

油脂 10 月报告

一、行情回顾

由于马盘棕榈油市场大幅下挫,国内棕榈油市场在 9 月份基本表现为先涨后跌,最高点 5074,最低点 4630,跌幅 2.3%。本周中美将展开新一轮贸易磋商,预期向好,美豆市场大幅上涨。同时国际原油价格止跌企稳,对豆类油脂市场形成支撑。

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

美国制造业和就业数据疲软。首先,美国制造业萎缩加剧,9月ISM制造业指数为47.8,创2009年6月以来新低。其中,就业指数、产出指数和库存指数均低于前值,显示美国制造企业信心下降,对加征关税担忧加重。其次,美国就业增速放缓,9月ADP新增就业13.5万人,弱于预期,创6月以来最慢增速。再次,欧元区就业市场表现良好,但制造业持续萎缩。欧元区8月失业率为

7.4%，低于预期，创逾十年来新低，但欧元区 9 月制造业 PMI 终值为 45.7，创 2012 年 10 月以来的最低水平。

欧美贸易局势紧张。世界贸易组织裁定，美国有权对每年约 75 亿美元欧盟输美商品和服务采取加征关税等措施。美国宣布，将从 10 月 18 日起正式对欧盟部分商品加征关税。欧盟委员会主席容克表示，如果美国对欧盟商品加征关税，欧盟将进行反制。此外，英国硬脱欧扰动市场。英国首相约翰逊表示已向欧盟提交最终脱欧提议。如果欧盟不接受新方案，英国将在 10 月 31 日无协议脱欧。

美国制造业萎缩加剧和就业增幅放缓，加剧了市场对美国经济的担忧，给了美联储继续降息的理由，投资者预期美联储 10 月降息。在以上数据公布之后，CME “美联储观察”数据显示，美联储 10 月降息 25 个基点的概率升至 90% 上方，美元指数攀高后连续向下调整。同时，欧元区经济前景不乐观，欧央行再次降息呼声越来越高。欧元区主要国家制造业 PMI 不及预期，以及美国对进口欧盟商品征收关税，有可能使欧洲经济承压。欧央行行长德拉吉表示，欧央行有可能继续保持宽松立场。虽然欧央行 10 月降息预期较低，但下次降息的日期已经提前至明年 3 月，并且财政刺激将成为货币政策的补充手段，欧元区或实施公共净投资和减税等政策。

中国制造业 PMI 改善，逆周期调节持续发力。中国 9 月官方制造业 PMI 为 49.8，高于预期和前值，显示制造业景气度持续改善。鉴于官方制造业 PMI 依然处于荣枯线下方，预计中国逆周期调节将持续，以保证经济运行在合理区间。

(二)、供需分析

1、美国大豆现货市场波澜不惊

美国农业部出口检验周报显示,上周美国大豆出口检验量增长,高于去年同期水平。截至2019年10月3日的一周,美国大豆出口检验量为1,038,988吨,上周为986,256吨,去年同期为608,794吨。在美湾,美国1号黄大豆现货平均报价为每蒲式耳9.3675美元,相当于每吨344.2美元,和上一交易日持平。路易斯安那湾的基差报价是比CBOT的2019年11月大豆期价高出15到28美分。

据美国农业部数据显示,截至9月30日的一周里,2019年美国大豆进入政府9个月贷款项目的数量为13.2万蒲式耳,比一周前增加7.9万蒲式耳。2018年美国大豆进入政府9个月贷款项目的数量为1647.6万蒲式耳,比一周前减少了1120.1万蒲式耳。

美国农业部10月份供需报告大豆数据偏多。美豆亩产下调至46.9蒲,低于平均预期。产量叠加初始库存下调导致供应量大幅调减,年终库存大幅下调至4.6亿蒲,低于平均预期。美豆库存下调抵消阿根廷和巴西库存上调,全球年终库存下调,低于平均预期。

2、棕榈油主产国出口转弱

2019年10月交货的24度精炼棕榈油报价为每吨530美元/吨,比上一交易日上涨7.5美元;11月的报价为532.5美元,比上一交易日上涨2.5美元;12月份的报价为537.5美元/吨,比上一交易日上涨2.5美元;2020年1月到3月份的报价为555美元,比上一交易日下跌2.5美元;4月到6月份的报价为575美元/吨,比上一交易日下跌2.5美元,均为马来西亚港口的FOB报价。

图 2：马来出口情况



来源：民生期货

从出口情况看，船运调查公司 AmSpec Agri 马来西亚公司称，2019 年 9 月 1-30 日期间马来西亚棕榈油出口量为 1,304,204 吨，环比减少 20.7%。作为对比，9 月 1-25 日期间的棕榈油出口量环比减少 19.7%。ITS 发布的数据显示，9 月份棕榈油出口量为 1,316,670 吨，环比减少 19.6%。

