



## 油脂策略推荐：油脂供应压力渐增，关注油籽产区天气状况

### 趋势观点：

6 月份三大油脂走势分化，棕榈油维持震荡，豆油及菜油偏弱运行，表现为棕榈油>豆油>菜油。随着棕榈油进入增产周期，马来棕榈油产量恢复良好，尽管 6 月份马棕产量小幅下降，但 7-11 月份马棕将进入年度产量高峰期，后期供应压力或持续增大，同时，近期豆油、菜油供应较为充足，马棕出口空间受到抑制，棕榈油后期仍有累库压力。

豆菜油方面，美豆生长初期产区天气良好，南美大豆出口压力依然偏高，使得大豆走势承压，同时，4-6 月份阿根廷大豆进入压榨高峰，豆油近期供应压力有所上升。6 月份加拿大菜籽产区降水好转，干旱情况有所缓解，菜籽天气升水回落，6 月份以来国际市场菜籽及菜油价格出现回调。

国内方面，6 月份国内三大油脂总库存延续回升，其中，6 月份大豆压榨放缓，豆油累库增速不及预期，棕榈油库存水平目前仍处低位，但 8 月之后供应偏紧局面有望出现改善，5-7 月菜籽到港仍处高位，菜油延续宽松供应格局。

综合来看，棕榈油进入增产周期以及阿根廷大豆压榨走高，主产国油脂供应压力有所上升，同时中国、印度油脂库存转升，油脂短期连续性上涨难度较大，另一方面，随着大豆及菜籽、葵籽进入关键生长季，油籽产区天气仍有不确定性，对油脂形成支撑，长期来看，2024/25 年度油脂供应缺口存在，油脂长期走势易涨难跌。操作上建议逢低买入，不宜追高，以震荡偏强思路看待。

