



# 油脂 1 月报

民生期货有限公司

2020 年 1 月 6 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 .....	7
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12月初开始，国内油脂价格继续强势上涨，棕榈油继续成为油脂上涨的领头羊。棕榈油主力合约价格从12月初的5700元附近上涨至1月初的6400元，近1个月时间价格涨幅达12.3%，同时豆油、菜油的价格涨幅则分别为11.2%和5.4%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，尤其是马盘的强势格局会进一步传导至国内盘。

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

据路透社报道说，抗议者闯入伊拉克南部的纳西里亚油田，迫使其工作人员切断其控制站的电力供应，使该油田停产。据称该油田每天生产 9 万桶原油。伊拉克是欧佩克第二大产油国和石油出口国，该国石油供应出现任何问题都会影响石油市场气氛。随着美国的供应增加，抵消了欧佩克减产的影响，加之全球需求增长减缓，油价没有进一步上行的动力。国际能源署早些时候表示，预计在新年初期的几个月中，全球石油供应将出现 70 万桶/日的过剩。然后，上周俄罗斯能源部长亚历山大·诺瓦克(Alexander Novak)表示，他希望欧佩克+(OPEC+)讨论放宽刚刚在三月份的一次会议上同意的更深层的生产上限。虽然讨论并不意味着放宽，但仅仅在欧佩克+达成协议三个月后，逆转部分或全部额外削减的可能性就足以给油价增加压力。

人民日报刊文指出，全面客观看待当前经济，稳中向好是基本趋势。从最近公布的经济数据分析，制造业指数已经连续两个月处于扩张区间。同时中国经济结构持续优化升级，从需求看，我国经济增长已经转向更多依靠内需拉动，内需中又更多发挥消费的基础性作用，稳定性和可持续性显著增强。今年前三季度，最终消费支出对经济增长的贡献率为 60.5%，资本形成总额的贡献率为 19.8%，内需合计贡献率达到 80.3%，居民消费转型升级态势明显。

## 2. 供给

### （一）主产国棕榈油产量仍处于下降周期

2020 年棕榈油产量增速将会放缓，雾霾和较短的日照也将影响棕榈油产量。2020 年全球毛棕榈油产量预计为 7570 万吨，同比仅仅增加 170 万吨。印尼产量预计为 4400 万吨，上年为 4300 万吨；马来西亚棕榈油产量预计为 2000 万吨，和上年持平；其他国家的产量预计为 1170 万吨，其中泰国 300 万吨。

12 月份的 SPPOMA 数据减产幅度基本都在 20% 以上，且 MPOA 给出的 12 月 1-20 日环比降幅又在 16.38%。后期不管是从季节性的角度来看，还是从干旱的角度来看，产量下降的幅度扩大的概率可能会更大，这就保证了棕油价格上涨的核心逻辑将会持续。

图2. 马来棕榈油月度产量



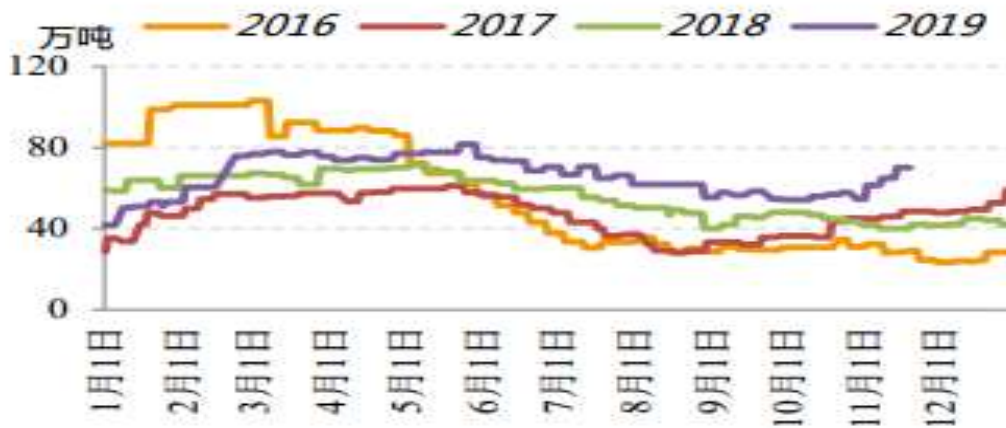
数据来源：民生期货

MPOA 数据 12 月 1—20 日马棕产量环比降 16.38%，其中马来半岛降 20.03%，沙巴降 10.86%，沙撈越降 7.36%，马来东部降 10.11%。产地的减产预期还在进一步兑现。

