

豆、菜好转，开启共振预期

油脂周报2024/5/8

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



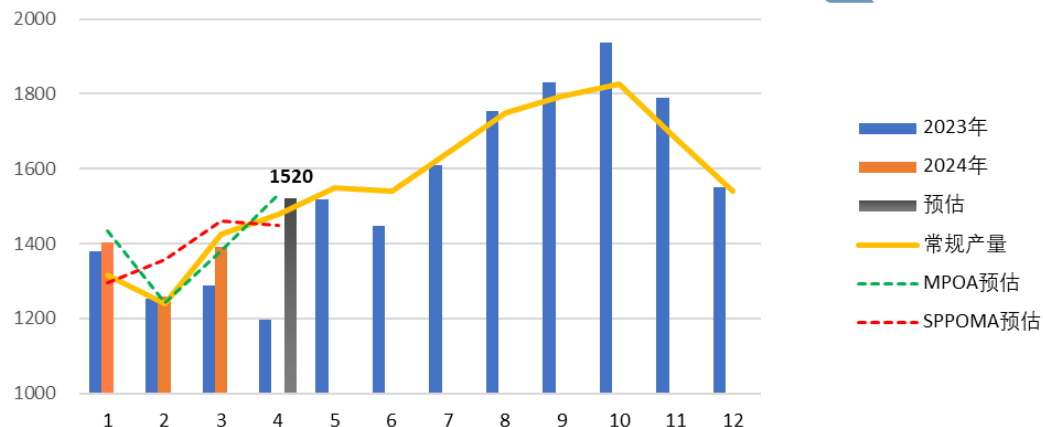
观点小结

油脂	定性	评价
核心观点	中性	巴西大豆洪水减产与欧菜籽霜冻减产，使得全球豆、菜系预期大幅增强；棕榈油4月马来存在一定的累库预期，配合国内目前的大量买船，国内棕榈油短期缺乏向上突破的驱动。整体看，印尼减产的发酵需要时间，豆、菜系预期的好转为油脂的共振上涨提供基础，但短期现货压力依旧巨大。后期等待印尼减产数据的体现，以及北美大豆、菜籽的新阶段炒作为油脂上涨提供新的驱动，短期偏中性，长期偏多。
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”减产已经开始，后续关注其对马来月度数据和价格的影响。国产菜籽受霜冻影响，存在超预期减产的可能，类比到欧菜籽情况也不容乐观。巴西大豆受灾减产，对油和粕价格提振明显。全球油脂供需结构拐点将至。
生柴	中性	能源价格下跌，导致美豆油主动跌价以维护市场份额，目前仍在美豆油季节性累库的阶段内，美豆油难以走出独立行情，关注6月EPA生柴报告；印尼生柴需求旺盛，1-3月消费同比增幅近14%。
天气	中性	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。

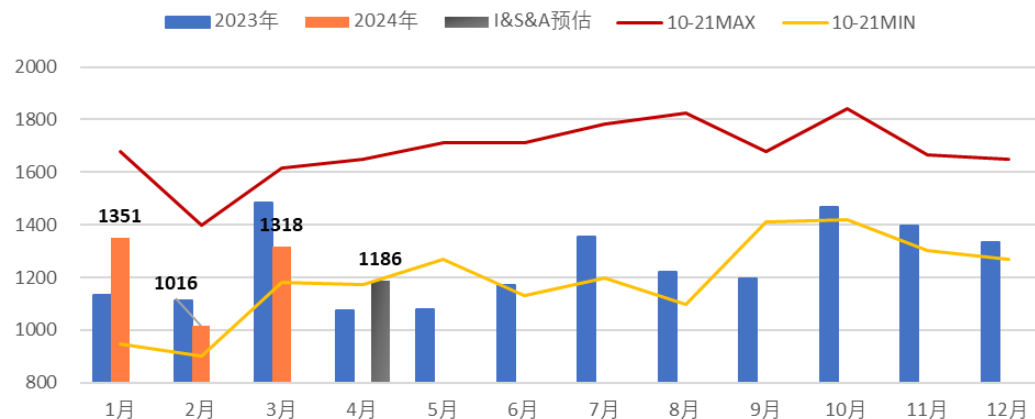
棕榈油情况

马来：产量回升出口下降，4月能否兑现累库预期

马来月度棕榈油产量（单位：千吨）

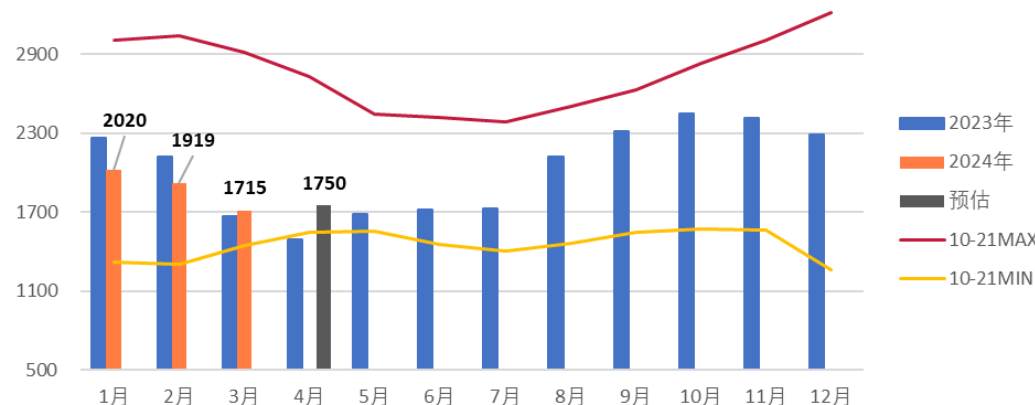


马来月度棕榈油出口量（单位：千吨）



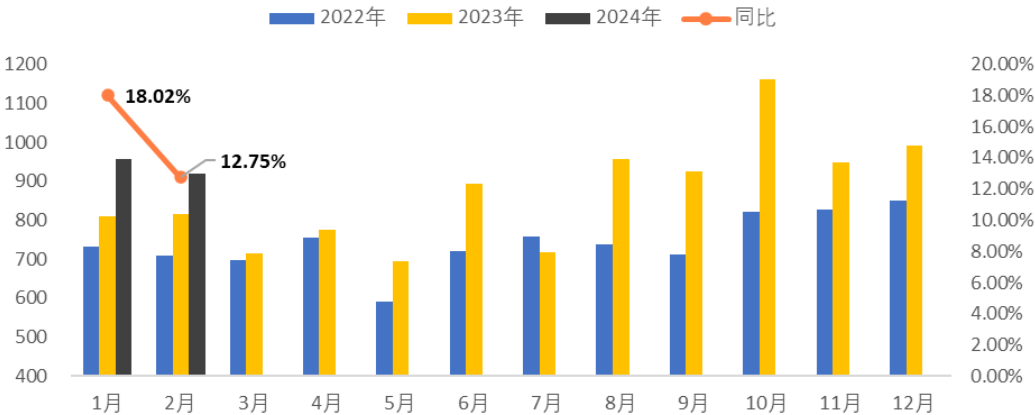
- 目前各机构对4月马来的产量预期在145-153万吨之间，实际产量可能在152万吨；由于4月下旬开始出口数据的快速下滑，预计4月出口在118万吨左右；如此，马来4月库存可能出现小幅累库至175万吨。
- 从机构预测来看，路透预期产量146万吨，期末库存168万吨；彭博预期产量145万吨，库存163万吨；出口预期均在122万吨左右。
- 由于后期mpoa和uob对产量的上调幅度较大，预计4月马来存在一定的累库预期。不过若mpob数据兑现累库，预计棕榈油价格下跌的幅度也不会太大，若最终数据去库，则棕榈油价格预计将继续偏强运行。

