

天气炒作持续发酵，节后油脂强势上涨

摘要

1、近期油脂交易重点仍在天气炒作，欧洲“倒春寒”及巴西洪水短期对盘面的助涨或将持续，但考虑到欧菜籽对我国菜系影响较小、洪水带来的预计减产程度较小，追多风险较大；后续油脂利多潜在因素仍存，例如加拿大铁路工人罢工、棕榈油增产不及预期、北美天气异常等，可以考虑逢低布局做多，其中，豆油相对而言潜力更大。

2、套利方面：期限套利机会尚不明朗，品种间价差考虑逢低做多豆棕价差以及做空大豆油粕比。

油脂

专题报告

2024年5月7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



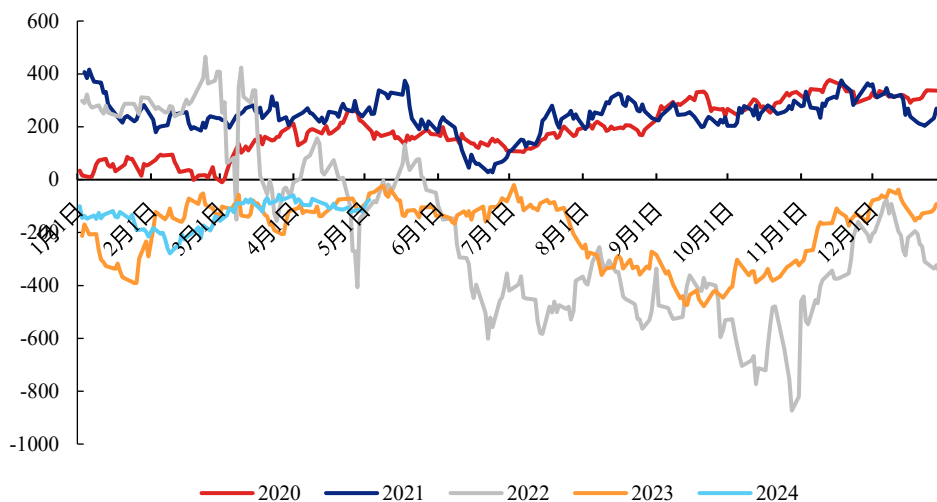
期市有风险，入市需谨慎

1 棕榈油产地供需

4 月马来西亚棕榈油产增需弱，5 月预计出现库存拐点。南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示 4 月马来西亚棕榈油产量增加 3.76%，5 月 1-5 日马来西亚棕榈油产量减少 23.93%。据船运调查机构 SGS 公布数据显示，预计马来西亚 4 月棕榈油出口量为 1045679 吨，较上月同期出口的 1114239 吨减少 6.15%。据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 4 月棕榈油出口量为 1213525 吨，较上月同期出口的 1333138 吨减少 8.97%，5 月 1-5 日棕榈油出口量为 130970 吨，较上月同期出口的 244210 吨减少 46.37%。随着斋月备货结束，4 月马来棕榈油出口量下滑，但在国内节日消费较好的情况下，预计 4 月马来棕榈油仍有可能去库。5 月前 5 日马来棕榈油产量减少超 20%，可能是去年干旱带来的滞后影响（待跟踪考证），而出口量环比大幅下降，对 5 月库存造成压力，预计出现累库拐点。

生物柴油方面仍是未来棕榈油的不确定因素之一。目前 POGO 价差仍处近 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，地缘局势对原油价格影响较大，近期原油价格跌至低位，对植物油脂的支撑效果减弱。

