

原油企稳后，油脂将何去何从

摘要

近日油脂走势可谓是“涨也原油、跌也原油”，在三油基本面无大矛盾的情况下，国际油价成为影响油脂期价走势的重要因素。

6月2日OPEC+会议上宣布的“延长减产”的决议符合基本符合市场预期，而“2024年10月至2025年9月逐步退出220万吨自愿减产”的消息反倒是给油价带来偏空影响，国际油价大幅下跌。跌至低位后，油价近两日有企稳反弹迹象。

基本面方面：

(1) 棕榈油：产量方面，马来棕榈油产量预计总体维持增产，近日暴雨天气预计对马来沙巴州和印尼大部分产区棕榈油产量不利；出口方面，5月最后5日出现超预期的出口增幅，但6月1-5日出口量环比减少，需求端提振有限；国内进口利润有所恶化，买船量有所减少，上周库存出现小幅累库迹象，可能打破几个月来的去库趋势，需继续跟踪。

(2) 豆油：南美大豆收割基本结束，南里奥格兰德大豆预估减产271万吨，影响较小且符合预期；北美未来两周偏干天气利于加速美豆播种；国内二季度进口大豆到港量大，油厂开机率压榨量居高难下，豆油供应宽松。

(3) 菜油：欧菜籽“倒春寒”天气炒作逐渐进入尾声，加拿大铁路罢工行动暂无后续，加菜籽产区天气暂无异常，国内菜籽供给宽松，菜油需求低迷。

短期来看，油脂最关键的影响因素仍是宏观因素和国际油价，油脂基本面缺乏强劲驱动，预计震荡运行，单边建议观望。下周将发布的两份供需报告可能将为油脂指明新的方向。套利方面，棕榈油01-05正套估值较低，可考虑轻仓做多。

油脂

专题报告

2024年6月6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

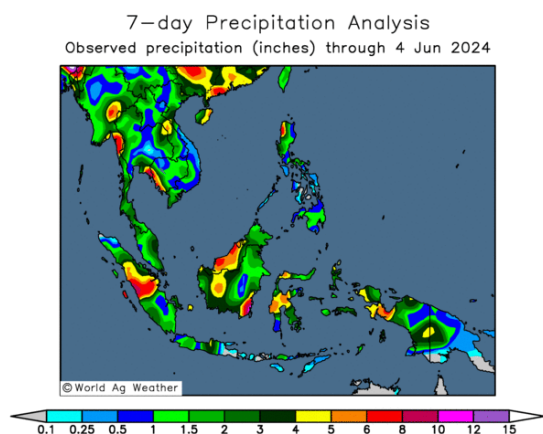


期市有风险，入市需谨慎

1 棕榈油产地利多有限、国内初现累库拐点

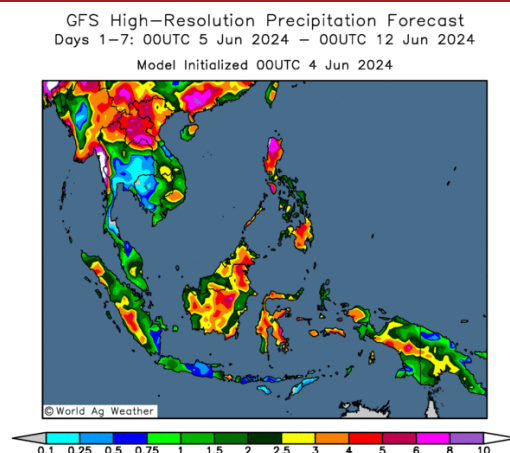
产地棕榈油预计维持供强需弱格局。5月底马棕油出口量大幅增加，但6月初又有回落。据船运调查机构ITS数据显示，马来西亚5月1-31日棕榈油出口量为148万吨，较上月同期增加22%，而6月1-5日出口量为11万吨，较上月同期减少15.5%。5月出口的亮眼表现原本对盘面可能有所支撑，但受原油价格拖累盘面下跌，且6月初出口量的回落表明5月底的出口好转仅是“昙花一现”，难以持续影响产地供需格局。产量方面，南马来西亚棕榈油公会（SPPOMMA）数据显示，5月1-31日，南马来西亚棕榈油产量环比增长15.71%；MPOA的5月数据尚未发布，但根据前20日的数据推断全月产量环比增幅也在15%以上。根据天气监测数据，过去7日苏门答腊中部及沙捞越地区有暴雨天气，可能对6月初的棕榈油产量不利；而根据天气预报，未来7日马来西亚的沙巴州和印尼大部分地区降水偏多，但减产幅度仍需视后续天气情况而定，预计难以改变整体增产的情况。

