



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.

油脂品种观点

2017年10月24日

油脂维持涨势 多单继续持有

1 前期调整的原因

情绪、基本面、价差、生柴、抛储

周边油脂棕榈油支撑，
豆油在油脂中最弱

4 棕榈油减产，
豆油最弱

多菜油

2 去库存

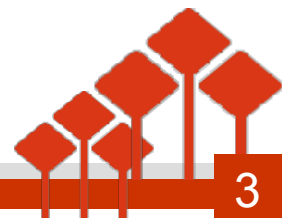
沿海快速去库存，基差

菜油消费旺季来临，
有利于走货

3 走货顺畅



- ◆ 美豆收割低点后有望震荡上行
- ◆ 巴西天气推迟播种影响
- ◆ 拉尼娜有望引发炒作
- ◆ 国内供需不太乐观





- ◆ 产量=面积×单产（豆荚数×粒重）
- ◆ 如果农户参加农业风险补贴ARC和价格损失补贴PLC等政府项目，就需要向美国农业部农场服务局FSA申报全部耕地使用情况。整个生长季期间农户都要向FSA申报播种面积、歉收面积和未种面积。FSA每年8月-1月每个月公布面积数据，每年USDA9月30日最终面积报告和10月月度供需报告将会调整面积数据。
- ◆ 8866.62, 8950, 9020-9060
- ◆ 8871.2

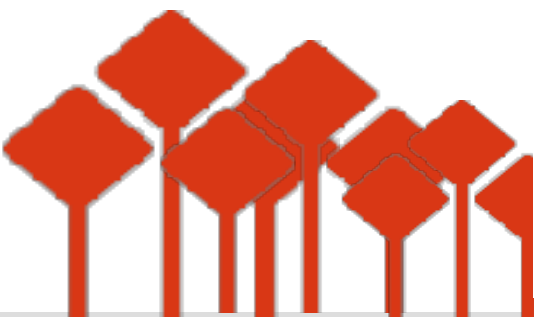
FSA Crop Acreage Data Reported to FSA

FSA crop acreage data for 2017 will be released on the following dates at about 3:00 pm ET.

- Nov 12
- Dec 12
- Jan 1BD

2017 Crop Year

- 2017 acreage data as of October 1, 2017 (ZIP, 23 MB, Oct. 2, 2017)
- 2017 acreage data as of September 1, 2017 (ZIP, 21 MB, Aug. 31, 2017)
- 2017 acreage data as of August 1, 2017 (ZIP, 21 MB, Aug. 10, 2017)



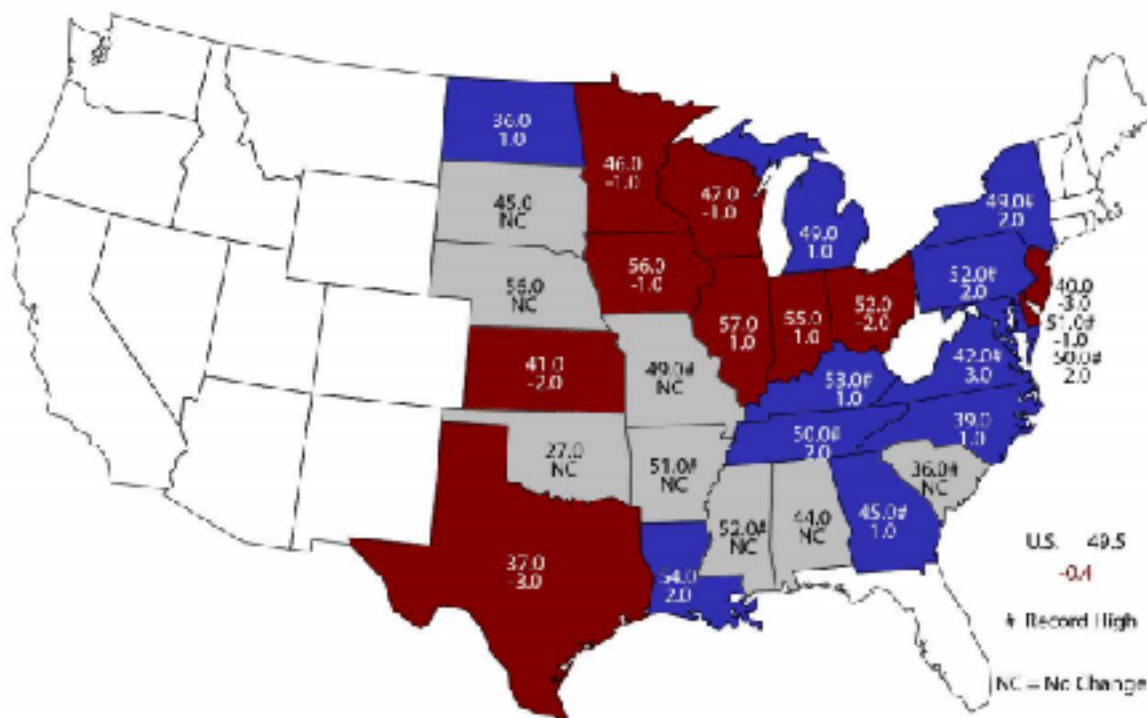


单产继续上调空间不大

◆ 单产=豆荚数×粒重



October 1, 2017 Soybean Yield
Bushels and Change From Previous Month



USDA-NASS
10-12-17

- ◆ 单产=豆荚数×粒重
- ◆ NASS crop production 9-11月公布豆荚数

Soybean Pods with Beans per 18 Square Feet – Selected States: 2013-2017

(Blank data cells indicate estimation period has not yet begun)

State and month	2013	2014	2015	2016	2017	State and month	2013	2014	2015	2016	2017
	(number)	(number)	(number)	(number)	(number)		(number)	(number)	(number)	(number)	(number)
Arkansas						Missouri					
September	1,884	1,825	1,729	1,884	1,882	September	1,528	2,050	1,612	1,881	2,041
October	(NA)	1,960	1,737	1,605	1,888	October	(NA)	1,809	1,755	2,006	2,172
November	1,864	1,999	1,813	1,820		November	1,522	2,056	1,869	2,123	
Final	1,734	1,889	1,818	1,626		Final	1,500	2,043	1,889	2,164	
Illinois						Nebraska					
September	1,682	1,922	1,580	1,969	1,917	September	1,671	1,634	1,816	1,947	1,653
October	(NA)	1,913	2,062	2,109	1,886	October	(NA)	1,727	1,883	2,036	1,795
November	1,743	1,964	2,086	2,193		November	1,801	1,743	1,884	2,074	
Final	1,697	1,965	2,079	2,197		Final	1,801	1,743	1,884	2,074	
Indiana						North Dakota					
September	1,638	1,618	1,641	1,683	1,795	September	1,275	1,281	1,321	1,395	1,406
October	(NA)	1,634	1,703	1,775	1,772	October	(NA)	1,236	1,330	1,444	1,430
November	1,686	1,661	1,691	1,673		November	1,336	1,454	1,337	1,442	
Final	1,705	1,660	1,691	1,673		Final	1,336	1,459	1,337	1,470	
Iowa						Ohio					
September	1,414	1,621	1,779	1,608	1,644	September	1,689	1,882	1,621	1,773	1,765
October	(NA)	1,690	1,805	1,601	1,670	October	(NA)	1,835	1,691	1,715	1,714
November	1,538	1,772	1,834	1,881		November	1,780	1,798	1,776	1,782	
Final	1,531	1,768	1,834	1,690		Final	1,799	1,796	1,776	1,782	
Kansas						South Dakota					
September	1,295	1,303	1,285	1,467	1,467	September	1,508	1,533	1,541	1,561	1,511
October	(NA)	1,384	1,002	1,043	1,472	October	(NA)	1,485	1,557	1,609	1,472
November	1,319	1,426	1,715	1,720		November	1,543	1,498	1,553	1,709	
Final	1,380	1,453	1,716	1,737		Final	1,489	1,521	1,553	1,685	
Minnesota						11-State					
September	1,433	1,414	1,637	1,614	1,369	September	1,555	1,651	1,672	1,741	1,678
October	(NA)	1,431	1,644	1,625	1,407	October	(NA)	1,687	1,731	1,800	1,682
November	1,400	1,434	1,612	1,658		November	1,589	1,719	1,753	1,882	
Final	1,418	1,434	1,612	1,658		Final	1,580	1,720	1,754	1,870	

(NA) Not available.



