

棕榈油去库延续，豆油或将拖累盘面

2024年2月19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

春节期间外盘棕榈油先涨后跌，整体呈现震荡运行，豆油受 USDA 报告偏空影响，整体小幅下跌。

● 后市展望与策略建议

马棕去库支撑盘面价格，豆油延续偏弱走势。棕榈油方面，马棕季节性减产持续，降水小幅下降，雨季对棕榈油产量影响预计有所减弱，去库带来的反弹空间相对有限。国内方面，棕榈油库存回落至近三年中枢水平，上半年进口利润持续亏损，国内库存预计持续去库。豆油方面，南美大豆丰产趋势较为确定，豆油供应持续宽松，价格预计相对偏弱。年后油脂市场迎来消费淡季，需求偏弱预计拖累油脂，棕榈油基本面好于豆油，运行相对偏强，但是同样需警惕豆油价格对棕榈油替代性价比的威胁，在油脂供应充裕情况下，棕榈油同样存在受豆油价格拖累可能，油脂年后整体延续偏弱运行。

● 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

春节期间外盘棕榈油先涨后跌，整体呈现震荡运行，豆油受 USDA 报告偏空影响，整体小幅下跌。

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	7152	7044	108	1.53%
豆油 2405	7132	7130	2	0.03%
BMD 棕榈油月合约	3806	3878	-72	-1.86%
CBOT 豆油	46.12	47.25	-1.13	-2.39%

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	7400	7180	220	3.06%
棕榈油：广州	7400	7210	190	2.64%
豆油：张家港	7880	7800	80	1.03%
豆油：日照	7750	7670	80	1.04%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

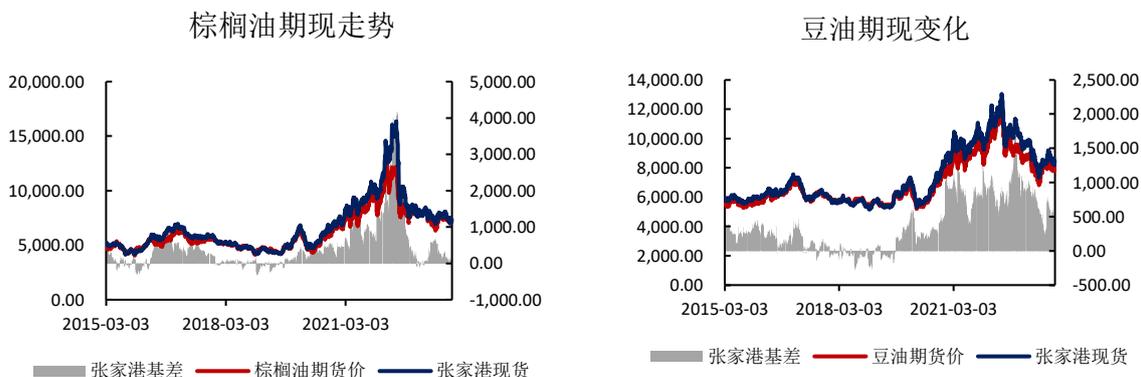
图表 3 油脂基差数据 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2405	158	136	22	16.18%
豆油 2405	698	670	28	4.18%

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)

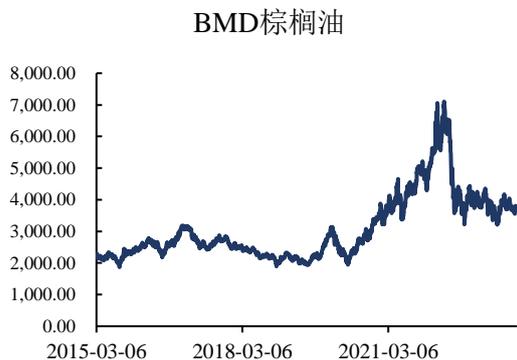
图表 5: 豆油合约价格 (元/吨)



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)

