

# 新周期，油脂慢牛起航

信达期货 王瑞  
2018年12月18日

# 目录

CONTENTS

01

2018年油脂行情回顾

02

油脂进入第四轮周期

03

2019年油脂油料供需分析

04

操作策略

# 2018年油脂价格震荡下行

供给宽松导致油脂价格重心下移，贸易战影响价格变动节奏



# 菜豆、菜棕价差扩大是2018年油脂高性价比策略

## 2018 年油脂年报：

### ——油脂走势分化，菜豆与菜棕价差扩大

2017-12-20

王瑞

油脂研究员

执业编号：F3032591

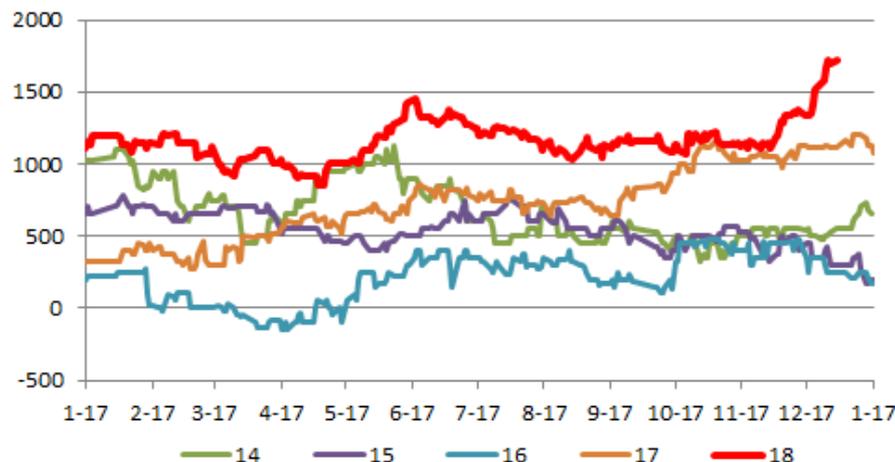
电话：0571-28132528

邮箱：[wangrui@cindasc.com](mailto:wangrui@cindasc.com)

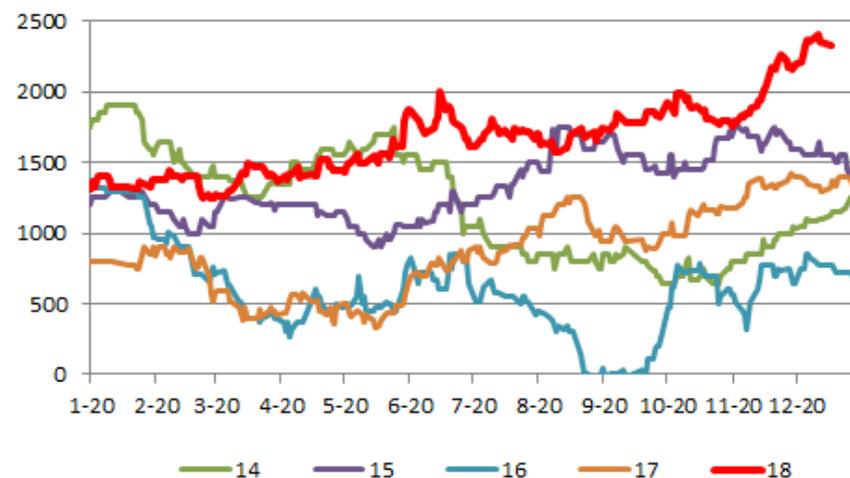
### 内容摘要

**策略观点：菜豆油与菜棕油价差扩大。**2018 年油脂供应宽松，油脂价格中枢低于 2017 年，油脂间供需强弱不同，菜油基本面强于豆棕，关注菜豆与菜棕价差扩大的套利机会，菜豆油现货价差目标 1500 元/吨，菜棕油现货价差目标 2000 元/吨。

