

## 宏观环境拖累油脂板块，棕榈油库存预测分化推动价格回升

2023年12月11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

上周受穆迪下调中国主权信用评级、原油疲软等宏观因素影响，油脂板块前半周快速下跌，后半周随着市场机构对马棕库存变动的分化判断，马棕去库驱动棕榈油反弹，棕榈油带动油脂价格回升，整体呈现先跌后涨走势。

#### ● 后市展望与策略建议

油脂板块整体延续宽幅震荡。外盘方面，宏观环境扰动于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，市场存在马棕小幅去库预期，但是产地降水逐渐回升，减产不及预期同样限制盘面上方空间。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

上周受穆迪下调中国主权信用评级、原油疲软等宏观因素影响，油脂板块前半周快速下跌，后半周随着市场机构对马棕库存变动的分化判断，马棕去库驱动棕榈油反弹，棕榈油带动油脂价格回升，整体呈现先跌后涨走势。截至12月8日，棕榈油收盘价为7086元/吨，变动-2.19%，豆油收盘价为8094元/吨，变动-0.15%，BMD棕榈油合约收盘价为3741林吉特/吨，变动-3.36%，CBOT豆油合约收盘价为50.1美分/磅，变动-2.49%。

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	7086	7254	-168	-2.19%
豆油 2401	8022	8166	-144	-1.76%
BMD 棕榈油 02 合约	3741	3871	-130	-3.36%
CBOT 豆油	50.1	51.38	-1.28	-2.49%

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	7110	7210	-100	-1.39%
棕榈油：广州	7090	7240	-150	-2.07%
豆油：张家港	8450	8490	-40	-0.47%
豆油：日照	8370	8410	-40	-0.48%

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)

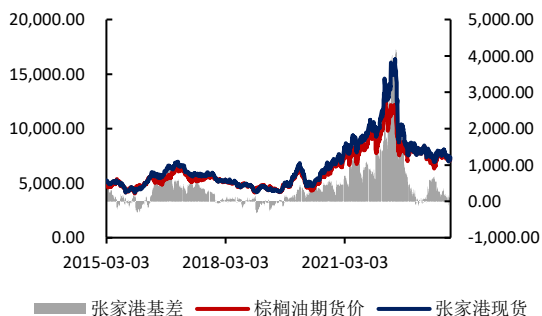
主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2401	94	-44	138	-313.64%
豆油 2401	428	324	104	32.10%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

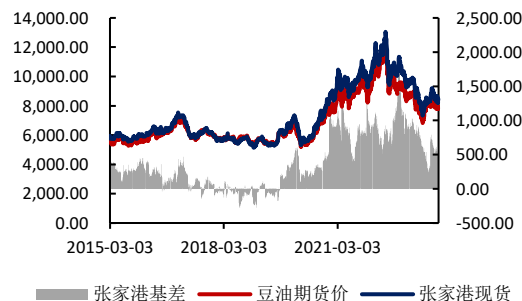
图表4：棕榈油合约价格(元/吨)

图表5：豆油合约价格(元/吨)

棕榈油期现走势



豆油期现变化



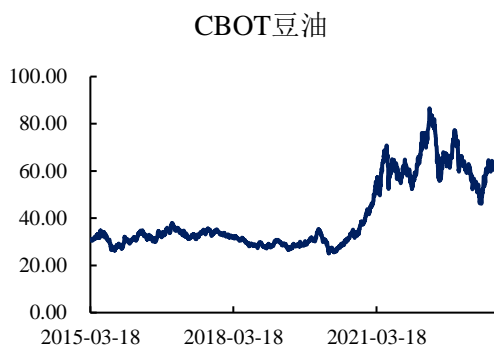
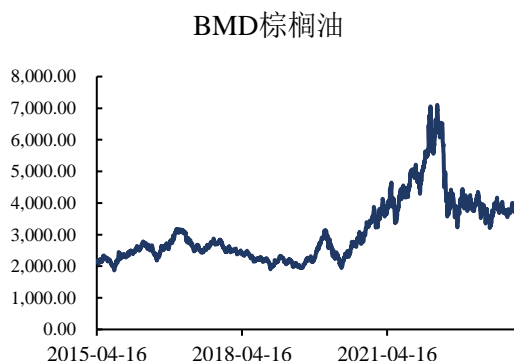
■ 张家港基差 ■ 棕榈油期货价 ■ 张家港现货

■ 张家港基差 ■ 豆油期货价 ■ 张家港现货

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)