马来月度棕榈油期末库存（单位：千吨）



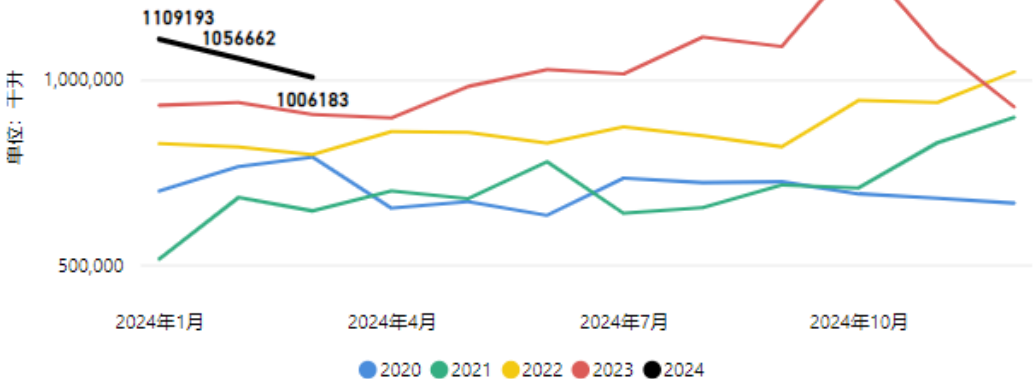
数据来源：mpob，大地期货研究院

印尼月度生柴消费（单位：千吨）

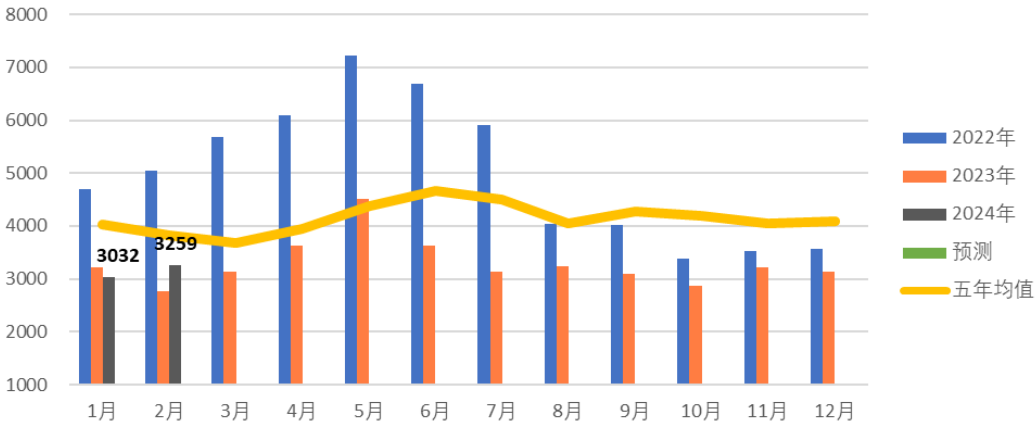


- 印尼的数据过于滞后，目前产量数据仅出到2月，基本失去了交易的作用。从印尼的生柴消费情况来看，24年B40的增量还是相对有保证的，首先印尼1-3月的生柴消费较去年同期增了近14%，基本符合B40对35的增幅要求，而且如果按该比例计算，24年印尼的棕榈油生柴消费增量将会达到150万吨以上。
- 而且从1-2月印尼棕榈油本身在生柴上的消费情况看，同比增幅接近15%，也是略微超过B40的预期的。因此就目前来看印尼的生柴政策依旧如火如荼的进行着。且目前印尼的整体库存水平并不算高，未来若复产不急预期，则出口压力将给到马来。

