

油脂备货接近尾声，供应端支撑下棕榈油高位震荡

2024年1月29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

上周植物油板块延续震荡运行，棕榈油延续偏强运行，豆油运行相对偏弱，受阿根廷大豆产量上调影响较大，整体运行弱于棕榈油。

● 后市展望与策略建议

棕榈油方面，马棕季节性减产持续支撑盘面，去库趋势不减，降水情况整体较好，干旱减产担忧尚未开始炒作，近期市场延续减产逻辑运行。国内方面，节前备货提振油脂需求，但随着节前备货的结束，需求对盘面支撑逐渐下降；库存方面，棕榈油受进口亏损影响，我国棕榈油12月进口量大幅下降，棕榈油延续季节性去库，豆油消费有所好转，库存同样小幅下降，但是整体仍然位于高位区间，近期而言，棕榈油偏强趋势不改，豆油运行强于豆粕。

● 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

上周植物油板块延续震荡运行，棕榈油延续偏强运行，豆油运行相对偏弱，受阿根廷大豆产量上调影响较大，整体运行弱于棕榈油。

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	7524	7466	58	0.78%
豆油 2405	7588	7540	48	0.64%
BMD 棕榈油 2 月合约	4031	3901	130	3.33%
CBOT 豆油	46.88	46.9	-0.02	-0.04%

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	7580	7530	50	0.66%
棕榈油：广州	7580	7560	20	0.26%
豆油：张家港	8290	8270	20	0.24%
豆油：日照	8150	8170	-20	-0.24%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

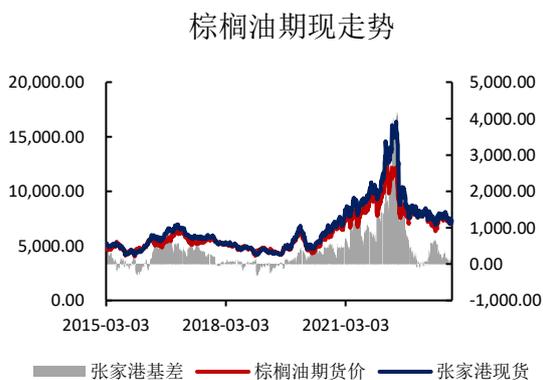
图表 3 油脂基差数据 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2405	56	64	-8	-12.50%
豆油 2405	702	730	-28	-3.84%

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)

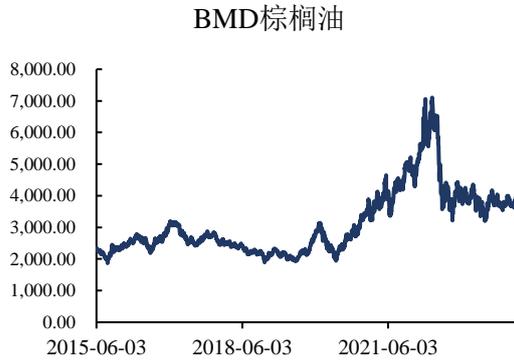
图表 5: 豆油合约价格 (元/吨)



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)

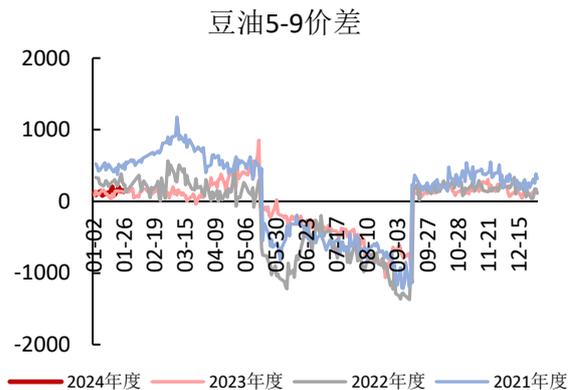
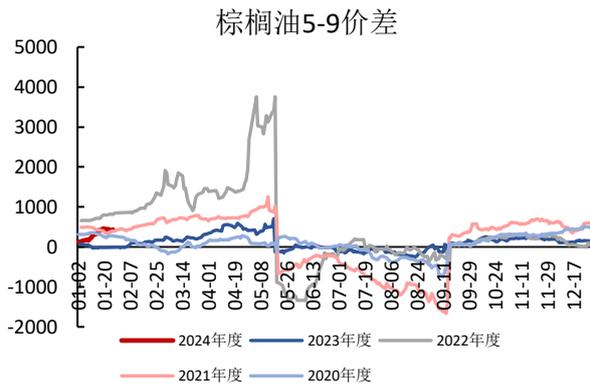
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

