



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.



油脂弱势持续，关注套利机会

研究院 陈玮

- ◆ 整体弱：供应端复产，需求端——美对内补贴搁置，对外生柴反倾销（阿根廷路易达孚，印尼金光）
- ◆ 油粕比
- ◆ 近月菜弱棕强
- ◆ 远月关注菜豆、菜棕扩大机会
- ◆ 9月菜豆油200元/吨以内可考虑扩大



17 OILS & FATS : World Supply & Demand (Mn T)

	Forecast	October / September			
	<u>16/17F</u>	<u>15/16</u>	<u>14/15</u>	<u>13/14</u>	<u>12/13</u>
Op'g stocks	26.49*	31.87	30.21	27.60	26.90
Production	214.30*	203.04	205.28	201.37	189.98
Growth	+5.5%	-1.1%	+1.9%	+6.0%	+1.5%
Imports	83.74*	81.66	81.12	76.61	75.55
Exports	84.31*	80.77	82.02	76.80	75.30
Consumption . .	213.79*	209.32	202.72	198.58	189.54
Growth	+2.1%	+3.3%	+2.1%	+4.8%	+3.1%
End stocks	26.44*	26.49	31.87	30.21	27.60
Stocks/usage . . .	12.4%	12.7%	15.7%	15.2%	14.6%



马棕油月度产量

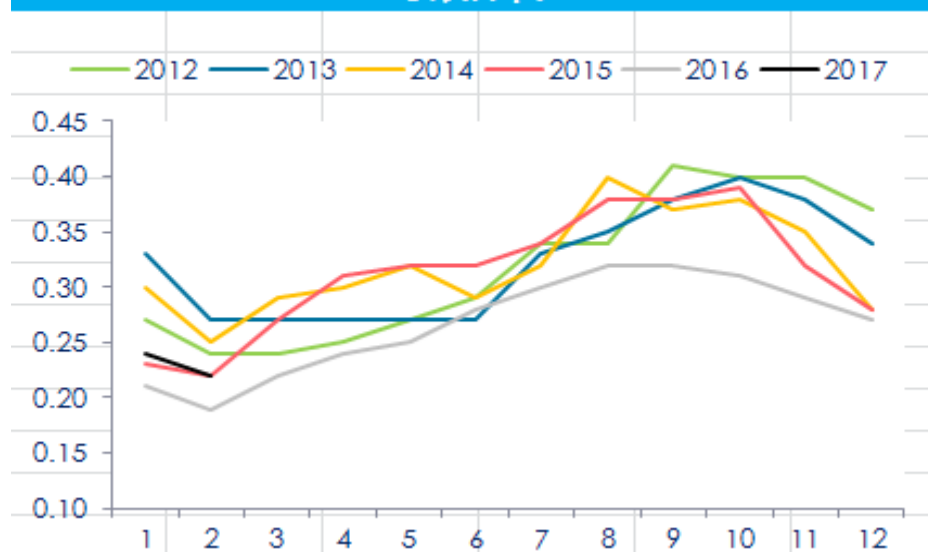
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	128.83	160.25	150.90	116.07	112.97	127.69
2	118.84	129.68	127.58	112.16	104.27	125.85
3	121.13	132.51	149.71	149.52	121.94	#N/A
4	127.26	136.65	155.58	169.34	130.13	#N/A
5	138.37	138.43	165.70	181.05	136.46	#N/A
6	147.06	141.68	156.97	176.37	153.26	#N/A
7	169.19	167.49	166.57	181.56	158.53	#N/A
8	166.42	173.53	203.17	205.10	170.18	#N/A
9	200.42	191.22	189.69	195.91	171.51	#N/A
10	193.84	197.23	189.30	203.75	167.79	#N/A
11	189.11	186.11	175.06	165.39	157.49	#N/A
12	178.02	166.87	136.49	139.94	147.37	#N/A

