

油脂消息面占先，做空仍需谨慎

主要观点

行情回顾。上周，国内油脂整体延续下行走势，周二周三受到原油大跌的影响，期价下行明显，周五受到美国方面消息面的影响，以豆油为代表期价直线拉升，后逐渐回调。成交量上看，市场避险情绪浓厚，成交量大幅缩减。国际方面，上周中美豆油走势相近，美豆油周初跟盘下跌，周四后逐渐企稳反弹。马棕油受到供需报告和出口数据的影响继续下跌，同时印尼棕油价格也拉低了市场价格，马棕油跌穿近三年历史低位。

后市展望。基本上，供给方面，国内油脂库存都处于缓慢下滑趋势，其中，棕榈油港口库存虽在下降，但去库力度不及往年；豆油的港口库存和商业库存都有下降趋势，随着四季度进口量的减少降库存的速度或会加快；菜油油厂库存现阶段也处于缓慢将库存过程。需求方面，根据11月8日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，但在油脂向下的大趋势中生柴需求起到的支撑作用相对有限。

消息面上，周四美国商务部长罗斯表示，中美首脑峰会充其量只会达成框架贸易协议，依然计划1月将中国关税提高至25%，这也造成了周五早盘豆油直线拉涨的后果。原油方面，上周原油价格持续下跌，并在周二经历跌停，对油脂构成沉重打击，持续在5日均线下面游走，后续不排除跟随原油节奏继续下跌的可能。整体上看，目前消息面对价格的影响超越基本面，这也是基本面长期未有改观造成的。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。从上周的走势上看，棕油已到支撑线，下一步或表现相对抗跌。

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，在G20会议前夕，中美关系的反复炒作或使价格波动幅度增大；（2）马来西亚SGS棕油出口报告，如果出口有所改观或对马盘起到托底作用。

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，但当下消息面对期价刺激较大，应密切关注中美关系和马盘的新动向，豆油最易受消息面影响，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。菜油和棕油价格相对豆油受消息面影响较小，表现相对稳定，加之菜油基本面强于棕油，可尝试做多菜棕价差。

报告日期 2018-11-19

研究所

史玥明

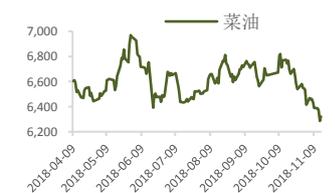
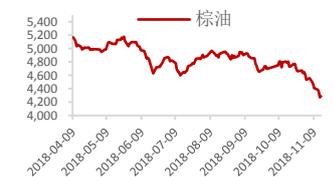
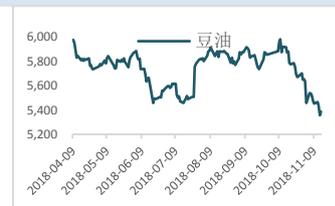
油脂期货分析师

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）供需分析.....	5
（二）成本利润分析.....	7
三、后市展望.....	8
四、操作建议.....	9

插图

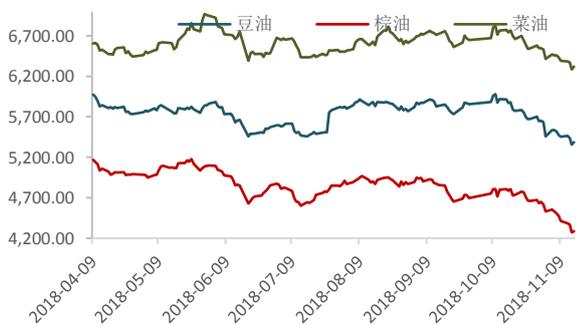
图 1 油脂主力合约走势	4
图 2 豆油内外盘主力合约走势	4
图 3 棕榈油内外盘主力合约走势	4
图 4 豆油量价分析	4
图 5 棕榈油量价分析	5
图 6 菜油量价分析	5
图 7 豆油基差	5
图 8 棕榈油基差	5
图 9 菜籽油基差	5
图 10 大豆、菜籽油粕比	5
图 11 棕油港口库存	6
图 12 豆油港口库存	6
图 13 豆油商业库存	6
图 14 菜油商业库存	6
图 15 豆油进口成本与期价走势	7
图 16 棕油进口成本与期价走势	7
图 17 豆油进口利润与期价走势	7
图 18 棕油进口利润与期价走势	7
图 19 豆油压榨利润与期价走势	8
图 20 菜油压榨利润与期价走势	8

