

油脂供需分析及交易风险管理

诚信 专业 创新 图强

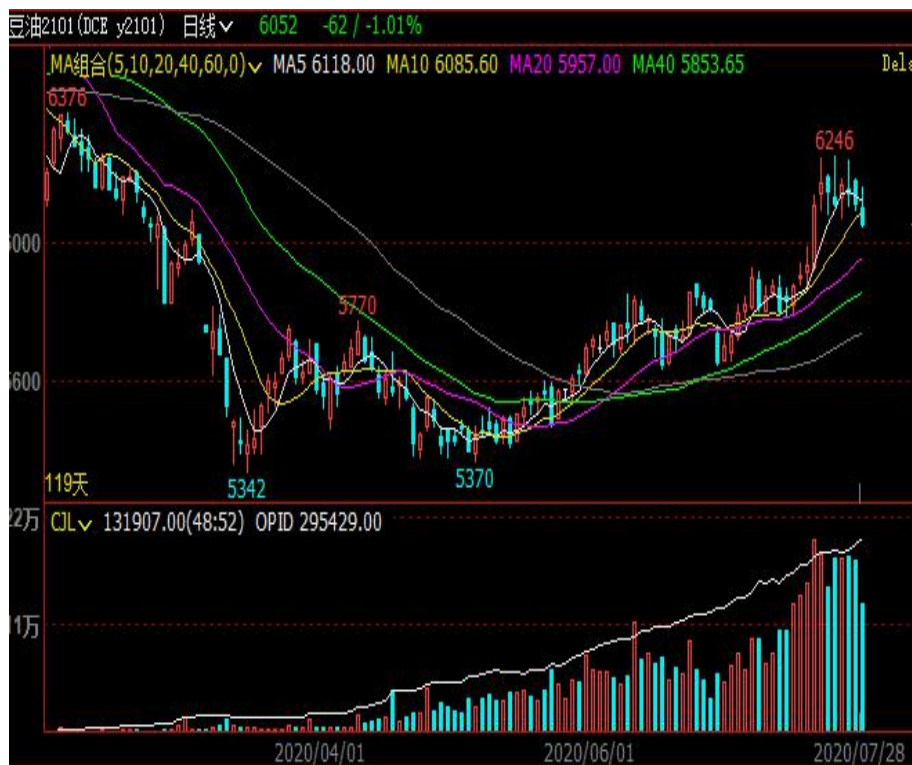
广发期货发展研究中心 鲍红波

2020年7月28日

油脂走势回顾

- 我国冠状病毒疫情缓解，餐饮行业消费好转。
- 原油价格回升，商品普涨，油脂价格跟随回升。
- 我国油脂库存偏紧，菜油领涨油脂市场。

大连豆油走势



大连棕榈油走势



1 全球油脂

2 中国油脂

3 走势展望

4 风险管理

- 根据美国农业部7月供需数据：2019/2020年度全球植物油产量预估为2.04亿吨，增产109万吨，增幅0.54%；
- 2020/2021年度全球植物油产量预估为2.08亿吨，增产431万吨，增幅2.11%；美国农业部预计棕榈油和豆油产量将恢复到正常水平。

全球植物供需平衡表（单位：百万吨）						
年度	产量	食用消费	工业消费	总消费	期末库存	库存消费比
2020/2021	208.86	153.18	52.85	206.03	20.26	10%
2019/2020	204.55	149.43	50.88	200.31	21.67	11%
2018/2019	203.46	148.25	52.08	200.33	21.84	11%
2017/2018	198.72	144.42	48.47	192.89	23.12	12%
2016/2017	188.85	139.79	43.59	183.38	21.90	12%
2015/2016	176.54	135.40	42.17	177.57	22.17	12%
2014/2015	177.02	130.96	39.72	170.68	25.63	15%
2013/2014	171.81	125.30	41.13	166.43	24.37	15%

数据来源：USDA

全球植物油分品种产量

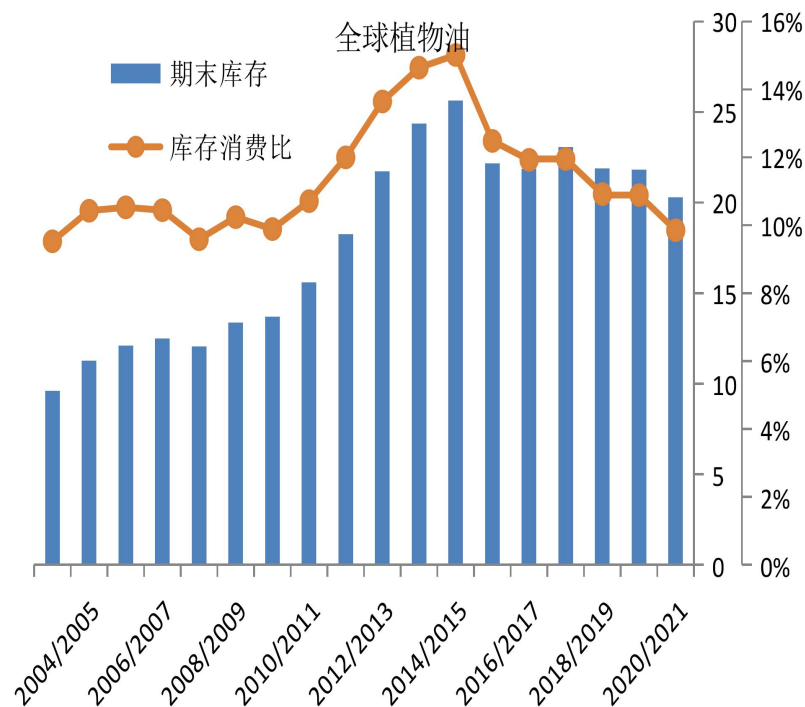
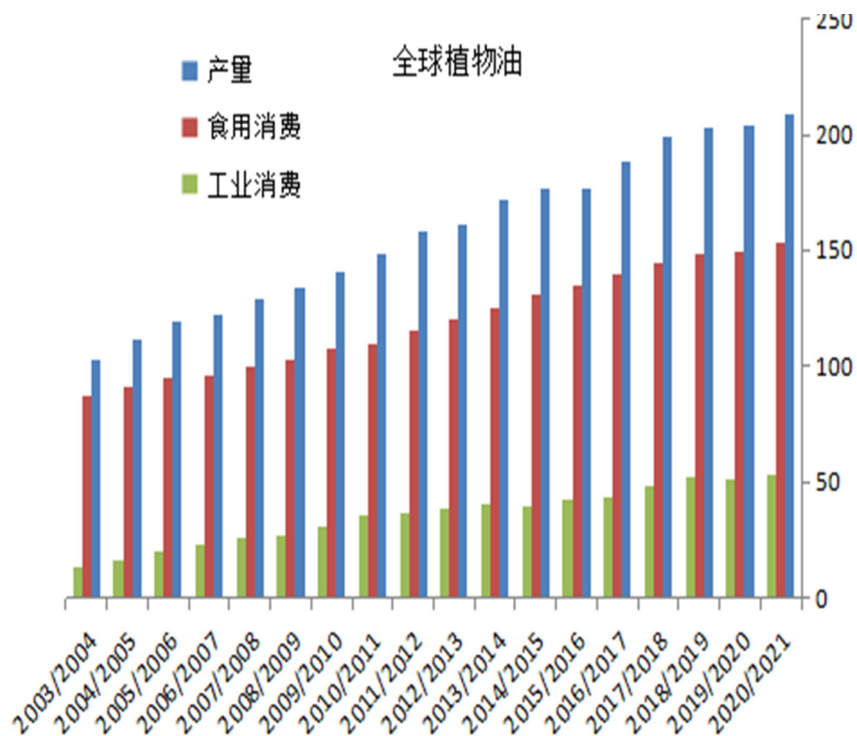
- 2019/2020年全球棕榈油产量为7227万吨，较上年度减少175万吨，减幅2.3%；
- 2020/2021年度美国农业部预计棕榈油和豆油产量增加，棕榈油恢复性增产3.2%，豆油增产3.8%。菜籽油预计连续三年减产。

