

油脂连连下跌，底部空间有限

主要观点

行情回顾。上周，国内油脂市场连连走低，周四受外盘影响收长阴线，周内回吐整月涨幅。其中豆油跌幅最大，菜油次之，棕油利空逐渐出尽，受到下方支撑，跌幅相对较小。数据上，豆油涨幅-2.04%，棕油涨幅-0.59%，菜油涨幅-1.44%。国际方面，美豆油周一上涨，随后由于失去原油的刺激支撑，持续震荡下跌，周内回调至上周末水平，涨幅0.03%。马棕油表现相对坚挺，周内表现为低位震荡，日内波幅不大，跌幅-0.18%。

基本面分析。库存方面，棕榈油港口库存减少了-4.76%。一方面原因是国内近期需求平淡，另一方面是受到马来西亚11月仍将推行0关税政策的影响，油厂进口意愿不强，预计今年四季度将轻微累库。豆油港口库存增加了7.70%，预计10月底之前豆油供给依旧充足，降库存的时间将继续后延，短期内对油脂价格形成利空。从进口成本及利润看，巴西大豆越来越紧缺推动了豆油进口成本上升，豆油进口利润下跌-115元/吨，加深了上周的倒挂状态，但由于中美贸易战形势紧张，后续进口或仍将增加。棕油进口利润下跌-28.63元/吨，这或对减少棕油进口，降低棕油库存，拉高棕油价格有一定推动作用。从压榨利润看，由于市场对于蛋白粕的需求炒作告一段落，猪瘟事件继续发酵，上周粕类价格向下回调，豆油压榨利润下跌-143.82元/吨。而菜油和菜粕相对跌幅较小，菜油压榨利润上涨31.67元/吨，短期内油厂压榨率或提高，进而增加菜油方面的供应。

后市展望。供给方面，国内油脂依旧库存高企，其中，棕榈油港口库存在节后一直呈现下降趋势，处于缓慢降库存的状态；豆油的港口库存还在进一步增加，降库存的时间点将推迟至11月底乃至12月；菜油受到压榨利润提振，油厂开工率、压榨率不减，短期内库存仍会增加。需求方面，国庆假期结束后，直至元旦之前，国内暂无节日能明显提振油脂需求，季节性角度看将归于平淡。从当前的油脂间价差结构来看，现货豆油和棕榈油价差扩至1000元/吨的超高水平，现货菜油和豆油价差回落至800元/吨以下，使得棕榈油、菜油继续挤占豆油份额，抑制豆油需求。整体上看，油脂在10月将持续处于供大于求的局面，走势上菜油>豆油>棕油。但如果有大跌行情，由于前期棕油已跌至两年内低点，相对豆油、菜油较为抗跌。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，市场普遍预期和解概率不大，如有变数或对期价施压；（2）马来西亚SGS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：上周国内油脂下跌明显，大跌后暂不建议继续追空。但由于豆油持续累库，缺乏明显的上涨信号，短期内仍将维持宽幅震荡走势。建议对豆油、菜油进行日内做多策略，棕油暂平仓观望。套利：油粕比上周有回升趋势，料后续将逐渐回归均值，可少量做多油粕价差，但也需警惕粕类小幅回调对策略构成的影响。目前品种间价差仍在修复，豆油价格相对棕油、菜油价格处于较高的区间，做多豆棕价差仍需等待。

报告日期 2018-10-22

研究所

史玥明

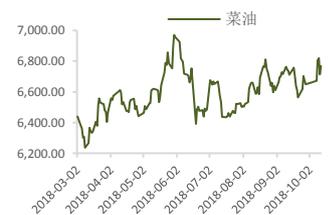
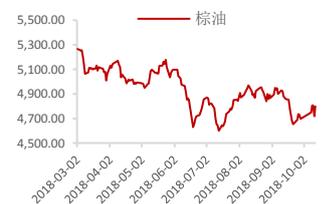
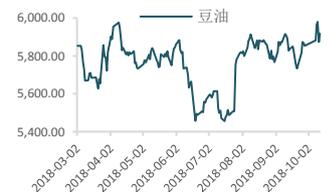
油脂期货分析师

