

油脂：棕榈油供弱需强，维持偏强上行

摘要

棕榈油：1、POGO 价差有所回升但仍处低位，原油期价较为坚挺，生柴端对棕榈油有所支撑；2、印尼 2 季度棕榈油产量或受前期厄尔尼诺带来的干旱而产生不利影响；3、马来棕榈油 3 月前 20 日增产幅度不及预期，叠加出口好转和国内消费提振，3 月整体可能维持去库节奏；4、国内棕榈油进口利润依旧较差，买船没有上量，国内棕榈油库存维持低位。

豆油：1、南美进口大豆升贴水有所回落；2、CFTC 美豆净空头显现减仓趋势，支撑美豆走强；3、国内油厂开机率及压榨量有所回落，预计短期对豆油的供应趋紧，支撑豆油价格。

菜油：1、产地产量忧虑仍存，支撑远月菜油上涨；2、较好的进口利润支撑国内买船；3、油厂压榨量有所回落，库存小幅增加。

策略建议：油脂偏多对待，关注棕榈油 5-9 正套机会，豆棕价差持续走低，关注做多大豆油粕比。

关注点：棕榈油产量及出口情况、USDA 种植意向报告、印尼生柴政策是否落地、拉尼娜对美豆及加菜籽的影响。

油脂

专题报告

2024 年 3 月 25 日

国贸期货·研究院
农产品研究中心

杨璐琳

从业资格号：F3042528

投资咨询号：Z0015194

陈凡生

从业资格号：F03117830

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



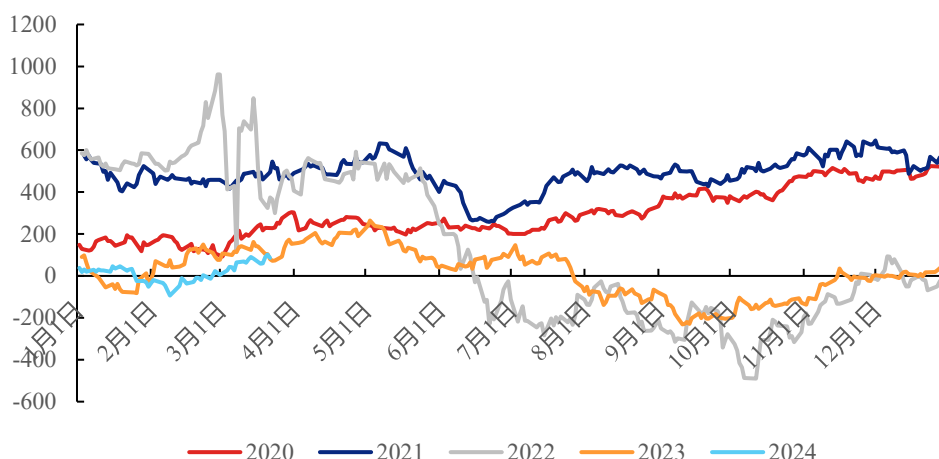
期市有风险，入市需谨慎

1 影响因素分析

1.1 棕榈油

(1) 生柴端对棕榈油期价有所支撑。由于2月以来棕榈油整体涨势较好，POGO 价差整体上行，影响了生柴利润，但从季节性角度来看，POGO 价差处于近5年的低位。另外，近日WTI 原油在80附近较为坚挺，对植物油脂期价底部有支撑作用。

