

# 期现割裂，内外分离

油脂周报2024/5/24

大地期货研究院

陈晓燕

从业资格证号：F03113174

投资咨询证号：Z0018709

研究联系方式：chenxy@ddqh.com

联系人：徐超

从业资格证号：F03113143

联系方式：xuchao@ddqh.com

我公司依法已获取期货投资咨询业务资格，证监许可[2012]117号

依托大地 共创未来



# 观点小结

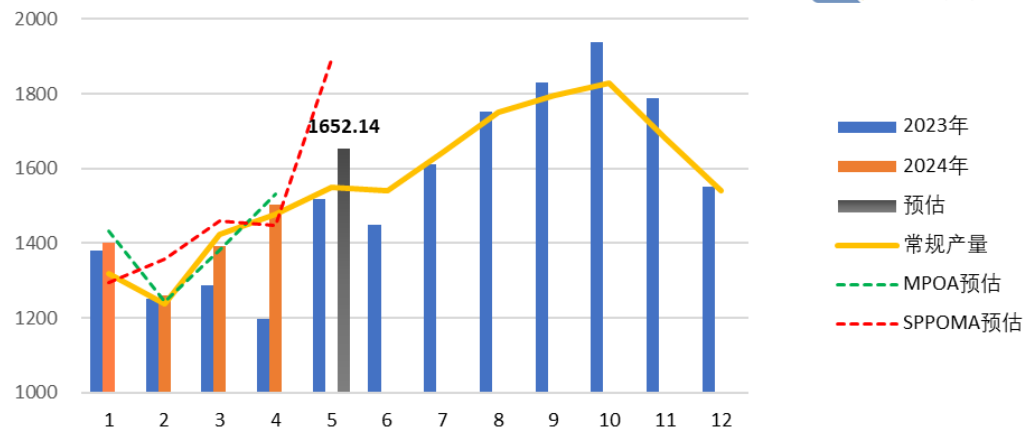
油脂	定性	评价
核心观点	中性	油脂价格走势较为割裂，国际端由于菜系供需结构的好转，以及减产预期引发供给驱动，配合美豆油价格的反弹，使得国内近期期价走势相对偏强；而由于持续给出国内进口利润，使得现货压力逐渐加大，油脂价格的上方压力也非常明显。在新驱动落地之前，油脂价格偏向高位震荡，以及阶段性回调；中长期看油脂并不缺乏驱动，短期国内现货压力释放后，依旧建议逢低做多。
产地	中性偏多	马来产量的恢复将短期导致棕榈油承压，印尼的“厄尔尼诺”减产地区分布不均，减产严重地区预计5-8月同比减幅接近8%，后续关注其对马来月度数据和价格的影响；欧洲地区菜籽天气问题接连不断，存在一定的减产预期，但实际减产幅度仍需进一步观察；加拿大播种期降水过多延缓播种进度，后期“拉尼娜”概率增加，恐对菜籽产量造成不利影响。
生柴	中性	目前美国生柴利润尚可，受美豆油供应下降价格反弹的影响，rins价格略有反弹，但由于替代品价格的限制，美豆油价格反弹后需求，因此现阶段生柴端仍然是美豆油价格的承压因素。
天气	中性偏多	加菜籽主产区萨省和阿尔伯塔降水过多，影响4-5月的播种进度，从历史数据看可能会对后续产量造成一定的影响。



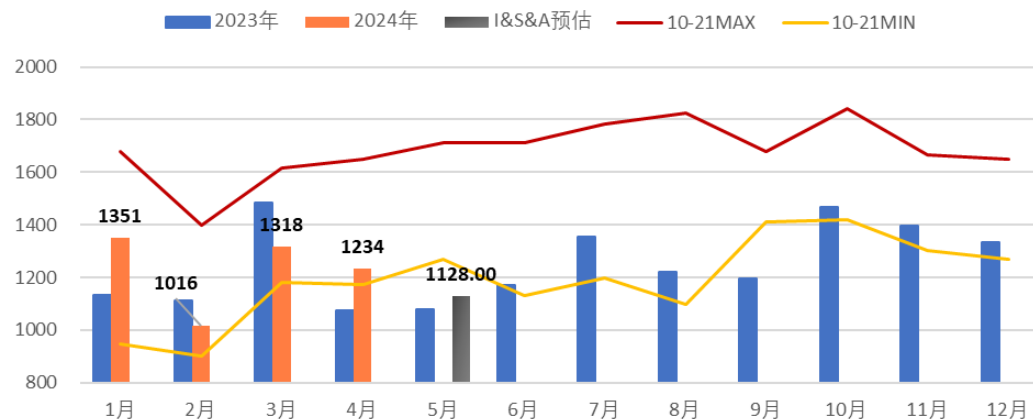
# 棕榈油情况

# 马来：预估产量大幅回升，累库预期不断强化

马来月度棕榈油产量（单位：千吨）

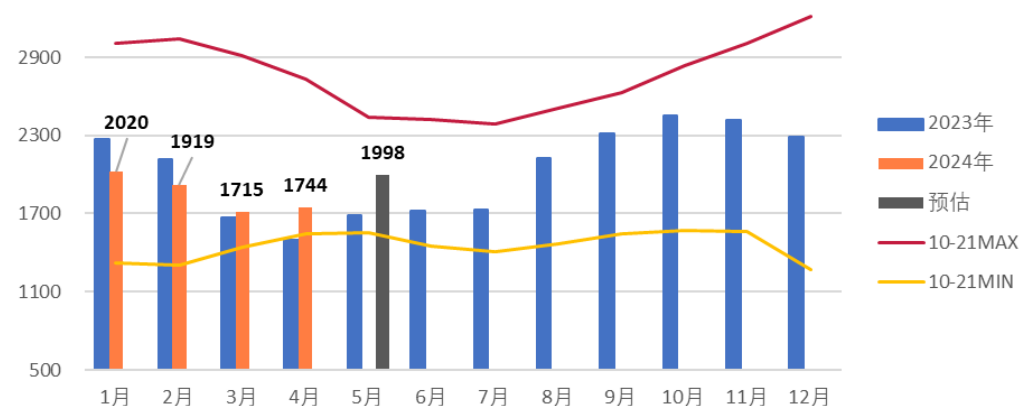


大地期货 马来月度棕榈油出口量（单位：千吨）



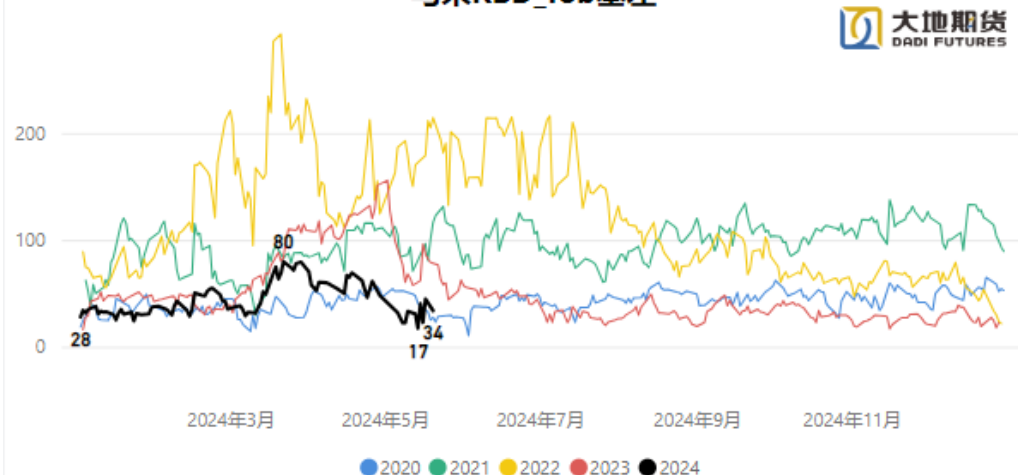
- 前20日各机构给出的产量环比增幅在7-11%之间，初步预计5月产量在165万吨左右，若该产量兑现则接近同期历史峰值；就分地区来看，5月西马的产量增幅较为明显，sppoma和uob都给出了17-25%左右的环比增幅，反观沙巴和砂拉越地区的产量就基本没有增幅。
- 出口方面马来5月的出口目前预期在112万吨左右，环比较少近9%；如此马来5月的库存可能累至200万吨左右。累库预期导致棕榈油在供给端缺乏驱动，在印尼减产无法明显体现在马来出口的情况下，预计棕榈油仍将维持对其他油脂的相对弱势，且产地仍会给出一定的进口利润。

