

天气风险来袭 关注产地产量情况

2024年5月7日

摘要

4月高频数据显示，马棕产量环比回升，出口环比下降，库存小幅去化，关注MPOB报告对盘面的指引。随着产地进入增产周期，市场预期5月马棕将迎来库存拐点，关注高频供需数据，需警惕产量恢复不及预期的风险。随着北半球大豆和菜籽产区陆续进入播种阶段，天气风险来袭，成本端支撑较强，如果产地棕榈油产量顺利恢复的话，推荐关注豆棕、菜棕价差扩大机会。

投资咨询业务资格：
证监许可[2011]1294号
投资咨询部

唐誉宁

农产品研究员

tangyuning@htfutures.com

从业资格号：F3071104

投资咨询号：Z0017392

分析师承诺：

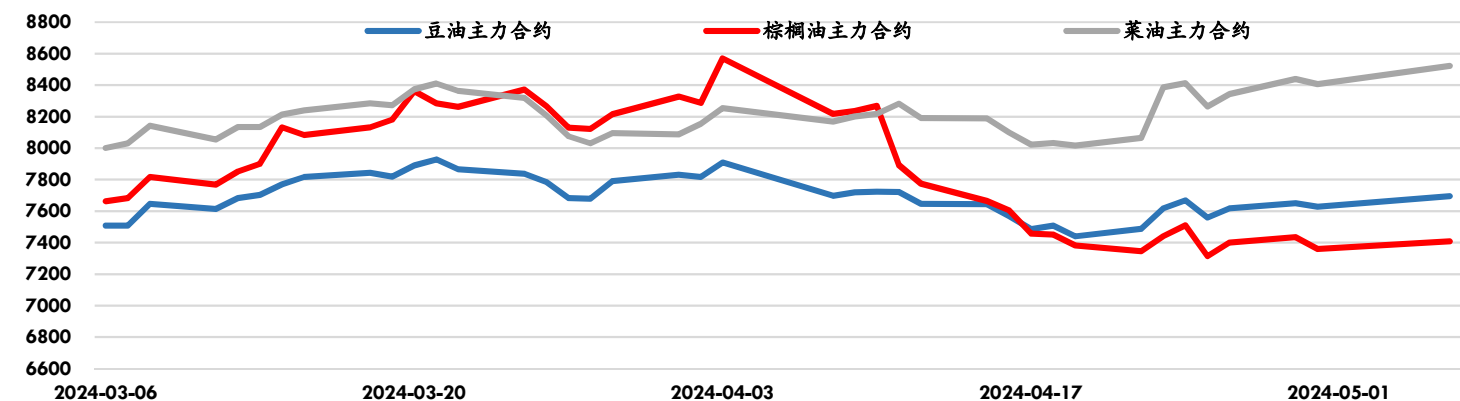
本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、本月行情回顾

本月油脂板块品种间走势分化。其中，棕榈油方面，随着斋月的结束，产量改善出口趋弱的情况下产地报价松动，进口利润的改善使得国内新增棕榈油买船较多，棕榈油表现相对弱势。豆油方面，月初随着南美大豆的陆续收获，美豆产区开局良好播种快速推进，但后续多雨天气影响南美收割和美豆播种，豆油价格呈现先抑后扬走势。菜油方面，下旬随着欧盟产区遭遇倒春寒天气，菜籽减产的担忧使得菜油价格大涨。Y2409合约收盘报7572元/吨，较上月下跌106元/吨，跌幅1.38%。P2409合约收盘报7710元/吨，较上月下跌412元/吨，跌幅5.07%。01409合约收盘报8205元/吨，较上月上涨175元/吨，涨幅2.18%。

图：油脂主力合约价格

单位：元/吨



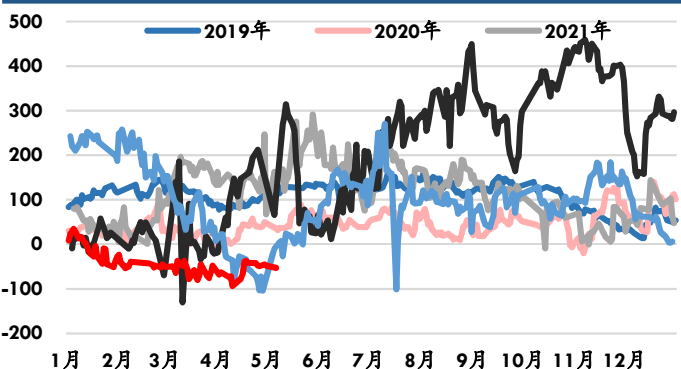
数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

