



油脂弱势延续

本周油脂在之前反弹遇阻后继续弱势格局，调整到前低附近，外盘美豆油和马盘偏高的库存依然没有缓解，国内春节备货仍在进行，不过整体影响已不如以往，偏弱的基本面持续施压。

本周美豆总体上行，阿根廷近期降雨不及预期，结合上周偏多的 USDA 供需报告，美豆反弹凌厉，如果天气不佳的情况持续至 2 月关键生长期，则单产和产量受到严重损害。罗萨里奥谷物交易所则将大豆产量预估由 5450 万吨下调至 5200 万吨，油世界下调至 5300 万吨。后期继续关注南美天气表现。美豆油受本国库存走高和外盘下跌拖累本周继续偏弱。

马盘本周继续调整，跌至前低附近，之前一段时间的反弹，主要得益于马来西亚上周取消出口关税。马来为了去库存，月初宣布连续 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。但随后的 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，最新出口情况展示 1 月上半月环比出口小幅回落，库存形势依旧不乐观，欧盟近期通过的 2021 年后取消生柴中添加棕油法案也利空更远期的棕油出口。后期继续关注马盘出口和产量变化。

大豆前期到港量一直维持高位，海关数据显示 12 月我国进口大豆 955 万吨，同比增 6.15%。远期进口大豆到港预估不变：1 月 809 万吨，2 月 590 万吨，3 月 700 万吨。库存方面，截至 1 月 19 日为 623.75 万吨，一周前 612.55 万吨；油厂大豆库存截至 1 月 14 日 467.1 万吨，一周前 427.43 万吨；两者和历史同期相比仍处于高水平。上周油厂开机率回升至 55.77%，压榨利润良好，油厂均保持积极生产状态，本周豆油成交尚可，但相对高位成交仍不多，豆油库存较上周下降 5 万吨，在 155 万吨附近。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。菜油期价继续下跌，跌幅大致与现货跌幅趋同，沿海菜油库存基本与上周持平，但价格上普遍较上周下跌 100-120 元/吨。每天的成交量也不多，豆菜油价差较大导致菜油需求被挤占，离包装油备货结束已经近了，节日效应也已并不是太明显。

行情预测

油脂关注豆棕价差

本周油脂在之前反弹遇阻后继续弱势格局，调整到前低附近，外盘美豆油和马盘偏高的库存依然没有缓解，国内春节备货仍在进行，不过整体影响已不如以往，偏弱的基本面持续施压。现价段单边可能继续向下，价格的确处于低位，下方空间不会太大，但上涨驱动也并不明朗。

策略: 上周我们建议关注豆棕价差，本周小幅上涨，但目前 9 月豆棕价差处于相对低位，长期来看棕油应是油脂中最弱的品种，供给和需求上都难有亮点，分批做扩豆棕价差仍可以考虑。

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

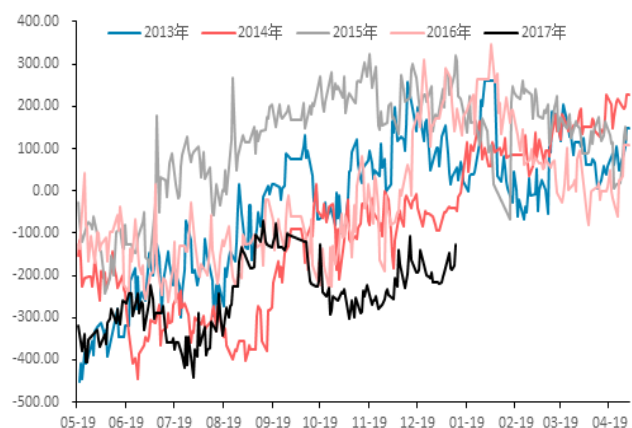
☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htgwf.com

