



**需求驱动向下但供给炒作或有反复，
油脂单边波动较大**

长安期货有限公司

投资咨询部

2020 年 4 月 7 日

需求驱动向下但供给炒作或有反复，油脂单边波动较大

观点：

上周国内疫情在稳步恢复的进程中，新增确诊病例主要为境外输入，国内消费需求出现一定程度的边际好转，豆油提货量达到去年同期水平，叠加产地方面限制措施频出激发供给端忧虑，油脂在上周一延续之前震荡反弹的格局。随后在中国解除加菜籽进口禁令的传言下，油脂盘面整体反弹遇阻，截至 4 月 3 日，豆油主力合约收于 5458，周跌幅 0.94%；菜油主力合约收于 6643，周跌幅 0.33%；棕榈油主力合约收于 4808，周跌幅 0.78%。

本周来看，国内疫情的稳步控制之下，中小学陆续开学，豆油需求出现边际好转，但供给端的关注焦点逐渐转向未来大豆到港量的宽松预期。棕榈油本周产地供应暂时未有新的炒作，需求端食用与工业需求受到较大冲击使基本面的宽松格局仍为主线交易逻辑，菜油经历了上周不实消息的炒作，本周存在阶段性补涨需求，或带动相关油脂出现一定反弹，不过幅度料有限。整体来看豆棕油驱动依然向下，但供给端炒作存在反复的可能，单边波动风险仍然较大。套利方面可尝试做多菜豆价差，以及关注豆棕价差走缩的机会。

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

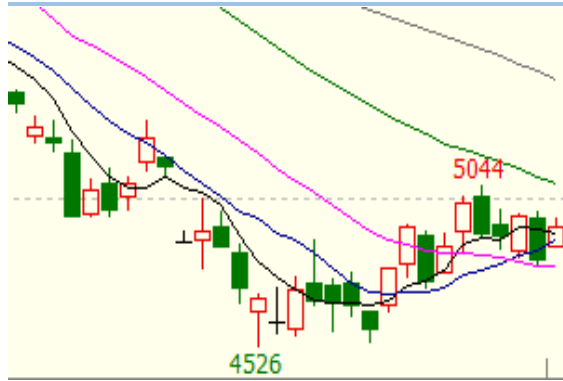
一、行情走势回顾

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

上周国内疫情在稳步恢复的进程中，新增确诊病例主要为境外输入，国内消费需求出现一定程度的边际好转，豆油提货量达到去年同期水平，叠加产地方面限制措施频出激发供给端忧虑，油脂在上周一延续之前震荡反弹的格局。随后在中国解除加菜籽进口禁令的传言下，油脂盘面整体反弹遇阻，截至 4 月 3 日，豆油主力合约收于 5458，周跌幅 0.94%；菜油主力合约收于 6643，周跌幅 0.33%；棕榈油主力合约收于 4808，周跌幅 0.78%。

二、基本面情况分析

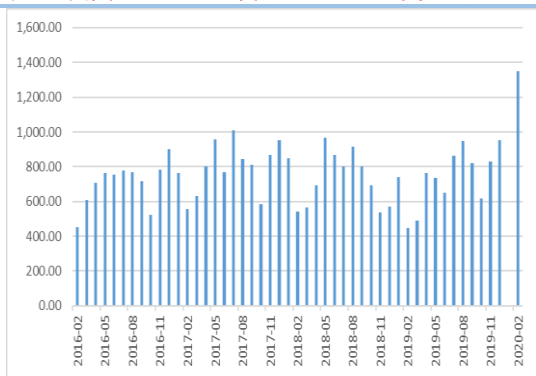
（一）产地港口运营正常，后期油厂开机率或有回升

3 月以来，我国的大豆到港量持续偏低，油厂开机率接连下降，豆油供应呈趋紧态势，且随着国内疫情的稳步控制，各地复工稳步推进，中小学陆续开学，下游油脂需求出现了一定边际回暖，带动了豆油期现货价格前期的反弹。而上周在南美港口限制一再被证伪，以及港口装船大幅增加的情况下，市场对未来豆油原料端的进口量抱有宽松的预期。