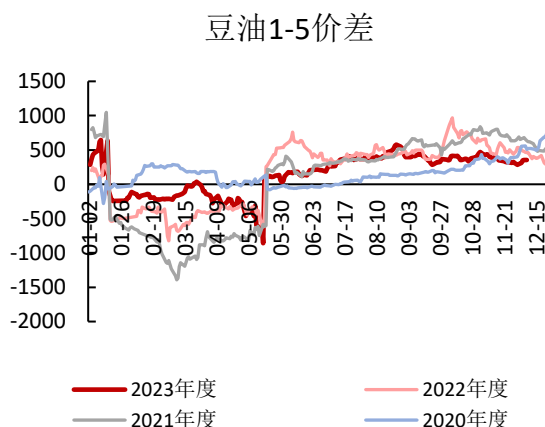
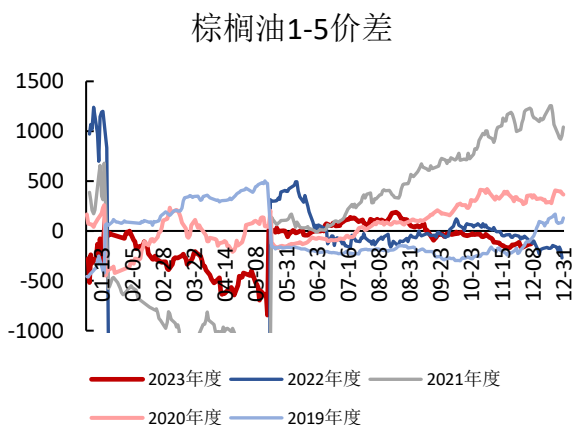
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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

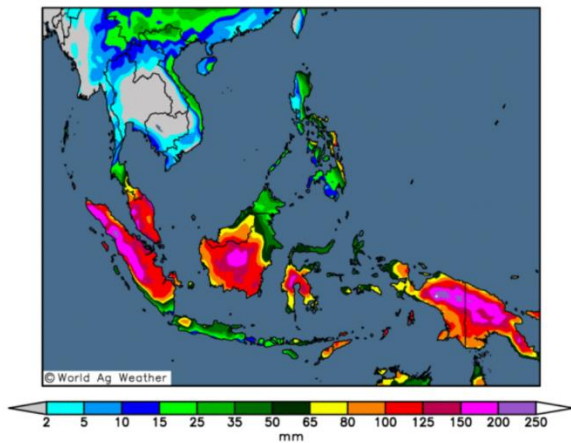
马来西亚库存预测分化，存在一定去库可能。航运机构高频数据显示，11 月 1-30 日棕榈油出口量环比上升 2.81%-10.54%不等，出口情况的不确定性导致机构对马棕变动出现分化，在盘面消化宏观下跌压力后，随着 MPOB 报告发布的临近，棕榈油盘面出现一定回升。

产地方面，未来 7 日降水主要集中于印尼，马来西亚降水相对较少。印尼方面，未来 1-7 日苏门答腊岛与加里曼丹岛整体降水量为 125-200mm，印尼降水整体回升；马来西亚未来 1-7

日降水主要集中于西马地区，降水量为 100-125mm，东马地区降水相对较少，除沙捞越地区降水量达 80mm 左右外，其余地区降水量预计为 25mm 左右。整体而言，印尼降水整体呈现回归趋势，马来西亚降水虽然有所下降，但整体降水仍然满足油棕树生长需求，厄尔尼诺现象带来的减产力度预计有所下降。

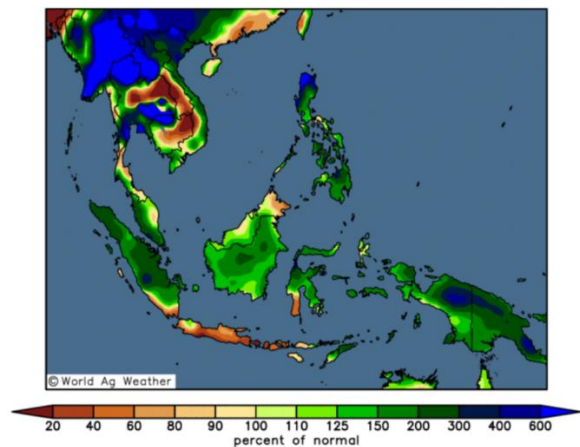
**图表 10：东南亚未来 7 天降水**

GEFS Precipitation Forecast: 75th Percentile  
Days 1-7: 00UTC 11 Dec 2023 - 00UTC 18 Dec 2023  
Model Initialized 00UTC 10 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 11 Dec 2023 - 00UTC 25 Dec 2023  
Model Initialized 00UTC 10 Dec 2023



