

MPOB 报告短期利空盘面，油脂延续偏弱运行

2023 年 11 月 13 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

油脂板块上周等待 USDA 与 MPOB 双报告，MPOB 报告发布后棕榈油小幅拉涨，但整体未突破 7500 元/吨压力位，豆油同样延续震荡走势，USDA 报告对其影响相对有限。

● 后市展望与策略建议

当前，油脂板块整体运行较弱，未出现明显行情提振。外盘方面，MPOB11 月报告显示，马棕产量与出口量双双超预期，导致库存累库不及市场预期水平，受其影响棕榈油短期内存在一定利多，但是本年度油棕园劳动力逐渐恢复，四季度棕榈油产量较为乐观，产地仍然存在累库可能，上方空间相对较小。国内方面，虽然受进口利润驱动影响，油厂买船有所上升，但是 11 月棕榈油进口量预计不到 30 万吨，12 月棕榈油买船数量同样较少，预计国内棕榈油将出现去库可能。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。近期豆油受跟随美豆运行，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

油脂板块上周等待 USDA 与 MPOB 双报告，MPOB 报告发布后棕榈油小幅拉涨，但整体未突破 7500 元/吨压力位，豆油同样延续震荡走势，USDA 报告对其影响相对有限。截至 11 月 10 日，棕榈油收盘价为 7398 元/吨，变动 0.65%，豆油收盘价为 8232 元/吨，变动 0.66%，BMD 棕榈油合约收盘价为 3803 林吉特/吨，变动 1.09%，CBOT 豆油合约收盘价为 51.32 美分/磅，变动 4.37%。

图表 1 期货结算价（元）

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2401	7356	7332	24	0.33%
豆油 2401	8198	8156	42	0.51%
BMD 棕榈油 11 月合约	3803	3762	41	1.09%
CBOT 豆油	51.32	49.17	2.15	4.37%

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	7330	7360	-30	-0.41%
棕榈油：广州	7320	7390	-70	-0.95%
豆油：张家港	8550	8580	-30	-0.35%
豆油：日照	8500	8550	-50	-0.58%

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	-26	28	-54	-192.86%
豆油 2401	352	424	-72	-16.98%

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)

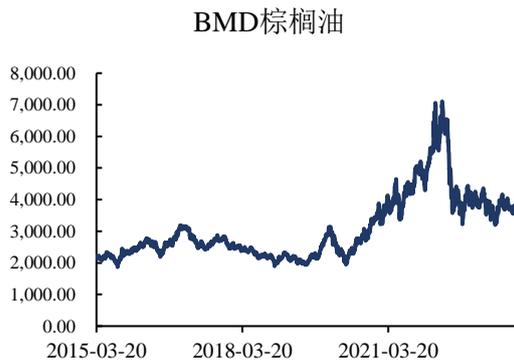
图表 5: 豆油合约价格 (元/吨)



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)

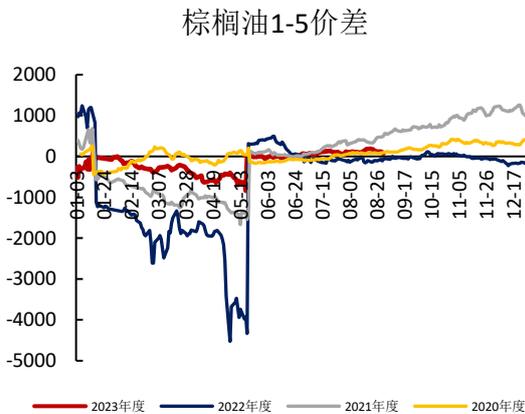
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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