具体来看，南美方面目前港口运营基本正常，截止到 3 月 25 日，巴西港口装出 730 万吨大豆，排船 310 万吨，市场预期巴西 3 月能装出来 950 万吨，同比增加 12%。阿根廷廷布斯港口也很快恢复了运营。预计后期随着大豆到港量的增加油厂开机率会有所回升，根据我的农产品网对全国 111 家主要油厂的调查，2020 年第 15 周（4 月 6 日至 4 月 12 日）国内大豆压榨预计为 137.09 万吨，开机率为 48.62%。第 14 周 111 家油厂大豆实际压榨量为 130.04 万吨，较预估低 1.69 万吨，开机率为 46.12%。分区域看，本周华东、山东、广东、广西、福建、河南及两湖开机率上升；其它区域下降为主。目前虽然偏紧格局未完全改善，但其对豆油期价的支撑已经开始松动。

图 4：我国大豆进口月度值

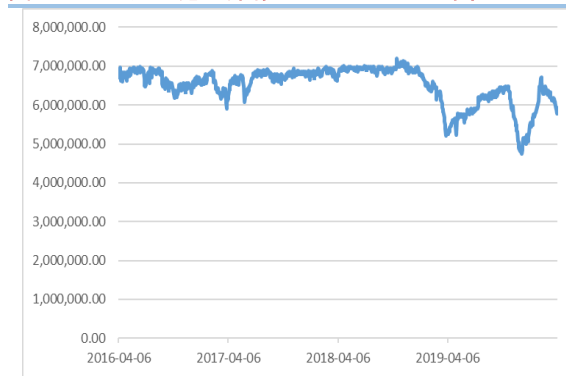
单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 5：进口大豆港口库存

单位：吨



资料来源：wind，长安期货

（二）产地供给端炒作仍存反复可能

此前马来西亚因油棕种植园有工人确诊为新冠肺炎而暂停了沙巴州 3 个地区的油棕种植园的运营，而后随着疫情的进一步蔓延，暂停区域由 3 个扩展至 6 个，供给端的忧虑一度引发油脂盘面出现阶段性反弹。我们发现，棕榈油作为马来西亚的支柱产业，每当政府的限制令出台，马来西亚棕榈油协会就会申请豁免，政府也在尽最大努力维持东南亚油棕种植园的正常运作。根据目前情况来看，供给端的担忧情绪暂时得以缓解，不过，国外新冠疫情仍然没有得到有效控制，如果疫情持续蔓延，我们也很难做出确定判断未来马来西亚其他的油棕种植园不会再出现关停。因此在海外疫情拐点到来之前，我们认为棕榈油的供应端存在反复的可能，一旦炒作出现，将成为单边反弹的驱动力，带动油脂盘面上行。不过这种驱动力能否带来趋势上的反转还要综合考虑需求端受到疫情冲击带来的消费减量。目前来看本周供给端的炒作暂缓，但只要疫情未稳定，后期盘面就依然存在着较大的波动风险。

（三）棕榈油出口边际好转，后续需求仍不乐观

马来西亚船运调查机构 ITS 称，2020 年 4 月 1-5 日期间马来西亚棕榈油出口量同比增加 10.6%，给予棕榈油一定提振，马盘棕榈油期价在周一结束了连续四日的跌势转而收高。但后续出口能否保持好转态势，我们的预期并不乐观。

首先，全球最大的食用油购买国印度为防控疫情正处于为期三周的封闭期，据一行业机构数据显示，印度 3 月的食用油进口量较上年同期下降了 32%。目前在疫情拐点未到来之前，其食用油需求仍在受到冲击。其次，植物油的生柴需求仍然面临着巨大挑战。上周国际原油价格反弹暴涨，提振了油脂市场的情绪，因原油价格的上涨使得市场对生物柴油的需求预期略有回暖。目前我们仍需关注本周四计划召开的主产国关于减产事宜的会议商议结果，不过值得我们注意的不仅仅在于原油的供应端，其实需求端在此次疫情当中的冲击或更为严

重，多家机构预计疫情对原油需求的影响高达 2000 多万桶/日，减产所带来的原油价格的反弹或只是生物柴油政策亏损的部分弥补，后期生柴政策的实施仍有很大可能出现动摇，作为掺混比例最高的棕榈油，其需求的利空不容小觑。

（四）加菜籽进口消息失实，菜油或有补涨

上周市场传言中国已经同意解除自 2019 年 3 月以来的禁令，恢复自加拿大进口菜籽，消息人士称，该协议是在上周二中国海关总署和加拿大农业部的电话会议上达成的，同时补充道，双方也商定进口油菜籽杂质须在 1% 以内。此消息一出，虽未证实，仍然引发了菜系品种的空头情绪，带动整个油脂盘面出现下跌。