OI-Y 现货



OI-P 现货



# 目录

CONTENTS

01

2018年油脂行情回顾

02

油脂进入第四轮周期

03

2019年油脂油料供需分析

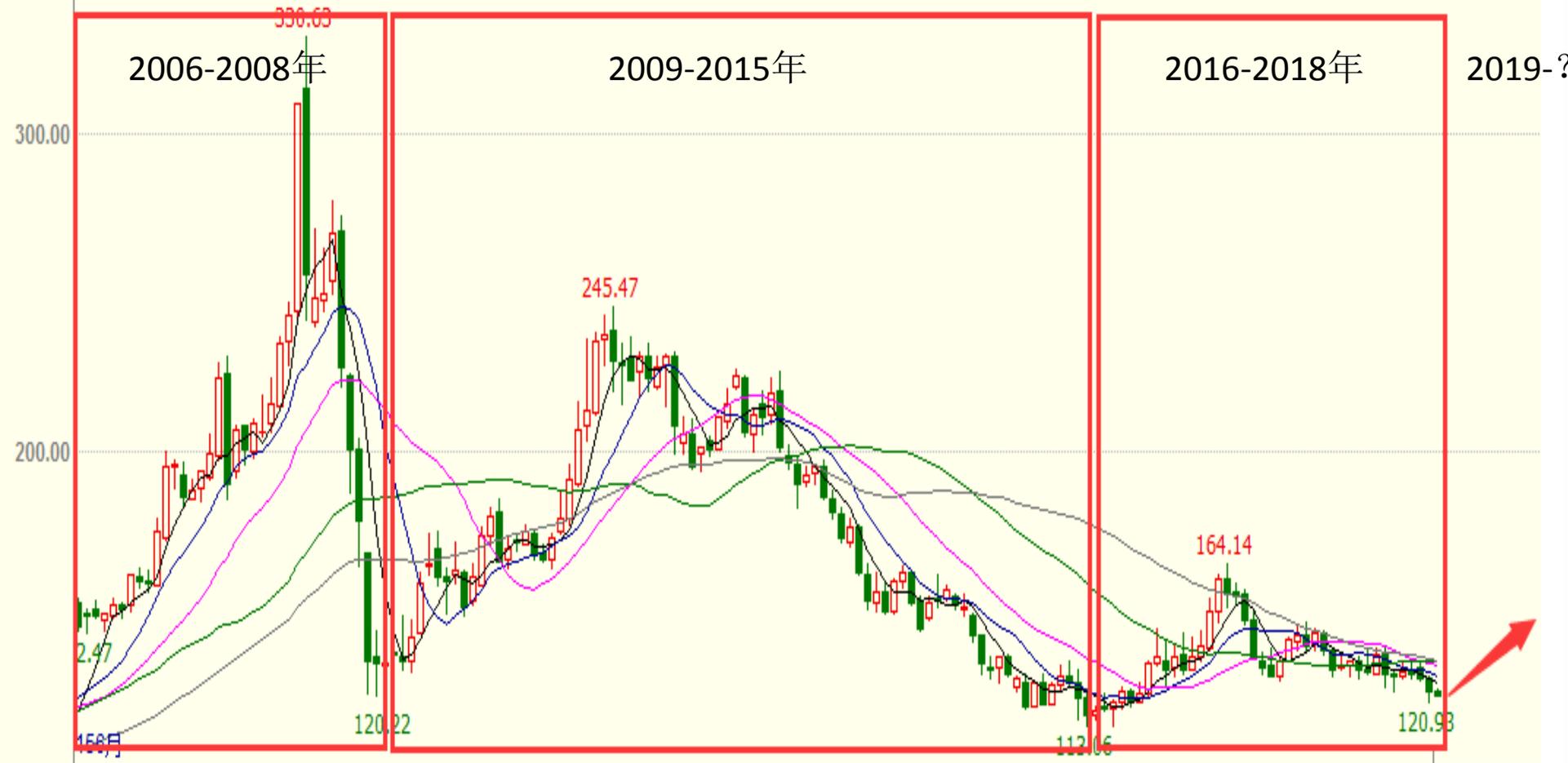
04

操作策略

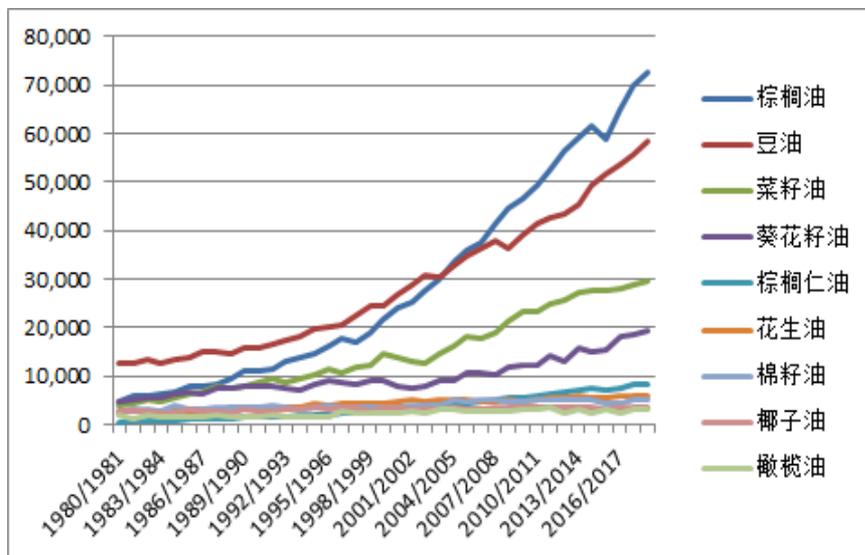
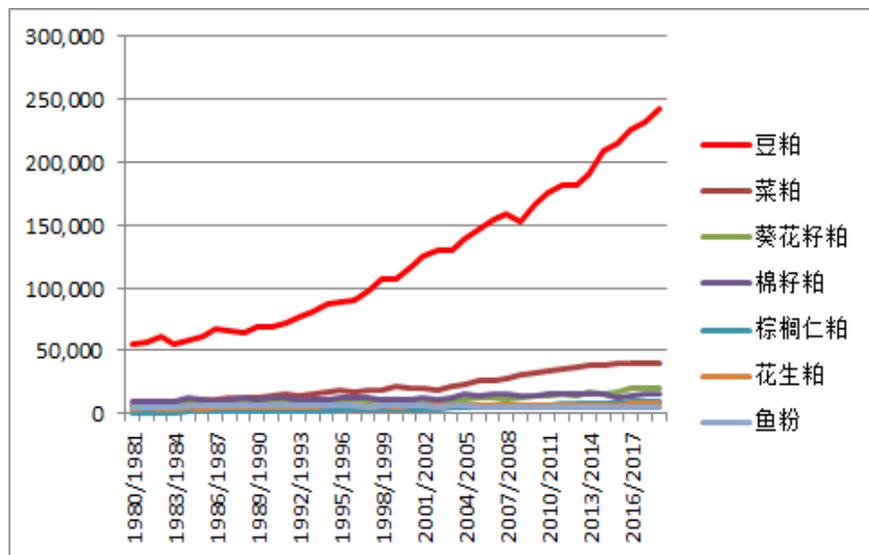
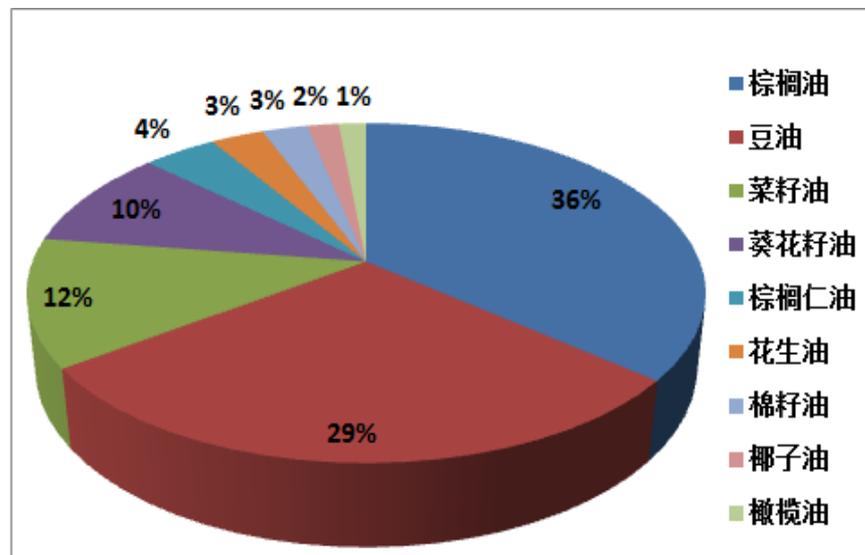
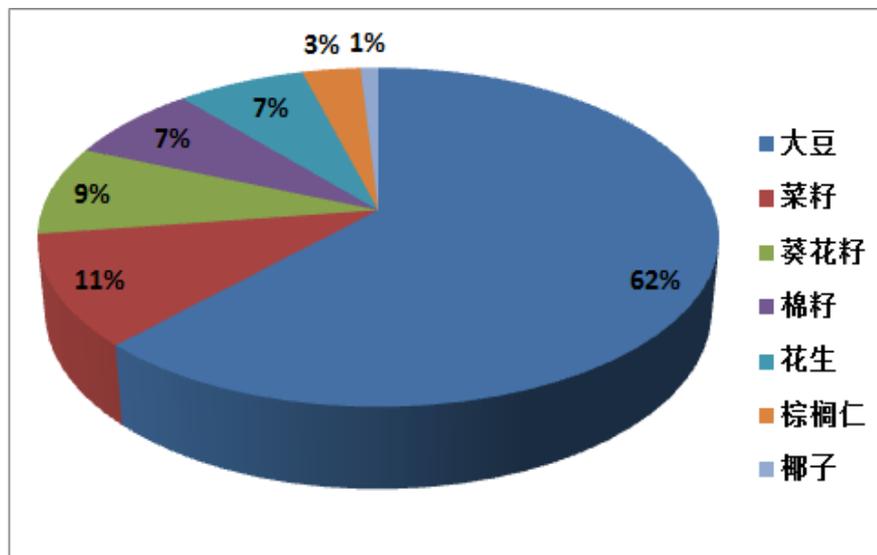
# 油脂进入第四轮周期

油脂板块 (文华商品 7188) 月线

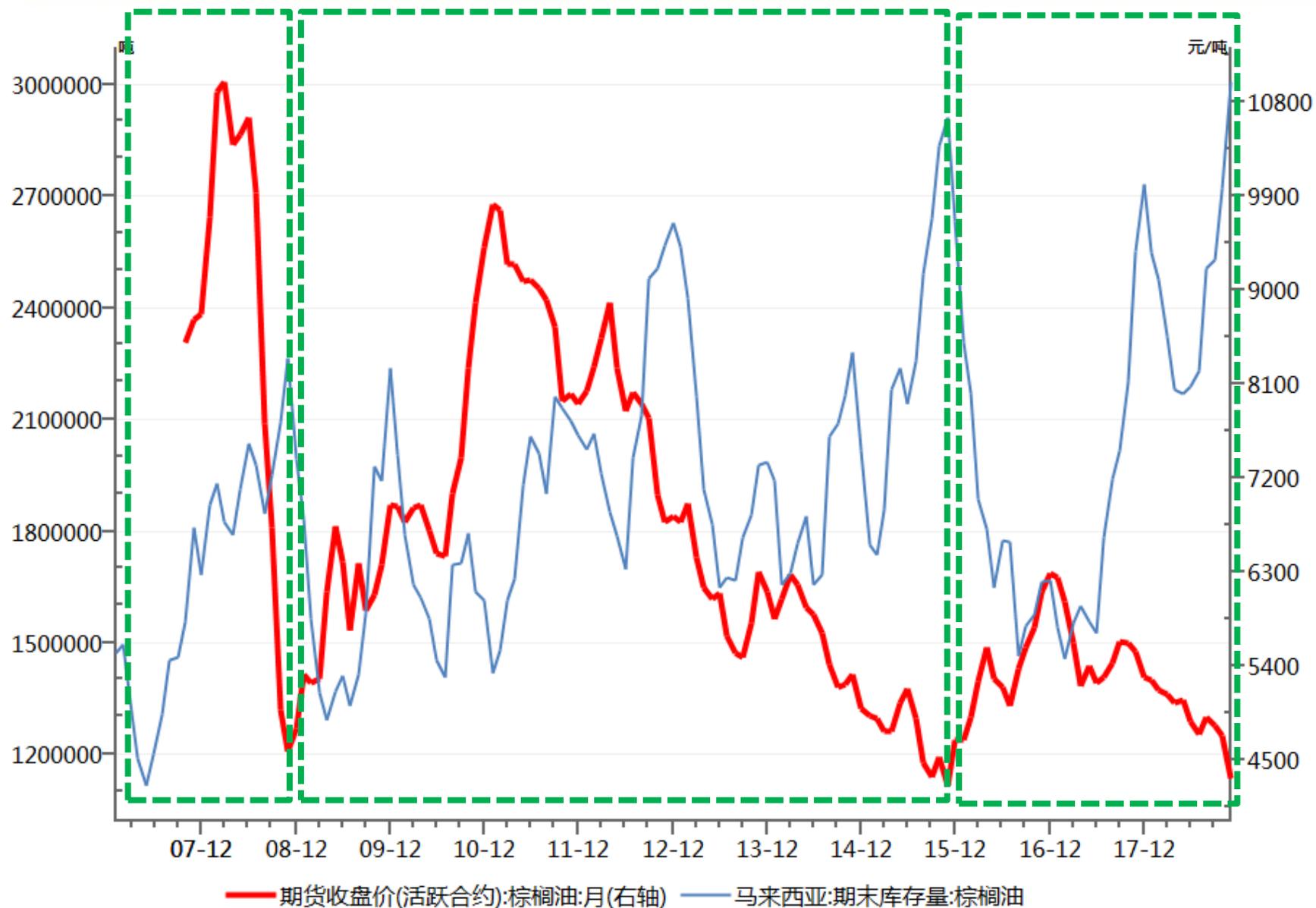
MA组合(5,10,20,40,60,0) MA5 127.32 MA10 129.18 MA20 132.61 MA40 133.75 MA60 134.09