价格价差

豆油基差

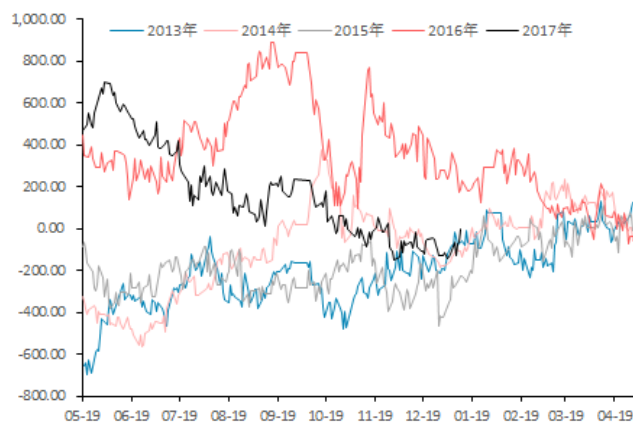
单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

黄埔棕油基差

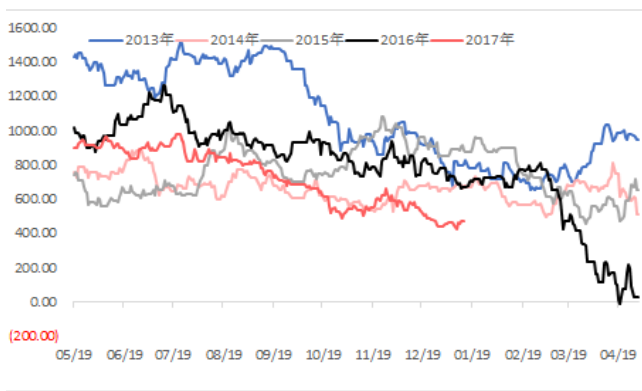
单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

豆棕价差 5月

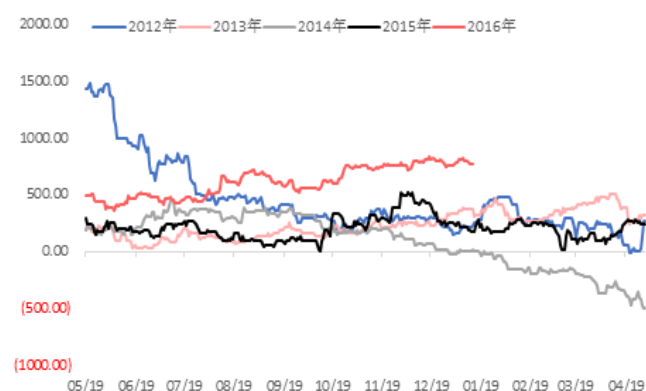
单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

菜豆价差 5月

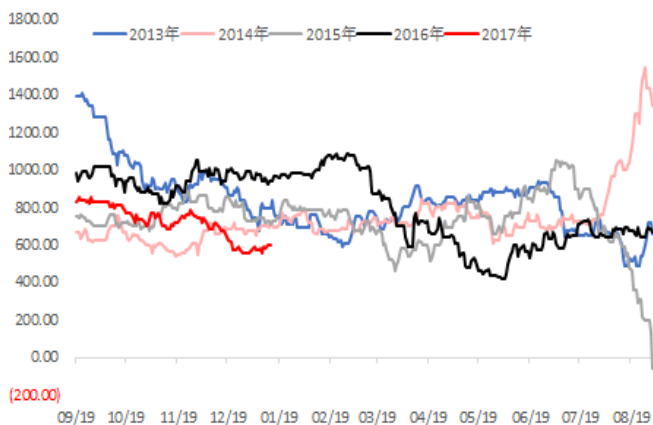
单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

豆棕价差 9月

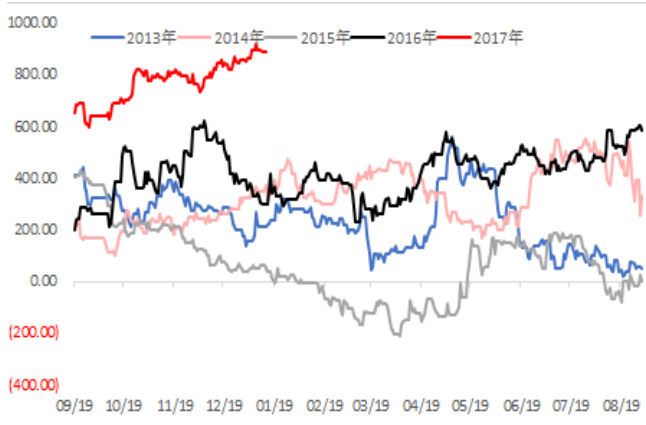
单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

