

# 信达油脂周报

## 高库存利空与贸易战利多，油脂区间震荡

研究发展中心农产品小组

2018年10月22日

# 摘要

---

**综述：**豆油库存创历史新高，油脂价格底部震荡

棕榈油产地复产，库存增加，美国大豆产量增加，国际油脂油料供应充足。国内油厂上周开机率提高，大豆压榨量增加导致豆油库存继续上升，并创历史高位，国内在贸易战背景下，11、12月大豆供应短缺，支撑豆油价格上涨，国内棕榈油消费弱化导致进口减少，天气转凉后菜粕消费减少导致菜籽压榨量下降，利多菜油。贸易战下的上涨预期与高库存的现实压力仍旧是油脂价格走势的主要矛盾，豆油与菜油的库存仍处于高位，油脂价格区间震荡。

**豆油：**豆油库存高位，价格底部震荡

上周油厂开机率大幅提高，压榨量增加，预期豆油库存再创新高，仓单处于历史高位，高库存高仓单下的豆油价格上涨空间有限。同时，中美贸易摩擦导致11、12月大豆进口量减少，四季度是油脂消费旺季，供应偏紧提升豆油价格弹性，对于豆油底部价格有支撑。高库存的现实利空与贸易战导致大豆供应减少的利多，导致豆油价格在5700-6100元/吨区间震荡。四季度马来棕榈油产量与库存增加，使得豆油强于棕榈油，建议做豆棕油价差扩大，多Y1901空P1901，入场900-950元/吨，止损800元/吨，目标1300元/吨。

# 摘要

---

**棕榈油：**马棕产量库存增加，棕榈油空头配置

SGS数据显示，马来西亚10月1-15日棕榈油产品出口为55万吨，较前月同期下滑29.0%。SPPOMA显示，10月1日-15日马来西亚棕榈油产量比9月份增加0.72%。MPOB的9月报告：马来棕榈油产量增加14.26%，出口增加47.21%，库存增加2.11%，库存仍处于季节性累计阶段。主产国棕榈油产量恢复，供应充足，四季度为棕榈油消费淡季，棕榈油价格震荡下行。P1901空单持有，入场4900-5000元/吨，止损5100元/吨，目标4500元/吨。1-5反套持有，空P1901多P1905，入场-100元/吨，止损-60元/吨，目标-250元/吨。

**菜油：**菜油库存减少，1-5反套持有

随着国庆过后天气转凉，菜粕消费减少，菜籽压榨量减少导致菜油供应减少，四季度油脂消费旺季，将导致菜油与豆油库存逐步减少，未来全球菜籽减产、国储菜油抛储结束、中美贸易战导致大豆供应减少，使得菜油价格逐步走强，菜油强于棕榈油，现实高库存与预期供应减少导致菜油远月强于近月。建议做菜棕价差扩大，多01901空P1901，入场1650-1700元/吨，止损1550元/吨，目标2100元/吨。菜油1-5反套持有，空01901多01905，入场-100元/吨，止损-60元/吨，目标-200元/吨。

# 豆油——大豆到港量与开机率

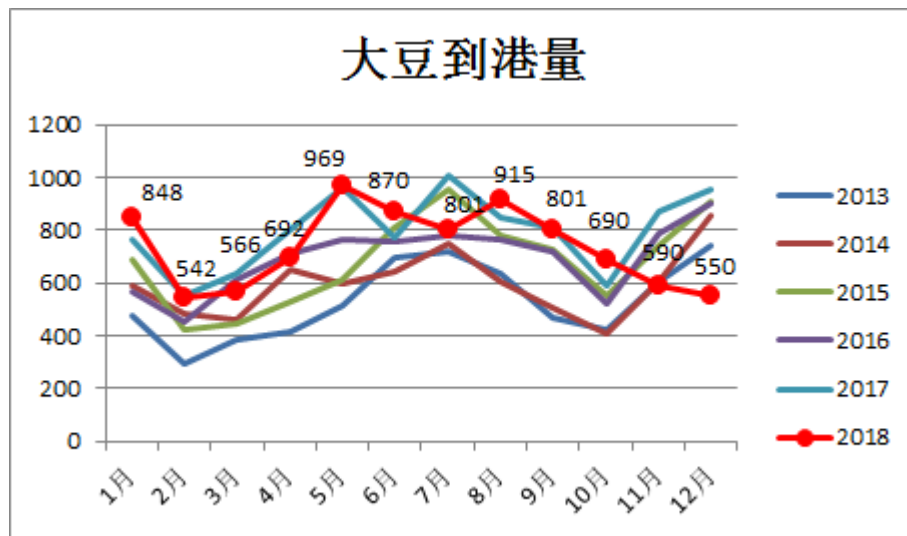
后期大豆到港减少，上周开机率提高

海关总署：中国9月大豆进口801万吨，8月为915万吨。

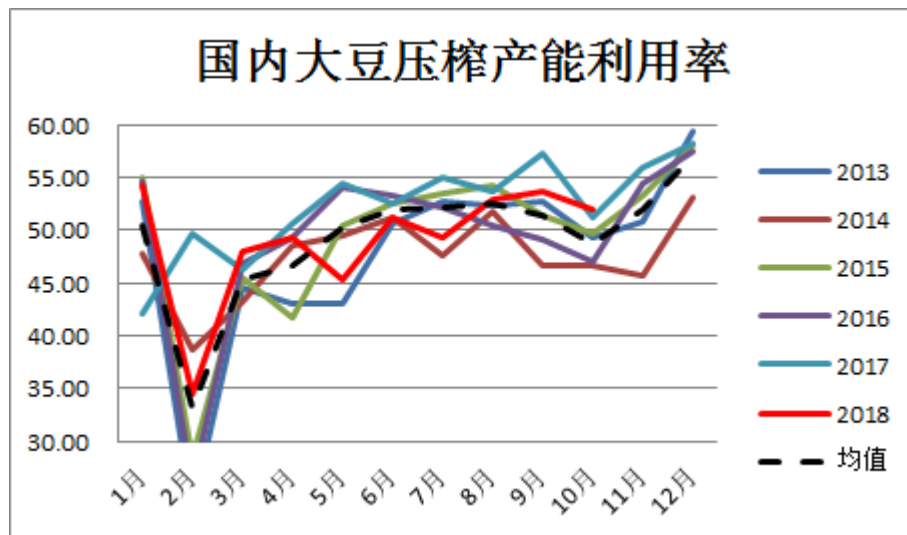
后续大豆到港量为：10月份预期690万吨，11月大豆到港预估590万吨，12月550万吨。

10月13日-10月19日大豆压榨产能利用率为56.2%，较上周的49.92%增6.28个百分点。

目前10月开机率均值为51.94%，低于9月份53.59%的均值，国庆放假导致开机率低于上月。



数据来源：海关总署，天下粮仓，信达期货



数据来源：天下粮仓，信达期货

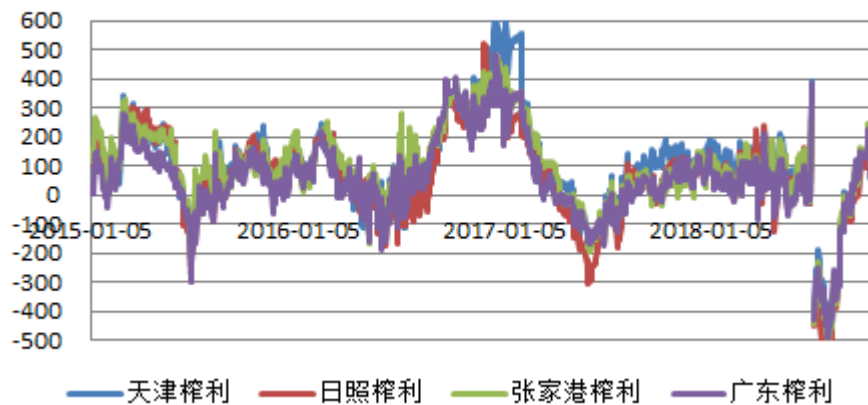
# 豆油——压榨利润

国内豆粕上涨，榨利增加

最近一周榨利较前一周有所上升，主要大豆压榨区域的现货榨利逐步增加，目前主要产区的大豆榨利在150-200元/吨，国庆后国内豆粕价格大幅上涨，油脂价格底部抬升，美豆在丰产背景下价格底部震荡，导致现货榨利上升。

