

油脂板块缺乏题材，延续震荡运行

2024年1月2日 星期二

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：hxx@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

油脂市场近期未出现明显炒作题材，基本面同样未出现明显变动，延续震荡运行。马棕榈油供需双减，预计存在去库可能，国内棕榈油、豆油元旦消费未见明显提振，需求偏弱拖累盘面。

● 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。棕榈油方面，马棕进入减产期，12月产量降幅整体高于出口降幅，马棕榈油存在去库可能，印尼出口同样下降，但是印棕库存压力相对较小，整体而言棕榈油库存预计呈现下降趋势，但是在出口偏弱影响下，市场仍然保持观望态度。国内方面，元旦节日需求对油脂消费改善程度有限，棕榈油库存小幅下降，豆油库存延续高位运行，植物油高位库存仍未缓解，下游偏弱情况下国内去库时点仍需等待，关注1月节前备货对盘面的提振情况。

● 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

油脂市场近期未出现明显炒作题材，基本面同样未出现明显变动，延续震荡运行。马棕榈油供需双减，预计存在去库可能，国内棕榈油、豆油元旦消费未见明显提振，需求偏弱拖累盘面。

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 2405	7150	7066	84	1.19%
豆油 2405	7584	7546	38	0.50%
BMD 棕榈油 2 月合约	3744	3741	3	0.08%
CBOT 豆油	48.15	49.31	-1.16	-2.35%

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	7120	7090	30	0.42%
棕榈油：广州	7090	7060	30	0.42%
豆油：张家港	8220	8220	0	0.00%
豆油：日照	8140	8140	0	0.00%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

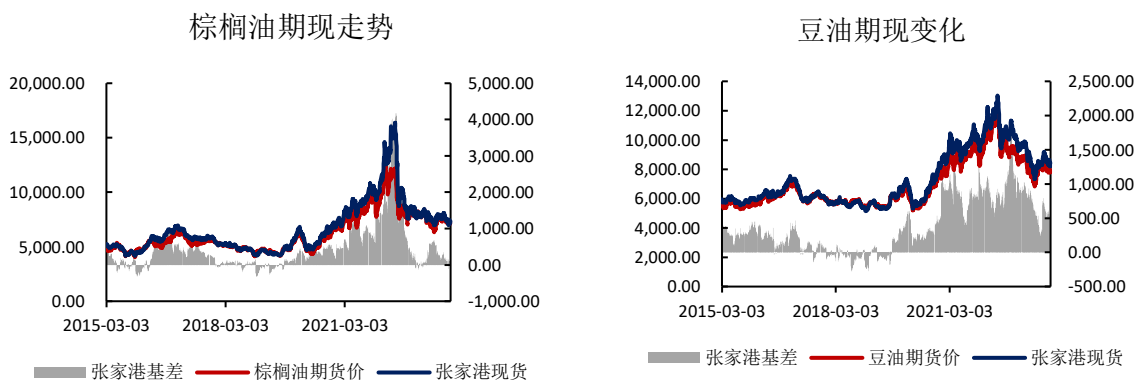
图表 3 油脂基差数据 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2405	-30	24	-54	-225.00%
豆油 2405	636	674	-38	-5.64%

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)

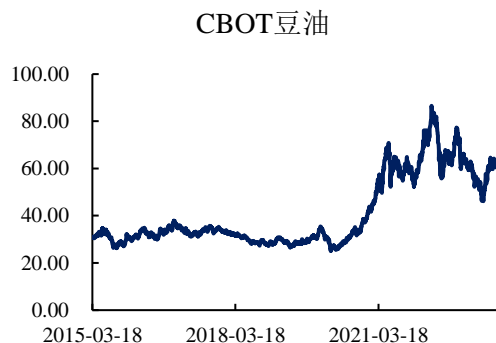
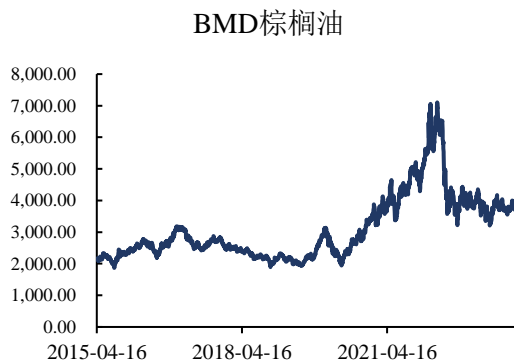
图表 5: 豆油合约价格 (元/吨)