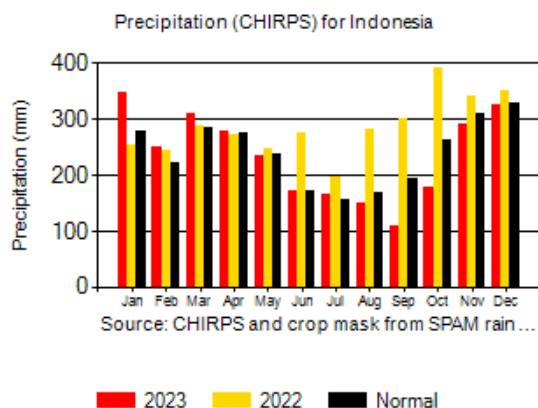
图1：近5年POGO价差（即BMD毛棕油-ICE柴油）



数据来源：Wind，国贸期货整理

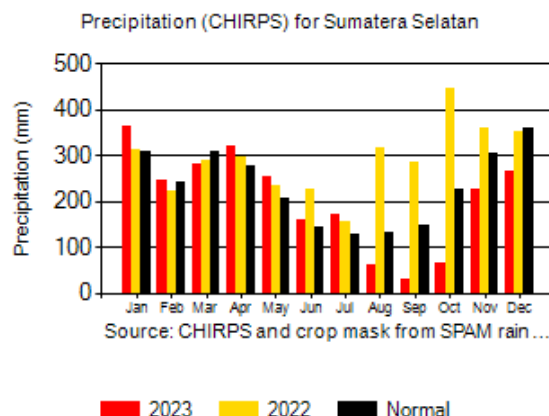
(2) 印尼2季度棕榈油产量或受前期厄尔尼诺带来的干旱而产生不利影响。去年6-10月印尼棕榈油产区整体降水低于适宜的200毫米以下，其中南苏门答腊地区，8-10月份的降水量均不到100毫米，根据干旱对棕榈油产量影响的滞后性，去年6-10月的长期干旱将不利于今年4-8月份的产量。另外，GAPKI虽然预测产量增加2%，但其实也调减了其在2月27日预估的5%的产量增幅。

图2：马来棕榈油产量（万吨）



数据来源：MPOB，国贸期货整理

图3：马来棕榈油库存（万吨）

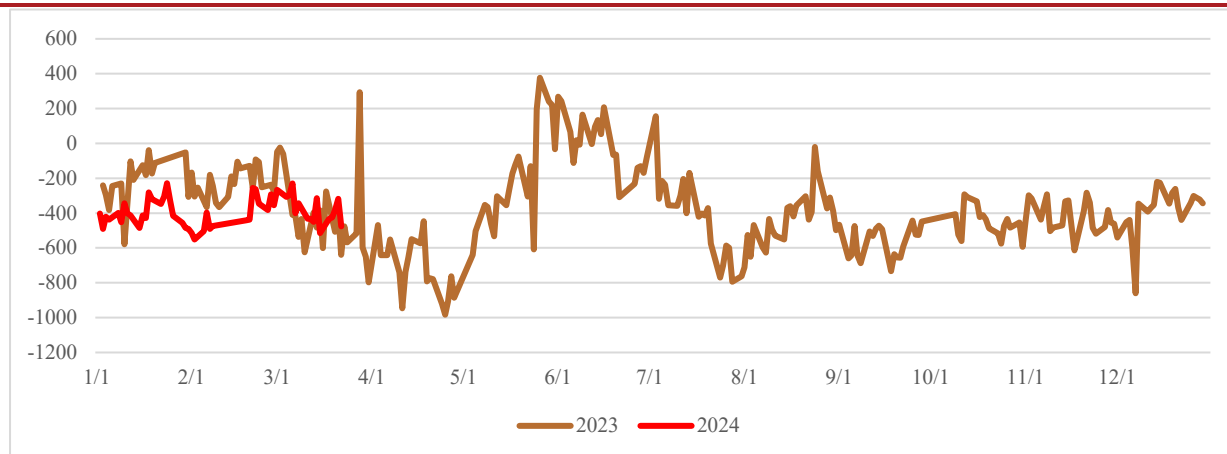


数据来源：MPOB，国贸期货整理

(3) 马来棕榈油 3 月前 20 日增产不及预期，3 月或维持去库节奏。之前 SPPOMA 调查数据显示，3 月 1-20 日马来棕榈油产量增加 22.4%，而 MPOA 称，3 月 1-20 日马来棕榈油产量环比增加 2.98%，其中马来半岛的产量环比增加 9.94%，沙巴的产量环比下降 5.16%；沙撈越的产量环比下降 10.34%；东马来西亚的产量环比下降 6.96%。**MPOA 官方数据显示马来整体产量增幅不及市场预期**，且除马来半岛以外的地区仍表现环比减产，这可能为市场带来利多的预期差。另外，**3 月出口表现较好**：ITS 数据显示，马来西亚 3 月 1-25 日棕榈油出口量为 108 万吨，环比增加 13.77%；据 AmSpec，马来西亚 3 月 1-25 日棕榈油出口量为 104.6 万吨，环比增加 21.2%。减产不及预期叠加出口量大幅增加，以及斋月对马来国内消费的提振，3 月马来棕榈油预计维持去库，支撑棕榈油期价。