菜豆价差 9月

单位：元/吨



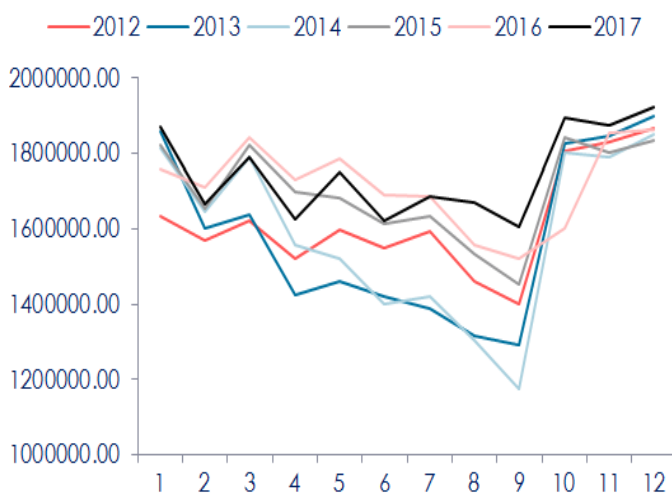
数据来源：Wind 华泰期货研究所

国外油脂供需

NOPA 压榨数据

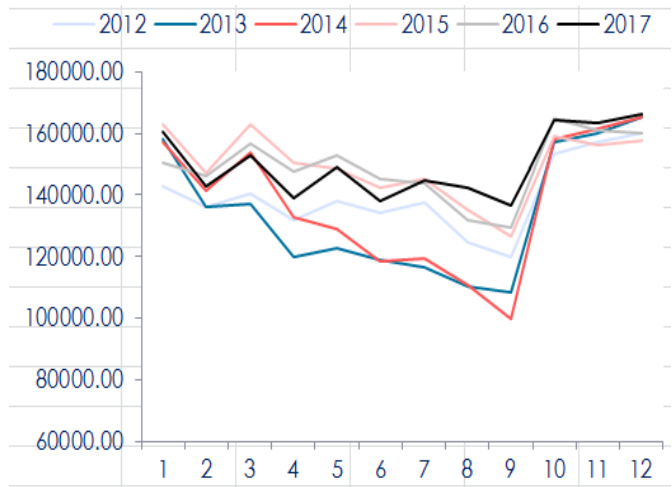
NOPA 公布 12 月其会员单位累计压榨大豆 1.6017 亿蒲，低于市场预期的 1.62813 亿蒲式耳，也低于 11 月份的压榨量 1.60752 亿蒲式耳，但是高于 2015 年 12 月份的压榨量 1.57711 亿蒲式耳。NOPA 报告还显示，12 月 31 日的美国豆油库存为 14.34 亿磅，高于 11 月底的 13.39 亿磅，较高的库存压力依然压榨美盘豆油。

