



近期油脂行情分析与期货风险管理

联系人：吴晓杰

电话：13871529784

邮箱：wuxiaojie@zzfco.net

中州期货研究所

2020.7.23



目 录

CONTENTS

1 棕榈油与豆油供需格局分析

2 近期市场交易重点及策略推荐

3 期货套期保值

PART 01

棕榈油与豆油供需格局分析



2019/20年全球植物油整体供需略收紧

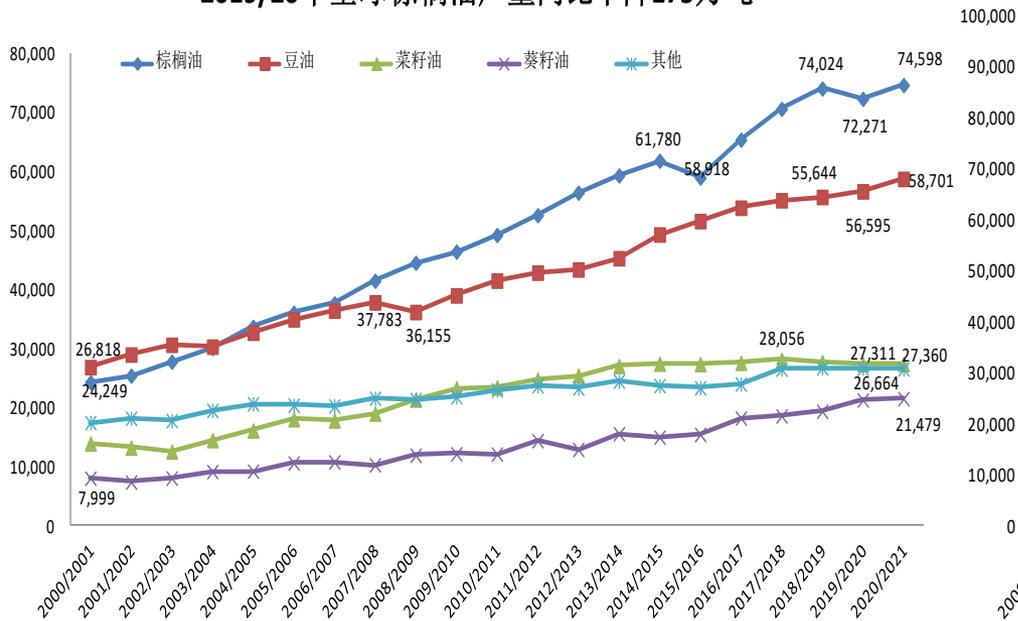
市场年	期初库存	产量	进口量	总供应量	出口量	工业消费	食用消费	饲用消费	国内消费	总需求量	期末库存	库存消费比
2010/2011	16,622	149,099	57,050	222,771	60,806	31,849	109,856	798	142,503	203,309	19,462	13.66%
2011/2012	19,462	158,095	61,858	239,415	64,849	34,893	115,700	889	151,482	216,331	23,084	15.24%
2012/2013	23,084	161,257	65,419	249,760	68,389	36,545	120,737	928	158,210	226,599	23,161	14.64%
2013/2014	23,161	171,540	67,125	261,826	70,255	39,892	125,304	929	166,125	236,380	25,446	15.32%
2014/2015	25,446	177,116	70,892	273,454	76,590	38,600	130,962	944	170,506	247,096	26,358	15.46%
2015/2016	26,358	176,547	70,623	273,528	73,778	41,218	135,402	947	177,567	251,345	22,183	12.49%
2016/2017	22,183	188,853	75,475	286,511	81,233	42,647	139,789	950	183,386	264,619	21,892	11.94%
2017/2018	21,892	198,724	75,416	296,032	80,026	47,484	144,458	991	192,933	272,959	23,073	11.96%
2018/2019	23,073	203,382	81,263	307,718	85,638	51,085	148,293	998	200,376	286,014	21,704	10.83%
2019/2020	21,704	204,093	80,129	305,926	83,875	49,907	149,413	1,048	200,368	284,243	21,683	10.82%
同比变化	-5.93%	0.35%	-1.40%	-0.58%	-2.06%	-2.31%	0.76%	5.01%	0.00%	-0.62%	-0.10%	-0.09%
2020/2021	21,683	208,633	82,240	312,556	86,235	51,909	153,131	951	205,991	292,226	20,330	9.87%
同比变化	-0.10%	2.22%	2.63%	2.17%	2.81%	4.01%	2.49%	-9.26%	2.81%	2.81%	-6.24%	-8.78%

• 2019/20年度：总供应出现最近十年来首次同比下跌；工业消费出现最近十年第二次同比下降，上次是2014/15年；食用消费同比略增110万吨，远低于十年均值440万吨；库销比自2014/15年后连续下降。

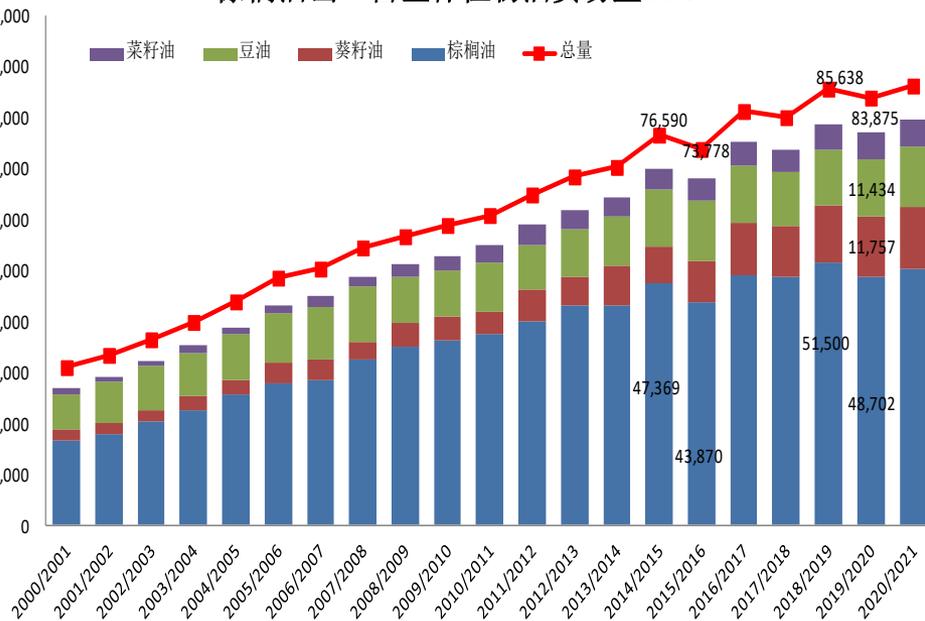
• 2020/21年度：产量和进口量回升，但需求增幅恢复至正常年份，期末库存继续下降，库销比下降到10%以下。

棕榈油减产是植物油产增放慢的主要原因

2019/20年全球棕榈油产量同比下降175万吨



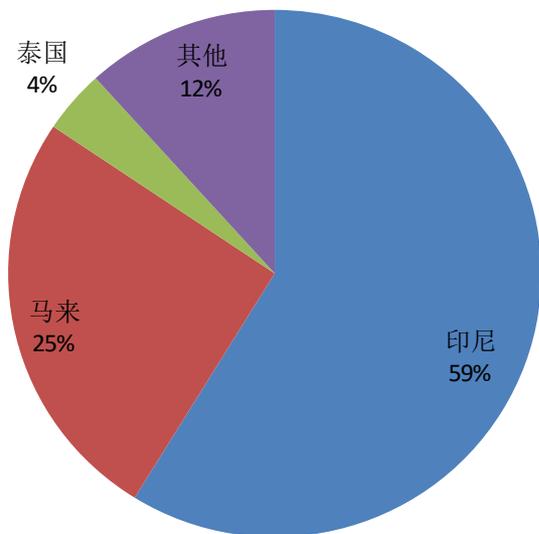
棕榈油出口占整体植物油贸易量58%



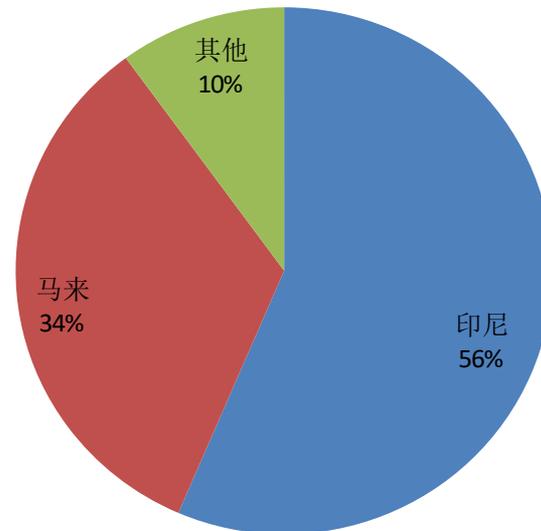
- 棕榈油在2015/16年和2019/20年出现两次产量同比回撤，背景都是主产国——马来和印尼产区干旱。
- 棕榈油产量的67%用作国际贸易，出口量占整体植物油出口市场的58%。
- 棕榈油产量占植物油的36%、出口占近60%，其供需决定全球植物油价格走势。

