

弱势反弹不可持续，短线多头止盈离场

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂延续前一周的弱势反弹趋势，底部重心略有抬升。具体来看，棕榈油在马来5月供需报告靴子落地后短期利空出尽，吸引部分资金入场，成交、持仓在油脂中增幅居前；豆油受到中国增加美豆采购影响，上行过程中阻力较多，持仓无明显增加；菜油期价涨幅在油脂中较大，成交也明显放量。从外盘表现来看，美豆油与美豆走势有所背离，周内先跌后涨，在库存压力下，期价仍在底部徘徊；马棕油重回2000点以上，但持仓变动不大。

后市展望

棕榈油方面，马棕油在MPOB报告发布后短期利空出尽，面向中国的出口增加也提振出口数据，但印度方面持续对精炼棕榈油进口加以限制，马来未来的出口仍存难题，在二季度复产季的压力下，大概率将累库，基本面走弱预期不变。国内棕榈油库存已处于近五年同期低点，消费也出现改善，但盘面受马盘牵制较大，在产地基本面出现转机之前，弱势反弹局面随时面临终结并继续下探的可能。

豆油方面，国内豆油库存已明显低于过去三年同期水平，但油厂开工率已提高到50%以上，加之未来三个月大豆到港预期都在1000万吨左右，在二季度油脂消费淡季，供应压力不可小觑。不过上周中国大量采购美豆，或提振美盘，近期可关注中美关系走向及美国大豆输华的周度报告数据，若美豆出口向好，或从进口成本端利多连豆油。

菜油方面，菜油压榨利润再度回到300以上，进口杂质1%的菜籽压榨有利可图，未来或增加进口预估，加之菜油价格偏高，短期期价面临回调的压力。

整体上看，国内油脂期价与去年同期走势类似，但基本面要好于去年，因此价格实际上被低估，更多反应了对未来二季度后期偏悲观的情绪。随着5月下旬大豆大量到港、棕榈油进口增加，油脂基本面逐渐转弱，价格仍存下行动力。但由于此前情绪已在盘面上有所体现，下行空间或不会太大。品种间相对强弱关系上豆油>菜油>棕榈油。本周可关注的事项有：（1）马来ITS出口数据。（2）中美关系进展。

操作建议

单边：经历上周弱势反弹后，油脂进一步上涨动力明显不足，棕榈油09合约多头可止盈离场，关注进口数据，等待中线做空机会。

套利：油粕比方面，油粕比走势仍存走弱预期，前期空头可继续持有，止盈位放在1.7附近。跨品种方面，豆棕价差存在进一步扩大预期，09合约套利多头可再次轻仓入场，止盈位调整至1200附近。

报告日期 2020-05-17

研究所

史玥明

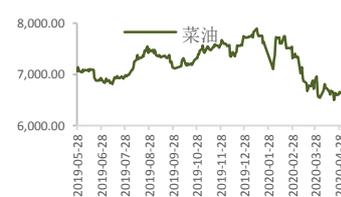
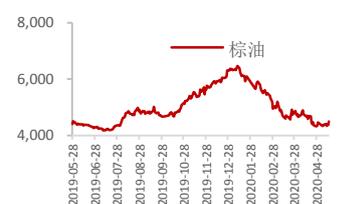
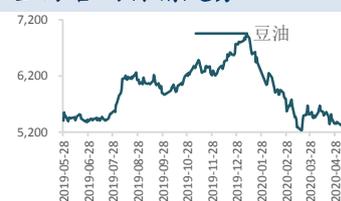
油脂期货分析师

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.....	5
二、基本面分析.....	6
(一) 供需分析.....	6
(二) 成本利润分析.....	10
三、后市展望.....	11
四、操作建议.....	12

插图

图 1 油脂主力合约走势	5
图 2 豆油内外盘主力合约走势	5
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	6
图 6 菜油量价分析	6
图 7 豆油基差	6
图 8 棕榈油基差	6
图 9 菜籽油基差	6
图 10 大豆/菜籽油粕比	6
图 11 马来棕榈油月度产量	9
图 12 马来棕榈油月度出口量	9
图 13 马来棕榈油月度库存	9
图 14 印度植物油月度进口量	9
图 15 印度棕榈油月度进口量	9
图 16 太平洋海温异常指数	9
图 17 棕油港口库存	9
图 18 豆油港口库存	9
图 19 豆油商业库存	10
图 20 菜油商业库存	10
图 21 豆油仓单数量	10
图 22 菜油仓单数量	10
图 23 豆油进口成本与进口利润	11

