

油脂周报

中美贸易关系推升油脂上涨

中粮期货研究院 油脂油料

2019-08-23

【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，从供应端来看，SPPOMA 数据显示 8 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比下降 4.93%，这一数据使市场有些担忧马来 8 月份的产量情况。从需求端来看，高频出口数据连续下降，能看出来需求的表现可能不如之前预期的好。总的来看，国际棕油基本面还是会继续保持宽松。

国内方面，上周油脂回调后在本周又迎来了上涨的行情。从炒作题材来看，四季度饲料消费预计还是不理想，将导致大豆压榨量下降，豆油供应减少。但是从实际情况来看，由于压榨利润的打开，大豆压榨量有上升的迹象，这或许意味着在目前的情况下，油脂继续上升的空间很小了。操作上，我们建议可轻仓试空基本面的棕榈油。

【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：基本面变化不大，压力犹在

本周 BMD 棕榈油连续走高。截至 8 月 23 日，BMD 棕榈油价格收于 2263，较上周同期涨 3.12%。新加坡 APEX 交易所精炼棕榈油主力合约收于 550.6，较上周同期涨 0.2%。

从供应端来看，通常情况下，决定棕榈油价格上限的是产地的减产幅度，但今年减产的可能很小，这也决定了价格上限不会太高。从高频数据来看，SPPOMA 数据显示 8 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比下降 4.93%，出油率环比上升 0.53%，单产环比下降 7.72%。稍有下降的高频数据给价格带来了提振，但是我们认为此数据也并不足以支持价格涨到现在的水平。从需求端来看，SGS 数据显示 8 月 1-20 日马来棕油出口环比上升 14.33%，其中出口中国环比上升 115%至 21.5 万吨，出口印度环比下降 3.98%至 23.05 万吨，出口欧盟环比下降 18.15%至 17.3 万吨。中国买货的环比增幅较 1-10 日和 1-15 日的数据稍有下滑；印度和欧盟的环比降幅变化不大，保持稳定。另外 ITS 数据显示 8 月 1-20 日马来出口环比上升 8.7%，Amspec 数据显示 8 月 1-20 日马来出口环比上升 13%。总的来看，产地基本面变化不大，高频产量数据虽略有下降，但是对价格的推动有限，BMD 棕油的上涨主要还是受国内油脂带动，后期压力仍然存在。

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 2.4%，截至 8 月 23 日，CBOT 豆油主力合约收 28.78 美分/磅。本周美豆油受中美贸易摩擦升温的影响，出现下跌。

美豆方面，田间巡查报告显示美国大豆生长情况并不是非常乐观，这也使市场产生了担忧的情况。从天气来看，短期内天气良好，没有更多的炒作题材。美豆油方面基本面没有出现新消息，走势基本是跟随 BMD 棕油和中国油脂价格波动。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 23 日，国际豆棕价差 119 美元/吨，上周 139 美元/吨。本周国际豆棕价差走 20 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

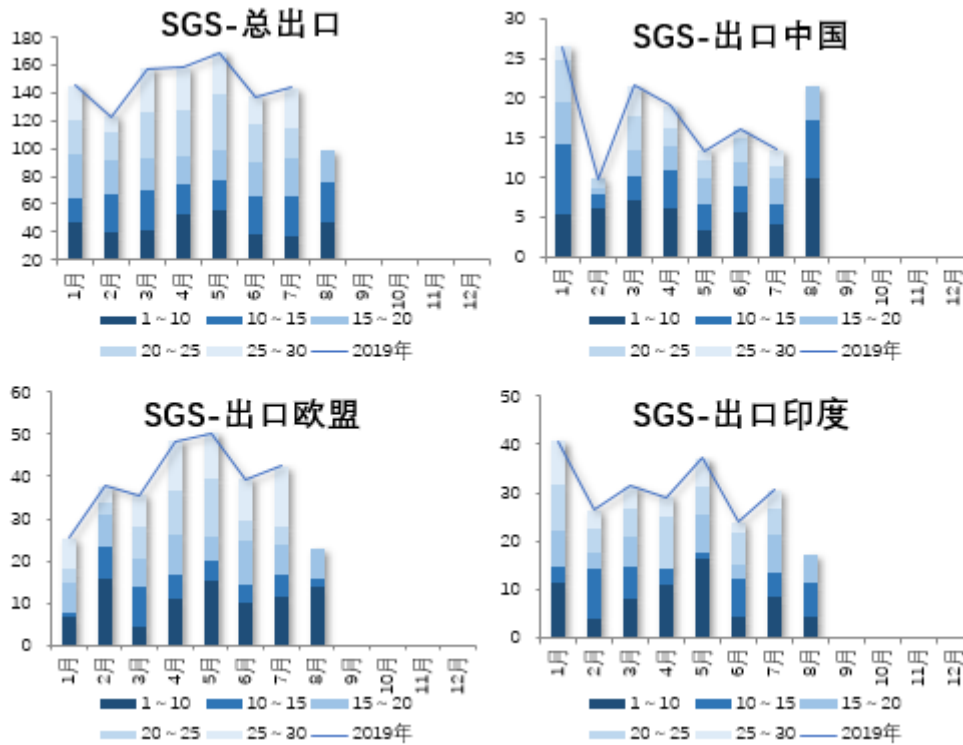
本周加拿大菜系品种价格受到了需求好转的提振，菜籽价格下跌后，压榨利润有所好转，这导致压榨商增加了对菜籽的需求。但是从天气来看，加拿大西部天气偏正常，而在草原地区菜籽产量可能会出现一些问题。目前已经进入收割菜籽的时点，新供应的到来也会给加拿大菜籽价格带来一定的压制。在中美谈判形势未定的情况下，中加关系也是难以确定，预计后期仍会保持紧张，这也会继续推升中国菜系品种的价格。

