

马棕油出口见利多，看多棕油期价

主要观点

行情回顾。上周，国内油脂走势依旧分化。棕油上冲动力较足，但中途遭遇 MPOB 报告库存利空打击下行，周五调整过来继续上涨，料其短期在油脂中居于强势。豆油在外盘豆类利空的影响下，弱势跟随棕油，周内小幅收跌。菜油目前已到阻力位，但鉴于其有基本面偏紧的支撑，亦无下跌可能，周内表现高位震荡，涨幅较窄。成交持仓上看，油脂持仓量较之上一周都有所增加，概因节后资金返场。国际方面，美豆油期价维持窄幅震荡，无明显趋势；马棕油在供需报告发布后大幅下跌，周五企稳，料已到支撑位。

后市展望。棕油方面，马来 MPOB3 月供需报告中库存下降不及预期，供给依旧非常充足。随后重点关注斋月备货情况，4 月初马棕油出口数据已现利好，若后续出口受斋月影响继续增加，则有利于马来棕油去库存，提振棕油价格。

豆油方面，国内需求低迷，4 月初油厂开机不及预期，预计 4 月下旬后压榨量将增长，逐渐通过豆油库存向期价施压。美国农业部将豆油中生柴消费量调高，但库存依旧高于历史同期，加上现下正处于南美大豆上市阶段，豆油内外盘均呈现弱势。

菜油方面，目前菜油价格已经站稳 7000 点，但在短期供应相对充足的情况下，缺乏继续上行的动力。从上周菜油走势看，即使棕油利空共振，菜油期价在油脂中依旧保持坚挺，因此菜油随后大概率依旧高位震荡。

整体上看，在中美贸易磋商谈判结果落地或新消息出台之前，豆油期价难有较大起色。菜油大概率维持坚挺，但上升空间不大。棕油在出口利好的推动下，在油脂中上涨的概率最大。即棕油>菜油>豆油。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）菜籽油国际供需及贸易政策调整情况，如果未有新采购消息，菜油短期内仍将维持强势；（2）中美磋商新进展，原油价格继续上涨将提振油脂期价；（3）马来西亚 SGS 出口数据，若出口增加将推动马棕油进一步反弹，进而拉动连盘上涨。

操作建议。单边：棕油在 MPOB 报告利空的推动下可能继续下探寻底，可在其触及 4600 一线入多；菜油经过上周上涨，本周继续上冲动力不足，但依然维持多头趋势，风险偏好者可继续入多，暂看 7200 一线，6900 严格止损。

套利：油粕比方面，上周随着豆粕、菜粕的上涨，油粕比小幅下降。但后续来看，油粕比上涨、下跌空间都存在阻力，因此不建议进行油粕比套利。跨品种方面，豆棕价差上周已回落至 900 元/吨，但鉴于棕油前期超跌，不建议做多豆棕价差。跨期方面，棕油 91 反套继续持有。

报告日期 2019-04-15

研究所

史玥明

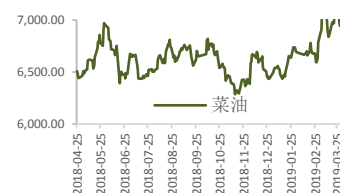
油脂期货分析师

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) 供需分析.....	5
(二) 成本利润分析.....	7
三、后市展望.....	8
四、操作建议.....	9