马来月度棕榈油期末库存（单位：千吨）

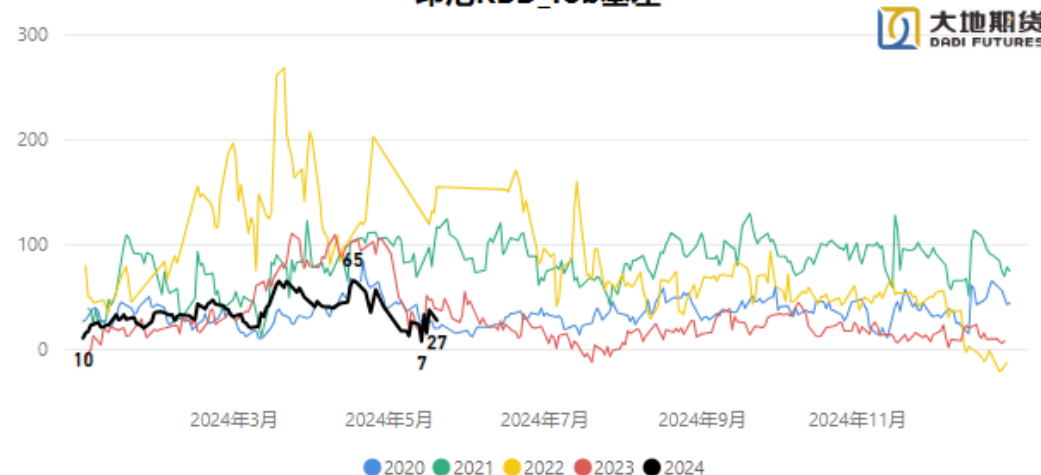


# 印尼&马来价格：基差走弱，价差收缩

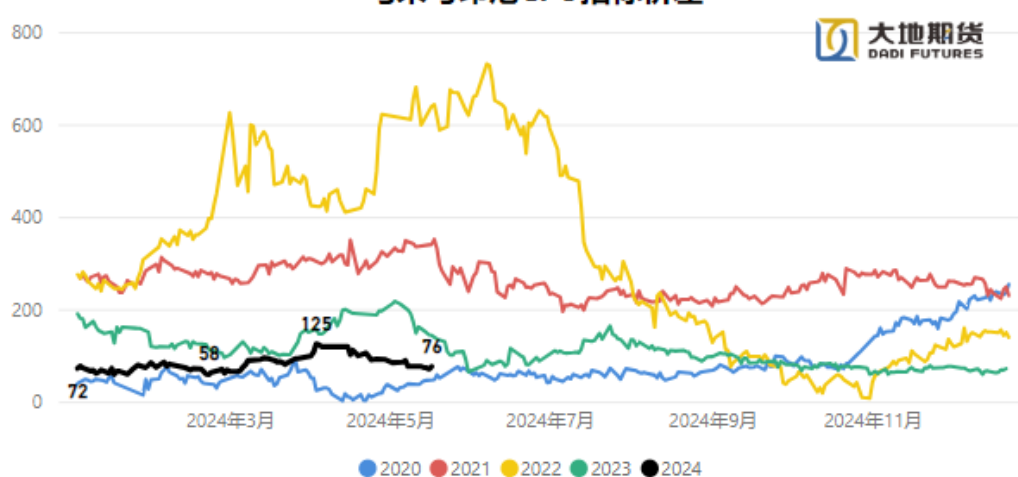
马来RBD\_fob基差



印尼RBD\_fob基差



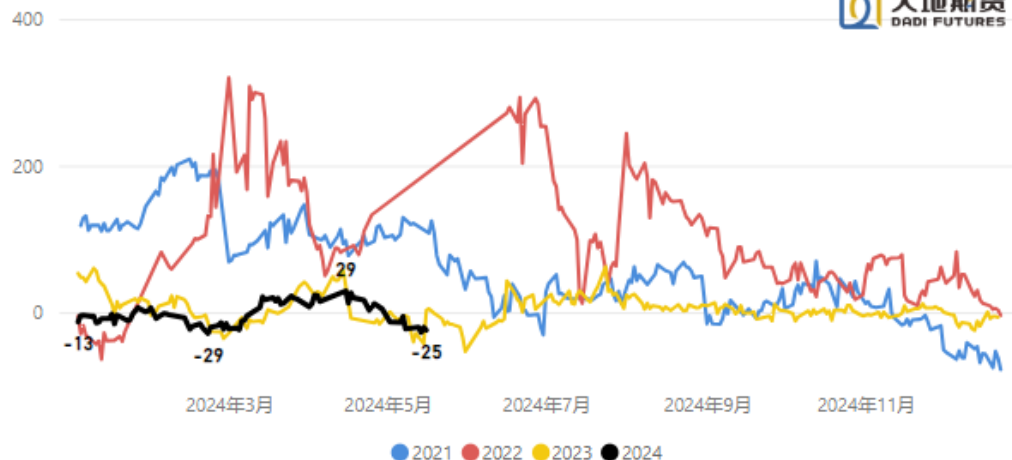
马来与印尼CPO招标价差



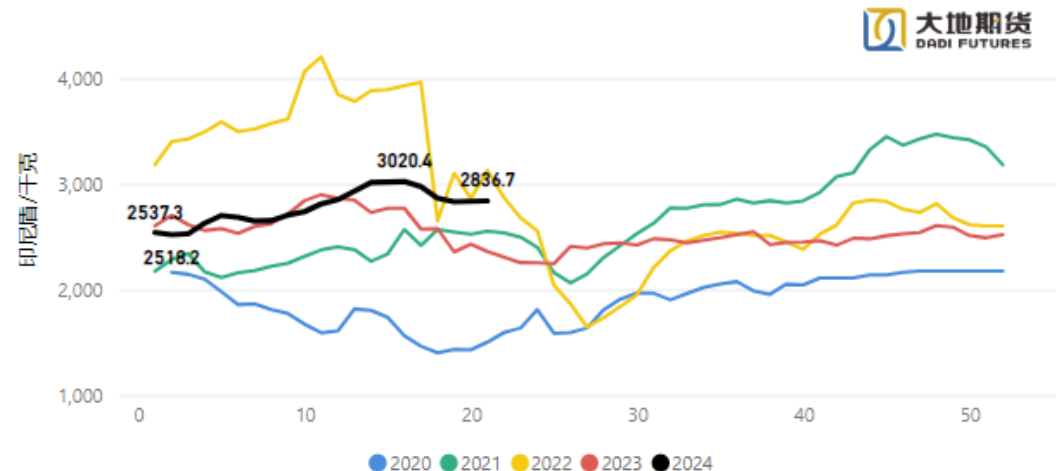
- 马来与印尼的出口基差持续下跌，复产季带来的产量恢复以及相对明确的累库预期，使得产地缺乏供给驱动；并导致挺价意愿减弱，持续让价给出国内进口利润。
- 目前能看到的预期，是印尼在5月开始的“厄尔尼诺”减产；根据种植园的反馈来看，由于去年干旱影响地区分布不均，因此实际的减产情况并不相同，严重的干旱地区预计产量同比下降7-8%；去年为受干旱影响的地区产量增幅较好。因此该供给端驱动的最终体现过程可能比市场预期的更加缓。

# 印尼价格：精炼利润见底，原料价格维持

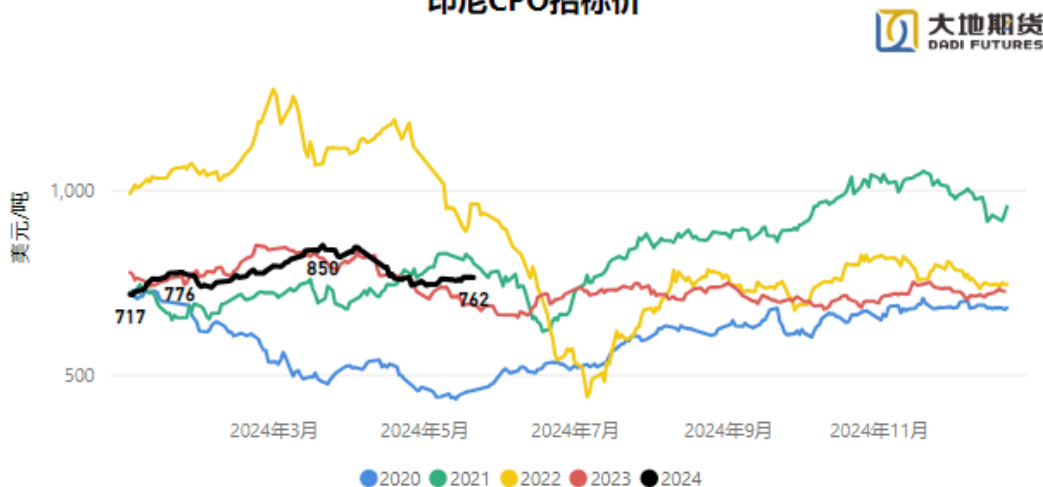
## 印尼精炼利润



## 北苏果串价格



## 印尼CPO招标价



- 正如上文中提到的，印尼现在已经有部分种植园的产量开始受到去年干旱的影响，导致可能会在5-8月将出现减产；因此从成本端的价格来看，虽然已经进入了复产季，但是印尼果串价格却依旧维持历史高位，并且还有小幅上涨，同样CPO招标价也并没有跟随外盘出现明显的下跌，同样维持在历史中上水平；这也能从侧面反映印尼的产量情况并没有马来那么好。
- 印尼的精炼利润跌至往年低位，单从利润角度看印尼的贸易商的让价幅度应该极为有限；这样就会导致后期马来的出口大幅增加进而导致库存去化，因此最终印尼的减产问题可能还是得通过马来的产量进行反映。

