信达期货
CINDA FUTURES

信达油脂周报

中美贸易休战，难改油脂过剩格局

研究发展中心农产品小组

2018年12月03日

摘要

综述：G20峰会中美贸易休战，难改油脂供应宽松格局

G20峰会的成果是中美暂时不继续增加关税，特朗普同意，在2019年1月1日对2000亿美元的中国产品征税税率维持在10%，而不是在此时将其提高到25%。贸易战暂时得到了缓解，至少三个月内不会再升级，豆粕豆油此前也在反映这个预期。不过三个月仍存在很多变数，贸易战短期缓解甚至减少关税的希望比较小。目前东南亚棕榈油开始减产，预计12月库存见顶之后回落，国内豆油库存也从高位开始下降，油脂供应过剩的压力开始缓解，但是目前的现状仍处于高库存高仓单的局面，油脂上涨乏力，价格底部震荡；近月压力较大，反套持有。

豆油：中美贸易短期不再升级，高库存下豆油价格底部震荡

周末G20峰会，美国明年1月1日之前维持10%的关税，本次领导人会晤只是将进一步加征关税的时间推迟了，能否全面结束贸易战，还需要在未来三个月里继续观察。中美贸易战并未解决，只是阶段性休战，目前高库存高仓单的豆油，在油脂消费旺季难以消化目前的高库存，预期在年底之前豆油库存仍处于150-160万吨的高位，贸易战的预期走弱导致豆油价格走弱，豆油近月走弱，做1-5反套，空Y1901多Y1905，入场（-50,0）元/吨，止损50元/吨，目标-200元/吨。做菜豆油价差扩大，多OI901空Y1901,入场800-850元/吨，止损700元/吨，目标1200元/吨

摘要

棕榈油：马棕产量库存见顶回落，棕榈油反套持有

世界气象组织发布今年12月到明年2月发生厄尔尼诺现象的可能性为75%-80%，且有60%的概率持续在2019年2月-4月。11月、12月平均每月40万吨到港量，马棕产量进入季节性减产，但产量与库存仍处于高位，供应充足，四季度为棕榈油消费淡季，产地棕榈油供应压力逐步向国内传导，价格震荡下行。P1901空单持有，入场4900-5000元/吨，止损5100元/吨，目标4000元/吨。1-5反套持有，空P1901多P1905，入场-100元/吨，止损-60元/吨，目标-350元/吨。

菜油：菜油强于棕榈油，菜棕价差扩大

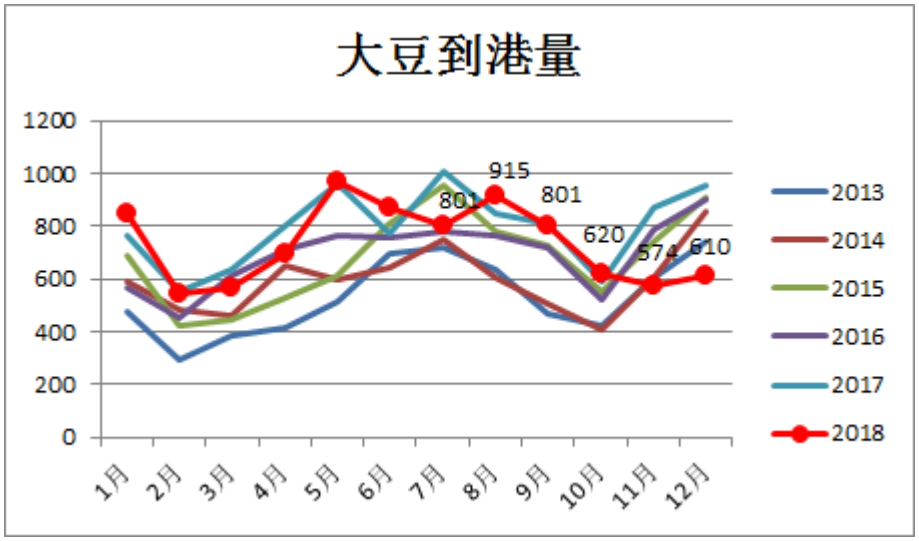
目前买家观望情绪较浓，整体成交清淡，贸易战提升蛋白粕需求，油厂将提高菜籽压榨量，菜油产量与库存维持高位，华东与华南菜油库存超过50万吨，处于历史高位，菜油近月较弱。国储菜油所剩无几，加拿大与欧盟新季菜籽产量减少，菜油远月强于近月。菜油1-5反套持有，空OI901多OI905，入场-100元/吨，止损-60元/吨，目标-200元/吨。建议做菜棕价差扩大，多OI901空P1901，入场1650-1700元/吨，止损1550元/吨，目标2100元/吨。

豆油——大豆到港量与开机率

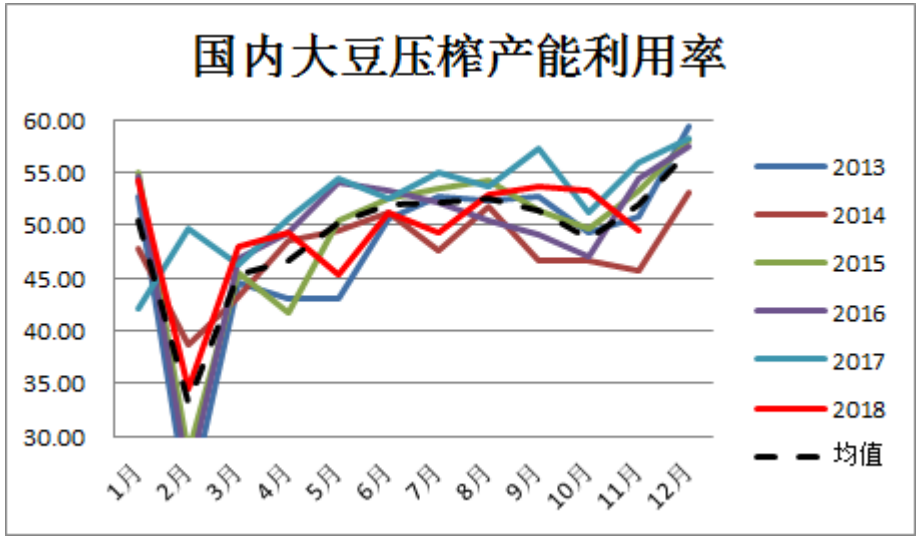
后期大豆到港减少，上周开机率小幅减少

11月24日-11月30日国内港口进口大豆实际到港22船136.9万吨，11月迄今到94船582.12万吨，后续大豆到港量为：12月份预估610万吨，2019年1月份500万吨，2月300万吨。

11月24日-11月30日大豆压榨产能利用率为48.25%，较上周的48.38%减少0.13百分点。
11月开机率均值为49.47%，10月开机率均值为53.34%。



