



申银万国期货
SHENYIN & WANGUO FUTURES

混沌似风，无形有力 ——2024年二季度蛋白粕投资策略展望

分析师：李霁月（F03119649，Z0019570）
2024年3月

混沌似风，无形有力

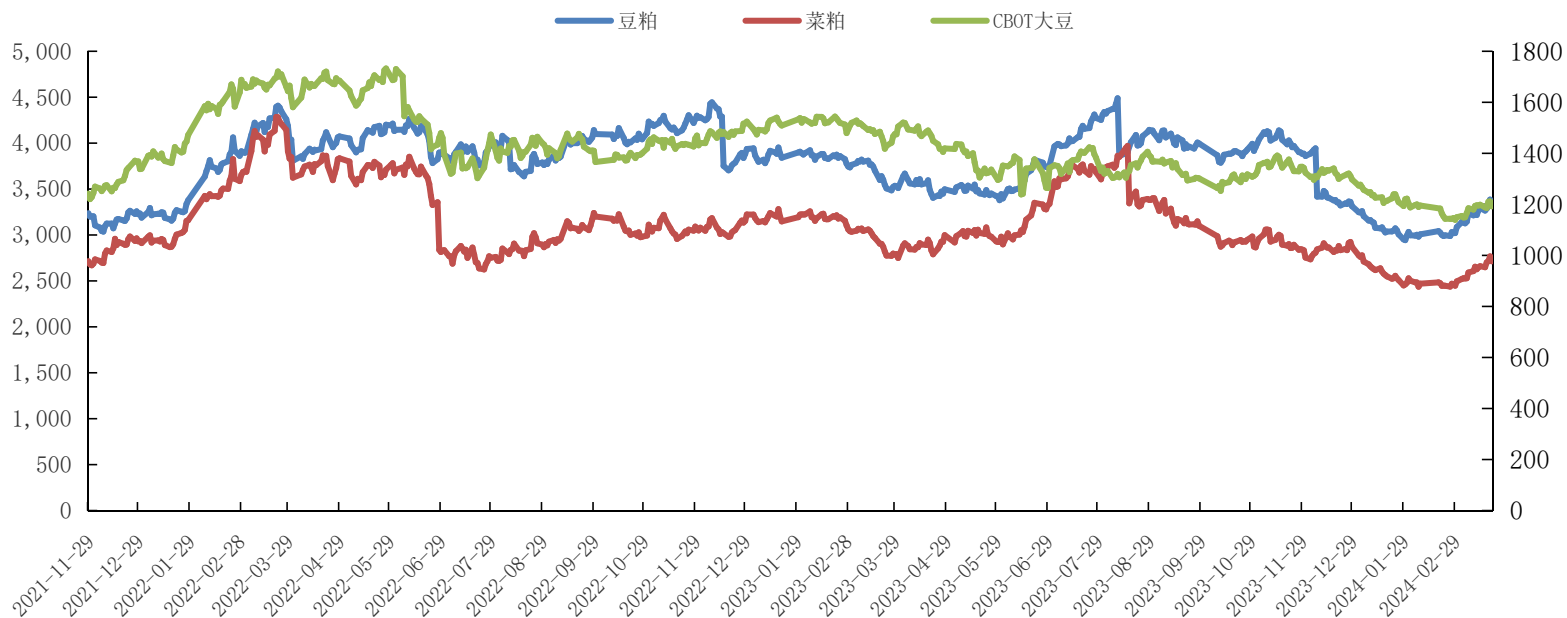
——2024年二季度蛋白粕投资策略展望

- 主要驱动因素：对于24/25年度美豆，由于大豆/玉米比价处于高位，大豆种植面积预计将增加。此前在2月展望论坛上给出美豆8750万英亩的预估，虽然市场多认为实际种植面积难以达到8750万英亩，但相较上年种植面积增加仍较为确定，24/25年度美豆供应将往更加宽松的格局发展。
- 综合来看，南美大豆陆续收获上市。虽然巴西产量预估较前期下调，但由于阿根廷产量较上年明显增加，南美大豆丰产格局明朗。国内方面，由于3月国内进口大豆到港偏低，压榨量随之下降，豆粕库存明显下降。油厂挺价支撑连粕反弹上涨，不过随着后期巨量进口大豆到港，近月豆粕仍面临较大压力，二季度连粕预计易跌难涨。
- 豆粕核心波动区间 2900-3400元/吨，菜粕核心波动区间2400-2800元/吨。

行情回顾：触底反弹

- 一季度连粕整体走势先跌后涨。由于23/24年度南美大豆较上年丰产较明显，全球大豆供应走向充裕。南美大豆对于美豆出口的挤占使得美豆持续下跌，连粕也跟随走弱。前期连粕表现持续弱于外盘，主要因国内后期进口大豆到港量预期高，且国内生猪养殖持续亏损，下游需求疲软使得连粕持续大幅下跌，最低跌至2928元/吨。
- 春节后美豆和连粕均出现一定反弹。由于前期利空出尽叠加空头回补，叠加市场多机构重估生长期巴西干旱天气对于巴西大豆产量的影响，对巴西大豆产量预估进行下修，美豆开始反弹上涨；连粕在美豆的带动下也出现反弹，并且由于国内3月大豆到港量下降，节前市场备货使得国内豆粕库存下降，短期市场供应收紧支撑豆粕价格上涨。不过由于后期到港量回升，上方空间较为有限。

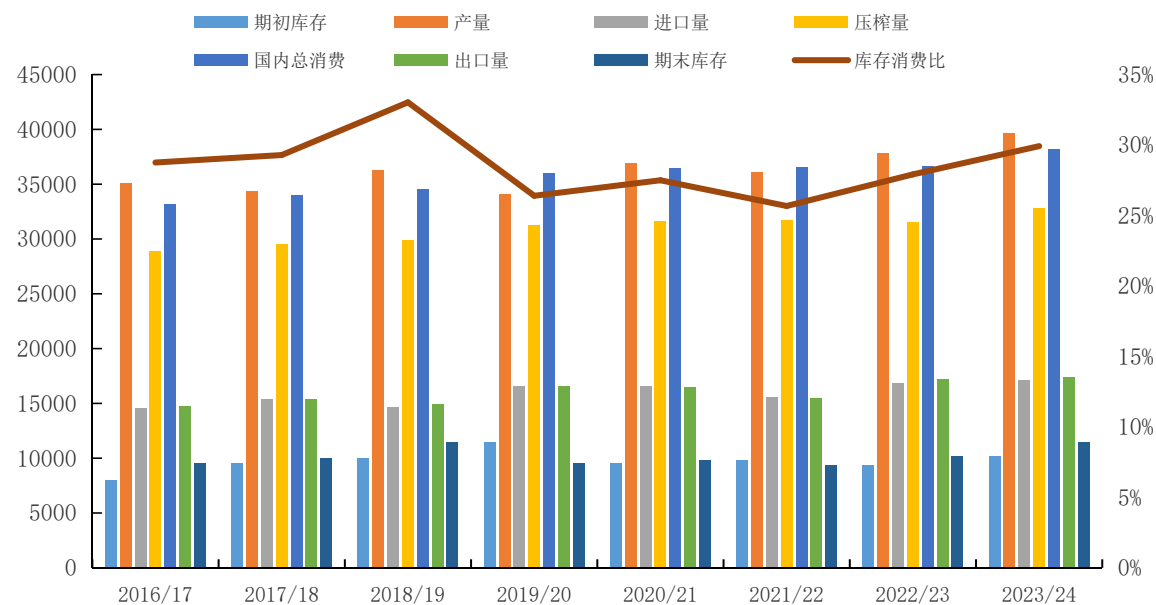
DCE豆粕、ZCE菜粕和美大豆主力收盘价（元/吨，美分/蒲氏耳）



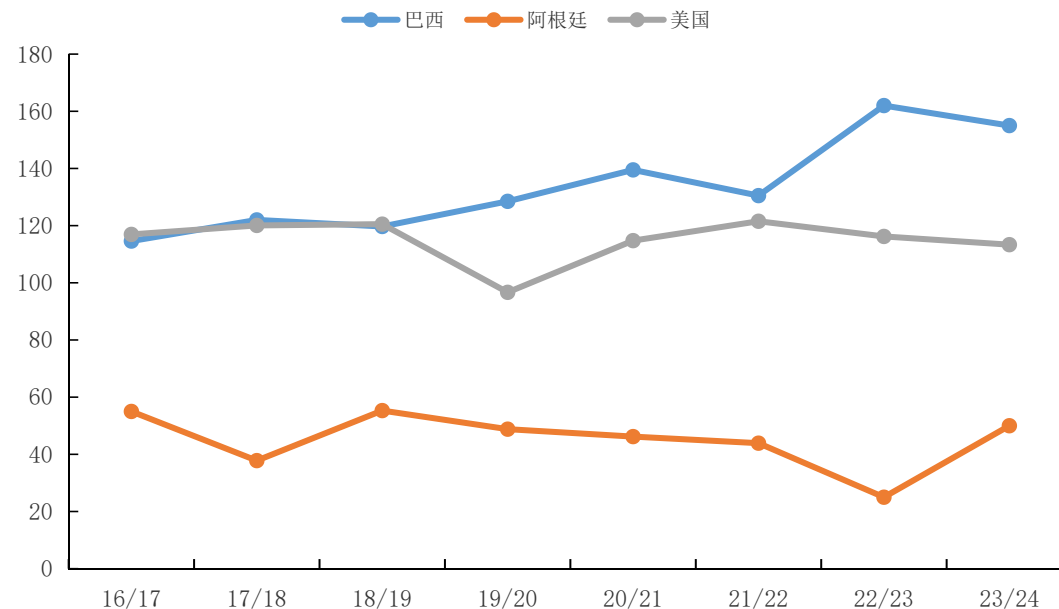
全球新作大豆丰产格局基本确定

- 23/24年度：全球大豆产量预估较2月有所下调136万吨，3月报告预估为3.96亿吨；主要由于报告下调巴西大豆产量预估，巴西产量较上月下调100万吨至1.55亿吨。
- 虽然目前市场开始重估干旱对于巴西大豆产量的影响，usda也下调了巴西大豆产量预期，但是23/24年度全球大豆产量较22/23年度增产仍较为确定，主要得益于阿根廷大豆产量的明显回升，23/24年度较上一年度全球大豆产量增幅为4.97%。

全球大豆供需平衡表



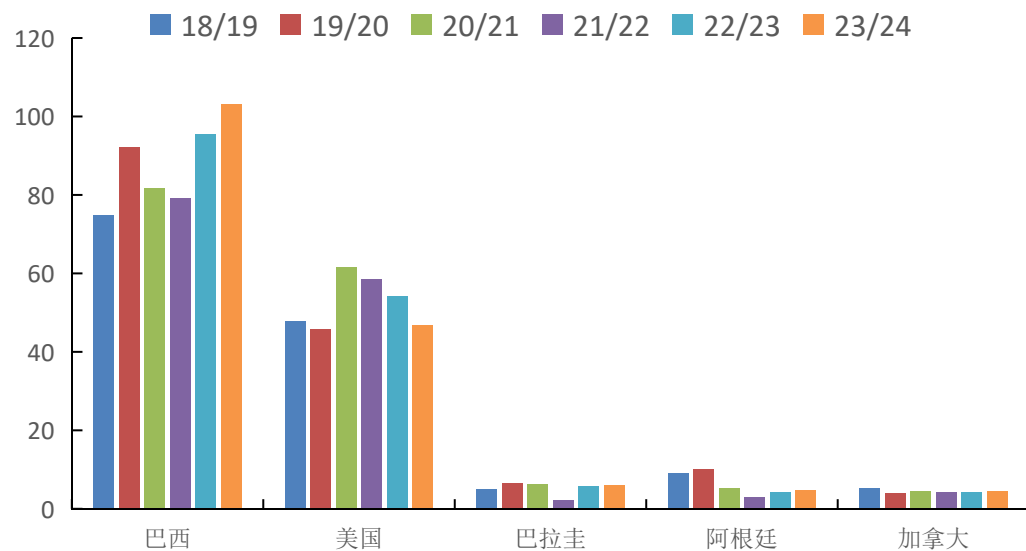
全球大豆产量（百万吨）



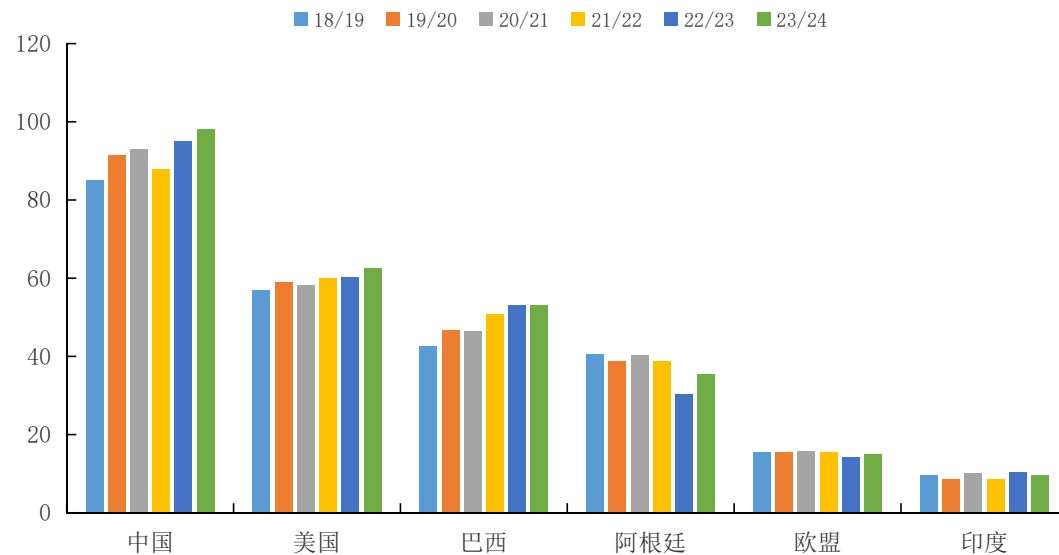
全球新作出口上调，压榨量预估增加

- 23/24年度：全球大豆出口量较上月预估上调304万吨至1.73亿吨，其中主要出口国巴西出口预估再次上调300万吨至1.03亿吨；23/24年度较22/23年度全球大豆出口量环比增加165万吨。
- 全球大豆压榨量较2月报告小幅下调至3.28亿吨，较上一年度增加1301万吨。

