

# 近期国内外菜系市场焦点分析

2019年12月 研究院 董甜甜

期货从业资格证号：F0302203

投资咨询从业资格证号：Z0012037

# 目录

全球油籽供需分析

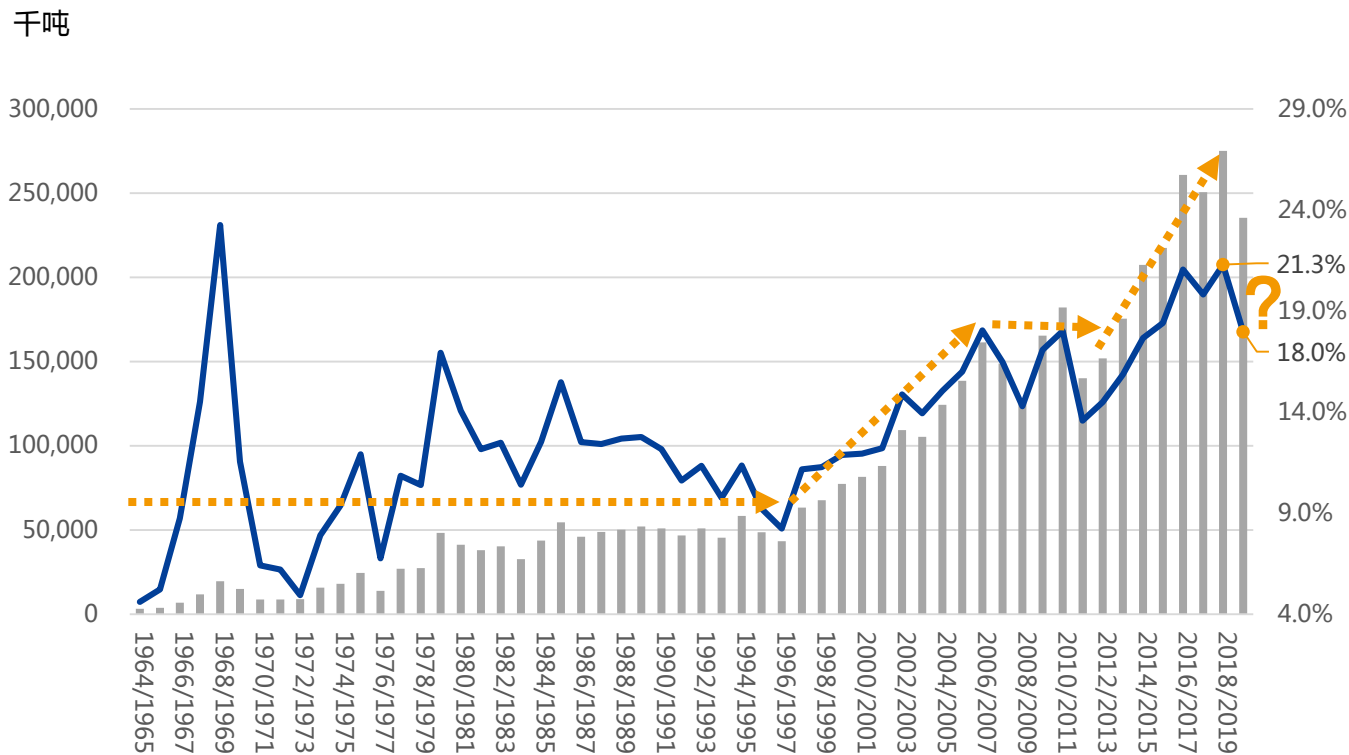
国内菜粕供需分析

国内菜油供需情况

# 一、全球油籽供需情况

# 全球油籽是否进入新的供需周期？

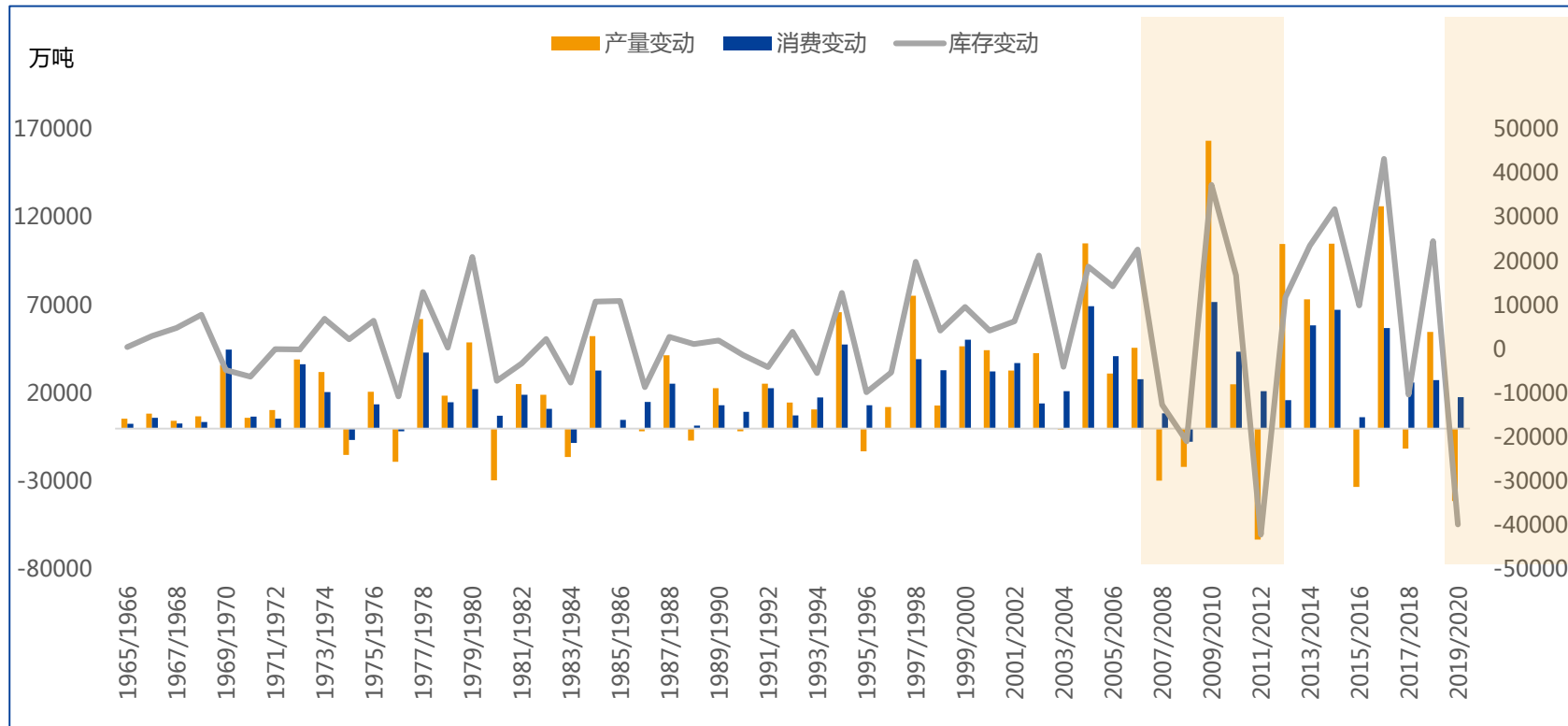
库存与库存消费比



数据来源：USDA

# 供给的突变是进入供需平衡新阶段的推动力

全球油籽产、消、库变化量

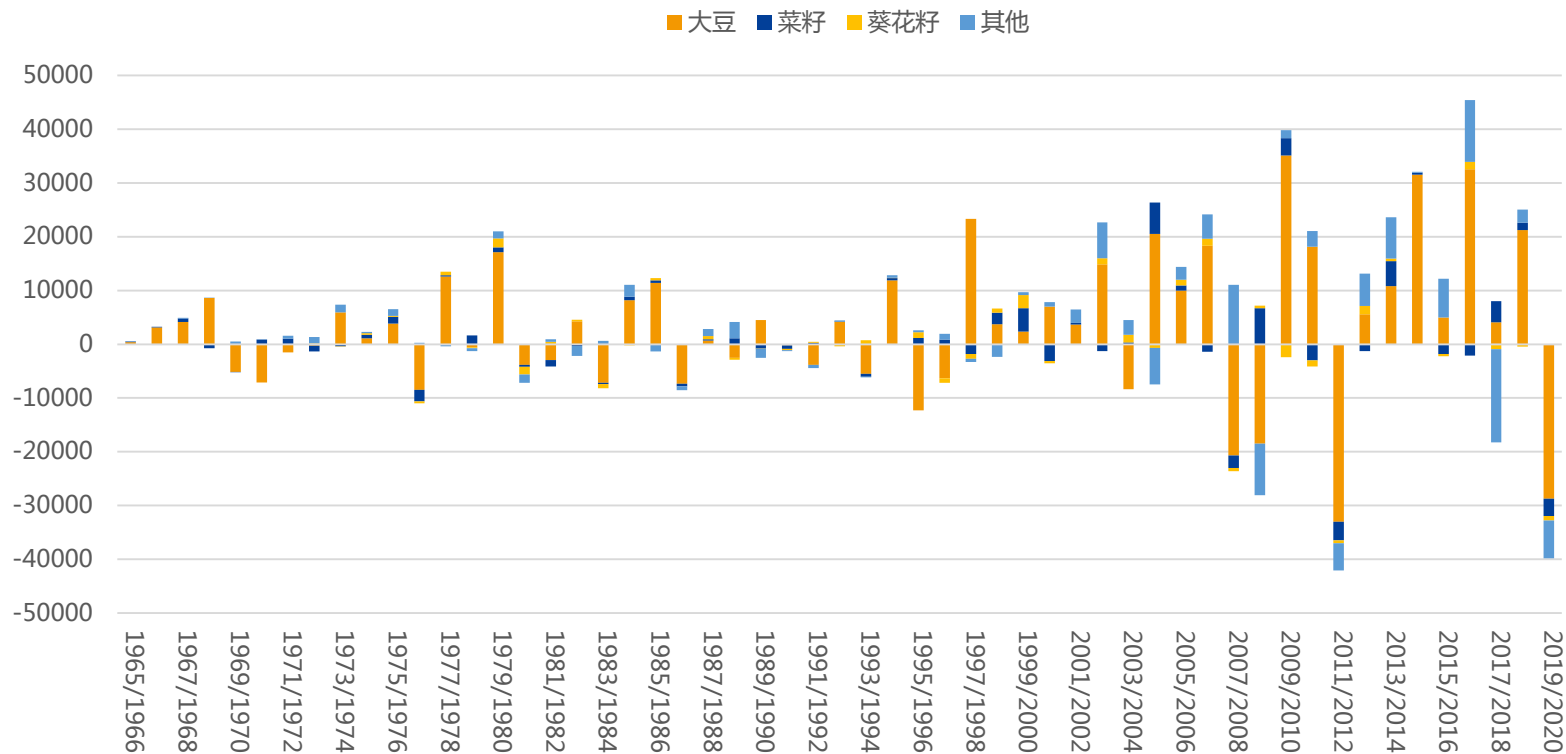


数据来源：USDA

安如泰山 信守承诺

# 2019/20年度主要油籽均步入去库存状态

## 全球主要油籽库存变化对比

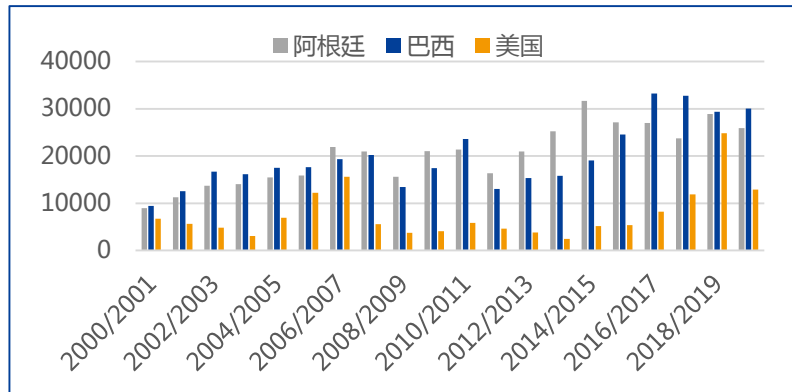


数据来源：USDA

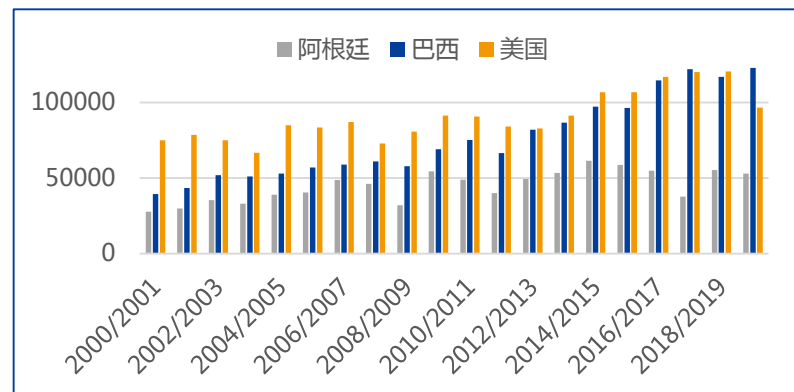
安如山 信守承诺

# G-3大豆主动降库

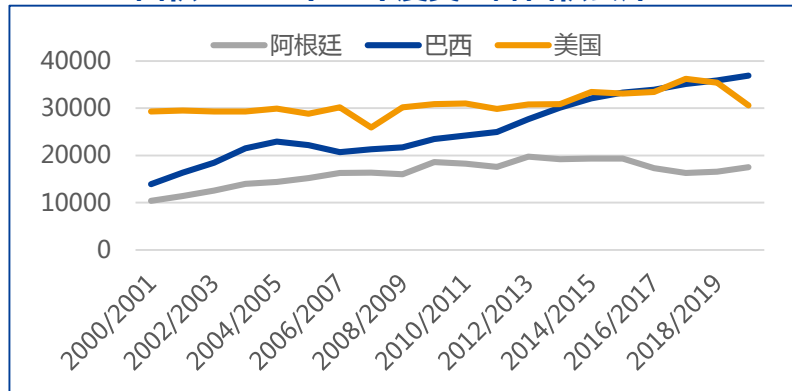
库存：中美经贸导致美豆被动累库



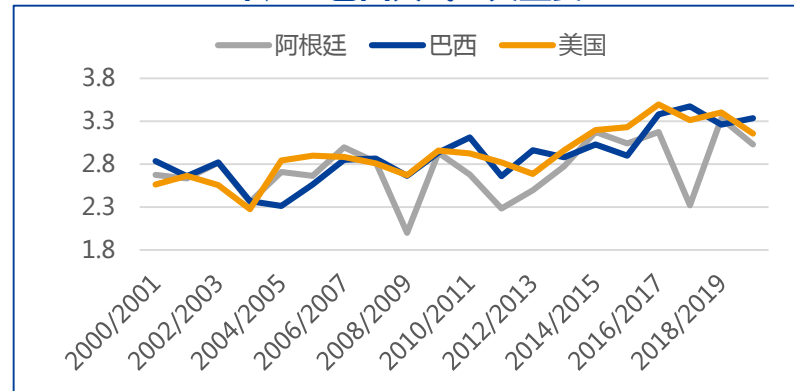
产量：美国2019/20年度大幅下滑



面积：2019/20年度美豆降面积去库

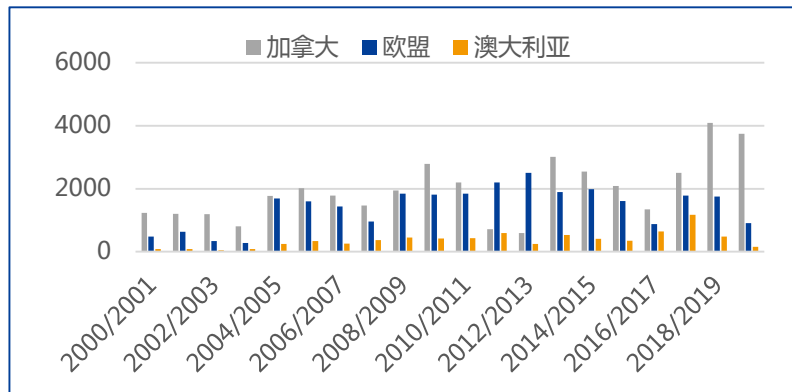


单产：巴西天气至关重要

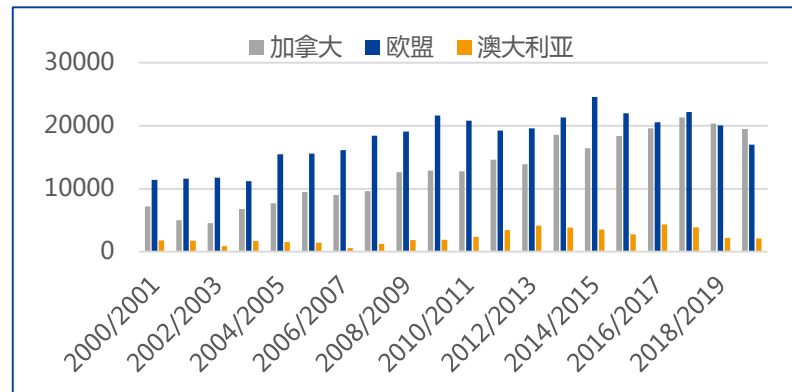


# 加、欧菜籽减产

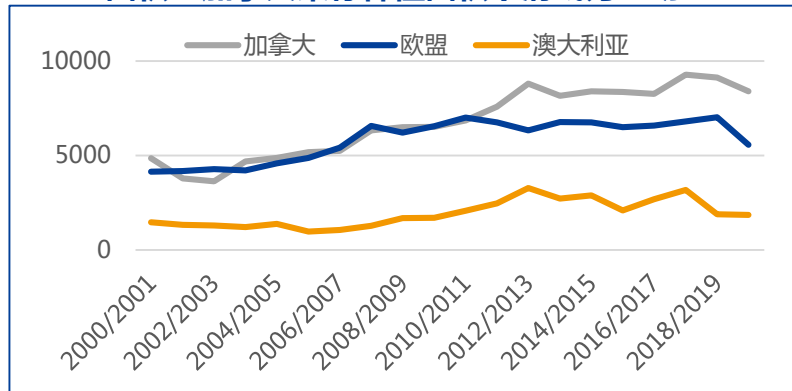
库存：中加经贸导致加籽被动累库持续至19/20年度



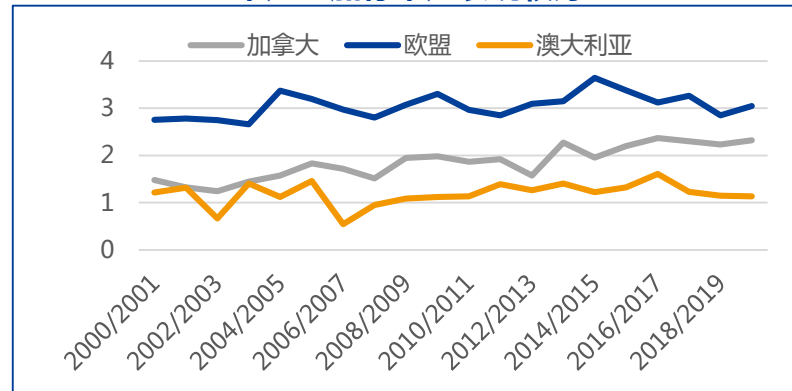
产量：中国以外菜籽主产国均在减产，而中国也是



面积：加拿大菜籽种植面积下滑或为主动



单产：加籽单产表现较好



# 大豆市场焦点：美豆出口

周度销售数据显示近期美豆出口成交有所好转。

截至11月21日，美豆累计成交2526万吨，较去年同期+8.6%。其中中国采购931万吨。

