



油脂 7 月报

民生期货有限公司

2020 年 7 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	6
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6月份以来，油脂市场整体呈现偏强震荡走势。马盘棕榈油主力合约从月初2280点附近延续涨势，最高点突破2500，之后市场展开高位盘整，价格运行于2400点附近。国内期货市场走势与外盘极为相似，棕榈油主力合约2009在高位出现回调，价格在4880点现企稳迹象。

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，在需求转暖的背景下，油脂价格后期仍以震荡攀升为主。

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

美国原油的产量前景似乎正在趋于稳定，美国油服公司贝克休斯 (Baker Hughes) 近期公布的数据显示，截至 6 月 26 日当周，石油钻井总数减少 1 座至 188 座，总钻井总数减少至 265 座。根据该油田服务公司的数据，自 2019 年初以来，美国活跃的石油钻井平台减少了近 80%，从 885 个降至历史最低的 188 个。当前水平的任何进一步上升，都可能导致数百万桶石油从库存中脱手。在第二季度石油市场崩溃后，库存的产能利用率已达到创纪录水平。

阿联酋能源部长 Suhail al-Mazrouei 在网络研讨会上表示，石油行业仍处于艰难时期，但石油市场正在反弹。他说：“即使在我们宣布减产 970 万桶/日之后，也没有人能预测市场会迅速反弹到目前的水平。”“我们都渴望生产石油，为我们的经济做出贡献，但我们需要以正确的速度和时间来做。”

英国石油上月宣布，已同意将其全球石化业务以 50 亿美元的总价出售给英力士，但需按惯例进行调整。此次协议出售是重塑该公司的下一个战略步骤，将进一步强化公司的资产负债表，并比原计划提前一年实现协议剥离的目标。

6 月中国官方制造业 PMI 报 50.9，略超预期 50.5，比前值 50.6 稍强；非制造业 PMI 报 54.4，较前值和预期值 53.6 较好；综合 PMI 报 54.2，也超过前值 53.4。制造业 PMI 总指数的影响因素中，生产、

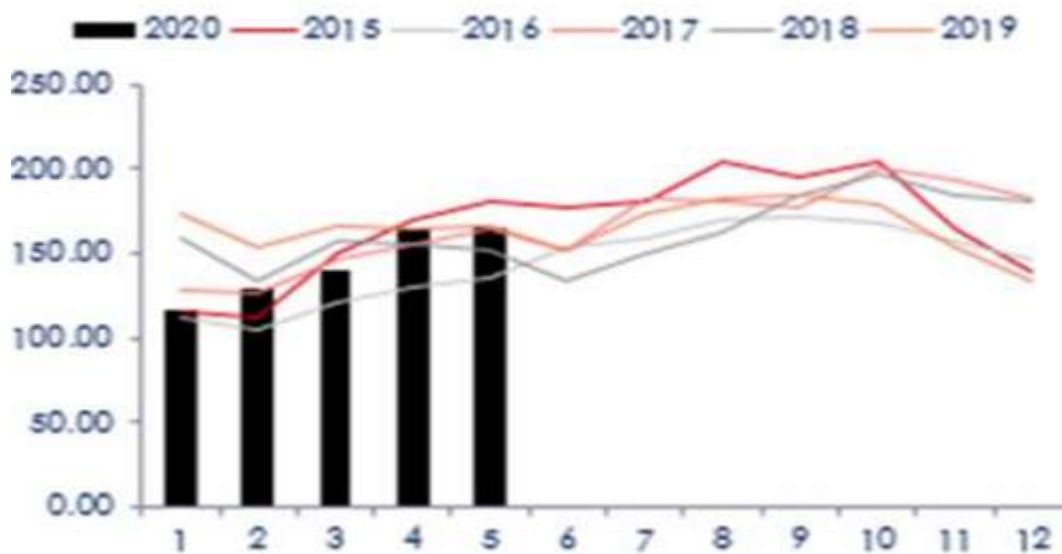
新订单、原材料库存分别拉动总指数上升 0.17、0.15、0.03，就业拖累总指数 0.06，供应商配送对指数几乎无影响。此前，6月28日发布的5月份工业企业利润单月增速今年以来首次转正。作为重要的经济指标，该项数据回暖进一步印证了经济的加快复苏。

2. 供给

（一）主产国棕榈油减产预期弱化

进入6月份，随着更多的关于当月高频产量数据的公布，阶段性减产的逻辑支撑不再，6月马棕产量呈现恢复态势。最新公布的 SPOMA 数据显示6月1-25日马棕产量环比增长25%，此前MPOA数据显示1-20日马棕产量环比增加5.08%。季节性来看，马棕产量处于季节性增产季当中，随着今年产地产量由厄尔尼诺周期带来的影响消除走向正常后，后期供应端压力逐步放大。

