

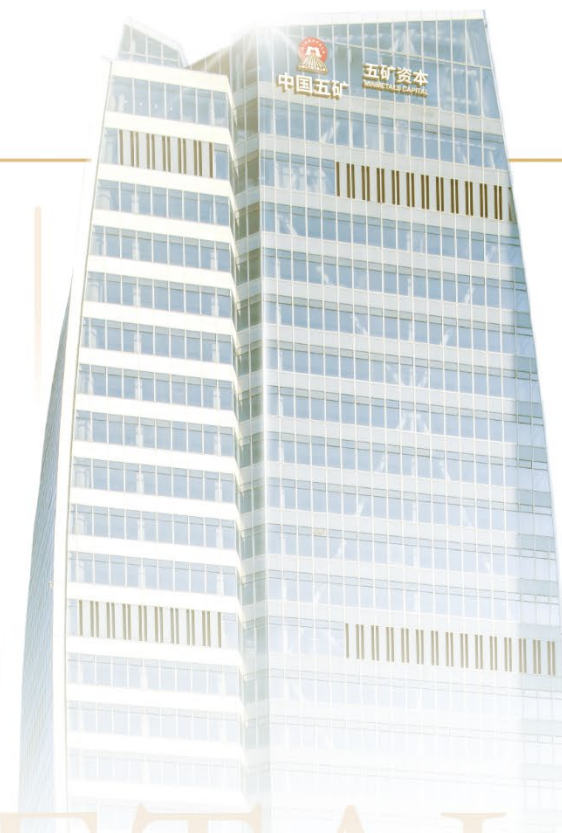


五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

维持做扩跨品种价差

油脂月报

2024/05/05



MINMETALS
FUTURES

王俊（农产品组）

✉ wangja@wkqh.cn

👤 从业资格号：F0273729

👤 交易咨询号：Z0002942

斯小伟（联系人）

☎ 028-86133280

✉ sixiaowei@wkqh.cn

👤 从业资格号：F03114441

目录

CONTENTS



01 月度评估及策略推荐

04 利润库存

02 期现市场

05 成本端

03 供给端

06 需求端

01

月度评估及策略推荐

- ◆ **马棕：**4月前期马棕交易去库偏强，随着高频数据显示4月产量环比回升，出口略有下降，市场预计4月小幅去库，随后即将进入累库周期，累库预期导致马棕回落，4月后期原油的回落进一步推动棕榈油走弱。SPPOMA预计马棕4月产量环比增加3.76%，三大船运机构预计4月出口下降6.15%-11.46%之间，据彭博调查显示，预计马来西亚2024年4月棕榈油库存为163万吨，较3月减少4.7%。
- ◆ **国内油脂：**国内油脂库存截至4月27日为167.985万吨，同比减少约17万吨，近五年中等的库存。由于国内豆菜油库存较高，且有较高的累库预期，对棕榈油的进口将受到抑制，预计进口利润将持续较低。产地对中国棕榈油出口的下降并不一定导致当地会大幅累库，至少从数据来看，马来今年的消费比往年高出很多，产地库存可能和去年运行水平类似。
- ◆ **国际油脂：**欧洲现货棕榈油4月底下跌20美元至991美元/吨，菜籽油小幅上涨30美元/吨至1080美元/吨。截至4月1日，印度植物油总库存为231.5万吨，环比下滑6.2万吨，同比下降113.2万吨。根据JRC4月的预估，欧盟+英国+乌克兰的24/25年油菜籽产量预计同比下滑150万吨，俄罗斯农业部也预期其今年油籽将减产190万吨。此外加拿大农业部预计种植面积下调3.1%，但澳洲预计将从去年的减产中恢复，美国农业部预计其将增产80万吨。
- ◆ **观点小结：**油脂总体仍然是宽幅震荡观点，此外因之前豆棕、菜棕价差等达历史极值，单边豆菜油的估值较低，豆菜播种期或有反弹可能。套利方面前期推荐09及以后合约的豆棕、菜棕价差扩大，考虑到季节性转换及估值，叠加五一假期的南美洪水灾害，套利可续持。

基本面评估



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

油脂基本面评估	估值		驱动		
	05合约基差	进口利润及生柴价差	马棕供需	大豆供需	中国、印度库存
数据	P: 550元/吨 Y: 290元/吨 OI: 100元/吨	马棕对盘利润: -44元/吨, 生柴价差中高, 绝对价位中性	去库季尾端	丰产预期大	国内油脂库存偏高, 印度库存同比偏低
多空评分	0	0	0	0	0
简评	基差稳定	后续要看4月去库是否超预期	容易急涨急跌	短期巴西贴水上涨, 收割情况未定	印度棕榈油进口或回升, 中国棕榈油进口或持续偏低
小结	油脂总体仍然是宽幅震荡观点, 此外因之前豆棕、菜棕价差等达历史极值, 单边豆菜油的估值较低, 豆菜播种期或有反弹可能。套利方面前期推荐09及以后合约的豆棕、菜棕价差扩大, 考虑到季节性转换及估值, 叠加五一假期的南美洪水灾害, 套利可续持。				

交易策略建议

策略类型	操作建议	盈亏比	推荐周期	核心驱动逻辑	推荐等级	首次提出时间
单边	宽幅震荡			油脂总体仍然是宽幅震荡观点，棕榈油因4月可能继续去库有反弹动力，此外因之前豆棕、菜棕价差等达历史极值，单边豆菜油的估值较低，豆菜播种期或有反弹可能。		
套利	菜棕价差、豆棕价差扩大			套利方面前期推荐09及以后合约的豆棕、菜棕价差扩大，考虑到季节性转换及估值，叠加五一假期的南美洪水灾害，套利可持续。		2024/04/20

棕榈油供需平衡表

马来西亚棕榈油供需平衡表（百万吨）

	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24 3月	23/24 4月	环比
期初库存	2.45	1.72	1.76	2.32	2.31	2.31	0.00
产量	19.26	17.85	18.15	18.39	19.00	19.00	0.00
进口	0.79	1.30	1.24	0.94	1.00	1.00	0.00
国内消费	3.56	3.24	3.30	3.97	4.17	4.17	0.00
出口	17.21	15.88	15.53	15.36	15.80	15.80	0.00
期末库存	1.72	1.76	2.32	2.31	2.34	2.34	0.00

资料来源：MPOB、WIND、五矿期货研究中心

全球棕榈油供需平衡表（百万吨）

	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24 3月	23/24 4月	环比
期初库存	15.00	15.94	15.09	16.42	17.52	17.62	0.11
产量	73.11	73.28	73.01	78.08	79.46	79.48	0.02
进口	47.04	46.86	41.60	46.93	47.27	46.90	-0.36
国内消费	70.85	72.43	69.39	74.29	77.61	77.36	-0.25
出口	48.36	48.56	43.90	49.51	49.42	49.07	-0.35
期末库存	15.94	15.09	16.42	17.62	17.22	17.58	0.36

资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

豆油供需平衡表



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

全球豆油供需平衡表（百万吨）

	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24 3月	23/24 4月	环比
期初库存	4.85	5.42	5.50	4.63	4.91	4.89	-0.02
产量	58.52	59.67	59.62	59.24	61.68	61.63	-0.05
进口	11.61	11.70	11.35	10.93	10.78	10.72	-0.06
国内消费	57.17	58.69	59.52	58.28	60.86	60.67	-0.19
出口	12.38	12.61	12.32	11.65	11.50	11.41	-0.09
期末库存	5.42	5.50	4.63	4.89	5.01	5.16	0.15

资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

中国豆油供需平衡表（百万吨）

	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24 3月	23/24 4月	环比
期初库存	0.64	0.78	1.18	0.39	0.87	0.87	0.00
产量	16.40	17.02	16.13	17.20	17.56	17.56	0.00
进口	1.00	1.22	0.29	0.40	0.40	0.40	0.00
国内消费	17.10	17.80	17.10	17.00	17.80	17.80	0.00
出口	0.16	0.04	0.11	0.11	0.20	0.20	0.00
期末库存	0.78	1.18	0.39	0.87	0.84	0.84	0.00

资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

菜籽油供需平衡表

全球菜籽油供需平衡表（百万吨）

	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24 3月	23/24 4月	环比
期初库存	2.98	2.86	3.67	2.62	3.19	3.07	-0.13
产量	28.3	29.32	29.17	32.72	33.79	34.01	0.22
进口	5.8	6.32	5.13	6.89	7.41	7.51	0.10
国内消费	28.35	28.61	30.15	32.65	33.46	33.58	0.12
出口	5.87	6.41	5.20	6.52	7.55	7.69	0.14
期末库存	2.86	3.48	2.62	3.07	3.38	3.32	-0.06

资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

中国菜籽油供需平衡表（百万吨）

	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24 3月	23/24 4月	环比
期初库存	1.36	1.33	1.94	0.84	1.15	1.15	0
产量	6.04	6.24	6.44	7.22	7.29	7.29	0
进口	1.94	2.37	0.97	2.00	2.00	2.00	0
国内消费	8.00	8.00	8.50	8.90	9.00	9.00	0
出口	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0
期末库存	1.33	1.94	0.84	1.15	1.44	1.44	0

