

油脂周报：美加种植面积或调整，棕榈油累库节奏偏慢

发布日期：2024年06月23日 分析师：石丽红 电话：023-81157334 期货交易咨询从业信息：Z0014570
研究助理：涂标 电话：021-50600233 期货从业信息：F03128525

本周油脂板块缺乏明显驱动，价格受制于基本面整体弱势运行。周中受原油情绪提振，有小幅反弹，但周末再次回落。美豆、加菜产区天气表现较好，供给端题材较难发酵。国内油脂库存仍居于相对高位，现货去库难度偏高，约束了油脂上方空间。后期可关注6月底美豆、加菜籽种植面积调整情况以及主产区天气情况。

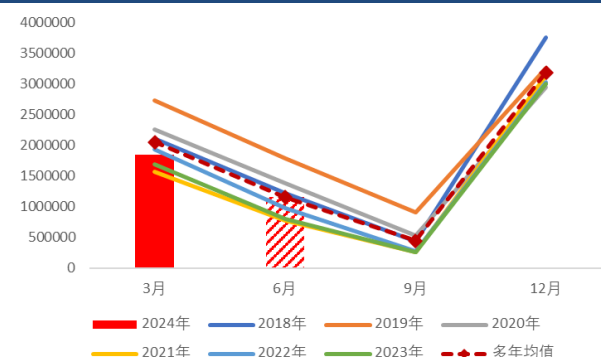
6月29日USDA将发布最新的大豆季度库存以及种植面积情况。基于大豆相对较好的价格表现以及播种期较为优越的天气情况，美豆播种面积有概率调增。近期美豆在（1150,1200）区间维持震荡，市场对种植面积存在一定博弈心理。

图 1：美豆平衡表

	22/23(05)	23/24(06)	23/24建投	24/25展望论坛	24/25(05)	24/25(06)
种植面积	87.5	83.6	83.6	87.5	86.5	86.5
收获面积	86.2	82.4	82.4	86.6	85.6	85.6
单产	49.6	50.6	50.6	52	52	52
期初库存	274	264	264	315	340	350
产量	4270	4165	4165	4505	4450	4450
进口量	25	25	25	15	15	15
总供应	4569	4454	4454	4835	4805	4815
压榨量	2212	2290	2300	2400	2425	2425
出口量	1992	1700	170	1875	1825	1825
种用	75	77	100	101	78	78
其他	27	37	13	24	32	32
总消费	4305	4104	4113	4400	4360	4360
期末库存	264	350	340	435	445	455

来源：USDA, 中信建投期货整理

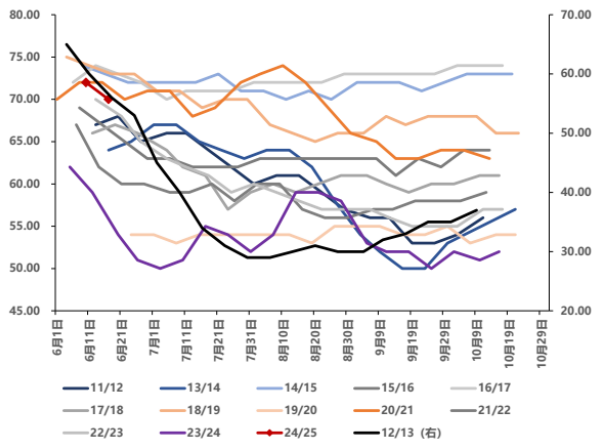
图 2：美国大豆季度库存（千蒲式耳）



来源：USDA, 中信建投期货整理

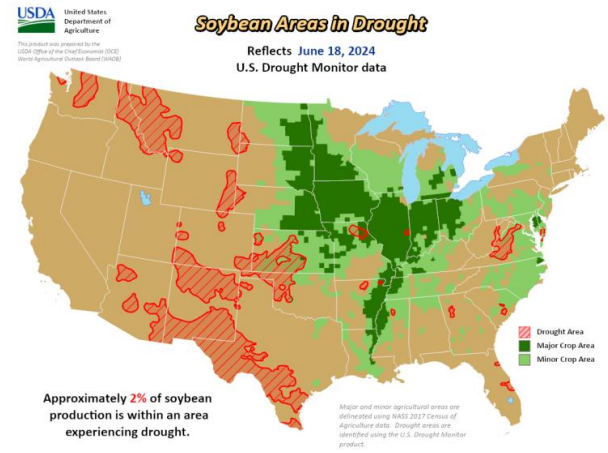
截至6月18日，美豆十一大主产州加权平均土壤干旱比例为3.16%，同比下降55.23个百分点。另外优良率周度环比下调2个百分点至70%，其中伊利诺伊州下调5个百分点以上，但整体仍高于去年同期的54%。目前来看优良率仍保持较高水平，但7-8月仍为美豆单产博弈的关键阶段，从历史情况来看优良率仍易减难增。

