

上行无动力，下行无空间

主要观点

行情回顾。上周，油脂板块再度出现分化。其中，豆油、棕榈油国内库存高企，也得不到国外市场的提振，周内表现偏弱。棕榈油在前一周周五打至近四年低点4164点后周一反弹，随后又逐渐回落。豆油窄幅震荡，未呈现明显趋势，周内波动幅度不超过100点。菜油在经历前一周下跌后开始企稳反弹，直至周五触及120均线阻力位，涨势受阻。外盘方面，上周美国中西部天气良好，美豆油追随美豆下跌。马来棕榈油利空逐渐消化，期价也接近2015年以来低点，周内止跌企稳，延续磨底。

后市展望。棕油方面，随着7、8月份油棕进入丰产季，马来、印尼产量将继续增加，唯有增加出口量才能帮助产地去库。6月底印度港口以及流通渠道的食用油库存为五年来的同期最低水平，因此今年三季度（7月到9月份）印度植物油进口量很可能大幅提高。后续可根据印度进口量及马来、印尼出口情况预判马棕油期价走势。国内棕油基差及成交情况较好，但后续计划买船增加了中期供应压力，且连盘与马盘的联动性也使得连棕油反弹乏力，在油脂中表现最弱。

豆油方面，近期美豆主产区天气良好，美豆油追随美豆在天气利空影响下不断下调，但从压榨及豆油库存来看，均低于往年同期，因此美豆油相比于美豆较为坚挺。周末有消息称中方询美农产品价格，短期或带动美豆、美豆油企稳上涨。国内豆油在当前时点仍处于累库阶段，基差在油脂中最弱，期价仍存下行空间。

菜油方面，近期中加方面的消息面炒作暂歇，加之国内油菜籽收获基本结束，供给相对充足，菜油期价上冲动力不足，但由于远期供给问题未得到解决，下方支撑强于豆油、棕油。本月若无相关炒作，菜油大概率宽幅震荡，静待中加方面或抛储等消息落地。

整体上看，菜油在油脂中依旧偏强，棕油内外交困表现最弱。即菜油>豆油>棕油。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）美国天气情况，若天气利空，则美豆油期价仍有下滑空间，国内连豆油将弱势跟随下行；（2）马来西亚SGS出口数据，当前出口正在逐渐恢复，但对期价的影响限于日内。

操作建议。单边：豆油从7月开始未走出方向，期价波动不超100点，均线相互纠缠，RSI线在50附近徘徊，说明向上没动力、向下空间小，操作意义不大。棕榈油自7月12日打至近四年低点后，逐渐磨底上移，下方空间十分有限，长线可轻仓入多。菜油波幅较大，鉴于上周五已触及60日均线阻力位，本周可短线轻仓做空，止盈点控制在100点以内。

套利：油粕比方面，近期粕类逐渐止跌反弹，油粕比空头继续持有。跨品种方面，豆粽价差已扩大至1200元/吨，做多空间不大，暂先观望，菜棕、菜豆套利继续持有。跨期方面，豆油、棕榈油91反套已摸顶，可反手正套。

报告日期 2019-07-22

研究所

史明明

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.....	6
（一）供需分析.....	6
（二）成本利润分析.....	8
三、后市展望.....	9
四、操作建议.....	10

插图

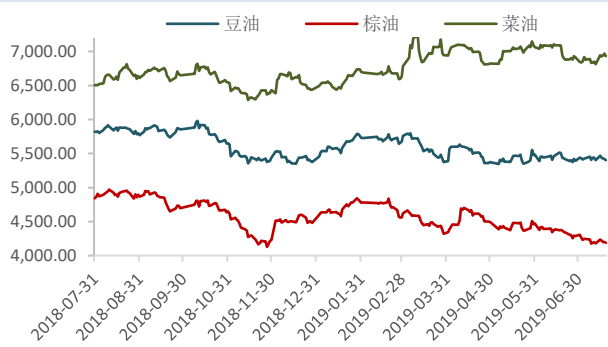
图 1 油脂主力合约走势	4
图 2 豆油内外盘主力合约走势	4
图 3 棕榈油内外盘主力合约走势	4
图 4 豆油量价分析	4
图 5 棕榈油量价分析	5
图 6 菜油量价分析	5
图 7 豆油基差	5
图 8 棕榈油基差	5
图 9 菜籽油基差	5
图 10 油脂间比价	5
图 11 棕油港口库存	7
图 12 豆油港口库存	7
图 13 豆油商业库存	8
图 14 菜油商业库存	8
图 15 豆油仓单数量	8
图 16 菜油仓单数量	8
图 17 豆油进口成本与期价走势	9
图 18 棕油进口成本与期价走势	9
图 19 豆油进口利润与期价走势	9
图 20 棕油进口利润与期价走势	9
图 21 豆油压榨利润与期价走势	9
图 22 菜油压榨利润与期价走势	9

