

油脂运行分化，棕榈油表现偏强

2024年2月26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

上周外盘豆棕走势分化，棕榈油延续供应端偏紧逻辑，整体运行强于豆油；国内豆油、棕榈油走势较为一致，元宵节油脂需求提振油脂走势，油脂价格小幅波动。

● 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，油脂整体运行分化。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，一季度进口利润亏损情况下国内棕榈油库存修复可能性较低，库存偏低仍然支撑盘面，但是二季度起棕榈油进口利润转正，棕榈油库存预计有所回升。豆油方面，南美大豆丰产趋势较为确定，豆油供应边际趋松，同时豆油库存压力较大，整体供应较为充裕。从基本面情况看，在油脂需求整体偏弱情况下，棕榈油受产地去库与库存水平影响，盘面价格仍然存在一定支撑，近期偏强运行趋势不变，豆油整体呈现供过于求格局，年内预计维持偏弱运行。

● 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

上周外盘豆棕走势分化，棕榈油延续供应端偏紧逻辑，整体运行强于豆油；国内豆油、棕榈油走势较为一致，元宵节油脂需求提振油脂走势，油脂价格小幅波动。

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	7282	7222	60	0.83%
豆油 2405	7254	7194	60	0.83%
BMD 棕榈油月合约	3841	3863	-22	-0.57%
CBOT 豆油	44.62	46.12	-1.5	-3.25%

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	7540	7400	140	1.89%
棕榈油：广州	7540	7400	140	1.89%
豆油：张家港	7890	7880	10	0.13%
豆油：日照	7880	7750	130	1.68%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

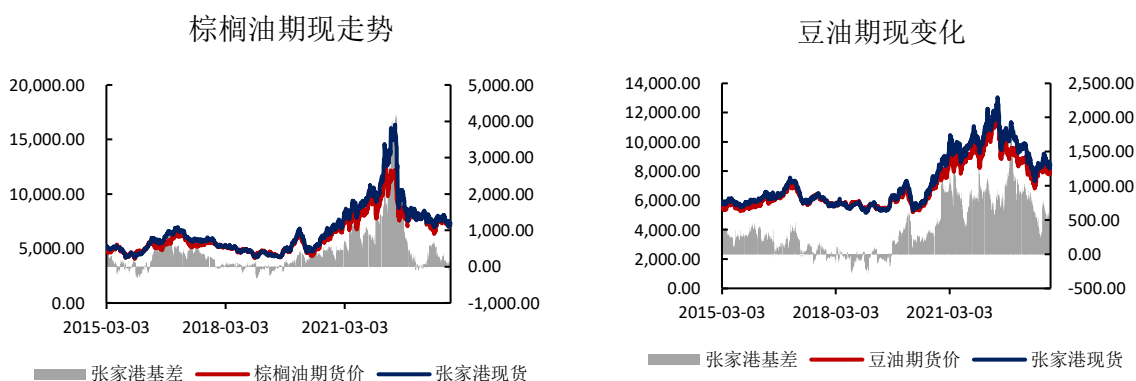
图表 3 油脂基差数据 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2405	258	178	80	44.94%
豆油 2405	636	686	-50	-7.29%

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)

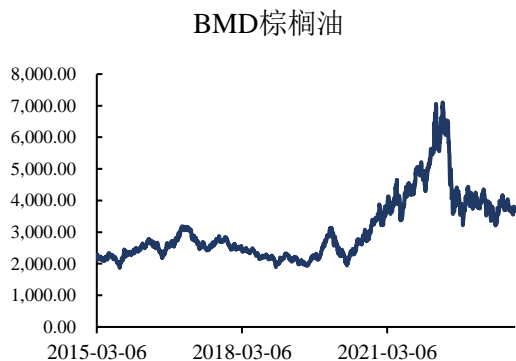
图表 5: 豆油合约价格 (元/吨)



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)

