

油脂单边观望 关注豆棕价差

近期油脂反弹受阻，一方面在目前基本面依然偏空的背景下，反弹幅度已算不小，另外本周外盘马来偏空报告也对油脂行情有明显打压。

本周美豆总体下行，南美天气总体正常，再加上美国出口不如人意，上周两份报告均偏空，截至12月1日美豆库存为31.57亿蒲，为历史同期最高水平，总体美豆预计即便有反弹也难以弱势格局。

马盘本周调整，特别是在后两日MPOB报告发布之后。之前反弹强势，主要得益于马来西亚上周取消出口关税。马来西亚通常每月审核参考价格，决定毛棕油出口关税，本月棕油出口关税根据参考价格本应是5.5%。但因本国库存处在历史高位，马来为了去库存，上周宣布连续3个月将本国的出口关税降至0，以此来提振本国毛棕油的出口竞争力。预计得益于此政策，马来西亚接下来出口将受到提振，市场对这一利多因素积极回应。但本周最新的MPOB报告显示，马来12月产量环比减产近10万吨，出口萎缩较多，期末库存到273万吨，相对比预期上升近3万吨，库存继续走高，利空待释放，接下去仍要关注马盘出口和产量的演变。

大豆前期到港量一直维持高位，截至1月12日一周的数据：远期进口大豆到港预估变动不大：1月809万吨，2月590万吨，3月700万吨。库存方面，截至1月12日为612.55万吨，一周前614.75万吨；油厂大豆库存截至1月7日427.43万吨，一周前444.31万吨；两者和历史同期相比仍处于高水平。本周豆油成交明显改善，库存上也开始往下走。而棕油这端，库存突破65万吨，自10月以来库存持续缓增，之前进口量也较高。消费上冬季消费淡季，各地棕榈勾兑份额大幅降低，而豆油与棕榈油价差偏小也限制棕榈油需求，目前全国港口食用棕榈油库存总量放大至60万吨。若后期需求仍未好转，预计后期国内棕榈油库存仍将继续增加。目前9月豆棕价差处于相对低位，复产与库存边际预期变化，继续做豆棕缩空间有限，风险收益比不合适。理论上，豆棕价差走扩更为顺畅的是在明年2月之后，但年底的油脂反弹领涨逻辑是豆油的备货亦或是棕榈油的减产季炒作，犹未可知，鉴于目前价差的绝对低位与基本面现货验证何时反映在盘面的博弈，更建议提前关注盘面异动，分批布局做扩。

行情预测

油脂单边观望 关注豆棕价差

目前油脂反弹受阻，一方面在目前基本面依然偏空的背景下，反弹幅度已算不小，另外本周外盘马来偏空报告也对油脂行情有明显打压。现阶段单边方向不明，价格的确处于低位，但上涨驱动不明朗，反弹也出现过，不排除有再次探底的可能。

策略:建议关注豆棕价差，目前9月豆棕价差处于相对低位，复产与库存边际预期变化，继续做豆棕缩空间有限，风险收益比不合适。理论上，豆棕价差走扩更为顺畅的是在明年2月之后，但年底的油脂反弹领涨逻辑是豆油的备货亦或是棕榈油的减产季炒作，犹未可知，鉴于目前价差的绝对低位与基本面现货验证何时反映在盘面的博弈，更建议提前关注盘面异动，分批布局做扩。

