

下游成交有所改善，油脂延续震荡运行

2024年1月8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：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，12月供需报告预计小幅去库，国内棕榈油、豆油节后消费有所改善，下游备货预计逐步开始，但是下游成交尚未出现明显增量，油脂延续震荡运行。

● 后市展望与策略建议

棕榈油方面，去库预期对盘面形成支撑。马棕进入减产期，12月存在去库可能，对盘面存在一定支撑，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。国内方面，元旦节后油脂消费有所改善，棕榈油消费有所上升，库存小幅下降，豆油库存延续高位运行，但整体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，12月供需报告预计小幅去库，国内棕榈油、豆油节后消费有所改善，下游备货预计逐步开始，但是下游成交尚未出现明显增量，油脂延续震荡运行。

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	7006	7240	-234	-3.23%
豆油 2405	7392	7668	-276	-3.60%
BMD 棕榈油 2 月合约	3681	3740	-59	-1.58%
CBOT 豆油	47.55	48.02	-0.47	-0.98%

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	7030	7240	-210	-2.90%
棕榈油：广州	7020	7210	-190	-2.64%
豆油：张家港	8040	8340	-300	-3.60%
豆油：日照	7990	8260	-270	-3.27%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

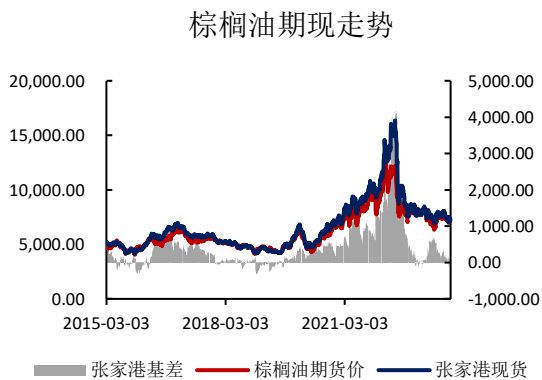
图表 3 油脂基差数据 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2405	24	0	24	#DIV/0!
豆油 2405	648	672	-24	-3.57%

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)

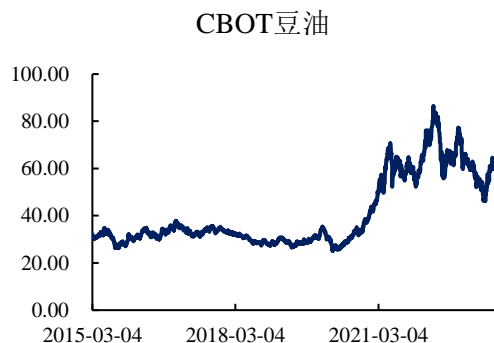
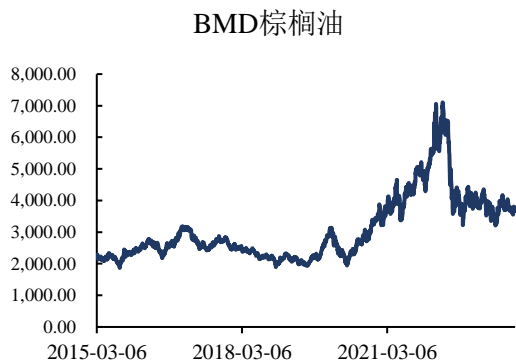
图表 5: 豆油合约价格 (元/吨)



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)

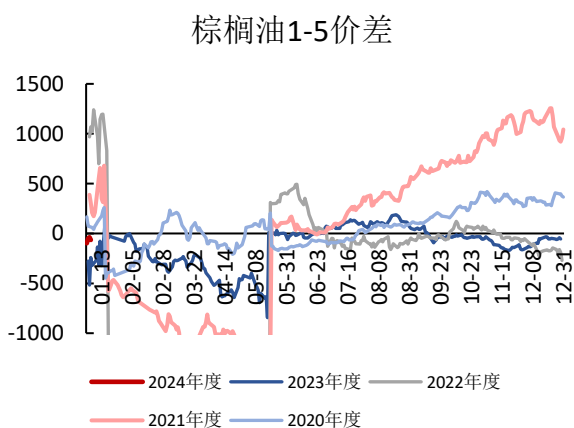
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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

