

**【观点】**

国内外油脂价格均随产地棕榈油反弹，但是由于基本面的弱势，反弹高度将会受限。建议操作上谨慎追多，仍保持空头思路。

**【分析师】**

执笔：贾博鑫

[jiaboxin@cofco.com](mailto:jiaboxin@cofco.com)

从业资格号：F3026375

投资咨询号：Z0014411

白杰

[baijie1@cofco.com](mailto:baijie1@cofco.com)

从业资格号：F3045473

投资咨询号：Z0013876

阳林钦 [yanglinqin@cofco.com](mailto:yanglinqin@cofco.com)

从业资格号：F0311519

投资咨询号：Z0011819

**【综述】：**

国际方面，印度明年可能增加食用油进口给盘面带来了乐观的情绪，但是从基本上来看变化还是不大，且后期库存增加的概率较大，总体还是保持宽松，这将限制整个国际油脂价格的反弹高度。

国内方面，三大油脂以棕榈油为主力跟随外盘反弹，但是从国内库存的情况来看，供应压力也将持续存在，反弹高度受限。操作上建议不宜过度追多，如单边做多还是以最为稳妥的菜油为宜。价差上继续关注菜棕价差扩大的交易机会。

**【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：自身基本面变化不大，将限制棕油反弹高度

本周 BMD 棕榈油连续走高，一改之前的颓势。截至 7 月 26 日，BMD 棕榈油价格收于 2065，较上周同期涨 4.7%。新加坡 APEX 交易所精炼棕榈油主力合约收于 532.65，较上周同期涨 3.65%。

从供应端来看，马来棕油产量仍在不断的增长，7 月份预计产量增幅可能在 10% 以上。从高频数据来看，SPPOMA 数据显示 7 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比上升增 31.73%，单产上升 30.31%，出油率上升 0.27%，从数据上来看比 1-15 日的 50% 稍好，但是增量依然很大。据另外一个更加权威的机构 MPOA 报告，7 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比上升 15.08%，其中马来半岛上升 18.32%，沙巴上升 5.1%，沙撈越上升 21.4%。从后期来看，供应端出现利多的可能性依然不大，压力还是存在。从需求端来看，马来西亚棕油出口表现一般，预计不会出现比较理想的环比增幅。从高频数据来看，SGS 数据显示马来西亚 7 月 1-25 日棕榈油出口环比下降 1.99%，其中出口中国环比下降 23.11% 至 11.45 万吨，出口印度环比下降 4.76% 至 28.24 万吨，出口欧盟环比上升 22.76% 至 26.85 万吨。另外 ITS 数据显示马来西亚 7 月 1-25 日棕榈油出口环比上升 0.7%，Amspec 数据为环比下降 4.3%。需求端变化不大，几个主要出口目的地中，中国和欧盟保持了良好的环比增速；印度稍有下降，但是跟上半年迅猛的增量相比，采购节奏放缓了很多，但是近期一位印度高级官员称 2019/20 年度印度食用油进口量可能会增加 7.3%，这也是 BMD 棕榈油出现反弹的原因之一。总的来看，产地棕榈油基本面变化不大，而且后期转好的可能性也不大，并没有盘面上那么乐观，行情的发动更多的是印度食用油消费未来前景良好利好市场情绪和外围市场的拉动导致的，所以我们认为盘面继续上升的动力有限，反弹高度不大。

### 国际豆油：天气市支撑美豆油行情

CBOT 豆油本周收涨 1.3%，截至 7 月 26 日，CBOT 豆油主力合约收 29.01 美分/磅。本周美豆油呈现先扬后抑的走势，总体涨幅弱于 BMD 棕油。

美豆方面，需求端表现不佳，7 月 18 日当周美国大豆出口销售减少了 7.82 万吨，在中国非洲猪瘟导致中国大豆采购量下降的情况下，需求受到了不小的打击。但是近期美豆及美豆油由于天气的原因，走势偏强，后期产区也可能重现高温的天气。总的来看，美豆油本周涨势放缓，BMD 棕油强势反弹，美国天气偏热或在未来一段时间内支撑美豆油价格的上涨，但是与棕油类似的是，自身基本面情况并没有好转太多，将使涨幅受限。