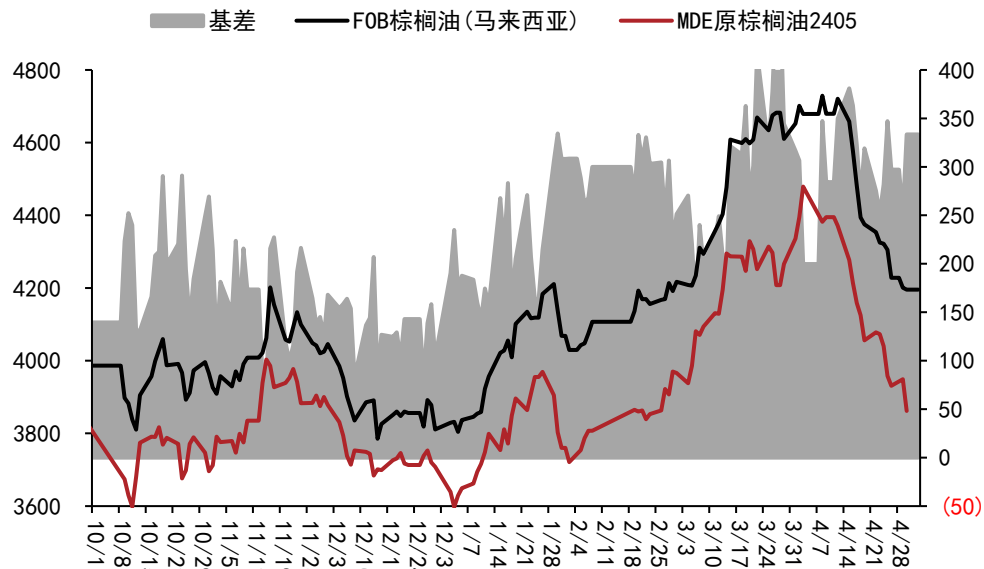
资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

02

期现市场

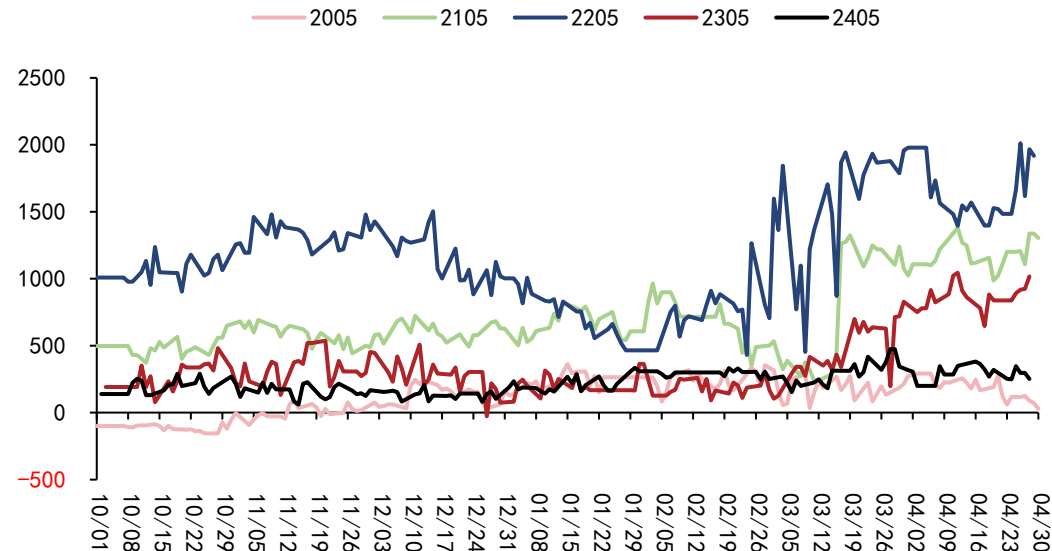
马来棕榈油期限结构

图1：马棕FOB-马棕2405（林吉特/吨）



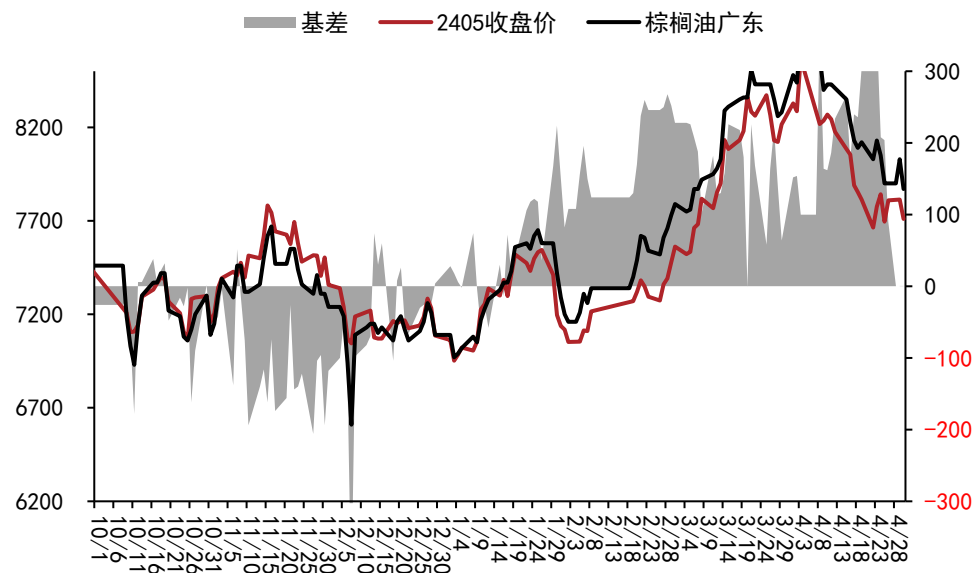
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图2：马棕05基差季节性（林吉特/吨）



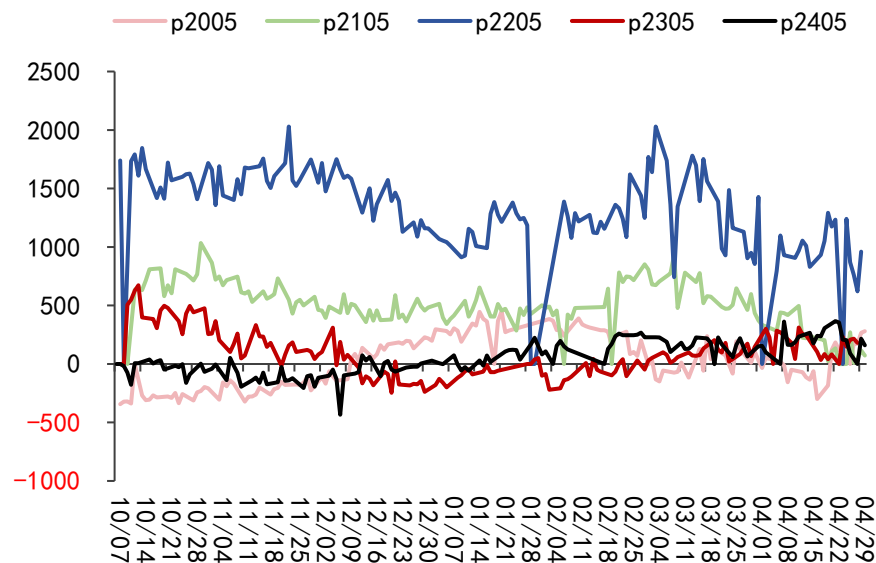
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图3：棕榈油05合约基差（元/吨）



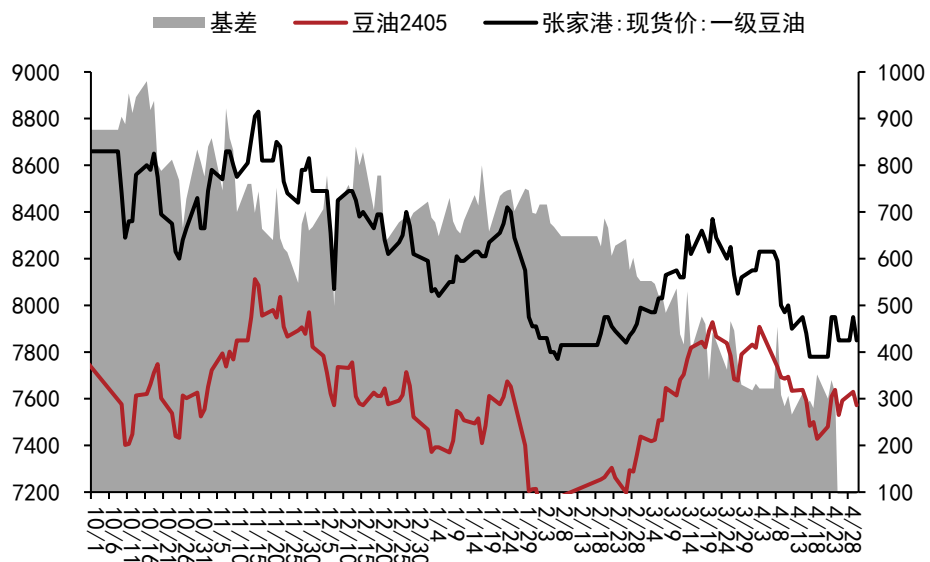
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图4：棕榈油05合约基差季节性（元/吨）



