

大豆到港量逐渐增加，豆油或将逐渐走弱

主要观点

行情回顾

上周，国内油脂先涨后跌，整体仍维持底部震荡格局，筑底重心有所上升。分品种来看，棕油受外盘影响涨幅居前，不过在4600附近明显阻力较大，周四周五再度回到4500以下，成交、持仓与上周变动不大；豆油受到当下库存偏低但未来巴西豆预期到港量增加的影响，上下方向不明朗，期价波动较小；菜油和棕油、豆油走势略不同步，回调出现的时间较早，周内整体下行。基差方面，油脂基差继续回升，现货表现强于期货。从外盘表现来看，美豆油走势强于美豆，周内先涨后跌，不过涨幅有限；马棕油站稳2000点，成交明显放量。

后市展望

棕油方面，在复产季的背景下，棕榈油产量将逐月增加，产地库存面临累库可能，棕油期价上涨驱动仍不明朗。不过鉴于印度油脂库存低位加之马棕油价格贴水，印度已恢复对马棕油的采购，未来马来棕榈油出口将边际转好，印尼方面生柴政策的推进及原油的反弹也从工业消费端提振期价。加之当前棕榈油价格又处于相对低位，利好消息很容易炒作出短线行情，因此可关注消费端的边际改善情况。

豆油方面，在大豆到港量逐渐增加的情况下，国内油厂开工率居高不下，豆油库存已出现上行拐点，按照未来3个月的大豆到港预估数据，夏季豆油库存大概率继续累积。近期中美关系在华为及台湾问题上均存在争议，美豆在市场担忧出口不力的背景下表现低迷，但从美豆出口销售报告来看，5月中旬中国进口美豆数量明显超出市场预期，后续可持续关注中美关系走向及美国大豆输华的周度报告数据，若美豆出口向好，或从进口成本端利多连豆油。

菜油方面，上周菜籽库存下降较快，已处于近五年同期低点，在中美关系趋紧的情况下，中加关系同样维持紧张局面，国内菜油供应问题仍有待解决。不过由于当前处于油脂消费淡季，菜油价格又在油脂中偏高，菜油消费同样有限，因此在供需两弱的格局下，菜油走势虽偏离整体油脂，但同样难以走出单边行情。

整体上看，油脂已有触底反弹信号，但利好消息还不充分，可能离上涨启动的时点还有一段距离，且随着5月下旬大豆大量到港、棕油进口增加，油脂基本面逐渐转弱，不排除价格再度下行探底的可能。但由于此前利空情绪已在盘面上有所体现，油脂价格也处于相对低位，下行空间或不会太大。品种间相对强弱关系上棕油>菜油>豆油。

操作建议

单边：棕油可结合马来出口数据酌情短线做多09合约，关注4600一线突破情况。豆油未来基本面偏空，可中线轻仓做空09合约，止盈点放在200点以内。

套利：油粕比方面，油粕比走势仍存走弱预期，前期空头可继续持有，止盈位放在1.7附近。跨品种方面，豆棕价差将逐渐缩窄，可短线做空09合约豆棕价差，止盈位放在800附近。

报告日期 2020-05-24

研究所

史玥明

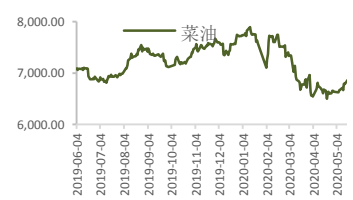
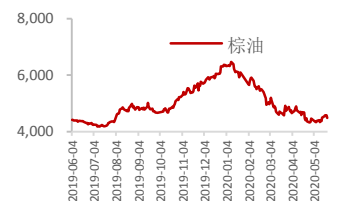
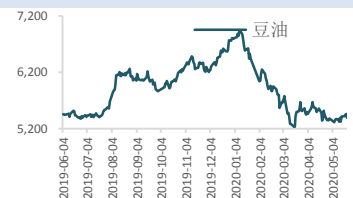
油脂期货分析师

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.....	5
二、基本面分析.....	6
(一) 供需分析.....	6
(二) 成本利润分析.....	10
三、后市展望.....	11
四、操作建议.....	12