2019/20年全球棕榈油供需概况

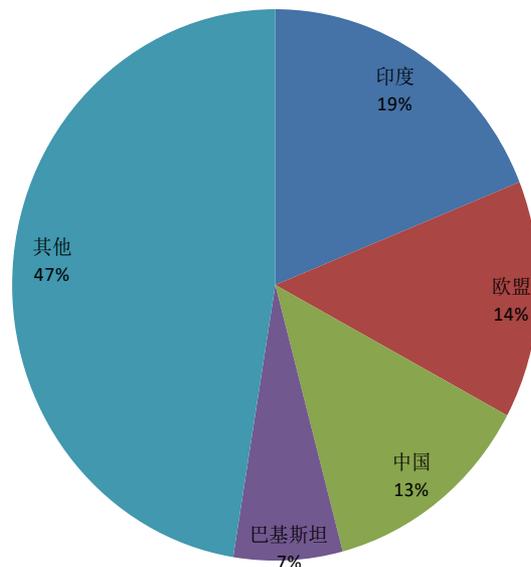
供应端集中，印尼+马来占84%产量



出口市场集中，印尼+马来占90%

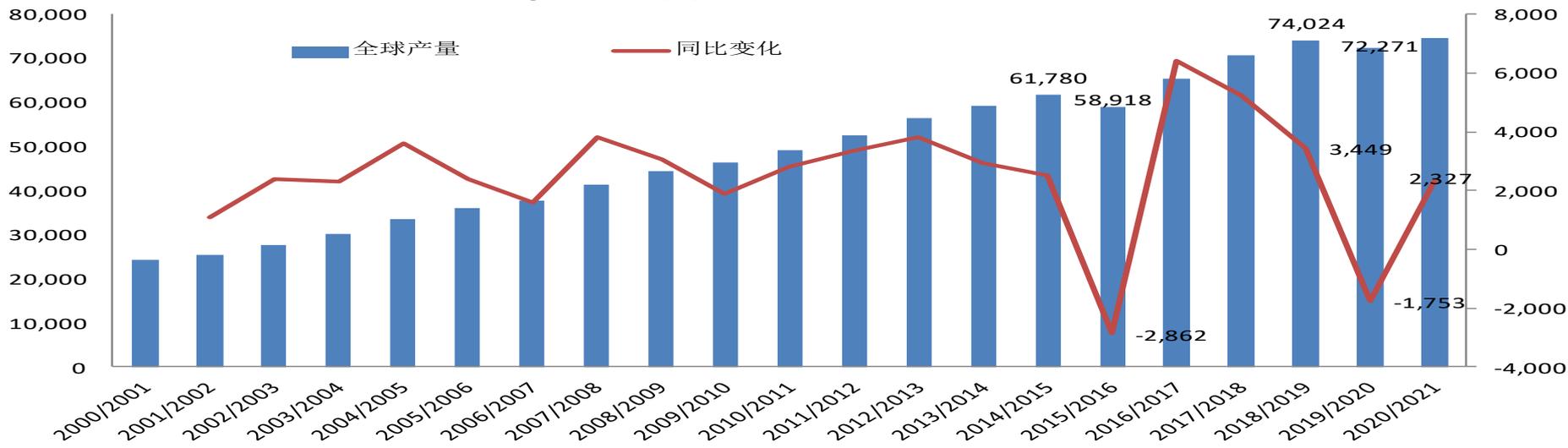


进口市场较为分散，印+欧+中+巴=53%

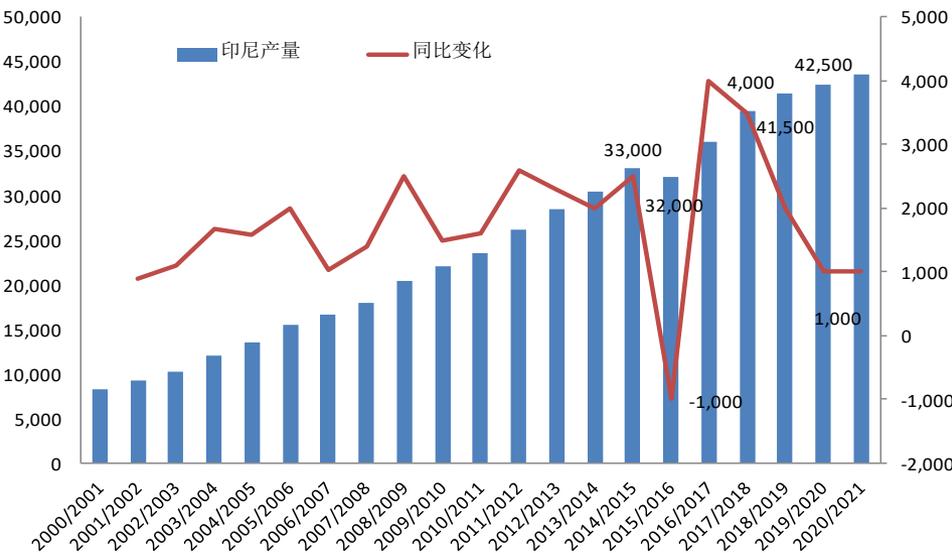


主国产量同比增幅降低或减产，主要因2019年干旱

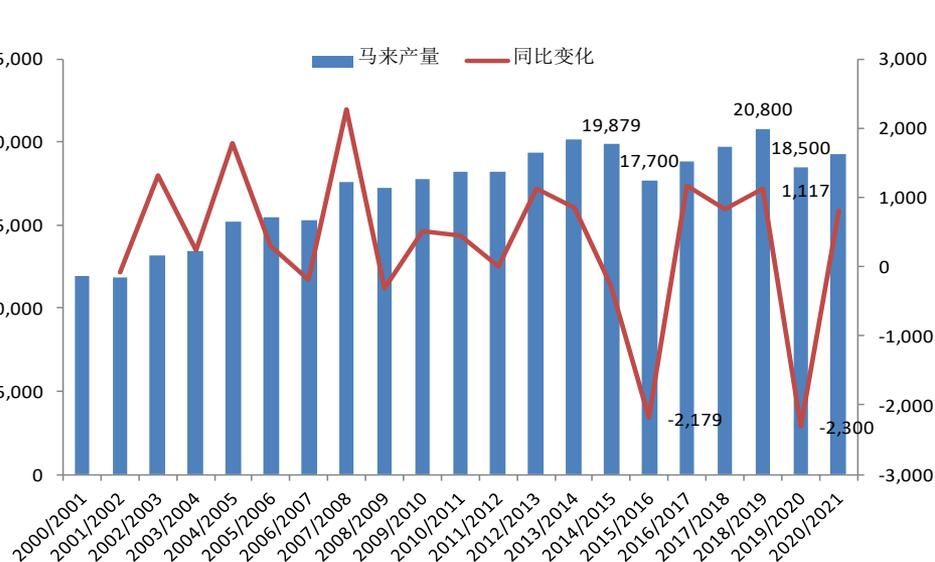
2019/20年度全球棕榈油产量同比下降



2019/20年印尼棕榈油产量同比增加100万吨

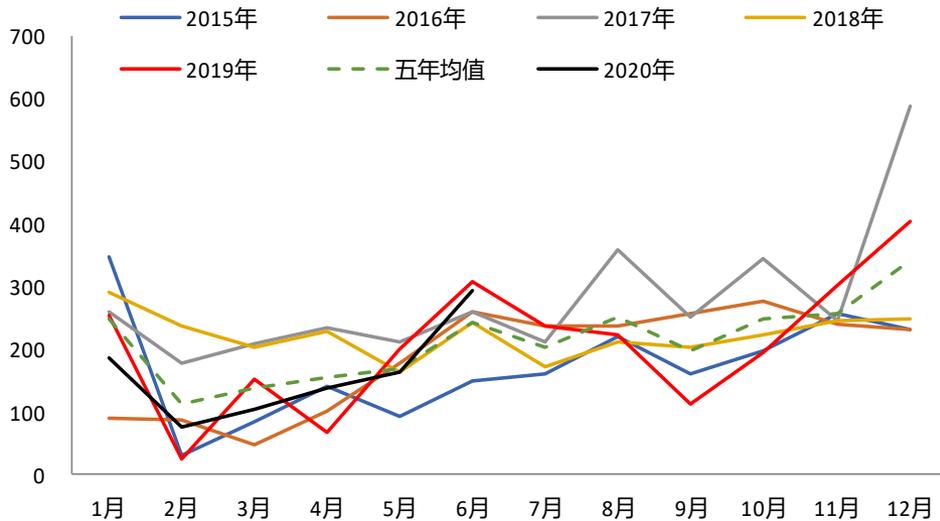


2019/20年马来棕榈油产量同比减少230万吨

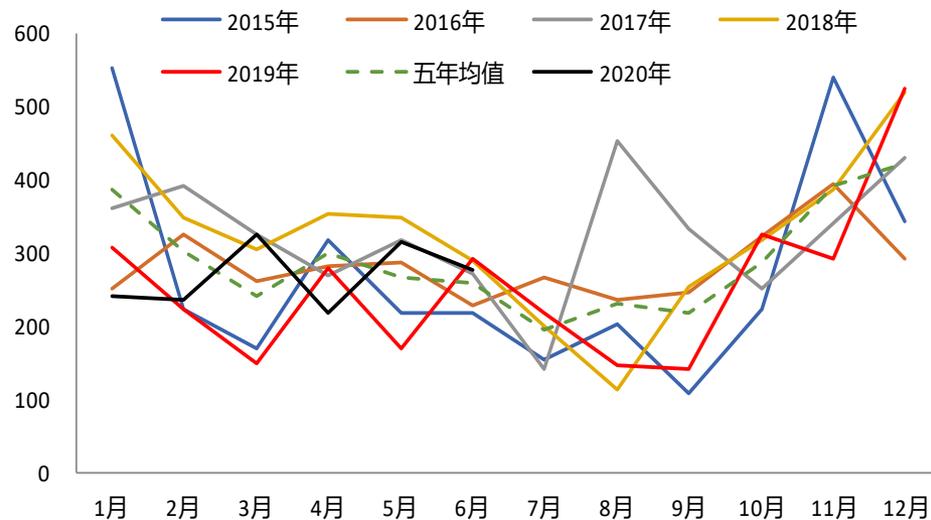


2019年一季度马来主产区干旱造就四季度上涨行情

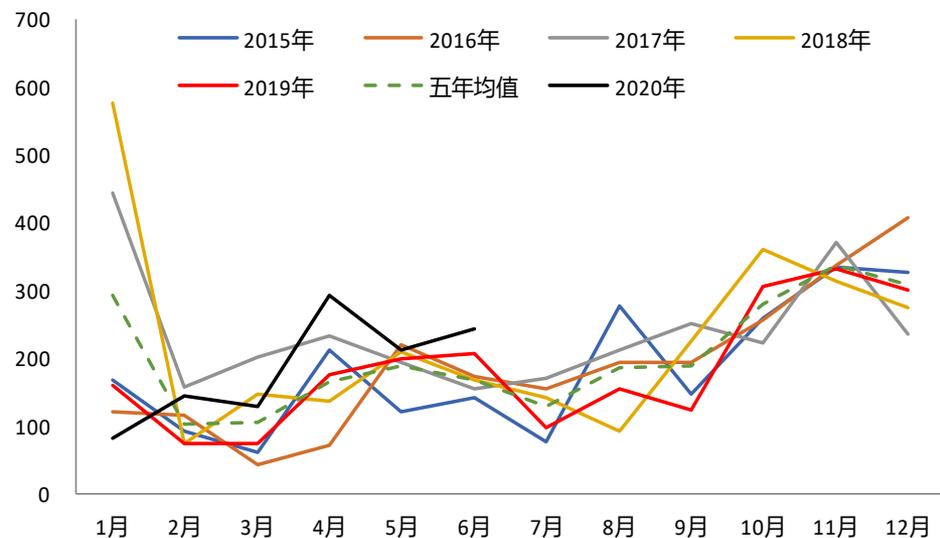
沙巴



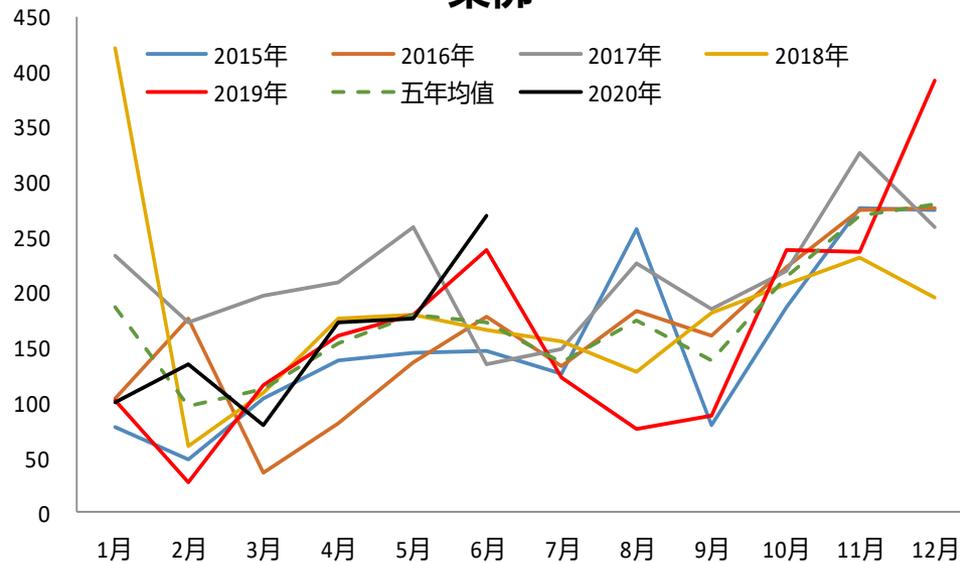
砂劳越



彭亨

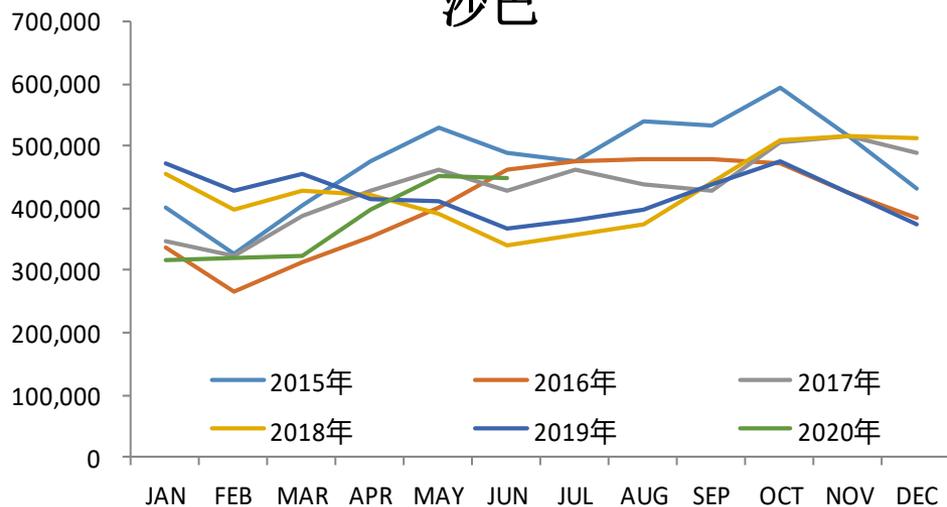


柔佛

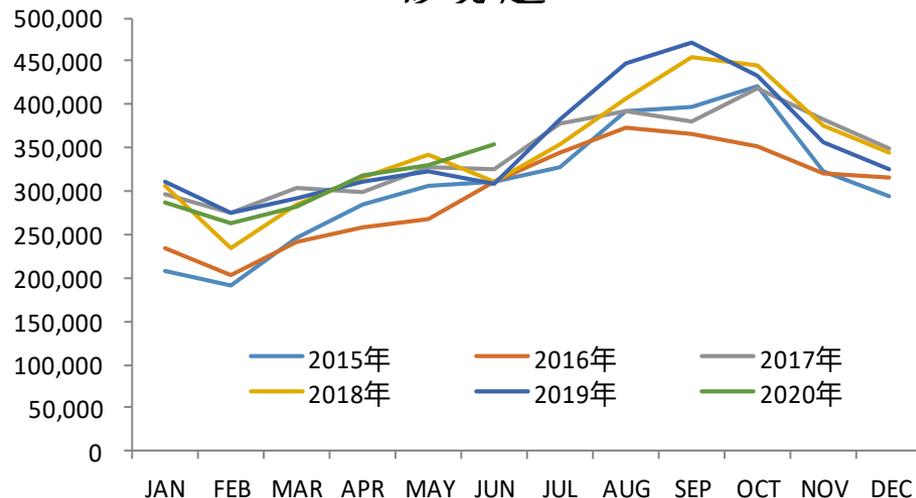


去年三季度降雨偏少对今年二季度产量影响体现不明显

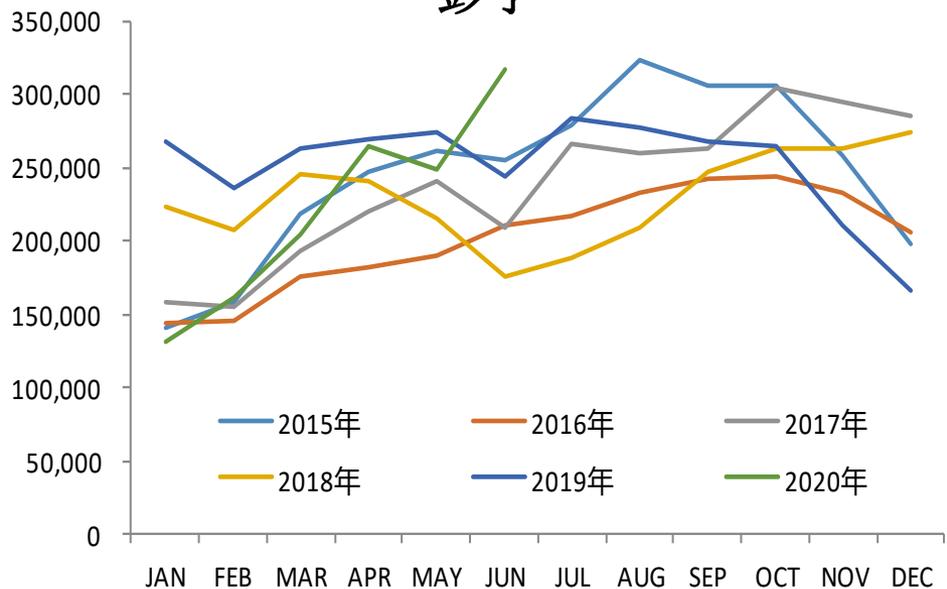
沙巴



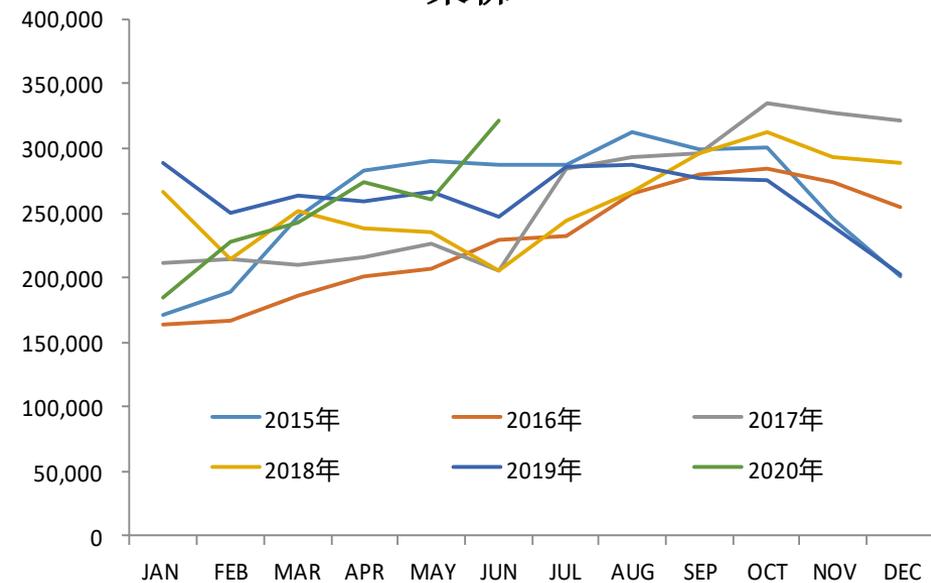
砂劳越



彭亨



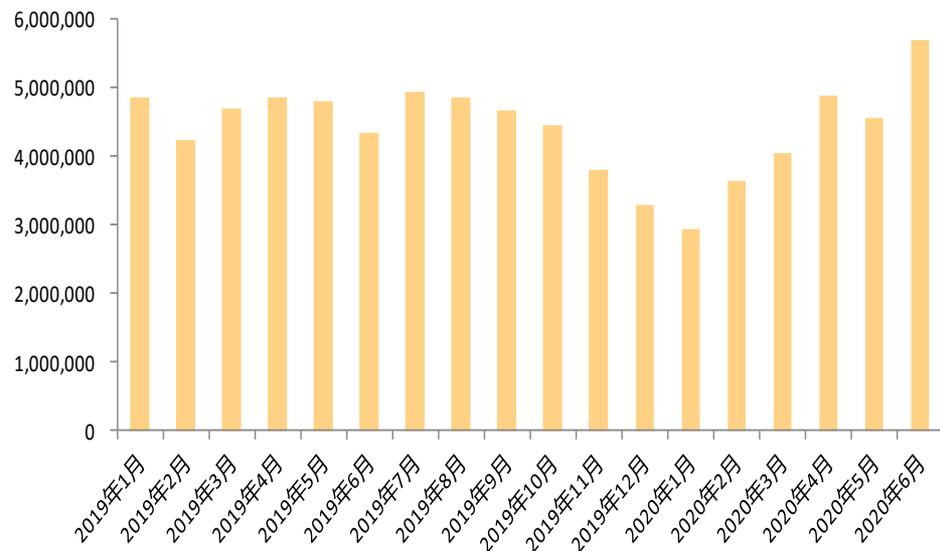
柔佛



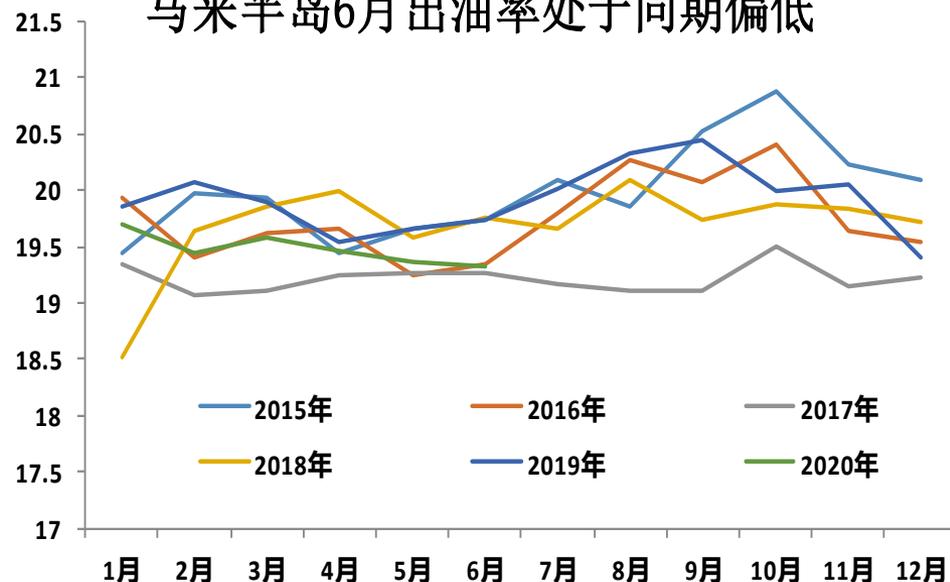
6月产量环比大增与斋月及提前采收有关

