

王庆：油脂没有趋势行情



中国粮油控股有限公司油脂部副总经理王庆

新浪财经讯 由大连商品交易所[\[微博\]](#)与马来西亚衍生产品交易所共同主办的第八届国际油脂油料大会于2013年11月13-14日在广州香格里拉大酒店举行,新浪财经作为独家门户网络合作伙伴全程图文直播本次大会。以下为中国粮油控股有限公司油脂部副总经理王庆讲演实录。

王庆：现场见到很多的老朋友，非常高兴！下面我们开始会议的内容。各位来宾、各位朋友，非常高兴受到交易所的邀请能够在此跟大家进行一些关于中国植物油市场的交流和市场分析。大家知道每年影响市场的总是那些方面的内容，但是每年有不同新的元素、新的变化，我知道在座的都是我们期货或现货行业的精英人士，我在此基本上也是把市场中的一些内容进行一些归纳和整理，来跟大家做一个参考，如果有说得不对的地方我们可以进行一些深入地探讨。我来自中粮集团，但是我想这个内容代表个人的观点，不代表公司的看法。

下面我们进入大会的话题，大会给我话题是“中国植物油供求关系和发展趋势”，我想通过两部分来看：第一部分是中國植物油市場供求狀況；第二部分是中國植物油市場發展趨勢。

第一部分是植物油的供求状况，从去年开始到现在我们可以看到整个中国的植物油价格基本上是一个下跌的走势，而且跌势还是比较明显，基本上目前或者说前段时间的价格已经跌到了2008年经济危机价格的区间，绝对价格还是比较低，[豆油](#)(7236, 24.00, 0.33%)、

菜油都跌至了 30%左右的价格。这个原因还是在整个大环境需求比较稳定的基础上，而我们整体供应增加的结果。

(PPT 图)这是中国植物油供求的形势，我们来讨论为什么价格会有这样的影响，中国植物油从 2001、2002 年国内消费量还是增长的趋势，按照每年 100-200 万吨我们需求在 13-16% 的水平。近几年由于基数增加以及需求的平缓，我们需求的增长幅度大幅度下降，前两年维持在 2-3% 的水平，近期可能也就 1-2% 的水平。供应商来讲进口量维持平稳的状况，但是压榨产能的提高导致了我们的植物油的产量也是在提高的过程。整体来看，我们供应的增加大于了需求的增加，市场还是有了一些压力在这里面。

(PPT 图)这是中国植物油公布的平衡表，2013 年、2014 年 USDA 消费提高了 50%，期末库存是在不断增加的库存，目前增了 8% 的库存。平衡表中的很多数我们不一定完全认同，但是这个趋势可以表现出来。

从豆油情况来看，我们觉得豆油供需情况是平衡的，每年进口量维持在 15% 左右，从国内豆油来看，现在 USDA 用的数据还是比较大一点，现在用了 6830 万吨的压榨水平来讲，平均在 750 万吨的差价，在过去的几年当中单月压榨超过 600 万吨是比较少的。多余的产量可能相对略微调一下，但是整体的豆油状况还是相对比较平衡的。

棕油 (6292, -4.00, -0.06%) 的情况在 2013 年对植物油的质量验证和东南亚的增加造成库存提高比较快，进入 2013 年以后看到这个情况有所改善，前期进的大量库存慢慢消化，市场利润亏损比较多。同期由于市场的玩家或者市场融资商的参与之后，导致市场结构有所变化。在这些融资商从去年到今年也在发生很多新的变化，也导致棕榈油的进口可能会相对比较平稳，去年第四季度植物油的进口一个季度达到 220 多万吨，今年可能在 150-170 万吨的水平，棕榈油会比去年做一些调整。

菜油过去几年受国储政策影响发生一些变化，由于收购政策导致了中国的菜籽 (0, -5079.00, -100.00%) 压榨非常好，菜油是增加的过程。进口量是要看供求关系的变化，从全球的供应商来看，我们看到全球菜籽产量在不断提升，不管加拿大、欧盟都在提高，我们可以看到前期菜油的价格甚至一度低于豆油的价格。从价格来说，买菜油可能比买豆油更合适，菜油未来可能有一些变数。

