



油脂行情分析及后市展望

长安期货 投资咨询部

2020年3月18日



一. 近期行情走势回顾

二. 宏观系统性风险对油脂的潜在影响

三. 油脂近期基本面情况

四. 短中期行情走势及操作建议



油脂行情走势回顾



长安期货
CHANG-AN FUTURES

图1：Y2005走势图



图2：P2005走势图



图3：OI005走势图



- 外围宏观风险集中释放，国际原油期货大跌，且因沙特和俄罗斯在减产协议上的分歧，令沙特一怒之下开始大打价格战，沙特计划在4月将原油产量从3月的970万桶/日提升至1200万桶/日，
- 受疫情影响，石油输出国组织（OPEC）和美国能源信息署（EIA）双双下调2020年原油需求预期。
- 新冠病毒疫情全球蔓延趋势日盛，世卫组织上周三将新型冠状病毒疫情定性为全球性流行病，市场担忧疫情蔓延将重创全球经济，全球金融市场跌跌不休，美股上周两次熔断

受以上宏观因素影响本身基本面较弱的油脂跟随大跌，两度触发跌停，MPOB2月供需报告整体偏多也未能驱动价格上行。



一. 近期行情走势回顾

二. 宏观系统性风险对油脂的潜在影响

三. 油脂近期基本面情况

四. 短中期行情走势及操作建议



● 疫情已对国内食用油产生实质性利空

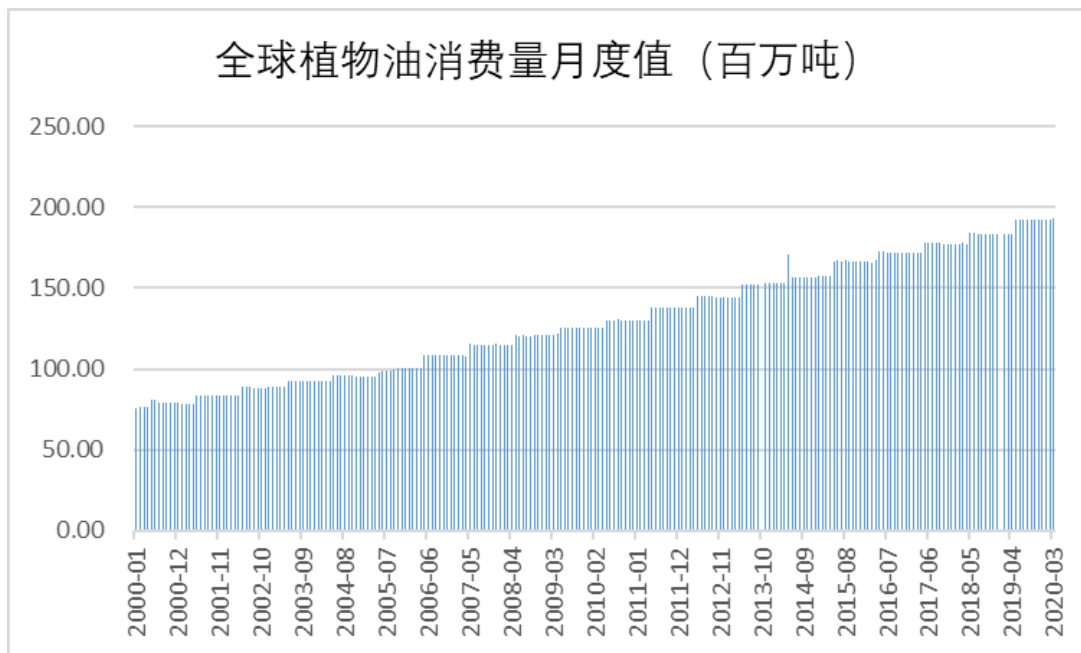
- 在全球疫情蔓延之前，国内已先行遭遇了一轮新冠疫情的冲击，虽然疫情得到较快的控制，但是对国内油脂餐饮消费仍产生了实质性冲击，其中豆油受到的影响最为显著，对于其他以食品加工业为主的棕榈油，及以小包装为主的菜油、花生油来说，疫情对其消费冲击相对有限。
- 根据农业部对我国食用植物油消费量近几年的统计数据，全年油脂消费量大约在3160万吨左右，平均到每个月大约260万吨，如果按照疫情影响下产生20%的降幅来推算，疫情影响严重时期的2月份大概会产生50-60万吨的食用油消费减量。



