

棕榈油上行动力下降，后市走势预计减弱

2024年4月15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，但是市场前期已提前交易供应偏紧情况，棕榈油延续高位震荡。随着棕榈油增产季即将到来，产地报价有所松动，开斋节假期马来西亚休市，马棕对国内市场指引有限，目前棕榈油仍然延续高位震荡运行。豆油价格跟随棕榈油波动，随着棕榈油价格回落，豆油价格同样有多下降，但天气炒作预期下豆油相对抗跌。

● 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植物油板块关注重点，但是进入增产季后，棕榈油存在走弱迹象。3月棕榈油产量环比上升，4月上旬后开斋节同样结束，园区工作市场将恢复征程，劳动力对产量扰动下降，马棕产量预计逐步回升，棕榈油远期增产预期未出现改变。国内进口利润受产地报价影响波动剧烈，虽然上周出现部分买船，但是4、5月进口利润仍然为负，油厂采购较为谨慎。但随着产地报价松动，5月起国内棕榈油库存预计开始回升，棕榈油走弱预计带动豆棕价差修复。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，但是市场前期已提前交易供应偏紧情况，棕榈油延续高位震荡。随着棕榈油增产季即将到来，产地报价有所松动，开斋节假期马来西亚休市，马棕对国内市场指引有限，目前棕榈油仍然延续高位震荡运行。豆油价格跟随棕榈油波动，随着棕榈油价格回落，豆油价格同样有多下降，但天气炒作预期下豆油相对抗跌。

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 2409 | 7812 | 8342 | -530 | -6.35% |
| 豆油 2409 | 7626 | 7762 | -136 | -1.75% |
| BMD 棕榈油月合约 | 4279 | 4397 | -118 | -2.68% |
| CBOT 豆油 | 46.31 | 47.91 | -1.6 | -3.34% |

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 | 8380 | 8610 | -230 | -2.67% |
| 棕榈油：广州 | 8410 | 8580 | -170 | -1.98% |
| 豆油：张家港 | 7900 | 8190 | -290 | -3.54% |
| 豆油：日照 | 7770 | 8140 | -370 | -4.55% |

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

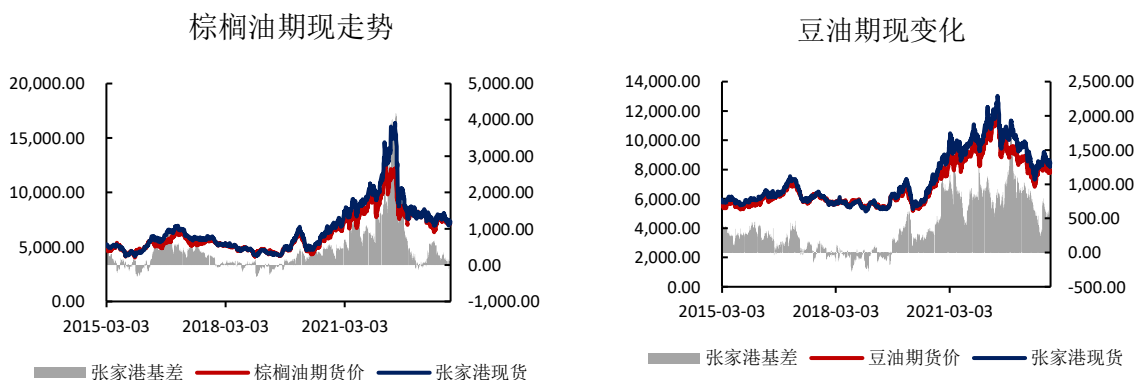
图表 3 油脂基差数据 (元/吨)

| 主力合约 | 本周值 | 上周值 | 周度变化 | 涨跌幅 |
|----------|-----|-----|------|---------|
| 棕榈油 2409 | 568 | 268 | 300 | 111.94% |
| 豆油 2409 | 274 | 428 | -154 | -35.98% |

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)

