

棕榈油高位震荡，后市存在走弱可能

2024年4月8日 星期一

兴证期货·研究咨询部

农产品研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

胡卉鑫

从业资格编号: F03117395

联系人

胡卉鑫

邮箱: hhx@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

棕榈油产地偏紧支撑价格，棕榈油高位震荡情况下植物油回落仍需等待。目前，棕榈油产地收紧利多基本定价完毕，但是棕榈油增产季即将到来，产地报价有所松动。国内期市恰逢清明假期，缺乏国内价格拉动情况下马棕价格同样有所回落。豆油价格跟随棕榈油波动，震荡 i 偏强运行，但是整体涨幅不及棕榈油。

● 后市展望与策略建议

棕榈油受产地偏紧影响，仍然保持高位震荡，去库逻辑下棕榈油为近期植物油板块最强品种。4月虽然进入增产季，但是开斋节扰动下园区劳动力下降，产量恢复恐不及预期，根据机构数据预测，4月库存仍将持续下降。但是随着远期劳动力节后回归，增产季叠加园区人数上升，棕榈油远期增产预期未出现改变，同时国内4月起进口利润打开，虽然棕榈油较七月植物油价比仍然较低，但是进口利润或将提振买船意愿，5月起国内棕榈油库存预计开始回升，棕榈油存在走弱可能。豆油方面，豆棕价差持续为负，豆油基本替代非刚需棕榈油，后市即将迎来美豆天气炒作，豆油价格存在上行可能，关注马棕产地供应改善情况与美豆生长期天气情况。

- **风险因素**

棕榈油增产不及预期；大豆到港量超预期下降；下游油脂需求回升；

1. 行情与现货价格回顾

棕榈油产地偏紧支撑价格，棕榈油高位震荡情况下植物油回落仍需等待。目前，棕榈油产地收紧利多基本定价完毕，但是棕榈油增产季即将到来，产地报价有所松动。国内期市恰逢清明假期，缺乏国内价格拉动情况下马棕价格同样有所回落。豆油价格跟随棕榈油波动，震荡偏强运行，但是整体涨幅不及棕榈油。

图表 1 期货结算价 (元)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2405	8474	8240	234	2.84%
豆油 2405	7822	7778	44	0.57%
BMD 棕榈油月合约	4345	4266	79	1.85%
CBOT 豆油	49.1	48.23	0.87	1.80%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 2 油脂现货数据 (元/吨)

国内现货	本期值	上期值	日度变化	涨跌幅
棕榈油：张家港	8700	8220	480	5.84%
棕榈油：广州	8670	8280	390	4.71%
豆油：张家港	8230	8120	110	1.35%
豆油：日照	8180	8020	160	2.00%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

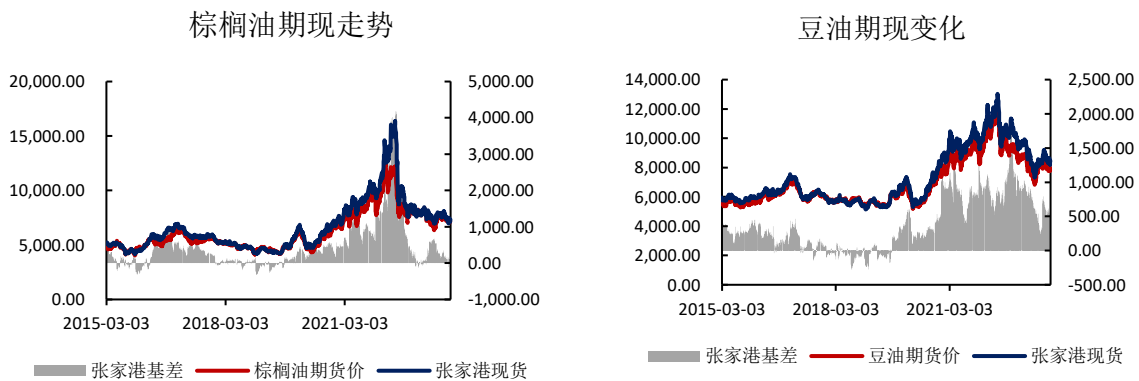
图表 3 油脂基差数据 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2405	226	230	-4	-1.74%
豆油 2405	408	372	36	9.68%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 4: 棕榈油合约价格 (元/吨)

