

马来出口大幅下滑 VS 库存重建依然缓慢，短期震荡调整思路对待

观点：

上周马来西亚棕榈油局 MPOB 报告数据不及预期，打压油脂多头信心，同时马来西亚 1 月阶段性出口大幅下滑，叠加毛棕榈油维持 8% 的较高出口关税，均给予马盘期价较大压力，国内油脂盘面也受到拖累大幅回调。不过我们从基本面来看，成本端美豆的表现依然偏强，马来西亚产量继续下降的趋势未改，在期末库存下降至 13 年来低位的情况下，即使出口出现下滑短期也难改产地供应偏紧的格局，此外国内豆菜油库存不断下滑，棕油虽有增加，但在进口量不大的预期下也难产生较大压力，由此可见目前基本面偏强依然未发生实质性改变，判定行情趋势发生逆转还为时尚早，整体以震荡调整思路对待。短期仍需关注出口的利空带来的情绪转变引发的进一步回调风险。操作上建议前空投资者谨慎持有，不建议过分追空。

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

上周整个油脂板块期价自高位出现大幅回落，其中棕榈油跌幅最大，菜油表现的相对抗跌。分析其主要原因，其一，上周 MPOB 月度供需报告显示期末结转库存降幅不及预期，市场情绪有所降温；其二，船运调查机构公布的马棕出口数据显示，1 月出口降幅一再扩大，引发需求担忧，USDA 出炉的偏多的美豆报告也未能稳固油脂多头的信心；其三，成本端美豆的利多对粕价的提振作用更为明显，连粕一度大涨至高位，这样的情形下增加了市场买粕买油的操作，施压油脂盘面。截止 1 月 15 日，豆油主力合约 Y2105 报收于 7666，周跌幅 5.92%；棕榈油主力合约 P2105 报收于 6646，周跌幅达到 8.28%；菜油主力合约 OI105 报收于 9884，周跌幅为 2.47%。

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、国际市场分析

（一）美豆阶段性利好或有出尽嫌疑，但南美天气的担忧未消

上周 USDA1 月供需报告出炉，报告数据显示，美豆单产较 12 月下调 0.5 蒲/英亩，收获面积未作调整，产量下调 0.35 亿蒲至 41.35 亿蒲，伴随美新豆单产及产量调低的同时，压榨与出口预估双双调高，导致期末结转库存如期下降。南美方面，巴西产量未变，阿根廷大豆产量下调 200 万吨至 4800 万吨。整个美农报告影响明显利多。

美国农业部上周四公布的出口销售报告显示，1 月 7 日止当周，美国 2020/21 年度大豆出口销售净增 90.8 万吨，远超前一周水平，较前四周均值大增 93%，略超市场预估区间。其中对中国大陆出口销售净增 75.83 万吨。出口数据的亮眼再度给予成本端美豆以支撑，不过虽期价上升至高位，以上利多或已兑现的较为充分，短线需要警惕高位回调风险。

不过对于美豆而言，南美天气的担忧仍然是其潜在的推动力。近期虽然降雨有所改善，但从 12 月 1 日以来的数据来看，巴西 29%大豆产区的雨量仅为平均水平的 50%，阿根廷的干旱则已经对大豆优良率产生了实质影响——从一周前的 42%降至 27%，目前核心产区的降水仍然不足。因此天气仍然是后续关注的重点。

（二）马来西亚出口短期拖累盘面，但情绪或比实质更占主导

上周 MPOB 月报出炉，从预期偏差角度来看，产量略高于预期，虽然出口远超预期，但进口量翻番，使得最终库存降幅其实是不及此前机构预期的，因此该报告数据整体中性偏空。在多头信心受挫的情况下，马来西亚方面 1 月出口数据疲软又对市场形成接连打压：船运机构 ITS 和 AmSpec 最新公布的数据显示，马来西亚 1 月 1-15 日棕榈油产品出口量分别为 41.6565 万吨和 40.3255 万吨，较前月同期下降 42%和

44.4%。马盘期价上周滞涨大跌。

出口大降对行情的影响可能更多的在于情绪方面，我们从 MPOB 报告的具体数据来看：马来西亚 12 月毛棕榈油产量为 133 万吨，较 11 月环比降幅为 10.8%；出口量较前月的 130.3 万吨大幅上升 24.33% 至 162 万吨，但同时进口量较前月大涨 150% 至 28 万吨，最终期末库存较 11 月继续下降 19.44% 至 126 万吨，这一库存数据已经创下 2007 年 6 月以来的新低。叠加目前产地产量仍在下滑，出口降低对于产地库存重建的难度或依旧偏大，马棕偏紧的基本面或仍难以扭转，因此下方支撑仍在。