图表 8: 棕榈油 5-9 价差 (元)

图表 9: 豆油 5-9 价差 (元)



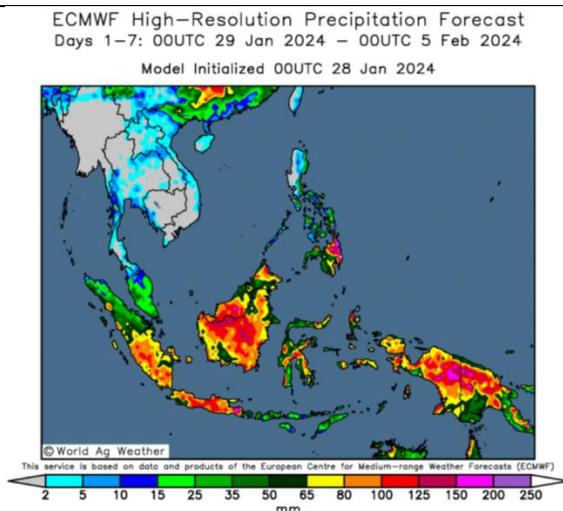
数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

2. 基本面情况

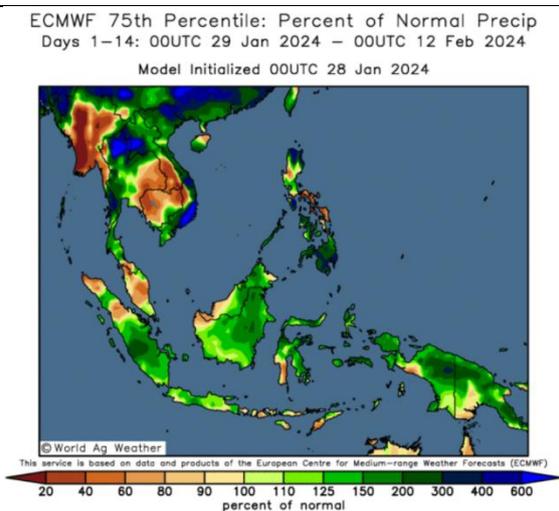
2.1 棕榈油产地情况

马棕减产延续, 供应端压力有所下降。当前正处于东南亚雨季, 受降水过多影响, 马棕减产仍将延续, 供应下降对盘面形成一定支撑。降水方面, 马印两国未来 1-7 日降水偏多, 未来 8-14 日降水有所下降, 但区域分布较为均匀。马来西亚方面, 降水集中于沙撈越、沙巴州地区, 累计降水达 100-125mm, 西马地区降水相对偏少, 降水量达 25-35mm; 印尼集中于苏门答腊岛中南部与加里曼丹岛地区, 整体降水达 80-150mm。整体而言, 马印两国降水较为充裕, 土壤情况稳定, 尚未出现明显干旱迹象。