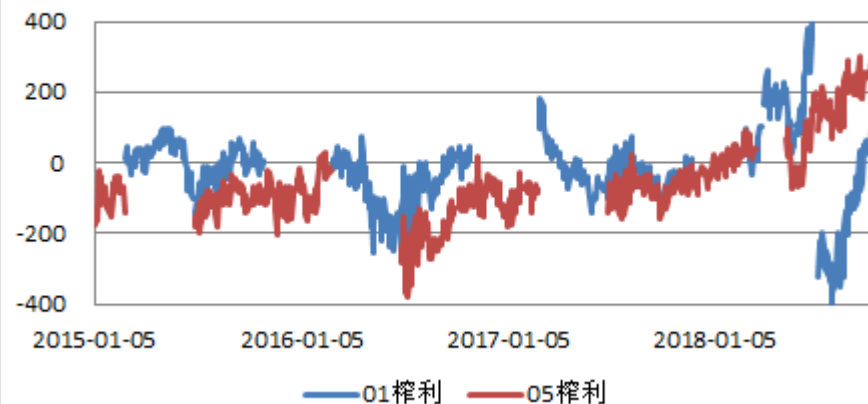
盘面豆粕豆油价格下跌，期货01合约的盘面榨利有所下降到0元/吨附近。

## 现货榨利



数据来源：信达期货

## 进口大豆盘面榨利



数据来源：信达期货

# 豆油——产量与消费

## 9月豆油产量与消费减少

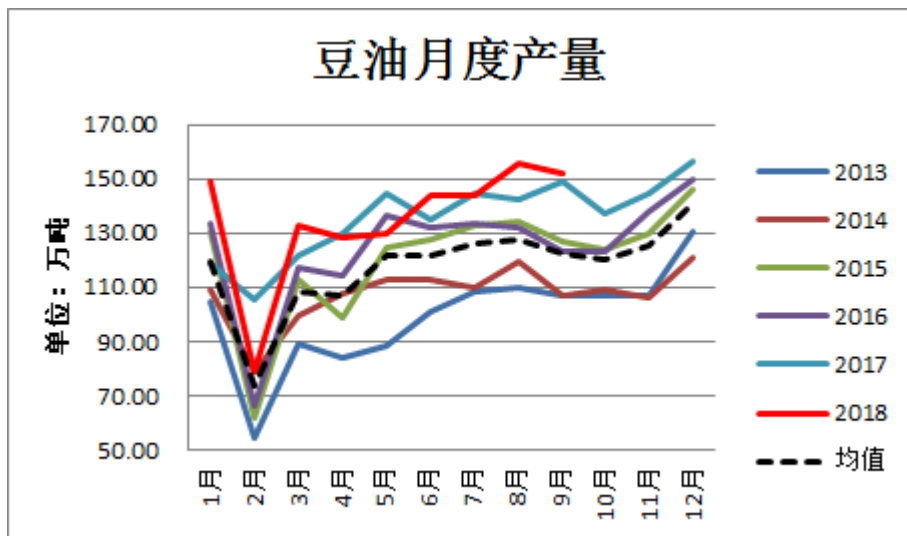
2018年9月豆油产量为152万吨，比去年同期的149万吨增加3万吨，较五年均值的123万吨增加29万吨。

1-9月份的累积消费为1214万吨，较去年同期的1191万吨增加1.9%，前五年平均增速为8.9%。

2018年9月豆油消费为143万吨，比去年同期的138万吨增加5万吨，较五年均值的122万吨增加21万吨。

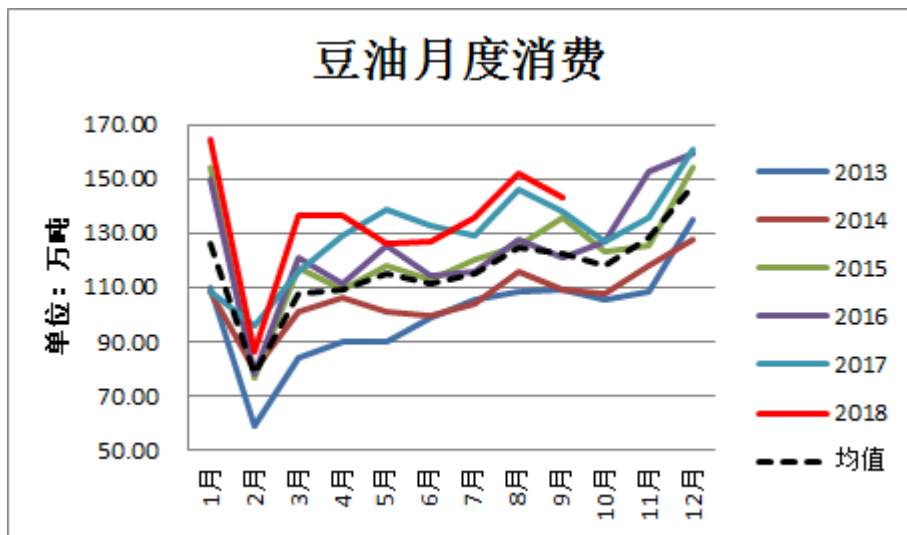
1-9月份的累积消费为1206万吨，较去年同期的1133万吨增加6.44%，前五年平均增速为7.5%。