11月USDA的19/20年度美豆出口预估是4831万吨，较上一年度+1.56%。

美豆出口至世界				美豆出口至中国			
日期	本周成交 (万吨)	本年度累计成交 (万吨)	比上年度变化	日期	本周成交 (万吨)	本年度累计成交 (万吨)	比上年度变化
2019-10-31	181	2108	-3.5%	2019-10-31	96	715	631.5%
2019-11-07	125	2227	0.1%	2019-11-07	76	791	1007.4%
2019-11-14	152	2372	4.8%	2019-11-14	57	848	1208.0%
2019-11-21	166	2526	8.6%	2019-11-21	83	931	1490.9%

数据来源：USDA

# 大豆市场焦点：南美种植与销售

南美天气

数据来源：USDA

安如泰山 信守承诺

# 菜籽市场焦点：中欧对菜系的进口需求

欧盟和中国菜系供应紧张、进口需求激增，欧盟对菜籽、菜油的进口将主要取决于实际减产幅度和进口利润。

欧盟菜籽供需平衡表

单位：千吨	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20
面积	6507	6582	6798	7031	5575
期初库存	1984	1612	875	1778	1754
产量	21997	20538	22184	20033	17000
进口	3220	4094	4150	4232	5100
总供给	27201	26244	27209	26043	23854
出口	339	319	131	89	50
国内消费	25250	25050	25300	24200	22900
期末库存	1612	875	1778	1754	904
库存消费比	6.30%	3.45%	6.99%	7.22%	3.94%

数据来源：USDA

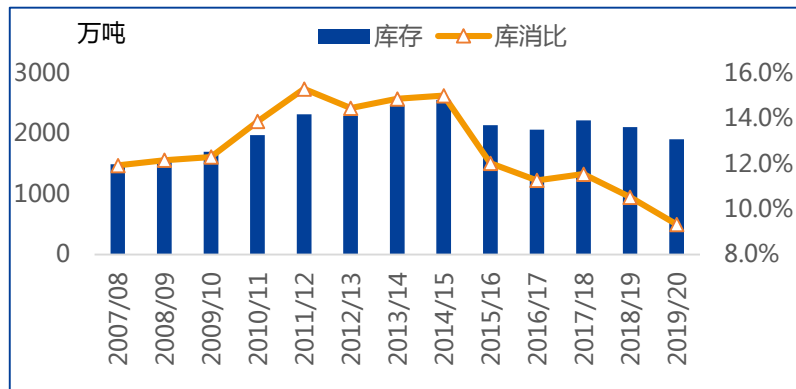
主要出口国菜籽出口量

单位：千吨	2018/19	2019/20	变化
全球	14605	15475	870
加拿大	9141	10000	859
乌克兰	2493	2800	307
澳大利亚	1900	1600	-300
俄罗斯	538	600	62

