

中美关系疑团未解，油脂持续筑底震荡

报告日期 2018-09-17

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，棕榈油港口库存增加了 9.98%，受到马来西亚 9 月份 0 关税的影响，叠加 8 月份推迟到港的油船，本周到港明显增加。不过从长期季节性角度来看，我国棕榈油港口库存将逐步下降。豆油仓单数量涨幅 2.88%；菜油仓单数量涨幅 7.91%。虽然中美贸易新进展对期价冲击剧烈，但从仓单数量来看并没有出现较大的回撤变化。这反映出，市场对于豆油、菜油长期的期价依旧持看涨态度。成本利润方面，豆油、棕榈油进口成本都有所下降，进口利润呈现上涨趋势。这种情况利于后续豆油、棕榈油的进口。从压榨利润看，上周豆油、菜油的压榨利润表现不一，豆油压榨利润上涨-15.74 元/吨，菜油压榨利润上涨 14.81 元/吨。豆油厂的积极性或有所打击，后续的压榨量或会出现下降。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。

后市展望。供给方面，国内油脂依旧库存高企。其中，棕榈油受助于马来西亚 0 关税的影响，后续港口库存恐进一步增加；豆油、菜油近期开工率已有下降，处于缓慢降库存的过程。需求方面，随着中秋、国庆双节的临近，油厂备货接近尾声，后续需求将有所回落。汇率方面，马币走强，预计马棕油盘面短期疲软。整体来看，若无明显消息提振，油脂本周或呈现弱势震荡局面。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）中美新一轮谈判进展，虽然美方可能没有实质性让步，但谈判消息本身对油脂期价打击的影响不可小觑；（2）马来西亚 ITS 棕油出口报告，出口量增加将有利于马棕油盘面。

研究所

史玥明

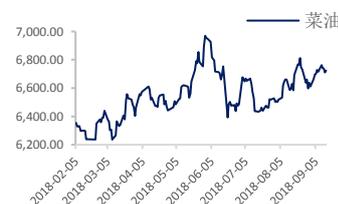
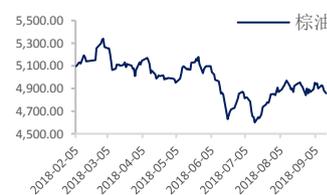
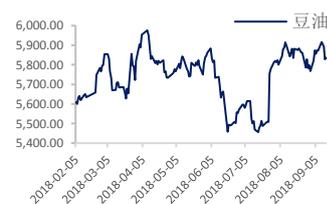
油脂期货分析师

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.....	9
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，国内油脂市场变化较大，周一、周二受到油厂备货需求的提振，成交量上升，期价连连走高；自周三夜盘开始，受到中美或将重启谈判的影响，油脂价格不断走低，会吐半数上周涨幅。豆油主力合约报收5,836.00元/吨，周度涨幅-0.51%，周度成交量累计244.26万手，较上周涨37.84%，持仓量88.99万手，周增-0.58万手。棕榈油主力合约报收4,858.00元/吨，周度涨幅-1.06%，周度成交量累计188.26万手，较上周涨1.21%，持仓量52.68万手，周增5.68万手。菜籽油主力合约报收6,724.00元/吨，周度涨幅0.13%，周度成交量累计147.66万手，较上周涨2.15%，持仓量42.11万手，周增0.03万手。

