

马棕报告提振不足，油脂延续偏弱震荡

2023 年 12 月 18 日 星期一

兴证期货·研究咨询部

农产品研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

胡卉鑫

从业资格编号：F03117395

联系人

胡卉鑫

邮箱：

hhx@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周 USDA 和 MPOB 双报告影响整体偏空，叠加原油价格走弱，植物油价格受宏观与基本面双重利空影响震荡回落。马棕榈油进入减产期，出口偏弱与异常的国内需求马棕去库的持续性存在不确定性，目前马棕榈油仍受库存重新回升担忧影响，盘面上方压力仍存。

● 后市展望与策略建议

油脂板块基本面持续偏弱，延续震荡偏弱运行。外盘方面，原油价格下跌导致油脂板块承压，油脂外部环境较差，随着巴西降水好转，油脂回吐天气升水，叠加弱势基本面价格持续下行，MPOB 报告带来的去库持续性的存疑同样利空油脂盘面。棕榈油方面，马棕进入减产期，但是整体减产力度与去年同期基本持平，产量端压力缓解相对有限，同时马来西亚出口趋弱，国内异常的强劲需求能否保持仍然存疑，因此市场对马棕去库可能仍然保持观望态度。国内方面，进口亏损下，进口量下降带动库存被动下降，棕榈油后市消费预计偏弱，预计呈现供需双弱格局。豆油基本面情况与棕榈油相似，同样呈现高库存与供应预期改善情况，大豆通关担忧缓解后豆油重回累库趋势，消费方面，虽然市场对四季度与春节消费期待下降，整体采购较

为谨慎，警惕旺季需求落空。近期豆油跟随天气变动，远期重点关注下游消费修复情况。

- **风险因素**

棕榈油超预期减产；大豆到港量超预期下降；下游油脂需求回升；

1. 行情与现货价格回顾

上周 USDA 和 MPOB 双报告影响整体偏空，叠加原油价格走弱，植物油价格受宏观与基本面双重利空影响震荡回落。马棕榈油进入减产期，出口偏弱与异常的国内需求马棕去库的持续性存在不确定性，目前马棕榈油仍受库存重新回升担忧影响，盘面上方压力仍存。

图表 1 期货结算价（元）

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2405	7042	7172	-130	-1.64%
豆油 2405	7572	7730	-158	-2.12%
BMD 棕榈油 2 月合约	3699	3738	-39	-1.12%
CBOT 豆油	50.28	50.0	0.28	0.76%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 2 油脂现货数据（元/吨）

国内现货	本期值	上期值	日度变化	涨跌幅
棕榈油：张家港	7150	7110	40	0.56%
棕榈油：广州	7130	7090	40	0.56%
豆油：张家港	8400	8450	-50	-0.59%
豆油：日照	8320	8370	-50	-0.60%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

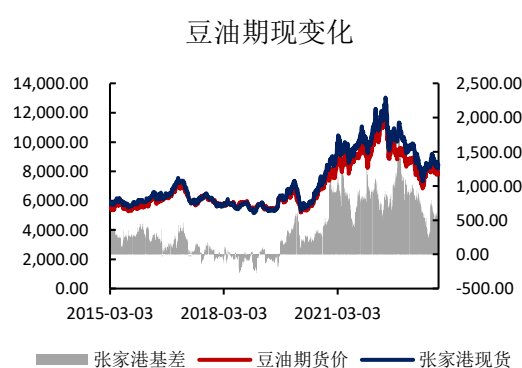
图表 3 油脂基差数据（元/吨）

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2405	36	94	-58	-61.70%
豆油 2405	788	428	360	84.11%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 4：棕榈油合约价格（元/吨）

