

美农报告指引有限，油脂上行动力有所减弱

2024年4月1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

美农报告上周发布，整体符合预期，对油脂市场指引有限，植物油整体延续高位震荡运行。棕榈油产地收紧利多基本定价完毕，虽然斋月及开斋节仍然对供应端形成扰动，但是在题材缺乏背景下，棕榈油当前缺乏进一步突破动力，延续高位震荡。豆油价格跟随棕榈油波动，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

美农报告指引落空，油脂市场延续前期逻辑运行。棕榈油仍然保持偏强震荡，去库逻辑下棕榈油持续强势，3月产量虽然出现上升预期，产地产量存在回升可能，但是斋月与开斋节扰动仍将影响近月产量回升效率，在油脂市场未出现明显指引前，库存支撑下棕榈油仍将维持高位震荡。内外棕榈油价格持续倒挂，国内进口利润较差，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，马棕预计逐步累库，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

美农报告上周发布，整体符合预期，对油脂市场指引有限，植物油整体延续高位震荡运行。棕榈油产地收紧利多基本定价完毕，虽然斋月及开斋节仍然对供应端形成扰动，但是在题材缺乏背景下，棕榈油当前缺乏进一步突破动力，延续高位震荡。豆油价格跟随棕榈油波动，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	8094	8300	-206	-2.48%
豆油 2405	7710	7826	-116	-1.48%
BMD 棕榈油月合约	4197	4187	10	0.24%
CBOT 豆油	48.16	47.75	0.41	0.86%

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	8220	8370	-150	-1.79%
棕榈油：广州	8280	8430	-150	-1.78%
豆油：张家港	8120	8200	-80	-0.98%
豆油：日照	8020	8070	-50	-0.62%

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)

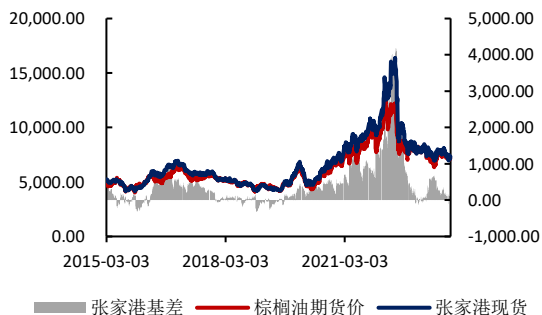
主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2405	126	70	56	80.00%
豆油 2405	410	374	36	9.63%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

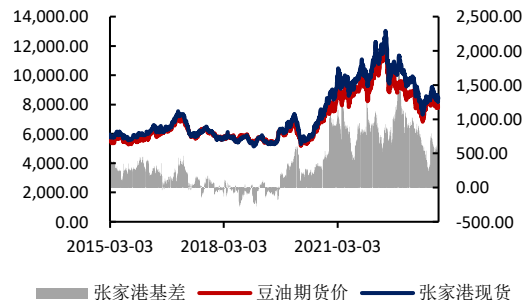
图表 4: 棕榈油合约价格 (元/吨)

图表 5: 豆油合约价格 (元/吨)

棕榈油期现走势



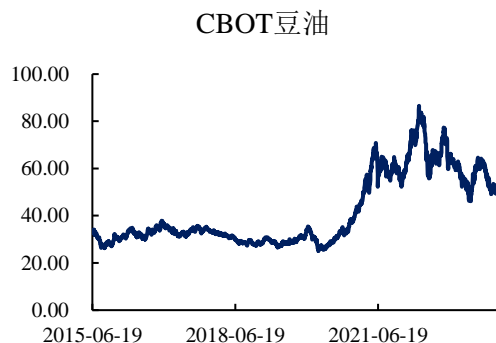
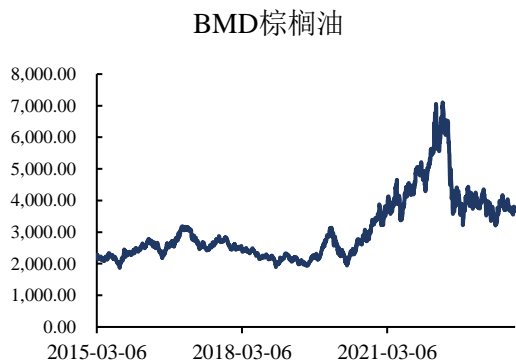
豆油期现变化



