



中州期货
ZHONGZHOU FUTURES



疫情下的油脂供需和期货风险管理

联系人：吴晓杰

电话：13871529784

邮箱：wuxiaojie@zzfco.net

中州期货研究所

二〇二〇年五月十三日



目 录

CONTENTS

1 新冠疫情对油脂供需的影响分析

2 期货交易风险管理

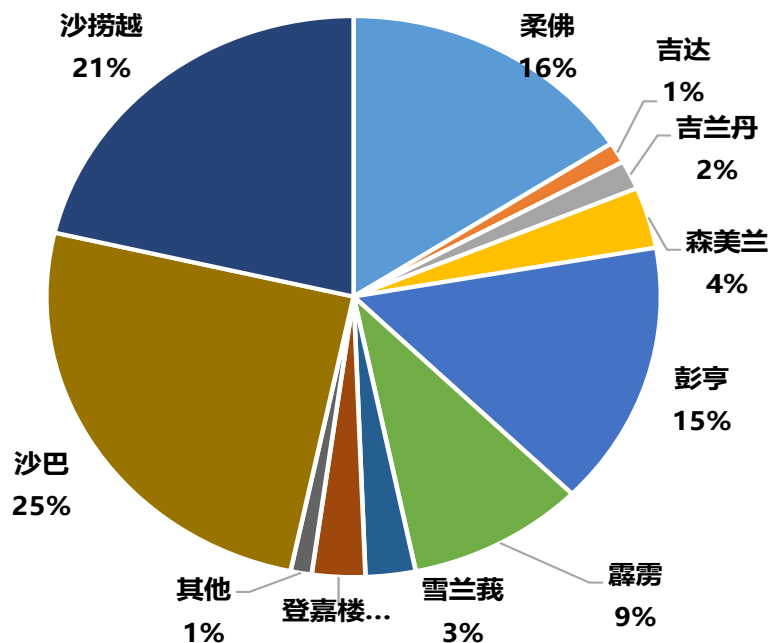
PART 01

新冠疫情对油脂供需的影响分析



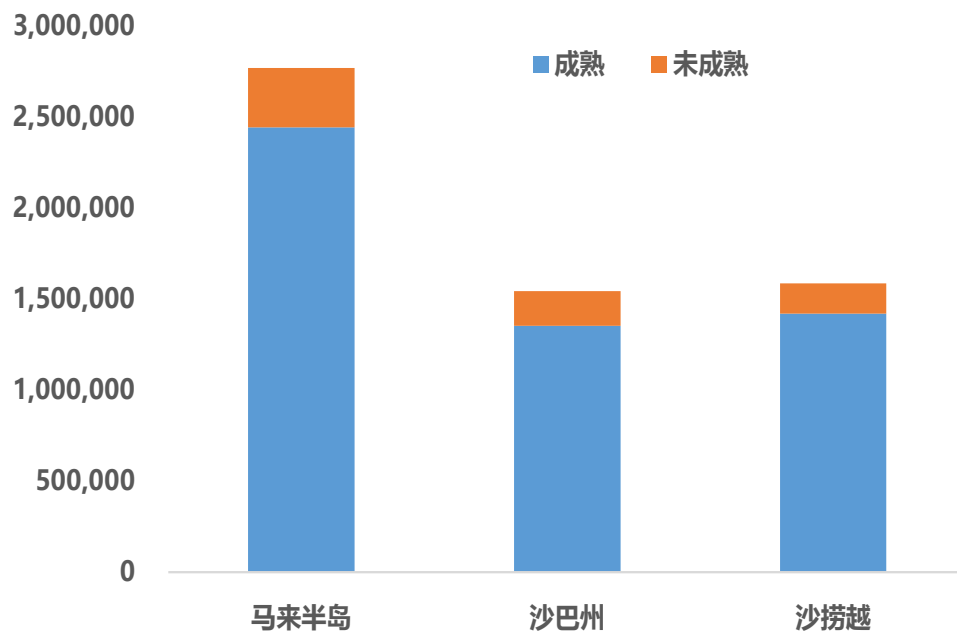
疫情对供应端的影响——马来西亚

图1：2019年马来各州CPO产量占比



数据来源：MPOB 中州期货研究所

图2：主产区棕榈树树龄构成

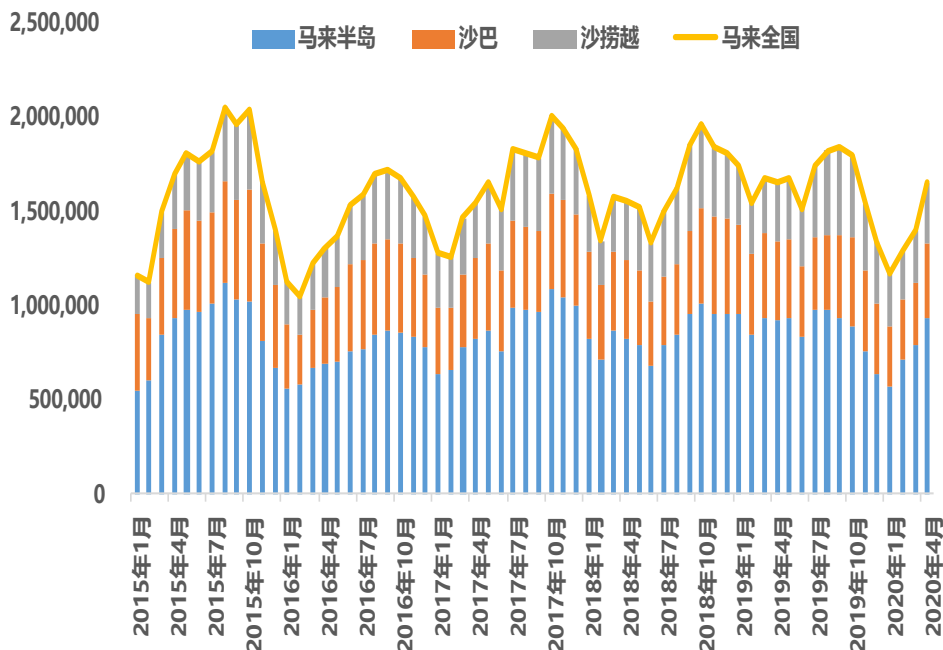


数据来源：MPOB 中州期货研究所

- 2019年沙巴毛棕产量504万吨，约占全马总产量25.37%；未成熟油棕面积占比12.3%，高于马来半岛和沙捞越，增产潜能大。
- 据MPOA预计，沙巴州涉及关停的6个地区种植园影响该州75%的棕榈油生产，关停半个月造成的产量损失超过10万吨，抵消部分季节性增产。

疫情对供应端的影响——马来西亚

图3：马棕分产区产量情况



数据来源：MPOB 中州期货研究所

图4：MPOB4月供需平衡表

