

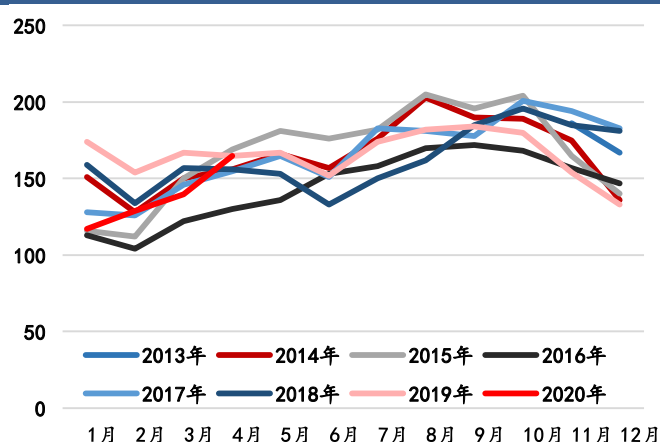
油脂油料专题

马来棕榈油 4 月末库存站上 200 万吨，需求利空坐实价格拐点在哪？

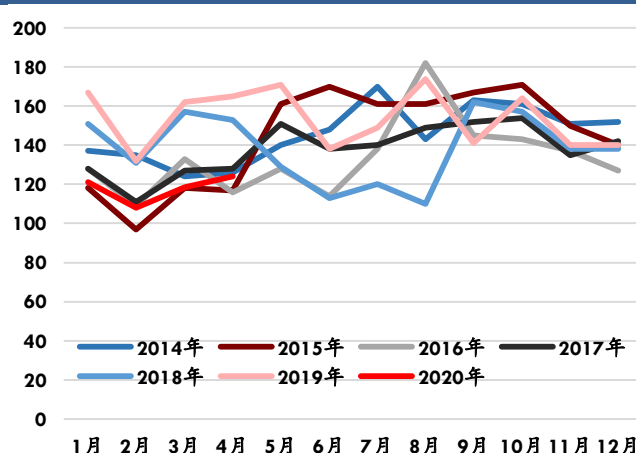
2020 年 5 月 12 日 星期二

MPOB 公布的 4 月供需数据显示，4 月份马棕产量 165 万吨，略高于市场预期的 161 万吨，环比上月+18.11%；库存 205 万吨，高于市场预期的 189 万吨，环比上月大幅增加 73%；出口 124 万吨，持平于市场预期，环比上月+4.64%。本次马棕库存数据站上 200 万吨高位，此前主流机构给出的预估是 190 万吨左右，最悲观的 MPOA 给出的预估值也只是逼近 200 万吨，一度打压马棕 07 合约跌至 1939 令吉/吨，此次 MPOB 的数据将此利空坐实，带动 12 日午后开盘 BMD 马盘直线低开下挫。后市来看，疫情下食用需求减少且短时间难以恢复，以及低油价下生柴需求缩水仍是拖累棕榈油需求端难现起色的砝码，行情转机需关注近期产量端给出机会。

