

油脂周报

基本面恶化 盘面下方仍有空间

中粮期货研究院 油脂油料

2019-07-05

【观点】

如果印度上调棕榈油进口关税，将会进一步打击国际棕榈油的基本面。后市国内外油脂市场均存在继续恶化的可能，建议以空头思路对待，不宜抄底。

【分析师】

执笔：贾博鑫

jiaboxin@cofco.com

从业资格号：F3026375

投资咨询号：Z0014411

白杰

baijie1@cofco.com

从业资格号：F3045473

投资咨询号：Z0013876

阳林钦 yanglinqin@cofco.com

从业资格号：F0311519

投资咨询号：Z0011819

【综述】

国际方面，虽然6月份马来西亚棕榈油产量预计出现下降，但出口不佳仍会制约库存下降的幅度。从后期来看，印度可能上调棕榈油的进口关税，这将给马来西亚棕榈油的出口带来严重的打击。即使6月份棕榈油库存出现小幅的下降，但后市库存大概率出现上升，基本面存在继续恶化的可能。

国内方面，三大油中，中加关系的不确定使菜油的政策升水有所缩窄，豆油走势较菜油棕榈油稍强但后期也面临库存继续上升的压力，棕榈油由于国内外基本面均表现弱势而且存在继续恶化的可能，拖累整体油脂市场继续走弱。从后期来看，国内油脂难言见底，价格仍有下探的可能，建议以空头思路对待，不宜抄底。

【核心因素】：产地棕榈油库存有望上升 国内油脂库存压力大

【预期偏差】：天气问题导致棕榈油产量大减 原油价格大幅下跌 贸易战

第一部分 国际油脂供需分析

产地棕榈油：后期需求存在转差可能，棕榈油基本面继续走弱

本周 BMD 棕榈油呈现震荡下跌的走势。截至 7 月 5 日，BMD 棕榈油价格收于 1958，较上周同期涨 0.41%。新加坡 APEX 交易所精炼棕榈油主力合约收于 516.25，较上周同期涨 1.7%。

从供应端来看，预计 6 月份产量有下滑。SPPOMA 数据显示 6 月 1-30 日马来西亚棕榈油产量环比下降 15.03%，单产环比下降 15.66%，出油率环比上升 0.12%。CIMB 给出的预期为环比下降 6%至 156 万吨。根据之前的经验来看，CIMB 的数据应该更加准确，6 月份斋月假期对产量有所影响，但是下降的幅度估计不会太大。从后期来看，逐渐进入季节性增产周期，供应端的压力预计将会持续存在。从需求端来看，马来棕油出口 6 月份没有延续之前的良好态势，预计将会出现下滑。从高频数据来看，SGS 数据显示 6 月马来棕榈油出口环比下降 18.75%至 137 万吨，分国别来看，出口中国环比上升 20.23%至 16 万吨，出口印度环比下降 21.38%至 39.49 万吨，出口欧盟环比下降 35.67%至 23.93 万吨。ITS 数据显示 6 月马来出口环比下降 19.9%，Amspec 数据显示 6 月马来出口环比下降 19.6%。随着时间的推移，6 月份的出口数据在逐渐恶化。CIMB 给出的预期为环比下降 19%至 138 万吨。由此可见，连续上升了三个月的棕榈油出口数据将遭受重创。从后期来看，印度方面预计将上调棕榈油进口关税，如果此消息落实，将会进一步的缩减马来棕榈油的出口量。从库存来看，6 月份马来库存 CIMB 给出的预期为环比下降 2%至 238.7 万吨，虽然库存有可能下降，但是从季节性规律来看，7 月份之后库存大概率出现上升，鉴于目前的库存水平在历史上处于比较高的水平，后期库存上升后基本面将会继续转差。

国际豆油：天气和贸易谈判进展是两大不确定因素

CBOT 豆油本周收跌 1.4%，截至 7 月 5 日，CBOT 豆油主力合约收 27.98 美分/磅。本周美豆油在周五下跌，主要原因为 BMD 棕榈油下跌及美豆下跌导致。