数据来源：海关总署，天下粮仓，信达期货



数据来源： 天下粮仓，信达期货

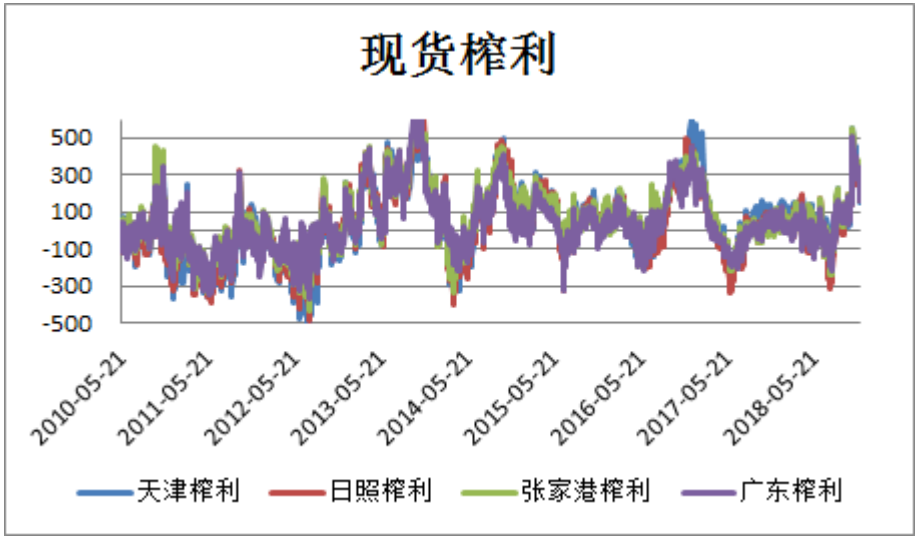
信达期货 CINDA FUTURES

豆油——压榨利润

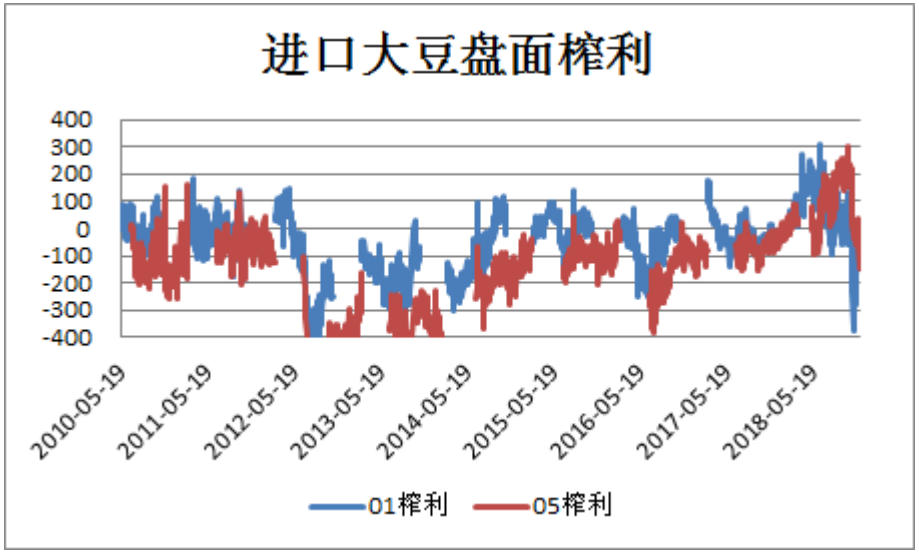
巴西升贴水下降，榨利上升

G20中美短期暂停加征额外关税，巴西升贴水下降，进口大豆完税价下跌，盘面榨利在-50元/吨，大豆压榨主要区域的现货榨利在150-200元/吨。

目前较低的盘面榨利将抑制产业在盘面套保，在多头规避贸易风险而离场的同时，产业空头面对不断下跌的榨利也减少套保头寸。



数据来源：信达期货



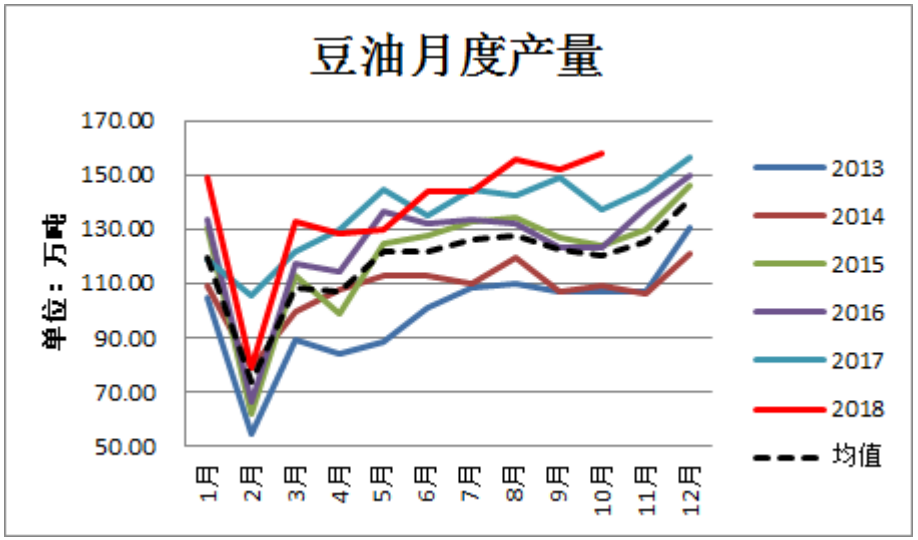
数据来源： 信达期货

信达期货 CINDA FUTURES

豆油——产量与消费

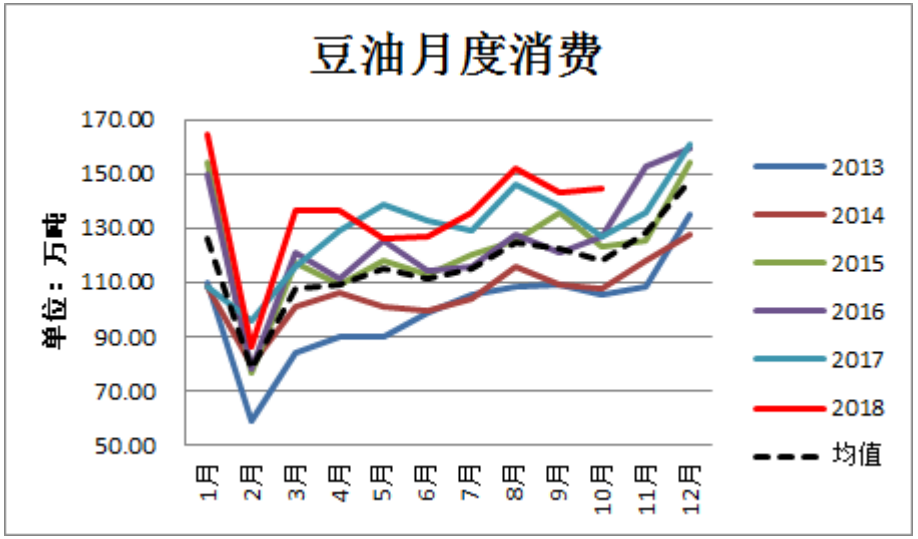
10月豆油产量与消费增加

2018年10月豆油产量为158万吨，比去年同期的137万吨增加21万吨，较五年均值的120万吨增加38万吨。1-10月份的累积消费为1372万吨，较去年同期的1328万吨增加3.3%，前五年平均增速为8.66%。



数据来源：信达期货

2018年10月豆油消费为144万吨，比去年同期的127万吨增加17万吨，较五年均值的118万吨增加26万吨。1-10月份的累积消费为1350万吨，较去年同期的1260万吨增加7.21%，前五年平均增速为7.18%。



