



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.



油脂投资策略

陈玮

- ◆ 油脂主驱动一：棕榈油主产区、主需国低库存如何解决？
- ◆ 油脂主驱动二：菜油现货紧张，此轮抛储与上轮抛储的市场背景与情绪不同
- ◆ 变量一：生柴新政让美豆油库存、全球库销比继续下滑（明年是否能实现？）
- ◆ 变量二：美豆目前价位反应的因素是否持续
- ◆ 三大油脂排序：棕榈油、菜油、豆油



印度问题下的马棕油平衡表

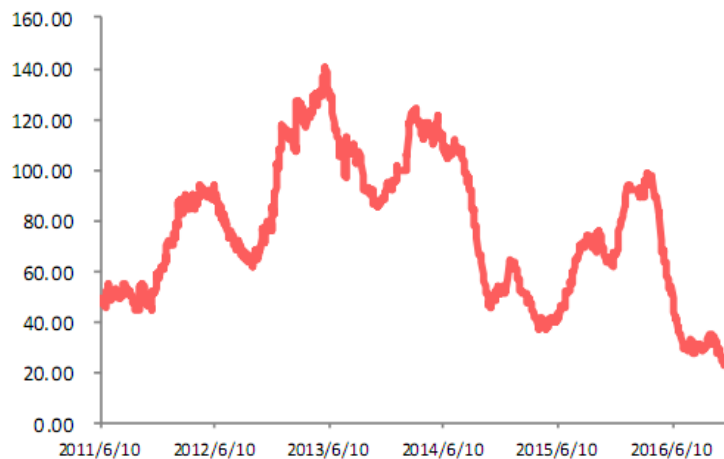
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	合计	目标
期初库存	154.72	157.41	167.41	166.41	126.01	99.13	91.09	103.09	116.09	143.09	157.59	161.34		
产量	167.79	160.00	144.00	129.60	123.12	116.96	160.00	176.00	175.00	192.50	211.75	220.00	1976.72	2100
进口	2.69	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	40	40
出口	143.09	130.00	125.00	150.00	130.00	110.00	130.00	130.00	120.00	150.00	180.00	170.00	1,668	1800
国内消费	24.70	25.00	25.00	25.00	25.00	20.00	20.00	35.00	30.00	30.00	30.00	35.00	325	323
期末库存	157.41	167.41	166.41	126.01	99.13	91.09	103.09	116.09	143.09	157.59	161.34	178.34		225
库消比	93.82%	108.01%	110.94%	72.01%	63.95%	70.07%	68.73%	70.36%	95.40%	87.55%	76.83%	87.00%	10	
产量进度	7.99%	17.48%	25.16%	32.07%	38.64%	44.88%	53.41%	62.80%	72.13%	82.40%	93.69%	94.13%	6	
出口进度	7.95%	15.17%	22.12%	30.45%	37.67%	43.78%	51.01%	58.23%	64.89%	73.23%	83.23%	92.67%		
消费进度	7.65%	15.39%	23.13%	30.87%	38.61%	44.80%	50.99%	61.83%	71.11%	80.40%	89.69%	100.53%		
产量幅度	-1.88%	-4.64%	-10.00%	-10.00%	-5.00%	-5.00%	36.79%	10.00%	-0.57%	10.00%	10.00%	3.90%		
15/16年	马来棕榈	万吨												
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	合计	目标
期初库存	249.48	262.83	283.40	290.85	263.16	230.78	216.88	188.51	164.50	177.47	177.07	146.45		
产量	195.91	203.75	165.31	139.94	112.98	104.29	121.95	136.40	154.00	158.59	170.00	171.00	1834.11	1875
: 单产	1.84	1.57	1.35	1.05	0.97	1.10	1.17	1.27	1.44				12	
: 出油	0.45	0.39	0.33	0.22	0.19	0.22	0.24	0.24	0.27				3	
: 出油率	24.46%	24.84%	24.44%	20.95%	19.59%	20.00%	20.51%	18.90%	18.75%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	
进口	7.60	7.34	12.18	8.25	3.66	6.76	7.45	2.00	1.96	1.28	0.78	0.18	59	100
出口	167.81	171.19	149.91	148.32	127.91	108.53	133.44	128.24	113.23	138.42	181.20	145.10	1,713	1680
国内消费	22.34	19.33	20.13	27.55	21.12	16.42	24.33	34.17	29.77	21.85	20.20	17.81	275	301
期末库存	262.83	283.40	290.85	263.16	230.78	216.88	188.51	164.50	177.47	177.07	146.45	154.72		203
库消比	138.22%	148.75%	171.05%	149.63%	154.86%	173.58%	119.48%	101.29%	124.10%	110.48%	72.72%	94.97%	0.00%	
产量进度	10.45%	21.31%	30.13%	37.59%	43.62%	49.18%	55.69%	62.96%	0.60%	79.63%	88.70%	97.82%		
出口进度	9.99%	20.18%	29.10%	37.93%	45.54%	52.00%	59.95%	67.58%	74.32%	82.56%	93.34%	101.98%		
消费进度	7.42%	13.84%	20.53%	29.69%	36.70%	42.16%	50.24%	61.59%	71.48%	78.74%	85.45%	91.37%		
产量幅度	-4.48%	4.00%	-18.87%	-15.35%	-19.26%	-7.70%	16.94%	11.85%	12.90%	2.98%	7.19%	0.59%		