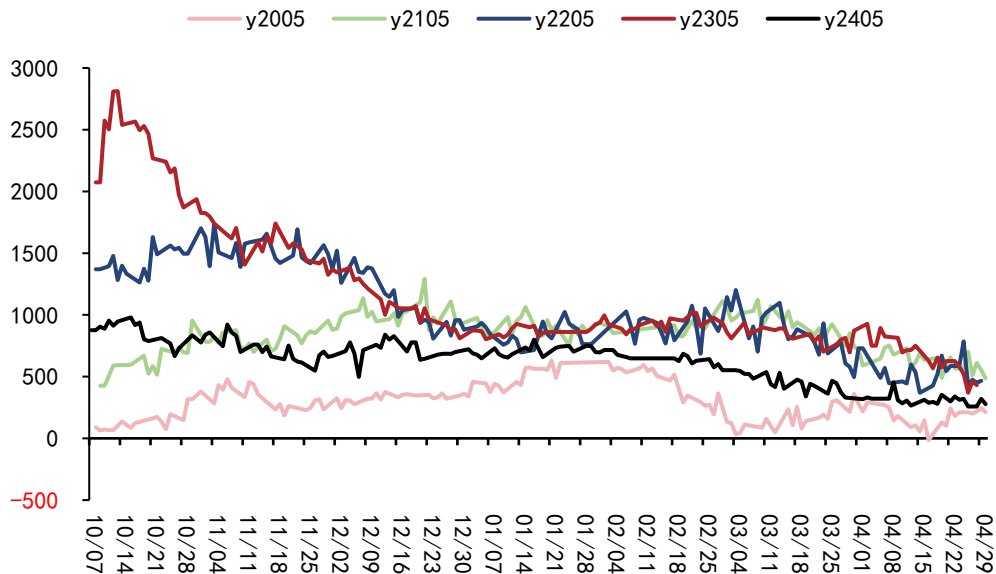
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图5: 豆油05合约基差 (元/吨)



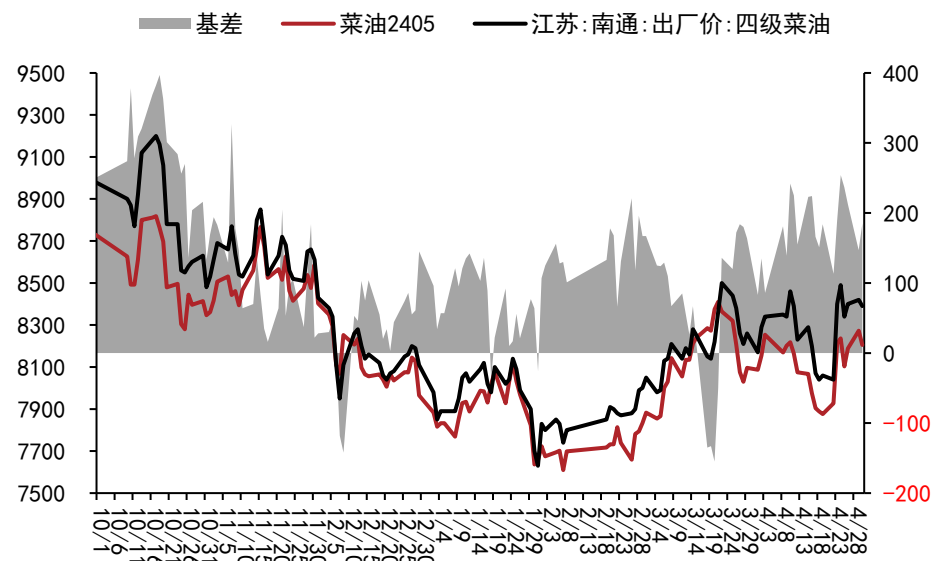
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图6: 豆油05合约基差季节性 (元/吨)



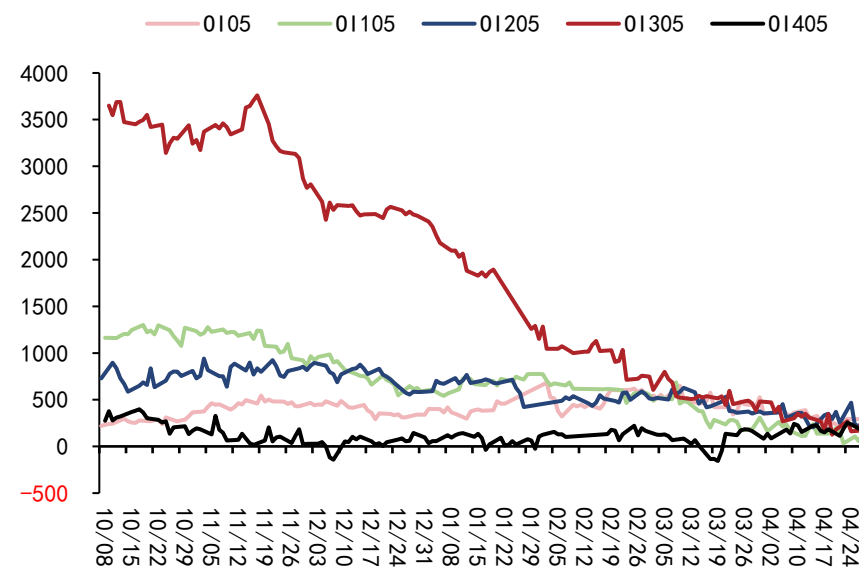
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图7：菜籽油05合约基差（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图8：菜籽油05合约基差季节性（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

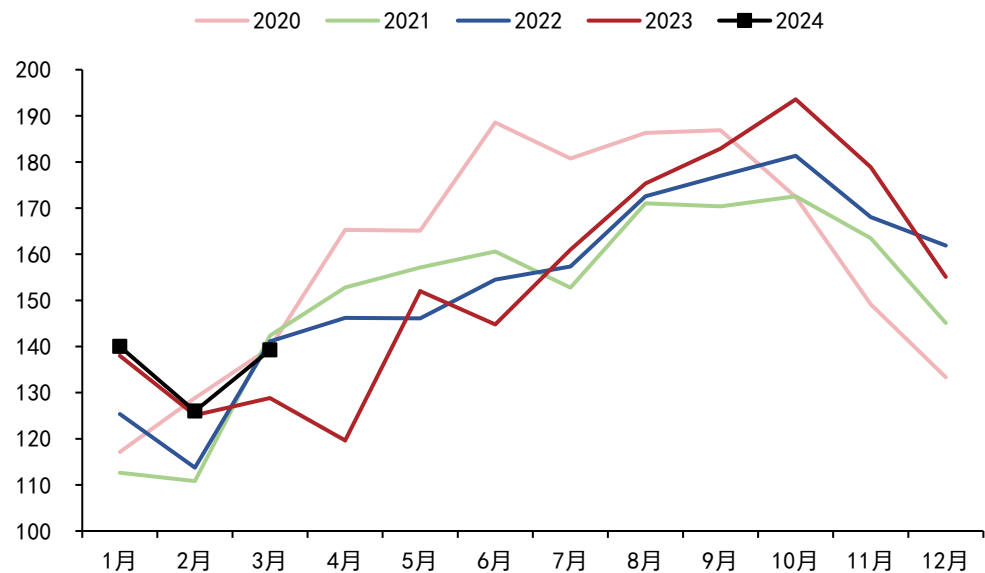
03

供给端

The bottom half of the slide features a decorative background consisting of numerous thin, parallel, wavy lines in a light beige or gold color, creating a textured, wave-like effect that flows across the width of the page.

