



# 油 脂 周 度 报 告

## 巴西贴水进行时

2024年1月29日 星期一

第5周

中粮期货研究院

油脂油料组



贾博鑫

从业资格号 F3026375

交易咨询号 Z0014411

jiaboxin@cofco.com



张如峰

从业资格号 F03100804

zhangrufeng@cofco.com

### ○ 全景扫描

上周油脂市场在阶段性冲高后回落，主要还是受到巴西近月升贴水快速下滑影响，今年豆系的问题相对严峻，美国CBOT盘面受到巴西出口压制美国出口潜力的影响，另外巴西出口本季受到阿根廷丰产预期的潜在竞争，提防阿根廷的低价大豆出口以及持续盯住巴西进口的压榨利润。棕榈油端的强势可能要持续至斋月结束，因此豆棕价差近期可能会持续的低位运行。

### ○ 重点变化

- 1) 棕榈油方面，马来1月产量预计环比下滑超10%，但是出口端持平状态配合国内消费持续向好，预计1月库存再度去化，并且预计产地库存1季度将持续去化，支撑近月马来报价。对应国内YP价差持续低位运行；
- 2) 豆系方面，美国受到寒潮影响物流，CBOT盘面由于阿根廷天气炒作走高，但是市场仍然在交易潜在的出口下调预期。南美方面，阿根廷虽近期偏干但是前期土壤墒情好暂时对产量影响有限，市场仍然在交易南美大增产预期1.57亿吨+5300万吨；
- 3) 国内库存方面，三大油脂合计库存周度环比回落8万吨，主要受到棕榈油到港少驱动，豆油库存由于开机压榨走低下行，菜油库存近期无明显驱动；

### ○ 偏差视点

巴西近月贴水继续走低，打压豆系以及YP价差；

#### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

## 第一部分 市场回顾

上周油脂市场在阶段性冲高之后进行修复调整，目前大豆棕榈油方面仍然是分化状态，巴西的降雨预期良好利于后续稳单产以及向上修复，对应巴西近月 FOB 升贴水快速下行，中国采购需求差进一步压制 FOB 升贴水报价。马来棕榈油一月产量环比两位数下行，对应库存回落明显支撑产地近月报价。

宏观市场，红海地缘冲突仍然在持续并且蔓延到原油端的供给，原油阶段性冲高，另外中国的刺激政策同样利多大宗商品，南华商品指数中仅贵金属板块周度收跌。

## 第二部分 全景扫描

### 1. 市场情况

期货市场，上周油脂市场冲高回落。其中马来 BMD 主力 4 月合约周度涨幅 2.0%，CBOT 大豆跌 0.3%，CBOT 豆油涨 0.1%，CBOT 豆粕跌 2.1%。国内方面，棕榈油继续领涨行情周度上涨 0.3%，豆油跌 0.3%，菜油跌 1.4%，市场关注焦点仍然在近月豆棕价差，目前已经打到 50 以内。

现货市场，国际现货市场涨跌互现，其中东南亚棕榈油继续维持偏强运行状态，周度收涨 1.1~1.4%，阿根廷豆油收涨 1.4%受到阿根廷偏干天气支撑，欧洲葵油跌 1.6%，菜油继续维持弱势周度跌幅 3.3%。国内方面，棕榈油涨 20，豆油跌 10，菜油跌 120。国内基差方面，豆油涨 10，棕榈油持平，菜油跌 10，目前国内油脂库存去化状态现货基差有企稳迹象。



图表 1：外盘油脂油料现货报价变化

## 自2022年度国际油脂现货报价



数据来源: REUTER

图表 2：外盘油脂油料行情

	结算价	上周	环比
马来棕榈油	4017	3939	1.98%
美豆	1209.25	1213.25	-0.33%
美豆油	46.93	46.9	0.06%
美豆粕	349	356.5	-2.10%

数据来源: REUTER

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



## 油脂周度报告

图表 3：外盘油脂现货

	当前报价	上周报价	环比
马来RBD	882.5	870	1.44%
印尼CPO	907.5	897.5	1.11%
欧洲葵油	940	955	-1.57%
阿根廷豆油	835	823	1.42%
西北欧菜油	917	948	-3.27%

