

棕榈油提振油脂板块，涨幅有所放缓

2024年3月25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

上周棕榈油延续高位运行，产地供应收紧仍然是主要交易逻辑，基本面尚未出现明显变动，豆油受棕榈油价格提振，价格同样出现上升，但是整体涨幅不及棕榈油。

● 后市展望与策略建议

当前植物油盘面未出现明显题材，去库逻辑下棕榈油持续强势，但是机构高频数据显示3月产量上升以及远月累库使得市场对棕榈油未来走势存在担忧。斋月对马棕供需两端均形成扰动，供需双增背景下马棕预计延续去库，产地强势支持马棕盘面。内外棕榈油价格持续倒挂，国内进口利润交叉，国内3月买船不及20万吨，供应短期内难以恢复，内外共振下棕榈油近期偏强运行。但是4月进入棕榈油增长季，斋月结束后出口与国内消费预计有所回落，马棕预计进入累库趋势，关注产地供应情况。豆油方面，豆棕价差持续为负，豆油对棕榈油替代持续上升，豆油受棕榈油提振，近期价格持续反弹。但是豆油同样受供应改善预期影响，下行压力仍存。

● 风险因素

棕榈油增产延期；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

上周棕榈油延续高位运行，产地供应收紧仍然是主要交易逻辑，基本面尚未出现明显变动，豆油受棕榈油价格提振，价格同样出现上升，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	8322	8178	144	1.76%
豆油 2405	7904	7860	44	0.56%
BMD 棕榈油月合约	4187	4290	-103	-2.40%
CBOT 豆油	47.75	48.79	-1.04	-2.13%

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	8370	8290	80	0.97%
棕榈油：广州	8430	8350	80	0.96%
豆油：张家港	8290	8320	-30	-0.36%
豆油：日照	8160	8170	-10	-0.12%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

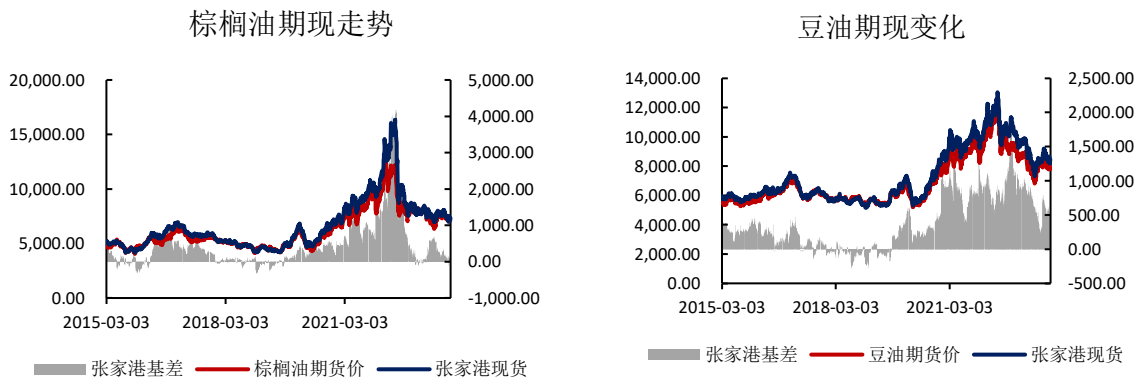
图表 3 油脂基差数据 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2405	48	112	-64	-57.14%
豆油 2405	386	460	-74	-16.09%

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)

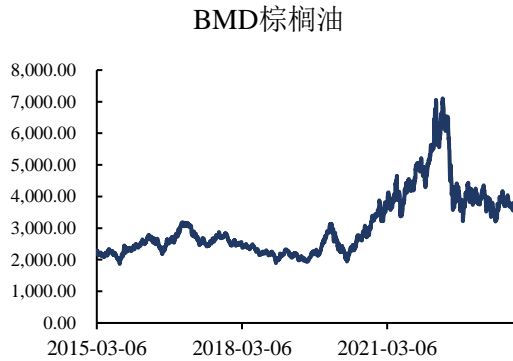
图表 5: 豆油合约价格 (元/吨)



