



疫情下的油脂供需和风险管理

联系人：吴晓杰

电话：13871529784

邮箱：wuxiaojie@zzfco.net

中州期货研究所

二〇二〇年三月二十日



目 录

CONTENTS

1 行情回顾与热点关注

2 主要油脂市场供需分析

3 期货交易风险管理

PART 01

行情回顾与热点关注

Asset Management, 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



行情回顾

棕榈2005 (DCE p2005) 日线



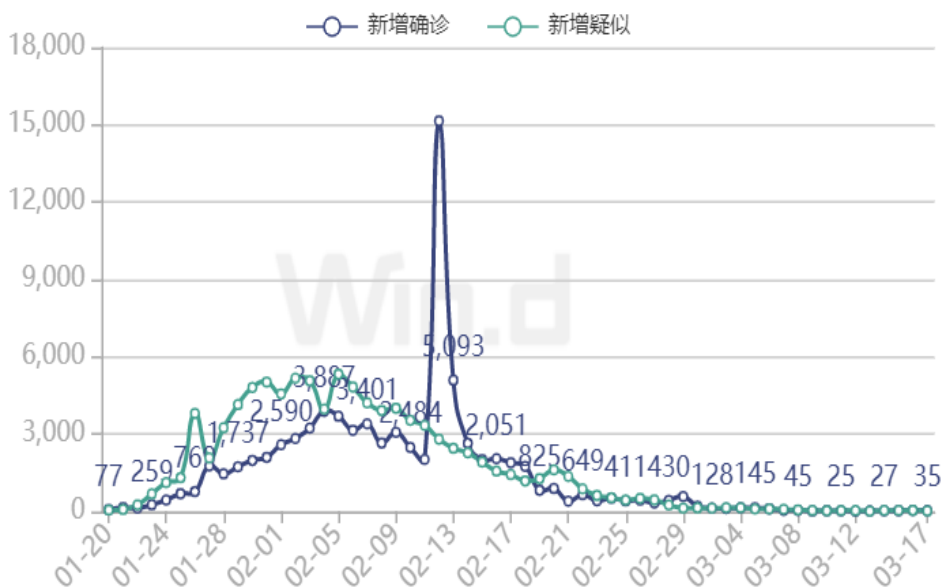
豆油2005 (DCE y2005) 日线



- 弱势磨底：油脂需求疲弱，整体底部震荡
- 底部抬升：预期豆油去库存，棕榈油出口旺盛
- 快速上涨：产地减产兑现+生柴预期，市场做多情绪高涨
- 快速下跌：棕榈油利多出尽，国际疫情扩散+原油价格战

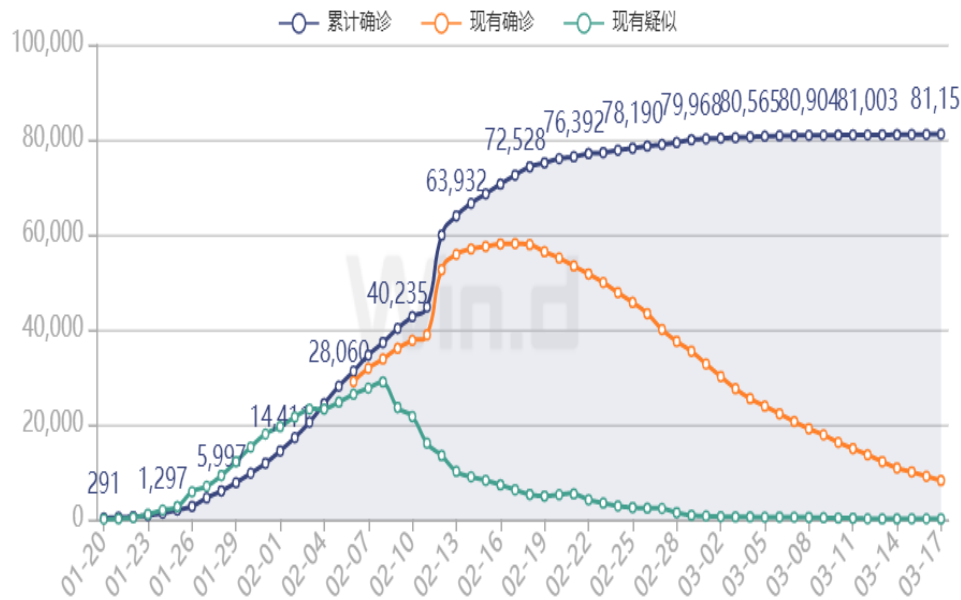
国内疫情进入了后半段

图1：全国疫情新增趋势图



数据来源：wind,中州期货研究所

图2：全国疫情累计趋势图

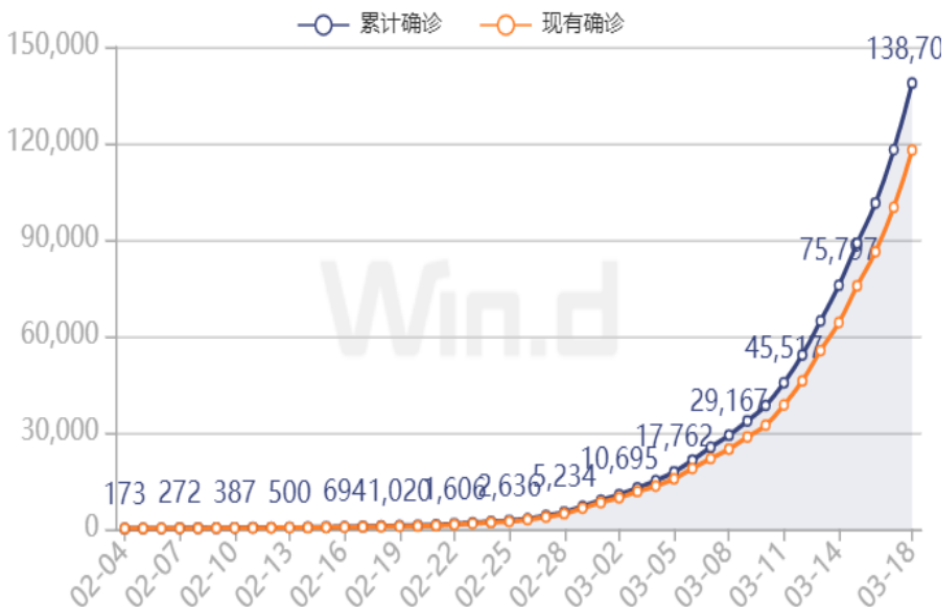


数据来源：wind,中州期货研究所

- 国内疫情好转，武汉确诊降到0，疫情防控进入了后半段，各地积极准备复工。
- 面临新挑战——国外输入型病例倒灌。海关、移民管理局、航空局等相关机构加强检疫措施，北京、上海等重点城市对入境人员管理做出严格要求。

