

## 油脂回归基本面，盘面震荡运行

2024年4月29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：hxx@xzfutures.com

### 内容提要

#### ● 行情回顾

盘面消化马棕4月增产，价格跌至前期支撑位。上周受欧菜籽灾害天气影响，菜油存在供应趋紧担忧，带动棕榈油、豆油价格上行，但是从上涨情况方面看，棕榈油涨幅小于豆油，而后植物油市场逐渐消化天气扰动，棕榈油、豆油回归震荡运行，目前棕榈油运行仍然偏弱。

#### ● 后市展望与策略建议

市场逐渐消化棕榈油增产季，盘面价格出现较大跌幅后回归基本面运行。棕榈油方面，机构预测4月产量增幅不及预期，出口情况与上月基本持平，4月产地累库程度相对有限，但是增产季背景下，棕榈油供应趋松预期不变。国内二、三季度进口利润持续上升，远月买船数量增加，产地、国内预计双双累库，棕榈油后市预计偏弱运行。豆油方面，豆棕盘面价差回升至正常区间，但是现货价格仍然持平，豆油目前仍然具备替代优势，支撑盘面价格，后市即将迎来美豆天气炒作，豆油价格在库存约束下呈中性对待。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

盘面消化马棕 4 月增产，价格跌至前期支撑位。上周受欧菜籽灾害天气影响，菜油存在供应趋紧担忧，带动棕榈油、豆油价格上行，但是从上涨情况方面看，棕榈油涨幅小于豆油，而后植物油市场逐渐消化天气扰动，棕榈油、豆油回归震荡运行，目前棕榈油运行仍然偏弱。

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	7332	7364	-32	-0.43%
豆油 2405	7578	7462	116	1.55%
BMD 棕榈油 7 月合约	3896	3940	-44	-1.12%
CBOT 豆油	45.56	45.67	-0.11	-0.24%

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	7950	8200	-250	-3.05%
棕榈油：广州	7900	8130	-230	-2.83%
豆油：张家港	7850	7950	-100	-1.26%
豆油：日照	7750	7850	-100	-1.27%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

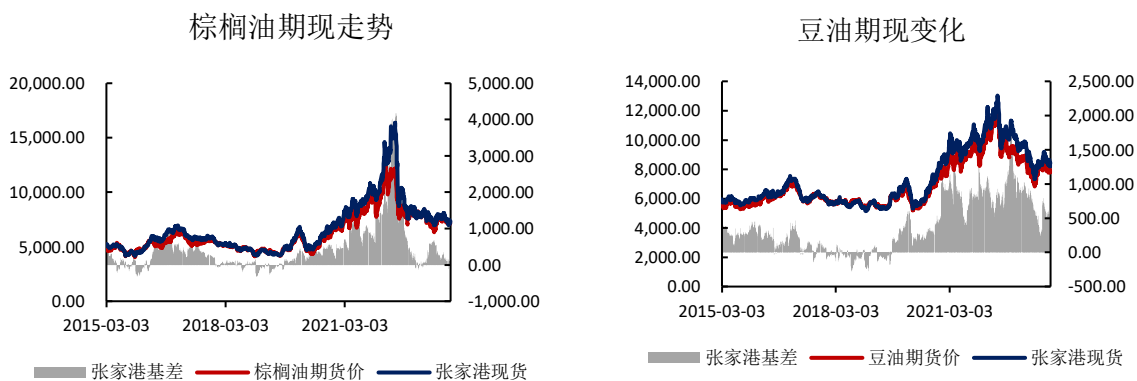
图表 3 油脂基差数据 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2405	618	736	-118	-16.03%
豆油 2405	272	318	-46	-14.47%

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)

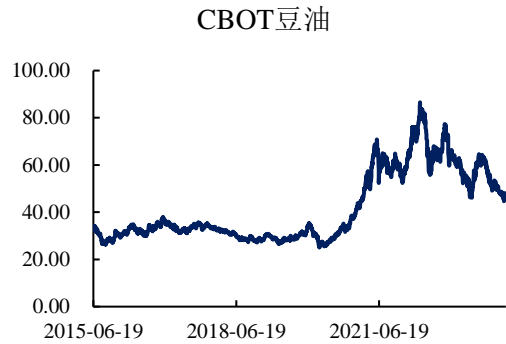
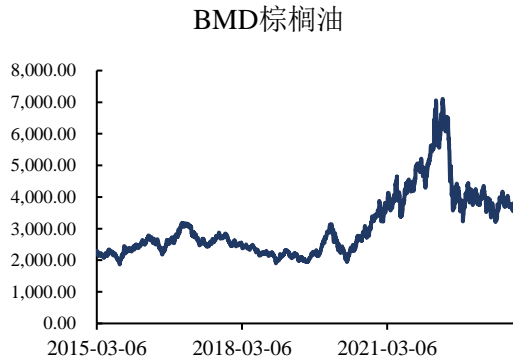
图表 5: 豆油合约价格 (元/吨)