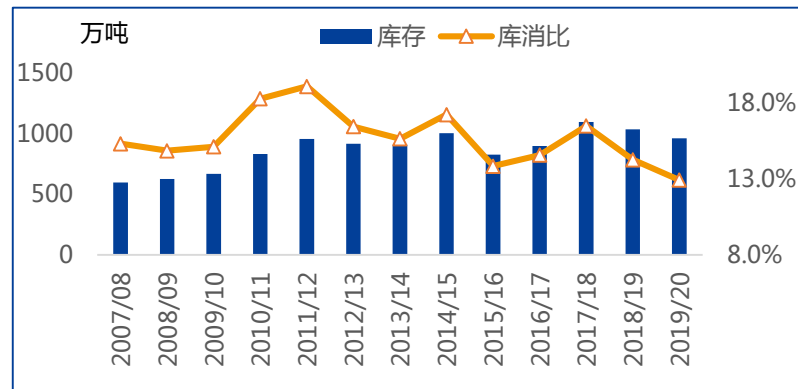
## 二、国内菜油供需分析

# 全球植物油库存与库消比

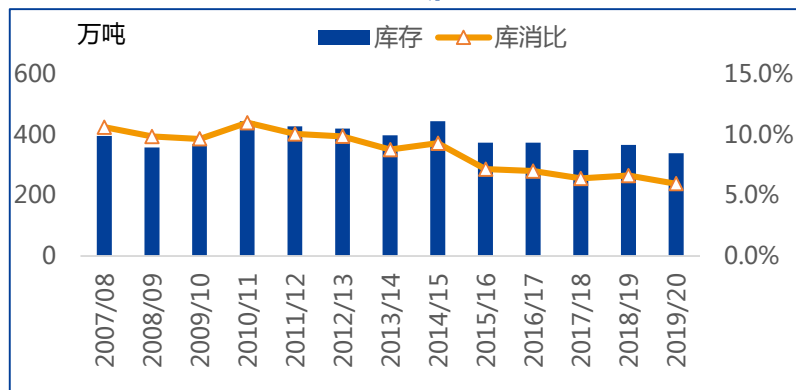
## 全球植物油



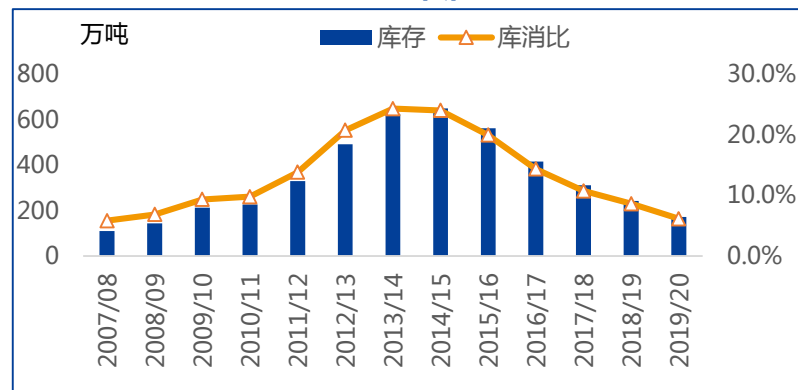
## 全球棕榈油



## 全球豆油

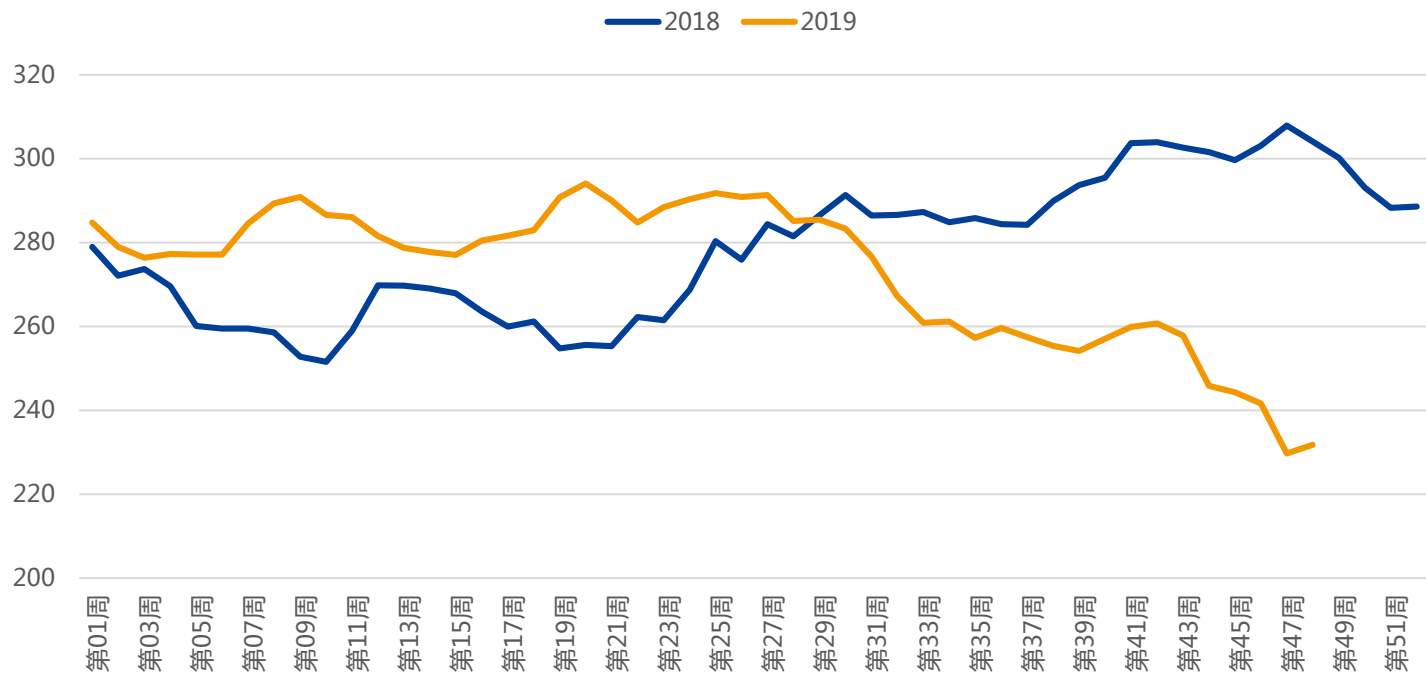


## 全球菜油



# 国内油脂库存

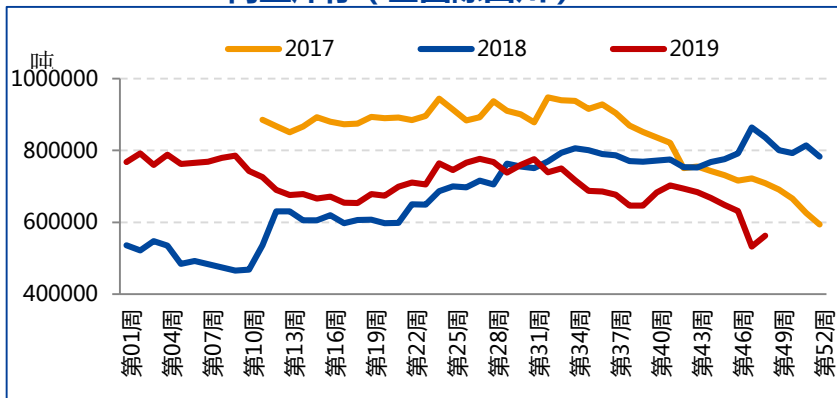
## 国内豆棕菜商业库存合计



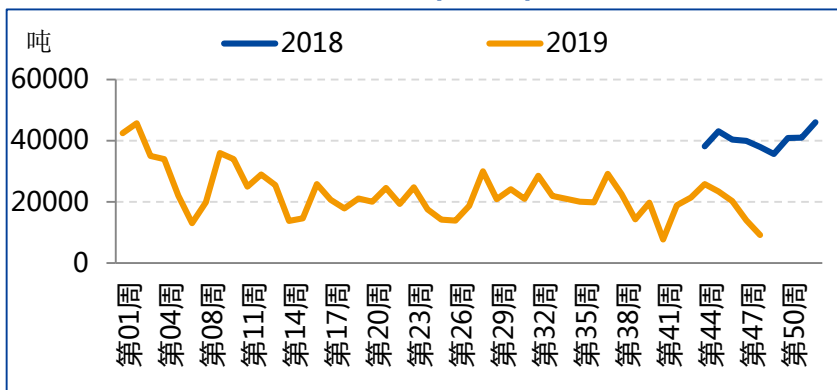
数据来源：天下粮仓

# 国内菜油

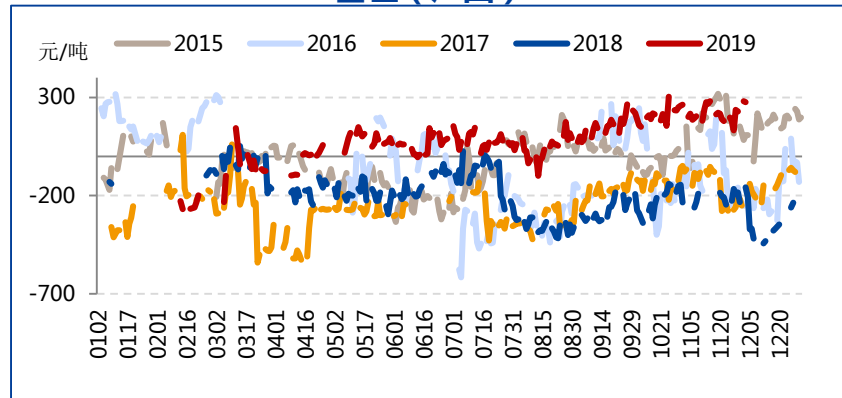
## 商业库存 (全国除四川)



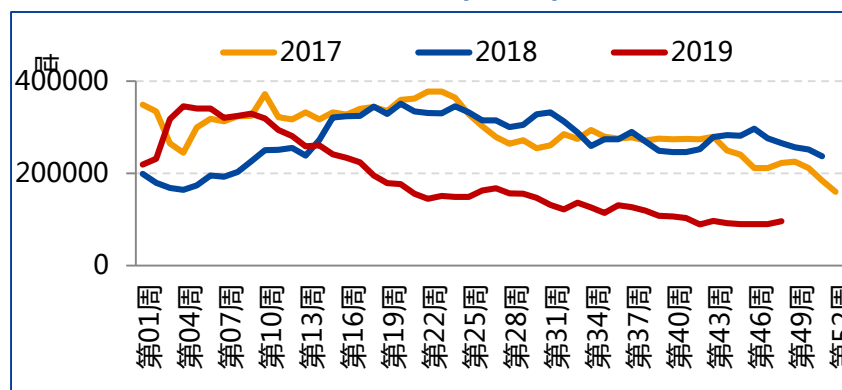
## 周度提货量 (沿海)