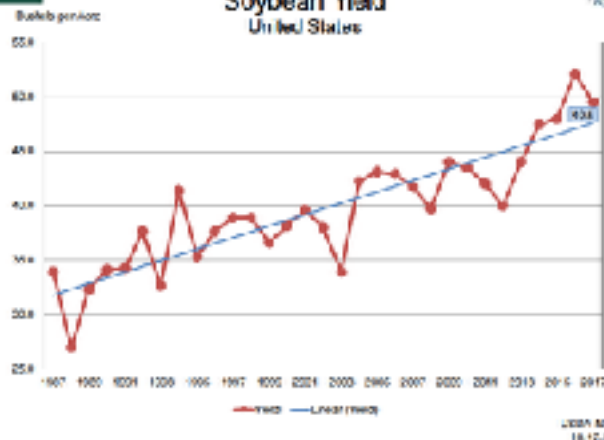
◆ 8月21-24日Pro Farmer田间巡查

2017年 Pro Farmer作物巡查结果

州度	产里占比	今年大豆结荚数 (个)	去年结荚数 (个)	与去年比较 (%)	三年均值 (个)	与均值比 较 (%)	USDA 8月单产预估 (蒲/英亩)	USDA 去年单产 (蒲/英亩)
伊利诺伊州	13.77%	1230.77	1318.09	-6.62%	1269.24	-3.03%	58	57
衣阿华州	13.28%	1092.92	1224.28	-10.73%	1205.69	-9.35%	56	57
明尼苏达州	9.14%	1019.96	1107.6	-7.91%	1086.12	-6.09%	49	47
印第安纳州	7.53%	1168.78	1178.41	-0.82%	1164.09	0.40%	55	55
内布拉斯加州	7.29%	1131.02	1223.07	-7.53%	1182.12	-4.32%	50	59
俄亥俄州	6.12%	1107.01	1055.05	4.92%	1174.24	-5.73%	53	52
南达科他州	5.94%	899.56	970.61	-7.32%	1027.0	-12.40%	41	42



Soybean Yield
United States



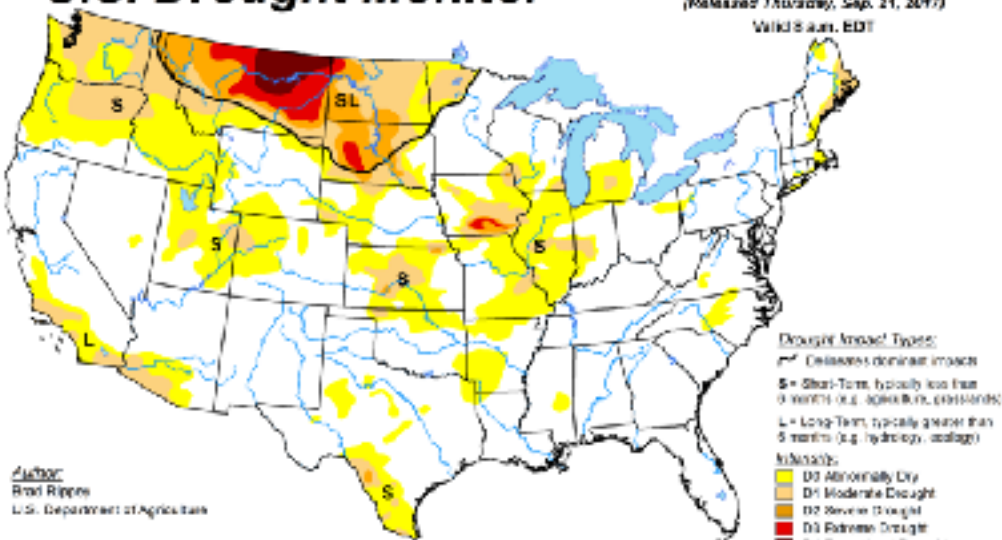
2010年	43.4
2011年	41.9
2012年	40.0
2013年	44.0
2014年	47.6
2015年	48.0
2016年	52.1
2017年	49.4



单产继续上调空间不大

U.S. Drought Monitor

September 19, 2017
(Released Thursday, Sep. 21, 2017)
Valid 8 a.m. EDT

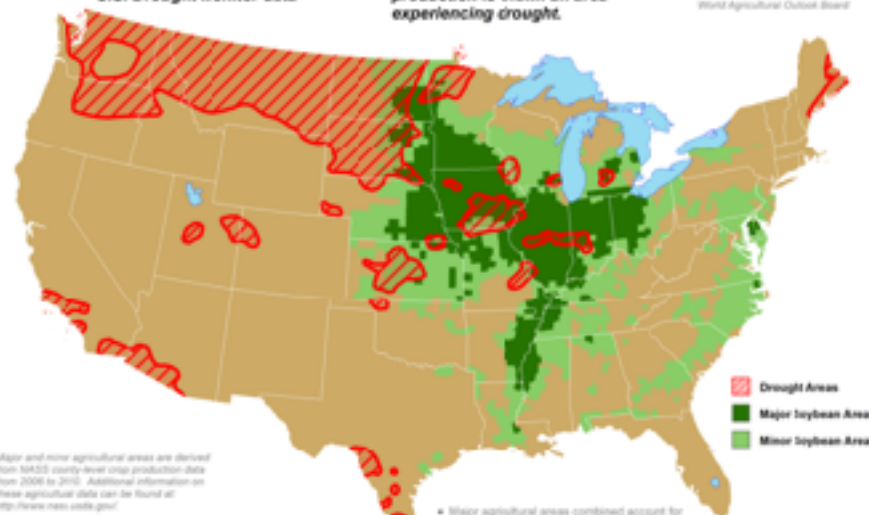


U.S. Soybean Areas Experiencing Drought

Reflects September 19, 2017
U.S. Drought Monitor data

Approximately 15% of soybean
production is within an area
experiencing drought.

USDA United States
Department of
Agriculture
This product was prepared by the
USDA Office of the Chief Economist
World Agricultural Outlook Board

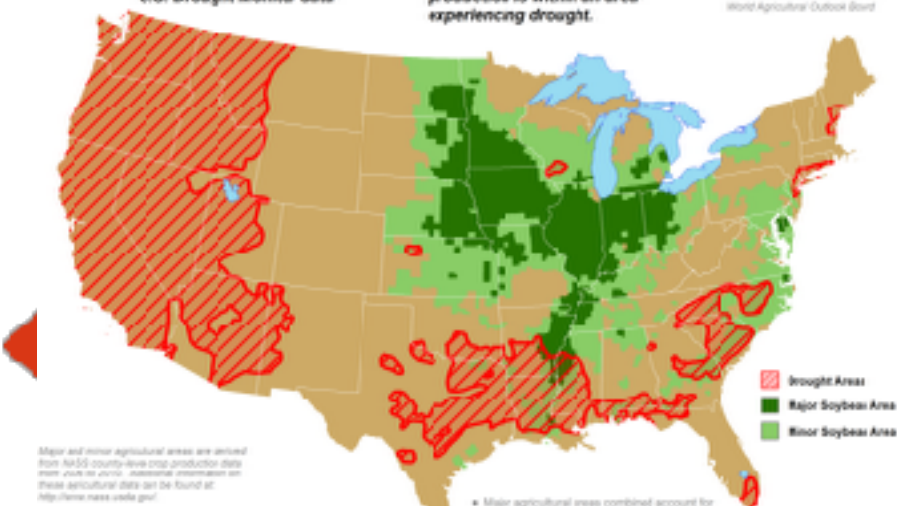


U.S. Soybean Areas Experiencing Drought

Reflects September 15, 2015
U.S. Drought Monitor data

Approximately 4% of soybean
production is within an area
experiencing drought.

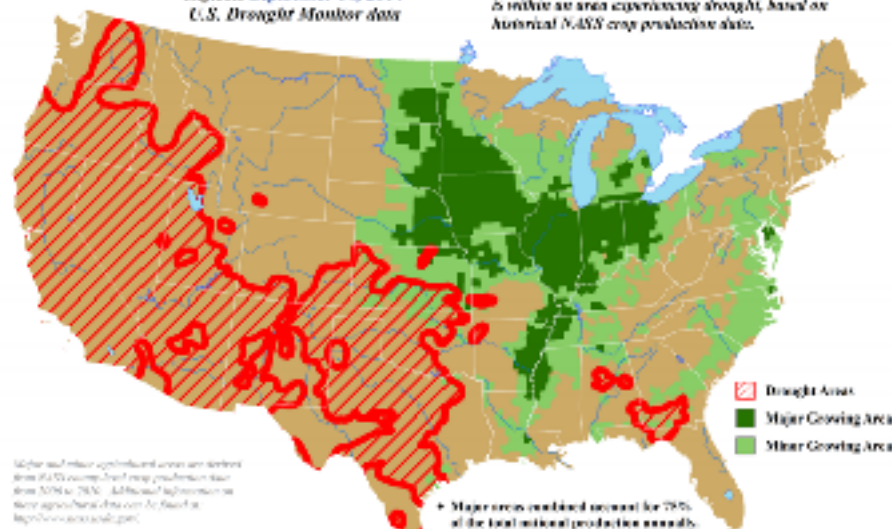
USDA United States
Department of
Agriculture
This product was prepared by the
USDA Office of the Chief Economist
World Agricultural Outlook Board



U.S. Soybean Areas Experiencing Drought

Reflects September 16, 2014
U.S. Drought Monitor data

Approximately 2% of the soybeans grown in the U.S.
is within an area experiencing drought, based on
National NASS crop production data.



