

欧洲遭遇寒潮袭击，菜油领涨油脂

研究院 农产品组

研究员

邓绍瑞

☎ 010-64405663

✉ dengshaorui@htfc.com

从业资格号: F3047125

投资咨询号: Z0015474

李馨

✉ lixin@htfc.com

从业资格号: F03120775

投资咨询号: Z0019724

联系人

白旭宇

☎ 010-64405663

✉ baixuyu@htfc.com

从业资格号: F03114139

薛钧元

☎ 010-64405663

✉ xuejunyuan@htfc.com

从业资格号: F03114096

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

油脂观点

■ 市场分析

本周三大油脂期货盘面有所分化，菜籽油表现较强，棕榈油表现较弱，豆棕价差、菜棕价差继续走扩。周初欧盟部分产区油菜开花期遇倒春寒，可能出现落花落果及分段结实现象，影响油菜籽产量，受此影响，菜油周二大幅上涨，并带动豆油和棕榈油上涨。

后市看，豆油方面，最新预计阿根廷大豆收割率近 26%，巴西大豆收割接近 90%。布宜诺斯艾利斯谷物交易所将阿根廷大豆产量调低 150 万吨至 5100 万吨，市场对巴西大豆产量仍有分歧。由于巴西国内压榨需求旺盛和中国大量购买巴西大豆，巴西大豆升贴水报价继续上涨，进口大豆成本依旧坚挺，目前进口巴西大豆依然有榨利，由于良好性价比，巴西大豆进口数量远超美国，今年进口大豆数量整体下降的背景下，巴西大豆进口数量仍高于去年同期，与此同时美豆进口数量下降较为明显。截至 4 月 14 日（周日），美国大豆播种进度为 8%，美国中西部将出现霜降天气，或影响播种进度。目前市场聚焦来自南美出口竞争压力和疲软的出口销售数据，CBOT 大豆表现弱势。国内现货报价滞涨回落，总体成交明显转淡，市场买兴降温成交远月居多，预计近期基差延续震荡偏弱趋势。随着大豆陆续到港，后期豆油供应压力预期大，上周全国主要工厂大豆实际压榨量在 195 万吨，预计本周也将维持于 190 万吨以上，需求无亮点下豆油或震荡运行为主。

棕榈油方面，马来西亚 5 月棕榈油出口税维持在 8% 不变，据 MPOA 数据，马来西亚 4 月 1-20 日棕榈油产量预估增加 4.5%，而出口数据表现一般，马来 4 月棕榈油库存或会累库。我国 3 月棕榈油（棕榈液油+棕榈硬脂）进口量 23.44 万吨，同比 23 年 3 月大幅减少 22.53 万吨，主要由于产地报价高企，进口利润倒挂导致买船较少。目前随着国内外棕榈油价格下跌，外商报价继续下跌，进口成本随之下滑，买船窗口通道打开，国内集中买船，远月供应压力缓解，盘面随之下行。据 Mysteel 统计 5 月 24 度商业买船大概 22 万吨左右（不含 inhouse），加上工棕预估到港大概是 30 万吨左右，且 5 月船进口窗口目前继续打开，买船有望继续增加，同时印度的买船也在增加，产地后期出口有望好转。目前棕榈油主力合约对豆油主力合约不再溢价，但是棕榈油现货价格依然对豆油小幅溢价，豆油现货性价比依然较好，国内棕榈油市场需求端暂无明显亮点，仍然以刚需为主，后期关注点集中在供应端和原油价格，印尼目前在进行 B40 测试，原油价格高企或推动生柴需求。4-5 月产地进入增产季，23 年下半年的厄尔尼诺天气是否对棕榈油产

量有影响或会逐步得到验证。目前前期影响棕榈油价格的驱动因素在弱化，短期或受菜籽油影响较大，跟随菜籽油运行。

菜籽油方面，4月以来欧洲遭遇“倒春寒”，上周末至本周初，欧洲气温再度骤降至0度左右，恰逢油菜籽花期，市场担心结荚鼓粒受影响，推升减产担忧情绪，刺激欧洲、加拿大菜籽期价大涨，周一洲际ICE加拿大油菜籽期货收盘大涨2.86%，带动国内菜系品种一度飙升，菜籽油09合约周二涨超4%；《油世界》在上周的报告中已经将欧盟菜籽产量下调50万吨至1830万吨（较上年减170万吨）。不过随着中东欧气温预报回升，担忧及炒作情绪降温，洲际交易所油菜籽期货再度下跌。目前正值加拿大菜籽种植期、欧洲菜籽开花期，需要重点关注产地天气。国内当前菜籽和菜油买船充足，9月前菜油供应宽松格局已定，8月前菜籽国内基本买齐，8-9月仍然有一定缺口，但近期国内菜油强势拉涨，或出现买船利润。根据市场调研预估菜油直接进口月均为15万吨左右，国内菜油在近端宽松格局已定。从远月角度来看，国内三季度末的菜籽买船暂缺，加籽三季度或将可能出现库存缺口，因此菜籽远端供需有望改善。由于目前菜油尚处于需求淡季，菜油上涨空间受限，后期关注不利天气对欧洲菜籽产量的影响，菜油或震荡偏强运行。

