

油脂周报

需求弱势压制油脂价格

中粮期货研究院 油脂油料

2020-2-14

【观点】

餐饮消费的大幅削减使油脂价格出现二次探底的走势，产地基本面虽然长期利多，但是 MPOB 报告存在利多出尽的现象。预计短期内油脂价格仍以弱势探底为主。

【分析师】

执笔：贾博鑫
jiaboxin@cofco.com
从业资格号：F3026375
投资咨询号：Z0014411

【综述】:

国际方面，周一 MPOB 报告偏中性，高频出口数据亦显示产地需求继续处于疲弱的状态，产地基本面在本周的表现不如人意。从后期来看，还是老生常谈的话题，主根基减产没有变，但是需求的转好还是需要时间。

国内方面，疫情的继续发酵导致盘面情绪重回悲观，也有利多因素不足的影响，因此盘面在短期内很难出现较强的反弹行情。从后期来看，油脂需求还是会继续保持低位，而在疫情控制前，餐饮消费也很难恢复，在产地基本面的支撑下方空间较小，但是上涨的力度也会受到需求不佳的限制。

【核心因素】: 产地棕榈油库存有望下降 国内疫情影响

【预期偏差】: 产地棕油产量正常 需求表现不佳

第一部分 国际油脂供需分析

产地棕榈油：疫情发酵，价格二次探底

本周 BMD 棕榈油连续下跌。截至 2 月 14 日，BMD 棕榈油价格收于 2659，环比下跌 5.4%。

从供应端来看，MPOB 数据显示，1 月份马来棕榈油产量环比下降 12.6%至 117 万吨，处于报告发布前的区间下沿，表现尚可。但是从 2 月份的情况来看，SPPOMA 数据显示 2 月 1-5 日产量环比增加 106%，1-10 日数据为环比增加 48%，让市场对于 2 月份的产量产生了一些担忧，不过 1-10 日数据的改善还是能给出一点安慰。从后期来看，供应端减产的影响还是将持续，而且 2 月份天数本来就比较少，预计本月的产量数据还是能给出一些支撑，而且后边印尼减产的开始也将给出利多的刺激。从需求端来看，印度和中国的买货量在短期内改善的可能性还是不大，虽然 MPOB 的 1 月出口为环比下降 13.2%至 121 万吨，低于市场预期的下降 8%左右的水平。从高频数据来看，ITS 数据显示 2 月 1-15 日马来棕榈油出口环比下降 6.7%，Amspec 数据显示 2 月 1-15 日马来棕榈油出口环比下降 10.1%，比 1-10 日 20-30%的下降幅度要好转了很多，也符合我们之前对于出口数据的判断，虽然短期内出口数据不好看，但是后边的出口数据将会有所改善。总的来看，虽然中国疫情影响了整个油脂市场的价格，但是供应下降的支撑犹在，需求端存在逐步好转的可能，印度蝗灾对于印度油籽的产量下降也可能在后期促进一定量的油脂进口，盘面可能在一段时间内保持弱势，不过中长期角度考虑还是偏强。

国际豆油：恐慌缓解，但后续涨势不容乐观

CBOT 豆油本周环比收跌 1.1%，截至 2 月 14 日，CBOT 豆油主力合约收 30.56 美分/磅。本周虽然美豆价格有所反弹，但是在油脂需求疲软的压制下，美豆油走势较美豆更加弱势。

美豆方面，本周的 USDA 月度供需报告中，将美豆出口量上调至 18.25 亿蒲式耳，主要是由于美豆对中国的需求有所上调。美豆库存下调 5000 万蒲式耳至 4.25 亿蒲式耳，而且中国和美国的第一阶段协议将在近期开始兑现，对于中国疫情的影响有所缓解，美豆也因此走势稍强。美豆油方面，虽然得益于美豆的反弹，走势相比 BMD 棕榈油更加稳定，但是由于需求表现不佳，本周美豆油销量由上周五的 5.29 万吨下调至 3.9 万吨，未来预计美豆油走势也不会太好。