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	5,444.00	0.04%	128.65	-1.64%	55.52	-5.78
棕油	4,296.00	-2.94%	168.98	27.21%	38.86	-4.44
菜油	6,325.00	-1.19%	69.49	17.84%	25.24	-4.10
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	27.45 美分/磅	-0.62%	25.83	-17.63%	13.12	-3.69
马棕油	1973.00 林吉特/吨	-7.01%	9.55	33.75%	6.70	0.05

上周，国内油脂整体延续下行走势，周二周三受到原油大跌的影响，期价下行明显，周五受到美国方面消息面的影响，以豆油为代表期价直线拉升，后逐渐回调。成交量上看，市场避险情绪浓厚，成交量大幅缩减。国际方面，上周中美豆油走势相近，美豆油周初跟盘下跌，周四后逐渐企稳反弹。马棕油受到供需报告和出口数据的影响继续下跌，同时印尼棕油价格也拉低了市场价格，马棕油跌穿近三年历史低位。

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



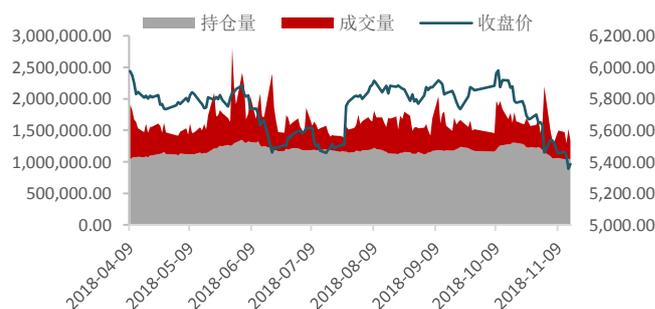
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势



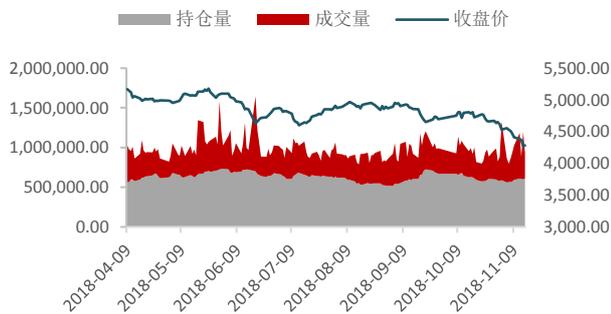
数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 豆油量价分析