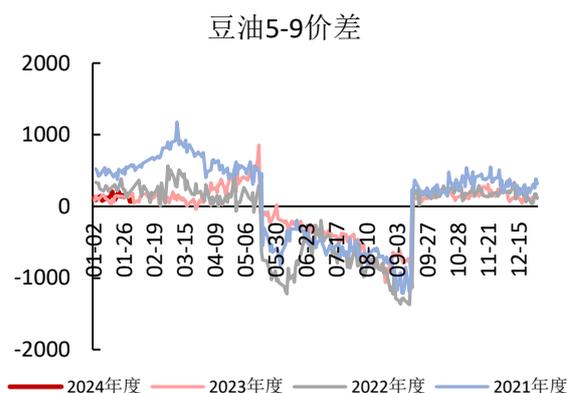
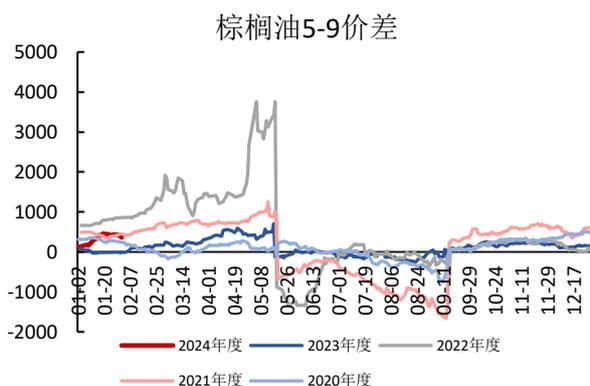
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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

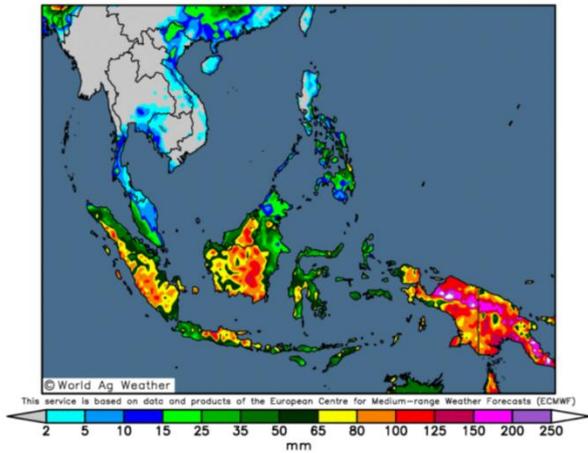
2. 基本面情况

2.1 棕榈油产地情况

马棕减产延续, 但是减产力度低于市场预期。1月马棕产量为140万吨, 环比下降9.59%, 但是整体低于市场预测水平。降水方面, 马印两国降水量有所下降, 但是整体降水较为充裕, 部分地区降水相对偏少。未来1-7日印尼降水偏多, 整体分布均匀, 降水量达80-100mm, 马来西亚降水出现分化, 东马沙捞越等地区降水较高, 降水量达60-80mm, 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, 降水量仅为5-10mm。随着降水量的下降, 雨季对棕榈油产量影响相对有限, 虽然一季度去库趋势较为确定, 但是去库力度下降将限制棕榈油上方反弹空间。

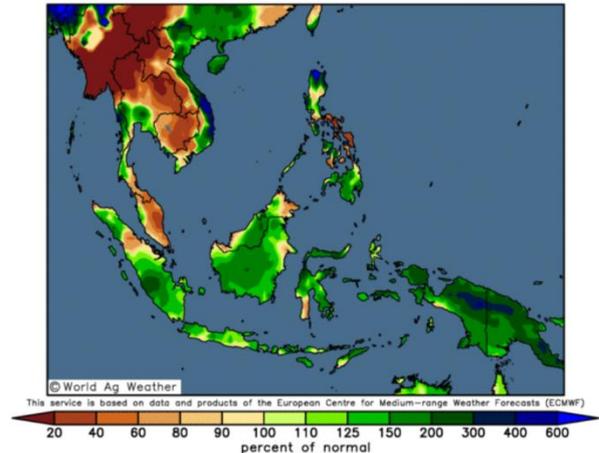
图表 10: 东南亚未来 7 天降水

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 19 Feb 2024 - 00UTC 26 Feb 2024
Model Initialized 00UTC 18 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 19 Feb 2024 - 00UTC 4 Mar 2024
Model Initialized 00UTC 18 Feb 2024



