

油脂弱势延续，菜油相对偏强

主要观点

行情回顾。上周，国内油脂延续弱势，日内通常维持窄幅震荡，期价持续下行，10日均线下跌流畅。其中，棕油受到马来产地利空影响，跌幅最大，豆油次之，菜油相对坚挺。数据上，豆油涨幅-1.37%，棕油涨幅-3.20%，菜油涨幅-1.13%。国际方面，受到美豆弱势的影响，且消息面也未呈现利好提振，美豆油在价格低位宽幅震荡，涨幅-1.95%。马棕油周内延续上周下行走势跌出近三年新低，尽管期间伴随马币升值，但仍然难掩跌势，跌幅-5.16%。

基本面分析。库存方面，棕榈油港口库存减少了-4.64%。虽然连续几周棕榈油库存都呈现下降趋势，但去库存力度不及往年，拖累国内棕油价格下行。豆油港口库存降低了-0.24%，周内变化不大，依然维持在历史高位，对期价形成上方压力。从进口成本及利润看，豆油进口成本下跌-120.0元/吨至5740元/吨，进口利润上涨77元/吨至-320元/吨。棕油进口成本下跌-55.16元/吨至4608.84元/吨，进口利润下跌-79.62元/吨至-105.51元/吨。国际油脂普遍低迷，油脂进口成本随之下行，但国内棕油跌破下行通道下限后跌幅甚于马盘，进口利润倒挂继续扩大。随着后续棕油需求持续低迷，棕油的进口成本和进口利润仍有下滑空间。从压榨利润看，豆油压榨利润下跌-95.00元/吨至289.09元/吨，菜油压榨利润上涨13.43元/吨至94元/吨。由于压榨利润丰厚，短期内油厂的开工积极性和压榨率还有可能持续较高。

后市展望。供给方面，国内油脂过剩局面未改，其中，棕榈油港口库存虽在下降，但去库力度不及往年；豆油的港口库存可能已到年内高点，商业库存也有下降趋势，后续或处于缓慢降库存进程；菜油油厂库存已到达去年同期高位，随后如进口不及消费，也将处于缓慢将库存过程。需求方面，国家统计局11月预测本年度食用油消费量为3259万吨，较之上月下降了2.16%，在产量和进口预期不变的情况下，消费本就平淡预测更显低迷；工业消费方面，生物柴油或成为提振油脂行情的稻草，为油脂反弹增添动力。消息面上，美国中期选举尘埃落定，结果符合预期，美豆油利空逐渐出尽。原油方面，上周原油价格持续走低，油脂基本面本已呈现疲态，如此更显颓靡，后续不排除跟随原油节奏下跌的可能。整体上看，油脂当下还是处于供大于求的局面，相对强弱关系上延续上周预期，由于菜油后市供应相对偏紧，棕油四季度产地持续累库，因此走势上菜油>豆油>棕油。前期棕油表现相对抗跌，但当下已跌破下行通道下限，依然存在大幅下跌的概率。

操作建议。单边：油脂由于基本面延续弱势，期价偏于空头趋势，短期来看仍有继续下探的可能，走势上以震荡偏跌为主。操作上可逢高、多阶段做空豆油，但由于近期技术面已显示超跌，预计无重大消息影响，下跌并不流畅。保守型投资者建议平仓观望。套利：产业利润套利方面，粕类价格正在下行通道中，市场消息也多为利空粕类，豆粕下跌幅度或大于豆油，可酌情入场做多油粕比。跨品种方面，豆棕价差已回归常值，但当下消息面对期价影响巨大，并非做多价差的优良时机，仍需等待。

报告日期 2018-11-12

研究所

史玥明

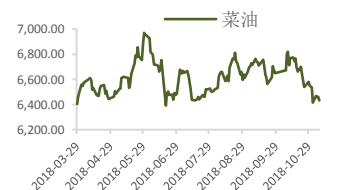
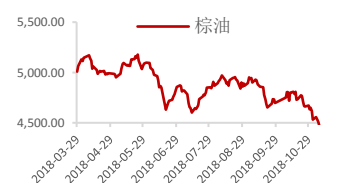
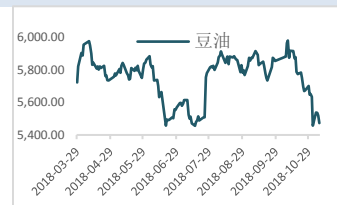
油脂期货分析师

