

国内油脂库存偏低，关注本周MPOB报告指引

主要观点

行情回顾

上周五一节后，国内油脂期价均有所回升。棕油受到原油价格反弹和马盘上行提振，周度涨幅领先油脂；豆油在此前收储炒作之后无更多消息面提振，但已有筑底迹象；菜油在孟晚舟一案尚未有定论的情况下表现偏强，但涨幅有限。成交持仓上看，豆油、棕油成交量有所回落，棕油连续第四周增仓，但增幅趋缓。从外盘表现来看，受到未来出口需求向好的影响，美豆期价企稳并小幅反弹，美豆油追随美豆走势，价格重心有所上移；马棕油先跌后涨，市场对5月即将发布的供需报告普遍看空，但寄希望于未来需求改善，马棕油期价再度回到2000点以上。

后市展望

棕油方面，随着疫情在棕油主要进口国印度继续蔓延，棕油消费难言乐观，尽管印尼声称B30政策将继续推行，但在生物柴油产业利润贴水的情况下，执行力度或将有限。根据多方调研数据，马棕油4月增产增库已成定局，关键在于本周二MPOB报告是否会继续差于预期。国内棕油库存已处于近五年同期低点，消费也出现改善，但盘面受马盘牵制较大，若MPOB报告利空，仍存下行可能。

豆油方面，国内豆油库存已明显低于过去三年同期水平，但油厂开工率已提高到50%以上，加之未来三个月大豆到港预期都在1000万吨左右，随着二季度生猪饲料需求增加，压榨量或持续偏高，豆油或将逐渐步入累库阶段。短期内关注点可落在美豆方面，中美上周通话增加了美豆出口预期，且近期美国大豆产区的寒潮天气或引发播种炒作，有可能从进口成本端提振国内豆类价格。

菜油方面，孟晚舟听证会的引渡结果一拖再拖，在中加局势紧张的情况下，中国短期内仍无法大量进口加拿大油菜籽，且菜油压榨利润正在逐渐回归合理区间，此前进口杂质1%的油菜籽压榨尚有利可图，如今压榨利润下降或抑制部分进口需求，菜油供应仍然维持偏紧预期，菜油在油脂中走势将继续独立偏强。

整体上看，国内油脂库存较往年同期均处于偏低水平，但油脂价格企稳上涨需要市场信心的构建，更需要消费的带动，在全球疫情仍在发酵、原油价格持续低迷的背景下，短期内难言乐观。品种间走势将继续分化，相对强弱关系上菜油>豆油>棕油。本周可关注的事项有：（1）USDA供需报告，若下调美豆库存或提振豆类走势。（2）MPOB供需报告，若报告利空，或带动棕油期价再度下探。

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。棕油短线多头可待MPOB报告利空出尽后入场，搏短线反弹。

套利：油粕比方面，油粕比走势仍存走弱预期，前期空头可继续持有，止盈位放在1.7附近。跨品种方面，豆棕价差存在进一步扩大预期，09合约套利多头可再次轻仓入场，止盈位调整至1200附近。跨期方面，棕油9-1价差已明显低于往年同期，短期或存修复可能，可入场9-1正套。

报告日期 2020-05-10

研究所

史玥明

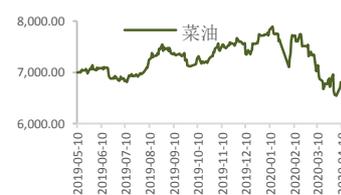
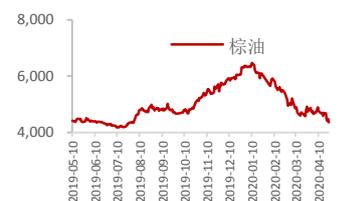
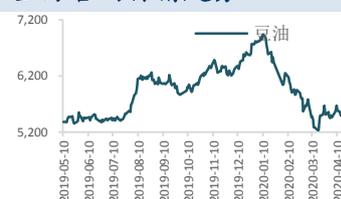
油脂期货分析师