## 基差 (广西)

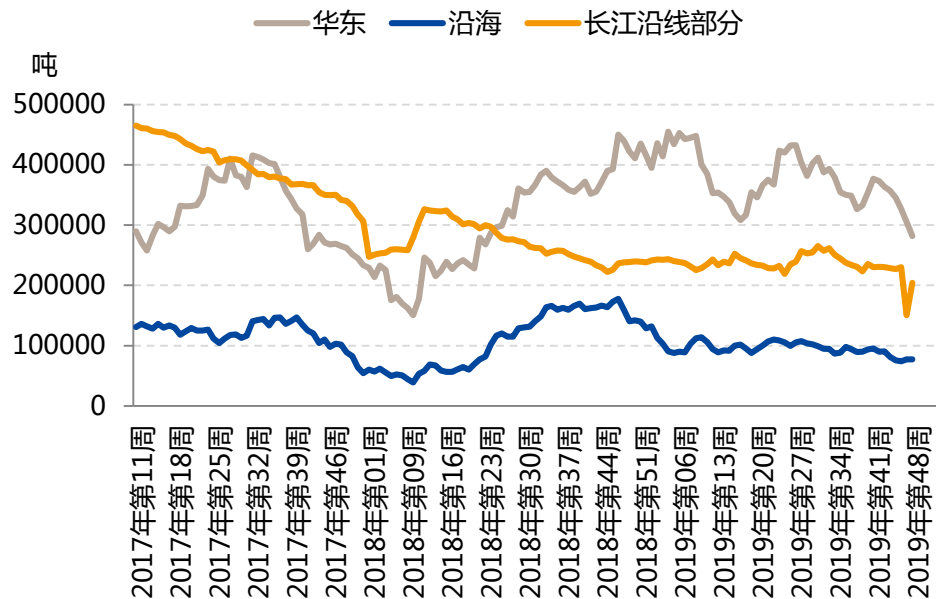


## 未执行合同 (沿海)



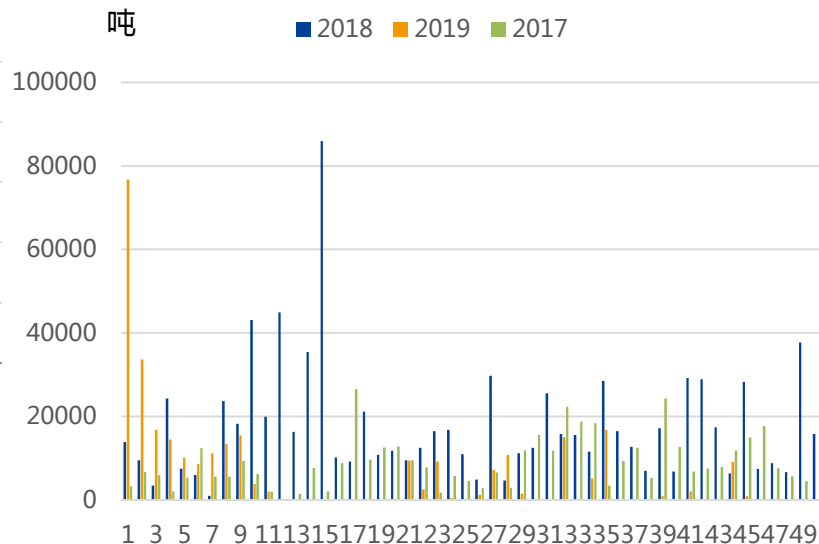
# 国内菜油：华东→长江沿线

菜油库存



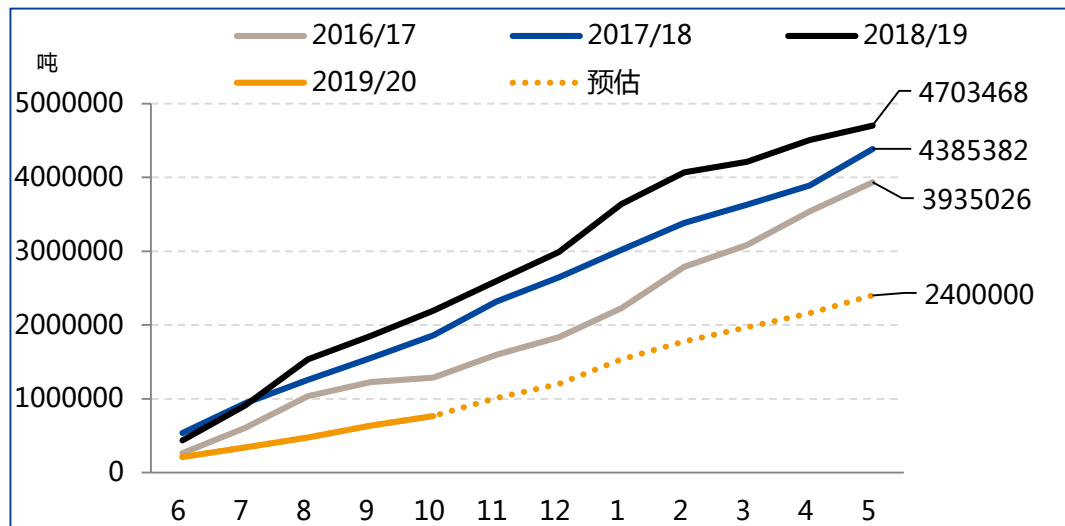
数据来源：天下粮仓

菜油周度成交量（沿海）



# 菜籽进口量大幅下滑

菜籽进口数据月度累计值



数据来源：海关总署

# 国内菜籽平衡表

- ✓ 国产菜籽产量的乐观估计
- ✓ 进口量的大幅下滑
- ✓ 库存消费比显示的偏紧状态

国内菜籽平衡表

单位：万吨	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20
期初库存	48	60	63	53	44
产量	426	380	340	300	280
进口	440	394	439	470	240
总供给	914	833	842	823	564
压榨	794	720	754	745	513
：国产菜籽压榨	413	338	320	279	266
：进口菜籽压榨	381	382	434	466	247
其他消费	60	50	35	35	30
总消费	854	770	789	780	543
期末库存	60	63	53	44	21
库存消费比	6.99%	8.22%	6.73%	5.62%	3.79%

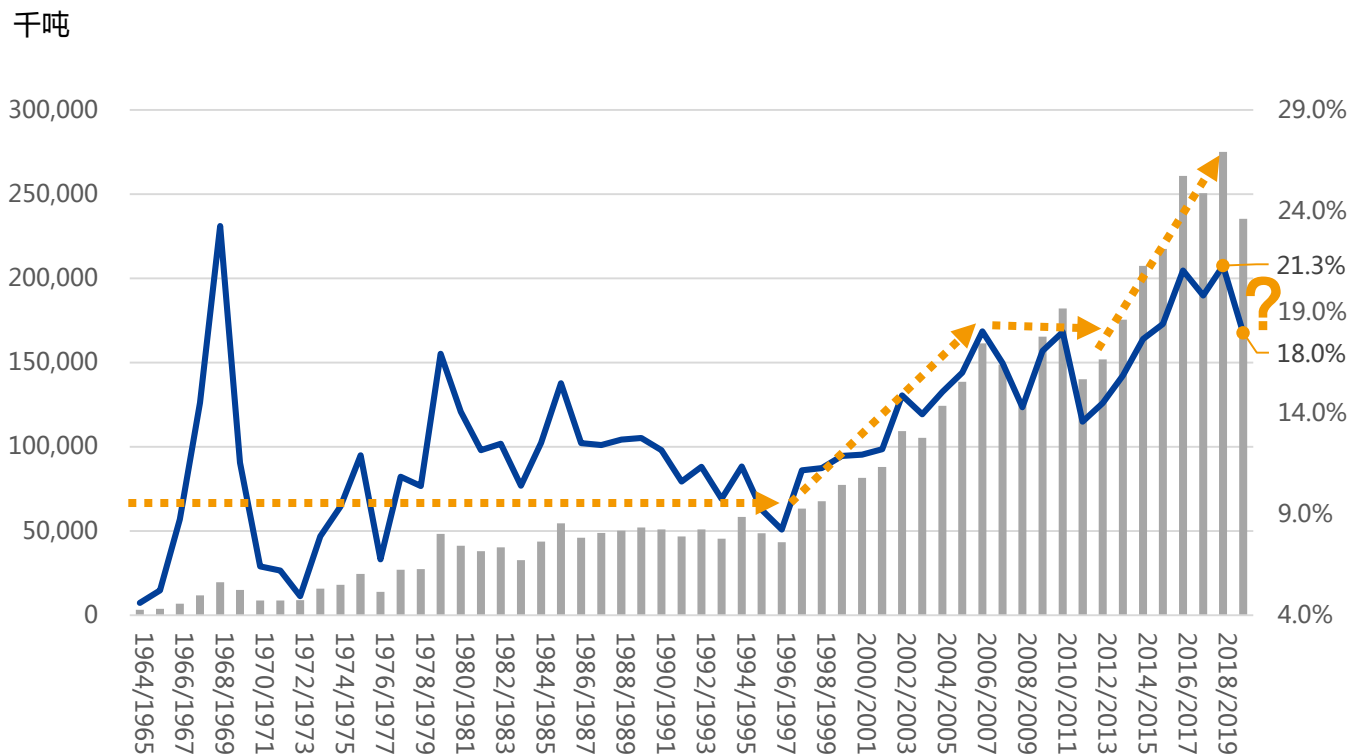
数据来源：国投安信期货

# 国内菜油平衡表

- ✓ 菜油的进口量
- ✓ 进口量的大幅下滑
- ✓ 库存消费比显示的偏紧状态

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20
期初库存	585	369	222	81	44
: 储备库存	564	346	127	16	0
: 商业库存	21	23	95	65	44
国内压榨产出	312	286	303	303	202
: 国产菜籽压榨产出	145	118	112	98	93
(注: 国产菜籽产量)	426	380	340	300	280
: 进口菜籽压榨产出	168	168	191	205	109
(注: 进口菜籽量)	440	394	439	470	240
进口量	90	72	82	130	150
临储拍卖	218	219	21	16	0
定向销售	0	0	90	0	0
总供应	987	726	606	514	396
有效供应	642	600	590	514	396
国内消费	618	504	523	470	375
出口量	0.31	1.15	1.93	0.20	0.50
总需求	619	505	525	470	376
期末库存	369	222	81	44	20
: 储备库存	346	127	16	0	0
: 商业库存	23	95	65	44	20
库存消费比	3.72%	18.82%	12.38%	9.37%	5.32%

