

## 基本面利空因素较多，油脂下跌

2023年10月10日 星期二

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

9月油脂整体承压下行，内盘整体跟随外盘价格波动。棕榈油方面，9月仍处于季节性增产期内，同时海外出口存在走弱担忧，高位库存压力以及产地累库预期利空盘面。豆油方面，美豆期末库存下调程度不及预期，市场回吐产量担忧，同时美豆正式进入收割阶段，新作集中上市形成阶段性供应压力叠加南美豆对美豆出口的挤占，受其影响，美豆价格顺畅下跌，豆油同样快速回落。但是在9月底原油价格有所反弹，带动油脂价格上行，但是植物油基本面仍然相对偏弱。

#### ● 后市展望与策略建议

9月内外盘油脂走势较为一致，油脂外盘产地端整体利空，国内消费需求同样偏弱。供应方面，美豆期末库存高于预期，同时美豆出口整体偏弱以及南美大豆挤占，盘面回吐供应担忧形成的溢价，美豆价格下跌带动豆油价格下行，近期受季度库存超预期影响，豆油整体承压严重。棕榈油方面，马棕仍然处于增产期内，产地累库持续利空盘面，虽然印尼持续去库，马印两国棕榈油整体库存压力尚可，但是马来西亚产地累库对当前盘面影响较大，棕榈油仍然偏弱运行。需求方面，今年节前备货对盘面提振不及预期，替代效应下棕榈油需求尚可，但是豆油需求不及往

年水平，整体成交量较为清淡。但是开假后豆油成交情况相对好于棕榈油，下游对四季度油脂消费需求改善仍然有所期待，并且随着天气转凉，油脂消费由棕榈油转向豆油，但是在豆油库存高位情况下，需求对盘面提振强度取决于下游采购力度能否导致豆油有效去库。近期而言，油脂受基本面压制，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

美国天气情况；美豆单产与种植面积调整；下游豆粕需求变化；

## 1. 行情回顾

截至9月28日，BMD 棕榈油主力合约收盘价为 3766 林吉特/吨，较月初下跌 6.78%，CBOT 美豆油主力合约收盘价为 55.58 美分/磅，较月初下跌 10.65%；国内棕榈油主力合约收盘价为 7468 元/吨，较月初下跌 5.42%，豆粕合约收盘价为 8150 元/吨，较月初下跌 3.78%。9 月内外盘油脂整体呈现下行走势，内盘跌幅小于外盘。

9 月油脂整体承压下行，内盘整体跟随外盘价格波动。棕榈油方面，9 月仍处于季节性增产期内，同时海外出口存在走弱担忧，高位库存压力以及产地累库预期利空盘面。豆油方面，美豆期末库存下调程度不及预期，市场回吐产量担忧，同时美豆正式进入收割阶段，新作集中上市形成阶段性供应压力叠加南美豆对美豆出口的挤占，受其影响，美豆价格顺畅下跌，豆油同样快速回落。但是在 9 月底原油价格有所反弹，带动油脂价格上行，但是植物油基本面仍然相对偏弱。

图表 1：棕榈油价格 K 线图

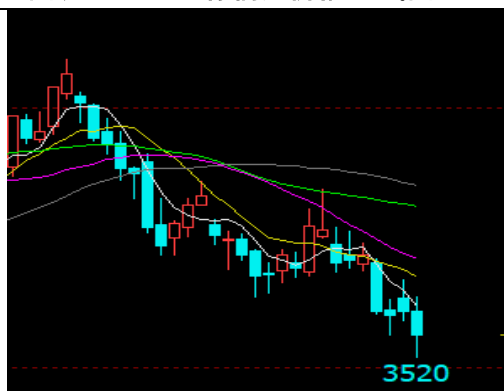


图表 2：豆油价格 K 线图



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 3：BMD 棕榈油价格 K 线图



图表 4：CBOT 美豆油价格 K 线图



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 5: 豆油期现变化 (元/吨)



图表 6: 棕榈油期现变化 (元/吨)



