

2024年4月14日

油脂

油脂高位回落 豆棕价差迎来修复

核心观点

棕榈油

随着马来西亚棕榈油产量从减产转向增产，市场密切关注棕榈油出口需求的变化。目前马来西亚棕榈油出口需求保持强劲。下周一马来西亚棕榈油局将发布新的月度数据。分析师们预计3月底马来西亚棕榈油库存可能降至179万吨，环比下降6.65%，创下8个月低点。需求来看，印度炼油协会的数据显示，3月份印度棕榈油进口量环比降低2.5%，创下10个月来的最低点，因为棕榈油价格相对葵花籽油缺乏吸引力，促使买家转向价格相对便宜的葵花籽油。国内进口利润窗口关闭，近月买船偏少，库存加速去化对棕榈油期价构成支撑。但由于棕榈油相比豆油和葵花籽油持续强势，这也削弱棕榈油在油脂板块中的消费预期。盘面来看，随着近期国际油脂期价走势出现差异，国内三大油脂内部或将出现强弱转换，短期油脂期价迎来高位震荡。

豆油

近期国际油脂期价陷入震荡。国际原油期价走低，美国农业部上调美豆油期末库存，都给豆油市场带来一定压力，此外投机基金转为净空单也反映出资金的变化。美国农业部的供需报告显示，豆油产量从上月的270.25亿磅上调到270.7亿磅，进口从4.5亿磅上调到5亿磅，这些增幅超过豆油出口上调幅度，导致美国豆油期末库存从上月的15.82亿磅上调到16.27亿磅。国内油厂开工率回升，部分地区油厂豆油产量明显增加，油厂豆油库存高位去化缓慢。但由于豆油相对棕榈油具有明显的性价比优势，都有点额替代消费量明显增加，关注需求增量对产量增幅的消化。短期来看，豆油在三大油脂中有望保持相对强势，豆棕价差进入修复期。

菜籽油

加拿大谷物理事会称，2023/24年度前36周生产商交付的油菜籽达到1222万吨，落后于去年同期的1373万吨。油菜籽出口量为424万吨，继续落后于去年同期的625万吨。但加拿大国内消费为760万吨，远高于去年同期的713万吨。此外，目前澳洲播种工作刚刚开始，随着澳洲东部地区播种面积增加，澳洲全国小麦种植面积可能比上年增长1%到3%，与此同时，油菜籽播种面积可能比上年减少4%到20%不等，因为种植利润下降，而西部产区天气干燥。分析师预计2024/25年度澳大利亚油菜籽产量可能同比减少约100万吨。国内进口菜籽油数量增加，叠加国内油菜籽产量即将进入兑现期，二季度国内菜籽供应有保障。未来市场持续关注进口油菜籽到港量、国内油厂开停机节奏和市场需求的变化。由于国内菜籽油基本面在油脂市场中表现最弱，短期菜籽油期价仍将在油脂市场中保持跟随走势，短期或将进入宽幅震荡阶段。

（仅供参考，不构成任何投资建议）



豆油、棕榈油、菜籽油

姓名：毕慧

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F0268536

投资咨询证号：Z0011311

电话：0411-84807266

邮箱：bihui@bcqhgs.com

作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

目录

1 市场回顾.....	4
1.1 三大油脂现货价格整体下跌.....	4
1.2 油脂期价整体下跌.....	4
2 美豆油库存增加 国内菜籽产量忧虑升温.....	6
2.1 美豆油库存环比增长 投机基金多翻空.....	6
2.2 3月份海面温度再创历史新高 马棕库存预期下降.....	6
2.3 澳洲油菜籽种植面积预期下降 乌克兰谷物出口量同比偏低.....	7
2.4 三大油脂库存差异化显现.....	7
3 结论.....	9