图 1：巴西未来 15 天降水



数据来源：World Ag Weather，国贸期货整理

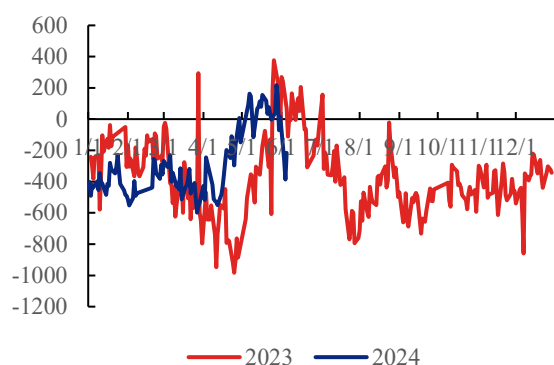
图 2：阿根廷未来 15 天降水



数据来源：World Ag Weather，国贸期货整理

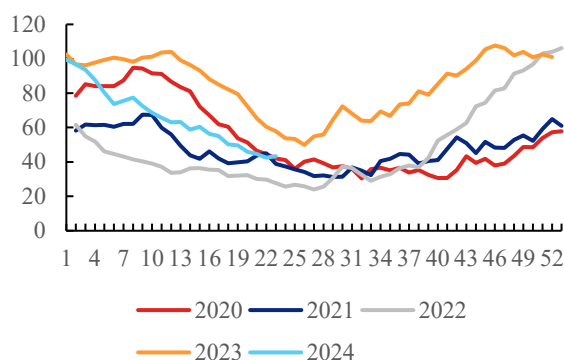
国内棕榈油方面：近日棕榈油进口利润恶化，抑制贸易商买船动作，6月未有买船消息；6月初国内棕榈油成交量表现一般，上周国内棕榈油库存结束了数月的去库，库存小幅增加。

图 3：棕榈油（华南）进口现货利润



数据来源：Wind，国贸期货整理

图 4：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6月2日，巴西大豆整体收割率达98.8%，其中进度最慢的南里奥格兰德州大豆成熟率也已达94%，巴西大豆收获接近尾声。据市场分析，受前期暴雨洪水影响，南里奥格兰德州大豆预计有271万吨的减产，对南美大豆今年宽松的供给影响不大。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 5：巴西大豆收割率（%）

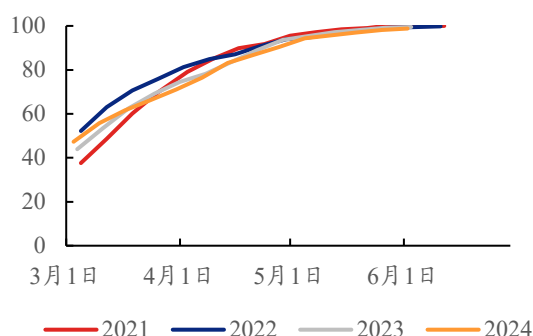
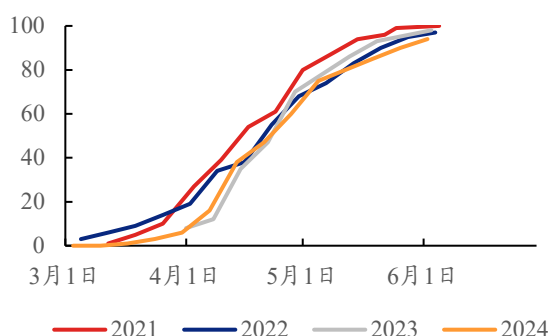
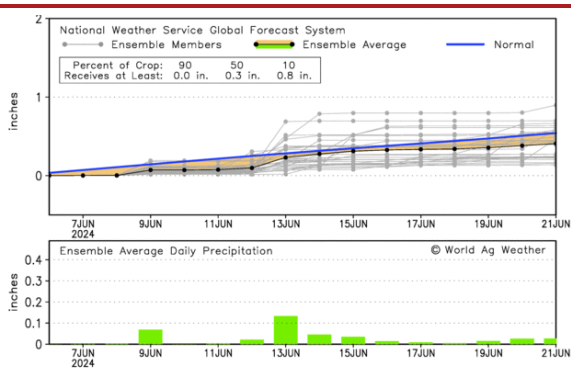


