

棕油炒作降温，布局短线空单

主要观点

行情回顾。

上周，油脂板块表现趋于一致，均呈现阶段性触顶形态。周一油脂受马棕油盘面影响大幅上涨，随后周内几天接连回调，豆棕、菜棕价差进一步缩窄。成交持仓方面，豆油、菜油成交持仓明显下降，棕油成交持仓方面变化不大，资金热度依然集中在棕油板块。外盘方面，美豆油受压榨增加的影响周内接连下跌；马棕油是国内油脂的风向标，在报告炒作引致行情超涨后，周内同国内油脂一样也呈现先涨后跌的趋势。

后市展望。

棕油方面，马棕油库存炒作降温，产地减产利多逐渐消化，短期在消息真空面的情况下，大概率面临回调，等待后续利多的数据支持上涨。国内方面，由于棕榈油内外盘关联性较强，国内连棕油将跟随马棕油走势小幅回落，不过当前棕榈油进口利润连续回挂，国内连棕油走势短期内或强于外盘。

豆油方面，美豆压榨报告显示10月美豆压榨量及美豆油库存均高于预期，利空美豆油走势。国内豆油库存及压榨开工率变动不大，短期内供应充足，在未来两个月美豆大量到港的前提下，自身的利多因素并不多。在中美谈判无明显进展之前，走势的风向标依然是棕榈油。

菜油方面，近期菜油消息面匮乏，且菜油由于价格偏高，部分消费被其他食用油代替。因此尽管菜油未来供给偏紧，但需求面给出的支撑并不大，在油脂中走势偏弱。

整体上看，当下处于国内油脂消费淡季，缺乏炒作契机，关注点依然落在马来、印尼棕榈油方面。相对强弱关系上棕油>豆油>菜油。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）马来西亚SGS出口数据，若出口继续利好，或将支撑回调中的棕榈油；（2）中美谈判及关税政策的变动，供应增加的预期将利空油脂走势。

操作建议。

单边：棕榈油、豆油逢高轻仓布局空单，短线持有为宜。

套利：油粕比方面，油脂逐渐步入回调阶段，可轻仓做空油粕比。跨品种方面，豆棕价差已缩窄至900元/吨，中线套利多单可酌情布局。跨期方面，棕油15反套继续持有。

报告日期 2019-11-18

研究所

史玥明

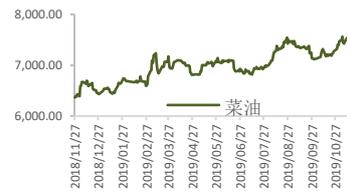
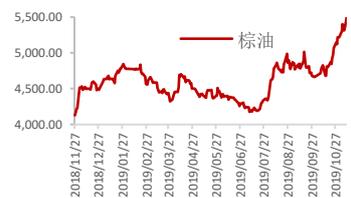
油脂期货分析师

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.....	8
三、后市展望.....	9
四、操作建议.....	10

插图

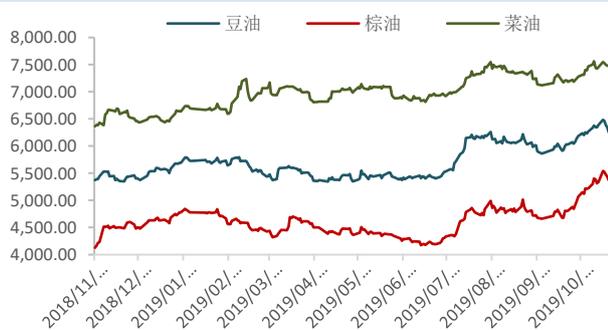
图 1 油脂主力合约走势	4
图 2 豆油内外盘主力合约走势	4
图 3 棕榈油内外盘主力合约走势	4
图 4 豆油量价分析	4
图 5 棕榈油量价分析	5
图 6 菜油量价分析	5
图 7 豆油基差	5
图 8 棕榈油基差	5
图 9 菜籽油基差	5
图 10 油脂间比价	5
图 11 棕油港口库存	7
图 12 豆油港口库存	7
图 13 豆油商业库存	7
图 14 菜油商业库存	7
图 15 豆油仓单数量	8
图 16 菜油仓单数量	8
图 17 豆油进口成本与期价走势	8
图 18 棕油进口成本与期价走势	8
图 19 豆油进口利润与期价走势	9
图 20 棕油进口利润与期价走势	9
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	6254.00	-1.64%	533.09	-15.92%	72.19	-15.88%
棕油	5,372.00	0.79%	1643.40	1.64%	77.64	1.33%
菜油	7,470.00	0.48%	135.72	-36.45%	23.02	-1.46%
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	30.99 美分/磅	-1.40%	32.62	10.80%	14.92	-9.34%
马棕油	2568.00 林吉特/吨	-0.43%	10.88	-17.89%	5.57	-1.87