全球产量 (千吨)	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	年度增减	年度增幅
棕榈油	61,780	58,918	65,339	70,575	74,024	72,271	74,598	2327	3.22%
豆油	49,285	51,564	53,823	55,088	55,674	56,847	59,039	2192	3.86%
菜籽油	27,411	27,338	27,548	28,056	27,680	27,542	27,251	-291	-1.06%
葵花籽油	14,955	15,403	18,192	18,533	19,378	21,211	21,518	307	1.45%
棕榈仁油	7,448	7,181	7,833	8,528	8,869	8,732	8,912	180	2.06%
花生油	5,394	5,431	5,720	5,913	5,873	6,105	5,931	-174	-2.85%
棉籽油	5,064	4,245	4,375	5,094	4,967	5,106	5,005	-101	-1.98%
椰子油	3,383	3,337	3,411	3,665	3,742	3,617	3,576	-41	-1.13%
橄榄油	2,396	3,127	2,610	3,270	3,250	3,115	3,032	-83	-2.66%

数据来源：USDA

全球植物油的库存及库存消费比

- 2019/2020年度全球植物油消费2亿吨，年度消费基本持平；库存为2167万吨，较上一年度减少17万吨，减少0.78%；库存消费比11%。
- 2019/2020年度全球植物油库存数据大幅上调，全球植物油期末库存上升，跟2018/2019年基本持平，但低于2017/2018年水平。
- 2020/2021年度全球植物油消费预计回归正常，植物油库存将重回跌势。



数据来源：USDA

新冠肺炎疫情对油脂的消费影响

- 全球油脂消费受到新冠肺炎疫情影响，今年油脂增速放缓确定，后面还有恶化的可能。
- 后续还要关注跟踪。

重点疫情国家累计确诊趋势

分享



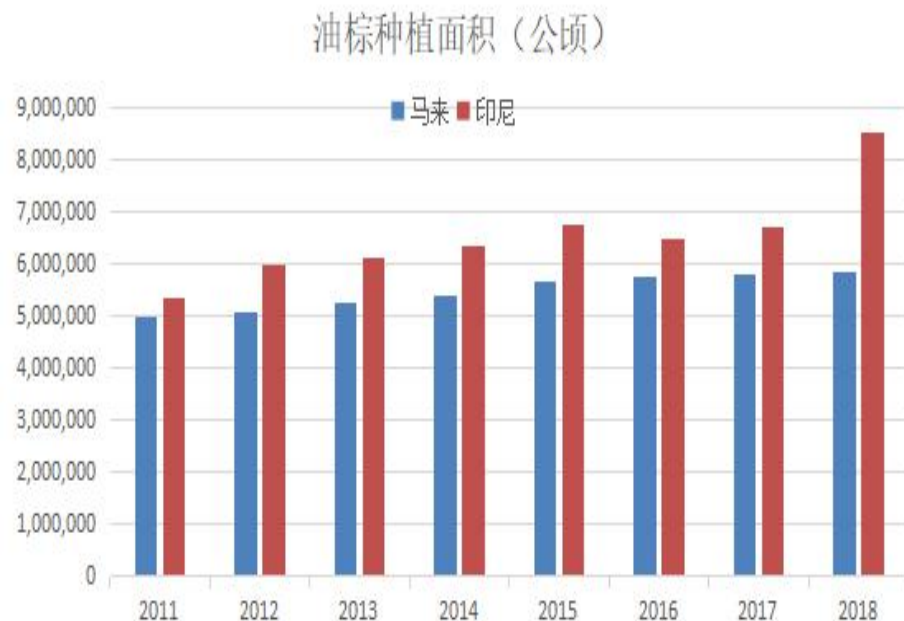
马来和印尼棕榈油产量

- 印尼棕榈油产量年增长3%以上，近10年年均增长7%。马来产量相对稳定。
- 2019/2020年度全球棕榈油产量为7227万吨，较上年度减少175万吨，减幅2.3%。印尼棕榈油产量增加100万吨到4250万吨，往年一般增加200-400万吨。马来产量减少230万吨至1850万吨。
- 2020/2021年度全球棕榈油产量为7460万吨，增幅3.2%。增幅印尼增产100万吨，马来增产80万吨。

棕榈油年度产量 (千吨)



棕榈树种植面积 (公顷)