全球大豆出口（百万吨）



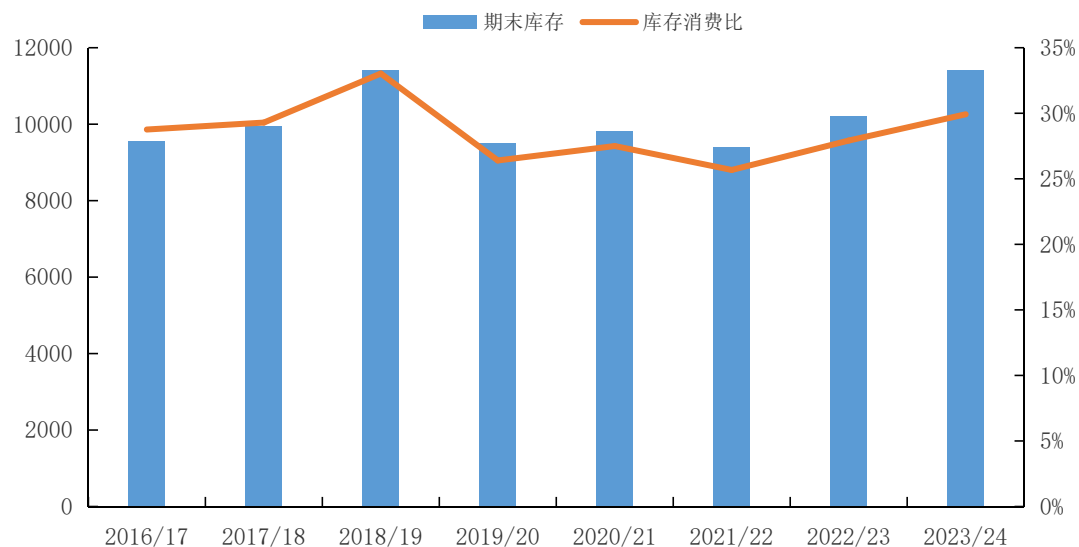
全球大豆压榨量（百万吨）



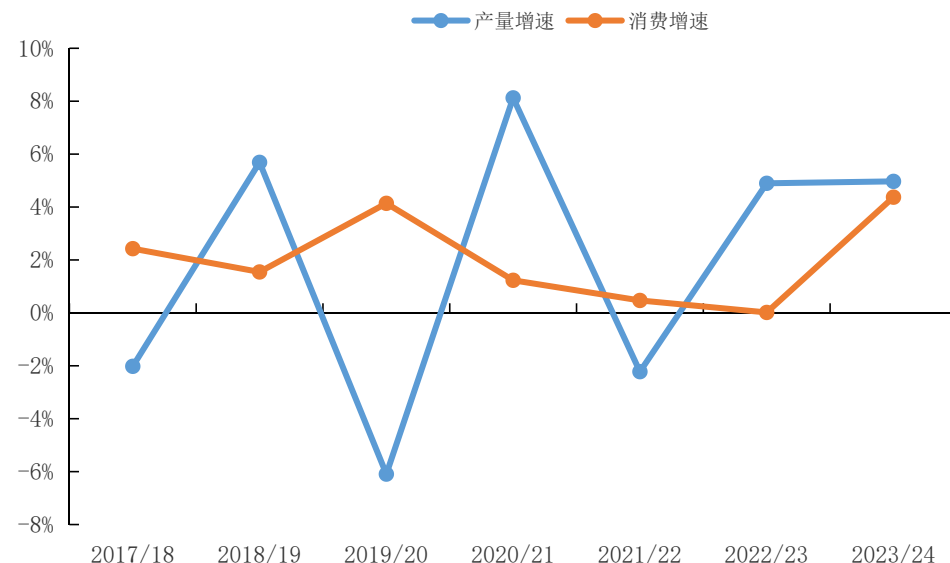
23/24年度全球大豆供需走向宽松，消费增速不及产量增速

- 由于产量预估有所下调，3月报告中全球大豆库销比小幅回落至29.92%，不过与22/23年度的27.92%相比回升明显，全球大豆供需走向宽松的趋势不变。
- 23/24年度全球大豆产量及消费量增速明显，全球大豆产量增速在5.33%，而消费增速在4.68%，消费增速仍不及产量增速。

全球大豆库存及库销比（千吨，%）



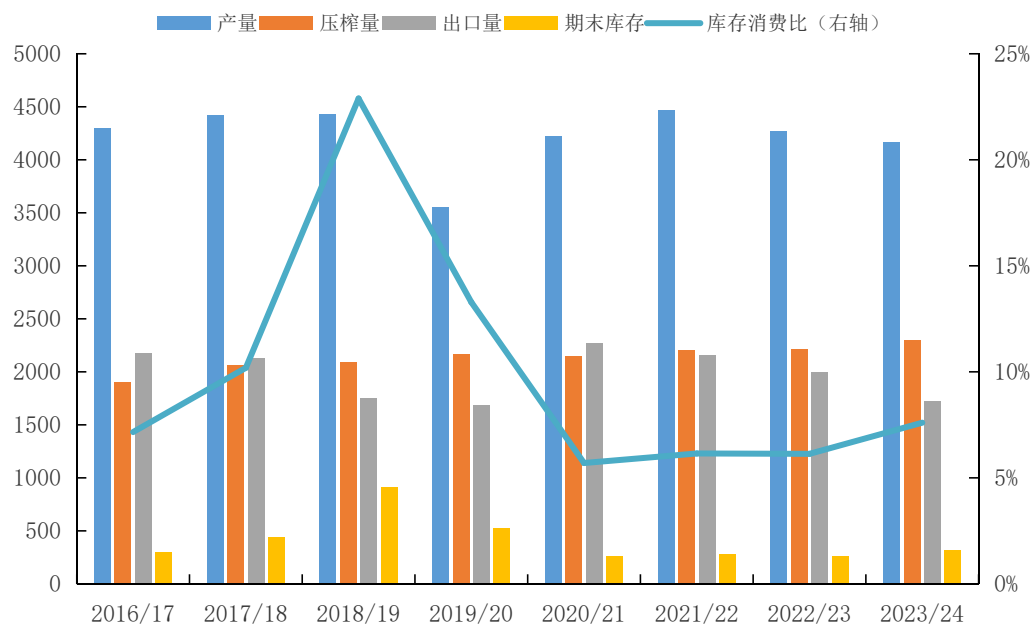
全球大豆产量和消费增速（%）



USDA3月报告维持美豆数据预估

- 3月usda报告美国农业部未对美豆数据进行调整，考虑到南美大豆丰收上市对于美豆的挤占，此前市场多预估美国农业部会继续下调美豆出口量，而在本月报告中却未继续下调美豆出口量，美豆出口量预估仍维持在17.2亿蒲式耳，23/24年度美豆维持3.15亿蒲式耳的结转库存。
- 对于24/25年度美豆，2月在展望论坛中给出美豆8750万英亩的预测。近期随着大豆玉米比价的回落，目前市场多认为美豆种植面积或不及此前预期，关注周四种植面积报告对于行情的指引。

美国大豆平衡表（百万英亩，百万蒲氏耳，%）

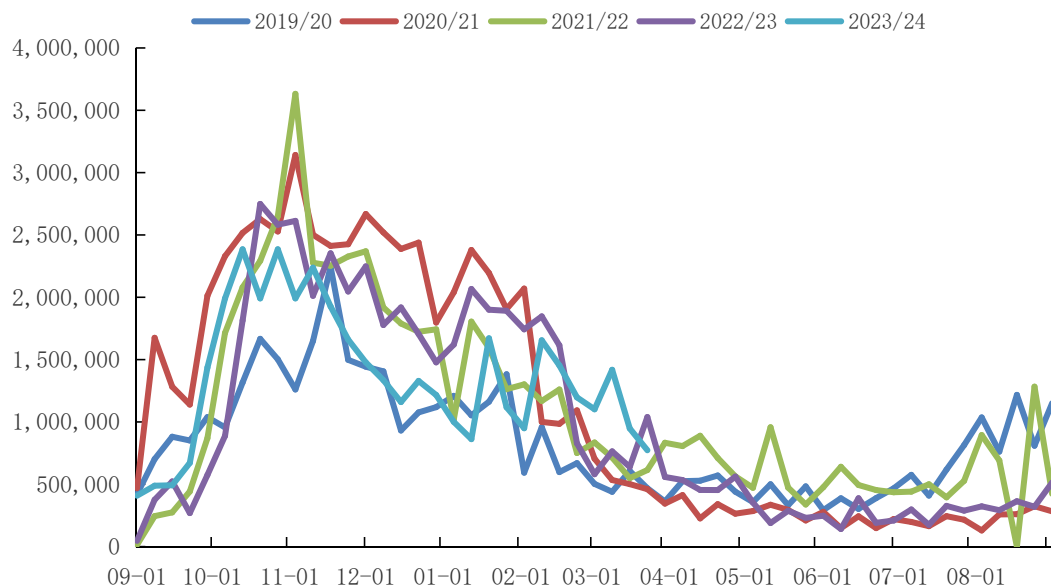


美国大豆	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23			2023/24		
				2月报告	3月报告	月度变化	2月报告	3月报告	月度变化
播种面积	7610	8340	8720	8750	8750	0	8360	8360	0
收获面积	7490	8260	8630	8620	8620	0	8240	8240	0
收获率	98.42%	99.04%	98.97%	98.51%	98.51%	0	98.56%	98.56%	0
单产	47.4	51	51.7	49.6	49.6	0	50.6	50.6	0
期初库存	909	525	257	274	274	0	264	264	0
产量	3552	4219	4465	4270	4270	0	4165	4165	0
进口量	15	20	16	25	25	0	30	30	0
压榨量	2165	2142	2204	2212	2212	0	2300	2300	0
国内总消费	2273	2240	2312	2313	2313	0	2424	2424	0
出口量	1679	2267	2152	1992	1992	0	1720	1720	0
期末库存	525	257	274	264	264	0	315	315	0
库存消费比	13.28%	5.70%	6.15%	6.13%	6.13%	0	7.60%	7.60%	0
农场均价	8.57	10.8	13.3	14.2	14.2	0	12.65	12.65	0

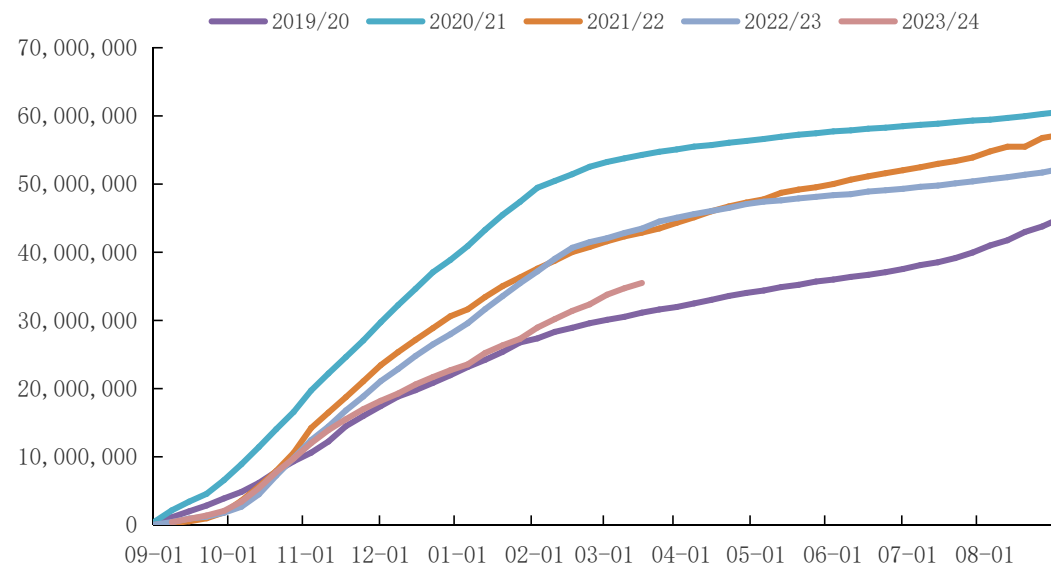
美豆出口受挤占表现偏差

- 截至2024年3月14日当周，美国大豆出口检验量为68.62万吨，其中对华装出大豆55.14万吨，对华大豆出口检验量占到该周出口检验总量的80.35%。本作物年度美国大豆出口检验总量累计达到3550万吨，未执行合同为467万吨，出口和未执行合同总和为4016万吨。3月供需报告中美国农业部预计23/24年度出口为4681万吨，目前完成进度为86%，相比较往年同期偏慢。并且随着巴西丰产大豆大量上市，美豆出口将继续被挤占，年度出口计划或存在难以完成的可能。

美国大豆当周出口销售（吨）



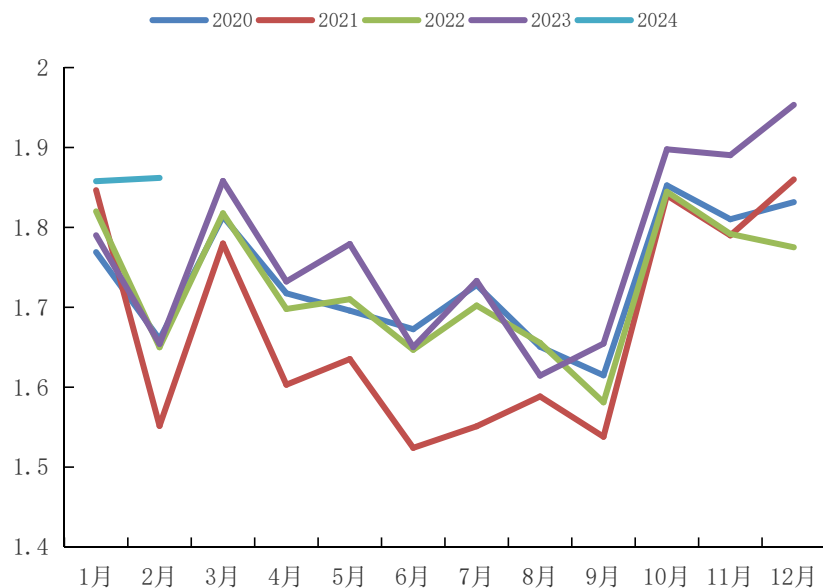
美豆出口累计销售（吨）



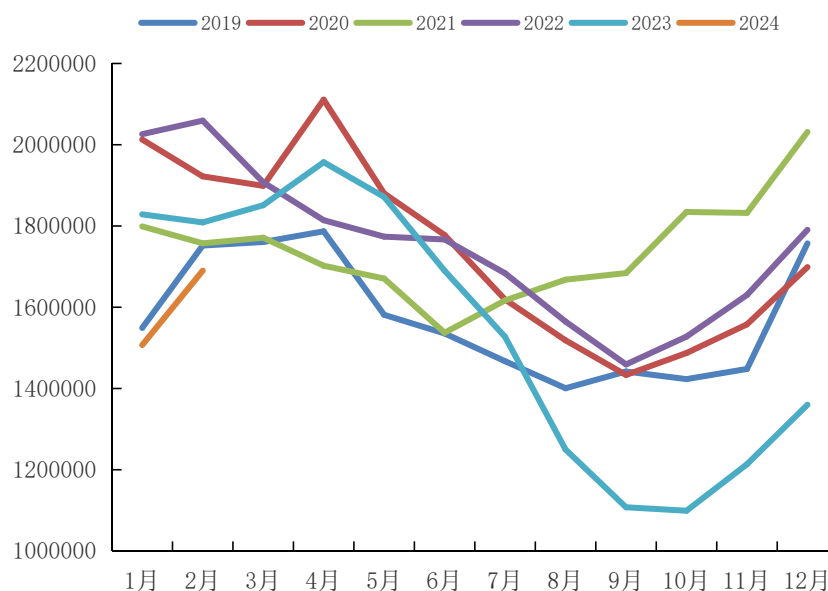
美豆压榨需求强劲

- 美国国内压榨需求表现强劲。NOPA数据显示2月份大豆压榨量为1.8619亿蒲式耳，比1月份的1.8578亿蒲式耳增加0.2%，较去年同期增加12.6%。该压榨量处于历史高位水平，反应了美豆国内压榨需求旺盛。2月美国豆油库存为16.9亿蒲式耳，较前一月增加1.83亿蒲式耳。从压榨利润上来看，截止到3月22日美豆压榨利润为2.04美元/蒲式耳，美豆榨利尚可支撑着美豆压榨需求。不过从23/24年度开始美豆压榨量始终维持高位，主要因为去年阿根廷大豆大幅减产，阿根廷豆粕供应存在缺口支撑着美豆的高压榨。在今年阿根廷大豆大幅增产的情况先，预计后期美豆压榨的上方空间有限，23/24年度美豆压榨量大概率维持此前预估，较难再次上调。

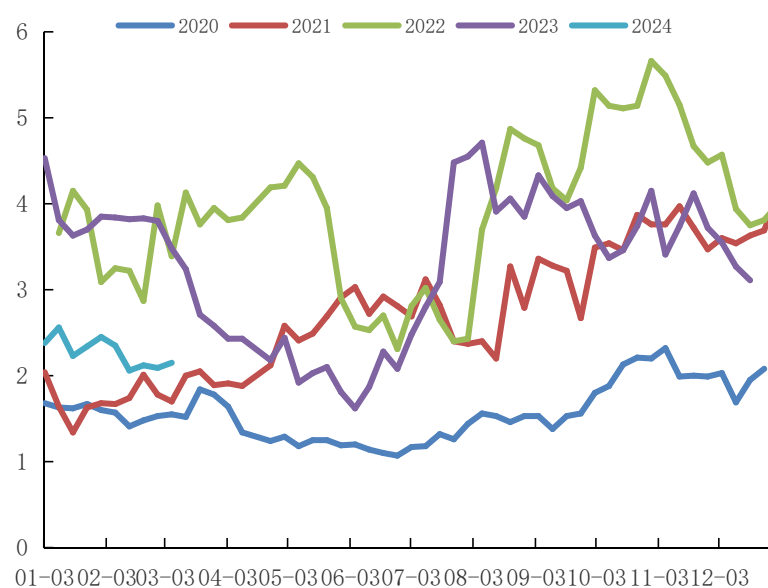
美国大豆月度压榨量(亿蒲式耳)



