

## 油脂期价筑底企稳，强势反弹尚需时日

### 主要观点

**行情回顾。**上周，国内油脂逐渐企稳反弹，其中菜油表现最为强势，在周二至周五连续4天收涨；豆油仍在筑底过程，周内变化幅度不大；棕油周初依然延续上周跌势，但跌幅较之前一周有所收窄，且周五受到马来生柴政策影响已有所反弹。成交量上看，市场避险情绪依然浓厚，成交量仍在下行。国际方面，上周美豆油延续筑底，移动均线呈现出金叉结构。马棕油于上周四完成主力合约换月，周内呈现上涨。

**后市展望。**基本上，供给方面，国内油脂库存仍然维持高位，其中，棕榈油价格本周超跌，进口利润转正，港口库存有上升趋势；豆油的港口库存和商业库存依然较高，如巴西提前收割则国内四季度供给缺口时长将缩窄；菜油油厂库存较上周有回升，但今年菜油全球供应偏紧，后续库存将逐渐下降。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，食用方面的消费相对低迷；工业消费方面，马来西亚计划从12月1日起分阶段在交通和其他补贴行业实施B10生物柴油掺混项目，巴西也调减40万吨豆油出口用于生物柴油消费，短期内或提振油脂行情。

消息面上，中美关系十分微妙，美总统特朗普的经济顾问凯文·哈西特20日在接受媒体采访时叫嚣，中国作为WTO的一员“行为不端”，甚至暗示可将中国“赶出”该组织，但从习主席与特朗普会面情况看一切正常，还需继续观望G20会议。原油方面，上周原油价格继续下挫，但对油脂方面的利空逐渐出尽，影响相对较小。整体上看，目前消息面对价格的影响超越基本面，主要集中于复杂多变的中美关系和马来产地的生柴政策。相对强弱关系上较之上周略有变化，由于菜油后市供应相对偏紧，走势在油脂中依然排在前列；棕油方面虽受到马来印尼产地的库存和出口压力，但新推出的生柴政策可以短期提振期价；豆油受到月底G20会议的影响，短期趋势性较弱，因此走势上菜油>棕油>豆油。

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棕油出口报告延迟至27日发布，届时可多加关注，出口如有所提升将利于马盘反弹。

**操作建议。**单边：油脂基本面延续弱势，短期内震荡筑底，除非市场情绪传导或消息面爆冷，期价下跌概率不大，但上涨亦缺乏动力，在G20会议之前或维持宽幅震荡，前期油脂空头可逐渐减仓，菜油可逢低建多仓。套利：产业利润套利方面，粕类价格正在下行通道中，不断爆出的猪瘟疫情也利空粕类，但豆粕受消息面影响比豆油坚挺，做多油粕比尚待时日。跨品种方面，鉴于豆棕价差已接近1200元/吨，菜棕价差更是超越2200元/吨高位，前两周的豆棕、菜棕价差套利可逐渐平仓离场。

报告日期 2018-11-26

### 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

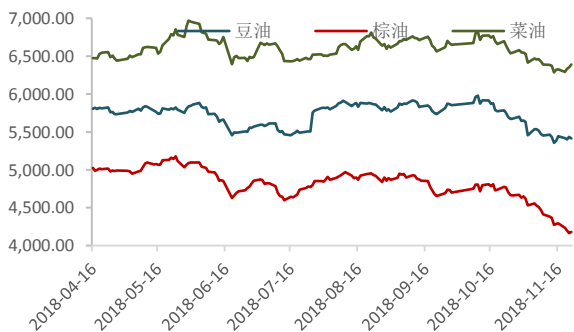
图 1 油脂主力合约走势 .....	4
图 2 豆油内外盘主力合约走势 .....	4
图 3 棕榈油内外盘主力合约走势 .....	4
图 4 豆油量价分析 .....	4
图 5 棕榈油量价分析 .....	5
图 6 菜油量价分析 .....	5
图 7 豆油基差 .....	5
图 8 棕榈油基差 .....	5
图 9 菜籽油基差 .....	5
图 10 大豆、菜籽油粕比 .....	5
图 11 棕油港口库存 .....	6
图 12 豆油港口库存 .....	6
图 13 豆油商业库存 .....	6
图 14 菜油商业库存 .....	6
图 15 豆油进口成本与期价走势 .....	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	5,398.00	-0.63%	117.27	-8.85%	50.99	-4.53
棕油	4,218.00	-1.77%	163.57	-3.20%	35.43	-4.44
菜油	6,426.00	1.34%	73.32	5.52%	23.39	-1.85
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	27.60 美分/磅	-0.33%	26.76	-9.69%	7.79	-5.98
马棕油	2045.00 林吉特/吨	3.34%	8.45	-11.52%	7.35	-0.21

