

油脂仍维持震荡思路

报告摘要:

本周油脂行情震荡偏强，外盘美豆油近期反弹，美国农业部在4月供需报告中，将本年度美豆油生柴需求调降3.75%，食用需求调降1.34%，而因预期燃料乙醇供需双降，DDGS减产将增加美豆粕替代需求，上调美豆压榨2千万蒲，对应美豆油产出增加1.9亿磅，反弹后压力仍不容小觑。马盘供给端消息扰动较大，传为抗击新冠病毒疫情，马来西亚最大的棕榈油出产州沙巴州将继续关闭6个区的棕榈油业务，直到有足够迹象证明种植园和加工厂可以安全开工。而周五下午最新消息，马来西亚最大的棕榈油生产州沙巴州将允许未出现新冠病毒感染病例的种植园和工厂恢复运营。基本消息，本周五MPOB报告显示马来西亚3月毛棕油产量139.7万吨，库存172.8万吨，产量高于预期，令月末库存增加，报告整体偏空。出口方面，船运调查机构数据显示4月前10日出口下降6.64-12.41%。供应端除去种植园停运风险，还有去年下半年，印尼遭遇严重干旱，时间上看干旱引发的减产可能会在二季度有体现。棕榈油供应端故事未完，但从较长角度看，在全球疫情扩散及原油低价的背景下，棕榈油的食用需求及生物柴油需求受到强烈冲击，这将是目前及未来较长一段时间内的主导逻辑。国内方面，包装油及散油需求良好，4月份以来各地学校陆续恢复开学，国内豆油库存从年后初期的140万吨高位连续下滑至上周的115万吨附近，本周可能进一步下降，各地都出现排队提货现象，提货成交还是维持较好态势，本周还有传言称国内将收储100万吨豆油，引发市场对供应不足的担忧，进一步刺激现货买货情绪。

策略:

国内豆油库存从年后初期的140万吨高位连续下滑至上周的115万吨附近，本周可能进一步下降，各地都出现排队提货现象，提货成交还是维持较好态势，本周还有传言称国内将收储100万吨豆油，引发市场对供应不足的担忧，豆油单边和正套本周表现较强。但整体上随着大豆大量到港，需求难以维持。棕油端炒作产地种植园消息偏多，出口不佳，整体反弹持续性不足。单边上仍以区间震荡思路对待，中性。

风险点：宏观风险。

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

研究院 农产品组

研究员

黄玉萍

☎ 021-60827975

✉ huangyuping@htfc.com

从业资格号: F0284365

投资咨询号: Z0010682

范红军

☎ 020-37595315

✉ fanhongjun@htfc.com

从业资格号: F0262666

投资咨询号: Z0002196

徐亚光

☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htfc.com

从业资格号: F3008645

投资咨询号: Z0012826

联系人

李巍

☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号: F3039929

田磊

☎ 16619931357

✉ tianlei@htfc.com

油脂行情走势分析：

本周油脂行情震荡偏强，外盘美豆油近期反弹，美国农业部在 4 月供需报告中，将本年度美豆油生柴需求调降 3.75%，食用需求调降 1.34%，而因预期燃料乙醇供需双降，DDGS 减产将增加美豆粕替代需求，上调美豆压榨 2 千万蒲，对应美豆油产出增加 1.9 亿磅，反弹后压力仍不容小觑。马盘供给端消息扰动较大，传为抗击新冠病毒疫情，马来西亚最大的棕榈油出产州沙巴州将继续关闭 6 个区的棕榈油业务，直到有足够迹象证明种植园和加工厂可以安全开工。而周五下午最新消息，马来西亚最大的棕榈油生产州沙巴州将允许未出现新冠病毒感染病例的种植园和工厂恢复运营。基本面消息，本周五 MPOB 报告显示马来西亚 3 月毛棕油产量 139.7 万吨，库存 172.8 万吨，产量高于预期，令月末库存增加，报告整体偏空。出口方面，船运调查机构数据显示 4 月前 10 日出口下降 6.64-12.41%。供应端除去种植园停运风险，还有去年下半年，印尼遭遇严重干旱，时间上看干旱引发的减产可能会在二季度有体现。棕榈油供应端故事未完，但从较长角度看，在全球疫情扩散及原油低价的背景下，棕榈油的食用需求及生物柴油需求受到强烈冲击，这将是目前及未来较长一段时间内的主导逻辑。国内方面，包装油及散油需求良好，4 月份以来各地学校陆续恢复开学，国内豆油库存从年后初期的 140 万吨高位连续下滑至上周的 115 万吨附近，本周可能进一步下降，各地都出现排队提货现象，提货成交还是维持较好态势，本周还有传言称国内将收储 100 万吨豆油，引发市场对供应不足的担忧，进一步刺激现货买货情绪。