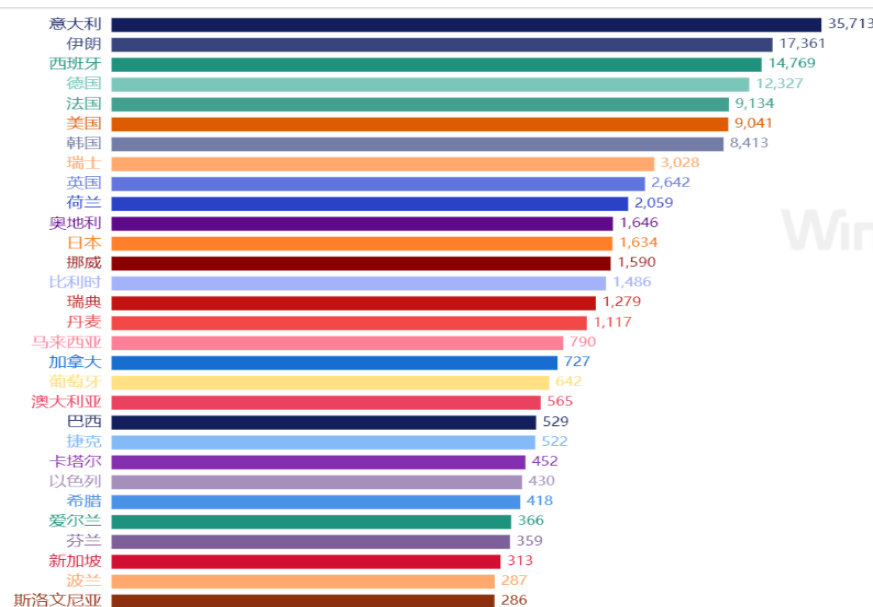
海外疫情呈爆发趋势

图3：海外疫情累计趋势图



数据来源：wind,中州期货研究所

图4：主要疫情国家累计确诊人数



数据来源：wind,中州期货研究所

- 海外疫情快速爆发，六大洲、159个国家和地区出现新冠疫情。截至3月18日，除中国累计确诊病例达到138705人，日增20731例，累计死亡5712人，日增956例。
- 欧洲为疫情重灾区，16个国家累计确诊病例过千中11个在欧洲，最严重的国家是意大利。截至3月18日，意大利累计确诊病例35713人，死亡2978人。

各国纷纷提高防疫等级

表1：海外重点国家疫情防控措施

意大利	3月8日法令，封锁意大利北部的伦巴第大区和其他大区的11个省，涉及1600万人。封锁期间素有地区所有学校停课，公共场所关闭，体育赛事空场进行，持续至4月3日。3月11日，全意大利除必须商品和药品外，其余商店一律关闭。
德国	3月13号建议所有联邦州停课停学一个月，讨论关停所有娱乐场所；实现陆地边境封国，且正在考虑停止从中国和伊朗飞入的航班
日本	企业远程办公或错峰上班、暂不强制禁止各地大型聚集活动、学校或视情况探讨停课的可能性
英国	3月16日宣布，如有发烧或者持续咳嗽，自我隔离；家庭中的任何成员持续咳嗽或发烧，全家隔离14天；弱势群体需自我隔离12周；提倡居家办公；避免社交和旅行；停止对大型集会提供紧急支援工作者。英格兰所有中小学校将从20日起停课。苏格兰和威尔士地方当局同日宣布20日关闭学校，北爱尔兰的中小学则从18日开始停课。
新加坡	从3月16日开始，要求有过指定地区旅行史的入境旅客需要住宿隔离14天，并进行检测；入境外籍员工要事先申请，获批准才能进入，且需居家隔离14天，一旦抓到违反人员，外籍员工直接遣返，新加坡公民则坐牢六个月。
美国	3月13日下午宣布“国家紧急状态”；众议院投票表决通过“家庭优先冠状病毒应对法案”，内容包括免费检测病毒、提升联邦对各州医疗补助项目资金6.2%、设置临时带薪病假福利制度、向低收入孕妇及其幼年子女、老年公民和食品分发机构提供紧急食品援助、允许各州向停课学生发放食品券、提高向失业者补助等。
巴西	多地博物馆、文化中心相继关闭，学校停课或减少课程安排。巴西卫生部建议各地取消或推迟大型活动，入境巴西的旅客应自我隔离7天，民众需做好个人防护。巴西足协宣布下周开始所有全国性比赛暂停。
阿根廷	门多萨、胡胡伊、查科、圣达菲、圣地亚哥-德尔埃斯特罗5个省采取全面封闭政策，限制人员进出。首都布宜诺斯艾利斯市到周边地区的城际列车将只在换乘站允许上下车。
马来西亚	从3月18日至3月31日在全国范围内实施行动限制令，内容包括：全面禁止大规模聚集性活动，包括宗教、体育等活动；关闭除超市、便利店等出售日常必需品以外的商店；全面禁止民众出国，回国民众需进行健康检查 and 自我隔离14天；禁止外国游客和访客入境；关闭所有高等院校、中小学和幼儿园等；关闭除水、电、医疗等必要设施以外的公共和私人设施
印度尼西亚	雅加达省长阿尼斯15日呼吁，暂停引起人群聚集的宗教活动，直至情况改善为止。他还表示，尽管政府决定为防止新冠肺炎疫情扩散而暂时关闭雅加达所有学校两星期，但人们不要对此做出误判，尽量减少外出。

