民生期货有限公司
MINSHENG FUTURES CO.,LTD.

油脂 4 月报

民生期货有限公司

2020 年 4 月 8 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 7

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 3 月份以来，油脂市场呈现下跌企稳走势。棕榈油主力合约从月初 5400 点附近迅速回落，最低下探至 4478 点。随着市场在低位盘整，底部凸显，从低点起步，市场价格震荡攀升，但是在全球疫情持续蔓延的背景下，市场风险与日俱增，上行压力较大。

目前油脂整体氛围依旧悲观，但是在国内疫情基本阻断的情况下，市场成交逐渐活跃，前期库存累计的势头明显好转。笔者认为短期来看国外疫情可能对后期进口大豆和棕榈油的物流运输形成制约，港口进口数量的减少无疑使得国内供给短缺现象普遍化，在宏观面偏悲观和基本面偏多的双重作用下，料油脂市场会呈现弱势震荡的格局。

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

国际原油市场承受着供需双重压力，沙特和俄罗斯的价格战仍将持续，对于这场史诗级博弈的结果，高盛的原油研究主管认为，或将是沙特、俄罗斯和美国页岩油三方联合减产 1000 万桶。虽然牺牲收入有助于沙特在短期抢回一定的国际市场份额，但俄罗斯的原油出口多数是长期协议，且依赖管道运输，沙特其实很难通过价格战直接抢夺俄罗斯市场份额，更不可能将俄罗斯的产能逐出市场。

石油输出国组织（欧佩克）与俄罗斯等非欧佩克产油国原定 6 日召开紧急视频会议，讨论原油减产。俄罗斯总统新闻秘书德米特里·佩斯科夫 6 日说，出于技术原因，会议推迟至 9 日。沙特一名消息人士向路透社披露，推迟会期是为让更多产油国参与其中。

高盛原油研究主管预计，最终的结局大概率是美国和沙特及俄罗斯最终站到一起，公开操控全球的石油价格，解决目前原油市场的供需矛盾，届时油价也将恢复正常水平。

2. 供给

（一）主产国棕榈油产量进入增加期

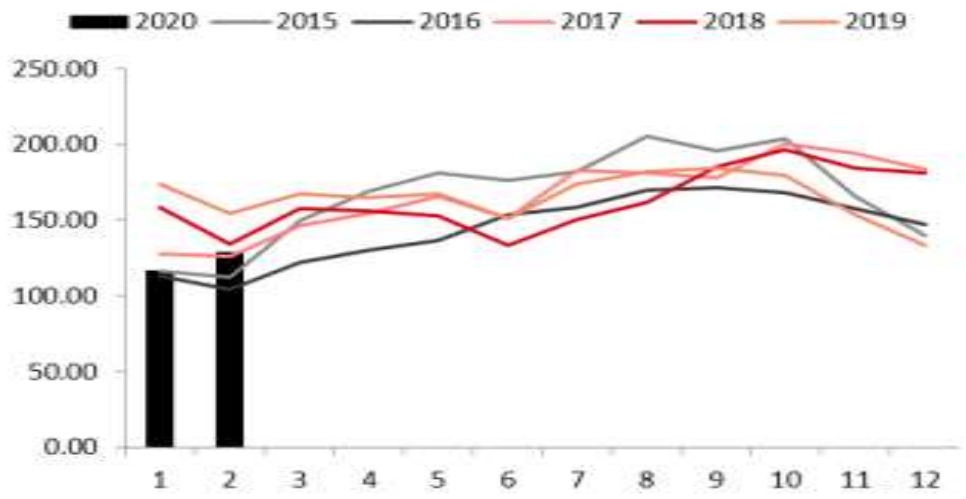
马来西亚棕榈油局（MPOB）将在 4 月 10 日发布 3 月份马来西亚棕榈油供需数据。一项调查显示，3 月底马来西亚棕榈油库存可能降

至 165 万吨，低于 2 月底的水平，因为出口好于预期，抵消了产量的小幅增长。

路透对 9 位种植商、交易商和分析师的调查中值显示，2020 年 3 月底马来西亚棕榈油库存可能环比下降 1.9%，创下 2017 年 6 月以来的最低水平。3 月份的棕榈油产量可能环比增长 2%，达到 131 万吨，这是继 1 月份下滑后连续第二月增长。

3 月份马来西亚棕榈油出口量可能环比增长 6%，达到 115 万吨。但是市场人士预计本月出口量将下降。新加坡棕榈油分析公司联合创始人 Sathia Varqa 表示，由于对欧盟的油脂化学品出口强劲，提振海外需求增长，此外，中国在封城近三个月后，采购需求也在恢复性增长。同时，穆斯林斋月到来前也有一些买盘，其中包括头号买家印度。

图2. 马来棕榈油产量



数据来源：民生期货

因棕油进口量较少，国内棕榈油库存降至 79.92 万吨，环比降幅 2.7%。在压榨维持低位、提货好转及棕榈油进口放缓的情况下，未来几周国内豆油、棕榈油库存或将继续下滑，油厂及贸易商挺价上调基差意愿较强。

