

市场氛围回暖 油脂震荡攀升

一、市场回顾

从7月中旬以来，棕榈油期货市场从低位反弹，量价齐升。出现这样的上涨趋势，主要得益于市场整体氛围的回暖以及人民币贬值预期的提振。单就基本面来看，市场格局并未出现太大的变化，国内需求相对稳定，主产国马来西亚的产量进入增产周期。近日棕榈油期货1901合约持续走高，一举站上了前期压力位4900之上，同时成交量仍出现放大态势。笔者认为，在多空力量博弈的背后，市场多头力量在悄悄集结，随着做空动能萎缩，后期价格仍有上升空间。

二、基本面分析

（一）政策追踪

中国商务部官网援引《美国之音》消息，美国农业部长桑尼·珀度称，美国农业部将对受关税影响的美国农牧场主提供120亿美元的支持，这些项目将包括直接向农民付钱、贸促措施以及购买食物。按照《商品贸易公司宪章法》，这些项目已经获得授权，无需国会专门批准，珀度说这些项目是短期解决方案，以便让特朗普有时间谈判达成贸易协议。

7月6日中国宣布对美豆加征25%关税，7月24日特朗普政府宣布将对贸易战中受损的美国农场主施行总额最高达120亿美元的农业补贴计划，这意味着中美贸易战将会延续，而油脂价格并未应声暴涨，主要原因来自供应端的压力仍占主导，市场观望情绪浓厚，资金流出。但受贸易战影响，人民币贬值将令进口大豆成本进一步提升，从而推升大豆及棕榈油进口成本，限制了油脂继续下探的空间。

自 6 月 22 日豆油开启临储拍卖以来共进行 6 次, 计划拍卖总量为 30.95 万吨, 实际成交量为 5.87 万吨, 成交率平均为 18%, 成交总均价为 4167.08 元/吨, 整体来看市场成交清淡, 下游采购相对谨慎, 由于陈油放置年头过多, 加上目前豆油库存压力过大, 一定程度上抑制了市场需求。

印尼工业部称, 印尼向研发 100%棕榈油的绿色柴油提供奖励, 希望这种以棕榈油为基础的生物柴油能够在 3 年内取代昂贵的进口燃油。这利多棕榈油长线价格。据印尼商报消息, 临近强制性扩大落实混合 20%生物柴油含率, 政府要求生产商保证生物柴油质量和供应量, 不只扩大使用范围, 政府也定下指标, 至 2020 年, 将提高含率, 从 20%成为 30% (B30)。

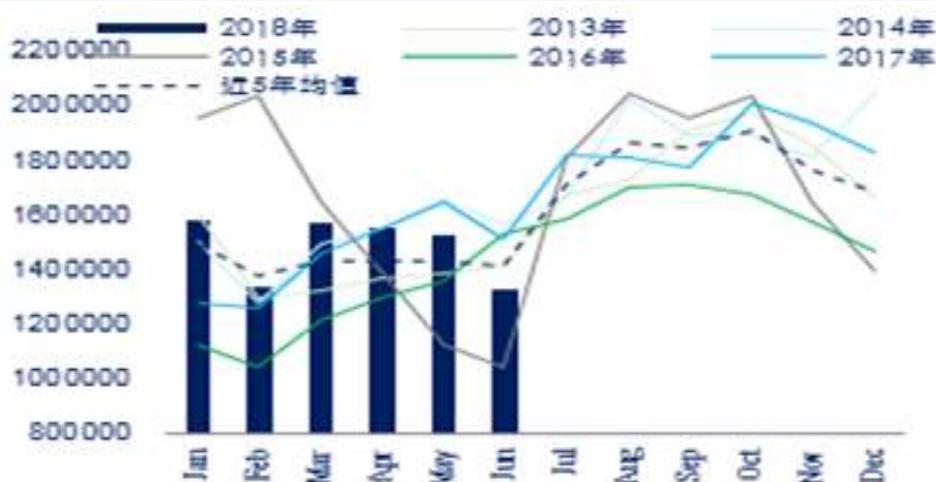
据荷兰合作银行称, 虽然棕榈油市场基本面形势利空, 但是 7 月份期间马来西亚棕榈油期货市场的抛售过头。棕榈油市场抛售兴趣活跃, 原因在于全球大豆及制成品市场动荡, 加剧棕榈油市场的下跌速度。马来西亚和印尼棕榈油库存高企, 将会制约 2018 年 3 季度棕榈油价格的反弹势头。

