



油脂 11 月报

民生期货有限公司

2019 年 11 月 5 日

目录

一、	行情回顾	1
二、	基本面分析.....	2
	1. 宏观.....	2
	2. 供给.....	3
	3. 需求.....	6
三、	油脂主力合约的技术分析.....	10
四、	行情展望	11

一、 行情回顾

从10月初开始，国内油脂价格强势上涨，成为农产品市场一道靓丽的风景线。从10月初到11月初将近1个月时间，棕油价格涨幅接近600元，豆油、菜油价格涨幅均超过200元。

目前油脂整体氛围偏多，成交活跃，资金参与热情高涨。但是随着价格的强势拉升，市场风险也在不断累积，同时获利盘回吐也会对后期行情形成压制。笔者认为短期来看油脂价格有技术面调整需求，但是中期价格仍会呈现缓慢上行态势。

图1. 马盘棕榈油走势



数据来源：民生期货

二、 基本面分析

1. 宏观

IMF 再次下调全球经济增长，将 2019 年全球 GDP 增速自 3.2% 下调至 3%，将 2020 年全球 GDP 增速预期从 3.5% 下调至 3.4%，为金融危机之后的新低。另外，世贸组织将 2019 年全球贸易增速自 2.6% 下调至 1.2%，将 2020 年全球贸易增速由 3% 下调至 2.7%。标普将 2019 财年美国经济增速预期从 2.5% 下调至 2.3%，将 2020 年经济增速预期从 1.8% 下调至 1.7%；惠誉预计全球经济增长将在今年跌至 2.6%，预计 2020 年全球经济增长将降至 2.5%，全球 GDP 增速将在 2020 年触及八年新低，明年全球经济增长将降至 2012 年以来的最低水平。

美国就业市场数据虽然表现强劲，但 ISM 制造业 PMI 为 48.3，就业项为 47.7，均连续三月处于荣枯线下方，制造业的萎靡使得劳动需求减少，劳动力市场动能下滑，美联储连续三次降息加深了市场对美国经济放缓的担忧。欧洲制造业 PMI 处于荣枯线下方，其中，德国制造业下滑较为严重，PMI 跌破欧债危机时的低点 43，制造业整体放缓，投资及工业信心下滑，欧洲经济前景整体表现不乐观。中国 PMI 则连续 6 个月处于荣枯线下方，工业增加值以及三驾马车增速均有所放缓，结合三季度 GDP 增速 6% 来看，中国经济增长平稳放缓。

经济疲弱降低市场对大宗商品的预期，尤其是贸易和脱欧，更加剧了全球宏观经济的不确定性。从中美贸易谈判来看，中美经贸高级别磋商双方牵头人通话，双方就妥善解决各自核心关切进行了认真、建设性的讨论，并取得原则共识，且美方表示 11 月有望达成第一阶段协议，中美贸易局势的改善，有利于提振市场信心，缓解全球经济下滑预期，利多大宗商品价格。

2. 供给

（一）主产国棕榈油预期减产

马盘棕油本月走势相当强劲，接连创下新高，自印尼能源部公布明年 B30 实施计划后，政府了为保证 B30 顺利实施，对 PME 生柴供应商提出严格的供货要求，若不能如期供货，则面临非常高额的罚金（罚金为每公升 6000 印尼盾，约折每吨 480 美元）。几大印尼的生柴生产商开始对明年的原料集中进行提前备货，现货端开始配合上涨。出口方面消息，船运调查机构 SGS 报告称，马来西亚 10 月棕榈油产品出口量为 152.2 万吨，较前月同期增 14.2%。对比看，马来西亚 10 月 1-25 日棕榈油较同期增加 9.7%。

后期印度也有可能恢复马来采购，理论上印度不采购马棕油，只能采购印尼棕油，但印尼公布 B30 后，市场买家和卖家情绪发生较大变化，印尼产量后期同样有发生大幅减产的可能，价格易涨难跌，马棕油也会跟涨，不会因此受到太大打击，更多的印度事件只是影响印尼和马来棕油价差。另外印尼 6-8 月连续三个月降雨明显偏少，9

