

棕榈油偏空预期压制盘面，油脂震荡回落

2023年9月11日 星期一

兴证期货·研究咨询部

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

上周受棕榈油累库预期影响，前期多头布局离场，棕榈油领跌油脂板块，豆油受其影响同样呈现下跌走势。

● 后市展望与策略建议

目前棕榈油增长压制盘面，豆油受美豆产量约束，整体表现相对偏强。供应端看，目前马印两国均处于增产期，预计将持续至10月，随着后续海外需求的下降，棕榈油预计将持续累库，库存上升对油脂盘面形成一定压制；国内方面，豆油、棕榈油库存较为充裕，下游成交量尚可，基本面尚未出现较大矛盾。需求方面，四季度油脂消费需求逐渐改善，豆油走势预计强于棕榈油，随着天气转凉，油脂消费由棕榈油转向豆油，学校刚需与节前备货同样支撑下游需求。近期而言，油脂受棕榈油压制，整体呈现窄幅震荡走势，未来行情关注供应端新题材与下游消费修复情况。

风险因素

美豆单产上升；下游油脂需求恢复不及预期；

1. 行情与现货价格回顾

上周受月度供需报告与棕榈油累库预期影响，油脂板块整体回落。截至 9 月 8 日，棕榈油收盘价为 7560 元/吨，变动-4.39%，豆油收盘价为 8252 元/吨，变动-3.93%，BMD 棕榈油合约收盘价为 3826 林吉特/吨，变动-5.3%，CBOT 豆油合约收盘价为 60.47 美分/帮，变动-4.59%，

图表 1 期货结算价回顾 (元)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2401	0	7740	-7740	-100.00%
豆油 2401	0	8392	-8392	-100.00%
BMD 棕榈油 11 月合约	3826	3882	-56	-1.44%
CBOT 豆油	60.47	62.86	-2.39	-3.80%

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	7770	7870	-100	-1.27%
棕榈油：广州	7670	7770	-100	-1.29%
豆油：张家港	8940	9000	-60	-0.67%
豆油：日照	8910	8970	-60	-0.67%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

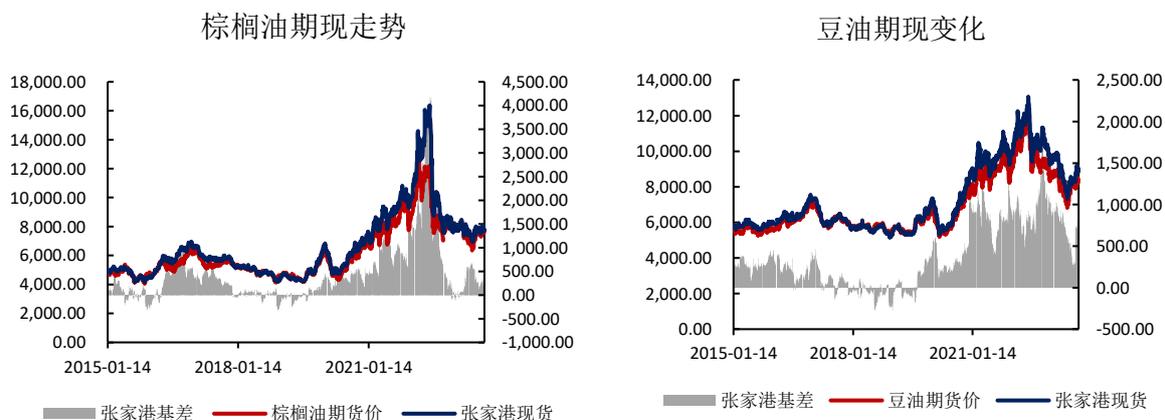
图表 3 油脂基差数据 (元/吨)

国内现货	本期值	上期值	日度变化	涨跌幅
棕榈油：张家港	7770	7870	-100	-1.27%
棕榈油：广州	7670	7770	-100	-1.29%
豆油：张家港	8940	9000	-60	-0.67%
豆油：日照	8910	8970	-60	-0.67%

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)

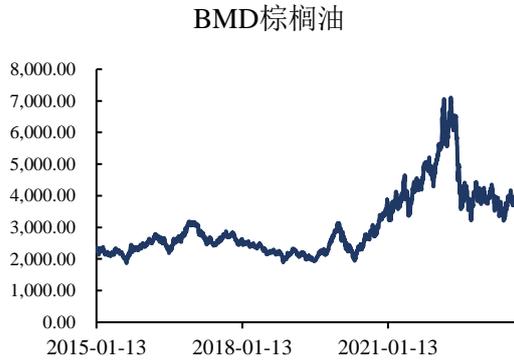
图表 5：豆油合约价格 (元/吨)