印尼生柴需求



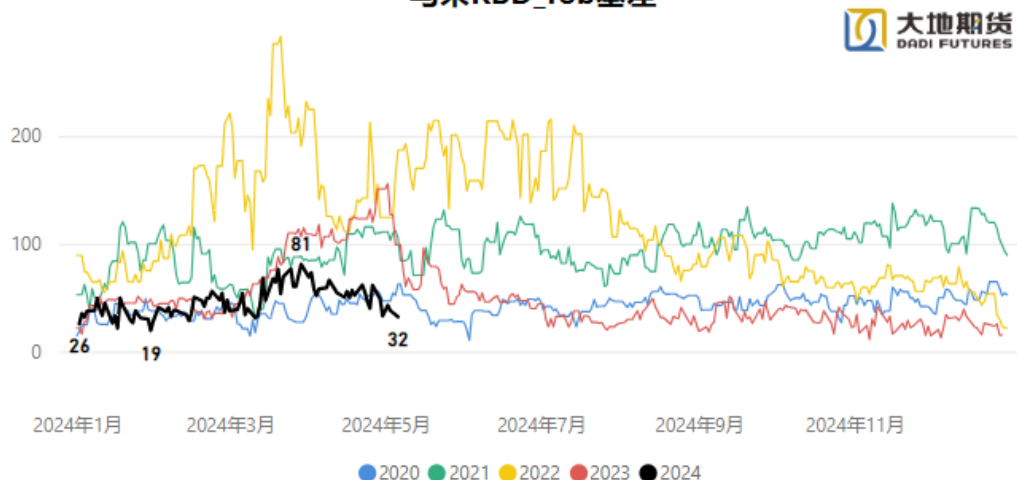
印尼月度棕榈油期末库存（单位：千吨）



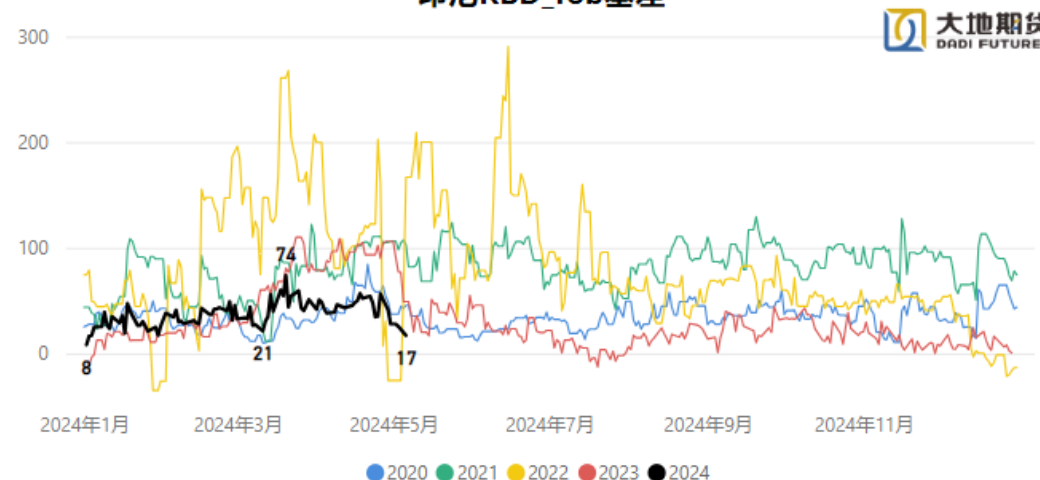
数据来源：aprobi, gakpi, 大地期货研究院

印尼&马来价格：基差走弱，价差收缩

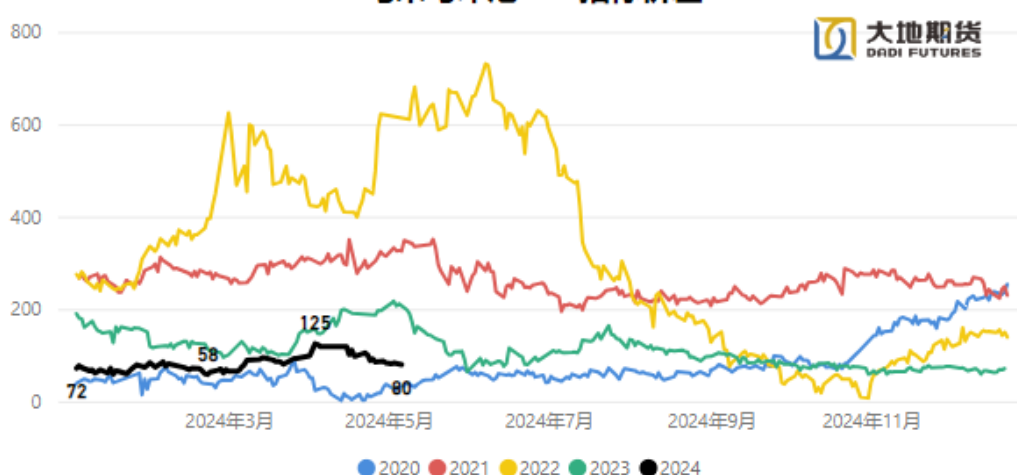
马来RBD_fob基差



印尼RBD_fob基差



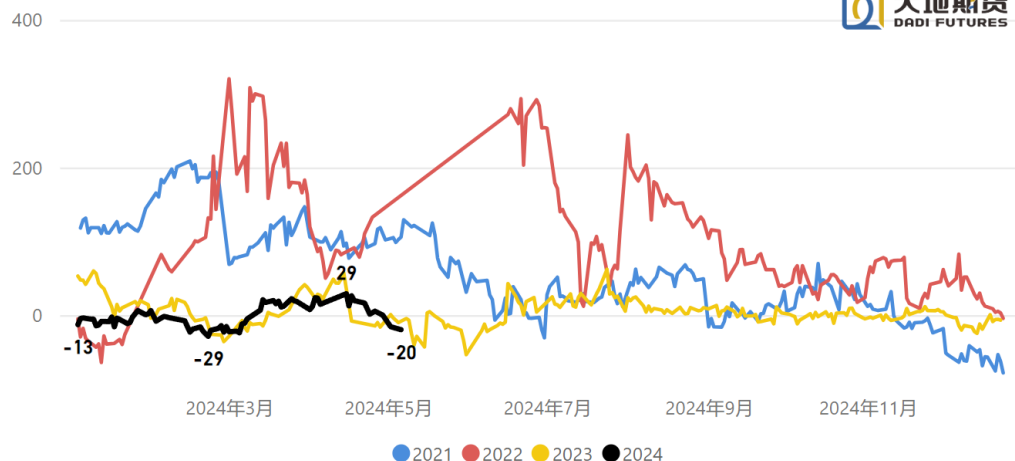
马来与印尼CPO招标价差



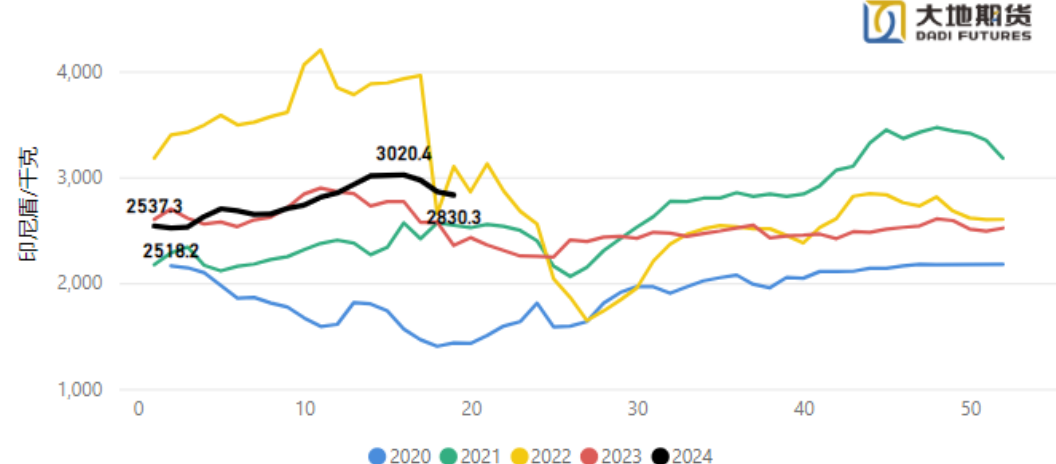
- 马来和印尼的24度基差降幅较大，相对于盘面价格的上涨，现货端的走势相对更弱。这也对应了盘面上涨过程中，较为积极的产地报价，以及国内的大量买船。据了解目前，马来由于后期产量的恢复，挺价意愿较弱；而印尼前期的便宜货销售完毕后，挺价意愿逐渐变强，马来与印尼的CPO招标价差与24度FOB报价价差均出现了收缩。
- 因此，印尼后期减产的情况还是会通过价差影响马来的出口、库存数据，进而体现到盘面上。

印尼价格：CPO招标价格回升，果串价格小幅下跌

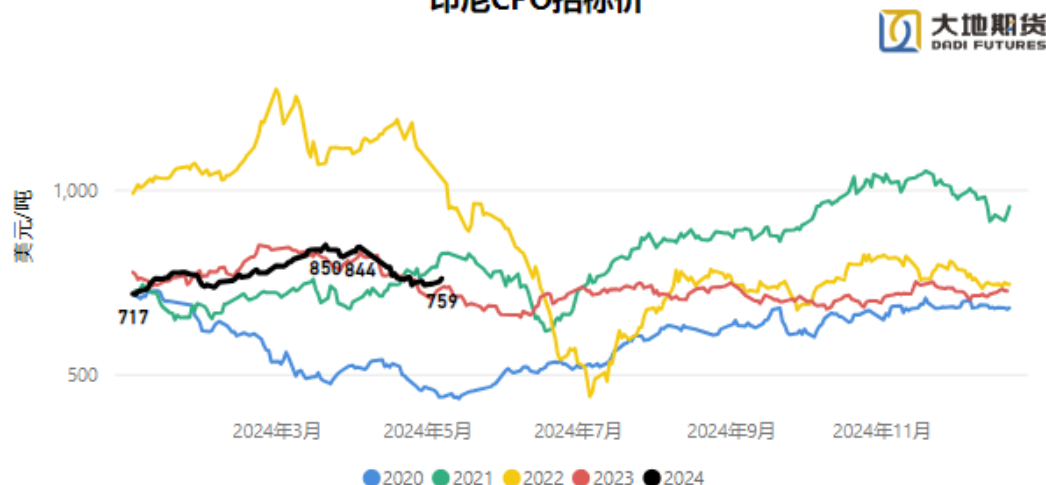
印尼精炼利润



北苏果串价格



印尼CPO招标价



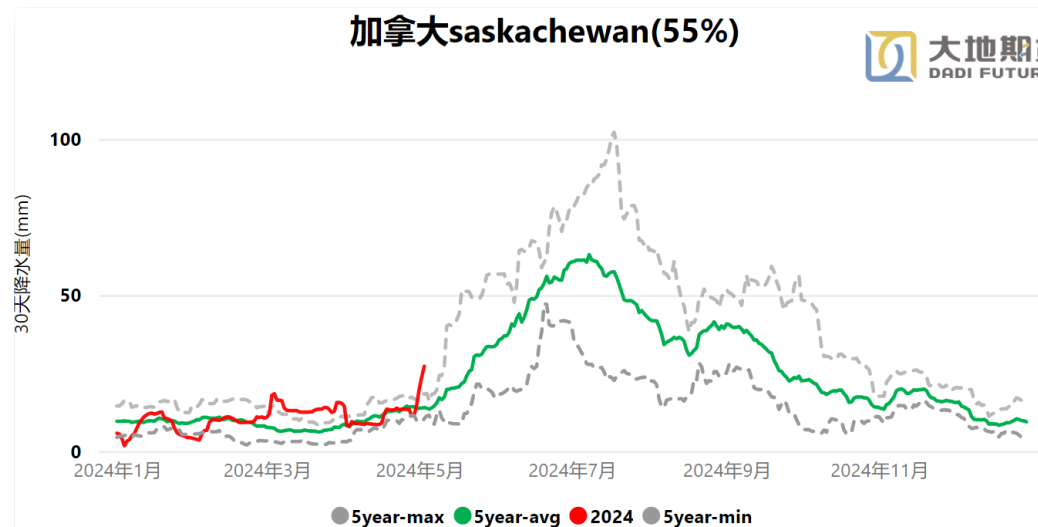
- 相对于CPO招标价，此前出口价格的回落速度更快，这导致了印尼棕榈油的精炼利润快速收缩；从印尼角度看，目前精炼利润的倒挂幅度较为极限，很难支持出口价格的进一步下跌。
- 且目前印尼的CPO招标价已出现小幅回升，预计印尼端的卖压正在逐步减弱，后期能否有效兑现减产，需要等到果串价格出现回升，。



