



油脂暂震荡

本周油脂维持震荡格局，虽有反弹，但幅度较小，整体也缺少向上驱动，美豆在1000美分上方面临压力，对国内油粕构成压制。马来偏高的库存依然没有缓解，下周供需报告大概率偏空。国内春节备货结束，现货上难有提振，内需外弱格局下，尽管价格较低，但反弹还是难有大的空间。

本周美豆在1000美分处震荡，从12月以来，阿根廷大豆主产区就普遍面临高温少雨的天气，对大豆播种和单产均产生不利影响，布宜诺斯艾利斯谷物交易所及Informa将2017/18年度其产量预估继续下调至5100万吨。本周USDA报告偏利空，不过阿根廷天气及产量变化仍然是目前影响价格的最重要变量。

马盘本周总体跌势止住，阶段性因马币走强而有所反弹。自身的高库存压力依然没变，马来全月产量环比下滑大概在14%，过去几年平均环比产量下滑在13%左右，若是以这样的幅度下滑，结合低迷的出口，马来1月出口据SGS预估环比下滑8.8%，1月底马来库存恐怕还将维持高位。主要需求国后期仍有补库动向，2月前10日根据SGS预估马来出口是有较大提振，环比增加14%。下周关注马来供需报告，我们预估季节性减产继续进行，减产在14%左右。但1月出口并不乐观，环比出口减少约8%，月末库存在270万吨附近，报告大概率仍呈偏空之势。

大豆前期到港量一直维持高位，1月我国进口大豆848万吨，较2017年12月954.7万吨下降，但是同比增加近11%。远期进口大豆到港预估：2月560万吨，3月670万吨，4月880万吨，5月900万吨。库存方面，节前油厂保持积极生产，截至2月9日港口库存下降至569.75万吨，一周前588.55万吨；截至2月4日油厂大豆库存也同样下降至430.68万吨，一周前472.77万吨。上周油厂开机率保持高位甚至较前周有所增加，为56.56%，下游备货也已基本完成，现货上变化不大。而棕油这端，库存小幅回落至62万吨，自10月以来库存持续缓增，之前进口量也较高。消费上冬季消费淡季，各地棕榈勾兑份额大幅降低，而豆油与棕榈油价差偏小也限制棕榈油需求。自1月下旬日起，印尼给出进口利润，国内定船较多，预计后期国内棕榈油库存仍将继续增加。菜油期价震荡，沿海菜油库存基本与上周持平，但价格上普遍较上周下跌每天的成交量也不多，豆菜油价差较大导致菜油需求被挤占。

行情预测

油脂关注反套

本周油脂维持震荡格局，虽有反弹，但幅度明显较小，整体也缺少向上驱动，美豆在1000美分上方面临压力，对国内油粕构成压制。马来偏高的库存依然没有缓解，最新的出口和产量预计都朝着不利的方向发展。国内春节备货结束，现货上难有提振，内需外弱格局下，尽管价格较低，但反弹还是难有大的空间。下周关注马盘供需报告。

策略:我们持续建议关注豆棕价差，目前9月豆棕价差处于相对低位，长期来看棕油应是油脂中最弱的品种，供给和需求上都难有亮点，分批做扩豆棕价差仍可以考虑。另外阶段性3月印尼货给出进口利润，国内5月前棕油库存面临较大压力，可考虑5-9反套。