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)	成交量变化	持仓量 (万手)	持仓量变化
豆油	5402.00	-0.26%	148.50	-22.74%	65.96	-3.35%
棕油	4,190.00	0.19%	156.02	-17.96%	58.09	-6.98%
菜油	6,929.00	1.38%	72.85	17.50%	19.43	6.35%
外盘油脂行情						
	收盘价	周度涨幅	成交量 (万手)	成交量变化	持仓量 (万手)	持仓量变化
美豆油	28.08 美分/磅	-1.99%	22.53	8.40%	20.66	2.90%
马棕油	1974.00 林吉特/吨	0.77%	8.65	-5.67%	7.44	0.32

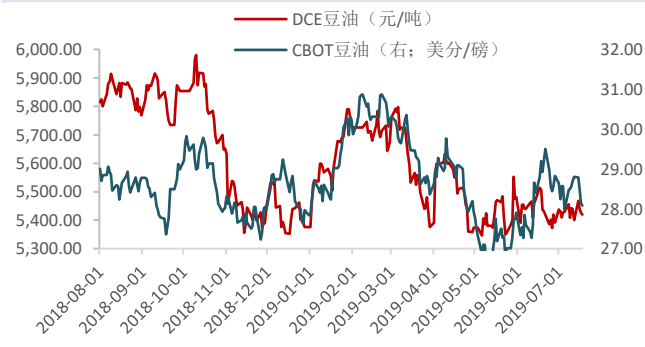
上周，油脂板块再度出现分化。其中，豆油、棕榈油国内库存高企，也得不到国外市场的提振，周内表现偏弱。棕榈油在前一周周五打至近四年低点4164点后周一反弹，随后又逐渐回落。豆油窄幅震荡，未呈现明显趋势，周内波动幅度不超过100点。菜油在经历前一周下跌后开始企稳反弹，直至周五触及120均线阻力位，涨势受阻。外盘方面，上周美国中西部天气良好，美豆油追随美豆下跌。马来棕榈油利空逐渐消化，期价也接近2015年以来低点，周内止跌企稳，延续磨底。

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



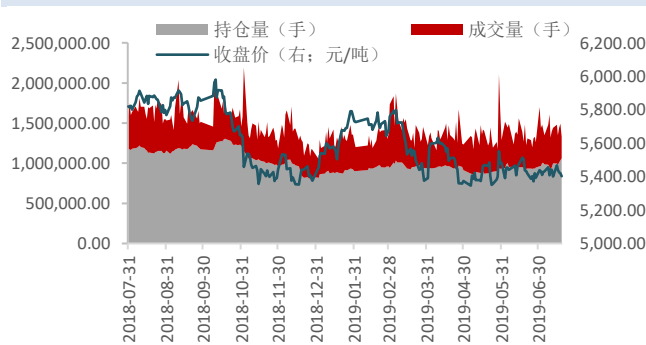
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势



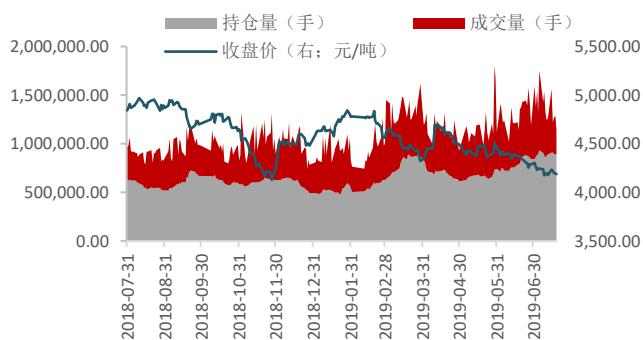
数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 豆油量价分析



