



供需面临改善 棕油重心或上移

板块 油脂油料

棕油比价偏低：



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：范国和

电话：021-68770062

邮箱：fanguohe@qhfc.com

从业资格号：F3037508

期货分析师：张蕾

电话：021-68770057

邮箱：zhanglei@qhfc.com

从业资格号：F3033523

投资咨询号：Z0012812

报告摘要

- 10月末马棕油库存将增至280万吨以上，接近2015年11月291万吨的历史高位。
 - 进入11-12月，因雨季来临，马棕油通常开始季节性减产，一般持续至次年2月份。此外，生柴利润的增长有望成为棕榈油等油料消费的新增亮点。总体而言，在供给趋降而需求持稳的背景下，中期而言棕榈油的供需格局有望边际改善。
 - 棕榈油是现阶段国内供需压力最小的油脂，其受贸易和谈的冲击幅度更小。而如果双方未达成协议，棕榈油将有望低温企稳，价格重心也将随着供需格局改善而逐步上移。
- 主产区短期累库压力仍偏大
 - 中期供需格局或边际改善
 - 棕榈油走势有赖于贸易谈判进展

下半年以来，尽管库存走高，马来西亚棕榈油期货整体上维持了震荡格局，区间为 2188-2400 林吉特/吨，目前居于区间下沿。国内棕榈油此前整体亦低位震荡，区间为 4650-5000 元/吨。不过，在上周四中美高层通话暗示贸易战可能缓和之后，棕榈油主力 1901 合约受美豆进口概率增加影响开始破位下行，目前徘徊于 4500 元/吨附近。

一、主产区短期累库压力仍偏大

尽管马来西亚 9 月份棕榈油出口 162 万吨，环比、同比分别增加 47.18%、6.54%，但有利天气带动当月产量达至 185 万吨，不仅环比增加 14.38%，同比亦增加 4.14%，更录得近 5 个月首次同比增加。因此，当月马来西亚棕榈油库存仍环比增长 1.45% 至 254 万吨，同比更大增 26.05%。

10 月份，气象数据显示马棕油产区降水仍适宜，当月通常也是年度产量高峰期，预期产量仍较乐观。根据 MPOA、SPPOMA 及 ITS 等产销数据综合预估，10 月马棕油产量预计环比增长 5-6% 至约 195 万吨，将为年内旺产季月度最高产量，亦将高于前五年 192 万吨的平均值。同时，出口环比预期下降 15% 至 138 万吨，国内消费量预计 28 万吨。综合估算，10 月末马棕油库存将增至 280 万吨以上，接近 2015 年 11 月 291 万吨的历史高位，这也是马棕油盘面持续弱势的主导因素。

二、中期供需格局或边际改善

不过，进入 11-12 月，因雨季来临，马棕油通常开始季节性减产，一般持续至次年 2 月份。还值得一提的是，气象数据显示厄尔尼诺指数近期迅速增加，澳大利亚气象局表示今年冬季发生厄尔尼诺的概率上调至 70%。如果厄尔尼诺发生，将不利于东南亚棕榈油产量，预计影响 2019 年产量。

而就需求来看，受植物油与国际柴油价差缩小的影响，生柴掺混利润上涨，生柴需求良好。根据 EIA 美国能源信息署数据，美国 8 月生物柴油产量为 1.69 亿加仑，较去年同比增长 13%。截至 8 月末，美国生柴累计产量 11.78 亿加仑，较去年累计增长 17%。油世界数据亦显示，2018 年前 8 月巴西生物柴油产量同

比大增 25%至近 300 万吨。近期，布伦特原油与马棕油 FOB 比价更一度达至 15% 以上的高位区间，生柴利润的增长有望持续成为棕榈油等油料消费的新增亮点。总体而言，在供给趋降而需求持稳的背景下，中期而言棕榈油的供需格局有望边际改善。

三、棕榈油走势有赖于贸易谈判进展

就中国市场来看，目前植物油整体库存仍偏高，部分地区甚至濒临胀库风险。截至第 43 周，全国三大油脂总库存增至 280 万吨历史高点，较去年同期高 16.7%。其中豆油库存为 186 万吨，为历史新高，菜油港口库存 50 万吨，同比去年同期增长 35%。不过，目前全国港口食用棕榈油库存总量 41.05 万，较上月同期下降 12.9%，较去年同期下降 10.8%，亦较前 5 年 45.92 万吨的平均库存低 10.6%。同时，棕榈油成交增长，10 月份日均成交 1844 吨，较去年同期增长 35%，第 43 周成交 3300 吨，更环比前周增长 74%。总体上，棕榈油是现阶段国内供需压力最小的油脂。而且，目前棕榈油进口基本没有利润，预期进口量不会大幅增加。因此，国内棕油供给更为紧张。

但是，近期中美重启贸易谈判，且国际大豆总体呈现过剩格局。如果双方最终取消对进口商品的加征关税，中国或大量重新进口美豆，供给将更趋过剩。不过，目前国内棕榈油相对于豆油和菜油的比价均处于十年来的偏低区间，其受贸易和谈的冲击幅度更小。而如果双方未达成协议，棕榈油将有望低温企稳，价格重心也将随着供需格局改善而逐步上移。

免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfc.com>