



华泰期货
HUATAI FUTURES

天气消退后粕弱油强

2017年7月

陈玮

1 优选菜油多头

内忧外患

做多油粕比
油脂偏强震荡

4 油脂整体

油脂

豆油多头蓄势待发 2

国内豆油库存最大的时刻将要过去（8-9月进口下滑）

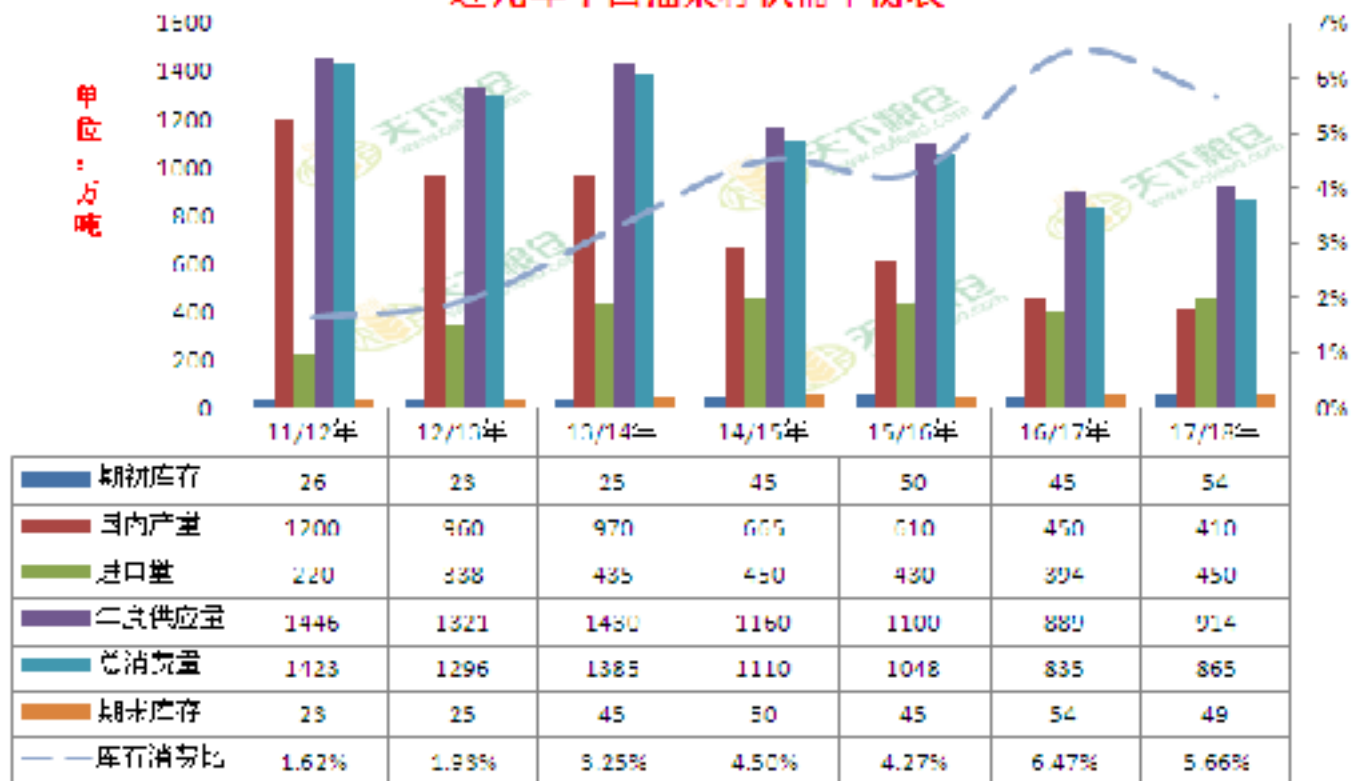
低库存，高基差
复产逐步兑现(9\10
月产量最高峰)
博弈加剧
棕榈高基差难空 3



