

油脂阶段性触顶，回调做多可期

主要观点

行情回顾。上周，国内油脂市场先涨后跌，节后资金返场，周二周三连续上涨，周四受外盘油脂拖累开始下跌，周五小幅回调，周内总体呈现上涨，其中豆油涨幅 2.01%，棕油涨幅 1.78%，菜油涨幅 2.25%。国际方面，美豆油由于国庆期间连续上涨，到达近三个月期价高位，且受原油影响，周内表现下行，跌幅-0.10%。马棕油低位震荡，周四受 MPOB 报告偏空影响低开，周五小幅技术性回调，整体表现下跌，跌幅-1.27%。

基本面分析。库存方面，棕榈油港口库存减少了-2.42%。由于国庆假期已过，需求重归平淡，且随着 10 月天气转凉，棕油由于凝固点高在食用油中的掺混下降，较之其他植物油需求上处于劣势，因此进口量将进一步减少。豆油港口库存增加了 6.05%，已到历史高点，预计在豆油库存降至合理水平之前，期价将持续低位震荡。从进口成本及利润看，豆油进口成本有所上升，主要是受到假期期间原油价格的提振，但由于受制于国内的库存压力，现货价格并没有随之上扬相同幅度，进口利润减少。棕油由于马盘持续弱势进口成本有所下降，但由于国内棕油也较为疲软，进口利润也呈现下跌趋势。从压榨利润看，豆油、菜油压榨利润均上涨。压榨利润上升主要归功于市场对蛋白粕需求上升，豆粕和菜粕价格的持续坚挺，油厂出现了挺粕弃油的现象。油粕比进一步下降。

后市展望。供给方面，国内油脂依旧库存高企，其中，棕榈油受助于马来西亚 10 月份 0 关税持续的影响，后续港口库存不排除有增加的可能；豆油、菜油近期开工率、压榨量有所上升，处于缓慢降库存的过程，预计在 11 月底前，库存将常居高位，供给相对充足。需求方面，国庆假期已过，短期内需求将归于平淡，棕油随着天气转凉需求最弱。整体来看，油脂处于供大于求的情况，其中豆油>菜油>棕油。由于中美关系持续高压，消息面的影响力要大于基本面，可多加关注。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）中美谈判新进展及美国 11 月初总统大选前的中美贸易摩擦动态，若无缓和迹象则继续利好远期油脂；（2）马来西亚 ITS 棕油出口报告及印度棕油进口情况，若出口增加则利于缓解库存压力，提振棕油价格。

操作建议。单边：受到外围市场的利空情绪影响，国内油脂价格如阶段性触顶。豆油、菜油筑底重心逐渐上移，可伺机等待相对低点入多。棕油虽处于历史价格低位，但在油脂中处于弱势，可作为油脂中的空头配置。套利：豆棕价差已到历史高位，可逐渐减仓，获利离场，待价差回归至 1000 元/吨附近再入多。油粕比到达历史低位，且粕类也逐渐回调，可逢低做多油粕比价差。

报告日期 2018-10-15

研究所

史玥明

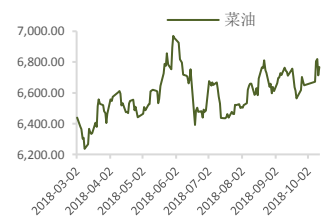
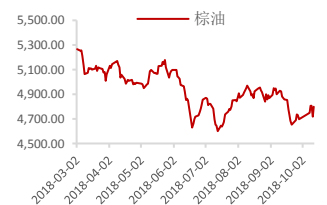
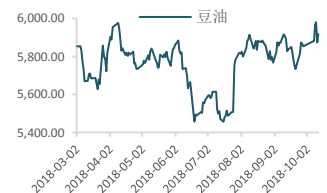
油脂期货分析师

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.....	4
二、基本面分析.....	5
(一) 库存分析.....	5
(二) 成本利润分析.....	6
(三) 要闻分析.....	7
三、后市展望.....	8
四、操作建议.....	9