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)

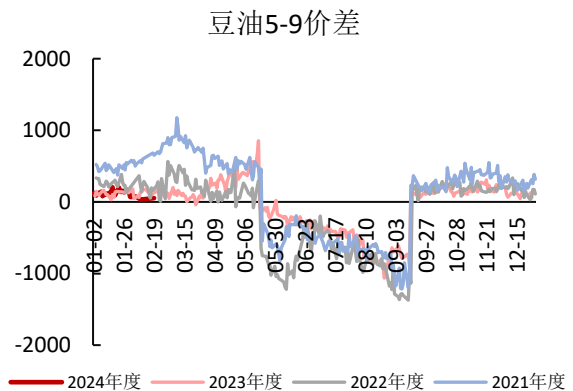
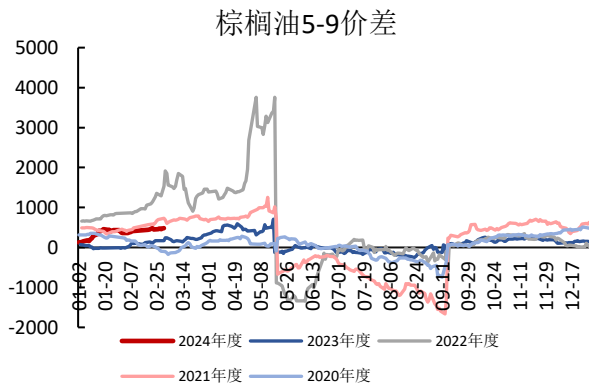
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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)



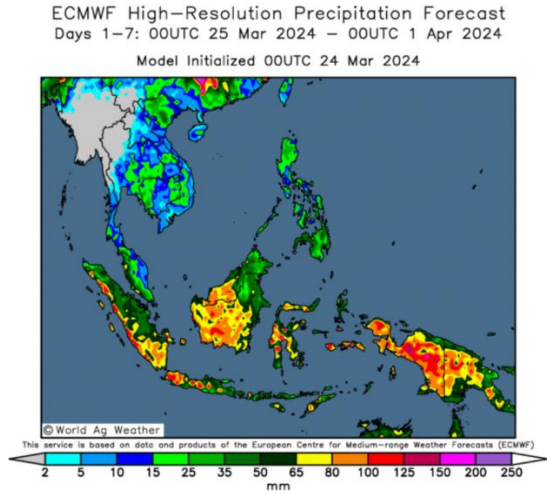
数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

2. 基本面情况

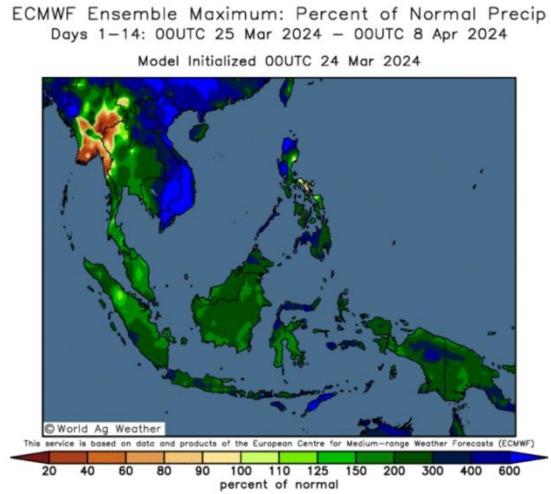
2.1 棕榈油产地情况

马来西亚雨季即将结束, 马棕产量预计回升。本月马来西亚降水整体低于印尼水平, 降水下降利好棕榈油生产。SPPOMA 数据显示, 3月 1-20 日马来西亚棕榈油产量增幅预计达 38.8%, 较 2 月出现较大上升, 但是斋月影响下, 40%左右的增产或被高估, 增产幅度有待观察。降水方面, 马来西亚降水近期少于印尼, 整体集中于沙撈越、沙巴州地区, 降水量接近 60-80mm, 印尼苏门答腊岛南部、加里曼丹岛中西部降水可达 60-80mm, 其余地区降水约为 35-50mm, 关注 3 月高频数据披露情况。