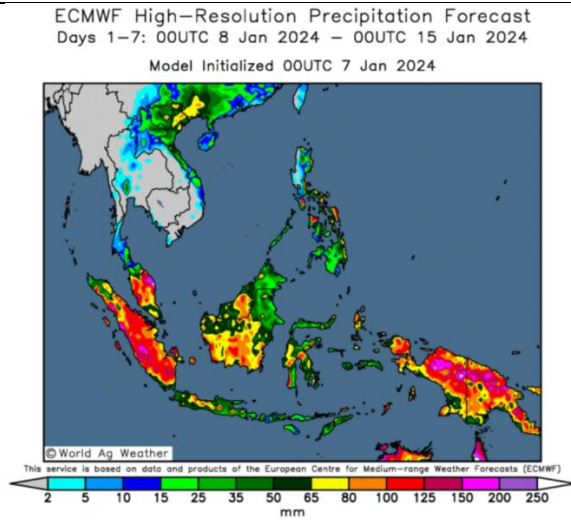
2. 基本面情况

2.1 棕榈油产地情况

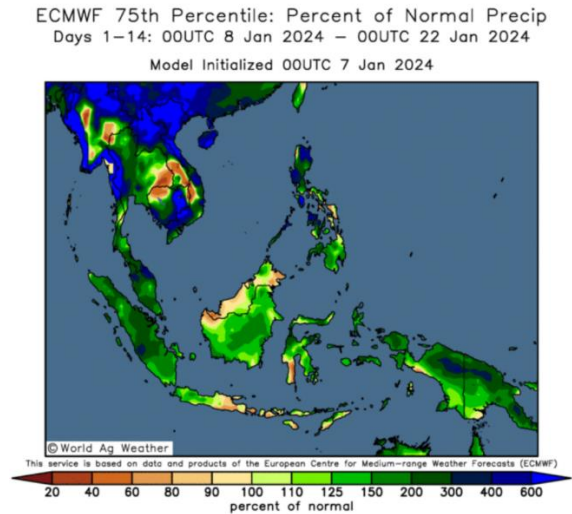
马棕产量持续下降, 降水整体较为充裕。12 月马棕产量下降程度持续加深, 市场预计产量下降至 160 万吨左右, 环比下降 10.11%。降水方面, 马印两国降水持续回升, 厄尔尼诺影响逐渐下降。过去一周马来西亚降水低于预测, 累计降水量达 75-100mm, 印尼苏门答腊岛降水高于加里曼丹地区, 降水量达 100-125mm。未来 7 日马印两国降水均持续回升, 西马地区累计降水达 80-125mm, 东马降水为 50-60mm, 沙捞越中部产区降水相对较多; 印尼苏门答腊降水持续较高, 累计降水达 100-150mm、加里曼丹中西部降水将达 65-100mm。整体而言, 马印两国降水将

