

## 油脂回吐天气升水，延续震荡运行

2023年12月4日 星期一

兴证期货·研究咨询部

农产品研究团队

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

本周外部环境与基本面共振，推动油脂板块震荡下行。外部环境方面，市场担忧 OPEC+减产或不及预期，原油端利空施压盘面；基本面方面，油脂板块近期受南美降水改善影响，天气升水持续挤出，油脂板块延续震荡走势，棕榈油跌幅高于豆油。

#### ● 后市展望与策略建议

油脂板块基本面持续偏弱，延续震荡偏弱运行。外盘方面，原油价格下跌导致油脂板块承压，油脂外部环境较差，随着巴西降水好转，油脂回吐天气升水，叠加弱势基本面价格持续下行。棕榈油方面，高频数据显示马棕开始减产，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，棕榈油后市消费预计偏弱，预计呈现供需双弱格局。豆油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，豆油重回累库趋势，消费方面，虽然市场仍然对四季度与春节消费存在期待，但是下游采购整体较为谨慎，警惕旺季需求落空。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；下游油脂需求回升；

## 1. 行情与现货价格回顾

本周外部环境与基本面共振，推动油脂板块震荡下行。外部环境方面，市场担忧 OPEC+减产或不及预期，原油端利空施压盘面；基本面方面，油脂板块近期受南美降水改善影响，天气升水持续挤出，油脂板块延续震荡走势，棕榈油跌幅高于豆油。截至 12 月 1 日，棕榈油收盘价为 7188 元/吨，变动-2.04%，豆油收盘价为 8106 元/吨，变动-0.81%，BMD 棕榈油合约收盘价为 3871 林吉特/吨，变动-0.49%，CBOT 豆油合约收盘价为 51.38 美分/磅，变动 1.44%。

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	7254	7370	-116	-1.57%
豆油 2401	8166	8190	-24	-0.29%
BMD 棕榈油 11 月合约	3871	3890	-19	-0.49%
CBOT 豆油	51.38	50.65	0.73	1.44%

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	7210	7370	-160	-2.17%
棕榈油：广州	7240	7360	-120	-1.63%
豆油：张家港	8490	8480	10	0.12%
豆油：日照	8410	8410	0	0.00%

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	-44	0	-44	#DIV/0!
豆油 2401	324	290	34	11.72%

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)

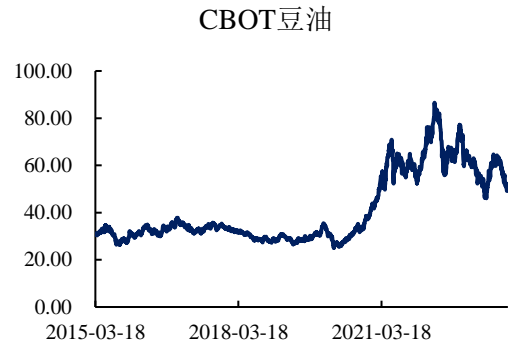
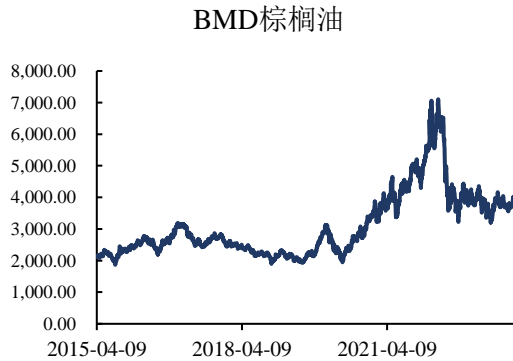
图表 5: 豆油合约价格 (元/吨)



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)

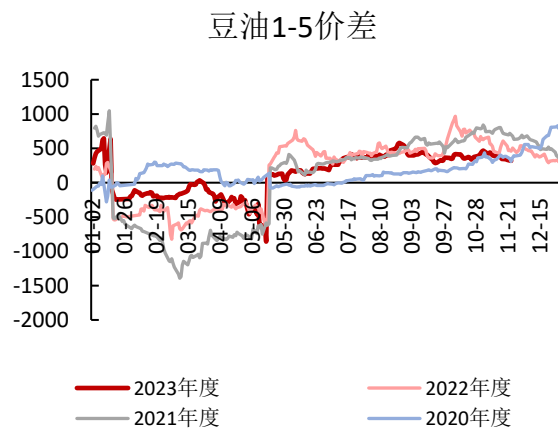
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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

