

棕榈油价格震荡上行，MPOB 报告利多有限

2024 年 1 月 15 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

MPOB 报告利多，棕榈油领涨油脂板块。上周市场持续交易棕榈油去库预期，棕榈油价格出现上涨迹象，报告落地后棕榈油产量、库存降幅超预期，棕榈油价格快速拉升，带动豆油价格上行。国内下游备货预计逐步开始，棕榈油节后消费有所改善，但是豆油下游成交尚未出现明显增量，整体而言棕榈油运行偏强。

● 后市展望与策略建议

棕榈油方面，马棕减产、去库超预期支撑盘面价格，但整体利多有限。受降水影响，马棕 12 月超预期减产，并延续去库，但是本次去库基本由产量端推动，出口消费仍然较弱，在减产季结束后库存去化力度预计下降，同时随着降水持续上升，远月减产炒作空间同样有所下降，在马棕去库结束前，棕榈油价格仍然存在一定支撑。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，库存有所下降，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，当前棕榈油整体运行强于豆油。

- **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

MPOB 报告利多，棕榈油领涨油脂板块。上周市场持续交易棕榈油去库预期，棕榈油价格出现上涨迹象，报告落地后棕榈油产量、库存降幅超预期，棕榈油价格快速拉升，带动豆油价格上行。国内下游备货预计逐步开始，棕榈油节后消费有所改善，但是豆油下游成交尚未出现明显增量，整体而言棕榈油运行偏强。

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	7278	7006	272	3.88%
豆油 2405	7494	7392	102	1.38%
BMD 棕榈油 2 月合约	3854	3681	173	4.70%
CBOT 豆油	48.44	47.55	0.89	1.87%

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	7270	7030	240	3.41%
棕榈油：广州	7280	7020	260	3.70%
豆油：张家港	8190	8040	150	1.87%
豆油：日照	8100	7990	110	1.38%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

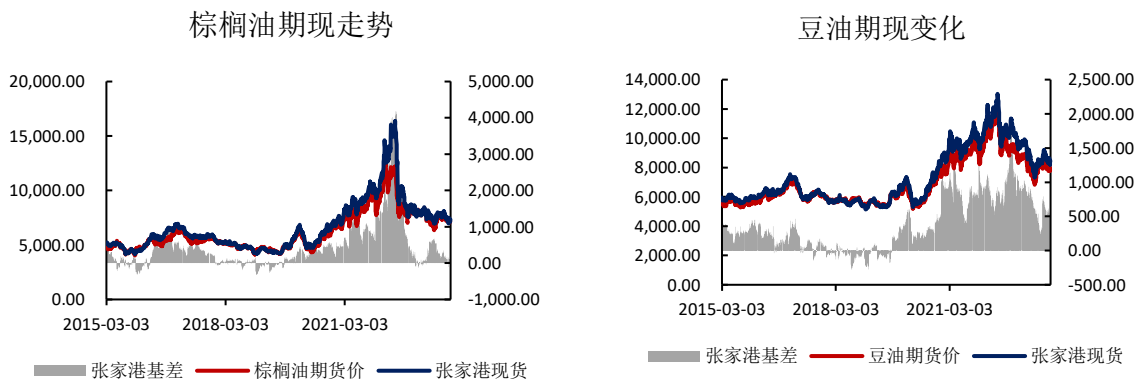
图表 3 油脂基差数据 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2405	-8	24	-32	-133.33%
豆油 2405	696	648	48	7.41%

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)

