

消息面利好不断，油脂短期或延续震荡反弹格局

观点：


近期油脂方面利好消息频出，棕榈油产地出口有所回暖，产量数据下调，菜油方面因孟晚舟一案供给偏紧的交易逻辑重归，豆油也因收储传闻二次炒作和中美关系趋紧受到提振，受消息面带动三大油脂轮番上涨，本周盘面或暂以兑现消息面利好为主，油脂整体期价或延续震荡反弹的格局。棕榈油主力09合约或在4500-4600位置获得支撑，前多投资者继续谨慎持有，空仓者可尝试在支撑位附近轻仓短线做多。随边际利好在盘面的逐步兑现，叠加疫情冲击下后续出口回暖持续性存疑，豆油库存也处在回升趋势当中，油脂的趋势性反转暂未形成，追涨仍需谨慎。

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

近期三大油脂盘面呈现出轮动上涨的情形，先是在产地方面利好消息的频繁出现之下，棕榈油带动三大油脂开启了一波反弹。随后菜豆油也都有亮眼表现，上周孟晚舟一案助推菜油多头情绪升温，紧接着豆油也因收储传闻和中美关系趋紧而出现较大幅度反弹，截至5月29日当周，豆油主力合约收于5646，周涨幅4.71%；菜油主力合约收于6978，周涨幅3.3%；棕榈油主力合约收于4766，周涨幅6.38%。

图 1：马棕油指 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

图 3：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 4：菜油主力合约日线 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）产地产量数据下降，棕榈油再获支撑

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，日前西马南方棕油协会SPPOMA公布的最新产量数据显示，马来西亚5月前25日棕榈油产量环比下降6%，大幅低于马来西亚棕榈油协会MPOA此前公布的前20日产量数据显示，供给端产量数据的转变进一步给予期价支撑。

依目前情况来看，5-6月马来西亚的库存增幅或因产量和出口的好转而比较有限，不过整体格局大概率依旧处于继续累积的状态，基本面偏宽松未改。

（二）出口温和回暖，关注印度后期采购步伐

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1-25日棕榈油出口环比增加5.1%-9.8%，出口环比继续温和回暖，其也在盘面上进行了兑现，助推棕榈油价格反弹。不过绝对量依然处在偏低水平，叠加印度疫情仍在延续，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）孟晚舟裁决结果助推菜油期价反弹

菜油在孟晚舟一案的裁决结果公布之前几日，由于其不确定性较大，市场维持相对较弱的格局等待指引。在北京时间5月28日，加拿大不列颠哥伦比亚省高等法院公布了孟晚舟引渡案的第一个判决结果，裁定“双重犯罪”成立，孟晚舟未能获释。受中加关系僵持和补涨情绪的双重提振，菜油盘面大幅上涨，日内一度涨超4%。依照目前局势，菜油原料端进口偏紧的格局在该事态未得到实质性解决的情况下大概率会维持。

（四）豆油收储传闻再起，市场心态向好

上周五市场传言第二轮豆油收储计划 100 万吨，豆油收储传闻再起，提振多头情绪，引发周五豆油盘面上涨。叠加当前市场交易焦点更多的在于中美关系的紧张方面，短期来看或掩盖近几月大豆大量到港油厂开机率高位带来的偏空情绪。不过目前传闻尚未证实，且豆油因压榨量维持高位，库存继续小幅累积，上方压力仍未消除。

（五）国内油脂库存情况

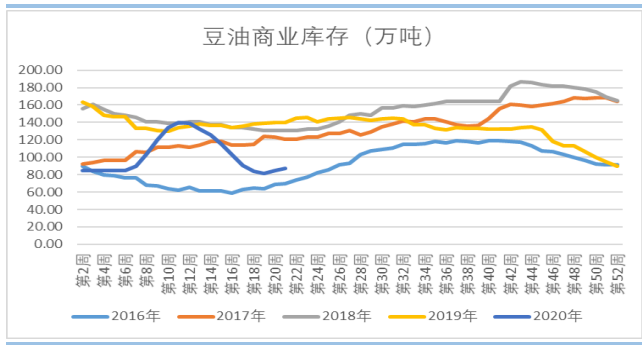
豆油：根据我的农产品网对全国 111 家主要油厂的调查，2019 年 22 周油厂开机率环比小幅下降，但仍处于高位。2020 年第 22 周（5 月 25 日至 5 月 31 日）国内大豆压榨预计为 208.38 万吨，开机率为 73.90%。第 21 周 111 油厂大豆实际压榨量为 210.66 万吨，较预估低 0.17 万吨，开机率为 74.71%。据 Cofeed 统计，上周全国主要工厂的豆油成交量为 15.1 万吨，较前一周的 8.6 万吨降 6.5 万吨，增幅为 75.37%。库存方面仍然维持小幅回升态势。

