

供需报告利空不及预期，油脂有所反弹

2023年10月16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

上周长假利空与供需报告双重影响下，节后上半周油脂板块快速下跌，消化长假利空，但是，MPOB与USDA两份报告利空不及预期，供应端题材驱动盘面上行，棕榈油、豆油均出现不同程度上涨。其中，9月马棕累库不及预期，叠加印尼与马棕出口高频数据影响，棕榈油外盘反弹程度较大；豆油则受美豆供需报告影响，价格回升至8000元/吨。盘面利空出尽后油脂板块整体呈现小幅反弹走势。

● 后市展望与策略建议

当前，油脂板块长假利空基本消化，盘面回归基本面逻辑，整体而言，四季度豆油整体表现好于棕榈油。供应端看，目前马印两国均处于增产期，产地累库趋势不变，但是9月库存水平低于市场预期，叠加印尼交易所出口政策与10月高频出口数据影响，外盘棕榈油运行较为强势。国内方面，棕榈油库存位于高位，但是下游采购需求较少，天气转凉后棕榈油应用场景同样下降，四季度棕榈油预计呈现供强于求格局，近期受外盘影响价格有所反弹，但是四季度整体趋弱观点不变。豆油方面，整体供应情况于棕

桐油相似，但是下游采购情况强于棕榈油。近期豆油仍然处于补库阶段，后市行情取决于豆油整体去库力度以及下游采购情况，近期豆油延续震荡走势，在原油价格上升影响下小幅反弹。

- **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

上周长假利空与供需报告双重影响，节后上半周油脂板块快速下跌，消化长假利空，但是，MPOB 与 USDA 两份报告利空不及预期，供应端题材驱动盘面上行，棕榈油、豆油均出现不同程度上涨。其中，9 月马棕累库不及预期，叠加印尼与马棕出口高频数据影响，棕榈油外盘反弹程度较大；豆油则受美豆供需报告影响，价格回升至 8000 元/吨。盘面利空出尽后油脂板块整体呈现小幅反弹走势。截至 10 月 13 日，棕榈油收盘价为 7272 元/吨，变动-2.62%，豆油收盘价为 8022 元/吨，变动-1.57%，BMD 棕榈油合约收盘价为 3733 林吉特/吨，变动 3.67%，CBOT 豆油合约收盘价为 54.48 美分/帮，变动-1.43%。

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	7194	7184	10	0.14%
豆油 2401	7948	7932	16	0.20%
BMD 棕榈油 11 月合约	3733	3601	132	3.67%
CBOT 豆油	54.48	55.27	-0.79	-1.43%

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	7350	7240	110	1.52%
棕榈油：广州	7300	7190	110	1.53%
豆油：张家港	8600	8290	310	3.74%
豆油：日照	8510	8200	310	3.78%

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	7350	7240	110	1.52%
棕榈油：广州	7300	7190	110	1.53%
豆油：张家港	8600	8290	310	3.74%
豆油：日照	8510	8200	310	3.78%

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)

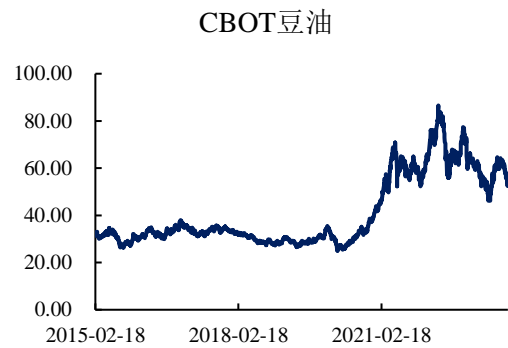
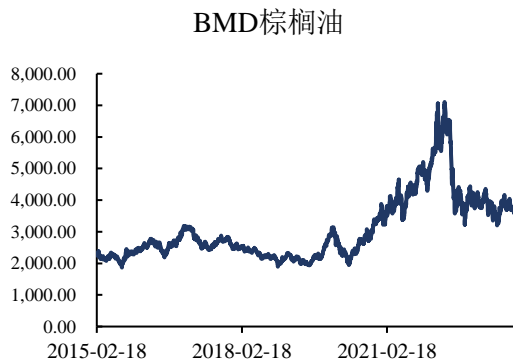
图表 5: 豆油合约价格 (元/吨)