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



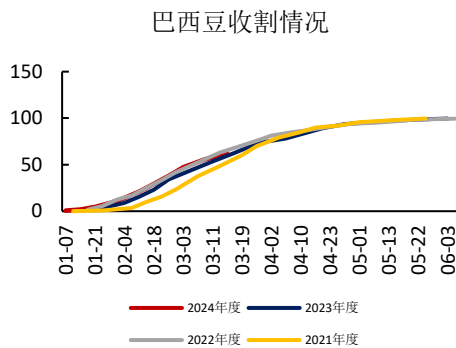
数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

2.2 新作大豆情况

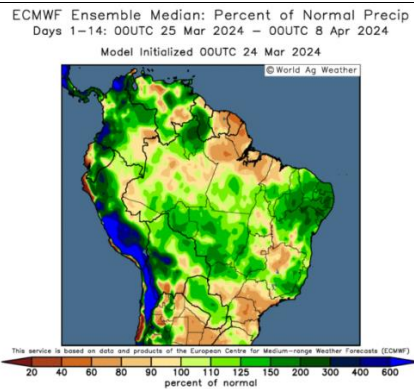
巴西南部产区开始收割, 收割进度过半。Conab 数据显示, 巴西大豆整体收割进度达 61.9%, 但是本年度巴西南部产区收割时点较晚, 整体收割进度小幅低于去年同期水平。目前巴西马托格罗索收割进度达 94%左右, 基本完成收割, 巴西南部产区同样开始收割, 未出现大量降水, 有利于南部收割进度推进。

阿根廷大豆生长整体较好, 产区降水减少利好大豆收割。未来一周阿根廷产区整体降水量在 10-25mm 附近, 产区降水有所下降, 部分地区降水量达 25-50mm, 降水下降缓解阿根廷大豆产量担忧。大豆生长情况方面, 虽然市场对前两周降水过多存在一定担忧, 但是优良率并未出现明显下调, 土壤干旱占比由回落至 21%, 大豆生长环境仍然较好。

图表 12: 巴西大豆收割进度



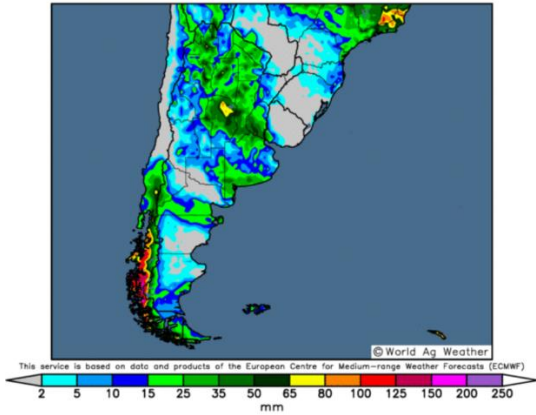
图表 13: 巴西未来 14 天降水预测



数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

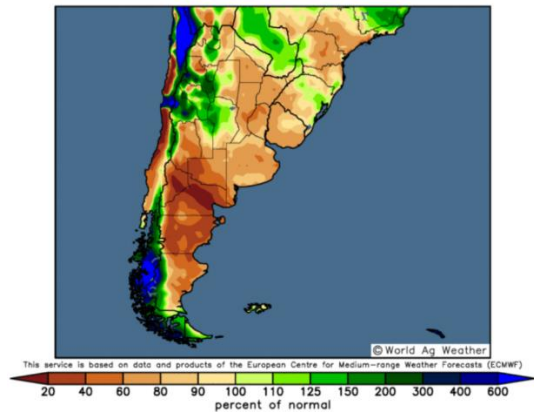
图表 14: 阿根廷未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 25 Mar 2024 - 00UTC 1 Apr 2024
Model Initialized 00UTC 24 Mar 2024



