

低估值吸引做多意愿，油脂相对偏强运行

2024年5月20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

上周油脂整体受关税传闻与菜籽减产担忧影响，价格持续上升，整体偏强运行，棕榈油、豆油冲击前期压力位，国内棕榈油下游消费转好以及重新回落的库存水平同样对价格形成较好支撑，虽然油脂远期供应狂送预期不变，但是近期库存修复缓慢以及偏低估值成为植物油上行原因之一格跌至前期支撑位。目前棕榈油、豆油整体运行相对偏弱。

● 后市展望与策略建议

海外扰动是本周油脂上行主要驱动。棕榈油产地增产预期不断增强，供应趋松使得盘面承压，但是由于产地价格下降，中国、印度等国进口预计好转，马棕出口量表现预计较好，产地累库进度预计相对缓慢。我国棕榈油进口5月起预计上升，但是受下游消费回升影响，棕榈油累库速度同样较慢，库存甚至重新回落，低库存对棕榈油价格同样存在支撑。豆油方面，供应端未出现明显变动，对棕榈油的消费替代对价格存在支撑。近期来看，由于海外产业政策以及菜籽天气扰动导致油脂利多驱动较多，前期粕强油弱导致油脂估值偏低也是本轮资金做多油脂的原因之一，虽然供需方面未对油脂形成较好提振，但是在未来天气炒

作预测下，油脂仍然具有一定上行潜力，中长期维持震荡偏多观点。

- **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

上周油脂整体受关税传闻与菜籽减产担忧影响，价格持续上升，整体偏强运行，棕榈油、豆油冲击前期压力位，国内棕榈油下游消费转好以及重新回落的库存水平同样对价格形成较好支撑，虽然油脂远期供应狂送预期不变，但是近期库存修复缓慢以及偏低估值成为植物油上行原因之一。

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 2409	7550	7326	224	3.06%
豆油 2409	7868	7610	258	3.39%
BMD 棕榈油 7 月合约	3808	3810	-2	-0.05%
CBOT 豆油	45.26	44.31	0.95	2.14%

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	7880	7720	160	2.07%
棕榈油：广州	7900	7670	230	3.00%
豆油：张家港	8000	7770	230	2.96%
豆油：日照	7950	7690	260	3.38%

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)

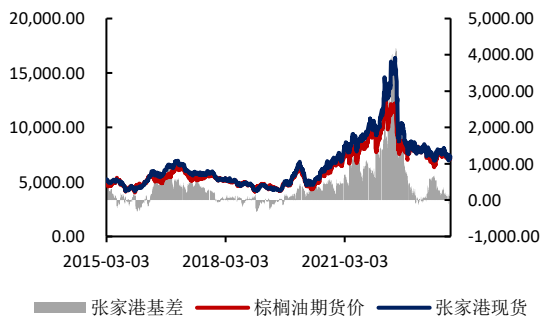
主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2409	370	394	-24	-6.09%
豆油 2409	182	160	22	13.75%

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)

棕榈油期现走势



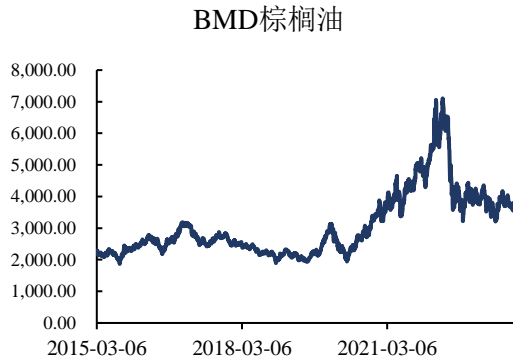
豆油期现变化



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)