全球疫情蔓延加剧油脂需求担忧

● 海外疫情蔓延将对全球植物油去库形成较大影响

2018/19年度，全球九大植物油消费约2亿吨，结构上棕榈油占比37%、豆油27%、菜籽油14%、葵油9%。近几年全球植物油消费增速整体在3-5%，其中，食用消费增长稳定在2-3%，工业消费增速受益于各国生物柴油政策的发展，近五年平均增速在5%以上。



2018/19年度，中国食用植物油占全球的比重约24%，若简单按占比推算，疫情造成的全球植物油食用消费减量将达200多万吨。根据USDA前期预测，2019/20年度全球植物油库存将下滑390万吨至1777万吨，疫情对食用需求的冲击将对全球植物油去库存幅度形成较大影响。



原油大跌对植物油脂需求形成潜在利空

3月6日沙特和俄罗斯延长减产协议的谈判破裂，俄罗斯拒绝支持加大减产幅度来提振油价，石油输出国组织与俄罗斯之间为期三年的协议就此终结，沙特与俄罗斯的价格战就此开启，上周布伦特原油一度暴跌逾30%，同时沙特计划四月大幅提高石油产量至逾1000万桶/日。

- **原油是大宗商品的晴雨表**，原油价格与多数农产品的期货价格存在较强的相关性，其中与豆类油脂以及美盘豆类相关性最强，达到0.7。在原油大幅下挫的系统性风险下，市场恐慌情绪大幅增长，农产品板块大多跟随下跌。
- **原油与植物油脂之间存在生柴替代**，在原油价格大跌的情况下，生物柴油的商业用量可能出现打折，从而导致植物油需求走弱。全球23%的植物油用于生物柴油的生产。在过去几年里印尼为了棕榈油产业的进一步发展，制定了生物柴油强制掺混计划，掺混比例不断提升。去年印尼政府提出了B30生物柴油计划，叠加厄尔尼诺天气引发的减产预期，造就了去年下半年棕榈油的大涨行情。而目前的低油价为生柴政策的后续执行带来了较大挑战，如果政策被迫暂停或调整，或将对油脂的消费量产生利空影响。



一. 近期行情走势回顾

二. 宏观系统性风险对油脂的潜在影响

三. 油脂近期基本面情况

四. 短中期行情走势及操作建议



USDA上调南美大豆产量，全球大豆供应充足

世界大豆供求平衡表（单位：百万吨）

项目	15/16*	16/17*	17/18*	18/19*	19/20*		
--					2月	3月	变化
期初库存	77.9	80.41	94.83	99.05	111.22	111.88	0.66
产量	313.77	349.31	342.09	358.65	339.4	341.76	2.36
进口量	133.33	144.22	153.26	145.4	150.8	150.75	-0.05
总供给	525	573.94	590.18	603.1	601.42	604.39	2.97
压榨量	275.15	287.28	294.64	297.48	304.33	303.45	-0.88
国内需求总量	313.94	330.78	338.07	342.88	351.06	350.07	-0.99
出口	132.56	147.5	153.07	148.33	151.5	151.88	0.38
总需求	446.5	478.28	491.14	491.21	502.56	501.95	-0.61
结转库存	78.5	95.65	99.05	111.88	98.86	102.44	3.58
库存消费比	17.58%	20.00%	20.17%	22.78%	19.67%	20.41%	0.74%

