

棕油涨势几时休？关注马来MPOB供需报告

主要观点

行情回顾。上周，油脂板块表现略有分化，但整体仍呈现上涨趋势。其中，棕油在周初继续拉涨，随后上行动力不足，维持高位震荡；豆油则在基本面支撑下表现偏强，修复部分豆棕价差；菜油受消息面影响较大，周内先涨后跌，菜豆、菜棕价差依然处于较高位置。成交持仓方面，棕油成交活跃度明显增加，豆油次之，资金交投活跃，相比之下沉淀资金增加并不多。外盘方面，美豆油受国内外油脂价格影响小幅上涨，马棕油周初继续上涨，随后在 2550 一线高位震荡，等待周一 MPOB 报告中的库存数据指引。

后市展望。棕油方面，市场炒作焦点逐渐从印尼的产量及生柴需求转向马来的库存，本周 MPOB 报告将对期价影响力较大。若马来 10 月棕榈油库存低于预期，则多头资金或再度拉高期价；若库存高于预期，棕油价格或将迎来阶段性回调。中期来看，在马来、印尼产地受天气影响减产的背景下，棕油基本面将逐渐转好，仍存上涨空间，或在年前备货的事件驱动下再度开启一波上涨机会。

豆油方面，USDA 报告对美豆指引性不强，但调低了美豆油的期末库存，加之马棕油的上涨带动，美豆油期价表现将强于美豆。国内豆油在今年压榨下降的情况下，累库的现象逐渐缓解，基本面强于国内棕油，压制其上涨的主要因素在于中美经贸磋商不确定性下的未来进口预期。

菜油方面，菜籽库存明显低于往年，近两月进口到船数量也较有限，供给面相对偏紧，不过由于豆粕价格优势对菜粕形成替代，其他油脂对菜油形成替代，菜籽的压榨开工率也较低，处于供需两弱的局面。上周中国放开对加拿大牛肉和猪肉的进口，市场怀疑放开油菜籽进口的步伐或将加快，利空菜油情绪。后续来看，菜油与豆油、棕油之间的价差仍然较大，若消息面无利多消息，菜油将在油脂中居于弱势，涨跌两难。

整体上看，油脂间相对强弱关系上豆油>棕油>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 MPOB 供需报告；（2）中美消息面。

操作建议。单边：短线根据马来MPOB供需报告谨慎布局日内仓位，中线可逢低布局豆油多单。

套利：油粕比方面，油粕比多头可阶段性止盈观望。跨品种方面，豆棕价差已缩窄至1000元/吨，可视资金面情况入场做多。

报告日期 2019-11-11

研究所

史明明

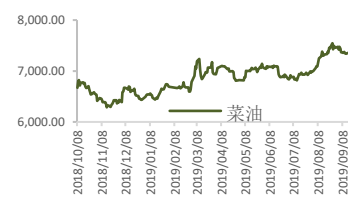
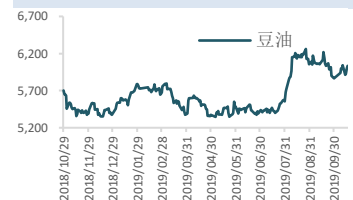
油脂期货分析师