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

## 2. 基本面情况

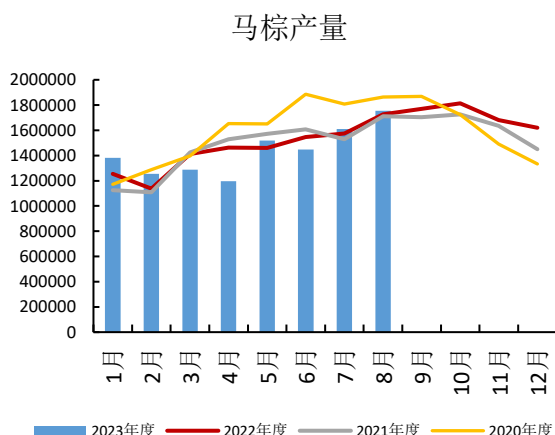
### 2.1 供应端

#### 2.1.1 棕榈油、豆油产地情况

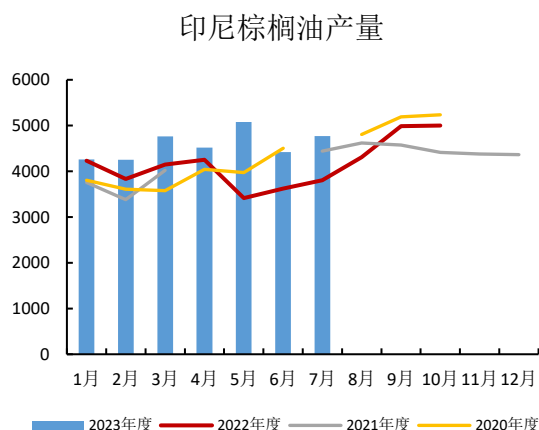
棕榈油方面，9 月马印两国降水分化，马来西亚降水情况优于印尼。9 月马印两国降水逐渐下降，但是马来西亚整体降水相较印尼较为充沛。9 月马来西亚累计降水量为 244.05mm，与往年降水量基本持平，而印尼降水则显著低于近年水平，降水量仅为 125.51mm，棕榈油产区 9 月下旬起降水量极少。目前而言，马印两国棕榈油整体处于增产期内，年内棕榈油丰产概率较大，但是当前印尼降水整体低于马来西亚，若干旱持续，2024 年度印尼存在减产可能，当前降水对产量担忧的缓解仍然有待观察。

豆油方面，美豆主产区 9 月降水低于往年水平，有利于收割进行。截至 10 月 3 日，美豆主产区累计降水量偏低，产区干旱面积上升至 58%，整体环境较为干旱，利于美豆收割，新豆上市速度预计逐渐加快。南美方面，巴西大豆播种有所放缓，降水下降影响大豆播种进度。截至 9 月 30 日，巴西大豆种植进度达 1.9%，高于去年同期 1.5%水平，其中巴拉纳州播种进度达 20%，高于去年 15%水平，但是马托格罗索州受降水影响，整体播种进度有所放缓。但是巴西近期上调种植面积至 4530 万公顷，当前丰产预期无法证伪，关注大豆主产区降水情况。

图表 7: 马来西亚棕榈油产量 (吨)

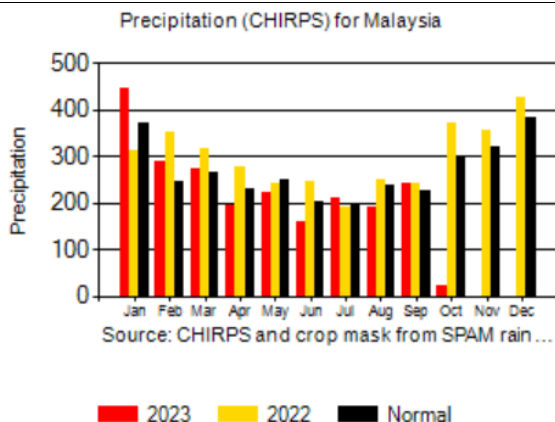


图表 8: 印尼棕榈油产量 (吨)

