面，马来 MPOB3 月供需报告中库存下降不及预期，期价两周内表现偏弱。随后重点关注斋月备货情况，4 月中旬马棕油出口数据已现利好，若后续出口受斋月影响继续增加，则有利于马来棕油去库存，提振棕油价格。

豆油方面，当下库存仍处于历史同期高位，预计 4 月下旬在豆粕需求增加的情况下油厂压榨量将增长，进一步增加豆油库存。新闻中频现中美谈判向好的预期，且油世界称中国进口阿根廷大豆数量减少，因此中国很可能再次进口美豆，豆油在油脂中表现最弱。

菜油方面，上周缺乏菜油方面的炒作信息，菜油在无消息指引的情况下，弱势跟随豆油、棕油的下滑趋势。不过中国依旧禁止从加拿大进口菜籽，前期购买的菜籽也遭遇洗船，菜油在长期依旧面临供给问题，在油脂中表现偏强。

整体上看，棕油在穆斯林斋月之前或有上涨机会；豆油在内外盘双弱的局面恐仍将持续；菜油在中长期供应偏紧的提振下较为坚挺。即菜油>棕油>豆油。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）菜籽油国际供需及贸易政策调整情况，如果未有新采购消息，菜油短期内仍将维持强势；（2）中美磋商新进展，原油价格继续上涨将提振油脂期价；（3）马来西亚 SGS 出口数据，若出口增加将推动马棕油进一步反弹，进而拉动连盘上涨。

操作建议。单边：MPOB 报告对马棕油的利空告一段落，短期内棕油走势强于前期，可短线做多；豆油目前缺乏消息面指引，国内库存情况也不容乐观，不建议操作；菜油在油脂中偏强，逢回调做多，暂看 7200 一线，6900 严格止损。

套利：油粕比方面，粕类近期有超跌反弹迹象，油粕比逐渐回落，风险偏好者可酌情做空，但不宜作为长线配置。跨品种方面，豆棕价差已回落至 900 元/吨，但鉴于棕油前期超跌，不建议做多豆棕价差；菜豆、菜棕价差扩大可入场。

报告日期 2019-04-22

研究所

史玥明

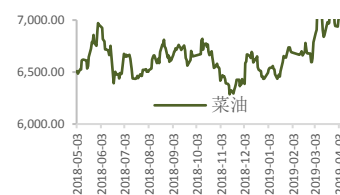
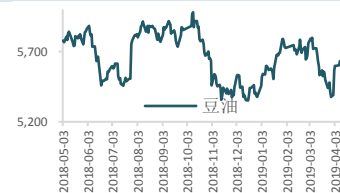
油脂期货分析师

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	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	5510.00	-1.40%	175.77	26.47%	73.42	18.29%
棕油	4,616.00	-1.37%	187.99	27.71%	50.28	17.21%
菜油	6,991.00	-1.34%	141.23	16.66%	28.97	0.13%
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	29.09 美分/磅	-0.65%	21.70	-18.00%	20.25	16.23%
马棕油	2190.00 林吉特/吨	1.30%	7.55	-23.43%	6.33	-9.79%

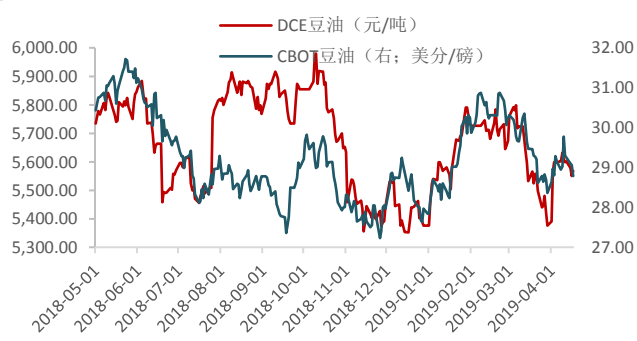
上周，油脂下探寻底。其中，棕油受上周MPOB报告库存利空影响继续下行，期间马币走软对期价小幅提振，但依旧难掩下跌的大趋势。豆油在棕油共振和自身基本面弱勢的双重打压下，在油脂中表现最弱，中美和谈的预期也使期价愈发疲弱。菜油在油脂中表现最强，但油脂整体利空压制，加上当下菜油供给相对充足，压榨利润也居于高位，本周也出现回调。成交持仓上看，本周油脂板块成交量高于上周，棕榈油沉淀资金增加。