图 1：近 5 年 POGO 价差（即 BMD 毛棕油-美湾超低硫 2 号柴油）

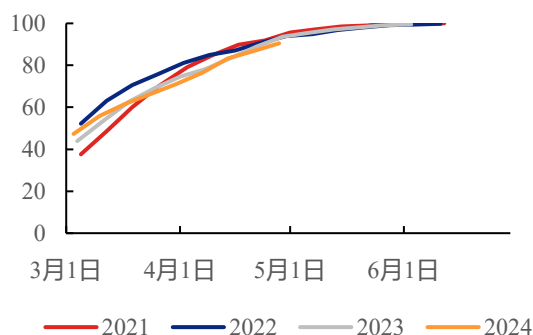


数据来源：Wind，国贸期货整理

2 国外大豆基本面

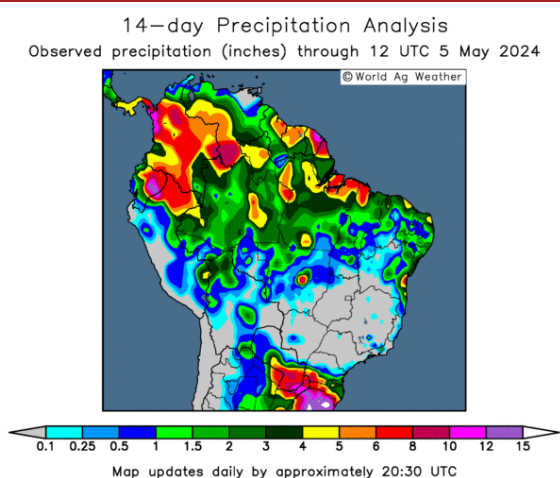
首先，南里奥格兰德州（RS）的暴雨天气带来洪水灾害，影响当地大豆产量。截止 4 月 28 日，巴西大豆收获进度为 90.5%，其中马托格罗索和巴拉那基本收获完成，南里奥格兰德为 60%。RS 目前已超越巴拉那成为巴西大豆第二大产区，年产量约 2190 万吨，目前收割率约为 70%，洪水淹没农田对当地大豆减产约 300 万吨。虽然 300 万吨的体量对于巴西 1.5-1.6 亿吨的总产量而言较小，但为多头提供了炒作题材。未来 7 天，RS 的暴雨天气有所缓和，巴西北部迎来暴雨天气（但对大豆影响不大）。