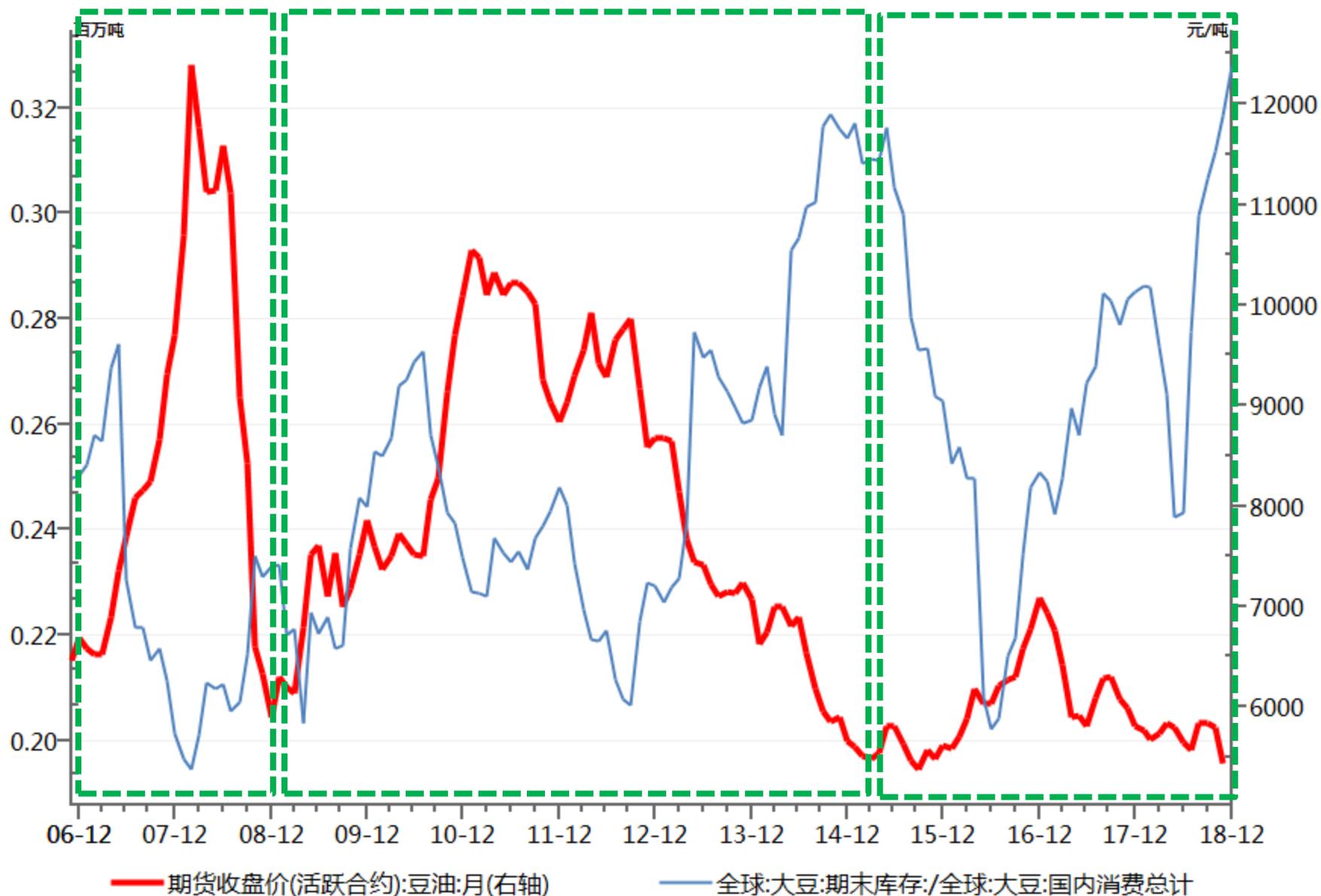
# 大豆与棕榈油是油脂油料供需核心



# 棕榈油库存周期是其价格周期的主驱动



# 全球大豆库存消比周期是其价格周期的主驱动



# 目录

CONTENTS

01

2018年油脂行情回顾

02

油脂进入第四轮周期

03

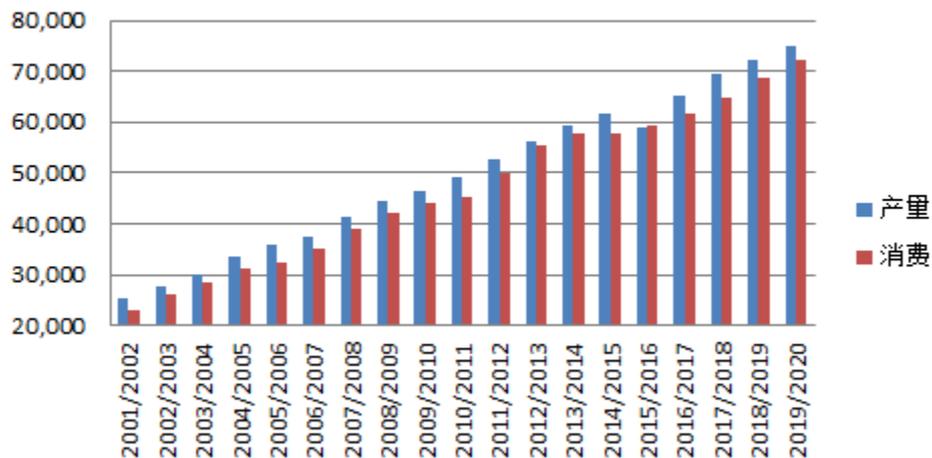
2019年油脂油料供需分析

04

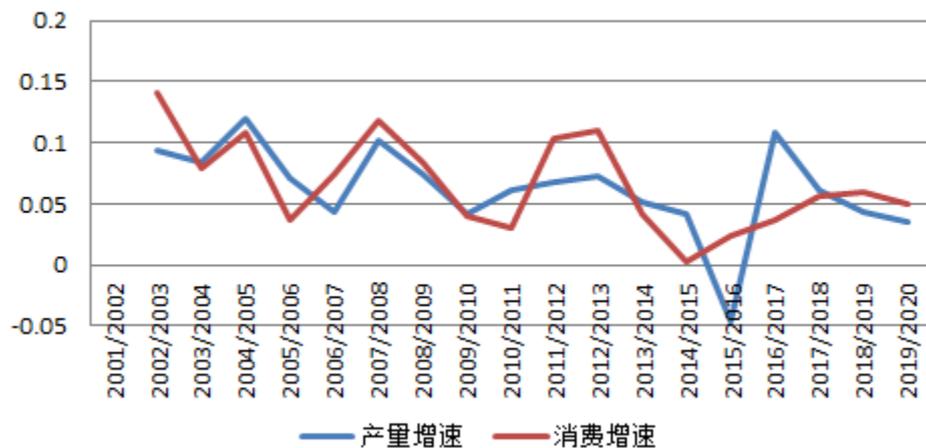
操作策略

# 全球棕榈油产量增速低于消费增速

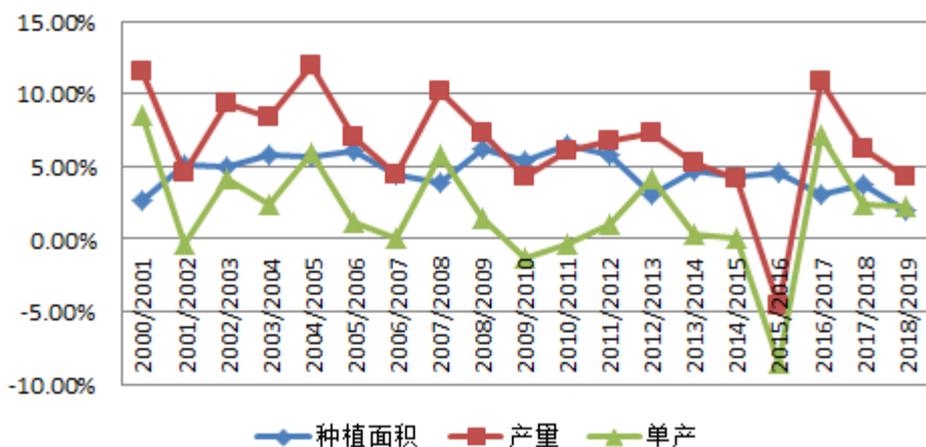
## 全球棕榈油供需



## 全球棕榈油产量与消费增速



## 全球棕榈种植面积、单产变化

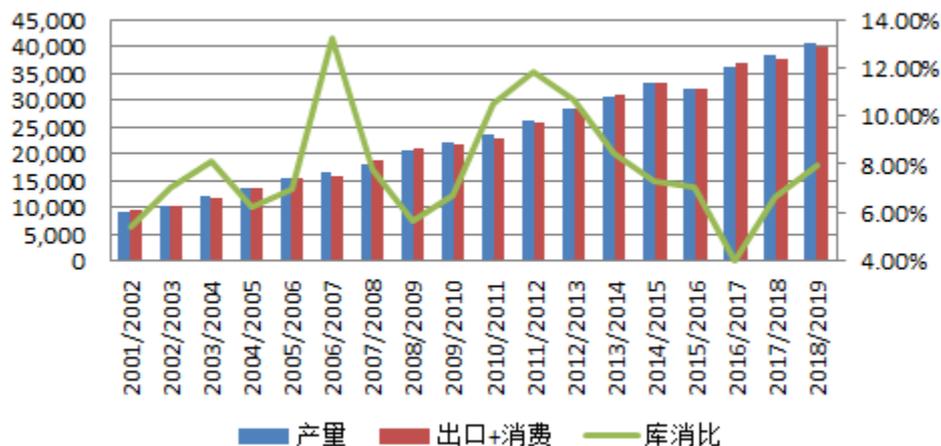


