

## 基本面压力较大，消费旺季前油脂还有一跌

### 主要观点

**行情回顾。**上周，油脂板块完成主力合约的移仓换月，期价变动不大。其中，豆油、棕榈油周初继前一周连续上涨后出现小幅回落，但由于技术面支撑及基本面有所改善，周四周五再次止跌企稳，小幅回升。菜油前一周涨幅不及豆油、棕榈油，本周在消息面仍无变动且中美关系略显紧张的情况下继续窄幅震荡，偏强运行。外盘方面，上周市场对中美贸易关系预期偏悲观，美豆油追随美豆下行，但压榨报告显示美豆压榨量大幅下降，使美豆油表现强于美豆。马来棕榈油在上周连涨后继续上行受阻，维持窄幅震荡走势。

**后市展望。**棕油方面，马来产量方面数据已显示油棕进入丰产季，厄尔尼诺天气影响产量的故事宣告结束。6月底印度港口以及流通渠道的食用油库存为五年来的同期最低水平，因此今年三季度（7月到9月份）印度植物油进口量很可能大幅提高。在印度采买情绪高涨的情况下，支撑产地挺价。后续可根据印度进口量及马来、印尼出口情况预判马棕油期价走势。国内棕油在产地挺价的背景下，进口利润出现贴水，不利于后期进口，表现相对强于外盘，但在油脂中依然处于最弱的位置。

豆油方面，近期美豆主产区天气良好，美豆油追随美豆在天气利空影响下下调，但从压榨及豆油库存来看，均低于往年同期，因此美豆油相比于美豆较为坚挺。上周中美方面消息称美方将对中国3000亿输美商品加征关税，推动豆油内外盘走势分化，即内强外弱。但鉴于国内豆油库存水平依然较高，上行提涨动力有限。

菜油方面，由于中加关系主要跟随中美关系走势，在中美贸易关系紧张的局势下，菜油价格大概率保持坚挺。且在远期供应问题没有解决的情况下，菜油库存已出现下行的拐点，料后续菜油在基本面偏强的背景下，表现将强于豆油、棕榈油。

整体上看，菜油在油脂中依旧偏强，棕油主要受产地价格影响表现偏弱。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）美国天气情况，若天气利空，则美豆油期价仍有下滑空间；（2）马来西亚产量及出口数据，当前出口正在逐渐恢复，短期或提振期价。

**操作建议。**单边：在经历上周调整后，本周油脂大概率企稳反弹。可短线做多菜油，豆油长线多单逢大幅回调后进入。

套利：油粕比方面，在中美贸易关系紧张的局势下，近期粕类逐渐止跌反弹，油粕比将出现小幅回调，待回调结束后可继续入多。跨品种方面，豆棕价差已扩大至1200元/吨，做多空间不大，暂先观望，菜棕、菜豆套利继续持有。

报告日期 2019-08-05

研究所

史明明

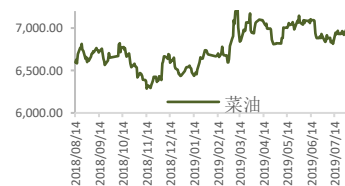
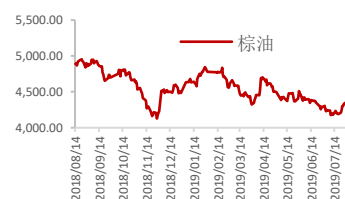
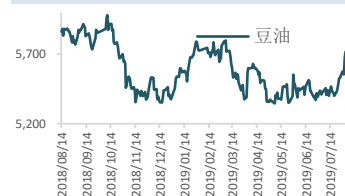
油脂期货分析师

