



油脂：黎明前的“黑暗”

南华期货刘冰欣



南华期货
NANHUA FUTURES

第一部分

全球油脂基本面

第二部分

国内情况概述

第三部分

后市油脂行情



南华期货
NANHUA FUTURES

第一部分

油脂全球基本面概述

摘要

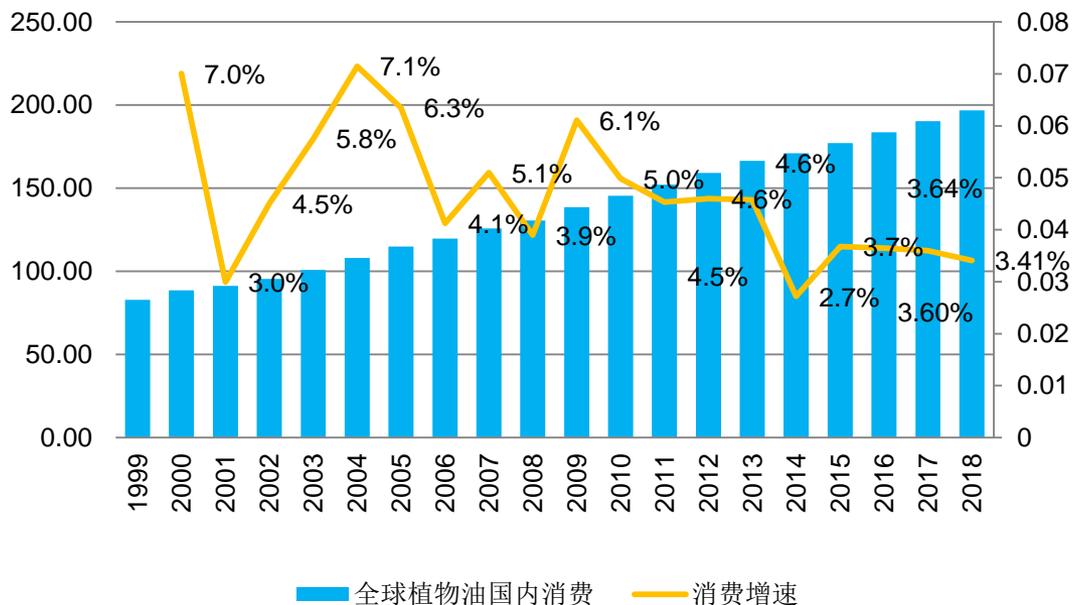
- 三大油脂全球供需情况





全球油脂消费增速明显放缓

全球油脂消费与增速



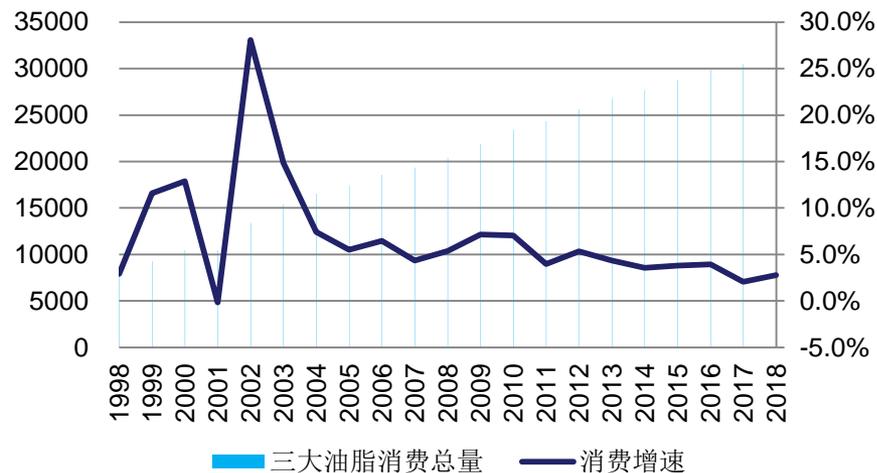
据USDA最新数据显示，2018/19年度全球植物油消费量达1.968亿吨，增长3.41%。1999年至今全球植物油消费持续保持增长态势，但消费增速却逐步放缓，近五年从5%~7%下降到3%~4%。随着油脂需求高端化，健康化逐渐深入人心，消费结构的改变必然导致需求格局的变更。