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)

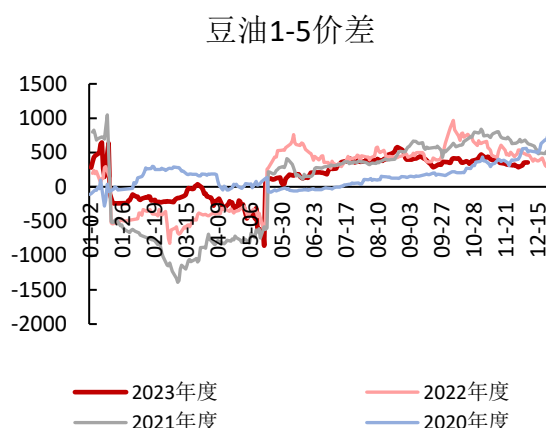
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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

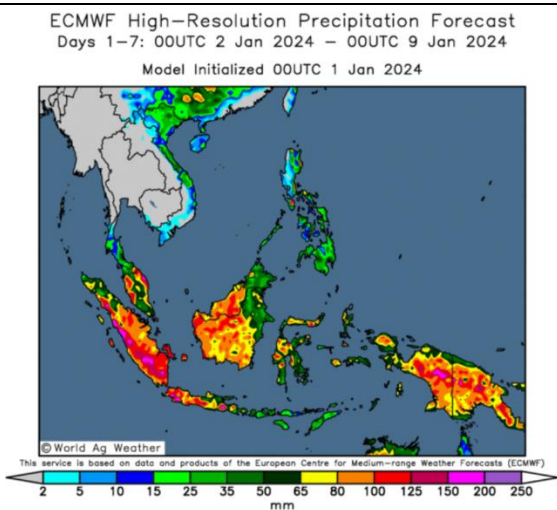
2.1 棕榈油产地情况

马棕产量预计下降, 降水整体较为充裕。12 月马棕产量下降程度持续加深, 12 月 1-25 日马棕产量预计下降近 14%, 单产与出油率均出现下降。园区劳动力方面, 近期马来西亚新冠感染人数上升, 确诊者需进行 5 日居家隔离, 马来政府同样强调无意落实行动管制, 园区劳动人员改善趋势不变, 但是近期新冠感染在一定程度上将导致园区劳动人数存在小幅下降可能, 棕榈油产量下降程度预计有所上升。

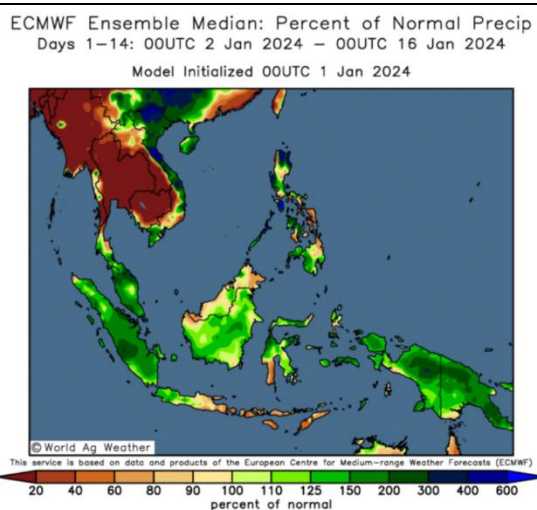
降水方面, 马印两国降水持续, 印尼降水显著回升。马印两国进入雨季, 降水持续回升。