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)

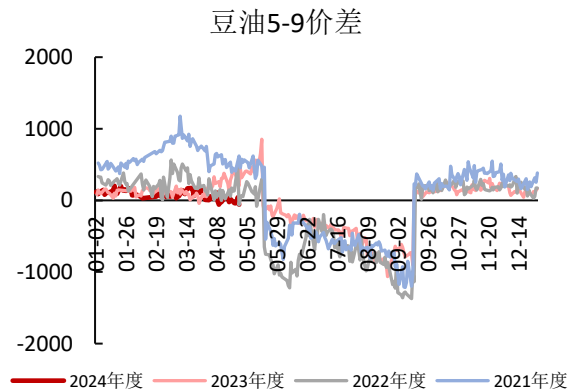
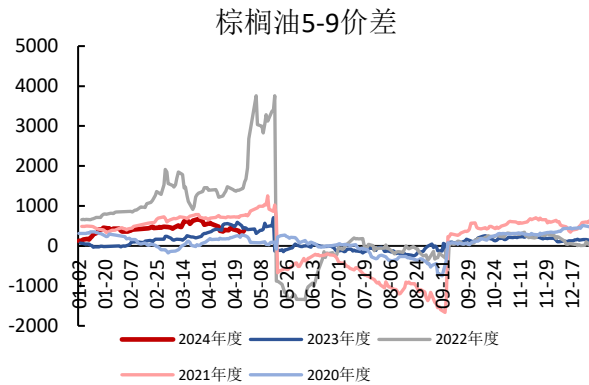
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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)



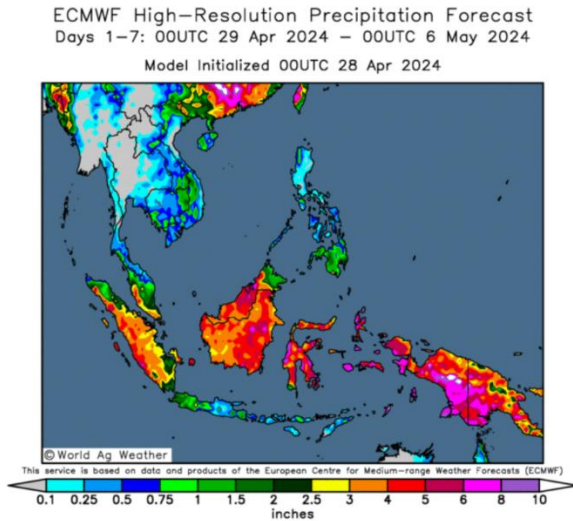
数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

## 2. 基本面情况

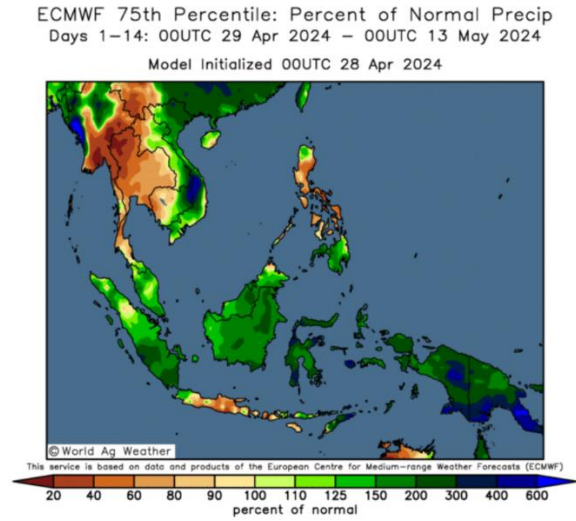
### 2.1 棕榈油产地情况

马印两国降水回归, 棕榈油未来产量供应较为乐观。马棕产量进入增产季, 3 月棕榈油产量环比上升 10.57%至 138 万吨, 产量环比连续两个月回升, 未来产地供应预计趋松。机构预测 4 月棕榈油增产预计不及预期, 累库程度可能有所下降, 但是在增产季背景下, 棕榈油供应宽松趋势基本确定。降水方面, 马印两国降水量较为充裕, 马来西亚半岛与沙捞越、沙巴州等地区均出现明显降水, 缓解前期降水偏少带来的产量担忧。印尼偏高降水持续, 苏门答腊岛、加里曼丹岛附近雨量达 80-100mm, 棕榈油供应前景整体较好。