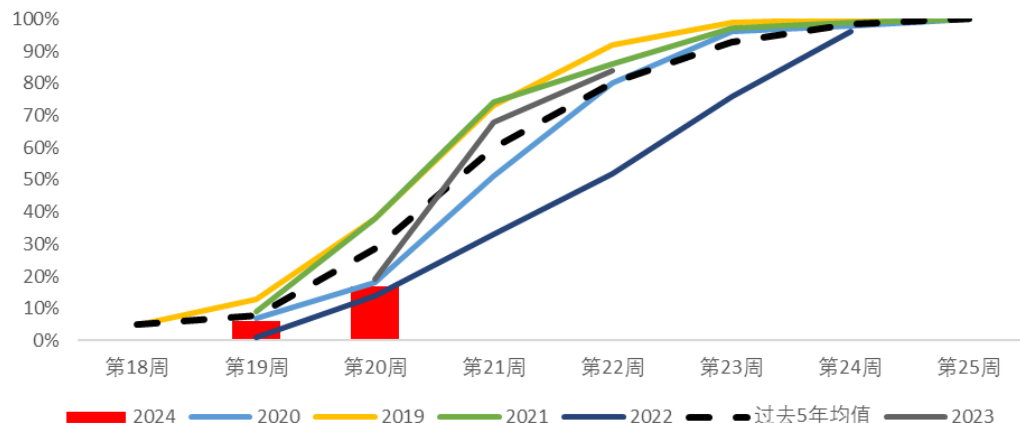




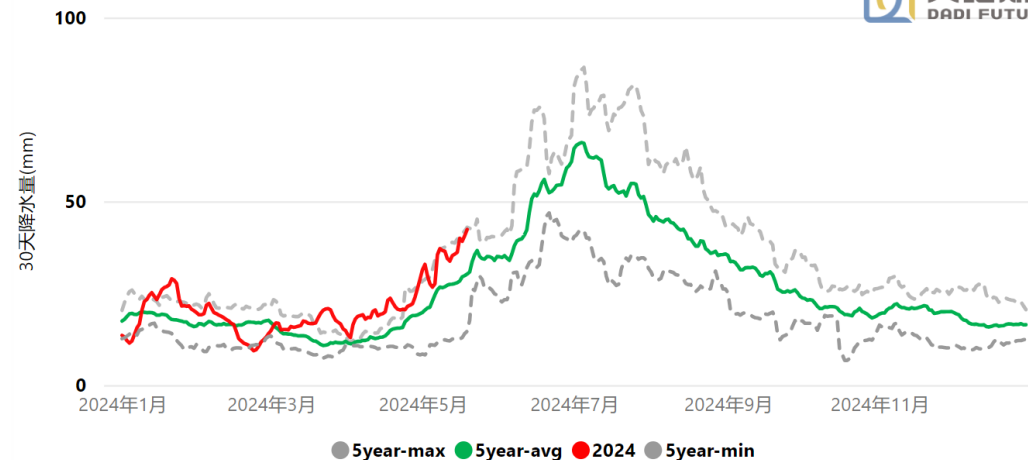
# 天气情况

# 加拿大降水：播种期降水过多，拖慢播种进度

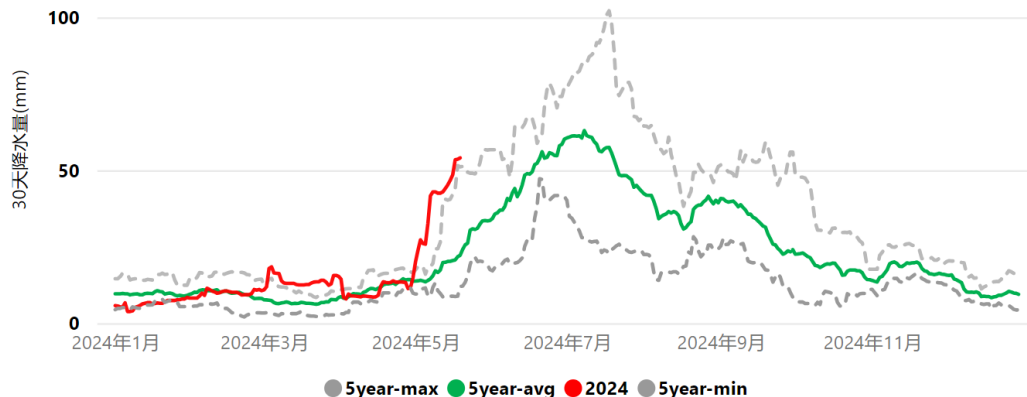
## 萨斯喀彻温播种进度



## 加拿大alberta(28%)



## 加拿大saskatchewan(55%)

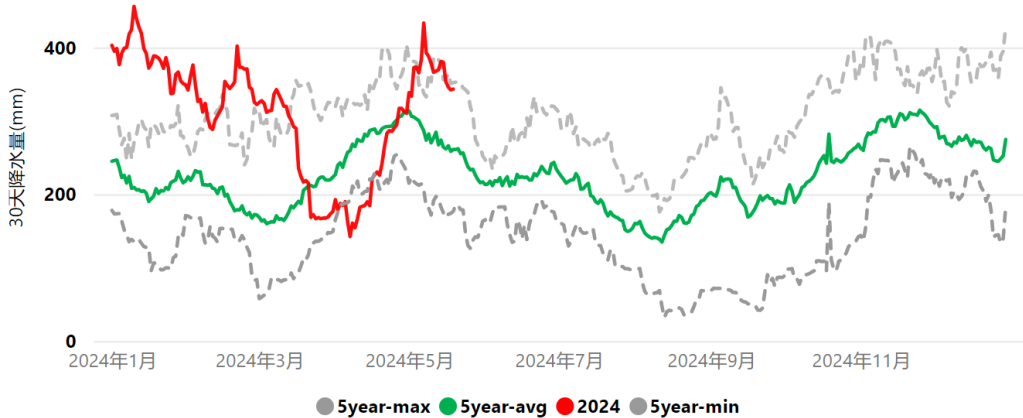


- 由于加拿大菜籽种植区降水过多的原因，萨省的播种进度明显低于往年平均值，较慢的播种进度有可能会对产量造成一定的影响；一般来看4-5月降水过多有几率导致引发减产，不过比较关键的h还是7月份的降水情况。
- 目前7月“拉尼娜”发生的概率在50%左右，8-9月的发生概率相对更高，较慢的种植进度可能会导致菜籽生长期延后，进而导致面临干旱的概率增加。

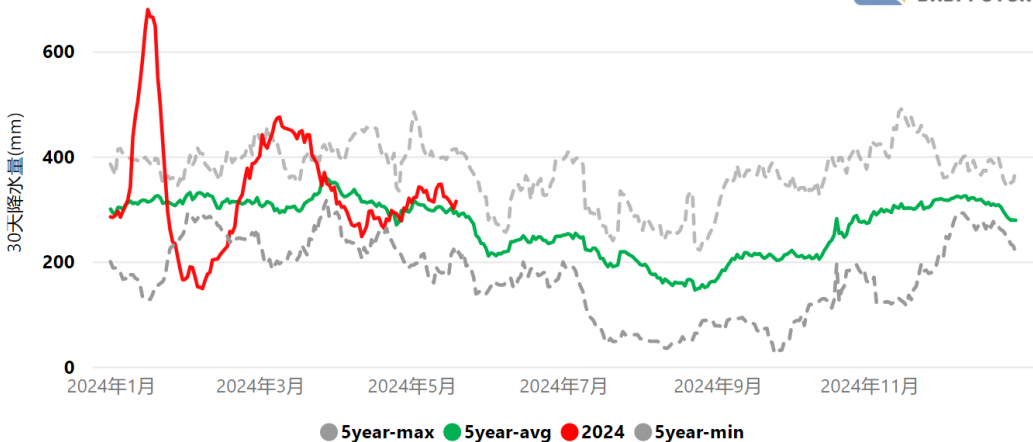


# 印尼降水：降水偏多

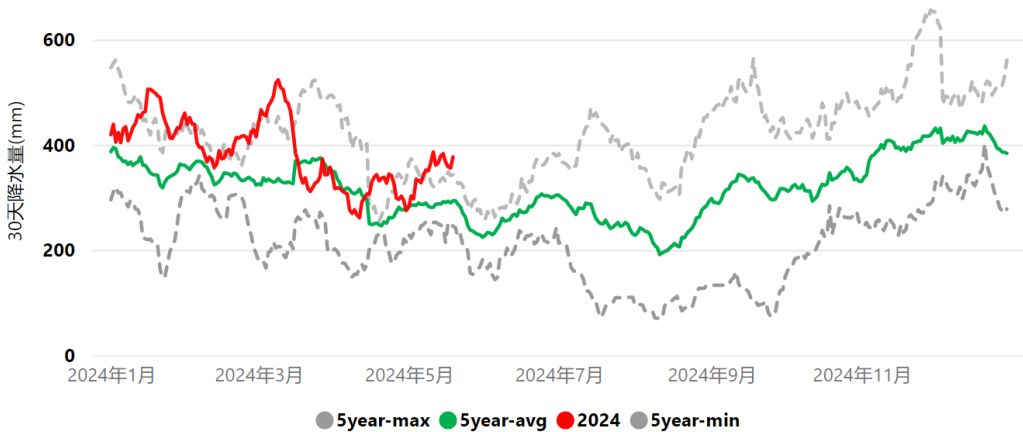
印尼riau(20%)



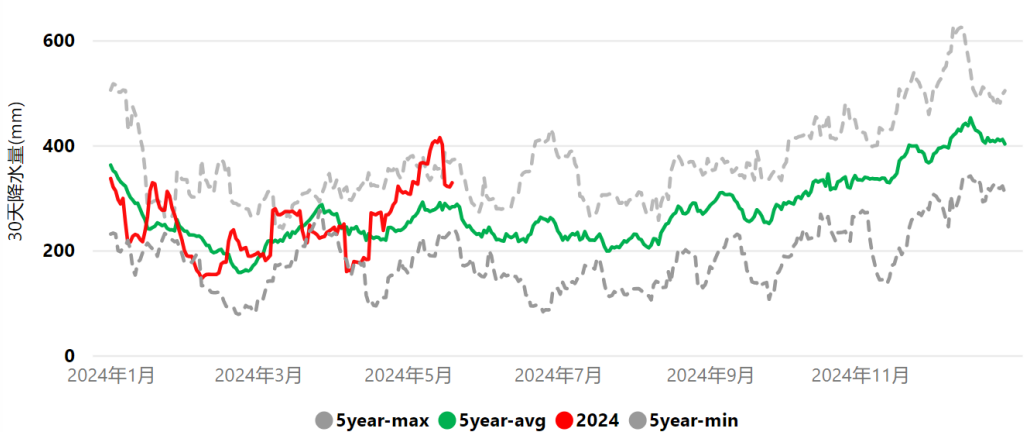
印尼central\_kalimantan(17%)



