

库存居高位，反弹略踟蹰

主要观点

行情回顾。上周，国内油脂市场逐渐企稳反弹，周一周二涨幅明显，周三至周五窄幅震荡调整，周内整体呈现上涨。豆油成交量较上周有所下跌，棕榈油、菜籽油成交量都有小幅升高；持仓量较上周均增加，反映出市场对后市看好。豆油主力合约报收 5,872.00 元/吨，周度涨幅 1.24%，周度成交量累计 177.20 万手，较上周涨-2.20%，持仓量 89.57 万手，周增 2.50 万手。棕榈油主力合约报收 4,900.00 元/吨，周度涨幅 0.12%，周度成交量累计 186.01 万手，较上周涨 22.52%，持仓量 47.00 万手，周增 1.53 万手。菜籽油主力合约报收 6,715.00 元/吨，周度涨幅 1.24%，周度成交量累计 144.55 万手，较上周涨 26.82%，持仓量 42.07 万手，周增 1.48 万手。国际方面，美豆油周一休市，周二开盘后连续三天呈现震荡下跌走势，报 28.30 美元/磅，周度涨幅-1.29%，周度成交量累计 24.09 万手，较上周涨 0.64%，持仓量 25.53 万手，周增 0.45 万手。马棕油周一周二受助于马币、印尼盾走弱，期价收于两个月高位，随后呈现下跌走势，报 2277.00 林吉特/吨，周度涨幅 2.71%，成交量 7.91 万手，较上周涨 8.81%，持仓量 7.99 万手，周增 1.12 万手。

基本面分析。库存方面，棕榈油港口库存为 43.10 万吨，上周港口库存为 41.40 万吨，增加了 4.11%，虽然仍处于历史低位，但相较于上周已经有所回升。豆油商业库存处于上升走势，上周达到 163.90 万吨，但根据往年数据的季节性走势，随着双节临近消费量增加，豆油库存将会下降，利于国内豆油期货挺价。从进口成本及利润看，豆油进口成本上涨 62.5 元/吨，进口利润上涨-23 元/吨。棕榈油的进口成本上涨 13.85 元/吨，进口利润上涨-18.72 元/吨。进口利润均呈现下降趋势，且豆油的进口利润为负，这或对豆油价格形成利多。从压榨利润看，豆油压榨利润上涨-7.15 元/吨，菜油压榨利润上涨 44.57 元/吨。豆油的压榨利润有所下降，这将对豆油的期价形成支撑。菜油的压榨利润主要受到菜粕的影响，由于当下是水产旺季，菜粕的需求增加，价格提振压榨利润走高。然而菜油的压榨利润曲线虽然上升，还是在周内出现了回调，说明油脂压榨利润恐到年内高点，后续或会逐渐下降，对价格构成利多。

后市展望。供给方面，马来西亚九月份 0 关税的政策为棕油的下一步进口助力，棕油 9 月到船或环比增加，供需相对宽松则会对价格形成阻力。豆油、菜油继续挂牌交易，菜油将在 9 月 10 日中止交易，市场或借此炒作，对菜油期价构成利多。需求方面，随着中秋、国庆双节的临近，油脂还在备货过程中，下游的需求正在进一步启动，油脂价格或会走出一波上涨行情。汇率方面，马币、印尼盾持续走弱，对于其内盘价格构成支撑，或会对我国连棕油产生连带提振作用。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有 MPOB 发布的月度棕油供需报告，USDA 发布的月度豆油供需报告，2000 亿关税新进展等。

报告日期 2018-09-07

研究所

史玥明

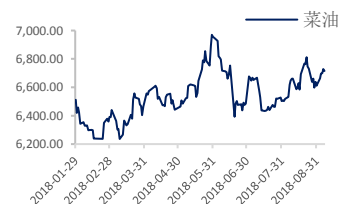
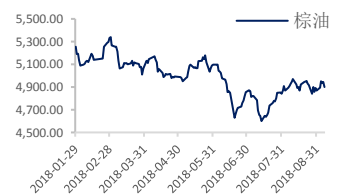
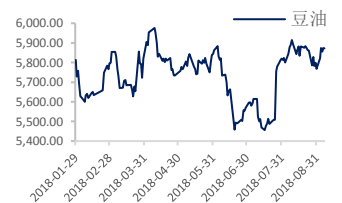
油脂期货分析师