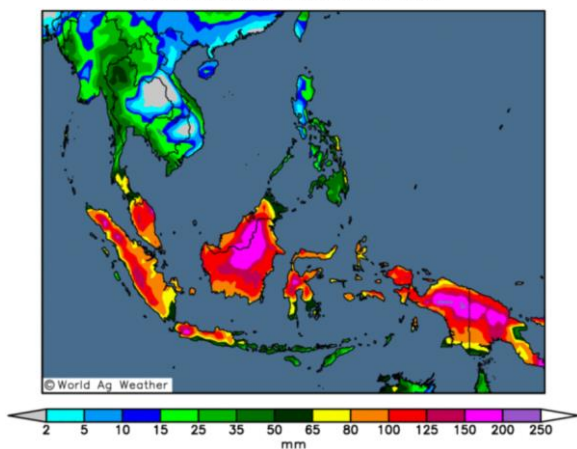
### 2.1 棕榈油产地情况

马来西亚累库压力边际缓解，高位库存情况尚未完全结束。上周受原油回落影响，棕榈油板块整体承压下行，但是 11 月马棕榈油出口量环比上升、产量环比下降，减产期内需求小幅回升为外盘价格提供一定支撑。出口方面，出口边际好转，但持续改善时间存疑。ITS、Amspec 等机构表示，11 月 1-30 日棕榈油出口量环比上升 2.81%-10.54%不等，棕榈油出口似乎有所改善，但是消费国整体库存较高，进口利润亏损，进口需求下降，印度、中国棕榈油进口量分别下降 77 万吨与 50 万吨左右，随着天气转凉，马棕四季度出口预计仍然相对偏弱。

降水方面，未来 14 日印尼降水相对高于马来西亚，土壤墒情预计有所改善。马来西亚 12 月前半月降水整体充沛，未来 1-7 日西马降水量预计为 100-125mm，东马区域降水偏多，沙捞越南部降水可达 200mm，沙巴东部降水相对偏少，预计降水达 80mm 左右；未来 8-14 日降水虽然有所下降，除西马来东部与沙巴北部降水相对较少外，整体降水仍将位于 80-125mm 左右，干旱威胁相对较小。印尼方面，未来降水整体集中于北苏门答腊、西苏门答腊与加里曼丹岛，降水量分别达 125-150mm 与 125-200mm。马印两国降水回升在一定程度上有利于次年棕榈油产量，厄尔尼诺对东南亚降水影响存在趋弱可能。

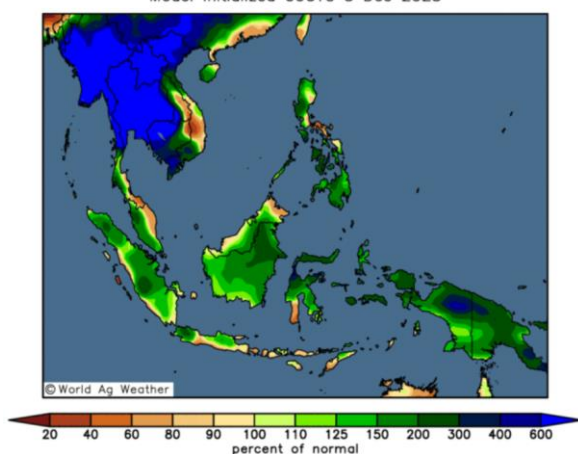
**图表 10：东南亚未来 7 天降水**

GEFS Precipitation Forecast: 75th Percentile  
 Days 1-7: 00UTC 4 Dec 2023 - 00UTC 11 Dec 2023  
 Model Initialized 00UTC 3 Dec 2023



**图表 11：东南亚未来 14 天降水改善预测**

GEFS 75th Percentile: Percent of Normal Precip  
 Days 1-14: 00UTC 4 Dec 2023 - 00UTC 18 Dec 2023  
 Model Initialized 00UTC 3 Dec 2023



数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

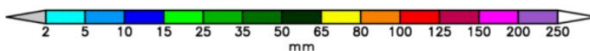
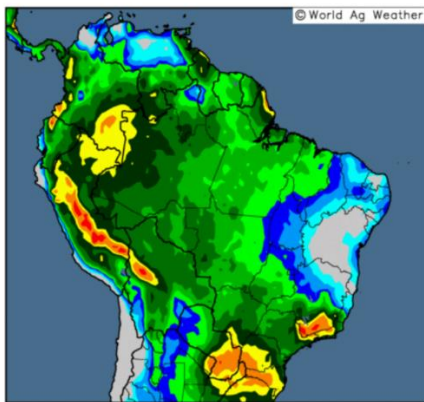
## 2.2 新作大豆情况