美国植物油消费增速震荡



中国植物油消费增速收窄



分国别的消费增速来看，年消费量超过1000万吨的前五大国家或地区对全球植物油消费的贡献却差异较大。美国消费增速一直保持区间波动2~6%；中国自2010年后增速回落至3%~5%左右。



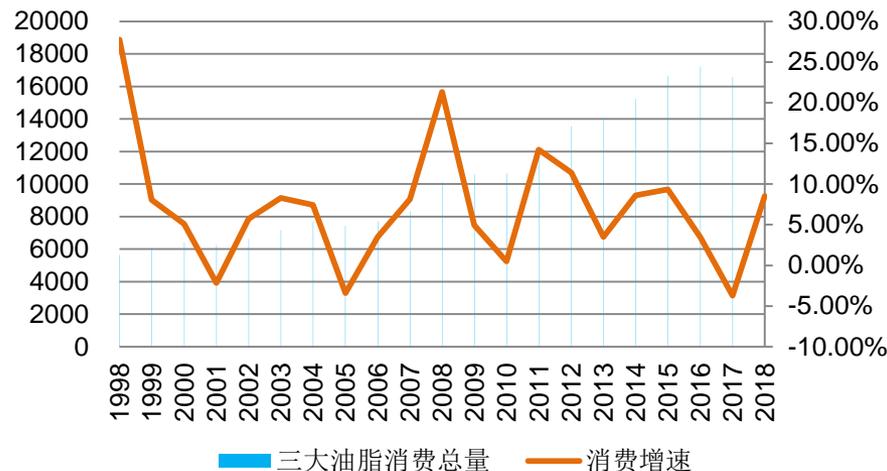
南华期货
NANHUA FUTURES

欧盟印度油脂需求增速

欧盟植物油消费增速递减



印度植物油消费增速潜力巨大

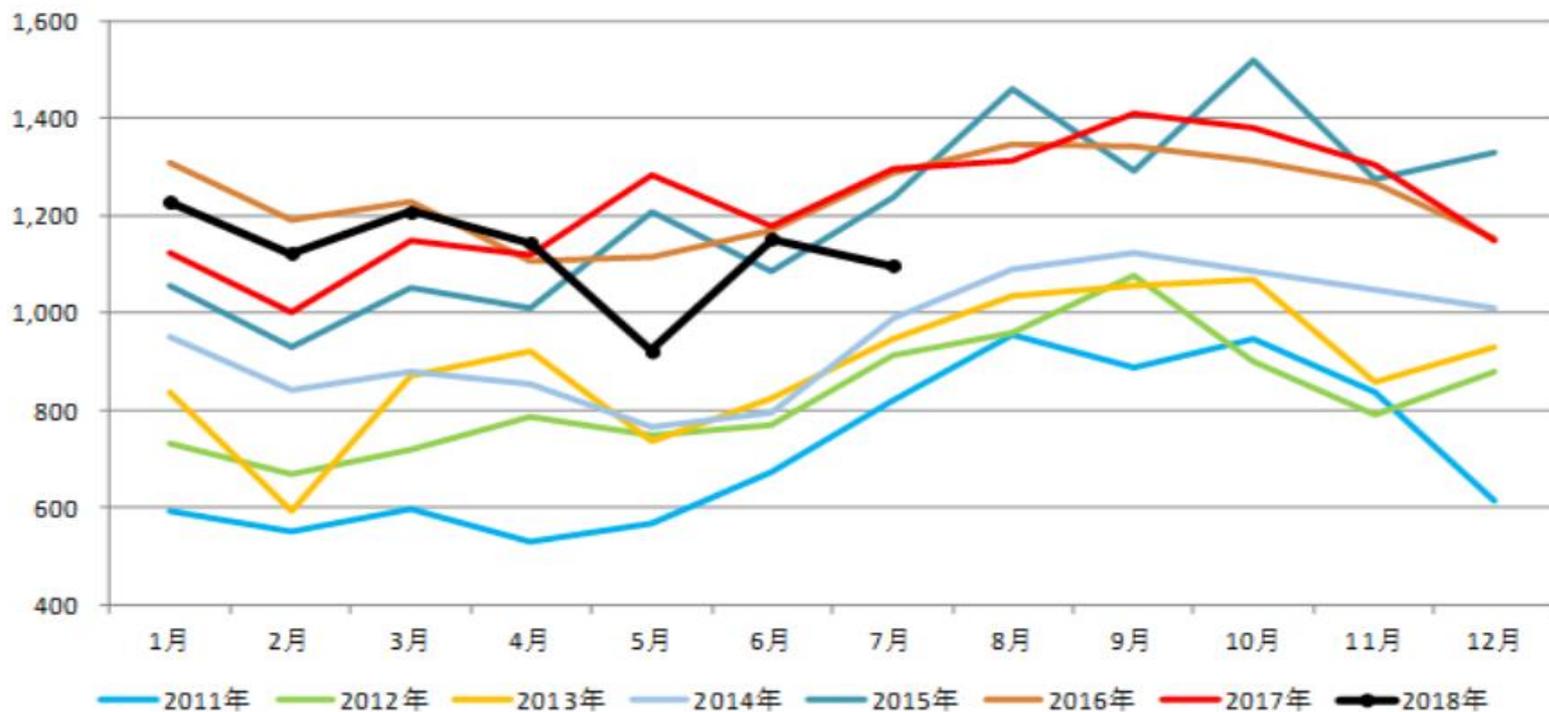


欧盟近五年维持零增长至负增长；印尼和马来西亚这两个主要以棕榈油为主要食用油来源的国家消费增速波动较大，平均增速在3%~5%左右；印度消费增长动力强劲，预计18/19年度增速达到8.5%。