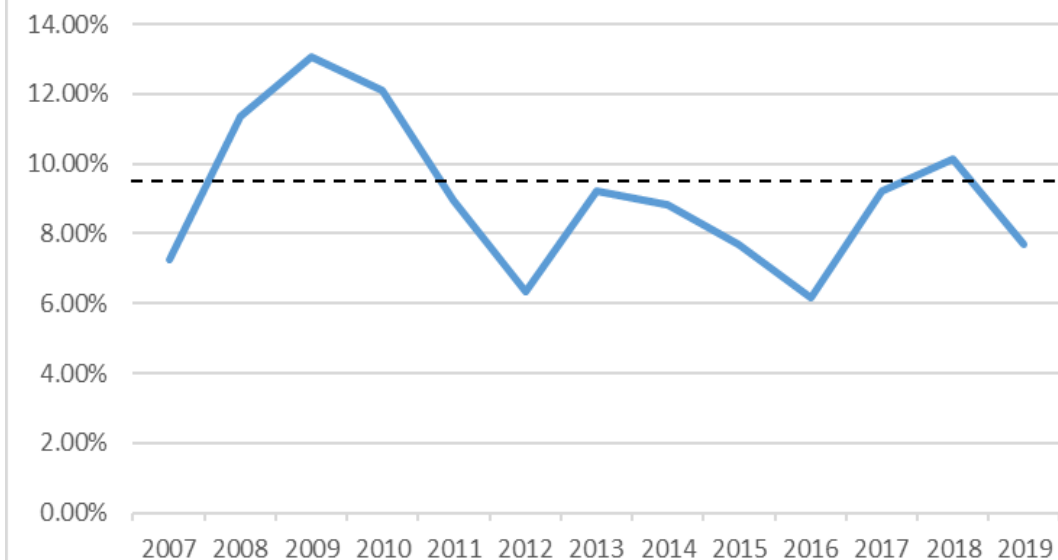
- 美国农业部3月供需报告中，巴西和阿根廷大豆产量均上调100万吨，也因此全球大豆产量上调，全球期末库存上调至1.0244亿吨。美豆压榨量和出口量未作调整，期末库存维持在4.25亿蒲，报告数据整体中性偏空。
- 从同比的角度来看，2019/20年度全球大豆库存消费比为20.41%，上年度为22.78%，下降幅度主要是由于美豆本年度减产所致，近十五年的平均值为18.24%，因此，2019/20年度全球大豆供给依旧充裕，但供给压力同比有所缓解。



全球菜籽供需平衡表（百万吨）

指标名称	2014	2015	2016	2017	2018	2019
期初库存	7.73	7.26	6.23	5.13	7.80	8.42
产量	70.43	68.76	69.50	75.02	72.41	68.15
进口量	14.32	14.15	15.51	15.47	14.30	15.14
出口量	15.11	14.35	15.80	16.20	14.68	15.25
压榨	67.09	66.71	67.38	68.56	68.43	66.94
期末库存	7.26	6.23	5.13	7.80	8.42	6.31

全球菜籽库存消费比

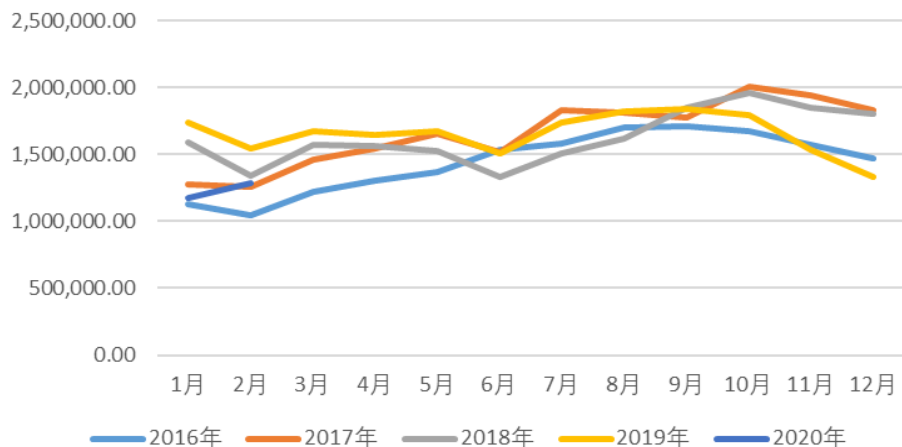


- 2019/20年度全球菜籽期末库存为6.31百万吨，上年为8.42百万吨，同比回落25.06%。
- 2019/20年度全球菜籽库存消费比为7.68%，上年度为10.13%，近15年历史中值为9.08%，全球菜籽库消比处于历史低位区间上沿。



