

国内外剧情反转，油脂底部反弹

2020年3月30日

广州期货研究所 农产品小组

2020-3-30



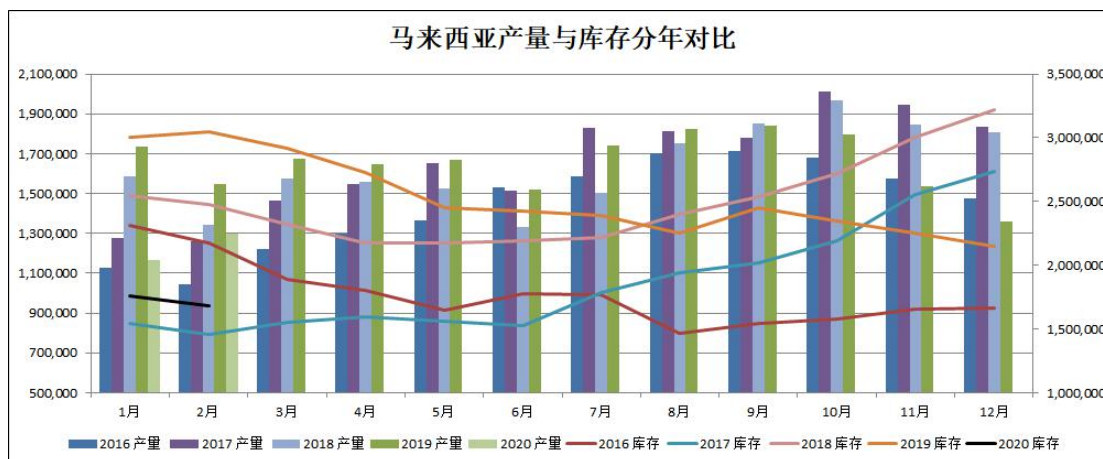
国内外剧情反转，油脂底部反弹

国内外的新冠肺炎疫情出现了反转，棕榈油、豆油短期偏空的走势亦发生变化，随着国内疫情渐渐缓和，武汉这座英雄城市也有望逐渐恢复活力，国内餐饮食用油消费展现出增长的苗头。另一方面，新冠肺炎疫情在全球发展也处于初期向中期的过渡，随着各国防疫防控措施落实，食用油脂供应与消费端同时受到影响，本文将结合基本面分析后续价格的方向。

一、COVID-19 冲击东南亚，产地限产推升进口成本

全球投资者早前对新型冠状病毒在中国爆发保持高度关注，1~2 月间中国国内处于春节假期，通过严格的隔离防疫措施，使疫情得到了控制。3 月下旬，新冠肺炎疫情的传染范围仍在扩大，欧洲形势严峻，北美确诊人数快速攀升，早前采取防疫措施的日韩地区现在的新增数量已趋于平缓，相对而言，油脂油料出口大国马来西亚、印尼和巴西、阿根廷、美国，疫情处于发展初期过渡至中期的阶段，随着各国联防措施的落实与国内防控的加强，疫情有望逐步得到控制。日前，马来西亚政府批准，油棕果采割及收购业大部分业者已在 3 月 20 日恢复营业，但随后马来西亚最大的棕榈生产州--沙巴出现棕榈种植园数名工人确诊感染新冠肺炎的情况，当地政府将停止斗湖、拉哈达图、基纳巴唐岸地区的所有油棕园与棕榈加工工厂的生产活动，停工至本月月末。马来西亚总理日内表示，还需延长其国内的管制期两周，鉴于沙巴地区的油棕园工人已出现感染情况，市场投资者担忧其他地区会受到政策波及，在必要情况下，当地政府有可能会采取全面停工或延长停工时间的措施，停工对棕榈果的成熟亦有滞后的影响。对于国内棕榈油这种高度依赖进口的品种，成本端的涨价压力将会放大。