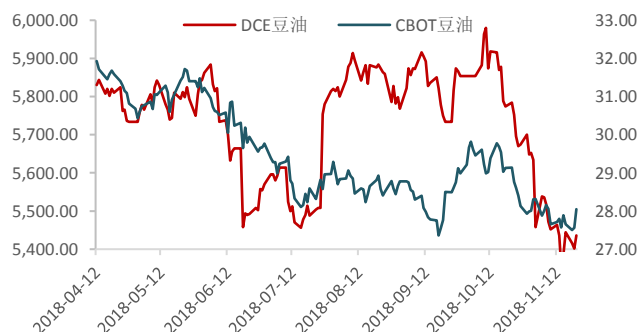
上周，国内油脂逐渐企稳反弹，其中菜油表现最为强势，在周二至周五连续4天收涨；豆油仍在筑底过程，周内变化幅度不大；棕油周初依然延续上周跌势，但跌幅较之前一周有所收窄，且周五受到马来生柴政策影响已有所反弹。成交量上看，市场避险情绪依然浓厚，成交量仍在下行。国际方面，上周美豆油延续筑底，移动均线呈现出金叉结构。马棕油于上周四完成主力合约换月，周内呈现上涨。

### 图1 油脂主力合约走势



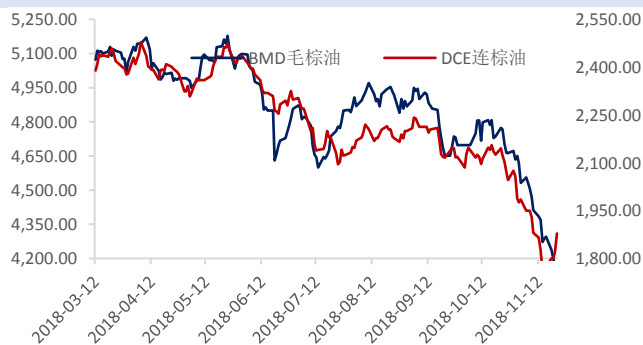
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图2 豆油内外盘主力合约走势



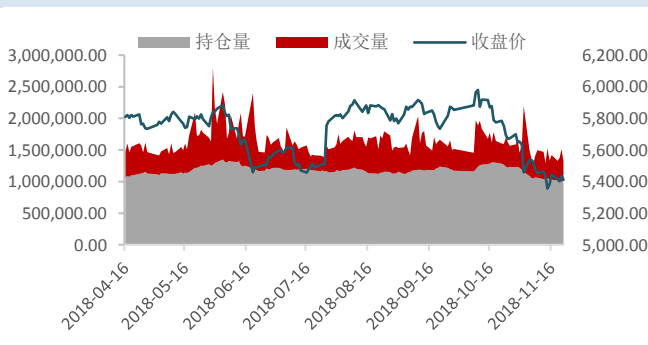
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图3 棕榈油内外盘主力合约走势