图表目录

图 1 四级豆油张家港现货价格（单位：元/吨）	4
图 2 24 度棕榈油广州现货价格（单位：元/吨）	4
图 3 进口菜籽产菜油广东现货价（单位：元/吨）	4
图 4 豆油活跃合约期现价差.....	5
图 5 棕榈油活跃合约期现价差.....	5
图 6 菜籽油活跃合约期现价差.....	5
图 7 毛豆油进口成本.....	8
图 8 棕榈油进口成本.....	8
图 9 菜籽油进口成本.....	8
图 10 国内豆油库存.....	8
图 11 国内棕榈油库存.....	9
图 12 国内菜籽油库存.....	9
表 1 三大油脂期货市场表现.....	4
表 2 毛豆油进口成本.....	7
表 3 棕榈油进口成本.....	7
表 4 菜籽油进口成本.....	8

1 市场回顾

1.1 三大油脂现货价格整体下跌

本周三大油脂现货价格稳中有涨，四级豆油张家港现货价格 7890 元/吨，周比下跌 310 元。广州 24 度棕榈油现货价上涨至 8410 元/吨，周比下跌 260 元。进口菜籽产菜油广东现货价 8000 元/吨，周比下跌 200 元。

图 1 四级豆油张家港现货价格（单位：元/吨）



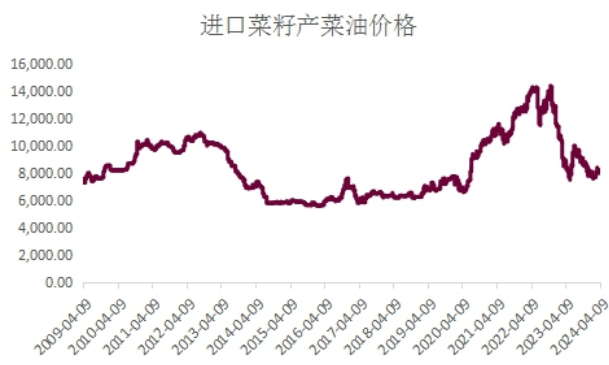
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 2 24 度棕榈油广州现货价格（单位：元/吨）



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 3 进口菜籽产菜油广东现货价（单位：元/吨）



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

1.2 油脂期价整体下跌

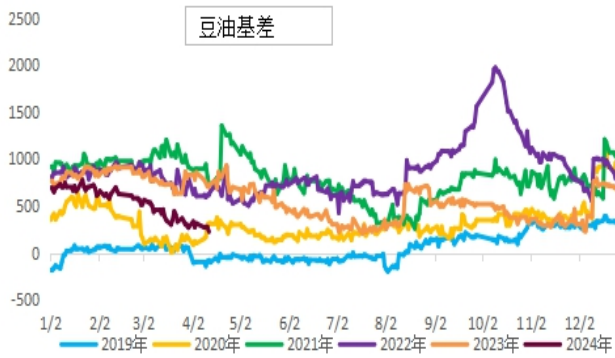
本周国内三大油脂期价整体下跌，其中棕榈油继续领跌，周度涨幅 3.4%，豆油跌幅 2.7%，菜籽油跌幅 1.8%。同时，三大油脂成交持仓均出现明显放量。

表 1 三大油脂期货市场表现

活跃合约	收盘价	周涨跌(%)	周内最高	周内最低	周成交量	周量差	持仓量	周仓差
豆油	7,646.0	-2.7	7,838.0	7,560.0	2,480,662	1536762	719,210	100256
棕榈油	7,774.0	-3.4	7,998.0	7,724.0	3,269,913	796720	486,836	114571
菜籽油	8,191.0	-1.88	8,399.0	8,081.0	1,673,272	382918	274,820	144423

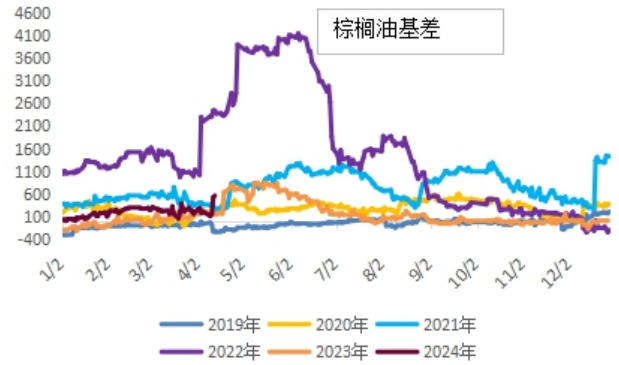
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 4 豆油活跃合约期现价差