图 6：南里奥格兰德州大豆成熟率（%）



数据来源：巴西农业部，国贸期货整理

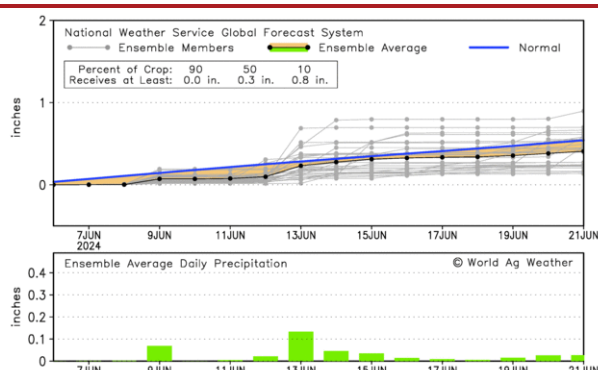
图 7：巴西未来 15 天降水



数据来源：World Ag Weather，国贸期货整理

数据来源：巴西农业部，国贸期货整理

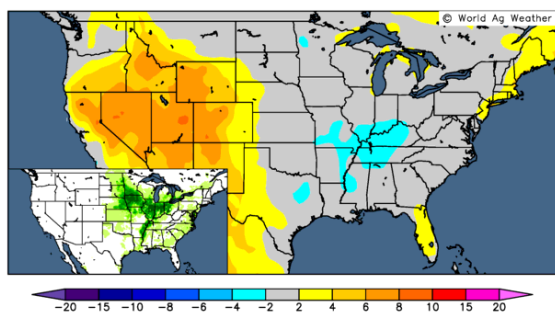
图 8：阿根廷未来 15 天降水



数据来源：World Ag Weather，国贸期货整理

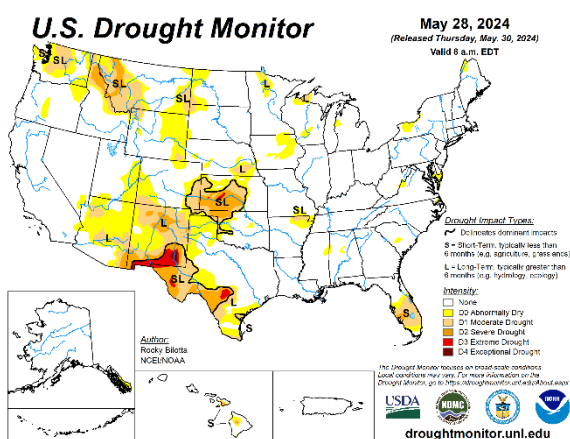
美豆未来 15 天产地气温温和、降水较少，有利于推进播种进度。根据 USDA 美豆周度生长报告，截至 6 月 2 日，美豆种植进度已达 78%，低于 80% 的市场预期，高于近 5 年 73% 的同期平均种植进度。美豆出苗率为 55%，上一周为 39%，上年同期为 69%，五年同期为 52%。

