

宏观回暖叠加资金推动，油脂偏强运行

2024年6月3日 星期一

兴证期货·研究咨询部

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

5月油脂内外盘多重利多叠加，油脂基本面题材叠加宏观回暖外溢导致油脂运行偏强。本月油脂先后经历美国加征中国UCO关税、菜籽天气扰动的减产担忧以及国内宏观回暖等题材，美国加征关税落空导致的油脂下跌在一定程度上打开植物油板块上方空间，给予多头较好入场点位，菜籽减产为盘面注入基本面驱动，领涨植物油板块，随后国内地产政策提振大宗市场，宏观利好外溢接力基本面题材，油脂价格再度拉升，油脂偏强同样引发市场买油卖粕套利，资金介入同样使得油价持续上升，但是美豆种植进度加快事件后，油脂多单离场，价格回撤至前期支撑位。整体而言，5月油脂板块运行偏强，但是相对缺乏产业逻辑，更多表现为资金推升下的价格上涨。

● 后市展望与策略建议

5月植物油整体偏强运行，豆油、棕榈油先后领涨盘面，但是上涨过程多为资金驱动，缺乏产业利多支撑。棕榈油进入增产期，供应端将长期制约盘面上方，但是海外出口上升将影响产地累库速度，产地累库进度存在放缓可能，但是累库预期未发生改变。国内棕榈油5、6月买船上升，但是到港偏慢导致库存尚未回升，后续随着气温回暖，棕榈油应用场景预计扩大，下游消费逐渐回归，目前进口量



基本覆盖月均用量，国内棕榈油累库进度同样偏慢，库存将成为棕榈油价格重要支撑。豆油近期波动较大，利多题材叠加资金预期炒作推动豆油强势运行，但是豆油基本面并不支持价格上涨，缺乏产业支撑情况下资金参与将放大豆油波动程度，近期延续高位震荡运行，未来重点关注美豆生长以及天气变化对油脂盘面影响。

● 风险因素

美国天气情况；美豆单产与种植面积调整；棕榈油产量修复情况；下游油脂需求变化；

1. 行情回顾

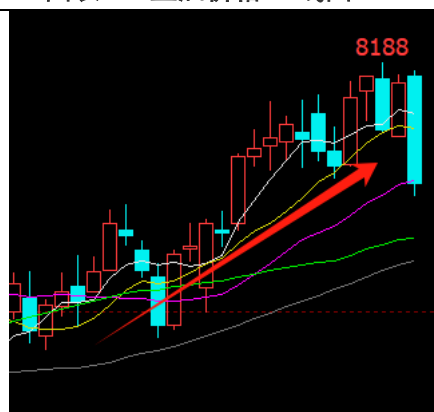
截至5月30日，BMD 棕榈油主力合约收盘价 4079 林吉特/吨，较月初上涨 7.48%，CBOT 美豆油主力合约收盘价为 45.44 美分/磅，较月初上涨 5.58%；国内棕榈油主力合约收盘价为 7908 元/吨，较月初上涨 7.45%，豆油合约收盘价为 8140 元/吨，较月初上涨 6.71%。5 月内外盘油脂均呈现反弹运行，涨幅表现上棕榈油整体运行偏强。

5 月油脂内外盘多重利多叠加，油脂基本面题材叠加宏观回暖外溢导致油脂运行偏强。本月油脂先后经历美国加征中国 UCO 关税、菜籽天气扰动的减产担忧以及国内宏观回暖等题材，美国加征关税落空导致的油脂下跌在一定程度上打开植物油板块上方空间，给予多头较好入场点位，菜籽减产为盘面注入基本面驱动，菜油领涨植物油板块，随后国内地产政策提振大宗市场，宏观利好外溢接力基本面题材，油脂价格再度拉升，油脂偏强同样引发市场买油卖粕套利，资金介入同样使得油价持续上升，但是美豆种植进度加快事件披露后，油脂多单离场，价格回撤至前期支撑位。整体而言，5 月油脂板块运行偏强，但是相对缺乏产业逻辑，更多表现为资金推升下的价格上涨。