**图表 10: 东南亚未来 7 天降水**



**图表 11: 东南亚未来 14 天降水改善预测**



数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

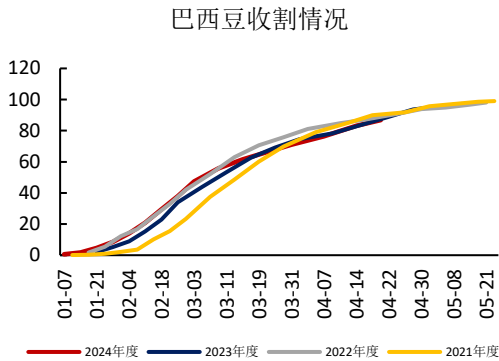
## 2.2 新作大豆情况

巴西收割进度持续推进，南美大豆基本定产。Conab 数据显示，巴西大豆整体收割进度达 86.8%，收割进度有所放缓，低于去年同期水平。随着收割进入尾声，巴西产量变动可能性下降，但是市场尚未对巴西大豆产量形成一致预测，USDA 与 Conab 预测分歧较大，这在一定程度上也导致多空双方持续博弈，盘面运行方向尚未明朗。

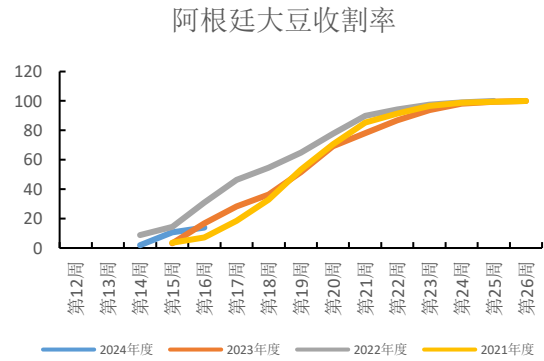
阿根廷大豆开始收割，降水偏多产量存在担忧。当前阿根廷大豆收割进度达 13.9%，同样慢于往年水平，未来一周阿根廷大豆主产区普遍迎来降水，布宜诺斯艾利斯、潘帕斯高原等产区降水小幅低于往年水平，但阿根廷北部产区降水整体偏多，降水过多预计对阿根廷豆收割产生影响。大豆生长情况方面，优良率持续稳定在 30%附近，大豆生长环境仍然较好，5000 万吨以上产量预估仍有保证。

美豆播种开始，降水与土壤情况利于播种。美豆新作播种进度为 8%，持平于去年水平，播种进度偏快。本年度美豆土壤与降水情况与去年类似，产区土壤干旱情况未出现明显变化，利好播种进行。当前天气情况对豆类影响相对较小，豆类题材仍需等待。