.风险：棕油减产超预期

华泰期货研究所农产品组

陈玮

农产品组组长

☎021-68755980

✉chenwei@htfc.com

从业资格号：F0284369

投资咨询号：Z0010681

徐亚光

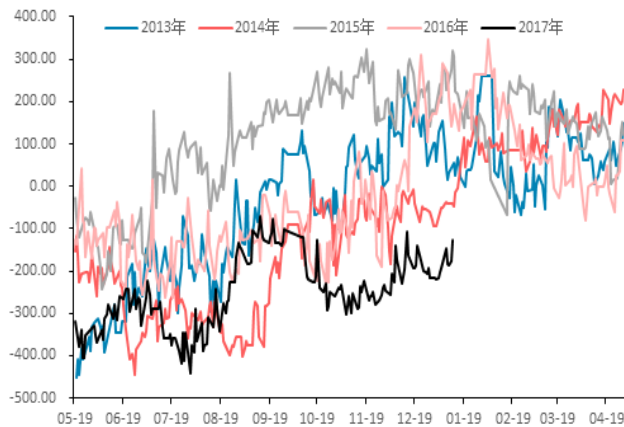
油脂研究员

☎021-68758679

✉xuyaguang@htgwf.com

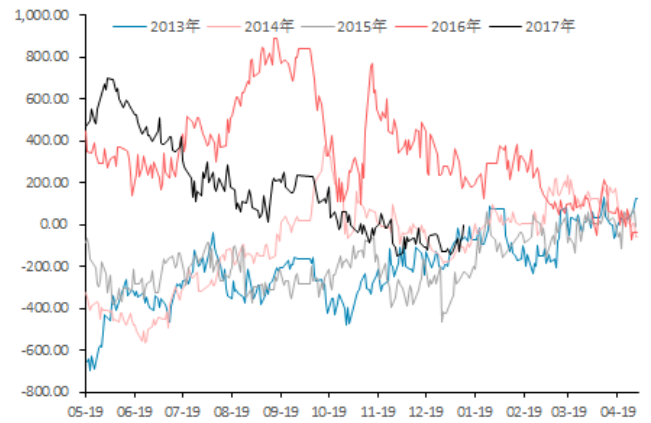
价格价差

豆油基差 单位：元/吨



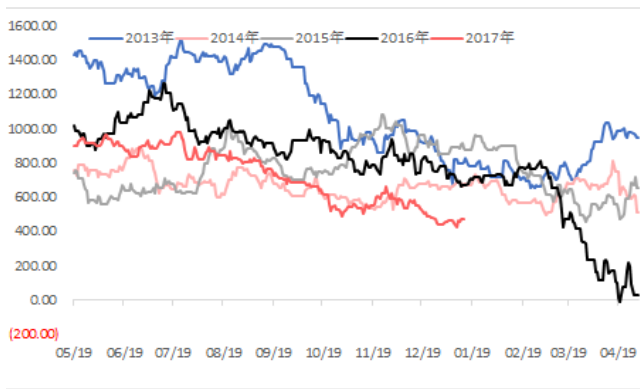
数据来源：Wind 华泰期货研究所

黄埔棕油基差 单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

豆棕价差 5月 单位：元/吨



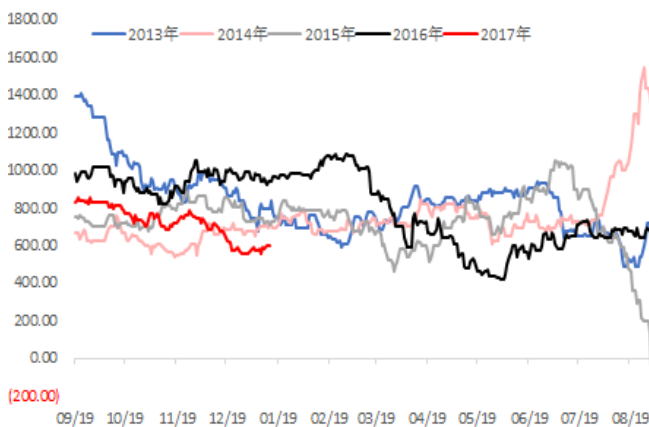
数据来源：Wind 华泰期货研究所

菜豆价差 5月 单位：元/吨



