

# 存在长预期，缺乏短驱动

油脂周报2024/4/25

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

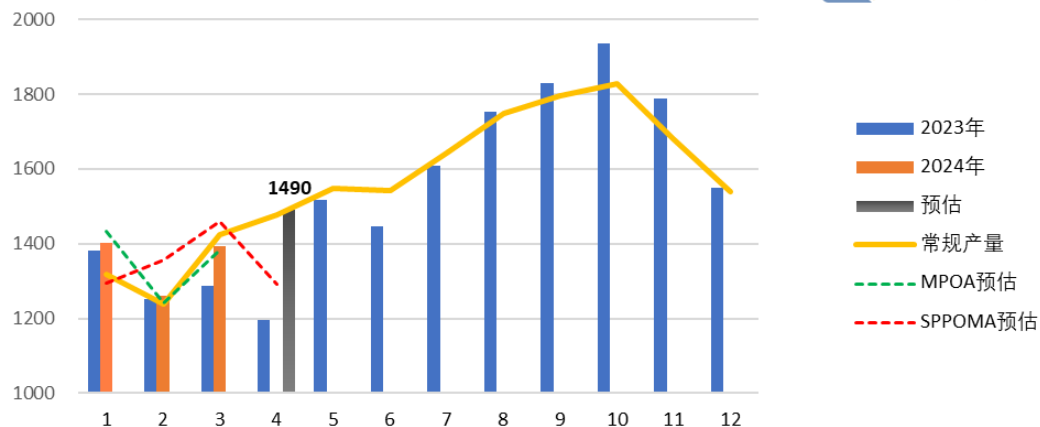
油脂	定性	评价
核心观点	中性	棕榈油马来复产基本兑现，供给预期缓解，需求一般，棕榈油暂时缺乏核心驱动；印尼复产增幅会受到此前干旱的影响，但具体数据可能会通过马来维持低库存进行体现，等待产需共振提供驱动。菜油对欧盟的霜冻交易阶段性完毕，高价导致短期菜油进口增加，现货承压，等待后期减产兑现明确拐点；建议拉长战线，回调偏多对待。
产地	中性偏多	马来4月复产兑现，印尼反馈复产开始但增幅可能会受到去年干旱的影响；欧菜籽霜冻对产量会有影响，暂时按面积降幅预估70万吨；加拿大种植面积下降，等待后期播种情况；乌克兰菜、葵预期产量较去年略减，但考虑到目前战事升级预计产量有进一步下调的可能。
生柴	中性偏空	能源价格的下跌将使美豆油价格继续承压，由于缺乏政策端的支持，生柴原料的品种间替代会导致美豆油主动跌价以维持生柴利润和相对性价比，因此能源价格对其的影响也会更加明显。全球柴油对油脂的价格依旧偏高，维持生柴消费依旧没有问题。
天气	中性	欧洲持续一周的降温即将结束，温度开始回暖；关注4-5月开始印尼因“厄尔尼诺”干旱出现的减产情况。



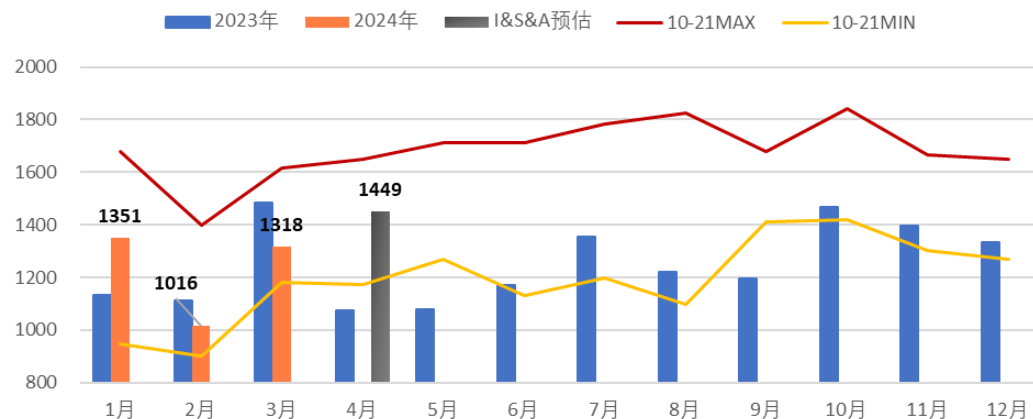
# 棕榈油情况

# 马来：复产兑现与持续的低库存预期

马来月度棕榈油产量（单位：千吨）

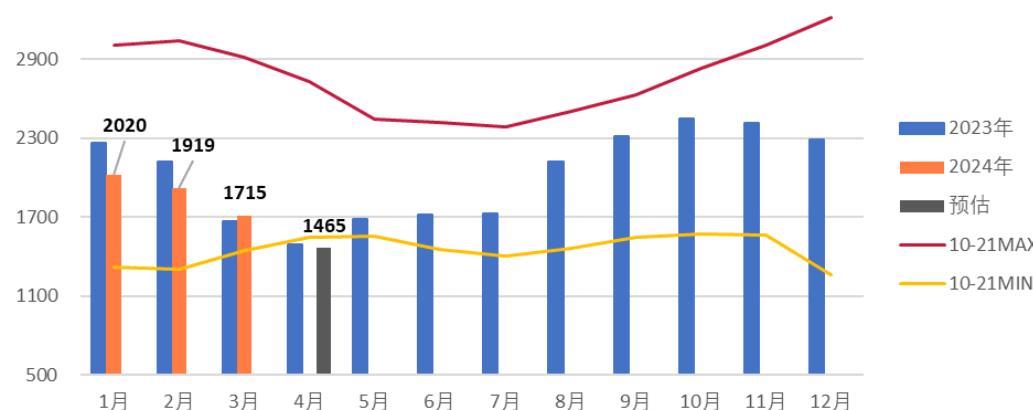


大地期货 马来月度棕榈油出口量（单位：千吨）



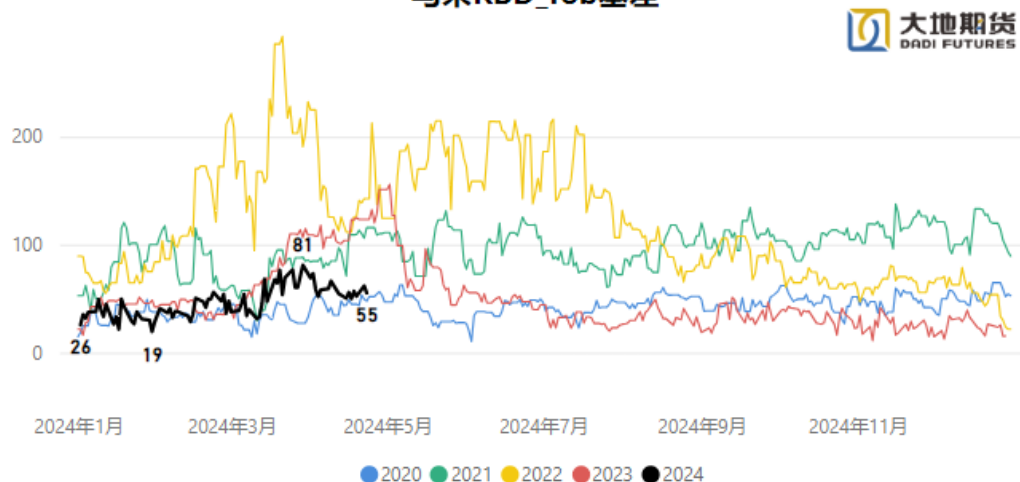
- UOB对马来4月的产量预期增幅在3-7%之间，对应产量在143-150万吨之间，该水平接近往年平均值；在经历4月的斋月和开斋节后，马来依旧表现出较高的产量增幅，说明季节性的增长已经基本兑现。
- 马来4月的出口预期增幅较高，预计出口量在145万吨左右。按目前印度和中国的需求情况看，应该无法支持马来的高出口，其中可能是由于印尼因产量、库存偏低的问题导致的出口减少，因而增加了马来的需求。
- 因而，预计马来4月的库存将降至146万吨左右的历史极低水平，基本面现实依旧偏紧。从预期来看，未来印尼的减产问题将持续显现在马来的旺盛的出口之上，马来虽然后期产量明显增长，但预计库存将持续偏低运行。

马来月度棕榈油期末库存（单位：千吨）

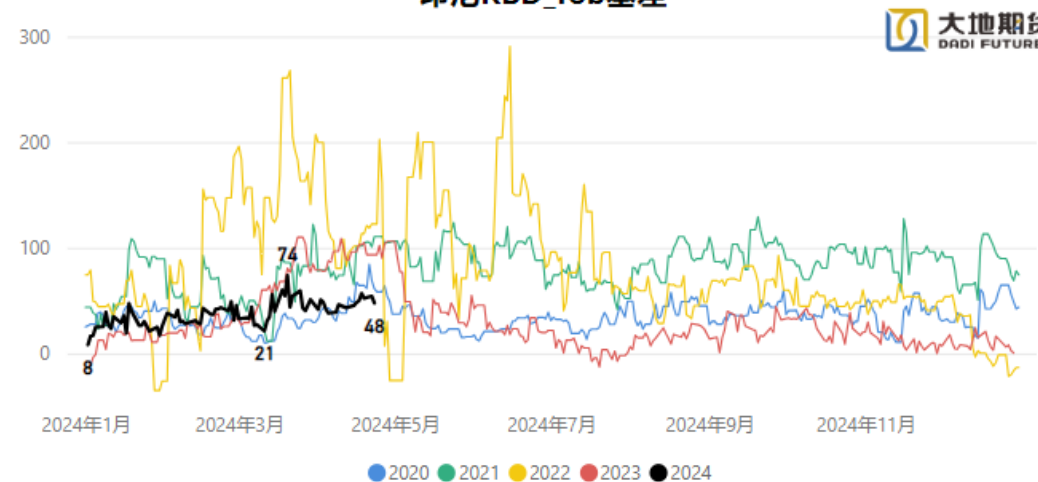


# 印尼&马来价格：基差走势偏弱

## 马来RBD\_fob基差



## 印尼RBD\_fob基差



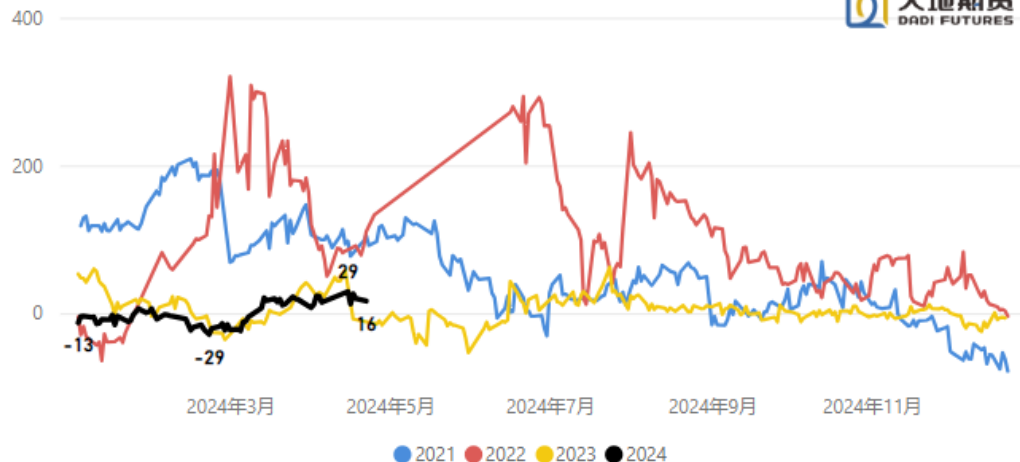
## 印尼散油价格与价差



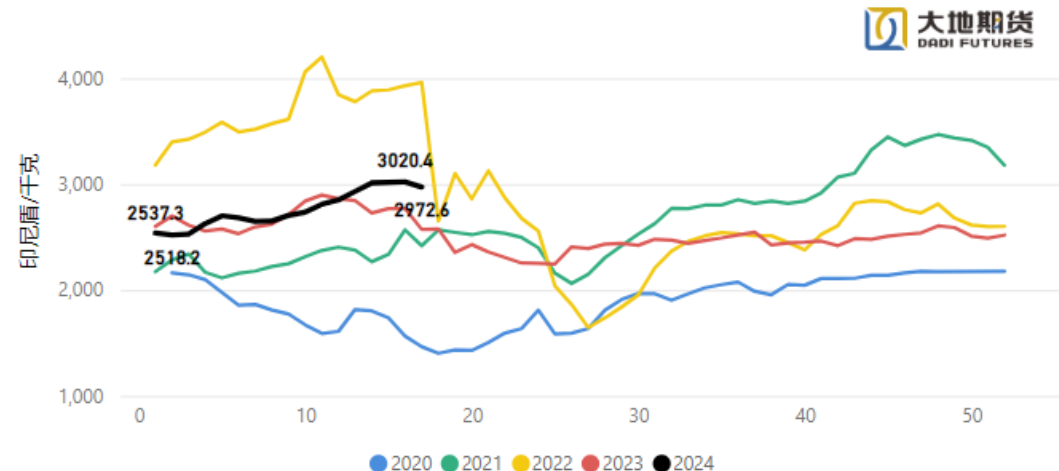
- 从4月中下旬开始产地的基差走势就持续偏弱，近两周国内棕榈油进口利润的倒挂也在持续缩小，偶尔也能给出基差进口利润，因此近两周买船数量较多。
- 偏弱的基差水平说明目前产地存在一定的售货压力，一方面是由于产量的增加；另一方面则有可能是由于精炼商在开斋节前大量采购CPO原料，导致节后跌价后的集中出货。
- 从价格来看，目前棕榈油在供给端看不到很强的驱动，暂时缺乏可交易的主要矛盾。