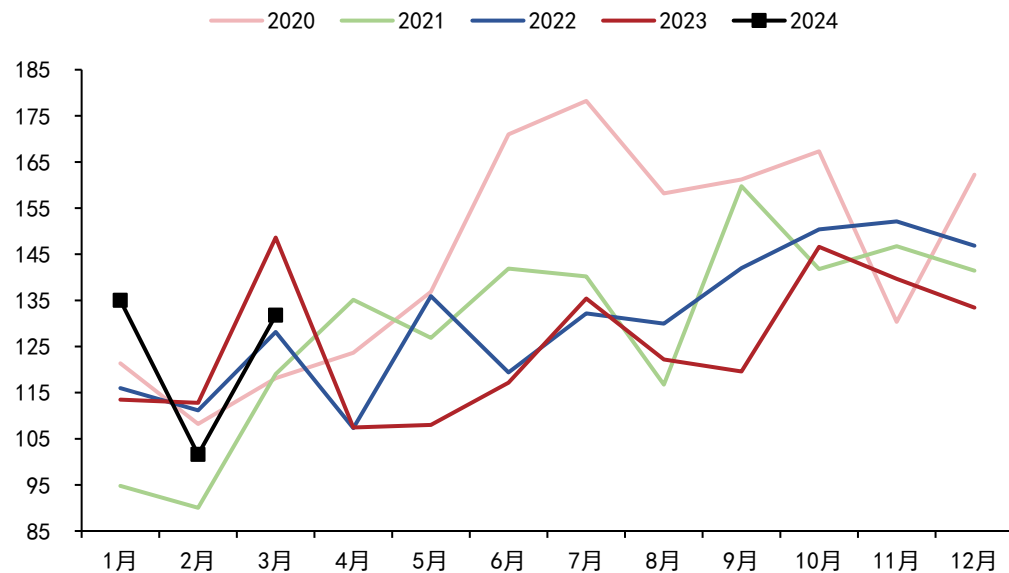
马棕产量及出口

图9：马棕月度产量（万吨）



资料来源：MPOB、五矿期货研究中心

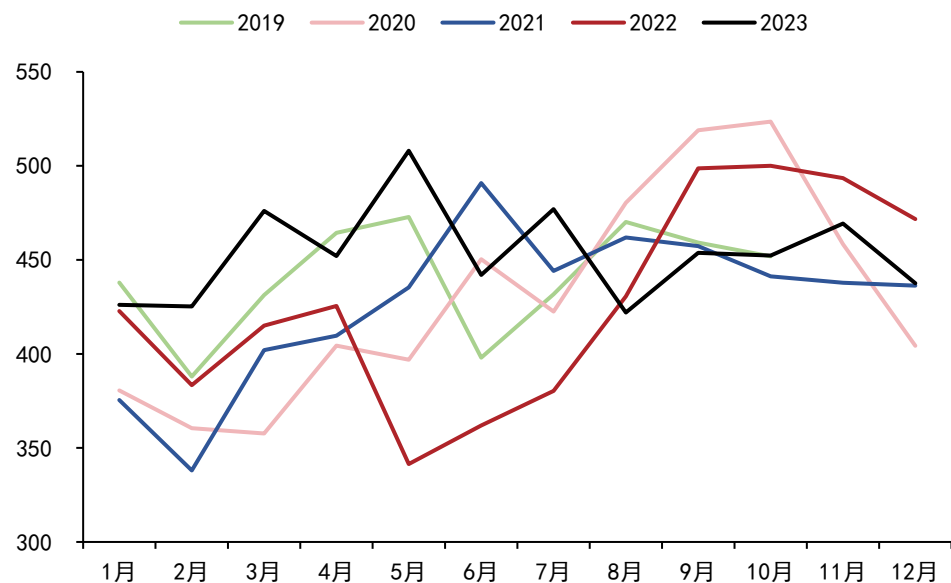
图10：马棕月度出口（万吨）



资料来源：MPOB、五矿期货研究中心

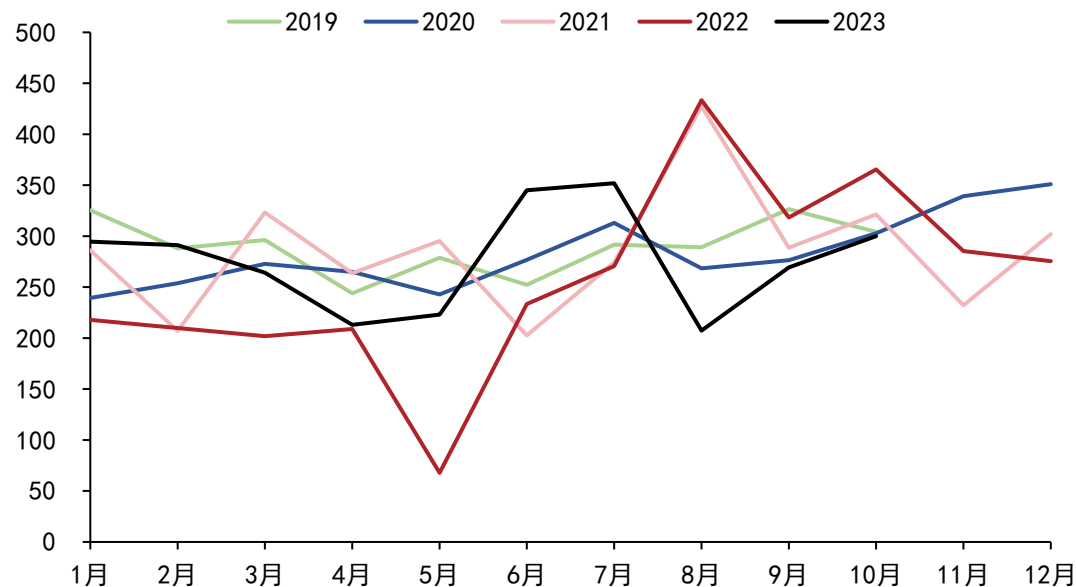
印尼棕榈油产量及出口

图11: 印棕月度产量 (万吨)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

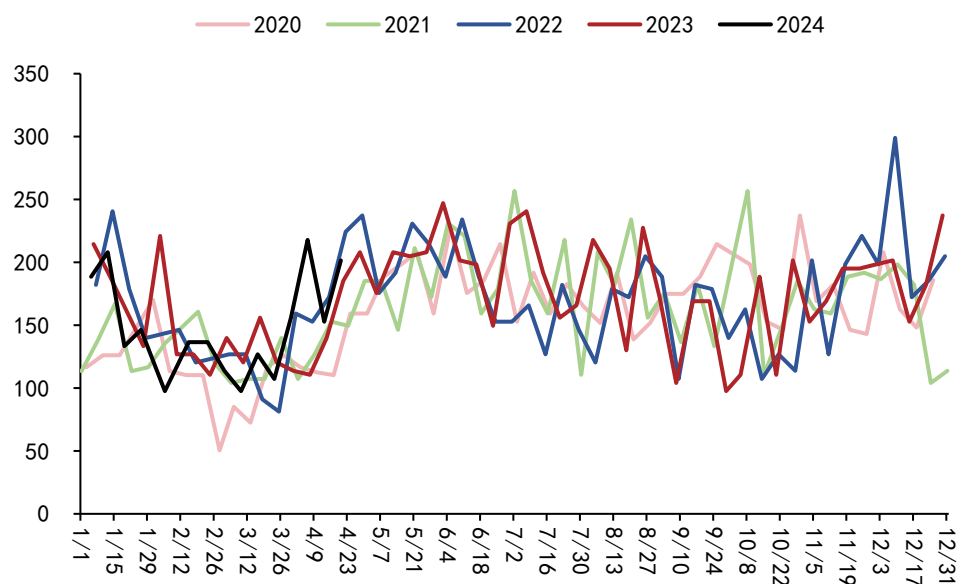
图12: 印棕月度出口 (万吨)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

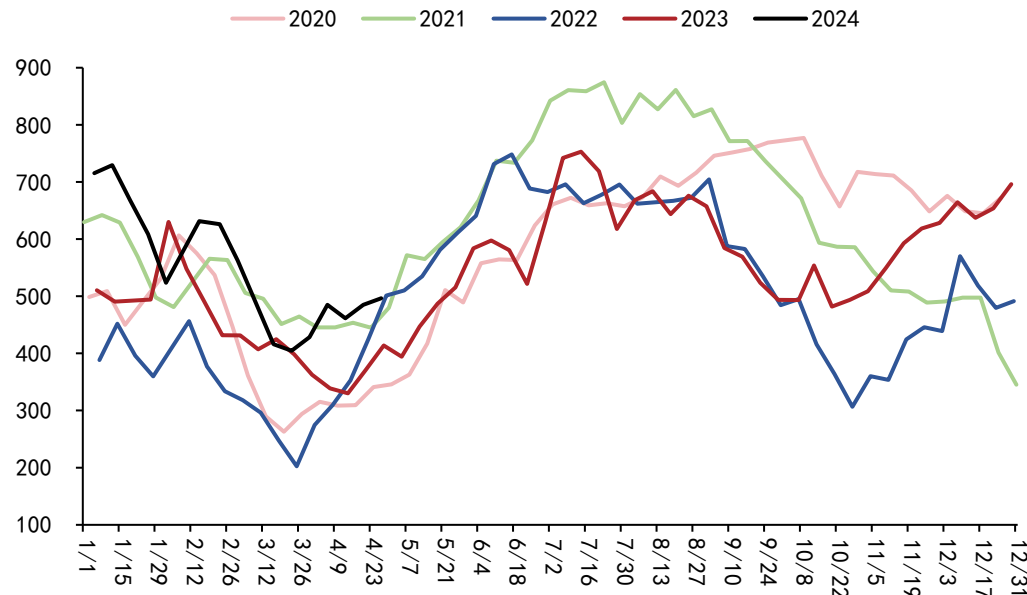
大豆到港及港口库存

图13: 大豆周度到港 (万吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

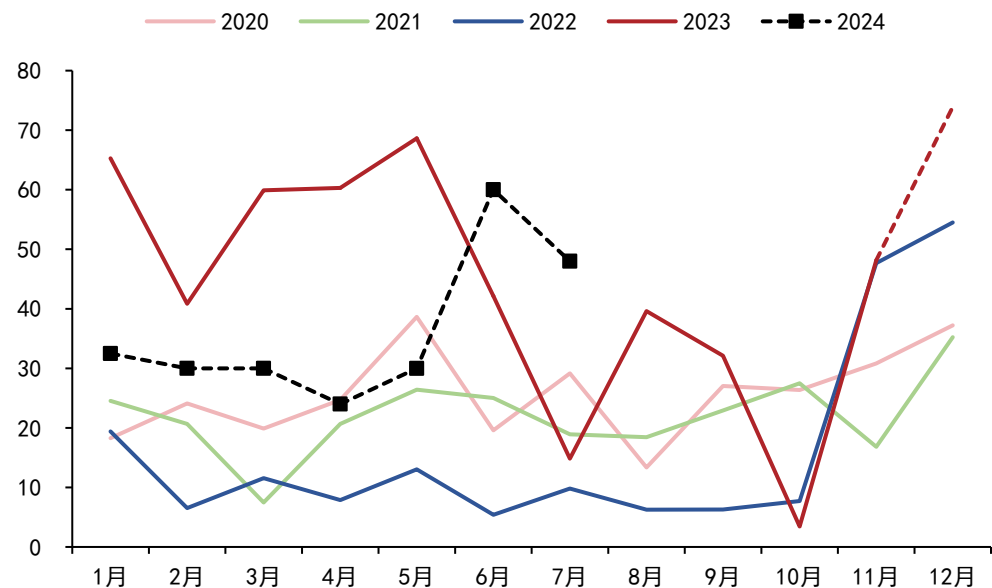
图14: 大豆港口库存 (万吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