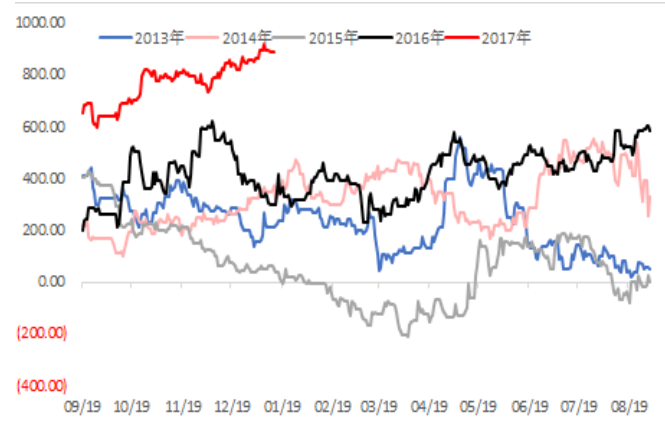
数据来源：Wind 华泰期货研究所

豆棕价差 9月 单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

菜豆价差 9月 单位：元/吨



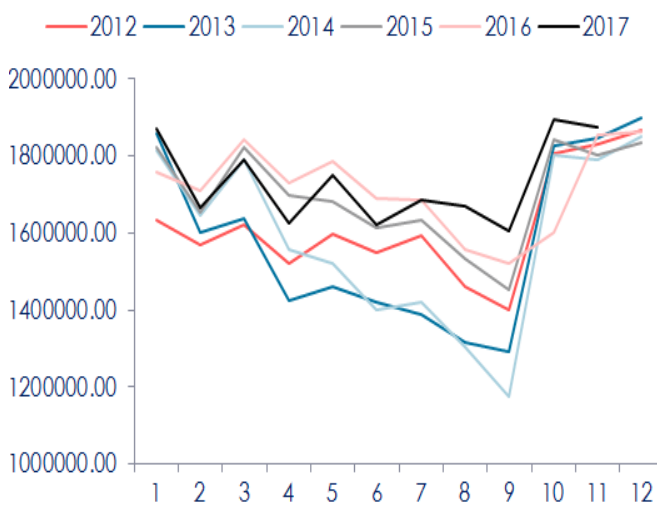
数据来源：Wind 华泰期货研究所

国外油脂供需

NOPA 压榨数据

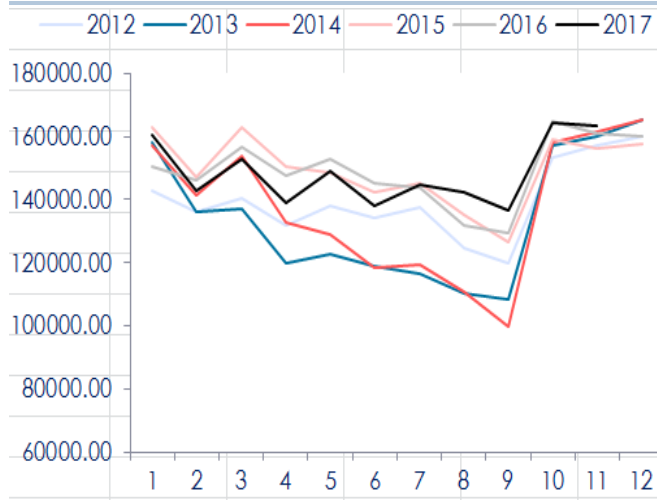
NOPA 公布 11 月其会员单位累计压榨大豆 1.63546 亿蒲，环比略有下降，但较去年同期的 1.60752 亿蒲增加 1.74%。同时报告显示美国 11 月豆粕出口量激增，高于 10 月且高于去年同期；11 月底豆油库存增加至 13.26 亿磅，在连续五个月下跌之后首次库存增加，属季节性回升，增加幅度较有限，2017/18 年度累计压榨大豆 4.6421 亿蒲，高于去年同期 4.548 亿，美国压榨需求总体良好。