数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

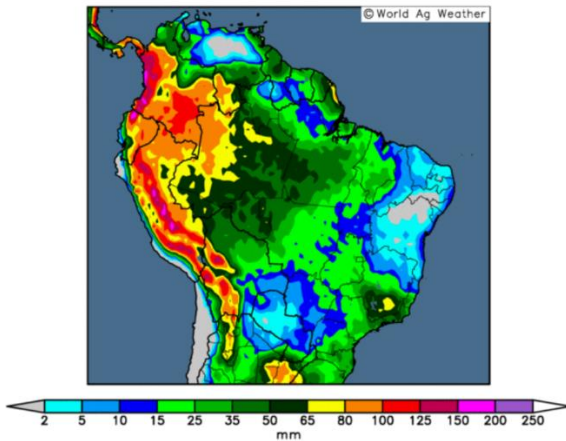
## 2.2 新作大豆情况

巴西降水下降，种植进度预计加快，未来降水先减后增。巴西播种进度为达 83.1%，持续低于往年水平，USDA 下调巴西产量至 1.61 亿吨，不及市场调降预期，丰产预期仍然延续，但是马州与戈亚斯州过去两周降水有所回落，部分地区干旱程度上升，产量威胁尚未完全解除，未来 7 日降水偏差存在扩大趋势。未来 1-7 日，巴西主产区降水有所回落，南部降水减缓将加快当地大豆播种进度，对产量存在一定利好，马州与戈亚斯州同样迎来降水，预计为 25-50mm，但是在整体低于去年水平，未来一周降水差距存在扩大情况，主产区预计重回相对偏干状态；未来 8-14 日巴西全部产区将迎来大雨，降水量将达 80-100mm，预计将极大程度改善巴西北部干旱情况。

阿根廷延续丰产前景，产区土壤情况良好。目前 USDA 阿根廷大豆 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，未来降水集中于潘帕斯草原降水量 80-150mm，利好作物生长。

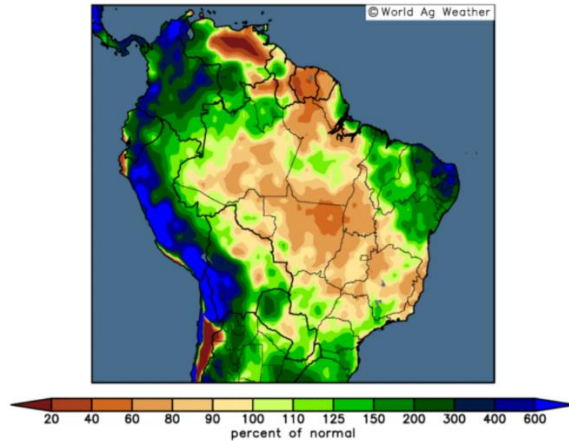
**图表 12: 巴西未来 1-7 日降水情况**

GEFS Precipitation Forecast: 75th Percentile  
Days 1-7: 00UTC 11 Dec 2023 - 00UTC 18 Dec 2023  
Model Initialized 00UTC 10 Dec 2023



**图表 13: 巴西未来 14 天降水改善预测**

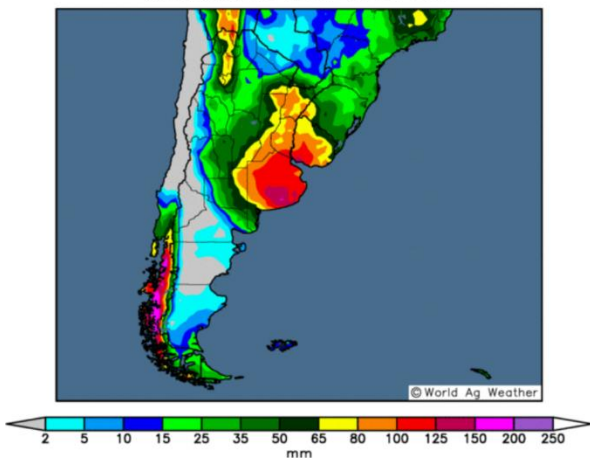
GEFS 75th Percentile: Percent of Normal Precip  
Days 1-14: 00UTC 11 Dec 2023 - 00UTC 25 Dec 2023  
Model Initialized 00UTC 10 Dec 2023



