

油脂走势持续分化，豆油多单继续持有

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂走势有所分化。棕油受到原油价格低迷和外盘需求利空消息双重作用，继续向下寻底；豆油、菜油周初跟随棕油跌势，不过随后在供给端相对偏紧的情况下企稳反弹，表现相对偏强。鉴于品种间走势分化，豆棕价差扩大到 1000 点附近，菜棕价差也阔刀到 2200 附近。成交持仓上看，棕油成交在油脂中仍然处于明显领先位置，持仓连续第三周增加；豆油、菜油表现不突出。从外盘表现来看，美豆油受到原油价格影响，生柴需求重挫，上周继续下行，不过较之前一周跌幅有所放缓；马棕油跌至半年来价格低点，在 2000 点附近重新找到支撑。

后市展望

棕油方面，根据 MPOA 数据，马来 4 月棕榈油产量大概率环比增加，复产季逻辑主导产量数据，疫情对于生产的影响较小。棕油主要进口国印度受疫情影响，全国封锁令继续延长，料后续产地出口将持续受到阻碍，加之原油压制下生柴需求低迷，未来马棕油将逐渐进入累库阶段。国内棕榈油虽然供给端压力不及产地，价格下方空间也有限，但缺乏上行提振动力，短期内料维持底部震荡格局。

豆油方面，豆油的收储传闻基本坐实，上周现货及基差已有所上涨，若收储时间集中在现货市场，在供应端收紧的背景下，豆油将仍存上行动力。不过根据海关预估的进口到港数据，未来国内进口大豆将陆续增加，供应压力将在 5、6 月份逐渐凸显，近强远弱预期不变。

菜油方面，油菜籽进口已有逐渐放大迹象，油厂开工率也维持在 30% 一线，压榨利润也正在回归，料未来菜油供应紧张的局面将逐渐缓解。本周将迎来孟晚舟引渡听证会，若仍未作出引渡与否的裁决，菜油走势将在中加关系持续紧张的局面下继续偏强。

整体上看，国内油脂库存继续去化，但疫情、原油价格及整个商品市场氛围均使得行情难以立即掉头上行。品种间走势将继续分化，豆油、菜油基本面强于棕油，相对强弱关系上豆油>菜油>棕油。本周可关注的事项有：（1）豆油收储消息，若市场进一步炒作，豆油可能继续单边走强。（2）孟晚舟听证会进展，若裁决推后将短期利多菜油。

操作建议

单边：油脂当下已处于价格低位，前期豆油01合约长线多单继续持有。短线可于本周入手菜油09多单，在引渡决定落地后止盈。

套利：油粕比方面，近期豆油走势继续强于豆粕，前期油粕比的多头继续持有。跨品种方面，豆棕价差存在进一步扩大预期，前期09合约多头可止盈，留少部分仓位继续持有，目标位调整至1200附近。

报告日期 2020-04-26

研究所

史玥明

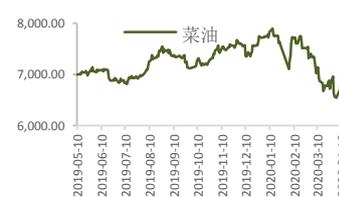
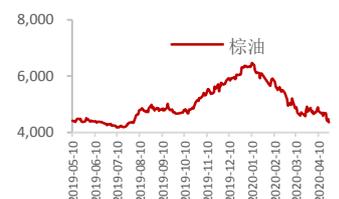
油脂期货分析师

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.....	5
二、基本面分析.....	6
(一) 供需分析.....	6
(二) 成本利润分析.....	9
三、后市展望.....	11
四、操作建议.....	11

插图

图 1 油脂主力合约走势	5
图 2 豆油内外盘主力合约走势	5
图 3 棕榈油内外盘主力合约走势	5
图 4 豆油量价分析	5
图 5 棕榈油量价分析	6
图 6 菜油量价分析	6
图 7 豆油基差	6
图 8 棕榈油基差	6
图 9 菜籽油基差	6
图 10 大豆/菜籽油粕比	6
图 11 马来棕榈油月度产量	8
图 12 马来棕榈油月度出口量	8
图 13 马来棕榈油月度库存	8
图 14 印度植物油月度进口量	8
图 15 印度棕榈油月度进口量	8
图 16 太平洋海温异常指数	8
图 17 棕油港口库存	9
图 18 豆油港口库存	9
图 19 豆油商业库存	9
图 20 菜油商业库存	9
图 21 豆油仓单数量	9
图 22 菜油仓单数量	9
图 23 豆油进口成本与进口利润	10