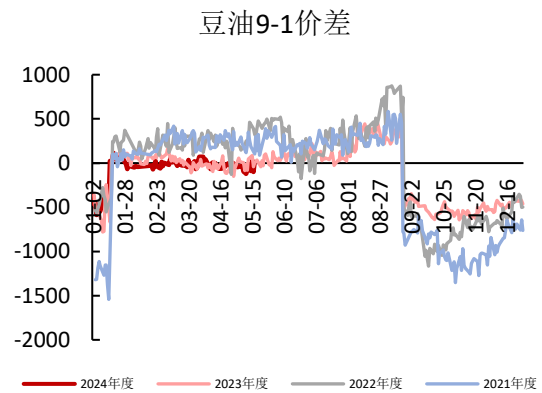
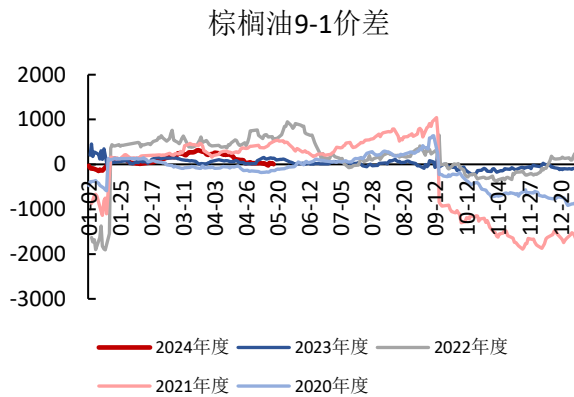
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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)



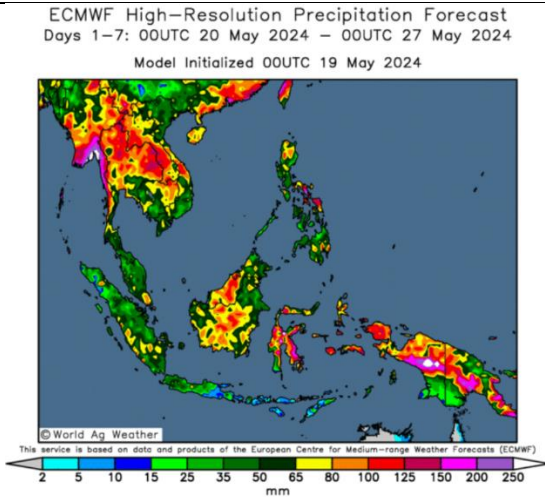
数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

2. 基本面情况

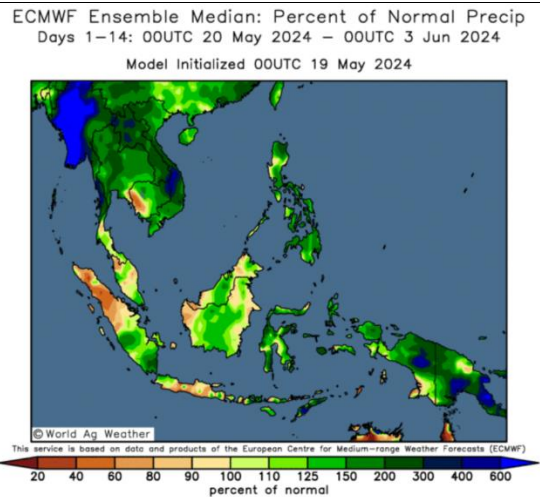
2.1 棕榈油产地情况

棕榈油进入增产季, 产量回升预期使得价格承压。SPPOMA 数据显示, 马棕 5 月 1-15 日产量环比上升 56.32%, 产量回升预期进一步增强。降水方面, 目前马印两国降水量整体较好, 沙捞越、沙巴州、印尼加里曼丹降水量达 60-100mm, 马来西亚半岛、印尼苏门答腊印尼降水量为 35-50mm, 整体较为湿润, 利好明年棕榈油产量, 当前市场持续关注厄尔尼诺对本年度棕榈油产量影响, 目前尚未观察到明显减产预兆, 二季度两国产量预计较为乐观。

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



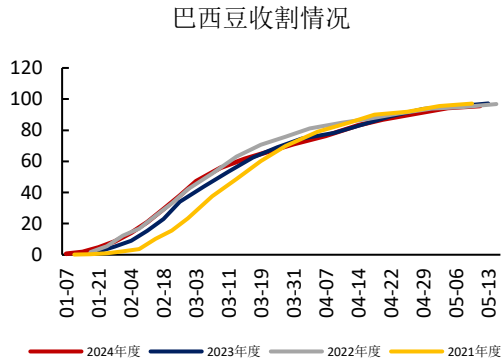
数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