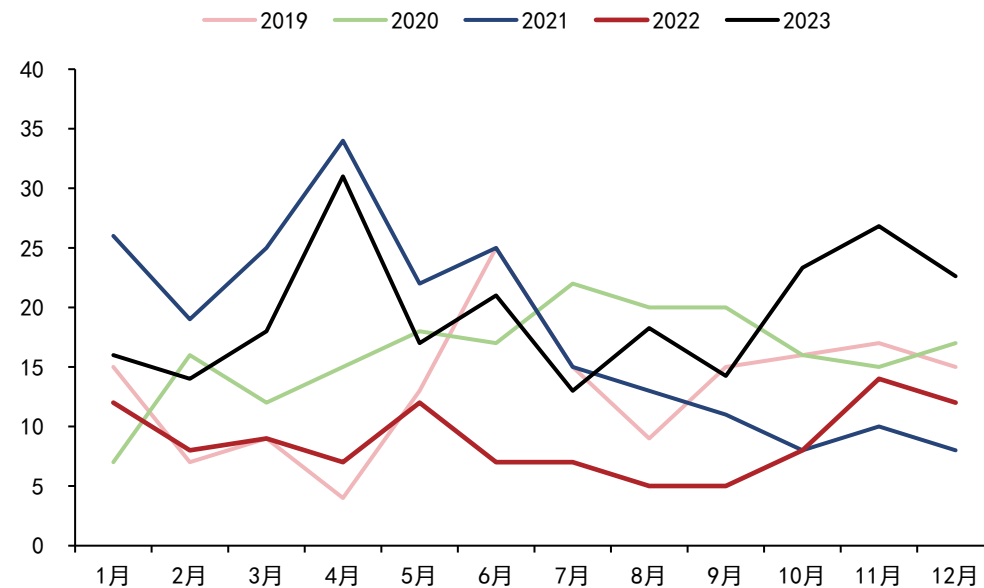
菜籽及菜油月度进口

图15: 菜籽月度进口 (万吨)



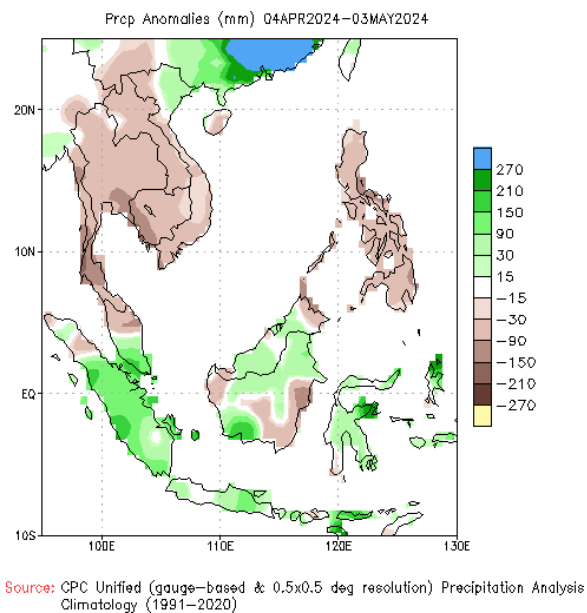
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图16: 菜油月度进口 (万吨)



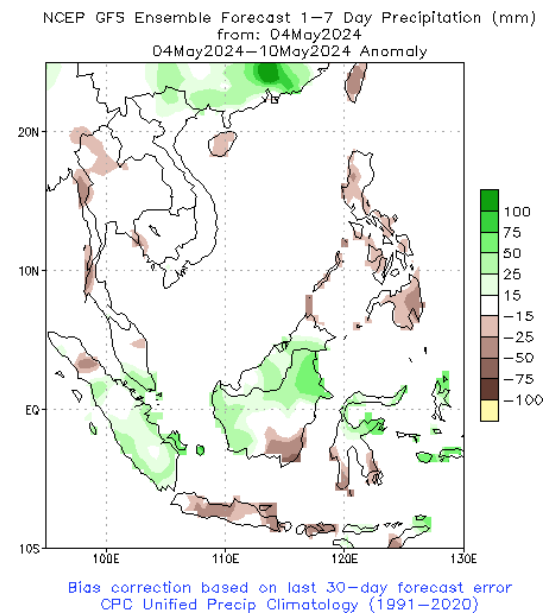
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图17：过去1月降水距平（mm）



