



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.



油脂走势的关键——棕油复产水平！

观点：油脂上方空间有限

研究部 陈玮

- ◆ 今年豆棕替代所导致的需求低迷是各国库存低位的原因
- ◆ 一旦库存低位，而外围供应不足成为引爆行情的触发点
- ◆ 油脂走势的关键——**各国低库存何时补足？复产的程度如何？**

■ SGS：马来西亚7月1-10日棕榈油出口量较前月增长8.8%

[2016年07月11 16:07]

■ SGS：马来西亚6月棕榈油出口较前月下滑11.2%

[2016年06月30 16:44]



- ➡ ◆ 全球油脂平衡表
 - ◆ 各国低库存如何补足？——个体还是整体？
 - 主需国（中国、印度、欧盟）
 - 主产国（取决于复产与出口需求能否持续旺盛）
 - ◆ 复产的程度如何？
 - 马来复产慢于预期，印尼恢复速度较快



全球油脂产量与消费

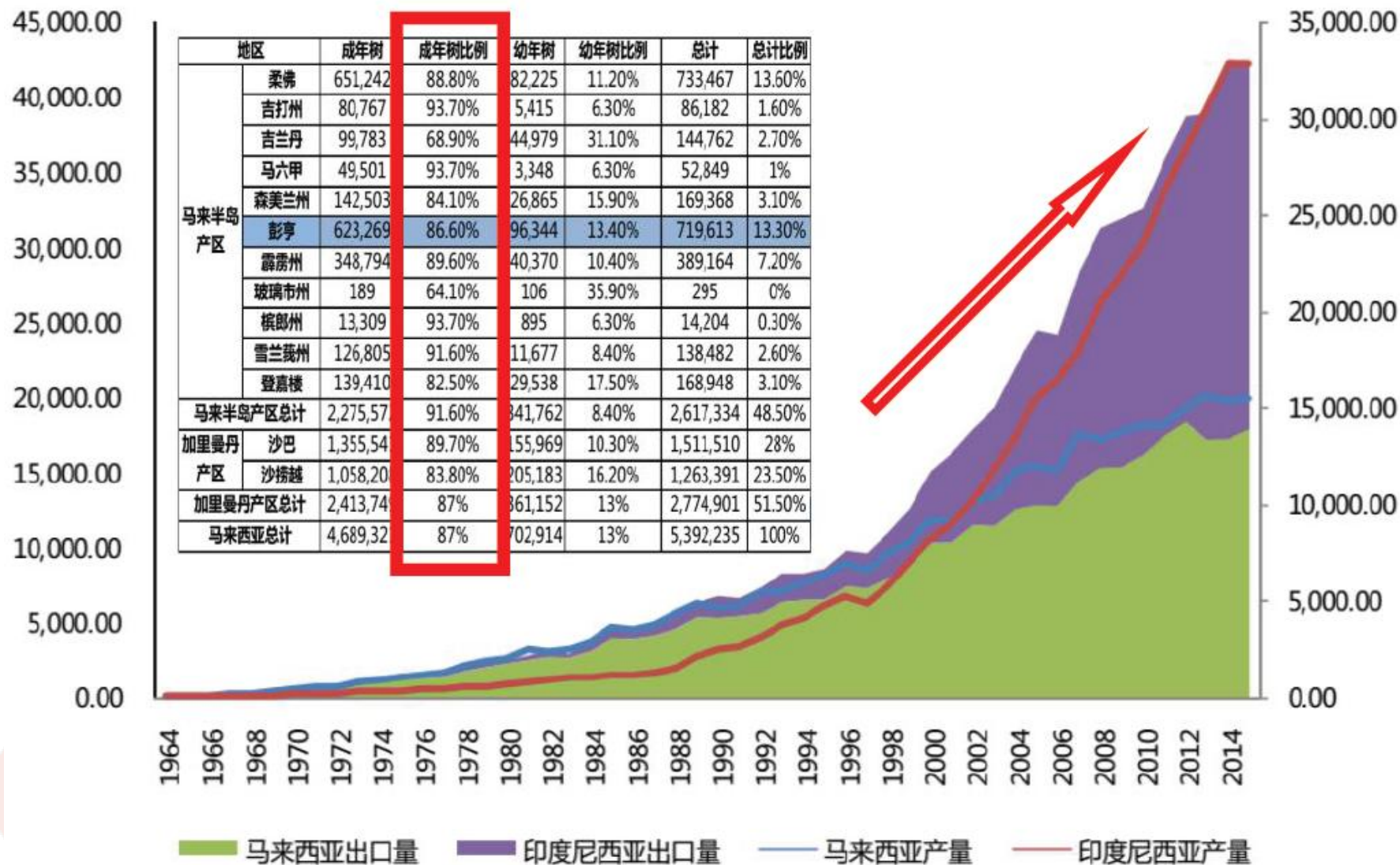
Oil Production	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
豆油	36,418	37,798	35,982	38,903	41,392	42,824	43,097	45,112	49,038	52,227	53,632
菜油	17,800	19,046	21,229	23,268	23,777	24,837	25,685	27,258	27,644	27,344	26,483
葵油	10,598	10,045	11,847	12,024	12,066	14,368	12,881	15,547	14,960	15,118	15,810
棉油	5,088	5,125	4,727	4,568	4,980	5,243	5,219	5,167	5,126	4,415	4,563
花生油	4,536	4,928	5,180	4,898	5,341	5,334	5,475	5,696	5,523	5,427	5,494
棕榈油	37,590	41,427	44,464	46,374	49,192	52,529	56,378	59,342	61,641	61,553	65,390
总计	112,030	118,369	123,429	130,035	136,748	145,135	148,735	158,122	163,932	166,084	171,372
增速	2.5%	5.7%	4.3%	5.4%	5.2%	6.1%	2.5%	6.3%	3.7%	1.3%	3.2%
棕榈油增速	4.4%	10.2%	7.3%	4.3%	6.1%	6.8%	7.3%	5.3%	3.9%	-0.1%	6.2%
除棕榈油总计	74,440	76,942	78,965	83,661	87,556	92,606	92,357	98,780	102,291	104,531	105,982
除棕榈油增速	1.6%	3.4%	2.6%	5.9%	4.7%	5.8%	-0.3%	7.0%	3.6%	2.2%	1.4%

Oil Demand	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
豆油	35,684	37,532	36,396	38,234	40,526	42,280	42,673	45,212	47,957	51,145	53,084
菜油	18,225	18,886	21,107	22,785	23,490	24,023	24,306	26,273	27,241	27,295	27,308
葵油	10,111	9,216	10,719	11,577	11,777	12,644	12,956	14,313	14,241	14,823	15,455
棉油	4,996	5,045	4,731	4,558	4,798	5,143	5,205	5,076	5,052	4,442	4,507
花生油	4,687	4,830	5,040	4,968	5,334	5,373	5,510	5,665	5,531	5,453	5,526
棕榈油	36,147	40,134	43,008	45,089	47,821	50,483	55,465	58,513	58,993	61,974	64,380
总计	109,850	115,643	121,001	127,211	133,746	139,946	146,115	155,052	159,015	165,132	170,260
增速	4.8%	5.3%	4.6%	5.1%	5.1%	4.6%	4.4%	6.1%	2.6%	3.8%	3.1%
棕榈油增速	6.1%	11.0%	7.2%	4.8%	6.1%	5.6%	9.9%	5.5%	0.8%	5.1%	3.9%
除棕榈油总计	73,703	75,509	77,993	82,122	85,925	89,463	90,650	96,539	100,022	103,158	105,880
除棕榈油增速	4.2%	2.5%	3.3%	5.3%	4.6%	4.1%	1.3%	6.5%	3.6%	3.1%	2.6%