图表 1: 棕榈油价格 K 线图



图表 2: 豆油价格 K 线图

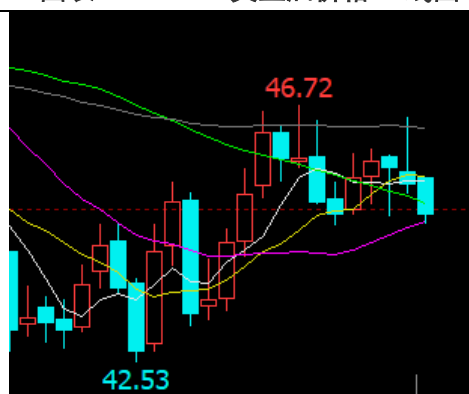


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 3: BMD 棕榈油价格 K 线图



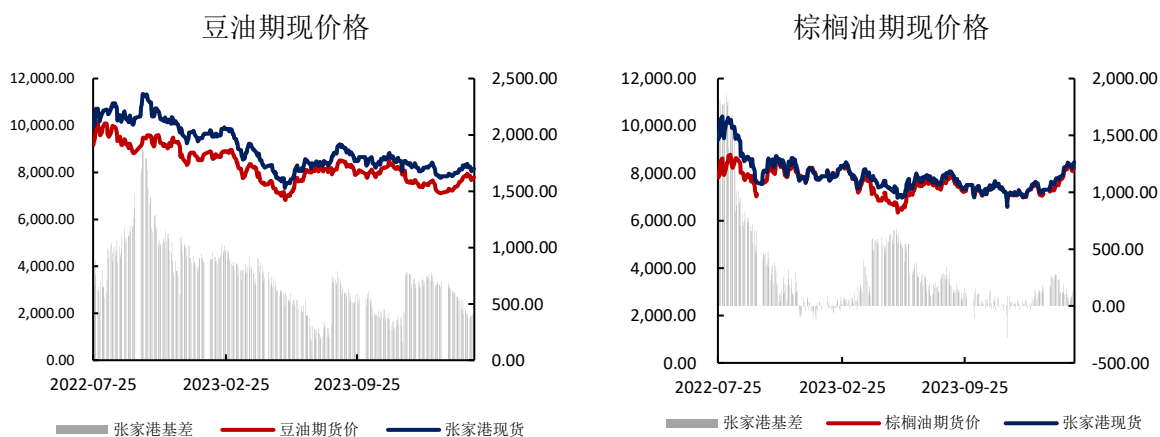
图表 4: CBOT 美豆油价格 K 线图



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 5：豆油期现变化（元/吨）

图表 6：棕榈油期现变化（元/吨）



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 供应端

2.1.1 棕榈油、豆油产地情况

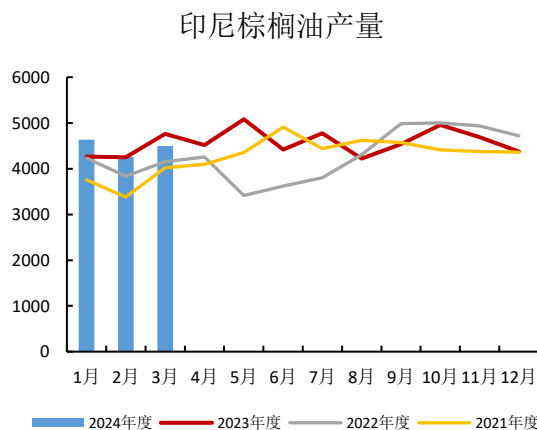
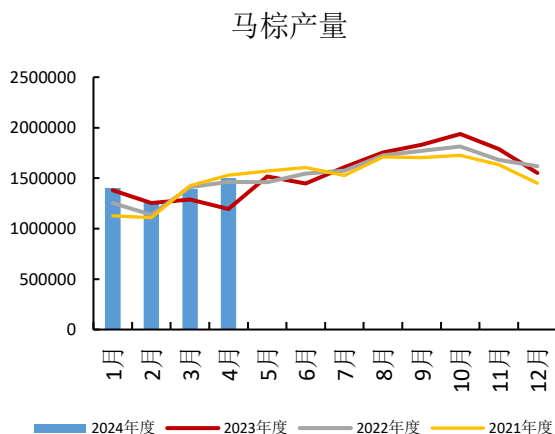
棕榈油增产预期不断增强，增产期将长期压制棕榈油上方空间。马棕方面，4月产量为150.91万吨，产量持续上升，MPOA预测5月1-20日棕榈油产量环比预计上升18.12%，虽然MPOA预测通常高于实际产量，但是偏高的环比增量进一步增强棕榈油供应趋松预期。印尼方面，Gapki公布的一季度产量整体持平与往年水平，月均产量达450万吨左右，印棕供应目前未出现明显问题，整体来说，马印两国棕榈油供应目前未出现明显问题，增产期内棕榈油上行空间有限。降水方面，5月马印两国降水正常，印尼降水相对高于马来西亚，其中，马来西亚半岛降水量达150-200mm，沙巴州、砂拉越降水量达300mm左右，印尼苏门答腊岛平均降水约达300mm以上，加里曼丹岛降水达250-300mm，整体降水均利好棕榈树生长，市场下对棕榈油产量保持供应宽松预期。