插图

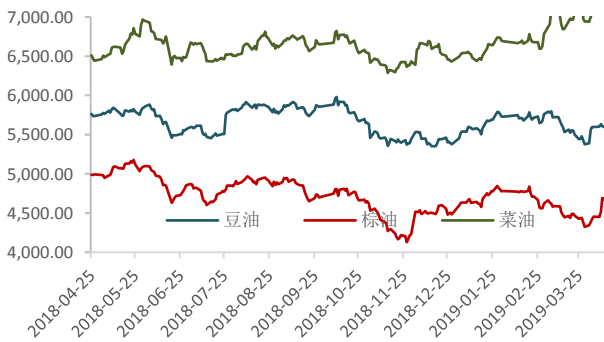
图 1 油脂主力合约走势	4
图 2 豆油内外盘主力合约走势	4
图 3 棕榈油内外盘主力合约走势	4
图 4 豆油量价分析	4
图 5 棕榈油量价分析	5
图 6 菜油量价分析	5
图 7 豆油基差	5
图 8 棕榈油基差	5
图 9 菜籽油基差	5
图 10 油脂间比价	5
图 11 棕油港口库存	6
图 12 豆油港口库存	6
图 13 豆油商业库存	7
图 14 菜油商业库存	7
图 15 豆油仓单数量	7
图 16 菜油仓单数量	7
图 17 豆油进口成本与期价走势	8
图 18 棕油进口成本与期价走势	8
图 19 豆油进口利润与期价走势	8
图 20 棕油进口利润与期价走势	8
图 21 豆油压榨利润与期价走势	8
图 22 菜油压榨利润与期价走势	8

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	5602.00	0.21%	138.98	25.01%	62.06	18.17%
棕油	4,702.00	6.09%	147.20	-13.20%	42.89	23.32%
菜油	7,094.00	0.50%	121.06	-15.22%	28.94	23.27%
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	29.30 美分/磅	0.34%	29.60	8.37%	16.65	-0.22%
马棕油	2166.00 林吉特/吨	-2.61%	9.86	1.23%	5.43	-7.01%

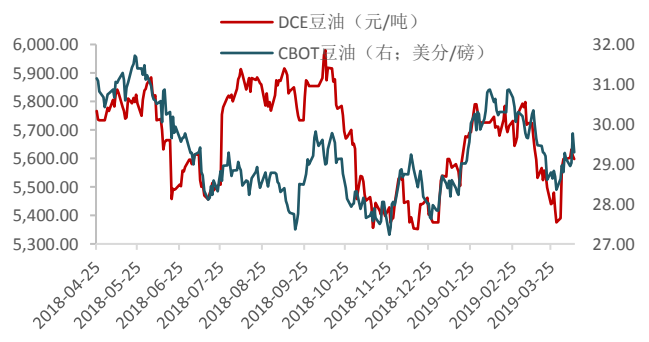
上周，国内油脂走势依旧分化。棕油上冲动力依旧较足，但中途遭遇MPOB报告库存利空打击下行，周五调整过来继续上涨，料其短期在油脂中居于强势。豆油在外盘豆类利空的影响下，弱势跟随棕油，周内小幅收跌。菜油目前已到阻力位，但鉴于其有基本面偏紧的支撑，亦无下跌可能，周内表现高位震荡，涨幅较窄。成交持仓上看，油脂持仓量较之上一周都有所增加，概因节后资金返场。国际方面，美豆油期价维持窄幅震荡，无明显趋势；马棕油在供需报告发布后大幅下跌，周五企稳，料已到支撑位。

