

►策略·菜油

菜油短期或底部震荡，中长期存上涨内在动力

倍特期货·研究发展中心

2018年3月26日

菜油从去年11月开始连续下跌，5月合约最大跌幅接近1000元/吨。近一个月，菜油跌势放缓，有企稳迹象。但从大形态对比角度来看，菜油指数和豆、棕相比，价格重心相对略高，豆、棕价格已经回到去年年中低点；从主力合约来看，01809仍处在MA40构成的下降趋势压力线下。结合菜油偏强基本面及当前豆、棕市场逻辑主线，菜油短期或底部震荡，但中长期仍存上涨内在动力。

相关报告：

《油脂：金融、产业属性博弈，料宽幅震荡》

分析师：刘思兰

从业资格号：F3035179

联系电话：028-86269395

QQ：1091949942

要点：

- ◆ 国产菜籽减产，加菜籽供应宽松
- ◆ 国储竞拍近期出库，盘面隐性压力减弱
- ◆ 菜油油厂低库存，上、下游流通性增强
- ◆ 中美贸易摩擦升温，马来出口情况受疑
- ◆ 美农种植面积、阿根廷减产幅度受关注
- ◆ 国内豆、棕油基本面情况略有差异

观点和操作策略：菜油短期低位震荡概率较大，中长期看有走强的内在动力。技术点位方面，短期下降形态的下压线参考6650-6670；周线形态的中期转强分水位大致参考6780一线，低买参考点6350-6400。扰动因素：主要出口国天气、汇率、贸易摩擦等。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、菜油基本面重要看点

（一）国产菜籽减产，加菜籽供应宽松

国产菜籽遭遇**面积缩减、单产下降**的双重压力，市场预计今年的新季菜籽产量会相比去年减少**20—40%**。在国产菜籽供应缺口进一步放大的情况下，“**进口菜籽流入大宗商品领域，国产菜籽流入小榨浓香型**”这一分化将更将明显。菜油盘面更多体现的是进口菜籽压榨的菜油价格和进口菜油的价格。进口菜籽方面，我国主要油菜籽进口国——加拿大供应相对宽松，**2017/18**年度产量达到了创纪录水平**2130万吨**，年底期末库存达到**1414.6万吨**，**同比增长5.7%**。

（二）国储竞拍近期出库，盘面隐形压力减弱

春节前菜油国储拍卖量大概**20万吨**左右，按照国家临储食用油竞价销售相关规定，这批菜油将于**4月**出库，从国家储备库存转为贸易商社会库存。据市场推算，目前国储菜籽油储备已经降低至**40—150万吨**，隐形库存对盘面压力已不大。其中，**2014**年的**90万吨**菜油已经定向销售给了益海等企业，流出时间待确认。

（三）菜油油厂低库存，上、下游流通性增强

截止本周末，菜油油厂库存低至**8.45万吨**，**去年同期17.3万吨**。上游，近期进口菜籽利润窗口打开，买家买船积极性提高，市场预计**3月份**我国菜籽到港量将会达到**33万吨**，短期油厂原料供应相对充足。下游，最近一周港口油厂菜油成交情况明显好转。根据天下粮仓监测，截至**3月16日**当周，沿海地区油厂菜油周成交量为**4.31万吨**，创近一年来单周最高水平；年初至今累计成交**14.612万吨**，比去年同期增加**133.53%**。

二、豆、棕油逻辑主线

菜油因刚需的存在，会在自身基本面差异化的支撑下走出阶段性独立行情。但其体量相对较小，盘面往往缺乏主动性，大部分时间会跟随油脂期货板块中豆、棕油的走势。因此，关注豆、棕油逻辑主线对盘面判断极为重要，豆、棕油当前基本面对菜油有压制，关注主要出口国天气、汇率、贸易摩擦等扰动因素。

（一）中美贸易摩擦升温

市场揣测中国会对美豆进口做出反应，比如加收进口关税、提高进口质量标准等。贸易摩擦一方面会抑制美豆的出口，对美盘形成压制；另一方面也会影响国内大豆的到港量，这将在一定程度上减弱豆油长期高位库存的压力。不过，中美贸易摩擦可能导致的宏观等多种因素的不确定性大大增加了油脂市场的复杂性。

（二）阿根廷减产幅度

目前市场已对阿根廷大豆减产达成一致，但对减产幅度还是有很大的争议。美国农业部3月供需报告预估今年阿根廷大豆产量为4700万吨，但上周阿根廷布宜诺斯谷物交易所将阿根廷大豆产量从上月预估的4650万吨下调至4000万吨。所以，4月的美农报告对阿根廷大豆产量仍有大幅调低的空间，提醒大家关注4月11日凌晨的USDA供需报告。

（三）美豆种植面积

2月底，美农展望论坛预测，美豆种植面积为9000万英亩，略低于去年的9010万英亩。3月中旬，民间机构调查预测，美豆种植面积可能达到9210.4万英亩，远远高于去年种植面积。周四美盘大豆、玉米比价为2.74，处于历史偏高位置，玉米种植缺乏优势。提醒大家关注3月29日凌晨的美国农业部种植报告。

（四）马来西亚出口情况

马来西亚主要出口国印度在3月1日将棕榈油进口关税调至十年最高，给盘面带来了较大压力。此外，马来西亚政府宣布，执行了三个月的毛棕榈油零关税政策即将结束，4月恢复征收出口关税。在这样的关税环境下，5月中旬印度斋月节能否像往年一样给马棕油出口带来支撑还是有较大的不确定性。此外，马棕3月后已步入增产周期。

（五）豆、棕油自身基本面情况

截止周五，豆油国内商业库存达140.68万吨，处于历史高位。若后期到港量不受中美贸易影响且油厂开机率保持正常的情况下，4—6月月平均到港量可能在900万吨，国内豆油供应量仍然充足，库存或已出现只跌转升拐点。国内棕榈油港口库存总量61.8万吨，近三年同期均值为66.99万吨，库存压力并不大。

三、结论

菜油短期受豆、棕油压制，低位震荡概率较大，但在油脂三品种中偏强，中长期看有走强的内在动力。技术点位方面，OI809 低买参考点可以放在 6350-6400 区域，这个区间是 2015 年见底以来的底部形态的向上突破颈线位，可以作为后市形态再次确认的支持价区；短期下降形态的下压线参考 6650-6670；周线形态的中期转强分水位大致参考 6780 一线，这一线站稳后，才具备波段看涨的基础。

❏ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com