



弘业期货股份有限公司
HOLLY FUTURES CO., LTD.

油脂：短期强势，中期或回落



2024年4月3日

弘业期货唐谋
F3060528, Z0016400



01

行情回顾

02

国际供需

03

国内供需

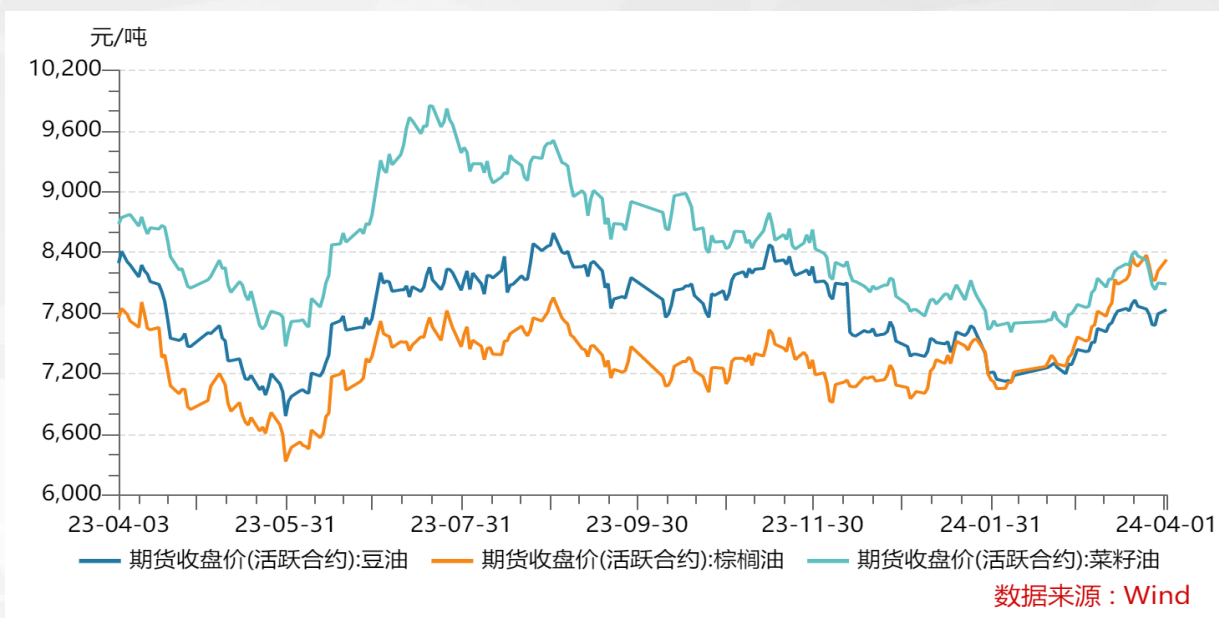
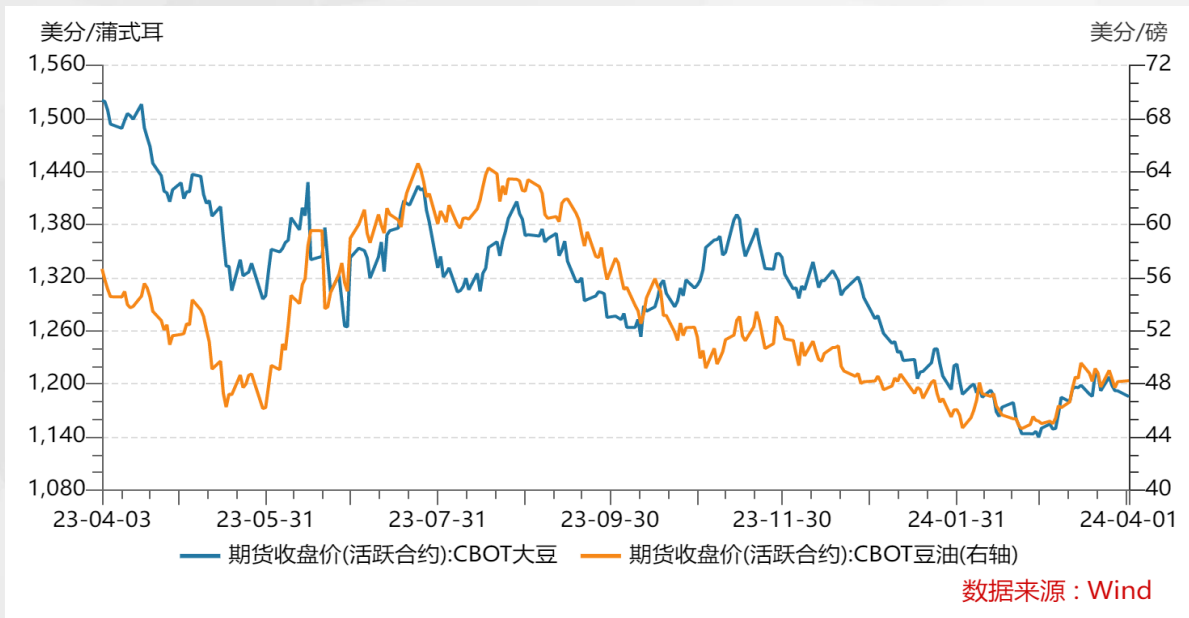
04

行情展望



01

行情回顾



- 1月油脂价格偏强运行，2月上旬回落，年后至3月中旬油脂价格再度走强，3月末价格回落
- 巴西大豆产量下调，美国大豆压榨需求强劲，CBOT大豆在3月初反弹
- 马棕榈油的低库存为价格提供了强力支撑，在斋月备货需求推动下，3月初开始马棕榈油出现强势上涨
- 在棕榈油05合约偏强走势下，今年以来国内豆棕价差持续走缩。在2月初，05豆棕价差倒挂，目前已将近2个月。3月25日，随着棕榈油的持续走强，05菜棕罕见出现倒挂，三大油脂价差出现异常情况