印尼平衡表

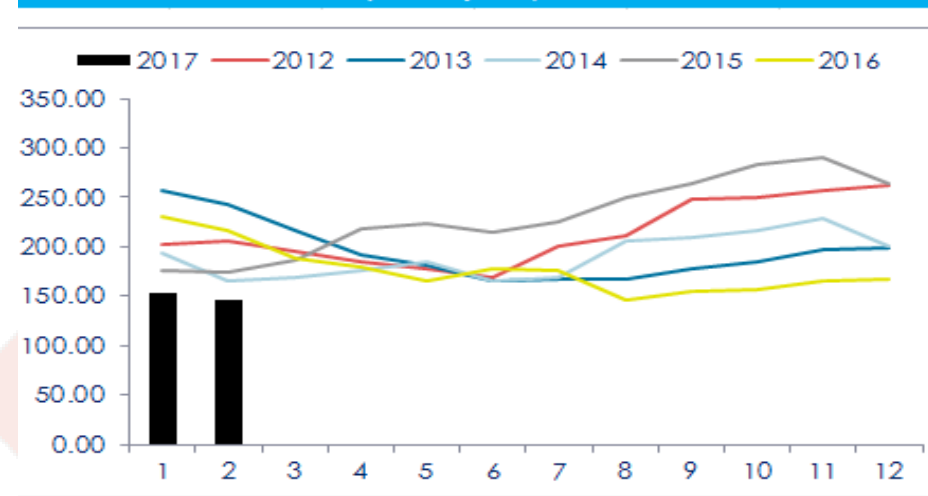
Month	Output	Exports	Inventories	GAPKI palm & kernel oils export
February	2.800	2.406	2.000	--
January	2.949	2.214	1.475	2.72
2016				
December	3.218	2.382	1.886	2.68
November	3.310	2.221	1.786	2.84
October	3.064	2.225	1.945	2.41
September	2.900	2.000	1.738	1.73
August	2.833	1.740	1.700	2.07
July	2.802	1.875	1.875	1.60
June	2.464	1.798	1.712	1.78
May	2.188	1.919	2.100	1.76
April	2.132	1.928	2.250	2.09
March	2.150	1.895	2.592	1.74
February	2.300	2.010	3.633	2.29
January	2.440	2.005	2.025	2.10



马棕油单产



马棕油库存 (万吨)



印度：毛豆油和葵油

斋月

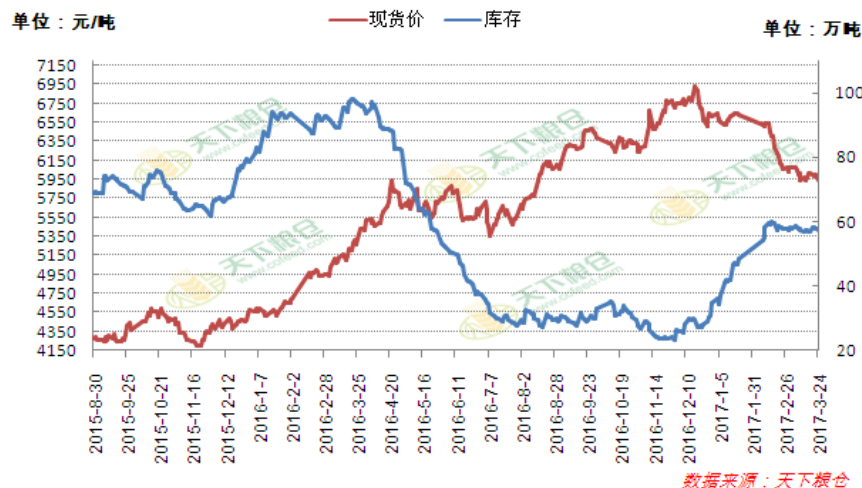
2007	10/13-11/12
2008	9/2-10/1
2009	8/21-9/20
2010	8/11-9/9
2011	7/31-8/30
2012	7/21-8/20
2013	7/9-8/7

公历 (伊斯兰教历) 入斋 开斋节 宰牲节

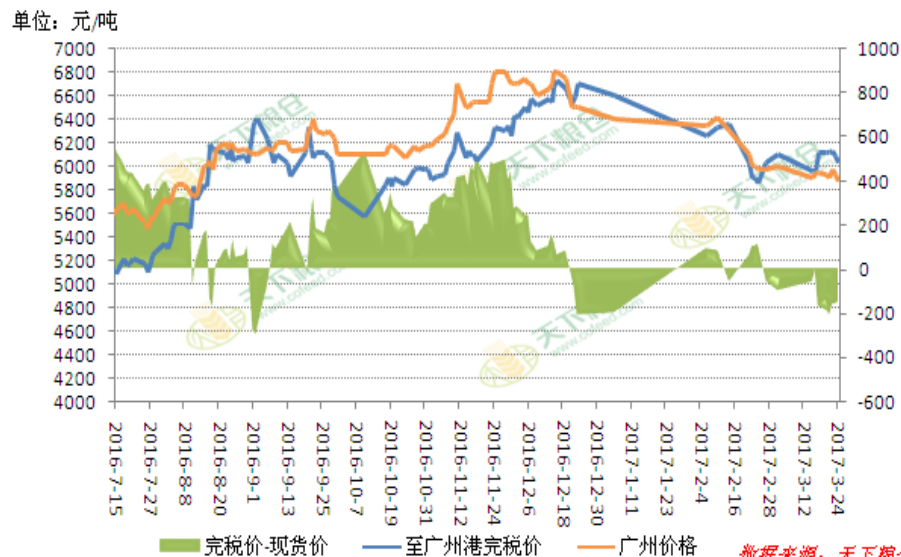
2014年 (伊历1435)	6月29日	7月29日	10月05日
2015年 (伊历1436)	6月18日	7月18日	9月24日
2016年 (伊历1437)	6月07日	7月07日	9月13日
2017年 (伊历1438)	5月27日	6月26日	9月02日
2018年 (伊历1439)	5月16日	6月15日	8月22日