# 印尼价格：CPO招标价格下跌，果串价格下跌

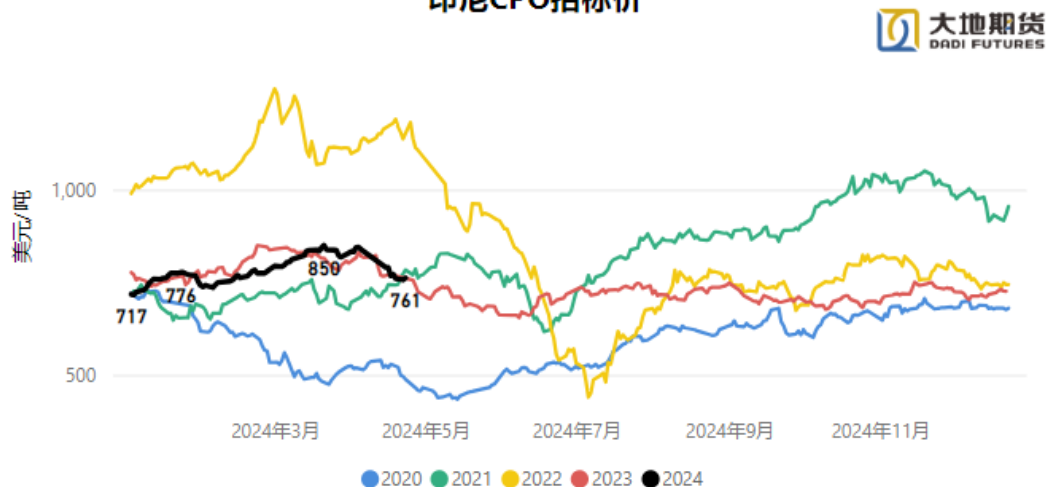
## 印尼精炼利润



## 北苏果串价格



## 印尼CPO招标价



- 产量的持续好转以及节前备货的结束，导致目前印尼的CPO招标价和果串价格出现拐点。从季节性来看，一般4-5月也是成本端价格趋势性下跌的时间节点，这一趋势一般要到7月左右才会出现明显的底部回升。
- 印尼的减产问题最终也只能靠果串价格进行跟踪，如果果串价格得以在高位维持，则基本可以说明印尼复产出现问题；若果串价格快速下跌，则说明减产影响较为有限。

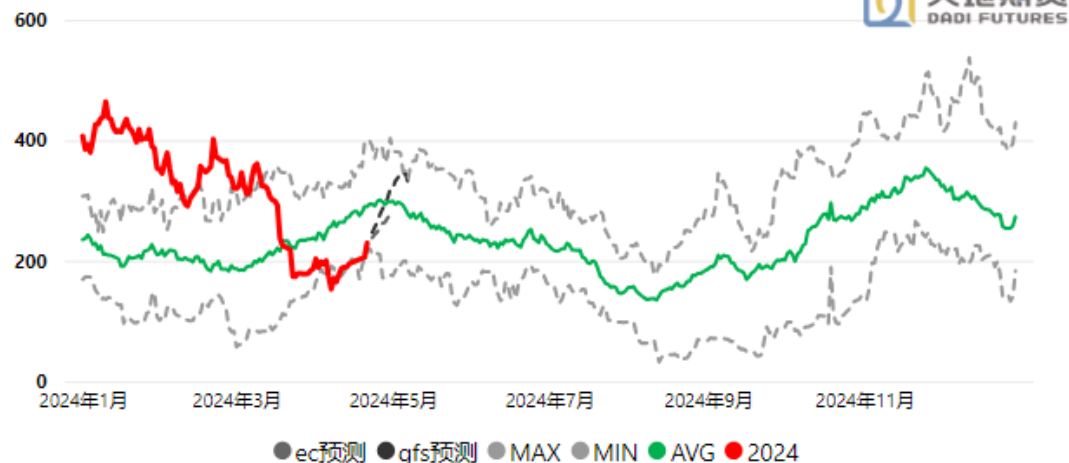




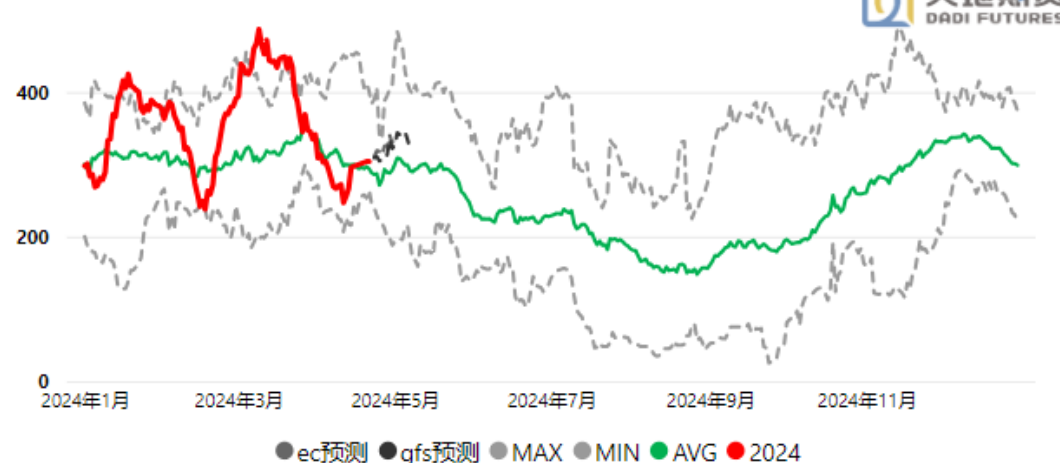
# 天气情况

# 印尼降水：降水情况趋于正常

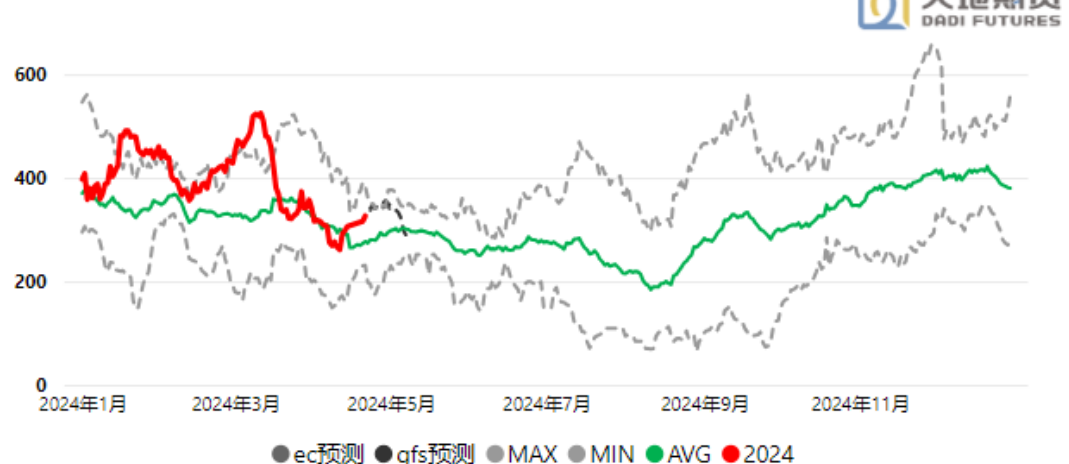
印尼riau (20%)



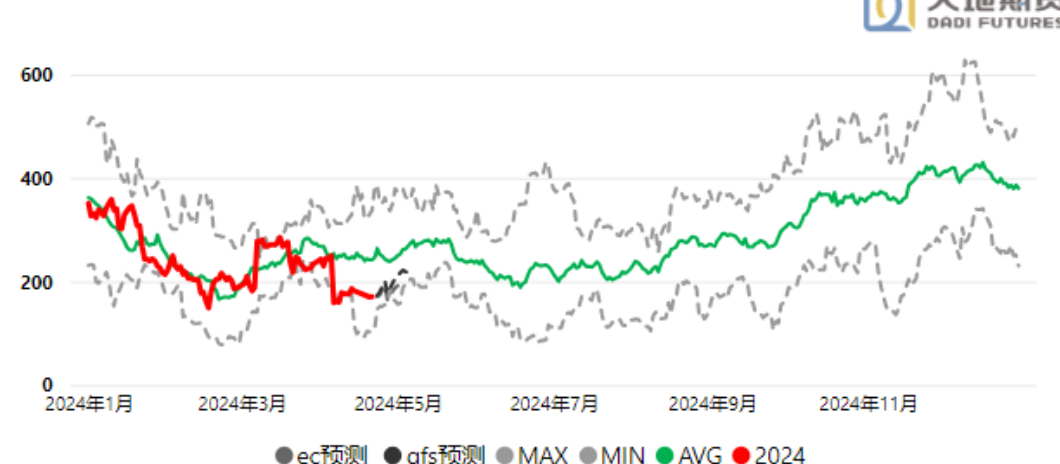
印尼central\_kalimantan (17%)



印尼west\_kalimantan (12%)



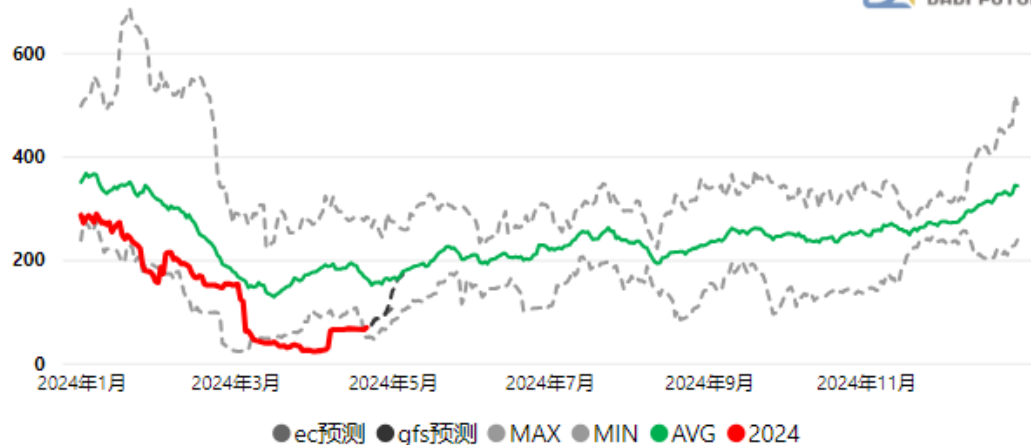
印尼north\_sumatera (12%)



