

油脂需求不旺，震荡走势延续

主要观点

行情回顾。上周，国内油脂市场宽幅震荡，周一周五日内波幅较大。周四触及周内低点，周五开盘冲高后震荡回落，周内整体呈现下跌趋势。此外，成交量较上周都有所下降，投资者避险情绪浓。豆油主力合约报收 5,768.00 元/吨，周度涨幅-1.97%，周度成交量累计 181.19 万手，较上周涨-20.09%，持仓量 87.07 万手，周增 1.46 万手。棕榈油主力合约报收 4,868.00 元/吨，周度涨幅-1.26%，周度成交量累计 151.81 万手，较上周涨-6.38%，持仓量 45.47 万手，周增-0.75 万手。菜籽油主力合约报收 6,612.00 元/吨，周度涨幅-2.06%，周度成交量累计 113.99 万手，较上周涨-32.75%，持仓量 40.60 万手，周增-1.16 万手。国际方面，美豆油受丰产影响，周初呈下降趋势，后三天有所回升，报 28.78 美元/磅，周度涨幅 1.02%，周度成交量累计 24.46 万手，较上周涨 19.74%，持仓量 25.16 万手，周增-0.23 万手。马棕油震荡走弱，报 2217.00 林吉特/吨，周度涨幅-1.07%，成交量 7.27 万手，较上周涨-12.05%，持仓量 6.87 万手，周增 0.47 万手。

基本面分析。库存方面，棕榈油港口库存为 41.40 万吨，上周港口库存为 48.50 万吨，下降了-14.64%，相较于往年的港口库存也处于历史低位。但随着 9 月份呢马来西亚 0 关税的开展，预计下周我国棕榈油库存将有所回弹。豆油商业库存处于上升走势，上周达到 163.90 万吨。而上周末已迎来 9 月开学季，豆油去库存可期。压榨利润方面，本周豆油、菜油的压榨利润都有所上升，豆油压榨利润上涨 71.415 元/吨，菜油压榨利润上涨 18.15 元/吨，从压榨利润的斜率上看，豆油的压榨利润曲线更为陡峭，这将对油厂压榨的积极性有所提振，增加开工率和压榨率，而目前正值大中学校开学季，或对油脂库存有一定的消化，但距离双节仍有一个月左右的时间，消费尚未完全开启，预计油厂此举将对价格形成压力。

后市展望。供给方面，豆油、菜油库存短期内由于压榨利润较高将维持高位，九月份马来西亚实行 0 关税的举措，预计棕榈油到港将增加，加之马来西亚丰产等因素影响，棕榈油库存上升或较快，但需要警惕印尼生物柴油政策或减少棕榈油出口的影响。需求方面，上周末迎来了大中学校开学季，油脂方面的需求或有所抬升，但距离双节备货还尚需时间，期价高点恐难落入本周，但可能会跳出上周的震荡行情小幅上涨。汇率方面，美元兑人民币汇率在 6.8 附近企稳，摩根斯坦利预计后期将会回调至 6.6，这将对期价走高有一定的阻力。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有 9 月开学季油脂需求启动情况、印尼生物柴油推广情况、COPA 月度压榨报告等。

报告日期 2018-09-03

研究所

史玥明

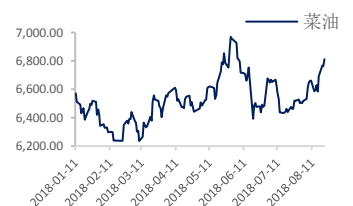
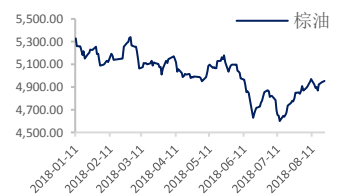
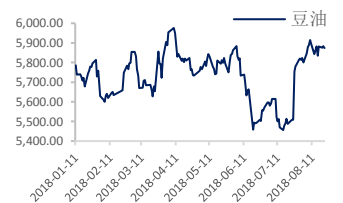
油脂期货分析师

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) 库存分析.....	5
(二) 成本利润分析.....	6
(三) 要闻分析.....	7
三、后市展望.....	8
四、操作建议.....	9

