

美豆价格回调压制盘面，油脂板块偏弱运行

2023年11月27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

油脂板块上周受美豆回落影响，豆油跟随外盘大豆下跌，棕榈油基本面未发生明显变化，整体跟随豆油走势为主。

● 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，整体跟随降水变动。外盘方面，随着巴西降水好转，油脂板块回吐天气升水，叠加弱势基本面价格持续下行。棕榈油方面，马棕开始减产，产量端供应压力边际下降，同时出口端环比上升，马棕累库担忧边际缓解，盘面支撑力度有所上升，但是在高位库存限制下，棕榈油上方空间整体较为有限。国内方面，进口亏损下，油厂陆续出现洗船，进口量下降带动库存被动下降，棕榈油消费同样好于去年水平，但是在高位库存情况下，去库力度较为有限，整体偏弱运行。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，但是豆油库存情况相对好于棕榈油，下游消费虽然尚未启动，市场仍然对四季度与春节消费存在期待，近期豆油跟随天气变动，远期重点关注下游消费修复情况。

- **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

油脂板块上周受美豆回落影响，豆油跟随外盘大豆下跌，棕榈油基本面未发生明显变化，整体跟随豆油走势为主。截至 11 月 24 日，棕榈油收盘价为 7338 元/吨，变动-2.03%，豆油收盘价为 8172 元/吨，变动-1.66%，BMD 棕榈油合约收盘价为 3890 林吉特/吨，变动-1.02%，CBOT 豆油合约收盘价为 50.56 美分/磅，变动-1.15%。

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	7370	7508	-138	-1.84%
豆油 2401	8190	8346	-156	-1.87%
BMD 棕榈油 11 月合约	3890	3930	-40	-1.02%
CBOT 豆油	50.65	50.84	-0.19	-0.37%

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	7370	7470	-100	-1.34%
棕榈油：广州	7360	7470	-110	-1.47%
豆油：张家港	8480	8620	-140	-1.62%
豆油：日照	8410	8550	-140	-1.64%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

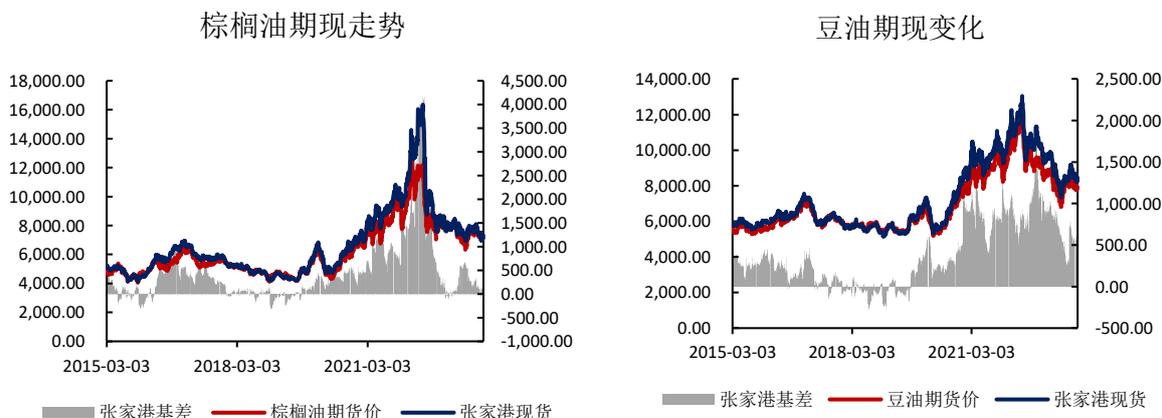
图表 3 油脂基差数据 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2401	0	-38	38	-100.00%
豆油 2401	290	274	16	5.84%

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)

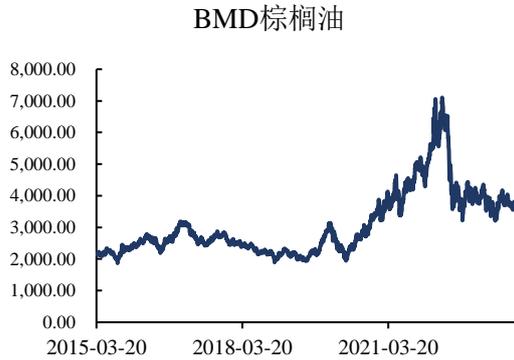
图表 5: 豆油合约价格 (元/吨)



