

油脂周报

中美贸易关系扑朔迷离使油脂充满变数

中粮期货研究院 油脂油料

2019-08-16

【观点】

近期反弹主要是来自于中美贸易关系及双节备货和后期大豆短缺等因素的炒作，存在超涨的可能，不建议追多，如果炒作题材降温，可做空最弱的棕榈油

【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，中国油脂价格的上涨带动了 BMD 棕榈油的上涨，8 月 1-10 日的出口数据表现良好，也给市场带来了信心。但是 1-15 日的出口数据涨幅明显不如前值，中美贸易可能和谈也使国际油脂市场出现了回调。不过周五的中美关系又起波澜，油脂价格又出现了抬升。总的来看，国际油脂近期跟随国内油脂反弹，但中美关系变数太大，预计后市还是充满不确定性。

国内方面，中美贸易摩擦、大豆短缺担忧及双节备货的炒作催生了近期的强势反弹行情，但是从国内外基本面的情况上来看，价格有超涨的可能。现阶段多头炒作资金没有完全退出，预计后市短时间内还将以多头为主导。目前的行情波动较大且变数较多，不建议继续追多，如果多头资金有离场的迹象，可入场做空最弱的棕榈油。

【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：棕油基本面依然拖累全球油脂价格

本周 BMD 棕榈油连续走高。截至 8 月 16 日，BMD 棕榈油价格收于 2192，较上周同期跌 0.27%。新加坡 APEX 交易所精炼棕榈油主力合约收于 549.35，较上周同期涨 0.24%。

从供应端来看，自年初至今，不管是印尼还是马来，降水均保持正常的状态，并没有出现年初市场期待的厄尔尼诺天气后的少雨天气。7 月份以来，产量没有受到天气的影响，走势符合季节性规律。8 月份的 SPPOMA 数据显示 8 月 1-10 日马来西亚棕榈油产量环比上升 4.21%，单产上升 1.63%，出油率上升 0.49%。从高频数据也能看出来现在产量上升的逻辑依然存在。从需求端来看，8 月 1-10 日的三个高频数据表现都非常好，但在随后的 1-15 日数据出现了大幅度的下滑。从高频数据来看，SGS 数据显示 8 月 1-15 日马来棕油出口环比上升 14.33%，其中出口中国环比上升 165%至 17.34 万吨，出口印度环比下降 4.16%至 15.82 万吨，出口欧盟环比下降 16.12%至 11.23 万吨。中国国内油脂上涨的情况下，进口利润出现了好转，买船增加；印度基本保持稳定，欧盟还是继续之前的下降。另外 ITS 数据显示 8 月 1-15 日马来出口环比上升 11.2%，Amspec 数据显示 8 月 1-15 日马来出口环比上升 16.6%。总的来看 8 月份前半月需求端在中国买货的推动下表现还是很良好，后半月可能也会延续。但是从基本面大环境来看，还是偏宽松，供应端没有利多，需求端的推动不足以从根源上解决基本面的弱势，将会拖累整体油脂价格。

国际豆油：中美贸易摩擦致使行情扑朔迷离

CBOT 豆油本周收跌 1.7%，截至 8 月 16 日，CBOT 豆油主力合约收 29.49 美分/磅。本周美豆油受美豆回调影响，出现下跌的行情。

美豆方面，USDA 供需报告显示美新豆播种面积 7670 万英亩，低于预估的 8100 万英亩；产量 36.80 亿蒲，低于预估的 37.83 亿蒲；期末 7.55 亿蒲，低于预期的 8.21 亿蒲。利多的数据推动美豆盘面出现了小幅的反弹，但是在中美贸易摩擦升温的情况下，美豆随意又出现了下跌。从天气来看，中西部地区预报显示未来天气良好，这也会给美豆盘面带来一些压制。而近期的周度出口销售报告又表现不佳，种种因素均导致美豆盘面走势。美豆油方面，前期跟随 BMD 棕油及中国油脂价格反弹，最新 NOPA 报告数据显示美豆 7 月份压榨环比上升 12.93%至 1.68093 亿蒲式耳，而美豆油库存环比下降 4.46%至 14.67 亿磅，低于市场预期的 15.30 亿磅。但是总的来看，影响美豆和美豆油价格的主要因素还是在于天气和中美贸易谈判的进展。

截至 8 月 16 日，国际豆棕价差 136 美元/吨，上周 152 美元/吨。本周国际豆棕价差走缩 16 美元/吨，在中美贸易摩擦扑朔迷离的情况下，BMD 棕榈油价格走强于美豆油。

