

## 天气扰动影响盘面，油脂偏弱震荡

2023年12月4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

11月油脂受天气扰动影响，先扬后抑，整体小幅收涨。11月上半月，巴西干旱存在进一步加深可能，巴西大豆产量担忧推动豆价快速上行，带动棕榈油价格上行。但是随着南美降水的好转以及阿根廷种植进度的推进，产区降水改善缓解产量担忧，叠加阿根廷种植面积上调情况，豆类盘面快速回吐天气升水，播种期天气计价基本结束，市场当前等待种植关键期降水实际情况与产区干旱进一步变化。棕榈油方面，11月下旬马棕出现减产迹象，出口情况较上月有所好转，产地累库压力减弱对棕榈油形成一定支撑，在豆油相对偏弱情况下，棕榈油相对独立的走势在一定程度上对油脂市场形成支撑，缓解美豆对油脂的偏空影响。但是油脂板块整体偏弱趋势并未发生明显改变。

#### ● 后市展望与策略建议

11月内外盘油脂走势较为一致，油脂板块跟随天气炒作，国内基本面偏弱情况未发生明显改变。棕榈油方面，产地进入减产期，产量下降、出口量回升，累库压力边际缓解，但是主需国进口采购放缓，马棕进一步改善空间有限，马棕仍然高位库存压力尚未完全解除；国内方面，棕榈油进口量下降，库存预计有所回落，但是需求端偏弱，国内消费范围逐步缩小至华南地区，气温约束下下游需求

未见好转，棕榈油整体延续偏弱运行。豆油方面，天气炒作同样成为盘面交易主线，但是在南美天气未出现进一步指引前，国内基本面偏弱同样将导致豆油价格偏弱运行。目前开工率回升至 6 成左右，12 月、次年 1 月大豆到港量充裕，豆油产量预计有所上升，在下游消费与往年持平情况下，豆油预计重新累库，供应端仍然压制盘面上方空间。市场虽然期待节日消费对油脂的提振，但是在供强需弱格局下，需警惕旺季不旺导致的油脂利多落空，近期豆油同样延续弱势运行

### ● 风险因素

美国天气情况；美豆单产与种植面积调整；下游豆粕需求变化；

## 1. 行情回顾

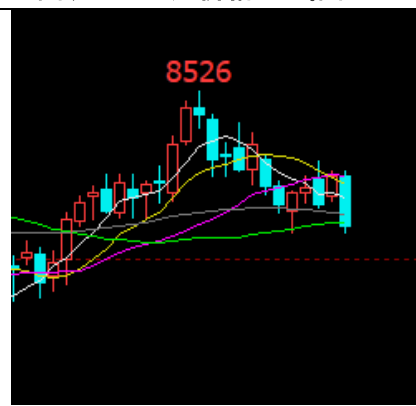
截至 11 月 30 日，BMD 棕榈油主力合约收盘价为 3845 林吉特/吨，较月初上涨 4.54%，CBOT 美豆油主力合约收盘价为 52.34 美分/磅，较月初上涨 2.75%；国内棕榈油主力合约收盘价为 7336 元/吨，较月初上涨 3.35%，豆油合约收盘价为 8260 元/吨，较月初上涨 4.21%。11 月内外盘油脂整体小幅上涨，内盘涨幅强于外盘。

11 月油脂受天气扰动影响，先扬后抑，整体小幅收涨。11 月上半月，巴西干旱存在进一步加深可能，巴西大豆产量担忧推动豆价快速上行，在此情形下，豆油领涨油脂盘面，带动棕榈油价格上行。但是随着南美降水的好转以及阿根廷种植进度的推进，产区降水改善在一定程度上市场缓解产量担忧，叠加阿根廷种植面积上调情况，豆类盘面快速回吐天气升水，播种期天气计价基本结束，市场当前等待种植关键期降水实际情况与产区干旱进一步变化。棕榈油方面，11 月下旬马棕出现减产迹象，出口情况较上月有所好转，产地累库压力减弱对棕榈油形成一定支撑，在豆油相对偏弱情况下，棕榈油相对独立的走势在一定程度上对油脂市场形成支撑，缓解美豆对油脂的偏空影响。但是油脂板块整体偏弱趋势并未发生明显改变。