◆ USDA在2010-2016年每年9月至次年1月公布的优良率及单产调整统计

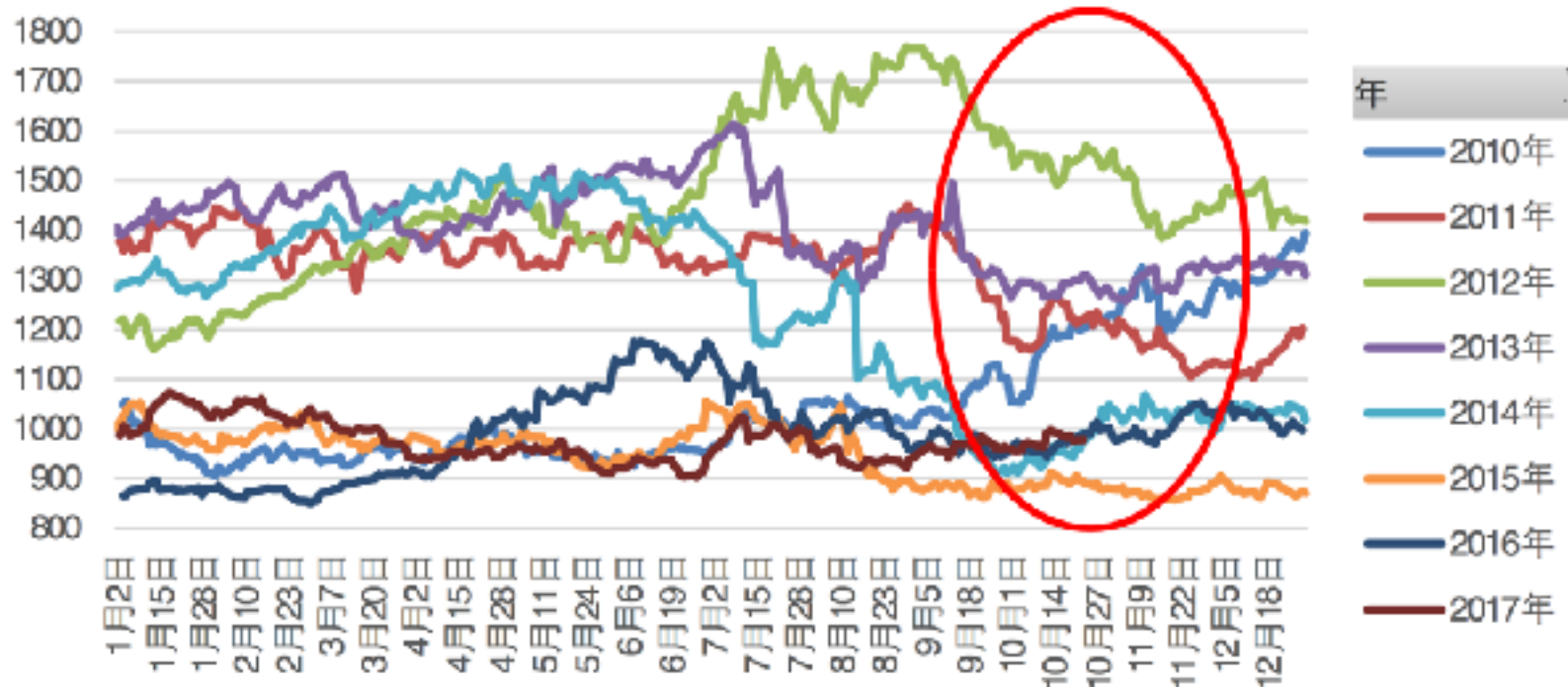
日期	优良率	单产	日期	优良率	单产	日期	优良率	单产
2017年9月	60	49.9	2016年9月	73	50.6	2015年9月	63	47.1
2017年10月	61	49.5	2016年10月	74	51.4	2015年10月	64	47.2
			2016年11月		52.5	2015年11月		48.3
			2016年12月		52.5	2015年12月		48.3
			2017年1月		52.1	2016年1月		48
2014年9月	72	46.6	2014年9月	72	46.6	2013年9月	52	41.2
2014年10月	73	47.1	2014年10月	73	47.1	2013年10月	57	
2014年11月		47.5	2014年11月		47.5	2013年11月		43
2014年12月		47.5	2014年12月		47.5	2013年12月		43
2015年1月		47.8	2015年1月		47.8	2014年1月		43.3
2012年9月	32	35.3	2011年9月	56	41.8	2010年9月	64	44.7
2012年10月	37	37.8	2011年10月	56	41.5	2010年10月	64	44.4
2012年11月		39.3	2011年11月		41.3	2010年11月		43.9
2012年12月		39.3	2011年12月		41.3	2010年12月		43.9
2013年1月		39.6	2012年1月		41.5	2011年1月		43.5