MPOB2020年12月供需报告（万吨）						
	12月	11月	环比（%）	机构预估（12月）	2019年12月	同比（%）
产量	133	149.1	-10.80%	131-132	133	0.00%
进口	28	11.2	150.00%	10-12	12.3	127.64%
出口	162	130.3	24.33%	150-153	140	15.71%
国内消费	29.4	30.9	-4.85%	18.6-30	30.3	-2.97%
期末库存	126	156.4	-19.44%	118-121.8	201	-37.31%

数据来源：MPOB，长安期货

三、国内市场分析

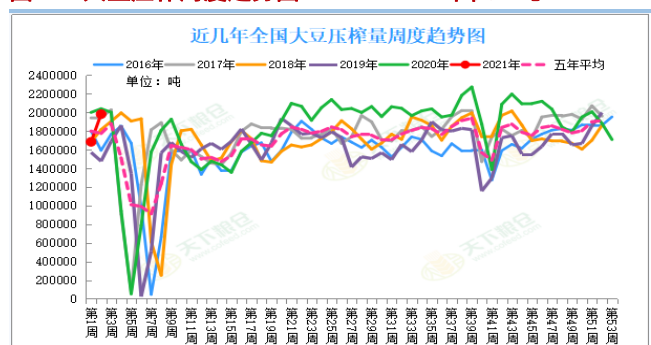
（一）油厂低库存 VS 开机率上升，现货价格或依然坚挺

国内油厂中下游饲料企业因担心新冠疫情影响后续物流，因此提前在春节前备货的需求增加，使得近两周豆粕成交连续放量，不过在豆粕供应压力缓解后开机率出现回升，上周全国油厂大豆压榨总量 198.198 万吨，较前一周 168.458 万吨上升 29.74 万吨，增幅 17.65%，当周大豆压榨开机率如期上升，为 55.89%，较前一周增幅 7.78%，据天下粮仓推测，预计本周压榨量仍将继续回升至 200 万吨左右。

不过春节前的备货需求对豆油仍有支撑，库存目前仍是连续下降的格局。截止 1 月 8 日，国内豆油商业库存为 88.435 万吨，较上周的 95.835 万吨下降 7.4 万吨，降幅为 7.72%，较上月同期的 106.5 万吨

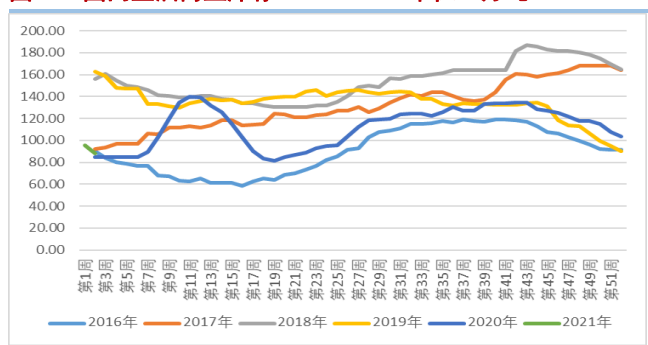
下降 18.065 万吨，降幅 16.96%。此外，据现货企业反映，近期由于疫情反复对物流有一定影响，一些地区贸易商自港口进货受阻，叠加压榨油厂的低库存，使得市场现货供应略显偏紧，现货价格或依然较为坚挺，给予期价支撑。

图 5：大豆压榨周度趋势图 单位：吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 6：国内豆油商业库存 单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