数据来源：REUTER

图表 4：内盘油脂行情

油脂行情	收盘价	上周	环比
P2405	7544	7520	0.32%
Y2405	7588	7612	-0.32%
OI2405	7969	8078	-1.35%
油脂价差	本周价差	上周价差	价差变动
Y-P	44	92	-48
OI-Y	381	466	-85

数据来源：Wind

图表 5：内盘现货基差

现货行情	本周价格	上周	环比
华南棕榈油24度	7580	7,560	20
华东四级豆油	8250	8,260	-10
华东四级菜油	8140	8,260	-120
基差行情			
华南棕榈油24度	36	40	-4
华东四级豆油	662	648	14
华东四级菜油	171	182	-11

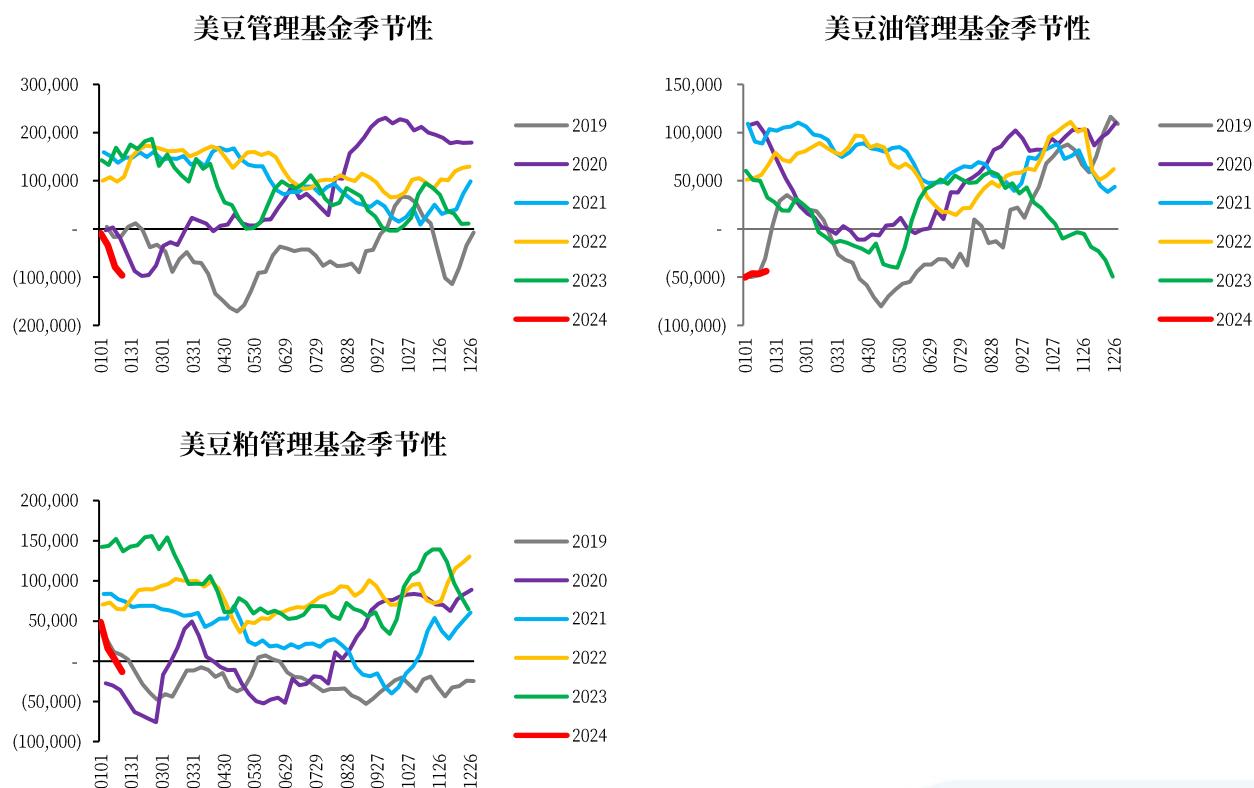
## 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



