



## 反弹受阻 油脂弱势延续

华泰期货研究所农产品组

陈玮

农产品组组长

☎021-68755980

✉[chenwei@htfc.com](mailto: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](mailto:xuyaguang@htgwf.com)

本周油脂反弹受阻,继续弱势格局,调整到前低附近。阿根廷预计在2月中旬天气缓解,美豆在1000美分上方面临压力,对国内油粕都构成压制。马来偏高的库存依然没有缓解,最新的出口和产量预估都朝着偏空的方向发展。

本周美豆在1000美分处面临压力回调较多,从12月以来,阿根廷大豆主产区就普遍面临高温少雨的天气,对大豆播种和单产均产生不利影响,布宜诺斯艾利斯谷物交易所及Informa将2017/18年度其产量预估继续下调至5100万吨。但最新的天气预估2月中旬天气将有好转,不过间隔时间较长,仍需进一步关注,资金方面本周资金减持美豆净多单。

马盘本周再度跌至前低附近,自身的高库存压力是下跌的主要原因,按照SPPOMA预估,马来全月产量环比下滑大概在12.8%,低于此前预估的14%。过去几年平均环比产量下滑在13%左右,若是仅以这样的幅度下滑,结合低迷的出口,1月底马来库存恐怕还将维持高位。消息面上欧盟计划在2021年起取消棕油制生柴使用,从短期来看,该决议的影响更多在于对市场情绪的打压。从供需角度来看,即使禁令通过立法,并不能对当前棕榈油供需平衡表产生太大影响,棕榈油主产国仍有充裕的时间用于谈判和上诉。马来1月出口据SGS预估环比下滑8.8%,零关税的政策提振不是太明显,主要需求国后期仍有补库动向,不过马来仍面临着印尼的出口竞争。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,库存方面,截至1月26日为626.55万吨,油厂大豆库存截至1月28日为472.77万吨,一周前478.09万吨;两者和历史同期相比均处于最高。上周油厂开机率55.84%,周度压榨量190.7万吨,压榨利润良好,油厂均保持积极生产状态。从下周起油厂将陆续停机,下游备货也已基本完成,现货上变化不会大,本周期货价格下跌,导致基差走强。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,各地棕榈勺兑份额大幅降低,而豆油与棕榈油价差偏小也限制棕油需求,目前全国港口食用棕榈油库存总量放大至65万吨。自1月20日起,印尼给出进口利润,国内定船较多,1月份进口45万吨,2月份35万吨,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,沿海菜油库存基本与上周持平,但价格上普遍较上周下跌每天的成交量也不多,备货基本完成,豆菜油价差较大也导致菜油需求被挤占。

### 行情预测

#### 油脂关注反套

本周油脂反弹受阻,继续弱势格局,调整到前低附近,美豆在1000美分上方面临压力,对国内油粕构成压制。马来偏高的库存依然没有缓解,最新的出口和产量预估都朝着不利的方向发展。国内春节备货也基本结束,现货上难有提振,内需外弱格局下,尽管价格较低,但反弹还是难有大的空间。油脂预计还是以偏弱震荡为主,继续关注南美天气和马来产量库存等主要基本面指标。

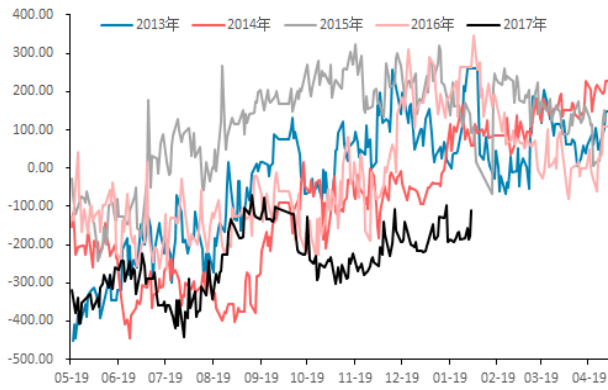
**策略:**我们持续建议关注豆棕价差,但目前9月豆棕价差处于相对低位,长期来看棕油应是油脂中最弱的品种,供给和需求上都难有亮点,分批做扩豆棕价差仍可以考虑。另外阶段性3月印尼货给出进口利润,国内5月前棕油库存面临较大压力,可考虑5-9反套。

