

棕榈油强势运行，油脂板块做多氛围较浓

2024年3月11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

上周棕榈油领涨油脂板块，去库逻辑叠加 MPOB 报告推动棕榈油持续上涨，豆油受棕榈油与大豆升贴水影响，同样呈现反弹运行，但是反弹强度不及棕榈油。

● 后市展望与策略建议

马棕去库支撑盘面价格，棕榈油领涨植物油板块，豆油价格小幅上升。棕榈油方面，马棕季节性减产持续，2月产量降幅扩大，随着开斋节来临，马棕去库延续，但是产地出口持续偏弱，去库带来的反弹空间相对有限。国内方面，受进口亏损影响，国内买船较低，棕榈油库存进一步回落，供应约束相对较强。二季度起棕榈油进口利润同样有所下降，关注4月产地供应变动情况。豆油方面，南美大豆丰产趋势较为确定，豆油供应边际趋松，同时豆油库存压力较大，整体供应较为充裕。较低的豆棕价差导致豆油替代性价比上升，对棕榈油需求形成挤占。从基本面情况看，在油脂需求整体偏弱情况下，棕榈油受产地去库与库存水平影响，近期盘面强势运行，POC会议同样表示棕榈油整体供应偏紧，为棕榈油带来一定利好，但是豆油边际宽松价格下跌将成为棕榈油行情的拖累，棕榈油近期偏强运行趋势不变，豆油整体呈现供过于求格局，年内预计维

持偏弱运行。

- **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

上周棕榈油领涨油脂板块，去库逻辑叠加 MPOB 报告推动棕榈油持续上涨，豆油受棕榈油与大豆升贴水影响，同样呈现反弹运行，但是反弹强度不及棕榈油。

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	7750	7518	232	3.09%
豆油 2405	7584	7406	178	2.40%
BMD 棕榈油月合约	4089	3940	149	3.78%
CBOT 豆油	46.2	45.18	1.02	2.26%

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	7860	7750	110	1.42%
棕榈油：广州	7920	7750	170	2.19%
豆油：张家港	8130	7970	160	2.01%
豆油：日照	8060	7940	120	1.51%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

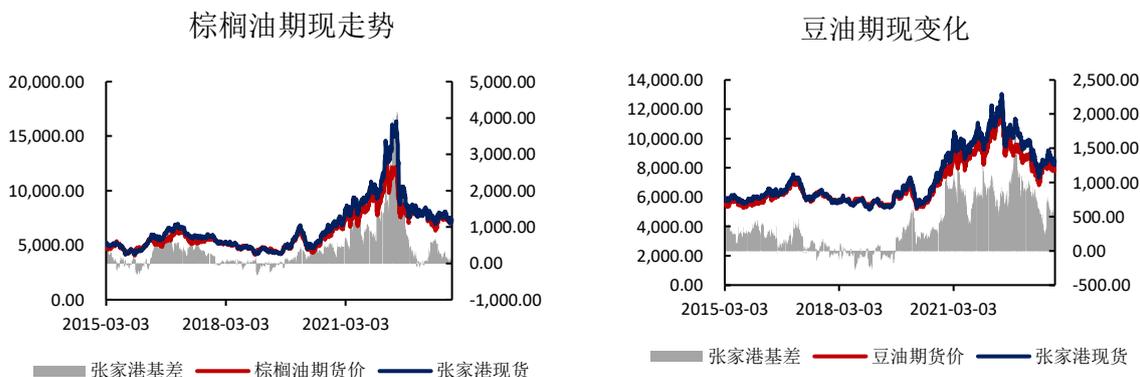
图表 3 油脂基差数据 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2405	110	232	-122	-52.59%
豆油 2405	546	564	-18	-3.19%

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)

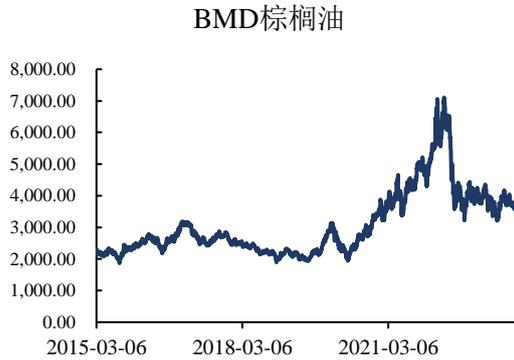
图表 5：豆油合约价格 (元/吨)