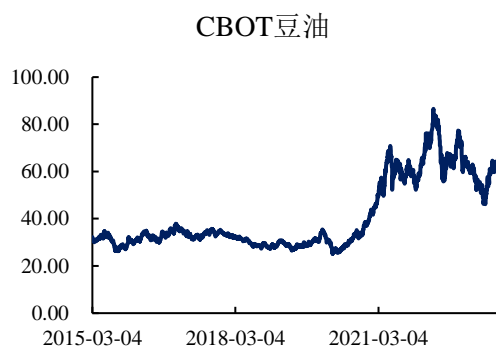
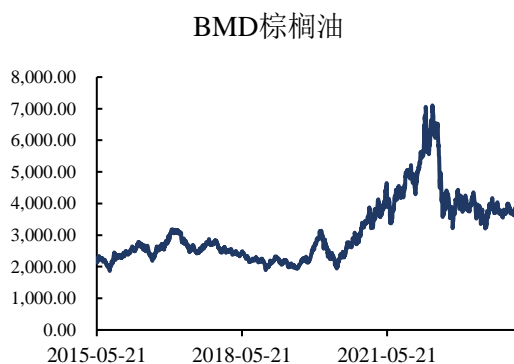
图表 5: 豆油合约价格 (元/吨)



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)

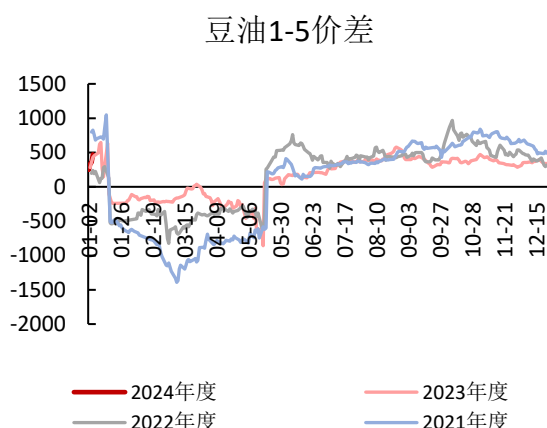
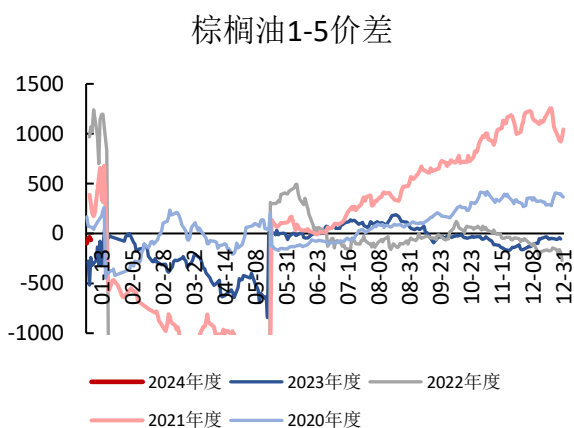
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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)



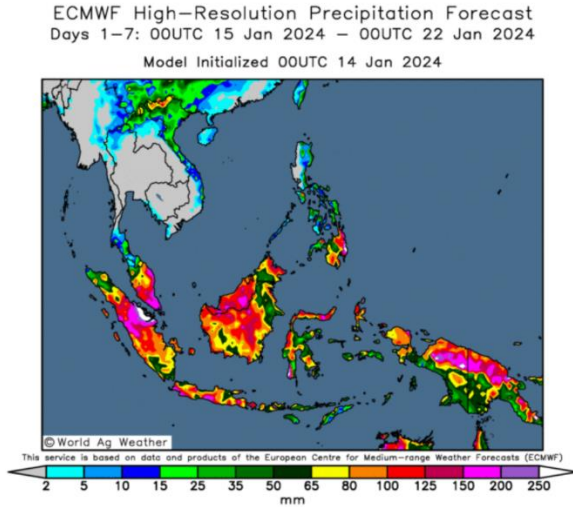
数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