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、后市展望.....	7
四、操作建议.....	8

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	5,774.00	-2.04%	155.07	-35.51%	86.97	-0.55
棕油	4,736.00	-0.59%	130.11	-19.88%	45.94	-4.44
菜油	6,662.00	-1.44%	101.50	-23.74%	37.21	-1.80
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	29.13 美分/磅	-0.88%	23.30	-24.64%	18.30	-2.27
马棕油	2189.00 林吉特/吨	-0.18%	7.46	-9.39%	3.74	-2.20

上周，国内油脂市场连连走低，周四受外盘影响收长阴线，周内回吐整月涨幅。其中豆油跌幅最大，菜油次之，棕油利空逐渐出尽，受到下方支撑，跌幅相对较小。国际方面，美豆油周一上涨，随后由于失去原油的刺激支撑，持续震荡下跌，周内回调至上周末水平。马棕油表现相对坚挺，周内表现为低位震荡，日内波幅不大。

图1 油脂主力合约走势



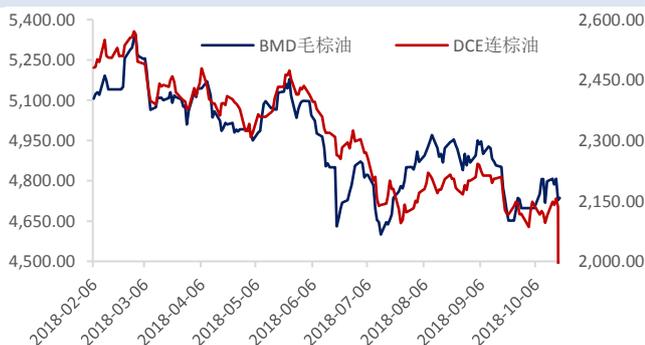
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



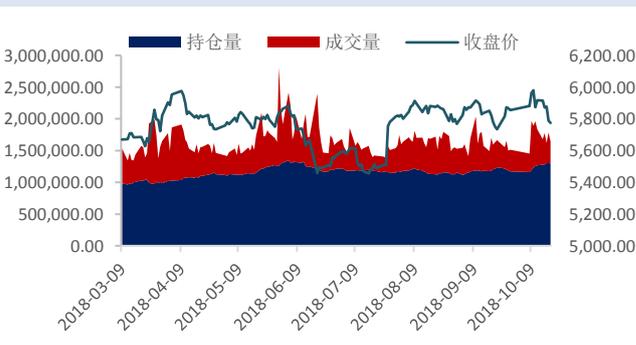
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势

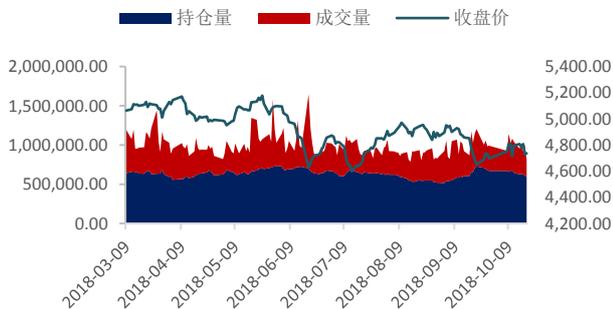


数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 豆油量价分析



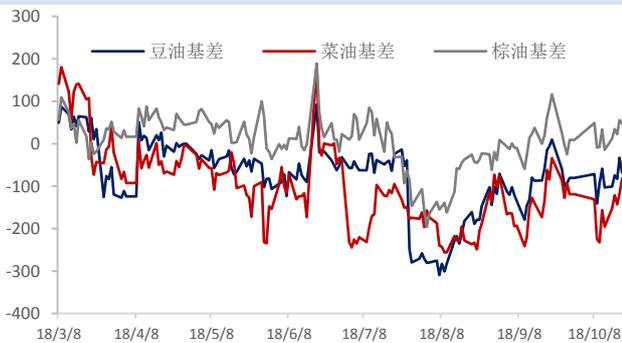
数据来源：Wind、国都期货研究所

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 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

