

假期两大报告落地，油脂或区间震荡为主

观点：

目前国内三大油脂基本面稍有分化，菜油国内外市场整体处在相对宽松的格局，不过自身的炒作题材和扰动因素相对缺乏，驱动并不明显，主要受到相关油脂豆棕油的逻辑带动。豆油方面在成本端全球大豆供需偏宽松以及南美即将面临大量上市，美豆出口受到挤占的作用下，整体格局依旧弱势难改；而棕榈油则相对偏强，主要来自于产地棕榈油产量或受此前洪涝天气影响下滑明显，库存持续去化至六个月低位，整体供需边际收紧的提振与支撑，不过产地出口方面的表现2月以来不尽如人意，这也使得库存去化的持续性存疑，边际利多的乐观情绪受到一定制约，但整体基本面依旧强于豆菜两油。三大油脂各自的基本面逻辑并不独立，相互牵制和拉扯而最终体现在盘面价格上，因此，整体来看，油脂面临着来自于油料宽松成本端下行的压力，不过在棕榈油产地库存连续去化的支撑下，也不宜过分看空，以区间震荡思路对待。另外，虽然最新的USDA报告偏空，但我们发现其下调了巴西大豆产量，而且机构Conab将巴西大豆产量调到了1.5亿吨以下，后续巴西产量会否进一步下调出现了一定不确定性，因此我们还需要警惕空头回补与超跌反弹情形的出现。

研发&投资咨询

胡心阁

从业资格号：F03095943

投资咨询号：Z0018238

 : 029-68764822

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞外事大厦9层

网址：www.cafut.cn

一、行情回顾

图 1：菜籽油 2405 走势-日线



资料来源：文华财经，长安期货

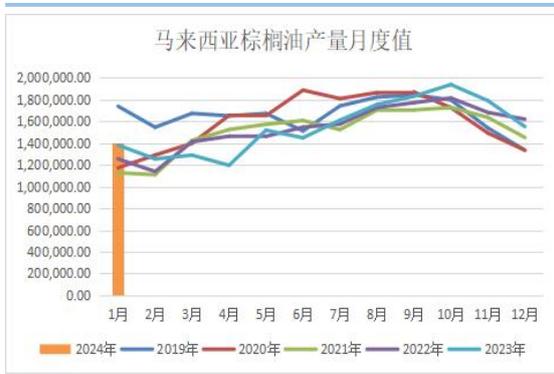
国内期货市场经过了 10 天的春节假期，今日迎来了龙年的首个交易日，在春节之前，国内菜籽油盘面 2 月份维持下跌后的低位震荡格局，而豆油相对更弱一些处于寻底的过程当中，相反棕榈油表现是三大油脂中最强的，1 月底回落之后 2 月呈现逐步反弹的态势。

假期期间，外盘正常交易，从美豆的表现来看，整体仍在延续偏弱运行；而马来西亚 BMD 棕榈油经历了先上涨随后回落的行情。截至 2 月 16 日，CBOT 美豆主力 03 合约周线收于 1173.5 美分/蒲式耳，较前一周继续下跌 0.95%；马来西亚 BMD 棕榈油主力 05 合约收于 3806 令吉/吨。

二、相关油脂国际市场供需形势分析

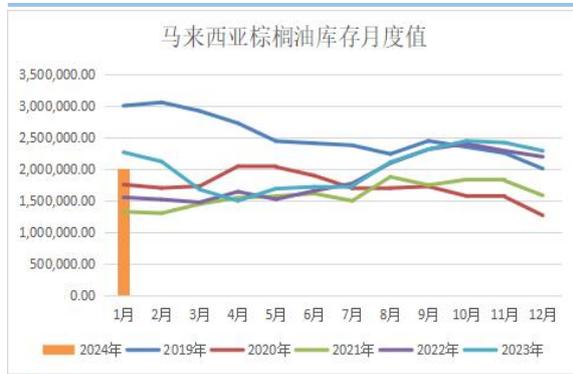
（一）MPOB 月报利多-产量降幅明显，库存触及 6 个月最低水平

图 2：MPOB 马棕月产量 吨



资料来源：ifind，长安期货

图 3：MPOB 马棕库存月度值 吨



资料来源：ifind，长安期货

2024年2月13日马来西亚棕榈油局 MPOB 月报落地，数据显示，2024年1月马来西亚棕榈油产量为140.2万吨，较12月的155.08万吨下降14.88万吨，环比下降9.59%。进口量为2.95万吨，较12月的4.01万吨下降1.06万吨，环比下降26.38%。出口量为135.06万吨，较12月的136.21万吨下降1.16万吨，环比下降0.85%。产量下挫至9个月最低水平，而出口量小幅下滑整体较为稳定，因此截至1月底马来西亚的棕榈油库存触及6个月最低位置，月末库存为201.98万吨，较12月的229.08万吨下降27.1万吨，环比下降11.83%。