图 2：巴西大豆收割率（%）



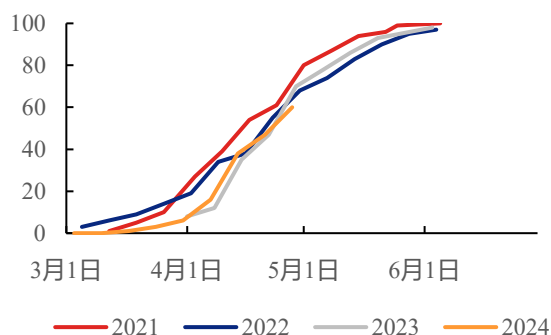
数据来源：巴西农业部，国贸期货整理

图 4：巴西过去 14 天降水（5/5 发布）



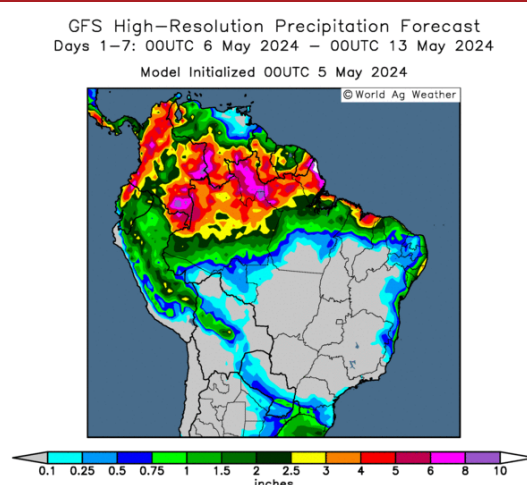
数据来源：World Ag Weather，国贸期货整理

图 3：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

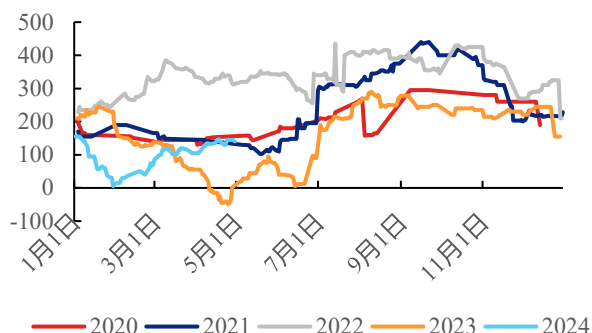
图 5：巴西未来 7 天降水（5/5 发布）



数据来源：World Ag Weather，国贸期货整理

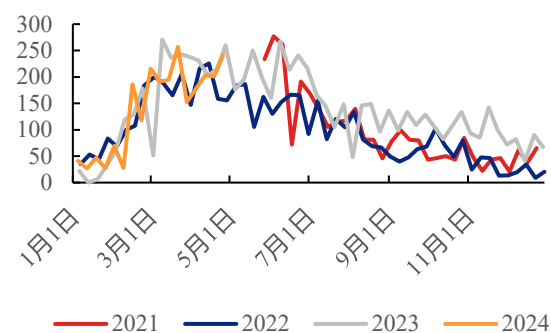
近期巴西大豆 CNF 升贴水维持在 140 美分/蒲式耳左右波动。随着巴西南部 and 阿根廷大豆的收割上市，预期后期南美卖压仍存，巴西贴水仍存在一定的下跌空间，但预期跌幅有限。目前巴西大豆仍较美豆旧作有性价比，巴西往中国的大豆发船量与近几年水平接近。

图 6：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

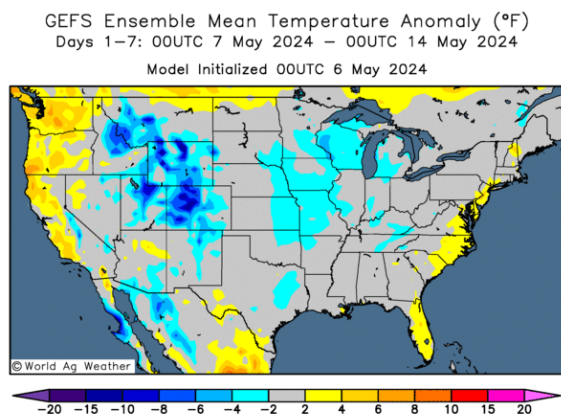
图 7：大豆发船量：巴西→中国（万吨）



数据来源：钢联，国贸期货整理

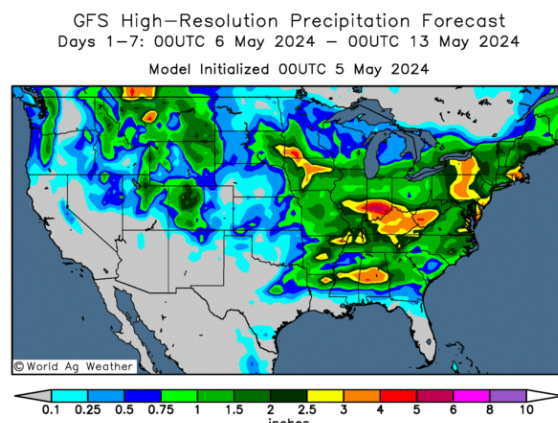
其次，美豆新作近期尚无天气炒作。未来 7 天美国大豆主产区气温适宜、伊利诺伊斯、印第安纳、爱荷华及明尼苏达等地可能有偏多的降水，预期大豆播种进度有轻微不利影响。

