

## 产地端有所改善，油脂尚未出现明显指引

2023年11月7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

油脂板块上周前半周延续震荡运行，后半周整体上涨，棕榈油领涨盘面，外盘运行强于内盘。其中，棕榈油受印尼 DMO 政策延期、油棕园面积下降影响，供应端收紧预期影响盘面，同时马棕 10 月全月航运高频数据显示，10 月全月出口进度有所上升，产地累库预期边际好转，棕榈油上方压力有所缓和。豆油则受棕榈油利好以及美豆基本面利好影响，豆油价格有所上升，但是利多提振相对有限，市场消化后重回震荡运行。

#### ● 后市展望与策略建议

当前，油脂板块产地利多影响，棕榈油等植物油价格快速上行。外盘方面，印尼出口政策与油棕园面积下降可能进一步收紧印尼出口水平，同时，马棕 10 月出口高频数据表示，马棕 10 月出口量较上月相比有所上升，产地累库强度有所下降，库存担忧边际缓解，外盘预计偏强运行。国内方面，由于上周棕榈油进口利润回升，油厂买船意愿有所上升，但是这在一定程度上同样加大了 11 月棕榈油到港量，国内供应宽松情况存在进一步强化可能，限制上方

空间，需求方面，棕榈油下游采购同样较为清淡，需求偏弱，在此情况下，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。近期豆油受美豆影响，价格同样有所上行，但是自身基本面未出现明显改善，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

油脂板块上周前半周延续震荡运行，后半周整体上涨，棕榈油领涨盘面，外盘运行强于内盘。其中，棕榈油受印尼 DMO 政策延期、油棕园面积下降影响，供应端收紧预期影响盘面，同时马棕 10 月全月航运高频数据显示，10 月全月出口进度有所上升，产地累库预期边际好转，棕榈油上方压力有所缓和。豆油则受棕榈油利好以及美豆基本面利好影响，豆油价格有所上升，但是利多提振相对有限，市场消化后重回震荡运行。截至 11 月 3 日，棕榈油收盘价为 7350 元/吨，变动 1.24%，豆油收盘价为 8178 元/吨，变动-2.56%，BMD 棕榈油合约收盘价为 29.17 林吉特/吨，变动 0.24%，CBOT 豆油合约收盘价为 52.56 美分/帮，变动 0.02%。

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	7318	7138	180	2.52%
豆油 2401	8172	7948	224	2.82%
BMD 棕榈油 11 月合约	3752	3780	-28	-0.74%
CBOT 豆油	50.67	50.19	0.48	0.96%

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	7310	7120	190	2.67%
棕榈油：广州	7290	7090	200	2.82%
豆油：张家港	8540	8330	210	2.52%
豆油：日照	8510	8300	210	2.53%

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）

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2401	28	22	6	27.27%
豆油 2401	368	382	-14	-3.66%

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)

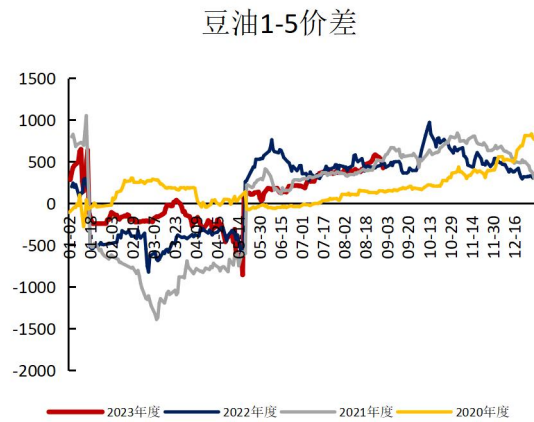
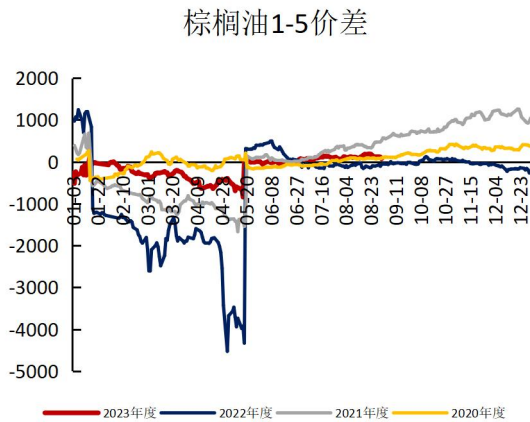
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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