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.....	10
三、后市展望.....	11
四、操作建议.....	12

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	9
图 14 印度植物油月度进口量	9
图 15 印度棕榈油月度进口量	9
图 16 太平洋海温异常指数	9
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	10
图 22 菜油仓单数量	10
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	11
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	11
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	5370.00	0.45%	127.89	-28.42%	42.48	-2.85%
棕油	4,378.00	1.20%	322.27	-21.33%	42.08	8.18%
菜油	6,678.00	0.47%	41.11	12.44%	10.16	13.49%
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	26.58 美分/磅	0.30%	21.96	-32.92%	17.63	-1.75%
马棕油	2019.00 林吉特/吨	-3.03%	7.79	4.28%	6.80	0.58

上周五一节后，国内油脂期价均有所回升。棕油受到原油价格反弹和
马盘上行提振，周度涨幅领先油脂；豆油在此前收储炒作之后无更多消息
面提振，但已有筑底迹象；菜油在孟晚舟一案尚未有定论的情况下表现偏
强，但涨幅有限。成交持仓上看，豆油、棕油成交量有所回落，棕油连续
第四周增仓，但增幅趋缓。从外盘表现来看，受到未来出口需求向好的影
响，美豆期价企稳并小幅反弹，美豆油追随美豆走势，价格重心有所上移；
马棕油先跌后涨，市场对5月即将发布的供需报告普遍看空，但由于国内
和印度的油脂库存偏低，马棕油期价再度回到2000点以上。

图1 油脂主力合约走势



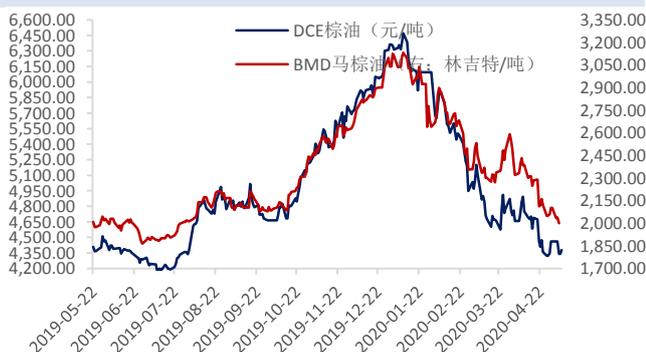
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

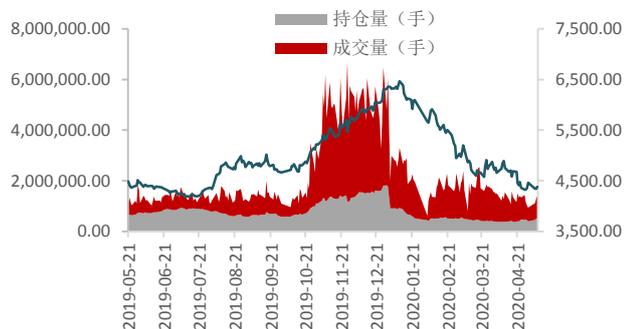


数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 豆油量价分析



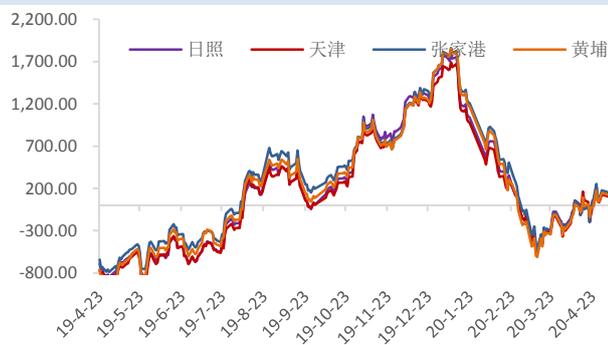
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析