## 全球棕榈油库存与库消比

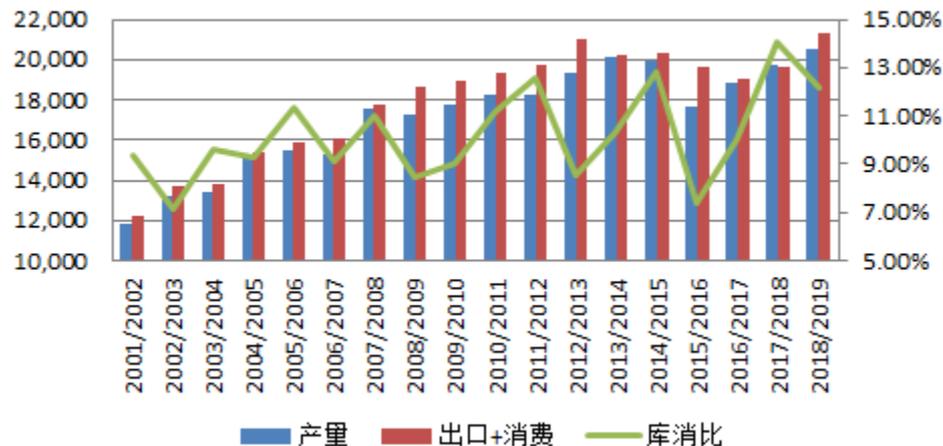


# 复产结束后，棕榈油进入产量低速增长周期

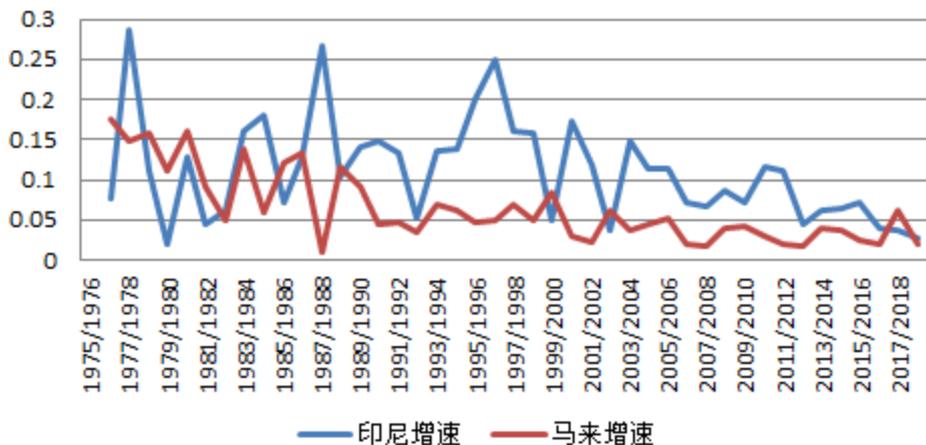
## 印尼棕榈油供需



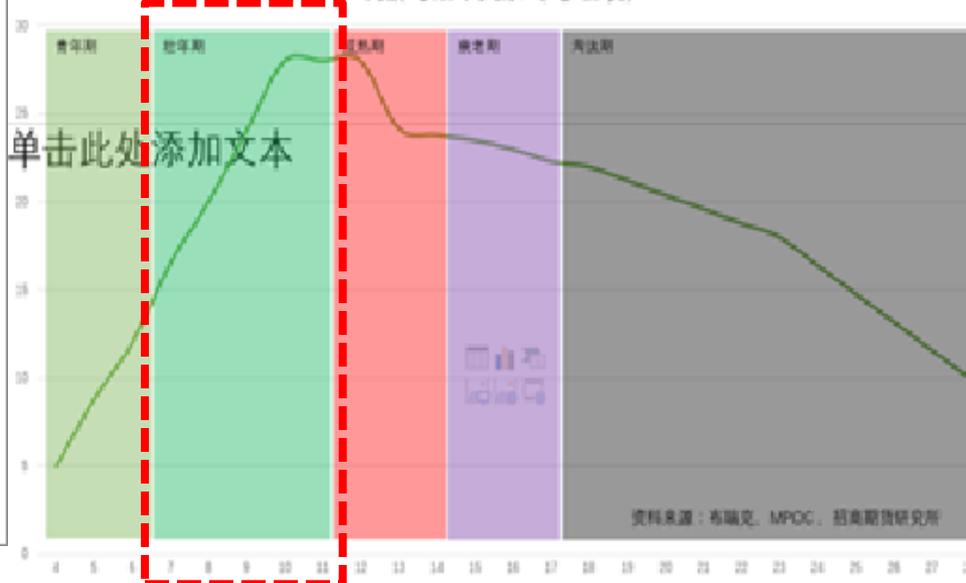
## 马来棕榈油供需



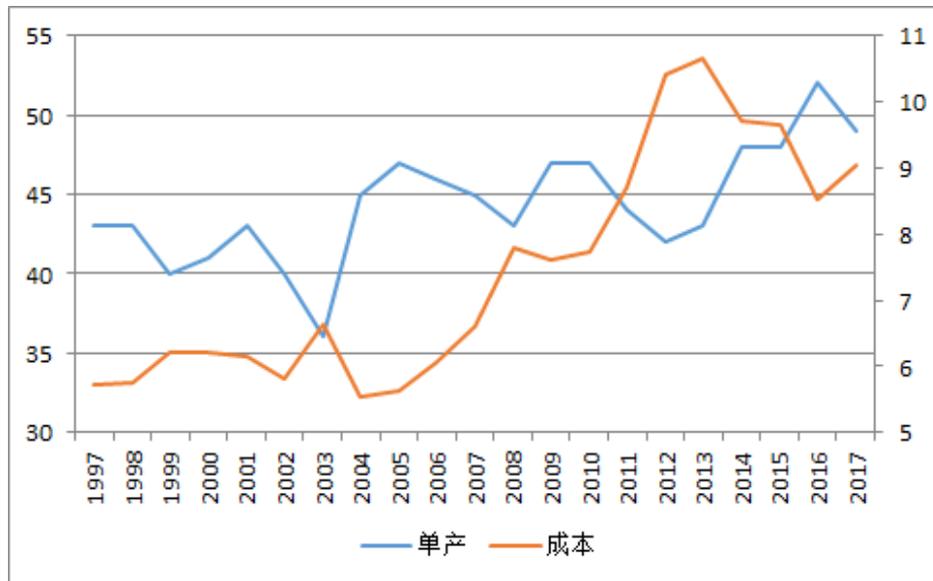
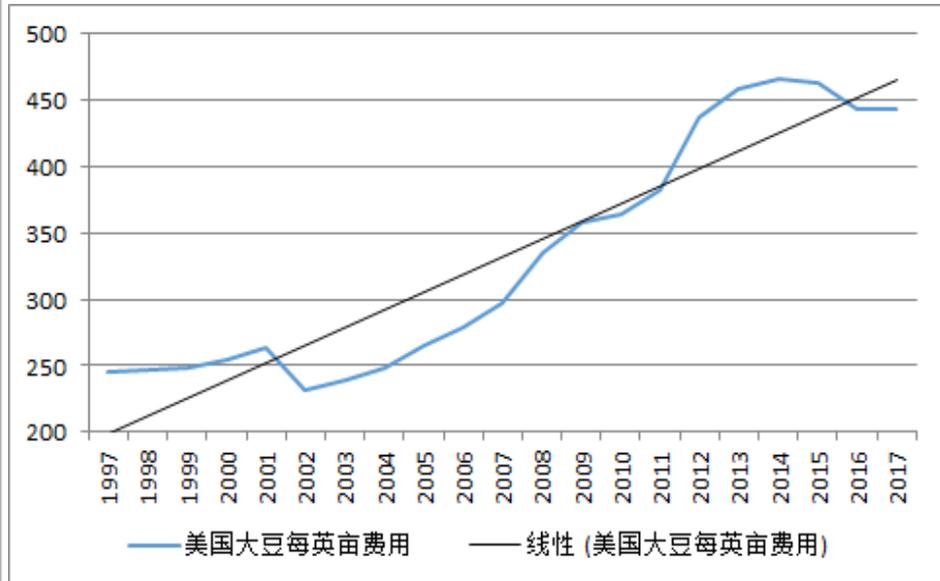
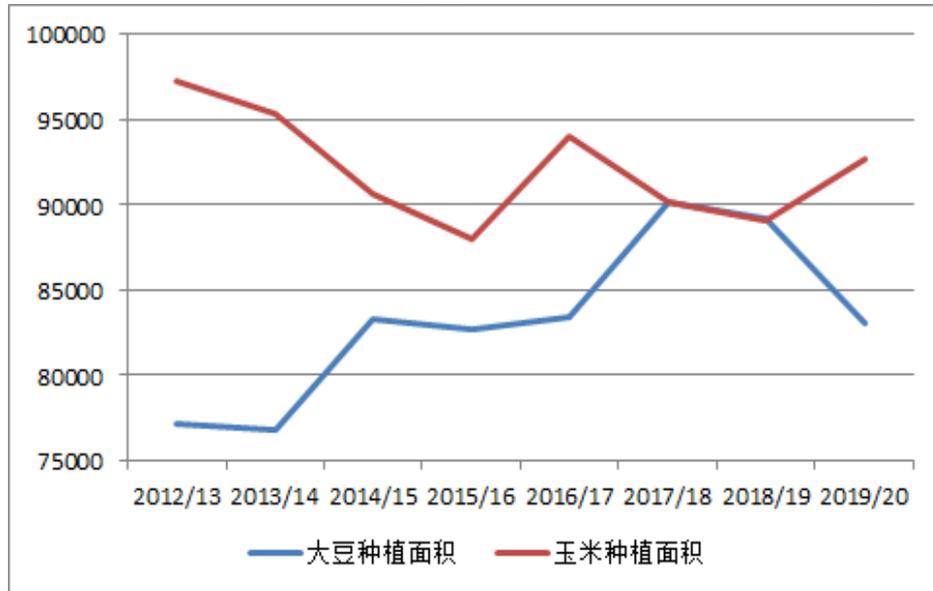
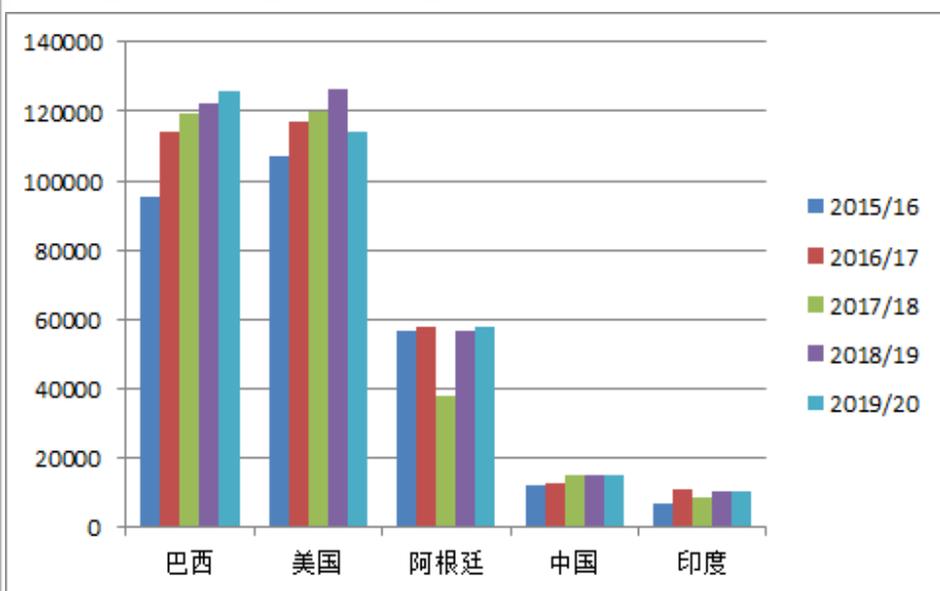
## 马来与印尼油棕树种植面积增速



