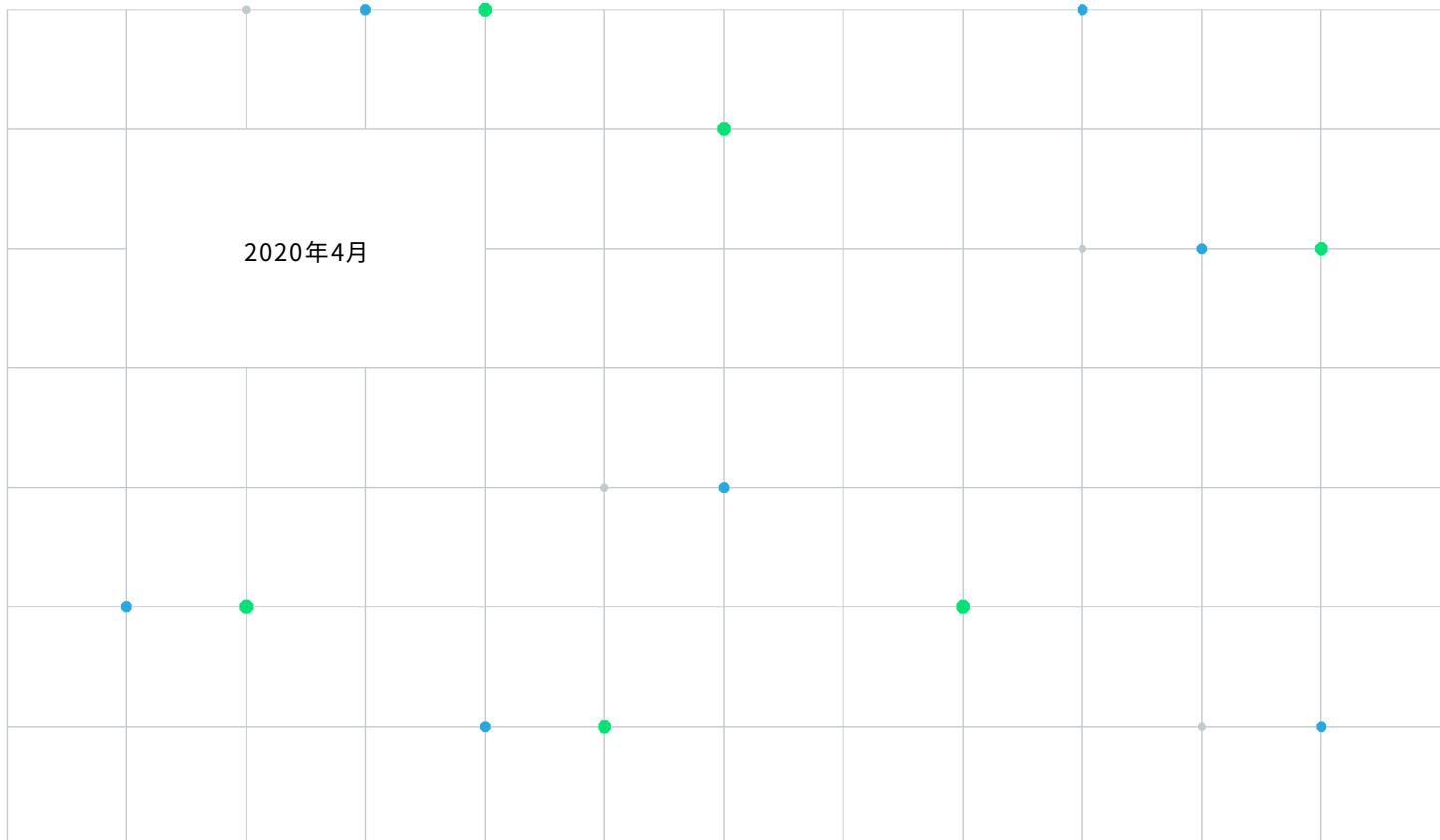


农产品

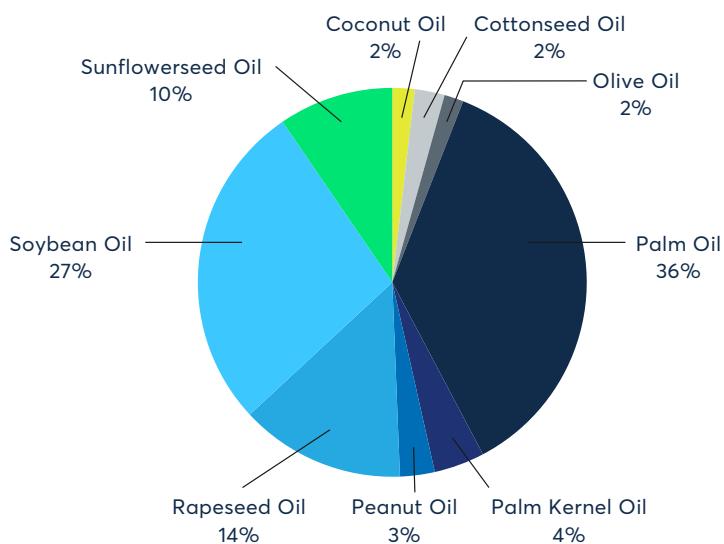
食用油市场概述：棕榈油与大豆油



食用植物油用途广泛。它们是烹饪和生产加工食品的重要原材料，也被用在个人护理产品如肥皂、香水和化妆品中。此外，植物油还被用作生产生物燃料的原料。

全球主要植物油市场包括椰子油、棉籽油、橄榄油、棕榈油、棕榈仁油、花生油、菜籽油、大豆油和葵花籽油。这些植物油的供应加起来，每年超过2亿吨。其中，大豆油和棕榈油这两种植物油，大概能占世界植物油总产量的63%。本文将讲解棕榈油和大豆油的基础知识、主要供需驱动因素以及芝商所对应期货合约的安排机制。

图1:世界主要植物油产量



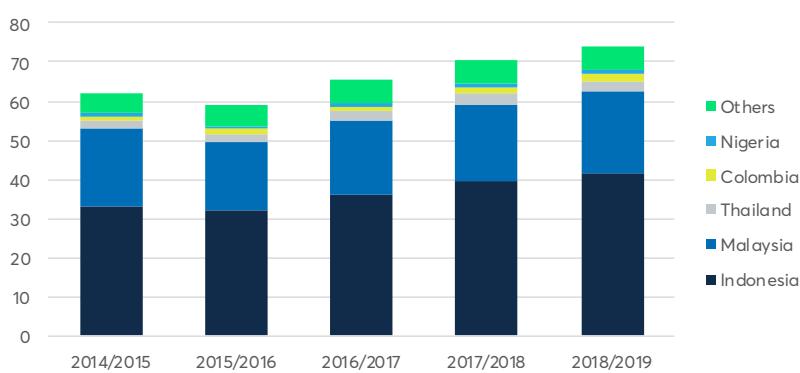
资料来源:美国农业部

棕榈油基础知识

生产

2018/2019市场年度，全球棕榈油产量超过7300万吨。印度尼西亚是最大的生产国，产量达4150万吨，占到世界总产量的56.2%。马来西亚位居第二，产量达2080万吨(占比28.2%)，之后依次是泰国290万吨(占比3.9%)，哥伦比亚160万吨(占比2.2%)，尼日利亚100万吨(占比1.4%)。其余生产国的产量为600万吨，占比8.2%。

图2:棕榈油产量(百万吨)



资料来源:美国农业部

进口

2018/2019市场年度，棕榈油的三大进口地分别为印度、欧盟和中国，进口量分别为970万吨(占比19.3%)、730万吨(占比14.5%)和680万吨(占比13.5%)。印度和中国主要用棕榈油来烹饪。就欧盟而言，进口的棕榈油中有相当一部分被用于生产生物燃料。