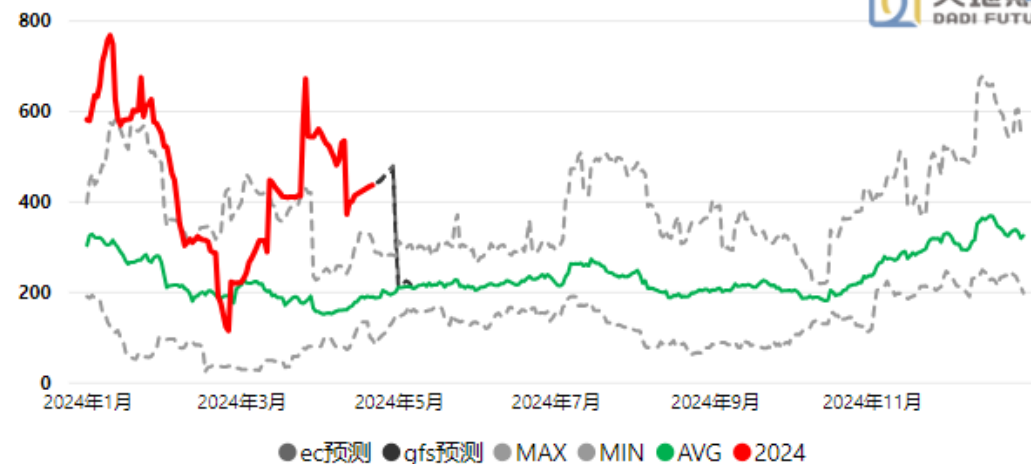


# 马来降水：部分地区降水偏少

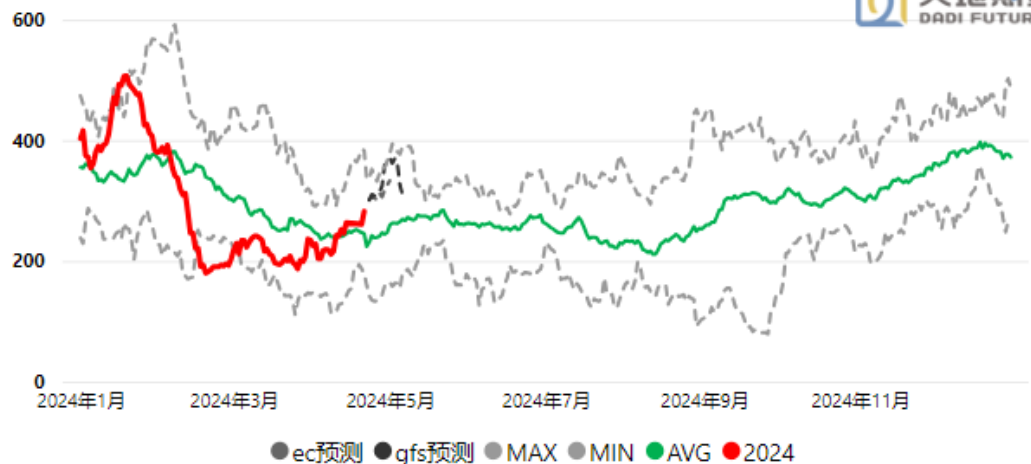
马来sabah (24%)



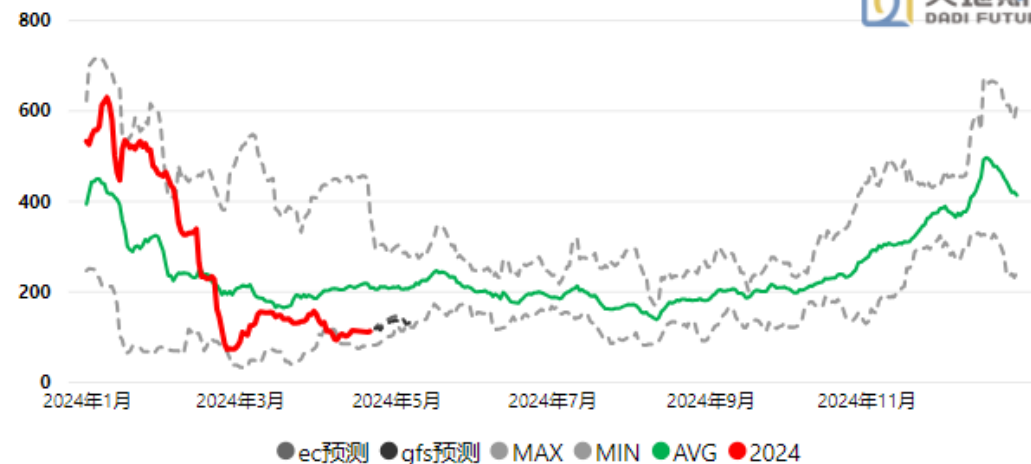
马来johor (16%)



马来sarawak (21%)



马来pahang (16%)





# 豆、菜、葵

欧盟菜籽产量预估

Rapeseed	2019	2020	2021	2022e	2023f	2024p	2024调整预期
Area	5,119	5,322	5,326	5,887	6,196	5,975	
Yield	3.00	3.14	3.21	3.32	3.20	3.26	3.14-3.2
Production	15,380	16,687	17,072	19,561	19,817	19,467	1876-1912

- 临近周末，随着降温的结束温度的回暖，对欧盟菜籽产区霜冻问题的交易暂时告一段落；由于高价格菜油导致的国内菜油进口增加，在欧洲出现新的天气问题，或明确减产幅度之前，国内菜油将承压回调。
- 由于此次霜冻问题的特殊性，以及欧菜籽种植面积的下调，预期欧盟菜籽新作的产量在1910万吨左右，预期减产70万吨。欧洲的减产预期，配合加菜籽种植面积的下降，会强化未来新作菜籽的供需拐点的明确性，但毕竟短期国内菜油的供给还是相当充裕，菜系真正的驱动还未到来。
- 此次菜油价格强势上涨明确国内菜油价格的低点与相对拐点，但真正的趋势性行情可能还未到来。

加菜籽产量预估

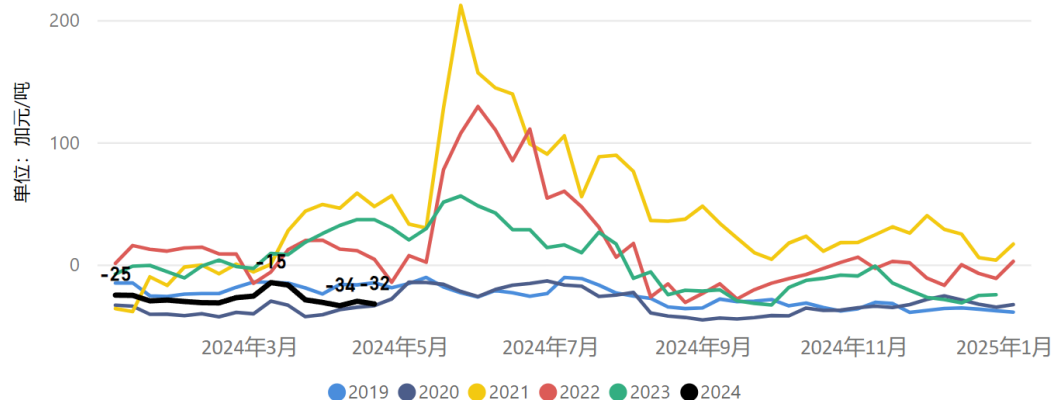
Canola <sup>a</sup>: March 19, 2024

	2022-2023	2023-2024	2024-2025 <sup>f</sup>
Area seeded (thousand hectares)	8,659	8,936	8,658
Area harvested (thousand hectares)	8,596	8,855	8,547
Yield (tonnes per hectare)	2.17	2.07	2.12
Production (thousand tonnes)	18,695	18,328	18,100
Imports (thousand tonnes) <sup>b</sup>	151	250	100
Total supply (thousand tonnes)	20,174	20,084	20,200
Exports (thousand tonnes) <sup>c</sup>	7,950	7,000	7,700
Food and Industrial Use (thousand tonnes) <sup>d</sup>	9,961	10,500	10,500
Feed, Waste & Dockage (thousand tonnes)	692	533	299
Total Domestic Use (thousand tonnes) <sup>e</sup>	10,718	11,084	10,850
Carry-out Stocks (thousand tonnes)	1,506	2,000	1,650
Average Price (\$/tonne) <sup>g</sup>	857	685	625