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)

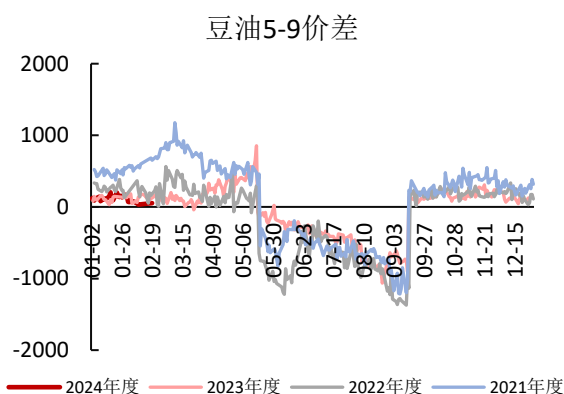
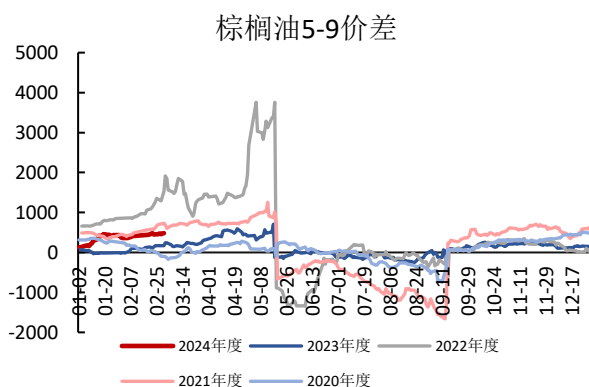
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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)



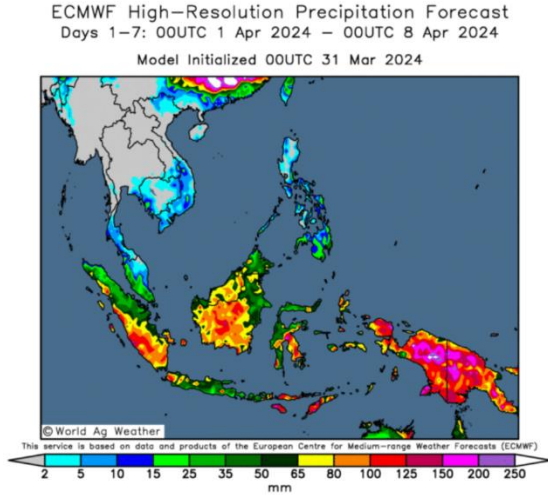
数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

2. 基本面情况

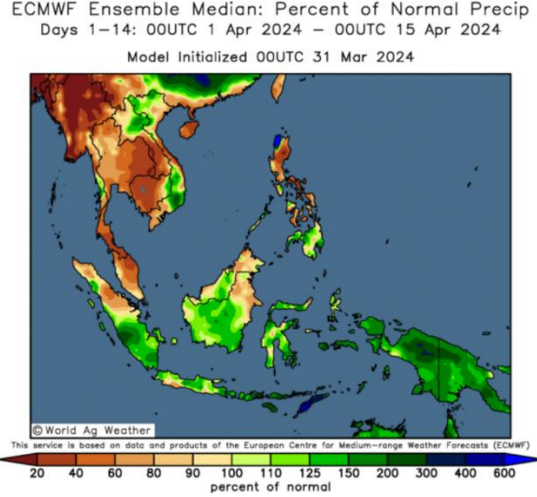
2.1 棕榈油产地情况

马来西亚降水持续下降, 远期产量担忧或存。MPOA 预测, 马来西亚 3 月棕榈油产量预计上升约 3%, 增产季内产量预计逐渐恢复, 但是斋月扰动尚未完全结束, 产量大幅增加节点仍需等待。降水方面, 马来西亚降水持续少于印尼, 其中, 半岛降水量整体较低, 降水量为 10-25mm, 沙捞越、沙巴州地区降水相对较多, 降水量接近 50-80mm, 印尼苏门答腊岛南部、加里曼丹岛中西部降水可达 80-100mm。

