

## 供应压力加大，油脂熊途漫漫

### 主要观点

**行情回顾。**上周，油脂板块全线下跌。其中，豆油和棕榈油由于技术面原因，下方空间有限，跌幅相对较小，棕榈油由于库存及走货情况好于豆油，表现最为抗跌。菜油受到抛储及市场传言未来供给增加影响，在油脂中跌幅最深，截至周末已跌穿120日均线支撑位，到达近一个多月的价格低点。外盘方面，美豆油追随美豆涨势，在天气炒作下连续上涨，和连盘出现分化。马来方面虽然出口报告数据不佳，但2000支撑位未破，底部震荡格局依旧。

**后市展望。**棕油方面，马来产地6月出口下滑基本符合预期，马棕油下跌幅度相对有限，但印尼棕油产量高企叠加马来印尼价差扩大，利空中期棕油走势。国内棕榈油进口利润较好，走货也在油脂中居前，后续可能会增加进口，因此依然存在下行压力。

豆油方面，上周美豆及美豆油依然交易天气市带来的利多。中美和谈的预期也进一步推动了外盘豆类上涨，然而国内豆油则受此消息影响更显颓势。加之国内豆油基本面状况未改，油厂高开机率使豆油库存继续增加，现货压力很大，基差处于近五年同期低点，豆油在油脂中供给过剩的程度最高。

菜油方面，近期中美贸易战有缓和迹象，中加关系也有所调和，市场传言国内已新增8月买船，利空菜油中期走势。上周国内抛储成交率100%，港口库存也继续上升，市场情绪逐渐由多转空。但菜油远期供应问题依然没有得到解决，不建议过分看空，从当下基本面角度来看，菜油依旧是油脂中的强势品种，只是短期在多重利空压制下可能表现偏弱。

整体上看，在上周菜油跌幅较深的情况下，本周菜油或将小幅修复；棕油由于技术面因素相对抗跌，豆油大概率在G20峰会前后表现偏弱。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）G20峰会中美会晤及谈话内容，若有缓和迹象将利空豆类及油脂；（2）印尼马来棕油价差，若继续扩大则不利于马来出口，利空马棕油价格。

**操作建议。**单边：油脂尤其菜油经历上周下跌后，本周或将小幅修复。但基本面利空因素仍在，不建议做多，可待其反弹后继续沽空。

套利：油粕比方面，近期粕类将迎来回调，下跌幅度大于油脂，可酌情做多油粕比。跨品种方面，豆棕价差已接近1100元/吨，鉴于棕油本周表现强于豆油，可做空豆棕价差，目标位看到950元/吨附近；菜油上涨大跌，菜豆价差扩大可入场。

报告日期 2019-06-24

**研究所**

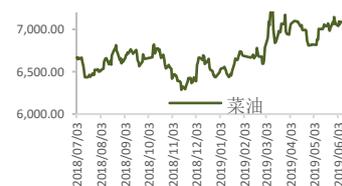
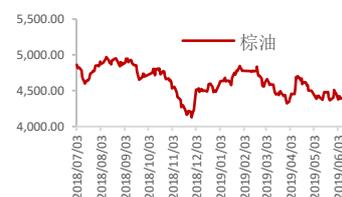
史明明

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	5418.00	-1.24%	167.03	-11.58%	73.18	-4.26%
棕油	4,340.00	-1.14%	216.26	4.44%	68.82	13.58%
菜油	6,880.00	-3.14%	137.72	15.56%	25.97	-5.07%
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	29.19 美分/磅	1.78%	23.13	-14.43%	18.07	10.44%
马棕油	2021.00 林吉特/吨	-0.69%	10.77	9.23%	6.81	0.57

上周，油脂板块全线下跌。其中，豆油和棕榈油由于技术面原因，下方空间有限，跌幅相对较小，棕榈油由于库存及走货情况好于豆油，表现最为抗跌。菜油受到抛储及市场传言未来供给增加影响，在油脂中跌幅最深，截至周末已跌穿120日均线支撑位，到达近一个多月的价格低点。外盘方面，美豆油追随美豆涨势，在天气炒作下连续上涨，和连盘出现分化。马来方面虽然出口报告数据不佳，但2000支撑位未破，底部震荡格局依旧。