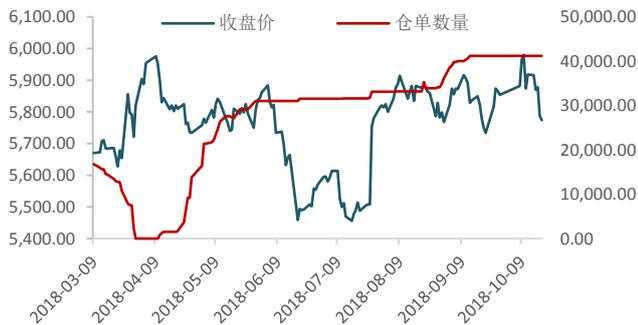

数据来源：Wind、国都期货研究所

二、基本面分析

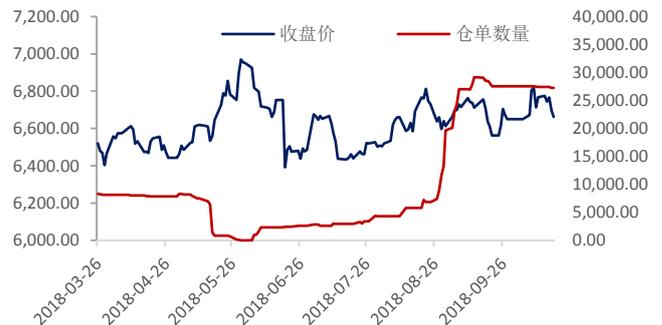
（一）库存分析

截至上周五，棕榈油港口库存为46.00万吨，前一周港口库存为48.30万吨，减少了-4.76%。一方面原因是国内近期需求平淡，另一方面是受到马来西亚11月仍将推行0关税政策的影响，油厂进口意愿不强，预计今年四季度将轻微累库。船运调查机构SGS周二公布的数据显示，马来西亚10月1—15日棕榈油产品出口量较前月同期下滑29.0%至55.21万吨，出口走弱马库积压，不利于马盘反弹，且可能对连盘产生连带压力。豆油港口库存为162.30万吨，较之前一周的150.70万吨增加了7.70%，数值上已达近三年历史高位，但受到中美关系影响库存仍在增加，预计10月底之前豆油供给依旧充足，降库存的时间将继续后延，短期内对油脂价格形成利空。

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(-215张)，跌幅-0.78%。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


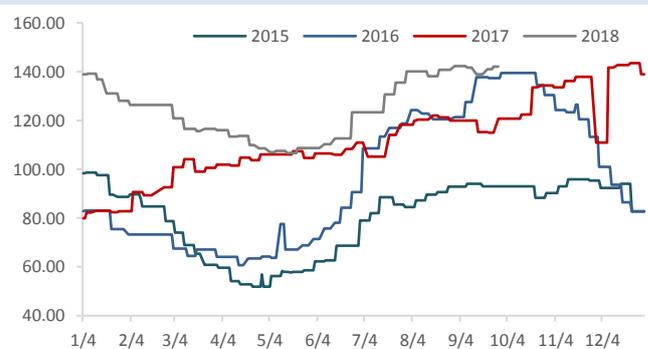
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

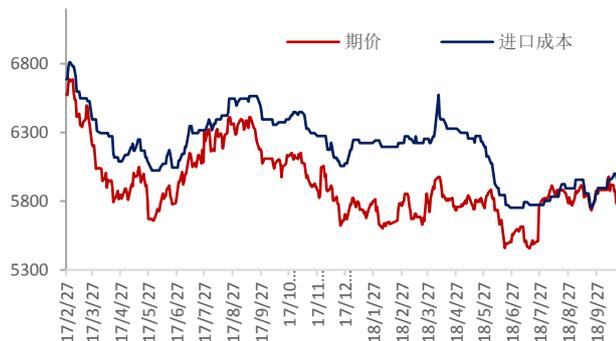
图10 豆油港口库存


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5.0 元/吨至5960 元/吨, 进口利润下跌-115 元/吨至-255 元/吨。巴西大豆越来越紧缺推动了豆油进口成本上升, 且国内基差走弱, 现货价格周内下行, 豆油进口利润维持并加深了上周的倒挂状态, 但由于中美贸易战形势紧张, 后续进口或仍将增加。棕油的进口成本上涨54.07元/吨至4861.54元/吨, 进口利润下跌-28.63元/吨至-78.21元/吨。马来西亚棕油本周价格相对坚挺, 国内跌幅近100点, 因此棕油进口利润继续下滑, 这或对减少棕油进口, 降低棕油库存, 拉高棕油价格有一定推动作用。