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
Jan		-13.79%	-9.98%	-9.57%	-14.96%	-19.27%	-13.36%	-13.49%	-3.90%	-12.17%
Feb	3.44%	-7.76%	-19.07%	-15.45%	-3.37%	-7.70%	-1.43%	-15.37%	-11.10%	9.99%
Mar	29.43%	1.93%	2.18%	17.35%	33.30%	16.95%	16.33%	17.22%	8.26%	8.44%
Apr	8.02%	5.07%	3.13%	3.92%	13.26%	6.71%	5.74%	-0.97%	-1.36%	18.28%
May	13.85%	8.73%	1.30%	6.50%	6.92%	4.86%	6.88%	-2.13%	1.34%	-0.09%
Jun	0.65%	6.28%	2.35%	-5.27%	-2.59%	12.31%	-8.48%	-12.64%	-9.61%	14.20%
Jul	-0.11%	15.05%	18.21%	6.11%	2.95%	3.44%	20.64%	12.79%	15.22%	
Aug	-4.80%	-1.64%	3.61%	21.97%	12.96%	7.35%	-0.89%	7.81%	4.64%	
Sep	12.11%	20.43%	10.19%	-6.63%	-4.48%	0.78%	-1.69%	14.38%	1.15%	
Oct	2.11%	-3.28%	3.14%	-0.21%	4.00%	-2.17%	12.86%	6.01%	-2.53%	
Nov	-14.72%	-2.44%	-5.64%	-7.52%	-18.82%	-6.13%	-3.29%	-6.09%	-14.35%	
Dec	-8.19%	-5.87%	-10.34%	-22.03%	-15.39%	-6.43%	-5.59%	-2.02%	-13.27%	