02

国际供需

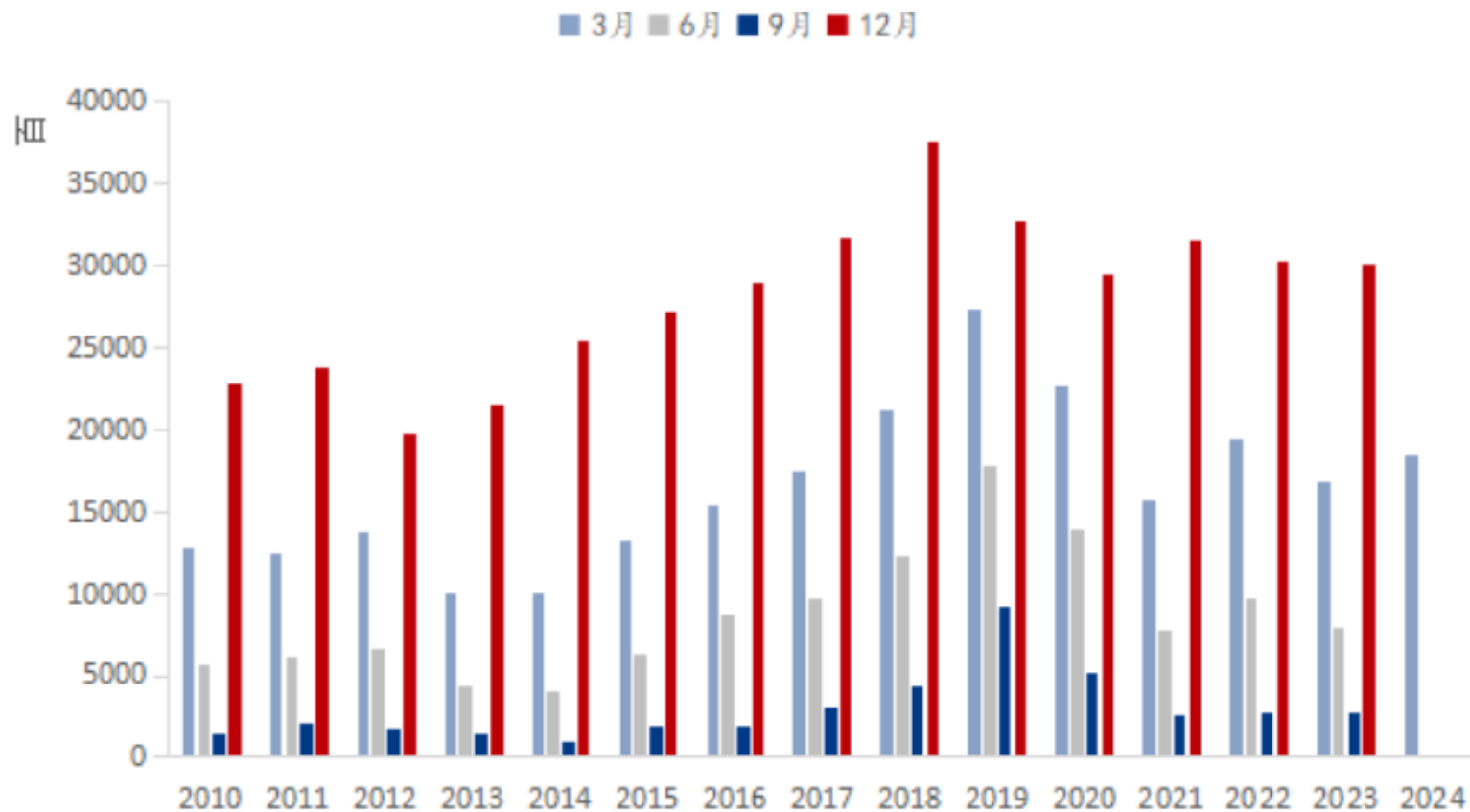
	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	Feb 2023/24	Mar 2023/24
Production						
Oilseed, Copra	5.92	5.78	6.04	6.01	6.05	6.03
Oilseed, Cottonseed	43.45	42.05	41.51	42.57	41.46	41.66
Oilseed, Palm Kernel	19.36	19.09	19.14	20.07	20.71	20.71
Oilseed, Peanut	47.75	50.49	51.97	49.36	50.46	50.46
Oilseed, Rapeseed	70.32	74.74	75.83	88.83	87.44	88.07
Oilseed, Soybean	341.43	369.22	360.41	378.06	398.21	396.85
Oilseed, Sunflowerseed	53.79	48.83	56.85	52.39	55.08	54.91
Total	582.02	610.19	611.75	637.28	659.40	658.68
Exports						
Oilseed, Copra	0.28	0.10	0.10	0.10	0.15	0.12
Oilseed, Cottonseed	0.88	0.96	1.27	1.44	1.37	1.42
Oilseed, Palm Kernel	0.08	0.06	0.12	0.04	0.05	0.05
Oilseed, Peanut	5.01	5.06	4.42	4.75	4.93	4.60
Oilseed, Rapeseed	16.01	18.14	15.34	19.79	17.15	17.07
Oilseed, Soybean	165.82	165.18	154.22	171.96	170.57	173.61
Oilseed, Sunflowerseed	3.66	2.91	3.96	4.06	2.91	2.77
Total	191.74	192.41	179.44	202.13	197.13	199.64

- 部分菜籽主产国减产不及预期，USDA持续上调2023/24全球菜籽产量
- 南美天气原因，巴西大豆产量多次下调，全球大豆产量也多次下调

	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	Feb 2023/24	Mar 2023/24
Production						
Oil, Coconut	3.61	3.58	3.74	3.72	3.76	3.77
Oil, Cottonseed	5.02	4.88	4.85	4.91	4.94	4.95
Oil, Olive	3.15	2.94	3.30	2.44	2.31	2.29
Oil, Palm	73.11	73.28	72.96	78.06	79.46	79.46
Oil, Palm Kernel	8.51	8.43	8.36	8.88	9.10	9.10
Oil, Peanut	6.18	6.38	6.44	6.23	6.32	6.14
Oil, Rapeseed	28.34	29.36	29.24	32.58	33.41	33.79
Oil, Soybean	58.55	59.67	59.65	59.35	61.89	61.68
Oil, Sunflowerseed	21.15	18.96	19.62	21.64	21.63	21.66
Total	207.62	207.46	208.15	217.81	222.83	222.85
Exports						
Oil, Coconut	1.88	1.73	2.24	2.18	1.96	2.01
Oil, Cottonseed	0.12	0.10	0.13	0.10	0.09	0.09
Oil, Olive	1.47	1.36	1.42	1.21	0.97	0.96
Oil, Palm	48.36	48.54	43.95	49.51	50.35	49.42
Oil, Palm Kernel	3.29	3.21	2.78	2.96	3.11	3.04
Oil, Peanut	0.32	0.48	0.35	0.38	0.44	0.42
Oil, Rapeseed	5.87	6.42	5.29	6.44	7.30	7.55
Oil, Soybean	12.38	12.61	12.32	11.64	11.52	11.50
Oil, Sunflowerseed	13.48	11.33	11.17	14.23	13.87	14.02
Total	87.17	85.77	79.66	88.65	89.60	88.99

- 2023/24年度全球油脂增产主要来自棕榈油、菜籽油和豆油
- 油脂出口增量更多来自菜油，其余油脂变动较小

2010-2024年美豆季度库存变化（千蒲氏耳）

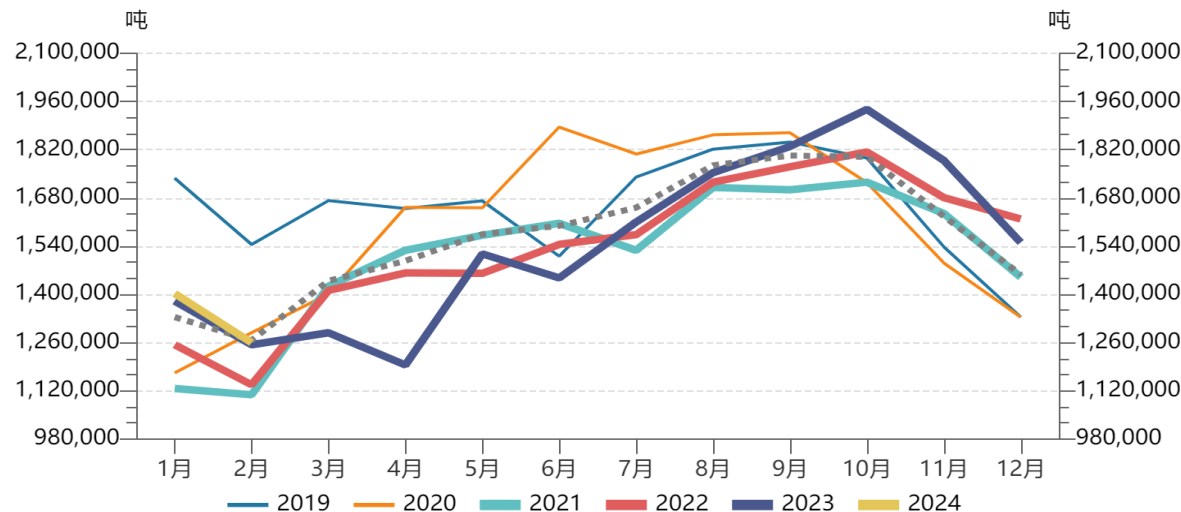


- 种植意向报告显示，美国2024年大豆种植面积预估为8651万英亩，符合市场预期，较去年实际播种面积高出3.48%。符合预期但同比扩张的美豆种植面积预计对整体价格形成压制。
- 美国农业部公布的季度库存显示，季末库存为18.45亿蒲式耳，略高于此前分析师预估的18.28亿蒲式耳。美国当季大豆库存同比增加9.4%。

