

## 棕油出口利好期价，美豆油迎天气炒作

### 主要观点

**行情回顾。**上周，油脂在中美贸易谈判消息暂时平息的情况下窄幅震荡，表现偏强。其中，美国 USDA 报告中缩减了中西部种植面积并种植延迟，周内提振美豆类走势，支撑连盘豆类企稳上行。马来棕榈油出口利好，叠加马币走软，周内大幅反弹，提振连棕油成为国内油脂最强的品种。菜油上周处于消息真空期，多头无继续做多动力，但中加关系一事未解决，菜油后续供给偏紧依然压制空头。

**后市展望。**棕油方面，马来西亚 5 月上半月出口较之 4 月同期小幅增加，并称 6 月依然维持 0 关税，加之前期超跌，提振上周盘面。但马来棕榈油库存依然处于历史同期高位，斋月过后去库幅度有限，且即将迎来马棕油丰产季，制约马盘反弹。国内棕榈油在进口利润刺激下有可能继续增加，供给十分充足，二季度消费淡季使其仍存下调空间，棕油在油脂中将表现最弱。

豆油方面，上周美国中西部大豆种植延迟且多降水，天气炒作期价走高，但出口问题依然存在，中期来看美豆油将偏弱运行。国内油厂开工率较高，豆油库存仍在增加。尽管中美贸易战使豆油盘面表现较为坚挺，但基本面没有改善，若无进一步消息刺激，豆油可能步入下滑周期。

菜油方面，菜油基本面在油脂中最强，在中加关系消息面炒作下，市场担忧后续菜油供给，菜油走势偏强，港口基差维持高位。但从压榨利润角度来看，菜油压榨利润现已高达 600 元/吨，期价有回踩可能。若豆油、棕油的配合，菜油可能趁势上扬；若豆油、棕油表现下跌，则菜油将相对坚挺，演绎震荡行情。

整体上看，菜油在中长期供应偏紧的提振下表现较强；豆油近期天气炒作支撑期价；棕油国内外供应都较为充足。即菜油 > 豆油 > 棕油。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）中美贸易战新进展，若无关税相关政策出台，豆油炒作将高一段落；（2）马来西亚 SGS 出口数据，若出口增加或对马棕油价格起到支撑作用。

**操作建议。**单边：油脂经过上周上涨后，本周继续上行动力不强，可能陷入区间震荡调整，若消息面无进展，单边无亮眼表现。前期的长期多头仓位可继续持有，前期未入场不建议此时入场。

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，风险偏好者空头可继续持有，但不宜作为长线配置。跨品种方面，豆棕价差已接近 1000 元/吨，可酌情做多豆棕价差，目标位看到 1100 元/吨附近；菜棕价差扩大可入场。

报告日期 2019-05-20

研究所

史明明

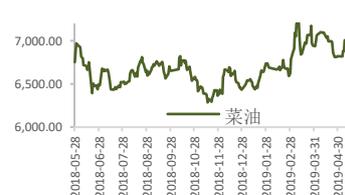
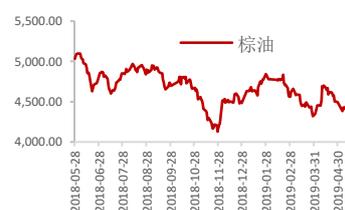
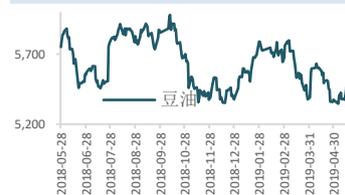
油脂期货分析师

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.....	6
(一) 供需分析.....	6
(二) 成本利润分析.....	8
三、后市展望.....	9
四、操作建议.....	10

## 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 .....	7
图 12 豆油港口库存 .....	7
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 .....	8
图 16 菜油仓单数量 .....	8
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 .....	9
图 20 棕油进口利润与期价走势 .....	9
图 21 豆油压榨利润与期价走势 .....	9
图 22 菜油压榨利润与期价走势 .....	9

## 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	5470.00	1.52%	222.82	7.14%	75.90	-2.68%
棕油	4,480.00	1.50%	225.22	9.64%	54.63	-1.57%
菜油	7,036.00	0.70%	135.94	4.99%	28.84	8.61%
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	27.19 美分/磅	1.49%	31.28	5.42%	24.88	-1.12%
马棕油	2096.00 林吉特/吨	5.65%	10.59	11.24%	7.16	11.18%

