

油脂 6 月报告

一、行情回顾

从 5 月份以来，棕榈油期货市场止跌企稳、低位震荡，反复夯实底部基础。从技术指标分析，目前棕榈油市场正在构筑一个 W 底的态势，伴随着成交量的不断放大，市场做多资金入场踊跃。而且棕榈油主产国的出口形势持续改善，库存呈现下行趋势，同时美盘豆类油脂期货近期因天气炒作大幅飙涨，对油脂市场形成提振。

随着马来西亚棕榈油价格的走低，国内进口利润不断抬升，贸易商进口积极性较高，近期到港的船只相对集中。笔者认为从历史走势判断，目前油脂市场价格仍处于底部区间，下行空间有限，但是由于外围市场的动荡和地缘政治紧张局势频发，后期油脂市场仍会以震荡市为主，上涨高度存疑。

图 1：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

减产预期依然利好油价。因经济增长放缓的忧虑和石油输出国组织 (OPEC) 及其盟友将延长六个月减产协议的预期在市场上角力。OPEC 及其包括俄罗斯在内的盟友将于 6 月 25-26 日举行会议, 讨论产量政策, 但目前仍不清楚他们的产量协议是否会得到延长。因 OPEC 和盟友今年迄今的减产行动, 全球石油供应已经趋紧, 中东的政治紧张局势增大油价上涨压力。美国对伊朗和委内瑞拉的制裁也很大程度上降低这两个国家的原油供应。

国际能源署 (IEA) 自去年 10 月以来首次下调了全球需求预估, 称中国、日本和巴西的原油消费量令人失望, 意味着 2019 年开局 “季度形势严峻”。今年前三个月全球原油库存意外大幅增长。该机构表示, 伊朗的产量本月可能降至 1980 年代两伊战争以来的最低水平。同时 IEA 是世界三大原油预测组织中唯一一家认为 2019 年全球原油库存将录得增加的国际能源机构。美国能源信息署 (EIA) 和石油输出国组织 (OPEC) 的最新展望均显示今年全球原油库存将下降, 前提是 OPEC 产量在未来八个月内保持在 4 月份水平。

此前政府报告显示美国原油库存升至 4.768 亿桶, 为 2017 年 7 月以来的最高水平。除了库存急剧上升, 经济数据表现不佳也是油价大跌的重要原因之一。近期公布的制造业 PMI(采购经理人指数)数据显示, 美国、日本、欧洲以及德国均持续走弱。其中, 欧元区经济引擎德国的制造业 PMI 降至 44.3。美国 5 月 Markit 服务业 PMI 初值降至 50.9, 大幅低于预期的 53.5, 创 2016 年 2 月以来新低。其中, 新商业分项指数降至 2016 年 3 月以来新低。美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值也降至 50.6, 不及预期的 52.7, 创 2009 年来新低。

(二)、供需分析

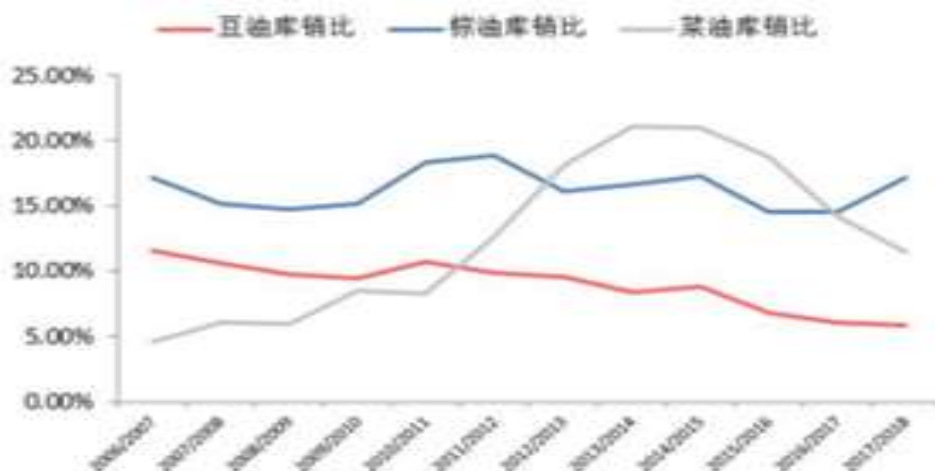
美国农产品期货再现集体大涨,近期中西部集中降雨已经让阿肯色州等多地发出洪水警报,芝加哥商品交易所 CBOT 7 月玉米期货上涨 4.1%,报 4.20-3/4 美元/蒲式耳,创 2016 年 6 月 21 日以来新高。小麦期货上涨 2.9%,报 5.03-1/2 美元/蒲式耳,大豆期货上涨 3.2%,报 8.56 美元/蒲式耳。

