

棕榈油领涨油脂板块，去库逻辑支撑价格

2024年3月4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

上周棕榈油持续领涨盘面，豆油同样呈现上涨走势。外盘棕榈油触及压力外，呈现高位震荡，盘面仍然交易产地去库逻辑。

● 后市展望与策略建议

马棕去库支撑盘面价格，棕榈油领涨植物油板块，豆油价格小幅上升。棕榈油方面，马棕季节性减产持续，随着开斋节来临，马棕去库延续，但是产地出口持续偏弱，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。较低的豆棕价差导致豆油替代性价比上升，对棕榈油需求形成挤占。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

上周棕榈油持续领涨盘面，豆油同样呈现上涨走势。外盘棕榈油触及压力外，呈现高位震荡，盘面仍然交易产地去库逻辑。

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	7520	7284	236	3.24%
豆油 2405	7390	7226	164	2.27%
BMD 棕榈油月合约	3964	3868	96	2.48%
CBOT 豆油	45	44.93	0.07	0.16%

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	7790	7520	270	3.59%
棕榈油：广州	7790	7520	270	3.59%
豆油：张家港	7990	7840	150	1.91%
豆油：日照	7960	7830	130	1.66%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

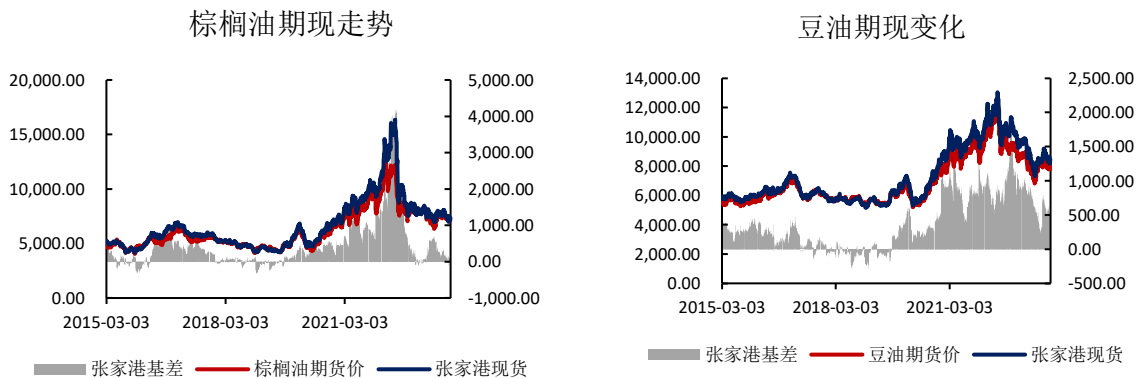
图表 3 油脂基差数据 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2405	270	236	34	14.41%
豆油 2405	600	614	-14	-2.28%

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)

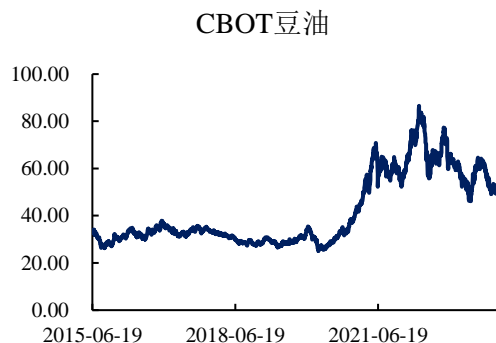
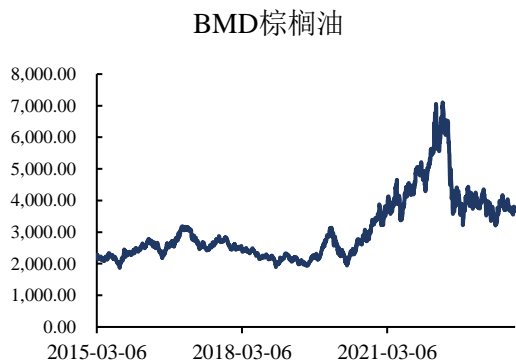
图表 5：豆油合约价格 (元/吨)



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)