二、产地棕榈油供需情况：4月马棕预计延续降库，关注5月是否迎来库存拐点

马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的马来3月份棕榈油供需数据显示：3月棕榈油产量环比增加10.57%至139.2万吨，（预期136-138，上月125.9，去年同期128.8）；进口环比减少32.75%至2.2万吨，（预期4-4，上月3.3，去年同期4）；出口环比增加28.61%至131.8万吨，（预期123-123，上月102.5，去年同期148.8）；库存环比减少10.68%至171.5万吨，（预期176-179，上月192，去年同期167.6）。与此前市场预期相比，产量略高于市场预期，出口高于市场预期，进口低于市场预期，国内消费略低于市场预期，带来马棕库存环比下降，库存降幅超出市场预期，报告数据整体偏多，但由于此前市场对降库预期已经充分交易，此次报告影响有限。根据GAPKI数据显示，印尼2月棕榈油产量为425.2万吨，环比减少8.24%，同比持平。印尼2月棕榈油出口为216.6万吨，环比减少22.92%，同比减少25.62%。印尼2月末棕榈油库存为325.9万吨，环比增加7.49%，同比增加17.87%。船运调查机构ITS的数据显示，3月份印尼棕榈油出口量环比增长15.8%，在连续两个月出口迟缓后，印尼棕榈油出口有望恢复性增长，关注此前干旱对印尼棕榈油产量的影响。4月高频数据显示，马棕产量环比回升，出口环比下降，库存小幅去化，关注MPOB报告对盘面的指引。随着产地进入增产周期，棕榈油价格相对其他食用油竞争力仍不高，市场预期5月马棕将迎来库存拐点，关注高频产需数据，需警惕产量恢复不及预期的风险。