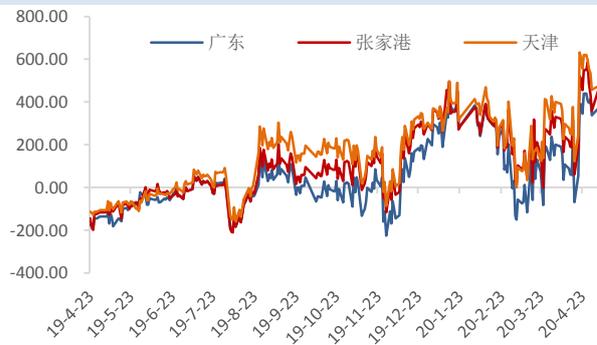
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析

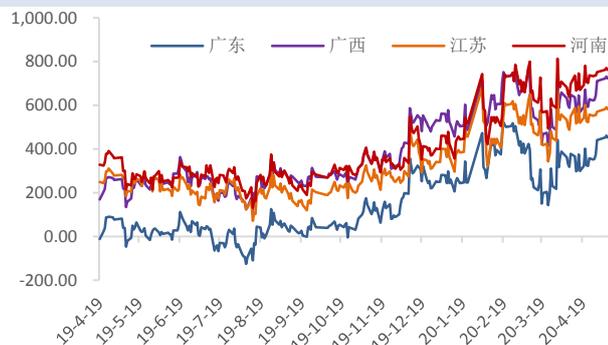

数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差


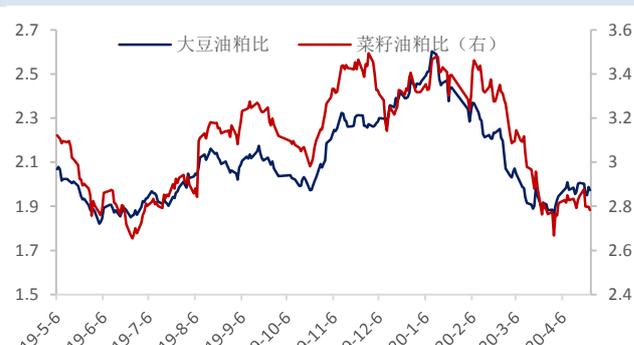
数据来源：Wind、国都期货研究所

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60.40万吨，较之前一周降低了-2.42%。从年后开始，棕油库存已连续近3个月维持下降趋势，目前已处于近五年同期低位。随着夏季到来，棕榈油在植物油中的掺混将逐渐增加，去化速度或进一步加快。不过鉴于疫情尚未过去，食用消费仍不能达到往年水平，

可关注未来进口到港的补给情况。根据海关数据，5月棕榈油到港预估在39万吨，6月棕榈油到港预估在32万吨，若如期到港，棕榈油国内供应仍然充足。

马来产地方面，根据马来西亚船运调查机构ITS发布的数据显示，马来西亚5月1-5日棕榈油产品出口为11.64万吨，较上月同期的13.32万吨下降12.63%。不过前5日出口数据通常偏低，对盘面压力有限，重点关注复产季下增产及累库对期价的利空影响。5月12日马来西亚MPOB将发布4月供需报告，根据大华继显关于2020年4月CPO产量调查的数据，沙巴增产幅度为15%-19%；沙撈越增产幅度为8%-11%；马来半岛增产幅度为18%-22%；全马增产幅度为15%-19%。根据MPOA发布的4月马来产量数据，产量预计增加19.89%。根据对马来西亚8位种植园主、交易商的调查，马来西亚截至4月底产量预计将较前月增加15%至161万吨，为6个月最高；出口量料环比增加4%至123万吨，但同比下降25%；库存跳升至191万吨，为2019年12月以来最高。目前来看，增产预期已基本price in，若MPOB报告数据差于预期，马棕油期价大概率将重新打至2000以下。