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)

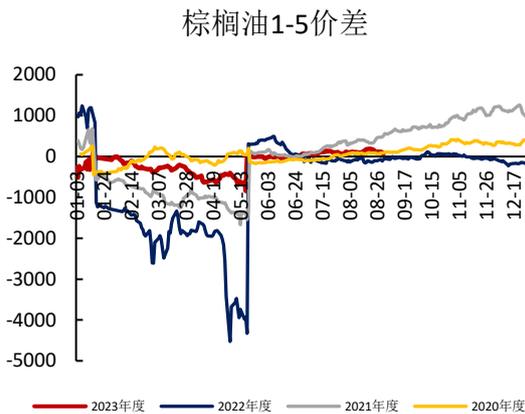
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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

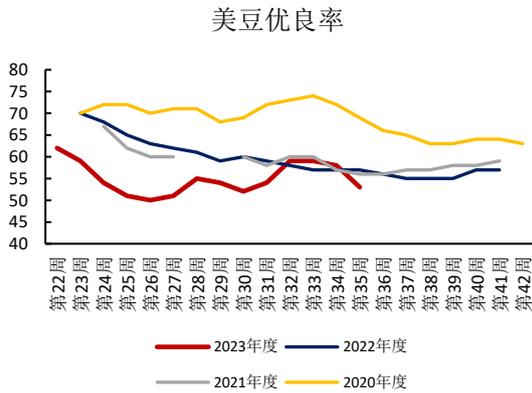
2.1 豆油、棕榈油产区情况

美豆单产存在下调可能, 四季度豆油存在产量约束。当前美豆优良率重新下降至 53%, 干旱率重新上升至 43%, 8 月降水不及预期对产量仍然存在威胁。9 月美豆单产预测将由原先 50.9 蒲下降至 50.2 蒲, 四季度大豆供应偏紧情况将逐渐确定。

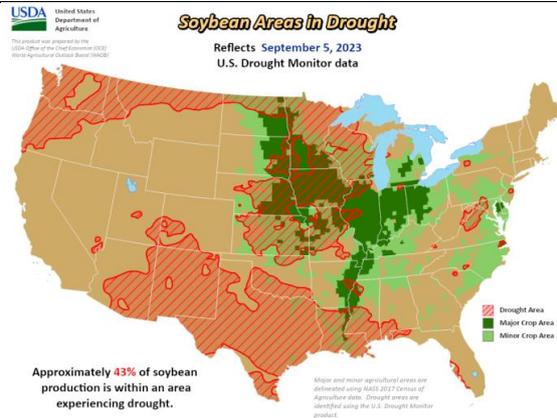
马印两国近期降水较为充沛, 棕榈油整体仍然处于增产期内。马来西亚方面降水整体较为充沛, 平均降水可达 1.5-2.5 英寸; 印尼降水分布不均, 除加里曼丹岛地区降水情况良好外, 其余地区降水均位于 0-0.25 英寸左右, 整体降水相对较少。但目前马印两国仍然处于棕榈油增产期内, 当前产量较为良好。2023 年 8 月马棕榈油产量为 175.3 万吨, 环比增长 8.91%, 相