图表 1: 棕榈油价格 K 线图

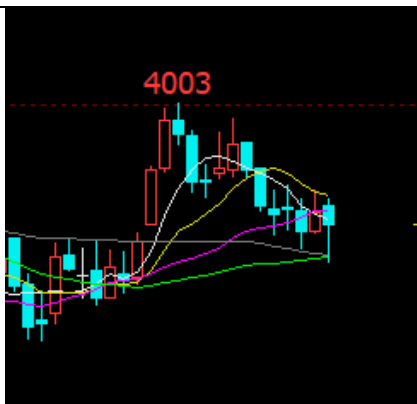


图表 2: 豆油价格 K 线图

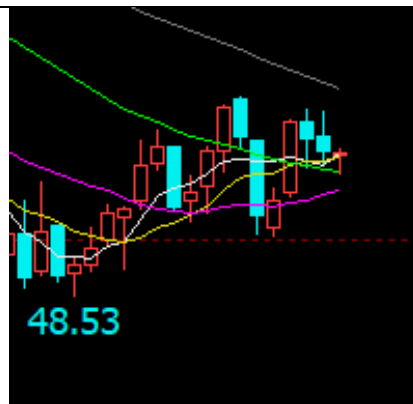


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 3: BMD 棕榈油价格 K 线图



图表 4: CBOT 美豆油价格 K 线图

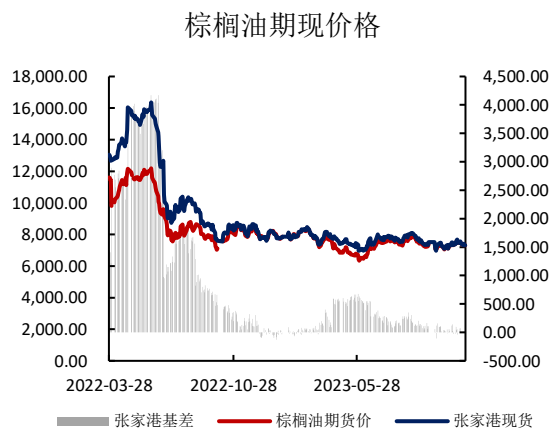


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 5: 豆油期现变化 (元/吨)



图表 6: 棕榈油期现变化 (元/吨)



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 供应端

#### 2.1.1 棕榈油、豆油产地情况

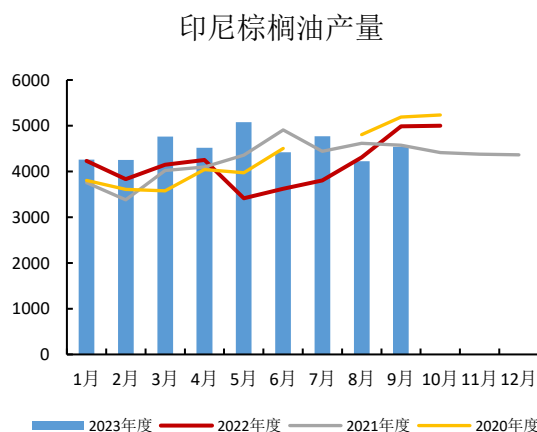
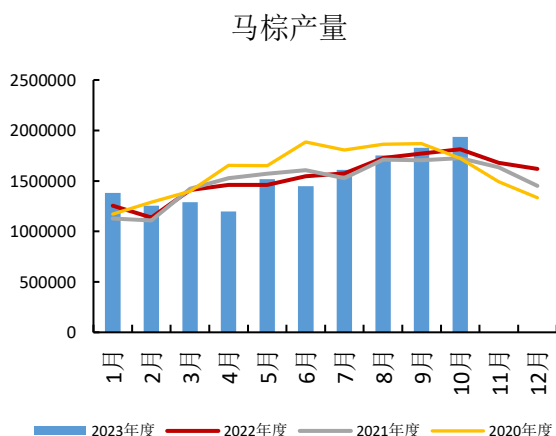
棕榈油生长环境方面，11月马印两国产区干旱情况好转明显，马来西亚降水情况仍优于印尼。11月马来西亚整体累计降水量达274.7mm，各产区降水同样位于150mm以上，满足油棕树生长基本降水需求。产区干旱方面，西马地区降水充沛持续延续，棕榈树产量前景相对较高，东马干旱情况存在一定分化，沙撈越东部与南部、沙巴州东部降水情况较好，其余地区降水为往年80%左右，降