印尼产地方面，印尼能源与矿物资源部（ESDM）声明，虽然柴油价格随着新型冠状病毒（Covid19）蔓延和油价战造成原油价格下跌而低落，30%生物柴油混合义务（B30）仍将贯彻执行。不过生柴制造利润仍深度贴水，市场目前尚未交易消费改善的预期，若后续出现减产利多，或能配合炒作，短期来看仅凭B30且未增加买船很难推动价格上行。根据印尼GAPKI周五发布的数据，印尼3月棕榈油出口量为272万吨，环比增加11.02%，但较去年同期减少8%。截至3月底，印尼棕榈油从前一月的408万吨下降至342万吨，但绝对值仍然较大，且进入4月后印尼产地也进入复产季，产量增加或将推动库存回升，报告利多作用有限。

印度方面，根据印度卫生部官方网站公布的最新数据，截至当地时间5月10日上午8时，印度新冠肺炎确诊病例已升至62939例，从趋势上来看，未来仍有继续扩大的可能。餐饮业经营惨淡拉低油脂需求，原本提振二季度棕榈油价格的斋月消费也将在疫情之下成为泡影。虽然印度当下油脂库存处于历史低位，但未来补库需求更多是靠豆油和葵花籽油来填补，棕油若想突破出口大关，价格仍需下调。因此若产地产量讲不出故事，价格上方仍有较大阻力。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为70.40万吨，较之前一周下降了-16.19%。由于4月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，目前已明显低于前三年同期水平，但略高于2015年和2016年同期。根据海关数据，5月在986.5万吨左右，6月在1000万吨左右，7

月在960万吨左右。因此后续豆油库存或在到港增加的情况下缓慢回升，豆油期价或将逐渐走弱。

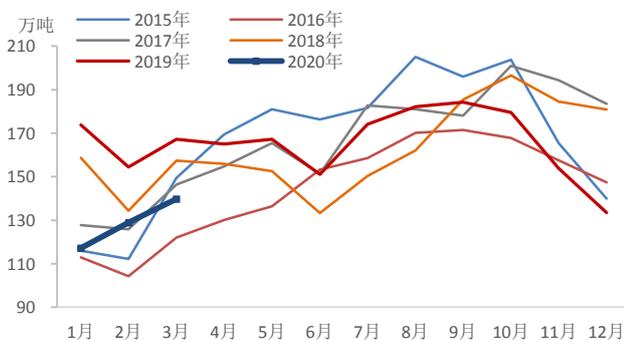
5月8日，国务院副总理刘鹤应约与美贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，双方表示应加强宏观经济和公共卫生合作，努力为中美第一阶段经贸协议的落实创造有利条件。消息提振美豆出口预期，外盘相应走强。后续来看，进入5月后，美豆将迎来关键播种期，天气炒作多集中于此时。根据气象学家称，美国中西部地区近期将迎来寒潮，或对新播种的大豆构成威胁，后续可持续关注，若寒冷天气持续，外盘或提振国内豆类迎来第二轮上涨。

菜油

截至上周五，菜油商业库存为21万吨，较之前一周减少了4.3吨。菜籽库存为18.56万吨，较前一周增加了0.79万吨。根据到港数据预估，5月将到港24万吨菜籽，6月将到港18万吨菜籽。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，不过仍需关注中加关系走向。

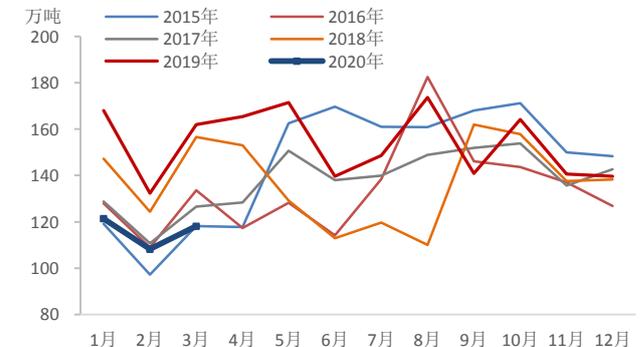
4月末加拿大通过线上听证会的方式进行了孟晚舟案的第二阶段的审理，不过仅仅用了不到30分钟的时间就草草结束，法官只是对孟晚舟案的后续安排进行了简单介绍，并宣布将会在6月15日对该案再次开庭审理。随后美国司法部在5月7日提交给纽约东区美国地区法院的一份文件中说，其担心孟晚舟试图从该公司起诉美国的官司中搜集证据，以便在加拿大“对美国刑事起诉提起诉讼”。从当前的事态发展来看，孟晚舟引渡案仍处于僵局状态，从加拿大大规模进口油菜籽一事难言乐观，菜油在油脂中走势短期内将继续独立偏强。