截至 7 月 26 日，国际豆棕价差 120 美元/吨，上周 107 美元/吨。本周国际豆棕价差走扩 13 美元，与盘面走势有所不同，预计后市国际豆棕价差走窄的可能性较大。

### 产地菜油：中加关系依然是最关键的问题

本周欧盟油菜籽受到天气的影响出现上涨的行情，大家从各类新闻上也能看到，欧洲地区在承受高温天气的影响，菜籽的产量也可能因此下降。总的来看，菜系基本面变化也不大，在跟随 BMD 棕榈油和美豆油一起走强，最大的变数还是老生常谈的中加关系问题。

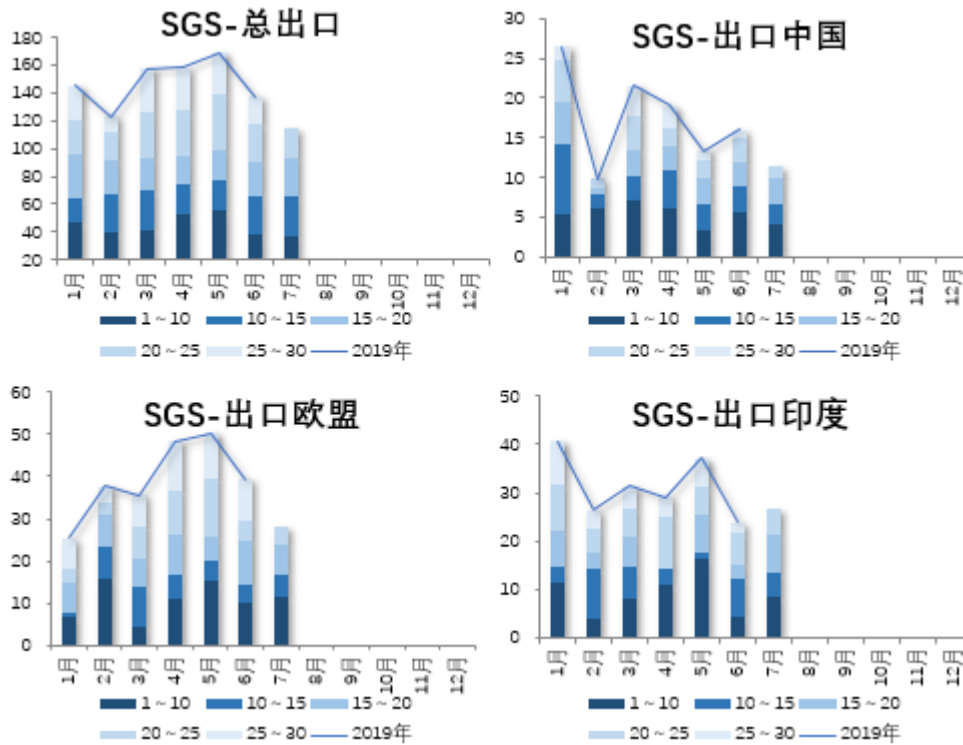
### 生物柴油：BME 生产利润恶化，PME 生产利润小幅好转

截至 7 月 26 日，IOWA 生物柴油生产利润-0.06 美元/加仑，上周同期生产利润-0.03 美元/加仑，BME 生产利

润较出现恶化。东南亚方面，截止7月25日印尼 POGO 价差-111，上周同期-104，价差走扩7美元，变化并不大。

生柴政策方面，印尼与欧盟的摩擦仍在继续，印尼商业部将向欧盟提供进一步的解释，希望欧盟能够理解印尼的论点。去年10月份欧盟还曾经指责印尼为生柴生产商提供补贴，对此印尼生柴协会正在努力避免指控。数据显示，2019年印尼一季度生物燃料的分布已经达到150万千升，仅占今年目标的24%。