水相对偏少。印尼降水虽然同样有所回升，11月印尼累计降水量为237.87mm，整体满足棕榈油生长降水需求，产区降水同样满足月均150mm降水需求。虽然当前降水不及去年水平，但是马印两国降水有所回升以当前海温未进一步增强均暗示着未来厄尔尼诺影响可能已达峰值，未来马印两国降水减少担忧有所下降。产量方面，SPPOMA、MPOA等机构均表示11月棕榈油产量环比预计下降4.88%-6.01%，11月棕榈油预计进入减产阶段，印尼棕榈油产量同样存在下降可能。

南美大豆方面，降水范围缩小，11月产区转干。巴西11月累计降水量整体高于往年水平，达145.07mm，但是北旱南涝情况仍然持续，市场逐渐下调巴西大豆产量预期。马州、南马州降水偏少，南里奥格兰德州降水过量均导致巴西当前种植进度偏慢，降水不均现象同样导致当前机构下调马州产量300-800万吨、南里奥格兰德州降水偏多导致8万公顷左右大豆受损，市场机构同样下调巴西大豆产量至1.5万吨左右。但是种植期降水对整体产量影响有限，若种植关键期降水得到改善，巴西产量仍然存在修复可能。阿根廷当前土壤环境相对较好，种植进度快于往年。当前种植进度达34%，高于去年水平，种植现状相对较好，11月累计降水量为64.56mm，虽然降水量尚未达到往年均值，但是厄尔尼诺气候下阿根廷整体降水相对充裕，正常情况下降水担忧相对较轻。受较好种植前景影响，USDA预计阿根廷产量恢复至4800万吨，当地机构则给出5000万吨的高额产量，这在一定程度上可以弥补美国与巴西的产量损失，整体而言2023/24年度大豆供应转松趋势当前无法证伪。

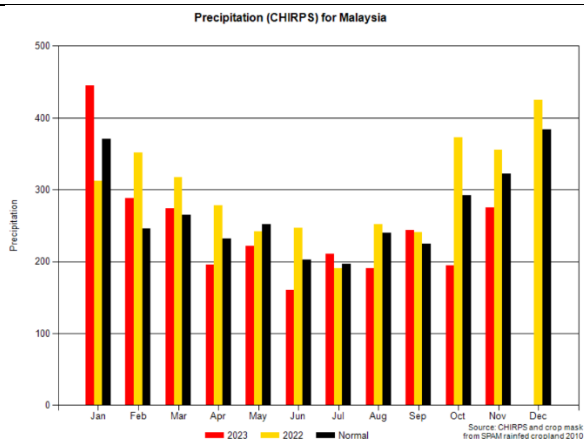
图表 7: 马来西亚棕榈油产量 (吨)

图表 8: 印尼棕榈油产量 (吨)