10 月 10 日马来西亚棕榈油局 (MPOB) 称，9 月份马来西亚棕榈油库存七个月来首次增长，因为产量提高，而出口放慢。MPOB 数据显示，9 月底马来西亚棕榈油库存为 240 万吨，环比增加 9.3%，创下五个月来的最高水平。9 月份马来西亚棕榈油出口量为 140 万吨，较 8 月份减少 18.8%，下滑原因在于印度需求减少。9 月份棕榈油产量达到 180 万吨，环比增加 1.2%，创下十个月来的最高水平，不过低于预期。

LMC 国际公司总经理 James Fry 称，到 2020 年 2 季度时欧洲毛棕榈油价格预计涨至 620 美元/吨，FOB 价 570 美元，因为库存下滑。Godrej 国际公司

主管 Dorab Mistry 称，到 2020 年 3 月份 BMD 的基准毛棕榈油期约可能涨至 2500 令吉/吨，因为东南亚地区天气干燥，制约棕榈油产量。24 度精炼棕榈油价格涨至 600 美元以上。棕榈油与软油的价差将会缩小。

3、中美贸易磋商仍是关键

因 9 月 26 日下午，我官方称中方企业已经成交相当规模的大豆和猪肉，并会对这些采购予以加征关税排除。这一“相当规模”的消息成为了节前国内豆类油脂市场走弱的导火索。

而据彭博 10 月 6 日消息，在美中周四将展开新一轮经贸磋商前夕，中方官员暗示，他们对于美总统寻求达成的广泛贸易协议的兴趣越来越低。据悉副总理告诉美方高官，他将向华盛顿提出的方案不会包括改革中国产业政策和政府补贴的承诺。

图 3：国内豆油库存



来源：民生期货

据相关消息, 10月10-11日, 我方团队将赴美进行第十三轮中美经贸高级别磋商。虽然9月份中美贸易关系和缓异于往常的强硬态度, 双方表现积极, 中方团队计划在10月磋商力争突破性进展, 但从最新消息来看, 双方距离彻底达成协议仍存在变数。若本次谈判如期取得突破性进展, 那么或将再有一批进口美豆被中方采购并豁免加税, 未来新旧两季美豆冲击国内豆类油脂市场的概率将增加, 利空国内市场;若本次谈判未取得进展, 那么或将提振国内豆类油脂相关商品走高。

图4: 国内棕油库存



来源: 民生期货

三季度豆棕油现货价差整体达到 1200-1300 元/吨, 支撑棕油消费替代。结合当前数据预估来看, 棕油三季度消费累积达到 150 万吨以上, 较去年同期增加 50%。但目前随着天气转凉, 棕油替代空间开始逐步收窄。预估四季度棕油消费将会出现比较明显的下滑。棕油进口利润近期倒挂幅度收窄, 国内新增十多目前条买船, 加之前期采买数量集中到港, 后续棕油现货压力或将集中体现。

4、印度植物油消费需求继续增加

印度炼油协会 (SEA) 9 月 13 日发布的数据显示, 2019 年 8 月份印度植物油 (包括食用油和非食用油) 进口量为 1,586,514 吨, 比 2018 年 8 月份的 1,512,597 吨提高 5%。8 月份的进口量包括 1,523,261 吨食用油以及 63,253 吨非食用油。

SEA 报告显示, 8 月份印度进口 852,534 吨棕榈油 (其中包括 24 度精炼棕榈油, 毛棕榈油, 毛棕榈油精以及毛棕榈仁油), 环比提高 5%, 创下 11 个月来的峰值, 因为价格低廉促使印度精炼厂在节日消费高峰前加大备货。

8 月份印度豆油进口量达到 440,704 吨, 环比提高 38%, 创下 2017 年 7 月份以来的最高单月进口量。8 月份的葵花油进口量为 230,023 吨, 环比提高 15%。

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

从技术指标分析，目前棕榈油盘面仍表现较弱，短期均线偏空排列，中期均线有支撑。MACD 指标处于 0 轴线附近，均线有交叉向上的趋势。4800 一线支撑力度有待进一步考验。

四、后市展望

当前影响节后国内豆类油脂行情的主导因素仍是中美贸易关系进展，若关系推进顺利，再度豁免部分进口美豆加税，令后期新旧两季美豆冲击国内市场概率增加，这将利空国内豆类油脂市场；若贸易关系未有进展，北美油籽类商品进口受限，或将利多国内油脂商品市场。

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。