Malaysian Palm Oil Industry Performance April 2020 NEW			
	Tonnes		% Change
CPO Production	1,652,771	▲	18.28
CPO Stock	1,045,633	▲	26.03
PPO Stock	999,744	▲	11.09
PO Stock	2,045,377	▲	18.26
PKO Stock	392,694	▼	(3.82)
PO Export	1,236,438	▲	4.38
PO Import	56,596	▼	(28.55)
Average RM			% Change
FFB Price at 1% OER	23.16	▼	(4.18)

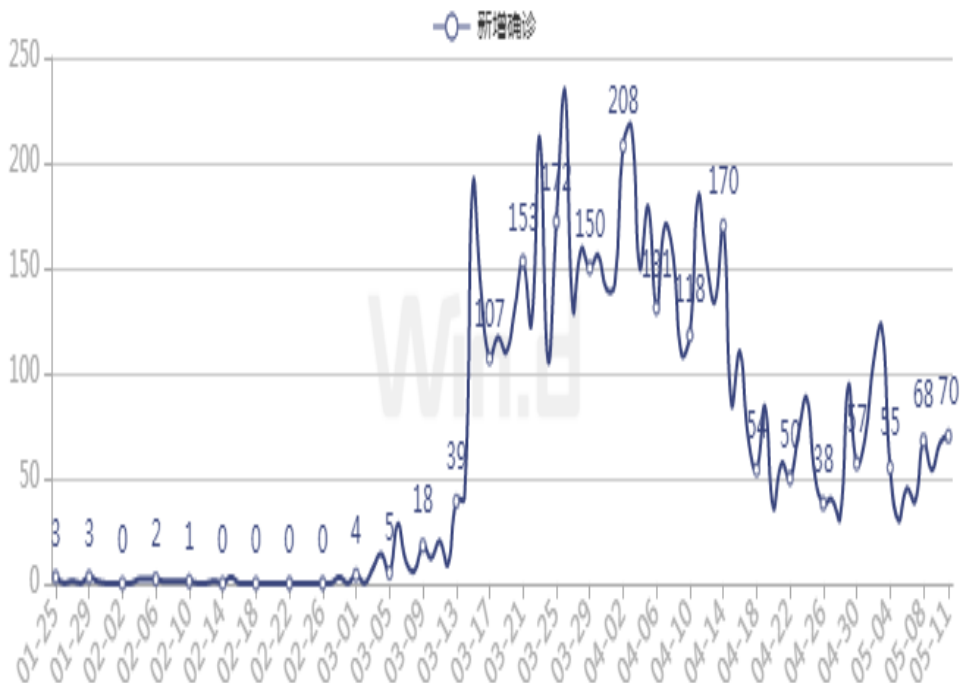
Note: % Change(Compare Current vs Previous Month)
For more details, click on Monthly Release > April 2020

数据来源：MPOB 中州期货研究所

- 沙巴3月份产量环比增幅1.72%，落后于马来半岛和沙撈越，确实受到疫情影响。
- 4月份全马产量环比增幅18.28%，沙巴环比增幅23.08%，上月未采摘FFB堆积至本月。因为国内消费严重低于预期，4月末马棕库存超预期，报告偏利空。