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.....	8
四、操作建议.....	8

插图

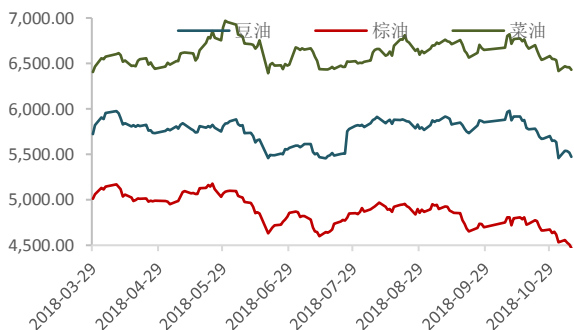
图 1 油脂主力合约走势	4
图 2 豆油内外盘主力合约走势	4
图 3 棕榈油内外盘主力合约走势	4
图 4 豆油量价分析	4
图 5 棕榈油量价分析	5
图 6 菜油量价分析	5
图 7 主力合约基差	5
图 8 大豆、菜籽油粕比	5
图 7 豆油仓单数量	6
图 8 菜油仓单数量	6
图 9 棕油港口库存	6
图 10 豆油港口库存	6
图 11 豆油进口成本与期价走势	7
图 12 棕油进口成本与期价走势	7
图 13 豆油进口利润与期价走势	7
图 14 棕油进口利润与期价走势	7
图 15 豆油压榨利润与期价走势	7
图 16 菜油压榨利润与期价走势	7

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	5,452.00	-1.37%	130.79	-31.29%	61.30	-10.57
棕油	4,412.00	-3.20%	132.84	-20.23%	41.92	-4.44
菜油	6,391.00	-1.13%	58.97	-49.39%	29.35	-2.27
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	27.65 美分/磅	-1.95%	31.18	20.60%	16.81	-1.19
马棕油	2042.00 林吉特/吨	-5.16%	6.61	16.62%	6.36	-0.25

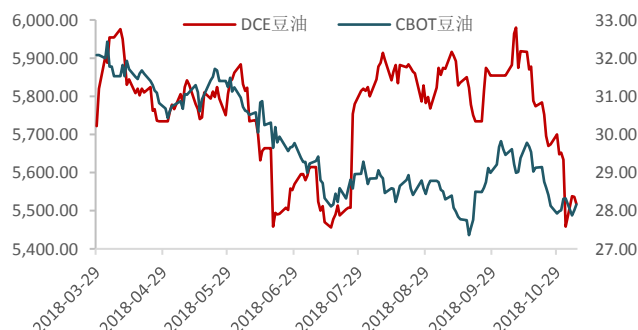
上周，国内油脂延续弱势，日内通常维持窄幅震荡，期价持续下行，10日均线下跌流畅。其中，棕油受到马来产地利空影响，跌幅最大，豆油次之，菜油相对坚挺。国际方面，受到美豆弱势的影响，且消息面也未呈现利好提振，美豆油在价格低位宽幅震荡。马棕油周内延续上周下行走势跌出近三年新低，尽管期间伴随马币升值，但仍然难掩跌势。

图1 油脂主力合约走势



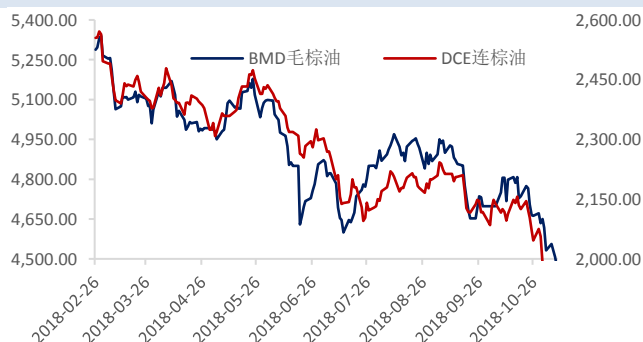
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