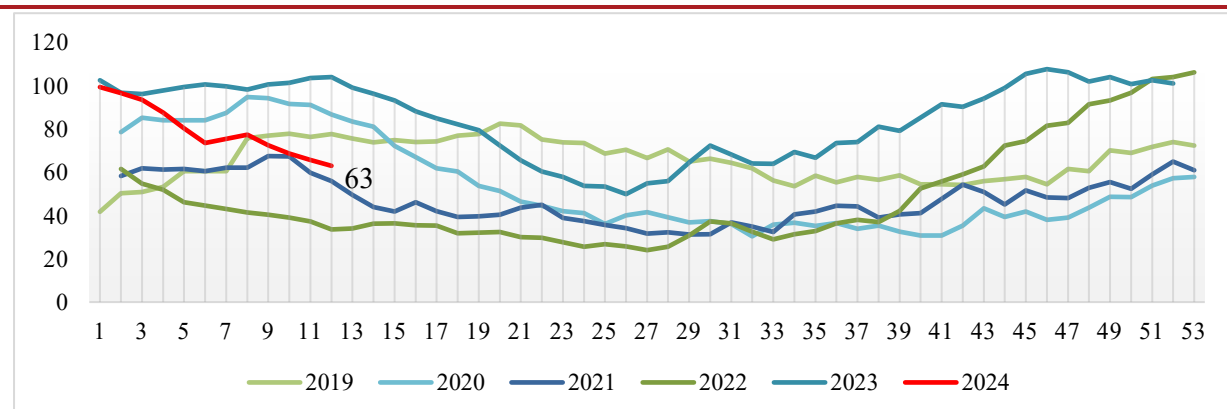
(4) 国内方面，棕榈油进口利润仍然倒挂严重，抑制买船意愿。目前华南棕榈油进口盘面利润倒挂在 475 左右，较差的利润抑制了贸易商的买船意愿。国内棕榈油消费正常，库存进一步去化，截至第 12 周，国内棕榈油商业库存为 63 万吨，降至近 5 年同期中等偏低位置。

图 4：棕榈油（华南）进口盘面利润



数据来源：Wind，国贸期货整理

图 5：国内棕榈油周度商业库存（万吨）

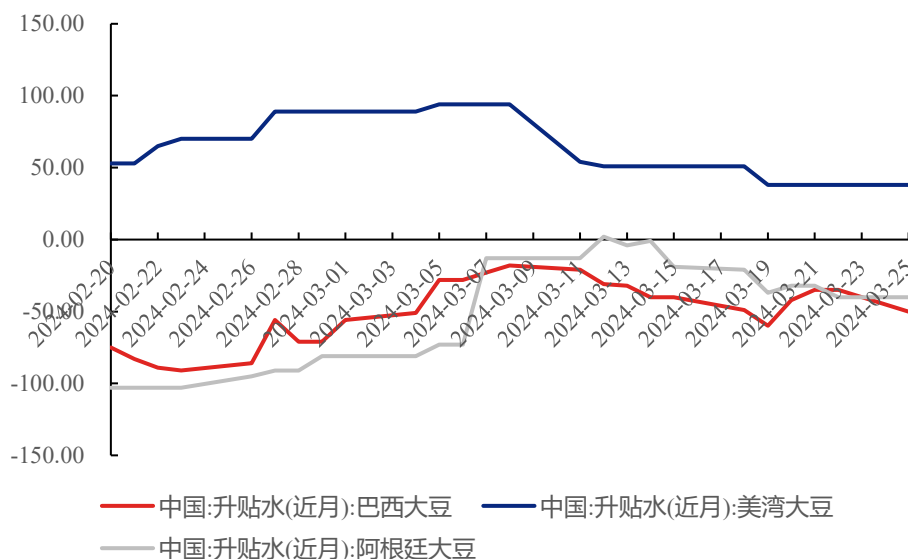


数据来源：Wind，国贸期货整理

1.2 豆油

南美大豆进口升贴水有所回落。巴西大豆收割进度预计已达七成，马托格罗索州的收割率预计基本完成，农民的卖压逐渐显现，进口巴西大豆的升贴水有所回落（阿根廷进口升贴水也维持在低位）。

