

油脂短期利好有限，基本面影响下仍然 偏弱运行

2023年10月30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

上周油脂运行先抑后扬，前半周受高位库存影响，油脂情绪悲观，价格持续下跌，后半周市场情绪有所好转叠加油厂洗船传言带来的进口量下降担忧，棕榈油领涨盘面，豆油、菜油均出现一定程度的大幅上涨。

● 后市展望与策略建议

油脂板块供应端库存压力持续制约盘面价格，国内情绪改善以及油厂采购行为推动上周油脂反弹，利多短期提振盘面，但是基本面偏弱情况未发生明显改善，整体反弹力度与持续性相对有限。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，产量仍然存在上升趋势，10月库存压力同样较大，市场持续交易棕榈油高位库存对盘面形成的潜在利空。国内方面，棕榈油库存小幅累库，但是库存仍然位于高位，四季度棕榈油预计呈现供强于求格局，四季度整体趋弱观点不变。豆油方面，基本面情况与棕榈油相似，同样呈现高库存与供应预期改善情况，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，整体运行

强于棕榈油。

- **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

上周油脂运行先抑后扬，前半周受高位库存影响，油脂情绪悲观，价格持续下跌，后半周市场情绪有所好转叠加油厂洗船传言带来的进口量下降担忧，棕榈油领涨盘面，豆油、菜油均出现一定程度的大幅上涨。截至10月27日，棕榈油收盘价为7260元/吨，变动0.44%，豆油收盘价为7974元/吨，变动-0.03%，BMD棕榈油合约收盘价为3777林吉特/吨，变动0.16%，CBOT豆油合约收盘价为52.23美分/帮，变动1.16%。

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	7214	7198	16	0.22%
豆油 2401	7938	7932	6	0.08%
BMD 棕榈油 11月合约	3777	3682	95	2.58%
CBOT 豆油	52.23	51.26	0.97	1.89%

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	7230	7240	-10	-0.14%
棕榈油：广州	7200	7190	10	0.14%
豆油：张家港	8330	8350	-20	-0.24%
豆油：日照	8300	8250	50	0.61%

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	7230	7240	-10	-0.14%
棕榈油：广州	7200	7190	10	0.14%
豆油：张家港	8330	8350	-20	-0.24%
豆油：日照	8300	8250	50	0.61%

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)

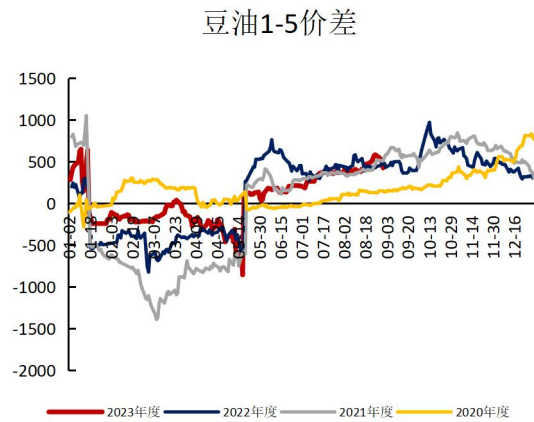
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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

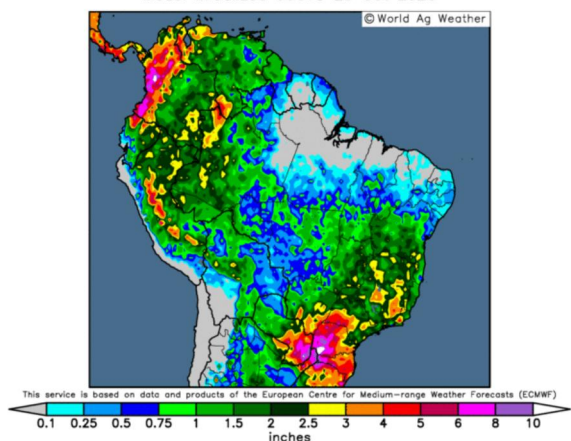
美豆收割进度快于往年。截至 10 月 23 日，美豆收割进度为 67%，快于往年收割进度，偏快的收割进度带来的一定供应压力。巴西降水存在好转预期，丰产预期重回盘面交易逻辑。巴西大豆播种进度与去年水平持平，主产区降水有所下降。根据未来 1-7 日天气预报显示，巴西主产区降水逐渐回升，其中马托格罗索州降水达 0.75-1.5 英寸，干旱预计有所缓解，巴西南部地区降水持续偏多，本周预计将达 4-8 英寸，降水持续偏高预计仍将对种植进度产生影响。阿根廷部分产区同样存在土壤干旱情况，但是阿根廷大豆主要与 11 月开始播种，未来一周降水回升有利于土壤墒情修复，降水好转预期使得巴西丰产重回盘面交易逻辑，未来重点关注南美降水影响。