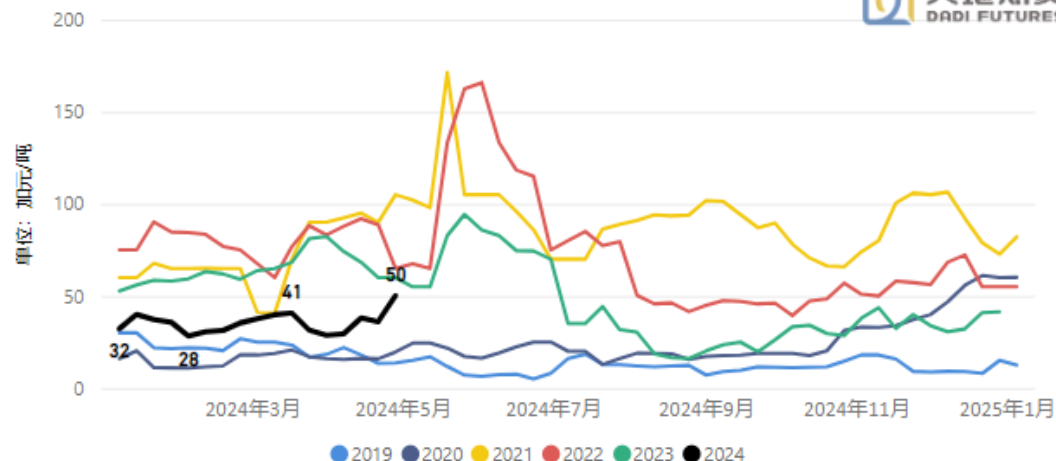
数据来源：加拿大统计局，欧盟统计局，大地期货研究院

# 加拿大：情绪性更多，基差依旧偏弱

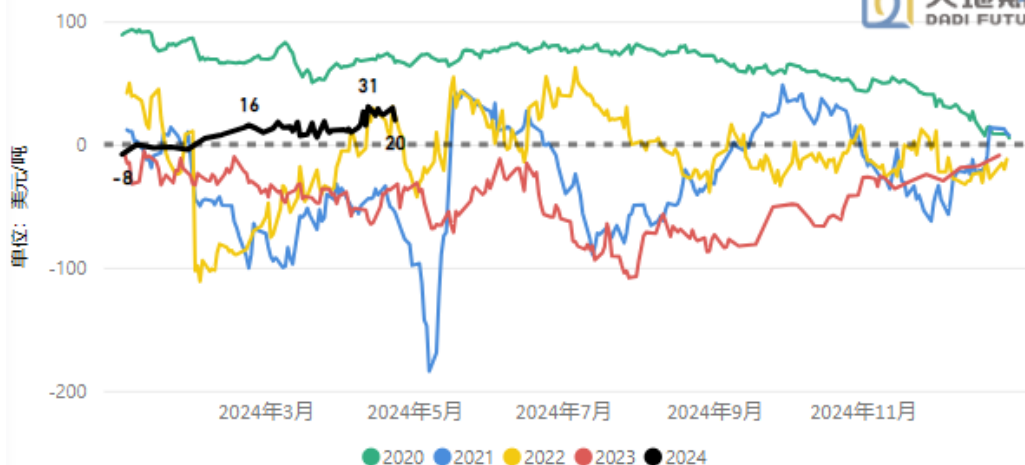
## 加拿大菜籽内陆基差



## 加拿大菜籽港口基差



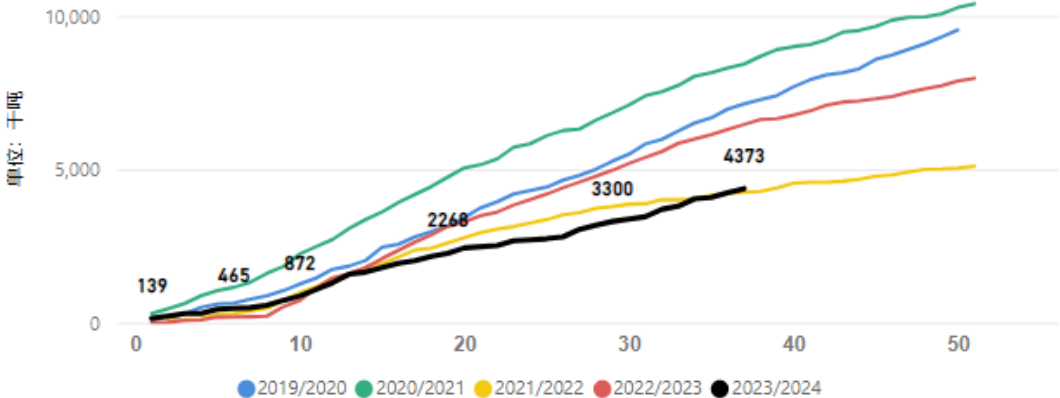
## 欧盟与加拿大盘面菜籽价差



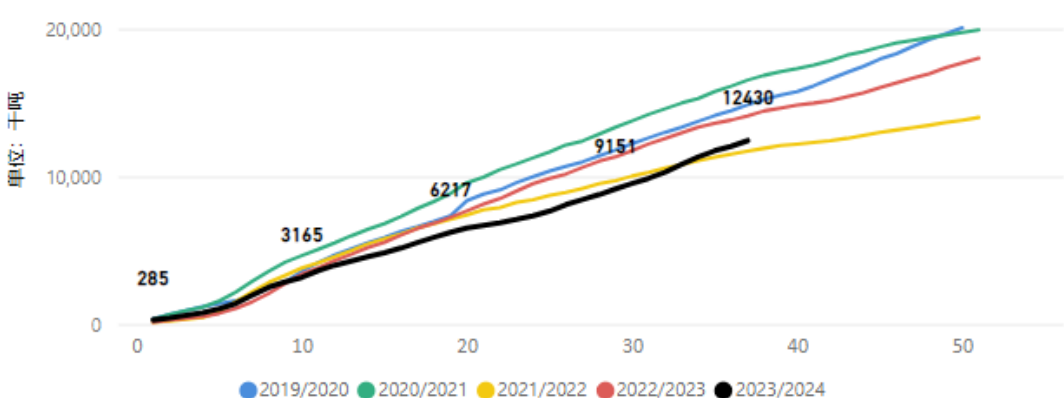
- 受欧菜籽的预期影响，加菜籽港口基差出现了大幅上涨，但产区的基差并没有明显的表现。这说明，对于欧菜籽的天气炒作更多的还是情绪化的表现，毕竟欧菜籽还没定产也未开始收获。
- 且值得注意的是，由于此次加菜籽价格的上涨，导致欧盟与加拿大菜籽的价差出现了回落，这说明外部对欧菜籽情绪上的交易，已经超过了欧洲自己本身的预期。因此，目前的价格对应菜系题材的交易有些过度。

# 加拿大：压榨增量难补出口进度

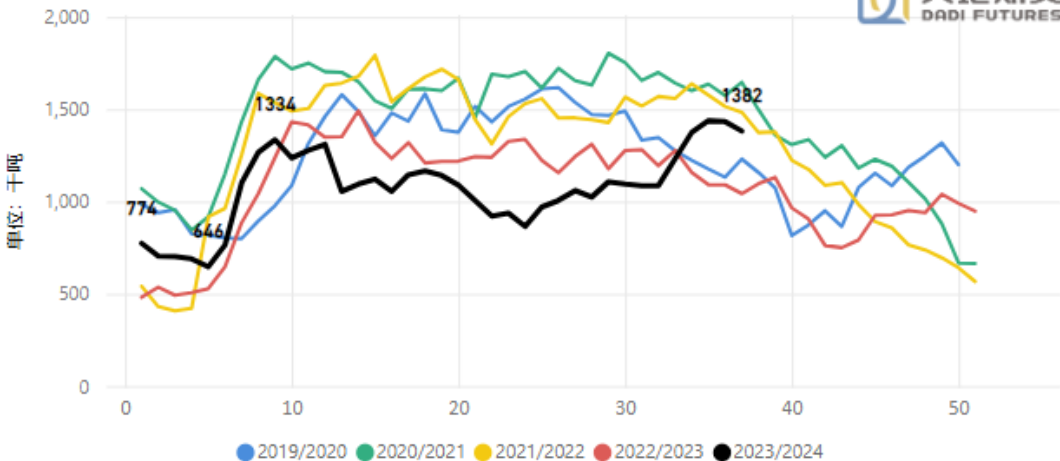
加拿大菜籽累计出口



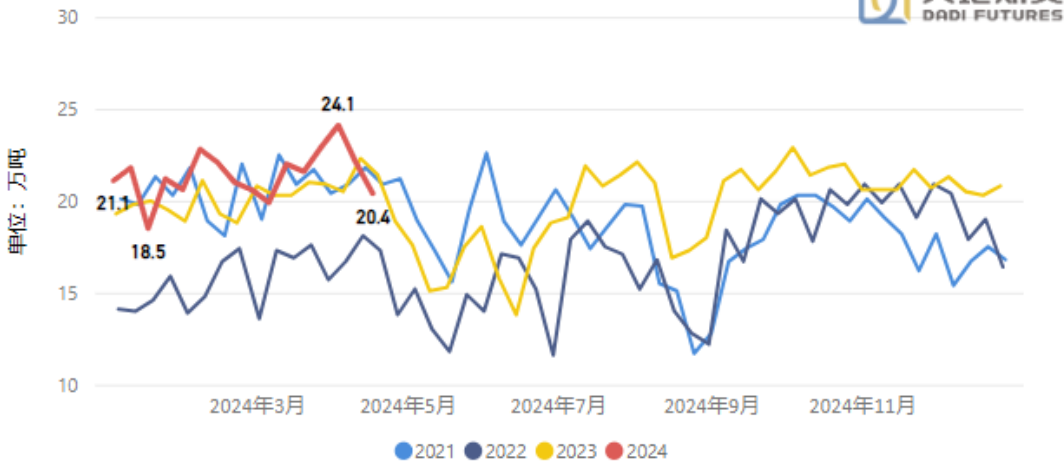
加拿大菜籽累计交付



加拿大菜籽周期末库存



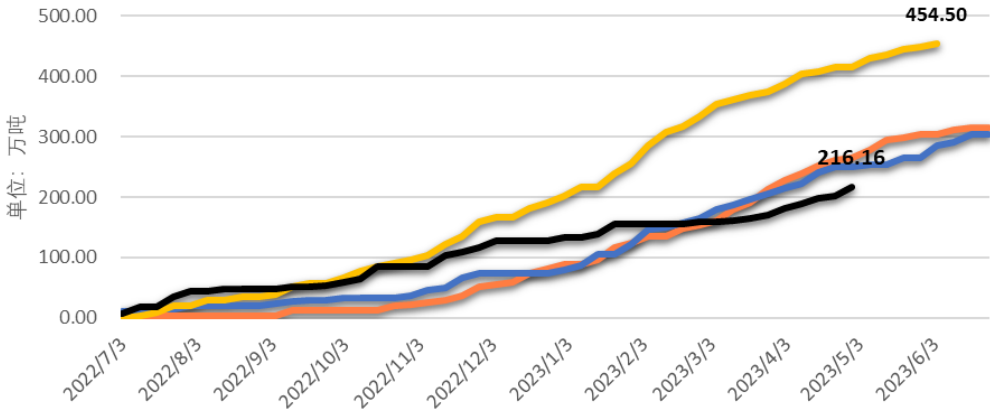
COPA菜籽压榨量



数据来源：加拿大统计局，路透，大地期货研究院

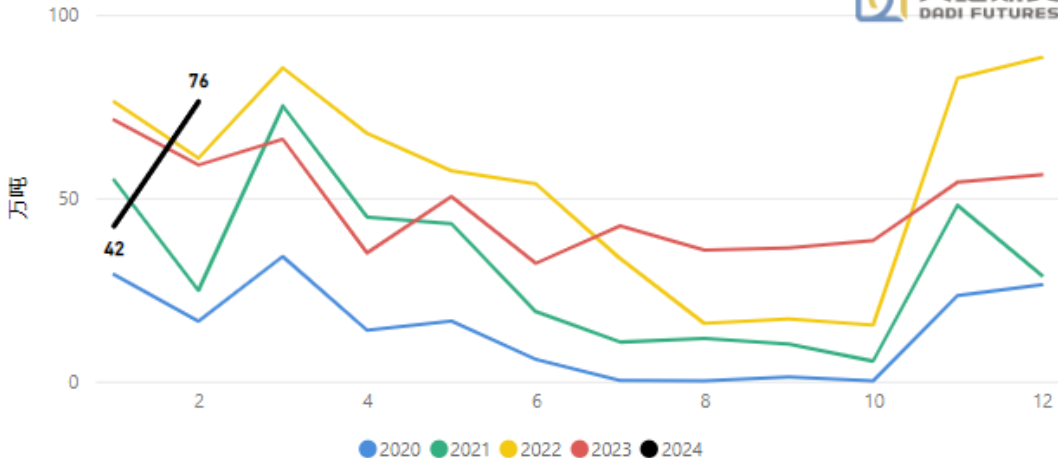
# 澳大利亚：2月出口提升，价格持续好转

澳大利亚周度菜籽出口情况-样本

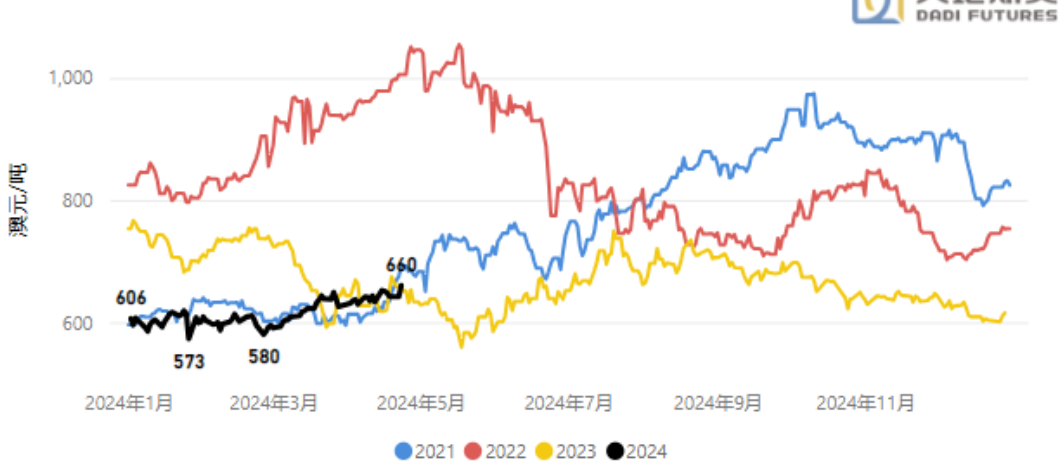


- 从澳菜籽的价格走势来看，澳菜籽的压力反而要比预想中的低很多，从2月下旬开始澳菜籽价格就出现了明显的趋势性上涨；且从海关数据来看，澳洲2月对欧洲、日本、墨西哥以及中东地区的出口极为旺盛，2月出口量也为历史高位。相较昂贵的加菜籽，澳菜籽的贸易流结构更加健康，澳籽本身的压力在逐渐减少。
- 如此，作为菜系供需拐点的条件之一的澳菜籽的压力基本得到解决，后期只要等到加菜籽对国内进口利润开始出现持续性倒挂的时候，则可以说明全球菜系的结构性拐点到来了。

澳洲菜籽出口



澳洲港口菜籽价格

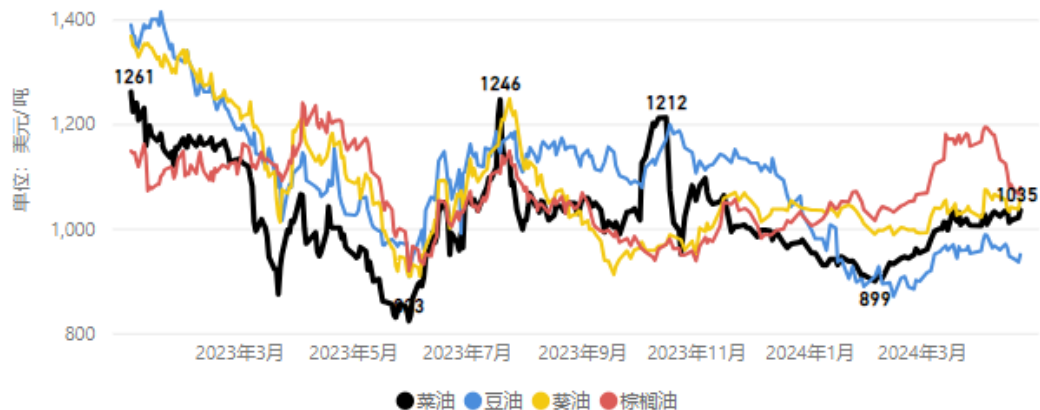


数据来源：路透，彭博，大地期货研究院

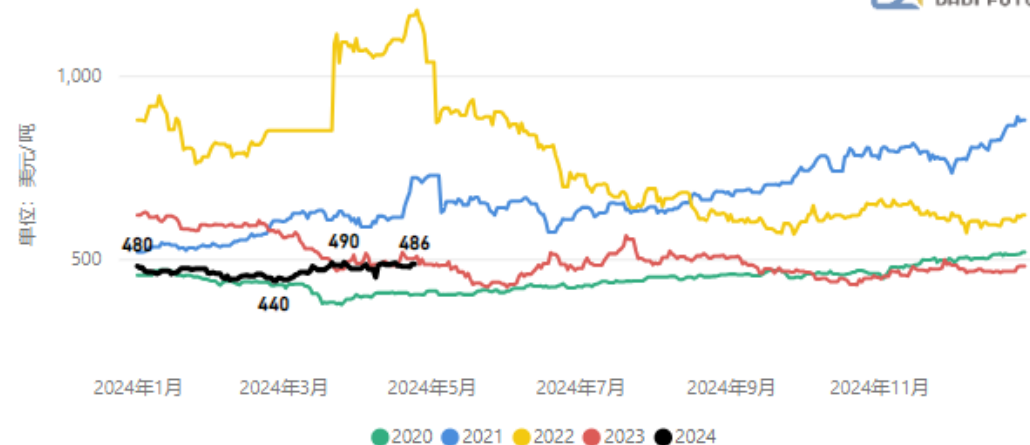


# 欧洲：菜籽涨幅并不明显，菜油价差的正向化

## 欧洲油脂价格汇总



## 欧洲菜籽价格



- 在本次霜冻问题中，欧菜籽价格的涨势并不明显，这也反应了相对减产的现实，外部的情绪反应要更为强烈，因此菜油目前还不具备趋势性上涨的动力。
- 值得注意的是，目前欧洲菜油的走势相对偏强，其与豆、葵、棕油的价差都在持续走扩，尤其是前期持续压制菜油的葵油价格，目前欧菜油有价差恢复至正向区间的趋势，这说明欧洲菜油过剩的情况已经基本解决。