图 8：未来 7 日气温预报（5/6 发布）



数据来源：World Ag Weather，国贸期货整理

图 9：未来 7 日降水预报（5/5 发布）

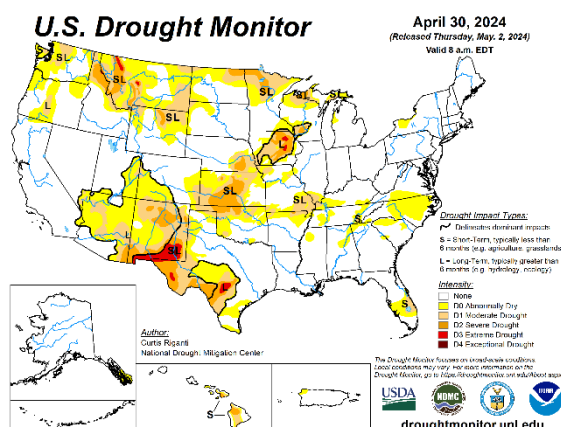


数据来源：World Ag Weather，国贸期货整理

根据 USDA 作物生长报告，截至 5 月 5 日当周，美国大豆种植率为 25%，略低于市场预期的 28%，此前一周为 18%，去年同期为 30%，五年均值为 21%。

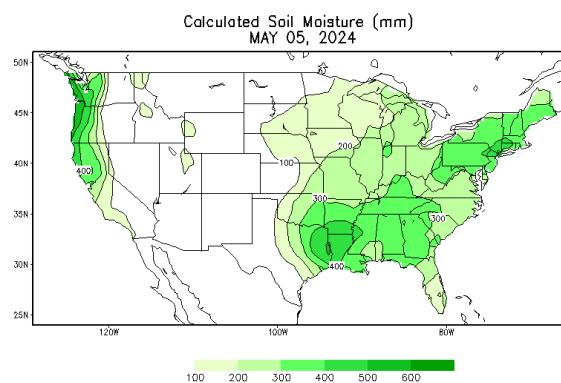
目前美豆产区干旱情况及土壤墒情在较好的雨情下已有所改善，有利于美豆的生长。

图 10：美国干旱检测（4/30 发布）



数据来源：US Drought Monitor，国贸期货整理

图 11：美国累计土壤墒情（5/5 发布）



数据来源：NOAA CPC，国贸期货整理

3 国外菜籽基本面

天气方面，近期主要对欧洲“倒春寒”天气进行炒作，虽然欧洲菜籽对我国菜系基本面影响几乎可以忽略不计，但受外盘涨势影响，国内菜油持续走高。

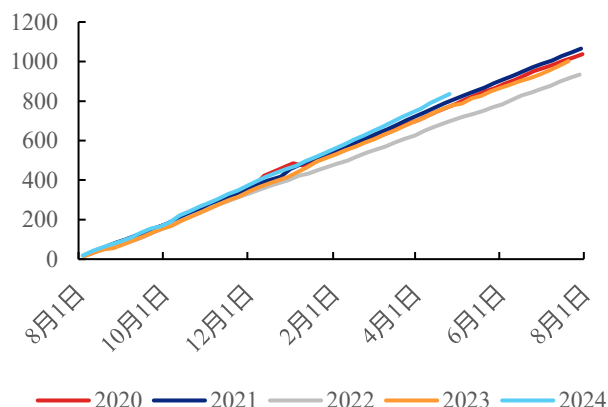
运输方面，加拿大预计有超过 9000 名铁路工人将在 5 月 22 日举行罢工或停工，这将对农产品的运输造成严重影响，从而影响加拿大菜籽对我国的出口量。

产量方面，种植面积减少叠加天气的不确定性，今年加菜籽有减产预期。根据加拿大统计局，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%。另外，根据 NOAA CPC 的预测，6 月份开始发生拉尼娜

的概率已达 60%，后续需关注产地降水是否减少。

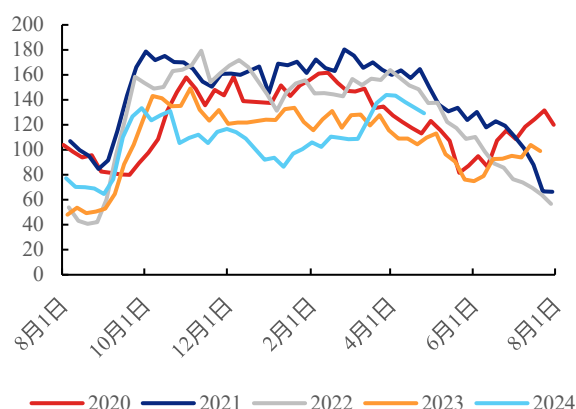
需求方面，2023/24 年度加菜籽目前消费较好而出口较少。2023/24 年度加菜籽累计消费量较近 5 年同期偏高，而出口量处于近 5 年偏低水平。