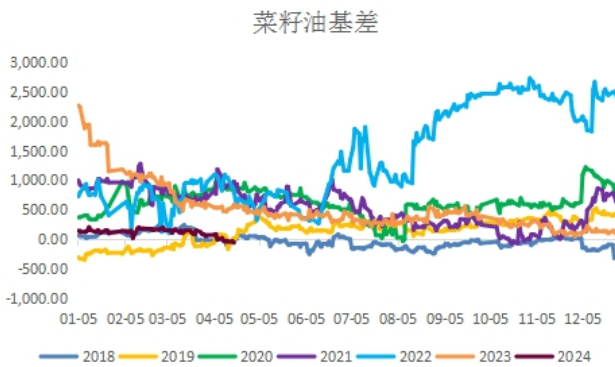
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 5 棕榈油活跃合约期现价差



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 6 菜籽油活跃合约期现价差



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

2 美豆油库存增加 国内菜籽产量忧虑升温

2.1 美豆油库存环比增长 投机基金多翻空

美国农业部的4月供需报告显示，2023/24年度豆油期末库存从上月的15.82亿磅上调到16.27亿磅，也高于上年的16.07亿磅。生物燃料行业的豆油用量不变，仍为130亿磅。本月豆油平均价格预估不变，仍为每磅49.00美分，低于2022/23年度的65.26美分/磅。

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的持仓报告显示，上周投机基金在豆油期市上多翻空，结束了连续四周净买入的势头。上周的抛盘中有四分之一为多头平仓，其他为新建的看空押注。截至2024年4月9日，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）豆油期货以及期权上持有净空单4,128手，而一周前持有净多单8,383手，意味着当周净卖出12,511手，前一周净买入7,432手。基金持有豆油期货和期权多单83,371手，一周前86,744手；空单87,499手，一周前78,361手。豆油期货和期权的空盘量为627,222手，一周前为638,880手。

2.2 3月份海面温度再创历史新高 马棕库存预期下降

欧盟哥白尼气候变化服务机构（C3S）在周二发布的月报中表示，今年3月份是地球连续第10个月气温创下历史最高纪录，南北半球大部分地区的气温都超过了气候目标。报告称，3月份全球气温比历史均值高出1.68摄氏度。截至3月份的12个月，也是地球有记录以来最热的12个月。2023年已经是自1850年全球有记录以来最热的一年。2023年4月至2024年3月期间，全球平均气温比1850-1900年前工业化时期平均气温高1.58摄氏度，超过了1.5摄氏度的上限。科学家警告说，高出1.5摄氏度可能会威胁到地球生命。今年1月至3月，气候变化引发的亚马逊雨林干旱在委内瑞拉引发了创纪录数量的野火，南部非洲的干旱则毁掉了农作物，数以百万计的人口面临饥饿。报告称，造成异常高温的主要原因是人为造成的温室气体排放。其他推高气温的因素包括厄尔尼诺现象，这是一种导致东太平洋表层海水变暖的天气模式。厄尔尼诺现象在12月至1月达到顶峰，目前正在快速减弱。尽管厄尔尼诺现象在3月份有所缓解，但是世界平均海面温度创下了有记录以来任何一个月历史新高，并且海洋空气温度仍然异常高。

马来西亚棕榈油局将在4月15日发布供需报告。一项调查显示，分析师们预计3月底马来西亚棕榈油库存降至8个月低点。10名贸易商和分析师参与的调查显示，3月底马来西亚棕榈油库存为179万吨，环比下降6.65%。3月份棕榈油产量估计为138万吨，环比增长9.76%，为11月以来首次增长。分析师称，厄尔尼诺天气预计将在5月达到峰值，这可能导致7月、8月和9月期间的期末库存持平。与此同时，受3月