### 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



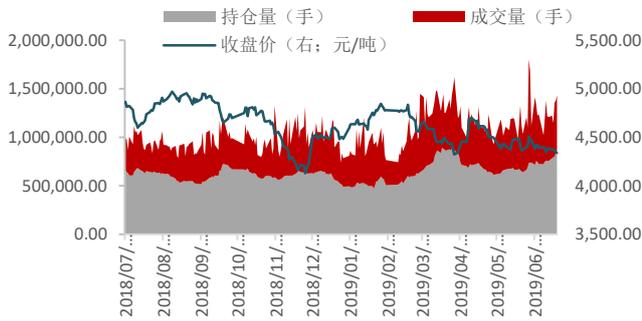
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 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



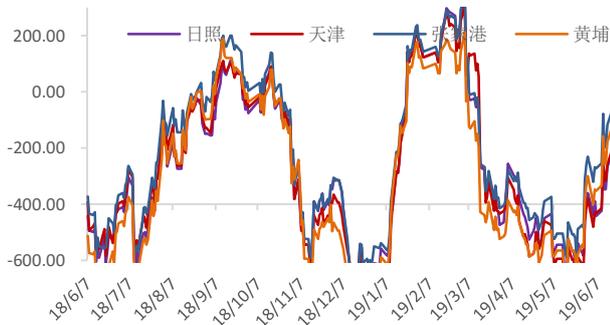
数据来源: Wind、国都期货研究所

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73.50万吨，相较于前一周降低了-0.41%。商业库存为68.60万吨，较之前一周减少了-6.67%。国内棕油由于价格优势，走货强于豆油，因此去库力度在油脂中居前。

国际方面，印度5月棕榈油进口量较去年同期跳升65%，进口税率下调及价格下跌使得精炼棕榈油的海外进口量翻了一番多。印度溶剂萃取商协会（SEA）在声明中称，印度5月棕榈油进口量共计818149吨，其中包括精炼棕榈油371060吨。尽管如此，从马来前一周公布的月度供需报告中仍可看出库存数据偏高，马棕油上涨动力不足。

马来船运调查机构ITS周四公布的数据显示，马来西亚6月1-20日棕榈油出口量为889568吨，较5月同期的1018366吨减少12.7%。马来称7月仍将维持0关税。斋月结束后，马棕油出口量持续回落，料短期马棕油期价将偏弱运行。

#### 豆油

截至上周五，豆油港口库存为126.30万吨，较之前一周小幅增加了1.20%。商业库存为145.00万吨，较之前一周增加了0.49%。从近五年港口库存数据规律来看，往后两个月豆油库存大概率继续增加。

国际方面，美国全国油籽加工商协会（NOPA）发布报告称，美国5月大豆压榨量低于预估，且连续第三个月低于上年同期水平。报告显示，NOPA会员上月共加工了1.54796亿蒲式耳大豆，低于4月的1.5999亿蒲式耳，且低于上年同期的1.63572亿蒲式耳。分析师此前预估，美国5月大豆压榨量将增至1.62474亿蒲式耳。压榨量显著低于预估。

NOPA报告显示，5月末美国豆油库存下降至15.81亿磅，低于4月末的17.87亿磅，且低于2018年5月末的18.56亿磅。分析师此前平均预期美国5月末豆油库存将下降至17.84亿磅。美国5月豆粕产量为3665747短吨，5月豆油产量为18.22096亿磅。报告利多美豆油走势，且受天气原因影响种植进度一直是炒作热点，美豆油短期盘面相对坚挺。

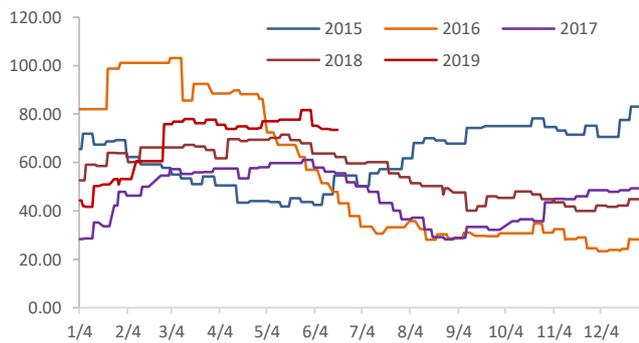
油世界预计下个年度全球大豆产量将减少530万吨，为3.562亿吨。美国和加拿大的产量降幅将在一定程度上被今年中国产量增幅以及2020年初南美产量增幅所抵消。因此对于油脂下一年度的看法并不非常乐观，国内油脂熊市持续的时间或拉长。