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

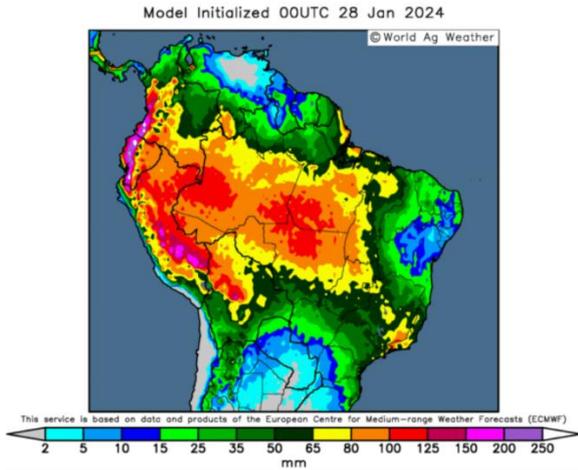
2.2 新作大豆情况

巴西大豆开始收割, 整体产量存在修复可能。目前以已经有 5 个州开始大豆收割工作, 马托格罗索预计 2 月 2 日收割进度达 12.82%, 巴拉那州同样开始大豆收割工作。受前期降水偏少影响, 巴西马州单产预计下降 5%-10%, 巴拉那州产量同样出现下降, 本年度产量预计不超过 2000 万吨, 低于去年水平与 12 月预测值, 巴西中西部产量下降基本确定, 但是本年度巴西南部种植面积有所上升, 同时整体降水相对偏多, 整体产量预计达 4653 万吨, 较去年增加 800 万吨左右, 巴西南部修复性增产将在一定程度上弥补中西部的产量损失。天气方面, 未来 1-7 日南部降水相对偏少, 降水将于未来 8-14 日逐渐回归, 但是回溯巴西南部自 11 月起的整体降水发现, 巴西南部整体降水极为充裕, 短期降水偏少对大豆生长影响较小, 整体而言巴西仍能保持 1.5 亿吨以上产量, 若中北部产区降水未来好转, 不排除巴西大豆产量进一步回升可能。

阿根廷大豆丰产进一步强化, 产量持续上升。USDA 报告上调阿根廷产量至 5000 万吨, 布交所上调大豆产量至 5250 万吨, 南美丰产预期进一步强化。阿根廷豆即将进入种植关键期, 未来 1-7 日潘帕斯草原几乎未出现有利降水, 布宜诺斯艾利斯降水同样较少, 但是未来 8-14 日阿根廷产区将出现 25-35mm 的降水回归。但是阿根廷产区降水分布巴西南部较为类似, 自播种期起持续迎来充沛降水, 累计降水量远高于历史水平, 短期降水下降对阿根廷大豆整体生长影响有限, 阿根廷丰产趋势仍将延续。

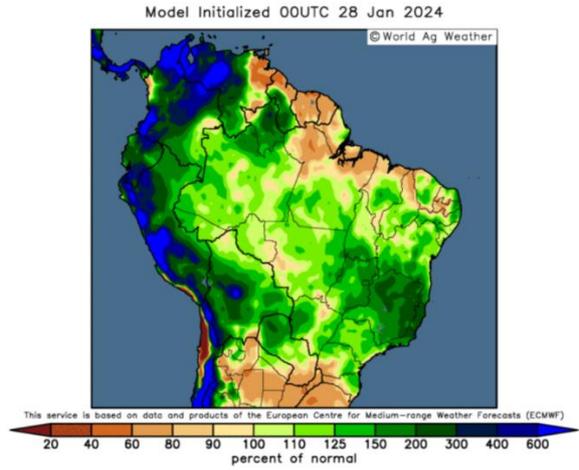
图表 12: 巴西未来 1-7 日降水情况

ECMWF Precipitation Forecast: 75th Percentile
Days 1-7: 00UTC 29 Jan 2024 - 00UTC 5 Feb 2024



