

产地供应炒作 VS 需求弱勢难改，油脂底部震荡或加剧

观点：

马来西亚沙巴州关闭部分棕榈油业务，供应端的担忧再次出现，叠加产地出口数据环比增加，短期内提振棕榈油期价，中期来看弱需求仍在主导国际市场供需逻辑；豆油需求或随学校开学出现边际回暖，但考虑到后期原料大量到港，整体基本面仍将趋于宽松，菜油供给相对偏紧或表现的相对抗跌。整体来看油脂单边走势预计在供需两端的博弈下呈现区间震荡状态

建议：


操作上以短差交易为主，不建议过分追涨。套利方面可尝试轻仓做多菜豆价差，豆棕价差前多投资者减仓或离场防范风险。


研发&投资咨询

胡心阁

从业资格号：F3064864

投资咨询号：TN032393

 : 15229059188

 : huxinge@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、行情走势回顾

上周三大油脂维持底部震荡格局，豆油收储的传言一度引发盘面出现反弹，但消息未得到证实使得提振作用转瞬即逝，棕榈油产地产量环比增加以及马来西亚方面宣布推迟 B20 生柴计划，使投资者供应忧虑缓解，回归于需求的担忧，拖累油脂滞涨回落。截至 4 月 10 日，豆油主力合约收于 5558，周跌幅 0.39%；菜油主力合约收于 6898，周跌幅 0.71%；棕榈油主力合约收于 4688，周跌幅 1.35%。

图 1：豆油主力合约日线

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：菜油主力合约日线

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 3：棕榈油主力合约日线

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

二、国际市场分析

（一）产地供应炒作再次出现，或阶段性提振多头情绪

据外电周日消息，马来西亚最大的棕榈油生产州-沙巴州已临时停止了一个地区的棕榈油运作，原因在于该地区新增了 11 例新冠肺炎病例。该地方警察局局长称，为控制新冠病毒蔓延，政府采取相应限制措施，全球最大的毛棕榈油生产商—FGV Holdings 运营的位于 Felda Sahabat 地区的棕榈树种植园和加工厂将会临时暂停生产，且禁止公共活动。马新社在昨日的报道中称该措施持续有效直至该社区的所有居民都接受了检测并完成消毒工作。

马来西亚是全球第二大棕榈油生产国，其中沙巴州的产量占到了全球的 25%左右。继本月 MPOB 报告公布，在产量数据环比增加、市场供应忧虑有所缓解过后，产地供应端的炒作再次出现，提振了多头情绪。不过我们需要注意，产地供应炒作最强的时期在 3 月，但 3 月的产量依然出现了增幅，一定程度上说明，在马来西亚处于增产周期的背景下，供应端的限制措施或很难引发较为强劲的利多支撑，或主要因情绪性变化带来盘面短线反弹为主。

（二）出口数据边际好转，但需求弱势暂难扭转

马来西亚船运调查公司 AmSpec Agri 称，2020 年 4 月 1-15 日马来西亚棕榈油出口量为 47.1 万吨，比 3 月份同期的 50.2 万吨减少 6.14%。船运调查机构 ITS 发布的数据显示，4 月 1-15 日马来西亚棕榈油出口量为 47.2 万吨，比 3 月份同期的 49 万吨减少 3.58%。4 月前 15 日出口数据降幅有所缩窄，利空情绪有所减弱。今日马来西亚检验机构 Amspec Malaysia 公布了最新出口报告，数据显示：马来西亚 4 月 1-20 日棕榈油出口环比增长 4.5%至 68.42 万吨，3 月 1-20 日出口量为 65.44 万吨。出口数据在近期持续不佳的情况下，首次出现增长，提振了市场情绪。

但我们对产地需求端的情况仍然不宜过分乐观。一方面，印度虽然油脂库存处于低位存在一定补库需求，但其疫情还在发展，全国封锁限制延长至 5 月 3 日，需求受挫或将限制进口；另一方面，近期的传闻马来西亚将推迟 B20 生柴政策得到官方证实，马来西亚生物柴油委员会主席称，在未开始执行 B20 生物柴油计划的地区，该计划执行时间推迟。并称在该国应对疫情的出行限制措施取消之后，该计划才会重启。后期印尼方面也存在 B30 计划出现调整降级的可能，再加上 OPEC 减产协议达成之后也未能提振油价上行，油脂生柴需求受到的冲击仍将继续施压盘面。

三、国内市场供需情况

（一）豆油收储传言暂未证实，提振作用昙花一现

上周豆油的收储传闻频出，从开始的 100 万吨收储量炒作到 200 万吨，在目前大豆到港暂时较少，开机率未完全恢复，豆油库存下降至 100 万吨左右水平的情况下，一度引发盘面价格出现大涨。然而最终，在收储传闻未能得到证实以及相关油脂的拖累下出现回落。

