

国内油脂基本面偏空，关注马棕油提振力量

主要观点

行情回顾。上周，油脂板块表现略有分化，但整体依然处于震荡局势，未实现趋势突破。其中，棕油、豆油受马棕油盘面影响先跌后涨，波幅较大；菜油前期超涨较多，只跟跌并未跟涨。成交持仓方面，棕油成交活跃度明显增加，资金交投活跃，菜油沉淀资金小幅流出。国内油脂步入消费淡季，整体趋势偏空，继续上行缺乏足够动力。外盘方面，美豆油受9月压榨下滑利多传导表现相对坚挺，马棕油交易印度进口棕榈油一事，先跌后涨，波幅较大，若10月供需报告库存依然高企，大概率将步入下跌趋势。

后市展望。棕油方面，上周在马来西亚消息面炒作下先涨后跌，但若10月产量仍然居高，中期偏空趋势不变。在印度调高对马来精棕进口关税后，马棕油9月出口大幅回落，料后续出口也将相应受限，10月马棕油产地库存去库概率不大。国内天气逐渐转凉，棕榈油在植物油中的掺混将下降，棕榈油部分消费将被豆油替代，食用需求端在油脂中处于弱势。不过由于国内棕油盘面和马盘关联性较强，若马棕油继续拉涨，则连棕油仍存上涨空间。

豆油方面，美豆压榨报告显示9月压榨不及预期，美豆油库存低于上年，利多美豆油走势。国内豆油上周库存回升，加之压榨、开工率提高，短期内供应仍较充足，消息面上在中美美第13轮经贸磋商后，中方同意将再采购400到500亿美元美国农产品，且在今年10月上半月中国便购入美豆130万吨，基本面与情绪面双重利空，短期内粕强油弱，豆油期价缺乏上行动力。

菜油方面，中美新一轮谈判虽然利好中美及中加关系，不过孟晚舟一案仍未有定论，距离中国恢复大量进口加拿大油菜籽仍需时间，国内菜油供应中短期内将仍然紧张。但国庆节后油脂进入阶段性需求淡季，且菜豆、菜棕价差偏高抑制菜油需求，因此在消息面无异动的情况下，菜油表现将弱于豆油、棕油，难以仅凭供给端走出上涨行情。

整体上看，国内油脂供应相对充足，短期内无消息面或外盘推动恐难启动新一轮上涨行情，维持偏空震荡看法。相对强弱关系上棕油>豆油>菜油。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）马来西亚SGS出口数据，若出口继续下滑，则利空棕油期价；（2）中国进口美豆情况，供应增加的预期将利空油脂走势。

操作建议。单边：由于上周菜油在油脂中涨幅较小，可酌情布局中线多单，棕油、豆油谨慎跟随外盘进行短线操作。

套利：油粕比方面，近期油粕比大幅回调，但由于粕类居于强势，可继续做空油粕比。跨品种方面，豆棕价差已扩大至1200元/吨以上，做多空间不大，暂先观望。跨期方面，棕油15反套继续持有。

报告日期 2019-10-21

研究所

史明明

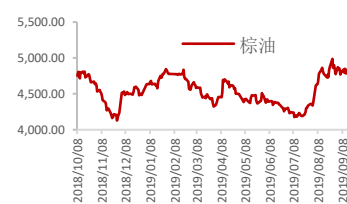
油脂期货分析师

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

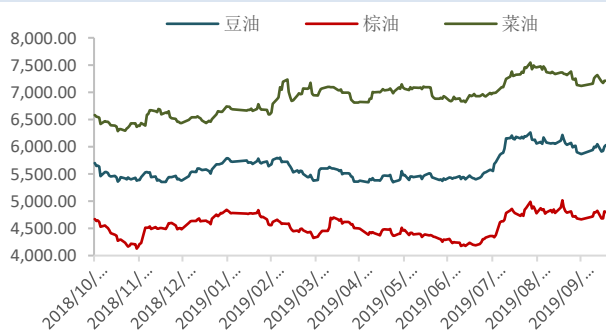
图 1 油脂主力合约走势	4
图 2 豆油内外盘主力合约走势	4
图 3 棕榈油内外盘主力合约走势	4
图 4 豆油量价分析	4
图 5 棕榈油量价分析	5
图 6 菜油量价分析	5
图 7 豆油基差	5
图 8 棕榈油基差	5
图 9 菜籽油基差	5
图 10 油脂间比价	5
图 11 棕油港口库存	7
图 12 豆油港口库存	7
图 13 豆油商业库存	7
图 14 菜油商业库存	7
图 15 豆油仓单数量	8
图 16 菜油仓单数量	8
图 17 豆油进口成本与期价走势	8
图 18 棕油进口成本与期价走势	8
图 19 豆油进口利润与期价走势	9
图 20 棕油进口利润与期价走势	9
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	6034.00	0.77%	278.15	7.86%	67.47	-0.30%
棕油	4,800.00	0.17%	320.41	19.84%	47.96	1.00%
菜油	7,211.00	-0.95%	92.51	-1.04%	21.73	-8.66%
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	30.34 美分/磅	1.23%	29.33	5.52%	17.92	-1.38%
马棕油	2285.00 林吉特/吨	4.72%	10.35	25.40%	6.69	1.94