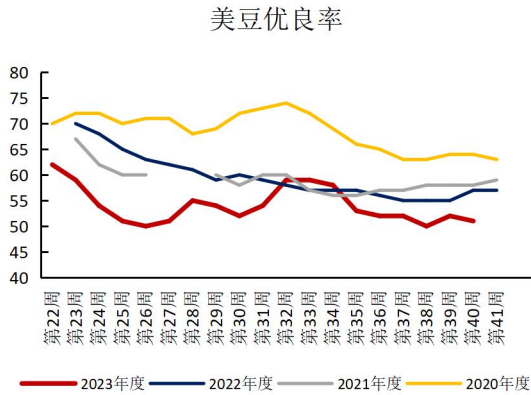
## 2. 基本面情况

### 2.1 豆油、棕榈油产区情况

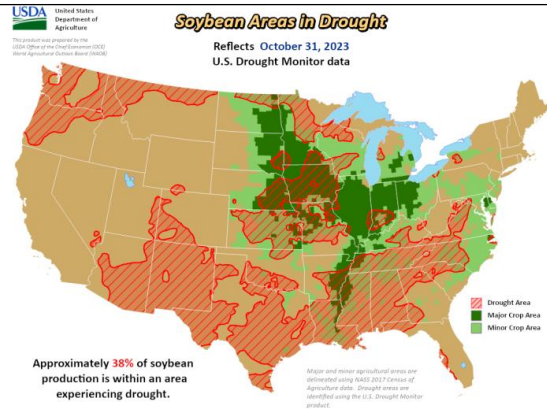
美豆收割进度快于往年。截至 10 月 30 日，美豆收割进度为 85%，快于往年收割进度。降水方面，大豆主产区未来 7 日累计降水较少，累计值约为 0.1-0.5 英寸，天气情况有利于美豆收割，预计在 11 月中旬左右基本完成收割作业。产量方面，随着美豆收割的持续扩大，USDA 产量逐渐接近真实水平，11 月产量前瞻显示，美豆产量预计下降至 41.02 亿蒲，进一步强化供应端紧张程度。巴西土壤情况改善有限，种植进度偏慢形成盘面支撑。上周巴西中部降水回归，但是土壤实际改善力度不及预期，除南里奥格兰德州外，其余产区降水较上年下降 1.5-3.2 英寸不等，整体仍然偏干。截至 43 周，巴西种植进度为 40%，不及去年同期 47.6%，种植进度整体偏慢。阿根廷方面，降水与土壤情况好于巴西，预计本年度阿根廷豆开局较好。降水预测方面，未来 7 日降水偏少，降水主要集中在后半周，本周降水对土壤改善相对有限，供应端担忧仍将对市场形成一定影响。但是当前尚未进入生长关键期，仍存在在一定时间观察巴西大豆种植改善情况。

10 月仍在增产期，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，但是马印两国土壤同样偏干。产量与出口方面，彭博等机构预期产量环比预计上升 3.3%，10 月 1-30 日马棕榈油产量环比上升 5.5%，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，马来西亚降水仍然好于印尼，部分地区降水量可达 3 英寸左右。但是马印两国整体降水情况均较好，厄尔尼诺现象目前尚未对降水形成比较明显的影响。

图表 10: 美豆优良率



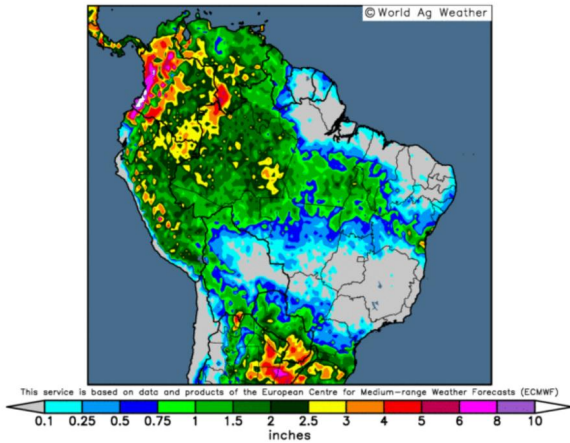
图表 11: 美豆主产区干旱情况改善



数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

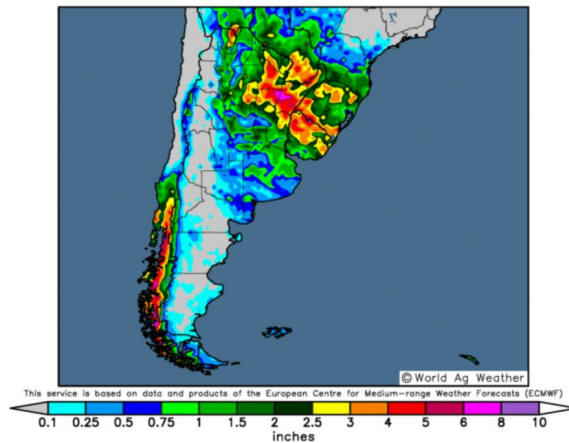
图表 12: 巴西未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast  
Days 1-7: 00UTC 6 Nov 2023 - 00UTC 13 Nov 2023  
Model Initialized 00UTC 5 Nov 2023