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

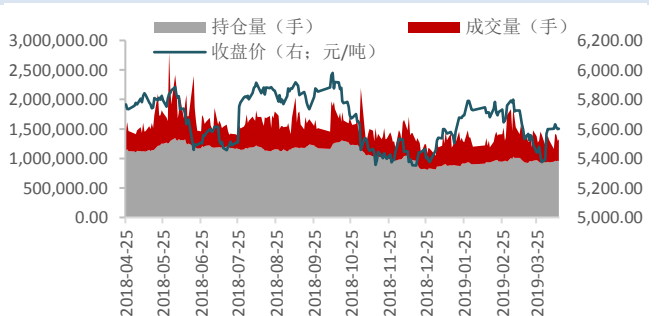
图3 棕榈油内外盘主力合约走势



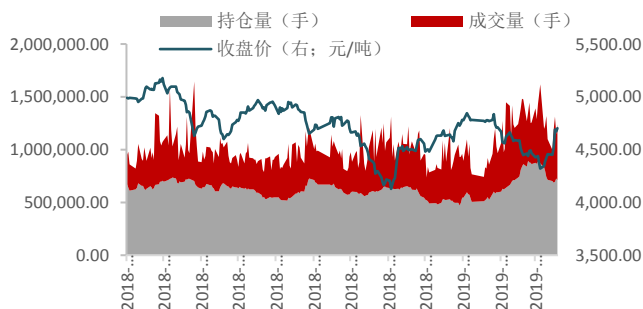
数据来源：Wind、国都期货研究所

请务必阅读正文后的免责声明

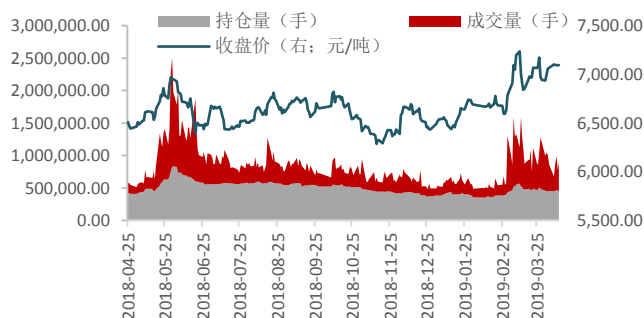
图4 豆油量价分析



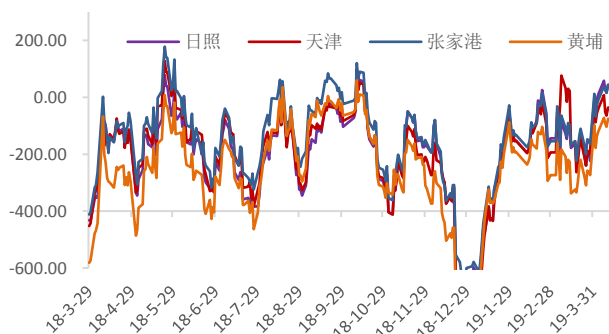
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析


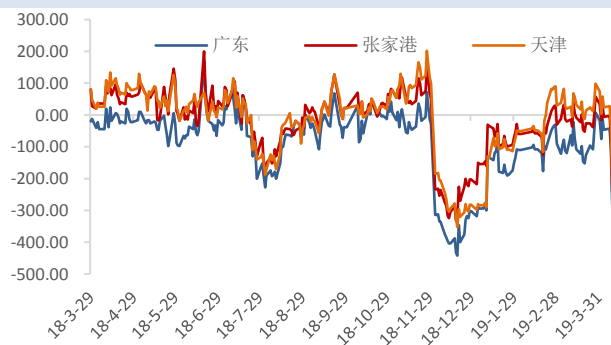
数据来源: Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析


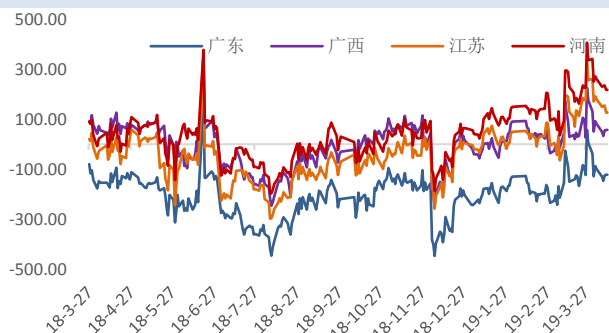
数据来源: Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差