插图

图 1 油脂主力合约走势	5
图 2 豆油内外盘主力合约走势	5
图 3 棕榈油内外盘主力合约走势	5
图 4 豆油量价分析	5
图 5 棕榈油量价分析	6
图 6 菜油量价分析	6
图 7 豆油基差	6
图 8 棕榈油基差	6
图 9 菜籽油基差	6
图 10 大豆/菜籽油粕比	6
图 11 马来棕榈油月度产量	9
图 12 马来棕榈油月度出口量	9
图 13 马来棕榈油月度库存	9
图 14 印度植物油月度进口量	9
图 15 印度棕榈油月度进口量	9
图 16 太平洋海温异常指数	9
图 17 棕油港口库存	9
图 18 豆油港口库存	9
图 19 豆油商业库存	10
图 20 菜油商业库存	10
图 21 豆油仓单数量	10
图 22 菜油仓单数量	10
图 23 豆油进口成本与进口利润	11

图 24 大豆进口成本与进口利润	11
图 25 棕油进口成本与进口利润	11
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	11
图 27 豆油压榨利润	11
图 28 菜油压榨利润.....	11

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	5392.00	0.19%	177.42	2.09%	41.48	-2.08%
棕油	4,480.00	0.76%	470.58	9.27%	41.08	-4.93%
菜油	6,755.00	-0.62%	72.06	10.20%	11.07	2.80%
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	26.69 美分/磅	0.41%	25.40	12.97%	16.91	-4.83%
马棕油	2170.00 林吉特/吨	3.88%	10.86	45.19%	6.11	0.37

上周，国内油脂先涨后跌，整体仍维持底部震荡格局，筑底重心有所上升。分品种来看，棕油受外盘影响涨幅居前，不过在4600附近明显阻力较大，周四周五再度回到4500以下，成交、持仓与上周变动不大；豆油受到当下库存偏低但未来巴西豆预期到港量增加的影响，上下方向不明朗，期价波动较小；菜油和棕油、豆油走势略不同步，回调出现的时间较早，周内整体下行。基差方面，油脂基差继续回升，现货表现强于期货。从外盘表现来看，美豆油走势强于美豆，周内先涨后跌，不过涨幅有限；马棕油站稳2000点，成交明显放量。

图1 油脂主力合约走势



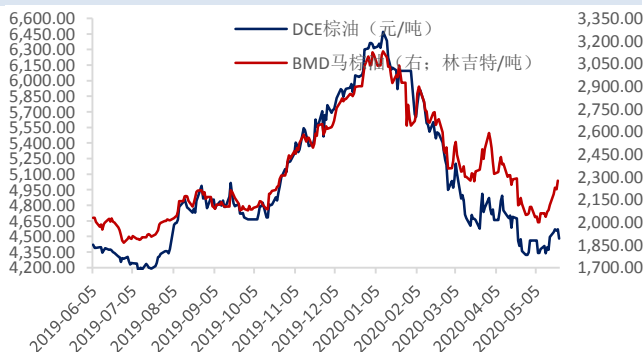
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