美国豆油库存(千磅)



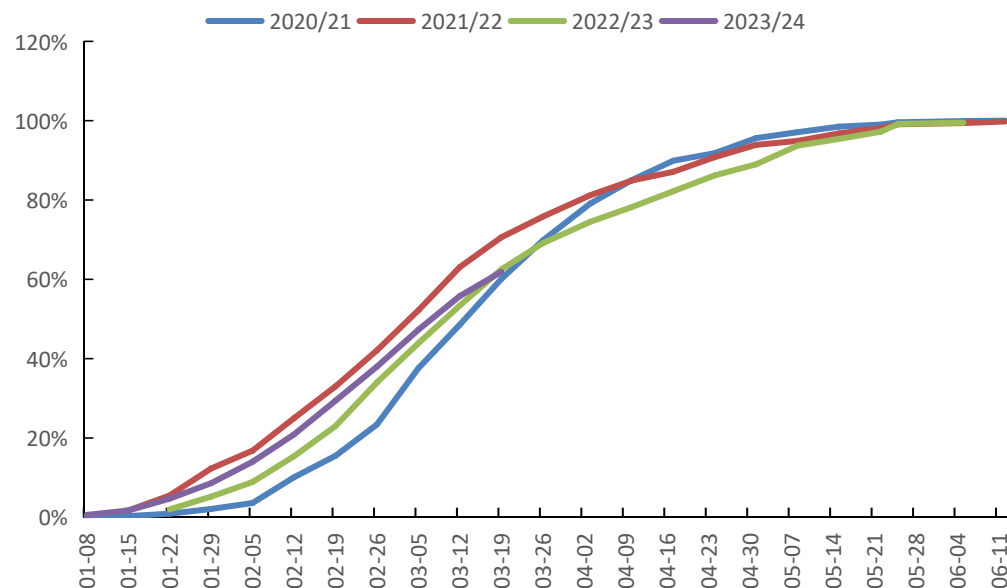
美国大豆压榨利润(美元/蒲式耳)



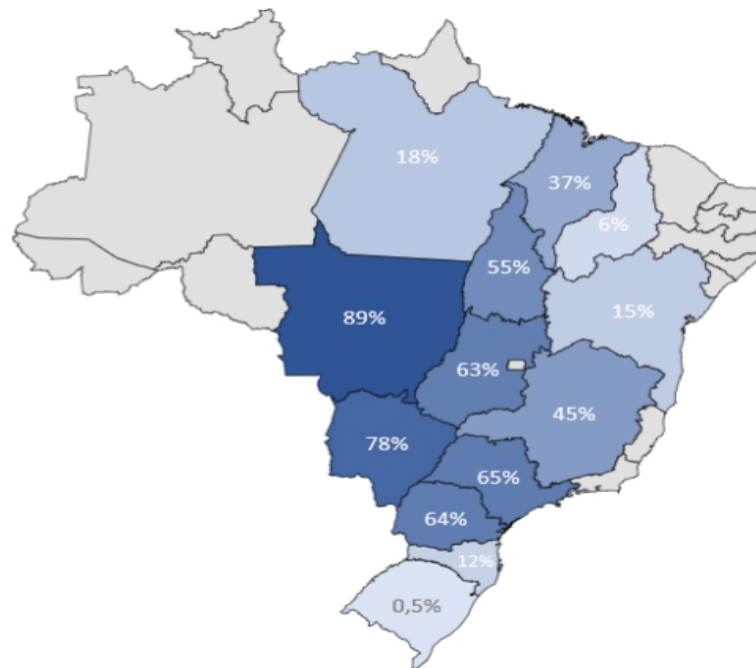
市场多机构下调巴西产量预估

- 受生长期干旱天气的影响，巴西大豆产量有所受损。由于在前期市场对于巴西产量的预期较高，随着巴西大豆陆续收获后，市场多开始重估巴西大豆产量。USDA3月报告给出的预估在1.55亿吨，而CONAB发布3月份预测报告里将2023/24年度巴西大豆产量预期调低至1.4686亿吨。不过虽然市场机构对于巴西大豆产量预估存在分歧，但由于今年南美其他国丰产明显，南美大豆产量增加仍较为确定。
- 截止到3月24日巴西大豆收获进度为66.3%，前一周为61.9%，巴西大豆收割进度加快目前收获已经过半，农民卖压加大。

巴西大豆收割进度（%）



巴西大豆各州收获进度（%）

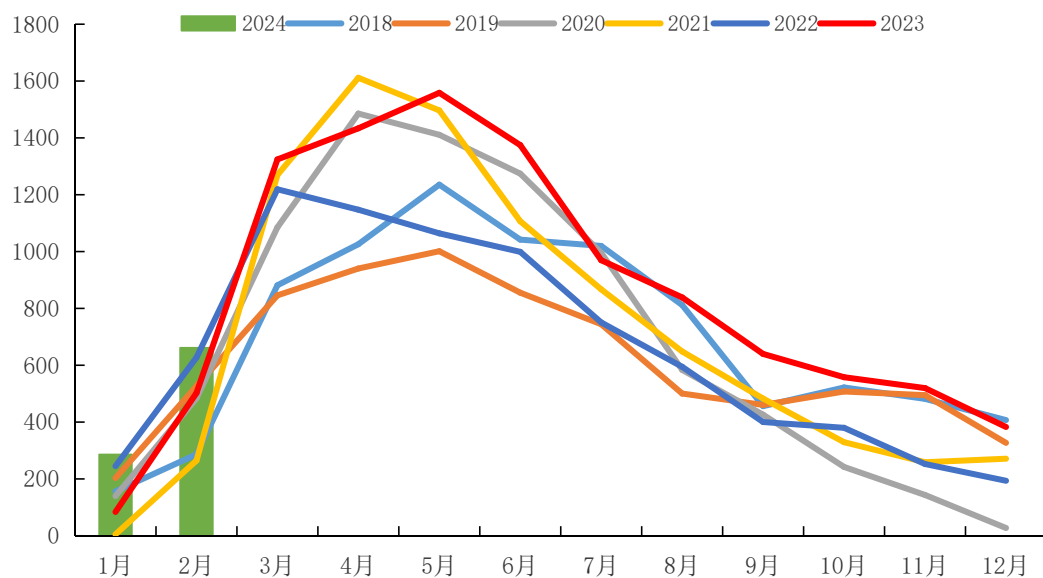


资料来源：巴西商贸部，申万期货研究所

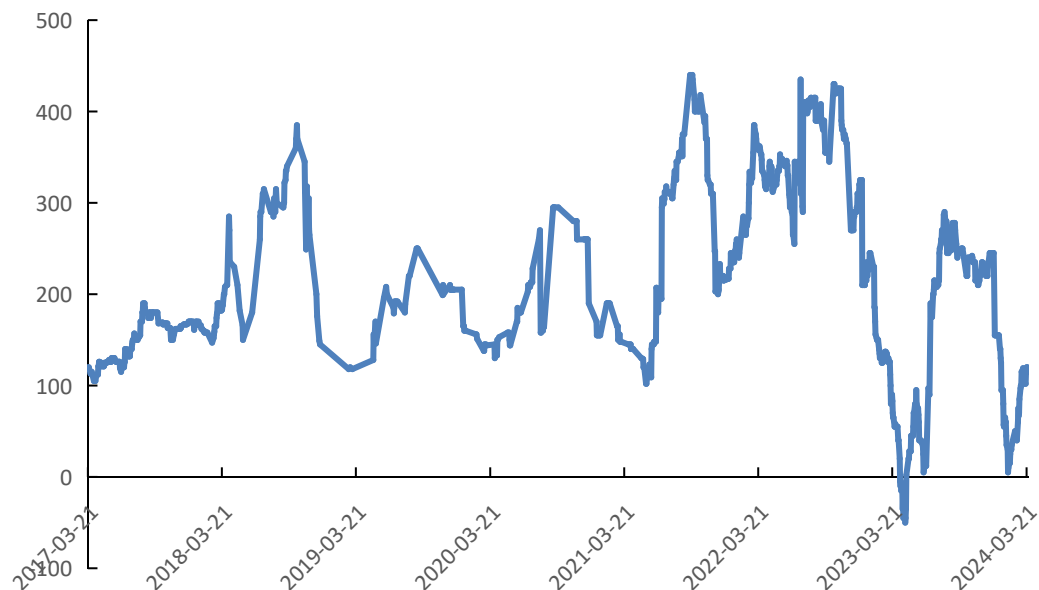
巴西出口旺盛

- 2月巴西出口大豆量为660万吨，较上月增加375万吨；ANEC预计3月份巴西大豆出口量将达到1401.4万吨，可能创下去年6月份以来的最高月度出口量。
- 由于前期全球大豆丰产预期较强导致美豆持续承压下行，巴西大豆升贴水也跟随一路下跌。巴西农民开始出现低价惜售情绪支撑巴西CNF开始反弹上涨。不过考虑到巴西大豆卖压仍巨大，且其他南美国家大豆也陆续收割上市，仍将施压巴西升贴水。

巴西大豆月度出口（万吨）



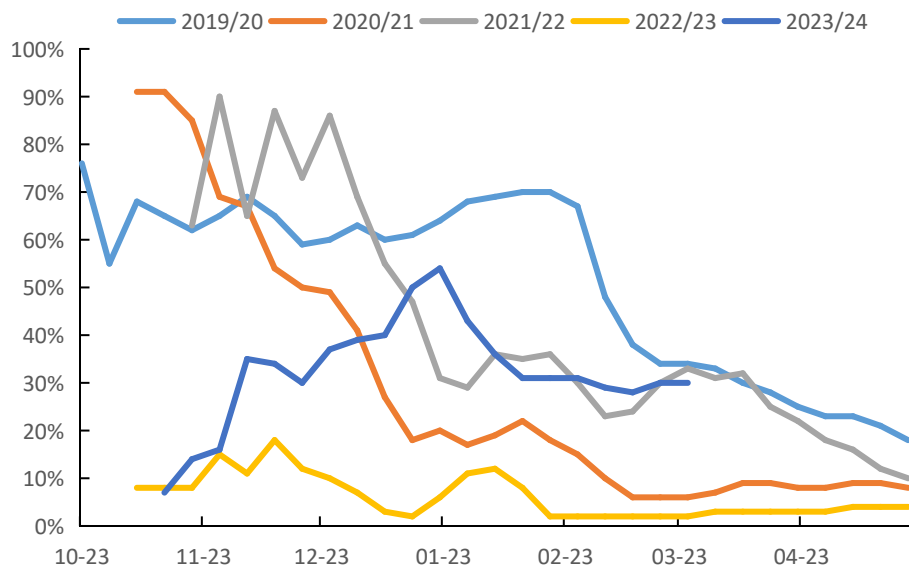
巴西大豆升贴水（美元/吨）



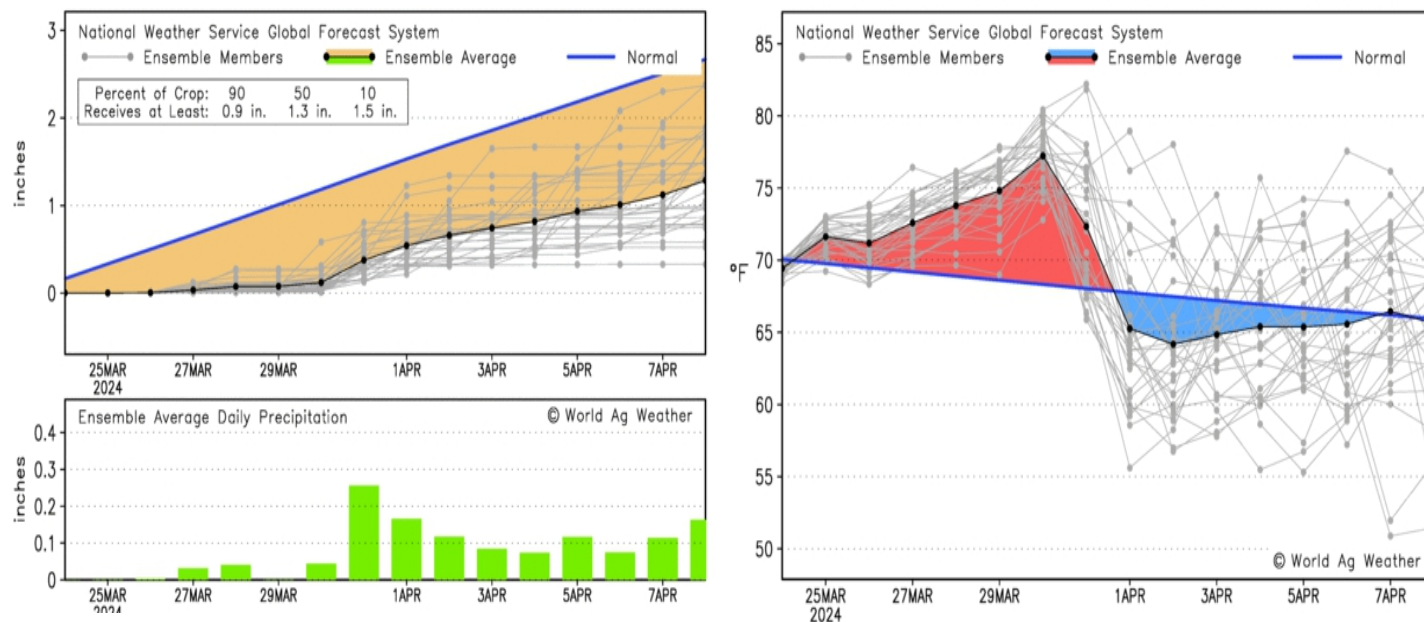
阿根廷作物情况尚可

- 截止到3月27日，23/24年度阿根廷大豆结荚率为88%，前一周为81%；阿根廷大豆成熟率为9%，前一周为2%；阿根廷大豆优良率为30%，较前一周持平。目前阿根廷大豆优良率水平尚可，虽然根据天气预报显示未来一两周阿根廷或出现连续降雨天气，可能会影响部分地区大豆收获工作，但是预计整体影响有限，阿根廷产量仍维持较强丰产预期。

阿根廷大豆优良率（%）



阿根廷未来降水和天气预报



新季加菜籽种植面积下降

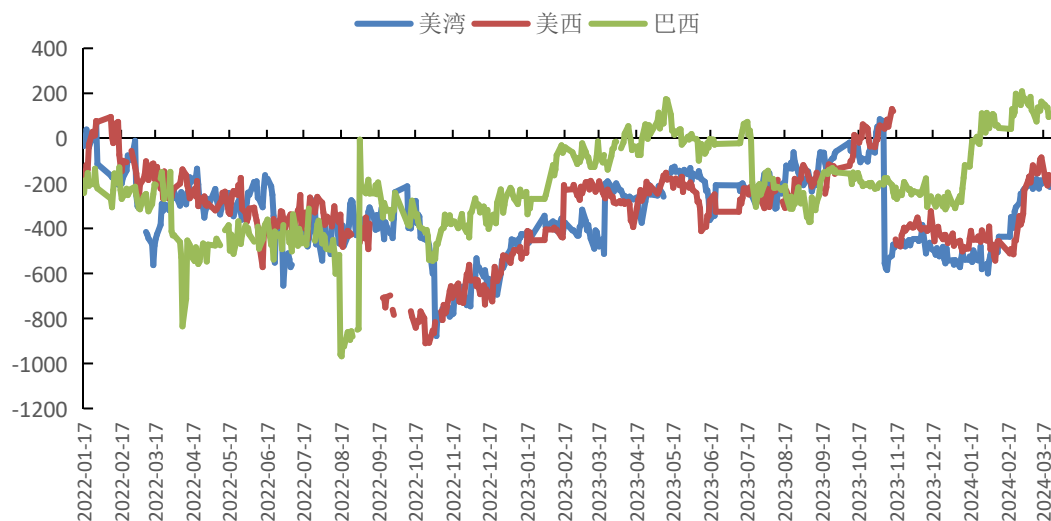
- 根据加拿大统计局数据显示，预计2024/25年加拿大油菜籽种植面积为2139.4万英亩，同比下降3.1%，市场此前预期为2211.614万公顷。加菜籽种植面积相较上一年明显减少，主要由于23年加菜籽种植收益欠佳，农民种植意愿下降。
- 根据AAFC预估24/25年度加菜籽产量为1810万吨，较上年减少22万吨，种植面积下降带来的对于产量的减量有限，后期主要关注天气对于单产的影响。