美豆油产量 单位：千磅



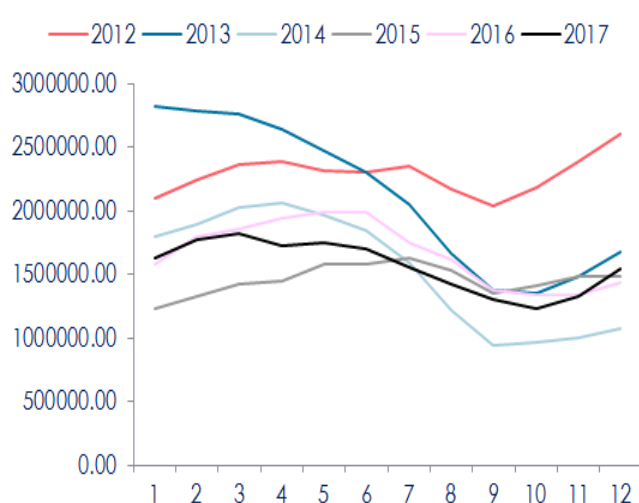
数据来源：路透 华泰期货研究所

美豆压榨量 单位：千蒲



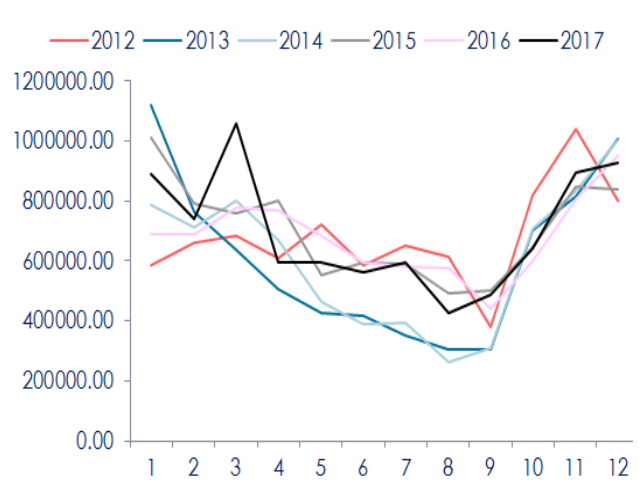
数据来源：路透 华泰期货研究所

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
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

	2016/2017			2017/2018		
	12月	1月	变动	12月	1月	变动
United States						
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 250 万吨，新作产量继续上调 246 万吨，最近的东南亚减产不及预期，新年度同样给予了悲观的预期。主要变化在印度尼西亚，旧作上调产量 200 万吨至 3600 万吨，新年度上调 250 万吨。出口需求同样上调，但幅度不及产量，期末库存上调较大，总体上报告偏空。而 MPOB 供需报告显示产量环比小减，11 月底库存上行至 255 万吨，超过预期十万吨，出口表现较差，产量环比减产三个点，相对来说这点会对盘面信心有提振，总体上两份报告棕油均偏空。

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
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
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%

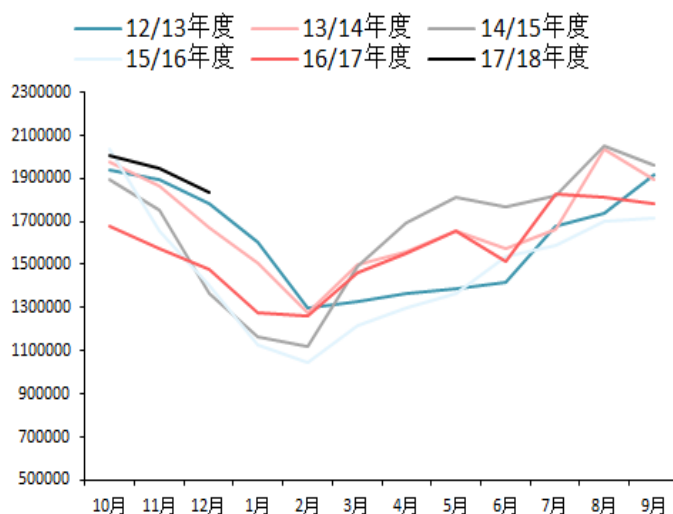
数据来源: USDA 华泰期货研究所

马来棕榈油供需

马盘本周继续调整, 跌至前低附近, 之前一段时间的反弹, 主要得益于马来西亚上周取消出口关税。马来为了去库存, 月初宣布连续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。但随后的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, 最新出口情况展示1月上半月环比出口小幅回落, 库存形势依旧不乐观, 欧盟近期通过的2021年后取消生柴中添加棕油法案也利空更远期的棕油出口。后期继续关注马盘出口和产量变化。