巴西种植进度偏慢，降水存在好转迹象。巴西播种进度为达 75.2%，南旱北涝影响下本年度巴西大豆种植低于往年水平，新作大豆上市时间将有所推迟。当前，主产区干旱仍未完全解除，马州降水虽然有所好转，但是降水距平仍未缩窄，整体降水仍然不及往年水平。市场机构预估相对悲观，整体下调至 1.5-1.56 亿吨左右，油世界极端情况下调至 1.43 亿吨，但是 USDA 与 Conab 尚未对产量进行调整，仍然保持在 1.6 亿吨。随着种植关键期的到来，巴西降水改善同样将给予大豆产量的修复机会，该阶段的降水量对产量影响大于播种期的降水量，这也可能是政府机构尚未对大豆产量进行调整的主要原因。未来 1-7 日，马州与南马州降水预计为 25-50mm，南部降水将达 80-100mm，未来 8-14 日降水逐步转移至巴西北部，降水量同样将达 80-100mm，这将极大程度改善巴西北部干旱情况。

阿根廷种植条件好于巴西，丰产前景当前无法证伪。厄尔尼诺条件下，阿根廷整体降水充沛，同时当前较快的种植进度同样强化了丰产预期，目前 USDA 预估阿根廷大豆将达 4800 万吨，而阿根廷本国机构则表示 2023/24 年度产量预计回升至 5000 万吨，产量前景较为乐观。降水方面，未来潘帕斯草原降水量相对偏少，整体降水量在 15-35mm，草原中部产区近期相对偏干，但是整体生长前景相对偏好。

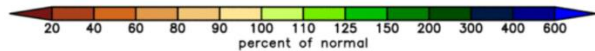
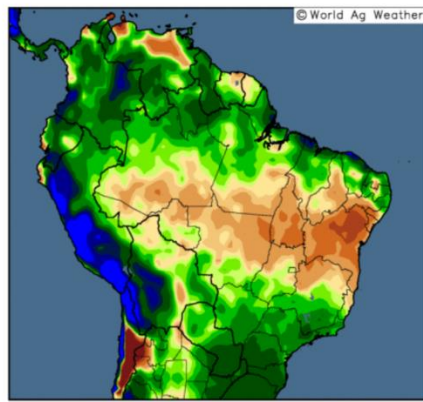
图表 12: 巴西未来 1-7 日降水情况

GEFS Precipitation Forecast: Ensemble Median  
Days 1-7: 00UTC 4 Dec 2023 - 00UTC 11 Dec 2023  
Model Initialized 00UTC 3 Dec 2023



图表 13: 巴西未来 14 天降水改善预测

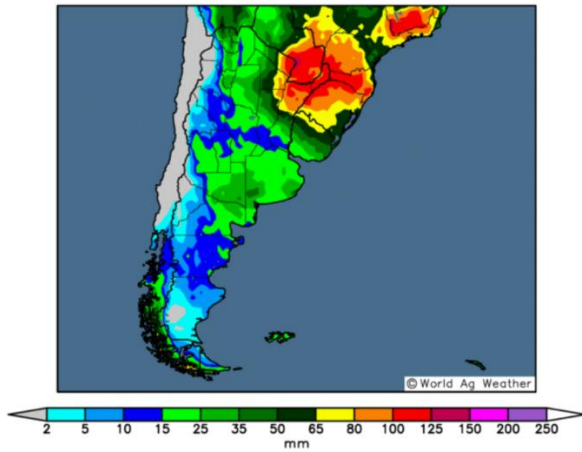
GEFS 75th Percentile: Percent of Normal Precip  
Days 1-14: 00UTC 4 Dec 2023 - 00UTC 18 Dec 2023  
Model Initialized 00UTC 3 Dec 2023



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

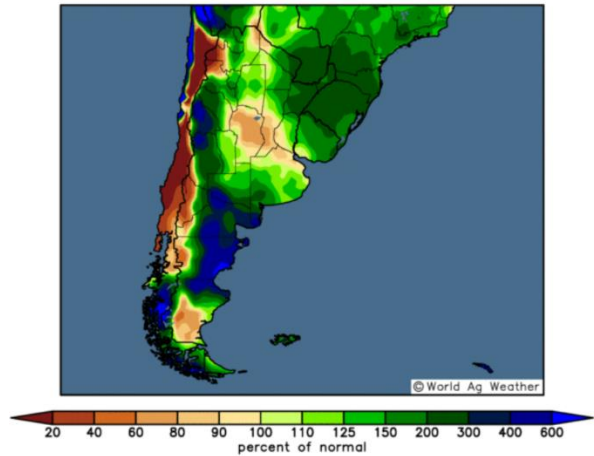
**图表 14: 阿根廷未来 1-7 日降水情况**

GEFS Precipitation Forecast: 75th Percentile  
Days 1-7: 00UTC 4 Dec 2023 - 00UTC 11 Dec 2023  
Model Initialized 00UTC 3 Dec 2023



