

油脂 9 月报告

一、行情回顾

8月初以来,棕榈油市场迎来一波强势上涨,主力合约价格从月初低点 4500 附近上涨至月末最高点 5034,涨幅达到 11.8%,市场成交量也同步放大。目前棕榈油市场在创出新高后出现回调,内外盘走势极为接近,因中秋、国庆假日临近,棕榈油正值消费旺季,下跌空间有限。

图 1: 马盘棕榈油主力合约走势图



资料来源: 民生期货

二、基本面分析

(一)、政策追踪

为了继续巩固原油价格稳定运行的基础,7月初 14 个 OPEC (石油输出国组织) 和 10 个非 OPEC 产油国达成延长减产周期的协议。从 7 月各主要产油国具体履行协议的执行率上看,整体情况好于市场预期。据显示,7 月全球原油产量下降了 24.6 万桶/日,至 2961 万桶/日,OPEC 和非 OPEC 产油国的减产执行率高达 159%,为今年迄今为止最高月度水平。之所以原油产量能减少到这种

程度，主要源于沙特的超预期主动性减产以及委内瑞拉、伊朗的超预期被动性减产。其中沙特削减的原油产量超过了减产协议要求的水平。与此同时，之前一直在削弱产油国减产协议效果的美国原油，在近期也发出产量增速放缓的信号。据美国能源信息署（EIA）最新公布的数据显示，截至 8 月 23 日当周，虽然美国原油产量增加 20 万桶/日，创下 1250 万桶/日纪录高位，但是原油产量先行指标的活跃钻机平台数量却在 8 月 23 日当周环比大幅下降 16 座，使得总数降至 754 座，为 2018 年 1 月下旬以来的最低值。这也预示着未来美国原油产量增速放缓，见顶迹象凸显，油市供应端趋紧优势再显。

8 月 28 日，美贸易代表办公室发言人表示，该机构将发布一份独立公告，公布关于将价值 2500 亿美元中国输美商品加征关税税率由 25% 提升至 30% 的细节，包括收集的公众意见。近日，特朗普表示，其可快速与中国达成贸易协议，以提升 2020 年连任前景，但认为此法是错误的，故更愿选择正确做法，即强硬的立场和更长久的谈判。美白宫经济顾问 Navarro 表示，鉴于美中存在结构性问题，故或难很快达成协议。

摩根士丹利：贸易障碍已接近引发全球经济衰退水平。Ahya 在报告中指出：“我们将贸易争端进一步升温的风险定为显著的。如果美国对中国全部进口商品征收 25% 的关税，同时中国方面做出回应，只要这样的局面维持四至六个月，全球经济就将陷入衰退达到六至九个月。”如果上周尾端双方加征的关税全部落实，Ahya 预计全球经济增速将在 2020 年第一季度下降至 2.6%，仅略微高于 2.5% 的衰退水平。相信只要美国将关税提升至 25% 将足以打压全球经济增速至 2.5% 下方。针对全球央行纷纷转向鸽派立场来刺激经济，Ahya 对此表示质疑，

其认为更多资金涌入“并无法带来复苏，只要贸易不确定性继续打压民间信心和需求表现”。

(二)、供需分析

1、进口大豆升贴水大涨

美豆方面 Pro Farmer 近期开始了一年一度的田间作物巡查。今年春播美豆遭遇持续强降雨，市场期待从 Pro Farmer 巡查中验证今年作物生长过程中的一些疑惑，包括 种植延期、作物生长滞后、弃耕规模等等。Pro Farmer 巡查结果显示七个主产州面积 3×3 英尺农田豆荚数几乎均低于去年同期和过去三年均值。最终其预估 19/20 年度美国新作大豆平均单产 46.1 蒲/英亩，总产 34.97 亿蒲式耳，后期利多仍存。

上周国内企业集中采购约 30 船巴西大豆，刺激巴西大豆升贴水大幅上涨。8 月 21 日，近月巴西大豆对 CBOT8 月合约升贴水报价 242 美分/蒲式耳，较上周同期上涨 9.5%，较 8 月初上涨 24%，抵消了美豆价格下跌的影响。8 月 21 日，巴西大豆 9 月船期 CNF 报价 408 美元/吨，合到港完税法 3285 元/吨，周环比下降 25 元/吨。美湾大豆 9 月船期 CNF 报价 382 美元/吨，合到港完税法 3840 元/吨（进口关税 28%、增值税 9%），周环比下降 60 元/吨。

大豆盘面压榨利润有所下降。美湾大豆 9 月船期对大商所 1 月合约压榨利润为-470 元/吨（进口关税 28%，加工费用 200 元/吨）；巴西大豆 9 月船期对大商所 1 月合约压榨利润 30 元/吨，周环比下降 15 元/吨。

2、棕榈油主产国出口情况进一步好转

船运调查公司 ITS 称，8 月 1-20 日期间马来西亚棕榈油出口量为 1005355 吨，环比提高 8.7%，稍低于预期。印度尼西亚能源和矿产资源部周

三表示，使用 30%棕榈油的生物柴油（B30）通过了一系列低温测试。政府计划从明年初开始提高生物柴油中的棕榈油含量，对马来西亚棕榈油价格产生支撑。据印尼棕油协会预计，印尼 6 月产量 398 万吨，环比大幅落后 5 月的 472 万吨，7 月产量同样可能出现问题。印尼人力资源发展与文化统筹部说，2019 年的干旱季节 漫长且异常干燥，估计受影响的土地面积约 1180 万公顷，整体今年印尼还是偏干旱。