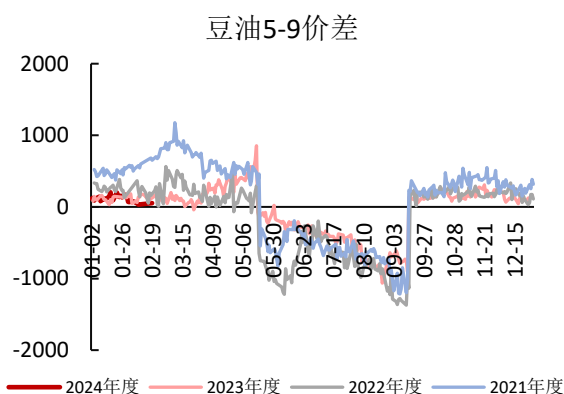
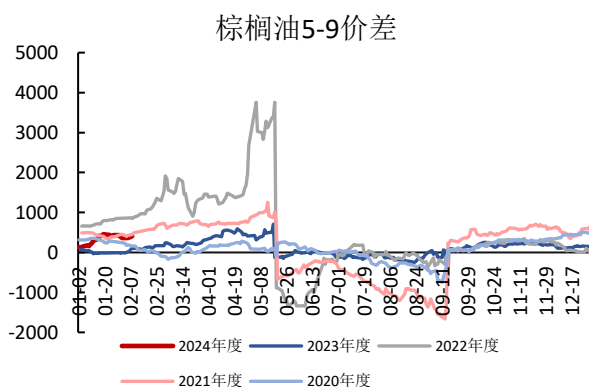
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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)



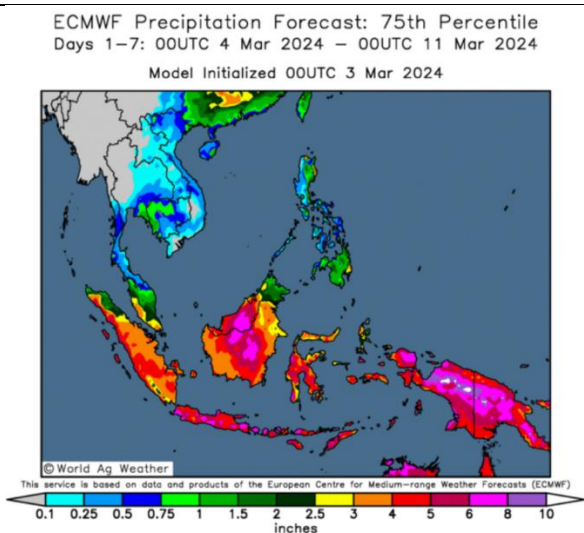
数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

2. 基本面情况

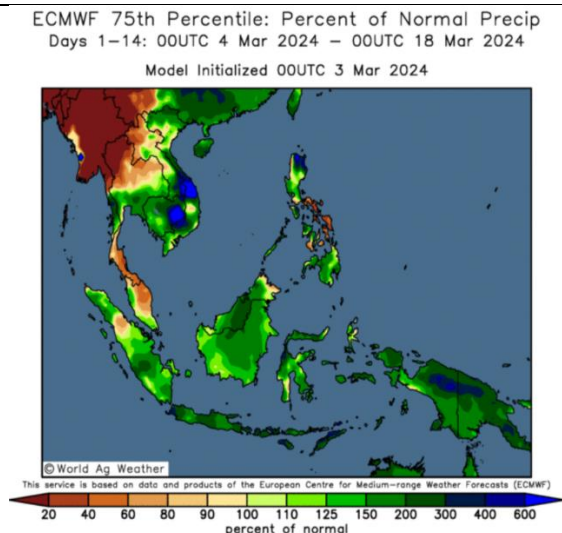
2.1 棕榈油产地情况

马棕减产延续, 去库趋势不改。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, 马印两国降水量仍然较为充裕。未来 1-7 日马印两国降水较大, 马来西亚降水集中于沙捞越、沙巴州地区, 降水量接近 150mm, 印尼苏门答腊岛与加里曼丹岛地区降水均匀, 整体降水量达 100-150mm, 降水仍然高于正常水平。雨季期间, 棕榈油延续去库趋势, 关注厄尔尼诺对二季度产量的影响情况。