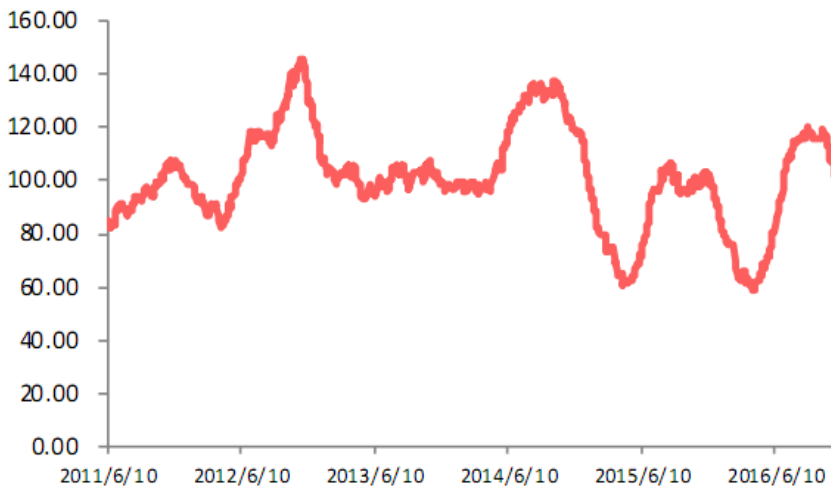
国内棕榈油库存再创新低

- ◆ 由于缺少原料，沿海地区大部分油厂处于停机状态，菜油库存也不断下降。截至上周末，两广、福建地区菜油总库存9.1万吨，较上上周的10.7万吨下降15%，并低于三年均值。由于价格回调，买家逢低补库，上周沿海地区菜油大量成交5.24万吨。
- ◆ 目前油脂库存均在降低，豆油库存已接近102万吨，棕榈油22.8万吨。

中国棕榈油商业库存



中国豆油商业库存





菜油现货紧张，国储库存量少

国粮的数据 (6月-次年5月)	临储收购菜油 (万吨)	央储收购 (万吨)	拍卖量 (万吨)	定向销售 (万吨)	目前临储菜油库存量 (万吨)	抛储消耗年份量	年份油剩余量
08/09年度		50					
09/10年度	142				142	100.2339	41.7661
10/11年度	86		140.6956	51	36.3044	77.0722	8.9278
11/12年度	130				166.3044	127.9299	2.0701
12/13年度	150		0.6638		315.6406	140.2002	9.7998
13/14年度	170				485.6406	9.2801	160.7199
14/15年度	90		12.8545		562.7861		90
15/16年度			229.5667		333.2194		
16/17年度			69.1978		264.0216		
合计	768	50	452.9784	51		454.7163	313.2837