### 豆油月度产量



数据来源：信达期货

### 豆油月度消费



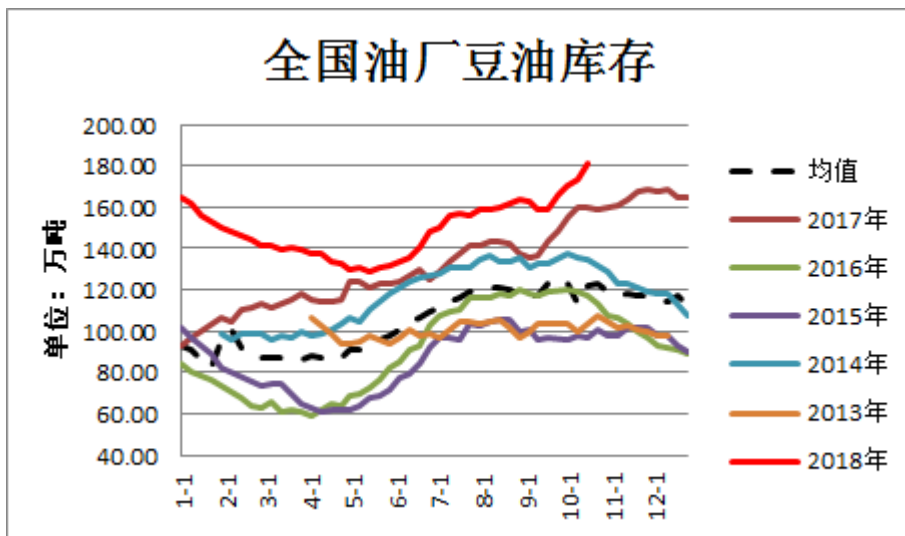
数据来源：信达期货

# 豆油——库存与未执行合同

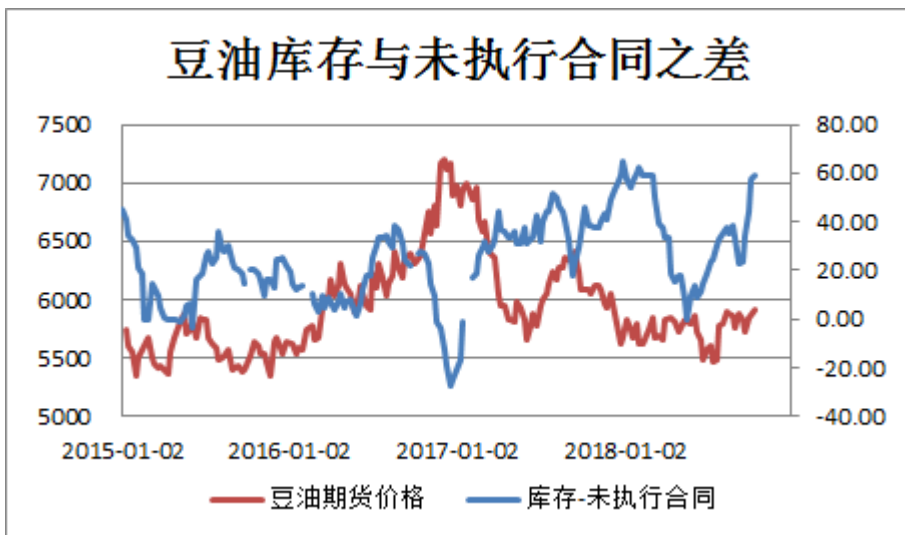
豆油库存创历史新高

截止10月12日，国内国内主要地区油厂豆油库存181.43万吨，较前一周增7.71万吨。

因压榨利润良好，油厂开机积极性较高，豆油产出量持续增加，导致豆油库存继续刷新历史高位，并突破180万吨大关。上周油厂开机率提高，预期豆油库存还将继续增加。



数据来源：信达期货



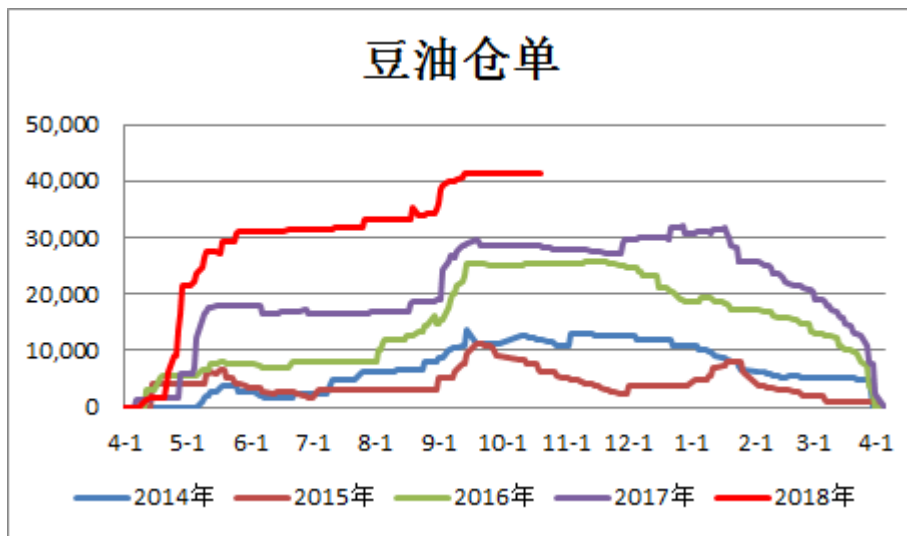
数据来源：天下粮仓，信达期货

# 豆油——仓单与持仓

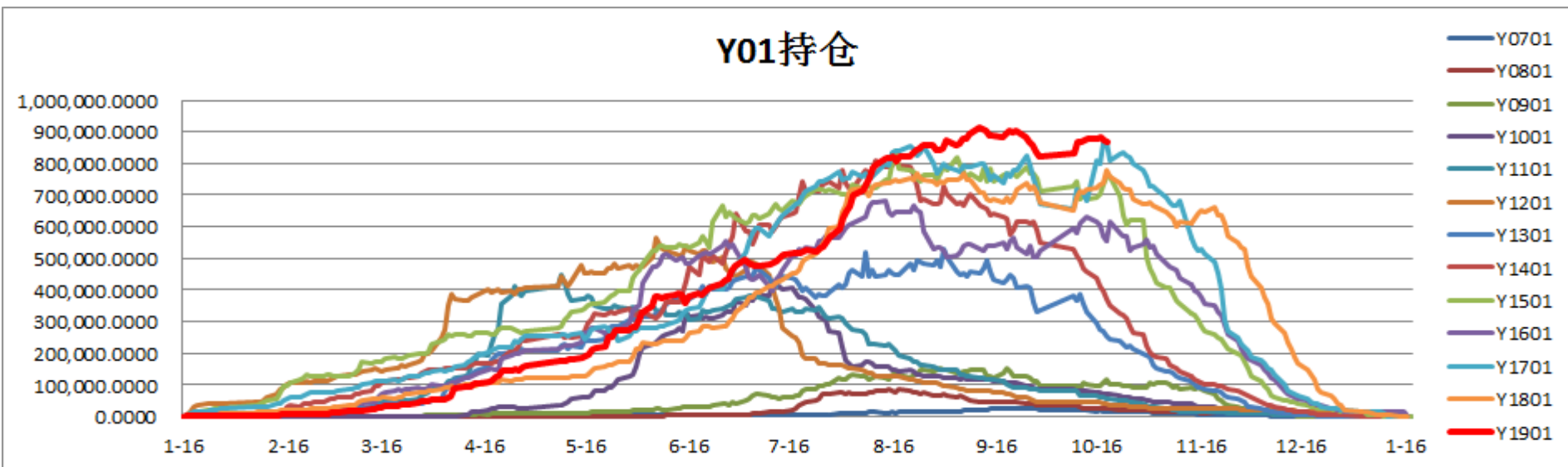
豆油注册仓单与持仓处于高位

仓单数量维持在历史最高位。截至上周五，豆油仓单为41203张，与上周一样的，较去年同期的28387张增加45.15%。

Y1901持仓处于同期历史高位，现实高库存的套保空头与预期库存减少的多头持续增仓博弈。



数据来源：大商所，信达期货



数据来源：大商所，信达期货

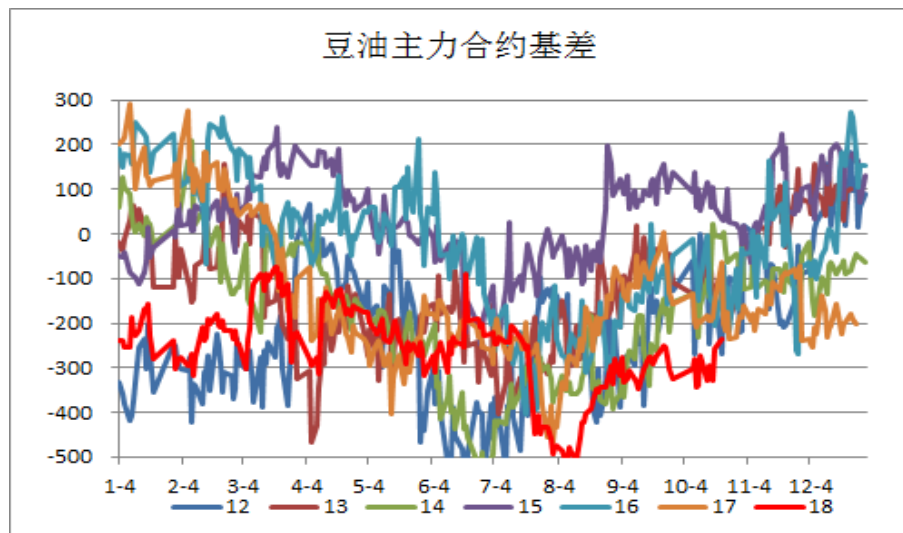


# 豆油——基差与月间价差

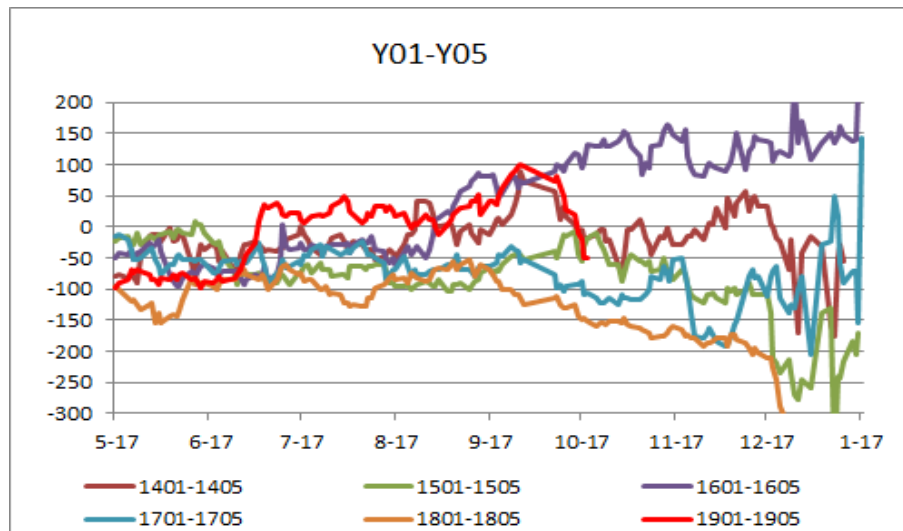
豆油基差处于历史低位，1-5价差回落

目前豆油主力合约基差处于历史低位，较9月上升，豆油高库存与高仓单导致豆油基差仍处于较低位置；四季度为油脂消费旺季，豆油基差将有所上升。

