

## 棕榈油领跌油脂，植物油板块偏弱运行

2024年4月22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

马棕产量回升施压盘面，外盘棕榈油持续下跌，国内棕榈油同样回落近700元/吨，国内棕榈油进口利润打开，油厂买船上升，国内棕榈油库存同样存在回升预期。棕榈油快速下跌同样带动豆油走低，但是大豆进口成本支撑较强，豆油跌幅相对小于棕榈油。

#### ● 后市展望与策略建议

棕榈油交易逻辑转向产地产量回升，斋月结束后出口预计逐渐趋弱，供增需减背景下产地棕榈油报价预计有所放松。国内棕榈油进口利润打开，远月买船逐渐增加，国内棕榈油供应回升预期较强，内外供应改善预期共振下棕榈油价格出现较大跌幅，后市逐渐走弱，远月跌幅关注未来产量增幅情况。豆油方面，豆棕价差持续转正，但是棕榈油性价比仍然较低，豆油仍对棕榈油形成替代，近期油脂消费趋弱，油脂需求支撑下降，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

马棕产量回升施压盘面，外盘棕榈油持续下跌，国内棕榈油同样回落近 700 元/吨，国内棕榈油进口利润打开，油厂买船上升，国内棕榈油库存同样存在回升预期。棕榈油快速下跌同样带动豆油走低，但是大豆进口成本支撑较强，豆油跌幅相对小于棕榈油。

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	7436	7808	-372	-4.76%
豆油 2405	7466	7704	-238	-3.09%
BMD 棕榈油 7 月合约	3928	4202	-274	-6.52%
CBOT 豆油	44.94	45.89	-0.95	-2.07%

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	8190	8320	-130	-1.56%
棕榈油：广州	8120	8350	-230	-2.75%
豆油：张家港	7780	7950	-170	-2.14%
豆油：日照	7680	7820	-140	-1.79%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

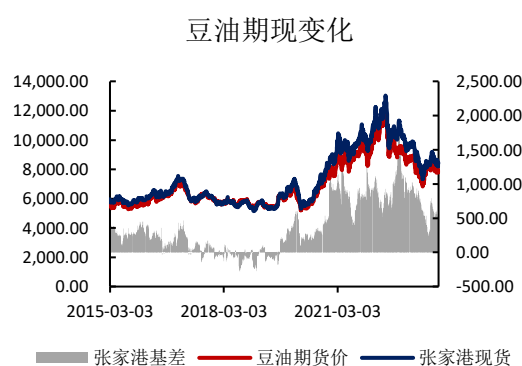
图表 3 油脂基差数据 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2405	754	512	242	47.27%
豆油 2405	314	246	68	27.64%

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)

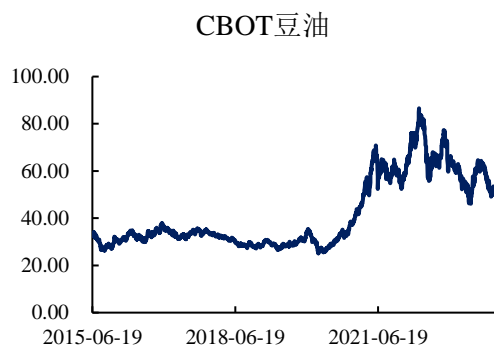
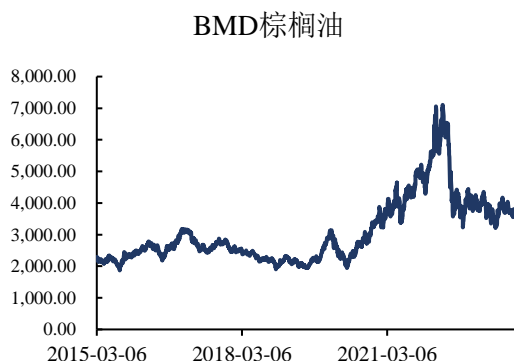
图表 5: 豆油合约价格 (元/吨)



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)