图 24 大豆进口成本与进口利润	11
图 25 棕油进口成本与进口利润	11
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	11
图 27 豆油压榨利润	11
图 28 菜油压榨利润.....	11

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	5416.00	1.09%	158.95	23.43%	42.36	-0.27%
棕油	4,398.00	1.10%	409.65	28.00%	45.28	24.00%
菜油	6,794.00	2.61%	61.85	78.24%	10.97	14.65%
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	26.55 美分/磅	0.04%	22.35	0.75%	17.77	0.78%
马棕油	2089.00 林吉特/吨	3.47%	7.48	-3.98%	5.74	-1.06

上周，国内油脂延续前一周的弱势反弹趋势，底部重心略有抬升。具体来看，棕油在马来5月供需报告靴子落地后短期利空出尽，吸引部分资金入场，成交、持仓在油脂中增幅居前；豆油受到中国增加美豆采购影响，上行过程中阻力较多，持仓无明显增加；菜油期价涨幅在油脂中较大，成交也明显放量。从外盘表现来看，美豆油与美豆走势有所背离，周内先跌后涨，在库存压力下，期价仍在底部徘徊；马棕油重回2000点以上，但持仓变动不大。

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



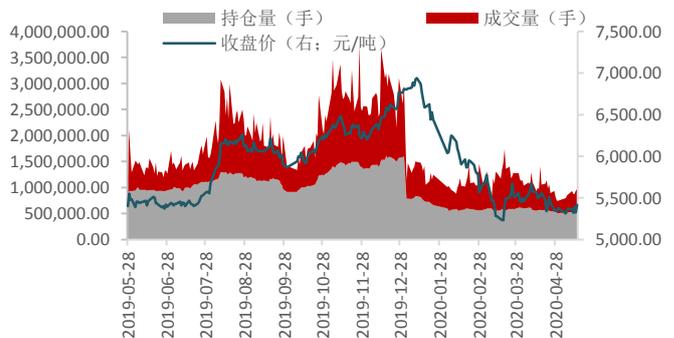
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势



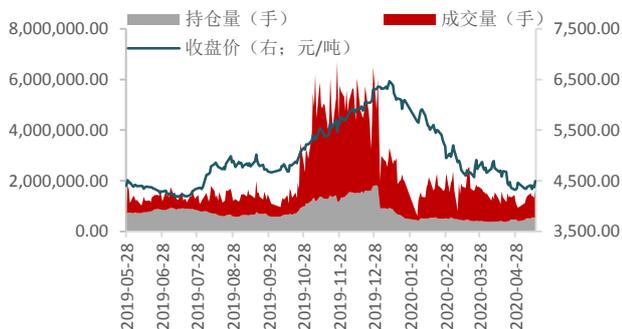
数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 豆油量价分析



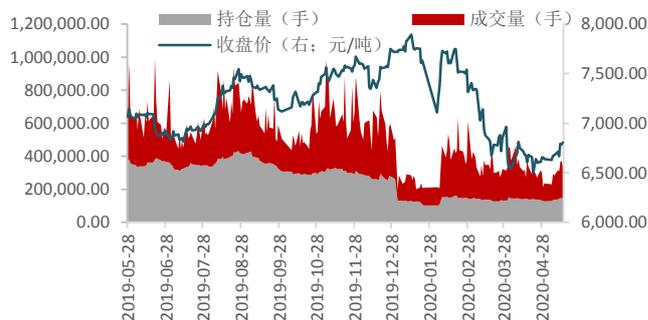
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析



