

## 油脂多单谨慎止盈，关注本周MPOB供需报告

### 主要观点

#### 行情回顾

上周，国内油脂延续前一周涨势继续上行。分品种来看，棕油从5月开始便一直处于上行通道，虽然涨势和缓，但一直没有出现明显回调，已接近5000点阻力位；豆油期价周中有阶段性见顶的特征，主要依赖棕油带动，涨幅在油脂中最小；菜油在孟晚舟一案结束后一直维持上涨态势，上周已突破7000点。成交持仓上看，菜油成交明显放量，持仓方面各品种基本与上周持平。从外盘表现来看，美豆上周在出口预期走强的情况下上行突破震荡格局，美豆油也随之上涨；马棕油在市场预期5月减产及印度放开马棕油进口的利多提振下继续反弹，不过在2400一线遭遇阻力。

#### 后市展望

棕油方面，马棕油7月起将取消出口关税，利多下半年产地出口，印度也在防疫措施逐渐放松的情况下逐渐增加进口，料随后马棕油出口数据改善将提振去库。不过各机构对5月棕榈油产量数据预期存在偏差，若本周三MPOB报告数据出现减产，则棕油将继续上行；若产量继续走复产季的逻辑，则有可能回吐五月底以来的部分涨幅。

豆油方面，鉴于6、7月份大豆到港量均在1000万吨以上，近期中国又加大对美豆的采买，豆类供应逐渐增加，盘面上方压力较大，且未来三季度初期处于豆粕需求旺季，油厂压榨开工率维持高位，豆油库存大概率将季节性增加，利空豆油价格。

菜油方面，在孟晚舟一案暂告一段落后，菜油一直维持强势，上行突破7000点，不过随着盘面交易逻辑从消息面过渡到基本面，虽然供给问题没有得到解决，菜油需求同样因价格在油脂中偏高而较为疲软，供需两弱格局下，若无棕油带动，菜油难有长期的亮眼表现，短期或将在7000-7200之间宽幅震荡。

整体上看，国内油脂可交易的消息有限，方向上在豆油大量到港的预期下倾向于空头，分歧点在于马棕油走势可能会提振国内油脂市场。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MPOB供需报告。（2）USDA供需报告。

#### 操作建议

单边：棕油前期多头及时止盈，在MPOB报告发布后按多空性质在行操作。豆油前期09合约长线空单继续持有，5750一线止损。

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，豆棕价差已回到800一线，空头可止盈，等待新机会出现。

报告日期 2020-06-07

研究所

史玥明

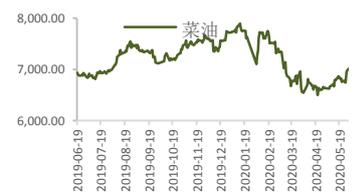
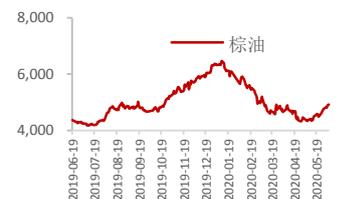
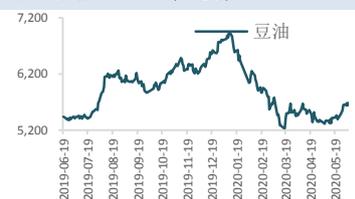
油脂期货分析师

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.....	9
三、后市展望.....	11
四、操作建议.....	11

## 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 .....	8
图 12 马来棕榈油月度出口量 .....	8
图 13 马来棕榈油月度库存 .....	8
图 14 印度植物油月度进口量 .....	8
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 .....	9
图 20 菜油商业库存 .....	9
图 21 豆油仓单数量 .....	9
图 22 菜油仓单数量 .....	9
图 23 豆油进口成本与进口利润 .....	10

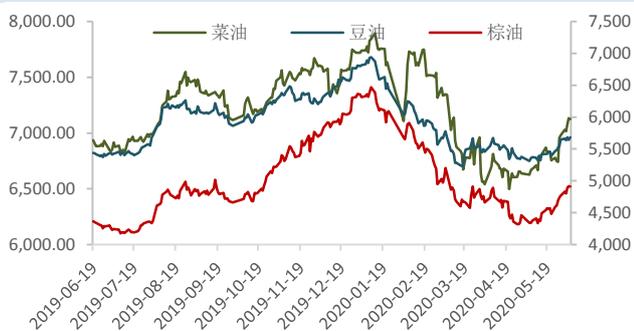
图 24 大豆进口成本与进口利润 .....	10
图 25 棕油进口成本与进口利润 .....	10
图 26 菜油进口成本与进口利润.....	10
图 27 豆油压榨利润 .....	11
图 28 菜油压榨利润.....	11