（二）菜油库存历史绝对低位暂难缓解，走势较为抗跌

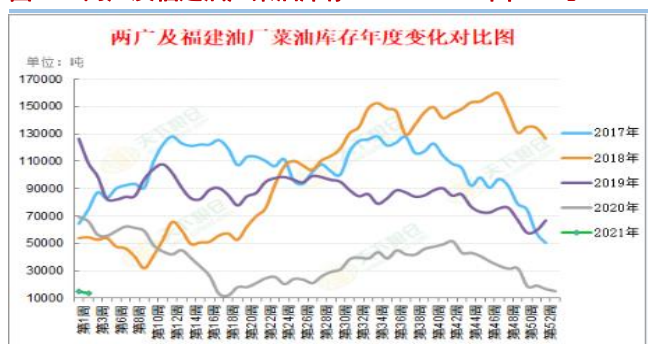
截止 1 月 15 日，华东地区菜油总库存在 12.9 万吨，较前一周环比减少 1.77 万吨，降幅 12.07%，较去年同期减少 10.2 万吨，降幅 44.16%；长江沿线菜油总库存为 3.58 万吨，较上周减少 4700 吨，降幅 11.6%，较去年同期减少 2.01 万吨，降幅 35.96%；福建及两广地区菜籽油厂开机率继续回落导致菜油库存较上周的 1.48 万吨下降至 1.35 万吨，降幅 8.78%，较去年同期的 6.62 万吨降幅 79.61%。菜油库存的绝对低位使其在相关油脂回调的情况下，走势也表现的相对抗跌。

图 7：华东地区菜油库存 单位：吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 8：两广及福建油厂菜油库存 单位：吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

（三）豆棕价差扩大成交好转，国内棕榈油库存增幅有限

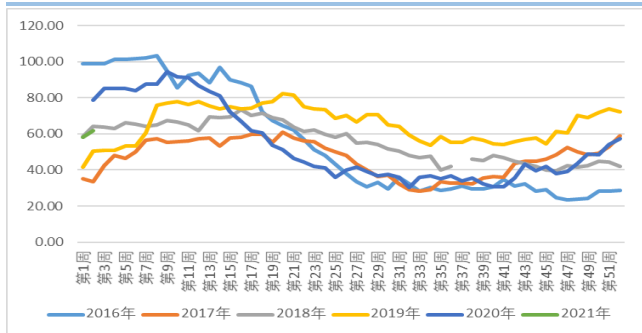
根据天下粮仓最新了解，1月棕榈油进口量预计为58-60万吨（其中24度43-45万吨，工棕15万吨），较上周的预估值基本持平，2月进口量预计为40万吨（其中24度25万吨，工棕15万吨），也较上周预估值持平。

在进口量不大与冬季消耗放缓的共同作用下，国内棕榈油商业库存近几周以小幅震荡上涨为主。截止1月8日当周，全国港口食用棕榈油总库存为61.25万吨，较前一周的58.29万吨增加5.1%，较上月同期的55.62万吨增幅10.12%，较去年同期85.23万吨降幅28.14%。

但上周在产地马来西亚出口转弱的压制下，国内豆棕价差有所扩大，截止上周五，豆棕价差扩大140元/吨至1375元/吨，买家入市积极性有所提升，使得棕榈油市场成交出现好转迹象，因此短期国内棕榈油库存也难产生较大压力。

图 9：棕榈油商业库存

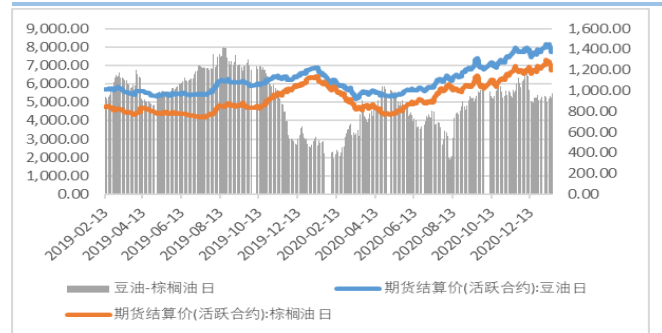
单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 10：豆棕价差走势

单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

四、综合分析及操作建议

上周马来西亚棕榈油局 MPOB 报告数据不及预期，打压油脂多头信心，同时马来西亚 1 月阶段性出口大幅下滑，叠加毛棕榈油维持 8% 的较高出口关税，均给予马盘期价较大压力，国内油脂盘面也受到拖累大幅回调。不过我们从基本面来看，成本端美豆的表现依然偏强，马来西亚产量继续下降的趋势未改，

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

在期末库存下降至 13 年来低位的情况下，即使出口出现下滑短期也难改产地供应偏紧的格局，此外国内豆菜油库存不断下滑，棕油虽有增加，但在进口量不大的预期下也难产生较大压力，由此可见目前基本面偏强依然未发生实质性改变，判定行情趋势发生逆转还为时尚早，整体以震荡调整思路对待。短期仍需关注出口的利空带来的情绪转变引发的进一步回调风险。操作上建议前空投资者谨慎持有，不建议过分追空。

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

安徽分公司

地 址: 合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座 1103 室
电 话: 0551-62623638

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

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

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