■ 策略

中性

■ 风险

无

目录

策略摘要	1
油脂市场分析	4

图表

图 1: 全球大豆库销比 单位: %	6
图 2: 全球菜籽库销比 单位: %	6
图 3: 马来西亚初榨棕榈油产量 单位: 万吨	6
图 4: 马来西亚棕榈油单产 单位: 吨/公顷	6
图 5: 马来西亚棕榈油出口 单位: 万吨	6
图 6: 马来西亚棕榈油库存 单位: 万吨	6
图 7: 印度尼西亚棕榈油出口量 单位: 万吨	7
图 8: 印尼棕榈油期末库存 单位: 万吨	7
图 9: 中国主要油厂豆油库存 单位: 万吨	7
图 10: 中国沿海油厂菜油库存 单位: 万吨	7
图 11: 华东菜油库存 单位: 万吨	7
图 12: 中国棕榈油库存 单位: 万吨	7
图 13: 三大油脂库存 单位: 万吨	8
图 14: 菜油进口量 单位: 万吨	8
图 15: 中国豆油进口量 单位: 万吨	8
图 16: 中国棕榈液油进口量 单位: 万吨	8
图 17: 天津一级豆油基差 单位: 元/吨	8
图 18: 广东棕榈油基差 单位: 元/吨	8
图 19: 江苏四级菜油基差 单位: 元/吨	9
图 20: 广东区域豆-棕油价差 单位: 元/吨	9
图 21: 广东区域豆-菜油价差 单位: 元/吨	9
图 22: 菜油进口盘面利润 单位: 元/吨	9
图 23: 豆油进口盘面利润 单位: 元/吨	9
图 24: 棕榈油进口盘面利润 单位: 元/吨	9
图 25: 中国大豆周度压榨量 单位: 万吨	10
图 26: 中国菜籽周度压榨量 单位: 万吨	10

油脂市场分析

■ 价格行情

期货方面，本周收盘棕榈油 2409 合约 7400 元/吨，环比上涨 18 元，涨幅 0.24%；本周收盘豆油 2409 合约 7618 元/吨，环比上涨 178 元，涨幅 2.39%；本周收盘菜油 2409 合约 8344 元/吨，环比上涨 327 元，涨幅 4.08%。现货方面，广东地区棕榈油现货价 7920 元/吨，环比下跌 40 元，跌幅 0.5%，现货基差 P09+520，环比下跌 58 元；天津地区一级豆油现货价格 7810 元/吨，环比上涨 180 元/吨，跌幅 2.36%，现货基差 Y09+192，环比上涨 2 元；江苏地区四级菜油现货价格 8440 元/吨，环比上涨 320 元，涨幅 3.94%，现货基差 OI05+96，环比下跌 7 元。

■ 棕榈油供需

供应方面，4 月 25 日，据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据显示，马来西亚 4 月 1-20 日棕榈油产量预估增加 4.5%，其中马来半岛增加 1.86%，马来东部增加 8.94%，沙巴增加 8.84%，沙捞越增加 9.14%。我国 3 月棕榈油（棕榈液油+棕榈硬脂）进口量 23.44 万吨，环比 2 月增幅 84.56%，同比 2023 年 3 月进口减少 26.42 万吨，减幅 52.99%。其中 2024 年 3 月棕榈液油进口环比 2 月增加 6.64 万吨，增幅 69.42%；同比 23 年 3 月减少 22.53 万吨，减幅 58.15%。而棕榈硬脂方面来看，2024 年 3 月中国进口棕榈硬脂 7.22 万吨，环比 2 月增幅 130.91%；同比 2023 年 3 月进口量减少 3.88 万吨，降幅 35.00%。需求方面，周内棕榈油成交较上周继续下滑，国内整体成交仍清淡，市场成交变化不大。周内豆棕价差负值，棕榈油性价比较弱，豆油替代性增强，华南等食品厂刚需采购为主，成交量不大，其中华南周内几无成交，华北维持低成交。具体来看：Mysteel 跟踪，本周全国重点油厂棕榈油成交量在 600 吨，上周重点油厂棕榈油成交量在 2600 吨，周成交量减 2000 吨，降幅 76.92%。库存方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2024 年 4 月 19 日（第 16 周），全国重点地区棕榈油商业库存 49.679 万吨，环比上周减少 1.82 万吨，减幅 3.53%；同比去年 85.53 万吨减少 35.85 万吨，减幅 41.92%。