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)

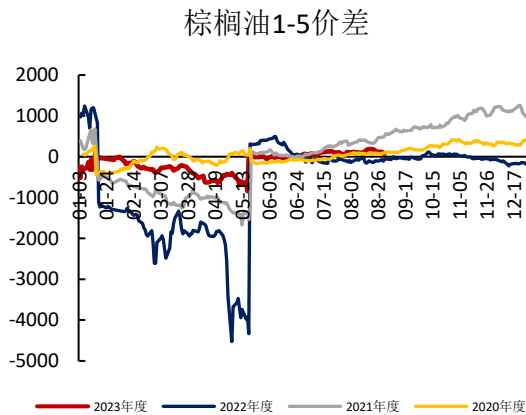
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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

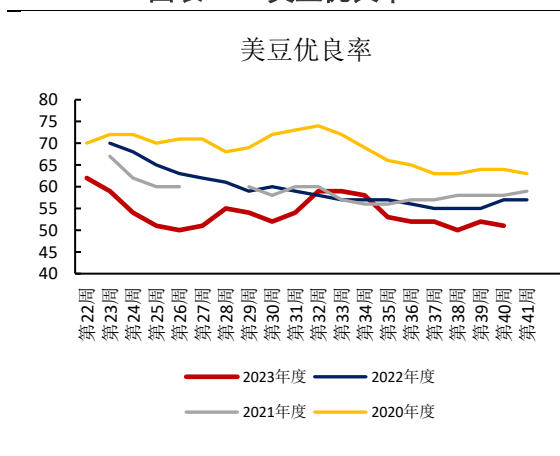
2. 基本面情况

2.1 豆油、棕榈油产区情况

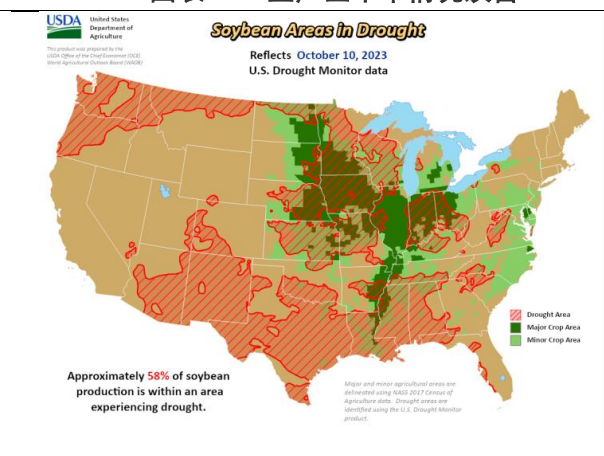
美豆收割进度快于往年，供应压力逐渐上升。截至 10 月 10 日，美豆收割进度为 27%，与往年收割水平基本持平，优良率为 51%左右，基本变动不大，天气炒作基本结束。中西部产区干旱情况持续上升但是干旱将在一定程度上加快收割进度，偏快的收割进度带来的供应压力主导盘面。巴西大豆播种进度与去年水平持平，主产区降水有所下降。目前，巴西大豆种植进度为 10.1%，低于去年 11%。降水方面，南美未来 1-7 日降水均较少，其中巴西马托格罗索这一重要产区未来 1-7 日几乎未出现明显降水，巴西南部地区持续迎来充沛降水，部分地区降水可达 5 英寸以上；阿根廷主产区布宜诺斯艾利斯降水同样较为充沛，其余地区降水同样较为稀少，整体而言，关注未来南美降水修复情况。