数据来源: USDA

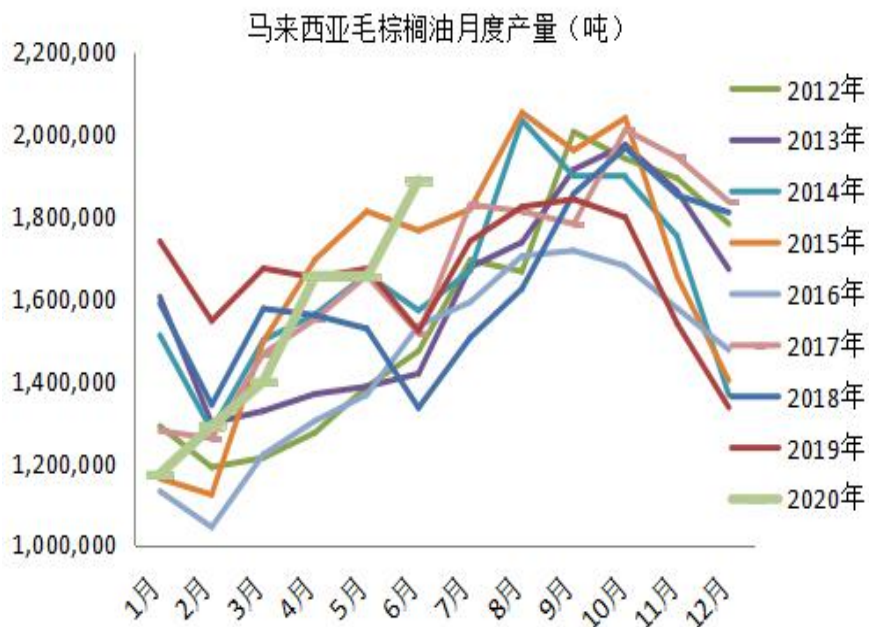
2021-3-24

www.gfqh.com.cn

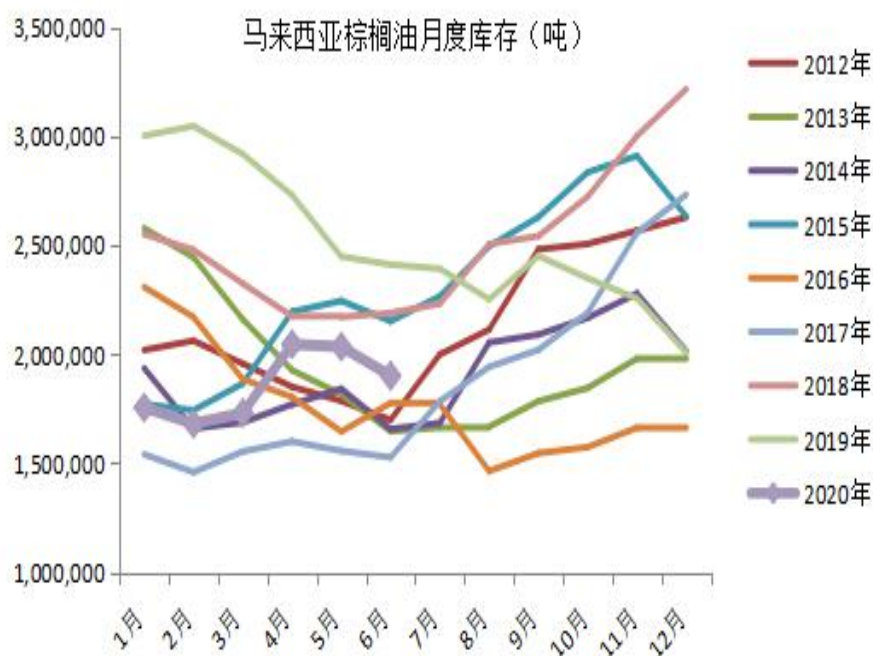
马来西亚棕榈油月度产量和库存

- 棕榈油月度数据方面，马来西亚6月毛棕油产量189万吨，月环比上升14.2%；
- 6月末库存194吨，月比下滑5%。
- 6月棕榈油产量大幅上升，偏空。
- 3月份开始棕榈油进入增产周期，7月棕榈油产量预计继续增加，一般棕榈油价格面临调整压力。

马来西亚棕榈油月度产量（吨）



马来西亚棕榈油月度库存（吨）



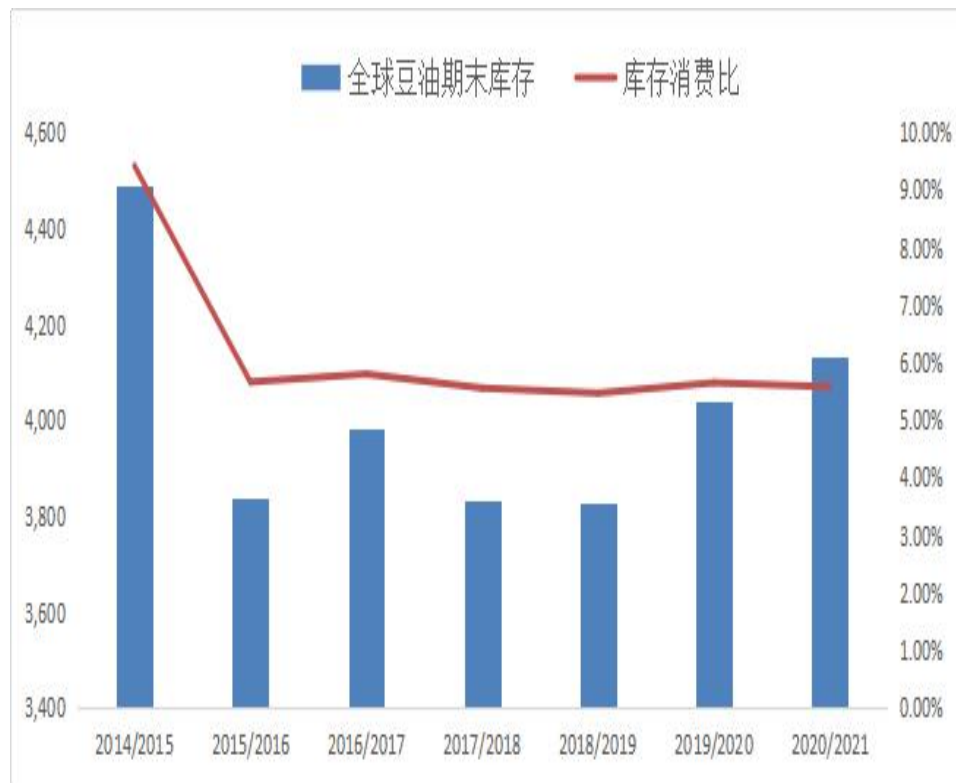
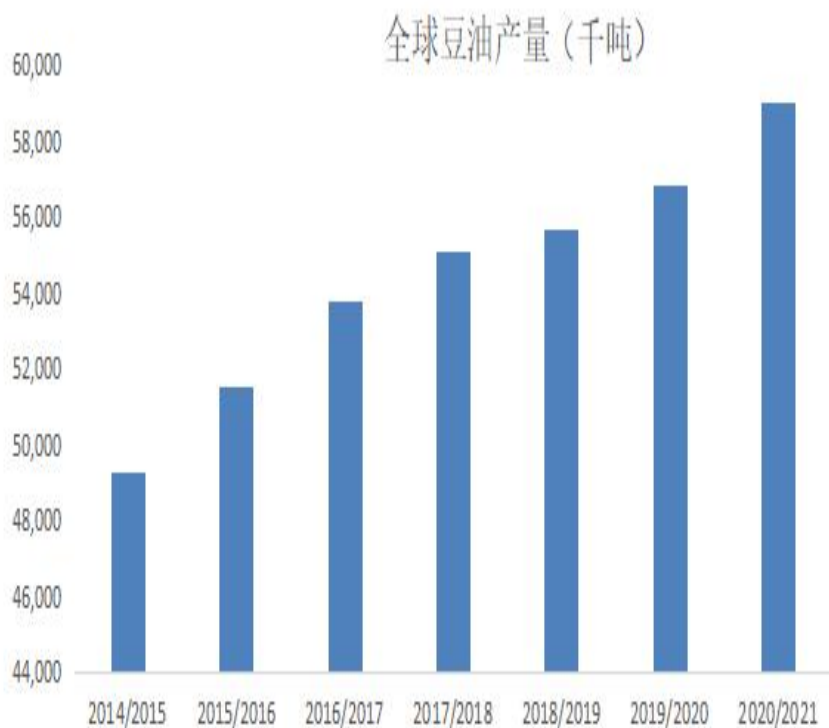
数据来源：MPOB

2021-3-24

www.gfqh.com.cn

全球豆油产量和消费

- 全球豆油产量持续增长，近几年年增长2-4%。豆油库存相对稳定。
- 2019/2020年度全球豆油产量为5655万吨，较上年度增产117万吨，增幅2.1%；库存404万吨，增加21万吨，增幅5.6%。消费5567万吨，增加1.3%。
- 2020/2021年度全球豆油产量预计增加3.8%，消费增加4.2%，库存增加2.2%。