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



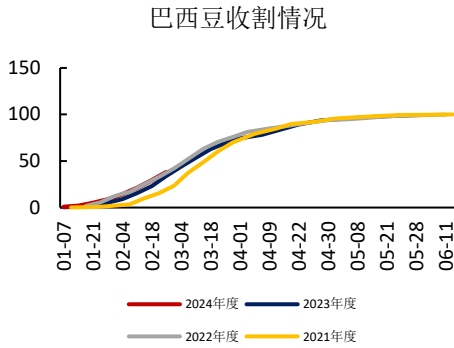
数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

2.2 新作大豆情况

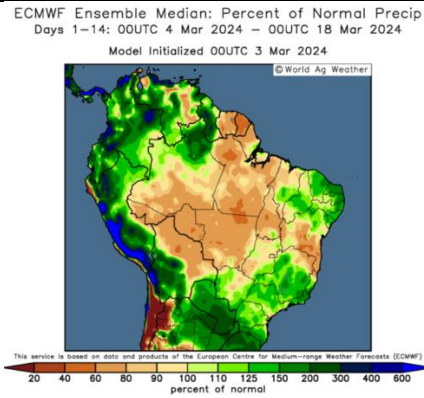
巴西大豆收割偏快，南部降水尚可。Conab 数据显示，巴西大豆整体收割进度达 38%，收割进度持续上升，持续领先往年水平。马州、产区收割进度领先，降水对该地区产量影响逐渐下降，巴西南部南里奥格兰德州等产区仍处于生长阶段，降水变动仍将对该地区产量形成一定扰动。目前市场对巴西大豆产量形成分歧，但是部分机构上调巴西大豆整体产量情况。

阿根廷大豆生长整体较好，中部产区降水有所下降。阿根廷大豆产区土壤含水量整体尚可，大豆生长质量较好，整体产量仍处于 5000-5200 万吨产量预测。降水方面，未来 1-7 日布宜诺斯艾利斯地区降水整体偏少，潘帕斯产区降水尚可，关注阿根廷产区未来降水情况与产量波动情况。