2. 基本面情况

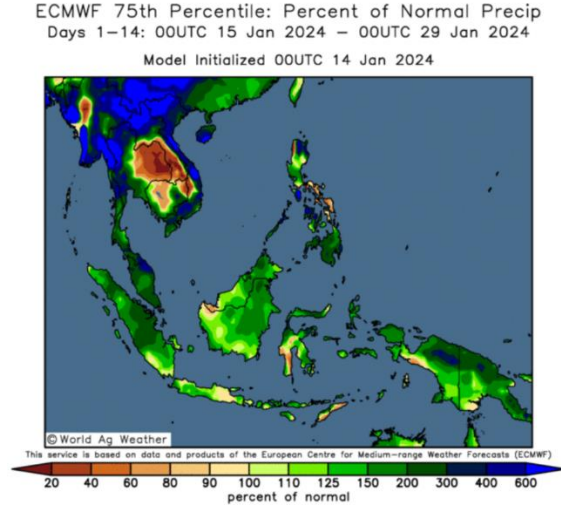
2.1 棕榈油产地情况

马棕产量持续下降。MPOB 报告显示, 12 月马棕减产超市场预期, 产量降至 155 万吨左右, 降水过多对引发的洪涝问题制约产地收割, 产量大幅下降。降水方面, 马印两国进入雨季, 两国产区降水量持续上升。未来 7 日马印两国降水均持续回升, 西马地区累计降水达 80-200mm, 东马降水为 125-200mm, 沙捞越中部产区降水充裕较多, 沙巴州东北部降水同样回升; 印尼苏门答腊降水达 80-125mm, 苏门答腊中部降水将高达 125-200mm, 加里曼丹中西部降水将达 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, 厄尔尼诺引发的未来减产炒作空间有所下降。

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

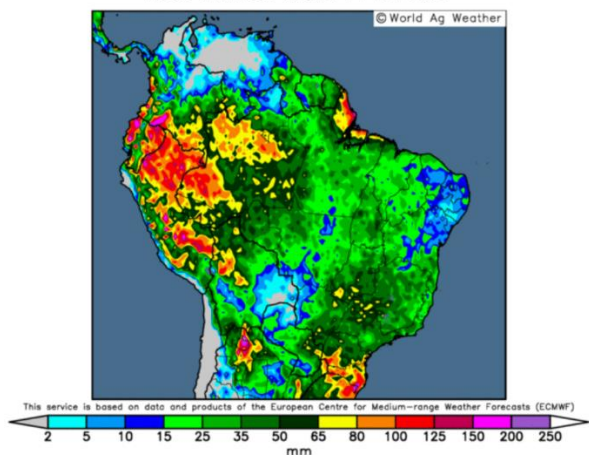
巴西大豆下调符合市场预期。当前降水预期持续好转，未来 1-7 日巴西产区降水整体分布均匀，南部降水相对偏多，其中马托格罗索、南马托格罗索、戈亚斯与米纳斯吉拉斯整体降水量为 35-50mm，巴拉那、南里奥格兰德州降水为 65-100mm，8-14 日降水则由中部向西部递增，中西部产区降水将快速上升至 80-200mm，降水情况持续好转。但是实际降水整体而言低于预报水平，降水不及预期对中西部产区产量仍然存在一定制约。市场对巴西产量预测下降至 1.56-1.58 亿吨，部分机构给出 1.43-1.5 亿吨的悲观预期，USDA 最终给出 1.57 亿吨产量水平，符合市场普遍预测水平，12 月下旬起降水持续好转仍对产量调整形成影响。

阿根廷、巴拉圭产量超预期上调，南美丰产格局进一步强化。本次报告中，阿根廷产量上调 200 万吨至 5000 万吨，巴拉圭产量上调 30 万吨至 1030 万吨，良好降水持续利空豆价。阿根廷布宜诺斯艾利斯等产区上周降水偏少，有利于大豆播种进行，潘帕斯高原降水量整体较为可观，利好大豆植株生长。未来两周阿根廷降水存在下降趋势，产区相对偏干，未来 1-7 日阿根廷北部产区与潘帕斯高原降水达 25-35mm，布宜诺斯艾利斯地区降水偏少，未来 8-14 日阿根廷降水预计进一步下降，整体降水仅为往年同期 60%左右。目前阿根廷大豆优秀率率持续上升至 51%，较上期上升 9%，土壤情况同样较为良好，整体而言，阿根廷丰产预期尚未出现明显改变。