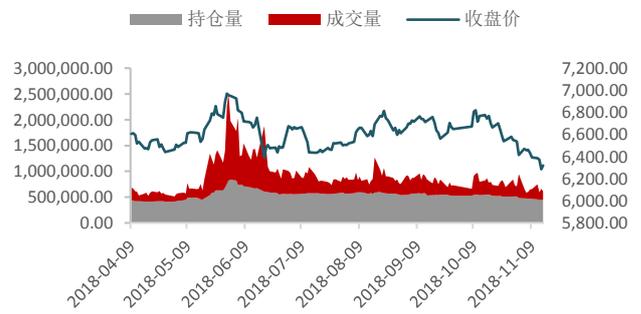


数据来源：Wind、国都期货研究所

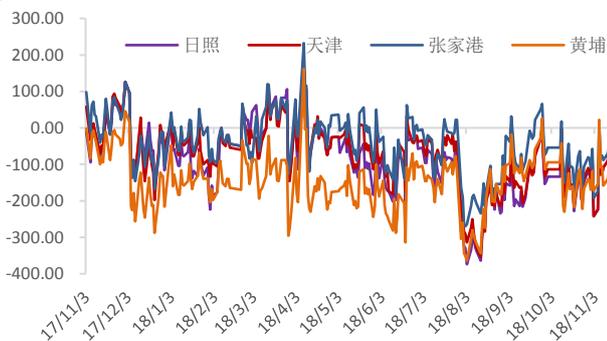
请务必阅读正文后的免责声明

图 5 棕榈油量价分析


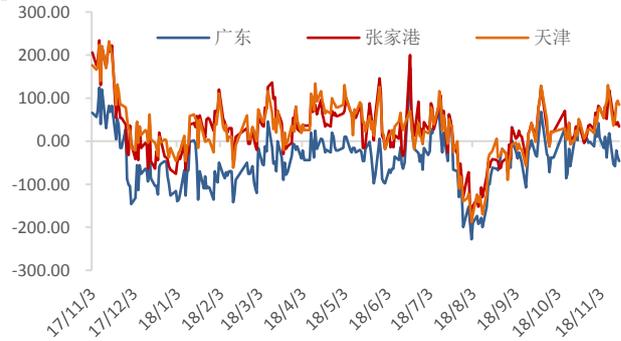
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 6 菜油量价分析


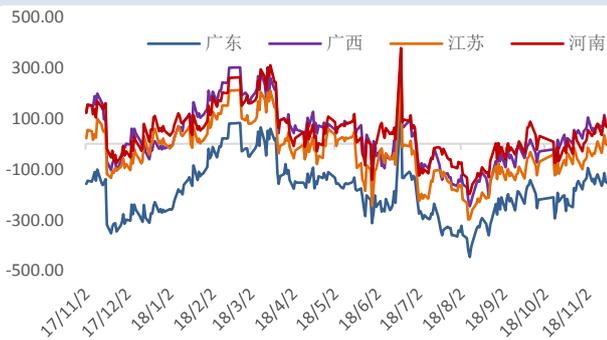
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

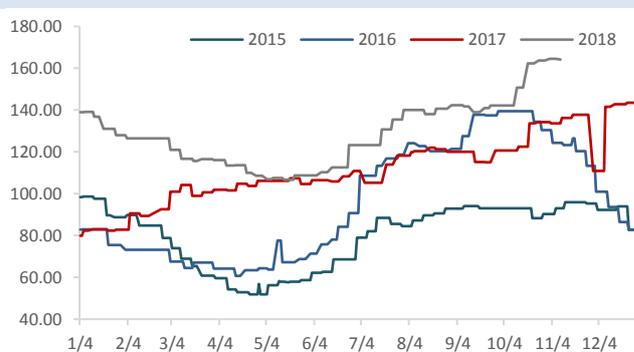
截至上周五, 棕榈油港口库存为41.10万吨, 相较于前一周数据没有变化, 从棕榈油各港口的基差数据上可以发现, 广东地区的基差最低, 说

明广东地区的库存压力更大，现货价格上行存在更大阻力。马来产地方面，根据MPOB报告，马来棕油10月产量为196.50万吨，较之上月的185.36万吨上涨了6.01%；10月出口量为157.71万吨，较之上月的161.93万吨下降了2.61%，但高于市场预期；10月棕油库存为272.24万吨，较之上月252.94万吨上涨了7.63%，且高出去年同期库存22.55%之多。从SGS公布的数据看，马来西亚11月1—15日棕榈油出口量为55.77万吨，较之10月同期的出口量增加1.03%，其中24度棕榈油出口量为18.96万吨，较之10月同期上涨18.95%。因此马来棕油库存和出口两方面问题依旧存在。