棕榈油产量增幅有所放缓，马印两国将迎来充沛降水。目前马印两国植被指数较好，均位于区间上沿，降水位于正常水平左右，当前马棕榈油产量仍然处于增产阶段，但整体增幅有所下降。降水方面，截至 10 月 5 日当周，马来西亚降水量为 22.43mm，高于印尼降水量 12mm，未来 1-7 日马印两国全境均将迎来充沛降水，其中马来西亚降水可达 3-4 英寸，印尼降水可达 2-4 英寸，整体降水较为可观。

图表 10：美豆优良率

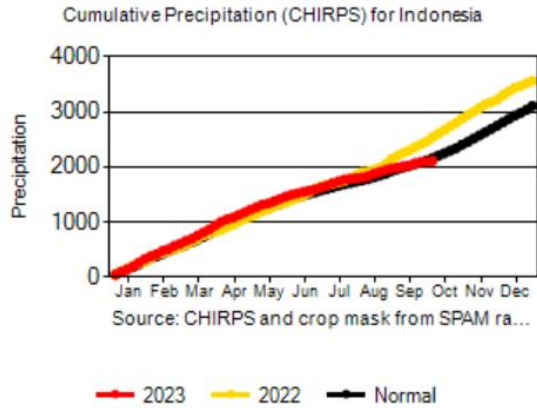


图表 11：主产区干旱情况改善

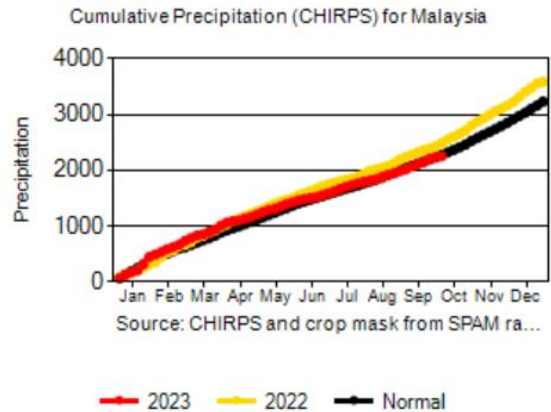


数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

图表 12: 印尼周度降水情况

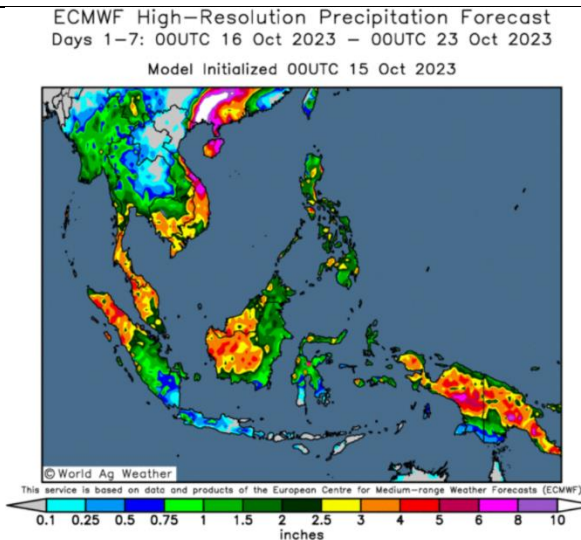


图表 13: 马来西亚周度降水情况

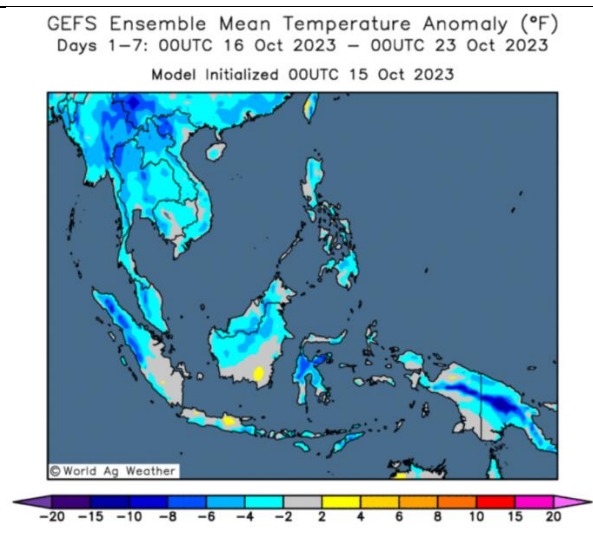


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 14: 东南亚未来 7 天降水预测



图表 15: 东南亚未来 7 天温度预测



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

2.2 进出口情况

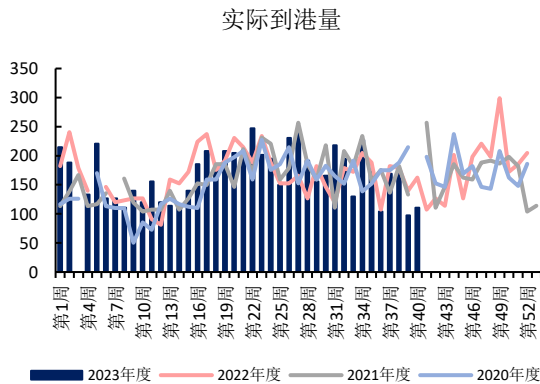