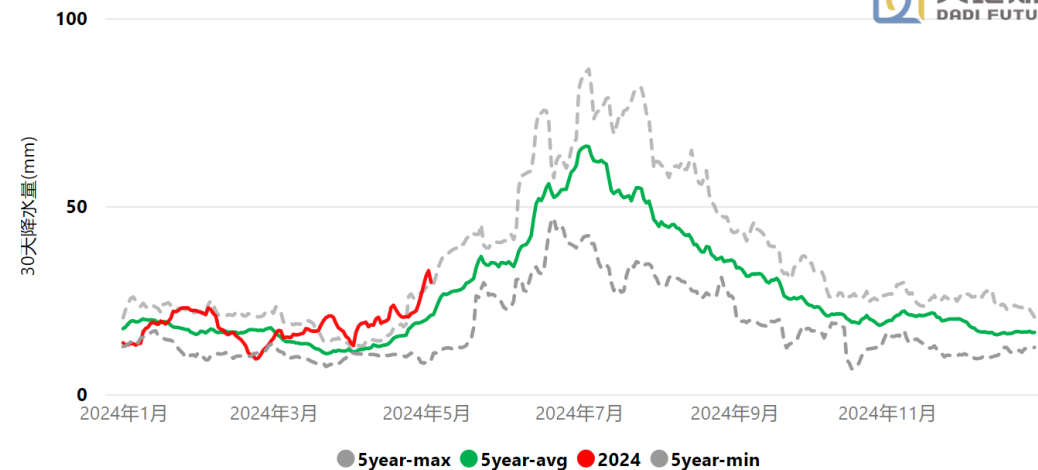
天气情况

加拿大降水：播种期降水过多，恐影响产量

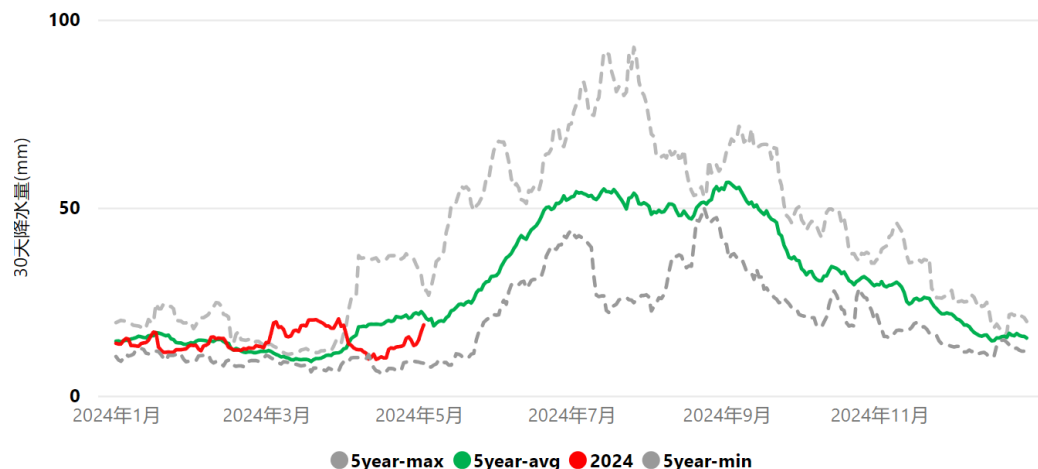
加拿大saskatchewan(55%)



加拿大alberta(28%)



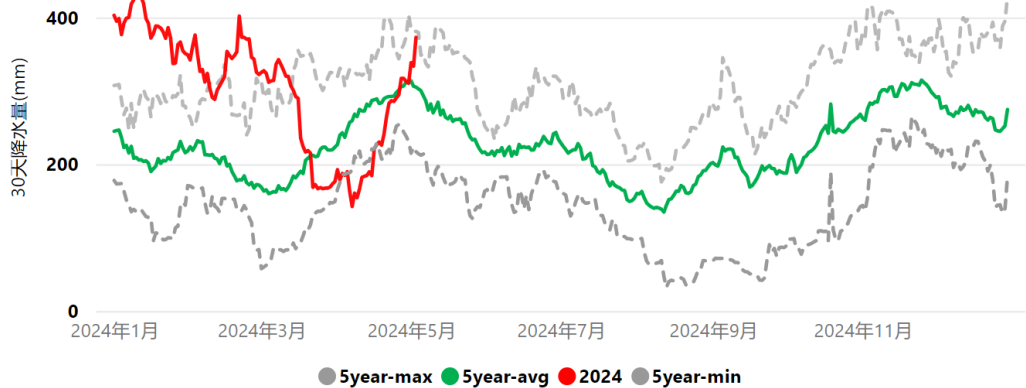
加拿大manitoba(16%)



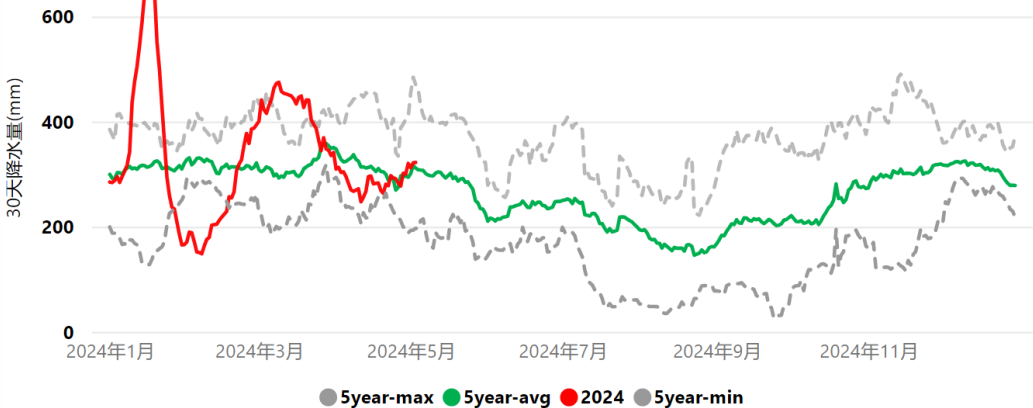
- 根据往年的数据对比来看，加拿大菜籽单产整体与4-5月以及7月累计降水的相关性较强，其中与4-5月累计降水呈负相关，即降水越多单产越差，累计降水高于60mm将在一定程度上抑制单产，低于40mm有略微的促进作用；与7月累计降水呈正相关，即降水越多单产越好，累计降水高于70mm将显著促进单产，低于50mm将显著抑制单产。

印尼降水：降水情况趋于正常

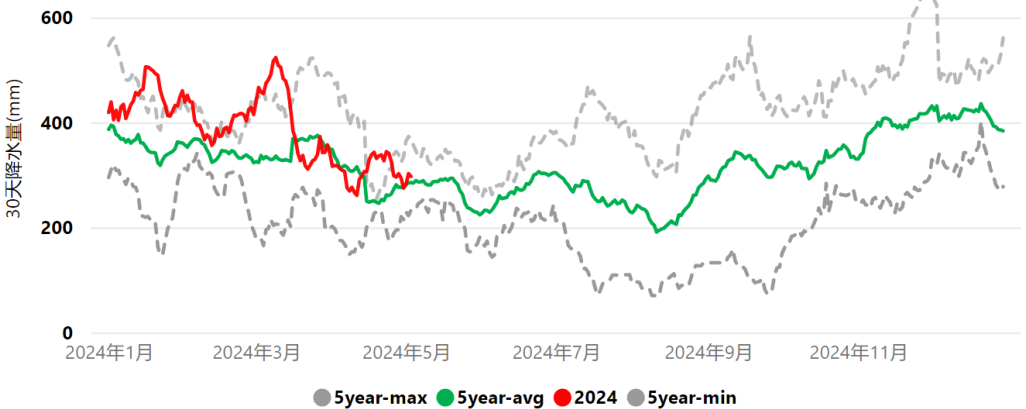
印尼riau(20%)



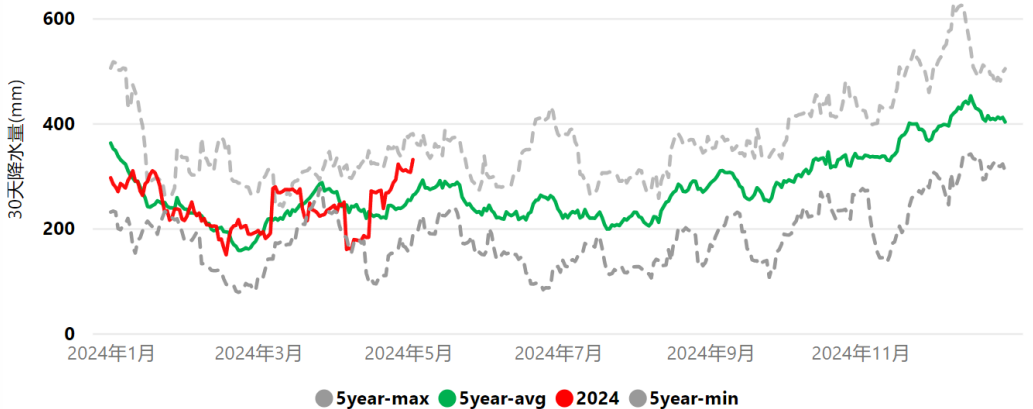
印尼central_kalimantan(17%)



印尼west_kalimantan(12%)

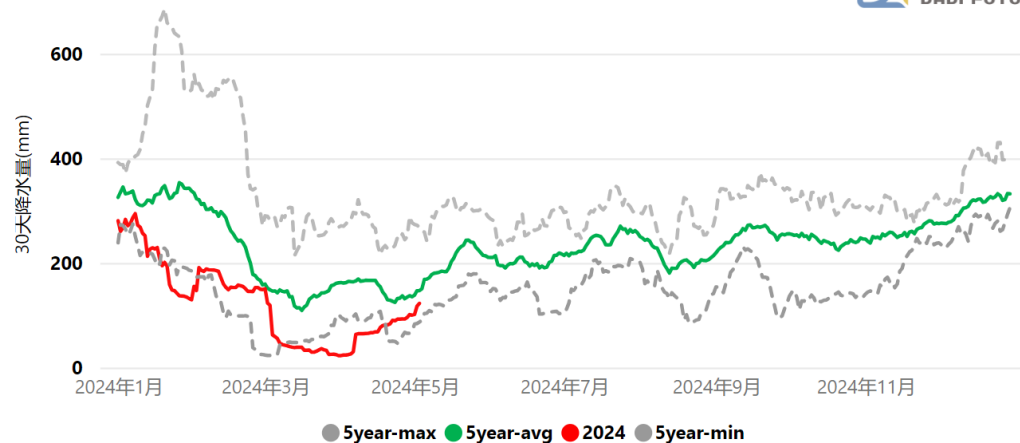


印尼north_sumatera(12%)