豆油港口库存为164.10万吨，较之前一周没有变化；商业库存为183万吨，较之前一周的185.8万吨有小幅下降。结合上周二广州油脂油料高峰论坛会议上的观点，近期我国豆油供给依旧充分，未来南美大豆收割后，3、4月份豆油供给也不成问题。重点是明年1、2月份豆油降库存后的供给问题，如果美方坚持加征关税，明年初豆油供给或偏紧。美国方面，根据NOPA上周四发布的报告，豆油库存连续第六个月下降，截至10月31日，美国豆油库存下滑至15.03亿磅，低于9月底的15.31亿磅和分析机构平均预期的15.21亿磅，因此相对来说可以为近期低迷的油脂走势提供支撑，但高于去年同期的库存12.24亿磅，美豆油方面利多较为有限。

图 11 棕油港口库存

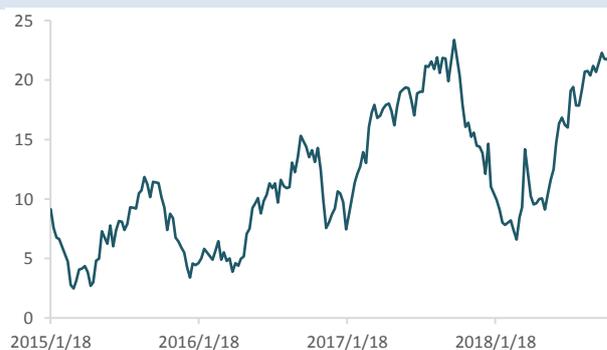

数据来源：Wind、国都期货研究所

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

图 14 菜油商业库存


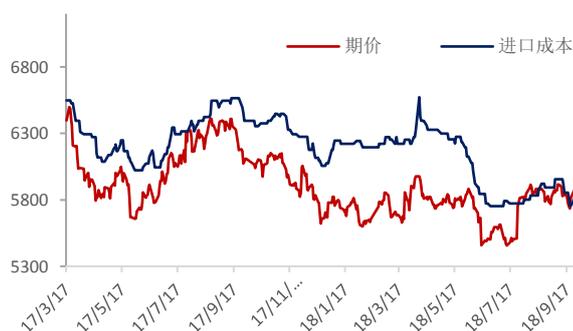
数据来源：Wind、国都期货研究所

（二）成本利润分析

从进口成本及利润看，豆油进口成本下跌-70.0 元/吨至5670 元/吨，进口利润上涨60 元/吨至-260 元/吨。上周原油走势疲软甚至出现跌停，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-307.92元/吨至4300.92元/吨，进口利润上涨178.99元/吨至24.08元/吨。除了原油方面的原因，马来产地棕油库存只升不降，盘面压力增大，进口成本进一步下降，国内棕油跌幅不及马来，进口利润上调出现正利润。但是11月1—15日中国进口马来棕油的数量缩减，说明后续国内对棕油的需求还在下滑，进口利润存在不足以成为增加棕油进口的理由。

从压榨利润看，豆油压榨利润下跌-31.46 元/吨至257.63 元/吨，菜油压榨利润下跌-5.77元/吨至88 元/吨。从变化趋势上看，由于油脂本周的下行，油厂压榨利润也都呈现下滑，但从绝对值上看，豆油的压榨利润仍处于较高点，油厂的压榨率和开工率仍有可能继续保持在50%左右，料短期内豆油供给还会增加。

图 15 豆油进口成本与期价走势



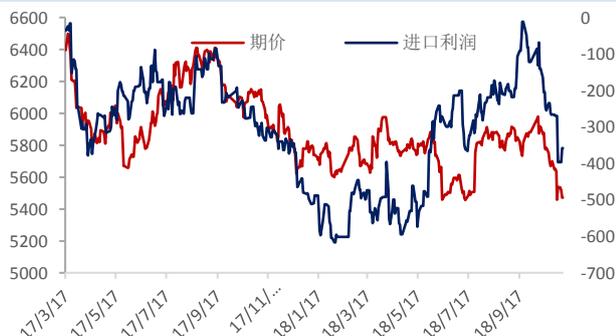
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 16 棕油进口成本与期价走势



