

油脂价格运行逻辑及期货交易风险管理

诚信 专业 创新 图强

广发期货发展研究中心 鲍红波

2020年9月12日

1 主要影响因素

2 品种关系分析

3 价格走势展望

4 期货风险管理

1.供需平衡表

- 总供给=总需求
- 供给方面:
 - 期初库存=上期期末库存
 - 总产量
 - 进口量
- 需求方面:
 - 国内消费量
 - 出口量
 - 期末库存
- 供需平衡方面:
 - 期初库存+总产量+进口量=国内消费量+出口量+期末库存
 - 期末库存=(期初库存+产量+进口量-国内消费量-出口量)
 - 库存消费比=期末库存/总消费量

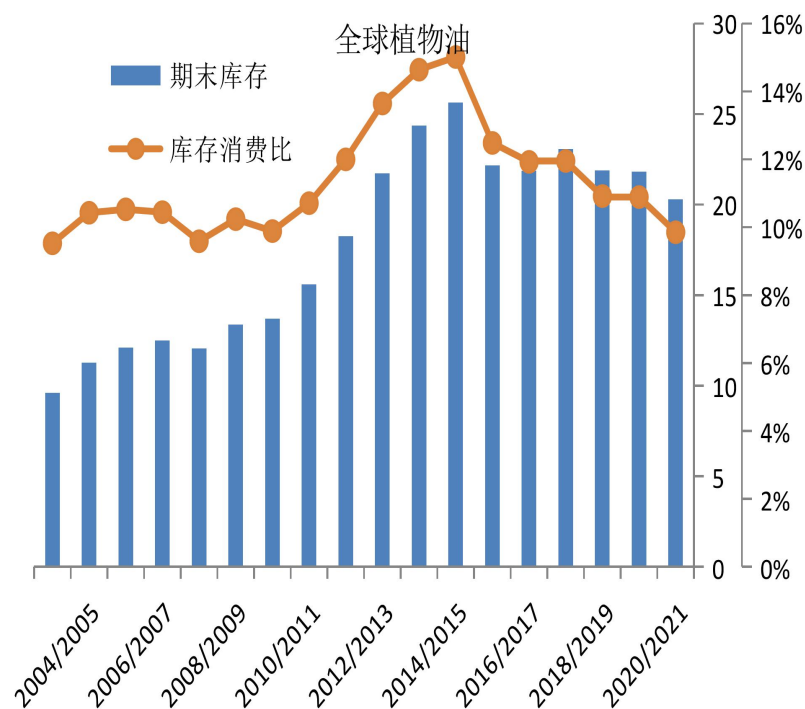
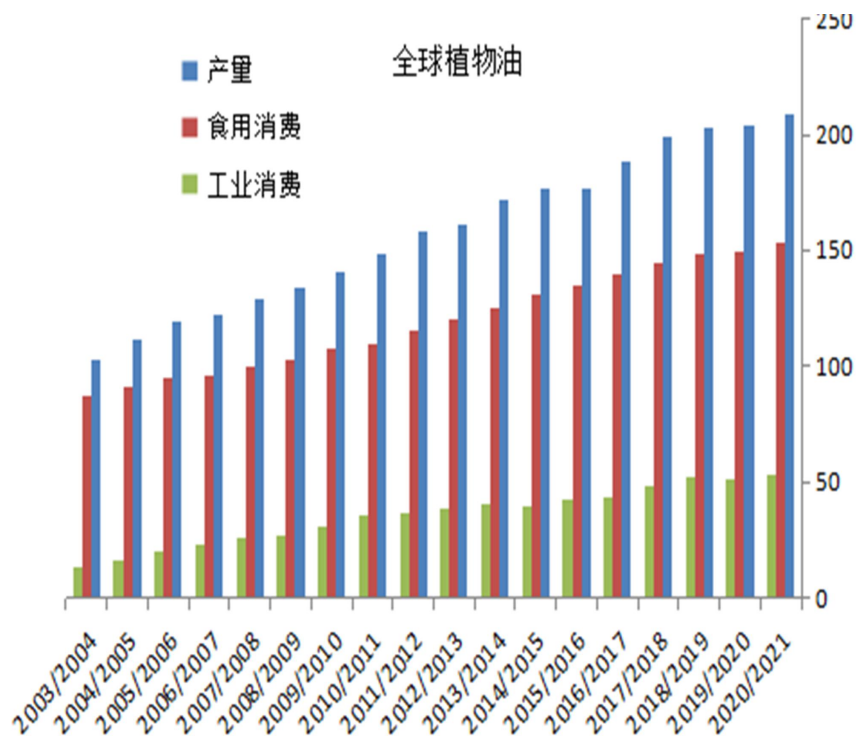
- 2020/2021年度全球植物油产量预估为2.09亿吨，增产389万吨，增幅1.89%。
- 棕榈油将恢复性增产，豆油产量跟随大豆产量增加。

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	209.88	154.14	52.81	206.95	20.54	10%
2019/2020	205.99	149.98	50.99	200.97	22.08	11%
2018/2019	203.44	148.17	52.07	200.24	21.95	11%
2017/2018	198.72	144.38	48.48	192.86	23.16	12%
2016/2017	188.85	139.78	43.60	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

全球植物油的库存及库存消费比

- 2020/2021年度全球植物油消费2.07亿吨，消费增加598万吨，消费恢复性增加2.98%。
- 库存为2054万吨，较上一年度减少154万吨，减少6.97%；库存消费比10%；
- 2020/2021年度全球植物油消费回归正常，植物油库存大幅回落。