印尼west\_kalimantan(12%)

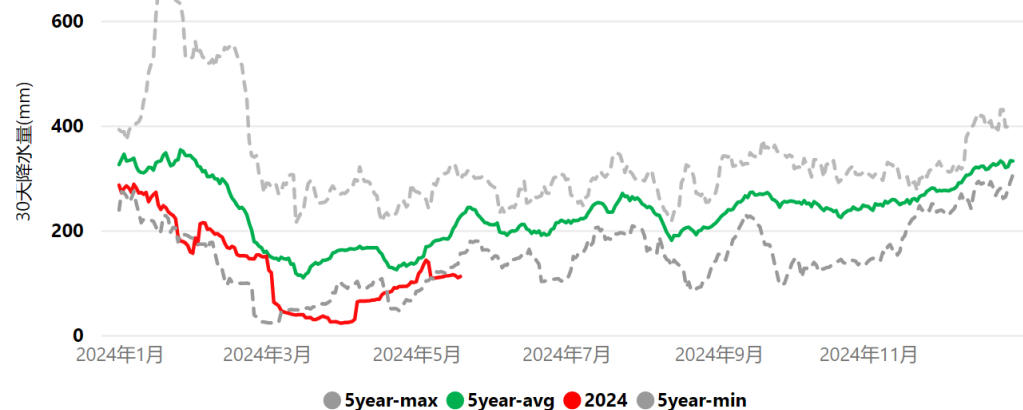


印尼north\_sumatera(12%)

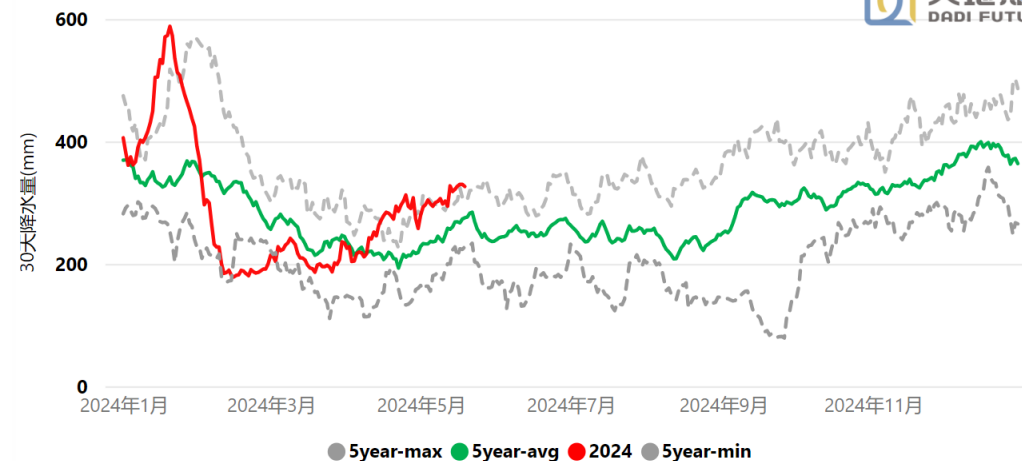


# 马来降水：部分地区偏干旱

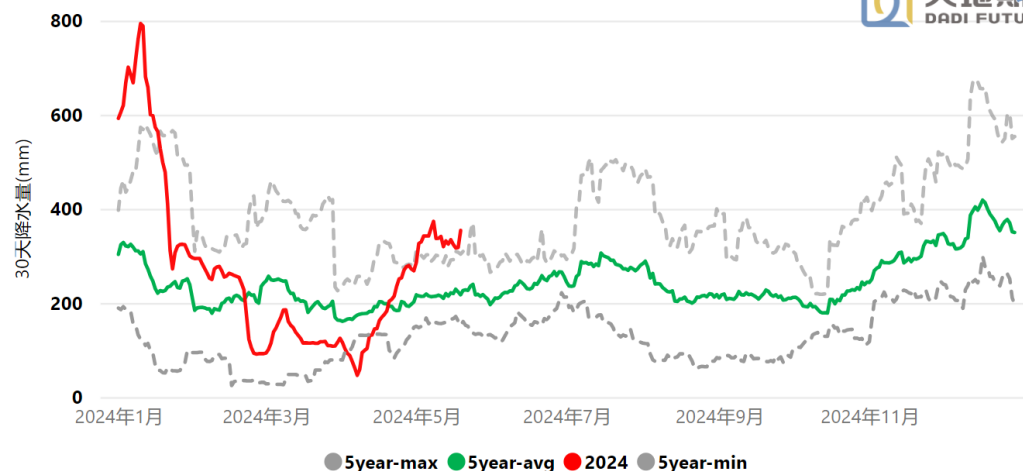
马来sabah(24%)



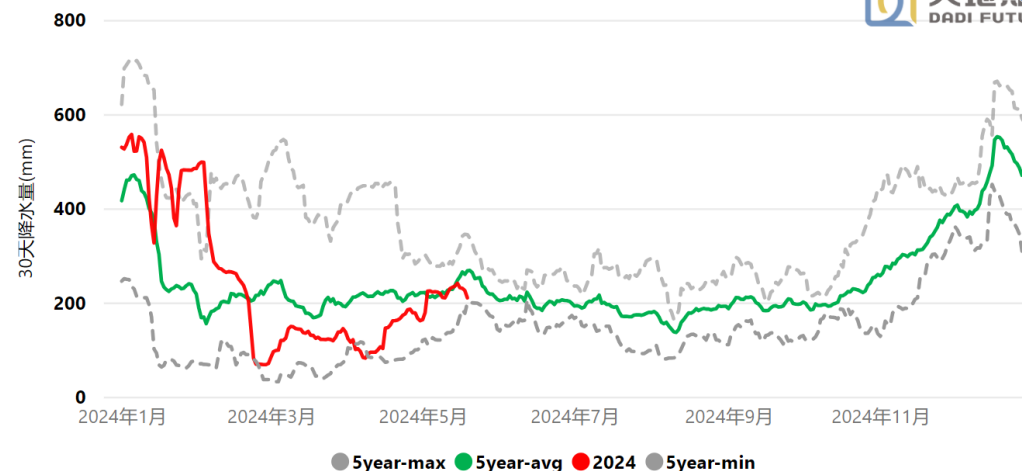
马来sarawak(21%)



马来johor(16%)



马来pahang(16%)