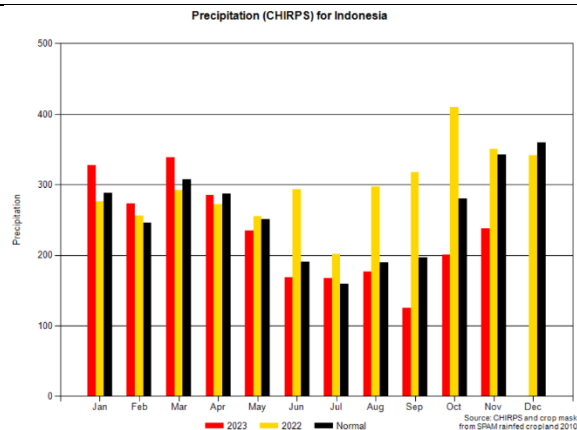


数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

图表 9: 马来西亚 11 月降水量

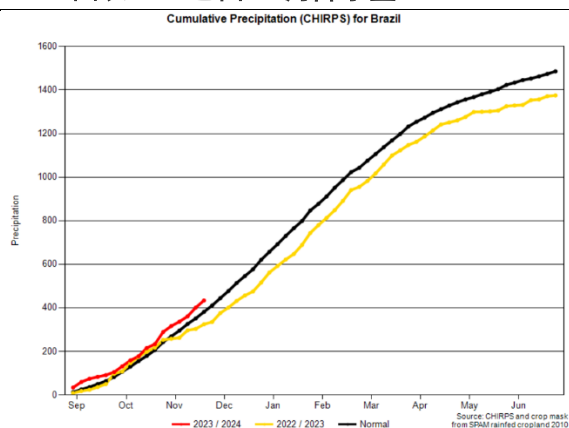


图表 10: 印尼 11 月降水量

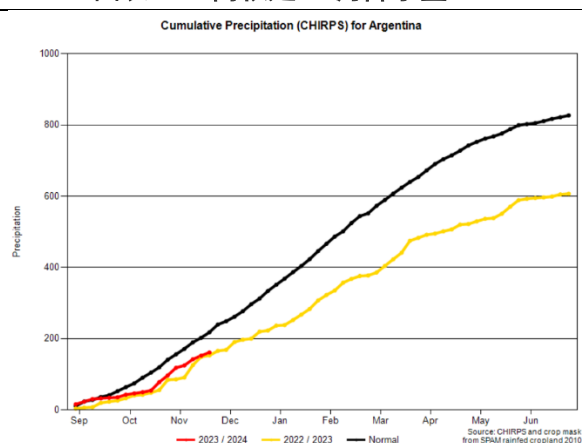


数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

图表 11: 巴西 11 月降水量



图表 12: 阿根廷 11 月降水量



数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

## 2.1.2 棕榈油进出口情况

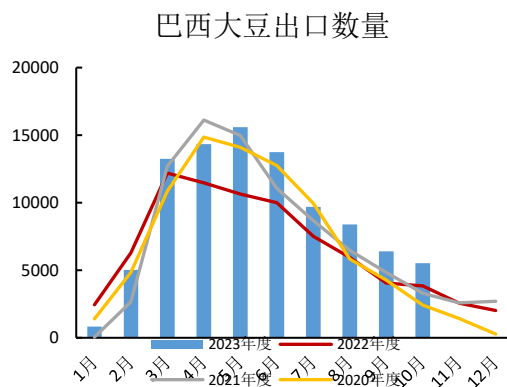
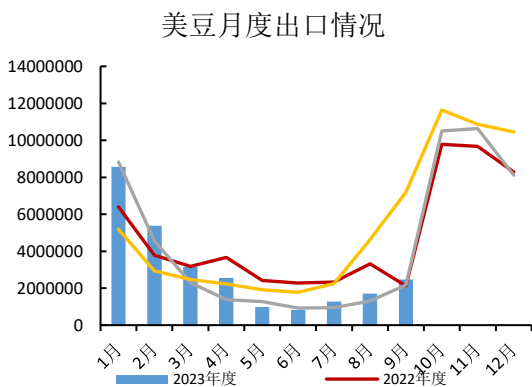
马棕榈油 11 月出口量环比上升, 但实际出口需求改善有限。航运高频数据显示, 11 月 1-25 日棕榈油出口量环比上升, ITS 预估出口量预计上升 13.6%, 但是中国、印度两国进口量下降仍然制约棕榈油出口前景。进口方面, 我国 10 月棕榈油进口量为 50.64 万吨, 低于 9 月水平, 11 月到港量预计为 45-50 万吨。受进口利润影响, 12 月买船数量较少并出现洗船, 到港量预计进一步回落, 中国冬季棕榈油进口需求下降。印度进口方面, 贸易商表示当前棕榈油进口亏损, 印度同样放慢 12 月与 1 月船期的采购进度, 11 月进口量预计为 77 万吨, 远低于上年 110 万吨进口量印度植物油 313.9 万吨的高位库存同样影响未来棕榈油采购意愿。整体而言, 虽然 11 月马棕出口边际好转, 但是在主需国进口下降情况下, 马棕出口改善相对有限, 但是