数据来源：USDA

2.全球植物油价格与原油价格

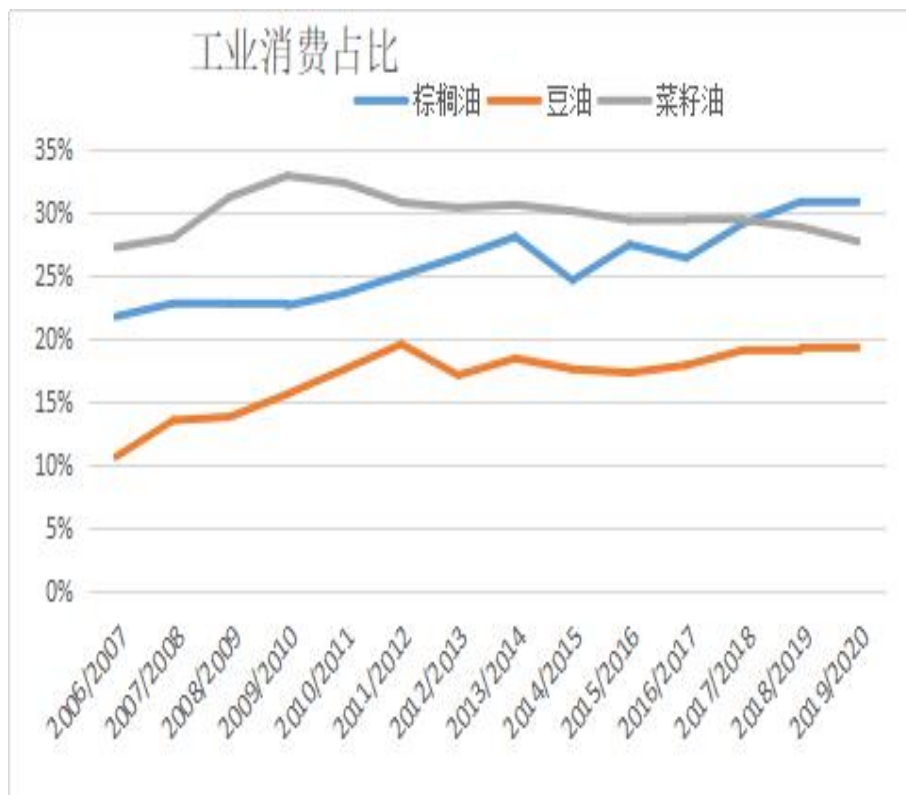
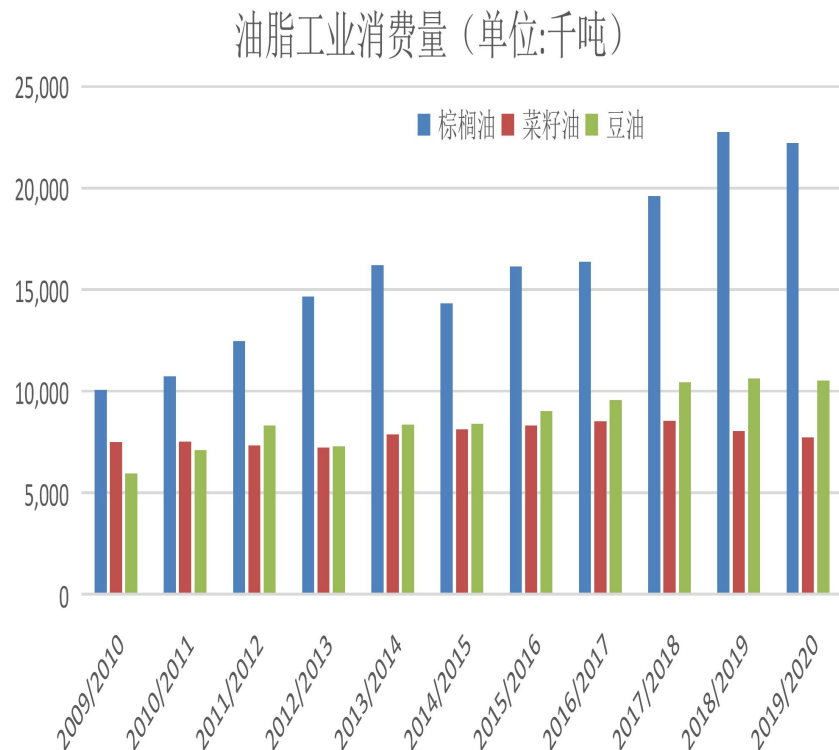
- 植物油价格受原油价格走势影响大，大体趋势一致。
- 顶部基本一致，底部植物油领先。
- 节奏差异，2008年、2015年植物油比石油提前见底。
- 当前，油脂价格相对抗跌，波动性没有原油那么大。



数据来源：Wind

全球植物油的生物柴油消费

- 棕榈油工业消费占比31%，菜籽油工业消费占比28%，豆油工业消费比例19%，菜籽油、豆油工业消费基本都是生物柴油消费。
- 原油大跌时，生物柴油消费比例和数量略有下滑。2015年，棕榈油工业消费下降200万吨。