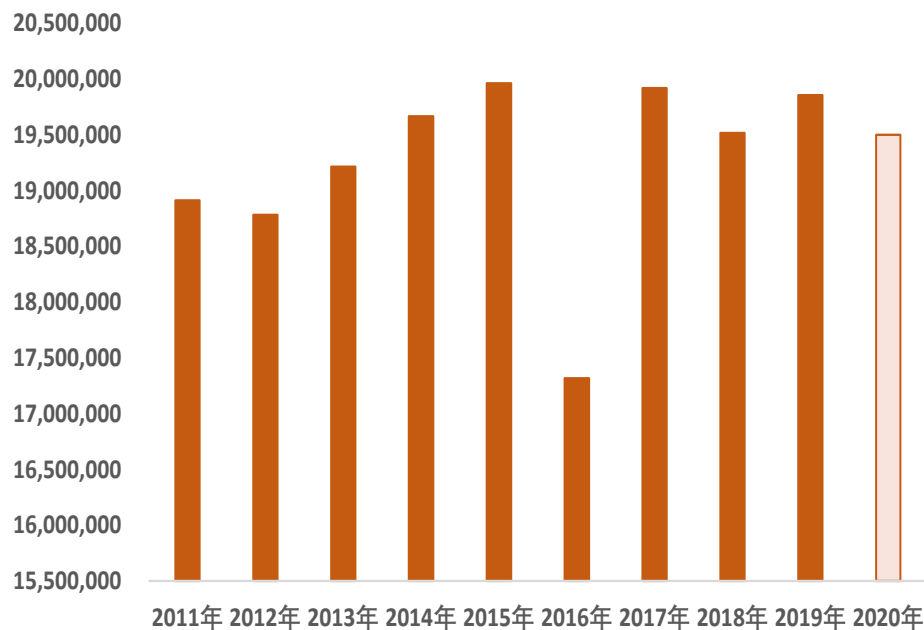
疫情对供应端的影响——马来西亚

图5：截至5月11日单日新增确诊病例



数据来源：WIND 中州期货研究所

图6：马棕年度产量对比

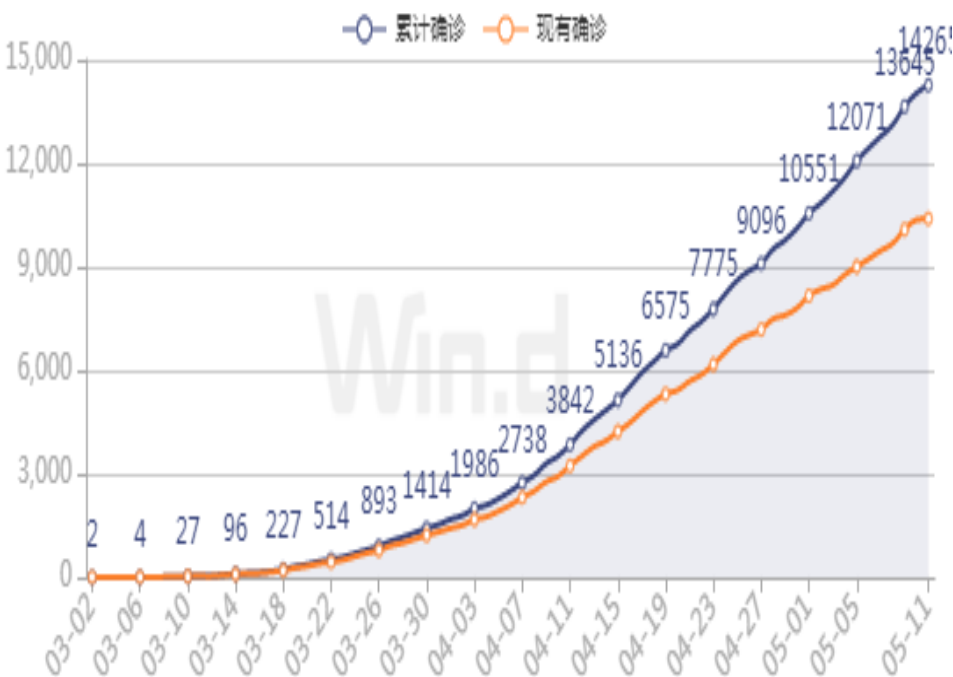


数据来源：MPOB FGV

- 5月4日允许部分经济活动恢复后马来单日新增病例再次上升，政府宣布进行“有条件行动管制令”至6月9日。在政府不放松疫情管制的情况下，后期再次大面积爆发可能性不高。
- 受到疫情以及去年减产影响，预计2020年马棕产量1,930-1,960万吨，同比降低60-30万吨。

