



油脂 12 月报

民生期货有限公司

2019 年 12 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.....	2
	3. 需求.....	5
三、	油脂主力合约的技术分析.....	9
四、	行情展望	10

一、 行情回顾

从11月初开始，国内油脂价格继续强势上涨，棕榈油则成为油脂上涨的领头羊。棕榈油主力合约价格从11月初的5216元涨至12月初的5594元，近1个月时间价格涨幅达7.25%，其次豆油、菜油价格涨幅分别为0.8%和3%左右。

目前油脂整体氛围偏多，成交活跃，资金参与热情高涨。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

据华尔街日报报道，波斯湾国家官员表示，在定于本周举行的产油国峰会上，沙特将主张把减产措施延长至 2020 年年中，从而为沙特阿拉伯国家石油公司(Saudi Aramco)的首次公开发行(IPO)定价提供支持。不过中东地区日益动荡的局势正在给加强减产协议执行方面的商谈蒙上阴影，而加强协议执行是沙特推动延长减产的一个关键条件。以沙特为首的石油输出国组织(OPEC)定于 12 月 5 日至 6 日在维也纳与俄罗斯牵头的 10 个产油国举行会议，就延长现有的减产协议进行讨论。目前的协议规定每日减产 120 万桶，2020 年 3 月底到期。

今年以来，随着全球经济增速放缓，30 多个国家央行采取降息应对，美联储年内已降息三次，欧洲央行重启 QE。易纲表示，即使世界主要经济体的货币政策向零利率方向趋近，我们也不搞竞争性的零利率或量化宽松政策。

中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心发布 11 月份中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.2%，较上月上升 0.9 个百分点，连续 6 个月运行在 50% 以下后回到扩张区间。

2. 供给

(一) 主产国棕榈油产量正处于减产周期

今年7至9月印马两国旱情严重,或将影响半年后的棕榈油产量。行业机构和分析师纷纷预测主产国减产,且将造成市场供应短缺。

当然,也有机构发出不同声音:9月27日,油世界称2020年印尼棕榈油产量料为4600万吨,马来西亚产量预计将较2019年的2050万吨小幅下降;10月11日,马来西亚财政部称,2020年产量料继续增至2220万吨;11月7日,分析师DorabMistry称,2020年印尼棕榈油产量料增加100万吨,至4400万吨,马来西亚产量或下降100万吨至1930万吨。11月21日,分析师JamesFry称,印马两大主产国2020年产量增幅会微乎其微,随着生物柴油需求增加,市场可能出现供应缺口;11月28日,马来西亚 FGV 控股公司称,2020年毛棕榈油产量将增加约1-1.5%。

2019年12月交货的24度精炼棕榈油报价为每吨680美元/吨,比上一交易日上涨12.5美元;2020年1月份的报价为690美元/吨,比上一交易日上涨12.5美元;2020年2月到3月份的报价为695美元,比上一交易日上涨10美元;4月到6月份的报价为680美元/吨,比上一交易日上涨10美元;7月到9月份的报价为652.5美元,比上一交易日上涨7.5美元。

