

2024年4月24日

棕榈油：反弹尚未结束，把握价差机会

内容提要

清明后，油脂开启回调，国内新增部分7-9月买船，而6月前进口利润的深度倒挂导致买船较少，国内库存水平同比减少41.92%，供需偏紧格局预计持续。4月23日欧洲菜籽产区霜冻的新驱动注入下，以菜油为首，三大油脂止跌反弹。

当下印马两大产地都没有库存压力，斋月过后劳动力恢复，5月产量预计季节性恢复。两大消费国中国和印度，一季度棕榈油进口量都偏低，国内库存持续下降，后续都有补库需求，也会进一步支撑产地报价。从船运调查机构SGS高频出口数据来看，预计马来西亚4月1-20日棕榈油出口量较上月同期增加6.96%。供需双增预期下，难言在下个月的MPOB报告中看到马来西亚棕榈油库存的拐点。

操作建议

综上所述，产销区同步低库存，进口利润倒挂下成本支撑偏强，短期棕榈油仍不宜进空，目前处于布林下轨收阳，可尝试多单，带好止损，同时把握豆棕价差做扩机会。

风险提示

天气炒作、产量恢复程度、进口需求

请务必仔细阅读正文之后的声明

1/10

金信期货研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

作者：姚兴航

• 从业资格编号 F3073320

• 投资咨询编号 Z0015370

邮箱：yaoxinghang@jinxinqh.com

联系人：刘有玉

• 从业资格编号 F03119457

邮箱：liuyouyu@jinxinqh.com