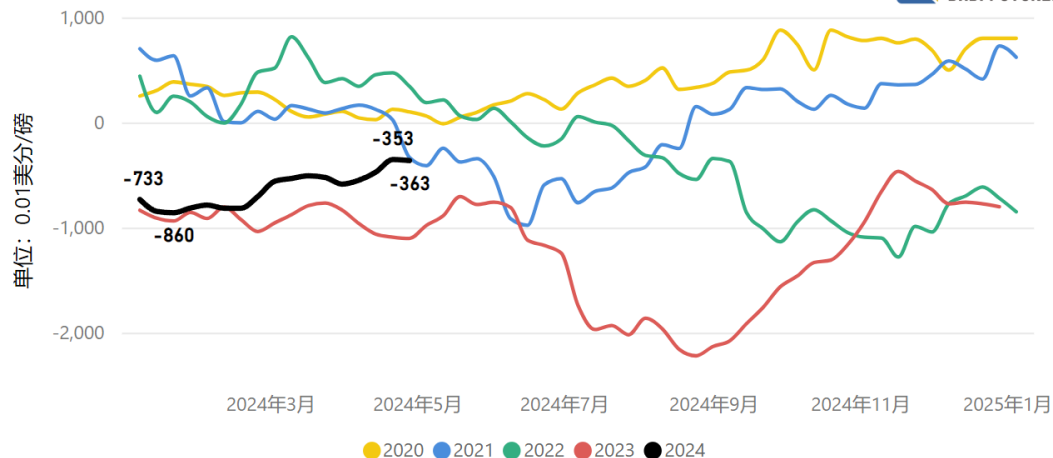
## 欧盟与乌克兰葵油价格



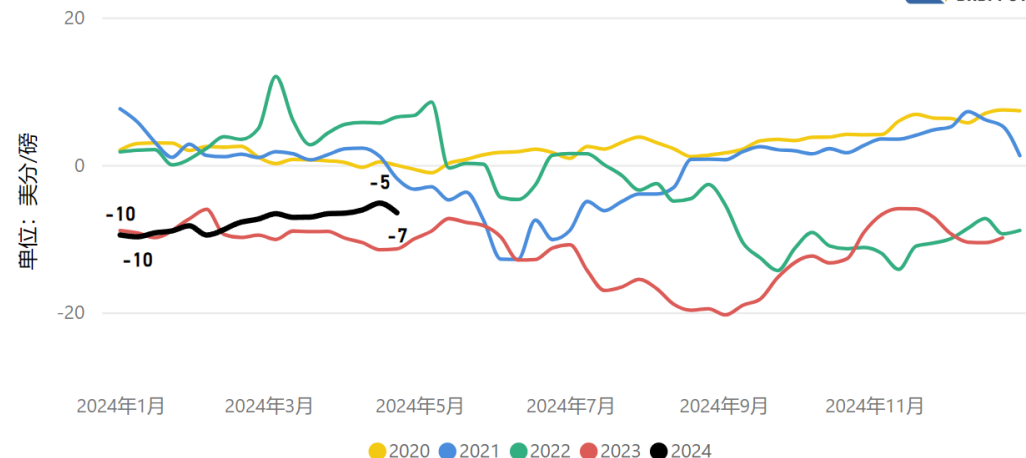
数据来源：路透，彭博，大地期货研究院

# 南美：国际豆棕价差回升，豆油基差涨势受限

## 巴西豆油近月FOB基差

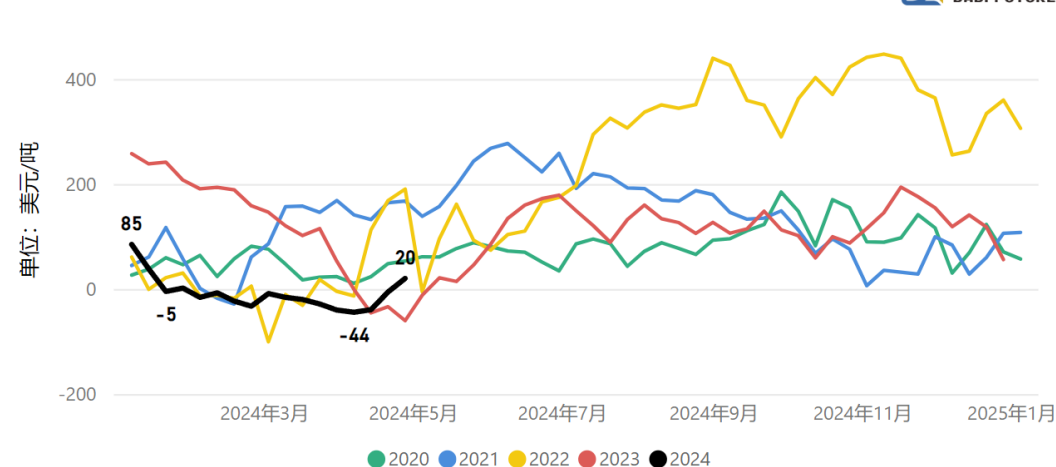


## 阿根廷豆油近月FOB基差



- 由于棕榈油价格的快速下跌，以及美豆油价格跟随菜油价格的反弹，国际豆棕价差已经回升至正常区间，这导致目前印度的豆油进口利润也明显低于棕榈油，也会限制南美豆油基差的进一步走势。
- 5月开始阿根廷大豆将开始集中上市，新作的丰产将导致豆油存在较大的出口压力，豆棕价差的回归也会导致原本豆油的需求受到抑制，中期来看在美豆开始进入天气炒作的时间节点之前，豆油将持续偏弱。