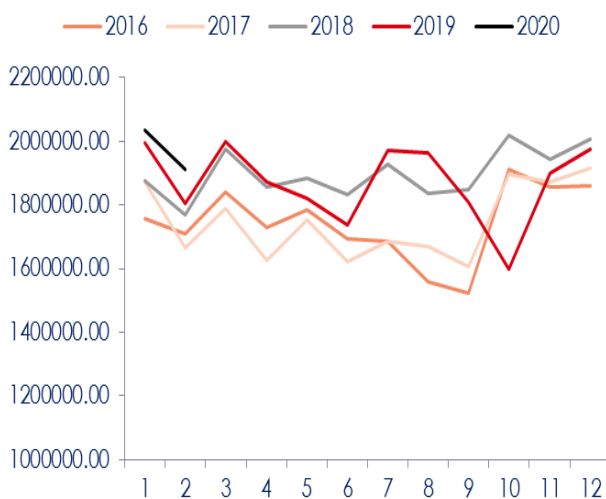
国外油脂供需情况:

美豆本周震荡上行，USDA 预估巴西和阿根廷产量分别调减 200 万吨；美豆出口预估下调 5000 万蒲，但压榨上调 2000 万蒲，最终 19/20 年度美豆期末库存预估 4.8 亿蒲，高于 3 月报告，也高于市场平均预估。周度出口销售报告显示，截至 4 月 2 日当周美国 19/20 年度出口销售净增 52.35 万吨，符合市场预期。

美豆油价格一季度持续下跌至十年低位，近期止跌反弹。截至 2 月底美国豆油库存为 19.22 亿磅，豆油库存自截至 1 月底触及的 21 个月高点的 20.13 亿磅回落，但高于上年同期的 17.52 亿磅。在原油下跌趋势中，近期生柴生产利润明显欠佳。后期预计仍将维持季节性增库存走势，美国农业部在 4 月供需报告中，将本年度美豆油生柴需求调降 3.75%，食用需求调降 1.34%，而因预期燃料乙醇供需双降，DDGS 减产将增加美豆粕替代需求，上调美豆压榨 2 千万蒲，对应美豆油产出增加 1.9 亿磅，反弹后压力仍不容小觑。