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)

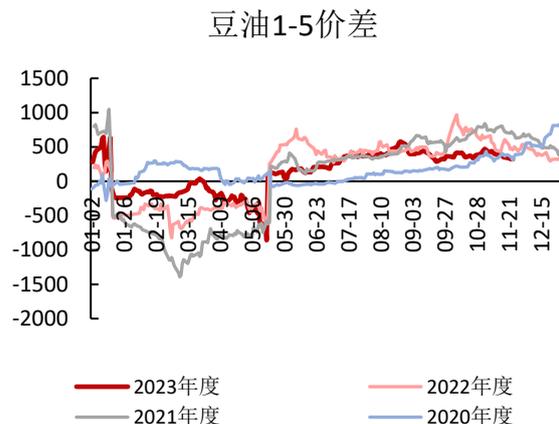
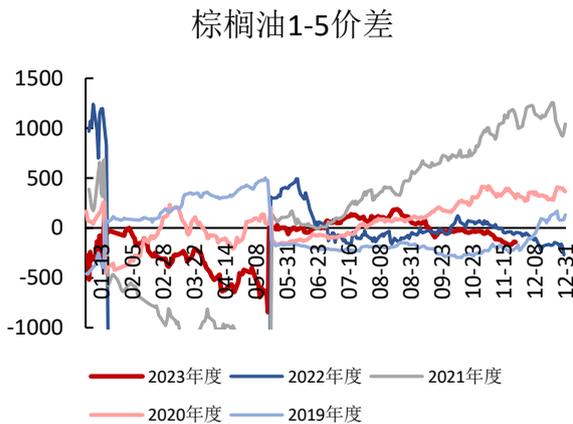
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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

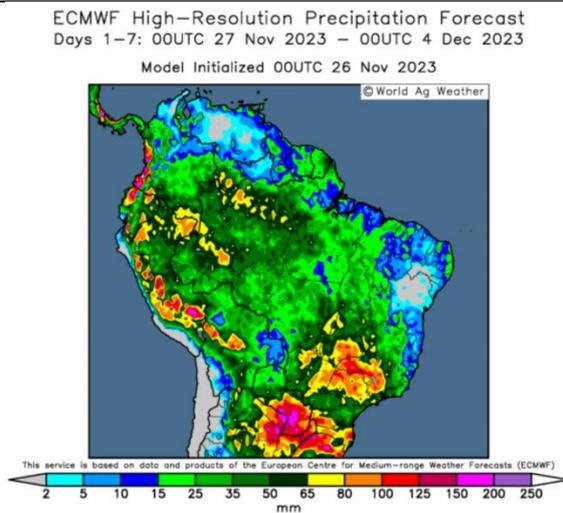
2.1 豆油、棕榈油产区情况

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, 但是整体种植速度与往年较为类似, 马托格罗索、南马托格罗索播种接近 90%, 巴拉纳州种植进度达 84%, 南里奥格兰德州播种进度上升至 24%, 小幅低于去年水平。降水方面, 未来 7 日巴西产区均将迎来降水, 马托格罗索整体降水量为 25-50mm, 南马托格罗索州降水约为 50-80mm; 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。巴西产区降水由南向北逐渐改善, 马托格罗索州与戈亚斯州等偏干产区降水同样存在修复倾向, 但