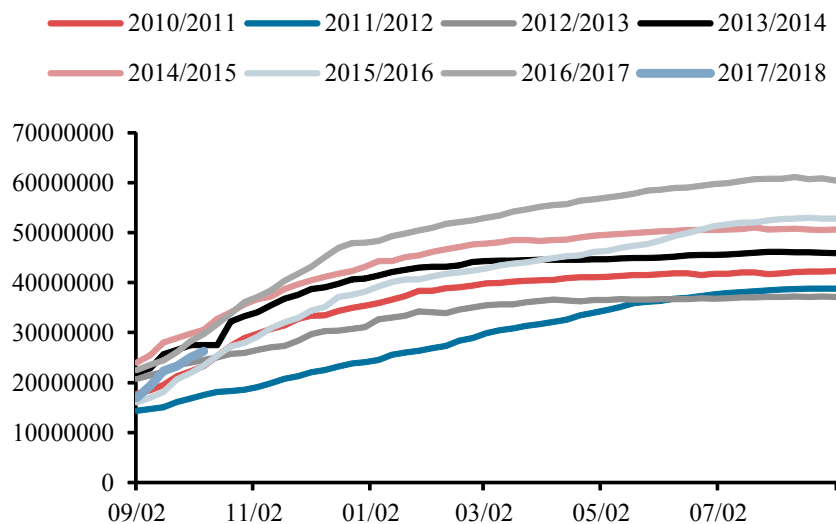


◆ 美豆连续季节性走势

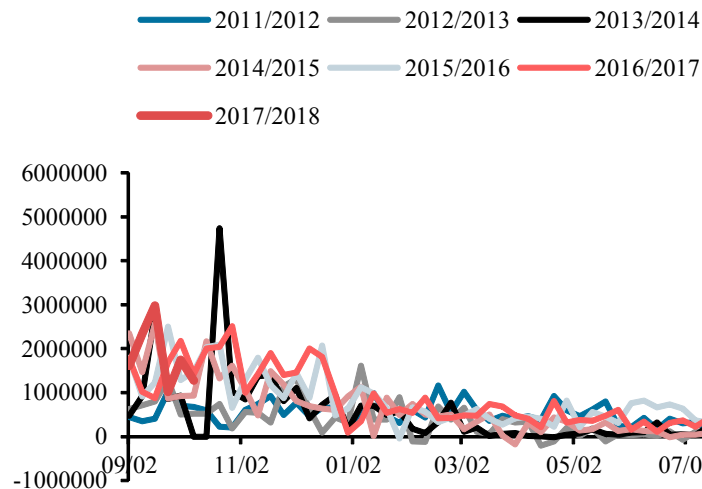
平均值项:收盘价



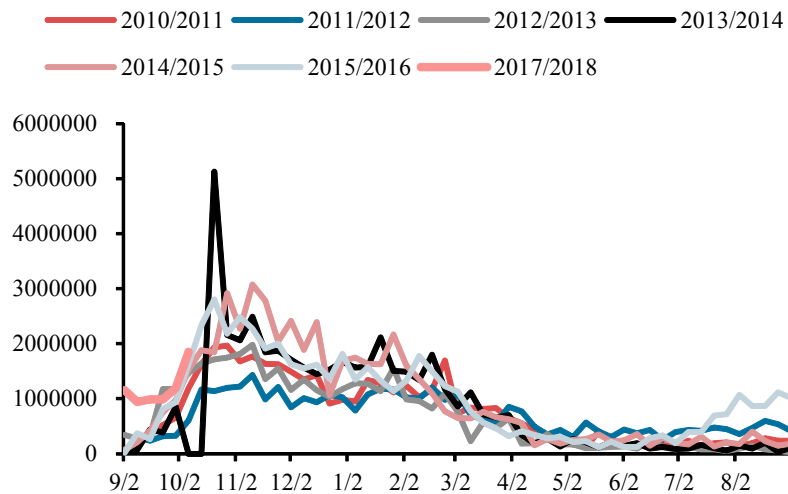
美豆累计出口订单



美豆周度出口销售

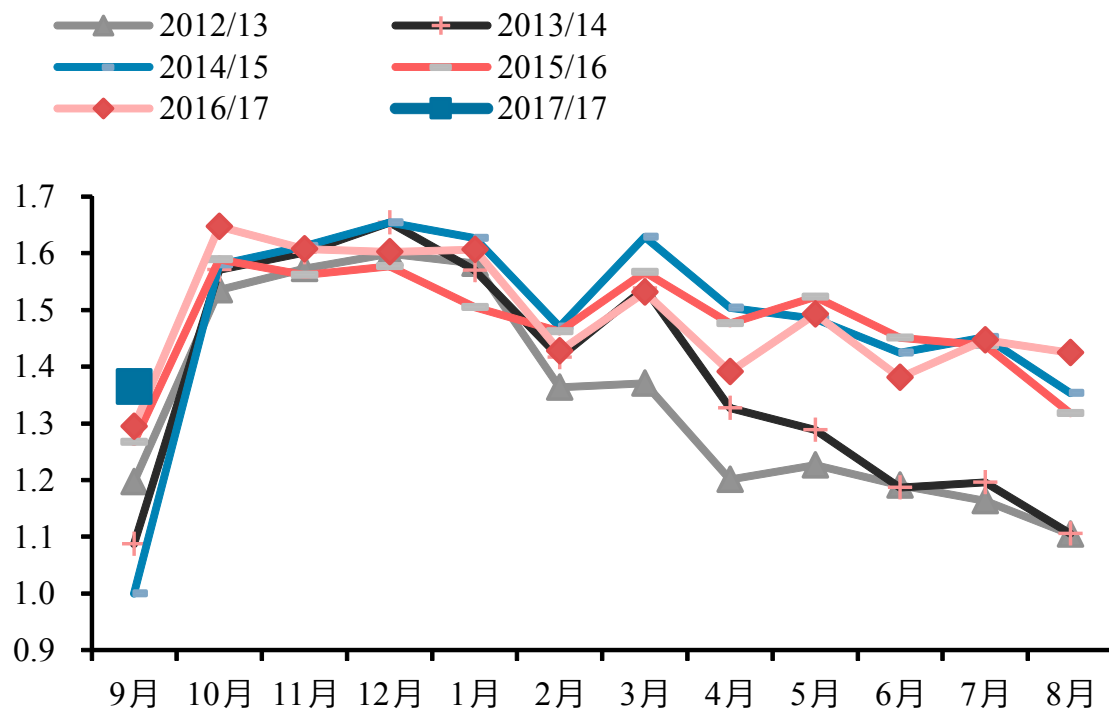


美豆周度出口装船



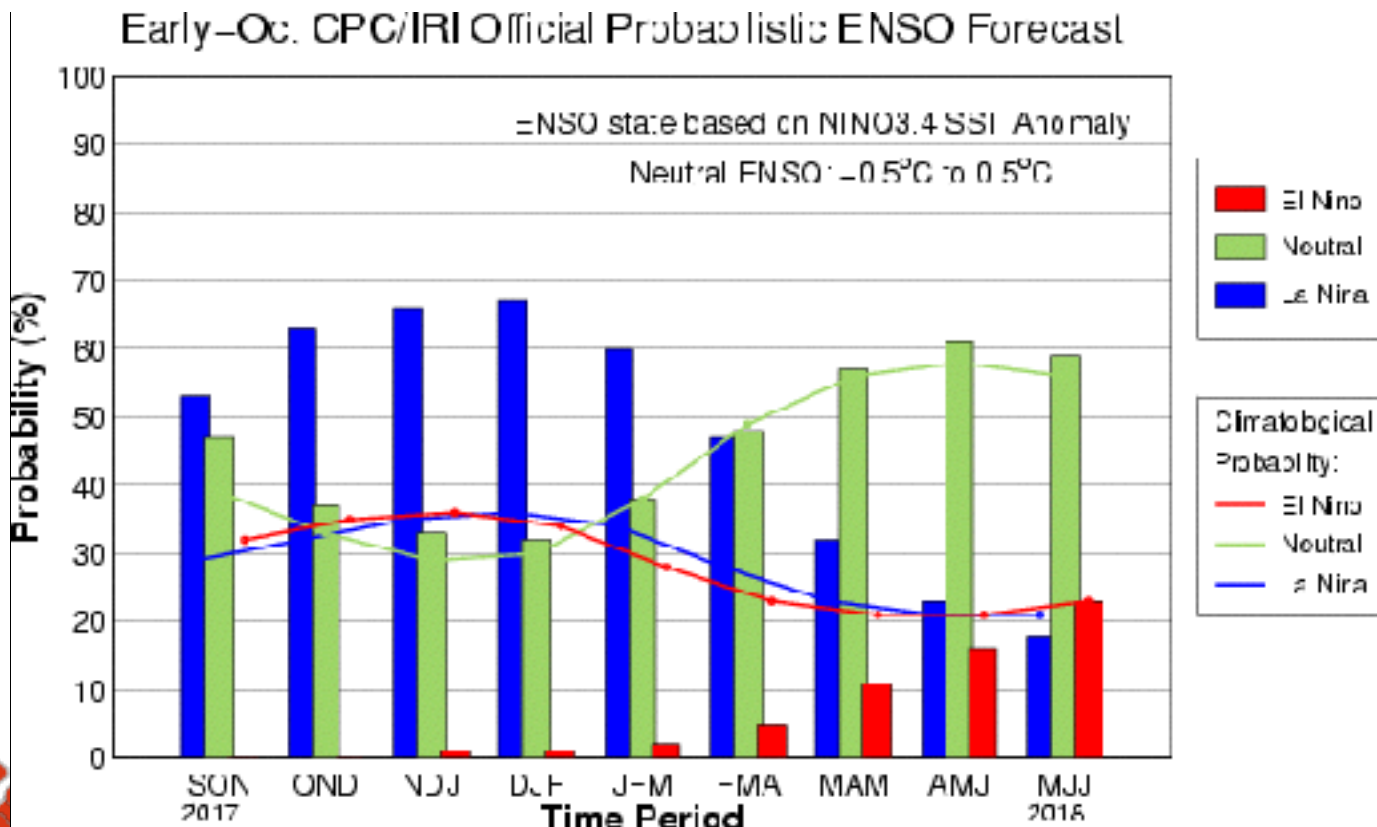


- ◆ 8月22日美国对印尼和阿根廷生物柴油征收反补贴关税 vs 生物柴油政策向着有利美豆油的方向发展，美国环境保护署支持可再生燃料项目的改革，有消息称其将维持2018年玉米乙醇及豆油-生物柴油用量甚至高于目前用量，而推翻此前的下调计划





◆ 拉尼娜气象不利南美大豆播种和生长

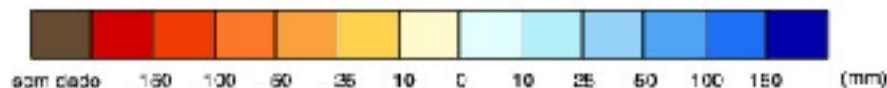
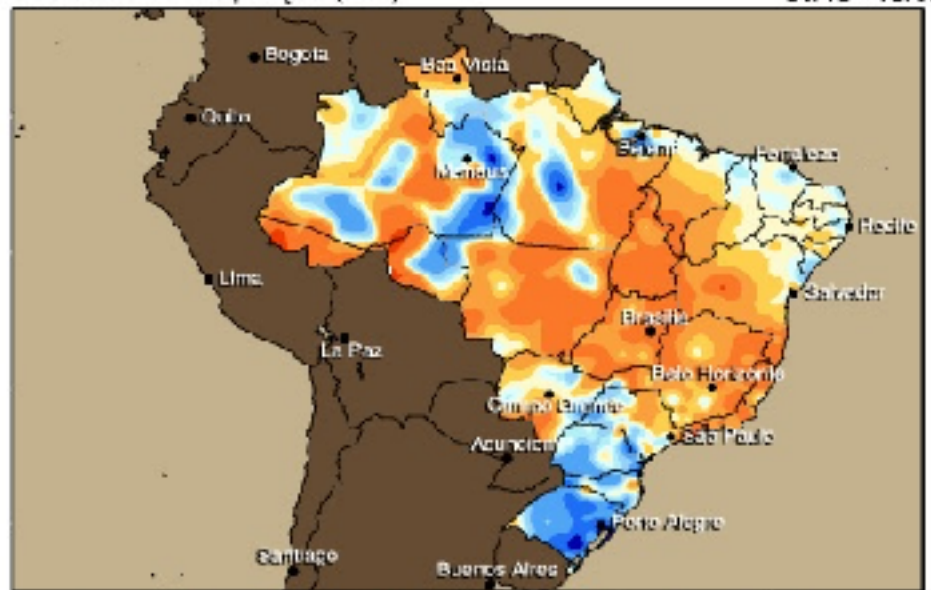




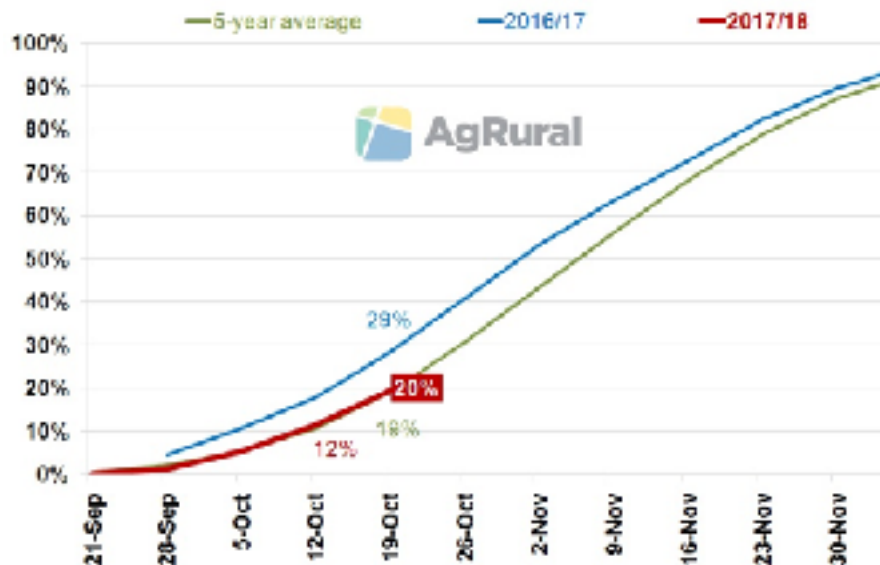
OCT 2017* Precipitation Anomaly

Anomalia da Precipitação (mm)