**风险:**棕油减产超预期

## 价格价差

豆油基差

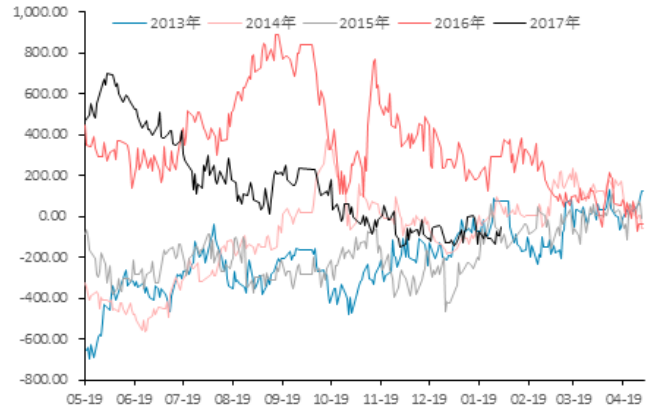
单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

黄埔棕油基差

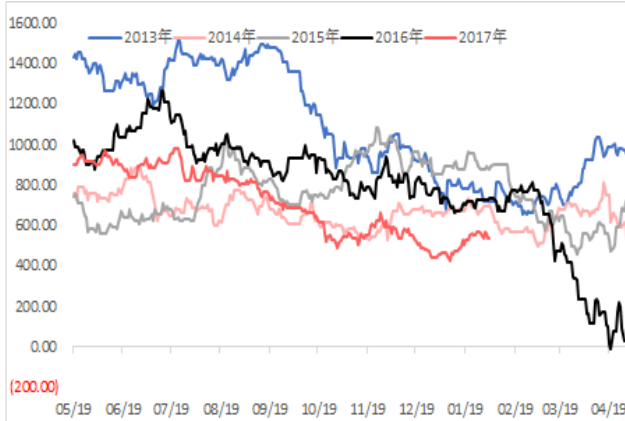
单位：元/吨



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

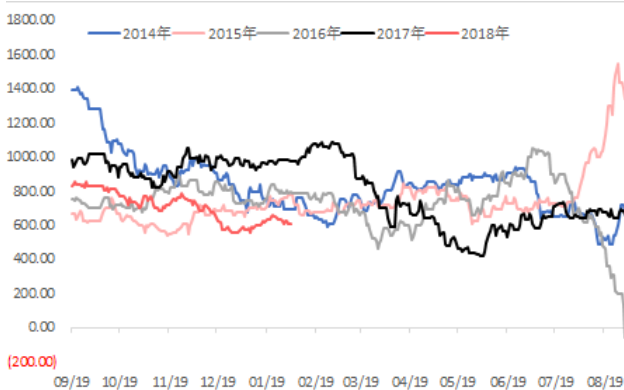
单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

豆棕价差 9月

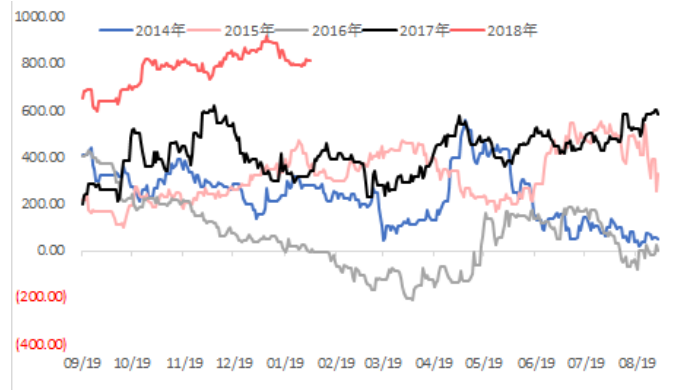
单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