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

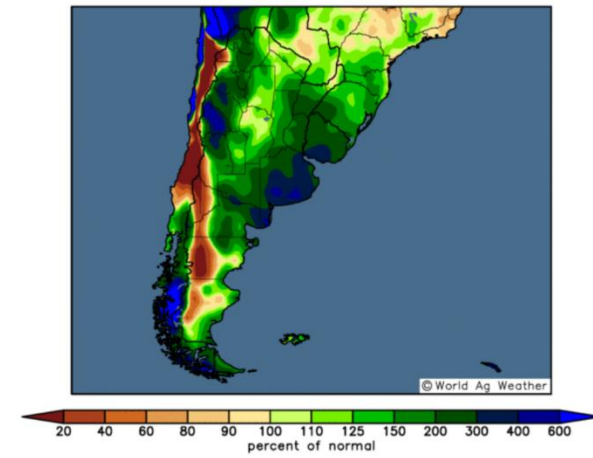
**图表 14: 阿根廷未来 1-7 日降水情况**

GEFS Precipitation Forecast: 75th Percentile  
Days 1-7: 00UTC 11 Dec 2023 - 00UTC 18 Dec 2023  
Model Initialized 00UTC 10 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 11 Dec 2023 - 00UTC 25 Dec 2023  
Model Initialized 00UTC 10 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 30 日,美豆周度出口大豆约 135.53 吨左右,环比、同比持续下降,出口中国大豆约 44.27 吨,同比、环比大幅下跌,美豆出口持续下降,市场存在美豆需求不及预期担忧。

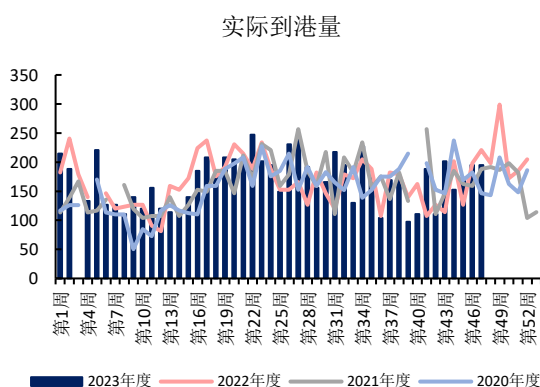
我国大豆到港维持高位。截至 12 月 1 日,我国到港量为 198.25 万吨,周度到港量持续回升至。11 月大豆进口量为 792 万吨,小幅低于市场预期。发船方面,12 月巴西大豆对中国发



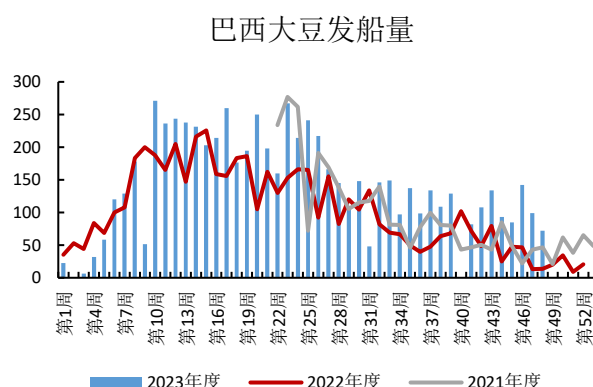
船计划为 488 万吨，阿根廷 48 万吨，美国 528 万吨，合计 1064 万吨，未来大豆到港压力仍然较大。

棕榈油远月进口利润亏损收窄，但是仍未回正。截至 12 月 8 日，棕榈油 12 月船期进口利润为-149.56 元/吨，1 月船期-188.83 元/吨，虽然棕榈油反弹在一定程度上弥补了部分亏损，但是下游偏弱情况仍将制约棕榈油采意愿。

图表 16: 大豆实际到港量 (万吨)

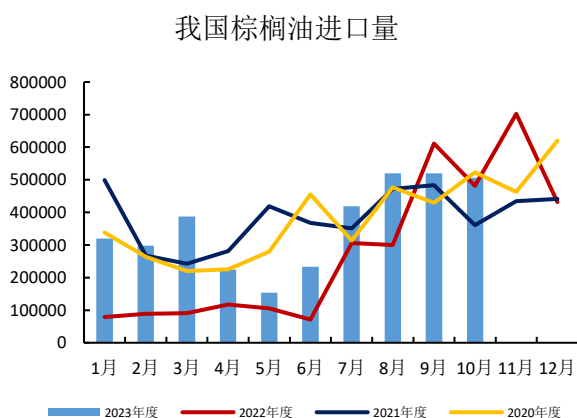


图表 17: 大豆到港量 (万吨)