## 南美豆油与棕榈油价差

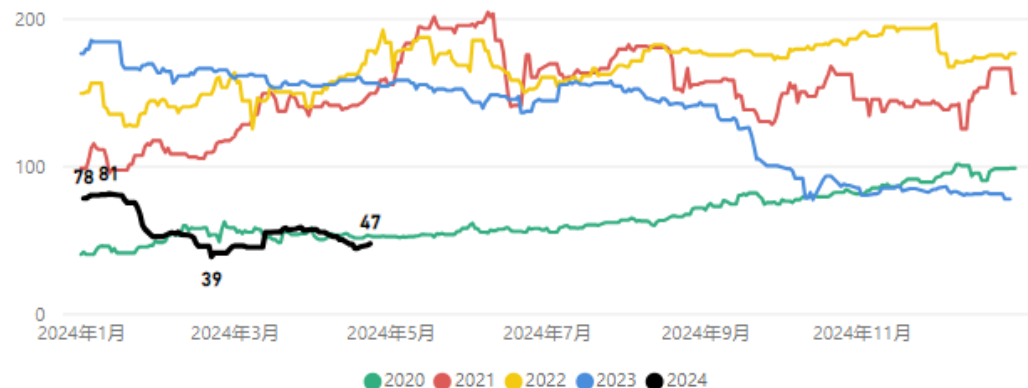




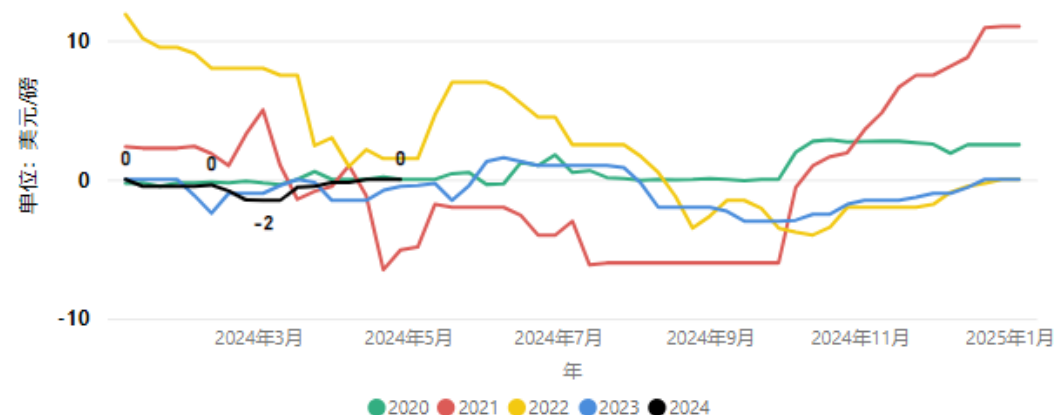
# 生物柴油

# 美国：豆油价格主动下跌，生柴利润回升

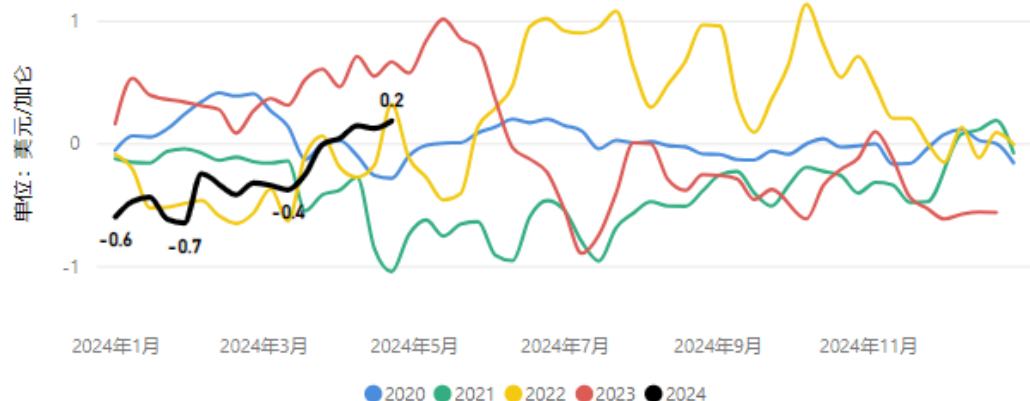
Rins价格\_D4



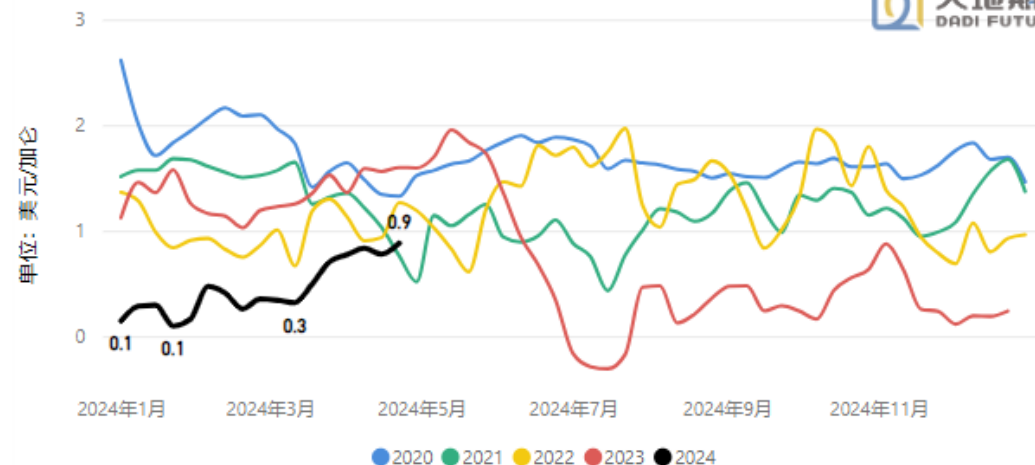
美国菜豆油价差



BD全产业链利润

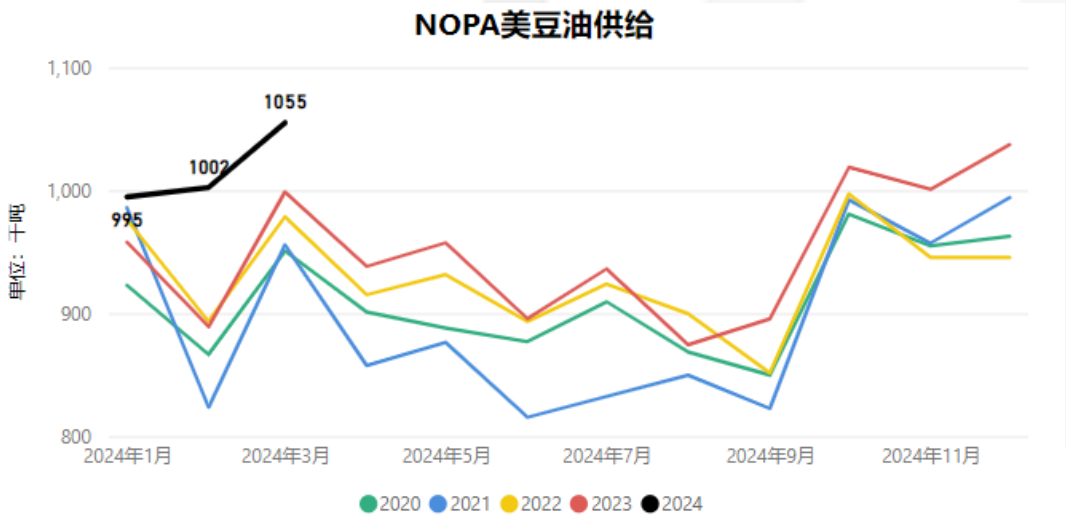
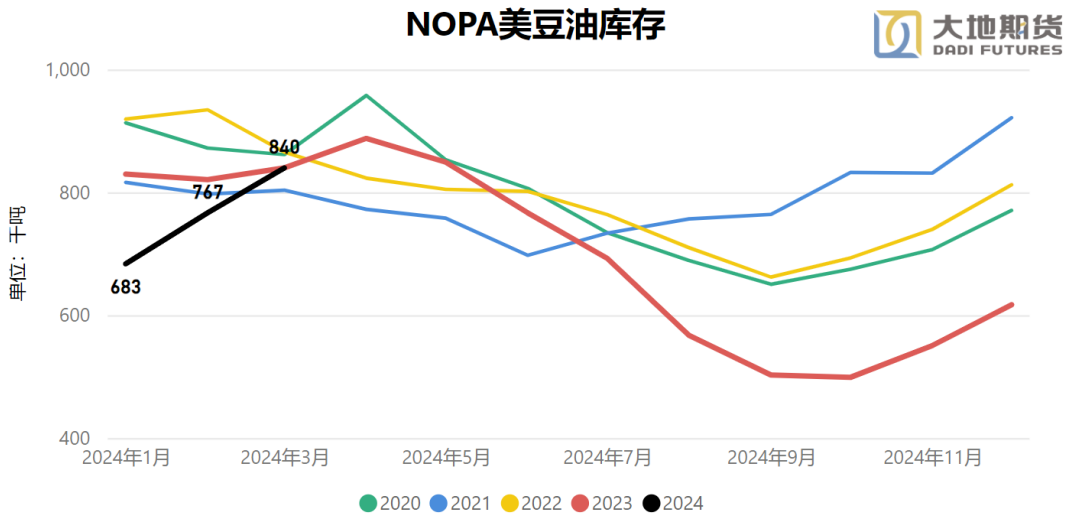
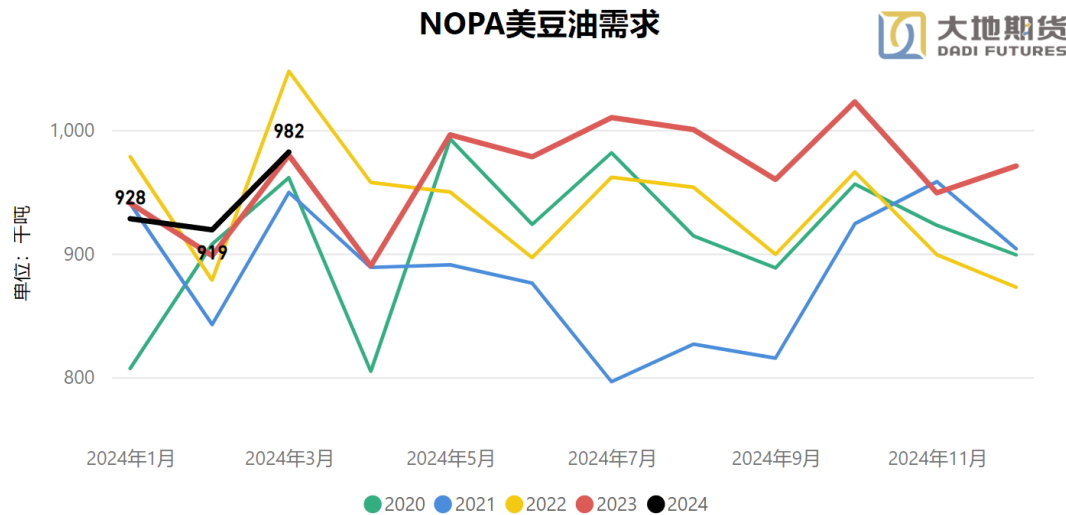


RD全产业链利润



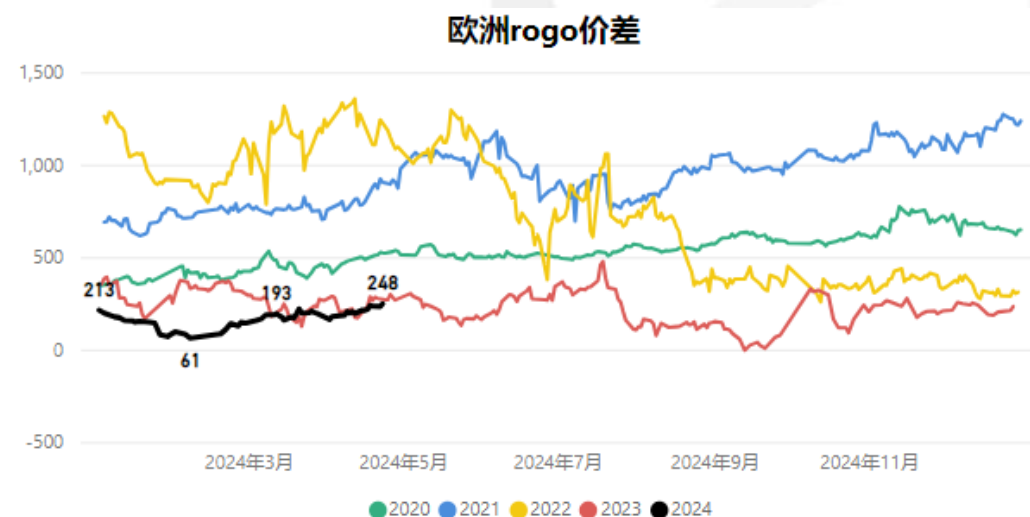
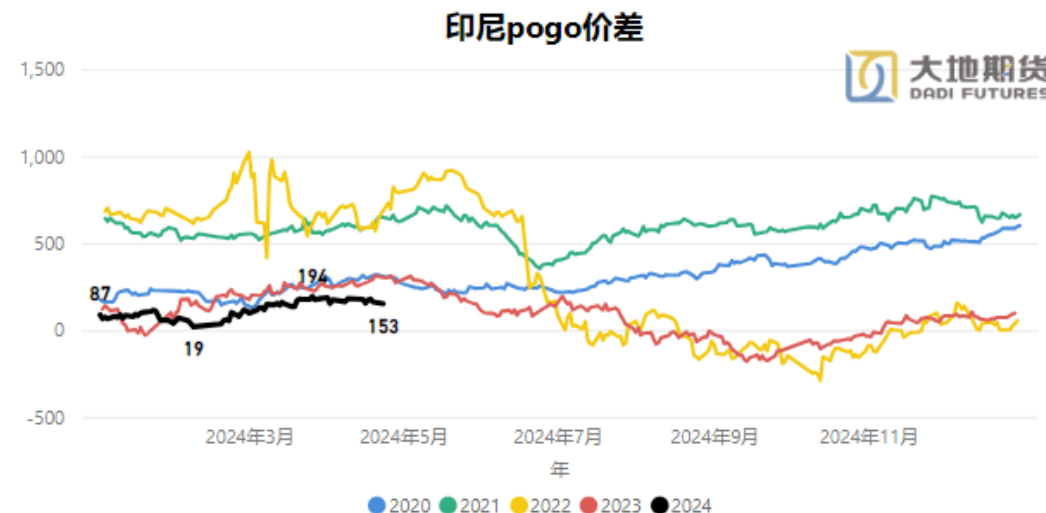
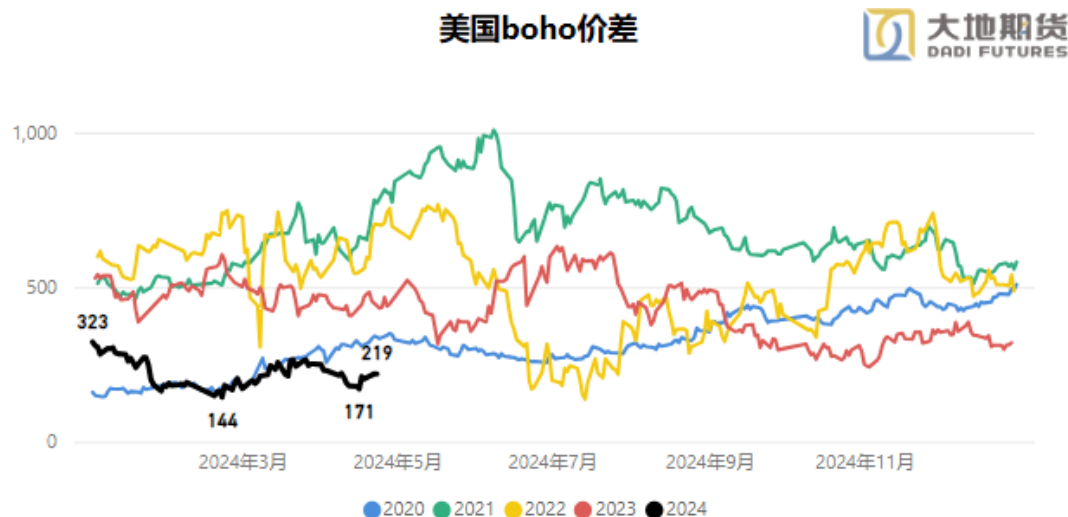
# 美国：替代竞争下，美豆油价格的主动式调降

- 国际能源价格的回落，与美豆油库存的季节性增加，使得美豆油盘面近期持续下跌；这其中的因素有很多，例如rins价格的下跌，柴油价格的下跌，在目前阶段美豆油由于其相对其他生柴原料偏高的价格，使得其在生柴生产环节主动降价以提供生产利润。
- 由于生柴端可用原料的增加，美豆油在生柴端受其他原料价格的影响非常大。以去年为例，虽然美豆油23年消费增量约为100万吨，但在原料中的使用占比从22年的45-50%下降至23年的30-35%。替代竞争下，美豆油未来的价格变动会变得更加主动与灵活。



# 全球：柴油价格保证存量，但暂时看不到增量驱动

- 在柴油价格的保障下，生柴利润的回升可以为美豆油提供有效的价格支撑，但是目前美国豆油和菜油的价格几乎平水，从油品替代的角度来看，美豆油作为生柴原料暂时失去了性价比，这是美豆油近期价格回调的主要原因。
- 不过由于全球较高的柴油价格，植物油的比价相对较低。只要柴油价格依旧维持高价，就可以继续为美豆油消费存量提供保障；棕榈油、菜油的情况也较为类似，目前柴油与植物油的价差虽然无法主动促进消费量的增加，但完全可以维持存量。