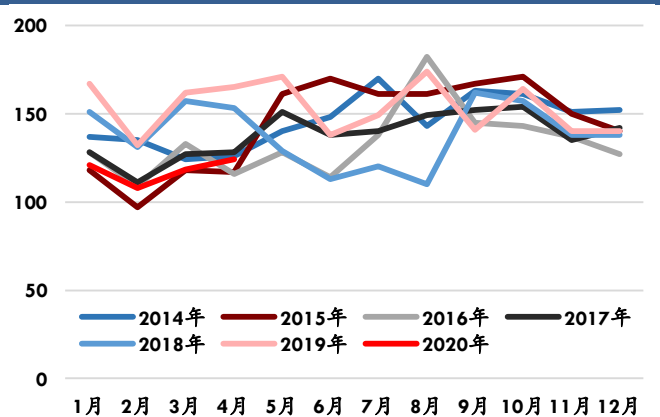
图：MPOB 马棕月度产量



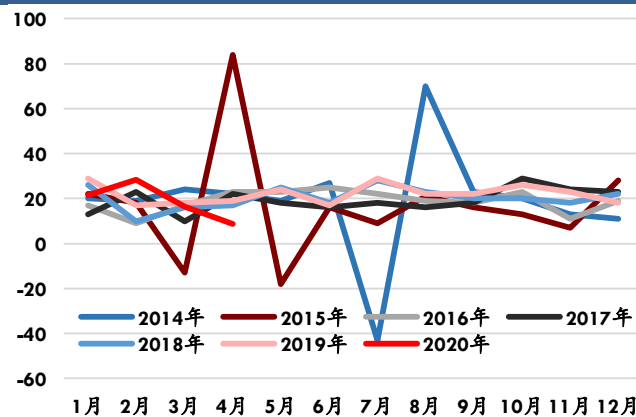
图：MPOB 马棕月度出口



图：MPOB 马棕月末库存



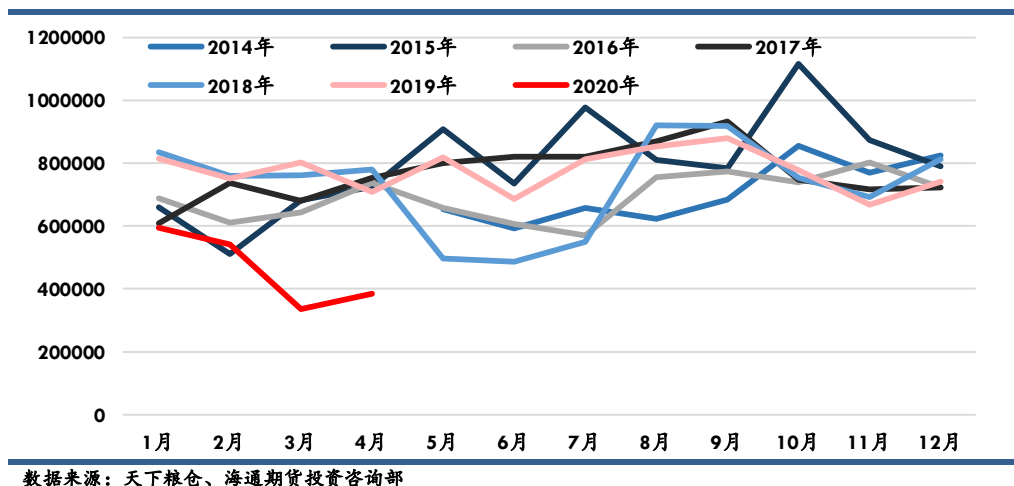
图：MPOB 马棕月度国内表现消费



出口：疫情拐点未至 斋月需求难提振出口需求

马棕第一出口国印度进口数据不佳，疫情期间封锁令一再延长，打压斋月油脂需求。印度在3月24日宣布全国封锁21天，4月15日印度总理莫迪宣布“封锁令”将延长至5月3日，5月1日印度政府宣布将再度延长封锁措施2周至5月中旬。目前肺炎疫情仍在印度蔓延，截至5月12日印度确诊病例共计70827例，当日新增确诊病例1678例。封锁令削弱了开斋节对于油脂的需求，SunvinGroup此前曾预估若封锁令在4月中旬接触，则21天封锁期内印度植物油需求将减少47.5万吨，那在目前封锁令一再推迟，共计53天的封锁期（部分地区封锁至6月份），叠加期间开斋节需求被大幅削减，意味着印度油脂消费总减少量将不少于120万吨，对应棕榈油进口需求减少50-60万吨。