## 库存与库存消费比

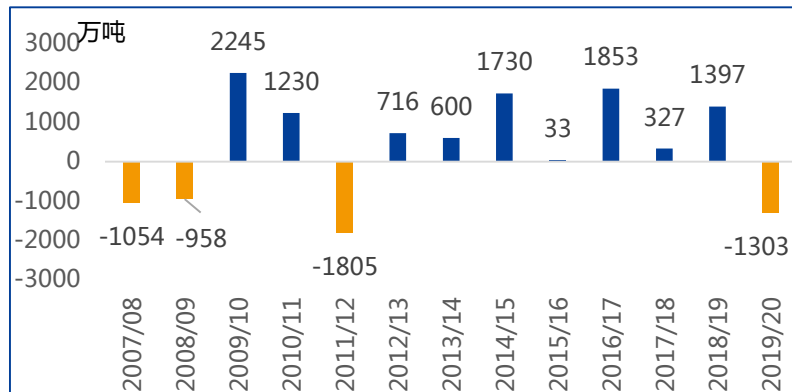


数据来源：USDA

# 全球油籽

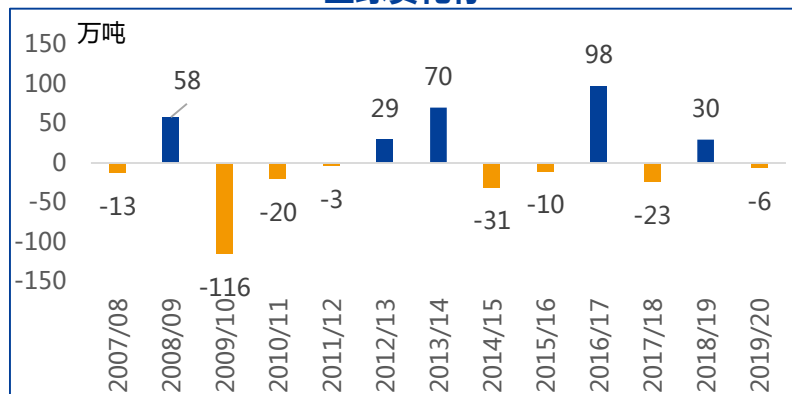
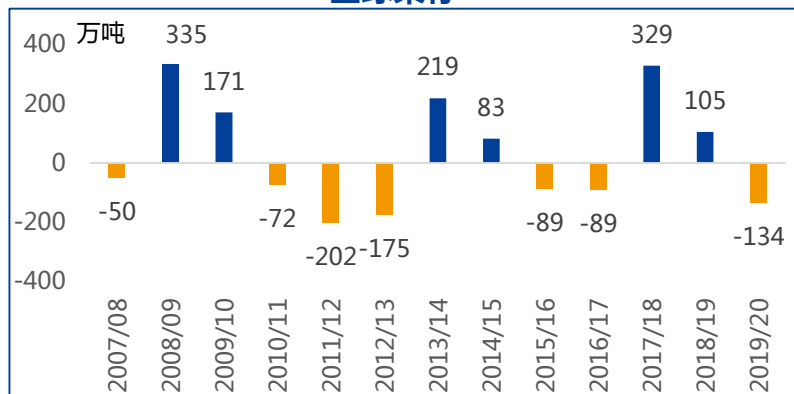
## 全球油籽