图：国际豆棕价差

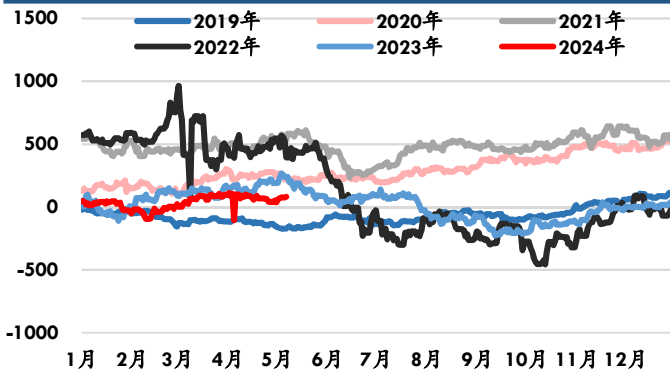
单位：美元/吨



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

图：POGO价差

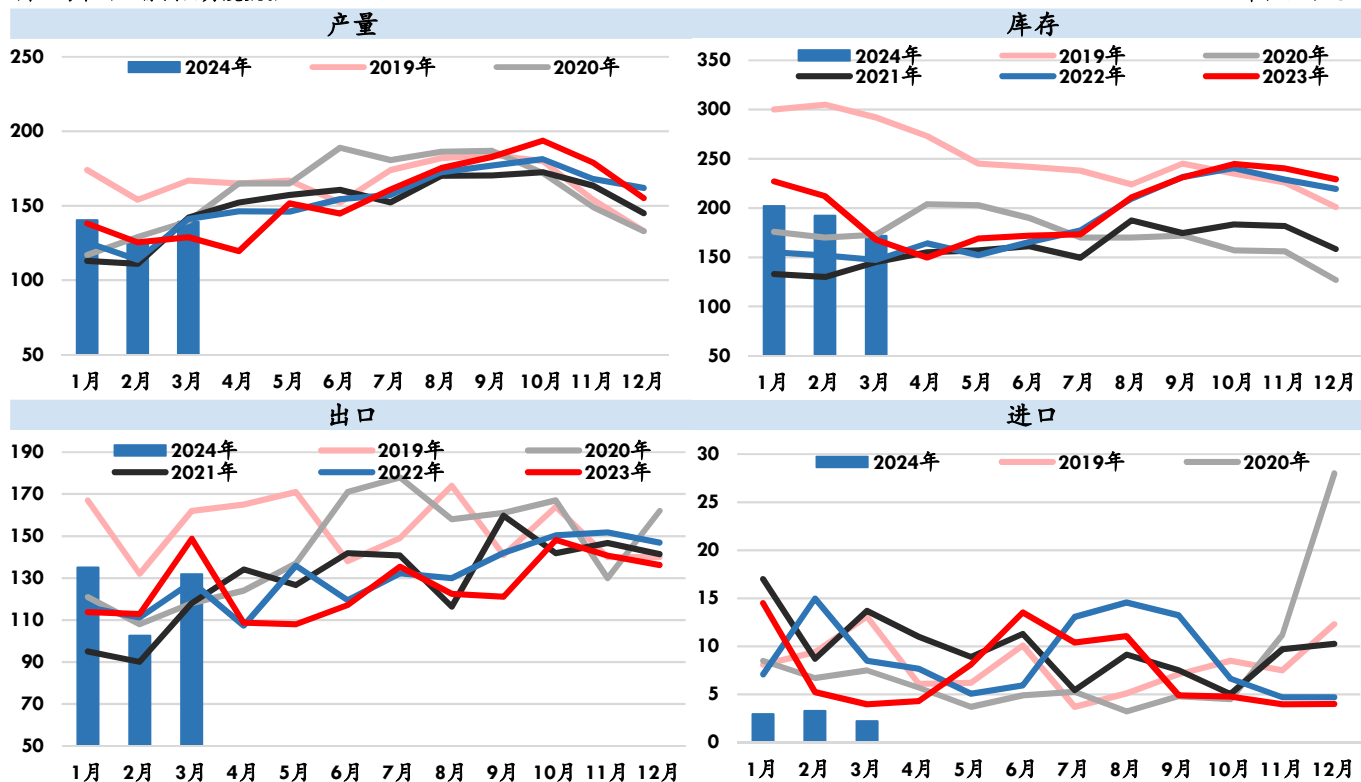
单位：美元/吨



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

图：马来西亚棕榈油月度数据

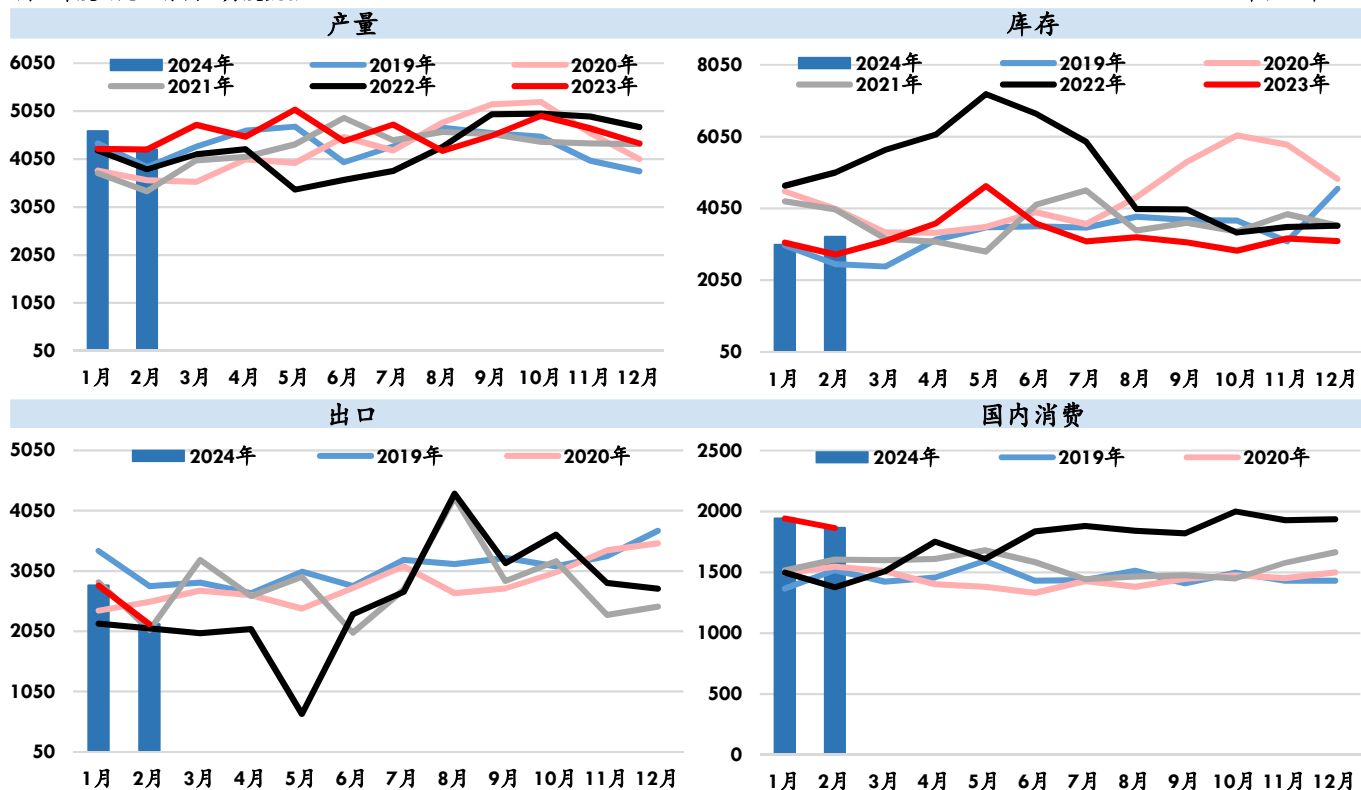
单位：万吨



数据来源：MPOB、海通期货投资咨询部

图：印度尼西亚棕榈油月度数据

单位：千吨



数据来源：GAPKI、海通期货投资咨询部

三、全球大豆供需情况：主产区天气风险加剧

根据USDA4月供需报告数据显示，全球方面，2023/24年度下调期初库存为 1.01 亿吨，环比 3 月下调 84 万吨。全球产量调低为 3.97 亿吨，环比 3 月下降 12 万吨。进口量调整为 1.70 亿吨，环比 3 月下调 45万吨。调低压榨量为 3.28 亿吨，环比 3 月下调 16 万吨。期末库存调整为 1.142 亿吨，环比 3 月下降 5 万吨，但高于市场预期。

表：全球大豆供需平衡表

单位：百万吨、%

年份	期初库存	产量	进口	压榨	国内消费	出口	期末库存	库存消费比
2013/14	55.26	282.61	111.85	241.27	275.25	112.70	61.77	22.44%
2014/15	61.65	319.60	124.36	264.07	301.85	126.22	77.53	25.68%
2015/16	77.90	313.77	133.33	275.15	313.94	132.56	78.50	25.00%
2016/17	80.41	349.31	144.22	287.28	330.78	147.50	95.65	28.92%
2017/18	94.80	342.09	153.23	294.61	338.03	153.08	99.02	29.29%
2018/19	100.66	361.04	145.88	298.53	344.28	148.83	114.48	33.25%
2019/20	115.24	339.97	165.12	312.31	358.32	165.17	96.84	27.03%
2020/21	95.10	368.60	165.49	315.82	363.97	164.86	100.35	27.57%