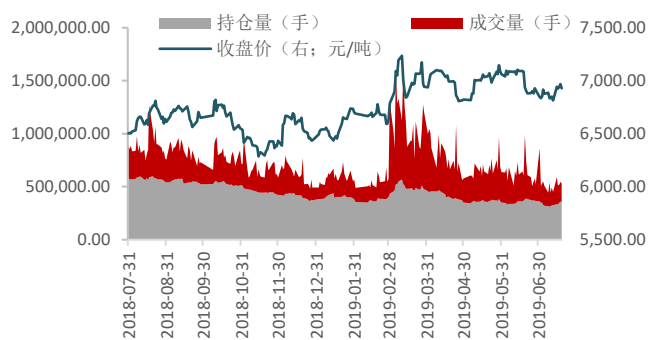
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 5 棕榈油量价分析



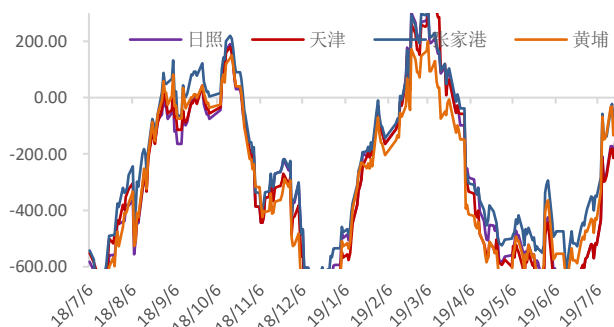
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6 菜油量价分析



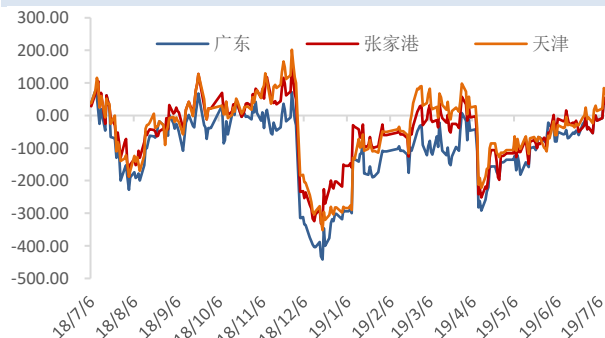
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 7 豆油基差



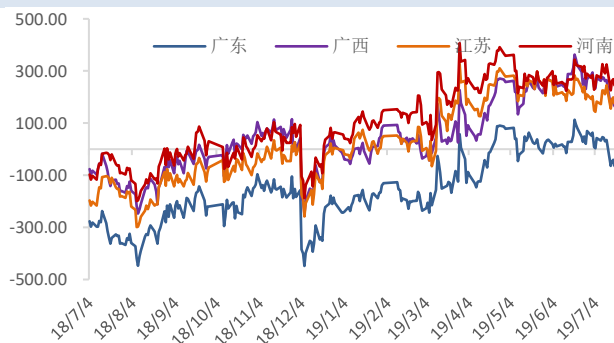
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

棕油

截至上周五，棕榈油港口库存为70.60万吨，相较于前一周增加了6.01%。商业库存为64.90万吨，较之前一周降低了-8.07%。国内棕油由于价格优势，走货强于豆油、菜油，因此去库力度在油脂中居前。据统计，全国24度棕榈油实际买船7月35万吨，8月50万吨，9月18万吨，总计103万吨。其中，7、8月买船已基本落下帷幕，预计9月最终买船将在50万吨左右，最终7、8、9月买船合计135万吨，这将增加国内棕油的库存压力。