谈到中国的情况，它是有一个大的背景，这是全球油脂供应增加，从过去几年看，我们看全球油籽的情况从 2012 年 4 亿多吨，最新的数据我们全球油籽产量已经达到 4.9 亿吨。回到中国的市场，大豆 (4509, 2.00, 0.04%) 和菜籽的进口需求在增加，随着蛋白需求的增加，我们大豆在不断新增，整个趋势来讲也是逐年提高的过程。对于菜籽来讲现在目前用的数是 250 万吨，可能 380 以上的数字更平稳一点。从植物油来说可能会恢复到 2011-2012 年的水平，豆油相对比较平稳，菜油要看未来市场的变化。

(PPT 图)这是我们整个市场进口量的变化，蓝色是油脂的进口量，是逐年攀升的过程，但是油料进口比较有特色，在价格上涨的时候进口都是增加的，但是在回撤的时间，在 2008

年需求有受到影响，市场有所下跌。油脂的进口是增长的过程，油料进口要根据市场的供求状况或者市场的情况来进行一些调整。

刚才谈到棕油的进口受到市场的变化，下面看看它如何受到市场的影响？前面谈到油脂油料供应是增加的过程，实际上植物油反而是减少的过程。(PPT图)我们看一下绿的区间是倒挂的水平，在2013年进口倒挂是负1000块钱，目前的状况基本上维持在负300-400的水平，由于期货情况有了一些好转。

(PPT图)这是棕榈油倒挂的现状，我们看到期货和现货的利润是负基差的情况，棕榈油只有很少时间出现正向的时候，在2013年初会有很短暂的时间，当时的情况我们库存非常大，受到CIQ的影响，整个需求短期出现了萎缩状况，导致了进口利润有所增加。3月底以后市场恢复到正常状态，我们进口利润又回到了负800左右的水平。特别是融资商进入到市场以后一直维持在负的水平上。

除了我们看到期货进口跟期货很难找到套保空间之外，国内销售的现货价格和期货现货价格的比较，在大部分时间期货的价格也是一直贴水现货价格在运行，今年豆油的现货跟期货之间的价差维持在负350-370的水平，近期由于期货上涨也有一定的影响。

棕榈油期货价格对比，今年情况逐步有些好转，随着库存逐年的去库存化，年初库存比较大，国内的融资商操作行为进行了一些转变，包括国内买现货卖期货甚至出现一些深水的情况，现在应该维持在负100的水平。

分析上面的情况我们也知道，在中国植物油的价格市场是非常奇怪的形态，这个市场中最贵的价格是我们的进口成本，其次才是期货的价格，最便宜是现货价格。在这种形态下，我们本身应该是买国内的现货去做出口，卖到国际市场才是正常的交易行为，但是目前我们这种倒挂的情况还是维持在长期，可能受到各种因素的影响还是长期地存在。但是我认为这种状况对未来市场的行情做了一些酝酿或者说做了一个准备，毕竟不可能进口的价格会长期高于国内供应的价格，否则国内供应会有短缺的情况。

后面我们看一下各种品种之间的价差，国内豆油与棕榈油的价差有一定的影响，我们可以看到消费旺季呈现了不同的状态，5、6月份价差是缩小，到冬天价差拉大，这个区间一般维持在500到2500价差的水平，根据每年不同的供求关系在做变化。从今年来讲豆、棕价差维持比较高的水平，随着区域库存化以后，供求关系2013年价差在逐步缩小，年初在2500左右，现在已经恢复到了1300多的水平。

(PPT图)这是豆油与菜油的价差，受到储备政策的影响，2012年在1000块左右的水平，进入2013年以后市场达到2500-2600的水平以后，在操作中受到各种限制，菜油市场也受到压力，豆油和菜油也回到了700-800的水平，在期货盘面有400-500的价差，现在菜油可能相对供应会大一点，价差未来还有收缩的趋向。