大豆方面，南美扰动基本结束，美豆天气与生长情况成为当下主要关注题材。南美方面，巴西、阿根廷收割进度分别达98.1%与86%，巴西基本收割完毕，未收割部分主要集中于南里奥格兰德州，阿根廷未来1-2周较为干燥，利好大豆收割，南美产量目前基本确定，供应端扰动未来主要体现在巴西港口发运延后带来的到港延缓以及可能发生的商检放缓等题材。美国方面，天气变化将主导未来油脂油料行情。目前美豆生长前景较为良好，但是降水偏多影响大豆前期作业，5月中西部产区

降水 100–200mm，远高于去年同期水平，产区偏湿影响播种，播种进度与出苗率分别为 68%与 39%，慢于上年进度，中西部播种进度偏慢拖累整体种植进度。但是产区当前干旱占比仅为 3%，干旱情况远好于去年水平，偏好的土壤情况利好未来大豆出苗。天气方面，未来 1-2 周美豆产区降水减少，未来 1-7 日中西部降水约为 25-35mm，8-14 日降水量下降至 10-15mm，利好大豆播种推进，近期而言美豆天气尚未出现明显异常，天气炒作尚未开启。

图表 7: 马来西亚棕榈油产量 (吨)

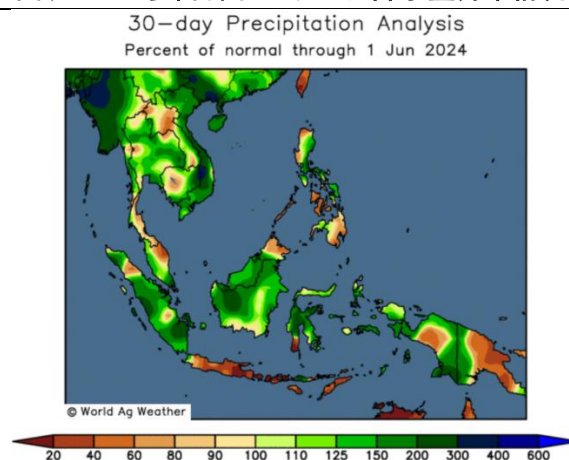
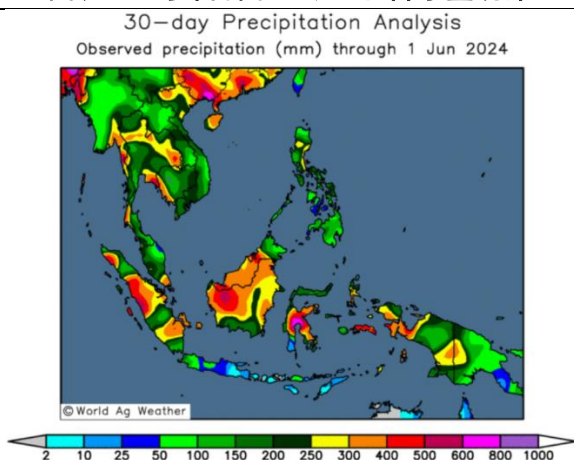
图表 8: 印尼棕榈油产量 (吨)