图3:棕榈油进口量(百万吨)

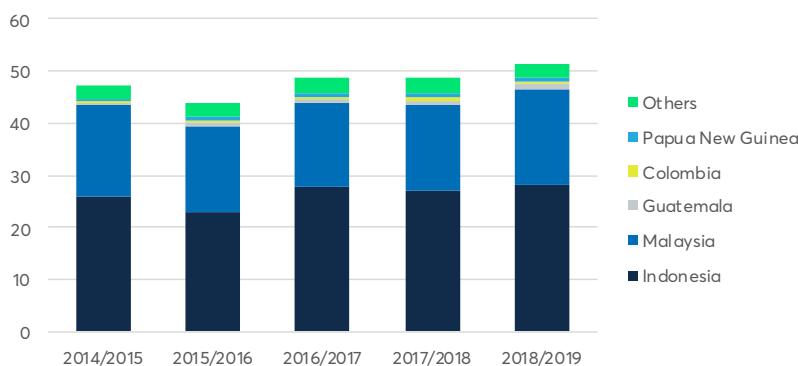


资料来源:美国农业部

出口

马来西亚和印度尼西亚是棕榈油的两个最大的出口国。2018/2019市场年度，马来西亚出口棕榈油1520万吨(占比42%)，印度尼西亚出口棕榈油1900万吨(占比50%)。这两个国家的棕榈油出口加总，大约占到全世界出口总量的90%。

图4:棕榈油出口量(百万吨)

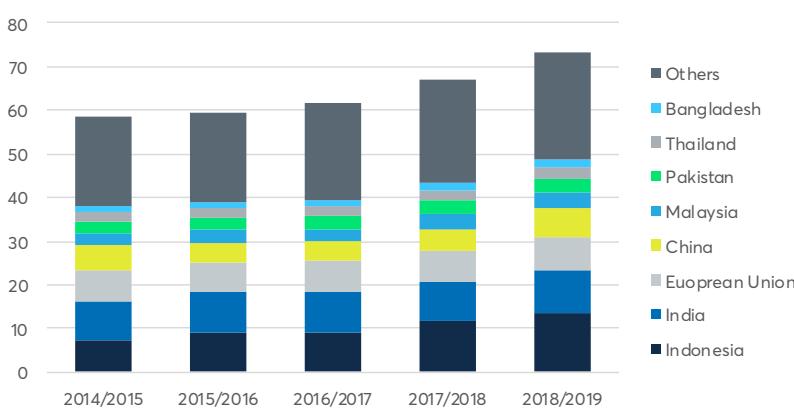


资料来源:美国农业部

国内消费

2018/2019年全球棕榈油消费量为7300万吨。如前所述，印度尼西亚和马来西亚是棕榈油的主要生产地，印度、欧盟和中国是棕榈油的最大进口地。因此，这五个地区也是棕榈油的最大消费地。2018/2019市场年度，印度尼西亚棕榈油消费量达1370万吨(占比18.8%)，印度紧随其后，消费量达980万吨(占比13.4%)。欧盟和中国的棕榈油消费量分别为710万吨(占比9.8%)和700万吨(占比9.6%)。此外，马来西亚的消费量为350万吨(占比4.8%)。

图5:棕榈油国内消费量(百万吨)