6月马来半岛鲜果串收购量环比增24.7%



马来半岛6月出油率处于同期偏低



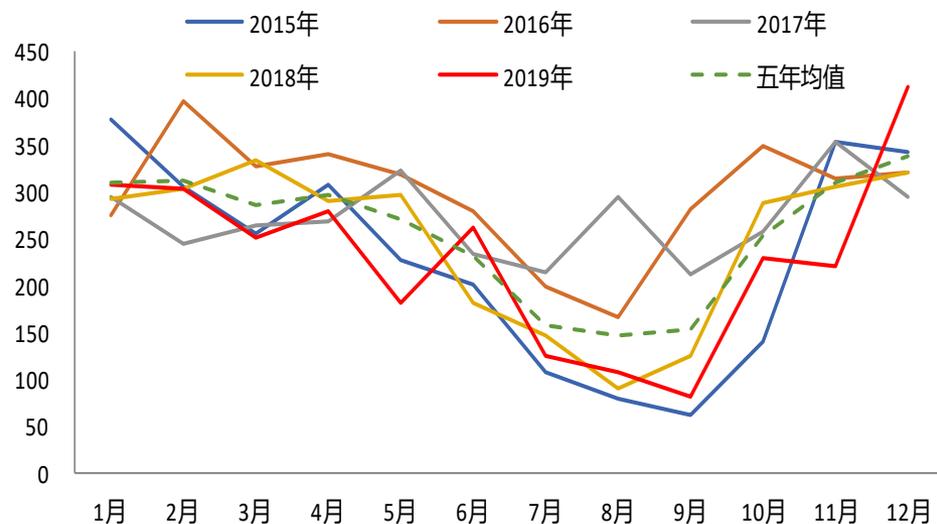
预计7月马棕环比减产，库存或继续下降

	SPPOMA产量	MPOA产量	大华继显产量	AmSpec出口	ITS出口
1-5日	-27.04%				
1-10日	-18.79%				-17.80%
1-15日	-19.51%				-9.10%
1-20日	-17.80%	-8.88%	-5%到-9%	-3.50%	-4.60%

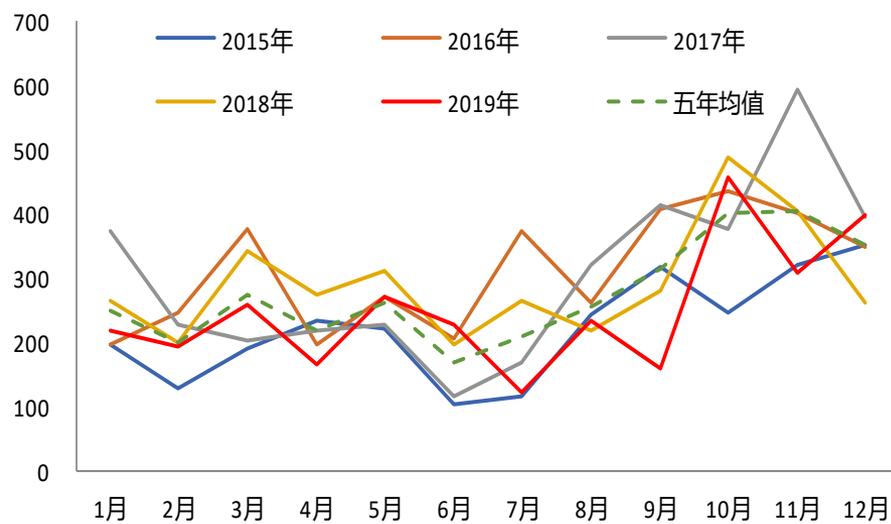
指标名称	马来西亚:产量: 棕榈油	马来西亚:进口 数量:棕榈油	马来西亚:出口 数量:棕榈油	马来西亚:期末 库存量:棕榈油	国内消费
频率	月	月	月	月	
2019-07	1,740,759.00	40,069.00	1,486,485.00	2,378,231.00	326,981.00
2019-08	1,821,548.00	51,055.00	1,736,300.00	2,240,523.00	274,011.00
2019-09	1,842,433.00	71,112.00	1,409,089.00	2,448,448.00	296,531.00
2019-10	1,795,841.00	85,034.00	1,641,973.00	2,352,220.00	335,130.00
2019-11	1,538,053.00	74,684.00	1,405,638.00	2,255,035.00	304,284.00
2019-12	1,333,904.00	123,029.00	1,396,157.00	2,007,124.00	308,687.00
2020-01	1,171,534.00	85,033.00	1,213,539.00	1,755,417.00	294,735.00
2020-02	1,288,515.00	66,735.00	1,082,345.00	1,700,261.00	328,061.00
2020-03	1,397,313.00	79,216.00	1,181,422.00	1,729,583.00	265,785.00
2020-04	1,652,771.00	56,596.00	1,236,438.00	2,044,498.00	158,014.00
2020-05	1,651,337.00	37,101.00	1,368,619.00	2,029,579.00	334,738.00
2020-06	1,885,742.00	48,841.00	1,709,752.00	1,901,021.00	353,389.00
2020-07	1,791,454.90	62,253.67	1,641,361.92	1,813,367.65	300,000.00

印尼2019年三季度主产区干旱——5-7月减产能否兑现？

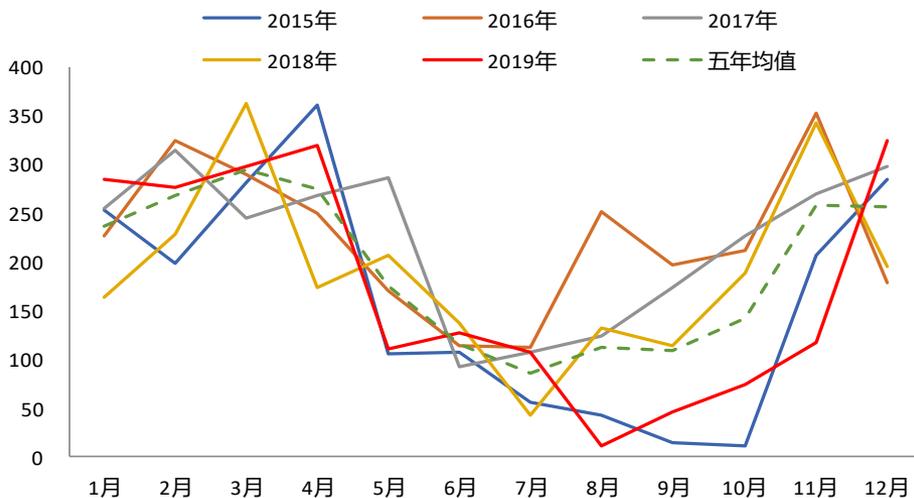
加里曼丹



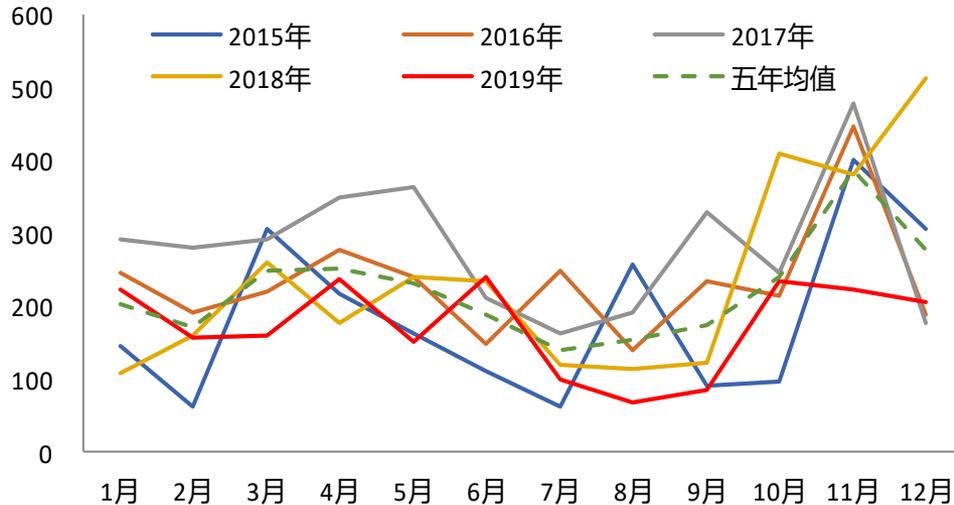
北苏门答腊



南苏门答腊

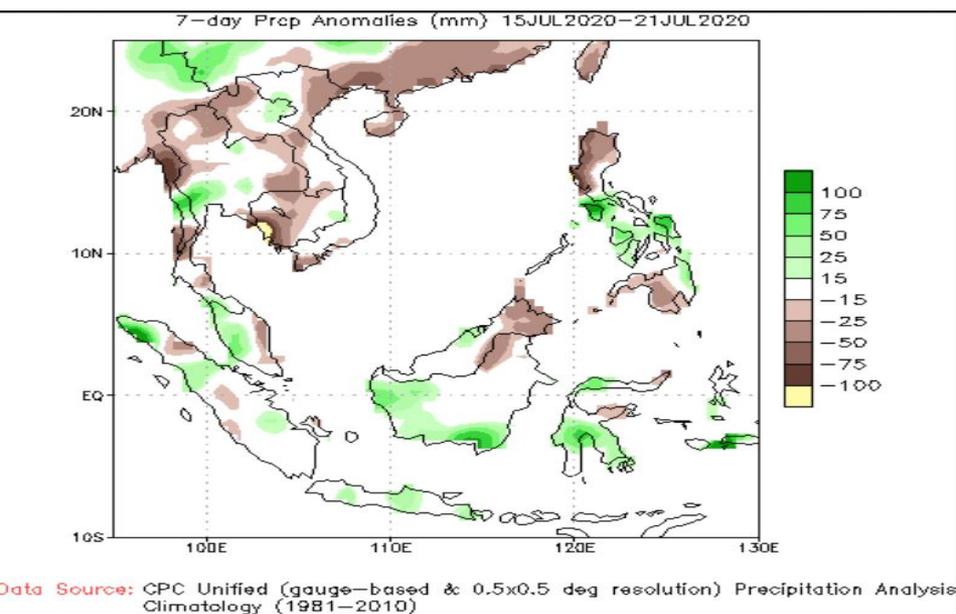
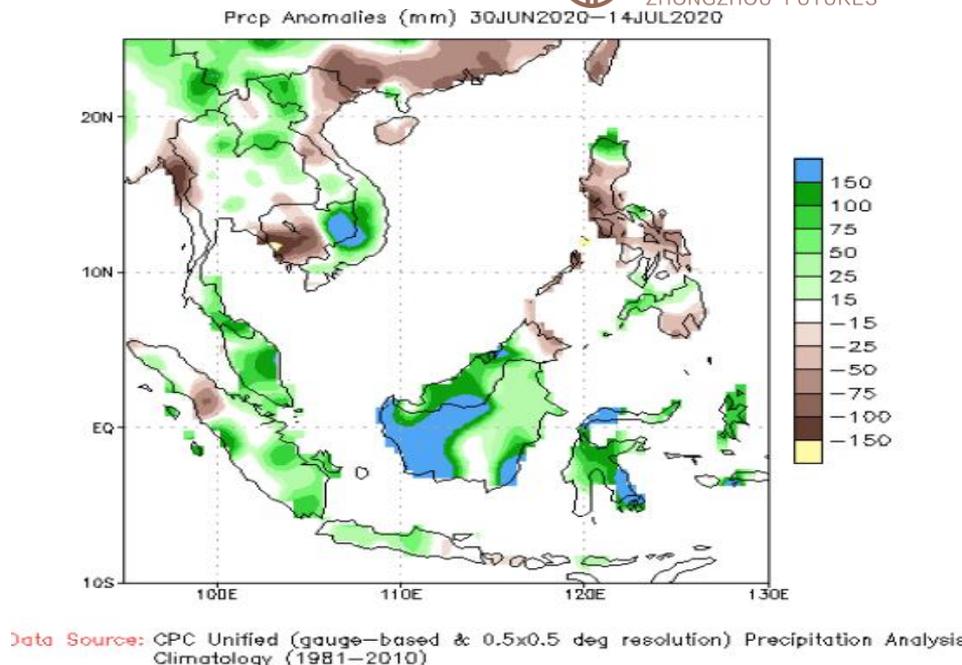
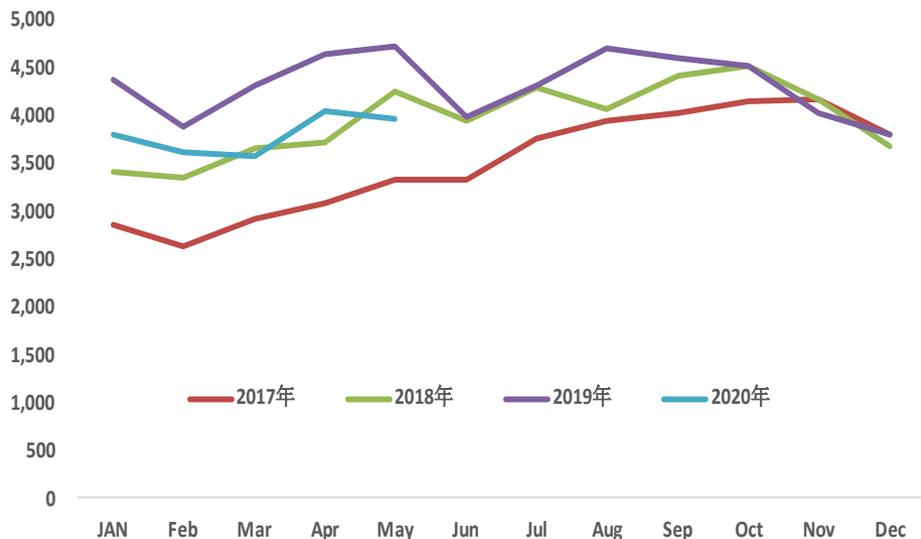