数据来源：Wind

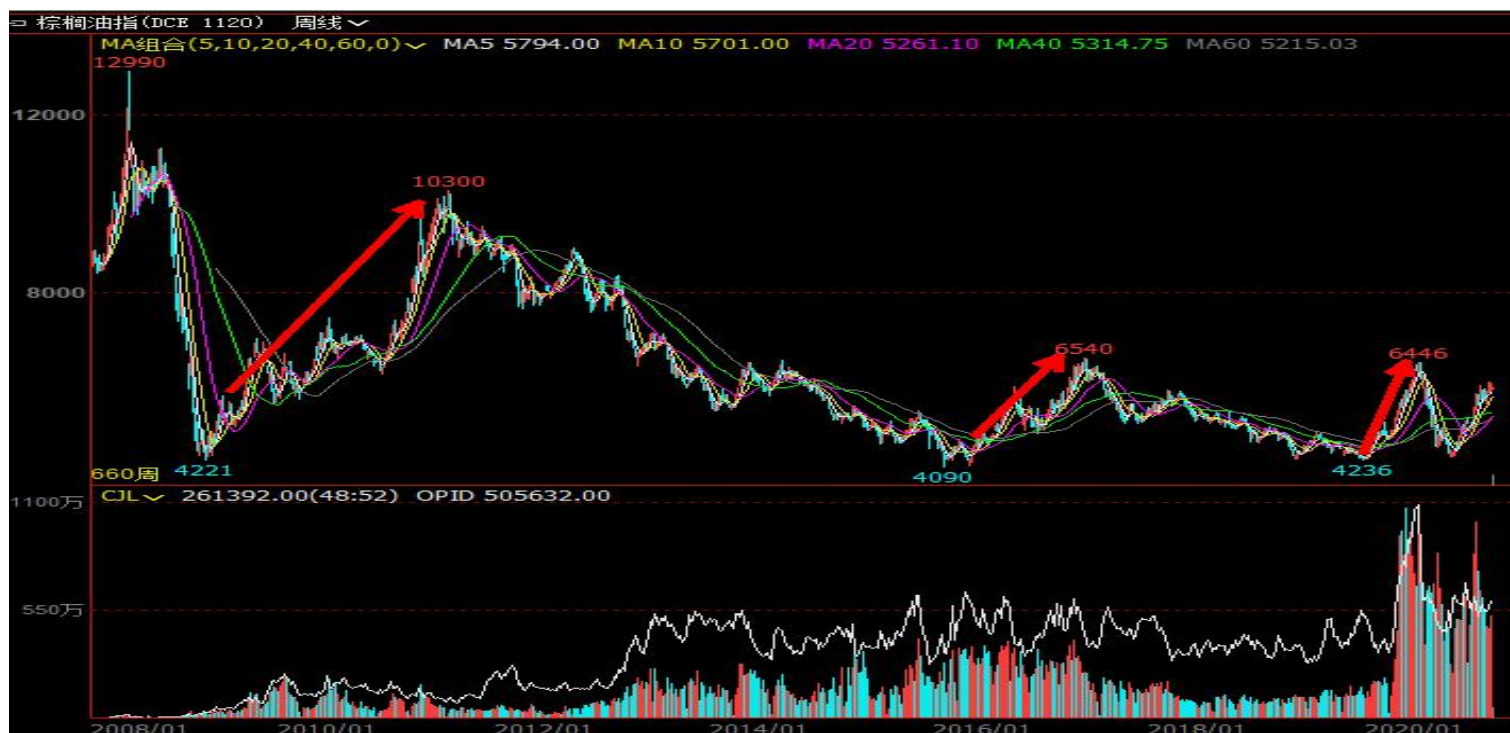
3.天气：厄尔尼诺对棕榈油的影响

- 厄尔尼诺大数始发于5-8月，持续时间在半年以上。主要影响区域是东南亚、澳大利亚、巴西、印度、中国。从降雨情况来看,一般会导致东南亚干旱、澳大利亚干旱、印度干旱、巴西(北部少雨,中南部降雨过多)、中国(北方少雨、南部多雨)。
- 拉尼娜容易导致美豆和南美大豆减产。

厄尔尼诺	
对中国	台风减少
	北方高温干旱
	南方持续低温降水，洪涝
	北方容易出现暖冬
对世界其他地区	西太平洋沿岸、南部非洲干旱少雨
	东太平洋沿岸，水温增高，降水增多
	大西洋、西北太平洋风暴减少
	导致南洋棕榈油减产，美国大豆增产，
拉尼娜	
对中国	春季沙尘暴盛行，气候干冷（北方干旱）
	夏秋降水强度大，持续时间久，台风增多
	冬春雨雪冰冻天气频繁（雪灾、霜冻天气）
对世界其他地区	中东太平洋地区干旱而严寒
	美国、俄罗斯、西欧普遍降温
	印度尼西亚、澳大利亚东部、巴西东北部、印度以及非洲降雨增多
	对南亚棕榈油：主要看降雨量的大小，如果适量则会增加产量，过量则会导致质量和运输问题。 对大豆：南美大豆干旱导致减产；

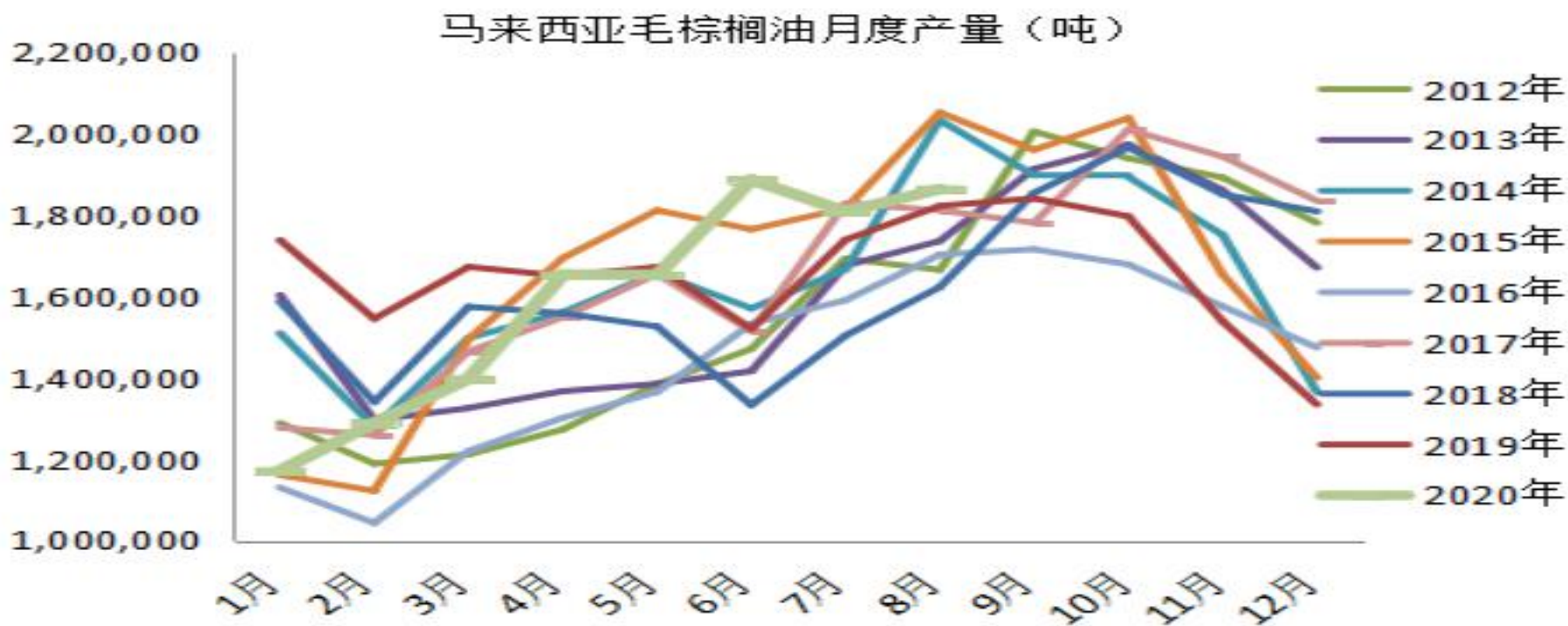
天气：厄尔尼诺对棕榈油的影响

- 厄尔尼诺发生时，东南亚天气往往干旱，从而影响棕榈油产量。
- 2009-2010年厄尔尼诺期间马盘棕榈油上涨都超过了30%。
- 2015年棕榈油减产4.9%，2015年底到2016年底棕榈油累计涨幅近50%。
- 2019年马来减产180万吨合计-8.65%，棕榈油价格累计上升近50%。



4. 季节性：马来西亚棕榈油季节性

- 正常二、三季度棕榈油季节性增产，一般棕榈油价格面临调整压力。
- 四季度、一季度是减产季，价格容易上涨。



数据来源：MPOB

2021-3-24

www.gfqh.com.cn

10

马油脂价格的季节性

- 供需相对平衡的年份，季节性有很大的参考意义。供需失衡，季节性容易被打破。
- 豆油：二季度豆油市场处于消费淡季，国庆、春节、元旦处于消费旺季。
- 棕榈油：棕榈油在天气转暖的二、三月份逐步进入消费旺季，四季度油脂市场国庆、春节、元旦备货消费旺季支撑下，棕榈油价格往往上涨。



