

## 天气炒作下油脂波动上升，价格中枢预计有所上移

2023年11月20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

油脂板块上周整体受美豆影响，豆油领涨盘面，棕榈油基本面未发生明显变化，整体跟随豆油涨势为主。

#### ● 后市展望与策略建议

油脂板块近期基本面未发生明显变化，受外盘影响较大。外盘方面，天气炒作下美豆价格波动增大，豆油价格变动带动油脂板块价格上升。棕榈油方面，四季度马棕增产仍将延续，在厄尔尼诺气候的减产影响到来前产地高位库存压力仍将限制盘面上方空间。国内方面，受进口利润驱动影响，棕榈油进口边际上升，但是下游消费有限，国内棕榈油库存持续累库突破100万吨，供强于求格局仍未改变。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，但是天气炒作下美豆价格波动剧烈，外盘对豆油扰动预计增大，叠加新作大豆生长期利多因素较多，豆油潜在上行动力仍存，同时下游应用前景相对乐观，国内豆油开始去库，整体基本面情况好于棕榈油。近期豆油跟随美豆运行，延续震荡走势，后市行情取决于豆油整体去库力度以及下游采购情况，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

油脂板块上周整体受美豆影响，豆油领涨盘面，棕榈油基本面未发生明显变化，整体跟随豆油涨势为主。截至 11 月 17 日，棕榈油收盘价为 7490 元/吨，变动 1.24%，豆油收盘价为 8310 元/吨，变动 0.95%，BMD 棕榈油合约收盘价为 3930 林吉特/吨，变动 2.32%，CBOT 豆油合约收盘价为 51.24 美分/磅，变动 1.12%。

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	7508	7356	152	2.07%
豆油 2401	8346	8198	148	1.81%
BMD 棕榈油 11 月合约	3930	3744	186	4.97%
CBOT 豆油	51.24	51.32	-0.08	-0.16%

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	7470	7330	140	1.91%
棕榈油：广州	7470	7320	150	2.05%
豆油：张家港	8620	8550	70	0.82%
豆油：日照	8550	8500	50	0.59%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

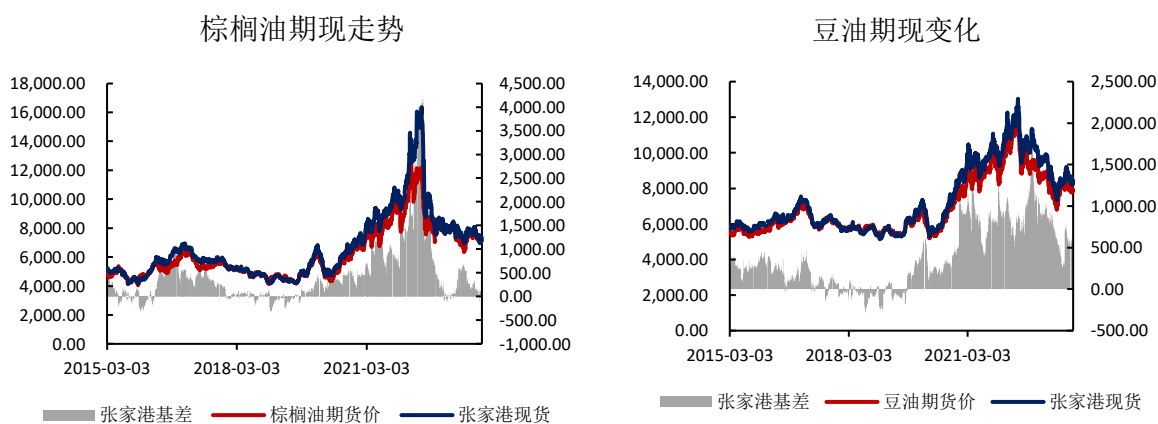
图表 3 油脂基差数据 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2401	-38	-26	-12	46.15%
豆油 2401	274	352	-78	-22.16%

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)

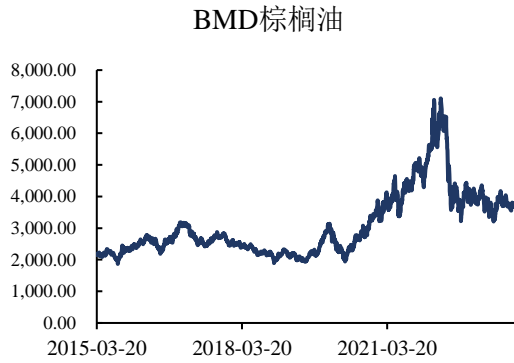
图表 5：豆油合约价格 (元/吨)