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 23 日，IOWA 生物柴油生产利润-0.1 美元/加仑，上周同期生产利润-0.04 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 23 日印尼 POGO 价差-49，上周同期-53，变化不大，以棕榈油为原料的生物柴油生产还是没有利润。

生柴政策方面，印尼宣布生物柴油 B30 的道路试验已经开始，目前进展顺利，预计将在 10 月份完成试验。测试结果中的几项主要的指标，耐久性，燃料消耗，排放均显示出了令人满意的结果。

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	983,575		
上月同期	366,242	658,182	926,257	1,150,972	1,437,790
环比增速	29.85%	14.33%	6.19%	-100.00%	-100.00%
分国别	中国	印度	欧盟	巴基斯坦	美国
8月1-20日	214,955	230,510	173,130	41,000	21,890
上月同期	99,990	240,075	211,515	39,000	49,200
环比增速	114.98%	-3.98%	-18.15%	5.13%	-55.51%
分油种	24度	33度	44度	棕榈仁油	CPO
8月1-20日	441,695	66,892	83,949	10,919	150,000
上月同期	325,315	53,300	82,055	8,460	199,812
环比增速	35.77%	25.50%	2.31%	29.07%	-24.93%

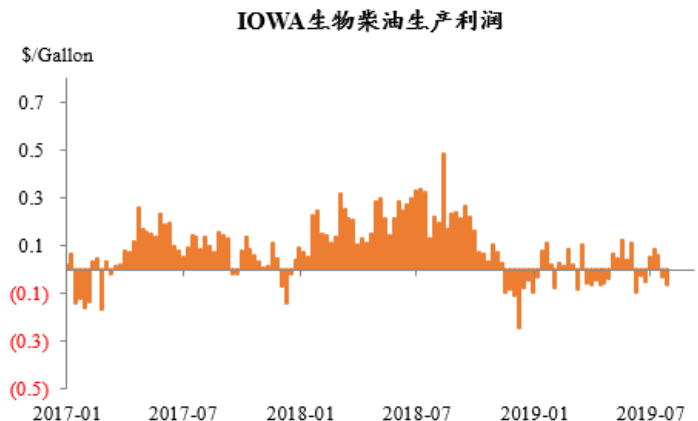
数据源: SGS, 中粮期货研究院

图 1.2: POGO 价差



数据源: 路透, USDA, 中粮期货研究院

图 1.3: 爱荷华州生物柴油生产利润



第二部分 国内油脂供需分析

国内油脂：价格上方空间有限

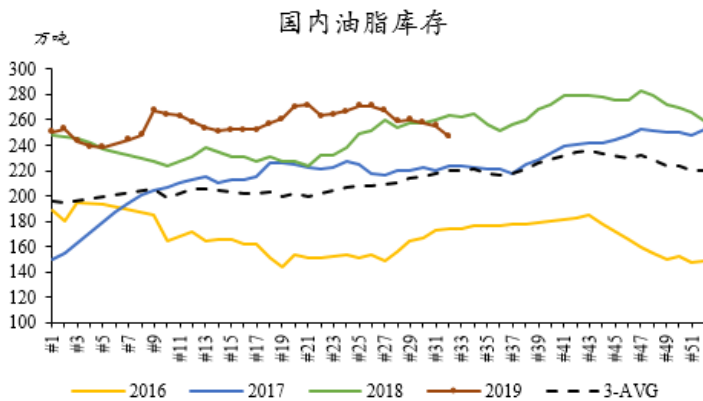
国内方面，从之前资金炒作的题材上来看，在豆油和豆粕均出现比较理想的涨幅之后，压榨利润好转，大豆压榨量也有所上升，豆油库存能否快速下降需要打上一个问号。双节备货这一点，其实从最近两年节日备货的情况也能看到，市场现在的备货节奏通常会拉长，集中备货推升价格的情况可能不会像之前那么明显，因此炒作备货对价格的推动也不会太大。总的来看，现在国内油脂存在超涨的可能，在国内外基本面都比较宽松的情况下，预计价格继续上涨的空间不大，我们建议可轻仓试空最弱的棕榈油。