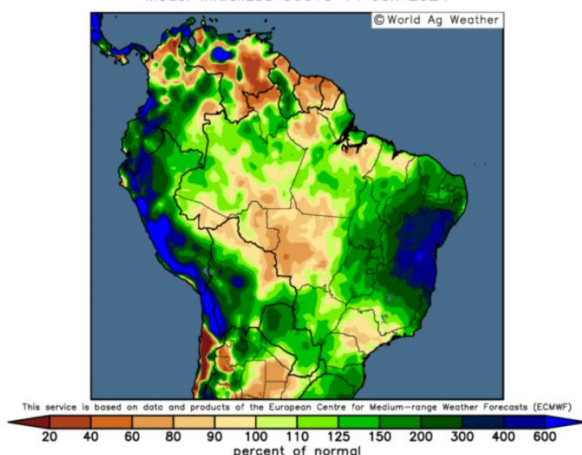
图表 12: 巴西未来 1-7 日降水情况

图表 13: 巴西未来 14 天降水改善预测

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 15 Jan 2024 - 00UTC 22 Jan 2024
Model Initialized 00UTC 14 Jan 2024



ECMWF 75th Percentile: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 15 Jan 2024 - 00UTC 29 Jan 2024
Model Initialized 00UTC 14 Jan 2024

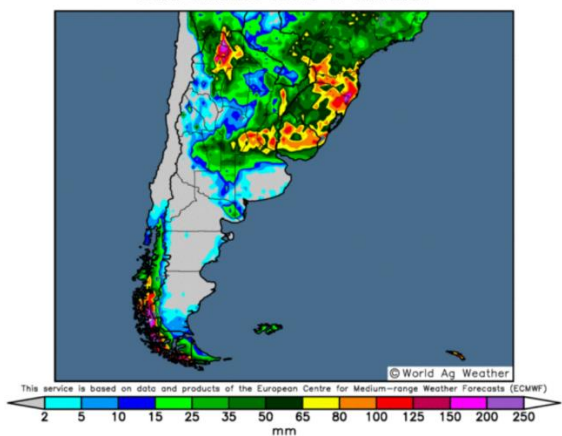


数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

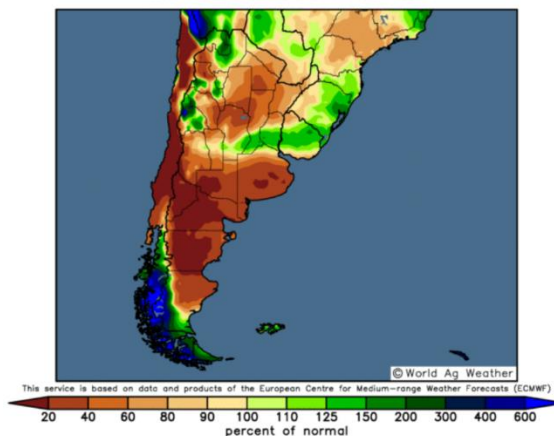
图表 14：阿根廷未来 1-7 日降水情况

图表 15：阿根廷未来 14 天降水改善预测

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 15 Jan 2024 - 00UTC 22 Jan 2024
Model Initialized 00UTC 14 Jan 2024

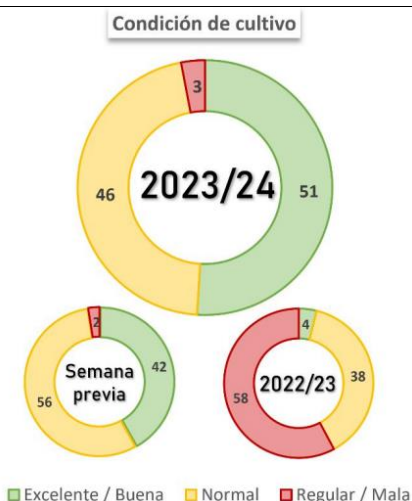


ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 15 Jan 2024 - 00UTC 29 Jan 2024
Model Initialized 00UTC 14 Jan 2024