（二）马来西亚棕榈油2月高频产量继续回落

图4：SPPOMA 高频产量变化 %

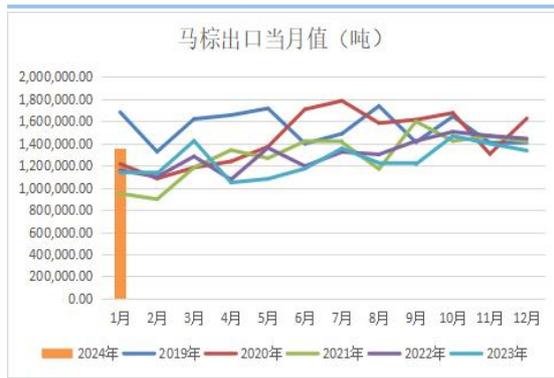


资料来源：中国粮油商务网，长安期货

马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，2月1-15日马来西亚棕榈油产量环比下降17.21%，其中鲜果串（FFB）单产环比下降19.42%，出油率（OER）环比增加0.51%。产量的下滑是棕榈油价格表现的重要支撑。

（三）马棕的上行仍然受到出口下滑的掣肘

图5：MPOB 马棕月出口量 吨



资料来源：ifind，长安期货

图6：船运机构马棕出口变化 %



资料来源：ifind，长安期货

根据船运调查机构 ITS 公布数据显示,马来西亚 2 月 1-15 日棕榈油出口量为 561641 吨,较 1 月 1-15 日出口的 629918 吨减少 10.8%。船运调查机构 SGS 公布数据显示,马来西亚 2 月 1-15 日棕榈油出口量为 492654 吨,较 1 月 1-15 日出口的 514890 吨减少 4.3%。2024 年 1 月船运机构给出的降幅在 6.7-11%, MPOB 月报公布的 1 月出口量下滑为 0.85%。

我们综合棕榈油产地马来西亚的供需表现, MPOB 报告的出口数据基本稳定, 因此核心驱动来到产量库存这一端, 这也引发了报告公布后盘面的明显上行, 不过 2 月份高频出口数据公布后, 又再次掣肘棕榈油盘面上行的节奏。

(四) USDA 月报小幅下调巴西产量, 暂未打破南美丰产格局

2024 年 2 月 9 日凌晨美国农业部 USDA 月报落地, 数据显示美豆方面, 供应不变, 出口减少的影响下, 美豆的期末库存预估为 3.15 亿蒲, 较上月预估的 2.8 亿蒲增加了 0.35 亿蒲, 高于分析师预估的 2.84 亿蒲式耳。

南美方面, 巴西大豆产量预估为 1.56 亿吨, 低于 1 月预估的 1.57 亿吨。阿根廷大豆产量预估没有调整。与去年的产量相比, 2023/24 年度巴西大豆产量减少 600 万吨, 阿根廷大豆产量增加 2500 万吨, 南美增产格局依旧。USDA 月报显示, 2023/24 年度全球大豆期末库存为 1.16026 亿吨, 较上月的 1.14596 亿吨增加 143 万吨, 全球大豆供应宽松格局不变。2 月 USDA 报告整体仍偏空。

(五) 美豆出口小幅增加, 利空情绪稍有缓和

图 7: 美豆出口净销售当周值 吨



资料来源: ifind, 长安期货

图 8: 美豆出口装船当周值 吨



资料来源: ifind, 长安期货

USDA 2月15日公布的出口销售报告显示，2月8日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增35.38万吨，较之前一周增加4%，较前四周均值减少23%，市场预估为净增30-80万吨，当周，美国下一市场年度大豆出口销售为净增2.4万吨，市场预估为净增0-5万吨。当周，美国大豆出口装船145.35万吨，较之前一周减少12%，但较此前四周均值增加8%，其中，向中国大陆出口装船89.22万吨。近期随着巴西大豆收割进程的加快，南美大豆已开始显现价格竞争优势，目前贴水仍较为明显有30-50美分/蒲式耳，美豆的出口仍在承压过程中。