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

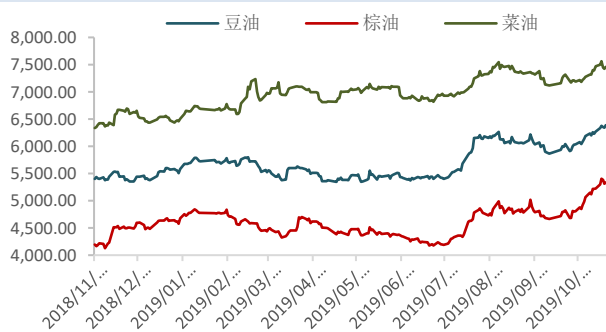
| | |
|------------------------|---|
| 图 1 油脂主力合约走势 | 4 |
| 图 2 豆油内外盘主力合约走势 | 4 |
| 图 3 棕榈油内外盘主力合约走势 | 5 |
| 图 4 豆油量价分析 | 5 |
| 图 5 棕榈油量价分析 | 5 |
| 图 6 菜油量价分析 | 5 |
| 图 7 豆油基差 | 5 |
| 图 8 棕榈油基差 | 5 |
| 图 9 菜籽油基差 | 6 |
| 图 10 油脂间比价 | 6 |
| 图 11 棕油港口库存 | 7 |
| 图 12 豆油港口库存 | 7 |
| 图 13 豆油商业库存 | 8 |
| 图 14 菜油商业库存 | 8 |
| 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 | 9 |
| 图 18 棕油进口成本与期价走势 | 9 |
| 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 | 6388.00 | 1.75% | 634.02 | 62.74% | 85.82 | 6.86% |
| 棕油 | 5,338.00 | 1.95% | 1616.88 | 110.93% | 76.62 | 2.71% |
| 菜油 | 7,456.00 | 0.01% | 213.55 | 48.42% | 23.36 | -0.95% |
| 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 | 31.44 美分/磅 | 2.24% | 29.44 | -2.51% | 16.46 | -4.68% |
| 马棕油 | 2579.00 林吉特/吨 | 4.75% | 13.25 | 14.62% | 7.44 | 0.33 |

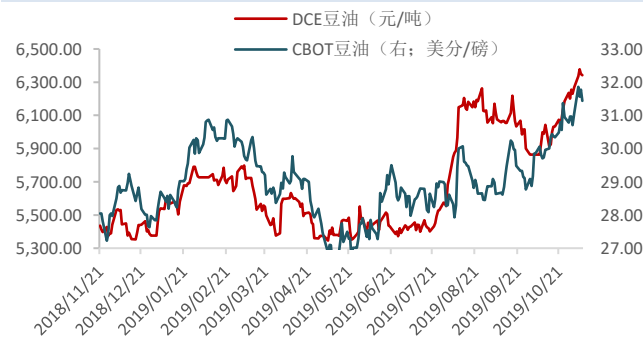
上周，油脂板块表现略有分化，但整体仍呈现上涨趋势。其中，棕油在周初继续拉涨，随后上行动力不足，维持高位震荡；豆油则在基本面支撑下表现偏强，修复部分豆棕价差；菜油受消息面影响较大，周内先涨后跌，菜豆、菜棕价差依然处于较高位置。成交持仓方面，棕油成交活跃度明显增加，豆油次之，资金交投活跃，相比之下沉淀资金增加并不多。外盘方面，美豆油受国内外油脂价格影响小幅上涨，马棕油周初继续上涨，随后在2550一线高位震荡，等待周一MPOB报告中的库存数据指引。

图 1 油脂主力合约走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

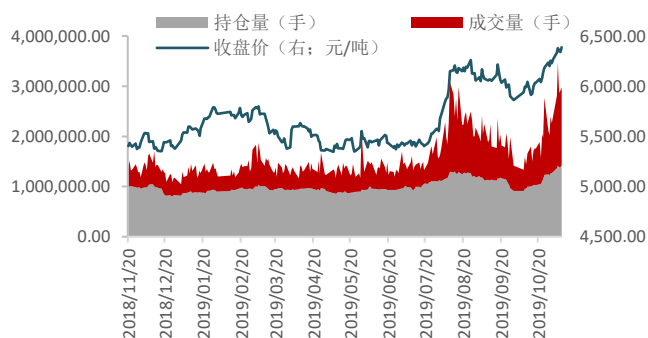
图 2 豆油内外盘主力合约走势



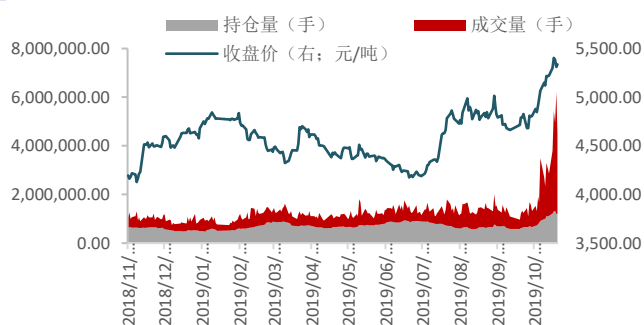
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势