图 11 马来棕榈油月度产量



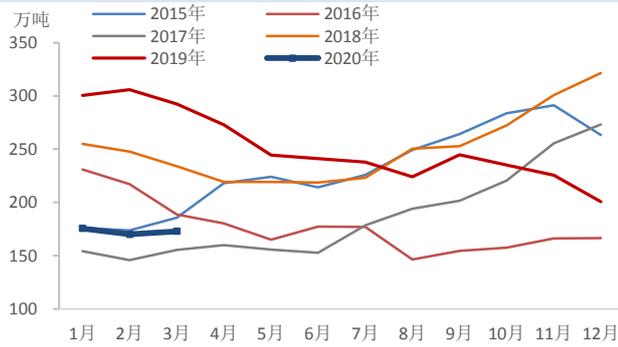
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



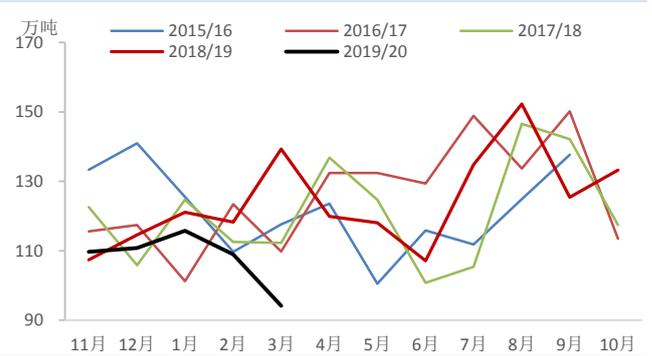
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



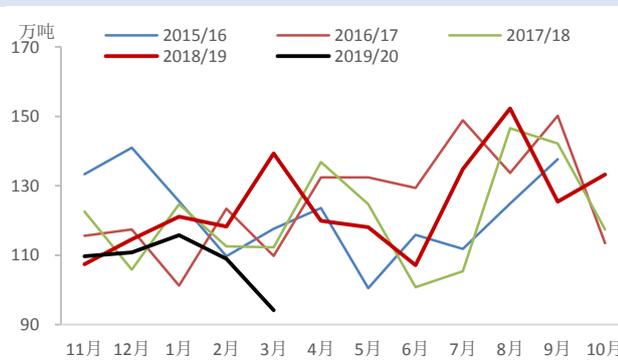
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



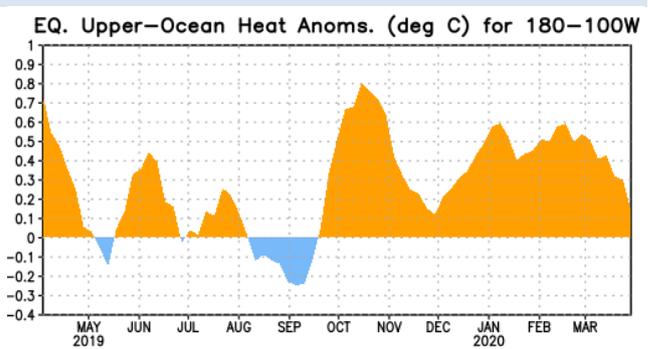
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量