美盘方面，目前存在两大不确定的因素。一是美国的天气，随着种植面积的逐渐明朗，现在市场开始关注美豆的生长情况和单产之上，如果天气不理想，美豆存在继续上涨的可能。二是中美贸易谈判的进展，如果谈判进展顺利，将会利于美豆出口，盘面得到支撑；反之，则会继续缩减美豆出口，造成库存的上升，给美豆盘面带来压力。对于美豆油自身的基本面来说，前期良好的压榨利润推升了美豆油的库存，但是从后期来看，压榨利润面临恶化，美豆压榨量可能将会下降，美豆油库存也会出现下降。总的来说，美豆油基本面情况好于 BMD 棕榈油。

截至 7 月 5 日，国际豆棕价差 128 美元/吨，上周 127 美元/吨。本周国际豆棕价差变化不大。

产地菜油：加菜籽新年度库存维持历史高位，中加关系继续主导菜油行情

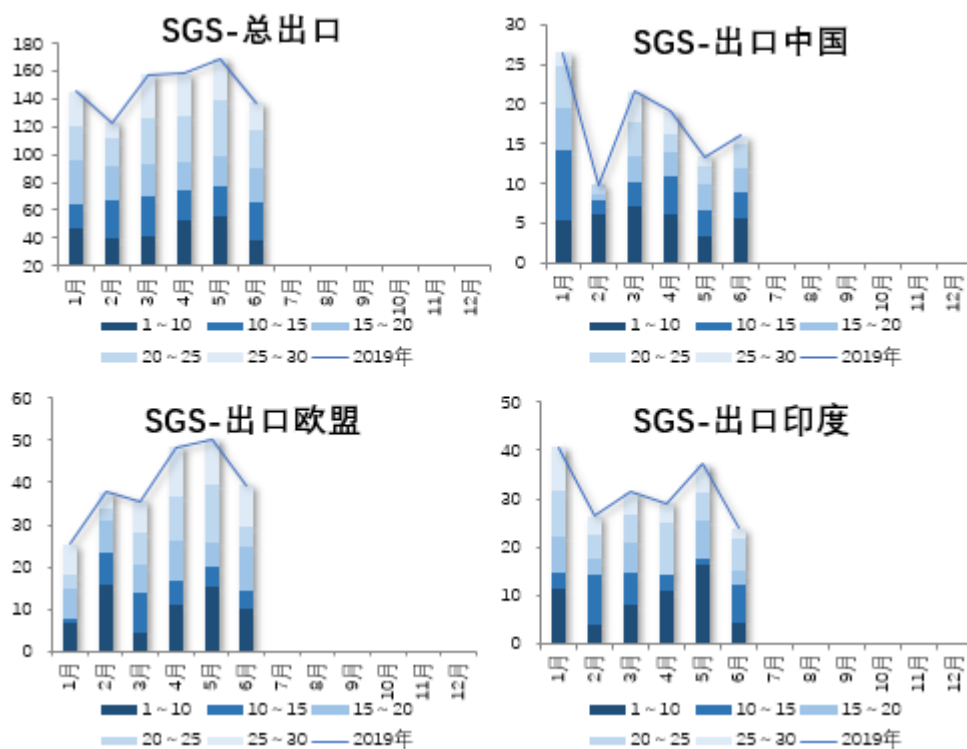
加拿大最新菜籽供需报告显示，19/20 年度，加拿大的油菜籽播种面积预计 860 万公顷，同比下降 60 万公顷，产量预估 1890 万吨，同比下降约 144 万吨，但由于加拿大 18/19 年度菜籽期末库存维持在 390 万吨的历史高位，19/20 年度期末库存预计将达到 430 万吨，19/20 年度加拿大菜籽出口较 5 月份有所上调，主要是考虑到当前加菜籽出口节奏和美国新作播种面积下降可能带来的提振，但是中加菜系贸易关系仍将是左右加菜籽出口的关键所在。COPA 发布了油菜籽压榨数据，2019 年 5 月加拿大油菜籽压榨量为 815509 吨，环比上升 0.8%。库存较大，中国买货受阻，加拿大菜系基本面承压。