数据来源：信达期货

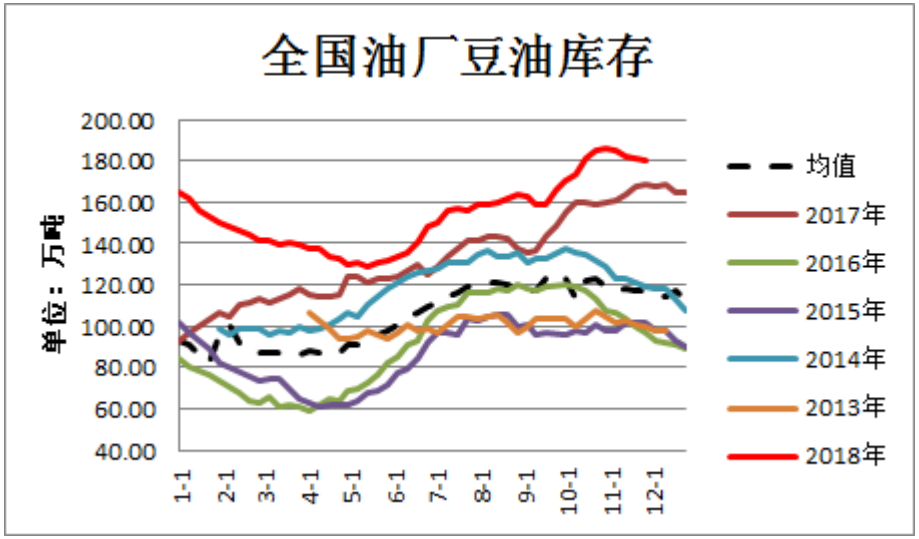
信达期货 CINDA FUTURES

豆油——库存与未执行合同

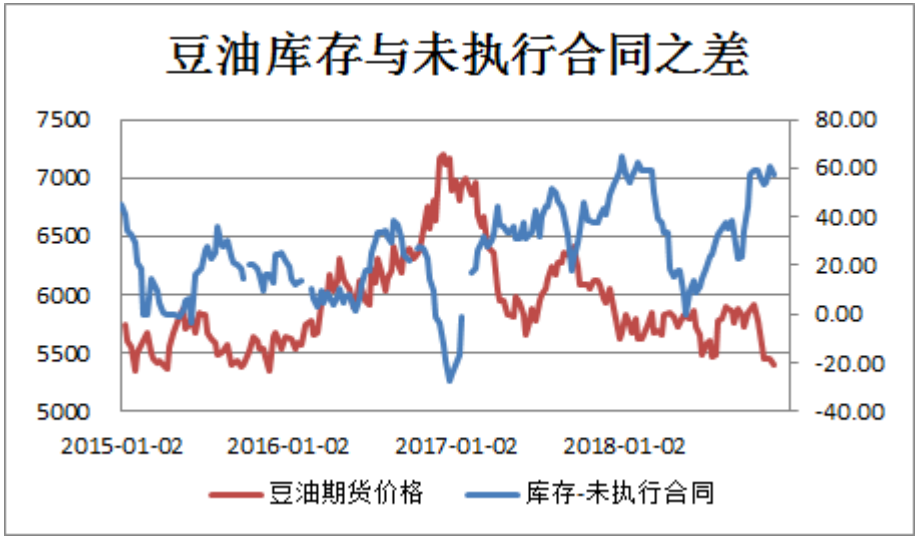
豆油库存高位回落

截止11月23日，国内主要地区油厂豆油库存180.2万吨，较前一周减少1.24万吨。

因预期贸易战缓和，豆粕价格下跌，贸易商买货谨慎，豆粕走货缓慢，导致油厂开机率下调，豆油产量降低，库存从高位小幅回落，预计年底前豆油库存继续下降，但是仍处于150-160万吨的高位。