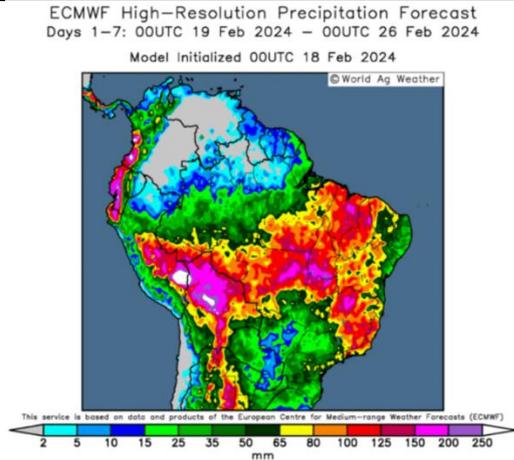
数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

2.2 新作大豆情况

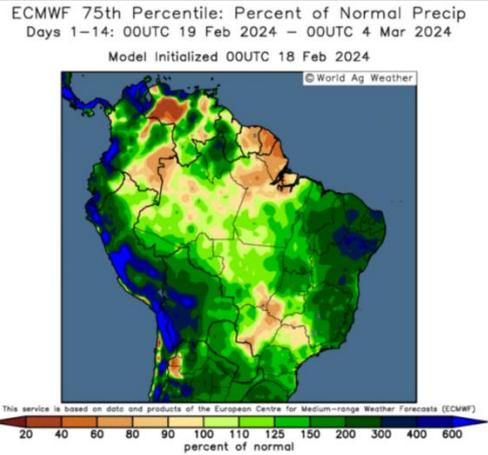
巴西大豆收割偏快，降水影响逐渐下降。目前巴西大豆收割进度达 31%左右，高于去年收割进度与往年平均水平，马州、南马州等中西部产区收割进度领先，降水对该地区产量影响逐渐下降，巴西南部南里奥格兰德州等产区仍处于生长阶段，降水变动仍将对该地区产量形成一定扰动。未来 1-7 日该区域降水达 25-35mm，降整体高于平均水平，巴西南部产量相对乐观。USDA2 月下调巴西产量至 1.56 亿吨，整体符合市场预期，但是巴西 Conab 大幅调降产量至 1.49 亿吨，两国机构预测出现分歧，从盘面上看，市场更多交易 USDA 产量预测，巴西大豆产量预期未发生明显变化。

阿根廷降水回升，干旱担忧有所下降。今年 1 月至春节前，阿根廷产区面临高温少雨情况，土壤湿润度与优良率均出现明显下降，春节期间，产区降水有所回升，大豆优良率同样开始回升，但是对单产同样存在一定程度影响。降水方面，未来 1-7 日潘帕斯产区中部最高降水将达 100mm，其余地区降水将达 25-35mm。目前市场认为 5400 万吨产量达成可能性较低，但是 5000-5200 万吨仍为可能达成的产量区间。