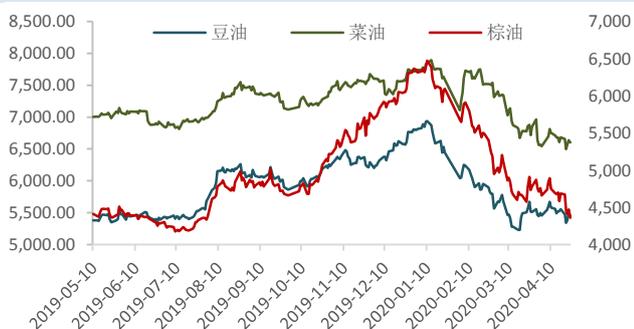
图 24 大豆进口成本与进口利润	10
图 25 棕油进口成本与进口利润	10
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	10
图 27 豆油压榨利润	11
图 28 菜油压榨利润.....	11

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	5444.00	-1.31%	214.05	-0.62%	44.82	-1.01%
棕油	4,360.00	-5.75%	428.05	8.26%	38.93	30.07%
菜油	6,603.00	-1.00%	34.39	-3.83%	9.30	4.97%
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	25.55 美分/磅	-4.20%	32.98	17.75%	17.14	9.24%
马棕油	2076.00 林吉特/吨	-7.16%	14.69	47.05%	6.29	0.14

上周，国内油脂走势有所分化。棕油受到原油价格低迷和外盘需求利空消息双重作用，继续向下寻底；豆油、菜油周初跟随棕油跌势，不过随后在供给端相对偏紧的情况下企稳反弹，表现相对偏强。鉴于品种间走势分化，豆棕价差扩大到1000点附近，菜棕价差也阔刀到2200附近。成交持仓上看，棕油成交在油脂中仍然处于明显领先地位，持仓连续第三周增加；豆油、菜油表现不突出。从外盘表现来看，美豆油受到原油价格影响，生柴需求重挫，上周继续下行，不过较之前一周跌幅有所放缓；马棕油跌至半年来价格低点，在2000点附近重新找到支撑。

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



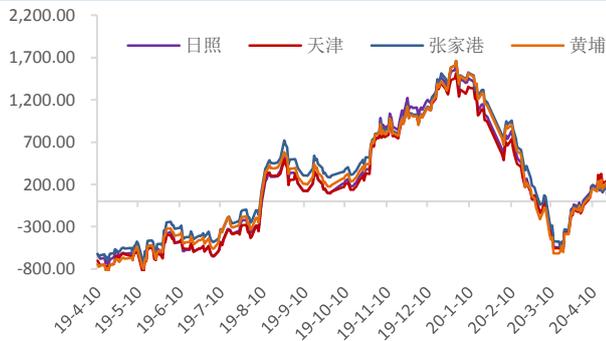
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



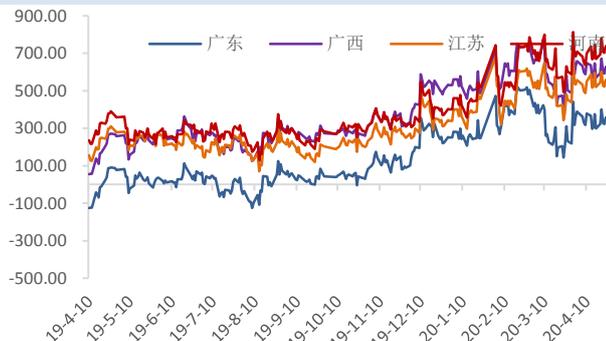
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 棕榈油基差



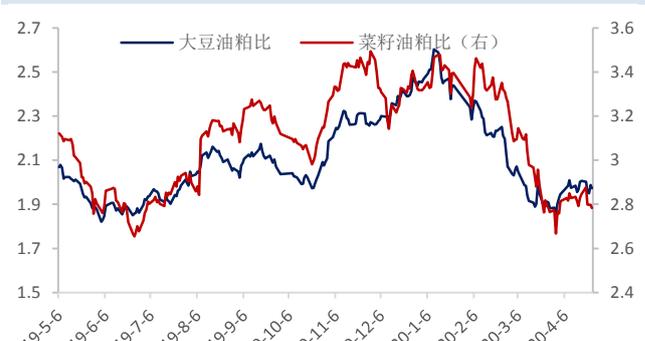
数据来源：Wind、国都期货研究所

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，棕榈油商业库存为61.90万吨，较之前一周降低了-7.75%，已连续近一个月下降，去化速度较快，不过从绝对量来看基本处于往年平均值水平，加之当下消费淡季又遇疫情扰动，因此供给端仍相较宽松。根

