

【观点】

国内外油脂均受到国际棕油基本面弱勢的压制，后期单边很难出现反弹的行情，建议继续关注菜棕价差及豆棕价差扩大的交易机会。

【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，产地7月份产量大概率出现上升，后期逐步进入季节性增产周期，供应端将会迎来持续不断的压力。出口方面略有好转，但是不能提供强力的支撑。总的来看国际棕榈油基本面将在未来一段时间内保持弱勢，国内外油脂行情均会因此而承压。

国内方面，菜油受库存下降及中加关系不确定将会持续成为相对最强势的品种，豆油横盘整理，棕油继续保持最弱的情况。从后期来看，单边上油脂反弹乏力，没有好的交易机会；而价差方面，菜棕价差仍有走扩的可能，操作上建议以价差交易为主。

【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：出口略有好转，供应压力犹在

本周 BMD 棕榈油横盘整理的走势。截至 7 月 19 日，BMD 棕榈油价格收于 1974，较上周同期涨 0.2%。新加坡 APEX 交易所精炼棕榈油主力合约收于 515，较上周同期跌 0.22%。

从供应端来看，7 月份产量继续上升，下降的可能性不大。从高频数据来看，SPPOMA 数据显示 7 月 1-15 日马来西亚产量环比上升 50.43%，单产环比上升 48.54%，出油率环比上升 0.36%。从后期来看，马来逐渐步入季节性增产周期，并将在 9-10 月份达到年度产量高点，供应压力在不断的增大。从需求端来看，7 月份出口量在不断转好中，这也给市场带来了些许的支撑。从高频数据来看，SGS 数据显示马来西亚 7 月 1-15 日棕榈油出口环比上升 0.37%，其中出口中国环比下降 26.48%至 6.53 万吨，出口印度环比上升 15.37%至 16.5 万吨，出口欧盟环比上升 8.69%至 13.4 万吨。另外 ITS 数据显示马来西亚 7 月 1-15 日棕榈油出口环比上升 11.6%，Amspec 数据为环比上升 3%。中国买货量下降相对较多，印度和欧盟均出现比较理想的上升，但是绝对量上还是与 4-5 月份的高峰相差较多。近日有消息传出，印度考虑将棕榈油进口关税从 45%上调至 50%，如果落实将对马来西亚棕榈油的出口产生严重的影响。总的来看，在供应端没有缩减的情况下，产地基本面后期改善的可能性不大，盘面依然承压。

国际豆油：形势不明朗，美豆油预计震荡整理

CBOT 豆油本周收跌 0.56%，截至 7 月 19 日，CBOT 豆油主力合约收 28.64 美分/磅。本周美豆油呈现先抑后扬的走势，周五出现较大幅度的反弹。

美豆方面，美国作物带天气预报显示天气颜色，带动盘面在周五反弹，但后期中西部部分地区将迎来降雨，天气炒作可能暂时放缓。美豆出口由于贸易战及中国非洲猪瘟疫情的影响，受到了比较大的限制，上周中国取消了 9853 吨美豆的进口合同，也是非常少见的情况。中美贸易关系方面，特朗普声称还可以对中国加征更多的关税，施压中方，反复的贸易谈判后期发展仍不明朗。总的来看，美豆油近期主要跟随美豆行情波动，天气炒作暂时放缓，美豆和美豆油上涨的动力有限，预计暂时震荡整理。

截至 7 月 19 日，国际豆棕价差 133 美元/吨，上周 160 美元/吨。本周国际豆棕价差走窄 27 美元，主要是来自于美豆油的走弱，以及 BMD 棕榈油在出口的利好下小幅走稳导致。