图表 13: 巴西未来 14 天降水改善预测

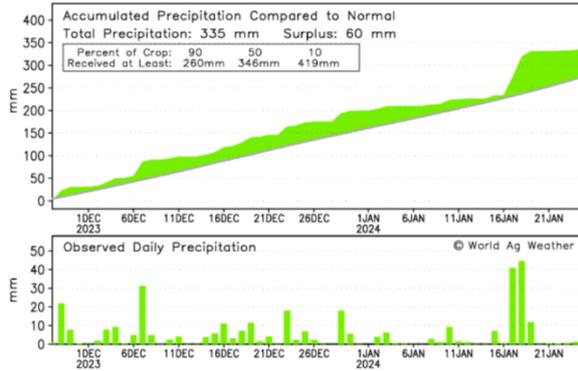
ECMWF 75th Percentile: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 29 Jan 2024 - 00UTC 12 Feb 2024



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

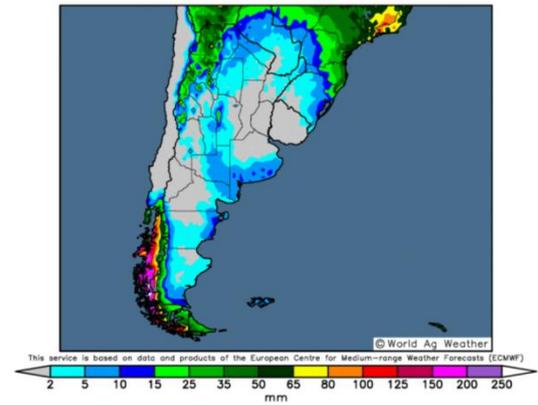
图表 14: 巴西南部降水持续较高

Rio Grande do Sul Soybeans Precipitation
Observed Precipitation Compared to Normal (mm)
Production-Weighted Area Average
60 days ending 25 January 2024



图表 15: 阿根廷未来 1-7 日降水情况

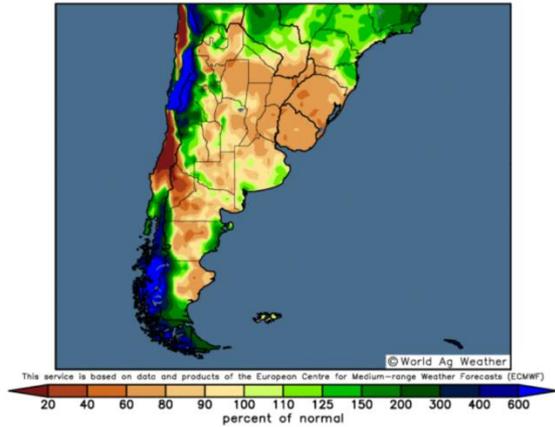
ECMWF Precipitation Forecast: 75th Percentile
Days 1-7: 00UTC 29 Jan 2024 - 00UTC 5 Feb 2024



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

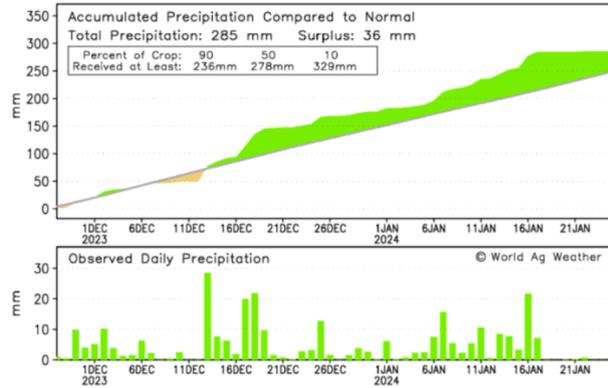
图表 16: 阿根廷未来 14 天降水改善预测

ECMWF 75th Percentile: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 29 Jan 2024 - 00UTC 12 Feb 2024
Model Initialized 00UTC 28 Jan 2024