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)

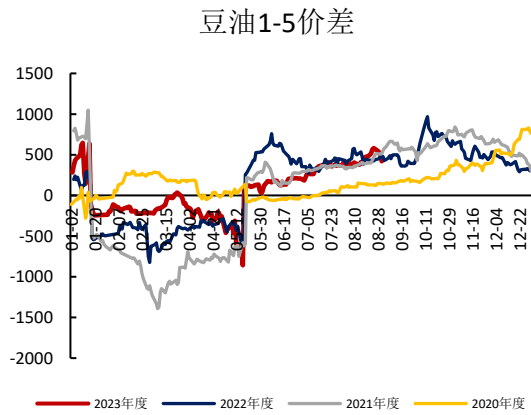
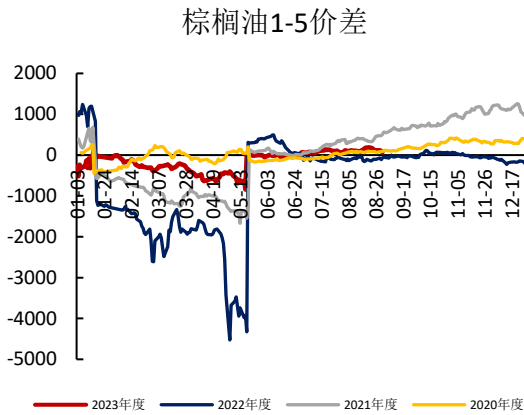
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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

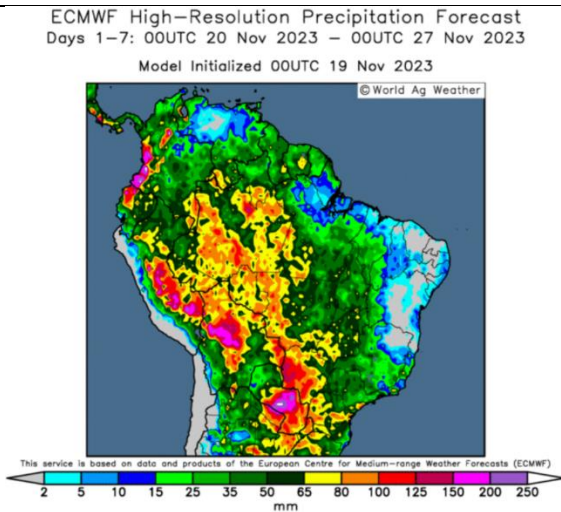
美豆收割接近尾声。截至 11 月 12 日, 美豆收割进度为 95%, 收割工作基本完成。降水方面, 大豆主产区未来 14 日降水逐渐下降, 有利于美豆收割, 预计在 11 月基本完成收割作业。

巴西种植进度偏慢, 降水存在好转迹象。截至 11 月 11 日, 巴西播种进度为 57.6%, 持续低于去年同期进度, 其中中西部产区种植进度较快, 马托格罗索、南马托格罗索播种接近完成, 南里奥格兰德州播种进度上升至 16%, 小幅低于去年水平。降水方面, 未来 7 日巴西产区降水出现明显改善, 马托格罗索整体降水量为 50-80mm, 南马托格罗索州降水约为 80-150mm; 阿根

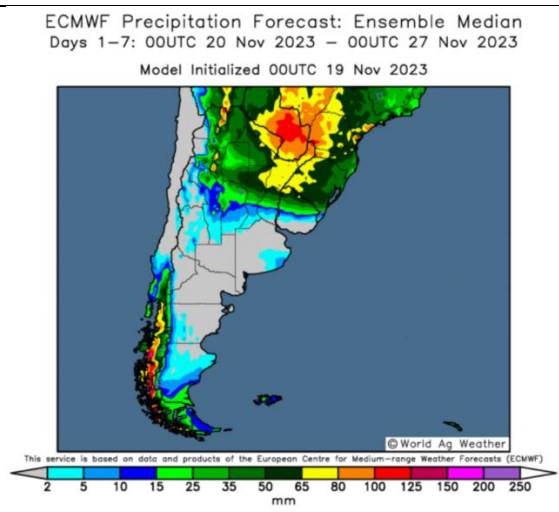
廷潘帕斯草原降水同样存在好转迹象，累计降水达 25-60mm，土壤情况仍在进一步改善。目前，巴西产区降水基本恢复达到往年正常水平，虽然中西部产区存在大豆补种可能，但是现在仍然存在一定种植窗口，种植期降水对最终产量形成影响有限，未来重点关注种植关键期降水情况。