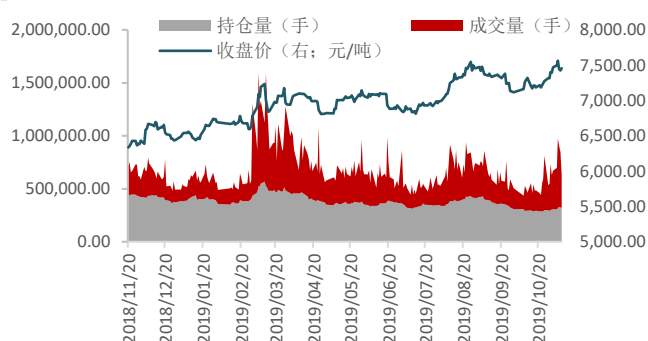

数据来源: Wind、国都期货研究所

图4 豆油量价分析


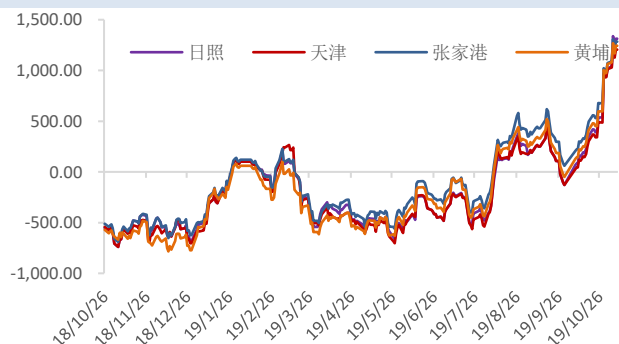
数据来源: Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析


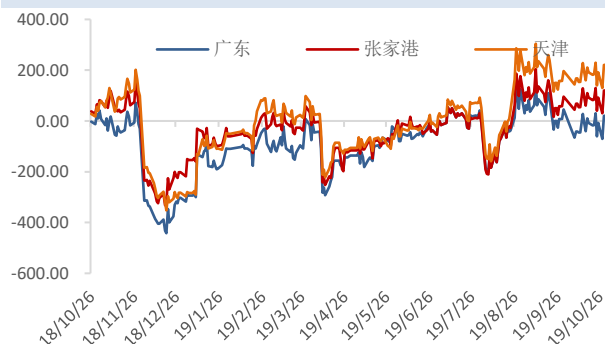
数据来源: Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析


数据来源: Wind、国都期货研究所

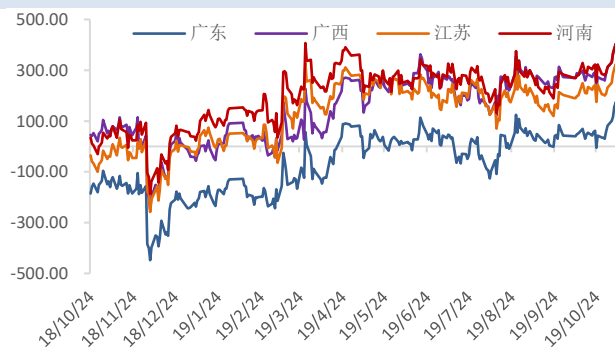
图7 豆油基差


数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 棕榈油基差


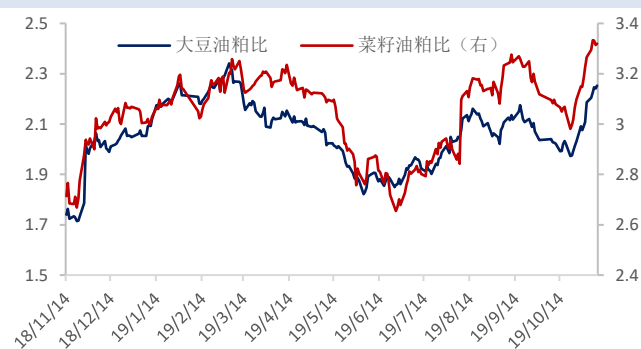
数据来源: Wind、国都期货研究所

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57.90万吨, 相较于前一周增加了1.94%。商业库存为57.90万吨, 较之前一周增加了1.94%。随着气温下降, 棕榈油在植物油中的掺混比例下降, 港口棕油将持续累库。