过去一周马来西亚整体降水较高，累计降水量达 100-200mm，印尼苏门答腊岛降水显著高于加里曼丹地区，降水量分别达 65-150mm 与 50-80 mm。未来 7 日马印两国降水均持续回升，马来西亚沙捞越降水整体较高，可达 80-125mm，印尼苏门答腊、加里曼丹中西部降水分别将达 80-200mm 与 80-100mm。整体而言，马印两国降水将显著改善，下半年棕榈油减产概率有所下降。

图表 10：东南亚未来 7 天降水



图表 11：东南亚未来 14 天降水改善预测



数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

2.2 新作大豆情况

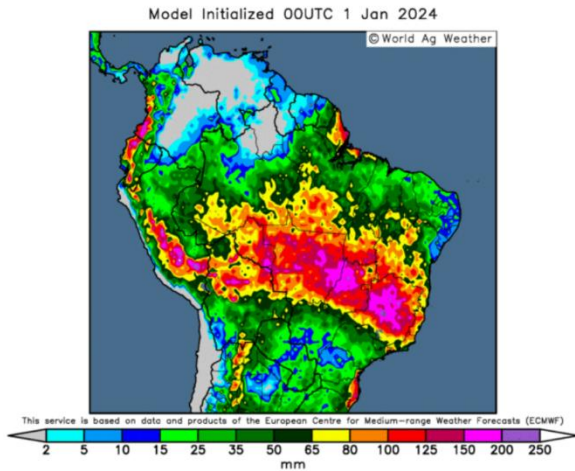
巴西大豆进入生长关键期，未来降水预计显著改善。巴西播种进度为达 96.8%，产区种植基本完成，未来降水情况对大豆产量影响上升。上周巴西产区降水小幅低于预期，降水量达 15-30mm，但整体分布较为均匀，产地降水情况持续好转。目前巴西进入雨季，中西部将迎来大量降水，降水情况将显著好转，改善当地土壤墒情。未来 7 日内，降水主要集中与中西部产区，马州、戈亚斯等产区将迎来大量降水，整体降水量达 100-200mm，巴西南部降水低于中西部，达 15-35mm，整体仍然高于往年水平。未来 8-14 日降水虽然有所下降，但中部、南部产区降水分布均匀，仍然较为充裕，整体降水雨季达 65-100mm。1 月降水整体持续回升，利好大豆种植关键期生长，巴西减产担忧下降。

阿根廷延续丰产前景，产区土壤情况良好。目前播种进度达 78.6%，快于同期播种进度，二茬大豆播种达 55.7%，北部产区土壤偏干对种植进度形成一定拖累。已播种大豆生长质量表现良好，97.8%的作物表现良好及以上，本年度生长质量、土壤情况显著优于去年水平。降水

方面，未来 7 日阿根廷产区降水整体达 15-35mm，降水主要集中于北部产区，布宜诺斯艾利斯等地区降水有所下降，降水小幅低于往年水平，但整体土壤环境较好，整体而言，基于良好天气与实际生长质量，阿根廷大豆丰产预期进一步增强。

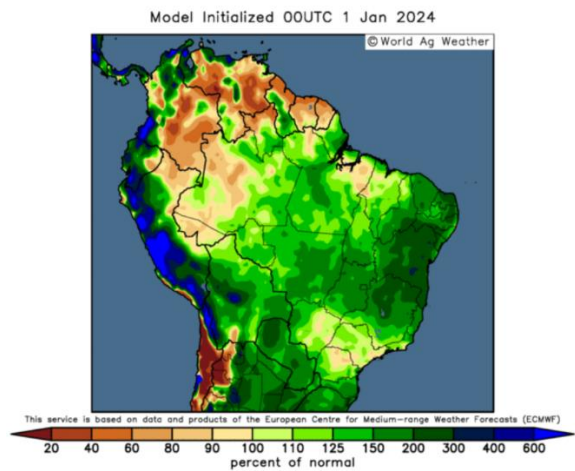
图表 12: 巴西未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 2 Jan 2024 - 00UTC 9 Jan 2024