数据来源: Wind

图表 6: 美盘管理基金



数据来源: CFTC

马来西亚棕榈油方面:

产量端:

SSPOMA 预估 1 月前 25 天环比减产 14%;

MPOA 预估 1 月前 20 天环比减产 15.63%;

UOB 预估 1 月前 20 天环比减产 11~15%;

出口端:

ITS 预估 1 月前 25 天环比增加 0.64%;

### 第三部分 核心因素分析与跟踪

#### 免责声明

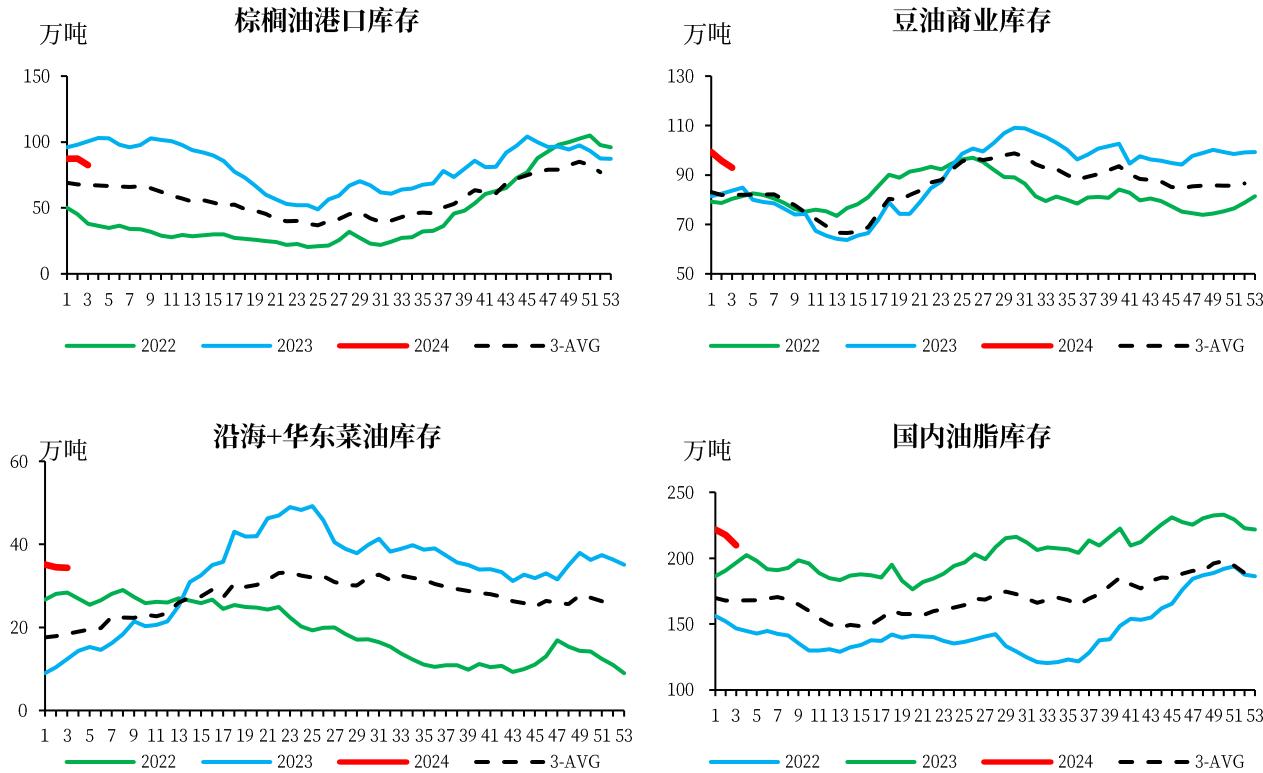
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

