

节前备货基本完成，油脂反弹接近尾声

2024年2月2日 星期五

兴证期货·研究咨询部

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

1月内外盘油脂小幅反弹，整体先涨后跌，棕榈油相对强于豆油。外盘方面，马棕进入减产期，12月产量超预期下调，产地开始去库，供应端利好棕榈油整体产量；国内方面，元旦节后油脂迎来节前备货，棕榈油下游需求好转对盘面形成支撑，豆油成交同样出现一定好转，但整体改善力度小于棕榈油。同时，豆粕偏弱运行同样导致买油卖粕套利操作的进行，这在一定程度上同样导致植物油价格上涨。随着节前备货的结束以及春节假期临近，国内需求支撑下降，油脂多头获利离场导致豆油、植物油月底价格大幅回落，节前备货驱动的反弹行情接近尾声。

● 后市展望与策略建议

1月内外盘油脂有所反弹，棕榈油减产成为油脂偏强运行的核心支撑，国内节前备货同样为油脂价提供一定支撑。棕榈油方面，产地进入减产期，但是1月出口同样下降，需求国进口偏弱限制马棕出口潜力，产地去库主要依赖减产进行。国内方面，节日备货基本完成，需求端对盘面价格支撑减弱。豆油方面，虽然一季度大豆到港量偏低，但是豆油库存较高，短期内豆油供应较为充裕，同时南美丰产预期未发生明显变化，出口压力施压豆油盘面，整体而



言豆油供应趋松预期不变。节后油脂消费进入淡季，在供应趋松背景下，需求偏弱将对油脂价格形成拖累，油脂价格偏弱运行趋势不变。

● 风险因素

美国天气情况；美豆单产与种植面积调整；下游豆粕需求变化；

1. 行情回顾

截至1月31日，BMD 棕榈油主力合约收盘价为 3812 林吉特/吨，较月初上涨 1.82%，CBOT 美豆油主力合约收盘价为 46.05 美分/磅，较月初下跌 4.36%；国内棕榈油主力合约收盘价为 7138 元/吨，较月初上涨 0.73%，豆油合约收盘价为 7212 元/吨，较月初下跌 4.12%。1 月内外盘油脂小幅反弹，整体先涨后跌，棕榈油相对强于豆油。

1 月油脂内外盘均存在一定利多支撑，棕榈油强势是油脂偏强运行的核心因素。外盘方面，马棕进入减产期，12 月产量超预期下调，产地开始去库，供应端利好棕榈油整体产量；国内方面，元旦节后油脂迎来节前备货，棕榈油下游需求好转对盘面形成支撑，豆油成交同样出现一定好转，但整体改善力度小于棕榈油。同时，豆粕偏弱运行同样导致买油卖粕套利操作的进行，这在一定程度上同样导致植物油价格上涨。随着节前备货的结束以及春节假期临近，国内需求支撑下降，油脂多头获利离场导致豆油、植物油月底价格大幅回落，节前备货驱动的反弹行情接近基本结束。