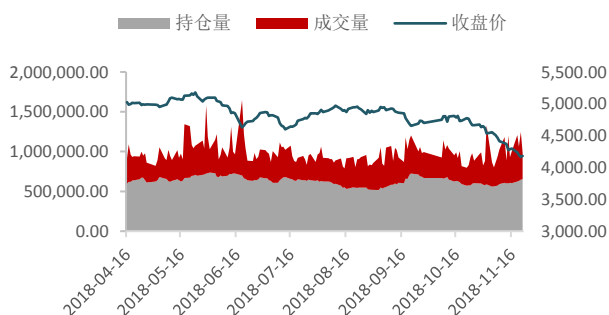


数据来源：Wind、国都期货研究所

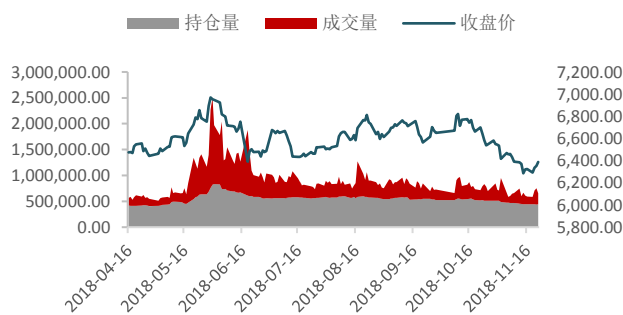
### 图4 豆油量价分析



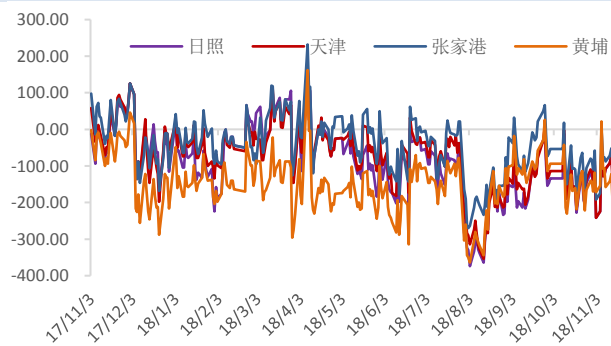
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 5 棕榈油量价分析**


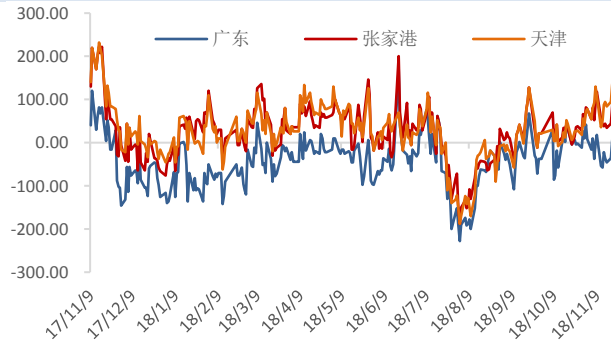
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 6 菜油量价分析**


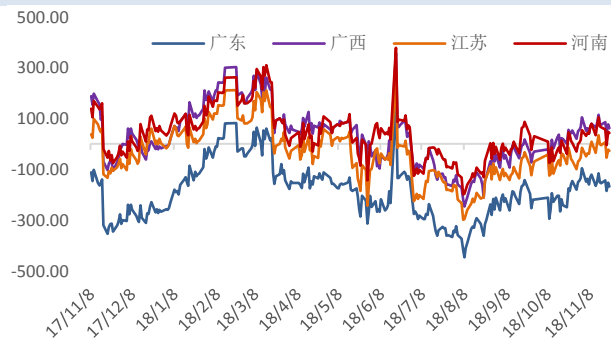
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 7 豆油基差**