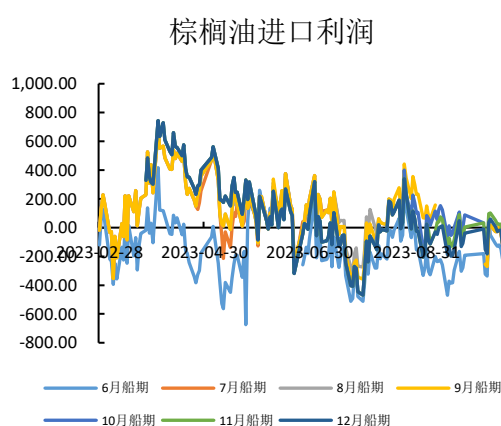


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

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

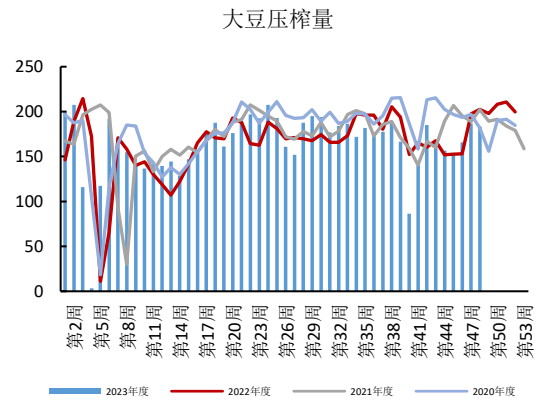
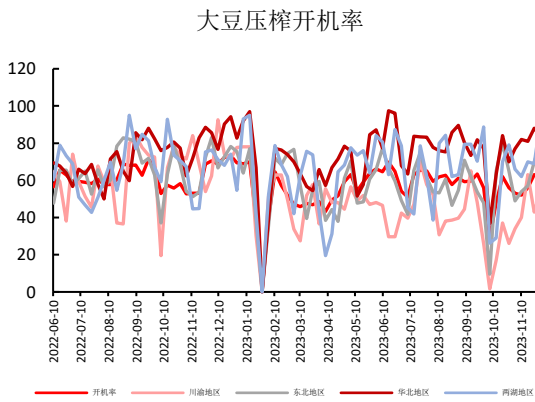
豆油方面，油厂开工有所下降，豆油供应持续回升。截至 12 月 8 日，全国开工率下降至 57%左右，大豆压榨量为 168.27 万吨，环比下降 20 万吨左右，豆油产量为 31.97 万吨，与上

周水平相比变化不大。分区域看，除川渝外、其余地区开工率均下降至6成左右，压榨亏损有所收窄，截至12月8日，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别下降至-117元/吨、-107.7元/吨、-70.6元/吨、-107.7元/吨以及-70.6元/吨。美豆12月、1月船期盘面榨利同样延续亏损，尚未出现明显收窄，但是在大豆通关逐渐恢复后，油厂开工仍将回升至高位，豆油后市供应整体较为充裕。

库存方面，国内豆油持续累库、棕榈油库存较为稳定，但是高位库存现状仍未改变。截至12月1日，全国豆油库存为97.01万吨，豆油库存持续上升。棕榈油受进口量下降影响，被动去库，我国棕榈油库存下降至96.52万吨，库存与上周基本持平，但仍然偏高，库存压力仍将施压盘面。

图表 18: 油厂开机率

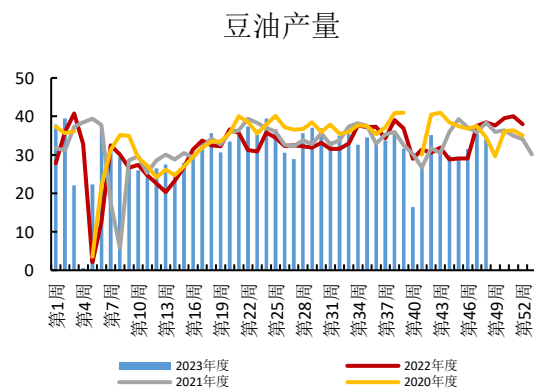
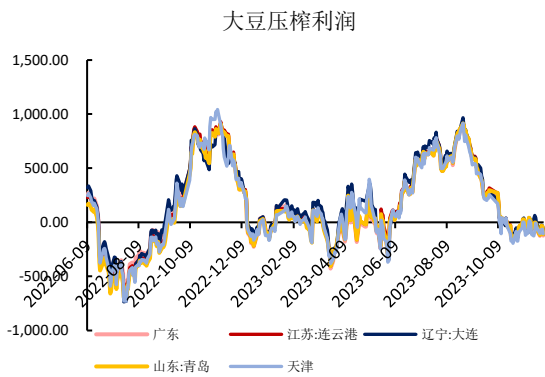
图表 19: 国内大豆压榨量 (万吨)



