

上行阻力减小 油脂上涨可期

投资咨询研究部
濮翠翠

一、豆油

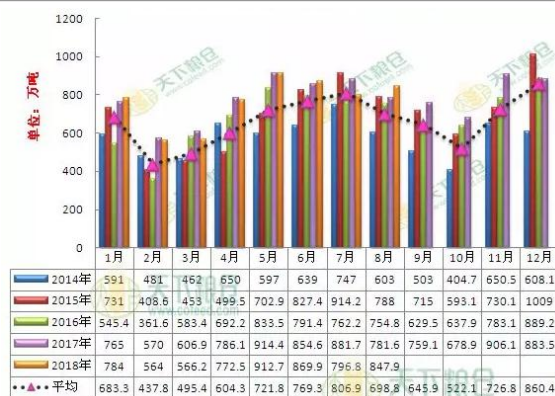
1、大豆库存攀升，油厂压榨量维持高位

据天下粮仓最新调查，2018 年 8 月份国内各港口进口大豆预报到港 133 船 847.9 万吨。9 月份大豆到港最新预期在 800 万吨，较上周预期降 50 万吨，10 月份初步预期维持 760 万吨。11 月大豆到港初步预估维持 700 万吨。11-12 月大豆供应仍不足，但远期仍可能继续买入大豆。

由于近期国内大豆到港量仍然较大，大豆库存仍是上升趋势，且因巴西高油豆不耐储存，油厂压榨量维持高位。上周全国各地油厂大豆压榨总量 1915700 吨（出粕 1513403 吨，出油 363983 吨），虽较上上周的压榨量 1951792 吨下降 36092 吨，但整体仍处于高位。

图 1：进口大豆月度到港量

2：大豆港口库存



数据来源：WIND，天下粮仓

图 3：大豆压榨量

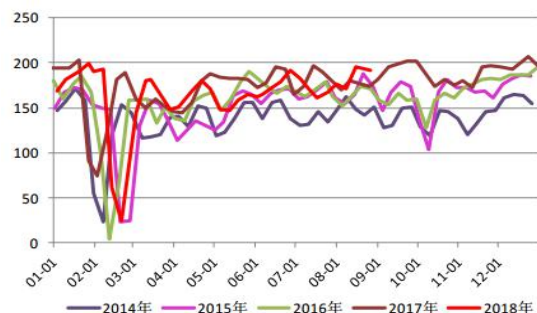
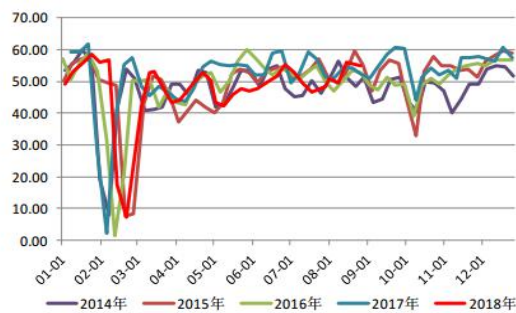


图 4：油厂开机率



数据来源：WIND

2、雷亚尔贬值，进口豆成本下降

近期巴西雷亚尔持续贬值，巴西大豆升贴水报价下跌，9 月船期大豆 CNF 报价已经降低到 270，此前高点 350 左右，大豆进口成本降低，巴西豆盘面压榨利润良好，9 月船期大豆盘面压榨利润高达 306 元/吨，扣除压榨成本，净利润也高达 150 元/吨，利润十分丰厚，使得套保盘增加，连盘豆油回落，拖累现货行情。

图 5：美元兑雷亚尔

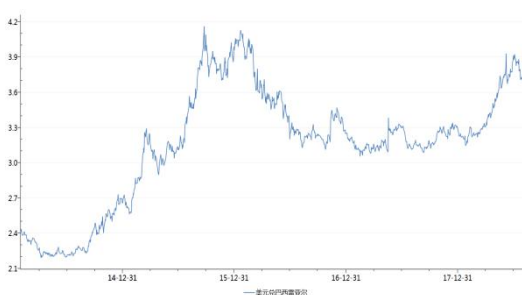
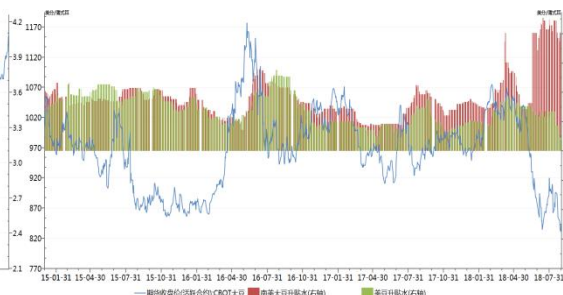