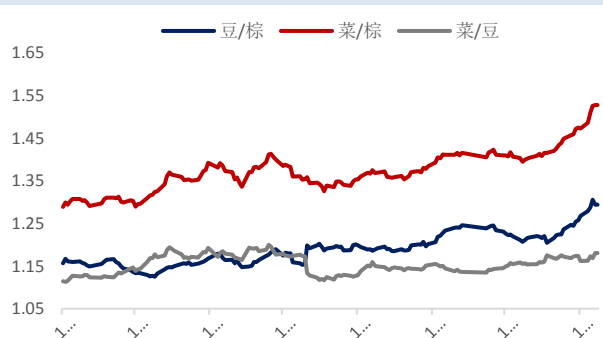
数据来源: Wind、国都期货研究所

**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

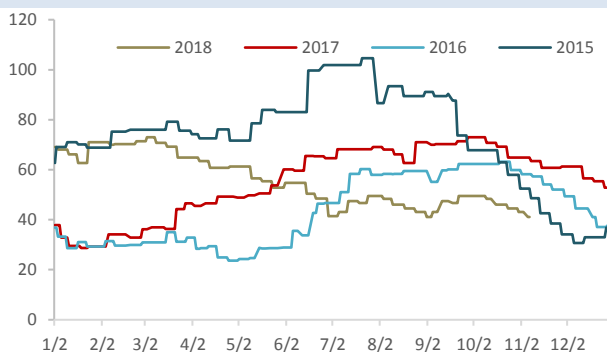
### (一) 供需分析

截至上周五, 棕榈油港口库存为43.50万吨, 相较于前一周增加了5.84%, 主要是由于本周棕榈油相对豆油、菜油价格偏低, 豆棕、菜棕价差拉开较大, 棕油消费增加。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, 与张家港地区和天津地区的基差曲线分离, 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

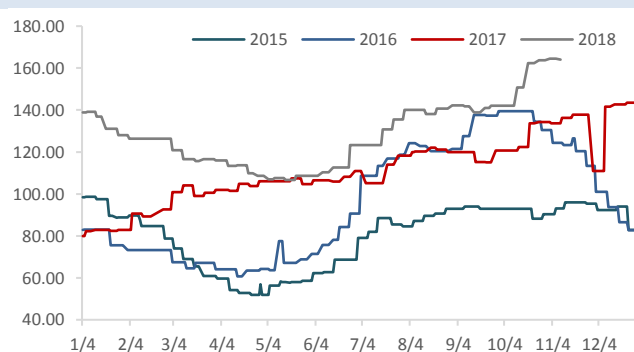
AmSpec Agri Malaysia周二公布的数据，马来西亚11月1-20日期间棕榈油出口量为79.35吨，较10月同期的89.06吨下降10.9%。生物柴油需求方面，马来西亚计划从12月1日起分阶段在交通和其他补贴行业实施B10生物柴油掺混项目，该项目将在2019年2月起强制执行，料短期内或对棕油期价有所提振，中长期还需结合12月份产量数据。

豆油港口库存为164.75万吨，较之前一周增加了0.40%；商业库存为182万吨，较之前一周变化不大，短期看库存依旧充裕。国际方面，由于厄尔尼诺现象，巴西最大的大豆产区马托格罗索州可在圣诞节前就开始收割，而不是像往年一样等到年底。提前近一周开始收获以及下一轮播种，意味着在2019年1月底之前，主产区可以出产更多大豆，进而填补我国一季度的油脂需求，供应缺口或缩窄，一定程度上利空一季度豆油期价。

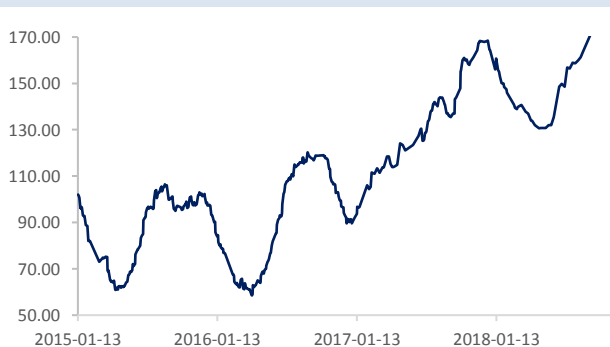
菜油商业库存为22.50万吨，较之前一周增加了3.69%，处于年内的库存高点。但国际方面菜油的供给却不容乐观，据《油世界》周三称，2018年7月到9月份，欧盟28国的油菜籽进口量大幅提高，达到创纪录的115万吨，比上年同期提高25%。这是由于今年欧盟28国的油菜籽产量大幅减产，只有1960万吨，比上年减少230万吨，创下7年来的产量低点。受到国际方面菜籽减产及后续供应偏紧的影响，周内菜油走势在油脂中持续偏强。