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



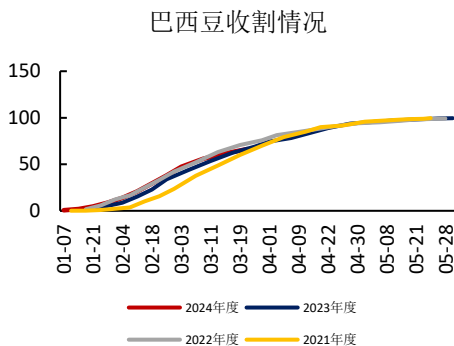
数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

2.2 新作大豆情况

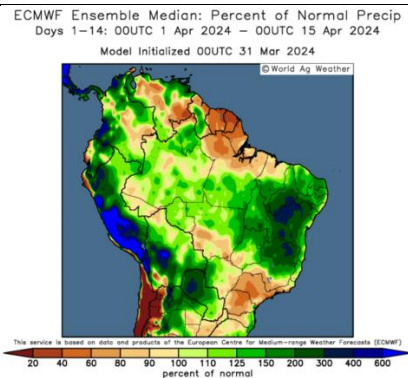
巴西收割进度放缓。Conab 数据显示, 巴西大豆整体收割进度达 66.3%, 低于去年同期水平, 收割进度有所放缓。本年度巴西南部产区收割时点较晚, 影响整体收割情况。目前巴西马托格罗索收割进度达 94%左右, 基本完成收割, 巴西南部产区同样开始收割, 未出现大量降水, 有利于南部收割进度推进。

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, 北部产区降水相对偏多, 达 25-35mm, 布宜诺斯艾利斯等中部产区降水相对偏少, 降水量达 5-10mm 左右。大豆生长情况方面, 虽然降水优速下降, 但是优良率整体保持在 30%左右, 大豆生长环境仍然较好。

图表 12: 巴西大豆收割进度

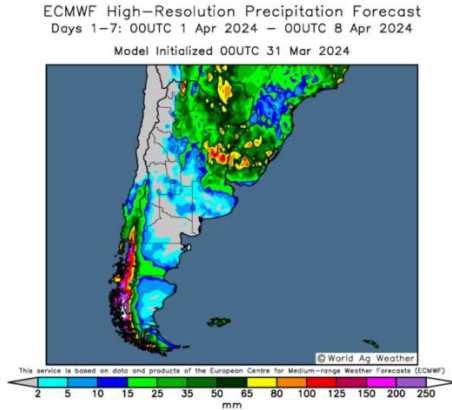


图表 13: 巴西未来 14 天降水预测

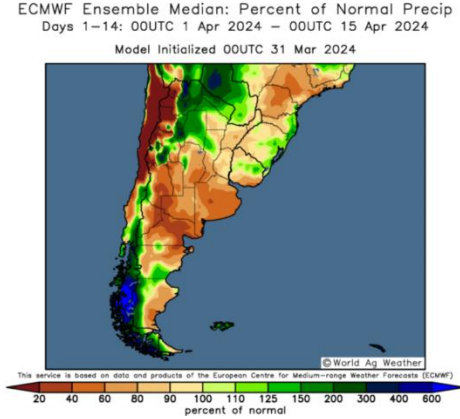


数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

图表 14: 阿根廷未来 1-7 日降水情况

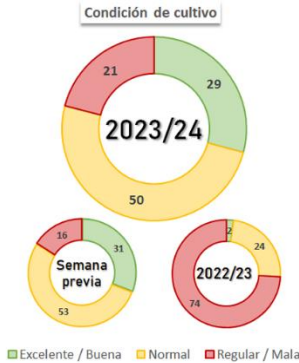


图表 15: 阿根廷未来 14 天降水改善预测

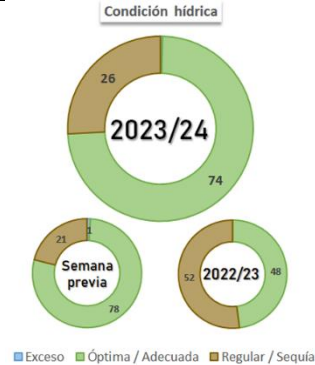


数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

图表 16: 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 22 日，美豆周度出口大豆约 78.55 万吨左右，出口中国大豆约 46.44 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。