MPOB3月报告：马棕产量持平，库存回落

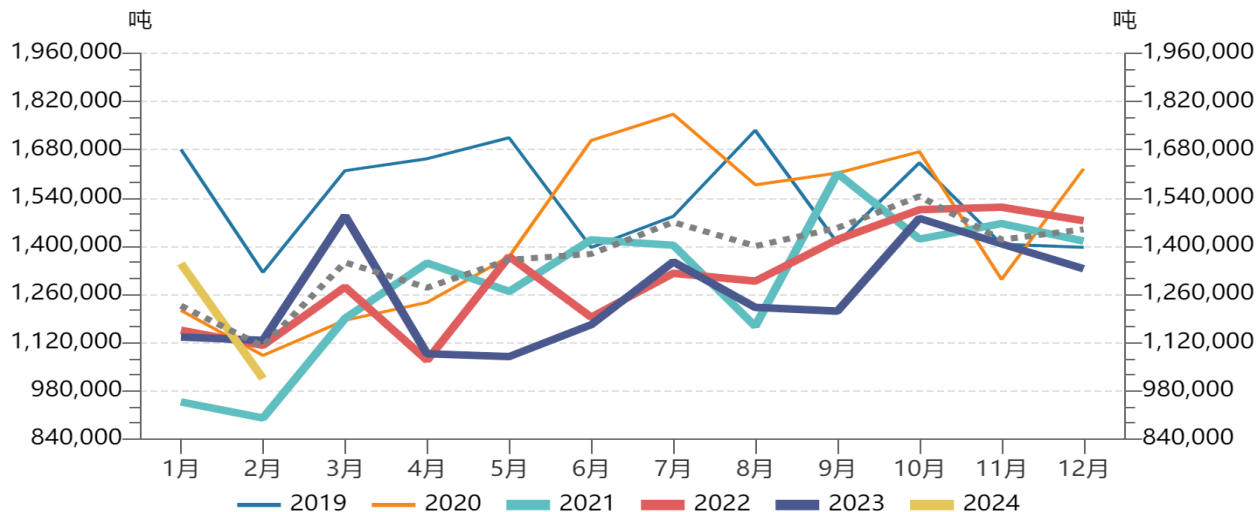
➤ 2024年2月，马来西亚棕榈油产量125.96万吨，去年同期为125.36万吨；出口量101.55万吨，去年同期为112.61万吨；库存191.92万吨，去年同期为211.99万吨。