(二) 供求分析

1、马棕油产量库存双增

二季度马来西亚棕榈油产量增长低于预期, 2018 年 4-6 月马来西亚棕榈油产量 4,416,447 吨, 较 2017 年同期的 4,716,775 吨下降 6%, 6 月产量环比下降 13%, 因斋月劳动力减少且老树翻种率上升导致产量阶段性回落。预计 7 月份产量增幅放大, 西马南方棕油协会(SPPOMA)发布的数据显示, 7 月 1 日-25 日马来西亚棕榈油产量比 6 月份增加 16.38%, 单产增加 19.59%, 出油率下降 0.61%。根据马棕产量季节性规律, 三季度为增产高峰期, 9-10 月通常迎来产量峰值。

图 1：马来历年棕榈油产量



来源：民生期货

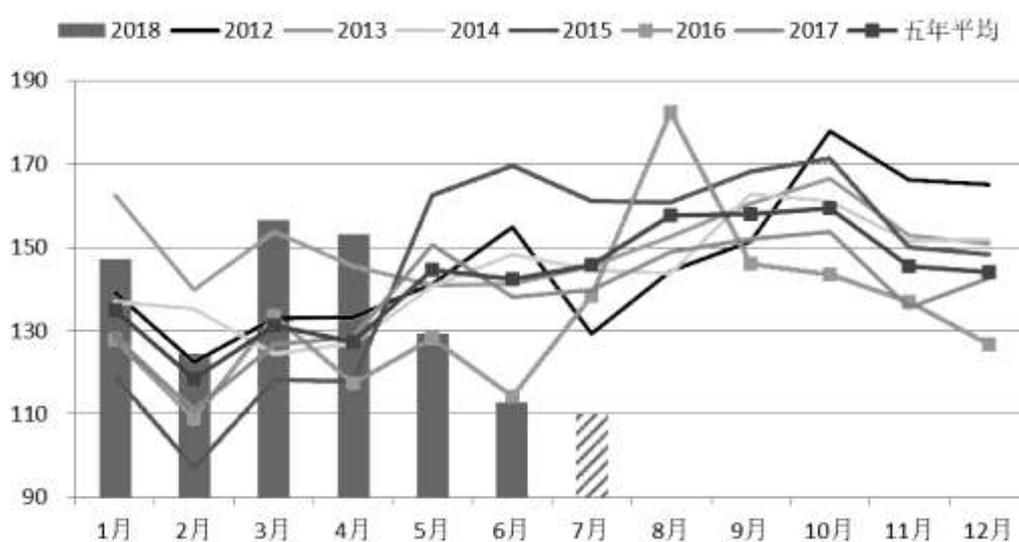
出口需求不振，马棕期末库存增至历史高位。4月斋月备货结束后，马来西亚棕榈油出口连续下滑，幅度均在10%以上，6月出口量仅为113万吨，较去年同期的138万吨下降18%。印度作为最大的棕榈油进口国，关税调整导致需求大幅下滑。印度于3月将毛棕榈油进口关税自30%上调至44%，将精炼棕榈油进口关税自40%上调至54%，导致印度国内批发市场精炼棕榈油价格同比增长28%。高价将抑制印度植物油进口需求，印度6月棕榈油进口量仅为487,147吨，降至四年半来最低水平。根据油世界预计，2018年7-9月印度植物油进口量410-420万吨，低于上年的440万吨，17/18年度进口料达1470万吨的3年低点，较上年减70万吨。根据油世界预计，2018年马来西亚棕榈油期末库存增长20万吨至293万吨，高于历史平均水平。

2、国内油脂供应压力仍存

因国内外价格倒挂，有少量洗船，导致国内棕油到船低于预期。截止7月24日，国内港口食用棕榈油库存总量降至53.61万，较上月同期的58.68万吨

降 4.92 万吨，降幅 8.4%。但因进口利润有所改善加上 9 月有节日备货需求，预计后期随进口量增加，库存回升可能性较大。7 月棕榈油进口量预估 38-41 万吨，8 月进口量预估 47-48 万吨，9 月进口量预估 50 万吨，且当前豆棕油价差虽有扩大，但棕油整体需求有限，棕榈油供应基本无忧。