中旬开始的斋月需求的推动，3月份棕榈油出口量预计为123万吨，环比增长21.22%。分析师预计4月和5月出口量将保持同样的增长势头。

2.3 澳洲油菜籽种植面积预期下降 乌克兰谷物出口量同比偏低

澳大利亚行业人士表示，由于中国需求强劲，加上澳大利亚东部沿海出现降雨，今年澳洲小麦和大麦种植面积可能增长。目前播种工作刚刚开始，随着澳洲东部地区播种面积增加，澳洲全国小麦种植面积可能比上年增长1%到3%，大麦面积增长3%到15%。与此同时，今年油菜籽播种面积可能比上年减少4%到20%不等，因为种植利润下降，而西部产区天气干燥。分析师们预计2024/25年度（7月到次年6月）澳大利亚小麦和大麦产量可能同比增加数百万吨，而油菜籽产量可能同比减少约100万吨。

乌克兰农业部称，截至4月10日，2023/24年度（始于7月）乌克兰谷物出口量为3708.6万吨，比上年同期的3882.4万吨减少4.5%。4月1至10日，乌克兰出口222.7万吨谷物，高于去年同期的84.8万吨。作为参考，3月份乌克兰出口520万吨谷物，低于去年同期的580万吨。本年度迄今，乌克兰出口1454.1万吨小麦，高于去年同期的1333.5万吨；出口2013.3万吨玉米，低于去年同期的2285.8万吨；还出口211.7万吨大麦，低于去年同期的230.9万吨。在6月底结束的2022/23年度，乌克兰出口4899.6万吨谷物，超过了2021/22年度的4835.5万吨。其中包括小麦1683.6万吨（上年1872万吨）；玉米2912.8万吨（上年2340.9万吨），大麦270.4万吨（上年574.7万吨）。

2.4 三大油脂库存差异化显现

表 2 毛豆油进口成本

国家	CBOT收盘价	CNF 到岸价	变化	等级	质量指标	包装	进口成本价 (RMB元/吨)	备注
美国	46.01	1134	-33.48	初榨	-	-	9880.08	5月
阿根廷	46.01	974	-32.93	初榨	-	-	8496.85	5月
巴西	46.01	985	-32.86	初榨	-	-	8592.36	5月

数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

表 3 棕榈油进口成本

月份	FOB报价 (美元/吨)	CNF (棕榈油)	到岸完税价格 (RMB元/吨)	较昨日涨跌 (RMB元/吨)	海运费 (美元/吨)	汇率	增值税	港杂费
4月	990	1028	8921.87	0.00	38	7.26	0.09	60
5月	965	1003	8706.36	0.00	38	7.26	0.09	60
6月	950	988	8577.05	0.00	38	7.26	0.09	60
7月	910	948	8232.23	0.00	38	7.26	0.09	60
8月	910	948	8232.23	0.00	38	7.26	0.09	60
9月	910	948	8232.23	0.00	38	7.26	0.09	60
10月	890	928	8059.82	0.00	38	7.26	0.09	60
11月	890	928	8059.82	0.00	38	7.26	0.09	60
12月	890	928	8059.82	0.00	38	7.26	0.09	60

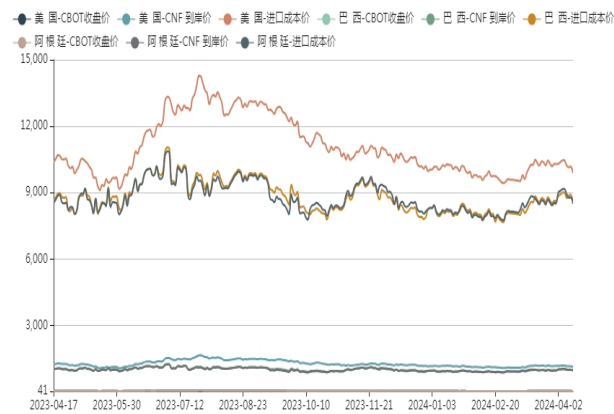
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

