

油脂上周重挫，或有做多机会

主要观点

行情回顾。上周，国内油脂延续前一周跌势继续下行。截至周五，油脂全体已跌至三个月前水平。其中，豆油跌幅最大，菜油次之，棕油利空逐渐出尽，受到下方支撑，跌幅相对较小。数据上，豆油涨幅-2.38%，棕油涨幅-0.63%，菜油涨幅-2.05%。国际方面，美豆油受到美豆出口销售报告中呈现出口回落的压力，接连下跌降至一个月前的期价水平，涨幅-3.47%。马棕油也出现了出口下滑的现象，尽管期间伴随马币升值，但仍然难掩跌势，跌幅-3.46%。

基本面分析。库存方面，棕榈油港口库存减少了-3.26%。这主要是因为四季度棕榈油的消费不及豆油和菜油。根据马来西亚船运调查机构 SGS 周五公布的数据，马来西亚10月1—25日棕榈油出口量为108.54万吨，较之9月同期下降了20.2%。豆油港口库存增加了0.86%，超出了近三年同期的最高水平，预计10月底之前豆油供给依旧充足，降库存的时间将继续后延。从进口成本及利润看，由于美豆油受到出口销售报告低迷的影响持续走低，带动了国际上的油脂价格下行，继而推动豆油进口成本下滑，进口利润方面持续倒挂状态。受到马来西亚棕榈油价格下行的影响，棕榈油进口成本呈现下跌走势，而国内棕榈油价格相较坚挺，跌幅不及马盘，因此进口利润呈现小幅上涨。从压榨利润看，豆油压榨利润上涨62.00元/吨至366.91元/吨，菜油压榨利润下跌-15.38元/吨至232元/吨。由于压榨利润丰厚，短期内油厂的开工积极性和压榨率还有可能持续较高。

后市展望。供给方面，国内油脂库存压力不减，其中，棕榈油港口库存按季节性走势将逐步下降，处于缓慢降库存的状态；豆油的港口库存还在进一步增加，降库存的时间点将继续推迟，很有可能12月初会触碰年内库存高点；菜油随后也有扩大进口量的可能，库存短期内还会增加。需求方面，食用类需求较为平淡；工业方面生物柴油将会提振棕榈油的需求，进而对整体油脂形成一定的支撑。原油方面，本周原油价格大幅下跌，油脂失去原油的价格支撑，叠加之前市场对油脂的预期过高，油脂出现大幅的回调。整体上看，油脂当下还是处于供大于求的局面，相对强弱关系上由于菜油后市供应相对偏紧，棕油四季度产地持续累库，因此走势上菜油>豆油>棕油。但如果有大跌行情，由于前期棕油已跌至两年内低点，相对豆油、菜油较为抗跌。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）美国11月初总统大选前的中美贸易摩擦动态，市场普遍预期和解概率不大，如有变数或对期价施压；（2）马来西亚 SGS 棕油出口报告及 MPOA 报告，出口及库存数据向好将推动期价反弹。

操作建议。单边：上周油脂已跌至7月末水平，技术面角度短期内有可能呈现回调。但从基本面上看，依旧缺乏做多的动力，因此宽幅震荡的行情仍将延续，可关注波段做多的机会。套利：目前品种间价差仍在修复，豆油价格相对棕油、菜油价格处于较高的区间，做多豆棕价差仍需等待。菜油近期基差回落明显，库存方面持续充足，但鉴于后续供给偏紧，1905 合约走势偏强，可持有菜油的 1-5 反套。

报告日期 2018-10-29

研究所

史玥明

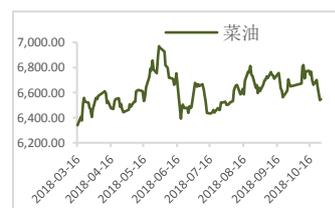
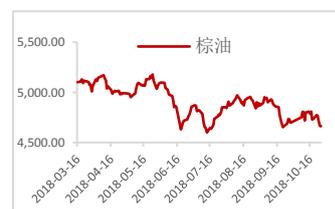
油脂期货分析师

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、后市展望.....	7
四、操作建议.....	8

插图

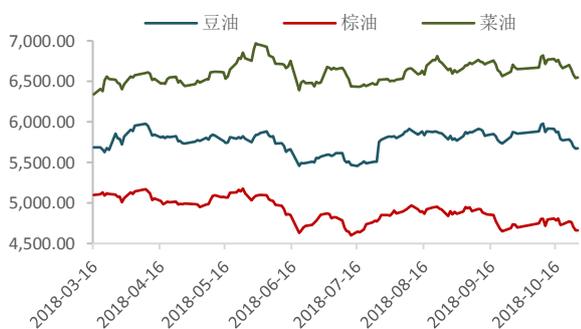
图 1 油脂主力合约走势	4
图 2 豆油内外盘主力合约走势	4
图 3 棕榈油内外盘主力合约走势	4
图 4 豆油量价分析	4
图 5 棕榈油量价分析	5
图 6 菜油量价分析	5
图 7 主力合约基差	5
图 8 大豆、菜籽油粕比	5
图 7 豆油仓单数量	6
图 8 菜油仓单数量	6
图 9 棕油港口库存	6
图 10 豆油港口库存	6
图 11 豆油进口成本与期价走势	7
图 12 棕油进口成本与期价走势	7
图 13 豆油进口利润与期价走势	7
图 14 棕油进口利润与期价走势	7
图 15 豆油压榨利润与期价走势	7
图 16 菜油压榨利润与期价走势	7