插图

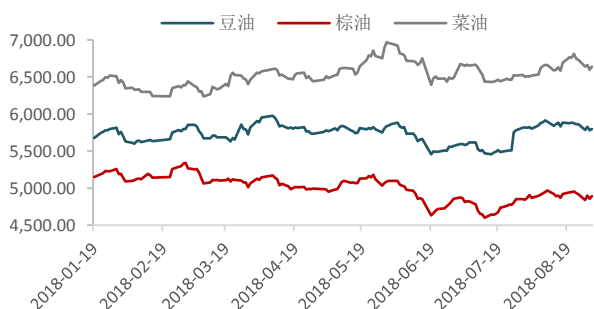
图 1 油脂主力合约走势	4
图 2 豆油内外盘主力合约走势	4
图 3 棕榈油内外盘主力合约走势	4
图 4 豆油量价分析	4
图 5 棕榈油量价分析	4
图 6 菜油量价分析	4
图 7 主力合约基差	5
图 8 大豆、菜籽油粕比	5
图 7 豆油仓单数量	6
图 8 菜油仓单数量	6
图 9 棕油港口库存	6
图 10 豆油商业库存	6
图 11 豆油进口成本与期价走势	7
图 12 棕油进口成本与期价走势	7
图 13 豆油进口利润与期价走势	7
图 14 棕油进口利润与期价走势	7
图 15 豆油压榨利润与期价走势	7
图 16 菜油压榨利润与期价走势	7

一、行情回顾

上周，国内油脂市场宽幅震荡，周一周五日内波幅较大。周四触及周内低点，周五开盘冲高后震荡回落，周内整体呈现下跌趋势。此外，成交量较上周都有所下降，投资者避险情绪浓。豆油主力合约报收5,768.00元/吨，周度涨幅-1.97%，周度成交量累计181.19万手，较上周涨-20.09%，持仓量87.07万手，周增1.46万手。棕榈油主力合约报收4,868.00元/吨，周度涨幅-1.26%，周度成交量累计151.81万手，较上周涨-6.38%，持仓量45.47万手，周增-0.75万手。菜籽油主力合约报收6,612.00元/吨，周度涨幅-2.06%，周度成交量累计113.99万手，较上周涨-32.75%，持仓量40.60万手，周增-1.16万手。

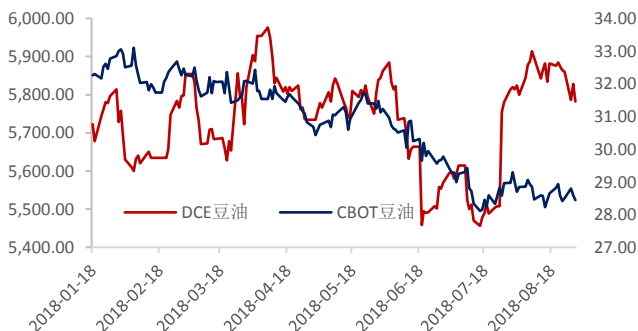
国际方面，美豆油受丰产影响，周初呈下降趋势，后三天有所回升，报28.78美元/磅，周度涨幅1.02%，周度成交量累计24.46万手，较上周涨19.74%，持仓量25.16万手，周增-0.23万手。马棕油震荡走弱，报2217.00林吉特/吨，周度涨幅-1.07%，成交量7.27万手，较上周涨-12.05%，持仓量6.87万手，周增0.47万手。

图1 油脂主力合约走势



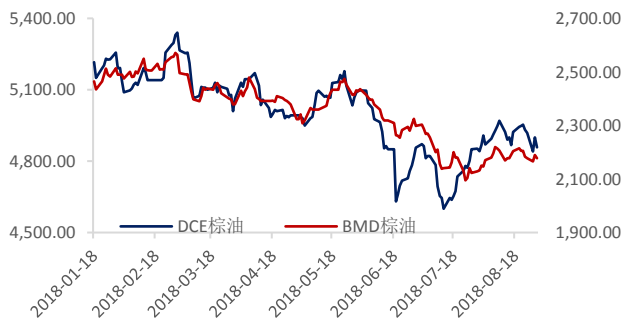
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



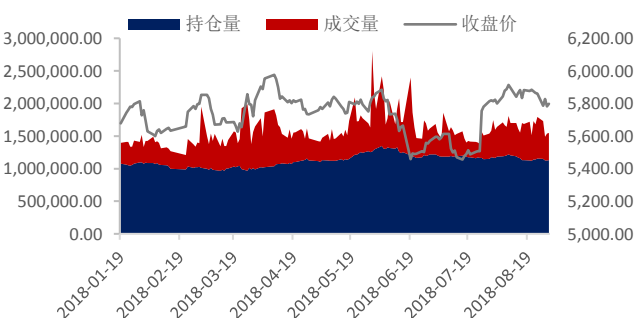
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