图 3：历年美豆优良率走势



来源：USDA，中信建投期货整理

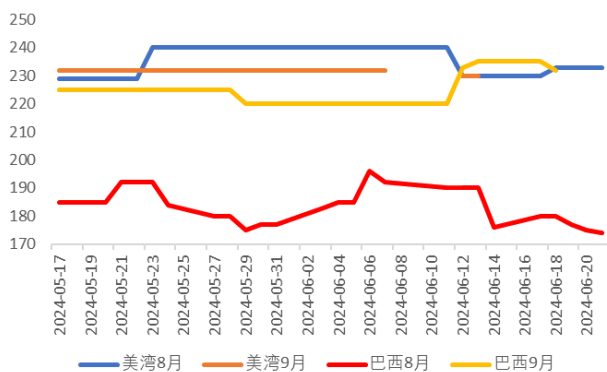
图 4：美国大豆干旱区域



来源：USDA，中信建投期货

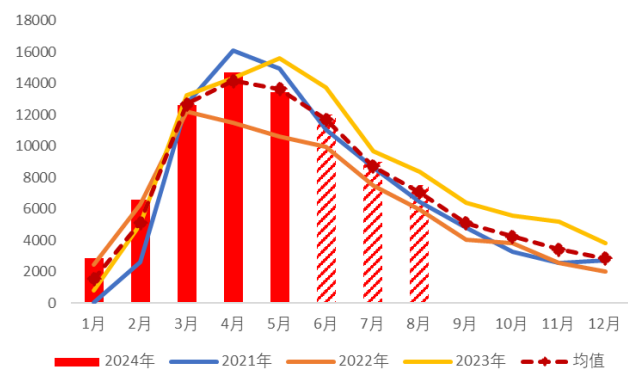
本周巴豆CNF报价有一定下调，对美豆存在性价比，后期可关注巴西雷亚尔汇率波动的潜在影响。6月以来巴西各港口对中国已发船总量为547.1万吨，环比增加321.3万吨。整体来看本年度巴西出口报价较为坚挺，仓储端逼迫农户降价的压力有所下降。

图 5：大豆 CNF 报价



来源：我的农产品网，中信建投期货整理

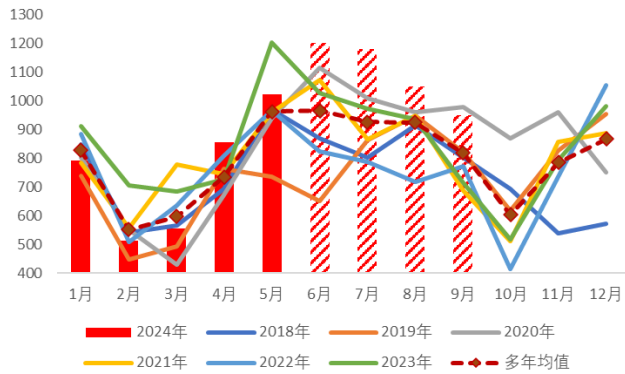
图 6：巴西大豆月度出口数量（千吨）



来源：USDA，中信建投期货整理

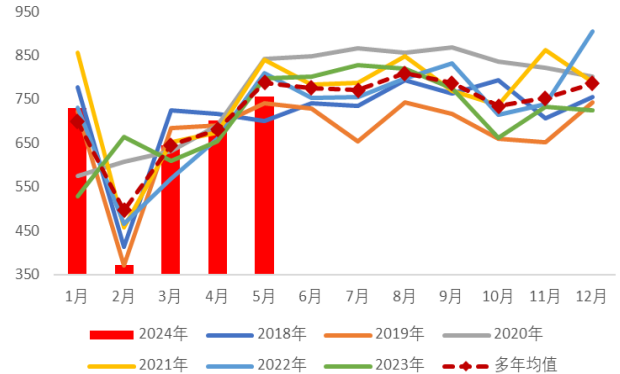
从中国预计进口情况来看，目前9月存在一定缺口，但6-8月份大豆到港整体偏宽松运行。从油厂的开机率和压榨数量来看，近端大豆及豆油的消化压力仍然较大。预计7-9月大豆进口数分别为1180/1050/950万吨。