截至 2 月 14 日，国际豆棕价差 56 美元/吨，上周 31 美元/吨。国际豆棕价差本周扩大，主要是由于豆油走势强于棕榈油所致。

产地菜油：全球范围内菜籽减产支撑菜油价格强于豆棕油

2020 年全球菜籽将继续面临减产，主要是由于播种面积的下降以及干旱天气的影响。欧盟预计减产 303 万吨，澳大利亚预计减产 8 万吨。加拿大 2019/2020 年度菜籽产量预估为 1865 万吨，上一作物年度为 2034 万吨，而加拿大菜籽库存预估为 350 万吨，进一步下降。在中加关系还没有缓和的情况下，菜籽进口中国依然受限，我们认为菜系品种的价格仍将得到一定的支撑。这也是支撑菜系产品的反弹力度要高于豆油和棕榈油的原因，后市在中国疫情带来的悲观情绪没有完全解决的情况下，预计菜油价格将会走强于其他两个油种。

生物柴油：BME 生产利润基本持平，PME 生产利润好转

截至 2 月 14 日，IOWA 生物柴油生产利润 0.09 美元/加仑，上周同期生产利润 0.1 美元/加仑，BME 生产利润较

上周基本持平。东南亚方面，截止2月14日印尼 POGO 价差 168，上周同期 216，POGO 价差缩窄，PME 生柴利润大幅好转。

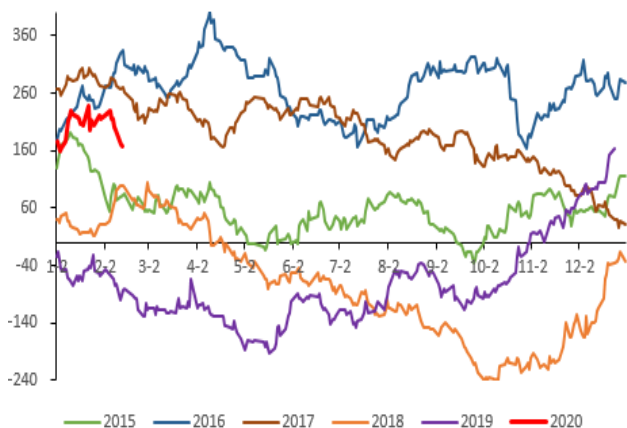
生柴政策方面，印尼政府官员称，将在4月份开始进行 B40 的生柴道路测试，目标在8月份完成。如果明年印尼生柴的添加比例从 B30 上升至 B40，将进一步增加棕榈油的消费量。

图 1.1: SGS 出口数据

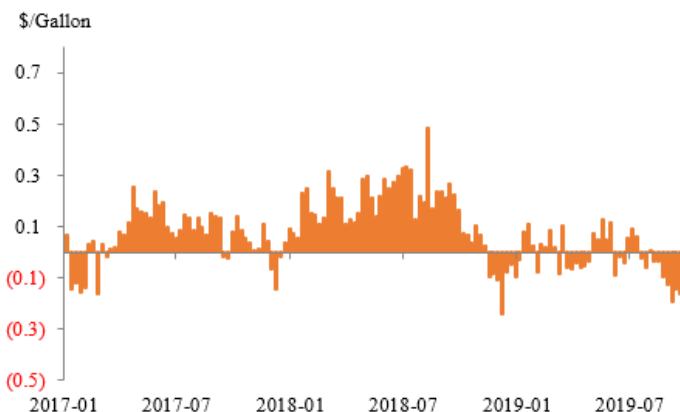
日期	1~10	1~15	1~20	1~25	1~30
2月份	323,341				
上月同期	457,831	585,251	765,801	1,015,226	1,220,484
环比增速	-29.38%	-100.00%	-100.00%	-100.00%	-100.00%
分国别	中国	印度	欧盟	巴基斯坦	美国
2月1-10日	82,150	1,000	82,166	0	55,295
上月同期	49,580	18,500	152,641	44,000	51,300
环比增速	65.69%	-94.59%	-46.17%	-100.00%	7.79%
分油种	24度	33度	44度	棕榈仁油	CPO
2月1-10日	74,570	28,000	22,750	5,300	74,746
上月同期	136,330	67,740	42,715	14,311	69,960
环比增速	-45.30%	-58.67%	-46.74%	-62.97%	6.84%