上周，油脂板块表现趋于一致，均呈现阶段性触顶形态。周一油脂受马棕油盘面影响大幅上涨，随后周内几天接连回调，豆棕、菜棕价差进一步缩窄。成交持仓方面，豆油、菜油成交持仓明显下降，棕油成交持仓方面变化不大，资金热度依然集中在棕油板块。外盘方面，美豆油受压榨增加的影响周内接连下跌；马棕油是国内油脂的风向标，在报告炒作引致行情超涨后，周内同国内油脂一样也呈现先涨后跌的趋势。

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



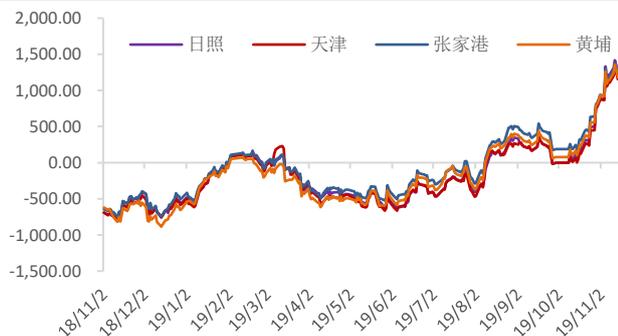
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

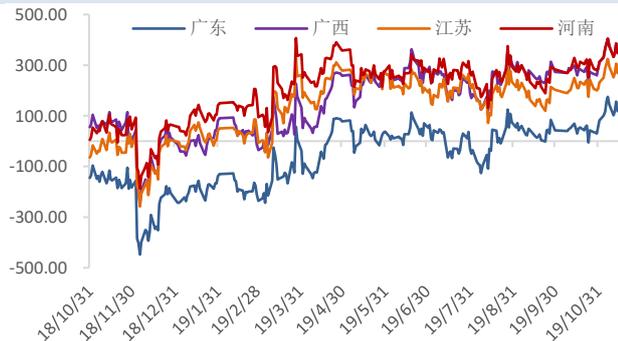

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 7 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54.50万吨，相较于前一周增加了-5.87%。商业库存为54.50万吨，较之前一周增加了-5.87%。随着气温下降，棕榈油在植物油中的掺混比例下降，港口棕油将持续累库。

根据马来西亚棕油局（MPOB）发布的10月供需报告，10月马棕油产量环比下降2.53%至179.59万吨；出口量环比增加16.43%至164.17万吨。10月马棕油库存从上月的244.85万吨下降4.1%至234.81万吨，低于此前预估的252万吨，报告数据好于预期，利多盘面，并反映出前期的减产问题，市场情绪提振棕油期价上涨，不过上周期价有所回调，料利多已逐渐出尽，继续上涨需要新的数据支持。根据马来船运调查机构ITS公布的数据，马来11月1-15日棕榈油出口量为67.43万吨，较上月同期的65.96万吨增加2.2%。根据船运调查机构SGS公布的数据，马来11月1-15日棕榈油出口量为67.76万吨，较上月同期的65.94万吨增加了2.8%，对盘面利多作用较有限。

印度SEA上周五称，受10月排灯节影响，印度增加了自马来西亚的采购，10月植物油进口量同比增加10%至140万吨，棕榈油进口量增加8%至940万吨。印度2018/19年度累计棕榈油进口量为6021万吨，相比于去年同期增加了7.04%。反观前期印度提出的由于马方言论而禁止进口马棕油一事，数据可谓是实现了消息面的空翻多。并且，马来西亚于上周四签署了一项协议，将在2020年向印度次大陆出口棕榈油。马来西亚部长Teresa Kok在声明中表示，一家马来西亚公司与迪拜的Hakan Agro DMCC签署了该协议，该公司有信心促进超过10万吨棕榈油的出口，利多马棕油走势。

根据美国NOAA上周五公布的对厄尔尼诺的月度预测报告，本次中性厄尔尼诺持续到冬季的概率是70%，低于上次预测的85%概率；持续至明年春季的概率是60%-65%，略高于上次的55%-60%。后续可持续关注相关指标，尽管厄尔尼诺作用到棕榈油产量尚需时间，但由于当下棕榈油价格处于历史相对低点，上涨空间比下跌空间大，市场情绪很容易推高期价。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为108.80万吨，较之前一周增加了-1.36%。商业库存为134.85万吨，较之前一周下降了0.52%。豆油库存压