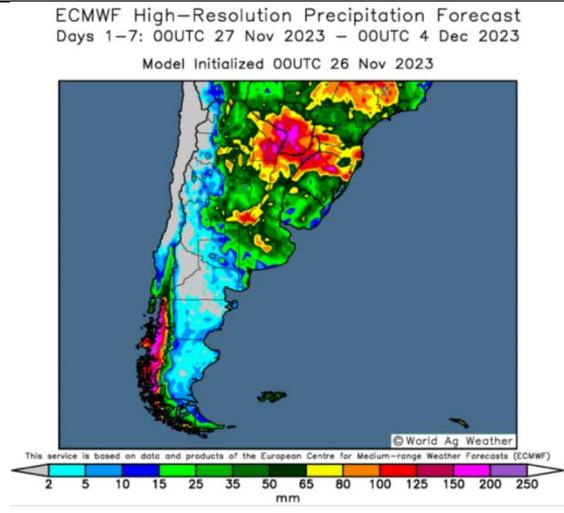
是短期内缺水现状仍将延续，本年度阿根廷土壤情况为近三年最好状况，种植进度快速上升至34%。目前部分机构开始下调巴西大豆产量，但是12月初降水改善在一定程度上缓解市场担忧，同时巴西、阿根廷种植面积上调给予南美大豆产量一定的容错率，未来重点关注种植关键期降水情况。

马印两国未来降水回升。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逐渐回升到往年110%左右，印尼苏门答腊部分地区降水情况仍然仅为往年40%-60%水平，降水分布不均情况仍然存在。未来14日内马印两国均将迎来大量降水，马来西亚降水预计达到80-150mm，印尼加里曼丹与苏门答腊大部分地区降水同样将达80-125mm。产量方面，马来西亚油棕园劳动力持续改善，但是11月马棕产量存在减产预兆，航运机构高频数据显示，11月1-20日棕榈油产量环比下降6.01%，四季度产量压力存在边际缓解预期，但是同比增幅仍然接近6%，与我们前期测算水平较为接近，在棕榈油减产落地前，棕榈油仍兼面临一定产地压力。

图表 10: 巴西未来 1-7 日降水情况



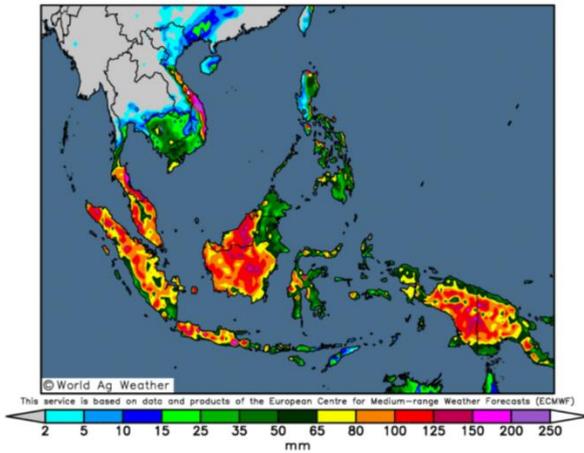
图表 11: 阿根廷未来 1-7 日降水情况



数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

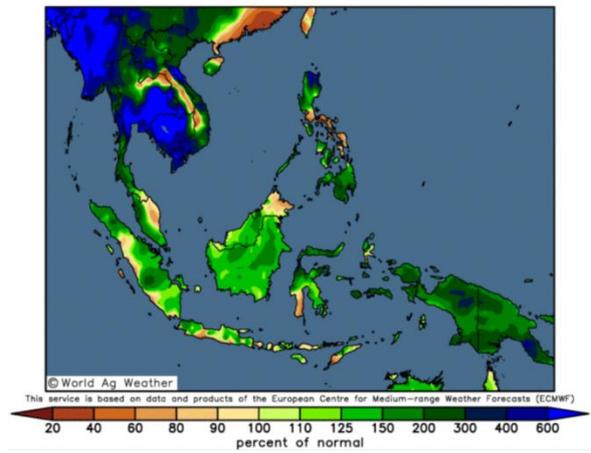
图表 12: 东南亚未来 7 天降水

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 27 Nov 2023 - 00UTC 4 Dec 2023
Model Initialized 00UTC 26 Nov 2023



图表 13: 东南亚未来 14 天降水改善预测

ECMWF 75th Percentile: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 27 Nov 2023 - 00UTC 11 Dec 2023
Model Initialized 00UTC 26 Nov 2023



