



# 油脂 5 月报

民生期货有限公司

2020 年 5 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 .....	8
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4月份以来，油脂市场整体呈现稳步下跌的走势。棕榈油主力合约从月初4900点附近迅速回落，最低下破了4300点。随着价格的不断回落，市场交投渐渐萎缩。在全球疫情风险仍未完全解除以及原油价格暴跌的背景下，投资者信心受挫，参与热情下降。

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，下游需求渐渐恢复，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，港口进口大豆的集中到港无疑使得国内供给短缺现象得到改观，在宏观面偏悲观和基本面改善的双重作用下，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

高盛近期撰文指出认为，现在并没有进入供需开始平衡的转折期，可能还要过四到八周，我们才可以放心地断言，油市出现了底部。这是基于本周可能就是需求缺失的巅峰期来推测的，但不确定性还很高。美国能源信息署(EIA)周三报告显示，截止 5 月 1 日，美国原油库存增加 459 万桶，前值为增加 899.1 万桶。预期增加 775.9 万桶。数据显示，美国上周原油库存升至 2017 年 4 月以来新高。

今年 WTI 和布伦特原油价格分别下跌了 72%和 68%，由于价格处于如此低迷的水平，原油生产商希望达到收支平衡似乎也成奢望。位于休斯敦的戴蒙德海底钻探在周日申请了破产保护，有分析师表示，油企破产潮可能会陆续到来。

国家统计局发布数据显示，4 月份中国制造业采购经理指数(PMI)为 50.8%，比上月回落 1.2 个百分点。非制造业商务活动指数为 53.2%，比上月上升 0.9 个百分点；综合 PMI 产出指数为 53.4%，比上月上升 0.4 个百分点。受疫情影响，今年 2 月 PMI 录得 35.7%的历史低位。进入 3 月，随着复工复产有序推进，当月 PMI 出现大幅度反弹，创下两年半来最高水平。

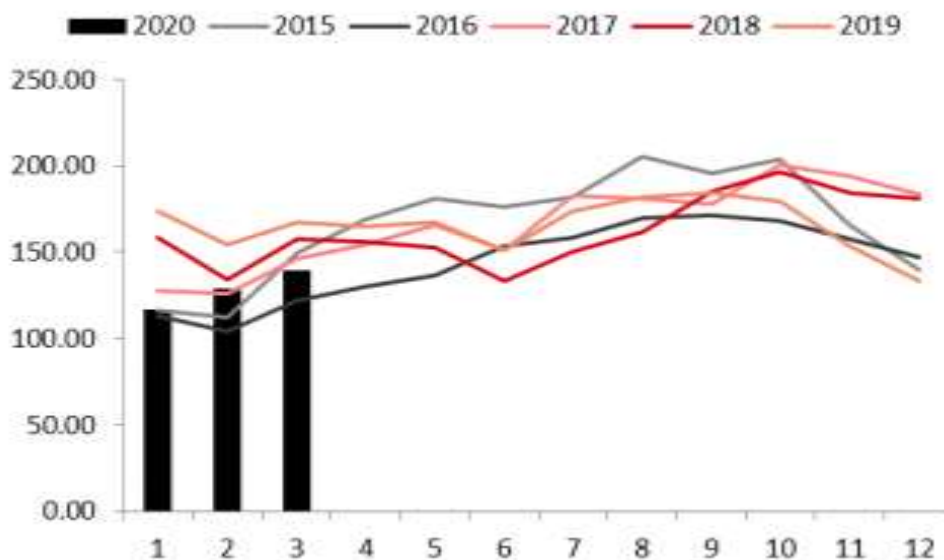
### 2. 供给

#### (一) 主产国棕榈油供求出现过剩隐忧

船运调查公司 AmSpec Agri 公司称，4 月 1-25 日马来西亚棕榈油出口量为 942,217 吨，环比增长 4.54%。作为对比，4 月 1-20 日期间的出口量环比增长 4.54%。船运调查机构 ITS 的数据显示，4 月 1-25 日马来西亚棕榈油出口量环比增长 15.05%。作为对比，4 月 1-20 日期间的出口量环比增长 7.37%。