图 7：中国大豆月度进口数量（万吨）



来源：海关总署，中信建投期货整理

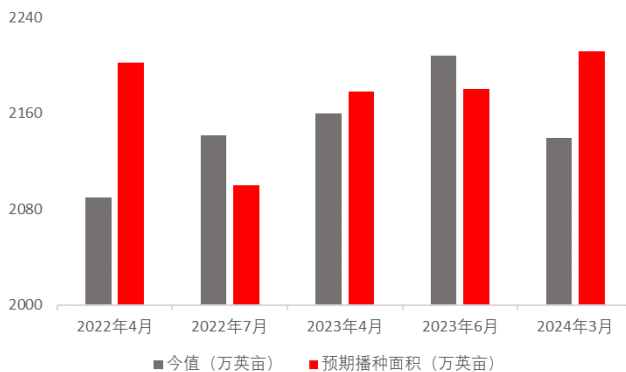
图 8：样本油厂大豆压榨量（万吨）



来源：我的农产品网，中信建投期货整理

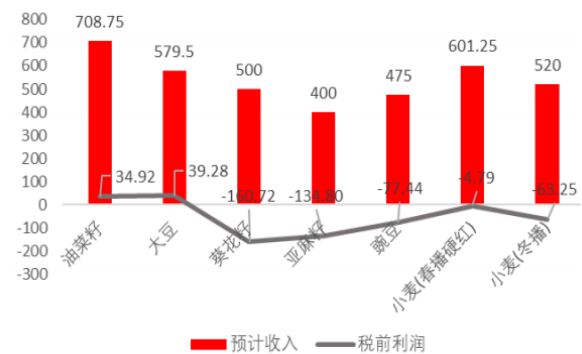
同美豆一样，下周加菜籽也将发布最新的播种面积观点。3月份加拿大下调了本国菜籽播种面积预期，但基于目前较好的天气表现以及油菜籽相对较好的种植收益，判断加菜籽面积有一定上调的可能性，或对ICE菜籽价格产生抑制。

图 9：加菜籽播种面积（万英亩）



来源：加拿大统计局，中信建投期货整理

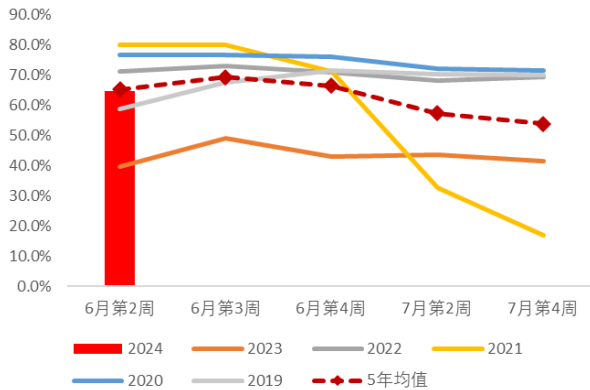
图 10：马尼托巴省作物种植收益比较（加元/英亩）



来源：马尼托巴省农业部，中信建投期货整理

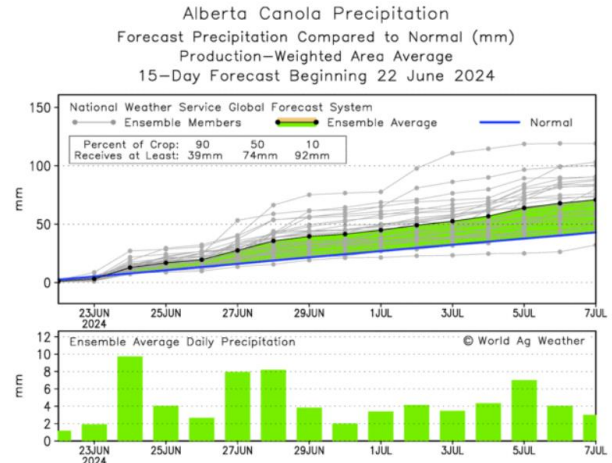
目前加菜籽主产区播种已经基本结束，市场关注点转向优良率及天气变化。从阿尔伯塔省历年菜籽优良率的变化趋势来看，7月发布的优良率报告整体呈现下降趋势，但下降幅度受制于当时的天气表现。近期阿尔伯塔省降雨持续偏多，使得短期内优良率下调概率较低。