马印两国东部土壤情况有所好转，降水回升。马来西亚降水情况目前好于印尼，过去两周东马来西亚与印尼加里曼丹地区降水情为往年 80%，整体降水有所下降马来西亚土壤墒情整体好于印尼。未来 7 日降水显示，马来西亚降水预计达到 80-125mm，印尼降水主要集中在加里曼丹岛中西部，苏门答腊岛降水相对较小，降水量分别可达 80-125mm 以及 30-100mm。产量方面，随着马来西亚油棕园劳动力持续改善，虽然厄尔尼诺带来的 6-8 个月后的减产，但是四季度增产预期仍然较为强烈，SPPOMA 数据显示，11 月 1-15 日棕榈油产量环比上升 2.9%，同比增幅预计将达 6%甚至以上产量，在棕榈油减产发酵前，增产压力将持续施压盘面。

**图表 10: 巴西未来 1-7 日降水情况**

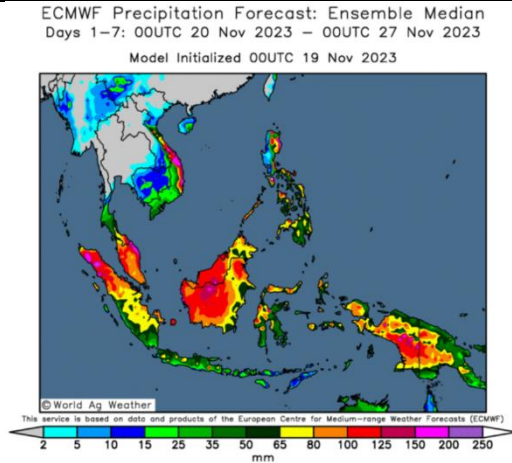


**图表 11: 阿根廷未来 1-7 日降水情况**

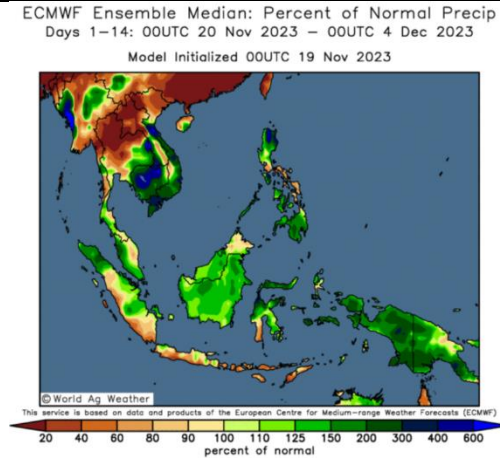


数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

图表 12: 东南亚未来 7 天降水



图表 13: 东南亚未来 7 天降水改善预测



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

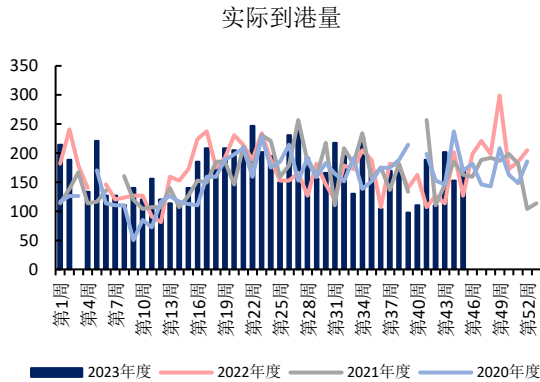
## 2.2 进出口情况

美豆成为当前大豆主要供应。出口方面,截至 11 月 9 日,美豆周度出口大豆约 199.13 万吨左右,环比下降 10.99%,同比下降 1.03%,出口中国大豆约 122.17 吨,同比下降 6.71%,当周美豆出口量小幅下降。