1 主要影响因素

2 品种关系分析

3 价格走势展望

4 期货风险管理

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。

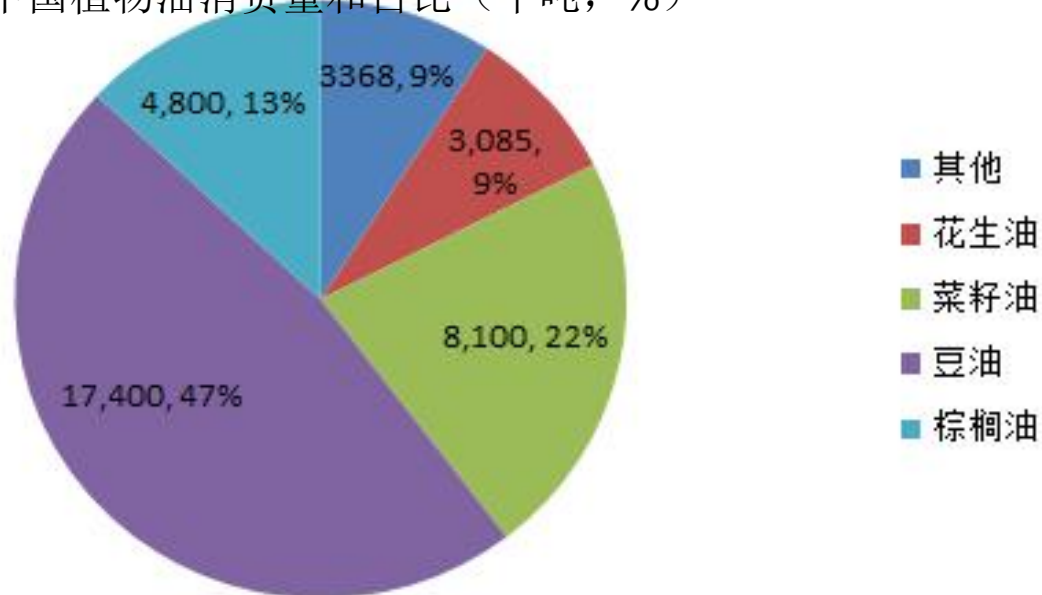
全球产量 (千吨)	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	年度增减	年度增幅
棕榈油	61,780	58,918	65,339	70,575	74,024	72,271	74,598	2327	3.22%
豆油	49,285	51,564	53,823	55,088	55,674	56,847	59,039	2192	3.86%
菜籽油	27,411	27,338	27,548	28,056	27,680	27,542	27,251	-291	-1.06%
葵花籽油	14,955	15,403	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