01/10 - 19/10

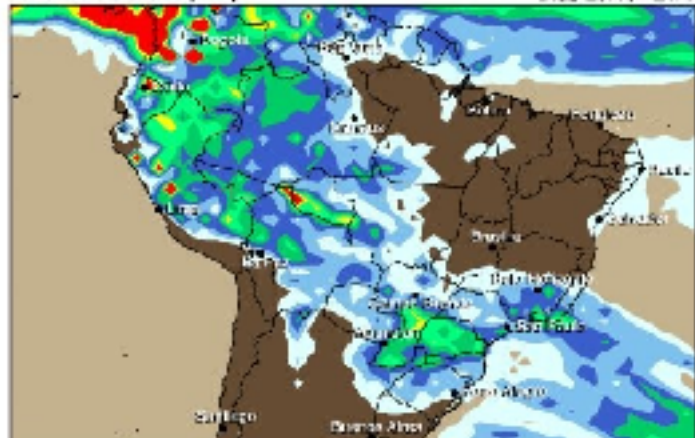


BRAZIL Soybean Planting Progress



OCT 20 - NOV 3 Precipitation Forecast

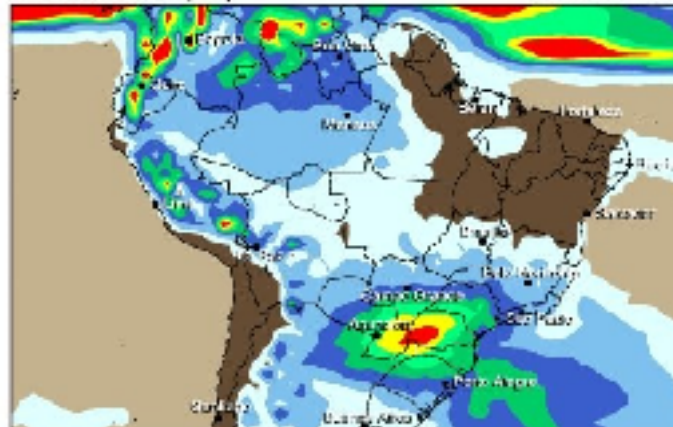
Pêntada de Chuva (mm) Dias 20/10 - 24/10



Fonte: GFS/NOAA-00r

Somar Meteorologia

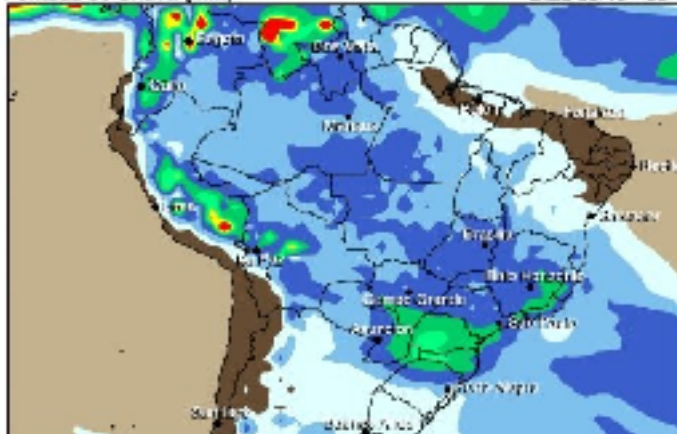
Pêntada de Chuva (mm) Dias 25/10 - 29/10



Fonte: GFS/NOAA-00r

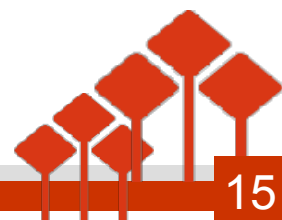
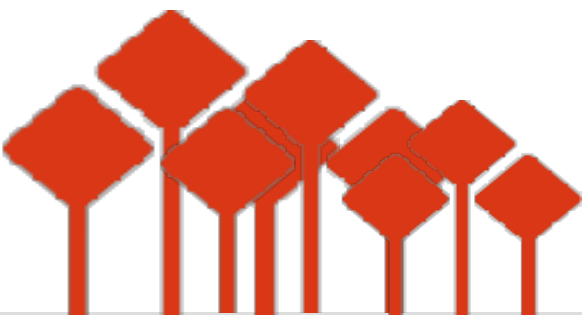
Somar Meteorologia

Pêntada de Chuva (mm) Dias 30/10 - 03/11



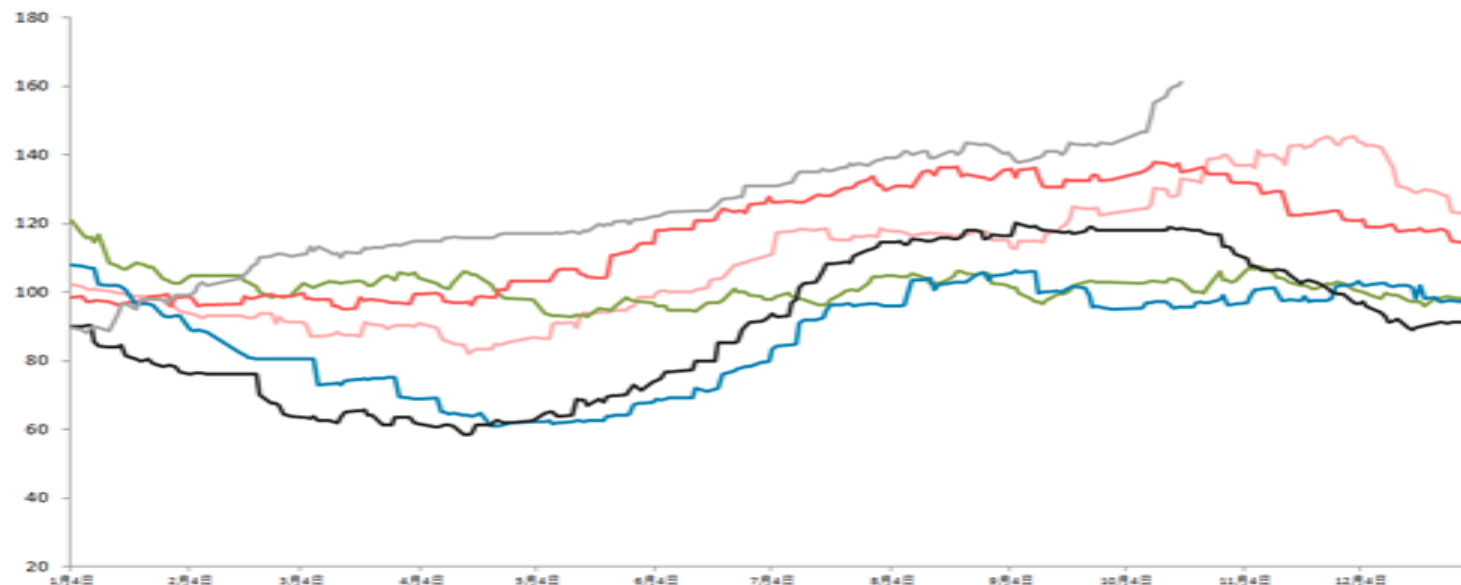
Fonte: GFS/NOAA-00r

Somar Meteorologia



大豆前期到港量一直维持高位，9月到港量在750万吨，大豆原料供应充裕，且节前备货令豆粕库存压力逐步缓解，良好的压榨利润使得油厂尽量保持满开状态，9月份后两周大豆压榨量创历史新高，豆油库存一度出现拐点，但随着备货进入尾声，又重新回升。

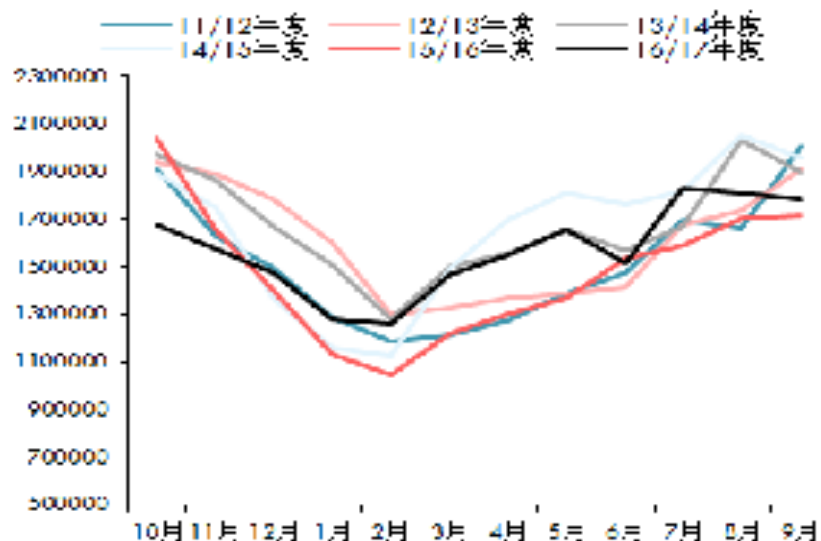
供应压力或会继续持续到元旦前夕备货，而消费方面节后总体成交清淡，目前库存又恢复至160万吨以上。豆油方面的压力预计还将继续下去。



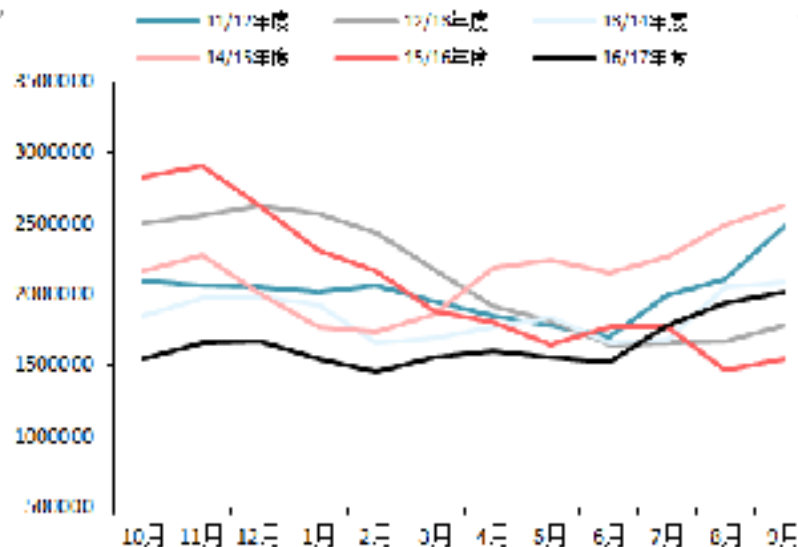


10月MPOB报告中性略微偏空，9月底库存较上月增加4%至202万吨，产量环比下降1.7%，出口仅增加1.8%，因中国在双节前备货，印度也有排灯节前需求，市场因此预期较高，但因印度上调进口税政策影响了需求，出口明显不及预期，导致库存增加。目前市场已消化利空逐步企稳，而未来据生油度添需中减产信息正逐步被市场重视。

