

产量趋增 棕榈油短线仍承压

上周马来西亚棕榈油总署(MPOB)发布棕榈油3月供需报告后,棕榈油市场围绕供应紧张展开的最后一个利多因素也随之落地。受产量预期增加影响,马来西亚棕榈油期价持续下跌,国内棕榈油跟随走势也创下阶段性新低。截至4月22日,马来西亚棕榈油期货连续7个交易日下跌。展望后市,在产地棕榈油供应预期增加以及产地降价卖货压力驱动下,马来西亚棕榈油或延续回调走势,关注中东地缘政治紧张对棕榈油价格带来风险溢价的短期扰动。

深度分析

内外供应由紧向松转变

■ 姜颖

2—3月,棕榈油价格在内外供应紧张局势的推动下强势上涨,并带动基本面偏弱的豆油和菜油出现一定程度上行。然而,随着全球主产地传统减产季和斋月双双结束,内外供应紧张格局逐步转向缓解,棕榈油价格于近期结束涨势,调头向下,在三大油脂中由领涨转为领跌。

产量趋增预期较强,产地报价连续下滑

上周MPOB发布棕榈油3月供需报告后,棕榈油市场围绕供应紧张展开的最后一个利多因素也随之落地。从马来西亚棕榈油供需情况来看,产量超预期增长。由于3月处于斋月,此前市场普遍对产量恢复程度不报太大希望,但实际产量环比增长10.6%,远超市场预期。劳工数量稳步增长以及降水量处于低位,使得棕榈鲜果串单产和出油率得到明显提升,这是棕榈油产量增长的部分原因。目前斋月已经结束,4月产地的生产活动恢复正常,棕榈果采摘效率提高,产量将进入传统的增产阶段,供应逐步由紧转松。值得注意的是,去年厄尔尼诺干旱所造成的产量滞后影响将有所显现,具体有多重大影响尚待观察;而且三季度将进入拉尼娜现象,是否会产生过量降水影响棕榈果的收割和运输,进而对产量形成扰动,是未来需要持续跟踪的问题。

从出口方面看,马来西亚棕榈油出口量也远超预期。在棕榈油价格毫无竞争力,需求端仅剩刚需的情况下,3月马来西亚棕榈油出口大增28.61%,远远超出彭博、路透以及市场估量。从出口目的地来看,马来西亚棕榈油主要出口增量来自印度以及其他国家和地区,中国与欧盟的进口量没有增多。

因出口量增幅大于产量增幅,马来西亚棕榈油3月延续降库趋势,从绝对量上看,171.5万吨的库存水平处于近年同期低位。展望4月,产量和出口均有增加预期,因此库存能否转折回升,不确定性仍然较高。

利多出尽后,供应因素对价格继续上涨的支撑已经不足。马来西亚棕榈油产量的实际增长和预期未来稳步增长使得产地报价连续下滑,叠加美元再度走强背景下马来西亚货币贬值,进一步增强了产地卖货的积极性。马来西亚衍生品交易所(BMD)毛棕榈油期货基准合约价格已经从前期最高4443林吉特/吨,下滑至3930林吉特/吨附近。

豆棕、菜棕价差有望继续向上修复

■ 叶天 韦蕾

截至4月22日收盘,豆棕、菜棕2409合约价差分别为142元/吨和720元/吨,虽然仍处于历史偏低水平,但较清明节前的最低值190元/吨和300元/吨已出现了一定反弹。

虽然MPOB的3月报告继续下调马来西亚棕榈油库存至2023年6月以来的最低值171.5万吨,南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)及航运机构高频数据也显示4月1—15日马来西亚棕榈油产量较3月同期大减22.27%、4月1—20日出口量较3月同期增加10.18%—14.32%,但市场对开斋节后马来西亚棕榈油产量的恢复情况较为乐观,冲淡了以上因素的利多影响。

产地供应方面,目前开斋节假期已经结束,后续马来西亚劳工工作时长逐渐恢复正常,利好棕榈油生产。接下来的5—9月是传统棕榈油产量高速增长期,近5年来产量月均增幅达3.77%,而且今年预计产量的恢复更为顺利。天气上,在2023年的厄尔尼诺现象期间,马来西亚仅有6月和10月出现了短时间的降雨减少,整体干旱情况并不严重,对2024年棕榈油生产的滞后影响有限,所以市场对马来西亚棕榈油后续增产抱有良好预期。印尼方面,1月棕榈油产量463万吨,为近5年内最高,且产量在传统减产季中反而环比增长5.9%,也释放出产量恢复的积极信号。