棕榈油：截至上周五全国港口食用棕榈油总库下降至 42 万吨，五年平均库存为 64 万吨。4-5 月船期 24 度棕榈油月均到港量仅有 22 万吨，明显低于往年均值 30 万吨。4 月底至 5 月上旬国内豆棕价差处在较高位置，利于棕榈油消费，使得库存下降。不过目前豆棕价差有所回落，棕榈油替代性减弱，叠加 6-7 月进口利润或在产地未来库存大概率累积的情况下有所修复，库存下降幅度或减缓。

菜油：目前沿海油厂菜籽库存和开机率均大幅低于去年同期，截至 5 月中旬，港口库存维持 20 万吨左右的地位水平，现货基差维持较高升水。但在菜豆价差扩大的情况下菜油终端需求受到抑制，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，上周菜油期现价格滞涨回落，买家观望情绪仍较重，菜油回归供需两淡的格局。不过日前孟晚舟一案的裁决结果进一步加剧了中加关系的僵化，助推菜油再次回归强势。

图 5：豆油商业库存

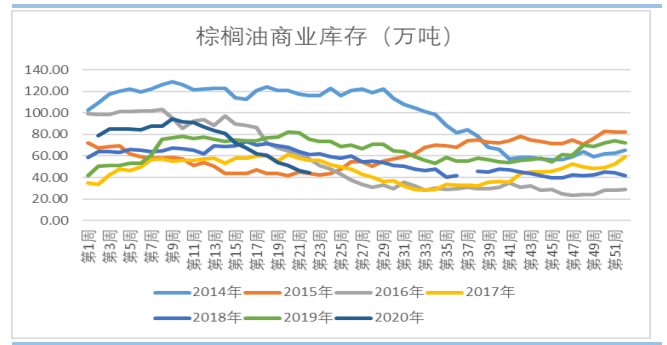
单位：万吨



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

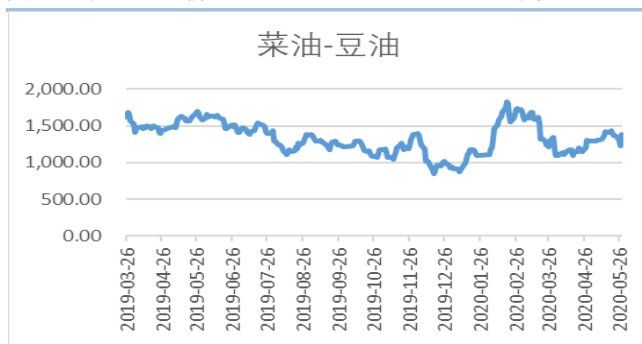
三、油脂间价差追踪

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。本周来看，棕榈油方面继续受消息面利好支撑，而收储传闻和中美关系趋紧也会给予豆油一定提振，因此豆棕价差整体趋势或以震荡为主，继续走缩空间有限。建议前期做空豆棕价差投资者适当减仓保护利润。

菜豆、菜棕价差5月下旬小幅走缩，不过就目前的局势判断，菜油再获供给偏紧格局支撑，豆棕油在利多消息驱动下暂以震荡反弹为主，因此短期内菜豆、菜棕价差或维持震荡格局，暂以观望为主。

图 7：菜油-豆油价差

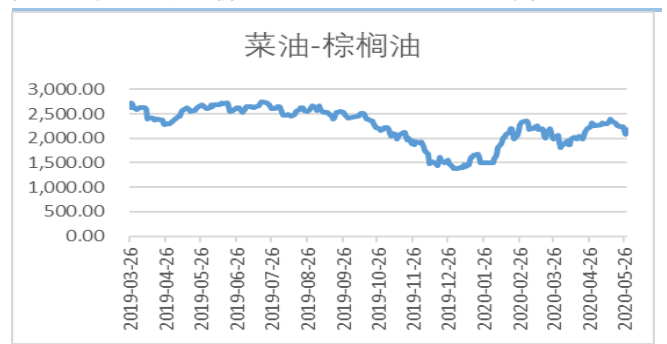
单位：元



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

四、综合分析及操作建议

近期油脂方面利好消息频出，棕榈油产地出口有所回暖，产量数据下调，菜油方面因孟晚舟一案供给偏紧的交易逻辑重归，豆油也因收储传闻二次炒作和中美关系趋紧受到提振，受消息面带动三大油脂轮番上涨，本周盘面或暂以兑现消息面利好为主，油脂整体期价或延续震荡反弹的格局。棕榈油主力 09 合约或在 4500-4600 位置获得支撑，前多投资者继续谨慎持有，空仓者可尝试在支撑位附近轻仓短线做多。随边际利好在盘面的逐步兑现，叠加疫情冲击下后续出口回暖持续性存疑，豆油库存也处在回升趋势当中，油脂的趋势性反转暂未形成，追涨仍需谨慎。

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