图表 13: 阿根廷未来 1-7 日降水情况

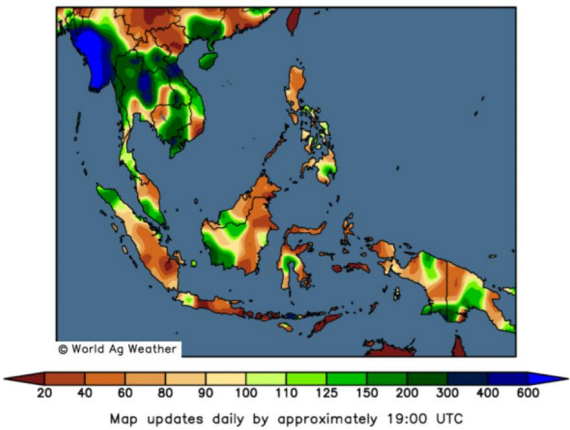
ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast  
Days 1-7: 00UTC 6 Nov 2023 - 00UTC 13 Nov 2023  
Model Initialized 00UTC 5 Nov 2023



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

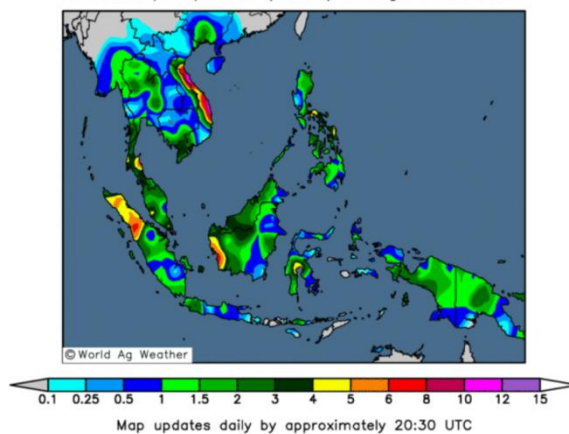
图表 14: 东南亚过去 14 日天降水预测

14-day Precipitation Analysis  
Percent of normal through 4 Nov 2023



图表 15: 东南亚未来 7 天降水预测

7-day Precipitation Analysis  
Observed precipitation (inches) through 4 Nov 2023



数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

## 2.2 进出口情况

美豆出口期延长，需求预计逐渐好转。南美方面，巴西 CNF 升贴水与美豆基本持平，旧作销售压力基本结束，美豆 CNF 报价支撑强化。截至 11 月 6 日，11 月、12 月交货的美湾豆 CNF 升贴水分别为 220 美分/蒲与 215 美分/蒲，11 月、12 月巴西豆升贴水为 215 美分/蒲与 210 美分/蒲，巴西价格优势逐渐下降。美豆出口方面，截至 10 月 26 日，美豆周度出口大豆约 199.63 万吨左右，同比下降 22.88%，出口中国大豆约 166.74 吨，同比下降 16.42%，当周美豆出口量小幅下降，但是市场情绪较为乐观。一方面，巴西大豆播种偏慢影响次年大豆上市时间，美豆销售窗口预计有所延长，改善美豆需求前景；另一方面，四季度我国大豆采购逐渐转向美豆，中国需求上升同样改善美豆出口情况，强化需求端支撑。