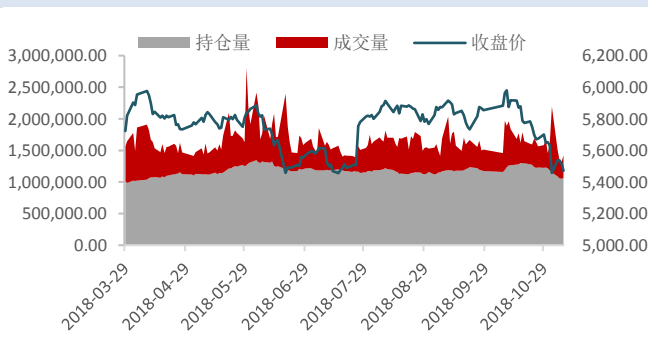
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势

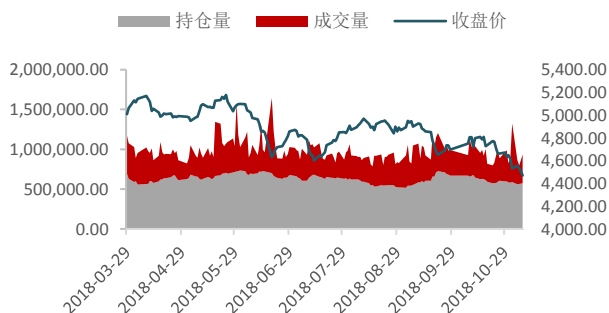


数据来源：Wind、国都期货研究所

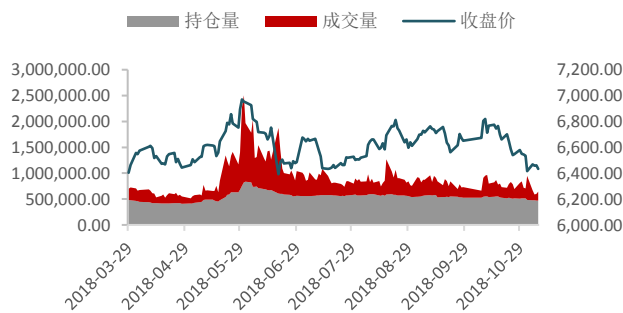
图4 豆油量价分析



数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析


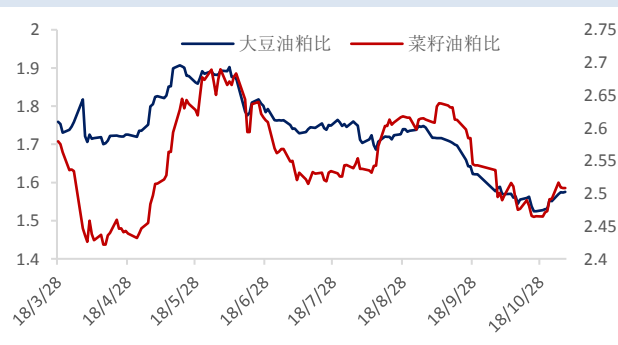
数据来源: Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析


