

马棕累库预期落地，油脂供应宽松限制上方空间

2024年5月13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

上周油脂整体受大豆影响，在盘面消化巴西洪灾影响后，油脂价格冲高回落，豆油相对偏差的基本面承担了更多大豆成本跌幅。4月MPOB报告利空同样强化油脂偏弱运行格局，棕榈油价格跌至前期支撑位。目前棕榈油、豆油整体运行相对偏弱。

● 后市展望与策略建议

棕榈油产地累库开始，油脂供应逐渐趋松。4月MPOB报告上调马棕产量、库存水平，虽然产量增幅不及市场预期，但是增产季背景下马棕库存低位已经明确，累库预期落地，国内外棕榈油供应逐渐趋松。棕榈油供应转松叠加豆油供应相对充裕，植物油供需未出现明显变动，供应充裕背景下油脂上方承压。需求方面，下游油脂需求整体表现一般，棕榈油需求出现回升迹象，但是在当前豆棕现货价格相近情况下，豆油性价比仍然存在。目前豆油具备替代优势，支撑盘面价格，但是供应整体宽松，油脂价格延续偏弱震荡运行。

● 风险因素

棕榈油增产不及预期；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

上周油脂整体受大豆影响，在盘面消化巴西洪灾影响后，油脂价格冲高回落，豆油相对偏差的基本面承担了更多大豆成本跌幅。4月MPOB报告利空同样强化油脂偏弱运行格局，棕榈油价格跌至前期支撑位。目前棕榈油、豆油整体运行相对偏弱。

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	7326	7396	-70	-0.95%
豆油 2405	7610	7694	-84	-1.09%
BMD 棕榈油 7 月合约	3810	3863	-53	-1.37%
CBOT 豆油	44.31	43.78	0.53	1.21%

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	7720	8030	-310	-3.86%
棕榈油：广州	7670	7980	-310	-3.88%
豆油：张家港	7770	8080	-310	-3.84%
豆油：日照	7690	7980	-290	-3.63%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

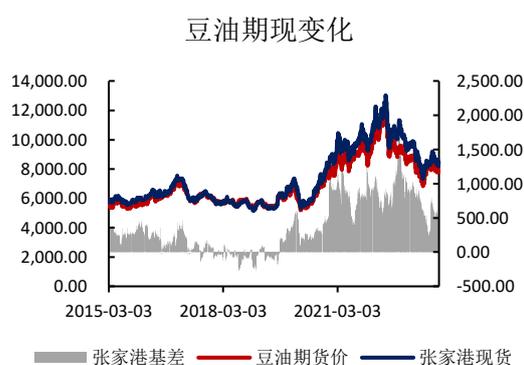
图表 3 油脂基差数据 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2405	394	564	-170	-30.14%
豆油 2405	160	256	-96	-37.50%

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)

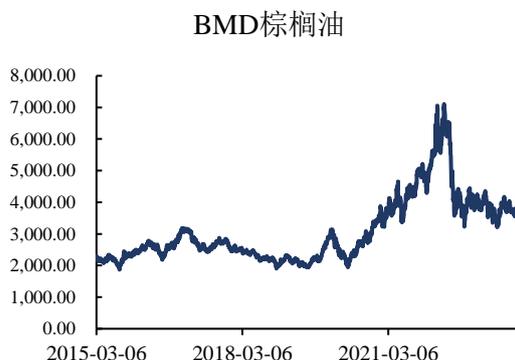
图表 5: 豆油合约价格 (元/吨)



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)

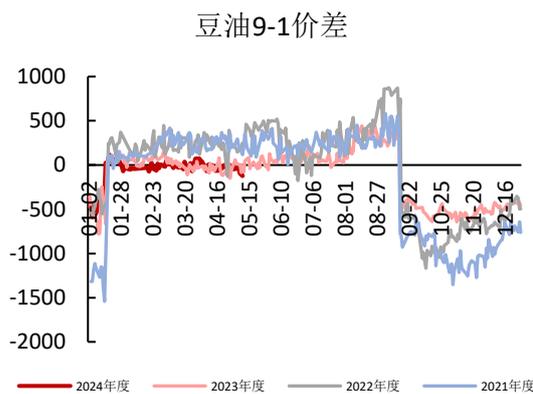
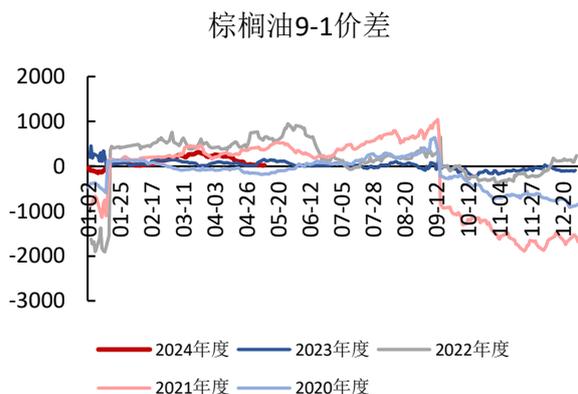
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

