

油脂下跌空间有限

市场分析及交易建议:

本周油脂在上周破位下行后继续保持弱势。Y1705 收 6588 元/吨, -102 元/吨; P1705 收 5826 元/吨, -92 元/吨; OI1705 收 6836 元/吨, -80 元/吨。

本周美豆震荡下行。新年度美豆播种面积继续增加和南美丰产持续利空豆价。机构上调巴西大豆产量预估, 最高至 1.078 亿吨, 同时巴西大豆出口进度有所加快, 船运机构数据显示 2 月迄今巴西已经出口 380 万吨大豆, 还有 300 万吨等待装运。USDA 农业展望论坛公布 2017/18 年度美豆播种面积预估, 预计面积将达到纪录新高 8800 万英亩, 对市场产生较大利空影响, 论坛给出 48 蒲/英亩的趋势单产, 总体看利空因素占据主导, 美豆暂时将继续弱势运行。美豆油库存回升较快, 1 月底库存水平为 16.29 亿磅, 12 月底为 14.34 亿磅, 在 11 月底创下 2015 年 2 月以来的最低值后近期回升较快, 美豆油自身库存意外走高, 投机基金做空油粕比, 整体美豆油表现稍显弱势。但关注美豆油 33 附近的敏感区间。

马盘本周持续下跌。之前市场交易的焦点在马来最新的产量上, 2 月上半月棕榈油产量环比增长 14.22%, 低于前 10 日报的环比增 18.56%, 市场预计产区棕榈油产量已经提前出现增长苗头, 在减产周期中出现的此幅度增产让马盘跌幅较大, 最新的产量是 MOPA 报出的 1-20 日马来环比减产 3%, 市场纠偏还较及时, 后市来看, 2、3 月份马来出口依旧较乐观, 一季度马来库存趋降, 仍将对马盘有一定支撑, 马来产量的变化依然是关注重点。

国内油脂库存近期持续有回升, 一月份棕油因到港量增多库存累计较快, 据进口商棕油采购情况统计一季度棕油进口近 130 万吨, 2 月份 30-35 万吨, 3 月份 40 万吨, 目前库存 60 万吨, 预计后期棕油库存仍将缓慢上升, 但近期 4 月棕榈油洗船行为将略缓解压力。而豆油方面因现货压榨利润较好, 大多油厂开机率持续较高, 豆油商业库存量持续上升, 目前为 106 万吨。三月份大豆到港量目前预期在 640 万吨, 但由于美西装运延迟, 实际到港量有可能不及预期, 3 月中旬后至 4 月份中粮部分厂家或有限产计划, 另外一些油厂因检修或因豆子未接上而有较长时间停机计划, 预计接下来豆油库存压力将逐步减小。

总的来说, 油脂本周继续偏弱势。上周我们关注到马来西亚产量已经提前开始出现增长苗头, 基本面有转变可能, 在报告中作出做空提示, 获利 600 点左右, 建议获利离场。因马来产量各家机构分歧甚至相悖, 市场等待 MPOB 数据验证。但目前价格已然反应增产 18% 后的平衡表变化。因此, 下跌空间有限。目前技术方面因趋势走坏, 暂时不建议立即介入多单, 套利方面菜棕价差扩大可继续持有, 主要关注基本面指标: 2-3 月棕榈油主产区复产情况, 库存情况, 国内菜油库存。

本周关注重点: 马来 1-25 日产量, 南美收割装运情况, 马来出口

风险点: 马来产量再度超越 18% 以上的增产幅度

华泰期货研究所 农产品组

陈玮

农产品研究组长

☎ 021-68755980

✉ chenwei@htfc.com

从业资格号: F0284369

投资咨询号: Z0010681

徐亚光

油脂研究员

☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htfc.com

从业资格号: F3008645

相关研究:

油脂延续震荡上行走势

2016-12-2

油脂创两年新高, 依然还有上行空间

2016-10-31

屋漏偏逢连夜雨 复产未及减产紧随

2016-9-30

价格价差

豆油现货价格

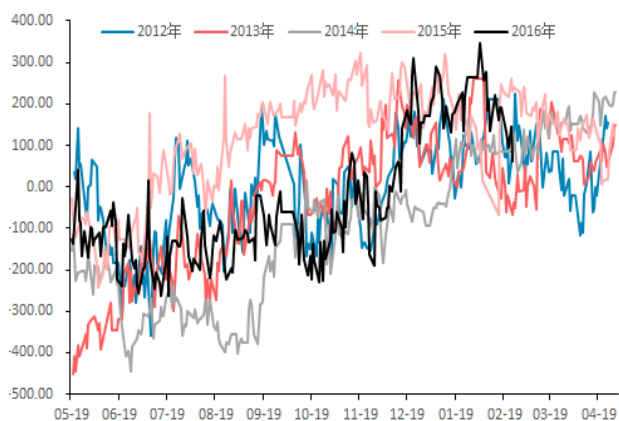
单位：元/吨



数据来源：路透 华泰期货研究所

日照豆油基差

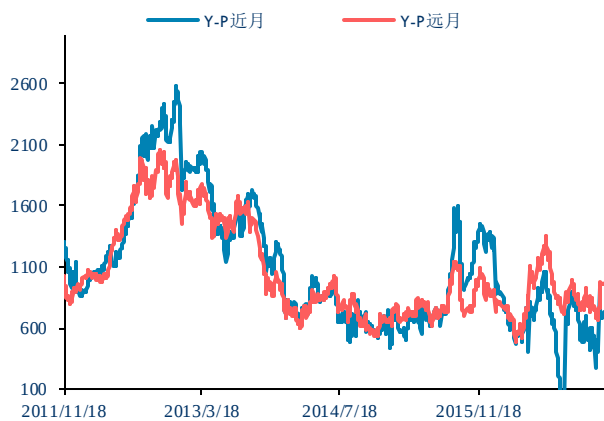
单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