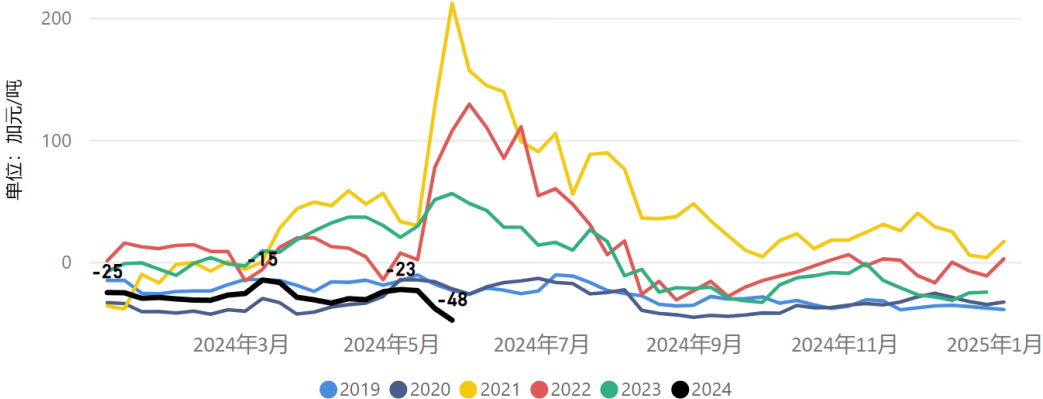




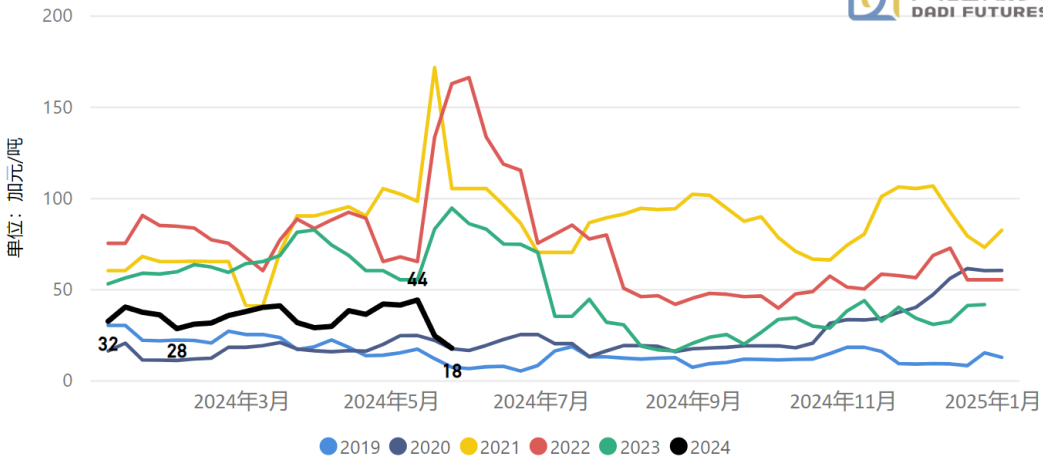
# 豆、菜、葵

# 加拿大：菜籽结构转变的最后一环

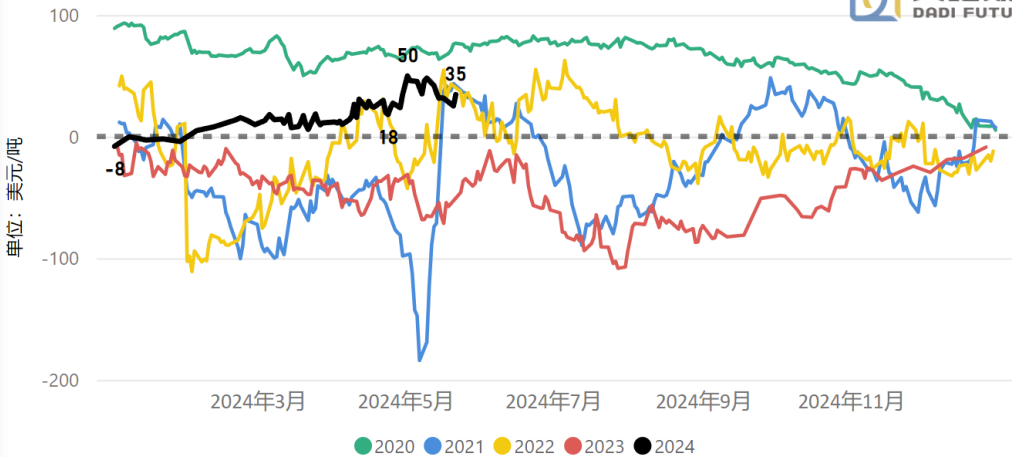
加拿大菜籽内陆基差



加拿大菜籽港口基差



欧盟与加拿大盘面菜籽价差

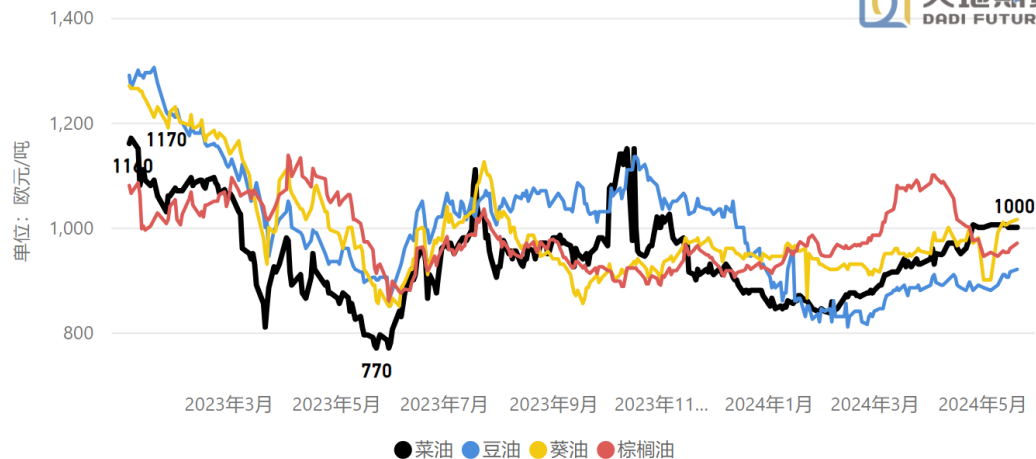


- 由于欧洲地区天气问题引发的对菜籽产量的担忧，导致国际菜籽价格重心大幅上移；对于加拿大而言，虽然期货价格大幅上涨，但加菜籽的基差反而大幅下跌，由于旧作库存近100万吨左右卖压，使得加菜籽需要让价给出中国进口利润，进而完成库存的去化；这也导致国内至8月的菜籽买船彻底买满，完成了产地库存向销区库存的转移。
- 目前虽然欧盟菜籽价格对加菜籽有一定的进口利润，且欧盟菜系进口也开始回升，但是由于乌克兰与澳洲菜籽的价格更为低廉，因此还无法帮助加拿大进行库存消化，而加菜籽的旧作卖压将会成为新作的高结转。

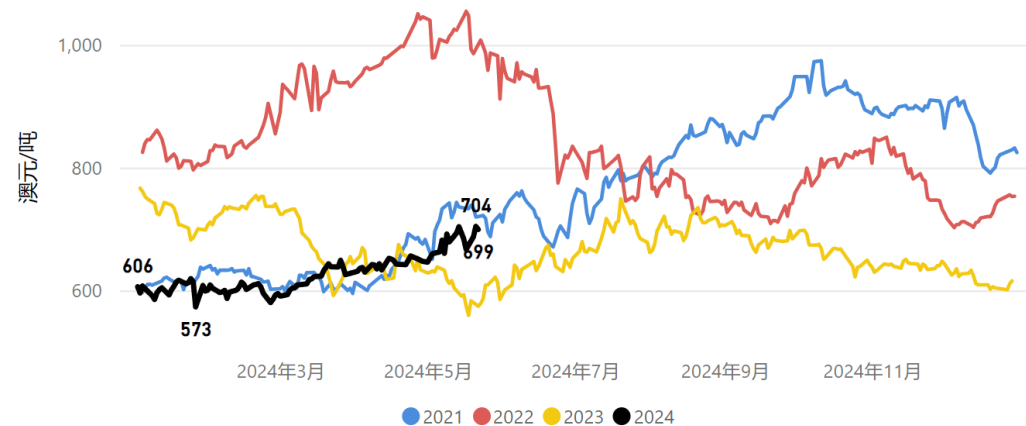
数据来源：加拿大统计局，路透，大地期货研究院

# 欧洲：菜系情况大幅改善，菜籽价格主动上涨

## 欧洲油脂价格汇总

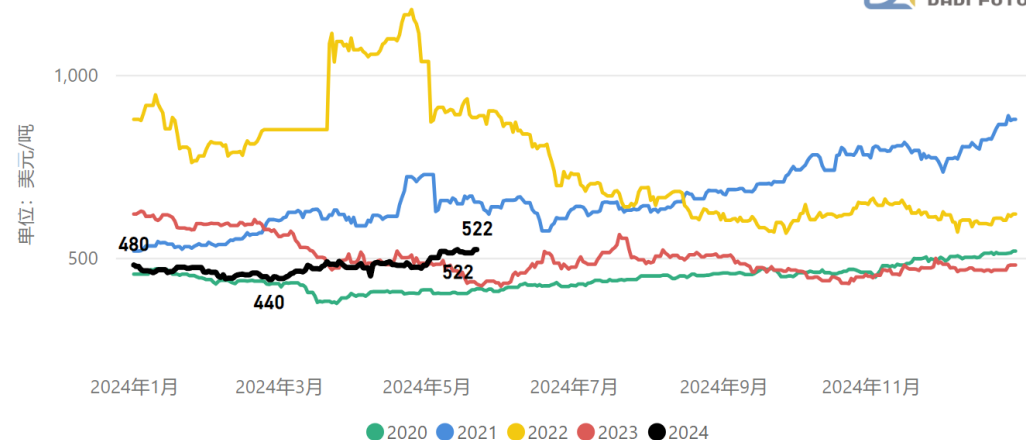


## 澳洲港口菜籽价格

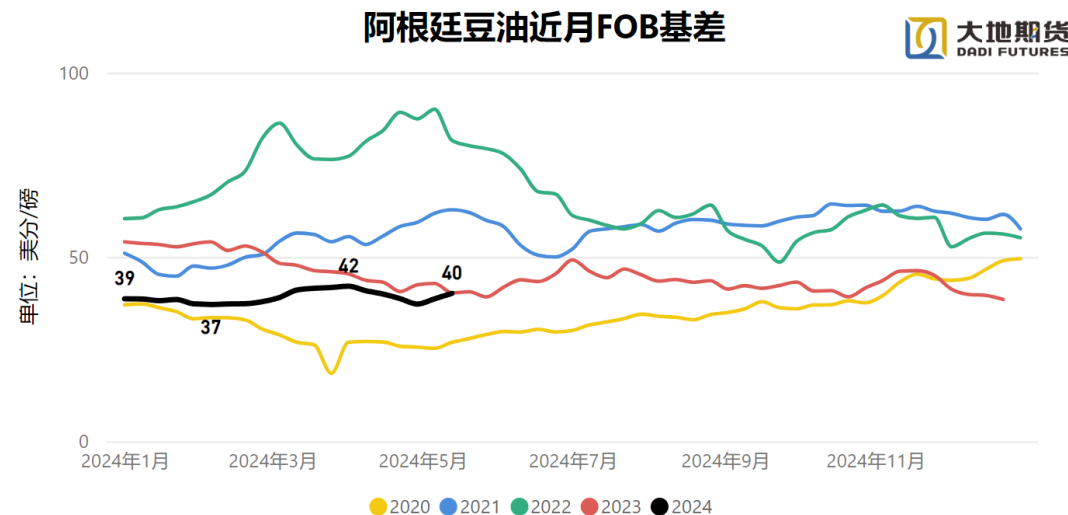
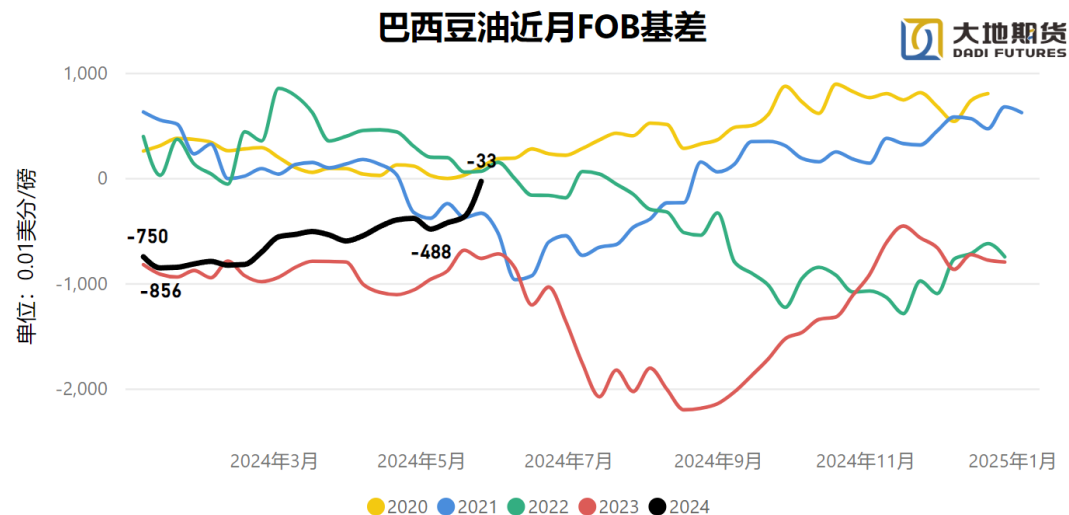