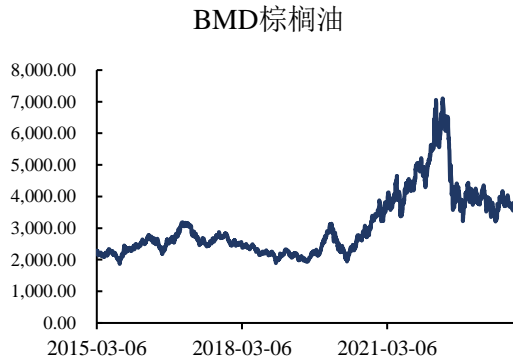
图表 5: 豆油合约价格 (元/吨)



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 6: BMD 棕榈油合约价格 (林吉特/吨)

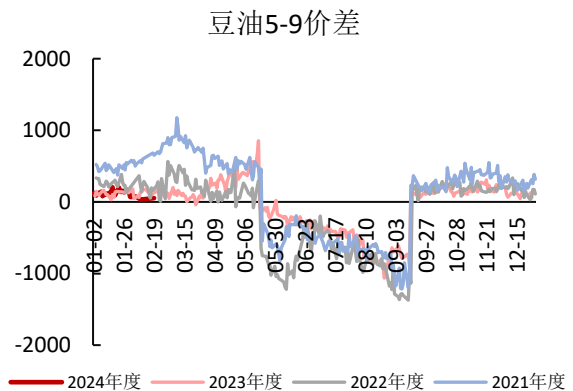
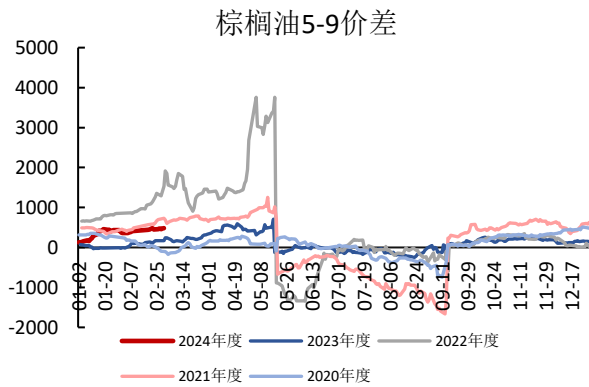
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

图表 8: 棕榈油 5-9 价差 (元)

图表 9: 豆油 5-9 价差 (元)



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

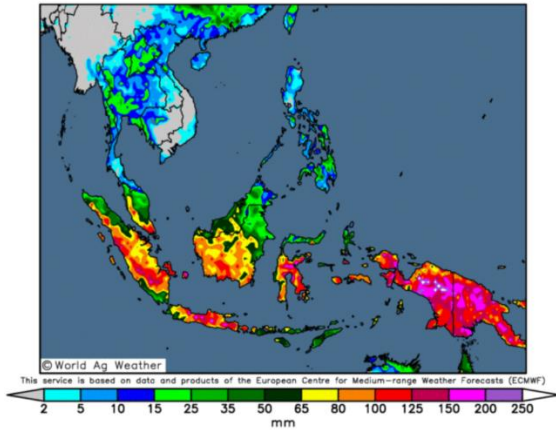
2. 基本面情况

2.1 棕榈油产地情况

马来西亚半岛降水下降利好棕榈油产量, 沙撈越、印尼降水相对较多。MPOA 预测, 马来西亚 3 月棕榈油产量预计回升, 马来半岛、沙巴州等降水相对较少产区产量增幅明显, 一撈越雨量过大导致棕榈油减产。印尼方面, 苏门答腊岛与加里曼丹岛降水仍然偏大, 雨量达降水方面 mm, 虽然东南亚即将进入季节性增产, 开斋节结束后产量端扰动同样下降, 但是降水过多同样将对产量修复形成一定阻碍。