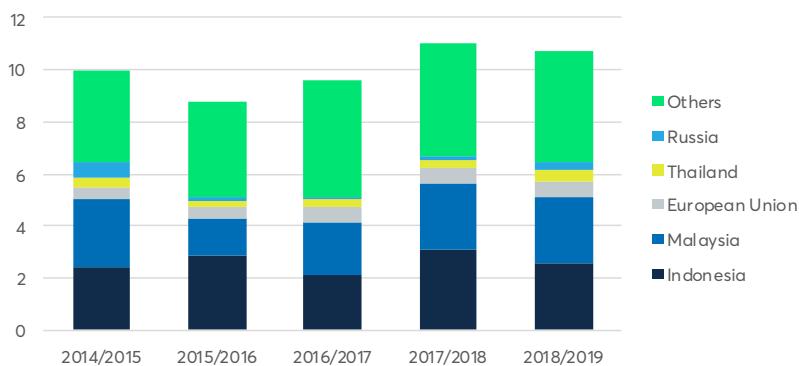


资料来源:美国农业部

期末库存

大部分棕榈油库存为两个主要生产国持有。2018/2019市场年度，印度尼西亚和马来西亚的棕榈油期末库存分别为258万吨、254万吨，占比24.1%、23.8%。欧盟是第三大棕榈油库存地，达60万吨，占比5.6%。

图6:棕榈油期末库存(百万吨)



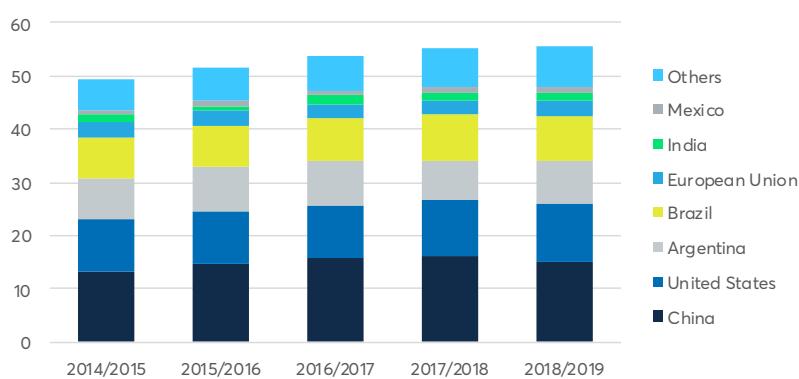
资料来源:美国农业部

大豆油基础知识

生产

2009/2010市场年度，中国超过美国成为全球最大的大豆油生产国。然而，在过去十年中，美国产量一直保持稳定，而其他两大豆供应国巴西和阿根廷的大豆油产量则大幅增长。2018/2019市场年度，中国大豆油产量达1520万吨(占比27.4%)，美国产量为1100万吨(占比19.7%)，之后是巴西820万吨(占比14.7%)、阿根廷790万吨(占比14.2%)。

图7:全球大豆油产量(百万吨)

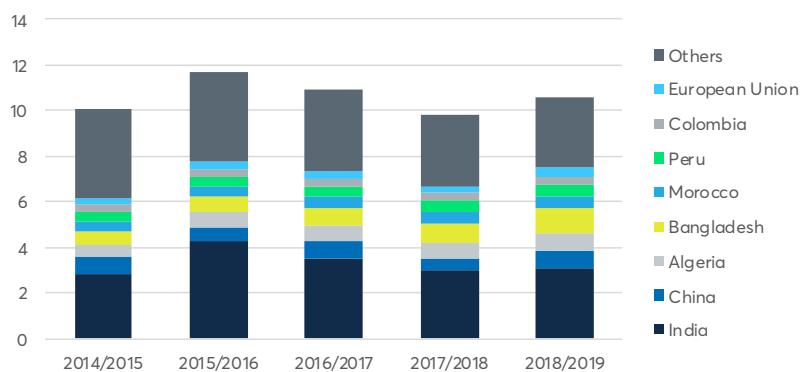


资料来源:美国农业部

进口

中国和印度一直是全球两大大豆油进口国。不过,由于中国本土大豆油产量增长,中国对大豆油的进口量在过去十年中大幅下降,而印度对大豆油的进口量则持续上升。2018/2019市场年度,印度是最大的大豆油进口国,总进口量为310万吨,占比29.3%。其次是孟加拉国,进口量达100万吨,占比9.8%。中国和阿尔及利亚分别进口了78万吨(占比7.4%)、76万吨(占比7.2%)大豆油。