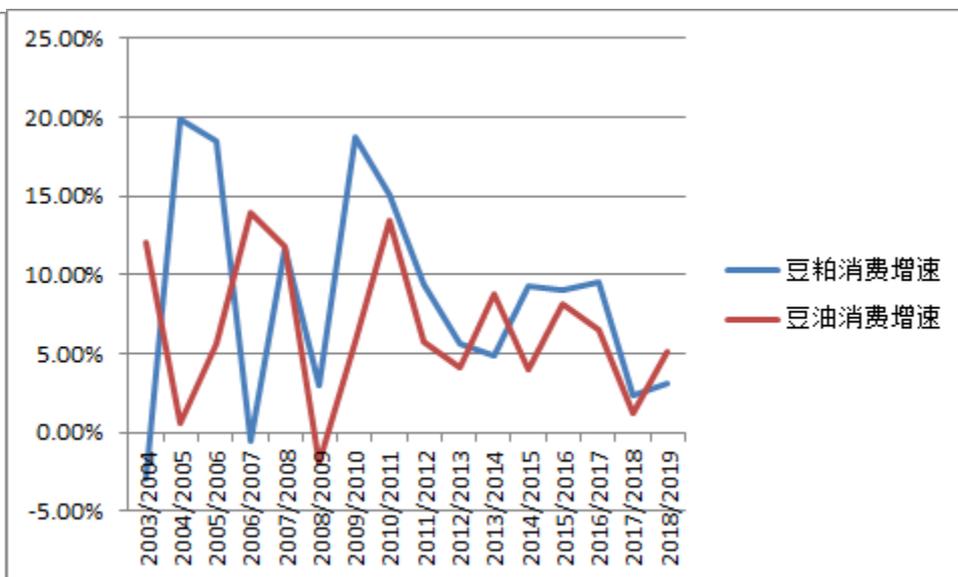
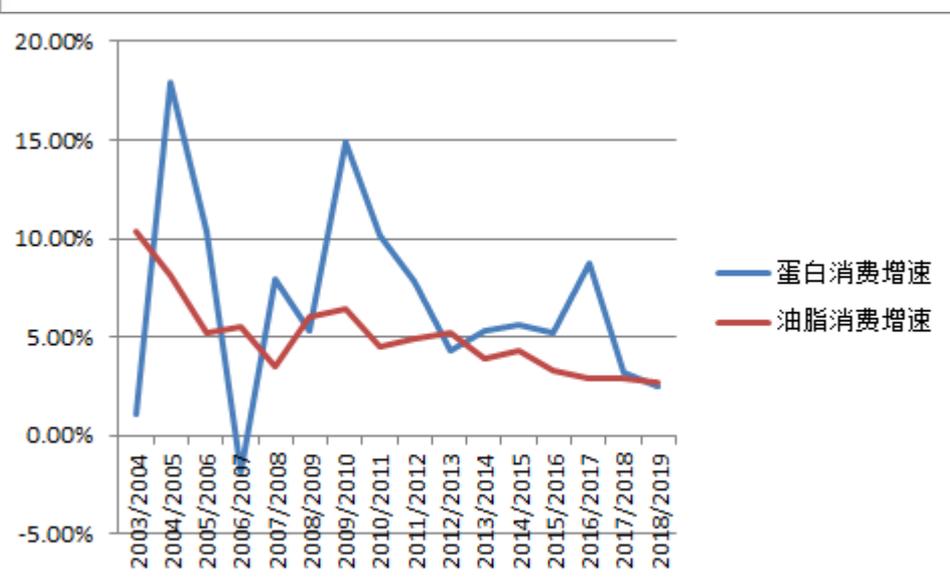
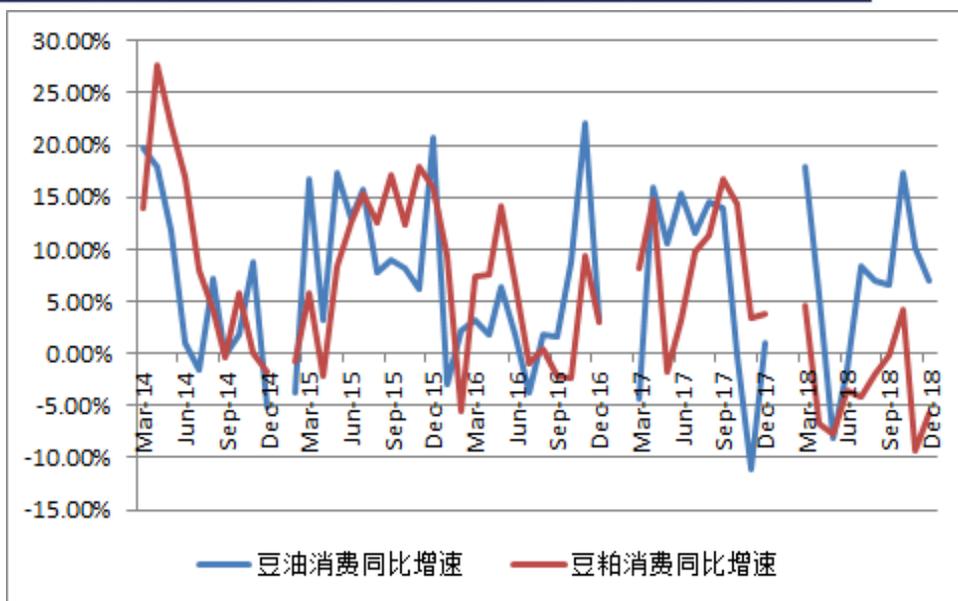
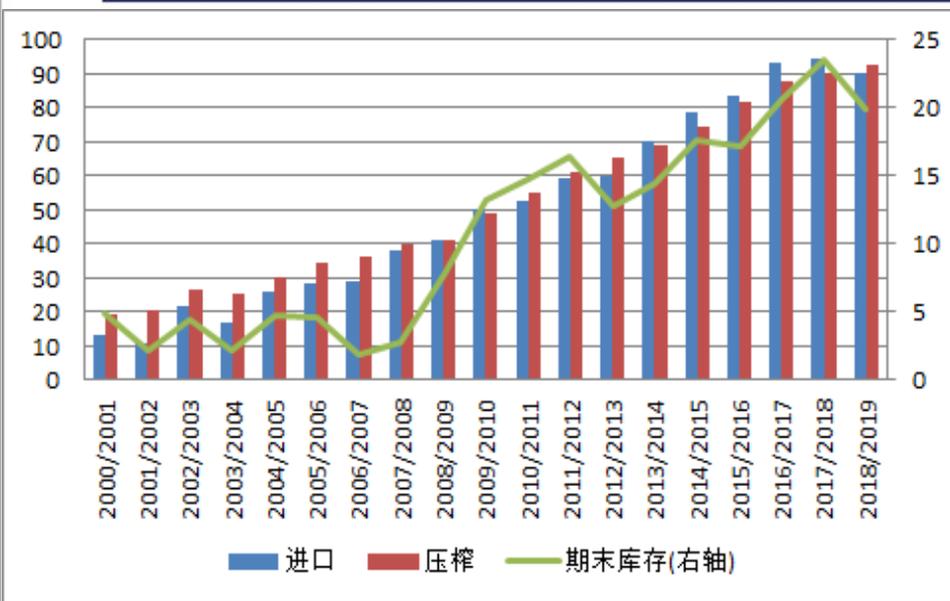
## 树龄与果串关系 (吨/公顷)