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

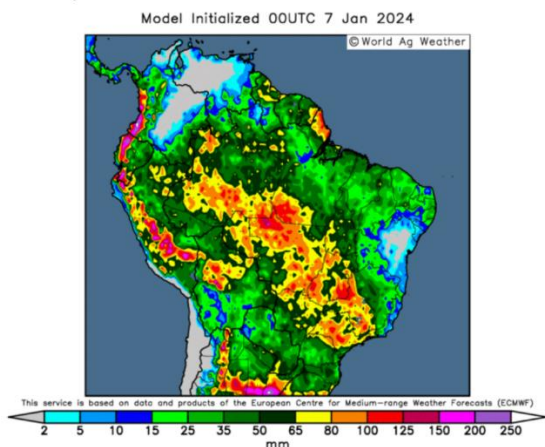
天气升水逐渐挤出，降水情况仍然主导盘面。巴西播种进度为达 97.9%，产区种植基本完成。上周巴西中西部产区降水显著改善，降水量达 60-100mm，整体符合降水预测，南部降水相对较少。随着降水预期逐渐上升，前期天气升水逐渐挤出，美豆价格区间下降至 1250-1300 美分/蒲，未来两周巴西降水同样持续改善，利好大豆生长，未来 1-7 日内，马托格罗索、戈亚斯与米纳斯吉拉斯州降水将达 60-100mm，前期土壤干旱将持续缓解，巴西南部降水将达 35-50mm，降水情况持续改善；未来 8-14 日中西部降水集中于巴西南部，米纳斯吉拉斯、巴拉那、南里奥格兰德州降水量达 65-125mm，马托格罗索与戈亚斯州降水量未 35-50mm，巴西整体降水持续改善，基本持平或高于往年水平，利好大豆种植关键期盛政。虽然各市场机构下调产量预期，部分机构给出 1.51 亿吨的极端产量，但是盘面价格并未交易这一利好，大豆价格仍然跟随价格将降水情况波动。

阿根廷延续丰产前景，产区土壤情况良好。目前播种进度达 85.8%，布宜诺斯艾利斯东北部大豆播种出现延误，圣达菲与恩特雷里奥斯州部分地区存在布种情况。已播种大豆生长质量表现良好，98%的作物表现良好及以上，干旱面积小幅上升，但是整体土壤环境仍然较为乐观。降水方面，未来 7 日阿根廷降水集中于北部产区，整体降水达 35-60mm，部分地区降水量达 80-

200mm，布宜诺斯艾利斯整体达 15-35mm，降水有所下降，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保持不变。

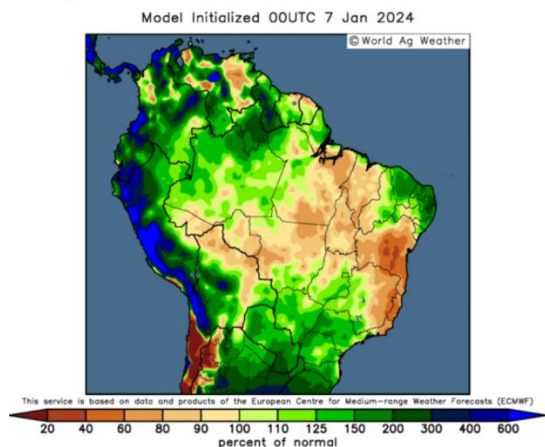
图表 12: 巴西未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 8 Jan 2024 - 00UTC 15 Jan 2024



图表 13: 巴西未来 14 天降水改善预测

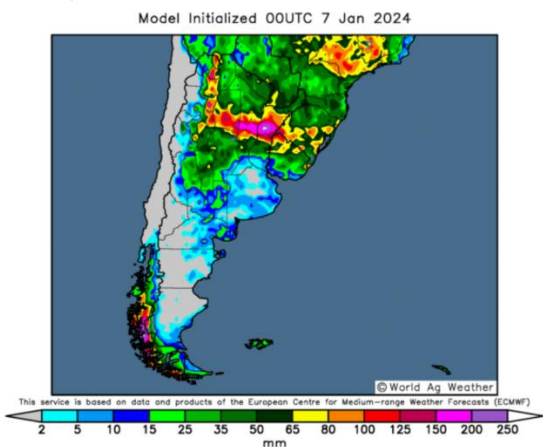
ECMWF 75th Percentile: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 8 Jan 2024 - 00UTC 22 Jan 2024