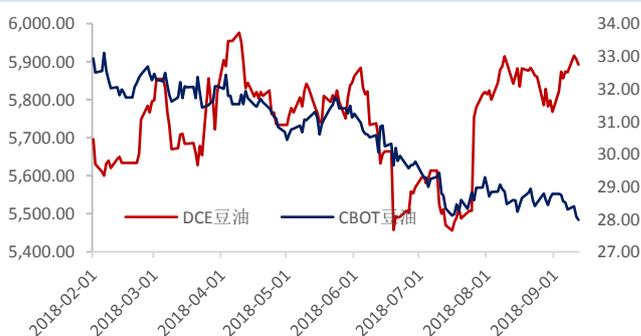
国际方面，美豆油周一、周二震荡偏弱，周三发布9月供需报告后，期价极速下跌，随后中美或将重启谈判的消息流出，期价转而掉头向上，次日继续走出一波上涨行情。报27.78美元/磅，周度涨幅-1.73%，周度成交量累计29.61万手，较上周涨22.41%，持仓量26.79万手，周增1.26万手。马棕油周一周二休市，周三开盘后，受到报告利空的影响，周内连续震荡走低，报2243.00林吉特/吨，周度涨幅-2.39%，成交量5.44万手，较上周涨-34.65%，持仓量7.51万手，周增-0.96万手。

图1 油脂主力合约走势



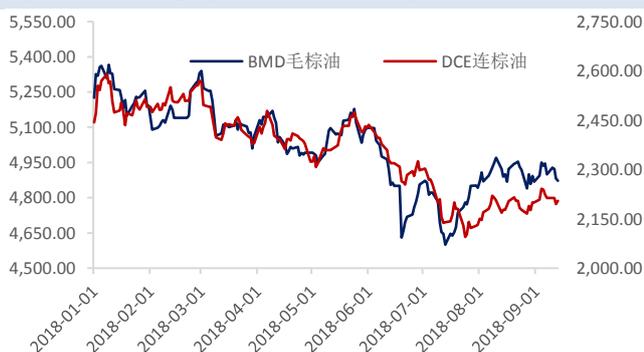
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 豆油内外盘主力合约走势



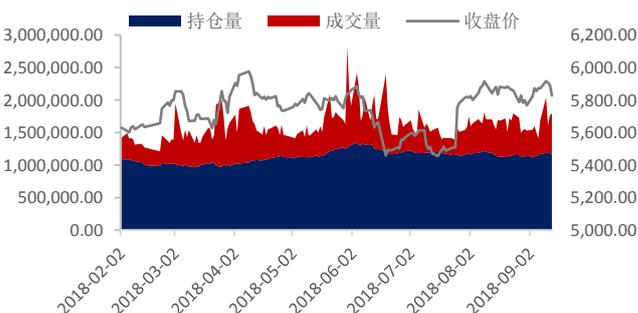
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势