1 优选菜油多头

内忧：8月两湖调研，菜籽产量2017年340万吨，去年380万吨。（折油减少部分与目前沿海菜油库存增加抵消！）

近几年中国油菜籽供需平衡表

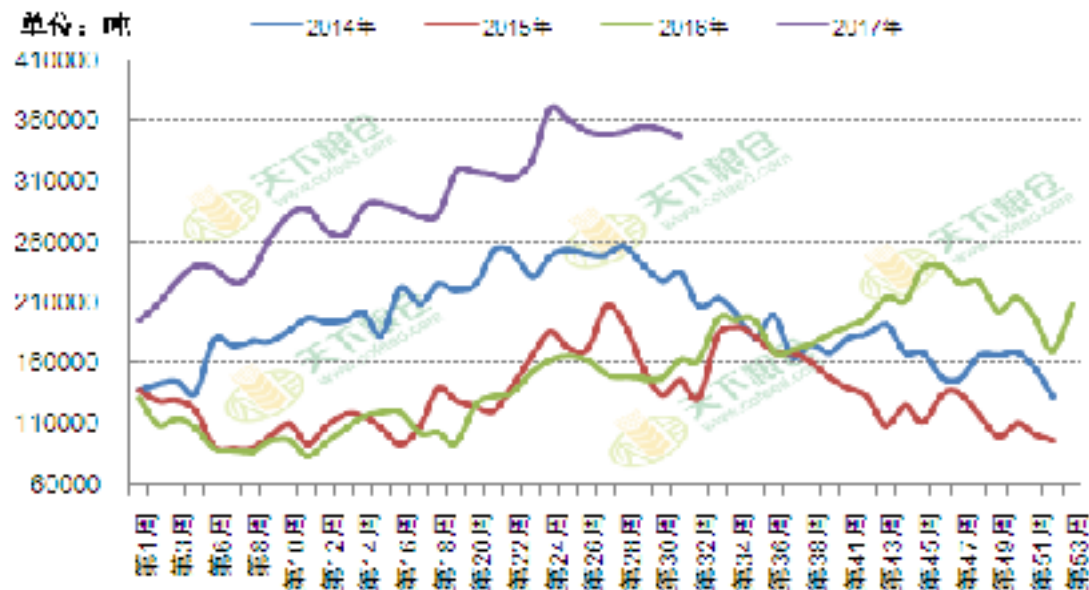




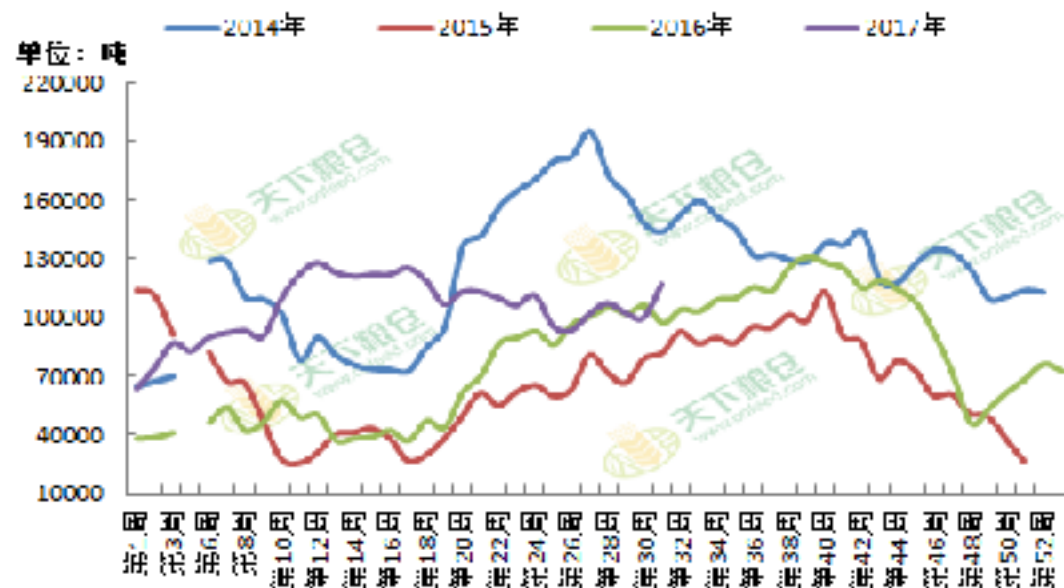
1 优选菜油多头

内忧：上轮国储拍出菜油仅剩余80万吨，货权集中。风向标——华东菜油库存开始松动下滑

华东菜油库存年度变化对比图



两广及福建油厂菜油库存年度变化对比图





1 优选菜油多头

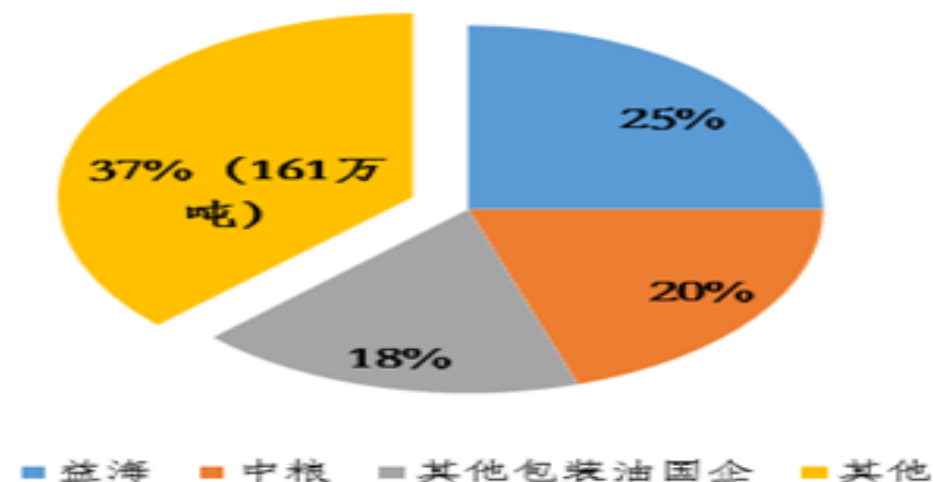
内忧：上轮国储拍出菜油仅剩余80万吨，货权集中。风向标——华东菜油库存开始松动下滑