图表 13: 巴西未来 14 天降水改善预测

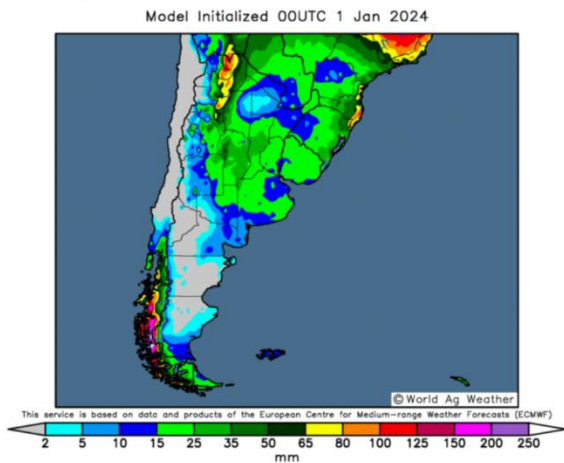
ECMWF 75th Percentile: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 2 Jan 2024 - 00UTC 16 Jan 2024



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

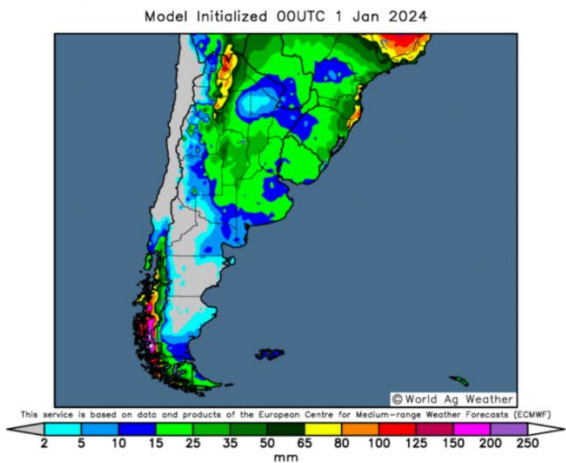
图表 14: 阿根廷未来 1-7 日降水情况

ECMWF Precipitation Forecast: Ensemble Median
Days 1-7: 00UTC 2 Jan 2024 - 00UTC 9 Jan 2024



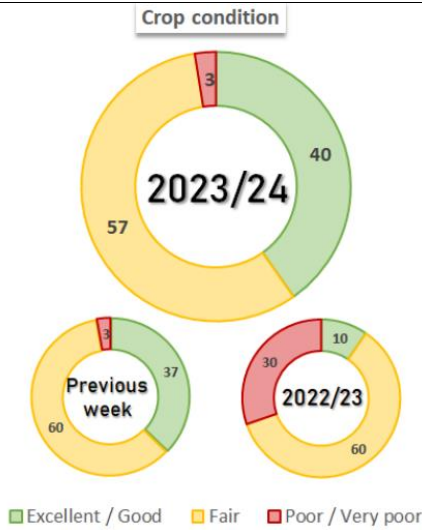
图表 15: 阿根廷未来 14 天降水改善预测

ECMWF Precipitation Forecast: Ensemble Median
Days 1-7: 00UTC 2 Jan 2024 - 00UTC 9 Jan 2024