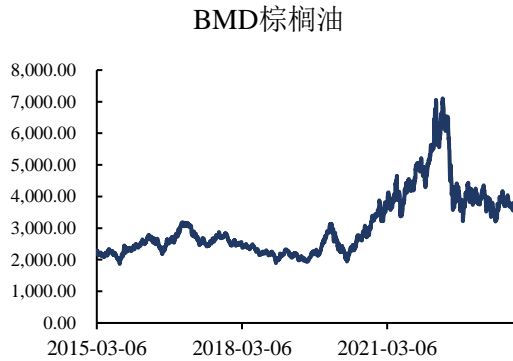
图表 5: 豆油合约价格 (元/吨)



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)

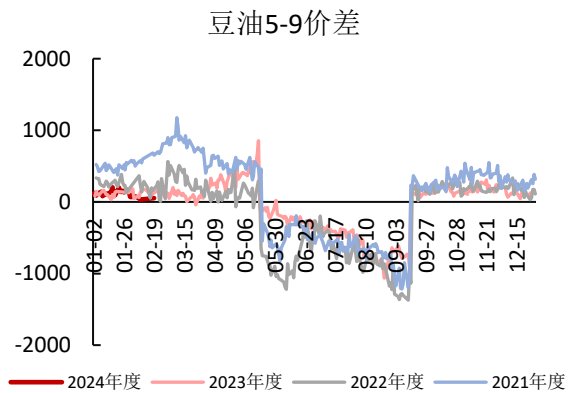
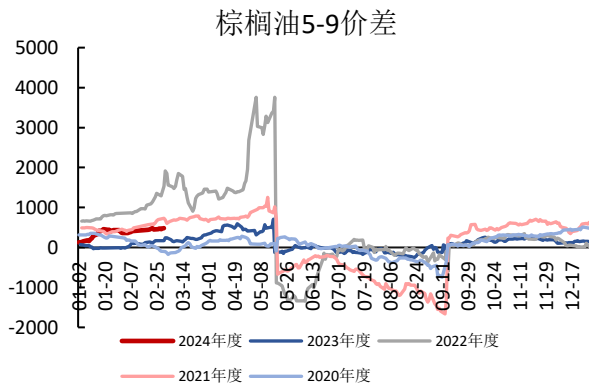
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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)



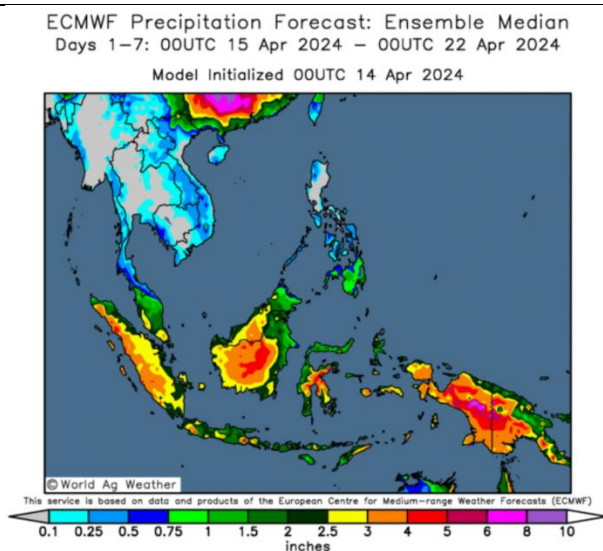
数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

2. 基本面情况

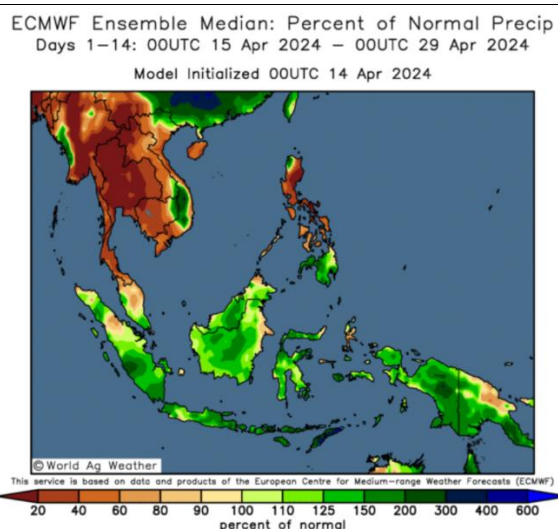
2.1 棕榈油产地情况

马印两国降水充裕, 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。降水方面, 马印两国降水量较为充裕, 印尼降水相对优于马来西亚。其中马来西亚降水集中于沙捞越、沙巴州等地区, 印尼降水集中于苏门答腊岛与加里曼丹岛附近, 雨量达 60-80mm。开斋节结束后产区工作市场恢复正常, 产量端扰动逐渐消退, 马棕产量预计将持续回升。