数据整理：中州期货研究所

油脂油料相关国家疫情情况

图5：美国新增确诊趋势图



图6：巴西新增确诊趋势图

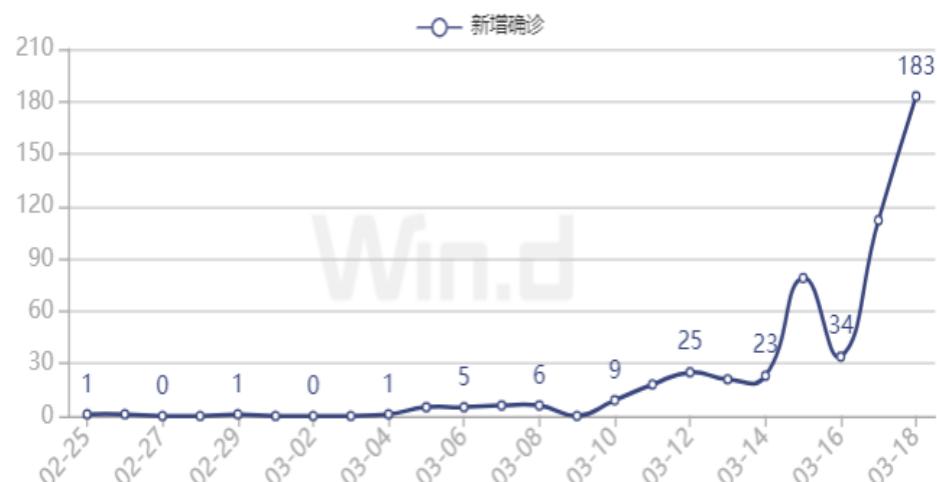


图7：马来西亚新增确诊趋势图

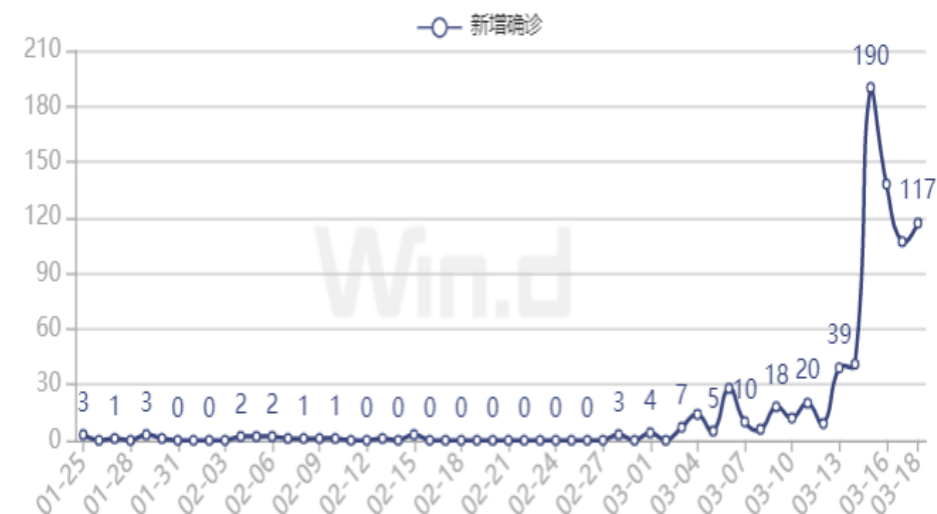
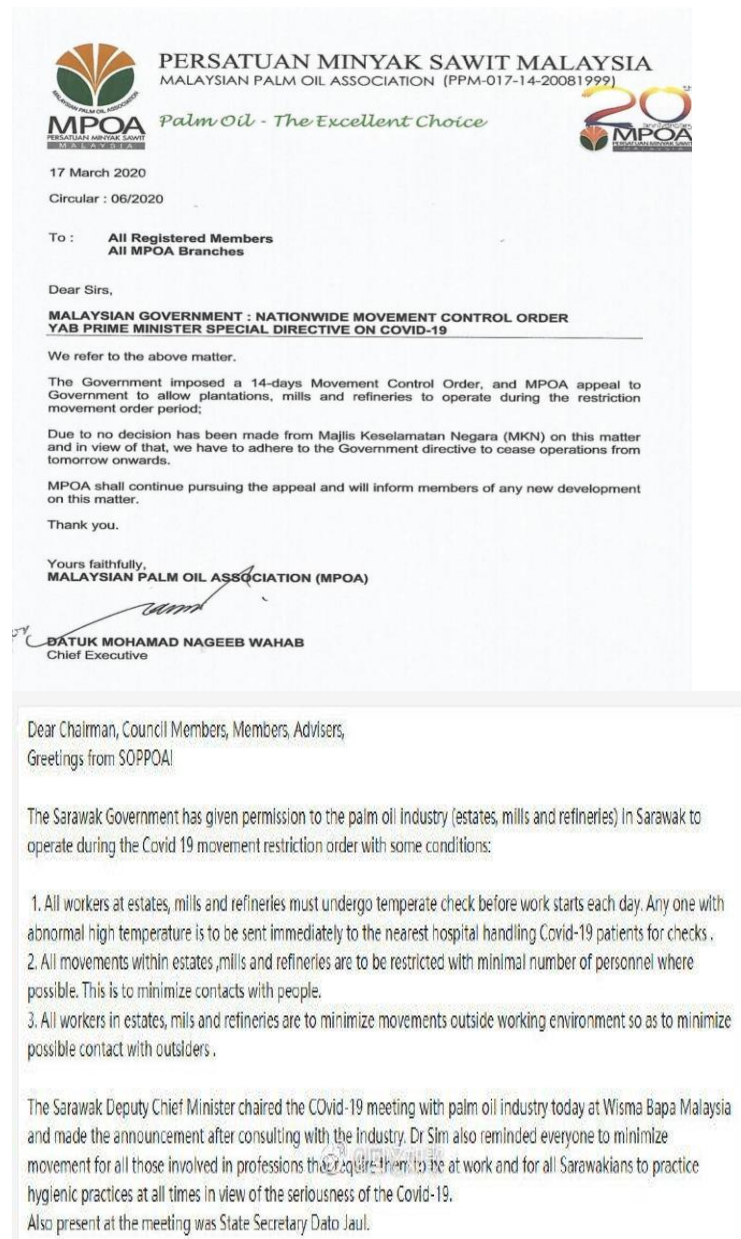


图8：印尼新增确诊趋势图



马来西亚故事多

- 3月16日晚间，马来西亚总理宣布从3月18日起全国实行行动管制令，直至3月31日。期间禁止一切社交活动、关闭所有学校、宗教场所，限制国民出国及外国人员入境。**包括棕榈种植园，要求在规定期限内停止生产活动。**
- 种植园代表呼吁政府不要干预油棕种植业的生产活动，提出了申诉。
- 3月17日晚些时候，MPOA发文，要执行政府决策，停工14天，但会继续申诉。
- 3月18日上午消息，沙捞越政府批准沙捞越棕榈油工业在加强防护的条件下可以继续生产。
- 3月18日下午消息，马来国家安全委员会（MKN）宣布对**棕榈油产业不加限制，可正常开工，因该行业被归类为对国家的“基础产业”**。



传言阿根廷港口暂停运营

阿根廷

- 本周五起阿根廷全国封锁，**传圣达菲和罗萨里奥港口都暂停港口运作**，直到4月2号。

巴西

- 考虑到冠状病毒的影响和出于安全原因以及考虑在港口和船舶上工作的人员面临的风险，巴西桑托斯港码头工人决定于明日（2020年3月18日）开始至少停工14天。
- 停工申请的都是公共码头，而粮食的装货是在私人码头，有他们自己的员工，仍然会正常上班。
- 港口运营商周三在与码头工人和当局会面，并讨论应对新冠肺炎疫情爆发的措施后表示，**港口将保持正常运营。**

7x24 金十快讯

数据 · 快讯 · 行情 · 分析 · 互动

2020/03

20

星期五 | 06:39:19

【快讯】 阿根廷将从周五开始进行全国封锁。

JIN10.COM | 一个交易工具

金十数据



=== TOP URGENT ===

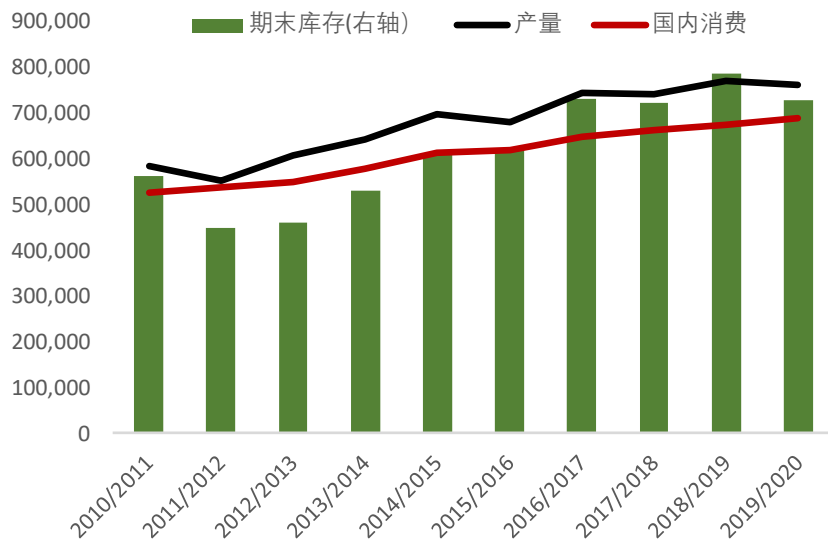
Please be informed that Stevedores at Port of Santos, considering the Corona Virus (COVID-19) impact and alledgling safety reasons, as well as the risks faced by the workers on their duties on the port and ships, have just decided to stop their activities for at least 14 (fourteen) days as from tomorrow, March 18th 2020.

In a Statement released today, they informed that only exception would be to discharge medical supplies aiming to contain the spread of the referred pandemic COVID-19.

We are closely following the situation and will keep you duly posted.