豆棕价差

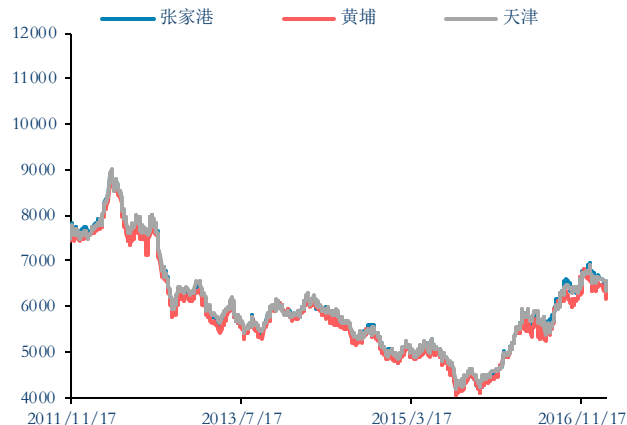
单位：元/吨



数据来源：路透 华泰期货研究所

棕榈油现货价格

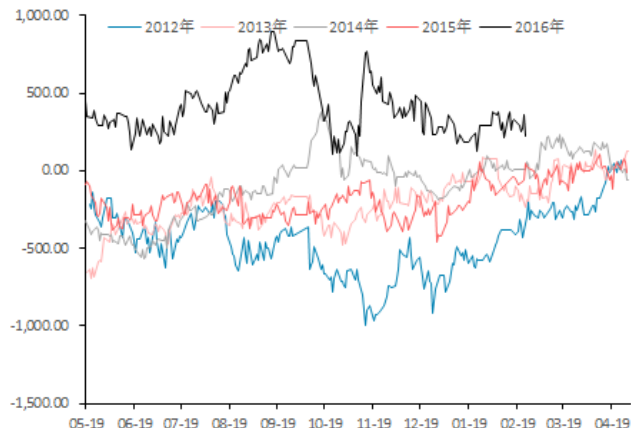
单位：元/吨



数据来源：路透 华泰期货研究所

黄埔棕油基差

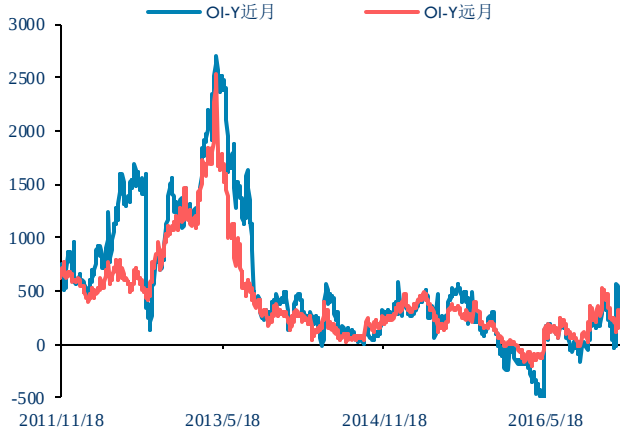
单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

