



新型冠状病毒肺炎疫情对油脂油料行情 的影响分析

长安期货有限公司

投资咨询部

2020 年 2 月 2 日

新型冠状病毒肺炎疫情对油脂油料行情的影响分析

观点：

蛋白粕在短期内受疫情影响将呈现供需双弱的格局，虽然供给端给予价格一定支撑，但前期全国主要油厂库存处于较高水平，叠加需求端暂时疲弱，美豆连续下跌，市场或被悲观情绪主导，开盘存在低开风险，短期内预计粕类震荡偏弱格局难改，操作上建议开盘当日以避险为主，暂时观望，并根据疫情发展及基本面变化随时调整策略。随着疫情的逐步控制，中长期我们等待粕类需求的回稳信号，寻求入场做多的时机。

油脂在短期内受“新冠”病毒疫情这一突发性事件影响或对盘面造成利空冲击，同时受外盘影响收假首个交易日盘面出现大幅回撤为大概率事件，建议多头持仓者及时止损、防范风险。随着未来疫情的逐步控制，餐饮需求的逐步提升，油脂的炒作题材或将回归于主产国减产预期与印马贸易争端方面，在减产未被证伪的情况下后期不易过度悲观，但就目前而言疫情的发展仍是关注的重点。

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

新型冠状病毒肺炎疫情对油脂油料行情的影响分析

自 2019 年 12 月起，新型冠状病毒疫情开始在我国蔓延，此次疫情的萌芽、扩散、爆发等对我国宏观经济产生了重大影响，此外，在人们的恐慌情绪以及各级政府的相关政策限制下，包括油脂油料在内的农产品的供需格局也受到了一定程度的影响，下面我们对新型冠状病毒疫情对蛋白粕、油脂的影响做如下分析：

【蛋白粕】

（一）行情回顾

1. SARS 爆发曾引致连粕短期内大幅回落

2003 年 SARS (非典) 爆发时期，1-3 月豆粕价格出现较明显下滑，跌幅达到 11.86%，且大于美豆跌幅 6.87%，但随着疫情可控度提高，4 月后豆粕走势重回升势，紧跟美豆上涨趋势。有机构分析 SARS 疫情集中爆发期对豆粕利空影响的主要逻辑是市场担忧因外出减少导致餐馆肉类蛋白消费下降。此次新型冠状病毒疫情对粕类的需求端影响可部分参考这一因素，但由于目前物流、快递、外卖行业较 03 年取得大幅发展，肉类蛋白消费的利空作用或因家庭消费的增加产生部分抵消，因此目前蛋白粕需求端的主要矛盾应更多的聚焦在养殖业饲料需求恢复的情况上。此外，在影响时间方面，考虑到新型冠状病毒疫情与 SARS 疫情同为突发事件，对盘面的影响属于事件性冲击，作用时间应该都是短期的、阶段性的，随着疫情的逐渐缓解和消除将逐渐回归基本面。需要强调的是，我们在复盘 SARS 时期品种走势进行此次疫情影响分析参考的同时，应充分考虑到此次“新冠”疫情距离 03 年的 SARS 疫情已时隔多年，社会发展、所处背景、扰动因素等各个方面都存在较大差异，因此，我们有必要针对目前现状从各角度对蛋白粕受“新冠”疫情的影响加以进一步的分析。

2. 节前连粕下跌态势已现

回顾今年春节前粕类的走势，国内连粕偏弱运行，一方面春节前开机率较高粕类出现累库，且生猪出栏量较大，粕类需求受到一定抑制；另一方面受到美豆偏弱格局的影响。1月15日，中美贸易第一阶段协议正式签署，协议约定将在未来两年在农产品方面增加320亿美元的农产品的进口，但是该协议的签署在短期内并未对美豆产生较大的提振，市场或仍在关注后续协议具体落实情况。紧接着春节临近，武汉新型冠状病毒肺炎疫情逐渐引起市场关注，休市前两日，在节前平仓和疫情悲观情绪的影响下美豆和国内粕类均呈现出下跌态势。

(二) 疫情影响下的供需格局分析

1. 美豆进口或延后但仍未受限，原料端支撑并不明显

春节假期期间，中国新型冠状病毒疫情形势更为严峻，市场恐慌心理严重，这无疑增加了美国对大豆出口的忧虑，美国CBOT大豆连跌8日，录得8个月来新低。

我们将视角转向原料进口端，在“新冠”疫情的作用下美豆进口或将偏紧，特别是1月31日世界卫生组织（WHO）宣布，中国的新型冠状病毒疫情已构成国际关注的突发公共卫生事件（PHEIC），在此影响下，市场悲观情绪有所蔓延，但世卫组织同时强调，不建议实施旅行和贸易限制，同时在中国各项应对措施积极作用下，如果疫情得到缓解或消除，PHEIC这一警报或将解除。因此我们预计中国自美进口大豆的贸易偏紧预期或只是在短时间内产生对价格的支撑作用。

2. “猪瘟”暂稳“新冠”又起，需求恢复或延后

国内供应方面，受疫情影响工厂延迟开工的可能性较大，油厂开机率在短期内下降，进而使两粕供应量短期内增长幅度受限，累库风险有所缓解。

需求方面，19年下半年非洲猪瘟疫情逐步得到控制，生猪养殖存栏得到了初步缓和，

但在复养情绪刚刚恢复初期，新型冠状病毒疫情的爆发无疑对养殖户的热情形成了打压，生猪存栏的恢复节奏可能放缓，叠加禽肉需求大幅降低，部分地区活禽市场关闭，禽类饲料需求受到遏制，水产养殖目前也不乐观，两广地区销售惨淡，饲料需求处于低位，蛋白粕需求端整体表现利空粕类价格。

