



油脂 6 月报

民生期货有限公司

2020 年 6 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	7
三、	油脂主力合约的技术分析	11
四、	行情展望	12

一、 行情回顾

从5月份以来，油脂市场整体呈现企稳回升走势。棕榈油主力合约从月初4300点附近探底成功，之后市场展开一波上涨行情，最高突破4900点。随着市场价格的不断上升，成交量逐渐增加。在主产国需求不断改善和国际原油价格稳步走高的背景下，后期价格有望保持稳健运行态势。

目前油脂整体氛围偏乐观，投资者情绪也渐渐好转。笔者认为短期来看外围市场仍有较大不确定性，但是最艰难时刻已经过去，在基本面转暖的情况下，油脂价格后期仍会震荡攀升为主。

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

中美紧张局势加剧令市场人气承压，但有报道称，欧佩克和俄罗斯接近就延长减产协议达成一致，这对油价构成支撑，油价现企稳迹象，本周一美国 WTI 原油 7 月期货收涨 7 美分，涨幅 0.2%，报 35.56 美元/桶；布伦特原油 8 月期货上涨 72 美分，涨幅 1.9%，报 38.56 美元/桶。受益于全球产油国的大规模减产，5 月油价飙升，创下历史最大单月涨幅，但油价仍低于今年年初水平，且受新冠危机打击的需求可能需要显示出持续的增长，才能推动油价进一步走高。目前而言，尽管需求前景有所好转，但总体而言仍然黯淡。全球咨询公司 ICF 石油市场高级主管 O'Connor 称，归根结底，推动一切的都是燃料需求，而需求低迷的情况料将持续一段时间。

印尼财政部 5 月 30 日发布的一项法规显示，从 6 月 1 日起，印尼将对毛棕榈油征收每吨 55 美元的一揽子出口费，用来为国内生物柴油项目筹集资金。其他精炼棕榈油产品的出口费定在每吨 25 美元到 45 美元不等。以前，只有在政府制定的毛棕榈油参考价格达到每吨 570 美元时，才会征收出口费，当价格超过 619 美元时，出口费达到最高值每吨 50 美元。这意味着印尼棕榈油出口成本提高，对马来西亚出口有利。

2. 供给

（一）主产国棕榈油进入增产周期

今年2月份以来，马来西亚棕榈油的产量面临拐点，2月份10%的增产幅度也让市场大跌眼镜。从后期来看，一方面季节性增产周期逐渐开始，另一方面去年厄尔尼诺干旱导致的减产效应在逐渐减轻，马来西亚的减产或已经告一段落。二季度印尼可能会接过减产的接力棒，对于价格存在一定的支撑。但是由于印尼缺乏及时有效的数据支持，信息并不透明，即便出现了减产，也只能通过印尼和马来西亚棕榈油 FOB 报价差值来判断印尼国内的基本面情况是否紧张，在节奏的把握上可能存在一定的滞后。