菜豆价差

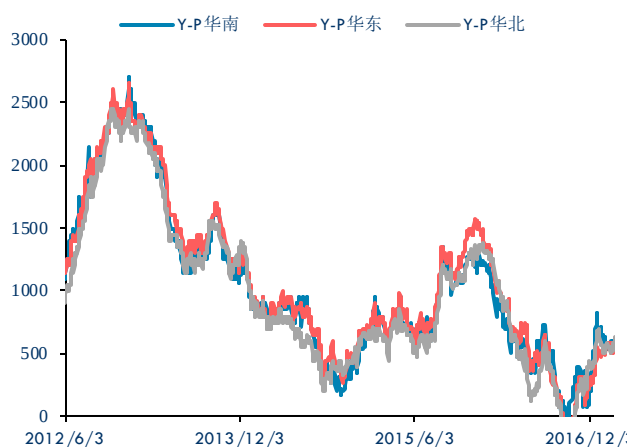
单位：元/吨



数据来源：路透 华泰期货研究所

豆棕现货价差

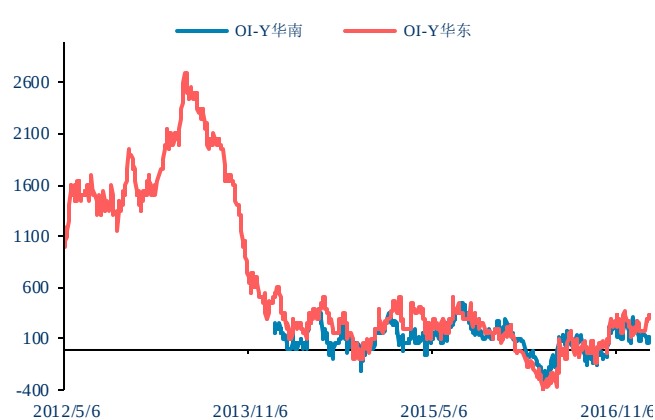
单位：元/吨



数据来源：路透 华泰期货研究所

菜豆现货价差

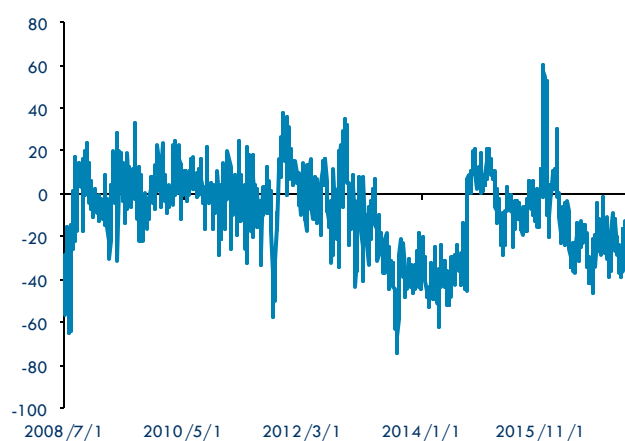
单位：元/吨



数据来源：路透 华泰期货研究所

马来 CPO--印尼 CPO

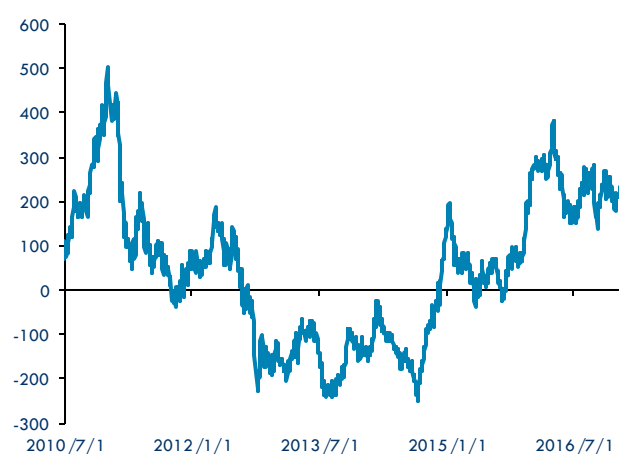
单位：美元/吨



数据来源：路透 华泰期货研究所

POGO

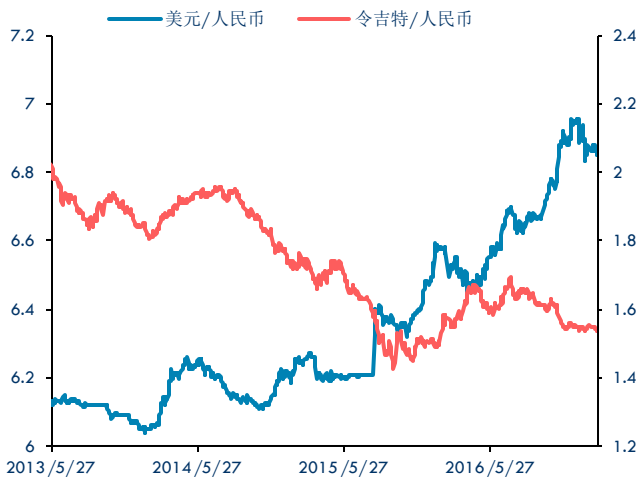
单位：美元/吨



数据来源：路透 华泰期货研究所

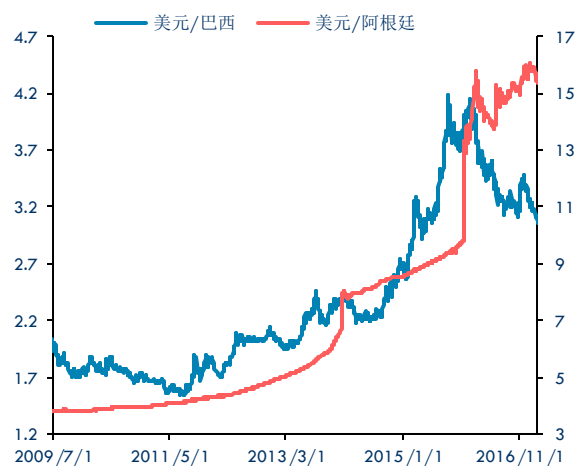
汇率动态

人民币汇率



数据来源：路透 华泰期货研究所

南美汇率



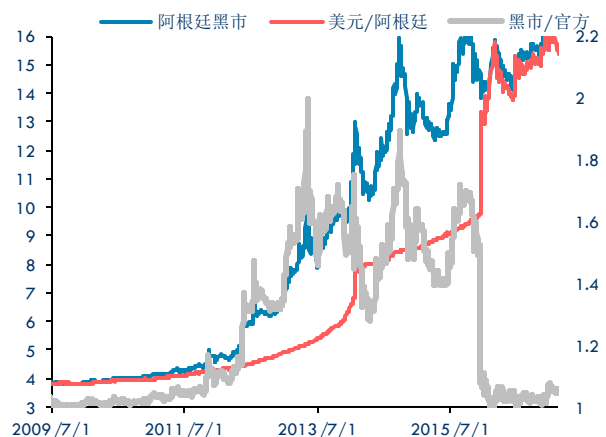
数据来源：路透 华泰期货研究所

马来印尼汇率



数据来源：路透 华泰期货研究所

阿根廷汇率



数据来源：路透 华泰期货研究所

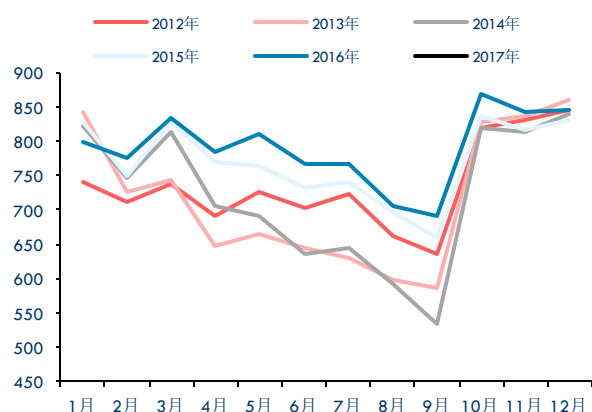
国外油脂供需

NOPA 压榨数据

美国全国油籽加工商协会 NOPA 发布的压榨月报显示，1 月份美国大豆压榨量高于预期，当月压榨量创下历史同期第三高点。1 月份 NOPA 会员企业压榨的大豆数量为 1.606 亿蒲式耳，相当于 437.1 万吨，高于 12 月份的 1.60176 亿蒲式耳，去年 1 月份的压榨量为 1.50453 亿蒲式耳。美豆油库存回升较快，1 月底库存水平为 16.29 亿磅，12 月底为 14.34 亿磅，在 11 月底创下 2015 年 2 月以来的最低值后近期回升较快，美豆油自身库存意外走高，叠加特朗普对