库存压力存在下降可能，但是整体高位库存情况仍将存在，棕榈油供应宽松格局短期内较难发生明显转变。

美豆方面，大豆到港量持续上升，但采购进度相对较慢。截至 11 月 24 日，我国大豆 11 月大豆累计到港量为 711.75 万吨，位于到港量高位水平，11 月到港量预计接近 1000 万吨，12 月、1 月大豆到港量共计将达 1000-1200 万吨左右，大豆供应充裕，但是远月采购进度相对偏慢，市场对未来大豆价格保持谨慎态度。

图表 13: 美豆月度出口数量 (吨)

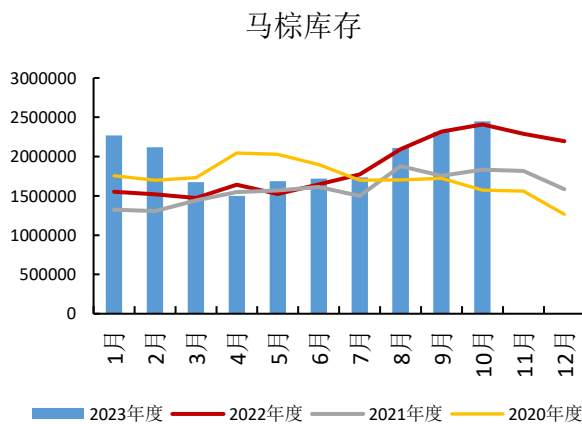
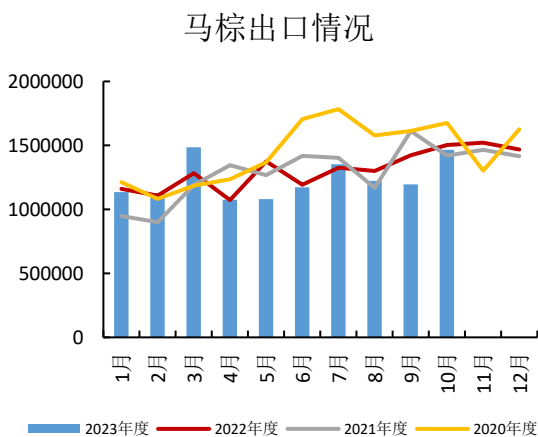
图表 14: 巴西大豆月度出口数量 (千吨)



数据来源: 海关总署, 兴证期货研究咨询部

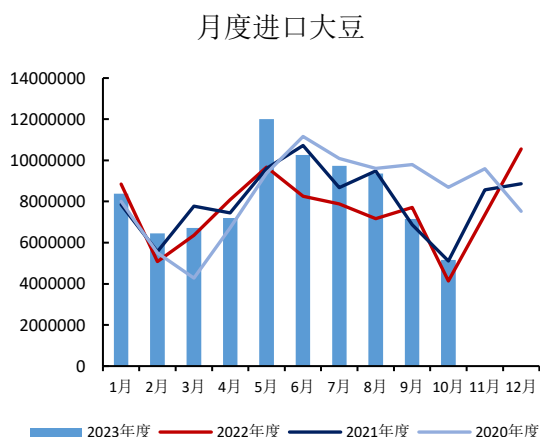
图表 15: 马棕榈油月度出口总量 (吨)

图表 16: 马来西亚棕榈油库存 (吨)