### 菜油

截至上周五，菜油商业库存为16.36万吨，较之前一周增加了13.14%。经国家有关部门研究决定，6月24日在国家粮食局粮食交易协调中心开展菜籽油竞价交易，数量2.5万吨，其中2012年内蒙古2万吨，2013年内蒙古0.5万吨。上周6月17日国家临储菜籽油交易成交率100%，成交均价6302元/吨。按此趋势，下次成交率大概率同为100%，短期利空菜油走势。周三市场传闻有1船8月船期买船。国内菜油当下由于菜棕、菜豆价差较大，需求相对平淡，处于有价无市的情况，后期菜系价格走势仍以政策导向为主。

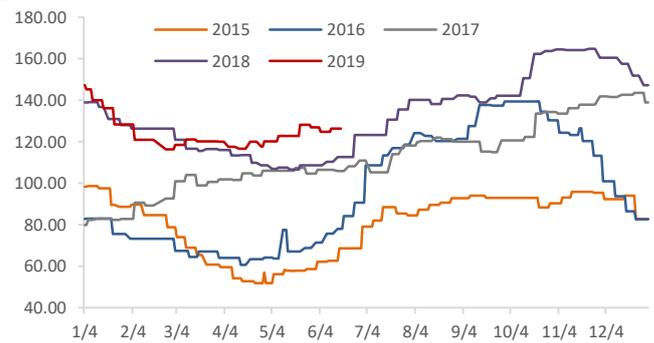
国际方面，据加拿大农业暨农业食品部（AAFC）发布的6月份供需报告显示，2019年度加拿大油菜籽出口将超过早先预期，将2019/20年度加拿大油菜籽出口预测值上调到900万吨，高于5月份预测的800万吨，但仍低于2018/19年度的预期出口量930万吨，也低于2017/18年度出口量1070万吨，因加拿大与中国的贸易争端继续制约油菜籽出口。

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



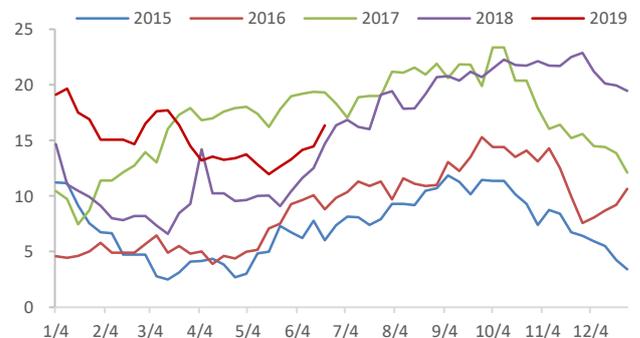
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 豆油商业库存