南华期货
NANHUA FUTURES

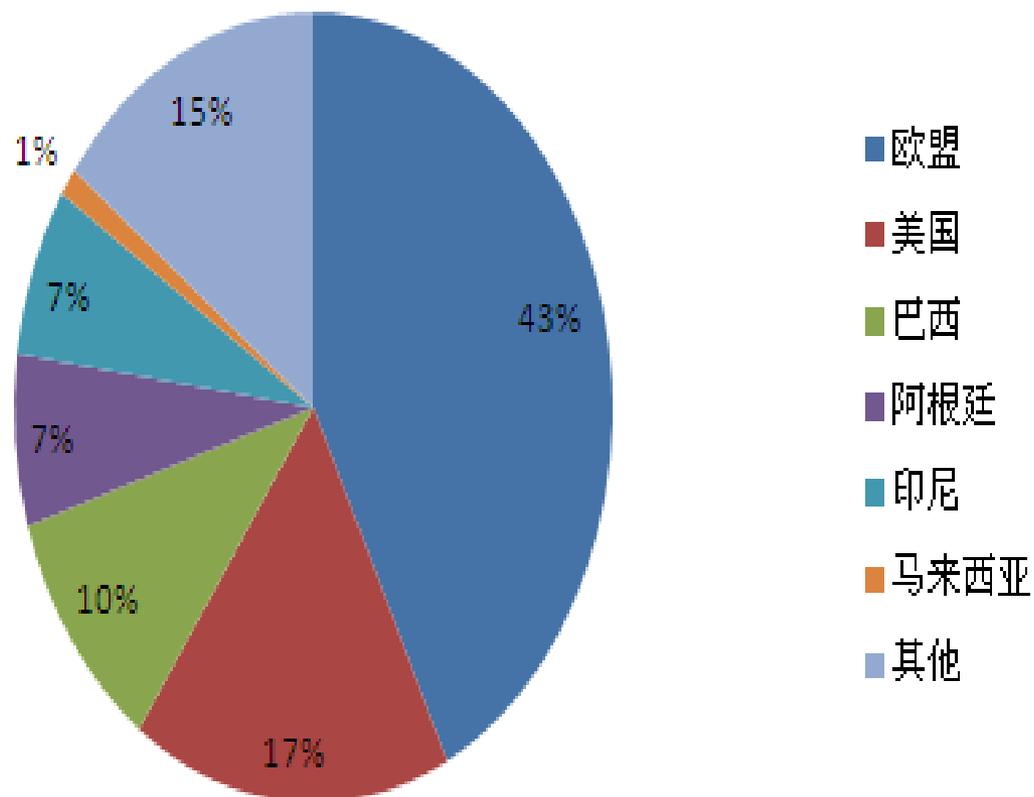
印度油脂消费量





南华期货
NANHUA FUTURES

2017全球生物柴油产量占比





2017生物柴油主产国及原料用量

	生物柴油产量 (万吨)	棕油用量 (万吨)	豆油用量 (万吨)	菜油用量 (万吨)
欧盟	1499.904	261	62	616
美国	608.664		282.59	65.86
巴西	361.2		274.3	
阿根廷	246.96		264	
印尼	243.6	266.8		
马来西亚	40.32	42.3		