二、国内供需及现货情况

（一）加菜籽走低，国内菜籽进口成本下跌

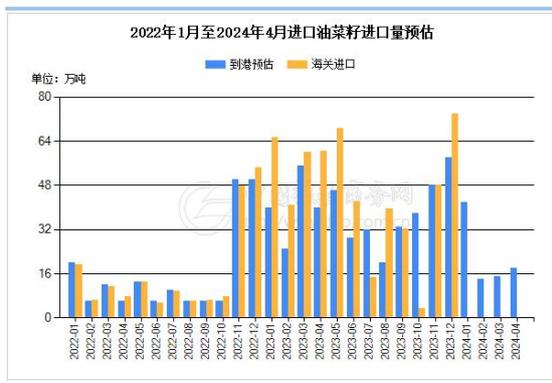
加拿大统计局2月8日发布库存报告显示出口减少导致油菜籽库存增加。截至2023年12月31日，油菜籽库存为1290万吨，同比增长1.3%，达到1290万吨。其中农场库存增加5.6%，为1170万吨；但商业库存减少27.7%，为120万吨。出口需求不振，再加上全球油籽供应宽松，使得成本端菜籽价格持续走低，截至2024年2月16日当周，加拿大洲际交易所ICE油菜籽期货连续第四周下跌。

受加菜籽下跌的拖累，国内菜籽的进口成本下跌，最新的加菜籽理论进口成本在4211元，较第五周下跌89元，跌幅2.07%，同比下跌1578元，跌幅在27.26%。

（二）菜籽到港减少叠加开机率下滑，供应压力短暂下降

图9：油菜籽进口量预估

万吨



资料来源：中国粮油商务网，长安期货

图10：进口压榨菜油产量及开机率

万吨/%



资料来源：中国粮油商务网，长安期货

根据中国粮油商务网跟踪统计的数据显示, 2024 年 2 月油菜籽到港量为 26 万吨, 较上月预报的 58.5 万吨到港量减少了 32.5 万吨, 环比变化为-55.56%; 较去年同期 48 万吨的到港船期量减少 22 万吨, 同比变化为-45.83%。这样 2024 年 1-2 月的油菜籽到港预估量为 84.5 万吨, 去年同期累计到港量预估为 100 万吨, 减少 15.5 万吨; 2023/2024 年度油菜籽目前累计到港量预估为 352.5 万吨, 上年度同期的到港量为 261 万吨, 增加 91.5 万吨。

近期菜籽进口到港量有所减少, 叠加春节期间开机率下滑, 菜油产量或有下滑, 不过能否减轻市场压力还需关注需求的表现引发的库存变动情况。

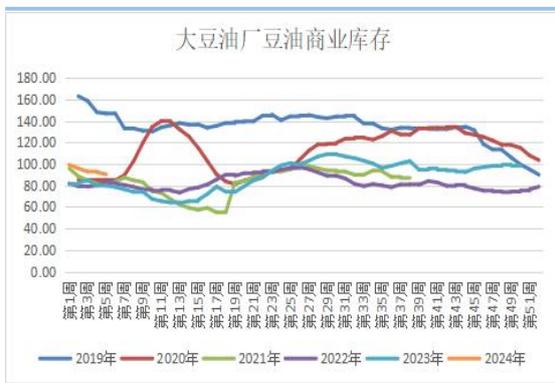
(三) 需求暂难上量, 关注油脂去库的持续性

图 11: 菜籽油库存 万吨



资料来源: 中国粮油商务网, 长安期货

图 12: 豆油商业库存 万吨



资料来源: ifind, 长安期货

图 13: 棕榈油商业库存 万吨



资料来源: ifind, 长安期货

中国粮油商务网监测数据显示, 截止到 2024 年第 5 周末, 国内三大食用油库存总量为 204.94 万吨,

周度下降 9.21 万吨，环比下降 4.30%，同比增加 11.16%。其中豆油库存为 99.83 万吨，周度下降 2.03 万吨，环比下降 1.99%，同比增加 20.51%；食用棕油库存为 61.32 万吨，周度下降 5.80 万吨，环比下降 8.64%，同比下降 27.21%；菜油库存为 43.80 万吨，周度下降 1.37 万吨，环比下降 3.03%，同比增加 153.47%。

