



边际利好昙花一现，油脂重回偏弱格局

长安期货有限公司

2020年2月24日

边际利好昙花一现，油脂重回偏弱格局

观点：

自 MPOB 报告公布以来，油脂一直延续下跌态势，上周一在马棕出口降幅缩窄及蝗灾影响农产品集体走强带动下出现反弹，但利多因素转瞬即逝，市场又回归于偏宽松的供需格局。上周四在马棕 2 月前 20 日出口改善的利好作用下，豆棕油再度获得支撑，止跌企稳。


然而马棕的边际利好昙花一现，本周又出现利空因素：MPOA 报告显示马来西亚棕榈油 2 月前 20 日产量增幅超 17%；船运机构 2 月前 25 日出口再度下降，共同施压马棕盘面走低，国内方面未来两周油厂开机率将继续回升，但下游餐饮业需求受疫情影响仍未恢复，油厂成交清淡，供需错配导致油脂出现累库，目前国内外基本面情况偏弱，在无新的利多因素出现之前，油脂的反弹或难出现，本周油脂仍以震荡偏弱的思路对待，菜油基于其偏紧的基本面表现或在三大油脂中相对较强。

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

图 1：豆油主力合约走势（日线）



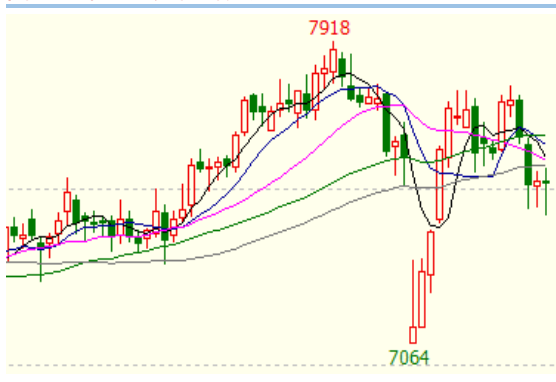
资料来源：文华财经，长安期货

图 2：棕榈油主力合约走势（日线）



资料来源：文华财经，长安期货

图 3：菜油主力合约走势（日线）



资料来源：文华财经，长安期货

上周油脂强弱格局产生一定转化，菜油连续两日大跌，而豆棕油有所企稳。自 MPOB 报告公布以来，油脂一直延续下跌态势，上周一在马棕出口降幅缩窄及蝗灾影响农产品集体走强带动下出现反弹，但利多因素转瞬即逝，市场又回归于偏宽松的供需格局。虽然菜油因供给偏紧表现一直相对较强，但在豆棕油相继跌破新低后也难独善其身；另一方面，前期菜油的抗跌使菜棕、菜豆价差偏大利好替代消费，叠加油脂间价差套利投资者止盈离场共同施压菜油期价。截至 2 月 21 日，菜油 05 合约收于 7519，跌 89，跌幅 1.12%；豆油 05 合约收于 5942，涨 38，涨幅 0.64%；棕榈油 05 合约报收于 5490，跌 18，跌幅 0.33%。

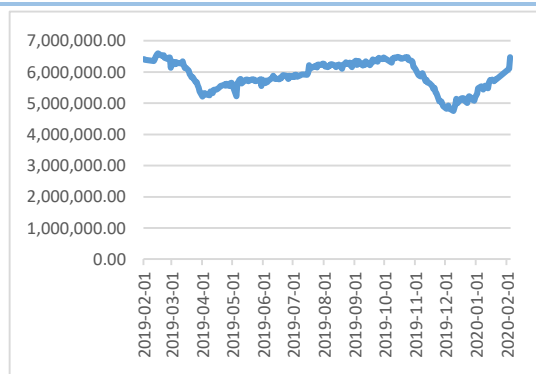
二、基本面情况

(一) 美豆周度出口数据低于预期

美国农业部上周五公布的出口销售报告显示，2月13日止当周，美国2019/20年度大豆出口销售净增49.43万吨，市场预估区间为60-120万吨，较之前一周减少23%，较前四周均值下滑22%。