图 12：加菜籽消费量累计值（万吨）



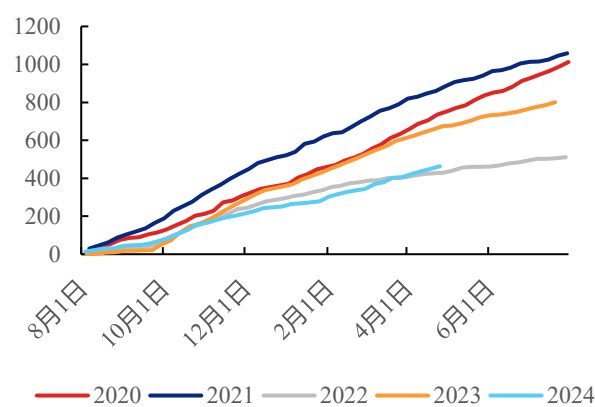
数据来源：钢联，国贸期货整理

图 14：加拿大菜籽周度商业库存（万吨）



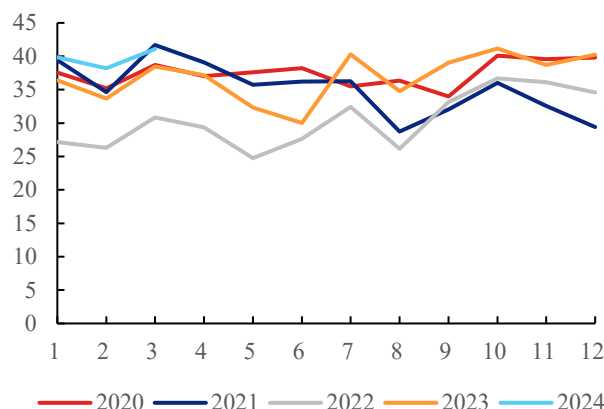
数据来源：加拿大谷物协会，国贸期货整理

图 13：加菜籽出口数量累计值（万吨）



数据来源：钢联，国贸期货整理

图 15：加拿大菜油月度产量（万吨）



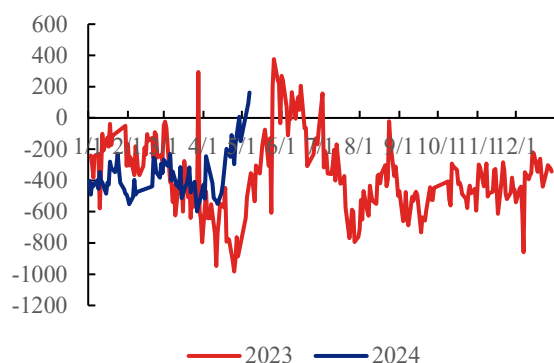
数据来源：加拿大统计局，国贸期货整理

4 国内油脂基本面

4.1 供给

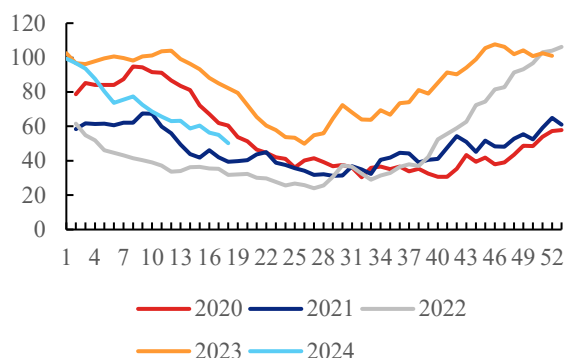
棕榈油方面，4 月中旬棕榈油进口利润有所回升，近远月买船量增加。目前华南棕榈油进口现货利润已经打开，利润的回升及补库的需求促使国内买船量增加，近日 5 月、6 月的买船量也有增加，缓解了近端供给的不足。虽然受替代性影响目前棕榈油消费主要靠刚需，但近端到港量的缺失将进一步影响国内库存。据国家粮油信息中心，预计 4 月份 24 度棕榈油到港 18 万吨，5 月 22 万吨，6 月 18 万吨。近月到港量仍然较少，国内棕榈油库存仍处于去库节奏，根据 Wind 数据，第 18 周国内棕榈油商业库存降至 50.2 万吨。

