

## 油脂需求一般，棕榈油产地数据利空盘面

2023年9月18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 USDA 与 MPOB 报告偏空影响，油脂板块整体承压，豆油整体呈现震荡走势，棕榈油受报告偏空影响，同时航运机构数据显示马棕榈油出口持续回落，因此棕榈油整体呈现震荡下跌走势。

#### ● 后市展望与策略建议

目前棕榈油累库预期持续压制盘面，豆油受美豆产量约束与冬季应用场景支撑，整体较为抗跌。供应端看，目前马印两国均处于增产期，同时四季度丰产预计延续，在海外需求持续下滑的情况下，产地累库预期不减，200 万吨以上的高位库存形成供应压力，制约油脂板块上方空间；国内方面，豆油、棕榈油库存较为充裕，下游成交量一般，需求偏弱导致整体运行偏弱。需求方面，由于前期采购情绪强烈，下游库存当前较为充裕，节前备货意愿下降，节日需求对盘面提振力度有限。但是下游对四季度油脂消费需求改善仍然有所期待，关注节后油脂补库对盘面的提振情况。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，豆油走势预计强于棕



榈油。近期而言，油脂受棕榈油压制，整体呈现窄幅震荡走势，未来关注下游需求修复情况与宏观原油对油脂板块的影响。

## 风险因素

棕榈油超预期减产；大豆到港量超预期下降；下游油脂需求恢复不及预期；

## 1. 行情与现货价格回顾

上周受 USDA 与 MPOB 报告偏空影响，油脂板块整体承压，豆油整体呈现震荡走势，棕榈油受报告偏空影响，同时航运机构数据显示马棕榈油出口持续回落，因此棕榈油整体呈现震荡下跌走势。截至 9 月 15 日，棕榈油收盘价为 7478 元/吨，变动-1.08%，豆油收盘价为 8310 元/吨，变动 0.24%，BMD 棕榈油合约收盘价为 3785 林吉特/吨，变动-1.01%，CBOT 豆油合约收盘价为 61.93 美分/帮，变动-0.08%。

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	7506	7568	-62	-0.82%
豆油 2401	8328	8310	18	0.22%
BMD 棕榈油 11 月合约	3785	3727	58	1.56%
CBOT 豆油	61.93	60.21	1.72	2.86%

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	7630	7770	-140	-1.80%
棕榈油：广州	7530	7670	-140	-1.83%
豆油：张家港	8860	8940	-80	-0.89%
豆油：日照	8840	8910	-70	-0.79%

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	7630	7770	-140	-1.80%
棕榈油：广州	7530	7670	-140	-1.83%
豆油：张家港	8860	8940	-80	-0.89%
豆油：日照	8840	8910	-70	-0.79%

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)

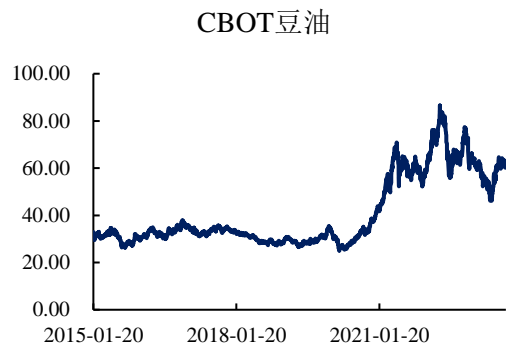
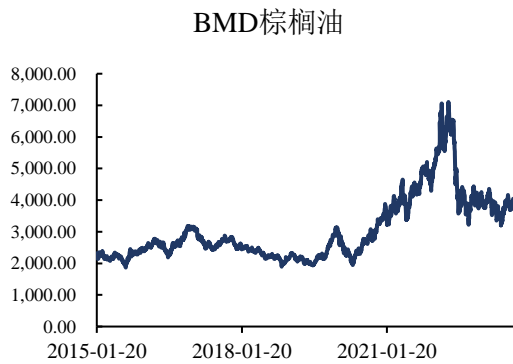
图表 5: 豆油合约价格 (元/吨)