数据来源: MPOB, Gapki, 兴证期货研究咨询部

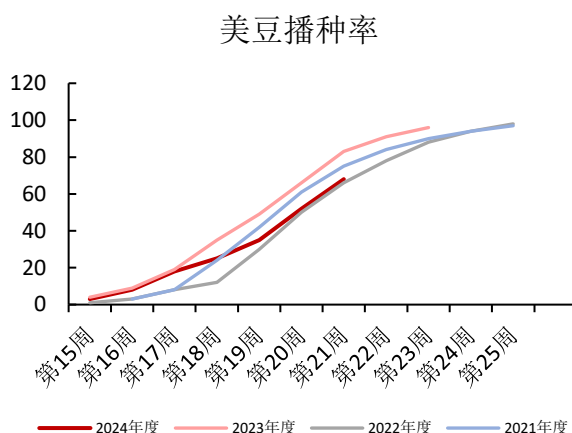
图表 9: 马印两国过去 30 日降水量统计

图表 10: 马印两国过去 30 日降水量异常情况

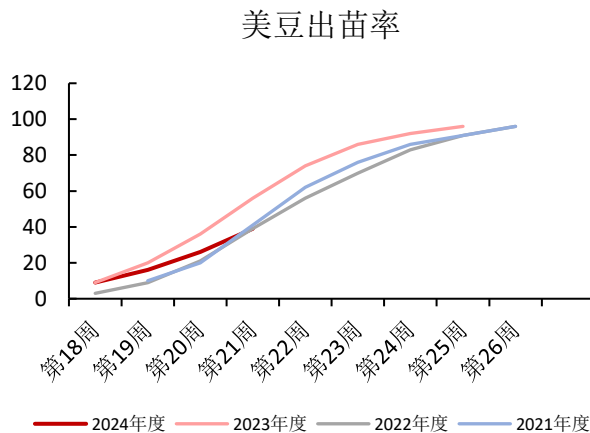


数据来源: AG Weather, USDA, 兴证期货研究咨询部

图表 11: 美豆播种进度



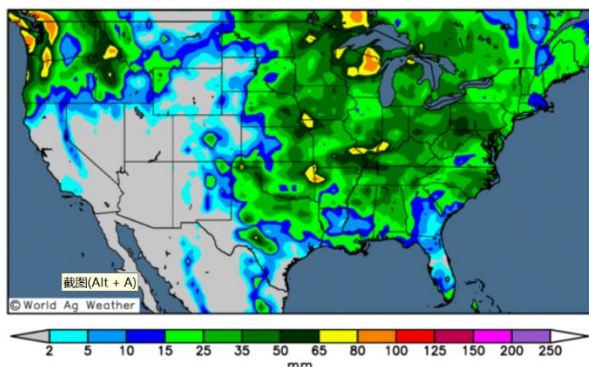
图表 12: 美豆出苗率



数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

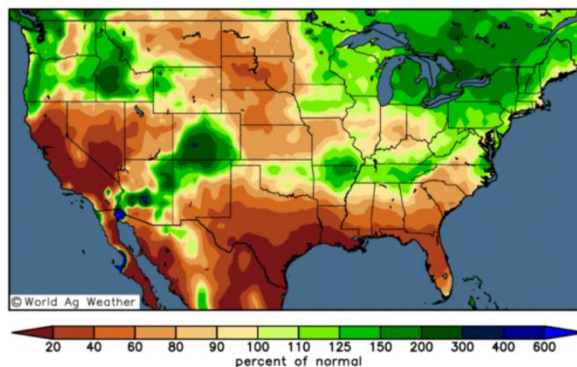
图表 13: 美豆未来 1-7 日降水预测

GFS High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 2 Jun 2024 - 00UTC 9 Jun 2024
Model Initialized 00UTC 1 Jun 2024



图表 14: 美豆未来 1-14 日降水异常预测

GEFS Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 3 Jun 2024 - 00UTC 17 Jun 2024
Model Initialized 00UTC 2 Jun 2024



数据来源: AG Weather, 兴证期货研究咨询部

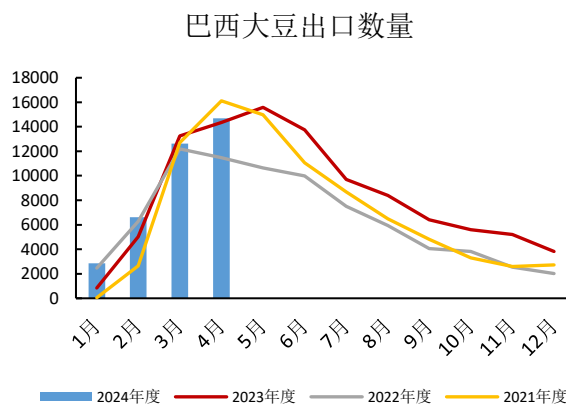
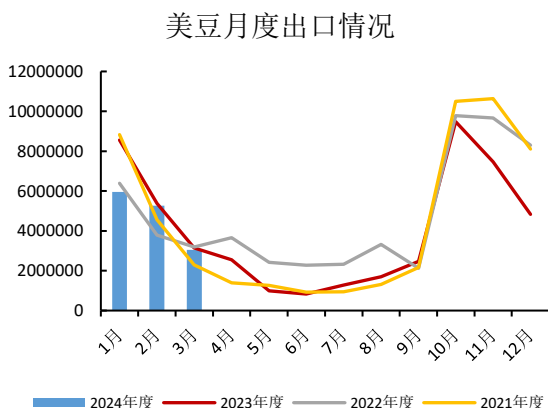
2.1.2 大豆、棕榈油进出口情况