棕榈油产量小幅上升，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。产量方面，SPPOMA 数据显示，10 月 1-25 日马棕榈油产量环比上升 5.4%，仍然处于增产阶段，但整体增幅有所下降。降水方面，未来 1-7 日气候预报显示，马印两国降水仍然较为充沛，马来西亚分地区降水量可达 3 英寸左右，厄尔尼诺现象目前尚未对降水形成比较明显的影响。

图表 9：巴西未来 7 天降水预测

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 30 Oct 2023 - 00UTC 6 Nov 2023

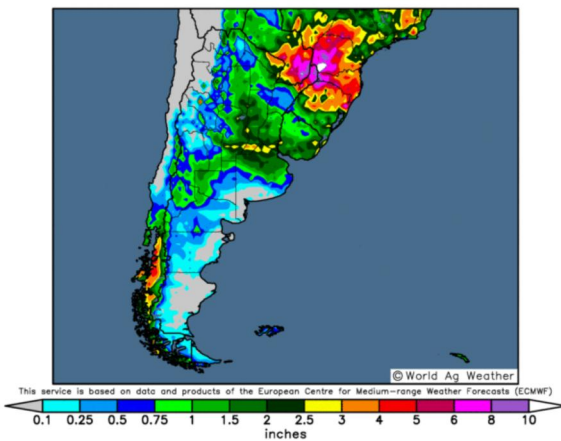
Model Initialized 00UTC 29 Oct 2023



图表 10：阿根廷未来 7 天降水预测

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 30 Oct 2023 - 00UTC 6 Nov 2023

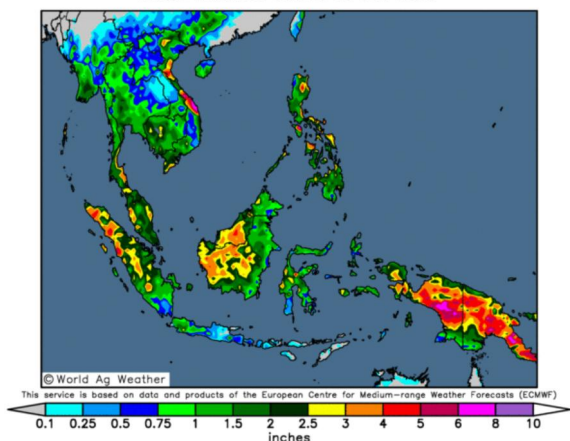
Model Initialized 00UTC 29 Oct 2023



数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

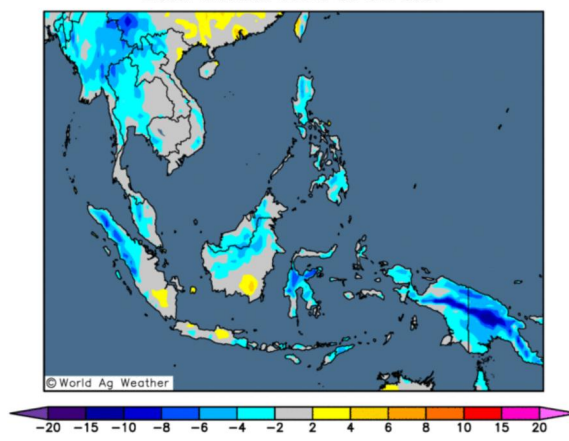
图表 11: 东南亚未来 7 天降水预测

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 30 Oct 2023 - 00UTC 6 Nov 2023
Model Initialized 00UTC 29 Oct 2023



图表 12: 东南亚未来 7 天温度预测

GEFS Ensemble Mean Temperature Anomaly (°F)
Days 1-7: 00UTC 30 Oct 2023 - 00UTC 6 Nov 2023
Model Initialized 00UTC 29 Oct 2023