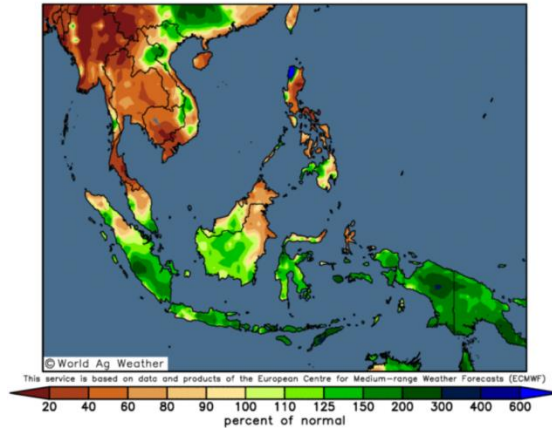
图表 10: 东南亚未来 7 天降水

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 8 Apr 2024 - 00UTC 15 Apr 2024
Model Initialized 00UTC 7 Apr 2024



图表 11: 东南亚未来 14 天降水改善预测

ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 8 Apr 2024 - 00UTC 22 Apr 2024
Model Initialized 00UTC 7 Apr 2024



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

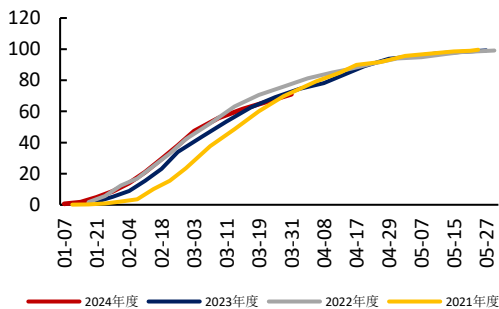
2.2 新作大豆情况

巴西收割进度超六成，南美大豆基本定产，盘面影响下降。Conab 数据显示，巴西大豆整体收割进度达 71%，低于去年同期水平，收割进度有所放缓。本年度巴西南部产区收割时点较晚，影响整体收割情况。目前巴西马托格罗索基本完成收割，巴西南部产区同样开始收割，未出现大量降水，有利于南部收割进度推进。

阿根廷大豆开始收割，产区降水减少利好大豆收获。当前阿根廷大豆未来一周阿根廷产区整体降水尚可，潘帕斯草原降水偏少，有利于该产区大豆收割。布宜诺斯艾利斯等中部产区降水量达 5-10mm 左右。大豆生长情况方面，优良率稳定在 30% 附近，大豆生长环境仍然较好。