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)

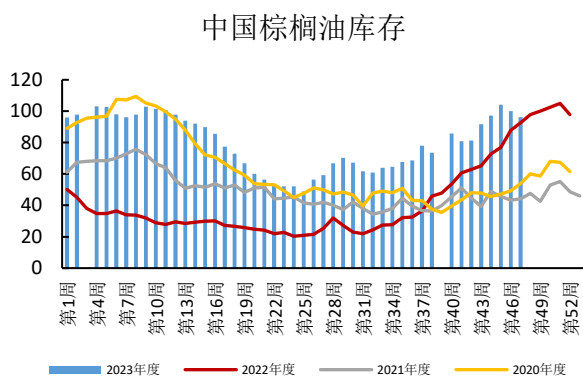
图表 21: 豆油产量 (万吨)



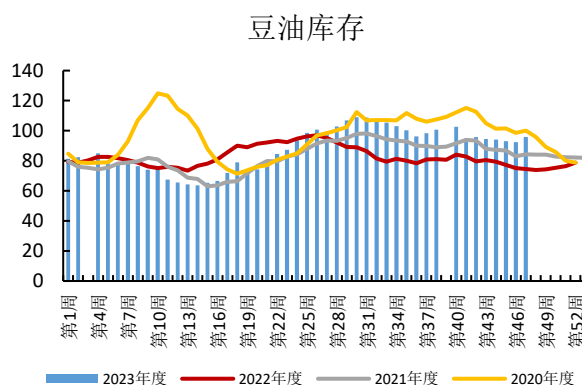
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部



图表 22: 我国棕榈油库存情况 (万吨)



图表 23: 豆油库存 (万吨)

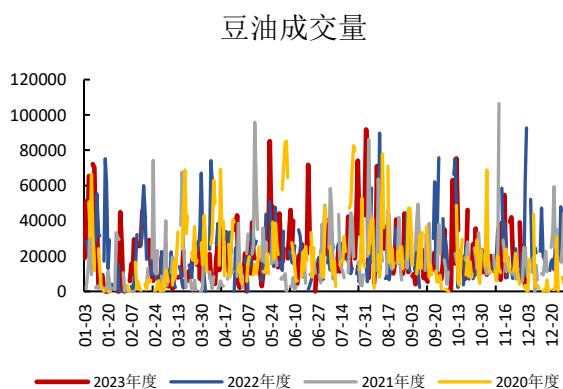


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

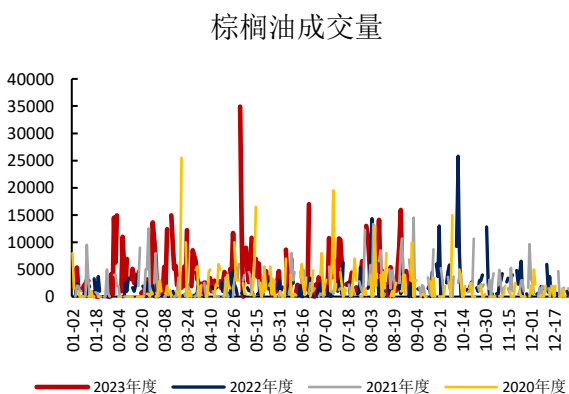
## 2.5 国内下游需求

油脂成交尚可, 下游采购较为谨慎。截至 12 月 1 日, 棕榈油油厂累计成交量为 3.42 万吨, 高于去年 11 月全月消费量, 豆油累计成交量为 9.55 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, 但是今年春节相对较晚, 前下游采购需求尚未完全启动, 节前备货时段推迟, 当前下游采购整体较为谨慎, 当警惕旺季不旺情况, 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

油脂板块整体延续宽幅震荡。外盘方面，宏观环境扰动于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，市场存在马棕小幅去库预期，但是产地降水逐渐回升，减产不及预期同样限制盘面上方空间。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。