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

2.2 进出口情况

美豆成为当前大豆主要供应。出口方面,截至 11 月 16 日,美豆周度出口大豆约 166.03 吨左右,环比下降 13.88%,同比下降 29.43%,出口中国大豆约 104.5 吨,环比下降 14.39%,当周美豆出口量小幅下降。

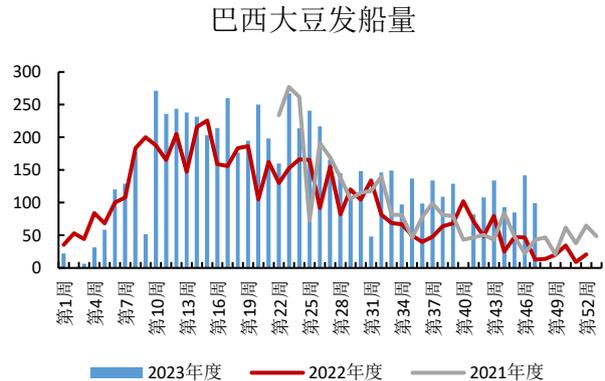
我国大豆有所下降。截至 11 月 17 日,我国到港量为 195 万吨,周度到港量回升至近三年高位。发船量方面,11 月巴西大豆对中国发船计划为 505 万吨,美国 535 万吨,阿根廷 18 万吨,合计 1058 万吨,较上周增加 32 万吨。12 月巴西大豆对中国发船计划为 488 万吨,阿根廷 48 万吨,美国 355 万吨,合计 891 万吨,较上周增加 67 万吨,四季度大豆到港量整体较为充裕。

棕榈油远月进口利润持续亏损,部分油厂洗船棕榈油进口量预计下降。截至 11 月 24 日,棕榈油 12 月船期进口利润跌至-263.47 元/吨,跌破油厂亏损限制,油厂洗船 2 条降低进口量,远月买船意愿走弱可能性较大。市场预计 11 月棕榈油到港约为 40 万吨,12 月棕榈油采购同样较少,进口量预计下降。

图表 14: 大豆实际到港量 (万吨)

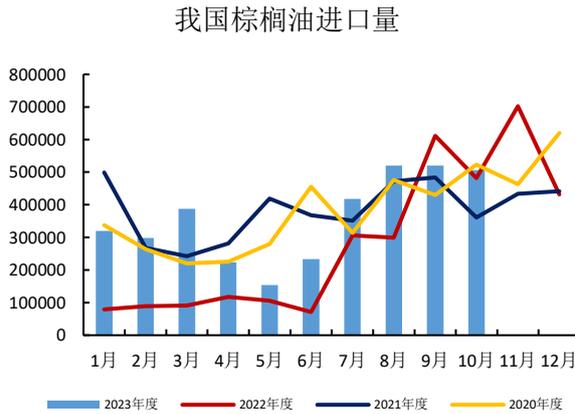


图表 15: 大豆到港量 (万吨)

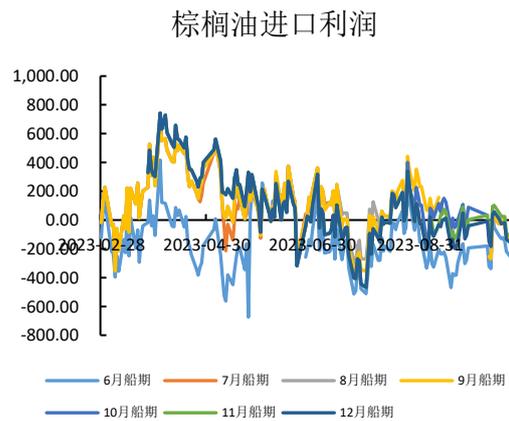


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

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)