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



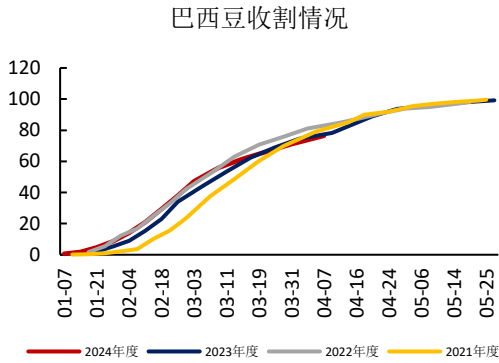
数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

2.2 新作大豆情况

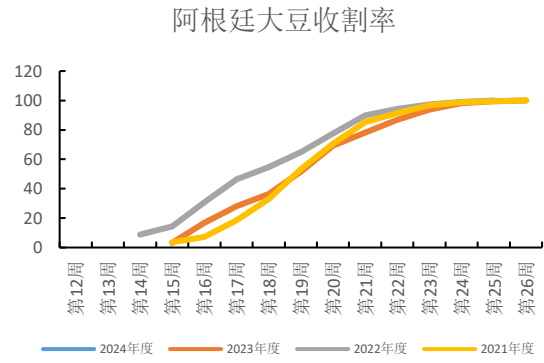
巴西收割进度持续推进, 南美大豆基本定产。Conab 数据显示, 巴西大豆整体收割进度达 76.4%, 低于去年同期水平。目前巴西马托格罗索基本完成收割, 巴西南部产区同样开始收割, 但是该地区本年度收割偏晚, 影响整体收割情况。USDA4 月供需报告维持巴西大豆 1.55 亿吨产量, 但是与 Conab 预测分歧较大。

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 1.9%, 低于往年水平, 未来一周阿根廷大豆主产区降水偏多, 部分地区受降水过多影响, 大豆产量存在一定损失, 阿根廷机构目前将产量预期由 5300 万吨下调至 5100 万吨附近。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。

图表 12: 巴西大豆收割进度



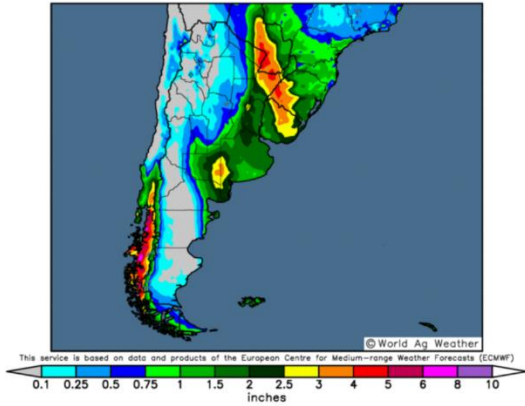
图表 13: 阿根廷大豆收割进度



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

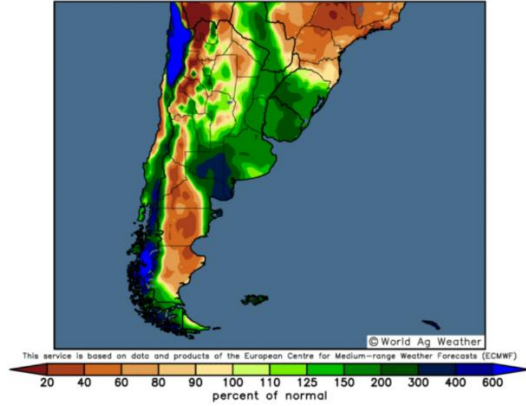
图表 14: 阿根廷未来 1-7 日降水情况

ECMWF Precipitation Forecast: Ensemble Median
Days 1-7: 00UTC 15 Apr 2024 - 00UTC 22 Apr 2024
Model Initialized 00UTC 14 Apr 2024