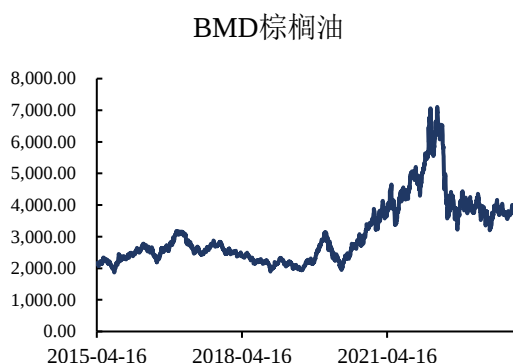
图表 5：豆油合约价格（元/吨）



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 6：BMD 棕榈油合约价格（林吉特/吨）

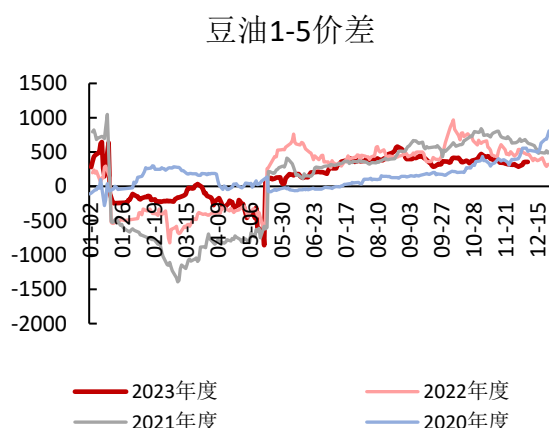
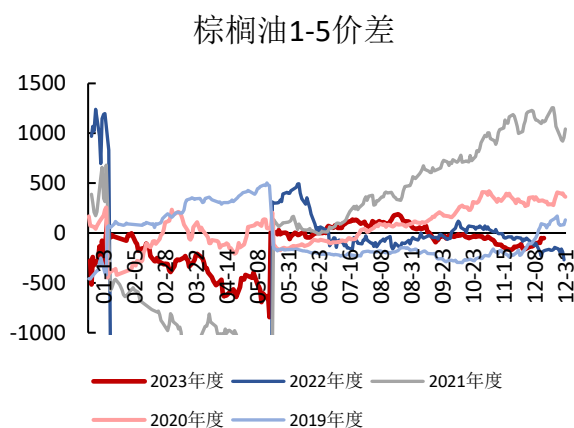
图表 7：美豆油合约价格（美元/磅）



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 8：棕榈油 1-5 价差（元）

图表 9：豆油 1-5 价差（元）



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

2. 基本面情况

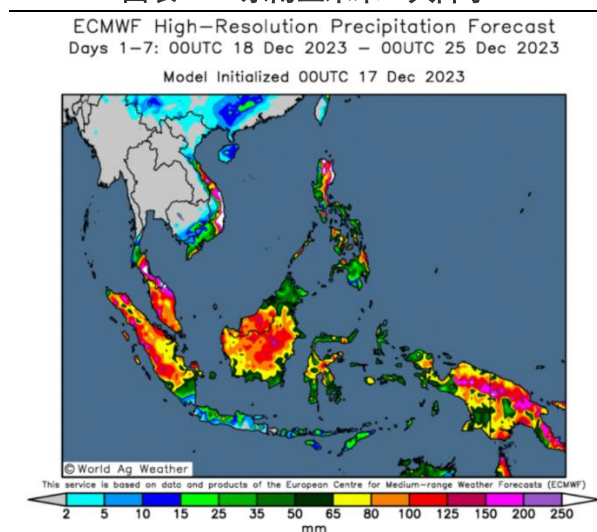
2.1 棕榈油产地情况

马棕榈油进入减产期，减产力度整体尚可。11 月报告显示，马棕产量 178.88 万吨，环比下降 7.66%，马棕榈油进入减产期，但是产量同比下降 6%左右，与去年同期情况基本持平，本年度马棕减产力度尚可，产量端压力缓解程度相对有限。