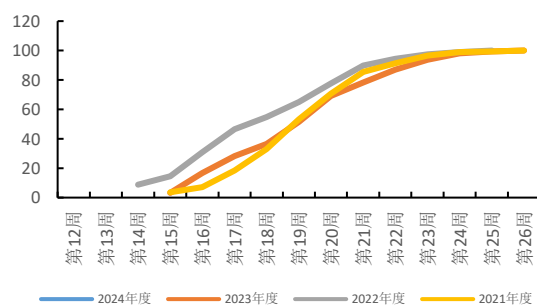
图表 12: 巴西大豆收割进度

巴西豆收割情况



图表 13: 阿根廷大豆收割进度

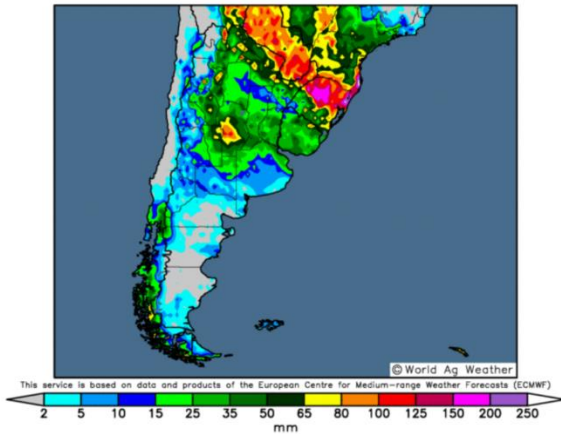
阿根廷大豆收割率



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

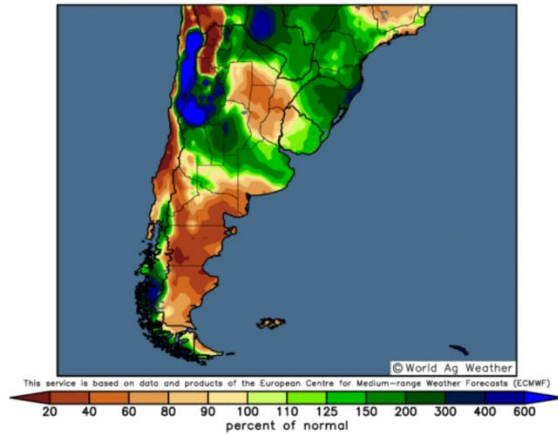
图表 14: 阿根廷未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 8 Apr 2024 - 00UTC 15 Apr 2024
Model Initialized 00UTC 7 Apr 2024



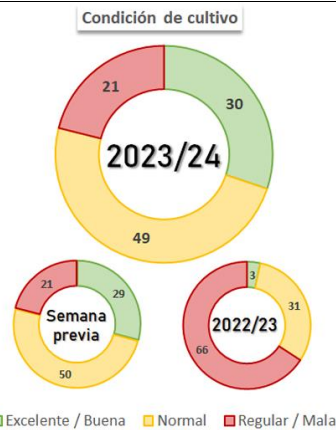
图表 15: 阿根廷未来 14 天降水改善预测

ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 8 Apr 2024 - 00UTC 22 Apr 2024
Model Initialized 00UTC 7 Apr 2024

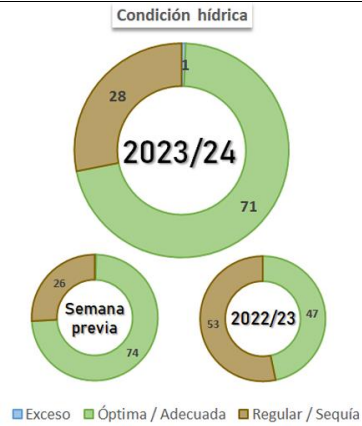


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 16: 阿根廷大豆优良率



图表 17: 阿根廷大豆土壤湿润度



数据来源: 布宜诺斯艾利斯交易所, 兴证期货研究咨询部

2.3 进出口情况

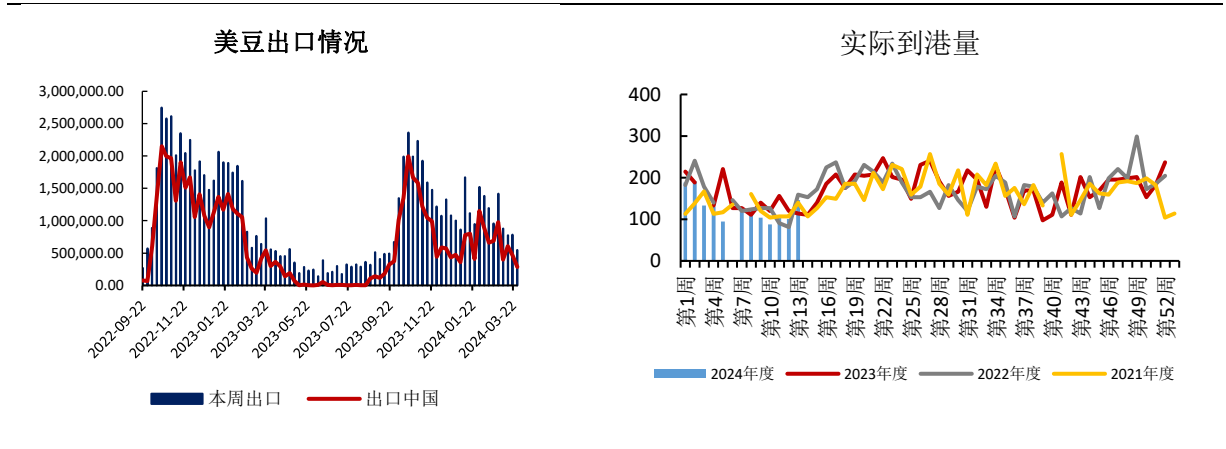
美豆出口方面, 截至 3 月 28 日, 美豆周度出口大豆约 54.9 万吨左右, 出口中国大豆约 28.4 万吨, 南美大豆即将上市, 美豆出口份额预计受到挤占, 出口仍然较弱。