图 16: 棕榈油（华南）进口现货利润



数据来源: Wind, 国贸期货整理

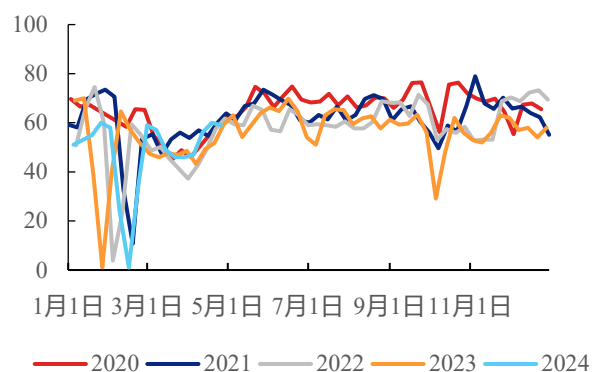
图 17: 国内棕榈油周度商业库存（万吨）



数据来源: Wind, 国贸期货整理

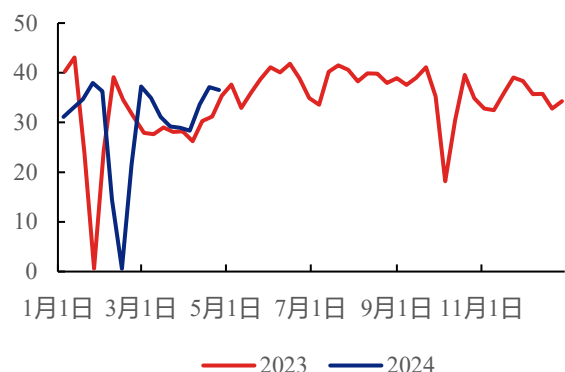
豆油方面，4-6 月进口大豆大量到港，推动油厂提高开机率及压榨量，二季度豆油供给预计宽松。根据市场数据，4-6 月平均有超 1000 万吨的大豆到港。根据钢联数据，上周开机率及豆油产量有所回落。

图 18: 111 家油厂开机率（%）



数据来源: 钢联, 国贸期货整理

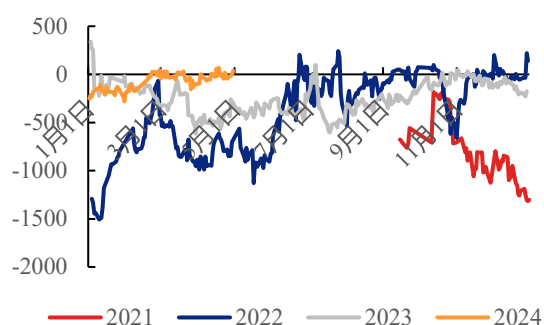
图 19: 125 家压榨厂周度豆油产量（万吨）



数据来源: 钢联, 国贸期货整理

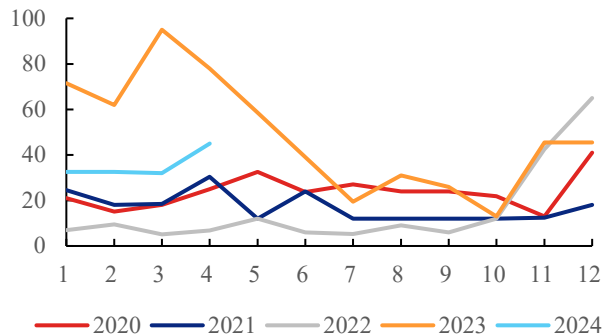
国内加菜籽进口盘面榨利波动后继续好转，原本预计二季度到港量宽松，但加拿大罢工事件如果如期发生可能对到港量有较大影响。