生柴新计划下的美豆油年度平衡表

EPA比五月预期值增50万吨豆油需求，因此可直接在工业消费上增加这部分

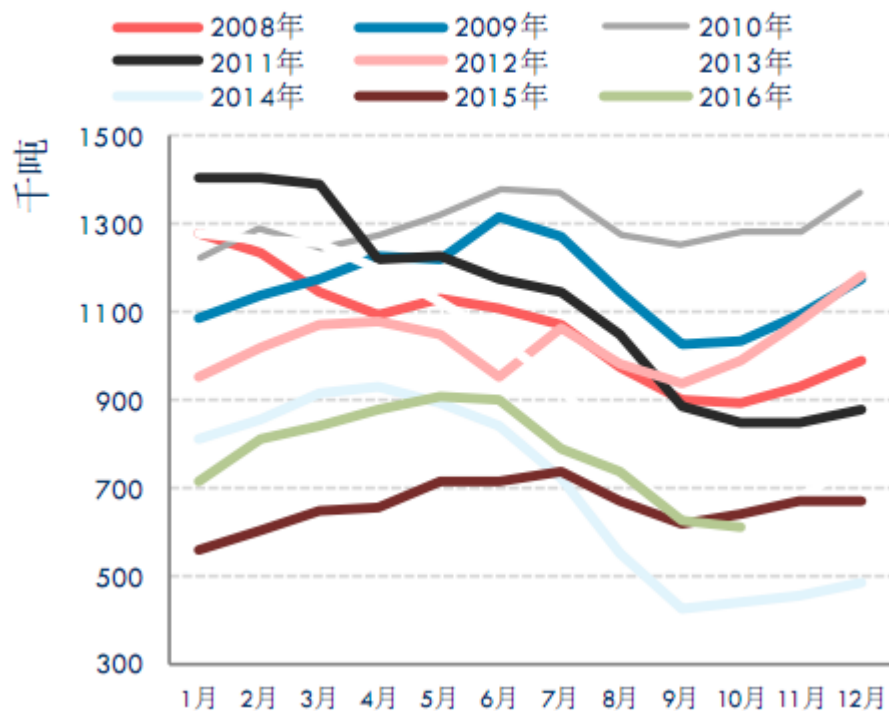
Oil, Soybean	2015/2016			2016/2017			三条路径			直接进口生柴 消化全球豆油消费
	10月	11月	变动	10月	11月	变动	豆油进口不变	一半阿豆油进口	一半缩减出口，一半增加进口	
United States										
期初库存	841	841	0	793	779	-14	779	779	779	
压榨	51335	51335	0	53070	52526	-544	52526	52526	52526	
产量	9961	9956	-5	10217	10110	-107	10110	10110	10110	
进口	129	131	2	113	113	0	113	363	363	
总供给	10931	10928	-3	11123	11002	-121	11002	11252	11252	
出口	1021	1016	-5	1021	975	-46	975	975	725	
食用消费	6577	6559	-18	6622	6572	-50	6572	6572	6572	
工业消费	2540	2574	34	2699	2699	0	3199	3199	3199	
国内消费	9117	9133	16	9321	9275	-46	9771	9771	9771	
总需求	10138	10149	11	10342	10250	-92	10746	10746	10496	
期末库存	793	779	-14	781	752	-29	256	506	756	
S/D	7.82%	7.68%	-0.15%	7.55%	7.34%	-0.22%	2.38%	4.71%	7.20%	



美豆油月度平衡表

15/16年	USDA口径：美豆油(万吨)												合计	USDA目标
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月		
期初库存	82.57	63.88	67.01	67.18	71.80	81.29	84.36	88.12	90.45	90.62	79.10	73.52		
产量	83.60	81.74	83.21	79.80	77.50	83.50	78.50	81.04	76.80	76.63	70.65	69.05	942.02	996.00
进口	0.85	0.85	0.85	0.85	0.85	1.00	1.00	1.00	1.00	1.50	1.50	1.50	12.75	13.00
出口	8.10	8.23	16.50	12.90	3.93	12.71	4.61	4.30	7.30	11.80	5.00	12.00	107.37	102.00
消费	95.04	71.23	67.39	63.13	64.93	68.72	71.13	75.41	70.33	77.85	72.73	69.64	867.54	913.00
期末库存	63.88	67.01	67.18	71.80	81.29	84.36	88.12	90.45	90.62	79.10	73.52	62.43		78.00
库消比	61.94%	84.33%	80.08%	94.44%	118.05%	103.60%	116.35%	113.47%	116.73%	88.23%	94.58%	76.47%		
出口进度	7.54%	15.21%	30.58%	42.59%	46.25%	58.08%	62.37%	66.38%	73.18%	84.17%	88.82%	100.00%		
消费进度														
16/17年	USDA口径：美豆油(万吨)												合计	目标
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月		
期初库存	62.43	60.94	63.24	70.34	73.84	78.04	76.54	71.24	67.84	60.64	53.44	48.64		
产量	86.75	89.50	89.30	85.50	91.20	85.50	81.70	83.60	79.80	79.80	72.20	75.00	999.85	1011.00
进口	1.00	0.80	0.80	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	11.60	11.30
出口	10.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	98.00	98.00
消费	79.24	80.00	75.00	75.00	80.00	80.00	80.00	80.00	80.00	80.00	70.00	70.00	929.24	927.00
期末库存	60.94	63.24	70.34	73.84	78.04	76.54	71.24	67.84	60.64	53.44	48.64	46.64		75.00