八大油脂的库销比拐头向上

	<u>16/17F</u>	<u>15/16</u>	<u>14/15</u>	<u>13/14</u>	<u>12/13</u>
Op'g stocks	23.67*	27.82*	26.25	24.09	23.19
Production	177.12*	168.38*	170.19	165.96	155.89
Change	+5.2%	-1.1%	+2.5%	+6.5%	+2.2%
Imports	80.24*	76.04*	75.67	70.93	69.82
Exports	80.20*	75.98*	76.29	71.06	69.62
Consumption	176.37*	172.58*	168.00	163.67	155.19
Change	+2.2%	+2.7%	+2.6%	+5.5%	+3.7%
End'g stocks	24.46*	23.67*	27.82	26.25	24.09
Stocks/use ratio	13.9%	13.7%	16.6%	16.0%	15.5%



◆ 全球油脂平衡表

➡ ◆ 各国低库存如何补足？——个体还是整体？

主需国（中国、印度、欧盟）

主产国（取决于复产与出口需求能否持续旺盛）

◆ 复产的程度如何？

马来复产慢于预期，印尼恢复速度较快

马来西亚棕榈油对各国装运量统计图表（截止8月25日当周）

<http://www.cofeed.com> 2016-08-26 天下粮仓

SGS: 马来西亚棕榈油出口数据					
日期	1日-10日	1日-15日	1日-20日	1日-25日	1日-30日
7月	394,215	570,631	820,191	1,013,704	
8月	465,743	750,942	1,045,079	1,013,704	
环比增减	18.10%	31.60%	27.40%	29.80%	

SGS: 马来西亚棕榈油出口分别国统计					
日期	欧盟	中国	美国	印度	巴基斯坦
7月1日-25日	217,388	184,756	69,050	168,330	30,000
8月1日-25日	249,915	216,550	60,385	392,416	17,000
环比增减	15.00%	17.20%	-12.50%	133.00%	-43.30%