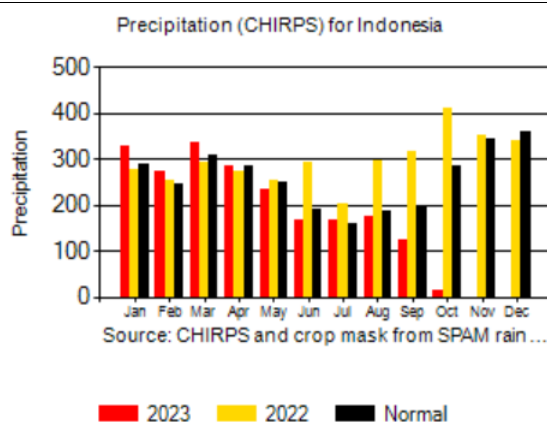


数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

图表 9: 马来西亚月度降水量



图表 10: 印尼月度降水量



数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

### 2.1.2 进出口情况

棕榈油方面, 马棕榈油 9 月出口量为 119.6 万吨, 环比下降 2.11%, 随着天气转凉以及需求国库存高企, 棕榈油海外需求逐渐下降。我国进口方面, 8 月我国棕榈油进口量达 519.65 万吨, 进口量位于历史高位, 远月采购方面, 根据数据统计, 9、10 月棕榈油买船数量上升, 整体供应较为充裕。未来采购方面, 棕榈油进口利润虽然持续下降, 但是在 12 月前棕榈油进口利润仍然为证, 这在一定程度上将提振远月买船意愿, 远月棕榈油供应预计相对宽松。

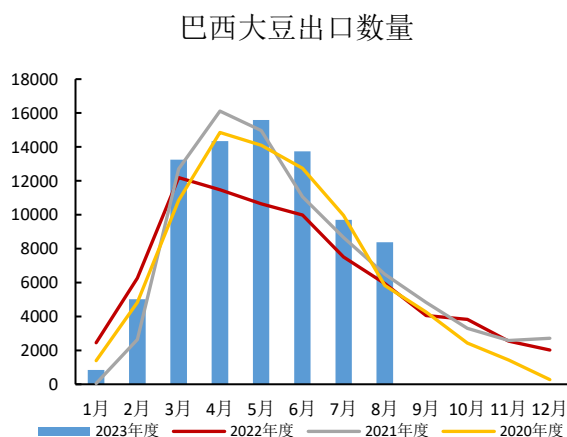
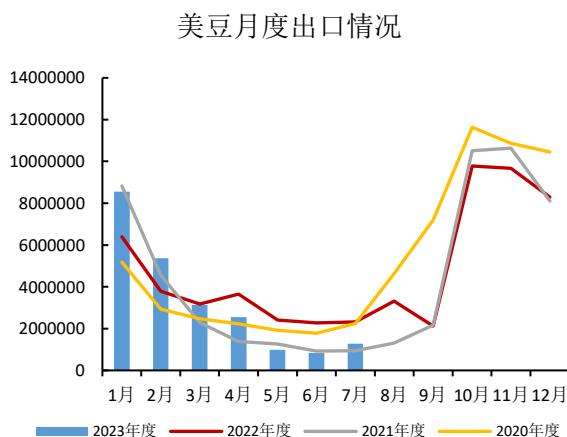
美豆出口方面, 截至 9 月 28 日, 美豆 9 月出口大豆约 216.8 万吨左右, 同比上升 16.54%; 巴西方面, 根据 SECEX 数据显示, 9 月巴西出口大豆 640 万吨, 高于上年 400 万吨出口水平,

但是较 8 月出口量仍然有所下降，整体出口进度接近 91%左右。出口进度方面，根据 8 月预测值计算，当前大豆出口量约为 7983 万吨，出口进度达到 91%左右。升贴水方面，巴西 10 月交货 CNF 升贴水下降至 250 美分/蒲式耳，当前巴西大豆价格优势较大，未来将持续挤占美豆出口份额。同时，由于美西港口在一定程度上缓解了美湾的出口压力，运河水位下降情况，运河下游运费反而有所下降，美国运力紧张对盘面支撑预计逐渐减弱，供应端压力与出口销售量不及预期将成为美豆的重要利空因素，进而影响豆油价格。