数据来源：信达期货



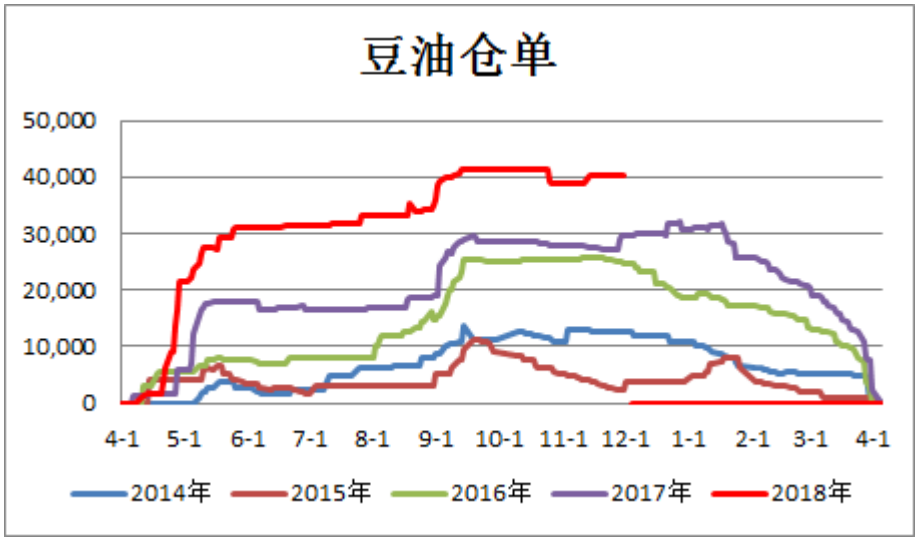
数据来源：天下粮仓，信达期货

信达期货 CINDA FUTURES

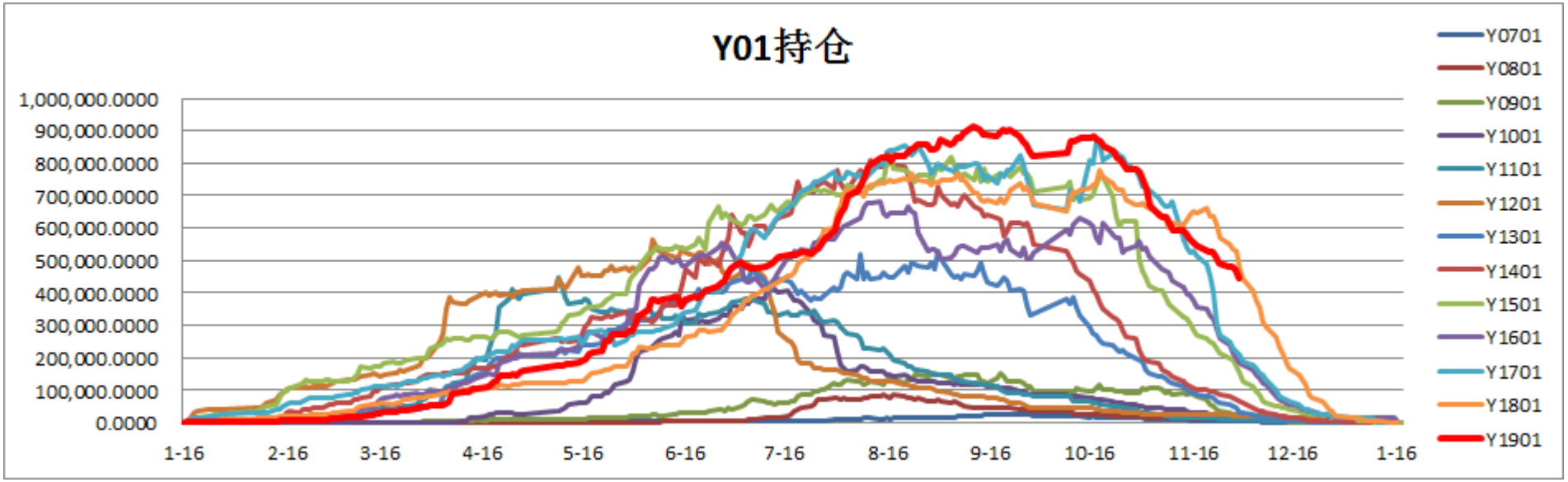
豆油——仓单与持仓

豆油注册仓单与持仓处于高位

仓单数量维持在历史最高位。截至上周五，豆油仓单为40140张，较去年同期的29714张增加35.09%。



数据来源：大商所，信达期货

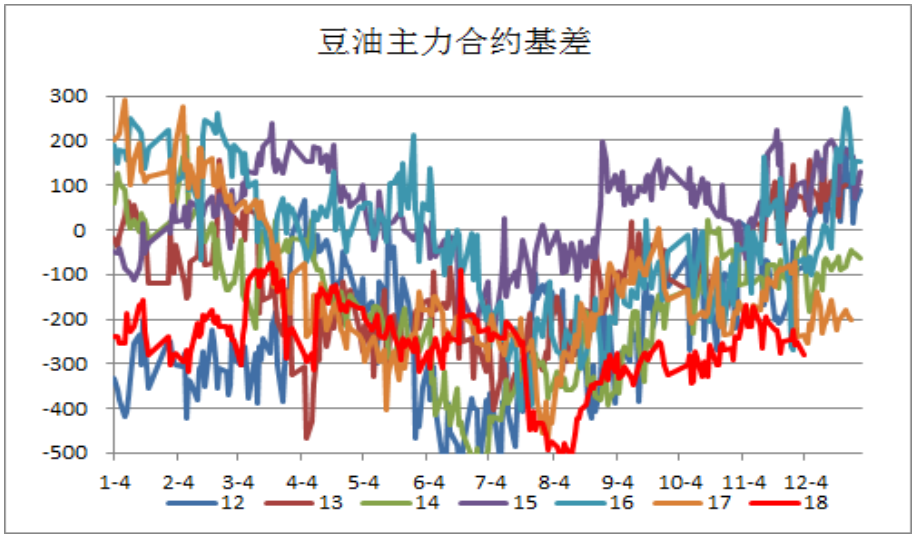


数据来源：大商所，信达期货

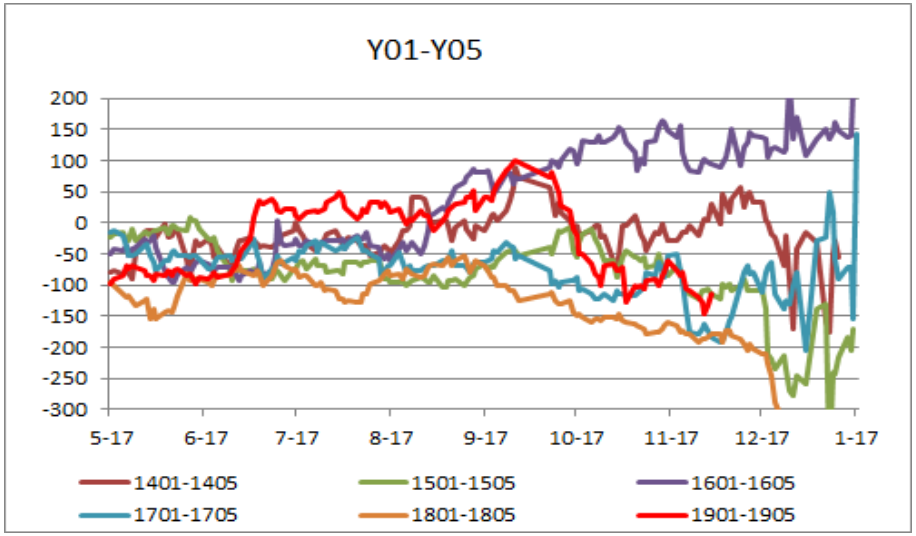
豆油——基差与月间价差

豆油基差处于历史低位，1-5价差缩小

目前豆油主力合约基差处于历史低位，豆油高库存与高仓单导致豆油基差仍处于较低位置；四季度为油脂消费旺季，豆油基差将有所上升，Y1-5价差高位回落。



数据来源：文华财经，天下粮仓，信达期货



数据来源： 文华财经，信达期货