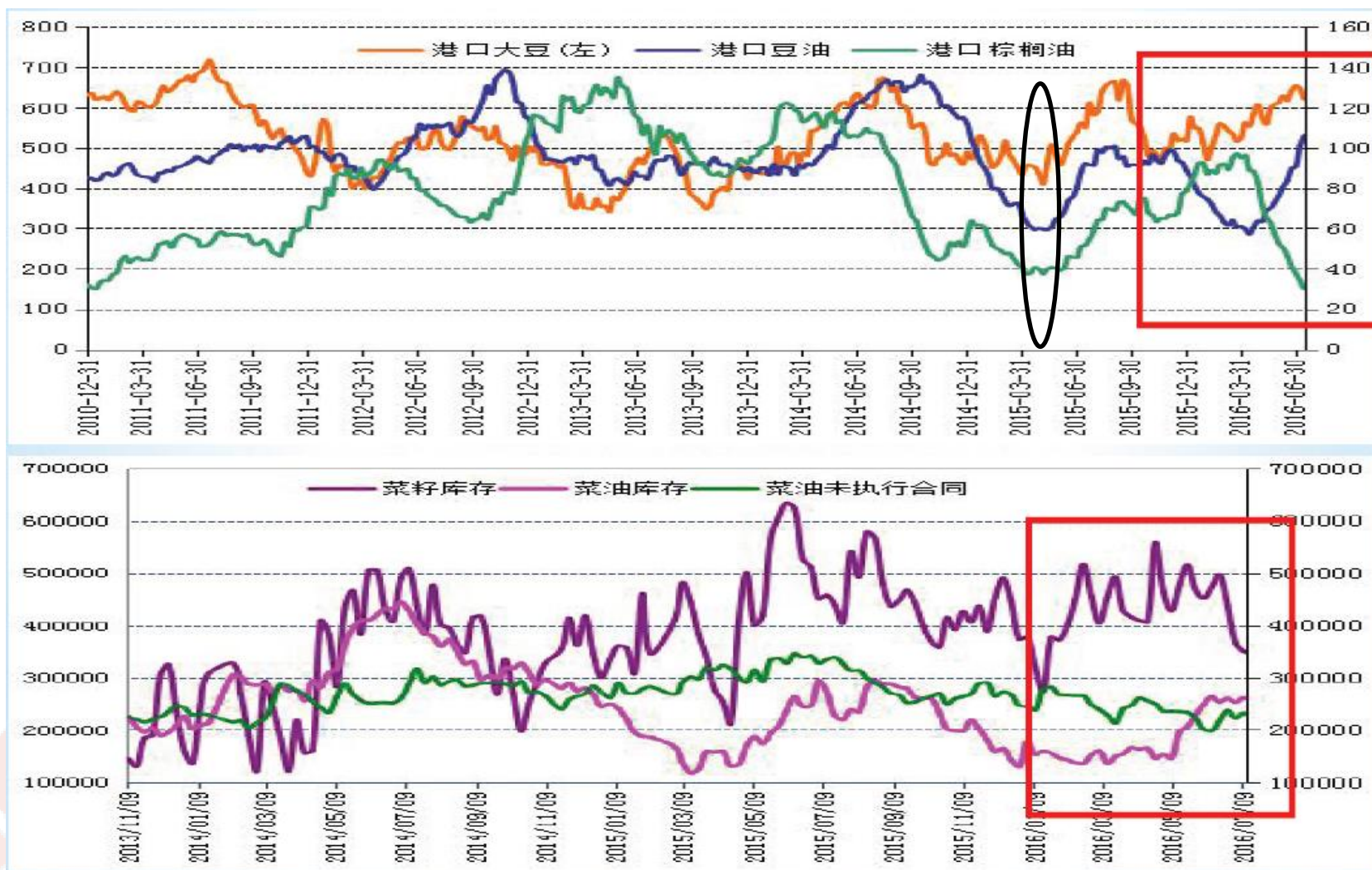
◆ 小结中国：进口商检逐步放开

前期订单正在兑现

豆棕240价差正在替代消费

油脂整体库存并非最低，后期棕油库存缓慢上升

国内油脂整体库存并非最低





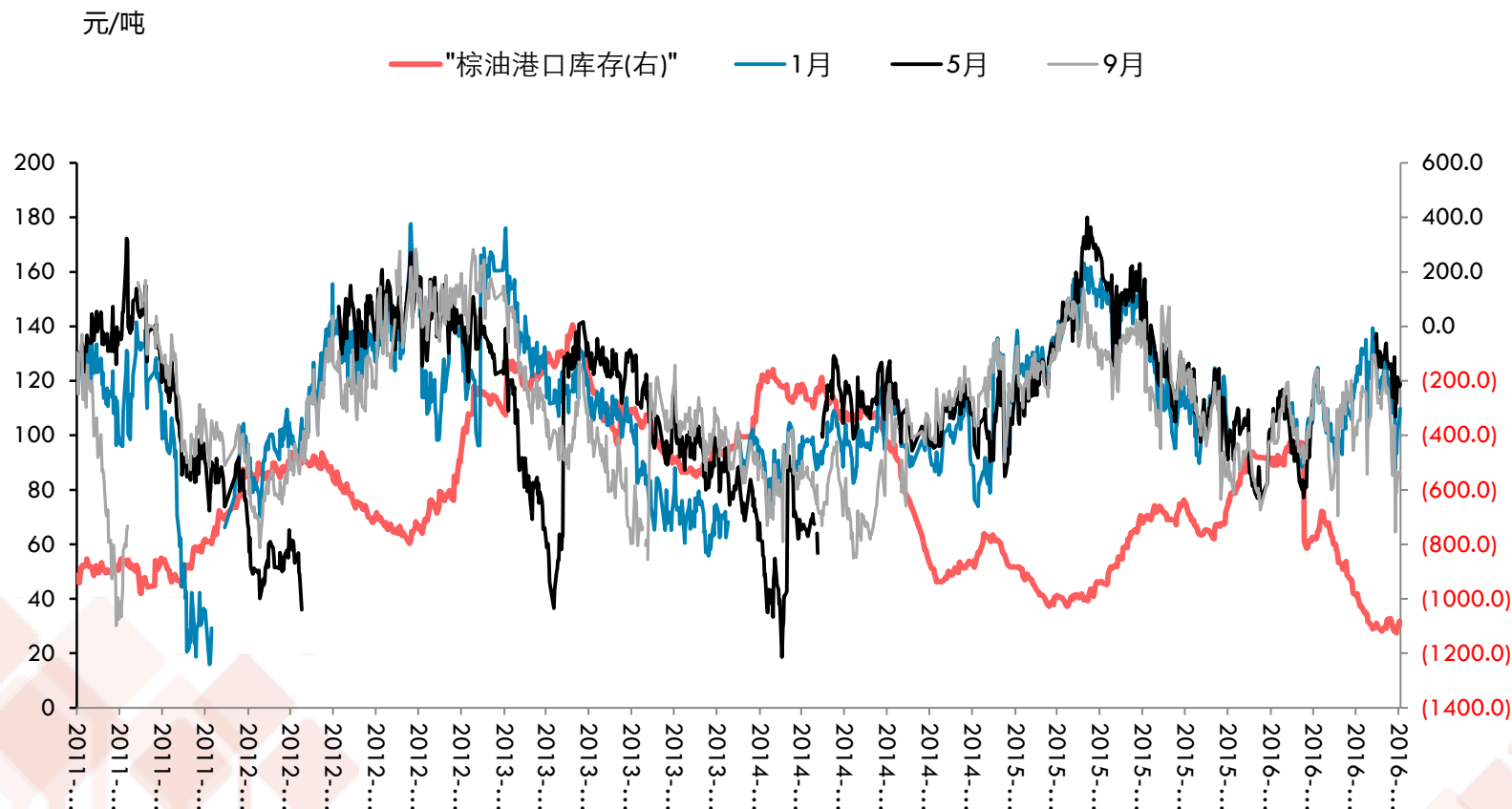
5月油脂最低库存但行情下跌

豆油1609 (DCE y1609) 日线

MA组合(5,10,20,40,60,0) MA5 6186.80 MA10 6203.40 MA20 6208.00 MA40 6110.80 MA60 5985.90



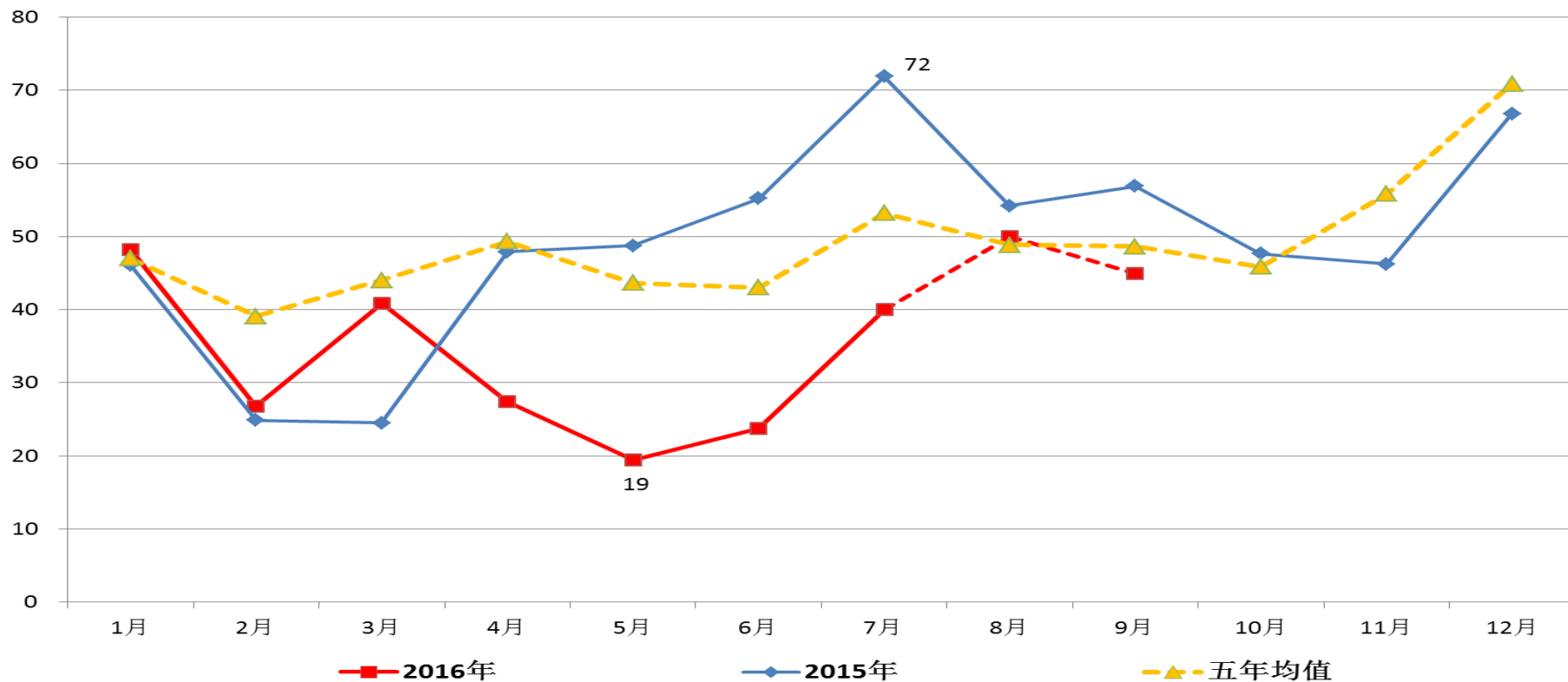