图8:大豆油进口量(百万吨)

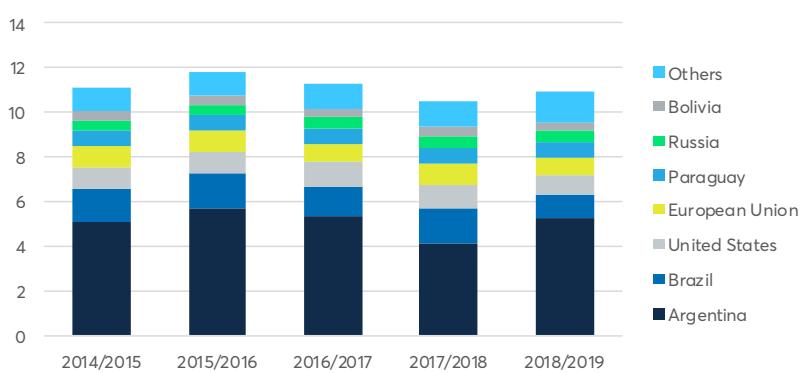


资料来源:美国农业部

出口

到目前为止,南美洲是全球最大的大豆油出口地。阿根廷和巴西这两个最大的出口国合计占到全球大豆油出口量的60%左右。2018/2019市场年度,阿根廷大豆油出口量为530万吨(占比48%),巴西出口量为110万吨(占比9.8%)。美国是第三大大豆油出口国,出口量为88万吨,占比8%。

图9:大豆油出口量(百万吨)

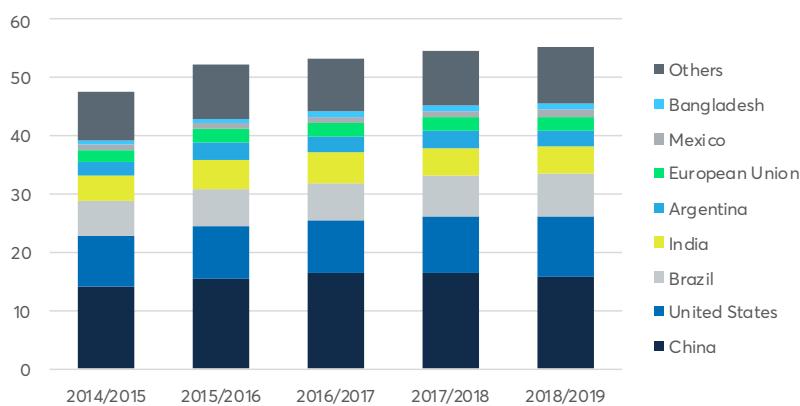


资料来源:美国农业部

国内消费

中国和美国是大豆油的两个最大消费国，加总消费量几乎占到全球大豆油产量的一半。2018/2019市场年度，中国的大豆油消费量略低于1600万吨，约占全球大豆油消费量的28.8%，美国的大豆油消费量达1040万吨，占比约为18.8%。巴西是全球第三大大豆油消费国，消费量近720万吨，占全球大豆油消费总量的13%。

图10：大豆油国内消费量(百万吨)

