新冠疫情叠加原油暴跌，油脂短期弱势难改

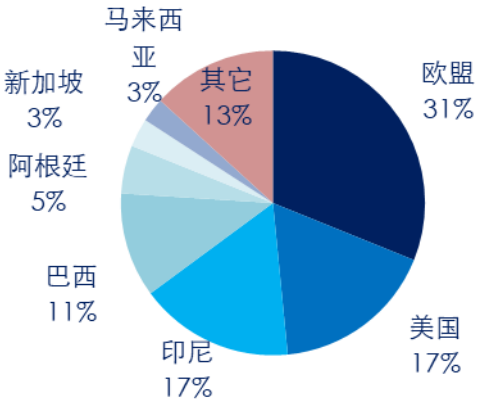
近期有两大事件影响市场行情，一个是原油暴跌，一个是疫情进展。面对原油和疫情的双重冲击，油脂的路向何方呢？让我们一起梳理一下。

1、原油暴跌对油脂的影响分析

原油作为大宗商品之王，历次原油价格的重挫都足以引起商品市场的下跌，油脂当然也不例外。因生物柴油与石化柴油二者之间存在替代关系，所以原油暴跌，使生物柴油性价比下降，直接影响到生物柴油的商业使用量及植物油需求量，从而利空油脂价格。

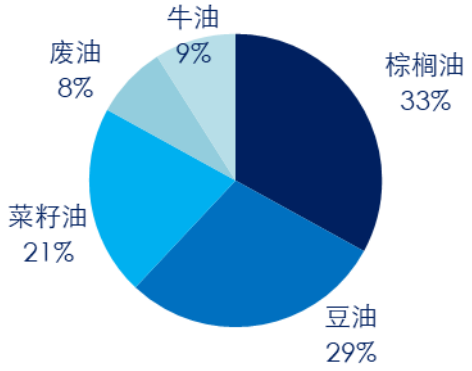
据统计，全球生物柴油规模在 4500 万吨，按 80%生产用植物油来计算，生柴消费用植物油量为 3600 万吨，占全球植物油产量约 20%。油脂生柴需求方面，体量大的国家是几大油脂主产国，因为推行生物柴油计划不仅节约外汇储备、降低能源对外依存度，而且有利于国内油脂去库存。其中生物柴油需求增量最大的国家印尼和马来西亚，印尼政府大力推行 B30 和马来西亚计划推行 B20 是 2019 年四季度油脂价格上涨的核心因素之一，但目前原油价格经历暴跌，生物柴油性价比大幅下降，印尼和马来西亚如果想继续推行原定生柴计划需要大量资金补贴，如果仅凭政策支持但是没有利润驱动的生柴计划的执行力度是存疑的。因此，原油价格走弱会削弱油脂生物柴油的用量，进而对油脂形成利空。

图1: 欧盟、美国、印尼生柴需求全球占比 65%



数据来源：wind 国元期货研究部

图2: 三大油脂生柴用量占比 83%



数据来源：wind 国元期货研究部

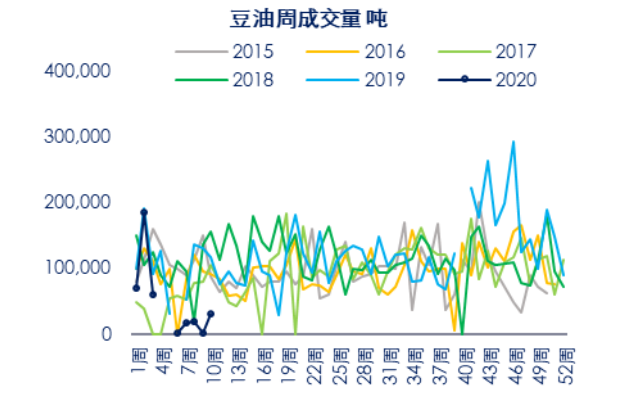
2、新冠疫情对油脂的影响分析

世卫组织 3 月 11 日将新型冠状病毒疫情定性为全球性流行病，加深市场对海外新冠疫情的担忧。目前疫情对油脂行情的影响主要表现在需求端，对供给端影响较小。原因如下：

马来西亚、印尼、巴西、阿根廷虽均有新冠确诊病例，但这些国家疫情程度均不严重。美国确诊病例虽然较多，但是美国目前已经采取了较为严格的措施，因此，预期疫情对油脂供给端影响有限。

