

国内外利空扰动影响，油脂价格快速下跌

2024年2月5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

上周植物油板块延续震荡运行，棕榈油延续偏强运行，豆油运行相对偏弱，受阿根廷大豆产量上调影响较大，整体运行弱于棕榈油。

● 后市展望与策略建议

节前备货结束，油脂价格回归弱势运行。棕榈油方面，马棕季节性减产持续支撑盘面，降水情况整体较好，减产为盘面提供一定支撑。国内方面，棕榈油去库程度较大，但是库存水平仍然相对偏高，随着节前备货的结束，油脂需求逐渐回落。节后为油脂消费淡季，在油脂油料供应较为充裕背景下，需求偏弱将对行情形成拖累，年后棕榈油、豆油预计回归弱势运行，棕榈油支撑相对强于豆油。

● 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

上周受原油下跌影响，植物油板块价格快速下跌，偏强运行的棕榈油同样出现较大跌幅。随着春节临近，油脂多头获利离场，前期豆粕下跌同样导致油脂板块补跌。

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	7080	7328	-248	-3.38%
豆油 2405	7178	7306	-128	-1.75%
BMD 棕榈油月合约	3762	3992	-230	-5.76%
CBOT 豆油	44.67	46.88	-2.21	-4.71%

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	7180	7450	-270	-3.62%
棕榈油：广州	7210	7420	-210	-2.83%
豆油：张家港	7800	7950	-150	-1.89%
豆油：日照	7670	7820	-150	-1.92%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

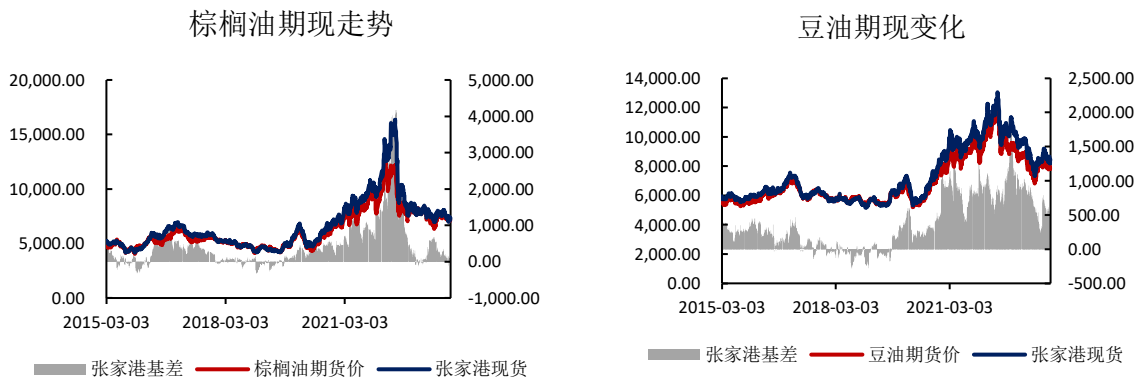
图表 3 油脂基差数据 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2405	110	122	-12	-9.84%
豆油 2405	682	644	38	5.90%

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)

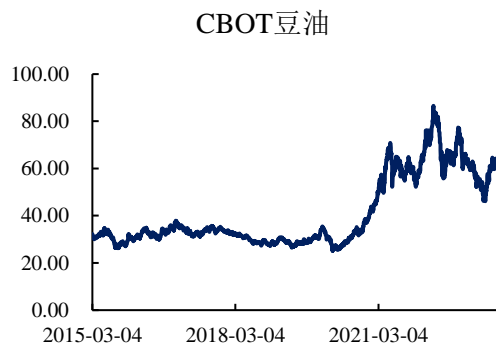
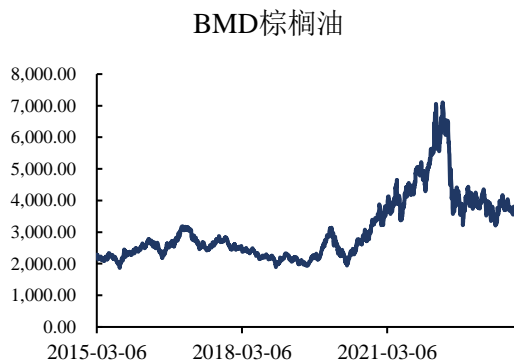
图表 5: 豆油合约价格 (元/吨)