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)

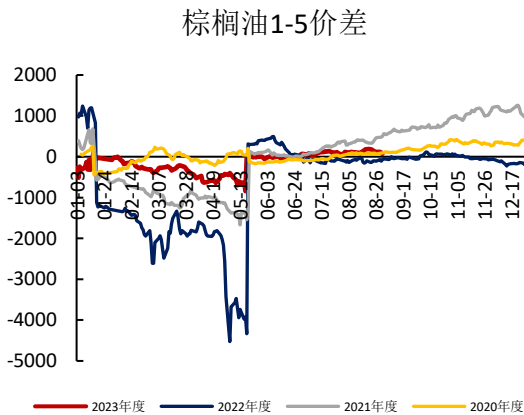
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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

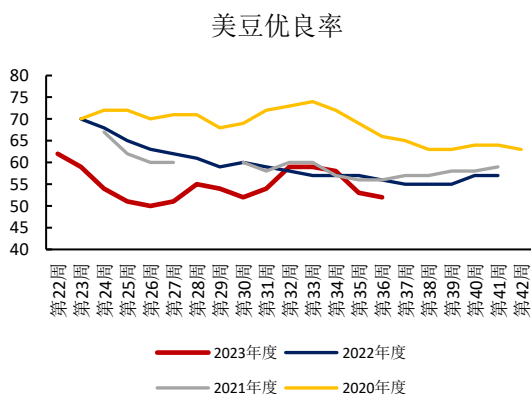
## 2. 基本面情况

### 2.1 豆油、棕榈油产区情况

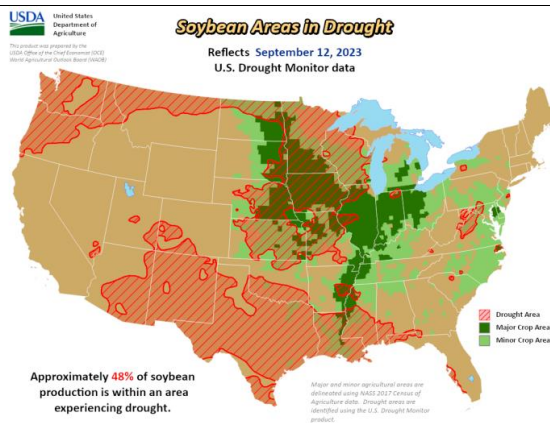
美豆单产存在进一步下调可能。9月USDA报告下调美豆单产至50.1蒲，产量进一步收紧，但是在经历8月底干旱情况下，市场对美豆当前单产仍然存在下调预期，美豆供应整体偏紧。南美新作大豆预计产量上升，全球大豆供应持续改善趋势不变。巴西新作产量预计达到1.63亿吨，阿根廷产量预计修复值4800万吨，降水方面，当前降水集中于马托格罗索东北部、巴西南部与阿根廷北部，其余部分虽然降水较少，但是土壤墒情仍然有利于大豆种植，南美丰产预期目前尚未改变。

棕榈油整体仍然处于增产期内，近期马印两国近期降水较为充沛，天气炒作情绪下降。目前马印两国植被指数较好，均位于区间上沿，降水同样位于正常水平以上，厄尔尼诺气候引发的降水炒作偃旗息鼓。未来1-7日马印两国降水仍然较为充沛，其中，马来西亚平均降水可达2.5-5英寸，印尼降水可达1-3英寸。但目前马印两国仍然处于棕榈油增产期内，并且预计四季度整体均将延续增产趋势。但是受限于9月降水偏多，在一定程度上影响马来西亚油棕果的采摘余压榨，因此9月产量环比预计有所下降，但是整体增产趋势不变。