马来西亚生物柴油协会表示，由于政府限制出行以遏制新冠病毒传播，马来西亚计划推迟在全国实施提高生物柴油掺混率的项目。今年 1 月份马来西亚政府针对运输行业实施了强制掺混 20%棕榈油-生物燃料政策（B20），并计划在 2021 年 6 月中旬在全国全面推广。马来西亚生物柴油协会会长 UR Unnithan 表示，尚未实施的地区将暂停实施。在取消出行限制措施后，政府可能对 B20 计划进行审查。

图2. 马来棕榈油产量



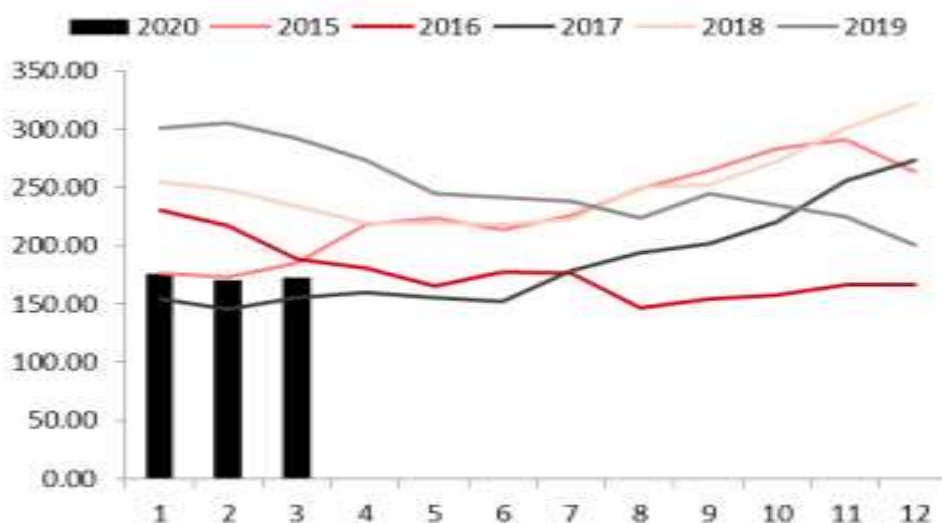
数据来源：民生期货

4月中旬，印度宣布将重新恢复进口精炼棕榈油。1月份时印度

曾暂时禁止进口精炼棕榈油。4月14日印度总理莫迪将全国封锁令延长到了5月3日，因为该国新冠肺炎人数突破万人大关。印度延长封锁时间，不利于马来西亚对印度的出口。不过考虑到印度封锁期间的油脂库存消耗殆尽，后续印度的补货需求可能成为潜在支持因素。

马来西亚棕榈油局（MPOB）将于5月10日公布官方的棕榈油数据。一项调查显示，由于全球新型冠状病毒疫情大流行导致各国采取封锁措施，致使棕榈油需求大幅减少，而棕榈油产量提高，因此马来西亚4月份棕榈油库存可能比3月份增长10%。路透对8位种植者、交易员和分析师的调查中值显示，4月底马来西亚棕榈油库存可能提高到191万吨，创下2019年12月以来的最高水平。4月份的棕榈油产量也将环比提高15%，达到161万吨，创下6个月来的最高产量。4月份的出口量可能达到123万吨，比3月份增长4%，但是比去年同期下降了25%。库存增加可能会进一步给马来西亚毛棕榈油价格带来压力。

图3. 马来棕榈油库存



数据来源：民生期货

截止4月底，全国主要港口棕榈油库存60.40万吨，较上周同期下降1.5万吨，刷新逾五个月低位。从近期工厂的合同销售、提货和回款情况来看，国内植物油消费市场持续回暖。进入5月份后华北的棕榈油食用消费将开始加速，后期国内棕榈油库存或将继续走低。