◆ 近远月分化

国内棕榈油现货价格及港口库存趋势对比图



印尼棕榈油进口成本与广州现货价差趋势



◆ 豆棕5月630元/吨，9月近900元/吨

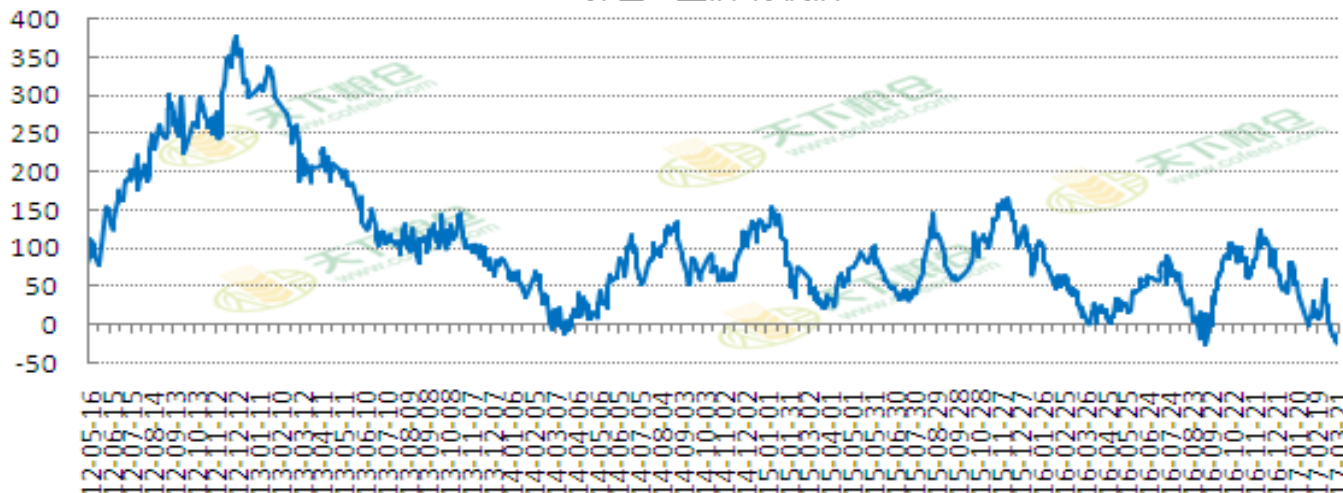
月份	豆油FOB	24度棕油FOB	价差
4月	709	720.5	-11.5
5月	699	700	-1

注：豆油为阿根廷FOB报价（美元/吨） 棕油为马来西亚FOB报价（美元/吨）

2012-2017年豆油与棕油FOB价差走势图

单位：美元/吨

—— 价差=豆油-棕榈油



数据来源：天下粮仓

- ◆ 整体弱：供应端复产，需求端——美对内补贴搁置，对外生柴反倾销（阿根廷路易达孚，印尼金光）
- ◆ 油粕比
- ◆ 近月菜弱棕强
- ◆ 远月关注菜豆、菜棕扩大机会
- ◆ 9月菜豆油200元/吨以内可考虑扩大



- ◆ 做空9月油粕比
- ◆ 粕：等待4月反弹机会（对比今年与去年环境：库存、资金、价位）
- ◆ 美豆持续偏弱，面积增，南美出口放量最后一击；
- ◆ 国内榨利不佳，无新增船期压力，4-5月存塘鱼、禽类、猪需求抬升。
- ◆ 风险点：
- ◆ 3.31
- ◆ 反弹高度——单产的科技预期