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)

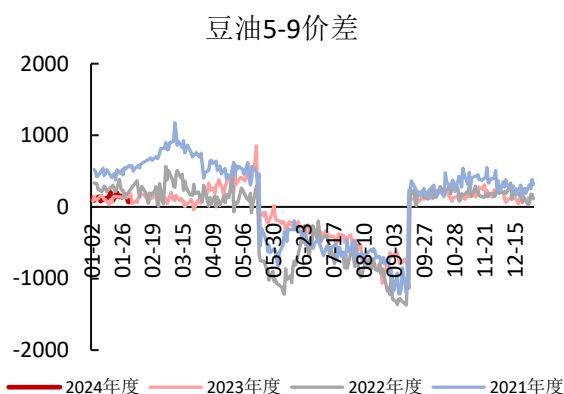
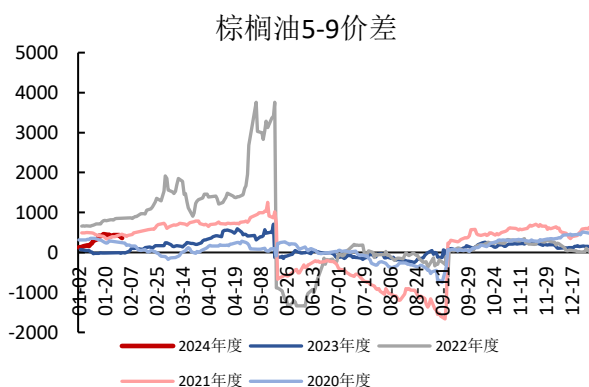
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

图表 8: 棕榈油 5-9 价差 (元)

图表 9: 豆油 5-9 价差 (元)



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

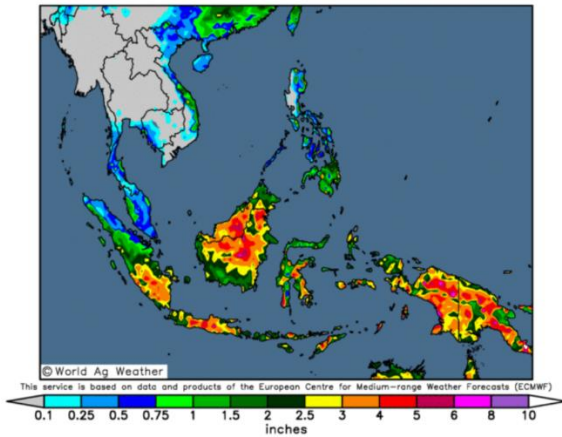
2. 基本面情况

2.1 棕榈油产地情况

降水过多影响棕榈油生产, 马棕减产延续。降水方面, 马印两国未来 1-7 日降水仍然高于正常水平, 马来西亚降水集中于沙捞越、沙巴州地区, 西马地区降水相对较少, 印尼降水集中于苏门答腊岛中南部与加里曼丹岛地区, 其余地区降水相对较少; 未来 8-14 日马印两国降水整体较为充裕, 土壤情况稳定, 尚未出现明显干旱迹象。

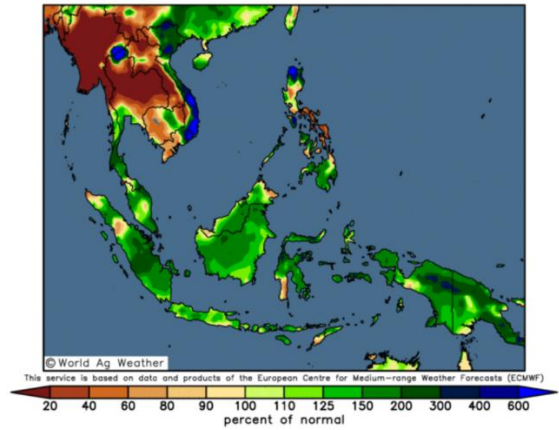
图表 10: 东南亚未来 7 天降水

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 5 Feb 2024 - 00UTC 12 Feb 2024
Model Initialized 00UTC 4 Feb 2024



图表 11: 东南亚未来 14 天降水改善预测

ECMWF 75th Percentile: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 5 Feb 2024 - 00UTC 19 Feb 2024
Model Initialized 00UTC 4 Feb 2024