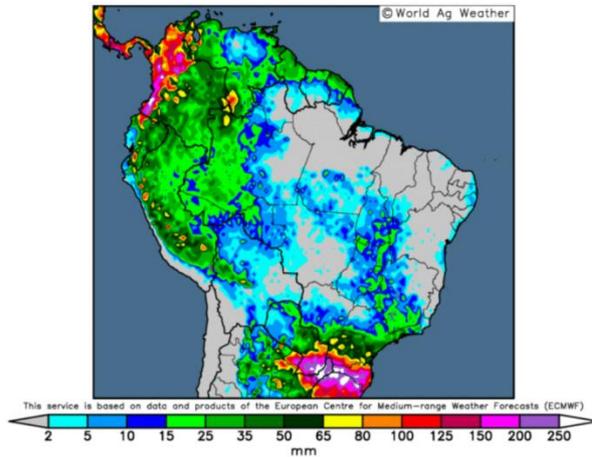
美豆收割接近尾声。截至 11 月 6 日，美豆收割进度为 91%，低于去年同期，快于往年收割进度。降水方面，大豆主产区未来 7 日基本未出现降水，有利于美豆收割，预计在 11 月中基本完成收割作业。产量方面，USDA 产量上调单产至 49.9 蒲，期末库存同样上调至 2.45 亿蒲，美豆供应偏紧边际缓解。巴西种植进度偏慢，土壤情况存在进一步恶化可能。截至 11 月 4 日，巴西播种进度为 48.4%，低于去年同期进度。种植环境方面，巴西产区土壤墒情持续恶化，市场存在产量担忧。巴西方面，过去 7 日中，马托格罗索北部南马托格罗索州中部降水仅为 2-15mm，降水量仅为过去的 40%-90%。阿根廷方面，降水与土壤情况好于巴西，预计本年度阿根廷豆开局较好，但是重要产区土壤情况仍存在进一步改善可能。降水预测方面，未来 7 日降水主要集中在阿根廷东北部与西南沿岸，整体降水位于 15-50mm，部分地区可达 65-200mm，降水情况相对较好。目前市场对阿根廷恢复性增产预期较为乐观，USDA 虽然延续巴西丰产预测，但是市场同样关注进入种植关键期前降水与土壤的改善情况，当前天气炒作相对较为谨慎。

马印两国土壤情况有所好转，降水整体尚可。近一个月内马印两国土壤干旱程度有所好转，降水量有所回升，整体而言马来西亚降水情况相对好于印尼。未来 7 日降水显示，马来西亚降水预计达到 65-125mm，印尼降水主要集中在苏门答腊岛中北部以及加里曼丹中西部，降水量分别可达 100-125mm 以及 65-80mm，但是印尼占碑等地区降水量出现下降，关注东南亚降水实际情况。

图表 10: 巴西未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 13 Nov 2023 - 00UTC 20 Nov 2023

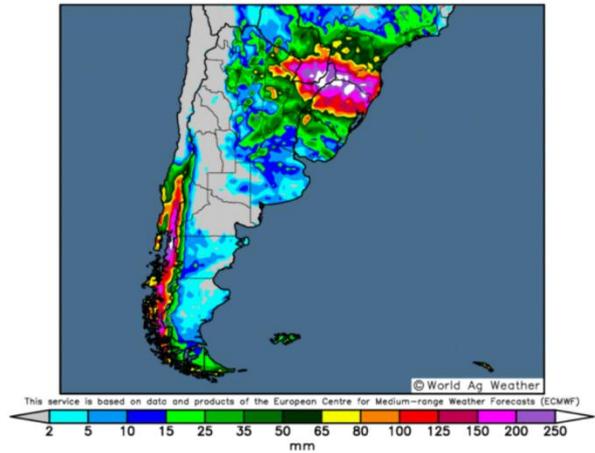
Model Initialized 00UTC 12 Nov 2023



图表 11: 阿根廷未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 13 Nov 2023 - 00UTC 20 Nov 2023