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)

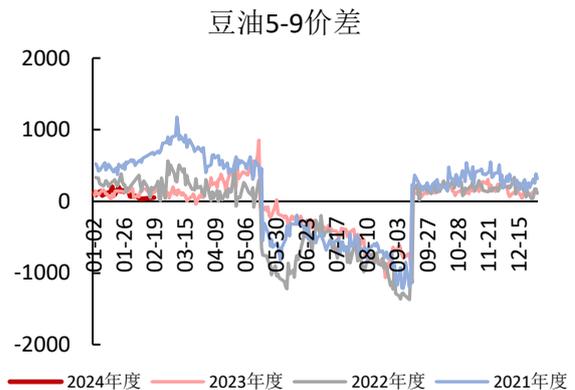
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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

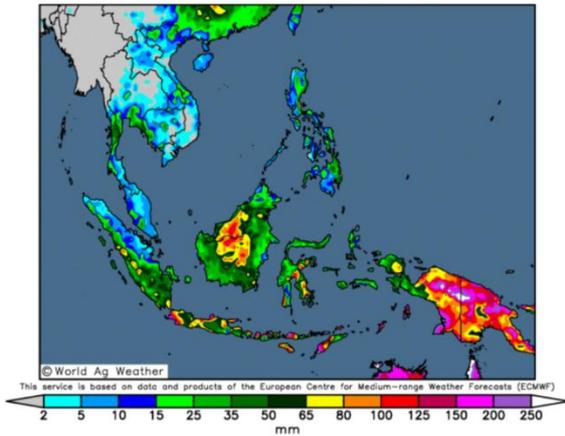
2. 基本面情况

2.1 棕榈油产地情况

马棕持续减产, 去库趋势延续。2 月马棕产量为 125.9 万吨, 环比下降 10.18%, 产量降幅持续扩大。降水方面, 马印两国降水量仍然较为充裕。未来 1-7 日马印两国降水有所回落, 但整体降水量尚可。马来西亚降水集中于沙撈越、沙巴州地区, 降水量接近 80-100mm, 印尼苏门答腊岛降水偏少, 降水量达 10-50mm, 加里曼丹岛地区降水达 35-50mm, 中加里曼丹降水偏多, 可达 60mm 左右。马来西亚将迎来斋月与开斋节, 节日或将对棕榈油生产与消费形成一定影响, 去库程度预计加深, 关注 3 月高频数据披露情况。

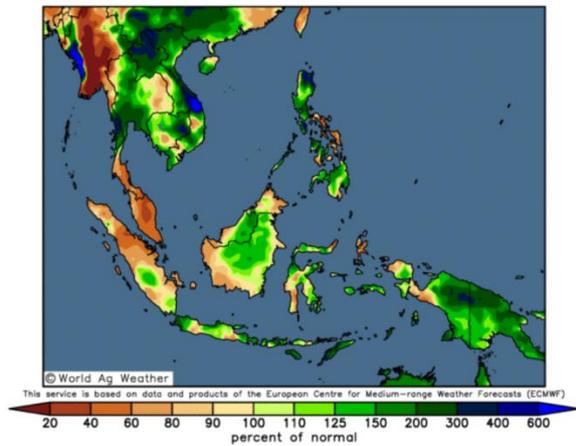
图表 10: 东南亚未来 7 天降水

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 11 Mar 2024 - 00UTC 18 Mar 2024
Model Initialized 00UTC 10 Mar 2024



图表 11: 东南亚未来 14 天降水改善预测

ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 11 Mar 2024 - 00UTC 25 Mar 2024
Model Initialized 00UTC 10 Mar 2024



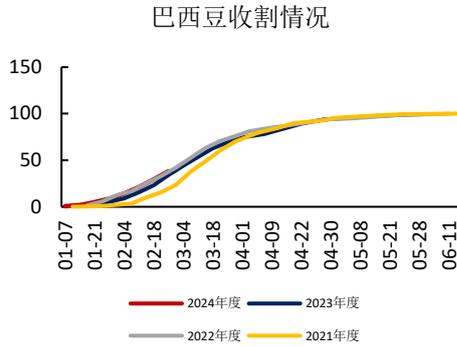
数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