- 欧盟、俄罗斯、乌克兰的天气问题引发对欧洲地区菜籽产量的担忧。目前欧菜籽的具体减产情况尚未可知，市场预估的范围区间较大，跨度在50-300万吨之间；不过从欧洲菜系近期的价格表现来看，原本菜籽过剩的情况已经基本解决，菜油从4月底大幅胀上以来一直维持在1000欧元左右，从原本的全球菜油价格洼地重新站回了价格高坡；同样，欧菜籽现货价格也出现了小幅上涨。
- 澳洲菜籽价格的趋势性上涨也基本宣告前期澳菜籽的售压已经基本消化完毕；从全球角度看，新旧作交接的空档期使得其供给端缺乏利空，而对于减产的预期使其存在潜在驱动，致使国际菜系定价水平偏强。

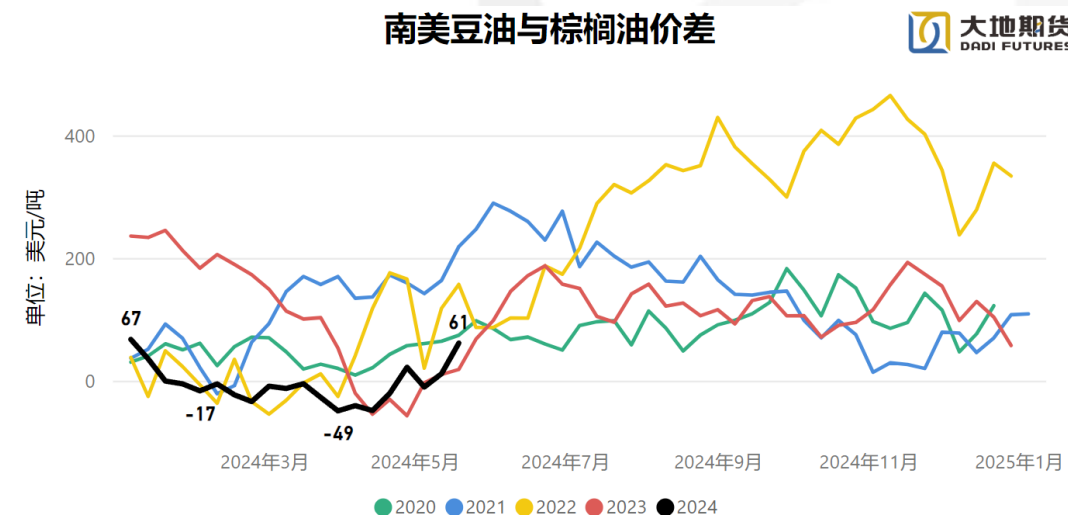
## 欧洲菜籽价格



# 南美：美豆油反弹提振巴西豆油价格

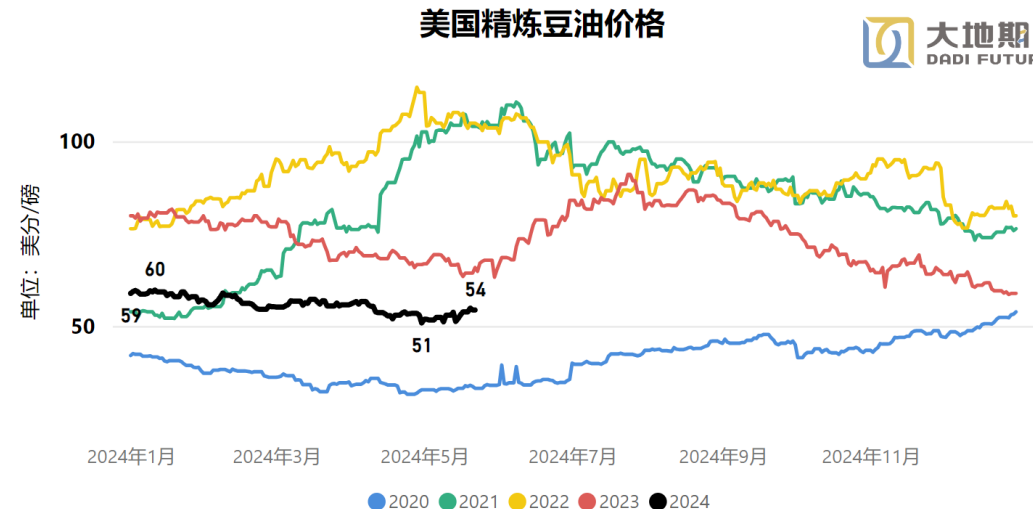
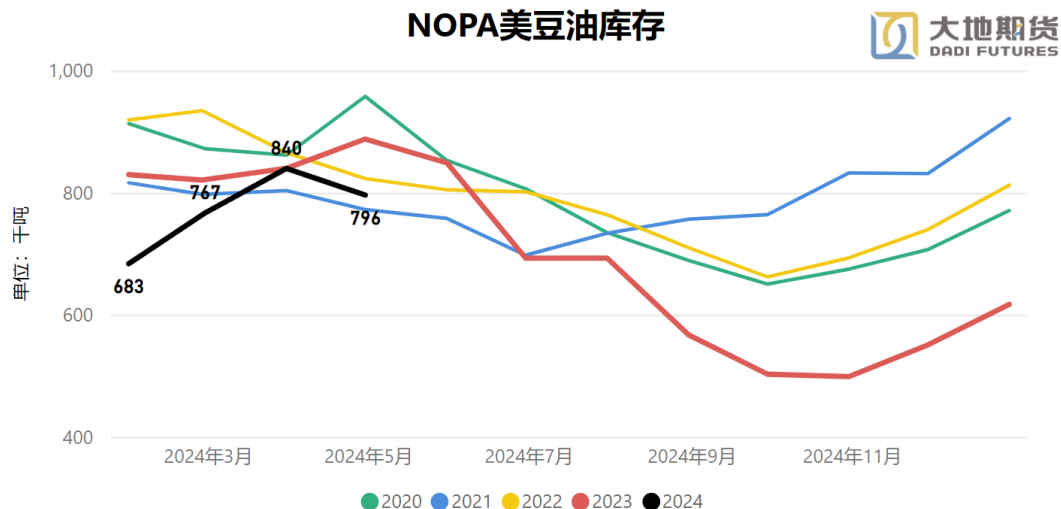


- 受美豆油盘面价格反弹的影响，巴西豆油fob价格及基差也出现了大幅上涨。对于巴西而言，24年大豆新作本就没有增产，且还受到暴雨影响出现减产，因此在外部作用下巴西豆油的涨幅相对更大。反观阿根廷，由于其今年大豆丰产的影响，此次美豆油价格反弹对阿根廷豆油基差机会没有影响，阿根廷未来的供给压力可见一斑。
- 而且由于美豆油价格的反弹，国际豆棕价差也回升至60美元/吨左右的区间范围内。从全球角度看三大油脂的价格已经出现了明显的正向排布，且棕榈油目前又恢复了其最廉价油品的低位。

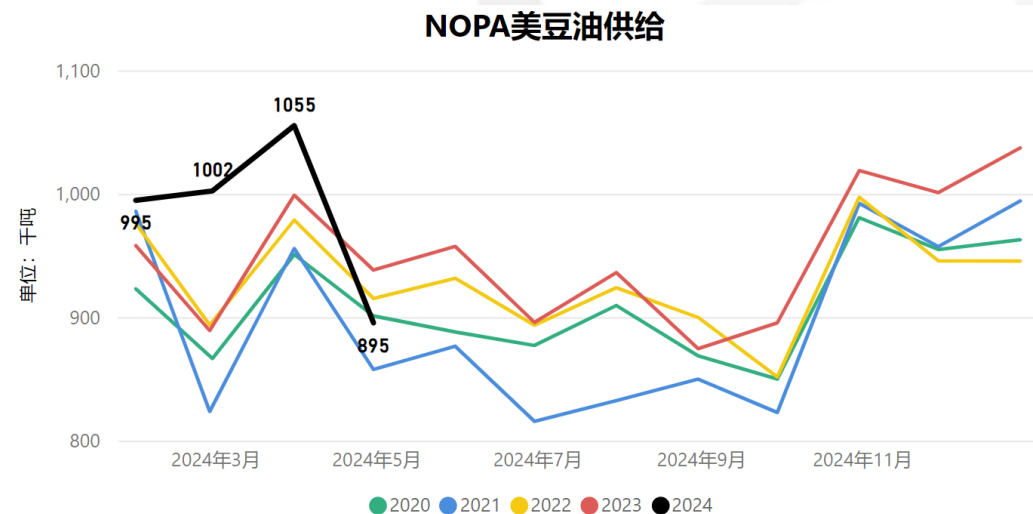




# 美国：美豆油价格上涨的不可持续性



- 美豆油此次价格底部反弹，一方面是由于前期对中国进口的UCO增加关税的谣言，另一方面是由于5月中旬nopa公布数据美豆油产地超预期下跌，库存挂点前置导致的。由于从4月中旬开始美豆的榨利逐渐萎缩，进而导致此次公布的大豆压榨量以及库存数据都远低于市场预期。
- 作为此前最弱的美豆油都出现了大幅反弹，其对国内外油脂市场信心的提振效果较强，这要导致最近几天国内油脂高位横盘震荡。不过，在阿根廷大豆集中供应，美豆油生柴端需求看不到增量的情况下，高价的美豆油必然会收到来自供给与需求端的双重压力，进而价格承压陷入震荡。