## 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	5682.00	3.23%	204.85	18.82%	40.44	2.21%
棕油	4,890.00	5.30%	487.72	2.65%	40.71	-5.44%
菜油	7,080.00	5.17%	116.18	79.89%	11.42	5.14%
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	28.26 美分/磅	3.21%	26.83	-3.46%	15.04	-5.25%
马棕油	2351.00 林吉特/吨	2.44%	13.95	90.57%	6.96	0.81

上周，国内油脂延续前一周涨势继续上行。分品种来看，棕油从5月开始便一直处于上行通道，虽然涨势和缓，但一直没有出现明显回调，已接近5000点阻力位；豆油期价周中有阶段性见顶的特征，主要依赖棕油带动，涨幅在油脂中最小；菜油在孟晚舟一案结束后一直维持上涨态势，上周已突破7000点。成交持仓上看，菜油成交明显放量，持仓方面各品种基本与上周持平。从外盘表现来看，美豆上周在出口预期走强的情况下上行突破震荡格局，美豆油也随之上涨；马棕油在市场预期5月减产及印度放开马棕油进口的利多提振下继续反弹，不过在2400一线遭遇阻力。

### 图1 油脂主力合约走势



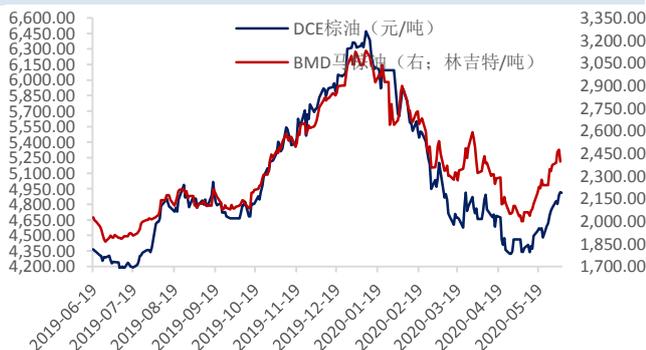
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 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



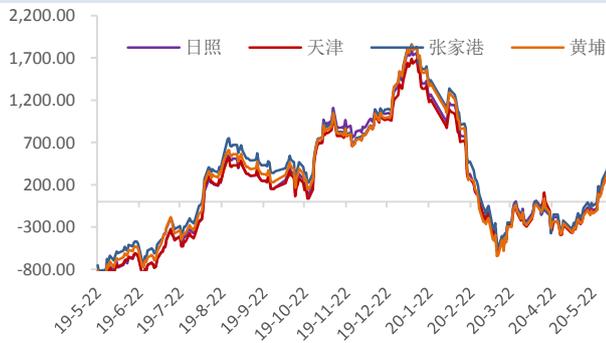
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



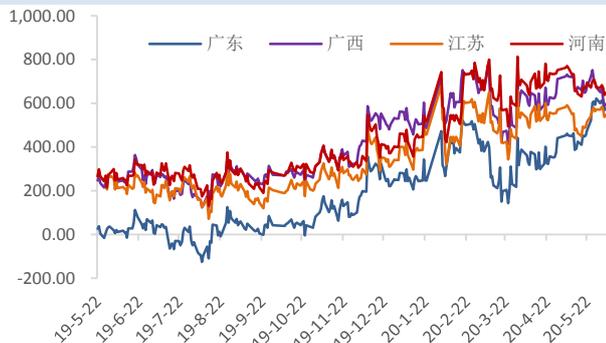
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 棕榈油基差



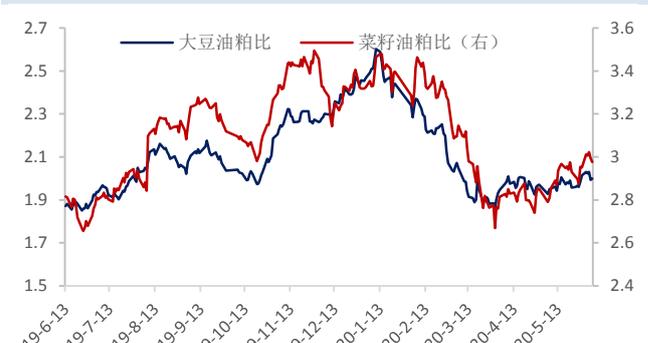
数据来源：Wind、国都期货研究所

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42.00万吨，较之前一周降低了-5.83%。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。从库存季节性规律来看，未来8月之前棕榈油库存或将继续去化。根据海关数据，6月棕榈油到港预估调高至42万吨，7月棕榈油到港37万吨的预期维持不变。