## 全球大豆



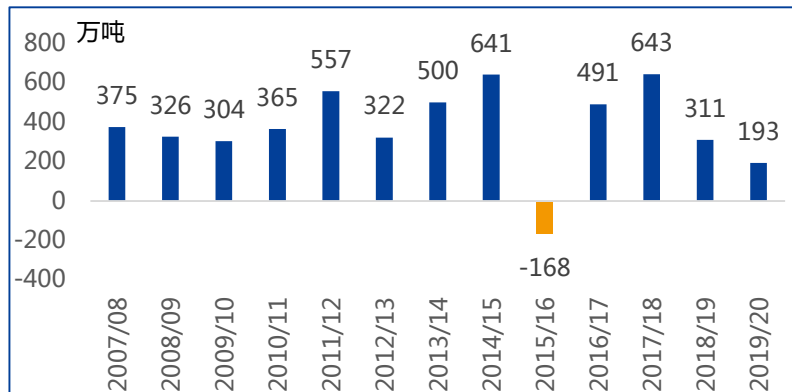
## 全球菜籽

## 全球葵花籽

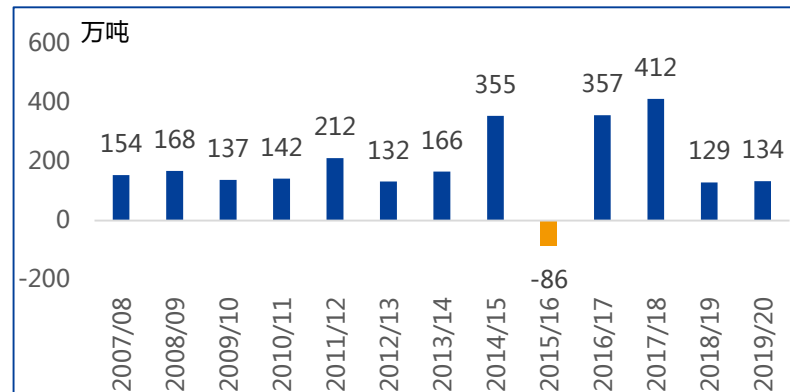


# 油脂

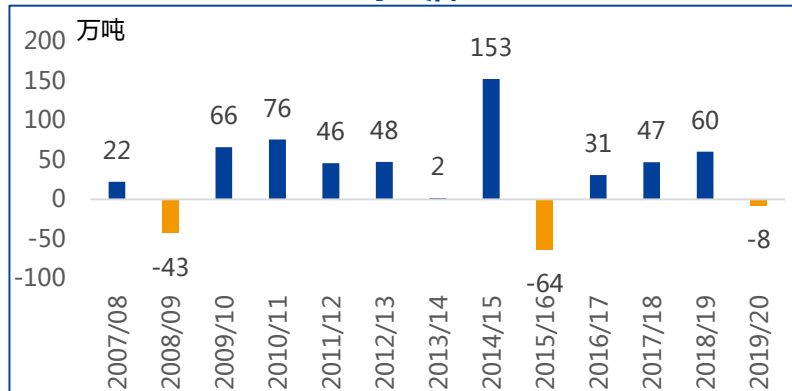
## 全球油脂



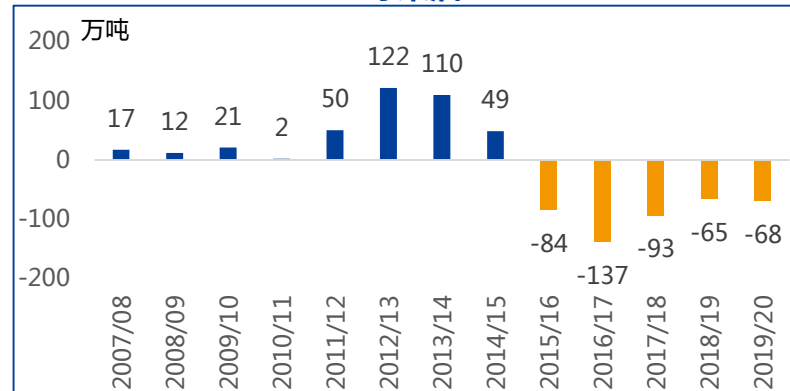
## 全球棕榈油



## 全球豆油

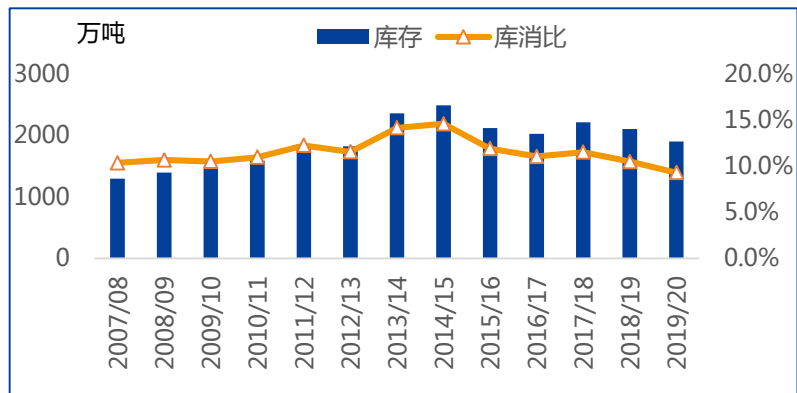


## 全球菜油



# 油脂

全球油脂



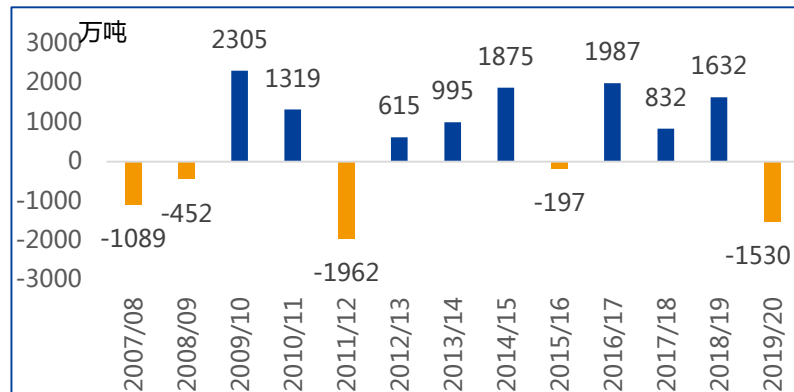
全球豆油

全球棕榈油

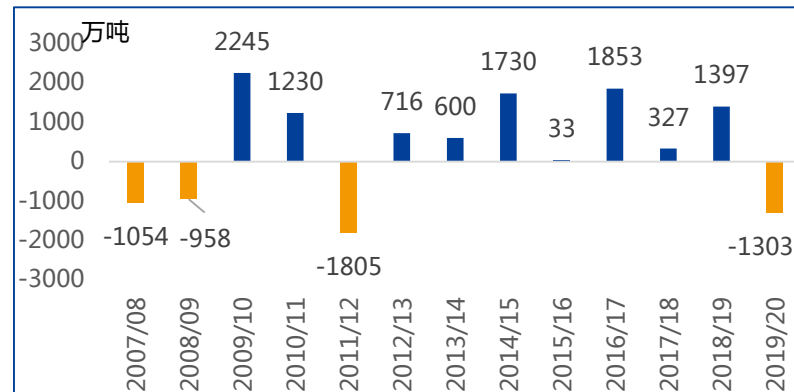
全球菜油

# 油籽

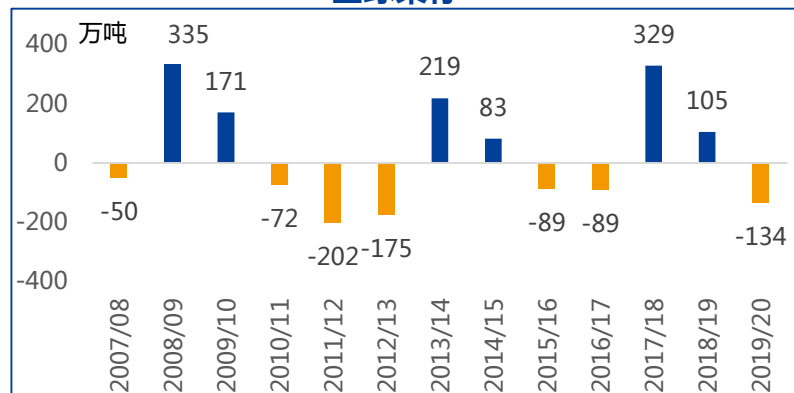
## 全球油籽



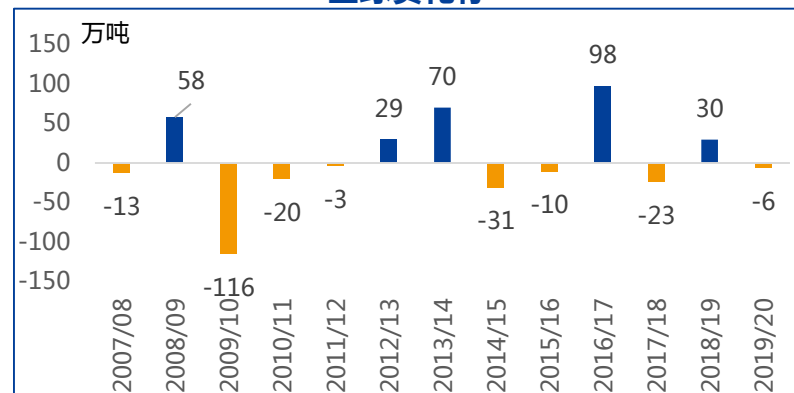
## 全球大豆



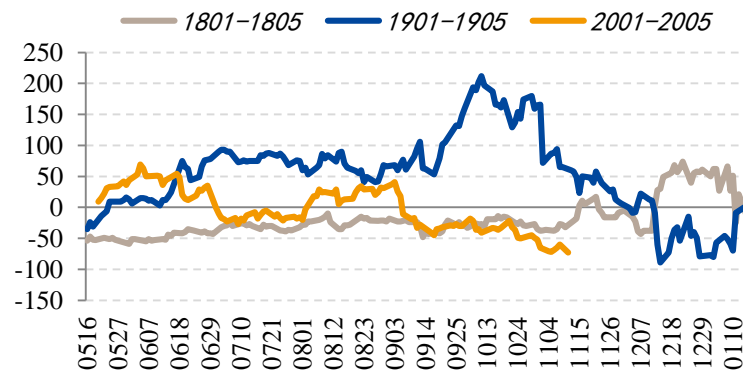
## 全球菜籽



## 全球葵花籽



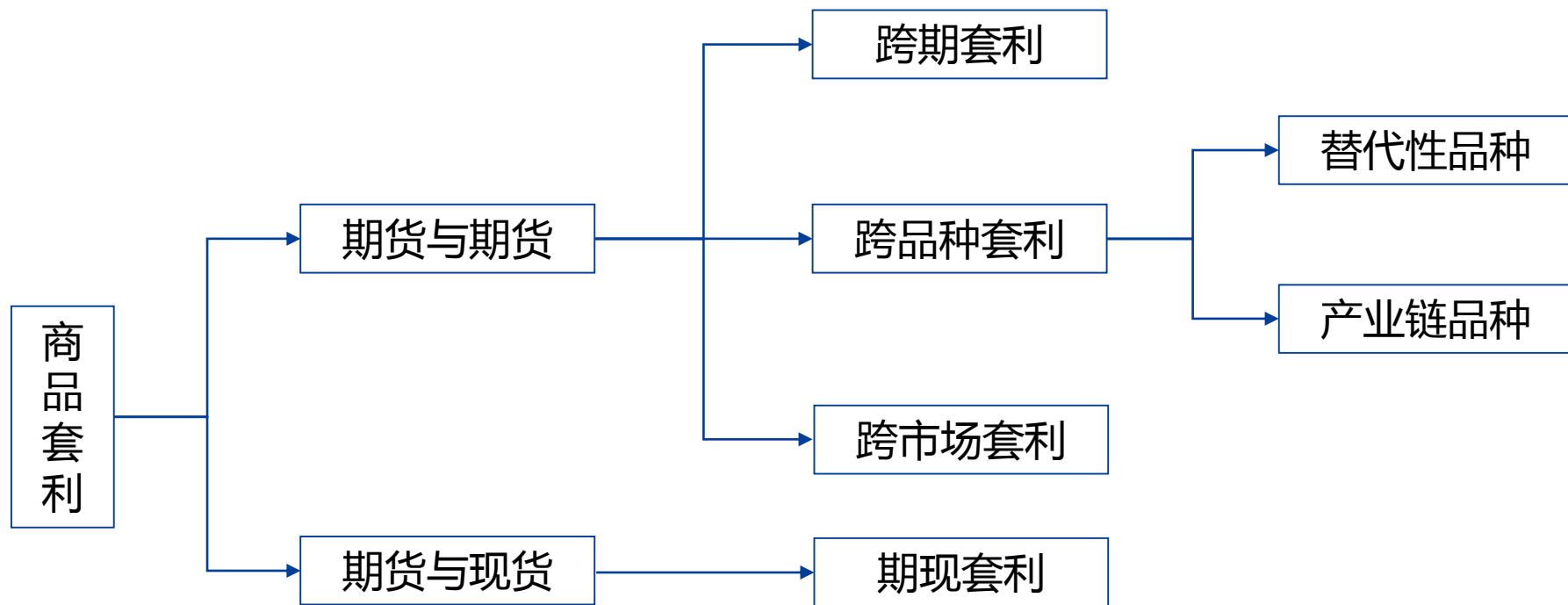
## 菜粕1-5价差



数据来源：Wind，国投安信期货

# 一、商品套利的类别与特点

# 商品期货套利分类



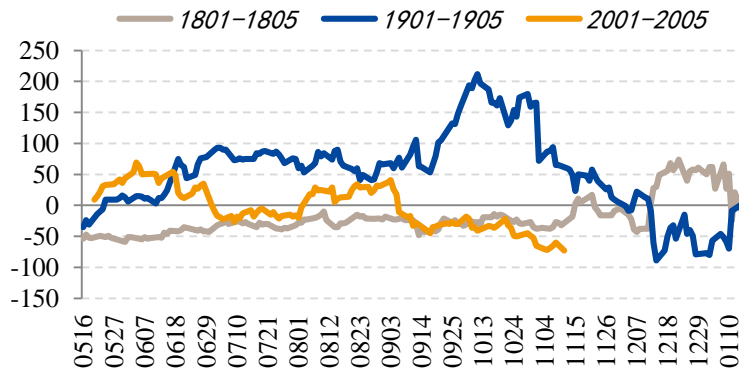
# 跨期套利

也称为“跨月套利”，油脂油料品种间1-5-9相邻两者价差。

## 特点：

- a. 市场容量中等，波动幅度较小，波动率较慢。
- b. 须对国内外市场进出口情况熟悉，对国内基本面情况把握较好。
- c. 回撤幅度非常小，利润空间有限，收益稳定。
- d. 适合所有资金操作，操作周期为日内至季度。

菜粕1-5价差



数据来源：Wind，国投安信期货

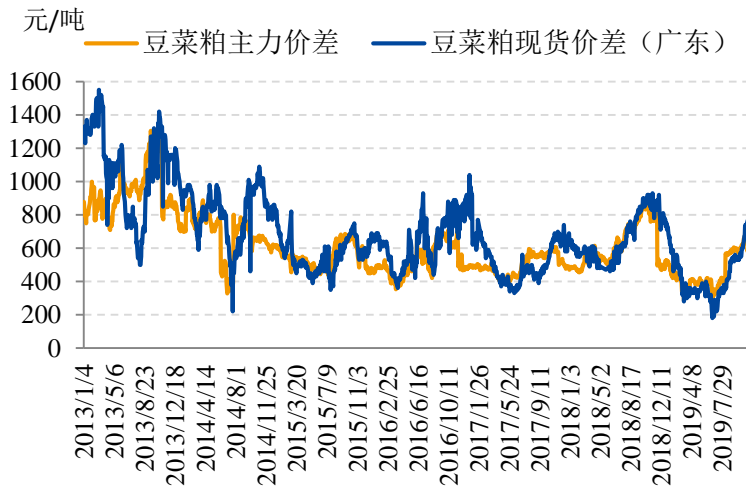
# 跨品种套利——替代性品种

豆粕-菜粕、菜油-豆油、豆油-棕榈油、菜油-棕榈油

豆菜粕价差

## 特点：

- 市场容量中等，大的波动2-3次/年。
- 需要对季节性、替代性做到详细把握。
- 回撤幅度中等，利润中等，把握好入场点位时见效快。
- 大幅波动适合大中型资金、小幅波动适合日内或周内操作。



数据来源：Wind，天下粮仓，国投安信期货

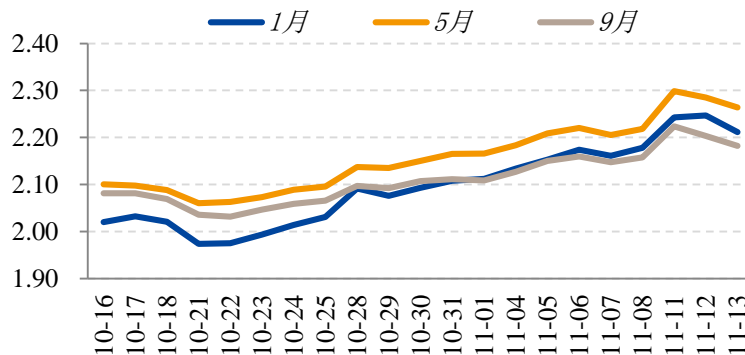
# 跨品种套利——产业链品种

油脂油料板块主要涉及：油粕比 =  $\frac{\text{油脂价格}}{\text{油粕价格}}$

## 特点：

- 市场容量巨大、无论资金规模如何均可操作。
- 需对产业链、市场结构、基本面情况非常熟悉，并对两个品种行情走势判断非常清晰。
- 回撤幅度巨大**，收益前景巨大（时间短、见效快）。
- 操作周期为月度或季度。

大连豆系油粕比



数据来源：国投安信期货

# 跨市场套利

油脂油料板块主要涉及压榨套利与进口利润套利。

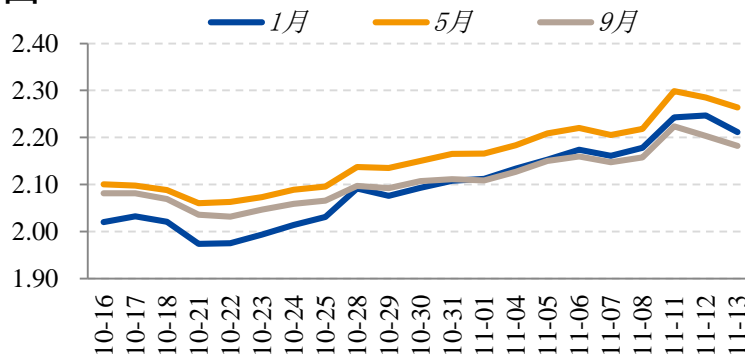
压榨套利：如CBOT大豆与DCE豆油、豆粕

进口利润套利：如BMD棕榈油与DCE棕榈油

## 特点：

- a. 市场容量巨大，适合大资金操作。
- b. 需要对产业链、市场结构、基本面非常熟悉。
- c. 回撤较大、利润较大。
- d. 更适合产业客户或者对冲客户。