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

2.2 新作大豆情况

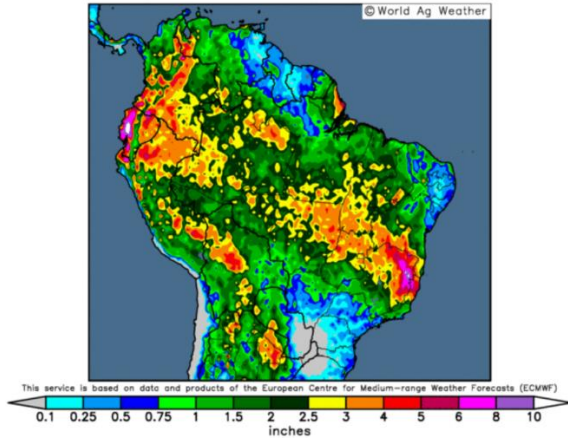
巴西大豆收割加快，出口压力不断上升。受马托格罗索州大豆提前收割影响，巴西整体收割进度偏快，根据机构预测，2023/24 年度巴西大豆收割进度达 16.22%，高于去年同期 9.36% 与历史均值 11.06%，大豆销售压力有所提前。市场机构持续下调巴西产量，产量预测区间下降至 1.49-1.52 亿吨水平，中西部产区高温干旱导致产量受损情况较为确定，但是巴西南部降水整体较高，种植面积上升同样提升了大豆产量，巴西南部丰产预计将弥补部分产量损失。虽然机构对巴西产量较为悲观，但是市场主要交易 USDA 产量水平，目前美国农业部对巴西大豆产量调整较为谨慎，关注 2 月 USDA 报告对盘面指引。

阿根廷未来降水上升，整体情况仍然较为乐观。受近两周降水偏少影响，阿根廷大豆优良率较上周下降 8%至 36%水平，优良率有所下降，但是阿根廷未来两周降水逐渐回归，产地情况预计有所好转。未来 1-7 日，阿根廷布宜诺斯艾利斯北部降水回升，潘帕斯草原等产区降水同样上升，阿根廷大豆产区降水分布较为均匀，未来 8-14 日，阿根廷产区降水量基本高于往年水平，降水逐渐回归将改善土壤与作物生长情况，阿根廷丰产预期目前未发生明显变化。

图表 12: 巴西未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 5 Feb 2024 - 00UTC 12 Feb 2024

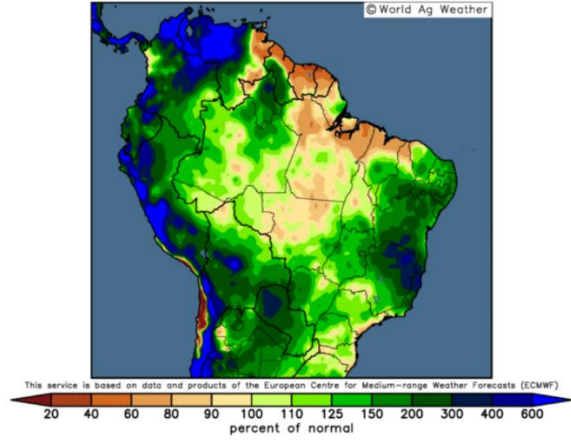
Model Initialized 00UTC 4 Feb 2024



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 5 Feb 2024 - 00UTC 19 Feb 2024

Model Initialized 00UTC 4 Feb 2024

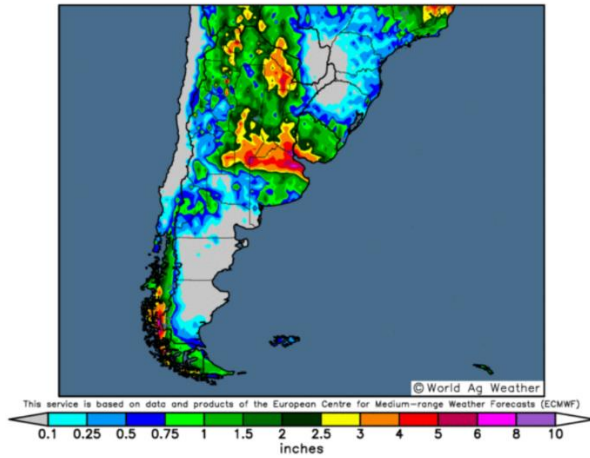


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 14: 阿根廷未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 5 Feb 2024 - 00UTC 12 Feb 2024