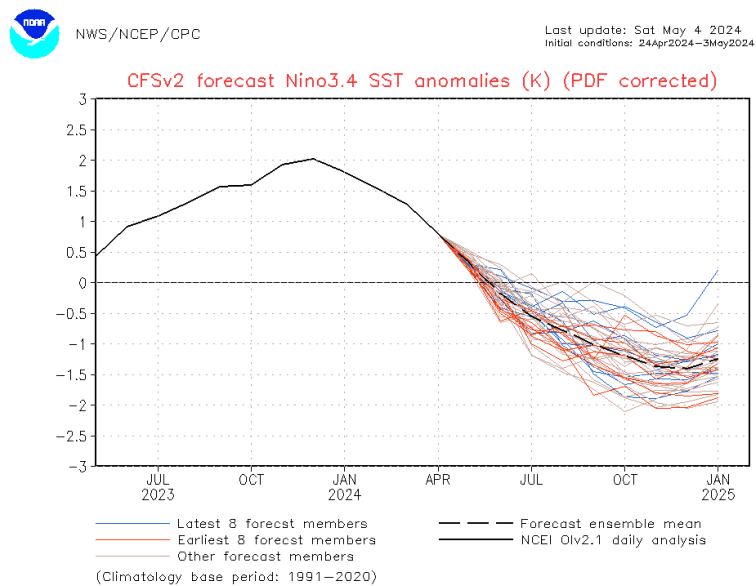
资料来源：CPC、五矿期货研究中心

图18：未来一周降水距平（mm）



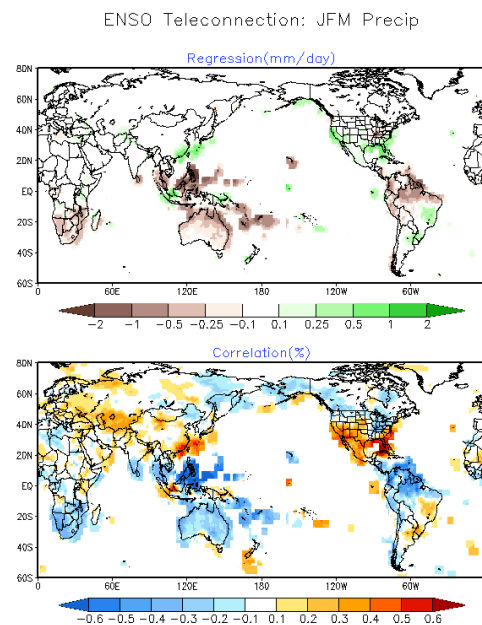
资料来源：CPC、五矿期货研究中心

图19: NINO 3.4指数—NINO 3.4区海表温度与多年气候平均值的差（摄氏度）



资料来源: NOAA、五矿期货研究中心

图20: 1-2-3月厄尔尼诺现象对东南亚降水影响的概率



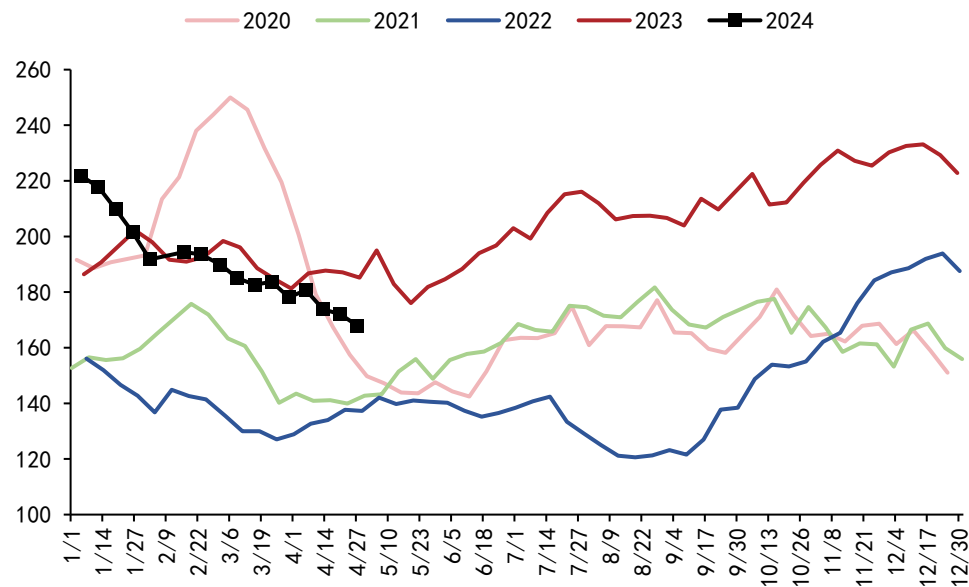
资料来源: NOAA、五矿期货研究中心

04

利润库存

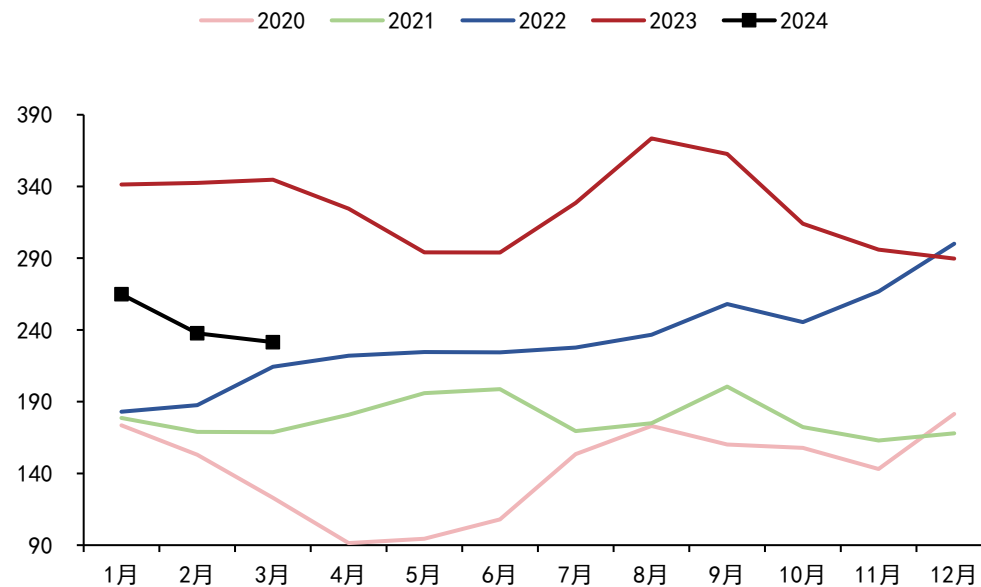
中国、印度植物油库存

图21: 国内三大油脂总库存 (万吨)



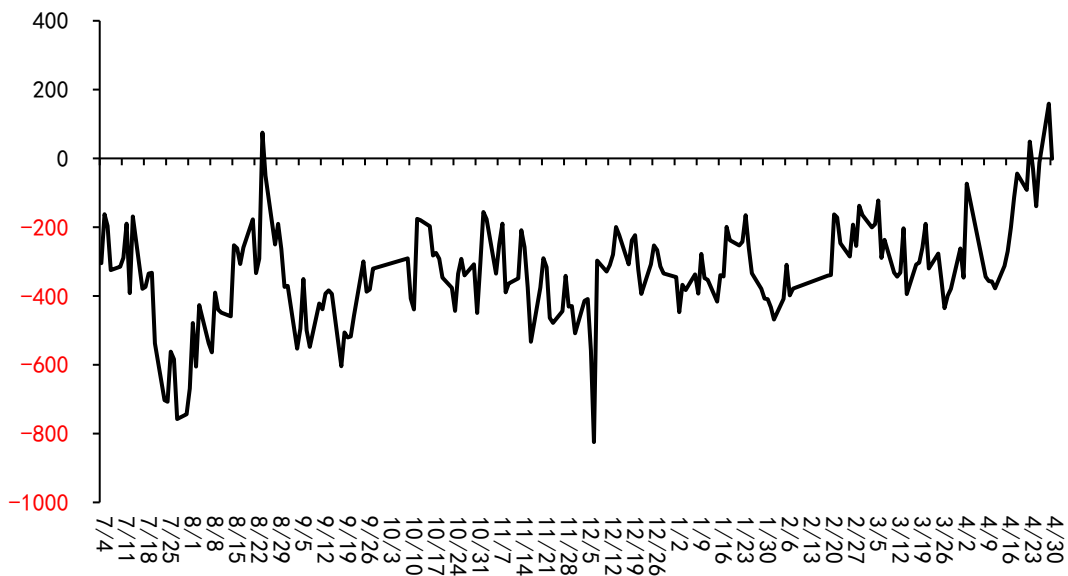
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图22: 印度植物油库存 (万吨)



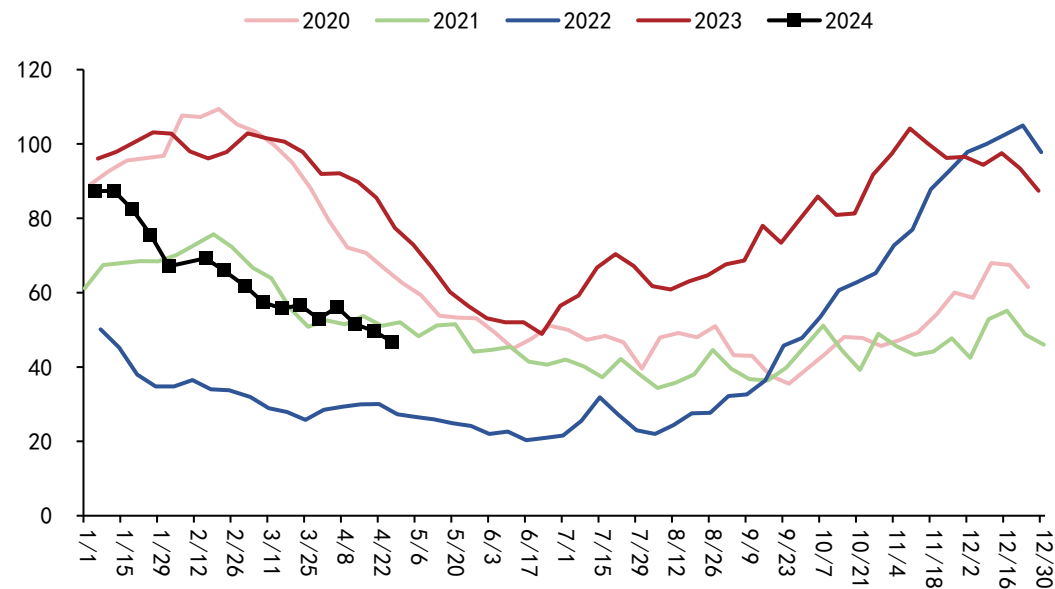
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图23: 棕榈油近月进口利润 (元/吨)



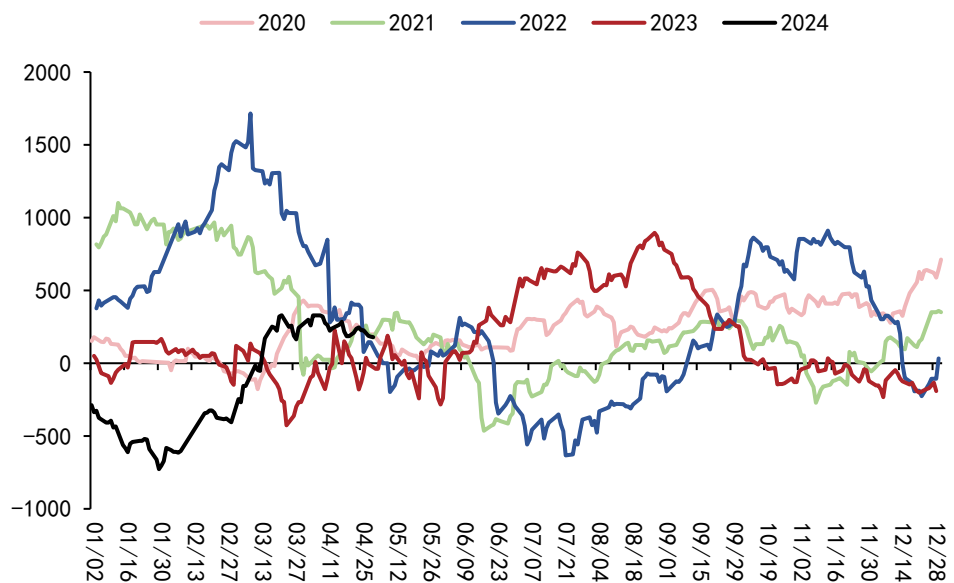
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图24: 棕榈油主要油厂库存 (万吨)