表 4 菜籽油进口成本

国家	FOB离岸价	CNF 到岸价	变化	等级	质量指标	包装	进口成本价 (RMB元/吨)	备注
加拿大	1080.47	1122	-32.53	初榨	-	-	9776.22	5月

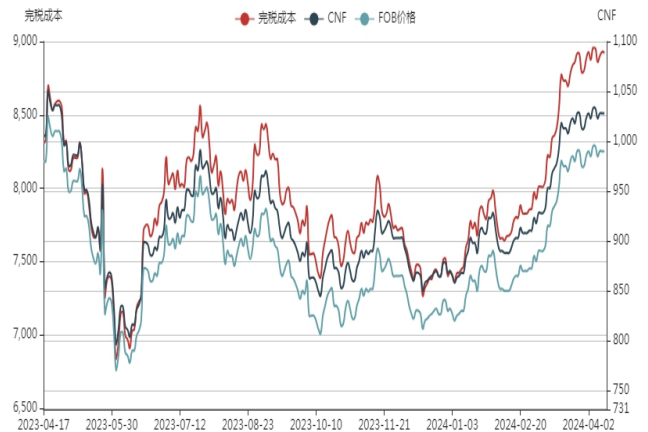
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 7 毛豆油进口成本



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

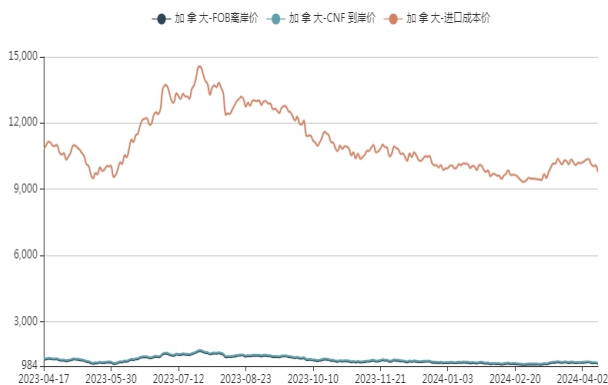
图 8 棕榈油进口成本



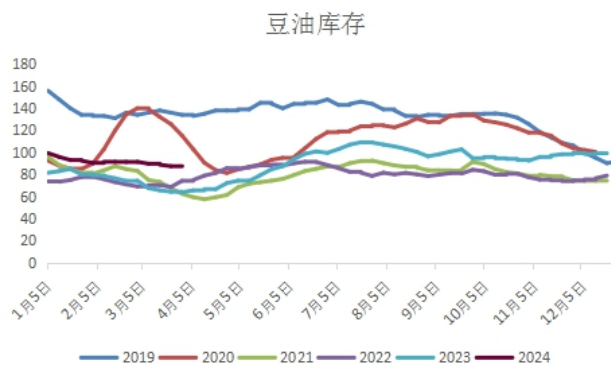
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 9 菜籽油进口成本