图表 8: 棕榈油 9-1 价差 (元)

图表 9: 豆油 9-1 价差 (元)



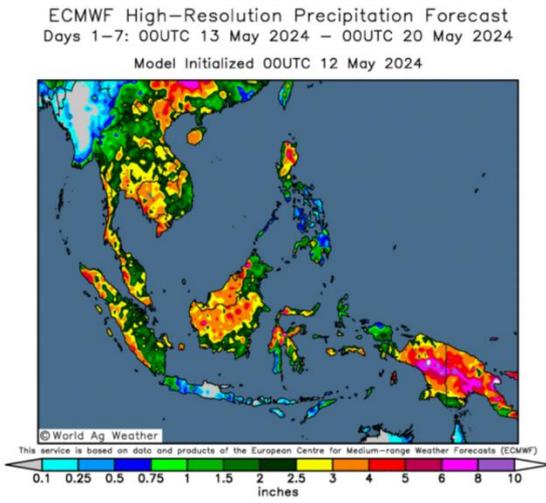
数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

2. 基本面情况

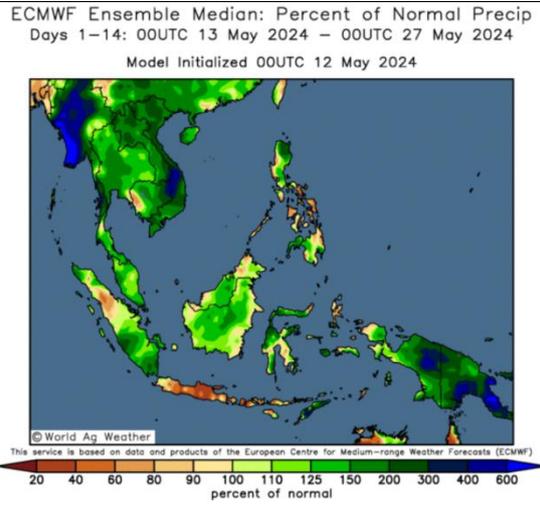
2.1 棕榈油产地情况

4 月棕榈油进入增产季, 产量开始回升。4 月 MPOB 报告显示, 马棕产量环比上升 7.86% 至 150.19 万吨, 受开斋节假期影响, 产量增幅不及市场预期, 但是连续两个月产量同比上升代表着产地基本进入增产季, 未来棕榈油供应预计持续回升。降水影响方面, 2023 年度厄尔尼诺对马印两国影响有限, 马来西亚降水整体较为正常, 印尼 3 个月降水偏少, 但目前马来西亚棕榈油产量未受到明显影响, 二季度两国增产预期预计较为乐观。

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

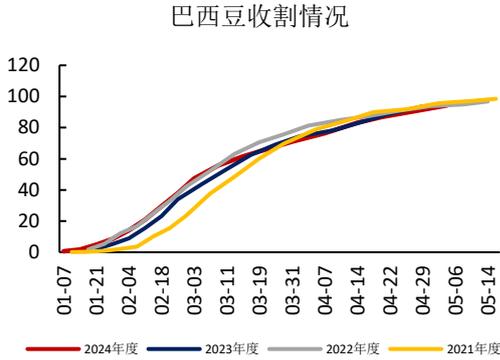
2.2 新作大豆情况

巴西收割接近尾声，巴西南部产量损失或低于市场预期。Conab 数据显示，巴西大豆整体收割进度达 94.3%，大部分地区已经完成收割，南部大豆虽然受洪水影响，但产量实际损失可能不及市场前期预期 200-300 万吨，预计损失约为 160-200 万吨。虽然本年度 USDA 与 Conab 对巴西大豆产量预测分歧较大，但是该损失对以上预测水平而言仅占 1%左右，对巴西大豆供应影响相对有限。5 月 USDA 报告未调整巴西旧作产量在一定程度上可能也体现了主流机构对巴西旧作大豆延续宽松预期，外盘大豆价格在 USDA 发布前同样出现回落。