图1 油脂主力合约走势



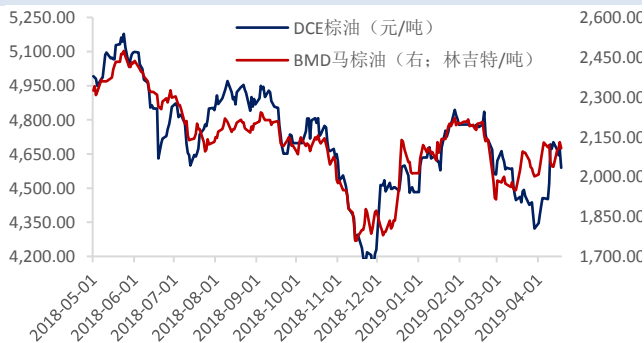
数据来源: Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



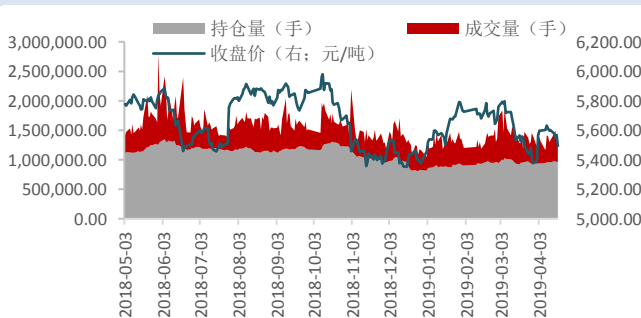
数据来源: Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势

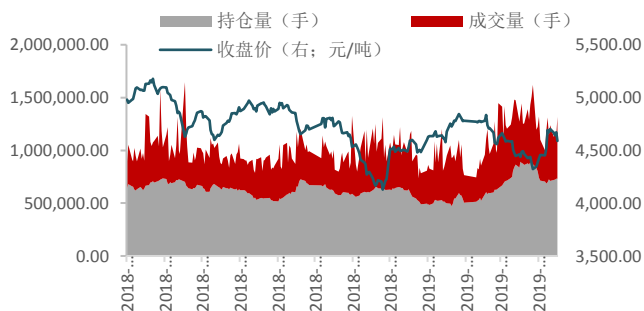


数据来源: Wind、国都期货研究所

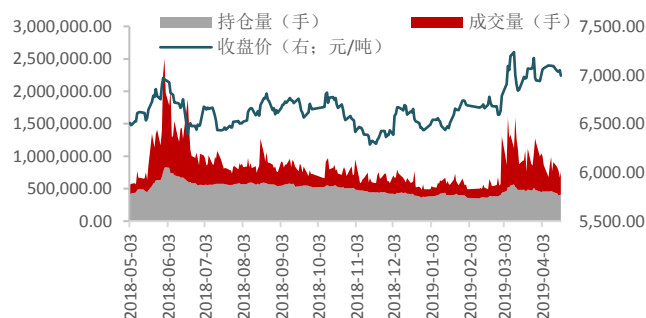
图4 豆油量价分析



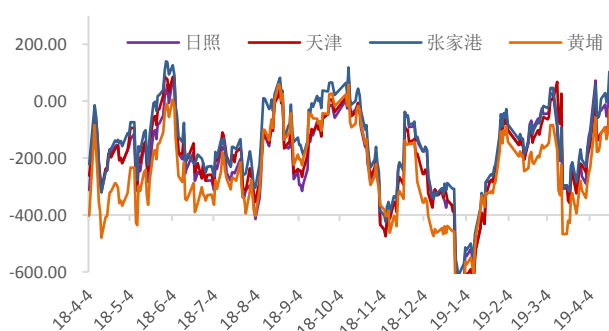
数据来源: Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析


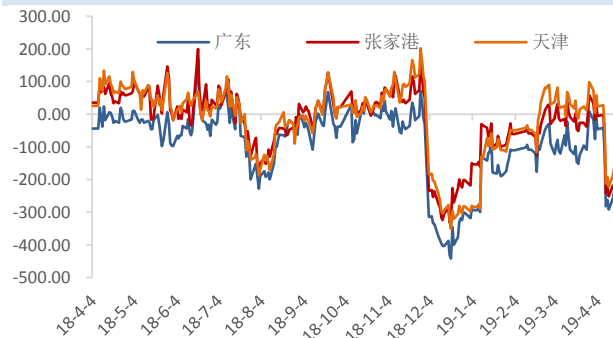
数据来源: Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析