廖内

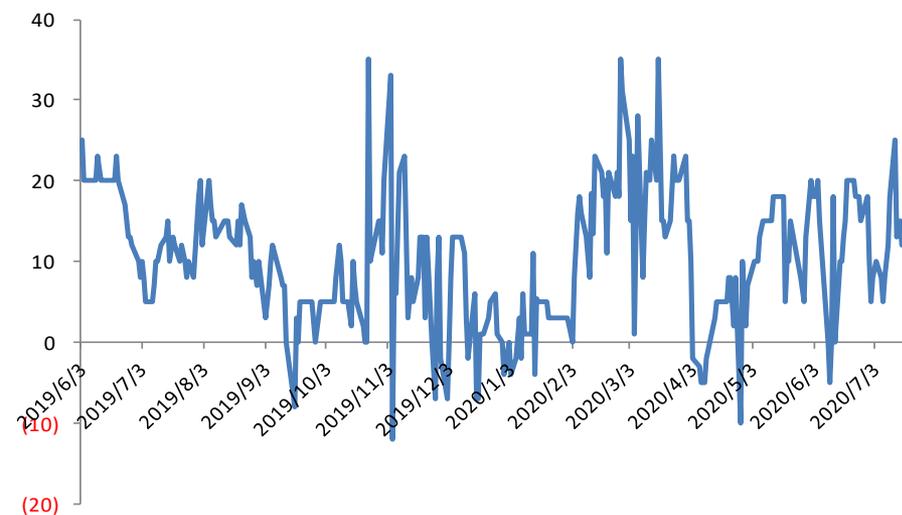


月初产区降水过多，印尼产量或受损

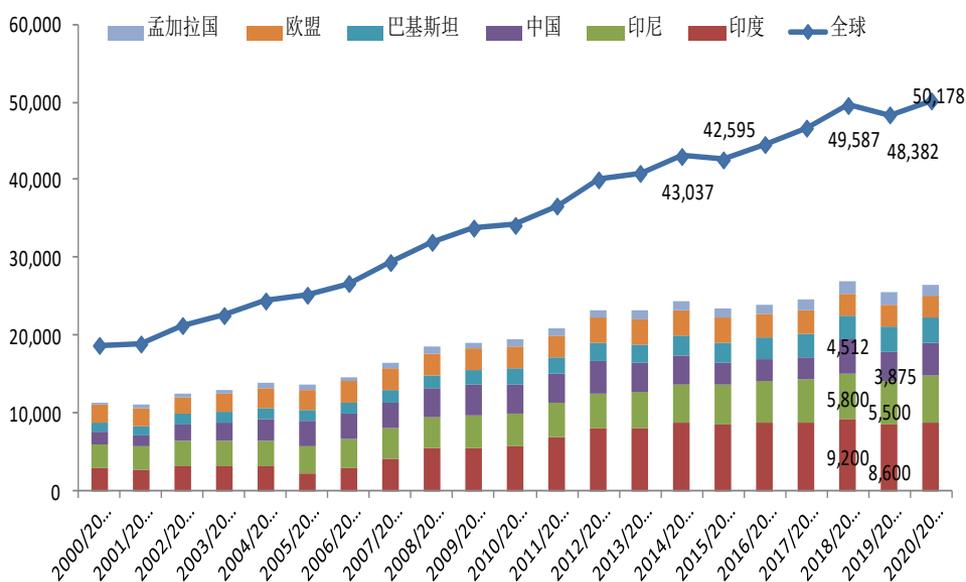
2020年1-5月印尼棕榈油产量同比偏低



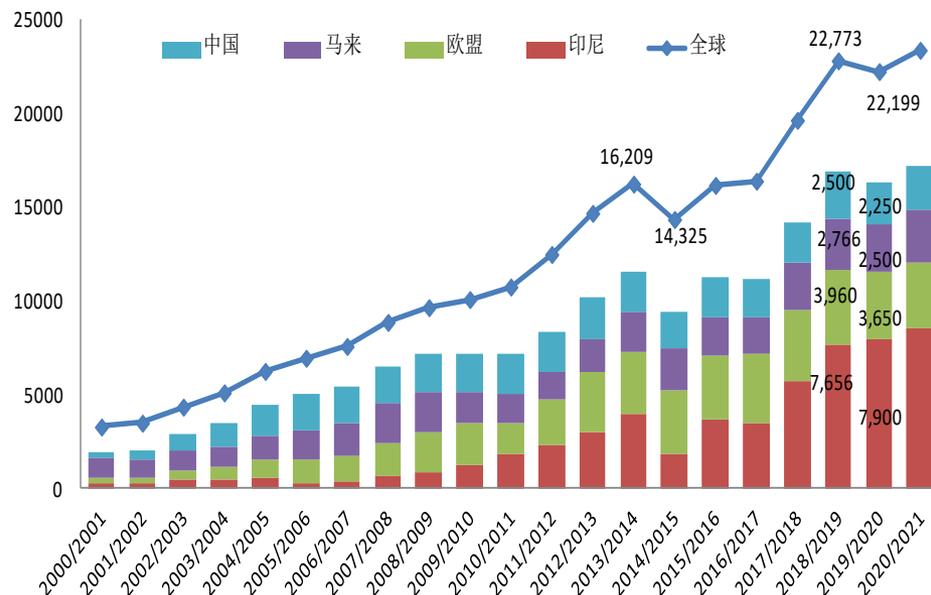
近月马来-印尼对华南港CNF价差



2019/20年棕榈油食用消费同比减少120万吨



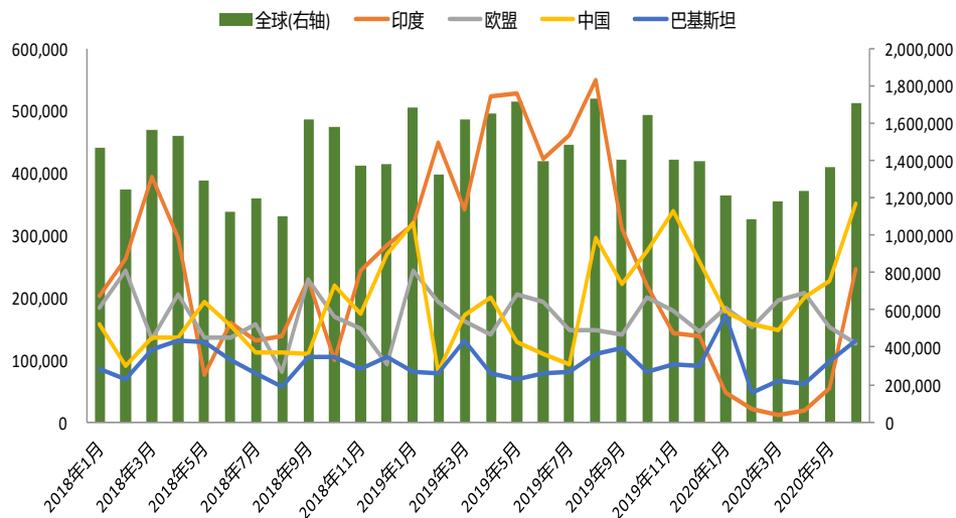
2019/20年棕榈油工业消费同比减少57万吨



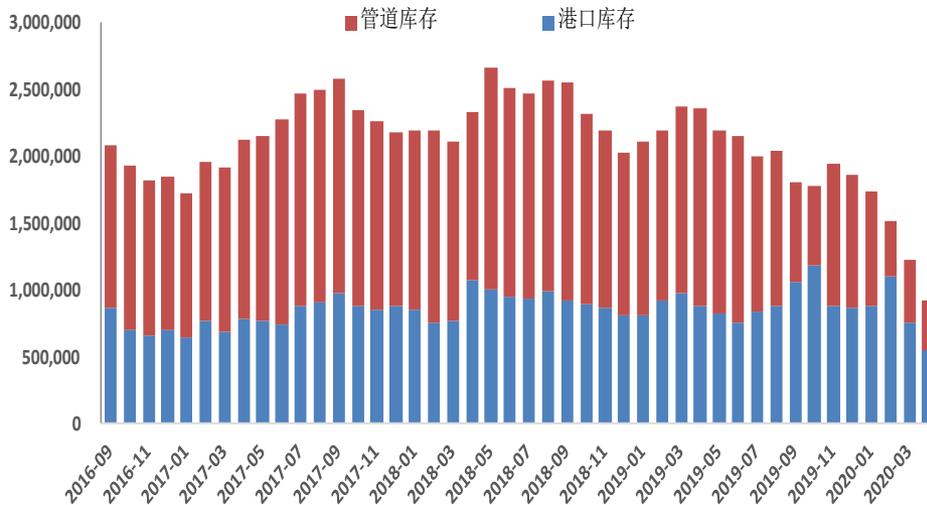
- 2019/20年全球棕榈油食用消费同比减少121万吨，回调幅度超过2015/16年，体现公共卫生事件对消费的影响，印度、印尼、中国等主要食用消费国数据均下调。
- 2019/20年全球棕榈油工业消费同比减少57万吨，欧盟、马来和中国等主要国家消费量均下调，但印尼数据上调。

