

全球供需格局难改 油脂油料偏弱逻辑未变



市场观察 ■ 记者 郑泉

分析人士： 不宜过分看空

春节假期后国内外油脂油料市场依然疲态尽显。市场人士表示，三大油脂市场需要关注的因素有所不同。在全球大豆、菜籽供应宽松的压制下，棕榈油难以带动国际油脂走出上涨行情，预计国际油脂价格中枢维持低位振荡。

“目前国际棕榈油价格已经高于葵花籽油和豆油等软油价格，丧失价格优势，并且最大棕榈油进口国印度油脂总库存依旧维持高位。目前印度的葵花籽油与豆油存在进口利润，进口棕榈油亏损，预计未来印度的油脂需求暂时会通过豆油与葵花籽油进行弥补。”徽商期货油脂油料分析师郭文伟告诉期货日报记者，马来西亚棕榈油出口前景不佳，船运调查机构的数据显示，2月1—25日，马来西亚棕榈油出口量环比下降6.29%至14.3%。从产量与出口高频数据推导，预计2月马来西亚棕榈油库存小幅度下降，给予棕榈油价格下方支撑。

国海良时期货油脂油料分析师孙啸表示，产地进入年内产量低谷期后开始转向增产节奏；同时，3月中旬东南亚进入斋月期，在这之前油脂有一定的节前备货需求。而进入节日周期，产地面临劳工季节性流出，也会限制棕榈油产量。因此，2—3月产地供应压力预计不会明显增加，之后在产地逐步增产的情况下，海外需求端表现将对其价格产生重要影响。考虑到斋月备货期过去，且棕榈油在国际植物油中的性价比没有优势，除非能源价格给予植物油上行弹性，否则单靠产地生柴消费支持预计棕榈油上行动力不足。

豆油方面，春节假期期间USDA2月供需报告调降了美豆2023/2024年度的出口量，相应的期末结转库存给出了3.15亿蒲式耳这一较为宽松的预测值。巴西大豆产量预估为1.56亿吨，与去年产量相比，2023/2024年度巴西大豆产量或减少600万吨。而阿根廷产量增加2500万吨的预估暂未改变。长安期货油脂油料分析师胡心阁表示，如果不出现超预期的天气问题，南美大豆的丰产格局已经较难打破。进入春季，巴西大豆也将逐步上市，国际豆油供应端的压力或愈发凸显。

“二季度南美大豆集中上市的挤压以及美豆新作的供应前景，是影响全球油脂价格中枢的重大因素。”孙啸分析称，目前巴西大豆3—5月船期升贴水维持区间振荡，但阿根廷大豆出口报价似乎较巴西更低，并且巴西大豆的仓储能力始终是短板问题。因此，预计南美大豆供应压力还处在释放期。3月，USDA将发布美豆新作种植意向调查报告，届时将在2月农业展望报告的基础上对其种植面积作出调整，密切关注其指引。此前USDA给出的新季美豆单位面积种植成本同比下降1%，从天气预测情况来看，美豆产区条件良好，播种期发生负面天气影响的概率偏小。

此外，据郭文伟介绍，目前加拿大农户依然持有大量尚未定价的油菜籽库存。加拿大统计局发布的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。在全球大豆、菜籽供应宽松的压制下，棕榈油难以带动国际油脂走出上涨行情。

孙啸提示，二季度进入新季加拿大菜籽播种期，目前产区天气情况良好。国内菜油盘面经过长期下跌后对国产菜籽霜冻减产担忧渐起，但海外菜籽整体价格仍偏弱，进口窗口仍处于打开状态，或限制价格反弹空间。

“观察国际油脂需求，从SEA公布的印度植物油进口数据来看，1月环比减少至120万吨的同期中性偏低水平，在其植物油总库存高位的背景下，后续印度的植物油进口或维持刚需，而我国也因棕榈油进口利润倒挂，采购下滑明显。随着斋月的到来，备货需求增加或为国际油脂行情带来阶段性支撑。”胡心阁认为，整体来看，油脂市场未来1—2个月或仍难以摆脱油料供应宽松使成本端重心下移、需求端难有亮点的压力，上行难度较大。不过还需注意，美豆不断逼近种植成本，且随着利空出尽，巴西贴水企稳，加之南美产量存在边际调减的不确定性，油脂市场持续下行的空间或也较为有限，不宜过分看空。

2月9日，在美国农业部(USDA)发布最新供需报告后，国际油脂油料市场全面下挫。马来西亚棕榈油总署(Malaysian Palm Oil Board,MPOB)在2月13日发布的1月供需报告中显示马来西亚1月棕榈油产量环比减少9.59%。棕榈油供需边际收紧为油脂市场提供了一定利多支撑，油脂短线反弹，但终因阿根廷降雨改善、全球需求不佳等利空因素而回落，棕榈油在预期支撑下相对抗跌，美豆、美豆油价格则持续回落。整体来看，油脂市场未来1—2个月或仍难以摆脱油料供应宽松使成本端重心下移、需求端难有亮点的压力，上行难度较大。