2021/22	98.27	360.41	155.31	316.60	365.84	154.22	93.93	25.68%
2022/23	93.93	378.06	168.03	315.18	365.90	171.96	102.15	27.92%
2023/24	101.31	396.73	170.33	328.03	381.08	173.06	114.22	29.97%

数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

4月供需报告对巴西大豆产量预估未做调整，维持1.55亿吨，阿根廷产量未做调整，维持5000万吨，同时调高巴拉圭产量至1050万吨，同时本次报告调高美豆期末结转库存至3.4亿蒲式耳；南美的供应量整体高于市场预期。另外美国农业部发布的种植意向报告及季度库存报告，数据显示美国2024年大豆种植面积预估为8,651万英亩，且高于去年的实际面积8360万英亩；美国季度谷物库存报告显示，美国当季大豆库存为18.45亿蒲式耳，也高于此前市场预估的18.28亿蒲式耳，报告整体中性偏空。巴西国家商品供应公司CONAB数据显示4月28日当周大豆收获进度90.5%，环比前一周上升3.7%，同比去年落后3.2%。本年度巴西大豆收获进度整体偏慢，且由于巴西幅员辽阔，南部地区收获进度更慢，近期南里奥格兰德州由于暴雨导致洪水灾害出现，令巴西大豆产量前景存在进一步调降的可能。目前很难确定有多少尚未收获的大豆会受到影响。在受灾最严重的地区，农田仍被洪水淹没，预计未来几天仍将持续降雨，意味着这些地区的收割工作难以恢复。目前该州本地经纪商估计大豆产量将损失100到200万吨，此外，过于潮湿的天气也将影响到大豆质量。阿根廷大豆方面，阿根廷农业部4月19日表示，2023/24年度阿根廷大豆产量为4970万吨，这也是今年首次发布的官方产量预测。作为对比，布宜诺斯艾利斯谷物交易所最新数据将阿根廷大豆产量调低150万吨至5100万吨。由于阿根廷持续降雨，收割进度落后于五年均值。BAGE数据显示，截至5月1日，阿根廷2023/24年度大豆收获进度为36.2%，比一周前提高10.7%，比五年同期均值落后12个百分点。USDA作物进展报告数据显示，截至5月5日当周，美豆播种进度达到25%，虽然低于市场预期的28%以及去年同期30%，但较五年均值高出4%，近两周的降雨潮湿天气影响了美国中西部产区新作的春播，预计本周部分产区降雨量的增加可能会进一步延误播种工作。各主产区天气风险的持续加剧，使得美豆价格大幅上涨，成本端支撑明显。