图 1.1: SGS 出口数据

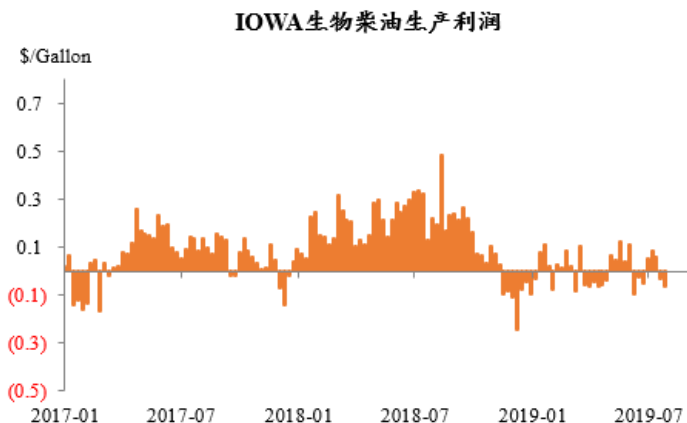


日期	1~10	1~15	1~20	1~25	1~30
7月份	366,242	658,182	926,257	1,150,972	
上月同期	377,235	655,777	897,936	1,174,292	1,371,636
环比增速	-2.91%	0.37%	3.15%	-1.99%	-100.00%
分国别	中国	印度	欧盟	巴基斯坦	美国
7月1-25日	114,490	282,425	268,465	39,000	49,200
上月同期	148,900	296,534	218,685	56,000	84,025
环比增速	-23.11%	-4.76%	22.76%	-30.36%	-41.45%
分油种	24度	33度	44度	棕榈仁油	CPO
7月1-25日	408,330	63,620	98,535	14,680	214,042
上月同期	442,418	77,221	108,990	25,120	258,324
环比增速	-7.70%	-17.61%	-9.59%	-41.56%	-17.14%

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：国际带动国内，但反弹高度有限

国内方面，三大油脂在棕榈油的带领下走出了一波反弹的行情，主要是受到了BMD棕榈油的带动。但是从后期来看，产地棕榈油基本面变化不大，大概率将走弱，所以国内棕榈油的反弹高度也并不会太大。豆油方面，也是受到高库存的压力，反弹高度有限。菜油方面，虽然本周上涨幅度较小，但是在三大油中是最稳的一个品种，中加贸易关系持续紧张，解决遥遥无期，持续存在政策升水，如果做单边交易还是推荐菜油。价差方面，菜棕价差本周出现缩窄，但是未来仍然还有上升的空间。

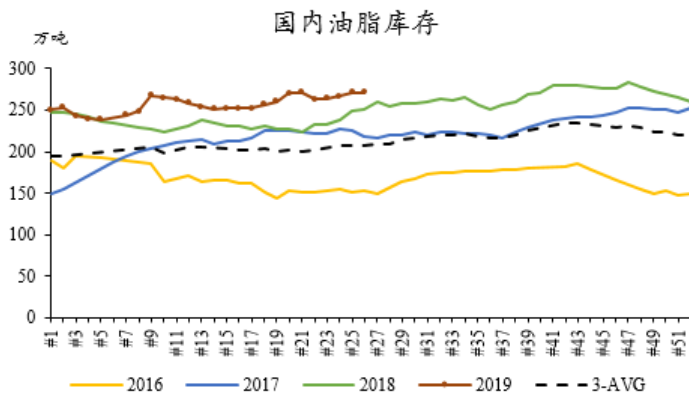
**期货及价差：**截至7月26日，棕榈油09月合约收于4350，环比收涨3.87%；豆油09月合约收于5564，环比收涨3%；菜油09月合约收于6948，环比收涨0.27%。价差数据，截至7月26日，棕榈油9-1价差-184，上周-206；豆油9-1价差-150，上周-160；菜油9-1价差-30，上周-39；跨品种价差，豆棕油9月1214，上周1212；菜豆9月1384，上周1527；菜棕9月2598，上周2739。