产地需求方面,4月15日后穆斯林国家的斋月备货已经结束,对产地棕榈油出口的提振作用不再。而截至4月19日,国际豆棕价差129美元/吨为历史偏低水平,证明棕榈油价高,性价比较差。加上5000万吨级产量的阿根廷2023/2024年度大豆

印尼毛棕榈油报价已从前期最高845美元/吨下降至760美元/吨,降幅达10%。马来西亚24度精炼棕榈油出口中国FOB报价从前期最高995美元/吨下降至910美元/吨,降幅为8.5%。

国内进口利润逐渐修复,供应处于缓解转折点

从国内棕榈油市场来看,需求淡季背景下不断去库与涨价的原因,除了源自产业链备库存低水平运行下的刚需补库,更重要的原因是进口利润深度亏损所导致的买船减少、供应不足。1—3月,我国棕榈油累计进口量仅55万吨,月均18万吨,相比于往年同期大幅减少。随着全球棕榈油主产地供应出现缓解迹象,报价连续下滑,产地供应缓解将通过利润修复这一途径传导至国内,国内进口量有望增加。

目前进口利润倒挂幅度已经缩小,9月船期利润修复明显,出现9月船期买船10船左右,6—8月船期买船成交5船左右,因此国内棕榈油远期供应同样处于即将缓解的转折点,后续买船有望继续增多。但近月4—5月买船较少,近月供应紧张格局预计延续。未来国内买船成交情况以及实际到港情况将成为国内棕榈油市场重点关注的影响因素。

印度存阶段性进口需求,但恢复节奏相对较慢

由于库存处于极端高位,近半年来印度植物油的进口水平相对较低,尤其是在棕榈油价格竞争力不佳的情况下,印度以性价比更高的葵油进口为主。经过消耗后,目前印度植物油库存已经降至231万吨,属于历史库存中等水平,其中港口库存已降至历史同期低位,初榨棕榈油与精炼棕榈油的库存总量仅剩23万吨。因此从内生需求的角度而言,印度后续存在扩大棕榈油及其他油脂进口的预期。

对国内棕榈油市场来说,今年以来供应紧张是最大的矛盾,若进口利润窗口打开,后续进口可以预见将有较多增量。但是需要注意的是,豆棕价差的极端低位使得棕榈油近几个月的价格竞争力处于劣势,终端需求被极度压缩,中包装豆油对棕榈油替代明显增多,食品厂也已部分更改配方。若后续豆棕价差恢复正常,油厂与食品厂恢复配方需要一段时间,因此,相比于供应,终端需求恢复的节奏相对较慢。另外,不仅国内市场出现这样的情况,国际市场上前段时间同样出现棕榈油与豆油价格倒挂的情况。综合来看,在全球范围内,供应和需

已经开始收割,待进厂压榨后国际豆油供应将大幅增加,打压国际棕榈油进口需求,因此目前强势的马来西亚棕榈油出口数据恐难以长期持续。

展望后市,开斋节后马来西亚棕榈油产量有望强势恢复,而斋月备货结束、棕油性价比差及国际豆油供应将增加打压出口需求,产地供需紧张边际递减,库存拐点可能在5月出现。随着供需紧张逐渐缓解后,产地棕榈油报价,尤其是远月报价会出现松动,利好国内进口。据机构测算,4月22日,马来西亚棕榈油9月进口利润为-238元/吨,加上基差后进口利润接近转正。进口窗口打开后国内积极采购,上周共买了10船5—9月棕榈油,且大部分落在三季度,因此国内远月棕油供应将逐渐转宽松。

短期来看,豆菜油因为基本面缺乏利多亮点而表现偏弱,暂时难以带领油脂整体大幅反弹。不过从中长期来看,北美作物种植生长季可能发生天气因素、全球旧作大豆菜籽库存持续消耗以及国内大豆菜籽三季度买船进度偏慢影响,后续豆菜油仍有重新走强的可能。

天气方面,NOAA预测2024年春季期间全球将从目前的厄尔尼诺现象过渡至ENOS中性,在6月出现拉尼娜现象的可能性达60%。拉尼娜现象可能导致北美出现干热天气,干扰作物生长。据统计,2000年至今,覆盖了美豆生长季的拉尼娜现象有4次、共7年,这7年中有4年美豆单产同比下滑,概率为57%。此外,2016年和2010年也是类似的厄尔尼诺—拉尼娜现象过渡期,而前者单产同比增加8.13%,后者单产同比下降1.14%。菜籽方面,覆盖加拿大菜籽生长季的共7年拉尼娜现象中,有4年的单产出现同比下滑,概率为57%。加上2024年加拿大及欧洲菜籽预计减产,澳大利亚菜籽预计增