美豆出口加速, 需求偏弱担忧有所下降。截至 10 月 5 日, 美豆周度出口大豆约 14.5 万吨左右, 同比小幅上升 61.71%, 出口中国大豆约 101.25 吨, 同比上升 24.04%。虽然 USDA 报告下调美豆出口预期, 但是 10 月期美豆出口逐渐加快, 同时美湾豆升贴水报价逐渐下降, 随着美豆上市以及南美旧作逐渐销售完毕, 美豆价格优势预计逐渐上升。南美旧作进入销售尾声, 短期内仍然挤占美豆份额。Secex 数据显示, 9 月巴西大豆出口量为 640 万吨, 根据预计出口总

量与出口进度测算，10月与四季度巴西旧作大豆出口余量仅剩1000万吨左右的出口量，南美旧作供应压力开始下降。

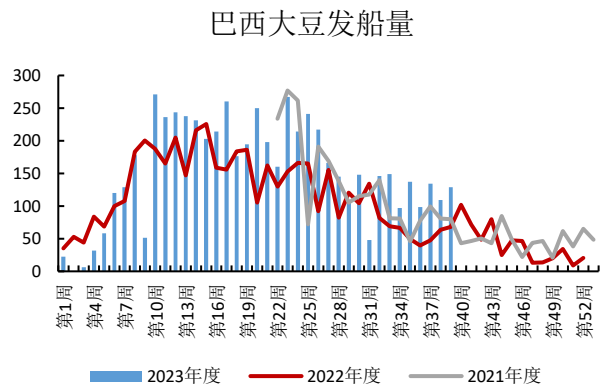
我国大豆有所下降。截至10月6日，我国到港量为110.5万吨，低于往年水平。巴西对华出口方面，截至9月29日，巴西发运量为129万吨，排船量为574万吨，整体处于高位。钢联预计10月到港预计下降至600万吨，但是11月到港量将重新上升至880万吨，近月供应相对偏紧，远月供应预计有所缓解。

棕榈油远月进口利润转正，远月仍存在一定买船意愿。目前11-12月棕榈油进口利润重新回正，10月预计存在25万吨左右的棕榈油到港，较9月相比有所下降。10-12月船期棕榈油贸易利润仍未正值，远月预计仍存在一定买船意愿。

图表 16: 大豆实际到港量 (万吨)

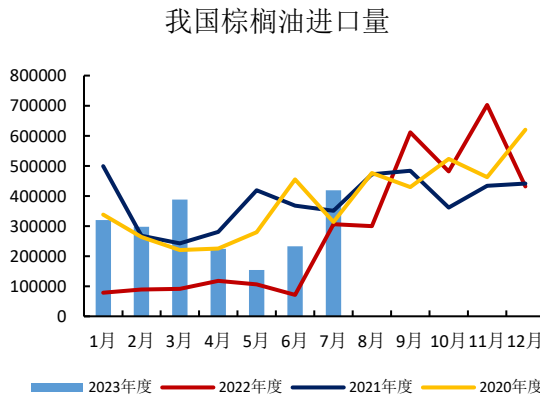


图表 17: 大豆到港量 (万吨)