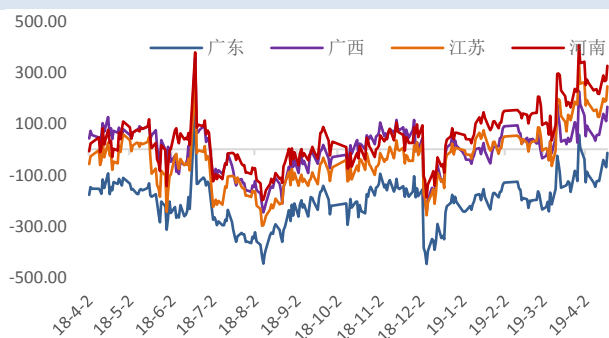
数据来源: Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差


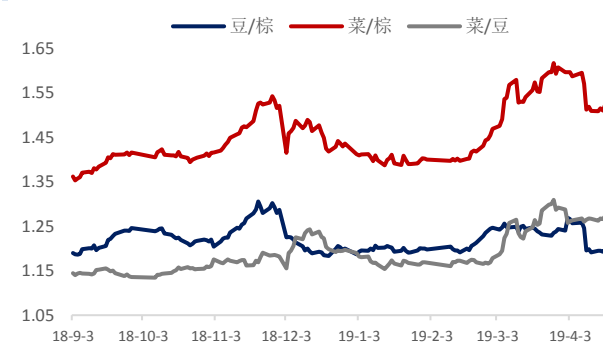
数据来源: Wind、国都期货研究所

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 油脂间比价


数据来源: Wind、国都期货研究所

二、基本面分析

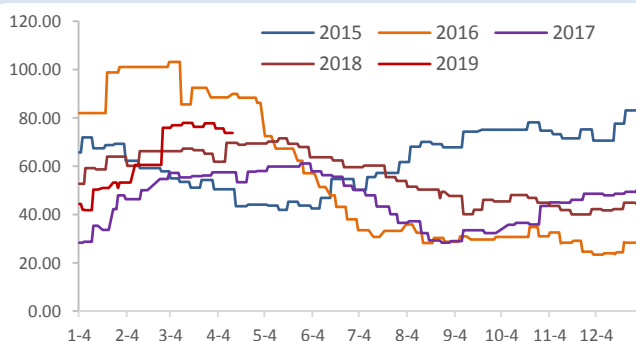
(一) 供需分析

截至上周五,棕榈油港口库存为74.90万吨,相较于前一周减少了-0.53%。商业库存为74.00万吨,较之前一周增加了-1.20%。在当下油脂消费淡季,棕油港口库存和商业库存都居高难下,供给面持续宽松。国际

方面，从本月中期出口情况来看，马来船运调查机构ITS公布的数据显示，马来西亚4月1-15日棕榈油出口量为68.42万吨，较3月同期出口的65.13万吨增长5.1%。出口量增加不及预期，马来棕油持续累库。不过马来西亚棕榈油局（MPOB）网站周三发布来自该国海关部门的通知称，马来西亚5月毛棕榈油出口关税依然为零。该国自从去年9月开始便一直免征毛棕榈油出口关税。马来西亚是全球第二大棕榈油生产国，根据计算，该国5月棕榈油参考价格计算为每吨1981.03马币，若所计算价格高于2250马币则会触发关税。零关税叠加5月斋月，预计马棕油出口将迎利好，提振中期棕油价格。

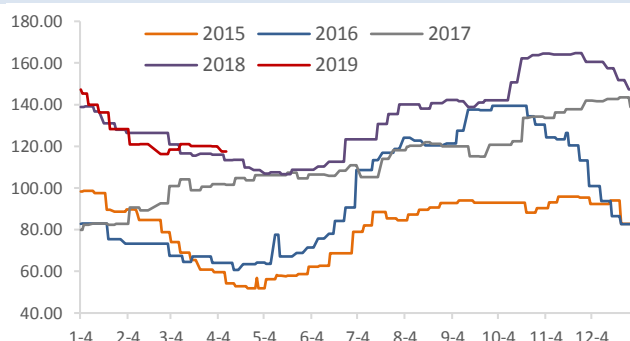
豆油港口库存为116.70万吨，较之前一周下降-0.77%。商业库存为133.00万吨，较之前一周上涨了-0.51%，在油脂消费淡季，港口走货不畅，豆油供给趋于宽松。国际方面，根据美国油籽压榨协会NOPA公布的报告，美国3月大豆压榨量增幅超预期的1.68亿蒲式耳，达1.70亿蒲式耳，高于2月的1.54亿蒲式耳，略低于去年3月创下的1.72亿蒲式耳的记录高位，达历年3月记录第二高水平。NOPA报告显示，3月末美国豆油库存增至17.61亿磅，高于2月末的17.52亿磅。报告整体中性偏空，但对美豆油的下压力料不会太大。南美方面，咨询机构Celeres上调巴西2018/19年度大豆作物产量预估至1.158亿吨，上次预估为1.138亿吨。阿根廷政府周三公布称，预计该国2018/19年度大豆产量为5590万吨，上一年度该国大豆产量为4346万吨，布宜诺斯艾利斯谷物交易所周三称，预计该国2018/19年度大豆产量为5500万吨。南美大豆产量上调增加了供应压力，国际豆油在中长期角度来看供应都相对宽松，给连豆油构成上方压力。