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

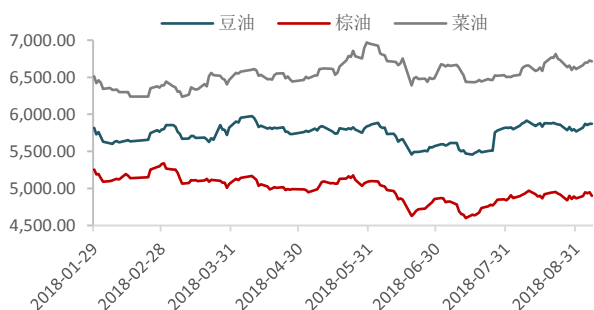
图 1 油脂主力合约走势	4
图 2 豆油内外盘主力合约走势	4
图 3 棕榈油内外盘主力合约走势	4
图 4 豆油量价分析	4
图 5 棕榈油量价分析	5
图 6 菜油量价分析	5
图 7 主力合约基差	5
图 8 大豆、菜籽油粕比	5
图 7 豆油仓单数量	6
图 8 菜油仓单数量	6
图 9 棕油港口库存	6
图 10 豆油商业库存	6
图 11 豆油进口成本与期价走势	7
图 12 棕油进口成本与期价走势	7
图 13 豆油进口利润与期价走势	7
图 14 棕油进口利润与期价走势	7
图 15 豆油压榨利润与期价走势	7
图 16 菜油压榨利润与期价走势	7

一、行情回顾

上周，国内油脂市场逐渐企稳反弹，周一周二涨幅明显，周三至周五窄幅震荡调整，周内整体呈现上涨。豆油成交量较上周有所下跌，棕榈油、菜籽油成交量都有小幅升高；持仓量较上周均增加，反映出市场对后市看好。豆油主力合约报收5,872.00元/吨，周度涨幅1.24%，周度成交量累计177.20万手，较上周涨-2.20%，持仓量89.57万手，周增2.50万手。棕榈油主力合约报收4,900.00元/吨，周度涨幅0.12%，周度成交量累计186.01万手，较上周涨22.52%，持仓量47.00万手，周增1.53万手。菜籽油主力合约报收6,715.00元/吨，周度涨幅1.24%，周度成交量累计144.55万手，较上周涨26.82%，持仓量42.07万手，周增1.48万手。

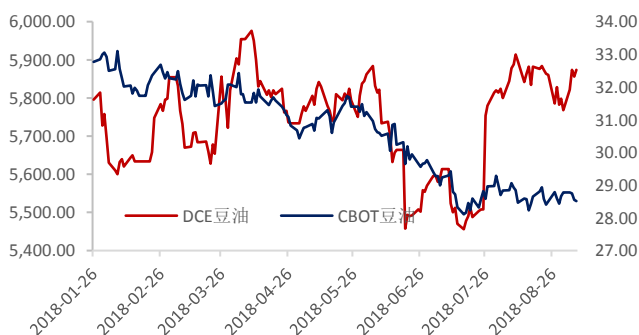
国际方面，美豆油周一休市，周二开盘后连续三天呈现震荡下跌走势，报28.30美元/磅，周度涨幅-1.29%，周度成交量累计24.09万手，较上周涨0.64%，持仓量25.53万手，周增0.45万手。马棕油周一周二受助于马币、印尼盾走弱，期价收于两个月高位，随后呈现下跌走势，报2277.00林吉特/吨，周度涨幅2.71%，成交量7.91万手，较上周涨8.81%，持仓量7.99万手，周增1.12万手。

图1 油脂主力合约走势



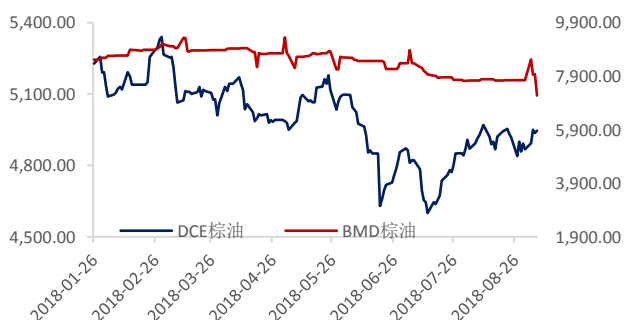
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



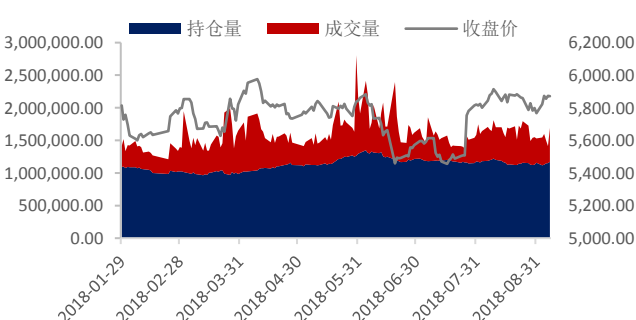
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势