图2. 马来棕榈油产量



数据来源：民生期货

全球最大棕榈油产地印尼产量下滑，其2019年出口量将减少8%。同时随着夏季棕榈油需求季的到来，低库存的矛盾表现出来。国际上还存在着干旱可能致东南亚棕榈油产量下降的预期。

图3. 马来棕榈油库存



数据来源：民生期货

(二) 国内油脂进口预期提升

据海关数据显示,1月至2月国内24度棕榈油进口量为60万吨,3月进口量为22万吨,4月进口量为23万吨,5月进口量为28万吨,6月预计在33-35万吨。据现货商消息称,7月份24度棕榈油到港量预计有42万吨,这个数据相较之前有明显回升。

截止6月23日,棕榈油港口库存为40.1万吨,环比增加4万吨。从季节性来看,棕榈油港口库存位于历史较低水平,后期棕榈油到港量预计将继续增加,市场对近月棕榈油供给预期宽松,

二季度进口大豆持续大量到港,月均到港量预估在1000万吨左右,庞大的原料供应下,油厂开机率持续提高,周度压榨量超200万吨,豆粕库存连续两个月呈上涨趋势,油厂库存压力增加,部分油厂胀库停机。截至6月22日,国内散装一级豆油均价为5970元/吨,较上月同期上涨402元/吨,涨幅为7.2%。豆油表现较为强势,豆粕承压滞涨,市场保持油强粕弱格局,等待消息面指引,短期期现涨跌均较乏力。

(三)、美豆出口仍不理想

据美国农业部发布的周度出口检验报告显示,截至2020年6月25日的一周,美国大豆出口检验量为324,512吨,上周为255,810吨,去年同期为720,842吨。本年度迄今为止,美国大豆出口检验总量达到36,808,094吨,比上年同期减少55%。美国农业部发布的作物周报显示,美国大豆优良率为71%,比一周前提高1%,分析师曾预计大豆优良率保持稳定。

南美农业专家迈克·科尔多涅博士称,在2020年下半年开始之际,巴西农户可能已经出售了90%的2019/20年度大豆以及35-40%的2020/21年度大豆产量。马托格罗索州一些农户甚至更加积极,已经预售了多达75%的2020/21年度大豆产量,相比之下,上年同期为12%,五年平均进度为8%。预售如此积极的原因是巴西雷亚尔贬值,

尤其是5月份上半月，致使国内大豆价格创下历史最高纪录。

图4. 美豆油库存



数据来源：民生期货

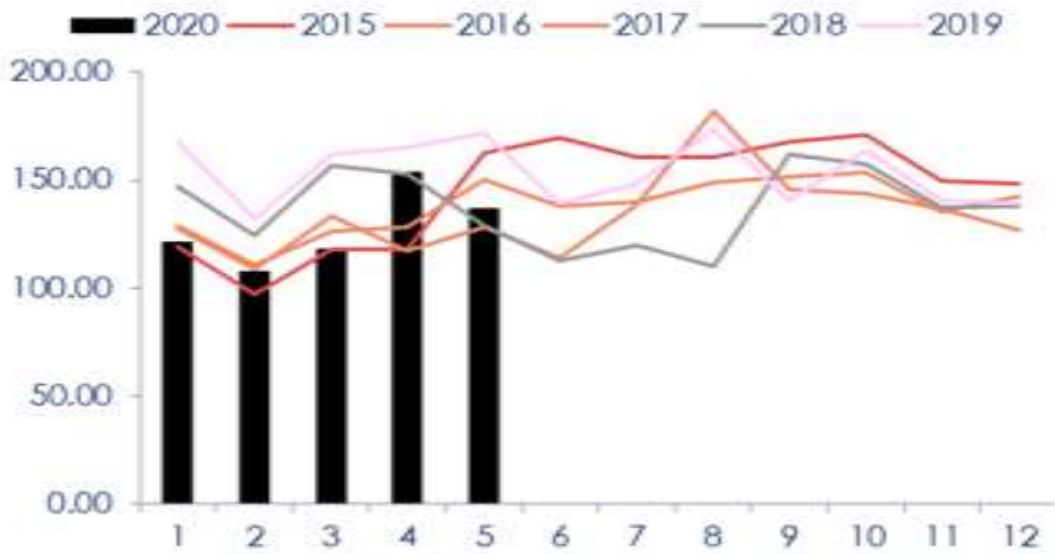
3. 需求

(一) 马来出口需求明显改善

6月份，马棕出口数据呈现环比大幅好转，支撑了6月以来棕榈油价格仍然表现偏强。ITS最新数据显示，6月1-25日马棕出口环比增加37.2%，其中对欧盟、中国、印度出口均大幅增加。从5月下旬开始，印度就开始恢复对马来棕榈油的采购，该情况一直延续至6月。印度市场是最大的棕榈油进口国，由于其在5月下旬与马来政治关系趋于改善，以及6月初全国封城令的解除，印度市场开始采购棕榈油以补充其国内库存。除印度市场外，从出口数据来看，马来对欧盟及中国6月出口量也大幅增加。