2008年至今国产油菜籽收购情况（作物年度6-5月）

年份	收购价 (元/吨)	临储收 购菜油	央储收购	拍卖量	定向销售	库存
08/09年度	4400		50			50
09/10年度	3800	150				200
10/11年度	3900	80		141	51	88
11/12年度	4600	140		0.2		227.8
12/13年度	5000	150		0.66		377.14
13/14年度	5100	170				547.14
14/15年度	5100	75		15		607.14
15/16年度				228		379.14
16/17年度				207		172.14
合计		785		591.86		

备注：172万吨扣除央储50万吨，还剩122万吨，其中13年32万吨，14年90万吨

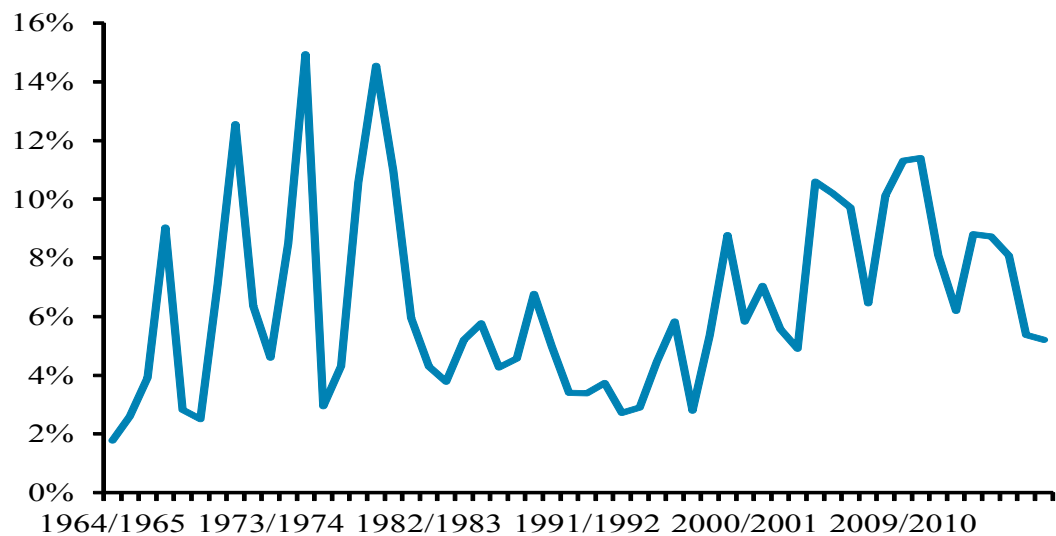
拍卖菜油分企业



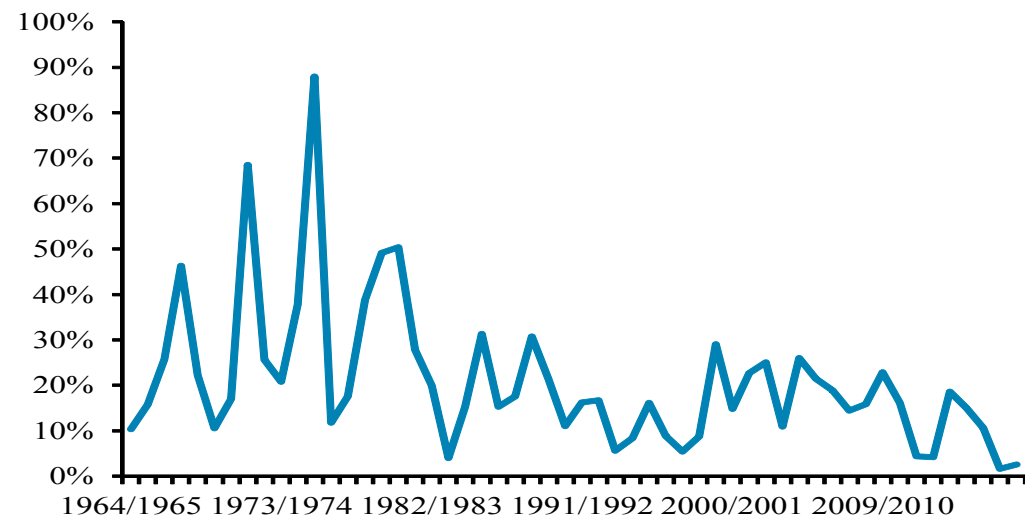
1 优选菜油多头

外患：天气，进口——9月沿海菜油调研

全球菜籽库消比



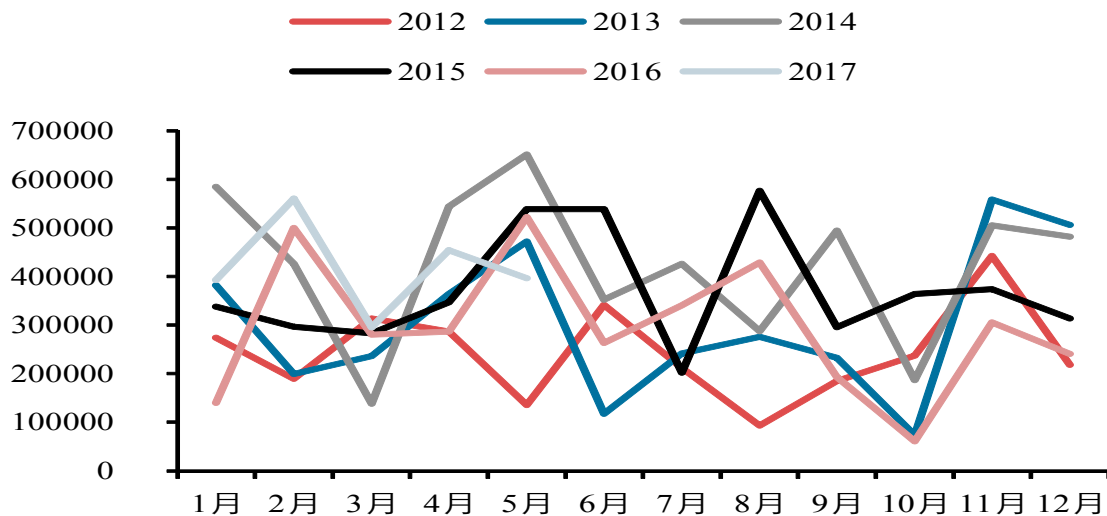
加拿大菜籽库消比



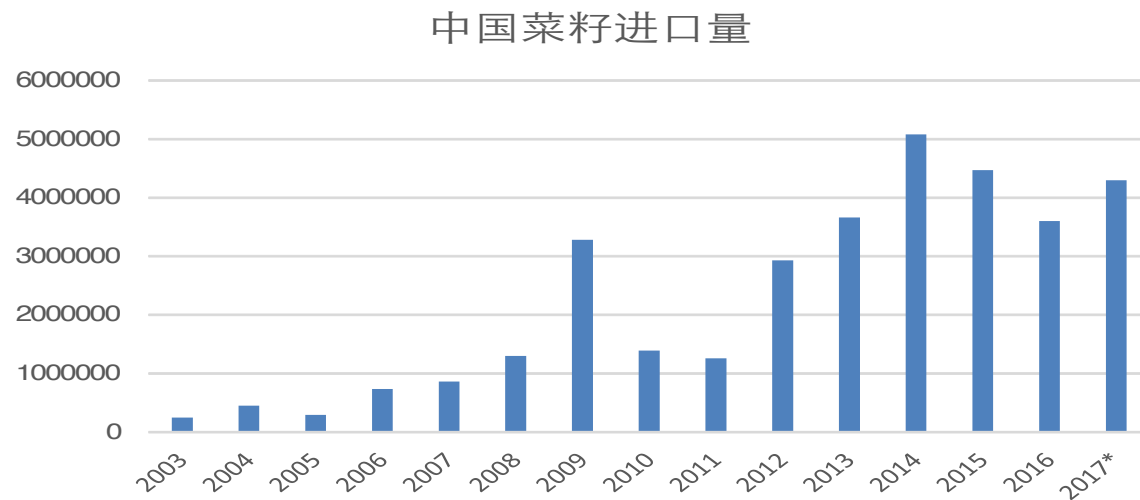