近期豆油库存增加导致近月豆油价格大幅下跌，挤出此前贸易战预期，Y1-5价差高位回落。



数据来源：文华财经，天下粮仓，信达期货



数据来源：文华财经，信达期货

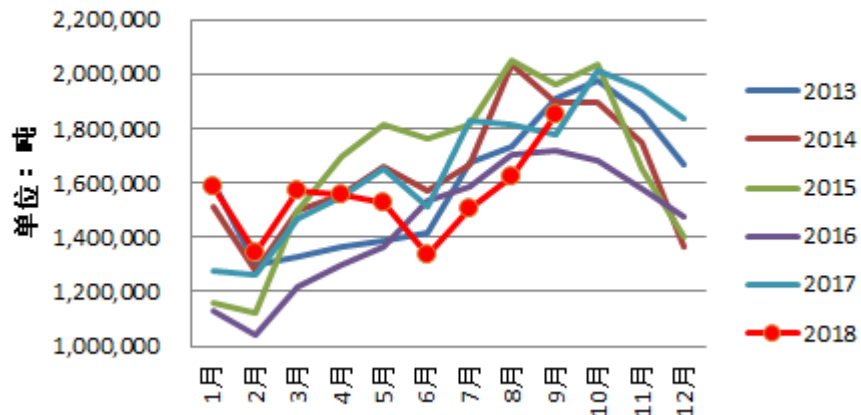
# 棕榈油——马来产量与库存

预计马来棕榈油10月产量增加

SPPOMA: 10月1日-15日马来西亚棕榈油产量比9月份增加0.72%，单产下降1.39%，出油率增加0.40%。10月1日-10日马来西亚棕榈油产量比9月份增加12.19%，单产增加9.82%，出油率增加0.45%。

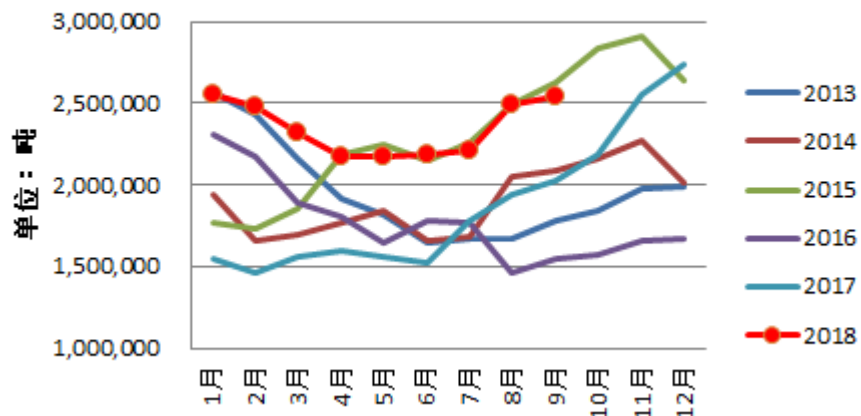
MPOB: 9月棕榈油产量为185万吨，环比增加14.26%，同比增加4.14%。期末库存254万吨，环比增加2.11%，同比增25.77%。马来棕榈油进入季节性增库存阶段。

## 马来棕榈油月度产量



数据来源: MPOB, 信达期货

## 马来棕榈油月度库存



数据来源: MPOB, 信达期货

# 棕榈油——马来出口

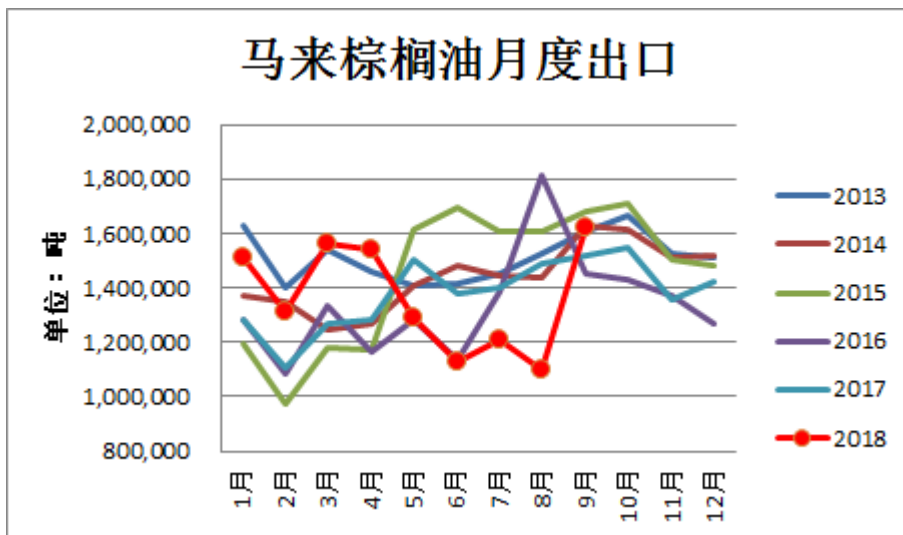
预计马来棕榈油10月出口减少

ITS: 马来西亚10月1-20日棕榈油出口量为81万吨, 较9月1-20日出口的110万吨降26%。

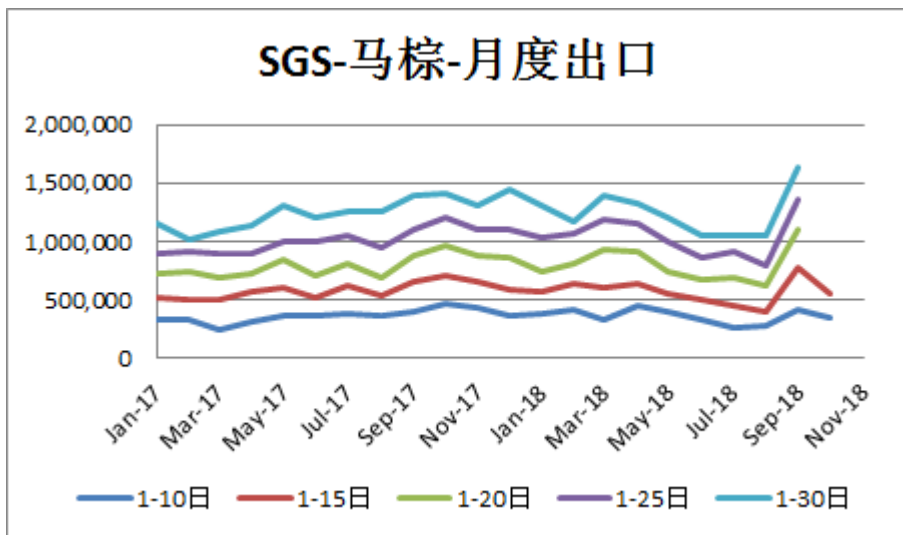
AmSpec Agri Malaysia: 马来西亚10月1-20日棕榈油出口量为89万吨, 较9月1-20日出口的105万吨下降15.3%