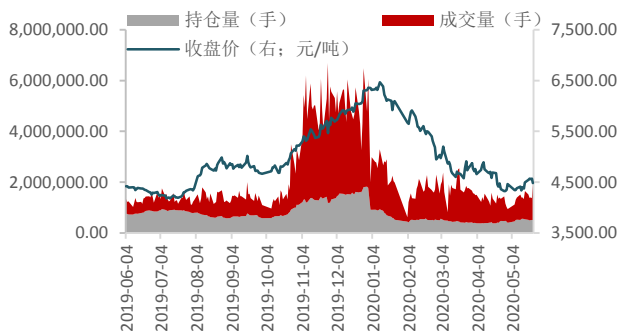


数据来源：Wind、国都期货研究所

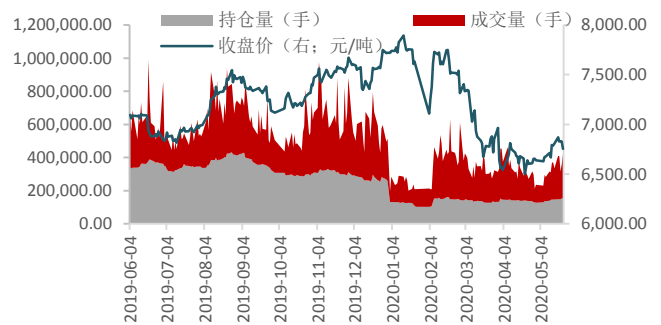
图4 豆油量价分析



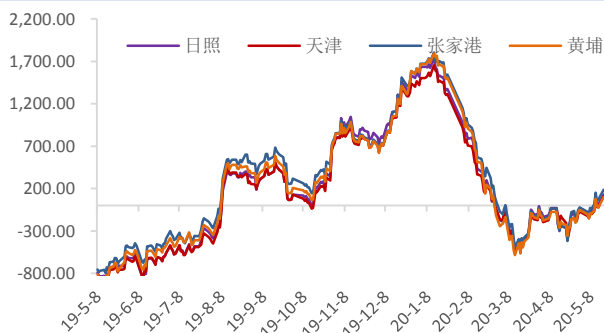
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 棕榈油量价分析


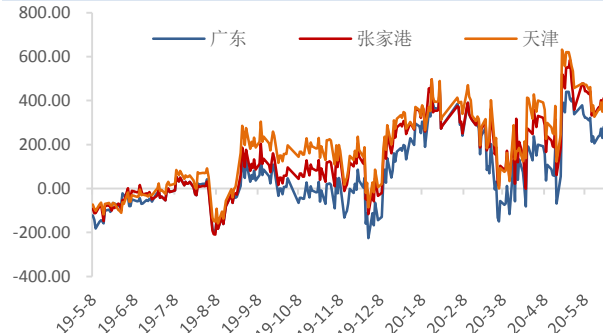
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 菜油量价分析


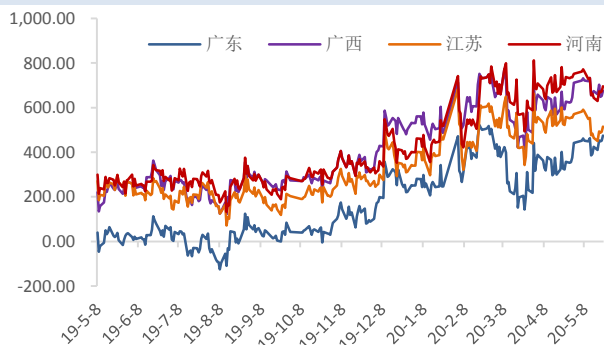
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 豆油基差


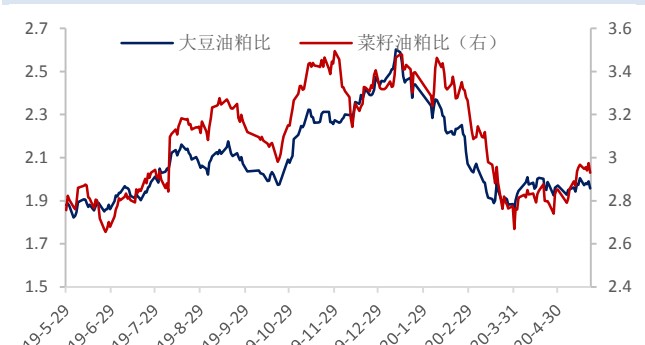
数据来源：Wind、国都期货研究所

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，棕榈油商业库存为51.40万吨，较之前一周降低了-4.28%。从年后开始，棕油库存已连续近3个月维持下降趋势，目前已处于近六五

年同期低位。随着夏季到来，棕榈油在植物油中的掺混将逐渐增加，去化速度或领先其他油脂。不过鉴于疫情尚未结束，国内又有二次爆发的苗头，食用消费仍不能达到往年水平，不宜对消费过于乐观。根据海关数据，5月棕榈油到港预估维持在42万吨不变，6月、7月棕榈油分别到港37万吨，未来国内棕油库存或逐渐累积。