1 优选菜油多头

外患：天气，进口——环保导致水产养殖缩减（水库new），粕需求；菜油利润

中国菜籽月度进口量



中国菜籽年进口量





2 豆油蓄势待发

美豆重挫影响主要在粕，美豆油尚可，但也无多头亮点

Oil, Soya-		2016/2017-			2017/2018-		
world-	7 月+	8 月+	变动+	7 月+	8 月+	变动+	
期初库存	3526	3524	0	3751	3652	-99	
压榨	290450	288227	-2223	302229	300457	-1772	
产量	54245	53834	-411	56357	56005	-352	
进口	11193	11194	1	11535	11665	130	
总供给	68864	68557	-407	71623	71322	-301	
出口	11647	11505	-142	11592	11917	325	
食用消费	43830	43834	4	46004	45940	-64	
工业消费	9626	9456	-170	9811	9736	-75	
国内消费	53566	53400	-166	55820	55781	-39	
总需求	63219	64905	308	67912	67698	-214	
期末库存	3751	3652	-99	3711	3624	-87	
S/D-	7.007%	6.845%	-0.162%	6.647%	6.503%	-0.144%	

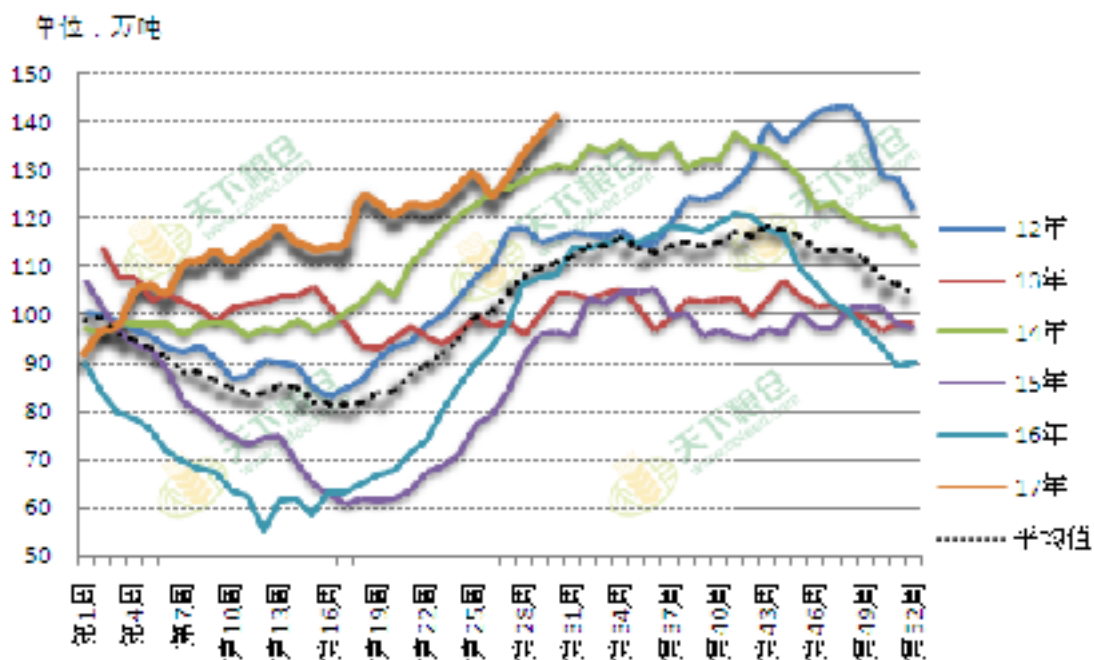
	2016/2017-			2017/2018-		
United States	7 月+	8 月+	变动+	7 月+	8 月+	变动+
期初库存	765	760	0	951	899	-52
压榨	51710	51437	-273	53070	52798	-272
产量	10006	9954	-52	10260	10206	-54
进口	159	159	0	147	147	0
总供给	10930	10878	-52	11368	11264	-104
出口	1080	1080	0	1043	1043	0
食用消费	6168	6168	0	6340	6350	10
工业消费	2722	2722	0	2926	2926	0
国内消费	8890	8890	0	9266	9276	10
总需求	9979	9979	0	10318	10319	1
期末库存	971	899	-72	1040	945	-95
S/D-	9.53%	9.01%	-0.52%	10.08%	9.05%	-1.02%