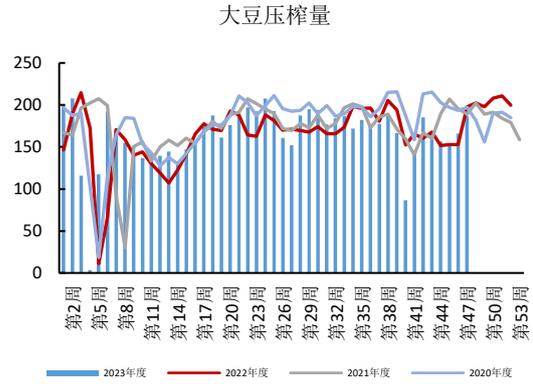
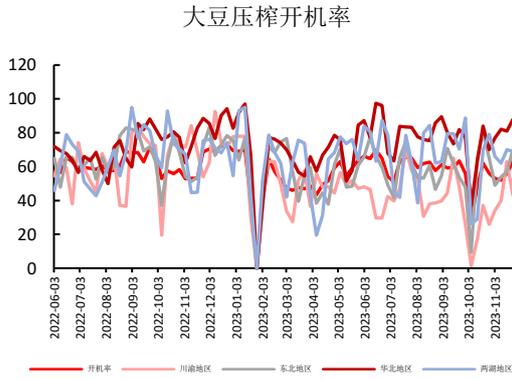
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询

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 24 日, 全国开工率为 63%左右, 大豆压榨量为 186.77 万吨, 豆油产量为 35.48 万吨, 位于正常区间。分区域看, 川渝地区开工率回落至 5 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, 广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别下降至-79.45 元/吨、-69.45 元/吨、-23.35 元/吨、-69.45 元/吨以及-56.15 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)



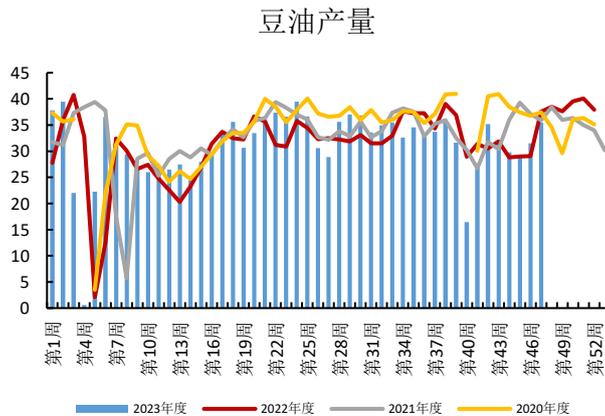
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

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

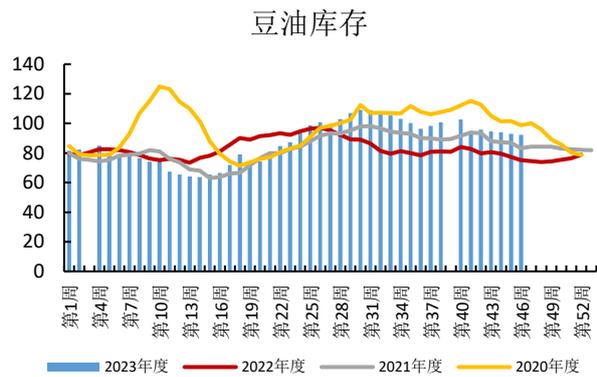
美豆方面，11月USDA报告上调美豆期末库存为2.45亿蒲左右，美豆供应边际小幅改善。豆油开始去库，截至11月17日，全国豆油库存为92.3万吨，整体去库力度较小。

马棕出口量环比上升，累库压力边际下降。航运机构高频数据显示，11月1-25日马棕出口量环比上升7.72-13.6%，产量端环比下降4.88%，产地库存压力边际缓解，市场下方支撑有所回升，但是产地高位库存压力未完全缓解，去库力度仍为市场关注对象。我国棕榈油库存受进口端下降影响，库存被动下降。截至11月17日，我国棕榈油库存为100万吨，棕榈油库存小幅下降，但仍然偏高。

图表 22: 大豆港口库存 (万吨)