美豆油产量 单位: 千磅



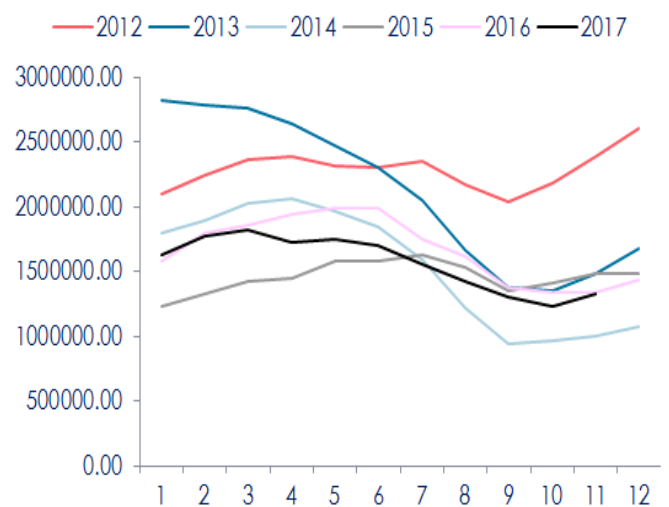
数据来源: 路透 华泰期货研究所

美豆压榨量 单位: 千蒲



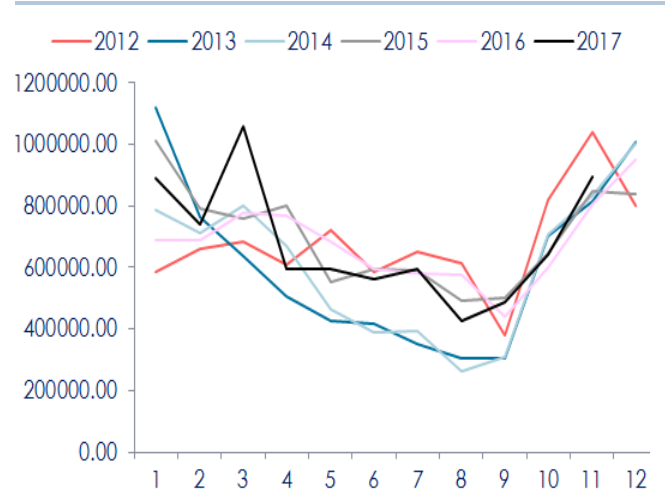
数据来源: 路透 华泰期货研究所

美豆油库存 单位: 千磅



数据来源: 路透 华泰期货研究所

美豆粕出口 单位: 短吨



数据来源: 路透 华泰期货研究所

USDA 供需报告

豆油

USDA1 月美豆供需报告不调增反而调减美豆单产，最终产量由 44.25 亿蒲下调至 43.92 亿蒲。美国需求方面，出口量下调 176.9 万吨，压榨量小幅上调 27.2 万吨，最终期末库存仍然上调，由 4.45 亿蒲上调至 4.7 亿蒲。南美产量，巴西产量预估如期上调至 1.1 亿吨，但上调幅度不及预期；阿根廷产量下调 100 万吨至 5600 万吨。豆油方面，全球压榨下调因而产量下调，而工业消费上调增 30 万吨，总体新季度库存下降 13.6 万吨，美豆油调增生柴需求，期末库存和库销比均小幅调降，因此此次豆油报告中性略偏多。

全球豆油平衡表

Oil, Soyb	2016/2017			2017/2018		
	12月	1月	变动	12月	1月	变动
world	12月	1月	变动	12月	1月	变动
期初库存	3564	3570	6	3282	3248	-34
压榨	288124	288311	187	301565	301447	-118
产量	53861	53899	38	56203	56147	-56
进口	10993	10929	-64	11488	11196	-292
总供给	68418	68398	-20	70973	70591	-382
出口	11331	11339	8	11701	11366	-335
食用消费	44092	44098	6	45956	45745	-211
工业消费	9603	9603	0	9947	10247	300
国内消费	53805	53811	6	56008	56097	89
总需求	65136	65150	14	67709	67463	-246
期末库存	3282	3248	-34	3264	3128	-136
S/D	6.10%	6.04%	-0.06%	5.83%	5.58%	-0.25%

数据来源：USDA 华泰期货研究所

美国豆油平衡表

United States	2016/2017			2017/2018		
	12月	1月	变动	12月	1月	变动
United States	12月	1月	变动	12月	1月	变动
期初库存	765	765	0	776	776	0
压榨	51681	51681	0	52798	52798	0
产量	10024	10024	0	10208	10217	9
进口	145	145	0	136	136	0
总供给	10934	10934	0	11120	11129	9
出口	1160	1160	0	953	862	-91
食用消费	6186	6186	0	6259	6168	-91
工业消费	2812	2812	0	3175	3402	227
国内消费	8998	8998	0	9434	9570	136
总需求	10158	10158	0	10387	10432	45
期末库存	776	776	0	733	697	-36
S/D	7.64%	7.64%	0.00%	7.06%	6.68%	-0.38%

数据来源：USDA 华泰期货研究所

棕油

USDA1 月棕榈油平衡表，全球旧作产量上调 7 万吨，新作产量继续上调 8.3 万吨。食用消费上调高 28 万吨，工业消费调减 3 万吨。期末库存调减 11 万吨，库销比小幅调低。马来印尼均没有大的变化。总体上报告偏中性。而 MPOB 供需报告显示马来 12 月产量环比减产近 10 万吨，季节性减产得到延续，但出口萎缩较多，期末库存到 273 万吨，相对比预期上升近 3 万吨，库存继续走高，利空待释放，接下去仍要关注马盘出口和产量的演变。

