

利好消息频出 VS 供需仍然偏弱，油脂或区间震荡

观点：

近期棕榈油方面利好消息频出，产地出口有所回暖，且生柴需求存向好预期，随前期利空出尽，这些边际改善均提振多头情绪，给予油脂下方支撑，不过随边际利好在盘面的逐步兑现，我们需要考虑的是供需格局是否出现实质性变化，目前来看，马来西亚供应端压力依旧，疫情冲击下后续出口回暖持续性存疑，叠加豆油库存回升供需转向宽松，这些因素又构成油脂上方的压力。因此预计油脂在接下来一个月内或上下两难，维持区间震荡为主，投资者可关注 P2009 在 4350 位置附近的支撑。建议单边跟随资金变化短差交易，套利方面豆棕价差前空投资者止盈离场。

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

进入5月，随着MPOB偏空的报告出炉，油脂利空基本出尽，而后国际市场利多消息接踵而至，国际原油反弹、印尼财政将补贴生柴项目、印马关系改善出口温和回暖，油脂随即开启了一波反弹。然而在利多消息的逐步兑现，基本面压力仍在的格局下，反弹力度趋弱。综合本月盘面表现来看，截至5月25日，豆油主力合约收于5466，月涨幅1.64%；菜油主力合约收于6779，月涨幅2.11%；棕榈油主力合约收于4592，月涨幅2.91%。

图 1：马棕指 日线 单位：令吉/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：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、基本面情况分析

（一）原油企稳上涨，最差阶段或已过

进入5月，全球多个国家开始放宽封锁措施，逐步复工，虽然全球疫情仍未得到完全控制，新增确诊病例仍在增加，但多个国家确诊病例增速已放缓，进入后疫情防控时期。刺激经济恢复在现阶段成为各个国家和政府的重要任务，而后期经济会否获得提振转头向好，仍有赖于国际疫情的发展。

自5月1日开始，国际原油进入减产执行阶段，产油国持续减产推动美原油企稳上涨，除美国、加拿大产油国因低油价而引发的非自愿减产之外，OPEC部分产油国也加大了减产力度，供应过剩的压力得到

缓解。需求方面随着各国封锁消息的逐步解除，石油消费获得明显提振，整体来看原油的供需基本已从前期的极度疲软状态中恢复，虽然美国的高失业率仍或产生拖累，但总体上最差阶段已过。目前来看国际油价暂难对植物油脂形成进一步拖累，油脂走势或回归自身基本面。

（二）印马关系改善，出口环比提升

本月 12 日，马来西亚棕榈油局 MPOB 公布了偏空的月度报告，其中出口数据显示，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，出口数据显得尤为疲软，对马棕盘面形成较大压制。这其中的原因主要在于，一方面马来西亚棕榈油的主要进口国印度一直存在进口限制；另一方面，疫情的蔓延对全球餐饮业形成打击，遏制了油脂食用需求。

图 3：马来西亚棕榈油出口量 单位：吨



资料来源：wind，长安期货

而自 5 月中旬以来，接连出现利多消息提振出口产生向好预期。5 月 15 日，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。5 月 18 日，印尼方面称将棕榈油出口税上调 5 美元/吨，印尼方面出口税的上调有益于提高马来西亚棕榈油的市场竞争优势。5 月 20 日，印度方面有贸易消息人士称，经过四个月的外交纠纷后，印马贸易关系出现缓和，且因国内库存下降，马来西亚棕榈油价格贴水，印度买家恢复对马来西亚棕榈油的采购，上周印度主要进口商签约采购马来西亚毛棕榈油多达 20 万吨，计划 6 月-7 月发货付运，进一步带动了马棕出口的好转。

船运调查机构 ITS 和 AmSpec 公布的最新出口数据显示，马来西亚 5 月 1-20 日棕榈油出口环比增加

11.6%-14.2%，出口增幅环比有所扩大也印证了近期较为集中的利好消息，其也在盘面上进行了兑现，助推棕榈油价格反弹。不过印度疫情仍在延续，我们认为食用需求受到的打击短期难以修复，阶段性的出口回暖之后印度采购步伐能否保持仍然存在担忧。