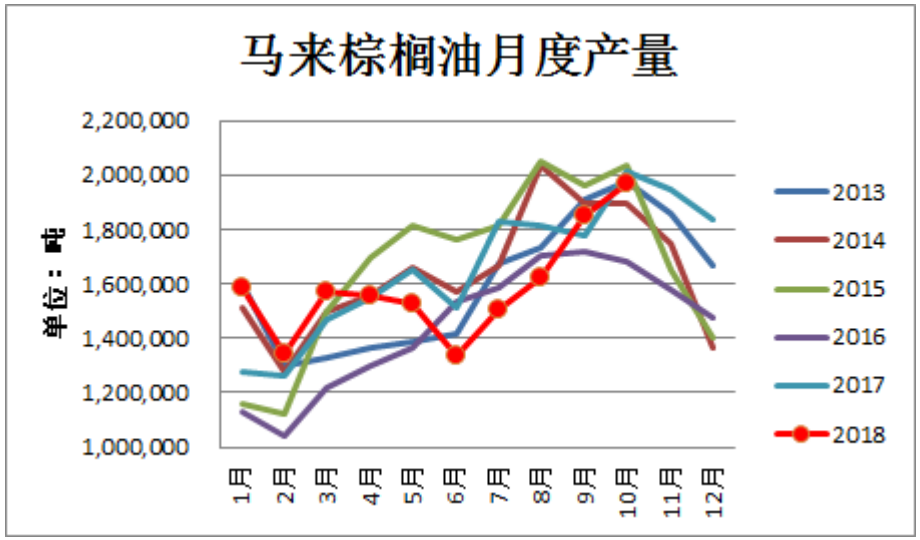
信达期货 CINDA FUTURES

棕榈油——马来产量与库存

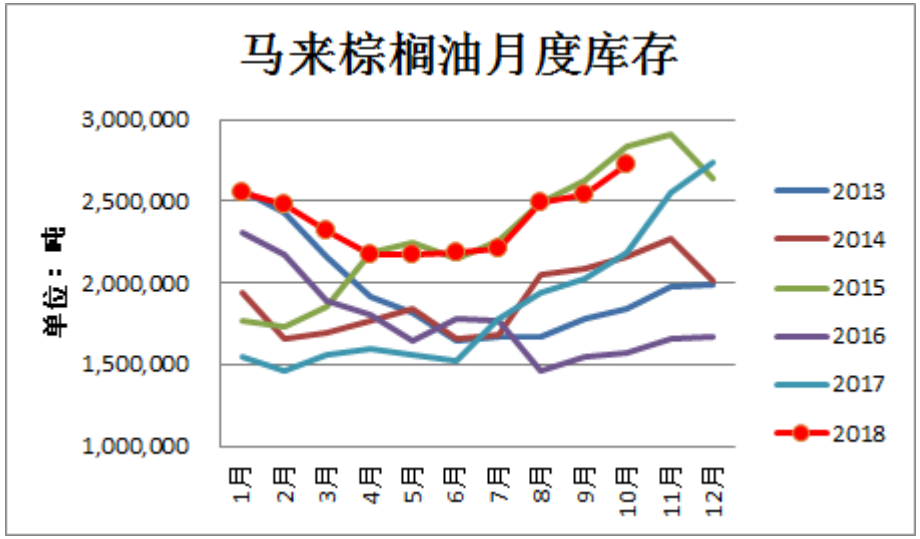
预计11月马来棕榈油产量减少，库存见顶

西马南方棕油协会(SPPOMA)发布的数据显示，11月1日-25日马来西亚棕榈油产量比10月份下降4.78%，单产下降4.57%，出油率下降0.04%。

11月马来棕榈油产量较上月减少，预计库存增加并见顶。12月之后，马棕产量出现季节性减产，但是产量与库存仍处于高位，供给压力从产地传导到国内。



数据来源：MPOB，信达期货



数据来源： MPOB，信达期货

信达期货 CINDA FUTURES

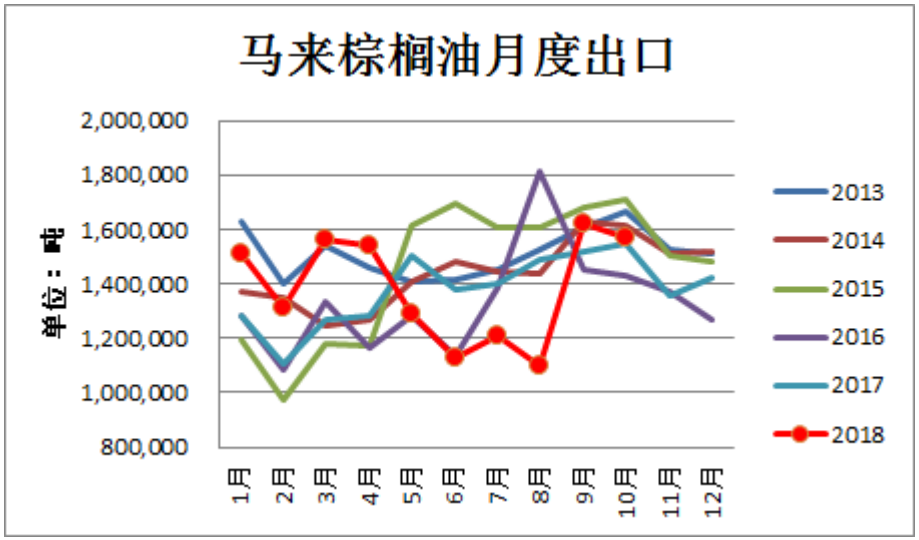
棕榈油——马来出口

预计11月马来棕榈油出口减少

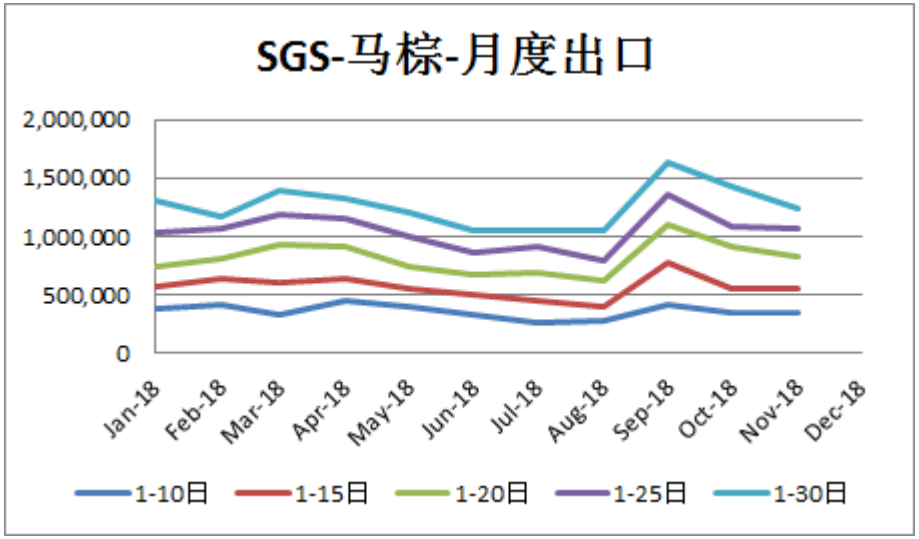
SGS：11月1日到30日期间马来西亚棕榈油出口量为1,241,467吨，比10月份的1,427,539吨减少13.0%。