一、行情回顾

国内油脂行情						
	收盘价 (元/吨)	周度涨幅	成交量 (万手)	成交量涨幅	持仓量 (万手)	持仓量变化 (万手)
豆油	5,674.00	-1.83%	142.47	-8.12%	79.68	-7.29
棕油	4,662.00	-1.65%	125.69	-3.39%	46.52	-4.44
菜油	6,547.00	-2.05%	94.57	-6.82%	34.52	-2.70
外盘油脂行情						
	收盘价	周度涨幅	成交量 (万手)	成交量涨幅	持仓量 (万手)	持仓量变化 (万手)
美豆油	28.13 美分/磅	-3.47%	23.08	-1.59%	18.48	0.18
马棕油	2147.00 林吉特/吨	-3.46%	6.61	-19.39%	8.14	1.74

上周，国内油脂延续前一周跌势继续下行。截至周五，油脂全体已跌至三个月前水平。其中，豆油跌幅最大，菜油次之，棕油利空逐渐出尽，受到下方支撑，跌幅相对较小。国际方面，美豆油受到美豆出口销售报告中呈现出口回落的压力，接连下跌降至一个月前的期价水平。马棕油也出现了出口下滑的现象，尽管期间伴随马币升值，但仍然难掩跌势。

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



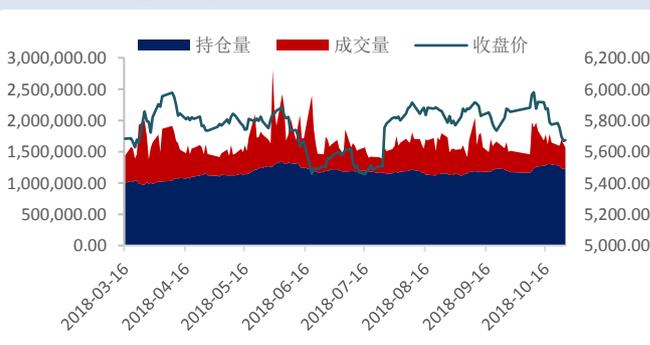
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 棕榈油内外盘主力合约走势

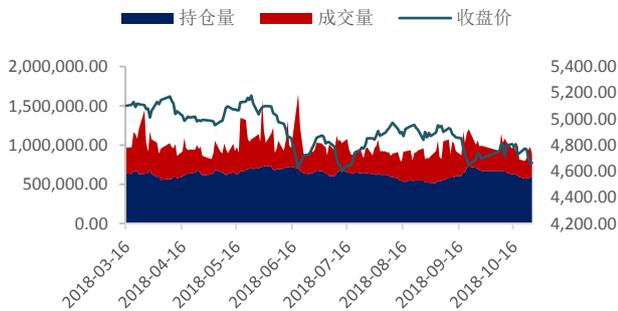


数据来源：Wind、国都期货研究所

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


数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 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

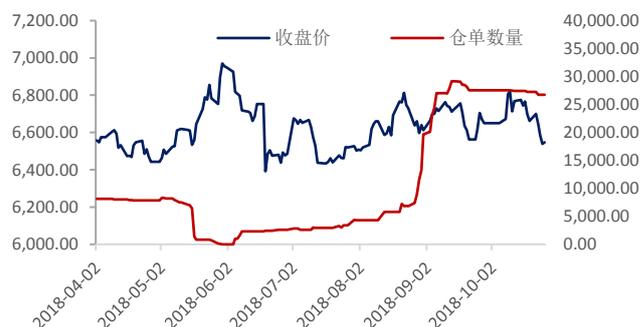
(一) 库存分析

截至上周五, 棕榈油港口库存为44.50万吨, 前一周港口库存为46.00万吨, 减少了-3.26%。按照棕榈油港口库存数据的季节性规律, 随后还将继续下降, 这主要是因为四季度棕榈油的消费不及豆油和菜油。根据马来西亚船运调查机构SGS周五公布的数据, 马来西亚10月1—25日棕榈油出口量为108.54万吨, 较之9月同期的135.99万吨下降了20.2%。豆油港口库存为163.70万吨, 较之前一周的162.30万吨增加了0.86%, 超出了近三年同期的最高水平, 预计10月底之前豆油供给依旧充足, 降库存的时间将继续后延, 短期内对油脂价格形成利空。