月也出现超过 20 天没有降雨。但进入 10 月份开始，降雨情况开始转好，目前 10 月累计降雨量约 500mm。当前天气干旱情况缓解，预计今年 1 季度和第三季度的降水偏少将会对四季度和明年上半年阶段性的产量构成影响。但下半年产量还是有较大的恢复可能，总体看当下 B30 激发生柴消费的预期和前期的干旱造成的四季度起的减产预期依然存在，产地棕油后市仍有走强动力。

图2. 马来棕榈油产量



数据来源：民生期货

MPOB 报告显示，9 月马棕油产量环比仅增 1.1%，低于市场预估的 4%的水平，其中马来半岛产量 93.3 万吨，环比下降 4.3%。马来半岛减产是因为旱情严重，从过去 180 天降水情况来看，马来西亚整体都偏干旱，马来半岛最严重，沙捞越和沙巴较轻。鉴于天气变化对棕榈果生长的影响有 6-9 个月的滞后期，今年春季的旱情可能导致今年年底和明年一季度马棕产量同比有较大幅度下降。这一减产预期被最

近国内几个产地调研团队所证实，这是推动本次国内和国外盘面上涨的最大动力。

业内资深分析人士 Dorab Mistry 在一次行业会议上说，棕榈油价格的上涨势头将会加速，因为棕榈油产量下降，而生物燃料行业对棕榈油的需求提高。他预计到明年 3 月份时棕榈油期货基准合约可能上涨到每吨 2700 令吉，高于早先预测的 2500 令吉/吨。印尼将从 2020 年起实施 B30 项目，强制使用含有 30%棕榈油的生物燃料。Mistry 表示，由于天气不利，油棕树新增面积减少，加上化肥用量削减，将导致 2020 年印尼棕榈油增长幅度降低到 100 万吨。马来西亚明年上半年的棕榈油产量将减少 100 万吨。他预计 12 月底马来西亚棕榈油库存为 250 万吨，低于去年同期的 322 万吨。

德国油世界的托马斯·梅尔科周五表示，明年上半年印尼棕榈油价格将平均达到每吨 600 美元，高于早先估计的 580 美元/吨。2020 年第一季度欧洲毛棕榈油价格将上涨到每吨 700 美元。

（二）美豆出口需求改善

美国农业部公布 10 月供需报告显示，USDA 将 19/20 年度美豆播种面积由 7670 万英亩小幅下调至 7650 万英亩，收获面积也由 7590 万英亩下调至 7560 万英亩。最终 19/20 年度期末库存由 6.4 亿蒲下调至 4.6 亿蒲，由于需求项（出口和压榨）并未明显调整，因此期末库存主要反映了产量的下降。库存消费比降至 11.44%，降幅可观，利多明显。

据美国农业部(USDA)发布的压榨周报显示,最新数据 10 月 31 日压榨周报 显示榨利为 1.67 美元,和一周前持平,远低于去年的 2.42 美元。NOPA 压榨 月报显示 9 月其会员企业累计压榨大豆 1.526 亿蒲,少于 8 月的 1.68085 亿 蒲,低于市场平均预估 1.62135 亿蒲。9 月末美豆油库存为 14.42 亿磅,为过 去五个月来首次增加,高于市场平均预估 13.16 亿磅,主要原因是随着原油下跌,生物柴油需求 9 月出现下滑。美国环境保护署上周称,特朗普政府建议增加明年生物燃料消费量,要求美国炼厂必须使用能源部建议的三年平均豁免加仑量来计算生物燃料的混合量,这一提议可能有助于提高对生物燃料的需求。

3. 需求

(一) 马来出口超预期

大马评级公司(RAM Ratings)称,如果印度禁止从马来西亚进口与棕榈油相关的产品,马来西亚对印度的出口势头可能急剧下滑,因为棕榈油是今年印度从马来西亚进口总量增长的最大推动力量。大马评级公司称,2019 年前 8 个月里马来西亚对印度的棕榈油出口增长近 70%,贡献了 11%的出口正增幅。考虑到印度作为出口目的地的重要性,马来西亚棕榈油相关行业非常容易受到印度贸易政策措施的影响。棕榈油行业以及金属行业将蒙受最大的损失,因为 2018 年马来西亚对印度的出口分别占这些行业总出口的 10.4%和 10.8%。