**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

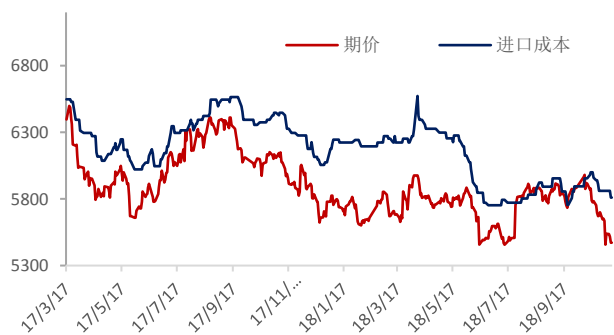


## (二) 成本利润分析

从进口成本及利润看，豆油进口成本下跌0.0 元/吨至5670 元/吨，进口利润上涨-22 元/吨至-282 元/吨。受到原油超跌反弹的影响，油脂也逐渐企稳反弹，国内豆油进口利润随着期价回暖有小幅上升，但倒挂状态依然持续。棕油的进口成本下跌-87.75元/吨至4213.17元/吨，进口利润上涨45.38元/吨至63.5元/吨。受到马来产地产量方面和库存方面的影响，后续进口成本仍有可能下降，进口利润继前一周由负转正后继续向上突破，国内棕油价格相对马来表现抗跌。下一步还需观察马来西亚棕油的生柴需求及国内菜棕、豆棕价差修复的情况，或将提振内外盘棕油价格。

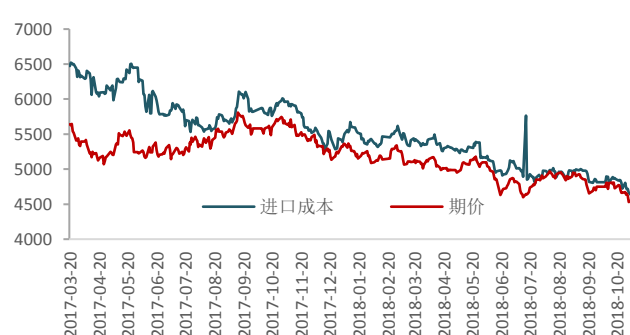
从压榨利润看，豆油压榨利润上涨96.67 元/吨至354.31 元/吨，菜油压榨利润下跌-11.64元/吨至77 元/吨。豆油的压榨利润依旧十分丰厚，油厂开工率在52.12%，高于前一周水平，居高不下的库存虽属无奈之举，却不利期价，好在基本面的利空不断消化，除非消息面和市场情绪传导，豆油继续向下砸盘的概率不大。菜油开机率上周在22%，和10月末的水平基本持平。当下菜油压榨利润已经接连两周下滑，料后续菜油压榨量会逐步减少，利多菜油。

图 15 豆油进口成本与期价走势



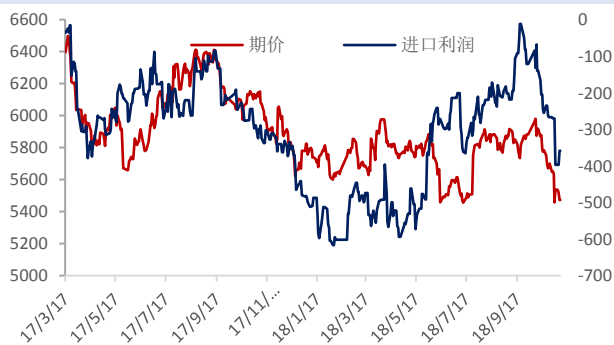
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 16 棕油进口成本与期价走势



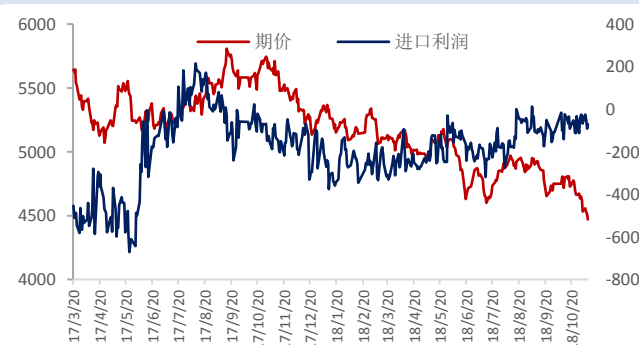
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 17 豆油进口利润与期价走势