国际方面，马来、印尼产地逐渐步入丰产季，据SPPOMA，7月1日—10日，马来西亚棕榈油产量比6月同期增加了140.72%，单产增138.56%，出油率增0.41%。在库存本就居高的情况下，产量增加无疑带来较大的供应压力。出口上，根据印尼棕榈油协会公布的数据，印尼4月出口棕榈油203万吨，5月出口240万吨，同比增12%。出口增加利于印尼产地棕油去库，但在印度市场方面仍不及马来。根据马来船运调查机构ITS公布的数据，马来西亚7月1—15日棕榈油出口量为67.99万吨，较之上月同期出口的60.93万吨增长11.6%。根据马来西亚MPOB，马来西亚将在8月维持0关税。据德国《油世界》，由于进口下滑，今年5月份和6月份期间印度植物油库存显著下滑。6月底印度港口以及流通渠道的食用油库存只有215万吨，创下五年来的同期最低水平。因此今年第三季度（7月到9月份），印度植物油进口很可能大幅提高。后续可根据印度进口量及马来、印尼出口情况预判期价走势。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为125.80万吨，较之前一周下降了-3.53%。商业库存为142.50万吨，较之前一周下降了-0.84%。从近五年港口库存数据规律来看，豆油去库时点滞后于棕油，往后两个月豆油库存大概率继续增加，国内豆油供应压力中期仍在。

根据国家统计局公布的数据，中国6月精制食用植物油产量为443.7万吨，较之上月的429.2万吨增加3.4%，较之去年同期同比增加6.9%。中国1-6月精制食用植物油产量累计在2456.4万吨，同比增加3.0%。国内油脂食用供应充足。

国际方面，根据美国油籽加工商协会NOPA发布的报告，美国6月大豆压榨量为1.48843亿蒲式耳，低于5月的1.54796亿蒲式耳和去年同期的

1.59228亿蒲式耳，并低于分析师预期，据分析主要是受到洪水影响部分加工厂停工。据NOPA，6月美豆油库存降至6个月低点15.35亿磅，低于5月末的15.81亿磅，且低于上年同期的17.66亿磅。在供应收缩的情况下，美豆油较之美豆相对抗跌，但若在美豆上市之前再无天气炒作提振，美豆油仍存下行空间。

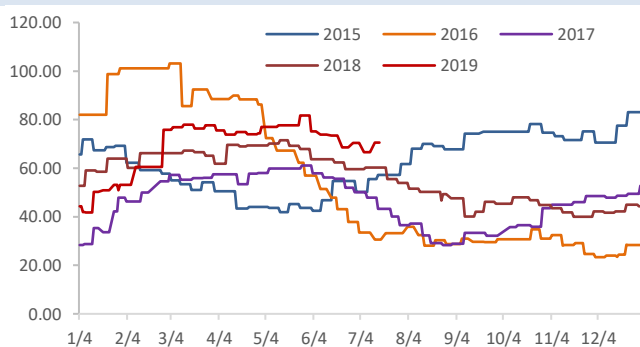
菜油

截至上周五，菜油商业库存为14.75万吨，较之前一周减少了7.81%。目前，长江中下游油菜籽收获基本结束，浓香小榨企业开工率逐步提高，大榨油厂仍持观望态度，国内菜油短期供应充足。

国际方面，乌克兰农业部周三表示，截至7月17日，该国已收获220万吨油菜籽作物。农业咨询公司APK-通知表示，2019年乌克兰油菜籽产量料从2018年的284万吨增至358万吨。据《油世界》，欧盟油菜籽产量即将出现大幅下滑，可能会将2019/20年度（7月至次年6月）油菜籽进口量提升至接近560万吨的新高，2018/19年度进口量预估为430万吨。

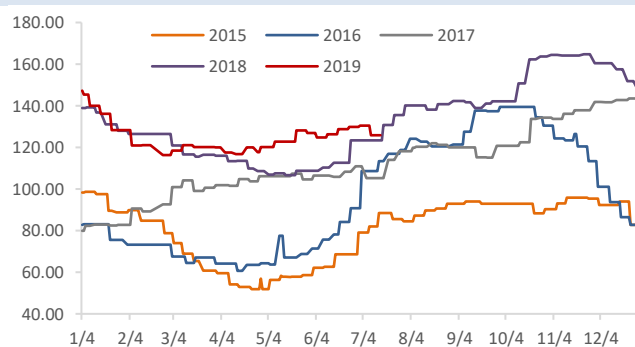
《油世界》预期，欧盟2019年油菜籽产量将降至1750万吨，2018年为1990万吨。整体来看，中加关系影响力加拿大油菜籽的出口，加拿大油菜籽库存高于往年，加之尽管欧盟2019年油菜籽产量收缩，但可被乌克兰产量增加的部分弥补，全球菜油供应依旧充足。