(PPT图)这是整个港口的库存变化情况，对于棕榈油来讲库存下降比较明显，趋于库存化比较明显，但是也是有所回落，从年初120万吨的水平回到90万吨的水平。

前面谈的都是供应的东西，前面简单说一下需求的情况，整个需求来讲在中国棕榈油需求比较稳定，豆油随着产能提高以后占到市场 40%以上的水平。我们对需求的结论，棕榈油需求随着达到一定的规模以后是逐渐平稳的水平，USDA 有 5%的增长，但是我们认为只有 2-3%的增长水平。

分析了刚才市场简单地供求情况以后，我想做一个小结，在过去一年中植物油市场所面临的是供应增长过程，反映出来的植物油在倒挂基础上价格是逐步走低的过程。第一部分讲到过去或者市场上目前存在的状况，下面我说第二部分的情况，中国植物油市场发展趋势，有些东西分析一下大家可能更清晰地了解。

首先我们看一下植物油市场供应结构，国内以豆油为主占 40%，菜油在 20%，这反映了油脂是靠进口油脂油料来供应。我在这里做一个简单地分析，在过去一段时间内我们国产油脂油料是逐步下降的过程，而主要的原因是我们国产的油籽种植面积在不断地下降，2004 年、2005 年油籽种植面积达到 2840 万公顷，国家在粮食和油料作物的对比上我们更多土地希望用于粮食的保障，油脂的供应更多依靠国际资源来提供。

根据我们的分析来看，看到植物油油脂的进口需求度已经达到 75%以上，国产的量一直是下降的过程。而在 75%的依存度中油脂占到 37%，通过油脂油料压榨占到 3%以上，油脂油料有了一个大幅度的提升。

压榨产能提高我想做一个简单地分析，压榨产能过去几年相对有一个增长，这两年又增加了很多，特别是一些前 10 名的企业在不同地方进行全国范围的布局，前 10 名压榨企业的份额提高比较快，对市场影响力比较大，前 10 名市场影响力达到 47%以上的压榨份额，所以还是有很高的产能过渡状况。

(PPT 图)这是今年压榨利润的情况，在过去的几年中压榨利润一直呈现负的，在 2012 年产能快速提升过程中压榨利润一度亏损达到 500 到 600 的水平，压榨厂苦不堪言，但是到 2013 年情况比较好，觉得压榨行业春天来到了，但是我还是比较谨慎，这个市场的压榨利润在目前情况下是有它特殊原因的。之前在参加另外一个交流会的时候提到，今年的压榨利润从年初到年末进口成本是逐步下跌的过程，年初 4、5 月份压榨率很好，但这是博弈的结果，在那个时候时间段油厂比较谨慎来进口大量的原料。由于原料采购的减少，甚至导致了市场供应的减少以后来提升整体的压榨利润，我们可以想象等到压榨率很小我们都进的时候市场是什么状态？我觉得可能市场压力会显现出来了，特别是今年在年底进入 11 月底、12 月份以后中国进口很多美国旧作的到货，等到货到了以后我们测试一下中国的水平，才能体现我们压榨行业的春天是不是来到。

这是菜籽的产能增加情况，很多工厂加大了产能扩充，2010-2012 年产能扩充比较快，到 2012 年增加了 20%的水平。菜籽的利润其实非常好，国内由于收储政策的影响，国内收购价格比较高，由于收购政策导致了产品价格的提高以后，特别是在 2013 年，刚才我也提到全球菜籽是价格很高，近期虽然有所回落，但是市场提供很好的机会，我们看到菜籽是满开工生产，这部分应该是充足的情况。