图 1: 美豆油产量

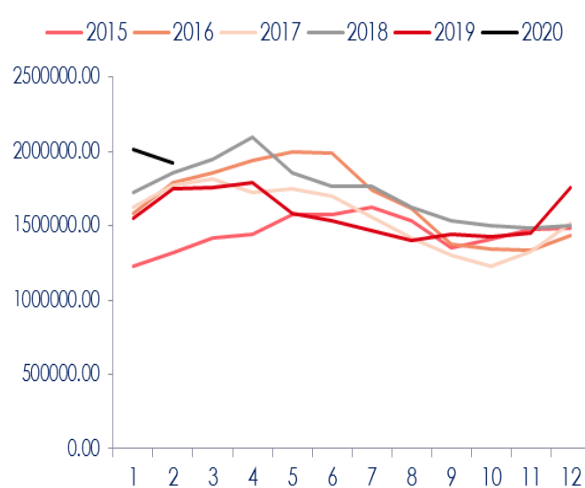
单位: 千磅



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 2: 美豆油库存

单位: 千磅



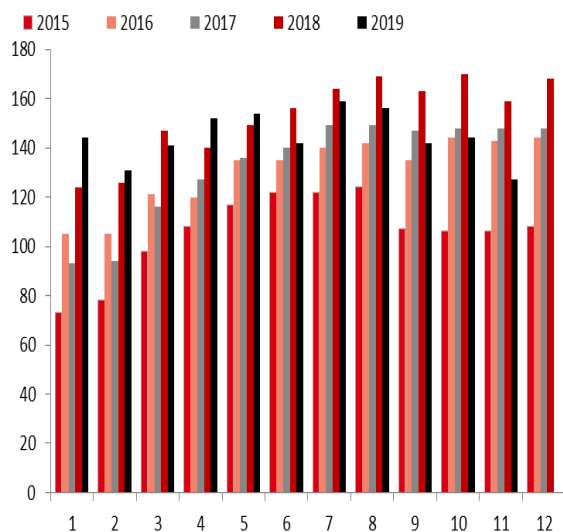
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 3: 美国近几年生柴产量

单位: 百万加仑

图 4: 美豆油制生柴使用量

单位: 百万磅

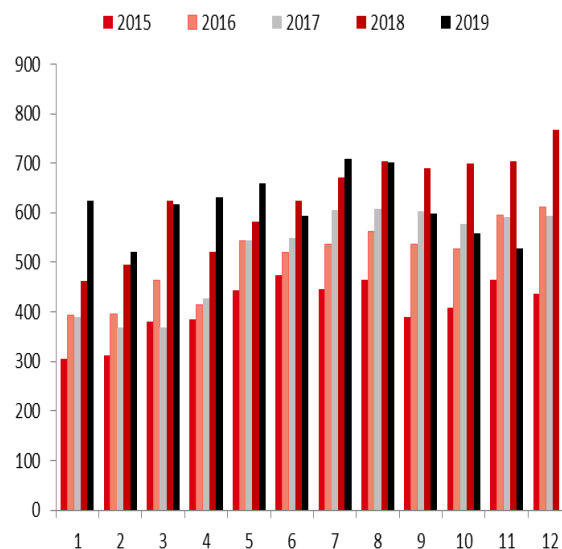


数据来源: EIA 华泰期货研究院

图 5: 美豆平衡表

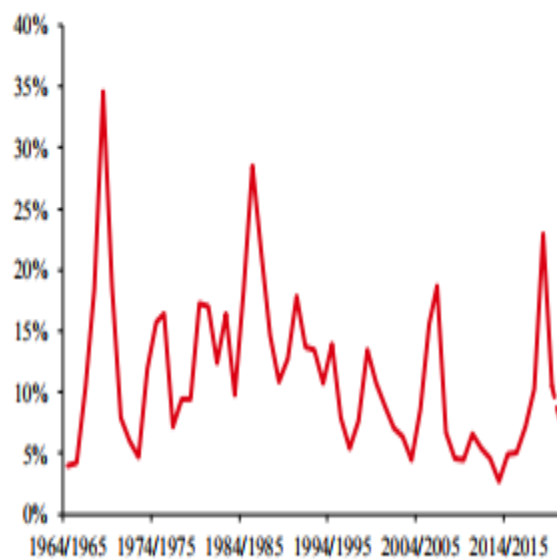
	2018/2019			2019/2020		
	1月	2月	变动	1月	2月	变动
收割面积(1000公顷)	35448	35448	0	30360	30360	0
期初库存(1000吨)	11923	11923	0	24740	24740	0
产量(1000吨)	120515	120515	0	96841	96841	0
进口量(1000吨)	383	383	0	408	408	0
总供应(1000吨)	132821	132821	0	121989	121989	0
出口量(1000吨)	47564	47564	0	48308	49668	1360
压榨量(1000吨)	56935	56935	0	57289	57289	0
食用消费量(1000吨)	0	0	0	0	0	0
饲用消费量(1000吨)	3582	3582	0	3477	3478	1
总消费量(1000吨)	60517	60517	0	60766	60767	1
期末库存(1000吨)	24740	24740	0	12915	11554	-1361
单产 (蒲式耳/英亩)	50.55	50.55	0.00	47.43	47.43	0.00
库存使用比	22.89%	22.89%	0.00%	11.84%	10.46%	-1.38%