美豆进口方面，我国大豆四季度大豆进口量整体先降后升。我国 8 月进口大豆数量 908 万吨左右，高于去年同期近 350 万吨，但是环比下降 20 万吨，大豆进口有所回落，但整体较为稳定。截至 9 月 21 日，大豆到港量为 614.25 万吨，预计到港量为 741 万吨，根据钢联数据统计，我国 10、11 月大豆进口分别为 711.75 万吨与 880 万吨，10 月大豆到港量预计有所下降，但是整体进口量不及三季度。

图表 11: 美豆月度出口数量 (吨)

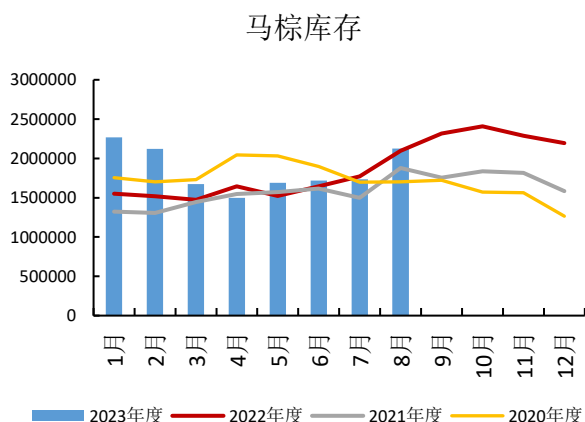
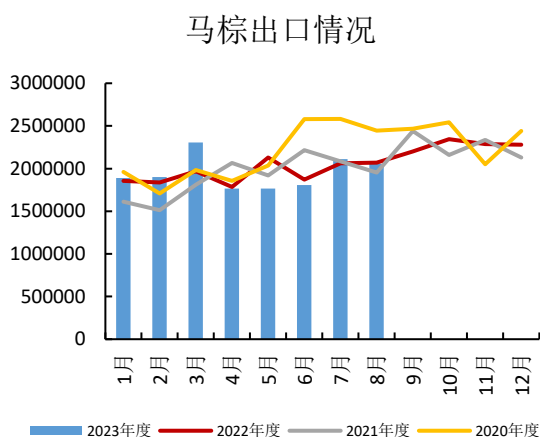
图表 12: 巴西大豆月度出口数量 (千吨)



数据来源：海关总署，兴证期货研究咨询部

图表 13: 马棕榈油月度出口总量 (吨)

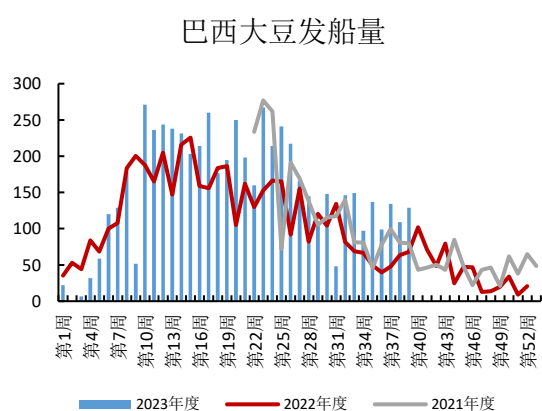
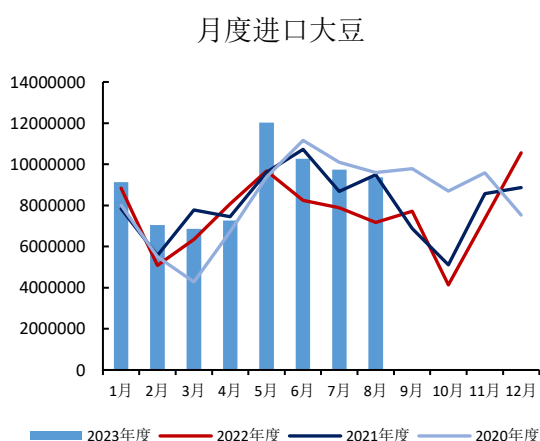
图表 14: 马来西亚棕榈油库存 (吨)



数据来源: 海关总署, 兴证期货研究咨询部

图表 15: 我国月度大豆进口数量 (吨)

