南美供给压力令美豆反弹乏力，国内油脂市场反弹高度受限

本文作者：中金财富期货研究所　于瑞光

期货从业资格证书号：T040666

期货投资咨询从业证书号：TZ002416



概述：美豆在南美增产和出口受阻的双重压力下尚未止跌，国内油脂市场由于受到马来西亚棕榈油减产和国内油脂库存下降的提振而表现偏强。在全球大豆市场供给宽松局面不断深化的背景下，油脂市场处于阶段性偏强状态，不具备过度反弹空间。

巴西大豆收割提速，阿根廷大豆保持丰产预期

继美国农业部在 2 月供需报告中将巴西大豆产量下调至 1.56 亿吨之后，近日农业咨询公司 AgRural 将巴西大豆产量预估值下调到 1.477 亿吨，该机构去年 11 月的预测值曾高达 1.646 亿吨。巴西主要作物区在岁末年初遭遇了炎热干燥天气，导致多家机构连续调低该国大豆产量预测。AgRural 表示，截止 2 月 22 日，巴西大豆收割率为 40%，高于去年同期的 33%，巴西新豆收割加速，对国际市场供应能力明显提升。阿根廷近期降雨频繁，有利于大豆作物评级提升。美国农业部预计阿根廷大豆产量为 5000 万吨，较上年增产 2500 万吨。受阿根廷大豆强势增产影响，南美主要大豆出口国大豆总产量为 2.192 亿吨，同比增加 2145 万吨，很大程度上缓解了市场对巴西大豆减产的担忧，为 2024 年上半年全球大豆供应保持宽松提供重要保障。

马来西亚棕榈油出口回落，库存有望四连降

自 2 月初以来，马来西亚棕榈油市场保持反弹节奏，在国际油脂市场中处于领涨地位。产地棕榈油尚未结束季节性减产，供给收紧预期是提振棕榈油价格的

关键所在。南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）发布的数据显示，2 月 1-25 日马来西亚棕榈油产量环比下降 1.7%。与此同时，根据船运检验机构发布的数据显示，马来西亚 2 月 1-25 日棕榈油产品出口量环比下降 6.9%-14.3%。出口数据低迷在一定程度上限制了市场的减产炒作情绪。近日有机构表示，2 月底马来西亚棕榈油库存预计将下降到 200 万吨之下，如果产地棕榈油库存连续四个月下滑的预期在 3 月 MPOB 报告中得到证实，棕榈油市场有望继续获得来自基本面的抗跌动力。

节后国内油脂库存大幅下降，为油脂价格抗跌提供支撑

受春节期间大豆压榨量下降以及节后终端补库影响，国内三大食用油库存快速下降。中国粮油商务网公布的数据显示，截止到 2024 年第 8 周末，国内三大食用油库存总量为 203.25 万吨，周度下降 9.44 万吨，同比增加 4.83%。其中豆油库存为 98.71 万吨，周度下降 3.19 万吨，同比增加 16.57%；食用棕油库存为 62.08 万吨，周度下降 5.37 万吨，同比下降 28.56%；菜油库存为 42.46 万吨，周度下降 0.89 万吨，同比增加 90.32%。三大食用油库存同时下降，为国内油脂价格抗跌提供重要支撑。

近期国内外油脂市场展望

目前巴西大豆收割率已过四成，阿根廷频繁降雨改善大豆生长状态，虽然南美天气窗口尚未关闭，但市场掀起大规模减产炒作的概率持续下降。巴西大豆上市节奏提前，对美豆出口形成较强阻力。美豆承受双重压力，因此在跌穿成本支撑后仍未止跌。马来西亚棕榈油季节性减产仍在持续，2 月底库存继续回落概率较大，从而削弱了南美大豆增产对油脂市场的影响。产地棕榈油价格坚挺，成本提升导致进口倒挂加深，棕榈油买船减少，供给压力下降是国内棕榈油阶段性走强的主要推力。随着南美丰产预期逐渐兑现以及新季美豆面积预增，全球大豆供应宽松的基本面并不支持油脂市场过度反弹。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：https://www.ciccwmf.cn

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900