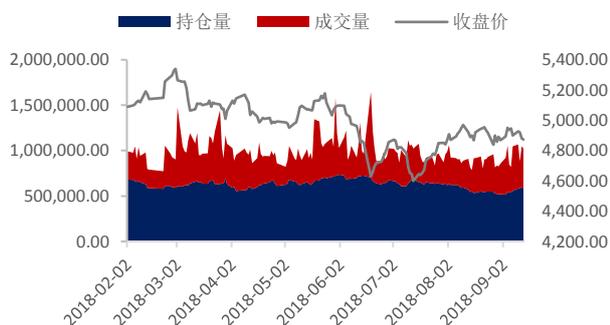


数据来源：Wind、国都期货研究所

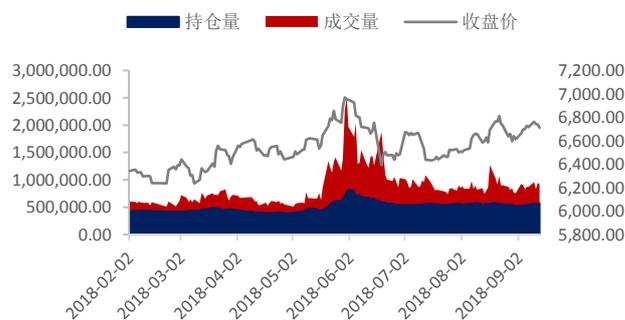
图4 豆油量价分析



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

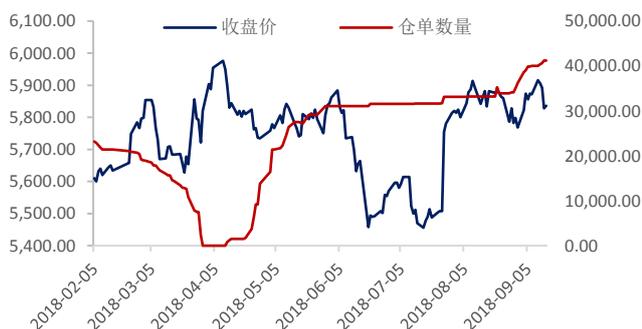
图8 大豆、菜籽油粕比


二、基本面分析

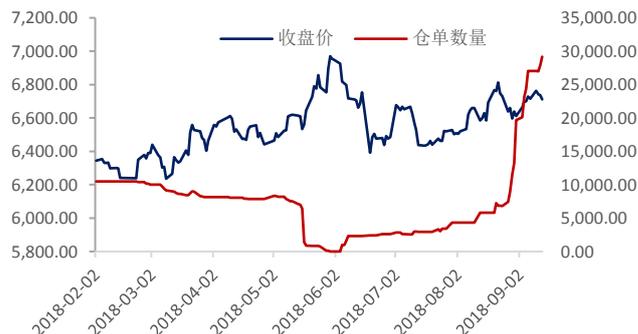
(一) 库存分析

截至上周五,棕榈油港口库存为47.40万吨,上周港口库存为43.10万吨,增加了9.98%,受到马来西亚9月份0关税的影响,叠加8月份推迟到港的油船,本周到港明显增加。预计在马来西亚关税政策的诱导下,我国下周棕榈油港口库存依旧有上升趋势。不过从长期来看,我国棕榈油港口库存将逐步下降。这主要是由于天气转凉,棕榈油在植物油中掺混相对降低,需求平淡所致。

从仓单数量上看,豆油仓单数量较之上周有一定增加(+1155张),涨幅2.88%;菜油仓单数量增加更多(+2138张),涨幅7.91%。虽然中美贸易新进展对期价冲击剧烈,但从仓单数量来看并没有出现较大的回撤变化。这反映出,市场对于豆油、菜油长期的期价依旧持看涨态度,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寄予厚望。

图7 豆油仓单数量


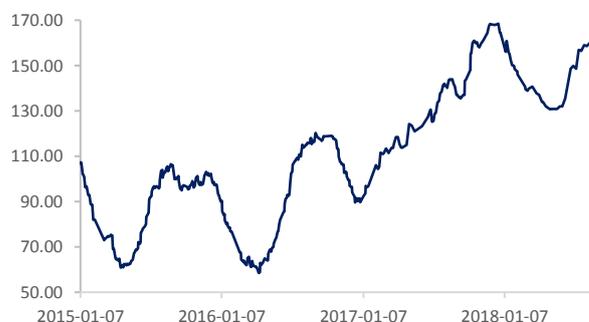
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