全球棕油平衡表

Oil, Palm	2016/2017			2017/2018		
	12月	1月	变动	12月	1月	变动
world 期初库存	8595	8703	108	8525	8685	160
产量	64801	64874	73	69332	69415	83
进口	44113	44889	776	46252	46582	330
总供给	118509	118466	-43	124509	124682	173
出口	48284	48517	233	49833	49876	43
食用消费	44605	44549	-56	46020	46299	279
饲用消费	726	711	-15	787	787	0
工业消费	15969	16004	35	16888	16858	-30
国内消费	61300	61264	-36	63695	63944	249
总需求	109584	109781	197	113528	113820	292
期末库存	8925	8685	-240	10981	10862	-119
S/D	14.56%	14.18%	-0.38%	17.24%	16.99%	-0.25%

数据来源: USDA 华泰期货研究所

马来棕油平衡表

Oil, Palm	2016/2017			2017/2018		
	12月	1月	变动	12月	1月	变动
Malaysia 期初库存	1546	1546	0	2019	2019	0
产量	18860	18860	0	20500	20500	0
进口	650	650	0	750	750	0
总供给	21056	21056	0	23269	23269	0
出口	16301	16301	0	17300	17300	0
食用消费	670	670	0	700	700	0
饲用消费	50	50	0	70	70	0
工业消费	2016	2016	0	2300	2300	0
国内消费	2736	2736	0	3070	3070	0
总需求	19037	19037	0	20370	20370	0
期末库存	2019	2019	0	2899	2899	0
S/D	10.61%	10.61%	0.00%	14.23%	14.23%	0.00%

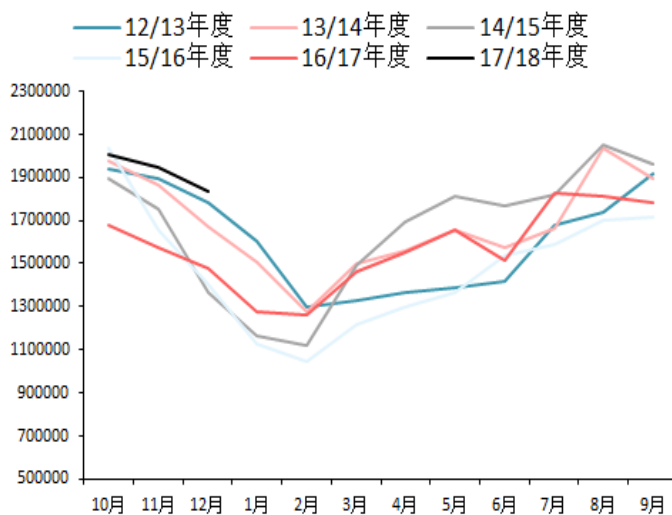
数据来源: USDA 华泰期货研究所

马来棕榈油供需

马盘本周调整,特别是在后两日, MPOB 报告发布之后。之前反弹强势,主要得益于马来西亚上周取消出口关税。马来西亚通常每月审核参考价格,决定毛棕油出口关税,本月棕油出口关税根据参考价格本应是 5.5%。但因本国库存处在历史高位,马来为了去库存,上周宣布连续 3 个月将本国的出口关税降至 0,以此来提振本国毛棕油的出口竞争力。预计得益于此政策,马来西亚接下来出口将受到提振,市场对这一利多因素积极回应。但本周最新的 MPOB 报告显示,马来 12 月产量环比减产近 10 万吨,出口萎缩较多,期末库存到 273 万吨,相对比预期上升近 3 万吨,库存继续走高,利空待释放,接下去仍要关注马盘出口和产量的演变。