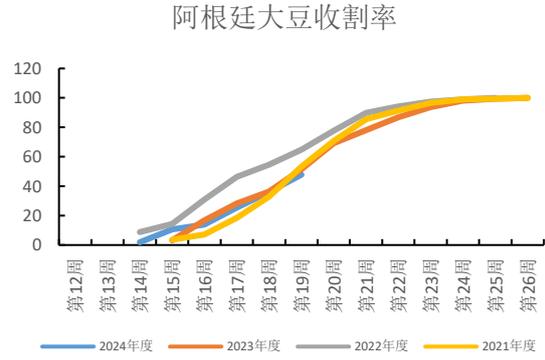
阿根廷大豆收割进度较慢，国内罢工预计进一步拖累大豆收割。本年度阿根廷大豆收割整体偏慢，目前收割进度为 47.8%，慢于往年水平。5 月起阿根廷全国罢工持续进行，油厂压榨业、交通运输业等行业均受罢工影响，相应的大豆收割进度预计将持续放缓。

美豆播种开局良好，大豆播种持续推进。当前美豆播种为 25%，低于去年同期水平，但是基本持平于近三年平均播种进度水平。近期美豆主产区降水表现良好，平均 90%大豆产区降水量达 130mm 及以上，未来 7 日中西部产区将迎来 35-50mm 降水，雨量较为充裕。但是过于频繁降水同样对播种进度形成一定阻碍，目前美豆播种已经有所放缓，关注后续种植推进情况。

图表 12: 巴西大豆收割进度



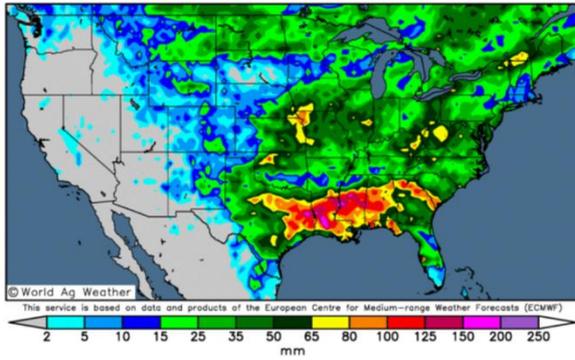
图表 13: 阿根廷大豆收割进度



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

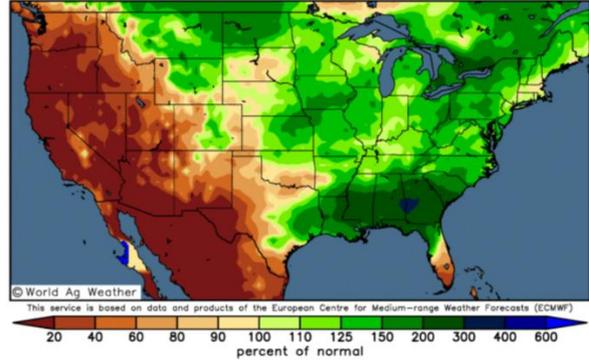
图表 14: 美国未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 13 May 2024 - 00UTC 20 May 2024
Model Initialized 00UTC 12 May 2024



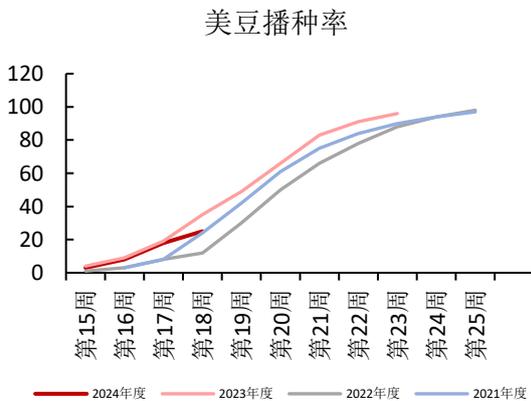
图表 15: 美国未来 14 天降水改善预测

ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 13 May 2024 - 00UTC 27 May 2024
Model Initialized 00UTC 12 May 2024