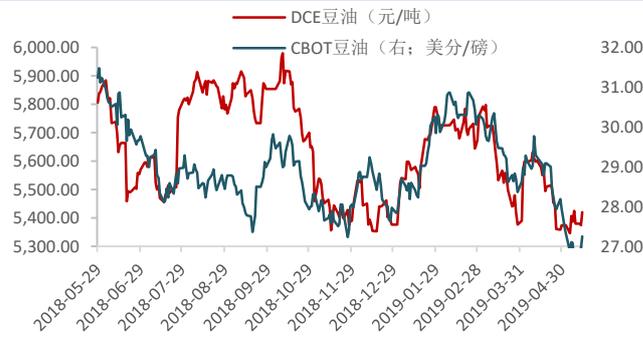
上周，油脂在中美贸易谈判消息暂时平息的情况下窄幅震荡，表现偏强。其中，美国USDA报告中缩减了中西部种植面积并种植延迟，周内提振美豆类走势，支撑连盘豆类企稳上行。马来棕榈油出口利好，叠加马币走软，周内大幅反弹，提振连棕油成为国内油脂最强的品种。菜油上周处于消息真空期，多头无继续做多动力，但中加关系一事未解决，菜油后续供给偏紧依然压制空头。

### 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



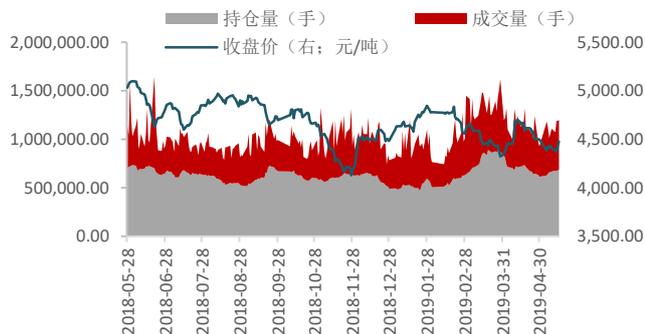
数据来源: Wind、国都期货研究所

### 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



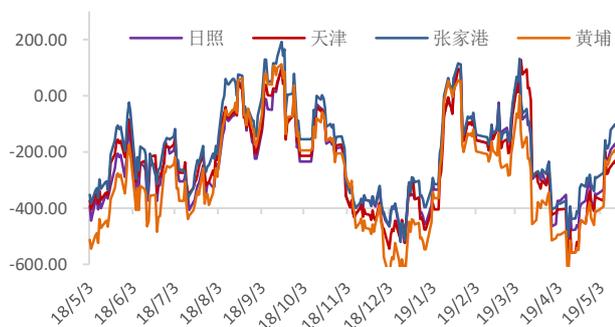
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



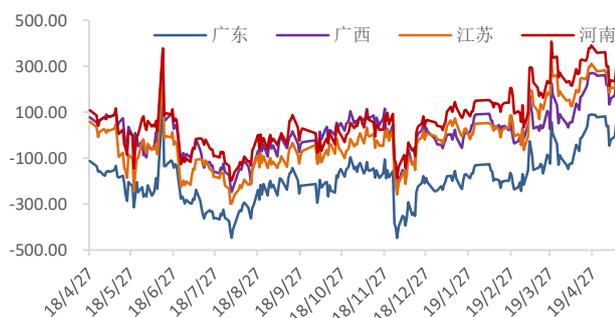
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

#### 棕油

截至上周五，棕榈油港口库存为77.70万吨，相较于前一周增加了0.91%。商业库存为82.50万吨，较之前一周增加了6.18%。从历年同期库存数据来看，棕榈油港口库存相对偏高，供给十分充足。

国际方面，根据马来西亚棕油局在周二发表的声明，马来西亚6月将维持毛棕油出口税在0不变。根据马来船运调查机构SGS公布的数据，马来西亚5月1-15日棕油出口量为77.39万吨，较之上月同期的74.42万吨增加4%。面向美国、印度出口量增加较多。叠加近期马币走软，暂时提振马棕油期价。根据印度溶剂萃取商协会周三公布的数据，印度4月棕榈油进口量为70.45万吨，低于上年同期的77.89万吨。斋月结束后，印度需求量将进一步减少，远期棕油库存将制约期价上涨。

#### 豆油

截至上周五，豆油港口库存为122.80万吨，较之前一周增加了2.25%。商业库存为140.73万吨，较之前一周增加了0.69%。港口库存位于近5年同期最高水平，在消费淡季去库缓慢。

国际方面，根据NOPA周三发布的报告，美国4月大豆压榨量为1.5999亿蒲式耳，低于3月的1.7011亿蒲式耳，连续第二个月低于上年同期水平1.61016亿蒲式耳，且低于分析师此前预估的1.61607亿蒲式耳。报告显示，4月末美国豆油库存增加至17.87亿磅，3月末为17.61亿磅，低于上年同期的20.92亿磅。本周美国中西部地区天气不稳定，湿润天气重现，限制大豆播种，种植进一步延误，短期刺激期价上涨，中期来看，若无消息提振，美豆及美豆油依然维持弱势震荡格局。