### 风险点：

- (1) 美豆生长期产量仍有不确定性，关注美豆产区天气情况。
- (2) 菜籽即将进入关键生长季，关注产区天气风险。

2024 年 6 月 28 日

上海中期期货研究所  
农产品研发团队

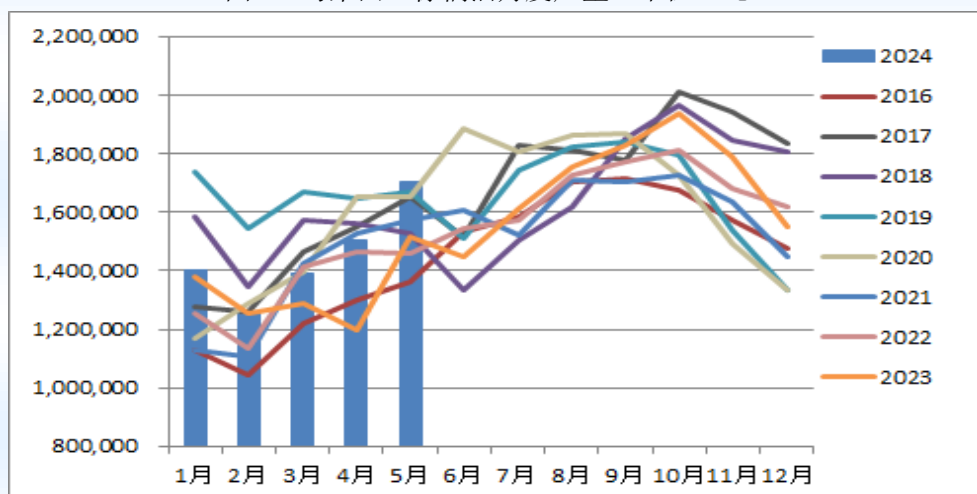
王舟懿  
Z0000394

雍恒  
Z0011282

## 影响因素分析

### 一、马来棕榈油库存转升，国内棕榈油库存仍处低位

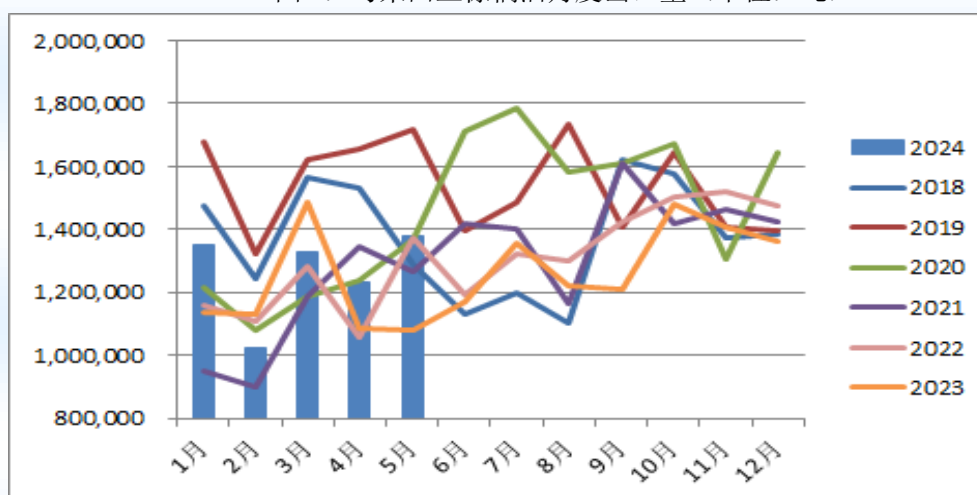
图 1：马来西亚棕榈油月度产量（单位：吨）



数据来源：MPOB，上海中期

产量方面，5 月份马棕产量连续第三个月上升，5 月马棕产量为 1704455 吨，环比上升 13.48%，同比上升 12.32%，马棕产量水平升至五年同期高点。马棕产量恢复形势较好，1-5 月累计产量达 726 万吨，较上年同期增加 62 万吨，尽管 6 月份马棕产量小幅下降，SPPOMA 数据显示 6 月 1-25 日，马棕产量较上月同期减少 5.62%，但 7-11 月份马棕将进入年度产量高峰期，后期供应压力或持续增大。

图 2：马来西亚棕榈油月度出口量（单位：吨）



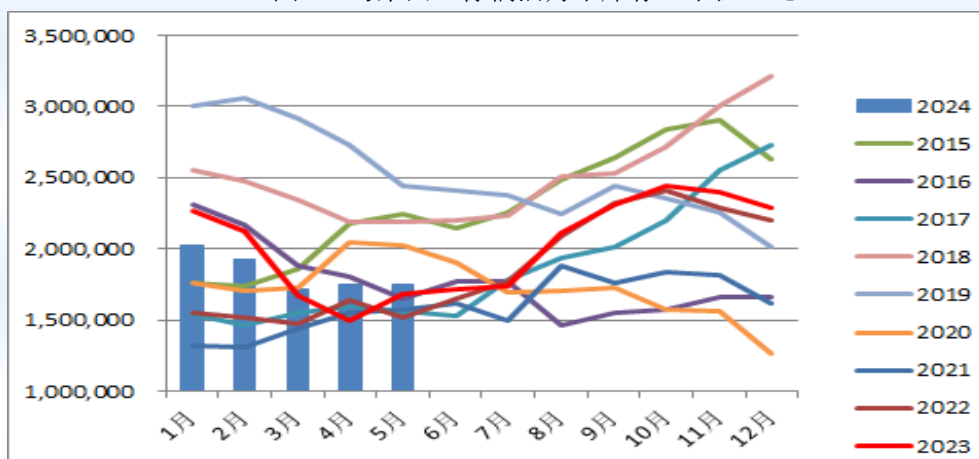
数据来源：MPOB，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告仅供，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

出口方面，中国、印度棕榈油库存降至低位，随着中、印棕榈油进口利润好转，补库需求对棕榈油出口形成提振，5月马棕月度出口量为1378443吨，环比上升11.66%，同比上升27.75%。但是，近期豆油、菜油短期供应较为充足，豆棕及菜棕价差均处于偏低水平，5月份以来中、印油脂库存均止降转升，棕榈油消费空间受到挤压，此外，印尼与马来棕榈油出口竞争较强，马棕出口空间受到抑制。6月马棕出口表现较为疲弱，ITS/Amspec数据分别显示6月1-25日马棕出口较上月同期减少16.12%/16.94%。