图2. 马来棕榈油产量



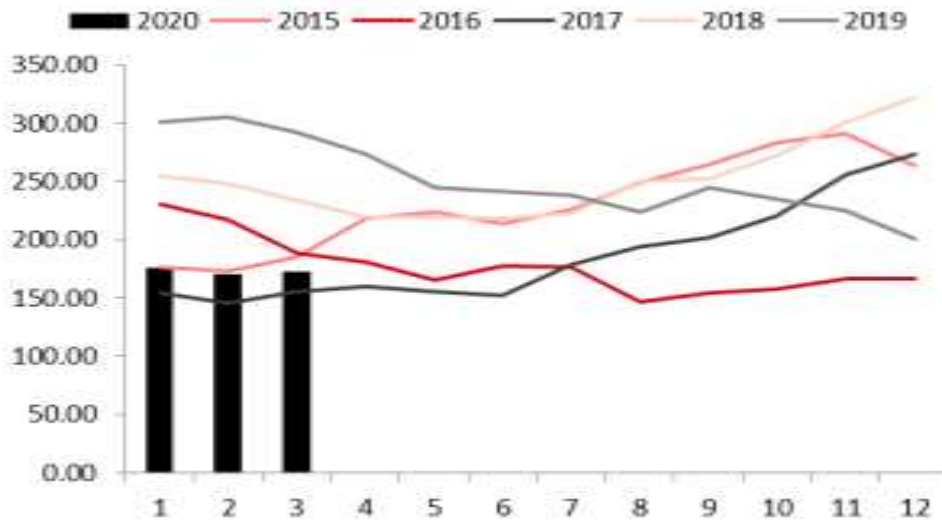
数据来源：民生期货

进入下半年之后，去年干旱带给印尼的减产效应也会减弱，东南亚两国将会重回增产的长周期。结合近年来印尼发展棕榈油的大方向，

种植规模还将进一步上升，2020/2021 年度棕榈油的产量增幅不容小觑。

目前马来西亚和印尼的新冠肺炎病例在逐渐上升，印尼方面的情况尚好，产量较大的种植园受到疫情影响有限；而马来西亚几个产量较大的州都已发现较多的新冠肺炎病例，产量占比 25%以上的东半岛 Sabah 州的种植园采取了停工的措施，对于产量的影响可能在 10 万吨的水平。疫情的影响在一段时间内使市场出现了一定的恐慌情绪，但是从目前的数据来看，疫情对于棕榈油的产量并没有造成实质的影响。不过我们仍然需要关注东南亚的疫情情况，如果产量因疫情持续恶化而受到停工的影响，在油脂价格的节奏上可能会更加难以把握。

图3. 马来棕榈油库存



数据来源：民生期货

(二) 国内油脂现货偏强运行

从5月上旬开始，国内油脂期现货在一片不看好声中发起了新一轮反弹态势，上周涨幅明显扩大，截止6月2日，大连盘豆油2009合约最新5668涨16，盘中高点涨至5680，较5月7日低点5284涨396；连棕榈油2009合约最新4824涨38，盘中高点涨至4842，较4月27日的低点4274涨568。

3月份由于大豆到港少的原因，大豆周度压榨量一度下降至139万吨的低位，豆油库存下降。但是5-7月份大豆到港量将出现明显增加，月均到港量接近1000万吨，因此豆油库存将大概率上升。国内油厂5月大豆压榨量为862万吨，环比增加28%，为连续第四个月攀升，创两年半最高。

中国海关总署发布的统计数字显示，2020年4月份我国食用植物油进口量为66.4万吨，今年1-4月份累计进口量达到235.2万吨，较之去年同期总体减少5.2%。分品种来看，进口豆油、进口菜油同比保持增长，但是我国进口棕榈油滑降明显。2020年1月~4月，中国累计进口毛豆油173,893.175吨；上年同期为140,083.023吨，同比增加24.14%。2020年4月，中国进口毛豆油24,633.956吨；上年同期为5,717.541吨，同比增加330.85%。

（三）、大豆进口速度明显加快

国内7月大豆采购完成，8月采购九成，远快于去同。3月下旬以来巴西游装运保持快速，未见受疫情影响，国内5-6月大豆到港基本

已定创同期高位，月均或接近 1200 万吨。5 月末南美装出有所放缓，但整体 5 月对华装出再创新高，7 月到港预估 990 万吨，8、9 月到港预估暂放 830 万、740 万吨。

巴西疫情发展及巴拉那河历史性低水位使得国内 7 月后到港仍具变数，关注南美实际装出情况。巴西雷亚尔反弹至 5.3 附近，农户出货继续放缓，但 19/20 大豆已售 82%、20/21 预售 30%，均为领先水平，农户不急于销售剩余。阿根廷农业部数据显示截至 5 月 20 日当周销量仍清淡，19/20 大豆已售 47%。内盘继续偏强改善油厂榨利，使得巴西豆 8~9 月进口净盈 20~30 元/吨，美湾豆 8~9 月转盈 25~45 元/吨，10~11 月转盈 10~25 元/吨。油厂采购增至 20 余船，8-9 月巴西豆成交居多。

图4. 美豆库销比



数据来源：民生期货

据巴西政府公开的数据显示：2020年前4个月，巴西出口的大豆接近3900万吨，再度超过美国，成为全球最大的大豆出口国。其中4月份创下了1630万吨的新纪录，巴西5月份大豆出口将继续保持强劲势头，达1550万吨，本月已经启运或者将在月内启运的货船，共装载有约1430万吨大豆。其中，约有890万吨的目的地是中国，占比达到了62%。

进入6月后，美豆产区天气任何风云变幻，都能牵动油脂市场的上下翻腾。美国农业部发布的作物周报显示，截至周日，美国大豆播种工作完成了75%，落后市场预期的79%。但是，截至2020年5月28日的一周，美国大豆出口检验量为396,387吨，上周为342,571吨，去年同期为510,482吨。除此之外，当前不仅仅是美国本国的社会形势动荡不安，纷争不断，中美两国紧张关系也是不断恶化，由于美国表示将取消香港的特殊待遇，惩罚中国，据两位知情人士称，作为全球最大的大豆进口国，彭博报道称中国告知国有公司暂停从美国采购大豆和猪肉等产品，不过该消息并无官方证实，准确性成疑，随后又有消息称中国国有公司周一晚上仍从太平洋西北口岸采购了至少三船美国大豆，秋季船期。