·风险：棕油减产超预期

华泰期货研究所农产品组

陈玮

农产品组组长

☎021-68755980

✉chenwei@htfc.com

从业资格号：F0284369

投资咨询号：Z0010681

徐亚光

油脂研究员

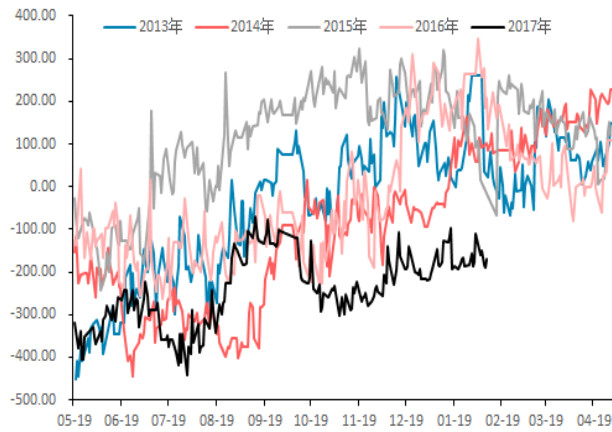
☎021-68758679

✉xuyaguang@htgwf.com

价格价差

豆油基差

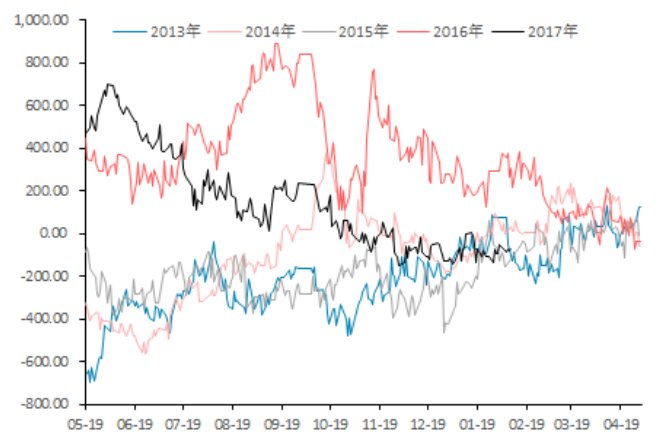
单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

黄埔棕油基差

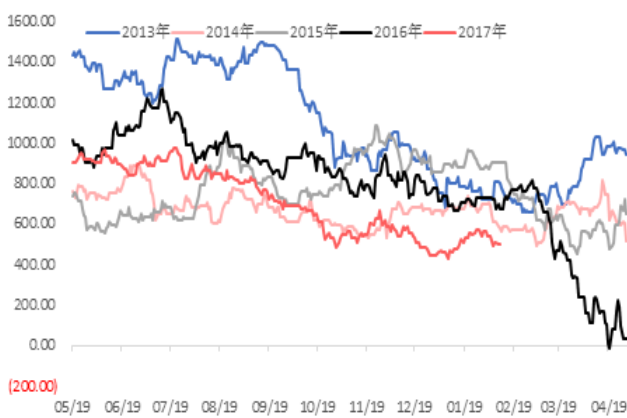
单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

豆棕价差 5月

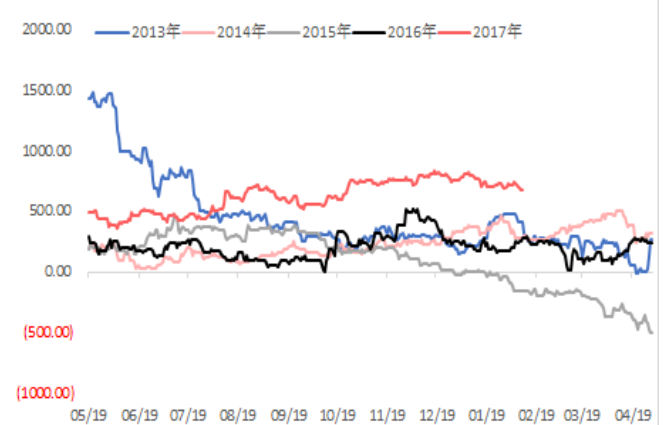
单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

菜豆价差 5月

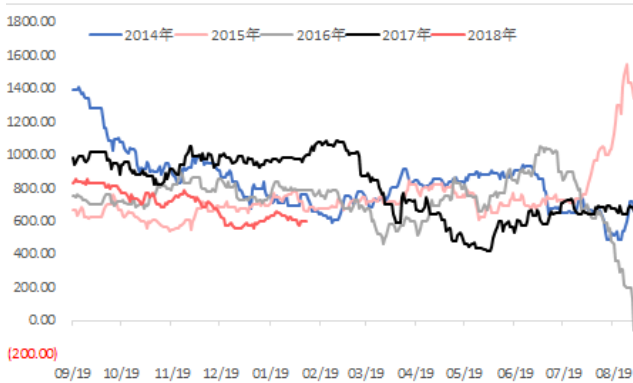
单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