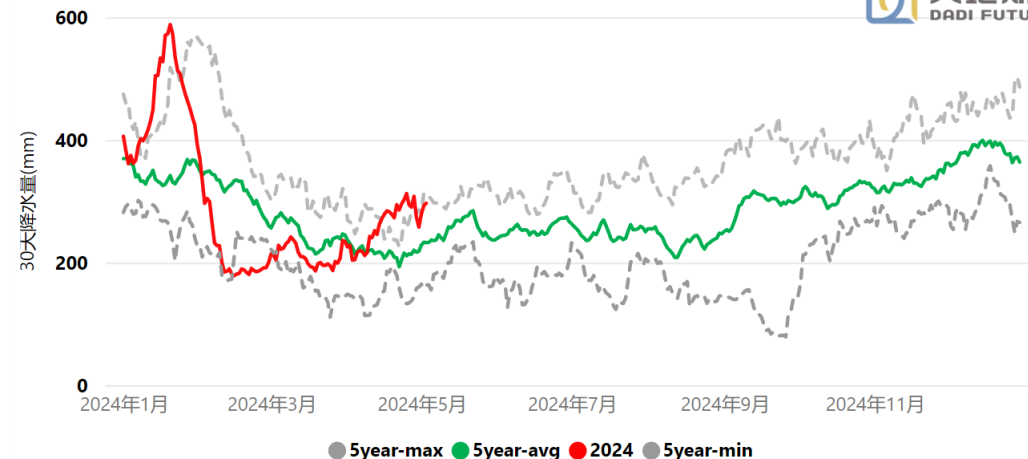


马来降水：降水情况趋于正常

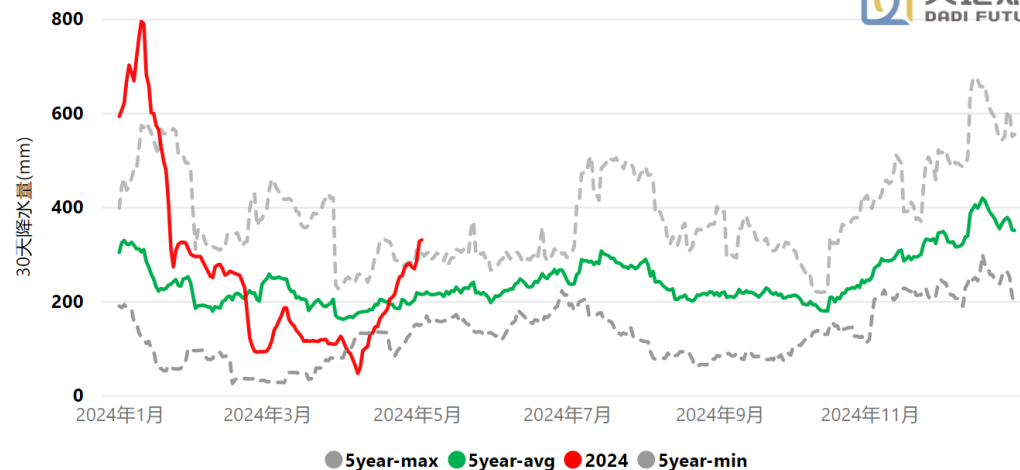
马来sabah(24%)



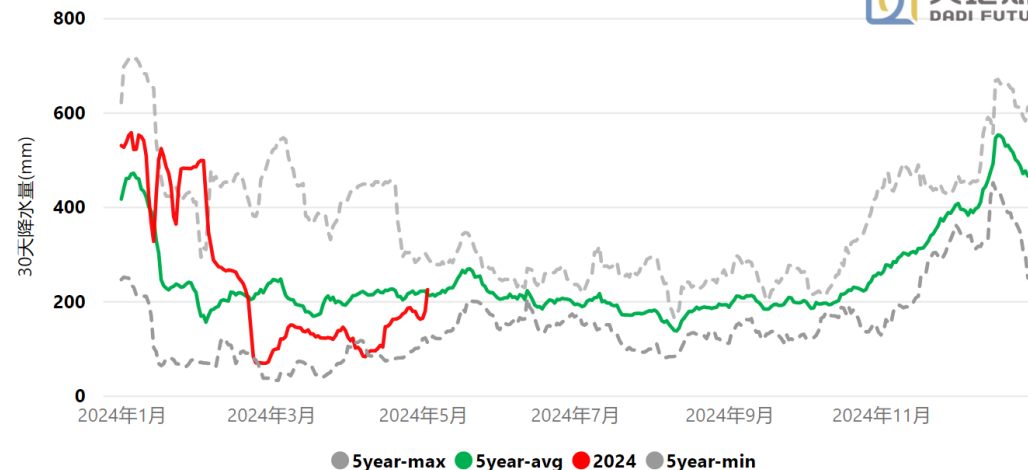
马来sarawak(21%)



马来johor(16%)



马来pahang(16%)