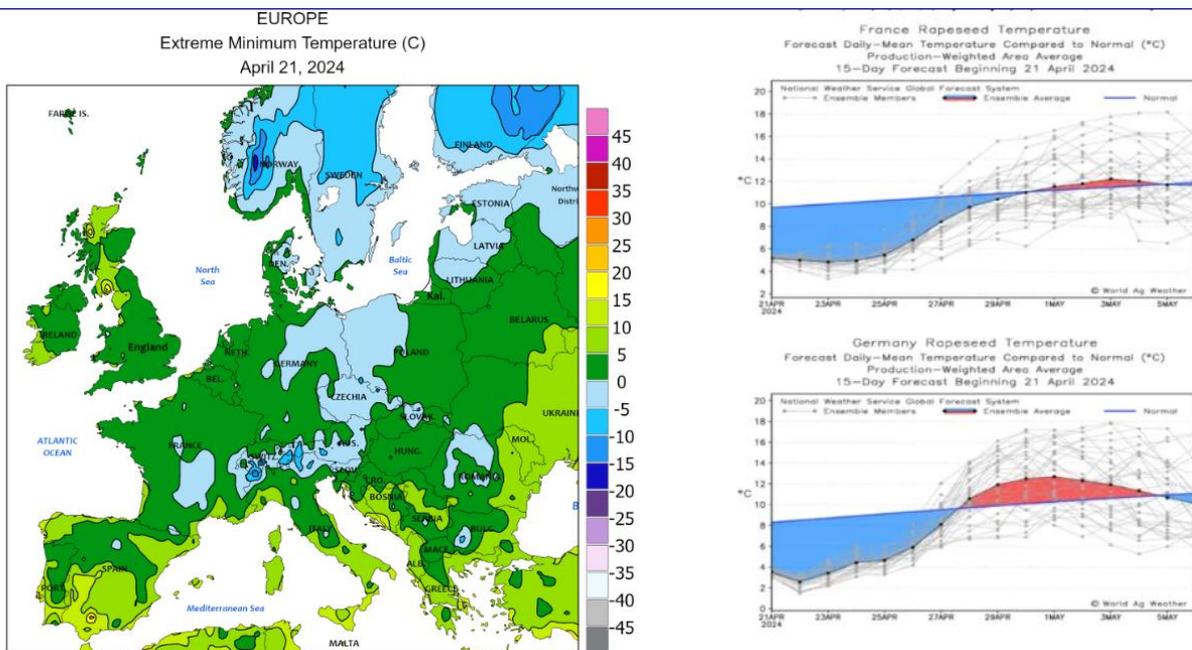


一、行业动态

4月21日欧洲菜籽主产区遭遇低温霜冻,大部分油菜处于开花和灌浆期,其中温度较低的法国、德国和波兰地区分别占到欧洲菜籽产量的21%、21%、18%。根据NOAA监测数据显示,这些地区极端低温约-5到0°C,从World ag Weather预测曲线来看,预计在4月27日,温度将回升到正常水平。

新年度天气炒作第一枪在菜油上打响,目前更多是情绪上的推动,后续还需要关注实际对产量的影响。从盘面反应来看,内盘菜油涨幅高于外盘,导致进口利润走高,结合当下国内菜籽到港预期宽松和菜油库存历史同期高位的基本面来看,尚且难以扭转菜油的弱势,但新驱动的注入暂时结束了油脂自清明后的回调。

图 1: 欧洲温度分布图



资料来源: NOAA、World ag Weather、金信期货

二、行情回顾

4月23日，受欧洲菜籽主产区霜冻影响，郑盘菜油大涨4.24%，在菜油的带动下，连盘棕榈油09合约在布林下轨收阳，结束了一周多的连跌。

图 2：P2409 走势（元/吨）



资料来源：iFind、金信期货

三、产业供需

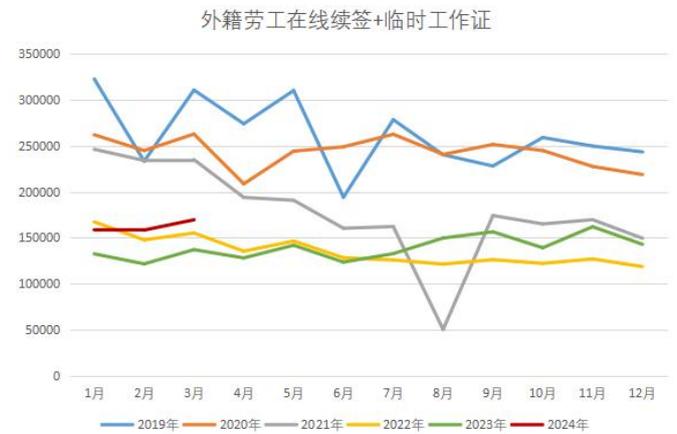
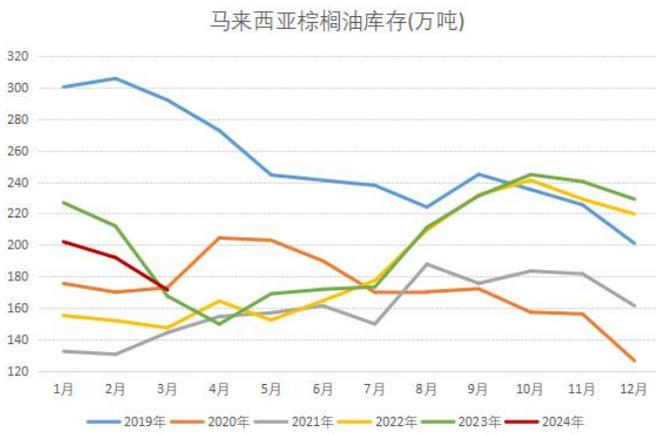
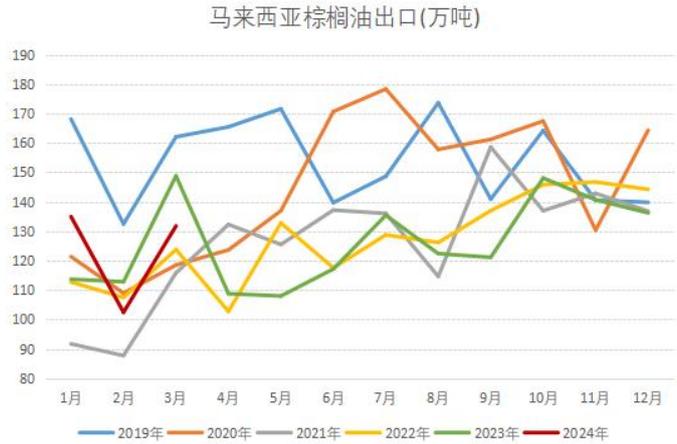
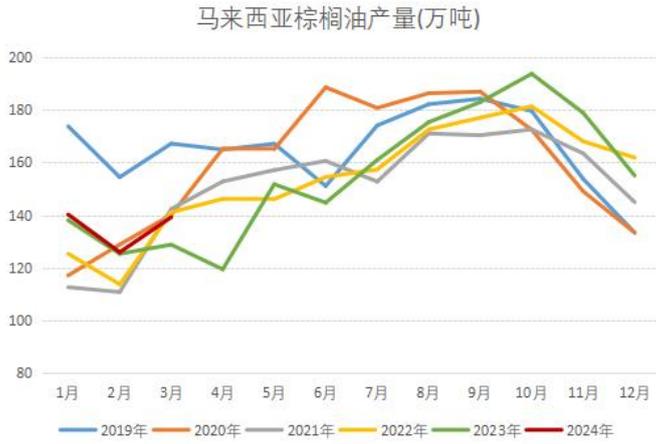
（一）供给端