加拿大菜籽供需平衡表				
	2021/22	2022/23	2023/24 F	2024/25F
种植面积（千顷）	9016	8659	8936	8658
收获面积（千顷）	8949	8596	8855	8547
单产（吨/公顷	1.54	2.17	2.07	2.12
产量（万吨）	1376	1869	1832	1810
进口量（万吨）	11	15	25	10
出口量（万吨）	525	795	700	770
食用及工业用量（万吨）	856	996	1050	1050
其他用量（万吨）	97	69	53	29
结转库存（万吨）	87	150	200	165

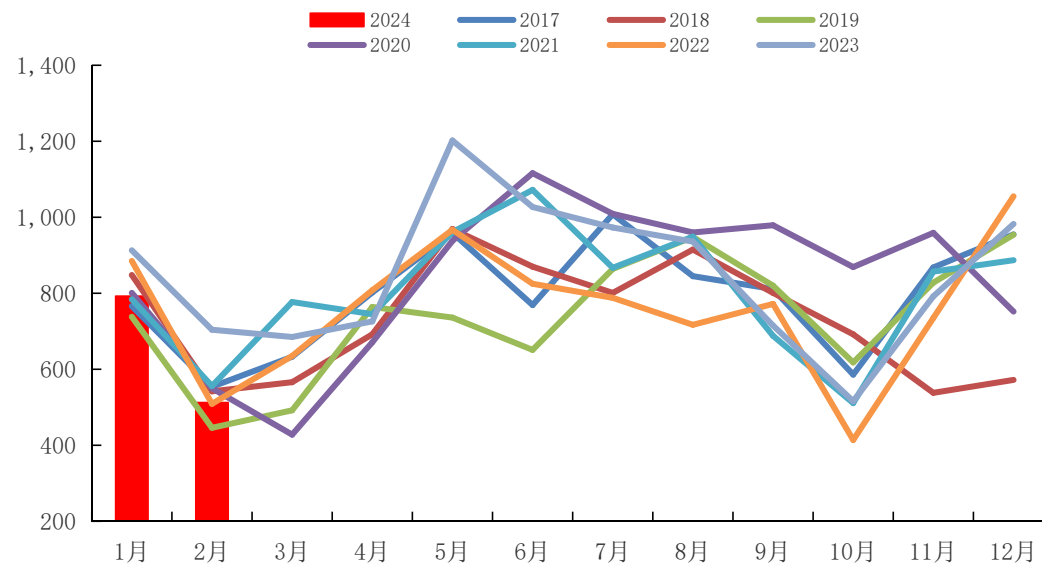
后期国内进口大豆大量到港

- 根据海关总署数据显示，2024年1到2月份中国大豆进口量累计为1303.7万吨，同比去年减少125.8万吨，同比减幅8.8%。3月国内进口大豆到港量偏低，截至到2024年3月22日，当周大豆到港量为100.75万吨，根据钢联数据预计3月国内大豆到港量为581.75万吨。近期国内进口大豆供应边际下降支撑国内豆粕价格上涨，不过随着后期南美丰产大豆大量上市，国内进口大豆也将有大量到港，供应充足。根据钢联预估4月国内大豆到港量为920万吨，5月大豆到港量为950万吨。

进口大豆盘面压榨利润（元/吨）



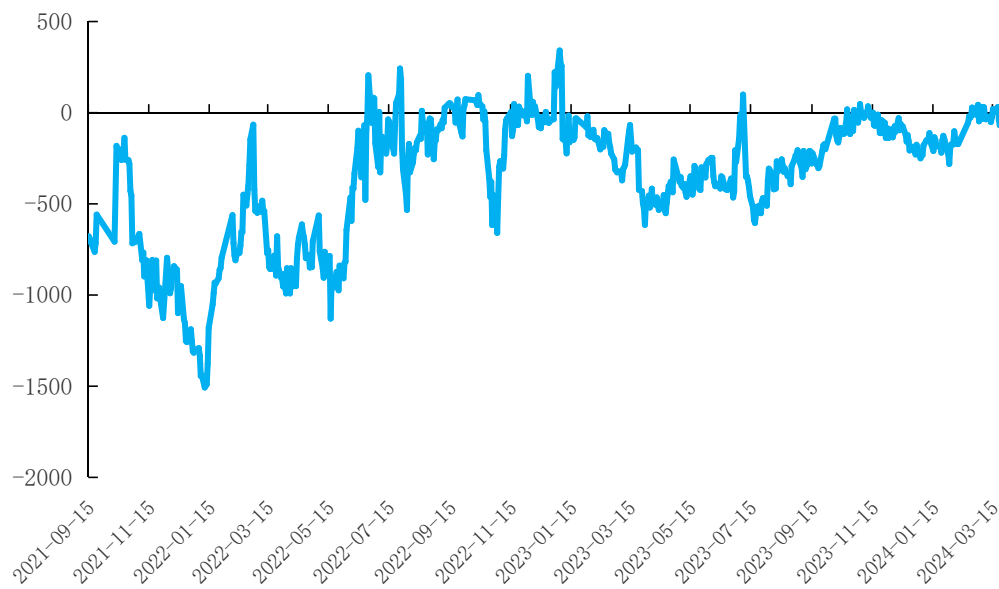
中国月度进口大豆量（万吨）



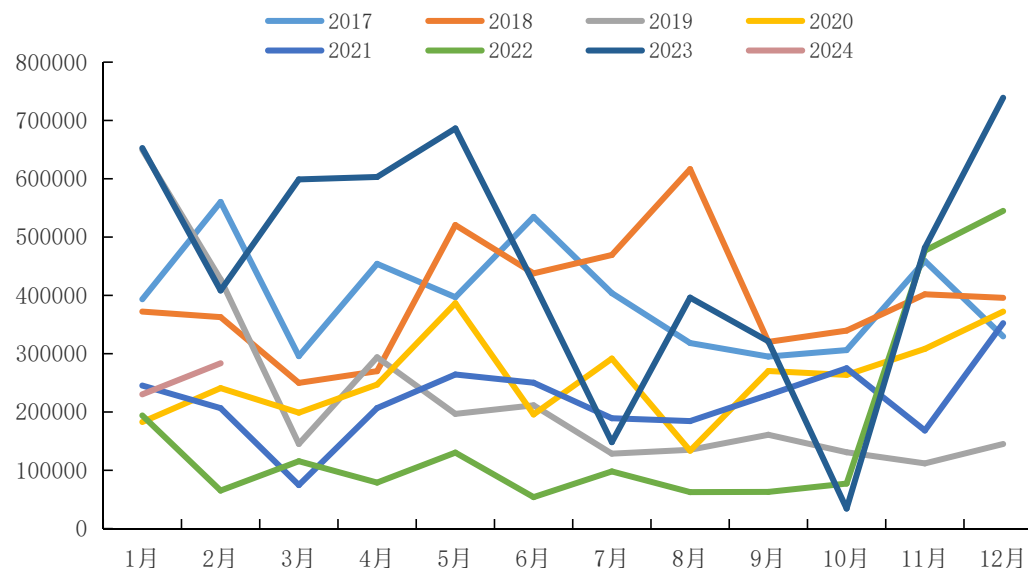
菜籽到港预期高

- 2024年1月国内菜籽进口量为23.03万吨，环比减少50.85万吨，同比减少42.24万吨。2024年2月国内菜籽进口量为28.35万吨，环比1月增加5.32万吨，同比减少12.49万吨。2024年累计进口量为51.38万吨，同比减少54.73万吨。
- 目前进口加菜籽对盘面压榨利润为-155元/吨，进口加菜籽油厂现货压榨利润为-216元/吨。根据钢联数据3月沿海地区进口菜籽预估到港数量约32万吨。前期国内菜籽榨利尚可，国内买船增加。预计后期菜籽到港量增加，菜籽供应宽松。

进口加拿大菜籽盘面压榨利润（元/吨）



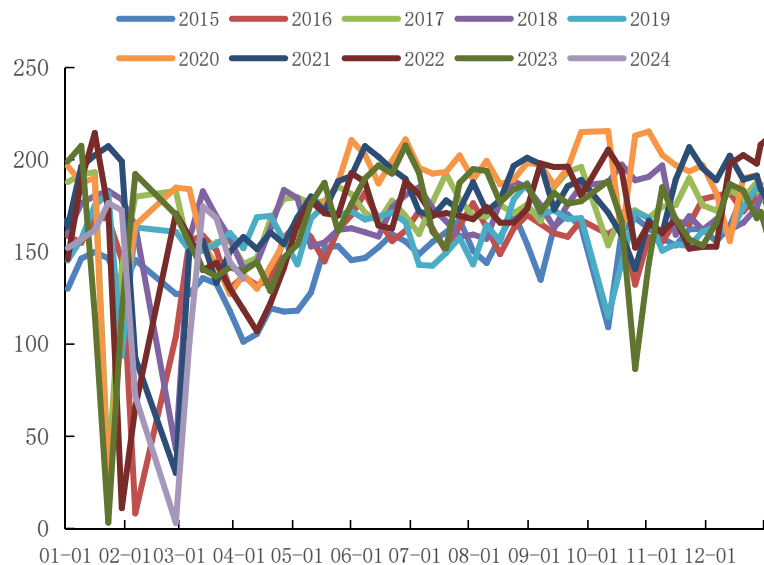
中国月度进口菜籽量（吨）



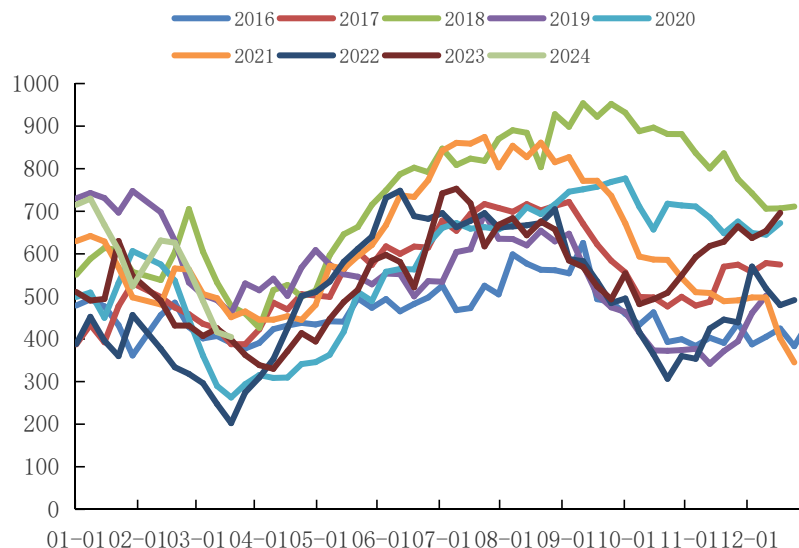
国内豆粕库存下降

- 3月22日当周，全国港口大豆库存为404.67万吨；大豆压榨量为160.85万吨，油厂开机率为46%。
- 截止到2024年3月22日当周豆粕库存下降明显，油厂豆粕库存为36.12万吨，较前一周减少12.4万吨。3月国内进口大豆到港量偏低，部分油厂断豆停机，导致国内豆粕库存去库较快。随着后期大量进口大豆的补充，豆粕供应充足，豆粕库存预计将累库。

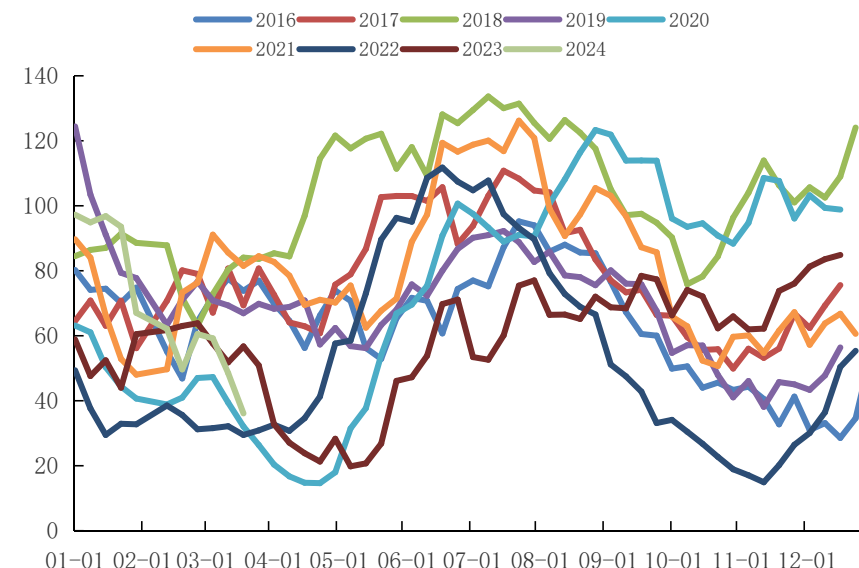
周度大豆压榨量（万吨）



沿海油厂大豆库存（万吨）



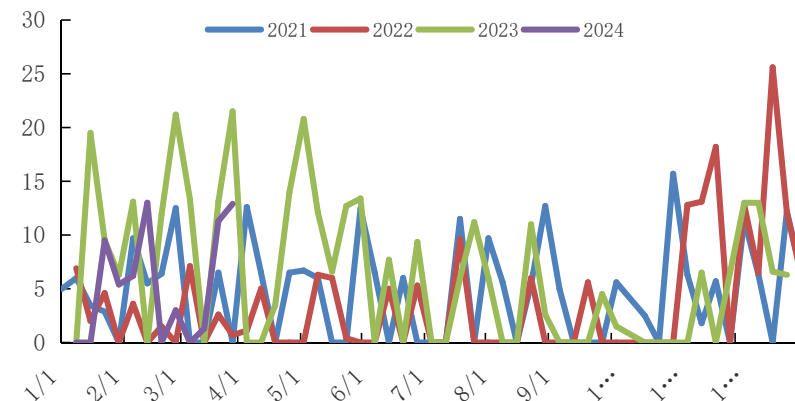
豆粕库存（万吨）



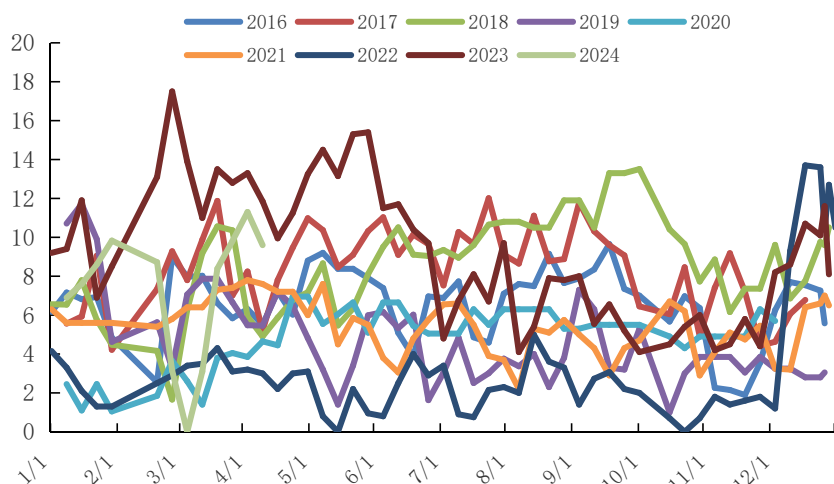
菜粕库存小幅下降

- 3月22日当周菜籽入库13万吨，当月累计入库25.6万吨，沿海地区主要油厂菜籽压榨量为9.6万吨，较上周减少1.7万吨。
- 沿海地区主要油厂菜籽库存为37.1万吨，较上周增加5.5万吨。
- 菜粕库存为3.4万吨，环比上周小幅下降0.2万吨。

