

马来斋月结束，库存问题压制期价反弹

主要观点

行情回顾。上周，油脂板块缺乏消息面指引，震荡修复，未走出明显趋势。其中，北美天气炒作告一段落，豆类小幅回落，豆油由于前期涨幅不大，本周跌幅也相对较小。马盘上周时值开斋节，交易日较少，期价未呈现明显趋势，国内棕油缺乏外盘指引，弱势跟随豆油窄幅震荡。菜油和豆油、棕油之间的价差维持动态平衡，在豆油、棕油缺乏上行提振的背景下，菜油也无法一枝独秀。成交持仓情况来看，菜油的沉淀资金小幅减少，豆油、棕油基本与前一周一致。

后市展望。棕油方面，马来产地方面斋月已过，生物柴油政策落地时间长，6月需求不被看好，加之即将进入丰产季，库存问题仍将压制期价。国内棕油进口利润小幅贴水，一定程度利多港口去库。技术面角度继续下跌的空间不大，但上涨仍需基本面提振。

豆油方面，美豆天气炒作叠加种植进度推延带来的利多有限，6月1日我国对美关税政策生效，豆类价格大幅下跌的可能性不大，不过豆油供给充足，价格表现要弱于豆粕。中期来看，豆油价格将继续筑底，不排除继续下探的可能。

菜油方面，上周港口库存小幅上升，菜豆、菜棕价差居高不下使得菜油走货较差，当下处于供需两弱的格局。但鉴于中美贸易战持续的可能性较大，中加关系中后期也将趋于紧张，菜油09合约仍然偏强。近期在豆油、棕油偏弱的背景下缺乏上涨动能，大概率强势震荡。

整体上看，油脂二季度依然维持空头趋势，但从技术面角度来看下方空间也较为有限，震荡筑底走势为主。相对强弱关系上看，马棕油上周五大幅下行，连棕油下周大概率补跌；豆油在库存压制下表现不及菜油。即菜油>豆油>棕油。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）美国USDA供需报告数据，若美豆、豆油期末库存偏高，天气炒作对期价的提振将告一段落；（2）马来西亚MPOB库存数据，若库存仍居高位，则棕油底部震荡的格局仍将延续。

操作建议。单边：油脂单边走势较难判断，从20日均线来看，豆油和棕油都趋于水平，加之基本面压制，反弹可能性不大。菜油20日均线呈现上涨趋势，需警惕阶段性回调。

套利：油粕比方面，在美豆天气炒作结束前，油粕比持续维持空头看法。但操作上还是建议前期空头套利仓位逐渐止盈，因当下油粕比点位已到历史同期位置。跨品种方面，豆棕价差已到1050元/吨，前期做多套利的投资者可逐渐止盈，菜豆、菜棕价差也到达相对高点，警惕菜油回调带来的风险。跨期方面，棕油9-1反套继续持有。

报告日期 2019-06-10

研究所

史玥明

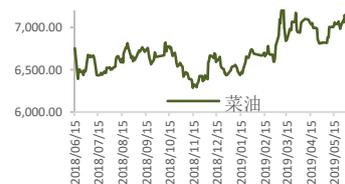
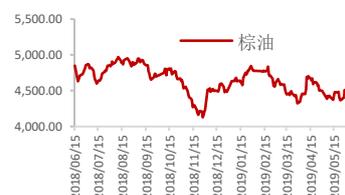
油脂期货分析师

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.....	6
(一) 供需分析.....	6
(二) 成本利润分析.....	7
三、后市展望.....	9
四、操作建议.....	10

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	7
图 12 豆油港口库存	7
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	9
图 22 菜油压榨利润与期价走势	9

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	5454.00	-0.98%	225.52	0.44%	83.77	5.35%
棕油	4,420.00	-1.38%	281.53	10.16%	61.29	2.29%
菜油	7,059.00	-0.88%	127.89	-23.27%	25.77	-13.09%
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	27.27 美分/磅	-1.66%	28.79	-3.83%	19.40	-16.57%
马棕油	2027.00 林吉特/吨	-2.03%	4.22	-41.63%	6.72	-4.00%