中国植物油消费结构

- 豆油、菜籽油、棕榈油是我国消费最多的三个油脂品种。
- 豆油是我国最大的油脂消费品种，年度消费达到1700多万吨。
- 棕榈油消费近500万吨。

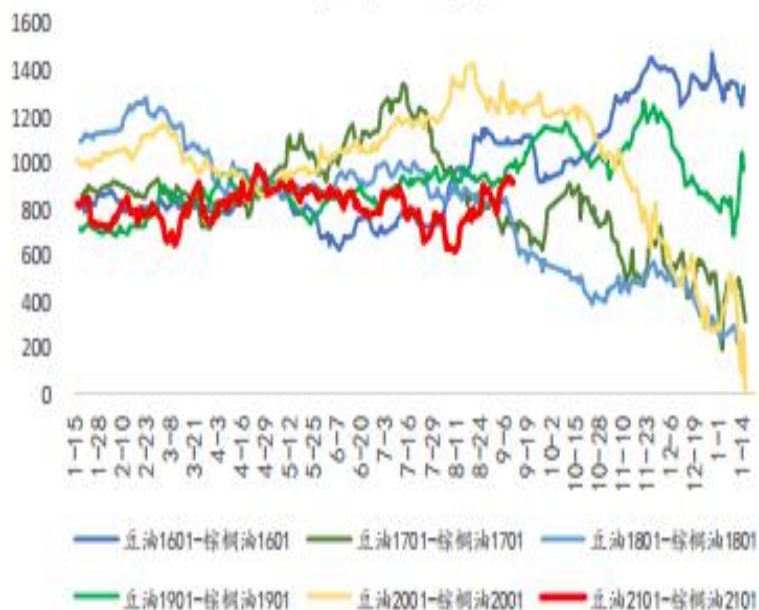
中国植物油消费量和占比（千吨，%）



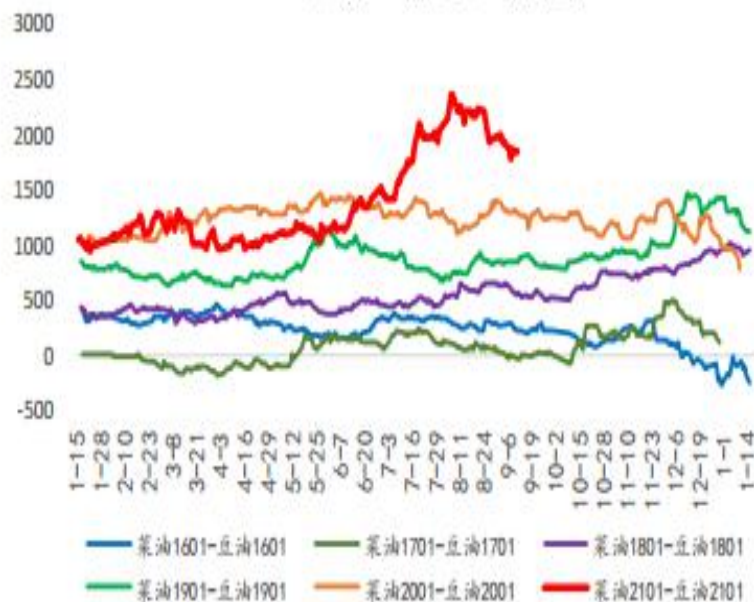
三大油脂价差

- 棕榈油对豆油的替代。二者价差区间运行为主。
- 豆油对菜油的替代。二者易受政策的影响，菜油价格独立性偏强。
- 三大油脂价格走势相关度高。

01合约豆棕差



01合约菜豆油差



油粕强弱关系

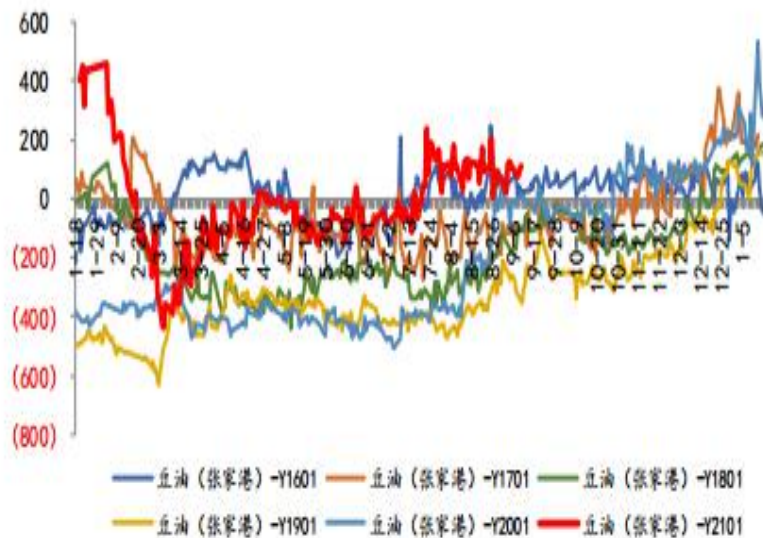
- 中国大豆1吨生产0.165吨豆油和0.80吨豆粕
- 美国大豆1吨生产0.185吨豆油和0.78吨豆粕
- 加工费120-150元
- 压榨利润=豆油价格×出油率+豆粕价格×出粕率—大豆价格—加工费。
- 油粕供应相似，需求不同导致强弱不同。



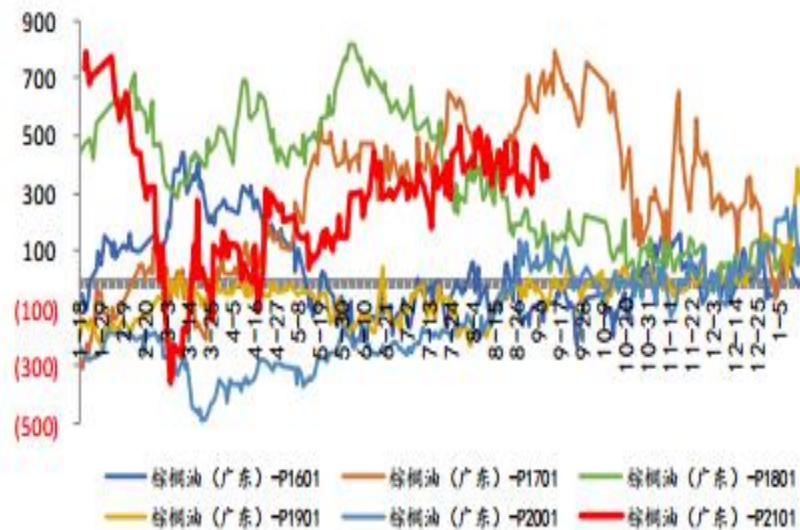
油脂基差

- 油脂期货远月往往升水。
- 豆油一般负基差。
- 棕榈油正基差多。

张家港豆油期现差01



广东棕榈油期现差01



1

主要影响因素

2

品种关系分析

3

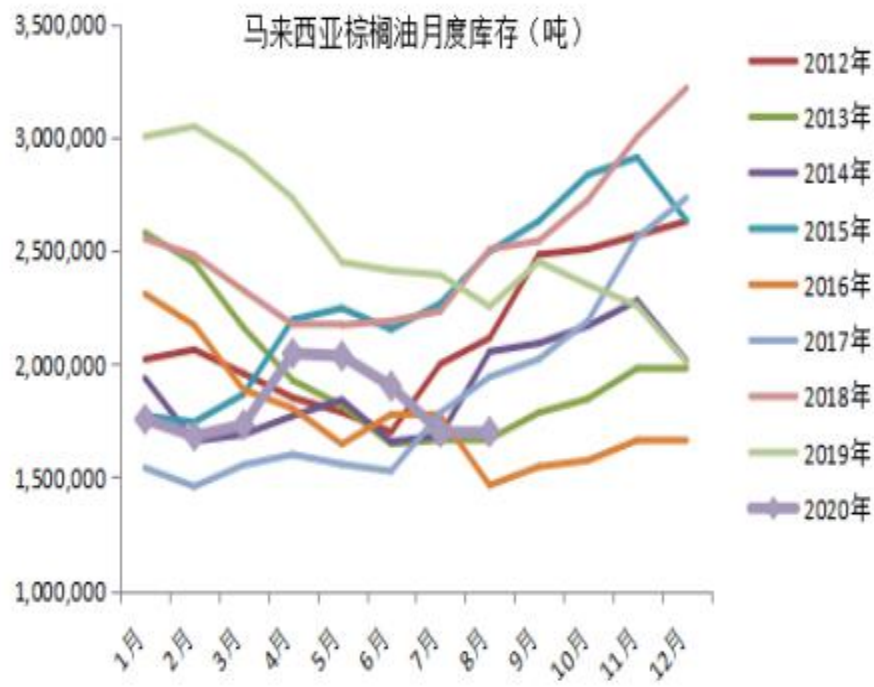
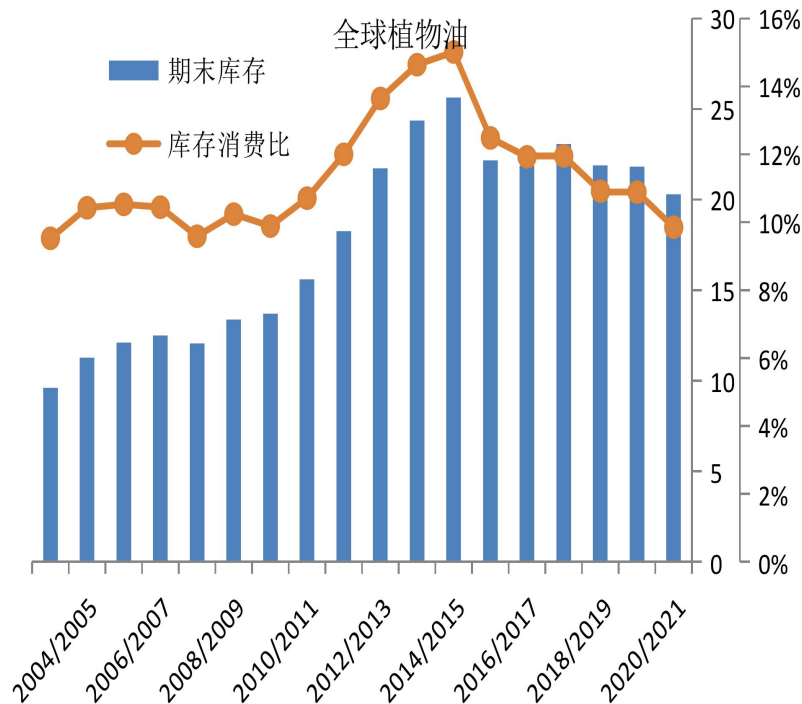
价格走势展望