业内资深分析人士 Dorab Mistry 在一次行业会议上说,棕榈油价

格的上涨势头将会加速，因为棕榈油产量下降，而生物燃料行业对棕榈油的需求提高。他预计到明年3月份时棕榈油期货基准合约可能上涨到每吨2700令吉，高于早先预测的2500令吉/吨。印尼将从2020年起实施B30项目，强制使用含有30%棕榈油的生物燃料。Mistry表示，由于天气不利，油棕树新增面积减少，加上化肥用量削减，将导致2020年印尼棕榈油增长幅度降低到100万吨。马来西亚明年上半年的棕榈油产量将减少100万吨。他预计12月底马来西亚棕榈油库存为250万吨，低于去年同期的322万吨。

德国油世界的托马斯·梅尔科周五表示，明年上半年印尼棕榈油价格将平均达到每吨600美元，高于早先估计的580美元/吨。2020年第一季度欧洲毛棕榈油价格将上涨到每吨700美元。

图3. 马来棕榈油出口



数据来源：民生期货

从最近的出口数据来看,以 ITS 数据为例,从1-10日-20%到1-25日的增 9.7%,10月其间,马棕出口形势明显改善。从出口国来看,1-25日出口增加主要受益于欧盟和中国进口的环比提升,其中欧洲地区进口增加与季节性有较大关系,而中国近期进口提高也与棕油进口利润好转有较大关系。虽然对中国和印度四季度进口稍显悲观,但欧盟地区提振确实存在一定亮点。

(二) 国内豆油库存明显下降

上周国内豆油也大幅上涨,01合约周五盘中曾达到过6300元的短期高位,最终尾盘收于6186元。现货方面,传闻益海、中粮等大厂到处扫货采购豆油,贸易商及终端手上货源不多,挺价惜售,油厂也大幅抬升基差。据悉今年由于过年时间提前,下游备货时间提前,豆油市场成交强劲,上周华北、山东出现豆油排队提货情况。

四季度国内大豆供应问题也在现货端发酵,很快进入11月,前期下游买的11/12月合同一旦开始执行,豆油库存有望得到快速消化。因此短期之内,国内豆油库存可能减速不快,但是后期一旦工厂执行合同展开的话,若没有后续大豆的补充或者补充不足的话,国内豆油库存下降,将继续提振豆油行情。

图4. 国内豆油库存



数据来源：民生期货

上周五南美近月船期的豆油进口利润已经转正，南美豆油 11 月船期 CNF725 美元，完税成本 6232 元，对 Y2001 的进口利润为+20 元。一旦出现进口利润，产业套保盘就会出现，或抑制单边上涨幅度。

图5. 国内棕榈油库存



数据来源：民生期货

近期豆油走货好，截至 10 月 31 日，国内豆油商业库存总量 134.5 万吨，在油厂加大开机基础上库存小幅下滑。今年春节较早，双节前集中备货预计在 12 月前开始启动，后期豆油库存仍有去化动力。棕油方面，12 月船期中国已经买入了至少 20 多船的棕榈油，后期国内棕油到港压力仍大，或对基差有所压制。

三、 油脂主力合约的技术分析

从技术指标分析，目前棕榈油盘面仍表现较强，多条均线偏多排列，中长期均线有支撑。MACD 指标处于 0 轴线上方，均线呈向上的趋势。仅从盘面分析，在经过连续拉升后，市场风险不断增大，获利回吐压力或对后期上涨形成压制，5400 点仍面临考验。

图6. 大连棕油走势



数据来源：民生期货

四、 行情展望

随着中美关系进一步缓和，后期美豆进口放量已经基本成为大概率事件。但是由于美豆进口和船期问题，进口的数量不会短期内大批涌入，而是会分批到港，所以对于短期行情影响有限。上周五晚，中美代表团又通了电话，确认部分文本的技术性磋商基本完成。随后有消息称中国可能在 11 月智利举行的亚太经合会议前开始新一轮采购，大概 100--200 万吨，这次采购基本都是商业采购。

四季度国内的大豆买船不多，供应偏紧的事实已经基本被市场所认知。目前国内豆类油脂市场在利多基本面支撑下，表现强劲。叠加马盘棕榈油价格强势拉升，预计国内市场跟随上行概率较大。

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。