关机构预测增产期或将持续到 10 月左右。

图表 10: 美豆优良率



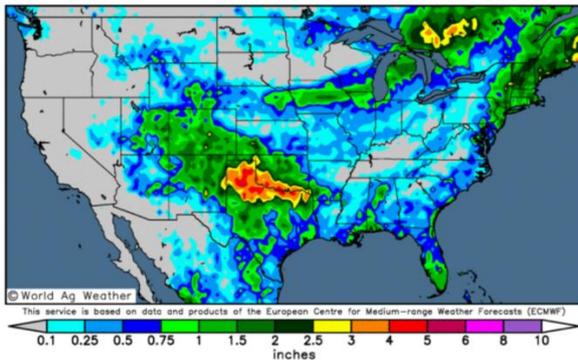
图表 11: 主产区干旱情况改善



数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

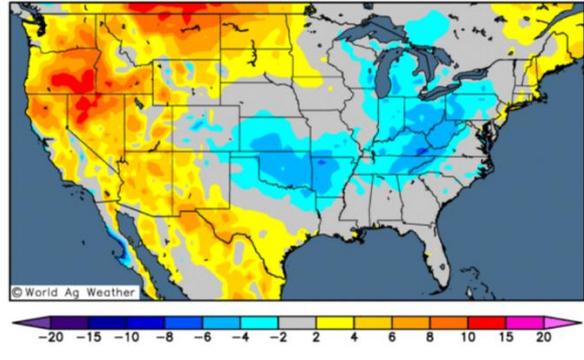
图表 10: 美国未来 7 天降水预测

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 11 Sep 2023 - 00UTC 18 Sep 2023
Model Initialized 00UTC 10 Sep 2023



图表 11: 美国未来 7 天温度预测

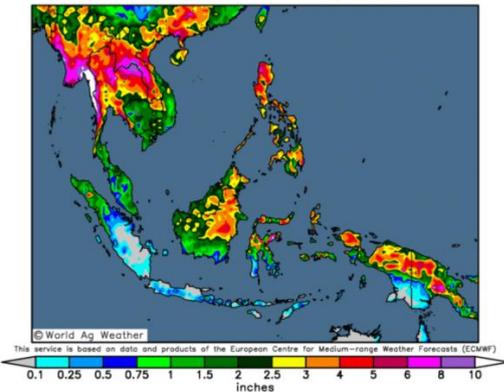
GEFS Ensemble Mean Temperature Anomaly (°F)
Days 1-7: 00UTC 11 Sep 2023 - 00UTC 18 Sep 2023
Model Initialized 00UTC 10 Sep 2023



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

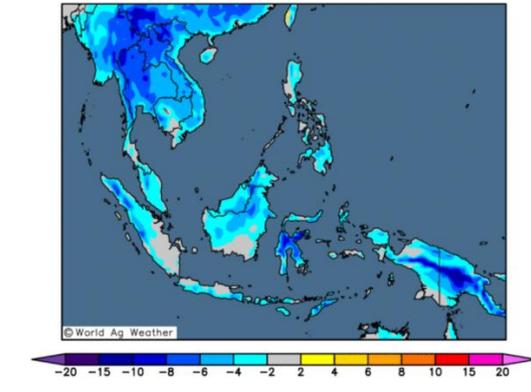
图表 14: 东南亚未来 7 天降水预测

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 11 Sep 2023 - 00UTC 18 Sep 2023
Model Initialized 00UTC 10 Sep 2023



图表 15: 东南亚未来 7 天温度预测

GEFS Ensemble Mean Temperature Anomaly (°F)
Days 1-7: 00UTC 11 Sep 2023 - 00UTC 18 Sep 2023
Model Initialized 00UTC 10 Sep 2023



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

2.2 进口情况

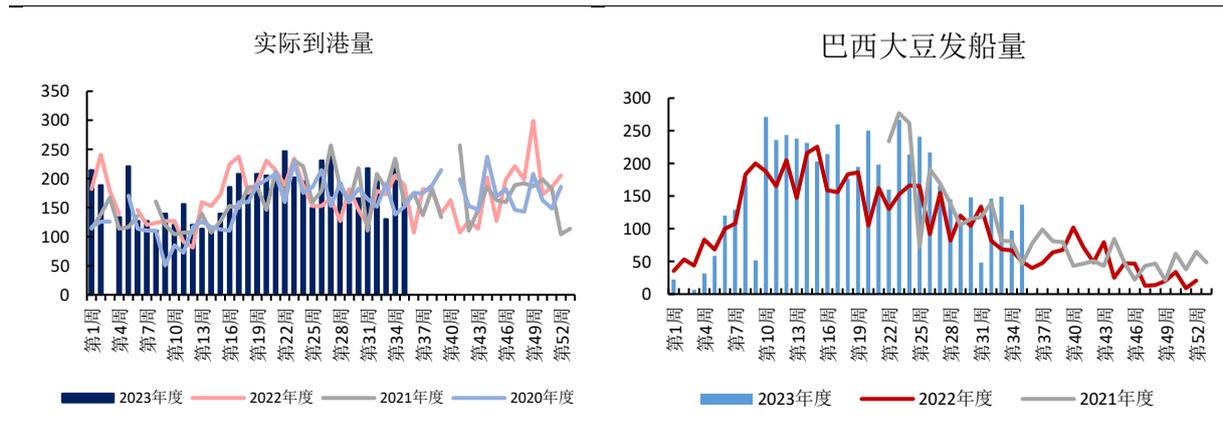
美豆出口量小幅上升。截至 8 月 31 日，美豆周度出口大豆约 51.4 万吨左右，环比上升 60.82%，同比上升 21.25%，出口中国大豆约 14.3 吨，环比下降 27.27%。