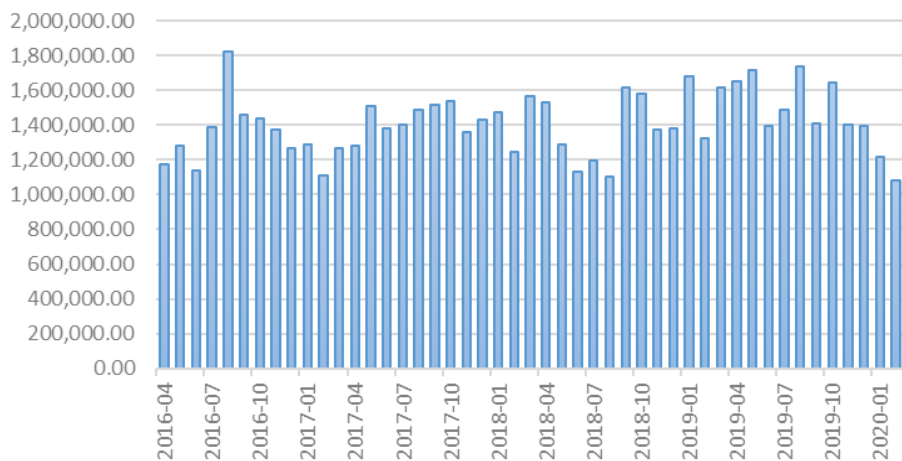
MPOB报告-减产根基动摇，出口进度不佳

马来西亚棕榈油产量（吨）



产量逆季节性环比增长**11%至129万吨**，较去年同比下降**33%**。2月初通常是每年的季节性产量低点，而此前MPOA给出1-20日环比上升**17.42%**的数据，盘面因此出现了比较大的跌幅。从后期来看，随着3月季节性增产周期的到来，马来西亚的减产原本可能会告一段落，但昨日马来限制行动的措施出台后，给供应端又带来一定变数，不过长期来看随疫情逐步稳定，影响价格的核心因素或从供应端转移至需求端。

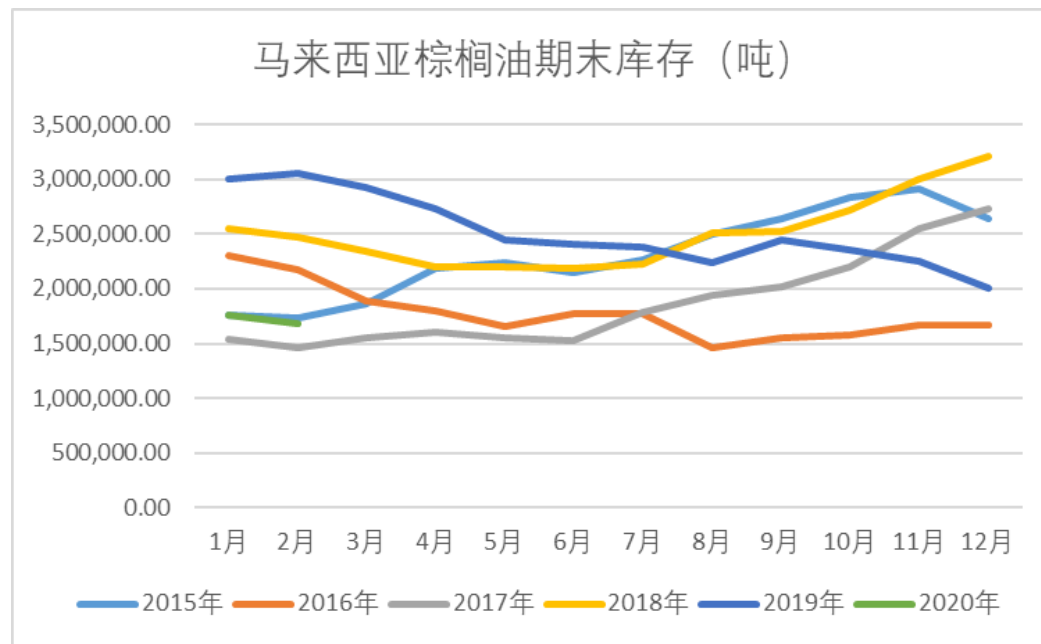
马来西亚棕榈油出口量（吨）



本次MPOB的出口数据为环比下降**10.81%至108万吨**，基本符合市场的预期。分国别来看，出口中国环比下降**11.32%至15.68万吨**，出口印度环比下降**55%至2.11万吨**，出口欧盟环比下降**17%至15.18万吨**，出口巴基斯坦环比下降**72.54%至4.69万吨**。目前看出口进度依然较差，3月下旬出口能否增长取决于印度补库以及马印关系能否如期缓和。