数据来源: USDA 华泰期货研究院



数据来源: EIA 华泰期货研究院

图 6: 美豆库销比



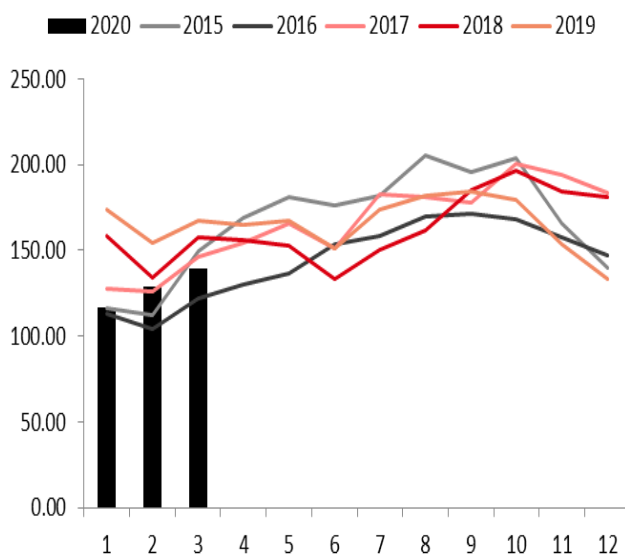
数据来源: USDA 华泰期货研究院

马来棕榈油供需

马盘棕油本周震荡运行，供给端消息扰动较大，传为抗击新冠病毒疫情，马来西亚最大的棕榈油出产州沙巴州将继续关闭6个区的棕榈油业务，直到有足够迹象证明种植园和加工厂可以安全开工。而周五下午最新消息，马来西亚最大的棕榈油生产州沙巴州将允许未出现新冠病毒感染病例的种植园和工厂恢复运营。基本面消息，本周五MPOB报告显示马来西亚3月毛棕油产量139.7万吨，环比增长8.44%（预期130.6-131，2月129，去年3月167），出口118.1万吨，环比增9.15%（预期114-115.3，2月108，去年3月162），库存172.8万吨，环比增1.67%（预期165-166.7，2月168，去年3月292），产量高于预期，令月末库存增加，报告整体偏空。出口方面，船运调查机构数据显示4月前10日出口下降6.64-12.41%。供应端除去种植园停运风险，还有去年下半年，印尼遭遇严重干旱，时间上看干旱引发的减产可能会在二季度有体现。棕榈油供应端故事未完，但从较长角度看，在全球疫情扩散及原油低价的背景下，棕榈油的食用需求及生物柴油需求受到强烈冲击，这将是目前及未来较长一段时间内的主导逻辑，4月初以来，印度确诊病例数迅速增长，最大贫民窟亦出现确诊，后期或失控。目前背景下，多头对减产和行情炒作的信心远不及年前，这也注定若有反弹，幅度也不会高。