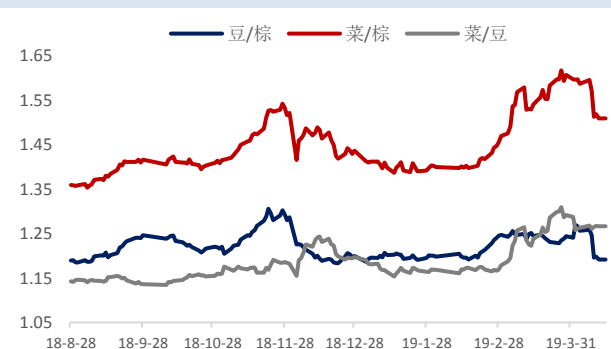
数据来源: Wind、国都期货研究所

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 油脂间比价


数据来源: Wind、国都期货研究所

二、基本面分析

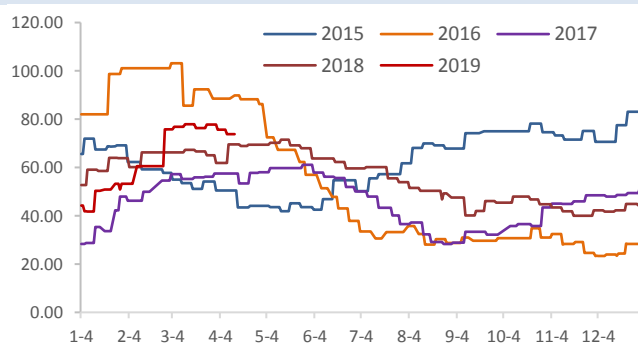
(一) 供需分析

截至上周五, 棕榈油港口库存为75.30万吨, 相较于前一周减少了-0.40%。商业库存为74.90万吨, 较之前一周增加了1.49%。在当下油脂消费淡季, 棕油港口库存和商业库存都居高难下, 供给面持续宽松。国际

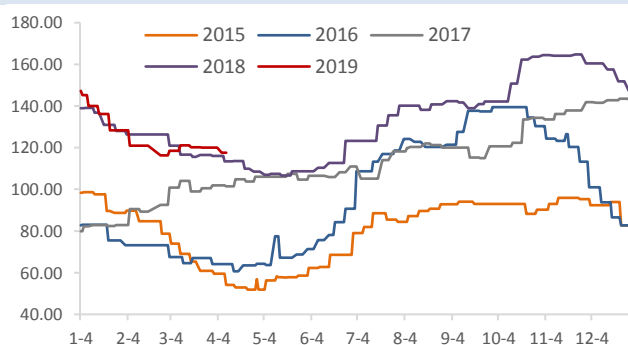
方面，上周三MPOB公布了3月马来棕油供需报告，其中，棕油3月产量较之上月增加6.1%至167万吨，出口增加22.4%至162万吨，库存下滑4.6%至292万吨。在此之前，三大机构预测2019年3月MPOB数据报告：1、路透预测数据:产量165万吨(+6.8%)，进口5.5万吨，出口163万吨(+23.4%)，消费27万吨，库存285万吨(-6.4%)；2、CIMB预测数据:产量157.1万吨(+1.7%)，进口5万吨(-47.0%)，出口164.4万吨(+24.4%)，消费31万吨(+11.8%)，库存271.3万吨(-10.9%)；3、彭博预测数据:产量：165万吨(+7.1%)，进口：6万吨，出口：163万吨(+23.5%)，消费：20-32万吨，库存：287万吨(-5.9%)。由此可见，MPOB库存下降幅度并不及之前预期，棕油在供给过剩的打压下大幅下跌。从本月初出口情况来看，根据马来船运调查SGS周四公布的数据，马来西亚4月1-10日棕榈油产品出口量较之上月同期的41.2万吨攀升27.6%至52.6万吨。从出口市场来看，面向欧盟、印度出口量有所增加，尤其印度增加一倍以上，面向中国市场出口量小幅减少。后续继续关注马来出口数据，其大概率受斋月备货影响季节性增加，提振棕油价格。

豆油港口库存为117.60万吨，较之前一周下降-2.00%。商业库存为136.92万吨，较之前一周上涨了0.33%，在油脂消费淡季，港口走货不畅，豆油供给趋于宽松。且根据海关总署周五公布的数据，中国3月大豆进口较2月调升10%，因从美国和巴西进口的大豆到港。根据美国USDA四月供需报告，美国农业部将豆油中的生物柴油消费量再次调增1.83%至8350百万磅，因此相应调减期末库存7.46%至1860百万磅，报告中性偏多。

菜油商业库存为13.53万吨，较之前一周增加了2.50%，短期供应相对充足。美国农业部发布的全球油籽市场贸易报告显示，美国农业部将2018/19年度加拿大油菜籽出口预测数据下调100万吨，为1060万吨，略低于上年水平。该结果主要原因是我国3月起不再从加拿大进口油菜籽。后续可关注5月孟晚舟庭审及我国菜籽新的进口政策，若中加关系趋紧，则菜油后续仍存上涨空间。