图表 10: 美豆优良率

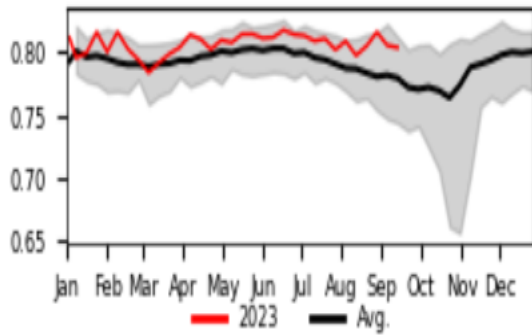


图表 11: 主产区干旱情况改善

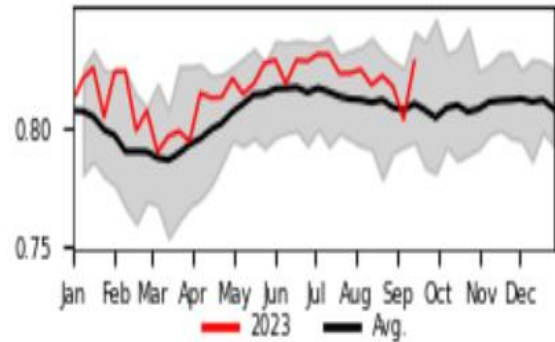


数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

图表 12: 印尼植被指数



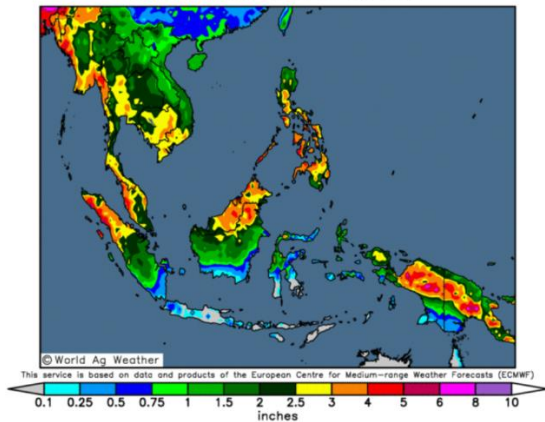
图表 13: 马来西亚植被指数



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

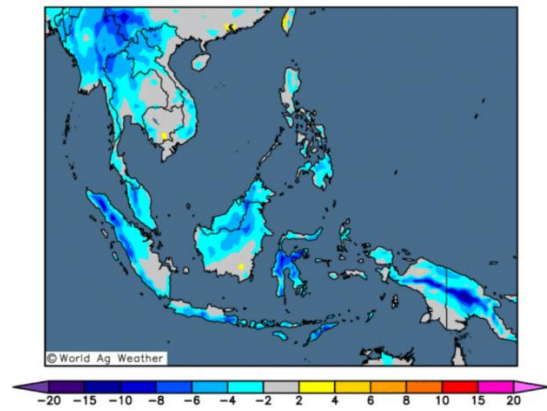
图表 14: 东南亚未来 7 天降水预测

ECMWF Precipitation Forecast: Ensemble Median  
Days 1-7: 00UTC 18 Sep 2023 - 00UTC 25 Sep 2023  
Model Initialized 00UTC 17 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 18 Sep 2023 - 00UTC 25 Sep 2023  
Model Initialized 00UTC 17 Sep 2023



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

## 2.2 进出口情况

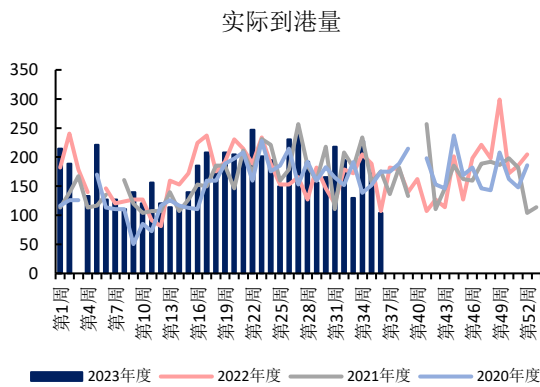
美豆出口量小幅上升, 巴西豆仍对美豆形成挤占。截至 9 月 7 日, 美豆周度出口大豆约 40.8 万吨左右, 环比下降 20.58%, 同比上升 8.63%, 出口中国大豆约 11.6 吨, 环比下降 18.91%, 同比下降 30.51%; 巴西本年度未出口大豆余量远超往年水平, 为加快陈豆销售, 在 9、10 月的出口窗口中预计将对盘面形成一定压力, 巴西 CNF 价存在下行可能。