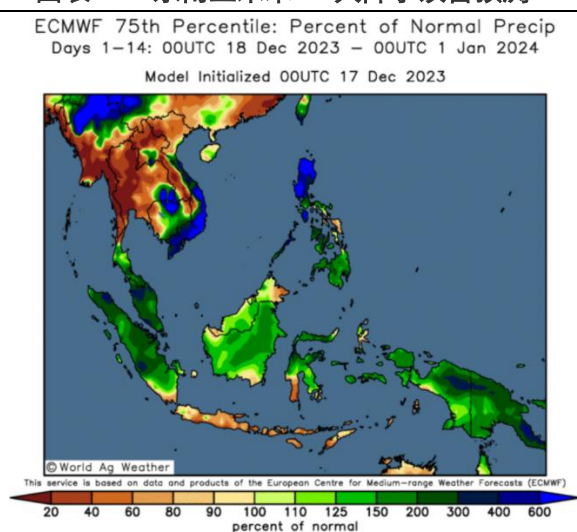
降水方面，马来西亚降水回归，印尼同样将迎来较大降水。马来西亚未来 1-7 日降水主要分布与西马与东马中西部，西马降水量将达 100-200mm，东马中西部降水量预计将达到 100-125mm，沙巴州降水相对较少，预计将为 50-65mm。西马降水量预计为 100-125mm，东马区域降水偏多，沙捞越南部降水可达 200mm，沙巴东部降水相对偏少，预计降水达 80mm 左右，未来 8-

14 日上述地区降水持续上升，部分地区降水可达 150-250mm，整体而言马来西亚降水表现较好。印尼方面，未来 1-7 日降水整体集中于苏门答腊岛与加里曼丹岛，整体降水量将达到 60-125mm，产区情况同样持续改善。马印两国降水回升在一定程度上有利于次年棕榈油产量，厄尔尼诺对东南亚降水影响存在趋弱可能。

图表 10：东南亚未来 7 天降水



图表 11：东南亚未来 14 天降水改善预测



数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

2.2 新作大豆情况

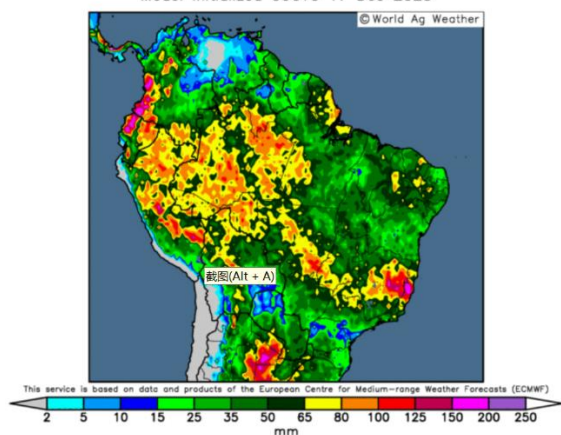
巴西主产区开始补种，降水预计持续改善。巴西播种进度为达 89.9%，仍然低于往年水平，USDA 小幅下调巴西产量，但是整体调整力度相对谨慎，市场仍在观察种植关键期降水情况与产量修复可能。未来 7 日降水由西北至东南向产区扩散，前期干旱较为严重的马州、戈亚斯州均将迎来较大降水。其中马州、戈亚斯南部降水预计将达 50-80mm，中西部产区降水达 80-200mm，极大程度缓解前期干旱，巴西南部降水较前期有所减少，整体降水量为 35-50mm，有利于剩余播种作业与作物生长。目前马州等产区正在进行补种作业，中部产区降水改善利好补种作物生产，12 月、1 月巴西降水预期持续较好，当前市场对巴西丰产预测尚未发生明显改变。

阿根廷延续丰产前景，产区土壤情况良好。目前播种进度达 59.5%，快于同期播种进度，潘帕斯种植、科尔多瓦、圣路易斯等产区种植进度较快。降水方面，未来 7 日圣菲省将迎来 80-200mm 的大量降水，布宜诺斯艾利斯降水量达 35-50mm，降水集中于阿根廷北部产区，整体生长环境相对较好。