MPOB报告中性偏多，但对油脂价格影响有限

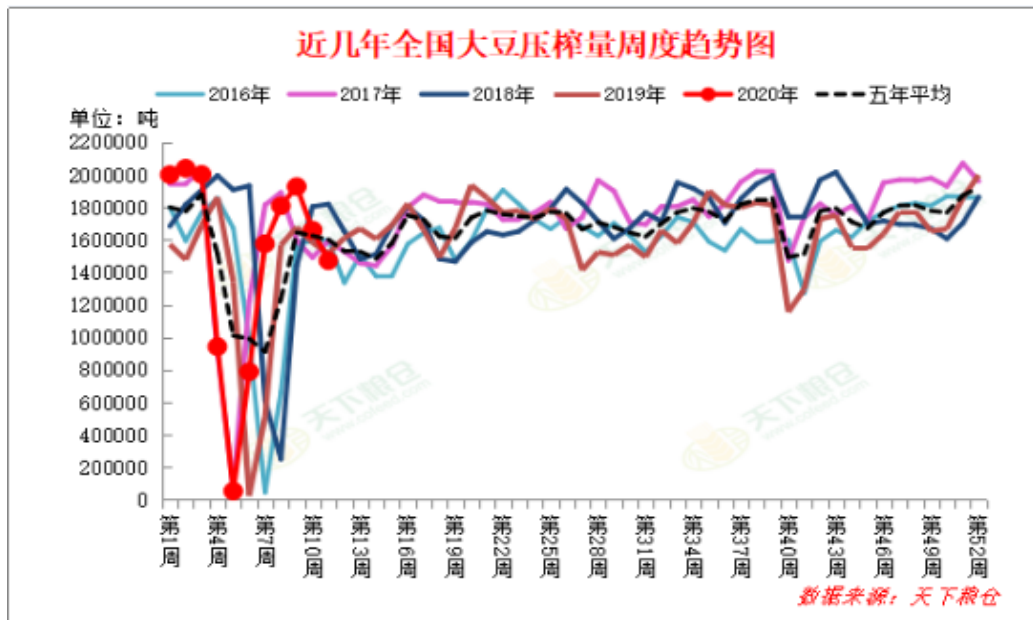


整体而言，产量及出口符合预期，而库存继续超预期下降至**168万吨**，上月为**176万吨**，库存为自**2017年7月**以来的最低。本次库存数据低于预期的主要原因在于马来西亚的国内消费，MPOB给出的2月国内消费为环比上升**16%**至**35万吨**，高于市场预期的**30万吨**左右的水平。国内消费的增长有生柴的促进，马来西亚逐渐落实**B20**政策，带来了一定的增量。

全球范围内疫情的扩散以及原油价格暴跌对生物柴油的潜在利空，叠加马印关系存在的较大不确定性，使我们对于后期国际油脂流通比较悲观。但昨日马来西亚宣布了为期两周的出行限制措施，可能影响到种植园运营，产生对供给端的担忧，叠加**3月底**的斋月备货，使得棕榈油价格影响的传导途径变得复杂而多向，马棕短线存在企稳反弹的可能。