图 11 棕油港口库存



数据来源：Wind、国都期货研究所

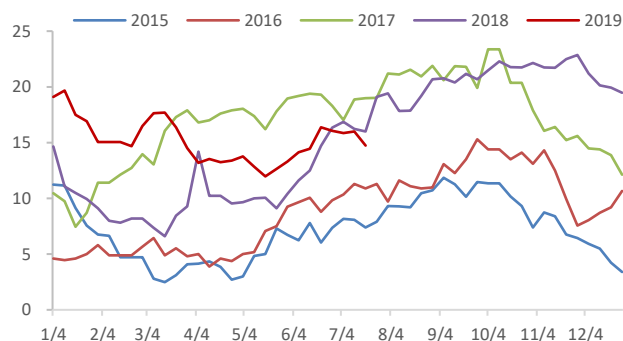
图 12 豆油港口库存



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 豆油商业库存

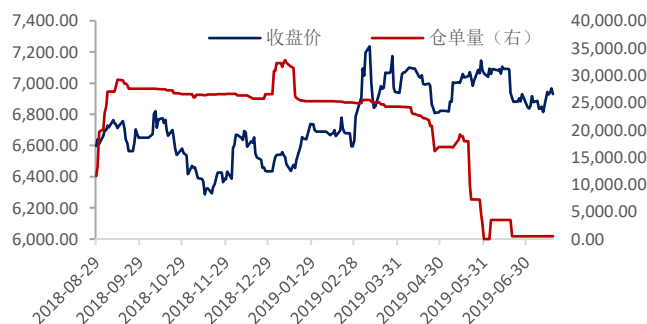

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 菜油商业库存


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 豆油仓单数量


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 菜油仓单数量


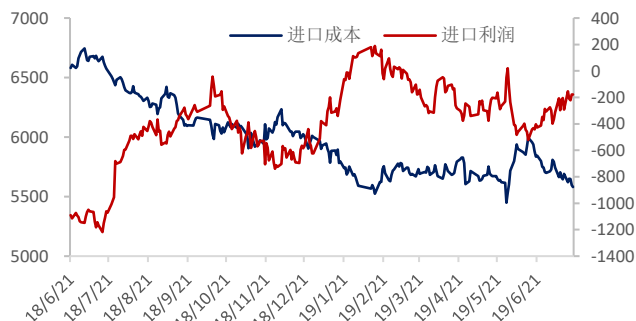
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 成本利润分析

从进口成本及利润看, 南美豆油进口成本降低-111.5 元/吨至5580.3 元/吨, 进口利润增加113.5 元/吨至-178.3 元/吨, 贴水状态持续。棕油进口成本增加39.1 元/吨至4273.0 元/吨, 进口利润降低-29.1 元/吨至-83.0 元/吨, 由于港口成交情况好于豆油、菜油, 后续可能增加采购。菜油的进口成本降低-103.7 元/吨至6334.8 元/吨, 进口利润增加217.7 元/吨至594.2 元/吨, 升水大幅增加, 但当下也是有价无市。

从压榨利润看, 豆油压榨利润增加73.6 元/吨至61.4 元/吨, 由于豆粕价格反弹, 大豆压榨出现正利润, 油厂开机率也从上周的39.54%小幅升至42.64%。菜油压榨利润增加32.7 元/吨至447.5 元/吨, 尽管从5月中旬开始逐渐下降, 但绝对值依然处于高位。菜油由于价格在油脂中偏高, 部分需求被棕榈油替代, 走货不畅, 油厂开机率从上周的31.23%下降至18.40%。

图 17 豆油进口成本与进口利润



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 大豆进口成本与进口利润



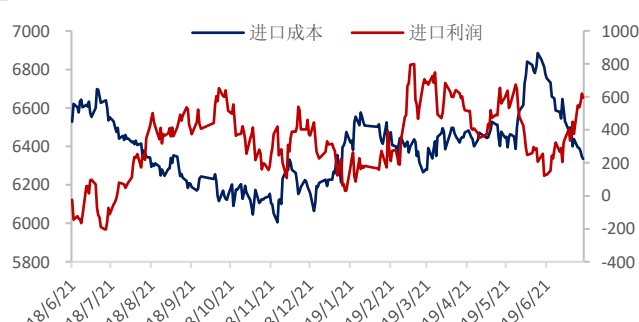
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 棕油进口成本与进口利润