豆棕价差 9月

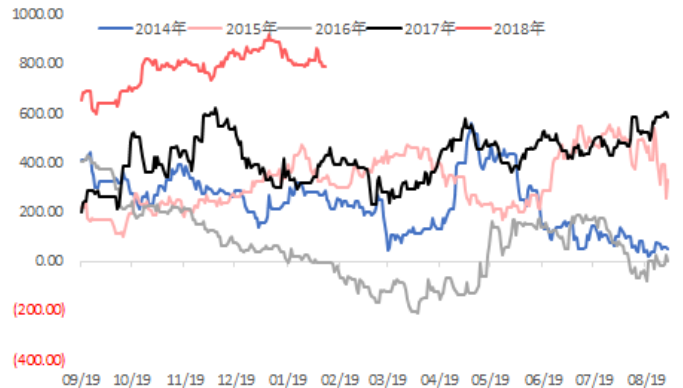
单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

菜豆价差 9月

单位：元/吨



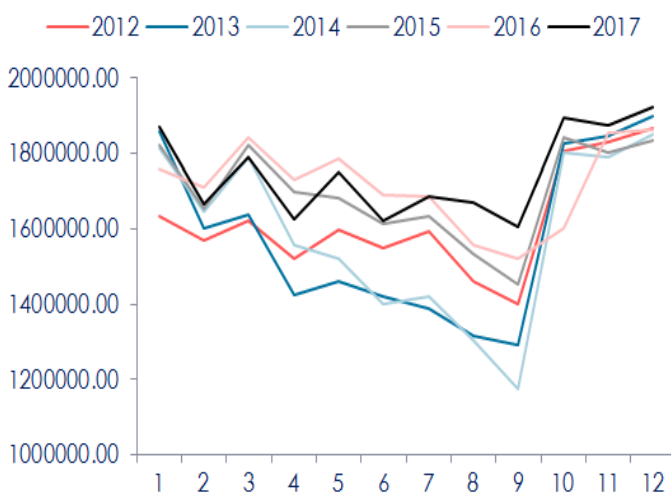
数据来源：Wind 华泰期货研究所

国外油脂供需

NOPA 压榨数据

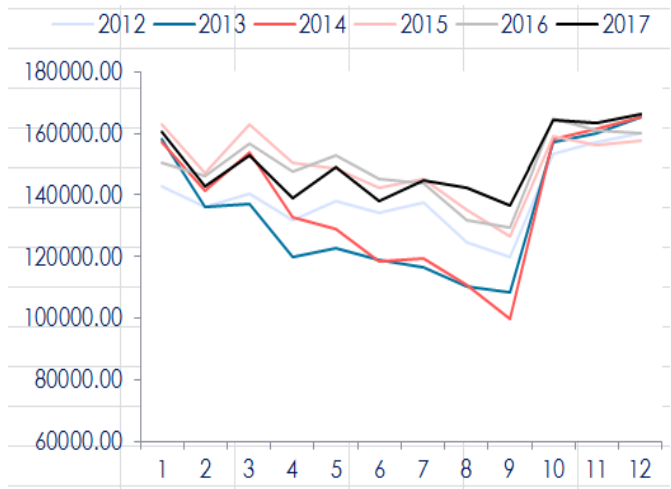
NOPA 公布 12 月其会员单位累计压榨大豆 1.6017 亿蒲，低于市场预期的 1.62813 亿蒲式耳，也低于 11 月份的压榨量 1.60752 亿蒲式耳，但是高于 2015 年 12 月份的压榨量 1.57711 亿蒲式耳。NOPA 报告还显示，12 月 31 日的美国豆油库存为 14.34 亿磅，高于 11 月底的 13.39 亿磅，较高的库存压力依然压榨美盘豆油。