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

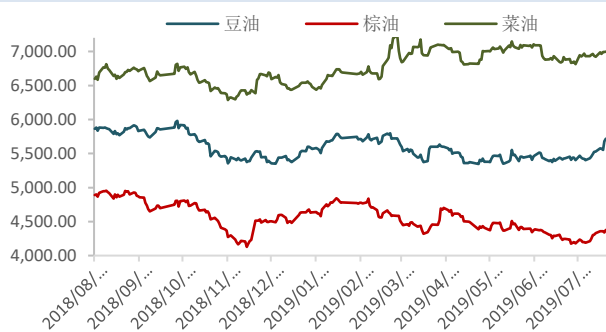
图 1 油脂主力合约走势 .....	4
图 2 豆油内外盘主力合约走势 .....	4
图 3 棕榈油内外盘主力合约走势 .....	4
图 4 豆油量价分析 .....	4
图 5 棕榈油量价分析 .....	5
图 6 菜油量价分析 .....	5
图 7 豆油基差 .....	5
图 8 棕榈油基差 .....	5
图 9 菜籽油基差 .....	5
图 10 油脂间比价 .....	5
图 11 棕油港口库存 .....	7
图 12 豆油港口库存 .....	7
图 13 豆油商业库存 .....	7
图 14 菜油商业库存 .....	7
图 15 豆油仓单数量 .....	7
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	5718.00	3.51%	163.23	-11.56%	58.95	1.86%
棕油	4,378.00	1.20%	148.15	-29.31%	36.13	-22.72%
菜油	6,995.00	1.03%	55.34	-15.52%	18.17	4.21%
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	28.30 美分/磅	-1.70%	25.74	10.29%	20.79	-0.34%
马棕油	2061.00 林吉特/吨	-0.19%	6.80	-33.20%	6.11	-1.80

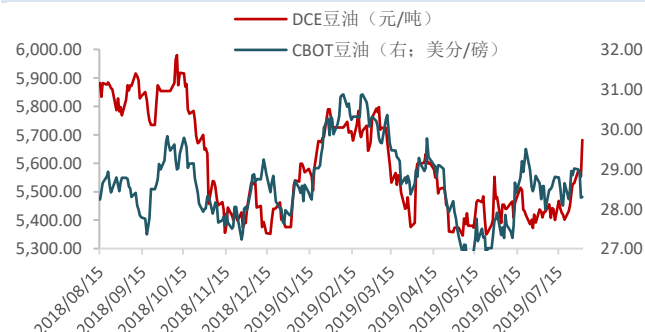
上周，油脂板块完成主力合约的移仓换月，期价变动不大。其中，豆油、棕榈油周初继前一周连续上涨后出现小幅回落，但由于技术面支撑及基本面有所改善，周四周五再次止跌企稳，小幅回升。菜油前一周涨幅不及豆油、棕榈油，本周在消息面仍无变动且中美关系略显紧张的情况下继续窄幅震荡，偏强运行。外盘方面，上周市场对中美贸易关系预期偏悲观，美豆油追随美豆下行，但压榨报告显示美豆压榨量大幅下降，使美豆油表现强于美豆。马来棕榈油在上周连涨后继续上行受阻，维持窄幅震荡走势。