图表 12: 巴西未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 18 Dec 2023 - 00UTC 25 Dec 2023

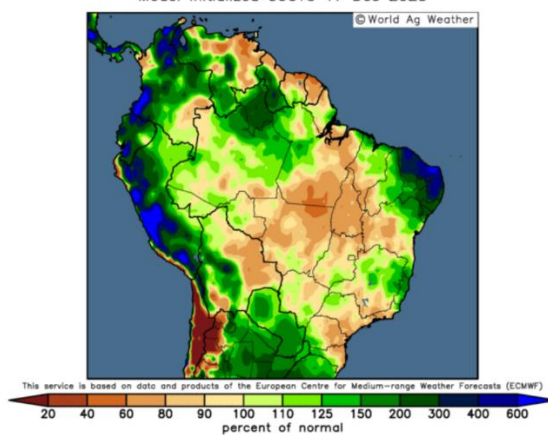
Model Initialized 00UTC 17 Dec 2023



图表 13: 巴西未来 14 天降水改善预测

ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 18 Dec 2023 - 00UTC 1 Jan 2024

Model Initialized 00UTC 17 Dec 2023

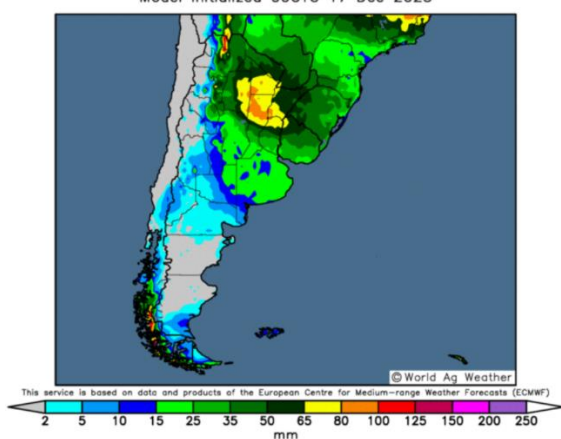


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 14: 阿根廷未来 1-7 日降水情况

ECMWF Precipitation Forecast: Ensemble Median
Days 1-7: 00UTC 18 Dec 2023 - 00UTC 25 Dec 2023

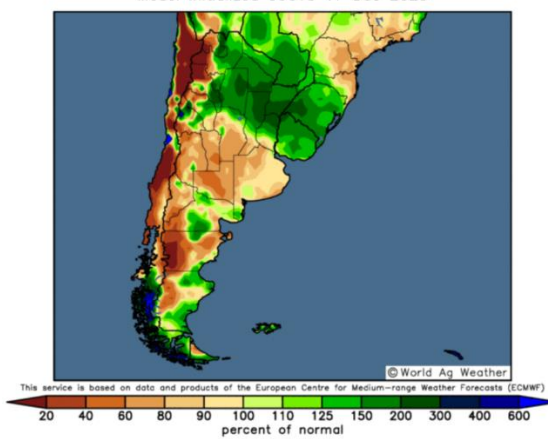
Model Initialized 00UTC 17 Dec 2023



图表 15: 阿根廷未来 14 天降水改善预测

ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 18 Dec 2023 - 00UTC 1 Jan 2024