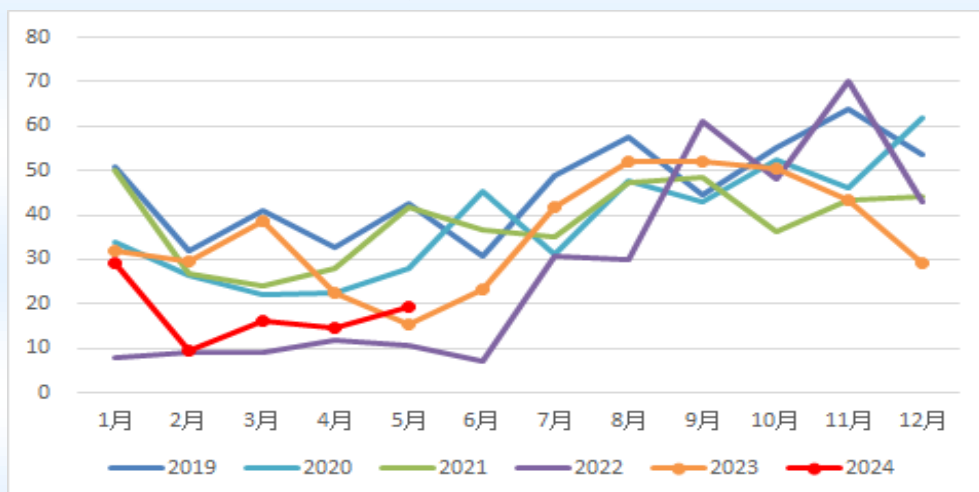
图3：马来西亚棕榈油月末库存（单位：吨）



数据来源：MPOB，上海中期

库存方面，截至5月底，马棕库存为1753544吨，环比上升0.50%，同比上升3.87%。5月份马棕库存小幅上升，棕榈油仍处于增产周期，供应压力持续增加，同时，油脂出口市场竞争程度依然偏高，马棕出口空间受到抑制，后期累库压力有所增加，棕榈油整体维持震荡行情。

图4：国内棕榈油月度进口量（单位：万吨）

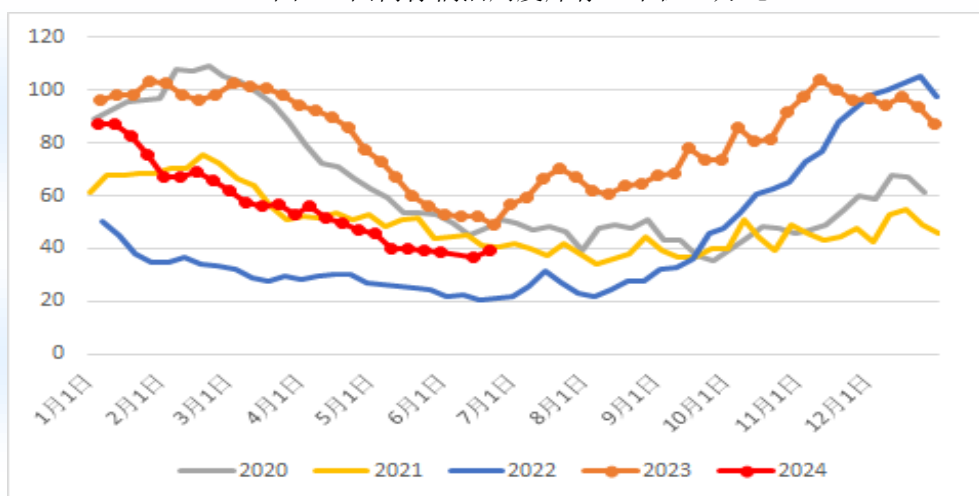


数据来源：我的农产品网，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告仅供，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 5：国内棕榈油周度库存（单位：万吨）