图 6：进口大豆升贴水

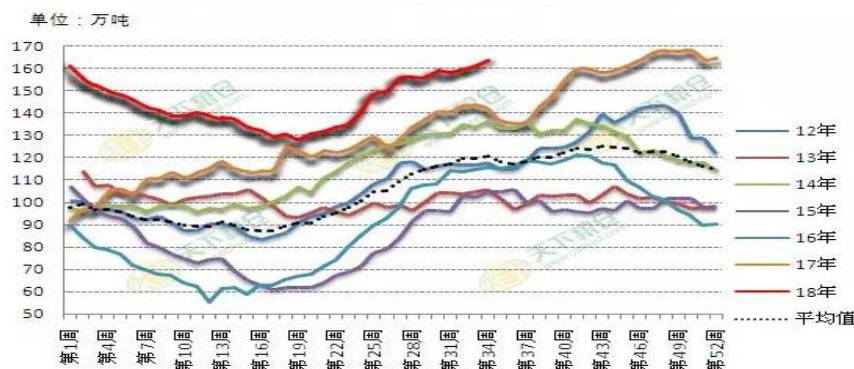


数据来源：WIND

3、双节备货不温不火，豆油库存依旧高位

尽管虽国庆、中秋小包装备货开启，但中美贸易战不确定因素较大，导致盘面频繁波动，不少经销商入市谨慎，导致双节备货程度要弱于预期，导致豆油库存整体依然趋升。监测显示，截至 8 月 28 日，全国主要油厂豆油库存为 165.5 万吨，较上周同期的 163 万吨略增 2.5 万吨，较上月同期的 161 万吨增加 4.5 万吨，较上年同期的 145 万吨增加 20.5 万吨，较近三年同期均值 127 万吨增加 38.5 万吨。

图 7：国内豆油库存变化趋势



数据来源：天下粮仓

4、进口叠加抛储，供应压力加大

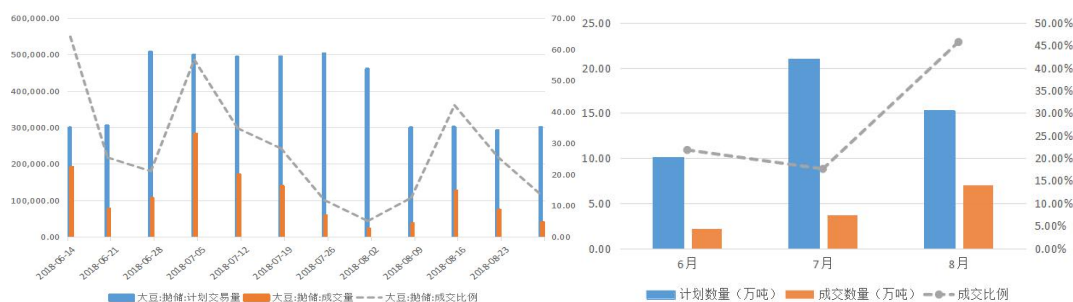
阿根廷农业部 8 月 28 日在声明中称，该国三年来将首次向中国出口豆油。声明称，2.9 万吨豆油目前正在阿根廷罗萨里奥谷物中心附近的 Timbues 港口装船。声明还称，另外两艘装满了豆油的船只亦计划发往中国，预计总量为 9 万吨。此前中国通常只从阿根廷进口大豆，然后在国内压榨成豆油和饲料用豆粕。