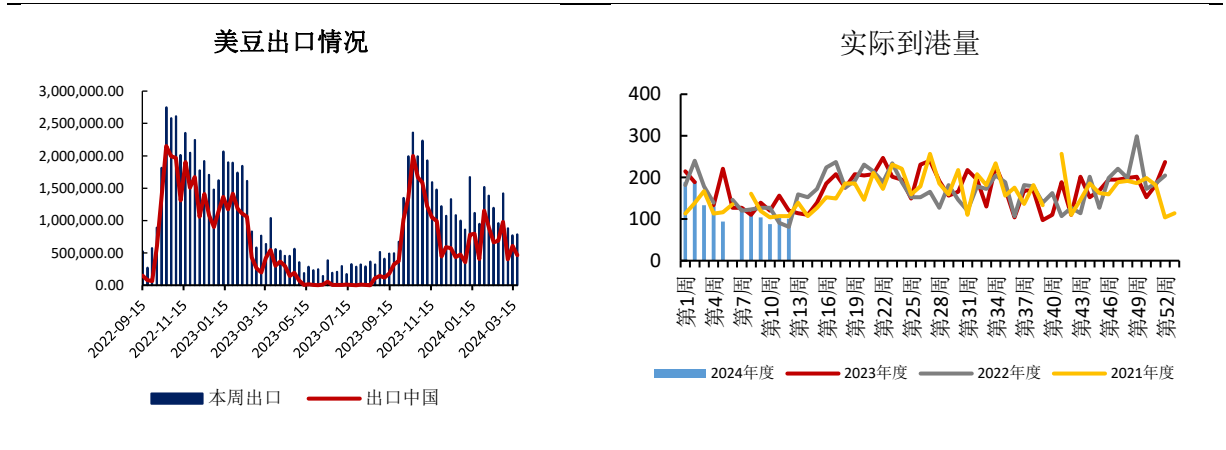
大豆到港量与往年基本持平。截至 3 月 22 日，我国到港量为 100.75 万吨，到港量低于去年水平，但是与往年水平基本持平。到港预测方面，二季度大豆到港预计回升，4-6 月大豆月均到港量在 1000 万吨左右。随着进口大豆集中到港，预计二季度国内大豆库存将增加，豆类价格偏弱运行趋势不改。

马棕价格保持高位，产地报价有所松动，棕榈油进口利润亏损幅度下降。截至 3 月 29 日，棕榈油 4 月进口亏损仍然较大，达-319.15 元/吨，5 月进口亏损收敛至-24.12 元/吨。开斋节

结束前，我国棕榈油买船仍然较少，预计 5、6 月买船意愿有所好转，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)

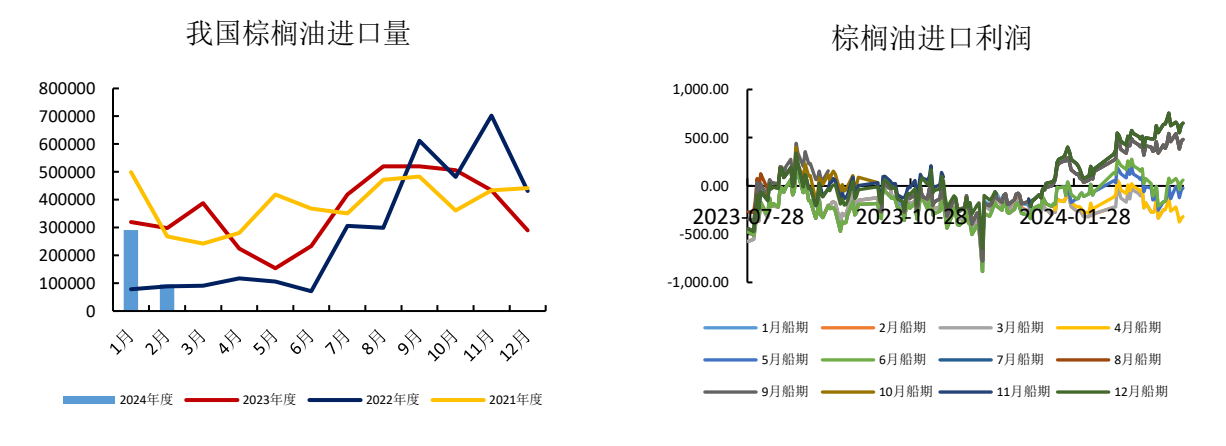
图表 19: 大豆到港量 (万吨)