2 豆油蓄势待发

国内豆油库存接近历史最高，后期进入季节性库存下滑，压力最大的时刻正在过去（备货）
主力基差-140

近年来国内豆油库存年度变化对比图

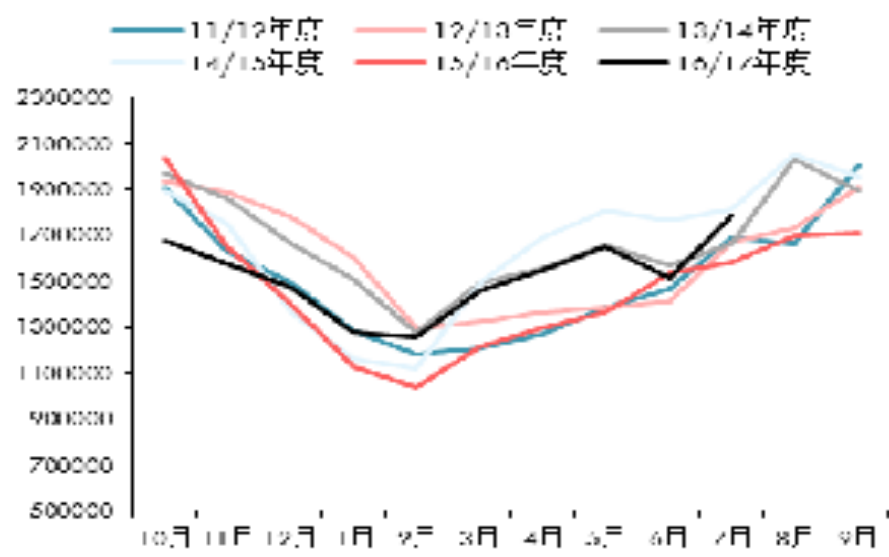




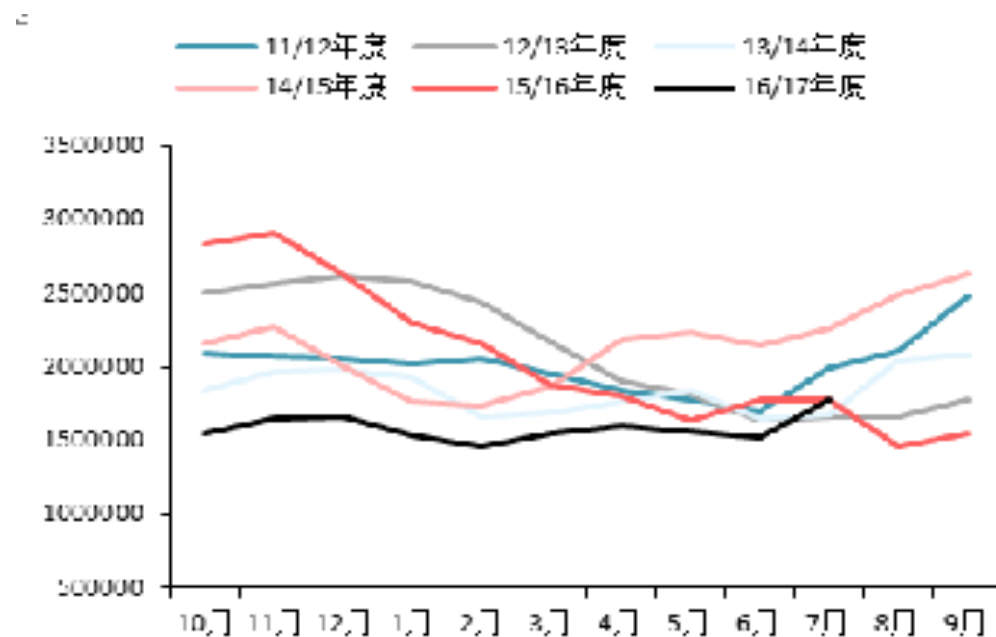
3 棕榈油库存压力未现，但复产步入正轨

8月印尼马来产区调研：8月产量增长不及7月，但短暂影响后复产方向不变