马来产量



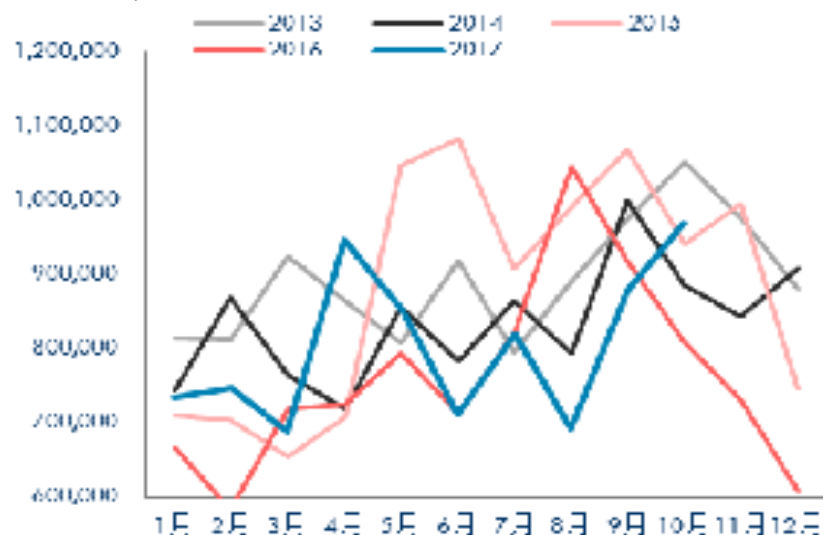
马来库存



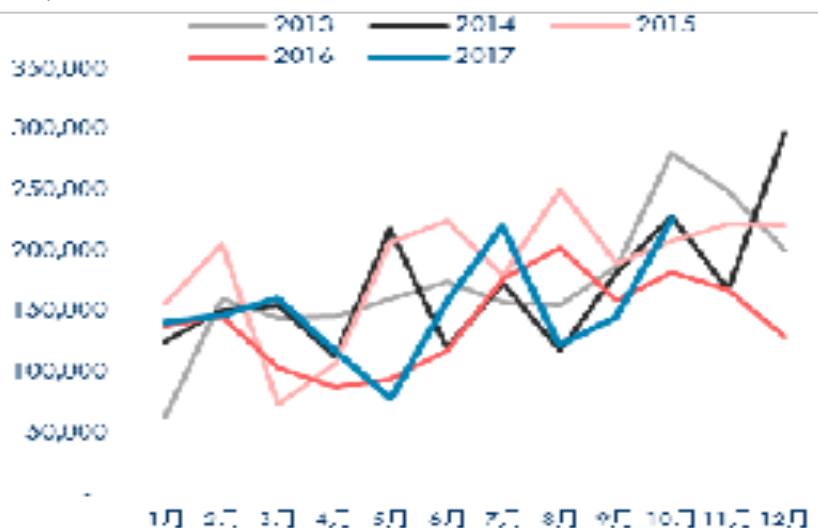
	10月1-20日	9月1-20日
24度棕榈油	354,578	276,441
30度棕榈油	97,140	58,926
44度棕榈油	55,602	77,379
毛刺总计	130,045	163,450
总计	637,365	576,206

