

油脂缺乏利多驱动，或以底部震荡为主

观点：


棕榈油处于增产周期，产量增幅较大，使市场对产地供应端限制措施的担忧减弱，需求端受到原油价格低迷以及海外疫情蔓延的拖累，整体供需格局偏空，期价或仍以弱势寻底为主，前空投资者继续持有；豆油在大豆大量到港预期，库存止降回升的情形下，供应端开始趋于宽松，不过收储传闻未被证伪，后期或再度发酵，不易过分追空；菜油或保持紧平衡的状态，在相关油脂下跌时表现或较为抗跌，但也难走出独立行情，单边建议观望为主。套利方面，建议豆棕价差前多适当减仓，菜豆、菜棕价差前多投资者继续谨慎持有，防范豆油收储相关消息反复带来的风险。


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

4月三大油脂震荡下跌至低位区间，进入5月后处于底部震荡行情，棕榈油依然是三大油脂的核心驱动，这与海外疫情持续对国际市场棕榈油的需求产生牵制有密切的关系。具体来看，不仅表现为出口数据的持续疲弱，也表现为原油价格暴跌后生柴政策受到了极大的影响，国际市场基本面整体偏空。截至5月8日当周，棕榈油主力合约收于4378，跌幅1.88%；豆油主力合约收于5370，跌幅0.15%；菜油主力合约收于6678，涨幅0.59%。

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）MPOB 月度报告出炉，产量和库存数据激增

本月在马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的 4 月供需报告中：马来西亚 4 月棕榈油产量为 165.3 万吨，较 3 月环比增长 18.3%，4 月产量已经超出近五年均值水平；截至 4 月底马来西亚棕榈油库存较前月跳增 18.26%，至 205 万吨，此前的一项调查结果中显示马来西亚 4 月棕榈油库存料环比增加 10%至 191 万吨。报告数据整体偏空。

马来西亚自 3 月开始进入季节性增产周期，3 月底至 4 月中旬，马来西亚棕榈油最大的生产州沙巴州先后有 6 个地区种植园因有工人确诊新冠而暂停生产。前期种植园业务暂停的炒作时有发生，我们可以看到，产地供应端的限制令引发的供应担忧反反复复出现，但整体而言，政府当局也在极力保护当地棕榈油业务，在疫情可控前提下尽可能批准种植园运营，因此所造成的产量损失或有限。从 4 月的产量数据中也得到了证实，而且目前全球的疫情已经开始逐步进入平稳期，产地种植园限制的炒作再度发酵的可能性趋弱，后期产量方面出现问题的概率并不大。

印尼棕榈油协会 GAPKI 上周五表示，由于月度产量下降，截至 3 月底，全球最大的棕榈油生产国印尼的棕榈油库存降至 342 万吨，低于一个月前的 408 万吨。

（二）需求持续遭受打击，生物柴油计划推迟

目前国际市场的核心焦点仍然在于需求端的表现。MPOB 报告中公布的出口数据显示，马来西亚 4 月出口量为 123.6 万吨，环比增加 4.4%，船运调查机构数据显示，马来西亚 5 月 1-10 日棕榈油产品出口量分别为 33.7 万吨和 34.5 万吨，较上月同期 7.8%-11.9%。虽然环比出现增加，但绝对数据仍处在历史同期偏低水平。

棕榈油的主要出口国印度受疫情影响，全国仍处于封锁期内，出行限制在持续影响食用需求，目前印尼政府是计划于 5 月 17 日解除全国封锁。后期来看，印度方面疫情控制并非在一朝一夕，因此棕榈油进口量也难在短期内出现明显改善。此外，出口的受损也和从去年底就开始的印度对马来西亚精炼棕榈油的进口限制有关。

除食用需求受损外，生物柴油需求受到了国际油价暴跌的拖累。马来西亚生物柴油委员会主席宣布，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。有机构预计此举将带来 30-40 万吨的棕榈油需求减量。而印尼方面也在上周宣布可能会推迟实施 B40 生物柴油计划，并维持当前的 B30 政策。国际市场的需求端整体承受的较大的压力预计在未来 1-2 个月内还会继续施压盘面。

三、国内市场供需情况

（一）豆油库存止降回升，棕油库存降幅或将放缓

巴西方面数据显示，5-7 月南美大豆面临大豆到港的预期，月均到港量逼近 1000 万吨的水平。天下粮仓数据预估，5 月到港量 990 万吨，6 月 1000 万吨，7 月 960 万吨。

根据我的农产品网对全国 111 家主要油厂的调查，根据我的农产品网对全国 111 家主要油厂的调查，2020 年第 20 周（5 月 11 日至 5 月 17 日）国内大豆压榨预计为 190.91 万吨，开机率为 67.71%。第 19 周 111 油厂大豆实际压榨量为 176.17 万吨，较预估高 2.07 万吨，开机率为 62.48%。2020 年第 18 周（4 月 27 日至 5 月 3 日）国内大豆压榨预计为 173.41 万吨，开机率为 61.50%。