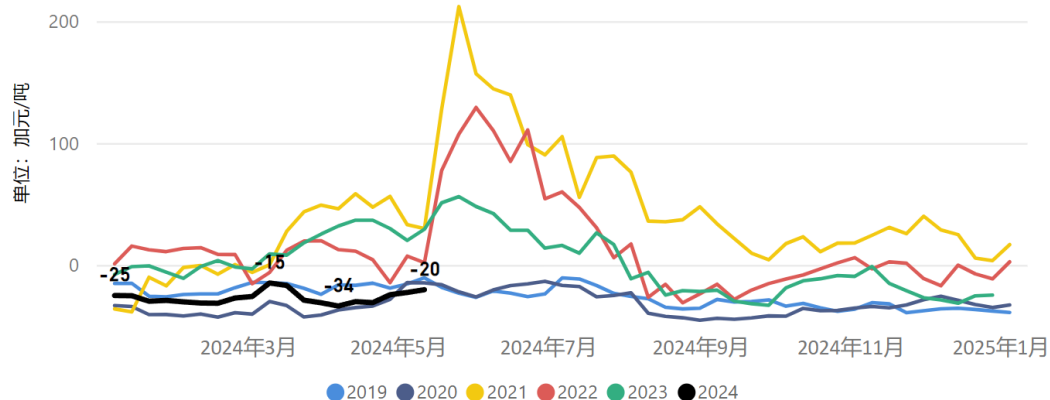




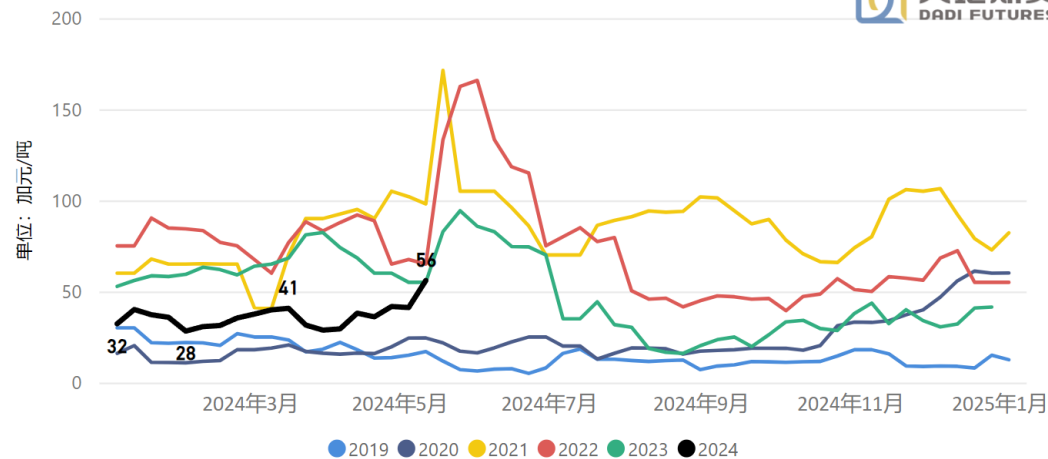
豆、菜、葵

加拿大：菜籽结构转变的最后一环

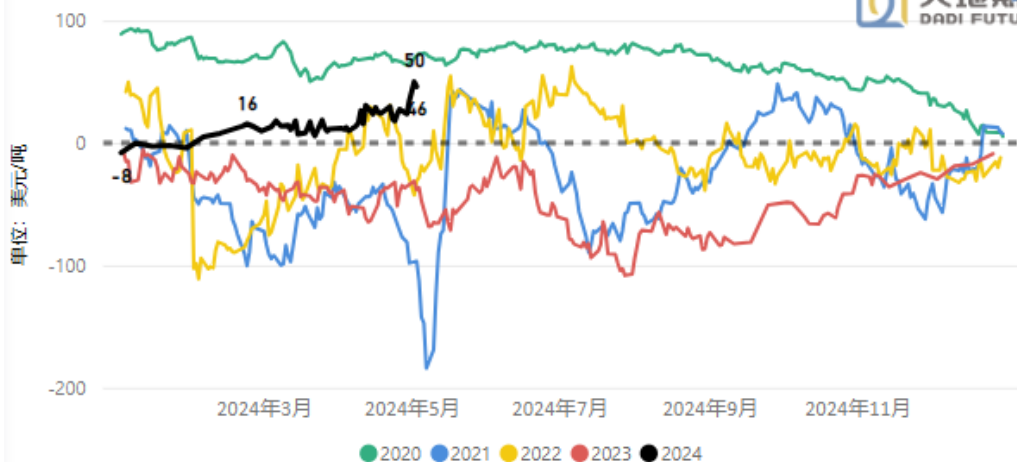
加拿大菜籽内陆基差



加拿大菜籽港口基差



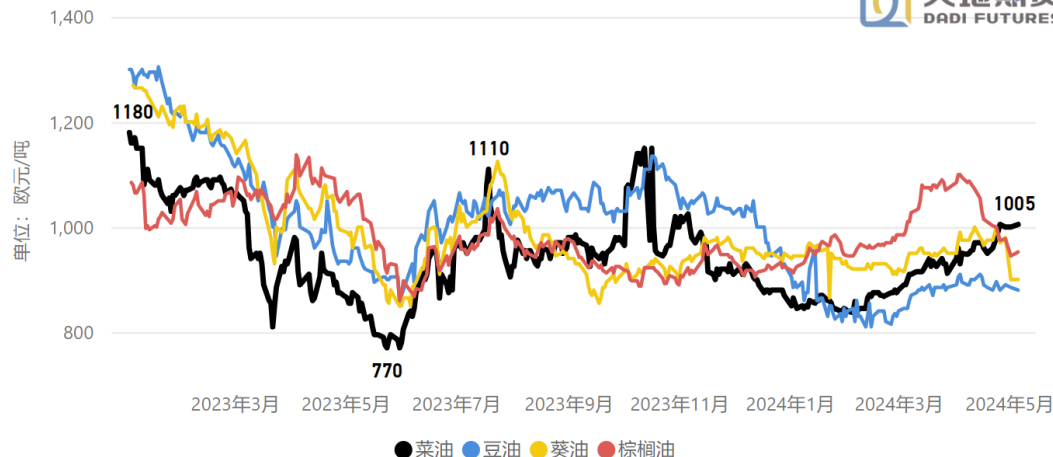
欧盟与加拿大盘面菜籽价差



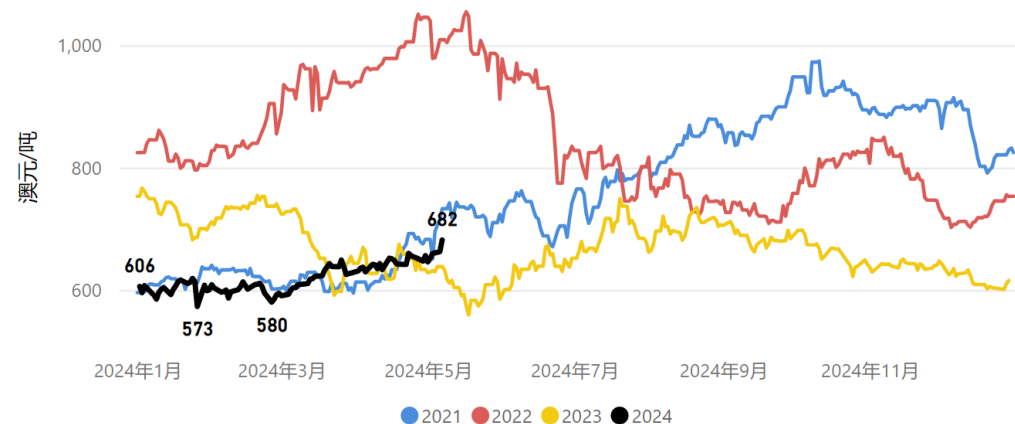
- 从欧盟与加拿大菜籽价差走扩可以看出，目前以欧洲菜籽霜冻受灾为交易起点开始，欧菜籽盘面已经明显强于加拿大；由此可以看出，目前国内外菜籽的强势，其本质在减产预期下对菜籽新作供需结构由松至紧的体现。
- 由于加拿大菜籽旧作做依旧较为充足，可以看到其港口菜籽基差和内陆菜籽基差的走势分化明显；疲弱的产区价格体现了其依旧维持旧作卖压，而近月的压力也主要是依靠中国进口进行消化。这种情况下可以推断，只有当加菜籽没有进口榨利的情况下，全球菜籽才能真正的开启趋势性大涨。