期货及价差：截至8月23日，棕榈油01月合约收于4904，环比收涨2.9%；豆油01合约收于6050，环比收涨0.25%；菜油01合约收于7238，环比收涨2.2%。价差数据，截至8月23日，棕榈油9-1价差-64，上周-120；豆油9-1价差-118，上周-132；菜油9-1价差-99，上周-87；跨品种价差，豆棕油9月1238，上周1202；菜豆9月1311，上周1188；菜棕9月2549，上周2590。

现货市场：8月22日，华南24度棕榈油价格4840元/吨，环比上涨140元/吨；华东一级豆油现货价格6020元/吨，环比上涨20元/吨；华东四级菜油现货价格7500元/吨，环比上涨240元/吨。

截至8月16日，棕榈油港口库存52.77万吨，上周55.63万吨；豆油商业库存133.16万吨，上周137.64万吨；菜油沿海库存8.6万吨，上周8.45万吨；华东地区菜油库存39.35万吨，上周38.76万吨。

图 2.1 国内油脂库存



数据源：天下粮仓，中粮期货研究院

图 2.2 国内棕榈油库存

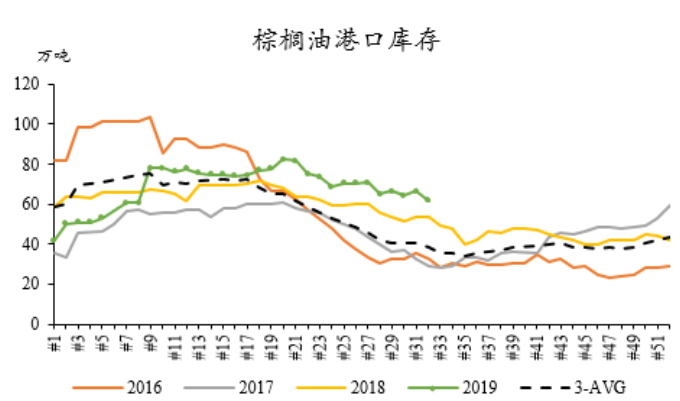
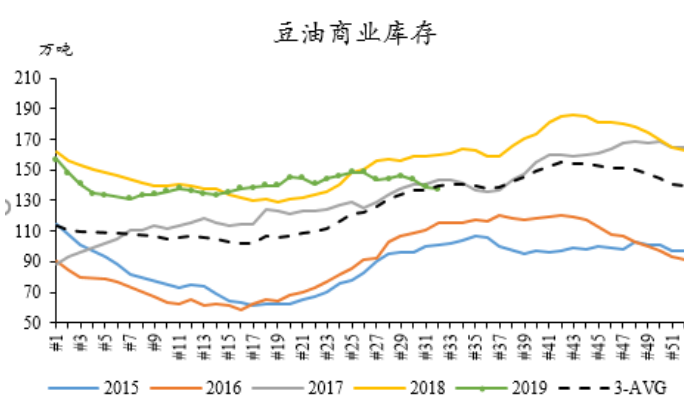
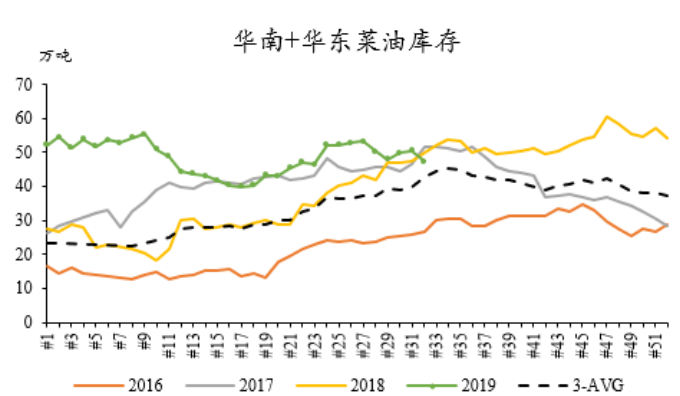


图 2.3 国内豆油库存



数据源：天下粮仓，中粮期货研究院

图 2.4 华东+华南菜油库存



第三部分 结论

国际方面，从供应端来看，SPPOMA 数据显示 8 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比下降 4.93%，这一数据使市场有些担忧马来 8 月份的产量情况。从需求端来看，高频出口数据连续下降，能看出来需求的表现可能不如之前预期的好。总的来看，国际棕油基本面还是会继续保持宽松。国内方面，上周油脂回调后在本周又迎来了上涨的行情。从炒作题材来看，四季度饲料消费预计还是不理想，将导致大豆压榨量下降，豆油供应减少。但是从实际情况来看，由于压榨利润的打开，大豆压榨量有上升的迹象，这或许意味着在目前的情况下，油脂继续上升的空间很小了。操作上，我们建议可轻仓试空基本面的棕榈油。



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。