**图表 15: 阿根廷未来 14 天降水改善预测**

GEFS 75th Percentile: Percent of Normal Precip  
Days 1-14: 00UTC 4 Dec 2023 - 00UTC 18 Dec 2023  
Model Initialized 00UTC 3 Dec 2023



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

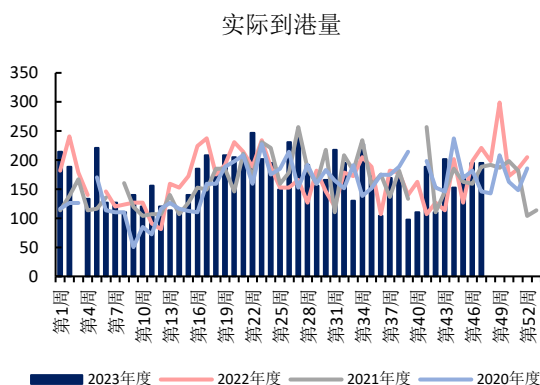
### 2.3 进出口情况

美豆成为当前大豆主要供应。出口方面,截至 11 月 23 日,美豆周度出口大豆约 147.73 吨左右,环比下降 11%,同比下降 27.79%,出口中国大豆约 99.45 吨,环比下降 4.92%,当周美豆出口量小幅下降。

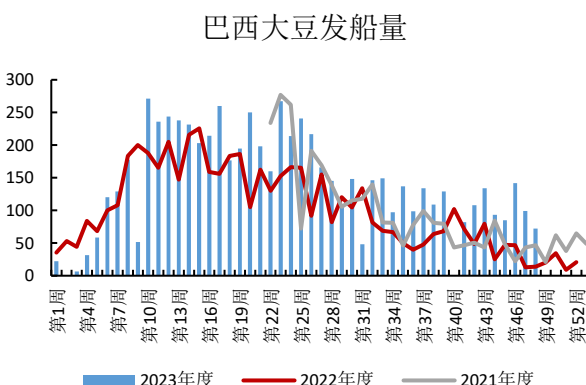
我国大豆到港维持高位。截至 11 月 24 日,我国到港量为 195 万吨,周度到港量回升至近三年高位。12 月巴西大豆对中国发船计划为 488 万吨,阿根廷 48 万吨,美国 355 万吨,合计 891 万吨,较上周增加 67 万吨,四季度大豆到港量整体较为充裕。

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 12 月 1 日,棕榈油 12 月船期进口利润跌至-291.71 元/吨,12 月船期棕榈油出现洗船,远月买船走弱,进口量预计将回落至 30-40 万吨水平。

图表 16: 大豆实际到港量 (万吨)

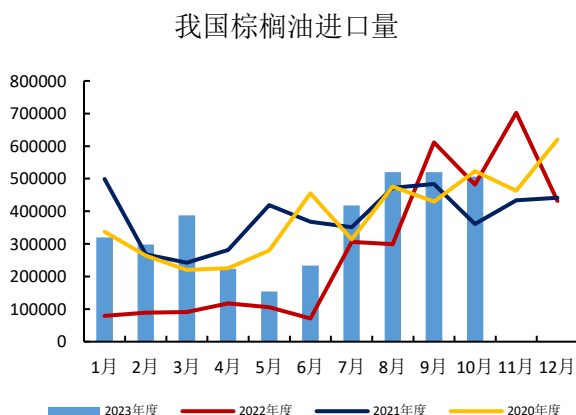


图表 17: 大豆到港量 (万吨)