图表 12: 巴西大豆收割进度

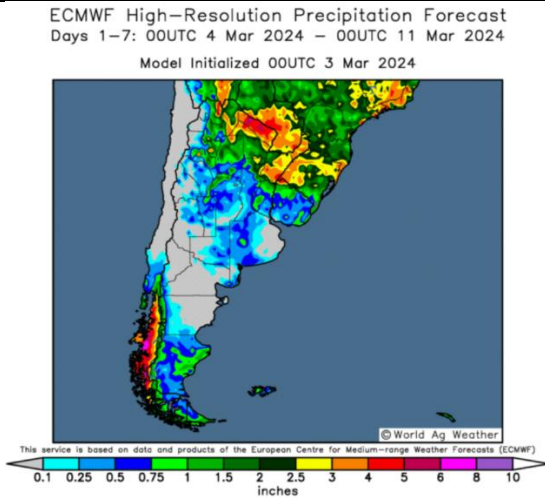


图表 13: 巴西未来 14 天降水预测

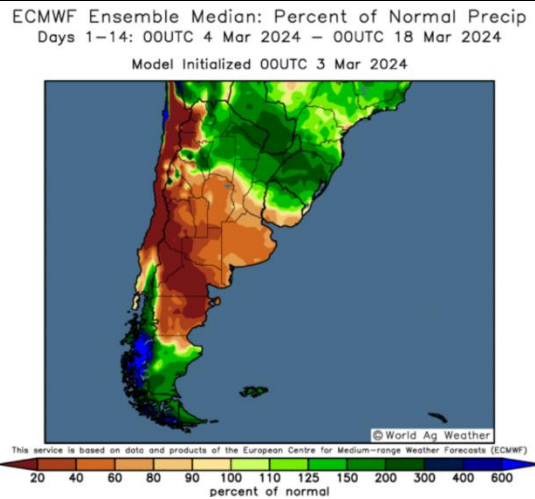


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 14: 阿根廷未来 1-7 日降水情况

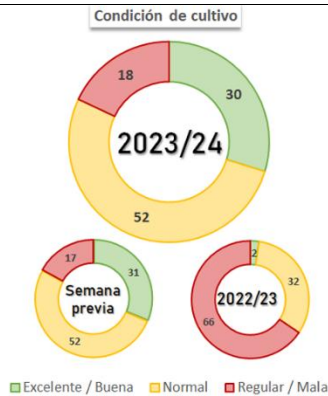


图表 15: 阿根廷未来 14 天降水改善预测

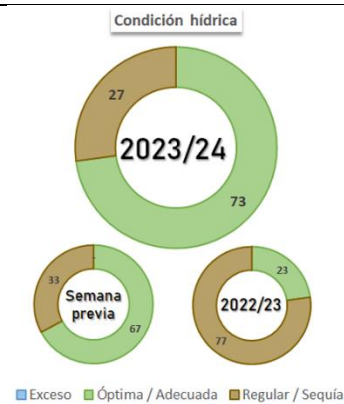


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

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

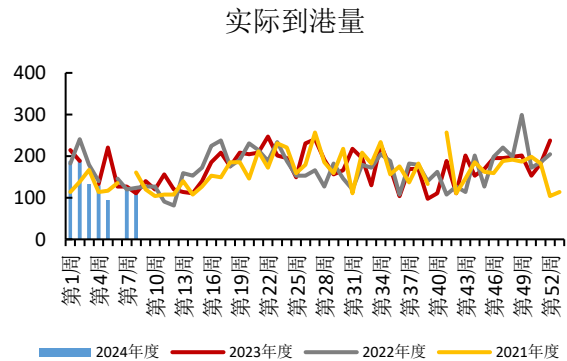
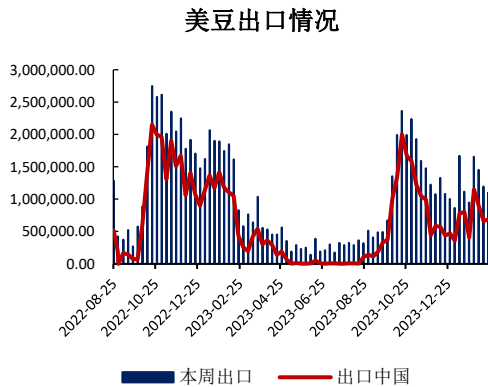
美豆出口方面，截至 2 月 22 日，美豆周度出口大豆约 110.1 万吨左右，出口中国大豆约 68.9 万吨。受巴西大豆挤占，美豆出口进度整体偏慢，出口量存在下调可能。

大豆到港量与往年基本持平。截至 2 月 23 日，我国到港量为 123.5 万吨，到港量小幅变化。到港预测方面，3 月大豆到港量仍然相对偏少，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 3 月 1 日，棕榈油 3、4 月进口亏损收窄至 -44.66 元/吨与 -2.45 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。

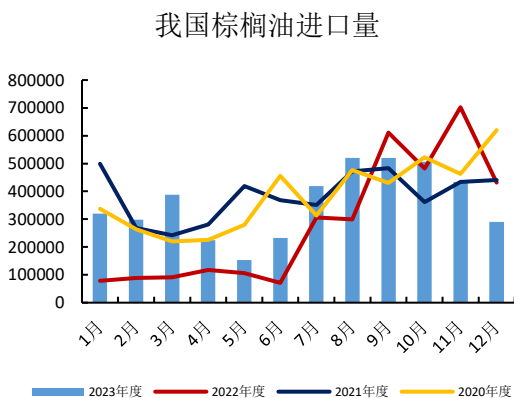
图表 18: 美豆出口数量 (吨)

图表 19: 大豆到港量 (万吨)