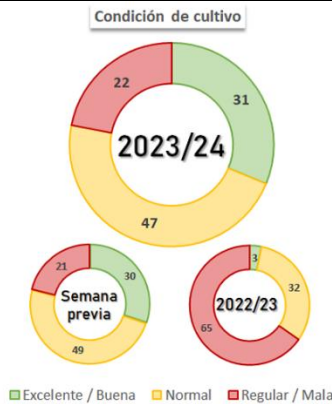
图表 15: 阿根廷未来 14 天降水改善预测

ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 15 Apr 2024 - 00UTC 29 Apr 2024
Model Initialized 00UTC 14 Apr 2024

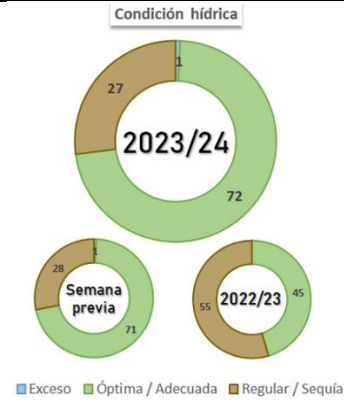


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

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

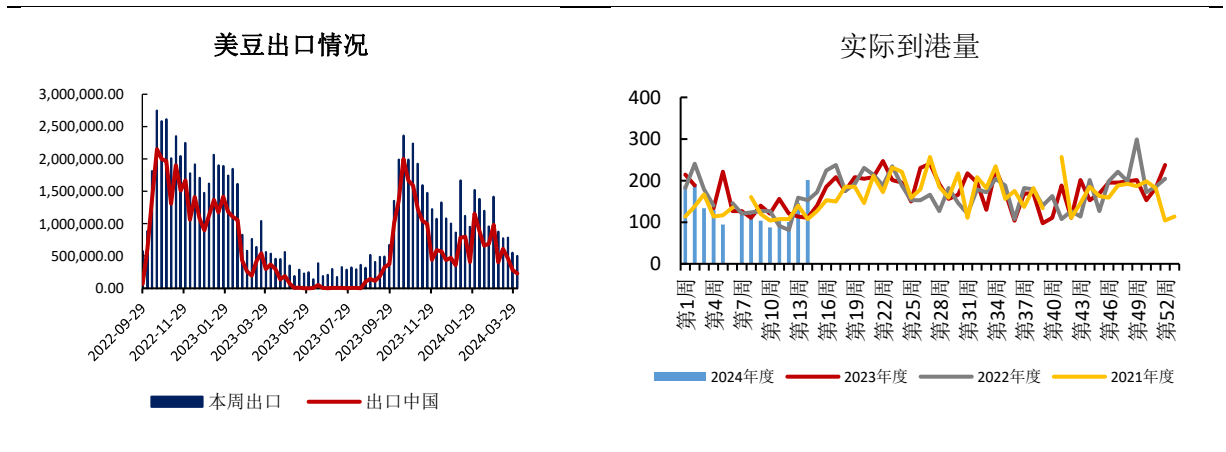
美豆出口方面，截至 4 月 4 日，美豆周度出口大豆约 50.34 万吨左右，出口中国大豆约 22.86 万吨，南美大豆即将上市，美豆出口份额预计受到挤占，出口仍然较弱，但是上周美豆传出大单采购，对出口存在一定提振。

大豆到港量回升，到港高于往年水平。截至 4 月 5 日，我国到港量为 201.5 万吨，到港量高于近三年水平，二季度大量到港逐渐兑现。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 4 月进口利润反复。截至 4 月 12 日，棕榈油 4、5 月进口利润重新转负，进口亏损分别达 287 元/吨与 76 元/吨，6 月进口利润逐渐打开。上周进口利润好转导致国内开始出现棕榈油买船，但是随着进口利润剧烈波动，国内买船仍将较为谨慎，关注产地报价松动后国内买船情况。