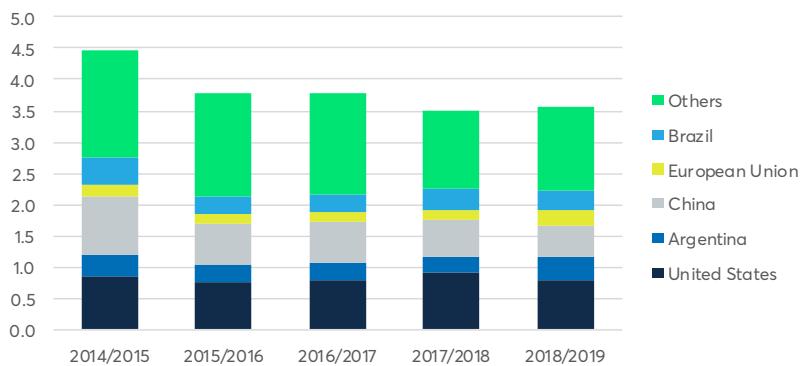


资料来源:美国农业部

期末库存

大豆油全球库存的持有者是大豆油的主要生产国。2018/2019市场年度，美国的大豆油期末库存量最大，达80万吨，占比22.7%。中国是第二大库存持有国，大豆油期末库存为50万吨，占比14.1%。阿根廷和巴西的库存分别为35万吨(占比9.8%)、30万吨(占比8.4%)。此外，欧盟当年的大豆油期末库存为27万吨，占比7.5%。

图11：大豆油期末库存(百万吨)

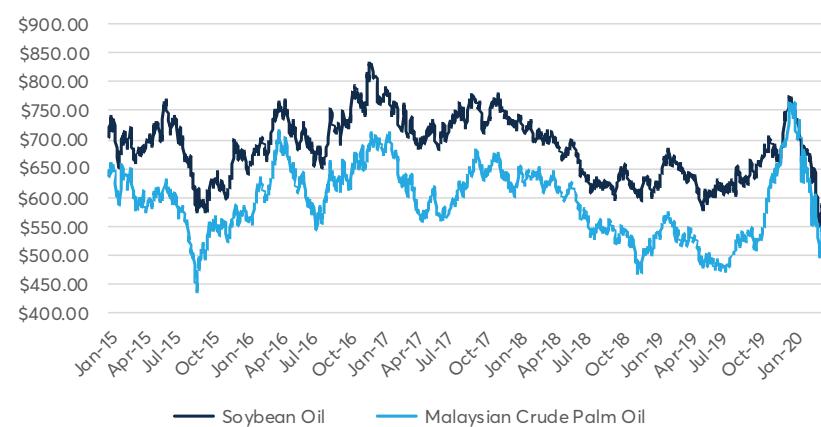


资料来源:美国农业部

基本价格驱动因素

全球经济是推动植物油需求的重要因素。21世纪前十年，以中国为首的新兴国家经济快速增长，成为推动包括食用植物油在内的大宗商品价格上涨的主要驱动力。2008-2009年全球经济衰退之前，世界人口和GDP快速增长，致使食物需求增加，棕榈油和大豆油的使用也增加了。在接下来的十年时间里，随着中国经济走向成熟，经济增速放缓，物价区间波动震荡下行。

图12：棕榈油和大豆油(美元/吨)



来源:CME集团

天气对价格走势也带来。棕榈大多生长于气候通常较为潮湿的雨林地带。但雨水过多会延迟收割进度，甚至令生产中断。另外，种植区的过度干旱也会对棕榈树造成不利影响。由于大多数棕榈树靠近沿海地区，厄尔尼诺现象引发长期干旱，很可能会影响沿海棕榈树的生长。

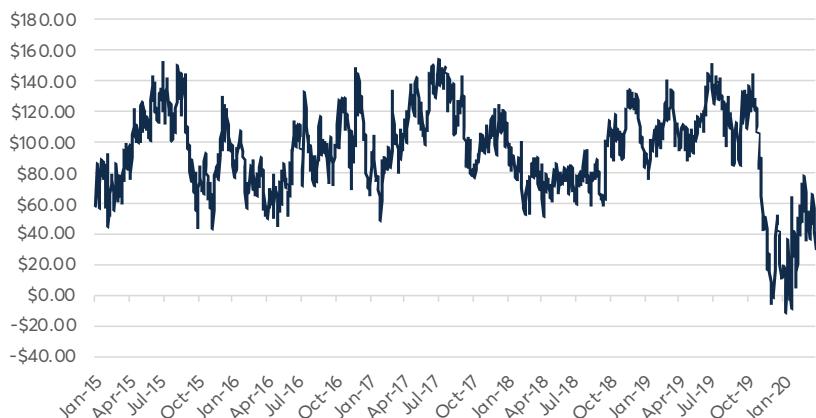
对于大豆油来说，除天气因素外，定价经济学在整体产量上也起着关键作用。与棕榈油一样，大豆油价格主要由供需决定，其供应往往取决于玉米、小麦、水稻和棉花等有竞争关系的作物。根据玉米/大豆的价格比率，许多种植区生产者在种植时，会轻松调整这两种作物的种植面积。