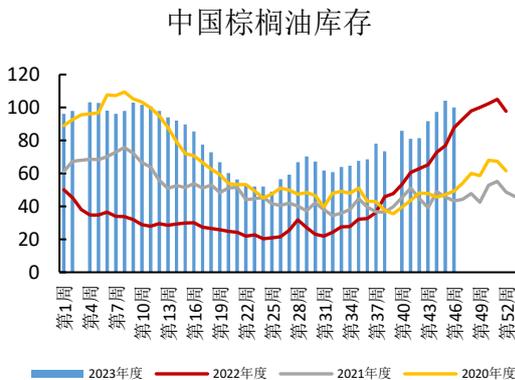


图表 23: 豆油库存 (万吨)

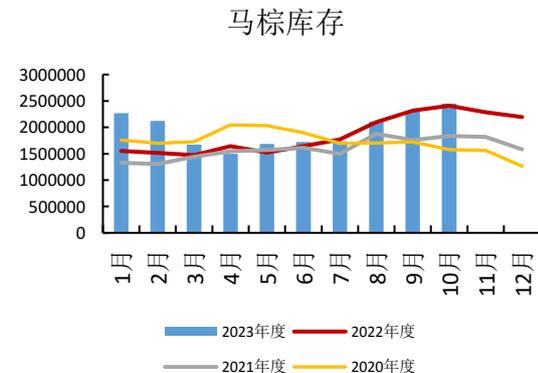


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

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)

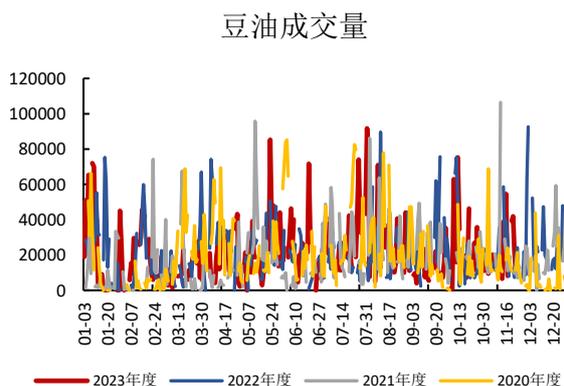


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

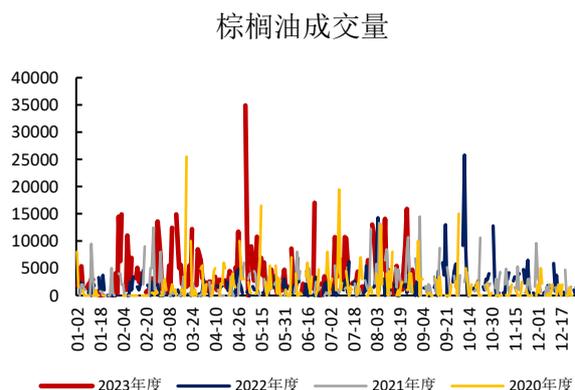
2.5 国内下游需求

油脂成交尚可，下游需求尚未启动。11月1-24日期间，棕榈油累计成交量为5.5万吨，高于去年11月全月消费量，豆油累计成交量为37.1万吨，与去年同期水平持平。虽然棕榈油消费情况相对较好，但是其库存压力同样较大，棕榈油短期内库存压力仍存，同时随着天气转凉，棕榈油消费范围逐渐缩小，目前除华南地区外，其余地区受温度影响走货情况较差，而四季度为豆油传统消费旺季，下游对四季度以及春节油脂消费仍然存在一定期待，但是当前下游采购需求尚未完全启动，未来持续关注下游采购情况。

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，整体跟随降水变动。外盘方面，随着巴西降水好转，油脂板块回吐天气升水，叠加弱势基本面价格持续下行。棕榈油方面，马棕开始减产，产量端供应压力边际下降，同时出口端环比上升，马棕累库担忧边际缓解，盘面支撑力度有所上升，但是在高位库存限制下，棕榈油上方空间整体较为有限。国内方面，进口亏损下，油厂陆续出现洗船，进口量下降带动库存被动下降，棕榈油消费同样好于去年水平，但是在高位库存情况下，去库力度较为有限，整体偏弱运行。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，但是豆油库存情况相对好于棕榈油，下游消费虽然尚未启动，市场仍然对四季度与春节消费存在期待，近期豆油跟随天气变动，远期重点关注下游消费修复情况。

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。