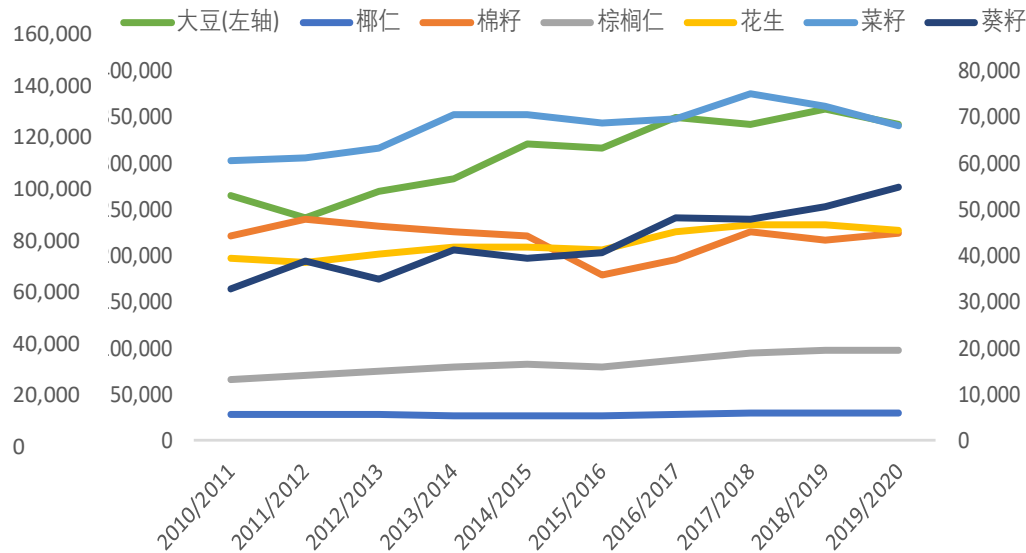
2019/20年度全球油籽供应萎缩

图9：全球主要油籽供需结构收紧



数据来源：USDA, 中州期货研究所

图10：七种主要油籽分品种产量

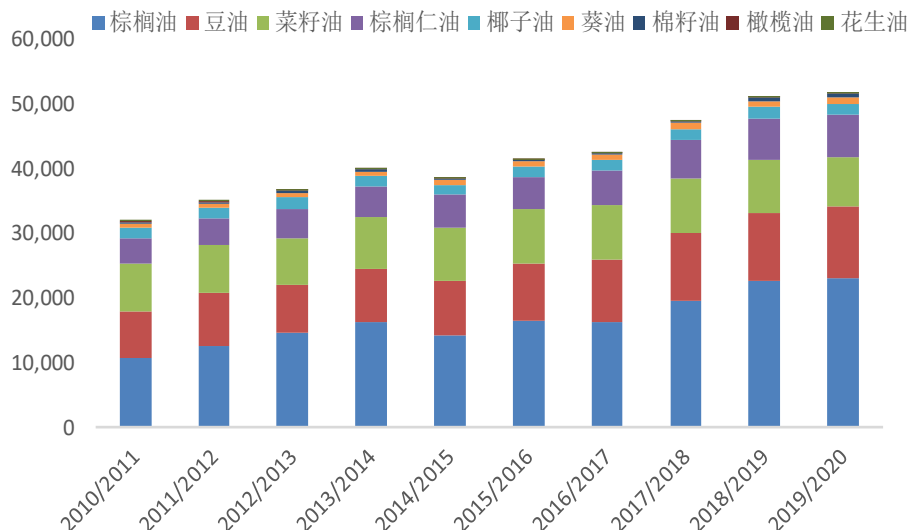


数据来源：USDA, 中州期货研究所

- 2019/20年全球主要油籽产量同比减少940万吨，降幅1.22%；库存同比减少1064万吨，降幅7.6%，全球油籽的库存压力缓解。
- 油籽产量下降主要来自大豆，2019/20年全球大豆产量3.41亿吨，同比减少1688万吨，因美国春播遇暴雨产量受损严重。
- 菜籽产量连续三年下滑，2019/20年预计全球产量6815万吨，同比减少426万吨。

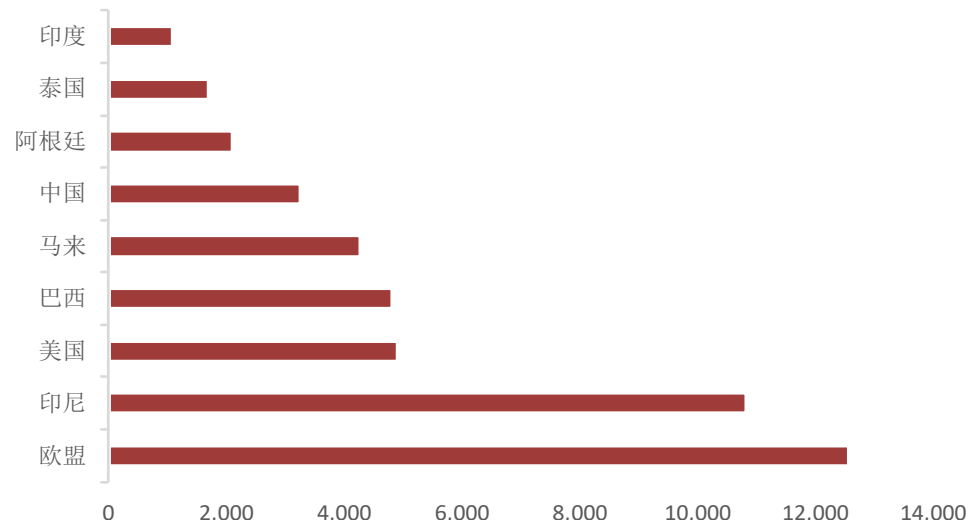
原油暴跌下的生柴能走多久

图13：植物油的工业消费



数据来源：USDA,中州期货研究所

图14：植物油工业消费分国家

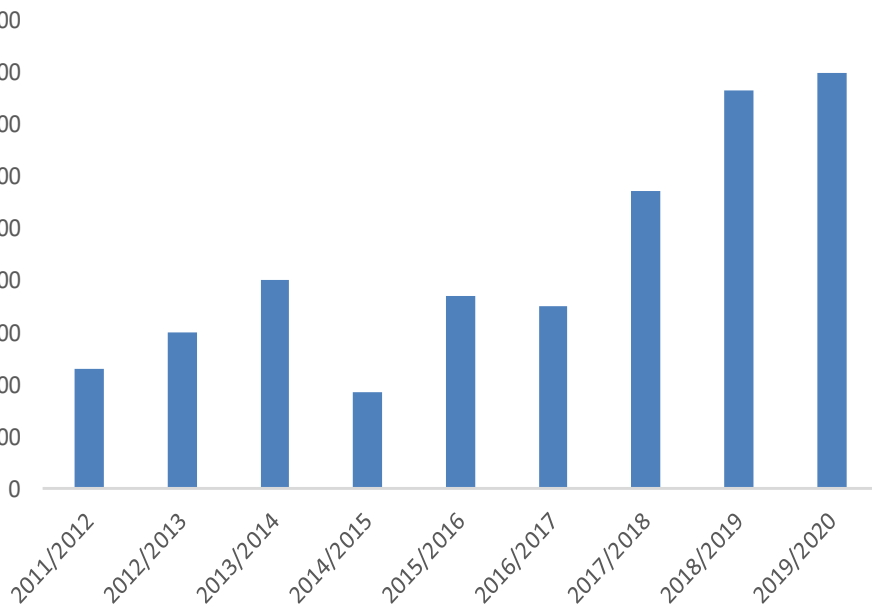


数据来源：USDA,中州期货研究所

- 通常认为生柴出利润对标的原油价格在50-55美金以上，原油暴跌，全球生柴产业面临严峻考验。
- 过去5、6年全球生柴产量稳定增长，预计2019/20年需消耗5163万吨植物油用作工业消费。其中，棕榈油占了整个消耗量的45%，其次是豆油，占比21%，菜籽油和棕榈仁油分别占比15%和12%。
- 分国家来看，欧盟、印尼、美国、马来、巴西是主要生产国。