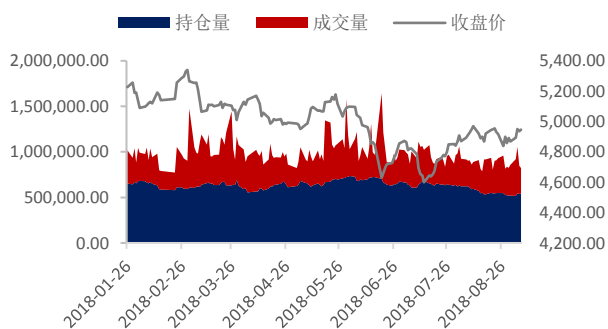


数据来源：Wind、国都期货研究所

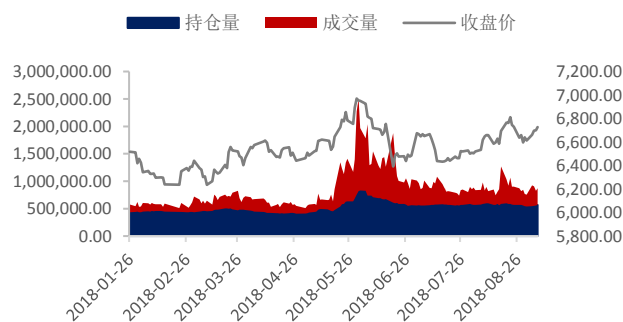
图4 豆油量价分析



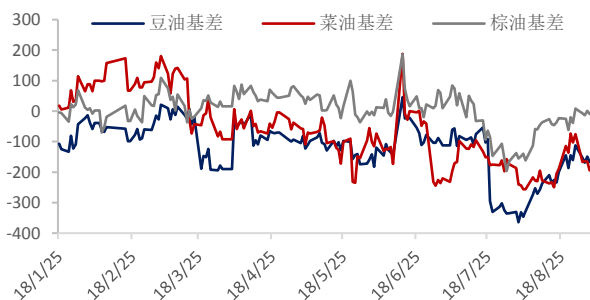
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 5 棕榈油量价分析


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

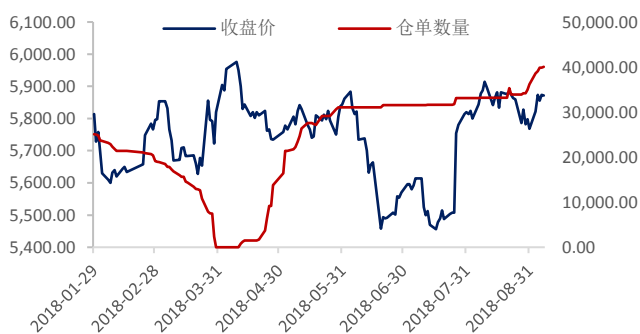
图 7 主力合约基差

图 8 大豆、菜籽油粕比


二、基本面分析

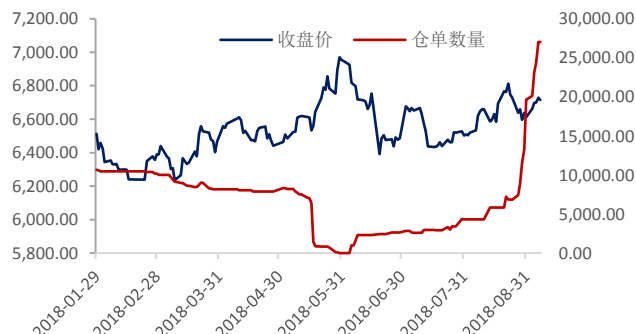
(一) 库存分析

截至上周五, 棕榈油港口库存为**43.10**万吨, 上周港口库存为**41.40**万吨, 增加了**4.11%**, 相较于往年的港口库存虽然仍处于历史低位, 但相较于上周已经有所回升。本周马币、印尼盾走弱, 马来西亚开始实施出口0关税, 这对于推升棕榈油的港口库存起到了一定的作用, 对于国内棕榈油的期货价格渐构成上方压力。豆油商业库存处于上升走势, 上周达到**163.90**万吨, 但根据往年数据的季节性走势, 随着双节临近消费量增加, 豆油库存将会下降, 利于国内豆油期货挺价。