插图

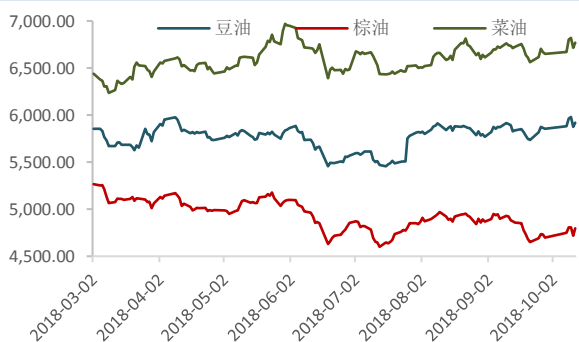
图 1 油脂主力合约走势	4
图 2 豆油内外盘主力合约走势	4
图 3 棕榈油内外盘主力合约走势	4
图 4 豆油量价分析	4
图 5 棕榈油量价分析	5
图 6 菜油量价分析	5
图 7 主力合约基差	5
图 8 大豆、菜籽油粕比	5
图 7 豆油仓单数量	6
图 8 菜油仓单数量	6
图 9 棕油港口库存	6
图 10 豆油商业库存	6
图 11 豆油进口成本与期价走势	7
图 12 棕油进口成本与期价走势	7
图 13 豆油进口利润与期价走势	7
图 14 棕油进口利润与期价走势	7
图 15 豆油压榨利润与期价走势	7
图 16 菜油压榨利润与期价走势	7

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)	成交量涨幅	持仓量 (万手)	持仓量变化 (万手)
豆油	5,918.00	2.01%	194.32	22.29%	87.52	-0.09
棕油	4,806.00	1.78%	150.33	-14.77%	55.48	-4.44
菜油	6,820.00	2.25%	111.67	8.66%	40.65	0.33
外盘油脂行情						
	收盘价	周度涨幅	成交量 (万手)	成交量涨幅	持仓量 (万手)	持仓量变化 (万手)
美豆油	29.38 美分/磅	-0.10%	30.80	-2.57%	20.57	-3.48
马棕油	2194.00 林吉特/吨	-1.27%	8.23	-23.48%	5.94	-0.54

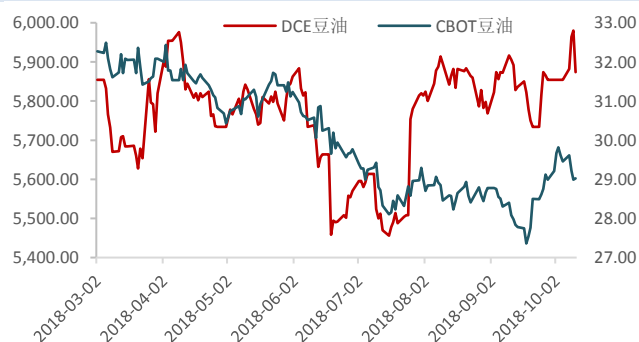
上周，国内油脂市场先涨后跌，节后资金返场，周二周三连续上涨，周四受外盘油脂拖累开始下跌，周五小幅回调，周内总体呈现上涨。国际方面，美豆油由于国庆期间连续上涨，到达近三个月期价高位，且受原油影响，周内表现下行。马棕油低位震荡，周四受MPOB报告偏空影响低开，周五小幅技术性回调，整体表现下跌。

图1 油脂主力合约走势



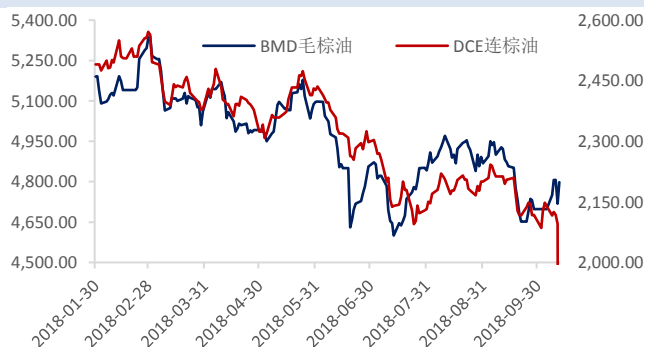
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