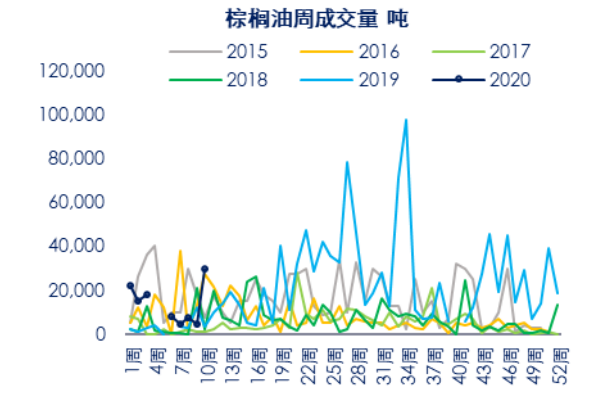
我们再来看油脂的需求端，由于疫情的全球爆发，油脂需求量大概率会出现增速放缓。根据 USDA 的预估，2019/20 年度全球油脂需求量增速从 4.4%下滑至 2.7%。全球油脂需求主要关注中国、印度、欧盟、美国、印尼、马来西亚、巴西、阿根廷、中东。其中中国、欧盟部分国家、美国均对餐厅餐饮消费进行了限制，因此，油脂的消费并不乐观。我国为油脂消费大国，我国油脂家庭年消费量为 1200-1300 万吨，餐饮年消费量为 1600-1700 万吨。我们假设过去的将近两个月时间里家庭消费增加 50%，餐饮消费降低 80%，可以发现，家庭消费的增加仍然难以弥补餐饮消费的减少。疫情将暂时对油脂的需求形成压制。

图3: 我国豆油需求持续低迷



数据来源：天下粮仓 国元期货研究部

图4: 我国棕榈油需求有所改善

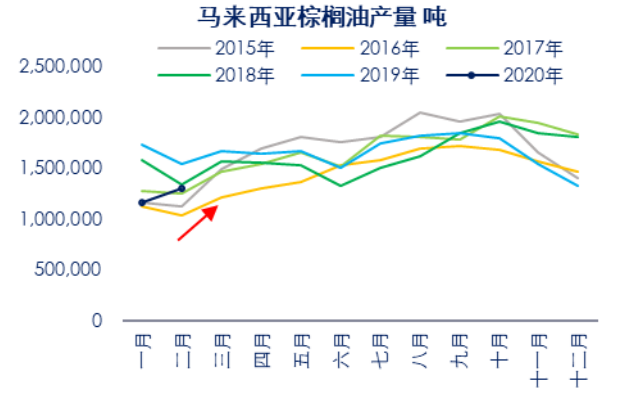


数据来源：天下粮仓 国元期货研究部

3、油脂产地的供需情况

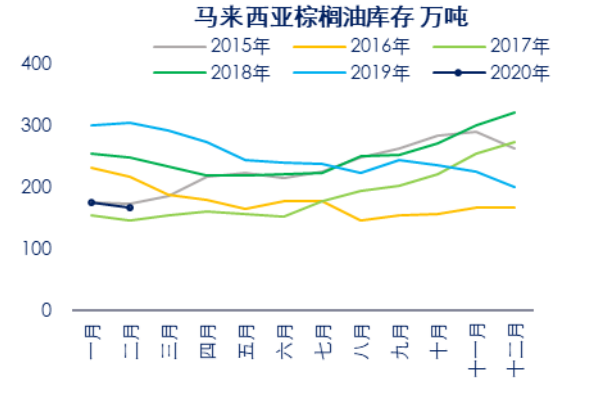
马棕方面，根据 MPOB 周二发布的 2 月供需报告显示，马来西亚棕榈油产量环比增长 10%至 130 万吨，为六个月来首升。出口较上月减少 11%至 108.2 万吨，触及 2015 年 2 月以来最低水平。该国 2 月棕榈油库存较 1 月减少 4.2%至 168 万吨，因国内需求增幅超过了产量增幅，库存为 2017 年 6 月以来最低，略低于市场预期。MPOB 报告整体符合预期，中性偏利多。

图5: 每年 2-3 月减产向增产切换，3 月有增产可能



数据来源：MPOB 国元期货研究部

图6: 马棕库存略低于市场预期



数据来源：MPOB 国元期货研究部

豆类方面，美国农业部周三发布的供需报告显示，2019/20 年度巴西大豆产量预计达到创纪录的 1.26 亿吨，比上月预测值调高了 100 万吨或者 1%，比去年产量提高 900 万吨或 8%。美国农业部还将阿根廷大豆产量预测值调高到 5400 万

吨，比上月预测的 5300 万吨高出 100 万吨，但是仍然低于上年的 5530 万吨。2019/20 年度全球大豆期末库存预计为 1.0244 亿吨，远高于 2 月份预测的 9886 万吨。报告数据整体偏空。

综上所述，在原油暴跌叠加新冠疫情的冲击下，油脂短期弱势难改。投资策略建议，油脂前期已有空单续持，油粕比空单续持，未入场者考虑持有油粕比空单。

注意事项：本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。国元期货研究咨询部力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。国元期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归国元期货所有。