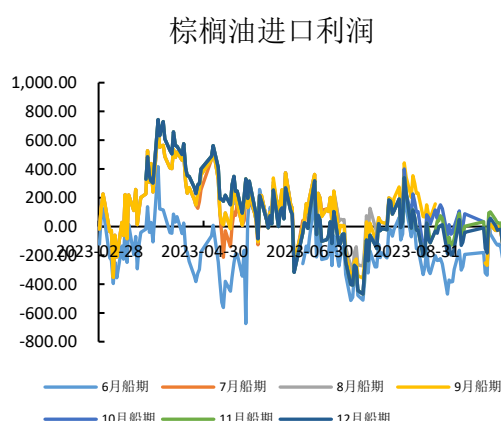


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

图表 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 国内油脂供应情况

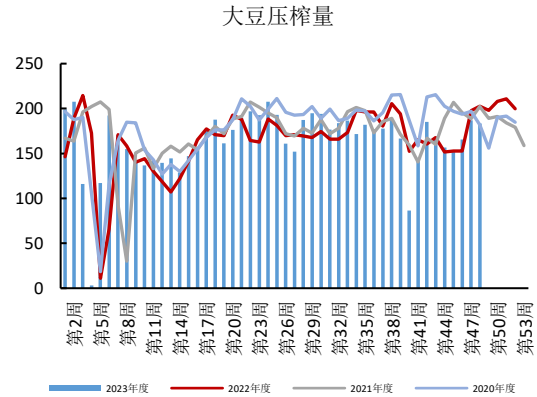
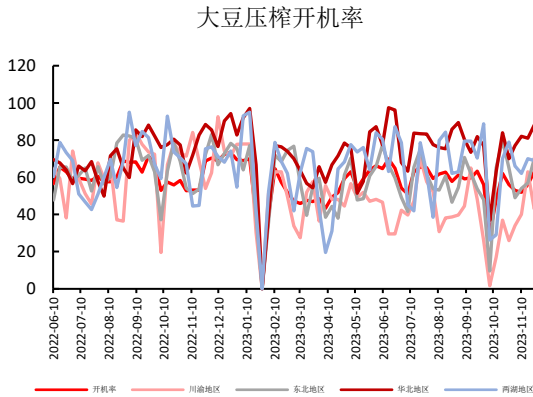
豆油方面, 油厂开工维持高位, 豆油供应持续回升。截至 12 月 1 日, 全国开工率为 62%左右, 大豆压榨量为 183.31 万吨, 豆油产量为 34.82 万吨, 与上周水平基本持平。分区域看, 川渝、东北、两会地区开工率均有所回升, 华北开工率小幅波动。压榨利润持续亏损, 截至 12 月 1 日, 广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别下降至-122 元/吨、-112 元/吨、-73.5 元/吨、-112 元/吨以及-106.3 元/吨, 实际压榨利润亏损, 美豆 12 月、1 月船期盘面榨利亏损同样加深, 影响油厂开工意愿, 但是在大豆持续到港情况下, 油厂偏高压榨预计仍将延续, 豆油后市供应整体较为充裕。



库存方面，国内豆油、棕榈油库存分化，但是高位库存现状仍未改变。随着大豆持续到港，豆油重回累库趋势，截至11月24日，全国豆油库存为95.8万吨，豆油库存开始上升。棕榈油受进口量下降影响，被动去库，截至11月24日，我国棕榈油库存下降至96.22万吨，库存小幅下降，但仍然偏高，库存压力仍将施压盘面。

图表 18: 油厂开机率

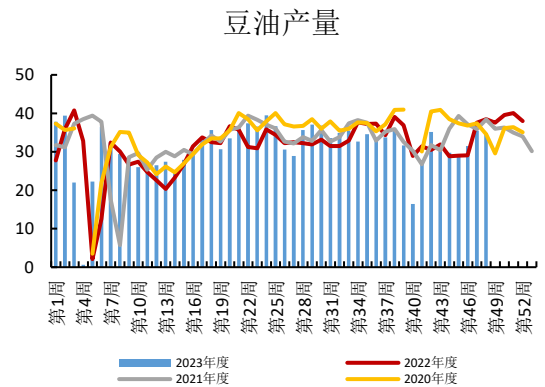
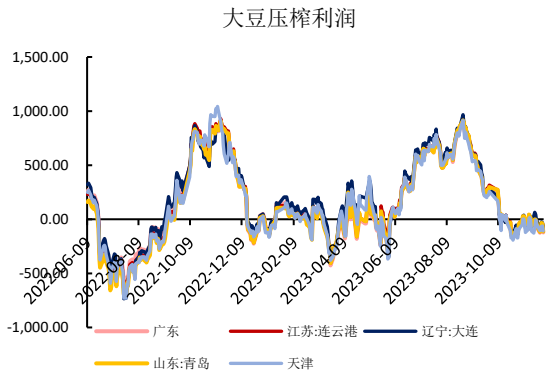
图表 19: 国内大豆压榨量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