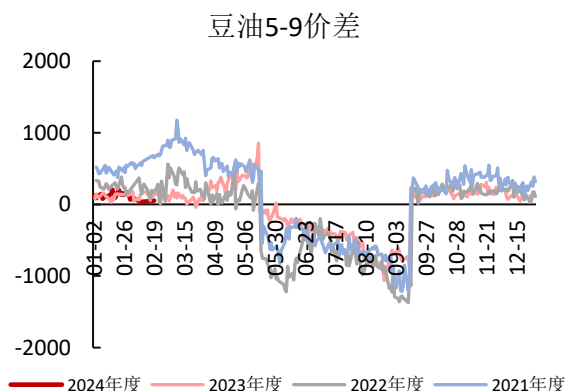
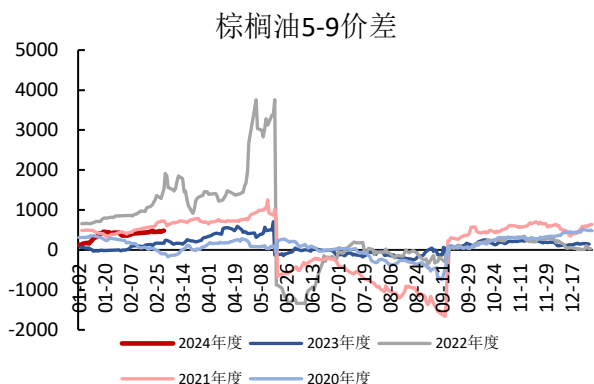
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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)



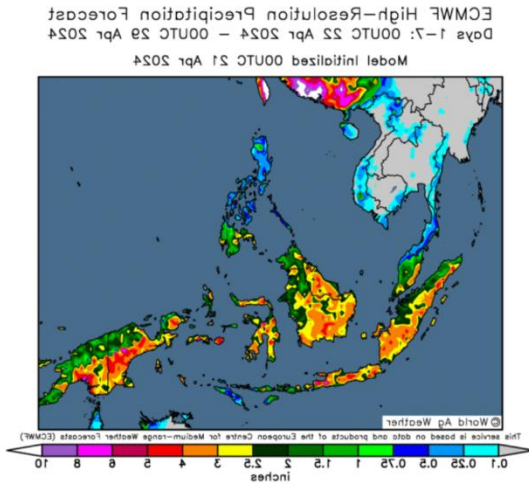
数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

## 2. 基本面情况

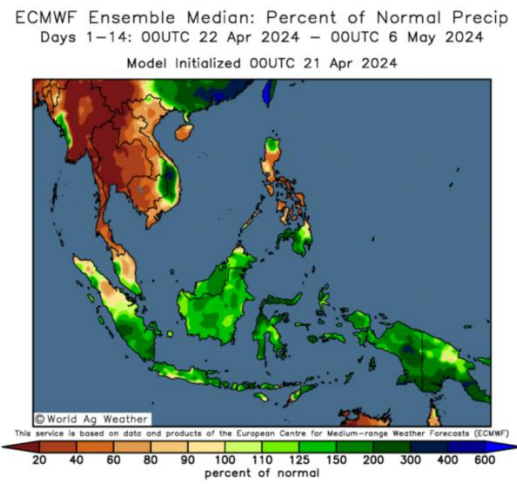
### 2.1 棕榈油产地情况

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, 马来西亚半岛降水相对偏少, 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南部与加里曼丹岛附近, 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

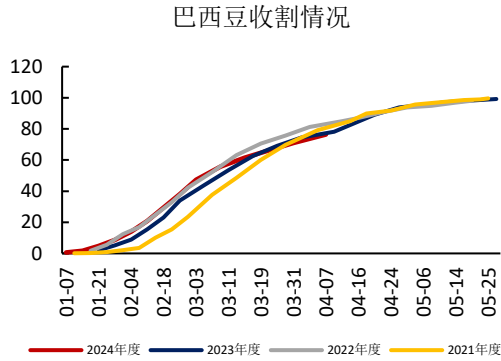
## 2.2 新作大豆情况

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 83.2%, 低于去年同期水平。目前巴西马托格罗索基本完成收割, 巴西南部产区收割同样较为顺利。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。

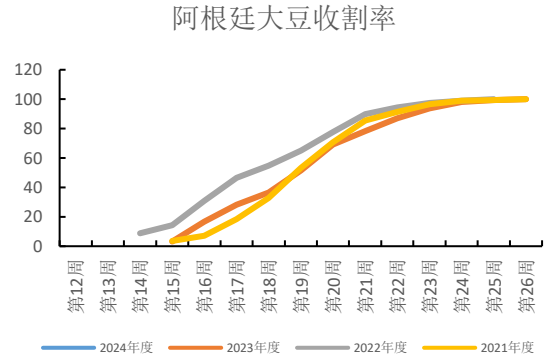
阿根廷大豆开始收割, 降水偏多产量存在担忧。当前阿根廷大豆收割进度达 10.6%, 高于往年水平, 未来一周阿根廷大豆主产区普遍迎来降水, 但降水量低于往年水平, 对阿根廷豆收割影响有限。大豆生长情况方面, 优良率持续稳定在 30%附近, 大豆生长环境仍然较好, 5000 万吨以上产量预估仍有保证。