马棕油生产方面，据SPPOMA，5月1日-20日马来西亚棕榈油产量环比增3.96%，单产增4.38%，出油率降0.08%，复产季增产预期维持不变。从天气角度来看，马来半岛和东部的沙巴、沙撈越降水均较为充沛，夏季马来棕榈油产量或稳步增加，一定程度上施压盘面。

马棕油出口方面，根据马来船运调查机构ITS公布的数据，马来西亚5月1-20日棕榈油出口量为77.21万吨，较之上月同期的69.19万吨增加11.6%，虽然仍不及往年水平，但出口数据正在逐渐转好。根据贸易消息人士称，因印度国内库存下降且马来西亚棕榈油价格贴水，在经过四个月的外交纠纷后，印度买家恢复对马来西亚棕榈油的采购。马来西亚上周签署一项协议，购买创纪录的10万吨印度大米。消息人士表示，印度主要进口商上周从马来西亚进口多达20万吨毛棕榈油，将于6月和7月发运。预计在出口提振下，未来马棕油底部重心或逐步抬升。不过鉴于印度通常从印尼进口毛棕油，从马来进口精棕油，此次从马来进口毛棕油主要是因为价格偏低，若随后马棕油价格企稳抬升，或再度影响马来产地的出口。

根据马来西亚船运调查机构ITS发布的数据显示，马来西亚5月1-15日棕榈油产品出口量为50.10万吨，较上月同期的47.21万吨增加6.1%。从主要出口市场来看，面向印度和欧盟地区的出口量与上月同期基本持平，增量部分主要有面向中国的出口量创造。根据印度政府周一表示，印度已经暂停了39张、共计45.23万吨的精炼棕榈油进口许可证的使用，未来几个月可能削减棕榈油进口量，马来西亚未来面向印度的棕榈油出口仍是未解决的难题。因此虽然5月供需报告靴子落地使短期空头情绪有所缓和，但阻碍上涨的因素仍然存在，在基本面无明显改变之前，马棕油难言趋势性上涨。

印尼产地方面，根据印尼财政部长表示，印尼将为B30生物柴油计划发放2.78万亿卢比补贴，将棕榈油出口税上调5美元/吨，5月起生效，不过要维持B30计划运转，共需要3.54万亿卢比，生柴政策的推动仍存阻力。不过上周原油价格企稳抬升，已回到30美元以上，一定程度上减轻了棕榈油的上方压力，后续可关注POGO价差的回落情况及后续印尼出台的相关政策对棕榈油工业需求的提振。鉴于当前棕榈油价格处于底部，若像去年一样在强制政策下出现大量棕榈油买船，很容易引发炒作。

豆油

截至上周五，豆油港口库存为72.50万吨，较之前一周增加了2.98%。虽然豆油库存已明显低于前三年同期水平，但随着二季度中后期大豆到港量增加，这一影响正在弱化，豆油库存或将就此回升。根据海关数据，5月大豆到港预估在986.5万吨左右，6月在1000万吨左右，7月预估从上周的960万吨提高到990万吨。因此后续豆油库存或在到港增加的情况下缓慢回升，豆油期价或将逐渐走弱。

美豆方面，美国中西部地区气候适宜，短期内美豆长势良好，天气炒作概率减小，价格向上的驱动不足。当前外盘的主要矛盾是中美关系，鉴于上周中美在华为和台湾问题上分歧较大，未来美豆出口量面临拷问，或将连带影响美豆油价格，后续可持续关注中美关系进展。