我国大豆到港量整体尚可。截至 9 月 1 日，我国到港量为 172.25 万吨，到港量有所下降，但符合季节性变动趋势，整体位于近三年高位。巴西对华出口方面，截至 9 月 8 日，巴西发运量下降至 98.7 万吨，但是排船量仍然处于高位。钢联预计 9 月大豆到港量将大豆 741 万吨，供应仍然较为充裕。

棕榈油进口利润打开，9 月买船数量上升。前期棕榈油产地降水下降，市场提前布局厄尔尼诺带来的减产预期，棕榈油价格持续走高使得进口利润持续回升，提振贸易商买船亿元。据统计，9 月棕榈油新增买船 30 余条，叠加 8 月未到港船数，我们预计 9 月棕榈油整体进口量将达到 35-42 万吨，相较月均消费量而言，棕榈油近期供应较为充裕。

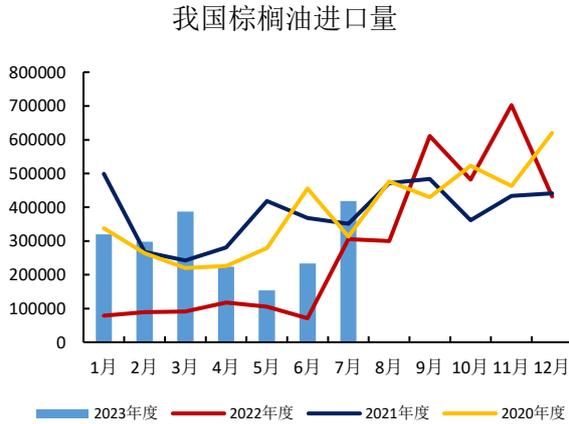
图表 16: 大豆实际到港量 (万吨)

图表 17: 大豆到港量 (万吨)

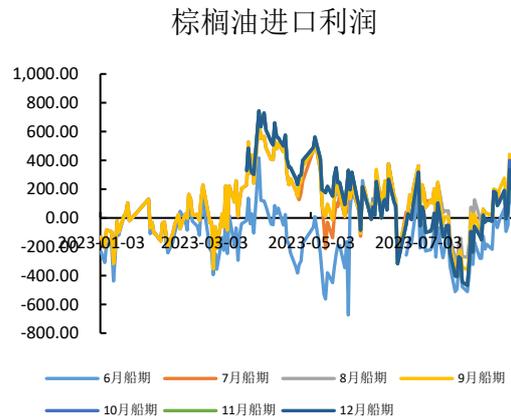


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 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, 兴证期货研究咨询部

2.3 国内大豆压榨情况

本周油厂开工率下降，但区域开工差距有所缩小。截至9月8日，全国开工率下降至59.2%左右，大豆压榨量为176.16万吨，较上周小幅下降。分区域看，华北地区开工率下降至8成左右，其余地区开工情况均有所提升。目前，东北、两湖等地油厂开工率分别下降至70.75%与79.43%，川渝开工率同样回升至4成以上。压榨利润方面，受豆粕、豆油价格下跌影响，压榨利润由800元/吨下降至600元/吨附近，其中，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为587.1元/吨、607.1元/吨、583.05元/吨、587.1元/吨以及532.4元/吨。当前油厂开工率、压榨利润位于高位，利好豆油产量，产量整体保持稳定，但9、10月交货的巴西豆与美湾豆盘面压榨利润仍未打开，未来大豆买船意愿预计受到影响。

图表 20: 油厂开机率

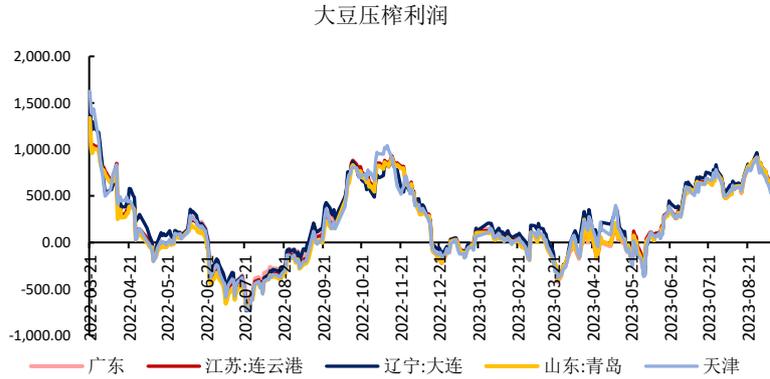


图表 21: 国内大豆压榨量 (万吨)