下游餐饮业复工增加，豆棕油成交量边际回暖

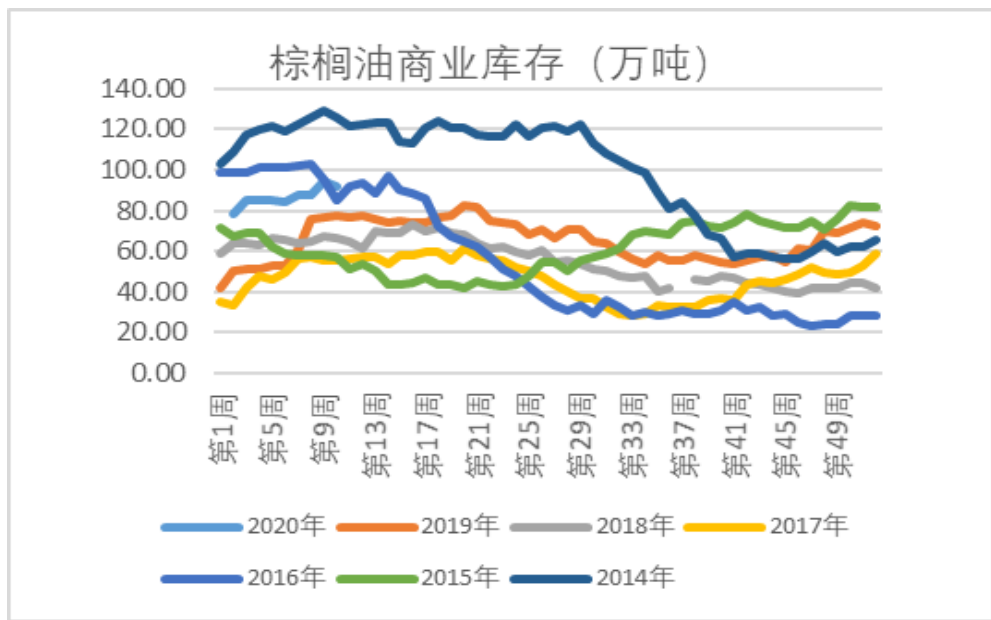
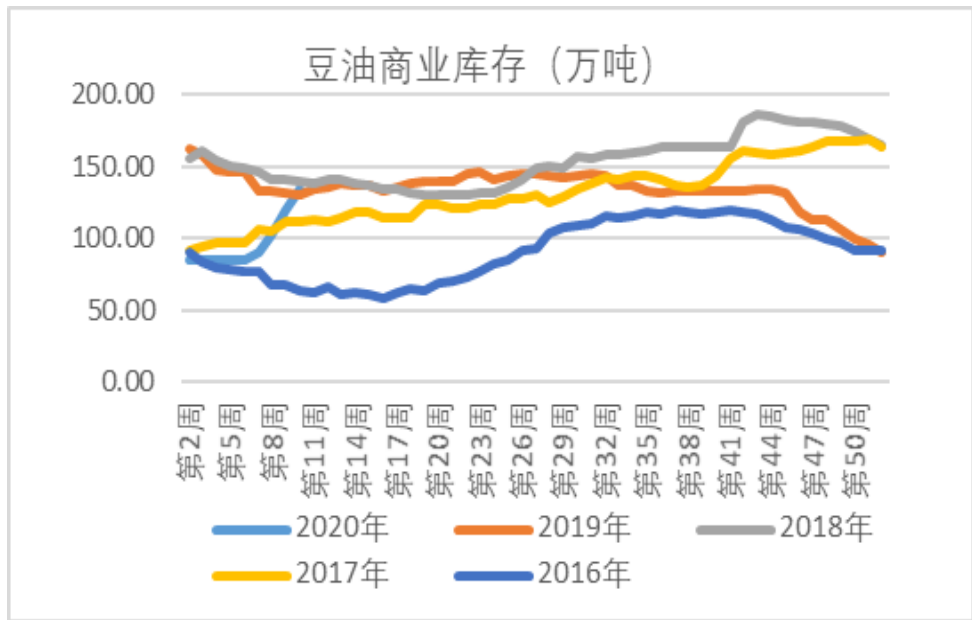


前期因油厂基本复工压榨率不断回升并维持高位，而近两周压榨量大幅回落，上周从165.93万吨降至147.11万吨，预计未来两周大豆压榨维持在140万吨以上的水平。根据天下粮仓最新调查数据显示，2020年3月份国内各港口进口大豆预报到港74船482.5万吨，4月份初步预估730万吨，较上周预估降低20万吨，5月份初步预估为850万吨，较上周预估增加20万吨。

近期油脂下游餐饮业的复工率有所增加，豆油成交量出现一定的边际好转，据天下粮仓数据统计，上周全国主要工厂的豆油成交量为8.22万吨，较前一周的3.062万吨增加了5.158万吨，增幅为168.45%，但仍然低于日均两万吨的水平。同时，需要考虑到目前学校仍未开学，且人们的防护意识仍然较强，饭店餐厅的食客在短期内并不会出现大幅增长，因此油脂下游消费回归到正常水平仍然需要一定时日。