马来产量

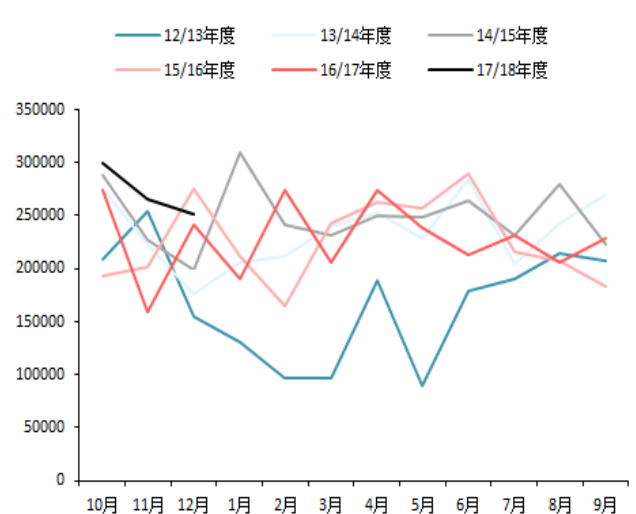
单位: 吨



数据来源: MPOB 华泰期货研究所

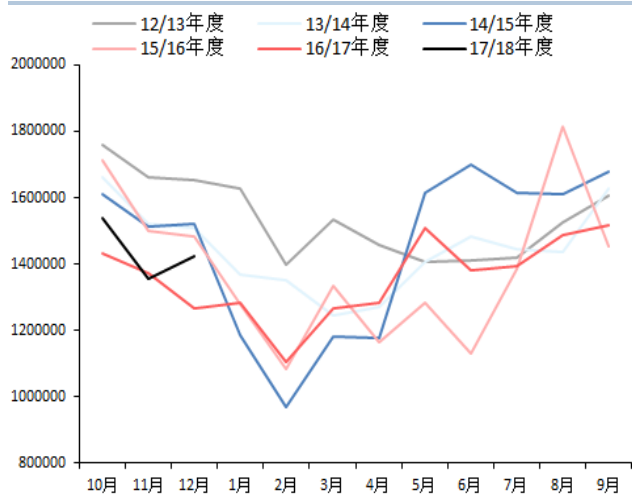
马来消费

单位: 吨



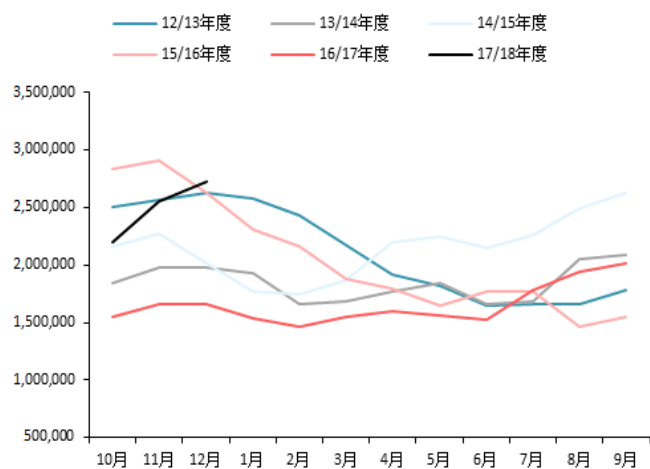
数据来源: MPOB 华泰期货研究所

马来出口 单位: 吨



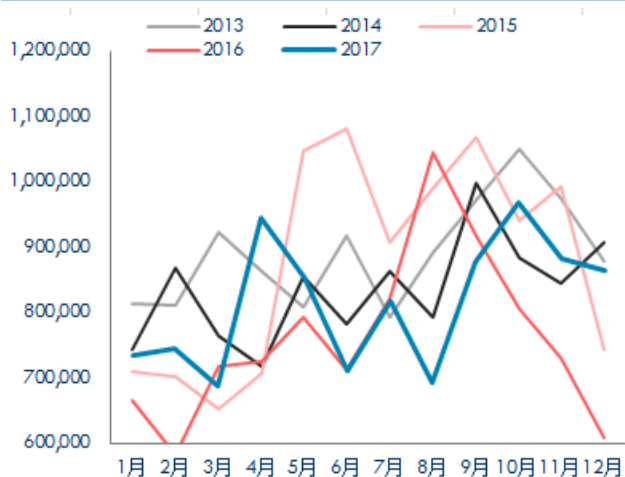
数据来源: MPOB 华泰期货研究所

马来库存 单位: 吨