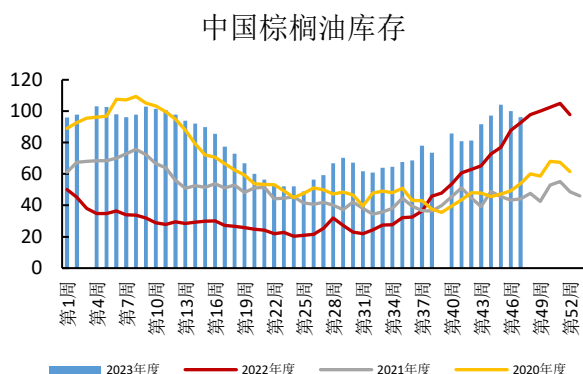
图表 20: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

图表 21: 豆油产量 (万吨)

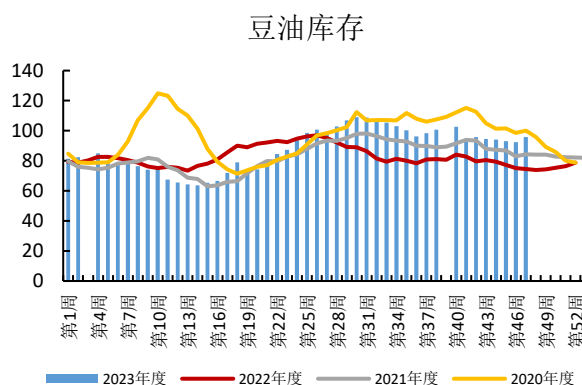


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 22: 我国棕榈油库存情况 (万吨)



图表 23: 豆油库存 (万吨)

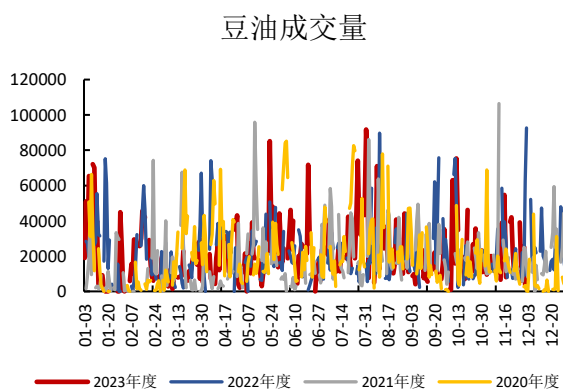


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

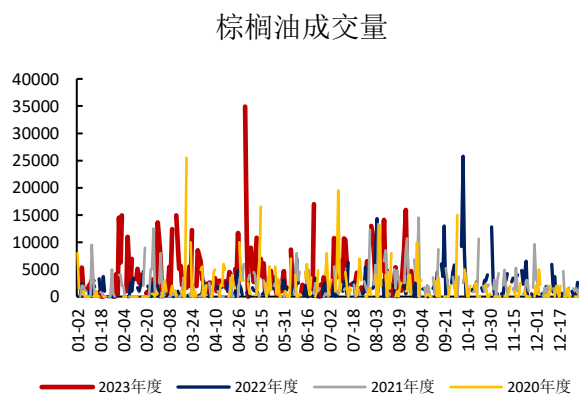
## 2.5 国内下游需求

油脂成交尚可, 下游采购较为谨慎。11 月棕榈油油厂累计成交量为 6.82 万吨, 高于去年 11 月全月消费量, 豆油累计成交量为 45.64 万吨, 同样高于去年同期水平。虽然棕榈油消费情况相对较好, 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, 棕榈油虽然开始小幅去库, 但是整体库存压力同样较大, 棕榈油短期内库存压力仍存。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, 但是当前下游采购整体较为谨慎, 当前下游采购需求尚未完全启动, 警惕旺季不旺情况, 持续关注下游采购情况。

图表 24: 豆油成交量 (万吨)



图表 25: 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

油脂板块基本面持续偏弱，延续震荡偏弱运行。外盘方面，原油价格下跌导致油脂板块承压，油脂外部环境较差，随着巴西降水好转，油脂回吐天气升水，叠加弱势基本面价格持续下行。棕榈油方面，高频数据显示马棕开始减产，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，棕榈油后市消费预计偏弱，预计呈现供需双弱格局。豆油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，豆油重回累库趋势，消费方面，虽然市场仍然对四季度与春节消费存在期待，但是下游采购整体较为谨慎，警惕旺季需求落空。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。