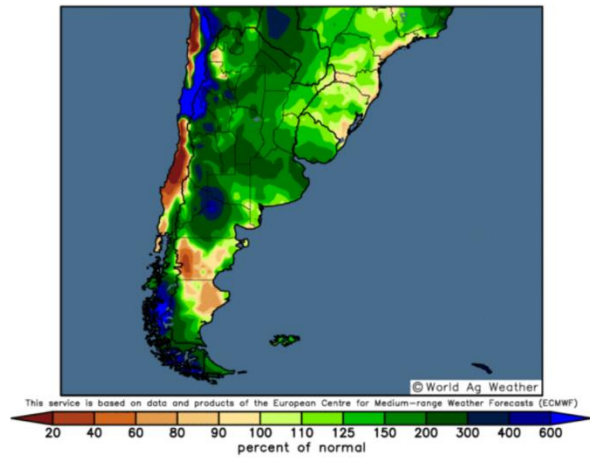
Model Initialized 00UTC 4 Feb 2024



图表 15: 阿根廷未来 14 天降水改善预测

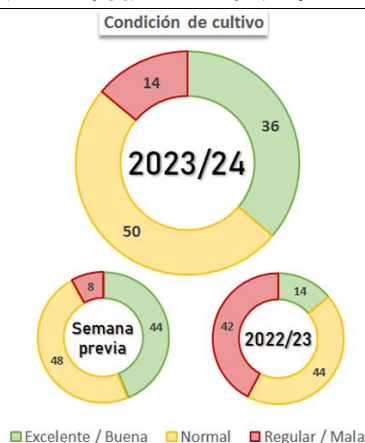
ECMWF 75th Percentile: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 5 Feb 2024 - 00UTC 19 Feb 2024

Model Initialized 00UTC 4 Feb 2024

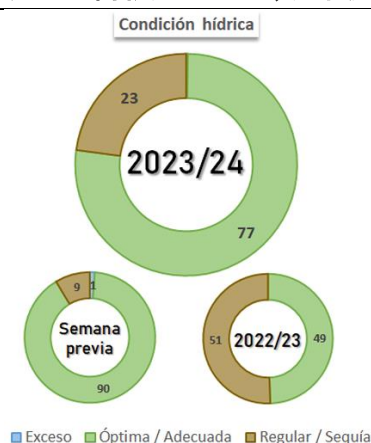


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

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

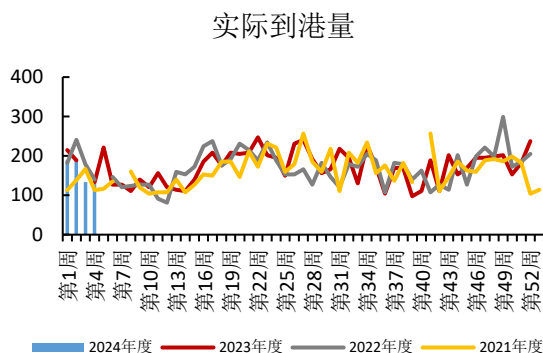
2.3 进出口情况

美豆出口方面，截至 1 月 26 日，美豆周度出口大豆约 94.98 万吨左右，出口中国大豆约 40.7 万吨，目前美豆出口进度整体低于近三年同期水平，美豆出口进度相对偏慢。

春节临近，我国大豆到港有所回落，截至 1 月 26 日，我国到港量为 130 万吨，到港量下降。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，2、3 月大豆到港量分别为 448 万吨与 550 万吨，到港量相对较低，4 月起大豆到港量将上升至 880 万吨，整体而言一季度大豆到港相对偏低。