(PPT 图)这是全球油脂的情况，我们 75%以上要靠全球市场来供应，全球油脂的情况对我们市场就会产生很大的影响。刚才说过整个油籽产量达到 4 亿多的水平，这个原因是在过去牛市中价格在不断提升，过去大豆交易区间在 5 块、7 块的水平，目前在 15 块、17 块的水平，如果回到 10 块钱大家都觉得是很低的价钱。我们可以看到黄线从 2007 年开始到 2013 年种植面积非常快，差不多在 10 年间提高了 14%的水平，目前是 2 亿 2000 万公顷的面积。

在过去一段时间中，我们全球的产量一直是逐步提高，消费来讲基本上稳定的过程，结果导致了库存的增加，从这个图上可以看到全球的库存消费比达到了 13%，整体供应是比较充足的。但是在充足的情况下，我们价格在过去一段时间一直下跌以后，我们看市场反映怎么样？右边是阿根廷豆油 FOB 升贴水走势，到了今年 7 月份以后豆油到了负 600 的贴水水平以后，在期货市场继续下跌但是贴水市场已经反弹起来了，期货加上贴水的价格下跌但大家不愿意杀跌的情况在市场上已经呈现了，对未来价格的提升也是有警示的作用在里面。

刚才谈到的基本上都是供求关系的变化，我觉得除了这些变化之外还有一些更重要的影响，就是市场结构的东西，我也跟大家简单地分析一下。

首先是经济因素影响，这是对我们消费的看法，整个经济发展达到人均 GDP 之后油脂进入一个阶段，在 3000 美元使得需求还是增长的过程，在 3000 美元以上大家对需求可能趋向于更高品质或者功能方面转化，而不是量的问题。在中国目前已经达到了 GDP 人均 6000 美元的水平，我们可以看到需求也是进入平稳的阶段。我们看到全球人均的油脂消费每年差不多 17 公斤左右，而中国目前根据市场统计差不多在 20 公斤左右的水平，虽然跟欧美还是有一定的差距，但是已经高于全球平均的水平，我认为在北京、广州、深圳大城市中需求可能会相对平稳，甚至还有一些收缩的情况，更多的是在农村或者二线城市地区，它体现的就是平衡增长，或者未来维持 1 到 2%的增长情况。

另外还有一个影响因素是政策影响，特别是在菜籽收购和菜油上，在过去几年中国实施临储菜籽收购政策，整个市场库存在增加的过程。菜籽收购政策原来设置最低收购价，未来会不会改变？会不会用其他的手段我们需要来看。另外还有就是库存怎么处理？库存成本也非常高，对市场有什么变化，下面还有一些大豆的拍卖情况。储备的力量在市场中是非常巨大的作用，我们必须密切地关注政策对我们市场变化的影响。

还有就是散油包装化对市场影响，包装化这是国家提倡的从食品安全角度出发，我们会尽量减少散油在终端销售中的比例，通过包装化来提供良好品质的油脂提供给居民来消费。这个里面最重要的不是食品安全问题，最重要的是我们背后有渠道的调节器，很多人可能也不太了解，我给大家举一个例子，在过去我们有很多的油脂贸易商、油脂经销商，经过散油包装化的产品就比较难以转手进行流通，过去这个方式逐步明显以后，油脂经销商、油脂贸易商数量在减少。天津是比较大的口岸，过去在天津的油脂贸易商达到 200 家，目前也就只有 50 家左右，由于渠道的萎缩现货市场投机的这部分的需求下降很多，通过包装化我们体现了实际的需求。过去这么多经销商你拿 1000 万吨我拿 1 万吨，这个需求相当大，目前由于中间商渠道萎缩导致了需求的投机性在下降，我们可以看到过去的油脂一直会呈现这样的状况，我相信这也是很大的因素之一。

另外就是生物能源的影响，我们可以看到生物能源对市场起到非常大的作用，目前也呈现了一些疲弱的状况，在原油比较高的情况下，油脂充分供应相对价格比较便宜的时候也会有一个比较好的状况。从美国的生物能源来看也会有不确定的因素，美国 2013 年生物柴油税收状况到 2014 年怎么实施？这还是一个未知数，在美国政府关门之后对我们财政补贴产生什么影响，我们还要去观察。