美豆油产量 单位: 千磅



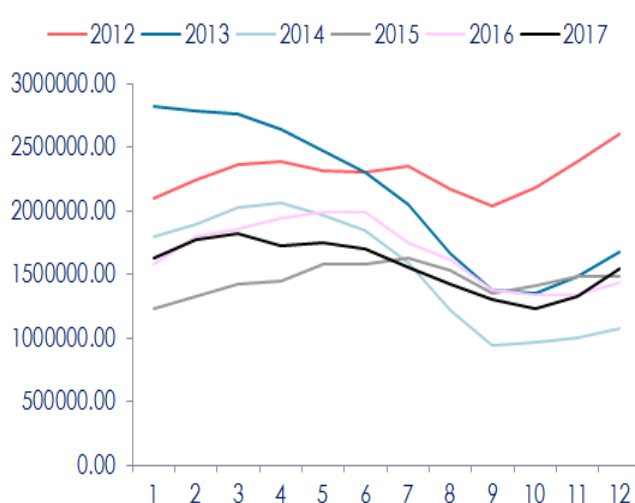
数据来源: 路透 华泰期货研究所

美豆压榨量 单位: 千蒲



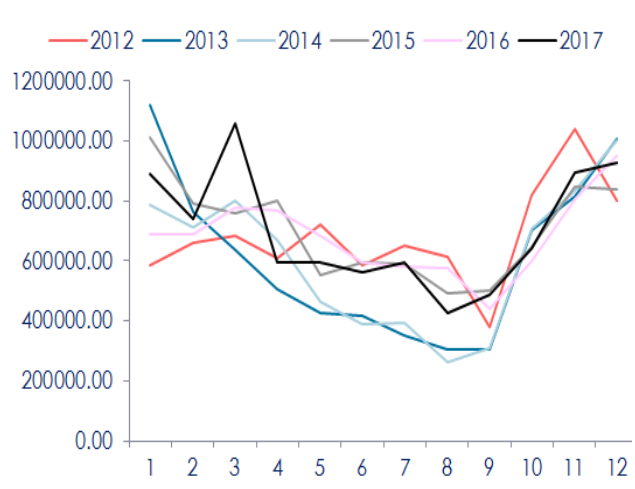
数据来源: 路透 华泰期货研究所

美豆油库存 单位: 千磅



数据来源: 路透 华泰期货研究所

美豆粕出口 单位: 短吨



数据来源: 路透 华泰期货研究所

USDA 供需报告

豆油

USDA2月美国平衡表中出口下调163.3万吨，最终期末库存由4.7亿蒲上调至5.3亿蒲，高于市场平均预估值4.92亿蒲。南美两国产量调整比市场预期的更加利空，巴西大豆产量上调200万吨至1.12亿吨(市场预估1.114亿吨)，阿根廷大豆产量下调200万吨至5400万吨(市场预期5380万吨)。中国进口量预估维持不变。豆油方面，全球仅南美稍作变动，整体新季度压榨量调减，产量下调21.4万吨，期末库存下调5万吨，美豆油没有变化。总体报告偏中性。

美国豆油平衡表

	2016/2017			2017/2018		
	1月	2月	变动	1月	2月	变动
United States						
期初库存	765	765	0	776	776	0
压榨	51681	51681	0	52798	52798	0
产量	10024	10024	0	10217	10217	0
进口	145	145	0	136	136	0
总供给	10934	10934	0	11129	11129	0
出口	1160	1160	0	862	862	0
食用消费	6186	6186	0	6168	6168	0
工业消费	2812	2812	0	3402	3402	0
国内消费	8998	8998	0	9570	9570	0
总需求	10158	10158	0	10432	10432	0
期末库存	776	776	0	697	697	0
S/D	7.64%	7.64%	0.00%	6.68%	6.68%	0.00%

数据来源：USDA 华泰期货研究所

全球豆油平衡表

Oil, Soyb	2016/2017			2017/2018		
	1月	2月	变动	1月	2月	变动
world						
期初库存	3570	3573	3	3248	3294	46
压榨	288311	288522	211	301447	300097	-1350
产量	53899	53950	51	56147	55933	-214
进口	10929	10937	8	11196	11061	-135
总供给	68398	68460	62	70591	70288	-303
出口	11339	11312	-27	11366	11253	-113
食用消费	44098	44141	43	45745	45603	-142
工业消费	9603	9603	0	10247	10257	10
国内消费	53811	53854	43	56097	55965	-132
总需求	65150	65166	16	67463	67218	-245
期末库存	3248	3294	46	3128	3070	-58
S/D	6.04%	6.12%	0.08%	5.58%	5.49%	-0.09%

数据来源：USDA 华泰期货研究所

棕油

USDA1月棕榈油平衡表，全球新作产量上调35万吨，新季度大供给的展望越发强烈，而在需求端，食用工业消费均有上调，期末库存调增7万吨，总体上报告略偏空。而MPOB供需报告下周公布，目前市场预估，季节性减产继续进行，不过对减产幅度上的估计存在差异，我们预计减产在14%左右。但1月出口并不乐观，环比出口减少约8%，月末库存在270万吨附近，报告仍呈偏空之势。