ITS：11月1日-30日期间马来西亚棕榈油出口量为1,224,898吨，比10月份的1,398,418吨减少12.4%

AmSpec Agri Malaysia：11月1日-30日期间马来西亚棕榈油出口量为1,250,321吨，比10月份减少10.3%。



数据来源：MPOB，信达期货



数据来源： Bloomberg，信达期货

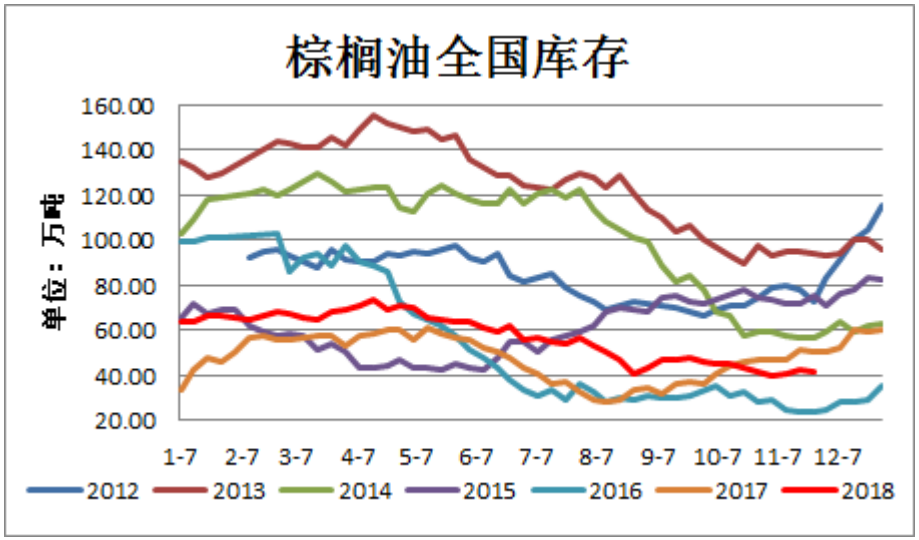
信达期货 CINDA FUTURES

棕榈油——国内库存

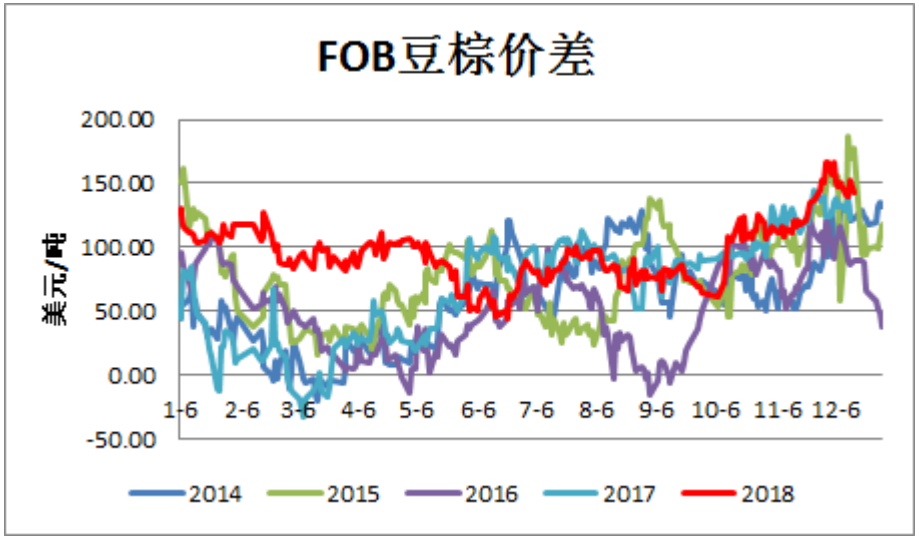
国内棕榈油库存低

截至11月23日，国内港口食用棕榈油库存总量41.33万，较上周减少1.19万吨，较上月同期降0.32万吨。预计11-12月24度棕榈油月均进口量在40万吨左右

截止11月30日，国际阿根廷毛豆油与马来西亚24度棕榈油的价差为143.54美元/吨。
原油价格下跌，全球棕榈油库存增加，棕榈油价格下跌，国际豆棕价差扩大。



数据来源：天下粮仓，信达期货



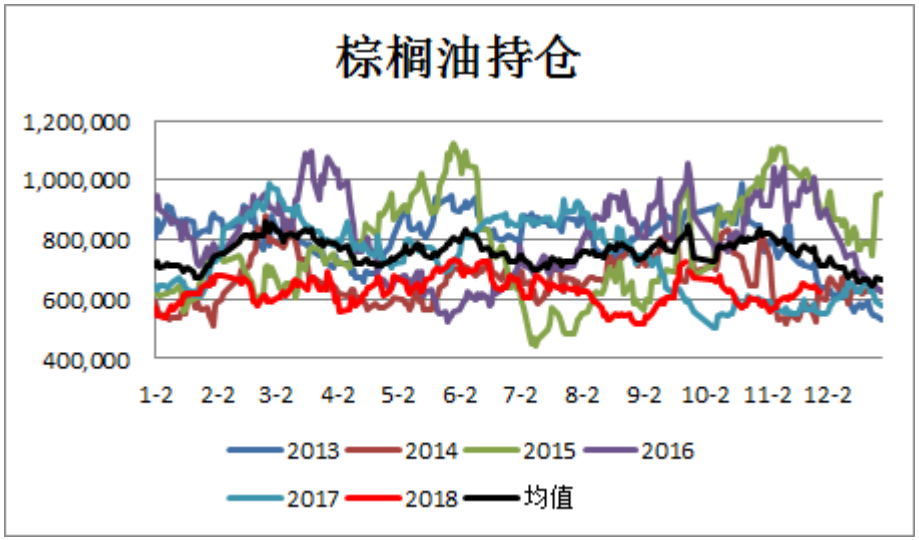
数据来源： 大商所，信达期货

信达期货 CINDA FUTURES