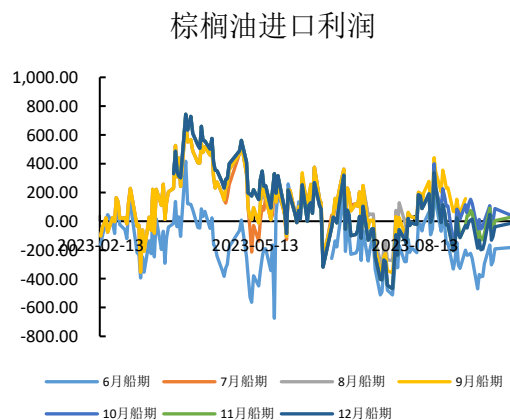


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

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)



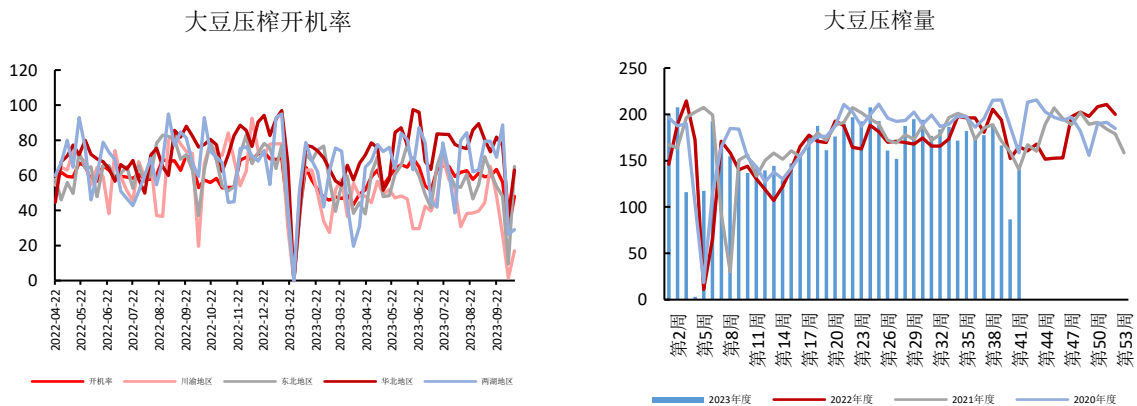
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询

2.3 国内大豆压榨情况

本周油厂开工率回升。截至 9 月 22 日，全国开工率为 48%左右，大豆压榨量为 143.59 万吨，豆油产量为 27.28 万吨，整体变动不大。分区域看，川渝、两湖地区开工较低，东北、华北回升至六成左右。压榨利润持续下降，盈利空间大幅缩窄。其中，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为 22.65 元/吨、42.65 元/吨、24.3 元/吨、42.65 元/吨以及 44.3 元/吨。盘面榨利方面，美豆 10 月交货亏损情况好于 11 月，但是盘面压榨利润整体未恢复正值，油厂远月压榨意愿或将有所下降。

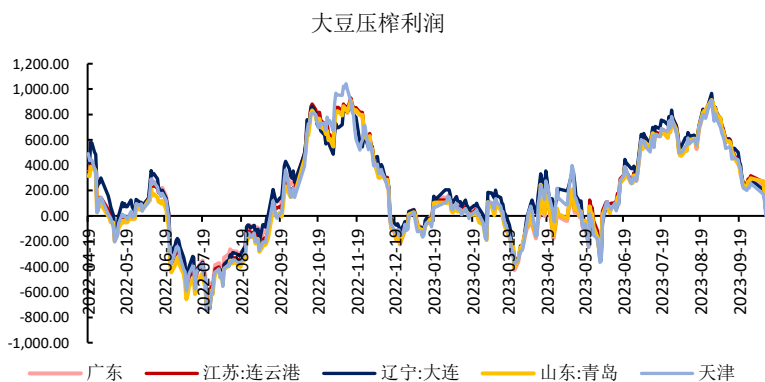
图表 20: 油厂开机率

图表 21: 国内大豆压榨量 (万吨)