马来西亚:产量:棕榈油



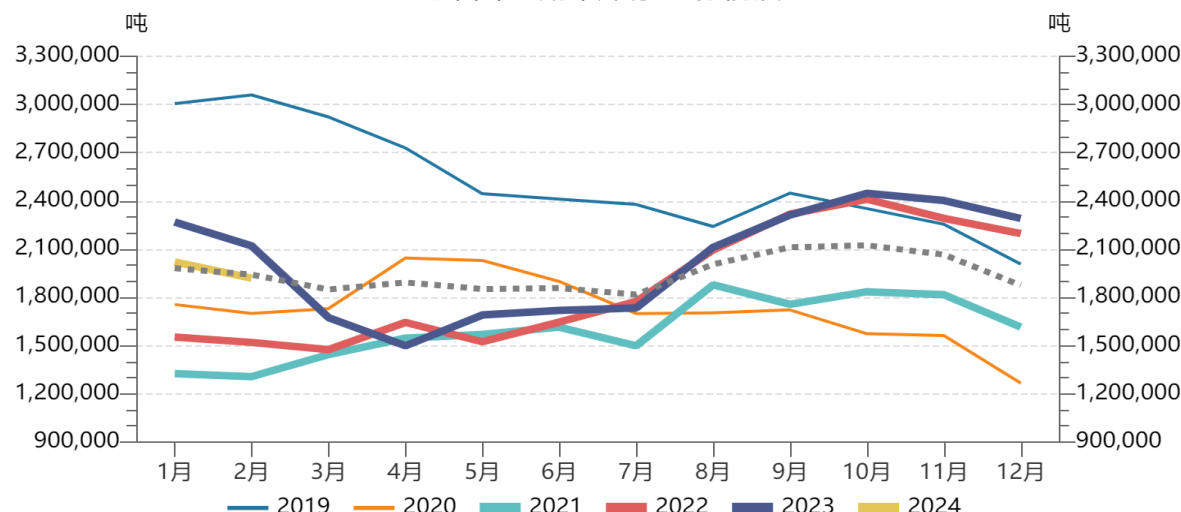
数据来源：Wind

马来西亚:出口数量:棕榈油



数据来源：Wind

马来西亚:期末库存量:棕榈油

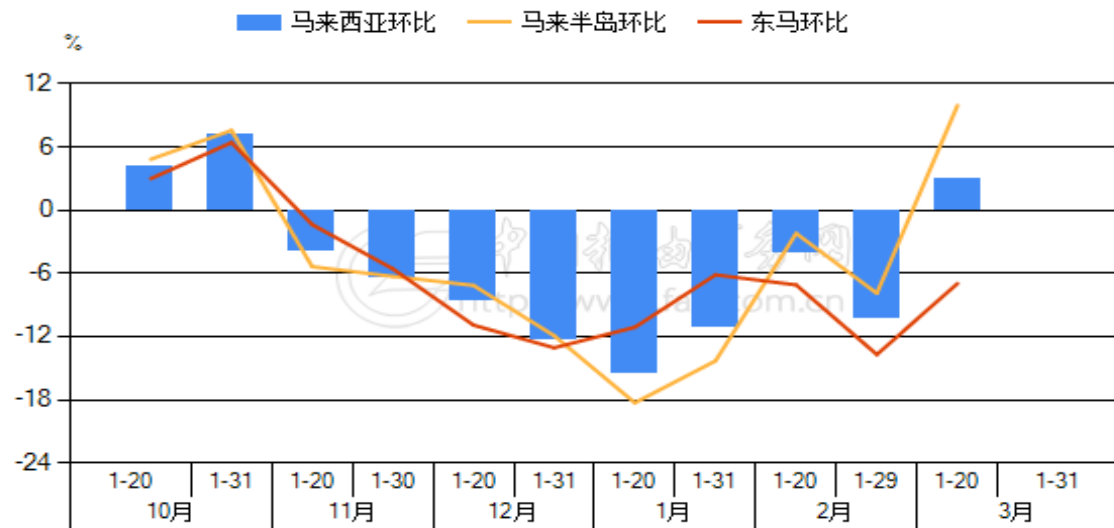


数据来源：Wind

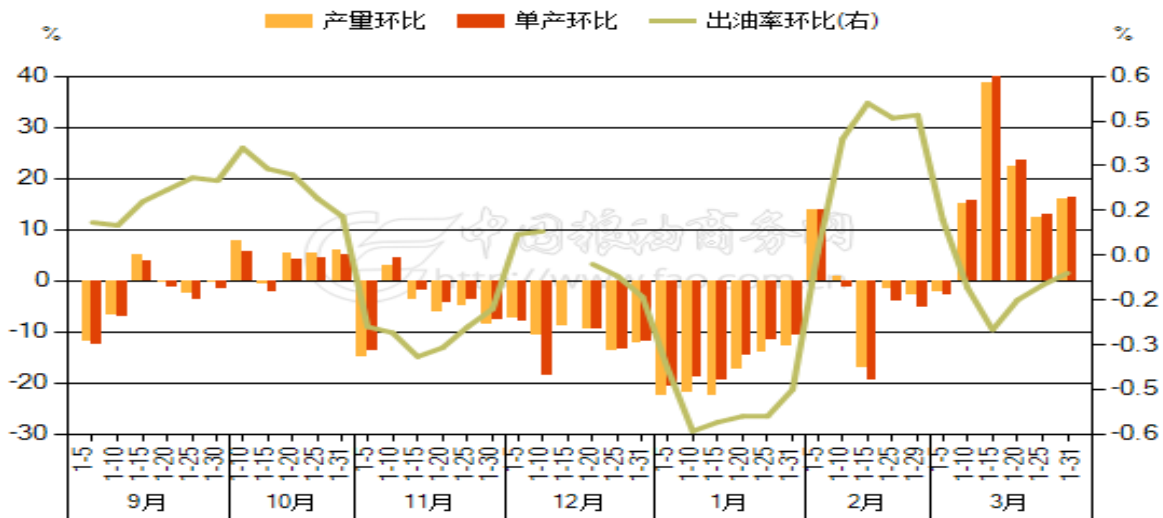
马棕3月产量、出口同比增长

- 马来西亚棕榈油协会(MPOA)称, 2024年3月1-20日马来西亚棕榈油产量环比增加2.98%
- 马来西亚南部棕果厂商公会(SPPOMA)数据显示, 3月马来西亚棕榈油产量环比增加15.87%, 其中鲜果串(FFB)单产环比增加16.24%, 出油率(OER)环比下降0.06%
- ITS公布数据显示, 马来西亚3月棕榈油出口量为1333138吨, 较2月出口的1106054吨增加20.5%

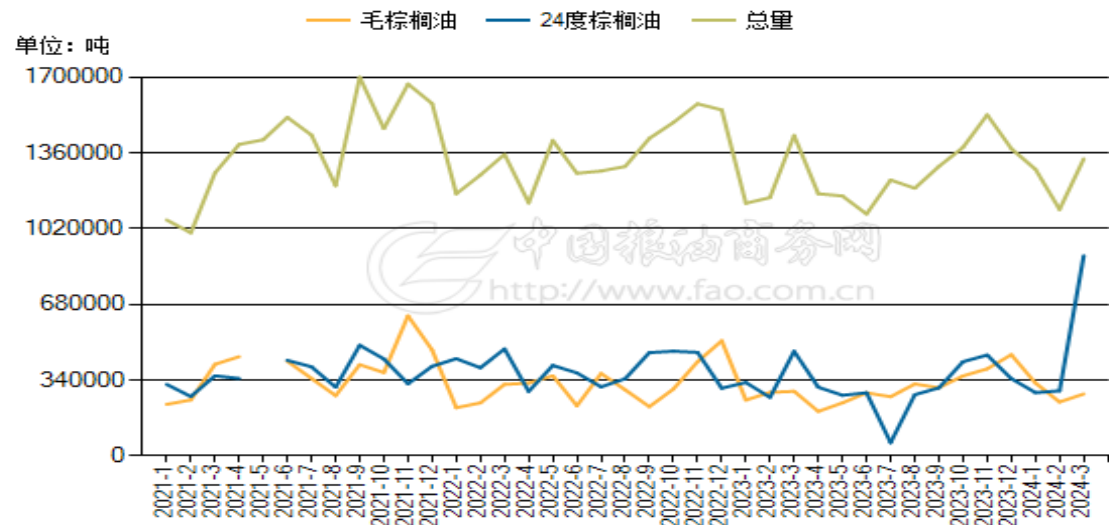
2023年10月-2024年3月马来西亚棕榈油产量环比变化趋势



SPPOMA: 23年9月-24年3月马来西亚棕榈油产量趋势

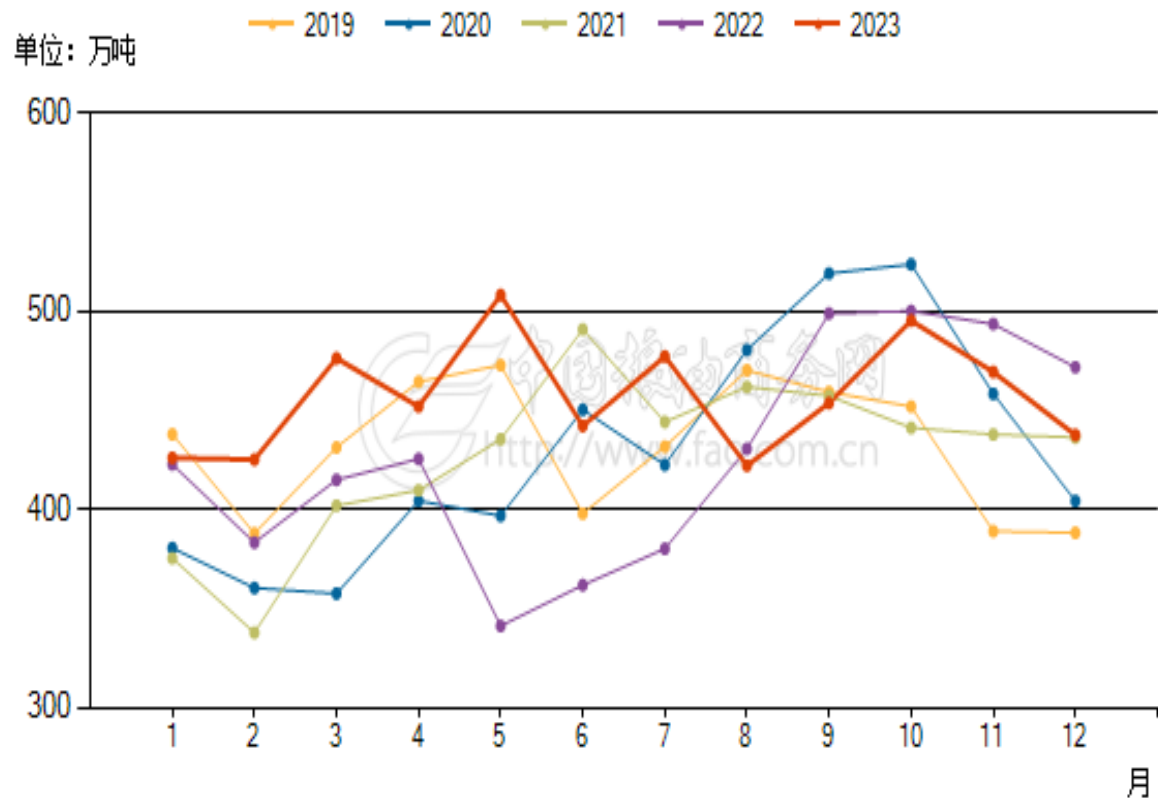


ITS: 2021至24年每月棕榈油出口量对比(截止3月)