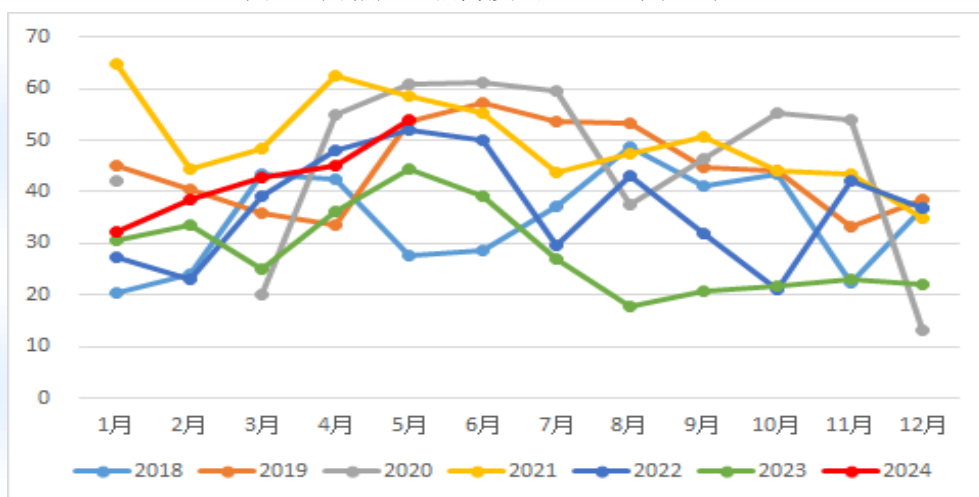


数据来源：我的农产品网，上海中期

5 月份国内棕榈油到港较此前低点有所增加，但较往年仍处于偏低水平，5 月份棕榈油进口量为 19.47 万吨，环比增加 4.74 万吨，同比增加 4.10 万吨。目前棕榈油库存处于低位，截至 6 月 21 日当周，国内棕榈油库存为 39.212 万吨，环比增加 6.66%，同比减少 19.80%。6、7 月份国内棕榈油买船略有增加，但到港压力依然不大，同时，豆油菜油供应较为充足，棕榈油消费表现清淡，棕榈油维持供需两弱，关注 8 月份之后棕榈油供应偏紧局面能否改善。

## 二、阿根廷豆油供应增加，国内豆油逐步累库

图 6：阿根廷豆油月度出口量（单位：万吨）

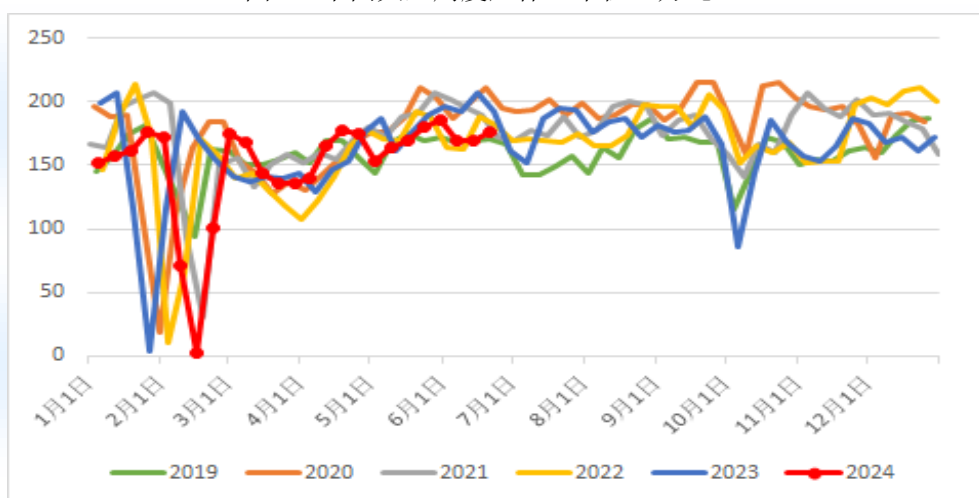


数据来源：我的农产品网，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

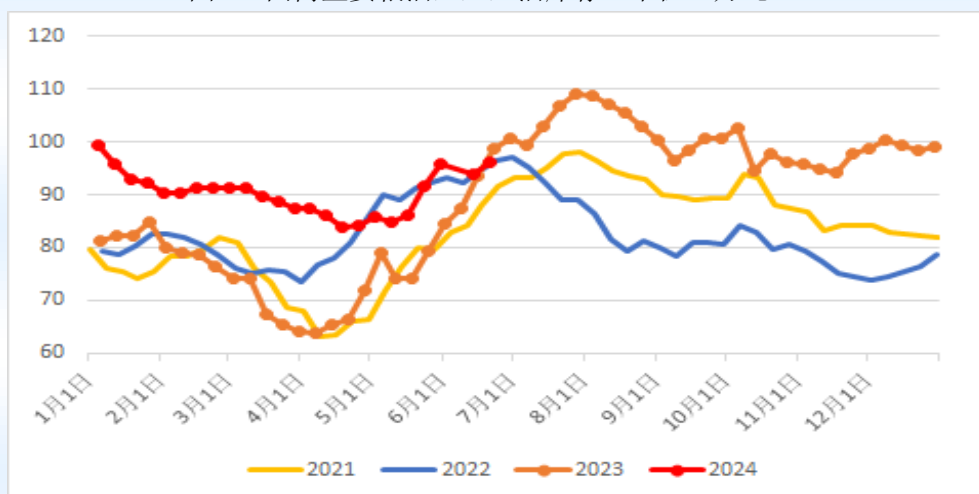
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告仅供，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 7：中国大豆周度压榨（单位：万吨）