菜豆价差 9月

单位：元/吨



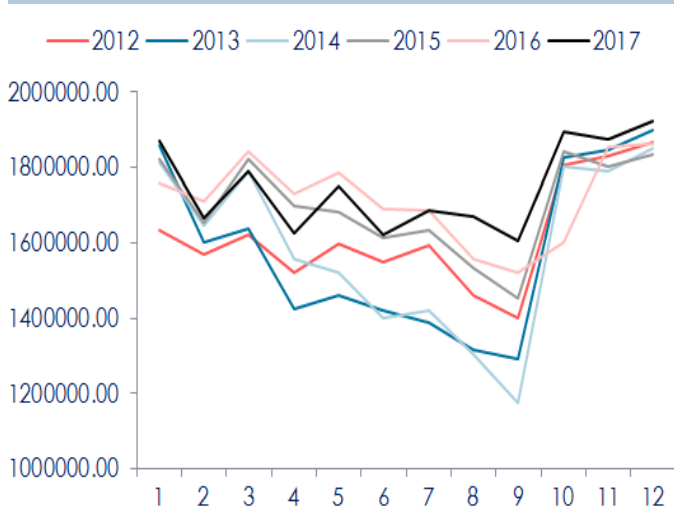
数据来源：Wind 华泰期货研究所

## 国外油脂供需

### NOPA 压榨数据

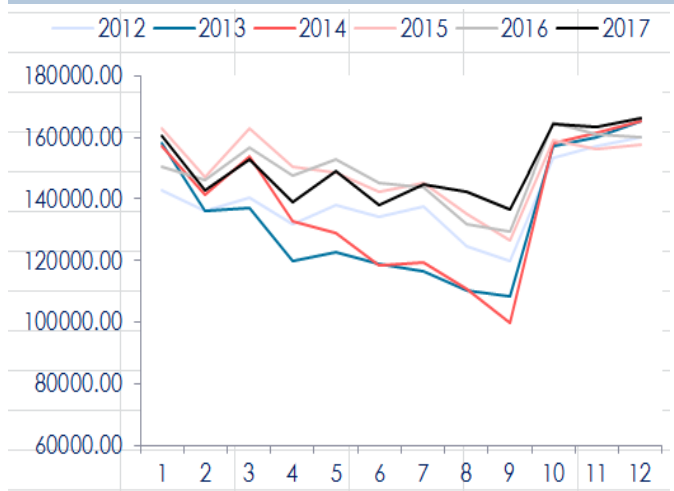
NOPA 公布 12 月其会员单位累计压榨大豆 1.6017 亿蒲，低于市场预期的 1.62813 亿蒲式耳，也低于 11 月份的压榨量 1.60752 亿蒲式耳，但是高于 2015 年 12 月份的压榨量 1.57711 亿蒲式耳。NOPA 报告还显示，12 月 31 日的美国豆油库存为 14.34 亿磅，高于 11 月底的 13.39 亿磅，较高的库存压力依然压榨美盘豆油。