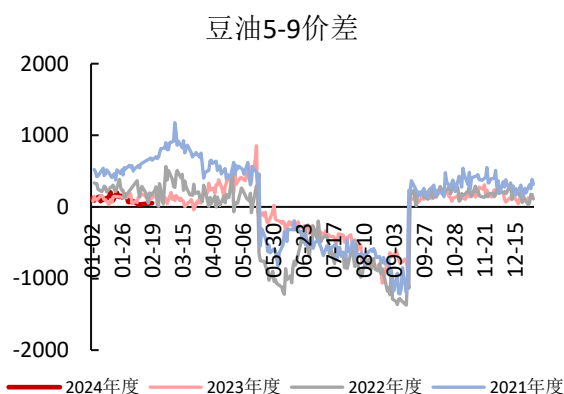
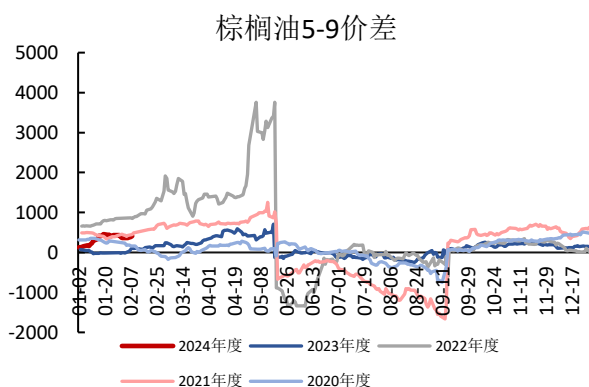
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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)



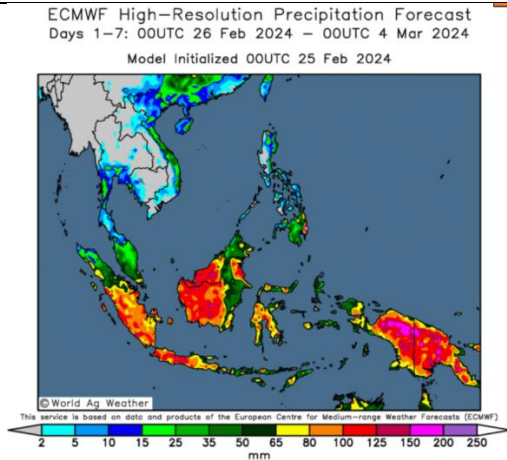
数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

2. 基本面情况

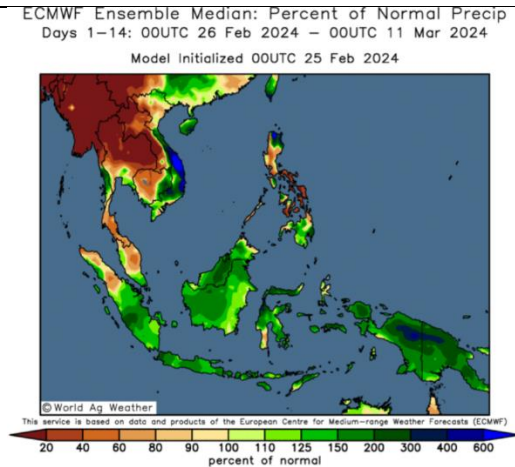
2.1 棕榈油产地情况

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日马印两国降水整体尚可, 部分地区降水较少。马来西亚方面, 降水集中于沙捞越、沙巴州地区, 降水量达100-125mm, 西马地区降水相对较少, 降水量达25-50mm。印尼降水集中于苏门答腊岛中南部于加里曼丹岛, 降水量达80-150mm, 降水仍然高于正常水平。产量影响方面, 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



图表 11: 东南亚未来 14 天降水改善预测



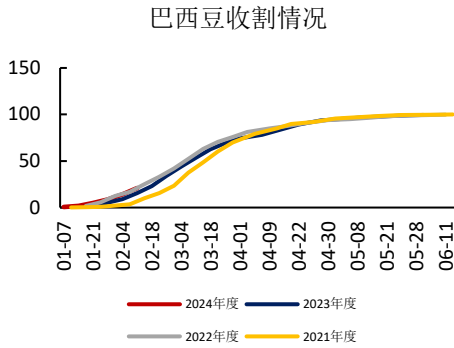
数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