马棕油生产方面，据SPPOMA，5月1日-31日马来西亚棕榈油产量环比减5.57%，单产减5.25%，出油率降0.06%。不过据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据显示，2020年5月1-20日马来西亚毛棕榈油产量环比增11.82%，其中马来半岛增2.15%，沙巴增48.62%，沙撈越降1.89%，马来东部增36.49%。在产量预期出现矛盾的情况下，市场上周出现明显反弹，可关注本周MPOB产量数据是否兑现减产预期。不过从天气角度来看，马来半岛和东部的沙巴、沙撈越降水均较为充沛，在当前复产季下减产的可能性相对较小。

马棕油出口方面，马来西亚船运调查机构ITS公布的数据显示，马来西亚5月棕榈油出口量为125.64万吨，较4月出口的117.43万吨增加7%。马来西亚总理上周五表示，马来将于今年7月至12月免除全部棕榈油出口关税，这将导致马来棕榈油出口价格比印尼便宜15美元/吨，或推动未来出口增加，尤其是面向印度的出口。从印度5月进口数据来看，印度5月食用油进口量为70.75万吨，同比减少40.08%，环比减少10.49%，其中棕榈油5月进口38.70万吨，同比减少52.70%，与上个月进口量基本持平，在从去年11月开始的2019/20年度，印度棕榈油累计进口量370.76万吨，同比减少31.32%。随着印度新德里放松防疫封锁，印度植物油进口可能从6月起大幅增加，叠加马来棕榈油免关税政策的提振，料从6月开始马来棕榈油出口数据将继续转好。

### 豆油

截至上周五，豆油港口库存为78.00万吨，较之前一周增加了7.59%。虽然豆油库存仍明显低于前三年同期水平，但已连续两周呈现上升态势，且随着6、7月份大豆到港量增加，豆油库存大概率季节性累积。根据海关数据，6月大豆到港预估在1044.1万吨左右，7月在1010万吨左右，8月预估在950万吨左右。同时，国内油厂5月大豆压榨量为862万吨，环比增加28%，为连续第四个月攀升，创两年半最高。这一阶段是豆粕需求旺季，在油厂增加压榨的情况下，豆油的供应压力将逐渐增加，利空豆油期价。

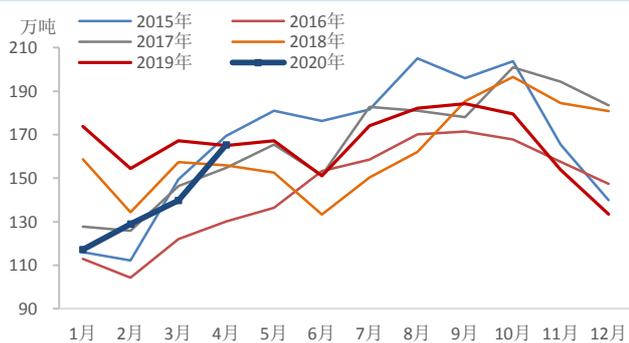
进口角度来看，根据海关总署上周日公布的数据，中国5月进口大豆937.7万吨，今年1-5月中国进口大豆3388.3万吨，同比增加6.8%。后续来看，巴西雷亚尔汇率有所反弹，且巴西大豆每吨较之美国有15美元左右的溢价，使美豆相对而言更具吸引力，中国或增加美豆进口。不过鉴于近期中美关系趋紧，国内面向美豆的采买也存在变数，可关注后续中美关系走向。

### 菜油

截至上周五，菜籽商业库存为26.7万吨，较之前一周增加了5.1吨。菜油库存为18.44万吨，较前一周增加了0.74万吨。可以看到，菜油库存已经连续两周出现回升，不过仍明显处于近五年同期低位。根据到港数据预估，6月油菜籽预期到港调高至27万吨，7月到港18万吨，明显低于往年进口水平，料在对加拿大油菜籽进口政策放开之前，菜油供应仍处于偏紧状态。

