

探讨美国生柴政策兑现的可能性

油脂周报 2023/06/13

大地期货研究院

陈晓燕

从业资格证号：F03113174

投资咨询证号：Z0018709

研究联系方式：13761623846

联系人：徐超

从业资格证号：F03113143

研究联系方式：18505735551

我公司依法已获取期货投资咨询业务资格，证监许可[2012]117号

依托大地 共创未来

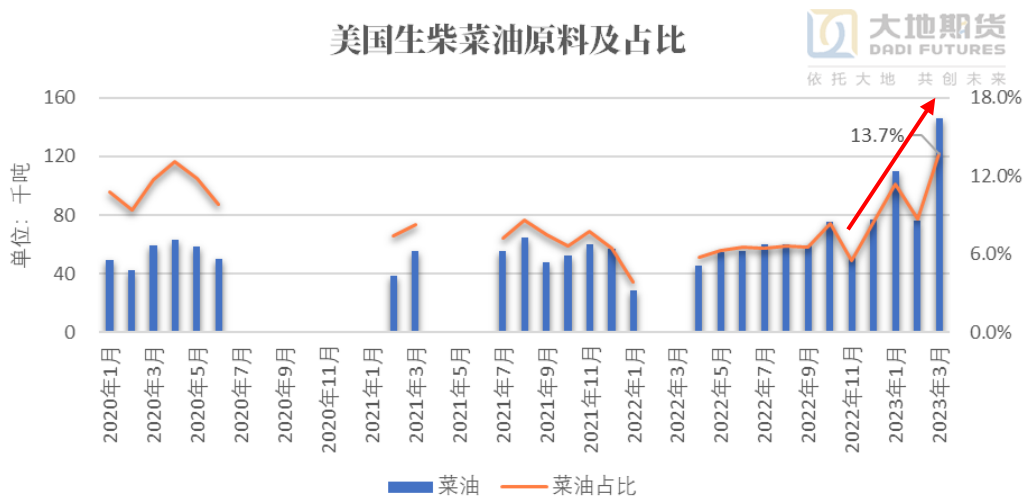
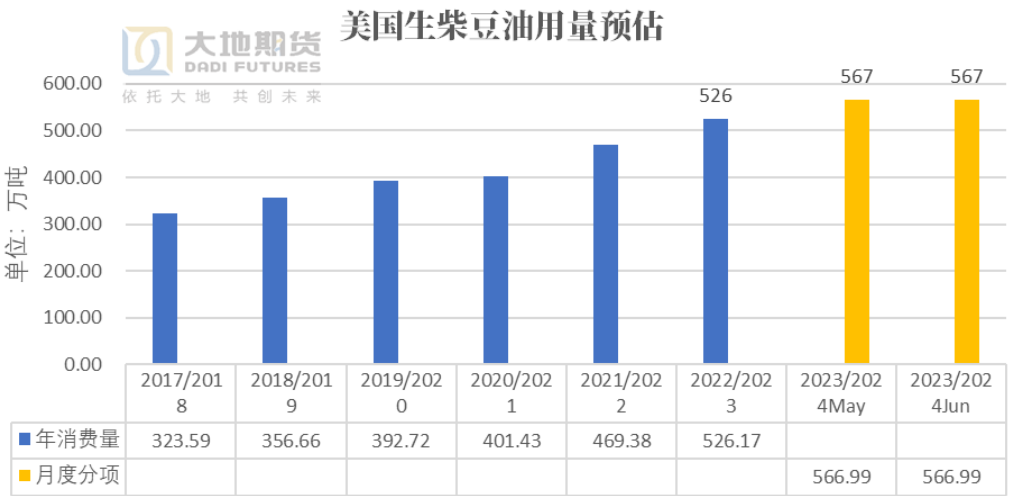
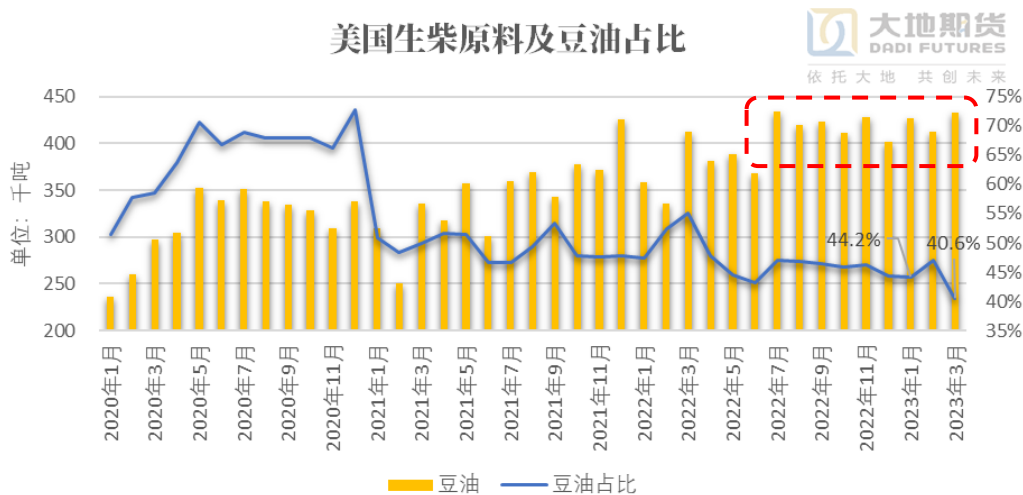


油脂	定性	评价
核心观点	偏空	近期油脂受美国、欧洲的生柴预期政策影响大幅反弹，其中菜油最强，豆油次之；在本周马来棕榈油增产、累库预期兑现后，受其影响油脂反弹幅度将受限。本周美国生柴政策预期或将落地，盘面将迎来较大波动，油脂基本面尚未发生转变供应压力持续，待短期潜在利多释放完毕后，整体价格震荡偏弱，油脂品种间强弱因生柴预期差异发生切换。
产地供给	偏空	棕榈油增产预期兑现，产地供给宽松卖压明显；国际菜籽旧作出口接近尾声但对毛油供应尚在消化，新作菜籽供给预期仅由过剩转为松平衡；整体油脂的供应压力仍需要一定的时间进行消化。
下游需求	中性	国内进口利润的恢复增加了对棕榈油的进口需求；印度豆棕价差转正，及其近期棕榈油打开的进口利润，在一定程度上利好棕榈油的消费；欧洲油脂总需求继续下降，以棕榈油的减量最为明显。
生柴影响	偏多	美国RVO政策给美豆油带来了60-70万吨的消费增量预期，但实际兑现存在低于市场预期的风险，且兑现过程不一定依靠豆油，而是依靠菜油和动物脂肪；同时在欧盟政策的预期下，也将有效支撑菜油价格。
天气	偏空	“厄尔尼诺”和“IOD正相位”双双来袭，东南亚降水已出现减少，目前的减少降水预期尚在有利于增产的范围内，但仍需警惕干旱加剧的可能。