全球油菜籽产量

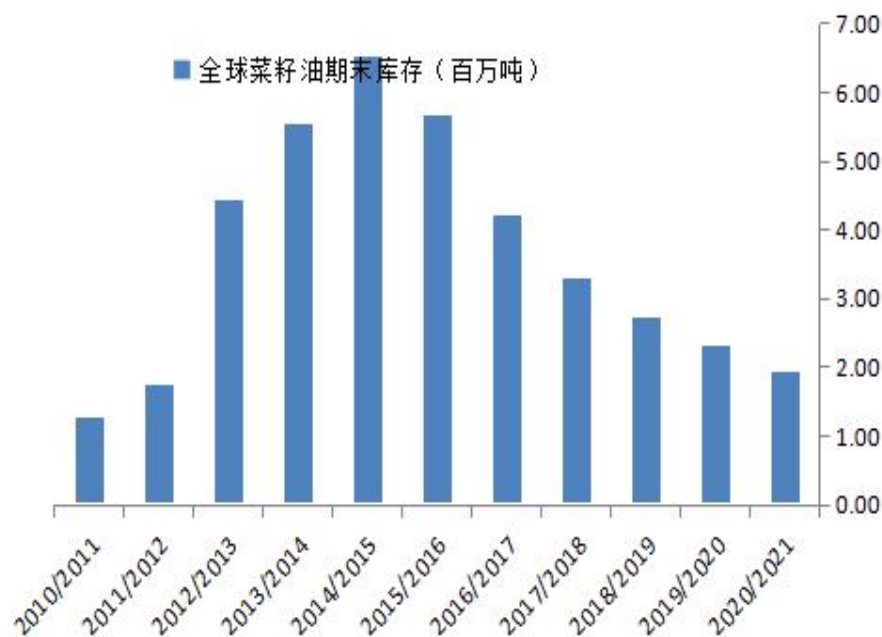
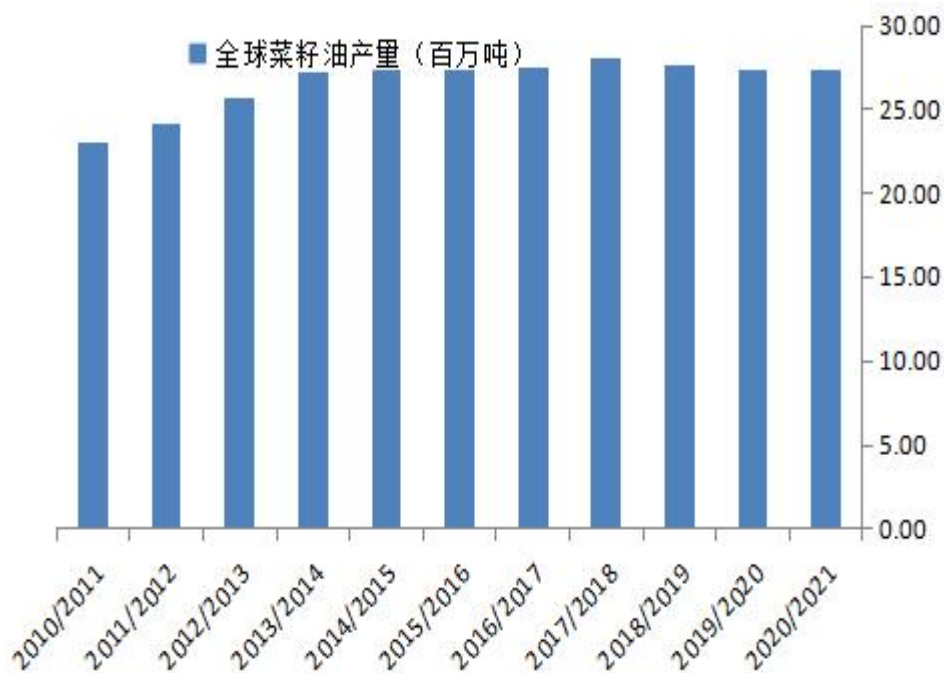
- 2019/2020年全球油菜籽产量6820万吨，较上年度减少440万吨，减幅6%。欧盟、加拿大、中国种植面积减少，减产。
- 2020/2021年欧盟油菜籽继续减产，加拿大持稳，但全球增产162万吨到6981万吨。

油菜籽产量	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	年度增减	年度增幅
欧盟	21997	20538	22184	20061	16831	16800	-31	-0.18%
中国	13859	13128	13274	13281	13100	13200	100	0.76%
加拿大	18377	19599	21328	20343	19000	19000	0	0.00%
印度	5920	6620	7100	8000	7700	7650	-50	-0.65%
澳大利亚	2775	4313	3893	2366	2330	3300	970	41.63%
乌克兰	1744	1250	2217	2850	3465	4000	535	15.44%
美国	1305	1405	1394	1644	1553	1431	-122	-7.86%

数据来源：USDA

全球菜籽油产量和库存

- 全球菜籽油产量平稳。
- 全球菜籽油期末库存184万吨，库存持续下降，库存非常紧张。



数据来源：USDA

- 1.2019/2020年全球植物油产量增幅下降，棕榈油产量下降，植物油的供应压力减缓。
- 2.2019/2020年全球植物油消费下调，食用消费和棕榈油的生物柴油消费下降，消费量有继续下调的空间，年度消费增幅预计为负值或以下。
- 3.棕榈油处于月度增产期，价格有压力。
- 4.全球菜籽油供应偏紧、库存持续下降。
- 5.全球疫情并未缓解，印度和南美情况在恶化，非常不利于油脂的消费。
- 6.原油价格对油脂价格的影响将减弱，原油价格跌，油脂价格可能不会跌，但原油涨会带动油脂价格上涨。
- 7.中美、中加贸易关系紧张也会对油脂市场提供利多。
- **受原油价格下跌、新冠肺炎疫情影响，全球植物油消费下调，2019/2020年全球植物油供需形势被逆转。**
- **但新年度2020/2021年油脂基本面回归正常，油脂消费回升、库存回落，价格有回升需求。**

1 全球油脂

2 中国油脂

3 走势展望

4 风险管理

中国油脂供需情况

- 豆油、棕榈油和菜籽油是我国三大油脂，我国棕榈油完全依赖进口。
- 按照最新的预估数据：2019/2020年度中国预计进口棕榈油621万吨；国内豆油产量预计增加18万吨左右，而菜籽油预计减少110万吨。
- 按照各方数据，油脂库存总体相对偏紧。

品种		2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	年度增幅
豆油	产量	1577	1614	1541	1654	1705	3.08%
	进口量	58	48	80	65	65	0.00%
	消费	1594	1627	1638	1647	1720	4.43%
	期末库存	148	171	135	168	180	7.14%
棕榈油	产量	0	0	0	0	0	
	进口量	488	532	672	636	655	2.99%
	消费	480	522	660	648	650	0.31%
	期末库存	48	58	70	58	63	8.62%
菜籽油	产量	312	333	328	216	216	0.00%
	进口量	71	81	130	170	170	0.00%
	消费	700	527	439	407	396	-2.70%
	期末库存	193	80	99	78	68	-12.82%

中国菜籽油供需平衡表

- 中国菜籽油产量数据有争议。
- 民间机构预计菜籽产量在300-500万吨不等，进口菜籽200万吨。
- 中国菜籽油产量下降是确定的，国内菜籽油产量200来万吨，进口100多万吨，供应比较紧张。
- 年度消费总量在400万吨左右。