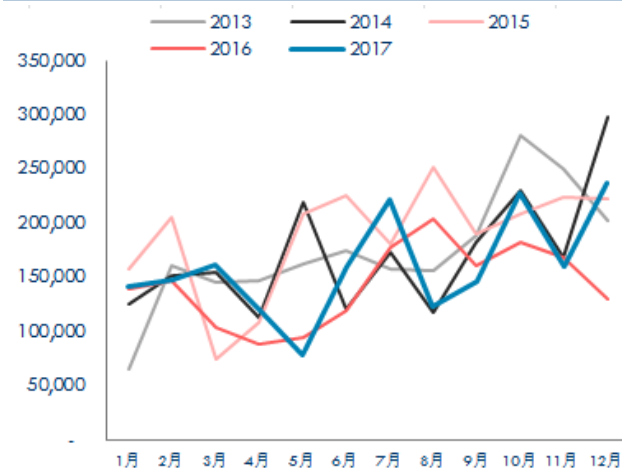
数据来源: MPOB 华泰期货研究所

SGS1-10 日出口总计 单位: 吨



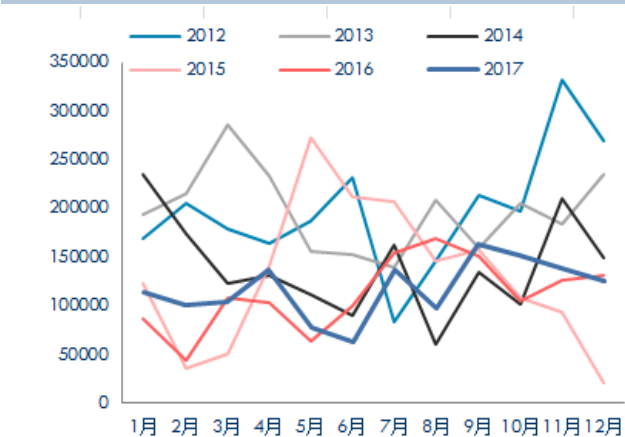
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

SGS1-10 日出口到欧盟 单位: 吨



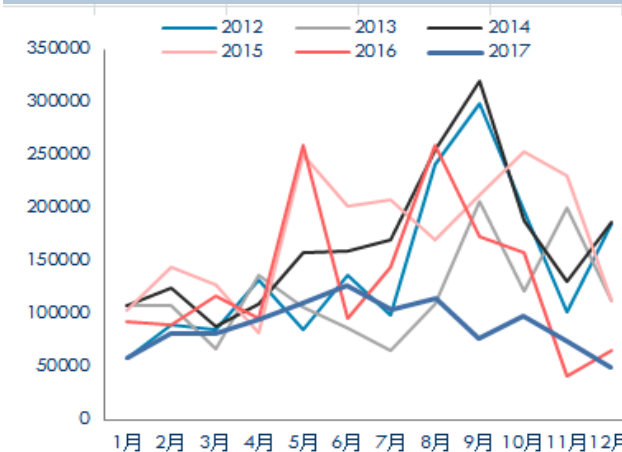
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