据海关数据,4月棕榈油到港预估在32万吨,5月棕榈油到港预估在32万吨,6月棕榈油到港预估在32万吨,若如期到港,后续仍存累库预期。

产地出口方面,根据马来西亚船运调查机构Amspec公布的数据,4月1-25日马来西亚棕榈油产品出口量较之上月同期的88.63万吨环比增加8.8%,至94.22万吨,较之此前公布的4月1-15日、1-20日的出口数据均有所好转。不过印度疫情确诊数据与日俱增,马来的出口需求难有明显突破。此前印度总理莫迪宣布将全国封锁期延长至5月3日,料短期内马棕油出口将继续受限。印尼棕榈油协会GAPKI公布,该国2月棕榈油出口量为254万吨,较上年同期的288万吨下滑12%。库存方面,截至2月末棕榈油库存为408万吨,低于1月末的454万吨,但仍处于相对高位,印尼方面的供应压力不可小觑。

生柴消费方面,上周继美油05合约跌至负值后,06合约也大幅下挫跌至15美元附近,打压油脂的工业需求,马来、印尼两国的棕榈油的生物柴油产业利润深度贴水,只能依赖政府补贴,而当下政府更多会把经费投入到防范疫情当中,生柴计划大概率停滞或推迟,增加了产地的棕油库存压力。

从产地未来生产的角度来看,据马来西亚棕榈油协会(MPOA)发布的数据显示,2019年4月1日至20日马来西亚毛棕榈油产量环比增25.90%,其中马来半岛增36.51%,马来东部增5.08%。由此可见,虽然马来西亚国内的限制行动令时间延长,不过对棕榈油生产影响不大,产量依然在走复产季的逻辑,供应端利空盘面。若未来国内对种植园的管理制度不变,料后续供应压力将继续增大,利空棕油走势。

豆油

截至上周五,豆油港口库存为80.20万吨,较之前一周下降了-13.30%。由于前期大豆到港量不及预期,油厂受缺豆影响开工率下降,豆油库存延续下降趋势。根据海关数据,4月大豆到港量预估在682万吨,5月在990万吨左右,6月在980万吨左右,因此后续豆油库存或在到港增加的情况下缓慢回升,豆油期价将维持此前的近强远弱格局。

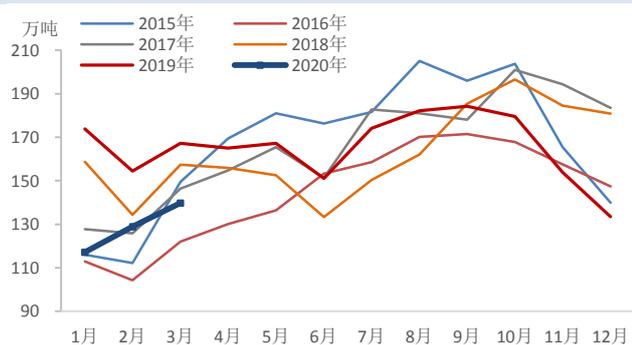
关于国内大豆和豆油的收储传闻,根据上周多方渠道佐证,已基本坐实,即中粮将收储1000万吨大豆和200万吨豆油,不过收储节奏还不确定。当前国内豆油库存已不足100万吨,若集中在现货市场上采购,则将加剧短期豆油的供应紧张局势,豆油价格将急剧走高;分散到未来几个月采购,或增大进口收储的比例(当下拟计划收储中的进口量为100万吨),对豆油的影响则相对偏小,大概率会随着收储计划震荡上扬。

菜油

截至上周五，菜油商业库存为19万吨，较之前一周减少了3.68吨。菜籽库存为19万吨，较前一周减少了0.4万吨。根据到港数据预估，4月将到港37万吨菜籽，5月将到港24万吨菜籽，6月将到港18万吨菜籽，较之此前的到港预估数据略有增加，但仍明显低于往年同期。4月以来，虽然中国仍未松口加拿大油菜籽的进口，不过在1%的杂质要求下，若有合适的压榨利润，未来菜籽进口量可能会逐渐增加，供应面大概率好于去年，菜油价格或在油脂中逐渐走弱。