图表 1: 棕榈油价格 K 线图

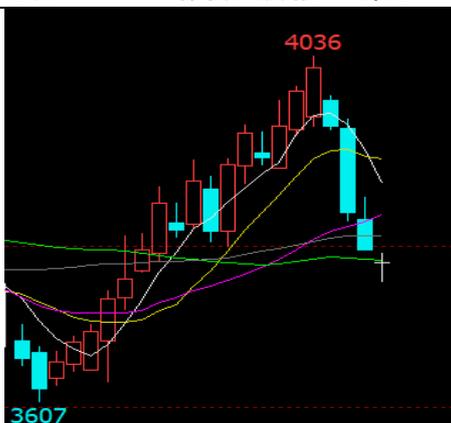


图表 2: 豆油价格 K 线图

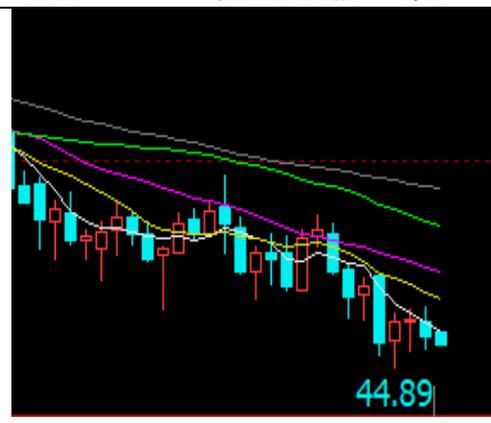


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 3: BMD 棕榈油价格 K 线图



图表 4: CBOT 美豆油价格 K 线图



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 5: 豆油期现变化 (元/吨)



图表 6: 棕榈油期现变化 (元/吨)



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 供应端

2.1.1 棕榈油、豆油产地情况

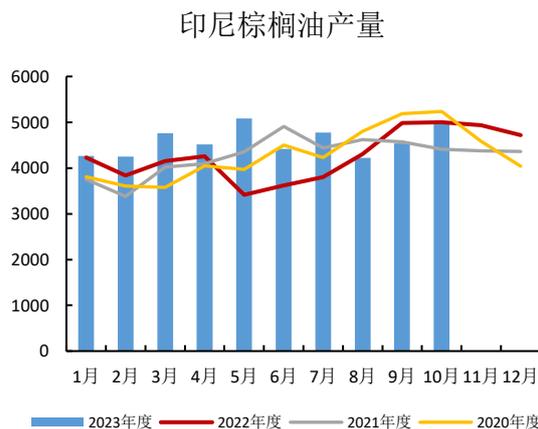
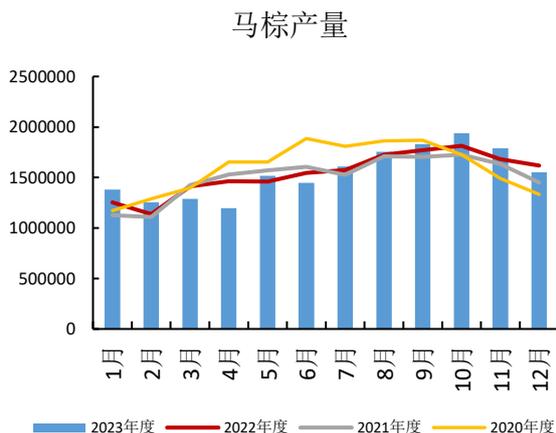
棕榈油降水好转, 市场集中于一季度去库逻辑, 干旱减产题材尚未出现在盘面。降水方面, 马印两国 12 月进入雨季, 降水持续回升, 产地土壤情况较为良好。印尼方面, 12 月累计降水达 333.36mm, 高于往年正常水平, 其中苏门答腊岛中部降水较多, 加里曼丹岛降水基本与正常水平持平; 马来西亚方面, 12 月累计降水达 441.5mm, 降水量远高于往年正常水平, 除沙巴州降水相对偏少以外, 整体降水分布整体较为均匀。受降水过多影响, 马棕 12 月产量超预期下降至 155 万吨, 降水过多对油棕果的收割与压榨形成影响, 棕榈油进入减产期。1 月产量延续下降趋势, MPOA 数据显示, 1 月 1-20 日棕榈油预计减产 15.6%, 一季度内产量仍将下降。近期国内棕榈油 5-9 价差走阔, 盘面持续反应一季度减产情况, 随着产地降水持续修复, 厄尔尼诺带来的产量下降炒作空间有所下降, 9-1 价差仍然相对平稳, 未出现明显走阔趋势。