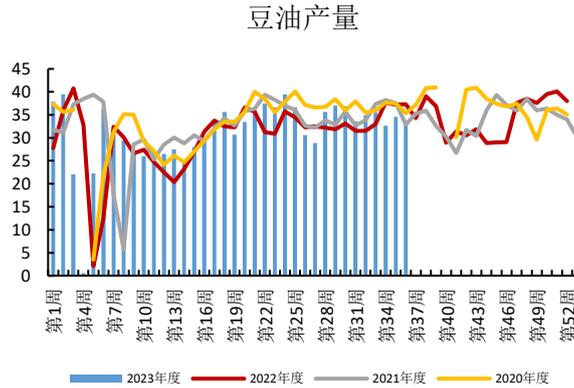
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 26: 进口大豆压榨利润 (元/吨)



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

图表 26: 豆油产量 (万吨)



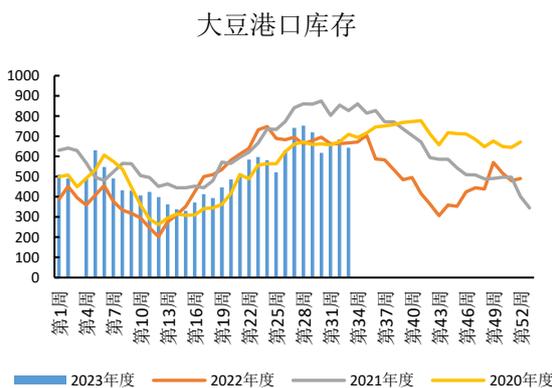
数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

2.3 库存情况

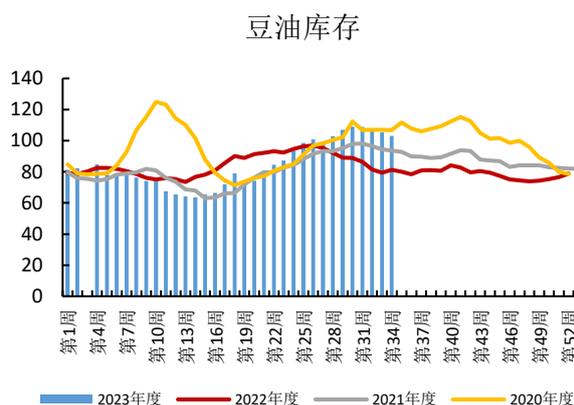
美豆期末库存仍然存在下降可能。美豆单产下调至 49.7 蒲，相应产量同样下调至 41.1 亿蒲，低于 8 月 USDA 数值，产量约束下美豆库存预计将进一步下调，全球大豆供应收紧。国内大豆库存保持稳定。截至 9 月 1 日，进口大豆港口库存为 657.48 万吨，油厂库存为 539.78 万吨，主要港口与油厂大豆库存差值为 117.7 万吨，大豆供应相对而言未出现明显下降。豆油小幅去库，但仍然位于库存高位。截至 9 月 1 日，全国豆油 100.33 万吨，库存连续 4 个月小幅下降，但是同比仍然增加 25.45%。下游消费出现启动苗头，但是豆油高位库存压力不减，整体供应仍然较为充裕。

马棕库存累库缓慢，增产期内累库趋势不变。7月海外需求超预期影响马棕累库节奏，8月库存超预期上升至113.5万吨，整体库存快速上升，供应担忧回落。我国棕榈油库存止跌，整体仍然高于往年水平。截至9月1日，我国棕榈油库存为67.6万吨，较上期值有所上升，随着天气转凉，油脂消费逐渐由棕榈油转向豆油，并且伴随着产区增产，棕榈油库存或将有所回升。

图表 22: 大豆港口库存 (万吨)