豆棕油累库现象仍然持续

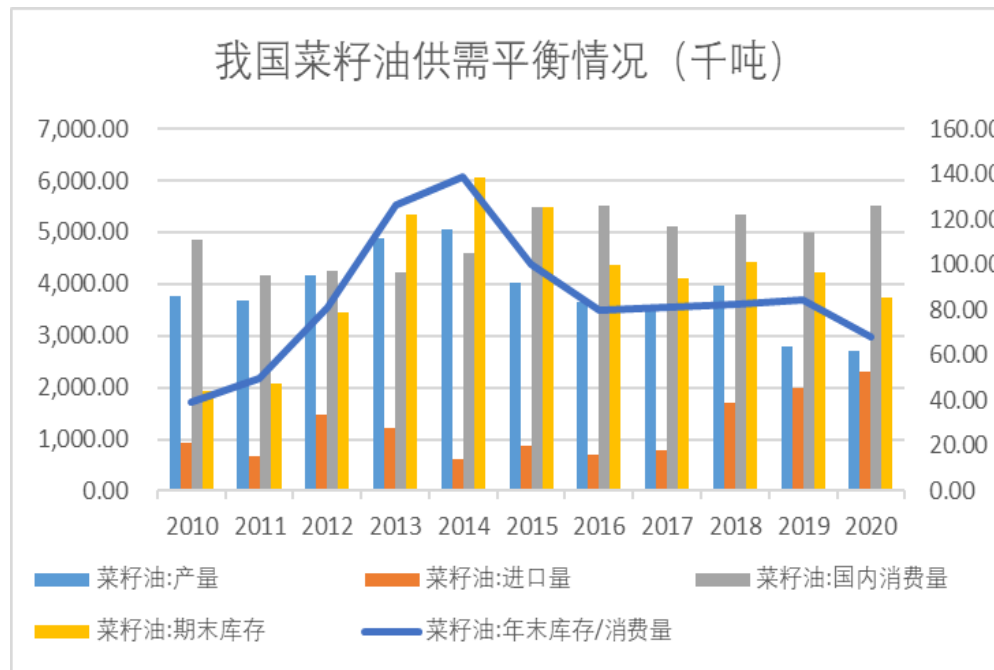
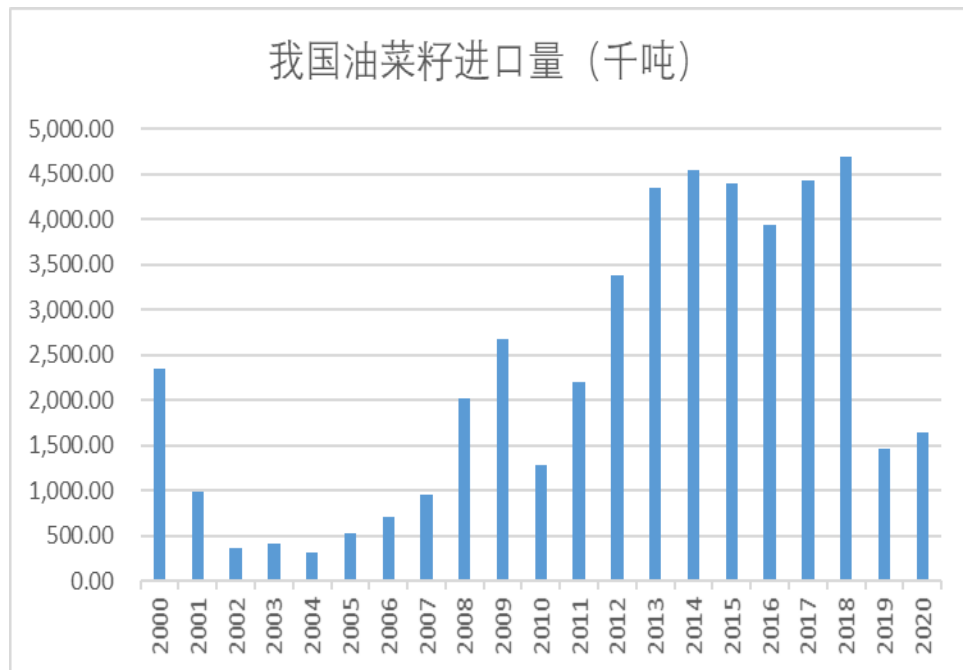