AgRural公司称2019/20年度巴西大豆产量预计将达到创纪录的1.256亿吨，巴西大豆的丰产几乎已经确定，且目前收割进度顺利，叠加在新冠疫情的影响下，市场担忧中国后续采购美国农产品的数量是否能够落实，施压豆油原料进口端美豆的期价。

图 4：进口大豆港口库存 单位：吨



资料来源：wind，长安期货

(二) MPOA 报告显示马棕产量环比增加

据马来西亚棕榈油协会 MPOA 发布的数据显示，2020 年 2 月 1-20 日，马来西亚毛棕榈油产量环比增加 17.42%，其中，马来半岛增 28.47%，沙巴增 0.42%，沙撈越降 2.4%，马来东部降 0.2%。此前西马南方棕油协会 SPPOMA 就发布数据称，马来西亚棕榈油 2 月 1-20 日产量相比上月同期增 33.55%，该机构的高频数据覆盖样本不多，代表性不够权威，但 MPOA 的数据统计范围更广，从历史经验来看也与 MPOB 较为一致。今日 MPOA 数据的发布无疑对马来西亚棕榈油盘面形成了阶段性的确定性利空。

目前看来，减产预期或已交易完毕，市场的关注点将更多的转向需求方面。

（三）马棕出口的边际利好或难持续

上周，船运调查机构公布的数据显示，马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油出口量较前月增加 8.7%-10.9%，市场对于需求的忧虑因出口数据改善得到一定程度的缓解。此外，上周印度方面为印尼出口商发放 110 万吨精炼棕榈油配额，显示印度方面棕榈油库存处于历史低位，后期存在加大进口的可能，进一步提振了油脂市场情绪。国际市场需求端的支撑刺激豆棕油止跌企稳。

但后期印度会否放开从马来西亚的进口仍然存在疑虑，目前仍未出现印马关系明显好转的迹象。本周最新消息显示市场预估船运调查机构 ITS 马来西亚棕榈油 2 月 1-25 日出口量在 96.87 万吨左右，较 ITS 发布的上月同期 102.2 万吨减少 5.33 万吨，降幅为 5.22%。因此预计本周出口数据仍不足以对油脂盘面形成持续性提振。

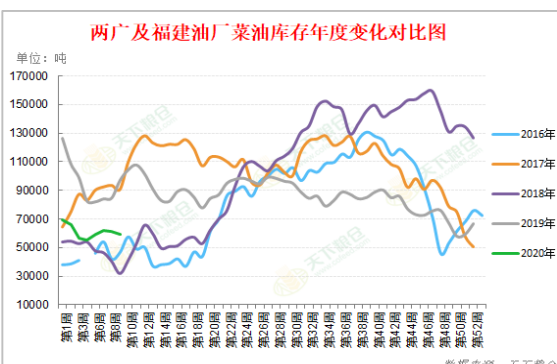
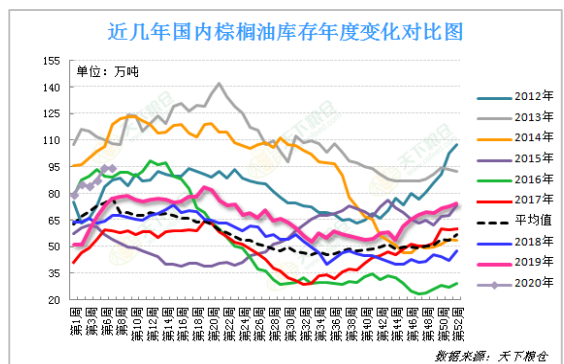
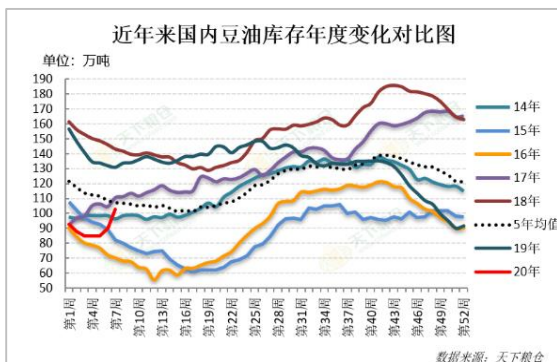
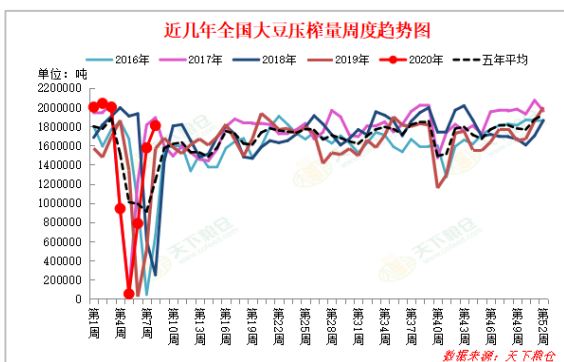
（四）国内油厂开复工稳步推进但需求恢复较慢，短期出现累库