2.2 新作大豆情况

巴西大豆收割持续，整体产量基本确定。Conab 数据显示，巴西大豆整体收割进度达 47.3%，收割进度持续领先往年水平。马州等中西部产区收割接近尾声，巴西南部除南里奥格兰德州外，其余产区均开始收割，巴西产量基本确定。USDA 对巴西大豆产量预测较为乐观，3 月供需报告仅下调 100 万吨至 1.55 亿吨，高于市场预期，关注大豆持续收割对产量的调整情况。

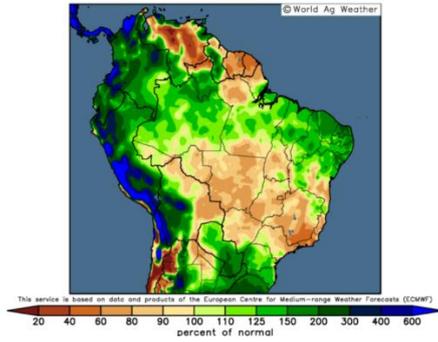
阿根廷大豆生长整体较好，中部产区迎来大量降水。未来一周阿根廷布宜诺斯艾利斯、潘帕斯地区降水量将达 35-50mm，阿根廷中北部降水最高可达 150-200mm，主产区降水持续改善。大豆生长情况方面，优良率小幅下降 1%至 29%，处于一般水平的大豆占比上调至 54%，土壤干旱占比由 27%上调至 28%，整体变动不大。

图表 12: 巴西大豆收割进度



图表 13: 巴西未来 14 天降水预测

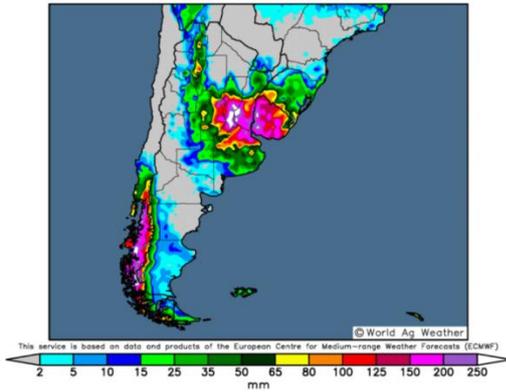
ECMWF 75th Percentile: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 11 Mar 2024 - 00UTC 25 Mar 2024
Model Initialized 00UTC 10 Mar 2024



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

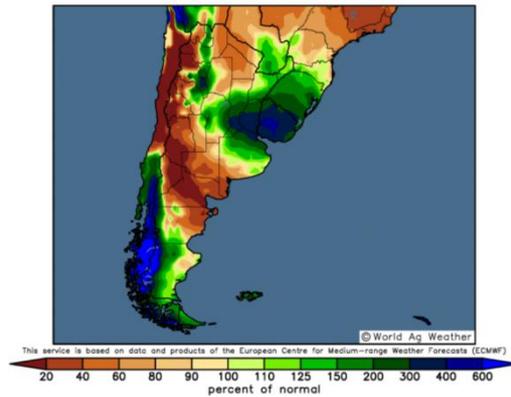
图表 14: 阿根廷未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 11 Mar 2024 - 00UTC 18 Mar 2024
Model Initialized 00UTC 10 Mar 2024



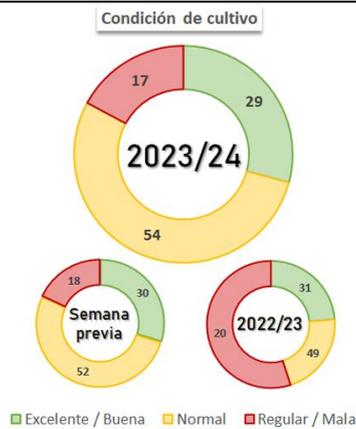
图表 15: 阿根廷未来 14 天降水改善预测

ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 11 Mar 2024 - 00UTC 25 Mar 2024
Model Initialized 00UTC 10 Mar 2024