美豆油库存





生柴新计划下的全球豆油年度平衡表

行标签	2015/2016			2016/2017			
Oil, Soybean	10月	11月	变动	10月	11月	变动	
World							
期初库存	3738	3696	-42	3699	3854	155	
压榨	275941	276179	238	288488	288174	-314	
产量	51684	51757	73	53704	53653	-51	
进口	11666	11839	173	11092	11391	299	
总供给	67088	67292	204	68495	68898	403	
出口	12041	11806	-235	11728	11732	4	
食用消费	42472	42547	75	43882	44272	390	
工业消费	8746	8955	209	9172	9201	29	
国内消费	51348	51632	284	53189	53608	419	54108
总需求	63389	63438	49	64917	65340	423	
期末库存	3699	3854	155	3578	3558	-20	3058
S/D	7.20%	7.46%	0.26%	6.73%	6.64%	-0.09%	5.65%

- ◆ 美豆目前价位反应几大因素：
 - ◆ 1、拉尼娜对南美影响
 - ◆ 2、出口持续维持旺盛
 - ◆ 3、美豆油新增需求对原料端的拉动
- ◆ 风险在于这些因素是否能延续？巨量美豆库存如何消化？对粕利空大于油脂。



豆油最大风险来自美豆

15/16年度	美豆：万吨											
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
期初库存	518.80	2027.09	4775.50	7769.10	6549.06	5608.76	4566.97	3805.54	3267.86	2587.79	1900.97	1268.26
产量	2137.20	4274.40	4274.40	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
出口	149.75	1055.15	805.20	766.34	499.47	569.28	316.28	114.79	78.00	107.00	221.00	393.00
压榨nopa	455.21	447.30	451.81	431.02	418.78	448.89	422.89	401.74	415.90	394.76	391.13	358.76
实际压榨	479.16	470.84	475.59	453.71	440.82	472.52	445.15	422.89	437.79	415.54	411.72	377.64
种用损耗（净）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	164.28	164.28	0.00	0.00
期末库存	2027.09	4775.50	7769.10	6549.06	5608.76	4566.97	3805.54	3267.86	2587.79	1900.97	1268.26	497.62
库存（亿蒲）	7.45	17.55	28.55	24.06	20.61	16.78	13.98	12.01	9.51	6.98	4.66	1.83
季末库存			27.10			15.30			7.50			
库消比	1.87	2.42	4.48	3.97	4.13	3.06	3.21	3.48	2.36	1.76	1.24	0.44
出口进度	2.84%	22.87%	38.15%	52.69%	62.17%	72.98%	78.98%	81.16%	82.64%	84.67%	88.86%	96.32%
压榨进度	8.87%	17.58%	26.38%	34.77%	42.93%	51.68%	59.91%	67.74%	75.84%	83.53%	91.15%	98.13%
			ou									
16/17年度	美豆：万吨											
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
期初库存	497.62	1162.23	8001.87	9054.59	7764.59	6734.59	5648.97	4862.50	4310.39	3574.35	2827.47	2172.36
产量	1186.90	8308.30	2373.80	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
出口	159.31	997.00	850.00	820.00	580.00	605.62	336.47	122.12	82.98	113.83	235.11	418.08
压榨NOPA	344.83	448.08	447.52	426.93	414.81	444.63	418.87	397.93	411.95	391.01	387.42	355.35
实际压榨	362.98	471.66	471.08	470.00	450.00	480.00	450.00	430.00	440.00	420.00	420.00	380.00
种用损耗（净）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	213.06	213.06	0.00	0.00
期末库存	1162.23	8001.87	9054.59	7764.59	6734.59	5648.97	4862.50	4310.39	3574.35	2827.47	2172.36	1374.28



谢谢！