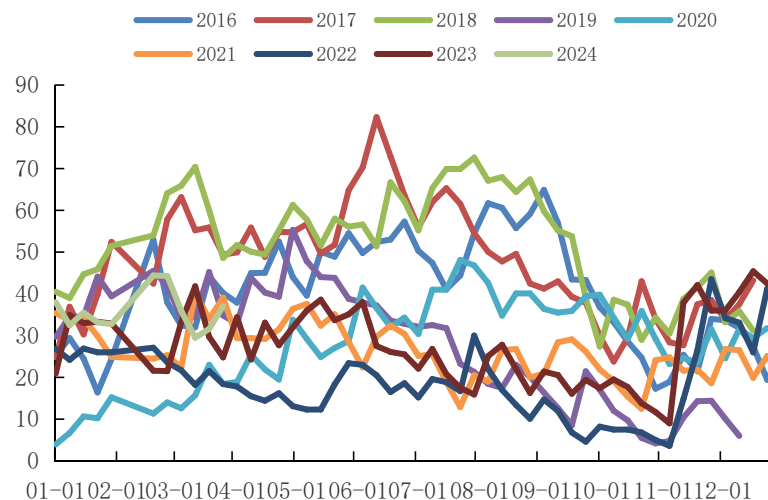
周度菜籽入库量(万吨)



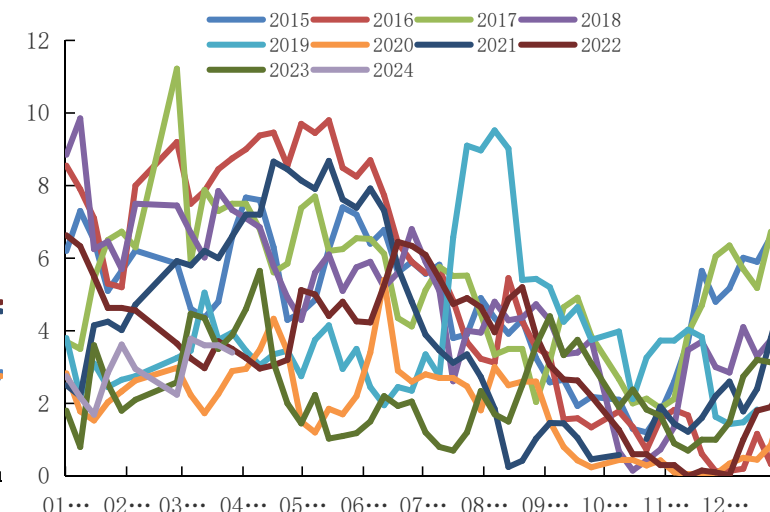
周度菜籽压榨量(万吨)



沿海油厂菜籽库存(万吨)



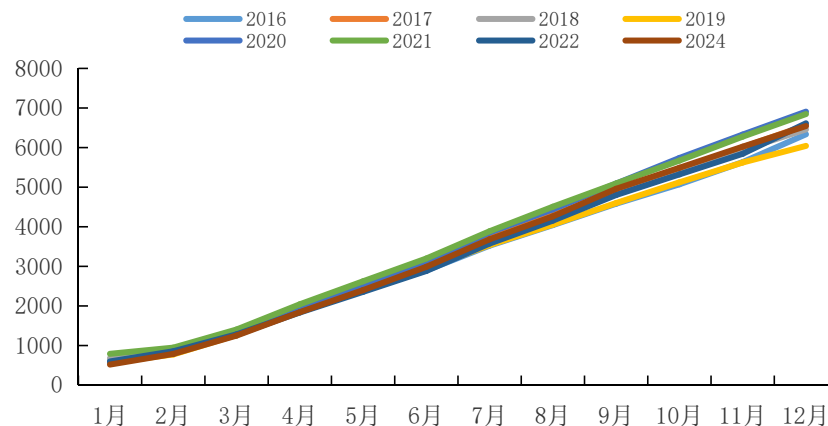
菜粕库存(万吨)



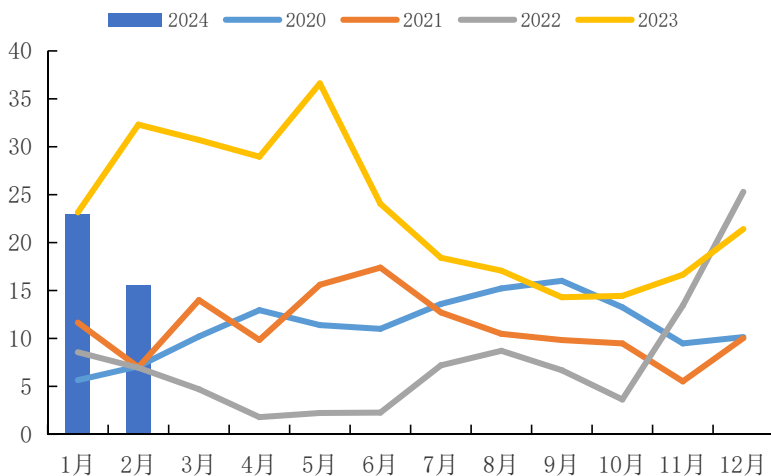
豆粕表需偏低，水产旺季将提振菜粕需求

- 2月豆粕表观消费量为245.15万吨，低于1月的502.67万吨，且低于23年同期的268.61万吨；1-2月累计消费747.82万吨，同比去年同期减少40.2万吨。由于前期国内生猪养殖持续亏损，终端需求清淡，豆粕表需相较往年同比偏少。随着近期生猪养殖利润的好转，二季度养殖端或带来豆粕需求的提振。
- 2月菜粕表观消费小幅下降至15.58万吨，低于1月的22.92万吨，降幅为47.11%，低于去年同期的32.31万吨；1-2月累计消费38.5万吨，同比去年减少16.97万吨。随着清明节后气温不断升高，水产养殖将步入旺季；并且在目前豆菜粕价差下，菜粕仍具性价比，都将提振后期菜粕需求。

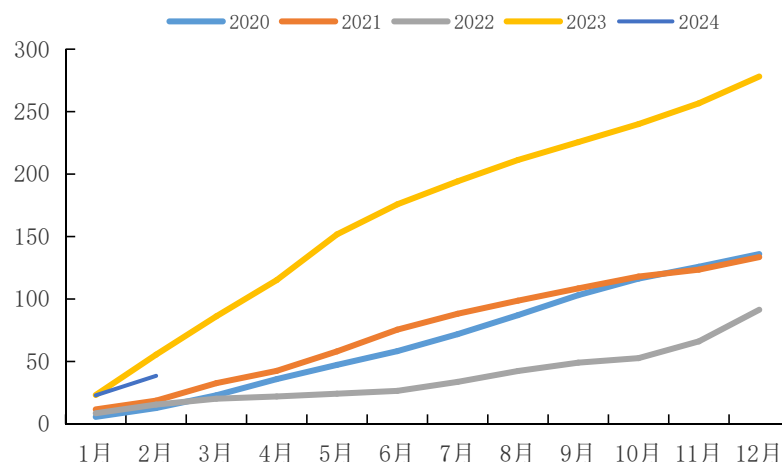
豆粕月度累计消费量（万吨）



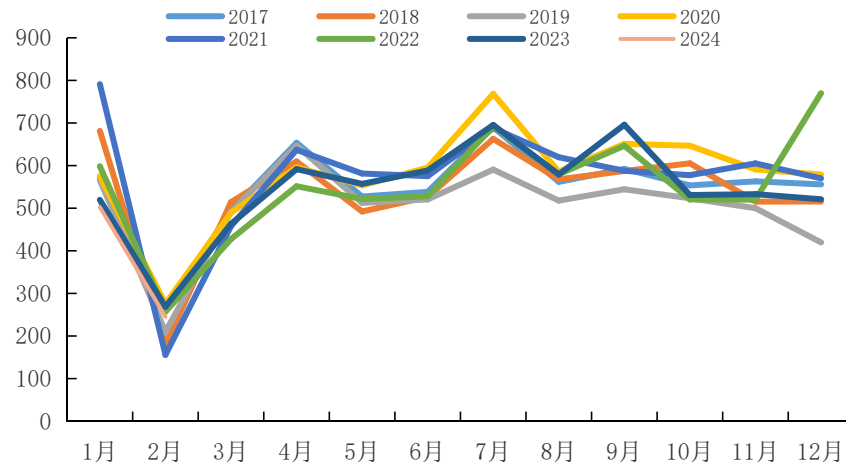
菜粕月度消费量（万吨）



菜粕月度累计消费量（万吨）



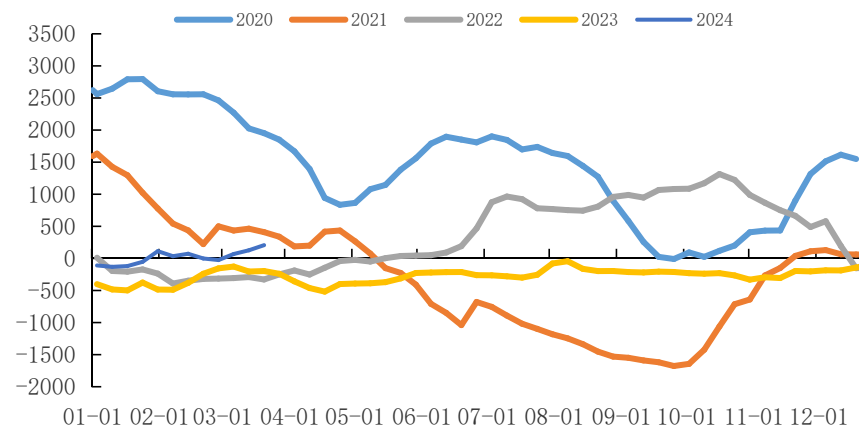
豆粕月度消费量（万吨）



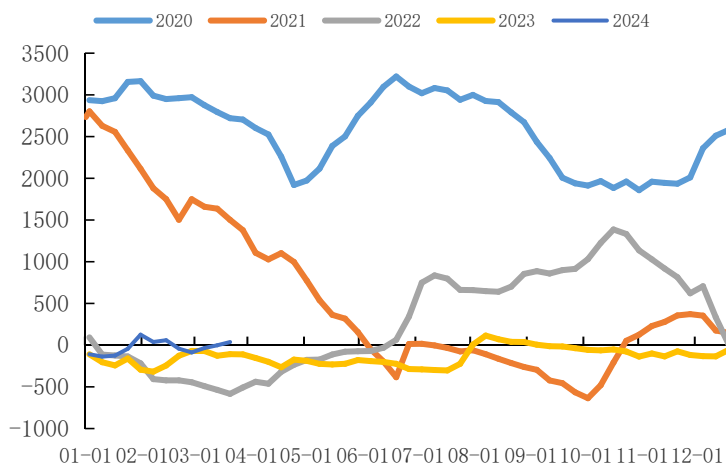
生猪养殖利润改善

- 截至2024年3月22日，肉鸡养殖利润为-1.66元/只，前周为-1.06元/只；蛋鸡养殖利润2.28元/只，前周为12.17元/只。利润较前期有所走缩，市场鸡源增量，下游产品流通滞缓，肉鸡养殖利润始终欠佳；终端需求未见明显好转，蛋价处于低位水平养殖利润难以改善。
- 截至3月22日，生猪自繁自养利润-1.76元/头，前周为37.13元/头；外购仔猪养殖利润206.18/头，前周为126.34元/头。近期基团场出栏节奏偏缓，社会猪源较为有限，并且二次育肥多有入场支撑猪价偏强，生猪养殖利润也得到明显改善。

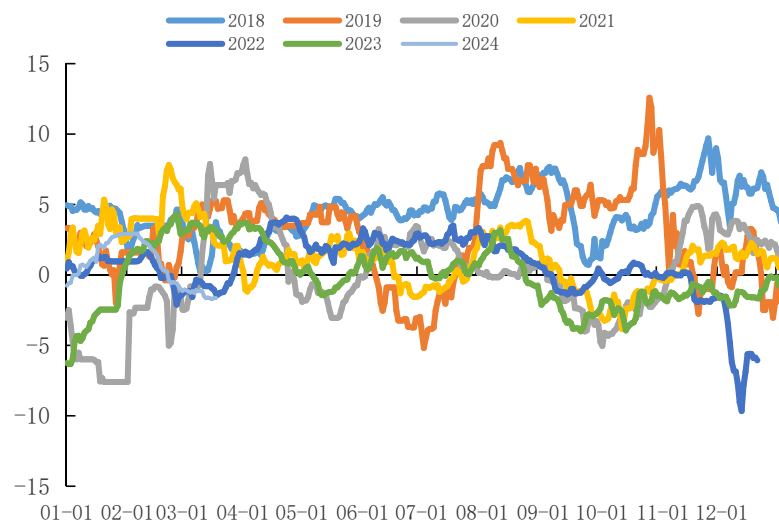
生猪外购仔猪养殖利润（元/只）



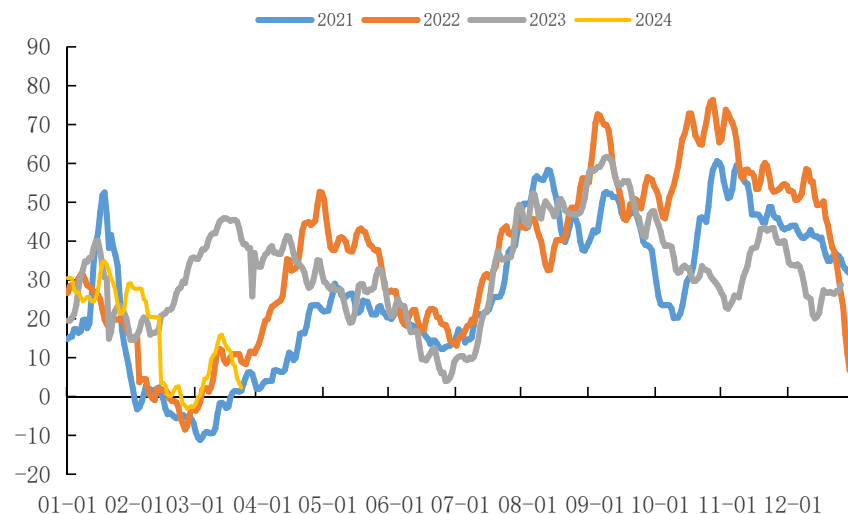
生猪自繁自养养殖利润（元/头）



肉鸡养殖利润（元/只）



蛋鸡养殖利润（元/只）



展望

- 现阶段美豆出口受到南美大豆出口挤占影响，出口销售持续偏慢，年度计划或有落空可能。美豆压榨需求仍表现较为强劲，不过继续上调的可能较小，因此美豆结转库存仍有上调可能。此外对于24/25年度美豆，由于大豆/玉米比价处于高位，大豆种植面积预计将增加。此前在2月展望论坛上给出美豆8750万英亩的预估，虽然市场多认为实际种植面积难以达到8750，但相较上年种植面积增加仍较为确定，24/25年堵美豆供应将往更加宽松的格局发展。
- 南美方面，目前巴西收割进度已过半，而受到前期农户低价惜售影响，巴西大豆销售进度偏慢。阿根廷方面，阿根廷大豆作物生长情况持续改善，阿根廷丰产预期仍较强。随着阿根廷大豆陆续开始收割工作，巴西大豆面临的卖压将加大，巴西升贴水仍有回落空间。国内方面，由于3月国内进口大豆到港偏低，压榨量随之下降，豆粕库存明显下降。油厂挺价支撑连粕反弹上涨，不过随着后期巨量进口大豆到港，近月豆粕仍面临较大压力，二季度连粕预计易跌难涨。对于后期来说，厄尔尼诺到ENSO中性气候的转变预计发生在4-6月。目前市场关注拉尼娜天气发生的概率，以及美豆种植面积的实际情况，关注美豆生长期的天气变化会对美豆产量造成的扰动。
- 风险点提示
 - 1、美国大豆种植期间出现极端天气
 - 2、其他宏观风险