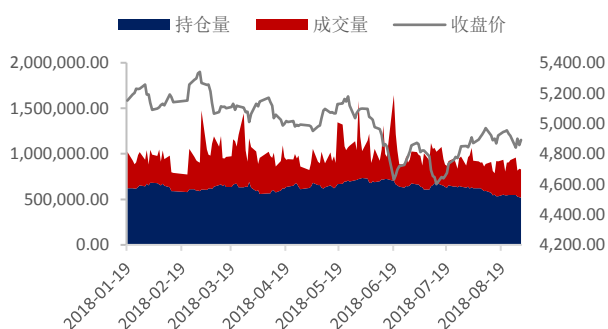
图4 豆油量价分析



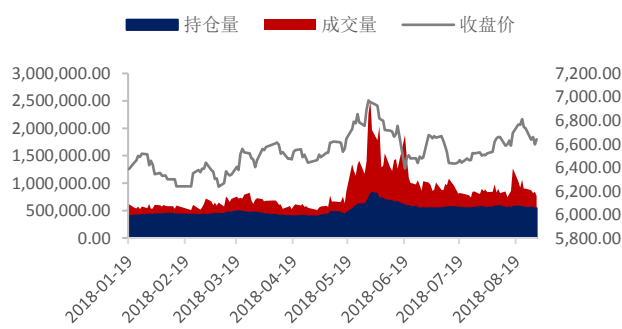
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析

图6 菜油量价分析



数据来源: Wind、国都期货研究所



数据来源: Wind、国都期货研究所

图7 主力合约基差

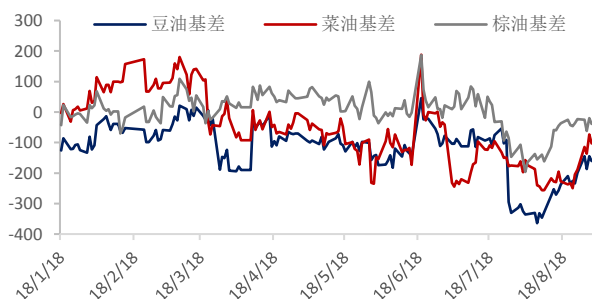


图8 大豆、菜籽油粕比

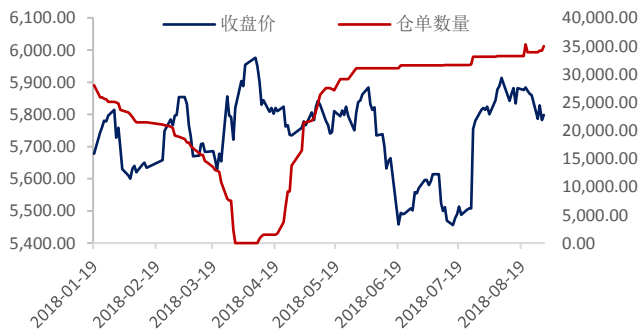


二、基本面分析

(一) 库存分析

截至上周五, 棕榈油港口库存为41.40万吨, 上周港口库存为48.50万吨, 下降了-14.64%, 相较于往年的港口库存也处于历史低位。究其原因, 船运调查机构SGS上周一发布报告称, 马来西亚8月1-25日棕榈油产品出口量较上月同期的910,774吨下滑13.6%, 至786,947吨。但随着9月份呢马来西亚0关税的开展, 预计下周我国棕榈油库存将有所回弹。豆油商业库存处于上升走势, 上周达到163.90万吨, 主要是因为油厂开机率提高。上周末已迎来9月开学季, 豆油去库存可期。

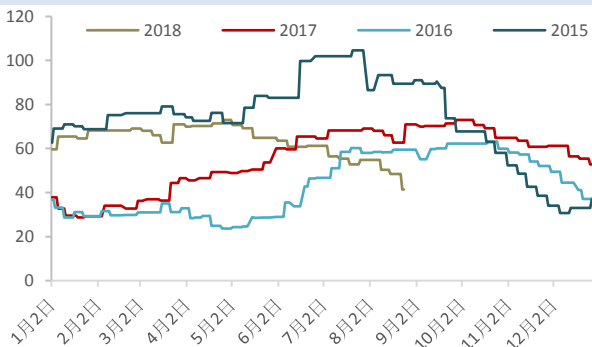
从仓单数量上看, 豆油仓单数量上周末呈现较大变化 (+2270 张), 菜油仓单数量近乎直线走升 (+12840 张), 这反映出, 随着菜油消费量的上升, 库存压力缓解, 现货价格虽有上涨但涨幅不及期货价格, 期现之间的价差有拉大趋势。这是造成菜油期货远期看空的因素之一, 但眼下“金九银十”的到来, 为短期内期货价格的走势提供了支撑。

