

## 边际利好暂难扭转基本面弱势，油脂反弹或有限

### 观点：

棕榈油产地出口阶段性好转，生柴需求也受到印尼加大补贴和原油价格回暖的支撑，边际利好消息提振马盘期价，短期内刺激连棕在前期利空出尽的情形下出现超跌反弹局面，目前棕榈油仍是三大油脂的核心驱动，带动相关油脂短线反弹，而豆油因开机率回升供需转向宽松，表现或弱于棕榈油。然而边际利好暂未扭转油脂偏弱的基本面，考虑到疫情仍未平息，印度进口限制仍在，需求端的实质性改善依然存疑，因此预计油脂的反弹幅度或有限，本周单边以偏多短差操作为主，基本面颓势未扭转情况下期价难言反转，抄底资金介入的时机仍未到来。套利方面前期做多豆棕价差投资者减仓或离场防范风险，菜豆价差前多谨慎持有。

### 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

上周油脂盘面出现反弹,主要原因或在于 MPOB 偏空的报告发布后,市场空头情绪进一步释放完全,在期价降至低点后,马来西亚调减 6 月出口关税,叠加印尼方面表示要加大生物柴油的政策补贴等边际利好消息的出现使市场空头情绪有所松动,刺激马盘反弹,带动国内油脂盘面跟随上涨。截至 5 月 15 日,豆油主力合约收于 5416,周涨幅 0.86%;菜油主力合约收于 6806,周涨幅 1.92%;棕榈油主力合约收于 4494,周涨幅 2.65%。

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）产地出口边际好转，提振多头情绪

上周在马来西亚 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%，自疫情在全球蔓延以来，由于管控措施的限制，以及食用需求受到的遏制，使得出口数据持续疲软，需求端仍然施压棕榈油盘面。而近期船运调查机构公布的短期高频出口数据显示出口环比增幅出现了一定幅度的增长，对马盘产生了一定提振作用。ITS 和 AmSpec 分别公布数据称，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%；5 月 1-15 日棕榈油出口环比增加 6.1-7.1%。

此外，马来西亚棕榈油局 MPOB 周五援引海关文件表示，马来西亚将 6 月毛棕榈油出口关税从 5 月的 4.5%调降至零。该消息使市场对疫情期间疲弱的棕榈油出口量产生向好预期，为盘面带来了一定边际利好。

不过印度作为主要的棕榈油进口国，它对于马来西亚精炼棕榈油的进口限制依然需要引起我们的关注：上周印度炼油协会 SEA 敦促政府，在国内炼油能力闲置时，有必要禁止从马来西亚和印尼进口精炼棕榈油。因此后续马来西亚棕榈油的出口能否出现实质性改善与印度方面进口政策的变化也存在着紧密关系。

### （二）印尼或加大补贴力度，生柴需求有望获得支撑

在马来西亚棕榈油局上周公布的偏空月报中，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，库存大幅的增加一方面由于产地产量恢复良好，环比超预期增加 18%，另一方面还在于消费的下降。其中国内消费单月仅有 16 万吨的水平。除了疫情蔓延期间居民减少外出就餐引发食用需求降低之外，生柴出口也发生骤降。

此前马来西亚生物柴油委员会主席宣布，受国际油价暴跌的影响，马来西亚在未开始执行 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。而印尼方面随后也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。

不过印尼财政部官员在上周四表示，由于原油价格暴跌，印尼政府正在考虑其他替代方案，加大对印尼的生物柴油项目的补贴。印尼方面关于增加生柴补贴的消息使原本生柴需求骤降的悲观预期出现一定缓解。另外随着更多国家放松抗疫封锁措施，燃料需求或存恢复迹象，叠加产油国持续减产，国际油价上涨，也给予生物柴油需求一定支撑。

### 三、国内市场供需情况

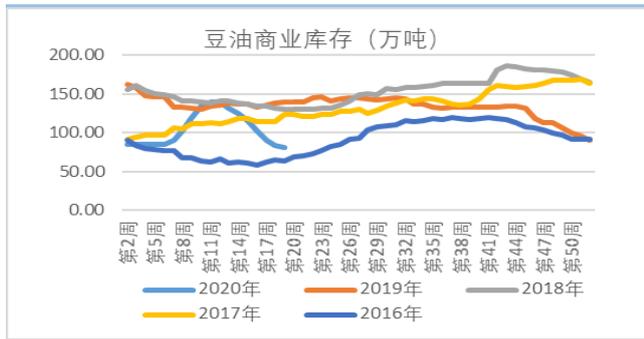
#### （一）豆油开机率明显回升，累库或已开启

在北美大豆大量到港的情况下，自 4 月中下旬开始，油厂大豆压榨量和开机率已出现小幅回升，目前回升速度已逐步加快。截至 5 月 15 日当周，全国各油厂大豆压榨量为 191 万吨，较前一周的 175 万吨大增 9.29%。未来两周大豆压榨量预计将继续回升至超过 200 万吨的高位区间。

而随着下游补库的完成，豆油需求端开始进入淡季，近期成交量及提货量均出现下滑。有机构统计近三周豆油周度提货量平均在 32 万吨左右，折合大豆约 168 万吨。在此高压榨量的预期之下，豆油的累库趋势或难避免，基差或也因此承压下行。截至 5 月 8 日，国内豆油商业库存总量 84.5 万吨，较前一周的 81.215 万吨增 3.285 万吨，增幅为 4.04%。