美豆油产量 单位: 千磅



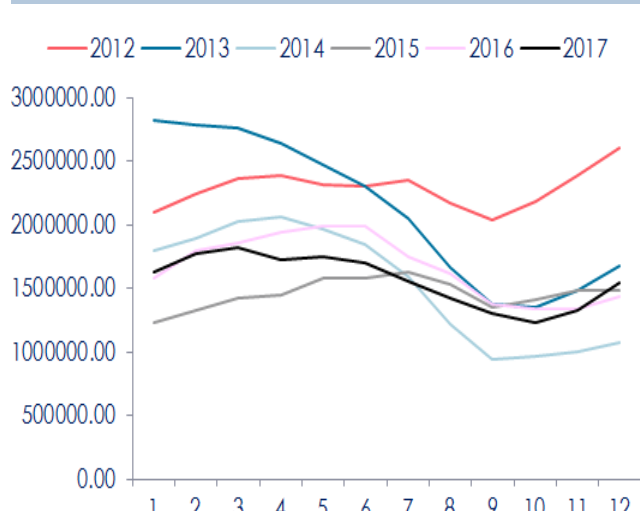
数据来源: 路透 华泰期货研究所

美豆压榨量 单位: 千蒲



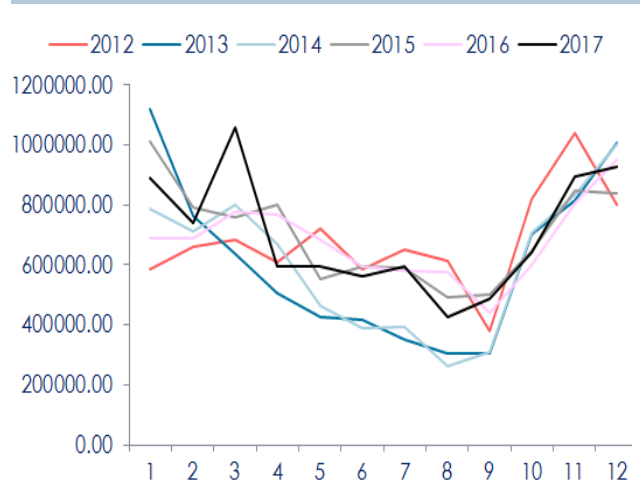
数据来源: 路透 华泰期货研究所

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%

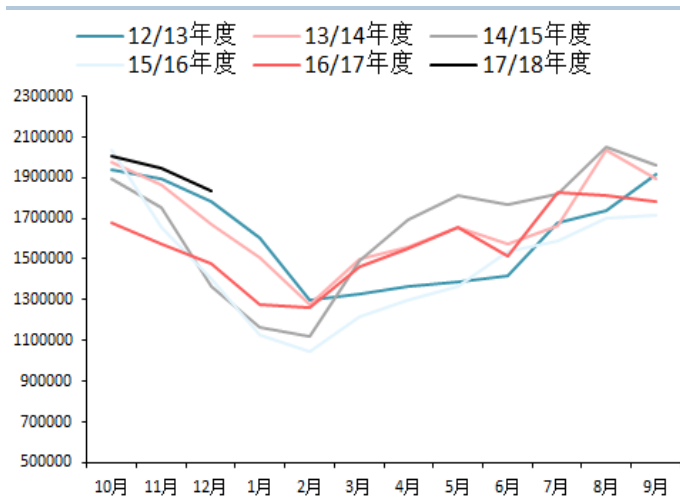
数据来源: USDA 华泰期货研究所

### 马来棕榈油供需

马盘本周再度跌至前低附近,自身的高库存压力是下跌的主要原因,按照 SPPOMA 预估,马来全月产量环比下滑大概在 12.8%,低于此前预估的 14%。过去几年平均环比产量下滑在 13% 左右,若是仅以这样的幅度下滑,结合低迷的出口,1 月底马来库存恐怕还将维持高位。消息面上欧盟计划在 2021 年起取消棕油制生柴使用,从短期来看,该决议的影响更多在于对市场情绪的打压。从供需角度来看,即使禁令通过立法,并不能对当前棕榈油供需平衡表产生太大影响,棕榈油主产国仍有充裕的时间用于谈判和上诉。马来 1 月出口据 SGS 预估环比下滑 8.8%,零关税的政策提振不是太明显,主要需求国后期仍有补库动向,不过马来仍面临着印尼的出口竞争。后期继续关注马盘出口和产量变化。