国储拍卖持续，8 月 29 日拍卖 6 万吨菜籽油，30 万吨大豆，以及 5 万吨进口豆油。本周抛储豆油成交率回升至中间水平，底价 5000 成交，略偏空。9 月 6 日起国家粮食交易中心对剩余的临储进口豆油和临储菜油实行周一至周五挂牌交易。短期抛储集中进一步增加油脂供应量，可能令油脂库存走高。

短期豆油价格有压力，随着夏季的结束以及中秋国庆等节日备货期的开始，油脂需求量逐渐增加。加之中美贸易战前景不明朗，待巴西豆出口衰竭四季度国内大豆买船步伐放缓，压榨下降将降低豆油供应量，减少量在 200 万吨以上。预计四季度豆油库存将下降，豆油在三大油脂中表现或将最为强势。

图 8：国内大豆抛储成交情况

图 9：进口豆油抛储成交情况



数据来源：WIND

二、棕榈油

1、MPOB7 月报告好于预期

马来西亚棕榈油局（MPOB）的报告显示，2018 年 7 月份马来西亚棕榈油产量为 150 万吨，环比提高 12.8%；出口量为 121 万吨，环比提高 6.8%；期末库存为 221 万吨，环比提高 1.3%。报告出台前，分析师预计 7 月份棕榈油产量为 154 万吨，环比提高 15.9%；出口量为 114 万吨，环比提高 0.9%；期末库存为 234 万吨，环比提高 7.0%。按照过去 5 年库存均值来估计，到 9 月底马棕库存有望达到 240 万吨，也大幅低于 USDA 预估的 290 万吨。

图 10：马来西亚棕榈油产量及增速

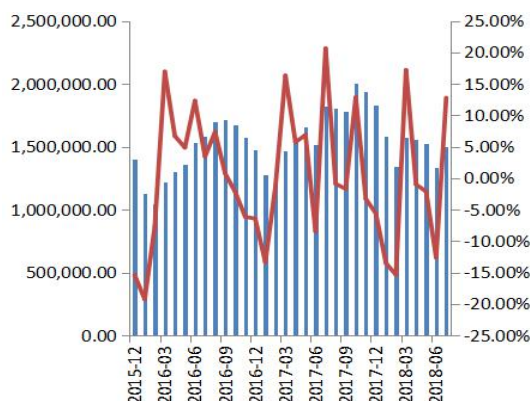
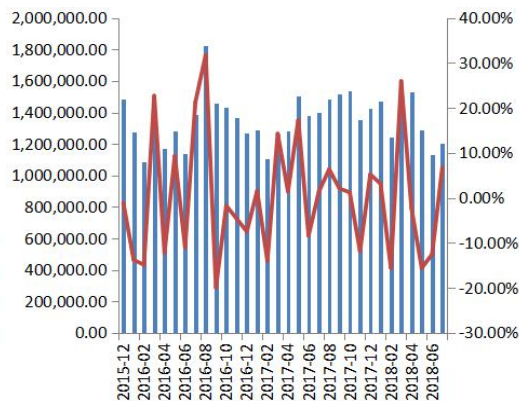


图 11：马来西亚棕榈油出口量及增速



数据来源：WIND

图 12：马来西亚棕榈油库存及增速

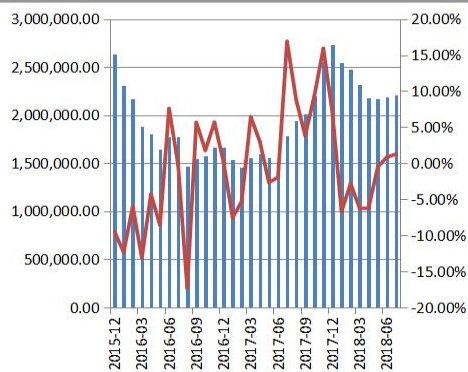
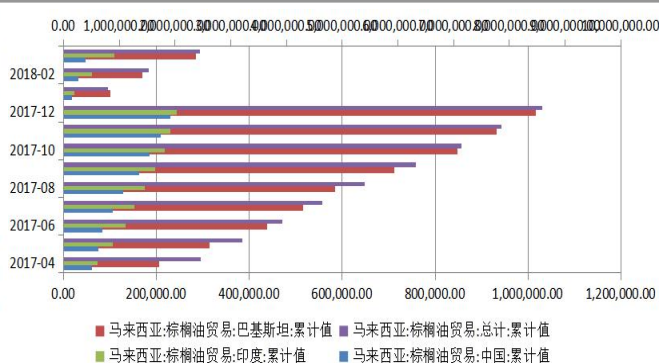


