

# 民生晨会：价格再创新低 油脂弱势尽显

2018-11-9

## 一、问题阐述

表 1：棕榈油期货报价

合约	前收 盘价	开盘 价	最高 价	最低 价	收盘 价	涨跌 幅	涨跌 率	成交 量	持仓 量	持仓 增减
P1901	4508	4512	4528	4438	4470	-42	-0.93%	295022	411878	-376
Y1901	5518	5528	5538	5460	5472	-46	-0.83%	238982	631358	-1642



# 民生晨会：价格再创新低 油脂弱势尽显

2018-11-9

近期油脂市场持续走弱,价格重心不断下移,主力合约 1901 再创新低 4462。从技术面分析,技术指标呈现空头排列,市场人气涣散。近期,棕榈油一度加速下跌至近 3 年的低位。当前,国内油脂整体处于库存压制的至暗时刻,弱势暂未改变,但从另一方面来看,市场压制因素接近临界点,后期跌势可能逐渐放缓。

**表 2：棕榈油现货报价**

省份港口	价格类型	涨跌	10月31日	11月7日
天津天津港	交货价格	-100	4700	4600
山东日照港	交货价格	-100	4740	4640
江苏连云港	交货价格	-120	4700	4580
浙江宁波港	交货价格	-120	4680	4560
福建厦门港	交货价格	-140	4680	4540

## 二、市场要闻

《油世界》称,2018年11月到2019年1月份期间,中国大豆采购量将会比去年同期减少至少1100万吨,除非中国恢复采购美国大豆。虽然中国油粕进口量将会提高,但是这可能不足以抵消进口大豆减少导致的中国油粕产量下滑。所以中国国内油粕供应可能变得非常紧张。《油世界》报告称,中国也将在未来数周更为积极地采购棕榈油、豆油、葵花油和菜籽油,以便缓解国内市场可能出现的植物油供应紧张。从2019年3月份起,随着南美新豆供应上市,中国大豆

# 民生晨会：价格再创新低 油脂弱勢尽显

2018-11-9

进口将会开始恢复性增长。

美国周一对伊朗能源、运输及银行业实施制裁，旨在制约核设施，这也是特朗普总统实施的第二轮措施。美国的制裁范围不包括农产品。美国农业部周度出口检验报告以及彭博社的货轮追踪数据显示，一艘美国大豆离开美国太平洋西北口岸驶往伊朗。这艘 Sealady 号货轮于 11 月 1 日离开邦吉和伊藤忠商事株式会社位于华盛顿 Longview 港口的码头，目的地是伊朗 Bandar Imam Khomeini 港。这艘货轮装载了 56,951 吨大豆，是 7 月份以来美国对伊朗出口的第 13 船大豆。其中 10 船大豆在密西西比河码头装船，另外 3 船大豆在太平洋西北口岸装船。自中美贸易战开始以来，美国已经向伊朗出口了 873,420 吨大豆。美国积极向阿根廷、埃及和伊朗等国家出售大豆，填补中国市场缺失造成的缺口。

阿根廷大豆压榨厂期待着中国和阿根廷能够在本月签署一项协定，首次允许阿根廷对中国出口豆粕。阿根廷行业官员还表示，如果美国和中国的贸易战持续，阿根廷预计将对中国出口 1600 万吨大豆，这将创下历史最高纪录。如果贸易战得到解决，阿根廷对中国的大豆出口将会回落到 700 万吨左右的正常水平。

本周巴西代表团随同农业部官员访问中国，就双边贸易进行磋商。巴西油籽行业团体 ABIOVE 称，巴西大豆加工行业官员与中国政府官员讨论提高对中国增加豆粕出口的方式。中国进口的巴西大豆占到巴西大豆出口总量的 80% 左右。官方数据显示，1 月到 9 月期间巴西对

# 民生晨会：价格再创新低 油脂弱势尽显

2018-11-9

中国出口 5500 万吨大豆，同期豆粕出口量只有 20.9 万吨。ABIOVE 主席 André Nassar 称，我们需要提高豆粕出口，以帮助面临大豆成本上涨压力的国内压榨商。

巴西大豆农户从中美贸易战中受益，因为中国对美国大豆加征 25% 关税；但是对于巴西加工商来说，大豆供应下滑导致生产成本上涨。Nassar 称，这可能是双赢的方法。中国可以通过进口更多巴西豆粕，实现进口的多样化，而这也能帮助巴西国内的加工商。巴西对中国出口的豆粕关税要高于大豆出口关税。ABIOVE 正与中国政府官员谈判零关税或低关税的豆粕出口配额。

未来几年里，巴西大豆加工商的豆粕产量可能增加，因为上周巴西政府批准了新的生物柴油掺混政策。在 2019 年到 2023 年期间，巴西柴油中的生物柴油掺混率将每年提高 1%，从目前的 10% 提高到 15%。这将提高豆油需求，同时也意味着加工厂需要为多出来的豆粕寻找新的市场。ABIOVE 称，明年巴西豆油出口可能下滑，因为国内生物燃料行业的豆油需求增加，压榨产能稳定。

联合国粮农组织：10 月全球食品价格指数降至 5 月来的最低水平。10 月份国际食品类商品价格出现下跌，达到 5 月以来的最低水平，因为乳制品、肉类和蔬菜油价格的下跌完全抵消了糖价高涨的影响，联合国今日报告称，粮农组织食品价格指数是衡量一揽子食品类商品国际价格月度变化的尺度。10 月，该指数平均为 163.5 点，比 9 月下跌 0.9%，比去年同期下跌 7.4%。