图 11：阿尔伯塔省菜籽优良率变化



来源：阿尔伯塔省农业部，中信建投期货整理

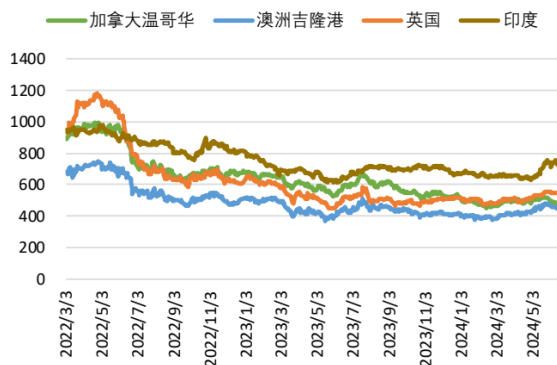
图 12：阿尔伯塔省降雨（mm）



来源：World Ag Weather，中信建投期货

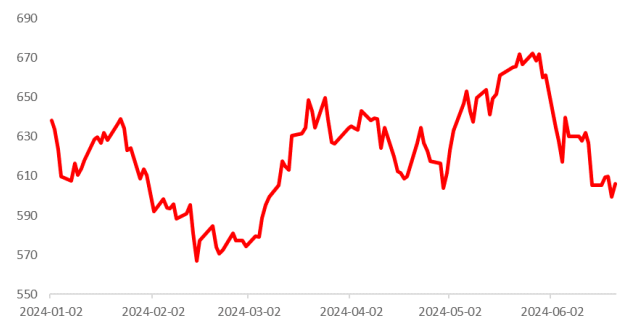
近期国际菜籽整体有所回落。除了印度菜籽价格保持相对坚挺外，加拿大和澳洲的菜籽报价均走弱，拖累了ICE菜籽和EURONEXT菜籽期货合约的表现。短期来看预计国际菜籽价格表现仍将保持弱势运行，但需要关注欧洲菜籽的实际减产幅度表现。

图 13：国际菜籽价格走势（美元/吨）



来源：路孚特，中信建投期货整理

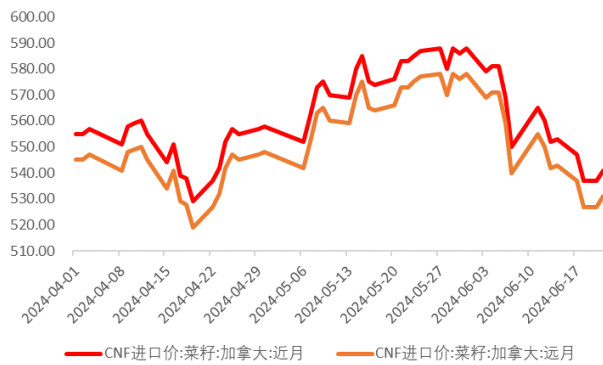
图 14：ICE 菜籽走势



来源：ICE，中信建投期货整理

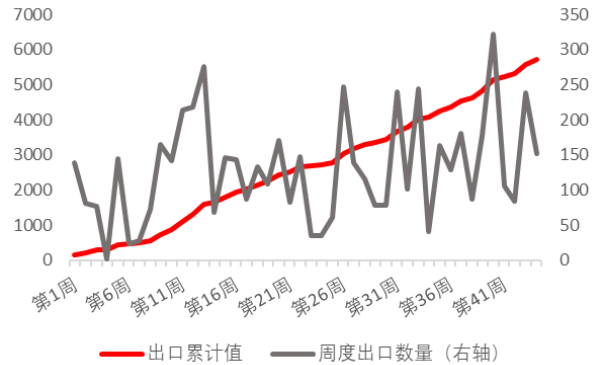
本周加菜籽CNF报价维持震荡，国内买船积极性暂时下降，目前6-10月份菜籽买船基本充足。加菜籽累计出口数量已超过570万吨，预计能够完成600万吨的出口目标，但整体结转库存增加趋势已经在所难免。

图 15: 加菜籽 CNF 报价 (美元/吨)