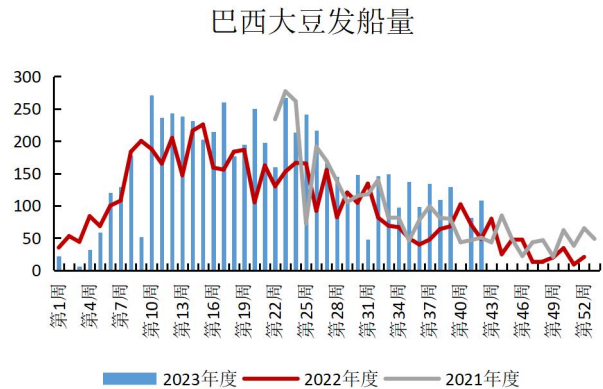
我国大豆有所下降。截至 10 月 27 日，我国到港量为 201.5 万吨，到港量仍然偏高。巴西对华出口方面，截至 11 月 3 日，巴西发运量为 93 万吨，排船量为 410 万吨，整体处于高位。钢联预计 11、12 月大豆到港量将达到 1700 万吨左右，远月大豆供应较为充裕，但是由于巴拿马运河水位持续下降，运力不足引发市场对四季度预计 2024 年 1 月大豆供应担忧，豆粕价格突破 4100 元/吨。

棕榈油远月进口利润后半周转正，进口利润打开提升油厂采购意愿。截至 11 月 3 日，棕榈油进口利润回正，其中 11 月、12 月均回正，采购窗口的打开，棕榈油仍然存在一定进口利润。但是从盘面利润和远月进口利润计算发现，四季度进口利润下降未发生明显改变，11、12 月棕榈油到港数量预计出现下降，远月买船意愿预计走弱。

图表 16: 大豆实际到港量 (万吨)

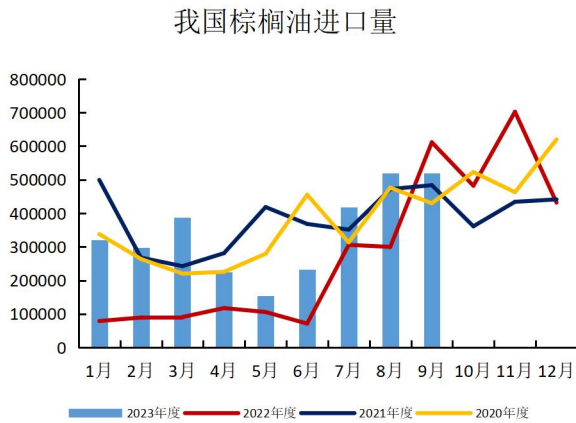


图表 17: 大豆到港量 (万吨)

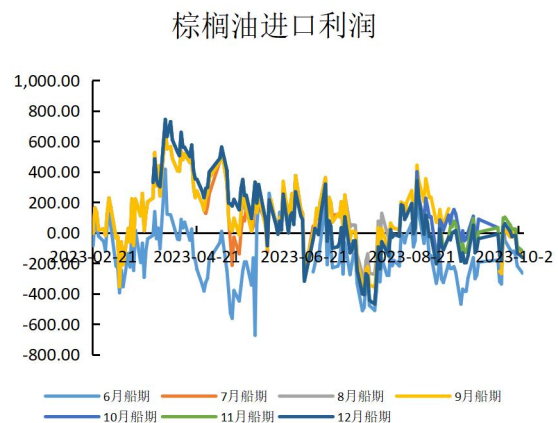


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

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

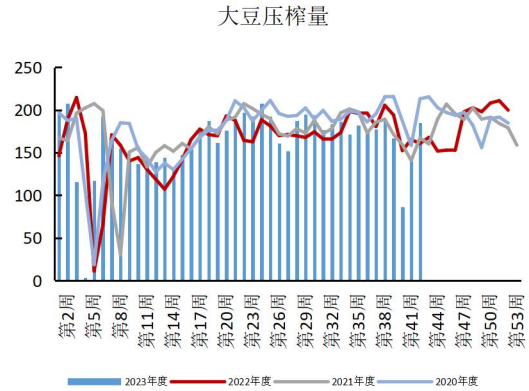
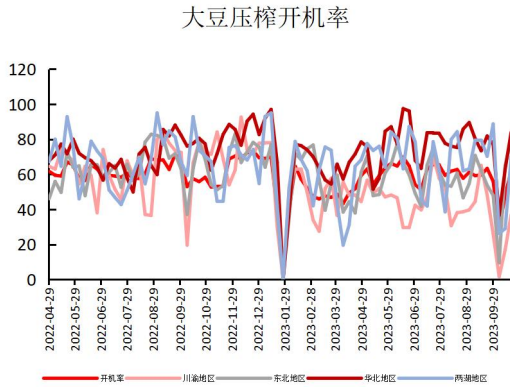
### 2.3 国内大豆压榨情况