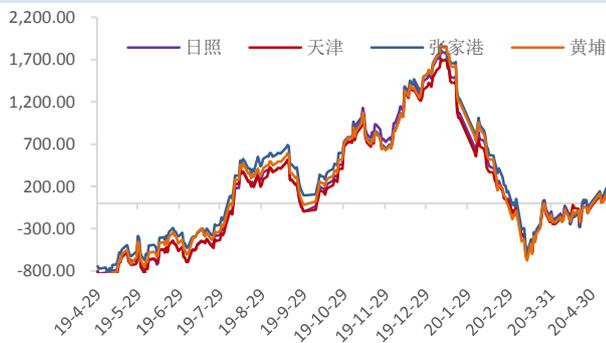
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



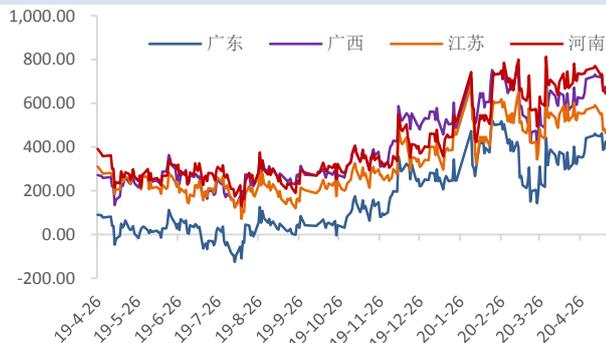
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 棕榈油基差



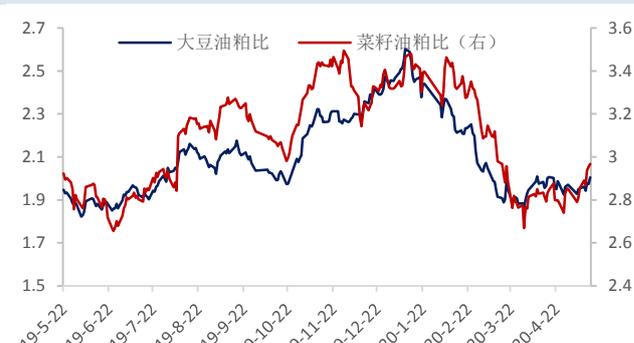
数据来源：Wind、国都期货研究所

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，棕榈油商业库存为51.40万吨，较之前一周降低了-4.28%。从年后开始，棕油库存已连续近3个月维持下降趋势，目前已处于近五年

同期低位。随着夏季到来，棕榈油在植物油中的掺混将逐渐增加，去化速度或领先其他油脂。不过鉴于疫情尚未过去，国内又有二次爆发的苗头，食用消费仍不能达到往年水平，不宜对消费过于乐观。根据海关数据，上周将5月棕榈油到港预估从39万吨提高到42万吨，6月棕榈油到港从32万吨提高到37万吨，未来国内棕油库存或逐渐累积。

马来产地方面，据马来西亚棕榈油局(MPOB)上周公布的供需报告，马来西亚2020年4月棕榈油产量环比增18.28%至165.28万吨，较之此前三大机构预测的161-166万吨的产量区间，复产季增产幅度基本符合预期，但略低于MPOA此前的产量预估；出口环比提高4.38%至123.64万吨，与预期的121-124万吨相吻合；库存环比增18.26%至204.54万吨，虽低于过去两年同期水平，但明显高于预期的189-197万吨。整体来看，由于库存高于预期，MPOB供需报告利空盘面。不过从5月开始，盘面已对增产、累库的利空有所消化，报告发布后意味着短期利空出尽。

根据马来西亚船运调查机构ITS发布的数据显示，马来西亚5月1-15日棕榈油产品出口量为50.10万吨，较上月同期的47.21万吨增加6.1%。从主要出口市场来看，面向印度和欧盟地区的出口量与上月同期基本持平，增量部分主要有面向中国的出口量创造。根据印度政府周一表示，印度已经暂停了39张、共计45.23万吨的精炼棕榈油进口许可证的使用，未来几个月可能削减棕榈油进口量，马来西亚未来面向印度的棕榈油出口仍是未解决的难题。因此虽然5月供需报告靴子落地使短期空头情绪有所缓和，但阻碍上涨的因素仍然存在，在基本面无明显改变之前，马棕油难言趋势性上涨。