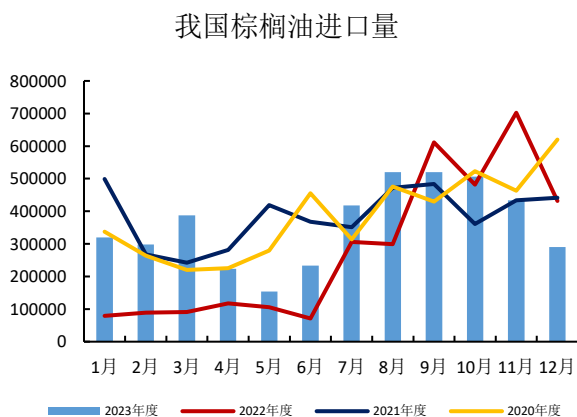
棕榈油远月仍然亏损，棕榈油进口量预计下降。12 月棕榈油进口量为 289.9 万吨，远低于往年同期水平。棕榈油远期进口亏损逐渐收窄，截至 2 月 5 日，棕榈油 2-3 月船期进口利润为 -315 元/吨，4 月进口利润为 -275 元/吨，5、6 月进口亏损收窄至 81.69 万吨，但是 7 月起进口利润转正，下半年棕榈油进口量预计有所上升。

图表 18: 大豆实际到港量 (万吨)

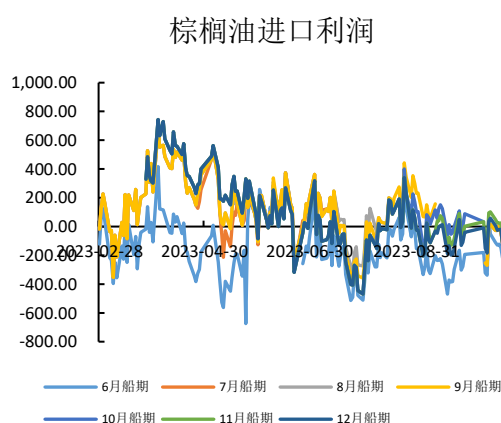


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

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)



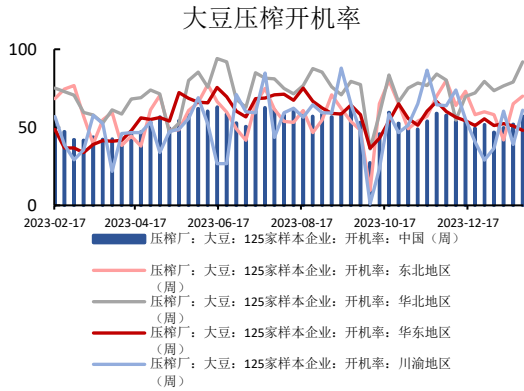
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询

2.3 国内油脂供应情况

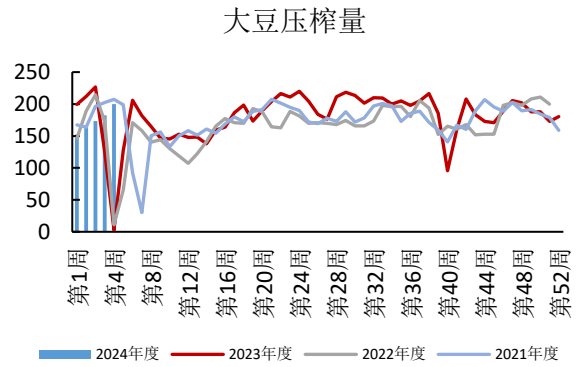
油厂开工小幅上升。截至 1 月 26 日, 油厂开工率为 57%, 大豆压榨量为 199.73 万吨, 折合豆粕产量为 159.78 万吨。分区域看, 各地区压榨利润亏损有所收窄, 广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润亏损分别为-597.5 元/吨、-617.5 元/吨、-567.1 元/吨、-617.5 元/吨以及-641.3 元/吨。巴西豆盘面榨利亏损同样收窄, 远期油厂压榨意愿预计有所提升。

库存方面, 大豆库存下降。截至 1 月 26 日, 进口大豆港口库存小幅降至 608.74 吨, 油厂库存降至 564.41 万吨, 豆油库存为 92.37 吨, 整体波动不大, 仍然高于同期水平。棕榈油库存进一步降至 75.61 万吨, 去库力度强于豆油。

图表 22: 油厂开机率 (%)



图表 23: 国内大豆压榨量 (万吨)