## 1. 核心因素

- 1) 棕榈油方面，马来方面现货报价持续小幅走高，马来 1 月受到洪涝影响，主要影响端在于鲜果串采摘以及陆地运输，三大前置机构预测产量环比降幅在 15%一线，出口端环比持平小增，对应 1 月库存回落明显，其中产量端在 2 月通常会继续回落，以及 3 月 11 日开始的斋月继续压制产量端，预计 1 季度马来的产量端将持续低位状态。另外国内近月进口对 5 月盘面倒挂，商业买船少，国内进入去库阶段，以及印度开始增加豆油和葵油进口；
- 2) 豆系方面，美国周末寒潮造成短时间停电和物流问题，CBOT 盘面阶段性反弹但是高度有限，CBOT 大豆玉米比价维持 2.5 左右，美国 2/3 月份升贴水维持不变，另外市场还在交易美国出口项目下调预期，预计从 1755 百万蒲下调至 1650~1700 百万蒲区间，对应 23/24 结转库存 3.6 亿蒲以上。南美方面，近期有炒作阿根廷的天气偏干影响，但是由于前期的土壤墒情好，暂时影响有限，巴西天气没有持续性改善，市场仍然在交易巴西 1.57 亿吨+阿根廷 5300 万吨的产量预期，巴西 3 月船期 CNF 本周由 55 下调至 20；
- 3) 国内库存方面，三大油脂合计库存周度环比下降 8 万吨，其中棕榈油周度环比下滑约 5 万吨，主要系近月倒挂买船少，豆油库存走低仍然是由于近期压榨开机低，菜油方面近期无驱动；



图表 7：国内油脂库存



数据来源：我的农产品

## 2. 预期偏差

阿根廷天气炒作，CBOT 盘面走强，但是巴西贴水持续走弱，市场信心不足；

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



## 中粮期货研究院 (Institute of COFCO Futures Co., Ltd)

地址(Address): 北京市东城区东直门南大街 5 号中青旅大厦 15 层、3 层 305-313 室、4 层 401-402 室

电话(Phone): 400-706-0158

网址(Website): [www.zlqh.com](http://www.zlqh.com)



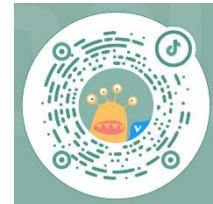
研究院公众号



再读资讯平台



研究院视频号



研究院抖音号

### 中粮期货研究院介绍

中粮期货研究院是隶属于总部的研究部门，负责公司的基础研发工作，研究领域覆盖宏观经济，农产品，化工品，金属，建材，能源等方面。研究院服务中粮期货前台业务部门和中粮集团实业部门，承担维护公司品牌和提升公司形象的职责，同时从事高端产业和机构客户开发、维护和增值服务。研究院依托中粮集团强大的现货和期货背景，根据多年来的实践，开发出了极具中粮期货特色的偏差反应研究体系。该体系由情景研析、市场反应、预期偏差三个模块组成，用更高的维度，更多元化的方法，改进传统研究体系，提升研究的深度、广度、应变度。

*The COFCO Futures Research Institute is a research department affiliated to COFCO Futures headquarters, responsible for the company's basic research and development work, and its research fields cover macroeconomics, agricultural products, chemicals, metals, building materials, energy and other aspects. The research institute serves the front-office business department of COFCO Futures and the industrial department of COFCO Group, undertakes the responsibility of maintaining the company's brand and enhancing the company's image, and is engaged in the development, maintenance and value-added services of high-end industrial and institutional customers. Relying on the strong spot commodities and futures markets background of COFCO Group, and based on years of practice, the research institute has developed a deviation response research system with the characteristics of COFCO Futures. The system consists of three modules: circumstance analysis, market response, and expected deviation. It uses higher dimensions and more diversified methods to improve the traditional research system and enhance the depth, breadth, and responsiveness of research.*

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



### 风险揭示:

1. 中粮期货有限公司拥有本报告的版权和其他相关的知识产权。未经中粮期货有限公司许可，任何单位或个人都不得以任何方式修改本报告的部分或者全部内容。如引用、转载、刊发需要注明出处为中粮期货有限公司。违反前述要求的，本公司将保留追究其相关法律责任的权力。
2. 本策略观点系研究员依据掌握的资料做出，因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。
3. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。
4. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

### 法律声明:

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格(证监会批文号：证监许可[2011]1453)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。