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, 兴证期货研究咨询部

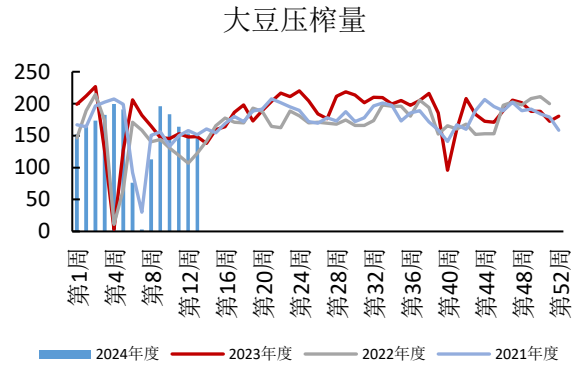
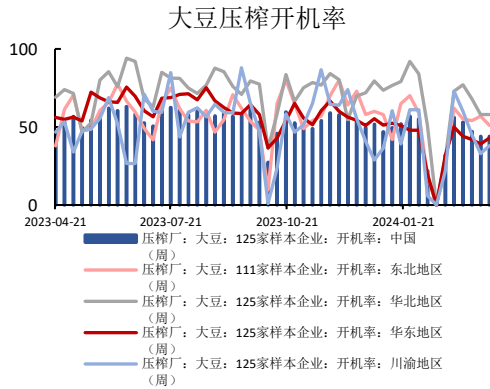
2.3 国内油脂供应情况

大豆压榨持续下降，油厂缺豆制约压榨产能。截至 3 月 29 日，油厂开工率降至 44%，开工率仍然偏低，大豆压榨量预计达 152.24 万吨，豆油产量为 25.73 万吨左右，与往年水平基本持平。压榨李日你回正，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为 243.05 元/吨、243.05 元/吨、302.95 元/吨、233.05 元/吨以及 189.5 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22日，进口大豆港口库存降至404.67万吨，油厂库存回升至327.49万吨，豆油库存降至88.73万吨。棕榈油库存为56.66万吨，整体变动不大，去库程度有所下降。

图表 22: 油厂开机率 (%)

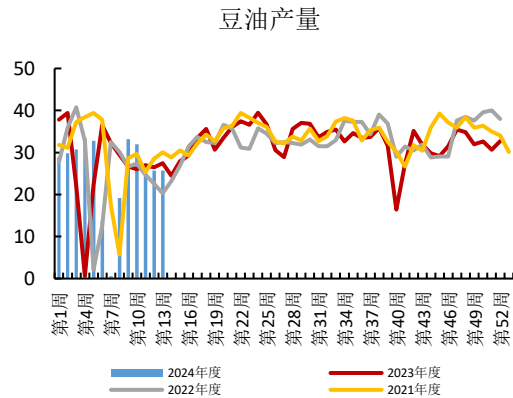
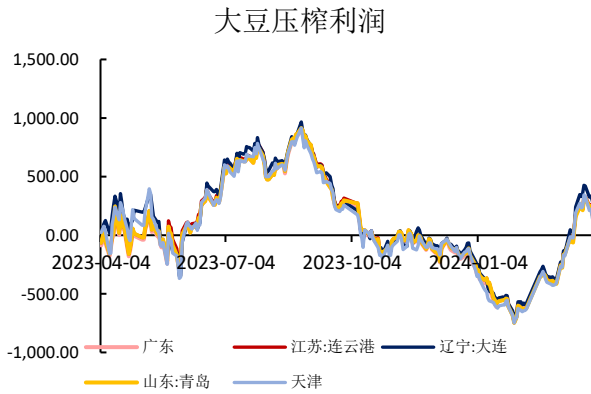
图表 23: 国内大豆压榨量 (万吨)