2.2 新作大豆情况

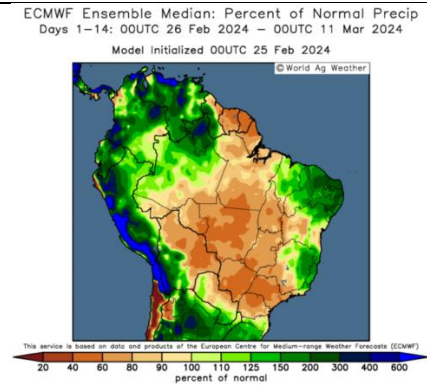
巴西大豆收割偏快，南部降水尚可。Conab 数据显示，巴西大豆整体收割进度达 29%，收割进度持续上升，持续领先往年水平。马州、产区收割进度领先，降水对该地区产量影响逐渐下降，巴西南部南里奥格兰德州等产区仍处于生长阶段，降水变动仍将对该地区产量形成一定扰动。未来 1-7 日南部降水达 80mm 以上，高于平均水平，巴西南部产量情况相对乐观。

阿根廷降水回升，干旱担忧有所下降。节后阿根廷大豆产区降水持续回升，大豆生长情况整体好于上周与去年同期水平，土壤干旱情况虽然小幅上升，但是整体情况尚可，尚未损失 5000-5200 万吨产量预测。降水方面，未来 1-7 日阿根廷北部产区迎来大量降水，降水量将达 65-200mm，潘帕斯产区同样迎来 35-50mm 的均匀降水，但是布宜诺斯艾利斯产区降水量相对偏少，但是未来两周降水仍然存在回升可能，关注阿根廷产区未来降水情况。

图表 12: 巴西未来 1-7 日降水情况

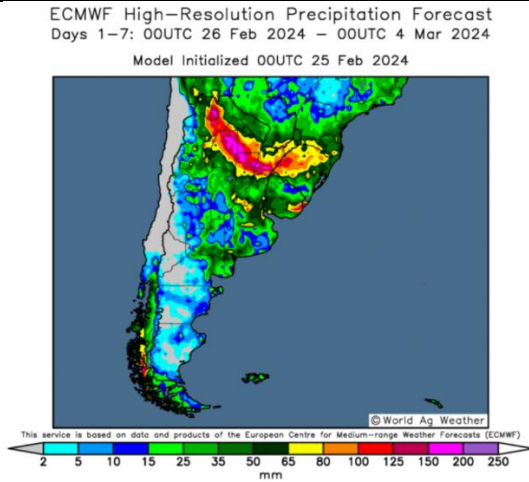


图表 13: 巴西未来 14 天降水预测

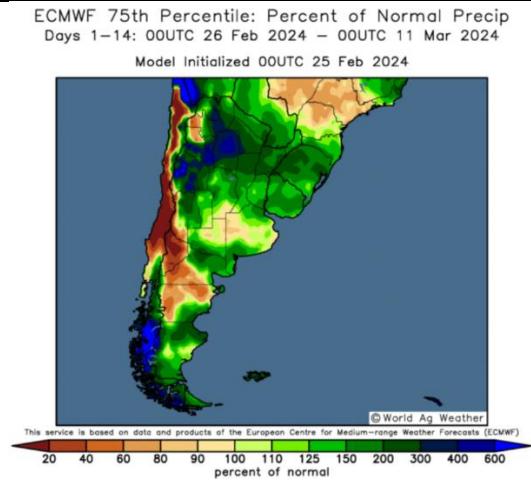


数据来源: Conab, AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 14: 阿根廷未来 1-7 日降水情况