■ 豆油供需

供应方面，据 Mysteel 农产品调研显示，2024 年第 16 周（4.13-4.19）国内主要地区的 125 家油厂大豆到港共计 31 船，（本次船重按 6.5 万吨计）约 201.5 万吨大豆。据中国海关数据显示：2024 年 3 月国内豆油进口量 12192 吨，较上月（17944 吨）减少 5752 吨，环比降幅 32.06%。截至 2024 年 1-3 月国内豆油进口累计 56932 吨，较去年同期（100745 吨）减少 43813 吨，累计同比降幅 43.49%。此外，据 Mysteel 农产品团队对国内各港口到船预估初步统计，预计 2024 年 4 月 920 万吨，5 月 950 万吨。根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第 16 周（4 月 13 日至 4 月 19 日）125 家油厂大豆实际

压榨量为 195.17 万吨，开机率为 56%；较预估低 4.35 万吨。本统计周期豆油产量 37.08 万吨，环比增加 3.44 万吨。需求方面，本统计周期内，国内重点油厂豆油散油成交总量 20.11 万吨，日均成交量 4.02 万吨，较上周有所增加。库存方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2024 年 4 月 19 日（第 16 周），全国重点地区豆油商业库存 83.9 万吨，环比上周减少 2.26 万吨，降幅 2.62%。

■ 菜油供需

供应方面，根据 Mysteel 统计，本周沿海油厂菜籽压榨量 8.05 万吨，较上周增加 2.4 万吨。油厂开机率回升，压榨量随之增加，近期国内榨利恢复，油厂再次开启采购。未来关注国内榨利变动，国内菜籽买船供应预计再度宽松。根据 Mysteel 统计，本周沿海油厂菜油产量为 3.3 万吨，较上周增加 0.98 万吨。近期沿海油厂停机情况较多菜油产量跟随菜籽压榨量产量回升，菜油供应压力依旧，未来供应压力尚存。根据 Mysteel 统计，本周沿海油厂菜油提货量为 1.81 万吨，较上周减少 1.17 万吨。沿海油厂菜油提货量下降，菜油需求弱于供应，正步入需求淡季。库存方面，截止本周全国进口菜籽库存 31.45 万吨，环比减少 8.05 万吨；本周沿海油厂菜油库存 6.63 万吨，环比增加 1.49 万吨。

■ 后市展望

本周三大油脂期货盘面有所分化，菜籽油表现较强，棕榈油表现较弱，豆棕价差、菜棕价差继续走扩。周初欧盟部分产区油菜开花期遇倒春寒，可能出现落花落果及分段结实现象，影响油菜籽产量，受此影响，菜油周二大幅上涨，并带动豆油和棕榈油上涨。

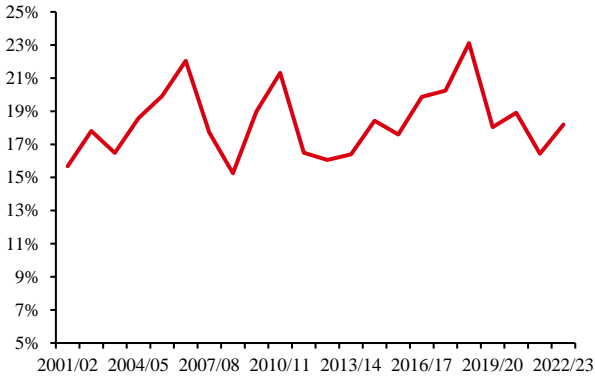
后市看，豆油方面，最新预计阿根廷大豆收割率近 26%，巴西大豆收割接近 90%。布宜诺斯艾利斯谷物交易所将阿根廷大豆产量调低 150 万吨至 5100 万吨，市场对巴西大豆产量仍有分歧。由于巴西国内压榨需求旺盛和中国大量购买巴西大豆，巴西大豆升贴水报价继续上涨，进口大豆成本依旧坚挺，目前进口巴西大豆依然有榨利，由于良好性价比，巴西大豆进口数量远超美国，今年进口大豆数量整体下降的背景下，巴西大豆进口数量仍高于去年同期，与此同时美豆进口数量下降较为明显。截至 4 月 14 日（周日），美国大豆播种进度为 8%，美国中西部将出现霜降天气，或影响播种进度。目前市场聚焦来自南美出口竞争压力和疲软的出口销售数据，CBOT 大豆表现弱势。国内现货报价滞涨回落，总体成交明显转淡，市场买兴降温成交远月居多，预计近期基差延续震荡偏弱趋势。随着大豆陆续到港，后期豆油供应压力预期大，上周全国主要工厂大豆实际压榨量在 195 万吨，预计本周也将维持于 190 万吨以上，需求无亮点下豆油或震荡运行为主。