（三）综合分析——外盘联动叠加需求疲弱，粕类短期弱势格局难改

综合以上各方面因素，我国蛋白粕在短期内受疫情影响将呈现供需双弱的格局，虽然供给端给予价格一定支撑，但前期全国主要油厂库存处于较高水平，叠加需求端暂时疲弱，美豆连续下跌，市场或被悲观情绪主导，开盘存在低开风险，短期内预计粕类震荡偏弱格局难改，操作上建议开盘当日以避险为主，暂时观望，并根据疫情发展及基本面变化随时调整策略。随着疫情的逐步控制，中长期我们等待粕类需求的回稳信号，寻求入场做多的时机。

【油脂】

（一）行情回顾——节前走势回调，波动幅度较大

春节前油脂出现调整态势，且波动较为剧烈，一改 19 年下半年以来油脂的强势上涨格局。一方面受到棕榈油主产国马来西亚产量降幅不及预期的影响，另一方面印度和马来西亚的贸易争端引起马来西亚棕榈油的出口忧虑，同时大量多头投资者在节前获利平仓。

（二）疫情影响下的供需格局分析

1. 国际市场悲观情绪蔓延，假期马盘跌幅明显

春节假期期间，国内休市，疫情超预期蔓延的影响在外盘中得以部分体现，由于投资者对中国农产品需求降低的担忧，美盘 CBOT 大豆接连下跌，马来西亚 BMD 棕榈油在 28 日

开盘后跳空低开，单日跌幅超过 10%，1 月累积跌 14.8%，录得 2012 年 9 月以来最大月线跌幅。

2. 马棕减产支撑短期或减弱，出口预期仍然悲观

印度尼西亚和马来西亚是全球最大的棕榈油生产国，印度和中国是全球最大的棕榈油进口国。去年下半年以来，厄尔尼诺现象引发的棕榈油主产国减产预期使棕榈油引领三大油脂产生了一波强势上涨行情。近日西马南方棕油协会 (SPPOMA) 公布的最新统计数据显示，1 月 1-25 日马来西亚棕榈油产量较上月同期增加 1.94%，较 1 月 1-15 日产量增幅 7.54% 有所收窄。目前来看，产地干旱引发的减产影响仍在，但产生了一定程度的恢复预期，短期内对盘面的支撑作用或减弱。需求方面，1 月以来，作为全球最大的棕榈油采购国的印度非正式的限制贸易商进口马来西亚棕榈油。目前马来西亚与印度的贸易争端尚无进展，难有定论，马棕对印度的出口预期仍然较为悲观。在此利空因素下，中国作为全球第二大棕榈油进口国和马来西亚第二大棕榈油出口国，新型冠状病毒的爆发和超预期蔓延无疑对马来西亚的出口预期雪上加霜。船运调查机构 SGS 和 ITS 最新公布的数据显示，马来西亚 1 月棕榈油出口较前月减少 7.4%-8.7%。

3. 疫情对餐饮业冲击明显，需求短期出现下滑

受新型冠状病毒疫情的影响，国内方面三大油脂的整体供需格局也发生了一定变化。全国主要油厂由于开工时间延迟，压榨产能不足或造成供应端偏弱的现象。但需求端的疲弱可能更为明显，具体来看，我国新型冠状病毒疫情自 19 年 12 月开始蔓延以来，其传播速度和规模均已超越 03 年的 SARS 疫情，国内乃至国际的重视程度以及各级政府的防控力度也是空前的。在这样全国共克时艰的阶段，各地餐饮业大多处于“停摆”状态，使油脂需求大幅下滑。然而居民外出的减少使家庭油脂消费有所上升，但家庭消费毕竟所占食用油消费比重较小，对需求的提振有限，因此整体来看，此次疫情对国内油脂整体影响或偏空。

(三) 综合分析--疫情利空冲击明显，短期空头思路对待

综合以上国内外影响因素，短期内“新冠”病毒疫情这一突发性事件或对盘面造成利空冲击，同时受外盘影响收假首个交易日盘面出现大幅回撤为大概率事件，建议多头持仓者及时止损、防范风险。随着未来疫情的逐步控制，餐饮需求的逐步提升，油脂的炒作题材或将回归于主产国减产预期与印马贸易争端方面，在减产未被证伪的情况下后期不易过度悲观，但就目前而言疫情的发展仍是关注的重点。

免责声明

此报告中版权属长安期货有限公司。未经长安期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为长安期货有限公司的商标、服务标记及标记。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用。

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。长安期货力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证。此报告并不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，长安期货有限公司不就报告中的内容或对最终操作建议做出任何担保，投资者若依据本报告做出的投资决策及结果由其本人承担，长安期货有限公司及本报告作者不就投资者的投资决策或是结果承担任何责任。

投资者对于本报告中的投资建议需要做独立审慎的判断，期市有风险，投资需谨慎。

长安期货各分支机构

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

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

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

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

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

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

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

西安凤城一路营业部

地 址：西安市凤城一路利君 V 时代 A 座
1904
电 话：029-87323533 029-87323539
传 真：029-87323539

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

韩城营业部

地 址：韩城市新城区太史大街中段泰山新
天地 1 号楼 5 楼
电 话：0913-5215668
传 真：0913-5215668