美国农业部发布的作物进展周报显示,截至 5 月 19 日,美国大豆播种完成 19%,低于市场预期的 22%,此前一周为 9%,显著低于去年同期的 53%,也低于过去 5 年平均进度 47%。

关于补助方面的信息频传,其中辟谣和反辟谣的言论见诸各媒体,最终,周五美国农业部给出定论,对农户给予 160 亿补贴,其中 145 亿用于直接补贴,CBOT 大豆随之出现回调,由前期的 832 美分跌落至 820 美分附近,其实 5 月 21 日在有传闻时,夜盘的回落就已对后续补贴信息有所消化。因中美关系尚未缓和,美农户对大豆出口前景预期悲观,对是否继续种植大豆尚未确定,但由于大豆补贴较高,尽管大豆供应已经创纪录,但国际市场担忧该计划可能刺激农户种植更多大豆,从全球大豆供应来看,仍是供大于求的局面。

受 3 月以来洪灾的持续影响,大豆玉米种植带播种困难,农业推进整体偏缓慢,而根据 NOAA《Seasonal Outlook》,这场洪水的影响可能要持续到 5 月下旬,加快种植进度似乎仍然艰难。过去一周中,美国中部部分地区迎来连续强降雨,而在此前几天,强风暴袭击了爱荷华州、堪萨斯州、密苏里州和俄克拉荷马州,因连续降雨,美国阿肯色河正在接近历史最高水位,密苏里河和密西西比河在经历连续几天的暴风雨后水位又开始上涨。恶劣天气影响,作物播种进度预计仍然偏慢。

图 2：油脂库销比



来源：民生期货

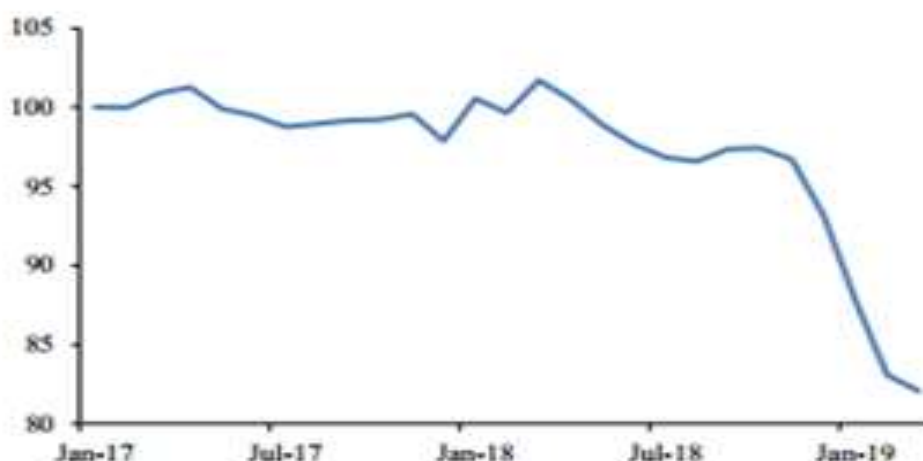
巴西植物油行业协会 (ABIOVE) 发布的 5 月份供需报告显示, 2019 年巴西大豆产量预计为 1.176 亿吨, 高于上次预测的 1.169 亿吨, 相比之下, 2018 年为 1.23081 亿吨。布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称, 近期天气良好, 有助于阿根廷大豆收获进度顺利推进。截至 5 月 22 日, 阿根廷大豆收获进度达到 85%, 上周为 76.7%。交易所预计大豆最终单产为每公顷 3.35 吨, 大豆产量为 5600 万吨, 比上年产量 3510 万吨高出 59.5%。今年南美大豆丰产, 巴西收割结束, 阿根廷收获接近尾声, 在中美关系紧张我国主要进口南美豆的现阶段, 利空国内豆类油脂商品市场。