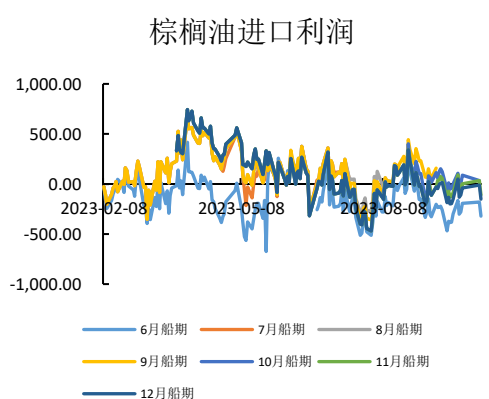
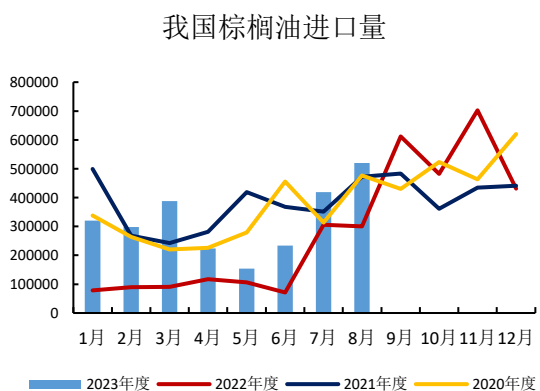
图表 16: 巴西大豆发船量 (吨)



数据来源: 海关总署, 兴证期货研究咨询部

图表 17: 我国棕榈油进口数量 (吨)

图表 18: 棕榈油进口利润 (元/吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

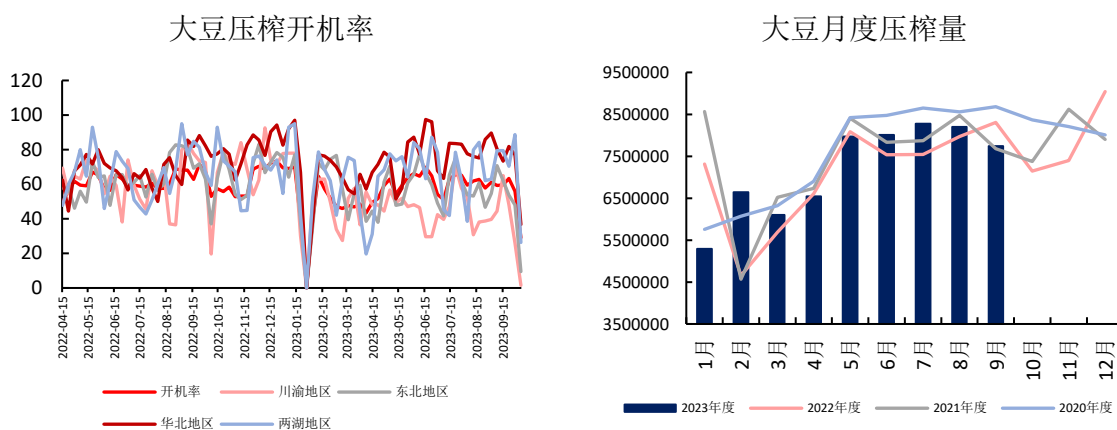
### 2.1.3 国内大豆压榨情况

全国油厂开工率月内小幅波动，整体维持在 6 成开工左右。9 月大豆压榨量为 774.39 万吨，较 8 月压榨量有所下降，并且较往年相比较低。压榨利润方面，受豆油、豆粕价格下行影响，大豆榨利由 800 元/吨下降至 300 元/吨，当前油厂压榨仍然盈利，预计仍然存在一定压榨动力。目前辽宁、天津、山东、广东等地压榨利润将至 283.10 元/吨、256 元/吨、297.15 元/吨以及 280.10 元/吨，川渝、东北、华北等地区开工率为 25.93%、47.96%、77.11%。

进口豆盘面榨利亏损收窄，但是进口利润仍未打开。10、11 月交货的美湾豆盘面压榨利润亏损分别缩窄至-12.08 元/吨与-172.04 元/吨，较 9 月初亏损大幅下降，但是美豆远月盘面榨利仍未回正，关注四季度豆油、豆粕价格变动对盘面榨利的影响。