淘汰期、劳工短缺（印尼返乡增加本地产出）

马棕油产量



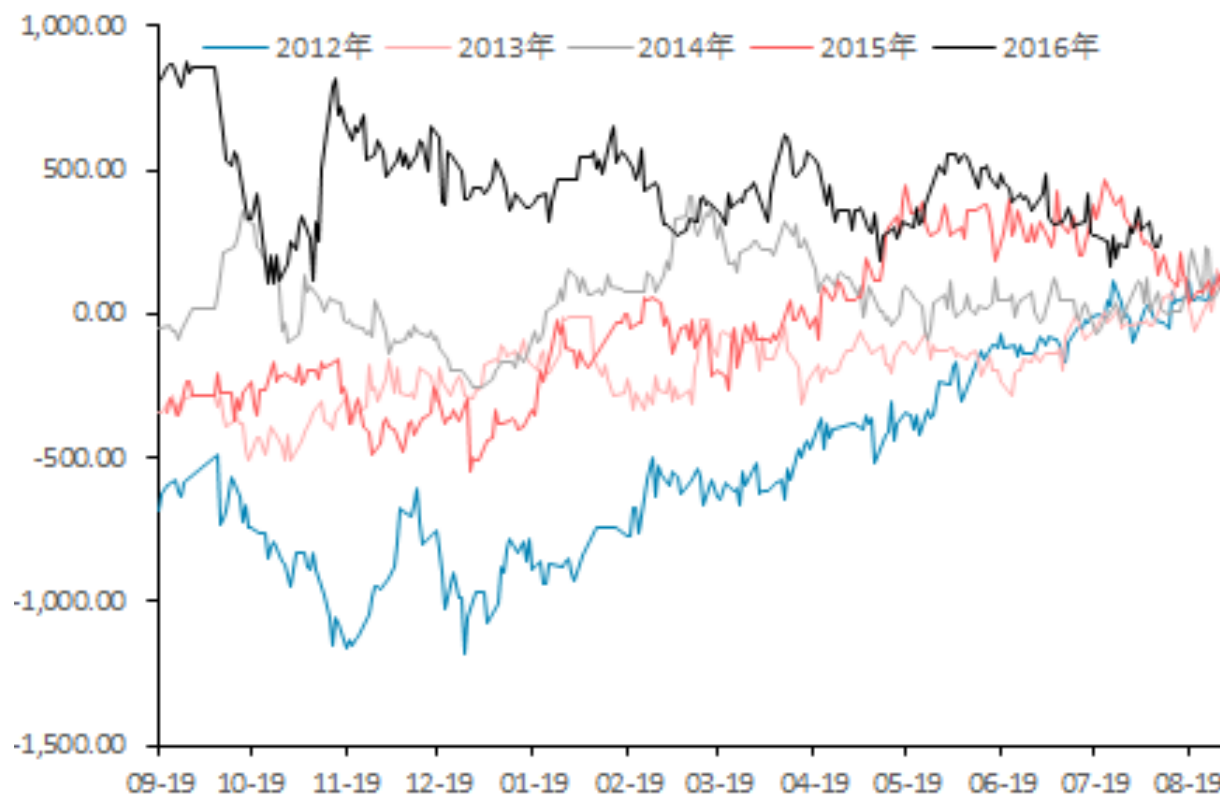
马来库存





3 棕榈油库存压力未现，但复产步入正轨

主力基差260，单边做空不易
棕榈1-5正套，菜棕扩大套利

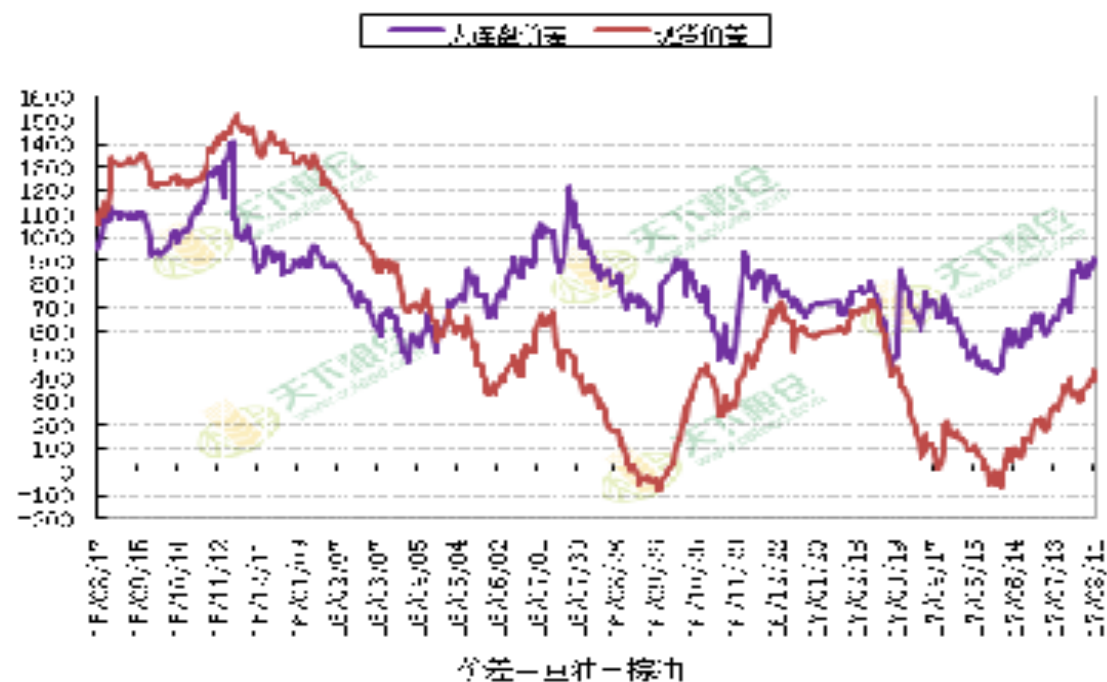




棕榈上涨历史比较

同：低库存、高基差、豆棕价差（替代消费）

异【风险点】：宏观环境、国内整体库存水平