全球棕油平衡表

Oil, Palm	2016/2017			2017/2018		
world	1月	2月	变动	1月	2月	变动
期初库存	8703	8690	-13	8685	8646	-39
产量	64874	64874	0	69415	69774	359
进口	44889	45167	278	46582	47082	500
总供给	118466	118731	265	124682	125502	820
出口	48517	48627	110	49876	50041	165
食用消费	44549	44700	151	46299	46667	368
饲用消费	711	714	3	787	784	-3
工业消费	16004	16044	40	16858	17073	215
国内消费	61264	61458	194	63944	64524	580
总需求	109781	110085	304	113820	114565	745
期末库存	8685	8646	-39	10862	10937	75
S/D	14.18%	14.07%	-0.11%	16.99%	16.95%	-0.04%

数据来源: USDA 华泰期货研究所

马来棕油平衡表

Oil, Palm	2016/2017			2017/2018		
Malaysia	1月	2月	变动	1月	2月	变动
期初库存	1546	1546	0	2019	2019	0
产量	18860	18860	0	20500	20500	0
进口	650	650	0	750	750	0
总供给	21056	21056	0	23269	23269	0
出口	16301	16301	0	17300	17300	0
食用消费	670	670	0	700	700	0
饲用消费	50	50	0	70	70	0
工业消费	2016	2016	0	2300	2300	0
国内消费	2736	2736	0	3070	3070	0
总需求	19037	19037	0	20370	20370	0
期末库存	2019	2019	0	2899	2899	0
S/D	10.61%	10.61%	0.00%	14.23%	14.23%	0.00%

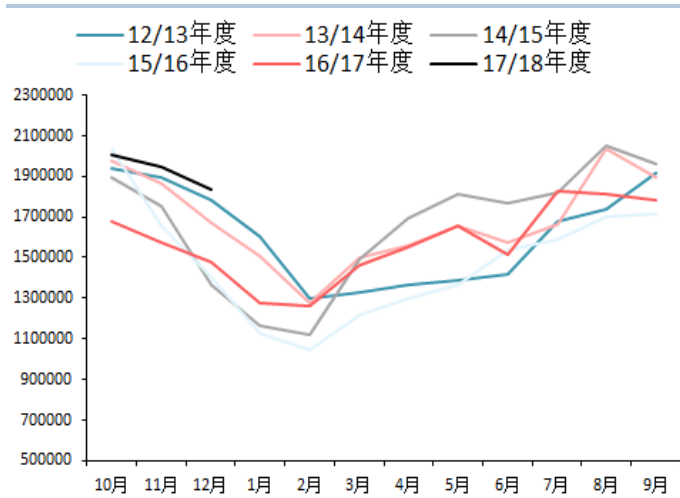
数据来源: USDA 华泰期货研究所

马来棕榈油供需

马盘本周总体跌势止住,阶段性因马币走强而有所反弹。自身的高库存压力依然没变,马来全月产量环比下滑大概在14%,过去几年平均环比产量下滑在13%左右,若是以这样的幅度下滑,结合低迷的出口,马来1月出口据SGS预估环比下滑8.8%,1月底马来库存恐怕还将维持高位。主要需求国后期仍有补库动向,2月前10日根据SGS预估马来出口是有较大提振,环比增加14%。下周关注马来供需报告,我们预估季节性减产继续进行,减产在14%左右。但1月出口并不乐观,环比出口减少约8%,月末库存在270万吨附近,报告大概率仍呈偏空之势。