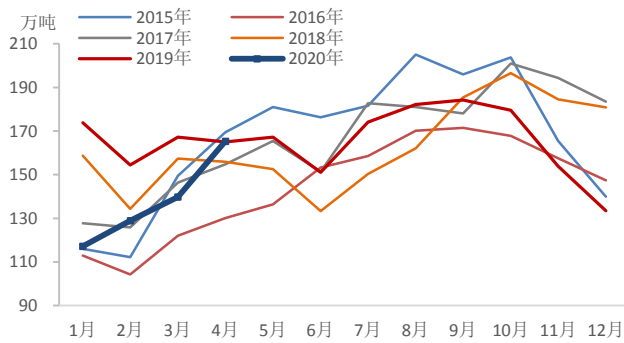
巴西方面，根据巴西卫生部当地时间23日下午7点50分公布的最新数据，该国单日新增新冠肺炎确诊病例16508例，累计确诊347398例；新增死亡病例965例，累计死亡22013例。目前巴西新冠肺炎确诊总数居全球第二位，仅次于美国。鉴于巴西疫情增长较快，后续需密切关注其大豆发运情况。据巴西媒体报道，圣保罗州已有13家可以接诊新冠肺炎患者的医院重症监护床位占用率达到100%。圣保罗作为巴西外运大豆的重要港口，若近期出口延误，按40天左右的船期计算，或将影响我国未来三季度的大豆到港量。

菜油

截至上周五，菜籽商业库存为15.65万吨，较之前一周减少了5.65万吨。菜油库存为17.05万吨，较前一周减少了0.74万吨。根据到港数据预估，5月油菜籽预期到港30万吨，6月到港18万吨。虽然中国仍未松口加拿大油菜籽的进口，不过在1%的杂质要求下，若有合适的压榨利润，未来菜籽进口量可能会逐渐增加，不过仍需关注中加及中美关系走向。

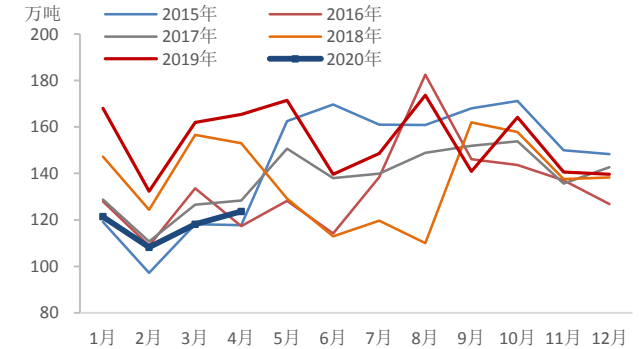
加拿大统计局5月7日发布的播种意向报告显示，今年加拿大的油菜籽播种面积将达到2060万英亩，比上年减少1.6%，这将是连续第三年播种面积减少，创下2013年以来的最低水平，低于业内平均预期的2110万英亩。据加拿大统计局发布的季度库存报告显示，截至3月31日，加拿大油菜籽库存为890万吨，同比减少12.3%，其中农场库存减少16%，为740万吨；商业库存增加11.7%，达到150万吨。本年度迄今，加拿大油菜籽出口量为630万吨，同比减少1.2%，创下2015年以来的最低水平，主要因为对中国出口减少。因此虽然加拿大油菜籽播种面积下降，但出口同样低迷，菜油进口成本端支撑有限。

图 11 马来棕榈油月度产量



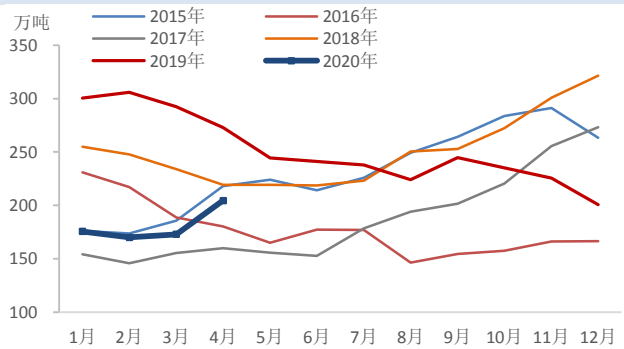
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



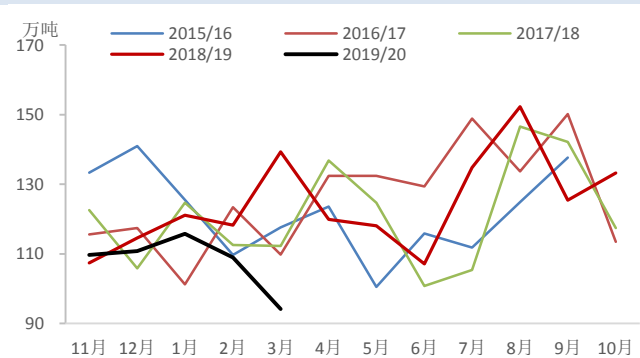
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