6月需求国补库刺激马棕出口量环比大增

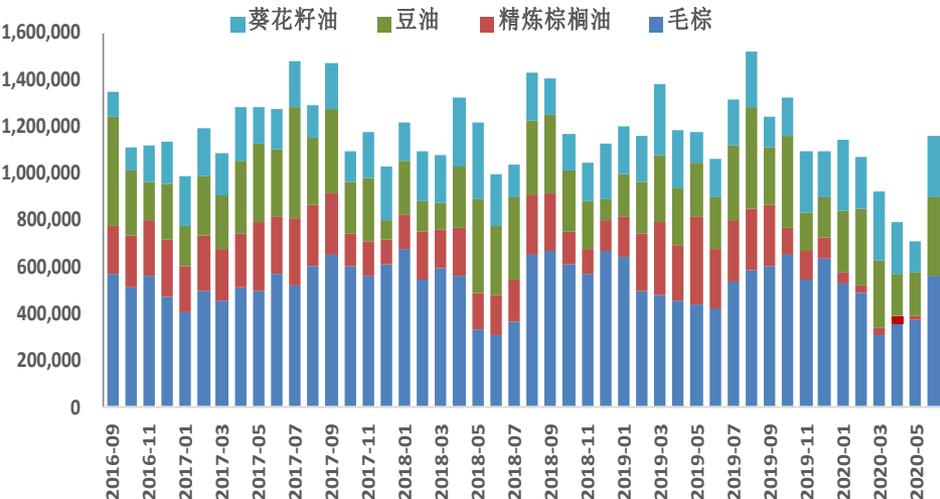
6月马棕对主要目的地出口量环比增加



2020年1-4月印度植物油库存不断下降



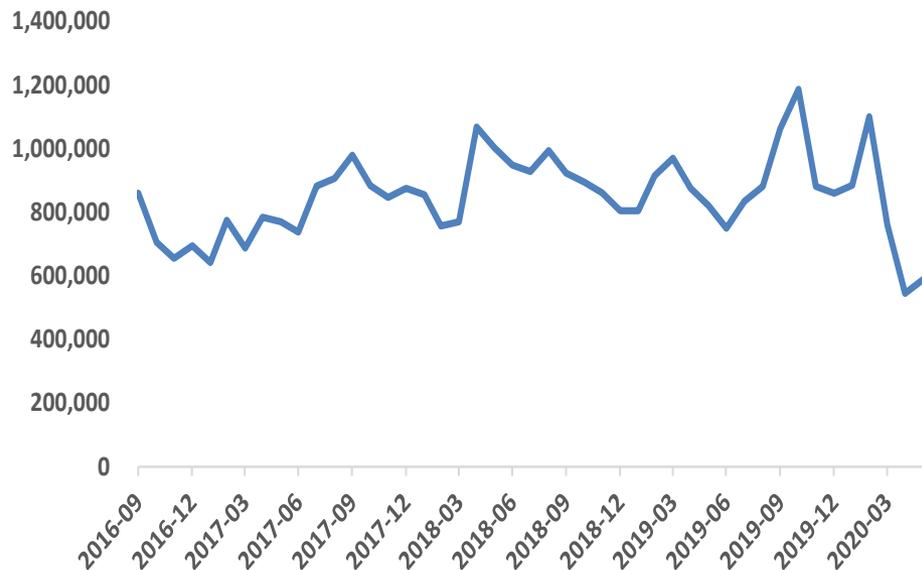
印度油脂进口结构改变



品种	2019.11-- 2020.6	2018.11-- 2019.6	同比
CP0+CPK0	3,835,247	4,259,731	-9.97%
RBD olein	380,386	1,825,663	-79.16%
豆油	1,910,368	1,692,052	12.90%
葵花油	1,908,985	1,634,282	16.81%
菜油	17,000	44,167	-61.51%
总计	8,051,986	9,455,895	-14.85%

7月印度补库需求仍强烈，但疫情持续恶化影响全年消费

印度植物油港口库存仍偏低



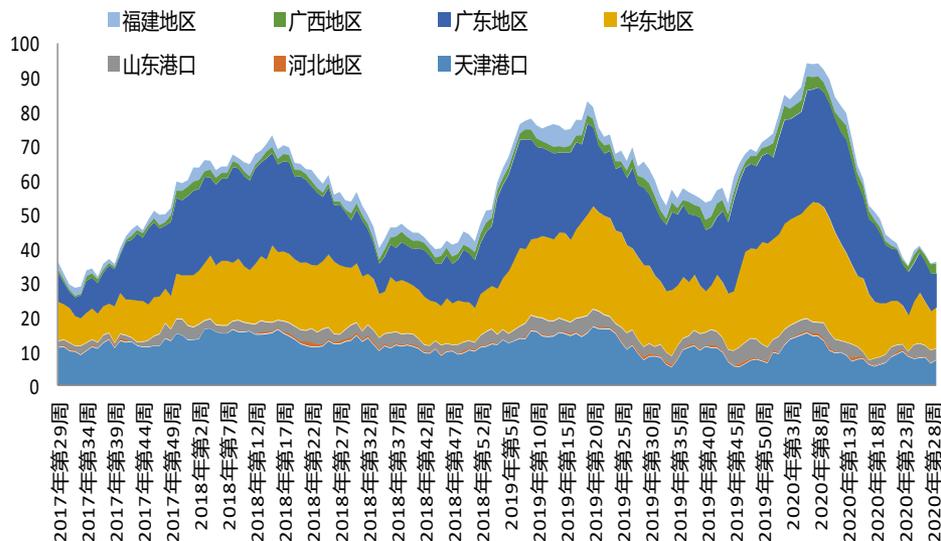
新增确诊趋势图



- 印度植物油港口库存仍处低位，存在补库需求。从7月报价来看，棕榈油产地对印度报价留出进口利润，7月印度进口数据或仍不错。
- 印度新冠肺炎新增确诊数量维持高位，疫情未被控制，对全年油脂消费不利。市场有机构预计2020年印度棕榈油进口量或下调至750万吨。

中国低棕库存维持低位，表观消费好于去同

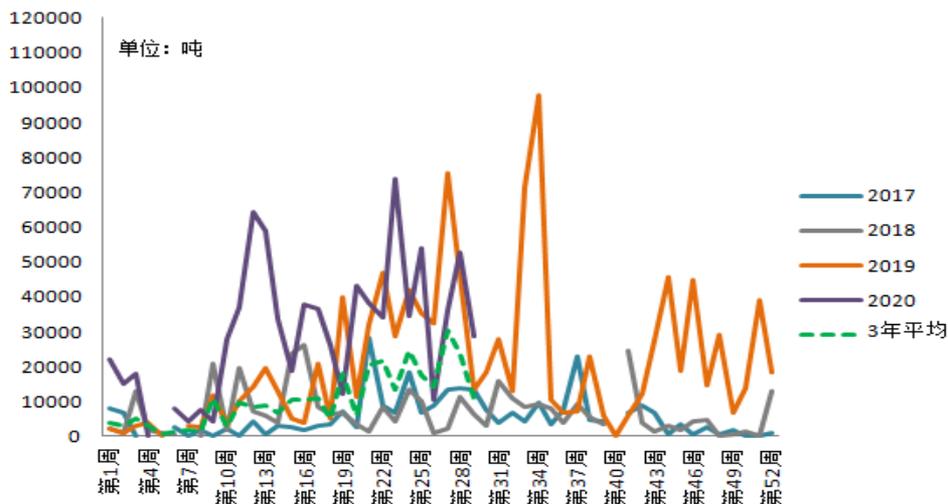
国内棕榈油库存未出现明显累积



2018-2020年豆棕价差走势图



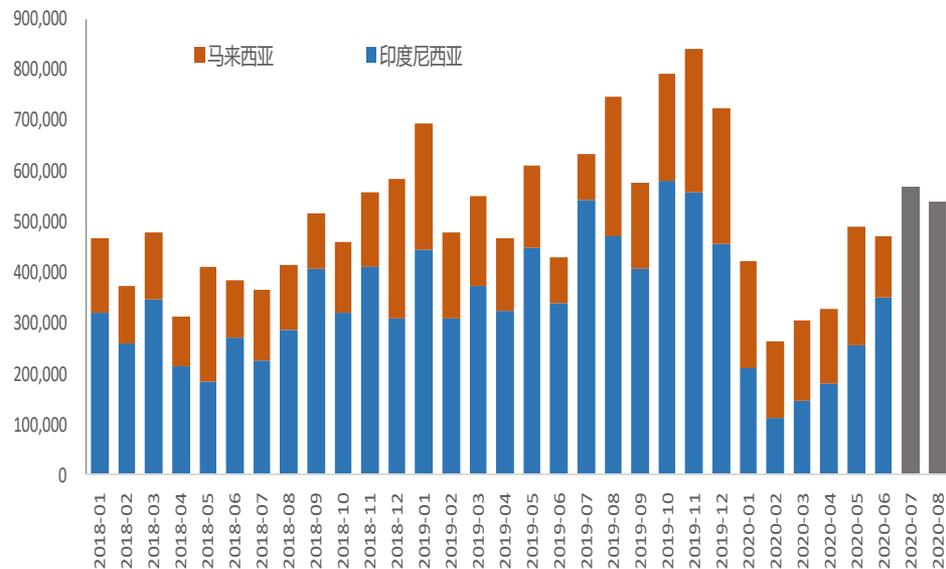
2017-2020年棕榈油周度成交量分年对比图



单位: 万吨	2020年14-27周	2019年14-27周
期初库存	72.5	76.19
进口(1-6月)	85.46	105.64
期末库存	35.85	64.25
表观消费	122.11	117.58

预计后期到港继续增加，现货基差有压力

预计7、8月国内棕榈油到港继续回升

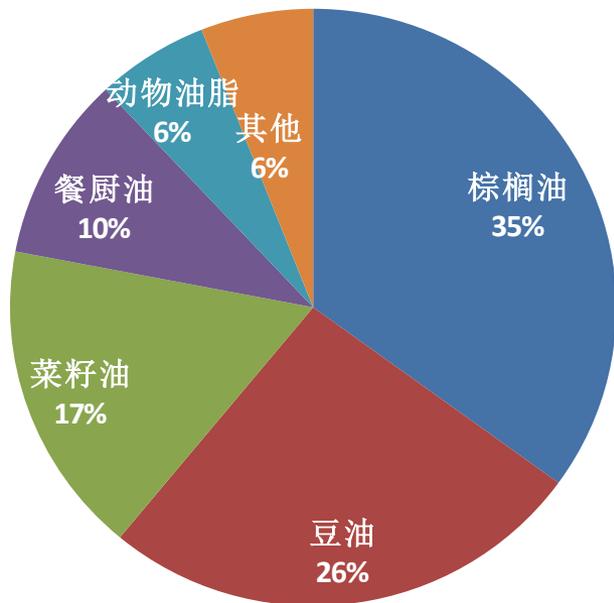


国内棕榈油现货基差跟踪

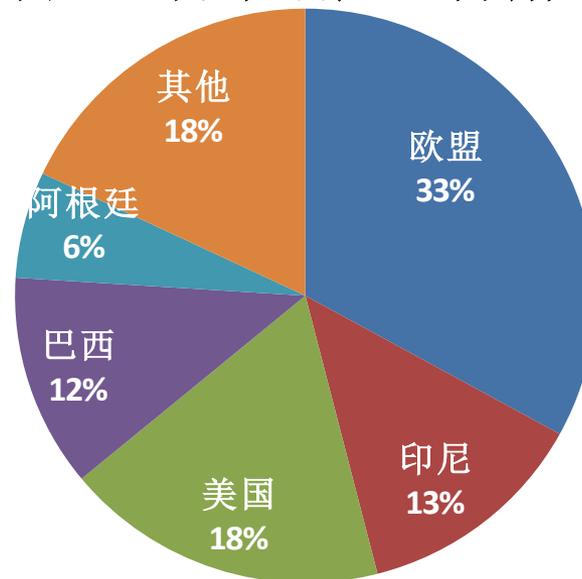


- 7月底棕到港预估45万吨，8月42万吨，连续两个月大量到港，后期供应压力会增加。
- 豆棕价差对棕榈油需求难有提振，预计国内棕榈油供需逐渐转宽松，继续施压现货基差。