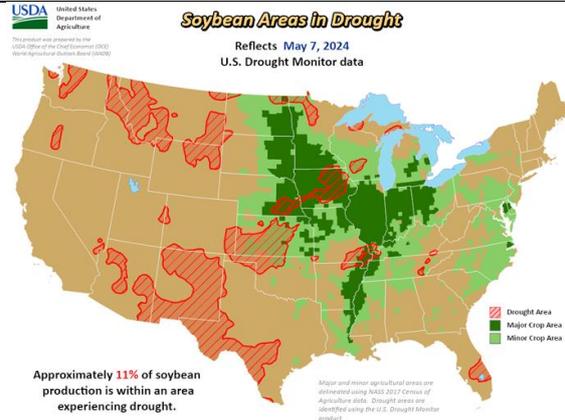


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 16: 美豆播种进度



图表 17: 美豆土壤干旱度



数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

2.3 进出口情况

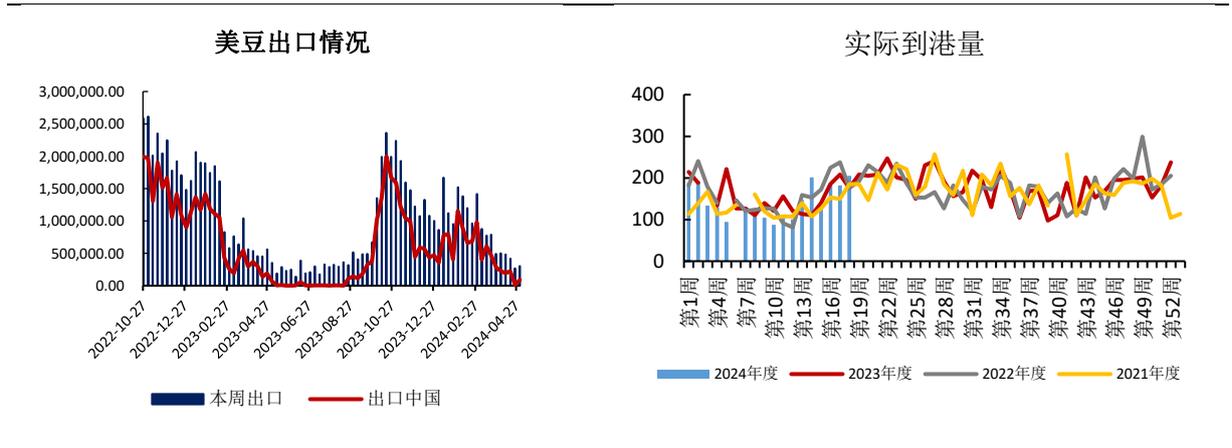
出口方面，截至 5 月 3 日，美豆周度出口大豆约 30.48 万吨左右，出口中国大豆约 9.15 万吨。巴西 5 月出口量预计同比下降 8%，巴西南部产量与港口运力担忧导致我国大豆采购发生变动，美豆进口量上升，对盘面价格形成一定支撑。

大豆到港量较为稳定。截至 5 月 3 日，我国到港量为 204.75 万吨，到港量与往年水平持平。巴西发运量出现波动，五一当周发运量下调至 112 万吨，但截至 5 月 10 日，发运量重新回升至 199.5 万吨附近，港口运力有所波动，受灾港口大豆被分散至更南端的里奥格兰德与北部相邻州港口出口，关注后续巴西港口运力变动情况。若港口发运量持续下调，则可能对国内第三季的大豆供应量形成影响。

马棕产地报价有所松动，棕榈油进口利润持续上升。截至 5 月 10 日，棕榈油二季度进口利润全部转正，5 月、6 月进口利润先升后降，但仍然达到 185.92 元/吨与 228.11 元/吨，买船利润有所上升。目前国内买船逐渐上升，远月棕榈油供应预计趋松。

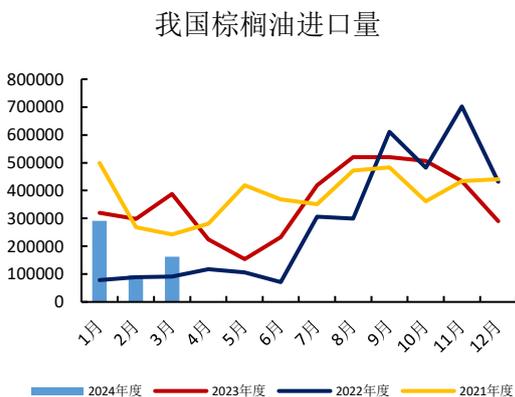
图表 18: 美豆出口数量 (吨)

图表 19: 大豆到港量 (万吨)