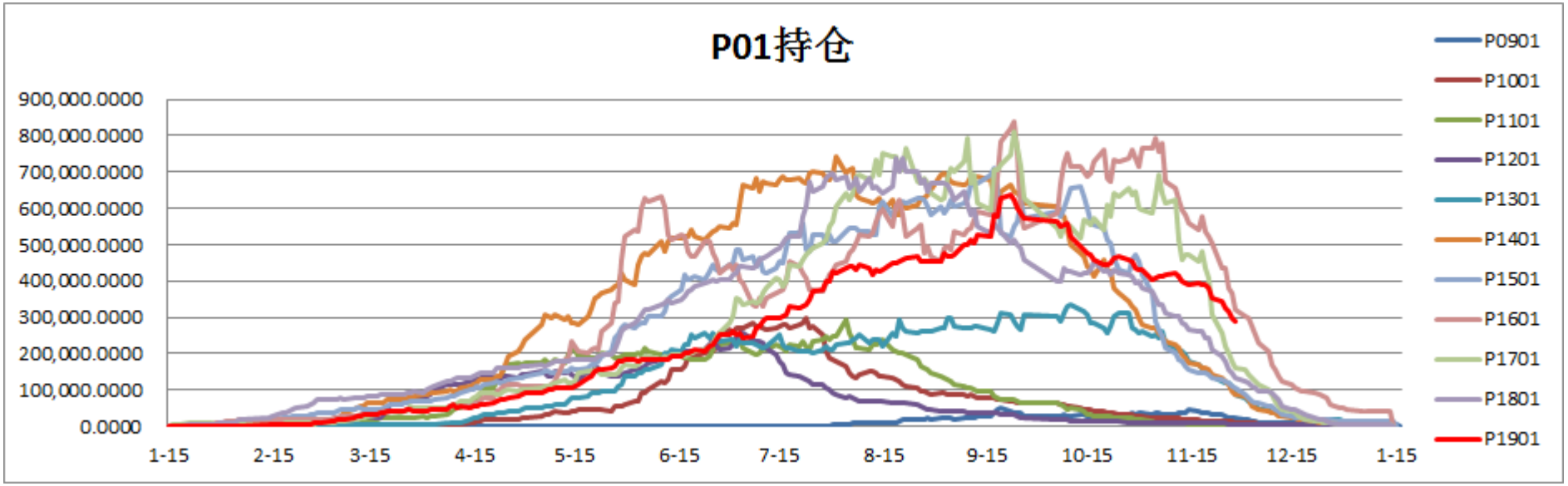
棕榈油——持仓

棕榈油持仓处于低位

棕榈油目前总持仓与主力合约P1901的持仓均处于低位。由于预期全球棕榈油增产，四季度为马棕季节性增库存阶段，国内油脂库存较高，棕榈油作为空头配置。



数据来源：wind，信达期货

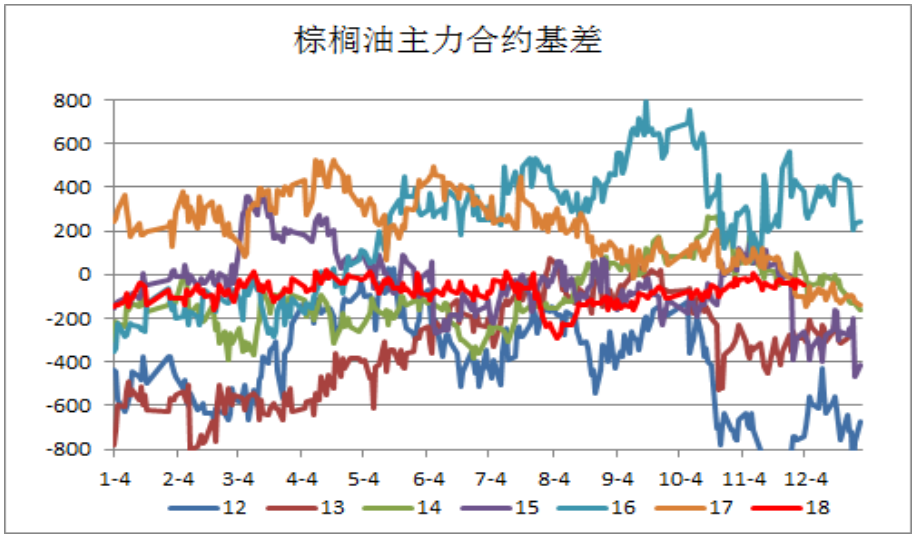


数据来源： 大商所，信达期货

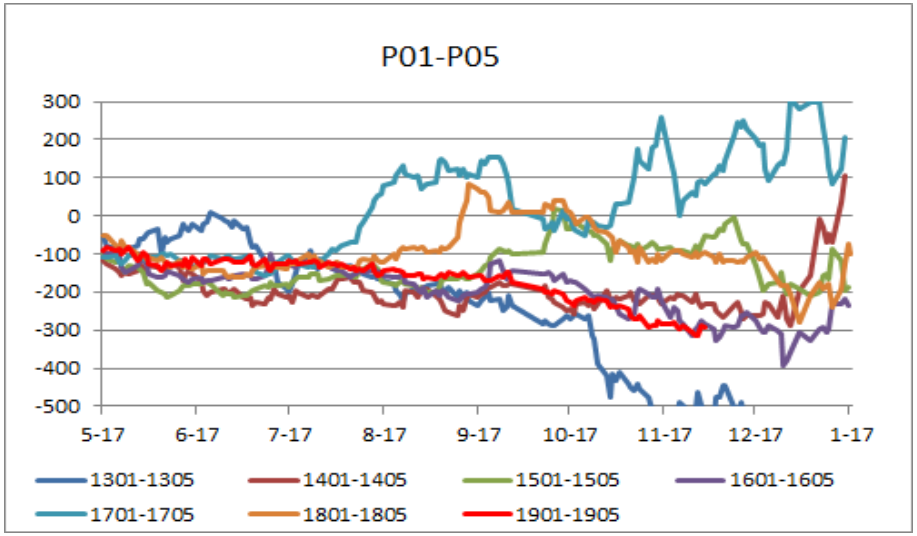
棕榈油——基差及月间价差

棕榈油基差稳定，1-5价差缩小

棕榈油主力合约基差目前处于（-50，0）区间，1-5价差逐步缩小，现货及近月期货走势偏弱。马来棕榈油库存增加，库存处于高位，棕榈油反套策略持续。



数据来源：wind，信达期货



数据来源： wind，信达期货

信达期货 CINDA FUTURES

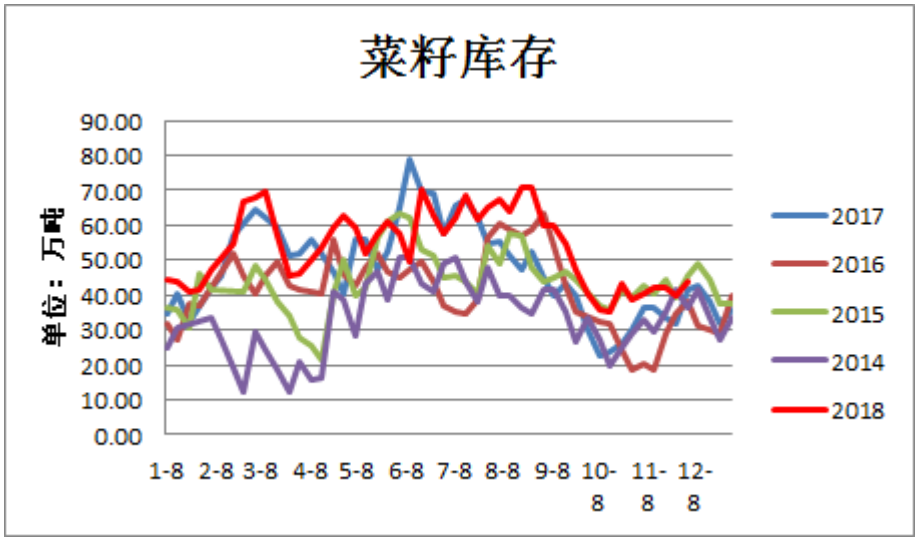
菜油——库存

沿海菜油库存高于历年水平

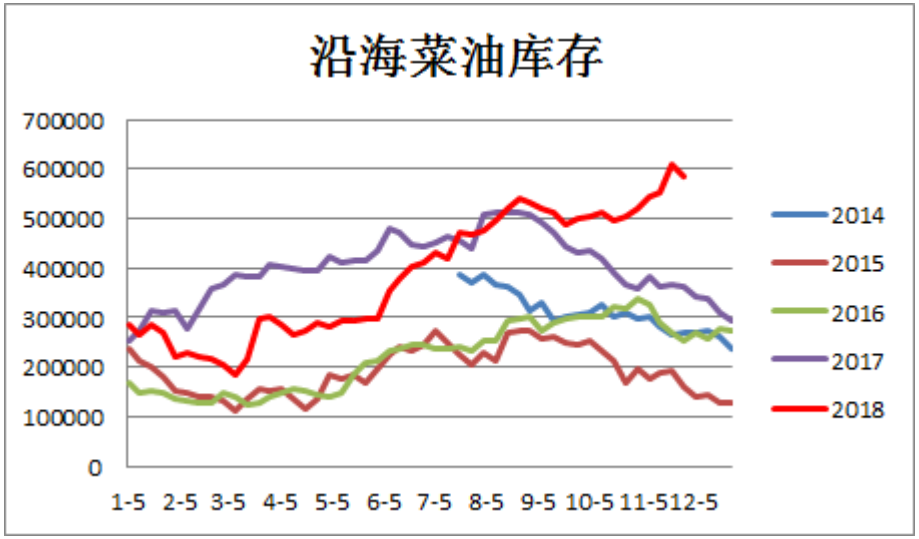
截止11月30日，国内沿海进口菜籽总库存为44万吨，较上周增加4.4万吨。两广及福建地区菜籽库存为34.7万吨，上周库存为29.2万吨。