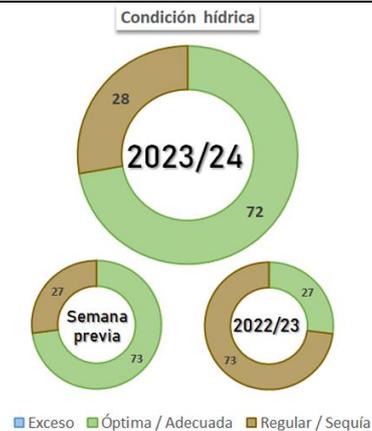


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 16: 阿根廷大豆优良率



图表 17: 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

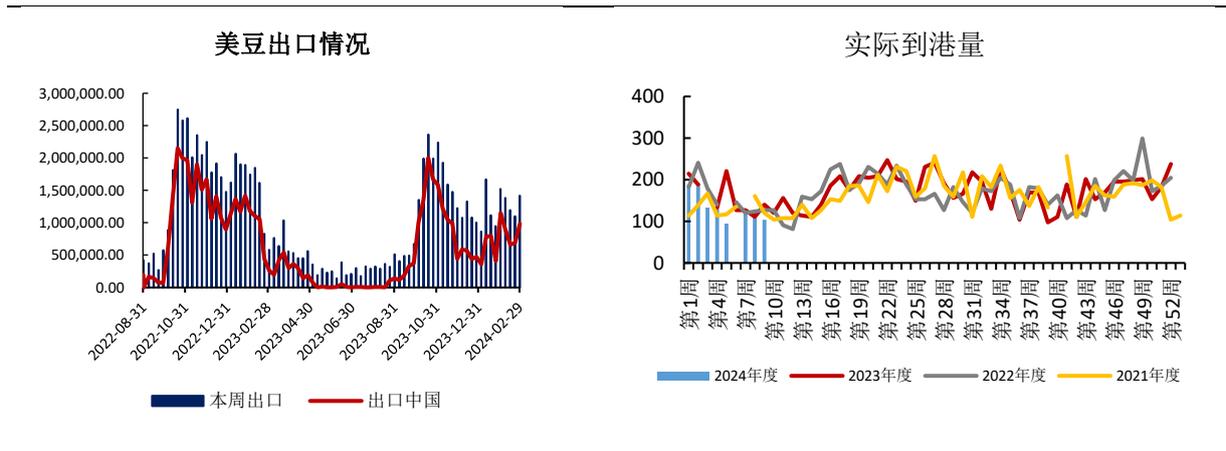
美豆出口方面，截至 2 月 29 日，美豆周度出口大豆约 141.8 万吨左右，出口中国大豆约 98 万吨，美豆出口小幅上升。

大豆到港量与往年基本持平。截至 3 月 1 日，我国到港量为 104 万吨，到港量相对偏少。到港预测方面，3 月底大豆预计到港 700 万吨左右 4 月后进口巴西大豆将集中到港，预计 4-6 月大豆月均到港量在 1000 万吨左右。随着进口大豆集中到港，预计二季度国内大豆库存将增加，豆类价格偏弱运行趋势不改。

棕榈油进口利润近期仍然亏损，二季度进口利润有所下降。截至 3 月 8 日，棕榈油 3、4 月进口亏损上升至-176.55 元/吨，外盘棕榈油反弹导致国内进口利润收缩，5 月船期进口利润同样转负，产地去库导致一季度棕榈油支撑仍然较强，不利于我国棕榈油进口，关注 4 月棕榈油产地情况对未来进口指引。

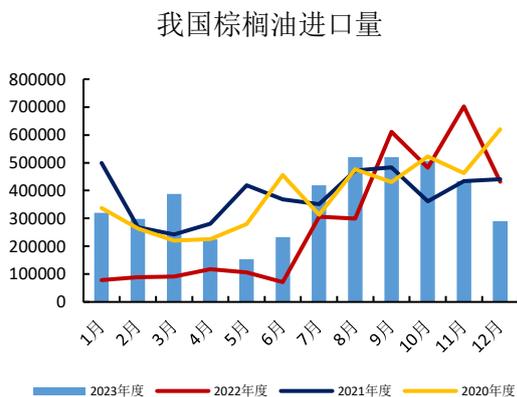
图表 18: 美豆出口数量 (吨)

图表 19: 大豆到港量 (万吨)