图表 12: 巴西未来 1-7 日降水情况

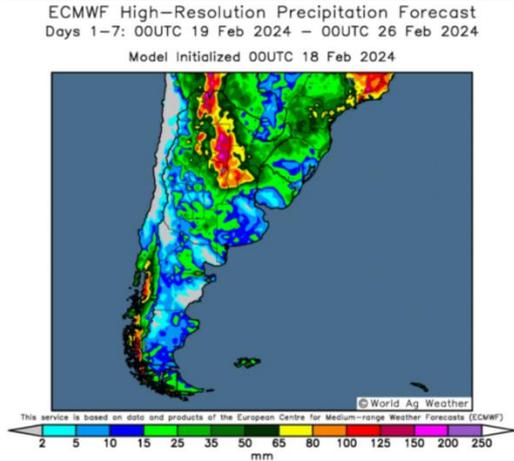


图表 13: 巴西未来 14 天降水改善预测

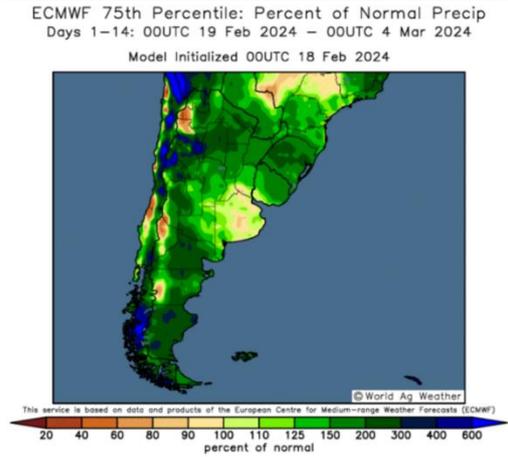


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 14: 阿根廷未来 1-7 日降水情况

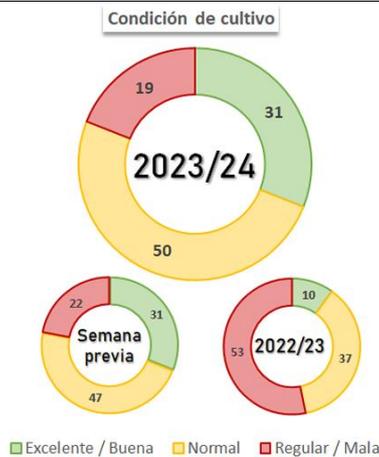


图表 15: 阿根廷未来 14 天降水改善预测

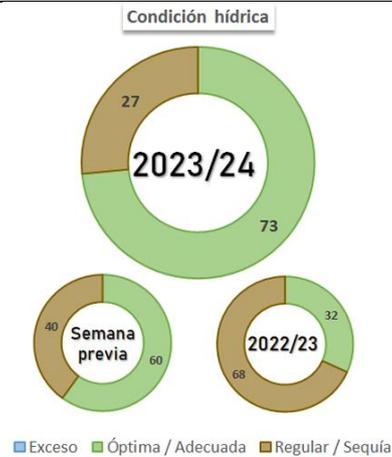


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

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

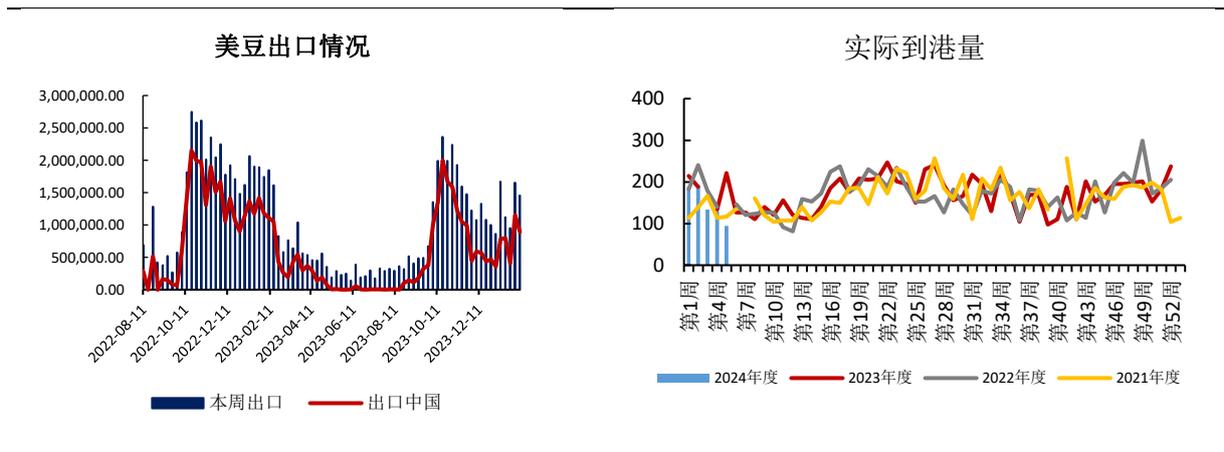
美豆出口方面，截至 2 月 8 日，美豆周度出口大豆约 145.3 万吨左右，出口中国大豆约 89.2 万吨。USD 下调美豆出口量至 17 亿蒲，同时上调巴西出口量至 1 亿吨，巴西大豆将对美豆出口份额形成挤占。