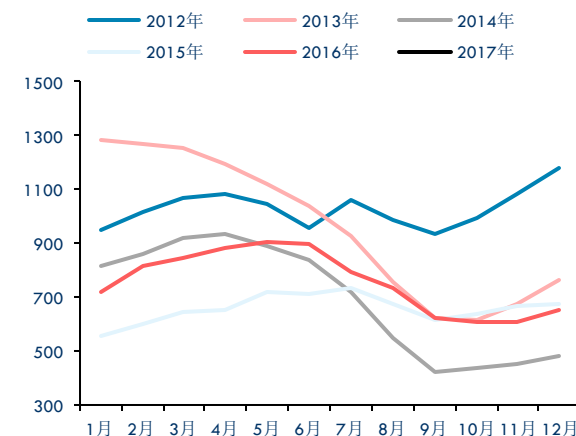
生柴补贴政策消极态度，多粕空油套利操作令油脂受到抑制，美豆油近期表现持续偏弱。

美豆油产量 单位：千吨



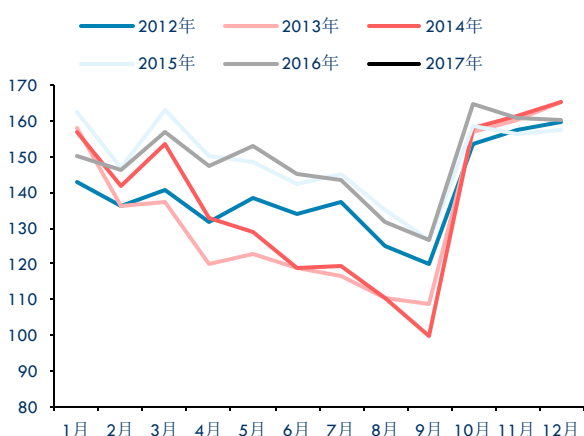
数据来源：路透 华泰期货研究所

美豆油库存 单位：千吨



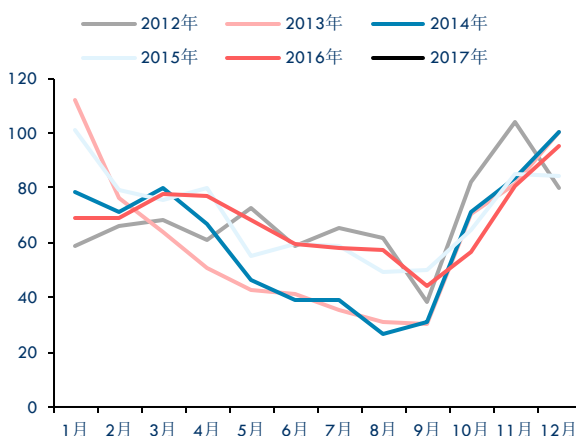
数据来源：路透 华泰期货研究所

美豆压榨量 单位：百万蒲



数据来源：路透 华泰期货研究所

美豆粕出口 单位：万吨



数据来源：路透 华泰期货研究所

USDA 供需报告

豆油

USDA2月供需报告数据较预期平淡。报告中全球豆油平衡表仅作小幅调整，提高了豆油压榨量和产量，调减结转库存2.7万吨，总供给调高了11.6万吨，需求小幅调减，期末库存调高13.9万吨。具体到国别方面，美国变化不大，仅调高进口量1.2吨。南美方面，阿根廷调高了压榨量60万吨，产量调高12.5万吨。巴西没有变化，中国同样没有变化。因此，从全球和美国中国来看，豆油供需此次变化较小，基本没有影响。

全球豆油平衡表

Oil, Soyab	2015/2016			2016/2017		
	1月	2月	变动	1月	2月	变动
期初库存	4080	4080	0	3894	3867	-27
压榨	276755	276307	-448	290341	290741	400
产量	51876	51814	-62	54202	54293	91
进口	11644	11668	24	11017	11069	52
总供给	67600	67562	-38	69113	69229	116
出口	11751	11709	-42	11569	11579	10
食用消费	42763	42792	29	44243	44220	-23
工业消费	9062	9064	2	9639	9639	0
国内消费	51955	51986	31	54002	53969	-33
总需求	63706	63695	-11	65571	65548	-23
期末库存	3894	3867	-27	3542	3681	139
S/D	7.49%	7.44%	-0.06%	6.56%	6.82%	0.26%

数据来源: USDA 华泰期货研究所

美国豆油平衡表

	2015/2016			2016/2017		
	1月	2月	变动	1月	2月	变动
United States						
期初库存	841	841	0	765	765	0
压榨	51335	51335	0	52526	52526	0
产量	9956	9956	0	10156	10156	0
进口	131	131	0	125	137	12
总供给	10928	10928	0	11046	11058	12
出口	1016	1016	0	975	975	0
食用消费	6575	6575	0	6509	6509	0
工业消费	2572	2572	0	2813	2813	0
国内消费	9147	9147	0	9322	9322	0
总需求	10163	10163	0	10297	10297	0
期末库存	765	765	0	749	761	12
S/D	7.53%	7.53%	0.00%	7.27%	7.39%	0.12%

数据来源: USDA 华泰期货研究所

棕油

USDA2月供需报告数据较预期平淡。报告中全球棕油平衡表仅作小幅调整,调高结转库存2.7万吨,总供给调减9.8万吨,需求小幅调减,期末库存调高6.2万吨。而主要几个国家没有变化,总体报告呈中性。

全球棕油平衡表

Oil, Palm	2015/2016			2016/2017		
	1月	2月	变动	1月	2月	变动
world						
期初库存	9825	9829	4	7600	7627	27
产量	58842	58842	0	64495	64495	0
进口	43235	42858	-377	46199	46074	-125
总供给	111902	111529	-373	118294	118196	-98
出口	43868	43887	19	47485	47485	0
食用消费	42831	42438	-393	45207	45047	-160
饲用消费	760	767	7	760	760	0
工业消费	16843	16810	-33	17293	17293	0
国内消费	60434	60015	-419	63260	63100	-160
总需求	104302	103902	-400	110745	110585	-160
期末库存	7600	7627	27	7549	7611	62
S/D	12.58%	12.71%	0.13%	11.93%	12.06%	0.13%