MPOB: 9月棕榈油出口为162万吨, 环比增加47.21%, 同比增加6.65%。

9月马来降低出口关税, 进口国推迟船期导致9月出口大幅增加, 10月份出口将较9月减少。



数据来源: MPOB, 信达期货



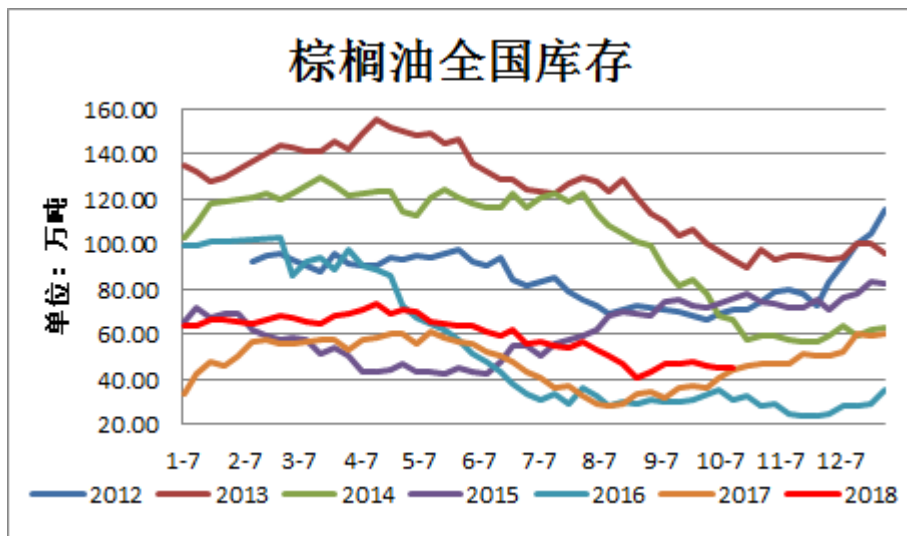
数据来源: Bloomberg, 信达期货

# 棕榈油——国内库存

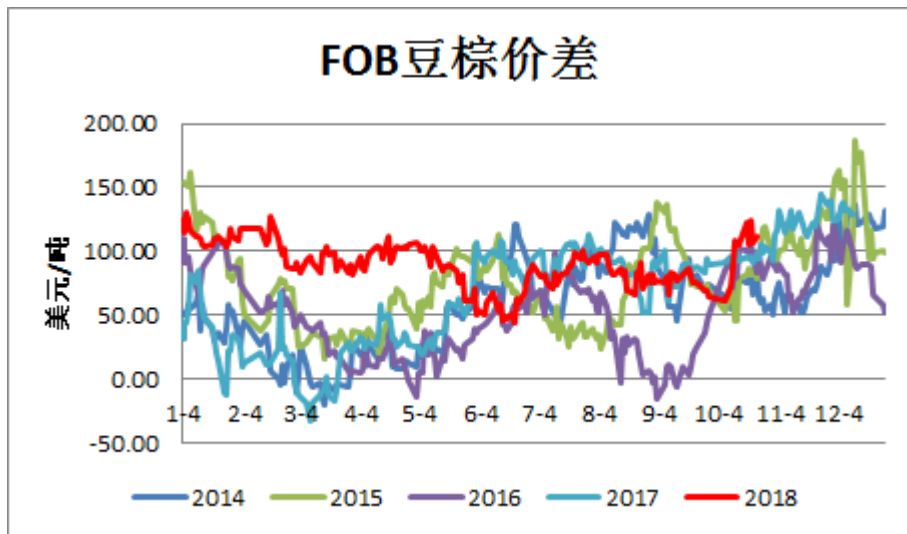
## 棕榈油库存低

截至10月12日，国内港口食用棕榈油库存总量44.83万，较上周44.87万吨降0.09%，较上月同期的46.47万吨降3.5%。10月进口量预估至35-40万吨。