印尼产地方面，根据印尼财政部上周三表示，在原油价格重挫之后，印尼政府正在考虑可供选择的方案，以提高针对该国的生物柴油计划的补贴。从POGO价差来看，上周已从近300美元/吨回落至240美元/吨左右，但这仍需政府的大额补贴才能运转，可关注后续印尼出台的相关政策对棕榈油工业需求的提振。鉴于当前棕榈油价格处于底部，若像去年一样在强限制政策下出现大量棕榈油买船，很容易引发炒作。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为70.40万吨，较之前一周下降了0.00%。受到前期缺豆停机影响，豆油库存已明显低于前三年同期水平，但略高于2015年和2016年同期。不过随着二季度中后期大豆到港量增加，这一影响正在弱化。根据海关数据，5月大豆到港预估在986.5万吨左右，6月在1000万吨左右，7月在960万吨左右。因此后续豆油库存或在到港增加的情况下缓慢回升，豆油期价或将逐渐走弱。

根据美国USDA上周二公布的5月供需报告，美国上调2019/20年度大豆年末库存至5.80亿蒲式耳，高于此前4月预估的4.80亿蒲式耳。2020/21年度大豆单产预估为49.8蒲式耳/亩（上年47.4）；收割面积为8280万英亩（上年7500）；产量预估为41.25亿蒲式耳（上年35.57）；大豆年末库存预估为4.05亿蒲式耳（上年5.80）。报告中性偏空。南美地区，巴西大豆产量下调50万吨至1.24亿吨（预期1.29）；阿根廷大豆产量下调100万吨至5100万吨（预期5110），但鉴于未来巴西出口量较大压制盘面，产量下调提供的利多有限，CBOT盘面未来关注的重点可落在种植进度和中美关系上。不过尽管中美关系在上周末又在美方言论下有走向紧张的苗头，美豆的出口数据仍是盘面遵循的真理。

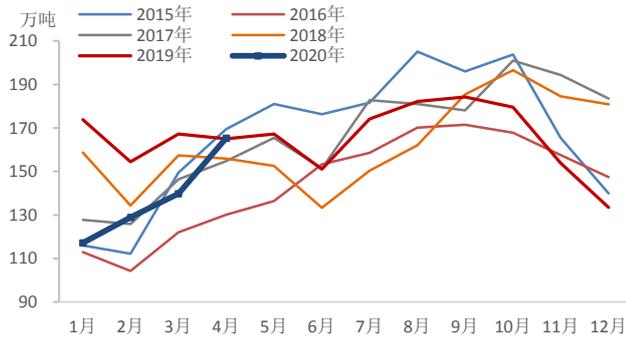
美豆油方面，根据美国油籽加工商协会NOPA上周五公布的数据，美国4月大豆压榨量为1.71754亿蒲，较上月创下的历史最高水平1.81374亿蒲下降5.3%，但环比增加7.35%，且这是连续第5个月超出市场预期。4月末美豆油库存为21.11亿磅，环比增加16.43%，同比增加18%，且为仅次于2013年6月的高位水平。NOPA报告利空盘面，不过由于此前诸多利空数据已在盘面上有所体现，美豆油期价也处于相对低位，料报告发布后同MPOB报告对盘面影响类似，或因靴子落地在下周迎来弱势反弹。

菜油

截至上周五，菜油商业库存为21.3万吨，较之前一周增加了0.3吨。菜籽库存为17.79万吨，较前一周减少了0.77万吨。根据到港数据预估，上周将5月油菜籽到港从24万吨上调到30万吨，6月到港18万吨预期不变。虽然中国仍未松口加拿大油菜籽的进口，不过在1%的杂质要求下，若有合适的压榨利润，未来菜籽进口量可能会逐渐增加，不过仍需关注中加及中美关系走向。