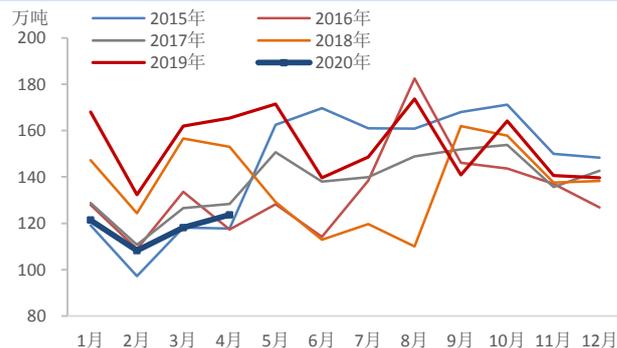
从中加关系走势来看，自从5月底孟晚舟事件暂告一段落后，中加关系一直较为紧张，且中加关系一向追随中美关系，这也使得孟晚舟得到释放变得更难，中国对加拿大的油菜籽进口政策一时难以改变。不过鉴于豆油未来两个月将有大量到船，油脂整体供应压力加大，菜油尽管基本面较好，但难以走出一枝独秀的上涨行情。

图 11 马来棕榈油月度产量



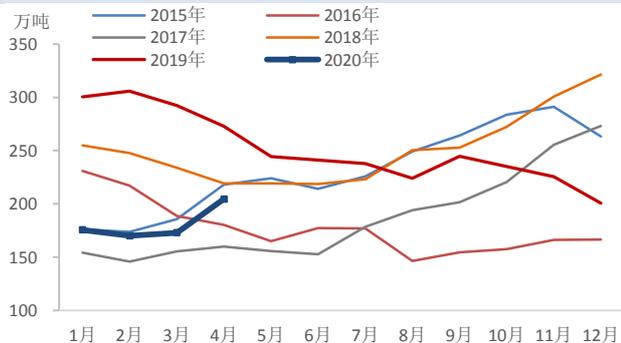
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 马来棕榈油月度出口量



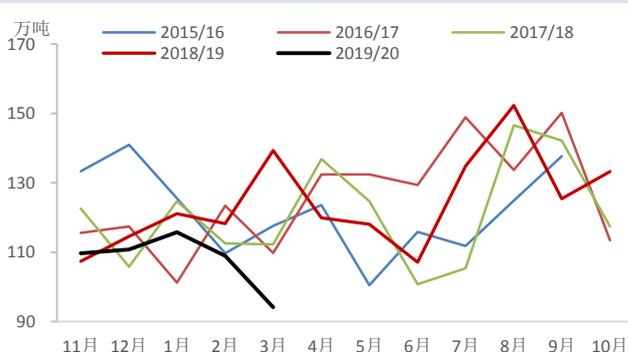
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 马来棕榈油月度库存



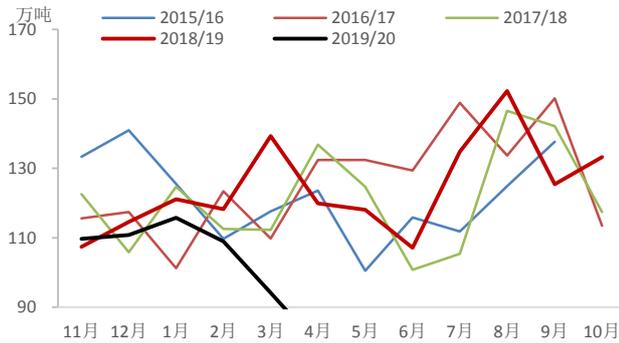
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 印度植物油月度进口量