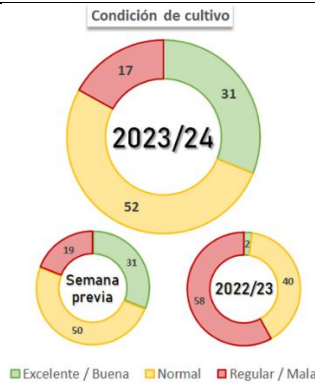


图表 15: 阿根廷未来 14 天降水改善预测

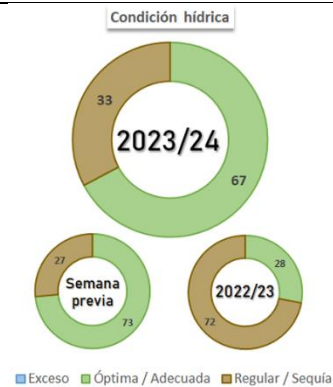


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

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

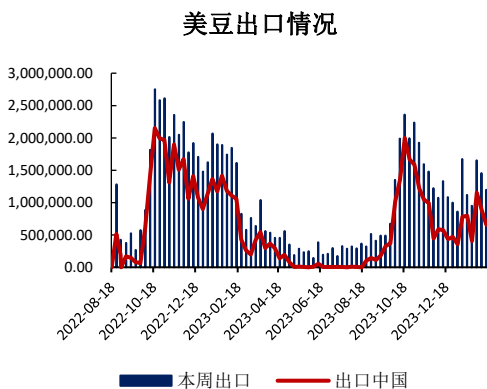
2.3 进出口情况

美豆出口方面，截至 2 月 15 日，美豆周度出口大豆约 119.7 万吨左右，出口中国大豆约 65.9 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，并且上周有 2 船巴西豆运往美国，巴西大豆性价比将挤占美豆出口份额。

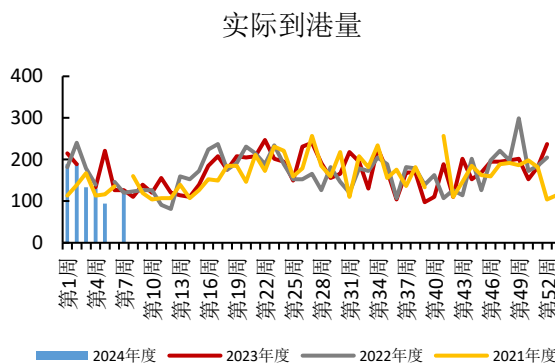
大豆到港量回升，到港量基本持平。截至 2 月 16 日，我国到港量为 126.75 万吨，与往年同期水平基本持平。到港预测方面，国家粮油信息网船期监测显示，2-3 月我国进口大豆月均到港量约 550 万吨，整体低于同期水平，一季度到港量偏低为豆粕价格形成一定支撑。但是 4 月后进口巴西大豆将集中到港，预计 4-6 月大豆月均到港量在 1000 万吨左右。随着进口大豆集中到港，预计二季度国内大豆库存将增加，豆类价格偏弱运行趋势不改。

棕榈油进口利润近期仍然亏损，二季度开始转正。截至 2 月 23 日，棕榈油 3、4 月进口亏损上升至 -126.35 元/吨与 -41.92 元/吨，产地去库导致一季度棕榈油进口支撑仍然较强，不利于我国棕榈油进口，但是 5 月起棕榈油进口利润转正，并且获得较好的进口利润，下半年棕榈油进口预计有所上升。

图表 18: 美豆出口数量 (吨)

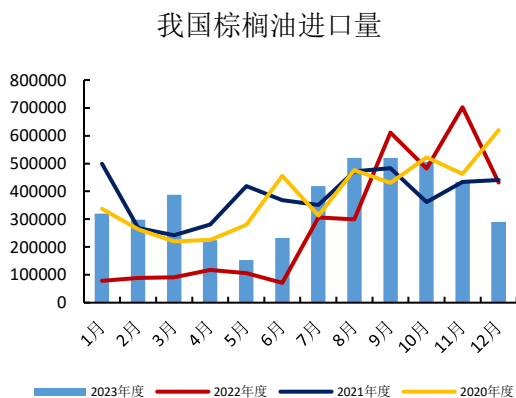


图表 19: 大豆到港量 (万吨)

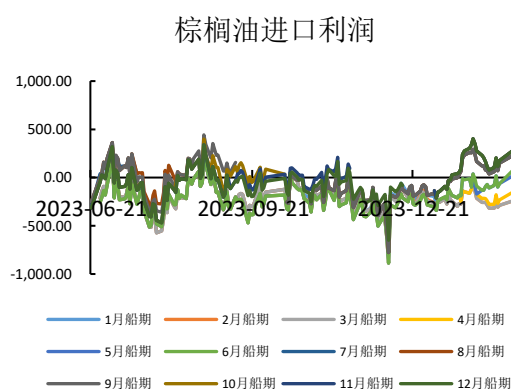


数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

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)