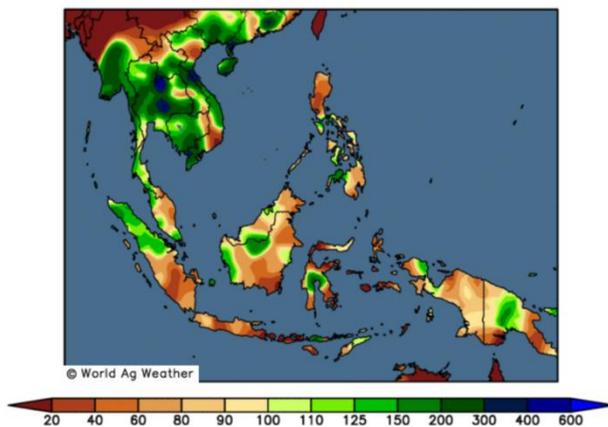
Model Initialized 00UTC 12 Nov 2023



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 12: 东南亚过去 14 日天降水

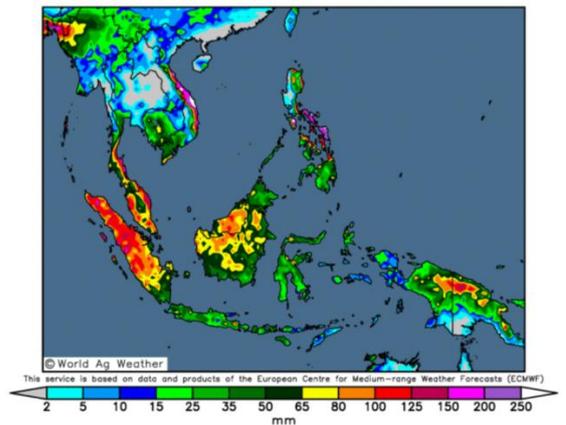
14-day Precipitation Analysis
Percent of normal through 11 Nov 2023



图表 13: 东南亚未来 7 天降水预测

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 13 Nov 2023 - 00UTC 20 Nov 2023

Model Initialized 00UTC 12 Nov 2023



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

2.2 进出口情况

美豆价格优势体现, 需求好转。巴西旧作销售压力基本结束, 美豆成为市场主流大豆供应。12 月交货合约升贴水中, 巴西 CNF 升贴水低于美豆 CNF 升贴水, 价格优势下美豆竞争力逐渐上升。美豆出口方面, 截至 11 月 2 日, 美豆周度出口大豆约 223.7 万吨左右, 环比上升 12.34%, 同比下降 14.37%, 出口中国大豆约 158.8 吨, 同比下降 19.31%, 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 11 月 3 日，我国到港量为 152.75 万吨，到港量低于同期水平。巴西对华出口方面，截至 11 月 10 日，巴西发运量为 85 万吨，排船量为 401 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后半周转负，进口利润亏损概率上升影响棕榈油买船情况。截至 11 月 10 日，棕榈油进口利润转负，进口利润亏损促使油厂买船意愿下降。11 月棕榈油到港预计不足 30 万吨，12 月棕榈油采购同样较少，进口量下降预计下降。但是棕榈油进口利润波动较大，若存在一定盈利水平仍将推动国内买船数量上升，但是受国内高库存以及应用场景下降影响，远月买船意愿走弱可能性较大。

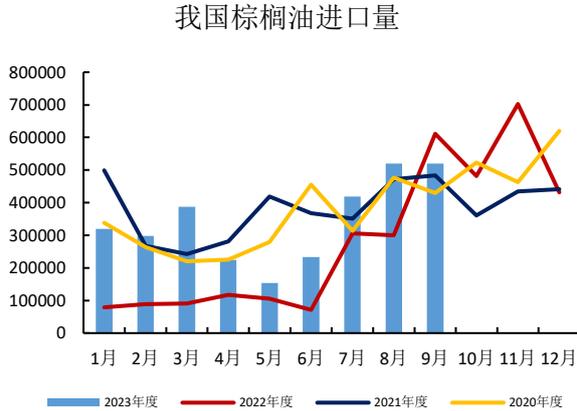
图表 14: 大豆实际到港量 (万吨)

图表 15: 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 16: 我国棕榈油进口数量 (吨)



图表 17: 棕榈油进口利润 (元/吨)