图 20: 加菜籽进口盘面榨利（元/吨）



数据来源: 钢联, 国贸期货整理

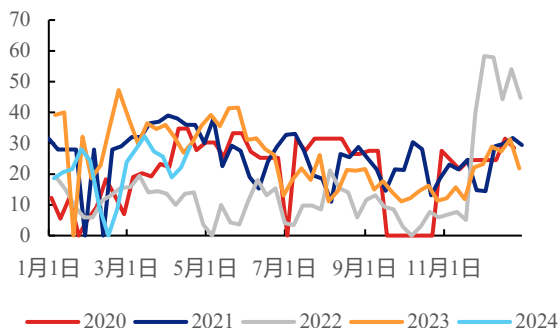
图 21: 油菜籽预计到港量（万吨）



数据来源: 钢联, 国贸期货整理

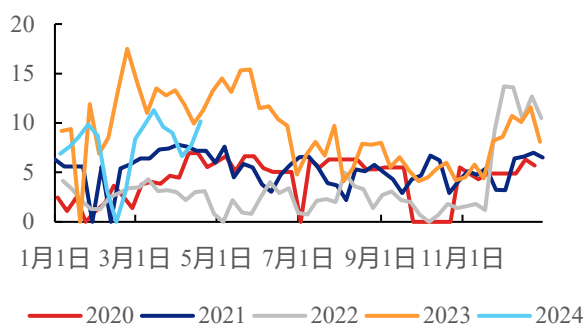
国内菜籽开机率及压榨量上周有所回升,压榨量处于今年中等偏多水平。截至4月19日,油厂开机率为28.94%,周度压榨量为10.15万吨。

图 22: 油菜籽油厂周度开机率 (%)



数据来源: 钢联, 国贸期货整理

图 23: 油菜籽周度压榨量 (万吨)

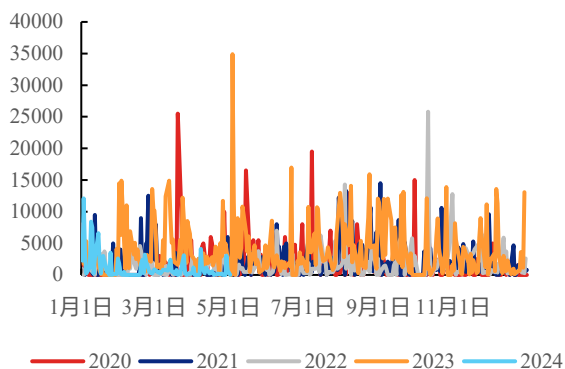


数据来源: 钢联, 国贸期货整理

4.2 需求及库存

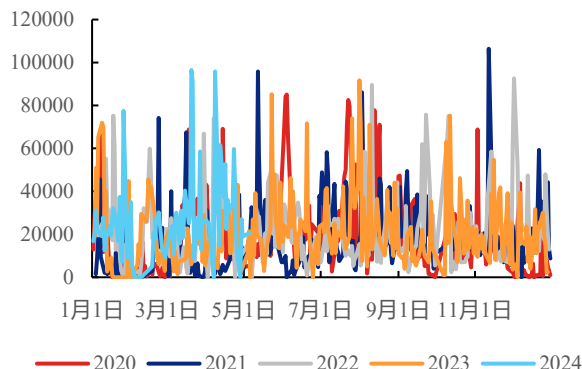
受先前棕榈油价比较底影响,国内油脂出现了较强的替代,许多油厂大幅调低了棕榈油的掺混比例,从而用性价比较高的豆油替代,目前国内棕榈油消费主要靠刚需支撑。从国内成交量看,近期棕榈油成交低迷,豆菜油成交较同期偏好。