南美大豆方面, 巴西大豆收割进度偏快, 阿根廷产量持续上调。巴西 1 月 1-25 日降水为 172.72mm, 降水与往年正常水平基本持平, 降水分布上看, 巴西南部南里奥格兰德州、巴拉纳州降水持续充沛, 巴西中西部马托格罗索州、南马托格罗索州、戈亚斯州等产区降水虽然有所改善, 但是仍然低于往年降水均值。随着巴西收割的推进, 中西部产量受损基本确定, 马托格罗索州、巴拉

纳州产量前景，但是巴西南部本年度增产可达 800 万吨，在一定程度上可以弥补中西部的产量损失，虽然市场机构对于 2 月 USDA 报告下调产量 500 万吨这一预期，但是由于 1 月巴西产区降水整体较为乐观，农业部对产量调整预计仍将相对谨慎。阿根廷方面，良好的土壤情况与生长质量导致市场不断上调其产量，布交所 1 月将阿根廷产量上调 250 万吨至 5250 万吨，进一步强化了阿根廷大豆丰产预期，虽然近两周阿根廷产区降水偏少，但是降水短期缺失对大豆产量影响较小。

图表 7: 马来西亚棕榈油产量 (吨)

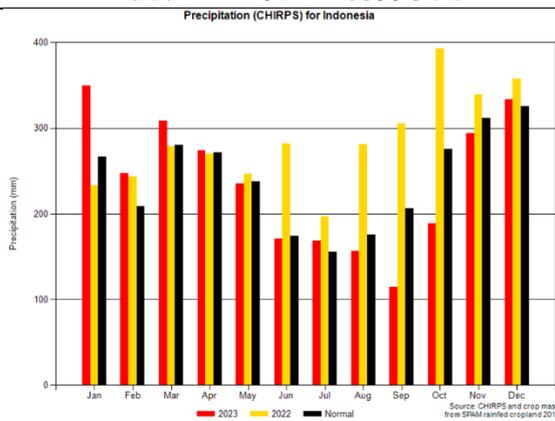
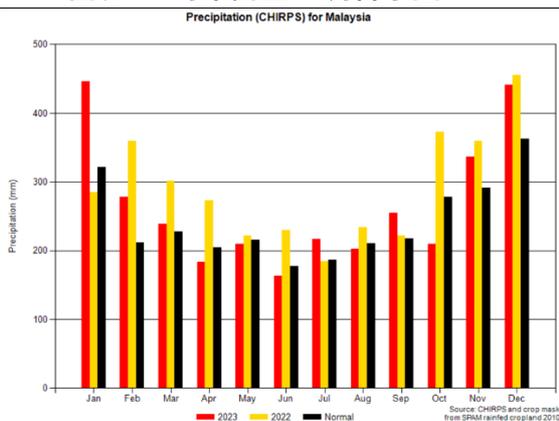
图表 8: 印尼棕榈油产量 (吨)