## （二）国内油脂现货偏弱运行

4月下旬以来，国内豆类油脂价格呈现止涨回调态势，油厂开机率逐渐增长，且市场上各机构均预估后期国内大豆到港集中，买家逐渐将目光放在远月基差上，厂商远月合同有所放量，而现货也因供应偏紧而成交下滑。以国内豆油现货为例，截至4月29日，国内沿海主要厂商一级豆油现货平均价格约5590元/吨，当日上午大连地区市场一级豆油主流报价约5700元/吨、天津地区约5530元/吨、日照地区约5630元/吨、广州地区约5600元/吨左右，北海地区约5600元/吨左右，各地价格较一周前降50-100元/吨。

船运机构Williams公布数据显示，5月巴西将至少出口880万大豆，其中约53%将运往中国。5月份将会有460万吨巴西大豆装船运往中国。巴西大豆收获正在全面展开，中国压榨厂在寻购大豆满足需求，巴西雷亚尔汇率下跌也支持巴西大豆出口加速。巴西大豆销售是以美元定价，但是农户拿到的是雷亚尔。所以雷亚尔兑美元汇率下跌，意味着农户销售大豆的雷亚尔收入提高。农户正积极利用这个机

会加快销售速度。比如头号产区马托格罗索州，截至上周已经销售82%的2019/20年度大豆，历史同期平均销售68%。

巴西到中国的谷物运费大幅下降，较2月份下降33%，4月28日，6万吨货轮的运费为19.75美元/吨。4月份巴西大豆出口有望创下历史最高单月纪录，有望超过2018年5月份的1235万吨。行业人士表示，2019/20年度中国大豆进口量可能会大幅增加。美国农业部在4月份供需报告中将中国大豆进口预测数据从3月份的8800万吨上调至8900万吨。

图4. 国内油厂豆油库存



数据来源：民生期货

### (三)、大豆进口情况

在截至4月25日的一周时间里，美国大豆出口商已经连续3天收到来自中国买家的订单，累计签订了60.6万吨的购买合同。然而，



却有报道指出，由于受到新冠病毒在全球肆虐的影响，国际需求萎靡不振。

4月底的最新数据显示，美国大豆7月合约价格报价为830.6美元/蒲式耳，下跌0.67%。有分析指出，美豆价格下跌的原因，或与巴西的大豆装运量大增脱不开关系。据我国有关部门公布的数据，今年一季度我国共进口大豆1779.2万吨，同比增加6.2%。在我国进口的大豆中，进口美国大豆781.4万吨，同比增加2.1倍。。

图5. 美豆库销比



数据来源：民生期货

根据巴西国家谷物出口商协会（Anec）的数据，巴西港口继续接近正常水平在运转。目前位于的问题就是缺乏运输装运出口肉类和水果的集装箱。该机构称，就谷物出口而言，目前巴西年初以来的谷物

实际出口量要高于上年同期水平。巴西所有港口都在针对新冠肺炎疫情采取额外的预防措施，包括禁止停泊船只上的任何工人离开船只，除非出现紧急情况。

在巴西，运输和港口活动被认为是必不可少的，巴西政府正努力使出口保持正常运转。在巴西第二大港口 Paranagua 港，据报道该港口以及亚马孙河沿岸港口的“北弧线”也在正常运转。

### 3. 需求

#### （一）主产国需求依旧疲弱

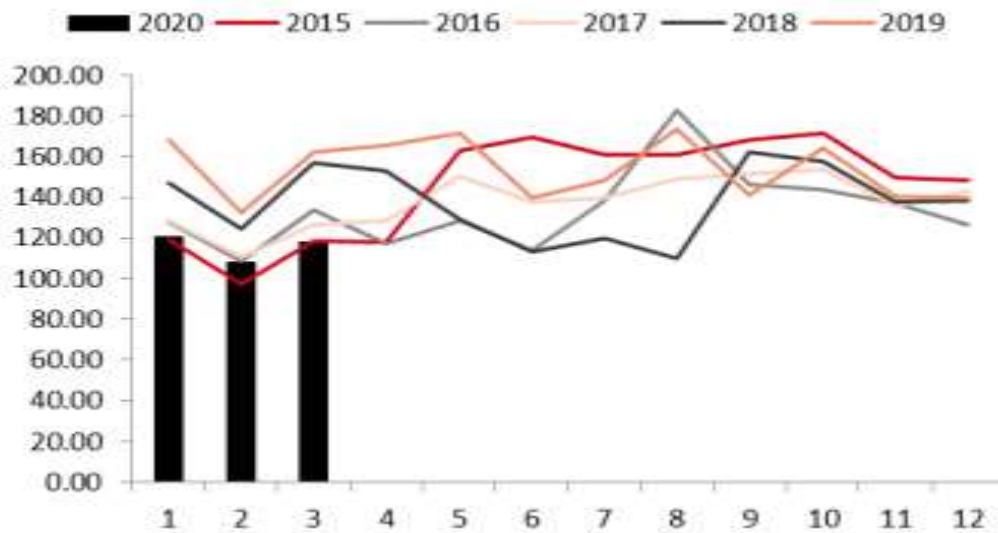
马来西亚棕榈油协会（MPOA）称，由于新冠疫情影响导致沙巴州的私人码头关闭，沙巴州的棕榈出口将会受到影响。沙巴州是马来西亚头号棕榈油产区，占到马来西亚棕榈油产量的四分之一。