生物柴油：BME 生产利润好转，PME 生产利润小幅恶化

截至 7 月 5 日，IOWA 生物柴油生产利润 0.09 美元/加仑，上周同期生产利润 0.05 美元/加仑，BME 生产利润较出现小幅的好转。东南亚方面，截止 7 月 5 日印尼 POGO 价差-117，上周同期-135，PME 生柴利润出现恶化。

生柴政策方面，马来政府表示农业部已采用 B100 的生物柴油对 50 辆柴油发动机汽车和拖拉机进行测试，这也标志着生物柴油的发展正在向着下一个台阶迈进。欧洲方面，欧盟驻马来大使表示，马来西亚拥有两年的时间使棕榈油符合欧盟市场的要求。这两年的时间指的是限制使用棕榈油作为生物柴油的法令将在 2021 年落实。马来西亚必须在两年之内证明砍伐森林种植棕榈树、排放碳不会对气候产生不利的影响。这也是欧盟限制棕榈油的主要原因。

图 1.1: SGS 出口数据

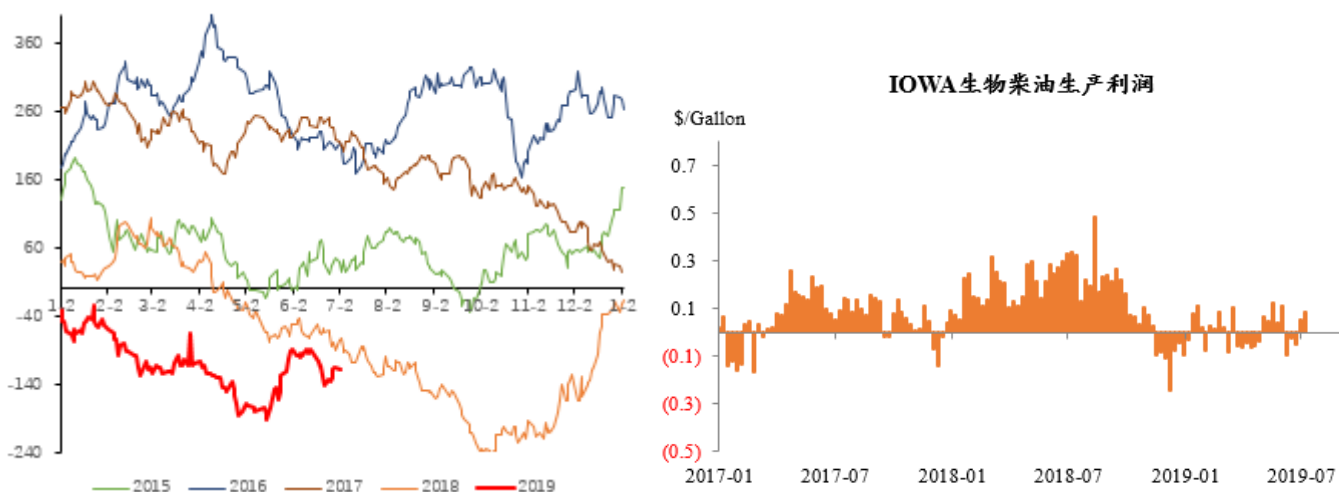


日期	1~10	1~15	1~20	1~25	1~30
6月份	377,235	655,777	897,936	1,174,292	1,371,636
上月同期	559,545	773,917	992,313	1,387,062	1,688,104
环比增速	-32.58%	-15.27%	-9.51%	-15.34%	-18.75%
分国别	中国	印度	欧盟	巴基斯坦	美国
6月1-30日	160,250	394,934	239,285	56,000	92,355
上月同期	133,290	502,334	371,943	55,800	132,225
环比增速	20.23%	-21.38%	-35.67%	0.36%	-30.15%
分油种	24度	33度	44度	棕榈仁油	CPO
6月1-30日	532,862	86,401	121,530	29,620	292,184
上月同期	696,855	95,828	159,763	37,715	325,860
环比增速	-23.53%	-9.84%	-23.93%	-21.46%	-10.33%