图7：马来产量

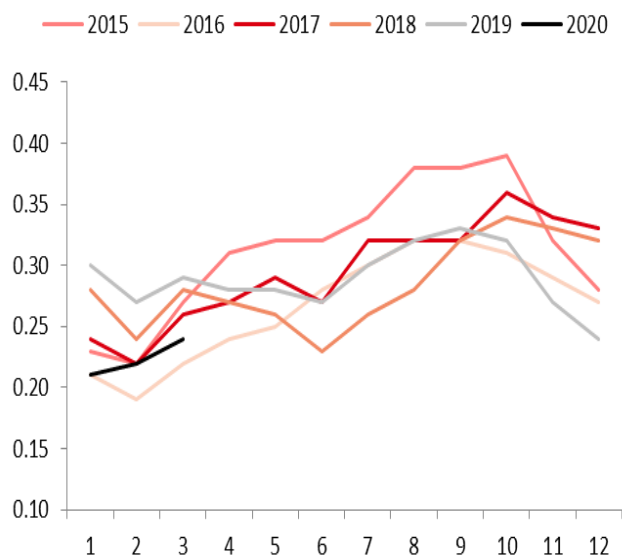
单位：万吨



数据来源：MPOB 华泰期货研究院

图8：马来单产

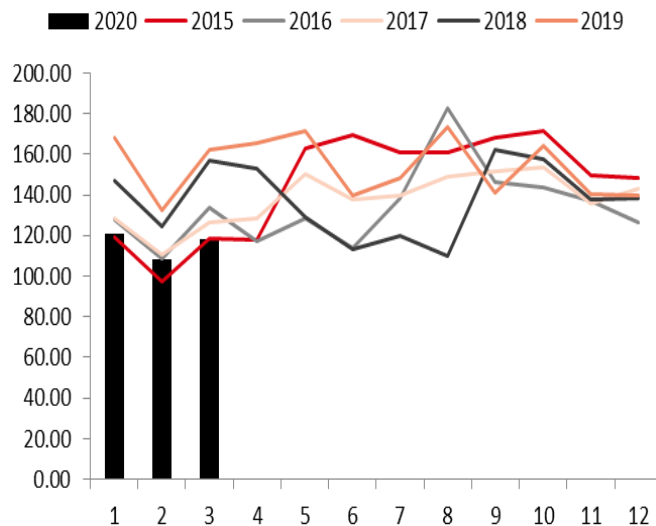
单位：吨/公顷



数据来源：MPOB 华泰期货研究院

图 9：马来出口

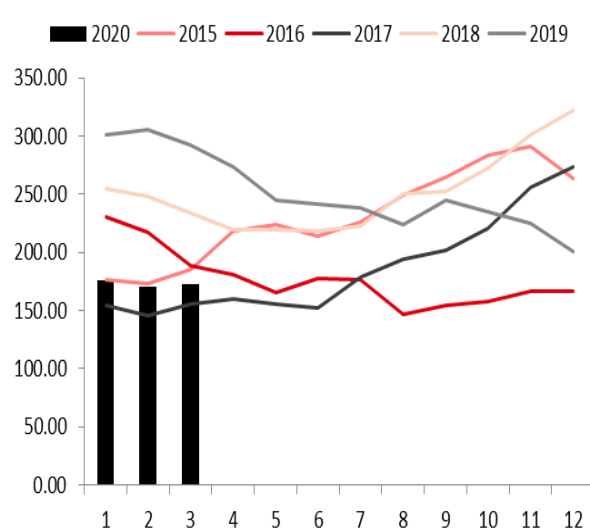
单位：万吨



数据来源：MPOB 华泰期货研究院

图 10：马来库存

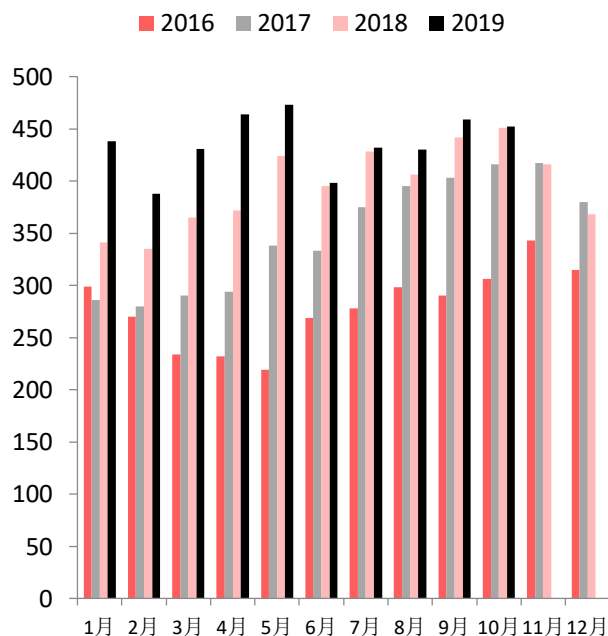
单位：万吨



数据来源：MPOB 华泰期货研究院

图 11：印尼产量

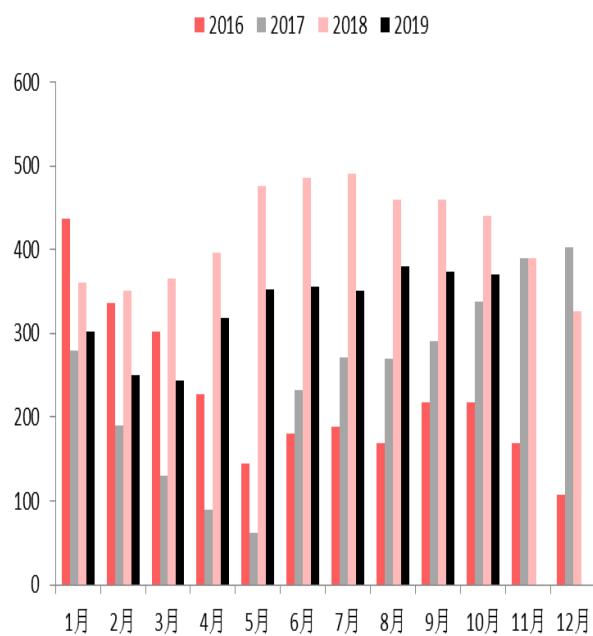
单位：千吨



数据来源：Gapki 华泰期货研究院

图 12：印尼库存

单位：万吨



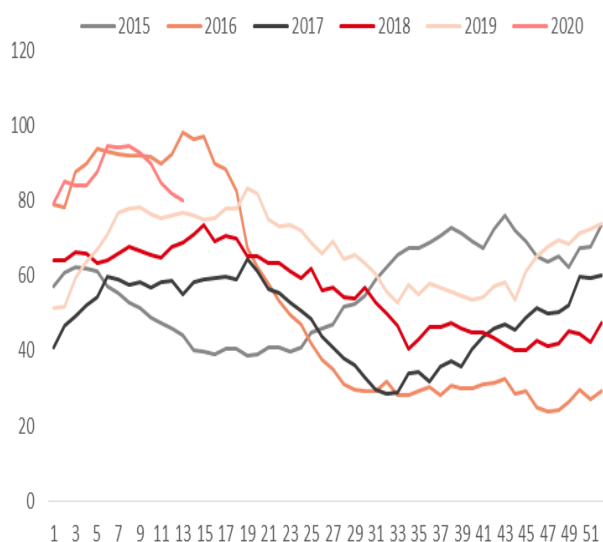
数据来源：Gapki 华泰期货研究院

国内油脂供需