1. 马来西亚

3月MPOB报告出口数据超市场预期增十万吨，产量如期恢复，最终期末库存171.5万吨，环比减少10.68%，连续五个月去库。报告发布后对盘面提振作用有限，外劳数量恢复，市场开始交易斋月过后更长期的季节性增产预期。

据船运调查机构SGS公布数据显示，预计马来西亚4月1-20日棕榈油出口量为745803吨，较上月同期出口的697260吨增加6.96%。

图 3：马来西亚棕榈油供需（万吨）

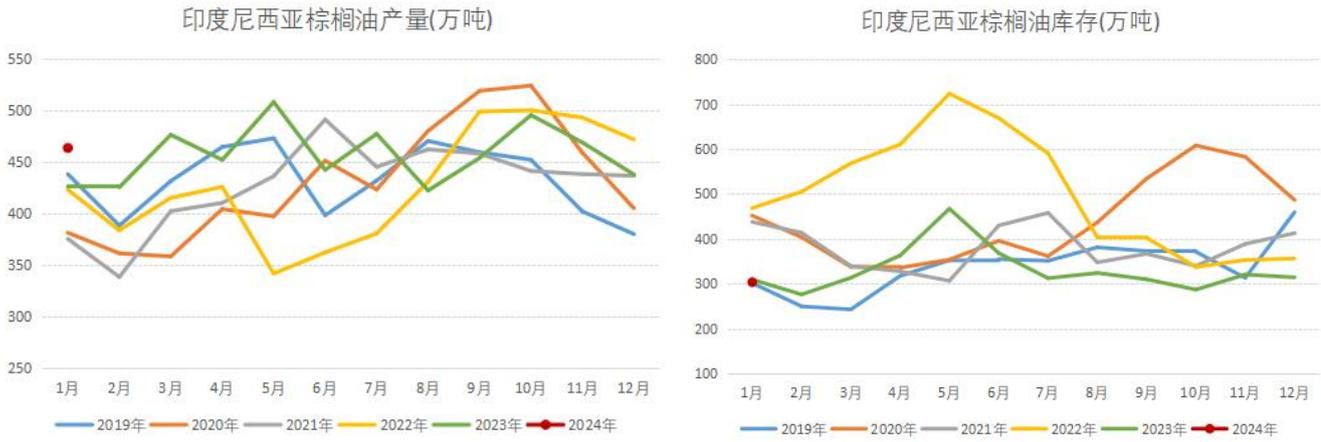


资料来源：MPOB、马来西亚移民局、金信期货

2. 印度尼西亚