马来产量

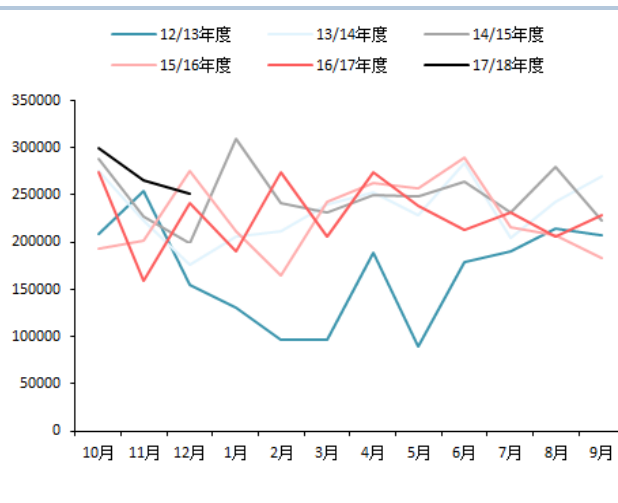
单位: 吨



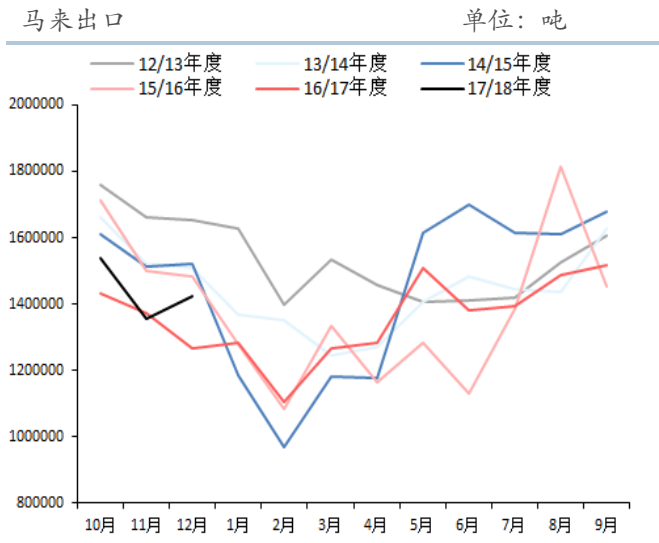
数据来源: MPOB 华泰期货研究所

马来消费

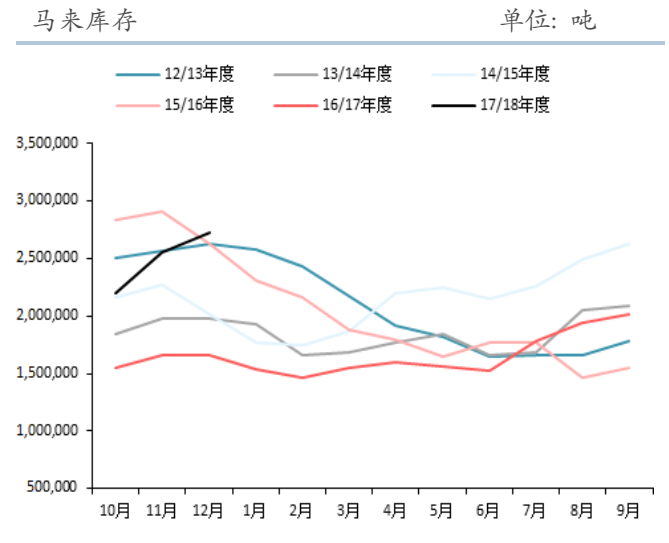
单位: 吨



数据来源: MPOB 华泰期货研究所



数据来源：MPOB 华泰期货研究所

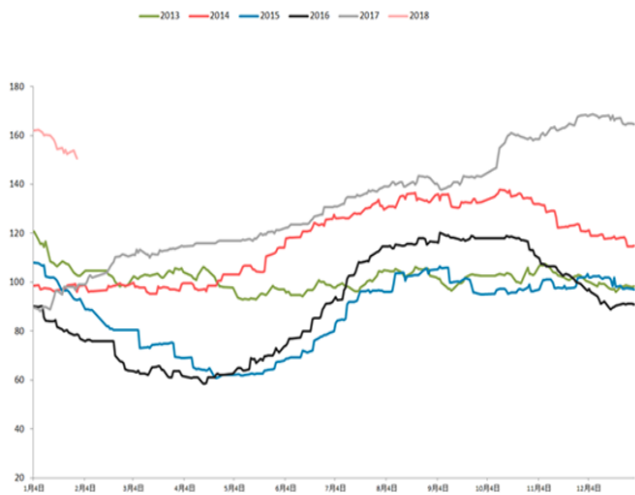


数据来源：MPOB 华泰期货研究所

### 国内油脂供需

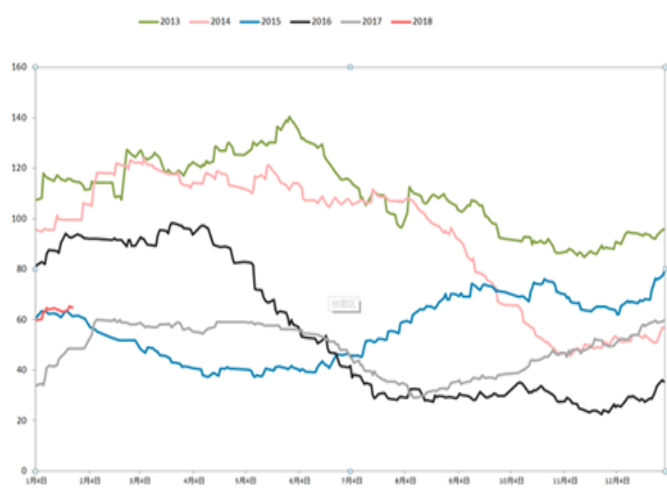
大豆前期到港量一直维持高位，海关数据显示 12 月我国进口大豆 955 万吨，月环比增 9.96%，同比增 6.15%。远期进口大豆到港预估：2 月 580 万吨 (+10)，3 月 690 万吨 (-10)。库存方面，截至 1 月 26 日为 626.55 万吨，油厂大豆库存截至 1 月 28 日为 472.77 万吨，一周前 478.09 万吨；两者和历史同期相比均处于最高。上周油厂开机率 55.84%，周度压榨量 190.7 万吨，压榨利润良好，油厂均保持积极生产状态。从下周起油厂将陆续停机，下游备货也已基本完成，现货上变化不会大，本周期货价格下跌，导致基差走强。