数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

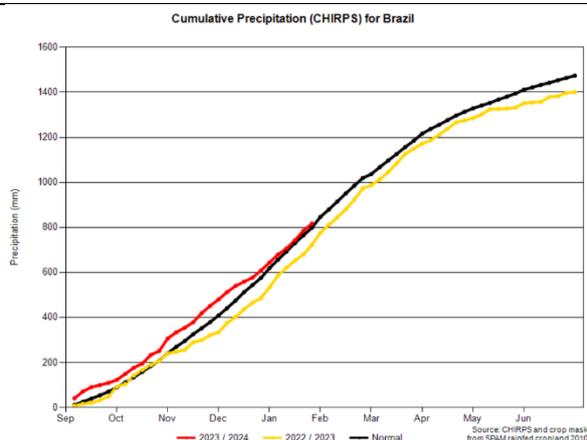
图表 9: 马来西亚 12 月降水量

图表 10: 印尼 12 月降水量

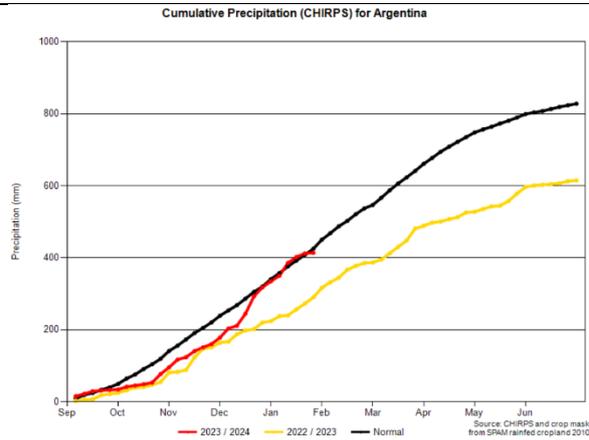


数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

图表 11: 巴西 1 月降水量



图表 12: 阿根廷 1 月降水量



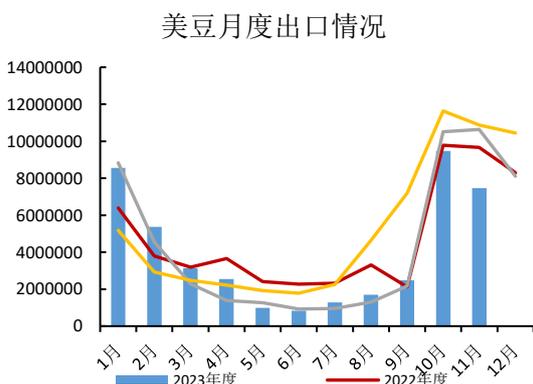
数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

2.1.2 棕榈油进出口情况

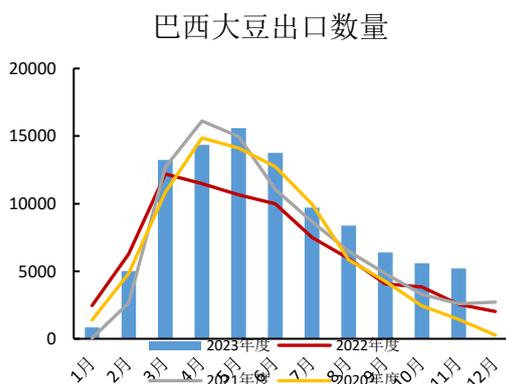
马棕榈油 12 月出口量环比持续回落，需求国进口意愿下降是出口偏弱的主要原因。12 月马棕榈油出口量为 133.44 万吨，环比下降 4.4%，中国、印度两国进口仍然偏弱。我国棕榈油进口利润自 11 月中旬起开始亏损，利润对进口情况提振较弱，12 月棕榈油进口量 289.9 万吨，低于去年同期水平，2024 年 6 月前国内买船同样较少，上半年棕榈油进口量相对偏低。印度方面，四季度起棕榈油进口量整体较为平稳，7、8 月超额进口量在一定程度上削弱了印度的进口潜力，葵油开榨使得葵油价格走低，同样挤占了印度棕榈油进口份额。12 月印度棕榈油进口量为 89 万吨左右，同样低于去年同期水平。目前中印两国棕榈油库存位于高位，年后为油脂消费淡季，国内棕榈油未来消费情况不容乐观。

大豆方面，大豆到港量一季度整体到港偏低。截至 1 月 26 日，我国大豆 1 月大豆累计到港量为 643.65 万吨，低于往年到港情况，2、3 月大豆到港量分别为 440 万吨与 550 万吨，直到 4 月到港量才逐步回升至 880 万吨，在同样受春节假期影响下，本年度一季度到港量仍然低于往年水平。但是受巴西大豆收割提前影响，巴西大豆上市叠加美豆出口进度偏慢将形成较大的供应压力，目前该压力已经在巴西大豆 CNF 价升贴水中有所体现。目前，巴西大豆近月 CNF 价升贴水低于美豆近 200 美分，3、4 月船期 CNF 升贴水同样回落至 20 美分附近，出口压力有所前置。