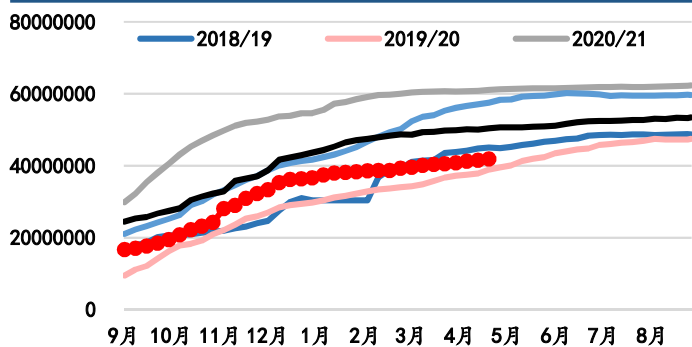
表：美豆供需平衡表

单位：百万吨、%

年份	期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费总计	出口	期末库存	库存消费比
2013/14	3.83	91.39	1.95	47.19	50.09	44.57	2.50	2.64%
2014/15	2.50	106.88	0.90	50.98	54.96	50.14	5.19	4.94%
2015/16	5.19	106.86	0.64	51.34	54.47	52.86	5.35	4.98%
2016/17	5.35	116.93	0.61	51.74	55.72	58.96	8.21	7.16%
2017/18	8.21	120.07	0.59	55.93	58.87	58.07	11.92	10.19%
2018/19	11.92	120.52	0.38	56.94	60.40	47.68	24.74	22.89%
2019/20	24.74	96.67	0.42	58.91	61.85	45.70	14.28	13.28%
2020/21	14.28	114.75	0.54	58.26	60.91	61.67	6.99	5.70%
2021/22	6.99	121.50	0.43	59.98	62.89	58.57	7.47	6.15%
2022/23	7.47	116.22	0.67	60.20	62.96	54.21	7.19	6.14%
2023/24	7.19	113.34	0.68	62.32	65.69	46.27	9.26	8.27%

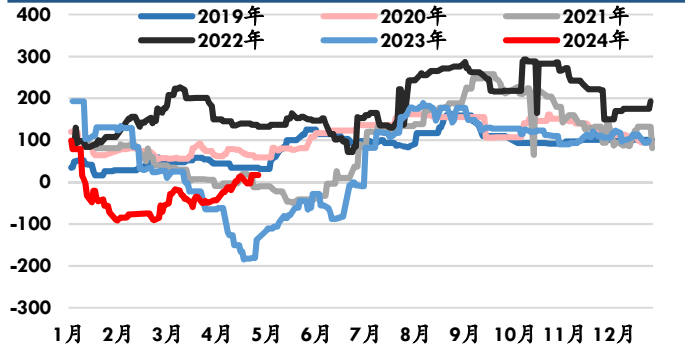
数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：美豆销售总量 单位：吨



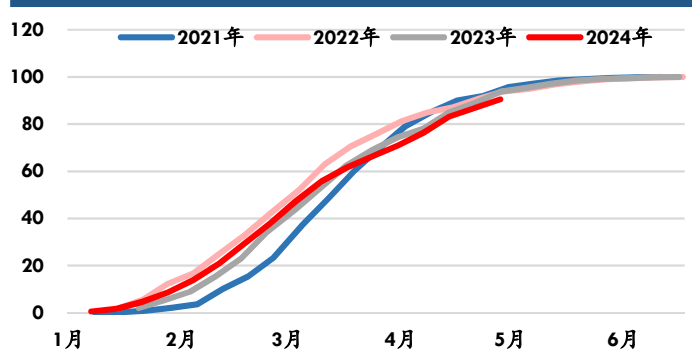
数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：巴西大豆升贴水 单位：美分/蒲式耳



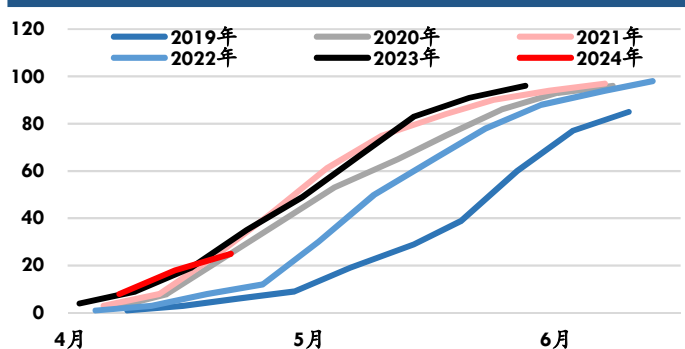
数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