经济问题也影响到欧洲的情况，2013 点从年初 100 万吨也对市场造成了很大影响。还有欧洲低廉的棕榈油或者说生物柴油，从阿根廷进口的棕榈油进行了一些限制，我们也没有看到马来西亚生物柴油的需求增长很多，这个概念也是在一个平稳或者说逐步消退的过程，美国的需求从原油已经转向页岩油新的状况。

市场上还有另外一个因素，就是棕榈油市场融资的状况，我们看到 2012 年棕榈油进口 630 多万吨，2013 年 1 到 8 月份达到了 40%以上，融资比例达到了 60-70%以上，这也导致国内棕榈油的供应是靠融资量来操作的，但是后期供应来讲还是比较平稳，国内国外贸易利差还存在，所以还有一定的空间。

棕榈油的市场近期还呈现一定的变化，为什么会比较强？过去融资量出口以后在国内会进行低价销售，目前棕榈油融资商在国内还会做二次抵押，棕榈油库存现在还有 95 万吨左右，但实际上如果说我们有 20-30%的比例在国内做了二次抵押以后，实际上这部分在国内是不能流通的。

另外一个因素是国内油粕比的状况，[豆粕](#)(3276, -21.00, -0.64%)的价格也受到坚挺，同时给豆油市场比较大的压力，我们看到油粕比 10 月份达到 2.8 左右，是比较低的水平，这也是未来市场能做的改善。我相信市场会做一个调整，但是从大的环境下来看，可能蛋白需求还会有一个持续性增长，但是油脂的供应和供需状况决定了油脂很难有特别大的情况，应该是短期、过渡的反弹，或者调整。

油粕比对我们整个价差也影响比较大，我们季节性非常明显，夏天油粕比价差是比较明显的，今年比较高在 6、7 月份，目前价差也就 1100 多的水平，呈现了反季节的状况，这也对我们有一个价差的影响。

后期到货，其实大豆供应是在逐步增加，棕榈油融资进口仍然保持在 45 到 50 万吨的量，供应来讲还是比较充足的。

总结前面的情况，这个结论基本上是油脂没有趋势行情，去库存化；油脂跌到绝对价格之后，市场是得到支撑的，但是供应的充足使市场有比较难的行情。对豆油来讲，散油市场包装化对豆油的影响非常大；而棕油市场对我们供应非常大；政策性对菜油影响非常大。我们市场是在助推的过程，但是中间会有结构性的行情。我们主要体现在农民和商家方面，在长期的供求关系中供求是稳定的状况，但是从商家来讲我们的采购是不断地体现，甚至连明年的货已经开始买了，大家过去的观点谁买越早就越便宜，而从农民角度来讲，农民越留到最后价格卖得越高，这种情况使得在市场上出现供求不平衡的状况，这是市场的内容。

还有就是结构性的问题，在座有很多做期货的投资者，投资的规模在不断地扩大，我们在做某些私募基金的规模已经达到了 100 亿以上的规模，投资规模会刺激到期货市场的规模，也会在比较高的位置。但是我们套保在过去显得比较大，在目前投资相比已经是微不足道了。我们交易所、监管部门对未来市场怎么变化，我们怎么调整对期货市场的监管、规则，或者说整个市场变化要进行深入的调节，我们可以看到整体的进口规模、压榨规模，或者说我们整个产业的贸易规模是非常大的情况下，我们市场可能对交割或者说对期限结合的机制还是有一些结构性的问题会导致整个市场在不能完全反映现货实际的供求关系，有这种结构性的问题，可能我们要引起一些关注。我希望我们期货市场能够反映市场的供求关系，这样才能得到良性或者正常发展的情况。

我给大家介绍的就这些内容，中间可能不是太完善，可能有一些不一定正确的地方，给大家参考，祝贺大会成功，谢谢！