产地菜油：中加关系依然是最关键的问题

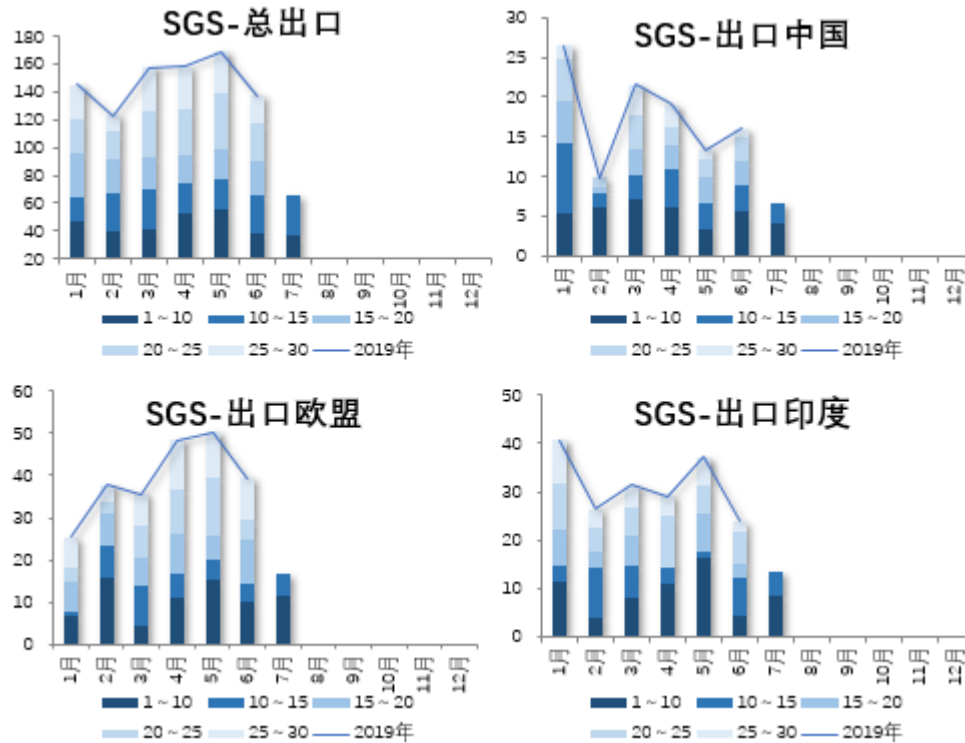
本周产地菜油优良率不是非常好，大平原油菜籽作物的生长优良率为 58%，9 月份还可能出现霜降天气，这也使盘面得到了支撑。但是总的来看，在 BMD 棕榈油和美豆油走弱的情况下，菜籽品种上涨也缺乏动力。总的来看，菜油方面最大的变数还是老生常谈的中加关系问题。特朗普又一次施压，中美关系扑朔迷离，中加关系的缓和看上去也是遥遥无期。

生物柴油：BME 生产利润恶化，PME 生产利润恶化

截至 7 月 19 日，IOWA 生物柴油生产利润-0.03 美元/加仑，上周同期生产利润 0.06 美元/加仑，BME 生产利润较出现恶化。东南亚方面，截止 7 月 19 日印尼 POGO 价差-104，上周同期-149，价差走扩 45 美元，主要是由于原油连续下跌导致，而棕榈油在本周变化较小。

生柴政策方面，印尼计划将明年生物柴油中的棕榈油添加比例从 20%提高到 30%，并在未来几年之内提高到 50%，增加本国内对棕榈油消费量。由于欧盟将在未来禁止棕榈油进口，以保护东南亚产地的环境，但印尼方面也在近期表达了要对此作出反制措施，来保护本国种植棕榈树的农民利益。