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 3%, 持平于去年水平。本年度美豆土壤与降水情况与去年类似, 产区土壤相对偏干, 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

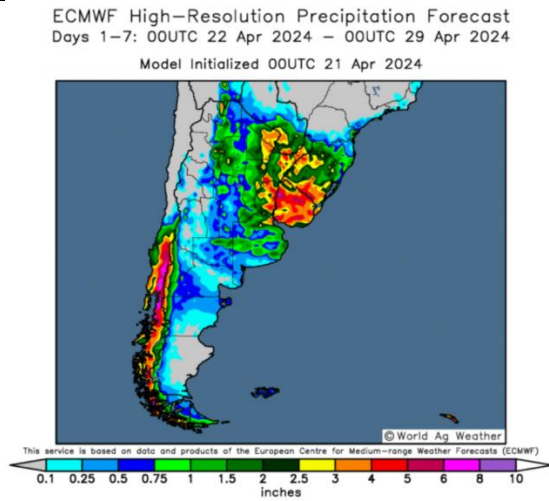


图表 13: 阿根廷大豆收割进度

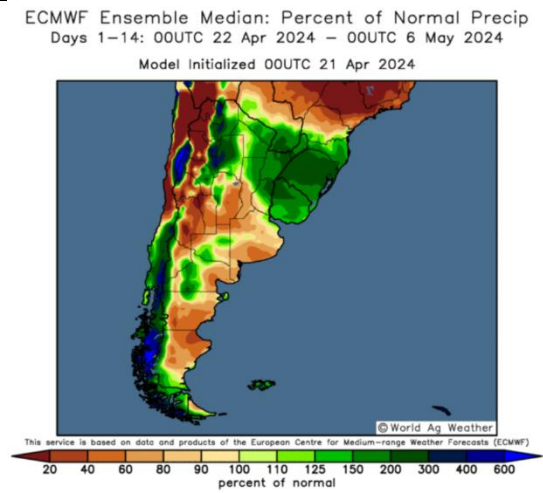


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 14: 阿根廷未来 1-7 日降水情况



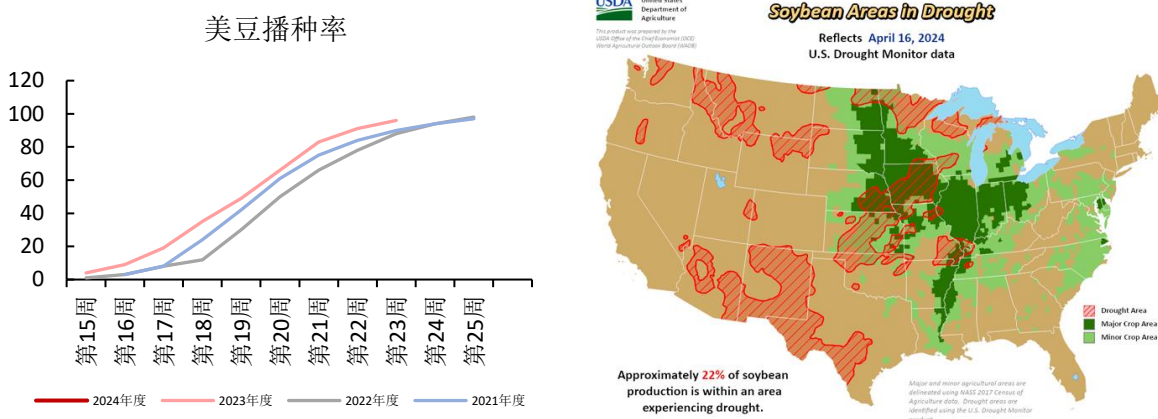
图表 15: 阿根廷未来 14 天降水改善预测



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11日，美豆周度出口大豆约48.09万吨左右，出口中国大豆约19.5万吨，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。

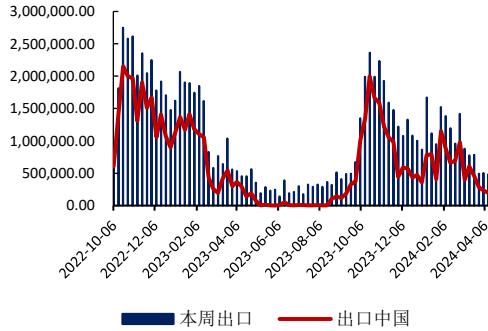
大豆到港预期持续上升。截至4月12日，我国到港量为136.5万吨，到港量有所下降。到港预测方面，4-6月大豆月均到港量在1000万吨左右，其中4月由于上月船期延误，到港量约为1075万吨，5月到港量达1100万吨，6月根据当前采购进度推测，到港量也将达到900万吨以上。随着进口大豆集中到港，预计二季度国内大豆库存陆续回升，豆类价格偏弱运行趋势不改。