### 图1 油脂主力合约走势



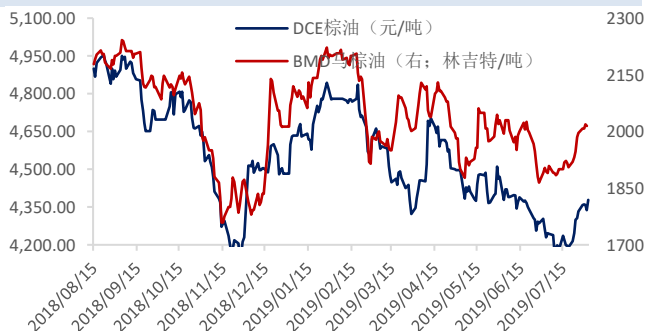
数据来源: Wind、国都期货研究所

### 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

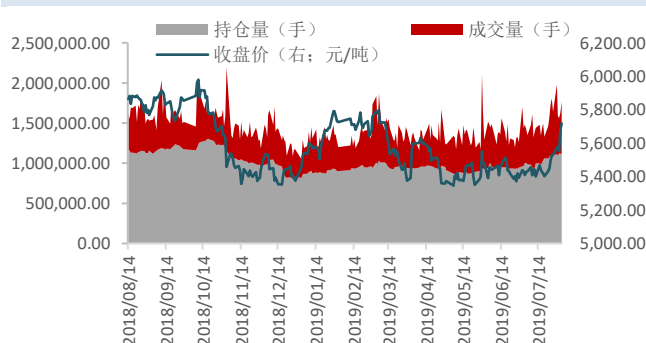
### 图3 棕榈油内外盘主力合约走势



数据来源: Wind、国都期货研究所

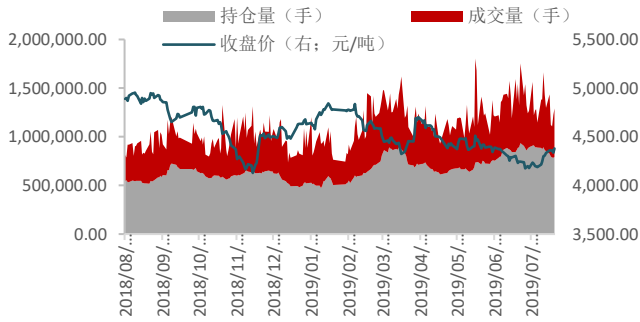
请务必阅读正文后的免责声明

### 图4 豆油量价分析



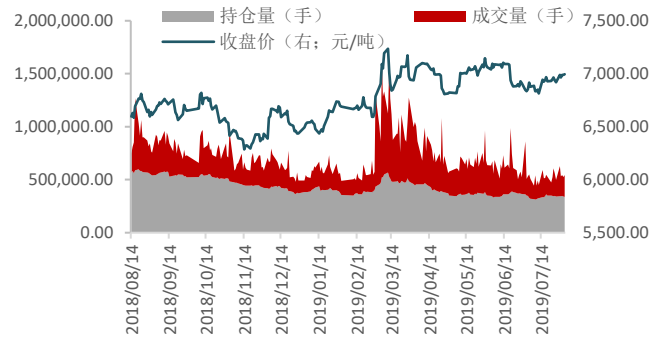
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 5 棕榈油量价分析



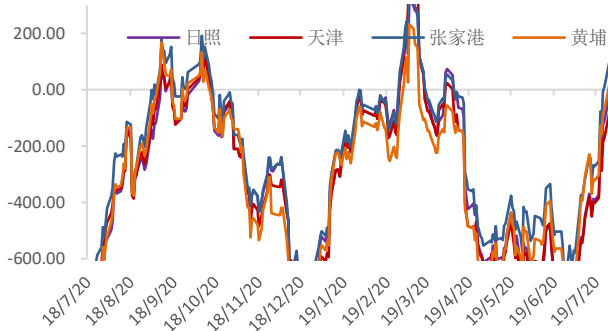
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 6 菜油量价分析



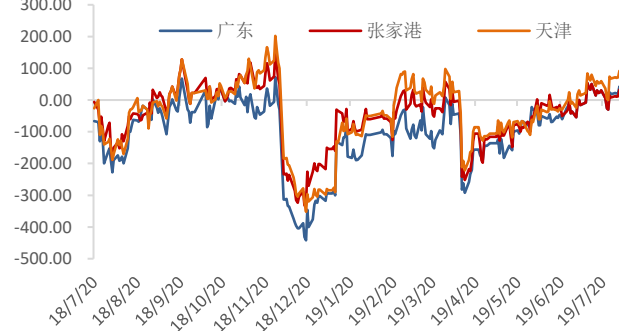
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 7 豆油基差



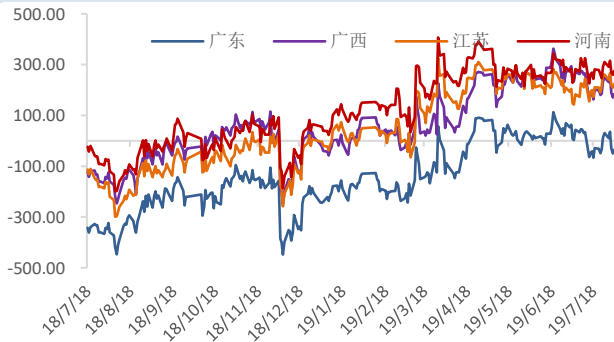
数据来源: Wind、国都期货研究所

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66.30万吨，相较于前一周增加了2.16%。商业库存为64.30万吨，较之前一周降低了-3.02%。国内棕油由于价格优势，走货强于豆油、菜油，因此去库力度在油脂中居前。据统计，全国24度棕榈油实际买船7月35万吨，8月50万吨，9月18万吨，总计103万吨。其中，7、8月买船已基本落下帷幕，预计9月最终买船将在50万吨左右，最终7、8、9月买船合计135万吨，这将增加国内棕油的库存压力。