图表 12: 巴西大豆收割进度

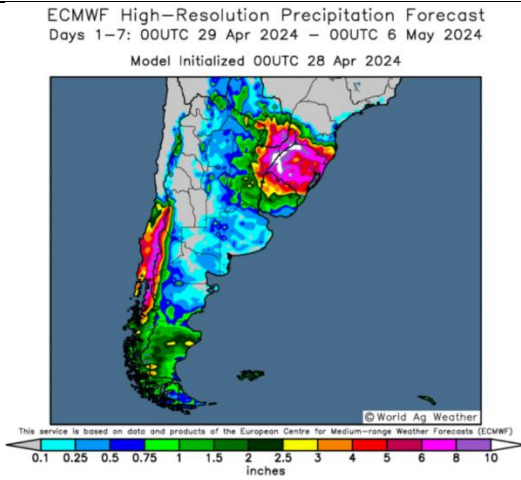


图表 13: 阿根廷大豆收割进度

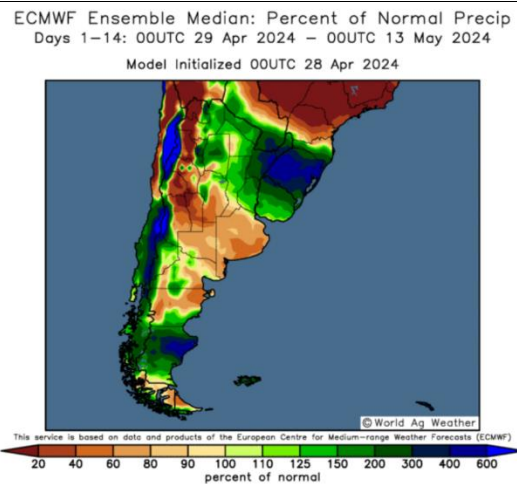


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 14: 阿根廷未来 1-7 日降水情况

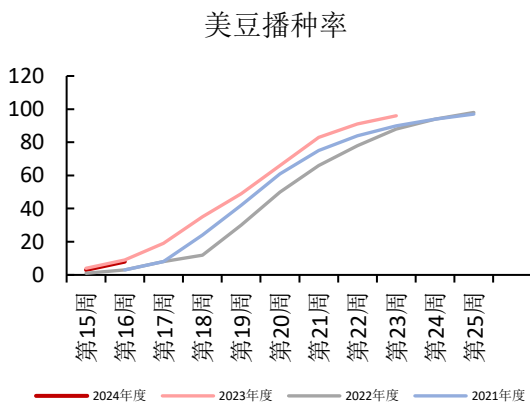


图表 15: 阿根廷未来 14 天降水改善预测

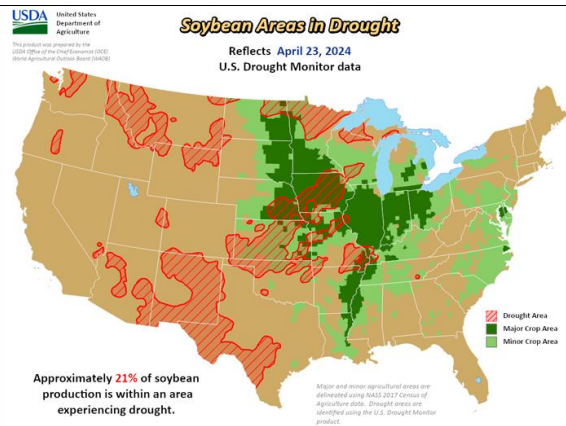


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 16: 美豆播种进度



图表 17: 美豆土壤干旱度



数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

### 2.3 进出口情况

美豆出口方面，截至 4 月 18 日，美豆周度出口大豆约 41.75 万吨左右，出口中国大豆约 22.21 万吨，南美大豆逐渐上市，但阿根廷大豆主要用于加工豆粕，对美豆冲击有限，美豆出口份额更多受巴西大豆挤占，出口仍然较弱。

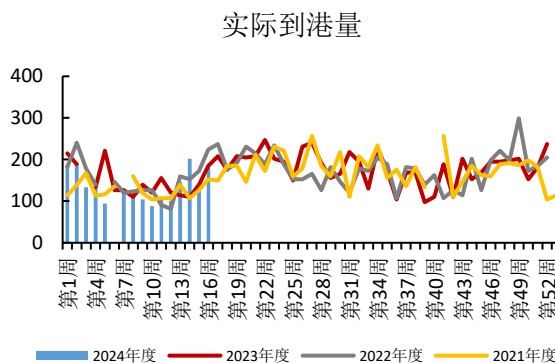
大豆到港量回升至往年水平。截至 4 月 19 日，我国到港量为 182 万吨，到港量有所回升。到港预测方面，4-6 月大豆月均到港量在 1000 万吨左右，其中 4 月由于上月船期延误，到港量约为 1075 万吨，5 月到港量达 1100 万吨，6 月根据当前采购进度推测，到港量也将达到 900 万吨以上。随着进口大豆集中到港，预计二季度国内大豆库存陆续回升，豆类价格偏弱运行趋势不改。

马棕产地报价有所松动，棕榈油进口利润持续上升。截至 4 月 26 日，棕榈油二季度进口利润全部转正，5 月、6 月进口利润分别达 157.88 元/吨与 287.52 元/吨，国内买船逐渐上升，远月棕榈油供应预计趋松。

图表 18: 美豆出口数量 (吨)



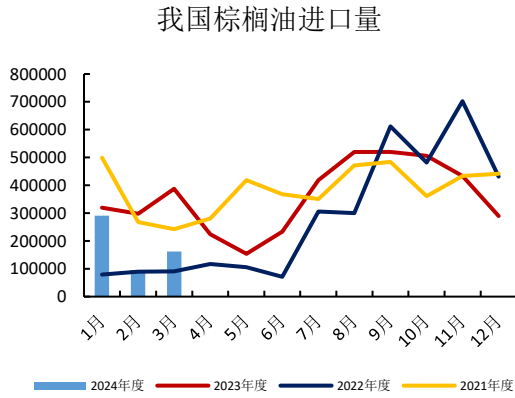
图表 19: 大豆到港量 (万吨)