大连豆系油粕比

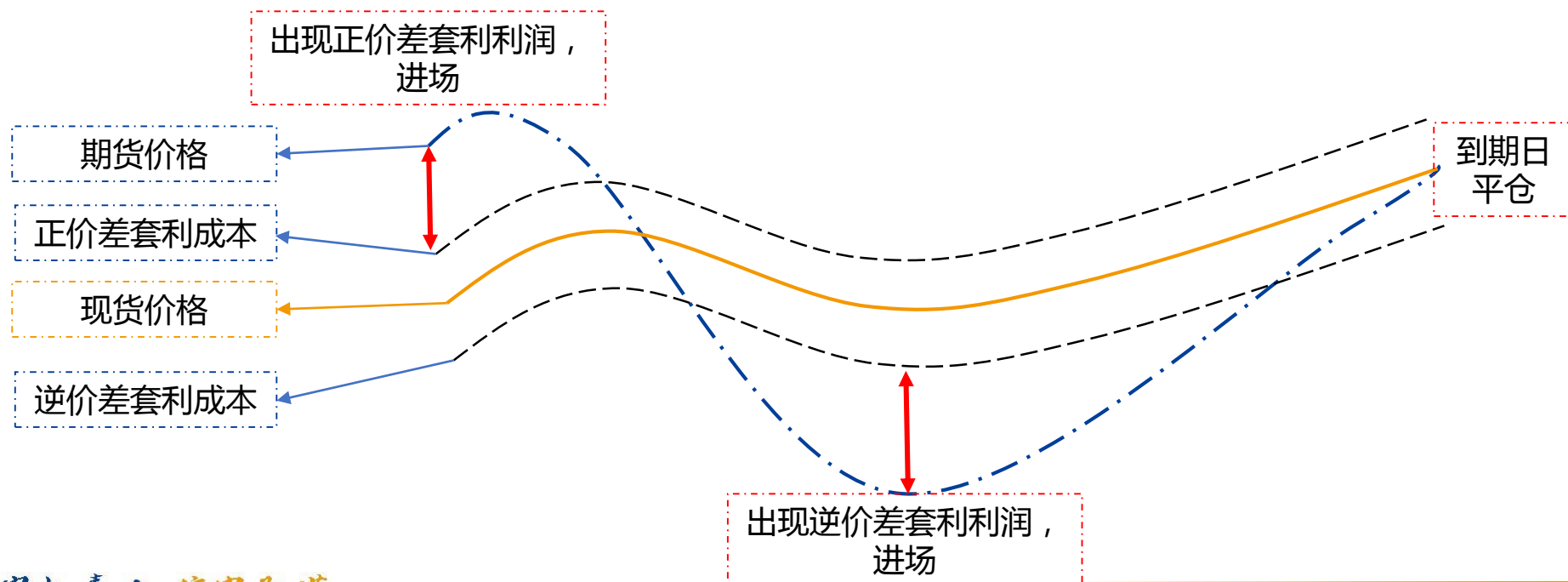


数据来源：国投安信期货

# 期现套利

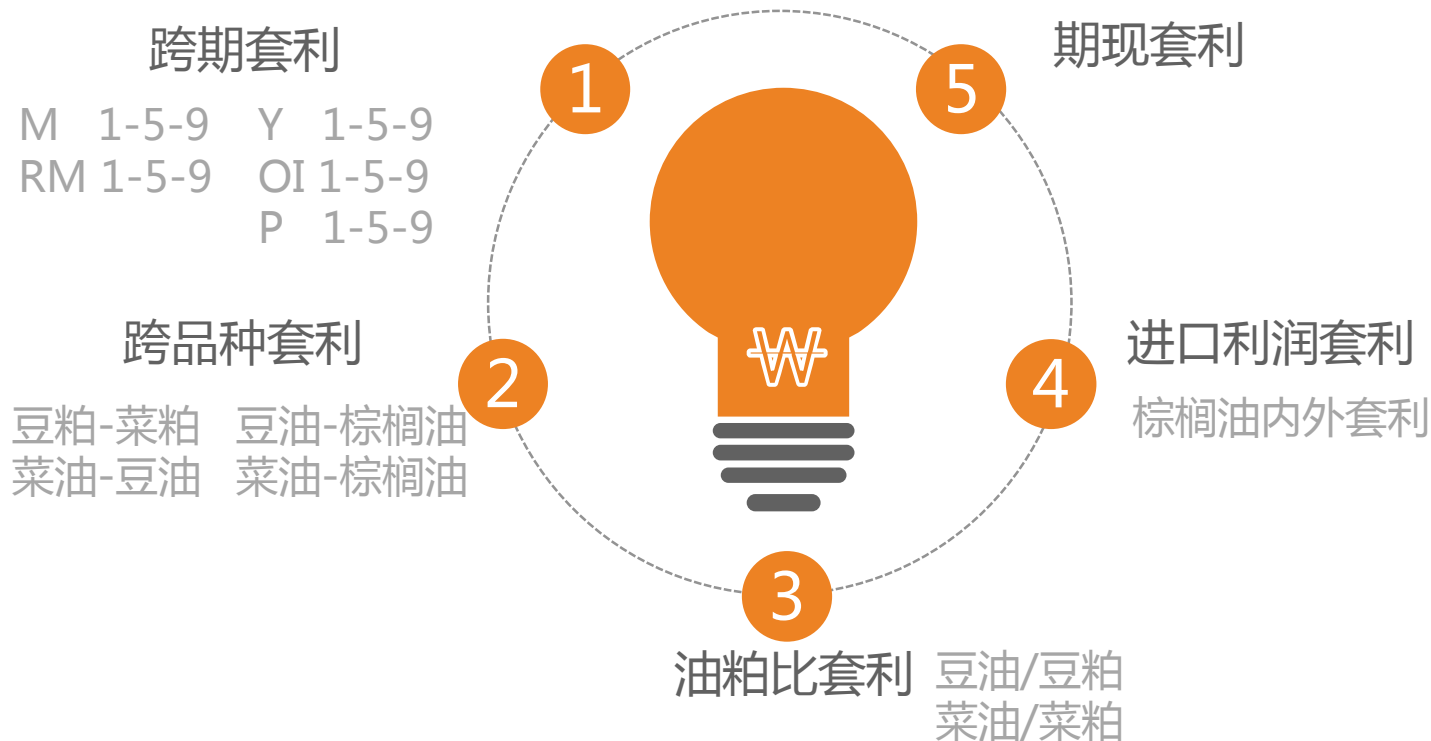
当期货价格被高估时，可以“做空期货，买入现货”，建立期现套利组合。否则反之。

## 期现套利原理图



## 二、油脂油料套利的主要逻辑

# 油脂油料品种套利策略

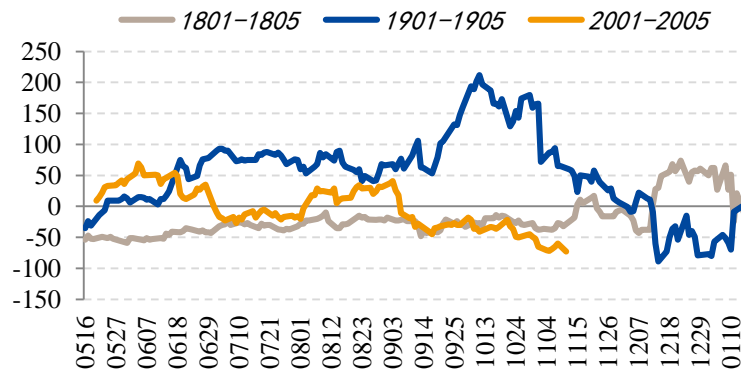


# 跨期套利

## 影响因素：

- 进口利润（进口利润好的合约弱）
- 进口成本（成本定价原则，外盘价差决定内盘价差）
- 季节性规律（棕榈油、菜粕消费的淡旺季因素）
- 资金持仓比例（资金做多的热情高低影响近月合约强弱）
- 交割情况
- 国家政策（菜油收储、拍卖、国家调税等）

菜粕1-5价差



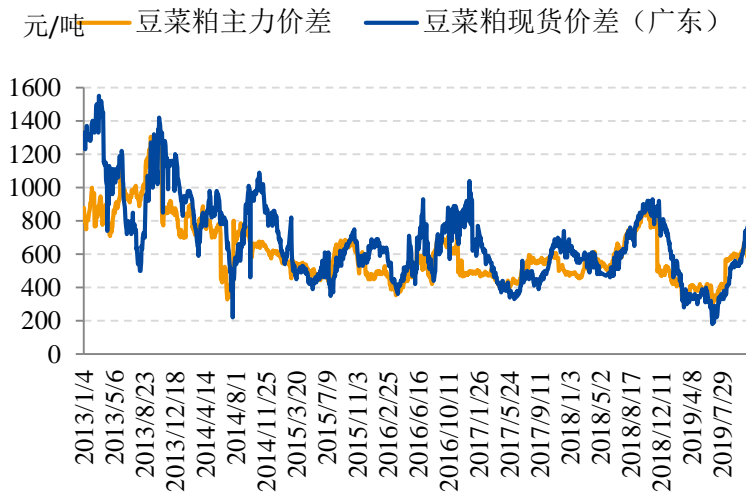
数据来源：Wind，国投安信期货

# 跨品种套利

## 影响因素：

- 季节性规律（棕榈油的增减产周期、美豆天气炒作周期等）
- 进口利润（进口利润好的合约偏弱）
- 进口成本（成本定价-豆棕）
- 价差导致的现货市场替代情况（豆棕、豆菜粕的替代性）
- 资金持仓比例
- 国家政策（菜油的收储和拍卖）

豆菜粕价差



数据来源：Wind，天下粮仓，国投安信期货

# 油粕比套利

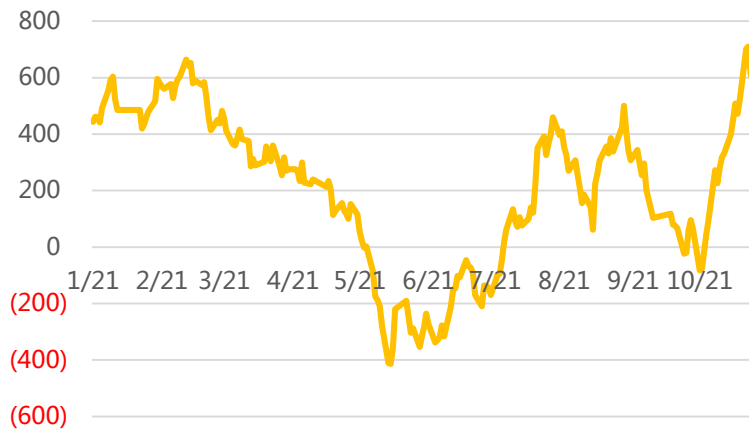
## 影响因素：

- a. 基本面情况
- b. 持仓情况
- c. 油脂进口利润（油脂进口利润好时，有利于油粕比回落）
- d. 油、粕消费增速的影响（宏观）

## 着重注意：

**实际上油粕比套利是两个单边，  
很多时候各自有各自的事情。**

豆油-2\*豆粕



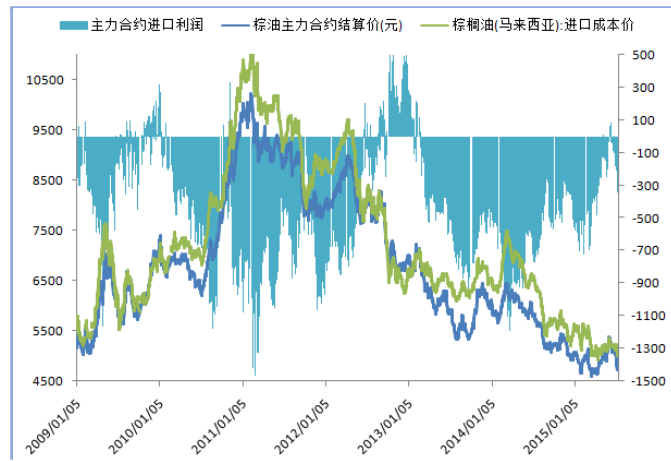
数据来源：国投安信期货

# 进口利润套利

## 特点：

- a. 国内基本面情况（是否支持单边上涨或下跌）
- b. 国际基本面情况（是否支持不好涨或者不好跌）
- c. 市场结构及进口利润波动区间-规律
- d. 风险边际（CNF进口收益）