二季度蛋白粕操作建议

波段操作

❖ M2405合约逢高空配，上方压力参考3400元/吨。

套利操作

❖ 可配置豆菜粕价差走扩，入场点位参考500元/吨附近。

套保操作

❖ 结合行情发展和基本面阶段性变化，根据企业需求选择阶段性的买入或卖出套期保值。



申银万国期货
SHENYIN & WANGUO FUTURES

产地去库，一脂独秀 ——2024年二季度植物油投资策略展望

分析师：李霁月（F03119649，Z0019570）
2024年3月

产地去库，一脂独秀

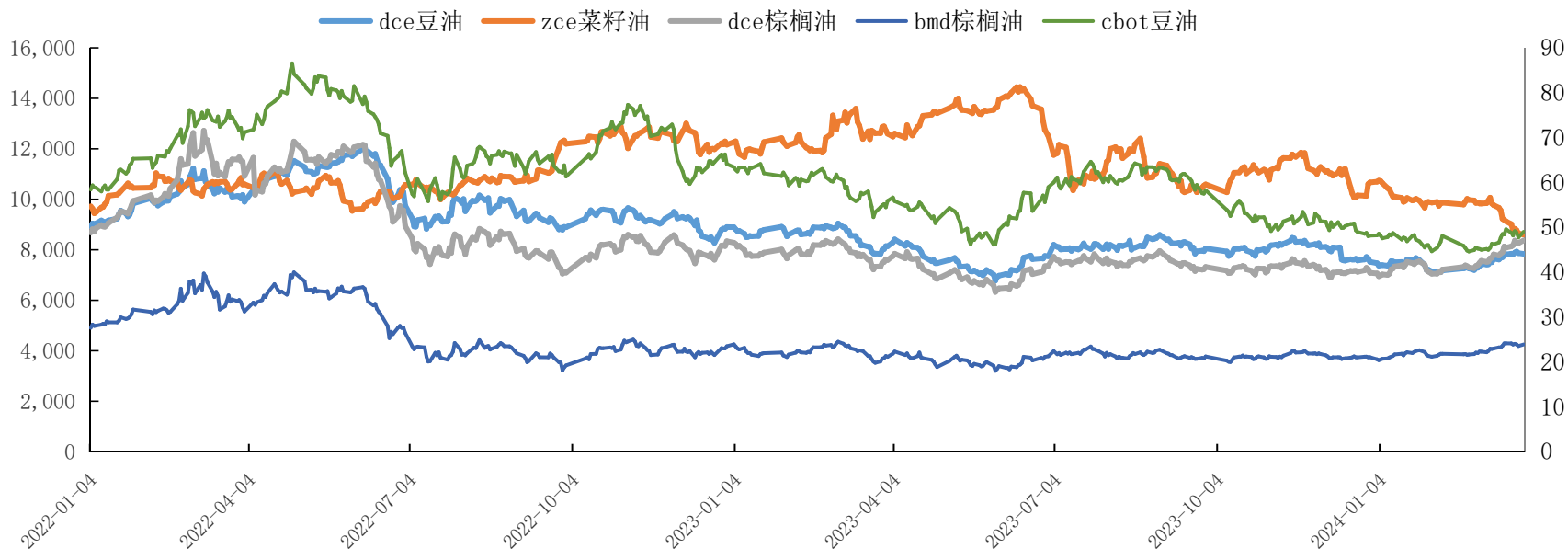
——2024年二季度油脂投资策略展望

- 主要驱动因素：随着增产季的来临，4月后马棕库存预计回升，远期棕榈油供应充足将给棕榈油价格带来压力。此外，全球油脂供应充足格局难改，随着南美大豆陆续收割上市，国内大豆到港量将回升，豆油供应预计充足；前期菜籽买船给出较好利润，菜籽买船增加，后期菜籽陆续到港，菜油供应充足。
- 国内方面棕榈油买船偏少，国内棕榈油库存持续下降。短期受供应偏紧的支撑，棕榈油预计仍将在油脂板块表现相对偏强。不过全球油脂供应走向充足趋势不变，油脂基本面暂无长期利多驱动，油脂预计较难持续上涨。
- 棕榈油核心波动区间7000-8000，豆油核心波动区间7500-8500，菜油核心波动区间8100-9100。

行情回顾：强势上涨

- 进入雨季以来，东南亚产地产量下滑，给棕榈油提供一定支撑。不过南美大豆丰产预期较强，美豆持续下跌拖累整体油脂板块。
- 马棕2月报告中显示马棕产量下滑超市场预期，导致马棕库存快速下降。叠加国内节前备货支撑，下游提货增加，国内油脂库存去库给油脂板块形成提振。同时美豆受利空出尽和空头回补影响出现反弹，在东南亚产地持续去库的预期下三大油脂共同上涨，棕榈油表现最强。不过全球油脂供应走向宽松的格局未变，豆油、菜油、葵油供应充足，油脂表现出冲高乏力。

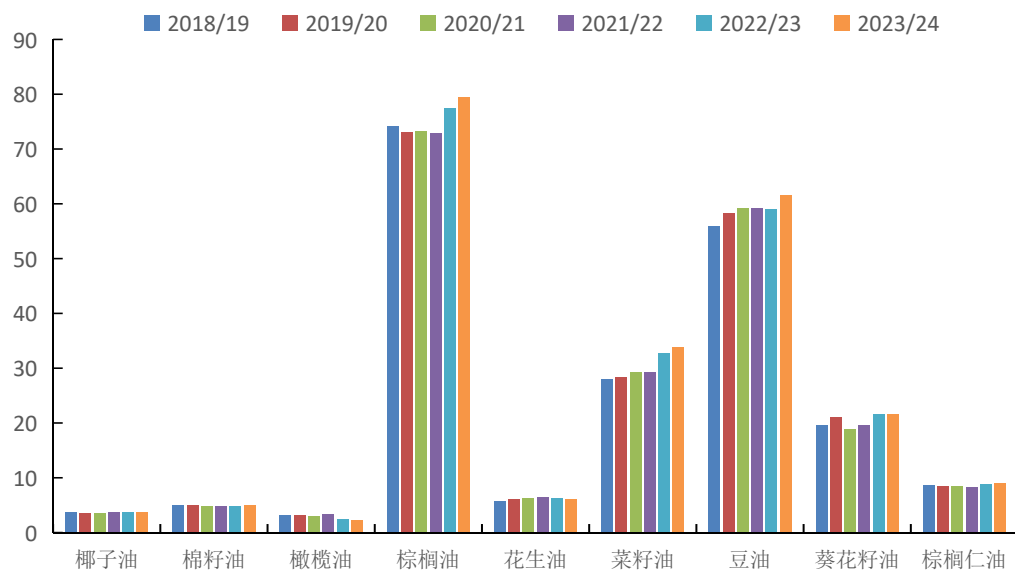
DCE豆油、DCE棕榈油、ZCE菜油、BMD棕榈油、CBOT豆油主力收盘价（元/吨、林吉特/吨、美分/磅）



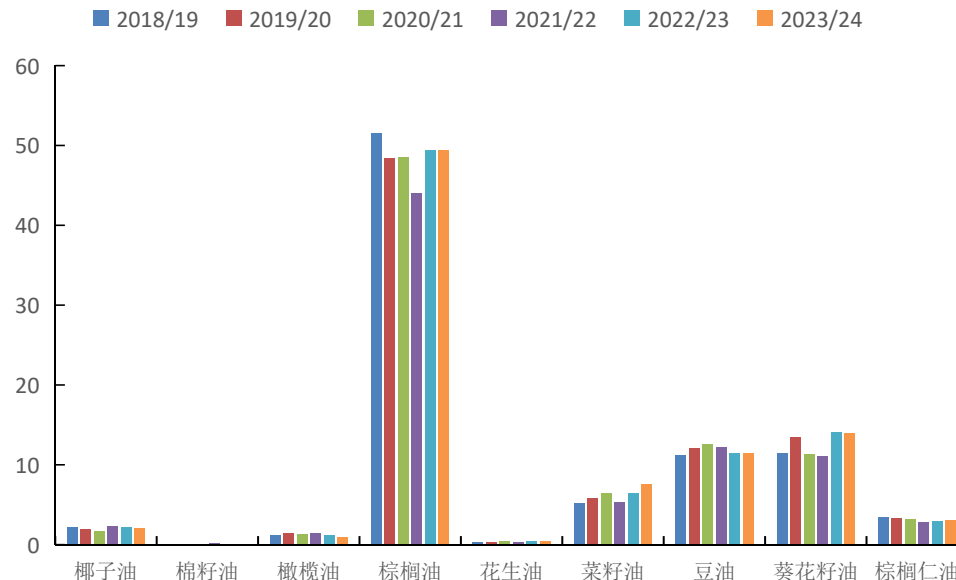
23/24年度全球油脂供应走向充裕

- 23/24年度菜籽油产量上调95万吨至3379万吨，大豆油产量上调265万吨至6168万吨，葵油产量比22/23年度小幅增产，至2166万吨。棕榈油产量增加190万吨至7946万吨。23/24年度全球油脂总产量较上一年度增加明显。
- 菜籽油出口增加109万吨至755万吨，葵油出口预计小幅下降至1402万吨，大豆油出口增加8万吨至1150万吨，棕榈油出口量基本稳定在4942万吨。全球油脂总出口比22/23年度增加86万吨。

全球主要油脂产量（百万吨）



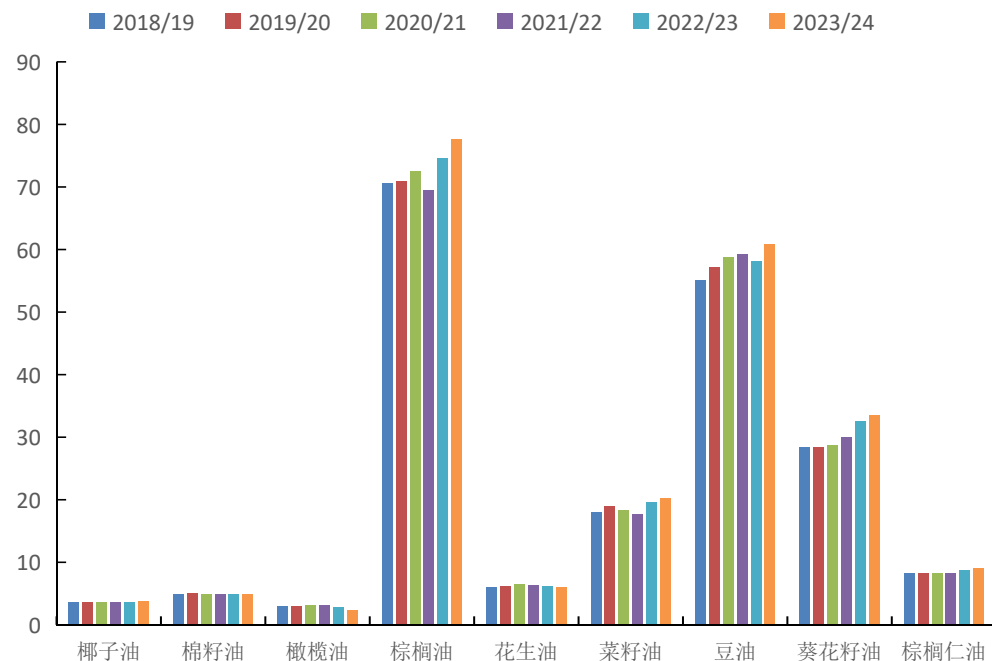
全球主要油脂出口（百万吨）



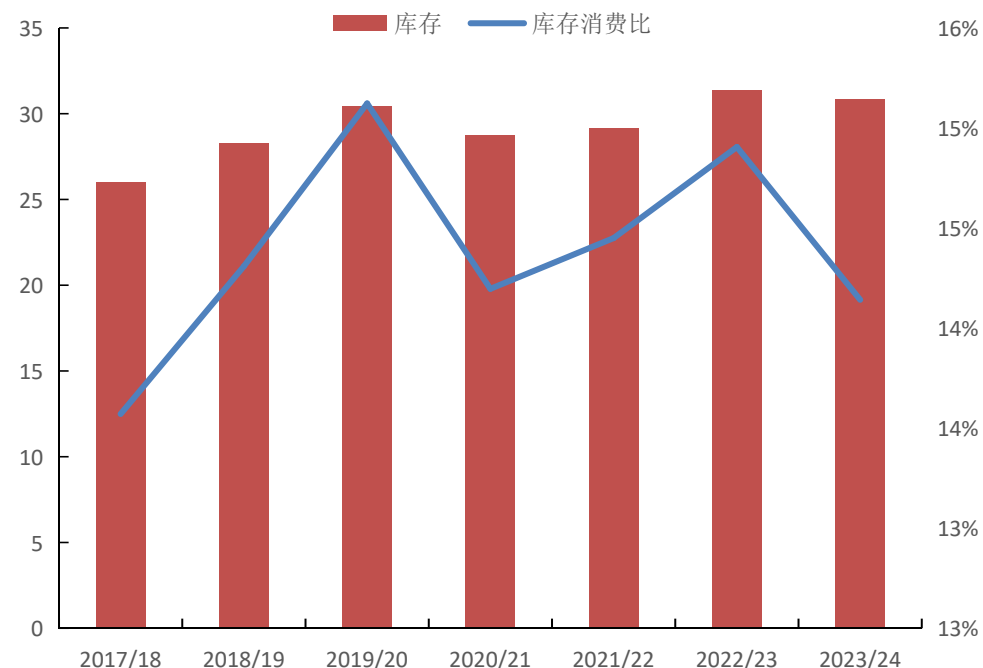
23/24年度全球油脂库销比回升

- 23/24年度菜籽油消费较22/23年度增加74万吨，大豆油消费增加275万吨至6086万吨，棕榈油消费增加306万吨至7761万吨；23/24年度全球油脂总消费量基本较2月报告预估持平，为21040万吨，较22/23年度增加763万吨。
- 23/24年度全球主要油脂库存预计为3085万吨，较22/23年度增加155万吨，库存消费比回升至14.14%。