我国大豆到港量有所下降。截至 9 月 8 日, 我国到港量为 104 万吨, 到港量有所下降, 但符合季节性变动趋势。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, 10 月到港预计下降至 600 万

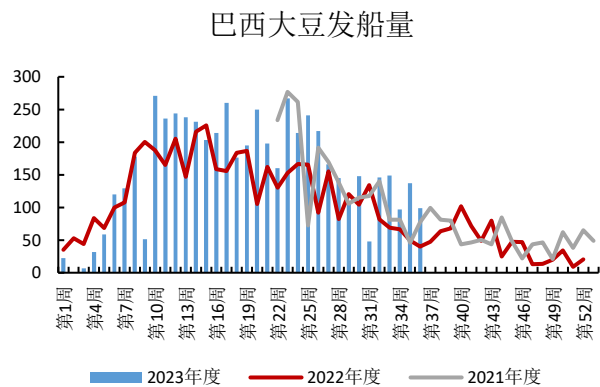
吨，近端时间供应相对偏紧，但是 11 月到港量将重新上升至 880 万吨，远月供应预计有所缓解。

棕榈油进口利润仍为正值，油厂买船意愿上升。当前棕榈贸易利润持续为正，9、10 月利润较高提振近月买船意愿。据统计，9 月棕榈油到港量预计将达到 30 万吨左右，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)

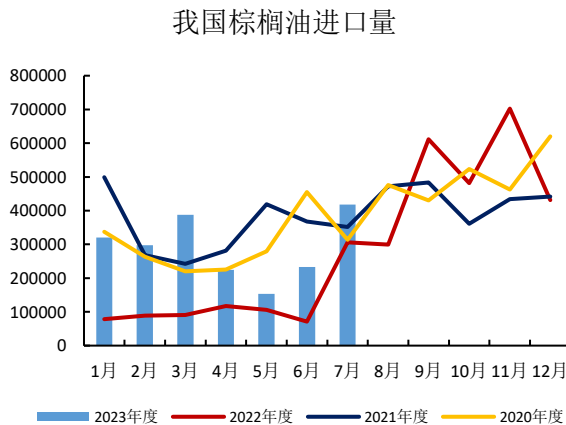


图表 17: 大豆到港量 (万吨)

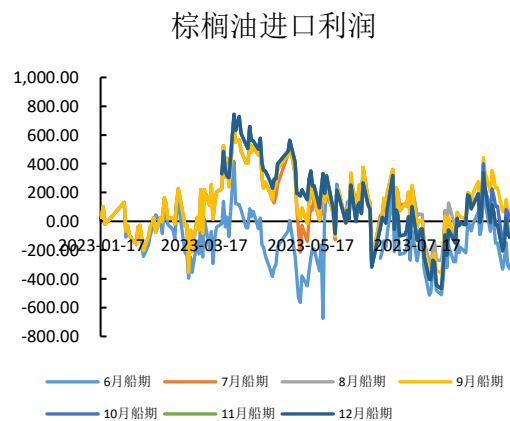


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

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)