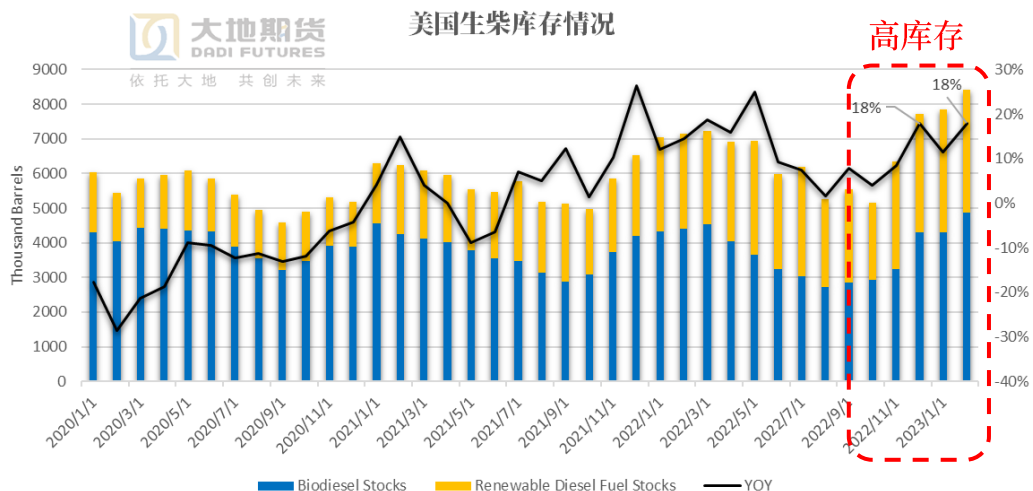
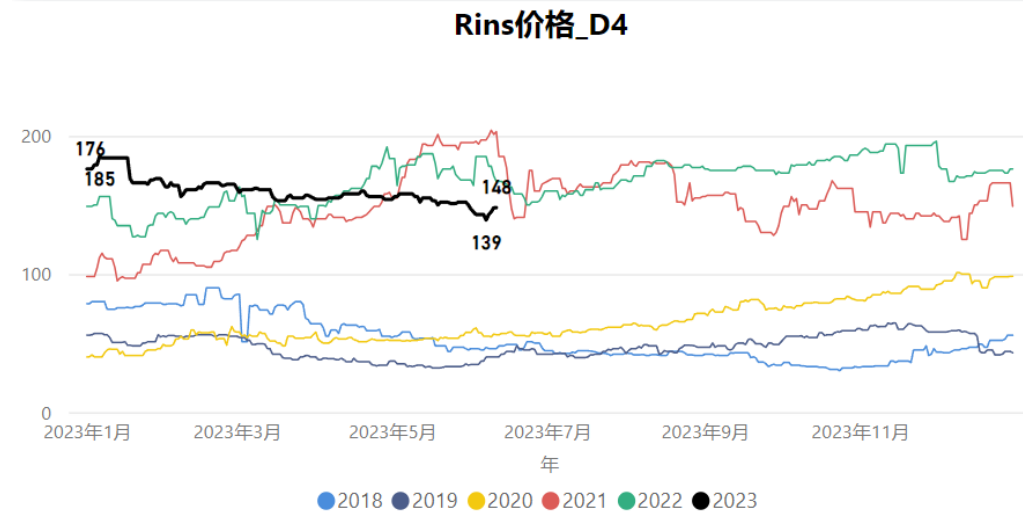
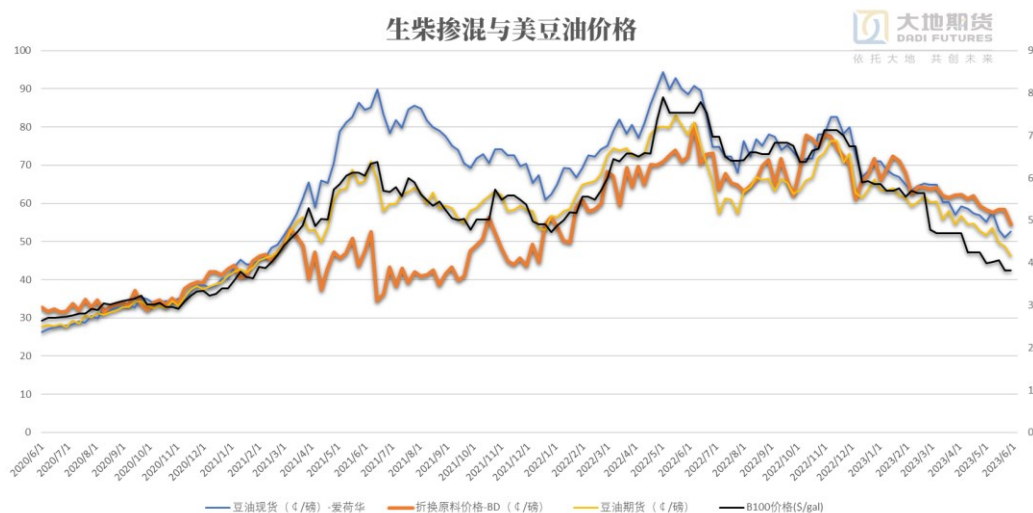
生物柴油

美国：erins政策调整，对油脂消费存在预期增量



- 去年12月EPA公布的RVO预期数据中，将2024年D3（纤维素）燃料由23年的7.2亿加仑提升至14.2亿加仑，增量预期为7亿加仑。当时市场预期这部分增量将基本由erins（电力）完成。
- 目前美国市场的预期是会取消erins，如此这7亿加仑的RVO增量将由生物柴油进行弥补。按当量（EV值）折算后，对应的豆油消费增量在60-70万吨左右；USDA也给出了40万吨左右的豆油生柴消费增量预期。
- 但该推论存在一定的问题，首先，近半年豆油在生柴中的消费基本见顶，主要增量来自菜油和动物脂肪；其次，当时上调D3本身就是为erins铺路，如果取消，很有可能会导致到D3的义务量下调，进而使市场预期落空。

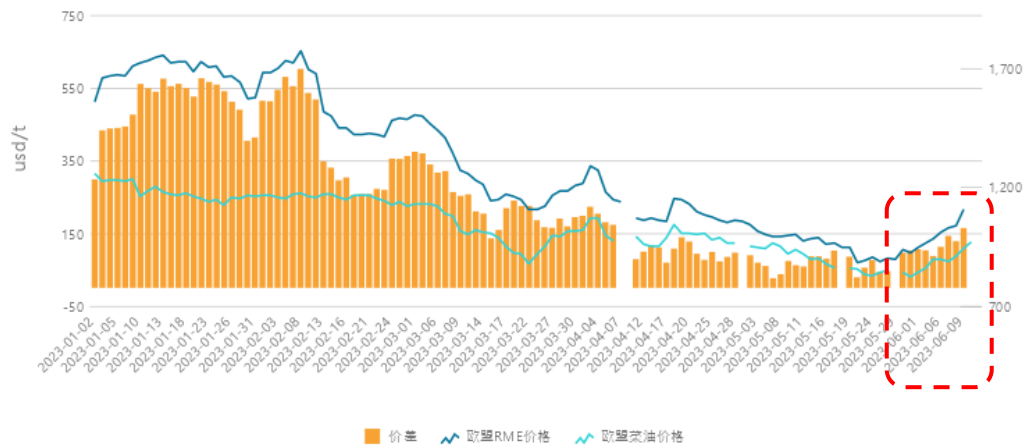
美国：erins对豆油的实际影响可能有限



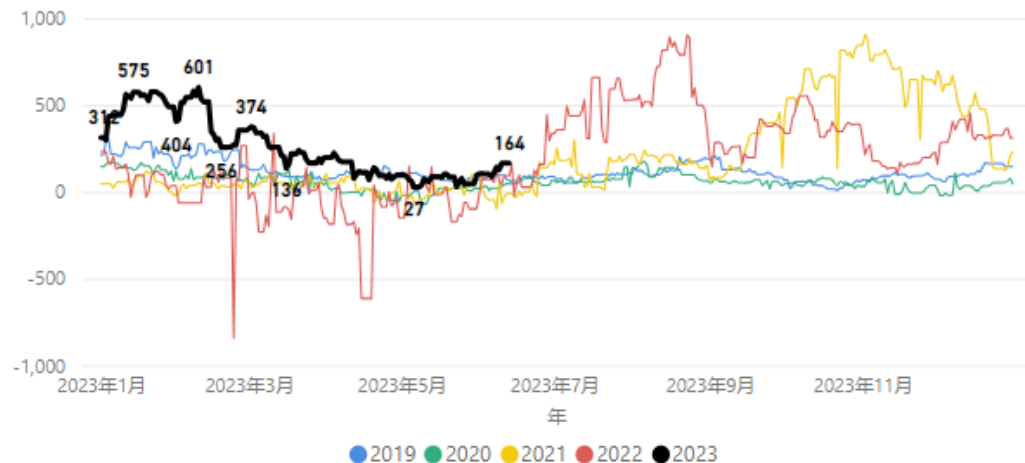
- 话接上文，目前美国在进口大量生柴以及生柴原料的影响下，国内库存高企。虽然，6月生柴政策存在利好预期，但实际上并没有反应到Rins价格和生柴价格之上，相反从掺混利润和生产利润角度反推，美豆油的价格在54-58美分将遇到明显的阻力。
- 而且此次利好对于豆油的需求增量非常有限，从一季度数据来看，菜油在生柴原料中的消费增量接近10万吨，占到原料消费总增量的50%；因此，生柴政策里利好更多的会体现在菜油消费之上，以及影响对于美国国内菜豆价差。

欧洲：RME 价格上涨支撑菜油价格

欧盟RME与菜油价差

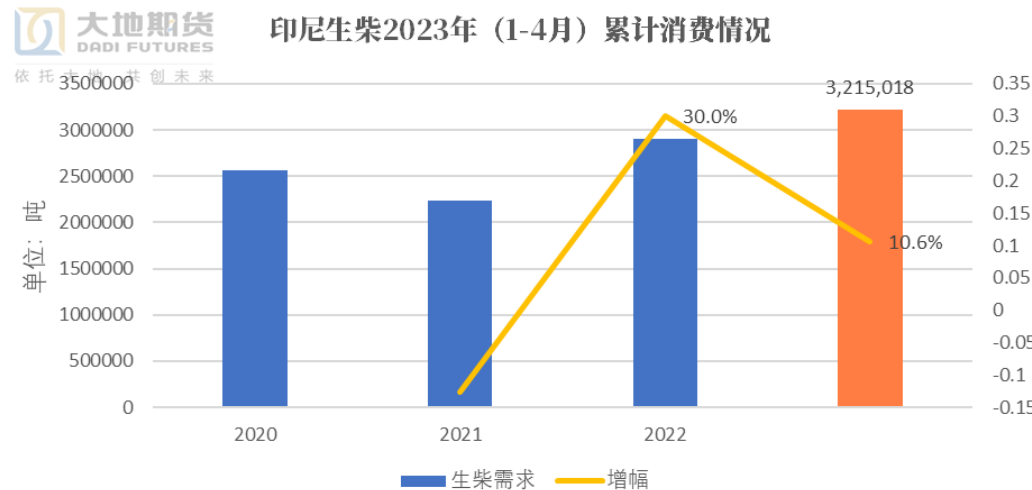
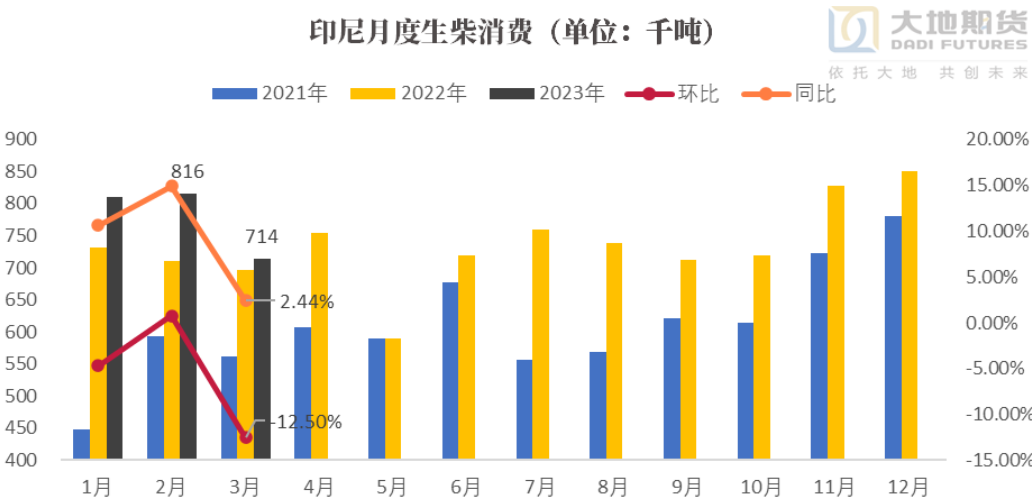