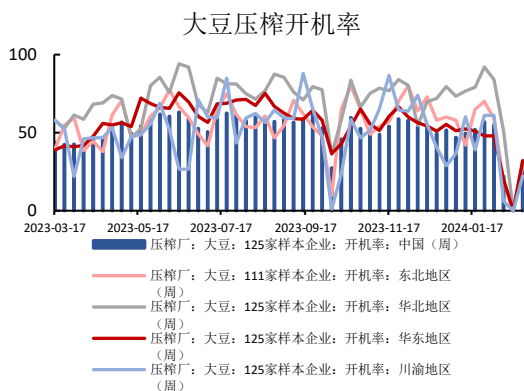
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询

2.3 国内油脂供应情况

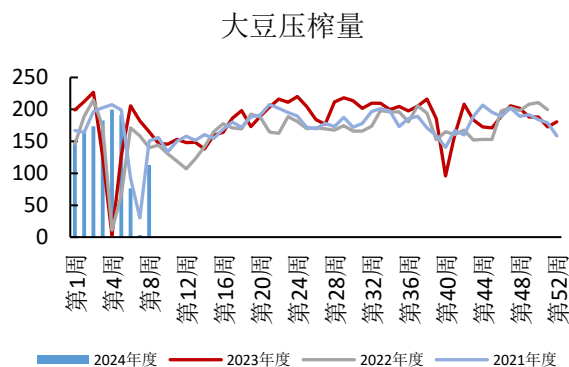
大豆压榨率开始回升。随着春节假期结束，截至2月23日，油厂开工率回升至32%，大豆压榨量预计达112.78万吨，豆油产量回升至19.15万吨左右。地区榨利仍然处于亏损状态，亏村程度有所上升。广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润亏损分别为-375.1元/吨、-375.1元/吨、-350.4元/吨、-385.1元/吨以及-401.5元/吨。巴西豆盘面榨利亏损同样收窄，但是在榨利微薄情况下，油厂采购意愿相对有限。

库存方面，大豆库存回升，豆油库存仍居高位。截至2月16日，进口大豆港口库存上升至631.39万吨，油厂库存回升至498.97万吨，豆油库存小幅上升至91.4万吨，高于近三年库存水平，棕榈油库存同样小幅上升至69.265万吨，位于近三年中值水平。

图表 22: 油厂开机率 (%)

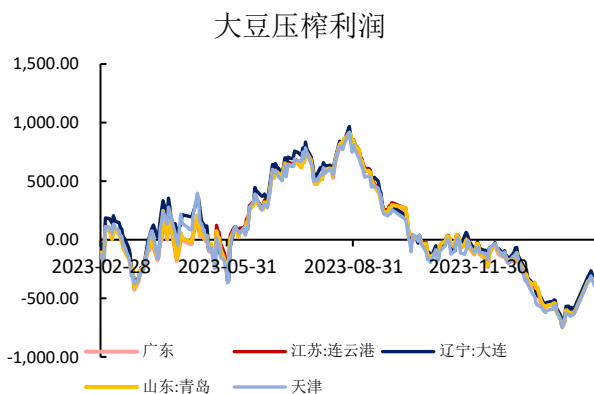


图表 23: 国内大豆压榨量 (万吨)

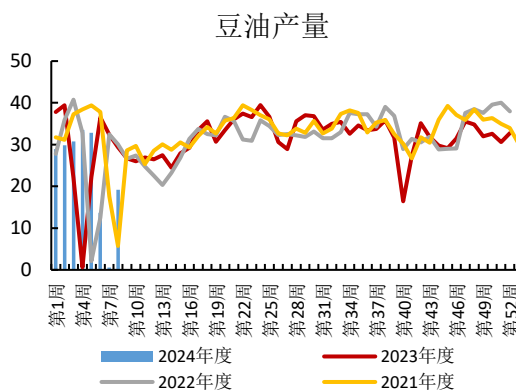


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 24: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