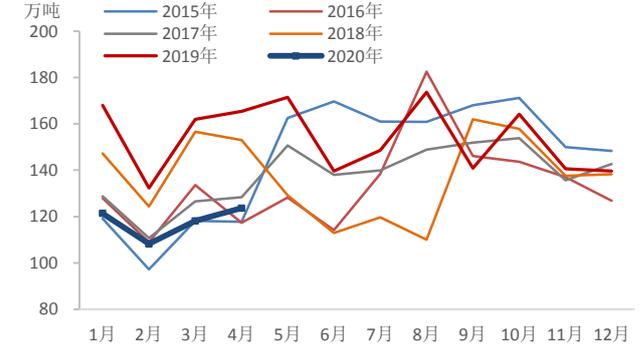
加拿大统计局5月7日发布的播种意向报告显示，今年加拿大的油菜籽播种面积将达到2060万英亩，比上年减少1.6%，这将是连续第三年播种面积减少，创下2013年以来的最低水平，低于业内平均预期的2110万英亩。据加拿大统计局发布的季度库存报告显示，截至3月31日，加拿大油菜籽库存为890万吨，同比减少12.3%，其中农场库存减少16%，为740万吨；商业库存增加11.7%，达到150万吨。本年度迄今，加拿大油菜籽出口量为630万吨，同比减少1.2%，创下2015年以来的最低水平，主要因为对中国出口减少。因此虽然加拿大油菜籽播种面积下降，但出口同样低迷，菜油进口成本端支撑有限。

图 11 马来棕榈油月度产量



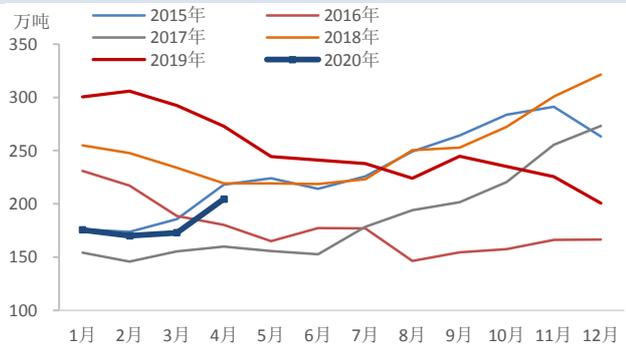
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



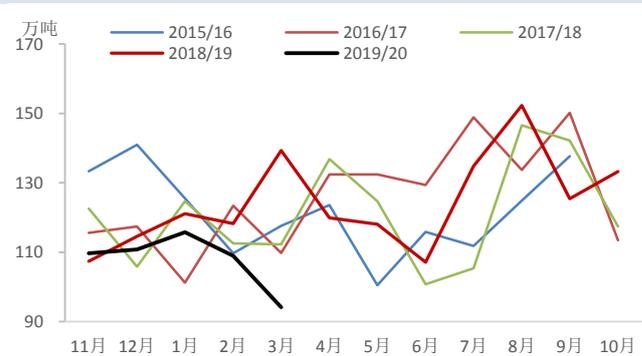
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



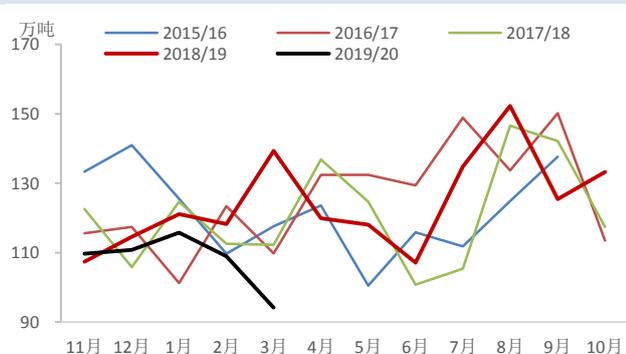
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



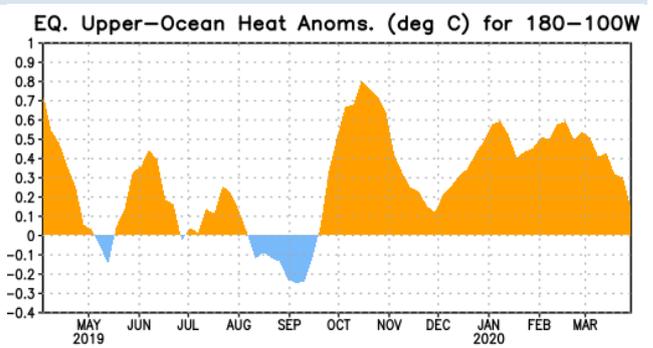
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量