菜油商业库存为13.24万吨，较之前一周减少了-2.14%，短期供应相对充足。上周缺乏菜油方面的炒作信息，菜油在无消息指引的情况下，弱势跟随豆油、棕油的下滑趋势。不过中国依旧禁止从加拿大进口菜籽，前期购买的菜籽也遭遇洗船，菜油在长期依旧面临供给问题。后续可关注5月孟晚舟庭审及我国菜籽新的进口政策，若中加关系趋紧，则菜油后续仍存上涨空间。

图 11 棕油港口库存


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 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

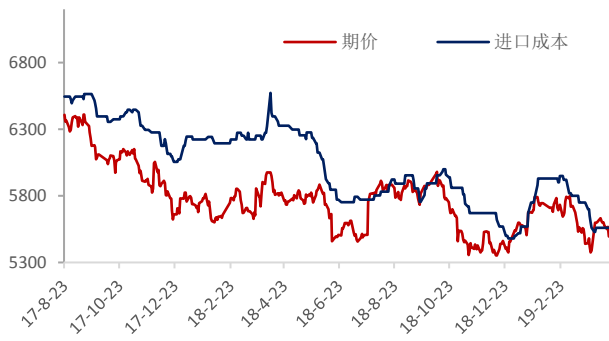
图 16 菜油仓单数量


数据来源: Wind、国都期货研究所

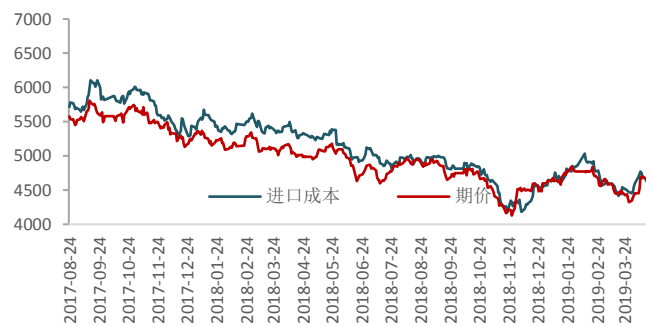
(二) 成本利润分析

从进口成本及利润看, 豆油进口成本减少0.0 元/吨至5560 元/吨, 进口利润减少-37 元/吨至-183 元/吨。上周国内豆油的进口成本无变化, 而国内豆油下跌幅度大于外盘, 进口利润延续上周下滑趋势, 贴水状态加深。棕油的进口成本下降-67.16元/吨至4630.82元/吨, 进口利润下降-15.02元/吨至-14.82元/吨。由于MPOB报告对马棕油利空影响较大, 国内棕油进口成本下降, 不过国内连盘表现弱于马盘, 使得棕榈油进口利润同步下降, 重回贴水状态, 但要强于豆油的进口利润情况。

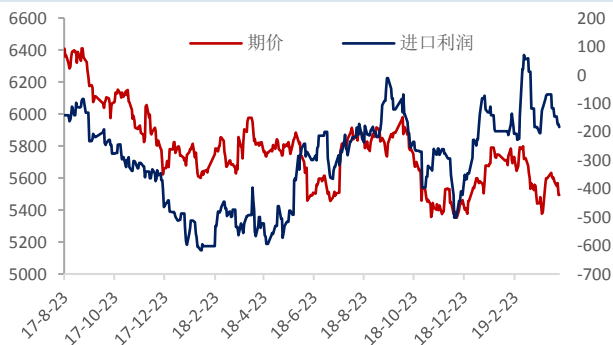
从压榨利润看, 豆油压榨利润上涨0.0 元/吨至-186.00元/吨, 菜油压榨利润上涨83.34元/吨至606 元/吨。本周豆粕价格小幅反弹, 抵消了部分因豆油价格下降带来的影响, 且豆一价格也呈现下行趋势, 压榨利润与上周持平, 依旧维持贴水状态。上周猪价上涨, 料后续提振豆粕需求, 油厂压榨量可能增加, 届时豆油恐在供给持续宽松的利空引导下继续走弱。菜油压榨利润继续小幅上涨, 主要是菜粕价格小幅回升, 菜油压榨利润依旧处于高位。因此从压榨利润角度来看, 菜油短期内依然存在回调空间。