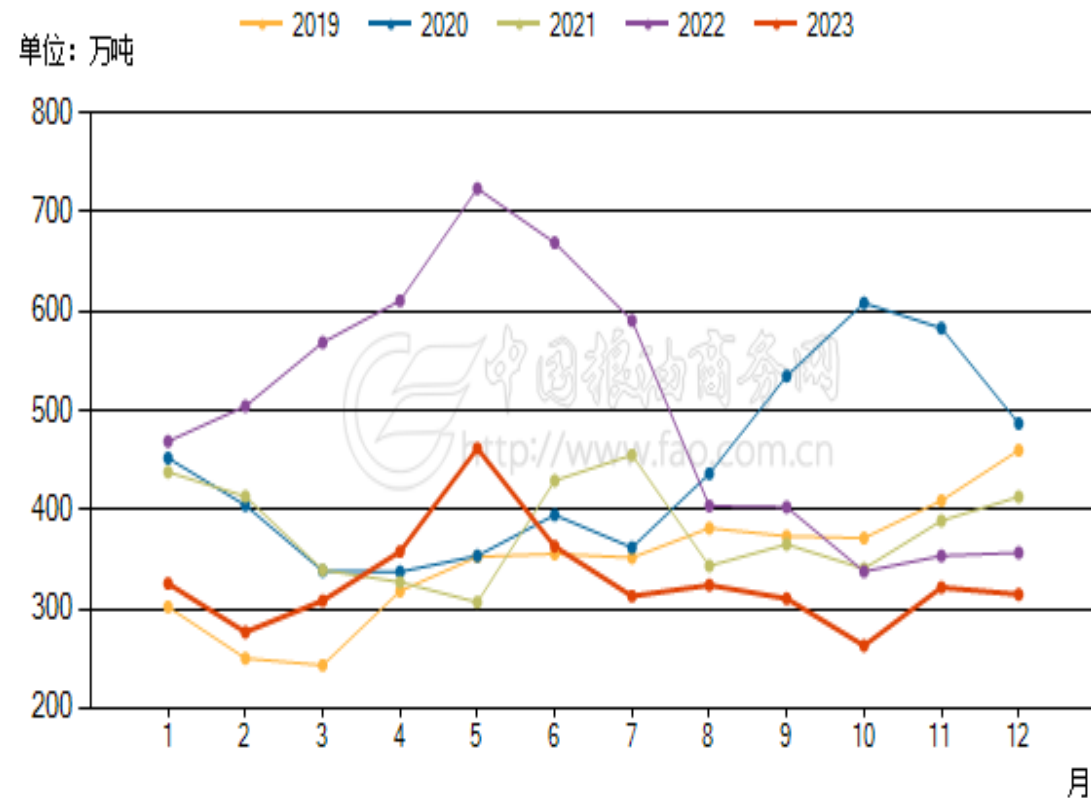


➤ GAPKI: 印尼棕榈油协会公布的数据显示, 1月印尼棕榈油出口量为280万吨, 高于2023年12月份的245万吨。棕榈油产量增至463万吨, 高于12月的437.6万吨。截至1月末, 国内消费量为315万吨, 高于上年同期的304万吨。棕榈油库存为304万吨, 低于12月份的数据314.6万吨。

GAPKI: 2019年至2023年12月印尼棕榈油产量年度对比图



GAPKI: 2019年至2023年12月印尼棕榈油库存年度对比图

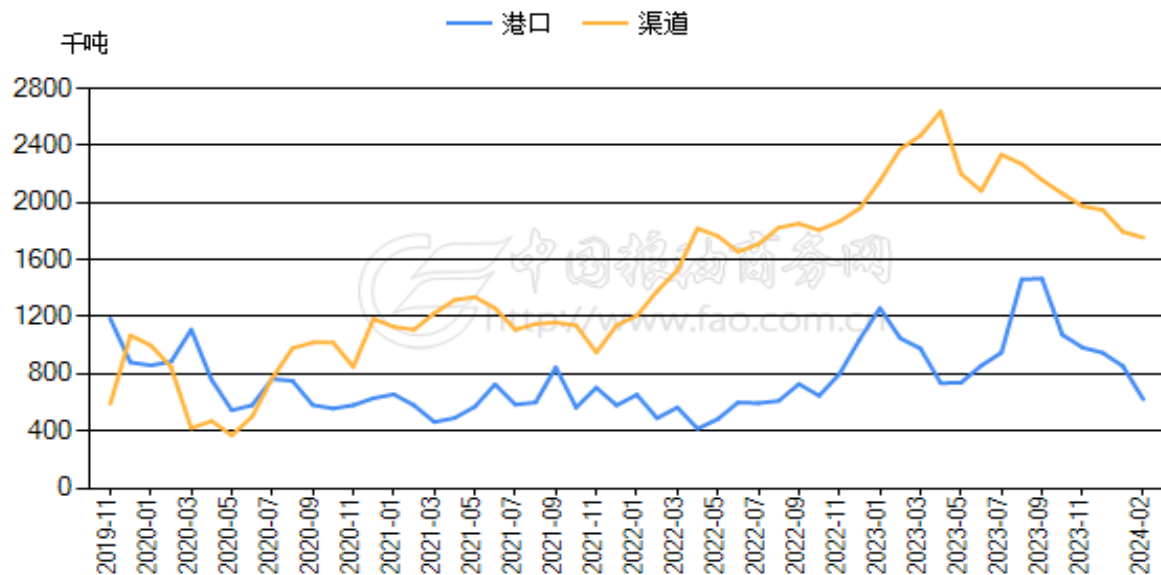


印度植物油进口量偏低，终端持续去库

2023.11-2024.2植物油进口量(吨)

年月	2023-2024			2022-2023			同比(%)
	食用	非食用	总计	食用	非食用	总计	
2023-11	1147912	12498	1160410	1528760	16780	1545540	-24.92
2023-12	1555780	10349	1566129	1555780	10349	1566129	0.00
2024-01	1191921	8914	1200835	1661750	0	1661750	-27.74
2024-02	967852	7000	974852	1098475	16006	1114481	-12.53
合计	4863465	38761	4902226	5844765	43135	5887900	-16.74

2019/20年度-2023/24年度2月印度植物油库存量走势



- 2024年2月，印度植物油进口量97.49万吨，去年同期为111.45万吨，同比下滑-12.53%；库存量237.70万吨，去年同期为342.50万吨，同比下滑-30.60%。