图 11 棕油港口库存


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 豆油港口库存


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 豆油商业库存

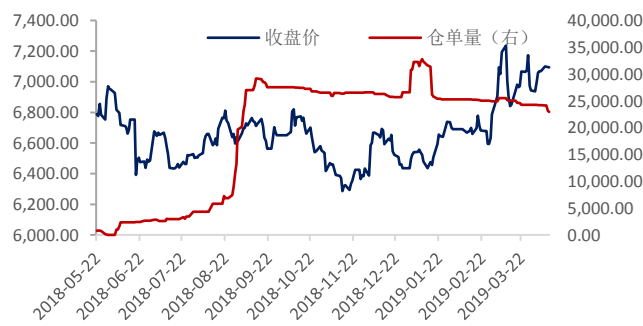

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 菜油商业库存


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 豆油仓单数量


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 菜油仓单数量


数据来源: Wind、国都期货研究所

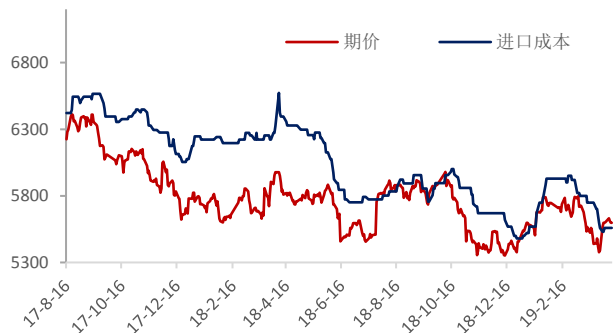
(二) 成本利润分析

从进口成本及利润看, 豆油进口成本减少0.0 元/吨至5560 元/吨, 进口利润减少-48 元/吨至-117 元/吨。上周美豆油窄幅震荡, 国内豆油的进口成本无变化, 国内豆油走势弱于外盘, 进口利润延续上周下滑趋势, 贴水状态加深。棕油的进口成本上涨105.87元/吨至4697.98元/吨, 进口利润上涨249.45元/吨至4.02元/吨。由于MPOB报告对马棕油利空影响较大, 马盘后期涨势难掩周中跌幅, 进口利润大幅上涨, 虽然依旧维持小幅贴水状态, 但棕油后续供给可能会受此提振增加。

从压榨利润看, 豆油压榨利润上涨100.4 元/吨至-186.00元/吨, 菜油压榨利润下降-1,351.56元/吨至-805 元/吨。本周豆粕价格继续回弹, 尽管幅度不大, 但抵消了部分因豆油价格下降带来的影响, 压榨利润小幅回升, 不过依然维持深度贴水状态。并且国内猪瘟疫情未减轻, 豆粕需求得不到提振, 在压榨利润为负的情况下, 油厂压榨量料不会太大, 豆油方面依然维持中性看法。菜油压榨利润有所回落, 不过上周菜油、菜粕价格都相对

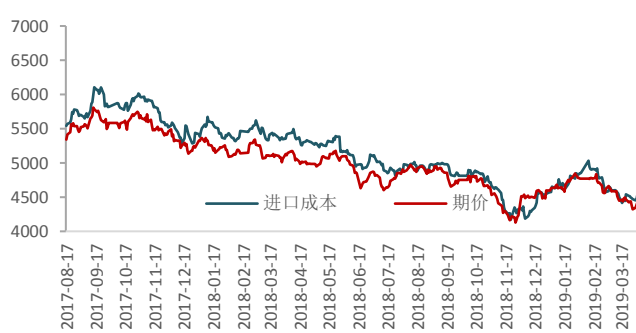
坚挺，菜油压榨利润依旧处于高位。因此从压榨利润角度来看，菜油短期内依然存在回调空间。

图 17 豆油进口成本与期价走势



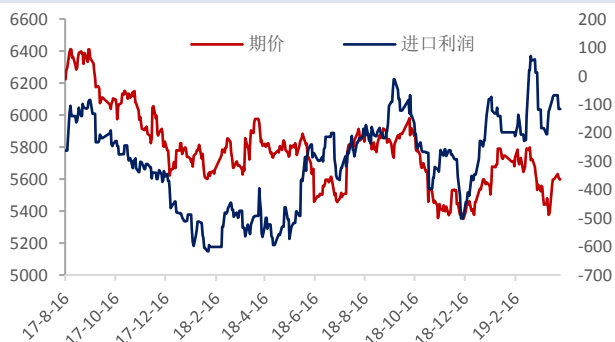
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 18 棕油进口成本与期价走势



