

原油止跌反弹，打破油脂震荡局面

摘要

近期油脂基本面变化不大，上周油脂期价维持震荡态势，而本周国际原油价格的止跌反弹成了资金炒作的突破口，昨日 WTI 原油大幅反弹超 3%，国内三大油脂盘中大涨，其中棕榈油和豆油增仓上行、突破震荡区间。

棕榈油受马来出口数据有所好转以及国内油厂调高其掺混比例影响基本面偏强；豆油主要关注美豆产区天气对其产量的影响，短期暂无炒作题材。

短期来看，在国际油价坚挺的背景下，如果油脂没有新驱动出现，预计整体维持偏强走势；在粕类蛋白较弱的情况下，可以考虑逢低做多油粕比。

油脂

专题报告

2024 年 5 月 29 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

研究助理 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



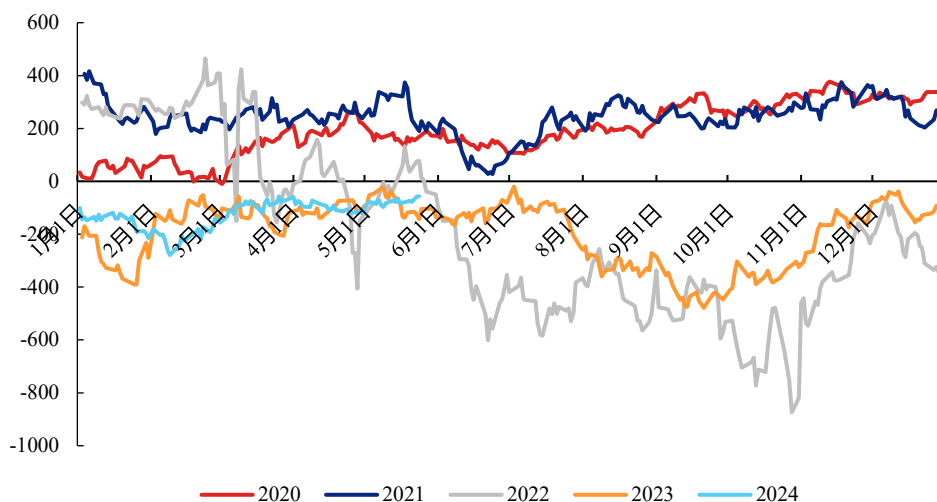
期市有风险，入市需谨慎

1 棕榈油产地供给宽松、国内需求较弱

5月马来棕榈油产量继续增加，出口需求略有好转。产量方面，5月维持增产节奏，供给进一步宽松。南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2024年5月1-25日马来西亚棕榈油单产增加18.16%，出油率减少0.08%，产量增加17.66%。马来西亚棕榈油协会（MPOA）称，2024年5月1-20日马来西亚棕榈油产量环比增加18.12%，其中马来西亚半岛的产量环比增加24.68%，沙巴的产量环比增加6.85%；沙撈越的产量环比增加9.70%；东马来西亚的产量环比增加7.80%。出口方面，5月较上月有所好转，但绝对值表现一般。据船运调查机构ITS数据显示，马来西亚5月1-25日棕榈油出口量为1125451吨，较上月同期出口的1098990吨增加2.41%。据马来西亚独立检验机构AmSpec，马来西亚5月1-25日棕榈油出口量为1073429吨，较上月同期出口的1040915吨增加3.1%。

近期POGO价差持续处于近5年低位，有利于生柴利润，从而推动消化棕榈油库存。另一方面，本周原油价格反弹，对棕榈油期价有带动作用。

图1：近5年POGO价差（即BMD毛棕油-美湾超低硫2号柴油）

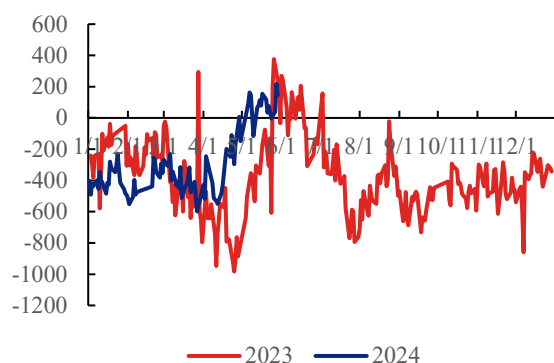


数据来源：Wind，国贸期货整理

国内棕榈油方面，自从进口利润打开后，买船量有所增加，但供给仍谈不上宽松。本周进口利润进一步打开，6月买船量增加，缓解了近端供给的不足，但相较于国内消费而言供给仍不宽裕，国内棕榈油库存仍处于去库节奏，根据Wind数据，截至第22周国内棕榈油商业库存降至42.5万吨。