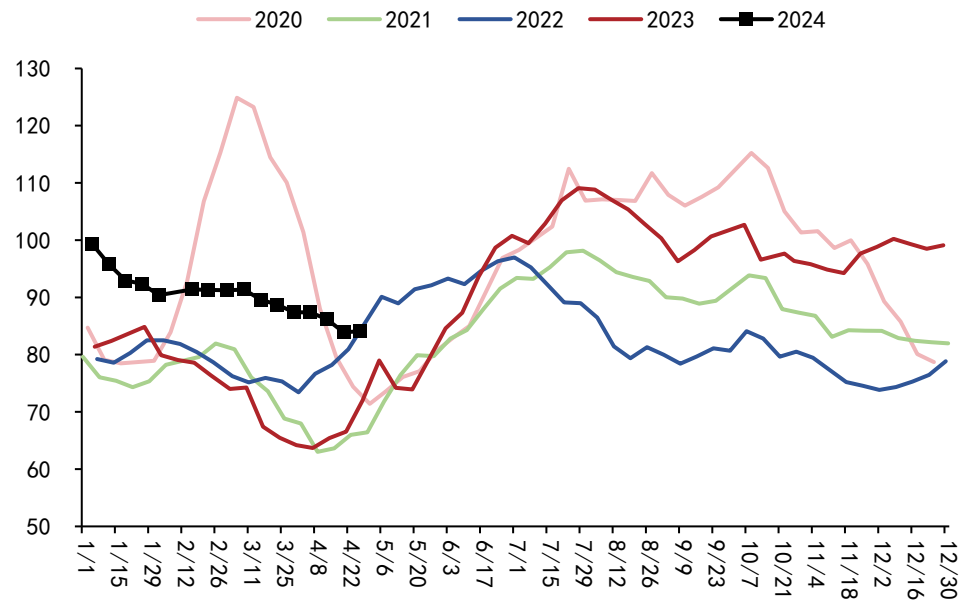
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图25: 广东进口大豆现货榨利 (元/吨)



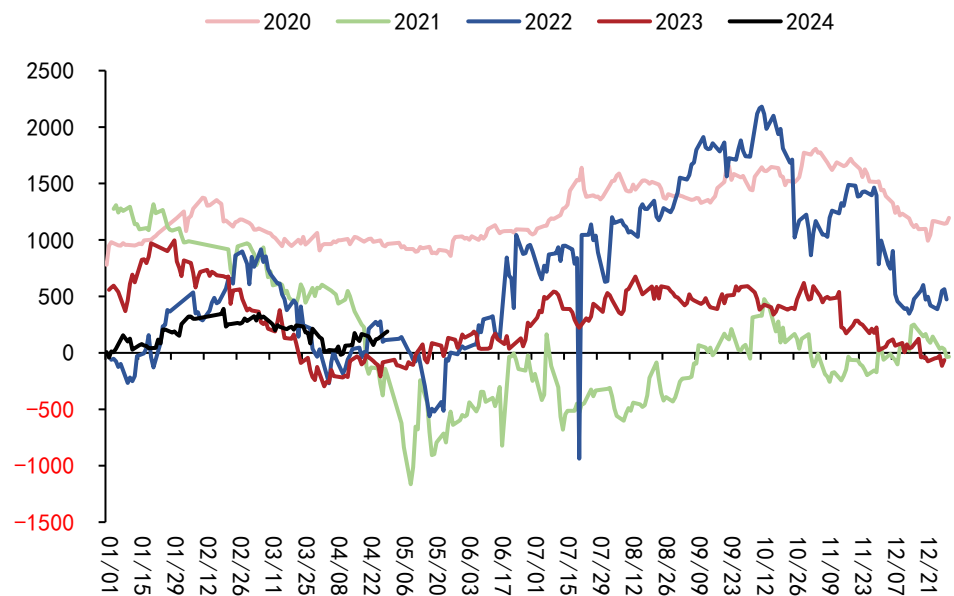
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图26: 豆油主要油厂库存 (万吨)



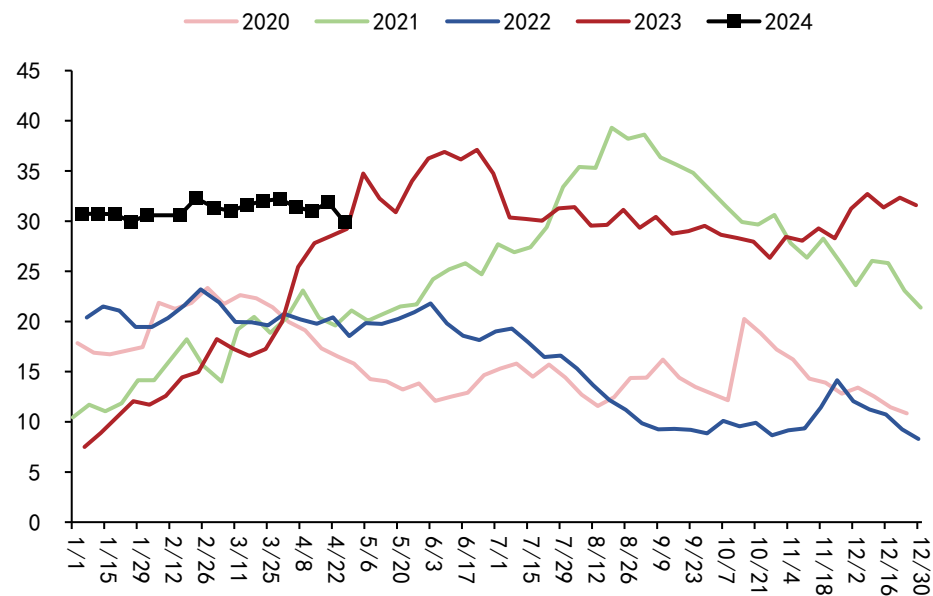
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图27: 菜籽沿海现货平均榨利 (元/吨)



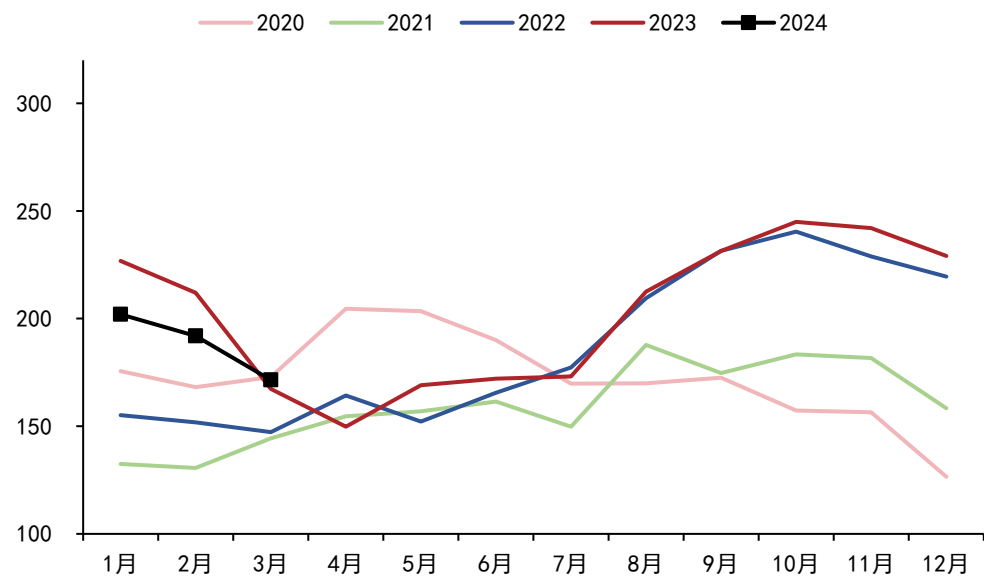
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图28: 菜籽油主要油厂库存 (万吨)



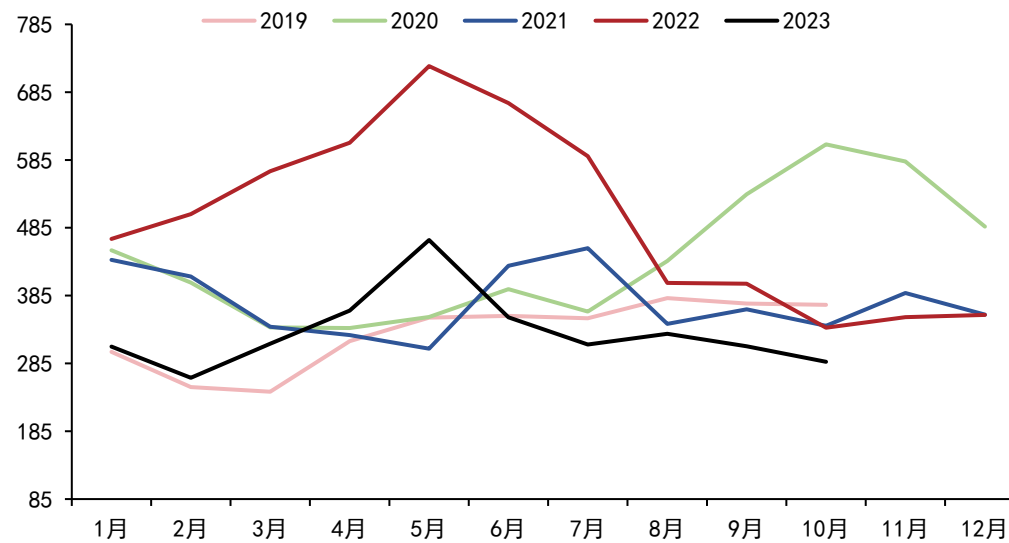
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图29：马来西亚棕榈油库存（万吨）