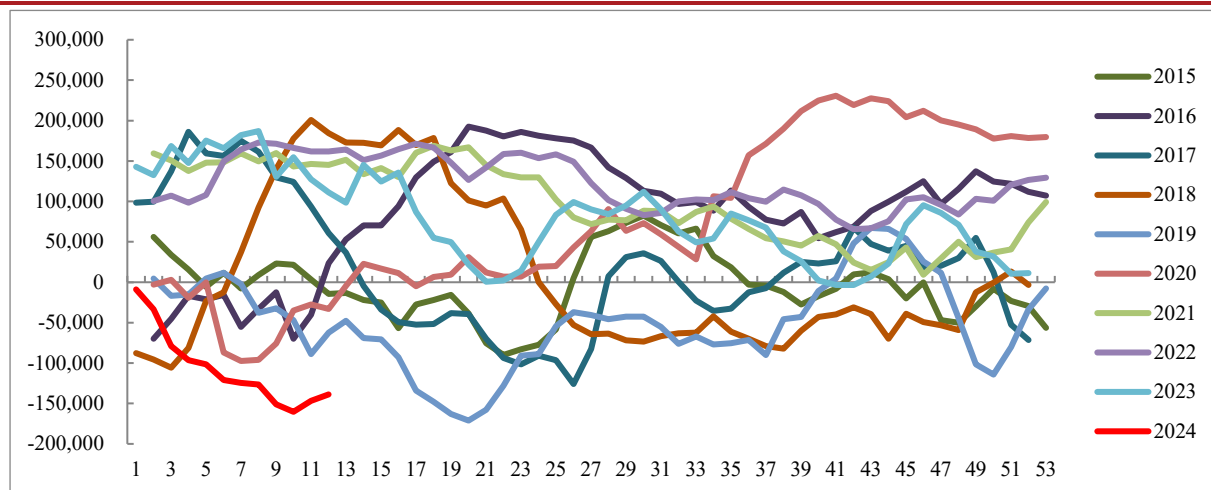
图 6：巴西、阿根廷、美湾出口至中国大豆的升贴水



数据来源：Wind，国贸期货整理

CFTC 美豆的空头持仓量进一步缩减，对豆系期价有所支撑。截至第 12 周，净空头减少至 138,632 手。根据近 10 年的数据，当下净空头数量仍是同期最高水平，目前已出现拐点，后续空头有继续减仓的趋势，支撑盘面价格。

图 7：CFTC 美豆管理基金净持仓

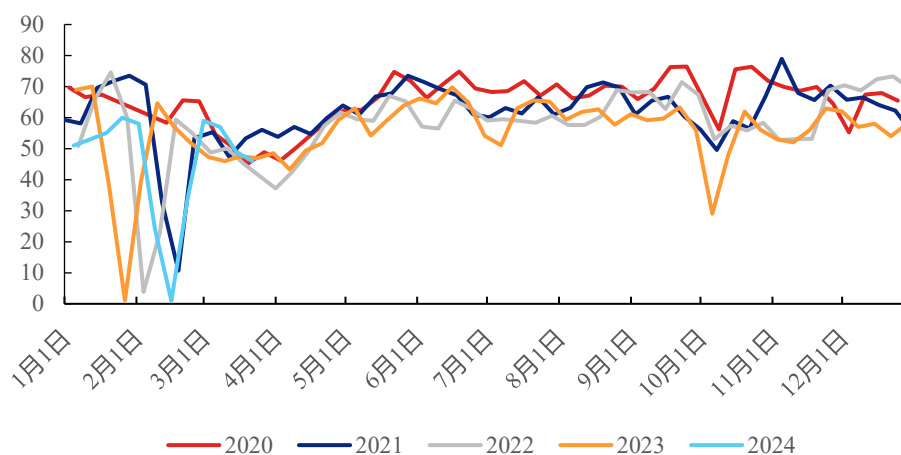


数据来源：Wind，国贸期货整理

国内方面，国内油厂控制压榨节奏挺价。近两周国内大豆油厂开机率及压榨量都有所回落，证实了之前关于控制压榨节奏的传闻，我们推断应该是油厂为了挺价而为之。根据库存数据来看，截至 3 月 22 日，压榨厂豆油库存维持在 88 万吨左右，而港口库存上周有所降低，随着油