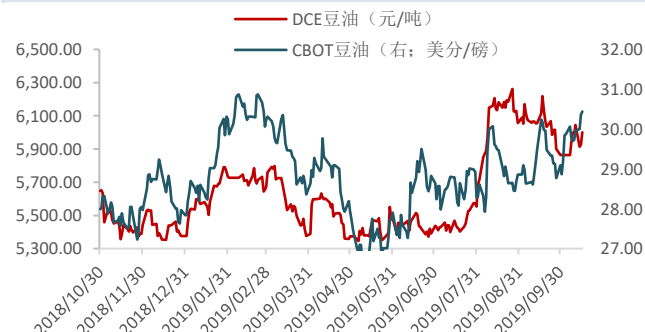
上周，油脂板块表现略有分化，但整体依然处于震荡局势，未实现趋势突破。其中，棕油、豆油受马棕油盘面影响先跌后涨，波幅较大；菜油前期超涨较多，只跟跌并未跟涨。成交持仓方面，棕油成交活跃度明显增加，资金交投活跃，菜油沉淀资金小幅流出。国内油脂步入消费淡季，整体趋势偏空，继续上行缺乏足够动力。外盘方面，美豆油受9月压榨下滑利多传导表现相对坚挺，马棕油交易印度进口棕榈油一事，先跌后涨，波幅较大，若10月供需报告库存依然高企，大概率将步入下跌趋势。

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



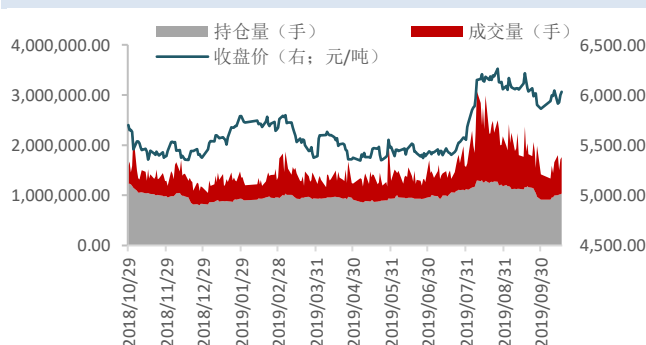
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势



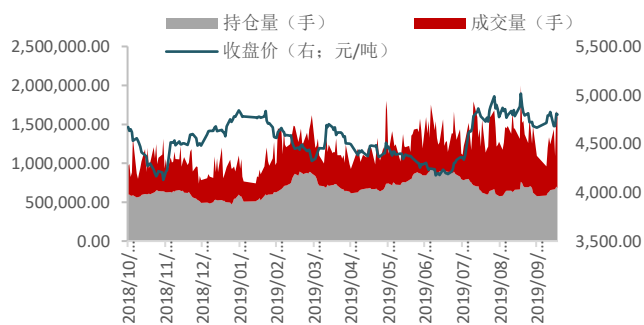
数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 豆油量价分析



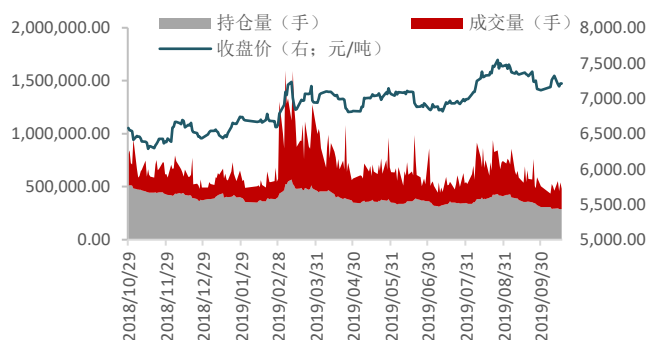
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