疫情对供应端的影响——印尼

图7：截至5月11日累计确诊病例



数据来源：WIND 中州期货研究所

- 印尼疫情尚未看到拐点，单日新增病例数量维持在300以上，现有确诊病例持续增加。
- 棕榈主产州不是疫情重灾区，印尼棕榈油产业基本未受疫情影响。

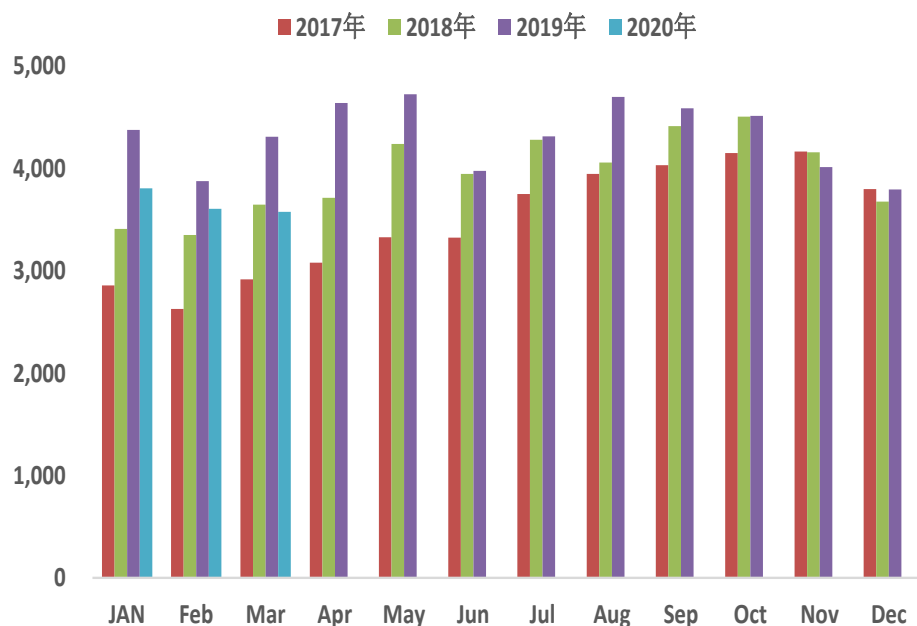
图8：印尼主产区疫情分布

省/地区	棕榈产量占比	截至5月7日累计确诊人数	截至5月7日死亡人数
廖内省	21.17%	66	6
北苏门答腊省	13.24%	142	16
南苏门答腊省	8.42%	227	6
占碑省	5.02%	47	0
西苏门答腊省	3.93%	252	16
亚齐特别行政区	2.40%	17	1
明古鲁省	2.38%	14	1
邦加-勿里洞岛	2.15%	28	1
楠榜省	1.38%	63	5
廖内群岛	0.09%	98	10
苏门答腊岛	60.18%	954	62
中加里曼丹省	14.89%	188	7
东加里曼丹省	7.31%	182	2
西加里曼丹省	7.22%	95	3
南加里曼丹省	5.32%	238	9
北加里曼丹省	0.75%	131	1
加里曼丹岛	35.49%	834	22
苏拉威西岛	3.16%	950	57
爪哇岛	0.20%	9,372	785
新进内亚岛	0.94%	305	7
马鲁古群岛	0.04%	73	0
努沙登加拉群岛	0.00%	312	5
印度尼西亚	100.00%	13,112	943

数据来源：印尼统计局 印尼卫生部

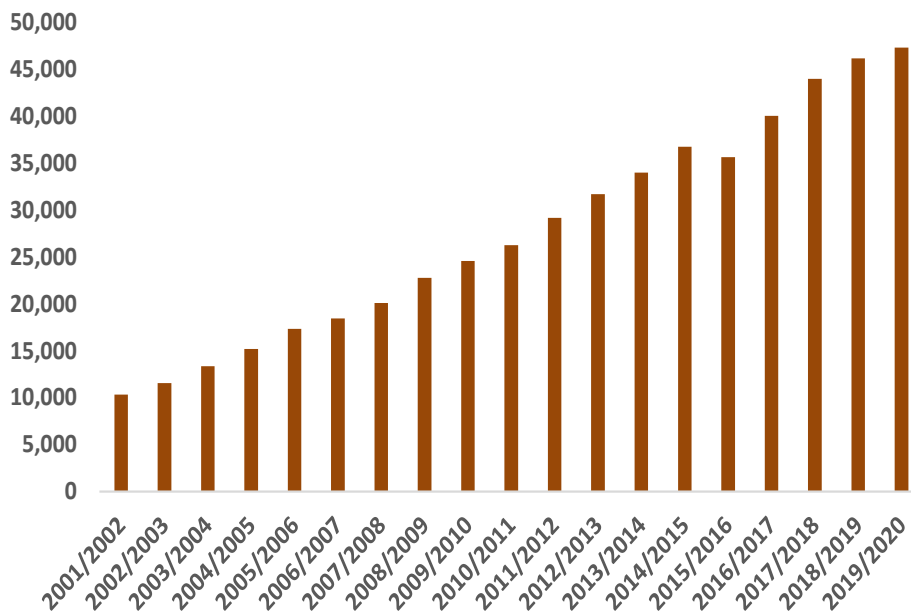
疫情对供应端的影响——印尼

图9：印尼棕榈油月度产量



数据来源：GAPKI 中州期货研究所

图10：印尼棕榈油年度产量预测

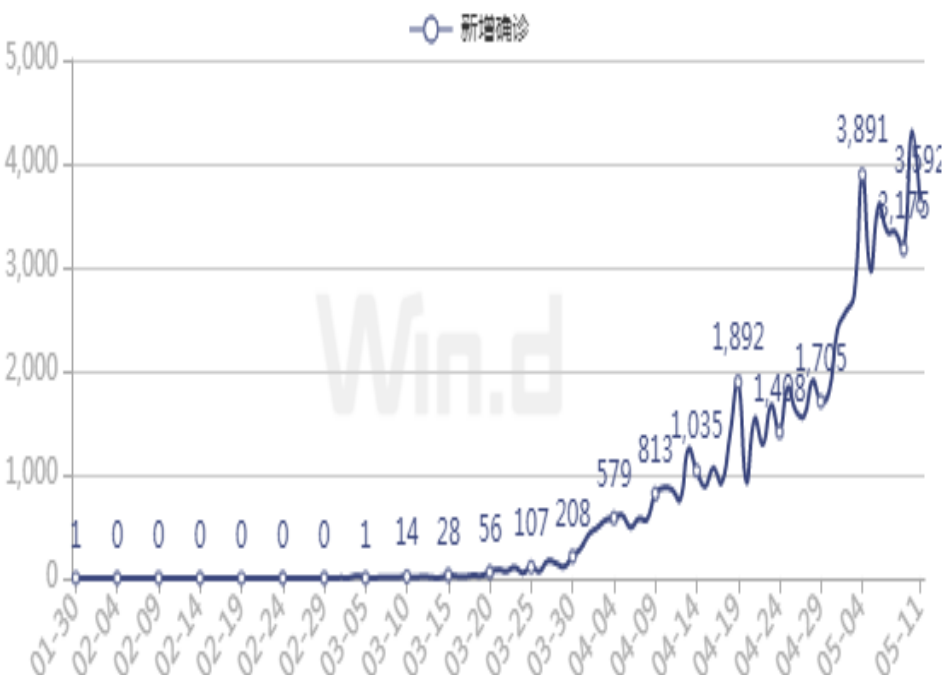


数据来源：USDA 中州期货研究所

- 印尼3月产量358万吨，逆季节性环比下降，主要因产区降雨过量，影响FFB采摘和运输。
- 预计2020年印尼棕榈油产量4250万吨，同比增加100万吨，已考虑2019年三、四季度降雨不足对棕榈果单产影响。