图7 豆油仓单数量


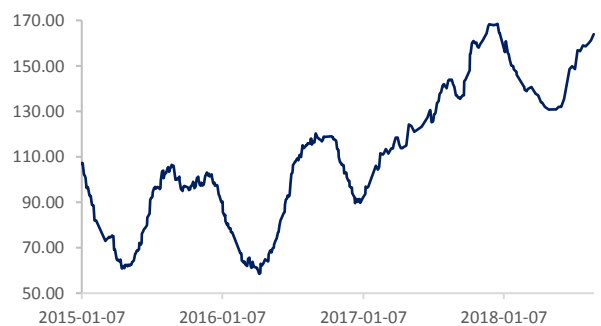
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 菜油仓单数量


数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 棕油港口库存


数据来源: Wind、国都期货研究所

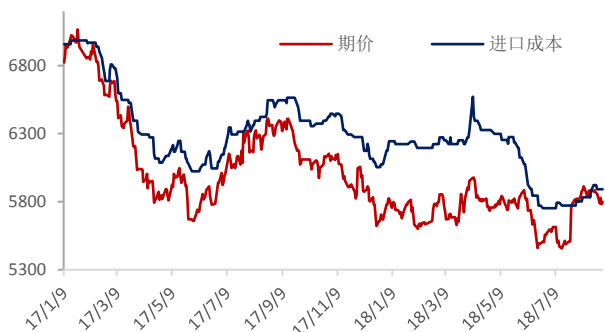
图10 豆油商业库存


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, 豆油进口成本上涨16.7 元/吨, 进口利润上涨-33 元/吨。本周美元兑人民币汇率在6.82附近徘徊, 较之上周数据有所回落, 因此降低了豆油的进口成本, 为进口利润留有一定余地。棕油的进口成本及利润无明显变化, 不过随着马棕油单产提高的影响, 马盘恐弱势发展, 进口成本有望调低。与此同时, 伴随着国内棕油掺混提高, 棕油进口利润可期。

从压榨利润看, 本周豆油、菜油的压榨利润都有所上升, 豆油压榨利润上涨71.415元/吨, 菜油压榨利润上涨18.15元/吨, 从压榨利润的斜率上看, 豆油的压榨利润曲线更为陡峭, 这将对油厂压榨的积极性有所提振, 增加开工率和压榨率, 而目前正值大中学校开学季, 或对油脂库存有一定的消化, 但距离双节仍有一个左右的时间, 消费尚未完全开启, 预计油厂此举将对价格形成压力。

图 11 豆油进口成本与期价走势


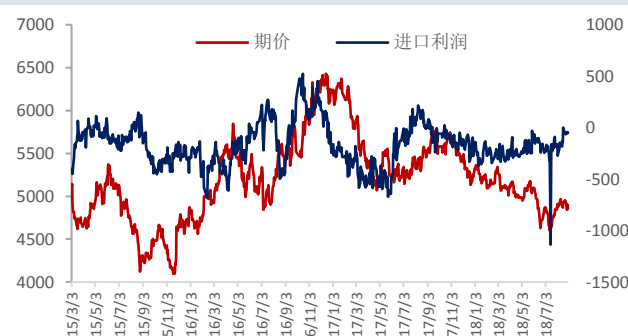
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 棕油进口成本与期价走势