◆ 外盘反应的出口何时兑现到国内



- ◆ 2016年，由于豆棕价差的缩小以及棕榈油进口利润的长期倒挂，中国棕榈油月度进口量明显低于去年同期，5月最低仅为19万吨，也低于近5年棕榈油进口量均值。

单位：万吨

近两年中国棕榈油月度进口量





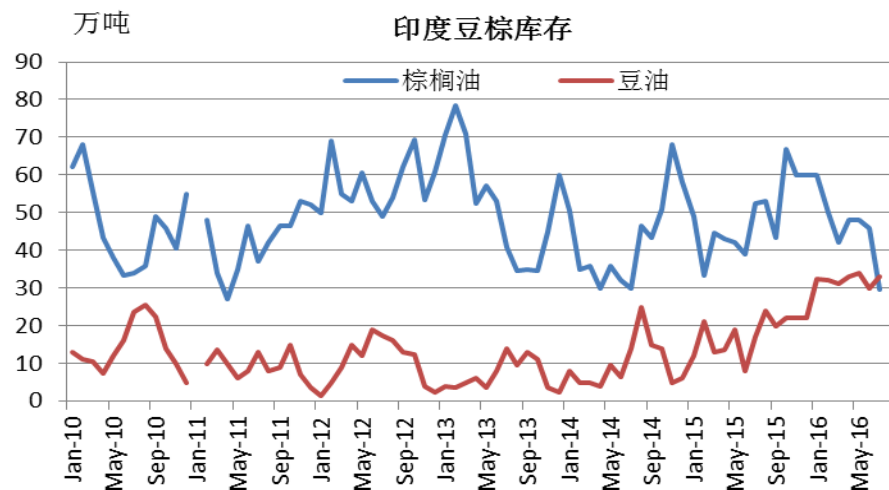
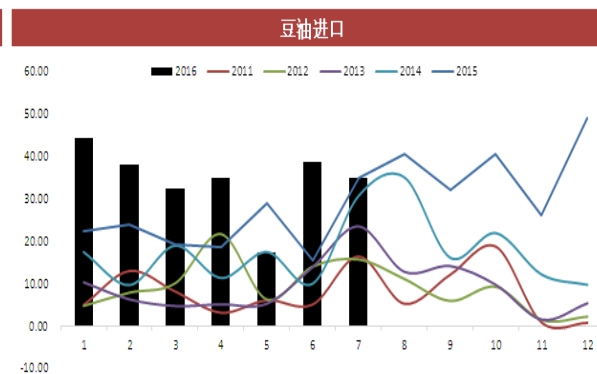
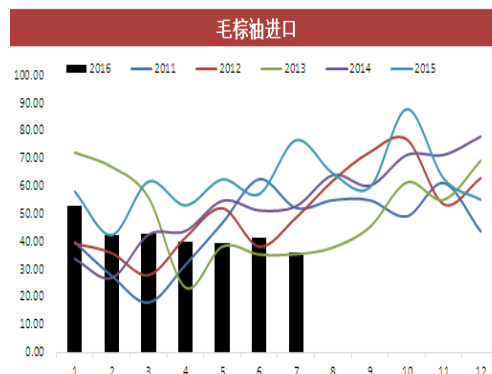
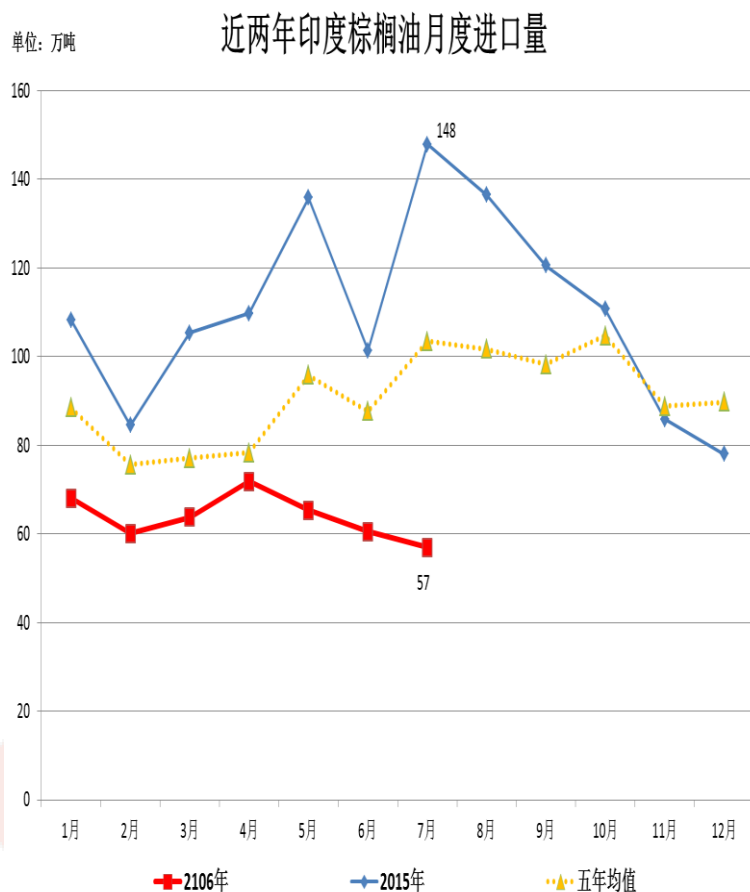
◆ 小结印度：今年豆油进口明显多于棕油