图 13：马来西亚棕榈油分国别出口累计情况



数据来源：WIND

2、8月马棕油产量趋升出口放缓

马棕8月产量不同机构存在较大分歧，SPPOMA数据显示，马棕8月1-25日产量环比仅上升3.01%；而MPOA数据则显示，马棕8月1-20日产量环比增加13.8%。不过由于马来西亚降雨量2018年不及上年同期，因此今年月度产量与上年同期相比有明显的下滑。从未来半个月的降雨来看，马来西亚产区或将迎来充沛的降雨，这将有利于后期马棕榈油的产量增加。出口方面，船运调查机构预估较为一致，ITS及AmSpec预计马棕8月1-25日出口环比下滑9.0-9.2%。印度的港口加渠道库存7月份达到240万吨，虽然近期自5月持续在降库存，但总体依然较大，SGS最新数据看8月上半月出口减缓，强美元时期，土耳其里拉大幅贬值，包括棕榈的主要需求国印度卢比大幅贬值，使得这些国家的进口大幅度的缩减。8月马来对中国的出口量偏少主要受人民币贬值影响，此外马来自身也有挺价的意愿。由于产量增加，出口下滑，市场预期8月马来西亚棕榈油库存将大幅上升至250万吨左右。

3、生物柴油政策利好

尽管马棕榈油出口疲软，但是马棕榈油生物柴油出口创新高，与柴油报价相比，棕榈油生物柴油有明显的价格优势，短期这种局面仍将有利于马来棕榈油生物柴油的出口。

印尼8月宣布调整生物燃料政策，从9月份起要求国内全部的柴油掺混20%的生物燃料，旨在降低柴油进口，提高棕榈油消费，支持印尼盾。9月1日之后，B20可用作非PSO燃料，包括用于公共汽车，火车和轮船等运输，以及重型设备和军用车辆。此外印尼总统签署修订案，在补贴生物柴油和石化柴油的价差的能力方面，给基金更大权限，向特定运输工具及发电站等公共服务领域提供补贴，

此举将激励生物柴油生产商，保障 B20 计划顺利落地。

4、下半年主产国库存仍是上升趋势

参照历史规律，3 季度大概率出现大幅度的抬升，在去年到今年都没有出现天气问题的情况下，或回归季节性规律。不少专业人士称下半年棕榈油库存仍是上升趋势，预计在年末突破 300 万吨，创历史新高，印尼库存也在增加，产地卖货压力较大，棕榈油价格仍将承压，密切关注后期产量走势。

图 14：马来西亚棕榈油库存消费比

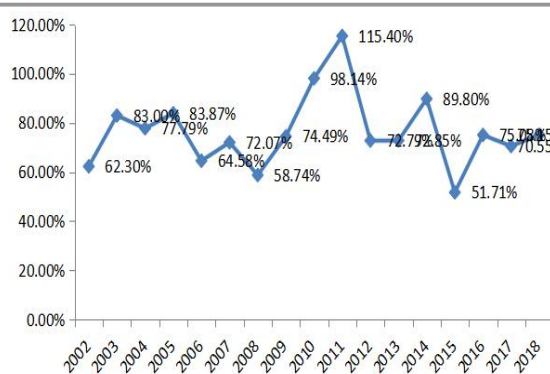
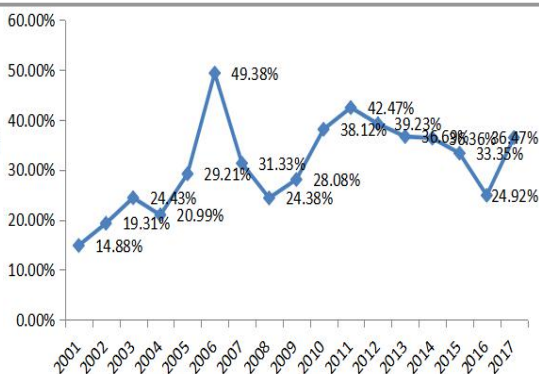