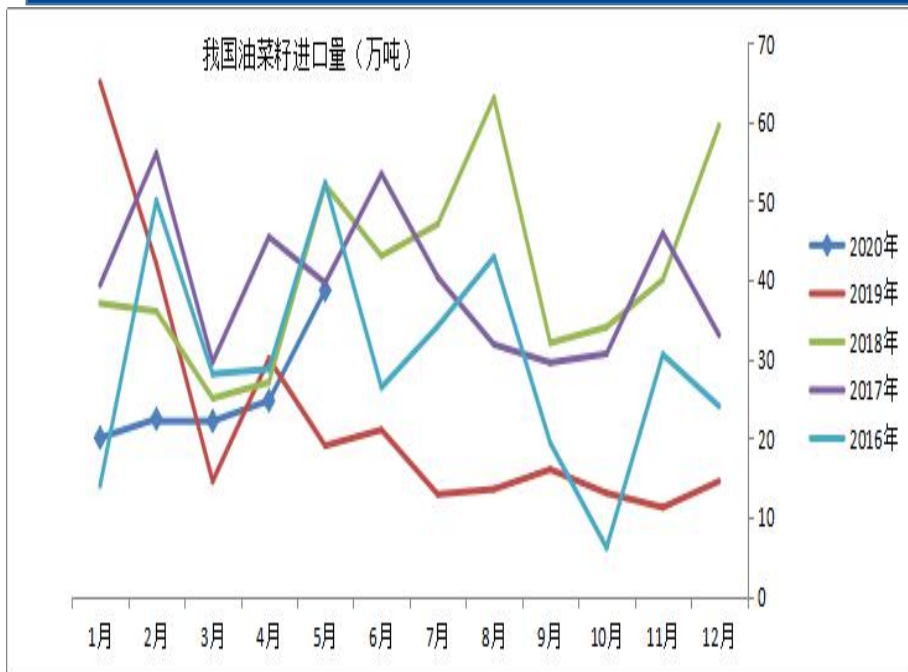
项目/年度	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	
	估计值	估计值	估计值	估计值	7月份预测	6月份预测	7月份预测
期初库存	627	510	193	80	99	78	78
国内产量	393	312	333	328	216	216	216
进口量	85	71	81	130	170	170	170
年度供给总量	1105	893	607	538	485	464	464
年度消费总量	595	700	527	439	407	396	396
结转库存	510	193	80	99	78	68	68
库存消费比	85.00%	27.57%	15.18%	22.55%	19.16%	17.17%	17.17%

备注：作物年度为当年6月至次年5月，以上单位均为万吨。

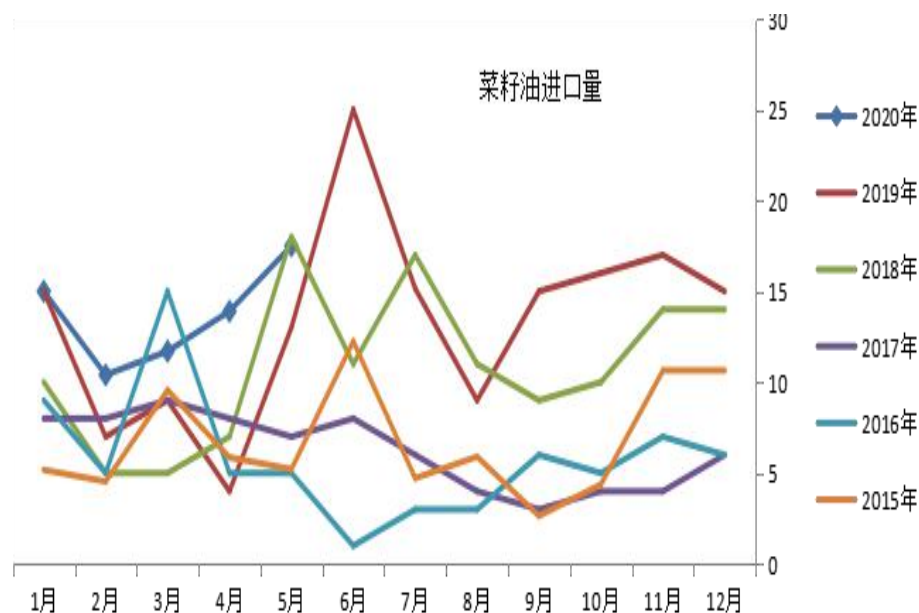
中国菜籽油和油菜籽进口量

- 2020年1-5月份中国进口油菜籽127.9万吨，较去年同期减少27%。
- 2020年1-5月份中国进口菜籽油66.7万吨，较去年同期增加36%。
- 2019年从加拿大进口油菜籽同比减少47%，进口菜籽油减少15%。1-5月从加拿大进口油菜籽减少24%，进口菜籽油增加5%。
- 2019年3月因多次从加拿大进口的油菜籽中检出危险性有害生物，中方暂停了两家问题严重的加拿大油菜籽企业对华出口资质。

油菜籽月度产量（万吨）



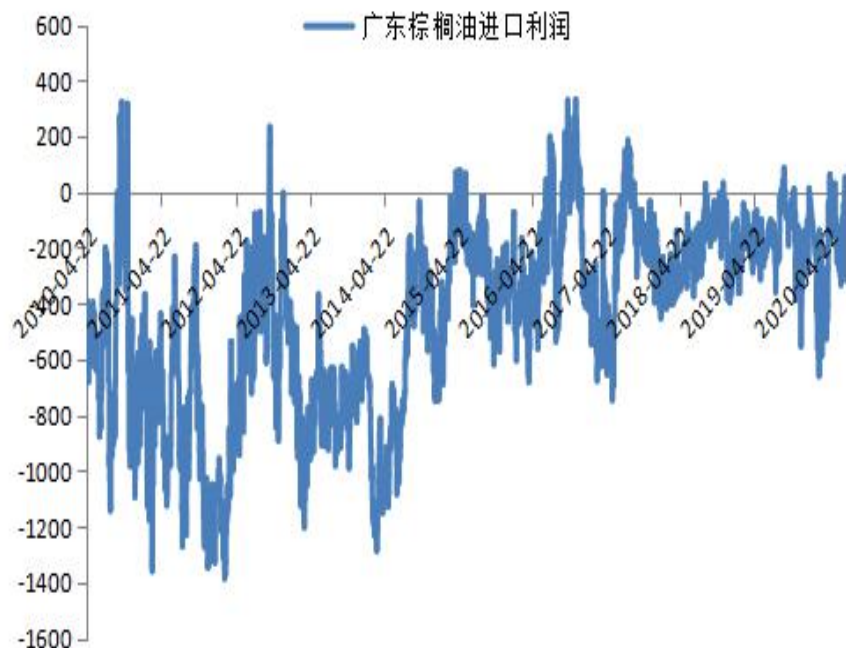
菜油进口量（万吨）



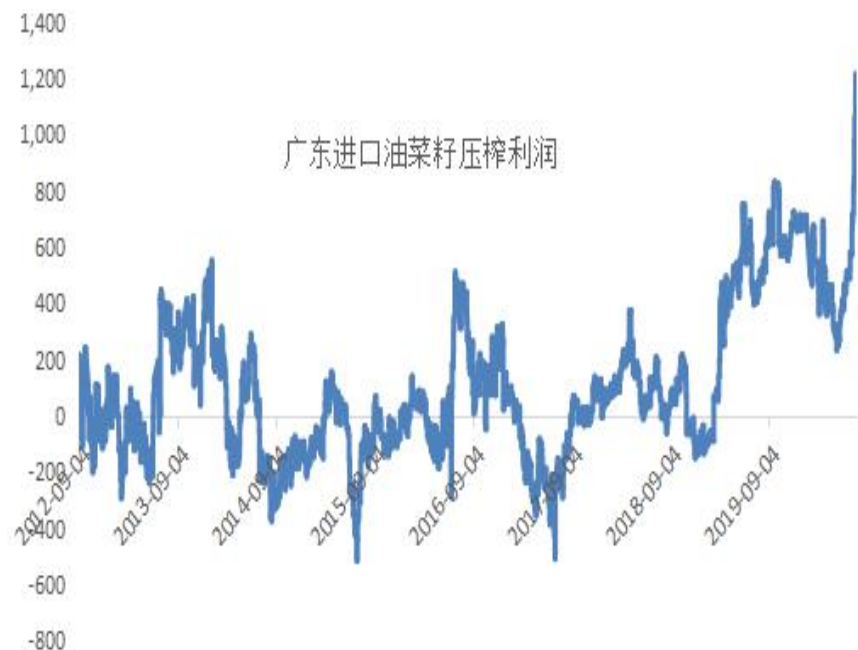
数据来源: Wind

- 7月27日，广东地区现货棕榈油进口盈利-193元/吨，近期进口利润大幅下滑。
- 7月27日，广东地区进口油菜籽压榨利润1198元/吨，进口利润继续上升。中国未放开从加拿大进口油菜籽限制，国内菜油价格大幅上涨，利润继续上升。