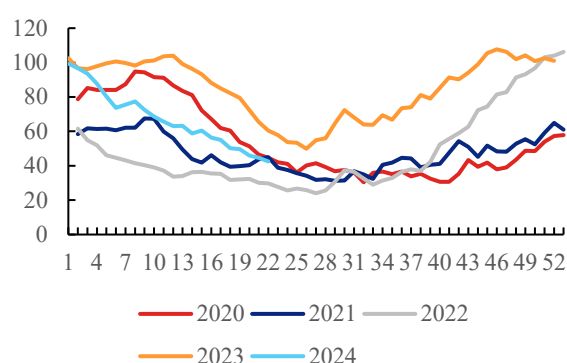
另外，随着豆棕价差的回归，油厂已调高棕榈油的掺混比例至99%，之前是10%。油厂配方的调整对棕榈油的需求有提振，有助于进一步消化库存。

图 2：棕榈油（华南）进口现货利润



数据来源：Wind，国贸期货整理

图 3：国内棕榈油周度商业库存（万吨）

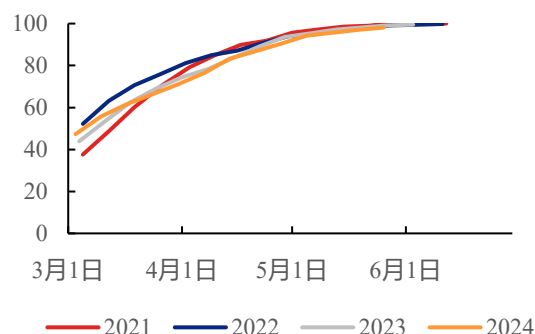


数据来源：Wind，国贸期货整理

2 南美天气市结束，北美降水减少有利推进播种进度

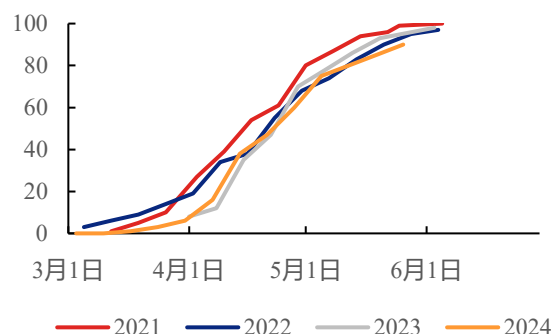
随着南美大豆产区天气逐渐转干，南美天气市炒作接近尾声。截至 5 月 26 日，巴西大豆整体收割率达 98.1%，其中进度最慢的南里奥格兰德州大豆成熟率也已达 90%，巴西大豆收获接近尾声。受前期巴西南部暴雨洪水影响，南里奥格兰德州收获进度偏慢且农田被淹，预计带来 100-300 万吨的减产，但是对今年巴西及全球大豆的宽松供给没有显著印象。根据天气预报，接下来南美大豆产区逐渐转干，有利于后续巴西及阿根廷大豆的收获。