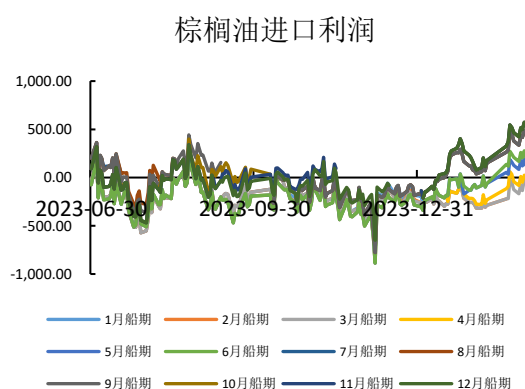


数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

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)



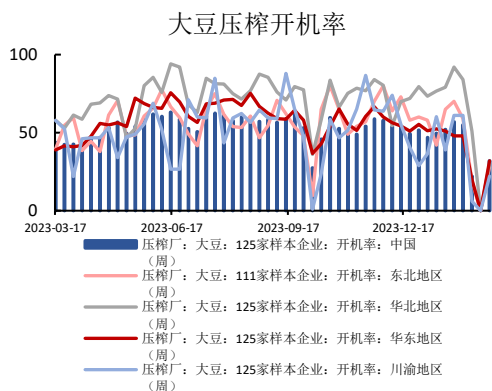
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询

2.3 国内油脂供应情况

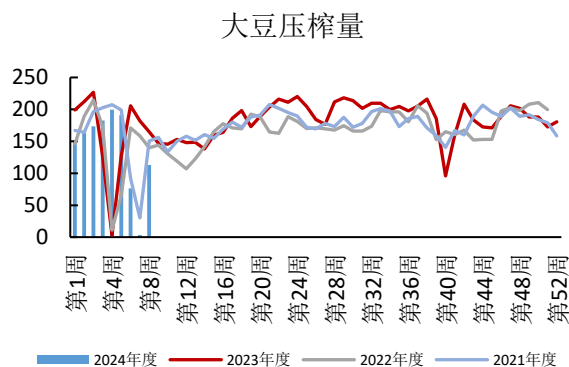
大豆压榨率开始回升。随着春节假期结束,截至3月1日,油厂开工率回升至56%,大豆压榨量预计达196.11万吨,豆粕产量回升至138万吨左右。地区榨利仍然处于亏损状态,亏村程度有所下降。广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润亏损分别为-246.6元/吨、-246.6元/吨、-229.9元/吨、-256.6元/吨以及-264.65元/吨。巴西豆盘面榨利亏损同样收窄,但是在榨利微薄情况下,油厂采购意愿相对有限。

库存方面,大豆库存回升,豆油库存仍居高位。截至2月23日,进口大豆港口库存上升至626.13万吨,油厂库存回升至518.54万吨,豆油库存小幅上升至91.3万吨,与上周水平持平,高于近三年库存水平,棕榈油库存小幅下降至65.93万吨,进口偏少影响棕榈油库存。

图表 22: 油厂开机率 (%)

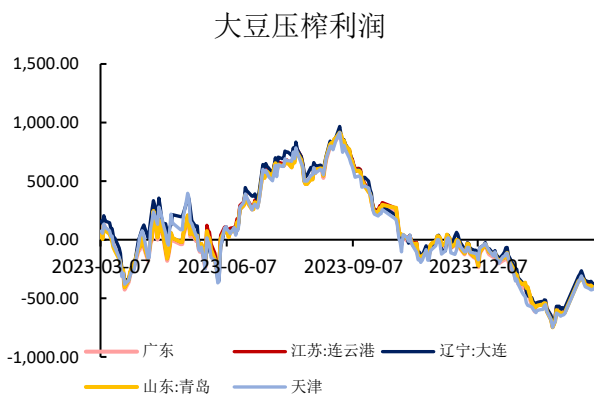


图表 23: 国内大豆压榨量 (万吨)

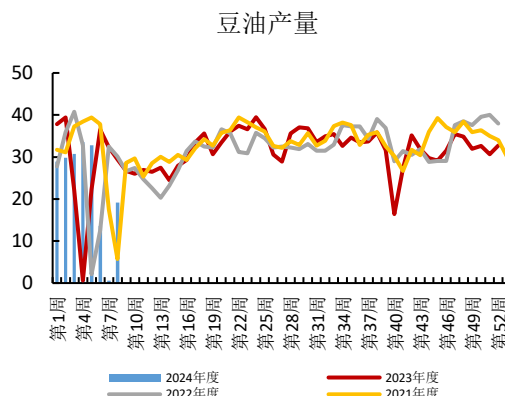


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 24: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