欧洲RME与欧洲菜油价差



- 从5月底开始，由于欧洲市场对中国出口的废油（uco）及其制生柴（ucome）潜在欺诈问题的质疑，使得本受进口生柴价格压制的欧盟生柴价格得以反弹，进而拉动欧盟菜油价格上涨。欧洲菜油价格已从5月底的770欧元上涨至875欧元，涨幅超100欧元。
- 国内菜油价格受欧菜油价格反弹的影响强势上涨，但值得注意的是欧菜油从5月上旬以来就没有给出过进口利润，5月以来菜油价格的下跌是对澳菜籽、油价格的反应；此次反弹可定性为是在生菜政策预期下，对于菜油价格超跌的回补，若按给出盘面进口利润的价格来算，875欧元的欧菜油对应的国内成本要接近9000元，在5月末国内菜油期价最低时，欧菜对应的盘面成本也在8000元。
- 因此仅按对欧菜油涨幅的反应来看，国内菜油期价反弹可能还有300-400点的最大空间，但目前此轮上涨已经给出迪拜菜油进口利润，预计上述空间将难以实际兑现。

印尼：B35的消费情况堪忧



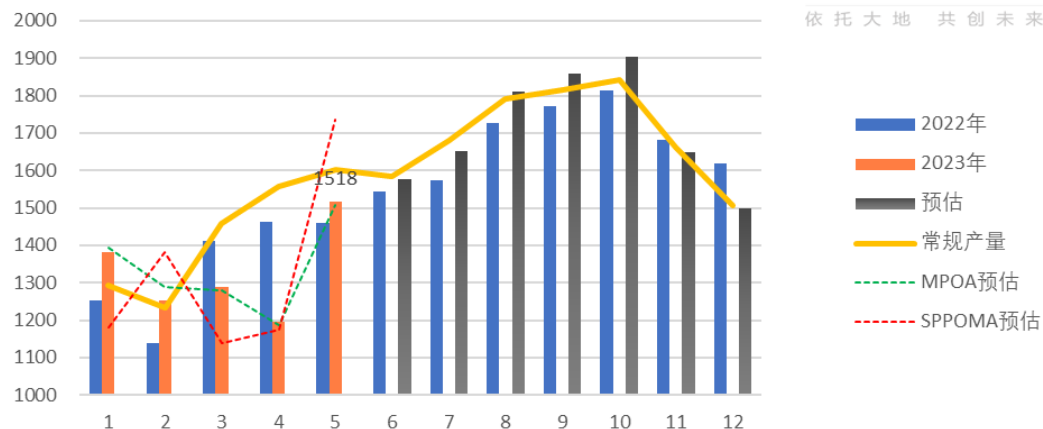
- 印尼2023年1-4月累计生柴消费约321.5万吨，同比增10%；该增幅低于B35所对应的16.7%的同比消费增幅。同时在B35推出的2月，3月生柴消费仅为72万吨，同比增幅2.8%，也远低于B35对应的增幅比例。
- 若按1-4月的同比进行推算，则预计23年印尼生柴国内消费仅在1010万吨，此消费量仅能使掺混达到34.3%；且对应的CPO消费为1040万吨，较去年增80-100万吨，低于市场此前预期的125-150万吨。