# 贸易格局改变减少美国大豆种植面积

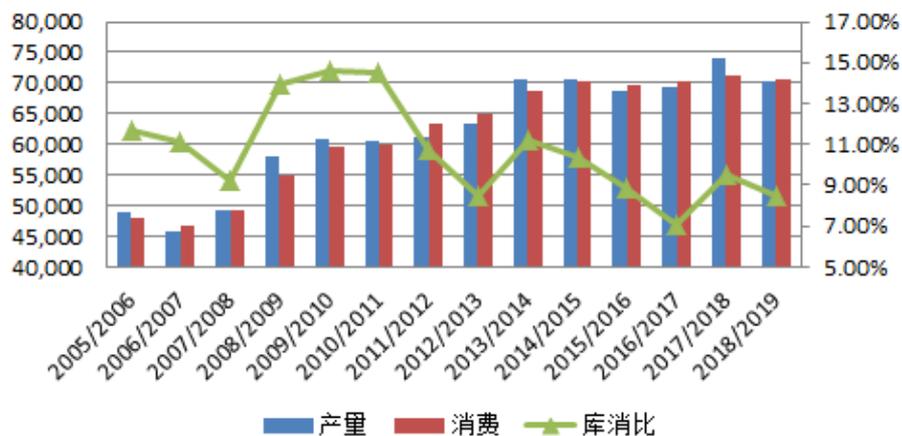


# 豆油改变压榨副产格局

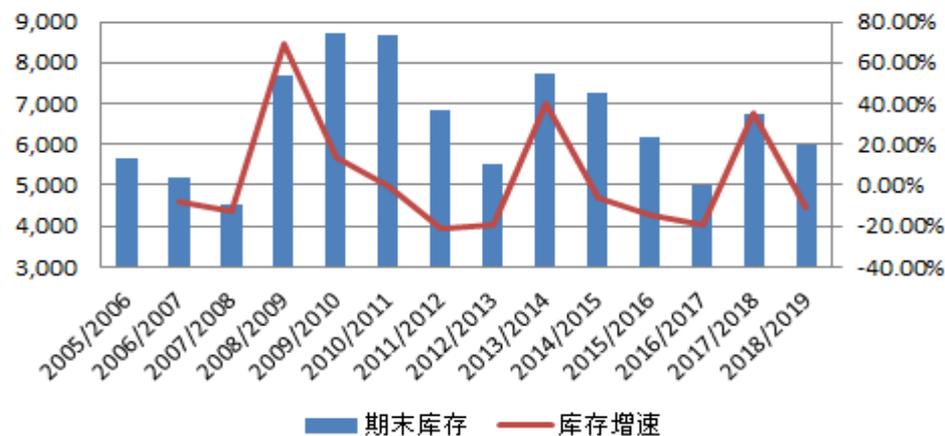


# 菜籽、菜油库存低位

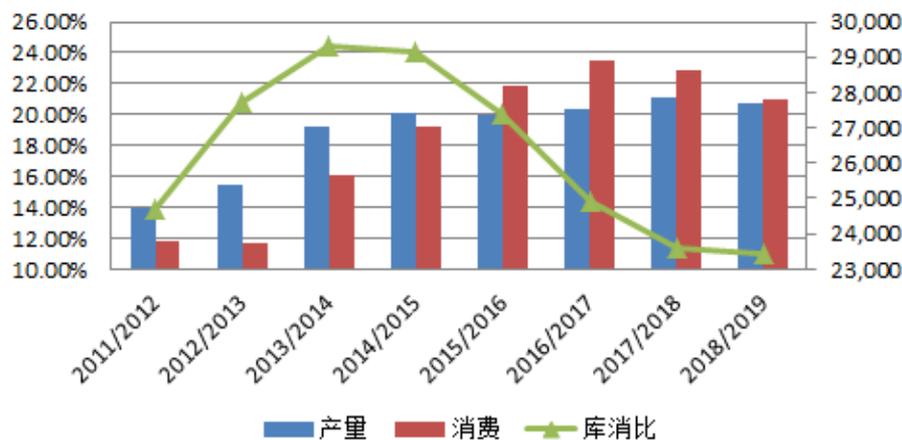
## 全球菜籽产量、消费



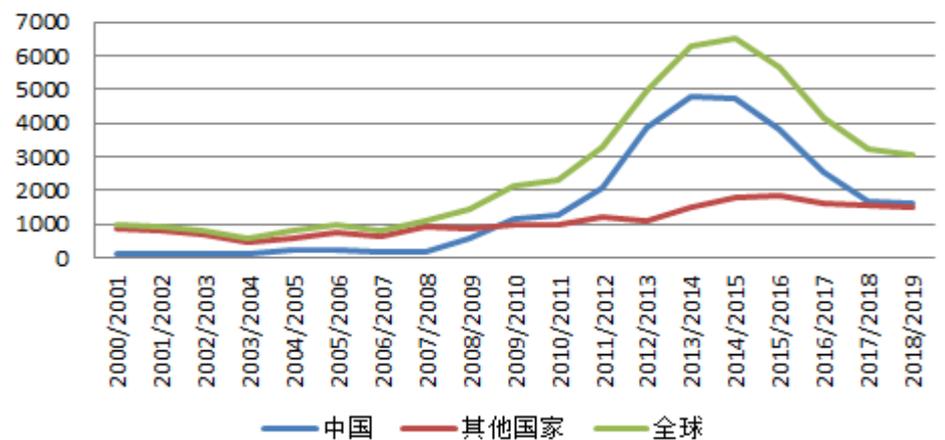
## 菜籽库存与增速



## 全球菜油产量、消费

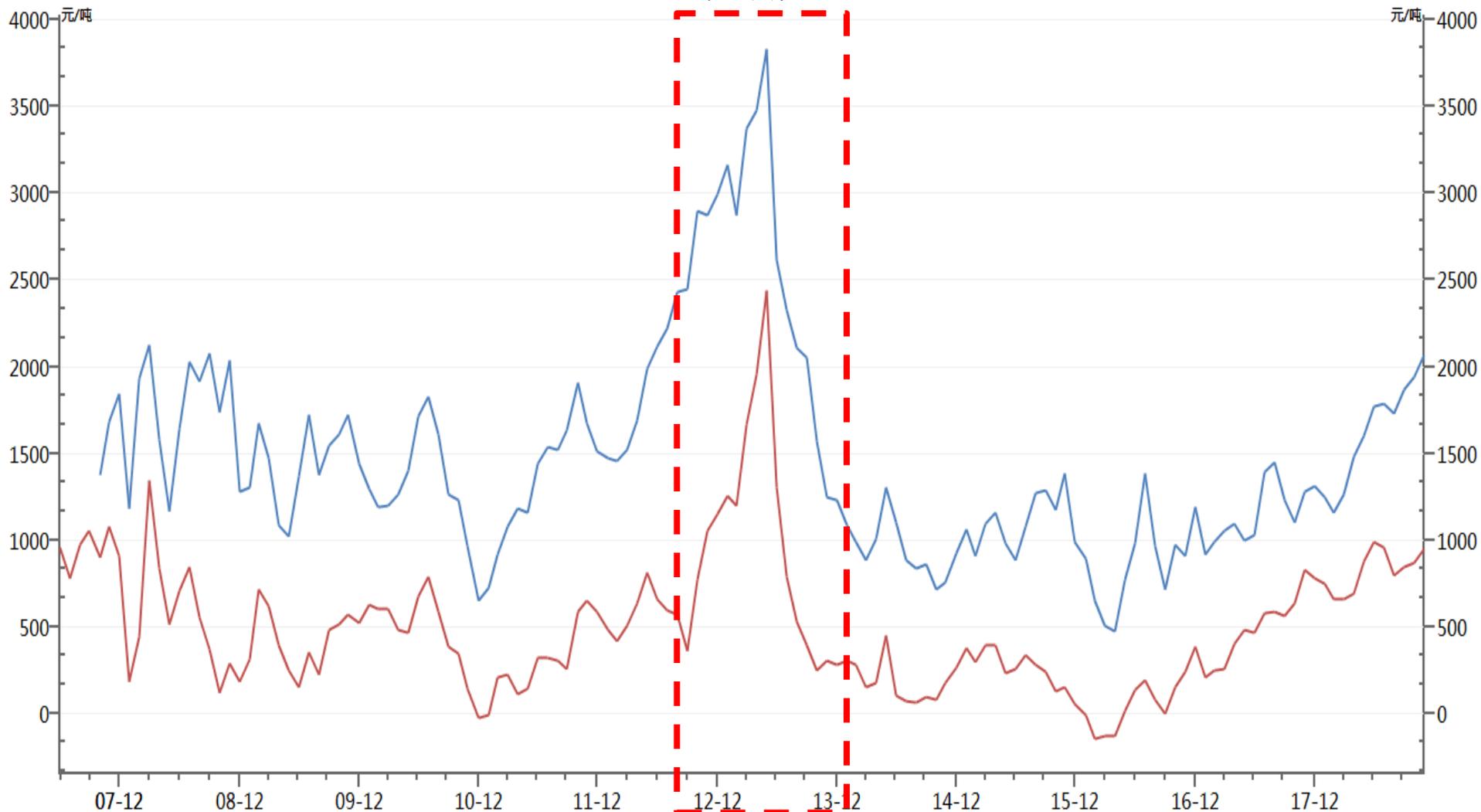


## 菜油库存



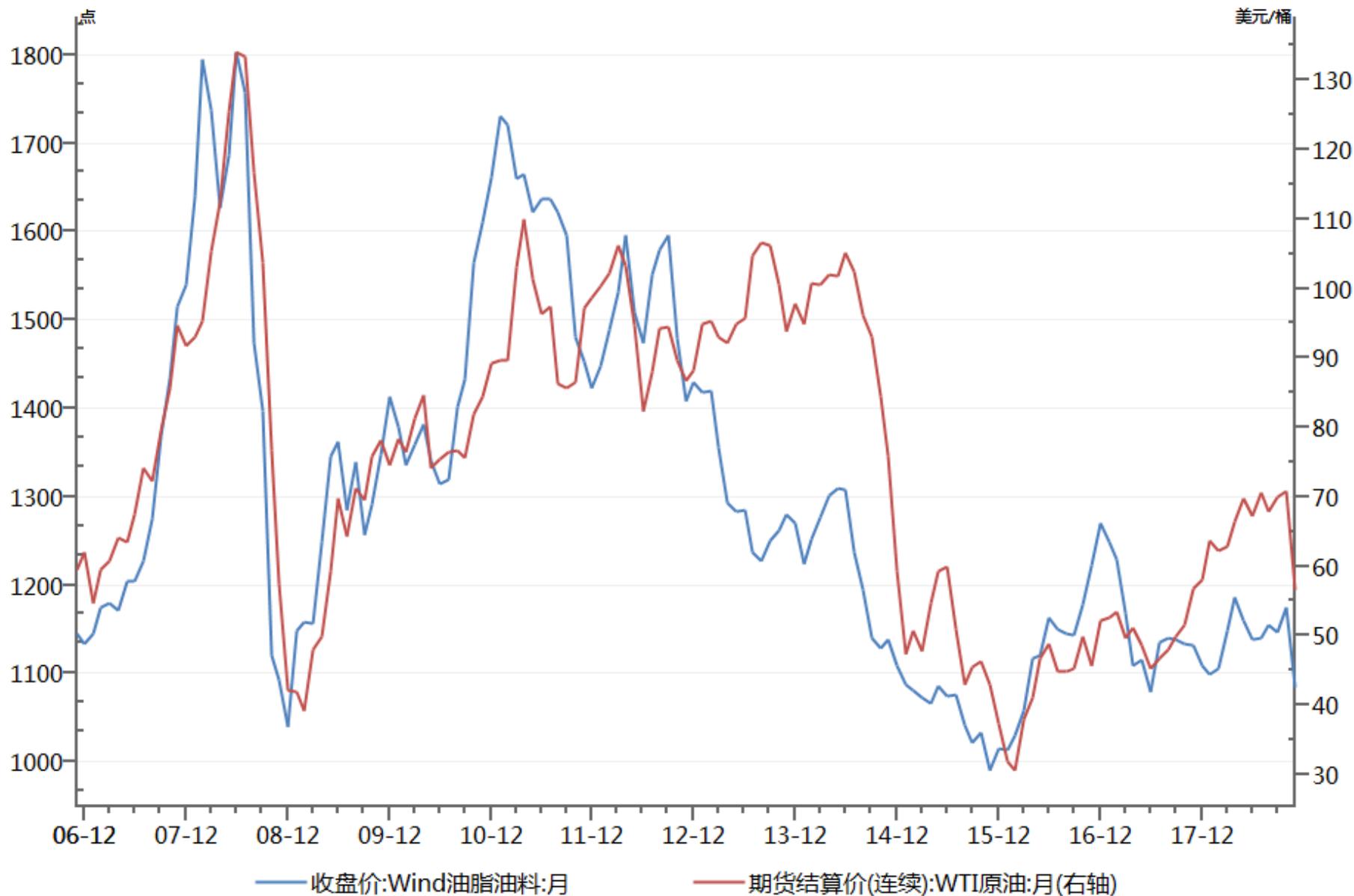
# 菜豆、菜棕价差较高位置

收储

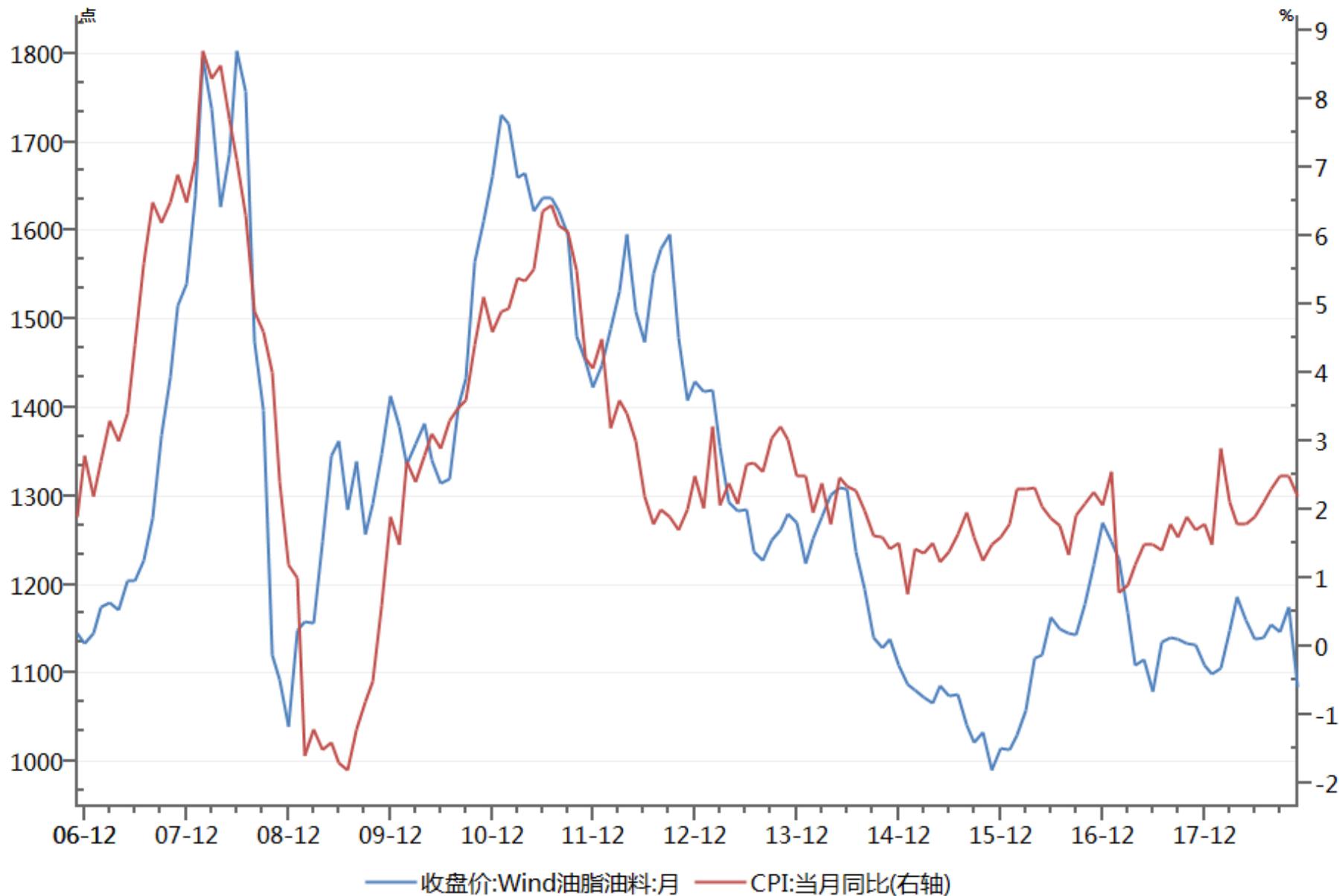


— 期货收盘价(活跃合约):菜籽油-期货收盘价(活跃合约):棕榈油:月 — 期货收盘价(活跃合约):菜籽油-期货收盘价(活跃合约):豆油:月

# 原油价格制约油脂上涨幅度



# CPI 制约油脂上涨幅度



## ● 小结:

- 油脂目前价格处于历史低位，未来产量增速放缓，进入去库存阶段，油脂将迎来第四轮周期
- 2019年油脂价格重心上移，指数上涨空间在800-1000元/吨
- 上半年油脂供应压力比较大，下半年好于上半年
- 单边做多时尚早，油脂反套策略持续可行。