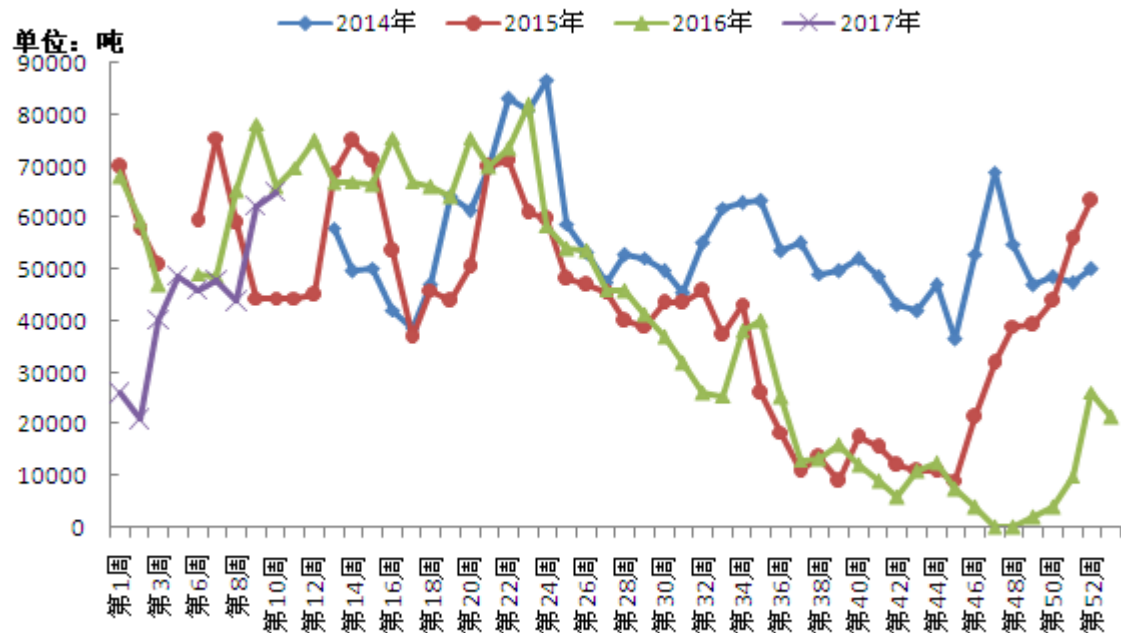
- ◆ 巴西雷亚尔年初至今升值5.4%，仍为阻碍农民销售和贴水下跌的主要因素。1300万吨增产
- ◆ 2008年前至8月份，雷亚尔升值50%以上，也曾一度导致出口的放缓，全年出口增长量仅有50万吨，而当时巴西是增产300万吨。



- ◆ 中国的4月船期购买量已经超过90%
- ◆ 5月船期购买60%
- ◆ 6月船期购买30%

- ◆ 做空9月油粕比（**菜粕？**）
- ◆ 粕：等待4月反弹机会
- ◆ 美豆持续偏弱，面积增，南美出口放量最后一击；
- ◆ 国内榨利不佳，无新增船期压力，**4-5月存塘鱼（调研）**、禽类、猪需求抬升。
- ◆ 风险点：
- ◆ 3.31
- ◆ 反弹高度——单产的科技预期

两广及福建油厂菜粕库存年度变化对比图



数据来源：天下粮仓

- ◆ 整体弱：供应端无话题，需求端——美对内补贴搁置，对外生柴反倾销（阿根廷路易达孚，印尼金光）
- ◆ 油粕比
- ◆ 近月菜弱棕强
- ◆ 远月关注菜豆、菜棕扩大机会
- ◆ 9月菜豆油200元/吨以内可考虑扩大

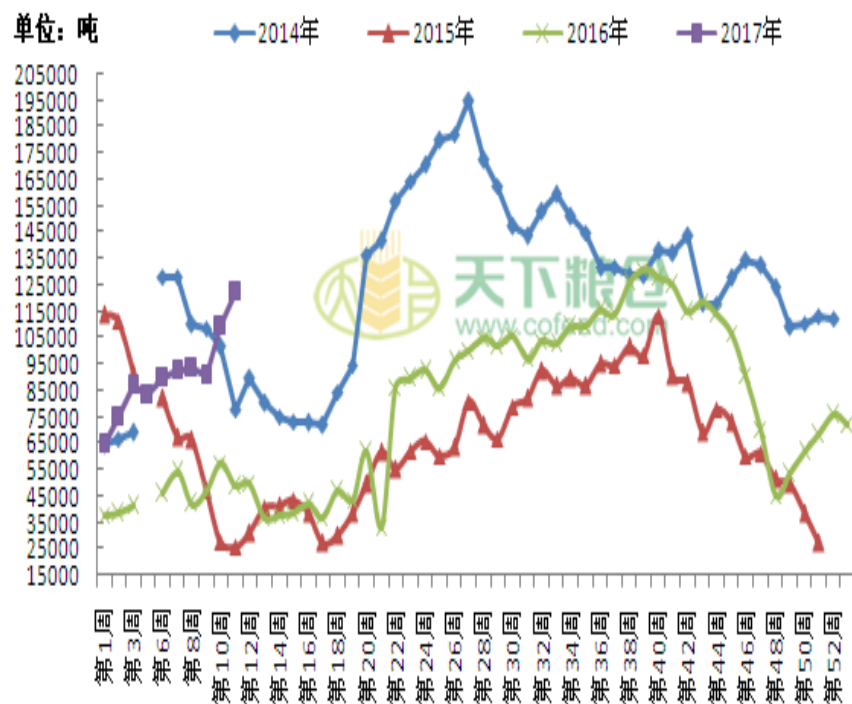
- ◆ 近月菜弱棕强
- ◆ 5.31，菜油仓单注销，市场关注菜油现货压力如何释放？
- ◆ 棕榈油斋月需求与国内库存暂缓（洗船）