国内方面，2020 年 4 月份国内各港口进口大豆预报到港 104 船 682 万吨。因 3 月份巴西大豆对华装船量创历史新高的 1000 万吨，如果物流没有受到疫情影响，4 月份巴西大豆装船量也会很高，预估 5 月份大豆到港量 990 万吨，较上周预估增 30 万吨，6 月初步预估 980 万吨，较上周预估增加 30 万吨，后期大豆到港压力较大。本周全国主要工厂的豆油成交量为 179400 吨，较上周的 157200 吨增 22200 吨，增幅为 14.12%，日均成交量达到 44850 吨。包装油及散油需求良好，4 月份以来各地学校陆续恢复开学，国内豆油库存从年后初期的 140 万吨高位连续下滑至上周的 115 万吨附近，本周可能进一步下降，各地都出现排队提货现象，提货成交还是维持较好态势，本周还有传言称国内将收储 100 万吨豆油，引发市场对供应不足的担忧，进一步刺激现货买货情绪。棕油方面，全国港口食用棕榈油总库存 71.5 万吨，较上月同期的 89.78 万吨降 18.23 万吨，降幅 20.3%，较去年同期 75.68 降 4.13 万吨，近期进口利润不佳，库存持续下滑。菜油市场也有变数，上周加拿大进口菜籽一度以为物流将顺畅，但本周出现某家加菜籽 CIQ 证书被拒，引发市场对后期菜油供应的担忧，菜油不确定性较大。