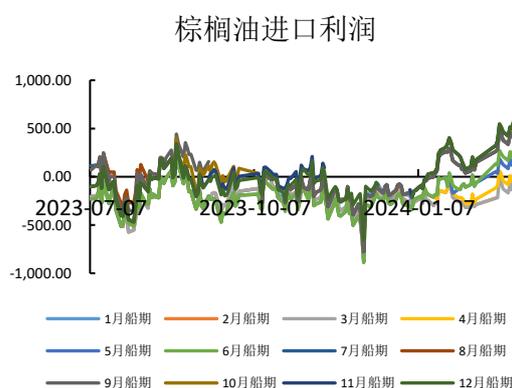


数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

图表 20: 我国棕榈油进口数量 (吨)



图表 21: 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

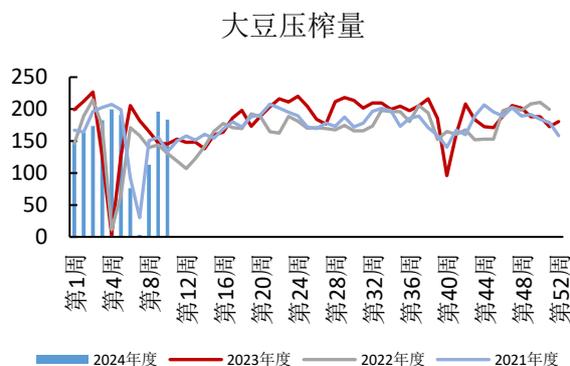
大豆压榨回升至往年水平。截至 3 月 8 日, 油厂开工率回升至 53%, 大豆压榨量预计达 183.7 万吨, 豆粕产量回升至 31.9 万吨左右, 基本恢复正常水平。地区榨利仍然处于亏损状态。广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润亏损分别为-121.9 元/吨、-121.9 元/吨、-105.9 元/吨、-131.9 元/吨以及-141.9 元/吨。巴西豆盘面榨利亏损同样收窄, 但是在榨利微薄情况下, 油厂采购意愿相对有限。

库存方面, 大豆库存下降, 豆粕库存回升。截至 3 月 1 日, 进口大豆港口库存上升至 561.42 万吨, 油厂库存回升至 443.3 万吨, 豆油库存小幅波动至 91.24 万吨, 整体波动较小。棕榈油库存进一步下降至 67.39 万吨, 进口偏少影响棕榈油库存。

图表 22: 油厂开机率 (%)

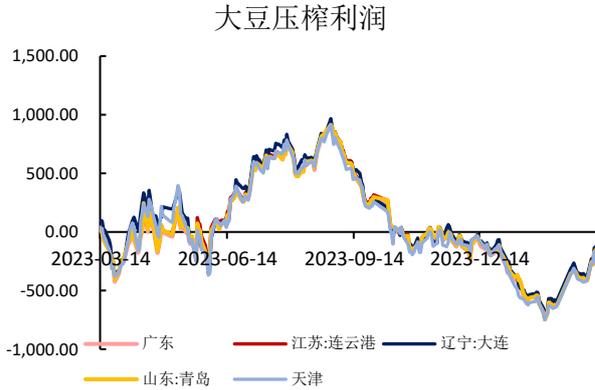


图表 23: 国内大豆压榨量 (万吨)

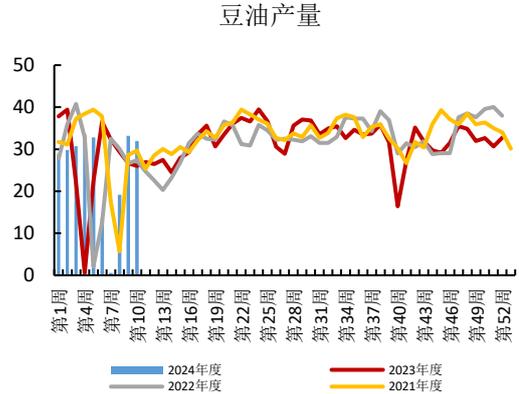


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 24: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

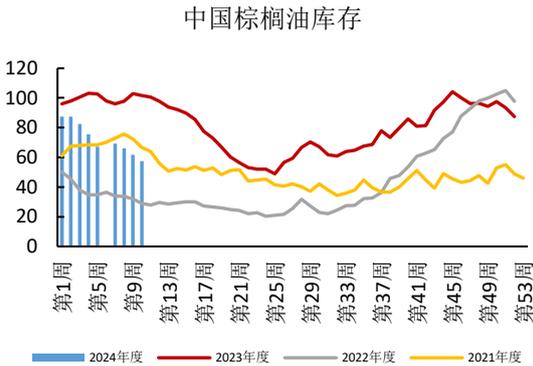


图表 25: 豆油产量 (万吨)