(二) 国内油脂仍处于去库阶段

从棕榈油内外盘联动性分析，其实内盘涨速慢于外盘涨速，截止 12 月 26 日国内棕榈油进口的盘面利润依然倒挂，导致的直接结果就是国内进口商的买船节奏缓慢。据称国内已经连续 4 周没有棕榈油买船了，预计 1 月和 2 月的月均到港量不足 35 万吨，供应量预期萎缩。国内棕榈油现货面临着高库存、高基差的局面。

图3. 国内棕榈油港口库存

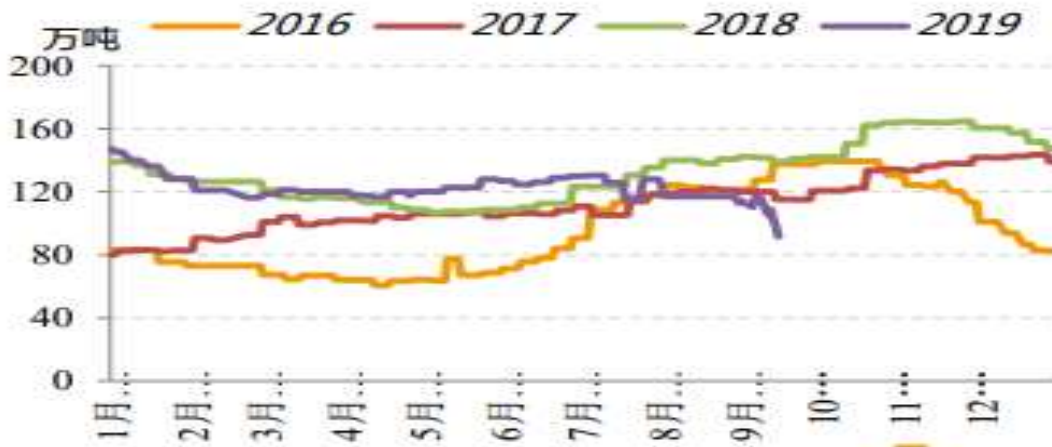


数据来源：民生期货

截至 12 月 26 日，全国港口食用棕榈油库存总量 71.85 万吨，周度环比略降 3000 吨，较上月同期的 67.39 万吨增 6.6%，较去年同期的 43.39 增 65.6%。目前全国主要港口近月基差基本维持在 220—250 元区间，较之前高位有所下滑。因市场货权相对集中，贸易商可售不

多，且 1、2 月进口到港较少，进口商和贸易挺价意愿依旧较强。高价抑制了部分需求，目前下游对高基差基本持观望态度，随买随用，但下游库存较低，部分刚需仍要补库，节前基差维持高位。

图4. 国内油厂豆油库存



数据来源：民生期货

国内作为三大油脂中占比最大的品种，截止 12 月末豆油库存已经降至百万吨，且已经接近近七年的最低值。豆油去库存的最主要原因是由于国内蛋白需求因非洲猪瘟导致减少，因此油厂开机率下降，豆油产出也同比例减少，扭转了之前豆油被动增加库存的局面。截至 12 月 20 日，国内豆油商业库存总量 90.09 万吨，较 2018 年同期的 164.57 万吨降 45.26%，五年同期均值 122.52 万吨。

目前国内豆油尚有 160 万吨的未执行合同，预计到 2020 年一季度，整体仍将会处于去库存的状态。截止 12 月末，三大油脂的总库存为 170.95 万吨，较 2018 年同期的 218.6 万吨下滑 18.29%，较近五