图：巴西大豆收获进度 单位：%



数据来源：CONAB、海通期货投资咨询部

图：美豆播种进度 单位：%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

四、全球菜籽供需情况：欧盟产区遭遇倒春寒

根据美国农业部 USDA的4月报告数据显示，2023/24 年度全球菜籽产量同比下降，期末库存和库存消费比下降。4月下旬，欧洲菜籽主产国，德国、法国、波兰等，产量占比达60%的区域纷纷经历了“倒春寒”，霜冻天气对于正处在开花灌浆期的油菜生长产生不利影响。4月21日油世界预计欧盟菜籽产量为1830万吨，较3月预估下调50万吨，同比2023年下调170万吨，此次冻害天气可能引发欧盟菜籽产量的进一步调降。市场对欧洲菜籽减产的担忧提振菜籽价格，目前距离欧洲菜籽收割仍有近两个月的时间，霜冻对菜籽产量的影响仍有待观察，后续关注产区天气变化和机构产量调研数据。此外，加拿大菜籽产区即将步入播种期，关注产区天气。

表：全球菜籽供需平衡表

单位：千公顷、千吨、%

年份	收获面积	期初库存	产量	进口量	总供应量	压榨量	出口量	国内消费量	食品用量	饲料消费量	期末库存	库存消费比
2013/14	35713	5506	70630	15550	91686	66232	15100	68819	490	2097	7767	11.29%
2014/15	35024	7767	70429	14316	92512	67092	15105	70084	550	2442	7323	10.45%
2015/16	33342	7323	68840	14106	90269	66697	14399	69618	650	2271	6252	8.98%
2016/17	33432	6309	69570	15795	91674	67421	16145	70339	650	2268	5190	7.38%
2017/18	35859	5190	75287	15719	96196	68450	16595	71561	650	2461	8040	11.24%
2018/19	35868	8040	72886	14635	95561	68044	14678	71081	150	2887	9802	13.79%
2019/20	34707	9802	69635	15711	95148	68490	15982	71600	250	2860	7566	10.57%
2020/21	34916	7566	73892	16662	98120	71194	18106	73717	650	1873	6297	8.54%
2021/22	38454	6033	75823	13923	95779	72064	15345	76027	665	3298	4407	5.80%
2022/23	41945	4407	88829	20044	113280	80744	19784	85071	720	3607	8425	9.90%
2023/24	42495	8425	88385	16355	113165	83816	17317	88031	745	3470	7817	8.88%

数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

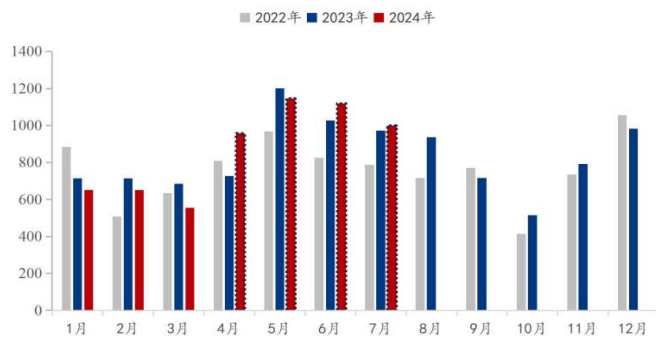
五、国内油脂：供应逐渐回升 关注需求端表现

供应端，2024年3月大豆进口量为554万吨，较上月的512万吨增加8.2%，较去年同期的685万吨减少19.12%。此外，根据Mysteel对国内各港口到船预估初步统计，2024年5月国内港口到港总计900.25万吨左右，6月1120万吨，7月1000万吨。2024年3月棕榈油进口量为23.49万吨，较上月的12.84万吨增加82.94%，较去年同期的49.96万吨减少52.98%。2024年3月菜籽进口量为37.65万吨，较上月的28.35万吨增加32.78%，较去年同期的59.89万吨减少37.14%。2024年3月菜油进口量为19万吨，较上月的13万吨增加46.15%，较去年同期的18万吨增加5.56%。4月开始随着进口大豆到港将增多，油厂开机率将回升，后续关注油厂到船通关情况。月内棕榈油进口利润倒挂程度有所转好，月内新增约45条买船，船期在6月、7月和8月、9月份。月内买船较为密集，远月供给增加预期明显。沿海油厂菜籽四月到港延迟导致月初油厂开机较低，菜籽压榨量有所下降，但本月中下旬油厂开机率走势回升趋势，5-8月菜籽买船宽松。