2018年3月1日，印度政府将毛棕榈油进口关税从30%调高到44%，精炼棕榈油关税从40%调高到54%，均为10年多来的最高水平。

2018年6月14日，印度政府将毛豆油进口关税从30%上调到35%，毛菜油和毛葵油关税从25%提高到35%，精炼豆油、菜籽油和葵花油的关税从35%提高到45%。

2018年6月欧盟发布消息称，从2030年起，欧盟将会停止在运输燃料中使用棕榈油生产的生物柴油。



南华期货
NANHUA FUTURES

第二部分

油脂国内基本面概述

摘要

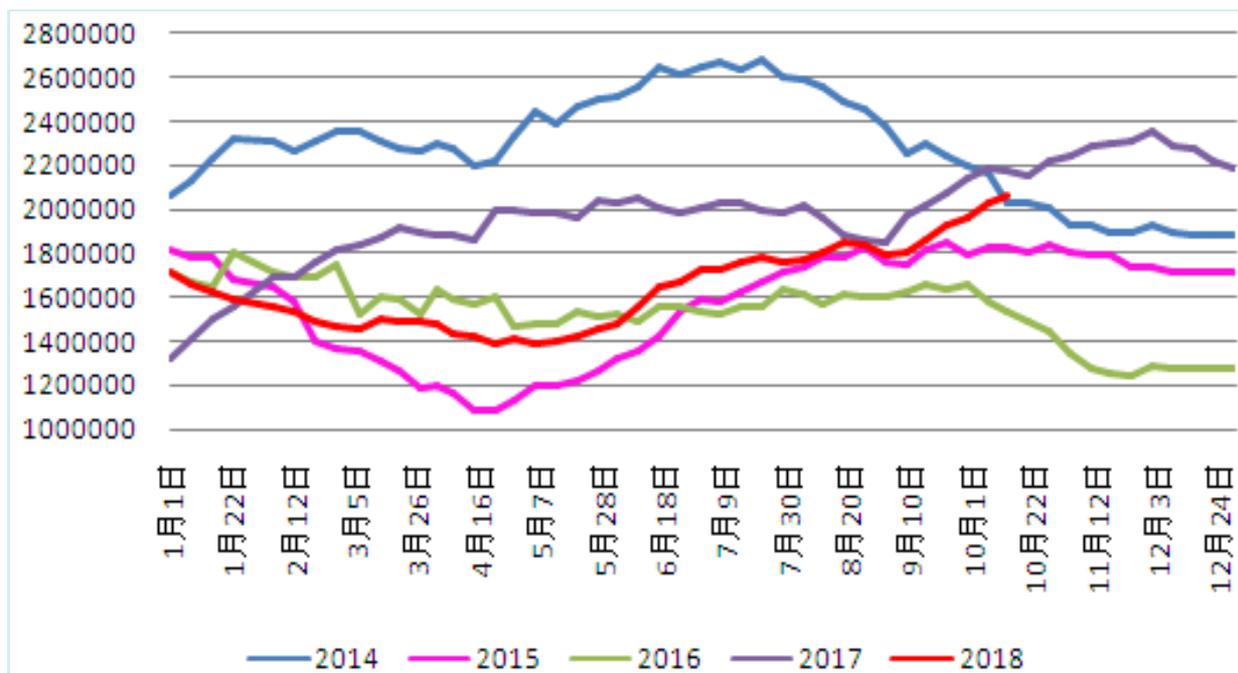
- 三大油脂国内基本面概述





南华期货
NANHUA FUTURES

国内三大油脂库存总和

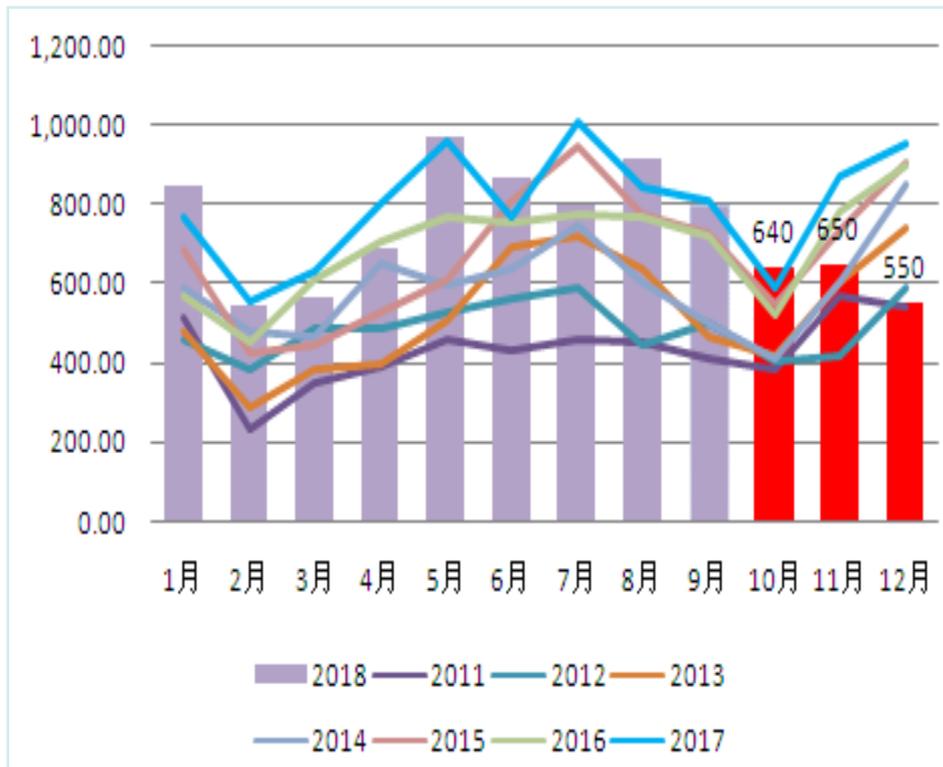


目前我国国内三大油脂商业库存总和为206.76万吨，同比去年同期的27.2万吨减少4.8%，但环比2季度初增加了39.83%，库存居高不下，即便对于四季度需求旺季也是不小的压力。