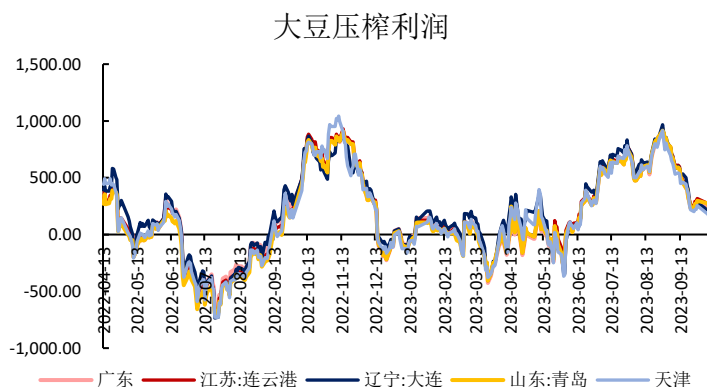
图表 19：油厂开机率

图表 20：大豆月度压榨量（万吨）



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

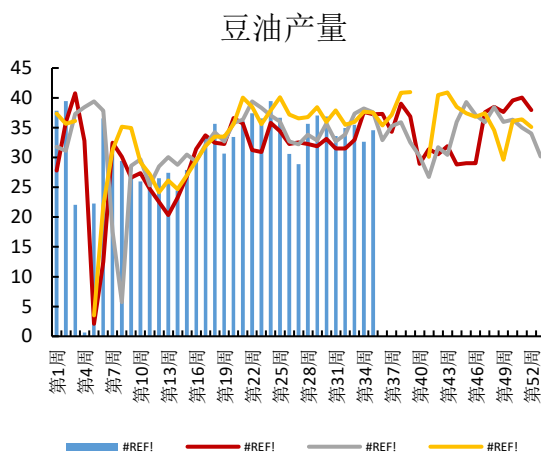
图表 21：大豆压榨利润（元/吨）



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部



图表 22: 豆油产量 (万吨)

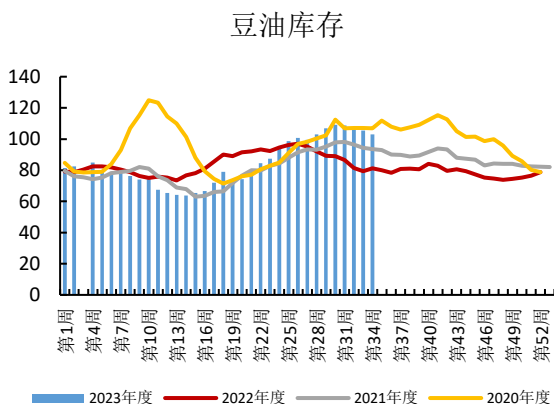


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

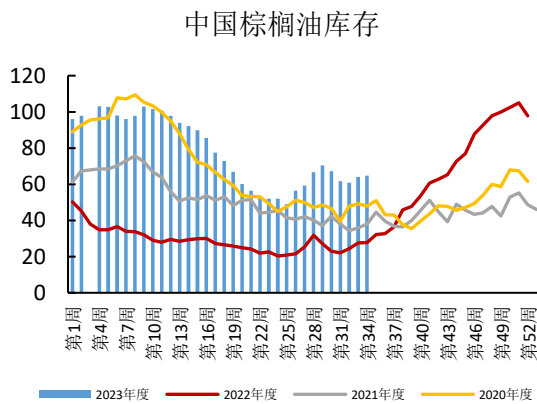
### 2.1.4 库存情况

国内库存方面,我国油脂库存整体位于高位水平,棕榈油、豆油整体呈现累库趋势。马棕延续累库趋势,截至9月30日,马棕榈油库存上升至231.6万吨,产地持续累库,我国棕榈油库存同样位于高位水平。截至10月6日,棕榈油库存为85.85万吨,较月初上升约20万吨,豆油库存整体变动幅度较小,整体呈现上升趋势,位于近年高位水平。受前期棕榈油进口量上升以及下游大量采购豆油影响,9月下游整体采购同样较为清淡,节日消费并未促进油脂的有效去库。