数据来源：我的农产品网，上海中期

图 8：国内主要粮油企业豆油库存（单位：万吨）



数据来源：我的农产品网，上海中期

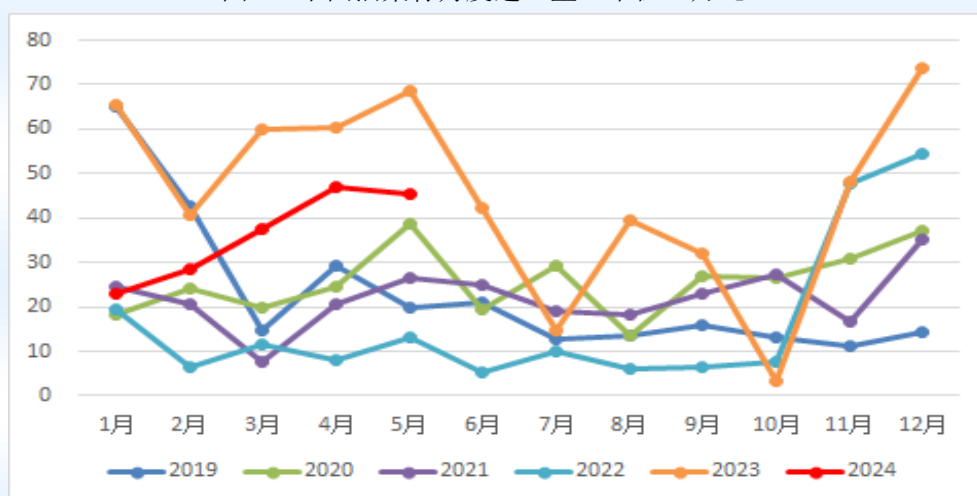
从豆油市场来看，6 月份美豆产区天气良好，南美大豆出口压力依然偏高，使得大豆价格走势承压，同时，4-6 月份阿根廷大豆进入压榨高峰带动豆油供应增加，阿根廷豆油报价下滑。国内方面，油脂消费仍处淡季，且豆棕价差有所回升，豆油对棕榈油替代消费转弱，豆油整体提货偏慢，但近期豆粕胀库压力显现，部分油厂停机检修以减少生产，6 月份大豆压榨放缓，豆油累库增速不及预期，截至 6 月 21 日当周，国内豆油库存为 96.21 万吨，环比增加 2.61%，同比减少 2.49%。由于豆油库存压力小于豆粕，油厂对豆油挺价意愿较强。7 月份进口大豆到港压力依然偏大，豆油库存预期维持高位，短期供应较为宽松，关注 8 月份之后库存压力变化情况。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告仅供，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