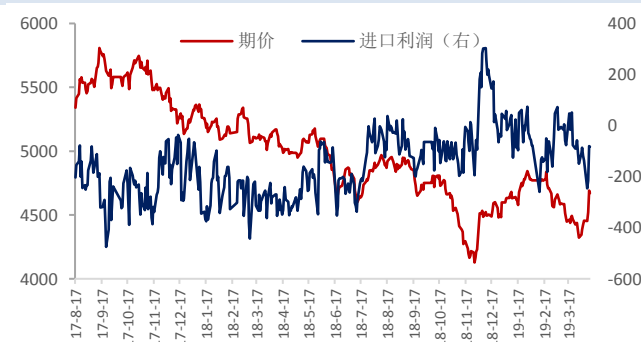
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 19 豆油进口利润与期价走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 20 棕油进口利润与期价走势



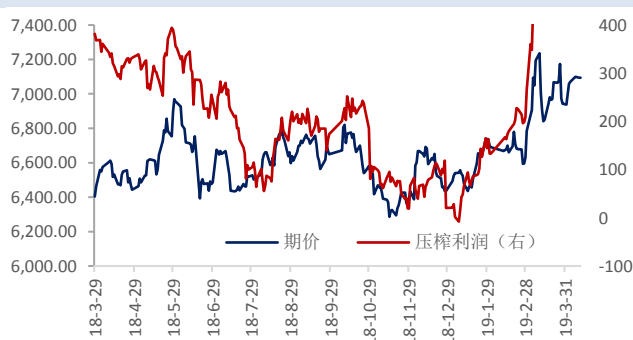
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 21 豆油压榨利润与期价走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 22 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

棕油方面，马来MPOB3月供需报告中库存下降不及预期，供给依旧非常充足。随后重点关注斋月备货情况，4月初马棕油出口数据已现利好，若后续出口受斋月影响继续增加，则有利于马来棕油去库存，提振棕油价格。

豆油方面，国内需求低迷，4月初油厂开机不及预期，预计4月下旬后压榨量将增长，逐渐通过豆油库存向期价施压。美国农业部将豆油中生柴消费量调高，但库存依旧高于历史同期，加上现下正处于南美大豆上市阶段，豆油内外盘均呈现弱势。

菜油方面，目前菜油价格已经站稳7000点，但在短期供应相对充足的情况下，缺乏继续上行的动力。从上周菜油走势看，即使棕油利空共振，菜油期价在油脂中依旧保持坚挺，因此菜油随后大概率依旧高位震荡。

整体上看，在中美贸易磋商谈判结果落地或新消息出台之前，豆油期价难有较大起色。菜油大概率维持坚挺，但上升空间不大。棕油在出口利好的推动下，在油脂中上涨的概率最大。即棕油>菜油>豆油。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）菜籽油国际供需及贸易政策调整情况，如果未有新采购消息，菜油短期内仍将维持强势；（2）中美磋商新进展，原油价格继续上涨将提振油脂期价；（3）马来西亚SGS出口数据，若出口增加将推动马棕油进一步反弹，进而拉动连盘上涨。

四、操作建议

单边：棕油在MPOB报告利空的推动下可能继续下探寻底，可在其触及4600一线入多；菜油经过上周上涨，本周继续上冲动力不足，但依然维持多头趋势，风险偏好者可继续入多，暂看7200一线，6900严格止损。

套利：油粕比方面，上周随着豆粕、菜粕的上涨，油粕比小幅下降。但后续来看，油粕比上涨、下跌空间都存在阻力，因此不建议进行油粕比套利。跨品种方面，豆棕价差上周已回落至900元/吨，但鉴于棕油前期超跌，不建议做多豆棕价差。跨期方面，棕油91反套继续持有。

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：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。