后期我们需要持续关注相关信息，如果得到证实且数量较大，或将再次带动豆油出现一定反弹，但如果信息被证伪，或者数量较小，在后期原料到港量大幅增加的情况下不足以形成较大影响，那么豆油的交易逻辑仍将偏重于未来较为宽松的供需格局。

（二）高校即将错峰开学，需求或有边际回暖

据天下粮仓统计，上周全国主要油厂的豆油成交量为 18.99 万吨，较上周的 17.94 万吨增 1.05 万吨，增幅为 5.86%，日均成交量达到 3.79 万吨。棕榈油市场上周低位仍在吸引成交，成交总量为 3.77 万吨，较上周 3.28 万吨增加 4900 吨，增幅为 15%。本周菜油期现价滞涨回落，买家避市观望居多，上周菜油成交清淡，已连续两周无成交。

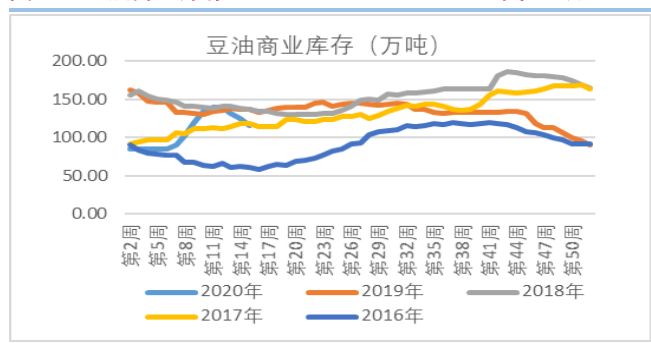
4月19日陕西省教育厅消息称，4月27日起，各高校可安排毕业年级以及有科研任务的学生错时返校，5月6日后，各高校可安排其他年级学生错峰返校。陕西地区高校开学信息的发布或意味着其他省份也将陆续开始返校安排。国内油脂需求端或因此出现一定回暖预期。

（三）油厂开机率小幅提高，豆油库存或止降回升

2020年第16周（4月11日-4月17日）各地油厂大豆压榨总量为158.24万吨（出粕125万吨，出油30万吨），较前一周增加16.64%，当周大豆压榨开机率为45.58%，较上周增加6.51%。天下粮仓预估数据显示，本周油厂压榨量在175万吨左右。

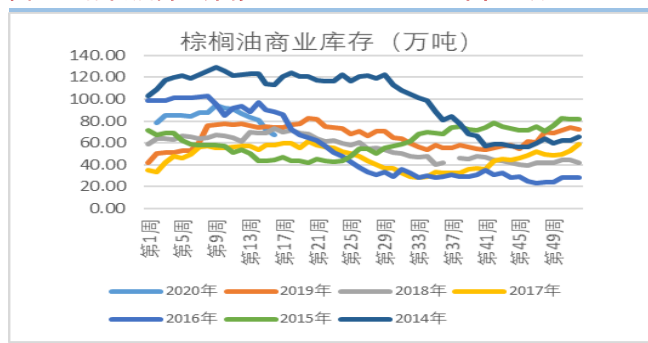
目前来看，4月份大豆到港量依然不足，整体压榨量还处于较低水平，从天下粮仓的开机调查数据可以看出，近两周已开始逐步提升，大豆大量到港的预期基本在5-6月份，届时开机率将回升至较高水平，尽管上文提到国内油脂需求存在边际回暖的预期，但整体仍难达到正常水平，难以抵消供给的增加，因此后期豆油库存止降回升的概率较大，远月合约承压。棕榈油产地供应端不确定性较大，进口利润或维持倒挂，库存短期内趋降；菜籽压榨量仍处于较低水平，菜油现货紧张，后市菜油库存仍趋降。

图 4：豆油商业库存 单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 5：棕榈油商业库存 单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

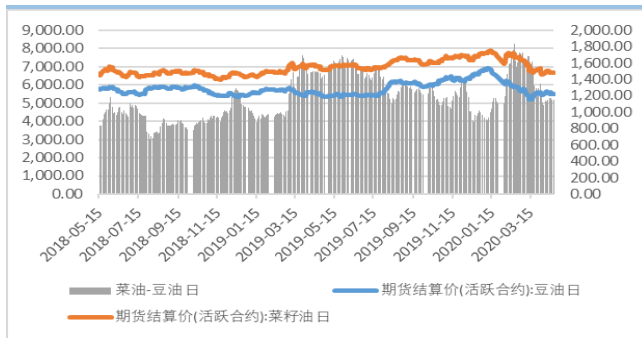
四、油脂间价差分析

上周豆棕主力合约价差略扩大至 900 附近，因豆油收储炒作提振期价，且马来西亚方面宣布延迟 B20 生物柴油政策的执行施压棕榈油期价。本周棕榈油产地端炒作再出，叠加马来西亚出口数据环比提升，豆棕价差或有走缩可能，建议前期做多豆棕价差的投资者减仓或离场防范风险，考虑到产地炒作和豆油收储都存在较大变数，波动风险较大，建议空仓者谨慎参与。同时菜棕价差也由于棕榈油产地方面消息频出，较难参与。

