产地降库预期升温，国内棕榈油强势领涨

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：美豆市场在南美供给压力下仍未脱离弱势震荡局面，但马来西亚棕榈油在库存收紧预期下保持反弹节奏，与 CBOT 豆油市场的弱势表现形成强烈对比。国内棕榈油进口成本提高，买盘人气回升，带动油脂板块价格重心震荡上移。

巴西大豆收割过半，产量预期连遭下调

农业咨询机构 AgRural 近日表示，截至 2 月 29 日，巴西大豆收割进度达到 48%，高于去年同期的 43%。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。目前来看，除咨询机构 StoneX 外，多数分析机构认为年初的不利天气造成巴西部分作物区受灾，均在调低巴西大豆产量预估值。美国农业部将于 3 月 8 日公布月度供需报告，报告前分析师预计巴西大豆产量预估值将从上月的 1.56 亿吨下调至 1.5228 亿吨。各方正密切关注美国农业部报告中有关南美产量的数据，希望能为接下来的市场提供新指引。

巴西大豆升贴水报价反弹，国内进口大豆成本回升

按照现行的价格核算体系，进口大豆到港成本价主要由 CBOT 大豆盘面价格和港口升贴水报价组成。受南美供应压力影响，CBOT 大豆期货市场整体维持弱势运行状态，但巴西大豆升贴水报价变化幅度较大，对国内大豆进口成本的影响力显著提升。回顾这波巴西大豆升贴水走势，先是经历了 1 月的持续下跌行情，进入 2 月后，巴西出口形势好转，大豆升贴水触底回升逐步走高，春节假期期间

更是迎来大幅上涨。截至 3 月 5 日，巴西 4 月、5 月船期生铁水报价为 100 和 105 美分/蒲，较 2 月 23 日的 40 和 45 美分/蒲式耳涨幅达到 1.5 倍。同期的进口大豆成本也由 3520 元/吨上升到 3720 元/吨。巴西大豆升贴水报价强势反弹盖过了美豆的弱势影响，国内进口大豆成本提升，是近期国内豆油和豆粕价格表现偏强的主要动力。

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，2024 年 2 月 1-29 日马来西亚棕榈油单产减少 5.25%，出油率增加 0.47%，产量减少 2.85%。与此同时，根据船运检验机构发布的数据，马来西亚 2 月棕榈油产品出口量环比下降 14.0%-18.5%。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 191 万吨，降至该国自去年 7 月以来的最低水平。库存下降预期是近期棕榈油保持强势运行的主要动力，市场密切关注马来西亚棕榈油局（MPOB）下周发布的 3 月供需报告。

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，缓解了市场对供给过剩的担忧，油厂挺油动力提升，叠加棕榈油跟随外盘上涨，国内油脂市场呈现震荡攀升局面。

近期国内油脂市场展望

目前巴西大豆收割率已经过半，对国际市场的供给能力持续提升。阿根廷大豆保持丰产预期，即将于 3 月底进入收割期，尤其是阿根廷大豆强势增产，不但削弱了市场对巴西大豆减产的担忧，还为深化全球大豆供应提供重要保障。美国农业部将于 3 月底公布种植意向报告，从目前机构评估看，新季美豆面积增加的概率很大。如果得到证实，无疑将为更远期的全球大豆市场奠定利空基调。国内油脂市场在马来西亚棕榈油强势引领下整体保持反弹节奏，由于豆类市场供应面处于宽松状态，本轮油脂市场表现仍属反弹而非反转。在豆类市场基本面偏空格局改变前，油脂市场很难走出单边牛市行情。棕榈油期货在技术上呈现突破局面，市场买盘人气持续回升，短期来看仍有惯性上涨的潜力。美国农业部和 MPOB 即

将公布月度供需报告，为防止报告的不确定性打乱油脂市场反弹节奏，报告前宜合理控制仓位。

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