# 民生晨会：价格再创新低 油脂弱势尽显

2018-11-9

## 三、民生思辨

### (一)、外盘情况



美国农业部发布的作物进展周度报告显示，过去一周美国大豆收获推进了 11 个百分点，仍然落后于去年和历史同期均值。截止到 2018 年 11 月 4 日，美国 18 个大豆主产州的大豆收获的比例为 83%，上周 72%，去年同期 89%，过去五年均值为 89%。

# 民生晨会：价格再创新低 油脂弱势尽显

2018-11-9

据巴西贸易部称，2018年10月份巴西大豆出口量为535万吨，相比之下，9月份为461万吨，去年同期为249万吨。据巴西咨询机构AgRural公司发布的报告显示，2018/19年度巴西农户种植大豆的速度超过任何其他年份，主要因为马托格罗索等主产区的天气良好。截至上周五，巴西2018/19年度大豆播种进度已经达到60%，高于五年同期均值41%，也高于去年同期的43%。因此马特格罗索州一些地区的农户可能从12月中旬起就能收获大豆。AgRural公司预计2018/19年度巴西大豆播种面积达到3580万公顷，产量预计达到1.203亿吨。如果预测成真，将打破2017/18年度创下的产量纪录1.193亿吨。

马来西亚棕榈油局（MPOB）将于11月12日发布马来西亚10月份棕榈油产量、出口和库存数据。一份调查显示，2018年10月底马来西亚棕榈油库存预计增至三年来的最高水平，因为产量季节性增长，出口需求下滑。

路透社对8位种植园主、贸易商和分析师的调查显示，10月底马来西亚棕榈油库存预计将达到290万吨，比9月份增加14.1%，这也将是库存连续第五个月增长，创下2015年11月份以来的最高库存水平，也是创下一年来的最大单月增幅。

马来西亚某种植园公司一位研究人员称，库存高企的原因在于主要买家（中国和印度）的需求匮乏。印度是全球最大的棕榈油进口国。

印度卢比汇率疲软也使得进口成本提高。自6月底以来，印度卢比汇率已经下跌近8%。船运调查机构ITS称，10月份马来西亚对印

# 民生晨会：价格再创新低 油脂弱势尽显

2018-11-9

度的棕榈油出口量减少超过 20%。另外一家机构 SGS 称，对印度的出口减少 63%。

分析师预计 10 月份马来西亚棕榈油出口量为 141 万吨，环比减少 13%，因为印尼的廉价棕榈油构成激烈竞争。

分析师预计 10 月份马来西亚棕榈油产量为 196 万吨，环比增加 5.7%，创下年内最高水平。吉隆坡 Kenanga 研究公司分析师 Lavis Chong 称，今年的高产期可能出现在 11 月份。11 月到 12 月期间的库存可能增加，直到 1 月份产量季节性放慢。

从印尼库存情况来看，也呈现出较大的压力，9 月可能在 480 多万吨。自 9 月起，印尼扩大生物柴油 20% 掺混范围，从实际实施情况来看，印尼国内需求确实得到一定的提升，自 105 万吨升至 112 万吨，但提振暂有限。不过，由于目前棕榈油柴油价差依然处于有利于生物柴油增产的区域内，生物柴油用量增长会显著提高棕榈油产油国需求的增长。

## （二）、国内方面

国内油脂市场供应充足，随着天气转凉，棕榈油需求逐渐减弱，且内外盘价差有所改善，新买船货仍时有增加，目前预计 11—12 月到港量在 50 万吨以上，进口量显著增加。近期是因为国内主动到港延后，才令国内棕榈油未有显著的累库压力，但后期随着到港的增加，国内棕榈油仍易呈现累库存的状态，12 月甚至可能回升至 50 万吨以上。国内植物油库存压力主要来自于历年最高的豆油和菜油库存，加

# 民生晨会：价格再创新低 油脂弱势尽显

2018-11-9

总之后国内植物油总体库存非常充足，往年同期总库存已经趋于下降，但今年还未现转折，去库存时点不断后移。从相对关系来看，阶段内豆油棕榈油价差仍可能趋向于进一步走阔。

截止到 11 月 2 日，全国棕榈油总量在 43.86 万吨（包含工棕），较 10 月 26 日减少 4.13 万吨，其中华北 12.29 增加 1.03 万吨，山东 2.5 增加 0.4 万吨，华东 13.3 降 3.71 万吨，广东 12.87 降 2.15 万吨，广西 2.2 降 0.2 万吨，福建 0.7 增加 0.5 万吨。关注后市买船节奏变化以及实际抵港情况。

每年 4 季度中国的需求通常会急剧下滑，因为冬季天气寒冷，棕榈油在低温条件下易冻结，中国买家寻购其他替代食用油。

## （三）、后市展望

油脂市场近期核心矛盾主要围绕豆油库存增长至历史新高，严重超出市场预期，去库力度和时点在不断后移。

棕榈油近期弱势延续，空头氛围浓厚，做空动能仍占据主动。多空力量的悬殊仍使得市场继续向下拓展。

## 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

# 民生晨会：价格再创新低 油脂弱势尽显

---

2018-11-9

---

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。