马来产量

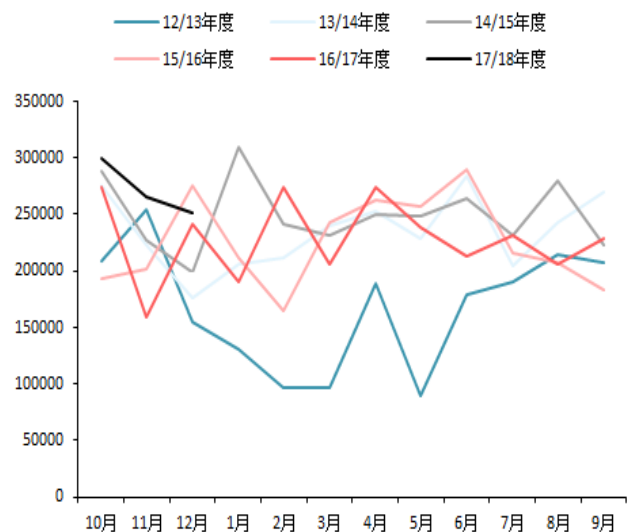
单位: 吨



数据来源: MPOB 华泰期货研究所

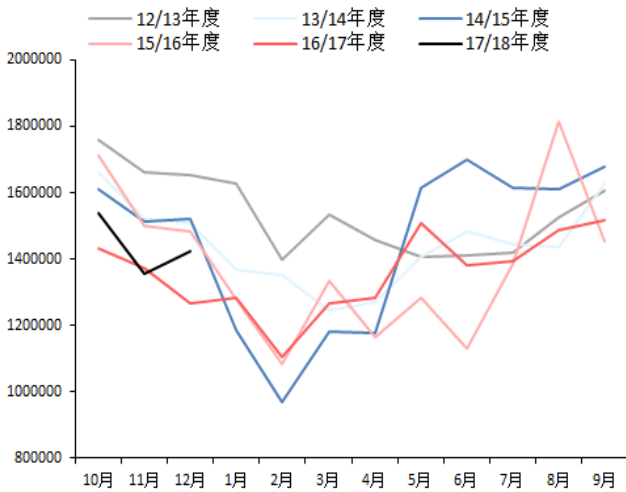
马来消费

单位: 吨



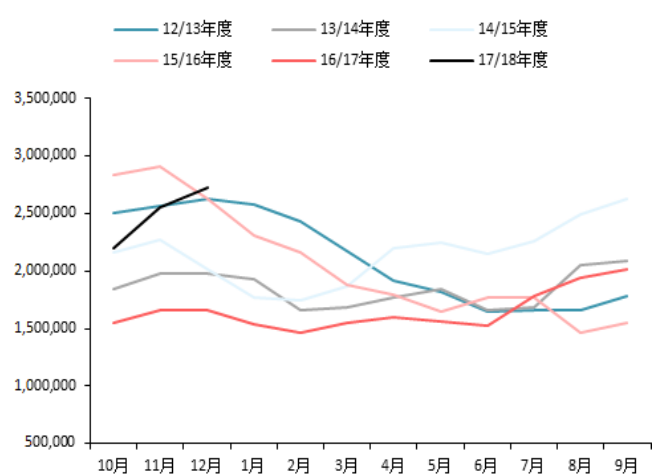
数据来源: MPOB 华泰期货研究所

马来出口 单位: 吨



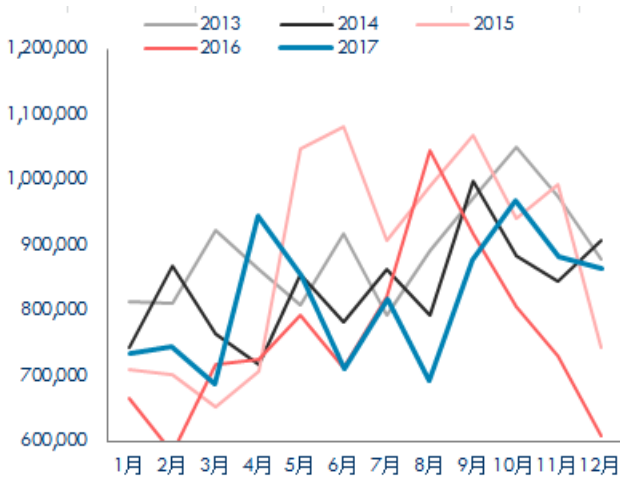
数据来源: MPOB 华泰期货研究所

马来库存 单位: 吨