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

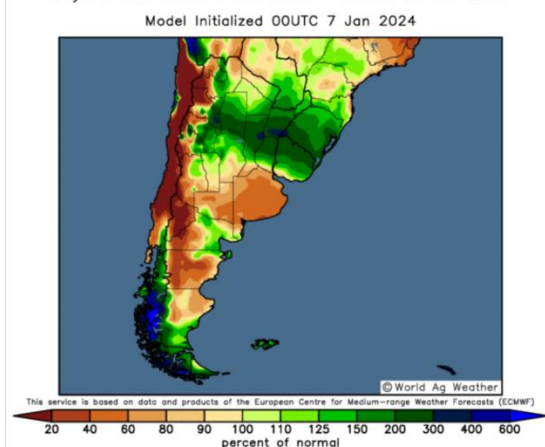
图表 14: 阿根廷未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 8 Jan 2024 - 00UTC 15 Jan 2024



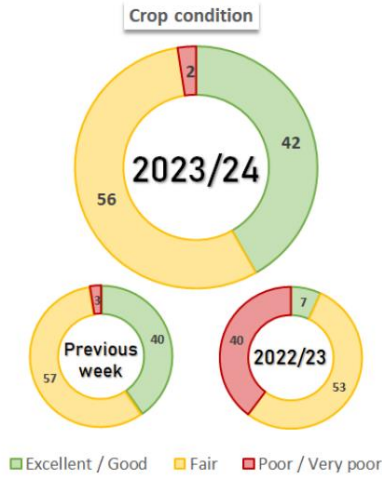
图表 15: 阿根廷未来 14 天降水改善预测

ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 8 Jan 2024 - 00UTC 22 Jan 2024

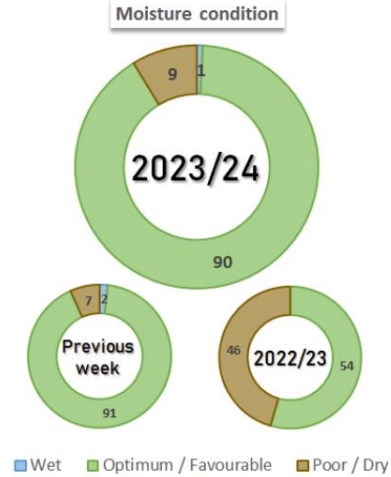


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

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

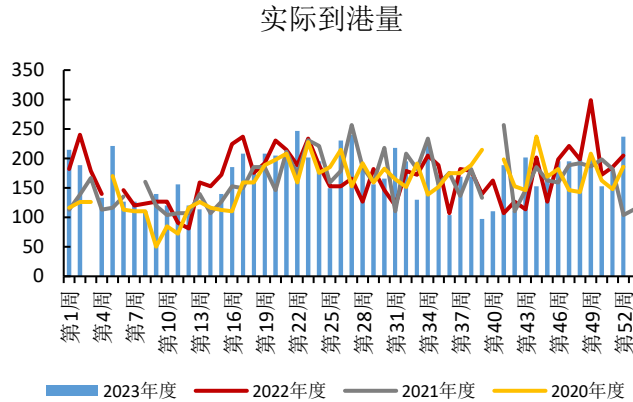
2.3 进出口情况

美豆出口方面，截至 12 月 28 日，美豆周度出口大豆约 100 万吨左右，出口中国大豆约 47.25 万吨，美豆对中国出口下降，美豆出口放缓。

我国大豆到港尚可，截至 12 月 29 日，我国到港量为 237.25 万吨，到港量有所上升，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。

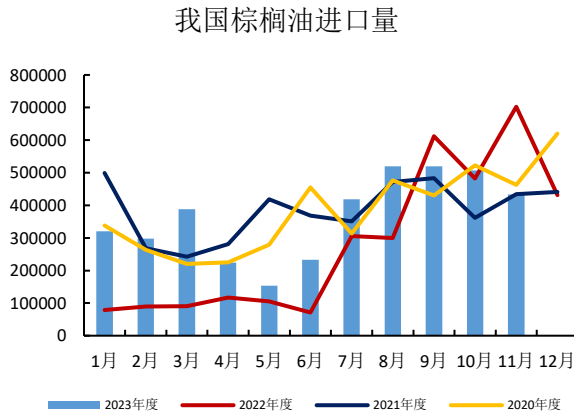
棕榈油远月进口亏损持续扩大。截至 1 月 5 日，棕榈油 1-3 月船期进口利润降至 252.82 元/吨，进口亏损在一定程度上仍然限制买船意愿。