资料来源：MPOB、五矿期货研究中心

图30：印尼棕榈油库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

05

成本端

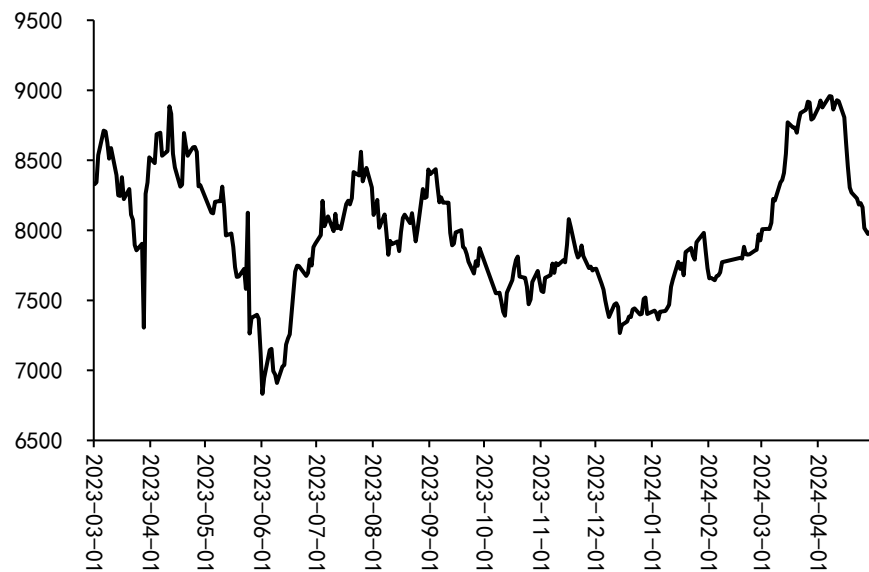
The bottom half of the slide features a decorative background of numerous thin, parallel, wavy lines in a light beige or gold color, creating a textured, wave-like effect that flows across the width of the page.

图31: 马来西亚棕榈鲜果串参考价 (林吉特/吨)



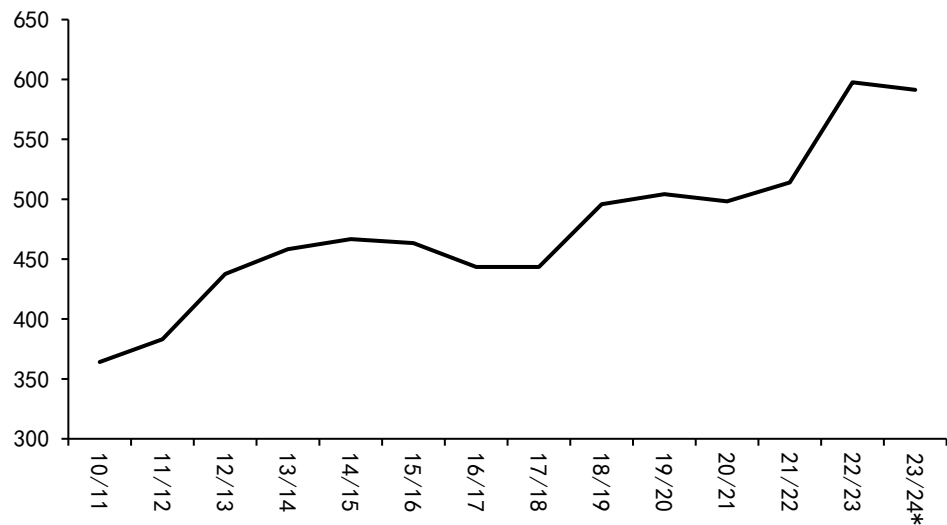
资料来源: WIND、MPOB、五矿期货研究中心

图32: 马来西亚棕榈油进口成本价 (元/吨)



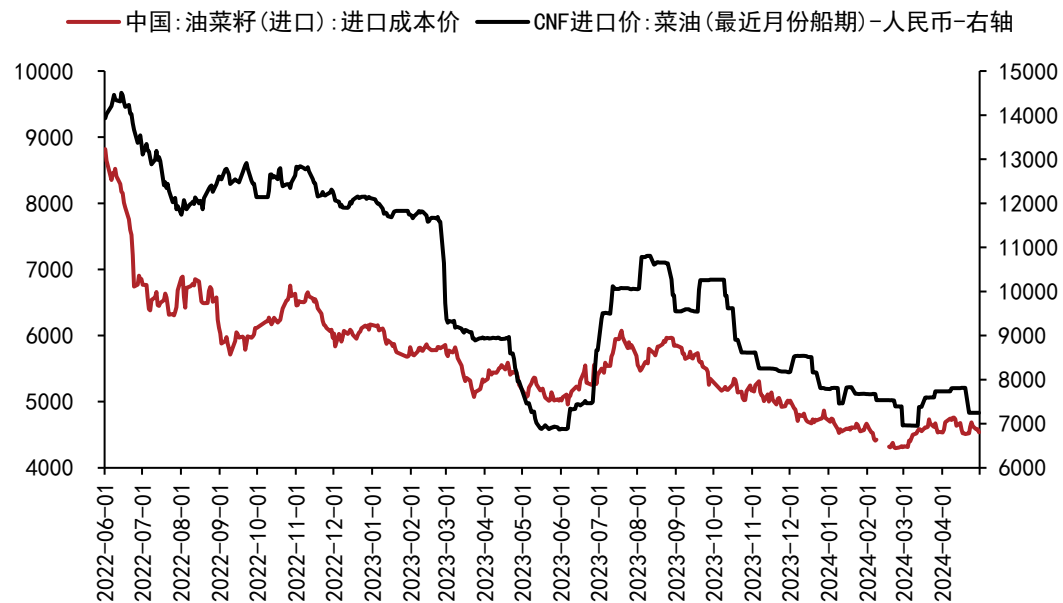
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图33: 美豆种植成本 (美元/英亩)



资料来源: MYSTEEL、USDA、五矿期货研究中心

图34: 油菜籽CNF进口成本价及菜油近月船期CNF进口价 (元/吨)



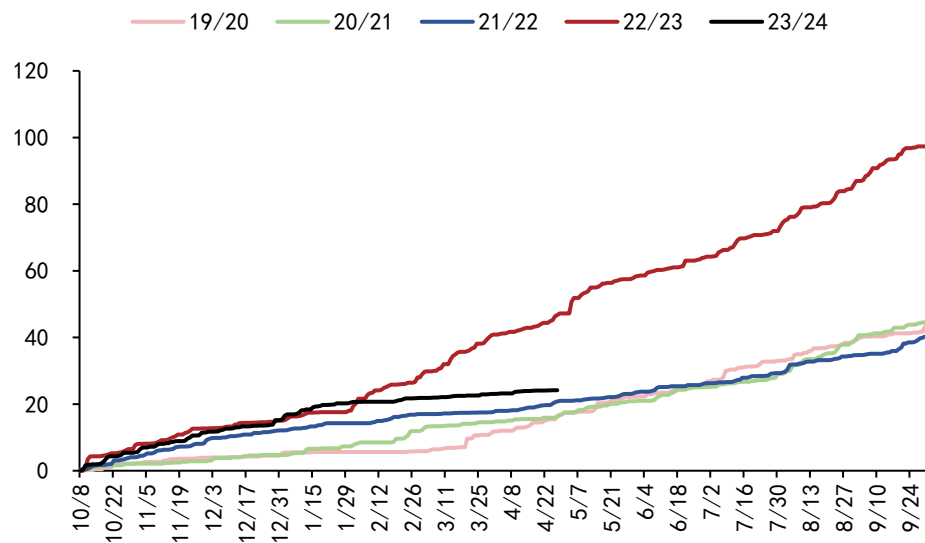
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

06

需求端

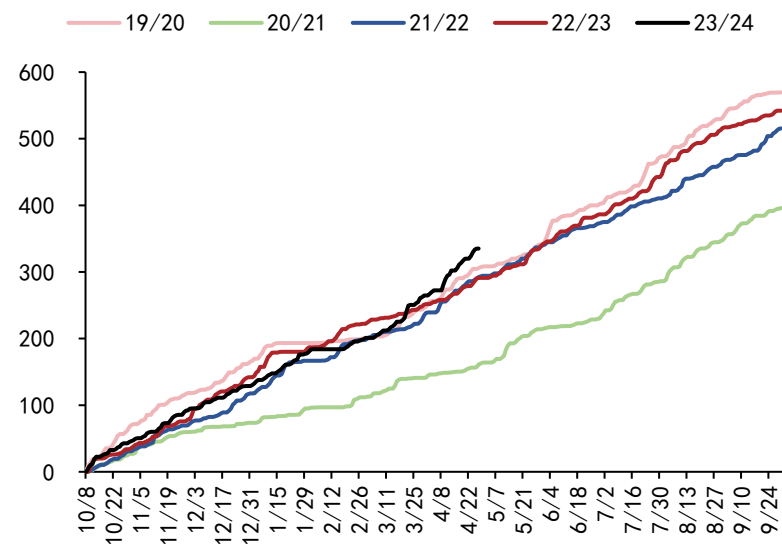
The bottom half of the slide features a decorative background consisting of numerous thin, parallel, wavy lines in a light beige or gold color, creating a textured, wave-like effect that flows across the width of the page.

图35: 棕榈油作物年度累积成交 (万吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图36: 豆油作物年度累积成交 (万吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图37: POGO价差 (马来棕榈油-新加坡低硫柴油) (美元/吨)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图38: BOHO价差 (豆油-燃料油) (美元/磅)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未顾及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

产融服务专家 财富管理平台

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务



官方微博