图 1.1: SGS 出口数据

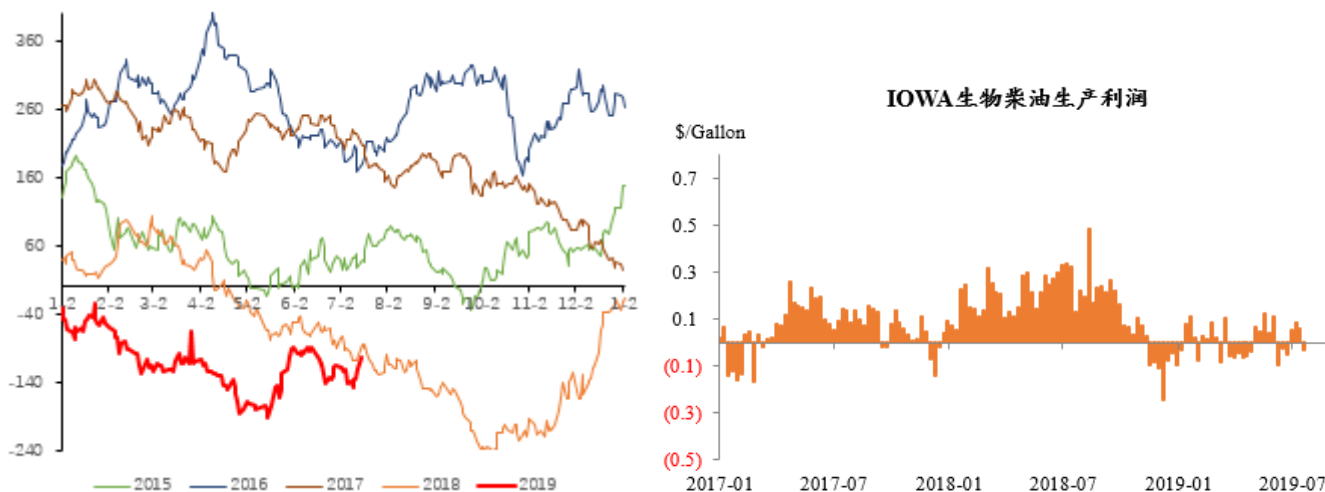


日期	1~10	1~15	1~20	1~25	1~30
7月份	366,242	658,182			
上月同期	377,235	655,777	897,936	1,174,292	1,371,636
环比增速	-2.91%	0.37%	-100.00%	-100.00%	-100.00%
分国别	中国	印度	欧盟	巴基斯坦	美国
7月1-15日	65,290	165,075	133,910	39,000	26,200
上月同期	88,800	143,084	123,200	0	71,280
环比增速	-26.48%	15.37%	8.69%	#DIV/0!	-63.24%
分油种	24度	33度	44度	棕榈仁油	CPO
7月1-15日	218,595	42,500	62,205	3,210	126,332
上月同期	227,400	46,720	57,439	13,820	139,154
环比增速	-3.87%	-9.03%	8.30%	-76.77%	-9.21%

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：基本面变化不大，关注贸易摩擦对菜油的影响

国内方面，油脂行情本周暂时企稳。棕榈油是最弱的品种，虽然夏天国内需求有所起色，但对于总体盘面的影响并不会很大。豆油方面，受豆类行情影响较大，也呈现弱势震荡的走势，但是相对棕榈油更加抗跌。菜油方面，本周行情走强也与市场对中美关系的紧张传导至对中加关系的担忧有关，预计未来一段时间内，菜油仍然是最强势的油脂品种。总的来看，未来国内油脂行情反弹的可能性不大，棕榈油维持弱势已成定局，在贸易关系的不确定性下，菜棕价差仍有继续走扩的可能，建议避免单边操作，以价差为主。

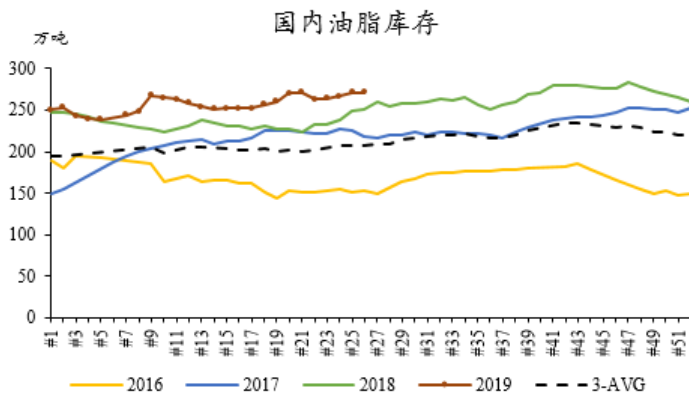
期货及价差：截至7月19日，棕榈油09月合约收于4190，环比收涨0.14%；豆油09月合约收于5402，环比收跌0.41%；菜油09月合约收于6929，环比收涨1.2%。价差数据，截至7月19日，棕榈油9-1价差-206，上周-228；豆油9-1价差-160，上周-170；菜油9-1价差-39，上周-24；跨品种价差，豆棕油9月1212，上周1242；菜豆9月1527，上周1424；菜棕9月2739，上周2624。