图 9：未来 15 日气温预报



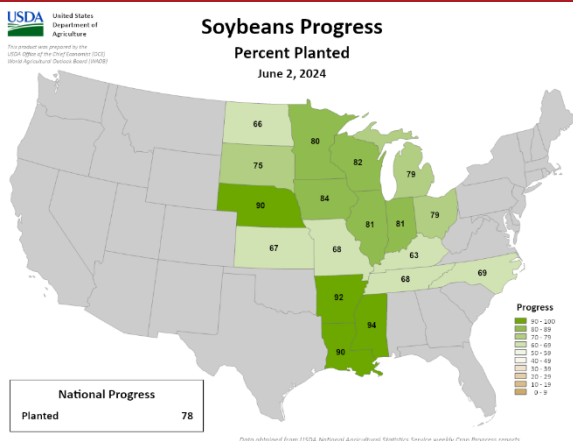
数据来源：World Ag Weather，国贸期货整理

图 11：美国干旱检测



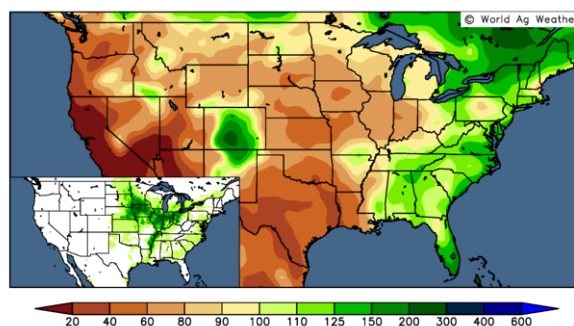
数据来源：US Drought Monitor，国贸期货整理

图 13：美豆种植进度 (%)



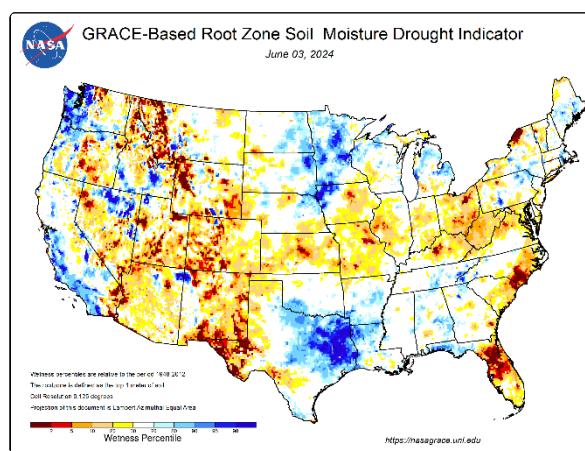
数据来源：USDA NASS，国贸期货整理

图 10：未来 15 日降水预报



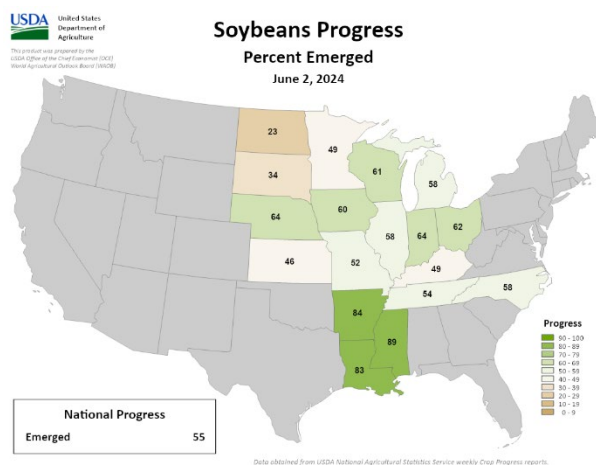
数据来源：World Ag Weather，国贸期货整理

图 12：美国根部土壤墒情



数据来源：NASA，国贸期货整理

图 14：美豆出苗率 (%)



数据来源：USDA NASS，国贸期货整理

3 策略建议

短期来看，油脂最关键的影响因素仍是宏观因素和国际油价，油脂基本面缺乏强劲驱动，预计震荡运行，单边建议观望。下周将发布的两份供需报告可能将为油脂指明新的方向。套利方面，棕榈油 01-05 正套估值较低，可考虑轻仓做多。

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