图表 23: 我国豆油库存情况 (万吨)



图表 24: 我国棕榈油库存 (万吨)



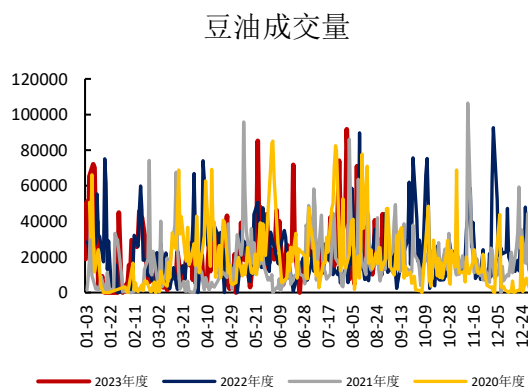
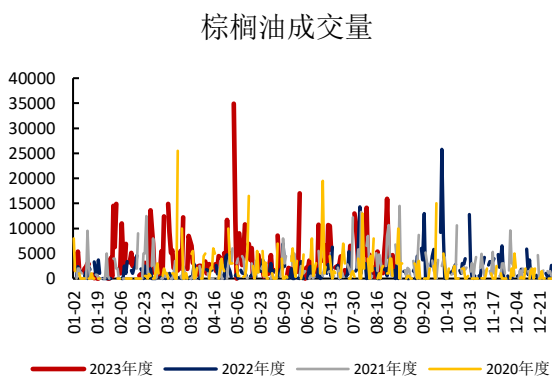
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

## 2.2 需求端

节日效应对盘面提振力度较小，棕榈油消费情况好于豆油。截至9月30日，棕榈油成交量达11.53万吨，高于往年成交水平，豆油成交量整体较为冷清，成交量仅为26.32万吨，仅为往年一半左右。豆棕采成交结构方面，由于较高的豆棕价差使得棕榈油对豆油形成替代，当前油厂棕榈油成交情况好于豆油。今年需求端对盘面的提振较为有限，前期豆价大幅上涨时下游对豆油采购较多，可能提前完成节日备货，9月豆价整体偏弱，在库存充裕的情况下，下游等待油价回落再进行豆油采购。未来走势方面，棕榈油受产地累库以及MPOB报告利空影响，整体运行偏弱，同时四季度棕榈油消费量预计有所下降，在产量端未出现明显天气炒作前，棕榈油四季度预计走弱。豆油受美豆下行影响，豆油承压较为严重，整体运行偏弱，但是节后豆油采购相对好于棕榈油，下游厂商对四季度豆油仍然存在一定期待，但是在油脂高库存情况下，需求端对盘面提振取决于下游补库力度，豆油四季度关注下游消费修复情况，近期延续偏弱走势。

图表 25: 棕榈油成交量 (吨)

图表 26: 豆油成交量 (吨)



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

## 3. 结论

9月内外盘油脂走势较为一致，油脂外盘产地端整体利空，国内消费需求同样偏弱。供应方面，美豆期末库存高于预期，同时美豆出口整体偏弱以及南美大豆挤占，盘面回吐供应担忧形成的溢价，美豆价格下跌带动豆油价格下行，近期受季度库存超预期影响，豆油整体承压严重。棕榈油方面，马棕仍然处于增产期内，产地累库持续利空盘面，虽然印尼持续去库，马印两国棕榈油整体库存压力尚可，但是马来西亚产地累库对当前盘面影响较大，棕榈油仍然偏弱

运行。需求方面，今年节前备货对盘面提振不及预期，替代效应下棕榈油需求尚可，但是豆油需求不及往年水平，整体成交量较为清淡。但是开假后豆油成交情况相对好于棕榈油，下游对四季度油脂消费需求改善仍然有所期待，并且随着天气转凉，油脂消费由棕榈油转向豆油，但是在豆油库存高位情况下，需求对盘面提振强度取决于下游采购力度能否导致豆油有效去库。近期而言，油脂受基本面压制，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。