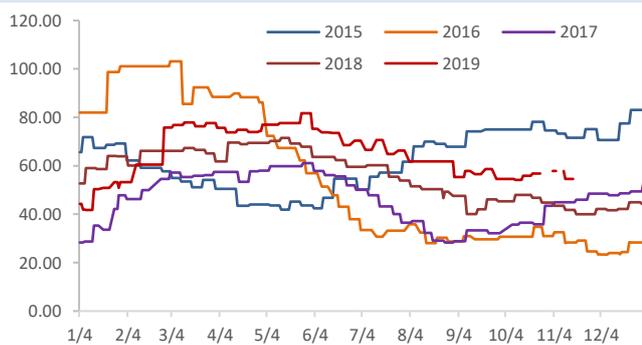
力较今年上半年有所减轻，基本面逐渐好转。不过后续来看，中国11-12月月均大豆到港已提升至800万吨以上，压制豆油上行空间，关注油厂的压榨节奏。据农村农业部，受生猪生产恢复和禽类养殖旺盛影响，豆粕消费需求增加，本月预测2019/20年度中国大豆压榨消费量8800万吨，比上月预测数调增200万吨，油强粕弱的局面或将逐步反转。

国际方面，根据美国油籽加工协会NOPA上周五公布的数据显示，10月NOPA会员压榨了1.75397亿蒲式耳大豆，高于上月的1.52566亿蒲式耳及去年同期的1.72346亿蒲式耳，并显著高于此前分析平均预估的1.66795亿蒲式耳。尽管受天气潮湿影响今年收割进度较正常迟缓，压榨量仍创下记录高位。NOPA称，10月豆油产量为20.29996亿磅，10月末美国豆油库存降至14.23亿磅，低于上月的14.42亿磅和去年同期的15.03亿磅，但高于之前分析师平均预期的14.2亿磅，利空美豆油走势。

菜油

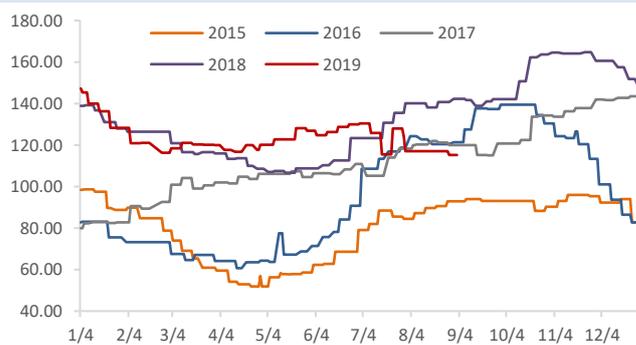
截至上周五，菜油商业库存为43.77万吨，较之前一周减少了3.9%。菜籽库存为12.10万吨，较前一周减少了23.90%，低于近五年同期水平。从到港情况看，11月有21万吨菜籽到船，12月有12万吨菜籽到船。近期菜油消息面匮乏，且菜油由于价格偏高，部分消费被其他食用油代替。因此尽管菜油未来供给偏紧，但需求面给出的支撑并不多，在油脂中走势偏弱。

图 11 棕油港口库存



数据来源：Wind、国都期货研究所

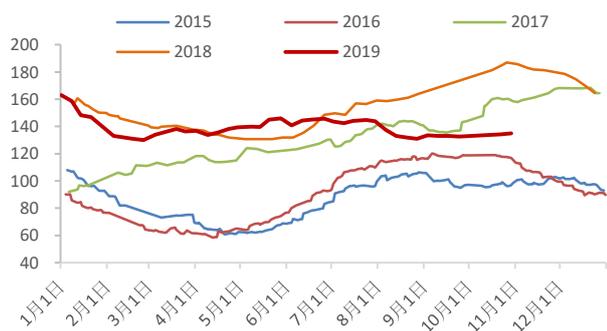
图 12 豆油港口库存



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 豆油商业库存

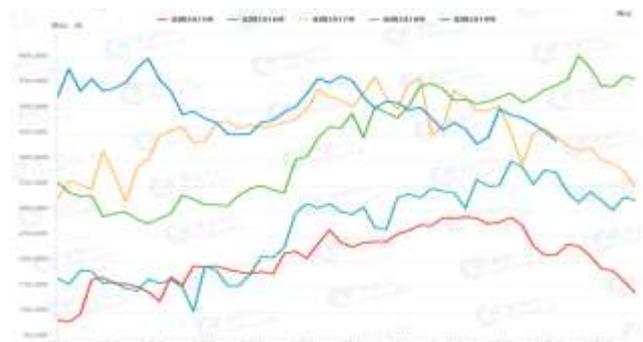
图 14 菜油商业库存



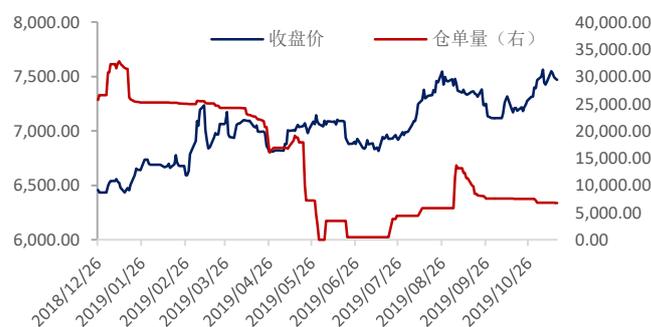
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 豆油仓单数量