4

期货风险管理

全球植物油的库存及库存消费比

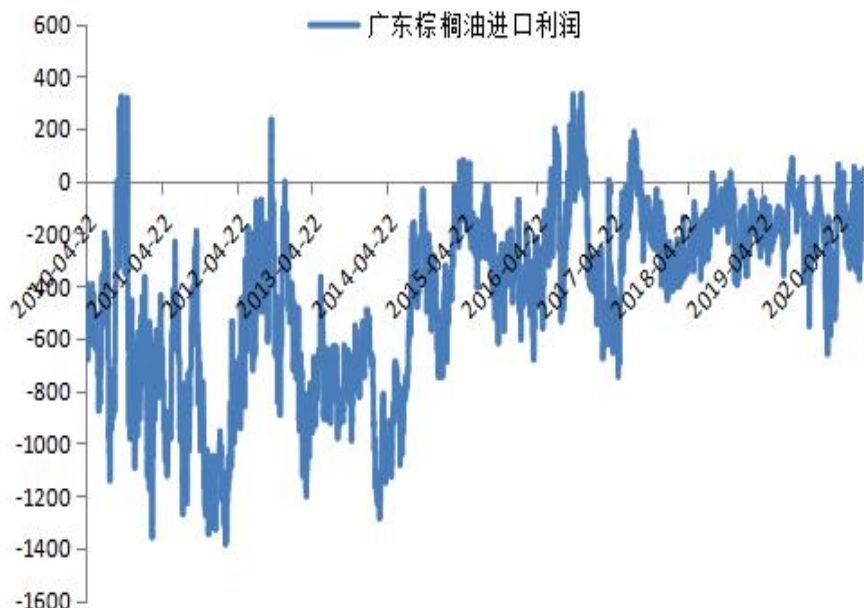
- 2020/2021年全球植物油消费回升，植物油的库存重回跌势。
- 马来棕榈油库存仍处于低位。



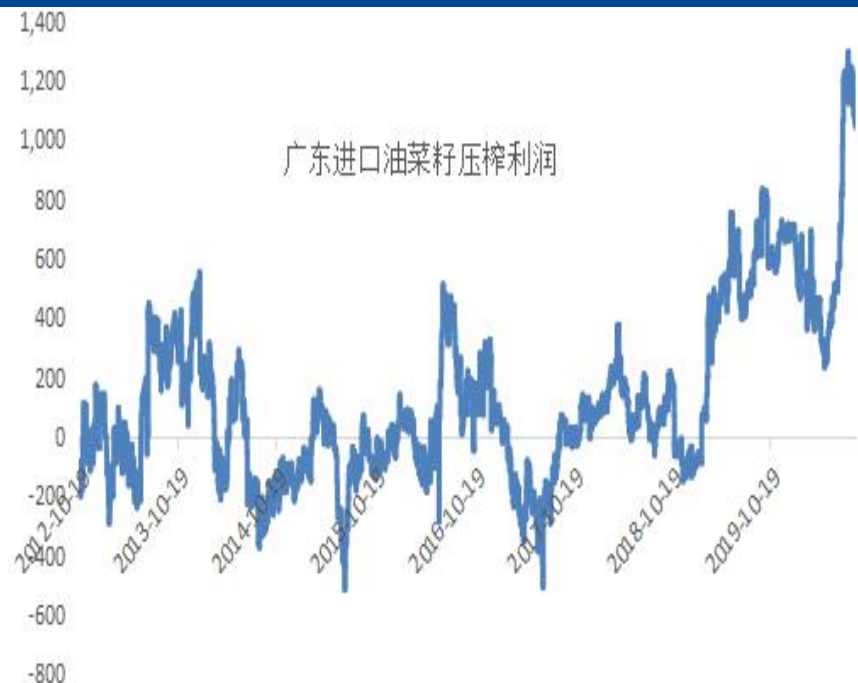
数据来源：USDA，MPOB

- 9月11日，广东地区现货棕榈油进口盈利-117元/吨，进口利润仍处于负值。
- 9月11日，广东地区进口油菜籽压榨利润1073元/吨，进口利润超高位。中国未放开从加拿大进口油菜籽限制。

我国棕榈油进口利润



油菜籽压榨利润

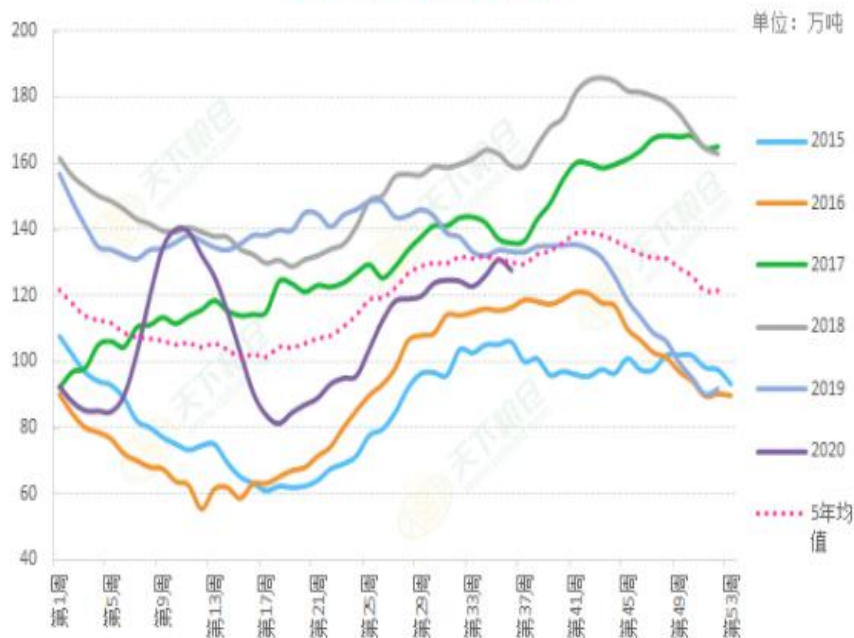


数据来源：Wind

- 截止9月4日，食用棕榈油港口库存32万吨，周度下降2万吨，前期进口利润不佳，买船仍较少。
- 截止9月4日，豆油库存127万吨，周度下降3万吨。
- 油厂开机率回升，豆油库存回升。棕榈油到港数量仍有限，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