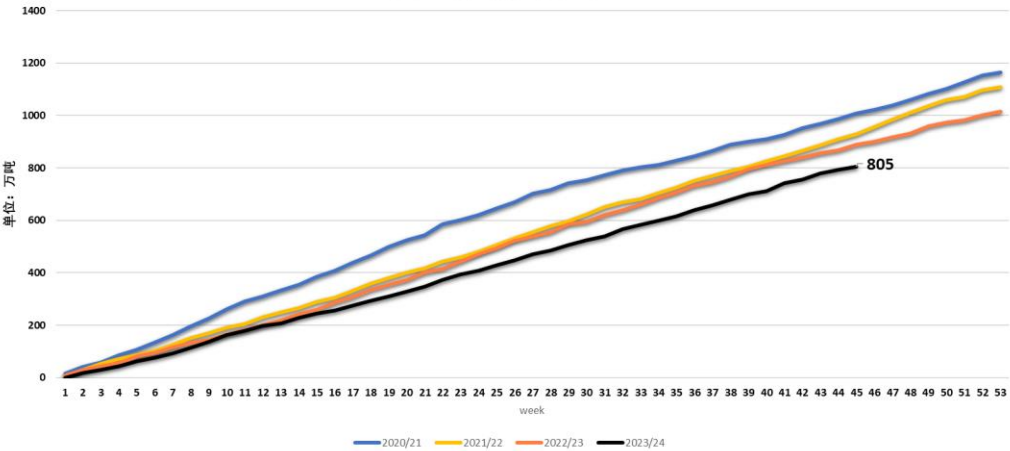




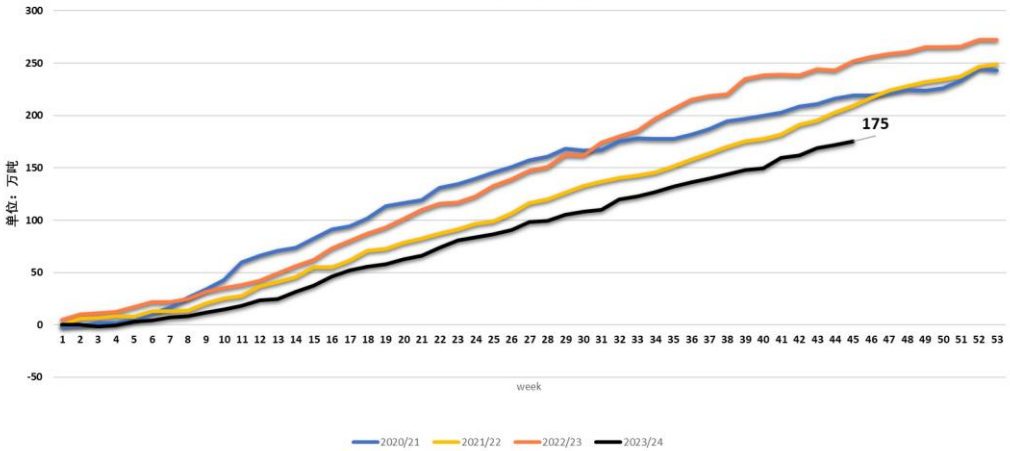
需求端

# 欧盟：菜系进口需求逐步恢复

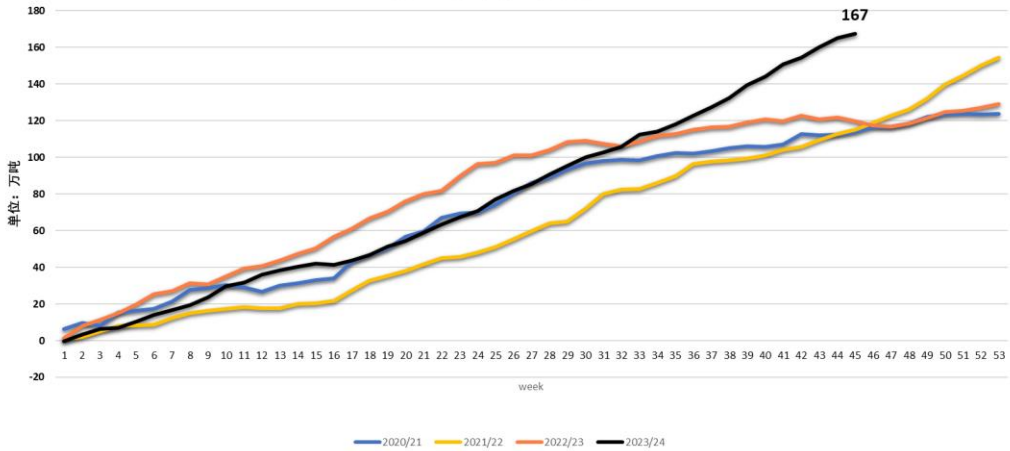
欧盟油脂净进口



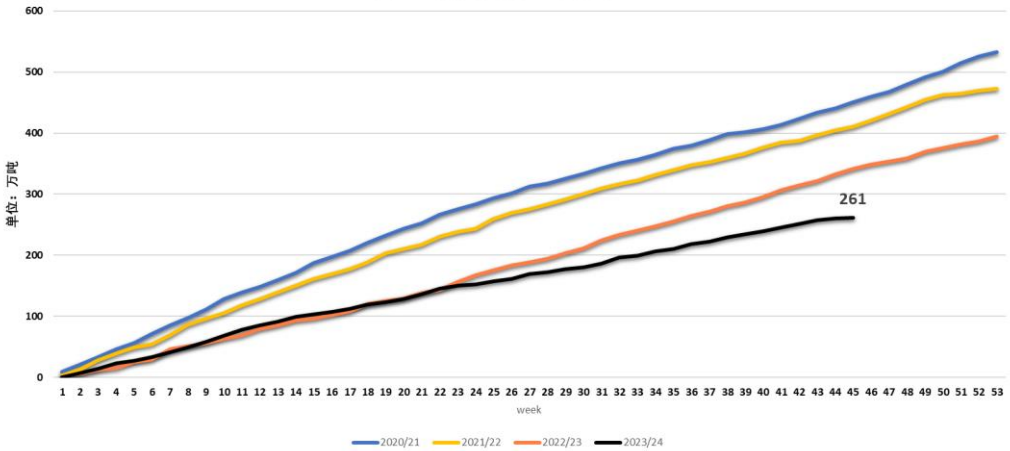
欧盟菜系净进口



欧盟葵系净进口



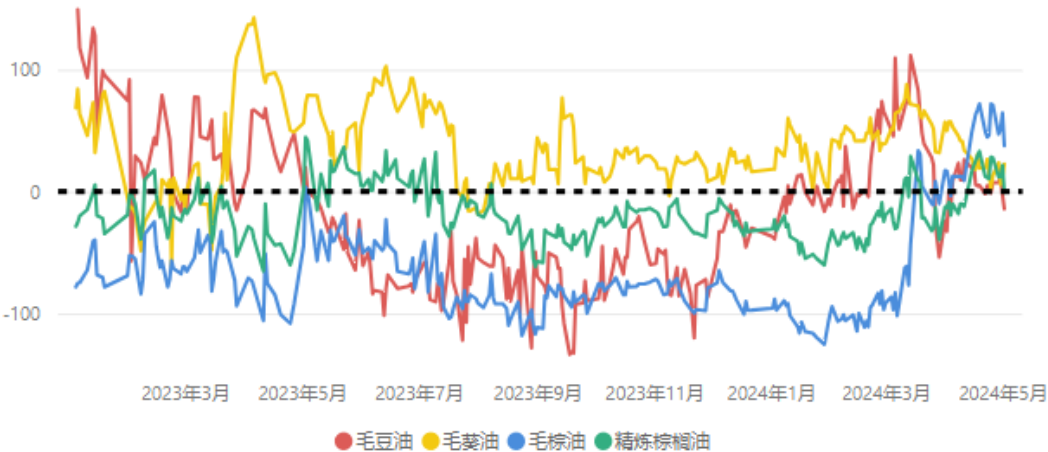
欧盟棕榈油净进口



数据来源：欧盟统计局，大地期货研究院

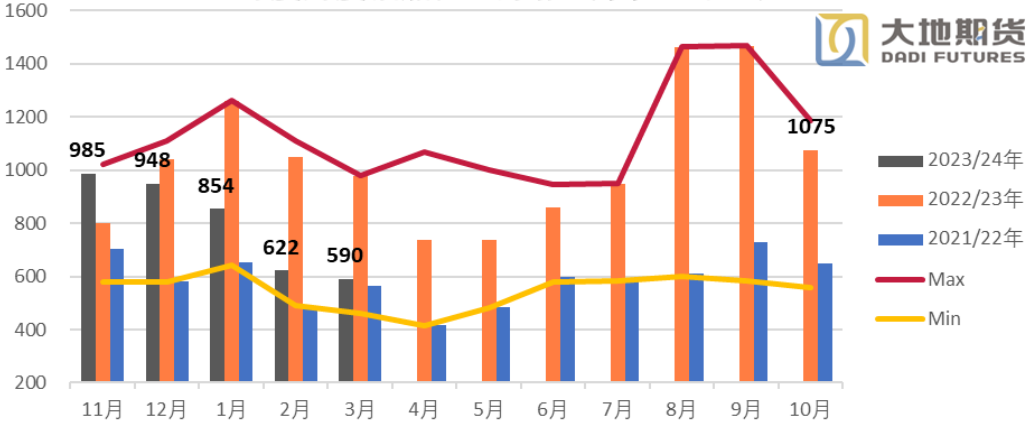
# 印度：5-6月开始释放进口需求

印度各类油脂进口利润

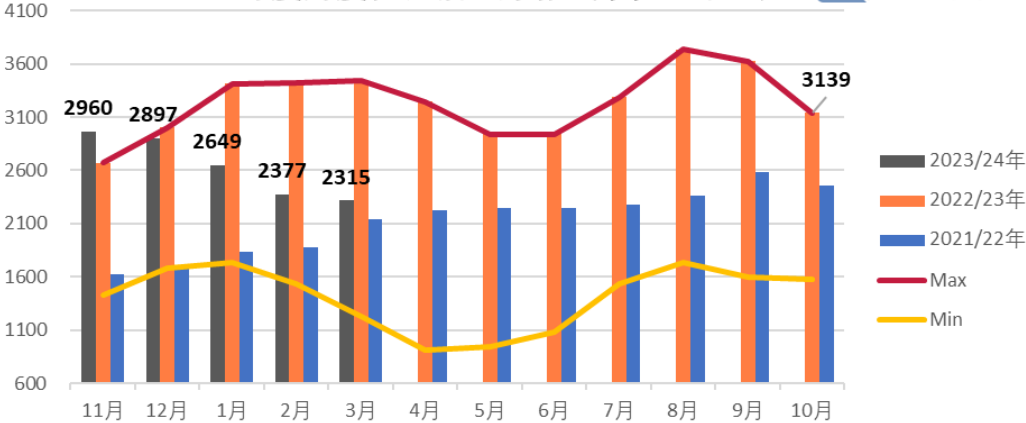


- 印度需求预计从5-6月开始恢复，由于此前印度采购的阿根廷豆油延期到港，使得4月印度棕榈油进口利润虽然较高但需求较为一般。据反馈预计从5月中旬开始印度对棕榈油的进口需求将逐渐恢复，一方面是由于目前棕榈油仍是印度进口利润较高的品种；另一方面目前的国际豆棕价差已经没有之前那么极端，棕榈油在油品中的性价比相对提高；预计6月将迎来印度进口棕榈油的高峰。

印度月度油脂港口库存 (单位: 千吨)

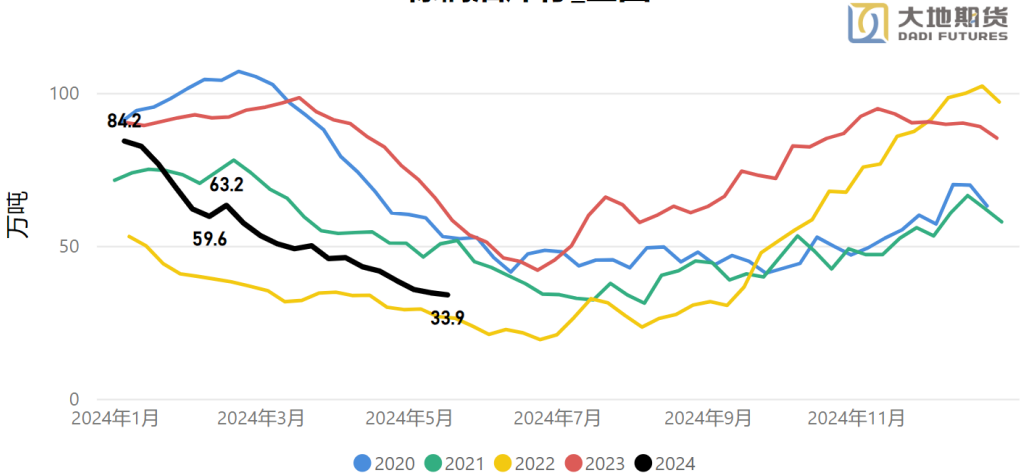


印度月度植物油总库存 (单位: 千吨)

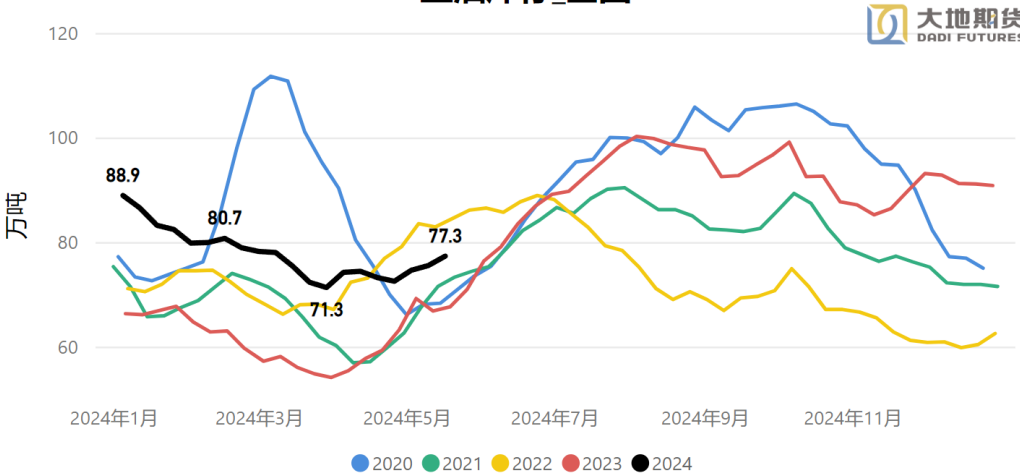