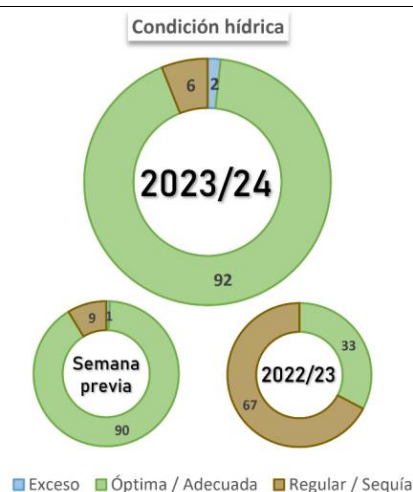


数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

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

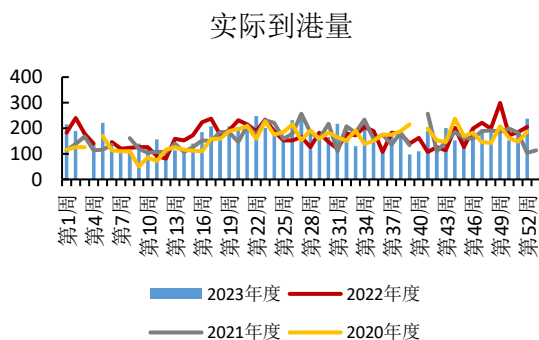
2.3 进出口情况

美豆出口方面，截至 1 月 4 日，美豆周度出口大豆约 86.22 万吨左右，出口中国大豆约 35.72 万吨，美豆对中国出口下降，美豆出口持续放缓。

我国大豆到港尚可，截至 1 月 5 日，我国到港量为 188.5 万吨，到港量有所上升。12 月我国进口大豆 982.3 万吨，钢联数据显示到港量为 971.25 万吨，整体符合进口水平。到港预测方面，根据美国、巴西出口与发船量计算，2024 年 1 月大豆到港量约为 767.34 万吨，与往年到港量基本持平，1 月大豆供应整体较为充裕。

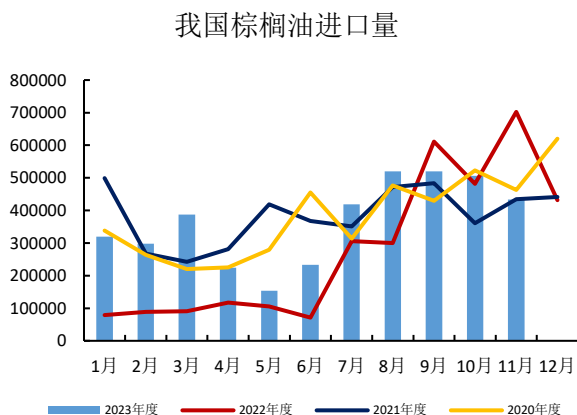
棕榈油远月进口亏损持续扩大。截至 1 月 12 日，棕榈油 1-3 月船期进口利润为-241.89 元/吨，进口亏损在一定程度上仍然限制买船意愿。

图表 18: 大豆实际到港量 (万吨)

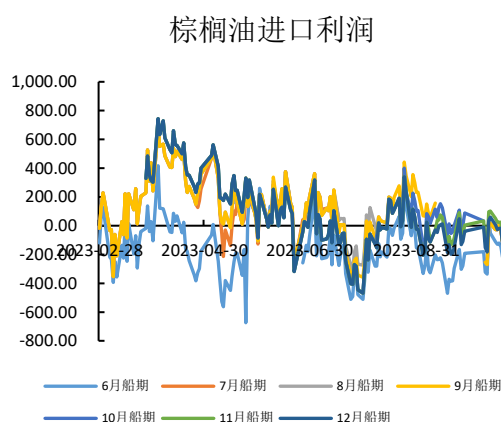


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

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)