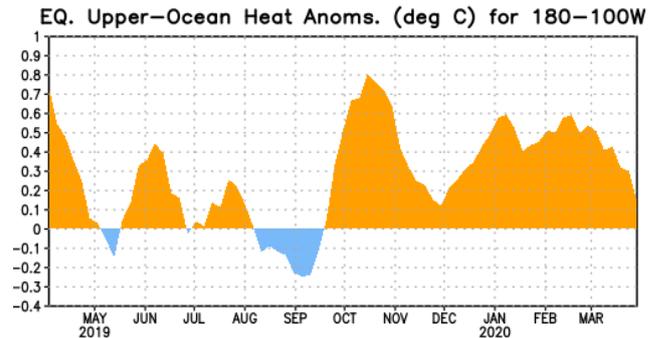
数据来源：SEA、国都期货研究所

图 15 印度棕榈油月度进口量



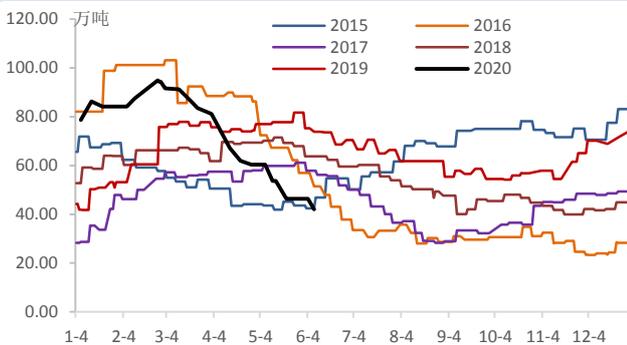
数据来源: SEA、国都期货研究所

图 16 太平洋海温异常指数



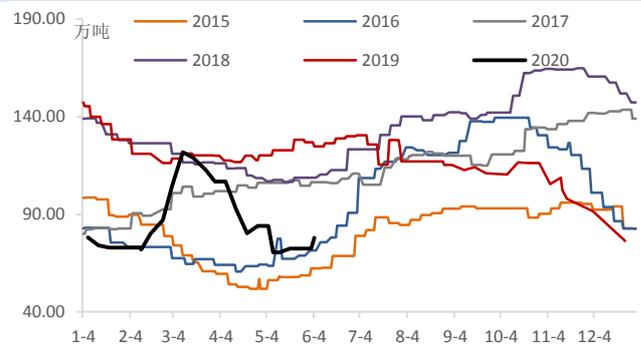
数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 17 棕油港口库存



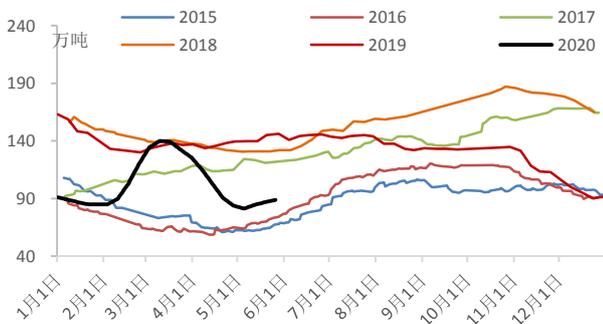
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 豆油港口库存



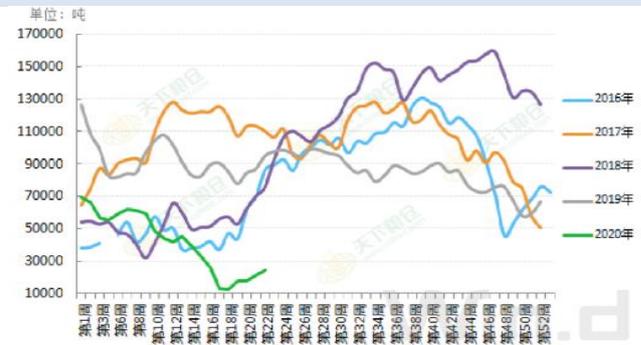
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 豆油商业库存



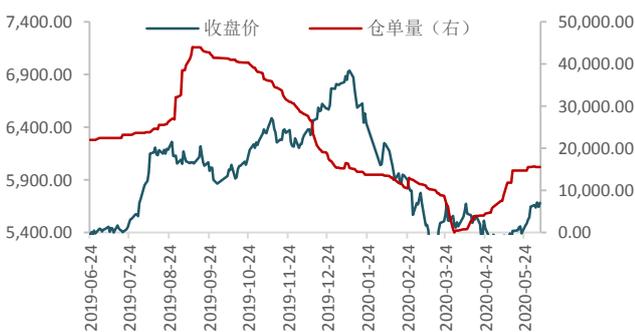
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 菜油商业库存



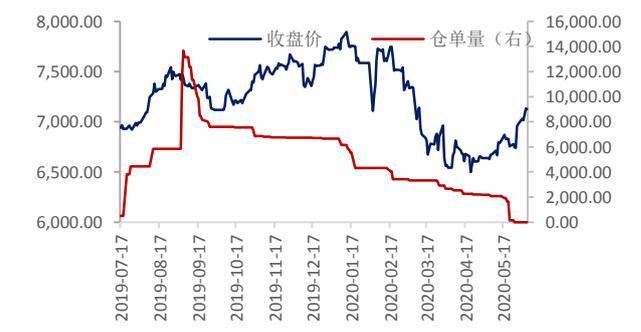
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