图 4：豆油商业库存

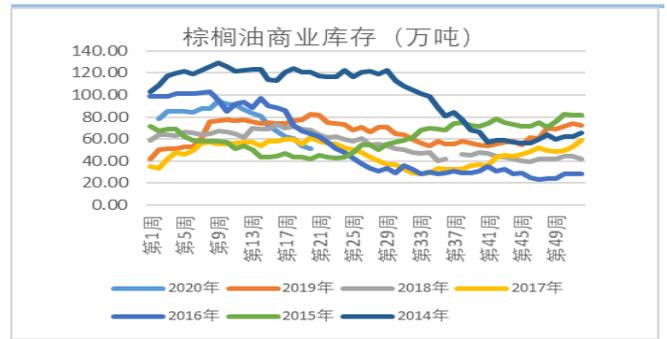
单位：万吨



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

## （二）棕榈油买船积极性较好，库存下降趋势或减缓

截止上周五，全国港口食用棕榈油总库 48 万吨，较上月同期的 63.97 万吨降 16.01 万吨，降幅 25%，5 年平均库存为 64.87 万吨。国内棕榈油近期买船较为积极，主要缘于随着产地报价下滑，近期国内棕榈油进口利润倒挂的幅度有所缩窄，并不时给出进口利润，上周进口商入市采购棕榈油 17 船。在国内的积极采购情形下，国内棕榈油库存的下滑或将趋于减缓。

## （三）菜油供给端担忧仍在，但随价差扩大需求或受限

由于中加的紧张关系一直未得到真正解决，菜油一直保持着供给偏紧的格局，相对于豆棕油显示出相对较强的供需基本面。然而在菜豆、菜棕价差不断扩大的情况下，我们需要考虑替代作用所导致的菜油需求转淡的情况，或引发库存下滑的趋势存在放缓的预期。

不过菜油供给端的忧虑仍然主导盘面，上周一则消息称海关查处菜籽一度拉升盘面，叠加中澳关系又趋于紧张，后续菜籽进口量仍然存在比较大的问题，考虑到菜油的供需两端表现均较为清淡，走势方向上仍会受到相关油脂的带动。

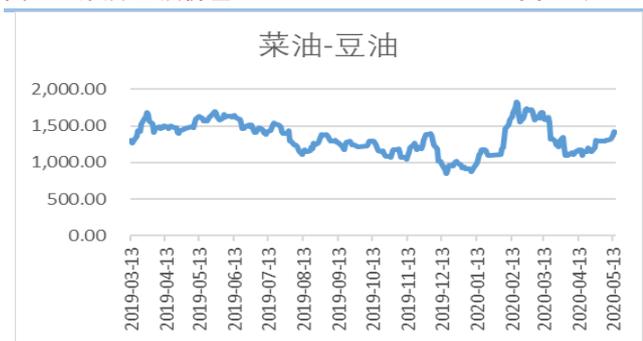
## 四、油脂间价差追踪

上周豆棕主力合约价差略有小幅回落，主要原因在于豆油 5 月后面临大豆大量到港的局面，油厂开机回升速度加快，库存开始止降回升，而棕榈油产地方面出口等边际利好消息频出，给予期价一定提振。本周来看，豆棕价差存在短线缩窄的可能，建议前期做多豆棕价差的投资者减仓或离场保护利润，不过棕榈油盘面反弹的可持续性存疑，空仓者可谨慎轻仓短线参与。

就目前的格局判断，菜油因原料进口偏紧，供给偏紧格局未改使得价格较为坚挺，而豆油随后期大豆大量到港预期，基本面或转至宽松，因此，菜豆价差或仍处于高位，前期做多菜豆价差的投资者继续谨慎持有。

图 9：菜油-豆油价差

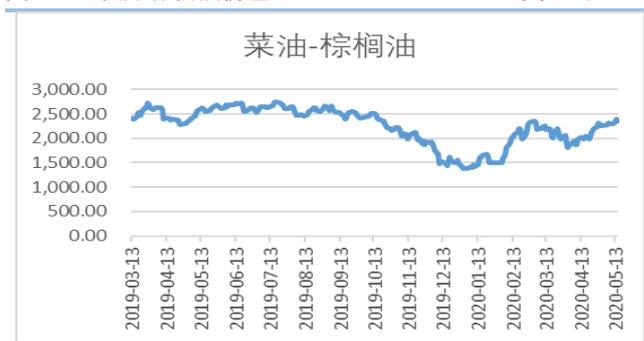
单位：元



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

棕榈油产地出口阶段性好转，生柴需求也受到印尼加大补贴和原油价格回暖的支撑，边际利好消息提振马盘期价，短期内刺激连棕在前期利空出尽的情形下出现超跌反弹局面，目前棕榈油仍是三大油脂的核心驱动，带动相关油脂短线反弹，而豆油因开机率回升供需转向宽松，表现或弱于棕榈油。然而边际利好暂未扭转油脂偏弱的基本面，考虑到疫情仍未平息，印度进口限制仍在，需求端的实质性改善依然存疑，因此预计油脂的反弹幅度或有限，本周单边以偏多短差操作为主，基本面颓势未扭转情况下期价难言反转，抄底资金介入的时机仍未到来。套利方面前期做多豆棕价差投资者减仓或离场防范风险，菜豆价差前多谨慎持有。

## 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