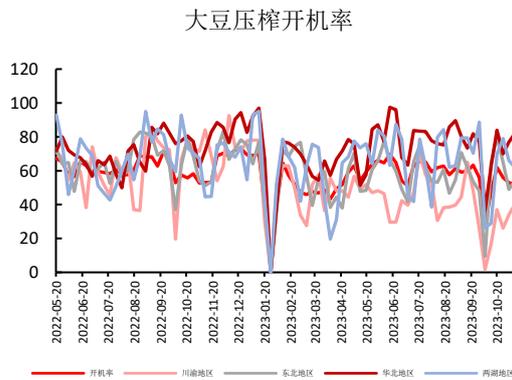


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询

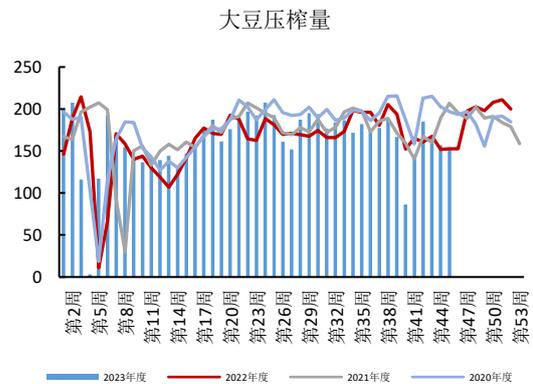
2.3 国内大豆压榨情况

本周油厂开工率小幅波动。截至 11 月 10 日，全国开工率为 52%左右，与去年同期持平，大豆压榨量为 153.46 万吨，整体小幅下降。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。压榨利润持续亏损。截至 11 月 10 日，受上周豆粕价格下降影响，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别下降至-56.6 元/吨、-46.6 元/吨、-85.45 元/吨、-46.6 元/吨以及-121.3 元/吨，实际压榨利润亏损，美豆 12 月盘面榨利亏损同样加深，油厂远月压榨意愿或将有所下降。

图表 18: 油厂开机率



图表 19: 国内大豆压榨量 (万吨)



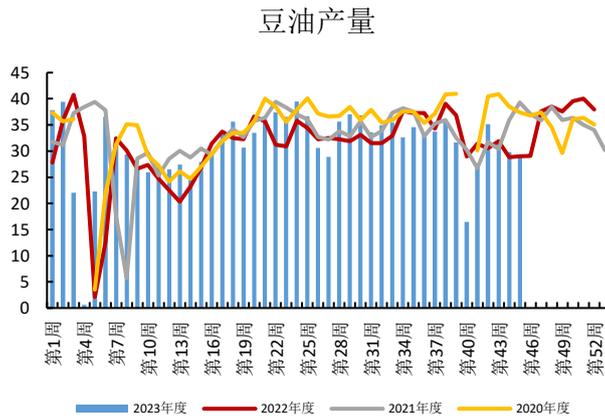
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 20: 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 21: 豆油产量 (万吨)



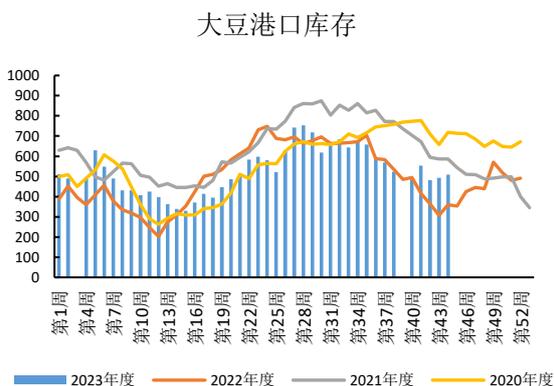
数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

2.3 库存情况

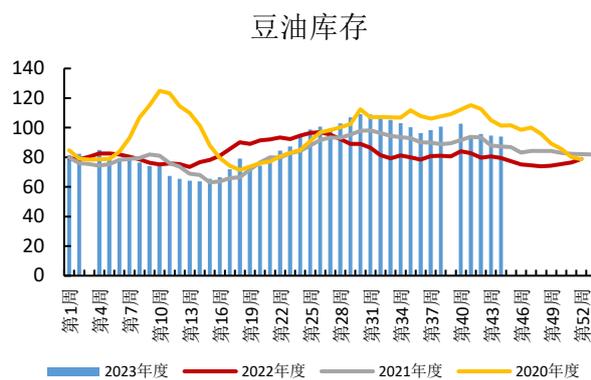
美豆方面, 11 月 USDA 报告上调美豆期末库存为 2.45 亿蒲左右, 美豆供应边际小幅改善。豆油库存整体变动不大, 截至 11 月 3 日, 全国豆油库存为 94 万吨, 供应端整体较为稳定。