（四）菜-豆价差震荡反弹、菜-棕价差持续回落

图 14：菜豆价差

元/吨



资料来源：ifind，长安期货

图 15：菜棕价差

元/吨



资料来源：ifind，长安期货

截至 2024 年 2 月 8 日，菜豆主力合约价差为 501 元/吨，盘面价差自低位出现小幅震荡反弹；菜棕主力合约价差为 481 元/吨，盘面价差在历史极低位置下继续回落。棕榈油依然是受到产地马来西亚产量下滑和库存去化方面的支撑，在油脂板块整体弱勢的格局下，相对会更抗跌一些，而目前油脂的利空氛围主要来自于豆类这一端，美豆在南美上市的压力下持续回落，菜油跟随豆油为主，但跌幅或不及豆油，因此也就产生了菜豆价差低位震荡反弹、菜棕价差持续回落的格局。目前在不出现新的驱动因素和突发消息的情况下，油脂或延续现有的基本面逻辑，油脂间价差短期内也难以出现反转的机会。

四、行情展望

目前国内三大油脂基本面稍有分化，菜油国内外市场整体处在相对宽松的格局，不过自身的炒作题材和扰动因素相对缺乏，驱动并不明显，主要受到相关油脂豆棕油的逻辑带动。豆油方面在成本端全球大豆供需偏宽松以及南美即将面临大量上市，美豆出口受到挤占的作用下，整体格局依旧弱勢难改；而棕榈油则相对偏强，主要来自于产地棕榈油产量或受此前洪涝天气影响下滑明显，库存持续去化至六个月低位，

整体供需边际收紧的提振与支撑，不过产地出口方面的表现 2 月以来不尽如人意，这也使得库存去化的持续性存疑，边际利多的乐观情绪受到一定制约，但整体基本面依旧强于豆菜两油。三大油脂各自的基本面逻辑并不独立，相互牵制和拉扯而最终体现在盘面价格上，因此，整体来看，油脂面临着来自于油料宽松成本端下行的压力，不过在棕榈油产地库存连续去化的支撑下，也不宜过分看空，以区间震荡思路对待。另外，虽然最新的 USDA 报告偏空，但我们发现其下调了巴西大豆产量，而且机构 Conab 将巴西大豆产量调到了 1.5 亿吨以下，后续巴西产量会否进一步下调出现了一定不确定性，因此我们还需要警惕空头回补与超跌反弹情形的出现。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，我们力求报告内容客观、公正，但对信息的准确性及完整性不作保证。本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。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。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。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“长安期货”，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。

长安期货各分支机构及事业部

江苏分公司

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话：0519-85185598

福建分公司

地 址：厦门市思明区莲岳路 1 号磐基中心商务楼 1601 单元
电 话：0592-2231886
传 真：0592-2231936

西北分公司

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和国际 E 座 1501 室
电 话：029-89824970

陕西分公司

地 址：陕西省西安市曲江新区雁展路 1111 号莱安中心 T6-1905 号
电 话：029-89557321
传 真：029-89557321

广州分公司

地 址：广州市天河区华夏路 32 号太平洋金融大厦 1204A
电 话：020-81618010

西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层 708 室
电 话：029-87206088；029-87206178
传 真：029-87206165

淄博营业部

地 址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和大厦 B 座 501 室
电 话：0533-6217987

郑州营业部

地 址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676962

农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层 718 室
电 话：029-87206176

山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话：0535-6957657
传 真：0535-6957657

济南分公司

地 址：济南市历下区经十路 9999 号黄金时代广场 A 座 906-1 室
电 话：0531-68656719

西部分公司

地 址：陕西省西安市高新区锦业路 11 号绿地中心 B 座 43 层 4307 室
电 话：029-68273770

临沂分公司

地 址：山东省临沂市兰山区金一路与沂蒙路交汇处天基大厦 8 楼
电 话：0539-8218708

内蒙古分公司

地 址：内蒙古自治区呼和浩特市新城区海东路与丝绸之路路口东南角曙光国际 4 号楼 9 层南侧
电 话：0471-5297878

上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路 558、668 号 A 座 16 层 05 号
电 话：021-60146928
传 真：021-60146926

高新营业部

地 址：西安市高新区唐延路 11 号禾盛京广中心 B 座 7 楼 703-2 室
电 话：029-88825315，029-88825325

宝鸡营业部

地 址：宝鸡市高新开发区高新大道华夏悦世界二座 1202 室
电 话：0917-3536626

金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层 718 室
电 话：029-87380130