最后，汇率敞口也是影响这两种食用油产品需求的关键因素。如今的商品市场越来越全球一体化，交易者纷纷找寻最为经济的产品。如果一国的货币太强，需求就会转移到其他货币更为疲软的国家。相反，如果一国货币坚挺，该国可能会消费更多其他国家的商品，因为他们的购买成本下降了。

2019年第四季度，市场大幅波动。先是两大主要生产国印度尼西亚和马来西亚的产量下降，与此同时，来自生物柴油的需求增加，棕榈油价格上涨。然后在2020年初，冠状病毒COVID-19的爆发对市场产生了前所未有的冲击，导致金融市场和包括豆油、棕榈油在内的大宗商品市场价格暴跌。在6个月的时间跨度内，价格出现极端波动。

大豆油-棕榈油价差

图表13:大豆油与棕榈油价差(美元/吨)



来源:CME集团

各自基本面与货币汇率驱动着两者的价差走势,大豆油价格历史上一直高于棕榈油。升水,也被称为大豆油-棕榈油(BOPD)价差,符合棕榈油对大豆油以及大多数其他植物油品质较低的特点。棕榈油通常设有价格下限。不过,由于棕榈油价格上涨,自2019年第四季度以来两者价差明显收窄。2015年至今,两者价差在每吨负10美元到150美元之间波动。

棕榈油和大豆油是两个最大的植物油类别,分别占世界植物油产量的36%和27%。大豆油和棕榈油之间的供需动态会随时间推移出现显著变化,从而推动价差走扩或者收窄,具体视两者各自的稀缺程度和富足情况而定。美国农业部定期公布的供需报告、世界油籽市场与贸易报告,马来西亚棕榈油协会定期公布的生产和贸易报告,都是交易者密切关注的可能影响市场的报告。

芝商所衍生品市场

芝商所为市场参与者提供了可以管理大豆油和棕榈油价格风险的工具。

长期以来,芝商所的大豆油期货是业内公认的基准期货合约。该合约的合约规模为60000英镑,相当于27.22吨左右。合约到期后,进行实物交割。

2016年,芝商所推出了美元马来西亚棕榈油日历期货,进一步增强了植物油产品的供应。棕榈油合约的合约规模为25吨。合约参考马来西亚衍生品交易所的棕榈油期货合约价格,到期后进行现金交割。