印尼产地方面, 近期市场讨论印尼降水较少的情况和2015年类似, 预计2019年会和2016年一样出现产量大幅减少的情况, 不过由于今年厄尔尼诺程度较弱, 产量仍需验证, 目前对供应依然保持乐观态度。从生柴消费来看, 印尼政府为保证B30顺利实施, 对生柴供应商提出严格供货要求, 若不能如期供货则面临高额罚金, 由于当地CPO只卖近月, 因此金光等供应商在FOB市场上积极采购, 尤其是2020年1-3月船期, 提振近期棕榈油涨势, 但不宜盲目乐观。据《油世界》报道, 近期棕榈油独立于原油走强, 因能源行业需求配给及中国强劲需求增长。棕榈油对原油溢价上升将使未来一段时间内以棕榈油为原料的生柴自由掺混陷入停滞, 强制掺混实施成本将变得更加昂贵。

马来产地方面, 据MPOA, 10月1日-31日, 马来西亚棕榈油产量较9月同期上涨1.02%, 其中马来本岛-2.54%, 马来东部+7.04%。根据马来船运调查机构ITS发布的数据, 马来西亚10月棕榈油产品出口量为145.66万吨, 较9月出口的131.67万吨增加10.6%。据马来船运调查机构SGS称, 马来西亚10月棕榈油产品出口量为152.21万吨, 较前月增加14.6%。根据MPOB报告预估: 路透: 产量188万吨(+2.06%), 出口159万吨(12.8%), 库存252万吨(+2.94%); 彭博: 产量188万吨(+2.06%), 出口158万吨(12.1%), 库存254万吨; CIMB: 产量186万

吨(+1.14%)，出口161万吨(+14.2%)，库存248万吨(+1.43%)。本周一将公布数据，若库存不及预期，棕油短期将延续涨势。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为105.40万吨，较之前一周下降了-5.05%。商业库存为134.85万吨，较之前一周增加了0.52%。豆油库存压力较之今年上半年有所减轻，基本面逐渐好转。不过后续来看，中国将遵从贸易协定大量采购美豆，11-12月月均大豆到港已提升至800万吨以上，压制豆油上行空间，关注油厂的压榨节奏。据农村农业部，受生猪生产恢复和禽类养殖旺盛影响，豆粕消费需求增加，本月预测2019/20年度中国大豆压榨消费量8800万吨，比上月预测数调增200万吨，油强粕弱的局面或将逐步反转。

国际方面，根据美国上周五公布的USDA11月供需报告，美国2019/20年度大豆单产和收割面积不作调整，因此产量预估为35.5亿蒲式耳，和上月保持一致；需求方面出口不变，压榨量小幅调降0.15亿蒲式耳至2105亿蒲式耳；2019/20年度库存调增0.15亿蒲式耳至4.75亿蒲式耳。豆油方面，USDA将2019/20年度豆油的期初库存由17.1亿磅调高至17.76亿磅，产量调减1.7亿磅至244.2亿磅，出口调减0.25亿磅至17亿磅，期末库存下调0.79亿磅至14.46亿磅，利多美豆油走势。

菜油

截至上周五，菜油商业库存为44.48万吨，较之前一周减少了5.52%。菜籽库存为12.10万吨，较前一周减少了23.90%，低于近五年同期水平。从到港情况看，11月有9万吨菜籽到船，12月有12万吨菜籽到船。