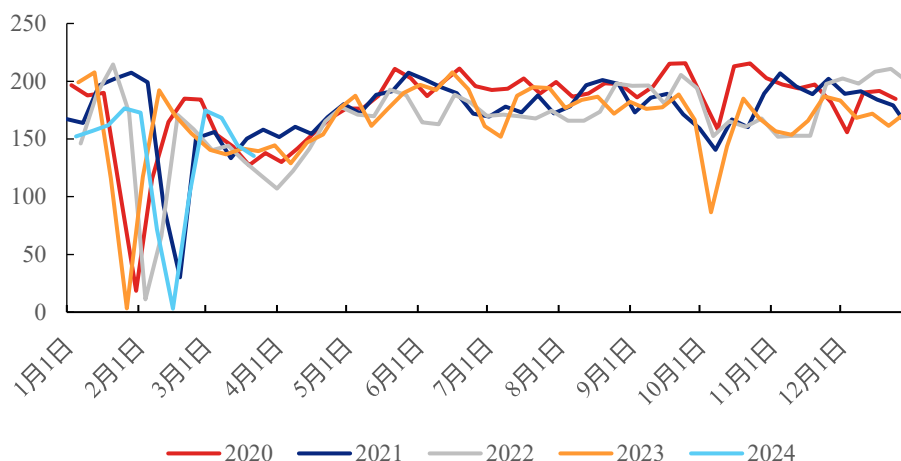
厂控制开机率和压榨量，预计库存会继续下降。

图 8：中国 111 家油厂周度大豆开机率



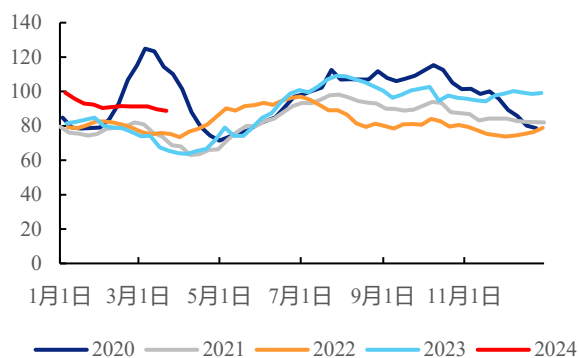
数据来源：钢联，国贸期货整理

图 9：中国 111 家油厂周度大豆压榨量（万吨）



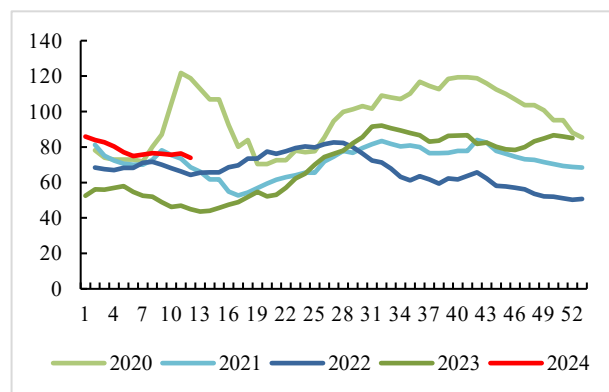
数据来源：钢联，国贸期货整理

图 10：中国周度压榨厂豆油库存（万吨）



数据来源：钢联，国贸期货整理

图 11：中国周度港口豆油库存（万吨）

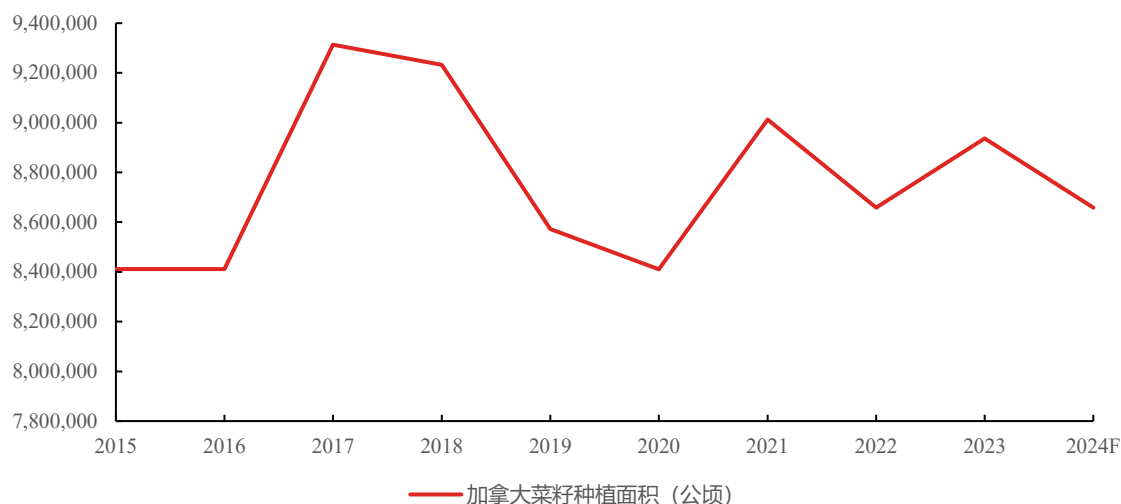