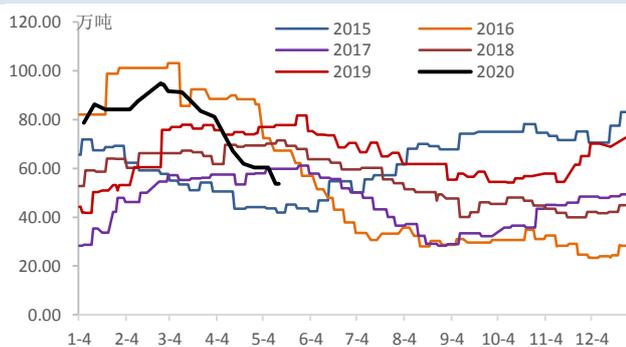
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 16 太平洋海温异常指数



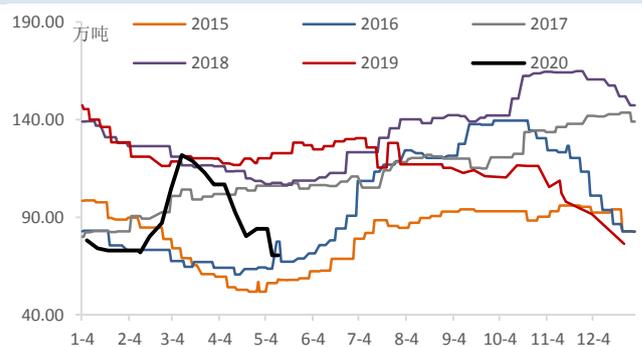
数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存

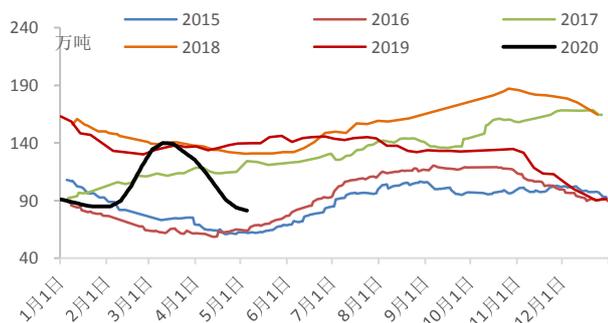


数据来源: Wind、国都期货研究所

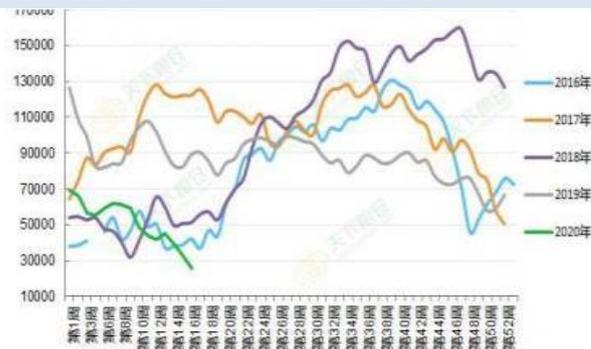
图 18 豆油港口库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 豆油商业库存


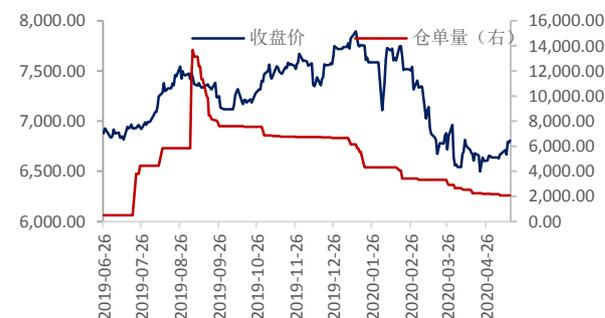
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 菜油商业库存


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 豆油仓单数量


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 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,南美豆油进口成本增加64.6 元/吨至6077.7 元/吨,进口利润降低-18.6 元/吨至-661.7 元/吨,豆油进口利润仍处于深度贴水状态。棕油进口成本增加51.8 元/吨至4652.2 元/吨,进口利润提高64.2 元/吨至-158.2 元/吨,棕榈油进口利润贴水状态持续,但较之此前的深度贴水状态已有明显好转。菜油的进口成本降低-61.1 元/吨至6254.8 元/吨,进口利润提高189.1 元/吨至551.2 元/吨,菜油进口利润又逐渐走阔。