数据来源: Wind、国都期货研究所

图7 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


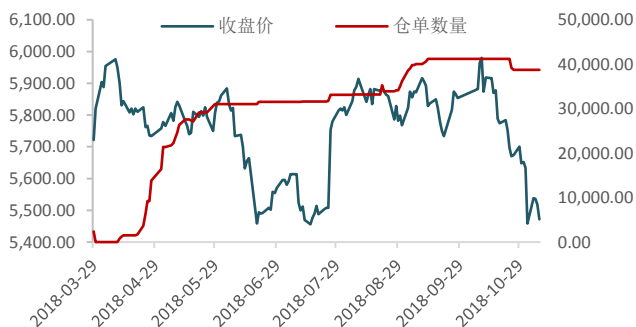
数据来源: Wind、国都期货研究所

二、基本面分析

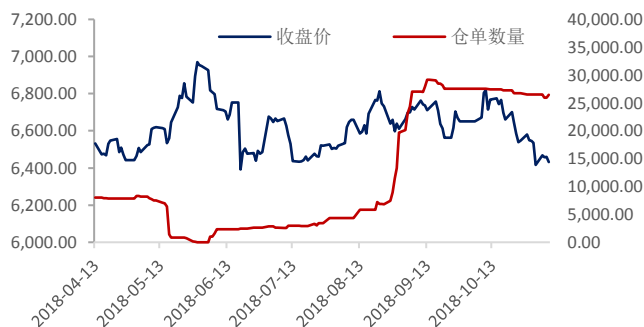
(一) 库存分析

截至上周五,棕榈油港口库存为41.10万吨,前一周港口库存为43.10万吨,减少了-4.64%。虽然连续近几周棕油库存都呈现下降趋势,但去库存力度不及往年,拖累国内棕油价格下行。马来产地方面,ITS公布10月出口数据,马来10月棕榈油出口量为139.84万吨,较之9月份出口的162.81万吨下降了14.1%。出口方面得不到提振,产量又随着丰产季的到来持续增加,马来棕油库存继续累库,弱势进一步传导国际油脂。豆油港口库存为164.10万吨,较之前一周的164.50万吨降低了-0.24%,周内变化不大,豆油港口库存依然维持在历史高位,预计11月豆油供给依旧充足,降库存的时间将继续后延,降库存的速度也将放缓,短期内对油脂价格形成利空。

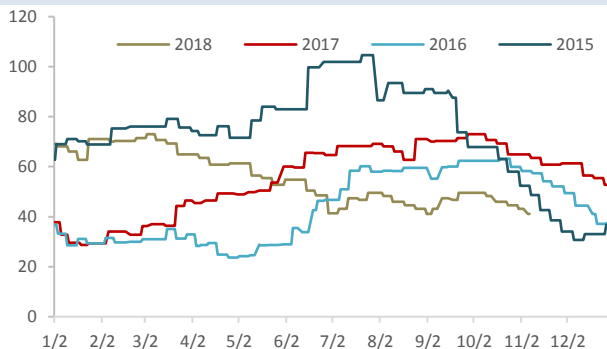
从仓单数量上看,豆油仓单数量较之上周没有增减(+0张),涨幅0.00%;菜油仓单数量有所下降(-100张),跌幅-0.38%。判断仓单数量已到年内高点,盘面压力较大。

图7 豆油仓单数量


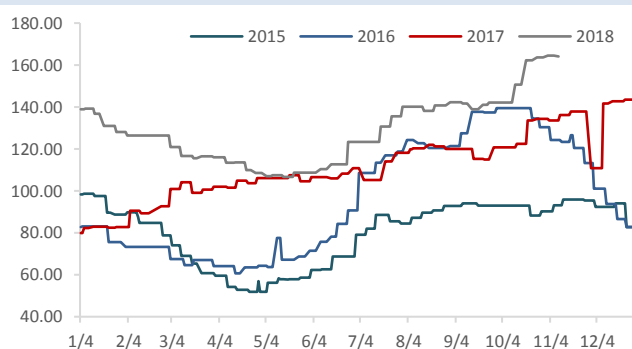
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