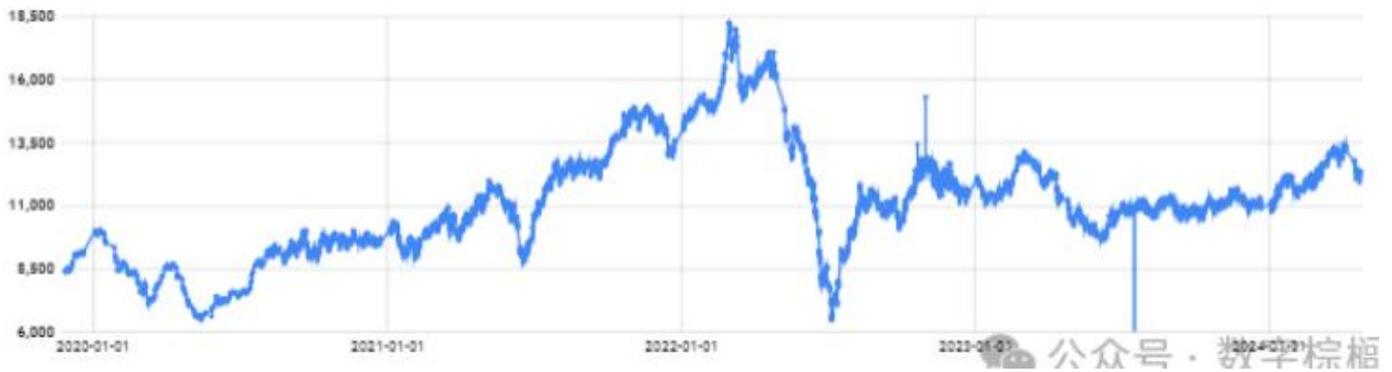
印度尼西亚 1 月棕榈油产量并未下降，463 万吨处历史同期高位，得益于国内生物柴油带来的增量消费，整体库存维持在历史同期偏低位置 304 万吨。产地没有库存压力，CPO 招标价继续坚挺。

图 4：印度尼西亚棕榈油供需（万吨）



资料来源：GAPKI、金信期货

图 5：印尼 CPO 招标价（千印尼盾）

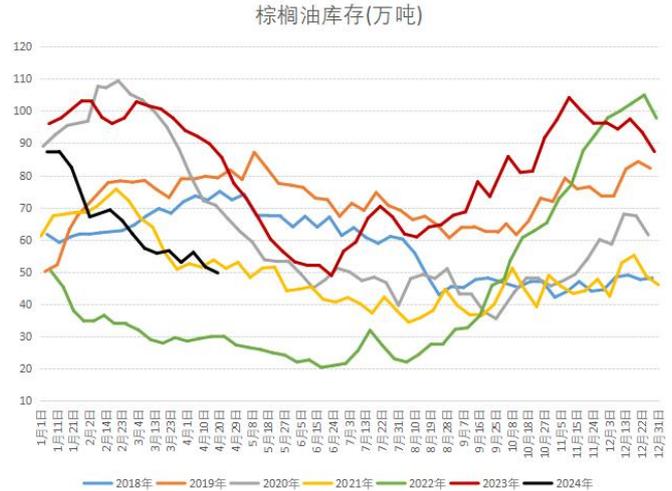
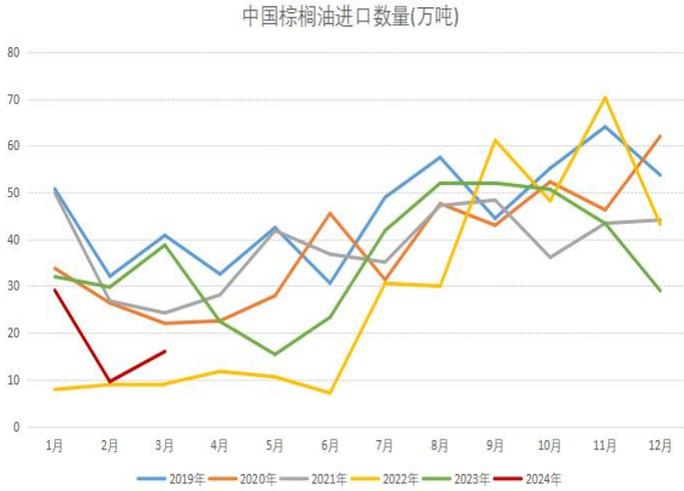