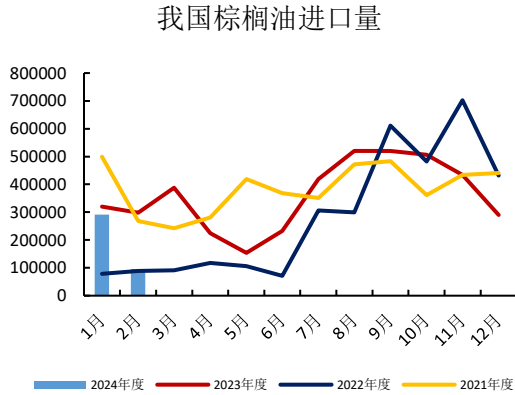
图表 18: 美豆出口数量 (吨)

图表 19: 大豆到港量 (万吨)

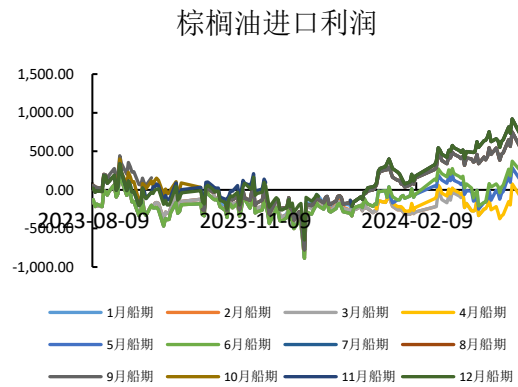


数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

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)



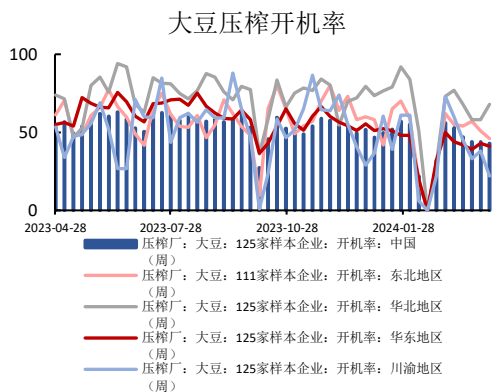
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询

2.3 国内油脂供应情况

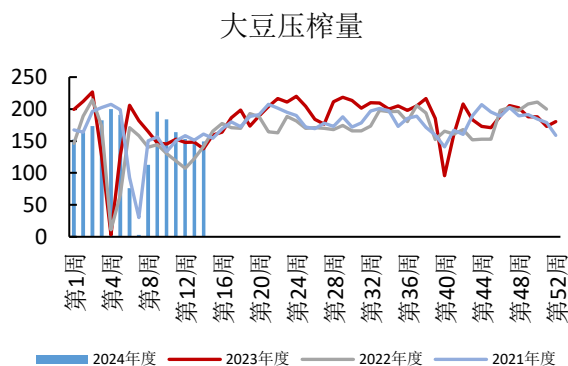
大豆压榨回升, 豆油供应趋松。截至 4 月 12 日, 油厂开工率回升至 51%, 开工率仍然高于往年水平, 大豆压榨量预计达 177.06 万吨, 豆油产量为 31.3 万吨左右, 豆粕供应上升。压榨利润持续上升, 广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为 239.2 元/吨、239.2 元/吨、213.5 元/吨、239.2 元/吨以及 183.75 元/吨。目前榨利持续为证, 结合后市大豆到港量上升, 后续油厂开工与买船预计有所上升。

大豆开始累库, 豆粕库存回升相对偏慢。截至 4 月 5 日, 进口大豆港口库存降至 485.08 万吨, 油厂库存回升至 364.12 万吨, 豆油库存维持 87.4 万吨, 未出现明显降幅。随着港口大豆库存回升, 国内豆油库存预计存在累库可能。棕榈油库存开始回升, 库存量达 56.09 万吨, 虽然仍然中等偏低, 但远期存在修复迹象。

图表 22: 油厂开机率 (%)



图表 23: 国内大豆压榨量 (万吨)