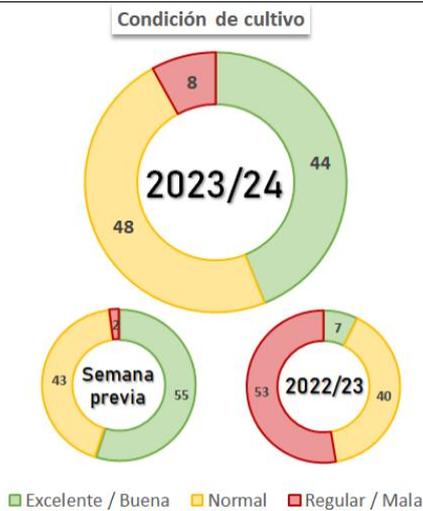
图表 17: 阿根廷产区降水持续偏高

Argentina Soybeans Precipitation
Observed Precipitation Compared to Normal (mm)
Production-Weighted Area Average
60 days ending 25 January 2024

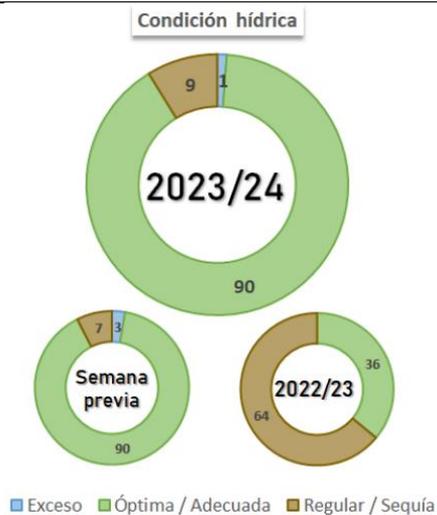


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 18: 阿根廷大豆优良率



图表 19: 阿根廷大豆土壤湿润度



数据来源: 布宜诺斯艾利斯交易所, 兴证期货研究咨询部

2.3 进出口情况

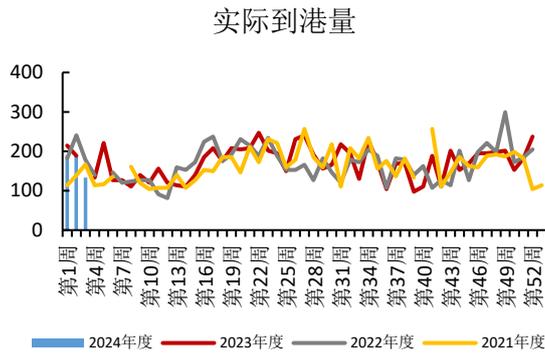
美豆出口方面, 截至 1 月 18 日, 美豆周度出口大豆约 111.7 万吨左右, 出口中国大豆约 79.7 万吨, 目前美豆出口进度达 55%左右, 整体低于近三年同期水平, 美豆出口进度相对偏慢。

我国大豆到港尚可, 截至 1 月 19 日, 我国到港量为 133.25 万吨, 到港量下降。12 月我国进口大豆 982.3 万吨, 钢联数据显示到港量为 971.25 万吨, 整体符合进口水平。到港预测方

面，根据美国、巴西出口与发船量计算，2024年1月大豆到港量约为767.34万吨，与往年到港量基本持平，1月大豆供应整体较为充裕。

棕榈油远月仍然亏损，棕榈油进口量预计下降。12月棕榈油进口量为289.9万吨，远低于往年同期水平截至1月19日，棕榈油2-3月船期进口利润为-214.09元/吨，进口亏损扩大仍然限制买船意愿，但是7月起进口利润转正，下半年棕榈油进口量预计有所上升。