求在恢复节奏上都将出现一定程度的错配。

生物柴油方面,马来西亚的生柴政策或使得远期棕榈油需求出现一定增量。3月马来西亚生物柴油协会(MBA)向政府提交了B20扩大计划。马来西亚B20计划在2020年1月推出,但其具体执行情况因新冠疫情而延后,目前交通运输部执行标准仍为B10,工业部门执行标准为B7。从B10到B20,仅交通运输部可增加棕榈油消费约73万吨/年,工业部门乃至全国的推广仍需要时间。2023年马来西亚国内棕榈油消费总量为430万吨,若今年下半年实施B20,那么2025年马来西亚棕油消费总量至少达到500万吨。远期来看,生物柴油消费存在增量预期,但根据目前棕榈油与柴油价差的情况来看,生物柴油生产无利润,马来西亚B20扩大政策或存在较大阻力。据悉,马来西亚的目标是2025年实施B30,从其前期的执行速度来看,较为困难。

持续关注厄尔尼诺现象以及拉尼娜现象的扰动

棕榈油价格走势方面,随着全球主产地转入增产季,市场供应紧张将逐步缓解;从国内市场来看,外商报价下滑,将通过进口利润修复的方式向国内传导,国内供应也将逐步缓解。同时结合油脂整体供需来分析,南美大豆丰产,新豆大量收获上市,全球油脂整体供应充足,因此预计后续棕榈油及其他油脂价格延续下跌趋势。豆棕价差的极端低位使得棕榈油近几个月的价格竞争力处于劣势,终端需求被极度压缩,相比于供应,需求恢复的节奏将相对缓慢,由此所产生的供需恢复节奏的不同步,是棕榈油价格向下的进一步助力。后期需重点关注厄尔尼诺现象的滞后影响是否显现,以及拉尼娜现象是否会产生过量降水从而对产量形成扰动。

价差方面,跨月价差角度,4—5月买船较少,棕榈油5月合约的供应紧张状况预计仍然延续;而9月合约进口利润有所修复,买船增多,后续供应问题将逐步缓解直至消除。但鉴于5月买船难以赶上交割,因此5—9月合约价差走缩空间有限。跨品种价差角度,随着棕榈油领跌油脂,2409豆棕价差和菜棕价差出现小幅反弹,后期远月豆棕价差存在继续走扩的可能性:一方面,棕榈油远期供应由紧向松,另一方面,豆类在北美种植季存在较大的天气炒作可能,豆棕基本面强弱差异可能发生转换。目前豆棕2409合约价差处于低位,存在较强的安全边际,可以尝试做多2409合约豆棕价差策略。

(作者单位:国联期货)

产,全球供应维持紧平衡,因此市场对可能影响加拿大菜籽产量的因素更为敏感。

国际卖压方面,目前2023/2024年度阿根廷大豆开始收割上市,加拿大菜籽因出口缓慢而持续累库,豆菜油产地卖压较大。但是进入二、三季度后北美旧作大豆及菜籽不断消耗,而新作还在生长。供应青黄不接会导致国际大豆及菜籽进入去库周期,卖压将持续释放。而同一时间内棕榈油处于季节性增产期,国际卖压会同产地库存一起回升。

国内远期供应方面,根据统计,截至4月15日当周国内6—8月大豆买船进度分别为47%、12%和3%,较去年同期偏慢,可能导致三季度大豆供应相对紧张。

综上所述,目前豆棕、菜棕2409合约价差仍处于历史极低水平。截至4月22日收盘,豆棕、菜棕2409合约价差较去年同期低328元/吨和557元/吨,因此两个价差后续向上修复的空间仍充足。

总之,开斋节假期结束后马来西亚棕榈油产量有望强势恢复,出口则因为棕油性价比差和竞品油脂的冲击而受到抑制,供强需弱下马来西亚供需紧张格局将逐渐缓解。产地报价松动后国内远月棕榈油进口窗口打开,采购加速,三季度棕油供应预计相对充足。另外,今年夏季是厄尔尼诺现象向拉尼娜现象的转换期,市场有可能交易干热天气对北美作物生长的不利影响。待阿根廷大豆收割结束,进入二、三季度后国际大豆菜籽的卖压将逐渐释放。加之目前国内远月大豆买船进度偏慢,可能令三季度豆油供应偏紧张。因此我们倾向于国内外豆菜油远月合约的基本面要强于棕榈油。操作上,建议布局豆棕、菜棕2409合约价差走扩机会。

(作者单位:长江期货)



市场观察

分析人士:

5月以后库存或出现拐点

■ 记者 郑泉

受产量预期增加影响,BMD毛棕榈油期价持续下跌,国内棕榈油跟随马来西亚棕榈油走势也创下阶段性新低。市场人士表示,需关注中东地缘政治紧张对棕榈油价格带来风险溢价的短期扰动。

据齐盛期货油脂油料分析师刘瑞杰介绍,东南亚棕榈油产区报价在4月3日阶段性见顶,小幅回落后续进入振荡阶段。在4月15日MPOB报告落地后,斋月产减需增的逻辑阶段性利多出尽,BMD毛棕榈油带领国内棕榈油破位下跌,其间还伴随着马来西亚林吉特和印尼盾的大幅贬值,美元报价棕榈油跌幅进一步扩大。另外,一些机构表示4月、5月马来西亚棕榈油库存易见拐点,而之后会迎来增产累库期,这打压了棕榈油的市场热情,产地主动落价促成交易。

“目前,马来西亚棕榈油季节性产量开始复苏,不过受斋月节影响,3月产量增幅低于历史平均水平,出口超预期增加,导致马来西亚棕榈油库存下降至171.5万吨,环比下降10.68%。”徽商期货油脂油料分析师郭文伟告诉记者,4月马来西亚棕榈油库存暂时可能无法转向宽松,4月上半月受开斋节影响,下半月棕榈油产量增幅有望由负转正,供需边际改善预期下产地卖货意愿出现增长,产地报价有所松动。

事实上,4月上中旬的马来西亚棕榈油产需数据继续表现为产减需增。SPPOMA数据显示,1—15日马来西亚棕榈油单产减少22.43%,出油率增加0.03个百分点;船运调查机构ITS数据显示,马来西亚4月1—20日棕榈油出口量为905515吨,3月同期出口量为821820吨。

刘瑞杰分析称,受开斋节放假影响,4月东南亚棕榈油整体产量水平预期仍偏低。而需求方面,由于印尼库存偏低,今年马来西亚棕榈油出口市场较去年同期明显转好,且即使斋月已过,4月15—20日的出口仍能达到日均5.4万吨偏高水平,所以供需状态仍然偏紧,4月底预期仍会降库10万—20万吨。

“此前棕榈油价格连续走高,是受软油性性价比高带动,印度等主需求国一季度减少棕榈油采购,转向豆、葵油等植物油。在产量增幅不及出口的预期之下,4月马来西亚棕榈油维持去库预期,但年内库存底部拐点有望出现在二季度。”国元期货油脂油料分析师刘金鹭说。

国内方面,记者了解到,目前棕榈油进口价格高企,国内进口利润持续低迷,今年棕榈油进口量整体偏低。海关数据显示,中国3月棕榈油进口量为16.27万吨,环比增加67.49%,同比减少58.12%。刘金鹭表示,斋月后,随着产地报价回落,远月棕榈油利润有所修复,远期买船有所增加,不过,近月偏紧现实依然存在。从需求端来看,近期价格回落带动现货成交有所回暖,但仍以刚需为主。机构数据显示,截至4月12日当周,全国重点地区棕榈油商业库存51.499万吨,环比减幅8.19%同比减幅42.65%,处于历史同期偏低位置。预计二季度后期,随着到港量回暖,棕榈油库存将开启修复进程。

“目前国内豆棕油现货价差倒挂,导致棕榈油消费大幅压缩,国内中包装豆油对棕榈油替代明显增多,不过大型食品企业尚未全面更改配方,棕榈油仅维持刚需,棕榈油库存下降速度趋缓,5月以后或将出现拐点。”郭文伟说。

展望后市,郭文伟提示,在产地棕榈油供应预期增加以及产地降价卖货压力驱动下,马来西亚棕榈油延续回调走势,国内棕榈油供应预期增多,跟随马来西亚棕榈油振荡下行,但仍需关注地缘风险带来风险溢价的短期扰动。

在刘瑞杰看来,虽然5月可能会出现库存拐点,但是二季度马来西亚棕榈油库存即使见底,也难以有效累库。去年三季度的阶段性干旱仍可能会对今年二季度的产量带来不利影响。今年三季度会面临可能出现的拉尼娜现象,季节性高产期如果遇到提前到来的过多降雨,产量也有可能受影响。综合来看,东南亚棕榈油后续仍有产量隐患,且今年印尼和马来西亚的库存水平均偏低,整体供应状态并不宽松,后续价格重心仍有上移潜力。

刘金鹭认为,整体来看,产地供应端预计增长,国内在紧现实和偏松预期之间进行博弈,同时地缘政治风险带来的原油价格剧烈波动,带动生柴需求的扰动,也给予内外盘棕榈油一定扰动。