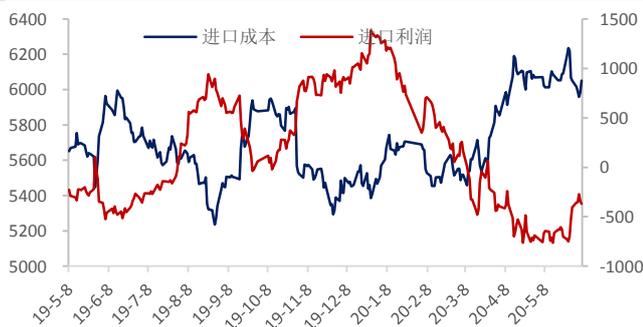
数据来源: Wind、国都期货研究所

## (二) 成本利润分析

从进口成本及利润看，南美豆油进口成本降低-0.3 元/吨至6050.1 元/吨，进口利润增加36.3 元/吨至-368.1 元/吨，不过豆油进口利润仍处于深度贴水状态。棕油进口成本增加203.0 元/吨至5219.0 元/吨，进口利润降低-57.0 元/吨至-307.0 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142.6 元/吨至6470.3 元/吨，进口利润提高3.4 元/吨至653.7 元/吨，在进口趋严的情况下，菜油进口利润重回高位。

从压榨利润看，豆油压榨利润降低-47.5 元/吨至89.4 元/吨，油厂开工率从前一周的60.41%降低至59.51%，不过仍处于高位，周内压榨量减少3.14万吨至206.61万吨；菜油压榨利润提高35.5 元/吨至407.8 元/吨，油厂开工率从前一周的31.72%提高至32.45%，周内压榨量小增0.15万吨至6.7万吨，随着水产需求陆续增加，未来菜籽压榨开工率也将高于二季度水平，不过相较于往年始终处于相对低位。

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



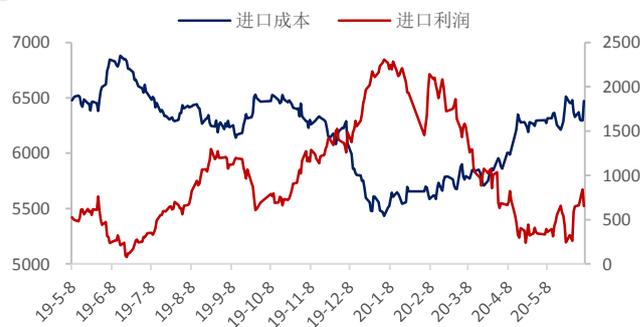
数据来源：Wind、国都期货研究所

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，马棕油7月起将取消出口关税，利多下半年产地出口，印度也在防疫措施逐渐放松的情况下逐渐增加进口，料随后马棕油出口数据改善将提振去库。不过各机构对5月棕榈油产量数据预期存在偏差，若本周三MPOB报告数据出现减产，则棕油将继续上行；若产量继续走复产季的逻辑，则有可能回吐五月底以来的部分涨幅。

豆油方面，鉴于6、7月份大豆到港量均在1000万吨以上，近期中国又加大对美豆的采买，豆类供应逐渐增加，盘面上方压力较大，且未来三季度初期处于豆粕需求旺季，油厂压榨开工率维持高位，豆油库存大概率将季节性增加，利空豆油价格。

菜油方面，在孟晚舟一案暂告一段落后，菜油一直维持强势，上行突破7000点，不过随着盘面交易逻辑从消息面过渡到基本面，虽然供给问题没有得到解决，菜油需求同样因价格在油脂中偏高而较为疲软，供需两弱格局下，若无棕油带动，菜油难有长期的亮眼表现，短期或将在7000-7200之间宽幅震荡。

整体上看，国内油脂可交易的消息有限，方向上在豆油大量到港的预期下倾向于空头，分歧点在于马棕油走势可能会提振国内油脂市场。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MPOB供需报告。(2) USDA供需报告。

### 四、操作建议

单边：棕油前期多头及时止盈，在MPOB报告发布后按多空性质在行操作。豆油前期09合约长线空单继续持有，5750一线止损。

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，豆棕价差已回到800一线，空头可止盈，等待新机会出现。

### 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。