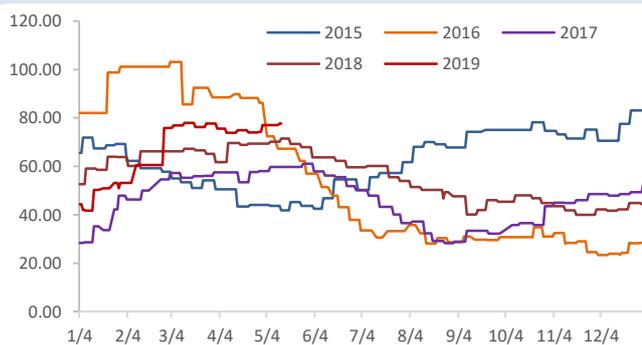
美方已于前一周周五对中国出口的2000亿商品加征25%的关税，国务院关税税则委员会决定，自2019年6月1日0时起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分，分别实施25%、20%或10%加征关税。涉及初榨豆油等油脂类品种，在成本提高的预期下，油脂短期表现较为坚挺，但在缺乏基本面提振的情况下，豆油上涨的空间也相对受限。

#### 菜油

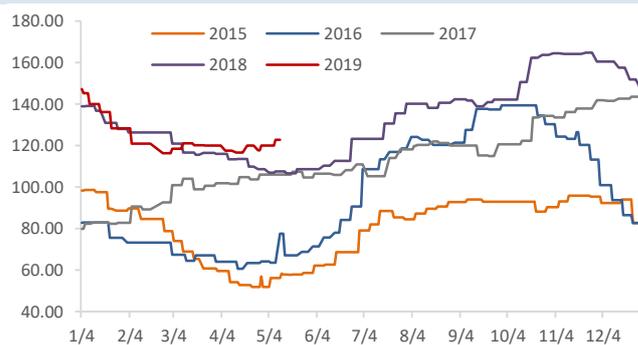
截至上周五，菜油商业库存为11.97万吨，较之前一周减少了6.70%，处于历史相对偏高位置，但趋势上来看库存仍有可能继续下降。

德国联邦统计局周一在最新的预估报告中称，德国2019年收割的冬季油菜籽种植面积较去年同期减少27.5%，至88.6万公顷左右。去年夏季的热浪使得秋季土壤异常干燥，因此市场广泛预见到油菜籽种植面积会大幅减少。咨询机构战略谷物（Strategie Grains）调降2019年欧盟油菜籽作物产量预估至约12年低位，预计欧盟2019年油菜籽作物产量为1885万吨，低于上个月预估的1932万吨，且较2018年产量减少5.7%。与此同时，《油世界》称2019年1-3月，加拿大菜籽消费降至4年低点410万吨，较上年减少70万吨，较2017年1季度纪录减150万吨。全球进口需求低迷导致今年前3个月加拿大菜籽出口同比猛降25%。因此尽管欧盟油菜籽减产，但加拿大菜籽却相对过剩，国际菜油供应依旧较为平衡。

5月8日加拿大孟晚舟听证会未做出引渡与否的决定，并推迟至9月下旬做决定。周四有消息称中国逮捕了两名加拿大人，中加关系紧张局面未改。在菜油相关进口政策变动前，菜油或持续坚挺。