随着国内疫情的控制和好转，各地政府积极出台政策促进企业开复工，上周油厂开机率继续回升，全国各地油厂大豆压榨总量 180.88 万吨（出粕 142.9 万吨，出油 34.37 万吨），较上周增幅为 14.8%；当周大豆压榨开机率为 51.98%，较上周增加了 6.7%。未来两周油厂开机率将继续回升，本周预计油厂压榨量在 185 万吨左右，下周预计为 187 万吨左右。

在前期的报告中，我们针对疫情对餐饮业的影响进行了说明，强调了在大多居民以居家为主，最大程度的减少出行和人员流动的疫情防控阶段，餐饮业大多处于“停摆”状态，对国内油脂的需求形成较大的打击。但在现阶段，疫情逐步好转，各地企业也有序复工，餐饮业是否就此走出疲弱冷清的局势？我们认为餐饮业的恢复仍需时日，疫情尚未完全终结，人

们的担忧情绪仍在，作为非刚需的消费，它的恢复是一个相对缓慢的过程，在疫情持续向好发展的前提下，三、四月份其对油脂的需求或将逐步恢复。因此，在短期内油厂开工率回升，但需求未出现明显好转的情况下，豆棕油的累库现象或持续。

菜油原料进口端油菜籽进口量一直受中加关系影响呈偏紧格局，目前仍未出现缓和迹象，但受制于疫情的牵制，下游需求企业尚未开始大规模复工，且运输物流不畅使菜油成交清淡，库存也出现了小幅累积。但菜油不同于豆油，60%以上用于小包装家庭消费，因此在物流逐步畅通后，小包装拥有仍然存在补库需求，叠加贵州省的8万吨新增菜油储备的陆续入库，综合来看菜油相对于豆棕油，基本面仍表现较强。需要注意的是随着菜豆、菜棕价差的进一步扩大，或利好相关植物油的替代性消费，菜油的相对优势格局或受到制约甚至发生转换。



三、总结

综合来看，上周马棕的边际利好昙花一现，本周又出现利空因素：MPOA 报告显示马

来西亚棕榈油 2 月前 20 日产量增幅超 17%；船运机构 2 月前 25 日出口再度下降，共同施压马棕盘面走低，国内方面未来两周油厂开机率将继续回升，但下游餐饮业需求受疫情影响仍未恢复，油厂成交清淡，供需错配导致油脂出现累库，目前国内外基本面情况偏弱，在无新的利多因素出现之前，油脂的反弹或难出现，本周油脂仍以震荡偏弱的思路对待，菜油基于其偏紧的基本面表现或在三大油脂中相对较强。

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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