马棕产地报价有所松动，棕榈油进口利润回正。截至4月19日，棕榈油二季度进口利润全部转正，进口利润分别达145.75元/吨、314.57元/吨与398.88元/吨，国内买船逐渐上升，棕榈油供应预计趋松。

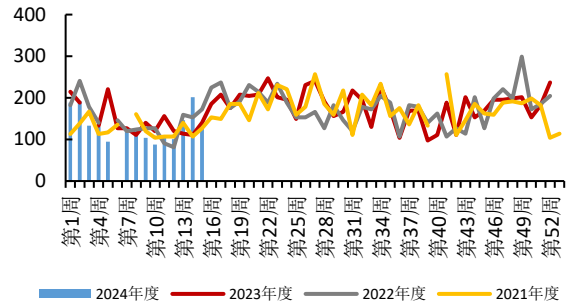
图表 18: 美豆出口数量 (吨)

图表 19: 大豆到港量 (万吨)

美豆出口情况



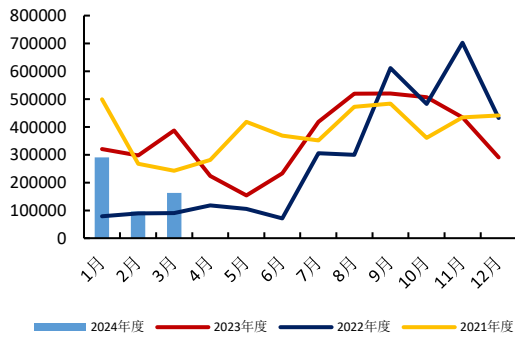
实际到港量



数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

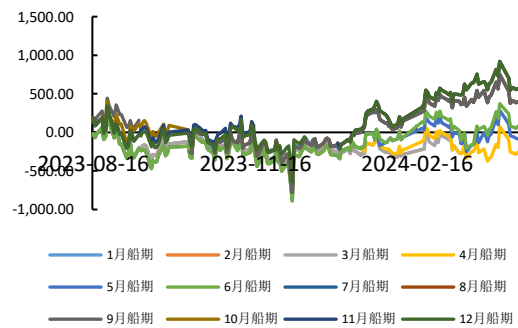
图表 20：我国棕榈油进口数量（吨）

我国棕榈油进口量



图表 21：棕榈油进口利润（元/吨）

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

大豆压榨回升，豆粕供应逐渐趋松。截至4月19日，油厂开工率回升至56%，开工率持续回升，大豆压榨量预计达195.7万吨，豆粕产量为139.87万吨左右，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185.9元/吨、185.9元/吨、194

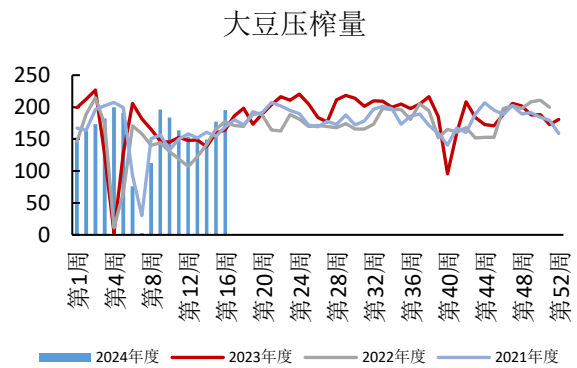
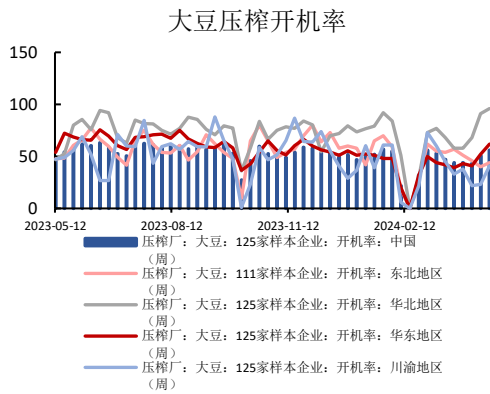


元/吨、185.9 元/吨以及 216.8 元/吨。目前榨利持续为正，结合后市大豆到港量上升，后续油厂开工与买船预计有所上升。

大豆、豆油库存下降。截至 4 月 12 日，进口大豆港口库存降至 461.43 万吨，油厂库存降至 320.36 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 49.67 万吨，库存水平仍然较低。