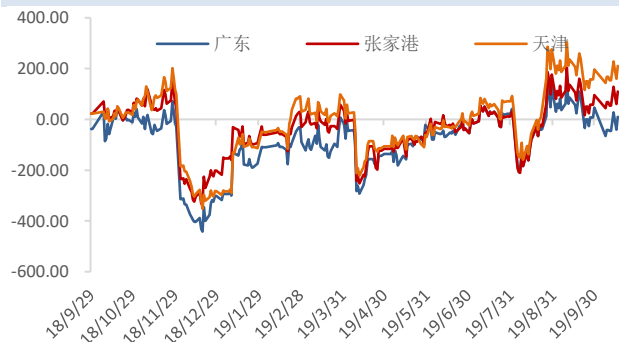
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 7 豆油基差



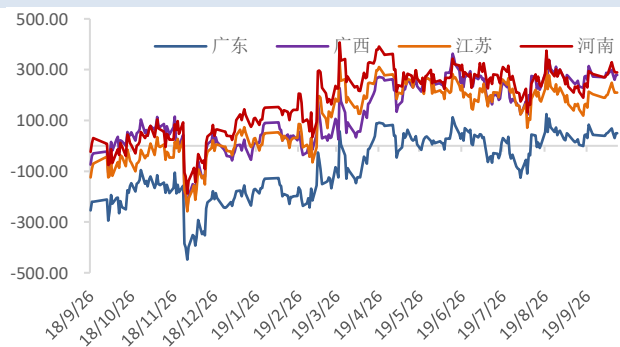
数据来源: Wind、国都期货研究所

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54.20万吨，相较于前一周减少了-0.55%。商业库存为54.20万吨，较之前一周增加了-0.55%。由于前期部分棕油到船有所延迟，国内棕油港口库存小幅下降。

国际方面，根据马来MPOB9月供需报告，9月棕榈油产量为184.24万吨，略高于上月的182.15万吨；在印度调高精棕进口关税后，9月棕榈油出口量有所萎缩，共出口140.99万吨，较之上月出口量减少18.77%。由于出口下降明显，马棕油9月库存从8月的224.05万吨增至244.83万吨，为5个月新高，不过低于各机构前期的预测值，报告整体呈现中性。

据周二印度SEA数据，印度9月植物油进口较上年同期减少13%至130万吨，9月棕榈油进口量为87.99万吨。船运调查机构ITS周四发布的数据显示，马来西亚10月1-15日棕榈油产品出口量为657,970吨，较上月同期出口的714,215吨减少7.88%。

政府和行业消息人士上周称，印度正寻找限制从马来西亚进口棕榈油和其他商品的方法，以报复马哈蒂尔去年9月在联合国发表的讲话，印度精炼厂在11月和12月停止购买马来西亚棕榈油以装运船货后，马来西亚担心新德里可能会提高进口税或采取其他措施来减少从该国的进口。因此马来西亚负责棕榈油业务的部长表示，鉴于印度作为我们第三大出口目的地的重要性，它将寻求增加从印度的原糖和水牛肉的进口。在预期棕油进口恢复的背景下，马棕油价格出现反转。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为116.60万吨，较之前一周增加了1.22%。商业库存为132.50万吨，较之前一周下降了-0.43%。在预计未来大豆进口增加的背景下，豆油去库速度或较慢。

国际方面，根据USDA公布的月度供需报告，根据本周美国USDA公布的8月供需报告，2019/20年度美豆播种面积较上月的7670万英亩小幅调降至7650万英亩，单产也从上月的47.9蒲下调至46.9蒲，新季美豆产量预估为35.5亿蒲，低于上月预测的36.33亿蒲，并低于预期的35.83亿蒲，报告利多美豆走势。美豆油方面，USDA报告小幅上调了新季美豆油产量及库存。根据美国NOPA数据，9月美国大豆压榨量为1.60779亿蒲式耳，远低于8月压榨量1.68085亿蒲式耳和前期分析机构预估的1.62193亿