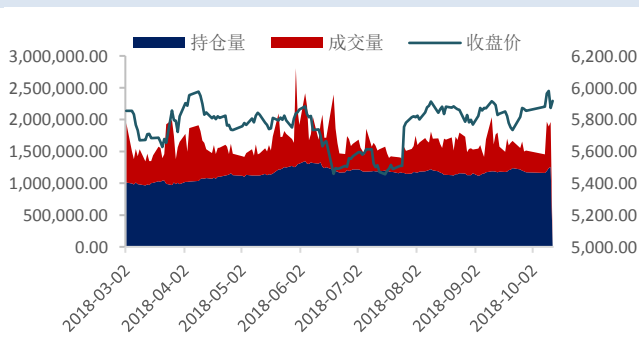
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势

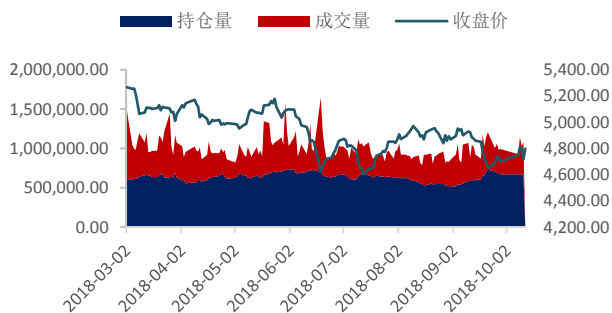


数据来源：Wind、国都期货研究所

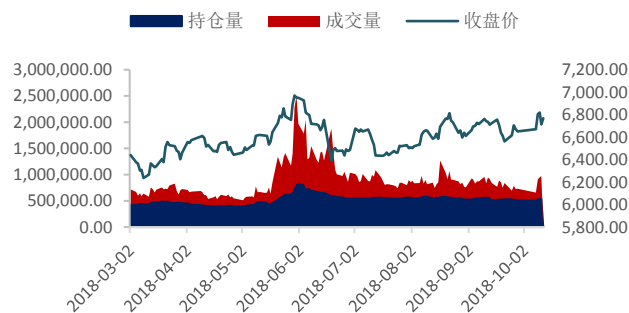
图4 豆油量价分析



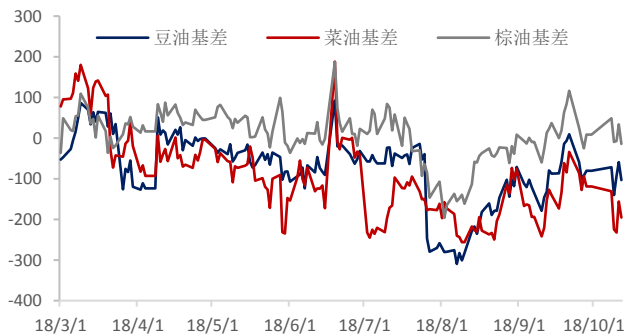
数据来源：Wind、国都期货研究所

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 主力合约基差


数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 大豆、菜籽油粕比

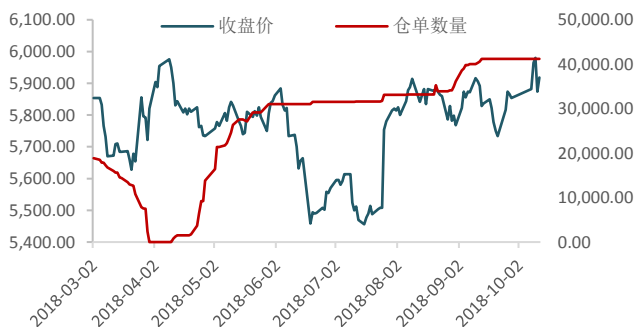

数据来源: Wind、国都期货研究所

二、基本面分析

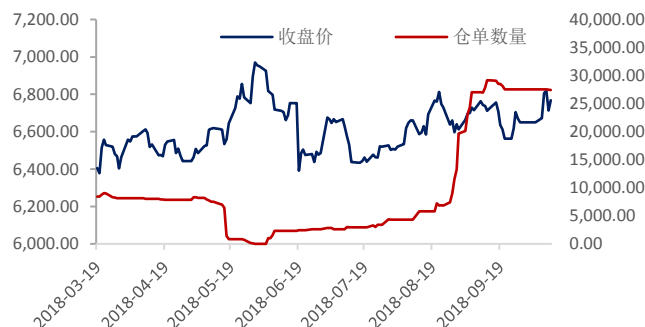
(一) 库存分析