数据来源: USDA 华泰期货研究所

马来棕油平衡表

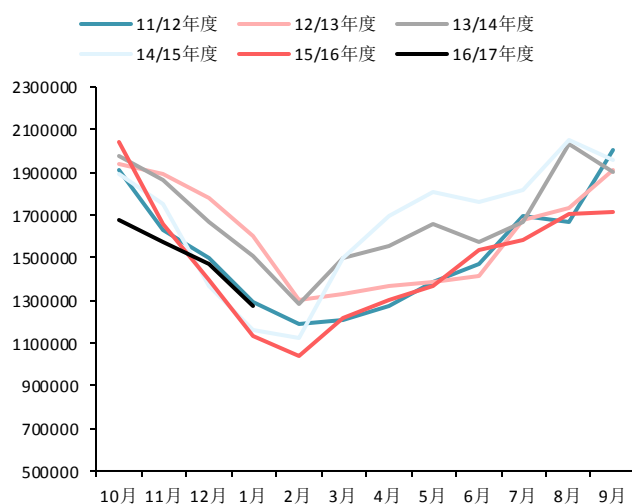
	2015/2016			2016/2017		
	1月	2月	变动	1月	2月	变动
Malaysia						
期初库存	2641	2641	0	1546	1546	0
产量	17700	17700	0	20000	20000	0
进口	816	816	0	800	800	0
总供给	21157	21157	0	22346	22346	0
出口	16621	16621	0	17500	17500	0
食用消费	650	650	0	720	720	0
饲用消费	50	50	0	50	50	0
工业消费	2290	2290	0	2400	2400	0
国内消费	2990	2990	0	3170	3170	0
总需求	19611	19611	0	20670	20670	0
期末库存	1546	1546	0	1676	1676	0
S/D	7.88%	7.88%	0.00%	8.11%	8.11%	0.00%

数据来源: USDA 华泰期货研究所

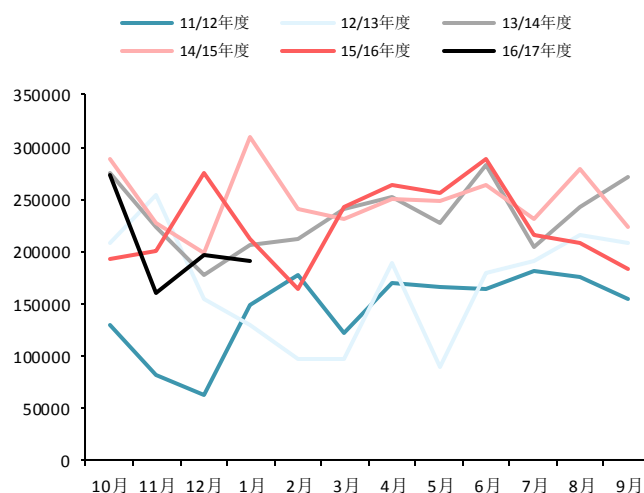
马来棕榈油供需

马盘本周下跌幅度较大。虽之前的MPOB报告显示马来西亚1月毛棕油产量128万吨月环比降13.4%,库存仅小幅回升至154万吨。但本周市场交易的焦点在马来最新的产量上,2月上半月棕榈油产量环比增长14.22%,虽然低于前10日报的环比增18.56%,但可以预见产区棕榈油产量已经提前开始出现增长苗头,在减产周期中出现的此幅度增产着实让市场大跌

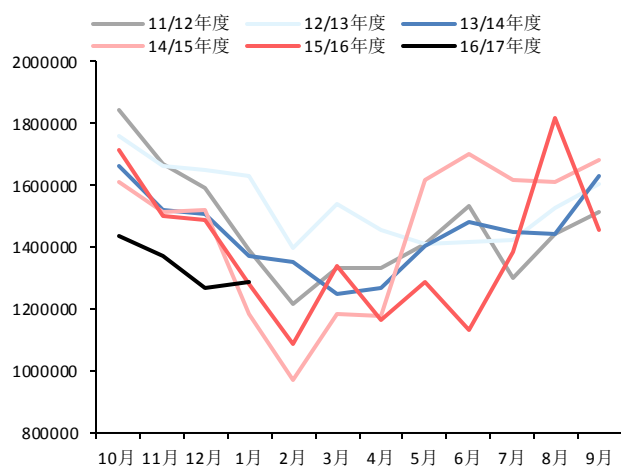
眼镜，本周的调整也是自然而然的，后市来看，2,3 月份马来出口依旧较乐观，一季度马来库存上升幅度或不会大，仍将对马盘有一定支撑，但目前主导市场走向的将是马来的复产水平，后期我们重点关注产区最新动态。