（二）国内油脂库存变化

3 月以来，国内疫情形势得到较好控制，但海外疫情不断蔓延，令市场极度担忧南美大豆主要产区巴西和阿根廷因疫情蔓延，港口发运大豆效率降低。3 月份为传统国内进口大豆库存偏低水平，正处在进口北美大豆和南美大豆交替期，3 月进口大豆库存不断下滑，截止 3 月 23 日，全国主要油厂大豆库存 210.2 万吨，较上周减少 21.63 万吨，减幅 9.33%，同比去年减少 182.8 万吨，减幅 46.51%。

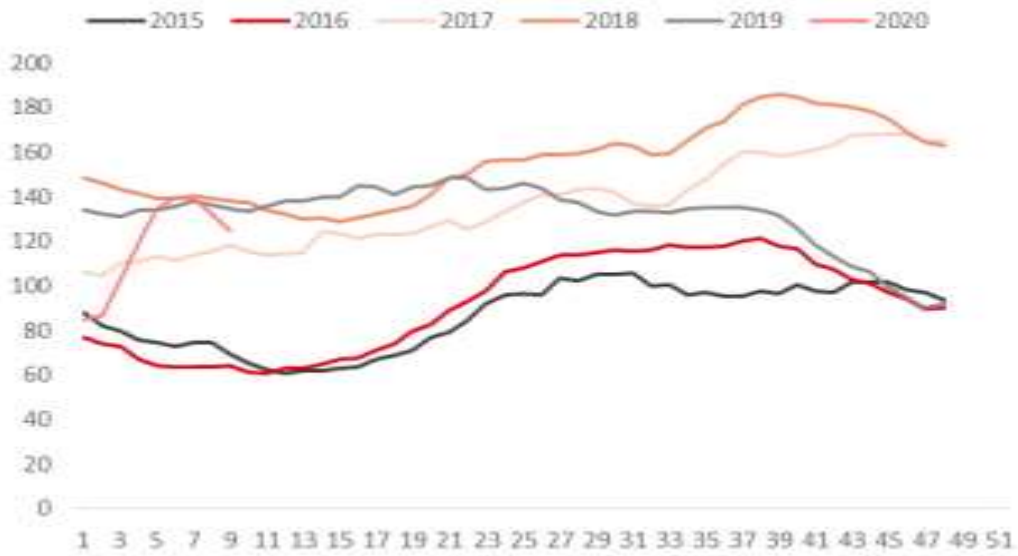
国内大豆库存或将降至约 6 年半以来的新低，油厂缺豆停机现象普遍，预计 4 月份国内各港口进口大豆到港 106 船，约 689 万吨，低于去年同期的 764 万吨的水平。据市场统计，2020 年 3 月 21 日至 27 日当周，国内油厂开机率虽然止降后小幅回升，但仍处在历史较低水平。当周全国各地油厂大豆压榨总量 1476100 吨，出粕 1166119 吨，出油 280459 吨。当周大豆压榨开机率为 42.51%，较前一周的 39.85% 增 2.66%。预计本周国内油厂开机率仍会小幅上升，大豆压榨量估计在 150 万吨左右。因更多油厂面临大豆缺货情况，下周油厂压榨量或将再度下降至 139 万吨左右。随着国内新冠肺炎疫情逐渐得到控制，各地开始有序复工开学，油厂提货随需求明显好转，令豆油库存止升