Model Initialized 00UTC 17 Dec 2023



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

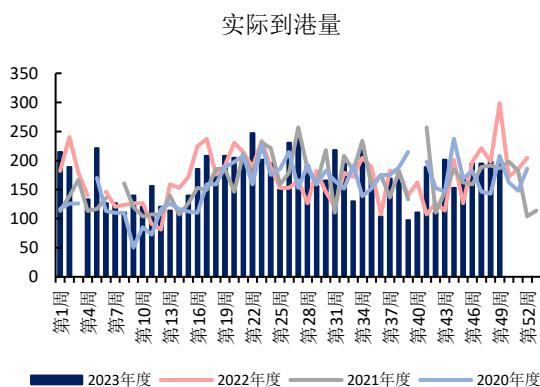
2.3 进出口情况

美豆出口方面,截至 12 月 7 日,美豆周度出口大豆约 115.97 吨左右,出口中国大豆约 58.8 吨,美豆出口有所改善,但仍然较弱。

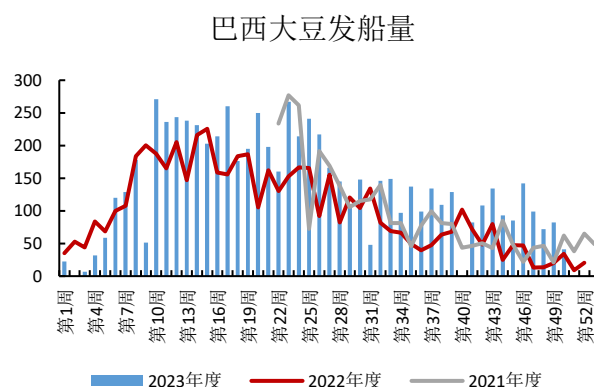
我国大豆到港尚可。截至 12 月 8 日,我国到港量为 201.5 万吨,周度到港量维持在 200 万吨左右。到港预测方面,12 月巴西大豆对中国到港为 488 万吨,阿根廷 48 万吨,美国 555 万吨,合计 1091 万吨。2024 年 1 月巴西大豆对中国到港为 374 万吨,美国 110 万吨,阿根廷 9 万吨,合计 493 万吨。

棕榈油远月进口亏损收窄。截至 12 月 15 日，棕榈油 12 月船期进口利润跌至-83.28 元/吨，亏损有所下降，但是 12 月、1 月买船仍然较少。

图表 16: 大豆实际到港量 (万吨)

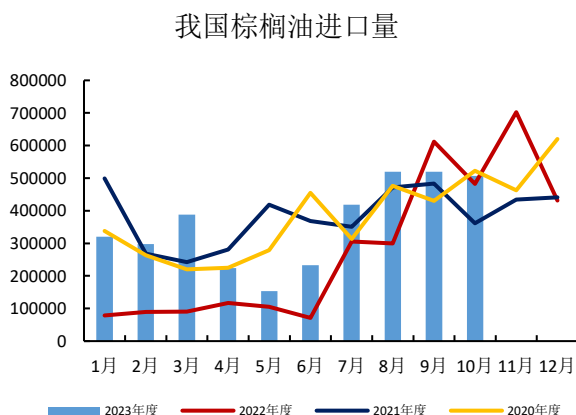


图表 17: 大豆到港量 (万吨)

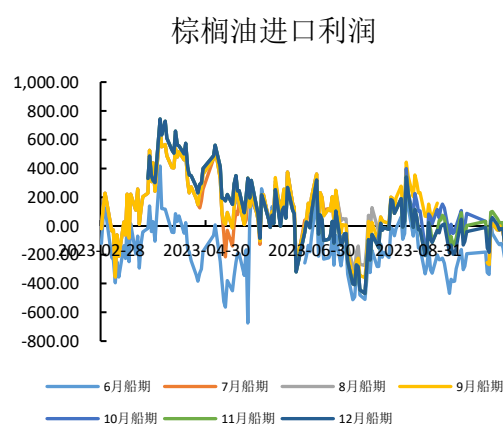


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

图表 16: 我国棕榈油进口数量 (吨)