国际方面，根据马来船运调查机构ITS公布的数据，马来西亚7月1-31日出口141.15万吨，环比增加5.07%，印度、巴基斯坦近期补库意愿较强。根据MPOA公布的产量数据，马来西亚7月1-20日产量环比增加15%；根据SPPOMA公布的产量数据，马来西亚7月产量环比增加近20%，说明厄尔尼诺程度较弱，并未影响到丰产季的产量，在产量增加的预期下，库存大概率继续累库。但由于印度方面采买情绪高涨，产地价格相对坚挺，后续可继续观测印度方面的进口情况，若印度需求持续不减，则马棕油价格或存上行动力。

#### 豆油

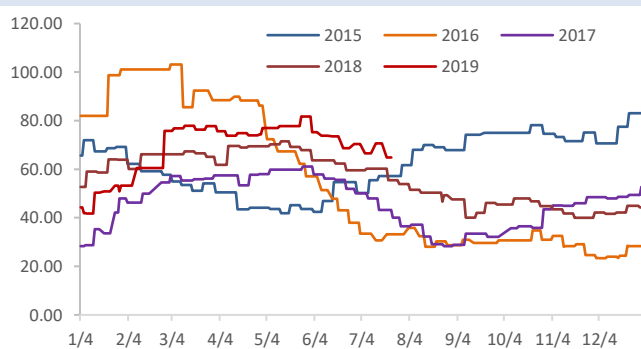
截至上周五，豆油港口库存为128.00万吨，较之前一周增加了10.82%。商业库存为144.88万吨，较之前一周增加了0.50%。尽管受到豆粕胀库影响，豆油压榨有所下降，但豆油库存仍然偏高，不利于豆油期价反弹。德国汉堡的行业刊物《油世界》称，2019/20年度（10月到次年9月）中国大豆压榨量将降至8430万吨。如果预测成为现实，这将是三年来的最低压榨水平。

国际方面，美国农业部（USDA）周四发布的月度压榨数据显示，2019年6月份美国大豆压榨量为473万吨（合1.58亿蒲式耳），低于5月份的496万吨（1.65亿蒲式耳），也低于去年6月份的509万吨（1.70亿蒲式耳），创下近两年来的低点，也低于业内预期的1.594亿蒲式耳。在供应收缩的情况下，美豆油较之美豆相对抗跌，但若在美豆上市之前再无天气炒作提振，美豆油仍存下行空间。

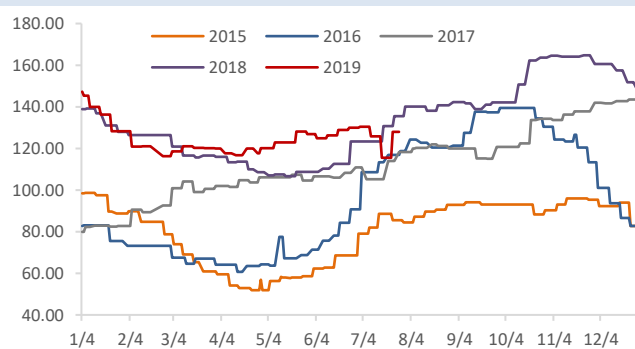
#### 菜油

截至上周五，菜油商业库存为14.32万吨，较之前一周减少了-2.92%。在长期供应问题没有解决之前，料菜油库存的拐点已出现，后续菜油将逐渐步入去库周期，利于期价维持坚挺。