需求端，4月全国重点油厂豆油散油成交总量约为73.8万吨，环比增加约8.57万吨，日均成交量约为3.51万吨。4月全国重点油厂棕榈油成交量在13820吨，3月成交量在13975吨，月内棕榈油成交继续下滑，整体成交仍清淡，棕榈油性价比较弱，豆油替代性强，食品厂等刚需采购为主。4月沿海油厂菜油提货量为12万吨，较上月增加0.1万吨。

图：大豆进口量及预估

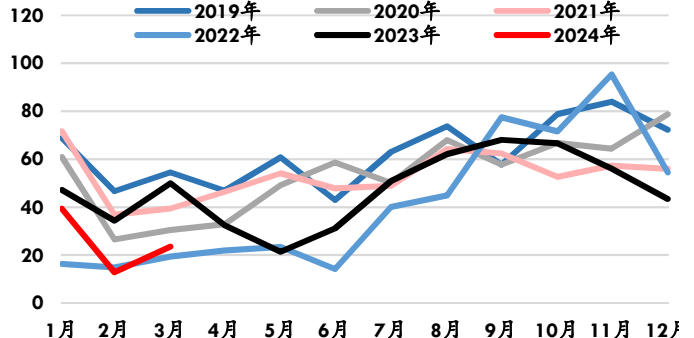
单位：万吨



数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

图：棕榈油进口量

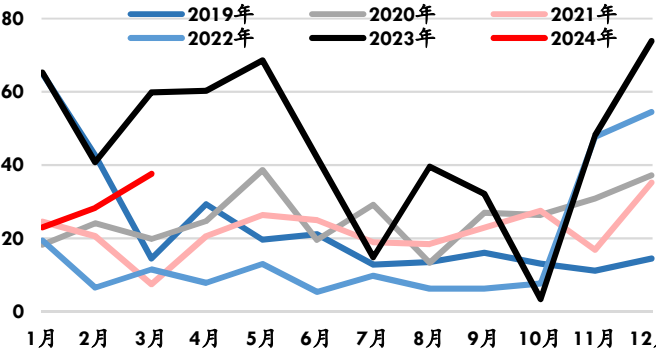
单位：万吨



数据来源：海关总署、海通期货投资咨询部

图：菜籽进口量

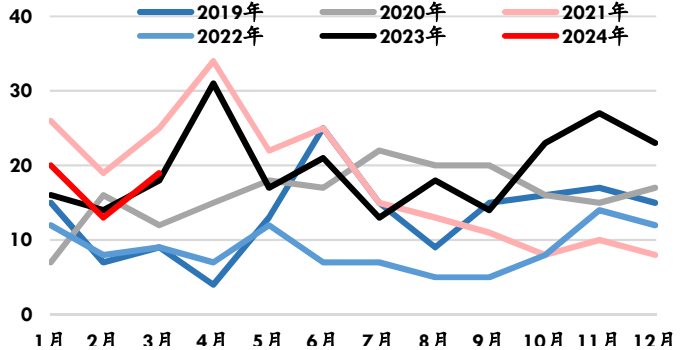
单位：万吨



数据来源：海关总署、海通期货投资咨询部

图：菜油进口量

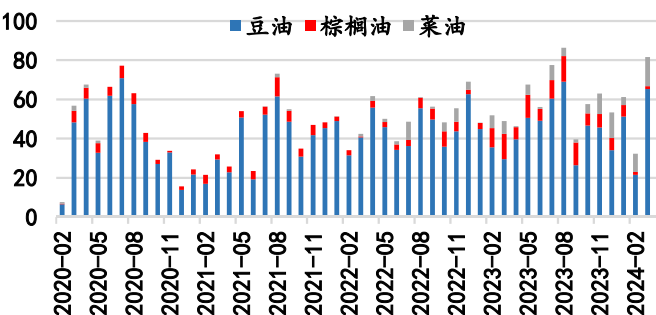
单位：万吨



数据来源：海关总署、海通期货投资咨询部

图：油脂月度成交量

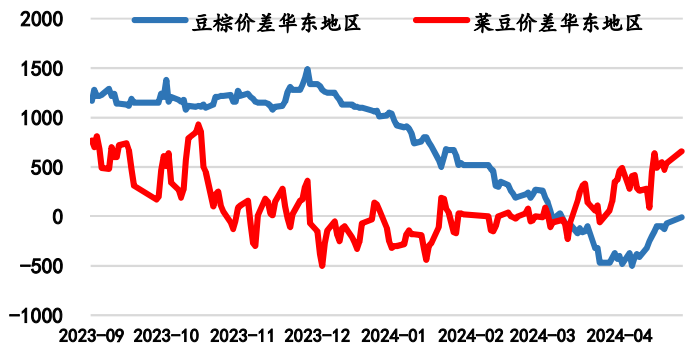
单位：万吨



数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

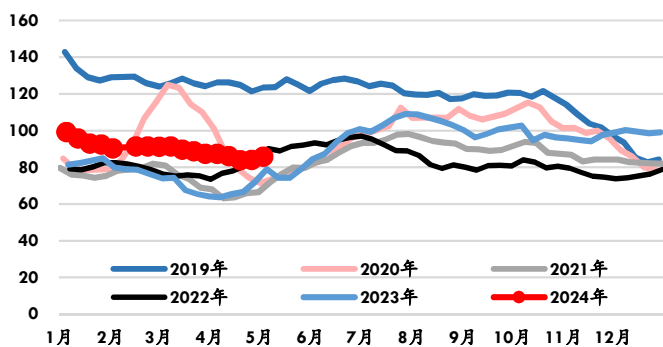
图：现货价差

单位：元/吨