图 24: 国内棕榈油日成交量 (吨)



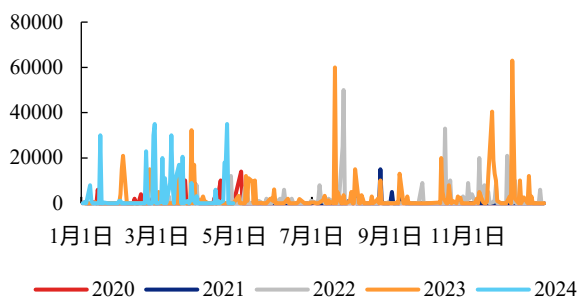
数据来源: 钢联, 国贸期货整理

图 25: 国内豆油日成交量 (吨)



数据来源: 钢联, 国贸期货整理

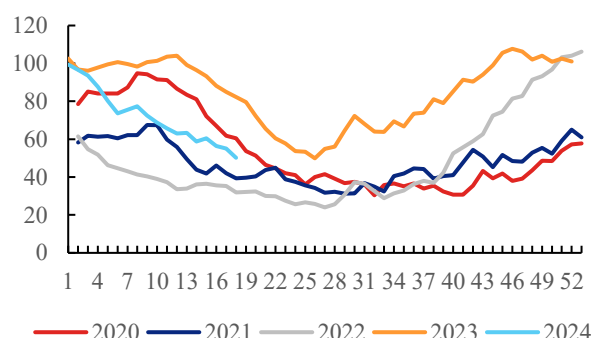
图 27: 国内菜籽油日成交量 (吨)



数据来源: 钢联, 国贸期货整理

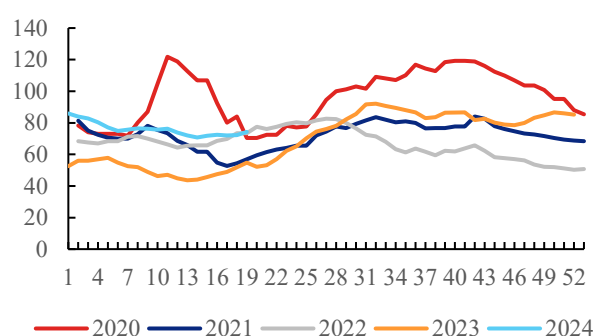
库存方面，国内棕榈油短期仍有去库预期，豆油预计有累库表现，菜油需关注后续菜籽到港情况。

图 28：国内棕榈油周度商业库存（万吨）



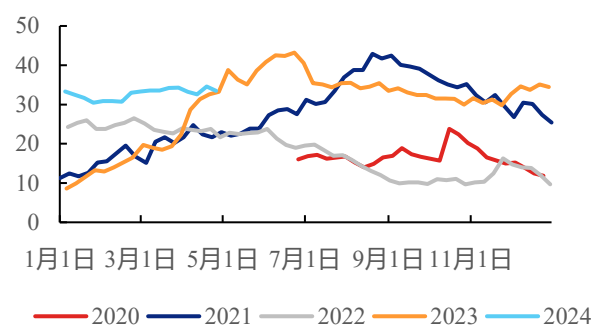
数据来源：钢联，国贸期货整理

图 29：中国压榨厂周度豆油库存（万吨）



数据来源：钢联，国贸期货整理

图 30：华东及广西菜籽油周度库存（万吨）



数据来源：钢联，国贸期货整理

5 总结

近期油脂交易重点仍在天气炒作，欧洲“倒春寒”及巴西洪水短期对盘面的助涨或将持续，但考虑到欧菜籽对我国菜系影响较小、洪水带来的预计减产程度较小，追多风险较大；后续油脂利多潜在因素仍存，例如加拿大铁路工人罢工、棕榈油增产不及预期、北美天气异常等，可以考虑逢低布局做多，其中，豆油相对而言潜力更大。

套利方面：期限套利机会尚不明朗，品种间价差考虑逢低做多豆棕价差以及做空大豆油粕比。

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