图 15：印尼棕榈油库存消费比



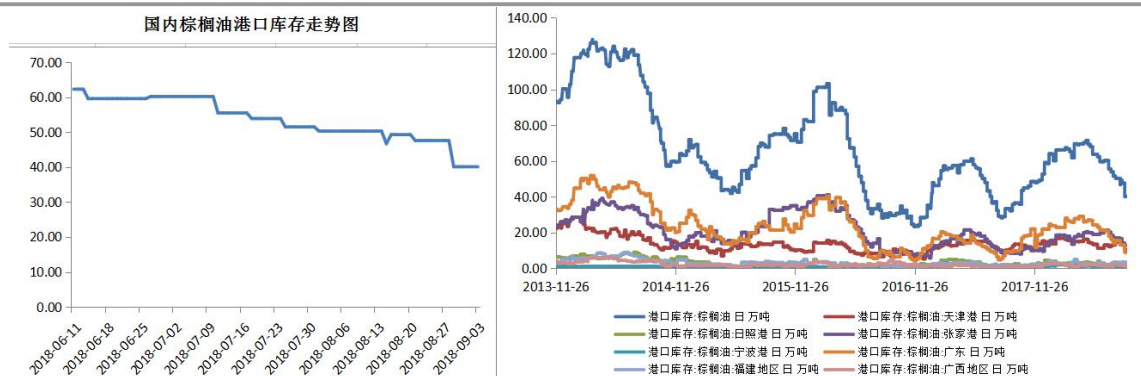
数据来源：WIND

5、国内棕油供应无忧

目前国内棕榈油库存方面，截至 8 月 23 日，全国港口食用棕榈油库存总量 46.26 万，较上月同期的 53.89 万吨降 7.63 万吨，降幅 14.15%，较去年同期 28.85 万吨增 17.41 万吨，增幅 60.3%。8 月棕榈油进口量预估 47-48 万吨。目前广州港口货源相对紧缺，但是由于进口存在利润，驱动后期买船增加，9 月进口量预估至 45-50 万吨，10 月进口量预计 50-52 万吨，较上周预估值增 3 万吨。预计后期棕榈油供应暂无忧。

从去年开始，油脂已经进入熊市，价格下跌反映供应宽松预期。当前全球油脂供应充足，东南亚地区棕榈油处于增产增库存周期当中，棕榈油价格走势疲软拖累整体油脂价格全球棕榈油供应仍较为充裕，国内需求也较为平稳，预计棕榈油价格多数时间仍将跟随豆油波动，难以走出独立行情。

图 16：国内港口棕榈油库存走势图



数据来源：WIND

三、后市展望

当前国内植物油期现货价格处于 12 年以来的低位水平，基本已无向下空间或向下空间有限，短

期在现货供给压力下，行情将继续在低位区域运行。但长线看，在人民币贬值和中美贸易战将持续的背景下，后期进口大豆到港成本易升难降，成本支撑下，后期豆油价格也易升难降。贸易摩擦难以改变油脂总体供应宽松状态，不过由于四季度国内采购美国大豆趋于谨慎，大豆到港逐步下降，这种变化一方面会减少豆油供应，豆油基差走强；另一方面会影响豆棕之间的价差。

四季度是棕榈油减产季，国内抛储菜油所剩无几，国内外三大油脂基本上没有多少供应增量。而四季度国内节日较多，进入植物油的需求旺季，且当前国内豆油库存主要集中在油厂，渠道库存匮乏，一旦补库，豆油去库存速度会非常快。中长期看油脂上涨阻力减小。因此，后期油脂有望上涨。操作上，四季度可逢回调企稳波段做多。

免责声明：

本报告中所引用的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的完整性和准确性不做任何保证，也不保证所载的信息与建议不会发生任何改变。我公司力求保证研究报告的客观性和公正性，但报告中的观点、结论与建议仅供参考，报告中出现的信息或建议并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策均与本公司和作者无关。本报告版权仅为广州金控期货有限公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式刊载或转发。