

【农产品专题】油脂的转折点 在哪里

2024 年 4 月 8 日



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

作者：聂波

期货从业证号：F03117695

交易咨询证号：Z0019358

审核人：肖兰兰

交易咨询证号：Z0013951

联系人：聂波

联系方式：niebo@zjtfqh.com

节前油脂再度走强，截至4月3日，国内豆油主力相比3月初上涨6.32%，菜油主力上涨4.7%，棕榈油主力上涨13.32%，菜油和豆油主力还未突破2023年下半年的前高，但是棕榈油主力突破前高，最高触及8572元/吨，涨幅最大。节前油脂主要矛盾点仍然在棕榈油阶段性供应收缩问题。另外，市场预期宏观降息，美原油反弹也带动油脂走强。

从2023年12月开始，马来西亚棕榈油主产区先遭遇洪涝，再遭遇干旱，另外一季度本身也是棕榈油减产周期，叠加斋月期间的影响，导致减产超预期。临近3月底，马来西亚棕榈油主产区降雨改善一些，但是不能扭转降雨偏少的情况，这主要是本轮厄尔尼诺末端的影响。当月降雨量过少，会直接导致棕榈果质量下降，引发减产。今年斋月将于4月10日结束，斋月期间每天的工作时间减少，所以尽管3月天数比2月多，但是考虑到天气以及斋月的影响，实际产量有限。目前MPOA预估3月整月产量增幅9.71%，远低于历史同期月均17.34%。

印度等国通常在每年上半年4月进口棕榈油达到峰值，主要是斋月的备货需要。最近一段时间，印度进口的南美豆油船期出现延迟。红海局势下，进口葵油还面临一定的风险。尽管棕榈油溢价高于豆油和葵油，面对印度等国旺盛的进口需求，棕榈油成为进口首选，于是3月马来西亚棕榈油出口增幅达20%，超过历史同期均值18%。3月底马来西亚棕榈油库存将会连续第五个月下降，预估下降至179万吨。

4月初斋月结束后是开斋节，马来西亚棕榈油主产区将会有几天的假期，季风过渡阶段将于3月底开始，并于5月结束，但是在此期间，产区天气还是偏干为主，因此4月产量将会下降。由于斋月需求影响，4月棕榈油出口或继续维持高位，大概会出现4月上半月出口继续增加，下半月略降的情形。因此4月底马来西亚棕榈油库存将会继续下降。

未来斋月结束后，棕榈油出口需求进入季节性下降阶段，况且棕榈油还是溢价于其他油脂。目前厄尔尼诺强度逐步减弱并转向拉尼娜，季风过渡阶段结束后，产区干旱情况将会缓解，雨量增加。根据马来西亚官方数据，之前劳动力短缺一直困扰马来西亚棕榈油产量恢复，但是从2023年6月开始已经基本解决，劳动力恢复至疫情前的水平，叠加去年下半年开始马来西亚主产区天气较好，7-11月期间，每月产量超历史月均水平。4月之后，马来西亚棕榈油主产区天气将会改善，产量也将明显恢复，月度供应或将再度超过历史月均水平，累库趋势将会比较明显。

不同于马来西亚，印度尼西亚从2023年9月开始，每月棕榈油产量表现都是超历史同期平均水平的，特别是2024年1月产量不减反增。况且自2月开始，印度尼西亚

天气情况要好于马来西亚，未来半月降雨基本处于正常水平，因此印尼棕榈油产量表现也将好于马来西亚，马来西亚和印尼精炼棕榈油现货价差走扩也能侧面验证。

3月加拿大统计局预估2024/25年度菜籽种植面积下降3%至866万公顷，该数据是基于2023年12月调查而得到，但是2月初以来，加拿大菜籽价格相比小麦反弹较多，实际种植面积可能减幅更小。3月中下旬，加拿大官方预估新作菜籽单产2.12吨/公顷，高于旧作的2.07吨/公顷，新作菜籽产量预估达到1810万吨，略低于旧作的1833万吨。本轮厄尔尼诺结束后，将在6-8月转成拉尼娜，但是根据美国国家气象与海洋局的预测，未来的强度将会低于2022年同期，到4月中旬，加拿大菜籽主产区降雨整体偏多，缓解此前旱情，将会利于4月底菜籽的播种，因此实际也不排除恢复至2.2吨/公顷的趋势单产，最终可能会增产。由于厄尔尼诺减弱，天气改善，澳大利亚预估2024/25年度菜籽将会增产10%至607万吨。欧盟2024/25年度菜籽由于播种初期天气不佳，产量预计下降1.77%至1946.7万吨，减幅低于早先机构预估。2024/25年度加拿大、欧盟和澳大利亚菜籽总产量较上季度基本持平，且未来还有增产的可能性。

3月底美豆种植意向报告中，2024/25年度美豆种植面积预估8651万英亩，符合市场预期，比旧作增加将近300万英亩，但是考虑到强劲的压榨内需，只有恢复到趋势单产，新作的库销比才会与旧作一致。2023年以来，美国农作物价格下跌，主要农作物总种植面积下降。另外农业保护储备计划下，2024年种植面积处于净回收的状态。而且根据以往数据，美豆最终实际种植面积大概率小于3月底种植意向报告中的数据，可以说美豆新作供需走向宽松，更多依靠单产完成。暂时巴西南部 and 阿根廷大豆收割上市将会继续打压美盘大豆和南美大豆升贴水，但是从5月开始，考虑巴西新作供应比旧作减少将近1000万吨，美豆进入传统炒作天气阶段，美盘大豆和南美大豆升贴水将会走强。

因此4月可能是油脂行情的转折点，随后棕榈油复产累库将会拖累油脂，进而下跌，在此期间强弱关系也将再次变化，最强的棕榈油可能会变成较弱的，中长期豆油可能偏强于棕榈油和菜油。

免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。