# 目录

CONTENTS

01

2018年油脂行情回顾

02

油脂进入第四轮周期

03

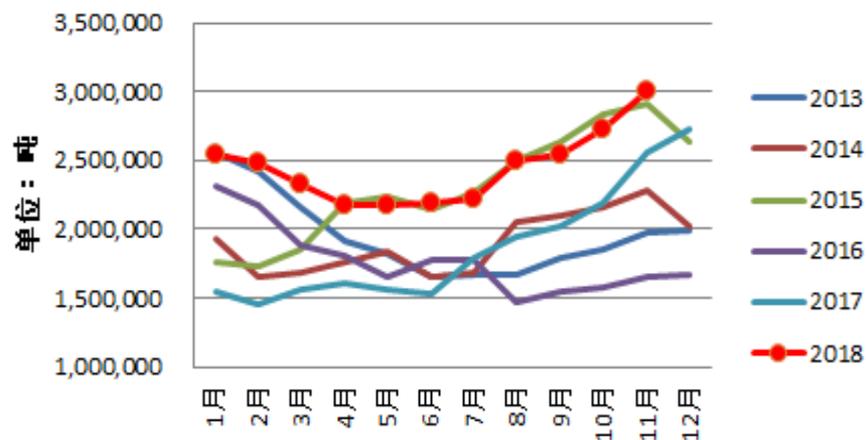
2019年油脂油料供需分析

04

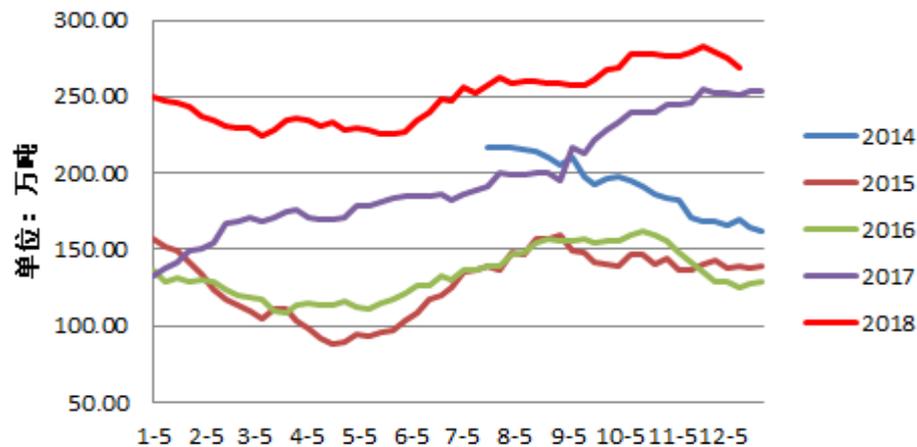
操作策略

# 目前国内外油脂库存处于高位

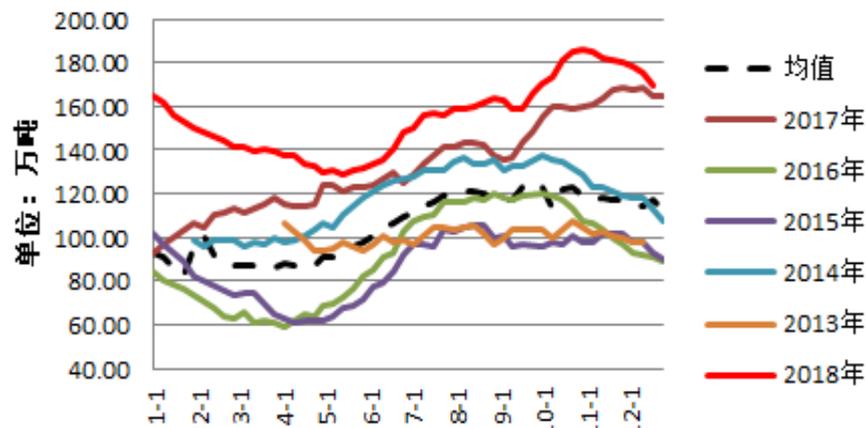
## 马来棕榈油月度库存



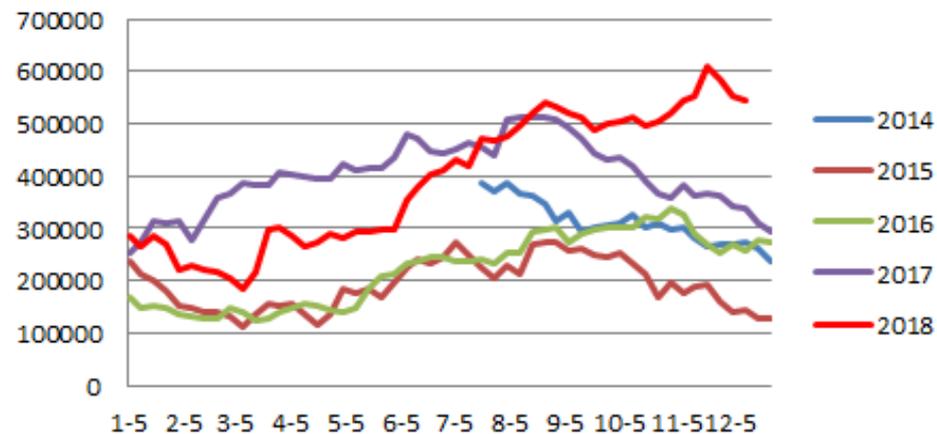
## 三大油脂库存



## 全国油厂豆油库存

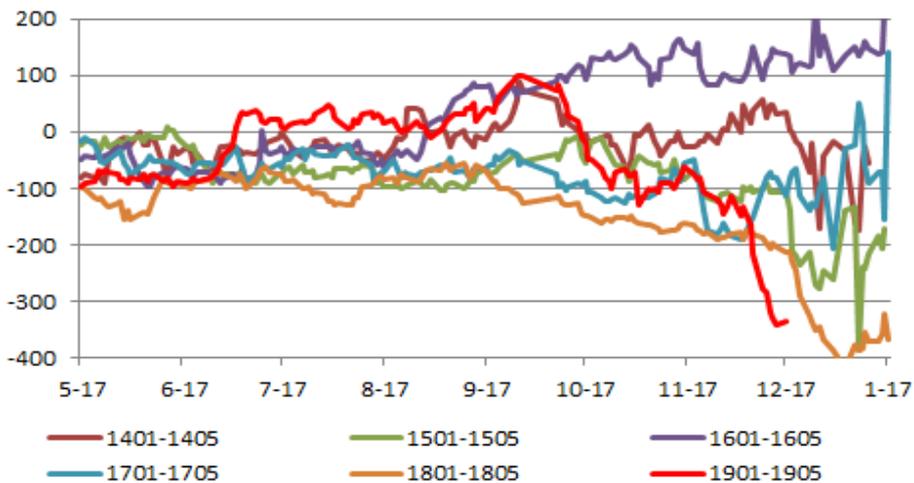


## 沿海菜油库存

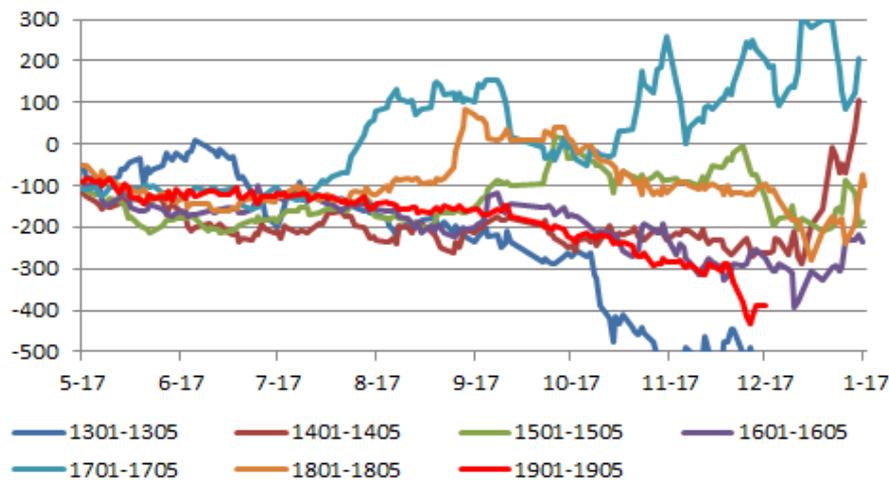


# 豆油与棕榈油的1-5反套

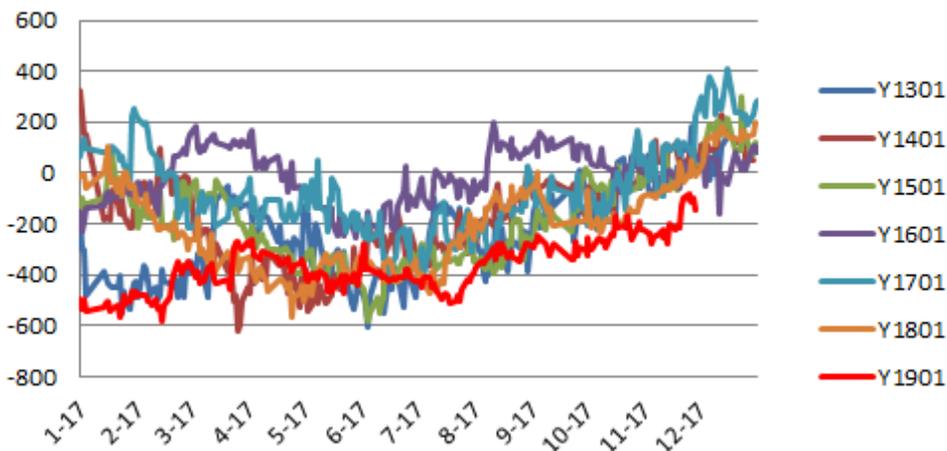
## Y01-Y05



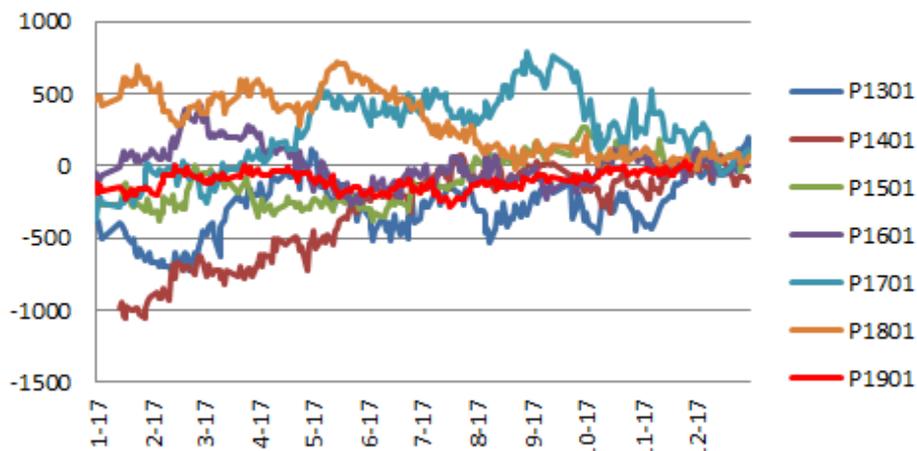
## P01-P05



## Y01基差

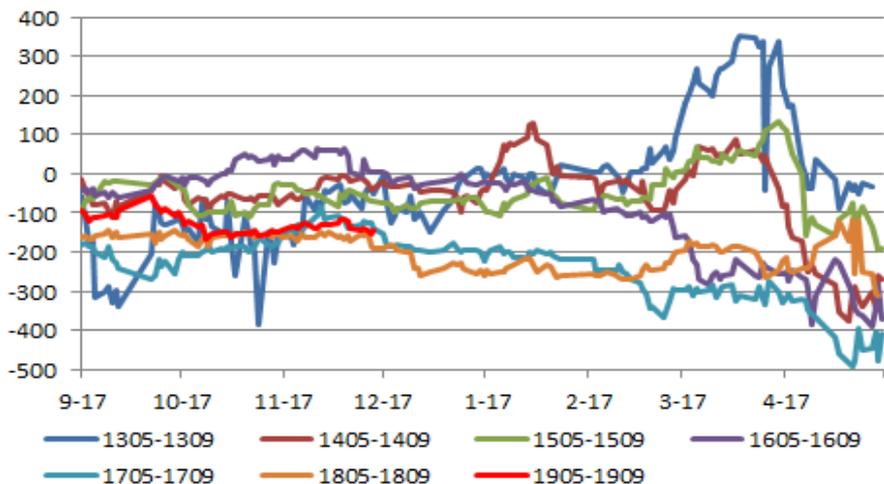


## P01基差

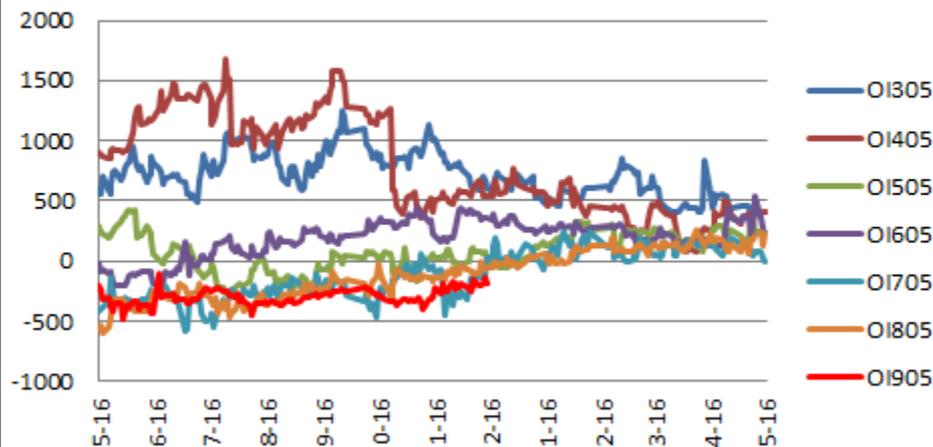