数据来源: Wind、国都期货研究所



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, 南美豆油进口成本降低-45.3 元/吨至5521.6 元/吨, 进口利润降低-88.7 元/吨至732.4 元/吨, 豆油进口利润自10月起持续上涨的局面有所转变, 但绝对值依然较高。棕油进口成本增加136.1 元/吨至5496.2 元/吨, 进口利润降低-102.1 元/吨至-124.2 元/吨, 进口利润升水状态加深, 后续国内棕榈油存在补涨动力。菜油的进口成本增加33.6 元/吨至6334.3 元/吨, 进口利润降低-19.6 元/吨至1135.7 元/吨, 国际菜籽价格小幅调增, 但国内菜油进口利润再次逼近前高位置, 阻碍菜油上涨。

从压榨利润看, 豆油压榨利润降低-53.6 元/吨至8.8 元/吨, 油厂开机率从上周的42.88%升至42.68%, 压榨水平和上周基本持平。菜油压榨利润降低-22.0 元/吨至515.5 元/吨, 相比于今年三季度700元/吨的水平已有明显回调, 开机率从上周的21.55%下降至19.13%, 压榨量依然处于低位。

图 17 豆油进口成本与进口利润
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



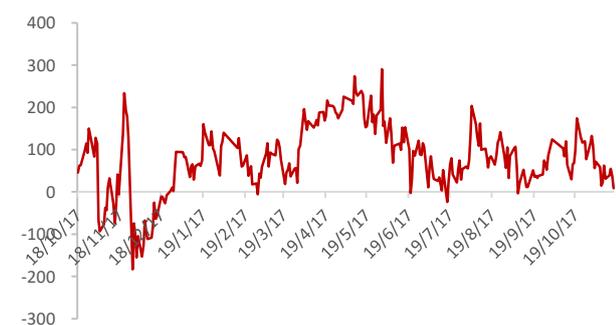
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 棕油进口成本与进口利润

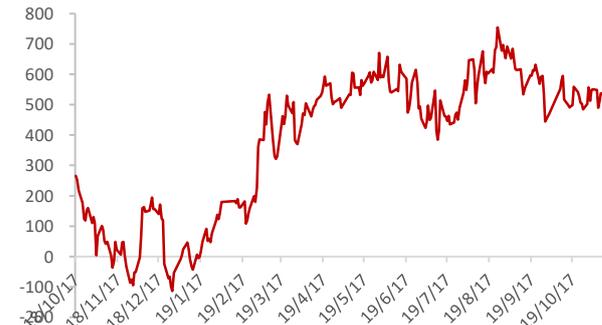

数据来源: Wind、国都期货研究所

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

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, 马棕油库存炒作降温, 产地减产利多逐渐消化, 短期在消息真空面的情况下, 大概率面临回调, 等待后续利多的数据支持上涨。国内方面, 由于棕榈油内外盘关联性较强, 国内连棕油将跟随马棕

油走势小幅回落，不过当前棕榈油进口利润连续倒挂，国内连棕油走势短期内或强于外盘。

豆油方面，美豆压榨报告显示10月美豆压榨量及美豆油库存均高于预期，利空美豆油走势。国内豆油库存及压榨开工率变动不大，短期内供应充足，在未来两个月美豆大量到港的前提下，自身的利多因素并不多。在中美谈判无明显进展之前，走势的风向标依然是棕榈油。

菜油方面，近期菜油消息面匮乏，且菜油由于价格偏高，部分消费被其他食用油代替。因此尽管菜油未来供给偏紧，但需求面给出的支撑并不大，在油脂中走势偏弱。

整体上看，当下处于国内油脂消费淡季，缺乏炒作契机，关注点依然落在马来、印尼棕榈油方面。相对强弱关系上棕油>豆油>菜油。关于油脂的下一步走势，本周可关注的事项有（1）马来西亚SGS出口数据，若出口继续利好，或将支撑回调中的棕榈油；（2）中美谈判及关税政策的变动，供应增加的预期将利空油脂走势。

四、操作建议

单边：棕榈油、豆油逢高轻仓布局空单，短线持有为宜。

套利：油粕比方面，油脂逐渐步入回调阶段，可轻仓做空油粕比。跨品种方面，豆棕价差已缩窄至900元/吨，中线套利多单可酌情布局。跨期方面，棕油15反套继续持有。

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。