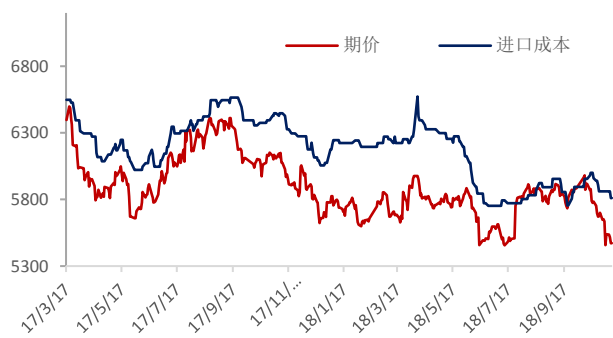
图10 豆油港口库存


数据来源: Wind、国都期货研究所

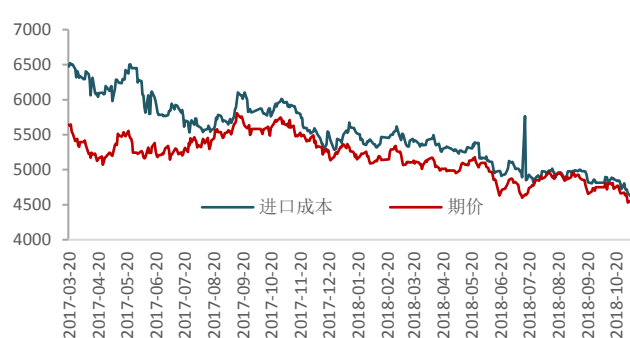
(二) 成本利润分析

从进口成本及利润看,豆油进口成本下跌-120.0 元/吨至5740 元/吨,进口利润上涨77 元/吨至-320 元/吨。根据上周四夜间美国农业部发布的供需报告,11月份调低了旧作库存9.79%至1990百万磅,产量较之10月份预估数据调高了0.48%至24025百万磅,整体供给及出口数据较之上月估算无较大变化,期末库存调减9.5%至1915百万磅。报告整体呈现中性变多,概因库存调减,但较之2016/17年度库存水平依旧较高,因此对期价提振的效果较弱,且受到美豆出口销售的影响,美豆油表现不佳,带动了国际上的油脂价格下行,继而推动豆油进口成本下滑,进口利润方面虽有上涨,但仍维持倒挂状态。棕油的进口成本下跌-55.16元/吨至4608.84元/吨,进口利润下跌-79.62元/吨至-105.51元/吨。马来西亚产地库存持续累积,进口成本进一步下降,国内棕油跌破下行通道下限后跌幅甚于马盘,进口利润倒挂继续扩大。随着后续棕油需求持续低迷,棕油的进口成本和进口利润仍有下滑空间。

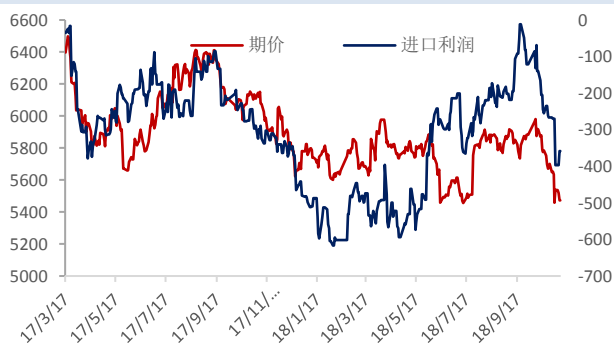
从压榨利润看，豆油压榨利润下跌-95.00 元/吨至289.09 元/吨，菜油压榨利润上涨13.43元/吨至94 元/吨。本周豆粕回调不明显，加之豆油跌幅较大，豆油压榨利润砍去将近1/4，但依然处于高位，料后续压榨量还有增加的可能。菜油和菜粕在本周表现相对坚挺，压榨利润较之上周变化不大。整体上，国内油脂在供给上可能继续增加，基本面对期价表现呈现利空。

图 11 豆油进口成本与期价走势


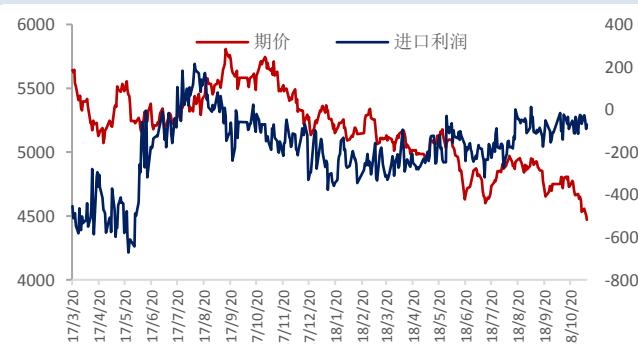
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 棕油进口成本与期价走势