（三）生柴计划获政府支持，工业需求担忧减弱

此前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，推迟执行该计划。有机构预计此举将带来 30-40 万吨的棕榈油需求减量。随即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。市场曾一度出现担忧情绪，而自 5 月中旬起，除了马来西亚出口利好的消息出现外，生柴项目方面也获得消息面的支撑。

印尼财政部长 5 月 18 日表示，该国将为 B30 生物柴油计划发放 2.78 万亿卢比（约合 1.8689 亿美元）补贴，并将棕榈油出口税上调 5 美元/吨，5 月起生效，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。次日马来西亚也表示将于 9 月重启全国范围内的 B20 生物柴油项目，棕榈油生柴需求好转的预期获给予油脂期价一定支撑。另外上文中提到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，国际油价企稳回升，由于原油与植物油脂之间存在的生柴替代关系，因此油价的企稳也会在一定程度上减弱我们对于油脂工业需求的担忧。

（四）供应压力再现，产地基本面仍偏弱

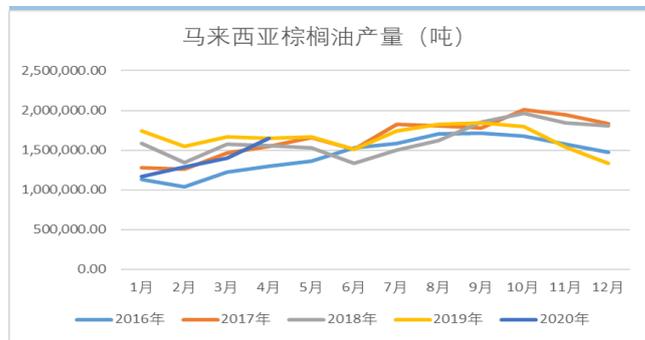
3 月以来，马来西亚棕榈油便进入了增产周期，前期疫情引发的限制措施并未造成大量的产量削减，在 5 月 MPOB 公布的月度供需报告中的数据显示马来西亚 4 月产量恢复良好，环比超预期增加 18%。随着利空的释放，又有数据称 5 月的产量增幅将大幅下降，市场空头情绪转弱，叠加中下旬以来利多消息接踵而至，刺激了马盘的反弹。在边际利好逐步兑现之时，马来西亚棕榈油协会 MPOA 公布的最新产量数据显示，马来西亚 5 月 1-20 日产量环比增加 11.8%，大幅高于预期，目前来看马来西亚方面的产量继续

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

存有较好的恢复预期，构成了油脂反弹上行的压力。后期持续关注产量数据的变化情况。

图 4：马来西亚棕榈油产量 单位：吨



资料来源：wind，长安期货

（五）豆油累库已开启，棕油库存降幅减缓

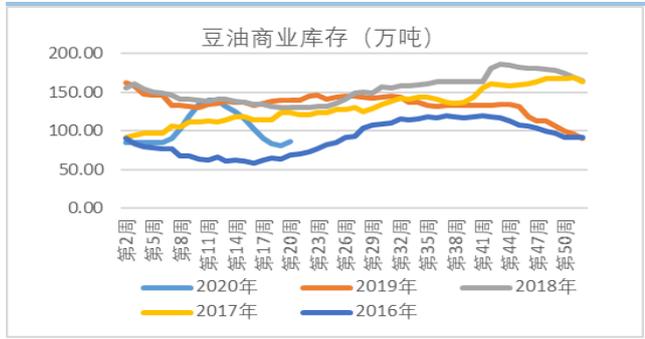
豆油：国内进口大豆 5-7 月月均到港近 1000 万吨，随着进口大豆到港压力日渐增大，上周开机率继续回升至超高水平，全国各地油厂大豆压榨总量近 210 万吨。根据我的农产品网对全国 111 家主要油厂的调查，2019 年 21 周油厂开机率环比大幅上升，5 月 18 日至 5 月 24 日国内大豆压榨预计为 210.49 万吨，开机率为 74.65%。第 20 周大豆实际压榨量为 187.4 万吨，较预估低 3.51 万吨，开机率为 66.46%。据 Cofeed 统计，上周全国主要工厂的豆油成交量为 8.6 万吨，较前一周的 9.6 万吨降 1 万吨，降幅为 10.53%。库存方面，截至 5 月 15 日，国内油厂豆油库存 86.8 万吨，周度环比增加 2.3 万吨，环比增幅 2.7%。预计豆油在 5-6 月累库趋势仍会延续。