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

2.2 进出口情况

美豆出口加速, 需求偏弱担忧有所下降。截至 10 月 19 日, 美豆周度出口大豆约 238.46 万吨左右, 同比下降 13.24%, 出口中国大豆约 199.9 吨, 同比下降 7.07%, 当周美豆出口量小幅下降。但是中国签署大宗美国农产品采购协议, 提振市场信心, 美豆出口偏弱担忧有所缓解, 美豆价格有所上升。南美旧作进入销售尾声, 美豆 CNF 报价支撑强化。当前巴西旧作大豆即将完成销售, 南美旧作供应压力开始下降, 美豆 CNF 升贴水与巴西豆基本持平。截至 10 月 27 日, 10 月交货的美湾豆 CNF 升贴水为 240 美分/蒲式耳, 巴西豆升贴水为 235 美分/蒲式耳, 巴西价格优势逐渐下降。

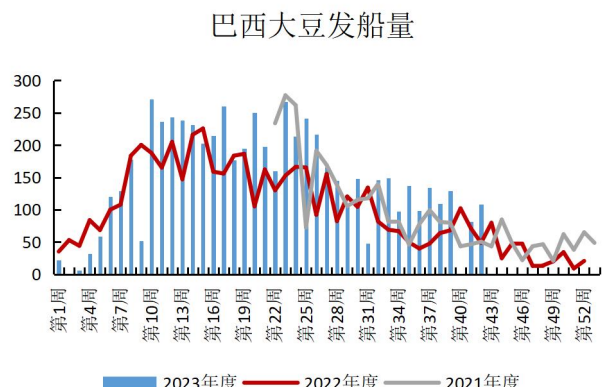
我国大豆有所下降。截至 10 月 20 日, 我国到港量为 110.5 万吨, 低于往年水平。巴西对华出口方面, 截至 10 月 27 日, 巴西发运量为 130 万吨, 排船量为 458 万吨, 整体处于高位。钢联预计 11、12 月大豆到港量将达到 1700 万吨左右, 远月大豆供应较为充裕。

棕榈油远月进口利润转负, 国内传言油厂开始洗船。截至 10 月 27 日, 棕榈油进口利润持续亏损, 其中 12 月亏损情况远高于 11 月买船, 受此影响, 上周四起陆续有油厂表示进行棕榈油洗船以减轻进口亏损, 远月买船意愿预计走弱。但是当前洗船数量整体较少, 对 11 月到港量影响相对较小。

图表 16: 大豆实际到港量 (万吨)

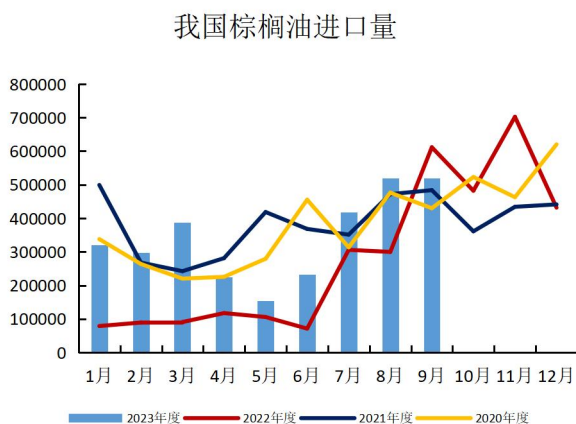


图表 17: 大豆到港量 (万吨)

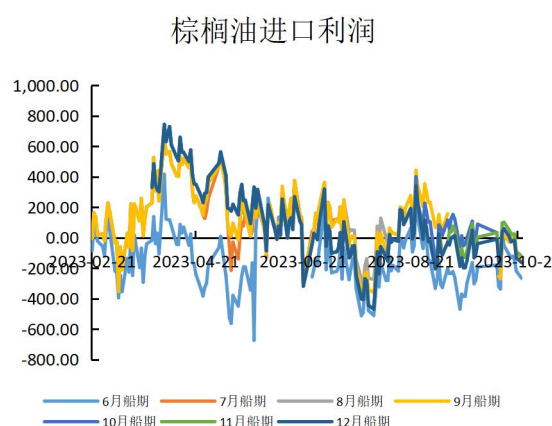


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

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)