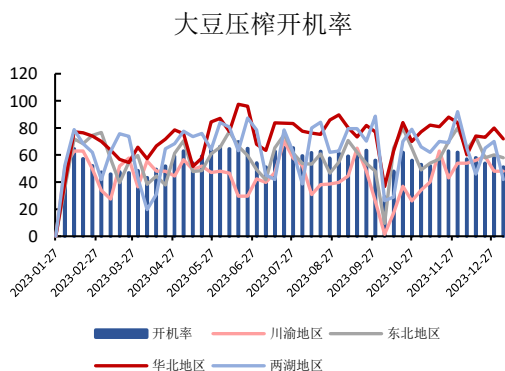
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询

2.3 国内油脂供应情况

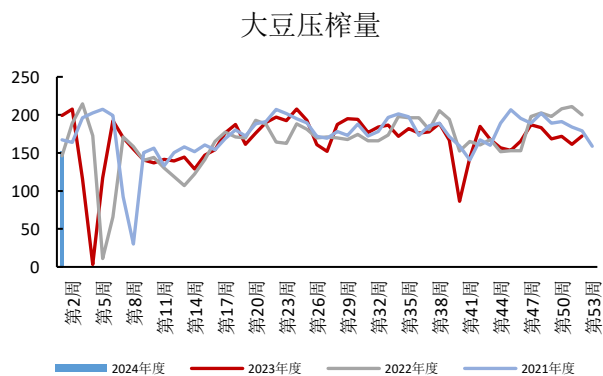
油厂开工下降。截至1月12日，大豆压榨量为152.15万吨，豆油产量为29.8万吨。分区域看，各地区压榨利润亏损加深在一定程度上抑制开工意愿，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别下降至-434.6元/吨、-404.6元/吨、-477.4元/吨、-404.6元/吨以及-559.7元/吨。美豆1月、2月船期盘面榨利同样延续亏损，尚未出现明显收窄。

库存方面，截至1月12日，进口大豆港口库存回升至760.29吨，港口库存持续上升，截至1月5日，油厂库存回升至638.69万吨，油厂库存持续上升，豆油库存持续上升至99.3万吨，库存压力持续上升。棕榈油库存为87.29万吨，整体变动较小。

图表 22: 油厂开机率 (%)



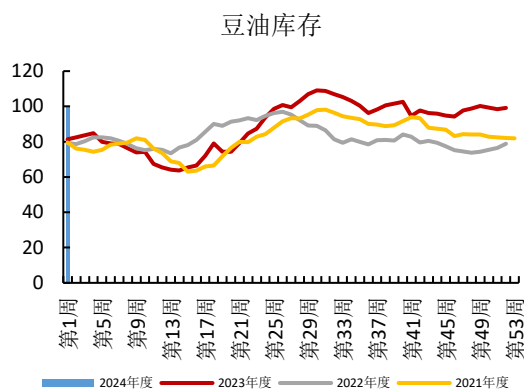
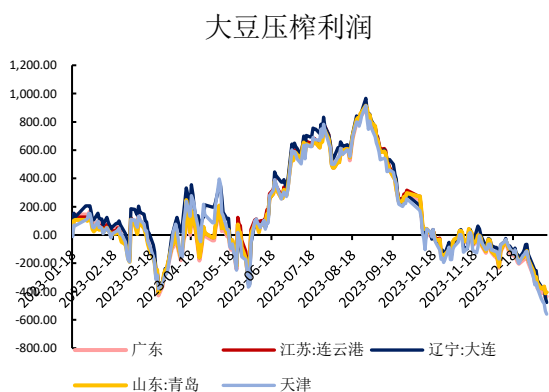
图表 23: 国内大豆压榨量 (万吨)