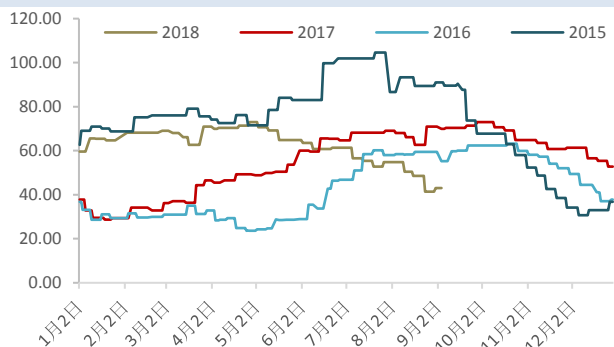
从仓单数量上看, 豆油仓单数量较之上周有一定增加 (+3873 张), 菜油仓单数量近乎直线走升 (+7368 张), 这反映出, 随着豆油、菜油消费量的上升, 市场对未来食用油价普遍看涨, 基差也进一步拉大。其中, 菜油由于受到加拿大菜籽减产、后续临储菜油清库的影响, 后市对菜油期价普遍看好。

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

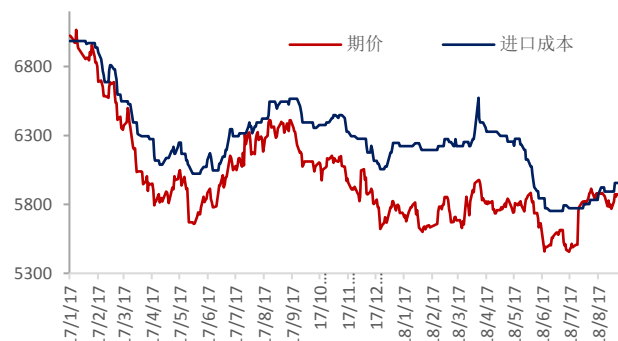

数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 成本利润分析

从进口成本及利润看，豆油进口成本上涨62.5 元/吨，进口利润上涨-23 元/吨。棕油的进口成本上涨13.85元/吨，进口利润上涨-18.72元/吨。进口成本都有所上调，进口利润呈现下跌趋势，而且豆油的进口利润为负，这或对豆油价格形成利多。据西马南方棕榈油协会（SPPOMA）发布的数据显示，9月1日—5日马来西亚棕榈油产量相较8月份同期增加24.15%，单产增加24.10%，出油率增加0.01%，并且随着马来西亚0关税的开展，我国进口成本或会下降，进口利润有望在近一段时间内维持高位，进口到船将会增加。

从压榨利润看，本周豆油、菜油的压榨利润表现不一，豆油压榨利润上涨-7.15 元/吨，菜油压榨利润上涨24.71元/吨。豆油的压榨利润有所下降，这也是本周油厂开工率下降的原因之一，这将对豆油的期价形成支撑。菜油的压榨利润主要受到菜粕的影响，由于当下是水产旺季，菜粕的需求增加，价格提振压榨利润走高。然而菜油的压榨利润曲线虽然

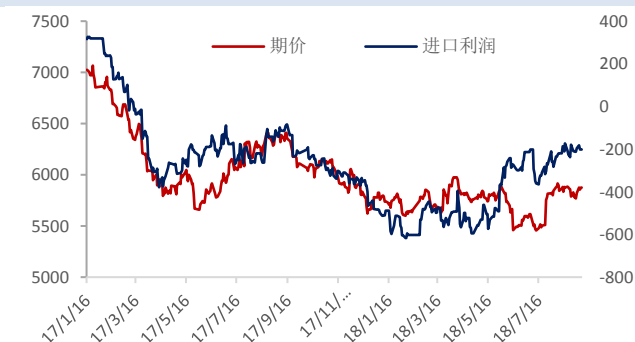
上升，还是在周内出现了回调，说明油脂压榨利润恐到年内高点，后续或会逐渐下降，对价格构成利多。