从压榨利润看,豆油压榨利润降低-14.6 元/吨至169.9 元/吨,油厂开工率从前一周的51.18%降低至50.39%,不过仍处于高位,周内压榨量小降2.75万吨至174.95万吨;菜油压榨利润提高46.1 元/吨至309.7 元/吨,油厂开工率从前一周的20.82%提高至27.60%,周内压榨量增加1.9万吨至6.2万吨。菜籽压榨利润再度回到300以上,油厂进口杂质率1%的油菜籽进行压榨将存利润空间,或利空菜油近期走势。

图 23 豆油进口成本与进口利润


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 24 大豆进口成本与进口利润

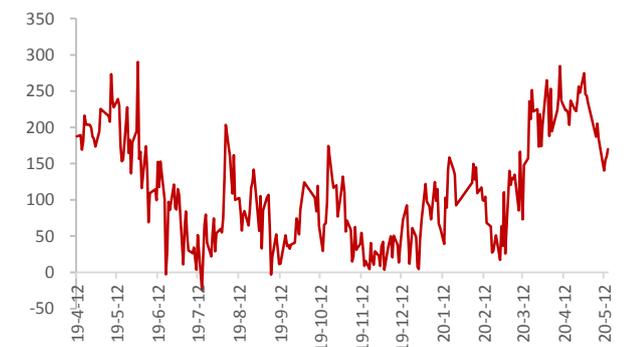

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25 棕油进口成本与进口利润


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26 菜油进口成本与进口利润


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 27 豆油压榨利润


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 28 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, 马棕油在MPOB报告发布后短期利空出尽, 面向中国的出口增加也提振出口数据, 但印度方面持续对精炼棕榈油进口加以限制, 马来未来的出口仍存难题, 在二季度复产季的压力下, 大概率将累库, 基本面走弱预期不变。国内棕油库存已处于近五年同期低点, 消费也出现改善, 但盘面受马盘牵制较大, 在产地基本面出现转机之前, 弱势反弹局面随时面临终结并存继续下探的可能。

豆油方面，国内豆油库存已明显低于过去三年同期水平，但油厂开工率已提高到50%以上，加之未来三个月大豆到港预期都在1000万吨左右，在二季度油脂消费淡季，供应压力不可小觑。不过上周中国大量采购美豆，或提振美盘，近期可关注中美关系走向及美国大豆输华的周度报告数据，若美豆出口向好，或从进口成本端利多连豆油。

菜油方面，菜油压榨利润再度回到300以上，进口杂质1%的油菜籽压榨有利可图，未来或增加进口预估，加之菜油价格偏高，短期期价面临回调的压力。

整体上看，国内油脂期价与去年同期走势类似，但基本面要好于去年，因此价格实际上被低估，更多反应了对未来二季度后期偏悲观的情绪。随着5月下旬大豆大量到港、棕油进口增加，油脂基本面逐渐转弱，价格仍存下行动力。但由于此前情绪已在盘面上有所体现，下行空间或不会太大。品种间相对强弱关系上豆油>菜油>棕油。本周可关注的事项有：（1）马来ITS出口数据。（2）中美关系进展。

四、操作建议

单边：经历上周弱势反弹后，油脂进一步上涨动力明显不足，棕油09合约多头可止盈离场，关注进口数据，等待中线做空机会。

套利：油粕比方面，油粕比走势仍存走弱预期，前期空头可继续持有，止盈位放在1.7附近。跨品种方面，豆棕价差存在进一步扩大预期，09合约套利多头可再次轻仓入场，止盈位调整至1200附近。

分析师简介

史玥明，首都经济贸易大学量化金融专业硕士，现任国都期货油脂、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，欢迎致信国都信箱(yffwb@guodu.cc)告诉我们您对本报告的想法。

本报告所有信息均建立在可靠的资料来源基础上，但国都期货有限公司不担保其准确性或完整性。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，国都期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，国都期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

我们力求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，本报告仅反映编写人的判断及分析，本报告所载的观点并不代表国都期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

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：(c) 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：010-84183058。