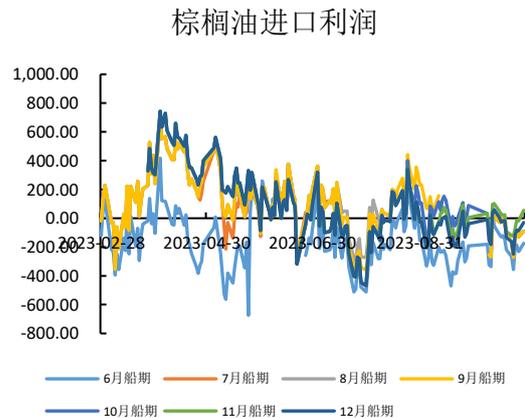
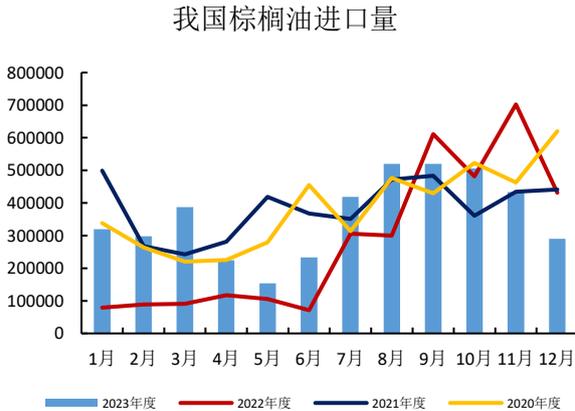
图表 18: 大豆实际到港量 (万吨)



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 19: 我国棕榈油进口数量 (吨)

图表 20: 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

油厂开工小幅上升。截至1月26日，油厂开工率为57%，大豆压榨量为199.73万吨，折合豆油产量为39.9万吨。分区域看，各地区压榨利润仍然处于亏损状态，广东、江苏、辽宁、

山东、天津压榨利润分别下降至-661.9 元/吨、-681.9 元/吨、-643.4 元/吨、-681.9 元/吨以及-682.4 元/吨。美豆 1 月、2 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，大豆港口库存持续上升。截至 1 月 19 日，进口大豆港口库存小幅降至 667.95 万吨，油厂库存降至 618.44 万吨，豆油库存继续降至 92.95 万吨，但是仍然高于同期水平。棕榈油库存为 82.47 万吨，季节性去库延续。

图表 22: 油厂开机率 (%)

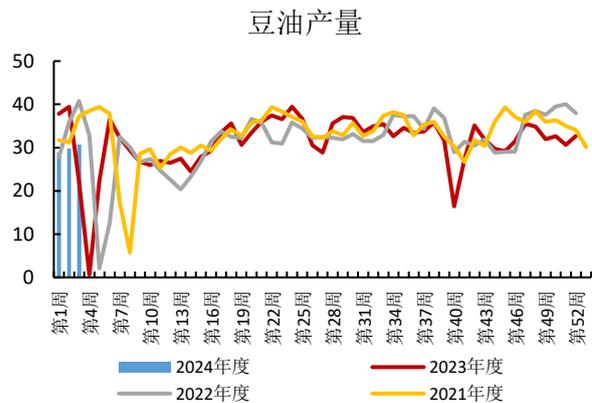
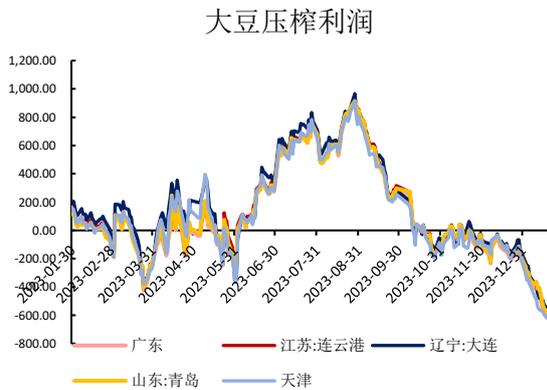
图表 23: 国内大豆压榨量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

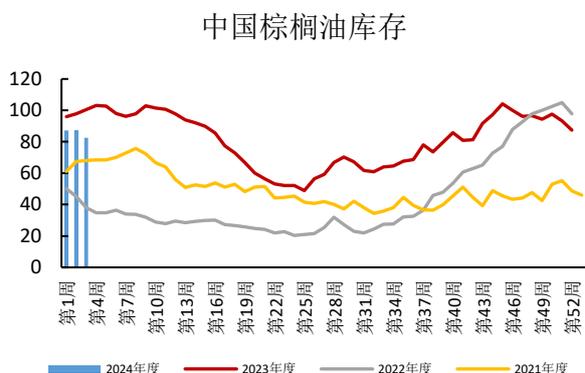
图表 24: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