图表 15: 阿根廷未来 14 天降水改善预测

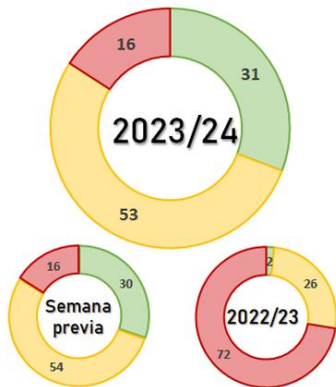
ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 25 Mar 2024 - 00UTC 8 Apr 2024
Model Initialized 00UTC 24 Mar 2024



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

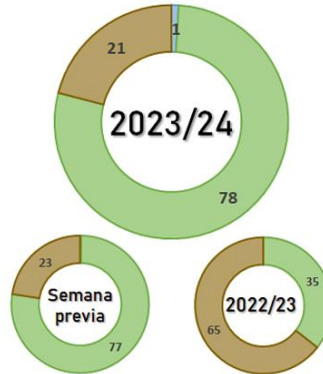
Condición de cultivo



■ Excelente / Buena ■ Normal ■ Regular / Mala

图表 17: 阿根廷大豆土壤湿润度

Condición hídrica



■ Exceso ■ Óptima / Adecuada ■ Regular / Sequía

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 14 日，美豆周度出口大豆约 77.3 万吨左右，出口中国大豆约 60.7 万吨，我国大单采购提振美豆出口需求，但是美豆需求整体仍然较弱。

大豆到港量与往年基本持平。截至 3 月 15 日，我国到港量为 107.25 万吨，到港量低于去年水平，但是与往年水平基本持平。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。

马棕价格走强，棕榈油进口利润亏损幅度扩大。截至3月22日，棕榈油4、5月进口亏损上升至-260元/吨与-133.47元/吨，外盘棕榈油反弹导致国内进口利润收缩，产地去库导致一季度棕榈油支撑仍然较强，不利于我国棕榈油进口，6月棕榈油进口利润整体为正，关注4月棕榈油产地情况对未来进口指引。

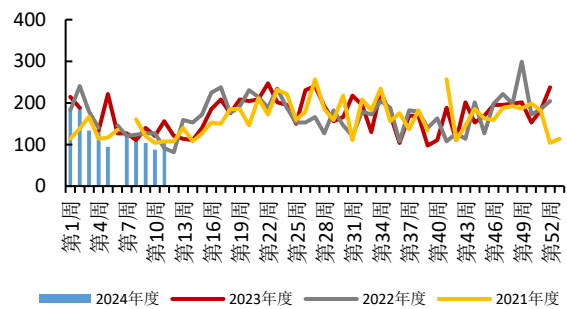
图表 18: 美豆出口数量 (吨)

图表 19: 大豆到港量 (万吨)

美豆出口情况



实际到港量

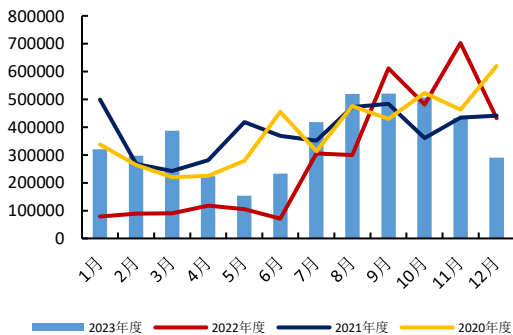


数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

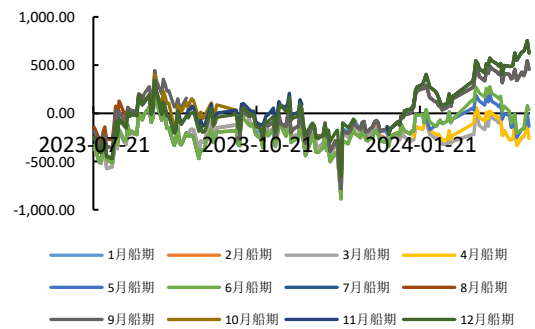
图表 20: 我国棕榈油进口数量 (吨)

图表 21: 棕榈油进口利润 (元/吨)