SGS1-10 日出口到中国 单位: 吨



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

SGS1-10 日出口到印度 单位: 吨

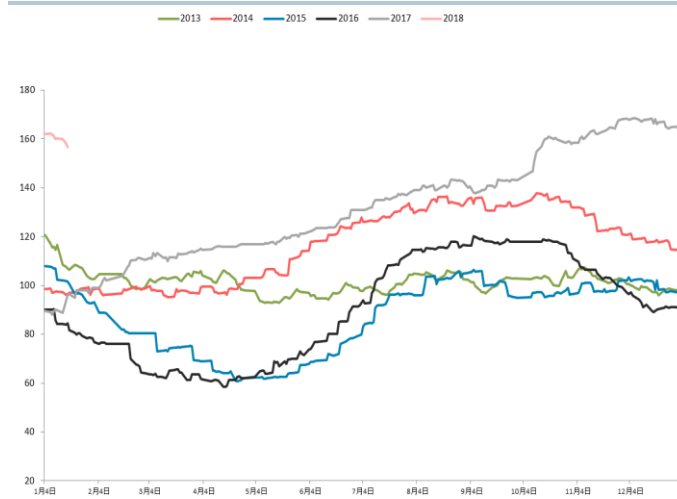


数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

国内油脂供需

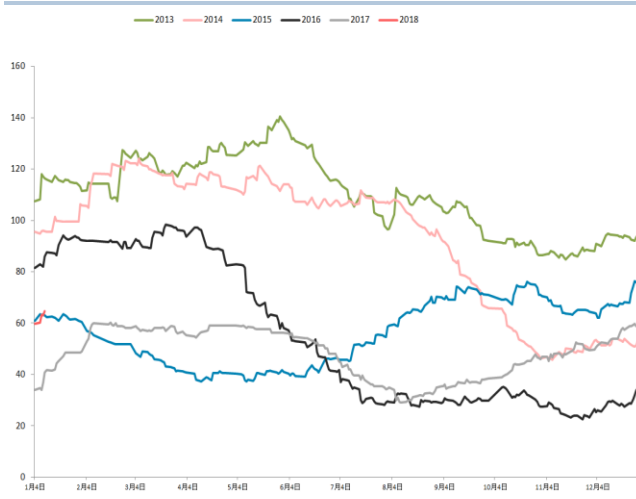
大豆前期到港量一直维持高位，海关数据显示 12 月我国进口大豆 955 万吨，同比增 6.15%。远期进口大豆到港预估不变：1 月 809 万吨，2 月 590 万吨，3 月 700 万吨。库存方面，截至 1 月 19 日为 623.75 万吨，一周前 612.55 万吨；油厂大豆库存截至 1 月 14 日 467.1 万吨，一周前 427.43 万吨；两者和历史同期相比仍处于高水平。上周油厂开机率回升至 55.77%，压榨利润良好，油厂均保持积极生产状态，本周豆油成交尚可，但相对高位成交仍不多，豆油库存较上周下降 5 万吨，在 155 万吨附近。而棕油这端，库存突破 65 万吨，自 10 月以来库存持续缓增，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。菜油期价继续下跌，跌幅大致与现货跌幅趋同，沿海菜油库存基本与上周持平，但价格上普遍较上周下跌 100-120 元/吨。每天的成交量也不多，豆菜油价差较大导致菜油需求被挤占，离包装油备货结束已经很近了，节日效应也已并不是太明显。

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

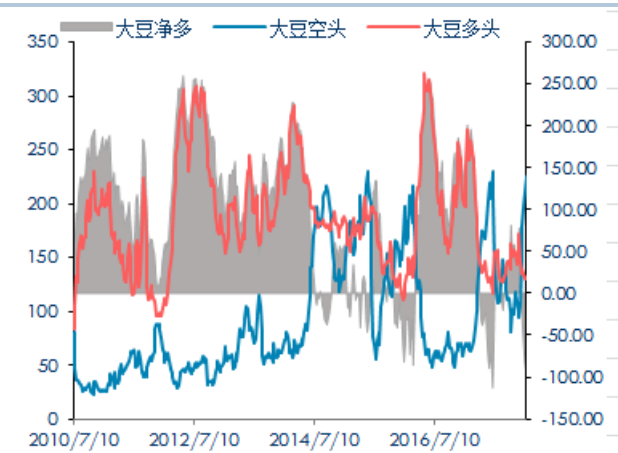


数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

CFTC 持仓

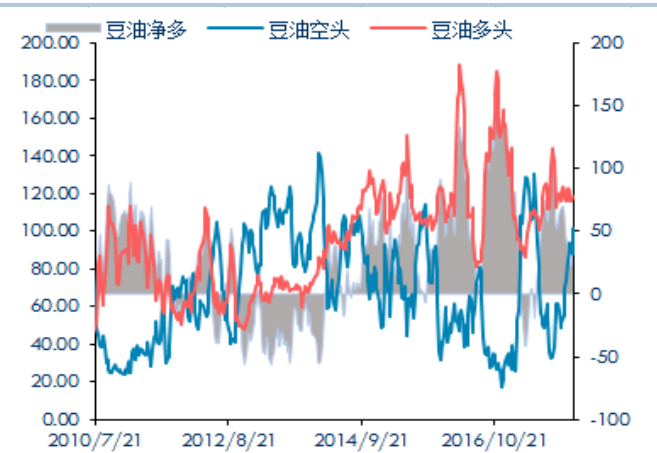
资金方面，CFTC 数据显示截至 1 月 16 日，美豆 CFTC 基金净空持仓由 65433 手继续增加至 78648 手，美豆粕净多持仓由 55666 手降至 43556 手，美豆油净多持仓由 33026 手降至 21441 手，随着南美天气的好转，美盘整体持续偏弱，净空单增加。

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