我国棕榈油进口利润



油菜籽压榨利润

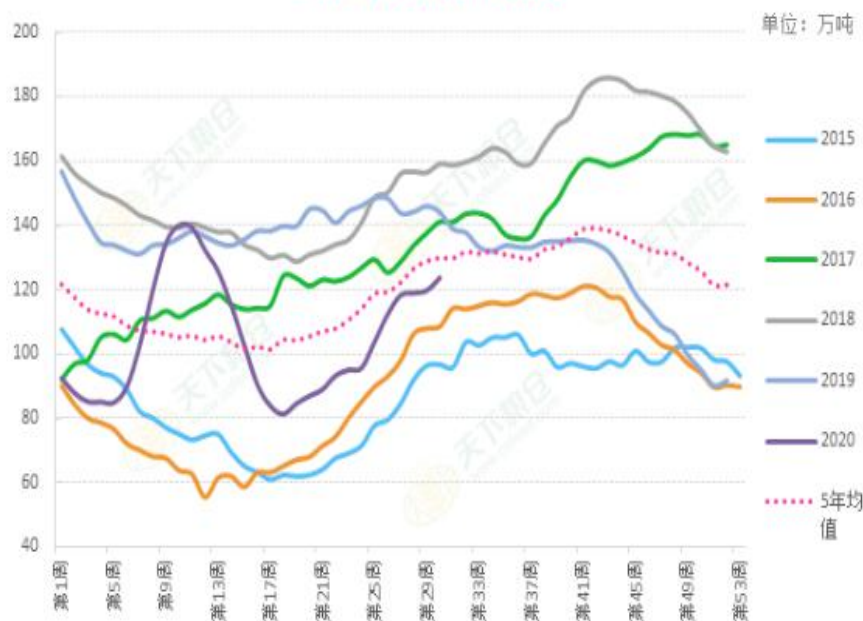


数据来源：Wind

- 截止7月24日，食用棕榈油港口库存34万吨。
- 截止7月24日，豆油库存124万吨。
- 油厂开机率回升，豆油库存回升。棕榈油到船数量仍有限，棕榈油维持低库存状态。

中国豆油商业库存

豆油年度库存对比图



中国棕榈油港口库存

近几年棕榈油年度库存对比图



数据来源：天下粮仓

2021-3-24

www.gfqh.com.cn

19

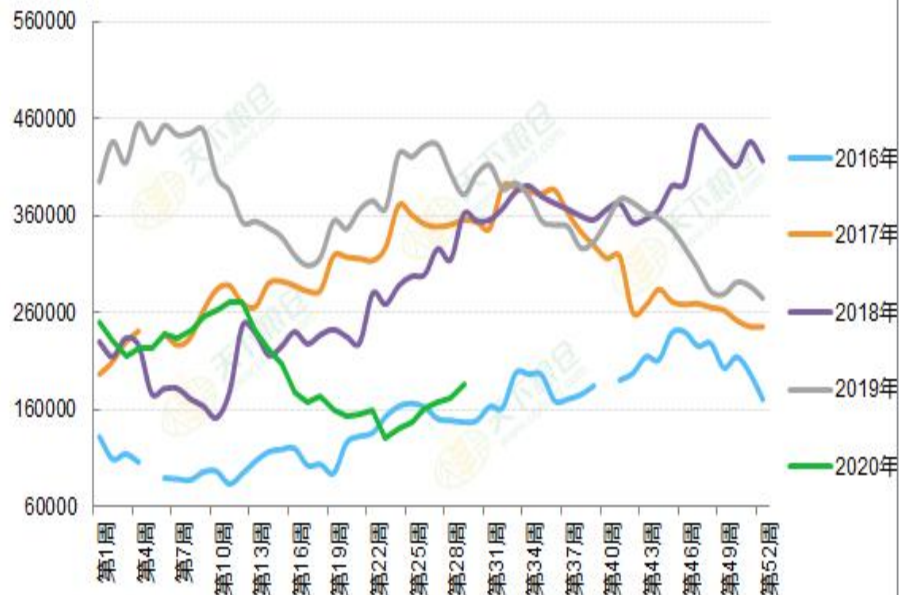
我国菜油库存

- 截止7月24日，华东地区菜油库存19万吨。
- 两广及福建菜油库存3万吨。
- 菜油供应相对偏紧。

华东菜油库存

华东菜油库存年度变化对比图

单位：吨



两广及福建菜油库存

两广及福建油厂菜油库存年度变化对比图

单位：吨



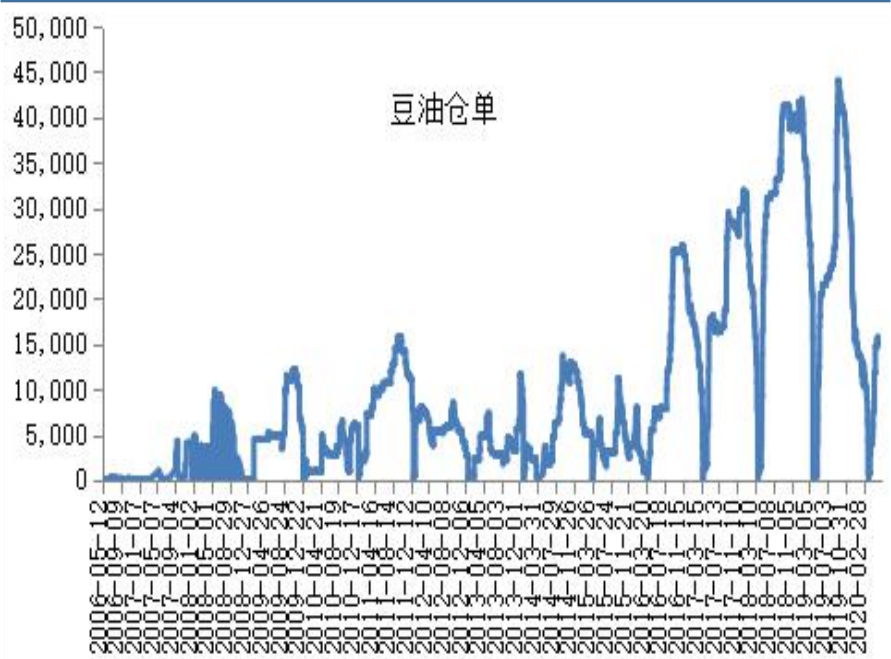
数据来源：天下粮仓

2021-3-24

我国油脂期货仓单

- 截止7月27日，菜油仓单900多张，有效预报0张，菜籽油仓单5月注销。
- 豆油仓单近16000多张，豆油仓单3月份注销，4月份开始注册增加。
- 棕榈油仓单500张，棕榈油仓单当月注销，棕榈油有卖方交割压力。