我国棕榈油进口量



棕榈油进口利润



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询

2.3 国内油脂供应情况

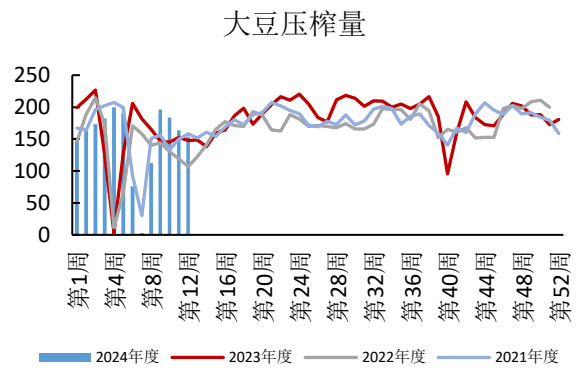
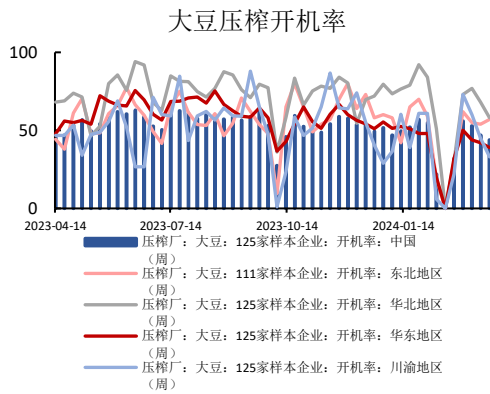
大豆压榨持续下降，油厂缺豆制约压榨产能。截至3月22日，油厂开工率降至44%，大豆压榨量预计达153.52万吨，豆粕产量为25.72万吨左右，与往年水平基本持平。地区榨利回

正，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为 328.8 元/吨、328.8 元/吨、421.1 元/吨、328.8 元/吨以及 330.2 元/吨。油厂上调豆粕价格，压榨利润上升有利于后续买船进行。

库存方面，大豆持续去库，豆油库存企稳。截至3月15日，进口大豆港口库存降至416.15万吨，油厂库存回升至37.94万吨，豆油库存降至89.59万吨，变动较小。棕榈油库存进一步下降至56.55万吨，去库程度有所下降。

图表 22: 油厂开机率 (%)

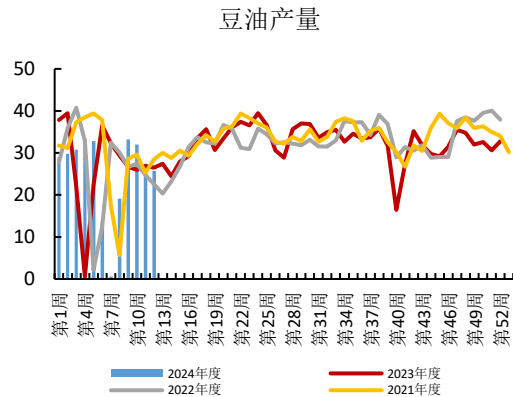
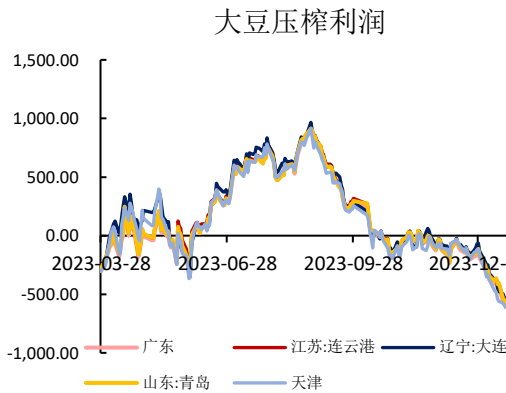
图表 23: 国内大豆压榨量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