7月初豆棕价差快速拉大，且棕榈进口利润10年最高值，
8月出口暴增

后劲来看，棕榈替代豆油已无优势，进口回到亏损，预计
后期豆油更具优势

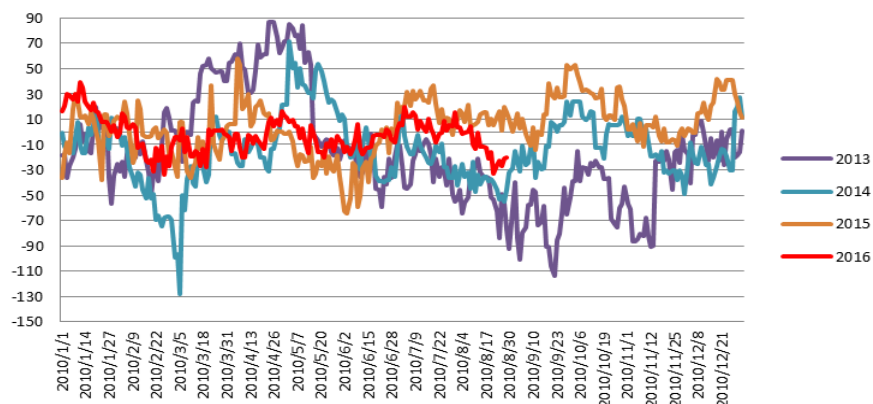
油脂整体库存历史高位，仅7月拐头向下，随进口暴增，
印度油脂库存继续攀升

◆ 2016年，印度棕榈油进口量远低于去年同期，也低于过去5年均值水平。主要原因是豆油进口量增加以及印度本国大豆产量的增加。

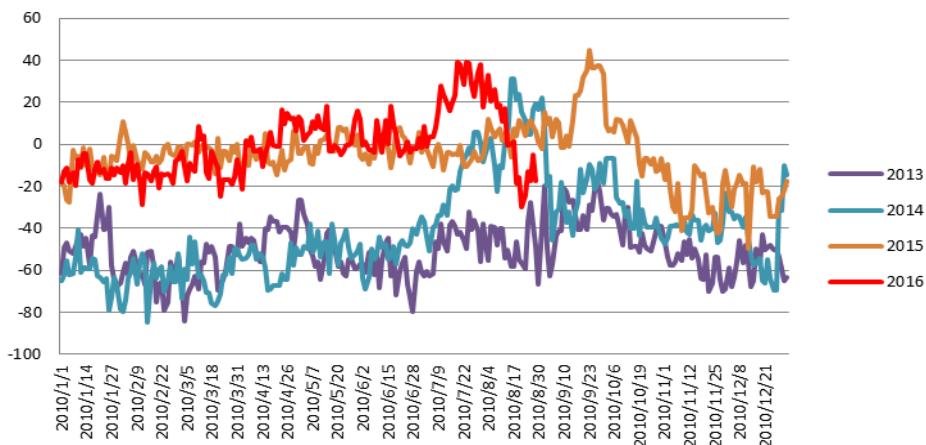


◆ 棕榈油印度8月15日之前进口暴增189%

印度毛豆油进口利润

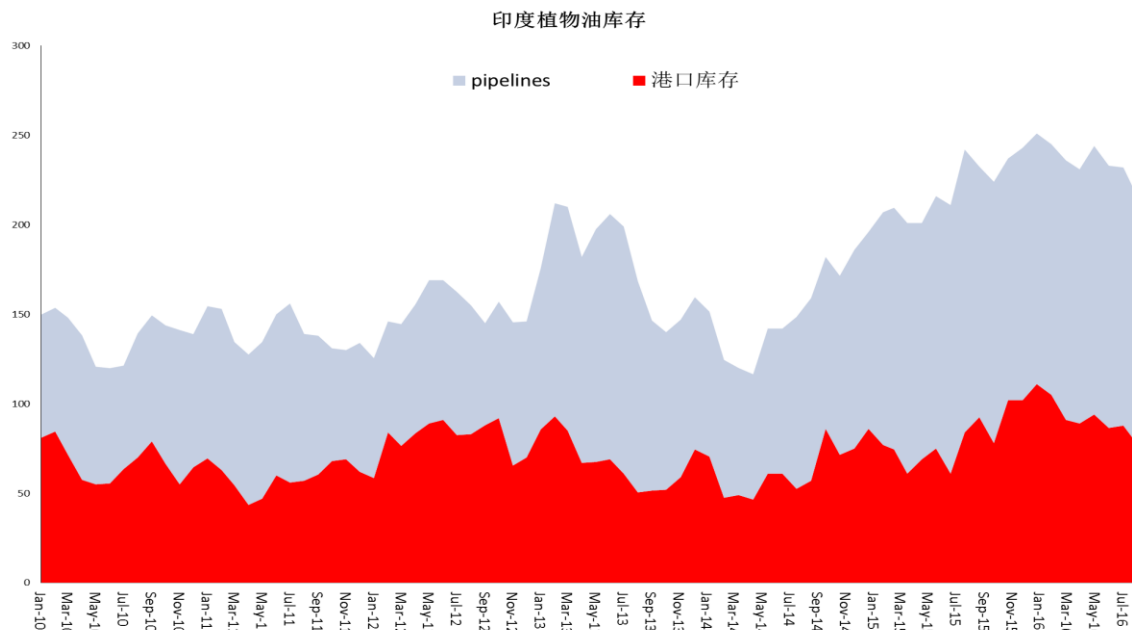


印度毛棕油进口利润



Brazil & Argentina : Soya Oil Exports to India

(1000 T)	from Brazil			from Argentina		
	2016	2015	2014	2016	2015	2014
Jan	64	73	42	307	94	130
Feb	27	46	12	263	96	59
March ..	90	46	113	251	209	93
April ...	29	28	34	268	155	139
May	51	48	32	228	199	257
June ...	47	68	13	315	340	291
July	32	61	71	285*	286	34
Aug	34*	113	42	337*	206	110
Sept ...		24	16		175	99
Oct		97	9		269	93
Nov		96	15		388	132
Dec		114	26		236	129
Jan/Dec		815	424		2694	1567
Jan/Aug	373*	483	359	2253*	1626	1113

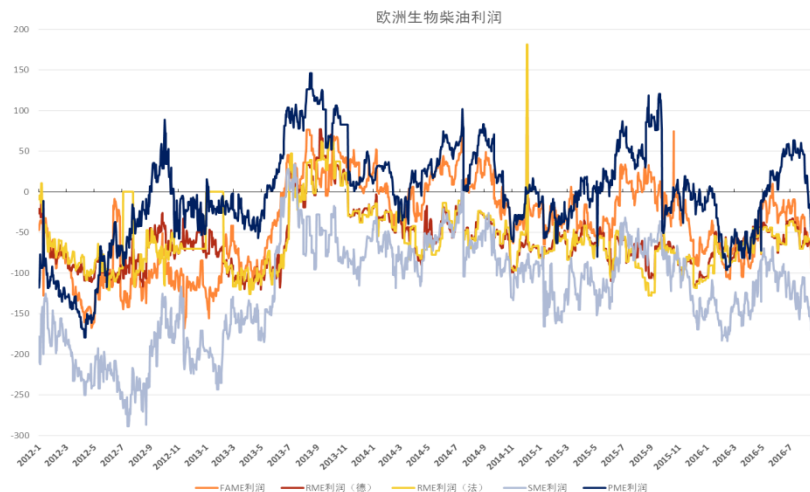


月末库存	单位：万吨								
	港口库存	毛棕	24精棕	豆油	葵花油	菜/棉油	pipelines	总库存	同比
Oct-15	102						135	237	38%
Nov-15	102						141	243	31%
Dec-15	111						140	251	28%
Jan-16	105						140	245	18%
Feb-16	91						145	236	13%
Mar-16	89						142	231	15%
Apr-16	94						150	244	21%
May-16	86.5						146.5	233	8%
Jun-16	87.8						144.2	232	10%
Jul-16	77	18	11.5	33	11.5	3	138	215	-11%