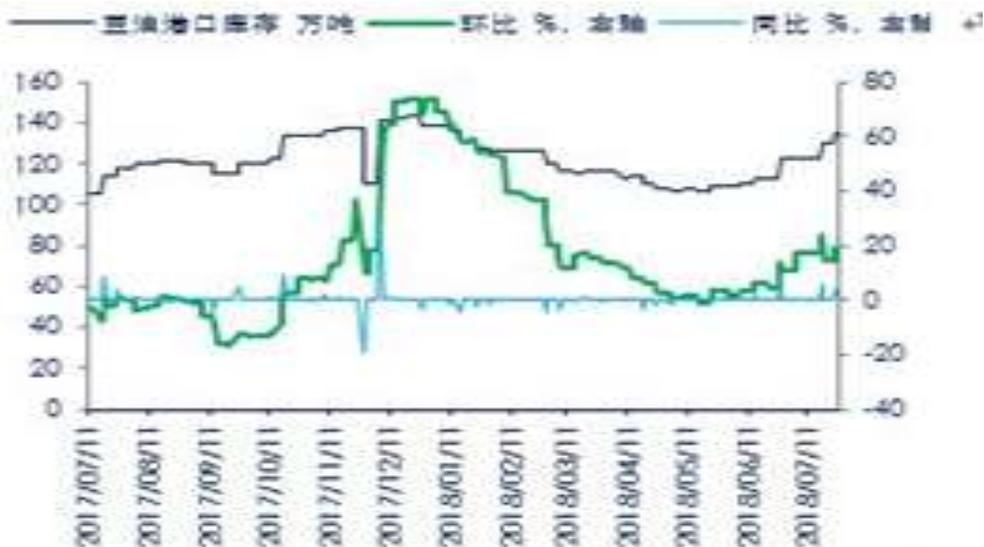
图 2：马来棕榈油出口情况



来源：民生期货

豆油库存回升，短期大豆供应充裕。因终端消耗缓慢，油厂豆油胀库不断蔓延，截止 7 月 24 日，国内豆油商业库存总量 156.4 万吨，较上周同期的 157 万吨降 0.6 万吨，降幅为 0.38%，较上个月同期 148.97 万吨增 7.43 万吨，增幅为 4.99%，较去年同期的 138 万吨增 18.4 万吨增幅 13.33%，大大高于五年均值。

图 3：国内豆油商业库存



来源：民生期货

3、国内近月大豆、豆粕供应量庞大

从跟踪数据来看，7月大豆实际到货量在950-960万吨之间，而8月份可能会维持在880万吨左右，9月份预计在700-720万吨之间。

预计7-9月大豆到港约2500万吨，短期大豆供应充足。因贸易战，买家不敢贸然买美豆，11-12月买船量还较少，分别在480万吨和510万吨，远期大豆供应堪忧。

三、技术面分析

(一)、技术指标分析

图 4、棕榈油 1901 走势图



来源：民生期货

从盘面来看，MACD 指标已经呈现多头趋势，红柱面积仍在扩大；同时日线图显示了市场的成交较为活跃，价格重心也在不断上移，短期均线有进一步上涨的欲望。

(二)、持仓分析

| 多头持仓龙虎榜 | | | | 空头持仓龙虎榜 | | | |
|---------|--------|-------|-------|---------|--------|-------|------|
| 名次 | 会员简称 | 多单量 | 增减 | 名次 | 会员简称 | 空单量 | 增减 |
| 1 | 银河期货 | 11500 | 343 | 1 | 中粮期货 | 27147 | -1 |
| 2 | 中信建投期货 | 11184 | -943 | 2 | 申银万国期货 | 15759 | 178 |
| 3 | 宏源期货 | 10145 | 131 | 3 | 国投安信期货 | 15564 | 2079 |
| 4 | 国投安信期货 | 10074 | 1138 | 4 | 永安期货 | 15479 | 770 |
| 5 | 申银万国期货 | 9848 | 565 | 5 | 银河期货 | 12049 | 341 |
| 6 | 摩根大通期货 | 9649 | -2500 | 6 | 广发期货 | 8814 | 450 |
| 7 | 新湖期货 | 8120 | -26 | 7 | 南华期货 | 7514 | 751 |
| 8 | 建信期货 | 8043 | 162 | 8 | 中信期货 | 7171 | 324 |
| 9 | 中信期货 | 7924 | -1193 | 9 | 国都期货 | 6503 | -5 |
| 10 | 海通期货 | 7572 | 1372 | 10 | 国富期货 | 6439 | -15 |

从主力合约的多空持仓榜来看，目前空头持仓相对集中，而且增仓幅度明显大于多头。其中，中粮期货、申银万国期货、国投安信期货三大机构均处于净空

持仓状态。从这些机构仓位综合判断，后期棕榈油走势仍然会一波三折，充满悬念。

四、后市展望

7月马来西亚棕榈油出口需求改善但仍低于去年同期，马棕产量随劳动力增加恢复增长。尽管后期印度和中国节日增加，棕榈油出口需求将有所提振，但产量过剩导致棕榈油期末库存处于历史高位，中长期压制油脂价格。

国内棕榈油库存小幅下降，豆油库存回升，油脂整体供应仍充足。当前豆棕价差扩大，刺激棕榈油需求有所改善。在中美贸易战仍将持续的背景下，因原料价格上涨支撑油脂价格，同时中秋国庆节日备货行情即将启动，笔者认为虽然市场多空交织，但是棕榈油期货价格重心在不断上移，后期市场仍会呈现震荡偏强的运行趋势。

免责声明

本研究报告由民生期货有限公司撰写,本报告是根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购期货或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。民生期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提

供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果民生期货有限公司不承担任何责任。