图 4：巴西大豆收割率（%）



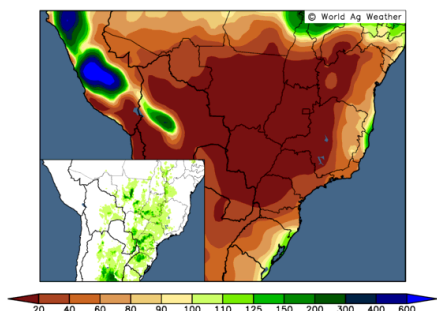
数据来源：巴西农业部，国贸期货整理

图 5：南里奥格兰德大豆成熟率（%）



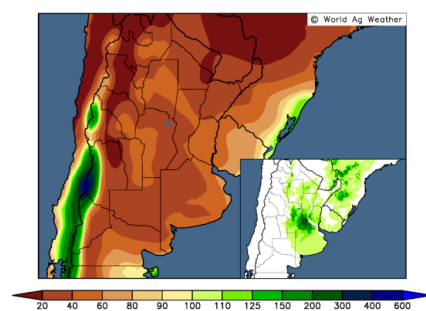
数据来源：巴西农业部，国贸期货整理

图 6：巴西未来 15 天降水



数据来源：World Ag Weather，国贸期货整理

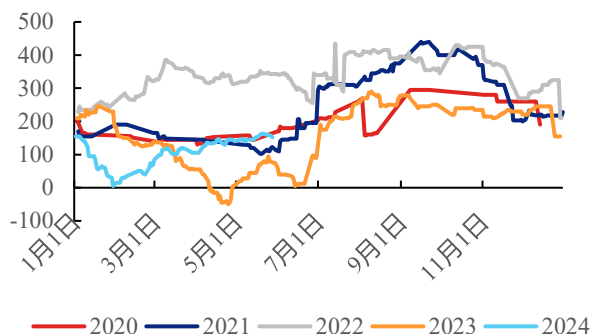
图 7：阿根廷未来 15 天降水



数据来源：World Ag Weather，国贸期货整理

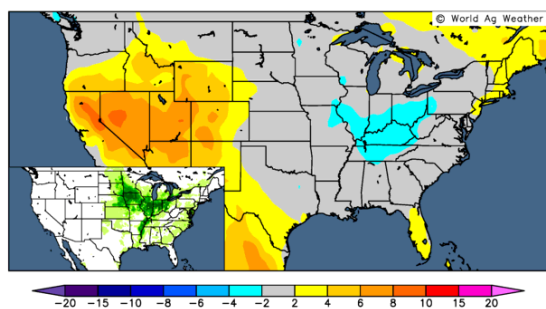
在偏多的降水影响美豆播种进度之后，未来 15 天产地降水较少，有利于推进播种进度。根据 USDA 美豆周度生长报告，截至 5 月 20 日，美豆种植进度已达 52%，高于近 5 年 49% 的同期平均种植进度。美豆播种进度加快的预期以及巴西大豆 CNF 升贴水的回落导致 CBOT 大豆期价承压。

图 8：巴西大豆 CNF 升贴水（美分/蒲式耳）



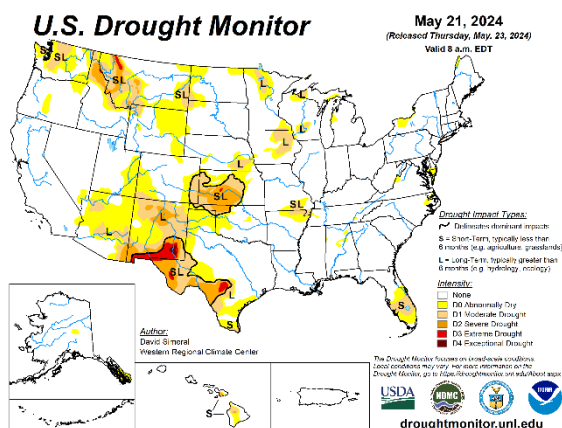
数据来源：钢联，国贸期货整理

图 10：未来 15 日气温预报



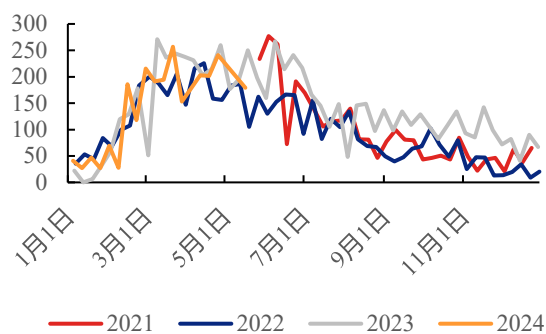
数据来源：World Ag Weather，国贸期货整理

图 12：美国干旱检测



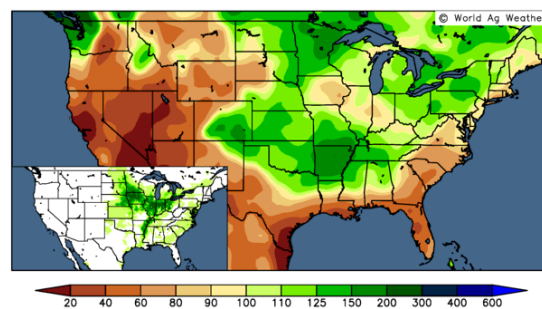
数据来源：US Drought Monitor，国贸期货整理

图 9：大豆发船量：巴西→中国（万吨）



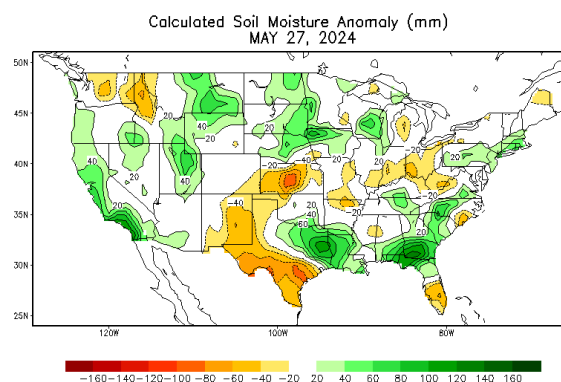
数据来源：钢联，国贸期货整理

图 11：未来 15 日降水预报



数据来源：World Ag Weather，国贸期货整理

图 13：美国累计土壤墒情



数据来源：NOAA CPC，国贸期货整理

3 策略建议

棕榈油方面，国内油厂配方调高棕榈油的掺混比例有利于从需求端支撑棕榈油期价，偏强运行；

豆油方面，市场主要关注美豆种植生长情况，但暂时看不到天气对美豆产量的不利影响，难有炒作题材，预计跟随菜棕上涨为主；

原油方面，6月OPEC会议马上召开，市场对沙特原油维持减产的预期，国际油价较为坚挺，对油脂有一定带动作用；

套利方面：期限套利机会尚不明朗，近期粕类蛋白较弱，可以考虑逢低做多油粕比。

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