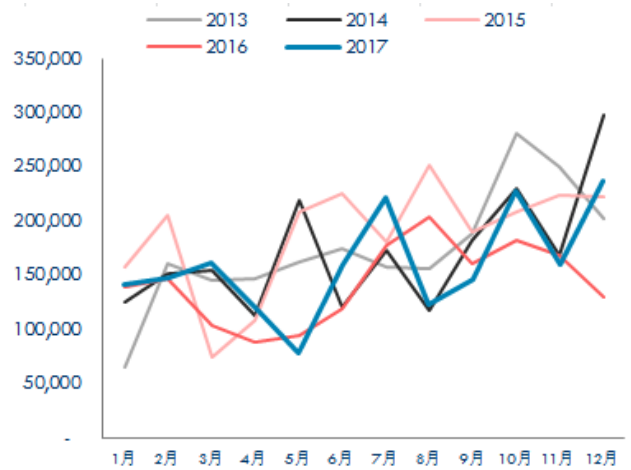
数据来源: MPOB 华泰期货研究所

SGS1-20 日出口总计 单位: 吨



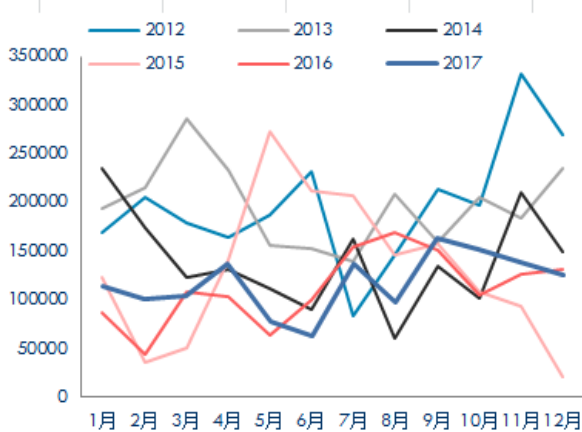
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

SGS1-20 日出口到欧盟 单位: 吨



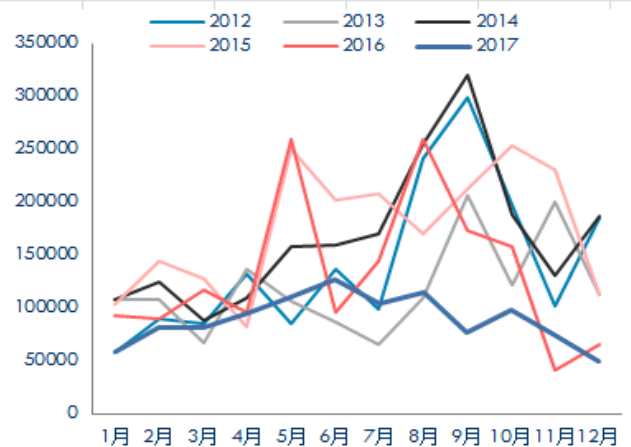
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