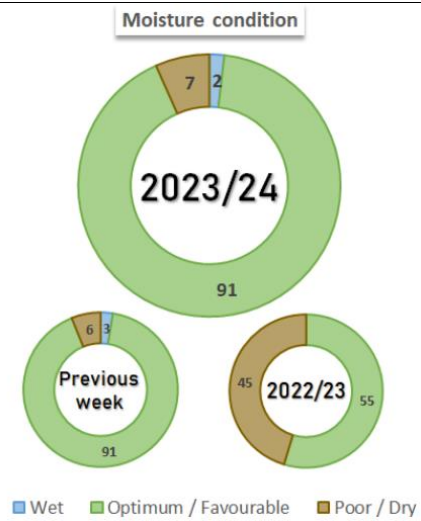


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 16: 阿根廷大豆优良率



图表 17: 阿根廷大豆土壤湿润度



数据来源：布宜诺斯艾利斯交易所，兴证期货研究咨询部

2.3 进出口情况

美豆出口方面，截至 12 月 21 日，美豆周度出口大豆约 121.5 万吨左右，出口中国大豆约 43.57 万吨，美豆出口有所改。

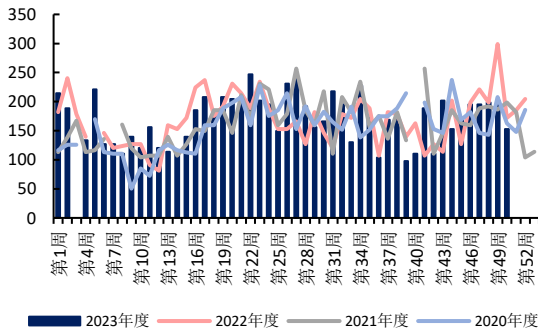
我国大豆到港尚可，截至 12 月 22 日，我国到港量为 182 万吨，到港预测方面，12 月巴西大豆对中国到港为 488 万吨，阿根廷 48 万吨，美国 555 万吨，合计 1091 万吨。2024 年 1 月巴西大豆对中国到港为 374 万吨，美国 110 万吨，阿根廷 9 万吨，合计 493 万吨。

棕榈油远月进口亏损持续扩大。截至 12 月 29 日，棕榈油 12 月船期进口利润跌至-184.18 元/吨，12 月、1 月买船仍然较少。

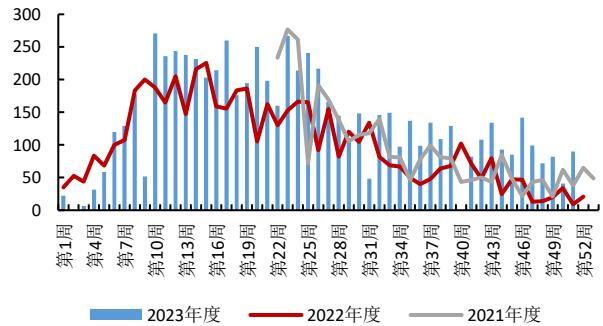
图表 18: 大豆实际到港量 (万吨)

图表 19: 大豆到港量 (万吨)