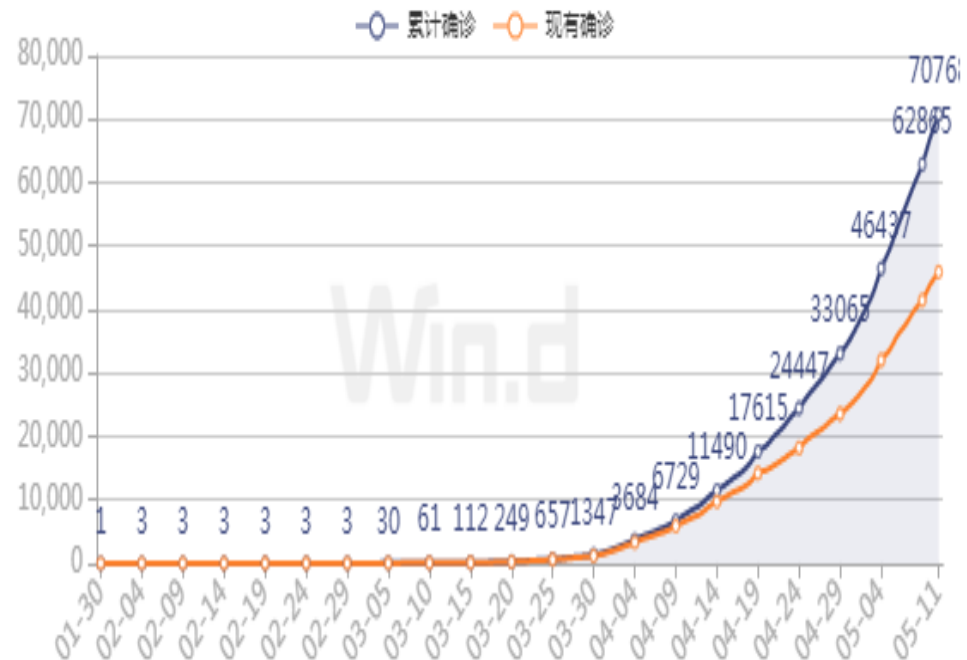
疫情对需求端的影响——印度

图11：截至5月11日单日新增确诊病例



数据来源：WIND 中州期货研究所

图12：截至5月11日累计确诊病例



数据来源：WIND 中州期货研究所

印度疫情还处于上升期，预计高峰在6、7月份出现。目前处于第三轮全国封锁期，封锁至5月17日。

图13：2019/20年度印度油品进口预估

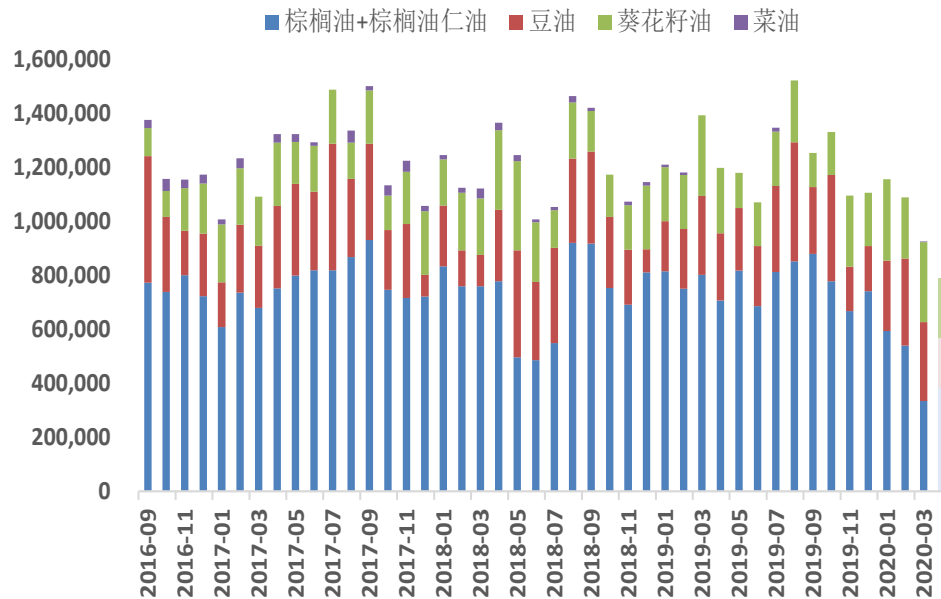
品种	棕榈油+棕榈油仁油	豆油	葵花油	菜油	总计
2018.11--2019.4	4,580,359	1,237,196	1,342,108	44,167	7,203,830
2019.11--2020.4	3,265,435	1,392,306	1,507,066	1,700	6,181,807
同比	-40.27%	11.14%	10.95%	-2498.06%	-16.53%
2018.11--2019.10	9,409,248	3,094,113	2,350,875	59,171	14,913,407
2019.11--2020.10	7,400,000	2,794,000	2,159,000	342,900	12,700,000
同比	-21.35%	-9.70%	-8.16%	479.51%	-14.84%

数据来源：SEA 中州期货研究所

- 2019年11月-2020年4月，印度植物油进口出现大幅下滑，棕榈油进口量下降四成，总的植物油进口量降幅达17%。且进口结构改变，棕榈油失去价格优势被替代，豆油和葵油的进口占比分别提高了6个百分点。
- 预计2019/20年度印度植物油进口量1270万吨，同比减少约15%；棕榈油进口约740万吨，同比减少约21%。