现货市场：7月18日，华南24度棕榈油价格4200元/吨，环比上涨20元/吨；华东一级豆油现货价格5270元/吨，环比下跌10元/吨；华东四级菜油现货价格7140元/吨，环比上涨80元/吨。

截至7月12日，棕榈油港口库存64.25万吨，上周69.93万吨；豆油商业库存144.165万吨，上周143.7万吨；菜油沿海库存9.85万吨，上周9.93万吨；华东地区菜油库存40.32万吨，上周42.28万吨。

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

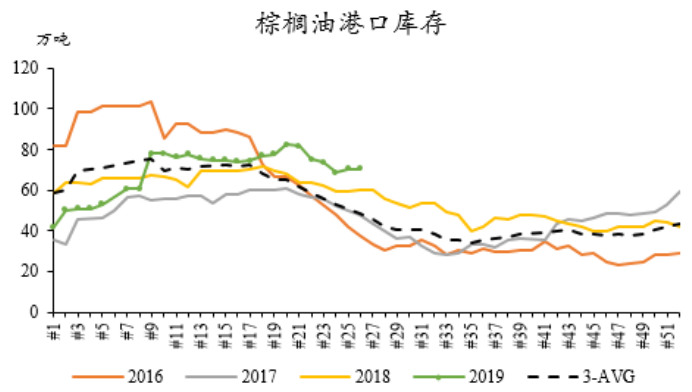
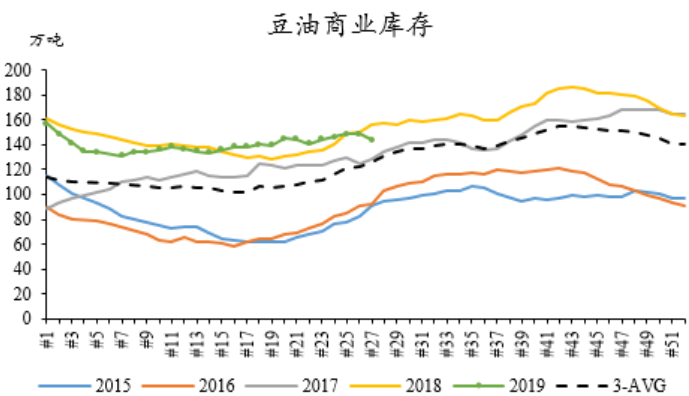
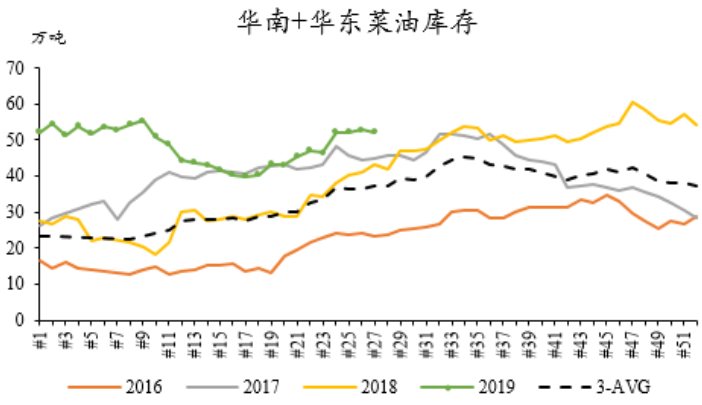


图 2.3 国内豆油库存

图 2.4 国内菜油库存 (华南+华东)



数据源：天下粮仓，中粮期货研究院



第三部分 结论

国际方面，产地7月份产量大概率出现上升，后期逐步进入季节性增产周期，供应端将会迎来持续不断的压力。出口方面略有好转，但是不能提供强力的支撑。总的来看国际棕榈油基本面将在未来一段时间内保持弱势，国内外油脂行情均会因此而承压。国内方面，菜油受库存下降及中加关系不确定将会持续成为相对最强势的品种，豆油横盘整理，棕油继续保持最弱的情况。从后期来看，单边上油脂反弹乏力，没有好的交易机会；而价差方面，菜棕价差仍有走扩的可能，操作上建议以价差交易为主。



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。