实际到港量



巴西大豆发船量

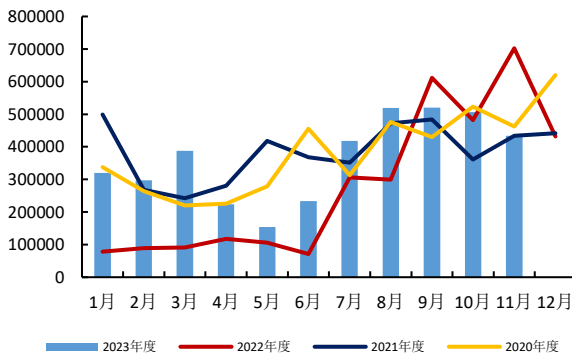


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

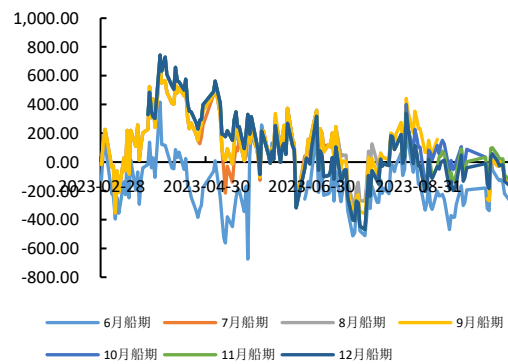
图表 20：我国棕榈油进口数量（吨）

图表 21：棕榈油进口利润（元/吨）

我国棕榈油进口量



棕榈油进口利润



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询

2.3 国内油脂供应情况

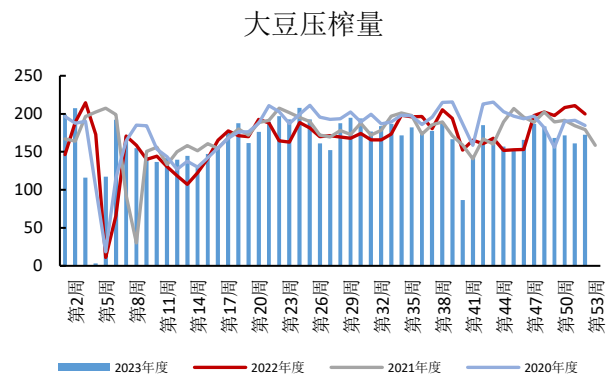
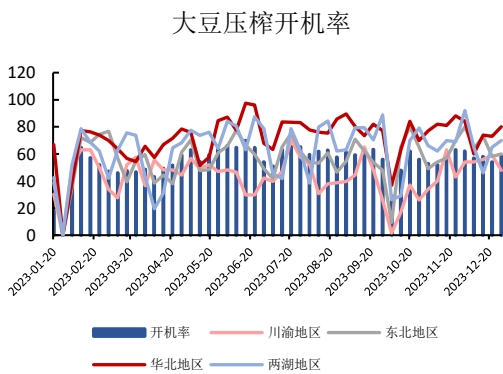
油厂开工有所回升。截至 12 月 29 日，全国开工率回升至 58%左右，大豆压榨量为 172.26 万吨，豆油产量为 32.72 万吨。分区域看，除川渝地区，其余开工率整体回升至 6 成及以上。压榨利润整体变动较小，截至 12 月 29 日，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别下降至-191.4 元/吨、-171.4 元/吨、-132.9 元/吨、-171.4 元/吨以及-167.6 元/吨。美豆 12 月、1 月船期盘面榨利同样延续亏损，尚未出现明显收窄。

库存方面，大豆持续累库，豆油库存小幅波动。截至 12 月 29 日，进口大豆港口库存回升至 742.23 吨，截至 12 月 22 日，油厂库存回升至 505.01 万吨，豆油产量小幅下降至 98.49 万

吨，但是仍然位于库存高位，库存压力仍未解除。棕榈油开始去库，截至 12 月 22 日，我国棕榈油库存为 93.38 万吨，但是库存整体仍然偏高。

图表 22: 油厂开机率 (%)

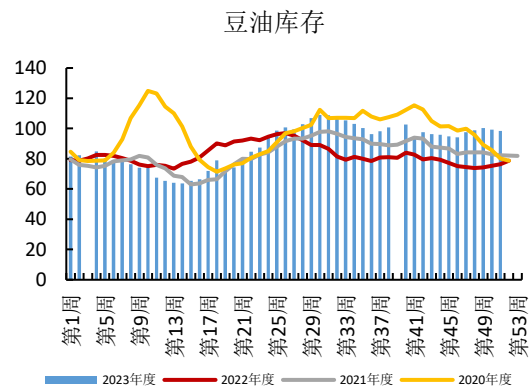
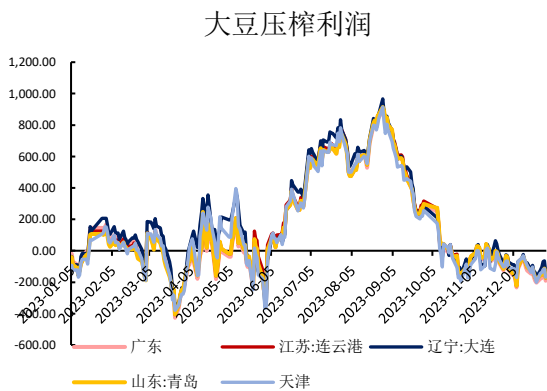
图表 23: 国内大豆压榨量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 24: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