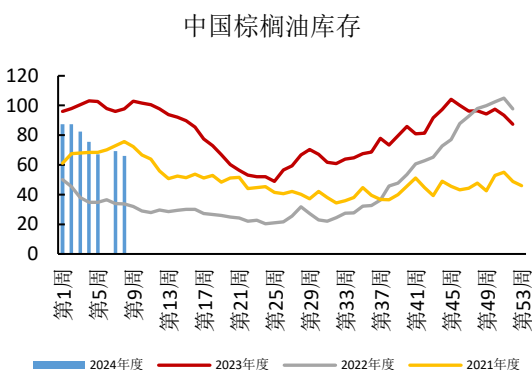


图表 25: 豆油产量 (万吨)

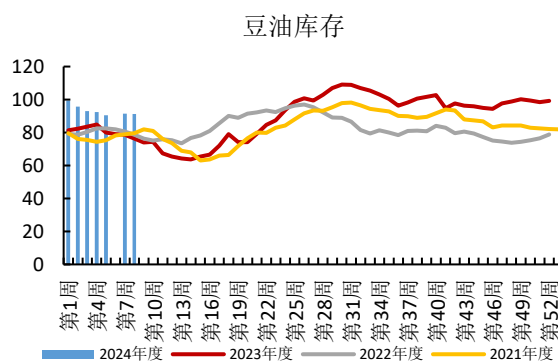


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 26: 我国棕榈油库存情况 (万吨)



图表 27: 豆油库存 (万吨)

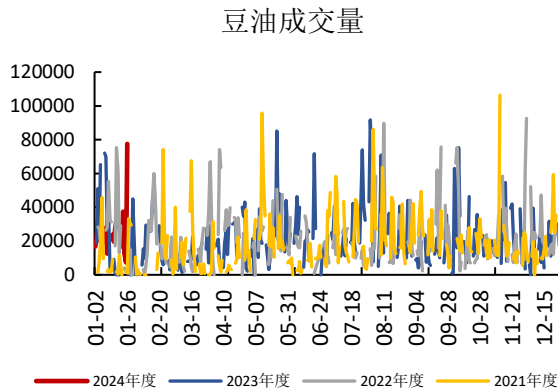


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

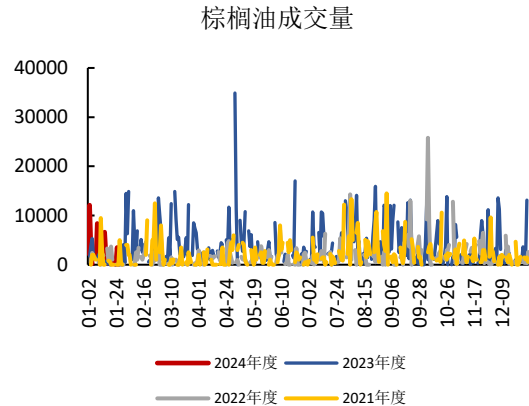
2.5 国内下游需求

油脂消费偏弱, 棕榈油需求或被其余油脂挤占。截至 3 月 1 日当周, 棕榈油周度成交量为 2700 吨, 远低于去年同期水平, 豆油周度成交量同样有所下降, 但是整体消费水平与往年同期差距相对较小。近期随着豆棕价格负值持续加深, 豆油价格持续低于棕榈油价格, 豆油性价比上升对棕榈油形成一定挤占。随着豆油后市边际转松, 棕榈油需求同样将受豆油竞争, 豆油预计对棕榈油形成拖累。

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, 棕榈油领涨植物油板块, 豆油价格小幅上升。棕榈油方面, 马棕季节性减产持续, 随着开斋节来临, 马棕去库延续, 但是产地出口持续偏弱, 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。较低的豆棕价差导致豆油替代性价比上升, 对棕榈油需求形成挤占。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。