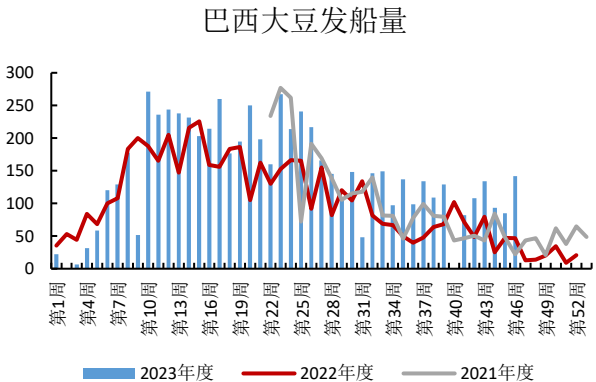
我国大豆有所下降。截至 11 月 10 日,我国到港量为 169 万吨,到港量尚可。发船量方面,11 月巴西大豆对中国发船计划为 505 万吨,美国 535 万吨,阿根廷 18 万吨,合计 1058 万吨,较上周增加 32 万吨。12 月巴西大豆对中国发船计划为 488 万吨,阿根廷 48 万吨,美国 355 万吨,合计 891 万吨,较上周增加 67 万吨,四季度大豆到港量整体较为充裕。

棕榈油远月进口利润后半周转负,进口利润亏损上升影响棕榈油买船情况。截至 11 月 17 日,棕榈油进口利润跌至-225.37 元/吨,跌破油厂亏损限制,远期买船意愿下降。市场预计 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,同时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)

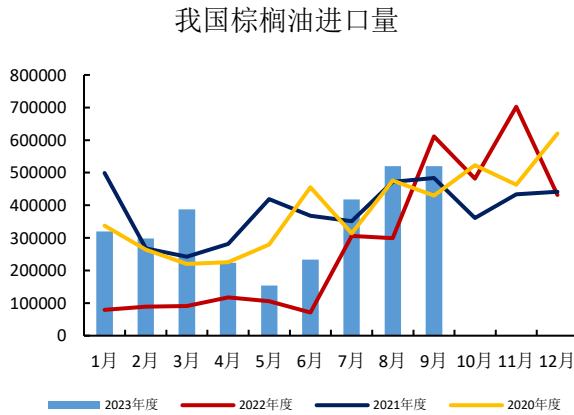


图表 15: 大豆到港量 (万吨)

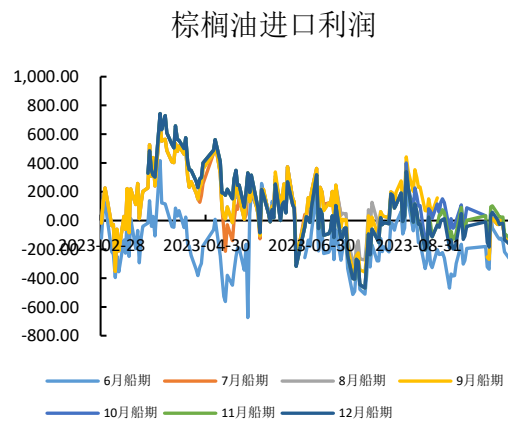


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

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

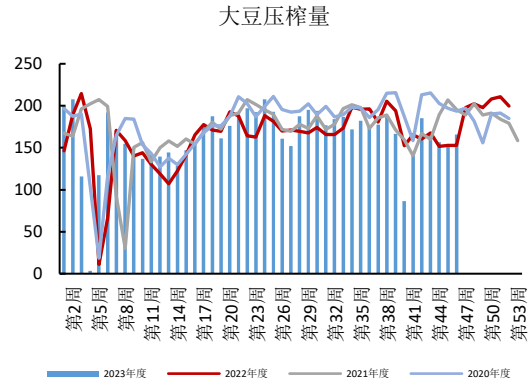
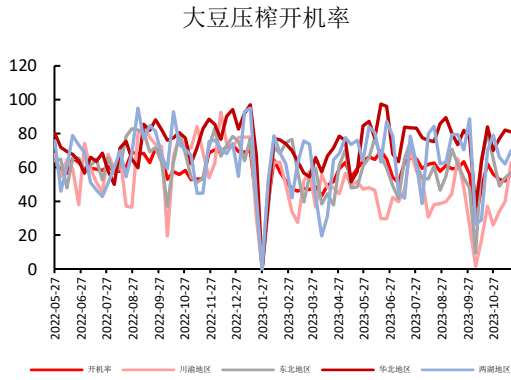
### 2.3 国内大豆压榨情况