图表 17: 棕榈油进口利润 (元/吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询

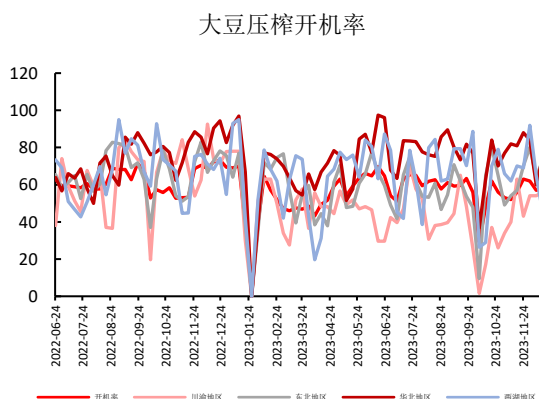
2.3 国内油脂供应情况

豆油方面，油厂开工上升，豆油供应持续回升。大豆通关担忧缓解，豆油供应上升。截至 12 月 15 日，全国开工率回升至 57% 左右，大豆压榨量为 171.75 万吨，豆油产量为 32.62 万吨，产量开始回升。分区域看，除川渝、两湖外、其余地区开工率回升至 7 成左右。压榨利润亏损收窄后重新走阔，截至 12 月 15 日，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别下降至

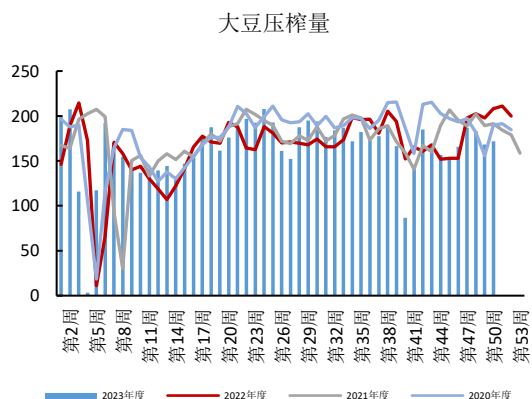
-125.5 元/吨、-105.05 元/吨、-75.8 元/吨、-105.5 元/吨以及-93.68 元/吨。美豆 12 月、1 月船期盘面榨利同样延续亏损，尚未出现明显收窄。

库存方面，国内豆油、棕榈油库存分化，但是高位库存现状仍未改变。随着大豆陆续通关，豆油累库趋势不变，截至 12 月 8 日，全国豆油库存为 100.23 万吨，重回 100 万吨以上高位。棕榈油库存受进口量下降影响，截至 12 月 8 日，我国棕榈油库存为 94.37 万吨，库存缓慢下降，但仍然偏高。

图表 18: 油厂开机率



图表 19: 国内大豆压榨量 (万吨)

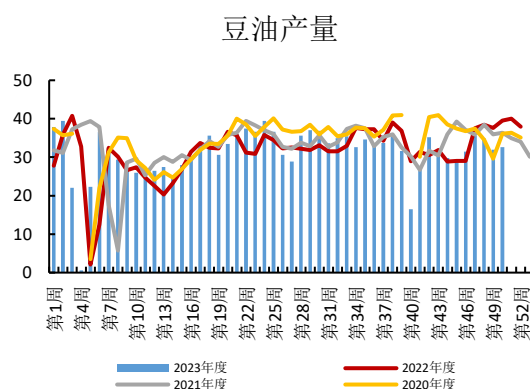


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 20: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

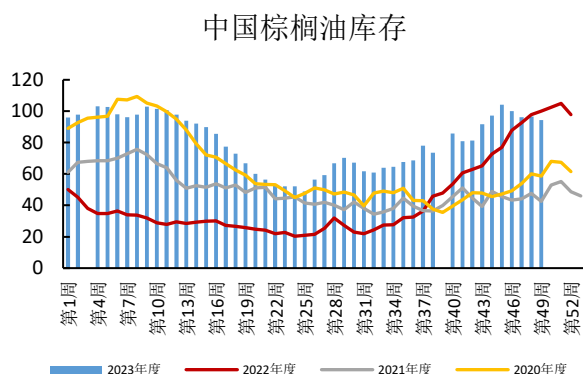


图表 21: 豆油产量 (万吨)