截至上周五,棕榈油港口库存为48.30万吨,前一周港口库存为49.50万吨,减少了-2.42%。这主要是由于国庆假期已过,需求重归平淡,而且随着10月天气转凉,棕油由于凝固点高在食用油中的掺混下降,较之其他植物油需求上处于劣势,因此进口量将进一步减少。豆油港口库存为150.70万吨,较之前一周的142.10万吨增加了6.05%,从往年豆油港口库存图上可以看出当下豆油库存已到历史高点,这主要是处于对于四季度豆油供给的担忧,随着巴西大豆进入减产季,中美关系持续紧张,我国四季度豆油供给或相对紧缺,因此现下大量囤货,预计在豆油库存将至合理水平之前,期价将持续低位震荡。

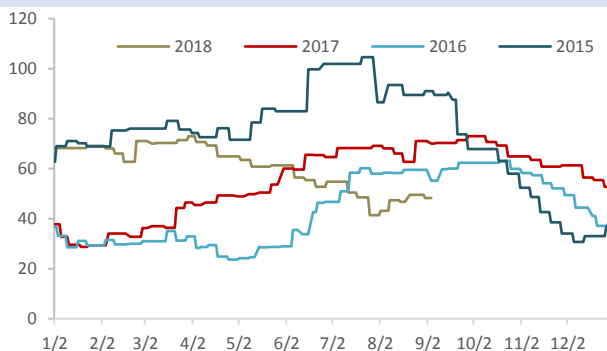
从仓单数量上看,豆油仓单数量较之上周没有增减(+0张),涨幅0.00%;菜油仓单数量有所下降(-70张),跌幅-0.25%。判断仓单数量已到年内高点,盘面压力较大。

图7 豆油仓单数量


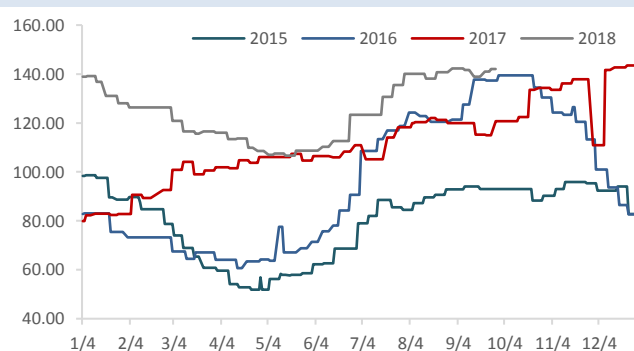
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 菜油仓单数量