本周油厂开工率小幅波动。截至 11 月 3 日, 全国开工率为 53%左右, 与去年同期持平, 大豆压榨量为 156.73 万吨, 整体变动不大。分区域看, 东北地区开工率降至 5 成左右, 川渝、华北、两湖地区开工率小幅波动。压榨利润回升, 但仍然处于亏损状态。截至 11 月 3 日, 受上周豆粕价格上升影响, 广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别回升至-40.9 元/吨、-30.9 元/吨、-49 元/吨、-30.9 元/吨以及-82.05 元/吨, 实际压榨利润亏损仍在一定程度上影响压榨意愿。盘面榨利方面, 美豆 11 月、12 月榨利同样回升, 但是仍然处于亏损状态, 油厂远月压榨意愿或将有所下降。



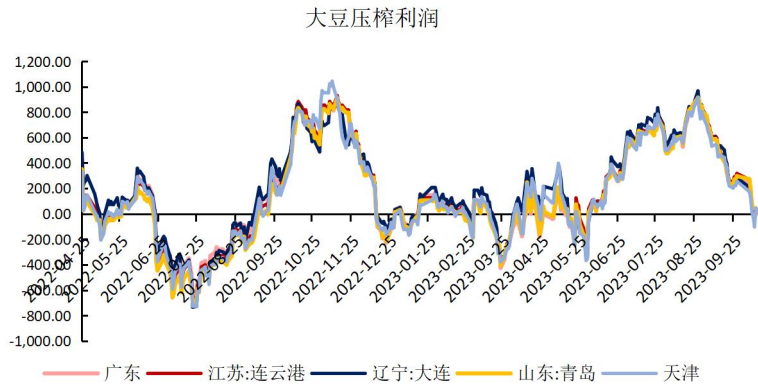
图表 20: 油厂开机率

图表 21: 国内大豆压榨量 (万吨)



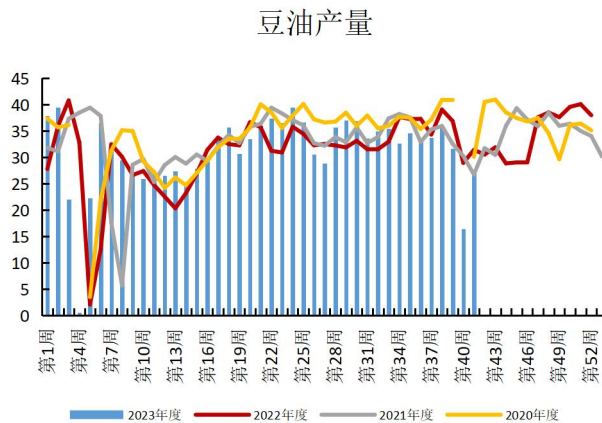
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

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

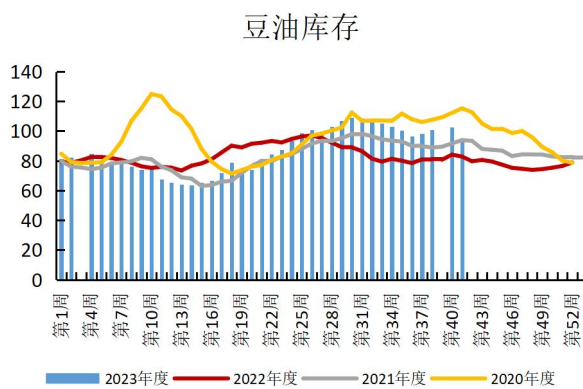
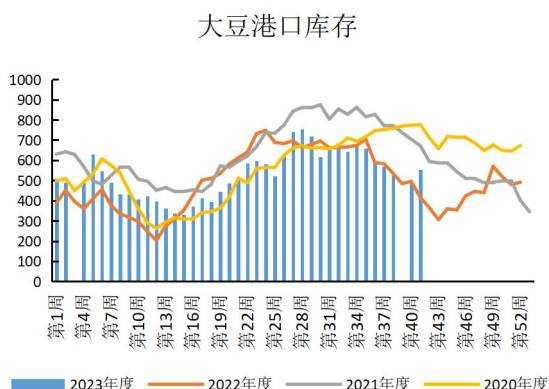
### 2.3 库存情况

美豆方面，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变动分化。截至10月27日，进口大豆港口库存回升至493.58万吨，油厂库存为409.71万吨，大豆到港量恢复；豆油库存未发生明显变化，库存基本不变，截至11月3日，全国豆油库存降至94万吨。