上周，油脂板块缺乏消息面指引，震荡修复，未走出明显趋势。其中，北美天气炒作告一段落，豆类小幅回落，豆油由于前期涨幅不大，本周跌幅也相对较小。马盘上周时值开斋节，交易日较少，期价未呈现明显趋势，国内棕油缺乏外盘指引，弱势跟随豆油窄幅震荡。菜油和豆油、棕油之间的价差维持动态平衡，在豆油、棕油缺乏上行提振的背景下，菜油也无法一枝独秀。成交持仓情况来看，菜油的沉淀资金小幅减少，豆油、棕油基本与前一周一致。

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

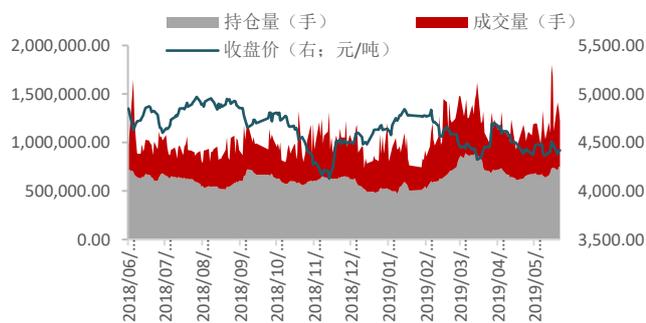
请务必阅读正文后的免责声明

图4 豆油量价分析



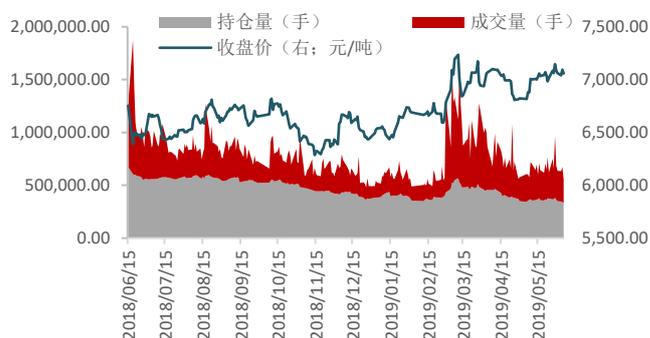
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 5 棕榈油量价分析



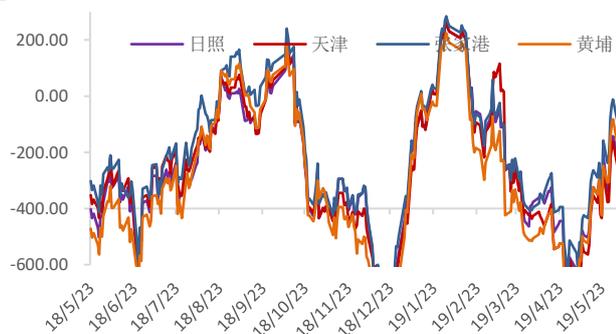
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



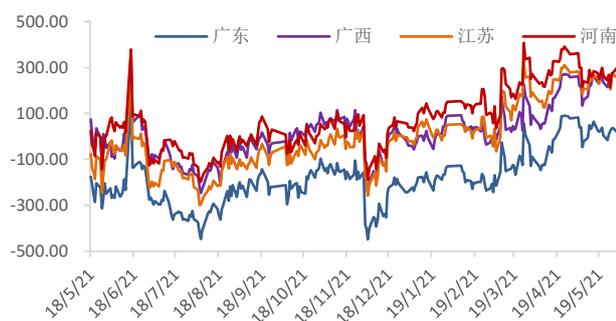
数据来源: Wind、国都期货研究所

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 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）供需分析

棕油

截至上周五，棕榈油港口库存为75.70万吨，相较于前一周降低了-7.34%。商业库存为73.80万吨，较之前一周减少了-1.86%。港口成交情况及走货在端午节前夕较好，但库存数据相比于往年依然偏高。

国际方面，马来船运调查机构SGS周五发布数据显示，马来西亚5月1-31日棕榈油产品出口量环比增加6.5%，至168.81万吨，高于4月1-31日棕榈油产品出口量为158.47万吨。因产量下滑且出口增加。马来西亚受访的种植户、贸易商及分析师的预估中值显示，马来西亚5月末棕榈油库存料较前一个月下降9.7%至246万吨，将为2018年7月以来最低水准。后续可关注MPOB库存数据。若如同预期出现明显下降，则将支撑马盘期价。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为126.90万吨，较之前一周小幅下降了-0.94%。商业库存为144.00万吨，较之前一周下降了-1.37%。时值二季度消费淡季，豆油库存难有明显下降。