数据源：SGS，中粮期货研究院

图 1.2: POGO 价差



数据源：路透，USDA，中粮期货研究院

图 1.3: 爱荷华州生物柴油生产利润
IOWA 生物柴油生产利润

第二部分 国内油脂供需分析

国内油脂：二次探底挑战 5500 支撑位

国内方面，由于疫情的影响，餐饮消费基本处于停滞的状态，后期随着复工的开始，油厂开始开机，大豆压榨量有望上升，豆油供应回升，去库存的趋势可能会在短期内转为增库存，对于整个国内油脂市场的压力还是不容小视。现阶段最关键的在于疫情什么时候能得到控制，餐饮业的油脂需求什么时候可以恢复，后期餐馆的营业情况将决定油脂价格的探底结束的时间。总的来看，国内油脂价格在短期内依然很难摆脱弱势的状态，但是与国际油脂形势类似的是，中长期角度还是看涨。

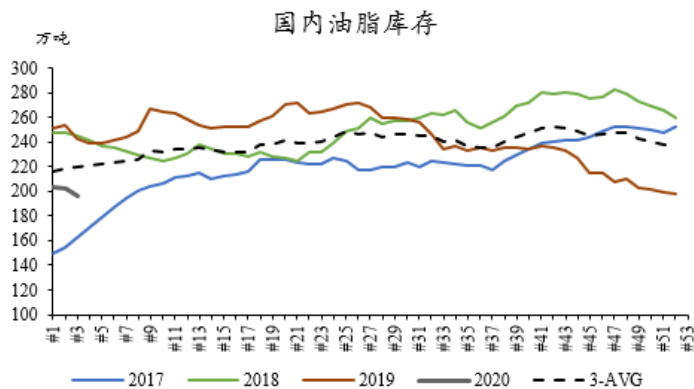
期货及价差：截至2月14日，棕榈油05月合约收于5508，环比收跌6.8%；豆油05合约收于5904，环比收跌5.3%；菜油05合约收于7604，环比收跌1.6%。价差数据，截至2月14日，棕榈油5-9价差72，上周174；豆油5-9价差-134，上周-34；菜油5-9价差221，上周217；跨品种价差，豆棕油5月326，上周396；菜豆5月1700，

上周 1493；菜棕 5 月 2096，上周 1819。

现货市场：2 月 14 日，华南 24 度棕榈油价格 5820 元/吨，环比下跌 330 元/吨；华东一级豆油现货价格 6280 元/吨，环比下跌 320 元/吨；华东四级菜油现货价格 8205 元/吨，环比上涨 25 元/吨。

截至 2 月 7 日，棕榈油港口库存 94.51 万吨，上周 87.5 万吨；豆油商业库存 89.69 万吨，上周 84.81 万吨；菜油华南库存 6.23 吨，上周 5.9 万吨；华东地区菜油库存 23.71 万吨，上周 22.33 万吨。