棕榈油方面，马来西亚 5 月棕榈油出口税维持在 8% 不变，据 MPOA 数据，马来西亚 4 月 1-20 日棕榈油产量预估增加 4.5%，而出口数据表现一般，马来 4 月棕榈油库存或会

累库。我国3月棕榈油（棕榈液油+棕榈硬脂）进口量23.44万吨，同比23年3月大幅减少22.53万吨，主要由于产地报价高企，进口利润倒挂导致买船较少。目前随着国内外棕榈油价格下跌，外商报价继续下跌，进口成本随之下滑，买船窗口通道打开，国内集中买船，远月供应压力缓解，盘面随之下行。据Mysteel统计5月24度商业买船大概22万吨左右（不含inhouse），加上工棕预估到港大概是30万吨左右，且5月船进口窗口目前继续打开，买船有望继续增加，同时印度的买船也在增加，产地后期出口有望好转。目前棕榈油主力合约对豆油主力合约不再溢价，但是棕榈油现货价格依然对豆油小幅溢价，豆油现货性价比依然较好，国内棕榈油市场需求端暂无明显亮点，仍然以刚需为主，后期关注点集中在供应端和原油价格，印尼目前在进行B40测试，原油价格高企或推动生柴需求。4-5月产地进入增产季，23年下半年的厄尔尼诺天气是否对棕榈油产量有影响或会逐步得到验证。目前前期影响棕榈油价格的驱动因素在弱化，短期或受菜籽油影响较大，跟随菜籽油运行。

菜籽油方面，4月以来欧洲遭遇“倒春寒”，上周末至本周初，欧洲气温再度骤降至0度左右，适逢油菜籽花期，市场担心结荚鼓粒受影响，推升减产担忧情绪，刺激欧洲、加拿大菜籽期价大涨，周一ICE加拿大油菜籽期货收盘大涨2.86%，带动国内菜系品种一度飙升，菜籽油09合约周二涨超4%；《油世界》在上周的报告中已经将欧盟菜籽产量下调50万吨至1830万吨（较上年减170万吨）。不过随着中东欧气温预报回升，担忧及炒作情绪降温，洲际交易所油菜籽期货再度下跌。目前正值加拿大菜籽种植期、欧洲菜籽开花期，需要重点关注产地天气。国内当前菜籽和菜油买船充足，9月前菜油供应宽松格局已定，8月前菜籽国内基本买齐，8-9月仍然有一定缺口，但近期国内菜油强势拉涨，或出现买船利润。根据市场调研预估菜油直接进口月均为15万吨左右，国内菜油在近端宽松格局已定。从远月角度来看，国内三季度末的菜籽买船暂缺，加籽三季度或将可能出现库存缺口，因此菜籽远端供需有望改善。由于目前菜油尚处于需求淡季，菜油上涨空间受限，后期关注不利天气对欧洲菜籽产量的影响，菜油或震荡偏强运行。

图 1: 全球大豆库销比 | 单位: %



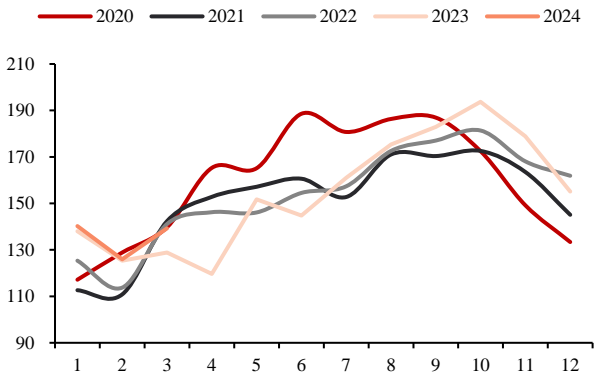
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2: 全球菜籽库销比 | 单位: %



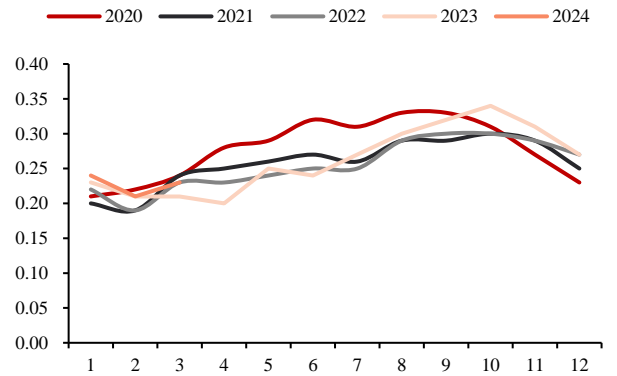
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 3: 马来西亚初榨棕榈油产量 | 单位: 万吨