图 2：马来出口情况



来源：民生期货

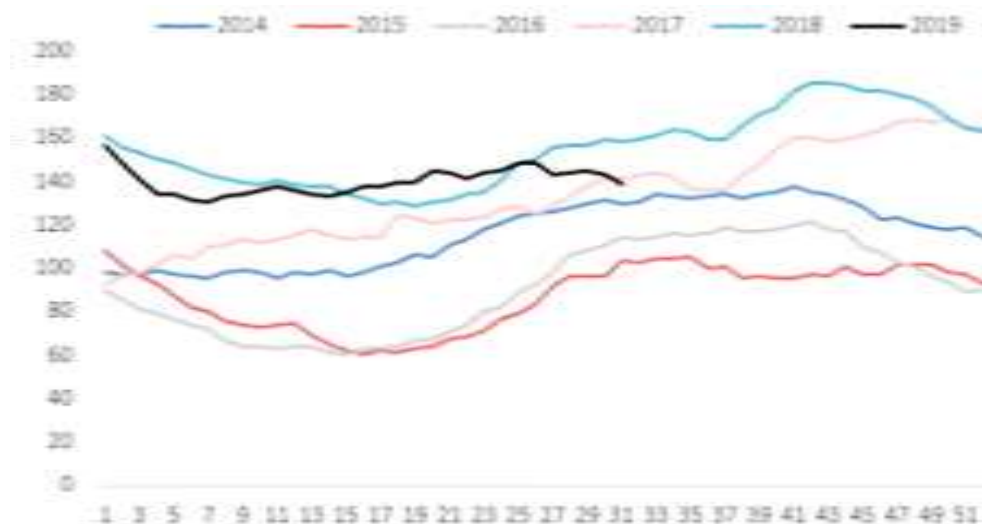
继前一个月国产菜油、国产豆油现货价格“登高”之后，本周我国进口棕榈油现货市场站上 5000 元/吨的重要整数关口，华南、华东港口 24 度精炼棕榈油分销报价最高升至 5100-5150 元/吨，月度涨幅超过 600 元/吨。

3、国内油脂库存继续下滑

部分大豆加工企业受豆粕胀库以及台风天气影响，开机率下滑。监测显示，上周国内大豆压榨量 158 万吨，较前一周减少 8 万吨，较上年同期减少 37 万吨，

较过去 3 年均值减少 25 万吨。近期大豆集中到港，后期开机率将逐渐提升，但豆粕需求偏弱制约开机率提升幅度，预计本周大豆压榨量将升至 165 万吨左右。

图 3：国内豆油库存



来源：民生期货

进口大豆方面，海关数据显示 7 月我国进口大豆 864 万吨，虽然低于此前预估的 900 万吨以上，但是仍为去年 9 月以来的单月最大进口量。中国 1-7 月大豆进口 4690 万吨，同比下滑 11.2%。

大豆压榨量下滑导致豆油产出减少，加之中秋、国庆节日来临前，包装油脂备货持续，贸易商提货速度较快，豆油库存继续下降。监测显示，8 月 19 日全国主要油厂豆油库存 134 万吨，周环比减少 5 万吨，月环比减少 13 万吨，同比减少 29 万吨，比近 3 年同期均值减少 12 万吨。

暑期结束，学校陆续开学加之中秋、国庆双节备货，豆油后市需求乐观，同时受猪瘟影响，豆粕消费前景堪忧，油厂开机率偏低令豆油开始出现降库存趋势，工厂当下挺油意愿不减，终端也逐渐接受高基差合同，而棕油现阶段库存处在

55 万吨，生柴厂商继续追买意愿减弱，随着 8 月下旬棕油买船陆续到港，缺货情况缓解。

图 4：国内棕油库存



来源：民生期货

4、印度计划提高进口马来西亚精炼棕榈油关税

8 月 26 日印度贸易部建议将马来西亚精炼棕榈油的进口关税从 45% 提高到 50%。文件显示，建议将进口关税上调六个月。印度目前对毛棕榈油征收 40% 的关税，对精炼棕榈油征收 50% 的关税，但是从今年 1 月 1 日起，从马来西亚进口的精炼棕榈油只需要 45% 的关税，因为马来西亚和印度签署了综合经济合作协议。受该消息抑制，棕榈油市场跟随马盘回落。

印度炼油协会 (SEA) 8 月 22 日发布的数据显示，2019 年 7 月份印度植物油 (包括食用以及非食用油) 进口量为 1412001 吨，高于 6 月份的 1105293 吨，比去年同期的 1119538 吨提高 26%，创下 2013 年 5 月份以来的最高值。

SEA 称，24 度精炼棕榈油的进口量创下 2013 年 5 月份以来的最高值。2018 年 11 月到 2019 年 7 月份期间，印度进口的 24 度精炼棕榈油累积达到 2090381

吨,比去年同期的 1495674 吨提高 40%;同期毛棕榈油进口量为 8713396 吨,低于去年同期的 8958815 吨。

三、技术面分析

图 5:连盘棕榈油主力合约走势



来源：民生期货

从技术指标来看,目前棕榈油市场高位回调,20 日线对价格构成支撑。MACD 处于多头区域,盘中多空力量对比中多头力量占据优势。从盘面整体走势来看,市场下调空间有限,4800 整数关口有望形成阶段性底部。

四、后市展望

在“金九银十”的需求提振下,目前市场对油脂后期需求充满期待。8 月初以来国内油脂在资金及情绪推动下涨势如虹,引领油脂开启了一轮强劲的反弹,然而在升至年内新高后,油脂遭遇了进口利润窗口打开的强力压制,近两周整体在高位徘徊。因中美经贸摩擦进一步升级,人民币大幅走贬令油脂上方压力有所上移。

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。