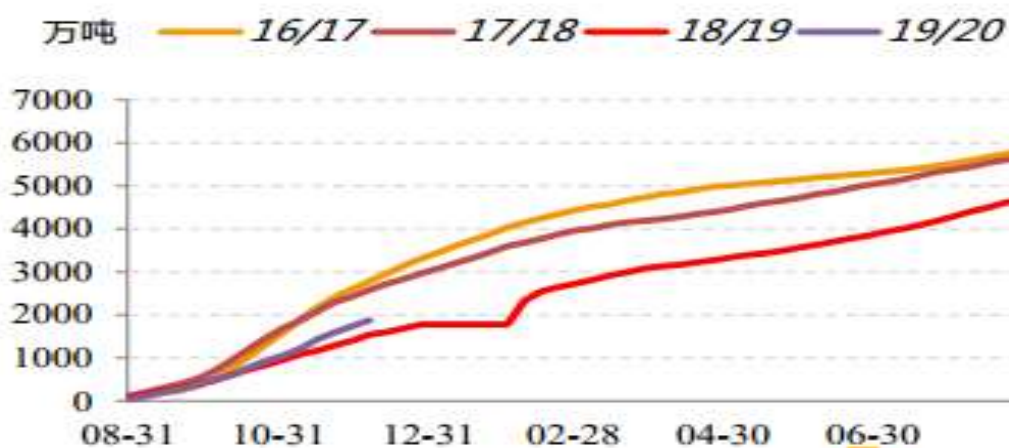


年均值 183.58 下滑 6.88%。从去库存的贡献来看，豆油的确是速度最快的，因此若 2020 年油脂板块维持走强，豆油的低库存仍是必要条件。

### （三）、美豆销售情况

本年度以来，美豆出口销售总量为 2916.12 万吨，比上年同期减少 2.6%；累计大豆销售相当于美国农业部对 2019/2020 年度预测值的 60.4%，低于过去五年平均销售进度 73.9%的水平。巴西大豆已经播种完毕，主要种植区天气降雨增多，土壤水分充足甚至过剩，干旱发生的概率不高，仅有东北部部分非主产区略有干燥，对整体产量影响不大。由于播种面积增加，市场机构预计 2019/2020 年度巴西大豆产量将增加。因天气条件适宜，目前阿根廷大豆播种进度较快。

图5. 美豆累计出口情况



数据来源：民生期货



中国海关统计数据 displays, 2019 年 11 月份中国大豆进口量为 828 万吨, 同比激增 54%, 较 9 月份的 618 万吨环比增长 34%。彭博社报道, 中国政府已经批准进口新型转基因大豆以及木瓜, 并审核十种作物申请, 其中包括玉米和油菜籽。此次批准的背景是, 中国和美国将于 1 月份签署第一阶段协议。两国已经同意加快转基因农作物进口批准程序, 这也是扩大中国进口美国农产品的部分举措。

Safra & Mercado 数据巴西 2019/20 新作已售约 40%, 高于均值的 35%。Soybean & Corn Advisor 消息, 巴西大部产区天气继续有利于大豆作物, 但巴西东北部和最南端的南里奥格兰德州仍需降雨。东北部雨量持续较小, 不足以补充土壤湿度, 一些分析师预计, 农户可能弃种 10% 的大豆, 转种高粱。南里奥格兰德州局地已连续 30 多日未有显著降雨, 气温亦高于常值, 或致植株数量参差不齐、单产损失。

阿根廷产区北部及西部雨量减弱, 其余地区获 25-45mm 降雨。未来 2W, 圣菲省中部、恩特雷里奥斯省中部及北部获逾 55mm 降雨, 科尔多瓦省大部获逾 35mm 降雨, 布宜诺斯艾利斯省大部获 15-35mm 降雨, 利于墒情维持及播种赶进。

### 3. 需求

#### (一) 主产国需求进一步改善

AmSpec 数据, 12 月马棕出口量较前月减 4.9% 至 1349224 吨; ITS 数据显示, 12 月马棕出口量较前月减 6.7% 至 1320620 吨; SGS 数据, 12 月马棕出口量较前月减 6% 至 1325201 吨。