就目前的格局判断，菜油因原料进口偏紧，压榨量依然处于低位，供给偏紧格局未改使得价格较为坚挺，而豆油随后期大豆大量到港预期，基本面或转至宽松，因此，菜豆价差未来走扩的可能性较大，菜豆价差可尝试轻仓布局多单，但要防范豆油收储相关消息反复带来的风险。

图 6：菜油-豆油价差

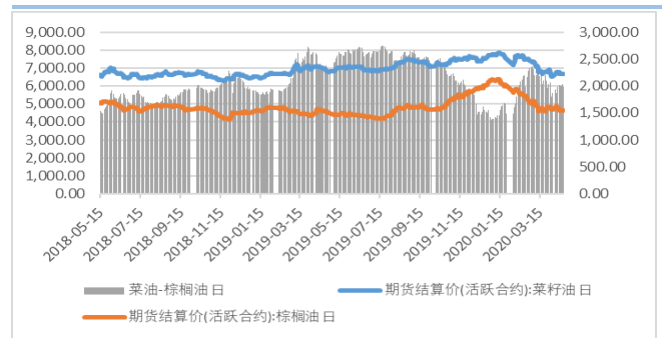
单位：元



资料来源：wind，长安期货

图 7：菜油-棕榈油价差

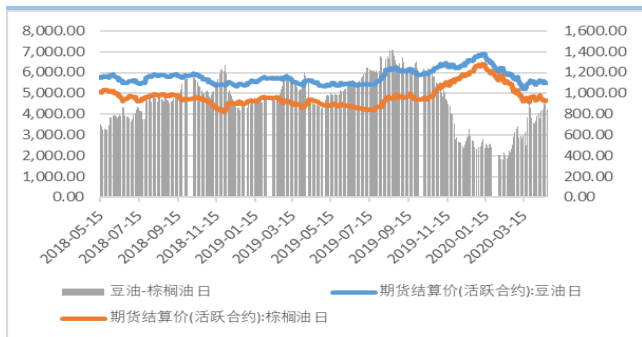
单位：元



资料来源：wind，长安期货

图 8：豆油-棕榈油价差

单位：元



资料来源：wind，长安期货

五、综合分析及操作建议

马来西亚沙巴州关闭部分棕榈油业务，供应端的担忧再次出现，叠加产地出口数据环比提升，短期内提振棕榈油期价，中期来看弱需求仍在主导国际市场供需逻辑；豆油需求或随学校开学出现边际回暖，但考虑到后期原料大量到港，整体基本面仍将趋于宽松，菜油供给相对偏紧或表现的相对抗跌。整体来看油脂单边走势预计在供需两端的博弈下呈现区间震荡状态，操作上以短差交易为主，不建议过分追涨。套利方面可尝试轻仓做多菜豆价差，豆棕价差前多投资者减仓或离场防范风险。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构

江苏分公司

地 址:常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话: 0519-85185598
传 真: 0519-85185598

山东分公司

地 址: 山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话: 0535-6957657
传 真: 0535-6957657

福建分公司

地 址: 福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话: 0592-2231963
传 真: 0592-2231963

上海营业部

地 址: 上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话: 021-60146928
传 真: 021-60146926

郑州营业部

地 址: 郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦
1302 室
电 话: 0371-86676963
传 真: 0371-86676962

淄博营业部

地 址: 山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐
和大厦 B 座 501 室
电 话: 0533-6217987 0533-6270009

汉中营业部

地 址: 汉中市汉台区东一环路北段康桥枫景一
期三层
电 话: 0916-2520085
传 真: 0916-2520095

宝鸡营业部

地 址: 宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大
酒店 21 层
电 话: 0917-3536626
传 真: 0917-3535371

西安和平路营业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206088 029-87206178
传 真: 029-87206165

西安经济技术开发区营业部

地 址: 西安经济技术开发区凤城八路 180 号长
和国际 E 座 1501 室
电 话: 029-87323533 029-87323539
传 真: 029-87323539

能源化工事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206172
传 真: 029-87206165

金融事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206171
传 真: 029-87206163

农产品事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206176
传 真: 029-87206176

金属事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87380130
传 真: 029-87206165