马来产量 单位: 吨


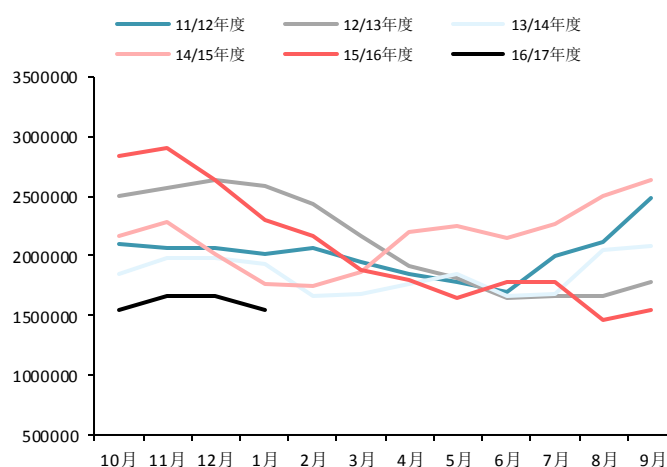
数据来源: MPOB 华泰期货研究所

马来消费 单位: 吨


数据来源: MPOB 华泰期货研究所

马来出口 单位: 吨


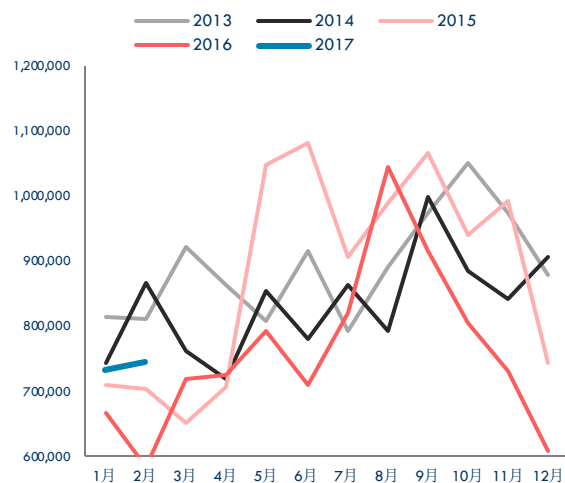
数据来源: MPOB 华泰期货研究所

马来库存 单位: 吨


数据来源: MPOB 华泰期货研究所

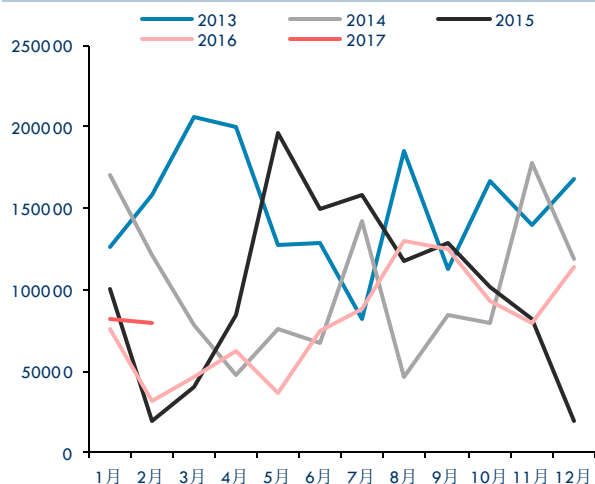
SGS1-20 日出口总计 单位: 吨

SGS1-20 日出口到欧盟 单位: 吨

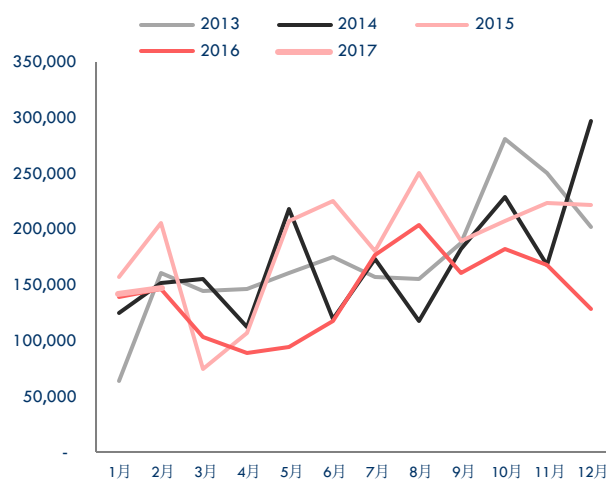


数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

SGS1-20 日出口到中国 单位: 吨

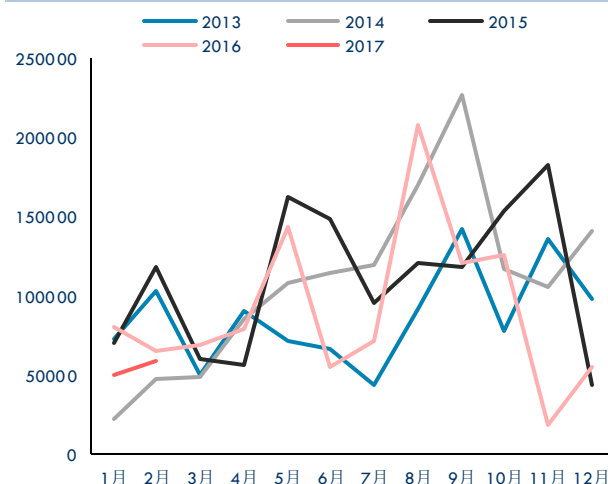


数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

SGS1-20 日出口到印度 单位: 吨

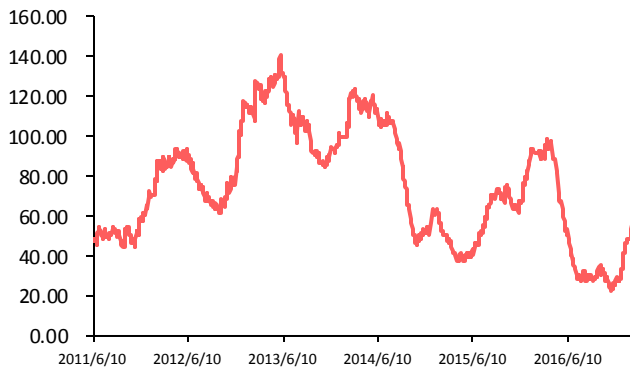


数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

国内油脂供需

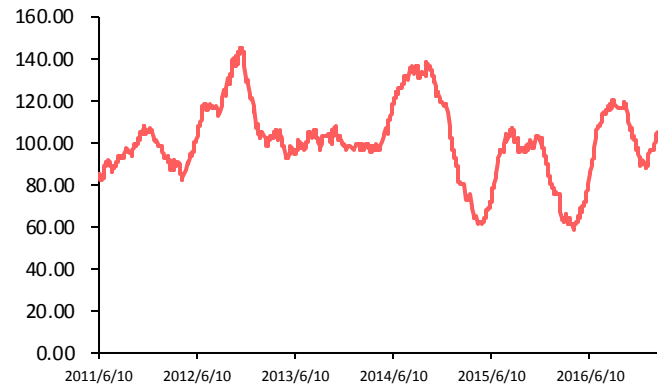
本周(2月18日-2月24日),国内油厂开机率进一步提高,全国各地油厂大豆压榨总量1890200吨(出粕1502709吨,出油340236吨),较上周的1814100吨增加76100吨,增幅4.19%,当周大豆压榨产能利用率为57.54%,较上周的55.22%增加2.32个百分点。因不少油厂3-4月份有长时间停机计划,令本周不少油厂为确保后期供应,基本处于满开状态,令本周开机率进一步提高。进入2月底及3月上旬,不少油厂开始执行停机检修计划,开机率将逐步下降,下周(第9周)全国各油厂大豆周度压榨量将下降至170万吨左右,下下周将进一步下降,周压榨量下降至165万吨。