图 17 豆油进口成本与期价走势


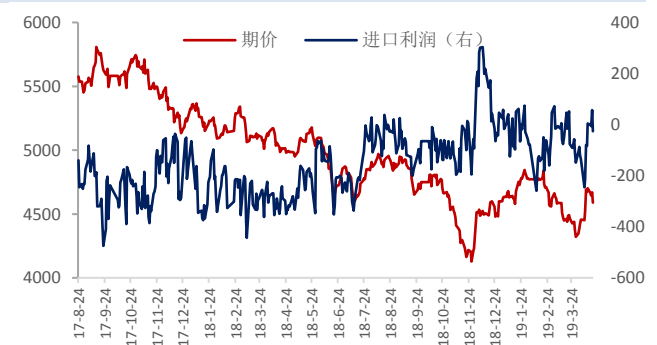
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 棕油进口成本与期价走势


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 豆油进口利润与期价走势


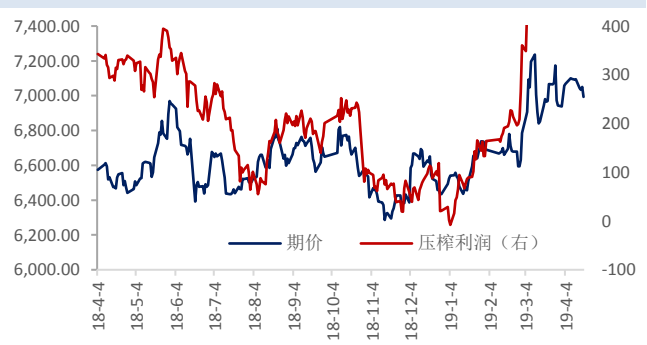
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 棕油进口利润与期价走势


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 豆油压榨利润与期价走势


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 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

棕油方面，马来MPOB3月供需报告中库存下降不及预期，期价两周内表现偏弱。随后重点关注斋月备货情况，4月中旬马棕油出口数据已现利好，若后续出口受斋月影响继续增加，则有利于马来棕油去库存，提振棕油价格。

豆油方面，当下库存仍处于历史同期高位，预计4月下旬在豆粕需求增加的情况下油厂压榨量将增长，进一步增加豆油库存。新闻中频现中美谈判向好的预期，且油世界称中国进口阿根廷大豆数量减少，因此中国很可能再次进口美豆，豆油在油脂中表现最弱。

菜油方面，上周缺乏菜油方面的炒作信息，菜油在无消息指引的情况下，弱势跟随豆油、棕油的下滑趋势。不过中国依旧禁止从加拿大进口菜籽，前期购买的菜籽也遭遇洗船，菜油在长期依旧面临供给问题，在油脂中表现偏强。

整体上看，棕油在穆斯林斋月之前或有上涨机会；豆油在内外盘双弱的局面恐仍将持续；菜油在中长期供应偏紧的提振下较为坚挺。即菜油>棕油>豆油。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）菜籽油国际供需及贸易政策调整情况，如果未有新采购消息，菜油短期内仍将维持强势；（2）中美磋商新进展，原油价格继续上涨将提振油脂期价；（3）马来西亚SGS出口数据，若出口增加将推动马棕油进一步反弹，进而拉动连盘上涨。

四、操作建议

单边：MPOB报告对马棕油的利空告一段落，短期内棕油走势强于前期，可短线做多；豆油目前缺乏消息面指引，国内库存情况也不容乐观，不建议操作；菜油在油脂中偏强，逢回调做多，暂看7200一线，6900严格止损。

套利：油粕比方面，粕类近期有超跌反弹迹象，油粕比逐渐回落，风险偏好者可酌情做空，但不宜作为长线配置。跨品种方面，豆棕价差已回落至900元/吨，但鉴于棕油前期超跌，不建议做多豆棕价差；菜豆、菜棕价差扩大可入场。

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：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。