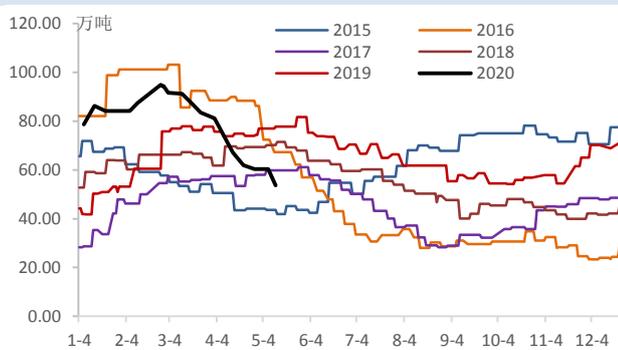
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 16 太平洋海温异常指数



数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存



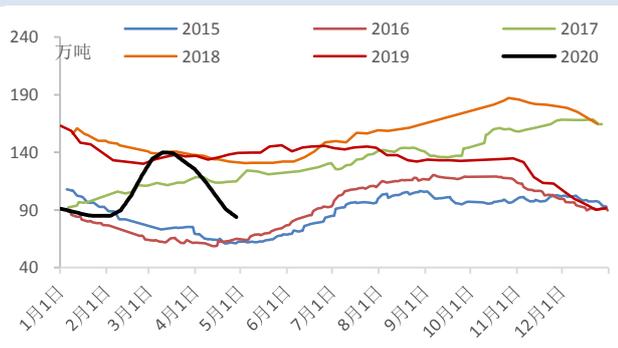
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 豆油港口库存



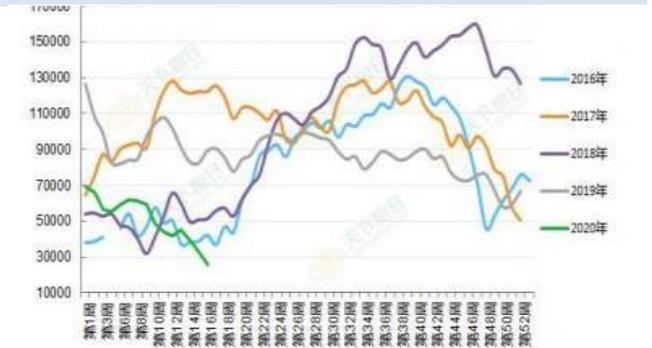
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 豆油商业库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 菜油商业库存

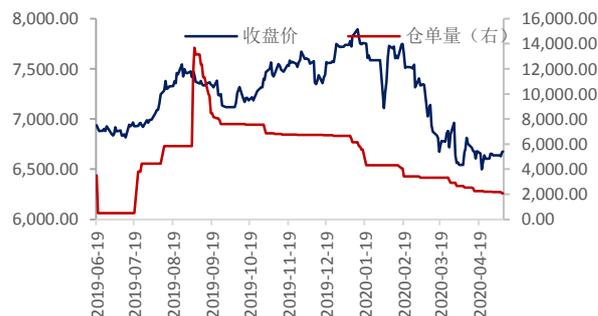


数据来源: Wind、国都期货研究所

请务必阅读正文后的免责声明

图 21 豆油仓单数量


数据来源: Wind、国都期货研究所

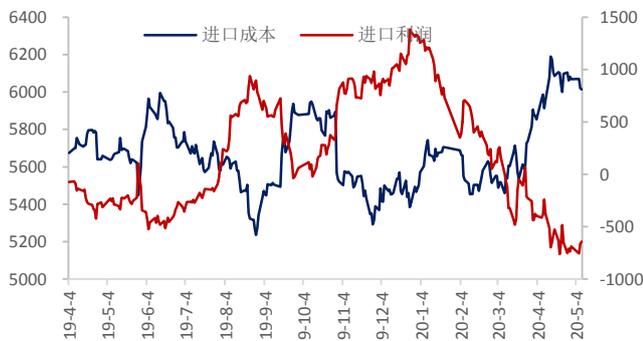
图 22 菜油仓单数量


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, 南美豆油进口成本降低-48.9 元/吨至6013.0 元/吨, 进口利润提高66.9 元/吨至-643.0 元/吨, 豆油进口利润仍处于深度贴水状态。棕油进口成本提高34.1 元/吨至4876.5 元/吨, 进口利润降低-2.1 元/吨至-498.5 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69.3 元/吨至6315.9 元/吨, 进口利润降低-46.3 元/吨至362.1 元/吨, 菜油进口利润正在逐渐回归合理区间。