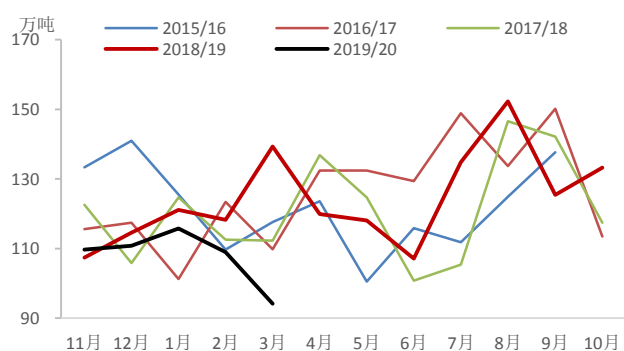
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



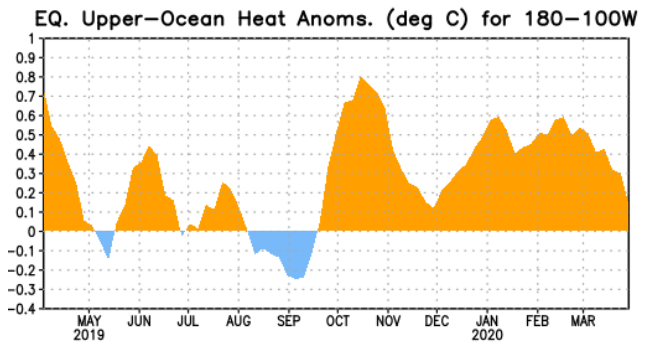
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量



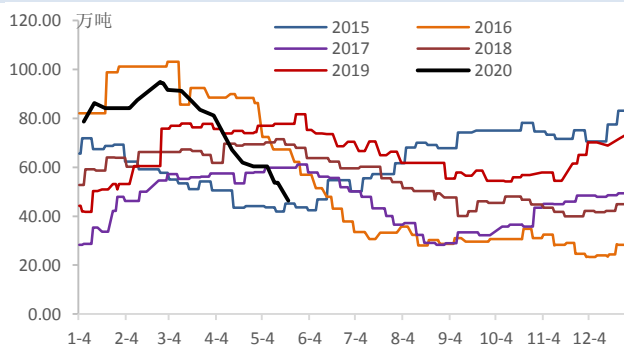
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 16 太平洋海温异常指数



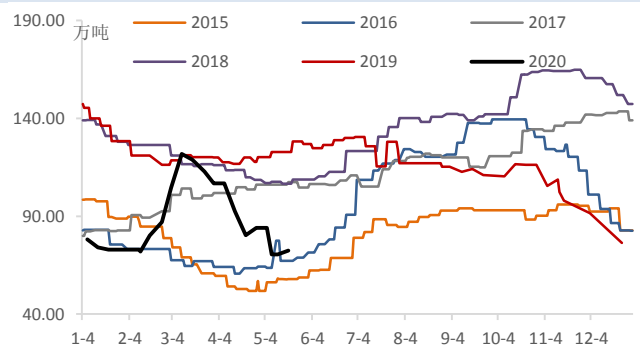
数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存