深度分析

■ 李庭松

短期价格仍以振荡运行为主

1 机构数据出现一定分歧

美国农业部最新发布的2月供需报告将巴西大豆产量下修100万吨至1.56亿吨，调整幅度远不及市场预期预期的1.53亿吨；同时也并未因阿根廷大豆的产情边际恶化而下调产出水平，维持5000万吨不变。同时，USDA如期下调美国2023/2024年度大豆出口量，并将美国2023/2024年度大豆期末库存预期定为3.15亿蒲式耳，高于3亿蒲式耳的经验数值，且远高于市场预期预期的2.84亿蒲式耳及1月供需报告预期的2.8亿蒲式耳。

而2月15日举行的USDA年度农业展望论坛对于新季大豆种植面积的预估依然超过市场平均水平。若预期兑现，无疑将进一步推升全球大豆市场

宽松程度。数据显示，2024年美国大豆种植面积预计为8750万英亩，路透社预期值为8650万英亩，彭博预期值为8670万英亩；2023年最终种植面积为8360万英亩。

在USDA2月供需报告发布后，机构依然不断对巴西大豆产量作出下调，但在全球大豆供需宽松格局下，特别是阿根廷大豆作物生长状况持续改善，市场并未积极反馈。

南美巡查机构Agroconsult在2月20日表示，将巴西2023/2024年度大豆产量预估从之前的1.538亿吨下调至1.522亿吨，因主产州的作物天气不利。其中马托格罗索州平均单产预估维持在每公顷52.5袋不

变，较上年度下降17.7%；下调马托格罗索州平均单产预估至每公顷57.5袋，此前预估为每公顷59袋；在帕拉纳州和南里奥格兰德州，平均单产潜力预估分别下调至每公顷58袋和53袋，而在作物巡查之前的预估分别为每公顷60袋和55.5袋。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE)称，截至2月21日当周，阿根廷大豆作物状况评级较差为17%(前周为19%，去年为58%)；一般为52%(前周为50%，去年为40%)；优良为31%(前周为31%，去年为2%)。预计2023/2024年度阿根廷大豆产量为5250万吨，比上年度因干旱而减产的2100万吨提高3150万吨或150%；收获面积估计为1730万公顷，比上年度提高6.9%。

2 大豆供需存在宽松预期

去年年末至今年1月，美国国内旺盛的压榨需求冲抵了部分大豆出口的疲软影响。而受寒潮影响，美国国内压榨需求有所回落，虽后续或有上调空间，但上市装船的巴西大豆将在本就弱弱的出口市场上与美国大豆形成对冲，负面影响也将凸显。美国2023/2024年度大豆供需宽松已是不争的事实。

据美国农业部数据，截至2月8日，美国2023/2024年度大豆累计出口净销售量为2286.7万吨，去年同期为2352.7万吨；美国2023/2024年度大豆累计出口装船3040.4万吨，去年同期为3899.5万吨；美国2023/2024年度大豆未装船量为840.3万吨，去年同期为892.4万吨。

据美国油籽加工商协会(NOPA)的数据，美国1月

豆油库存为15.07亿磅，市场预期为14.09亿磅；2023年12月豆油库存为13.6亿磅，2023年1月为18.29亿磅；1月大豆压榨量为1.8578亿蒲式耳，市场预期为1.89928亿蒲式耳；2023年12月豆油库存为1.95328亿蒲式耳，2023年1月为1.79007亿蒲式耳。

农业咨询机构AgRural称，截至2月20日，巴西2023/2024年度大豆收割面积已达到种植面积的32%，较前一周增加9个百分点，高于去年同期的25%。

据统计，截至2月23日，巴西各港口大豆对中国排船计划总量为575.2万吨，较前一周增加了1.2万吨；发船方面，巴西港口对中国已发船总量为460.34万吨，较前一周增加118.1万吨。

巴西全国谷物出口商协会(Aneq)预估巴西2月大

豆出口量为730万吨，与去年同期的丰产相比，仅下滑约25万吨。

国内豆粕方面，春节假期期间，油厂停工，但进口大豆仍有到港，2—3月国内月均到港在550万吨，下游则为需求淡季，国内大豆供需依然极为宽松。春节假期后，油厂开机陆续恢复，而国内进入需求淡季，在国际宽松预期下，后市库存去化依然难以顺畅进行。下游养殖端，外购仔猪育肥利润好转，节后仔猪价格依然延续强势，但成交偏弱，终端需求走弱，猪价延续弱势，育肥需求不强。仔猪销售有利可图，或放缓产能去化速度，中长期来看，将延缓豆粕需求的回落时间。从盘面看，3000元/吨整数关口下破，短线以偏空思路对待，前期空单适量持有。