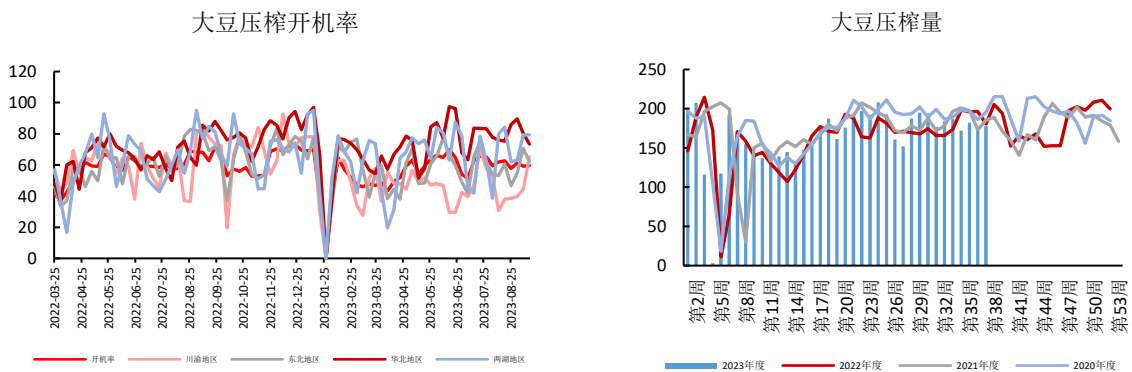
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

### 2.3 国内大豆压榨情况

本周油厂开工率变动较小，区域差距持续缩窄。截至9月15日，全国开工率为59.65%左右，大豆压榨量为177.51万吨，整体变动不大。分区域看，整体开工率均回升至6-8成左右，川渝、东北、华北、两湖等地开工率分别为65.08%、62.07%、73.41%、79.43%，华北、东北开工率有所下降，但整体仍然位于高位。压榨利润方面，受豆粕、豆油价格下跌影响，压榨利润持续下降，但仍有盈利。其中，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为495.35元/吨、497.35元/吨、533.8元/吨、459.35元/吨以及459.6元/吨。9、10月交货的巴西豆与11月交货的美湾豆盘面压榨利润仍然持续亏损，未来油厂榨利存在下降可能，油厂远月压榨意愿或将有所下降。

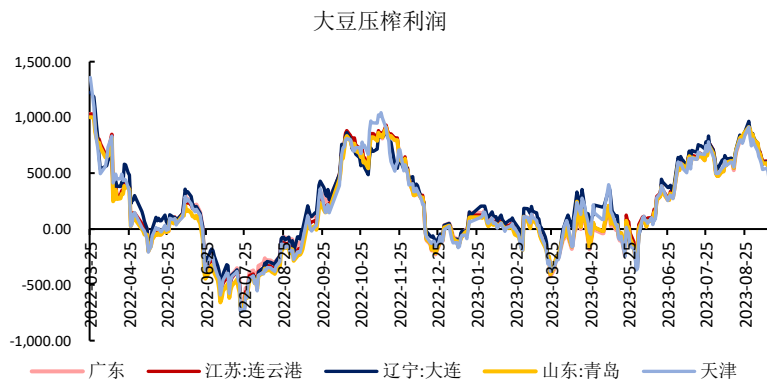
图表 20: 油厂开机率

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

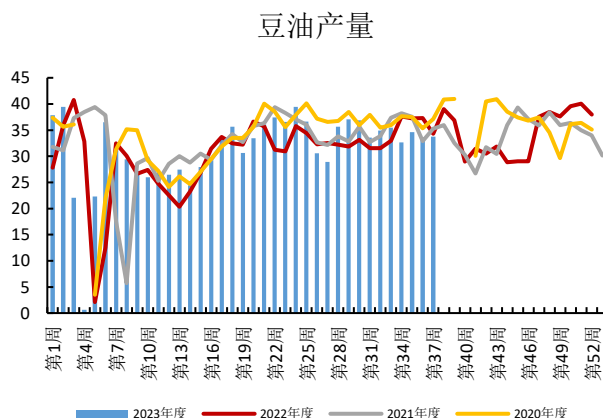
图表 26: 进口大豆压榨利润 (元/吨)



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)