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

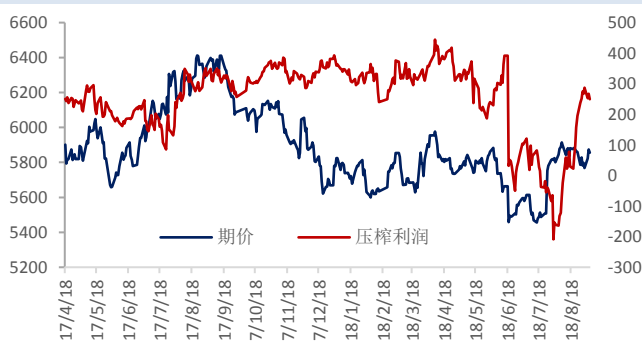

数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 豆油进口利润与期价走势


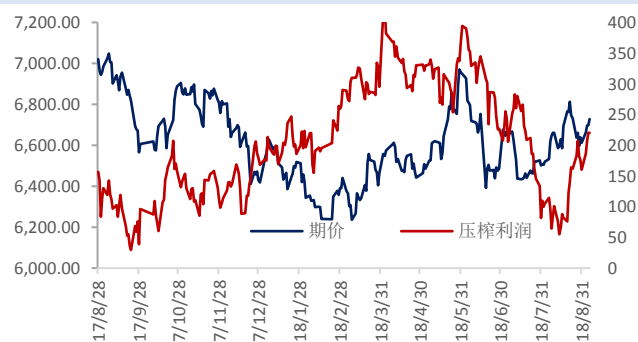
数据来源：Wind、国都期货研究所

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. 临储菜油、豆油挂牌交易，后续供给将偏紧

上周三（9月5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，此次计划销售的国产菜油数量为18,151吨，计划销售的进口豆油数量为29,245吨，虽然计划销售数量较上周有大幅缩减，但还是全部以流拍告终。相较于前一周菜籽油成交比率2.96%，豆油成交比率45.81%，上周成交比率下滑明显，这很有可能是油厂库存储备较多，而需求尚未跟上的原因。

自9月6日起，国家粮油交易中心对库存剩余的临储进口豆油、临储菜籽油实行周一至周五挂牌交易，临储菜籽油自9月10日起将暂停销售。国家临储菜籽油将不可避免地面临见底问题。结合上周的拍卖情况，清库会逐渐缓解当下油厂库存高企的压力，给价格带来利多的影响。然而，随着双节临近，油厂去库存速度加快，临储油无法再对油厂需求进行托底，届时菜籽油供给面偏紧，或成为油脂中的领头品种，带领油脂走出一波上涨行情。后续中储粮是否会重启菜籽油的收购将会对油脂走势有一定影响，或会成为下一个炒作热点。

2. 2000亿靴子落地，豆油价格或有提振

9月6日，美国关于2000亿关税的公众意见征询期结束，尽管超过9成的参与者对增加关税持反对意见，但特朗普计划马上启动针对大陆商品2000亿美元的征税计划，税率提高到25%。对此，我国商务部于9月6日15:00召开9月第1次例行新闻发布会，商务部新闻发言人高峰表示，如果美方一意孤行，中方将视美方的行动采取必要的反制措施。

从目前这样的局面来看，中美贸易关系恐将继续恶化，随着我国后续豆油去库存速度加快，豆油或呈现一定的供需缺口，利多豆油盘面价格。而且，虽然此次的征税清单中未涉及到农产品，以汽车零件、生活消耗品等为主，但在双方正式互征关税之后，两方民众及企业的生产生活成本也将上升，豆油等油脂类产品的运输工具诸如车辆、船舶运输成本将抬高，油脂受到成本的提振作用，未来在盘面上将有望表现强劲。

三、后市展望

供给方面，马来西亚九月份0关税的政策为棕油的下一步进口助力，棕油9月到船或环比增加，供需相对宽松则会对价格形成阻力。豆油、菜油继续挂牌交易，菜油将在9月10日中止交易，市场或借此炒作，对菜油期价构成利多。需求方面，随着中秋、国庆双节的临近，油脂还在备货过程中，下游的需求正在进一步启动，油脂价格或会走出一波上涨行情。汇率方面，马币、印尼盾持续走弱，对于其内盘价格构成支撑，或会对我国连棕油产生连带提振作用。

关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）MPOB发布的月度棕油供需报告，如果供给面偏紧，则会对棕油价格形成有力支撑；（2）USDA发布的月度豆油供需报告，如果美豆继续丰产预期不变，则美豆油将持续维持低位；（3）2000亿关税新进展，如果市场悲观情绪蔓延，油脂类价格借此发酵，或走出一波上涨行情。

四、操作建议

单边：国内油脂已从之前的筑底过程中慢慢苏醒，但上涨的同时不可避免地伴随着回调与反复，其中菜油受到未来供给偏紧的影响或有亮眼表现，建议投资者在6620—6720一带轻仓做多，豆油、棕油受到多空交织的信息影响行情偏于震荡，建议平仓观望。

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。跨品种方面，长期来看豆油供需或偏紧，加之天气转凉，棕油后续需求下降，可做多豆棕价差；短期来看菜油较强，可酌情做多菜棕价差。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。