原料缺口或带动豆油四季度末上涨

- 预计10月至2019年1月整体到港量总和为2340万吨，同比去年同期的3257万吨锐减了28.16%，折合豆油的供给缺口大约为151万吨。





南华期货
NANHUA FUTURES

国内豆油四季度缺口

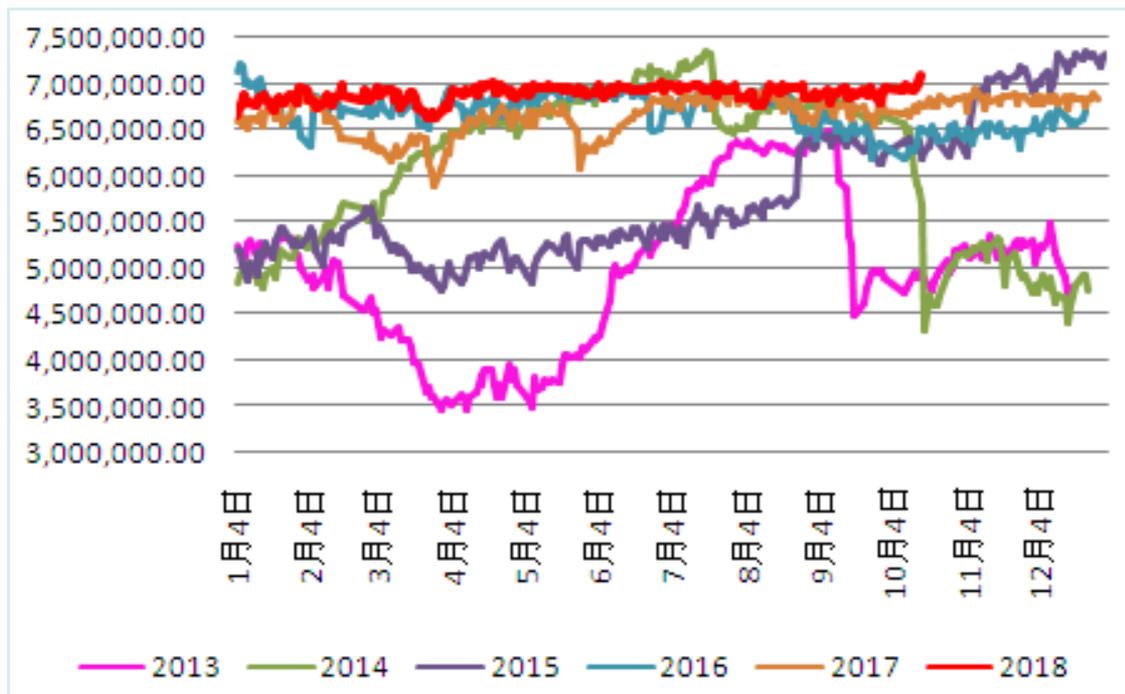
单位: 万吨	国产大豆流入压榨(大豆)	东亚国家(大豆)	菜籽进口	进口豆油	菜油进口	棕榈油进口	其他食用油	总增量	到港大豆	豆油缺口
2018/19-2017/18进口量	100	200	30	10	19.5	70	12			
10~明年1月可供原料	33.3	66.7	10						917	
10~明年1月可供食用油	5.4945	11.0055	6.5	3.33	6.5	23.3	4	60.13	151	90.87

四季度豆油的剩余缺口大约为**90.87**万吨，而目前库存为**185**万吨，豆油库存要回到**150**万吨之下才有望走出大幅反弹行情，因此实质性的缺口大约是**55**万吨左右，折合大豆缺口**333**万吨。若中美贸易在1月前仍无法和谈，油脂则有望走出一波强势反弹行情。