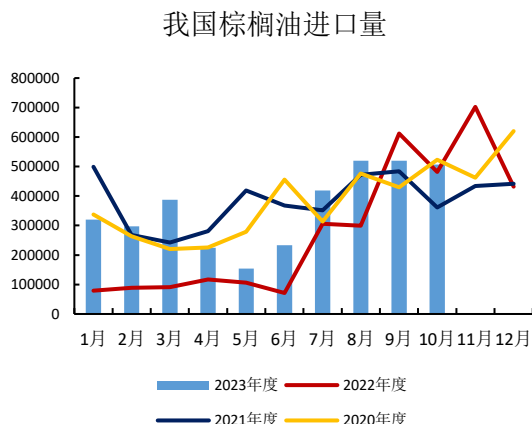


数据来源: 海关总署, 兴证期货研究咨询部

图表 17: 我国月度大豆进口数量 (吨)

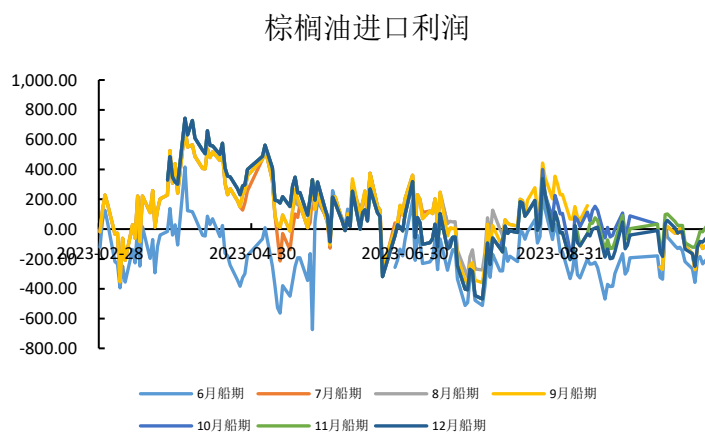


图表 18: 我国棕榈油进口数量 (吨)



数据来源: 海关总署, 兴证期货研究咨询部

图表 19: 棕榈油进口利润 (元/吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

### 2.1.3 国内油脂供应情况

豆油方面, 全国油厂开工率月内回升至 6 成左右, 压榨量持续回升。受到港延迟影响, 10 月大豆压榨量与开工率分别回落至 661.66 万吨与 50%左右, 随着 11 月到港量回升, 开工率重回正常区间, 压榨量同样逐渐回升至高位水平。截至 11 月 24 日, 大豆周内压榨量回正至 186.77 万吨, 累计压榨量上升至 505.89 万吨, 大豆压榨情况修复, 豆油产量达 125.87 万吨。压榨利润方面, 大豆榨利受天气炒作影响, 跟随豆粕、豆油价格变动, 上半月小幅盈利, 下半月重回亏损情况, 整体在[-139, 33]区间波动, 在豆粕价格持续低迷情况下, 豆油一定程度上