我国豆油期货仓单



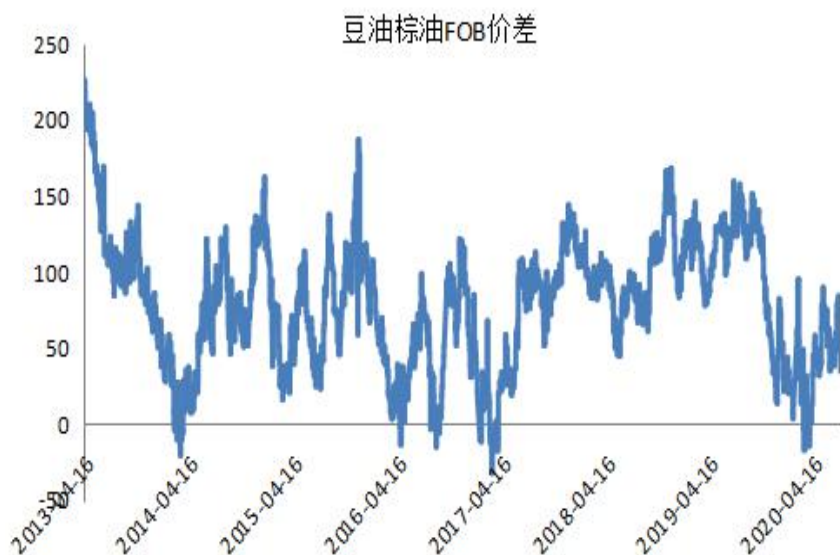
我国菜油期货仓单



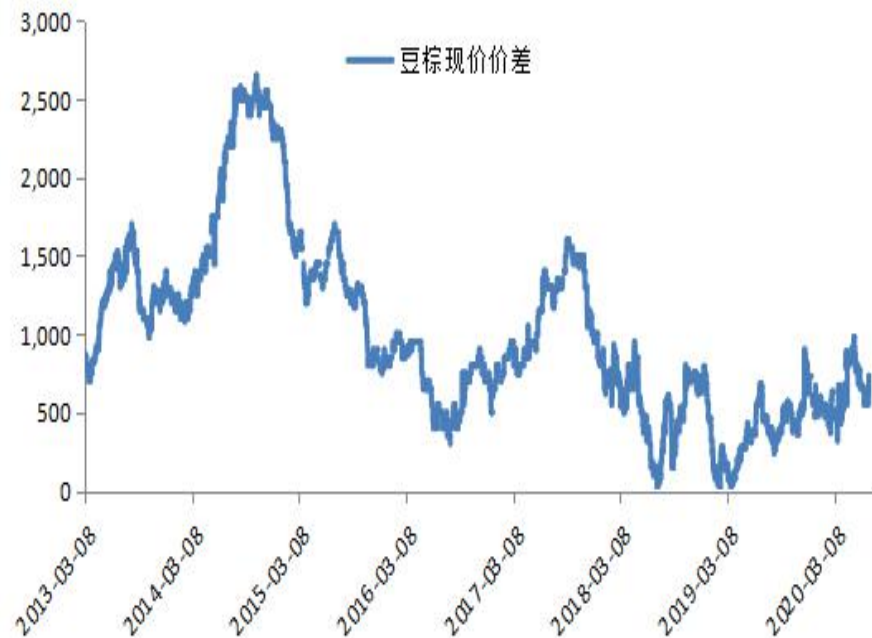
数据来源：Wind

- 7月24日，国际豆油与24度棕榈油fob价差38美元。国际豆棕价差回落。
- 7月24日，张家港地区四级豆油现价与广州地区24度棕榈油现价价差为580元。
- 国内棕榈油库存低，豆棕价差仍处于相对低位水平。

国际豆棕价差



中国豆棕价差



数据来源：天下粮仓

2021-3-24

www.gfqh.com.cn

22

我国油脂现货价格季节性

- 二季度是油脂消费淡季，四季度是油脂的消费旺季。
- 中秋、国庆、春节、元旦节日提振消费。
- 在消费淡季，油脂价格往往走弱。

中国豆油现价季节性



中国棕榈油现价季节性



数据来源：广发期货发展研究中心

- 1.国内疫情好转，豆油、棕榈油和菜油库存总体处于低位。
 - 2.豆油、棕榈油进口亏损，油菜籽和菜籽油进口暴利。
 - 3.进口大豆到港多，豆油库存有上升压力。
 - 4.中国油菜籽减产，中国菜籽油供应偏紧、库存持续下降。
-
- **新冠肺炎疫情影响在消散，餐馆、酒店、学校、工厂、食堂基本开放，油脂消费在恢复。**
 - **国内油脂最差时间在5月份已经过去。但油脂消费还未恢复到正常状态。**
 - **四季度是油脂消费旺季。**

1 全球油脂

2 中国油脂

3 走势展望

4 风险管理

油脂市场走势展望：

- 三季度棕榈油季节性增产。中国油脂库存偏低，7、8月份豆类市场有天气升水行情。油脂价格震荡回升。
- 四季度油脂消费旺季，新冠肺炎疫情影响逐步消退，棕榈油进入减产季，油脂价格有向上动力。
- 当前新冠肺炎疫情印度和南美等地区国家扩散。新冠肺炎疫情影响油脂消费有加重的态势。油脂压力因素也需关注。



单边行情：

- 下半年新冠肺炎疫情影响逐步消退，天气行情、消费旺季，油脂价格有回升需求。
- 总体维持多单参与思维。海外疫情严重，追高亦要谨慎。
- 目标空间：涨幅大于季节性涨幅。