国际方面，根据本年度全球油菜籽的供应情况，尽管加拿大方面出口大幅下降，期末库存有所调增，但欧盟方面天气干旱，油菜籽部分减产，在加拿大相对过剩而欧盟相对紧缺的情况下，全球产量基本与去年持平，库存消费比较之全年略有下降，全球菜油供应仍然充足。中加方面目前无更多的信息指引。

**图 11 棕油港口库存**


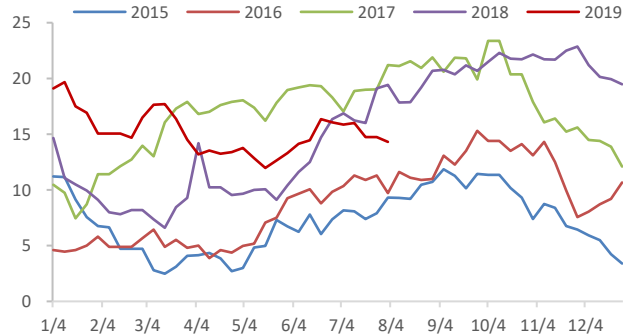
数据来源：Wind、国都期货研究所

**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

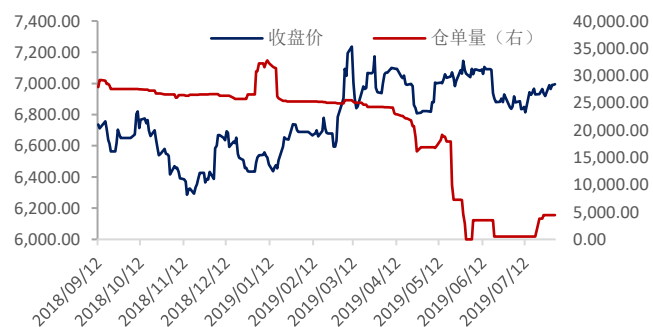
**图 14 菜油商业库存**


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



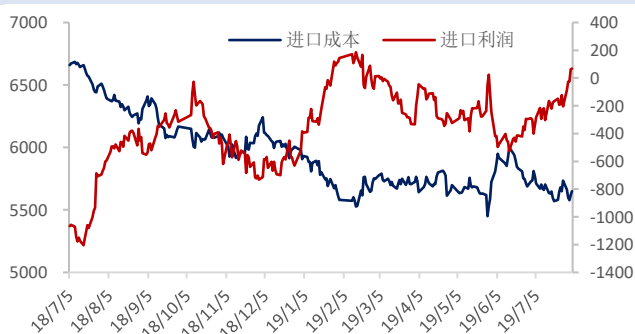
数据来源: Wind、国都期货研究所

## (二) 成本利润分析

从进口成本及利润看, 南美豆油进口成本降低-84.3 元/吨至5650.6 元/吨, 进口利润增加272.3 元/吨至67.4 元/吨, 从贴水状态转换为升水状态。棕油进口成本增加53.7 元/吨至4443.0 元/吨, 进口利润降低-7.7 元/吨至-65.0 元/吨, 由于印度采买情绪高涨, 支持马来产地挺价, 不利于国内进口利润。菜油的进口成本增加163.0 元/吨至6450.8 元/吨, 进口利润降低-88.0 元/吨至544.2 元/吨, 受到中美贸易关系紧张的影响进口成本大增, 但当下也是有价无市。

从压榨利润看, 豆油压榨利润增加77.1 元/吨至136.8 元/吨, 由于豆粕价格反弹, 大豆压榨利润渐增, 油厂开机率也从上周的42.41%小幅升至43.88%。菜油压榨利润增加139.7 元/吨至582.0 元/吨, 菜粕价格随豆粕反弹, 增加了菜油压榨的利润空间。菜油由于价格在油脂中偏高, 部分需求被棕榈油替代, 走货不畅, 油厂开机率从上周的27.12%下降至24.70%。