产地菜油：需求提振加拿大菜系价格

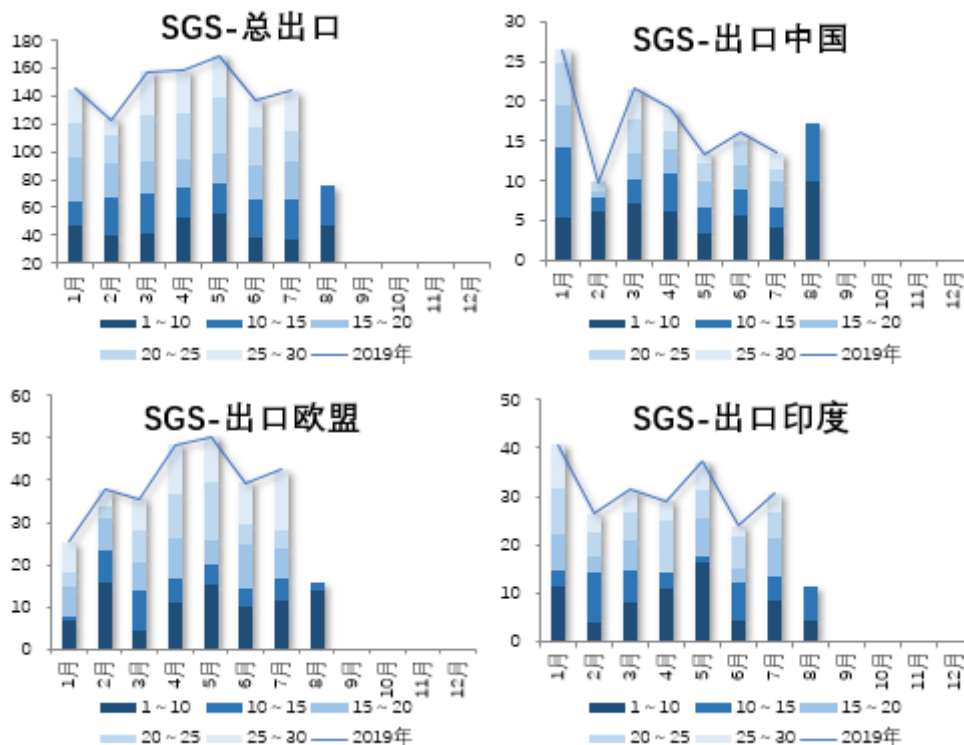
本周加拿大菜系品种价格受到了需求好转的提振，菜籽价格下跌后，压榨利润有所好转，这导致压榨商增加了对菜籽的需求。但是从天气来看，加拿大西部天气偏正常，而在草原地区菜籽产量可能会出现一些问题。目前已经进入收割菜籽的时点，新供应的到来也会给加拿大菜籽价格带来一定的压制。在中美谈判形势未定的情况下，中加关系也是难以确定，预计后期仍会保持紧张，这也会继续推升中国菜系品种的价格。

生物柴油：BME 生产利润小幅恶化，PME 生产依然没有利润

截至8月16日，IOWA 生物柴油生产利润-0.04 美元/加仑，上周同期生产利润0 美元/加仑，BME 生产利润较上周出现小幅恶化。东南亚方面，截止8月16日印尼 POGO 价差-53，上周同期-49，与上周区别不大，在棕榈油价格连续上涨的情况下生柴利润还是处于一个不理想的水平。

生柴政策方面，欧盟正式对印尼的生物柴油征收 8%-18% 的临时进口关税或反补贴税，而且临时的进口关税在日后还可能转为永久性进口税。这将会为欧洲的生物柴油提升竞争能力，且欧盟委员会还将进一步的调查印尼的生物柴油，印尼政府也对欧盟的这一举措提出了强烈的抗议。