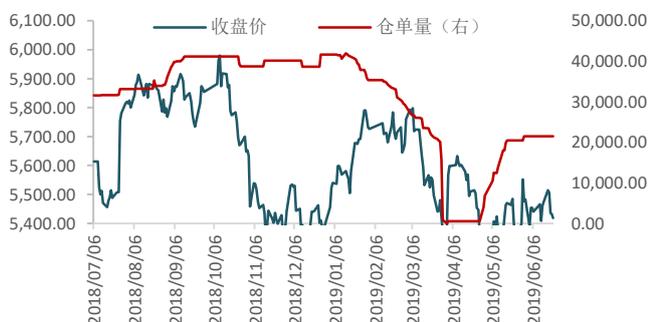


数据来源：Wind、国都期货研究所

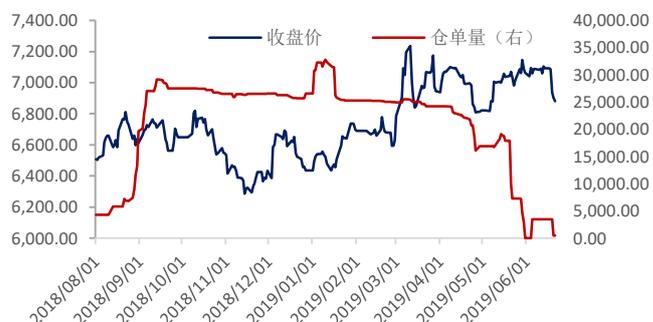
图 14 菜油商业库存



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

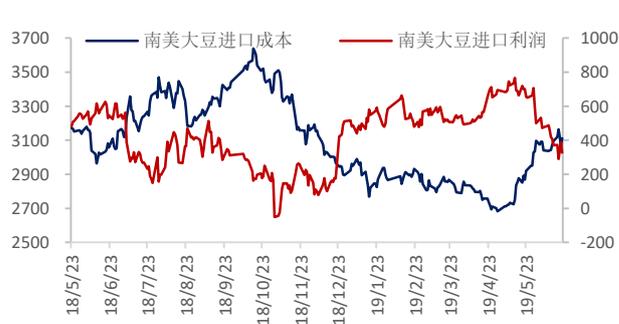
## (二) 成本利润分析

从进口成本及利润看,受到上周美元兑人民币汇率走低影响,豆油进口成本降低-157.5 元/吨至5835.5 元/吨,进口利润增加101.5 元/吨至-417.5 元/吨,贴水状态持续。棕油进口成本及利润相对变化不明显,进口成本降低-5.2 元/吨至4384.9 元/吨,进口利润降低-42.8 元/吨至-44.9 元/吨,由于成交情况较好后续可能增加采购。菜油的进口成本降低-131.7 元/吨至6753.5 元/吨,进口利润降低-80.3 元/吨至126.5 元/吨,但依然处于升水状态。

从压榨利润看,豆油压榨利润下降-49.6 元/吨至44.8 元/吨,6月豆油油厂开机率都在50%上下浮动,上周小幅降至48.32%,受到豆粕需求及价格诱使,油厂弃油挺粕,开机率维持高位。菜油价格上周跌幅较大,压榨利润下降-102.0 元/吨至492.4 元/吨,依然处于高位。油厂开机率继上周以后再度下调,从前一周的22.76%降至18.40%。若菜粕本周表现弱化,开机率和压榨量或将继续下降。

**图 17 豆油进口成本与进口利润**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 18 大豆进口成本与进口利润**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 19 棕油进口成本与进口利润**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 20 菜油进口成本与进口利润**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 21 豆油压榨利润**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 22 菜油压榨利润**


数据来源: Wind、国都期货研究所

### 三、后市展望

棕油方面，马来产地6月出口下滑基本符合预期，马棕油下跌幅度相对有限，但印尼棕油产量高企叠加马来印尼价差扩大，利空中期棕油走势。国内棕榈油进口利润较好，走货也在油脂中居前，后续可能会增加进口，因此依然存在下行压力。

豆油方面，上周美豆及美豆油依然交易天气市带来的利多。中美和谈的预期也进一步推动了外盘豆类上涨，然而国内豆油则受此消息影响更显颓势。加之国内豆油基本面状况未改，油厂高开机率使豆油库存继续增加，现货压力很大，基差处于近五年同期低点，豆油在油脂中供给过剩的程度最高。

菜油方面，近期中美贸易战有缓和迹象，中加关系也有所调和，市场传言国内已新增8月买船，利空菜油中期走势。上周国内抛储成交率100%，港口库存也继续上升，市场情绪逐渐由多转空。但菜油远期供应问题依然没有得到解决，不建议过分看空，从当下基本面角度来看，菜

油依旧是油脂中的强势品种，只是短期在多重利空压制下可能表现偏弱。

整体上看，在上周菜油跌幅较深的情况下，本周菜油或将小幅修复；棕油由于技术面因素相对抗跌，豆油大概率在G20峰会前后表现偏弱。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) G20峰会中美会晤及谈话内容，若有缓和迹象将利空豆类及油脂；
- (2) 印尼马来棕油价差，若继续扩大则不利于马来出口，利空马棕油价格。

#### 四、操作建议

单边：油脂尤其菜油经历上周下跌后，本周或将小幅修复。但基本面利空因素仍在，不建议做多，可待其反弹后继续沽空。

套利：油粕比方面，近期粕类将迎来回调，下跌幅度大于油脂，可酌情做多油粕比。跨品种方面，豆棕价差已接近1100元/吨，鉴于棕油本周表现强于豆油，可做空豆棕价差，目标位看到950元/吨附近；菜油上涨大跌，菜豆价差扩大可入场。

### 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。