3. 需求

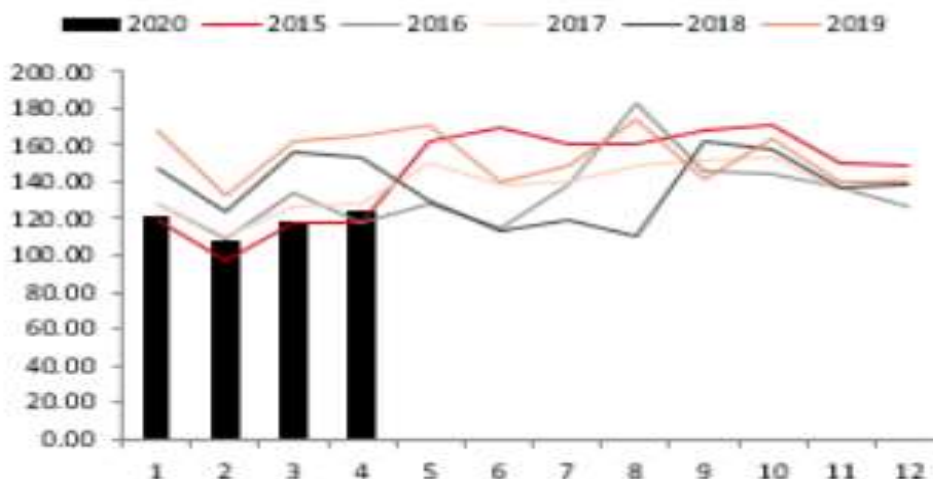
（一）主产国长期需求存忧

在全球疫情爆发之后，受到波及的国家也陆续开始了封城的措施，油脂食用需求的下降是可以预见的。但是需要注意的是，食用需求也

存在比较刚性的特点，即便宏观出现大问题，消费的下降也会比较有限。全球油脂食用消费增速已经连续两年呈现放缓的节奏，2019/2020年同比增幅预计为 2.6%，我们可以预见在疫情影响下，油脂食用需求的实际增幅可能还会继续缩小。

对于油脂工业需求而言，最主要的用途在于生物柴油的掺兑。原油价格由于沙特增加产量的原因大幅下跌，生柴对低价原油的市场竞争力下降。另外生物柴油的生产利润进一步恶化，POGO 价差已经在很长一段时期内处于 200 美元以上的水平。原油价格在 4 月份可能出现二次探底，随后从弱势震荡的状态转向反弹，布伦特油价区间在 25-50 美元/桶之间。以此推算，生柴生产利润上还将处于负利润的状态，POGO 价差跌至 0 美元以下的可能较小。

图5. 马来棕榈油出口情况



数据来源：民生期货

今年印尼和马来西亚推行 B30 及 B20 的生柴标准，在疫情影响下，东南亚两国面临经济下滑，生柴的补贴可能会出现问题，执行力度存在较大的下降空间。2021 年印尼的 B40 计划已经延后，马来西亚今年的 B20 计划的推广亦向后期推迟。综合来看，我们对于后期的油脂工业需求也持有悲观的观点。

船运调查公司称，5 月份马来西亚棕榈油出口量环比增长 7%到 8.4%，作为对比，5 月 1 日到 25 日的环比增幅为 5.1%到 9.8%。而产量或降，西马南方棕油协会 (SPPOMA) 发布的数据显示，5 月 1 日-31 日马来西亚棕榈油产量比 4 月同期降 5.57%，单产降 5.25%，出油率降 0.06%。

印度植物油生产商协会 (IVPA) 表示，随着印度放宽抗疫封锁措施，印度 6 月植物油进口料从 4-5 月的平均 86.5 万吨增加到 114 万吨。7-9 月期间，植物油进口需求可能为每月 130-140 万吨，