图 1.1: SGS 出口数据

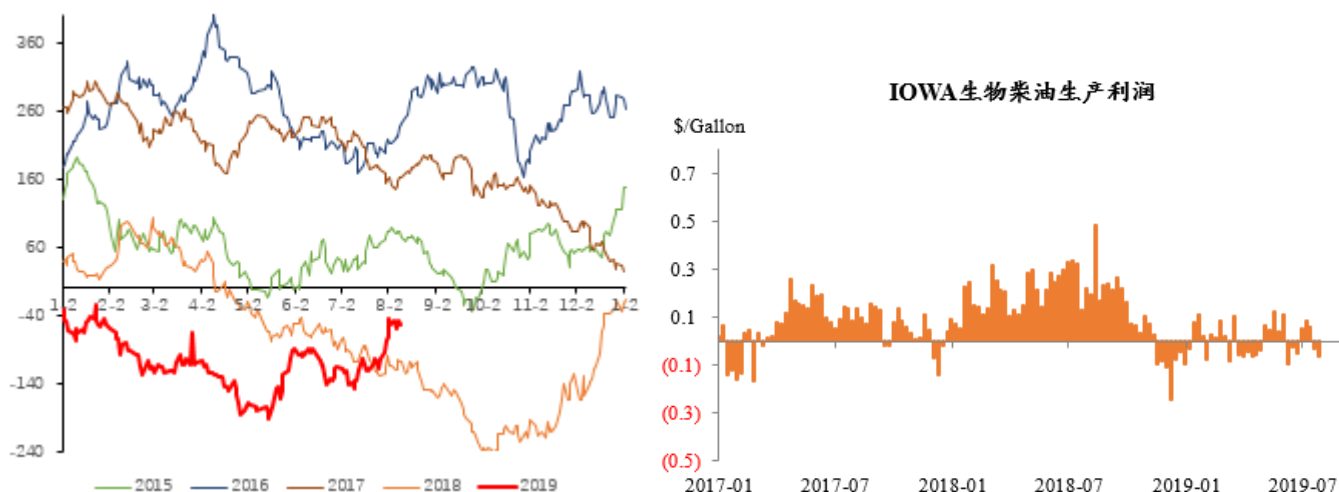


日期	1~10	1~15	1~20	1~25	1~30
8月份	475,555	752,470			
上月同期	366,242	658,182	926,257	1,150,972	1,437,790
环比增速	29.85%	14.33%	-100.00%	-100.00%	-100.00%
分国别	中国	印度	欧盟	巴基斯坦	美国
8月1-15日	173,405	158,210	112,320	41,000	21,890
上月同期	65,290	165,075	133,910	39,000	26,200
环比增速	165.59%	-4.16%	-16.12%	5.13%	-16.45%
分油种	24度	33度	44度	棕榈仁油	CPO
8月1-15日	331,100	55,392	78,889	9,919	101,450
上月同期	218,595	42,500	62,205	3,210	126,332
环比增速	51.47%	30.33%	26.82%	209.00%	-19.70%

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：中美贸易关系是决定油脂价格的关键

国内方面，本周中美贸易关系又出现了两次反转，首先美国将一部分产品从剩余 3000 亿美元列表中剔除；而部分商品加征 10% 关税的日期将延后至 12 月 15 日。此消息导致油脂市场出现了较大幅度的回调，但随后在 15 日又宣布将对约 3000 亿美元来自中国的进口商品加征 10% 的关税，油脂市场也又一次出现了上涨。近期资金集中炒作中美贸易摩擦、双节备货及后期大豆可能出现短缺等因素，而国内油脂基本面并没有盘面表现出来的这么好。豆油库存连续下降还需要时间来验证，棕油进口利润好转后后期买船增加，均会给国内基本面带来压力。

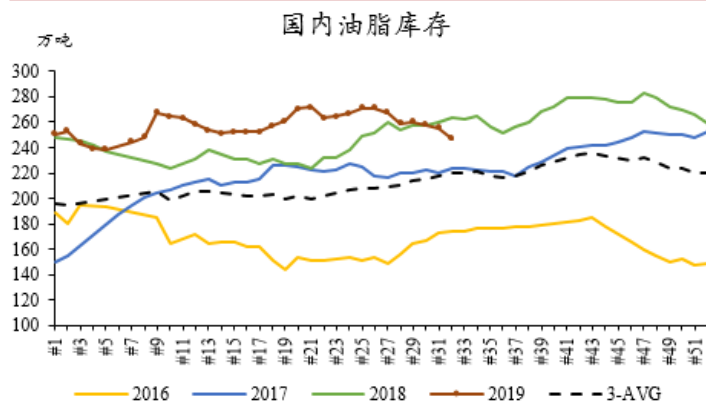
期货及价差：截至 8 月 16 日，棕榈油 09 月合约收于 4648，环比收涨 0.78%；豆油 09 合约收于 6050，环比收涨 0.7%；菜油 09 合约收于 7238，环比收涨 0.96%。价差数据，截至 8 月 16 日，棕榈油 9-1 价差-120，上周-172；豆油 9-1 价差-132，上周-142；菜油 9-1 价差-87，上周-78；跨品种价差，豆棕油 9 月 1202，上周 1214；菜豆 9 月 1188，上周 1161；菜棕 9 月 2590，上周 2557。