数据源：SGS，中粮期货研究院

图 1.2: POGO 价差

图 1.3: 爱荷华州生物柴油生产利润



数据源：路透，USDA，中粮期货研究院

第二部分 国内油脂供需分析

国内油脂：基本面恶化，油脂价格存在继续下探的可能

国内方面，本周国内三大油脂走势分化。菜油和豆油相对企稳，棕榈油继续下探。从基本面的情况来看，三季度大豆到港量较大，开机率巨高不下，这也将导致豆油的供应可能会持续增加，进一步抬升豆油库存。棕榈油方面，国际棕榈油的弱势将会继续拖累国内棕榈油成为最弱的油脂品种，价格还存在进一步下探的可能。菜油方面，中美谈判也将会影响到中加关系的缓和，在政策方面没有定论之前，菜油将会相对走强，但不确定性也比较大。总的来看，后期国内油脂不建议抄底，在棕榈油基本面恶化的情况下，价格有可能继续下行。

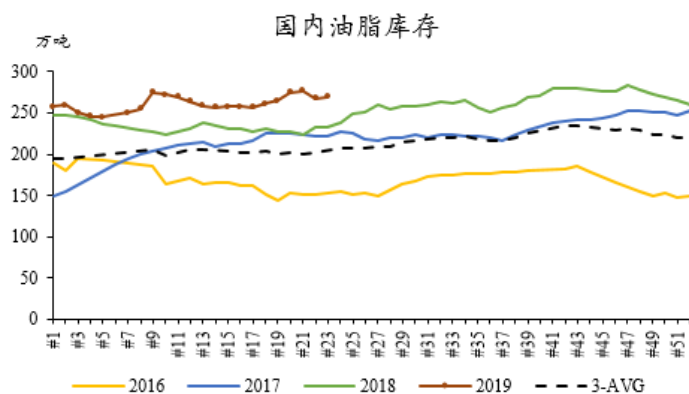
期货及价差：截至7月5日，棕榈油09月合约收于4244，环比收跌0.98%；豆油09月合约收于5430，环比收涨0.7%；菜油09月合约收于6877，环比收跌0.48%。价差数据，截至7月5日，棕榈油9-1价差-200，上周-208；豆油9-1价差-172，上周-152；菜油9-1价差-1，上周-10；跨品种价差，豆棕油9月1186，上周1106；菜豆9月1447，上周1518；菜棕9月2633，上周2624。

现货市场：7月4日，华南24度棕榈油价格4200元/吨，环比下跌40元/吨；华东一级豆油现货价格5200元/吨，环比上涨50元/吨；华东四级菜油现货价格7060元/吨，环比下跌60元/吨。

截至7月1日，棕榈油港口库存65.91万吨，上周68.92万吨；豆油商业库存148.335万吨，上周148.34万吨；菜油沿海库存9.47万吨，上周9.66万吨；华东地区菜油库存43.2万吨，上周42.04万吨。