# 中国：油脂整体开始进入累库阶段

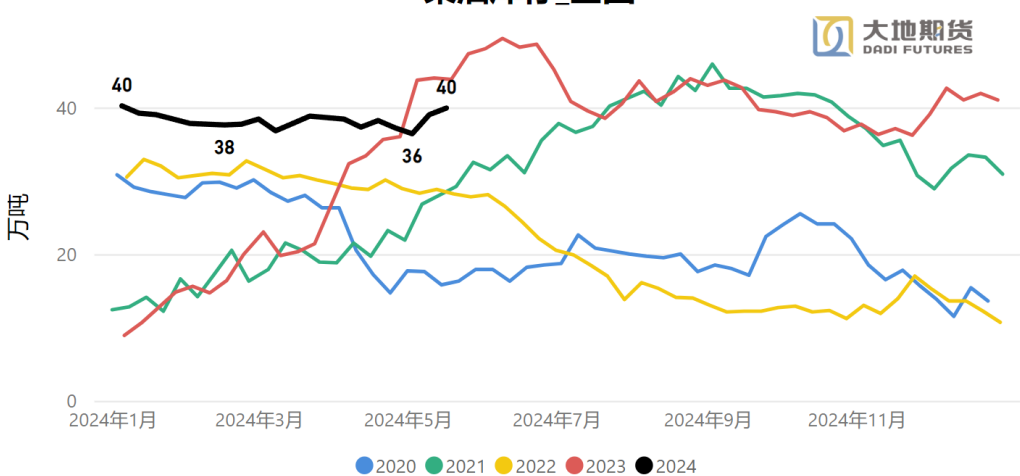
棕榈油库存\_全国



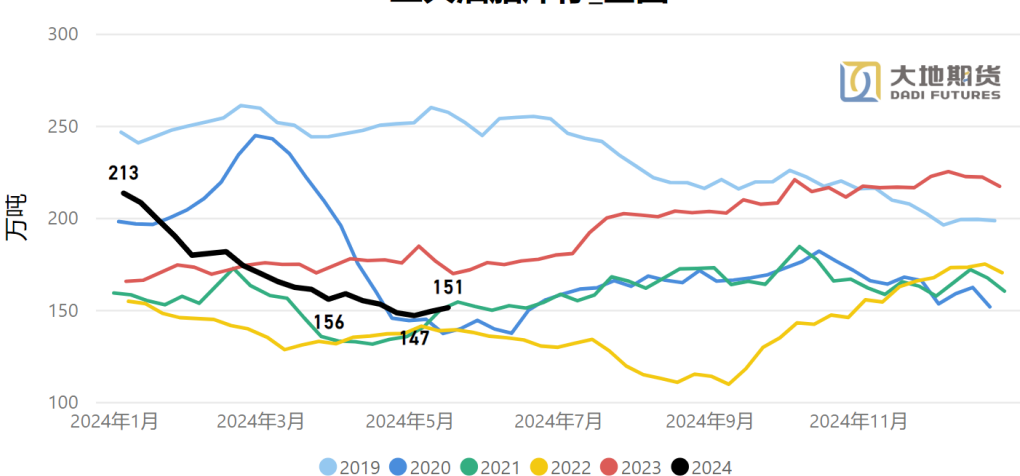
豆油库存\_全国



菜油库存\_全国



三大油脂库存\_全国



数据来源：我的农产品网，大地期货研究院

本报告由大地期货有限公司撰写，报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或暗示。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保或保证。本公司对于报告所提供信息所导致的任何直接的或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅归大地期货有限公司所有，未获得事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“大地期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

大地期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区四季青街道香樟街39号24、25层

联系电话：4008840077

邮政编码：310016





依托大地 共创未来

# 感谢关注!

THANKS FOR YOUR ATTENTION



大地期货研究院

扫一扫看更多



大地期货农产品研究

依托大地 共创未来