数据来源：天下粮仓

2021-3-24

中国棕榈油港口库存

近几年棕榈油年度库存对比图

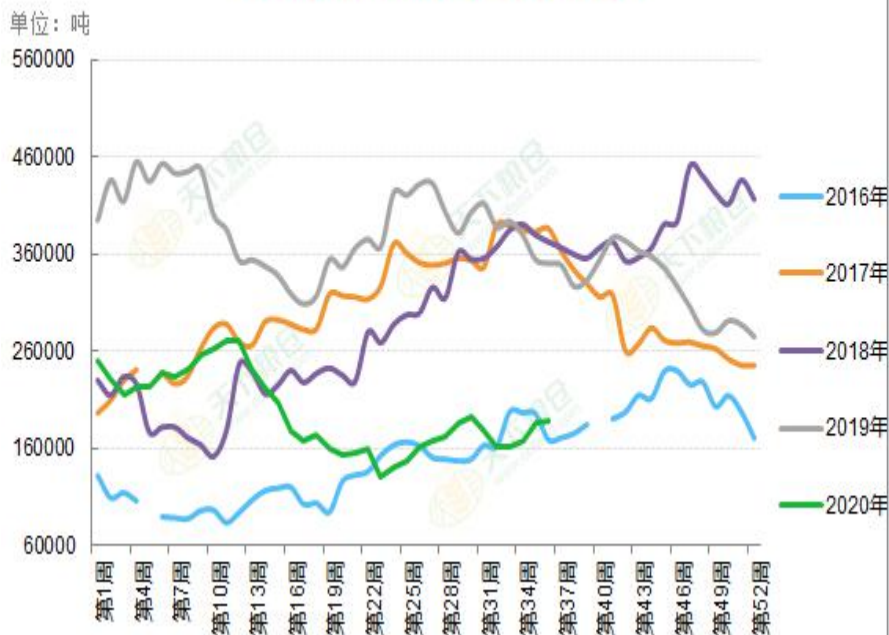


我国菜油库存

- 截止9月4日，华东地区菜油库存18.7万吨，周度增加0.1万吨。
- 油厂开机率提升，两广及福建菜油库存4.5万吨，周度增0.5万吨。
- 库存处于极低水平，菜油供应相对偏紧。