棕榈油产地价格松动, 海外需求回升。4 月马棕榈油出口量为 201.8 万吨, 与 3 月出口量基本持平, 开斋节结束后出口量未出现明显下滑, 棕榈油价格回落后海外进口需求回升, ITS、SGS、Amspec 预测 5 月出口量环比增长预计达 11.1-22.78, 中国、印度进口提振马棕海外出口。我国 4 月中旬期棕榈油进口利润回正, 进口利润一度达到 424.25 元, 5 月、6 月棕榈油预计到港 35 万吨、49 万吨, 进口量逐渐回升, 印度 5 月棕榈油进口同样预计逐渐回升。

大豆到港低于往年水平。截至 5 月 24 日，我国 5 月大豆累计到港量为 754 万吨，低于去年同期水平，5 月到港量对应 3 月巴西发船，由于 3 月巴西 CNF 升贴水持续上行，我国采购进度相对放缓，影响大豆到港情况。但是二季度大豆供应充裕预期不变，大豆供应未出现明显问题。

图表 15: 美豆月度出口数量 (吨)

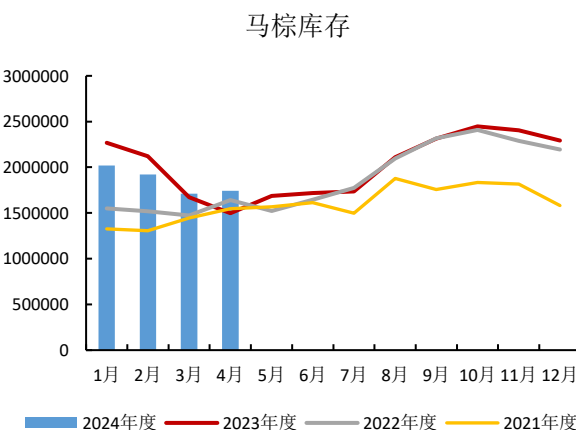
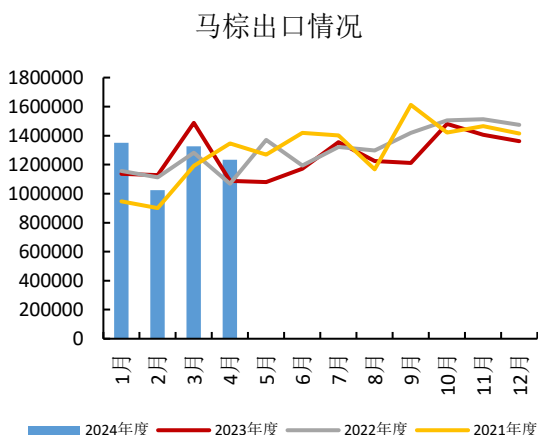
图表 16: 巴西大豆月度出口数量 (千吨)



数据来源: USDA, Abiove, 兴证期货研究咨询部

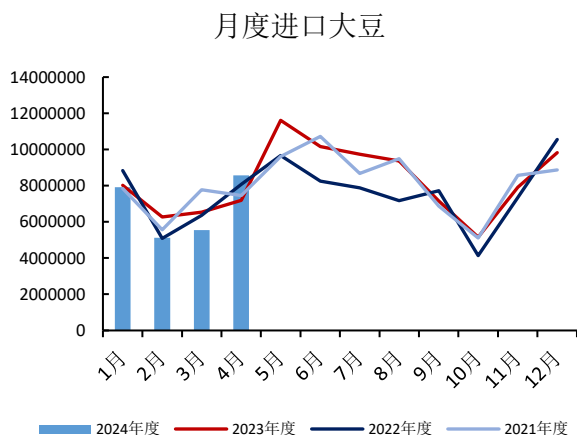
图表 17: 马棕榈油月度出口总量 (吨)

图表 18: 马来西亚棕榈油库存 (吨)