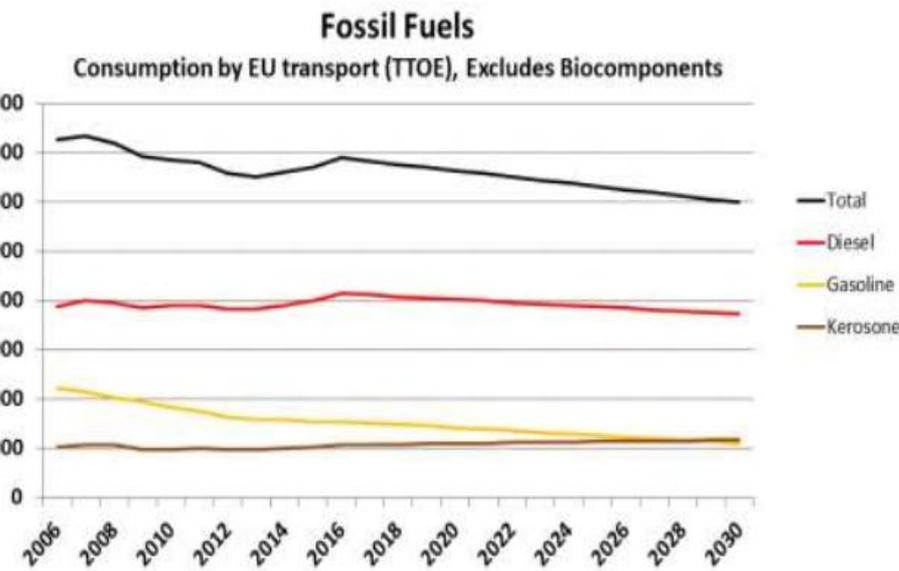
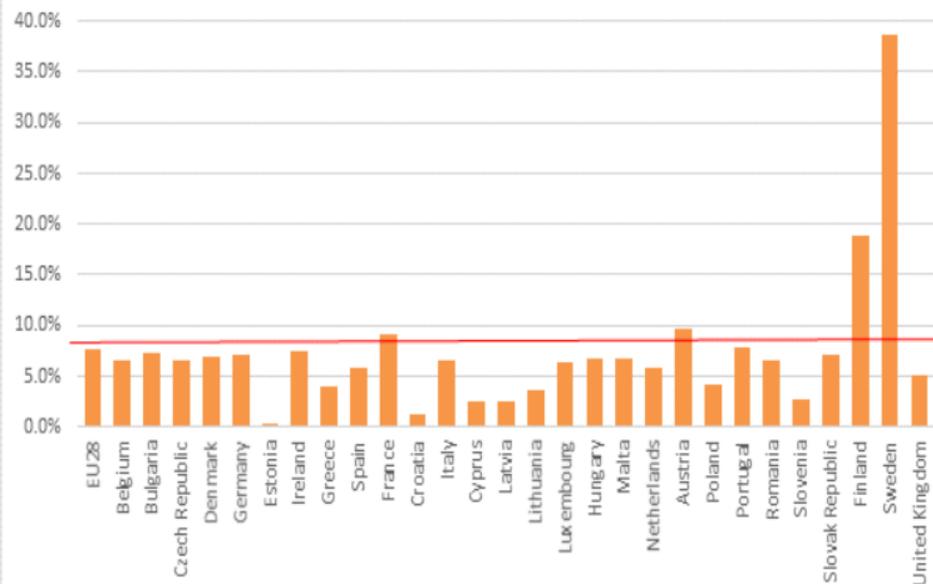
生物柴油原料分解



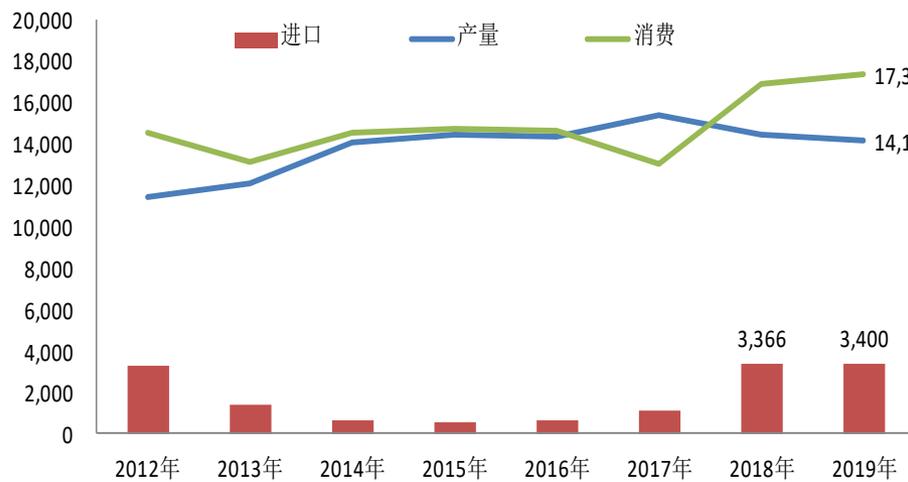
各国生物柴油产量分解



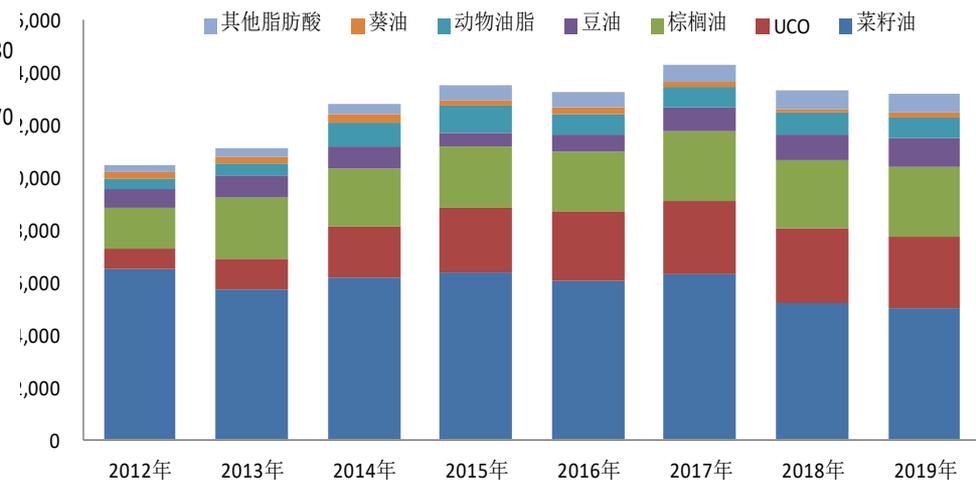
欧盟进口再次放开，消费快速增加



2019年欧盟生柴消费增加



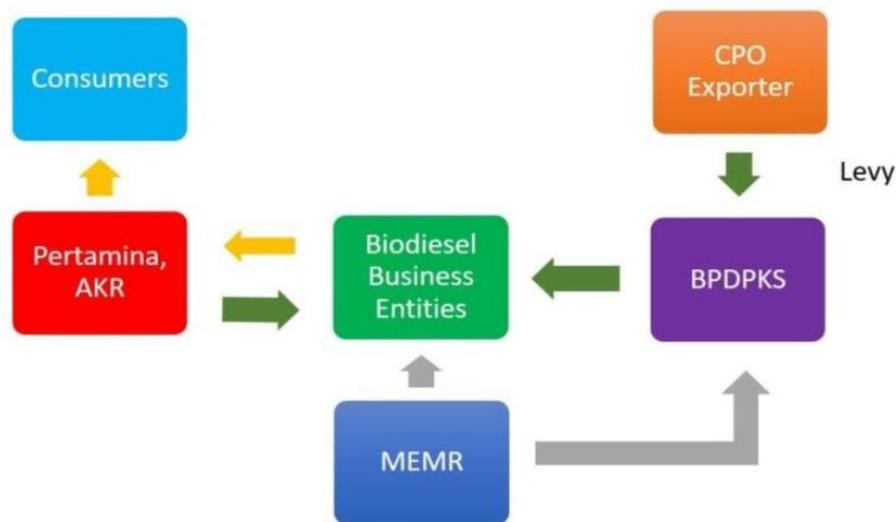
欧盟生柴原料来源广泛



印尼生柴产业突飞猛进，政策支持是关键

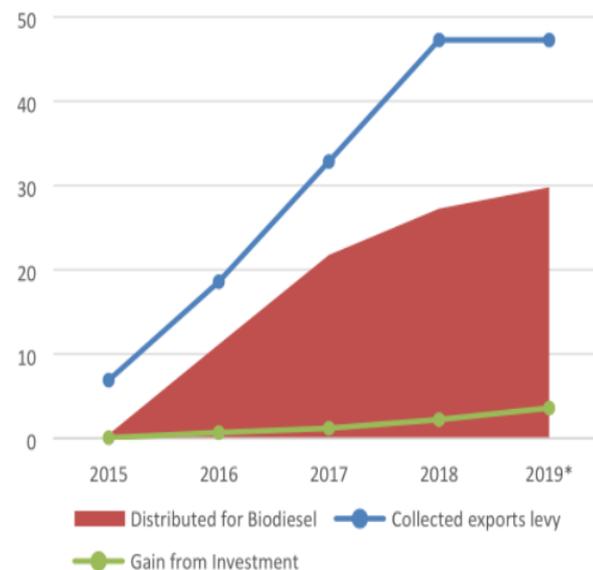
	产量(百万升)	出口(百万升)	消费(百万升)	投料(千吨)
2010年	780	563	223	718
2011年	1,812	1,440	359	1,667
2012年	2,270	1,608	669	2,088
2013年	2,950	1,942	1,048	2,714
2014年	3,500	1,569	1,845	3,220
2015年	1,200	343	860	1,104
2016年	3,500	476	3,008	3,220
2017年	2,800	187	2,572	2,576
2018年	5,600	1,772	3,950	5,152
2019年F	8,000	1,800	6,200	7,360
2020年(1月) F	10,590		9,590	8,800

Figure 3 Indonesia Biodiesel Support Fund Mechanism



Source: BPDPKS

Figure 2. Subsidy for Biodiesel and Collected Exports Levy, Accumulated (IDR trillion)

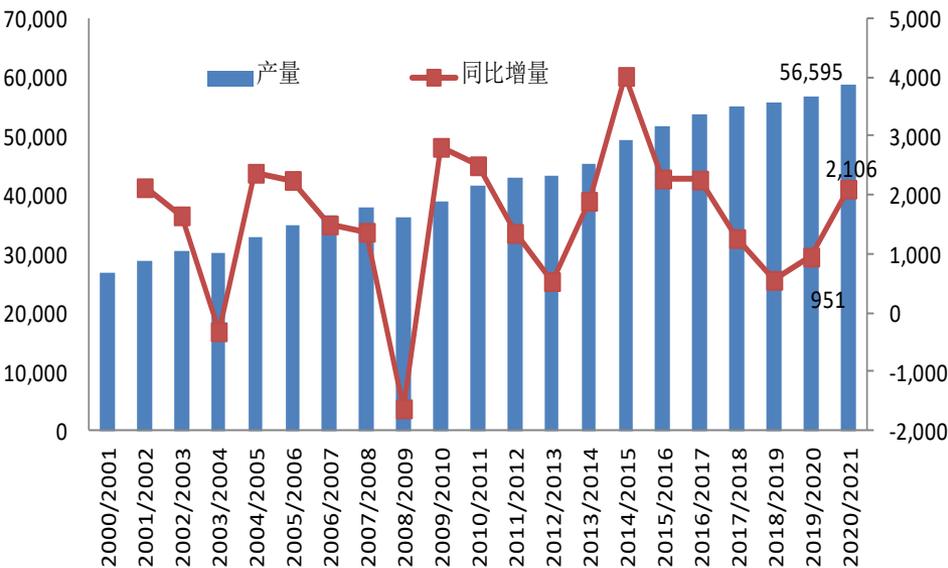


《油世界》预测2020年全球生物柴油产量下降

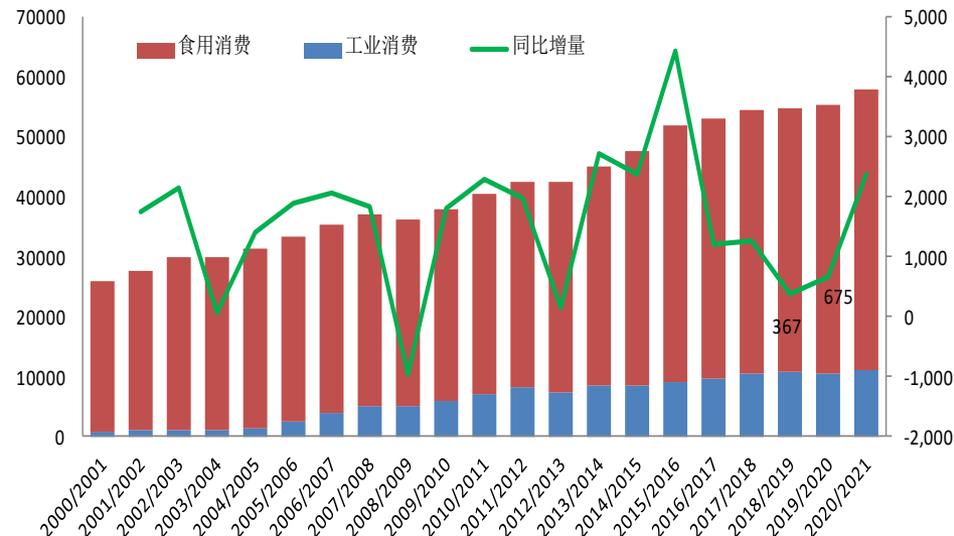
单位：万吨	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年（12月预测）	2020年（4月预测）	2020年（6月预测）	环比增减
欧盟28国	1308	1420	1449	1508	1450	1320	1370	50
美国	625	615	720	735	800	740	740	0
阿根廷	266	287	243	215	225	190	160	-30
巴西	333	375	468	516	590	540	520	-20
哥伦比亚	51	54	57	58	62	55	55	0
新加坡	105	130	135	175	165	150	152	2
印尼	318	297	537	748	850	820	770	-50
马来西亚	50	72	109	120	100	80	80	0
泰国	107	115	132	155	150	137	137	0
其他国家	289	299	323	339	348	318	306	-12
总计	3452	3664	4173	4569	4740	4350	4290	-60
同比增减	488	212	509	396	171	-219	-279	-60