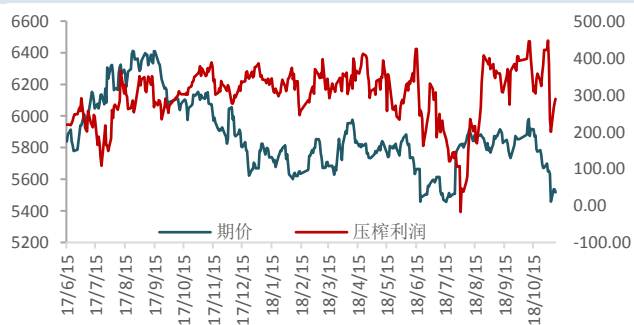
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 豆油进口利润与期价走势


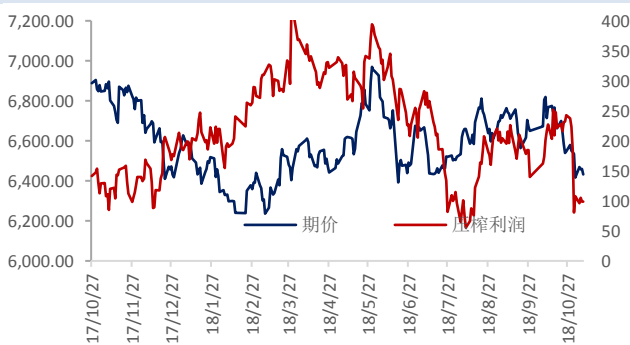
数据来源：Wind、国都期货研究所

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，国内油脂过剩局面未改，其中，棕榈油港口库存虽在下降，但去库力度不及往年；豆油的港口库存可能已到年内高点，商业库存也有下降趋势，后续或处于缓慢降库存进程；菜油油厂库存已到达去年同期高位，随后如进口不及消费，也将处于缓慢将库存过程。需求方面，根据上周四国家统计局农业普查数据中公布的国内食用植物油供需平衡表，2018/19年度的消费较之上月预估数据有所回落，11月预测本年度食用油消费量为3259万吨，较之上月预估的3331万吨下降了2.16%，其中城镇消费下调18.24%至2084万吨，在产量和进口预期不变的情况下，消费本就平淡预测更显低迷；工业消费方面，生物柴油或成为提振油脂行情的稻草，除印尼外，巴西也调减40万吨豆油出口用于生物柴油消费，为油脂反弹增添动力。

消息面上，美国中期选举尘埃落定，共和党夺得参议院，民主党赢回众议院，结果符合预期，美豆油利空逐渐出尽。原油方面，上周原油价格持续走低，油脂基本面本已呈现疲态，如此更显颓靡，后续不排除跟随原油节奏下跌的可能。整体上看，油脂当下还是处于供大于求的局面，相对强弱关系上延续上周预期，由于菜油后市供应相对偏紧，棕油四季度产地持续累库，因此走势上菜油>豆油>棕油。前期棕油表现相对抗跌，但当下已跌破下行通道下限，依然存在大幅下跌的概率。

关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）美国和中国的谈判新进展，当下消息面对期价的影响强于基本面，若美国依旧强硬，期价或企稳反弹；（2）马来西亚SGS棕油出口报告及MPOB报告，出口及库存数据向好或止住马盘跌势。

四、操作建议

单边：油脂由于基本面延续弱势，期价偏于空头趋势，短期来看仍有继续下探的可能，走势上以震荡偏跌为主。操作上可逢高、多阶段做空豆油，但由于近期技术面已显示超跌，预计无重大消息影响，下跌并不流畅。保守型投资者建议平仓观望。

套利：产业利润套利方面，粕类价格正在下行通道中，市场消息也多为利空粕类，豆粕下跌幅度或大于豆油，可酌情入场做多油粕比。跨品种方面，豆粽价差已回归常值，但当下消息面对期价影响巨大，并非做多价差的优良时机，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。