资料来源：数字棕榈、金信期货

3. 中国

截至 2024 年 4 月 19 日，国内棕榈油库存为 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%。国内一二季度棕榈油买船较少，维持去库预期。

图 6：国内棕榈油供需(万吨)



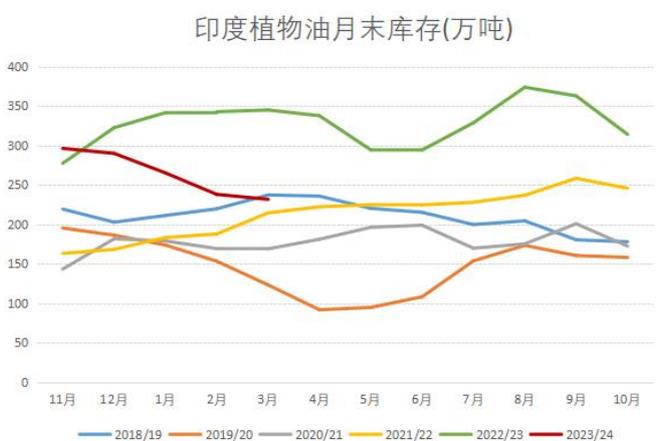
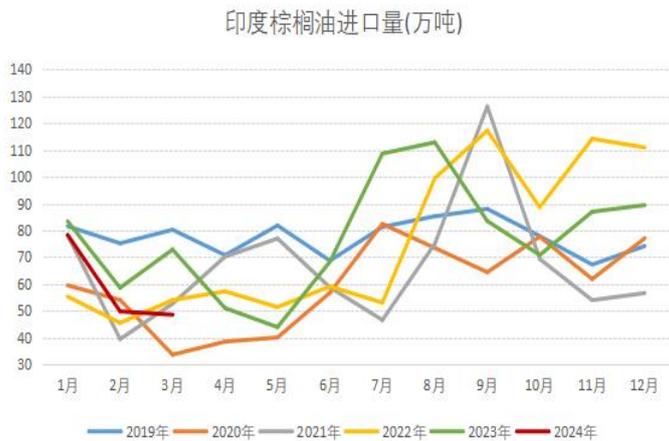
资料来源：海关总署、钢联、金信期货

(二) 需求端

1. 印度进口

豆棕价差倒挂下，印度棕榈油进口明显下降，2024年3月印度进口棕榈油48.54万吨，葵油44.57万吨，豆油21.86万吨，总植物油库存231.5万吨，自年初以来植物油库存持续下降。

图 7：印度棕榈油供需(万吨)



资料来源：SEAI、金信期货

2. 中国进口

2024年3月中国棕榈油进口量为16万吨，同比下滑58.1%；1-3月中国棕榈油进口量为55万吨，同比下滑45.3%。4月盘面进口利润一直未打开，导致6月前的买船较少，近期外盘报价回落新增了部分7-9月的买船，上半年国内棕榈油供给预计维持偏紧的局面。