本周油厂开工率小幅上升。截至 11 月 17 日, 全国开工率为 56%左右, 大豆压榨量为 165.66 万吨, 位于正常区间。分区域看, 川渝地区开工率回升至 6 成左右, 东北、华北、两湖地区开工率小幅波动。压榨利润重新转负, 截至 11 月 17 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-71.3 元/吨、-61.3 元/吨、-68 元/吨、-61.3 元/吨以及-110.8 元/吨, 实际压榨利润亏损, 美豆 12 月盘面榨利亏损同样加深, 油厂远月压榨意愿预计跟随开工率变动。



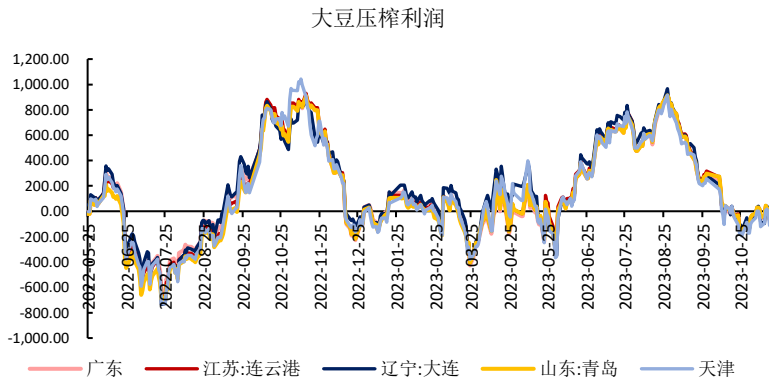
图表 18: 油厂开机率

图表 19: 国内大豆压榨量 (万吨)



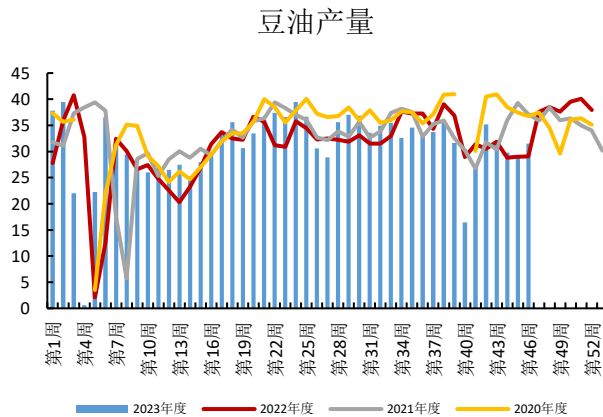
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

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



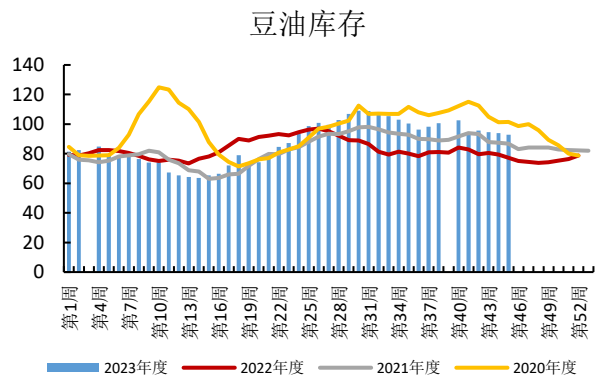
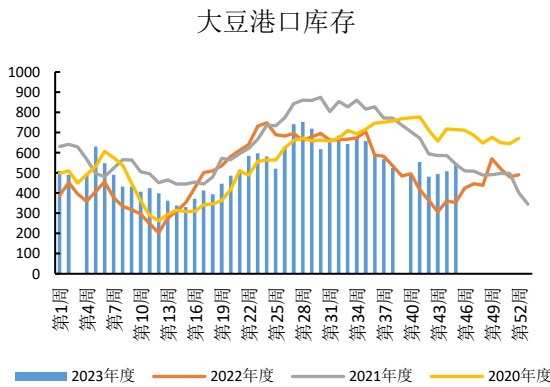
### 2.3 库存情况

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。豆油开始去库，截至11月10日，全国豆油库存为92.95万吨。