全球主要油脂消费量（百万吨）



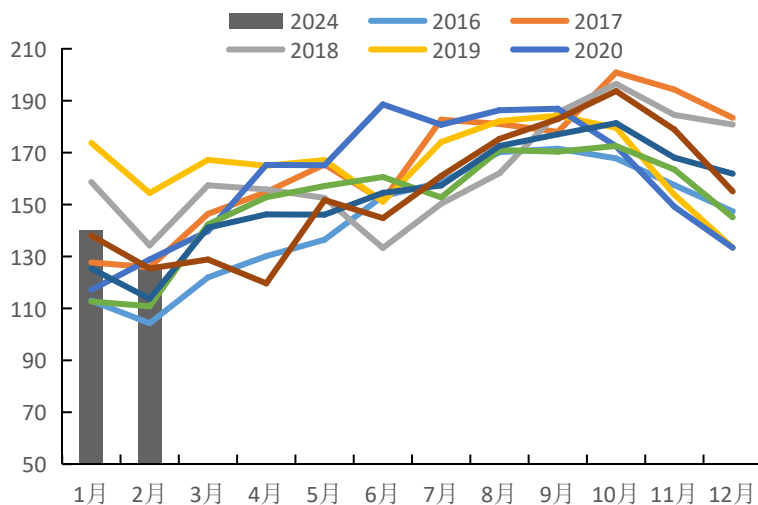
全球主要油脂库存及库销比（百万吨，%）



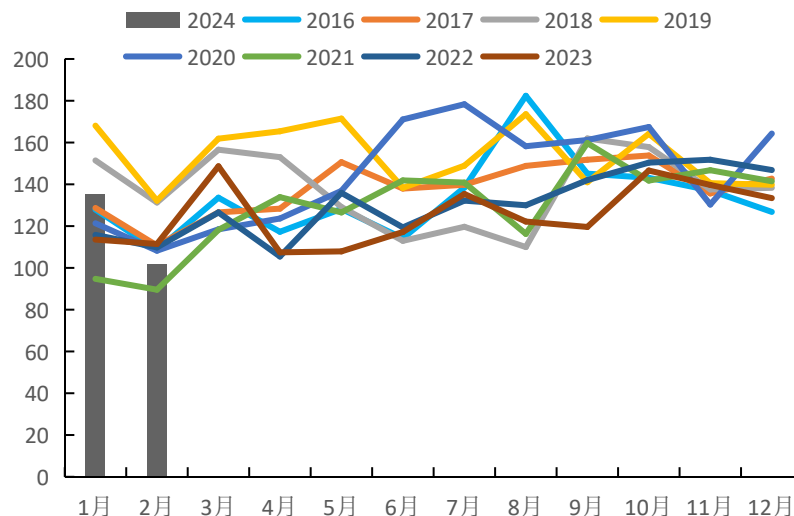
马来西亚棕榈油产量下滑，产地延续去库

- 进入雨季开始，受到洪水等天气影响棕榈油生产受限，马来西亚棕榈油产量持续下滑。MPOB发布2月马来西亚棕榈油供需数据，2月马来西亚棕榈油产量为125.96万吨，环比减少10.18%，此前市场预估产量落在132万吨，实际产量较预期偏低。2月马来西亚棕榈油出口量为101.55万吨，环比减少24.75%，低于此前市场预估的113万吨。截止到2月底马棕库存为191.92万吨，环比减少5%，此前市场预估为193万吨。
- 受产地库存持续下降支撑近期棕榈油表现偏强。并且由于3月上旬到4月上旬为斋月，受斋月影响此前市场也多预期产地棕榈油产量或仍维持下降趋势进一步助推棕榈油价格。不过从实际高频数据来看，SPPOMA数据显示3月1-25日马来西亚棕榈油产量增加12.31%，产地棕榈油产量或已进入回升通道。并且此前由于厄尔尼诺市场多对二季度棕榈油产量有减产预期，但实际厄尔尼诺对于东南亚影响有限，随着后期步入产地增产季，棕榈油供应仍充足。

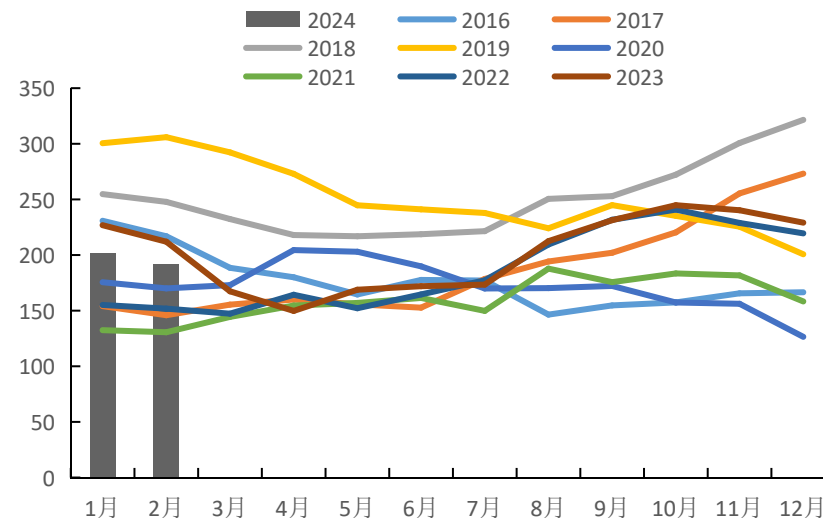
马来西亚棕榈油月度产量（万吨）



马来西亚棕榈油月度出口量（万吨）



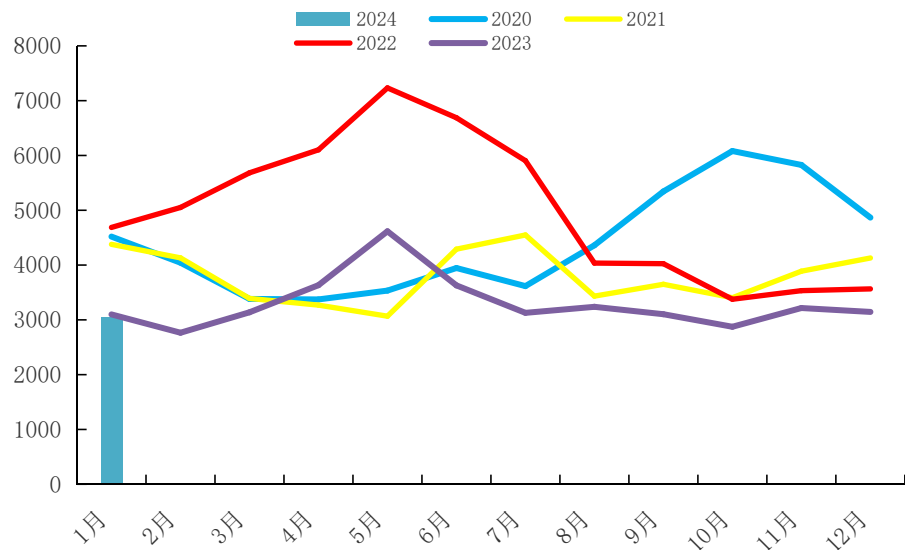
马来西亚棕榈油库存（万吨）



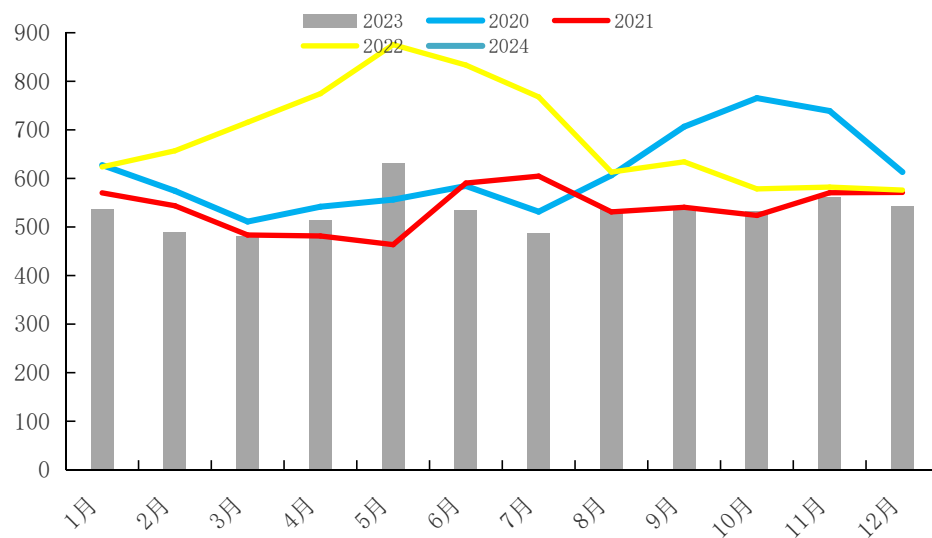
印尼棕榈油库存压力不高

- 根据GAPKI数据，印尼1月棕榈油产量463.4万吨，环比增加5.9%；出口量为280.2万吨，环比增加14.32%；库存减少至304万吨，环比减少3.34%。2023年印尼棕榈油产量约为5484万吨，较前一年增加7.3%。
- 目前印尼棕榈油库存水平不高，叠加马棕持续去库，马印棕榈油总库存压力不高，产地库存压力下降支撑产地报价坚挺。近端棕榈油供应压力下降仍将支撑棕榈油在油脂板块基本面最强。不过豆棕价差倒挂导致棕榈油价格优势失去，将限制后期棕榈油需求空间。

印尼棕榈油库存（千吨）



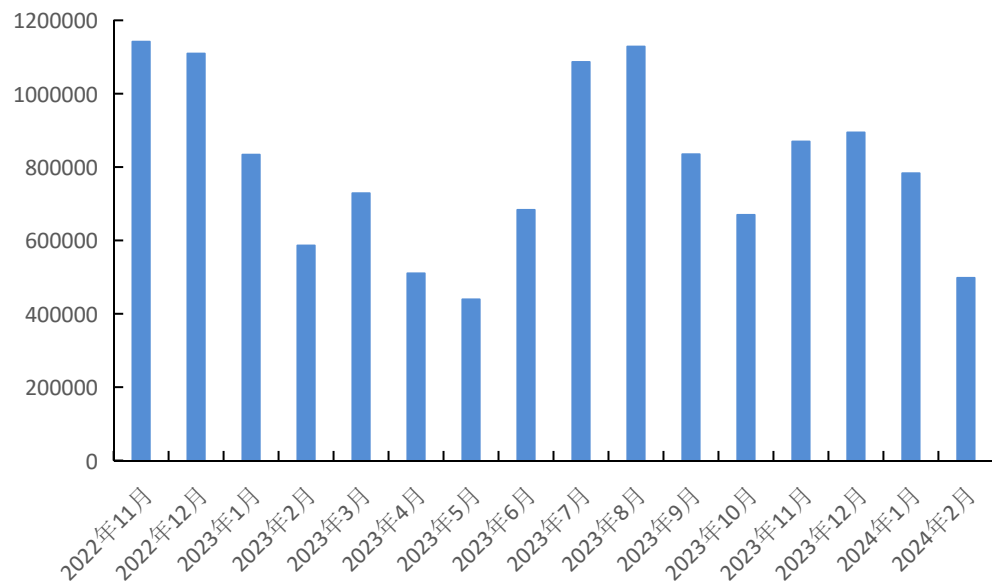
马印棕榈油总库存（万吨）



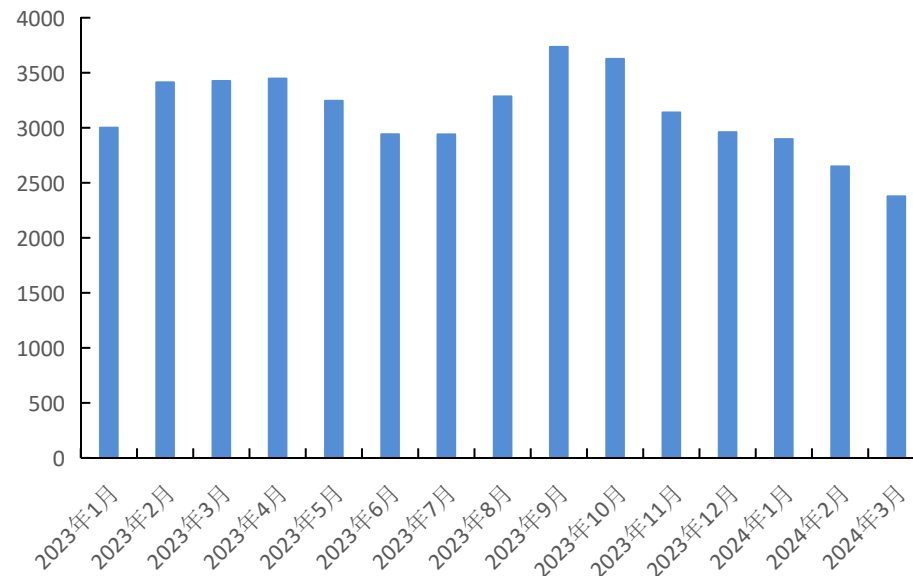
斋月或提振印度棕榈油进口需求

- 根据SEA数据显示，印度2月棕榈油进口量为497824吨，1月为782983吨；豆油进口量为172936吨，1月为188859吨；葵花籽油进口量为297092吨，1月为220079吨。印度2月植物油进口总量为97万吨，低于1月的120万吨。
- 截止到3月1日印度植物油库存为2377万吨，较上月下降272万吨。3月印度棕榈油进口利润改善，叠加斋月备货需求，将提振印度棕榈油进口需求。目前印度油脂库存降至中性水平，后期印度需求或将继续支撑产地棕榈油出口。

印度棕榈油月度进口量（吨）



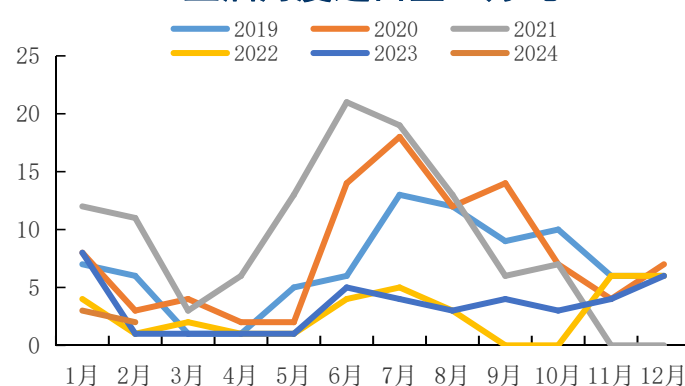
印度油脂总库存（万吨）



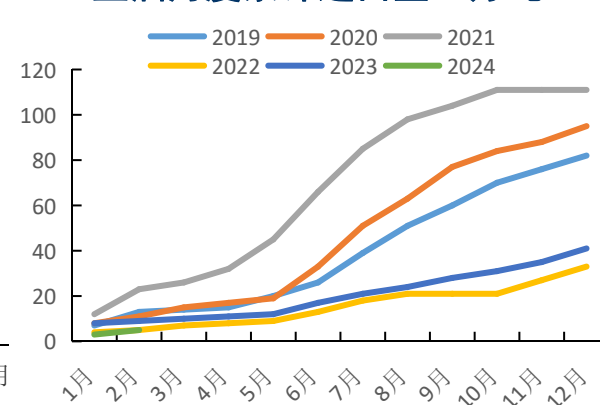
国内棕榈油进口偏少

- 1-2月累计进口豆油5万吨，低于去年同期的9万吨。
- 1-2月累计进口菜油32.54万吨，高于去年同期的30.52万吨，处于往年同期相对较高水平。
- 由于棕榈油进口利润偏差，国内买船较少，棕榈油进口量偏低。1-2月累计进口棕榈油39万吨，远低于去年同期的62万吨。