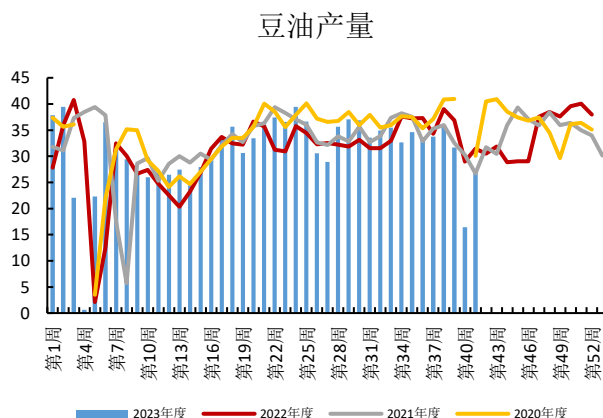
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

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)



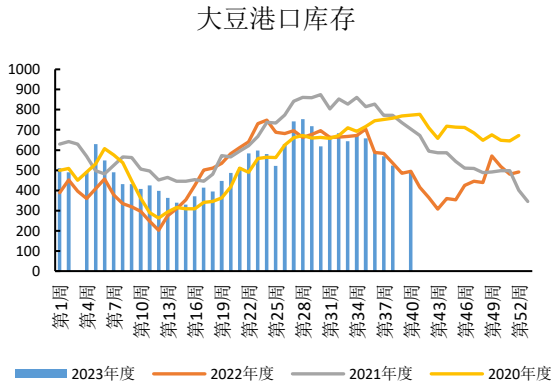
数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

2.3 库存情况

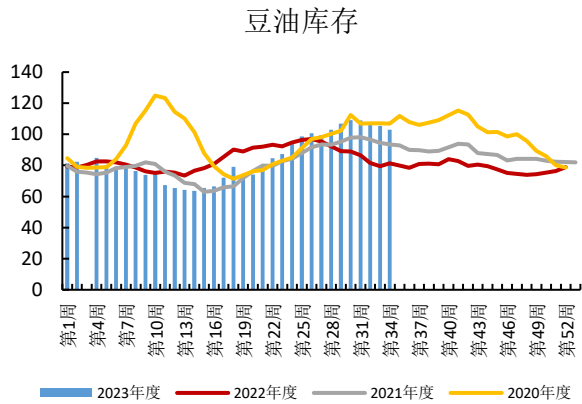
美豆 9 月季度库存超预期，10 月预计期末库存与 9 月水平持平。10 月 USDA 报告显示，美豆期末库存为 2.2 亿蒲左右，低于市场预期，美豆供应收紧强化。国内大豆库存与豆粕库存均相对较低，但整体变动较为稳定。截至 10 月 6 日，进口大豆港口库存为 493.32 万吨，油厂库存为 398.32 万吨，大豆预计将出现季节性去库；豆油仍然位于库存高位，截至 10 月 6 日，全国豆油 102.67 万吨，豆油重新累库，整体库存位于高位区间，供应仍然较为充裕。

马棕累库预期不及预期，国内棕榈油库存持续回升。9 月 MPOB 报告显示，马棕超预期累库，库存上升至 230 万吨高位，马棕累库预期不变，但是低于市场预期库存 240 万吨。我国棕榈油库存止跌回升，整体仍然高于往年水平。截至 10 月 6 日，我国棕榈油库存为 85.85 万吨，棕榈油持续累库，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)

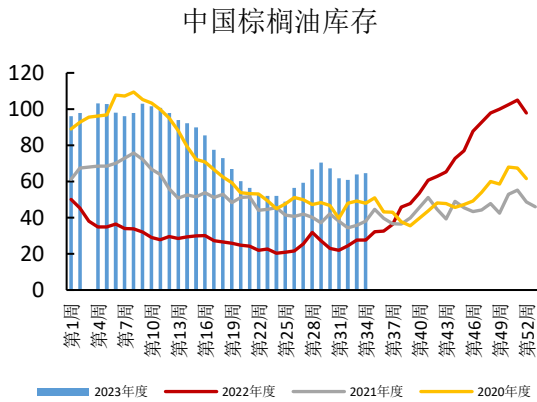


图表 23: 豆油库存 (万吨)