中国棕榈油商业库存



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

中国豆油商业库存



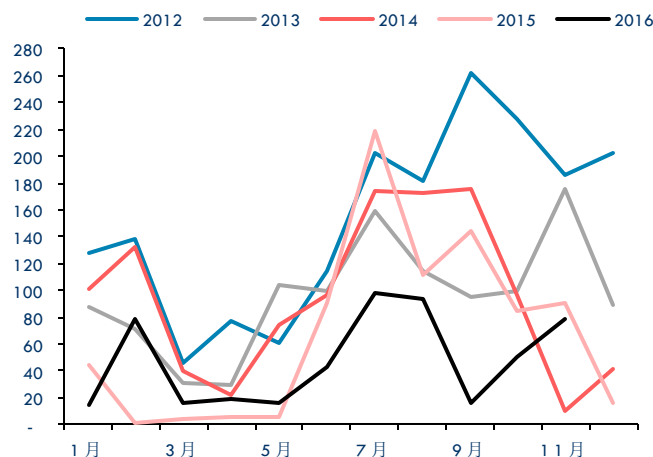
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

中国油脂进口情况

海关统计，1 月份中国进口大豆 765 万吨，较 12 月份环比缩小，但较去年 1 月同比大增 35%，1 月食用油进口量 65 万吨。12 月国内进口棕榈油数量为 53 万吨，近两个月进口较均值偏多，2，3 月份船期看也都有近 40 万吨的到港，目前库存水平回升至 60 万吨，在消费淡季，后期库存还将有回升。1 月菜油进口 8 万吨，整体进口依然不算多，从供应上来看还是属于较难增加的品种。