据报道，加拿大总理特鲁多上周二表示，中国将恢复进口加拿大牛肉和猪肉。虽然这距离中国进口油菜籽仍需时间，但利空市场情绪，菜油在油脂中将表现偏弱。

图 11 棕油港口库存

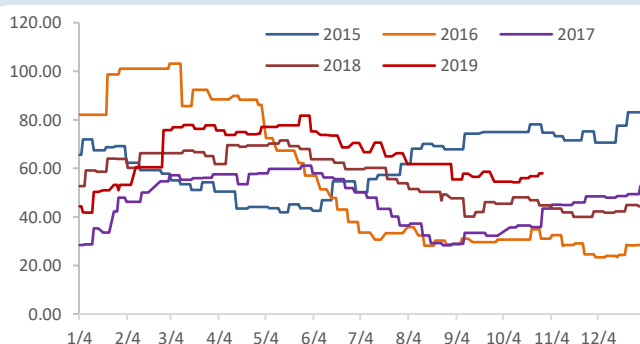
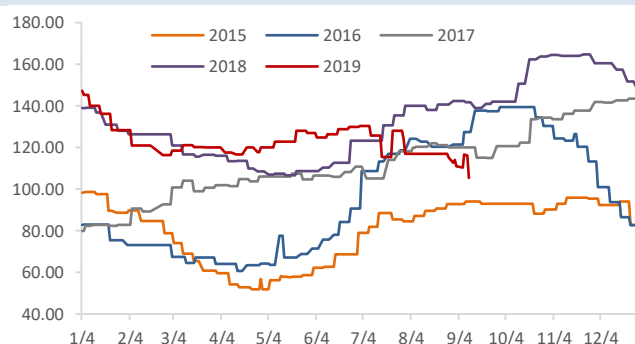
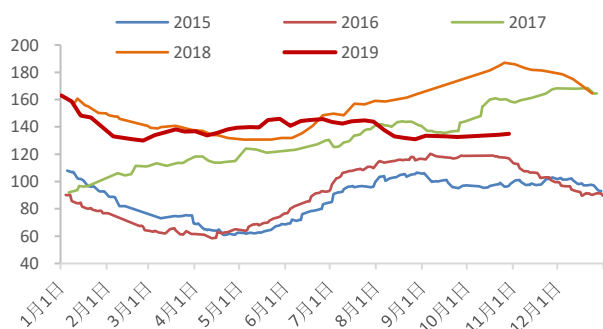


图 12 豆油港口库存



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

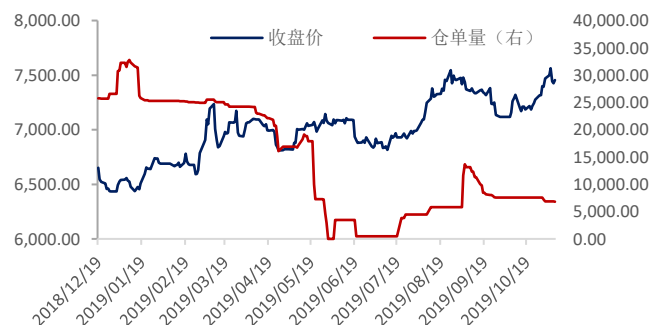
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

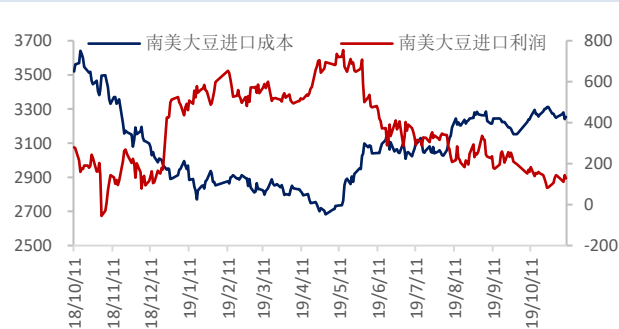
从进口成本及利润看, 南美豆油进口成本提高58.6 元/吨至5574.9 元/吨, 进口利润增加61.4 元/吨至813.1 元/吨, 豆油进口利润自国庆节假期结束后持续上涨。棕油进口成本增加154.8 元/吨至5360.1 元/吨, 进口利润降低-38.8 元/吨至-22.1 元/吨, 由于马来棕榈油FOB价格抬高, 国内棕油进口利润出现贴水。菜油的进口成本降低-67.5 元/吨至6260.7 元/吨, 进口利润增加55.5 元/吨至1195.3 元/吨, 菜油进口利润虚高不下。