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。根据产量、出口变动测算，棕榈油产地库存仍然存在至260-280万吨累库压力，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10日，我国棕榈油库存为104.16万吨，棕榈油库存持续累库。

图表 22: 大豆港口库存 (万吨)

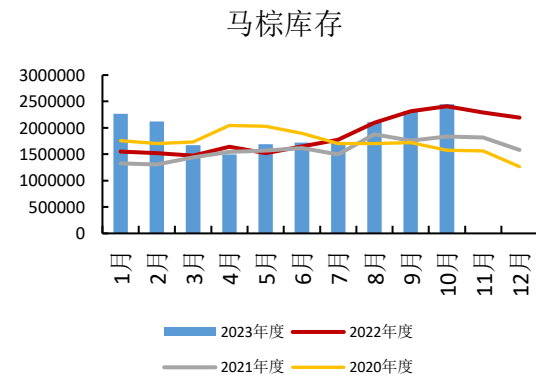
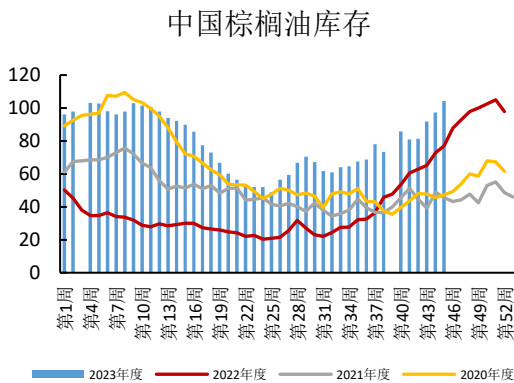
图表 23: 豆油库存 (万吨)



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)

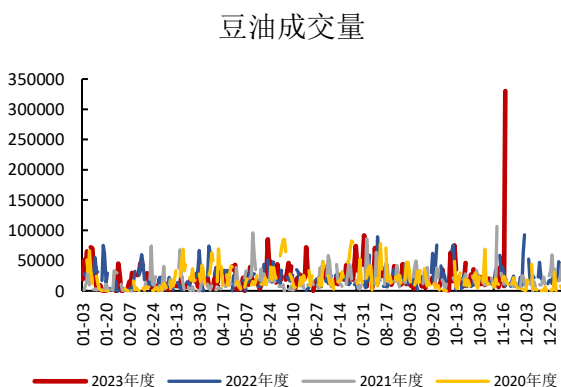


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

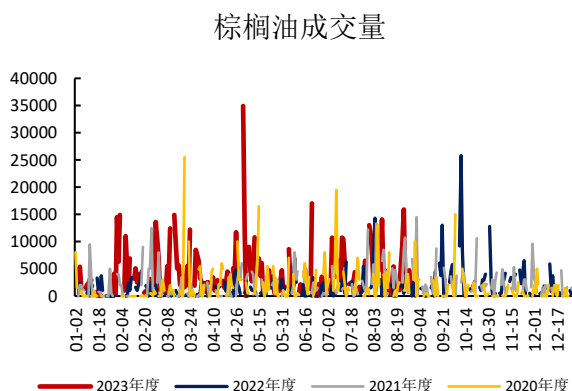
## 2.5 国内下游需求

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1-17日期间，棕榈油累计成交量为3.32万吨，高于往年同期水平，豆油累计成交量为24.78万吨，不及去年同期87%左右，上周豆油消费量有所下降，但是豆油整体消费前景好于棕榈油。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

油脂板块近期基本面未发生明显变化，受外盘影响较大。外盘方面，天气炒作下美豆价格波动增大，豆油价格变动带动油脂板块价格上升。棕榈油方面，四季度马棕增产仍将延续，在厄尔尼诺气候的减产影响到来前产地高位库存压力仍将限制盘面上方空间。国内方面，受进口利润驱动影响，棕榈油进口边际上升，但是下游消费有限，国内棕榈油库存持续累库突破100万吨，供强于求格局仍未改变。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，但是天气炒作下美豆价格波动剧烈，外盘对豆油扰动预计增大，叠加新作大豆生长期利多因素较多，豆油潜在上行动力仍存，同时下游应用前景相对乐观，国内豆油开始去库，整体基本面情况好于棕榈油。近期豆油跟随美豆运行，延续震荡走势，后市行情取决于豆

油整体去库力度以及下游采购情况，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。