图表 13: 美豆月度出口数量 (吨)

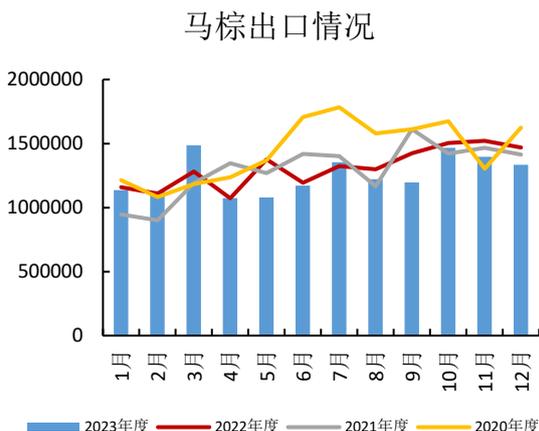


图表 14: 巴西大豆月度出口数量 (千吨)

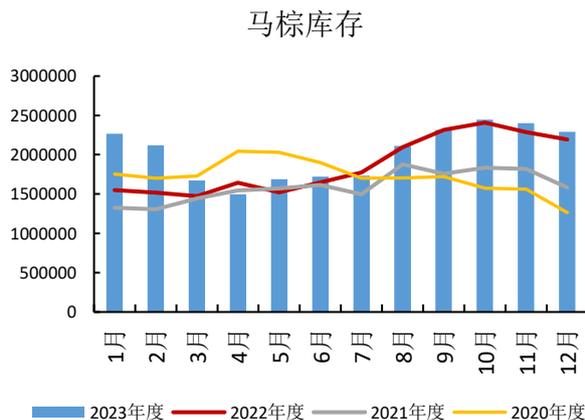


数据来源: 海关总署, 兴证期货研究咨询部

图表 15: 马棕桐油月度出口总量 (吨)

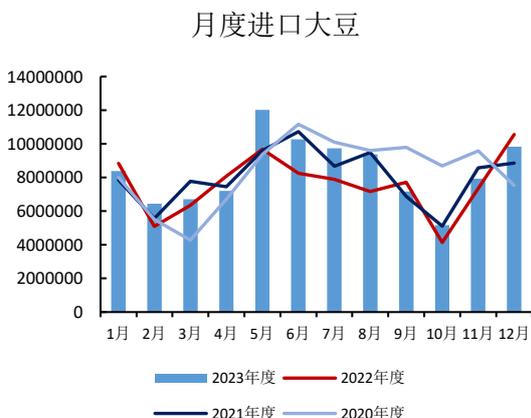


图表 16: 马来西亚棕榈油库存 (吨)

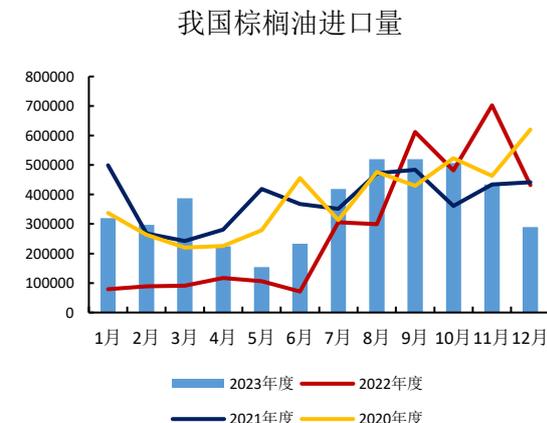


数据来源: 海关总署, 兴证期货研究咨询部

图表 17: 我国月度大豆进口数量 (吨)