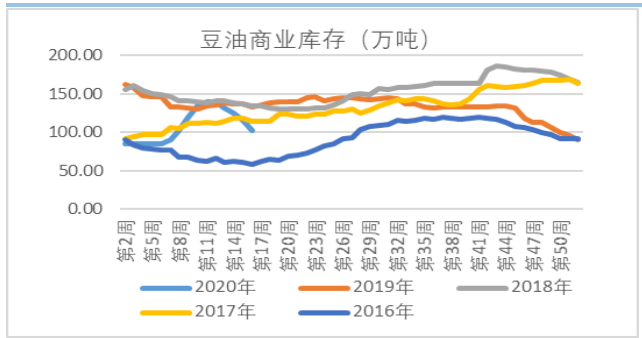
可以看出，4 月中下旬油厂大豆压榨量和开机率已出现小幅回升，而后期面对 5-7 月大豆大量到港的情况，油厂开机率的回升速度或加快，近期国内豆油库存的下滑速度已经明显放缓，自上周开始止跌回升，后期豆油库存或开始逐步出现累库情形，施压豆油盘面。国内棕榈油近期买船较为积极，国内库存的下滑也趋于减缓。主要缘于随着产地报价下滑，最近半个月国内棕榈油进口利润倒挂的幅度有所缩窄，6 月船

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

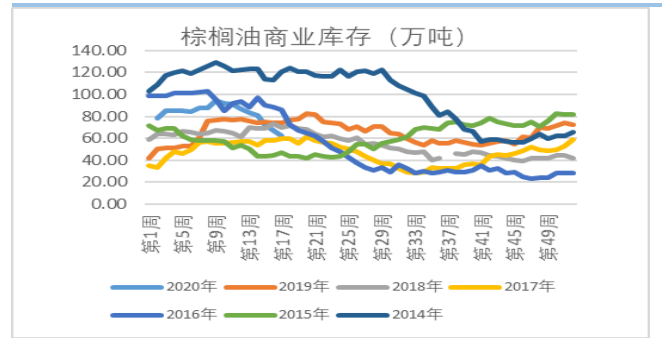
期套盘利润-100 到-150 元/吨，7-9 月船期套盘利润缩小-50 到-150 元/吨。

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

（三）菜油库存处历史低位，期价表现较为抗跌

截至 5 月 1 日，两广及福建地区菜油库存报 1.2 万吨，周度增幅为 18.81%，较去年同期降幅为 90%，未执行合同数量报 19.15 万吨，周度环比增幅为 15.02%。菜油库存略有增加或因五一节前贸易商提货积极性出现下降，不好后期预计会有好转，此外库存仍处于同期低位，持续给予菜油期价支撑。也因此菜油在豆棕油下跌的过程中表现出抗跌的特性。不过也要考虑价差高位出现的相关油脂的替代作用。

四、油脂间价差追踪

4 月豆棕油价差整体呈震荡上行的态势，进入 5 月开始窄幅震荡，后期来看，棕榈油增产周期叠加疫情对需求的影响大于供应端，基本面整体弱势或将持续作用于盘面，期价难言上涨；豆油在 5 月后面临大量大豆到港预期，供需较为宽裕，在豆油棕榈油基本面都较为疲弱的情况下很难对其强弱关系做出确定的判断，豆棕价差缺乏继续走高的动力，前期已建立多单的投资者适当减仓防范风险。

在之前的报告中我们提到，菜油供给偏紧格局未改使得豆棕油在下跌过程中其表现较为抗跌，因此，菜豆、菜棕价差后期走扩的可能性较大。建议前期已布局多单的投资者继续持有，但要防范豆油收储相关消息反复带来的风险。

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

图 9：菜油-豆油价差

单位：元



资料来源：wind，长安期货

图 10：菜油-棕榈油价差

单位：元



资料来源：wind，长安期货

图 11：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

棕榈油处于增产周期，产量增幅较大，使市场对产地供应端限制措施的担忧减弱，需求端受到原油价格低迷以及海外疫情蔓延的拖累，整体供需格局偏空，期价或仍以弱势寻底为主，前空投资者继续持有；豆油在大豆大量到港预期，库存止降回升的情形下，供应端开始趋于宽松，不过收储传闻未被证伪，后期或再度发酵，不易过分追空；菜油或保持紧平衡的状态，在相关油脂下跌时表现或较为抗跌，但也难走出独立行情，单边建议观望为主。套利方面，建议豆棕价差前多适当减仓，菜豆、菜棕价差前多投资者继续谨慎持有，防范豆油收储相关消息反复带来的风险。

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