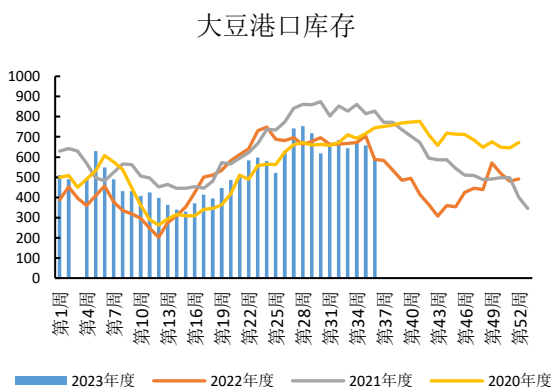
数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

### 2.3 库存情况

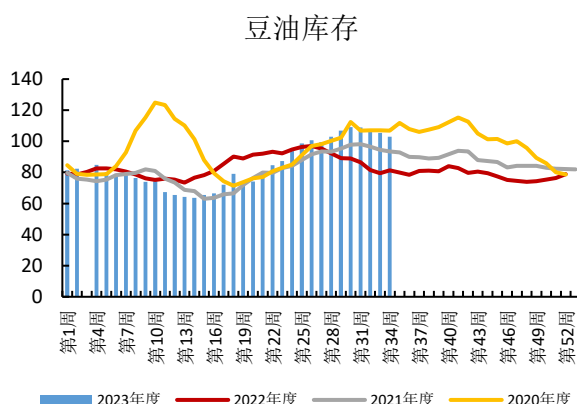
美豆期末库存下调不及预期。9月 USDA 报告显示, 美豆期末库存为 2.2 亿蒲左右, 高于市场预期, 受巴西豆出口挤占影响, 美豆出口端弹性较大, 未来期末库存变动预计好于市场预期。国内大豆库存相对较低, 但整体变动稳定。截至 9 月 8 日, 进口大豆港口库存为 584.38 万吨, 油厂库存为 467.04 万吨, 大豆预计将出现季节性去库。豆油小幅去库, 但仍然位于库存高位。截至 9 月 8 日, 全国豆油 96.31 万吨, 豆油连续 5 周去库, 但是同比仍然增加 22.79%, 整体库存仍然位于高位区间整体供应仍然较为充裕。

马棕累库预期不变, 国内棕榈油库存持续回升。8 月 MPOB 报告显示, 受海外需求下降影响, 马棕超预期累库, 库存上升至 220 万吨高位, 并且 9 月高频数据显示, 棕榈油海外需求持续下降, 在产量未出现明显减产情况下, 马棕累库预期不变。我国棕榈油库存止跌回升, 整体仍然高于往年水平。截至 9 月 8 日, 我国棕榈油库存为 68.64 万吨, 整体变动不大, 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)

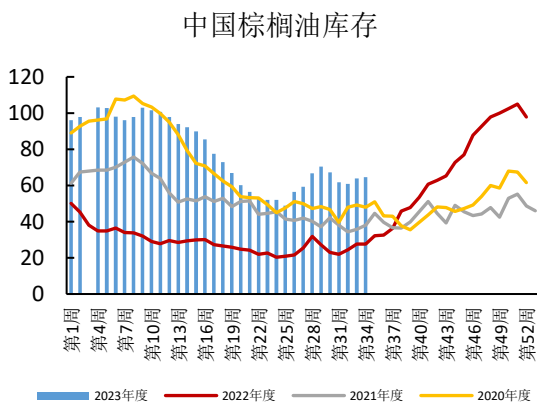


图表 23: 豆油库存 (万吨)

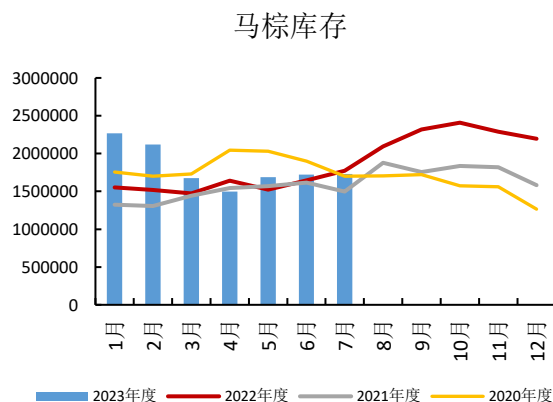


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

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)