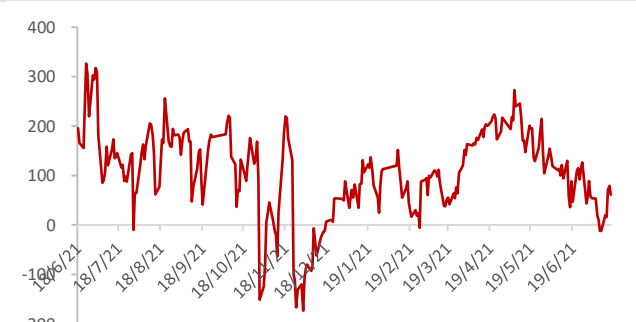
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 菜油进口成本与进口利润



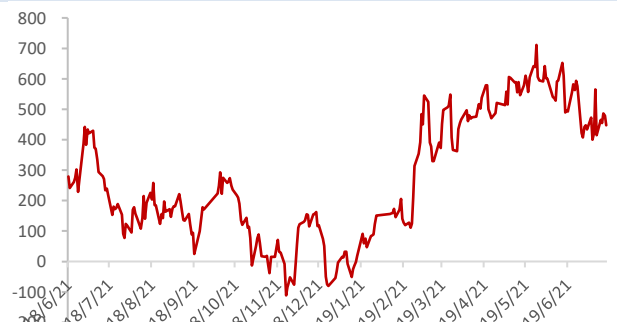
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 豆油压榨利润



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 菜油压榨利润



数据来源: Wind、国都期货研究所

三、后市展望

棕油方面,随着7、8月份油棕进入丰产季,马来、印尼产量将继续增加,唯有增加出口量才能帮助产地去库。6月底印度港口以及流通渠道的食用油库存为五年来的同期最低水平,因此今年三季度(7月到9月

份) 印度植物油进口量很可能大幅提高。后续可根据印度进口量及马来、印尼出口情况预判马棕油期价走势。国内棕油基差及成交情况较好, 但后续计划买船增加了中期供应压力, 且连盘与马盘的联动性也使得连棕油反弹乏力, 在油脂中表现最弱。

豆油方面, 近期美豆主产区天气良好, 美豆油追随美豆在天气利空影响下不断下调, 但从压榨及豆油库存来看, 均低于往年同期, 因此美豆油相比于美豆较为坚挺。周末有消息称中方询美农产品价格, 短期或带动美豆、美豆油企稳上涨。国内豆油在当前时点仍处于累库阶段, 基差在油脂中最弱, 期价仍存下行空间。

菜油方面, 近期中加方面的消息面炒作暂歇, 加之国内油菜籽收获基本结束, 供给相对充足, 菜油期价上冲动力不足, 但由于远期供给问题未得到解决, 下方支撑强于豆油、棕油。本月若无相关炒作, 菜油大概率宽幅震荡, 静待中加方面或抛储等消息落地。

整体上看, 菜油在油脂中依旧偏强, 棕油内外交困表现最弱。即菜油>豆油>棕油。关于油脂的下一步走势, 本周可关注的事项有(1) 美国天气情况, 若天气利空, 则美豆油期价仍有下滑空间, 国内连豆油将弱势跟随下行; (2) 马来西亚SGS出口数据, 当前出口正在逐渐恢复, 但对期价的影响限于日内。

四、操作建议

单边: 豆油从7月开始未走出方向, 期价波动不超100点, 均线相互纠缠, RSI线在50附近徘徊, 说明向上没动力、向下空间小, 操作意义不大。棕榈油自7月12日打至近四年低点后, 逐渐磨底上移, 下方空间十分有限, 长线可轻仓入多。菜油波幅较大, 鉴于上周五已触及60日均线阻力位, 本周可短线轻仓做空, 止盈点控制在100点以内。

套利: 油粕比方面, 近期粕类逐渐止跌反弹, 油粕比空头继续持有。跨品种方面, 豆棕价差已扩大至1200元/吨, 做多空间不大, 暂先观望, 菜棕、菜豆套利继续持有。跨期方面, 豆油、棕油91反套已摸顶, 可反手正套。

分析师简介

史玥明，首都经济贸易大学量化金融专业硕士，现任油脂、白糖期货分析师。

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：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。