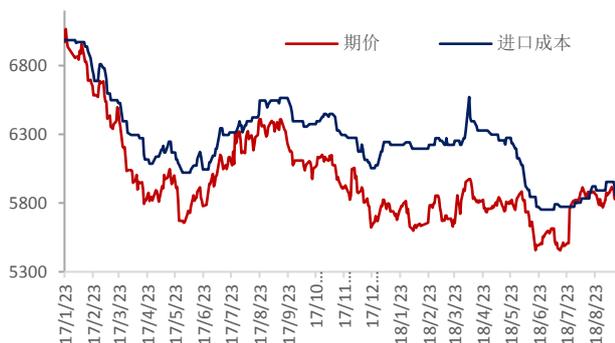
图10 豆油商业库存


数据来源: Wind、国都期货研究所

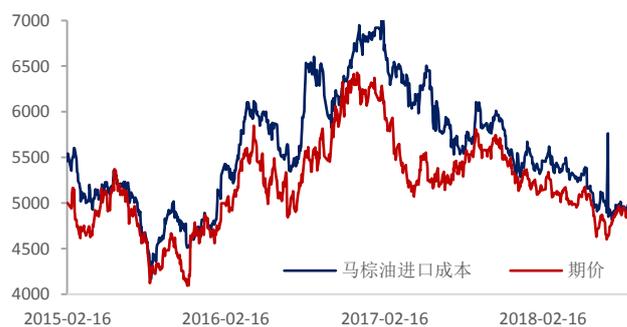
(二) 成本利润分析

从进口成本及利润看, 豆油进口成本上涨-100.0 元/吨至5855 元/吨, 进口利润上涨112 元/吨至-107 元/吨。棕榈油的进口成本上涨-14.42 元/吨至4980.19元/吨, 进口利润上涨27.53元/吨至-85.19元/吨。进口成本都有所下降, 进口利润呈现上涨趋势。这种情况利于后续豆油、棕榈油的进口。其中, 豆油进口成本和进口利润受到中美贸易关系不确定性的影响较大, 如果中美贸易关系改善, 豆油的进口成本和进口利润将进一步好转。由于马来西亚9月份的0关税政策, 加之马棕油丰产的因素, 棕榈油的进口成本有所下降。而且, 印度排灯节的备货时间将近, 若无明显增加进口, 进口马棕油的成本或将持续低位。

从压榨利润看, 上周豆油、菜油的压榨利润表现不一, 豆油压榨利润上涨-15.74 元/吨至243.98 元/吨, 菜油压榨利润上涨14.81元/吨至215 元/吨。从压榨利润的数据来看, 豆油厂的积极性或有所打击, 后续的压榨量或会出现下降, 但由于豆油的压榨利润仍处于历史高点, 如库存不及需求时豆油也会增加供给。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。

图 11 豆油进口成本与期价走势


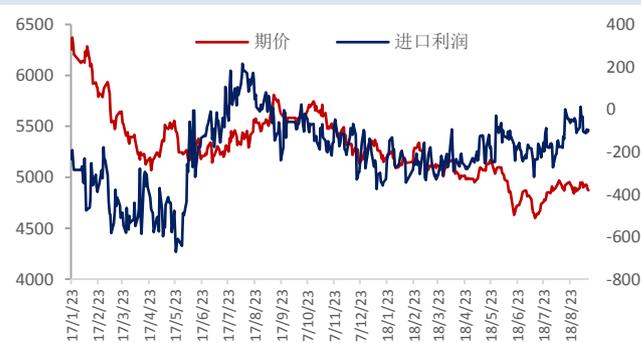
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 棕油进口成本与期价走势


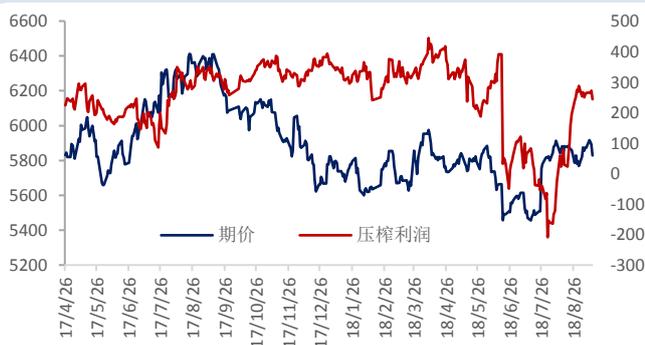
数据来源: Wind、国都期货研究所

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. USDA、MPOB 报告均偏空

上周三，马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示，马来西亚2018年8月棕榈油产量虽由于减产缘故是2010年以来的同期最低产量，但环比增7.92%至162.2万吨，创下年内最高产量；库存环比增12.37%至248.87万吨；出口环比降8.11%至109.96万吨。因为新兴市场货币贬值，制约需求的原因，出口持续疲软，库存继续增加。全球两大食用油进口国——印度和中国通常在节前提前一两个月采购棕榈油。印度将于11月初庆祝排灯节，而中国将于9月底庆祝中秋节和国庆节。如果印度持续减少棕榈油的进口量，则马棕油的价格将难得到有力提振。