来源: 我的农产品网, 中信建投期货整理

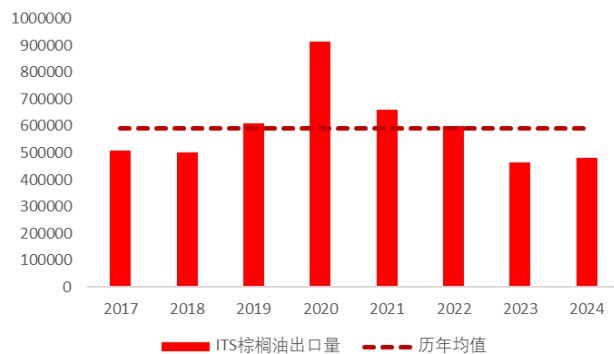
图 16: 加菜籽周度出口 (千吨)



来源: 加拿大谷物协会, 中信建投期货整理

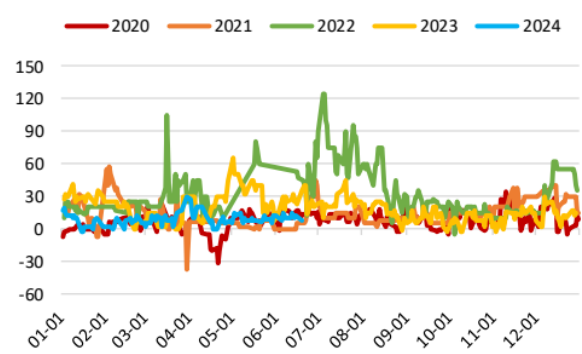
相较于大豆和菜籽的弱势表现, BMD马棕表现相对偏强。尽管6月1-20日出口高频数据显示马棕出口环比走弱, 但马来西亚库存离200万吨尚有一定距离, 产地压力暂未得到明显体现。目前马印价差处于中性偏低区间, 印尼性价比有限。

图 17: ITS 历年 6 月 1-15 日出口数量 (吨)



来源: WIND, 中信建投期货整理

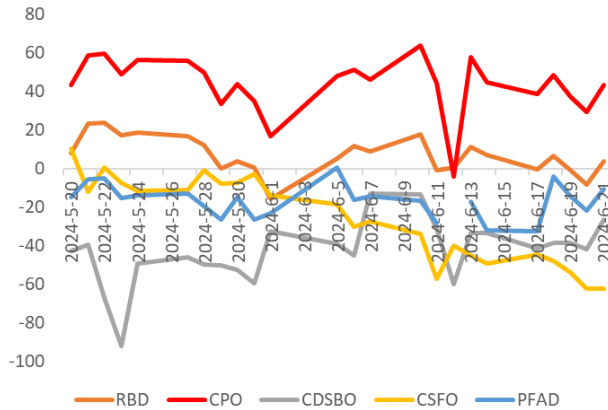
图 18: 精炼棕榈油马印价差 (美元/吨)



来源: 路孚特, 中信建投期货整理

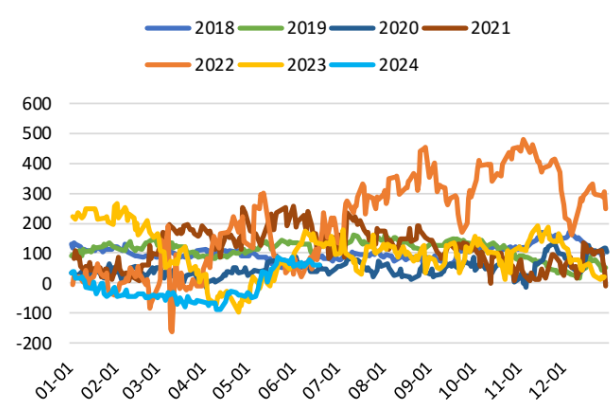
尽管印度棕榈油进口利润仍相对偏高, 但近期印度未能出现大规模进口成交。相较于5月下旬, 印度的进口潜力已经有所收敛, 因此马棕6月的累库幅度料强于5月, 预测库存在180-185万吨之间。从国际豆棕油价差来看棕榈油仍具有一定性价比, 但价差已处于历史同期偏低水平。