数据来源：中国汇易网，国贸期货整理

1.3 菜油

加拿大统计局发布的最新预测数据显示，2024 年的菜籽种植面积约为 865.78 万公顷，低于此前加拿大农业部预计的 880 万公顷，较去年的 893.61 万公顷降低了约 3%。按照 2023 年 2.07 吨/公顷的单产计算，预计今年减产约 60 万吨菜籽。

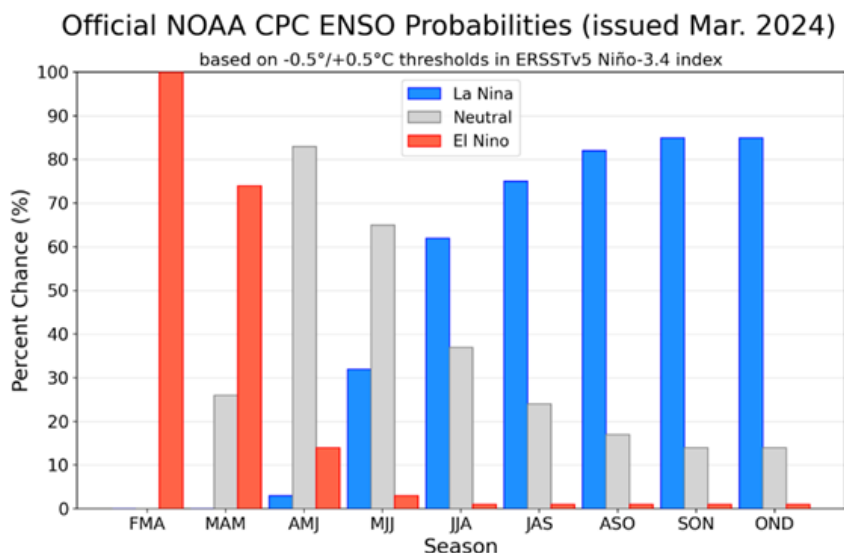
图 12：加拿大菜籽种植面积（公顷）



数据来源：加拿大统计局，国贸期货整理

另外，根据 NOAA 对 ENSO 事件的预测，今年 6 月后发生拉尼娜的概率有所提高，届时将对加拿大产地造成干旱影响，从而进一步减少加拿大菜籽产量，影响全球菜籽供应。