春节临近，我国大豆到港有所回落，截至 2 月 2 日，我国到港量为 94.25 万吨，低于往年春节期间到港水平。到港预测方面，根据美国、巴西出口与发船量计算，2、3 月大豆到港量分别为 442 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 19 日，棕榈油 2-3 月船期进口亏损收窄为-220.7 元/吨，4 月进口利润为-115.21 元/吨，5、6 月进口利润回正，下半年棕榈油进口量预计有所上升。

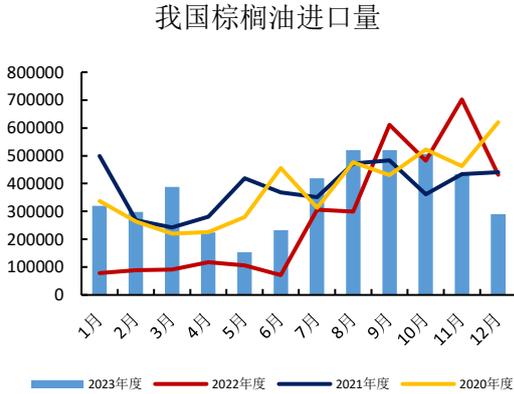
图表 18: 美豆出口数量 (吨)

图表 19: 大豆到港量 (万吨)

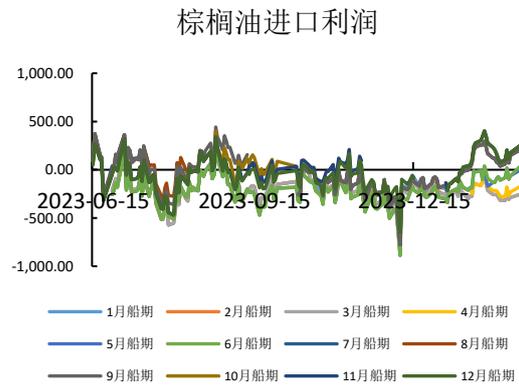


数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

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)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询

2.3 国内油脂供应情况

春节期间, 全国油厂基本停工, 预计在未来两周内开工情况回升至正常水平。2月19日当周, 油厂开工率预计回升至40%, 大豆压榨量预计达140万吨, 折合豆油产量为27.3万吨。榨利方面, 各地区亏损有所收窄, 广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润亏损分别为-339.4元/吨、-339.4元/吨、-295.8元/吨、-349.4元/吨以及-338元/吨。巴西豆盘面榨利亏损同样收窄, 但是在榨利微博情况下, 油厂采购意愿相对有限。

库存方面, 大豆库存下降。截至2月2日, 进口大豆港口库存小幅523.61吨, 油厂库存降至448.04万吨, 豆油库存为90.38万吨, 整体波动不大, 仍然高于同期水平。棕榈油库存进一步降至67.1万吨, 去库力度强于豆油。

图表 22: 油厂开机率 (%)

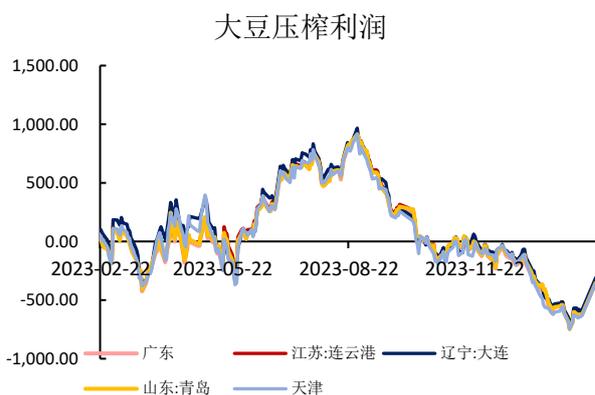


图表 23: 国内大豆压榨量 (万吨)

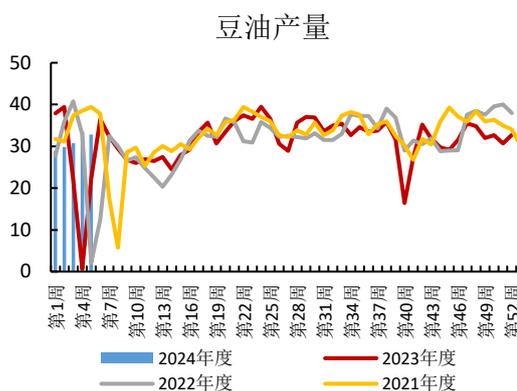


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 24: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