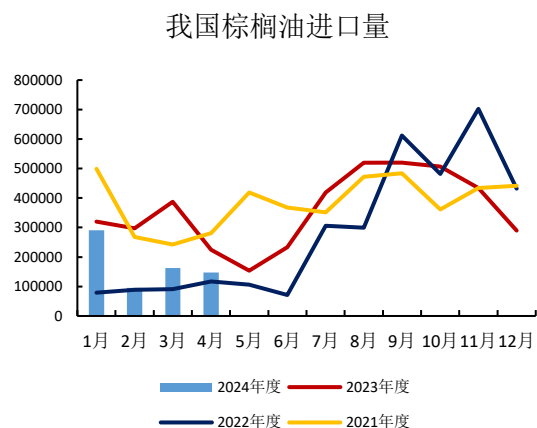


数据来源: MPOB, 兴证期货研究咨询部

图表 19: 我国月度大豆进口数量 (吨)

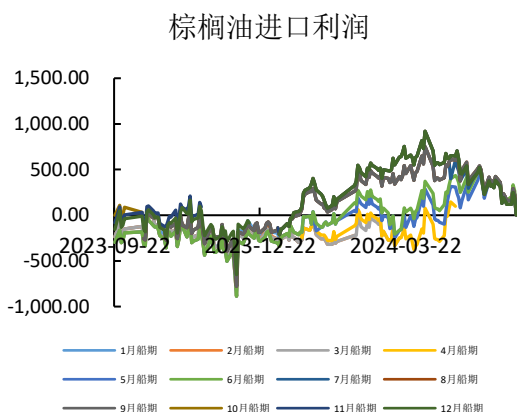


图表 20: 我国棕榈油进口数量 (吨)

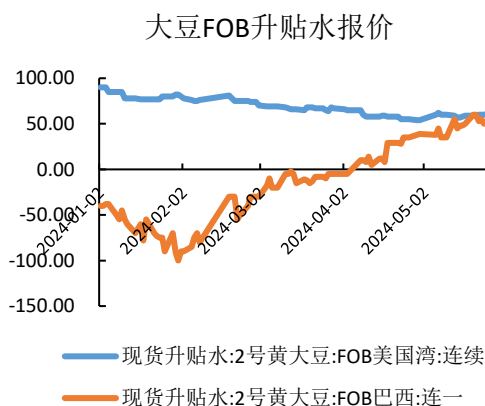


数据来源: 海关总署, 兴证期货研究咨询部

图表 21: 棕榈油进口利润



图表 22: 大豆 FOB 升贴水



数据来源: 同花顺 iFind, Mysteel, 兴证期货研究咨询部

2.1.3 大豆压榨情况

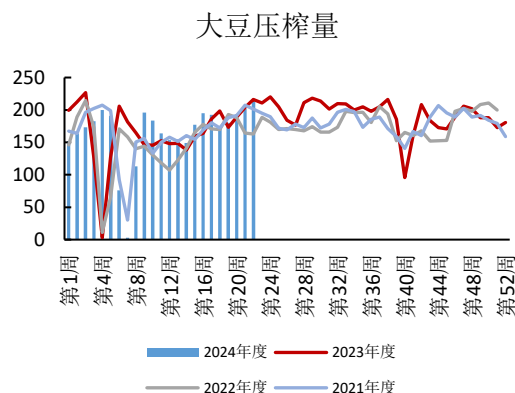
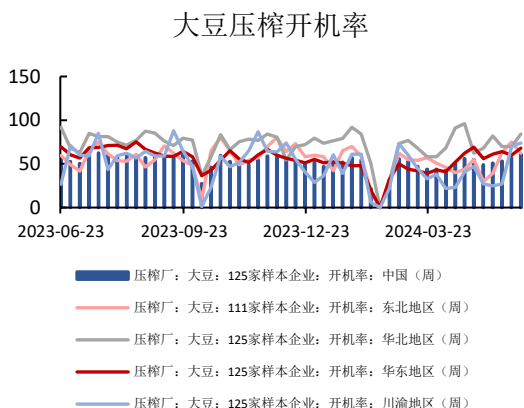
大豆压榨率持续回升, 大豆供应充裕预期逐渐落地。全国油厂 5 月开工率回升至 61%, 大豆压榨率达 957.73 万吨, 豆油产量为 161.86 万吨, 与去年同期水平基本持平, 大豆压榨利润持续为正提振油厂压榨意愿, 目前每吨盈利 100-130 元, 在榨利整体表现较好情况下, 大豆压榨开工预计维持高位, 利好豆油供应。