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)

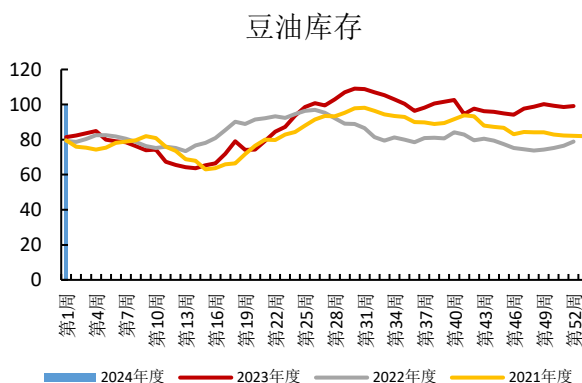
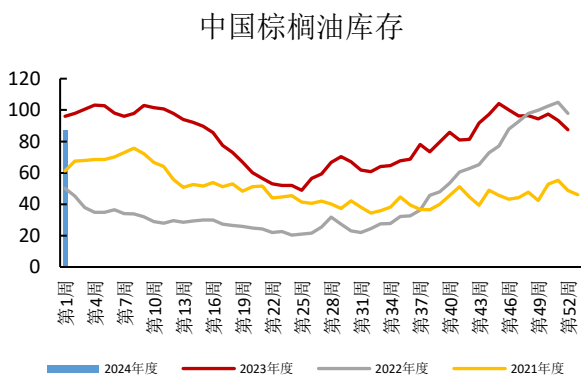
图表 25: 豆油产量 (万吨)



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)

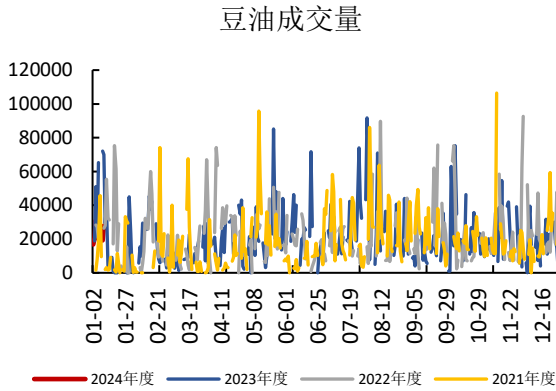


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

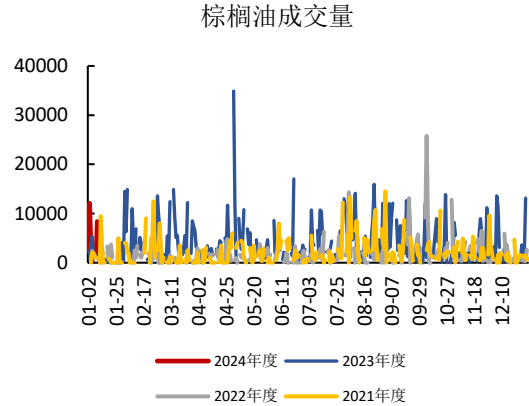
2.5 国内下游需求

油脂下游消费有所改善。截至1月12日,棕榈油周度成交量为2万吨左右,较上周小幅增长0.2万吨,1月棕榈油油厂累计成交量为3.8万吨,高于近三年同期水平,豆油周度成交量为9.7万吨,较上周增长0.6万吨左右,累计成交量为18.84万吨,仅为近三年50%-70%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, 马棕减产、去库超预期支撑盘面价格, 但整体利多有限。受降水影响, 马棕 12 月超预期减产, 并延续去库, 但是本次去库基本由产量端推动, 出口消费仍然较弱, 在减产季结束后库存去化力度预计下降, 同时随着降水持续上升, 远月减产炒作空间同样有所下降, 在马棕去库结束前, 棕榈油价格仍然存在一定支撑。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, 库存有所下降, 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, 当前棕榈油整体运行强于豆油。

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。