印尼的棕榈油生柴

图15: 印尼棕榈油的工业消费



数据来源: USDA,中州期货研究所

图16: POGO价差



数据来源: WIND,中州期货研究所

- 最近两年印尼生柴产业发展较快, 从2020年元旦起实行B30, 3月印尼国内又提出B40计划。但市场担忧以目前的原油价格印尼B30是否能坚持落实。
- 截至3月13日, 印尼POGO价差217, 上周同期191, POGO价差扩大, PME生柴利润恶化。
- 若低油价长期持续, 各国生柴补贴政策压力加大, 将对全球生柴产量及对应植物油的消费量产生明显抑制。



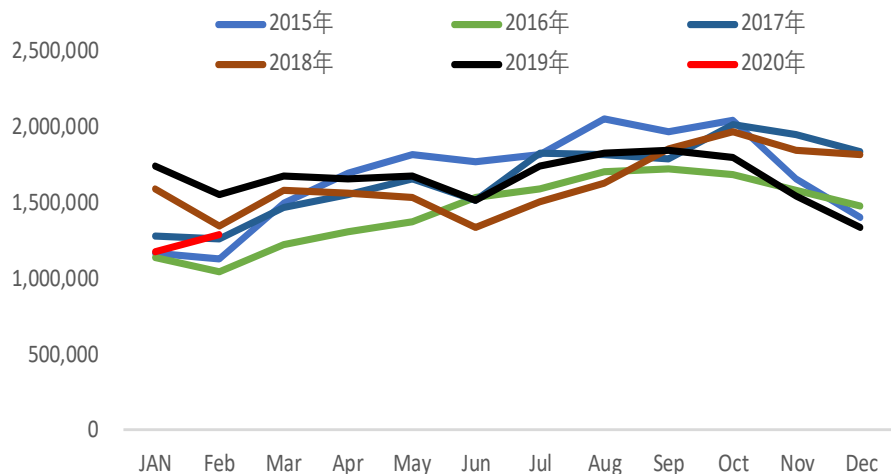
PART 02

主要油脂市场供需分析



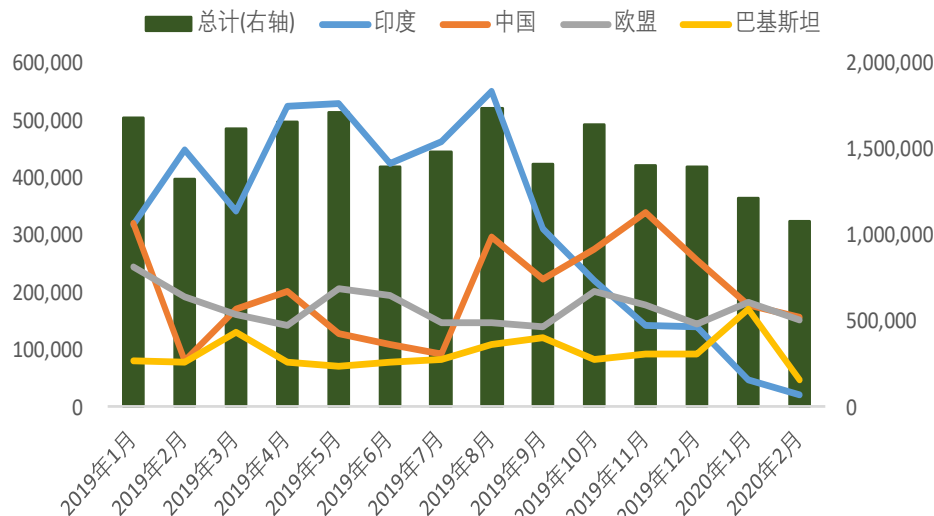
马棕提前进入增产周期

图17: 马棕2月产量环比增长



数据来源: MPOB, 中州期货研究所

图18: 马棕出口连续下降

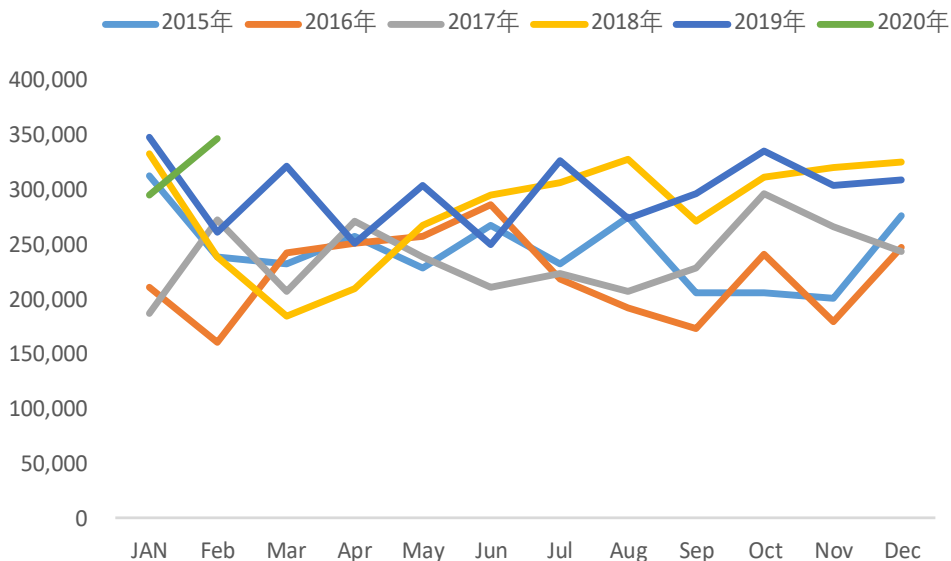


数据来源: MPOB, 中州期货研究所

- 马棕减产符合市场预期，2019年12月马棕产量133万吨，为5年同期最低值，2020年1月产量117万吨，基本持平2015年。但2月马棕产量129万吨，环比增幅10%，提前进入增产周期。
- 马棕出口从去年四季度开始逐月萎缩，一方面是高价抑制需求，另一方面是印马关系。预计随着印马关系缓和、斋月备货和中国买船增加，马棕3月出口数据或有改善。