◆ 小结欧盟：生柴利润已经转负

出口仍为食用需求拉动为主，欧盟因素较小

◆ 生柴利润

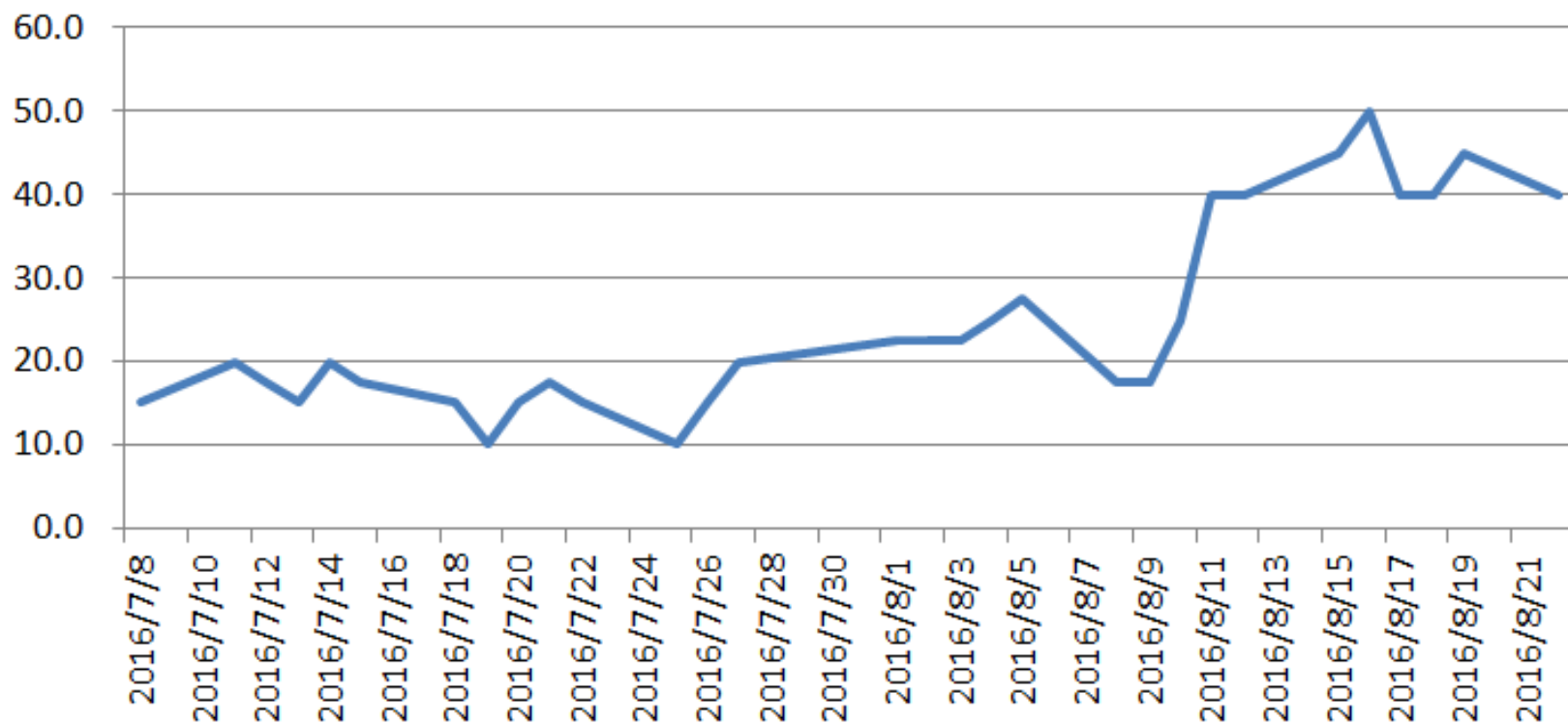


◆ Pogo价差



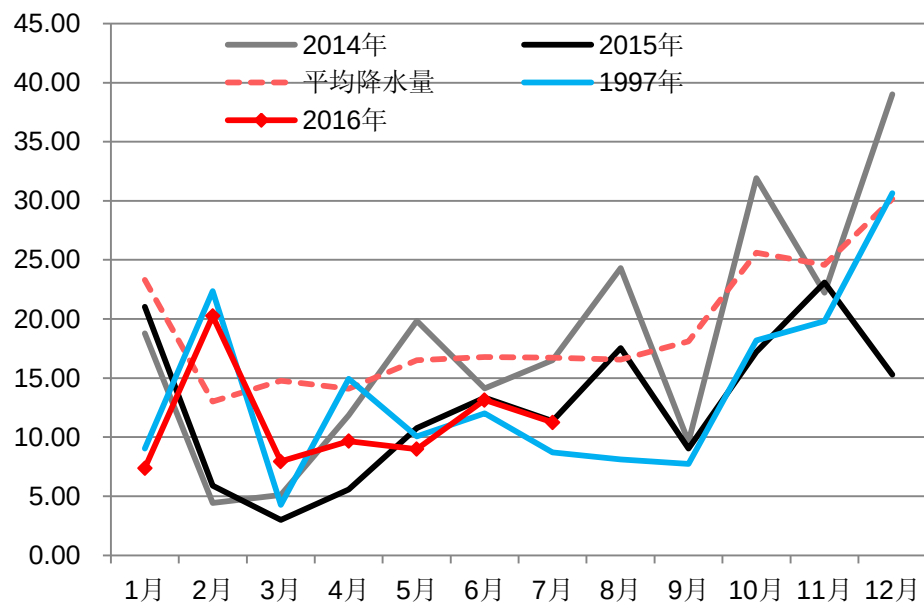
- ◆ 工业棕榈油价格并没有跟上，短期24度买货拉动效应明显，出口仍为食用需求拉动为主

24FOB-44FOB

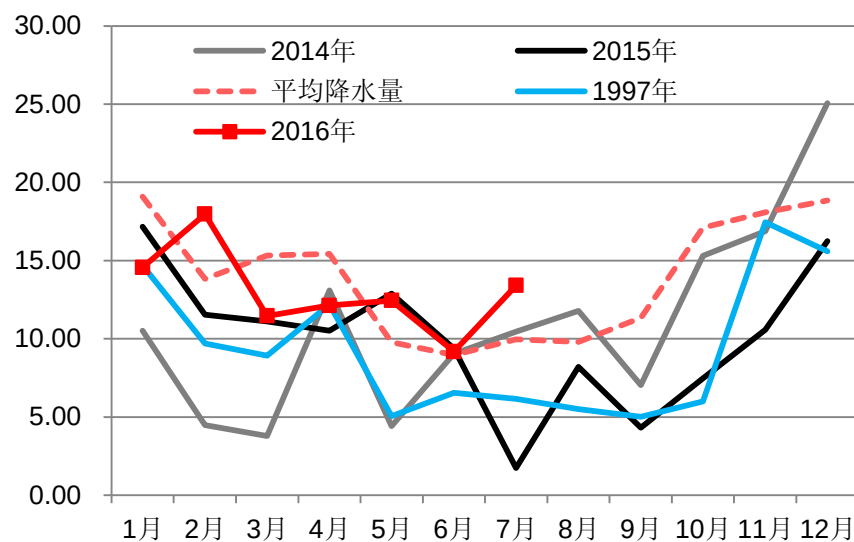


- ◆ 全球油脂平衡表
- ◆ 各国低库存如何补足？——个体还是整体？
 - 主需国（中国、印度、欧盟）
 - 主产国（取决于复产与出口需求能否持续旺盛）
- ➡ ◆ 复产的程度如何？
 - 马来复产慢于预期，印尼恢复速度较快