图 2.1 国内油脂库存



数据源：天下粮仓，中粮期货研究院

图 2.2 国内棕榈油库存

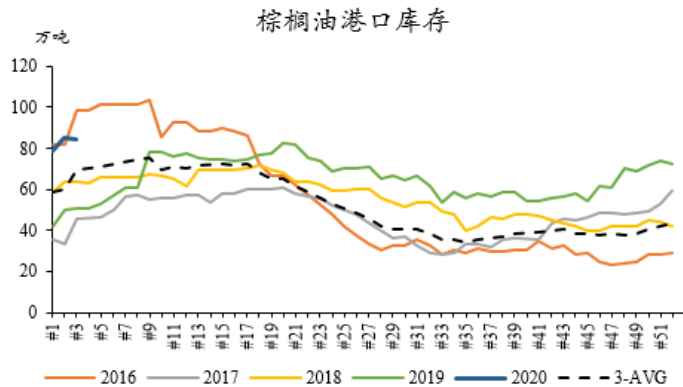
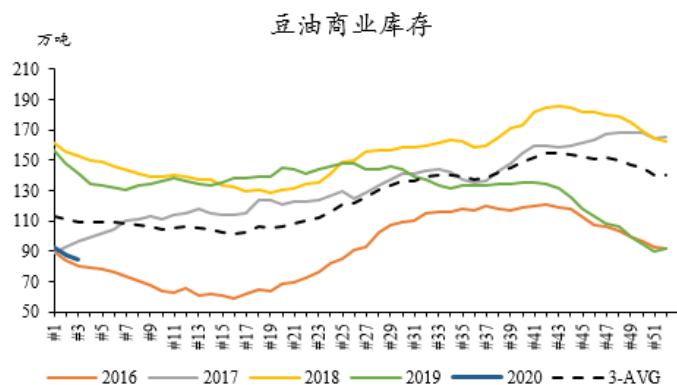
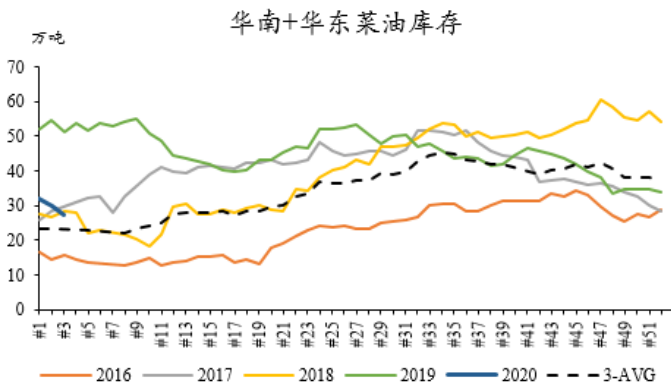


图 2.3 国内豆油库存



数据源：天下粮仓，中粮期货研究院

图 2.4 华东+华南菜油库存



第三部分 结论

国际方面，周一 MPOB 报告偏中性，高频出口数据亦显示产地需求继续处于疲弱的状态，产地基本面在本周的表现不如人意。从后期来看，还是老生常谈的话题，主根基减产没有变，但是需求的转好还是需要时间。

国内方面，疫情的继续发酵导致盘面情绪重回悲观，也有利多因素不足的影响，因此盘面在短期内很难出现较强的反弹行情。从后期来看，油脂需求还是会继续保持低位，而在疫情控制前，餐饮消费也很难恢复，在产地基本面的支撑下下方空间较小，但是上涨的力度也会受到需求不佳的限制。



更多资讯，请关注中粮期货研究中心公众号

【风险揭示与免责声明】

1. 期货、期权、场外以及掉期等金融衍生品业务交易风险性较高，并不适合所有投资者。投资者应在交易前充分了解相关知识和交易规则，依据自身经验和经济实力及投资偏好，谨慎的决定相关交易。
2. 中粮期货有限公司（“本公司”）是上海、大连、郑州三家期货交易所全权会员，也是中国金融期货交易所全面结算会员。
3. 本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格。
4. 本报告系本公司分析师依据其个人认可的公开或实地调研取得的资料做出，反映了分析师个人在撰写与发表本报告期间的不同设想、见解、分析方法及判断，旨在与本公司客户及其他专业人士交流使用。
5. 所有对市场行情的预测皆具有推测性，实际交易结果可能与预测有所不同。本报告的观点和陈述不构成任何最终操作建议。相关人士不得依赖本报告取代其独立判断。**任何根据本报告做出的投资决策及导致的任何后果，均与本公司及分析师无关。**本公司及分析师不保证对市场的预判能够实现。
6. **本公司及分析师对这些信息的真实性、准确性和完整性不做保证。**本公司及其他分析师可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。
7. 在法律允许范围内，本公司或关联机构可能会就报告中涉及的品种进行交易，或可能为其他公司的交易提供服务。本公司的关联机构或个人可能在本报告发表之前已经了解或使用其中的信息。
8. 本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制、歪曲、修改本报告之内容。