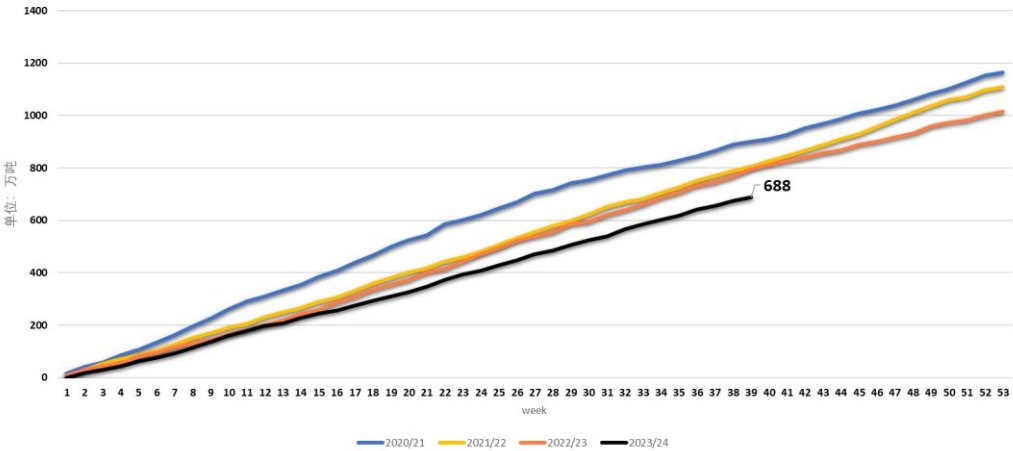




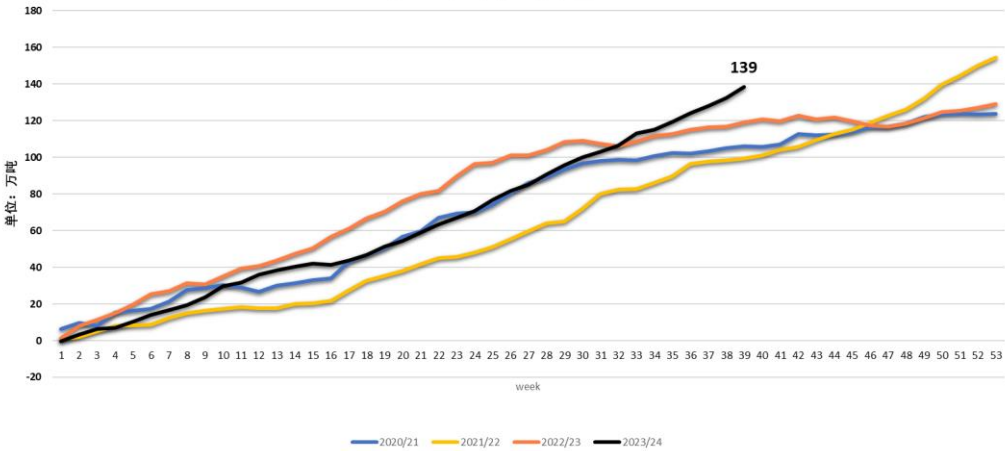
需求端

# 欧洲：需求端毫无亮点，进口差异持续扩大

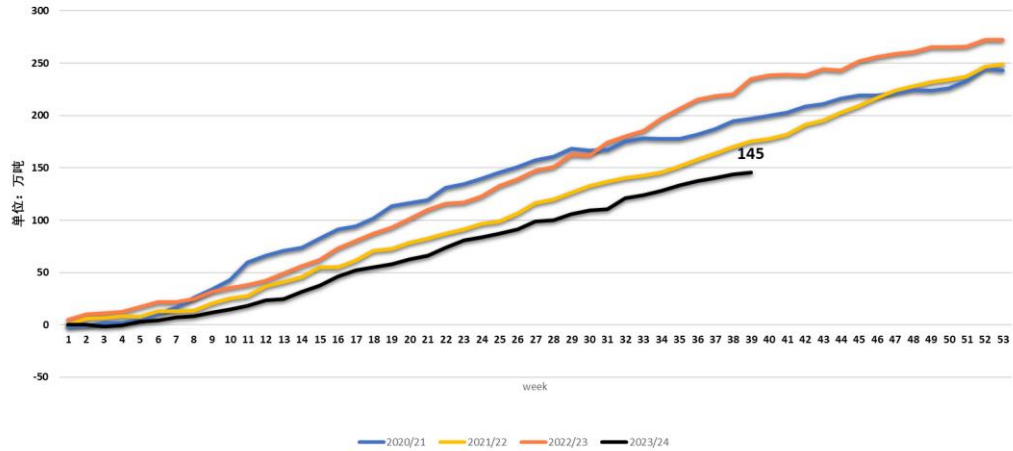
欧盟油脂净进口



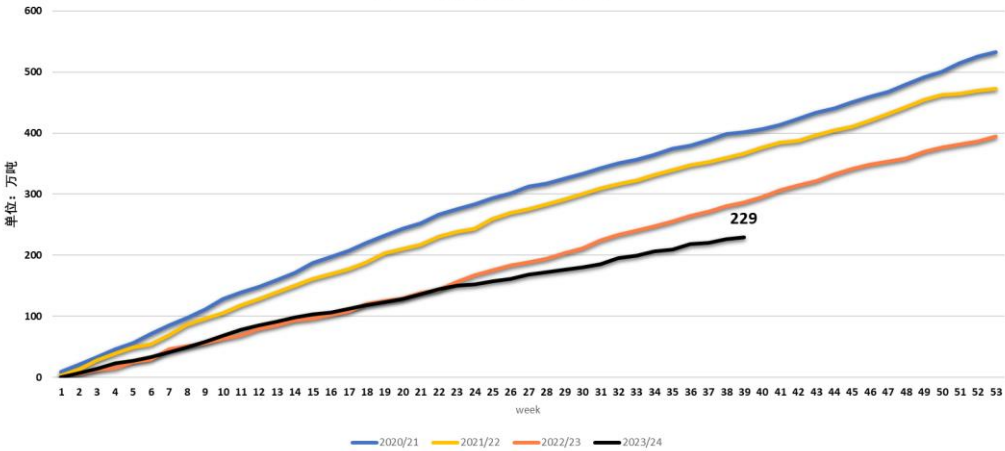
欧盟葵系净进口



欧盟菜系净进口



欧盟棕榈油净进口

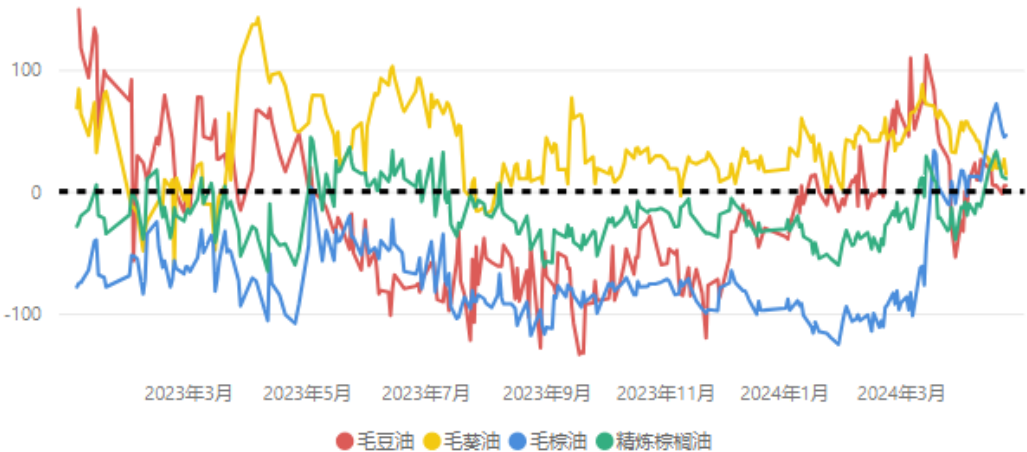


数据来源：欧盟统计局，大地期货研究院

# 印度：可以释放持续的进口需求

印度各类油脂进口利润

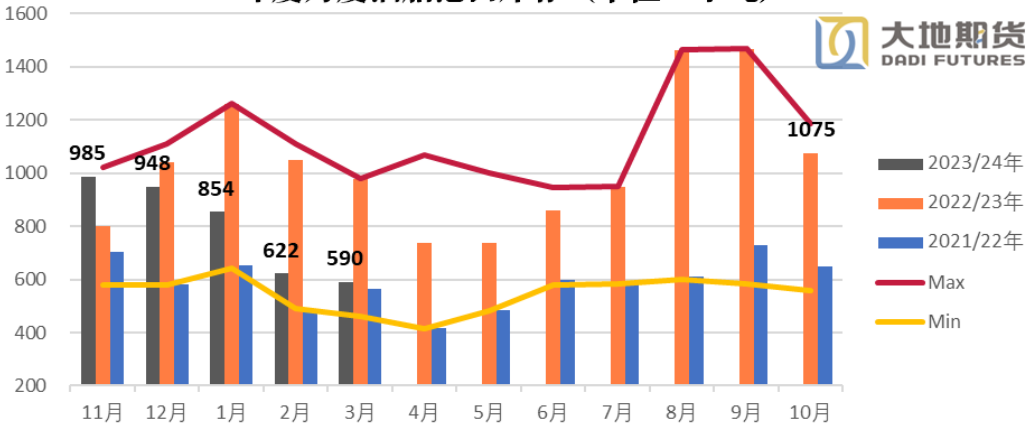
大地期货  
DADI FUTURES



- 目前从利润角度看，由于全球豆棕价差的回升，印度豆油的进口利润已经不占优势。但由于前期采购的阿根廷豆油即将到港，目前印度短期对于油脂的需求不是很强烈。
- 3月印度的港口库存已经跌至59万吨的历史低位，几乎接近22年印尼禁止出口时的水平，其国内的油脂总库存为230万吨，也接近22年水平。在印尼库存水平较低，其持续能给出进口利润的情况下，未来在油脂需求端印度还是可以提供强有力的支撑。