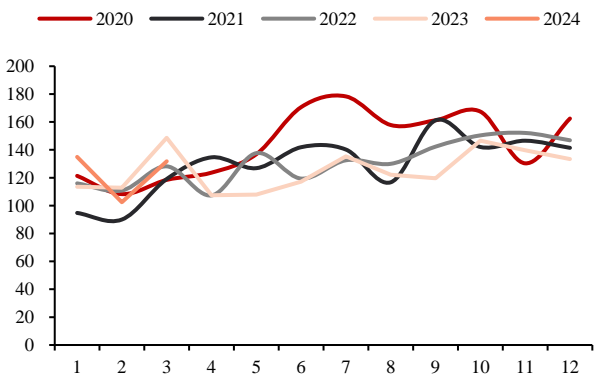
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 4: 马来西亚棕榈油单产 | 单位: 吨/公顷



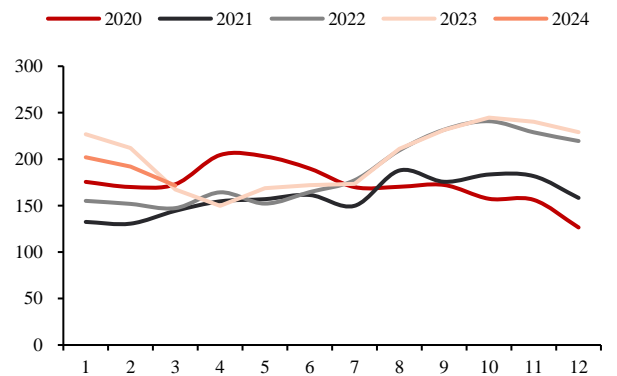
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 5: 马来西亚棕榈油出口 | 单位: 万吨



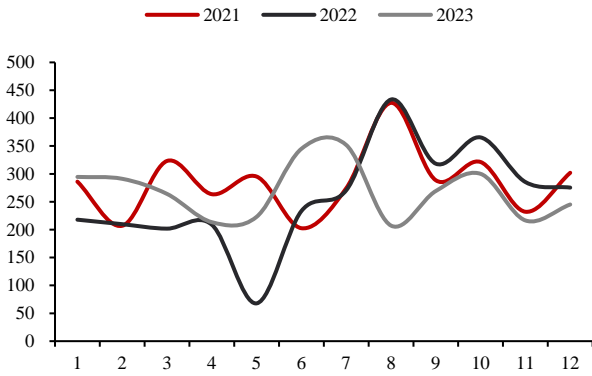
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 6: 马来西亚棕榈油库存 | 单位: 万吨



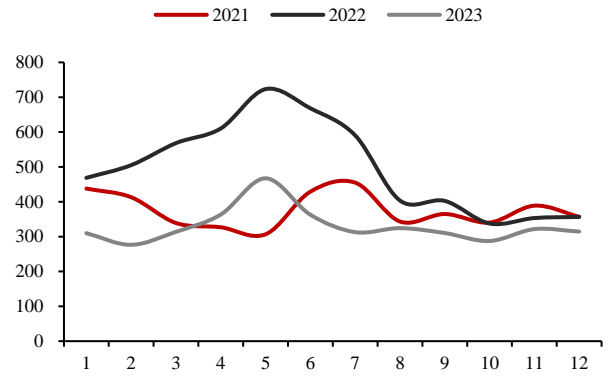
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 7: 印度尼西亚棕榈油出口量 | 单位: 万吨



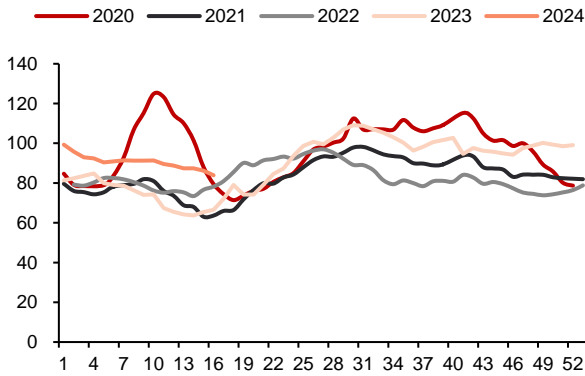
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 8: 印尼棕榈油期末库存 | 单位: 万吨