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

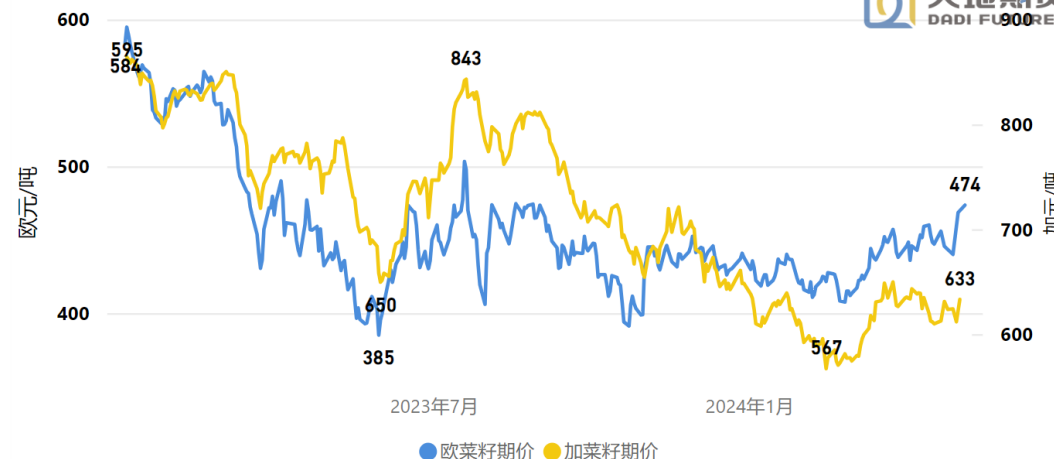


澳洲港口菜籽价格

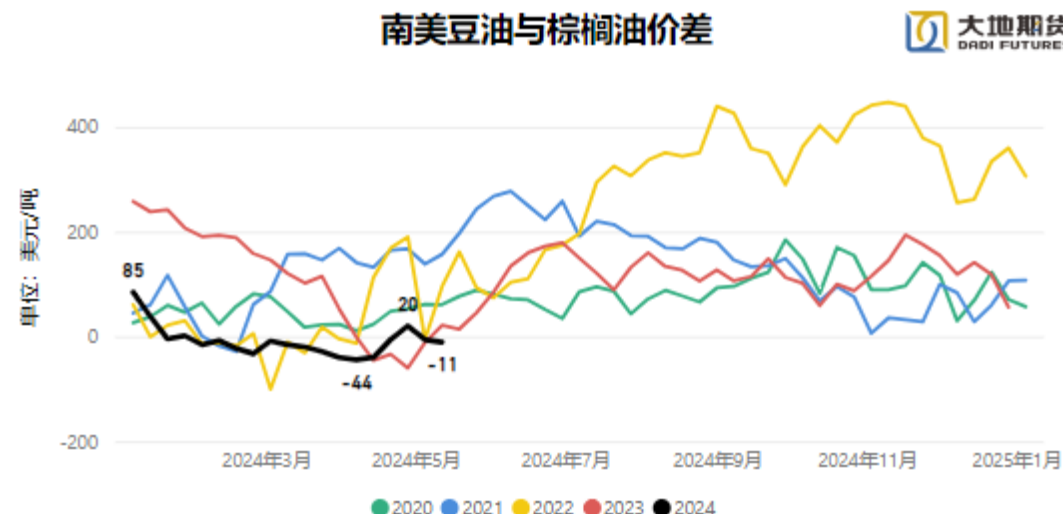
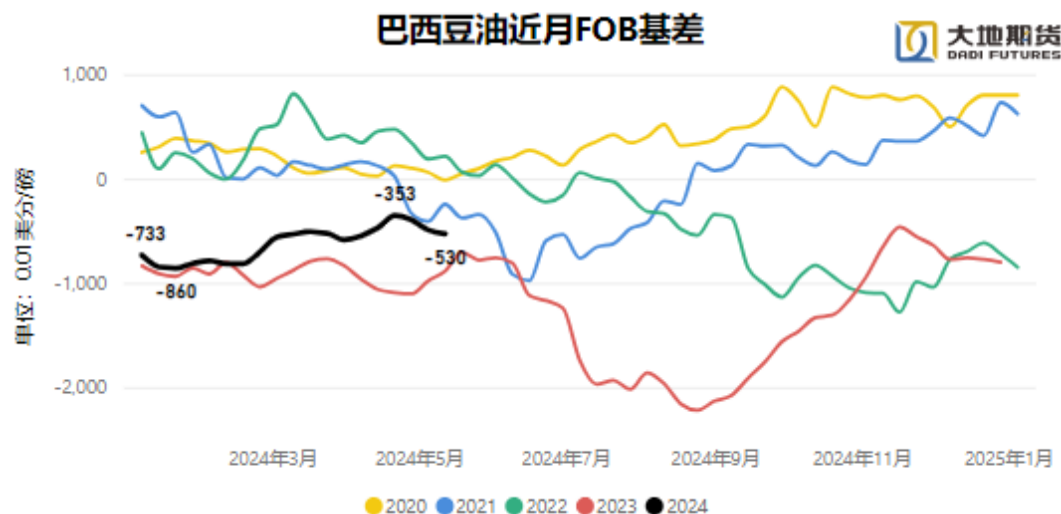


- 欧盟的菜油已经重新变为最贵的油脂，尤其是在目前葵油走势依旧偏弱的情况下，欧盟菜油已经走出了独立行情；且从价格来看，欧盟菜油价格已经超过加拿大，从此前的价格洼地变为了价格高峰。这样的价格转变完全可以说明欧盟的菜系供需格局已经变得相对偏紧，且由于受到欧洲的进口影响，澳菜籽价格也开启趋势性上涨，此前的卖压预计已基本缓解。
- 目前正值欧盟菜籽旧作末期，新作菜籽将在6月底开始收获，若后期欧菜籽霜冻的减产影响逐步明确，且存在超预期减产的可能，则欧洲菜系将开启稳定的趋势性上涨行情。

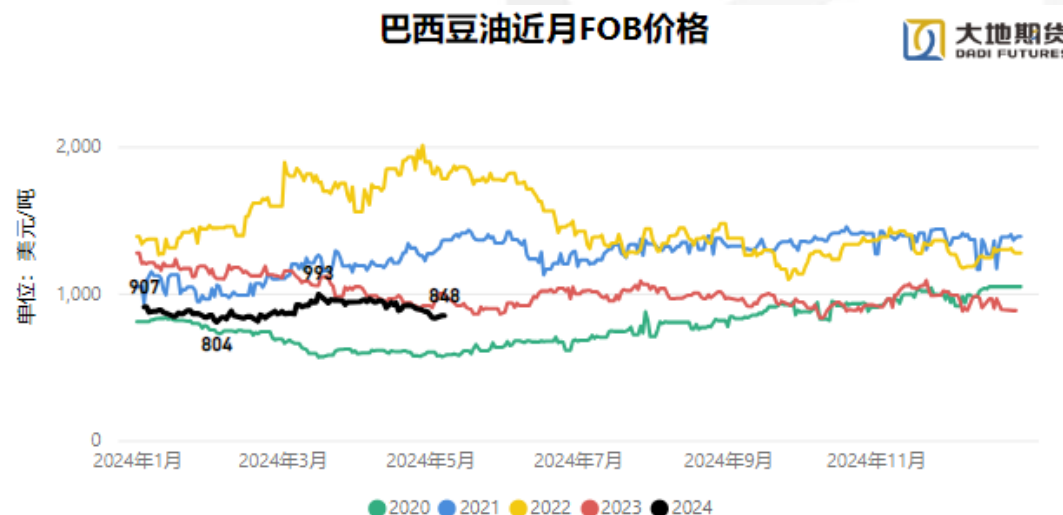
欧洲与加拿大菜籽价格



南美：大豆受灾并未大幅提升豆油价格



- 从巴西豆油的基差走势来看，其对大豆受灾的反应较为一般，巴西豆油现货价格基本没有变动，美豆油价格的反弹反而使得巴西豆油基差出现了进一步的走弱，且国际豆棕价差也出现明显回落。
- 同时由于国内豆油价格回升，给出了国内豆油的进口利润，据悉本周国内有三船南美豆油进口。在目前南美豆油、美国豆油已经维持季节性宽松的情况下，大豆受灾的价格影响短期仍会集中体现在豆粕上；但是从长远角度来看，大豆的减产肯定会导致大豆年度结转量的下降，进而使得前期较为模糊的豆油拐点也逐步明确。