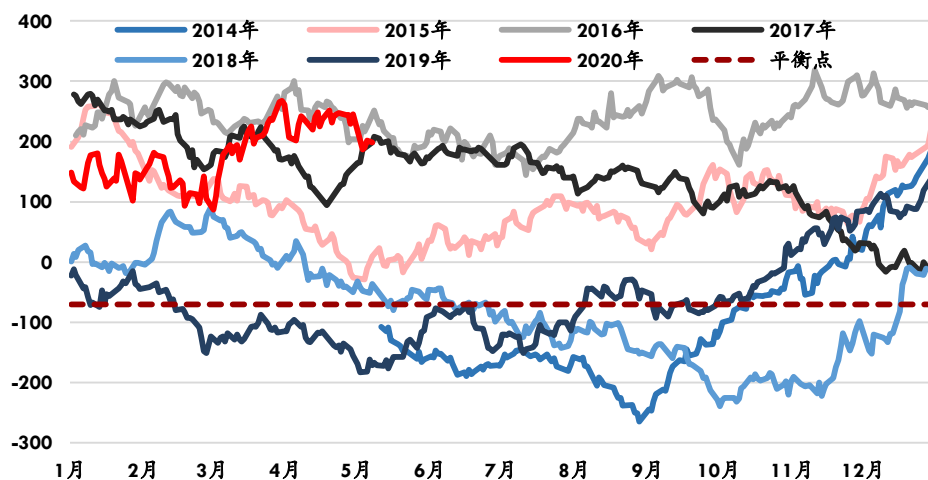
图：印度棕榈油月度进口量



生柴消费：POGO 价差高位，B 系列政策需求缩水

4月份马来国内表观消费由月均的20万吨左右大幅减少至8.8万吨。原油价格低位，3月份以来POGO价差不断攀高，目前POGO价差仍在200美元/吨上方，生物柴油掺混仍处于巨幅亏损中，原油供需端矛盾解决之前，小幅的低位反弹只能令亏损有所减少，只要价差回不到-70的盈亏平衡点附近，对生柴需求的实质性提振就非常有限。马来西亚产业部长称B20计划会在实施时间上做一定调整，预计今年大概率推行B15，B15将较B20对棕榈油的需求减少45-50万吨；印尼去年曾计划的在今年4月份试行B40政策也推迟到明年，B30政策受制于生柴补贴基金余额有限以及棕榈油价跌势持续导致的出口税收收入减少，也较难继续实施，大概率将推行B25政策，生柴需求将较去年B30减少80-90万吨左右，生柴需求转弱将是今年拖累棕榈油价格的最重要因素。

图：POGO 价差



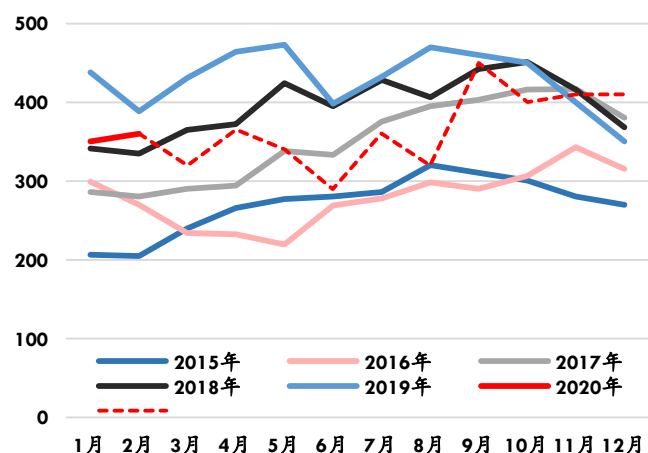
数据来源：天下粮仓、海通期货投资咨询部

价格拐点何时显现？季节性产量增幅后期或将缩窄

供需两端来看，疫情下食用需求减少且短时间难以恢复，以及低油价下生柴需求缩水仍是拖累棕榈油需求端难现起色的砝码，行情转机只能寄希望于供应端给出机会。MPOB 给出的 4 月份产量为 165 万吨，环比上月的 139.7 万吨增长 18.11%，绝对产量与去年同期基本持平。从数据上看，3 月中下旬至 4 月以来马来政府推行“限制令”以及关停沙巴州种植园的政策并没有导致产量的下滑，反而疫情期间的经营风险更加激发了当地种植业及精炼厂的恐慌性增产，叠加每年季节性增产周期的到来，4 月份产量已经到了历年同期偏高的水平。但后期来看根据降水量产量预测模型，5 月份马来西亚棕榈油产量增幅或将收窄，6 月份可能出现季节性减产；除此之外印尼去年下半年的偏少降水带来的减产可能也会在二、三季度逐渐显现，一定程度上对冲需求端减少，并给利空基本出尽且缺乏题材的油脂市场带来机会，5 月份需重点关注 SPPOMA 高频产量数据。

图：印棕月度产量未来预估（虚线）

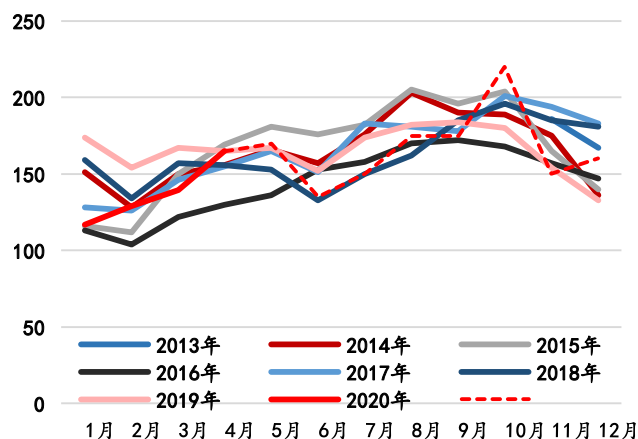
单位：万吨



数据来源：SPPOMA、海通期货投资咨询部

图：马棕月度产量未来预估（虚线）

单位：万吨



数据来源：MPOB、海通期货投资咨询部

投资咨询业务资格： 证监许可[2011]1294 号

分析师 王克强 wangkeqiang@htfutures.com 从业资格号：F0286407 投资咨询号：Z0001299
联系人 孔令琦 konglingqi@htfutures.com 从业资格号：F3049029

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。