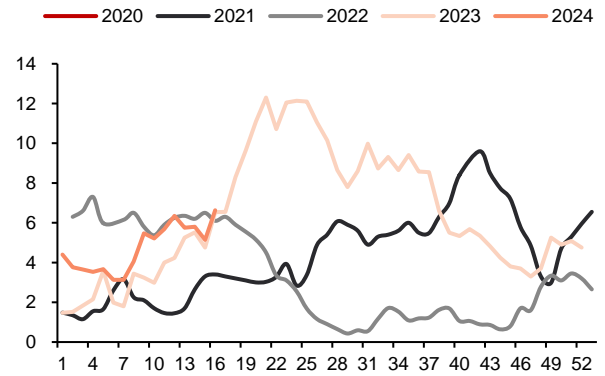
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 9: 中国主要油厂豆油库存 | 单位: 万吨



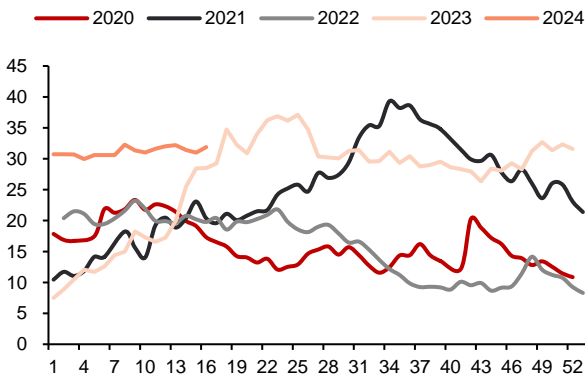
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 10: 中国沿海油厂菜油库存 | 单位: 万吨



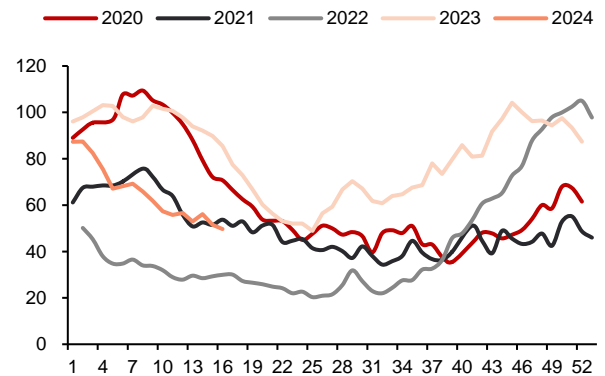
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 11: 华东菜油库存 | 单位: 万吨



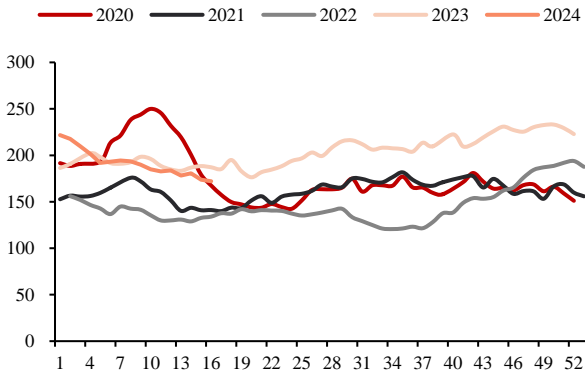
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 12: 中国棕榈油库存 | 单位: 万吨



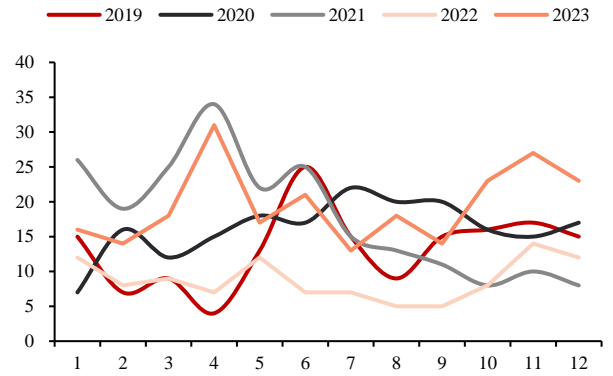
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 13: 三大油脂库存 | 单位: 万吨



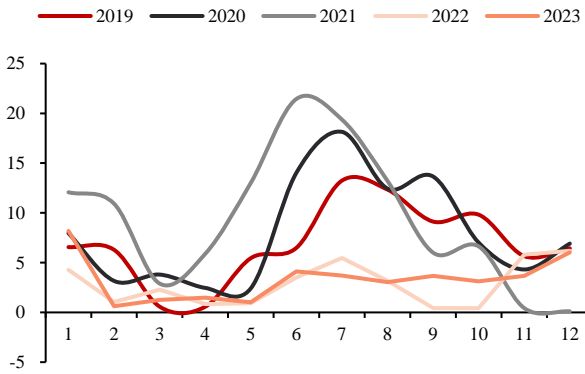
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 14: 菜油和芥子油进口量 | 单位: 万吨