**图 11 棕油港口库存**


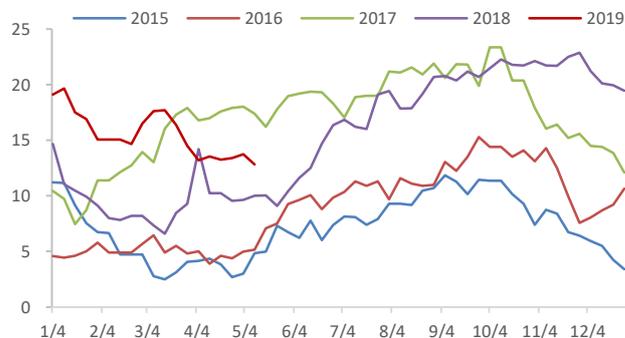
数据来源：Wind、国都期货研究所

**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**

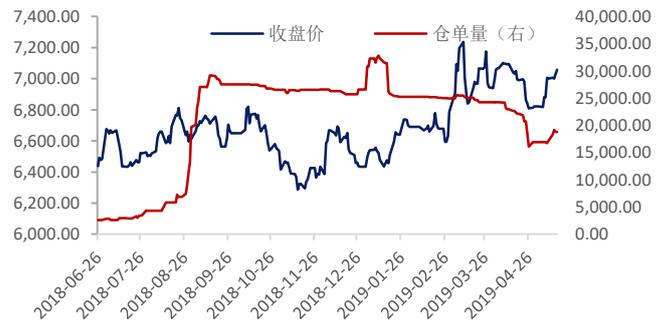

数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 14 菜油商业库存**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**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, 豆油进口成本增加20.0 元/吨至5520 元/吨, 进口利润增加63 元/吨至-143 元/吨。上周在美国大豆种植延期、种植面积缩减、天气等诸多因素炒作下, 进口成本略有提升, 国内价格同步变化, 进口成本变化不大, 依旧维持贴水状态。棕油的进口成本增加86.46 元/吨至4572.67元/吨, 进口利润增加3.49元/吨至-92.67元/吨。本周马棕油出口数据较好, 叠加马币走软, 棕油进口成本有所增加, 国内棕油和马盘联动上行, 进口利润无变化, 但要强于豆油的进口利润情况, 在进口利润的刺激下, 棕油后续进口仍有可能增加。

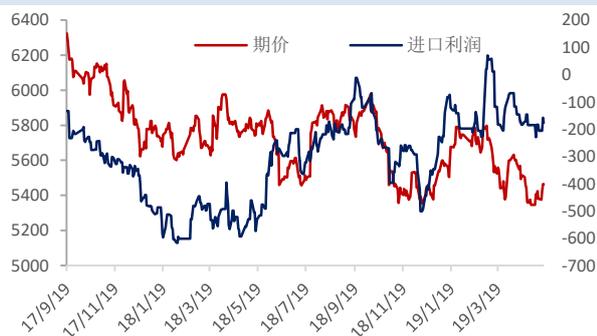
从压榨利润看, 豆油压榨利润上涨154.4 元/吨至-37.20元/吨, 菜油压榨利润下降-63.44元/吨至587 元/吨。目前大豆压榨利润依然维持贴水状态, 但在豆粕需求抬头的背景下, 油厂开工率为47.05%, 压榨量上周为167.12万吨, 处于相对高位。菜油油厂开工率为13.56%, 压榨量上周为2.8万吨, 显著低于豆油。但从压榨利润角度来看, 菜油高压榨利润不可持续, 存在回调空间。

**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**

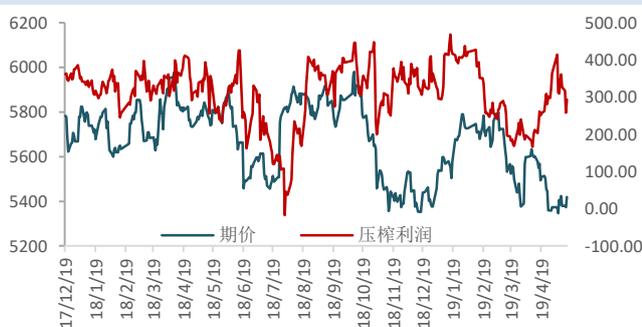

数据来源: Wind、国都期货研究所

**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，马来西亚5月上半月出口较之4月同期小幅增加，并称6月依然维持0关税，加之前期超跌，提振上周盘面。但马来棕榈油库存依然处于历史同期高位，斋月过后去库幅度有限，且即将迎来马棕油丰产季，制约马盘反弹。国内棕榈油在进口利润刺激下有可能继续增加，供给十分充足，二季度消费淡季使其仍存下调空间，棕油在油脂中将表现最弱。

豆油方面，上周美国中西部大豆种植延迟且多降水，天气炒作期价走高，但出口问题依然存在，中期来看美豆油将偏弱运行。国内油厂开工率较高，豆油库存仍在增加。尽管中美贸易战使豆油盘面表现较为坚挺，但基本面没有改善，若无进一步消息刺激，豆油可能步入下滑周期。

菜油方面，菜油基本面在油脂中最强，在中加关系消息面炒作下，市场担忧后续菜油供给，菜油走势偏强，港口基差维持高位。但从压榨

利润角度来看，菜油压榨利润现已高达600元/吨，期价有回踩可能。若豆油、棕油的配合，菜油可能趁势上扬；若豆油、棕油表现下跌，则菜油将相对坚挺，演绎震荡行情。

整体上看，菜油在中长期供应偏紧的提振下表现较强；豆油近期天气炒作支撑期价；棕油国内外供应都较为充足。即菜油>豆油 >棕油。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）中美贸易战新进展，若无关税相关政策出台，豆油炒作将高一段落；（2）马来西亚SGS出口数据，若出口增加或对马棕油价格起到支撑作用。

#### 四、操作建议

单边：油脂经过上周上涨后，本周继续上行动力不强，可能陷入区间震荡调整，若消息面无进展，单边无亮眼表现。前期的长期多头仓位可继续持有，前期未入场不建议此时入场。

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，风险偏好者空头可继续持有，但不宜作为长线配置。跨品种方面，豆棕价差已接近1000元/吨，可酌情做多豆棕价差，目标位看到1100元/吨附近；菜棕价差扩大可入场。

### 分析师简介

史明明，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。