从压榨利润看, 豆油压榨利润降低-61.3 元/吨至184.6 元/吨, 油厂开工率从前一周的48.24%提高至51.18%, 在可观的压榨利润下正在逐渐回升, 周内压榨量增加10.21万吨至177.7万吨; 菜油压榨利润降低-61.3 元/吨至263.6 元/吨, 油厂开工率从前一周的29.05%降低至20.82%, 周内压榨量下降1.7万吨至4.3万吨。由于菜籽压榨利润持续下降, 未来进口菜籽数量或将相对有限, 菜油在二季度大概率将持续处于供需两弱格局。

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

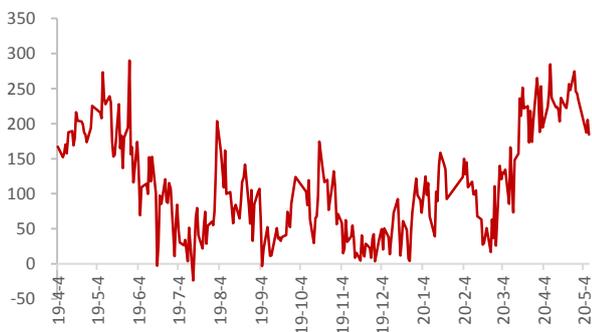

数据来源: Wind、国都期货研究所

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,随着疫情在棕油主要进口国印度继续蔓延,棕油消费难言乐观,尽管印尼声称B30政策将继续推行,但在生物柴油产业利润贴水的情况下,执行力度或将有限。根据多方调研数据,马棕油4月增产增库已成定局,关键在于本周二MPOB报告是否会继续差于预期。国内棕油库存已处于近五年同期低点,消费也出现改善,但盘面受马盘牵制较大,若MPOB报告利空,仍存下行可能。

豆油方面,国内豆油库存已明显低于过去三年同期水平,但油厂开工率已提高到50%以上,加之未来三个月大豆到港预期都在1000万吨左右,随着二季度生猪饲料需求增加,压榨量或持续偏高,豆油或将逐渐步入累库阶段。短期内关注点可落在美豆方面,中美上周通话增加了美豆出口预期,且近期美国大豆产区的寒潮天气或引发播种炒作,有可能从进口成本端提振国内豆类价格。

菜油方面,孟晚舟听证会的引渡结果一拖再拖,在中加局势紧张的情况下,中国短期内仍无法大量进口加拿大油菜籽,且菜油压榨利润正在逐渐回归合理区间,此前进口杂质1%的油菜籽压榨尚有利可图,如今压榨利

润下降或抑制部分进口需求，菜油供应仍然维持偏紧预期，菜油在油脂中走势将继续独立偏强。

整体上看，国内油脂库存较往年同期均处于偏低水平，但油脂价格企稳上涨需要市场信心的构建，更需要消费的带动，在全球疫情仍在发酵、原油价格持续低迷的背景下，短期内难言乐观。品种间走势将继续分化，相对强弱关系上菜油>豆油>棕油。本周可关注的事项有：（1）USDA供需报告，若下调美豆库存或提振豆类走势。（2）MPOB供需报告，若报告利空，或带动棕油期价再度下探。

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。棕油短线多头可待MPOB报告利空出尽后入场，搏短线反弹。

套利：油粕比方面，油粕比走势仍存走弱预期，前期空头可继续持有，止盈位放在1.7附近。跨品种方面，豆棕价差存在进一步扩大预期，09合约套利多头可再次轻仓入场，止盈位调整至1200附近。跨期方面，棕油9-1价差已明显低于往年同期，短期或存修复可能，可入场9-1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，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。