同一天夜间，美国农业部（USDA）发布9月份供需报告，美豆油9月份预计产量达239.1亿磅，高于上月预测值237.95亿磅，出口预测与上月保持不变，都是22亿磅，期末库存预测达21.66亿磅，高于上月预测值20.66亿磅。从报告整体来看，产量和库存的上升都制约了美豆油上涨的空间，若无其他信息提振，美豆油后市将看空。

2.中美新一轮谈判消息频出，连豆油上涨恐受限

据美国《华尔街日报》称，美国财政部长姆努钦周三已向中方团队发出邀请，希望中方派出部级代表团在美国政府对华加征新一轮关税前与美方进行贸易谈判，地点将在北京或者华盛顿，时间是“未来几周”。消息人士表示，向中国发出谈判邀请说明，“特朗普政府中一些人还是希望在对华征收关税前尽一切努力，争取中国能满足美方需求”。对此，中国商务部新闻发言人高峰周四回应称，中方已经收到邀请，并持欢迎态度，双方团队正在就一些具体细节进行沟通。周五特朗普称，报道消息有误，让市场倍感彷徨。如果中美贸易关系出现转机，美豆油或会结束目前的震荡格局企稳抬升；国内油脂供应面则会相应宽松，加之近期库存高企，尽管9、10月份消费走高，但依旧难以摆脱供大于求的桎梏，不利于国内油脂价格的反弹。

3.小品种油成潮流，挤压豆油、菜油市场份额

据农业农村部消息，9月预测2018/19年度，中国食用植物油产量2617万吨，比上月预测数调减148万吨。其中豆油产量1470万吨，比上月预测数调减163万吨，主要是因为大豆进口量调减；花生油产量318万吨，比上月预测数调增12万吨，主要是夏播花生面积高于此前预期。食用植物油进口量645万吨，比上月预测数调增63万吨。棕榈油、菜籽油比上月预测数分别调增25万吨、15万吨；葵花籽油等特色植物油进口量调增23万吨。食用植物油消费3363万吨，比上月预测数调减15万吨，主要是因为油脂供应结构有所调整，消费增速预计进一步放缓。虽然时下是备货高峰季节，但小品种油消费会挤压豆油、菜油的消费量，对盘面施加压力。

三、后市展望

供给方面，国内油脂依旧库存高企，其中，棕榈油受助于马来西亚0关税的影响，后续港口库存恐进一步增加；豆油、菜油近期开工率已有下降，处于缓慢降库存的过程。需求方面，随着中秋、国庆双节的临近，油厂备货接近尾声，后续需求将有所回落。汇率方面，马币走强，预计马棕油盘面短期疲软。整体来看，若无明显消息提振，油脂本周或呈现弱势震荡局面。

关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）中美新一轮谈判进展，虽然美方可能没有实质性让步，但谈判消息本身对油脂期价打击的影响不可小觑；（2）马来西亚ITS棕油出口报告，出口量增加将有利于马棕油盘面。

四、操作建议

单边：虽然处于“金九银十”时期，然而消息面对于期价的影响要大于季节性规律。中美关系的不确定性使油脂整体震荡偏弱，不建议盲目做空，短期内适宜平仓观望。

套利：近期猪瘟疫情依旧存在，但受制于消息面，油粕走势趋同，尽管油粕比数值处于历史低位，但依旧需要谨慎把握油粕比套利，可少量做多油粕价差。跨品种方面，短期来看菜油较强，加之棕油受到马来西亚出口疲软的影响，可酌情做多菜棕价差。豆油起伏不定，做多豆棕价差需谨慎。

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。