3 棕榈油价格下方有支撑

MPOB1月供需报告显示马来西亚1月棕榈油产量为140.2万吨，环比减少9.59%，高于路透预期的137万吨和彭博预期的136万吨；库存为202万吨，环比减少11.83%，低于路透预期的214万吨和彭博预期的209万吨。1月进口量为29494吨，环比减少26.38%，低于彭博预期的5万吨；出口量为135.1万吨，环比减少0.85%，高于路透预期的122万吨和彭博预期的123万吨。

2月上旬马来西亚棕榈油产地雨势较强，单产下滑明显。据南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)的数据，2月1日—15日，马来西亚棕榈油单产减少19.42%，出油率上升0.51%，产量减少17.21%。2月下旬以来，马来西亚降水有所消退，印度尼西亚降雨依然偏多。从未来1—2周的降雨预报来看，马来西亚降雨量落至正常或偏少水平，棕榈油产量有望短暂修复；印度尼西亚

雨势减弱有限，多个地区依然高于正常水平，将抑制产量，棕榈油边际供需或趋于紧俏。同时，穆斯林斋月临近，印度尼西亚产量将受到较大影响，3月产出或延续边际收紧。总的来看，棕榈油减产季接近尾声，但棕榈油市场供需收紧的话题尚有趣材可寻。

需求端，马来西亚及印度尼西亚1月棕榈油出口表现良好，并且非洲及伊朗的进口增加部分弥补了两国对欧洲出口的下降。而马来西亚2月出口依然偏弱，据船运调查机构ITS数据显示，马来西亚2月1—20日棕榈油出口量为765024吨，较1月同期出口的867828吨减少11.85%。

印度国内棕榈油库存依然高于正常水平，压制进口增量。印度溶剂提取商协会(SEA)表示，1月棕榈油进口量环比下降12.4%至782983吨，因毛棕榈油精炼利

润率为负促使精炼商转向豆油。豆油进口增加23.7%至188859吨，葵花籽油进口下降约15.6%至220079吨。因胡塞袭击红海后运费上涨，葵花籽油进口变得昂贵。印度的植物油进口总量下降8.4%，至120万吨。

从中长期看，印度尼西亚扩种停滞背景下，加上翻种、施肥不利和部分产区此前受到厄尔尼诺现象带来的干旱影响，或削弱2024年棕榈油增产潜力。产地在去年经历过厄尔尼诺现象影响后，今年气候条件将逐步回归至中性。据美国国家海洋和大气管理局(NOAA)的数据，今年冬季拉尼娜现象重返太平洋水域的概率已增至65%；NOAA预测厄尔尼诺现象将持续活跃到3月，并极有可能延续到4月；海洋温度预计在3—5月开始下降，气候条件有73%的概率在6月达到中性阶段。

4 生物燃料需求依然强劲

印度尼西亚明确表示，将在2024年继续强制掺混35%的生物柴油，并分配了1341万升生物柴油，略高于2023年分配的1315万升，这意味着生物燃料需求依然强劲。在印度尼西亚，马来西亚积极推进生柴消费政策后，巴西开始跟进，不仅将在3月执行B14，并有意在2月底投票进一步推高后续的生柴掺混比例，这将显著提振全球豆油消费预期。

据报道，巴西国会预计在2月底之前就一项法律进行投票，该法律旨在将汽油中的生物柴油的掺混比例要求提高到20%(B20)甚至25%(B25)。行业协会和

议会核心小组近日在一份报告中表示：“按照目前的装机容量，已经可以生产B20生物柴油，并且随着扩建项目完工，总产能将触及162.5亿升，可以满足大约25%的强制掺混量。”

巴西植物油工业协会表示，2024年巴西生物柴油需求将增加至89亿升，高于2023年估计的73亿升，因柴油中生物柴油的强制性混合比例更高。

综上所述，从全球角度看，南美丰产局面已越发清晰，来自油籽端的供应压力依然较大，同时，美国大豆压榨回落，出口进度偏慢，2023/2024美豆库存升至

3亿蒲式耳以上，新季美豆种植预期也依然以宽松为主。因此，立足当下，尚且看不到油脂持续且强劲的向上驱动。

国内棕榈油库存中性，2—3月到港量将保持在20万吨附近，春节假期过后，在补库后，国内将步入油脂消费淡季，库存去化难以顺畅。油厂胀库压力明显减轻，不过假期中大豆仍有到港，且豆油库存依然高企，叠加消费淡季，供需依然偏宽松，预计油脂依然是以宽幅振荡为主。

(作者单位:冠通期货)