截至3月6日，国内豆油商业库存总量为139.955万吨，较上周的134.42万吨增加5.535万吨，增幅为4.11%，较上个月同期87.2万吨增加52.755万吨，增幅为60.5%，较去年同期的135万吨增加4.955万吨，增幅为3.47%，五年同期均值为117.956万吨。考虑到压榨量的下滑以及成交量的增加，短期内豆油的累库现象或有缓解。

截至3月6日，全国港口食用棕榈油总库存为88.76万吨，较上月同期的94.15万吨降5.39万吨，降幅为5.7%，较去年同期的75.97万吨增加了12.79万吨，增幅在16.8%。五年同期平均库存为75.18万吨，目前国内棕榈油库存量处于近几年较高水平，给予价格较大压力。



原料进口偏紧支撑菜油基本面偏强



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，原料供给端存在支撑。



原料进口偏紧支撑菜油基本面偏强



长安期货
CHANG-AN FUTURES



目前菜籽油厂的开机率随着疫情好转有所回升，但在原料供给偏紧且提货量较好的情况下，库存仍然处于下降趋势。截至3月13日当周，福建及两广地区菜油库存下降至42000吨，较上周44000吨减少2000吨，降幅4.55%，较去年同期的10.17万吨，降幅为58.7%。

近期原油价格的大跌使得具有生物柴油概念的菜油需求端受到冲击，叠加在相关油脂大幅下跌的情况下，前期抗跌的菜油或存在一定补跌情绪。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，小包装用油仍然存在补库需求，因此菜油相对于豆棕油，基本面一直表现较强。



上周油脂总体走势豆油>棕榈油>菜油。菜油与豆油、棕榈油价差略有缩小。而豆棕价差震荡走势，略扩大至600附近，豆棕价差的走势更取决于棕榈油的变化，当前棕榈油因为供应忧虑引发油脂盘面产生企稳反弹迹象，其中棕榈油作为核心驱动，走势或强于其他油脂，短期来看豆棕、菜棕价差有走缩的可能，不过种植园的限制仍存在变数，且随着后期学校陆续开学，豆油下游成交或有一定恢复，豆棕价差存在反复的可能。菜豆价差整体也依然处于震荡，随着后续基本面的回归，预计短期内菜豆价差料仍在高位震荡，或有小幅扩大的空间。



一. 近期行情走势回顾

二. 宏观系统性风险对油脂的潜在影响

三. 油脂近期基本面情况

四. 短中期行情走势及操作建议



油脂短中期形势总结

● 宏观

海外疫情仍在蔓延，对全球经济形成打击加剧油脂需求的担忧，原油的暴跌也对生物柴油需求形成挑战，目前宏观环境的利空仍未出尽，在全球疫情未得到控制之前，宏观局势仍存较大不确定性。



短期宏观风险大于基本面

● 基本面

马来西亚减产驱动已被动摇，短期支撑不再，在国际局势动荡背景下消费及出口短期难言恢复。国内油脂需求随下游复工增加出现边际好转，短期内给予价格一定支撑，但因恢复至正常水平仍需时日，整体来看短期基本面弱势格局尚难改善；中期待全球市场稳定，油脂需求恢复，盘面或呈现反弹局面，但考虑到食用消费与生柴需求均受到打击，反弹幅度或有限。



待宏观利空出尽，油脂驱动将重回基本面



● 操作建议

- 单边：宏观系统性风险尚未完全解除，油脂现货成交的边际好转难以形成持续驱动，油脂基本面仍然偏空，但考虑到前期油脂下跌幅度较大，空头情绪已部分释放，叠加马来西亚昨日宣布的行动限制措施，市场担忧种植园经营受到影响，棕榈油产地出现供应忧虑，或引发油脂盘面出现短线反弹，前空注意减仓保护利润，但还需关注消息的变化，不建议过度追涨，空仓者观望或短差交易为主。
- 套利：菜油近月供应偏紧格局未改，叠加后续小包装油脂的补库需求提振，菜油59正套可以继续持有。

● 关注点：

- 全球疫情发展、原油价格走势、国内餐饮业恢复程度、棕榈油产地产量及出口变化情况



长安期货
CHANG-AN FUTURES

精诚合作 携手共赢



敬畏



卓越

忠诚



创新