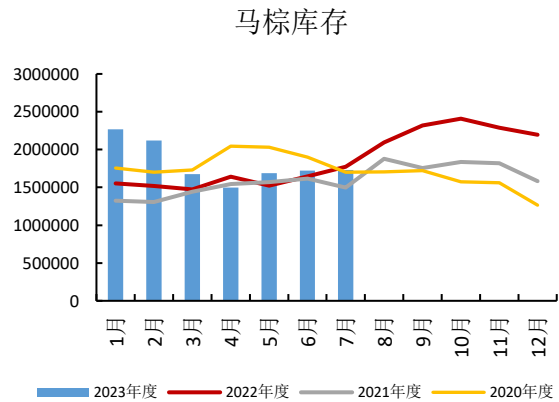


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

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)

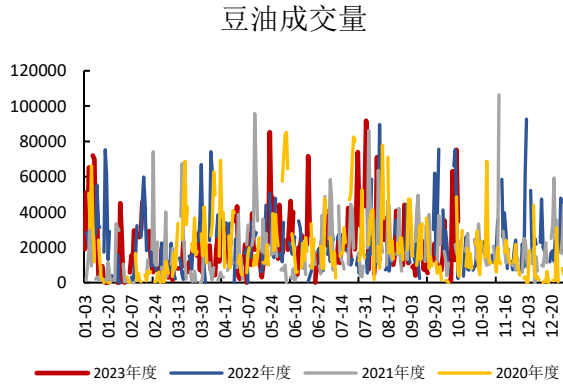


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

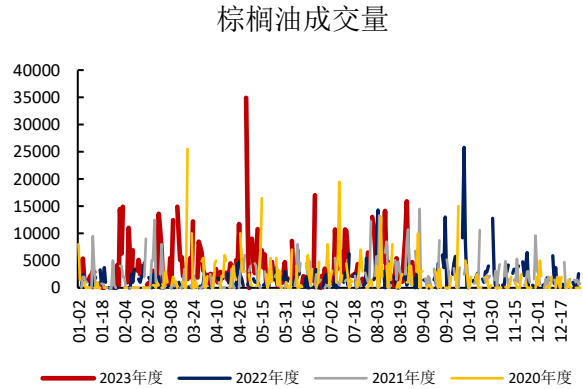
2.5 国内下游需求

节后油脂成交分化，豆油成交好于棕榈油。截至10月13日，棕榈油累计成交量为1.8万吨，不及往年水平，豆油成交整体较好，累计成交量为22.72万吨，采购情况较好。当前豆棕价差仍然位于高位，但是由于四季度消费场景影响，豆油下游成交较为活跃，并且下游对四季度油脂消费仍然存在一定期待，豆油四季度表现预计好于棕榈油。

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

当前, 油脂板块长假利空基本消化, 盘面回归基本面逻辑, 整体而言, 四季度豆油整体表现好于棕榈油。供应端看, 目前马印两国均处于增产期, 产地累库趋势不变, 但是 9 月库存水平低于市场预期, 叠加印尼交易所出口政策与 10 月高频出口数据影响, 外盘棕榈油运行较为强势。国内方面, 棕榈油库存位于高位, 但是下游采购需求较少, 天气转凉后棕榈油应用场景同样下降, 四季度棕榈油预计呈现供强于求格局, 近期受外盘影响价格有所反弹, 但是四季度整体趋弱观点不变。豆油方面, 整体供应情况于棕榈油相似, 但是下游采购情况强于棕榈油。近期豆油仍然处于补库阶段, 后市行情取决于豆油整体去库力度以及下游采购情况, 近期豆油延续震荡走势, 在原油价格上升影响下小幅反弹。

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。