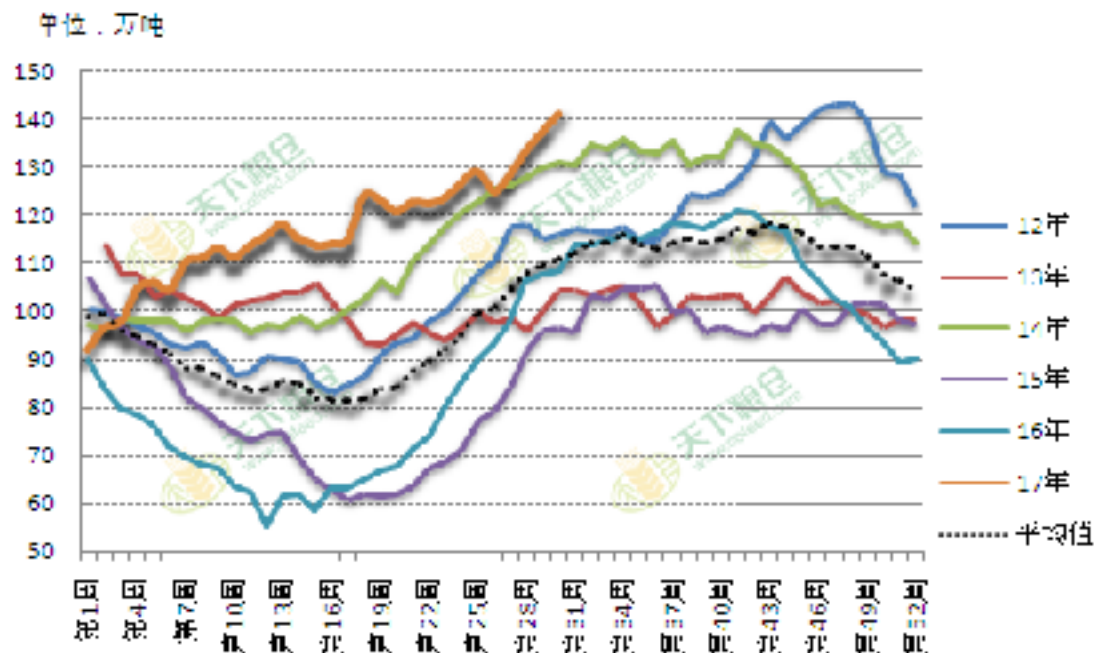


棕榈上涨历史比较

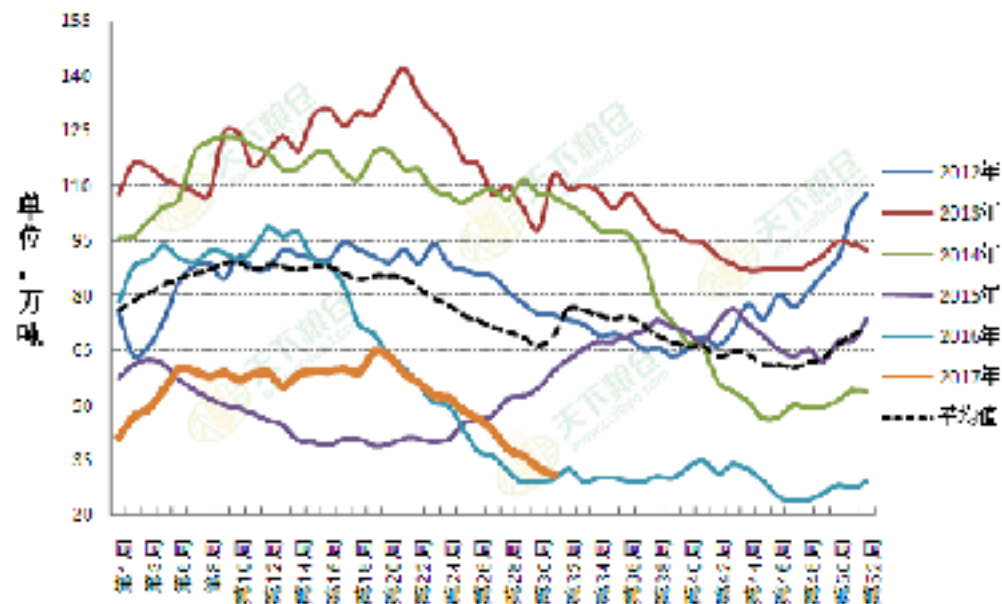
同：低库存、高基差、豆棕价差（替代消费）

异【风险点】：宏观环境、国内整体库存水平（豆油较往年增20万吨，棕榈8-9月100万吨）

近年来国内豆油库存年度变化对比图



近几年国内棕榈油库存年度变化对比图



THANK YOU!

陈玮

微信: 1694988337