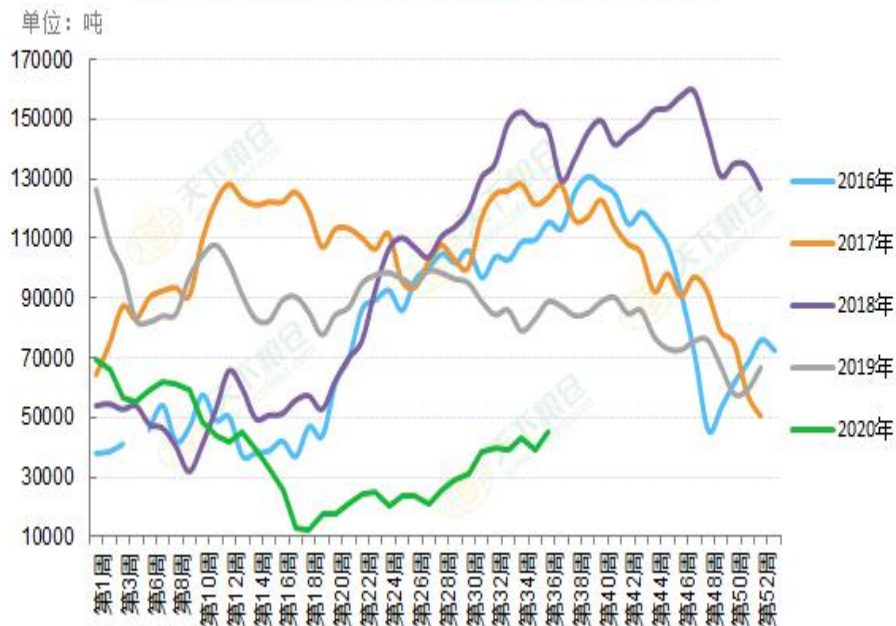
华东菜油库存

华东菜油库存年度变化对比图



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

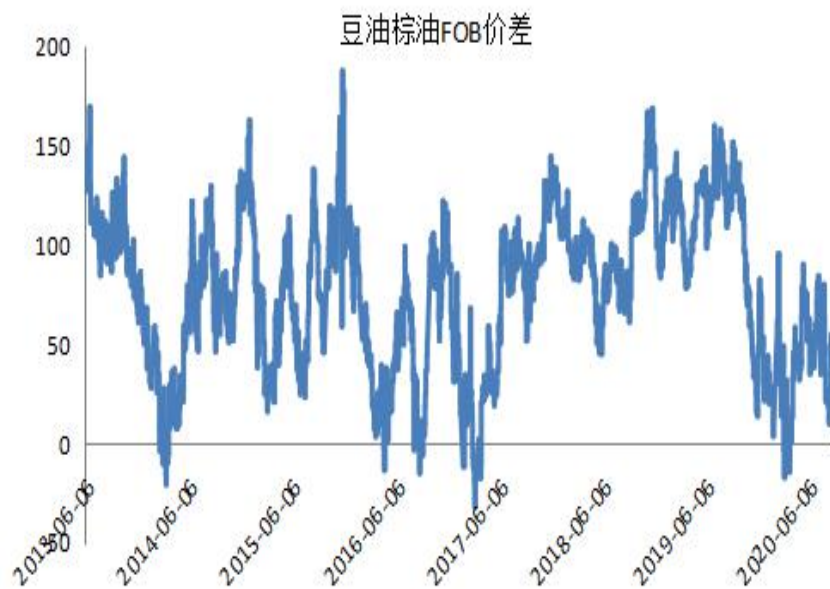


数据来源：天下粮仓

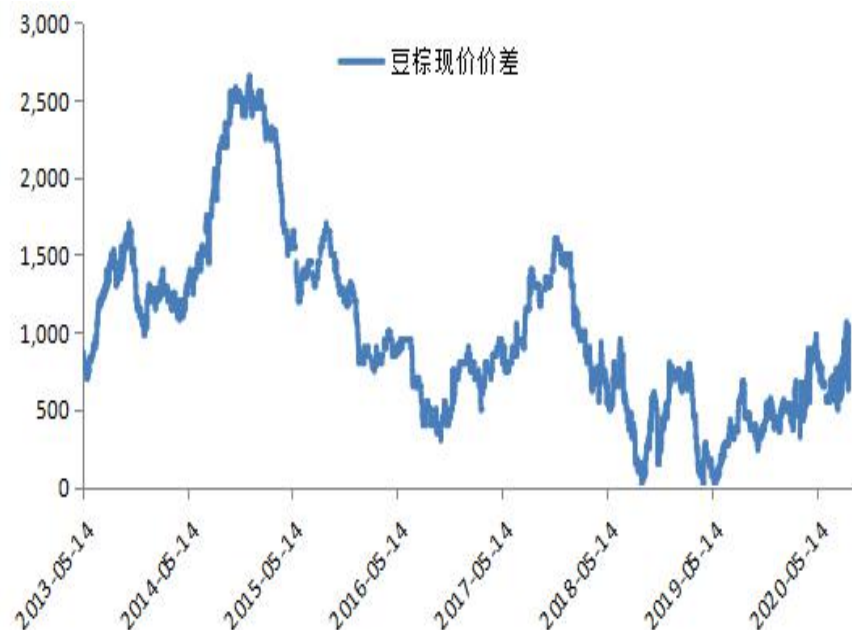
2021-3-24

- 9月11日，国际豆油与24度棕榈油fob价差33美元。国际豆棕价差低位。
- 9月11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1000元。
- 豆棕价差之前低位，豆油对棕榈油和菜油的替代效应显现。

国际豆棕价差（美元/吨）



中国豆棕价差（元/吨）



数据来源：天下粮仓

2021-3-24

www.gfqh.com.cn

23

油脂市场走势展望：

- 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，油脂价格仍有向上动力。
- 总体维持多单参与思维。海外疫情严重，增产压力也在，追高亦要谨慎。
- 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，长期豆棕价差要回升。



1

主要影响因素

2

品种关系分析

3

价格走势展望

4

期货风险管理

- 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。

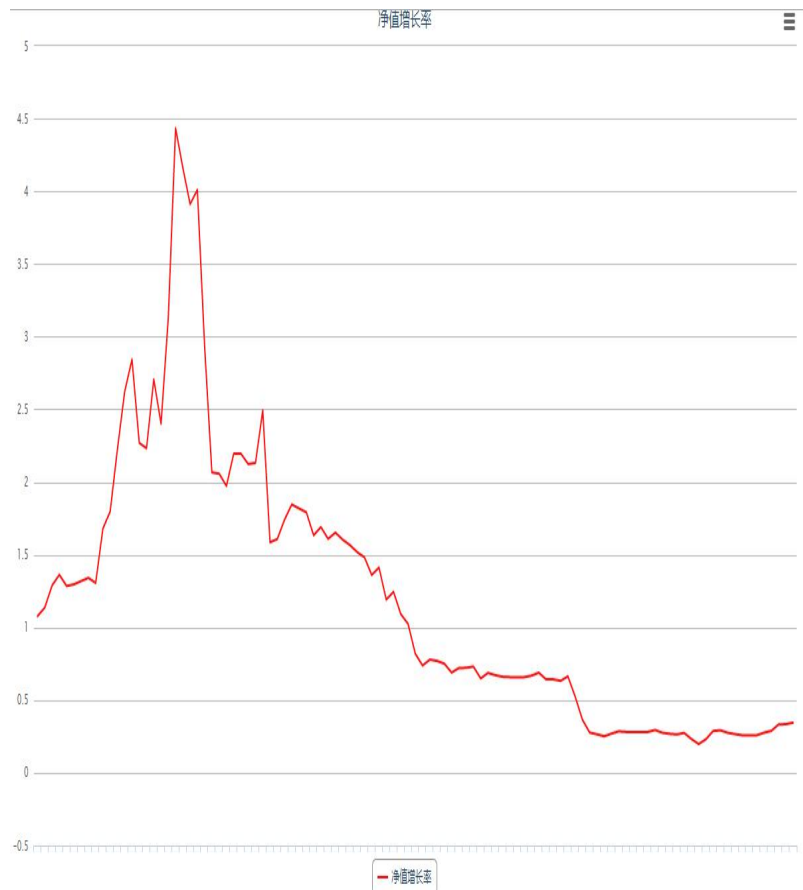


投资者常见亏损原因

- 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。

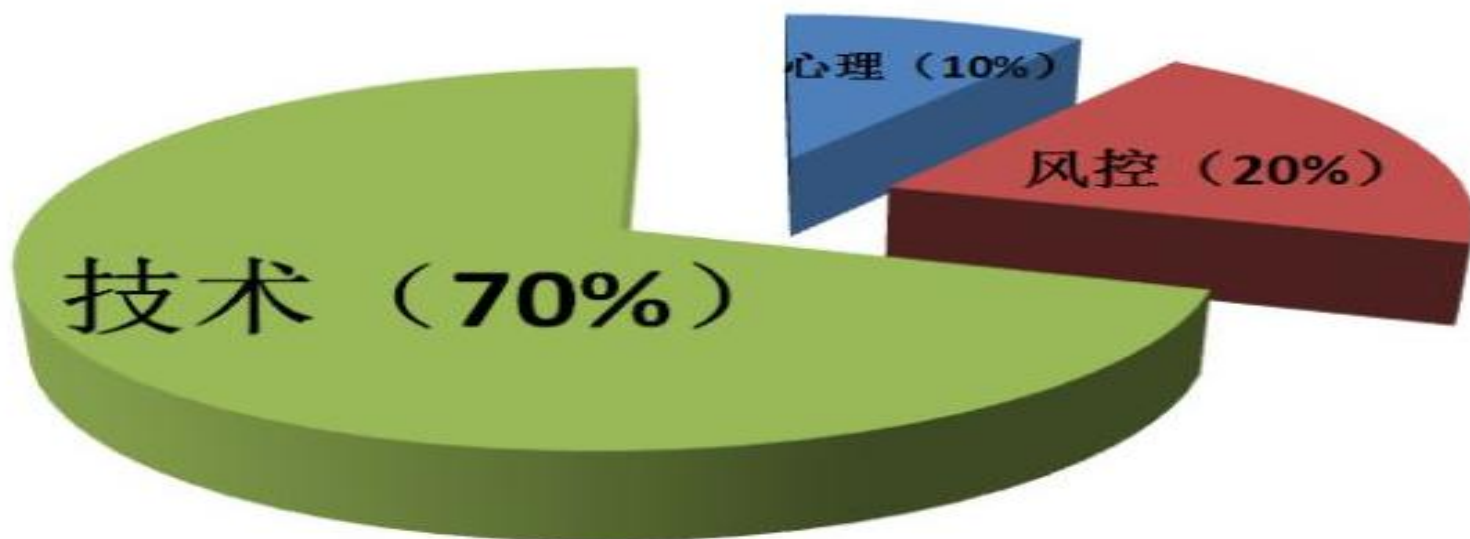
交易风险的应对

- 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