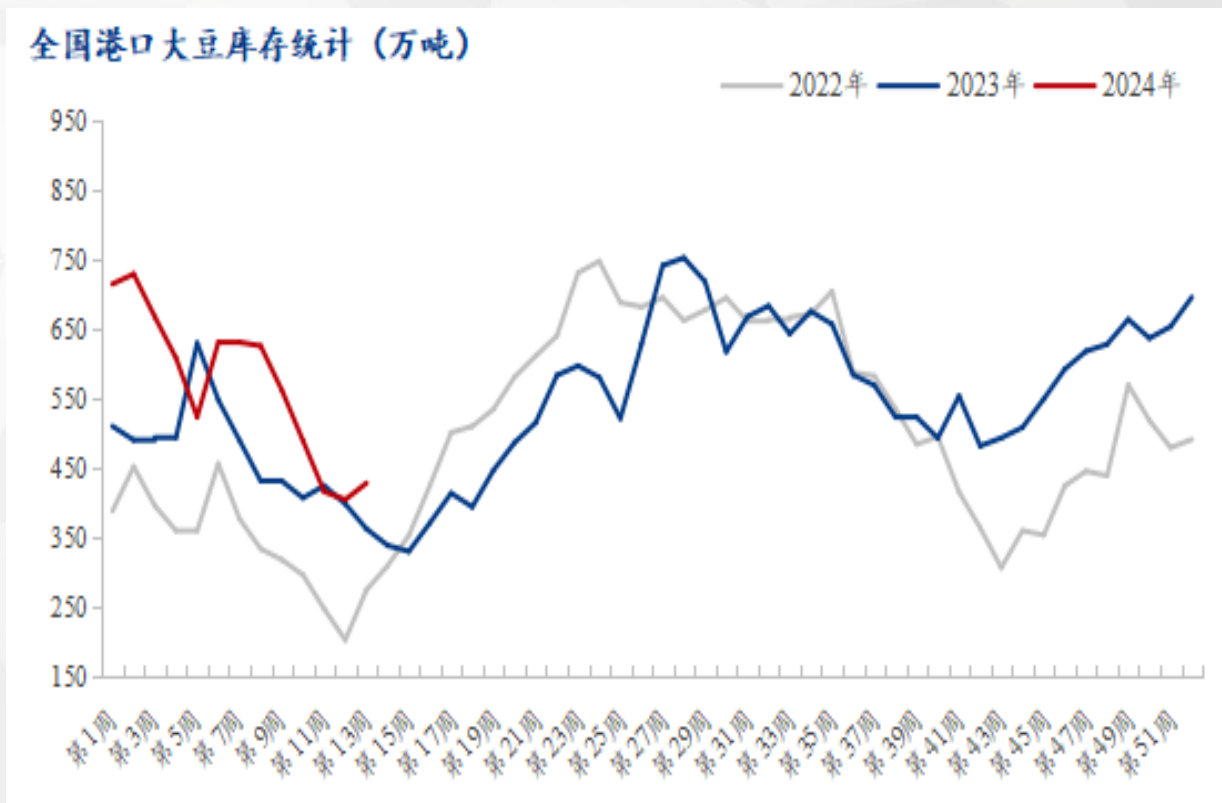
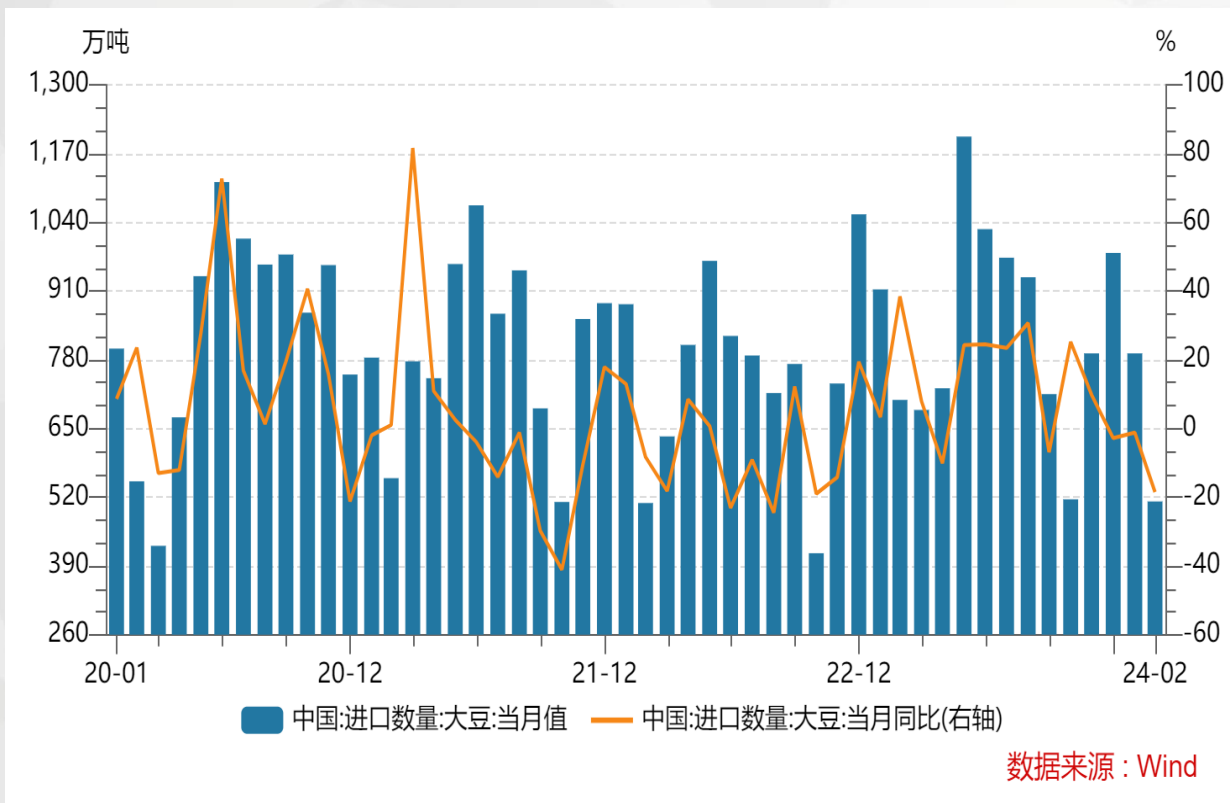


03

国内供需

进口大豆：进口量同比下降

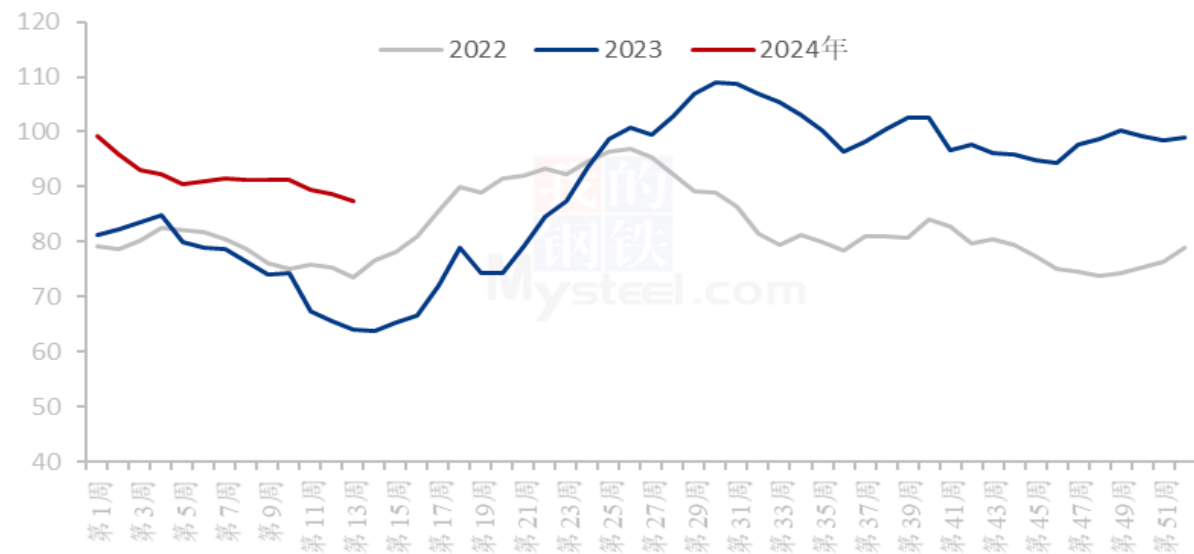
- 据海关总署数据显示，中国大豆进口量512万吨，去年同期为645万吨；2024年累计进口大豆1304万吨，去年同期为1482万吨。
- 据Mysteel调研数据显示，截至2024年3月29日（第13周），全国港口大豆库存428.39万吨，环比上周增加23.72万吨；同比去年增加65.88万吨