- ◆ 远月关注菜豆、菜棕扩大机会
- ◆ 9月菜豆油200元/吨以内可考虑扩大
- ◆ 逻辑：1、跨期价差结构；2、目前菜油库存压力小于去年，负价差难见到。3、抛储压力实际分配：中小包装渠道
- ◆ 风险：棕榈油强势，挤占价差空间；美豆价格导致豆油成本端上移。



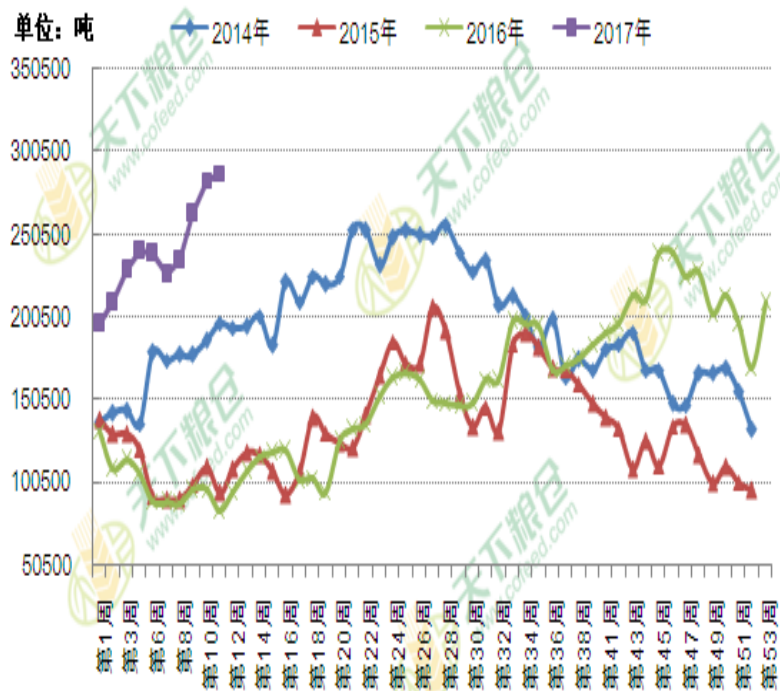
◆ 库存、基差、提货

两广及福建油厂菜油库存年度变化对比图



数据来源: 天下粮仓

华东菜油库存年度变化对比图



数据来源: 天下粮仓



RAPESEED & CANOLA: World Supply & Demand (Mn T)

	16/17F	15/16	14/15	13/14
Open'g stocks	6.21	6.09	7.54	5.17
Production	62.80*	64.04	66.92	69.59
EU-28	20.22*	22.31	24.29	21.24
Russia	1.00	1.01	1.34	1.26
Ukraine	1.25*	1.90*	2.30*	2.47*
Canada	19.40*	18.38	16.41	18.55
China	6.00*	8.00*	10.00*	11.60*
India	6.80*	5.60*	5.00*	6.70*
Australia	4.20*	2.95*	3.47*	3.84*
Total supplies	69.01*	70.13	74.46	74.76
Crush (July/June)	60.58*	61.45	65.82	64.43
Other use	2.50*	2.17	2.55	2.70
Other use	2.50	2.17	2.55	2.70
End'g stocks . . .	5.84*	6.21	6.09	7.54
EU-28 (Jun 30)	.94*	1.27	.94	.87
Canada (July31)	1.40*	2.02	2.54	2.82*
Other countries	3.50*	2.92*	2.61	3.85
Stocks/usage	9.2%	9.7%	8.9%	11.2%



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/>