大豆到港量与往年基本持平。截至 3 月 29 日, 我国到港量为 146.25 万吨, 到港量回升至正常水平。到港预测方面, 二季度大豆到港预计回升, 4-6 月大豆月均到港量在 1000 万吨左右。随着进口大豆集中到港, 预计二季度国内大豆库存将增加, 豆类价格偏弱运行趋势不改。

马棕产地报价有所松动，棕榈油 4 月进口利润打开 76.67。截至 4 月 3 日，棕榈油 4 月进口利润回正至 76.67 元/吨，国内进口利润打开，5、6 月进口利润同样出现较大上升，预计买船意愿有所好转，关注 4 月棕榈油产地报价与买船情况。

图表 18: 美豆出口数量 (吨)

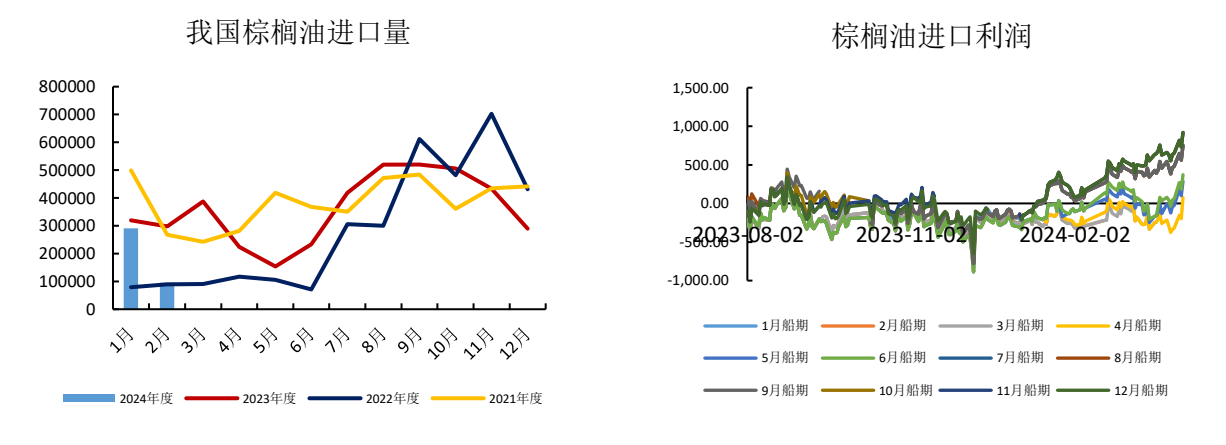
图表 19: 大豆到港量 (万吨)



数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

图表 20: 我国棕榈油进口数量 (吨)