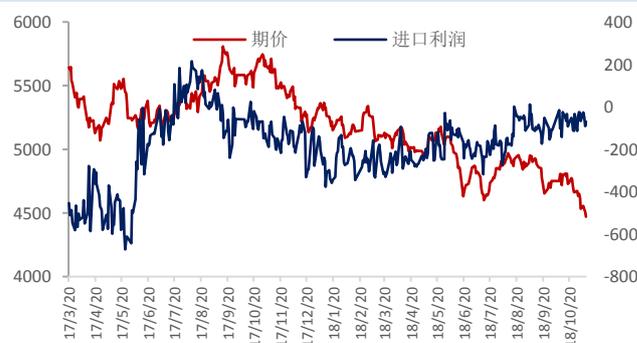
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 17 豆油进口利润与期价走势

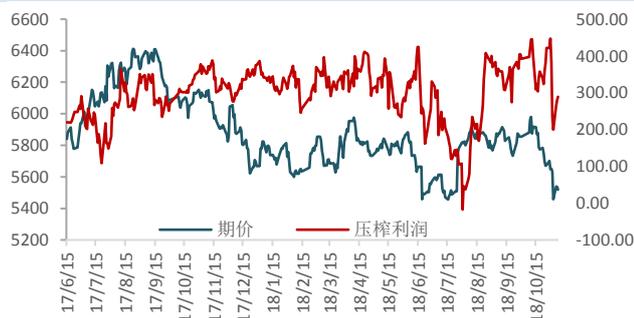


数据来源：Wind、国都期货研究所

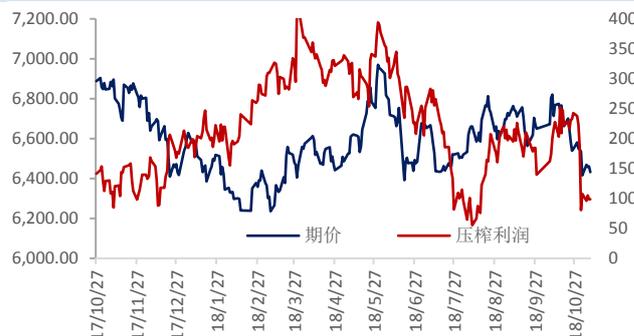
图 18 棕油进口利润与期价走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 19 豆油压榨利润与期价走势


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 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

基本上,供给方面,国内油脂库存都处于缓慢下滑趋势,其中,棕榈油港口库存虽在下降,但去库力度不及往年;豆油的港口库存和商业库存都有下降趋势,随着四季度进口量的减少降库存的速度或会加快;菜油油厂库存现阶段也处于缓慢将库存过程。需求方面,根据11月8日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,但在油脂向下的大趋势中生柴需求起到的支撑作用相对有限。

消息面上,周四美国商务部长罗斯表示,中美首脑峰会充其量只会达成框架贸易协议,依然计划1月将中国关税提高至25%,这也造成了周五早盘豆油直线拉涨的后果。原油方面,上周原油价格持续下跌,并在周二经历跌停,对油脂构成沉重打击,持续在5日均线下面游走,后续不排除跟随原油节奏继续下跌的可能。整体上看,目前消息面对价格的影响超越基本面,这也是基本面长期未有改观造成的。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。从上周的走势上看,棕油已到支撑线,下一步或表现相对抗跌。

关于油脂的下一步走势,本周可关注的事项有(1)美国和中国谈判新进展,在G20会议前夕,中美关系的反复炒作或使价格波动幅度增大;(2)马来西亚SGS棕油出口报告,如果出口有所改观或对马盘起到托底作用。

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，但当下消息面对期价刺激较大，应密切关注中美关系和马盘的新动向，豆油最易受消息面影响，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。菜油和棕油价格相对豆油受消息面影响较小，表现相对稳定，加之菜油基本面强于棕油，可尝试做多菜棕价差。

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。