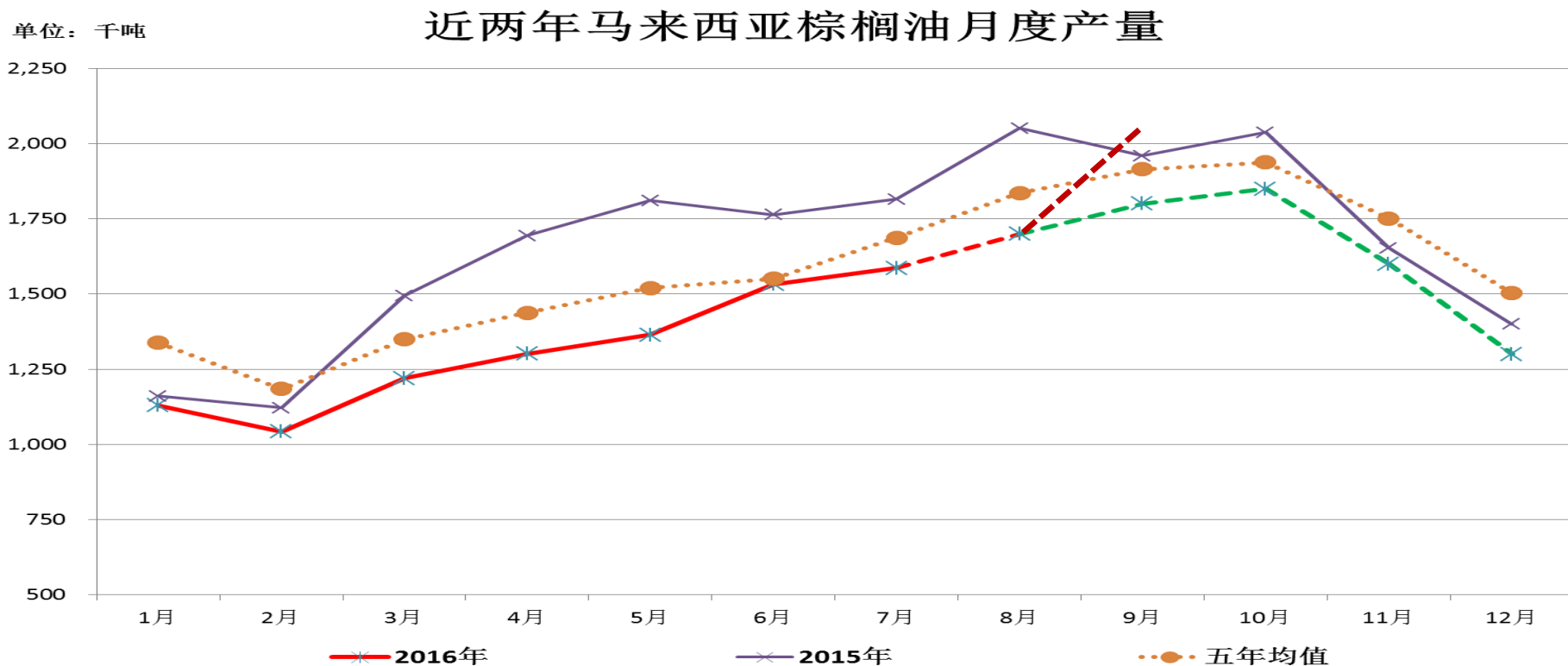
◆ 马来



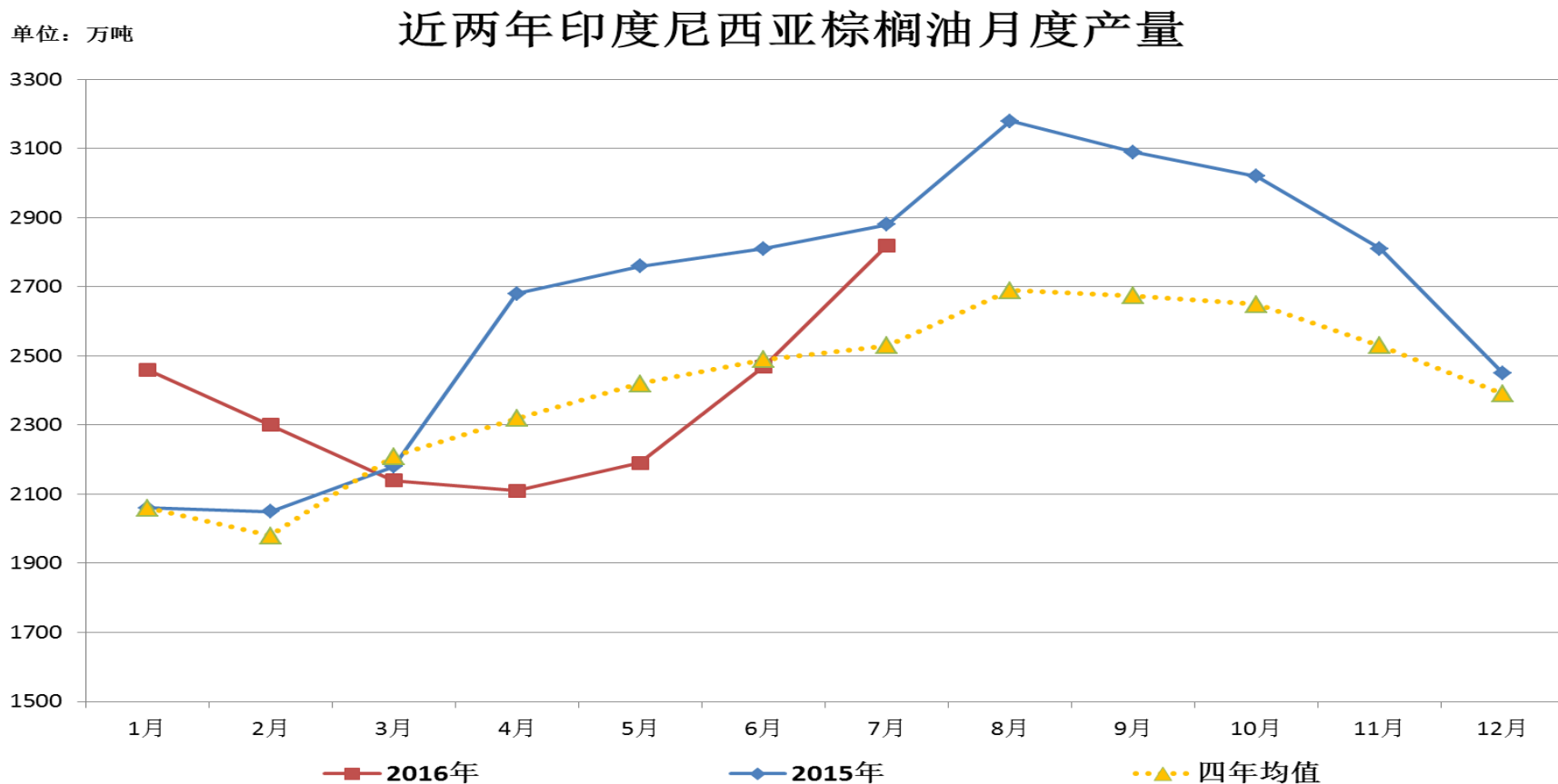
印尼



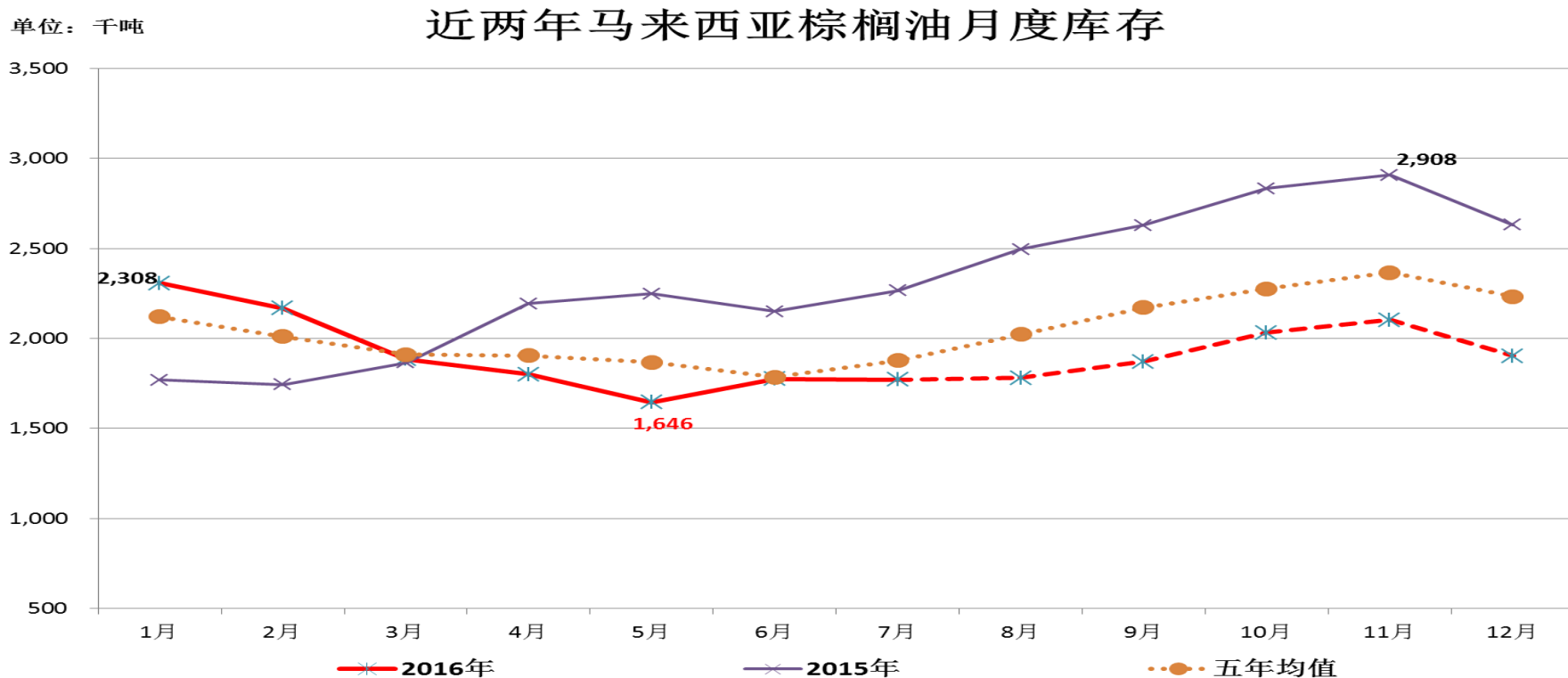
- ◆ 受厄尔尼诺影响，今年马来西亚棕榈油出现较大幅度的减产，此前市场预估6月份棕榈油产量将有明显恢复，但6、7月实际产量远不及预期，8-11月份是马来西亚棕榈油产量高峰期，后期马来西亚产量能否大幅回升是影响棕榈油价格走势的关键