马棕累库预期编辑改善，国内棕榈油库存持续回升。10月高频数据报告显示，马棕月度出口预计有所改善，库存预计上升至250-260万吨，累库预期边际下降，但是库存压力仍未改变。10月棕榈油仍然处于增产周期，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11月3日，我国棕榈油库存为97.27万吨，国内棕榈油库存回升。

图表 22: 大豆港口库存 (万吨)

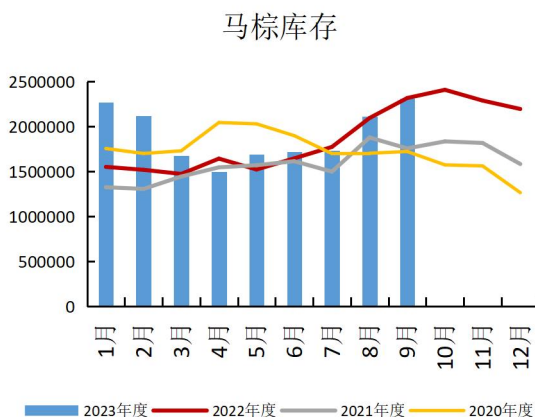
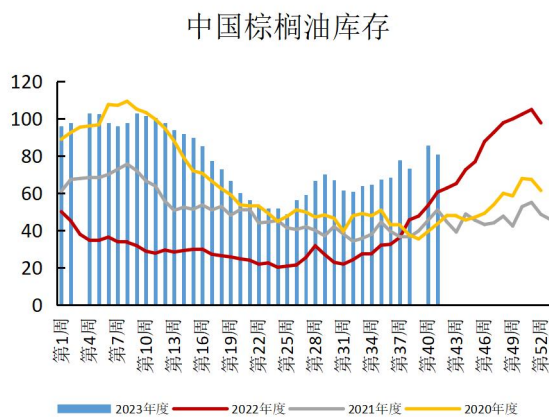
图表 23: 豆油库存 (万吨)



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)

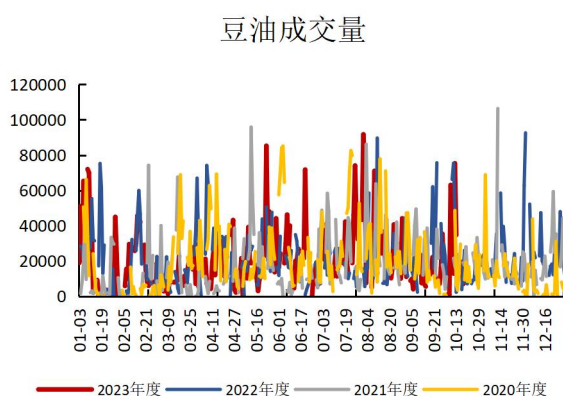


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

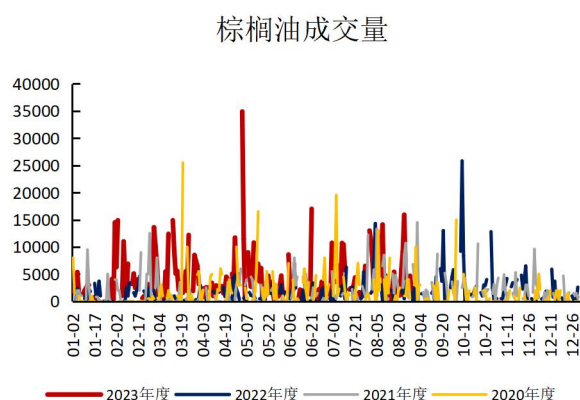
## 2.5 国内下游需求

节后油脂成交持续清淡，下游需求未出现明显分化，但是豆油成交好于棕榈油。截至 11 月 3 日，棕榈油累计成交量为 6.4 万吨，不及往年同期水平，豆油成交整体较好，累计成交量为 6.41 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 7：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，油脂板块产地利多影响，棕榈油等植物油价格快速上行。外盘方面，印尼出口政策与油棕园面积下降可能进一步收紧印尼出口水平，同时，马棕 10 月出口高频数据表示，马棕 10 月出口量较上月相比有所上升，产地累库强度有所下降，库存担忧边际缓解，外盘预计偏强运行。国内方面，由于上周棕榈油进口利润回升，油厂买船意愿有所上升，但是这在一定程度上同样加大了 11 月棕榈油到港量，国内供应宽松情况存在进一步强化可能，限制上方空间，需求方面，棕榈油下游采购同样较为清淡，需求偏弱，在此情况下，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。近期豆油受美豆影响，价格同样有所

上行，但是自身基本面未出现明显改善，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。