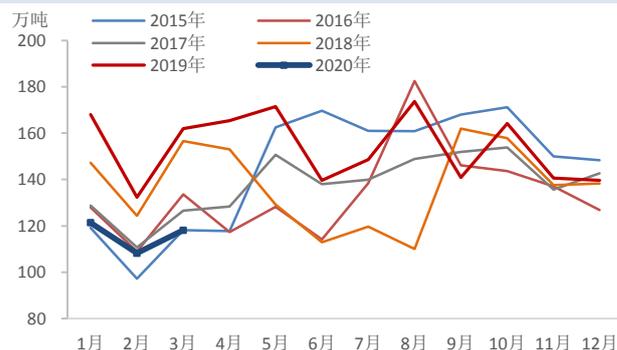
今年1月孟晚舟听证会并未对引渡与否作出裁决，并提出将于今年4月27日重新开庭受理，此案将对中加关系及油菜籽进口有较大影响。我国菜油供给半数以上都要依赖进口，孟晚舟案无疑将牵动菜油期价。不过有分析称此案的审理将会持续到2020年10月或者11月，被告方如提出上诉，案子可能会拖上好几年。可关注下周听证会进展，若仍未作出引渡与否的决定，菜油走势短期内将继续偏强。

图 11 马来棕榈油月度产量



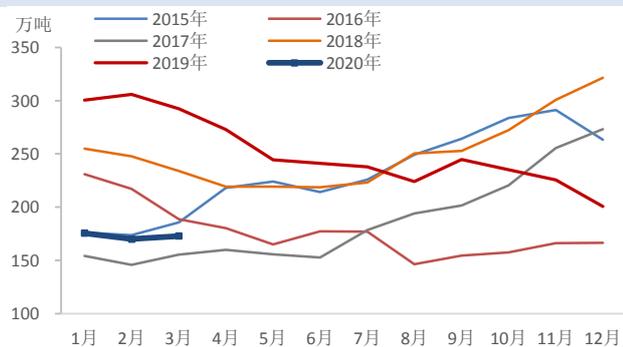
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



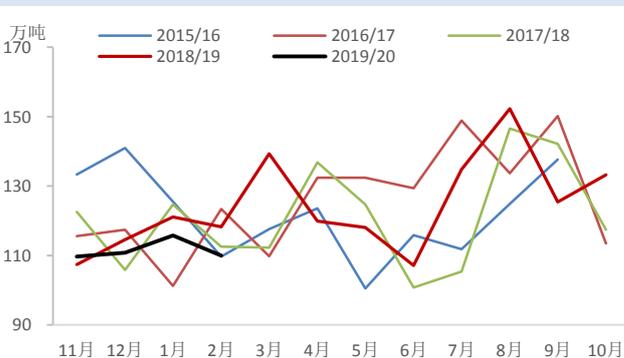
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