豆油：库存下滑，开机率下降



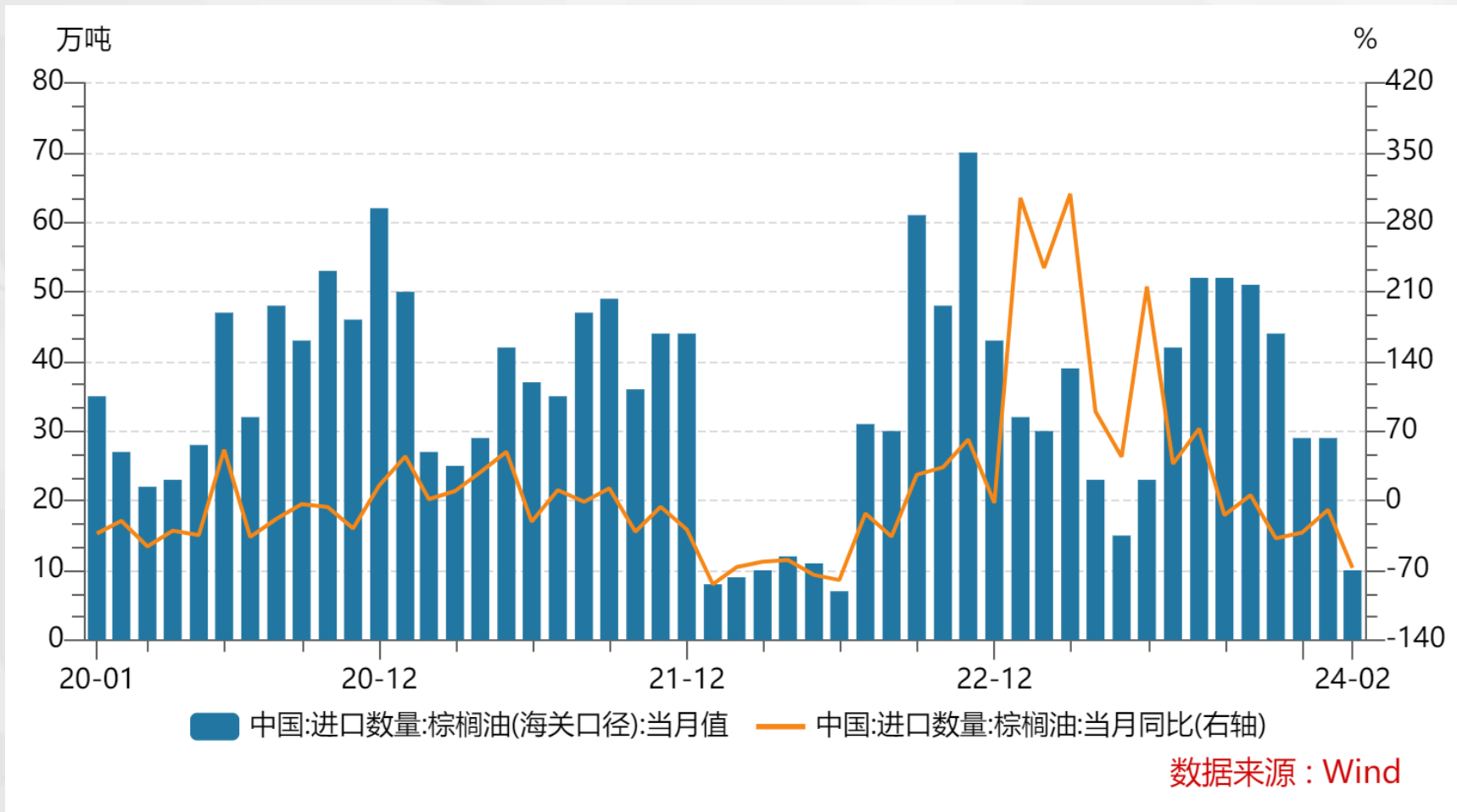
全国重点油厂豆油库存统计（万吨）



区域	油厂数量	第13周压榨量	开机率	第14周预计压榨量	开机率	增减幅
东北	11	16.8	51%	13.65	42%	-10%
华北	9	21.4	58%	21.30	57%	0%
陕西	2	2.8	62%	0.00	0%	-62%
山东	21	32.29	55%	32.07	54%	0%
河南	6	1.8	21%	1.50	18%	-4%
华东	21	30.89	43%	32.49	45%	2%
江西	3	4.15	47%	1.35	15%	-32%
两湖	7	6.14	78%	5.41	69%	-9%
川渝	9	6.05	38%	5.40	34%	-4%
福建	11	6.98	40%	8.02	45%	6%
广西	8	7.5	24%	13.70	43%	19%
广东	15	15.44	32%	9.70	20%	-12%
海南	1	0	0%	0	0%	0%
云南	1	0	0%	0.25	12%	12%
合计	125	152.24	44%	144.84	41%	-2%

- 根据Mysteel调研数据显示，全国重点地区豆油商业库存87.39万吨，环比上周减少1.34万吨，降幅1.51%
- 开机率41%，上周开机率为44%
- 进口大豆现货压榨利润245元/吨，较上周下降6元/吨。

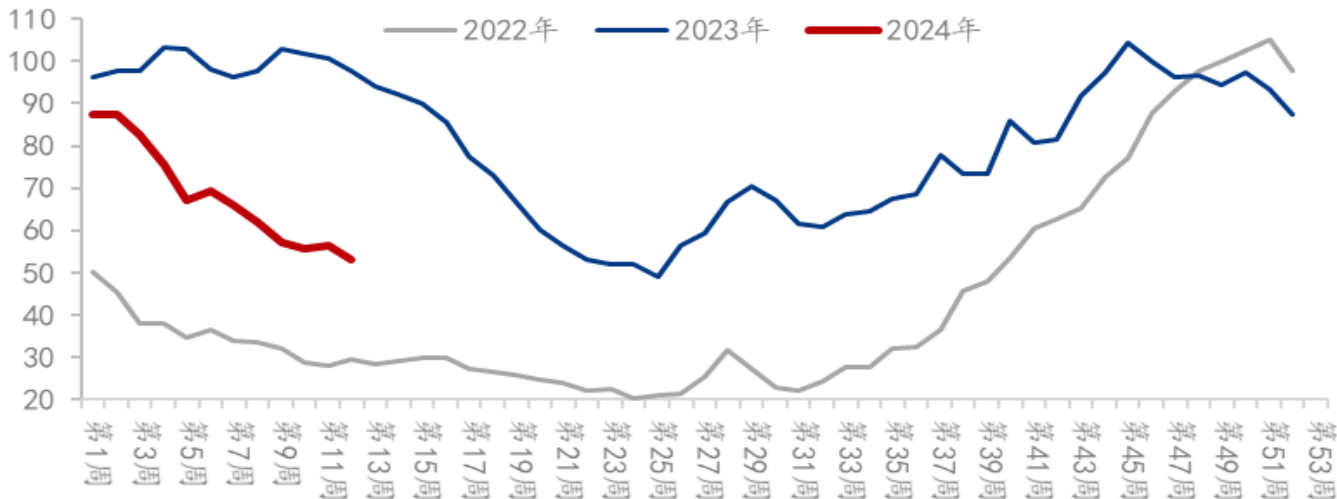
棕榈油：进口大幅下滑



- ▶ 产地减产周期叠加出口政策调整，多重利多之下国内进口棕榈油成本走高，而利润倒挂问题限制了国内买船。
- ▶ 据海关总署数据显示，2024年2月，中国棕榈油进口量9.58万吨，去年同期为29.77万吨；2024年累计进口棕榈油39万吨，去年同期为62万吨。