国际方面，USDA在每周作物生长报告中称，截至6月2日当周，美国大豆种植率为39%，低于市场预估均值42%，但高于此前一周的29%。和往年相比，去年同期是86%，五年均值是79%。报告利多美豆及豆粕期价，但对美豆油提振较为有限。美国能源信息署（EIA）称，美国3月生物柴油产量增加至1.41亿加仑，2月产量为1.31亿加仑。豆油仍是生物柴油最大原料，3月使用量为6.17亿磅，约占总量的57%。2月用于生产生物柴油的豆油量为5.60亿磅。生物柴油需求可化解美豆油部分库存。但美墨两国关系持续紧张，将利空美豆出口。

菜油

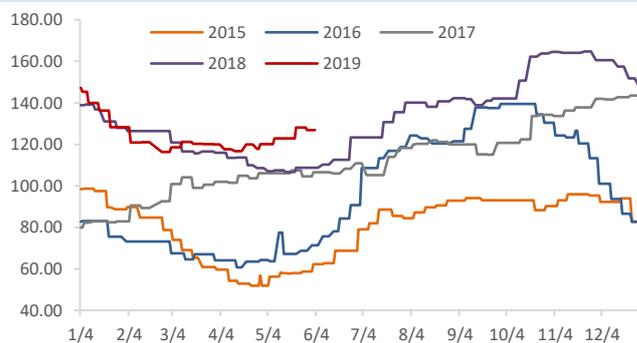
截至上周五，菜油商业库存为14.14万吨，较之前一周增加了6.40%。菜油的库存压力在油脂中最小，但在当下油脂消费淡季供应也相对充足。安徽省农业农村厅预计，今年油菜籽平均亩产164公斤，与去年162.7公斤/亩相比，增加1.3公斤，增幅0.8%。但仅靠国内油菜籽榨油仍然是不够的，远期供应问题仍然是支撑菜油价格的因素。

国际方面，据加拿大农业暨农业食品部发布的最新报告显示，2019/20年度（8月到次年7月）加拿大油菜籽期末库存预计增至历史最高

纪录530万吨，2018/19年度为390万吨，早先预测值为350万吨，五年平均水平为230.3万吨。虽然产量预计将从本年度的2034.3万吨降至1890万吨，但由于中国与加拿大的贸易争端，出口前景存在巨大的不确定性，预计出口将由本年度的930万吨降至800万吨。据欧盟谷物行业游说团体Coceral称，因为天气干旱，病虫害影响，今年油菜籽产量将是十几年来的最低水平。预计2019年欧盟油菜籽产量为1790万吨，比上年减少200万吨，这至少是2007年以来的最低。但由于加拿大出口前景黯淡，抵消部分欧盟减产利多，长期来看国际菜籽油价格相对稳定。