马来产量

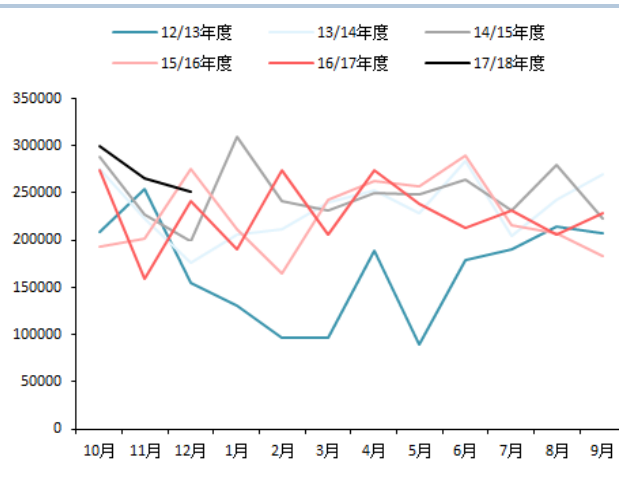
单位: 吨



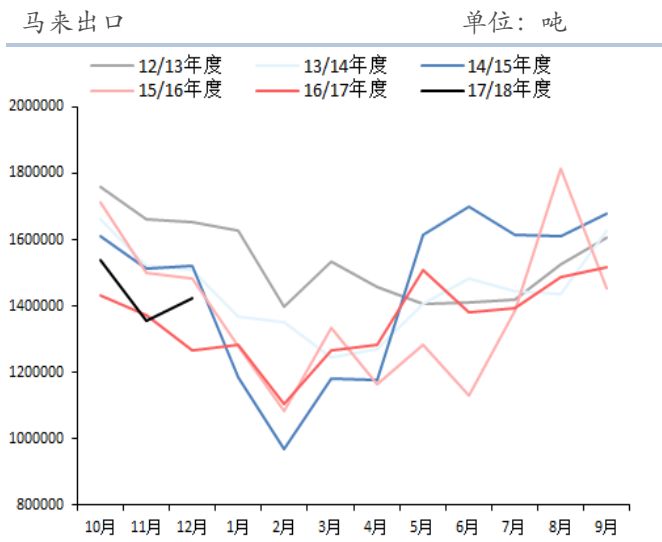
数据来源: MPOB 华泰期货研究所

马来消费

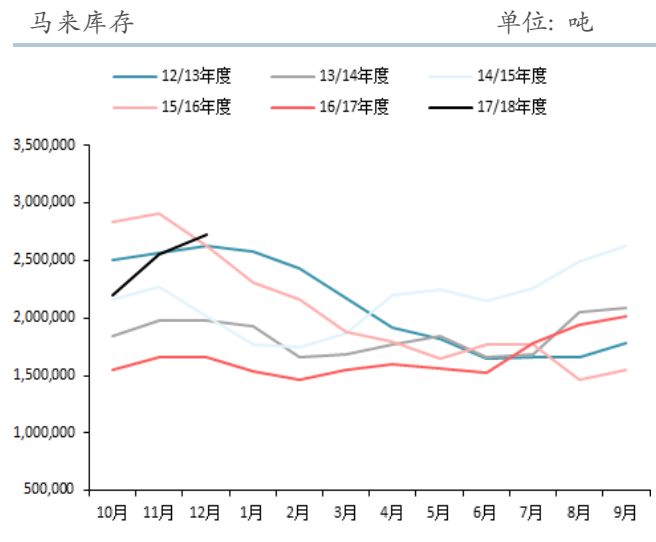
单位: 吨



数据来源: MPOB 华泰期货研究所



数据来源: MPOB 华泰期货研究所

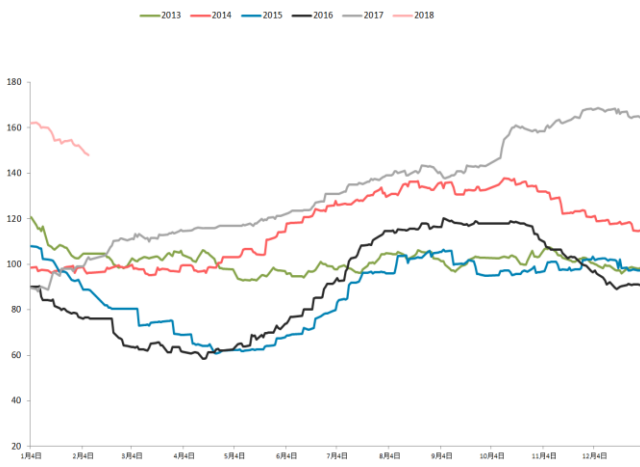


数据来源: MPOB 华泰期货研究所

国内油脂供需

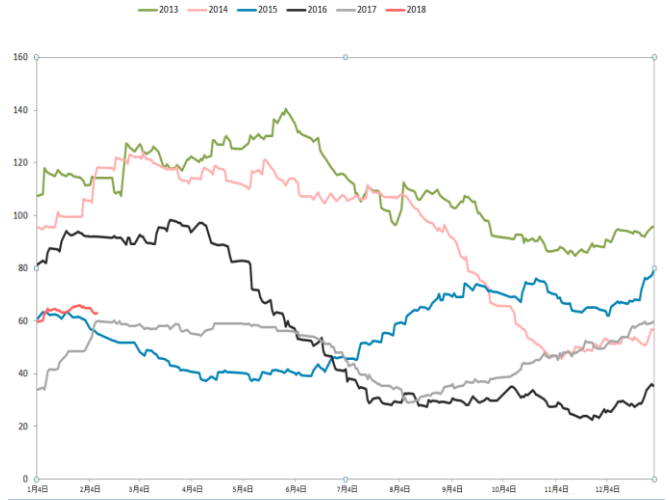
大豆前期到港量一直维持高位, 1月我国进口大豆 848 万吨, 较 2017 年 12 月 954.7 万吨下降, 但是同比增加近 11%。远期进口大豆到港预估: 2 月 560 万吨, 3 月 670 万吨, 4 月 880 万吨, 5 月 900 万吨。库存方面, 节前油厂保持积极生产, 截至 2 月 9 日港口库存下降至 569.75 万吨, 一周前 588.55 万吨; 截至 2 月 4 日油厂大豆库存也同样下降至 430.68 万吨, 一周前 472.77 万吨。上周油厂开机率保持高位甚至较前周有所增加, 为 56.56%, 下游备货也已基本完成, 现货上变化不大。而棕油这端, 库存小幅回落至 62 万吨, 自 10 月以来库存持续缓增, 之前进口量也较高。