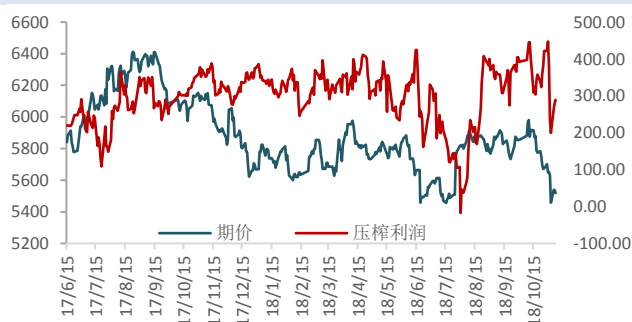


数据来源：Wind、国都期货研究所

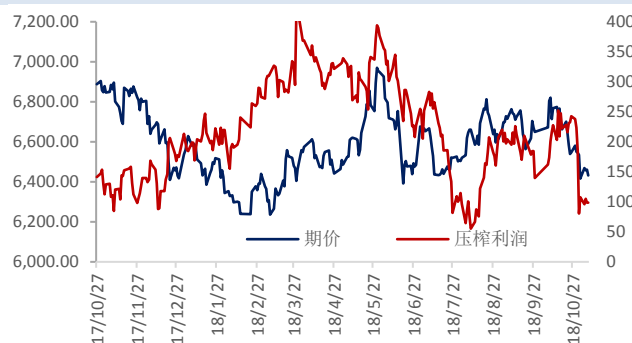
图 18 棕油进口利润与期价走势



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,国内油脂库存仍然维持高位,其中,棕榈油价格本周超跌,进口利润转正,港口库存有上升趋势;豆油的港口库存和商业库存依然较高,如巴西提前收割则国内四季度供给缺口时长将缩窄;菜油油厂库存较上周有回升,但今年菜油全球供应偏紧,后续库存将逐渐下降。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,食用方面的消费相对低迷;工业消费方面,马来西亚计划从12月1日起分阶段在交通和其他补贴行业实施B10生物柴油掺混项目,巴西也调减40万吨豆油出口用于生物柴油消费,短期内或提振油脂行情。

消息面上,中美关系十分微妙,美国总统特朗普的经济顾问凯文·哈西特20日在接受媒体采访时叫嚣,中国作为WTO的一员“行为不端”,甚至暗示可将中国“赶出”该组织,但从习主席与特朗普会面情况看一切正常,还需继续观望G20会议。原油方面,上周原油价格继续下挫,但对油脂方面的利空逐渐出尽,影响相对较小。整体上看,目前消息面对价格的影响超越基本面,主要集中于复杂多变的中美关系和马来产地的生柴政策。相对强弱关系上较之上周略有变化,由于菜油后市供应相对偏紧,走势在油脂中依然排在前列;棕油方面虽受到马来印尼产地的库存和出口压力,但新推出的生柴政策可以短期提振期价;豆油受到月底G20会议的影响,短期趋势性较弱,因此走势上菜油>棕油>豆油。

关于油脂的下一步走势,本周可关注的事项有(1)美国和中国的新谈判进展,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棕油出口报告延迟至27日发布,届时可多加关注,出口如有所提升将利于马盘反弹。



#### 四、操作建议

单边：油脂基本面延续弱势，短期内震荡筑底，除非市场情绪传导或消息面爆冷，期价下跌概率不大，但上涨亦缺乏动力，在G20会议之前或维持宽幅震荡，前期油脂空头可逐渐减仓，菜油可逢低建多仓。

套利：产业利润套利方面，粕类价格正在下行通道中，不断爆出的猪瘟疫情也利空粕类，但豆粕受消息面影响比豆油坚挺，做多油粕比尚待时日。跨品种方面，鉴于豆棕价差已接近1200元/吨，菜棕价差更是超越2200元/吨高位，前两周的豆棕、菜棕价差套利可逐渐平仓离场。

### 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。