10月前20日出口环比增加10.6%

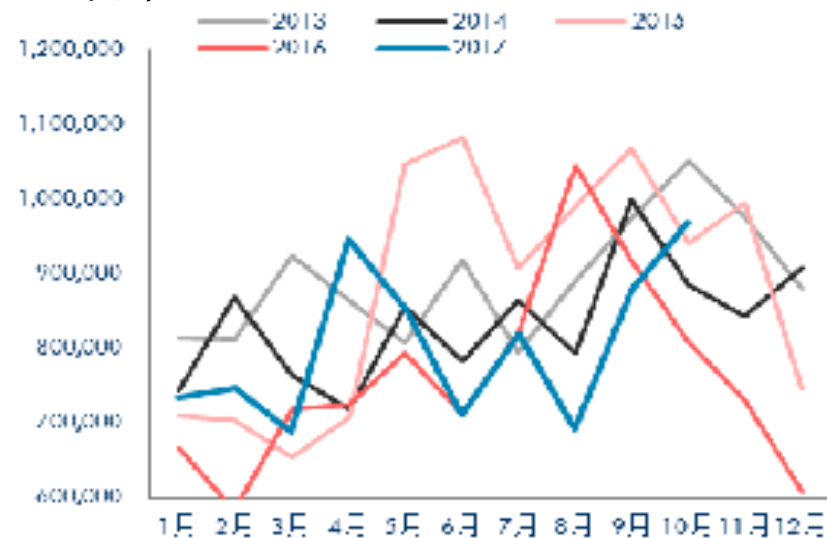
总计出口



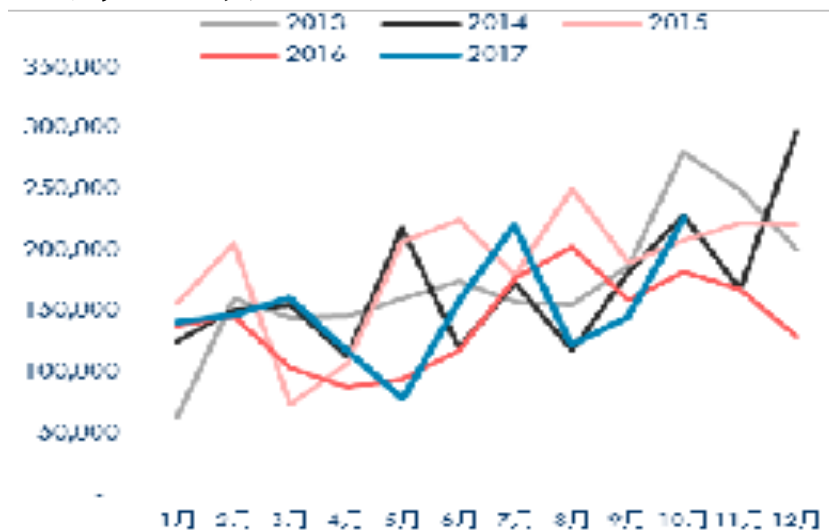
出口至欧盟



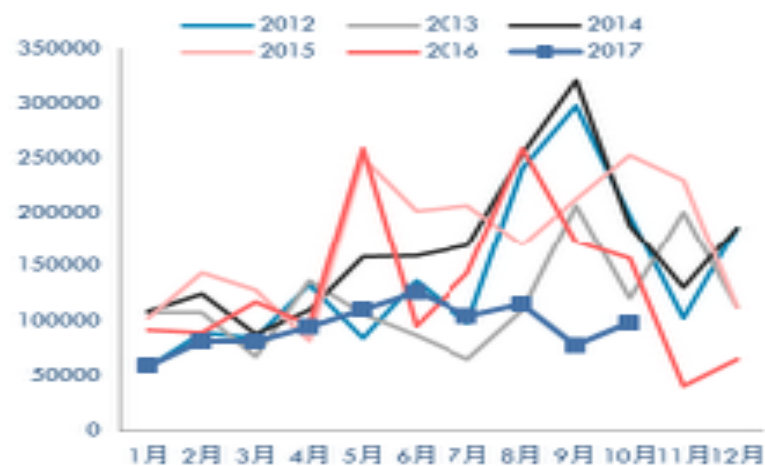
总计出口



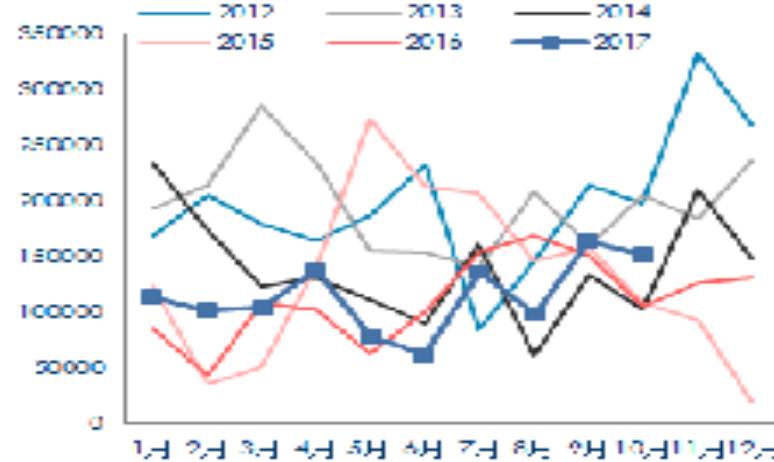
出口至欧盟



出口至印度

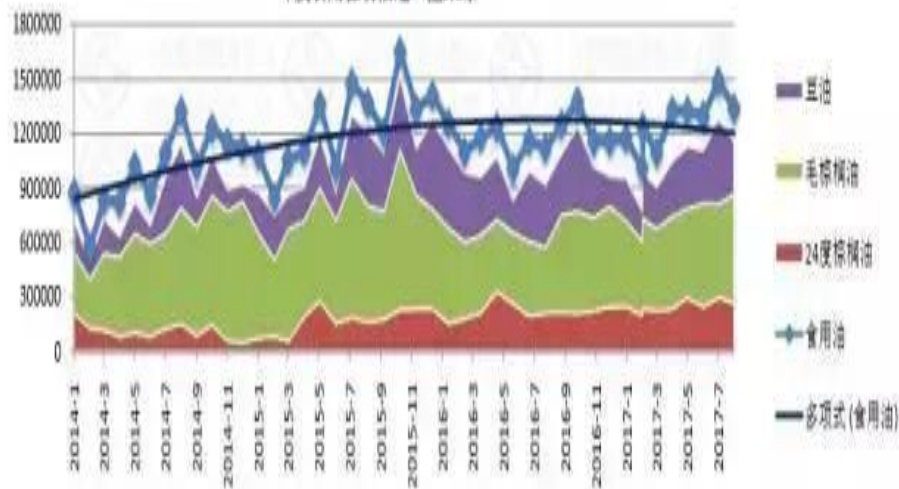


出口至中国

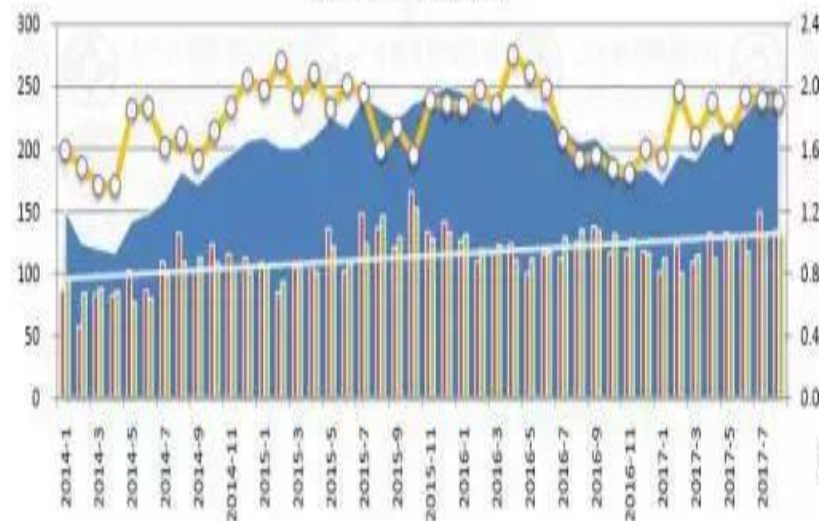


印度国产油籽减产，棕油进口增加，目前库存较高

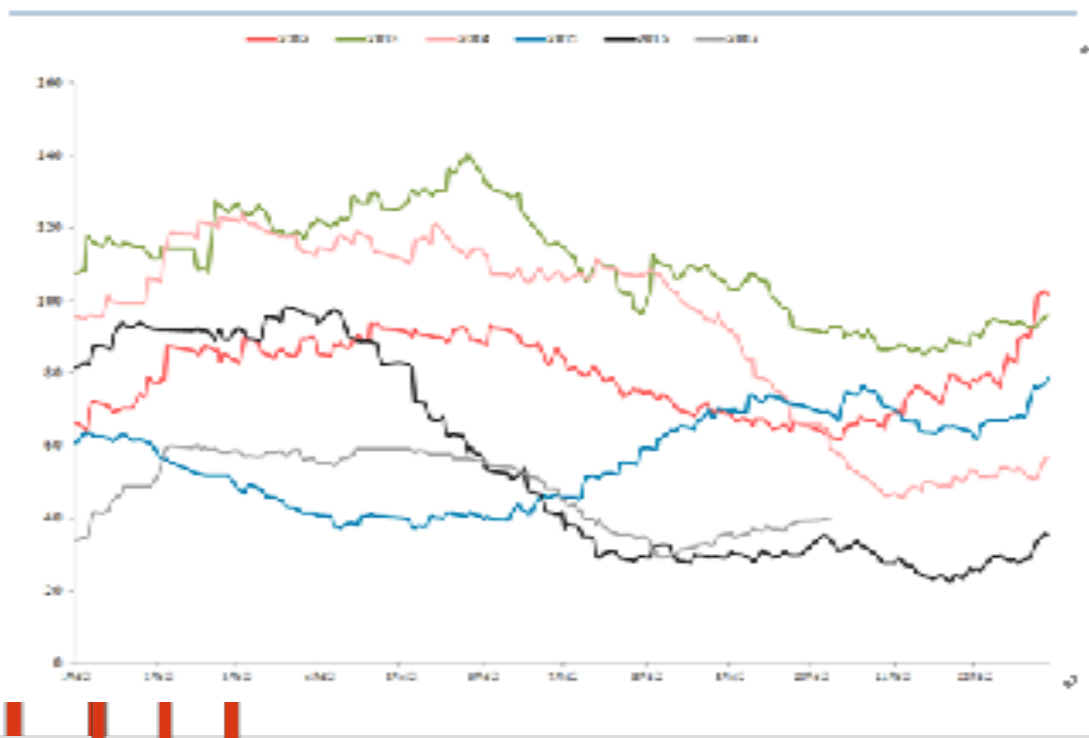
印度食用植物油进口量跟踪



印度食用油库存消费跟踪

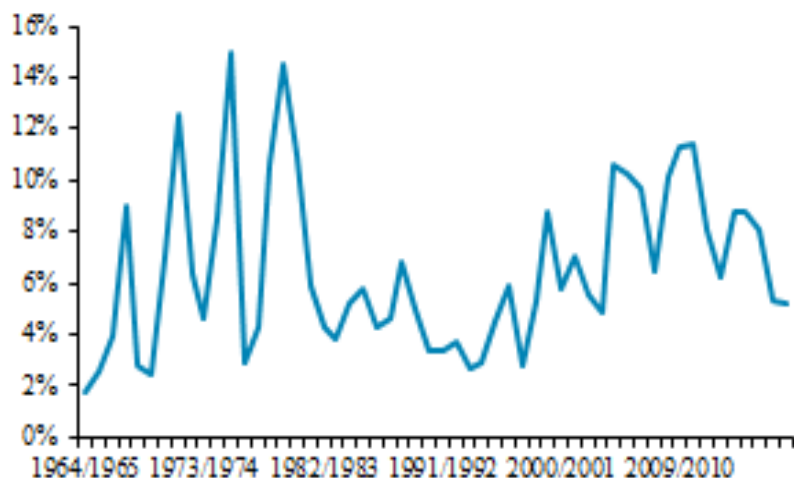


棕榈油方面，进口利润方面之前二季度国内棕榈油进口利润较差，导致5、6、7月份国内棕榈油进口量低于历史同期水平。7月份之后棕榈油进口利润逐渐改善，进口量增加，市场之前预计8月下旬货船将陆续到港，目前到港节奏比市场预期的慢，大量进口棕榈油到港推迟到国庆期间，目前库存缓慢累积到45万吨左右。目前已了解到定船情况是接下来三个月进口量在28,25,27万吨。