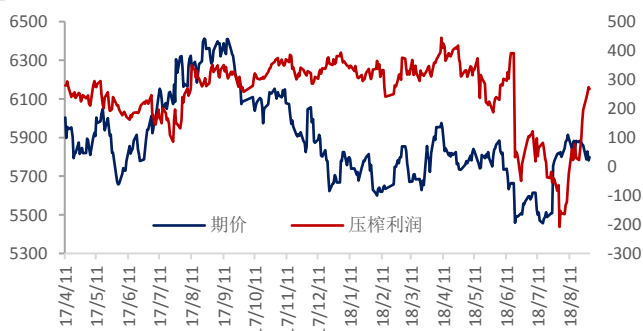

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 豆油进口利润与期价走势

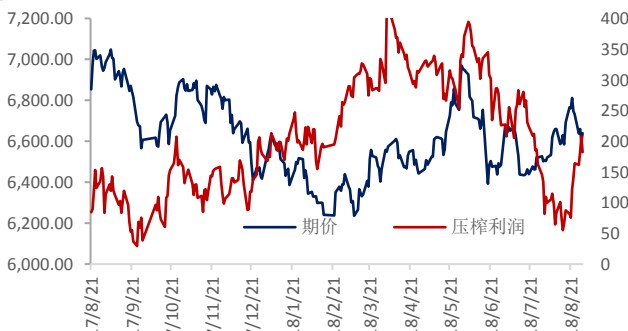

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 棕油进口利润与期价走势


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 豆油压榨利润与期价走势


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 菜油压榨利润与期价走势


数据来源: Wind、国都期货研究所

(三) 要闻分析

上周, 需要关注的几项影响油脂期货的事项有:

1. 菜油抛储成交率偏低, 豆油成交率高于上周

上周三（8月29日），我国国家粮油交易中心继续通过竞价拍卖方式投放临时存储植物油，此次计划抛储的国产菜油数量为60,084吨，最终仅成交1,780吨，成交比率2.96%（远低于前一周的21.55%），其中内蒙古地区菜油全部流拍，而这是今年7月17日中央政府重启临储菜油拍卖以来的第七批次交易会。至今，国储菜油累计投放439,371吨，目前实际成交77,234吨，总成交比重为17.58%；值得注意的是，国拍菜油中81.61%为2013年入库，其余全部为2011、2012年入库的陈菜油。

同时，本周我国临储进口豆油计划投放53,975吨，实际成交24,730吨，最终交易占比达到45.81%（前一周全部“流拍”）。自今年6月22日我国政府重启临储进口豆油竞拍交易会以来，累计投放数量为507,236吨，实际成交129,308吨，成交占比达到25.49%。据统计，目前投放的临储进口豆油均为2011年入库的陈豆油。

2. 马棕油8月出口较上月增3.1%

检验机构ITS上周五公布的数据显示，受到马来西亚油棕单产提高的影响，马来西亚8月棕搁油产品出口量较上月的1,041,651吨增加3.1%，至1,073,903吨。其中毛棕榈油出口157,770吨，较之上月增长18.82%，24°棕榈油出口335,413吨，较之上月下降6.10%。

马来西亚或在9月将实行0关税政策，同时印尼将在9月提高生物柴油的使用量，届时印尼将减少棕油的出口，这都将有利于马棕油的出口，预计下周的出口量将再度提高。而且，我国近两周减少了马棕油的到船量，欲为下一步进口做准备，下周随着棕油进口量的增加，棕油或有所弱化。

三、后市展望

供给方面，豆油、菜油库存短期内由于压榨利润较高将维持高位，九月份马来西亚实行0关税的举措，预计棕油到港将增加，加之马来西亚丰产等因素影响，棕油库存上升或较快，但需要警惕印尼生物柴油政策或减少棕油出口的影响。需求方面，上周末迎来了大中学校开学季，油脂方面的需求或有所抬升，但距离双节备货还尚需时间，期价高点恐难落入本周，但可能会跳脱出上周的震荡行情小幅上涨。汇率方面，美元兑人民币汇率在6.8附近企稳，摩根斯坦利预计后期将会回调至6.6，这将对期价走高有一定的阻力。

关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有9月开学季油脂需求启动情况、印尼生物柴油推广情况、COPA月度压榨报告等。

四、操作建议

单边：国内油脂近期以调整为主，整体上呈现弱勢，其中棕榈油>菜籽油>豆油，建议平仓观望。不过目前尚在筑底阶段，可逢低少量做多棕榈油，豆油、菜籽油方面耐心等待后期备货需求启动。

套利：近期受到猪瘟疫情影响，出现油强粕弱的局面，而且油粕比数值也处于历史低位，可适量做多油粕比。由于豆油相关现货厂家惜售挺价，本周内现货价格强于期货价格，基差有走强趋势，可在价差-250—-200一带做多基差套利。跨品种方面，长期来看豆油供需或偏紧，加之棕油丰产，可做多豆棕价差；短期来看棕油较强，可做多棕榈油，空菜籽油，做多棕菜价差。跨期方面，豆油后市需求启动，季节性明显，可关注豆油的15反套。

分析师简介

史明明，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。