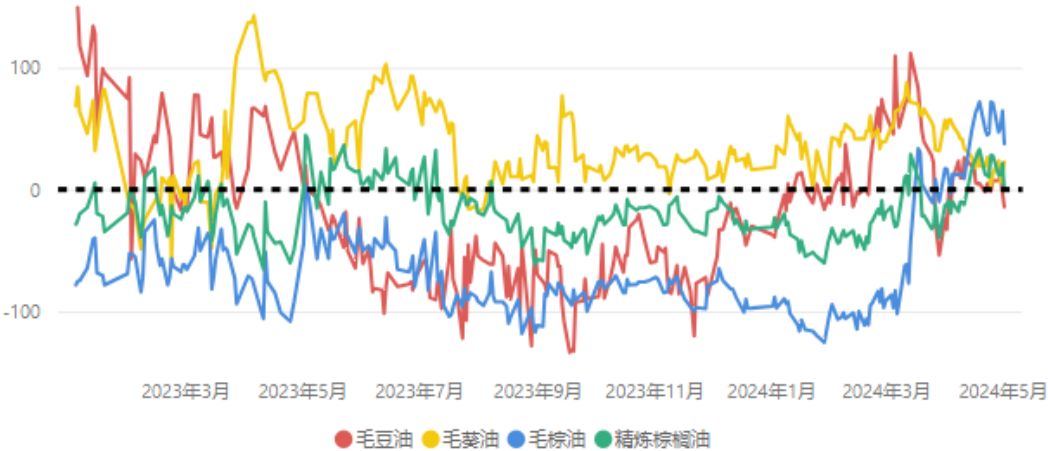




需求端

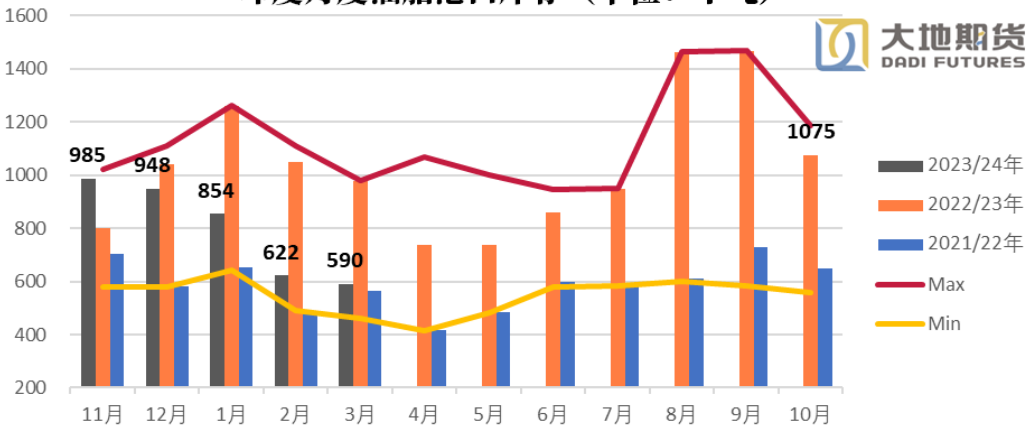
印度：5-6月开始释放进口需求

印度各类油脂进口利润

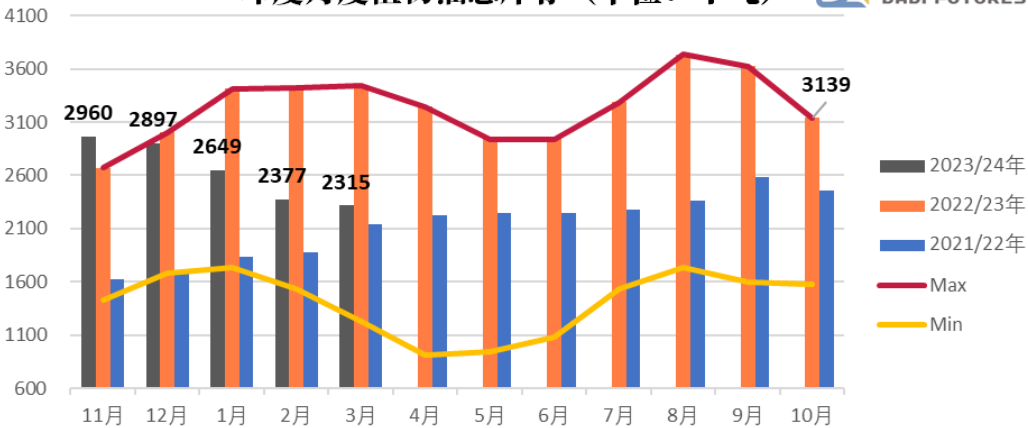


- 印度需求预计从5-6月开始恢复，由于此前印度采购的阿根廷豆油延期到港，使得4月印度棕榈油进口利润虽然较高但需求较为一般。据反馈预计从5月中旬开始印度对棕榈油的进口需求将逐渐恢复，一方面是由于目前棕榈油仍是印度进口利润较高的品种；另一方面目前的国际豆棕价差已经没有之前那么极端，棕榈油在油品中的性价比相对提高；预计6月将迎来印度进口棕榈油的高峰。

印度月度油脂港口库存 (单位: 千吨)

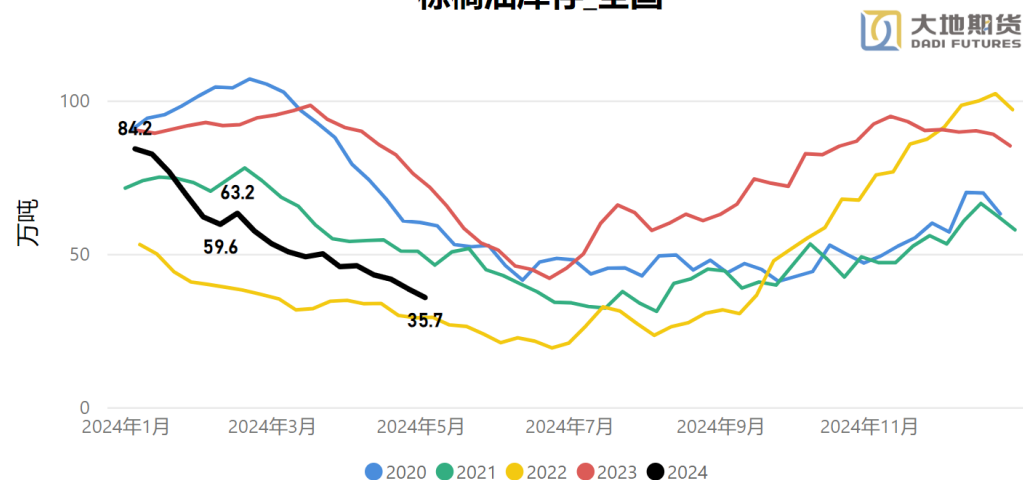


印度月度植物油总库存 (单位: 千吨)

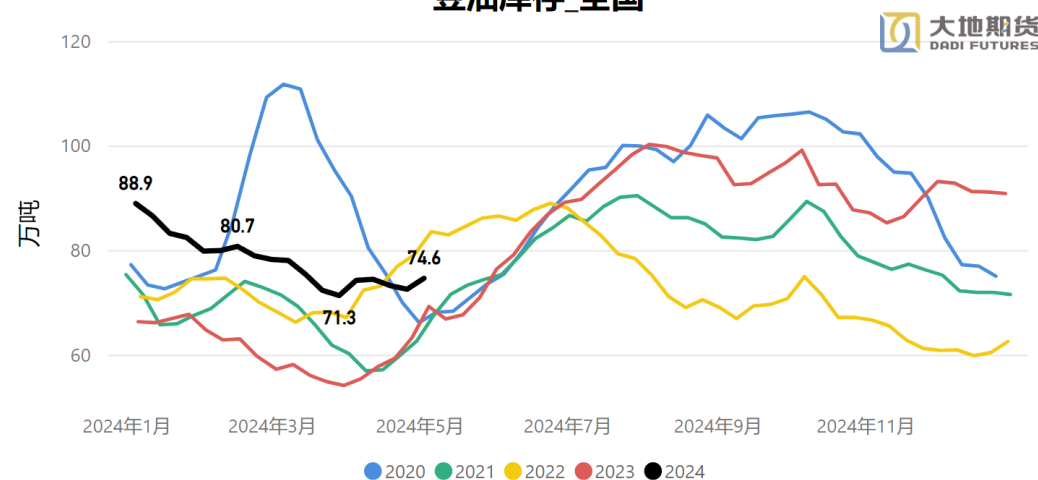


中国：库存底部回升幅度可能并不明显

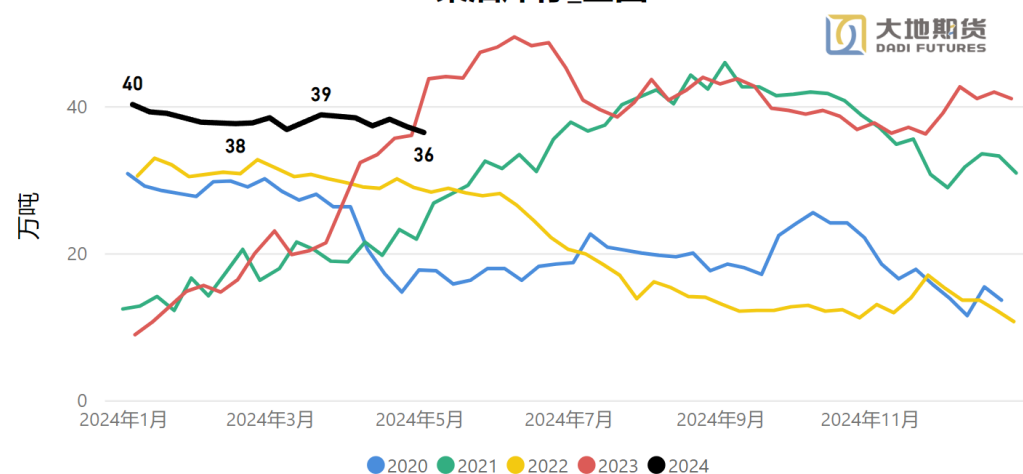
棕榈油库存_全国



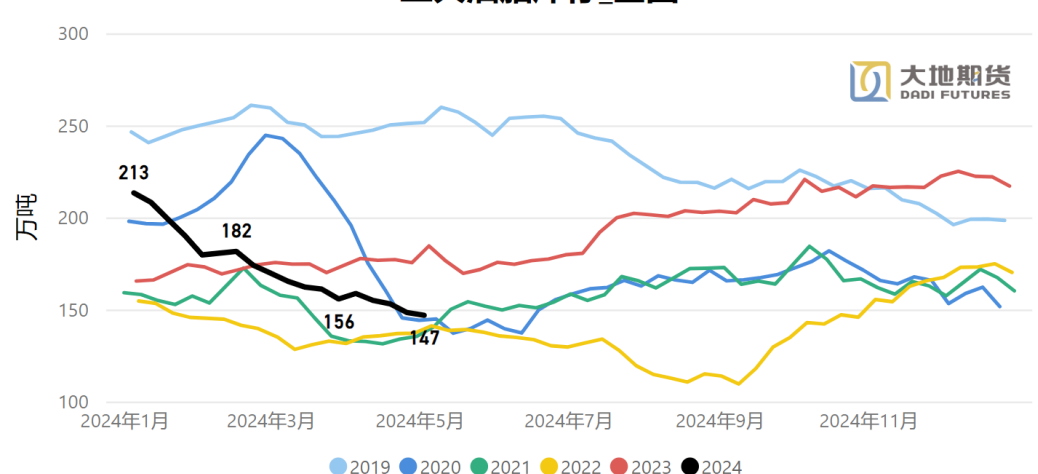
豆油库存_全国



菜油库存_全国



三大油脂库存_全国



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