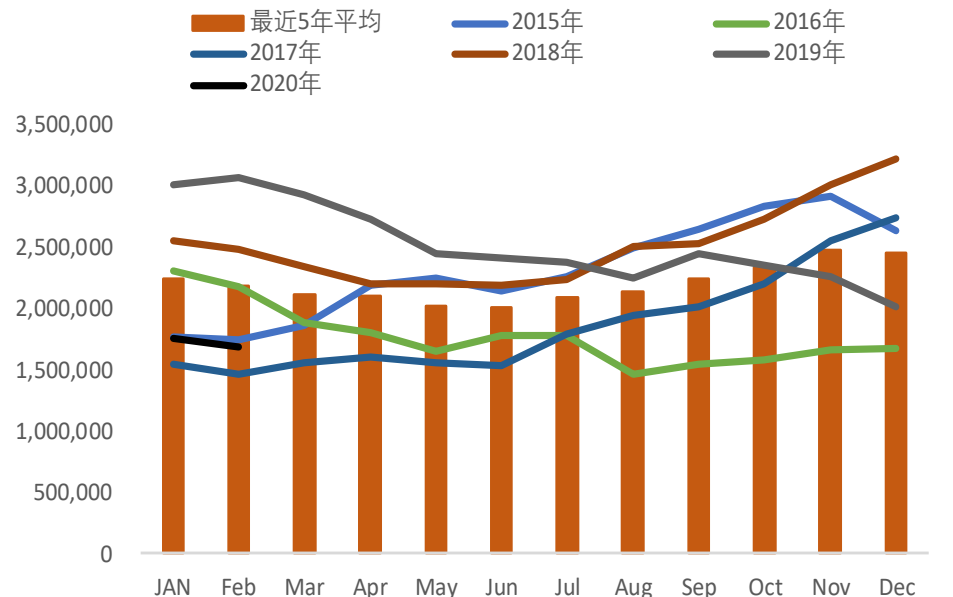
预计3月马棕继续降库存

图19：马棕2月国内消费抢眼



数据来源：MPOB,中州期货研究所

图20：预计3月马棕继续降库存

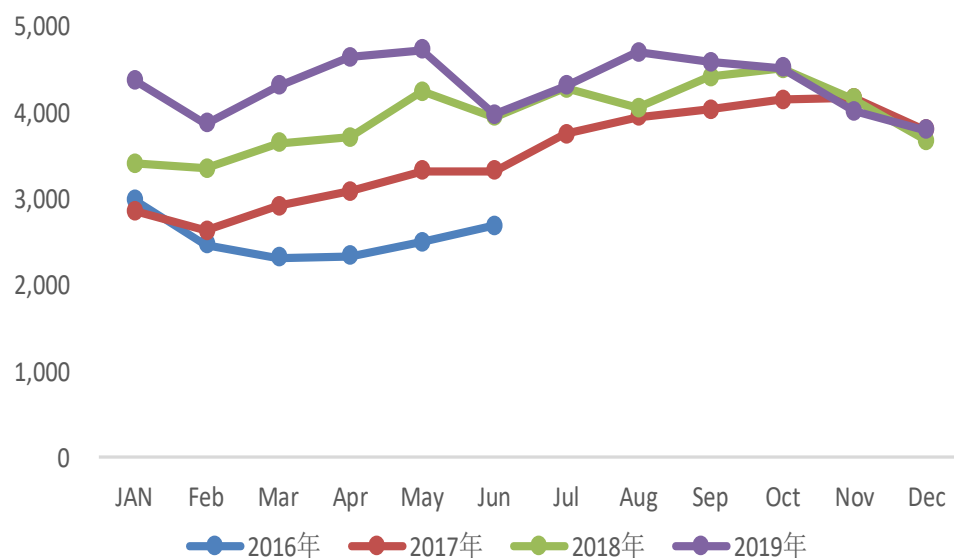


数据来源：MPOB,中州期货研究所

- 马棕2月国内消费34.7万吨，环比增加16.3%，历史的次高水平。这主要得益于马来西亚B20生物柴油计划的实施。
- 马棕2月库存环比继续下滑4.2%至168.16万吨，创32个月新低。
- 综合来看，3月份马棕产量或季节性增产，但出口前景好转以及国内消费保持稳定将帮助马棕继续去库存。

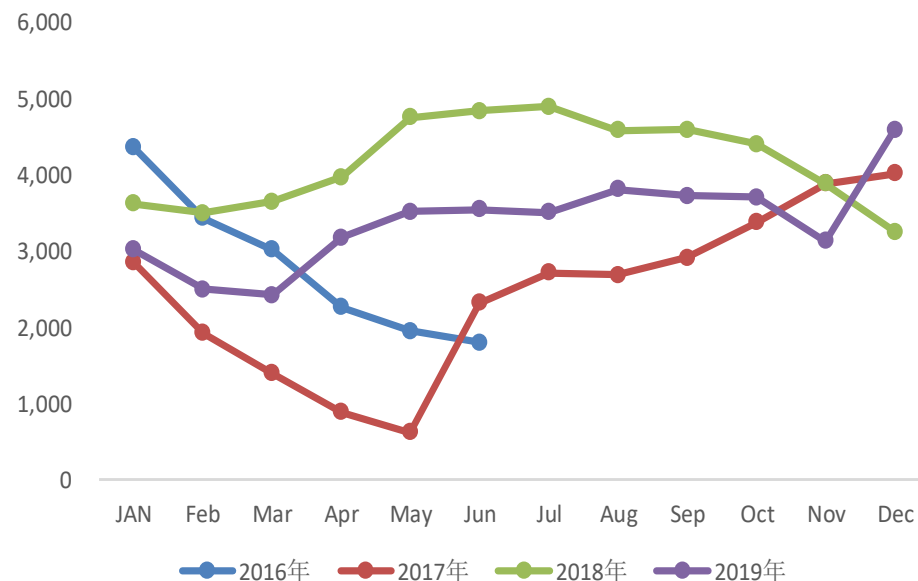
预计印尼棕榈油1月库存下降

图21：印尼棕榈油月度产量降幅有限



数据来源：GAPKI,中州期货研究所

图22：印尼大幅上调12月库存

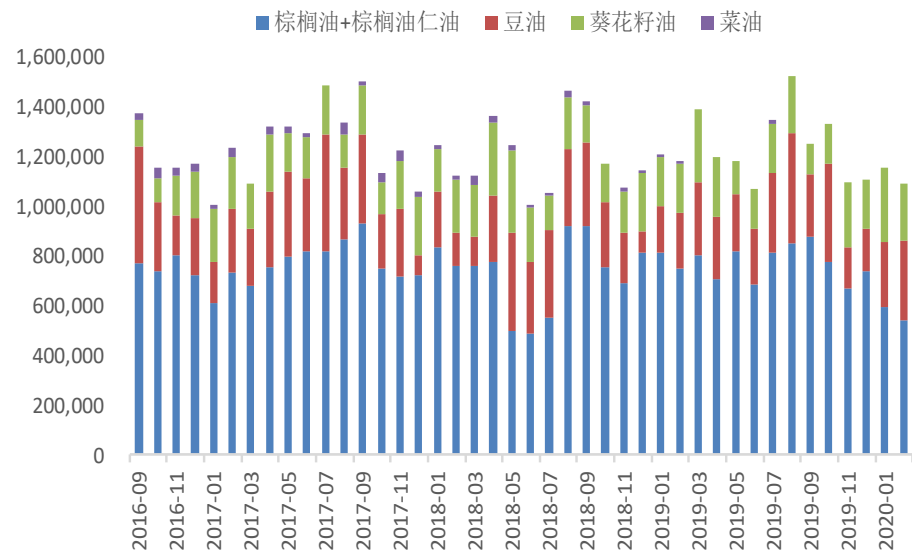


数据来源：GAPKI,中州期货研究所

- 印尼棕榈树树龄结构年轻，旺产期油棕树占比高，产量潜能大。
- 印尼数据不透明，3月份GAPKI将2019年印尼12月末的棕榈油库存进行了大幅上调238万吨，使得期末库存大幅攀升至459.7万吨。
- 印尼B30计划在元旦后按计划执行，拉动国内消费，预计1月印尼棕榈油继续去库存。