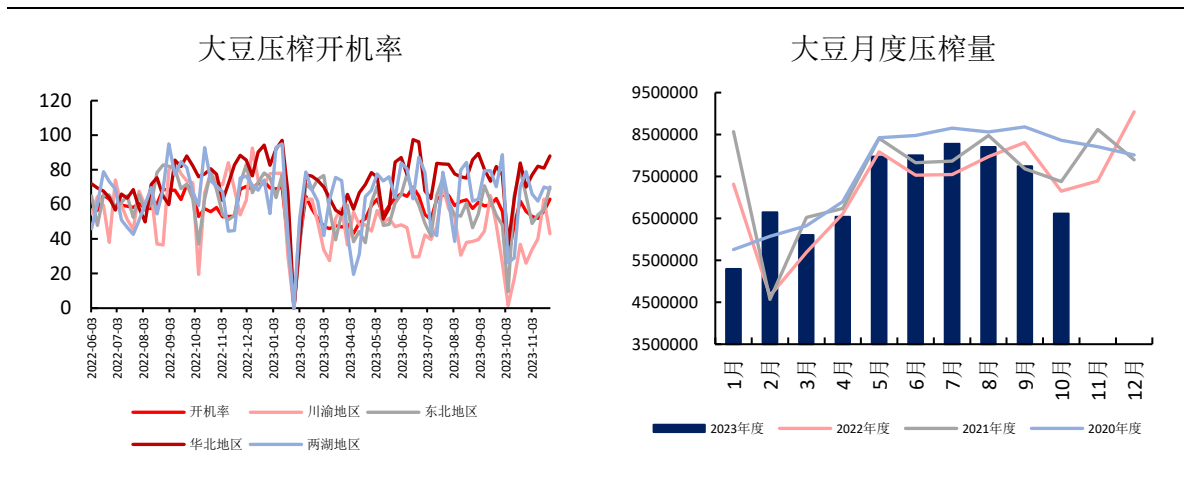


成为榨利修复的主要动力，但是目前国内豆油库存同样位于 95.8 万吨高位，开工率回升同样导致豆油库存重新上升，未来豆油累库仍存在一定累库趋势。

棕榈油进口量下降，国内缓慢去库。11 月中下旬棕榈油库存开始下降，库存水平为 96.22 万吨，该情况主要受进口量下降影响，国内消费对棕榈油支撑仍然偏弱。

图表 20：油厂开机率

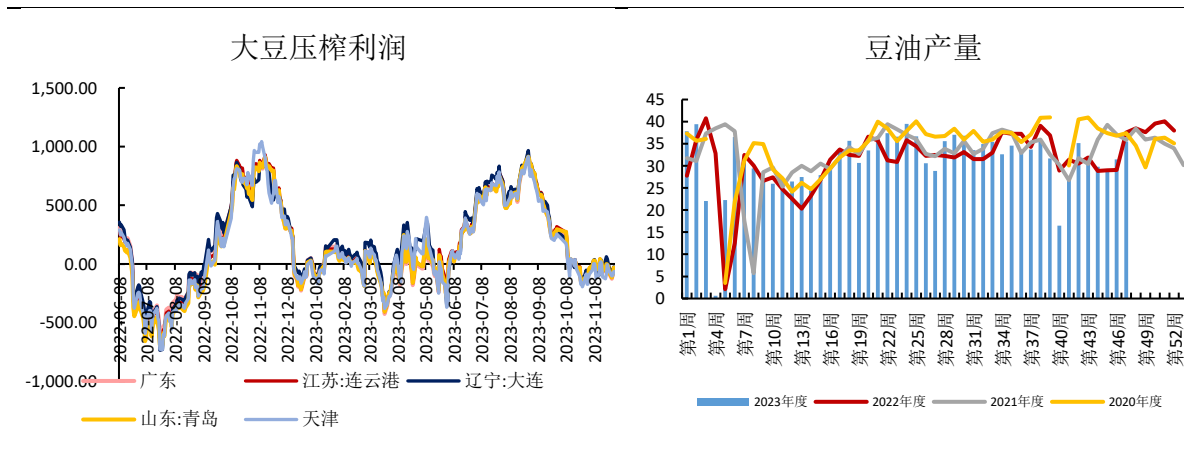
图表 21：大豆月度压榨量（吨）



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

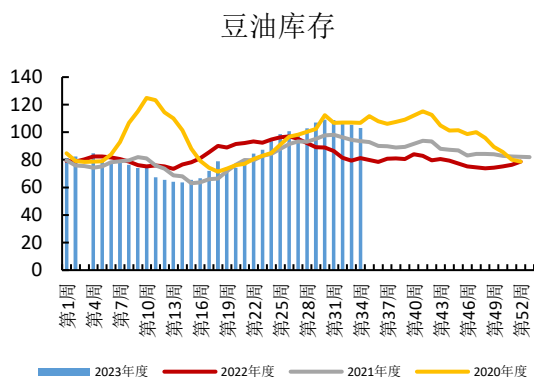
图表 22：大豆压榨利润（元/吨）

图表 23：豆油产量（万吨）

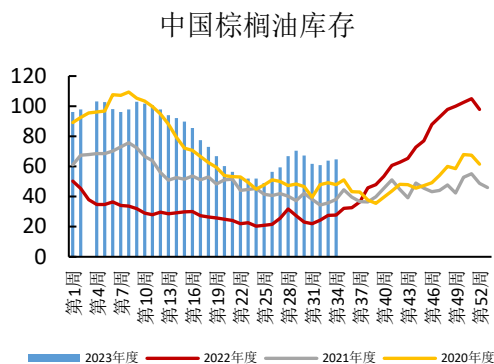


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 24: 我国豆油库存情况 (万吨)