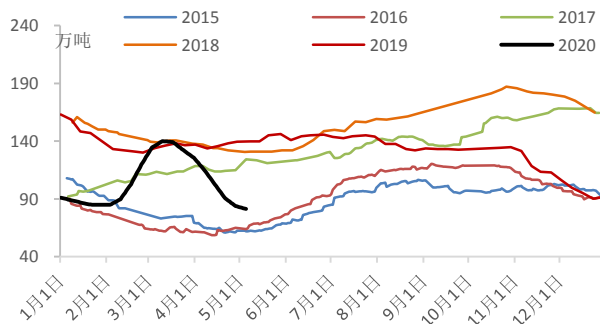


数据来源: Wind、国都期货研究所

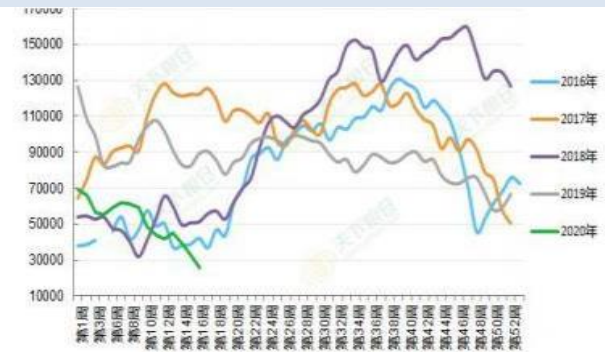
图 18 豆油港口库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 豆油商业库存


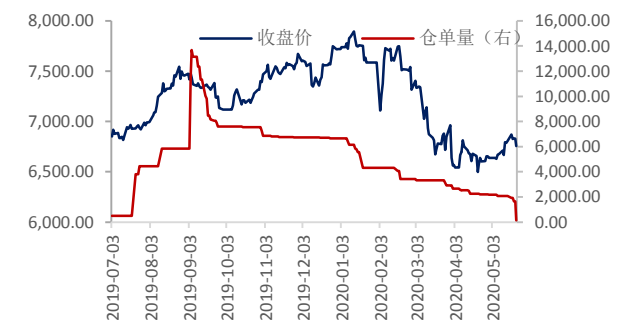
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 菜油商业库存


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 豆油仓单数量


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 菜油仓单数量


数据来源: Wind、国都期货研究所

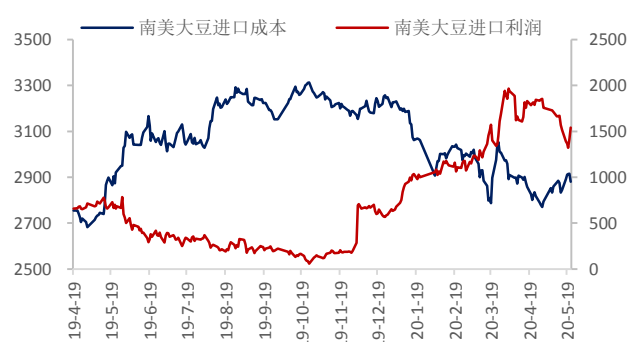
(二) 成本利润分析

从进口成本及利润看,南美豆油进口成本增加14.8 元/吨至6092.5 元/吨,进口利润降低-38.8 元/吨至-700.5 元/吨,豆油进口利润仍处于深度贴水状态。棕油进口成本增加126.6 元/吨至4778.8 元/吨,进口利润降低-140.6 元/吨至-298.8 元/吨,棕榈油进口利润贴水状态持续,但较之此前的深度贴水状态已有明显好转,现货基差也基本按贴水程度来报。菜油的进口成本提高258.2 元/吨至6512.7 元/吨,进口利润降低-309.2 元/吨至242.3 元/吨,菜油进口利润正在逐渐回归合理区间。

从压榨利润看,豆油压榨利润提高0.6 元/吨至170.5 元/吨,油厂开工率从前一周的50.39%提高至55.07%,不过仍处于高位,周内压榨量增加16.27万吨至191.22万吨;菜油压榨利润降低-16.6 元/吨至289.4 元/吨,油厂开工率从前一周的27.60%降至27.36%,周内压榨量小降0.55万吨至5.65万吨,受到菜籽有限的影响,菜油的压榨开工率始终处于相对低位。

图 23 豆油进口成本与进口利润


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 24 大豆进口成本与进口利润


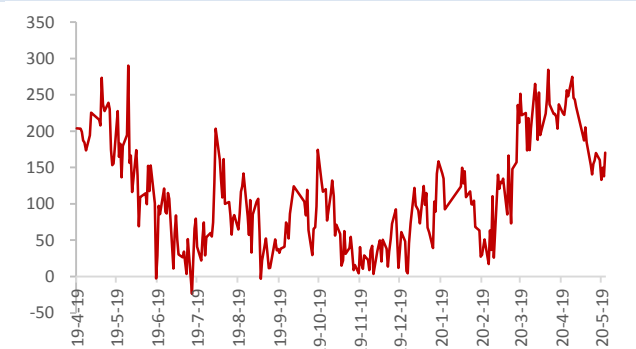
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25 棕油进口成本与进口利润