从仓单数量上看, 豆油仓单数量较之上周没有增减(+0张), 涨幅0.00%; 菜油仓单数量有所下降(-500张), 跌幅-1.84%。判断仓单数量已到年内高点, 盘面压力较大。

图7 豆油仓单数量

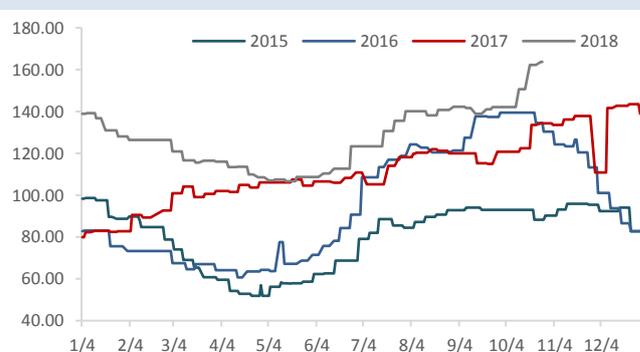

数据来源: Wind、国都期货研究所

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 豆油港口库存


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, 豆油进口成本下跌-100.0 元/吨至5860 元/吨, 进口利润下跌-12 元/吨至-267 元/吨。由于美豆油受到出口销售报告低迷的影响持续走低, 带动了国际上的油脂价格下行, 继而推动豆油进口成本下滑, 进口利润方面持续倒挂状态。棕榈油的进口成本下跌-138.23元/吨至4723.31元/吨, 进口利润上涨18.91元/吨至-33.31元/吨。受到马来西亚棕榈油价格下行的影响, 棕榈油进口成本呈现下跌走势, 而国内棕榈油价格相较坚挺, 跌幅不及马盘, 因此进口利润呈现小幅上涨, 但由于后续棕榈油需求平淡, 料不利于提振棕榈油出口。

从压榨利润看, 豆油压榨利润上涨62.00 元/吨至366.91 元/吨, 菜油压榨利润下跌-15.38元/吨至232 元/吨。豆油压榨利润上涨主要是依赖豆粕价格拉动, 由于压榨利润丰厚, 短期内油厂的开工积极性和压榨率还有可能持续较高。菜油虽然压榨利润有小幅下降, 但绝对值依然处于高位, 短期内也有增加供给的可能。国内油脂在供给上可能继续增加, 短期内利空期价。

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

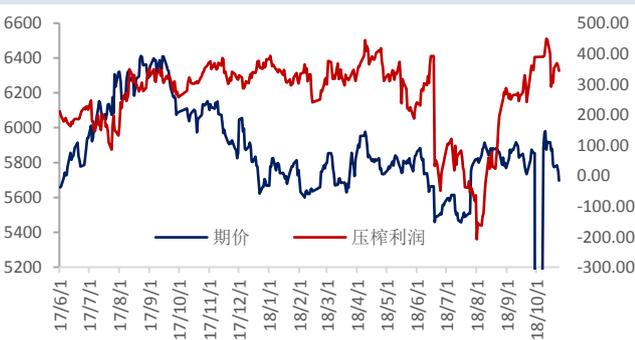

数据来源: Wind、国都期货研究所

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、后市展望

供给方面,国内油脂库存压力不减,其中,棕榈油港口库存按季节性走势将逐步下降,处于缓慢降库存的状态;豆油的港口库存还在进一步增加,降库存的时间点将继续推迟,很有可能12月初会触碰年内库存高点;

菜油随后也有扩大进口量的可能，库存短期内还会增加。需求方面，食用类需求较为平淡；工业方面生物柴油将会提振棕榈油的需求，进而对整体油脂形成一定的支撑。原油方面，本周原油价格大幅下跌，油脂失去原油的价格支撑，叠加之前市场对油脂的预期过高，油脂出现大幅的回调。整体上看，油脂当下还是处于供大于求的局面，相对强弱关系上由于菜油后市供应相对偏紧，棕油四季度产地持续累库，因此走势上菜油>豆油>棕油。但如果有大跌行情，由于前期棕油已跌至两年内低点，相对豆油、菜油较为抗跌。

关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）美国11月初总统大选前的中美贸易摩擦动态，市场普遍预期和解概率不大，如有变数或对期价施压；（2）马来西亚SGS棕油出口报告及MPOA报告，出口及库存数据向好将推动期价反弹。

四、操作建议

单边：上周油脂已跌至7月末水平，技术面角度短期内有可能呈现回调。但从基本面上看，依旧缺乏做多的动力，因此宽幅震荡的行情仍将延续，可关注波段做多的机会。

套利：目前品种间价差仍在修复，豆油价格相对棕油、菜油价格处于较高的区间，做多豆棕价差仍需等待。菜油近期基差回落明显，库存方面持续充足，但鉴于后续供给偏紧，1905合约走势偏强，可持有菜油的1-5反套。

分析师简介

史玥明，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。