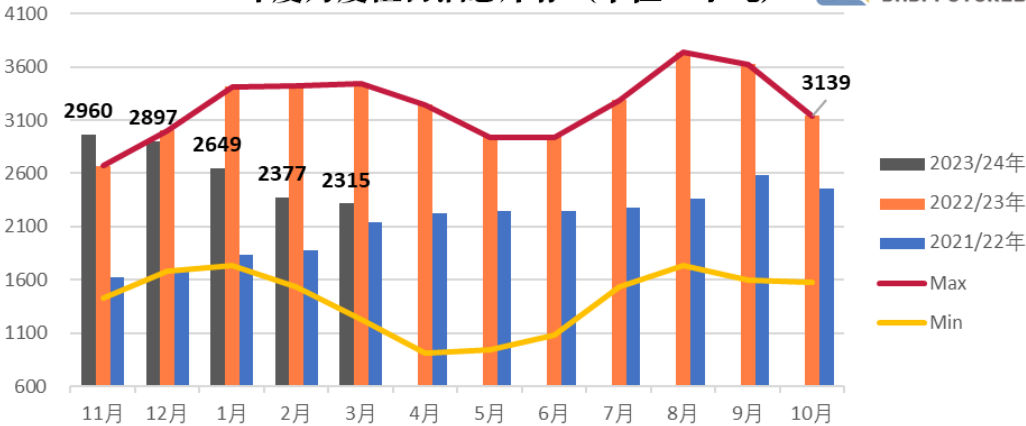
印度月度油脂港口库存（单位：千吨）

大地期货  
DADI FUTURES



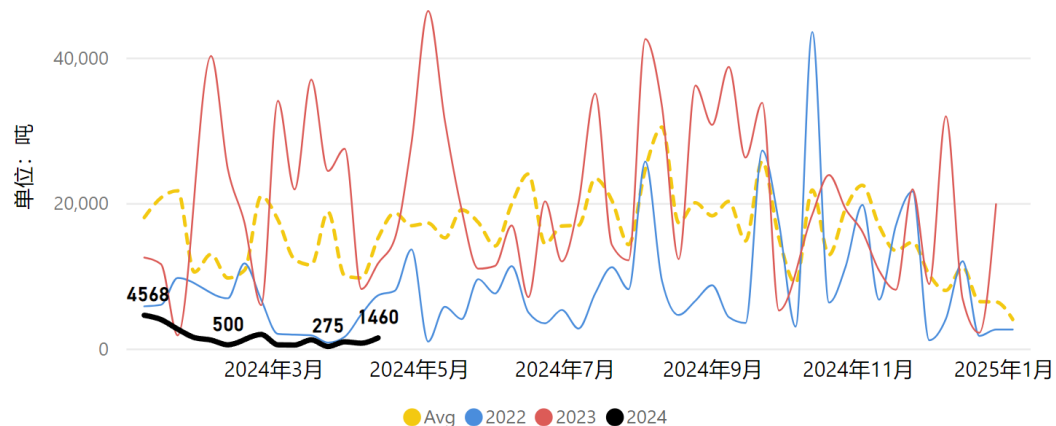
印度月度植物油总库存（单位：千吨）

大地期货  
DADI FUTURES

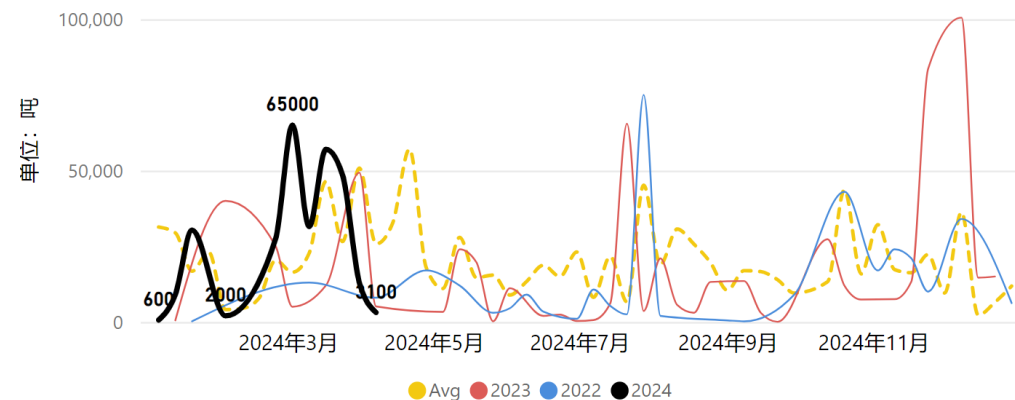


# 中国：极致的价差带来的消费分化

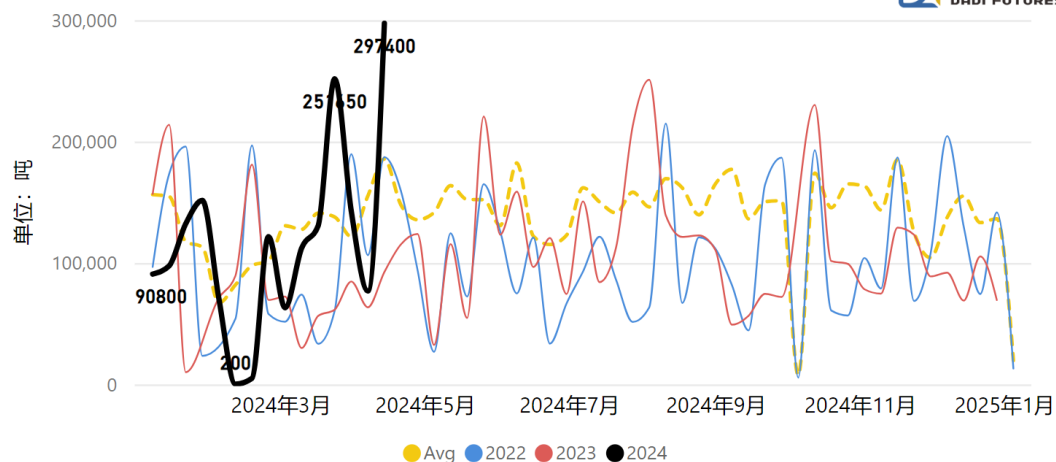
棕榈油成交量\_周度



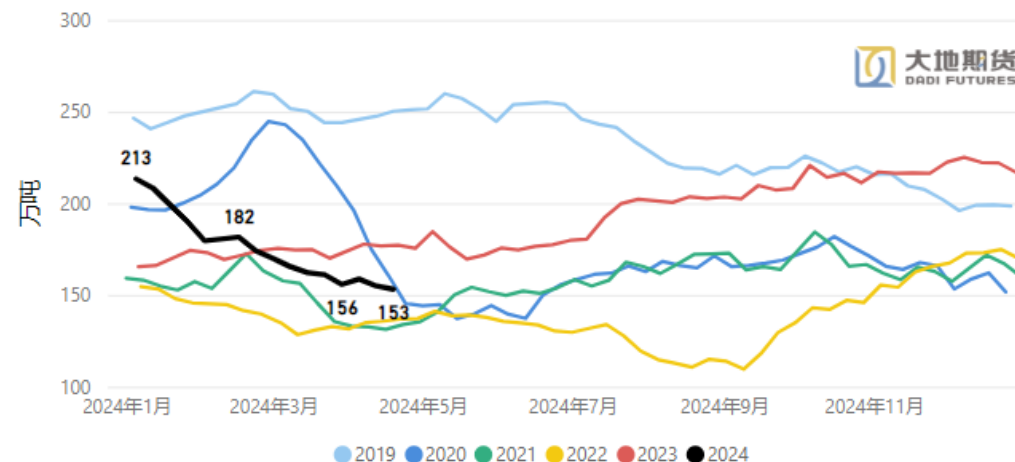
菜油成交量\_周度



豆油成交量\_周度



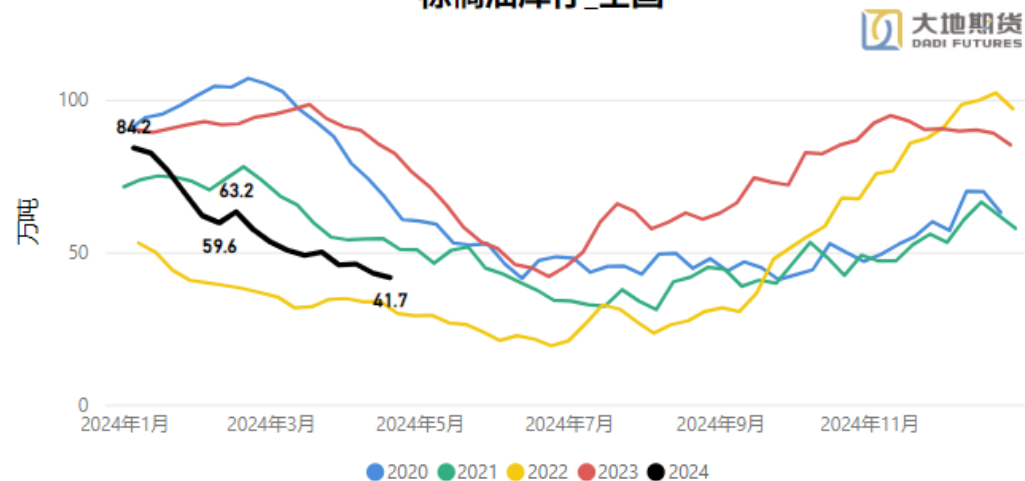
三大油脂库存\_全国



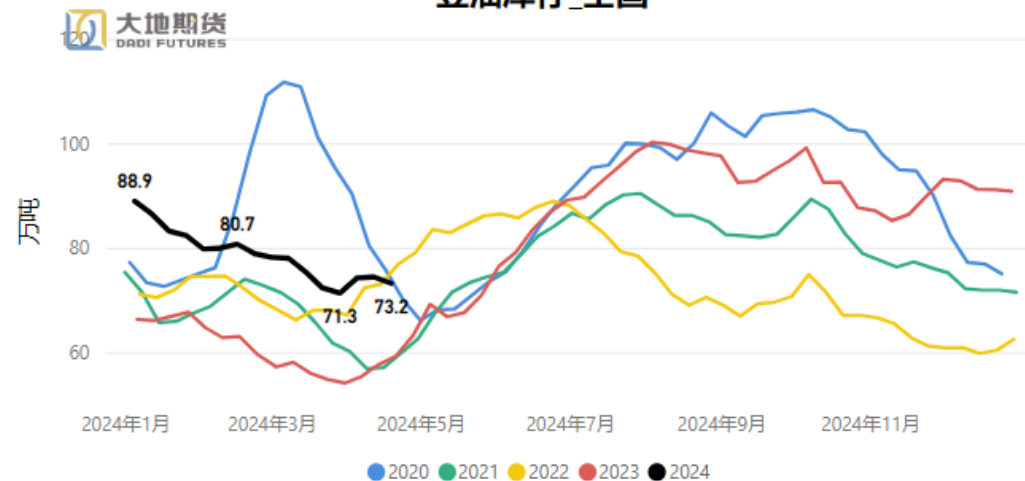
数据来源：我的农产品网，中国海关，大地期货研究院

# 中国：库存底部回升幅度可能并不明显

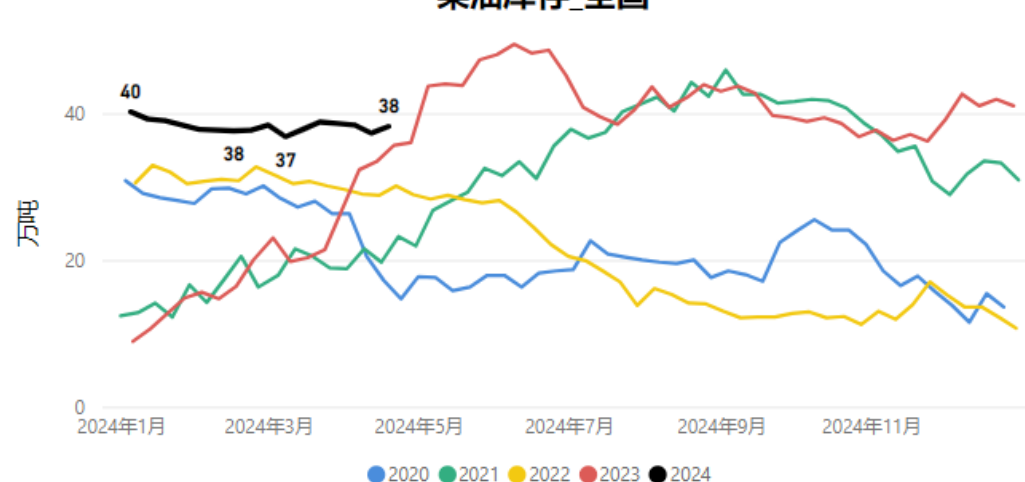
## 棕榈油库存\_全国



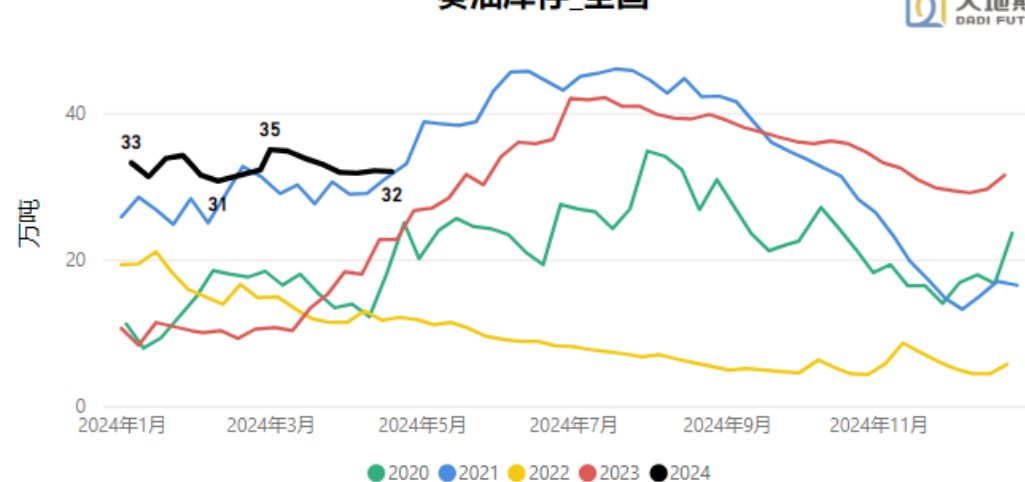
## 豆油库存\_全国



## 菜油库存\_全国



## 葵油库存\_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