印度作为世界棕榈油主要消费国，但受疫情影响，印度多邦出台限制令对民众进行强制隔离，而这就导致了印度国内植物油需求的严重下降，而目前印度疫情并未得到根本控制，所以其国内棕榈油需求仍未恢复。

图5. 马来棕榈油出口情况



数据来源：民生期货

据 Godrej 国际有限公司董事 Mistry 称，印度棕榈油需求最早要到明年 1 季度才会恢复，棕榈油价格在今年底之前将维持低位运行。今年 5 月和 6 月份期间印度为了补充库存而加大进口棕榈油，但是这一需求反弹将很快进入尾声。

在东南亚地区，印尼政府自 2020 年 1 月开始强制执行当时生物柴油 B30 计划，将分别上调棕榈油混掺比例 10%；同时，日前印尼财政部长表示，将为 B30 生物柴油计划发放 1.9 亿美元补贴，并上调棕榈油出口附加税 5 美元/吨，以弥补 B30 计划实施中的补贴缺口。

另外，马来西亚政府也宣布重启生物柴油计划，全国将于2020年9月恢复采用B20生物柴油授权。

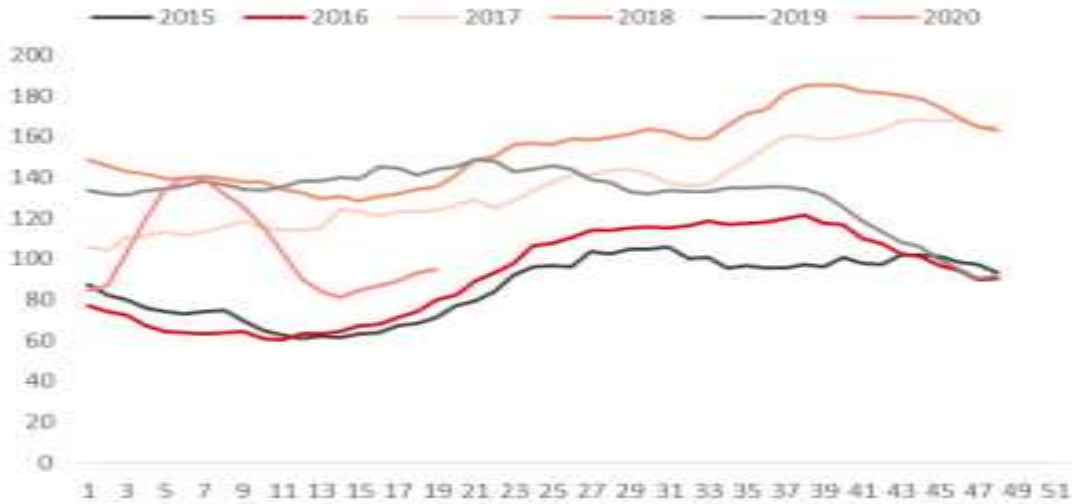
（二）国内油脂需求无亮点

国内消费方面，因受前段时间“地摊经济”的提出，国内棕榈油需求反应强烈，但近期由于国内多地遭遇强降雨，这无疑是给刚刚火热起来的地摊经济浇了一盆冷水，这也使得国内油脂需求出现明显下降。

截至6月28日，国内豆油商业库存约110万吨，较前一周增约8万吨；港口食用棕榈油库存约41万吨，较前一周降约2万吨；沿海菜油库存已不到10万吨。整体来看，由于经济体间关系不佳，进口加拿大菜籽比较困难，菜油库存长期处于无法满足市场需求的缺货状态。而棕榈油进口利润倒挂令国内油企订船意愿下降，棕榈油消费旺季较难累库，棕榈油库存处于低位。

三大油脂中，只有豆油当前基本面暂无利多优势，正处消费淡季，多地厂商反映近期豆油成交及走货出库放慢，且6-8月将月均到港950万吨以上的大豆，油厂维持高开机率，大豆周压榨量在200万吨，也使得豆油库存呈增长趋势。

图6. 国内油厂豆油库存



数据来源：民生期货

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偏强，多头均线粘合，5日、10日均线金叉；从成交情况分析，主力2009合约成交活跃，资金入场积极性较高；从日内多空力量对比来看，势均力敌，多空博弈仍较为激烈。

图7. 国内棕油主力合约走势



四、 行情展望

在棕榈油产地产量正常化的背景下，需求将是市场交易的主要变量。而基于疫情长期存在的背景，笔者认为油脂需求恢复的逻辑难以长期支持其价格的强势。

目前疫情对全球的影响充满变数，国际关系和政策变化不定，7月份油脂在自身供给较为宽松的氛围中，未来市场仍以偏强震荡为主基调，建议短线操作为宜。

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。