2019/20年全球豆油供需平稳增长，期末库存小幅增加

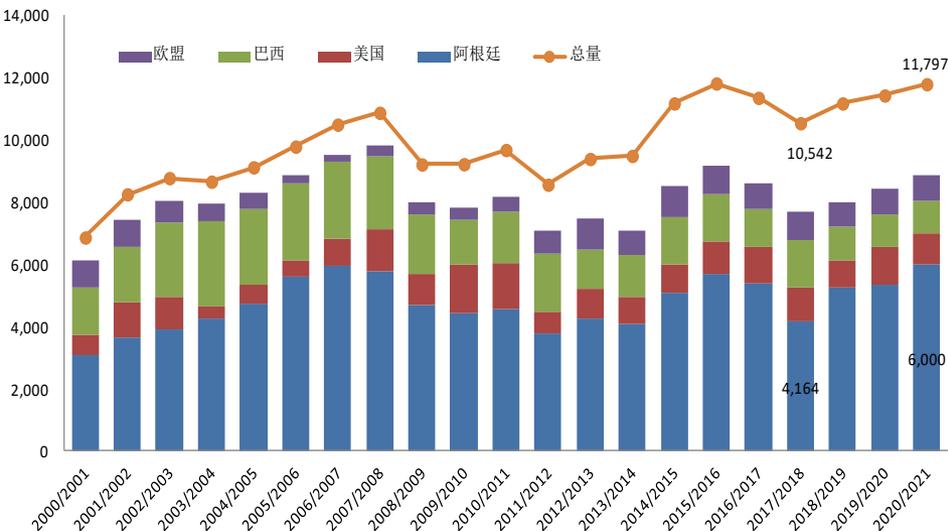
产量同比小幅增加



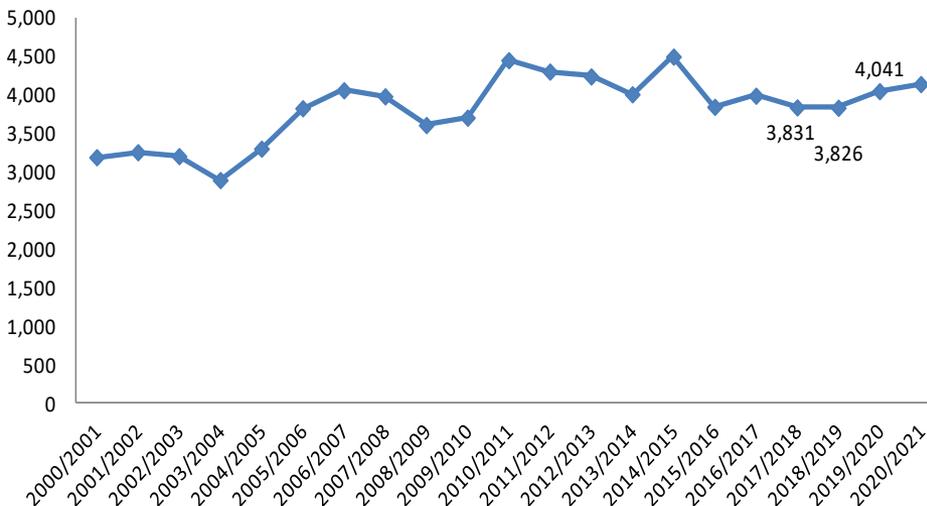
国内消费保持平稳增长



阿根廷出口量占全球一半以上



期末库存小幅增加



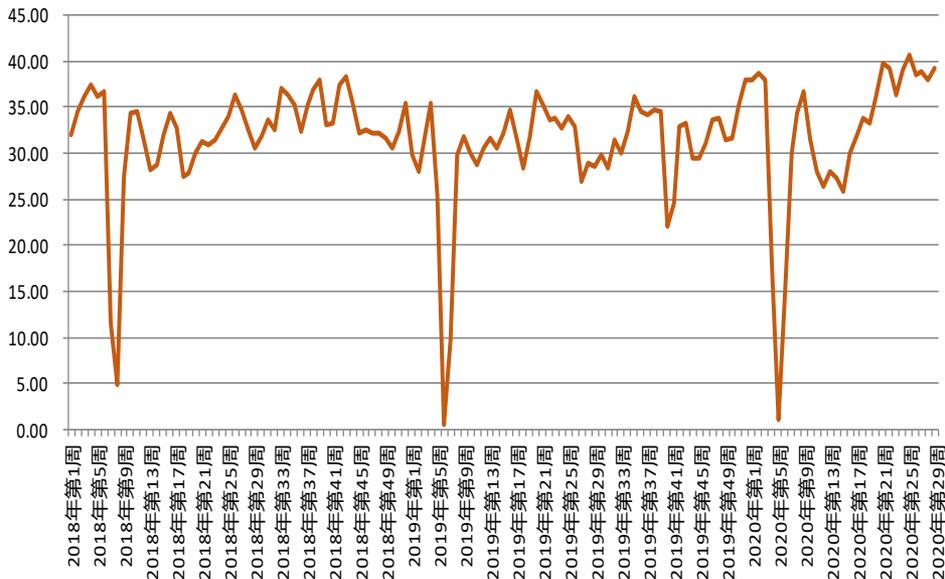
中国食用植物油供需平衡表

	2018/19	2019/20 (7月估计)	2020/21 (6月预测)	2020/21 (7月预测)
万吨 (10000 tons)				
生产	2549	2739	2770	2770
其中：豆油	1431	1628	1634	1634
菜籽油	569	554	566	566
花生油	318	322	331	331
进口	855	835	770	770
其中：棕榈油	495	450	420	420
菜籽油	151	150	140	140
豆油	78	75	70	70
国内消费	3338	3256	3382	3382
城镇消费	2607	2546	2676	2676
农村消费	731	710	706	706
出口	27	27	27	27
结余变化	40	293	132	132

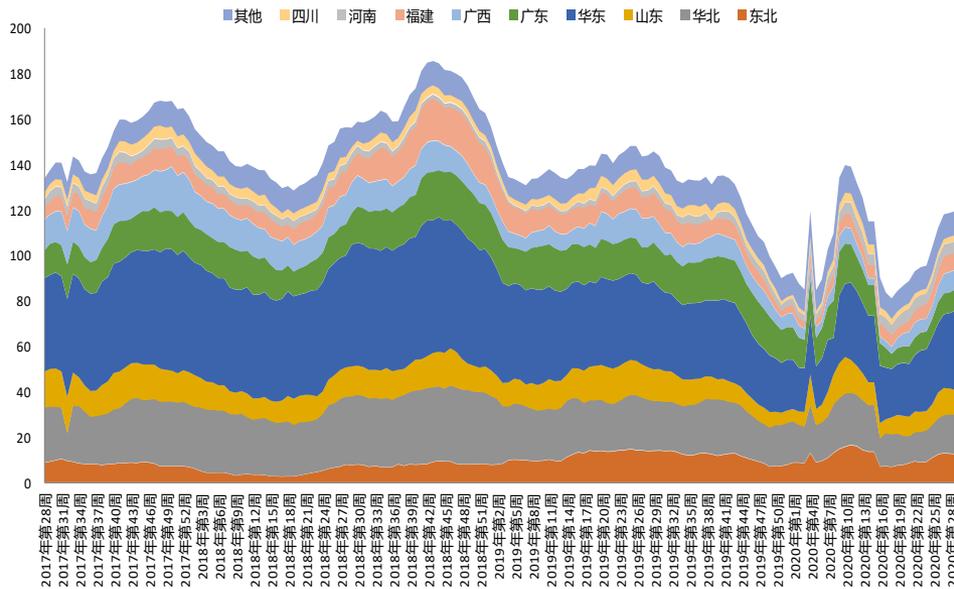
- 豆油是主要食用油脂，菜油次之，棕榈油第三。
- 进口油籽压榨+油脂直接进口，我国食用油脂的对外依存度约75%。
- 国内油脂期货受国际市场影响较大，包括马来西亚BMD棕榈油、美国CBOT豆油以及国际原油等。

豆油供需两旺、累库速度缓慢

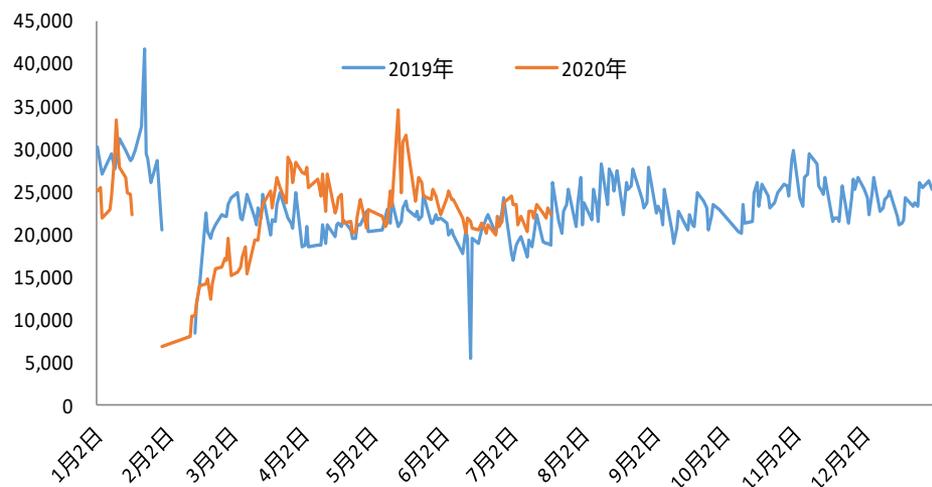
全国豆油周度产量



豆油累库速度缓慢



日度提货量高于去年同期水平



单位：万吨	2020年1-29周	2019年1-29周
期初库存	91.673	162.84
产量	931.54	856
进口(1-6月)	31.37	26
拍卖	4.92	0
期末库存	119.68	145.95
表观消费	939.823	898.89

PART 02

近期市场关注重点及策略推荐



菜油快跌后油脂高位震荡

棕榈2009 (DCE p2009) 日线 5602 40 / 0.72%



豆油2009 (DCE y2009) 日线 6222 -26 / -0.42%



- 1.P09短期维持多头思路：**马来7月产量和出口利好均超预期，月末库存或环比下降，对价格有支撑，短期对马棕和国内连棕维持多头思路，中期关注产区产情和出口变化。
- 2.关注P91价差回落机会：**7月底至8月，国内现货到港量偏大，而豆棕价差难对棕榈油需求有提振，预计国内棕榈油现货供应逐渐转宽松，关注基差持续走弱情况以及P91月间价差的高位回落。
- 3.Y09回调买入为主：**豆油绝对库存不高，豆棕价差支持下游消费，又有集团采购，对豆油的价格支撑较强，中短期维持多头思路，以回调买入为主。



PART 03

期货套期保值



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。