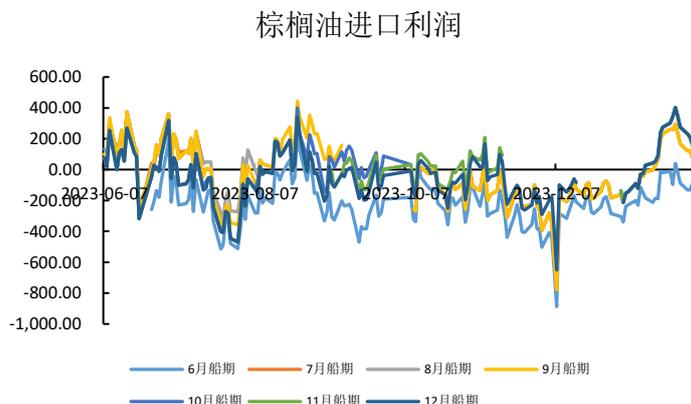


图表 18: 我国棕榈油进口数量 (吨)



数据来源: 海关总署, 兴证期货研究咨询部

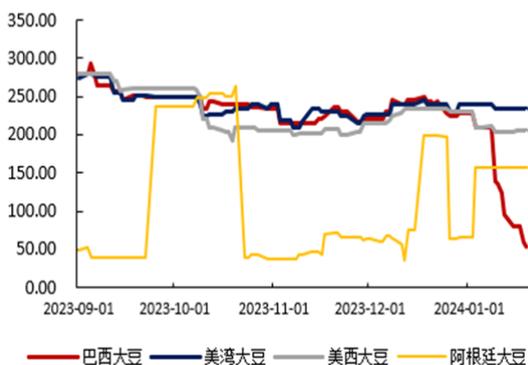
图表 19: 棕榈油进口利润 (元/吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

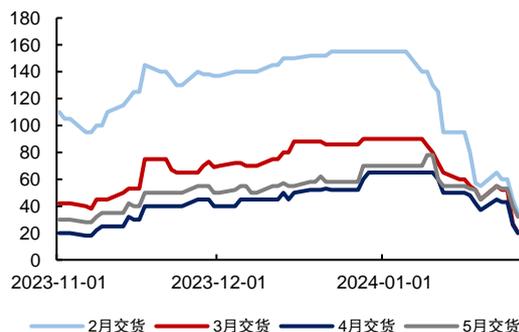
图表 20: 美豆、巴西豆近月升贴水

近月大豆升贴水



图表 21: 巴西大豆出口升贴水

巴西大豆CNF升贴水



数据来源: 同花顺 iFind, Mysteel, 兴证期货研究咨询部

2.1.3 国内油脂供应情况

豆油方面, 全国油厂开工率月内逐步回升至 6 成, 压榨量持续回升。元旦节后, 大豆开工率与压榨量逐渐回升, 截至 1 月 26 日, 大豆压榨量累计达 719.27 万吨, 小幅低于 2021 年水平。随着春节假期临近, 油厂陆续停工, 其中东北预计停工 14-25 天, 华北、华东整体停工约 15 日左右, 川渝地区停工 18-20 日, 两湖地区开工相对偏迟, 今年油厂整体停工时间较早, 停工时间较长, 预计节后 1-2 周大豆压榨量才会逐渐修复。压榨利润方面, 随着下游豆粕、豆油价格回落, 大豆压榨利润亏损程度加深, 每吨亏损由 340 元加深至 672 元。但是二季度盘面压榨利润亏损收窄, 远期压榨意愿存在上升可能。

库存方面，国内大豆港口、油厂库存均出现一定下降，截至 1 月 26 日，大豆港口库存降至 608.74 万吨，油厂库存降至 561.41 万吨，但是仍然位于高位区间，豆油、棕榈油库存分别为 92.37 万吨与 75.61 万吨，棕榈油库存降幅较大，豆油库存虽然出现一定下降，但是仍然偏高。