数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 棕油港口库存


数据来源: Wind、国都期货研究所

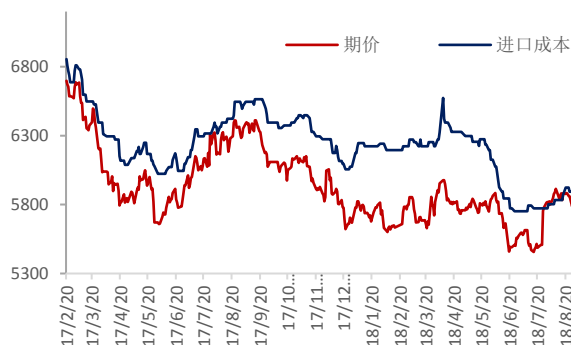
图10 豆油港口库存


数据来源: Wind、国都期货研究所

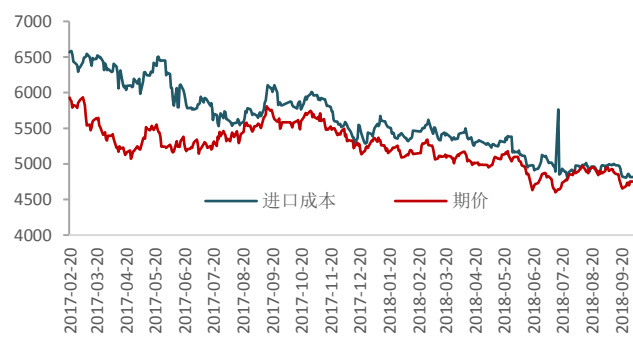
(二) 成本利润分析

从进口成本及利润看, 豆油进口成本上涨60.0 元/吨至5955 元/吨, 进口利润下跌-18 元/吨至-140 元/吨。棕油的进口成本上涨-6.91元/吨至4807.47元/吨, 进口利润下跌-8.09元/吨至-24.14元/吨。豆油进口成本有所上升, 主要是受到假期期间原油价格的提振, 但由于受制于国内的库存压力, 现货价格并没有随之上扬相同幅度, 进口利润减少。棕油由于马盘持续弱势进口成本有所下降, 但由于国内棕油也较为疲软, 进口利润也呈现下跌趋势。

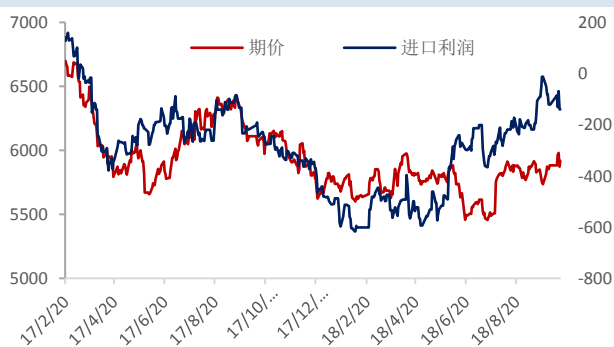
从压榨利润看, 豆油压榨利润上涨60.06 元/吨至448.73 元/吨, 菜油压榨利润上涨31.24元/吨至216 元/吨。压榨利润上升主要归功于市场对蛋白粕需求上升, 豆粕和菜粕价格的持续坚挺, 油厂出现了挺粕弃油的现象。油粕比进一步下降, 大豆油粕比低至1.57, 菜籽油粕比低至2.50, 周五粕类价格有所回调, 预计随着粕类价格到达相对高位后, 油脂逐渐企稳反弹, 油粕比可能逐渐回到合理比值。

图 11 豆油进口成本与期价走势


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 棕油进口成本与期价走势


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 豆油进口利润与期价走势


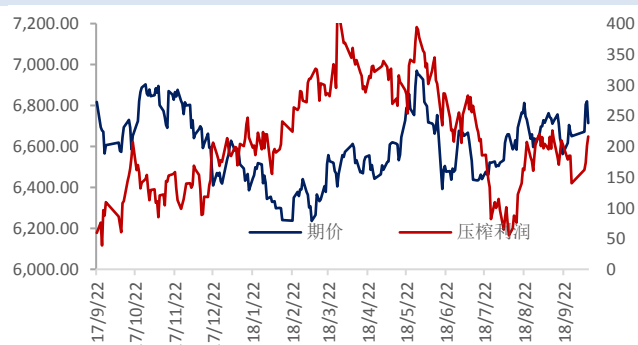
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 棕油进口利润与期价走势