巴西贴水的持续上涨是当前助推连盘上行的主要动力, 此前, 各机构纷纷上调巴西陈作的产量。上周, AgRural 将 2018/19 年度巴西大豆产量预测值调高到了 1.153 亿吨, 比早先预测高出 70 万吨, CONAB 将预测调高到 1.14 亿吨。而此前, USDA 供需报告也对于巴西陈作给出了 1.17 亿吨的预测, 陈作丰产并无太大问题。但值得关注的是当前库存量并不高, 根据巴西植物油行业协会提供的月度库存来看, 3 月巴西大豆月度库存为 1598.3 万吨, 同比下降 22.63%,

而根据收获进度来看，3月末已完成了99%以上的数量。因此，综合来看，当前库存量较历史同期并不高，应当低于去年同期水平，这也是能够支撑贴水持续上涨的重要因素。

与去年有所不同的是，今年油厂采购相对谨慎，买船进度整体偏慢，过去一个月中，陈作销售进度为71.84%，去年同期水平为79.86%，同期5年均值为77.29%，这也在一定程度上对贴水的涨幅产生了限制，值得关注的是，如果后续买船大幅增加，贴水仍有较强的上涨动力。数据显示，周一至周四，国内采购了23-25船南美豆，7月船期贴水一度被拉涨，随着船期的不断后移，南美库存消耗，基差上涨动力还将逐步体现，所以按照当前情况看，随着买船进度的提升，贴水短期仍将维持强势甚至有进一步的上涨空间。

图3：生猪存栏量



来源：民生期货

5月27日，油世界将2019年8月底全球大豆期末库存数据上调110万吨，为1.101亿吨，比上年增加1580万吨。2018/19年度大豆期末库存将相当于

全年用量的 31.9%，创下历史最高纪录，高于上年的 27.5%。美国大豆库存过剩，2019 年 8 月底美国大豆期末库存预计达到 2850 万吨，远高于本年度的 1190 万吨。

船运调查公司 SGS 马来西亚公司称，2019 年 5 月 1-25 日期间马来西亚棕榈油出口量为 1,387,062 吨，比 4 月份同期提高 8.53%。作为对比，5 月 1-20 日期间马来西亚棕榈油出口量为 992,313 吨，环比提高 5.6%。

作为全球最大的棕榈油种植园企业，森那美种植园公司（Sime Darby Plantation Bhd）认为印度从马来西亚进口的棕榈油数量不会减少，尽管有一份报告称印度可能减少海外进口。森那美公司副总经理 Mohamad Helmy Othman Basha 称，马来西亚和印度已经建立了长期的市场关系，即使印度减少进口，马来西亚也仍比其他出口公司有优势。他说，印度对马来西亚和印尼棕榈油征收的关税有差距，马来西亚有优势。印度常常通过关税结构来调整，这不怪他们，因为他们国内也生产植物油。

Mohamad Helmy 称，印度政府常常调整关税结构，未来六个月他们可能这样做，但是之后六个月，他们还会调整，这对印度来说很正常。此前有报道称，2019 年印度可能提高大豆播种面积，这将会减少印度从马来西亚、巴西、阿根廷和印尼进口的植物油数量。当被问及森那美是否在印度的订单下滑时，Mohamad Helmy 称，没有。森那美从马来西亚出口的棕榈油，近 60 到 70% 出口到印度。

图 4：油厂大豆库存



来源：民生期货

据市场预估数据显示，截止5月24日，国内豆油商业库存总量146万吨，较上周的144.94万吨增1.06万吨，增幅为0.73%，较上个月同期138.55万吨增7.45万吨，增幅为5.38%，较去年同期的131.5万吨增14.5万吨增幅11.03%，五年同期均值107.77万吨。截止5月23日，全国港口食用棕榈油库存总量80.83万吨，较周三81.08万吨降0.3%，较上月同期的75.81万吨增5.02万吨，增幅6.6%，往年库存情况：2018年同63.5万吨，2017年同期59.9万。5年平均库存为60.5万吨。5月24日当周，两广及福建地区菜油库存增加至86900吨，较上周84400吨增加2500吨，增幅2.96%，较去年同期62500吨，增幅39.04%。国际豆类市场供应过剩，且马棕进入增产周期，库存处于偏高水平。