图表 25: 豆油产量 (万吨)

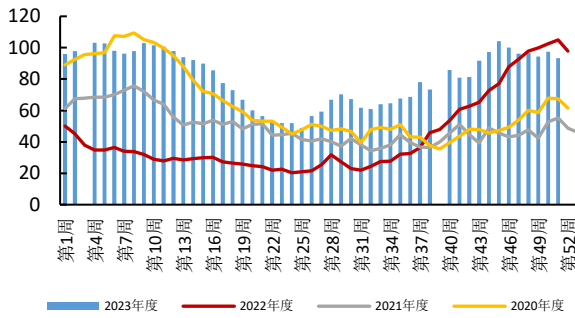


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

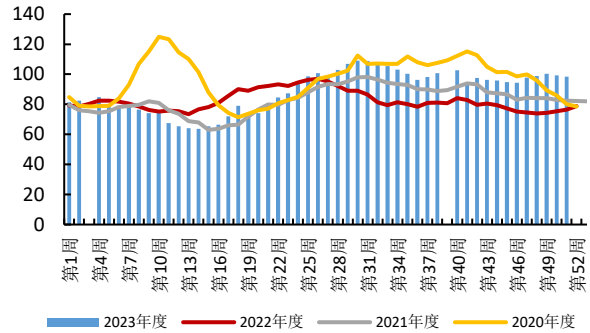
图表 26: 我国棕榈油库存情况 (万吨)

图表 27: 豆油库存 (万吨)

中国棕榈油库存



豆油库存



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

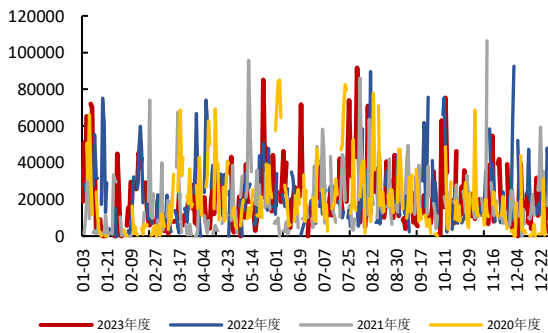
2.5 国内下游需求

下游采购仍然较为清淡。12月棕榈油油厂累计成交量为6.3万吨，高于去年11月全月消费量，豆油累计成交量为33.93万吨，豆油下游需求改善力度相对有限，整体消费不及去年同期，元旦节日对需求拉动有限。本年度春节晚于去年，节日备货关注1月份下游消费情况。虽然棕榈油消费情况棕榈油方面，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。

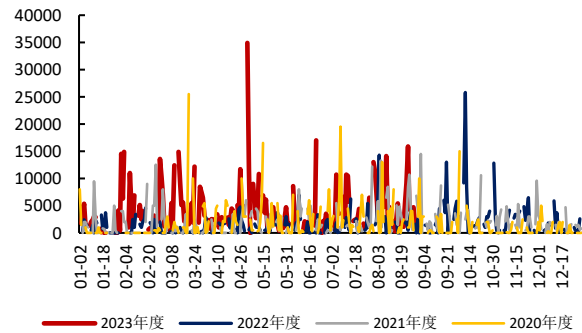
图表 24：豆油成交量（万吨）

图表 25：棕榈油成交量（万吨）

豆油成交量



棕榈油成交量



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。棕榈油方面，马棕进入减产期，12月产量

降幅整体高于出口降幅，马棕榈油存在去库可能，印尼出口同样下降，但是印棕库存压力相对较小，整体而言棕榈油库存预计呈现下降趋势，但是在出口偏弱影响下，市场仍然保持观望态度。国内方面，元旦节日需求对油脂消费改善程度有限，棕榈油库存小幅下降，豆油库存延续高位运行，植物油高位库存仍未缓解，下游偏弱情况下国内去库时点仍需等待，关注 1 月节前备货对盘面的提振情况。

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。