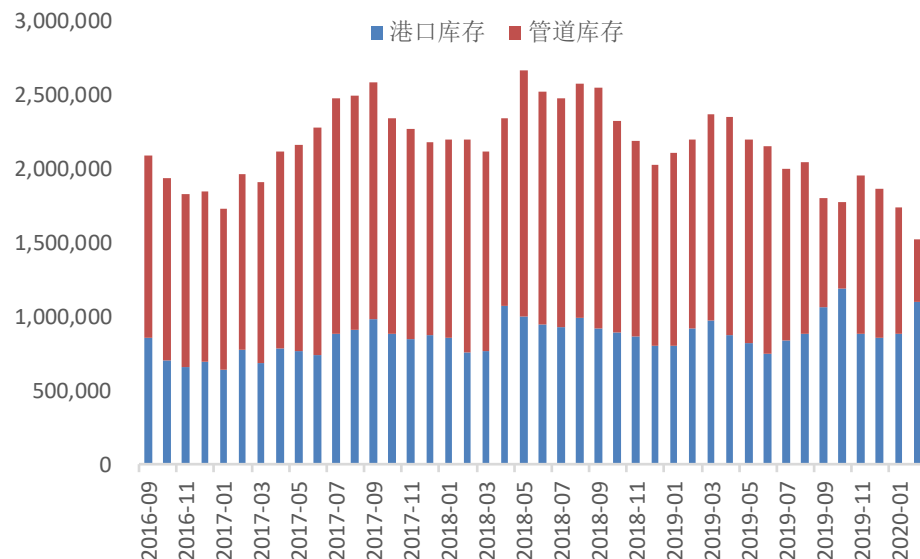
印度植物油低进口低库存

图23：印度植物油进口量连续下降



数据来源：SEA, 中州期货研究所

图24：印度植物油库存

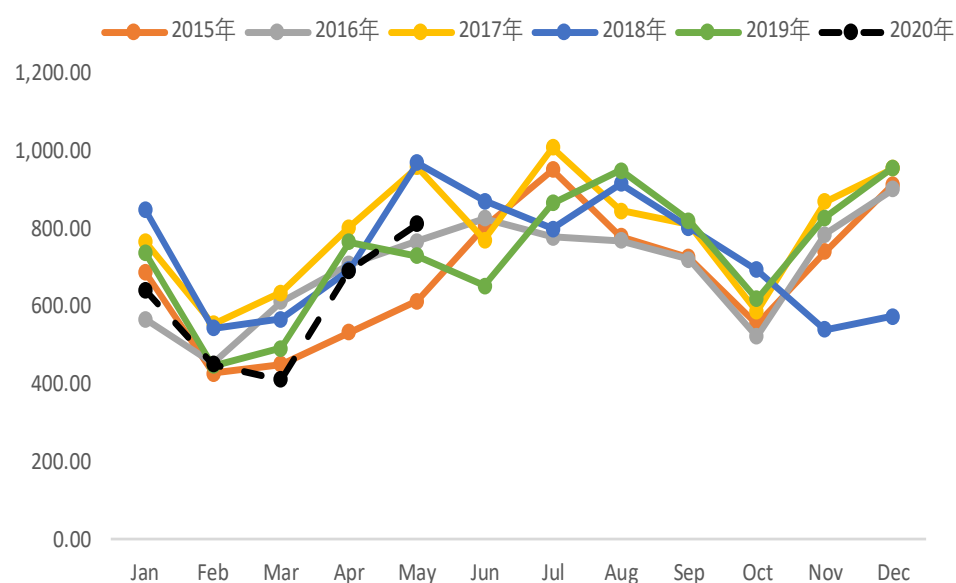


数据来源：SEA, 中州期货研究所

- 印度2月植物油进口量继续萎缩，环比减少5.8%至109万吨，且进口结构出现转变，棕榈油进口占比下降至56.0%，葵油和豆油占比提高。一方面因为棕榈油失去价格优势，部分需被替代，另一方面印马关系紧张，印度进口需求被抑制。
- 印度植物油对外依存度高，低进口导致低库存。2月食用植物油库存总量环比下滑12%至153万吨，库存创下2014年6月以来最低水平，仅能满足其国内24天消费需求。
- 预计随着马来新总理上调，印马关系有望修复，且斋月备货开启，3月印度棕榈油进口量或有增加。

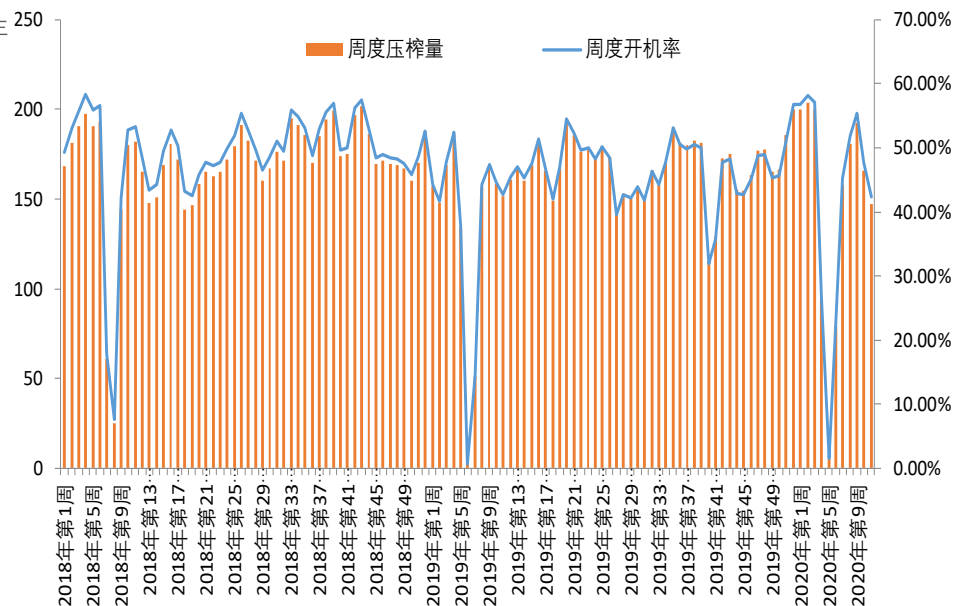
国内大豆到港问题突出

图25：国内大豆月度到港量



数据来源：海关总署,中州期货研究所

图26：国内油厂周度压榨量下降

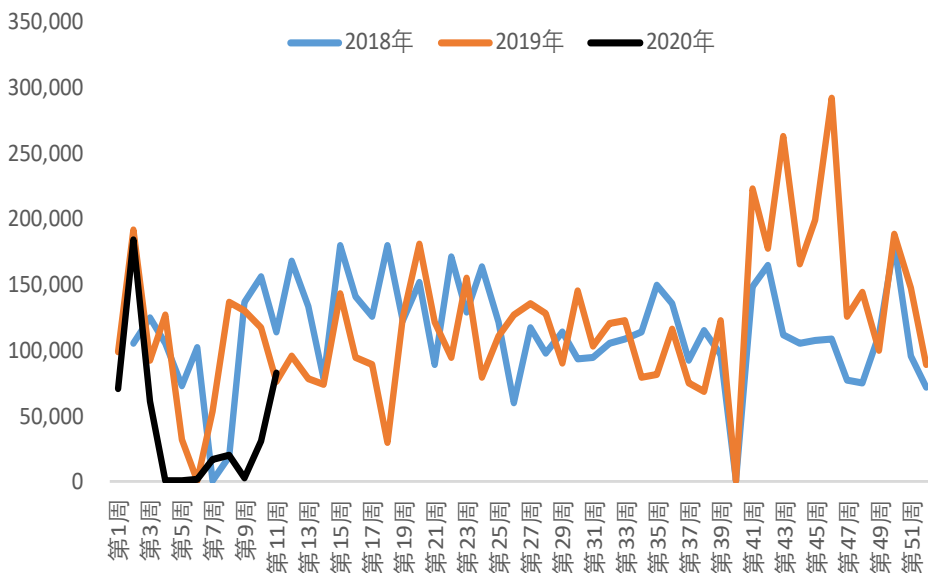


数据来源：天下粮仓,中州期货研究所

- 3月国内大豆到港量410万吨，4月预估690万吨，5月预估810万吨，6月900万吨。**4月中旬前国内大豆到港量不足，需密切关注南美大豆装船和航运情况。**商业库存241万吨，为近五年最低值，国内大豆供应紧张。
- 第11周大豆压榨量147.11万吨，预计未来两周大豆压榨维持140万吨、148万吨低位。**缺豆停机油厂增多，压榨量快速下降，豆油产出大幅回落。**