截至11月30日，沿海地区菜油库存为58.55万吨，其中华东库存43.95万吨，两广及福建库存14.6万吨。

11月菜籽到港量在37.8万吨，12月菜籽到港量在72万吨，原料供应暂时充裕。菜籽进口压榨增加导致菜油供给宽松，价格承压底部震荡。



数据来源：天下粮仓，信达期货



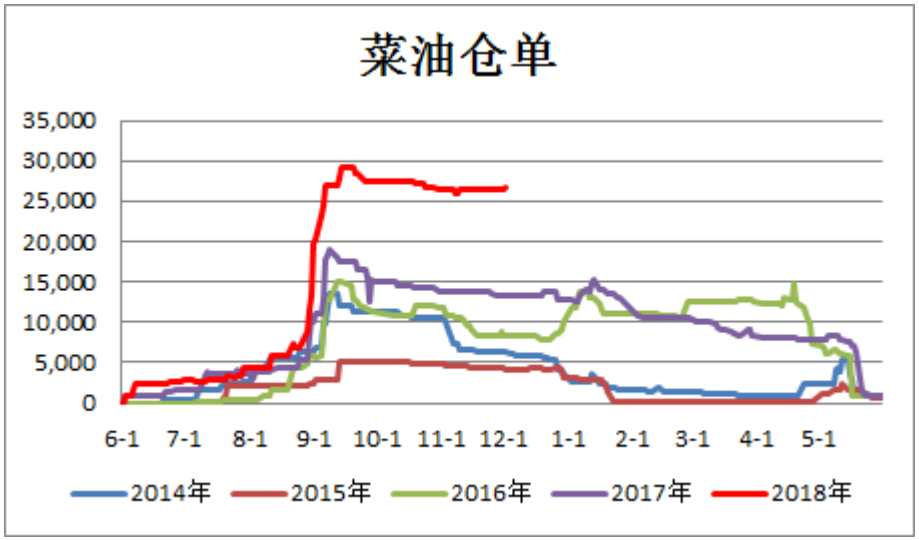
数据来源： wind，信达期货

信达期货 CINDA FUTURES

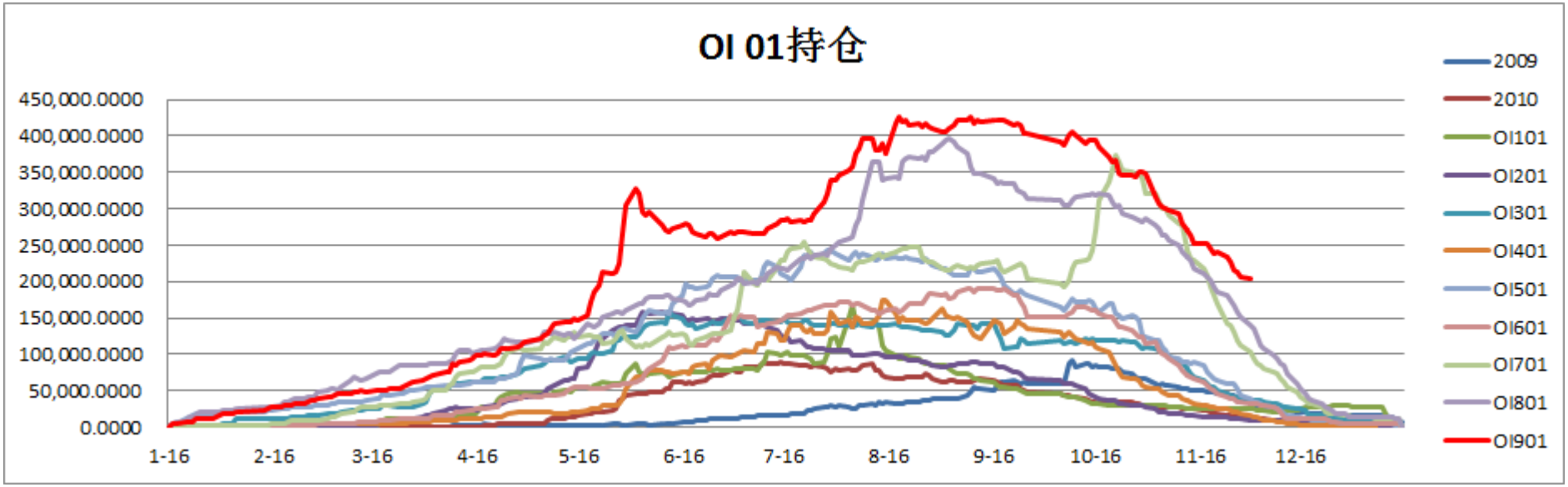
菜油——仓单与持仓

菜油注册仓单处于历史高位

目前菜油仓单为26593张，较去年同期13309张的仓单增加99.81%；菜油目前总持仓为421966手，去年同期为411506手，01持仓处于历史高位。



数据来源：信达期货

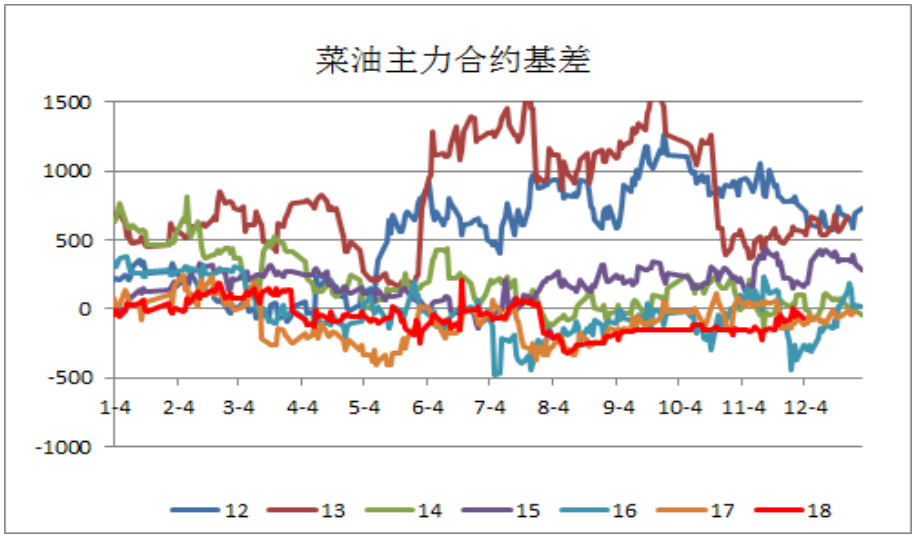


数据来源：郑商所，信达期货

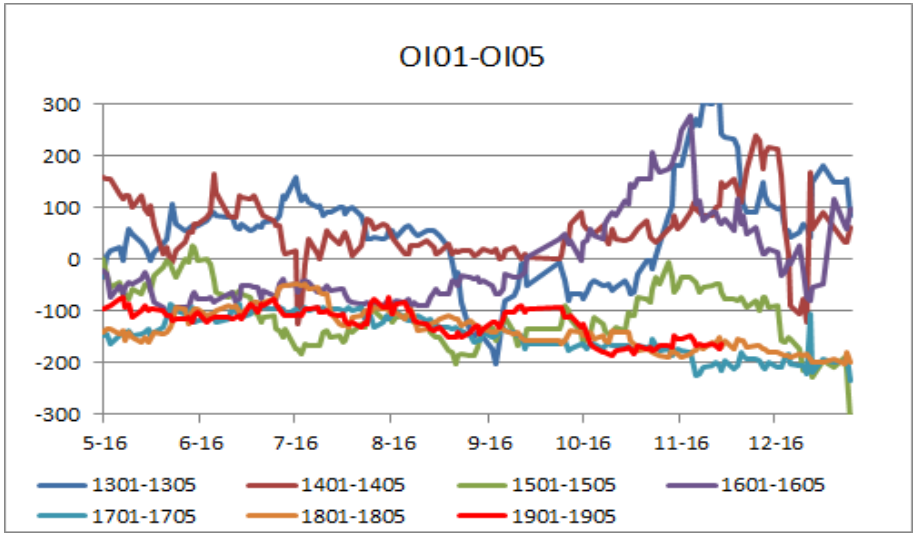
菜油——基差及月间价差

菜油基差处于低位，逐步上升

菜油主力合约基差处于-50元/吨的位置，1-5价差在高库存的背景下逐渐走弱，油脂整体处于反套结构。



数据来源：天下粮仓，信达期货



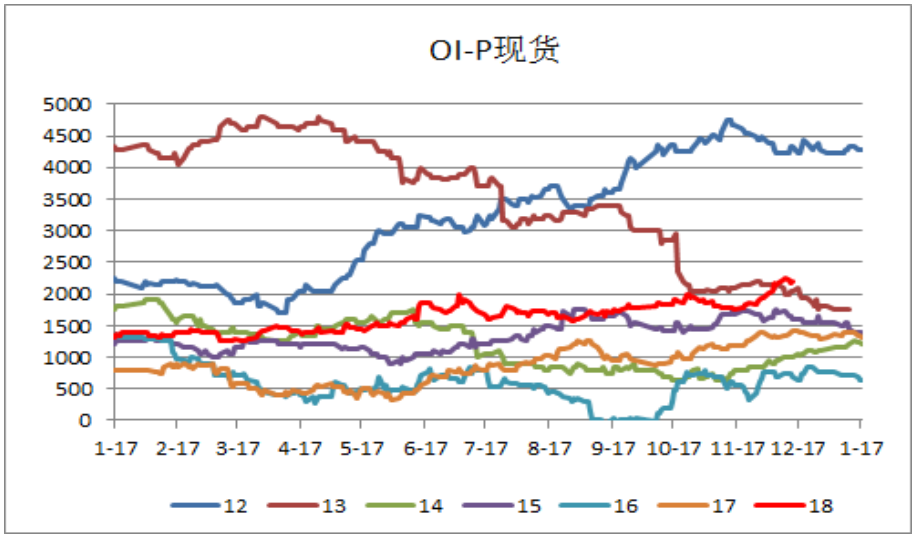
数据来源： wind，信达期货

信达期货 CINDA FUTURES

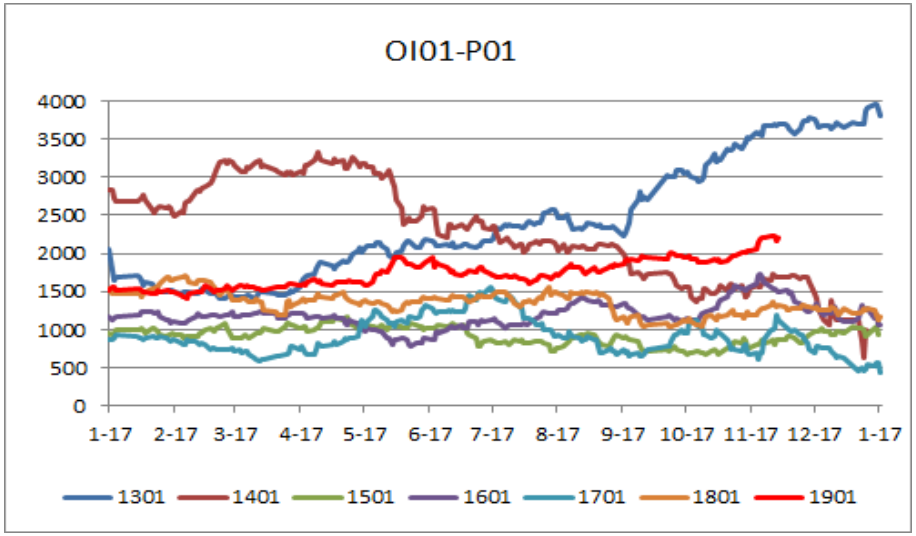
套利——菜棕油价差

菜棕价差逐步扩大

四季度菜油消费旺季而棕榈油消费淡季，马来棕榈油产量与库存增加，拖累棕榈油价格下跌，菜豆价差逐步扩大。



数据来源：文华财经，信达期货



数据来源： 文华财经，信达期货

信达期货 CINDA FUTURES

联系人：

张秀峰
农产品研究员
投资咨询资格编号：Z0011152
电话：0571-28132619
邮箱： zhangxiufeng@cindasc.com

王瑞
油脂研究员
执业编号： F3032591
电话：0571-28132638
邮箱：wangrui@cindasc.com

信达期货
CINDA FUTURES

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。

Branches

分支机构 Corporate branch

公司分支机构分布

6家分公司

15家营业部

深圳分公司、台州分公司、金华分公司、苏州分公司、四川分公司、福建分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、沈阳营业部、大连营业部、石家庄营业部、温州营业部、乐清营业部、绍兴营业部、宁波营业部、临安营业部、富阳营业部、萧山营业部、余杭营业部

地址：杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦1125室、1127室、 12、16层

邮编：310004

电话：0571-28132578

网址：www.cindaqh.com

信达期货 CINDA FUTURES