图2. 马来棕榈油月度产量



数据来源：民生期货

（二）美豆出口量增加

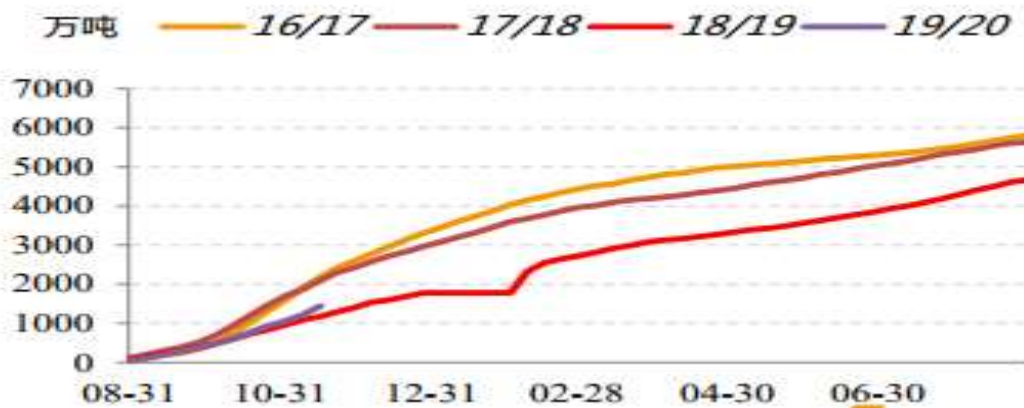
美国农业部公布 10 月供需报告显示，USDA 将 19/20 年度美豆播种面积由 7670 万英亩小幅下调至 7650 万英亩，收获面积也由 7590 万英亩下调至 7560 万英亩。最终 19/20 年度期末库存由 6.4 亿蒲下调至 4.6 亿蒲。

11 月底为帮助美国大豆进口到港卸货,中国海关放松了关税保证金政策,允许使用银行保函以缓解港口拥堵。在美国宣称两国贸易协议到了最后关头之际,一度被困在中国沿海货船上的美豆正在重新到港卸货。虽然同意对美国大豆进口豁免 30%的报复性关税,但买家仍需先支付关税保证金,然后才能寻求退款。

11 月 29 日美国 USDA 出口销售报告显示,截止到 2019 年 11 月 21 日,2019/20 年度(始于 9 月 1 日)美国对中国(大陆地区)大豆出口装船量为 555.8 万吨,高于去年同期的 27.1 万吨。当周美国对中国装运 153.1 万吨大豆,上周是装运 87.4 万吨大豆。2019 年 11 月份

供需报告里预计 2019/20 年度（10 月至次年 9 月）中国大豆进口量预计为 8500 万吨，和上次预测值持平，同比提高 2.98%。

图3. 美豆累计出口情况



数据来源：民生期货

3. 需求

（一）主产国需求预期增加

棕油上涨的主要动力来自于需求增加，供应减少。其中，需求增加的重点在于生物柴油使用的增加。在生物柴油的方面，对印尼 B30 可能缺乏补贴支撑运行的担忧引发棕榈油跳水，但随后印尼能源部回应给市场吃下了一颗定心丸。

印尼能源部官员称，在明年 1 月开始实施 B30 项目后，政府将着手研究 B50，雄心勃勃的计划减轻了市场对 B30 或不能顺利实施的担忧。在情绪及资金作用下，近期棕榈油及豆油走势依旧强势，短线调整仍难以撼动中长期的上升态势。

图4. 马来棕榈油月度出口情况



数据来源：民生期货

船运调查公司 AmSpec Agri 马来西亚公司称，11月1-30日期间马来西亚棕榈油出口量为140万吨，环比减少7.4%。作为对比，11月1-25日期间出口量环比减少5.2%。

LMC 国际公司董事长 James Fry 预计 2020 年全球棕榈油库存将会下滑，因为产量增长放慢，而东南亚地区的生物柴油强制掺混需求提高。他预计 2020 年印度生物柴油需求将达到 850 万吨。到明年第一季度，鹿特丹毛棕榈油价格将高于每吨 700 美元，第二季度将高于每吨 750 美元。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。

MPOB 数据显示，10月底马来西亚棕榈油库存为2,348,066吨，环比减少4.1%，这也是8月份以来的最低库存水平。10月份马来西亚棕榈油出口量达到1,641,743吨，环比增长16.4%。10月份马来西亚棕榈油产量为1,795,880吨，低于9月份的1,842,433吨。

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。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。