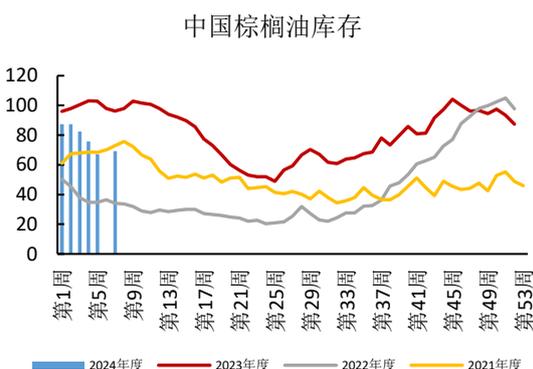


图表 25: 豆油产量 (万吨)

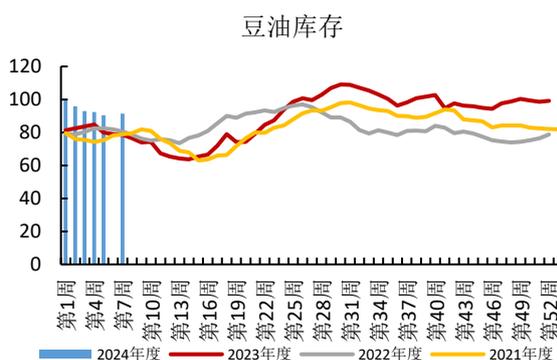


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 26: 我国棕榈油库存情况 (万吨)



图表 27: 豆油库存 (万吨)

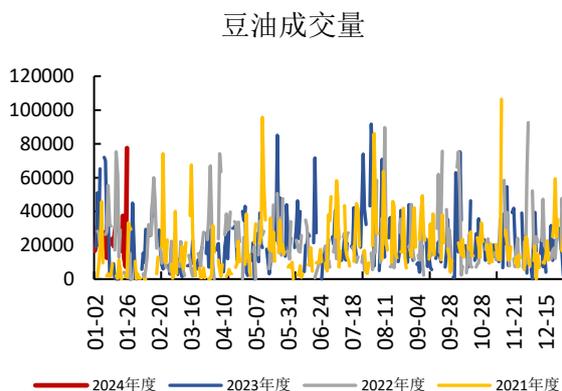


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

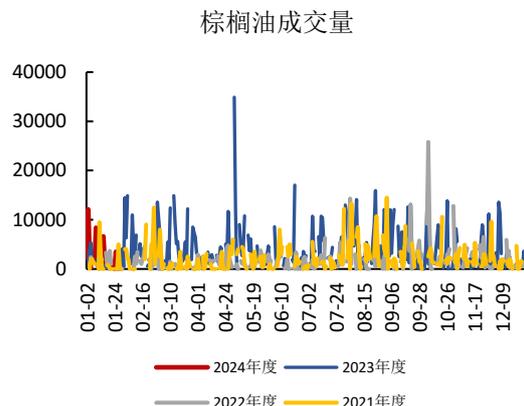
2.5 国内下游需求

油脂节前备货结束, 年后需求偏弱。截至2月9日, 棕榈油周度成交量为2450吨左右, 与上周水平基本持平, 豆油周度成交量为5.1万吨。节后油脂迎来消费淡季, 需求整体偏弱。

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

马棕去库支撑盘面价格，豆油延续偏弱走势。棕榈油方面，马棕季节性减产持续，降水小幅下降，雨季对棕榈油产量影响预计有所减弱，去库带来的反弹空间相对有限。国内方面，棕榈油库存回落至近三年中枢水平，上半年进口利润持续亏损，国内库存预计持续去库。豆油方面，南美大豆丰产趋势较为确定，豆油供应持续宽松，价格预计相对偏弱。年后油脂市场迎来消费淡季，需求偏弱预计拖累油脂，棕榈油基本面好于豆油，运行相对偏强，但是同样需警惕豆油价格对棕榈油替代性价比的威胁，在油脂供应充裕情况下，棕榈油同样存在受豆油价格拖累可能，油脂年后整体延续偏弱运行。

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。