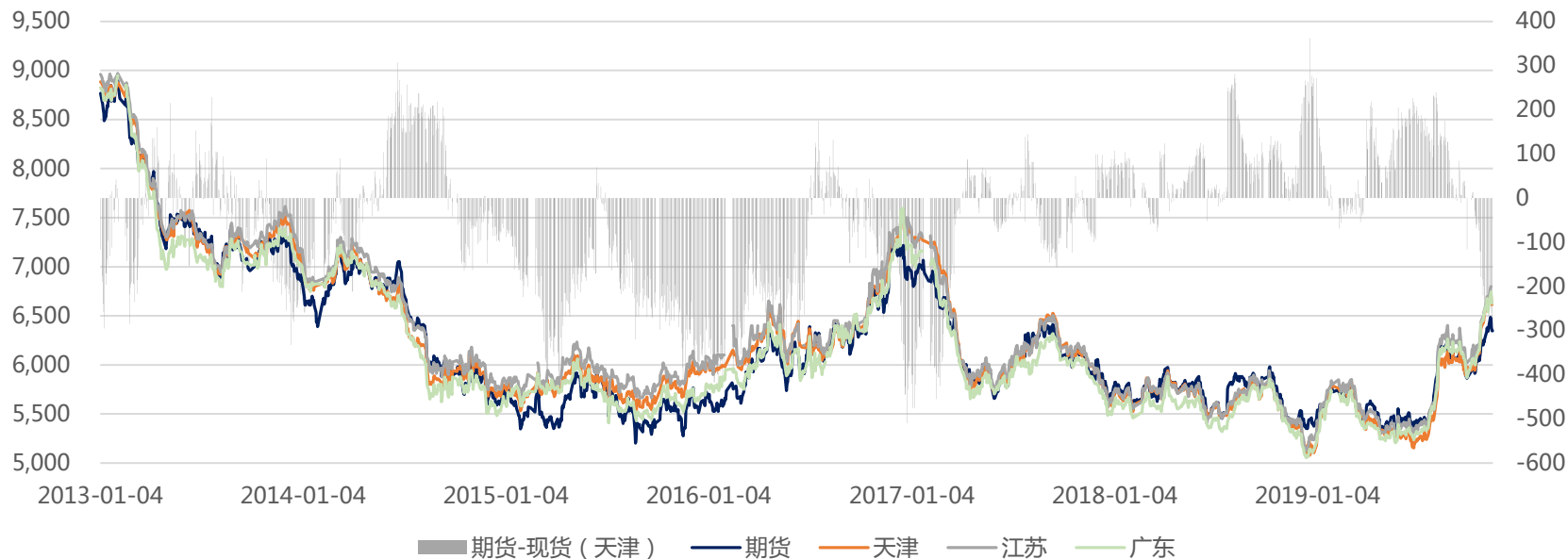
棕榈油进口套利



# 三、套利策略案例分析

# 案例一：豆油的期现套利

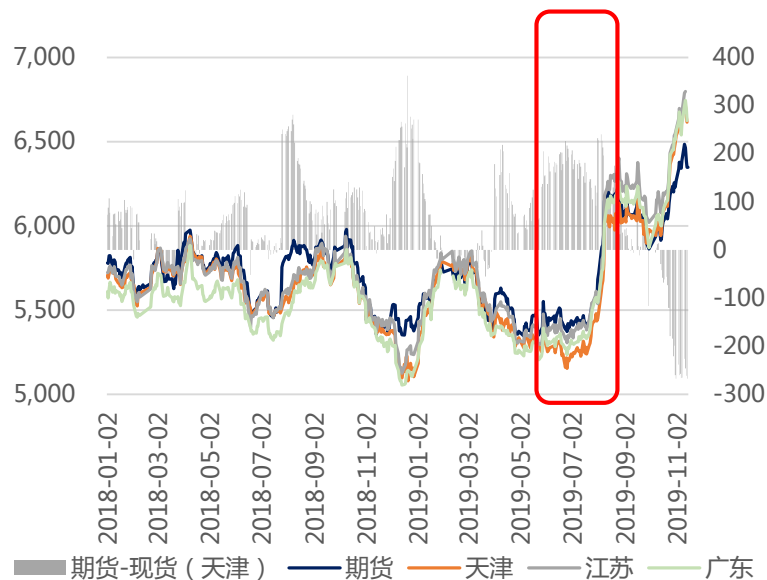
豆油的期现价差



数据来源：天下粮仓，Wind

# 案例一：豆油的期现套利

豆油的期现价差



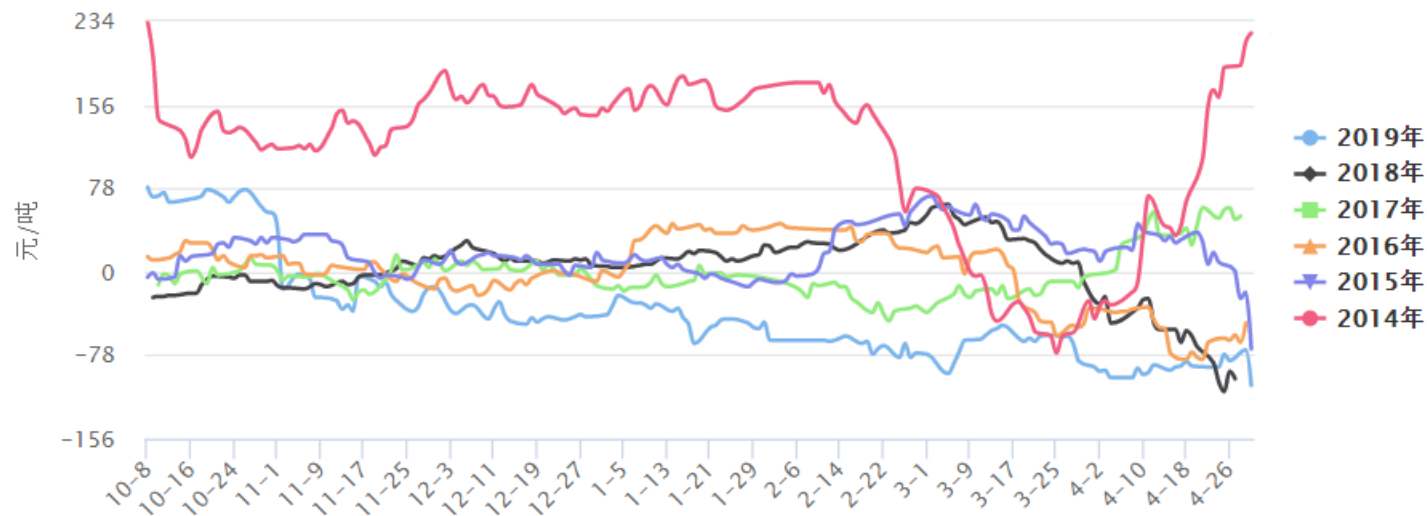
	现货 采购价 元/吨	现货 采购量 吨	期货 空单价 元/吨	现货 销售价 元/吨	现货 销售量 吨	期货 平仓价 元/吨	总利润 元
天津	5160 (2019.6.24)	3000	5386 (2019.6.24)	5397 (2019.7.25)	1000	5526 (2019.7.26)	
	5425 (2019.7.26)			1000	5530 (2019.7.26)		
	5480 (2019.7.30)			1000	5572 (2019.7.30)		
均价	5160	3000	5386	5434	3000	5543	352000

本案例的年化收益率是25%左右。

数据来源：天下粮仓，Wind

## 案例二：豆粕跨期套利

豆粕5-9价差



数据来源：天下粮仓，Wind

## 案例二：豆粕跨期套利



数据来源：天下粮仓，Wind

2014年3月，豆粕现货价格（山东）一度跌至3360元/吨，但实际上豆粕成本价可能需要在3800元/吨以上（参考压榨利润），但1405合约一直往下跌。有投资者认为近月价格将逐渐恢复，但单边做多1405存在风险，在这样的前提下催生了两种交易。

- 1、压榨利润回归，即买连粕，空美豆
- 2、买M1405，空M1409

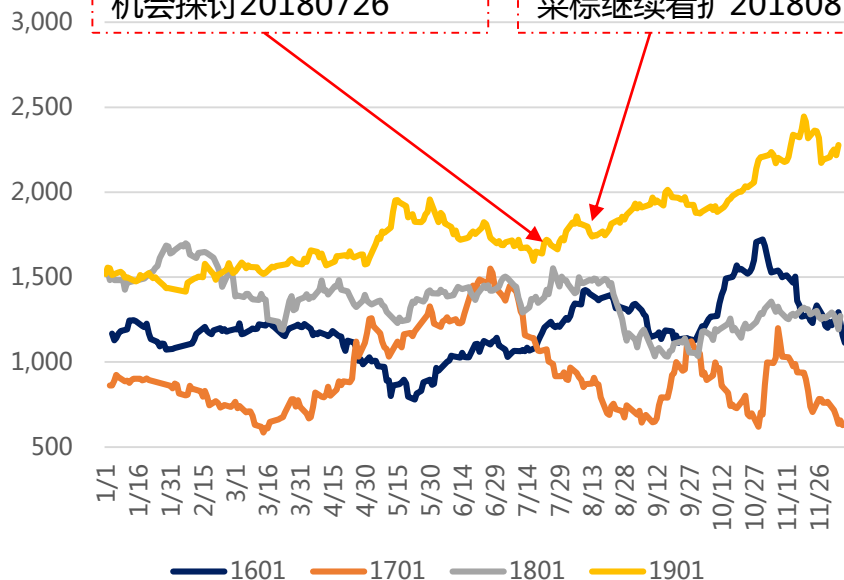
考虑到美豆当时的市场氛围，选择了策略2，自3月中旬负50元/吨建仓，4月底200元/吨平仓，年化收益率约60%。

# 案例三：跨品种套利

## 菜棕01价差

策略报告：菜油相关交易  
机会探讨20180726

策略报告：菜油坐稳油脂龙头，  
菜棕继续看扩20180817



数据来源：Wind

策略主要逻辑：

- 1、菜油失去临储供给，年度平衡表变轻；
- 2、东南亚棕榈油面临出口压力；
- 3、豆油或受到进口大豆减少而供给减少；
- 4、高低品级价差与年度消费量的关系。

2018年7月26日与8月17日两篇策略报告着重推荐菜棕01价差扩大策略，5个月波动近600元/吨，年化收益率约15%。

# 谢谢观看



国投安信期货APP



国投安信期货微信

安如泰山 信守承诺