2.2 新作大豆情况

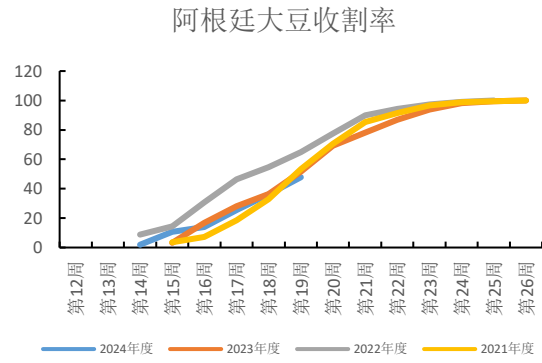
旧作方面, 巴西大豆损失情况仍然存在变动可能。目前 Conab 产量预估与 USDA 分歧较大, 市场尚未对巴西大豆损失形成一致观点, 巴西旧作大豆最终产量仍然存在变动可能。阿根廷大豆收割进度持续低于平均水平。本年度阿根廷大豆收割整体偏慢, 目前收割进度为 47.8%, 慢于往年水平。5 月起阿根廷全国罢工与过多降水对阿根廷收割与潜在产量形成影响, 收割进度持续放缓预计影响未来阿根廷豆类出口情况。

美豆播种持续放缓, 天气情况多空交织。当前美豆播种为 35%, 落后去年同期水平, 爱荷华州等去年播种进度领先的产地今年迎来自来降水, 大豆播种推进受阻, 拖累整体播种进度, 这对外盘大豆形成一定价格支撑。但是前期大量降水同样利好产地已出芽大豆, 土壤情况同样较为湿润。但是基本持平于近三年平均播种进度水平。未来 1-7 日美国主产区将迎来雷暴天气, 产区降水预计持续, 降水量达 30-50mm, 降水过多仍然阻碍播种进度。

图表 12: 巴西大豆收割进度



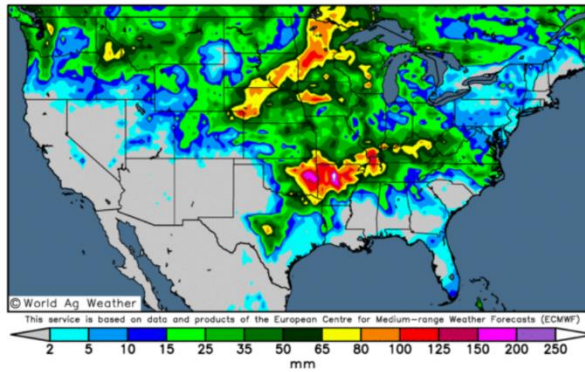
图表 13: 阿根廷大豆收割进度



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

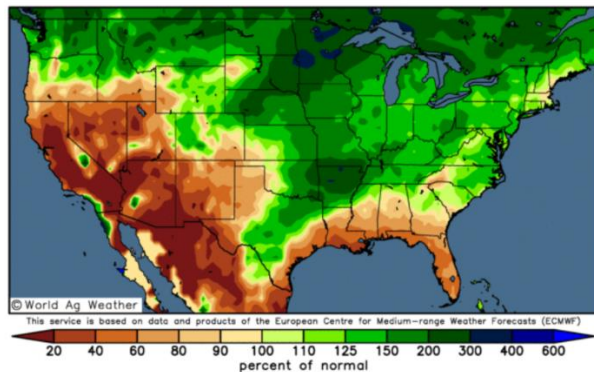
图表 14: 美国未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 20 May 2024 - 00UTC 27 May 2024
Model Initialized 00UTC 19 May 2024



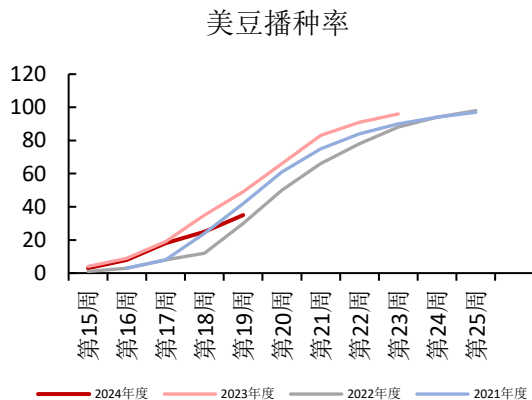
图表 15: 美国未来 14 天降水改善预测

ECMWF 75th Percentile: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 20 May 2024 - 00UTC 3 Jun 2024
Model Initialized 00UTC 19 May 2024