而棕油这端，库存突破 65 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 65 万吨。自 1 月 20 日起，印尼给出进口利润，国内定船较多，1 月份进口 45 万吨，2 月份 35 万吨，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，沿海菜油库存基本与上周持平，但价格上普遍较上周下跌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。

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



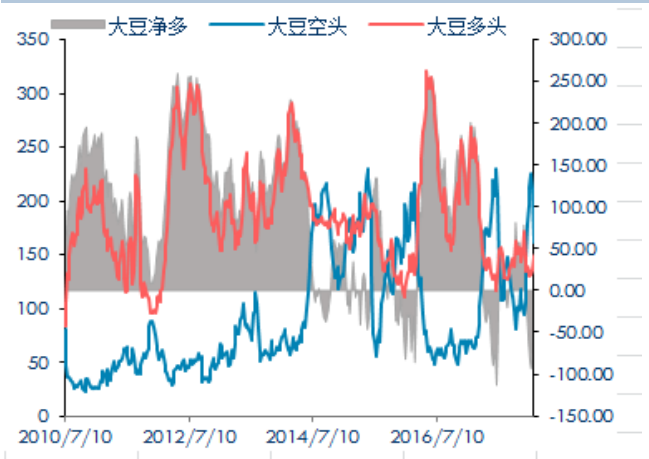
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

### CFTC 持仓

资金方面，CFTC 数据显示截至 1 月 30 日，美豆 CFTC 基金净空持仓由 67090 手明显下降至 12799 手，美豆粕净多持仓由 69308 手增加至 83084 手，美豆油净多持仓由 13838 手增至 22667 手。

CFTC 大豆基金持仓

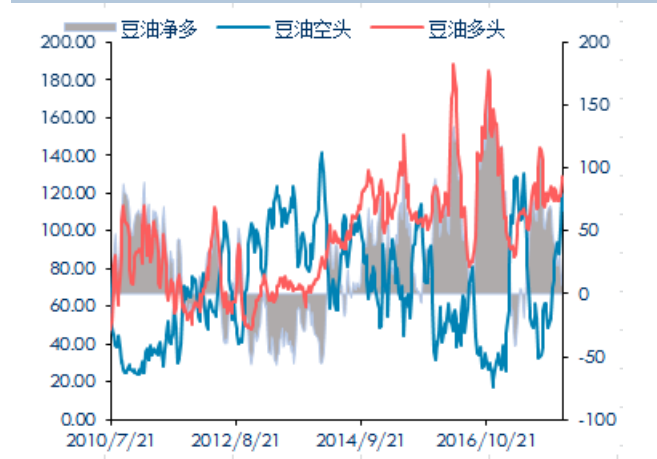
单位：千手



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](http://www.htgwf.com)