数据来源：SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量

图 16 太平洋海温异常指数

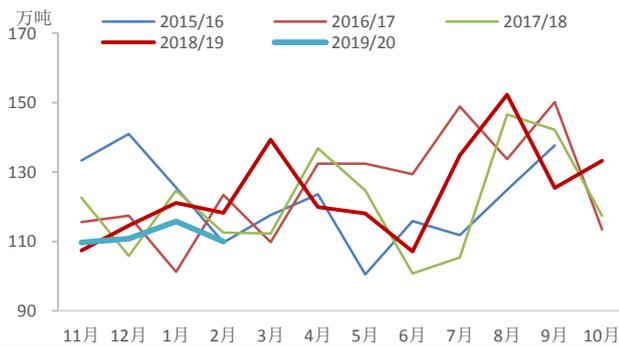


图 17 棕油港口库存

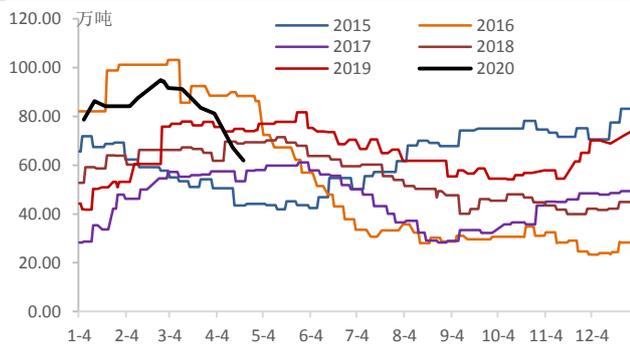


图 19 豆油商业库存

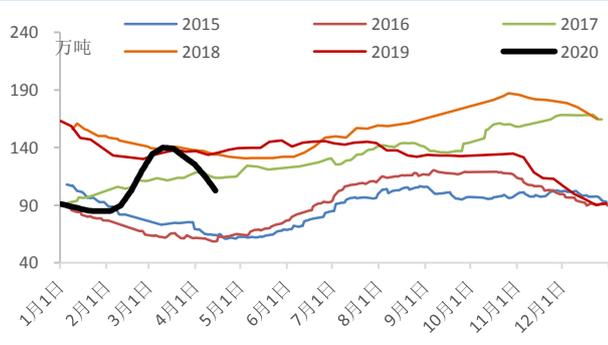


图 21 豆油仓单数量



数据来源: Wind、国都期货研究所

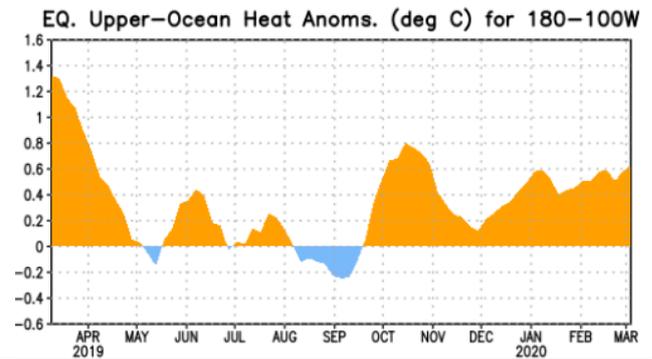


图 18 豆油港口库存

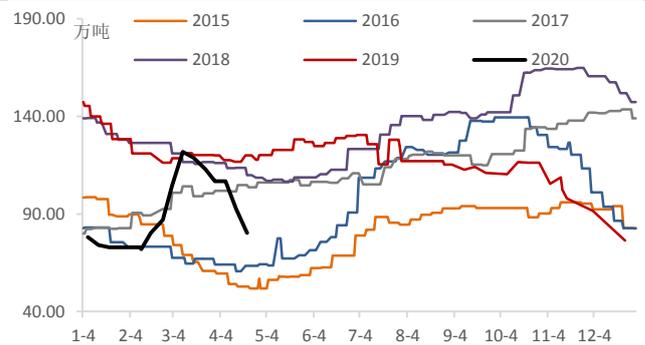
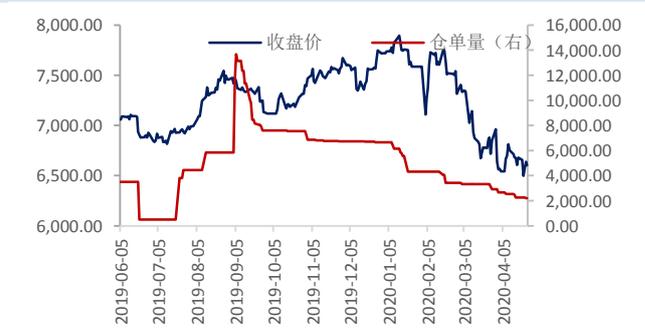


图 20 菜油商业库存



图 22 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，南美豆油进口成本增加10.9 元/吨至6096.9 元/吨，进口利润降低-124.9 元/吨至-652.9 元/吨，豆油进口利润贴水状态加深。棕油进口成本降低-166.8 元/吨至5055.8 元/吨，进口利润降低-161.2 元/吨至-695.8 元/吨，棕榈油进口利润贴水状态持续，这或将推动未来棕榈油进口下降。菜油的进口成本提高-5.9 元/吨至6276.1 元/吨，进口利润降低-72.1 元/吨至326.9 元/吨，菜油进口利润正在逐渐回归合理区间。

从压榨利润看，豆油压榨利润提高10.9 元/吨至247.8 元/吨，油厂开工率从前一周的39.07%提高至45.58%，在可观的压榨利润下正在逐渐回升，周内压榨量增加222.58万吨至358.24万吨；菜油压榨利润降低-39.0 元/吨至336.9 元/吨，油厂开工率与前一周一致，维持在30.99%，周内压榨量与上周持平，为6.4万吨。鉴于菜籽数量有限，短期开工率继续上升的空间不大，预计仍将处于偏低水平。