棕榈油：库存下降，后期买船仍较少

棕榈油季节性库存 (万吨)



表：全国重点地区棕榈油商业库存 (单位：吨)

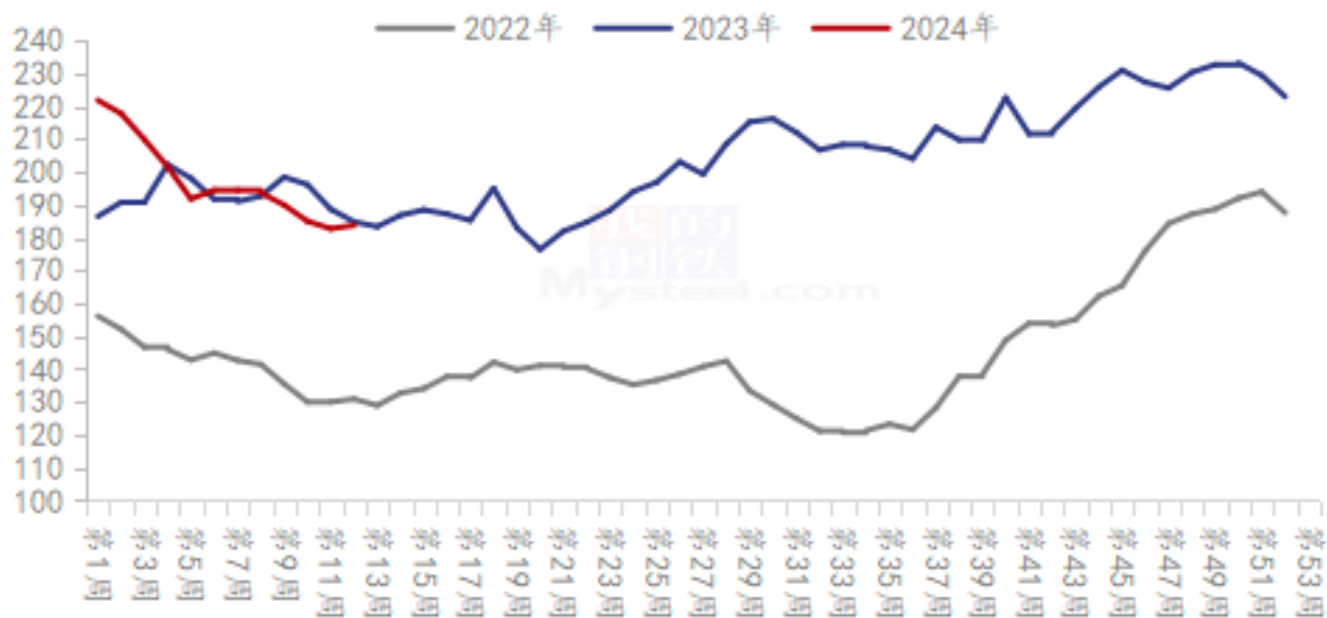
地区	本期库存	上期库存	环比	同比
天津	9.115	9.68	-5.84%	-11.07%
山东	3.56	3.94	-9.64%	-3.78%
华东	19.99	21.35	-6.37%	-52.35%
福建	0.85	1.1	-22.73%	-84.52%
广东	16.89	17.77	-4.95%	-39.76%
广西	2.56	2.76	-7.25%	-43.11%
全国总计	52.965	56.6	-6.42%	-43.61%

数据来源：钢联数据

- 据Mysteel调研显示，截至2024年度第13周，全国重点地区棕榈油商业库存52.965万吨，环比上周减少3.64万吨，减幅6.42%；同比去年93.93万吨减少40.97万吨，减幅-43.61%；棕榈油进口利润-117元/吨，较上周回升221元/吨。
- 国内棕榈油受进口利润倒挂影响，后市买船依然偏低，国内库存也处于历史低位且有继续下降的趋势

三大油脂库存下降

三大油脂商业库存 (万吨)



据Mysteel调研显示，截至2024年3月29日（第13周），全国重点地区豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为178.295万吨，较上周减少5.405万吨，减幅2.94%；同比2023年第13周三大油脂商业库存183.29万吨减少5万吨，减幅2.73%。

品种	2024年13周	2024年12周	涨跌	环比	2023年13周	涨跌	同比
豆油	87.39	88.73	-1.34	-1.51%	64.18	23.21	36.16%
棕榈油	52.965	56.6	-3.64	-6.42%	93.93	-40.97	-43.61%
菜油	37.94	38.37	-0.43	-1.12%	25.18	12.76	50.68%
合计	178.295	183.7	-5.405	-2.94%	183.29	-5.00	-2.73%



04

行情展望

- **棕榈油：** 基于3月增产不及预期以及较好的出口表现，预计马棕油3月维持去库节奏，支撑棕榈油期价，短期棕榈油强势支撑油脂行情，交易逻辑仍是棕榈油近端供应不足。棕榈油短期受到斋月影响，产地库存恢复进度较为缓慢。国内买船量不足，库存预计维持低位，国内棕榈油供应偏紧的现实将支撑棕榈油处于三大油脂中价格偏强势的地位。短期预计棕油继续偏强运行，二季度棕榈油转增产季后，棕榈油基本面预计转弱。未来不确定性因素：厄尔尼诺对棕榈油产量的滞后影响。
- **豆油：** 国际方面，南美丰产逐渐落地，随着巴西大豆收割过半，上市压力体现，升贴水反弹可能受限。阿根廷大豆产量有下调的可能。整体上南美丰产已经是市场共识，全球大豆供给宽松预期。二季度CBOT大豆市场焦点从南美市场转移到美豆新作上来。随着美豆春播的展开，天气因素存在较大不确定因素。当前CBOT大豆或将围绕1200美分附近震荡反复，等待天气炒作带来的推动。国内目前工厂开机率不高，维持在50%左右，导致豆油供应有限，豆油库存不会快速增加，对现货基差报价形成支撑。二季度国内进口大豆将迎来季节性到港高峰，4-6月的大量到港预计给国内库存带来压力，油厂开机预期走高，豆油供应预期宽松。消费端，当前国内餐饮行业整体不景气，豆油提货一般。豆油基本面是供强需弱的预期。
- **豆棕价差：** 棕油基本面仍明显强于豆油，豆棕05价差很难修复。等到棕油进入增产季并出现库存拐点后，豆棕09价差或开始修复。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。