截止9月20日，国际阿根廷毛豆油与马来西亚24度棕榈油的价格差为111.02美元/吨。全球棕榈油库存增加，棕榈油价格下跌，国际豆棕价差扩大。



数据来源：天下粮仓，信达期货

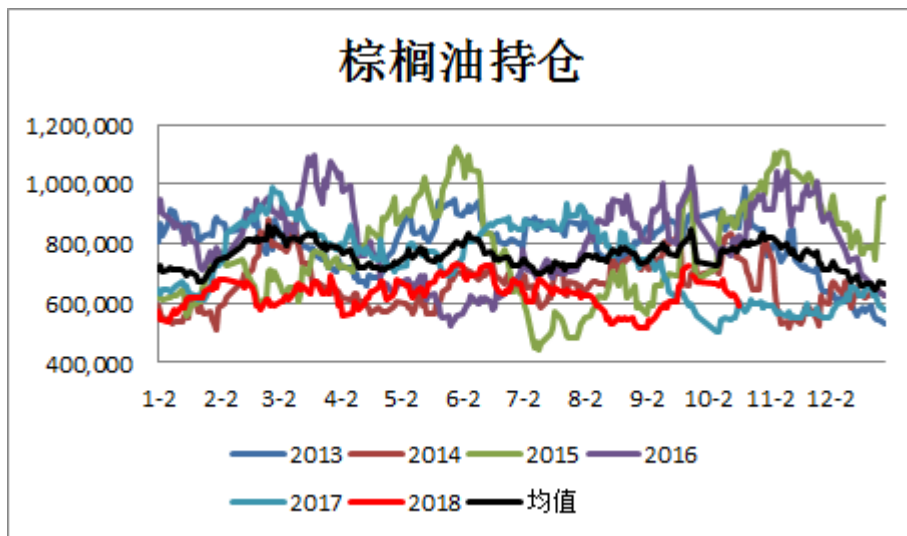


数据来源：大商所，信达期货

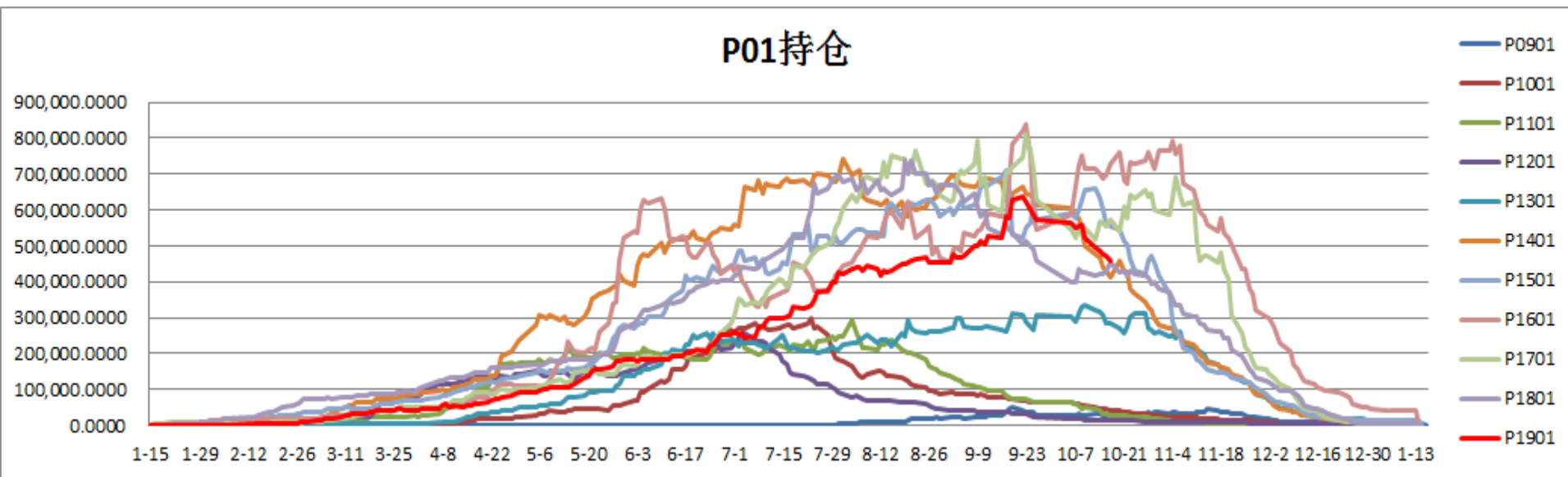
# 棕榈油——持仓

## 棕榈油持仓减少

棕榈油目前总持仓与主力合约P1901的持仓均处于低位。由于预期全球棕榈油增产，四季度为马棕季节性增库存阶段，国内油脂库存较高，棕榈油作为空头配置。



数据来源: wind, 信达期货

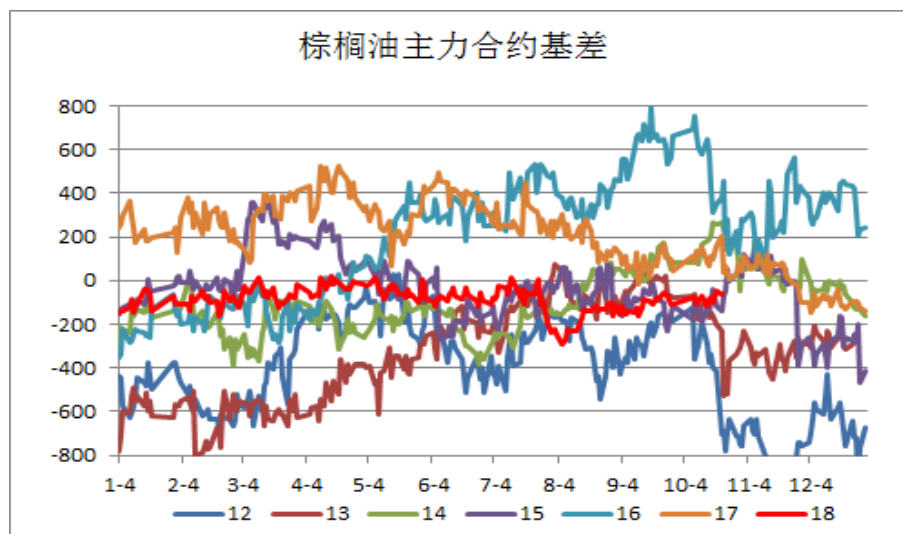


数据来源: 大商所, 信达期货

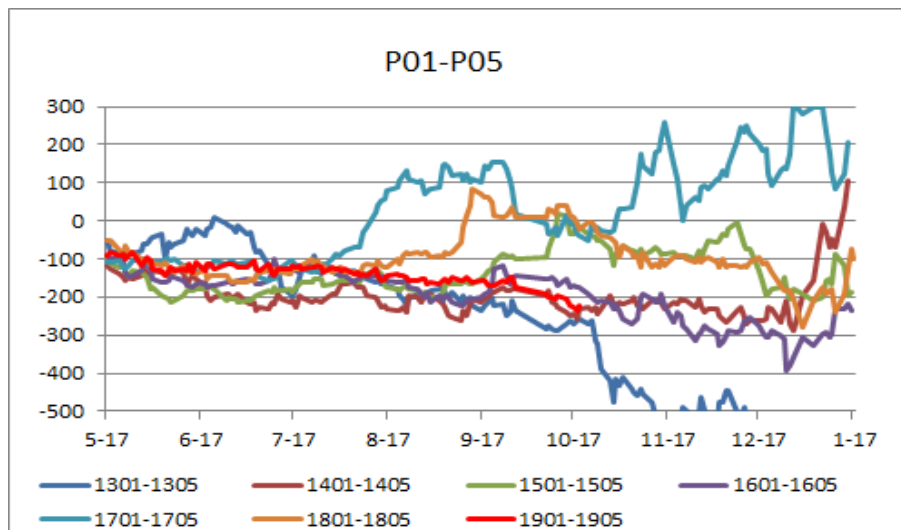
# 棕榈油——基差及月间价差

棕榈油基差稳定，1-5价差缩小

棕榈油主力合约基差目前处于(-150, -100)区间，1-5价差逐步缩小，现货及近月期货走势偏弱。马来棕榈油库存增加，库存处于高位，棕榈油反套策略持续。



数据来源: wind, 信达期货



数据来源: wind, 信达期货

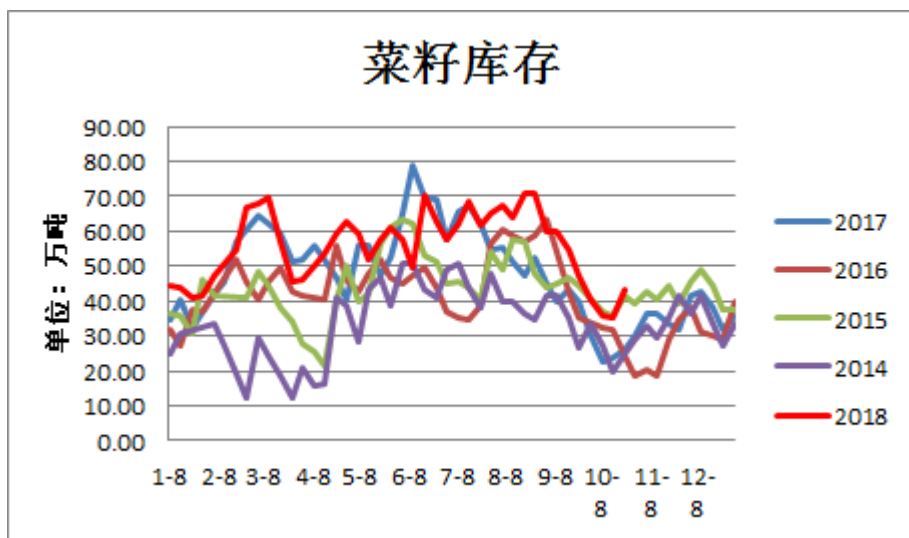
# 菜油——库存

## 沿海菜油库存减少

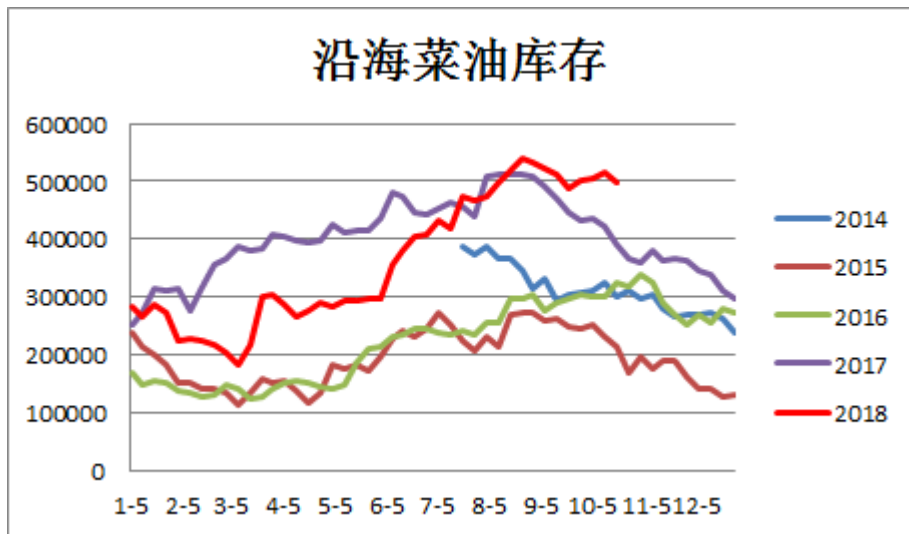
截止10月19日，国内沿海进口菜籽总库存在43.5万吨，较上周增加22.5%。两广及福建地区菜籽库存为36.6万吨，较上周增加36.7%。