库存方面, 国内大豆港口、油厂库存均出现一定下降, 豆油小幅累库, 棕榈油库存筑底。大豆港口、油厂库存分别回升至 598.83 万吨、411.53 万吨, 整体位于库存上沿, 大豆原料持续累库。豆油、棕榈油库存分别为 91.54 万吨与 39.59 万吨, 产量上升背景下, 豆油库存达同

期新高，库存压力仍然存在，5月棕榈油买船虽然增加，但是到港整体偏慢，叠加气温上升棕榈油应用场景扩大，棕榈油库存回落至低位，库存回升进度预计偏慢。

图表 23：油厂开机率

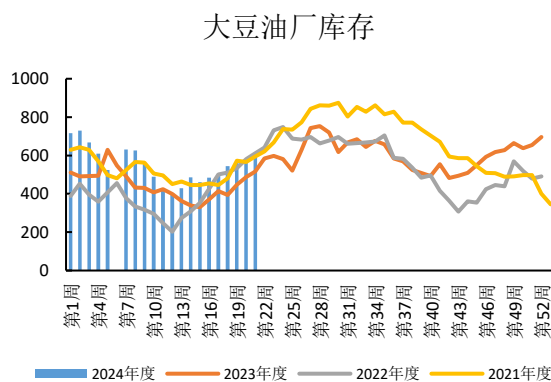
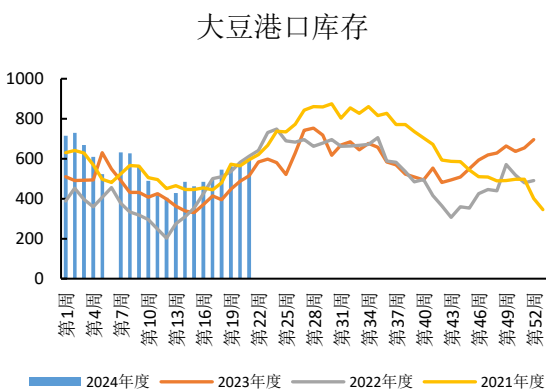
图表 24：大豆月度压榨量（吨）



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 25：大豆港口库存（万吨）

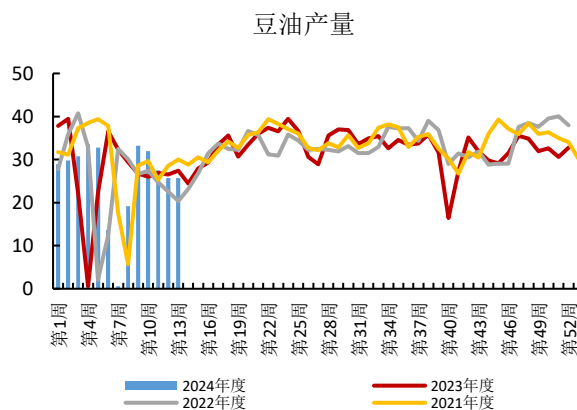
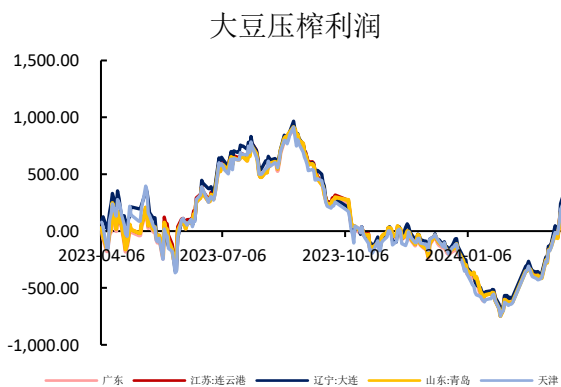
图表 26：大豆油厂库存（万吨）