图表 18: 大豆实际到港量 (万吨)

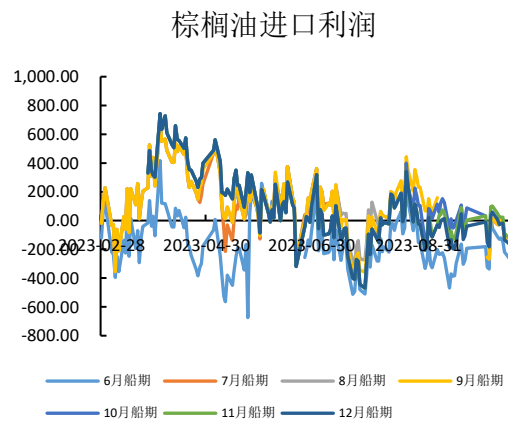


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

图表 19: 我国棕榈油进口数量 (吨)



图表 20: 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

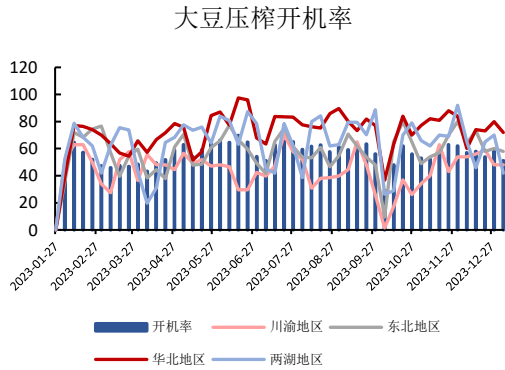
油厂开工下降。截至 1 月 5 日, 全国开工率下降至 51%左右, 大豆压榨量为 152.15 万吨, 豆油产量为 28.9 万吨。分区域看, 各地区均出现一定下降, 压榨利润亏损加深在一定程度上抑制开工意愿。截至 1 月 5 日, 广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别下降至-374.85 元/吨、-344.85 元/吨、-321.8 元/吨、-344.85 元/吨以及-376.5 元/吨。美豆 12 月、1 月船期盘面榨利同样延续亏损, 尚未出现明显收窄。

库存方面, 截至 1 月 5 日, 进口大豆港口库存回升至 742.66 吨, 整体波动较小, 截至 12 月 22 日, 油厂库存回升至 572.39 万吨, 油厂库存持续上升, 豆油库存持续上升至 99.1 万吨,

库存压力仍然较大。棕榈油开始去库，截至12月29日，我国棕榈油库存为87.4万吨，但是库存整体仍然偏高。

图表 22: 油厂开机率 (%)

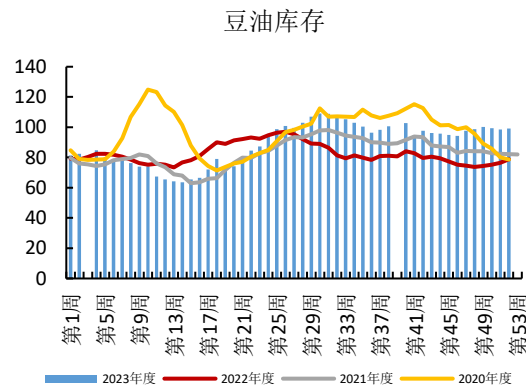
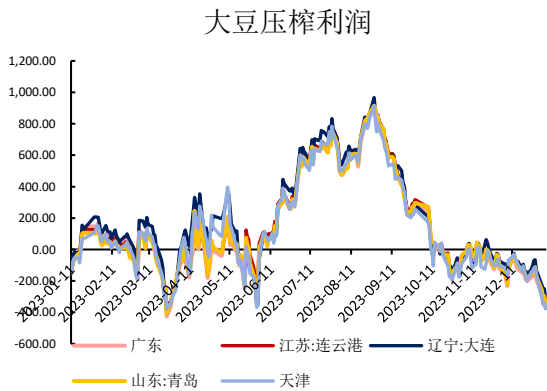
图表 23: 国内大豆压榨量 (万吨)