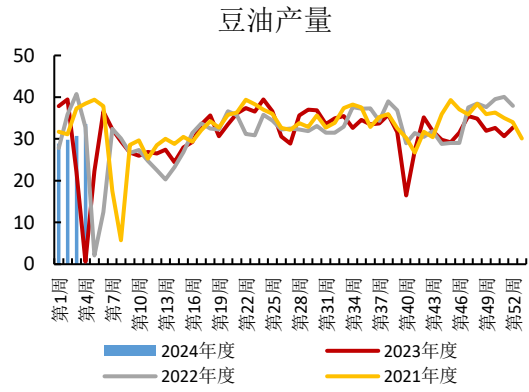


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 24: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

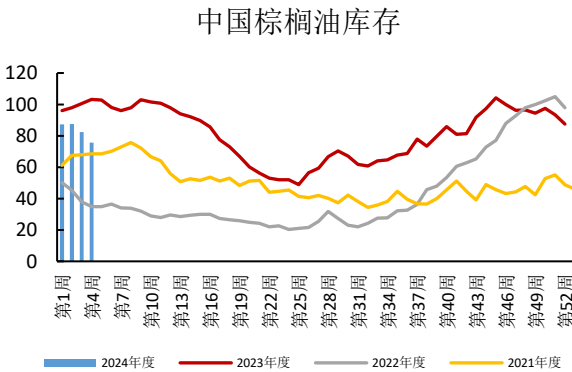


图表 25: 豆油产量 (万吨)

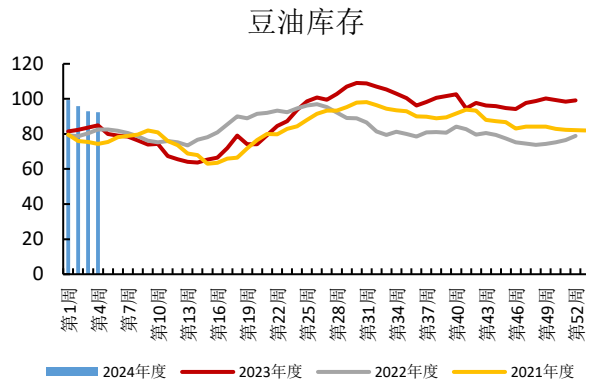


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 26: 我国棕榈油库存情况 (万吨)



图表 27: 豆油库存 (万吨)

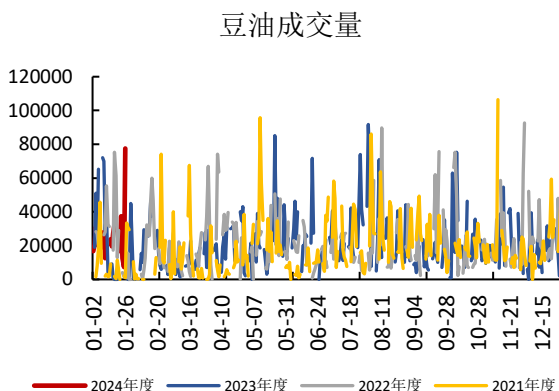


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

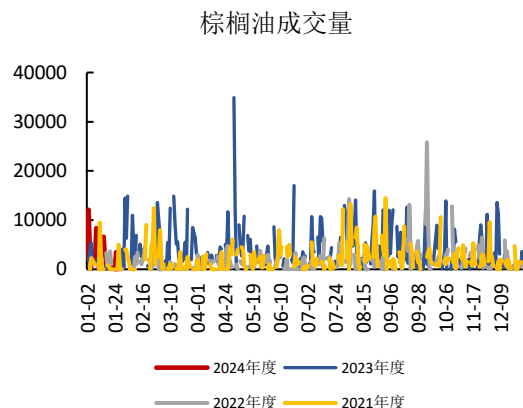
2.5 国内下游需求

油脂节前备货结束，年后需求偏弱。截至2月2日，棕榈油周度成交量为4650吨左右，与上周水平基本持平，豆油周度成交量为7.49万吨，较上周下降近8万吨左右。目前油脂节前备货基本结束，油脂消费放缓。

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

节前备货结束，油脂价格回归弱势运行。棕榈油方面，马棕季节性减产持续支撑盘面，降水情况整体较好，减产为盘面提供一定支撑。国内方面，棕榈油去库程度较大，但是库存水平仍然相对偏高，随着节前备货的结束，油脂需求逐渐回落。节后为油脂消费淡季，在油脂油料供应较为充裕背景下，需求偏弱将对行情形成拖累，年后棕榈油、豆油预计回归弱势运行，棕榈油支撑相对强于豆油。

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。