马来西亚棕榈油协会在一份声明中说，沙巴州种植园公司运营的超过 16 个私人码头已被当地港口当局 4 月 17 日下令暂时关闭。这些码头运输棕果串、棕榈油和棕榈仁。

作为对国内油脂具有一定指引的马来西亚毛棕榈油（BMD）期货，目前马来西亚棕榈油市场并不乐观。除了原油价格暴跌直接重创以棕榈油、豆油为原料的生柴市场消费外，马来西亚政府宣布将推迟在全国范围内推广 B20 计划，预计将带来三四十万吨棕榈油需求减量。叠加斋月备货旺季，印度全国封锁令延长，封港令马棕出口受限。在全球疫情扩散及原油低迷的背景下，棕榈油的食用需求及工业需求均受到打击，未来一段时间马棕期货将延续筑底寻找支撑，对国内连盘豆

油、棕榈油缺乏有力提振。

图6. 马来棕榈油出口情况



数据来源：民生期货

## (二) 国内豆油库存降幅放缓

当前国内豆油现货供应偏紧，节后厂商还将加速交付合同，预计5月上旬国内豆油库存仍维持在偏低位置。由于巴西4-7月大豆船期毛榨利高达267-386元/吨，阿根廷5-6月船期毛榨利也达到257-285元/吨这一较高水准，南美大豆盘面榨利丰厚吸引中国持续买入，后期大豆将逐渐集中到港，也将逼迫油厂提高开机率，5月中下旬起国内豆油库存或将止降回升，6-7月豆油有望给出今年低位，届时寻找适合的基差准备秋冬库存。

4月底，国内豆油库存为79万吨，较3月的126.7万吨减少了35万吨，减幅在30.70%，较去年同期库存量减少64.3万吨，减幅为

44.87%。不过，4月份国内缺豆是在上、中旬以及下旬初，随着大豆在月末集中到港，豆油供应紧张态势逐步缓解。这也导致国内豆油库存的减速逐步放缓，在4月最后一周，全国周度库存变动不大，周减1.4万吨。5、6月份大豆集中到港，预计工厂将满负荷开机，在4月最后一周工厂开机率已经回升至接近56%的高位。现在中下游库存基本已经饱和，随着需求淡季的到来以及工厂大量开机之下，未来豆油库存将快速增加，甚至出现供应过剩。

虽然有民间机构预估5-7月份大豆到港量分别为980、980、960万吨，但预计5月上旬国内厂商多以执行前期合同为主，现货供应不会迅速宽松，4月底及5月初的两周油厂开机率受到五一假期的影响，周压榨量预期也仅在175万吨左右，预计豆油库存拐点的到来，将随压榨回升速度放缓和终端集中提货而有所推迟。

### 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，主动做空的资金比例在缩小，市场做多的力量渐渐增加，但是多空胶着态势仍会反复博弈。

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国内需求前景堪忧，同时棕榈油出口持续表现不佳，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。

不过在前期货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目前走势带来较大波动性风险，未来棕榈油的走势仍将在多空博弈的环境中寻求底部支撑，短期以弱势震荡对待。

#### 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。