图 2.1 国内油脂库存

图 2.2 国内棕榈油库存



数据源：天下粮仓，中粮期货研究院

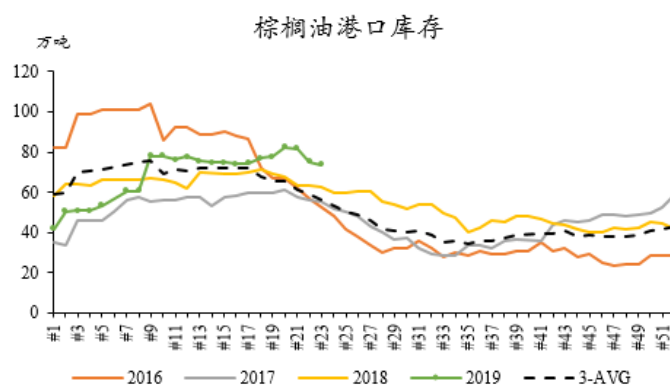
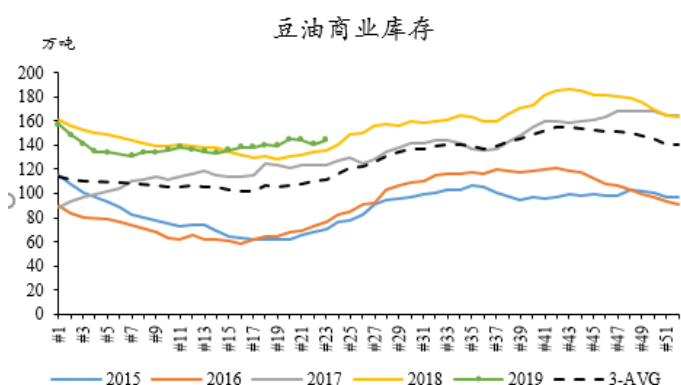
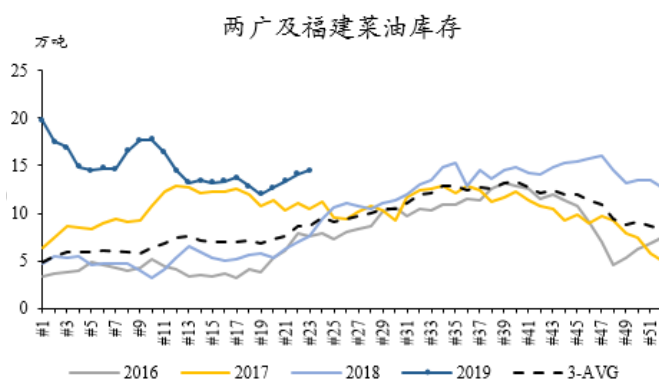


图 2.3 国内豆油库存

图 2.4 国内菜油库存（两广+福建）



数据源：天下粮仓，中粮期货研究院



第三部分 结论

国际方面，虽然6月份马来西亚棕油产量预计出现下降，但出口不佳仍会制约库存下降的幅度。从后期来看，印度可能上调棕榈油的进口关税，这将给马来棕榈油的出口带来严重的打击。即使6月份棕榈油库存出现小幅的下降，但后市库存大概率出现上升，基本面存在继续恶化的可能。国内方面，三大油中，中加关系的不确定使菜油的政策升水有所缩窄，豆油走势较菜油棕榈油稍强但后期也面临库存继续上升的压力，棕榈油由于国内外基本面均表现弱势而且存在继续恶化的可能，拖累整体油脂市场继续走弱。从后期来看，国内油脂难言见底，价格仍有下探的可能，建议以空头思路对待，不宜抄底。



更多资讯，请关注中粮期货研究中心公众号

【风险揭示与免责声明】

1. 期货、期权、场外以及掉期等金融衍生品业务交易风险性较高，并不适合所有投资者。投资者应在交易前充分了解相关知识和交易规则，依据自身经验和经济实力及投资偏好，谨慎的决定相关交易。
2. 中粮期货有限公司（“本公司”）是上海、大连、郑州三家期货交易所全权会员，也是中国金融期货交易所全面结算会员。
3. 本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格。
4. 本报告系本公司分析师依据其个人认可的公开或实地调研取得的资料做出，反映了分析师个人在撰写与发表本报告期间的不同设想、见解、分析方法及判断，旨在与本公司客户及其他专业人士交流使用。
5. 所有对市场行情的预测皆具有推测性，实际交易结果可能与预测有所不同。本报告的观点和陈述不构成任何最终操作建议。相关人士不得依赖本报告取代其独立判断。**任何根据本报告做出的投资决策及导致的任何后果，均与本公司及分析师无关。**本公司及分析师不保证对市场的预判能够实现。
6. **本公司及分析师对这些信息的真实性、准确性和完整性不做保证。**本公司及其他分析师可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。
7. 在法律允许范围内，本公司或关联机构可能会就报告中涉及的品种进行交易，或可能为其他公司的交易提供服务。本公司的关联机构或个人可能在本报告发表之前已经了解或使用其中的信息。
8. 本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制、歪曲、修改本报告之内容。