豆油进口

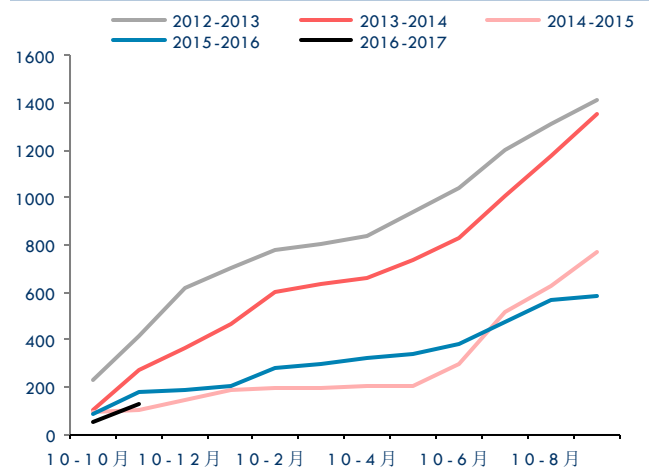
单位：千吨



数据来源：海关 华泰期货研究所

豆油累计进口

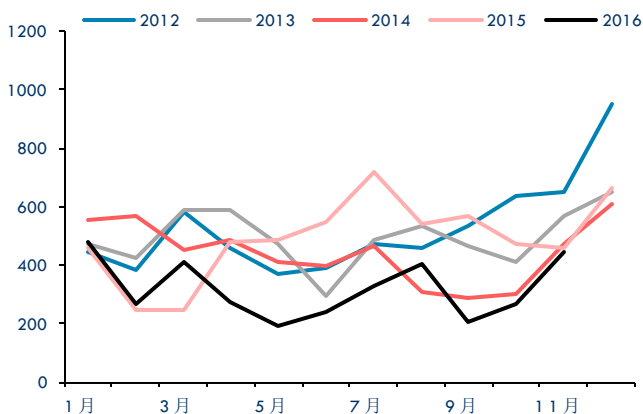
单位：千吨



数据来源：海关 华泰期货研究所

棕榈油进口

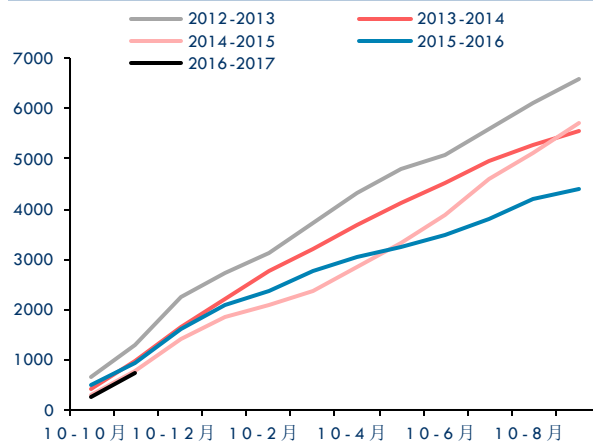
单位：千吨



数据来源：海关 华泰期货研究所

棕榈油累计进口

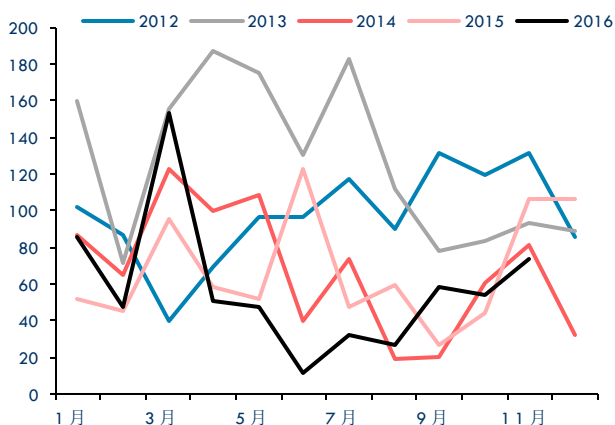
单位：千吨



数据来源：海关 华泰期货研究所

菜油进口

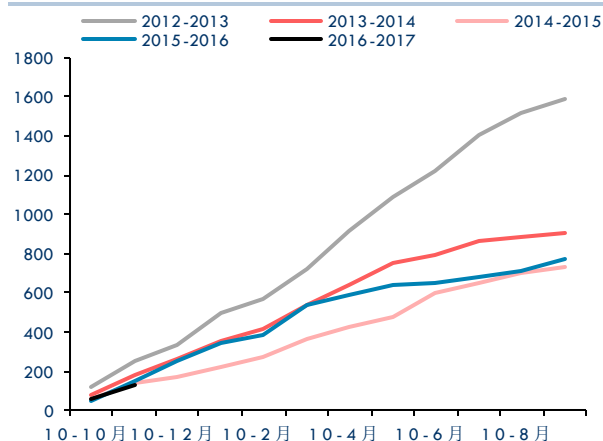
单位：千吨



数据来源：海关 华泰期货研究所

菜油累计进口

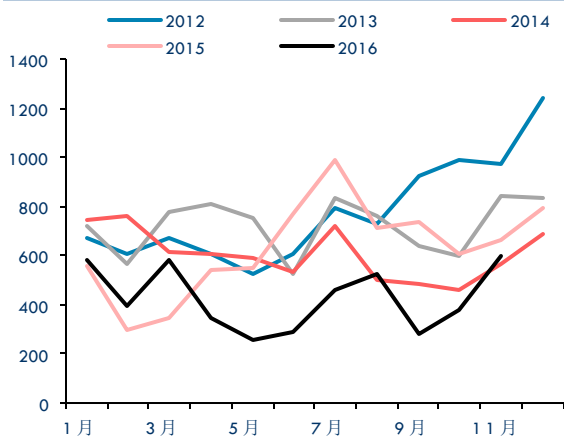
单位：千吨



数据来源：海关 华泰期货研究所

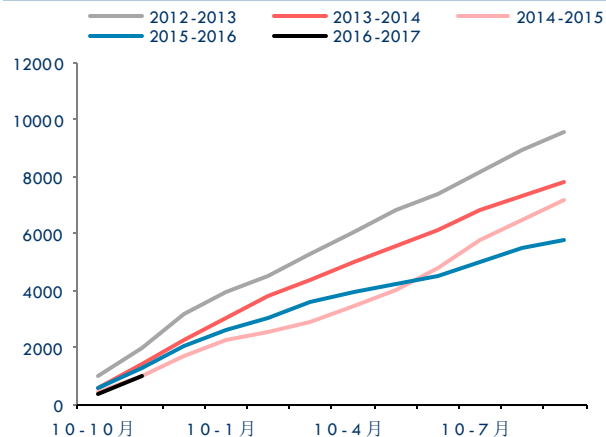
三大植物油进口

单位：千吨



三大植物油累计进口

单位：千吨



数据来源：海关 华泰期货研究所

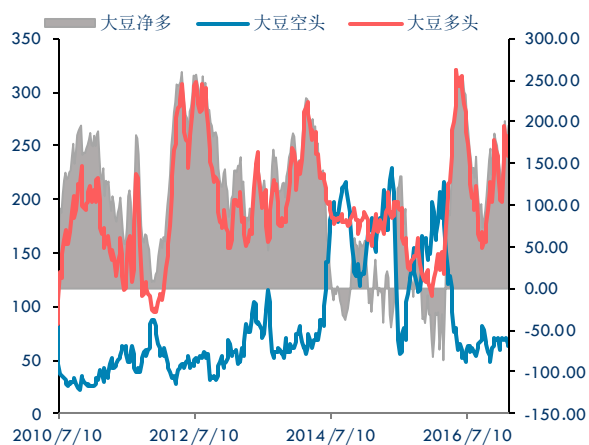
数据来源：海关 华泰期货研究所

CFTC 持仓

资金方面，截止 2 月 21 日，CFTC 基金持有大豆期货和期权多头 248765 手，空头 66765 手，净多 182000 手，上周净多 195921 手。豆油基金多头 107777 手，空头 25978 手，净多 81799 手，上周净多 77618 手。豆粕基金持仓多头 124,369.00 手，空头 32,751.00 手，净多头 91768 手，上周净多 86229 手。从基金持仓变动来看，过去一周基金在芝加哥豆类期货市场上均减持大豆和豆油净多单，增持豆粕净多单。

CFTC 大豆基金持仓

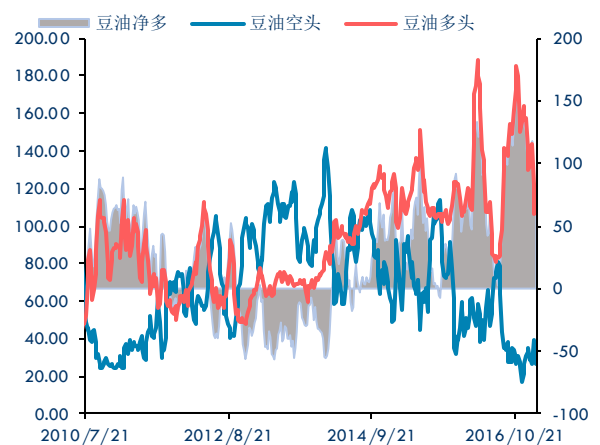
单位：千手



数据来源：Wind

CFTC 豆油基金持仓

单位：千手



数据来源：Wind

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2017版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htgwf.com