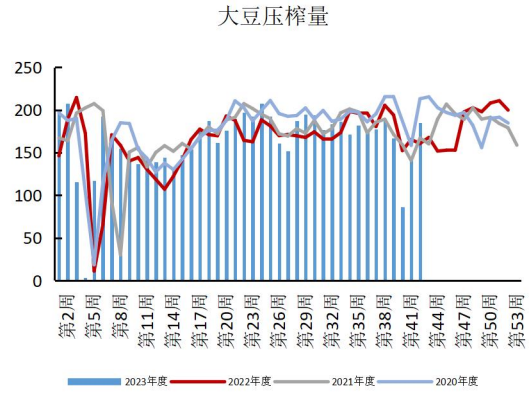
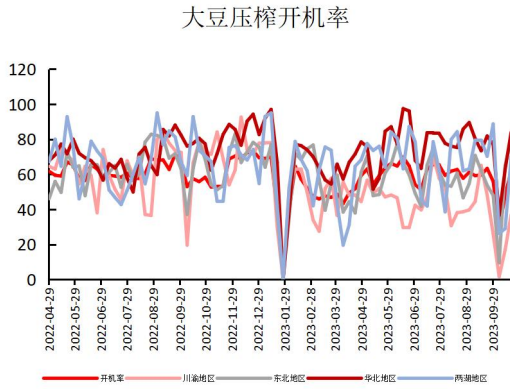
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询

2.3 国内大豆压榨情况

本周油厂开工率小幅下降。截至 10 月 27 日, 全国开工率为 56% 左右, 大豆压榨量为 167.59 万吨, 整体变动不大。分区域看, 除两湖地区外, 其余地区开工率均有所下降, 但东北、华北两地开工率仍保持在 6 成以上。压榨利润持续走低, 广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为-137.65 元/吨、-127.65 元/吨、-132.2 元/吨、-137.65 元/吨以及-173.10 元/吨。盘面榨利方面, 美豆 11 月、12 月亏损程度加深, 12 月亏损较深, 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)



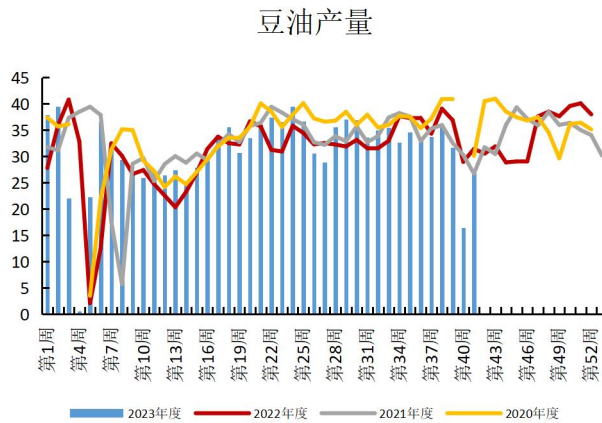
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

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

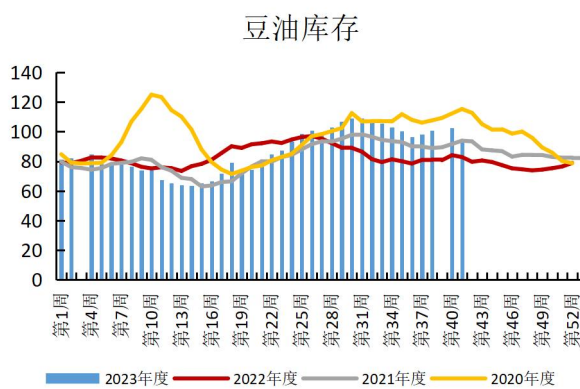
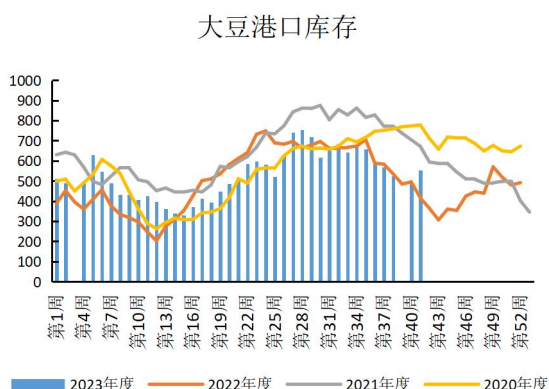
2.3 库存情况

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 20 日，进口大豆港口库存为 481.98 万吨，油厂库存为 372.68 万吨，大豆预计将出现季节性去库；豆油方面，截至 10 月 20 日，全国豆油库存为 95.74 万吨，虽然开始去库，但是库存仍然位于高位。

马棕 10 月累库预期延续，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，10 月棕榈油仍然处于增产周期，并且高频数据显示马棕出口量下降 1.1%–3.6%，10 月产地库存压力仍然较大。棕榈油高位库存仍然制约盘面。我国棕榈油库存同样有所下降。截至 10 月 20 日，我国棕榈油库存为 81.3 万吨，国内棕榈油变动较小。