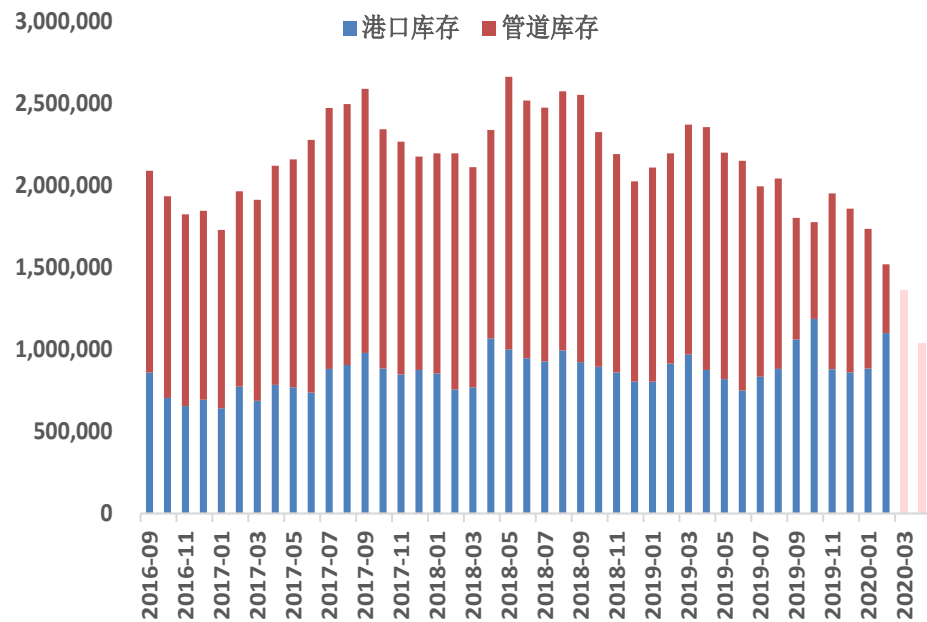
疫情对需求端的影响——印度

图14：印度各品类植物油月度进口量



数据来源：SEA, 中州期货研究所

图15：印度植物油库存

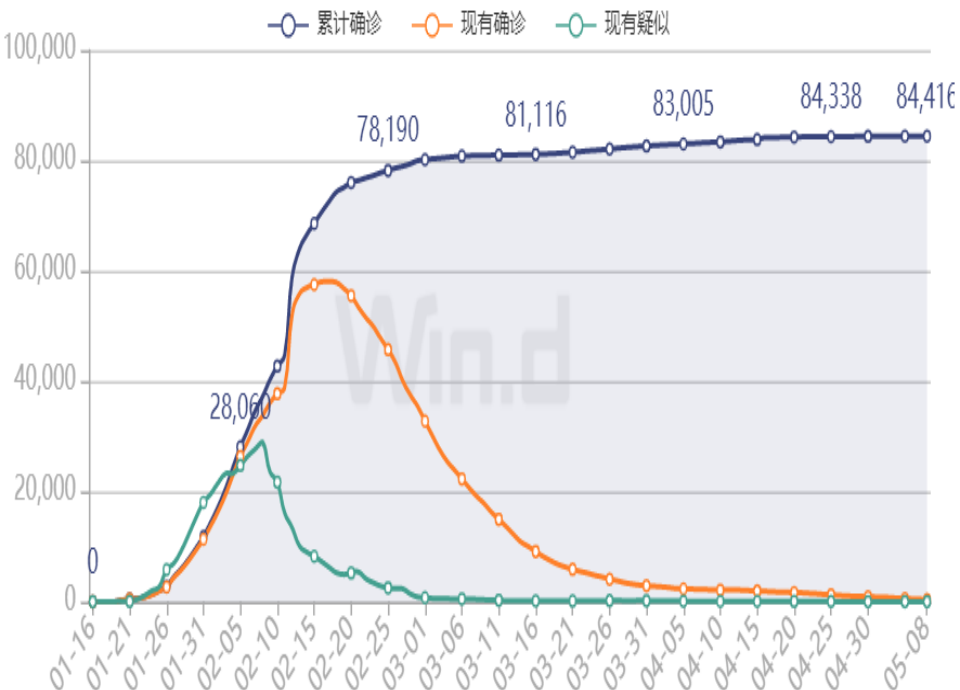


数据来源：SEA, 中州期货研究所

- 4月印度植物油进口量预计79万吨，2016年以来的月度最低值，封锁令对植物油进口造成影响，一方面管制措施减少外出就餐聚会，另一方面疫情导致购买力下降。
- **预计受疫情影响，2019/20年度印度食用油消费2180万吨，同比减少100万吨。**
- 预计4月底印度国内库存不足105万吨，相当于17天左右的国内消费，库存水平极低，补库需求强烈。