图表 25: 我国棕榈油库存 (万吨)

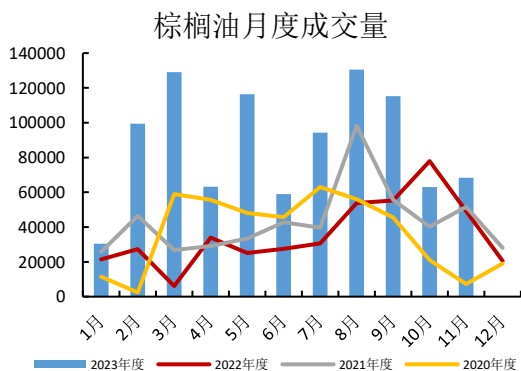


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

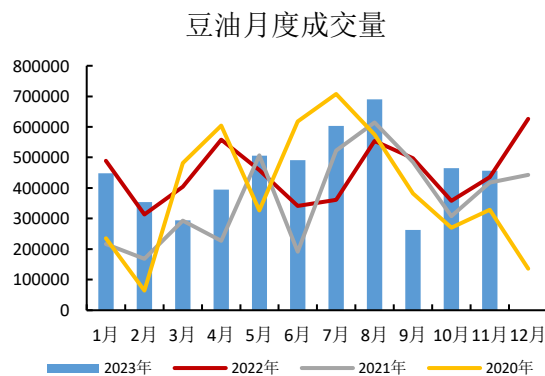
## 2.2 需求端

油脂消费情况尚可, 棕榈油后市消费预计趋弱。截至 11 月 30 日, 棕榈油油厂成交量达 6.82 万吨, 豆油成交量为 45.64 万吨, 均高于往年成交水平, 棕榈油成交情况相对优于豆油, 但是随着气温下降, 棕榈油应用范围局限于低纬度地区, 未来消费偏弱。今年需求尚未启动, 对盘面的提振较为有限。未来走势方面, 棕榈油产地累库边际缓解, 但是库存高位仍然存在, 同时四季度棕榈油消费量预计有所下降, 在产量端未出现明显天气炒作前, 棕榈油整体运行偏弱。豆油与棕榈油基本面情况较为类似, 同样呈现高库存低需求情况, 市场当前对节日备货仍然存在一定期待, 但是当前整体采购情绪谨慎, 旺季不旺现象发生概率较大, 豆油同样呈现供强需弱格局, 但是基本面情况相对好于棕榈油。

图表 26: 棕榈油成交量 (吨)



图表 27: 豆油成交量 (吨)



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

### 3. 结论

11 月内外盘油脂走势较为一致，油脂板块跟随天气炒作，国内基本面偏弱情况未发生明显改变。棕榈油方面，产地进入减产期，产量下降、出口量回升，累库压力边际缓解，但是主需国进口采购放缓，马棕进一步改善空间有限，马棕仍然高位库存压力尚未完全解除；国内方面，棕榈油进口量下降，库存预计有所回落，但是需求端偏弱，国内消费范围逐步缩小至华南地区，气温约束下下游需求未见好转，棕榈油整体延续偏弱运行。豆油方面，天气炒作同样成为盘面交易主线，但是在南美天气未出现进一步指引前，国内基本面偏弱同样将导致豆油价格偏弱运行。目前开工率回升至 6 成左右，12 月、次年 1 月大豆到港量充裕，豆油产量预计有所上升，在下游消费与往年持平情况下，豆油预计重新累库，供应端仍然压制盘面上方空间。市场虽然期待节日消费对油脂的提振，但是在供强需弱格局下，需警惕旺季不旺导致的油脂利多落空，近期豆油同样延续弱势运行。

## 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。