图 23 豆油进口成本与进口利润



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 24 大豆进口成本与进口利润



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 25 棕油进口成本与进口利润

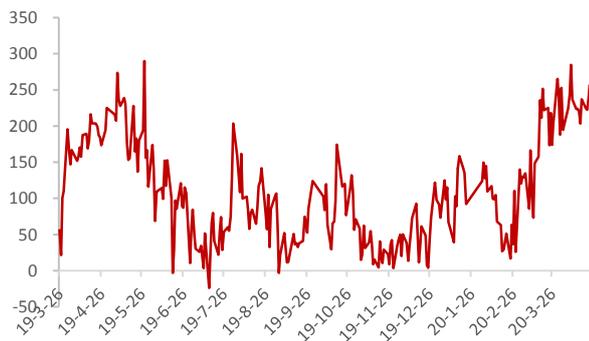


数据来源：Wind、国都期货研究所

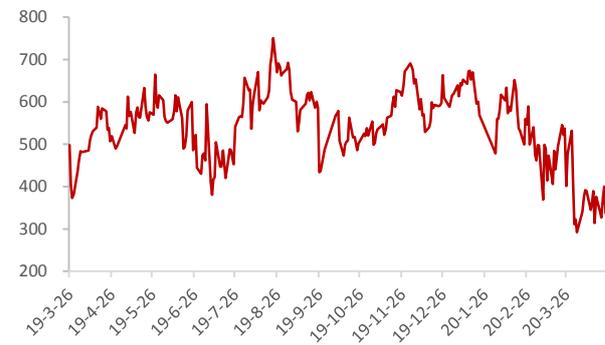
图 26 菜油进口成本与进口利润



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 27 豆油压榨利润


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 28 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, 根据MPOA数据, 马来4月棕榈油产量大概率环比增加, 复产季逻辑主导产量数据, 疫情对于生产的影响较小。棕油主要进口国印度受疫情影响, 全国封锁令继续延长, 料后续产地出口将持续受到阻碍, 加之原油压制下生柴需求低迷, 未来马棕油将逐渐进入累库阶段。国内棕榈油虽然供给端压力不及产地, 价格下方空间也有限, 但缺乏上行提振动力, 短期内料维持底部震荡格局。

豆油方面, 豆油的收储传闻基本坐实, 上周现货及基差已有所上涨, 若收储时间集中在现货市场, 在供应端收紧的背景下, 豆油将仍存上行动力。不过根据海关预估的进口到港数据, 未来国内进口大豆将陆续增加, 供应压力将在5、6月份逐渐凸显, 近强远弱预期不变。

菜油方面, 油菜籽进口已有逐渐放大迹象, 油厂开工率也维持在30%一线, 压榨利润也正在回归, 料未来菜油供应紧张的局面将逐渐缓解。本周将迎来孟晚舟引渡听证会, 若仍未作出引渡与否的裁决, 菜油走势将在中加关系持续紧张的局面下继续偏强。

整体上看, 国内油脂库存继续去化, 但疫情、原油价格及整个商品市场氛围均使得行情难以立即掉头上行。品种间走势将继续分化, 豆油、菜油基本面强于棕油, 相对强弱关系上豆油>菜油>棕油。本周可关注的事项有: (1) 豆油收储消息, 若市场进一步炒作, 豆油可能继续单边走强。(2) 孟晚舟听证会进展, 若裁决推后将短期利多菜油。

四、操作建议

单边: 油脂当下已处于价格低位, 前期豆油01合约长线多单继续持有。短线可于本周入手菜油09多单, 在引渡决定落地后止盈。

套利：油粕比方面，近期豆油走势继续强于豆粕，前期油粕比的多头继续持有。跨品种方面，豆棕价差存在进一步扩大预期，前期09合约多头可止盈，留少部分仓位继续持有，目标位调整至1200附近。

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，欢迎致信国都信箱(yffwb@guodu.cc)告诉我们您对本报告的想法。

本报告所有信息均建立在可靠的资料来源基础上，但国都期货有限公司不担保其准确性或完整性。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，国都期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，国都期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

我们力求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，本报告仅反映编写人的判断及分析，本报告所载的观点并不代表国都期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

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：010-84183058。