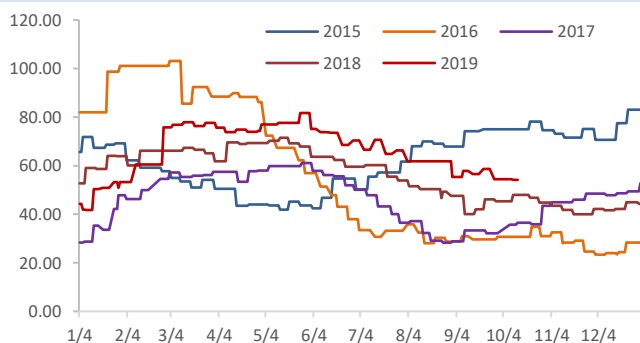
蒲式耳。截至9月底，美豆油库存为14.42亿磅，为5个月以来首次增加，但低于去年同期库存15.31亿磅，利多美豆油走势。

商务部新闻发言人高峰在周四例行新闻发布会上透露，根据初步掌握的信息，今年以来，中国企业根据国内市场需要，按照市场化原则，自美进口了一定数量的农产品，包括大豆2000万吨，猪肉70万吨，高粱70万吨，小麦23万吨，棉花32万吨。关注后续到港情况对国内豆类造成的供应压力。

菜油

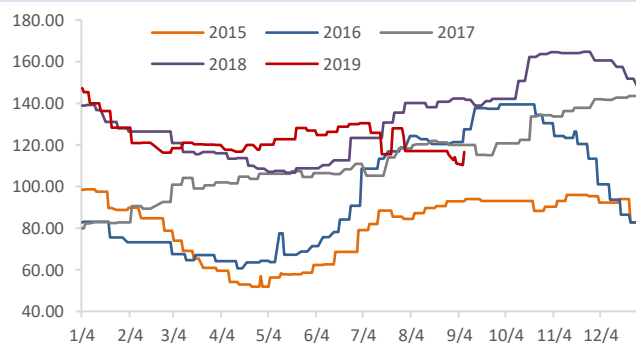
截至上周五，菜油商业库存为48.83万吨，较之前一周减少了2.46%。菜籽库存为21.15万吨，较前一周减少了7.64%，低于近五年同期水平。从到港情况看，10月有两条加拿大油菜籽到船和4.2吨澳洲菜籽到船，11月有9万吨菜籽到船。中美新一轮谈判虽然利好中美及中加关系，但传导至油菜籽进口仍需时间，距离中国恢复大量进口加拿大油菜籽还需等待，国内菜油供应将趋于紧张。不过由于四季度为油脂消费淡季且菜油价格偏高，需求部分被其他油类替代，上涨仍需时间以及其他油脂品种配合。

图 11 棕油港口库存



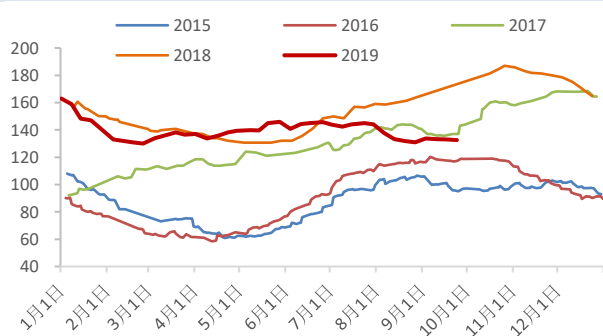
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