图 10 国内豆油库存

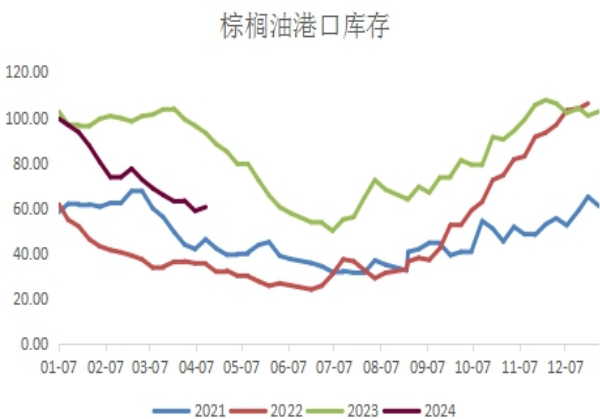


数据来源：Wind、宝城期货金融研究所



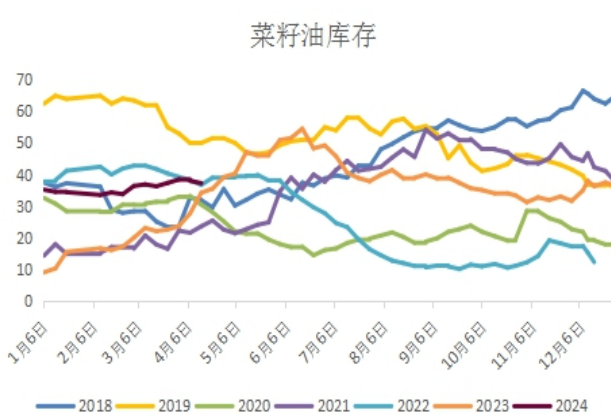
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 11 国内棕榈油库存



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 12 国内菜籽油库存



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

3 结论

棕榈油：随着马来西亚棕榈油产量从减产转向增产，市场密切关注棕榈油出口需求的变化。目前马来西亚棕榈油出口需求保持强劲。下周一马来西亚棕榈油局将发布新的月度数据。分析师们预计 3 月底马来西亚棕榈油库存可能降至 179 万吨，环比下降 6.65%，创下 8 个月低点。需求来看，印度炼油协会的数据显示，3 月份印度棕榈油进口量环比降低 2.5%，创下 10 个月来的最低点，因为棕榈油价格相对葵花籽油缺乏吸引力，促使买家转向价格相对便宜的葵花籽油。国内进口利润窗口关闭，近月买船偏少，库存加速去化对棕榈油期价构成支撑。但由于棕榈油相比豆油和葵花籽油持续强势，这也削弱棕榈油在油脂板块中的消费预期。盘面来看，随着近期国际油脂期价走势出现差异，国内三大油脂内部或将出现强弱转换，短期油脂期价迎来高位震荡。

豆油：近期国际油脂期价陷入震荡。国际原油期价走低，美国农业部上调美豆油期末库存，都给豆油市场带来一定压力，此外投机基金转为净空单也反映出资金的变化。美国农业部的供需报告显示，豆油产量从上月的 270.25 亿磅上调到 270.7 亿磅，

进口从 4.5 亿磅上调到 5 亿磅，这些增幅超过豆油出口上调幅度，导致美国豆油期末库存从上月的 15.82 亿磅上调到 16.27 亿磅。国内油厂开工率回升，部分地区油厂豆油产量明显增加，油厂豆油库存高位去化缓慢。但由于豆油相对棕榈油具有明显的性价比优势，都有点额替代消费量明显增加，关注需求增量对产量增幅的消化。短期来看，豆油在三大油脂中有望保持相对强势，豆棕价差进入修复期。

菜籽油：加拿大谷物理事会称，2023/24 年度前 36 周生产商交付的油菜籽达到 1222 万吨，落后于去年同期的 1373 万吨。油菜籽出口量为 424 万吨，继续落后于去年同期的 625 万吨。但加拿大国内消费为 760 万吨，远高于去年同期的 713 万吨。此外，目前澳洲播种工作刚刚开始，随着澳洲东部地区播种面积增加，澳洲全国小麦种植面积可能比上年增长 1%到 3%，与此同时，油菜籽播种面积可能比上年减少 4%到 20%不等，因为种植利润下降，而西部产区天气干燥。分析师预计 2024/25 年度澳大利亚油菜籽产量可能同比减少约 100 万吨。国内进口菜籽油数量增加，叠加国内油菜籽产量即将进入兑现期，二季度国内菜籽供应有保障。未来市场持续关注进口油菜籽到港量、国内油厂开停机节奏和市场需求的变化。由于国内菜籽油基本面在油脂市场中表现最弱，短期菜籽油期价仍将在油脂市场中保持跟随走势，短期或将进入宽幅震荡阶段。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

获取每日期货策略推送

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信 · 期货咨询尽在掌握

免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。