转降。截至 3 月 27 日，国内豆油商业库存总量 125.627 万吨，周比降幅 4.94%，环比降幅 2.20%；同比降幅 7.63%。

图3. 国内棕榈油港口库存

数据来源：民生期货

图4. 国内油厂豆油库存



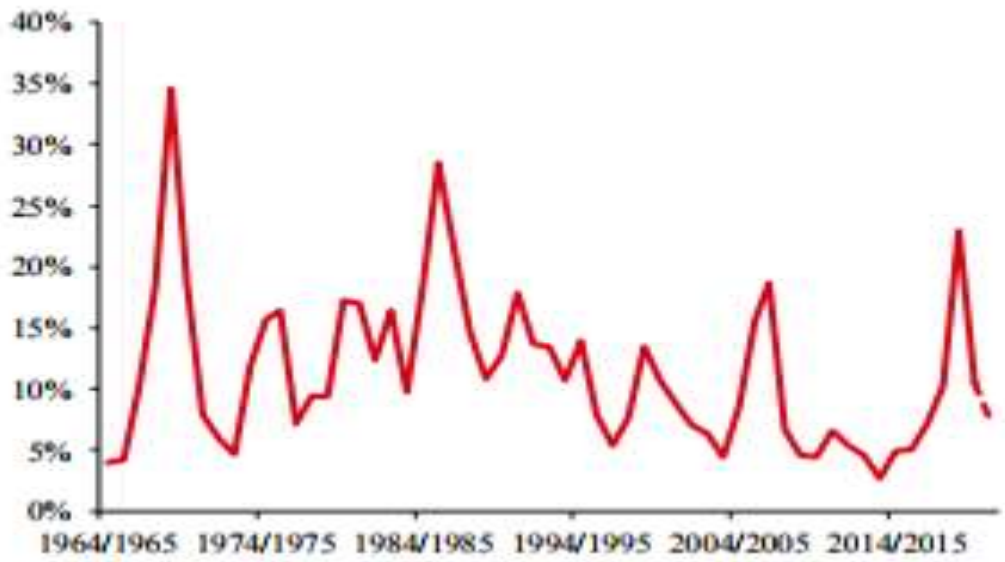
数据来源：民生期货

（三）、美豆出口情况

3 月上半月，美豆期价在宏观市场动荡的波及之下连续下挫，同时美豆出口数据不及预期施压期价。

鉴于美豆期价跌至低位，进口榨利良好，叠加 3 月国内大豆到港量不足，南美方面受疫情影响装运速度偏慢，我国加大了自美进口，3 月 12 日止当周，美国 2019/20 年度大豆出口销售净增 63.16 万吨，市场预估为 40-80 万吨，符合市场预期，出口转好的预期为美豆 3 月下半月的反弹趋势提供了动力。最新一周的出口数据显示，美国大豆出口销售净增 90.48 万吨，高于市场预估，环比增加 29%，已经连续第二周增加，当周对华出口销售为 19.93 万吨，为近 2 个月以来最高水平。

图5. 美豆累计出口情况



数据来源：民生期货

3. 需求

（一）主产国需求依旧疲弱

马来西亚船运调查机构 AmSpec Agri 称，2020 年 3 月 1-25 日期间马来西亚棕榈油出口量为 86.6 万吨，比 2 月同期减少 11.7%，出口数据仍然未能出现改观。3 月 MPOB 公布的棕榈油月度供需报告显示，马棕库存继续降至 168 万吨，为 17 年中以来的最低库存。

在疫情拐点未现之前，需求弱势格局难改，近期出口表现持续不佳，虽然疫情蔓延使得马来西亚最大棕榈油生产州暂停了三个地区的业务，且马来政府决定将行动管制令延长至 4 月 14 日，但消息面的利多引发的供给忧虑难以抵消需求端弱势格局的冲击，如果出口得不到改善，后期库存或从低位有所回转，马盘走势承压，传导至国内连棕的反弹幅度或受限。

图6. 马来棕榈油出口情况

数据来源：民生期货

印尼贸易部称，4 月份将取消征收毛棕榈油的出口税，因为全球市场上的基准价格已经下跌。3 月份印尼对毛棕榈油出口征收每吨 3 美元的出口关税。4 月份的毛棕榈油参考价格为每吨 653 美元，比 3 月份下跌 16.9%，也低于政府起征棕榈油出口税的价格 750 美元/吨。因此印尼政府决定不会对 4 月份出口的毛棕榈油征收出口税。

印尼是全球头号棕榈油生产国。印尼棕榈油协会 GAPKI 的数据显示，印尼共种植 1200 万公顷油棕，去年产量达到 4743 万吨，同比提高 9%。由于新冠肺炎疫情爆发，1 月份印尼棕榈油出口量降至 239 万吨，比 12 月份减少 35.5%。2019 年 1 月份的出口量为 325 万吨，2019 年 12 月份的出口量为 372 万吨。1 月份出口量下滑的原因在于，主要进口国的库存高企。新冠肺炎疫情在全球扩散，以及能源价格下跌，也对植物油需求造成影响。

（二）疫情影响下的国内需求

3 月中旬开始，随着国内疫情的进一步控制，下游餐饮业逐步复工，需求有所回暖，提货量也出现好转，目前已经达到去年同期水平。疫情所导致的需求下降主要体现在一季度，进入二季度，需求将继续略有回升。从国内目前的餐饮业恢复现状就可看出，虽然开复工比例已经达到八九成，但入座率并不高，人们对于疫情仍保持着充分的警惕，外出就餐的需求相较于往年正常情况下仍然是偏弱的，而这种状况可能会因为国外疫情的蔓延持续更长的时间。因此至少在 4 月份，需求端的复苏可能依然是缓慢略有好转的状态。

全球疫情的蔓延将带来全球植物油需求的下滑，目前已有多国出台行动限制措施，采取居家隔离的方式应对疫情，这使得餐饮业受到了非常大的冲击。2018/19 年度的数据显示中国食用植物油占全球的比重为 24%，具体的数据难以准确估量，但至少我们可以判断需求相较于供应端的影响或更为显著，也更为长期。

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弱，短线指标低位交叉，中长期均线发散向下。从成交情况分析，主力 2009 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，主动做空的资金仍然占据相对大的比例。

图7. 国内棕油主力合约走势

数据来源：民生期货

四、 行情展望

马来西亚棕榈油在疫情蔓延之下需求存下跌预期，且出口持续表现不佳，产地限制措施引发的供应忧虑难以弥补需求的疲弱，整体基本面维持弱势。

不过在前期期价大幅下跌至低位后，供应或物流的阻碍所造成的情绪性利多极易给其走势带来较大波动性风险，未来棕榈油的走势仍将在产地消息与基本面之间博弈，短期以震荡调整对待。

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。