图 11 棕油港口库存

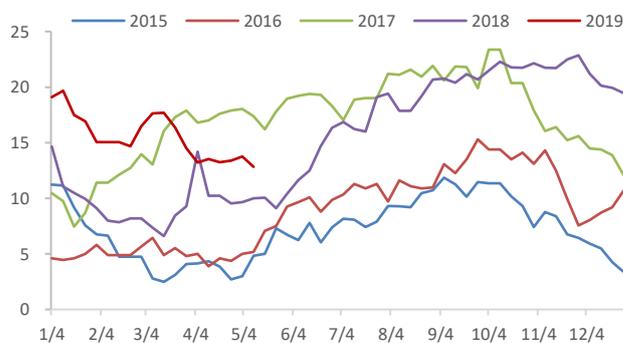

数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 豆油港口库存


数据来源：Wind、国都期货研究所

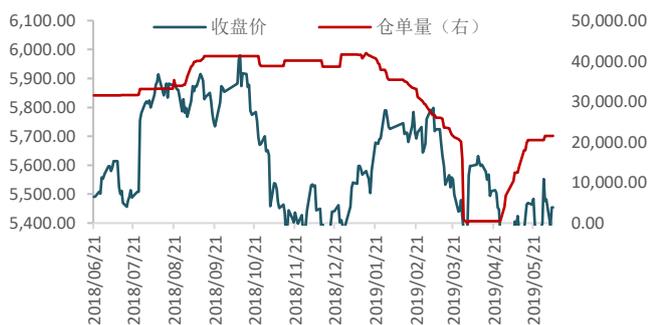
图 13 豆油商业库存


数据来源：Wind、国都期货研究所

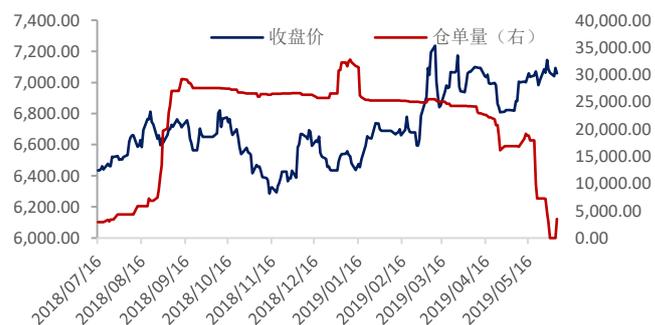
图 14 菜油商业库存


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 15 豆油仓单数量
图 16 菜油仓单数量



数据来源: Wind、国都期货研究所



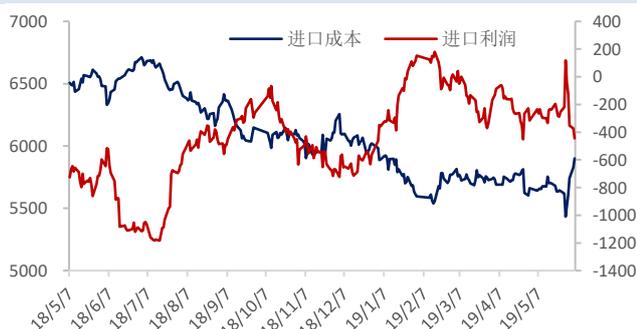
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 成本利润分析

从进口成本及利润看, 豆油受到北美天气炒作影响, CNF价格升水提高, 进口成本增加465.5 元/吨至5898.8 元/吨, 进口利润降低-563.5 元/吨至-444.8 元/吨, 回归至贴水状态。棕油在马盘的下行压力下, 的进口成本则降低-30.2 元/吨至4469.8 元/吨, 进口利润降低-11.8 元/吨至-49.8 元/吨。菜油的进口成本增加391.8 元/吨至6759.0 元/吨, 进口利润下降-477.8 元/吨至300.0 元/吨, 依然维持高位。

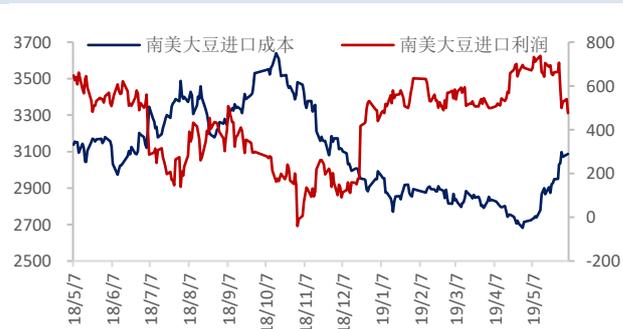
从压榨利润看, 豆油压榨利润下降-76.3 元/吨至135.6 元/吨, 前一周豆油油厂开机率已超50%, 上周小幅下降至49.73%, 油厂压榨利润依然存在空间, 开机率维持高位。菜油压榨利润下降-55.7 元/吨至622.1 元/吨, 在预期菜油远期供应短缺的背景下, 菜油压榨利润依旧居高不下。油厂开机率较之上一周略有下降, 但也在41.16%。