**现货市场：**7月25日，华南24度棕榈油价格4340元/吨，环比上涨140元/吨；华东一级豆油现货价格5300元/吨，环比上涨110元/吨；华东四级菜油现货价格7180元/吨，环比上涨40元/吨。

截至7月19日，棕榈油港口库存65.67万吨，上周64.25万吨；豆油商业库存145.95万吨，上周144.165万吨；菜油沿海库存9.65万吨，上周9.85万吨；华东地区菜油库存38.16万吨，上周40.32万吨。

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

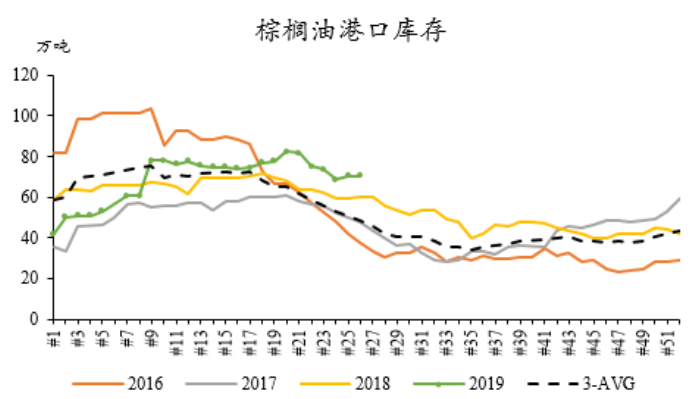
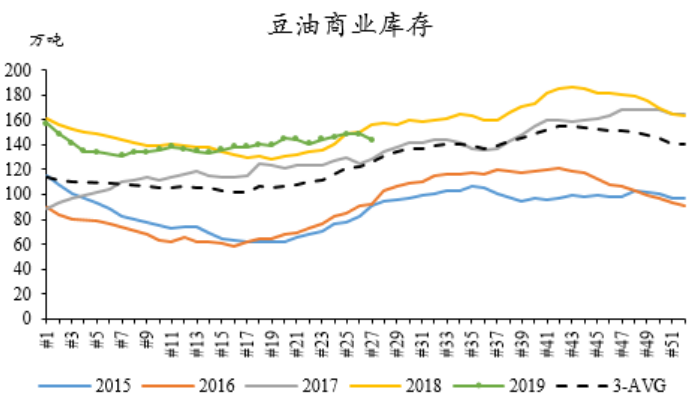
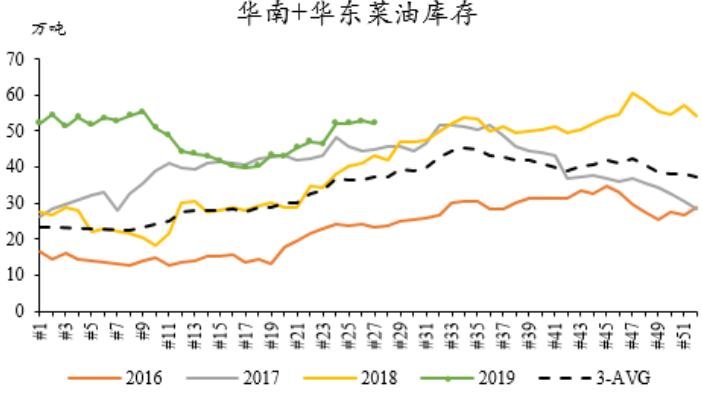


图 2.4 国内菜油库存 (华南+华东)



数据源：天下粮仓，中粮期货研究院



### 第三部分 结论

国际方面，印度明年可能增加食用油进口给盘面带来了乐观的情绪，但是从基本面上来看变化还是不大，且后期库存增加的概率较大，总体还是保持宽松，这将限制整个国际油脂价格的反弹高度。国内方面，三大油脂以棕榈油为主力跟随外盘反弹，但是从国内库存的情况来看，供应压力也将持续存在，反弹高度受限。操作上建议不宜过度追多，如单边做多还是以最为稳妥的菜油为宜。价差上继续关注菜棕价差扩大的交易机会。



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。