图表 22：油厂开机率

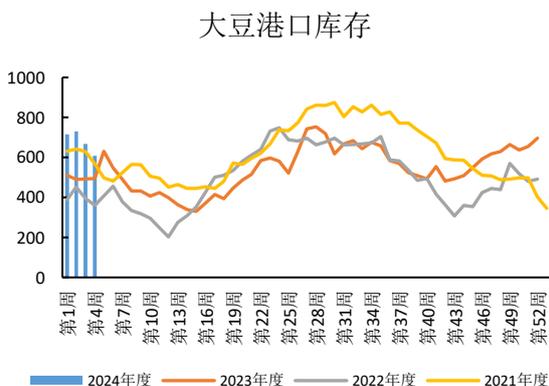


图表 23：大豆月度压榨量（吨）

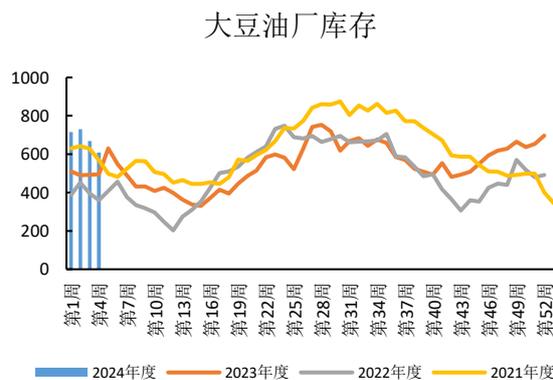


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 24：大豆港口库存（万吨）

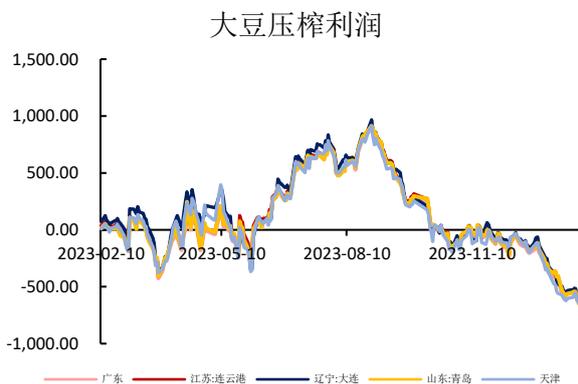


图表 25：大豆油厂库存（万吨）

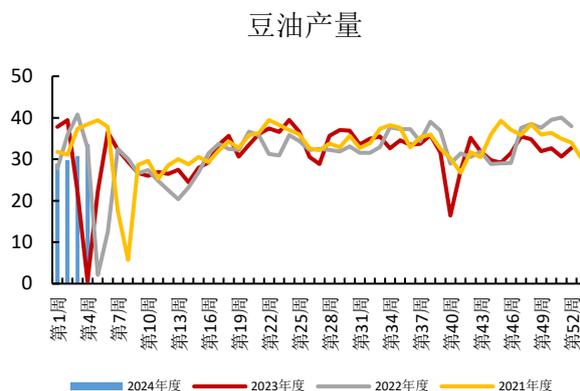


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 26: 大豆压榨利润 (元/吨)

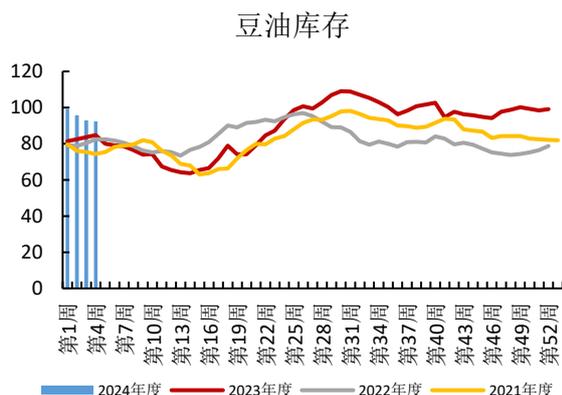


图表 27: 豆油产量 (万吨)