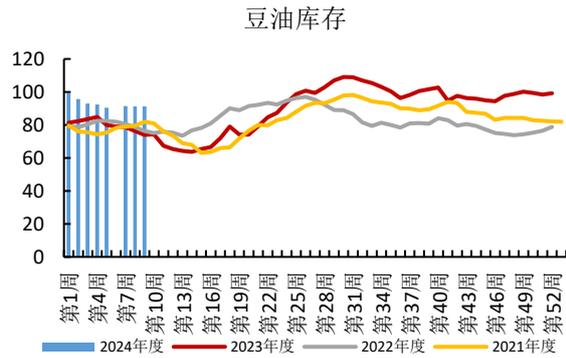


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 26: 我国棕榈油库存情况 (万吨)



图表 27: 豆油库存 (万吨)

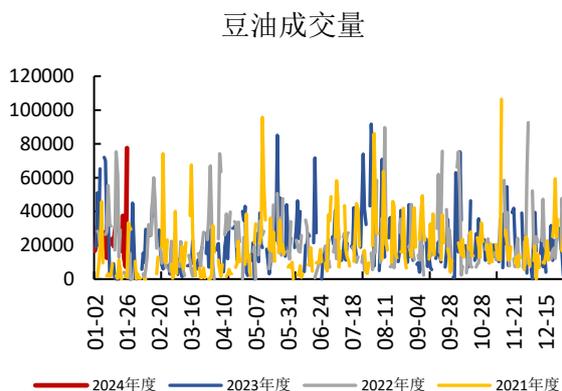


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

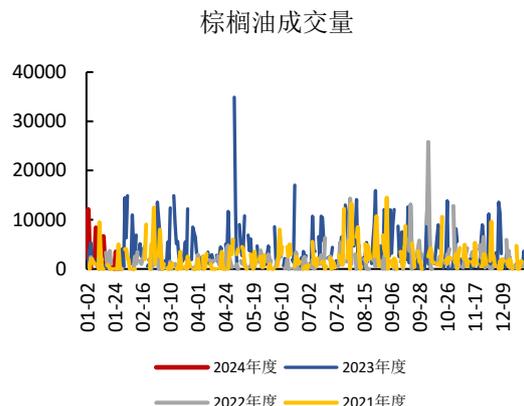
2.5 国内下游需求

油脂消费偏弱, 棕榈油需求或被其余油脂挤占。截至 3 月/日当周, 棕榈油周度成交量为 2365 吨, 低于上期水平, 棕榈油需求下降, 豆油周度成交量为 11.22 万吨, 大幅高于上期豆油成交水平, 随着豆棕价格负值持续加深, 豆油价格持续低于棕榈油价格, 豆油性价比上升挤占棕榈油需求。随着豆油后市边际转松, 棕榈油需求同样将受豆油竞争, 豆油预计对棕榈油形成拖累。

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

马棕去库支撑盘面价格, 棕榈油领涨植物油板块, 豆油价格小幅上升。棕榈油方面, 马棕季节性减产持续, 2 月产量降幅扩大, 随着开斋节来临, 马棕去库延续, 但是产地出口持续偏弱, 去库带来的反弹空间相对有限。国内方面, 受进口亏损影响, 国内买船较低, 棕榈油库存进一步回落, 供应约束相对较强。二季度起棕榈油进口利润同样有所下降, 关注 4 月产地供应变动情况。豆油方面, 南美大豆丰产趋势较为确定, 豆油供应边际趋松, 同时豆油库存压力较大, 整体供应较为充裕。较低的豆棕价差导致豆油替代性价比上升, 对棕榈油需求形成挤占。从基本面情况看, 在油脂需求整体偏弱情况下, 棕榈油受产地去库与库存水平影响, 近期盘面强势运行, POC 会议同样表示棕榈油整体供应偏紧, 为棕榈油带来一定利好, 但是豆油边际宽松价格下跌将成为棕榈油行情的拖累, 棕榈油近期偏强运行趋势不变, 豆油整体呈现供过于求格局, 年内预计维持偏弱运行。

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。