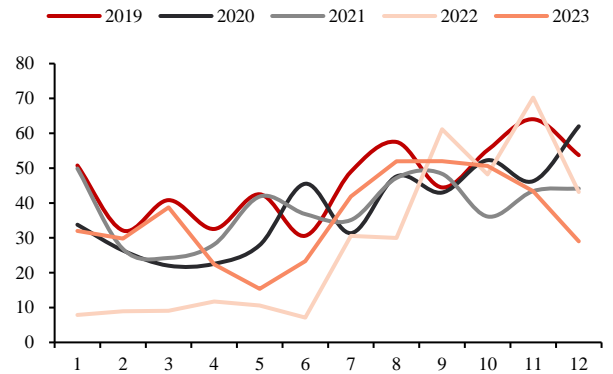
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 15: 中国豆油进口量 | 单位: 万吨



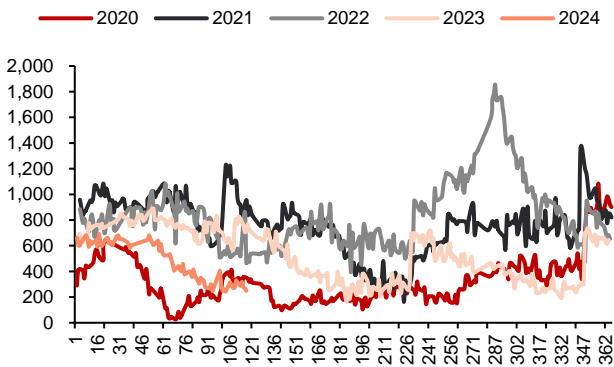
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 16: 中国棕榈液油进口量 | 单位: 万吨



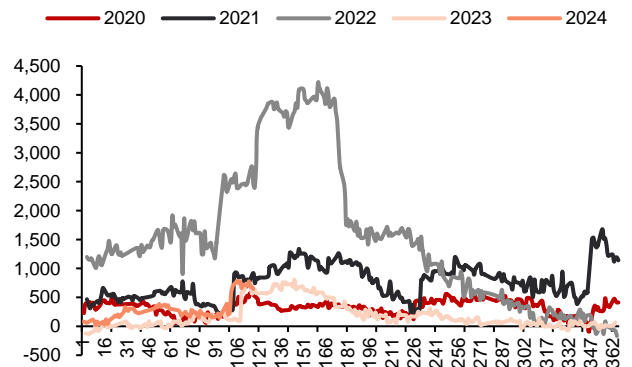
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 17: 天津一级豆油基差 | 单位: 元/吨



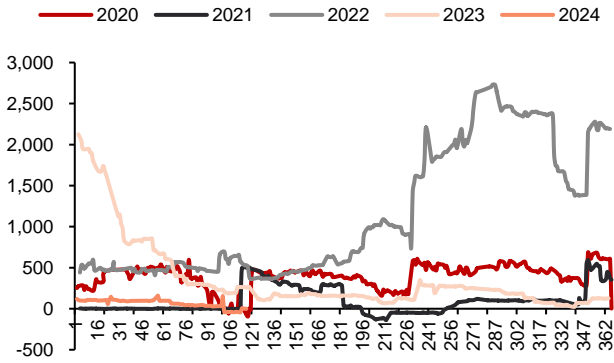
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 18: 广东棕榈油基差 | 单位: 元/吨



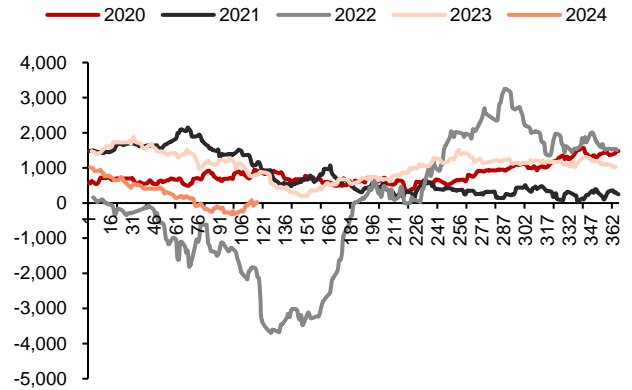
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 19: 江苏四级菜油基差 | 单位: 元/吨