# 菜油库存与仓单处于历史高位

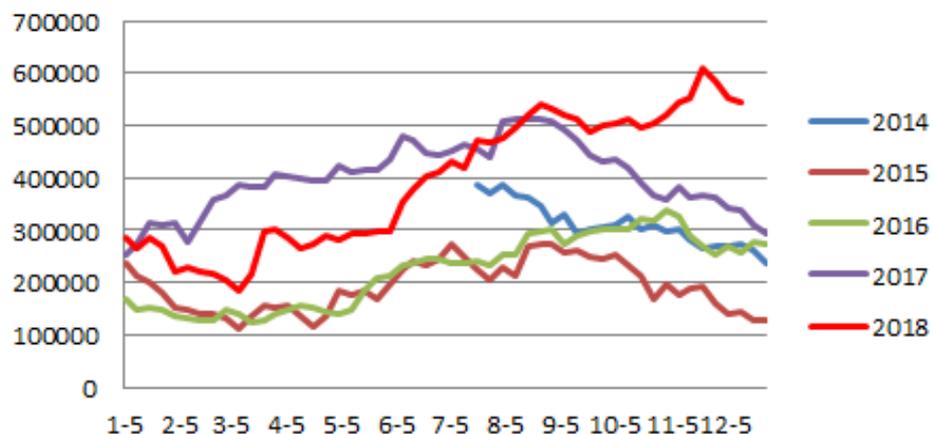
## OI05-OI09



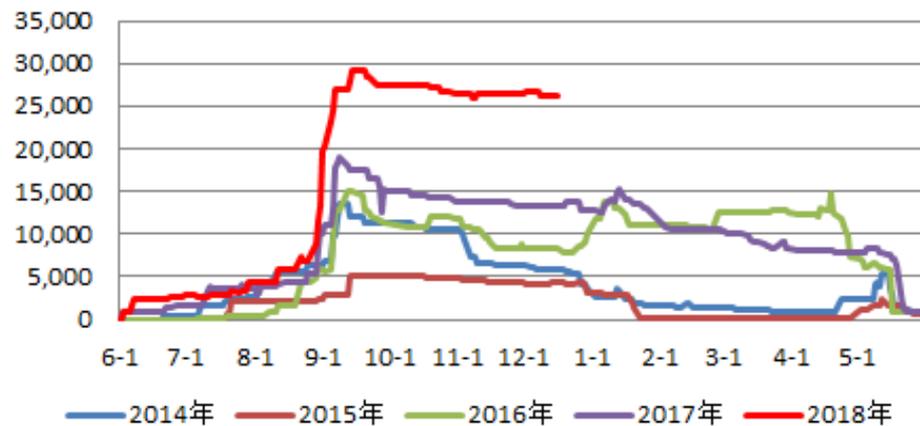
## OI05基差



## 沿海菜油库存



## 菜油仓单



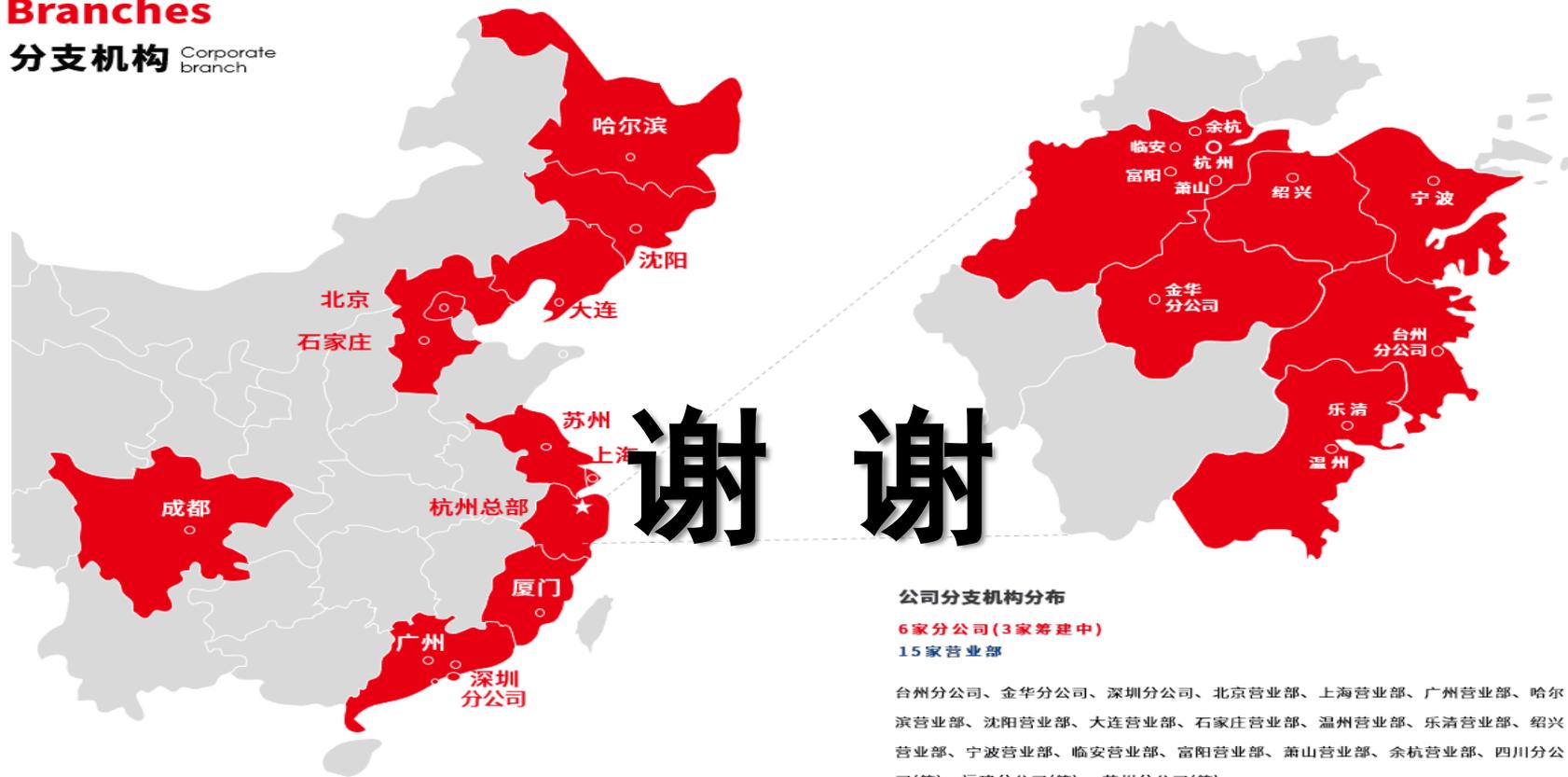
## ● 菜油5-9反套：

- 逻辑：全球菜籽减产，国储菜油抛储结束，菜油库存与库消比处于低位；近月菜油高库存、高仓单，05合约升水现货200元/吨。菜油仓单注销期为5月31日，05合约接到的仓单无法转抛到09合约上。
- 入场：（-150， -100）元/吨
- 止损： -50元/吨
- 目标：（-400， -300）元/吨
- 风险点：中美、中加关系恶化，导致菜籽菜油进口受阻。



## Branches

分支机构 Corporate branch



### 公司分支机构分布

6家分公司(3家筹建中)

15家营业部

台州分公司、金华分公司、深圳分公司、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、四川分公司(筹)、福建分公司(筹)、苏州分公司(筹)

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