图5. 国内棕榈油港口库存



数据来源：民生期货

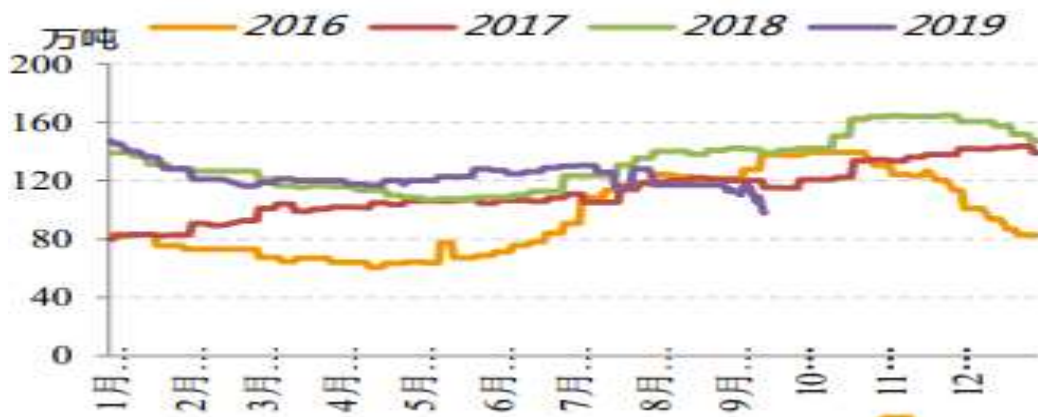
马来西亚棕榈油协会（MPOA）看涨棕榈油价格，因为全球最大的两个生产国—印尼和马来西亚的库存下滑。该协会首席执行官 Datuk Nageeb Wahab 指出，油棕榈种植的肥料用量减少以及雾霾问题导致单产偏低，而需求继续增长。他表示，明年毛棕榈油价格将稳定在每吨2300至2500令吉。

(二) 国内豆油库存明显下降

中国大豆库存已经降至四年来的最低水平，原因中国生猪存栏量减少及中美贸易战，造成进口低于上年同期。目前中国已开始补充生猪存栏，这将提高大豆产品需求。

非洲猪瘟的爆发令国内生猪存栏大幅下滑，国内豆粕需求骤降，大豆压榨及豆油产出随之下滑，极有效地促进了豆油的去库存。天下粮仓数据显示，截至11月22日，国内豆油商业库存108.58万吨，较上周的113.5万吨降4.33%，较上个月同期的133.55万吨降18.7%，较去年同期的180.56万吨降39.86%，五年同期均值131.66万吨。

图6. 国内油厂豆油库存



数据来源：民生期货

2014-2015年间的环保限产，2016年生猪存栏较2014年下降了15%，引发了2016年大豆压榨增量的放缓。然而，非洲猪瘟带来的影响显然超过了环保。农业部数据显示，截至2019年10月，国内生猪存栏1.91亿头，同比下滑41.37%，环比仍有0.60%的降幅。虽然近

些年生猪养殖周期的缩短提高了养殖效率，禽类养殖的增长也令豆粕需求降幅缩窄，但2019年初至今国内大豆压榨仍下滑了6.55%，530万吨的压榨减量对应豆油产出近100万吨，预计2019年全年豆油减产幅度在105万吨左右。

目前因能繁母猪供应不足，生猪存栏预计恢复缓慢，国内大豆压榨回升幅度有限，豆油减产幅度缩窄但仍处于产不足需状态，豆油库存预计将在12月底降至100万吨以下。若对比生猪存栏的下降情况，2020年上半年豆油库存的下降幅度及速度很可能继续扩大，豆油库存的显著下滑将有助于油脂价格进一步提升。

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，但两条均线交叉向下，短线有调整需求。仅从盘面分析，在经过4个交易日的调整后，高位风险有所释放，5400一线有资金护盘。从多空力量对比来看，基本势均力敌，博弈仍会加剧盘面震荡。

图7. 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。棕榈油主产国目前正处于减产周期，后期生物柴油需求会大大增加棕榈油用量。

目前国内豆类油脂市场在利多基本面支撑下，易涨难跌。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。