现货市场：8 月 15 日，华南 24 度棕榈油价格 4730 元/吨，环比上涨 108 元/吨；华东一级豆油现货价格 6000 元/吨，环比上涨 200 元/吨；华东四级菜油现货价格 7510 元/吨，环比上涨 130 元/吨。

截至 8 月 9 日，棕榈油港口库存 61.8 万吨，上周 66.3 万吨；豆油商业库存 137.64 万吨，上周 138.82 万吨；菜油沿海库存 8.45 万吨，上周 9.2 万吨；华东地区菜油库存 38.76 万吨，上周 41.19 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

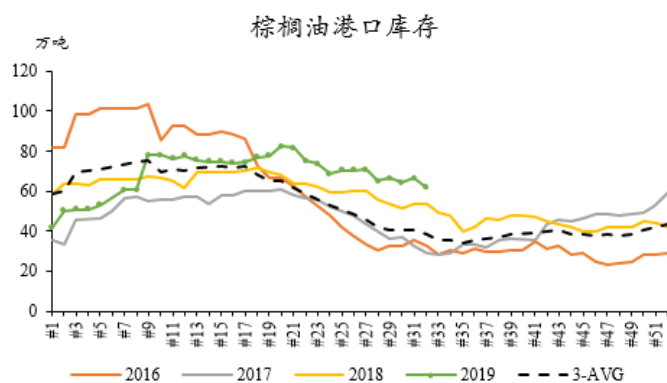
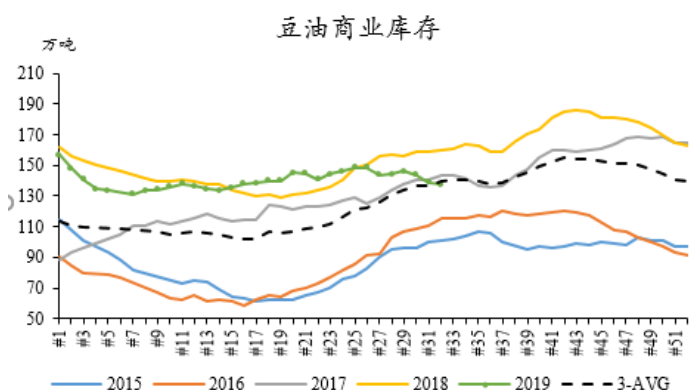
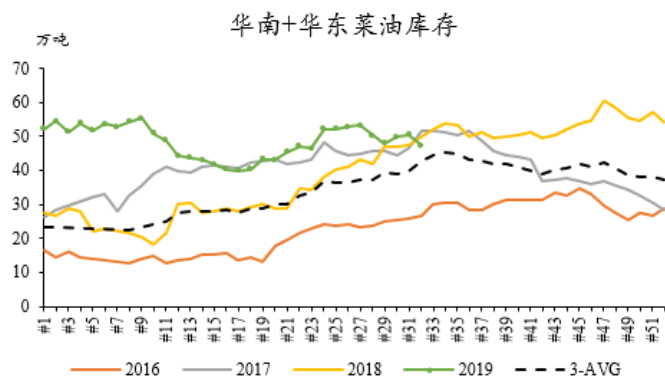


图 2.3 国内豆油库存

图 2.4 华东+华南菜油库存



数据源：天下粮仓，中粮期货研究院



第三部分 结论

国际方面，中国油脂价格的上涨带动了 BMD 棕榈油的上涨，8 月 1-10 日的出口数据表现良好，也给市场带来了信心。但是 1-15 日的出口数据涨幅明显不如前值，中美贸易可能和谈也使国际油脂市场出现了回调。不过周五的中美关系又起波澜，油脂价格又出现了抬升。总的来看，国际油脂近期跟随国内油脂反弹，但中美关系变数太大，预计后市还是充满不确定性。国内方面，中美贸易摩擦、大豆短缺担忧及双节备货的炒作催生了近期的强势反弹行情，但是从国内外基本面的情况上来看，价格有超涨的可能。现阶段多头炒作资金没有完全退出，预计后市短时间内还将以多头为主导。目前的行情波动较大且变数较多，不建议继续追多，如果多头资金有离场的迹象，可入场做空最弱的棕榈油。



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。