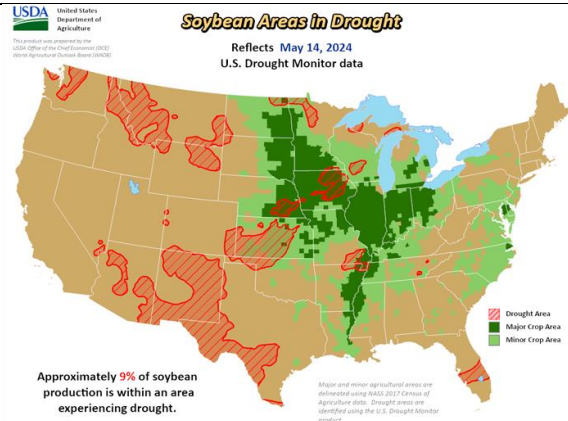


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

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9日，美豆周度出口大豆约44.35万吨左右，出口中国大豆约8.34万吨。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。

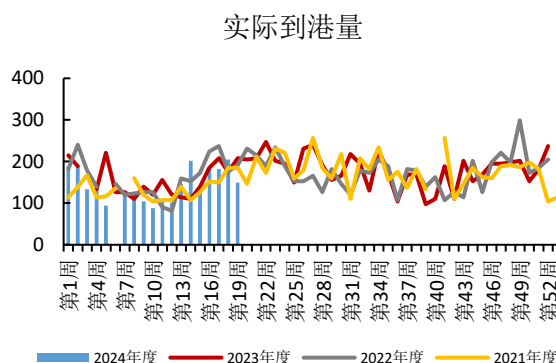
大豆到港量下降。截至5月10日，我国到港量为149.5万吨，到港量低于往年水平，发运量为179.1万吨，排船量为600.9万吨。目前5月到港大豆基本以及从港口发出，当前到港量下降并不能是为巴西港口运力下降的主要依据，但是巴西发运量出现下降，低于去年250万吨水平，计划排船量同样出现明显增幅，似乎代表着巴西运力下降开始逐步兑现。目前巴西大豆较美豆价格仍然具有价格优势，市场仍然青睐巴西大豆，但是随着巴西豆的快速销售，下半年可出口量预计出现明显下降。当前巴西CNF升贴水仍然保持坚挺，外盘豆价对盘面形成支撑。

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17日，棕榈油二季度对盘利润、进口利润全部转正，6月及远期进口进口利润上升至424元/吨，进口利润好转后我国棕榈油进口量逐渐回升，远月供应趋松。

图表 18: 美豆出口数量 (吨)

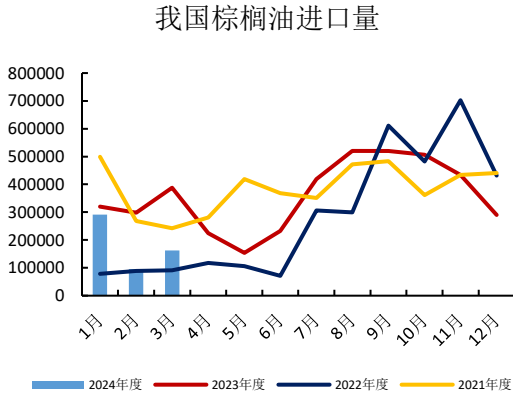


图表 19: 大豆到港量 (万吨)

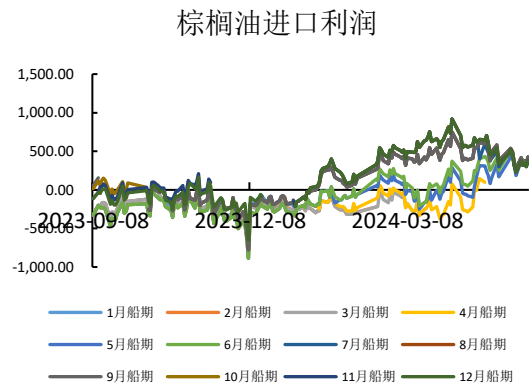


数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

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)