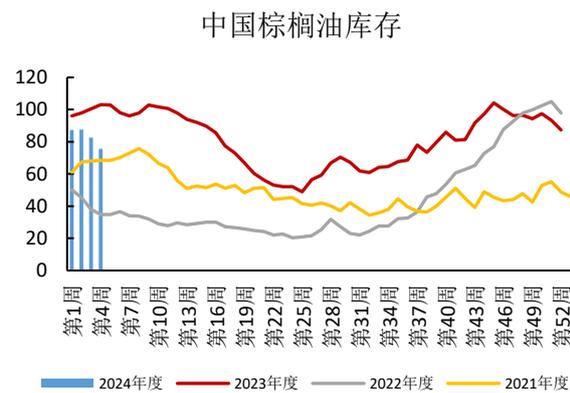


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 28: 我国豆油库存情况 (万吨)



图表 29: 我国棕榈油库存 (万吨)

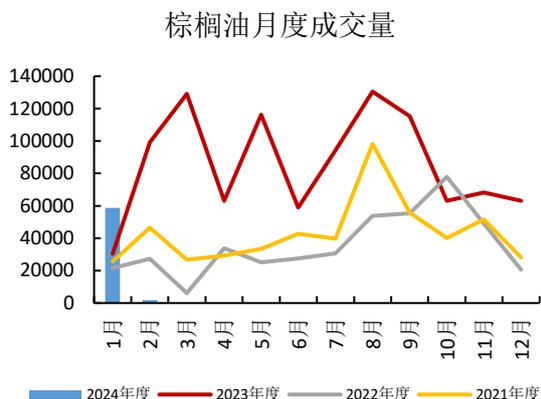


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

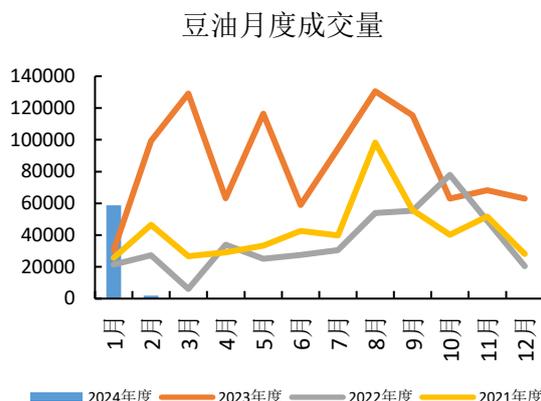
2.2 需求端

节前备货提振油脂需求, 棕榈油消费改善较大。截至 1 月 31 日, 棕榈油油厂成交量达 5.88 万吨, 豆油成交量为 51.21 万吨, 成交量高于去年同期水平, 但是本年度春节较迟, 1 月成交量改善整体受节前备货驱动, 但是整体备货力度不及去年水平。随着春节临近, 油脂备货基本完成, 国内需求对盘面支撑力度逐渐下降。年后进入油脂消费淡季, 需求偏弱情况下植物油预计呈现弱势运行。

图表 30: 棕榈油成交量 (吨)



图表 31: 豆油成交量 (吨)



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

3. 结论

1 月内外盘油脂有所反弹, 棕榈油减产成为油脂偏强运行的核心支撑, 国内节前备货同样为油脂价提供一定支撑。棕榈油方面, 产地进入减产期, 但是 1 月出口同样下降, 需求国进口偏弱限制马棕出口潜力, 产地去库主要依赖减产进行。国内方面, 节日备货基本完成, 需求端对盘面价格支撑减弱。豆油方面, 虽然一季度大豆到港量偏低, 但是豆油库存较高, 短期内豆油供应较为充裕, 同时南美丰产预期未发生明显变化, 出口压力施压豆油盘面, 整体而言豆油供应趋松预期不变。节后油脂消费进入淡季, 在供应趋松背景下, 需求偏弱将对油脂价格形成拖累, 油脂价格偏弱运行趋势不变。

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。