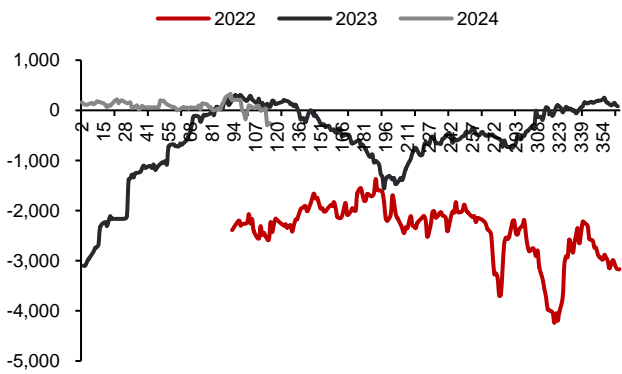
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 20: 广东区域豆-棕油价差 | 单位: 元/吨



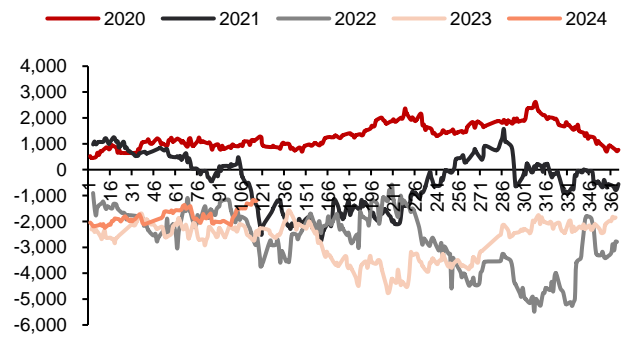
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 21: 广东区域豆-菜油价差 | 单位: 元/吨



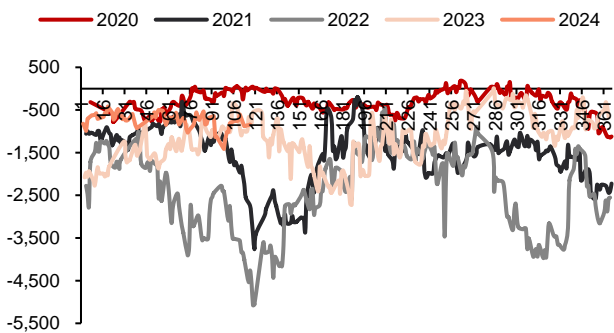
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 22: 菜油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



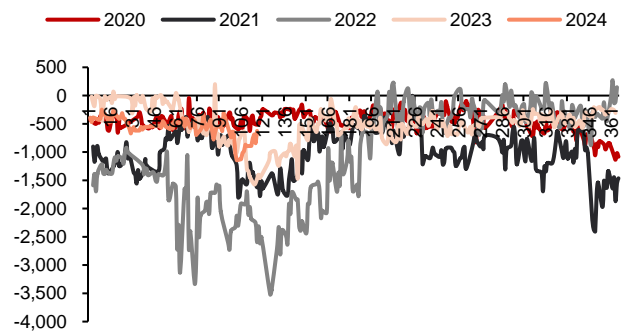
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 23: 豆油进口盘面利润 (阿根廷) | 单位: 元/吨



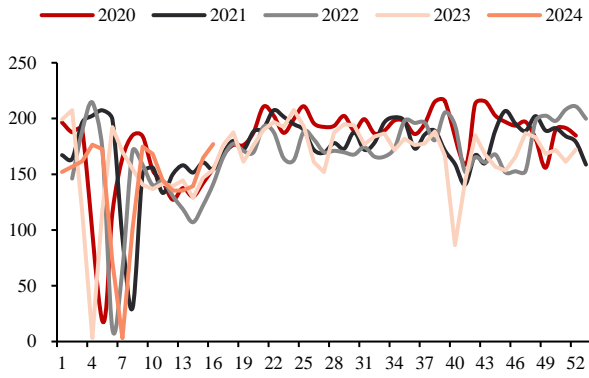
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 24: 棕榈油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



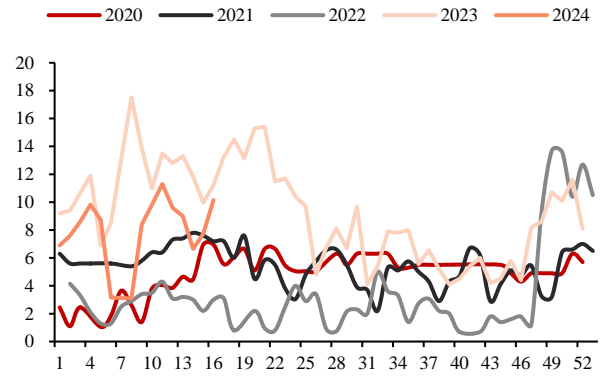
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 25: 中国大豆周度压榨量 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 26: 中国菜籽周度压榨量 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编: 510000

电话: 400-6280-888

网址: www.htfc.com