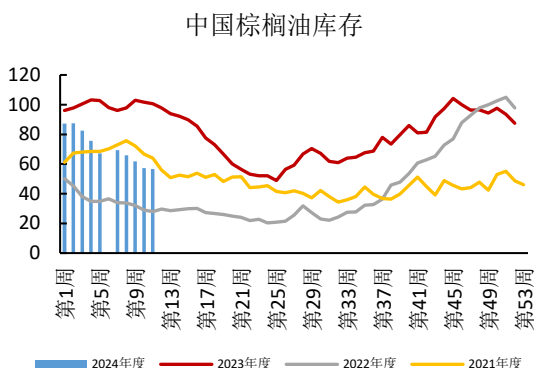
图表 24: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

图表 25: 豆油产量 (万吨)

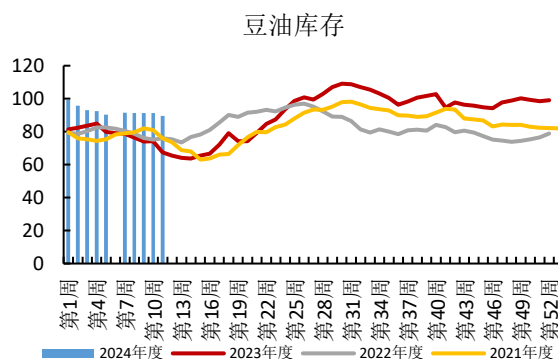


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 26: 我国棕榈油库存情况 (万吨)



图表 27: 豆油库存 (万吨)

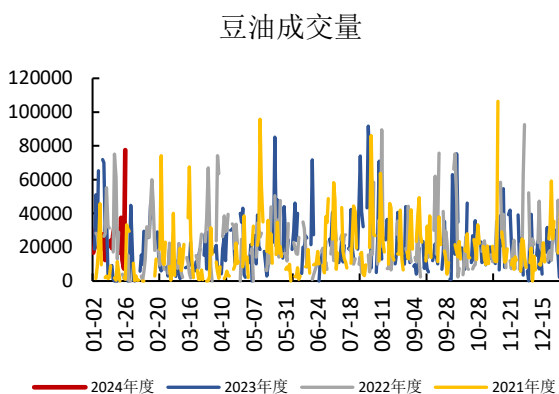


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

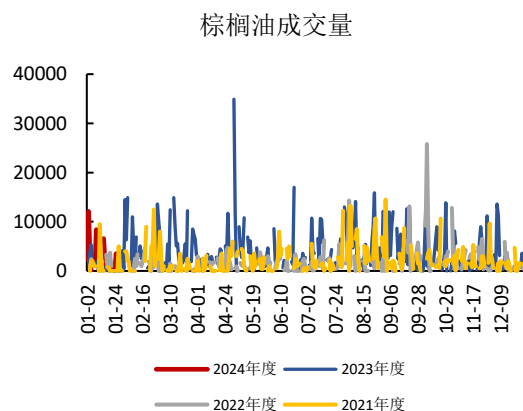
2.5 国内下游需求

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 3 月 15 日当周, 棕榈油周度成交量为 1100 吨, 远低于同期水平, 豆油周度成交量为 25.16 万吨, 高于上期豆油成交水平, 随着豆棕价格负值持续加深, 豆油性价比上升, 部分棕榈油需求已被豆油替代。随着豆油后市边际转松, 豆油对棕榈油竞争力预计持续上升, 豆油将对棕榈油形成拖累。

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

当前植物油盘面未出现明显题材, 去库逻辑下棕榈油持续强势, 但是机构高频数据显示 3 月产量上升以及远月累库使得市场对棕榈油未来走势存在担忧。斋月对马棕供需两端均形成扰

动，供需双增背景下马棕预计延续去库，产地强势支持马棕盘面。内外棕榈油价格持续倒挂，国内进口利润交叉，国内 3 月买船不及 20 万吨，供应短期内难以恢复，内外共振下棕榈油近期偏强运行。但是 4 月进入棕榈油增长季，斋月结束后出口与国内消费预计有所回落，马棕预计进入累库趋势，关注产地供应情况。豆油方面，豆棕价差持续为负，豆油对棕榈油替代持续上升，豆油受棕榈油提振，近期价格持续反弹。但是豆油同样受供应改善预期影响，下行压力仍存。

棕榈油延续减产逻辑，多重利多影响下盘面强势运行。

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。