5月至7月我国大豆到港量较大，加之近期粕类市场强势令油厂榨利良好，刺激国内油厂积极采购南美大豆和维持开机，后期大豆到港量将继续增加。随着气温回升，国内油脂市场进入消费淡季。整体来说，国内外豆类油脂供应较为充足，后期中美经贸关系仍存在不确定性，预计短期国内豆类油脂价格将以震荡为主。

从今年 3 月 1 日开始，海关总署发布《关于加强进口加拿大油菜籽检疫的警示通报》，要求各海关加强对进口加拿大油菜籽检疫。目前来看，我国并未完全禁止加拿大菜籽进口，3 月底农业农村部仍然批准了部分企业提交的进口加拿大菜籽的转基因证书。

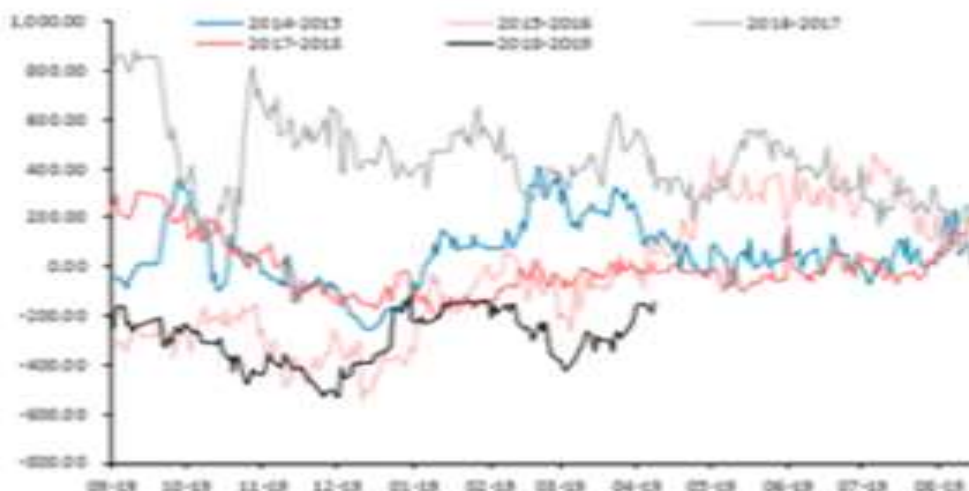
据了解，加拿大是世界最大菜籽出口国，2017/2018 年度出口菜籽 1090 万吨，占世界出口总量的 67.2%。中国是加拿大最大菜籽进口国，2018 年加拿大对华出口菜籽 476 万吨，占出口量的 46.7%。

从对国际市场的影响看，尽管我国没有禁止加拿大菜籽进口，但目前出口商不敢对华销售加拿大菜籽，国内厂商也不敢采购加拿大菜籽，在其他国家难以大幅增加加拿大菜籽进口情况下，对国际菜籽价格形成打压。今年加拿大菜籽价格一度跌至 10 年来的低点。就目前的实际情况来说，即使菜籽压榨利润和菜油进口利润丰厚，但面对进口政策中的巨大不确定性，国内厂商订船心态谨慎。

三、技术面分析

从棕榈油主力合约走势图来看，近期市场正在构筑底部区域，市场价格围绕 4400 一线反复波动，多空胶着。技术指标整体偏空，但是短期均线粘合，下跌空间受限。

图 5：棕油现货基差



来源：民生期货

四、后市展望

全球大豆供应宽松格局延续，美国新季大豆面积或因天气阻碍播种而增加，加之政策引导国内大豆种植面积继续增加，国内外供应压力抑制远期合约表现。

东北地区目前基层余粮基本见底，而且农户忙于耕种，售粮积极性不高，大豆余粮多数在贸易商手中。因为高品质粮比例低于往年，而且进口成本抬高，贸易商挺价惜售情绪逐渐增强，支持国产大豆价格稳中走强。

油脂期价处于低洼地带，向下探底空间不大，但是国内油脂终端需求不旺，大豆压榨量抬高，豆油库存继续堆积，加之棕榈油库存保持近四年同期高位，沿海菜籽库存较高，油脂供应压力犹存。

免责声明

本报告由民生期货有限公司投资咨询部负责撰写，有鉴于情报或情报信息科学的属性，不能将本报告视为等同于媒体的新闻传播，其作用仅在于提供参考。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。