### 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

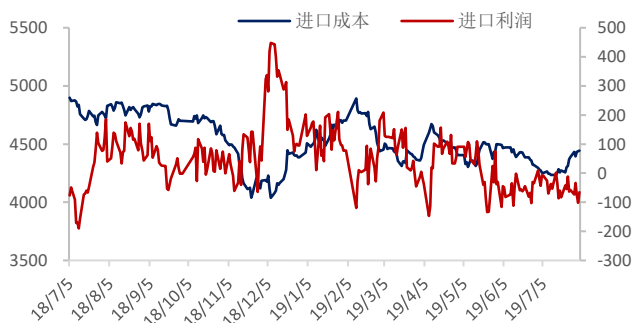


数据来源: Wind、国都期货研究所

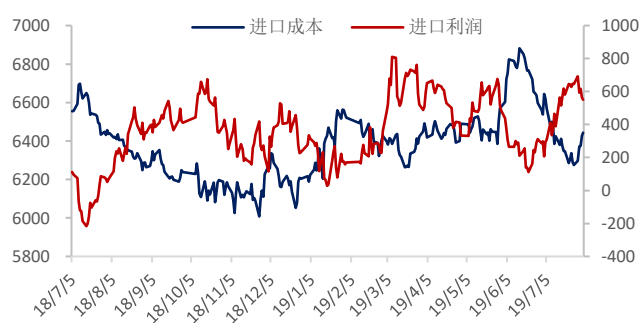
### 图 19 棕油进口成本与进口利润

### 图 20 菜油进口成本与进口利润

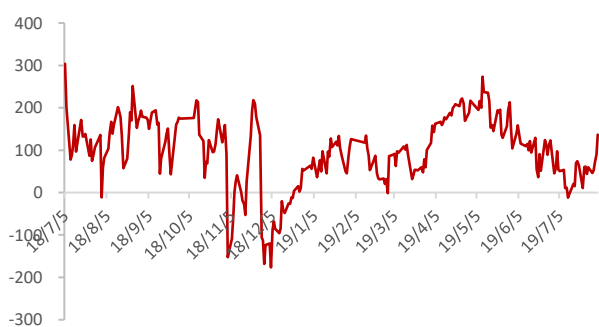




数据来源: Wind、国都期货研究所



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，马来产量方面数据已显示油棕进入丰产季，厄尔尼诺天气影响产量的故事宣告结束。6月底印度港口以及流通渠道的食用油库存为五年来的同期最低水平，因此今年三季度（7月到9月份）印度植物油进口量很可能大幅提高。在印度采买情绪高涨的情况下，支撑产地挺价。后续可根据印度进口量及马来、印尼出口情况预判马棕油期价走势。国内棕油在产地挺价的背景下，进口利润出现贴水，不利于后期进口，表现相对强于外盘，但在油脂中依然处于最弱的位置。

豆油方面，近期美豆主产区天气良好，美豆油追随美豆在天气利空影响下下调，但从压榨及豆油库存来看，均低于往年同期，因此美豆油相比于美豆较为坚挺。上周中美方面消息称美方将对对中国3000亿输美商品加征关税，推动豆油内外盘走势分化，即内强外弱。但鉴于国内豆油库存水平依然较高，上行提涨动力有限。

菜油方面，由于中加关系主要跟随中美关系走势，在中美贸易关系紧张的局势下，菜油价格大概率保持坚挺。且在远期供应问题没有解决

的情况下，菜油库存已出现下行的拐点，料后续菜油在基本面偏强的背景下，表现将强于豆油、棕榈油。

整体上看，菜油在油脂中依旧偏强，棕油主要受产地价格影响表现偏弱。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）美国天气情况，若天气利空，则美豆油期价仍有下滑空间；（2）马来西亚产量及出口数据，当前出口正在逐渐恢复，短期或提振期价。

#### 四、操作建议

单边：在经历上周调整后，本周油脂大概率企稳反弹。可短线做多菜油，豆油长线多单逢大幅回调后进入。

套利：油粕比方面，在中美贸易关系紧张的局势下，近期粕类逐渐止跌反弹，油粕比将出现小幅回调，待回调结束后可继续入多。跨品种方面，豆棕价差已扩大至1200元/吨，做多空间不大，暂先观望，菜棕、菜豆套利继续持有。

### 分析师简介

史玥明，首都经济贸易大学量化金融专业硕士，现任油脂、白糖期货分析师。

### 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。