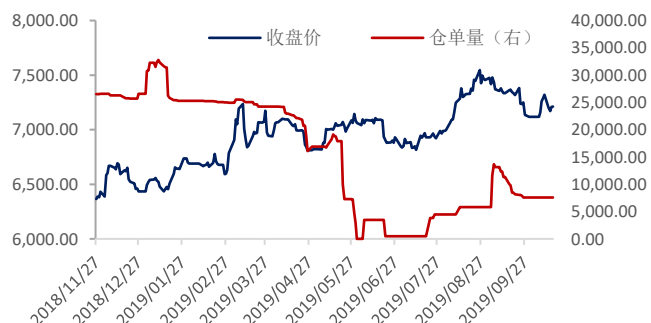
图 14 菜油商业库存



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

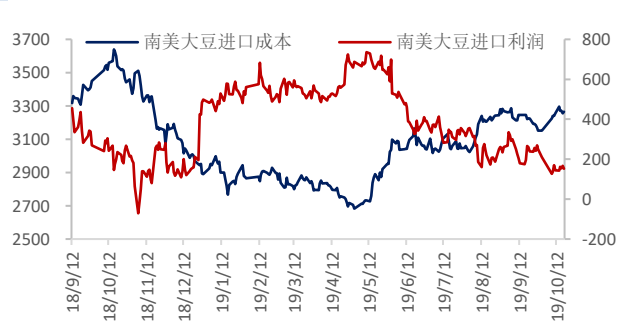
(二) 成本利润分析

从进口成本及利润看,南美豆油进口成本降低-139.4 元/吨至5802.4 元/吨,进口利润增加129.4 元/吨至231.6 元/吨,豆油进口利润自国庆假期结束后持续上涨。棕油进口成本增加14.3 元/吨至4762.1 元/吨,进口利润降低-32.3 元/吨至45.9 元/吨,本周国内棕油盘面涨幅不及外盘,但进口利润仍维持升水状态。菜油的进口成本降低-27.9 元/吨至6493.5 元/吨,进口利润降低-105.1 元/吨至692.5 元/吨,虽然菜油进口利润小幅下降,但仍然在高位盘桓。

从压榨利润看,豆油压榨利润增加-14.9 元/吨至88.7 元/吨,受豆粕需求影响,油厂开机率从上周的44.10%升至52.59%。菜油压榨利润降低-97.3 元/吨至497.9 元/吨,开机率6.53%,与上周水平持平,依然维持在较低水平。

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


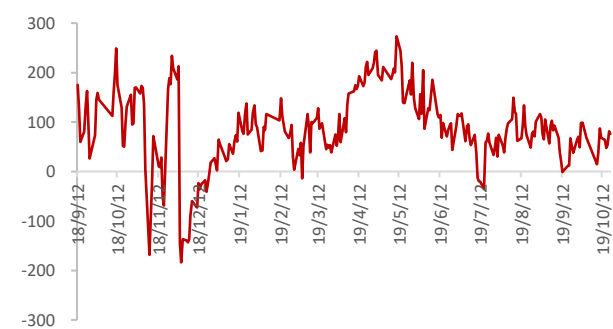
数据来源: Wind、国都期货研究所

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，上周在马来西亚消息面炒作下先涨后跌，但若10月产量仍然居高，中期偏空趋势不变。在印度调高对马来精棕进口关税后，马棕油9月出口大幅回落，料后续出口也将相应受限，10月马棕油产地库存去库概率不大。国内天气逐渐转凉，棕榈油在植物油中的掺混将下降，棕榈油部分消费将被豆油替代，食用需求端在油脂中处于弱势。不过由于国内棕油盘面和马盘关联性较强，若马棕油继续拉涨，则连棕油仍存上涨空间。

豆油方面，美豆压榨报告显示9月压榨不及预期，美豆油库存低于上年，利多美豆油走势。国内豆油上周库存回升，加之压榨、开工率提高，短期内供应仍较充足，消息面上在中美美第13轮经贸磋商后，中方同意将再采购400到500亿美元美国农产品，且在今年10月上半月中国便购入美豆130万吨，基本面与情绪面双重利空，短期内粕强油弱，豆油期价缺乏上行动力。

菜油方面，中美新一轮谈判虽然利好中美及中加关系，不过孟晚舟一案仍未有定论，距离中国恢复大量进口加拿大油菜籽仍需时间，国内菜油供应中短期内将仍然紧张。但国庆节后油脂进入阶段性需求淡季，且菜豆、菜棕价差偏高抑制菜油需求，因此在消息面无异动的情况下，菜油表现将弱于豆油、棕油，难以仅凭供给端走出上涨行情。

整体上看，国内油脂供应相对充足，短期内无消息面或外盘推动恐难启动新一轮上涨行情，维持偏空震荡看法。相对强弱关系上棕油>豆油>菜油。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）马来西亚SGS出口数据，若出口继续下滑，则利空棕油期价；（2）中国进口美豆情况，供应增加的预期将利空油脂走势。

四、操作建议

单边：由于上周菜油在油脂中涨幅较小，可酌情布局中线多单，棕油、豆油谨慎跟随外盘进行短线操作。

套利：油粕比方面，近期油粕比大幅回调，但由于粕类居于强势，可继续做空油粕比。跨品种方面，豆棕价差已扩大至1200元/吨以上，做多空间不大，暂先观望。跨期方面，棕油15反套继续持有。

分析师简介

史玥明，首都经济贸易大学量化金融专业硕士，现任油脂、白糖期货分析师。

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。