- ◆ 印度尼西亚棕榈油产量7月份产量已经恢复至去年水平，并且高于了五年均值，所以8月份该地区产量也将呈现快速恢复

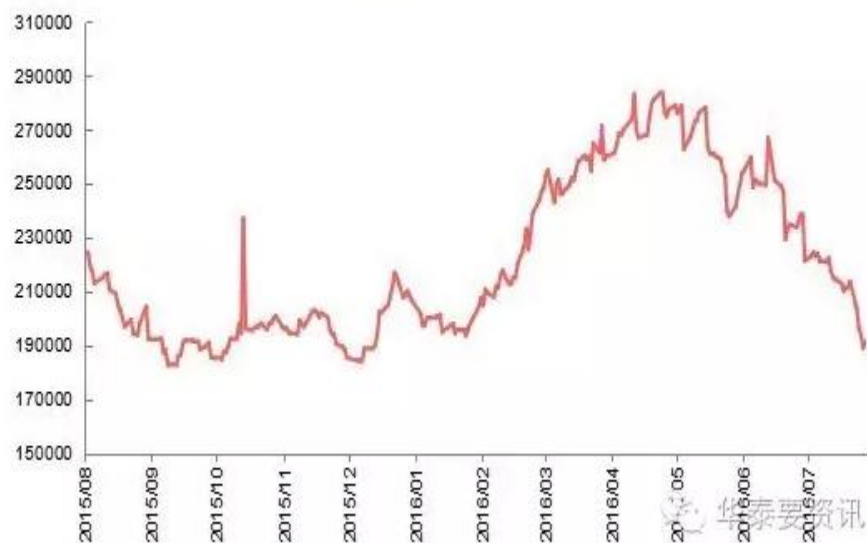


- ◆ 马来西亚棕榈油库存自2015年9月份的291万吨的高点迅速回落至2016年5月的低点165万吨。由于棕榈油产量恢复不及预期，棕榈油库存恢复有限，预计11月份达到210万吨，远低于去年同期的291万吨。

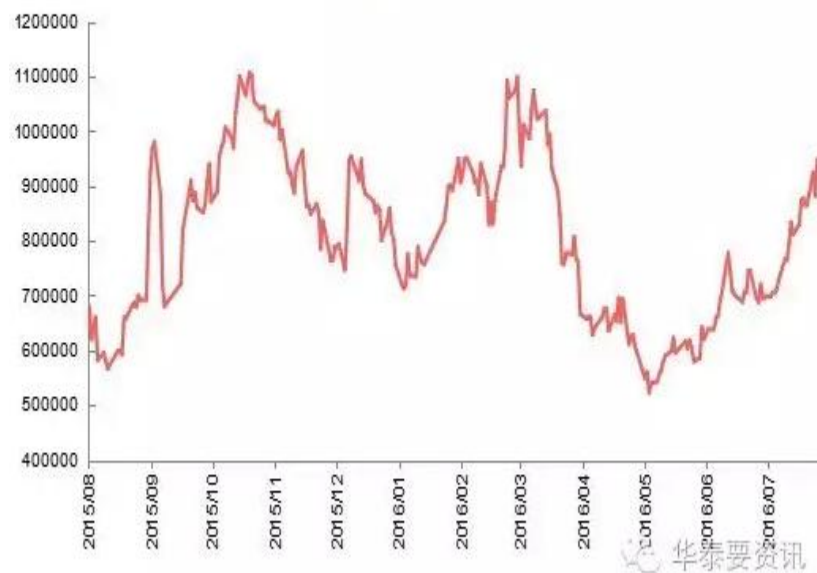


内盘持仓异动商品——农产品

马棕榈油持仓量



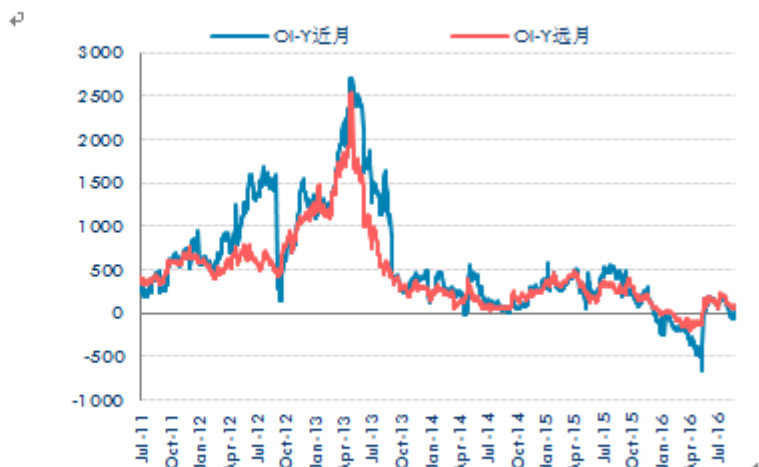
棕榈油持仓量



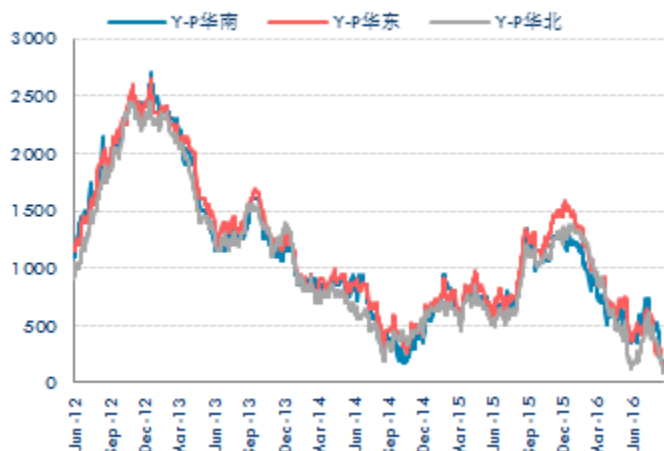
豆棕期货价差



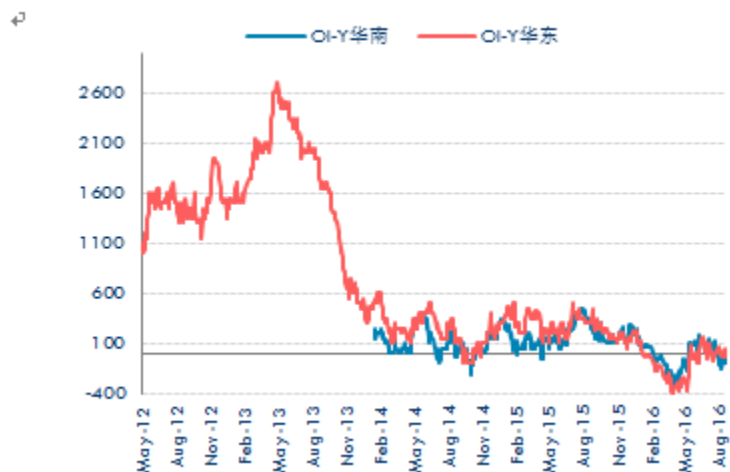
菜豆期货价差



豆棕现货价差



菜豆现货价差





谢谢！

广州市越秀区先烈中路65号东山广场东楼5、11、12层

热线：400-628-0888 <http://www.htgwf.com/>