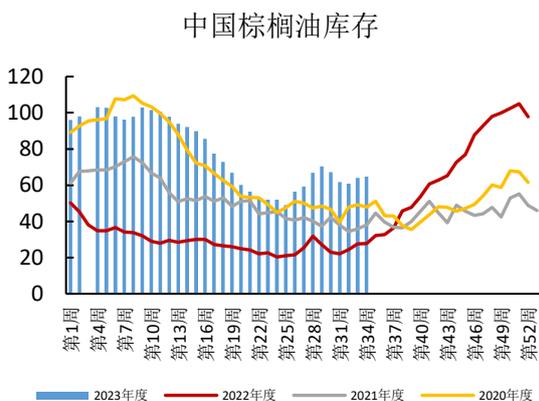


图表 23: 豆油库存 (万吨)

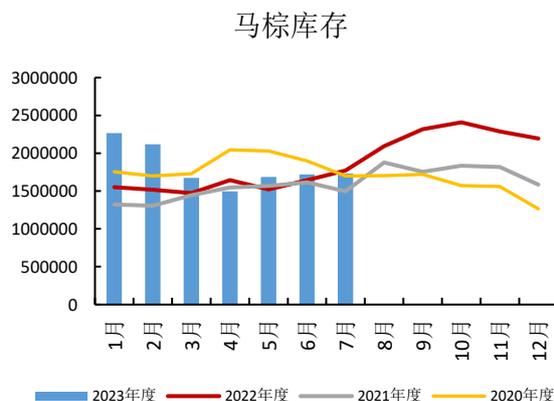


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 24: 我国棕榈油库存情况 (万吨)



图表 25: 马来西亚棕榈油库存 (吨)



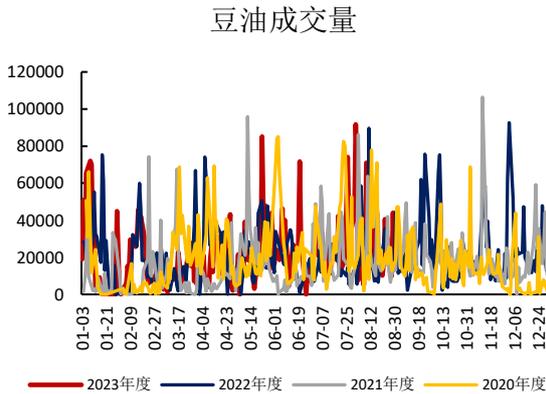
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

2.5 国内下游需求

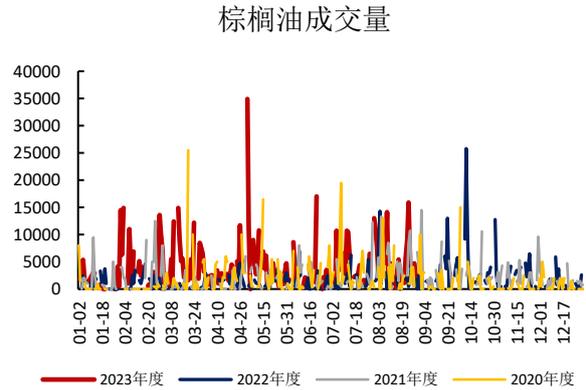
油脂周度成交量分化，下游消费逐渐启动。截至9月8日，豆油周成交量为11万吨，较上周减少近4万吨左右，棕榈油成交量为3.87万吨，较上周增加8000吨，豆油成交较为清淡。

棕榈油目前仍然处于增产期内，随着产地与国内库存的回升，棕榈油对油脂盘面仍然存在一定的上方压制。未来走势方面，豆油相对较强。随着天气逐渐转凉，油脂消费将由棕榈油逐渐转向豆油，并且四季度学校豆油刚需与重要节日的节前备货均对豆油需求形成支撑，叠加美豆产量约束，豆油四季度预计震荡偏强。

图表 27: 豆油成交量 (万吨)



图表 28: 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

目前棕榈油增长压制盘面，豆油受美豆产量约束，整体表现相对偏强。供应端看，目前马印两国均处于增产期，预计将持续至 10 月，随着后续海外需求的下降，棕榈油预计将持续累库，库存上升对油脂盘面形成一定压制；国内方面，豆油、棕榈油库存较为充裕，下游成交量尚可，基本面尚未出现较大矛盾。需求方面，四季度油脂消费需求逐渐改善，豆油走势预计强于棕榈油，随着天气转凉，油脂消费由棕榈油转向豆油，学校刚需与节前备货同样支撑下游需求。近期而言，油脂受棕榈油压制，整体呈现窄幅震荡走势，未来行情关注供应端新题材与下游消费修复情况。

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。