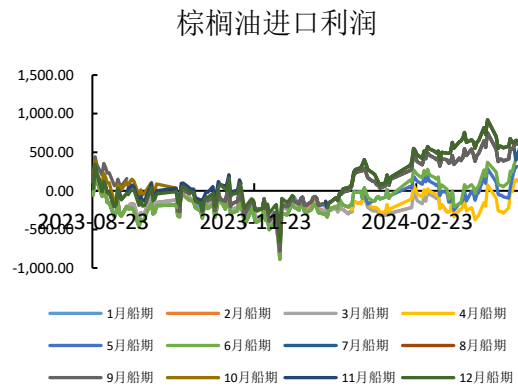
数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部



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

大豆开工企稳, 豆油供应逐渐稳定。截至 4 月 26 日, 油厂开工率为 55%, 开工率变动较小, 大豆压榨量预计达 192.3 万吨, 豆油产量为 33.21 万吨左右, 豆油供应整体较为稳定。压榨利润有所下降, 但仍然处于盈利状态。广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为 187.5 元/吨、187.5 元/吨、187.3 元/吨、187.5 元/吨以及 216.8 元/吨。目前榨利持续为正, 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。

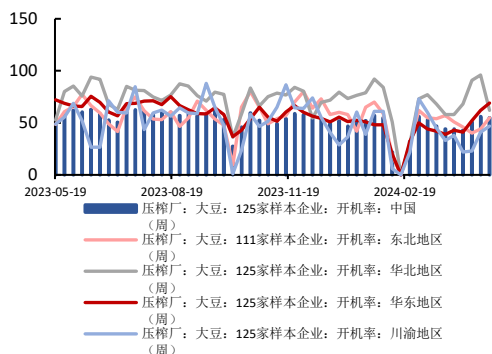
大豆库存回升、豆油库存回升仍需等待。截至 4 月 19 日, 进口大豆港口库存小幅回升至 484.93 万吨, 油厂库存降至 318.45 万吨, 豆油库存降至 83.9 万吨, 但是库存仍然偏高。棕榈油库存重新回落, 库存量降至 46.83 万吨, 库存水平仍然较低。

图表 22: 油厂开机率 (%)

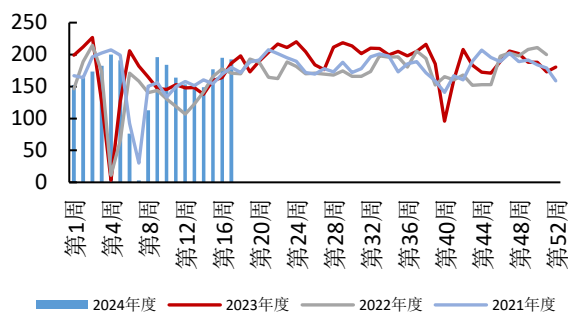
图表 23: 国内大豆压榨量 (万吨)



大豆压榨开机率

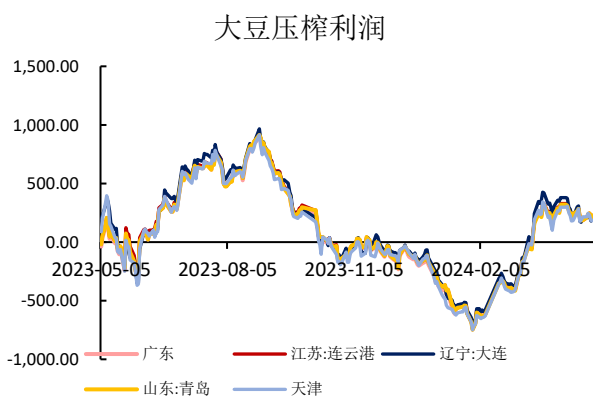


大豆压榨量

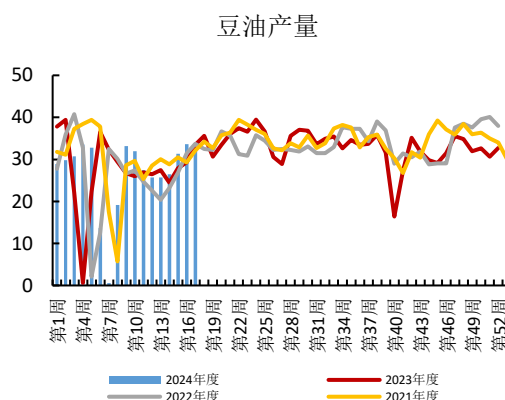


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 24: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