马棕累库不及预期, 国内棕榈油库存持续回升。10 月 MPOB 报告显示, 马棕库存约为 244 万吨, 低于市场预期水平, 小幅利多盘面, 虽然库存边际下降, 但是产地库存压力仍未改变。随着油棕园劳动力情况改善, 传统减产期下棕榈油产量实际下降节点预计有所延迟, 棕榈油库存水平仍然制约盘面。我国棕榈油库存同样回升, 截至 11 月 3 日, 我国棕榈油库存为 97.27 万吨, 尚未出现明显去库迹象。

图表 22: 大豆港口库存 (万吨)



图表 23: 豆油库存 (万吨)

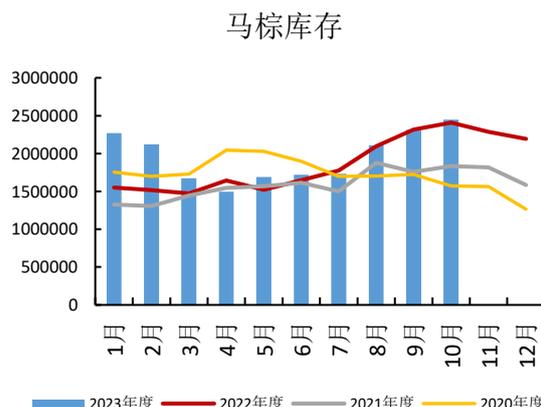


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

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)

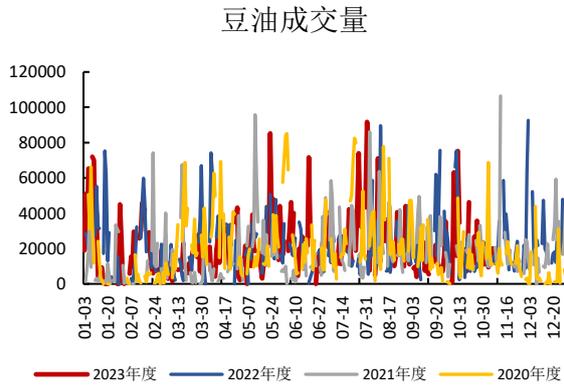


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

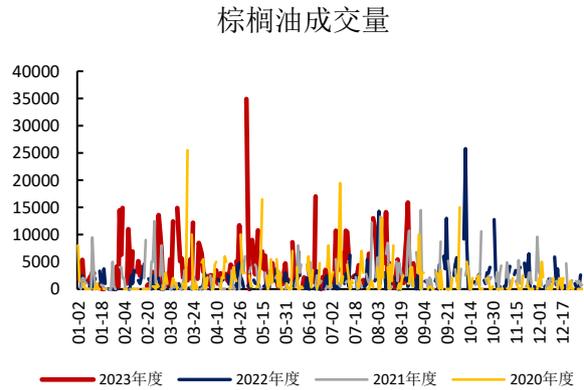
2.5 国内下游需求

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。11 月 1-10 日期间, 棕榈油累计成交量为 2.51 万吨, 高于往年同期水平, 豆油累计成交量为 11.87 万吨, 约为去年同期 87%左右, 上周豆油消费量有所下降, 但是豆油整体消费情况好于棕榈油。目前, 华南地区棕榈油走货情况相对较好, 其余地区受温度影响, 棕榈油消费均有所下降; 四季度为豆油传统消费旺季, 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 25: 豆油成交量 (万吨)



图表 26: 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, 油脂板块整体运行较弱, 未出现明显行情提振。外盘方面, MPOB11月报告显示, 马棕产量与出口量双双超预期, 导致库存累库不及市场预期水平, 受其影响棕榈油短期内存在一定利多, 但是本年度油棕园劳动力逐渐恢复, 四季度棕榈油产量较为乐观, 产地仍然存在累库可能, 上方空间相对较小。国内方面, 虽然受进口利润驱动影响, 油厂买船有所上升, 但是11月棕榈油进口量预计不到30万吨, 12月棕榈油买船数量同样较少, 预计国内棕榈油将出现去库可能。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。近期豆油受跟随美豆运行, 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。