图表 21: 棕榈油进口利润 (元/吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询

2.3 国内油脂供应情况

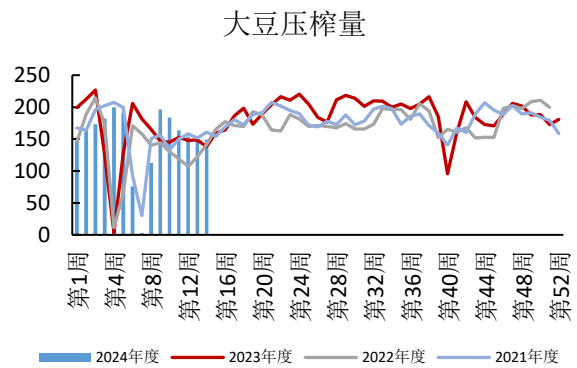
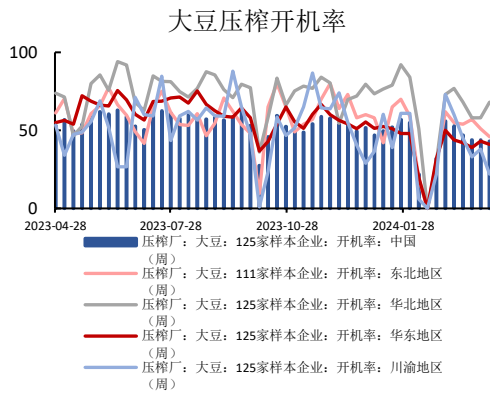
大豆压榨偏低，油厂缺豆制约压榨产能。截至 4 月 5 日，油厂开工率降至 43%，开工率仍然偏低，大豆压榨量预计达 149.5 万吨，豆油产量为 26.36 万吨左右，略高于往年水平基本持平。压榨利润持续上升，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为 328.5 元/吨、328.5

元/吨、380.55 元/吨、318.5 元/吨以及 298.5 元/吨。目前榨利持续回升，结合后市大豆到港量上升，后续油厂开工与买船预计有所上升。

库存方面，大豆持续去库，油脂去库放缓。截至3月29日，进口大豆港口库存降至428.36万吨，油厂库存回升至281.54万吨，豆油库存降至87.39万吨，库存压力仍然偏高。棕榈油库存下降至52.96万吨，库存中等偏低。

图表 22: 油厂开机率 (%)

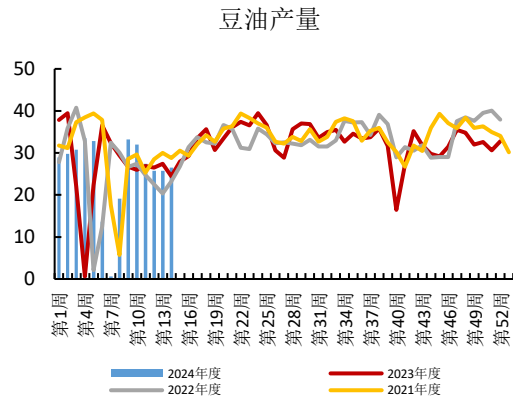
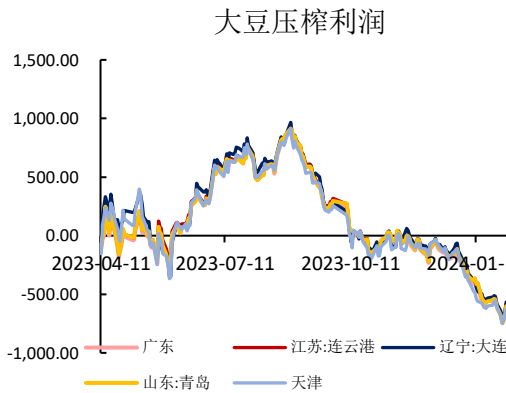
图表 23: 国内大豆压榨量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

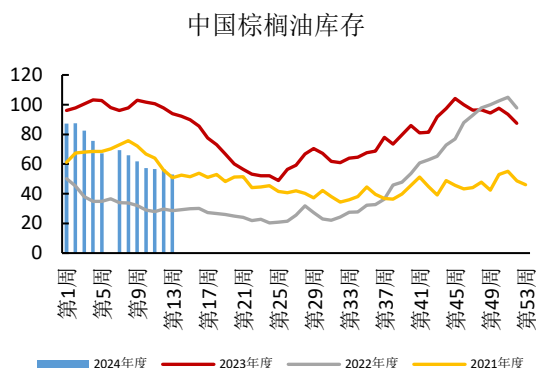
图表 24: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