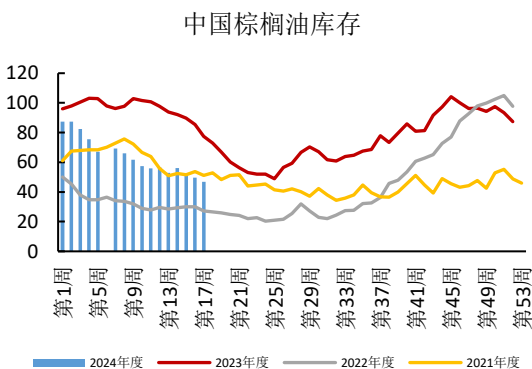


图表 25: 豆油产量 (万吨)

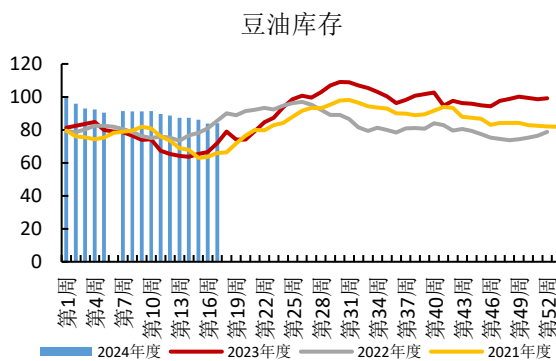


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 26: 我国棕榈油库存情况 (万吨)



图表 27: 豆油库存 (万吨)



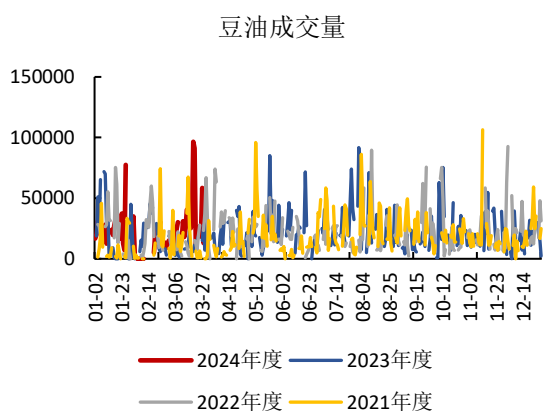
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

## 2.5 国内下游需求

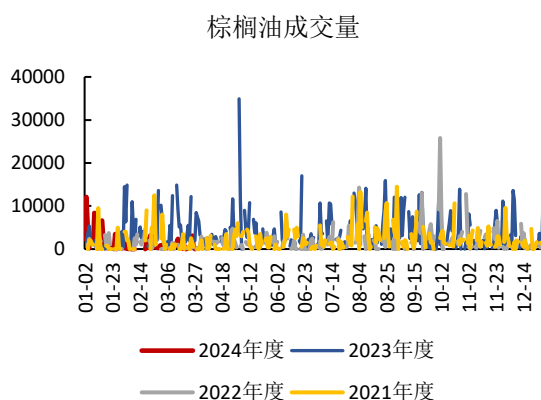
棕榈油消费持续下降, 豆油替代上升。棕榈油需求或被其余油脂挤占, 截至 4 月 26 日当

周，棕榈油周度成交量为 600 吨，豆油周度成交量为 15.75 万吨，目前期货盘面豆棕价差回升至正常区间，但是豆棕现货端价格仍然较为接近，豆油性价比好于棕榈油，在棕榈油价格未出现大幅回落前，豆油性价比仍将存在。

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

市场逐渐消化棕榈油增产季，盘面价格出现较大跌幅后回归基本面运行。棕榈油方面，机构预测 4 月产量增幅不及预期，出口情况与上月基本持平，4 月产地累库程度相对有限，但是增产季背景下，棕榈油供应趋松预期不变。国内二、三季度进口利润持续上升，远月买船数量增加，产地、国内预计双双累库，棕榈油后市预计偏弱运行。豆油方面，豆棕盘面价差回升至正常区间，但是现货价格仍然持平，豆油目前仍然具备替代优势，支撑盘面价格，后市即将迎来美豆天气炒作，豆油价格在库存约束下呈中性对待。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。