图、马来西亚产量与库存变化



数据来源：MPOB、广州期货

二、南美大豆主产国适逢上市期，供应担忧提升风险升水

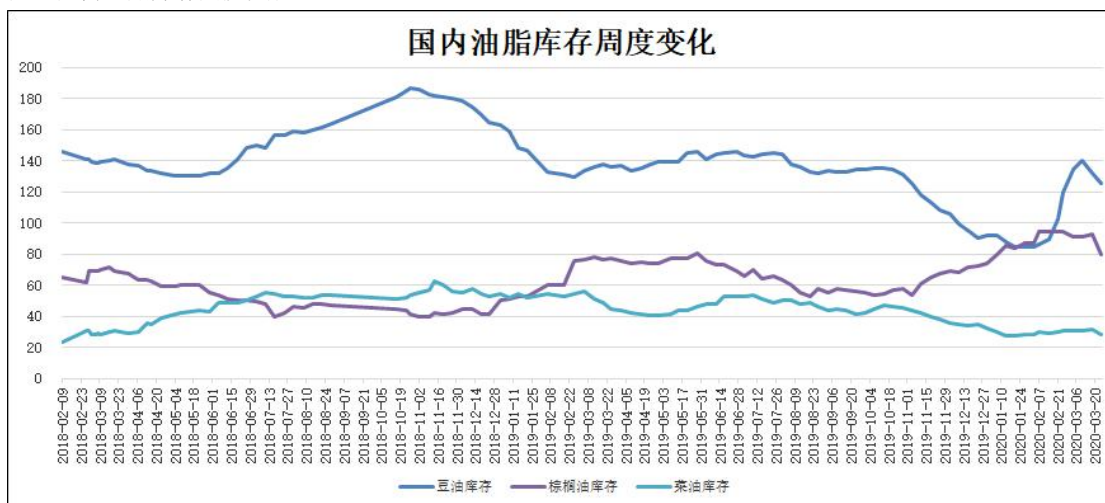
2月下旬，新冠肺炎疫情在巴西蔓延以来，巴西政府正采取一系列措施，众多州市也已经采取学校停课、企业远程办公、关闭营业场所、推迟大型活动等措施。巴西经济高度依赖于包括大豆及其衍生品在内的农业出口，该部门占到全国每年总出口的50%左右。供应农产品的巴西大型港口运转一切正常，即桑托斯港、巴拉纳瓜港、里奥格兰德港、贝伦港、南圣弗朗西斯科港、维多利亚港和玛瑙斯港。巴西大豆收割工作近尾声，将迎来出口高峰期，后续若疫情严重化，其国内整体运输效率将放缓，港口装卸也有可能遇到拖延。

此前阿根廷港口廷布斯封港，相关官员表示港口和工厂活动将会关闭至4月初。作为重要港口之一，廷布斯港口的暂停将会极大影响圣菲省乃至阿根廷的油籽压榨活动。圣菲省压榨产能约占阿根廷全部压榨产能的80%左右，廷布斯压榨产能约占圣菲省的30%左右。若巴西与阿根廷都长时间陷入码头停运的状态，将大幅削减国际市场大豆及其衍生品的供应，则中国将被迫转移至采购美国货源，且对于全球的大豆需求而言，未来数月的供应将十分有限，食用油脂的需求削减短期明显大于大豆蛋白饲料的需求降幅，但国内餐饮消费逐步回升，油厂缺少进口豆源补充，或将挺价销售粕类油脂。

三、油脂库存拐头下降，供应压力上升预期扭转

截止3月27日当周，全国港口食用棕榈油总库存79.92万吨，较前一周82.16万降2.7%，较上月同期的92.63万吨降12.71万吨。国内油厂开机率仍处低位，且近日油厂豆油走货量较好，豆油库存继续下降，截至3月27日，国内豆油商业库存总量125.627万吨，较上周的132.153万吨降6.526万吨，降幅为4.94%，较上个月与去年同期的近140万吨的水平下降。国内餐饮需求的恢复是有目共睹的，且国内前期进口备货并不充足，进口大豆2、3月均在500万吨附近，4月到港量下滑至680万吨左右，油厂开机压榨较难大幅提升。而棕榈油因进口利润不佳，进口买船提升有限，但若出现价格反弹的情况，买船积极性或受提振，而全球较多发达国家采取封闭公共场合与进食场所的措施，整体食用油脂需求将大受打击，家庭式饮食与对经济前景的态度悲观都会令油脂消费下滑，产地成本的上涨预计将比国内油脂反弹的幅度要低。另一方面，2019年弱厄尔尼诺现象给东南亚带来干旱减产的题材，NINO3.4的周度指标再度突破0.5，天气干旱的预期或再为外盘棕油注入天气升水。

图、国内油脂库存周度变化



数据来源：天下粮仓、广州期货

综合来看，全球的新冠肺炎疫情风险仍未解除，各国加强防疫防控措施有望尽快遏制疫情，全球的消费和服务业将不可避免地受到冲击，而中国国内也要严防输入病例带来的影响，若出现二次蔓延的情况，则国内经济可能再度受冲击。若国内的外来输入与无症状传播者并未引起大范围传播，油脂的边际需求将不断回升，价格底部将可以夯实。前期国内棕榈油进口利润倒挂，进口采购积极性受压制，但随着原油与马棕榈油的走低，国内定价的逻辑重回供给端，马来西亚受疫情影响日渐加深，国内供应的担忧将提振市场看多的情绪，油脂类期货价格有震荡反弹的可能。仅供参考。

研究员：刘宇晖

从业资格证：F3020148

投资咨询资格证：Z0013522

研究所

公司研究所具有一批资深优秀的产业服务、策略实战经验的优秀分析师，具有齐全的期货投询、金属
能化农林产业研究、宏观研究、衍生品及专一品种等一体化研究职能。

研究致力于为客户提供中国资本市场前瞻性、可操作性的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对
市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索，为辖区乃至全国
的实体经营和机构运作保驾护航。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇产业链的研究；我们看重数量分析法；我
们提倡研究的独立性，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒，保持市场观点的一致顺延。

我们将积极依托股东单位一越秀金控在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“宏观、产业和
行情策略分析”为主要核心，大力推进研究市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色
品牌影响力的现代产业与金融行业的资深研究所。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

邮编：510623

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包
含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供
参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作
者无关。