与此同时，印尼和马来西亚计划在 2020 年提高生物柴油强制掺混需求，将导致两国国内棕榈油消费量提高。12 月 23 日，马来西亚原产业部部长郭素沁女士宣布，明年马来西亚运输行业将分阶段实施 B20 生物柴油，这将会提振毛棕榈油价格上涨。

印尼也在同一天推出含有 30% 棕榈油燃料的生物柴油（即 B30 生物柴油），这也是目前世界上最高的强制掺混比例。印尼政府已为 2020 年 B30 强制掺混项目分配 959 万千升生物柴油，高于今年的 663 万千升。

图6. 马来棕榈油月度出口情况



数据来源：民生期货

印度元旦后的毛棕榈油进口关税从 40% 下调至 37.5%，精炼棕榈油进口关税从 50% 下调至 45%，对比过去的情况，我们有理由相信印度的采购量将在未来一段时间内出现良好的涨幅。还有一点需要注意的是，精棕与毛棕的关税差从 10% 缩窄至 7.5%，这将导致在采购时精棕更有优势，因此后期的精棕采购量值得期待。

印度进口利润打开，产地出口需求改善。去年 9 月以后，由于取消了对马棕的关税优惠且国际植物油价格飙升，印度的植物油进口数量大幅下降。11 月进口量为 1,096,424 吨，环比大幅下滑 17.7%，5 个月新低，其中棕榈油进口 662,830 吨，环比减少 13.6%，创 16 个月新低。而印度自身今年油籽产量大减，进口减少造成的直接结果就是国内食用油库存大降。11 月印度植物油库存总量为 151.1 万吨，环比大幅下滑 15%。据 SEA 统计，印度每月的食用油消费量约为 190 万吨（即以 30 天为标准库存），当前 151.1 万吨的库存相当于可以满足印度国内约 24 天的消费需求，库存处于 5 年同期最低水平。超低库存支撑印度的棕榈油价格不断走高，进口利润打开，支持其国内买船。

## （二）豆棕价差缩窄提振需求

2019 年 11 月底前豆棕现货价差整体维持 1000 元/吨以上高位，对豆油消费形成明显抑制，但随着生物柴油炒作及产地棕榈油减产的进行，豆棕价差快速回落，截至 12 月 24 日已跌至 680 元/吨的偏低水平。2020 年第一季度、第二季度产地棕榈油仍处于季节性减产周期，产量同比增长又受到前期干旱及施肥不足的拖累，预计棕榈油价格仍偏强势，豆棕价差倾向于维持低位，这将继续对豆油消费形成促进。

随着中美第一阶段协议的达成，国内开始增加对美豆的采购，为后期国内大豆供给形成了较好保障。中期来看，随着春节前大猪集中出栏、春节后补栏的不足及小猪吃料的减少，容易令豆粕需求出现断档，对美国肉类进口的增加亦不利于国内豆粕需求的增长，所以春节

后国内大豆压榨难以维持高位，这将继续利好豆油去库存。因此，在极端情况下，2020 年豆油库存低点可能降至 50 万吨下方，仍将对价格形成支撑和提振。

### 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。从成交情况分析，在主力合约移仓换月之后，2005 合约成交量明显放大，资金入场积极性较高，但是从日内多空力量对比来看，前期的获利盘回吐压力仍不容小视。

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。但是由于豆油需求仍处于旺季，需求提振行情走势。同时棕榈油需求进一步改善也对后期油脂行情形成向上推力。

2019 年大豆的原料供给因中美贸易争端存在缺口担忧，但大批棕榈油涌入国内完美地弥补了豆油的供给缺口。从目前价格运行趋势来看，豆棕价差持续缩窄，同时国内生猪存栏需求预计在 2020 年下半年才能得到全面恢复，因此国内豆油有望继续处于去库存格局，油强粕弱仍会是近期行情运行的主基调。

#### 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。