图 17 豆油进口成本与进口利润



数据来源: Wind、国都期货研究所

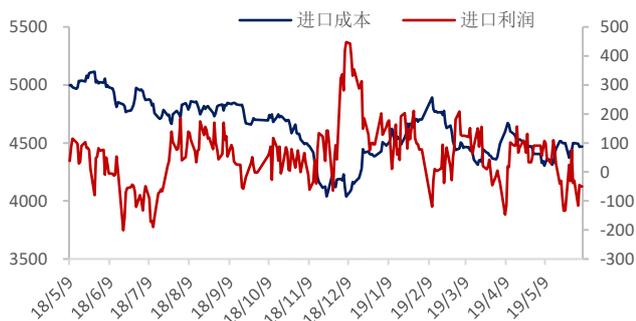
图 18 大豆进口成本与进口利润



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 棕油进口成本与进口利润

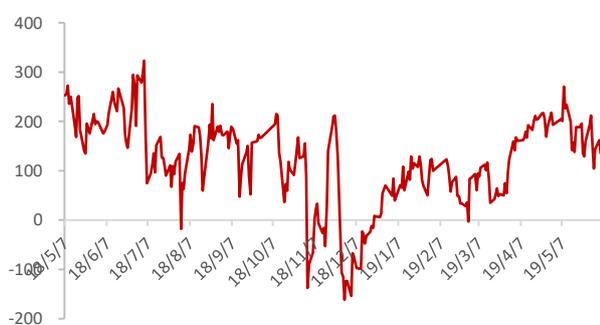
图 20 菜油进口成本与进口利润



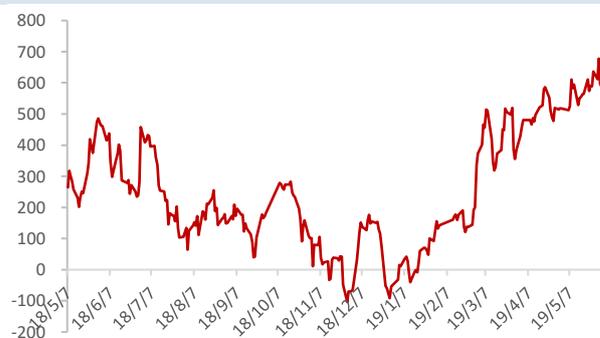
数据来源: Wind、国都期货研究所



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 豆油压榨利润


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 菜油压榨利润


数据来源: Wind、国都期货研究所

三、后市展望

棕油方面，马来产地方面斋月已过，生物柴油政策落地时间长，6月需求不被看好，加之即将进入丰产季，库存问题仍将压制期价。国内棕油进口利润小幅贴水，一定程度利多港口去库。技术面角度继续下跌的空间不大，但上涨仍需基本面提振。

豆油方面，美豆天气炒作叠加种植进度推延带来的利多有限，6月1日我国对美关税政策生效，豆类价格大幅下跌的可能性不大，不过豆油供给充足，价格表现要弱于豆粕。中期来看，豆油价格将继续筑底，不排除继续下探的可能。

菜油方面，上周港口库存小幅上升，菜豆、菜棕价差居高不下使得菜油走货较差，当下处于供需两弱的格局。但鉴于中美贸易战持续的可能性较大，中加关系中后期也将趋于紧张，菜油09合约仍然偏强。近期在豆油、棕油偏弱的背景下缺乏上涨动能，大概率强势震荡。

整体上看，油脂二季度依然维持空头趋势，但从技术面角度来看下方空间也较为有限，震荡筑底走势为主。相对强弱关系上看，马棕油上

周五大幅下行，连棕油下周大概率补跌；豆油在库存压制下表现不及菜油。即菜油>豆油>棕油。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）美国USDA供需报告数据，若美豆、豆油期末库存偏高，天气炒作对期价的提振将告一段落；（2）马来西亚MPOB库存数据，若库存仍居高位，则棕油底部震荡的格局仍将延续。

四、操作建议

单边：油脂单边走势较难判断，从20日均线来看，豆油和棕油都趋于水平，加之基本面压制，反弹可能性不大。菜油20日均线呈现上涨趋势，需警惕阶段性回调。

套利：油粕比方面，在美豆天气炒作结束前，油粕比持续维持空头看法。但操作上还是建议前期空头套利仓位逐渐止盈，因当下油粕比点位已到历史同期位置。跨品种方面，豆棕价差已到1050元/吨，前期做多套利的投资者可逐渐止盈，菜豆、菜棕价差也到达相对高点，警惕菜油回调带来的风险。跨期方面，棕油9-1反套继续持有。

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：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。