然而在上周五外交部回应相关报道是错误的。2019 年 3 月，因多次从加拿大进口的油菜籽中检测出危险有害生物，中方暂停了两家问题严重的加拿大油菜籽企业对华出口的资质。截至目前，中方尚未受到加方有关调查报告和整改措施，这两家企业向中国出口油菜籽的资质并未恢复，中加菜籽进口备忘录于 3 月 31 日到期，后续中方的进口油菜籽杂质标准仍须在 1% 以内。对于此前报道的失实，引发菜油盘面对于上周的超跌出现补涨，而后期菜油的格局能否出现改变还在于 1% 杂质标准的执行严格程度，如若严格执行，菜油的供给偏紧格局或难出现反转。

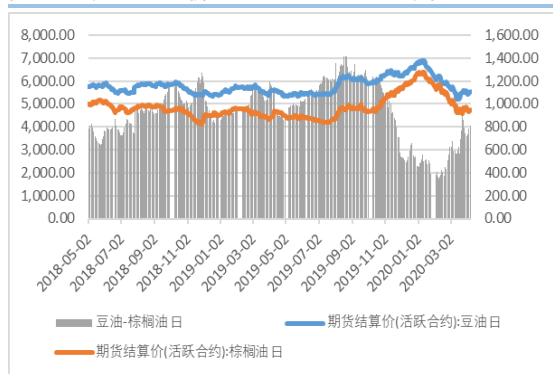
（五）油脂间价差分析

上周菜豆、菜棕价差走缩，因加拿大进口菜籽禁令解除的传言使得菜油较豆棕油跌幅较大，豆棕油价差缩小后略有企稳迹象。本周来看，在加拿大菜籽进口的相关炒作被证伪之后，菜油或出现一定幅度的补涨，将带动菜豆、菜棕价差反弹扩大；豆油原料端面临大量到港预期，随着后期开机率的回升，豆油库存从高位下降的局面或在本月底之后转而继续回升，因

此豆棕价差企稳后继续走扩的幅度或将有限。

图 6：菜油-豆油价差

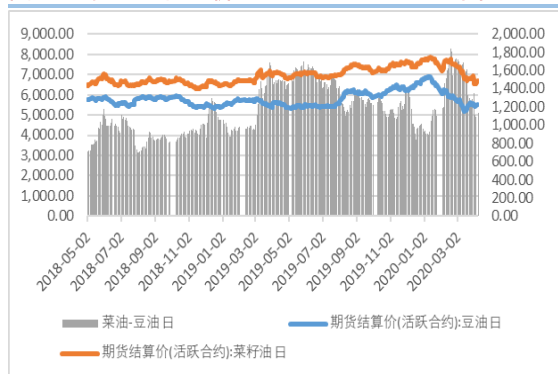
单位：元



资料来源：wind，长安期货

图 7：菜油-棕榈油价差

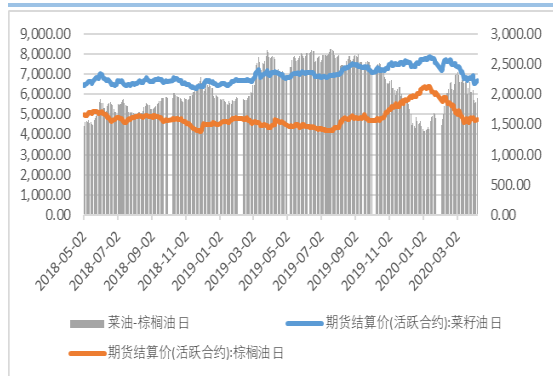
单位：元



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

三、总结

综合来看，国内疫情的稳步控制之下，中小学陆续开学，豆油需求出现边际好转，但供给端的关注焦点逐渐转向未来大豆到港量的宽松预期。棕榈油本周产地供应暂时未有新的炒作，需求端食用与工业需求受到较大冲击使基本面的宽松格局仍为主线交易逻辑，菜油经历了上周不实消息的炒作，本周存在阶段性补涨需求，或带动相关油脂出现一定反弹，不过幅度料有限。整体来看豆棕油驱动依然向下，但供给端炒作存在反复的可能，单边波动风险仍然较大。套利方面可尝试做多菜豆价差，以及关注豆棕价差走缩的机会。

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