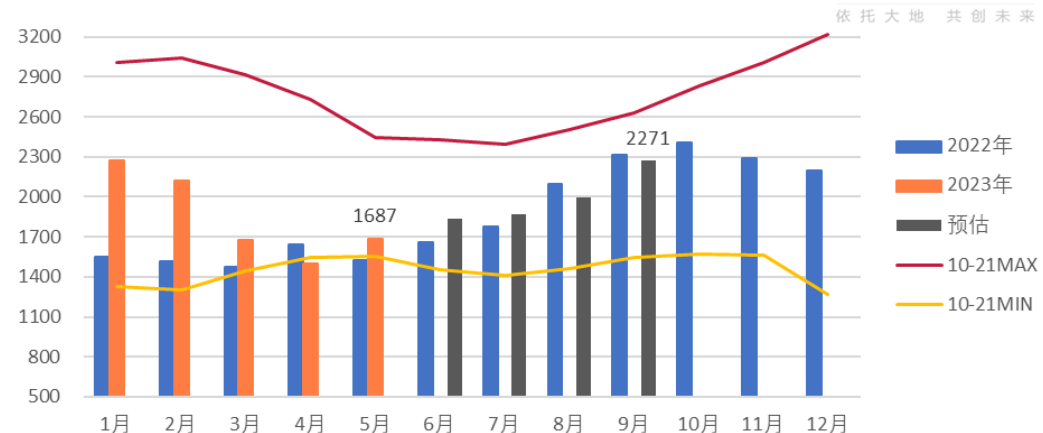
棕榈油情况

马来：MPOB报告兑现丰产、累库预期

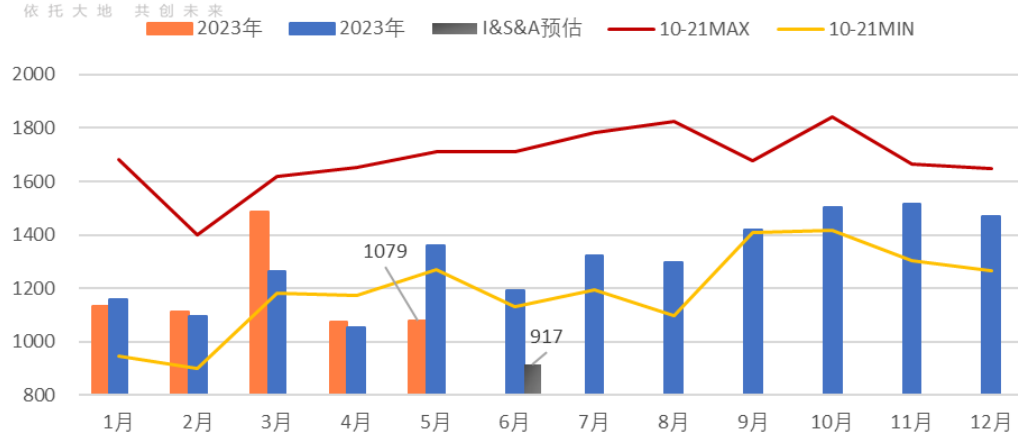
马来月度棕榈油产量（单位：千吨）



马来月度棕榈油期末库存（单位：千吨）



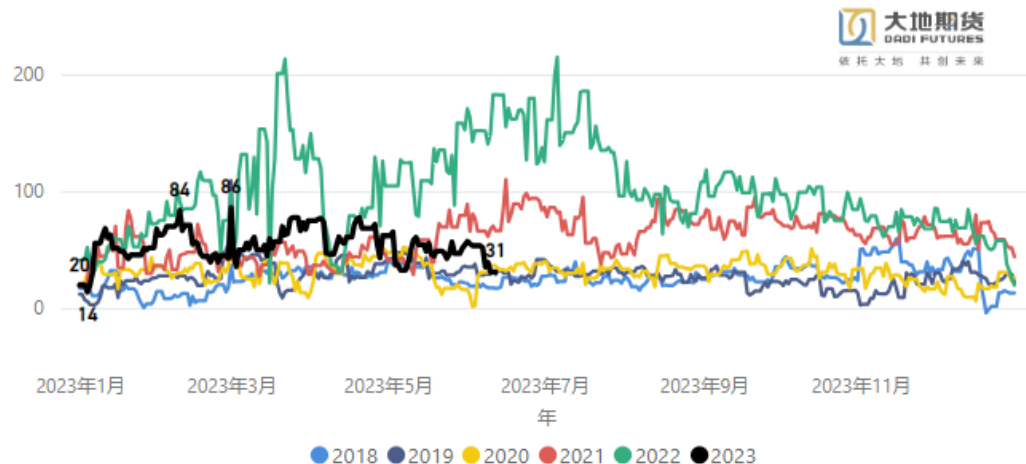
马来月度棕榈油出口量（单位：千吨）



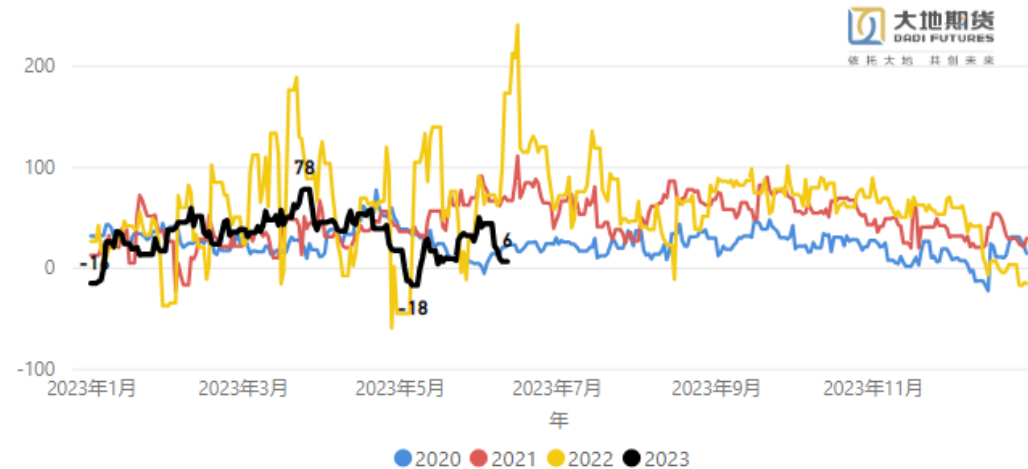
- 马来5月产量151.8万吨，出口107.9万吨，期末库存168.7万吨，三项数据均利空。
- 151.8万吨的产量基本符合mopa和uob的预期，虽然低于往年均值但同比增幅接近4%，考虑到5月初节日的影响，马来的实际产量是本应超预期的；4-5月马来的出口一直较为低迷，虽然6月前10日ITS给的出口预期仅91.7万吨，考虑到6月国内的买船增量，预计6月出口能增至115-120万吨左右。
- 在5月库存出现拐点之后，预计6月马来库存将继续累增至175-180万吨，整体恢复至同期中性水平，并预期将累库至9月。

印尼&马来价格高频：卖压持续

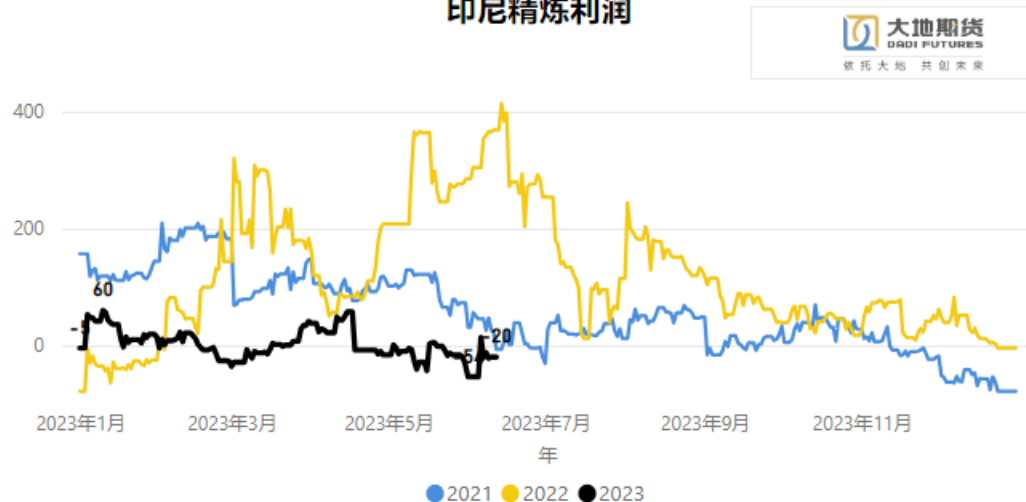
马来RBD_fob基差



印尼RBD_fob基差



印尼精炼利润



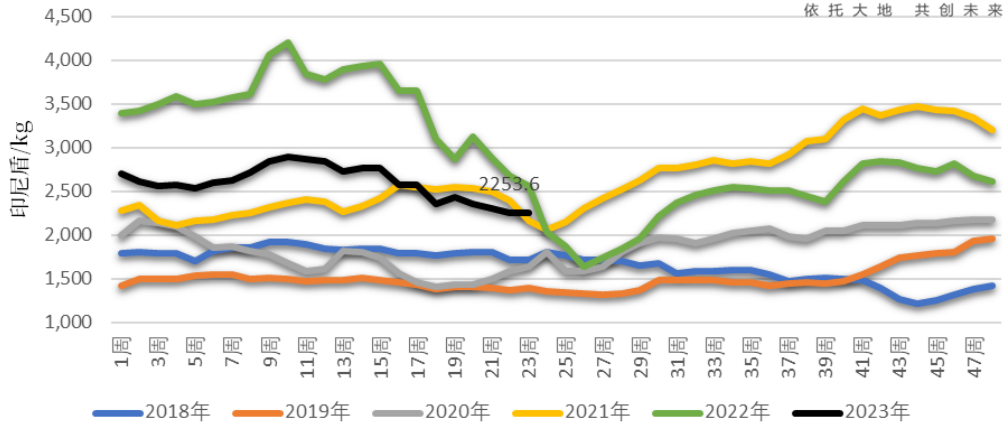
- 马来&印尼的RBD基差继续走弱，相较于前期盘面价格的走高，产地买船报价还是有较大的议价空间。
- 在产地cpo招标价和果串价格持续让步的情况下，印尼精炼利润的持续走低，也反映了存在卖压倒逼产地让利的情况。

印尼&马来价格高频：供应宽松仍在持续

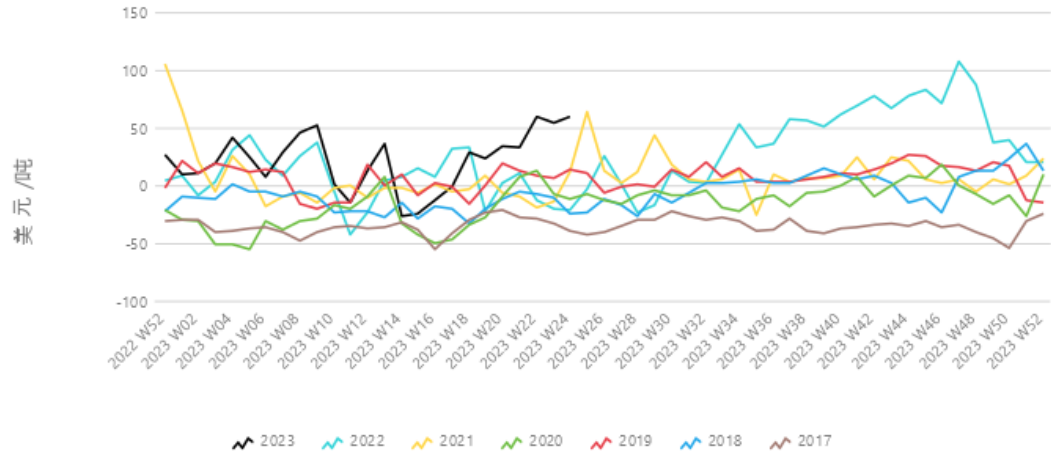
印尼CPO招标价



北苏果串价格



马来&印尼CPO价差



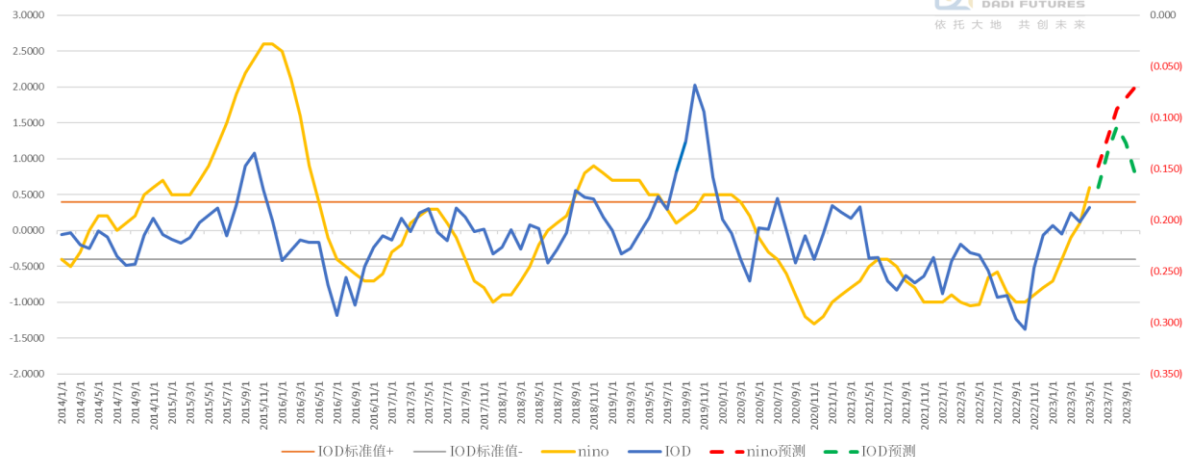
- 从马来与印尼的CPO价差来看，两国高企的价差表明印尼的供给情况是远好于马来的，在马来增产预期累库的情况下，印尼的供给在趋势上预计要优于马来，短期产地供给宽松的显示和预期不变。
- 印尼的果串价格和CPO招标价在趋势上并未看到出现拐点的迹象，预计随着供给的持续宽松，棕榈油成本端还有进一步下跌的空间。