图表 22: 油厂开机率 (%)

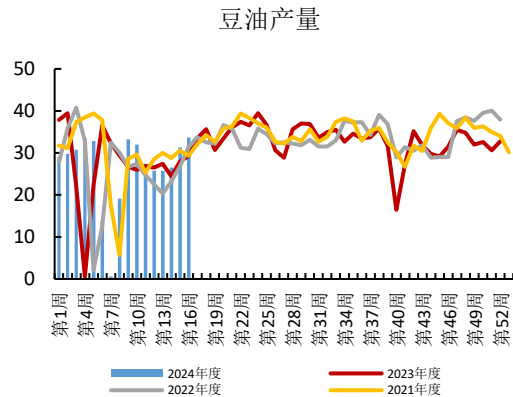
图表 23: 国内大豆压榨量 (万吨)



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)

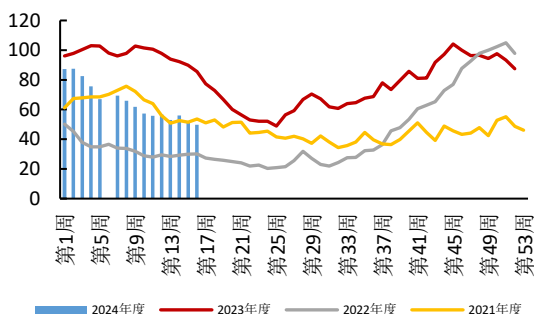


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

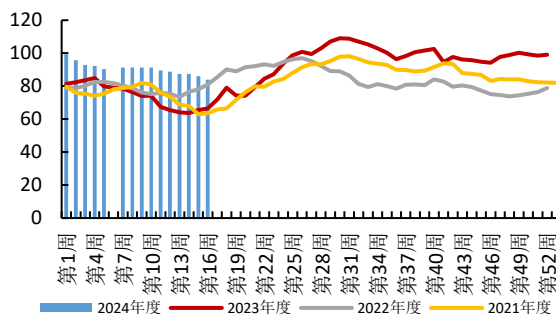
图表 26: 我国棕榈油库存情况 (万吨)

图表 27: 豆油库存 (万吨)

中国棕榈油库存



豆油库存

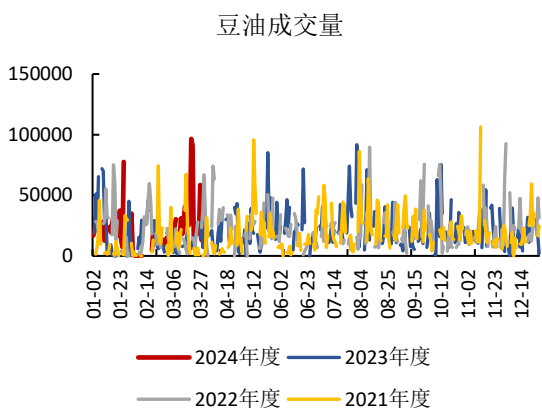


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

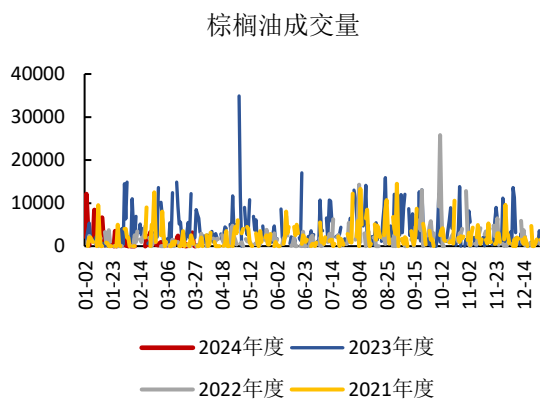
## 2.5 国内下游需求

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 1400 吨，豆油周度成交量为 17.9 万吨，油脂下游消费走弱，但豆油成交仍然好于棕榈油。产地价格松动后，豆棕价差虽然转正，但是棕榈油性价仍然不及豆油，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

棕榈油交易逻辑转向产地产量回升，斋月结束后出口预计逐渐趋弱，供增需减背景下产地棕榈油报价预计有所放松。国内棕榈油进口利润打开，远月买船逐渐增加，国内棕榈油供应回升预期较强，内外供应改善预期共振下棕榈油价格出现较大跌幅，后市逐渐走弱，远月跌幅关注未来产量增幅情况。豆油方面，豆棕价差持续转正，但是棕榈油性价比仍然较低，豆油仍对棕榈油形成替代，近期油脂消费趋弱，油脂需求支撑下降，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。