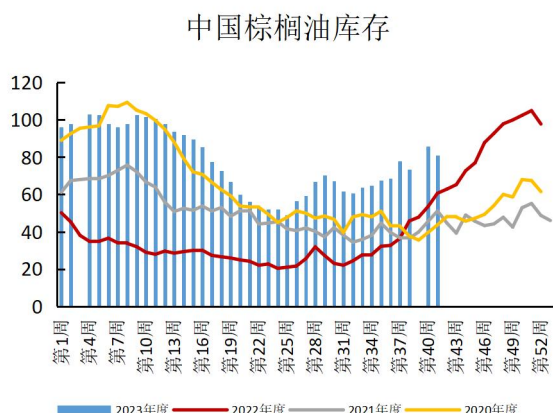
图表 22: 大豆港口库存 (万吨)

图表 23: 豆油库存 (万吨)

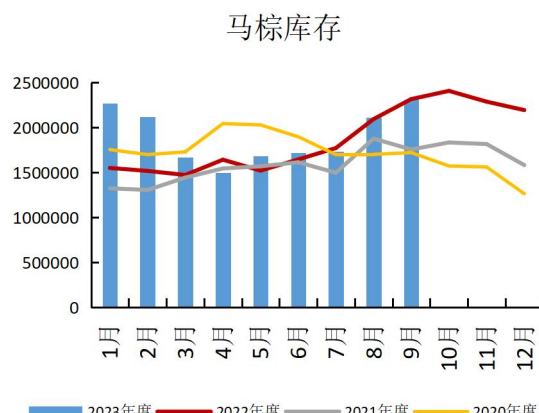


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

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)

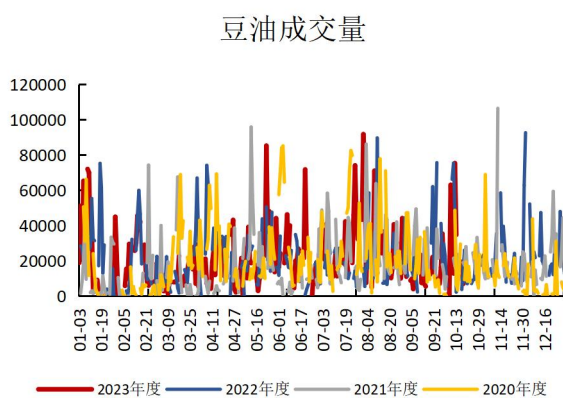


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

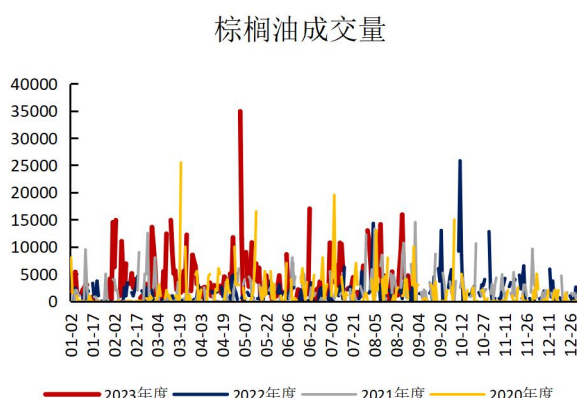
2.5 国内下游需求

节后油脂成交分化, 豆油成交好于棕榈油。截至 10 月 28 日, 棕榈油累计成交量为 6.14 万吨, 不及往年同期水平, 豆油成交整体较好, 累计成交量为 42.79 万吨, 较同期水平有所上升采购情况较好。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, 油脂板块供应端库存压力持续制约盘面价格, 国内情绪改善以及油厂采购行为推动上周油脂反弹, 利多短期提振盘面, 但是基本面偏弱情况未发生明显改善, 整体反弹力度与持

续性相对有限。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，产量仍然存在上升趋势，10月库存压力同样较大，市场持续交易棕榈油高位库存对盘面形成的潜在利空。国内方面，棕榈油库存小幅累库，但是库存仍然位于高位，四季度棕榈油预计呈现供强于求格局，四季度整体趋弱观点不变。豆油方面，基本面情况与棕榈油相似，同样呈现高库存与供应预期改善情况，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，整体运行强于棕榈油。

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，对于基于本报告全部或部分做出的交易、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。