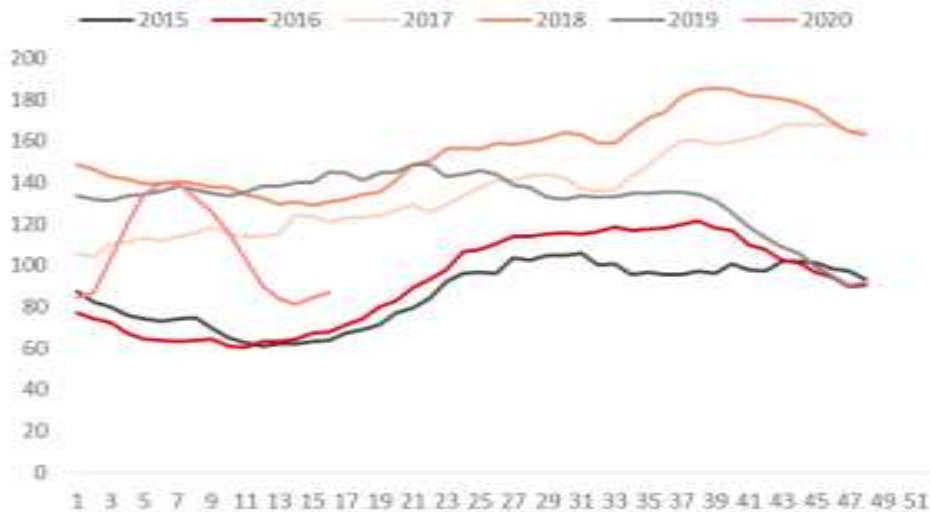
（二）国内油脂需求正在恢复

近年来我国的油脂消费结构有所变化，豆油的消费占比预计由五年前的 44%-45%逐步下降至今年的 42%左右；棕榈油的用量在近两年有所增加，今年占比预计 17%左右；菜油由于减产及进口限制的影响，消费占比也从五年前的 24%左右下降至今年的 21%；花生油作为品质较高的油种，消费占比基本稳定在 8%的水平。葵油是值得关注的品种，葵油供应主要来自于进口，进口占比达到六成以上，消费占比也从五年前的 3%上升至今年的 5.5%。总的来看，三大油中，豆油和菜

油的使用比例均呈现下降的趋势，而这一部分的需求转向棕榈油和葵油以及其他小油种。

国内疫情的控制正在加速，复工也在持续进行，下游消费的恢复已经可以看到苗头。2-3 月份疫情导致的国内油脂消费量损失预计在 200 万吨以上，后期随着餐饮消费的重启，学生开学及复工均会带来短时间内的消费明显好转。

图6. 国内油厂豆油库存



数据来源：民生期货

国内的复工复产复学复商有条不紊的进行，油脂的消费量有所增加，上周全国豆油成交总量达到 151030 万吨，周比几近翻番。尽管近两周油厂大豆压榨量一直保持在 200 万吨以上的高位，但是鉴于中下游散油及包装油消耗速度加快，从而使得豆油库存增幅明显小于市场预期，截至 5 月 29 日，国内豆油商业库存总量 93.165 万吨，较上

周的 88.915 万吨增 4.25 万吨，增幅为 4.78%，较上个月同期 82 万吨增 11.165 万吨，增幅为 13.62%，较去年同期的 142.15 万吨降 48.985 万吨，降幅 34.46%，五年同期均值 113.04 万吨。目前国内豆油供应整体暂无压力，油脂的价格也因此震荡反弹。

由于国内棕榈油进口利润较差，目前国内棕榈油港口库存持续下降，截止上周五，全国港口食用棕榈油总库 41.71 万吨，较前一周 42.93 降 0.4%，较上月同期的 51.05 万吨降 9.34 万吨，降幅 18.29%。

三、 油脂主力合约的技术分析

从技术指标分析，目前棕榈油盘面表现较强，多条均线发散向上。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，而且从日内多空力量对比来看，主动做多的资金比例在扩大，市场做多的力量渐渐增加，市场向上的空间仍在拓展。

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

特朗普近期虽然宣布拟取消对香港特别待遇，禁止部分与军方有关的中国学生学者入境，对中国在美上市企业展开调查，但并未提及任何经济制裁和贸易行动，且未损及美中第一阶段贸易协议，制裁严厉程度不及市场预期，特朗普发言结束后人民币汇率也大幅回升，离岸人民币重新升破 7.13 关口，况且 6-8 月进口大豆月均到港数量高达 1000 万吨，且当前大豆压榨盘面榨利尚可，油厂开机率有望将保持超高位。

最近市场传言较多，前几天传言某国有集团将进行第二批收储 100 万吨豆油，6 月 2 日又有传言称，中储粮将轮储大豆、豆油、菜油、葵油，数量暂时未定，而且油脂连续上涨之后，技术面也存在调整的需求。在中美关系缓和之前，油脂行情回调空间也不大，整体或

将震荡偏强运行为主。

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。