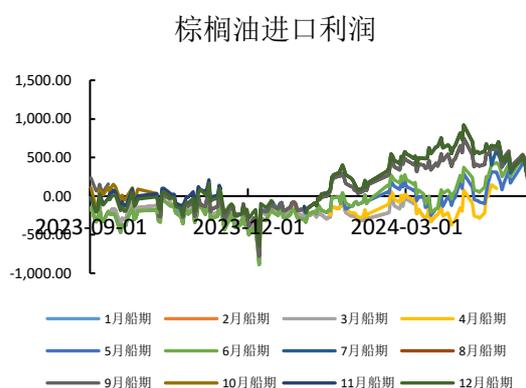


数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

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)



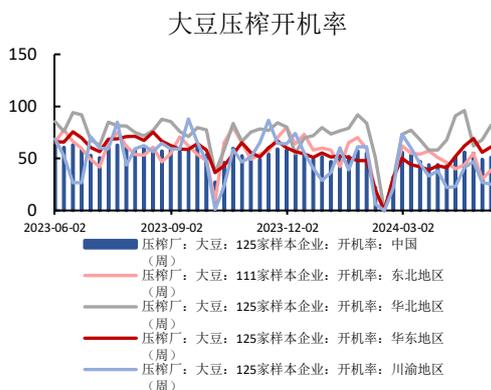
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询

2.3 国内油脂供应情况

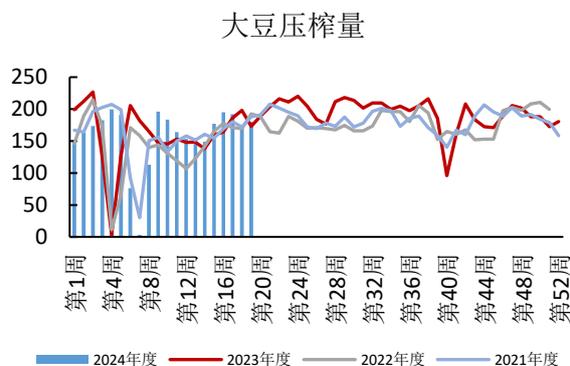
大豆开工企稳, 豆粕供应逐渐趋松。截至 5 月 10 日, 油厂开工率为 51%, 开工率小幅上升, 大豆压榨量预计达 179.91 万吨, 豆油产量为 31.05 万吨左右, 豆粕供应整体较为稳定。压榨利润波动较小, 广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为 111.75 元/吨、111.75 元/吨、143.4 元/吨、111.75 元/吨以及 119.1 元/吨。目前榨利持续为正, 结合后市大豆到港量上升, 后续油厂开工与买船预计有所上升。

豆油出现累库迹象, 棕榈油累库时点仍需等待。截至 5 月 3 日, 进口大豆港口库存小幅回升至 544.85 万吨, 油厂库存降至 381.19 万吨, 豆油库存回升至 85.82 万吨, 虽然增量较小, 但豆油库存出现累库迹象。棕榈油库存为 87.29 万吨, 与上周基本持平, 累库仍需等待。

图表 22: 油厂开机率 (%)

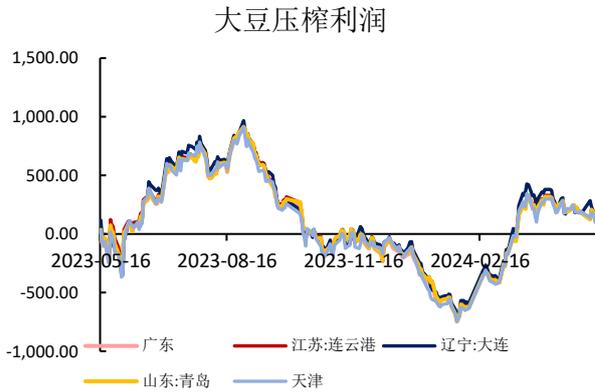


图表 23: 国内大豆压榨量 (万吨)

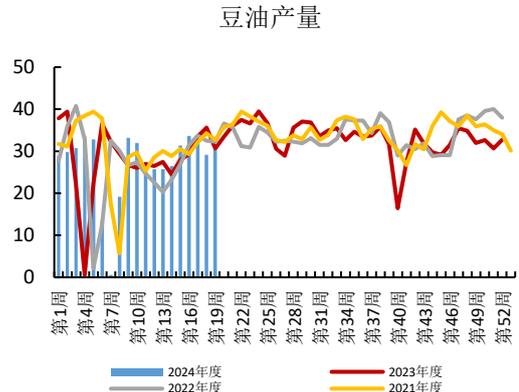


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 24: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