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

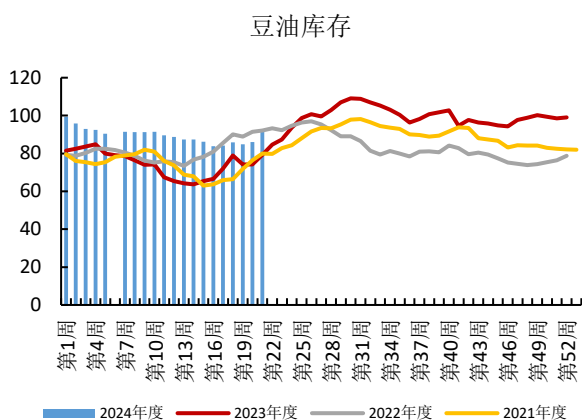
图表 27：大豆压榨利润（元/吨）

图表 28：豆油产量（万吨）

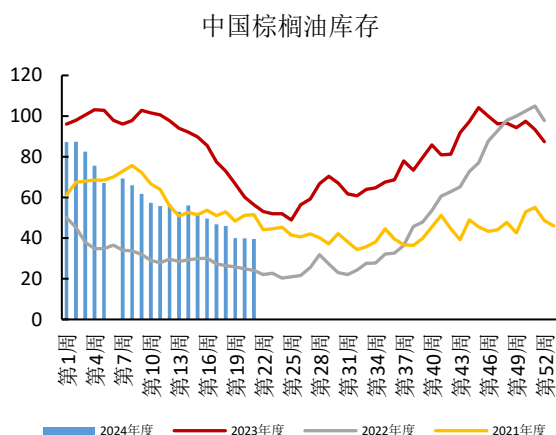


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 29: 我国豆油库存情况 (万吨)



图表 30: 我国棕榈油库存 (万吨)

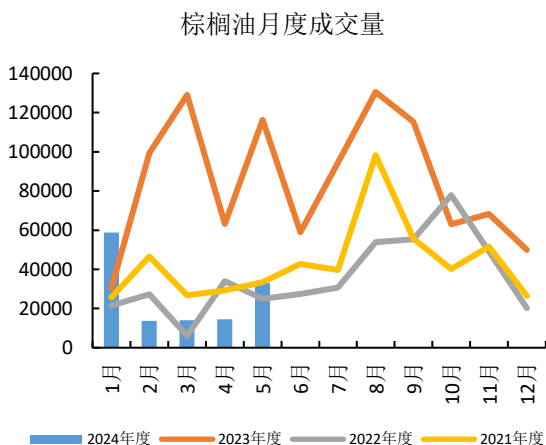


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

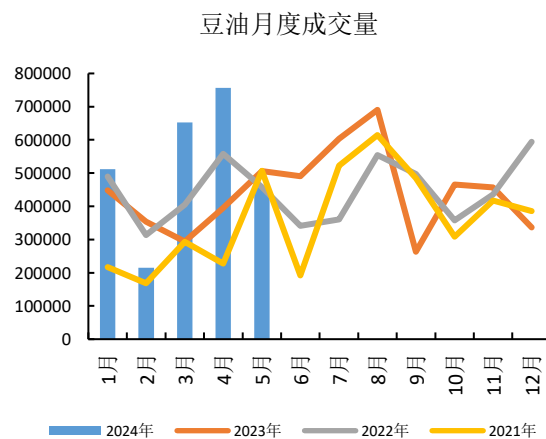
2.2 油脂消费整体一般，棕榈油消费开始回归

端午备货对油脂提振有限，棕榈油成交量有所好转。截至5月30日，棕榈油油厂成交量为3.29万吨，成交量有所回升，而豆油成交量为46.03万吨，与去年同期水平基本持平。目前盘面棕榈油-豆油期货价差持续修复，部分棕榈油消费回归，但是现货价差回归相对有限，豆油仍对棕榈油形成替代效应。

图表 31: 棕榈油成交量 (吨)



图表 32: 豆油成交量 (吨)



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

3. 结论

5 月植物油整体偏强运行，豆油、棕榈油先后领涨盘面，但是上涨过程多为资金驱动，缺乏产业利多支撑。棕榈油进入增产期，供应端将长期制约盘面上方，但是海外出口上升将影响产地累库速度，产地累库进度存在放缓可能，但是累库预期未发生改变。国内棕榈油 5、6 月买船上升，但是到港偏慢导致库存尚未回升，后续随着气温回暖，棕榈油应用场景预计扩大，下游消费逐渐回归，目前进口量基本覆盖月均用量，国内棕榈油累库进度同样偏慢，库存将成为棕榈油价格重要支撑。豆油近期波动较大，利多题材叠加资金预期炒作推动豆油强势运行，但是豆油基本面并不支持价格上涨，缺乏产业支撑情况下资金参与将放大豆油波动程度，近期延续高位震荡运行，未来重点关注美豆生长以及天气变化对油脂盘面影响。

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。