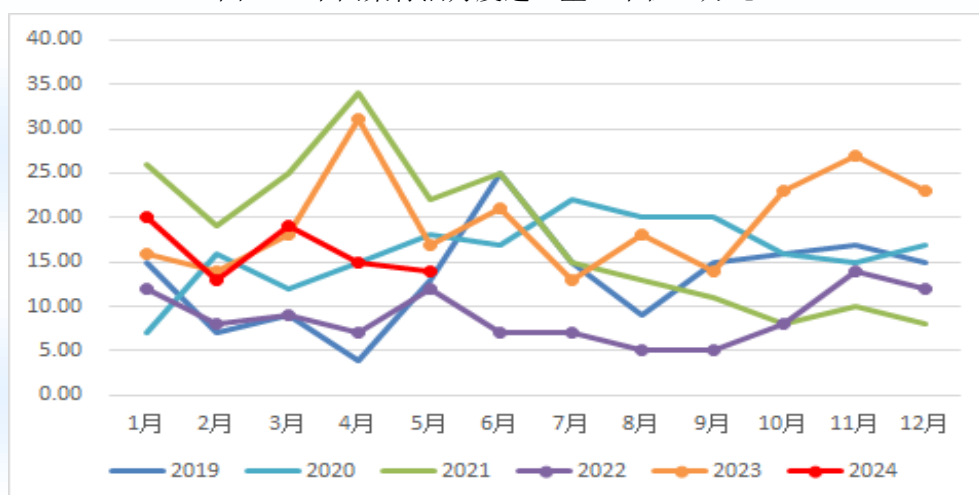
### 三、加拿大菜籽产区天气风险减轻，国内菜油宽松供应格局延续

图 9：中国油菜籽月度进口量（单位：万吨）



数据来源：我的农产品网，上海中期

图 10：中国菜籽油月度进口量（单位：万吨）



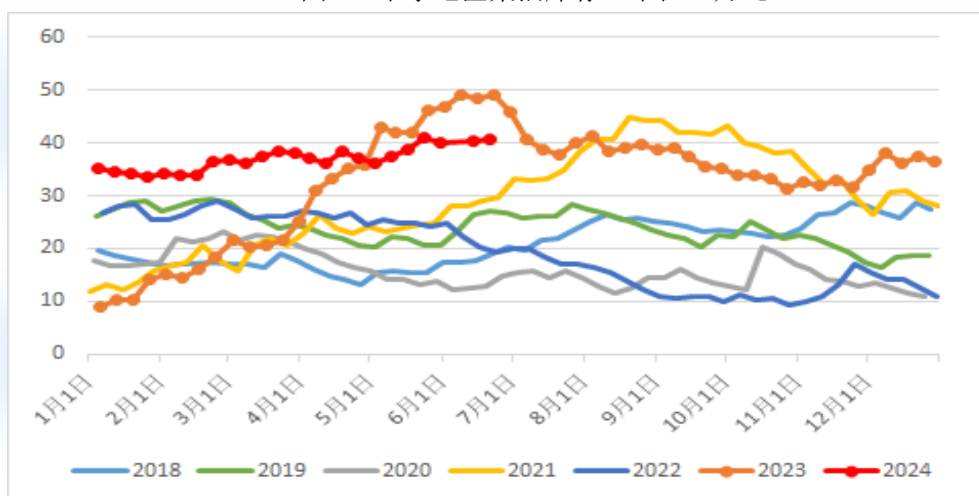
数据来源：我的农产品网，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告仅供，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



图 11: 华东地区菜油库存（单位：万吨）



数据来源：我的农产品网，上海中期

6 月份菜油在三大油脂中表现偏弱，菜油高库存的显示压力依然明显，加拿大油菜籽播种已基本完成，6 月份降雨充足使得土壤墒情得到改善，缓解了干燥状况，尽管部分地区低温且降雨过量，但油菜籽优良率好于上年，天气支撑有所减弱，加拿大菜籽及菜油价格出现较大回落，

国内方面，6 月份菜油库存平持续处于高位，截至 6 月 21 日，华东主要油厂菜油库存为 30.55 万吨，环比减少 0.81%，同比减少 17.68%。加拿大菜籽进口利润较好，6-7 月菜籽月均到港量在 50 万吨上下，国内短期菜籽供应较为充足，但 2024/25 年度主产国菜籽减产，远期菜油供应有所收紧，菜油呈现近弱远强格局。

#### 四、观点及风险提示

棕榈油进入增产周期以及阿根廷大豆压榨走高，主产国油脂供应压力有所上升，同时中国、印度油脂库存转升，油脂短期连续性上涨难度较大，另一方面，随着大豆及菜籽、葵籽进入关键生长季，油籽产区天气仍有不确定性，对油脂形成支撑，长期来看，2024/25 年度油脂供应缺口存在，油脂长期走势易涨难跌。操作上建议逢低买入，不宜追高，以震荡偏强思路看待。

#### 风险点：

- (1) 美豆生长期产量仍有不确定性，关注美豆产区天气情况。
- (2) 菜籽即将进入关键生长季，关注产区天气风险。

(执笔:雍恒)

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告仅供，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。