天气情况

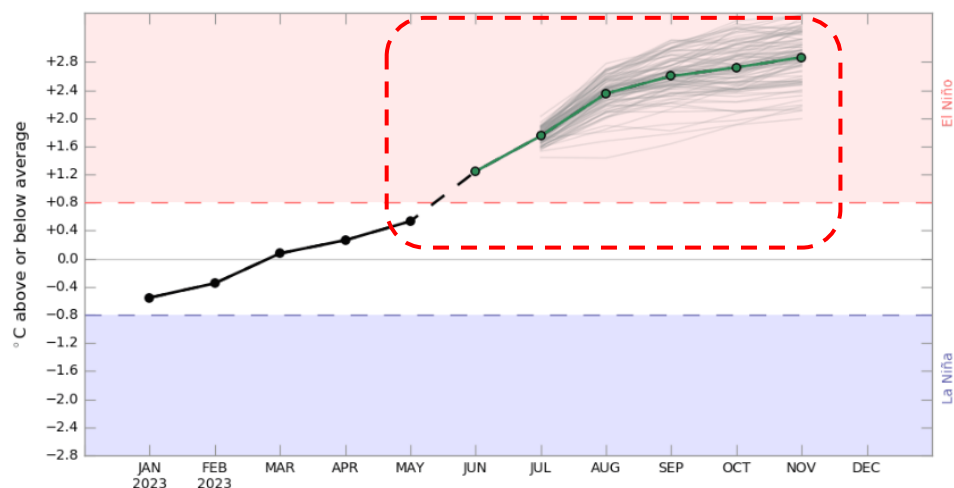
天气：“厄尔尼诺”与“IOD”预测

IOD&NINO季节性变化

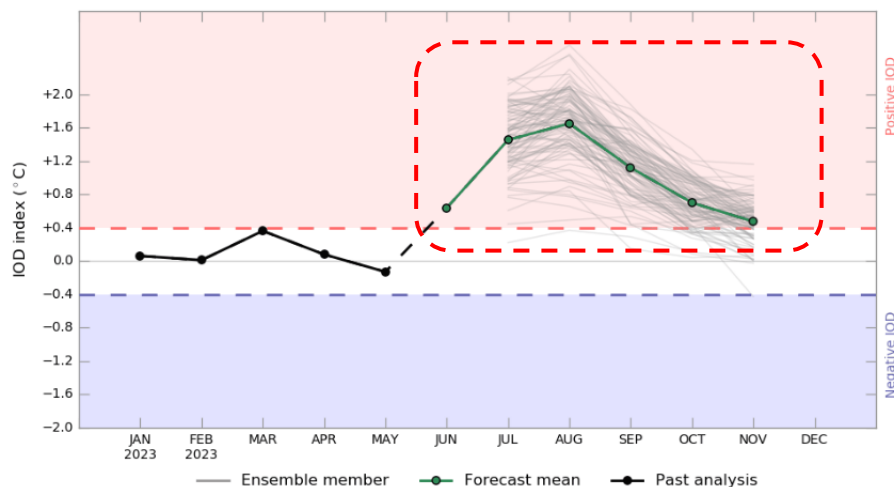


- NINO: 本周太平洋中部和东部的表面温度（SST）已经升至“厄尔尼诺”现象的阈值，上周美国气象局已确认出现“厄尔尼诺”现象，且预期持续至今年4季度。
- IOD: 据国际气象模型表明，未来6月至11月可能会出现“IOD 正相位”现象；该现象将导致印度洋东侧，东南亚大部分地区及澳洲中部地区出现干旱。若与“厄尔尼诺”现象叠加，所引起的干旱效应将更强，影响面积更大。

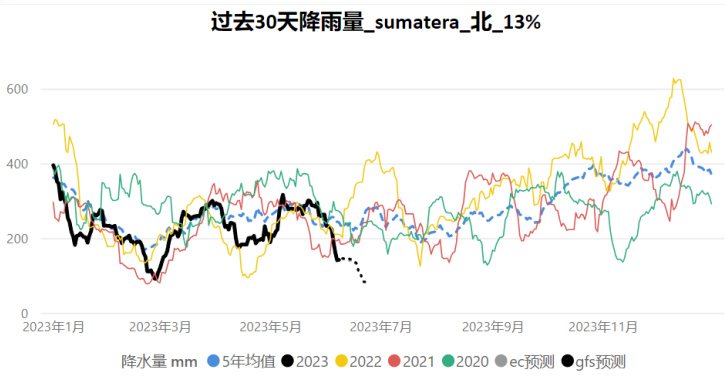
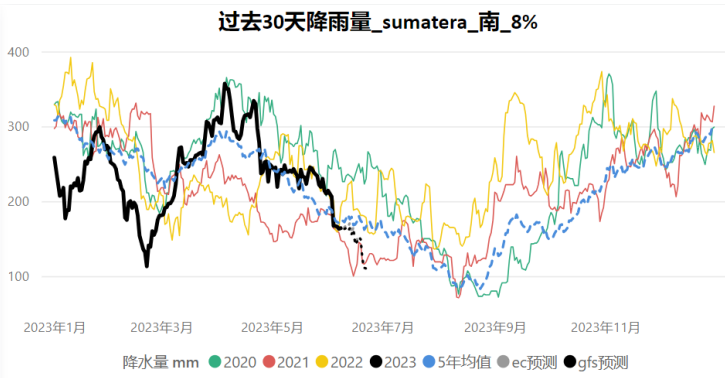
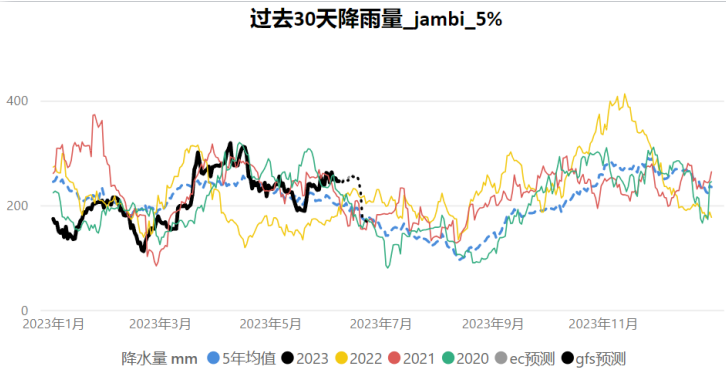
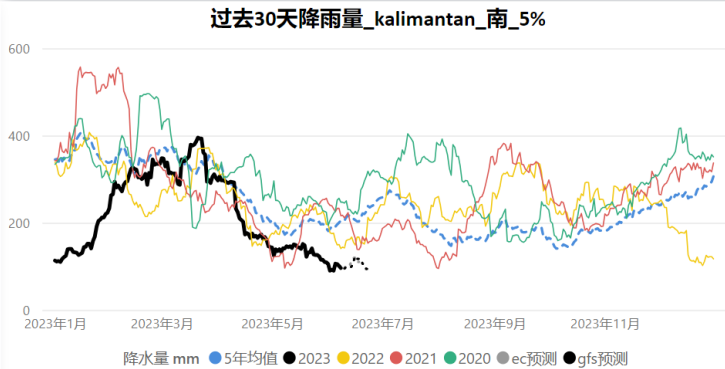
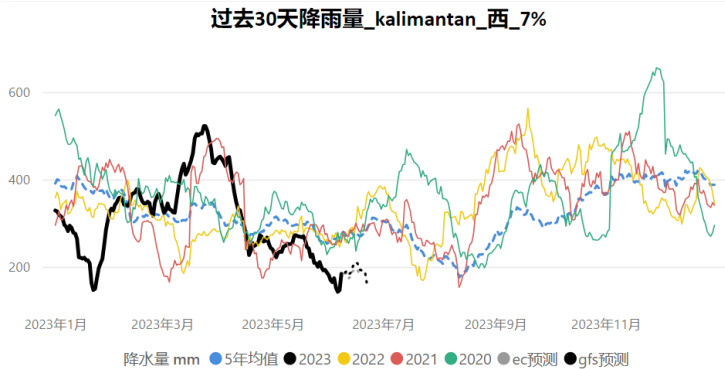
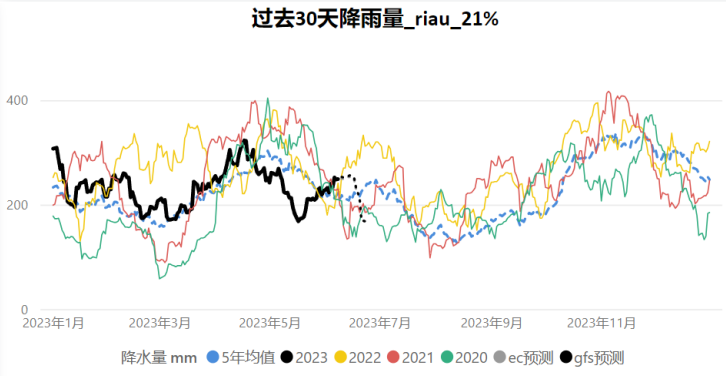
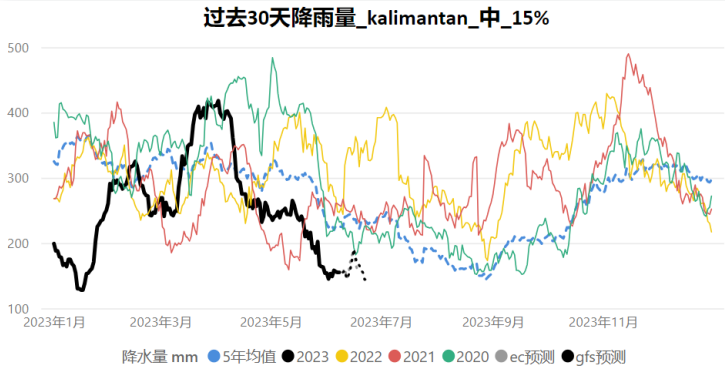
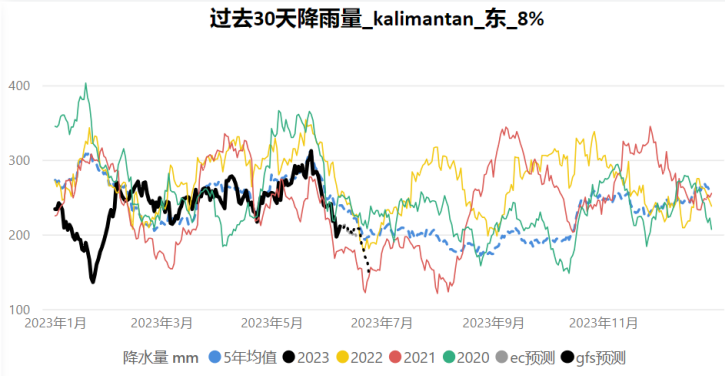
Monthly sea surface temperature anomalies for NINO3.4 region