消费上冬季消费淡季, 各地棕榈勾兑份额大幅降低, 而豆油与棕榈油价差偏小也限制棕榈油需求。自 1 月下旬日起, 印尼给出进口利润, 国内定船较多, 预计后期国内棕榈油库存仍将继续增加。菜油期价震荡, 沿海菜油库存基本与上周持平, 但价格上普遍较上周下跌每天的成交量也不多, 豆菜油价差较大导致菜油需求被挤占。

中国豆油商业库存



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

中国棕榈油商业库存



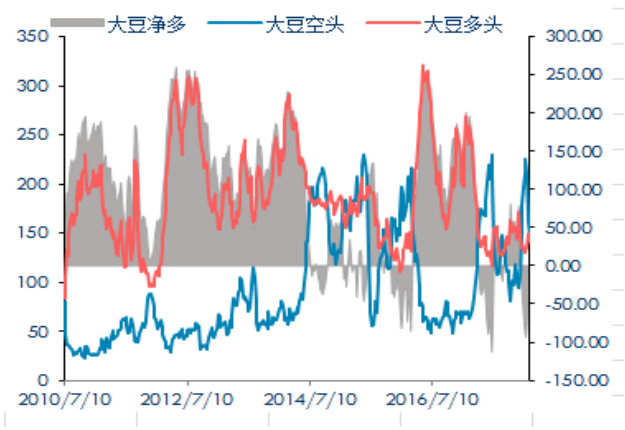
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

CFTC 持仓

CFTC 数据显示截至 2 月 6 日，美豆 CFTC 基金持仓由净空 12799 手增至 1893 手，美豆粕净多持仓由 83084 手增加至 85330 手，美豆油净多持仓由 22667 手增至 33793 手。天气炒作情况下美豆类净多单均有增加。

CFTC 大豆基金持仓

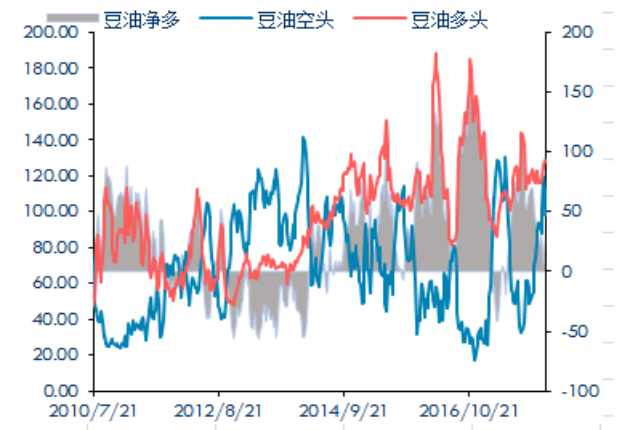
单位：千手



数据来源：Wind

CFTC 豆油基金持仓

单位：千手



数据来源：Wind

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2018版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htgwf.com