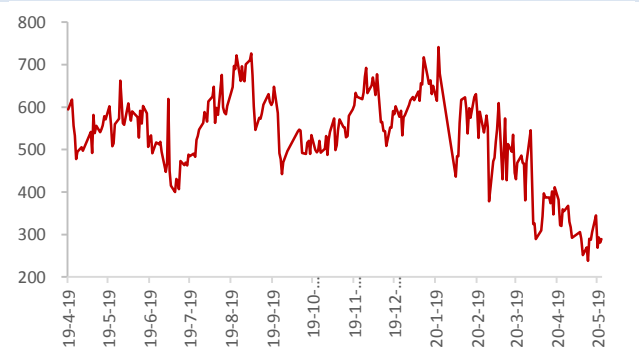

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26 菜油进口成本与进口利润


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 27 豆油压榨利润


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 28 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,在当前复产季的背景下,棕榈油产量也将逐月增加,产地库存仍面临累库可能,棕油期价上涨驱动仍不明朗。不过鉴于印度油脂库存低位加之马棕油价格贴水,印度已恢复对马棕油的采购,未来马来棕榈油出口将边际转好,印尼方面生柴政策的推进及原油的反弹也从工业消费端提振期价。加之当前棕榈油价格又处于相对低位,利好消息很容易炒作出短线行情,因此可关注消费端的边际改善情况。

请务必阅读正文后的免责声明

豆油方面，在大豆到港量逐渐增加的情况下，国内油厂开工率居高不下，豆油库存已出现上行拐点，按照未来3个月的大豆到港预估数据，夏季豆油库存大概率继续累积。近期中美关系在华为及台湾问题上均存在争议，美豆在市场担忧出口不力的背景下表现低迷，但从美豆出口销售报告来看，5月中旬中国进口美豆数量明显超出市场预期，后续可持续关注中美关系走向及美国大豆输华的周度报告数据，若美豆出口向好，或从进口成本端利多连豆油。

菜油方面，上周菜籽库存下降较快，已处于近五年同期低点，在中美关系趋紧的情况下，中加关系同样维持紧张局面，国内菜油供应问题仍有待解决。不过由于当前处于油脂消费淡季，菜油价格又在油脂中偏高，菜油消费同样有限，因此在供需两弱的格局下，菜油走势虽偏离整体油脂，但同样难以走出单边行情。

整体上看，油脂已有触底反弹信号，但利好消息还不充分，可能离上涨启动的时点还有一段距离，且随着5月下旬大豆大量到港、棕油进口增加，油脂基本面逐渐转弱，不排除价格再度下行探底的可能。但由于此前利空情绪已在盘面上有所体现，油脂价格也处于相对低位，下行空间或不会太大。品种间相对强弱关系上棕油>菜油>豆油。本周可关注的事项有：
(1) 马来ITS出口数据。(2) 中美关系进展。

四、操作建议

单边：棕油受消息面影响较大，可结合周一ITS出口数据酌情短线做多09合约，关注4600一线突破情况。豆油未来基本面偏空，可中线轻仓做空09合约，止盈点放在200点以内。

套利：油粕比方面，油粕比走势仍存走弱预期，前期空头可继续持有，止盈位放在1.7附近。跨品种方面，豆棕价差将逐渐缩窄，可短线做空09合约豆棕价差，止盈位放在800附近。

分析师简介

史玥明，首都经济贸易大学量化金融专业硕士，现任国都期货油脂、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，欢迎致信国都信箱(yffwb@guodu.cc)告诉我们您对本报告的想法。

本报告所有信息均建立在可靠的资料来源基础上，但国都期货有限公司不担保其准确性或完整性。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，国都期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，国都期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

我们力求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，本报告仅反映编写人的判断及分析，本报告所载的观点并不代表国都期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

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：010-84183058。