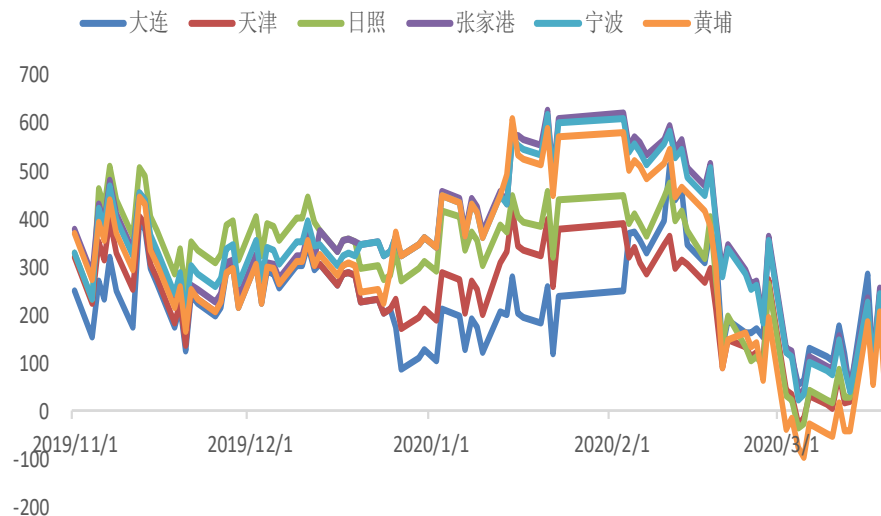
国内豆油现货成交好转

图27：豆油成交出现好转



数据来源：天下粮仓,中州期货研究所

图28：豆油现货基差回暖

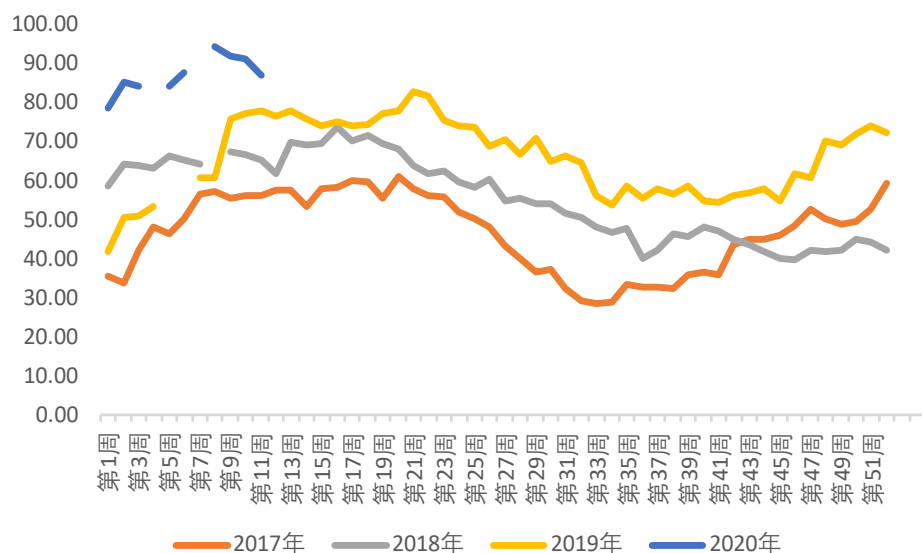


数据来源：WIND,中州期货研究所

- 本周至今，豆油询价及成交放量。山东地区现货稀缺，贸易商捂盘惜售；华东地区成交火爆，港口发船量增多；东莞油厂库存几近发空，提货需排队；广西地区因仅有个别工厂发货正常，市场现货供应依旧短缺。
- 现货基差回暖，截至3月19日，华北地区基差05+100元，山东地区基差05+180元，华东地区基差05+130元，华南地区基差05+130元，**预计短期国内豆油基差维持偏强。**
- **未来豆油单边主要关注大豆供应、国内成交、原油、国际宏观。**

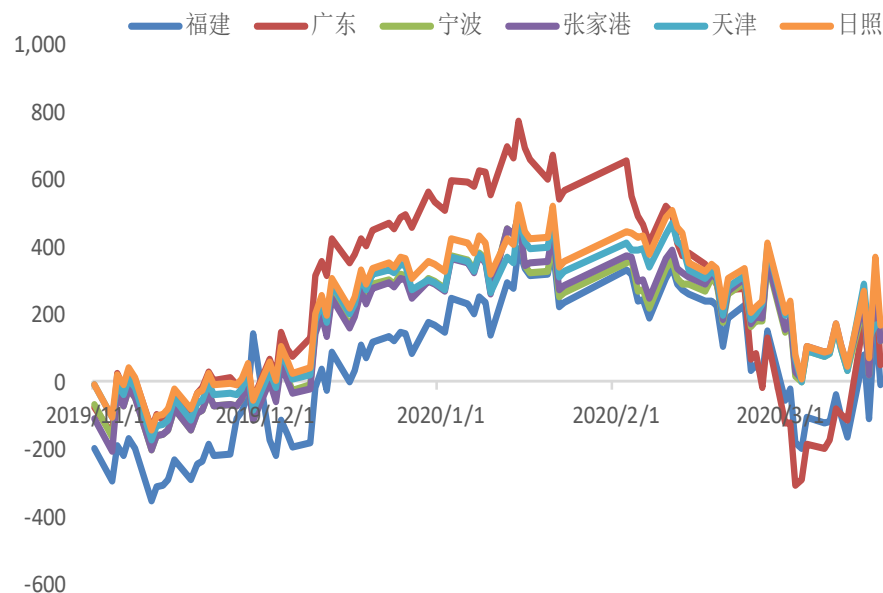
国内棕榈油库存高位下降

图29：国内食用棕榈油港口库存



数据来源：WIND,中州期货研究所

图30：国内棕榈油基差反弹



数据来源：WIND,中州期货研究所

- 截止上周，全国港口食用棕榈油总库存84.66万吨，环比下降5.7%；较上月同期降9.56%。
预计后期国内食用棕榈油库存或继续下降。
- 现货基差反弹，截至3月19日，华北地区现货基差05+230-250，华东基差120-130，华南基差05+30。**预计短期基差维持偏强。**
- 棕榈油单边需关注产地消息，原油、国际宏观。**

- 宏观波动剧烈，基本面退而居其次。疫情对油脂的消费抑制，原油拖累，限制油脂反弹的上方空间。
- 油脂油料主产国先后加强防控措施，内陆运输、港口作业、航运任何一个环节出问题都会影响国内供应。近期市场消息比较多，或成为市场炒作题材。
- 产地棕榈油不确定因素较多，供应端—3月产量或许继续环比增加；贸易暂时顺畅；需求端—印度、欧盟等主要进口需求国受疫情影响或抑制油脂需求，印度的斋月备货量或不及预期。
- 随着复工推进，国内豆油提货好转，在压榨放缓情况下库存累积暂停，压力缓解，预计短期豆油基差偏强震荡。

PART 03

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



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**

➤ **风险控制的本质是流程的细化与规范化，思路的严谨化**

➤ **技术方面：**

1. 单笔交易风控
2. 单日风险底线控制
3. 阶段性风险控制
4. 交易人员的自我管理
5. 外在管理
6. 重大风险管控机制

➤ **交易所风控制度已经完善到可以完全抵御重大风险的产生，比如：严格的限仓制度、涨跌停板的“扩板”制度（及时止损）、增加保证金制度、当日无负债结算制度（逐日盯市）、大户报告制度、风险警示制度**



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。