从压榨利润看, 豆油压榨利润降低-2.0 元/吨至46.6 元/吨, 上周油厂开机率为42.68%, 与前一周油厂开机率42.88%基本持平。天下粮仓数据预测, 截止到上周, 2019/20年度大豆压榨量达到了1945.03万吨, 相比同期降幅11.21%, 豆油库存压力得到减轻。菜油压榨利润降低-11.3

元/吨至537.5 元/吨，上周开机率为9.27%，由于豆菜粕价差偏低对菜粕需求形成替代，近一月基本维持在10%以下的较低水平。

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


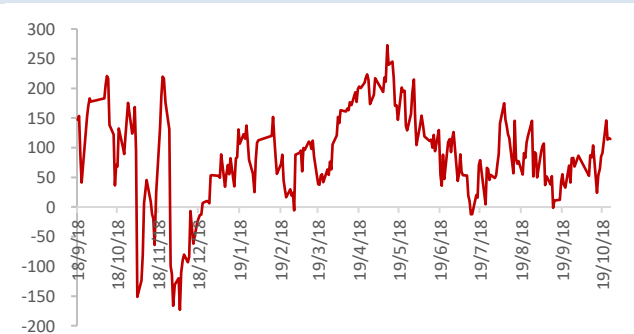
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 19 棕油进口成本与进口利润

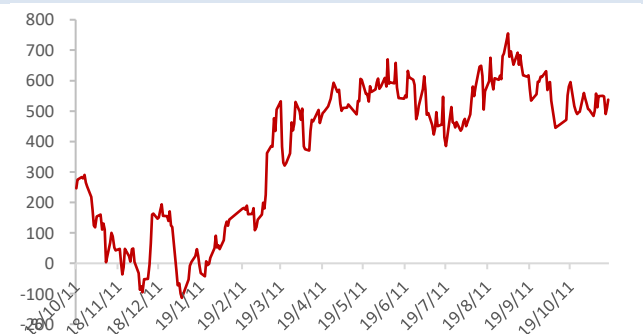

数据来源：Wind、国都期货研究所

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，市场炒作焦点逐渐从印尼的产量及生柴需求转向马来的库存，本周MPOB报告将对期价影响力较大。若马来10月棕榈油库存低

于预期，则多头资金或再度拉高期价；若库存高于预期，棕油价格或将迎来阶段性回调。中期来看，在马来、印尼产地受天气影响减产的背景下，棕油基本面将逐渐转好，仍存上涨空间，或在年前备货的事件驱动下再度开启一波上涨机会。

豆油方面，USDA报告对美豆指引性不强，但调低了美豆油的期末库存，加之马棕油的上涨带动，美豆油期价表现将强于美豆。国内豆油在今年压榨下降的情况下，累库的现象逐渐缓解，基本面强于国内棕油，压制其上涨的主要因素在于中美经贸磋商不确定性下的未来进口预期。

菜油方面，菜籽库存明显低于往年，近两月进口到船数量也较有限，供给面相对偏紧，不过由于豆粕价格优势对菜粕形成替代，其他油脂对菜油形成替代，菜籽的压榨开工率也较低，处于供需两弱的局面。上周中国放开对加拿大牛肉和猪肉的进口，市场怀疑放开油菜籽进口的步伐或将加快，利空菜油情绪。后续来看，菜油与豆油、棕油之间的价差仍然较大，若消息面无利多消息，菜油将在油脂中居于弱勢，涨跌两难。

整体上看，油脂间相对强弱关系上豆油>棕油>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MPOB供需报告；（2）中美消息面。

四、操作建议

单边：短线根据马来MPOB供需报告谨慎布局日内仓位，中线可逢低布局豆油多单。

套利：油粕比方面，油粕比多头可阶段性止盈观望。跨品种方面，豆棕价差已缩窄至1000元/吨，可视资金面情况入场做多。

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。