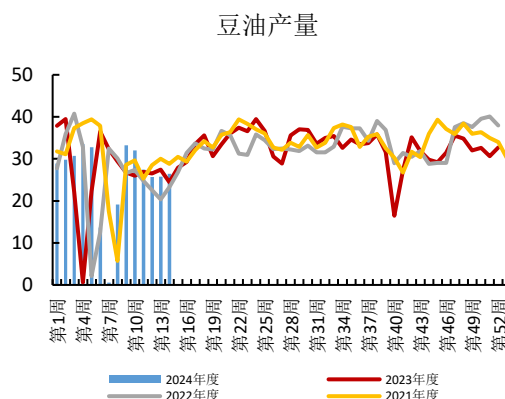


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 24: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

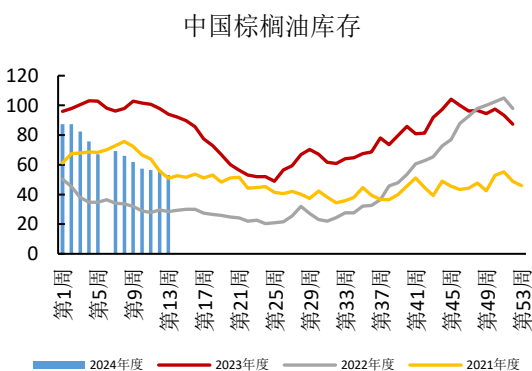


图表 25: 豆油产量 (万吨)

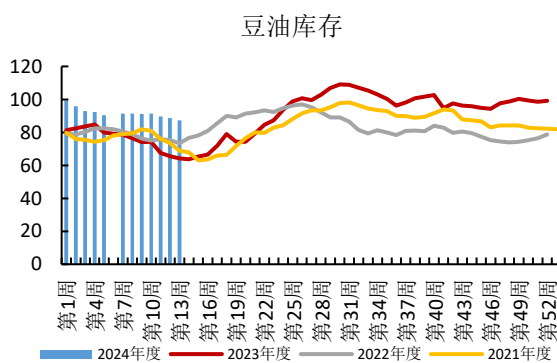


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 26: 我国棕榈油库存情况 (万吨)



图表 27: 豆油库存 (万吨)

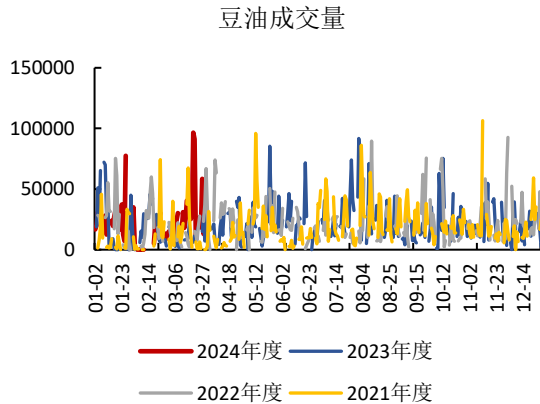


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

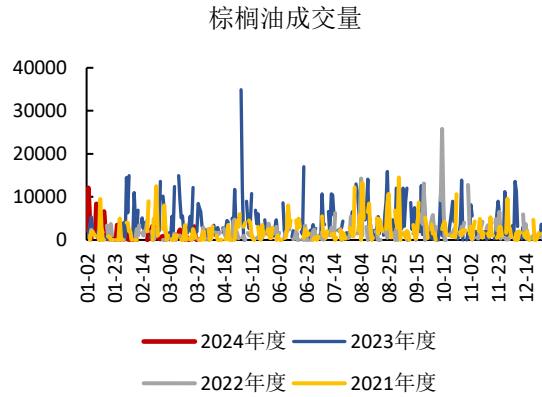
2.5 国内下游需求

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 19 日当周，棕榈油周度成交量为 7300 吨，豆油周度成交量为 29.74 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植物油板块关注重点，但是进入增产季后，棕榈油存在走弱迹象。3 月棕榈油产量环比上升，4 月上旬后开斋节同样结束，园区工作市场将恢复征程，劳动力对产量扰动下降，马棕产量预计逐步回升，棕榈油远期增产预期未出现改变。国内进口利润受产地报价影响波动剧烈，虽然上周出现部分买船，但是 4、5 月进口利润仍然为负，油厂采购较为谨慎。但随着产地报价松动，5 月起国内棕榈油库存预计开始回升，棕榈油走弱预计带动豆棕价差修复。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。