南华期货
NANHUA FUTURES

国内大豆港口库存

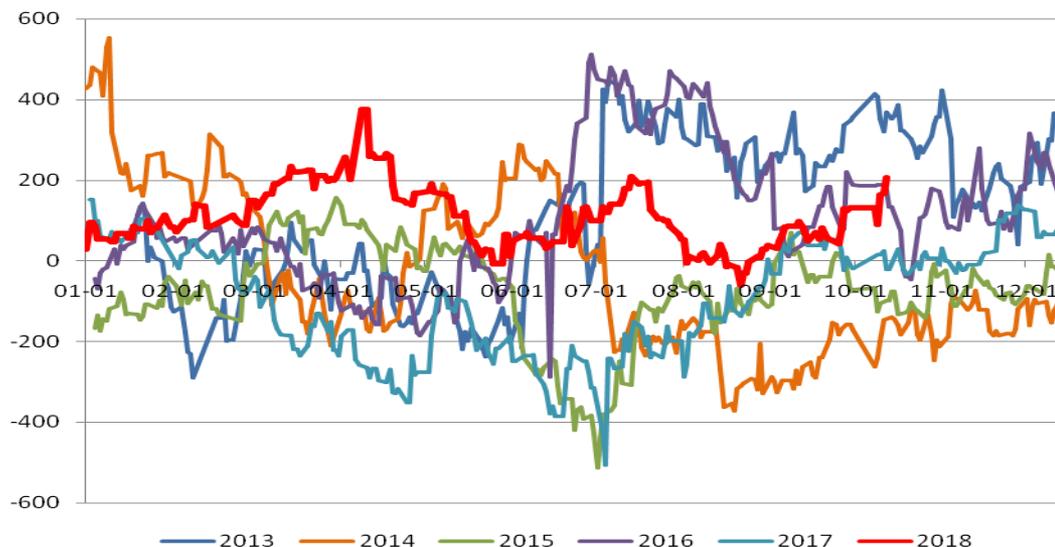


目前我国大豆港口库存仍在700万吨附近，预计在11月中旬会降至650或之下，届时豆油库存下滑至140万吨之下，豆油有望走出大幅反弹行情，第一目标位看到7000~7100。



南华期货
NANHUA FUTURES

广东菜籽压榨利润年对比



今年进口菜籽的压榨利润基本未出现亏损，最高点出现在4月的接近400元/吨，目前的压榨利润为在200元/吨附近，是近五年来除了2013年之外最好的一年，且从历史的压榨利润来看有望继续向好，因此四季度预计我国进口菜籽和菜油有增无减。目前菜籽油的注册仓单量维持高位，一定程度上也会制约价格的大幅上行空间。



南华期货
NANHUA FUTURES

第三部分

油脂后期走势预判

摘要

油脂后期走势分析预估





南华期货
NANHUA FUTURES

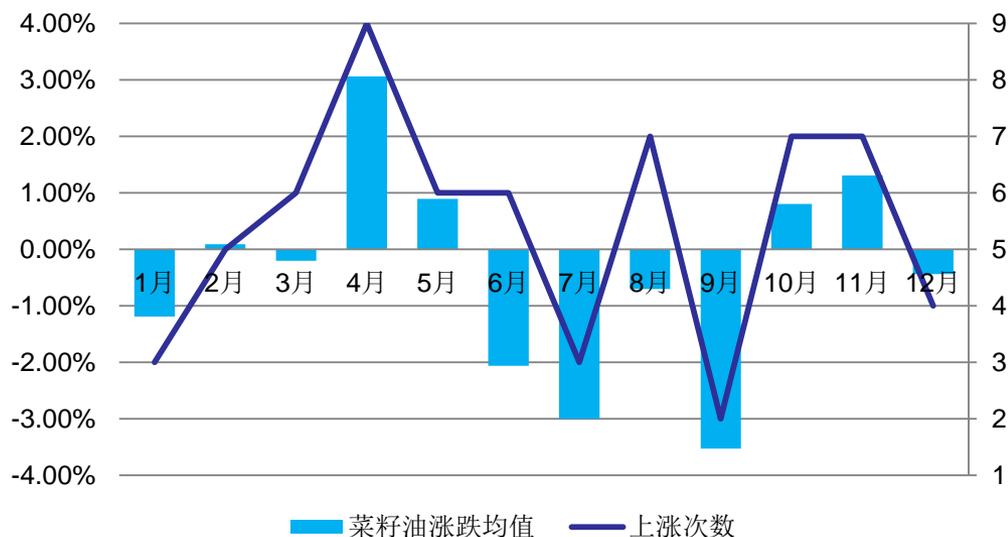
棕榈油豆油月度涨跌幅度



油脂近几年的大行情基本是棕榈油主导，大涨大跌是看棕榈油的供需情况而定。往年四季度棕榈油走势大概率是好于豆油，但今年棕榈油的供给压力明显，加上欧盟和印度等国的贸易保护政策，四季度食用消费难有亮点，预计表现预计不及豆油。