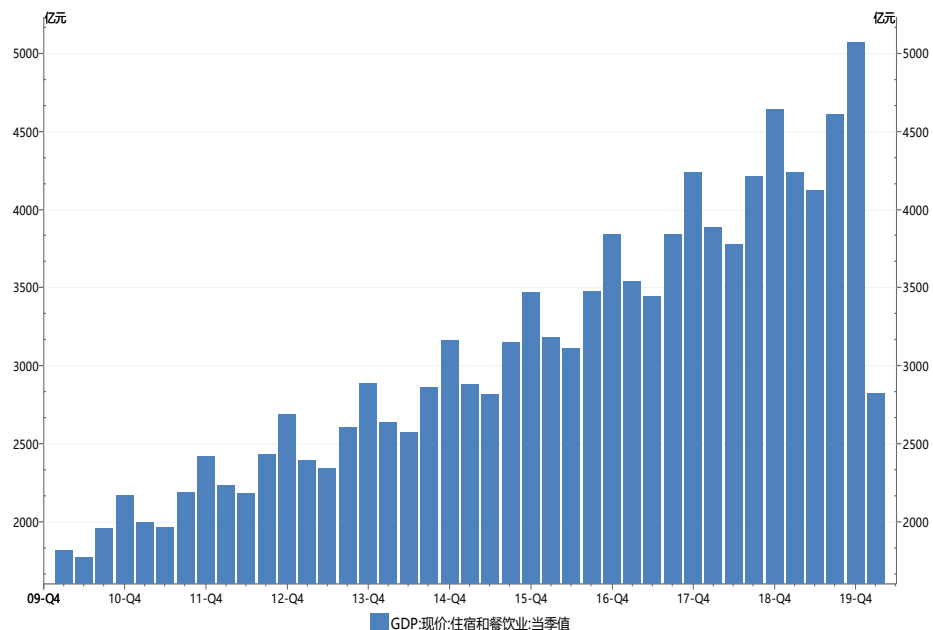
疫情对需求端的影响——中国

图16：截至5月8日累计确诊病例



数据来源：WIND 中州期货研究所

图17：国内住宿和餐饮当季生产总值



数据来源：WIND 中州期货研究所

- 从疫情上看，目前全球只有中国基本上走完了一个周期，本土疫情已经得到控制，社会开始复工复产，餐饮业也在陆续的恢复营业。
- 据国家统计局数据，一季度国内住宿和餐饮业生产总值同比下降了33.3%。以餐饮业占油脂总消费41%测算，一季度油脂消费同比降幅13.65%。

疫情对需求端的影响——中国

图18：国内一季度豆+棕油表观消费测算

	2020年1-3月			2019年1-3月		
	棕榈油	豆油	豆+棕	棕榈油	豆油	豆+棕
期初库存	73.89	91.67	165.56	47.51	162.84	210.35
产量	0.00	363.50	363.50	0.00	345.66	345.66
进口	84.00	15.00	99.00	126.00	13.00	139.00
出口	0.00	0.00	0.00	0.00	3.70	3.70
期末库存	79.92	125.63	205.55	76.66	134.48	211.14
国内消费	77.97	344.54	422.51	96.85	383.32	480.17

数据来源：海关总署 天下粮仓

- 豆、棕油一季度表观消费同比降低12.7%，略低于13.65%的预期值，推测家庭消费和食品工业用油补充了部分餐饮缺口。
- 农村农业部预计2019/20年国内油脂消费3256万吨，同比减少82万吨，减去一季度58万吨的减量，后面9个月月均同比减少2.7万吨，基本恢复常态。

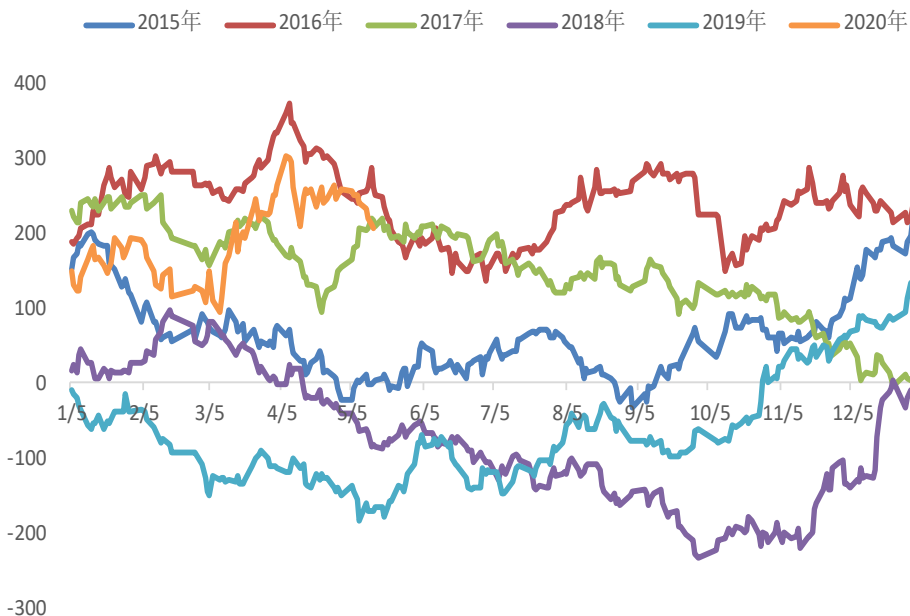
图19：中国食用油供需平衡表

	2018/19	2019/20 (4月估计)	2019/20 (5月估计)	2020/21 (5月预测)
万吨 (10000 tons)				
生产	2549	2640	2682	2770
其中：豆油	1431	1527	1580	1634
菜籽油	569	563	550	566
花生油	318	317	319	331
进口	855	788	788	770
其中：棕榈油	495	440	440	420
菜籽油	151	140	140	140
豆油	78	75	75	70
国内消费	3338	3243	3256	3382
城镇消费	2607	2538	2546	2676
农村消费	731	705	710	706
出口	27	27	27	27
结余变化	40	157	187	131