棕榈油：随着进口利润不断显现，近期中国买入至少 50 船以上棕榈油，船期多为 5-11 月，随着买船的增加，或弥补国内棕榈油库存的下滑。根据天下粮仓数据显示，截至 5 月 14 日，全国港口食用棕榈油总库存 47.96 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。绝对值仍然处在低位，但与前一周的库存水平相比，降幅明显放缓。

菜油：截至上周五，沿海油厂进口四级菜油报价报 7080-7210 元/吨，较前一周跌 20-70 元/吨，上周菜油期现价滞涨回落，买家观望情绪仍较重，菜油成交清淡，已连续两周无成交。叠加上周菜籽油厂

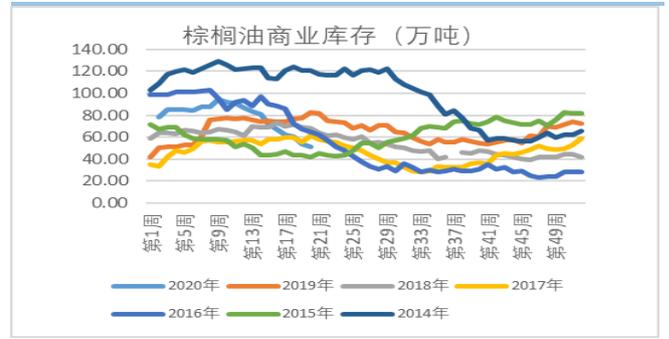
开机率继续回升，导致两广及福建地区菜油库存增加。在无新的驱动之下，预计菜油将维持供销清淡的局面，不过要关注中加、中澳关系可能出现的变数。

图 5：豆油商业库存 单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 6：棕榈油商业库存 单位：万吨



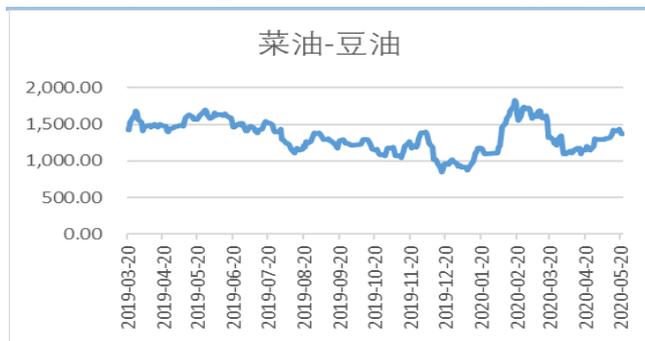
资料来源：wind，长安期货

四、油脂间价差追踪

5月整体来看，豆棕主力合约价差自4月底的高位有所回落，主要原因在于随5-7月大豆大量到港，油厂开机回升速度加快，库存止降回升，供给端压力显现，而棕榈油产地方面出口、生柴需求等边际利好消息频出，给予期价一定提振。不过后期来看，棕榈油方面利好基本兑现，在无新的利多驱动出现的情况下，或震荡调整为主，因此豆棕价差暂以震荡看待。建议前期空单止盈离场。

5月菜豆价差小幅走扩，菜棕价差维持高位震荡，就目前的格局判断，菜油的购销较为清淡，基本面暂难给予较强支撑，因此菜豆、菜棕价差上方空间有限，短期尚无明确的趋势性机会，暂以观望为主。

图 7：菜油-豆油价差 单位：元



资料来源：wind，长安期货

图 8：菜油-棕榈油价差 单位：元



资料来源：wind，长安期货

图 9：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

近期棕榈油方面利好消息频出，产地出口有所回暖，且生柴需求存向好预期，随前期利空出尽，这些边际改善均提振多头情绪，给予油脂下方支撑，不过随边际利好在盘面的逐步兑现，我们需要考虑的是供需格局是否出现实质性变化，目前来看，马来西亚供应端压力依旧，疫情冲击下后续出口回暖持续性存疑，叠加豆油库存回升供需转向宽松，这些因素又构成油脂上方的压力。因此预计油脂在接下来一个月内或上下两难，维持区间震荡为主，投资者可关注 P2009 在 4350 位置附近的支撑。建议单边跟随资金变化短差交易，套利方面豆棕价差前空投资者止盈离场。

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