图 19：印度植物油进口利润参考（美元/吨）



来源：SUNVIN，中信建投期货整理

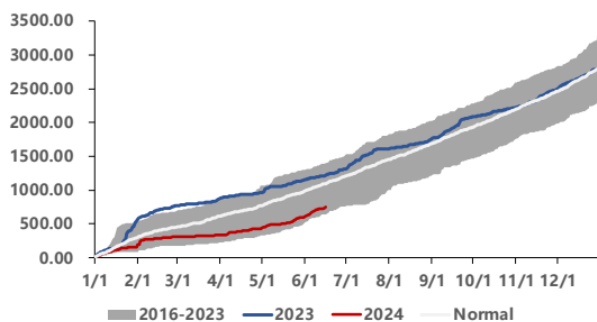
图 20：阿根廷豆油与马来西亚棕油价差（美元/吨）



来源：路孚特，中信建投期货整理

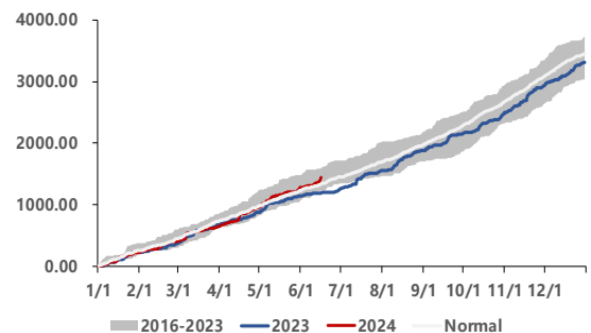
目前棕榈油产地天气表现整体较好，但部分地区出现一定的偏干迹象。马来西亚沙巴州的累计降雨持续偏低，且明显弱于2023年。5月份沙巴州产量就明显弱于其他产区，若后期沙巴州产量偏低，可能拖累马来整体的季节性增产势头。另外，印尼苏门答腊地区的降雨整体较为正常，暂未出现明显的减产势头，23年8-10月产地厄尔尼诺现象题材短期内发酵的概率偏低。

图 21：马来西亚沙巴州年度累计降雨（mm）



来源：路孚特，中信建投期货整理

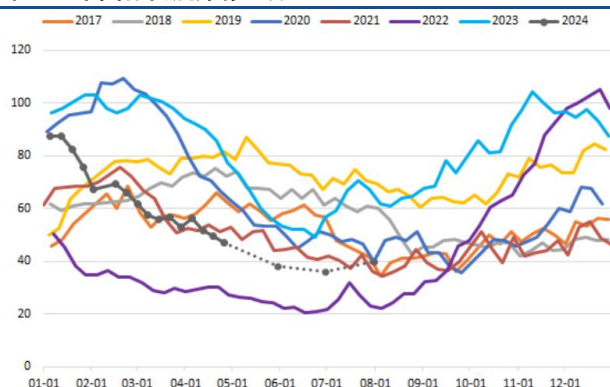
图 22：印尼北苏门答腊年度累计降雨（mm）



来源：路孚特，中信建投期货整理

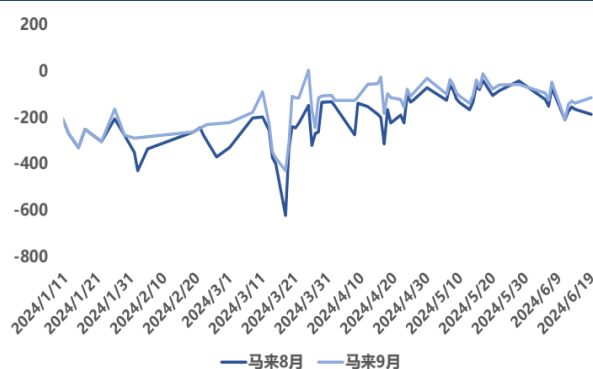
产地相对较强的价格表现使得国内棕榈油进口机会未能明显打开。尽管6月到港数量预计明显增加，但国内累库节奏持续偏慢，使得棕榈油保持相对强势。近期棕榈油进口成交主要集中在11月，而8-10月的进口利润持续倒挂，进口数量存在一定缺口。

图 23：中国棕榈油库存（万吨）



来源：我的农产品网，中信建投期货整理

图 24：中国棕榈油盘面进口利润（元/吨）



来源：WIND，中信建投期货整理

综合来看，油脂板块近期呈现出“弱驱动”特征，市场博弈动能不强，交易逻辑主要体现在进口节奏、库存结构等方面，天气端题材缺乏指引。棕榈油基本面未必很强劲，只是库存压力小于大豆和菜籽，导致Y-P修复驱动不强。展望后市，预计6月底种植面积报告、7月单产、MPOB累库幅度等因素有望成为预期差。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、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不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交

易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com