数据来源：中国农村农业部 中州期货研究所

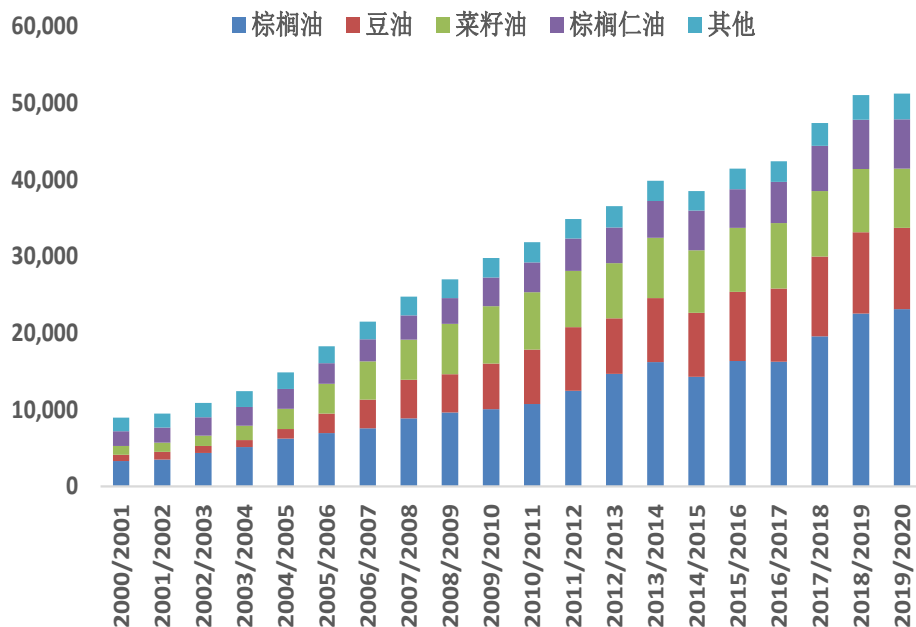
疫情+原油低价对生柴产业影响

图20: POGO价差



数据来源: WIND 中州期货研究所

图21: 全球植物油工业消费量



数据来源: USDA 中州期货研究所

- POGO价差较4月初高位有所回落，目前在210美金左右。走势与2016年非常相似，但是波动幅度更大。
- 参考2015年年初-2017年三季度，国际原油价格大多时候处在50美元以下，全球植物油的工业消费年均增量85万吨，加上疫情对原油燃料的整体消耗减量，**预计2020年国际植物油工业消费同比持平或略减50万吨。**

全球植物油平衡表推算

图22：全球植物油平衡表推算

	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020
期初库存	19,462	23,084	23,161	25,446	26,400	22,228	21,905	23,135	22,000
产量	158,091	161,254	171,535	176,993	176,393	188,684	198,535	203,496	204,420
进口	61,858	65,419	67,122	70,888	70,876	75,425	75,393	81,213	82,440
总供给	239,411	249,757	261,818	273,327	273,669	286,337	295,833	307,844	308,860
出口	64,849	68,389	70,253	76,585	73,773	81,357	80,011	85,566	86,556
工业消费	34,893	36,545	39,892	38,550	41,450	42,445	47,414	51,083	50,583
食用消费	115,696	120,734	125,298	130,848	135,271	139,680	144,282	148,166	146,166
饲用消费	889	928	929	944	947	950	991	1,029	1,050
国内消费	151,478	158,207	166,119	170,342	177,668	183,075	192,687	200,278	197,799
期末库存	23,084	23,161	25,446	26,400	22,228	21,905	23,135	22,000	24,505
库销比	15.24%	14.64%	15.32%	15.50%	12.51%	11.97%	12.01%	10.98%	12.39%

数据来源：USDA 中州期货研究所

- 预计2019/20年全球植物油产量2.04亿吨，同比小幅增加92万吨，增幅0.45%。
- 工业消费受原油和出行限制影响同比下调50万吨，食用消费同比下调200万吨，导致总消费减少248万吨，库销比上调至12.39%。
- 因为疫情和原油持续低价影响，2019/20年全球植物油供需略宽松。

供应端：马来疫情得到控制，后期马棕供应端炒作可能性较小，产量将会继续季节性增产。**印尼**疫情还在恶化，关注后期是否会影响到棕榈油供应。2019年3、4季度产地干旱影响或从5月开始显现，导致2020年印尼产量增幅缩窄至100万吨。

需求端：中国和印度食用消费减量，预计2019/20年全球食用消费同比下调约200万吨，工业消费受原油低价和出行限制影响同比下调约50万吨，导致总消费减少248万吨，库销比上调至12.39%，全球植物油供需略宽松。

策略建议：

随着疫情和原油低价的常态化，消费利空已经充分体现，现阶段市场的交易重点会更多的放在产地的季节性增产和累库存上。

对于棕榈油单边：暂时缺乏新驱动，中期将维持弱势震荡，短期在利空出尽后有技术反弹的要求。

对于套利：继续看YP价差扩。



PART 02

期货交易风险管理

ment, says of the economically fragile country that "the main risks are behind us" and "the macroeconomic dynamic is improving, the government is very keen to reduce the deficit, the banking system is being sorted out".

CPR is not alone in its optimism. Portuguese bond yields fell to a five-month low last week amid a broader European relief rally after Emmanuel Macron's first-round victory in voting for France's next president.

Philip Brown, head of sovereign debt origination at Citi, points out that Portuguese government bonds have



套期保值

买进或卖出与现货市场交易数量相当，但交易方向相反的商品期货合约，以期在未来某一时间通过卖出或买进相同的期货合约，对冲平仓，结清期货交易带来的盈利或亏损，以此来补偿或抵消现货市场价格变动所带来的实际价格风险或利益，使交易者的经济收益稳定在一定的水平

套期保值的原理

- 期货交易过程中期货价格与现货价格尽管变动幅度不会完全一致，但变动的趋势基本一致
- 现货价格与期货价格不仅变动的趋势相同，而且，到合约期满时，两者将大致相等或合二为一

套期保值的本质

➤ **套期保值交易的本质是用基差风险代替了现货市场的绝对价格波动风险**

➤ **套保交易决策应注意：**

1.现货与期货的成分结构一致

2.对价格趋势的预期准确认识，确保保值时机恰当

3.科学的资金管理，对大幅的价格波动有足够的资金承受力

➤ **套期保值的操作原则：**

1.坚持“均等相对原则”

2.应选择有一定风险的现货交易进行套期保值

3.比较净冒险额与保值费用，最终确定是否进行套期保值

4.根据价格短期走势预测，计算出基差预测变动额，并据此作出进入和离开期货市场的时机规划，予以执行

➤ **综上，好的套保团队，应有全面具体的评估能力，冷静的决策，坚持的操作原则，明锐的业务能力**



扫码关注【中州私友会】

联系方式 电话：400-653-5377 邮箱：653435314@qq.com

声明：本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。