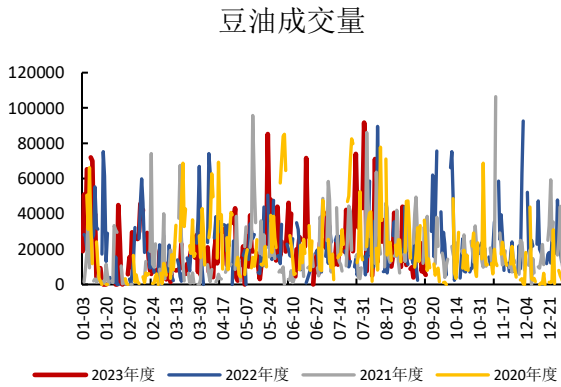
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

## 2.5 国内下游需求

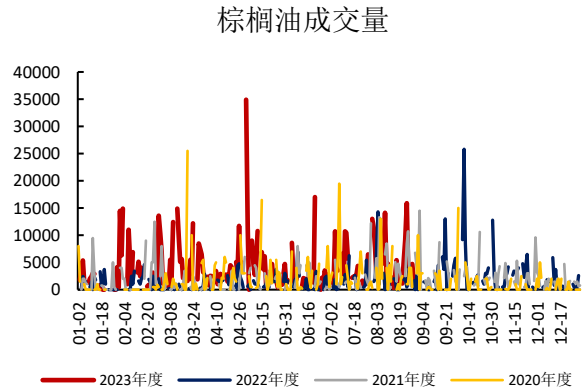
油脂下游消费一般, 棕榈油成交情况好于豆油。截至9月15日, 棕榈油累计成交量为7.63万吨, 高于往年水平, 豆油成交仍然较为清淡, 累计成交量仅为11.66万吨, 不及往年水平。由三季度整体成交情况发现, 6、7、8三月棕榈油、豆油整体成交量大幅超过往年水平, 前期充分采购导致下游库存较为充足, 当前进行节前采购意愿较低。从豆棕采购分布发现, 当前油厂棕榈油成交情况好于豆油, 较高的豆棕价差使得统计内棕榈油对豆油形成一定替代。但是油厂以外的贸易商表示, 棕榈油、豆油走货情况较为一般, 整体仍有接近40-50%的库存尚未销售, 节前备货情况整体不及往年水平, 当前需求端对盘面的提振较为有限, 可关注节后下游补库对

盘面的提振情况。未来走势方面，豆油相对抗跌，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，豆油四季度预计支撑较强，延续震荡走势，棕榈油受增产与累库影响，在供应端未出现明显题材炒作前，延续偏弱震荡走势。

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

目前棕榈油累库预期持续压制盘面，豆油受美豆产量约束与冬季应用场景支撑，整体较为抗跌。供应端看，目前马印两国均处于增产期，同时四季度丰产预计延续，在海外需求持续下滑的情况下，产地累库预期不减，200 万吨以上的高位库存形成供应压力，制约油脂板块上方空间；国内方面，豆油、棕榈油库存较为充裕，下游成交量一般，需求偏弱导致整体运行偏弱。需求方面，由于前期采购情绪强烈，下游库存当前较为充裕，节前备货意愿下降，节日需求对盘面提振力度有限。但是下游对四季度油脂消费需求改善仍然有所期待，关注节后油脂补库对盘面的提振情况。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，豆油走势预计强于棕榈油。近期而言，油脂受棕榈油压制，整体呈现窄幅震荡走势，未来关注下游需求修复情况与宏观原油对油脂板块的影响。

### 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。