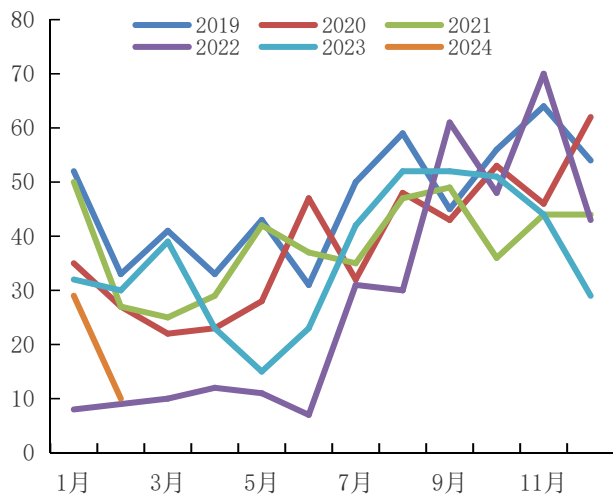
豆油月度进口量（万吨）



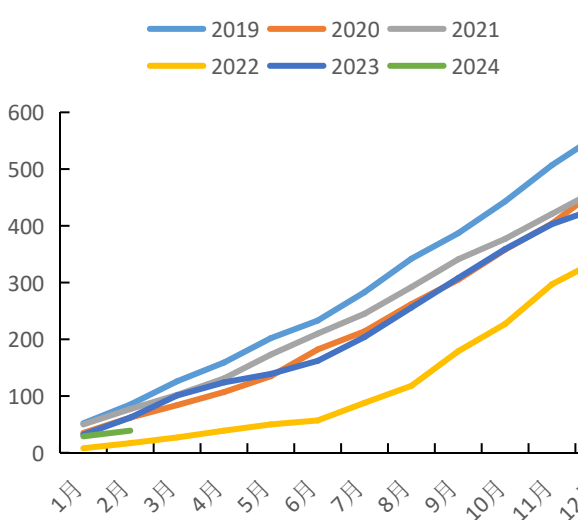
豆油月度累计进口量（万吨）



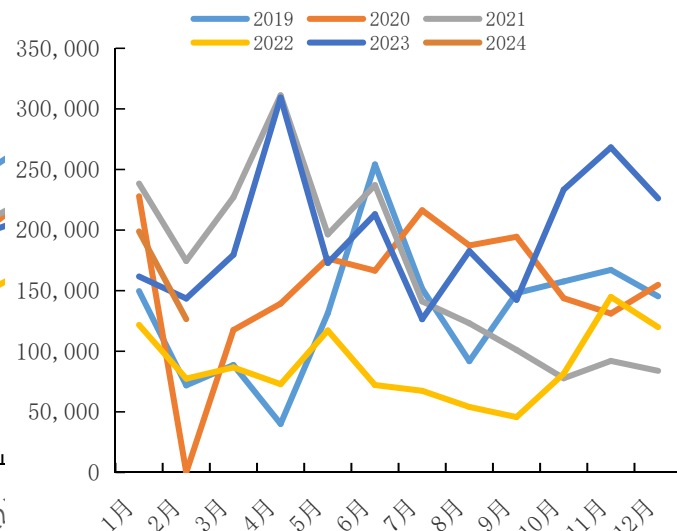
24° 棕榈油月度进口量（万吨）



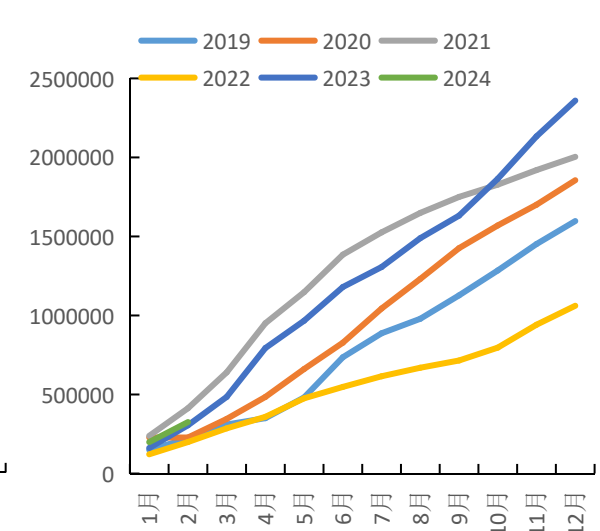
24° 棕榈油月度累计进口量（万吨）



菜油月度进口量（吨）



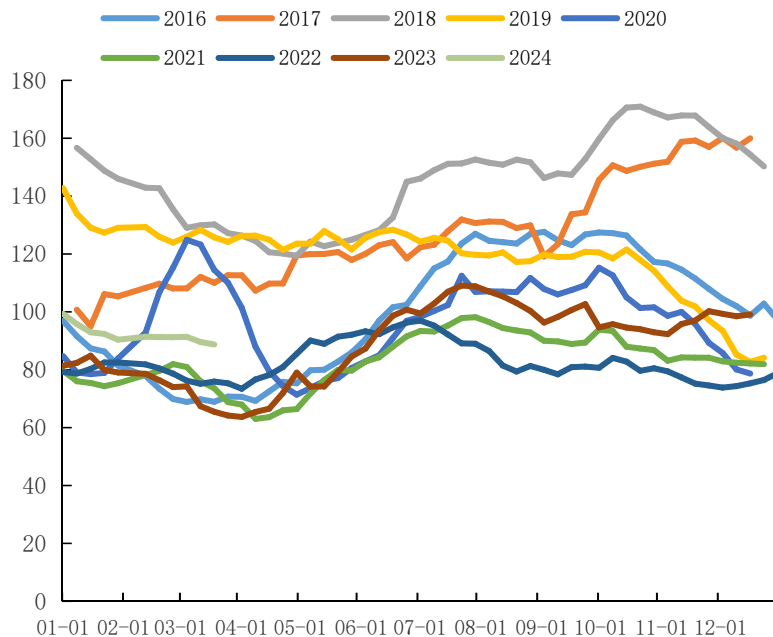
菜油月度累计进口量（吨）



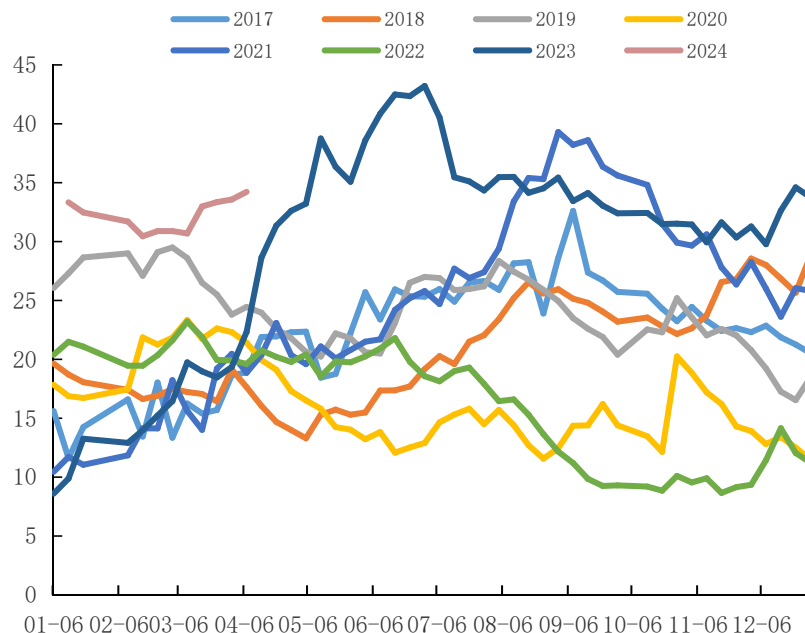
国内油脂库存维持去库

- 由于近期国内进口大豆到港量有限，豆油商业库存下降至88.73万吨。菜籽压榨量维持高位为9.6万吨，随着压榨量的增加菜油库存小幅回升为34.22万吨。
- 国内棕榈油库存继续维持去库趋势，当周库存为56.6万吨。三大油脂国内当周库存为179.55万吨，较上一周下降0.195万吨。短期由于棕榈油买船较少，预计国内油脂仍将维持去库趋势。随着后期大豆大量到港，压榨量预计回升；且后期菜籽到港增加，菜油供应仍较多，预计油脂供应将走向充足。

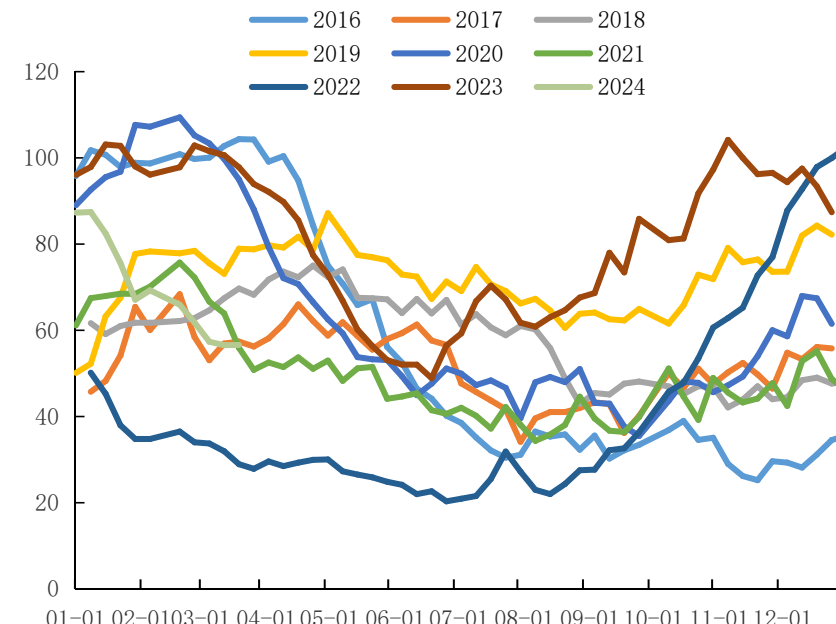
主要油厂豆油库存（万吨）



华东+广西菜油库存（万吨）



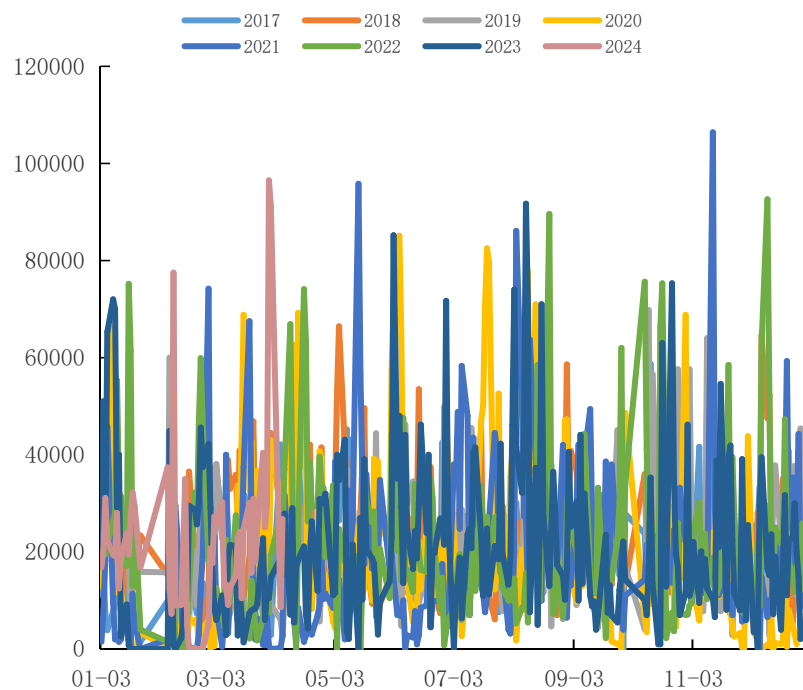
棕榈油库存（万吨）



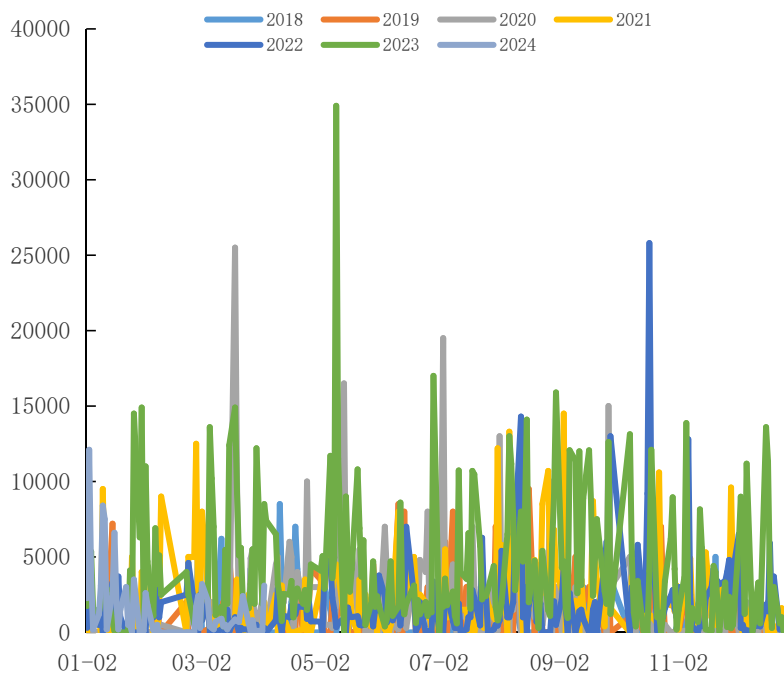
国内油脂需求淡季

- 现阶段处于国内油脂需求淡季，整体下游成交较为清淡。
- 2023年全年中国三大油脂消费量总量为2572万吨，相比较22年增加约450万吨，为往年同期高位。受疫情后消费需求恢复影响，国内油脂需求总量增加，但仍低于疫情前水平。对于后期来说国内油脂需求上方空间预计不大，国内油脂消费能提供的增量有限。

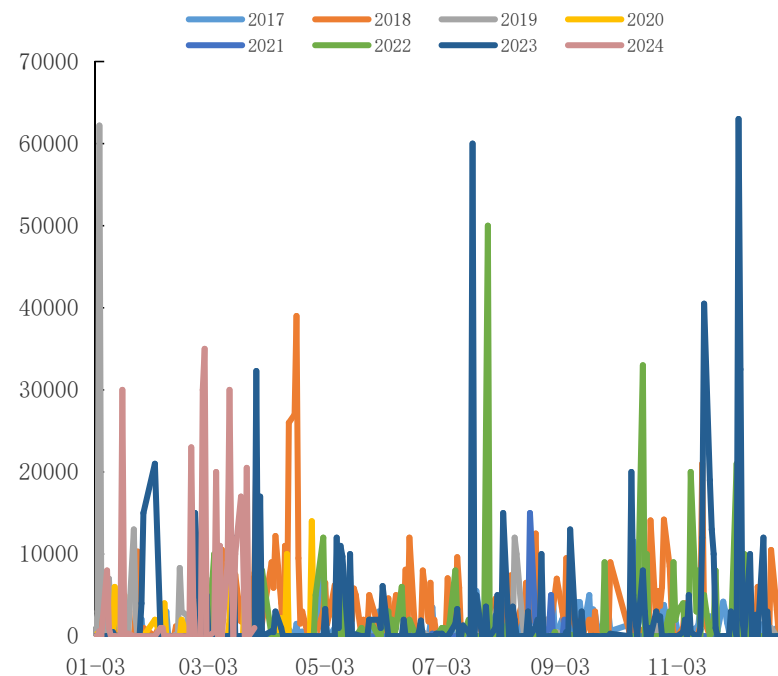
豆油日度成交量(吨)



棕榈油日度成交量(吨)



菜油日度成交量(吨)



展望

- 因去年厄尔尼诺发生市场普遍对今年二季度马棕产量有下降预期，不过从高频数据显示马棕产量情况良好，SPPOMA数据显示2024年3月1-20日马来西亚棕榈油产量增加22.4%。关注实际3月马棕产量数据，产地棕榈油产量或已进入回升通道。出口方面，ITS和AmSpec数据分别显示马来西亚3月1-25日棕榈油出口量环比增加13.77%和21.2%。受3月斋月的影响，马棕出口和国内消费有所提振，且印度棕榈油进口利润尚可，也将给马棕需求带来支撑。
- 国内方面棕榈油买船偏少，国内棕榈油库存持续下降。短期受供应偏紧的支撑，棕榈油预计仍将在油脂板块表现相对偏强。不过随着增产季的来临，4月后马棕库存预计回升，远期棕榈油供应充足将给棕榈油价格带来压力。此外，全球油脂供应充足格局难改，随着南美大豆陆续收割上市，国内大豆到港量将回升，豆油供应预计充足；前期菜籽买船给出较好利润，菜籽买船增加，后期菜籽陆续到港，菜油供应充足。油脂基本面暂无长期利多驱动，油脂预计较难持续上涨。棕榈油主力7000-8000，豆油主力7500-8500，菜油主力8100-9100。
- 风险点提示：
 - 1、美豆播种期出现极端天气
 - 2、东南亚棕榈油增产不及预期
 - 3、其他宏观风险

二季度油脂操作建议

单边操作

❖ Y2405合约逢高空配，上方压力参考8000元/吨。

套利操作

❖ 可配置豆棕价差走扩，入场点位参考-600元/吨附近。

套保操作

❖ 结合行情发展和基本面阶段性变化，根据企业需求选择阶段性的买入或卖出套期保值。

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格
(核准文号 证监许可[2011]1284号)

研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性，对未来预测存在不及预期，以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

分析师声明

作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的利益。

免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险，投资需谨慎。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。