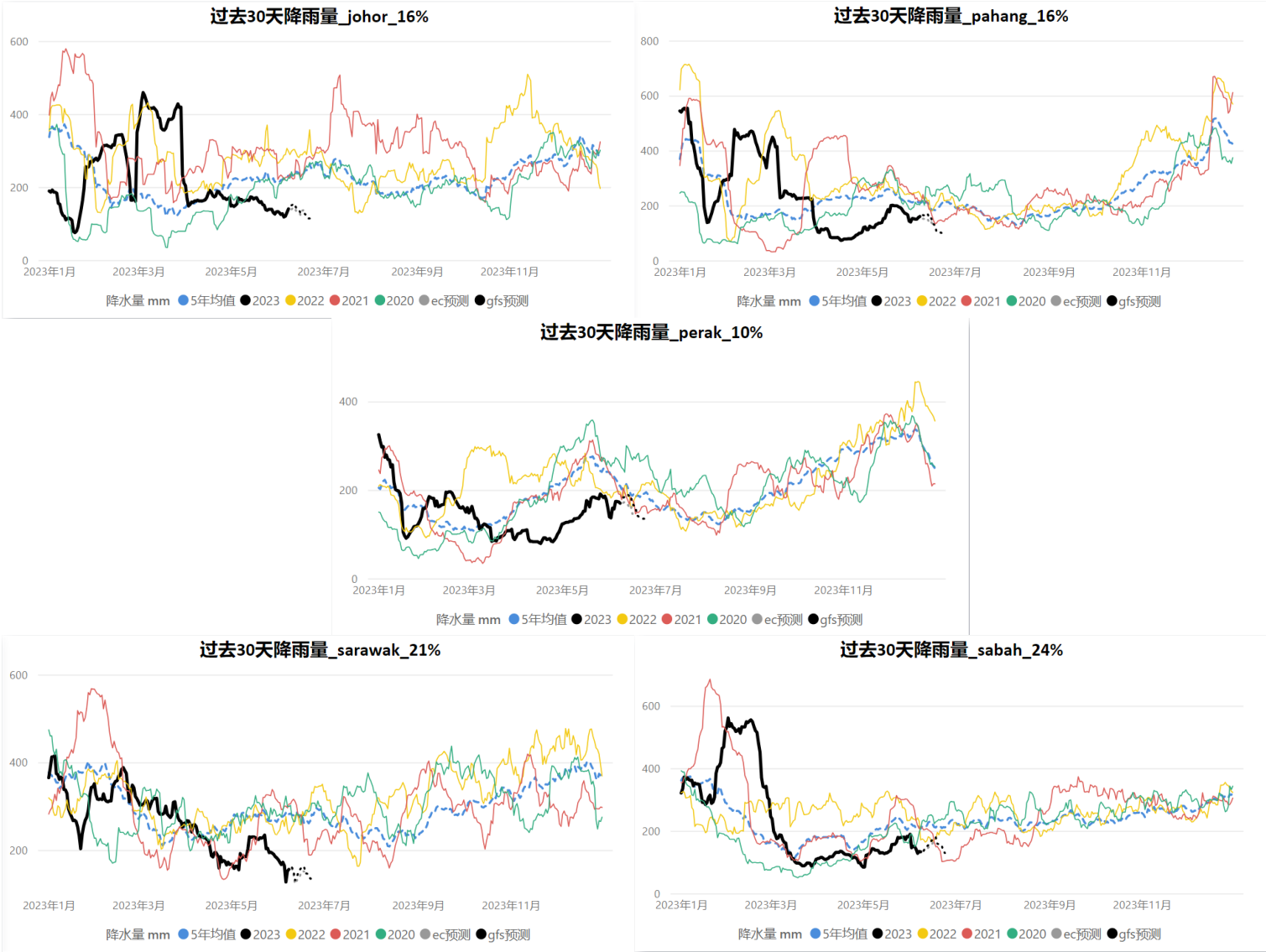
Monthly sea surface temperature anomalies for IOD region