图 13：棕油库存

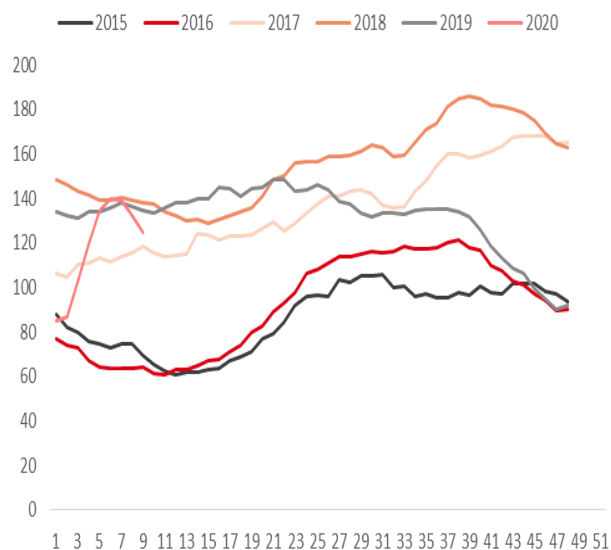
单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

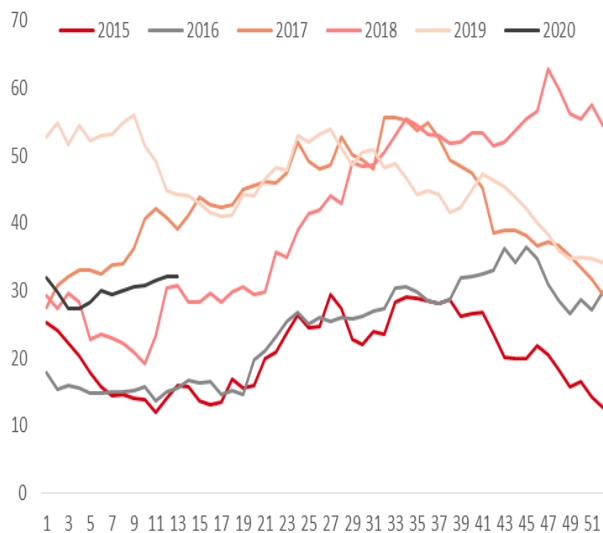
图 14：豆油库存

单位：万吨



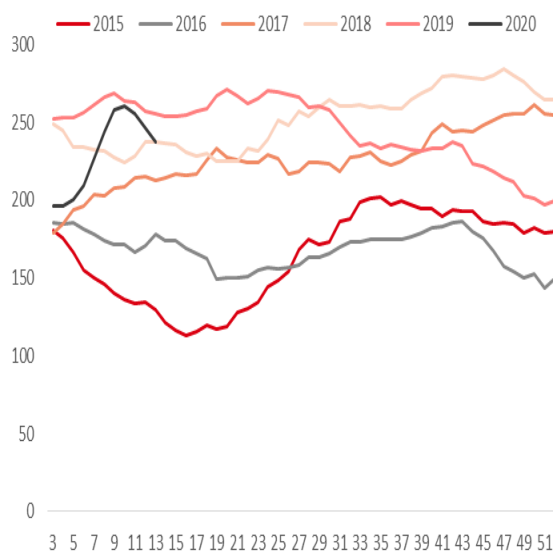
数据来源：华泰期货研究院

图 15: 菜油库存 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 16: 三大油脂库存 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

策略:

国内豆油库存从年后初期的 140 万吨高位连续下滑至上周的 115 万吨附近, 本周可能进一步下降, 各地都出现排队提货现象, 提货成交还是维持较好态势, 本周还有传言称国内将收储 100 万吨豆油, 引发市场对供应不足的担忧, 豆油单边和正套本周表现较强。但整体上随着大豆大量到港, 需求难以维持。棕油端炒作产地种植园消息偏多, 出口不佳, 整体反弹持续性不足。单边上仍以区间震荡思路对待, 中性。

风险点: 宏观风险

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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。

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，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。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。

本报告版权仅为本公司所有。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“华泰期货研究院”，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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com