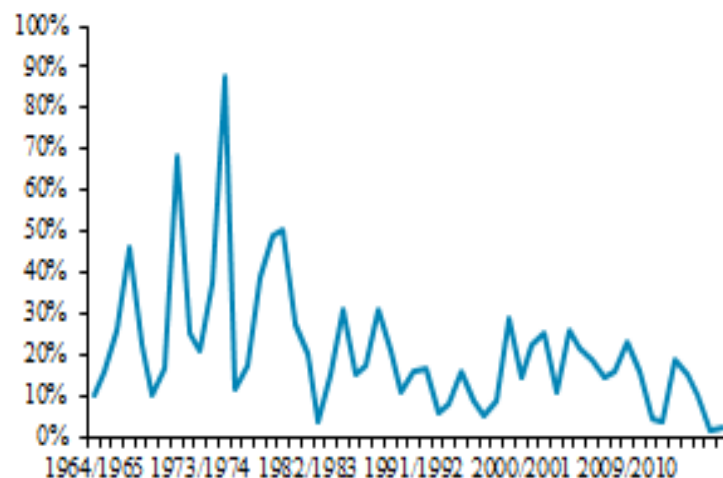


◆ 优选菜油多头

全球菜籽库存消费比



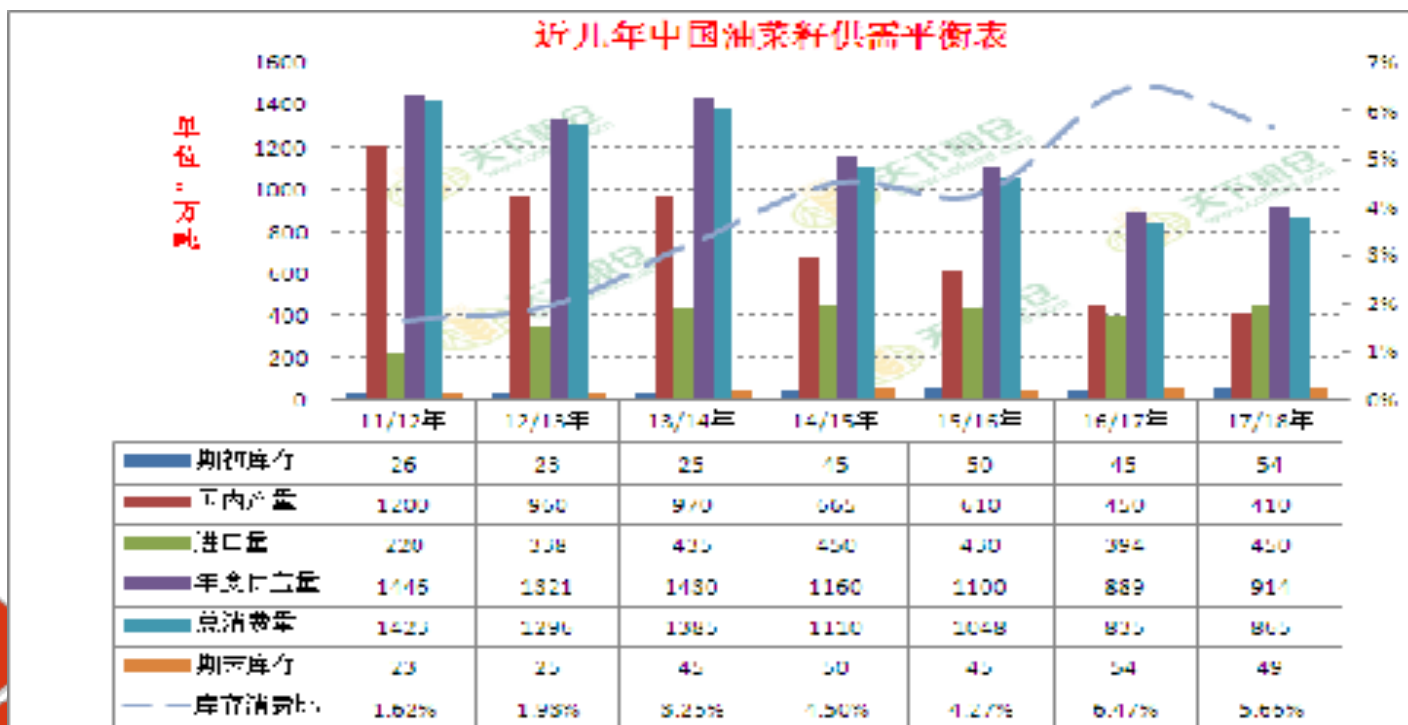
加拿大菜籽库存消费比

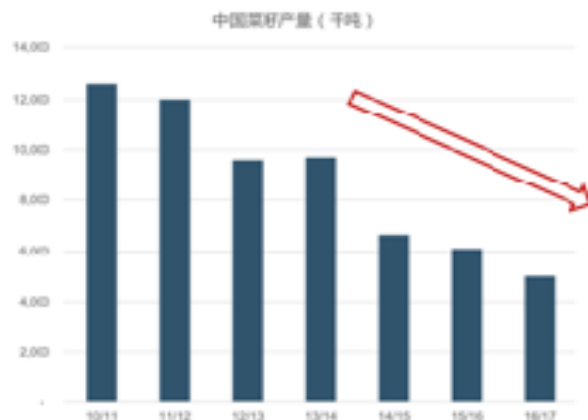


菜籽主产国和出口国加拿大，2017/18年度产量下调50万吨至2050万吨，不过目前加拿大的严重干旱使得油世界对其产量的预估已经降至仅1800万吨。全球平衡表上，2016/17年度期末库存小幅上调至503.9万吨，库消比由5.37%上调至5.75%；2017/18年度，期末库存小幅上调至477.5万吨，库消比由5.21%上调至5.36%。加拿大菜籽库存消费比历史次低水平。

◆ 优选菜油多头

8月两湖调研，菜籽产量同比少40万吨。





2008年至今国产油菜籽收购情况 (作物年度6-5月)

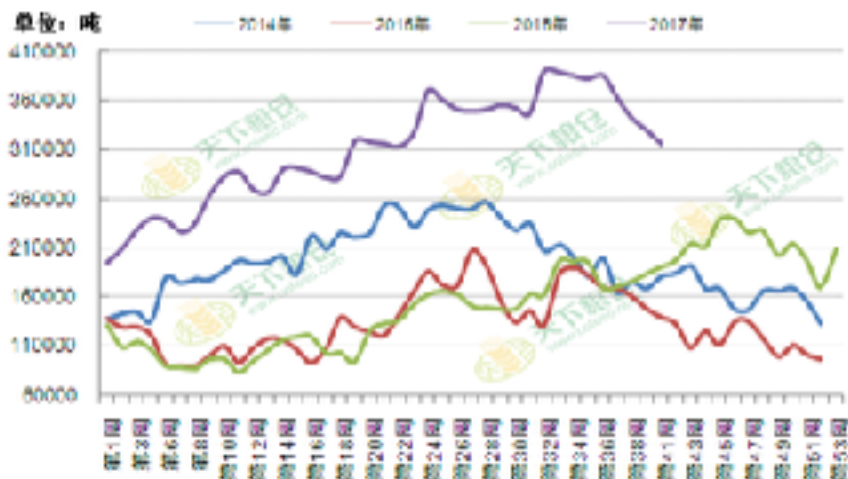
年份	收购价 (元吨)	临储收 购菜油	央储收购	拍卖量	定向销售	库存
08/09年度	4400		50			50
09/10年度	3800	150				200
10/11年度	3900	80		141	51	88
11/12年度	4600	140		0.2		227.8
12/13年度	5000	150		0.66		377.14
13/14年度	5100	170				547.14
14/15年度	5100	75		15		607.14
15/16年度				228		379.14
16/17年度				207		172.14
合计		765		591.86		

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

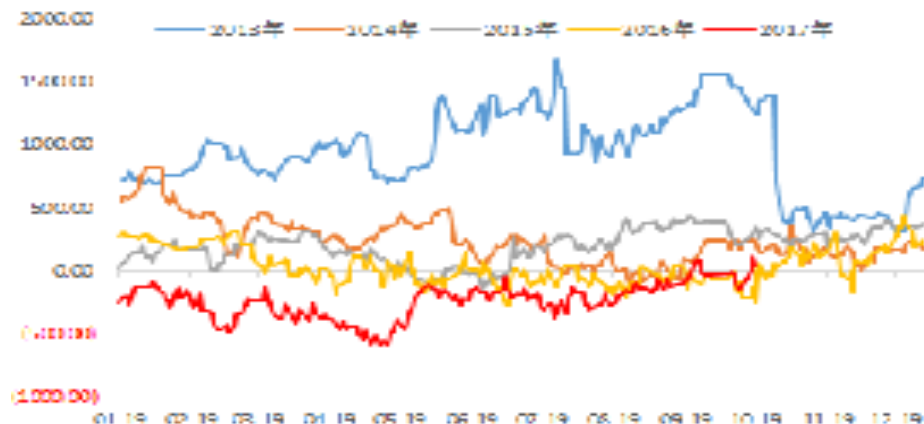
菜油调出省由传统的内陆湖北扩大到沿海，甚至沿海调出占据销区更为主导的位置，西北的调出省份新疆青海内蒙则完全沦为调入省份，菜油对外依存度自沿海至内陆全面渗透，对外依存度极高的状态下国家调控的筹码在不断减少，一旦全球油脂产区的库存受到异常天气或额外需求影响大幅下降，低库存效应将被显著放大，价格也会变得很有弹性。内地消费明显好于预期，近期沿海成交走好，库存下降较大，价格表现来看，调整后近阶段菜油期现货价格均企稳反弹。



华东菜油库存年度变化对比图



基差:菜油:江苏:历史01月





	豆油	棕油	菜油
过去	压榨节奏偏快，库存缓慢走高，	减产，库存降低，Inverse结构影响正套格局，现货正基差，豆棕价差缩小，围绕进口利润的集中定船和洗船	临储拍卖去库存，港口库存居高不下
当前	替代效应持续，压榨持续高位，国庆后消费放缓，库存加速上涨	增产节奏缓慢，出口需求良好，库存重建高低取决后期产量，到船延迟缓解国内前期集中定船压力，低库存抑制棕油消费	品种差异化消费，港口库存下降，内陆消费兴起，进口利润阶段性好转
预期	四季度传统消费旺季，但近两个月压力恐怕还将继续，豆油继续从菜油和棕油间获得消费增长空间。四季度库存小幅回落可能较大。	四季度产地即将步入减产周期，后期出口并不太乐观，产地库存继续累积，国内库存缓增，inverse结构转弱	减产，全球菜籽供需紧平衡，国产菜籽减少，国储库存有限，进口依赖增加

- ◆ 总的来说，四季度棕油主产国将进入减产周期，马来只要产量不出现大幅上升，棕油也还是偏向乐观的，而菜油整体基本面相对最好，沿海菜油虽库存较高，但据调研发现，不少库存仍只是暂尚未提货，并非流通库存，而上轮抛储菜油目前所剩量寥寥，沿海正不断往内陆主销区发货，菜油需求超过之前预期是比较确定的。所以我们认为11月策略可以继续介入基本面较强的菜油多单。稳健投资者可以考虑多强的品种，空相对弱勢的跨品种套利。

策略推荐：

逢低做多OI1801：国产菜籽一直在减产，国产菜油的稀缺性将得到体现。另外调研看，国内沿海与内陆顺价走货，去库存节奏明显。加之油脂四季度消费旺季，传统季节性消费旺季，观望市场情绪，商品企稳之时选择逢低多菜油。

菜豆油套利：跨品种套利逻辑为多强的品种，空相对弱勢的，国内豆油库存继续冲高，且短期看不出有啥转机，相对来说豆油适合配置在油脂套利中的空头。



华泰期货
HUATAI FUTURES

谢谢!

广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

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