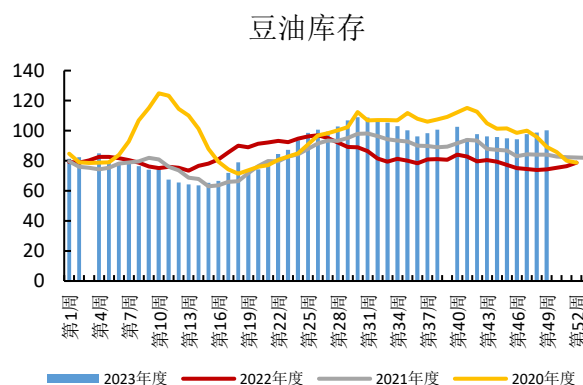


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 22：我国棕榈油库存情况（万吨）



图表 23：豆油库存（万吨）

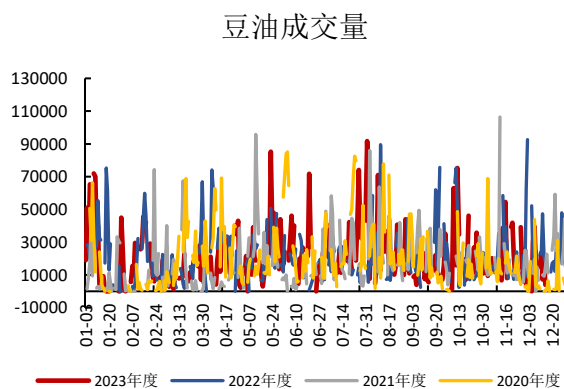


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

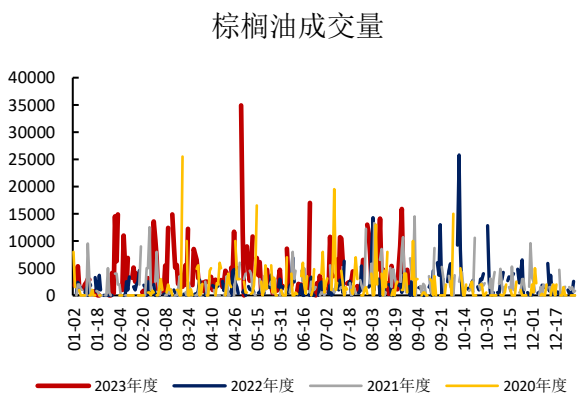
2.5 国内下游需求

下游采购仍然较为清淡。12 月棕榈油油厂累计成交量为 4.1 万吨，高于去年 11 月全月消费量，豆油累计成交量为 16.45 万吨，仅为去年同期 40%。虽然棕榈油消费情况相对较好，同时随着天气转凉，棕榈油消费范围逐渐缩小，目前除华南地区外，其余地区受温度影响走货情况较差，棕榈油虽然开始小幅去库，但是整体库存压力同样较大，棕榈油短期内库存压力仍存。四季度为豆油传统消费旺季，但是本年度下游对四季度与春节油脂消费期待下降，整体采购较为谨慎，存在销售旺季落空可能，。

图表 24：豆油成交量（万吨）



图表 25：棕榈油成交量（万吨）



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

3. 结论

油脂板块基本面持续偏弱，延续震荡偏弱运行。外盘方面，原油价格下跌导致油脂板块承压，油脂外部环境较差，随着巴西降水好转，油脂回吐天气升水，叠加弱势基本面价格持续下行，MPOB 报告带来的去库持续性的存疑同样利空油脂盘面。棕榈油方面，马棕进入减产期，但是整体减产力度与去年同期基本持平，产量端压力缓解相对有限，同时马来西亚出口趋弱，国内异常的强劲需求能否保持仍然存疑，因此市场对马棕去库可能仍然保持观望态度。国内方面，进口亏损下，进口量下降带动库存被动下降，棕榈油后市消费预计偏弱，预计呈现供需双弱格局。豆油基本面情况与棕榈油相似，同样呈现高库存与供应预期改善情况，大豆通关担忧缓解后豆油重回累库趋势，消费方面，虽然市场对四季度与春节消费期待下降，整体采购较为谨慎，警惕旺季需求落空。近期豆油跟随天气变动，远期重点关注下游消费修复情况。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。