其他资源：

美国农业部产量报告

www.usda.gov/oce/commodity/wasde

<https://www.fas.usda.gov/data/oilseeds-world-markets-and-trade>

马来西亚棕榈油协会

<https://www.mpob.gov.my>

合约规格:美元马来西亚棕榈油产品与大豆油期货

	美元马来西亚毛棕榈油跨价期货	大豆油期货
合约规模	25公吨	60,000磅(约27公吨)
产品代码	CME Globex:CPO CME ClearPort:CPO 清算所(Clearing):CPO	CME Globex:ZL CME ClearPort:07 清算所(Clearing):07
报价单位	美元美分/吨	美分/金衡盎司
最小变动价位	每吨0.25美元	每磅1/100美分(0.0001美元) (6美元/合约)
合约月份	连续上市60个月的每月合约	当年12月合约交易终止后,上市15个1月、3月、5月、8月、9月合约以及12个7月、10月、12月合约
最后交易日期	合约月的最后营业日。不过,倘若在合约月的芝商所最后营业日之后的合约月期间有一个马来西亚衍生品交易所的营业日,那么,最终结算应该在合约月之后月份的第一个芝商所营业日。	合约月份第15个工作日之前的营业日。
最终结算	现金结算最终结算价格应为马来西亚衍生品交易所交易的第三个FCPO远期月合约在合约月份的每个交易日结算价的均价,结算价利用每天下午3:30(新加坡时间)公布的吉隆坡美元/林吉特参考汇率换算成美元,并四舍五入为最接近的0.25美元。	实物交割
交易量	CME Globex:周一至周五,上午8:30-下午1:20(美中时间) CME ClearPort:周日至周五,下午5:00-下午4点(美中时间), 美中时间下午4点起有60分钟休市时间	周日至周五,下午7:00-上午7:45(美中时间) 与 周一至周五:上午8:30-下午1:20(美中时间)
交易所规则	合约在CME挂牌交易,需遵守CME的规章制度。	合约在CBOT挂牌交易,需遵守CBOT的规章制度。

更多棕榈油期货产品信息,请访问cmegroup.com/palm



cmegroup.com

助力世界进步：芝商所包含四个指定合约市场(DCM)，即Chicago Mercantile Exchange Inc. (CME)、Chicago Board of Trade, Inc. (CBOT)、New York Mercantile Exchange, Inc. (NYMEX)和Commodity Exchange, Inc. (COMEX)。CME的清算部门是CME集团的衍生品清算机构(DCO)。

交易所交易的衍生品和被清算的场外(OTC)衍生品具有亏损的风险，因此并不适于所有投资者。交易所交易和场外衍生品为杠杆投资，由于只需要有某合约市值一定百分比的资金就可进行交易，所以损失可能会超出最初存入的金额。本资料(在任何适用法规的含义范围内)均不构成招募说明书或公开发行证券，也不构成任何买入、卖出、或持有任何金融产品或金融服务的建议。

本资料中所含信息由芝商所仅为一般介绍性用途而编制，并非旨在提供建议、亦不应解释为建议。虽然芝商所已尽最大努力确保本资料中的信息在截至资料发布之时的准确性，但对于任何错误或遗漏概不承担责任，亦不会对本资料进行更新。另外，本资料中的所有示例和信息仅作说明之用，不应视为投资建议或实际市场经验的成果。与规则及合约规格相关的所有事项以CME、CBOT、NYMEX和COMEX正式规则手册为准。在任何情况下(包括与合约规格有关的事项)均应查阅现行规则。

在新加坡，根据《证券与期货法案》(SFA)第289章，CME、CBOT和NYMEX均作为被认可的市场运营商受到监管，且CME作为认可的清算机构受到监管。除此以外，芝商所的任何实体均未获准在《证券与期货法案》下从事受监管的活动，亦未获准根据《财务顾问法》第110章提供财务咨询服务。

芝商所任何实体在印度、韩国、马来西亚、新西兰、中华人民共和国、菲律宾、台湾、泰国、越南以及其他任何芝商所未获得经营许可或经营会违反当地法律法规的司法辖区，均未进行注册，也未获得许可或声称提供任何种类的金融服务。在上述司法辖区，本资料未经任何监管机构审阅或批准，使用者应承担获取本资料的责任。

CME Group、地球标志、CME、Globex、E-Mini、CME Direct、CME DataMine和Chicago Mercantile Exchange是Chicago Mercantile Exchange Inc. 的注册商标。CBOT和Chicago Board of Trade是Board of Trade of the City of Chicago, Inc.的注册商标。NYMEX和ClearPort是New York Mercantile Exchange, Inc.的注册商标。COMEX是Commodity Exchange, Inc.的注册商标。

©2020年CME Group Inc.版权所有，保留所有权利。

通讯地址: 20 South Wacker Drive, Chicago, Illinois 60606

PM2806SC/0520