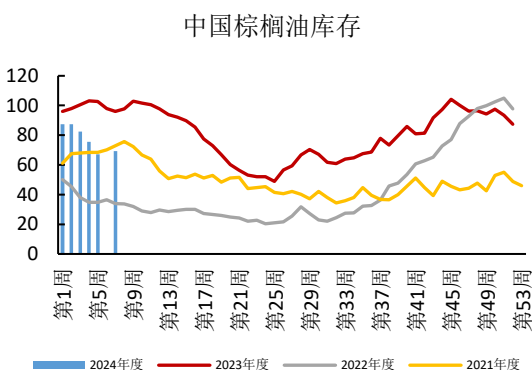


图表 25: 豆油产量 (万吨)

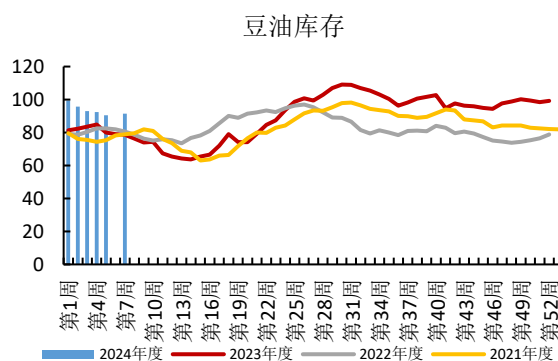


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 26: 我国棕榈油库存情况 (万吨)



图表 27: 豆油库存 (万吨)

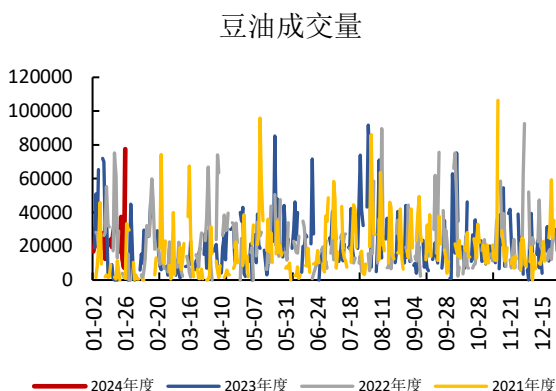


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

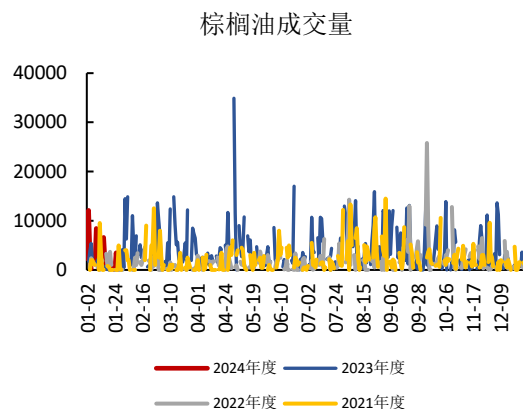
2.5 国内下游需求

油脂迎来消费淡季，需求端整体缺乏亮点。受元宵节日提振影响，截至 2 月 23 日，棕榈油周度成交量为 500 吨左右，低于去年同期水平，豆油周度成交量为 12.17 万吨，高于去年同期节日备货水平。节后豆油价格整体低于棕榈油，叠加当前气温偏低，豆油将对棕榈油形成替代，棕榈油需求相对偏弱。

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, 油脂整体运行分化。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, 一季度进口利润亏损情况下国内棕榈油库存修复可能性较低, 库存偏低仍然支撑盘面, 但是二季度起棕榈油进口利润转正, 棕榈油库存预计有所回升。豆油方面, 南美大豆丰产趋势较为确定, 豆油供应边际趋松, 同时豆油库存压力较大, 整体供应较为充裕。从基本面情况看, 在油脂需求整体偏弱情况下, 棕榈油受产地去库与库存水平影响, 盘面价格仍然存在一定支撑, 近期偏强运行趋势不变, 豆油整体呈现供过于求格局, 年内预计维持偏弱运行。

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。