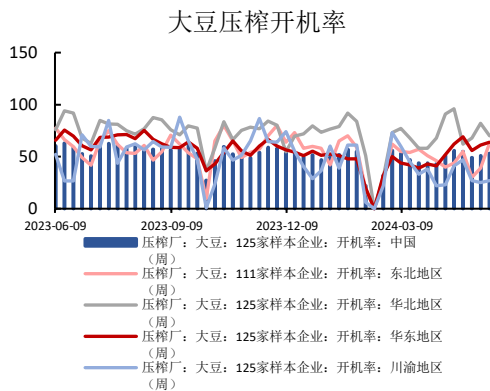
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询

2.3 国内油脂供应情况

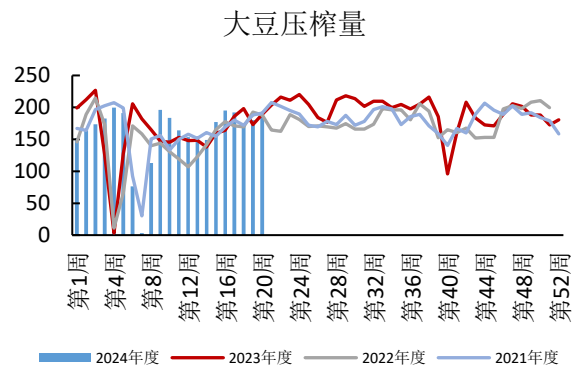
大豆开工企稳, 豆粕供应逐渐趋松。截至 5 月 17 日, 油厂开工率为 53%, 开工率小幅上升, 大豆压榨量预计达 189.33 万吨, 豆油产量为 32.11 万吨左右, 豆油供应仍然保持稳定。压榨利润波动较小, 广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为 172.8 元/吨、172.8 元/吨、175.2 元/吨、172.8 元/吨以及 172.3 元/吨。目前榨利持续为正, 结合后市大豆到港量上升, 后续油厂开工与买船预计有所上升。

豆油、棕榈油库存重新下降。截至 5 月 10 日, 进口大豆港口库存小幅回升至 561.38 万吨, 但是豆油库存小幅下降至 84.89 万吨, 棕榈油库存同样降至 39.97 万吨, 4 月进口量整体偏低是棕榈油库存重新回落的原因之一。

图表 22: 油厂开机率 (%)

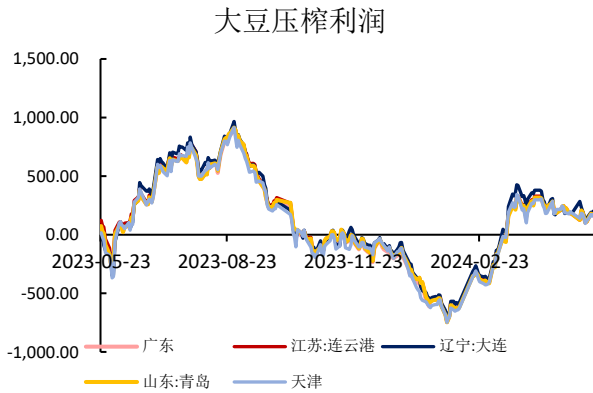


图表 23: 国内大豆压榨量 (万吨)

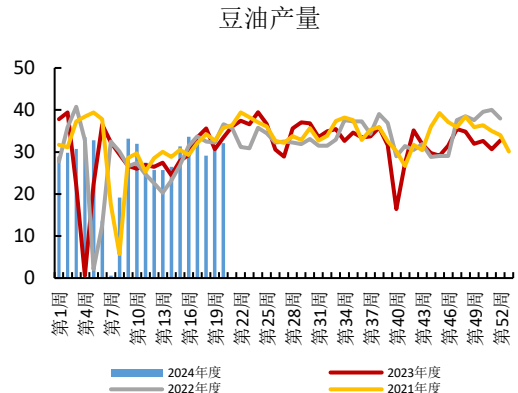


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 24: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