印尼降水：降水预期开始减少

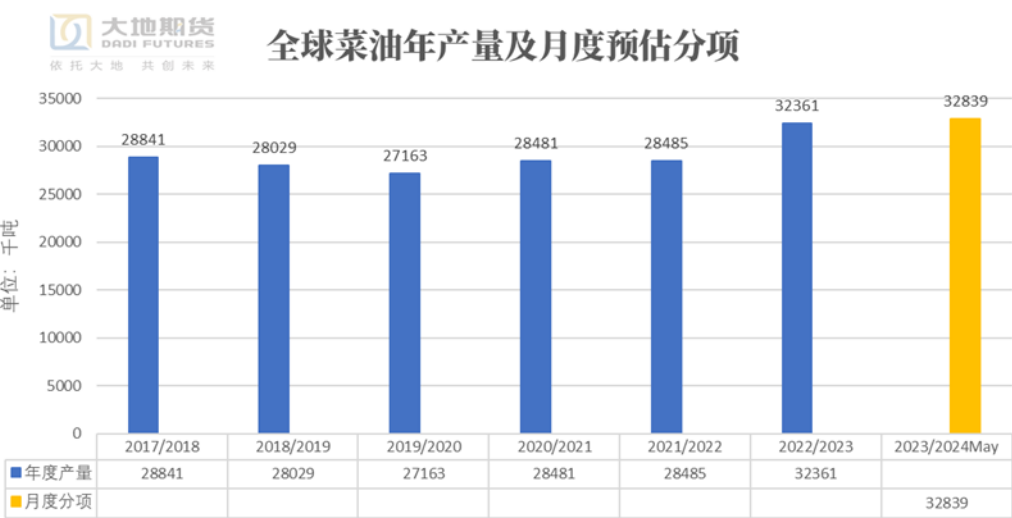


马来降水：降水预期开始减少



菜籽情况

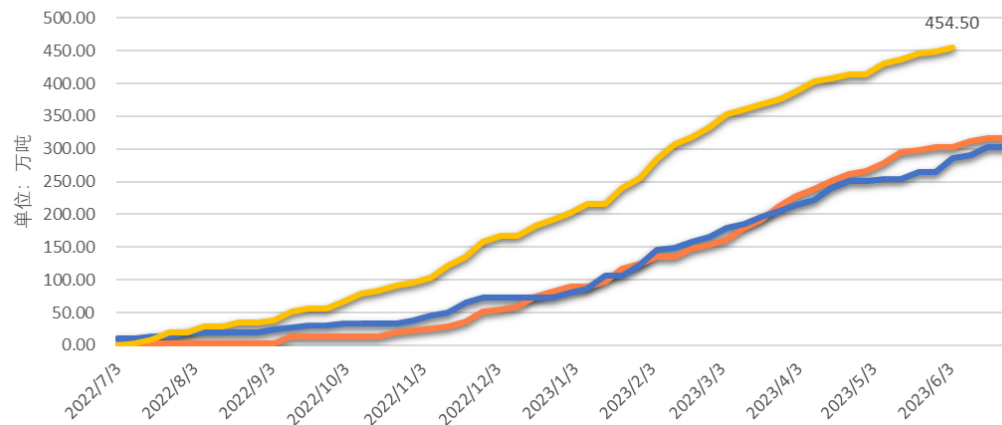
RAPESEED & CANOLA: World Supply & Demand (Mn T)	23-24年度 (2023MAY)	22-23年度 (2023MAY)	21-22年度 (2023MAY)	20-21年度 (2023MAY)	19-20年度 (2023MAY)	18-19年度 (2023MAY)
Open'g stocks. .	11.48	6.81	6.46	8.64	10.05	9.48
Production.	75.96	78.91	66.91	66.89	62.95	65.71
EU-27.	19.80	19.15	17.29	16.98	15.56	18.05
Russia.	3.70	4.00	2.88	2.57	2.06	1.99
Ukraine.	3.15	3.60	3.16	2.70	3.48	2.88
Canada.	18.40	18.17	13.75	19.48	19.91	20.72
U.S.A..	1.83	1.74	1.30	1.63	1.55	1.64
China.	7.10	6.90	6.50	6.00	5.70	5.30
India.	10.80	10.80	10.70	8.55	7.40	7.55
Australia.	4.90	8.27	6.82	4.76	2.30	2.37
Other.		6.28	4.51	4.22	4.99	5.21
Total supplies		85.76	73.41	75.31	73.00	75.19
Crush (July/June)		71.06	64.44	66.46	61.92	62.64
Other use.		3.22	2.42	2.56	2.44	2.51
End'g stocks. ...		11.48	6.55	6.29	8.64	10.04
Stocks/usage		16.16%	10.16%	9.46%	13.95%	16.03%



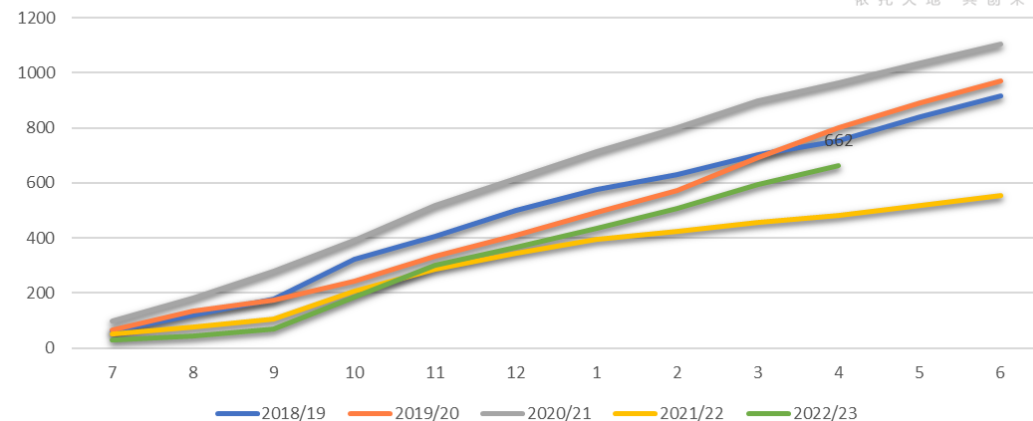
- 澳洲农业局因考虑“厄尔尼诺”与“IOD正相位”所导致的干旱影响，将新作菜籽的单产预期由去年的2.1t/ha下调至1.4t/ha，同时将种植面积由去年的390万下调至350万吨；如此，澳洲新作菜籽的产量预期将由去年的820万吨下降至490万吨左右。
- 加拿大农业局对其新作的单产的预估也偏保守，5月末依旧维持在2.13t/ha，产量预期在1840万吨；但今年的“厄尔尼诺”大概率能保证美洲风调雨顺，因此预期加菜籽新作产量能达到1950-2000万吨，在一定程度上能抵消澳洲菜籽的减产预期。
- 同时从USDA5月最新的预估数据来看，23/24年度全球菜油产量较去年基本持平，预期依旧保持在3280万吨左右的高位。因此，虽然23/24年澳菜籽存在减产预期，但菜籽&菜油的产量依旧维持高位，仅支持菜系供需从过剩向松平衡方向过度。

菜籽&菜油：旧作出口趋近尾声

澳大利亚周度菜籽出口情况-样本

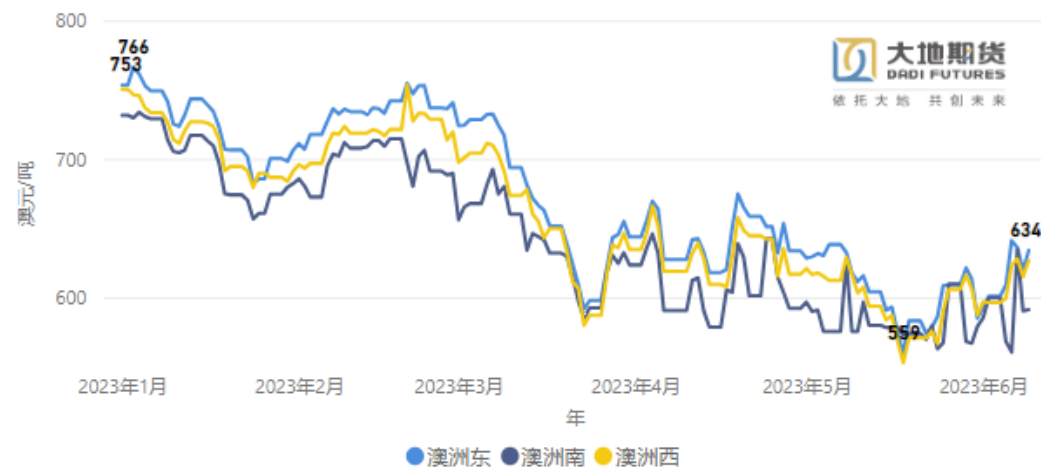


加拿大菜籽出口（样本）



- 据加拿谷物协会上周统计，22/23年度旧作菜籽已出口约720万吨，较市场预期840万吨的总出口，还有约120万吨的菜籽需要出口。
- 从澳洲出口的样本数据来看，截止上周，澳洲累计出口菜籽约670-700万吨，考虑其国内存在的50万吨左右的压榨产能，预计还有约100万吨左右的菜籽需要出口。
- 综合来看，两国菜籽旧作出口已基本接近尾声，澳菜籽价格近期也开始驻底反弹，但绝对价格依旧较低。虽然国内暂时无法进口，但后续从欧洲及中东进口的毛油依旧会导致国内菜油价格短期承压。