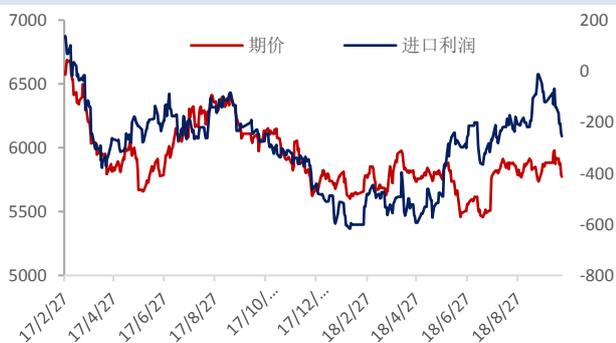
从压榨利润看, 豆油压榨利润下跌-143.82 元/吨至304.91 元/吨, 菜油压榨利润上涨31.67元/吨至248 元/吨。由于市场对于蛋白粕的需求炒作告一段落, 猪瘟事件继续发酵, 上周粕类价格向下回调, 油脂价格也向下探底, 因此豆油压榨利润迅速下降, 但受到大豆胀库的影响, 油厂开工的积极性依旧较强。而菜油和菜粕相对跌幅较小, 压榨利润有小幅上涨, 短期内油厂压榨率或提高, 进而增加菜油方面的供应。

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

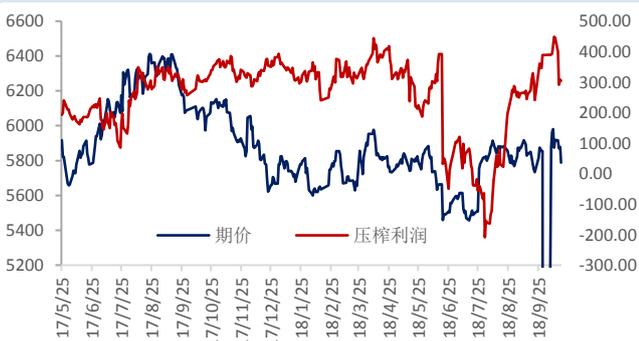

数据来源: Wind、国都期货研究所

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、后市展望

供给方面,国内油脂依旧库存高企,其中,棕榈油港口库存在节后一直呈现下降趋势,处于缓慢降库存的状态;豆油的港口库存还在进一步增加,降库存的时间点将推迟至11月底乃至12月;菜油受到压榨利润提振,

油厂开工率、压榨率不减，短期内库存仍会增加。需求方面，国庆假期结束后，直至元旦之前，国内暂无节日能明显提振油脂需求，季节性角度看将归于平淡。从当前的油脂间价差结构来看，现货豆油和棕榈油价差扩至1000元/吨的超高水平，现货菜油和豆油价差回落至800元/吨以下，使得棕榈油、菜油继续挤占豆油份额，抑制豆油需求。整体上看，油脂在10月将持续处于供大于求的局面，走势上菜油>豆油>棕油。但如果有大跌行情，由于前期棕油已跌至两年内低点，相对豆油、菜油较为抗跌。

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，市场普遍预期和解概率不大，如有变数或对期价施压；（2）马来西亚SGS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：上周国内油脂下跌明显，大跌后暂不建议继续追空。但由于豆油持续累库，缺乏明显的上涨信号，短期内仍将维持宽幅震荡走势。建议对豆油、菜油进行日内做多策略，棕油暂平仓观望。

套利：油粕比上周有回升趋势，料后续将逐渐回归均值，可少量做多油粕价差，但也需警惕粕类小幅回调对策略构成的影响。目前品种间价差仍在修复，豆油价格相对棕油、菜油价格处于较高的区间，做多豆棕价差仍需等待。

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。