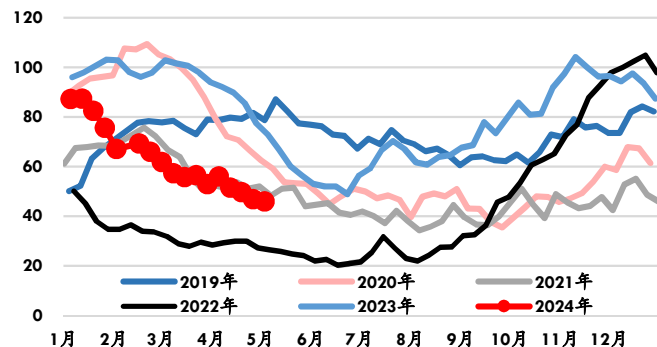
数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

图：豆油库存 单位：万吨



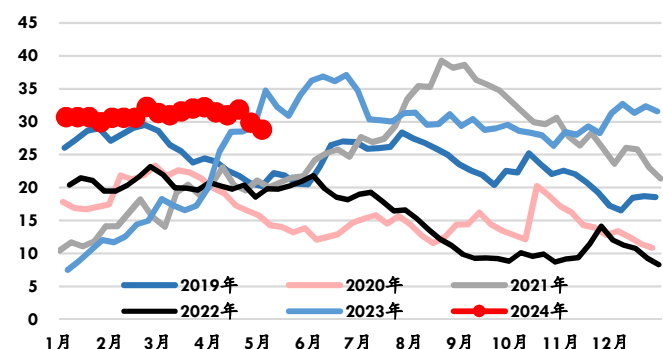
数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

图：棕榈油库存 单位：万吨



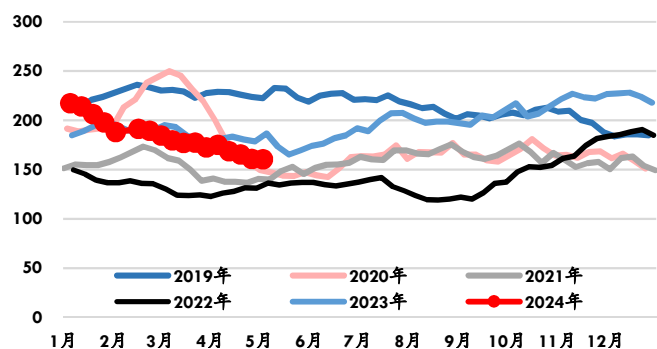
数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

图：菜油库存 单位：万吨



数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

图：三大油脂总库存 单位：万吨



数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

六、后市展望

4月高频数据显示，马棕产量环比回升，出口环比下降，库存小幅去化，关注MPOB报告对盘面的指引。随着产地进入增产周期，市场预期5月马棕将迎来库存拐点，关注高频产需数据，需警惕产量恢复不及预期的风险。随着北半球大豆和菜籽产区陆续进入播种阶段，天气风险来袭，成本端支撑较强，如果产地棕榈油产量顺利恢复的话，推荐关注豆棕、菜棕价差扩大机会。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。