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 豆油压榨利润与期价走势


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 菜油压榨利润与期价走势


数据来源: Wind、国都期货研究所

(三) 要闻分析

上周, 需要关注的几项影响油脂期货的事项有:

1. 马来西亚库存仍居高位, 反弹空间受限

根据马来西亚MPOB月度供需报告周三公布的数据，今年9月马来西亚棕油产量185.36万吨，较之8月的177.99万吨增长14.4%，但由于9月份开展的0关税政策，出口量也从151.93万吨跃居6.5%至161.87万吨。因为产量增长高于出口增长量，9月库存为254.12万吨，较之8月的201.59万吨小幅增长1.5%，尽管价格处于相对低位，居高不下的库存仍使马盘反弹动力不足。

马来西亚船货验证机构ITS周三公布的数据显示，马来西亚10月1—10日棕榈油出口较9月同期出口的48.95万吨减少39.3%至29.73万吨，从主要出口市场的数据来看，欧盟进口量从上月同期的18.02万吨大幅缩减至6.67万吨，跌幅高达62.99%，有可能是受近期中美贸易战影响，进口美国豆油数量增加，出于替代减少了棕油进口；中国进口量受港口库存陆续增加和需求平淡影响小幅下降；印度地区受11月初排灯节需求拉动，较于9月同期棕油进口量有所增加，但不足以弥补欧盟进口缩减的数量。整体来看，棕油后续需求可关注印度进口情况，出口量增加、库存下降利于马盘棕油价格坚挺。

2. 中美贸易战激化，掩盖USDA报告利多

根据美国USDA月度供需报告提供的数据，10月份预估2018/19年度美豆油产量为239.10亿磅，出口量为22.00亿磅，较之9月份预估数据无变化，10月份预估期末库存为21.16亿磅，较之上月估计值21.66亿磅下调了2.31%。整体来看呈现中性偏多，美豆丰产带来的压力暂时缓解，但从中长期来看，报告带来的利多持续性不强，且中美贸易战更是阻碍美盘上行的绊脚石。

美国总统特朗普周二再度激化贸易争端，称中国如对当前关税及美方在两国贸易战不断升级的过程中实施其他举措进行报复，将对另外2670亿美元的中国进口商品加征关税。华尔街日报从两国官方内部人士获悉，两国正在力图推动11月底习与特朗普的会面。但特朗普称，中国人想谈判，但他不认为我们准备好了。他指责前任美国总统允许中国从事不公平的贸易行为，并表示他不得不告诉中国：“一切都结束了。”所以市场对于和谈也不宜给予过多的乐观预期，美豆油受制于出口危机或震荡下行。

三、后市展望

供给方面，国内油脂依旧库存高企，其中，棕榈油受助于马来西亚10月份0关税持续的影响，后续港口库存不排除有增加的可能；豆油、菜油近期开工率、压榨量有所上升，处于缓慢降库存的过程，预计在11月底前，库存将常居高位，供给相对充足。需求方面，国庆假期已过，短期内需求将归于平淡，棕油随着天气转凉需求最弱。整体来看，油脂处于供大于求

的情况，其中豆油>菜油>棕油。由于中美关系持续高压，消息面的影响力要大于基本面，可多加关注。

关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）中美谈判新进展及美国11月初总统大选前的中美贸易摩擦动态，若无缓和迹象则继续利好远期油脂；（2）马来西亚ITS棕油出口报告及印度棕油进口情况，若出口增加则利于缓解库存压力，提振棕油价格。

四、操作建议

单边：受到外围市场的利空情绪影响，国内油脂价格如阶段性触顶。豆油、菜油筑底重心逐渐上移，可伺机等待相对低点入多。棕油虽处于历史价格低位，但在油脂中处于弱势，可作为油脂中的空头配置。

套利：豆棕价差已到历史高位，可逐渐减仓，获利离场，待价差回归至1000元/吨附近再入多。油粕比到达历史低位，且粕类也逐渐回调，可逢低做多油粕比价差。

分析师简介

史玥明，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：(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：010-64000083。