SGS1-20 日出口到中国 单位: 吨



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

SGS1-20 日出口到印度 单位: 吨

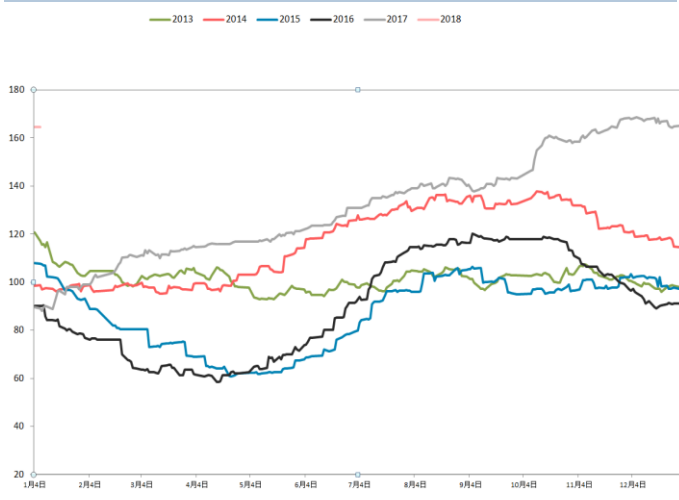


数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

国内油脂供需

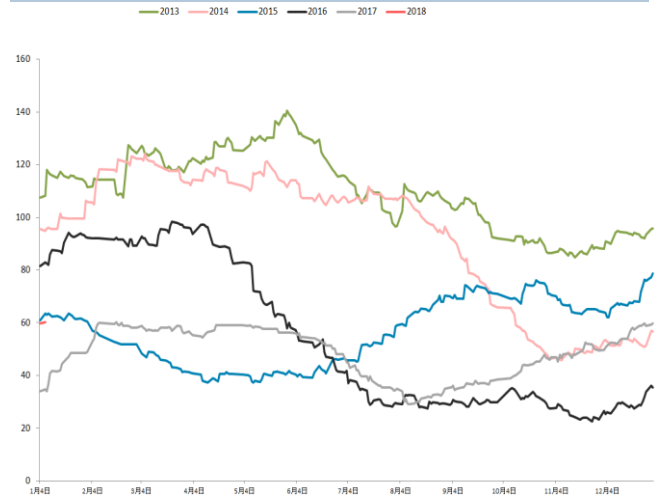
大豆前期到港量一直维持高位，截至 1 月 12 日一周的数据：远期进口大豆到港预估变动不大：1 月 809 万吨，2 月 590 万吨，3 月 700 万吨。库存方面，截至 1 月 12 日为 612.55 万吨，一周前 614.75 万吨；油厂大豆库存截至 1 月 7 日 427.43 万吨，一周前 444.31 万吨；两者和历史同期相比仍处于高水平。本周豆油成交明显改善，库存上也开始往下走。而棕油这端，库存突破 65 万吨，自 10 月以来库存持续缓增，之前进口量也较高。消费上冬季消费淡季，各地棕榈勾兑份额大幅降低，而豆油与棕榈油价差偏小也限制棕榈油需求，目前全国港口食用棕榈油库存总量放大至 60 万吨。若后期需求仍未好转，预计后期国内棕榈油库存仍将继续增加。目前 9 月豆棕价差处于相对低位，复产与库存边际预期变化，继续做豆棕缩空间有限，风险收益比不合适。理论上，豆棕价差走扩更为顺畅的是在明年 2 月之后，但年底的油脂反弹领涨逻辑是豆油的备货亦或是棕榈油的减产季炒作，犹未可知，鉴于目前价差的绝对低位与基本面现货验证何时反映在盘面的博弈，更建议提前关注盘面异动，分批布局做扩。

中国豆油商业库存



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

中国棕榈油商业库存

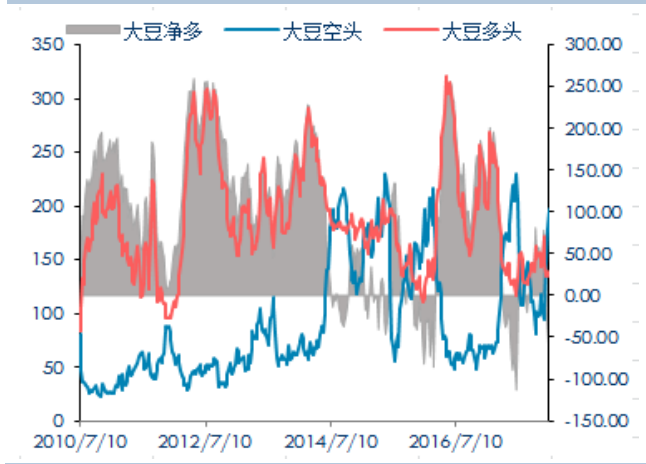


数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

CFTC 持仓

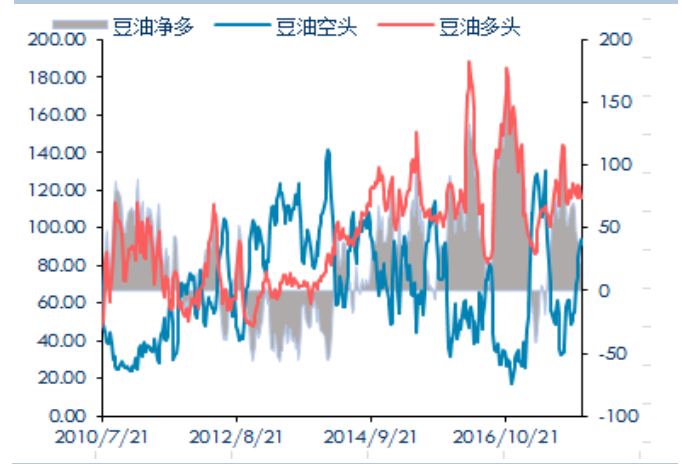
资金方面，CFTC 数据显示截至 1 月 9 日，美豆 CFTC 基金净空持仓由 44754 手继续增加至 65433 手，美豆粕净多持仓由 54469 手略增至 55666 手，美豆油净多持仓由 29659 手增加至 33026 手。之前的上涨行情主要源于阿根廷天气炒作，阿根廷是全球最大豆粕出口国，而随着南美天气的好转，拉尼娜的担忧也在减弱，美盘整体持续偏弱，净空单增加。

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2018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