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)

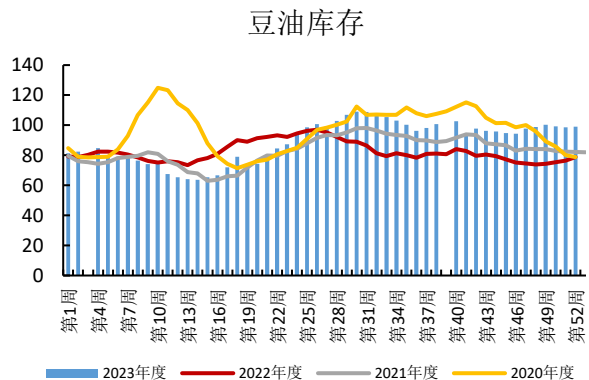
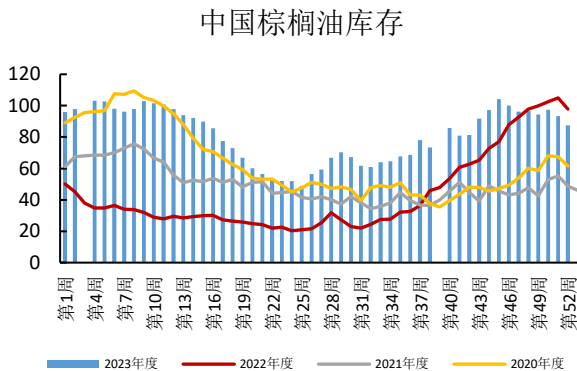
图表 25: 豆油产量 (万吨)



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)

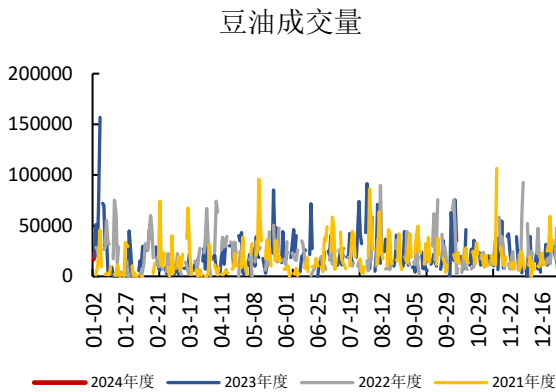


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

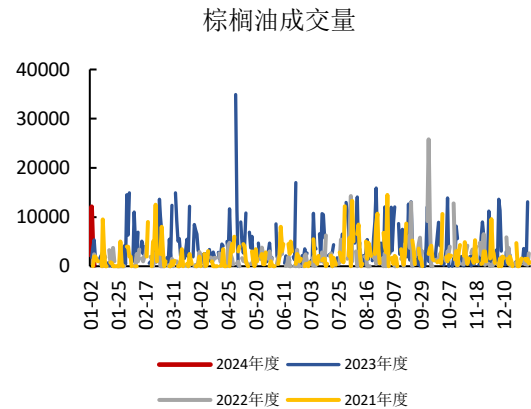
2.5 国内下游需求

油脂下游消费有所改善。1 月棕榈油油厂累计成交量为 1.8 万吨，高于去年同期水平，豆油累计成交量为 9.08 万吨，低于去年同期水平，豆油消费改善力度有限。目前油脂逐步进入节前备货，下游消费预计有所回升，关注 1 月份下游消费情况。

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

棕榈油方面，去库预期对盘面形成支撑。马棕进入减产期，12 月存在去库可能，对盘面存在一定支撑，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。国内方面，元旦节后油脂消费有所改善，棕榈油消费有所上升，库存小幅下降，豆油库存延续高位运行，但整体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。