澳洲港口菜籽价格

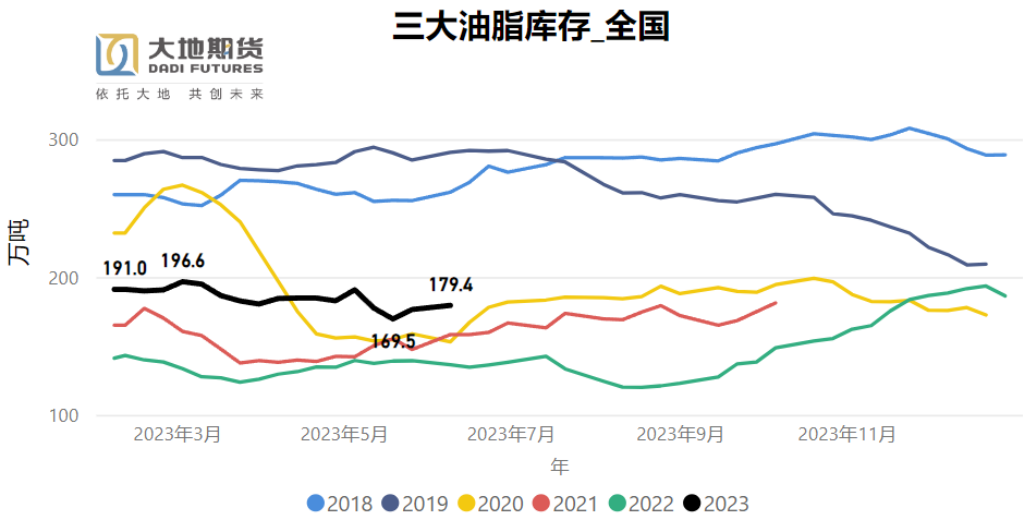




需求情况

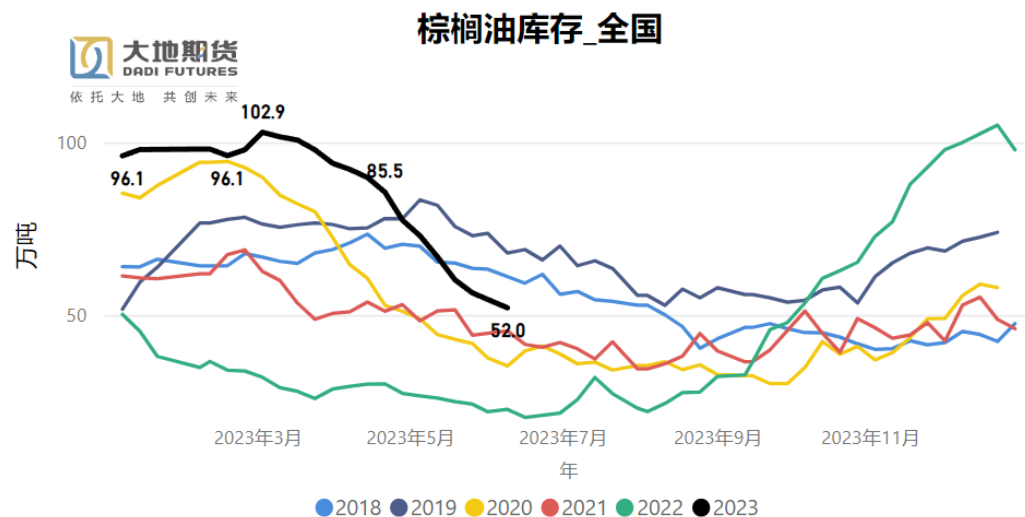
中国：进口利润恢复刺激近月买船

Date	马来6月	马来7月	马来8月	马来9月	马来10月	马来11月	马来12月
2023-06-09	(Null)	-237.2	-206.3	-252.9	-334.2	-319.9	-293.1
2023-06-08	(Null)	-296.6	-377.4	-358.9	-419.7	-405.5	-380.4
2023-06-07	-669.4	-348.4	-435.4	-414	-476.2	-445.1	-438.9
2023-06-06	-566.4	-517.1	-422.4	-410.3	-474.2	-437.8	-438.6
2023-06-02	-376.7	-287.2	(Null)	(Null)	(Null)	(Null)	(Null)
2023-06-01	-373.8	-250.2	-312.6	-331.7	-352.4	-318.3	-316.3
2023-05-31	-485.6	-435.6	-392.1	-389.4	-484.6	-465.1	-402
2023-05-30	-469.7	-388.8	-447.7	-381.1	-478.3	-457.1	-399.2
2023-05-29	-342.3	-315.9	-296.2	-273.8	-273.6	-251	-193.4
2023-05-26	-416	-226	-316.5	-309.3	-391.2	-369.6	-316.9
2023-05-25	-388	-343.2	-259.4	-192	-326.4	-306.5	-251.4
2023-05-24	-488.8	-414.5	-307	-273.7	-385.8	-363.4	-311.4
2023-05-23	-548.5	-511	-394.8	-333	-456	-435.7	-386.3
2023-05-22	-518	-495.4	-350.7	-309.8	-371.6	-344.1	-308.5
2023-05-19	-517.1	-443.6	-260.4	-221.4	-343.9	-318.8	-283.6
2023-05-18	-583.5	-444.3	-330.1	-403.1	-372.2	-365.6	(Null)
2023-05-17	-568.8	-466.5	-322.8	(Null)	(Null)	(Null)	(Null)
2023-05-16	-609	-467.4	-358.2	-257.1	-393.1	-375	-327.6
2023-05-15	-577.6	-451.1	-266.8	-169.7	-278.4	-260.2	-214

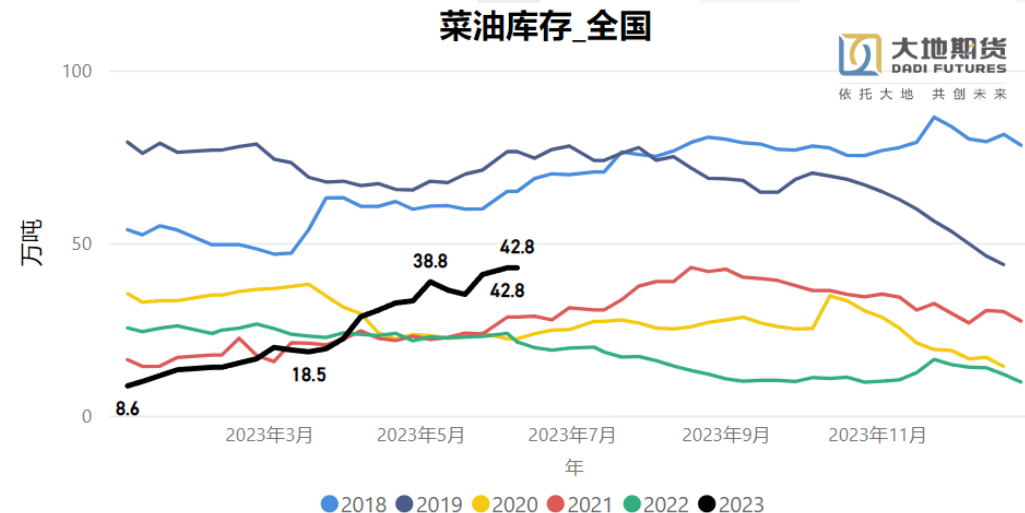
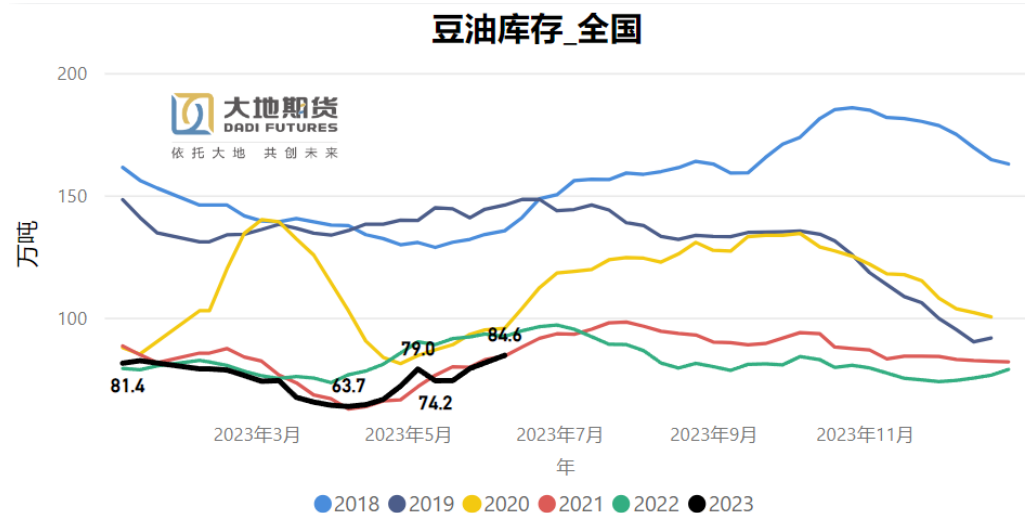


- 由于上周五棕榈油盘面价格的大幅上涨，导致棕榈油现货进口利润倒挂有所收缩，刺激国内买船约12万吨；同时，预计国内上两周到港约6船。随着国内6-7月棕榈油买船的增加，预计国内棕榈油将在6月中下旬开始出现累库；相对盘面，预计近月棕榈油基差，将随着6-7到港的逐渐增加而出现收缩。

中国：三大油脂短期均存在累库预期



- 虽然23周国内棕榈油库存继续下降，但23周我国三大油脂商业总库存较上周增3.66万吨；全国油脂库存继续增加，就目前平衡表预期来看，国内三大油脂到9月前仍存在一定的累库预期。



本报告由大地期货有限公司撰写，报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或暗示。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保或保证。本公司对于报告所提供信息所导致的任何直接的或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

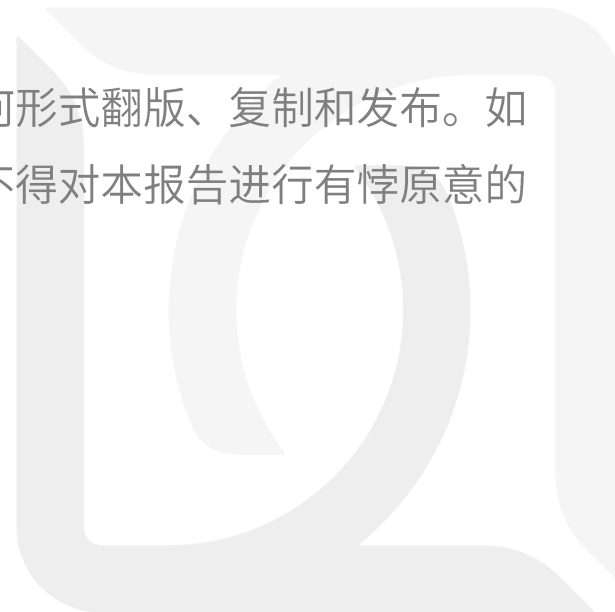
本报告版权仅归大地期货有限公司所有，未获得事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“大地期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

大地期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区四季青街道香樟街39号24、25层

联系电话：4008840077

邮政编码：310016





依托大地 共创未来

感谢关注!

THANKS FOR YOUR ATTENTION



大地期货研究院

扫一扫看更多



大地期货农产品研究

依托大地 共创未来