跨品种行情：

- 关注天气和中美贸易关系对油粕的影响。
- 短期棕榈油强于豆油。

1 全球油脂

2 中国油脂

3 走势展望

4 风险管理

- 双向交易
- T+0
- 保证金交易
- 每日无负债结算

- 政策风险
- 市场风险
- 交易风险

保证金不足被强平

- 持仓阶段。追保价，强行平仓价，爆仓价。强行平仓风险。
- 大幅度震荡下如果仓位控制不好都可能爆仓。



杠杆交易放大了收益和风险

- 交易者的过度投机心理，保证金的杠杆效应，增大了期货交易风险产生的可能性。
- 杠杆放大了贪婪和恐惧。

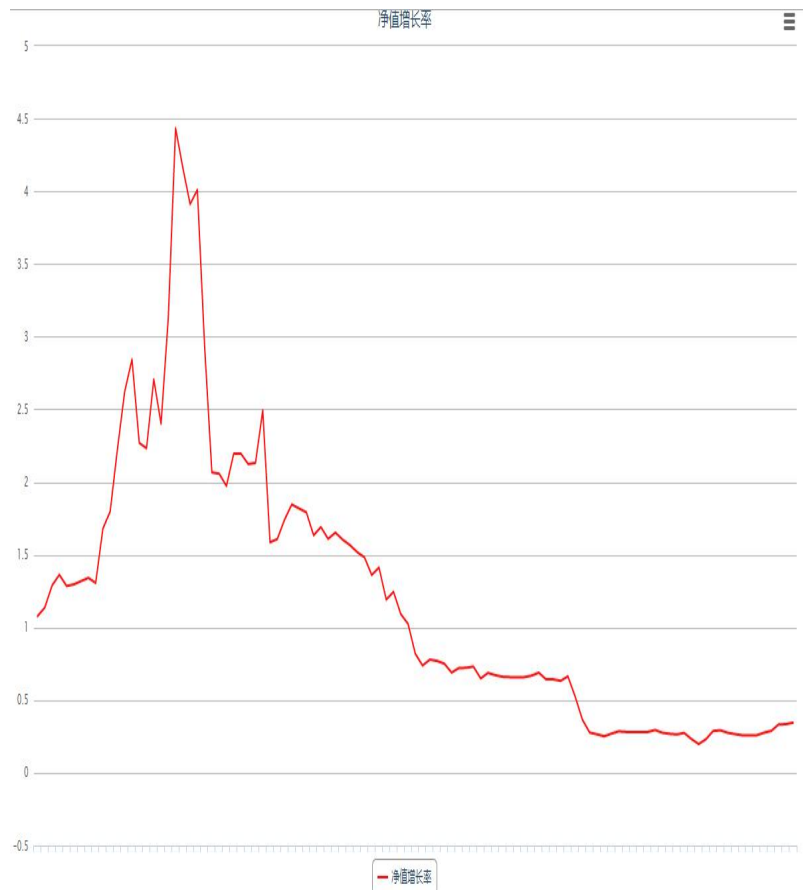


投资者常见亏损原因

- 逆势交易，逆势加仓
- 重仓交易
- 不及时止损
- 频繁交易、过度交易

重仓交易可导致快速亏损

- 一般重仓就要紧止损捕捉短期机会，轻仓就可适当放宽止损，捕捉趋势性机会。
- 仓位控制与止损设置就像是跷跷板，此消彼长的同时还要保持两边的平衡与统一。



市场风险的应对

- **分散：**

不要把鸡蛋放在一个的篮子里”，就是怕车倾篮翻一篮子鸡蛋被打光，遭到倾家荡产、难得翻身的风险。

分散投资，组合选择，是通过分散化的投资，在投资组合内实现自然对冲。这种策略只对消除非系统风险有效，对消除系统风险无效。

- **对冲：**

对于投资中的系统性风险，投资者可以通过对冲的方法转移风险。对冲是通过构筑一项反方向的头寸来保护现有的某些资产（负债）头寸的价值。

- **保险：**

通过支付保险费来完全避免损失，是一种直接的转移风险方法。
购买期权做保护。

交易风险的应对

期货交易的风险管理一般涉及三个方面，即计划交易、资金管理、及时止损。

- **计划交易：**交易前制定科学的交易计划，对建仓过程、建仓比例、可能性亏损幅度制定相应的方案和策略；交易时，严格执行此计划，严格遵守交易纪律；交易后，及时总结反思该计划。
- **资金管理：**投资者还应根据其各自资金实力、风险偏好，以及对所投资品种在历史走势中逆向波动的最大幅度、各种调整幅度出现概率的统计分析，来设置更为合理有效的仓位。
- **止损：**在证券市场上养成了“死扛”习惯。投资者应根据自己的资金实力、心理承受能力，以及所交易品种的波动情况设立合理的止损位。

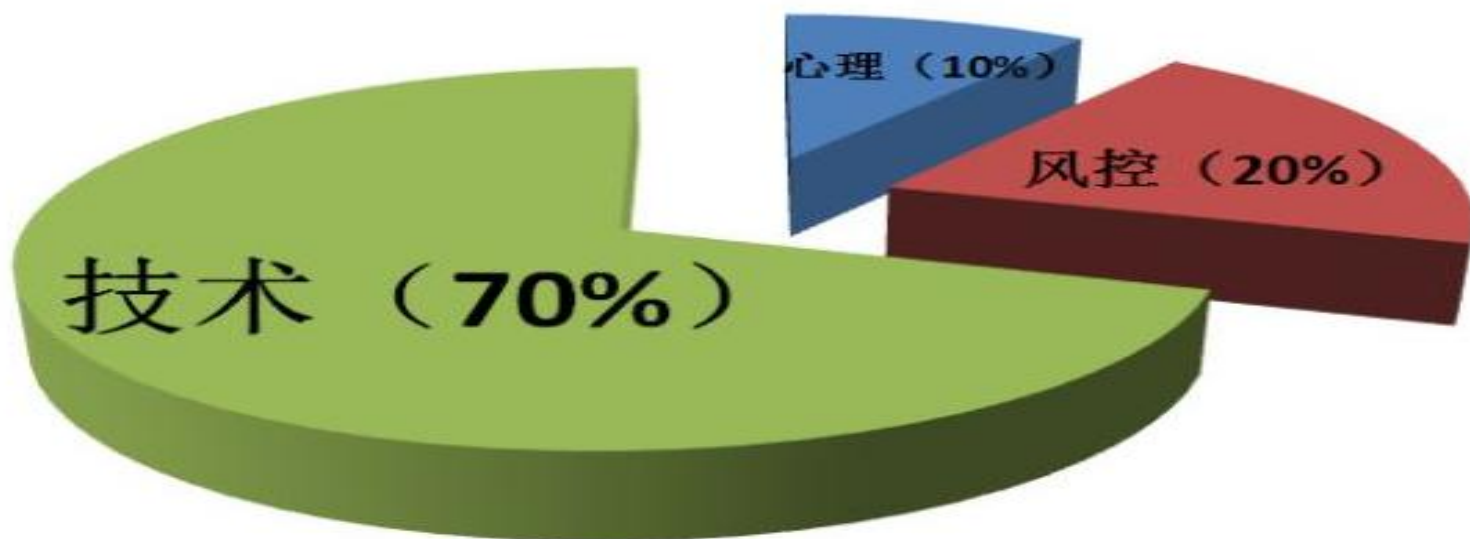
交易风险的应对

- 投资者的每一次成功的止盈操作都是风险积聚的过程。每赚到一笔钱，投资者的自信就增添了几分，但同时，隐含的风险因子也在不断增加，因为投资者的判断不可能每次都准确，而过度的自信导致的结果可能要比投资者想象的严重得多。
 - 不求利润最大化，但求风险最小化。
 - 通过驾驭心灵的能力来对冲人为主观性风险所带来的损失。
 - 选择规避，做到**知行合一**。
- 那些能够战胜自己的人，比战胜敌人的人更加勇敢，因为最难的就是战胜自己。-----亚里士多德
- 技术点位止损。
 - 时间止损。
 - 主动止损。
 - 资金止损。
- “相对于近期盈利，我更关心基金资本的安全”。“我主要还是着眼于限制亏损，而不是牟取暴利。-----索罗斯《金融炼金术》

重视基础研究和分析

做期货交易的可能结果：

- 你会损失金钱；
- 你会把人生中最好的时间精力浪费掉；
- 长时间身心都会承受无尽的煎熬、绝望、痛苦，伤害巨大。
- **只有当一个投机者有了相对成熟的交易技术和方法后，风险管理的好坏才直接决定投资者的生死存亡！再谈风险控制，心理素质才有实质意义。-----青泽《十年一梦》、《澄明之境》**



报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

鲍红波

投资咨询资格：Z0001913

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

谢谢



网址: <http://www.gfqh.com.cn>

电话: 020-88800000

地址: 广东省广州市天河区天河北路183-187号大都会广场41楼

邮政编码: 510075