截至10月19日，沿海地区菜油库存为49.73万吨，其中华东库存35.2万吨，两广及福建库存14.53万吨。

天气逐步转凉，菜粕需求增幅少于前期，而油脂消费逐步增加，菜油库存将出现拐点，季节性减少，利多菜油价格上涨。



数据来源：天下粮仓，信达期货

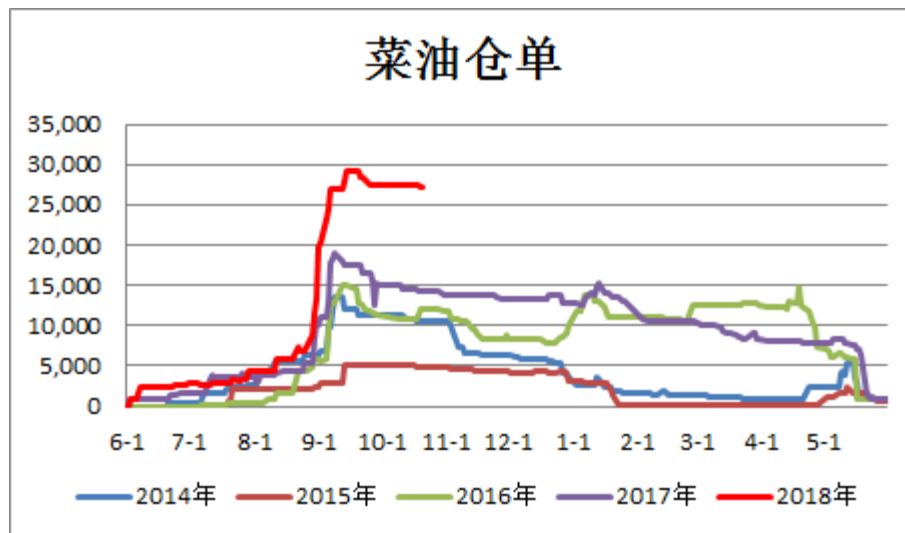


数据来源：wind，信达期货

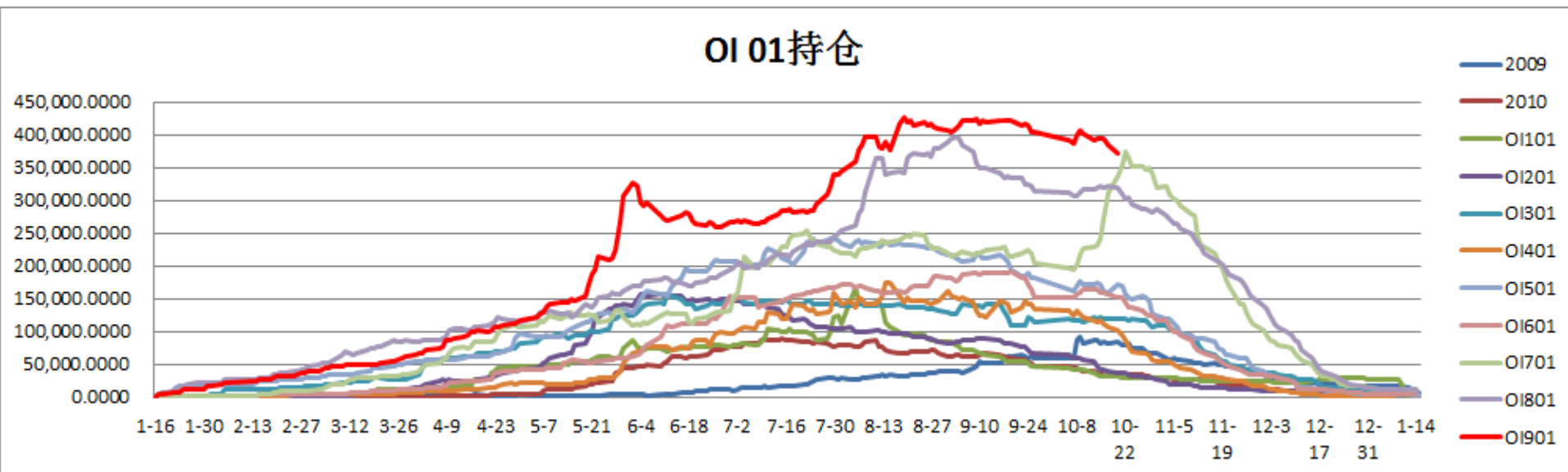
# 菜油——仓单与持仓

## 菜油注册仓单减少

目前菜油仓单为27539张，较前一周减少1629张，9月部分仓单交割，导致菜油仓单减少。不过目前仓单仍处于历史高位，较去年同期16426张的仓单增加67.65%，01持仓处于历史高位。