图 8：中国棕榈油进口利润（元/吨）

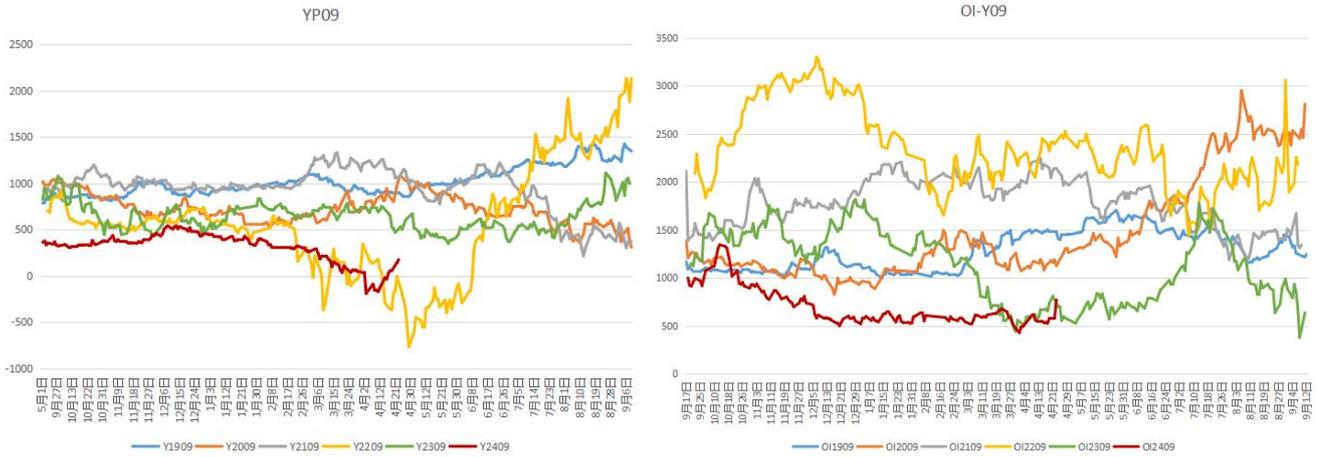
日期	马来船期	CNF	汇率	完税成本	DCE合约	盘面价	盘面利润	华南现货基差	含基差利润
4月23日	6月	910	7.28	7941	2409	7442	-499	620	121
4月23日	7月	905	7.26	7876	2409	7442	-434	620	186
4月23日	8月	895	7.23	7758	2409	7442	-316	620	304
4月23日	9月	890	7.21	7694	2501	7350	-344		
4月23日	10月	890	7.18	7662	2501	7350	-312		
4月23日	11月	890	7.16	7641	2501	7350	-291		
4月23日	12月	890	7.14	7620	2501	7350	-270		

资料来源：金信期货

（三）品种价差

3月强势的棕榈油导致豆棕价差再次倒挂，清明后油脂的回调，价差底部初现。展望5月，棕榈油产量恢复，美豆和加菜可能有天气升水注入，关注豆棕、菜棕价差的抄底机会。

图 9：三大油脂价差



资料来源：iFind、金信期货

四、后市展望

清明后，油脂开启回调，国内新增部分 7-9 月买船，而 6 月前进口利润的深度倒挂导致买船较少，国内库存水平同比减少 41.92%，供需偏紧格局预计持续。4 月 23 日欧洲菜籽产区霜冻的新驱动注入下，以菜油为首，三大油脂止跌反弹。

当下印马两大产地都没有库存压力，斋月过后劳动力恢复，5 月产量预计季节性恢复。两大消费国中国和印度，一季度棕榈油进口量都偏低，国内库存持续下降，后续都有补库需求，也会进一步支撑产地报价。从船运调查机构 SGS 高频出口数据来看，预计马来西亚 4 月 1-20 日棕榈油出口量较上月同期增加 6.96%。供需双增预期下，难言在下个月的 MPOB 报告中看到马来西亚棕榈油库存的拐点。

综上所述，产销区同步低库存，进口利润倒挂下成本支撑偏强，短期棕榈油仍不宜进空，目前处于布林下轨收阳，可尝试多单，带好止损，同时把握豆棕价差做扩机会。

重要声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。

分析师不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况

或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号 投资咨询团队成员：投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、刁志国（投资咨询编号：Z0019292）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）。