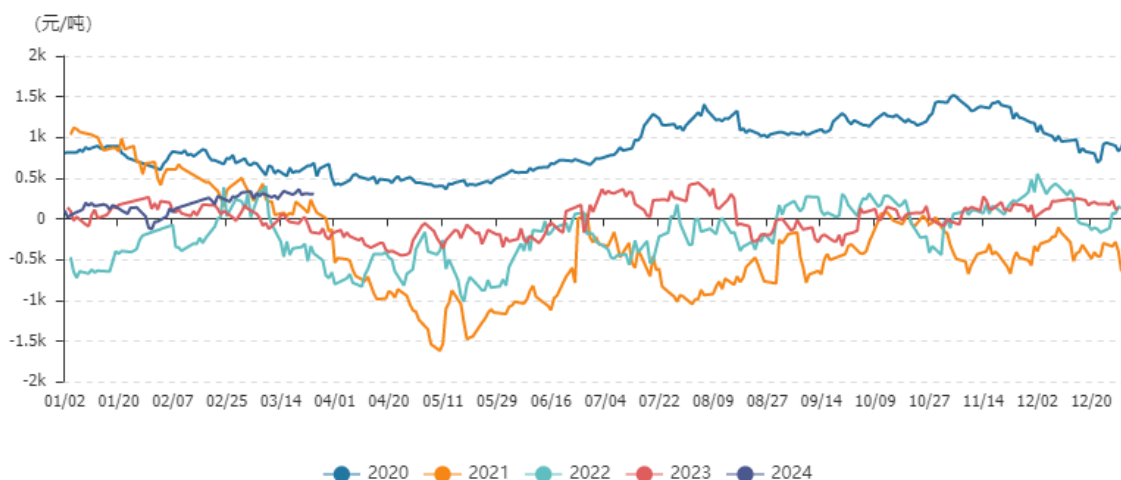
图 13：NOAA 预测 ENSO 事件发生概率



数据来源：NOAA CPC，国贸期货整理

国内方面，近期进口菜籽压榨利润较好，激励贸易商们积极买船，3-7 月的到港量均较多。

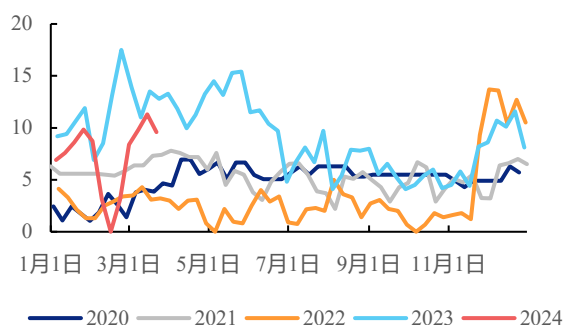
图 14: 进口菜籽压榨利润



数据来源: Wind, 国贸期货整理

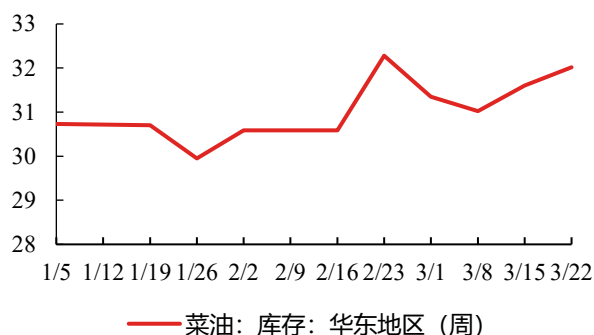
油厂压榨量开始出现回落, 上周菜油库存有小幅增加。根据粮油商务网, 截至第 12 周, 全国菜油库存 45.6 万吨, 环比增加 1.8 万吨。累库情况对近月期价有一定的利空扰动。

图 15: 1 月以来油菜籽压榨量 (万吨)



数据来源: 钢联, 国贸期货整理

图 16: 华东地区菜油商业库存 (万吨)



数据来源: 钢联, 国贸期货整理

2 总结

1、棕榈油: 基于 3 月前 20 日增产不及预期以及较好的出口表现, 预计马棕油 3 月维持去库节奏, 支撑棕榈油期价; 而国内买船量不足, 库存预计维持低位。短期预计棕油继续偏强运行, 5-9 正套高位震荡。

2、豆油: 基本面多空交织, 国内油厂有挺价动作, 国内库存缓慢去库, 短期豆油预计跟随棕油上涨。

3、菜油: 产地减产忧虑仍存, 支撑菜油远月合约上涨; 小幅累库对期价将带来一定的利空扰动, 近月期价上方承压。短期菜油预计跟随棕油上涨, 远月合约强于近月。

4、豆棕价差：棕油基本面仍明显强于豆油，豆棕价差短期难以修复，预计持续走低。等到棕油进入增产季并出现库存拐点后，豆棕才有望开始修复。另外，后续大豆的关注重点将从南美大豆转向美豆新作，如果后续拉尼娜带来的干旱影响较大，则将加快豆棕价差的转势。

5、油粕比：由于豆粕前期集中补库，近日下游提货和现货成交情绪预期降温，在 USDA 3 月种植意向报告出来之前，下游预计观望为主，利空豆粕；而豆油成交表现较好，叠加油厂挺价及库存去化，**短期豆油基本面强于豆粕，关注做多大豆油粕比机会。**

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

免责声明