南华期货 NANHUA FUTURES 菜籽油月度涨跌幅度



菜籽因秋种春收，因此基本面与豆油迥异，尽管四季度均为易涨难跌，但涨幅却并不如棕榈油。今年四季度预计表现好于棕榈但弱于豆油。

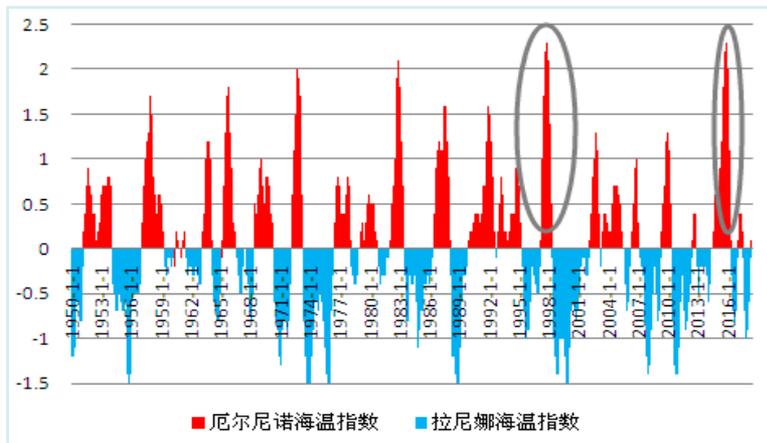


- **单边:**
 - 油脂：菜油中长期基本面最强，因供给压力最小；豆油因中美贸易摩擦原料供给偏紧，但库存压力过大，后期先跌后涨；棕榈油主国产量和库存是单边油脂交易不确定性热点，长期看偏空；目前原油不确定性增加，油脂四季度整体上是震荡格局。
- **套利:**
 - 菜豆：中长期扩大。若有**850**以下的机会，可以进场。
 - 豆棕：目前价差较大，往年大豆到港压力今年基本没有，还是棕榈压力相对更大，二者价差继续扩大，**980~1050**做扩。
 - 油粕比：四季度维持粕强油弱，再往后会根据压力节奏来调整。



南华期货
NANHUA FUTURES

厄尔尼诺或导致棕油主产国减产



CPC/IRI Early-Month Official ENSO Forecast Probabilities

Season	La Niña	Neutral	El Niño
JAS 2018	0%	69%	32%
ASO 2018	0%	49%	51%
SON 2018	1%	37%	62%
OND 2018	1%	32%	67%
NDJ 2018	1%	28%	71%
DJF 2018	2%	28%	70%
JFM 2019	2%	31%	67%
FMA 2019	3%	34%	63%
MAM 2019	4%	40%	56%

- 从2018年2月中下旬开始，NOAA统计的太平洋海温异常指数已然由负转正，三月下旬指数已经反弹至 0.5°C 之上，并一直持续至9月初已达5个月之久，期间在5月末和8月初从最高曾达到 1°C 。
- 此时的太平洋海温异常指数意味着当年厄尔尼诺已然形成，本人预计2019年2月厄尔尼诺对全球的影响将逐步显现，尽管本次的厄尔尼诺很难无法达到2016年的强度，也未必会给全球油料带去大幅减产影响。但对目前全球库存压力如此庞大的棕榈油而言，中性的厄尔尼诺却也会造成马来和印尼等油棕果主产区的干旱减产，其强度和影响需后期继续关注太平洋海温异常指数，四季度若市场进行天气炒作，对棕榈油价格带来利多影响。



南华期货
NANHUA FUTURES

Thank You