图表 25: 豆油产量 (万吨)

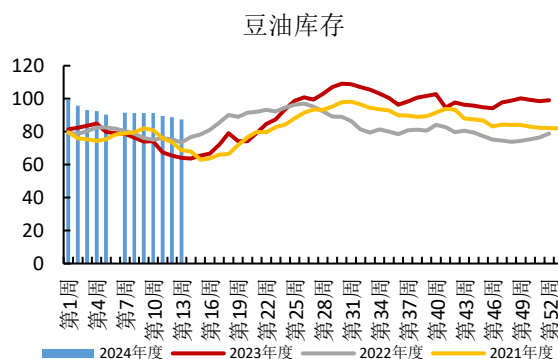


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 26: 我国棕榈油库存情况 (万吨)



图表 27: 豆油库存 (万吨)

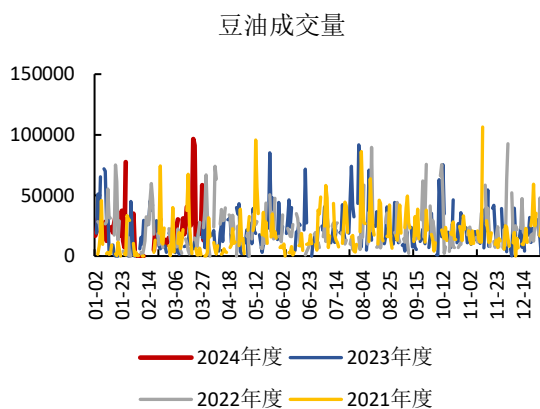


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

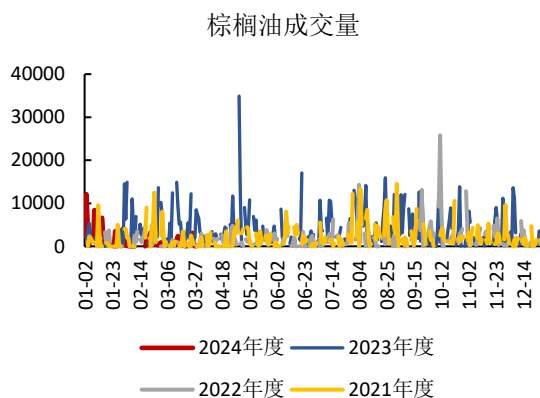
2.5 国内下游需求

棕榈油消费持续下降, 豆油替代上升。棕榈油需求或被其余油脂挤占, 截至 4 月 3 日当周, 棕榈油周度成交量为 1460 吨, 豆油周度成交量为 7.69 万吨, 豆油成交仍然好于棕榈油。随着豆棕价格负值持续, 在棕榈油价格未出现大幅回落前, 豆油性价比仍将存在, 棕榈油下游需求趋弱。

图表 24: 豆油成交量 (万吨)



图表 25: 棕榈油成交量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

3. 结论

棕榈油受产地偏紧影响, 仍然保持高位震荡, 去库逻辑下棕榈油为近期植物油板块最强品种。4 月虽然进入增产季, 但是开斋节扰动下园区劳动力下降, 产量恢复恐不及预期, 根据机

构数据预测，4 月库存仍将持续下降。但是随着远期劳动力节后回归，增产季叠加园区人数上升，棕榈油远期增产预期未出现改变，同时国内 4 月起进口利润打开，虽然棕榈油较七月植物油性价比仍然较低，但是进口利润或将提振买船意愿，5 月起国内棕榈油库存预计开始回升，棕榈油存在走弱可能。豆油方面，豆棕价差持续为负，豆油基本替代非刚需棕榈油，后市即将迎来美豆天气炒作，豆油价格存在上行可能，关注马棕产地供应改善情况与美豆生长期天气情况。

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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。