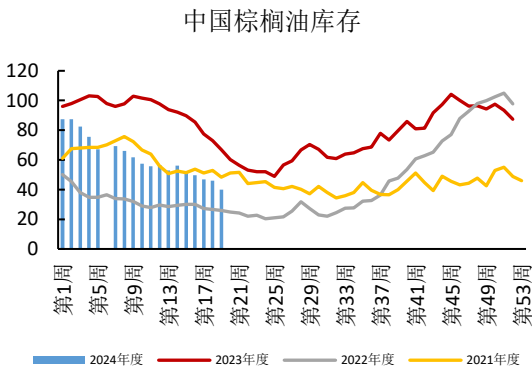


图表 25: 豆油产量 (万吨)

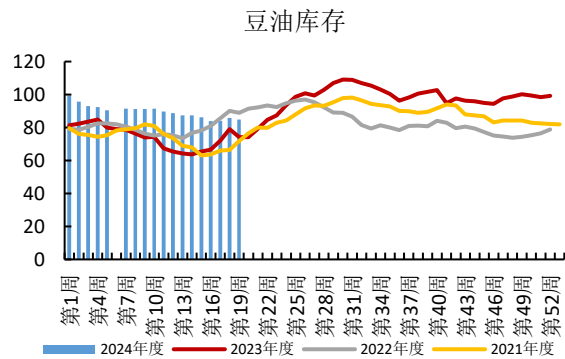


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 26: 我国棕榈油库存情况 (万吨)



图表 27: 豆油库存 (万吨)

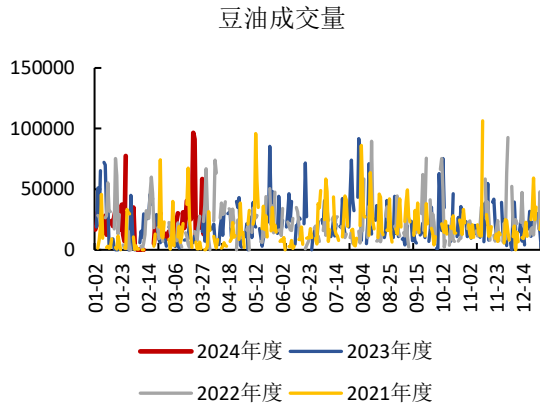


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

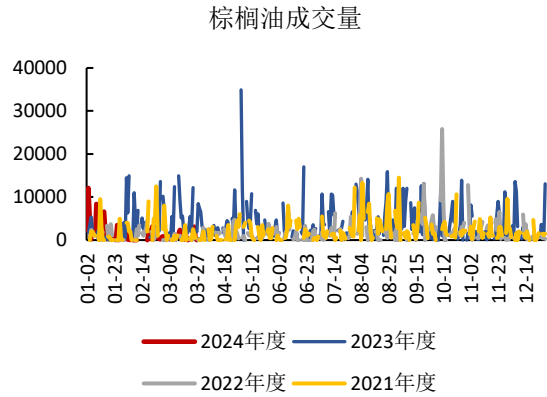
2.5 国内下游需求

棕榈油价格重新回升, 豆油替代优势仍然存在。截至 5 月 17 日当周, 棕榈油周度成交量为 700 万吨, 成交量回落, 豆油周度成交量为 18.44 万吨, 成交量重新上升, 5 月 10 当周棕榈油成交激增导致本周棕榈油需求有所回落, 棕榈油价格重新回升导致豆油重新替代棕榈油需求, 豆油仍然挤占棕榈油消费份额。目前油脂需求整体一般, 豆油替代上限有限。

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

海外扰动是本周油脂上行主要驱动。棕榈油产地增产预期不断增强, 供应趋松使得盘面承压, 但是由于产地价格下降, 中国、印度等国进口预计好转, 马棕出口量表现预计较好, 产地累库进度预计相对缓慢。我国棕榈油进口 5 月起预计上升, 但是受下游消费回升影响, 棕榈油累库速度同样较慢, 库存甚至重新回落, 低库存对棕榈油价格同样存在支撑。豆油方面, 供应端未出现明显变动, 对棕榈油的消费替代对价格存在支撑。近期来看, 由于海外产业政策以及菜籽天气扰动导致油脂利多驱动较多, 前期粕强油弱导致油脂估值偏低也是本轮资金做多油脂的原因之一, 虽然供需方面未对油脂形成较好提振, 但是在未来天气炒作预测下, 油脂仍然具有一定上行潜力, 中长期维持震荡偏多观点。

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。