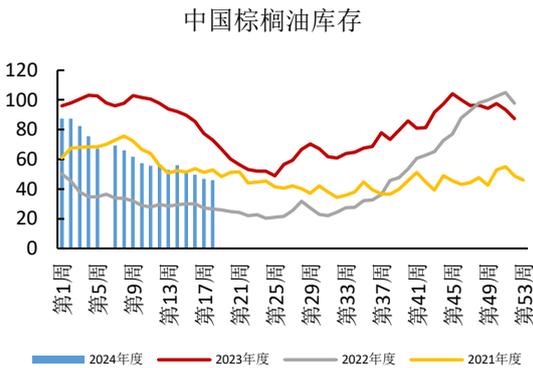


图表 25: 豆油产量 (万吨)

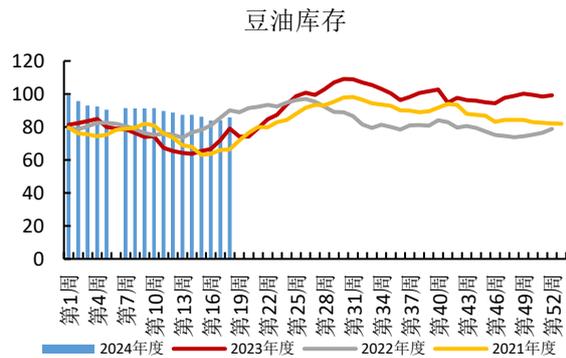


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 26: 我国棕榈油库存情况 (万吨)



图表 27: 豆油库存 (万吨)

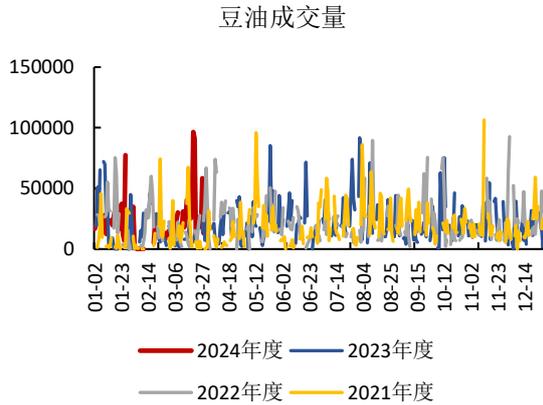


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

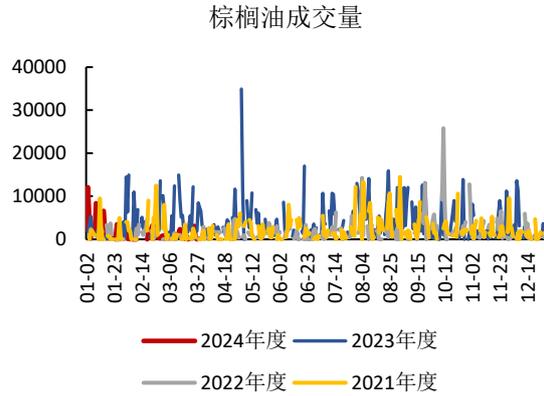
2.5 国内下游需求

棕榈油下游消费开始修复, 豆油仍具有替代优势。截至 5 月 10 日当周, 棕榈油周度成交量为 1.34 万吨, 棕榈油价格回落叠加节后补库推升棕榈油成交量, 棕榈油周度成交量回升至万吨以上, 豆油周度成交量为 13.64 万吨, 低于上周成交水平, 部分豆油替代份额回归棕榈油消费。目前期货盘面豆棕价差回升至正常区间, 但是豆棕现货端价格仍然较为接近, 在棕榈油价格未出现大幅度下跌之前, 豆油性价比仍然好于棕榈油, 下游需求对豆油支撑仍然存在。

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

棕榈油产地累库开始, 油脂供应逐渐趋松。4 月 MPOB 报告上调马棕产量、库存水平, 虽然产量增幅不及市场预期, 但是增产季背景下马棕库存低位已经明确, 累库预期落地, 国内外棕榈油供应逐渐趋松。棕榈油供应转松叠加豆油供应相对充裕, 植物油供需未出现明显变动, 供应充裕背景下油脂上方承压。需求方面, 下游油脂需求整体表现一般, 棕榈油需求出现回升迹象, 但是在当前豆棕现货价格相近情况下, 豆油性价比仍然存在。目前豆油具备替代优势, 支撑盘面价格, 但是供应整体宽松, 油脂价格延续偏弱震荡运行。

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。