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)

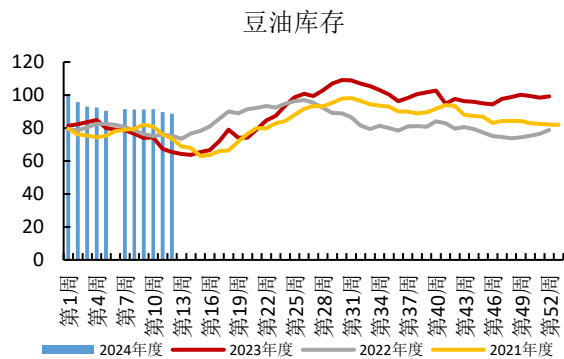
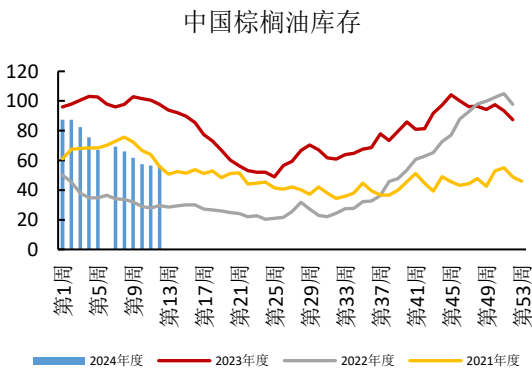
图表 25: 豆油产量 (万吨)



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)

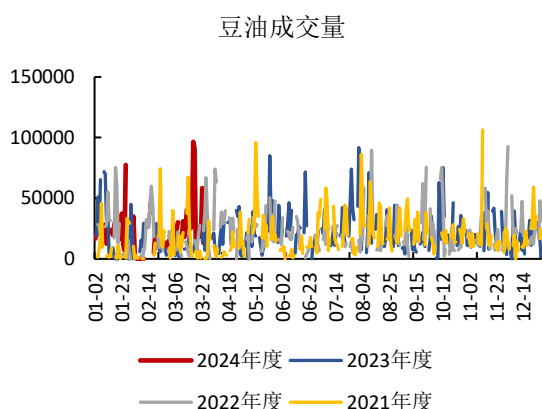


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

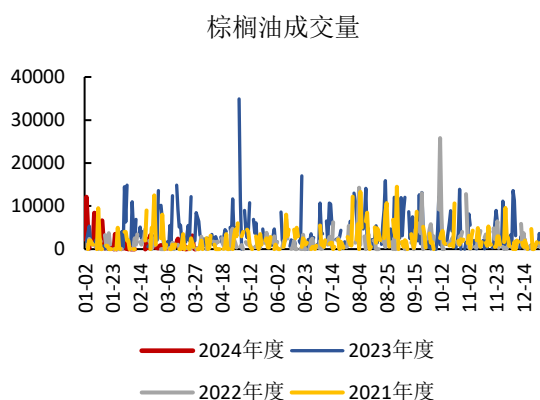
2.5 国内下游需求

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 29 日当周，棕榈油周度成交量为 3600 吨，豆油周度成交量为 14.27 万吨，豆油周度成交量有所下降，但仍然对棕榈油形成替代。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

美农报告指引落空，油脂市场延续前期逻辑运行。棕榈油仍然保持偏强震荡，去库逻辑下棕榈油持续强势，3 月产量虽然出现上升预期，产地产量存在回升可能，但是斋月与开斋节扰动仍将影响近月产量回升效率，在油脂市场未出现明显指引前，库存支撑下棕榈油仍将维持高位震荡。内外棕榈油价格持续倒挂，国内进口利润较差，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，马棕预计逐步累库，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。