数据来源：信达期货



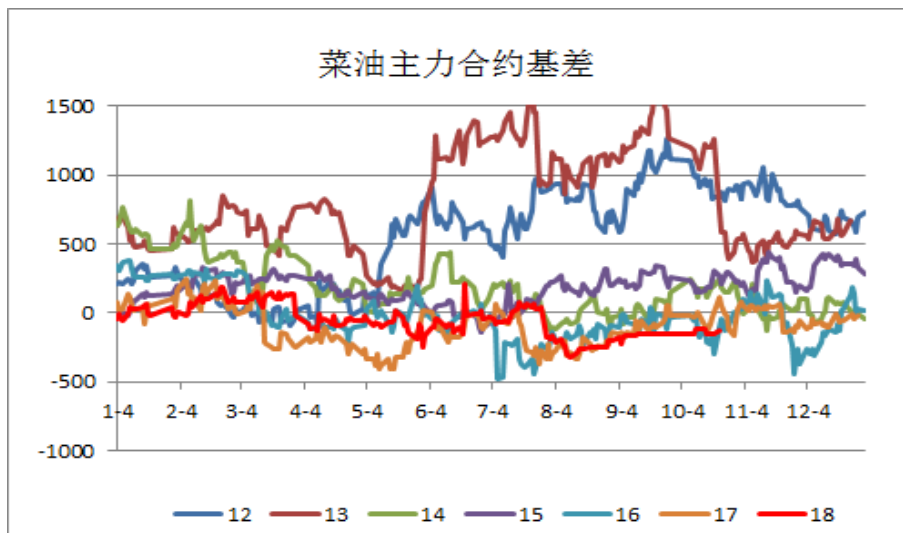
数据来源：郑商所，信达期货



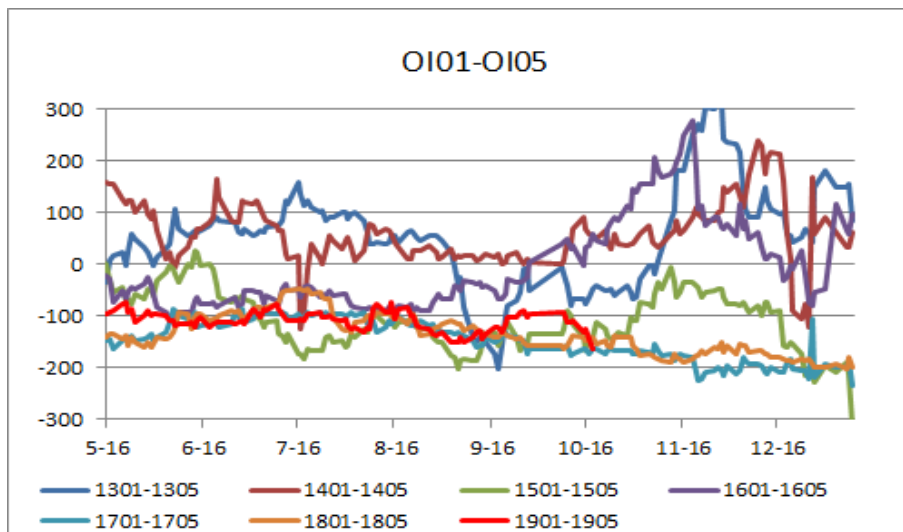
# 菜油——基差及月间价差

菜油基差处于低位，逐步上升

菜油主力合约基差处于-120的较低位置，1-5价差在高库存的背景下逐渐走弱。



数据来源：天下粮仓，信达期货

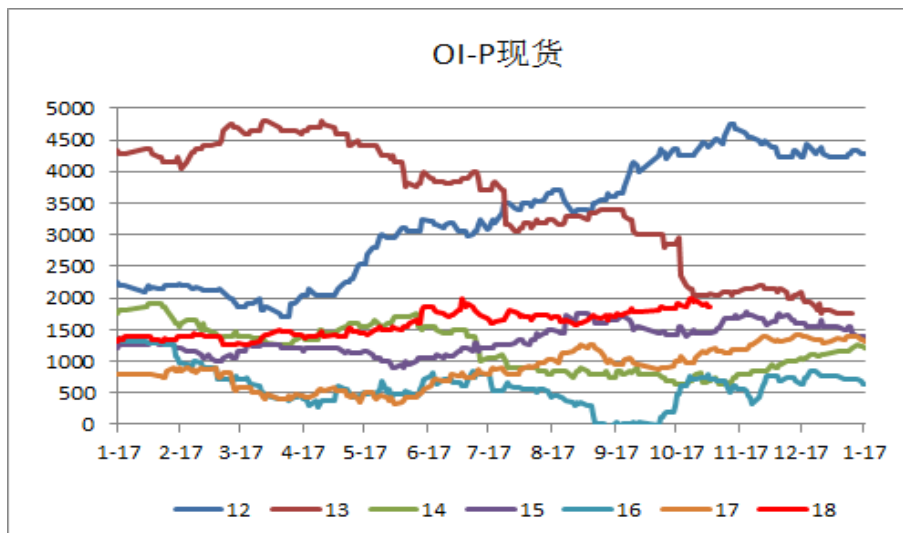


数据来源：wind，信达期货

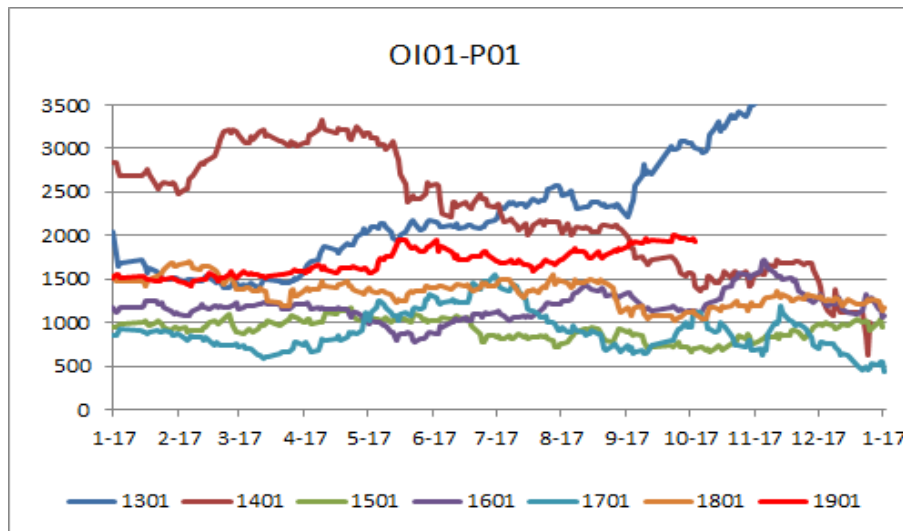
# 套利——菜棕油价差

菜棕价差逐步扩大

四季度菜油消费旺季而棕榈油消费淡季，马来棕榈油产量与库存增加，拖累棕榈油价格下跌，菜豆价差逐步扩大。



数据来源：文华财经，信达期货



数据来源：文华财经，信达期货

---

**联系人：**

张秀峰

农产品研究员

投资咨询资格编号：Z0011152

电话：0571-28132619

邮箱：zhangxiufeng@cindasc.com

王瑞

油脂研究员

执业编号：F3032591

电话：0571-28132638

邮箱：wangrui@cindasc.com

---

## 重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。

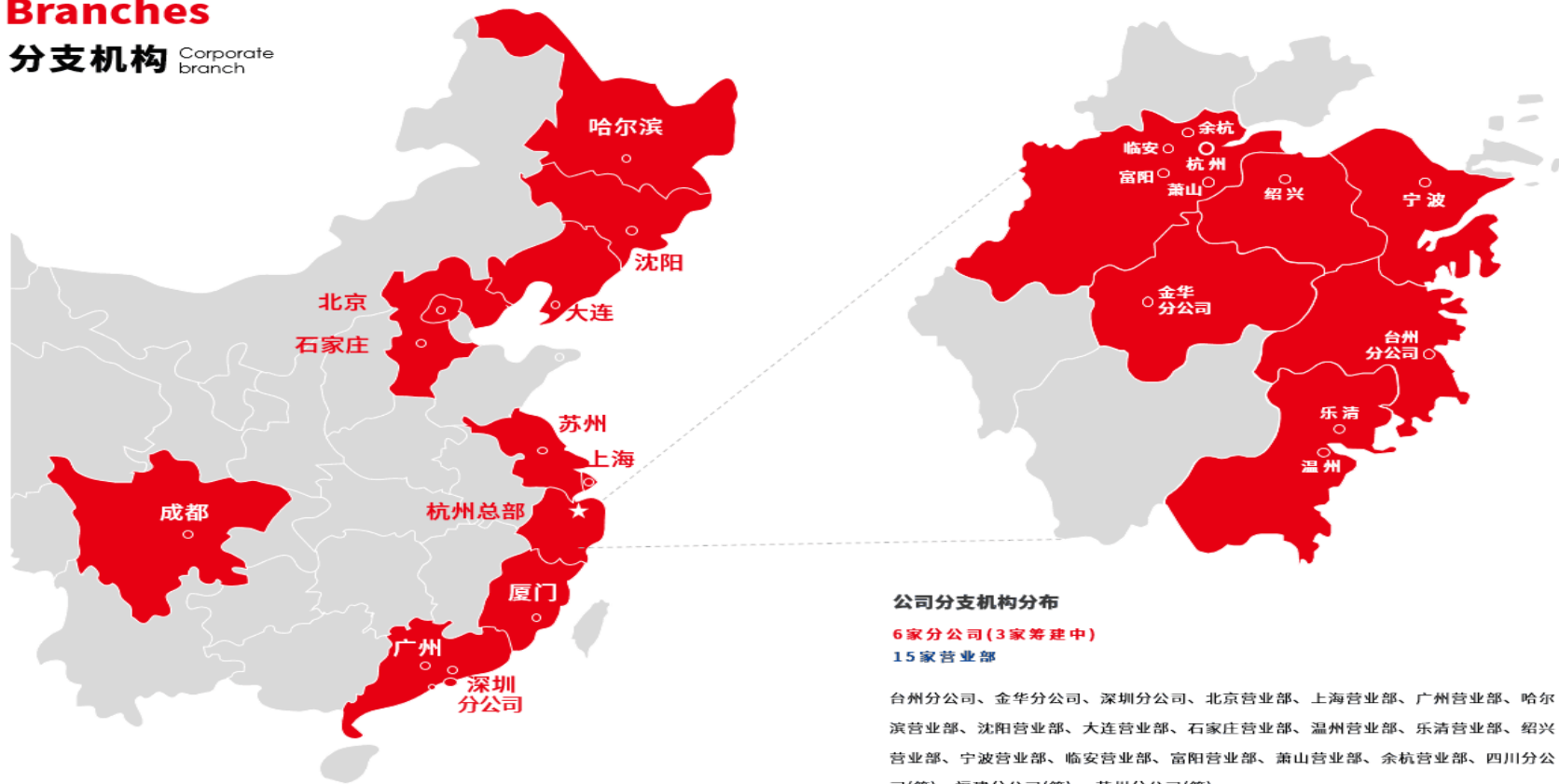
客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

**期市有风险，入市需谨慎。**



## Branches

分支机构 Corporate branch



### 公司分支机构分布

6家分公司(3家筹建中)

15家营业部

台州分公司、金华分公司、深圳分公司、北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、沈阳营业部、大连营业部、石家庄营业部、温州营业部、乐清营业部、绍兴营业部、宁波营业部、临安营业部、富阳营业部、萧山营业部、余杭营业部、四川分公司(筹)、福建分公司(筹)、苏州分公司(筹)

地址：杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦1125室、1127室、12、16层

邮编：310004

电话：0571-28132578

网址：[www.cindaqh.com](http://www.cindaqh.com)