图表 25: 豆油产量 (万吨)

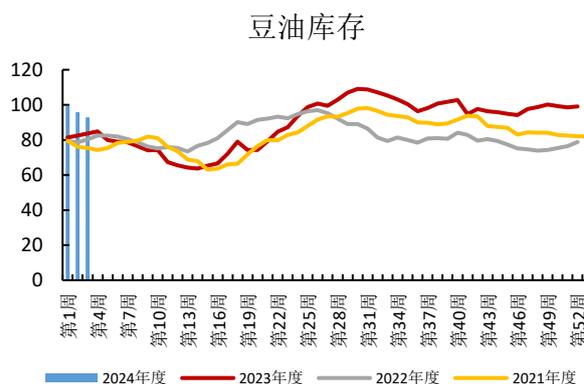


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 26: 我国棕榈油库存情况 (万吨)



图表 27: 豆油库存 (万吨)

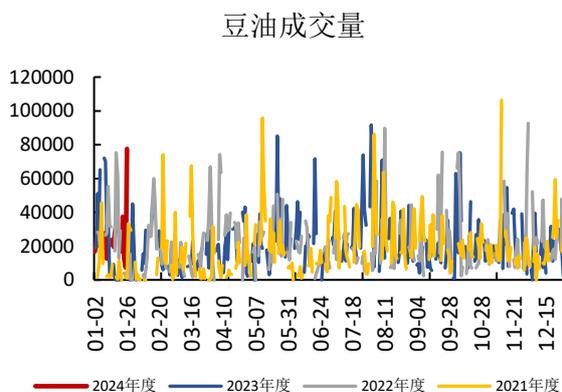


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

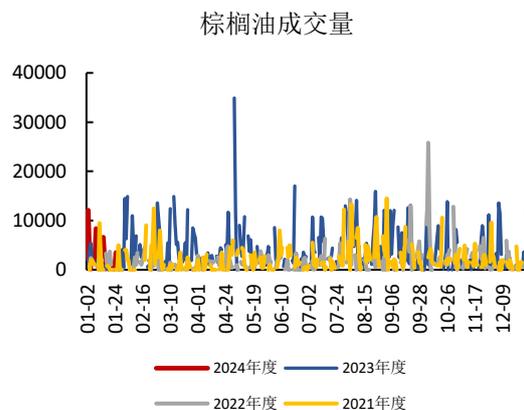
2.5 国内下游需求

油脂下游消费有所改善。截至 1 月 12 日, 棕榈油周度成交量为 4500 吨左右, 较上周有下降近 9000 吨, 1 月棕榈油油厂累计成交量为 6 万吨, 高于去年同期水平, 豆油周度成交量为 15.15 万吨, 较上周增长 2 万吨左右, 累计成交量为 47 万吨, 豆油节前备货力度不及去年水平, 豆油消费改善力度有限。目前油脂节前备货接近尾声, 棕榈油消费放缓, 豆油成交较为稳定。

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

棕榈油方面, 马棕季节性减产持续支撑盘面, 去库趋势不减, 降水情况整体较好, 干旱减

产担忧尚未开始炒作，近期市场延续减产逻辑运行。国内方面，节前备货提振油脂需求，但随着节前备货的结束，需求对盘面支撑逐渐下降；库存方面，棕榈油受进口亏损影响，我国棕榈油 12 月进口量大幅下降，棕榈油延续季节性去库，豆油消费有所好转，库存同样小幅下降，但是整体仍然位于高位区间，近期而言，棕榈油偏强趋势不改，豆油运行强于豆粕。

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。本报告清晰准确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。