

油粕走势分化，油脂油料多头思路持续

2024年5月24日 星期五

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

核心观点

豆粕目前整体缺乏基本面驱动，突发事件影响下豆粕价格同样呈现突发性上涨，并维持高位震荡，尚未出现上涨动力。油脂近期利多因素偏多，关税传闻、菜籽减产担忧以及宏观环境转暖均对油脂价格形成较好提振，目前油脂价格整体运行相对偏强，豆粕比存在短期回升趋势。

当前油脂油料基本面缺乏亮点，但是中长期上行潜力仍然存在。虽然美豆天气情况仍然存在不确定性，但是生长关键期天气波动敏感性导致盘面整体易涨难跌，巴西运力下降支撑大豆升贴水，中国进口需求同样对CBOT大豆价格形成提振，豆粕仍然存在潜在利多炒作题材。油脂整体跟随天气炒作波动，但是品种间存在强弱分化，豆油基本面未出现明显变化，前期受棕榈油影响，但是美豆进入生长期后，外盘大豆走势将对豆油价格形成更多影响，天气炒作将是未来市场关注重点，棕榈油运行同样受豆油影响，但是增产对价格的压制预计将维持至今年四季度，运行相对偏弱。整体而言，天气炒作预期下，油脂油料未来仍然存在一定上涨潜力，需求端对大豆的支撑与提振同样以及大豆到港量下降担忧同样为油脂油料形成一定可炒作的利多题材，豆类、棕榈油维持看涨观点，若美



豆发生异常降水影响大豆生长，豆粕价格反应预计将强于油脂，油脂内部豆油反应同样将强于棕榈油。但是 6 月即将发布的美豆最终种植面积以及供需平衡表预计对市场形成一定扰动，目前相对良好的降水同样压制美豆上方区间，警惕种植面积落地以及良好生长预期形成的价格回撤风险。

。

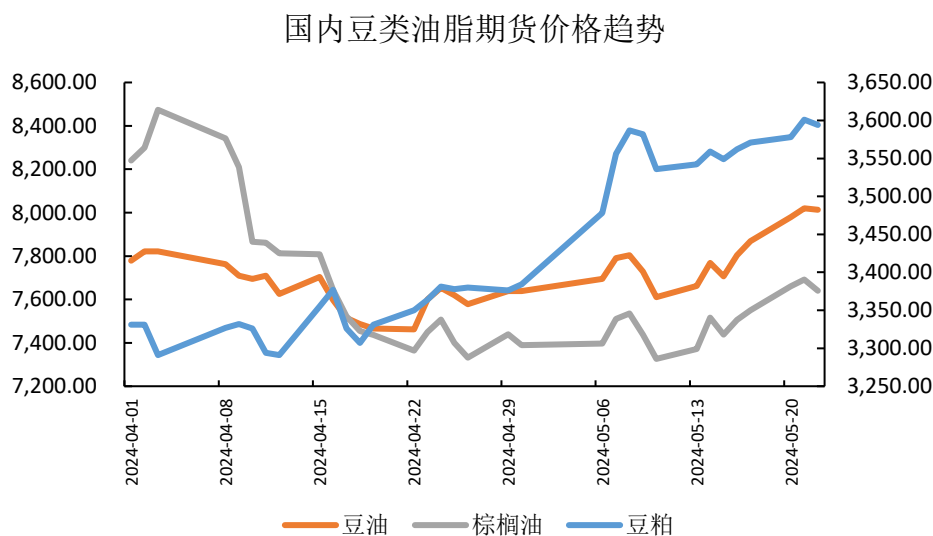
目录

一、近期油粕行情回顾.....	1
二、近期油粕走势分化原因.....	2
三、油脂油料中长期保持看涨思路.....	3

一、近期油粕行情回顾

5月期间，油脂油料市场主要受巴西洪灾、中国UCO关税传闻、菜籽减产担忧以及宏观环境转暖等多因素影响，油粕品种运行强弱出现一定变化。首先，受巴西洪水影响，减产担忧下美豆价格五一期间大幅上涨，震荡区间由1150-1190美分上移至1200-1250美分，巴西突发事件对油脂油料均形成较大影响，但是在油粕板块、油脂品种间影响存在一定分歧。内外盘方面，国内豆粕受巴西升贴水坚挺影响，整体运行强于外盘。板块方面，由于豆粕承担了更多部分的大豆进口成本，并且棕榈油产地增产，油脂供应相对宽松，因此在洪水事件扰动中，豆粕涨幅整体高于油脂，油脂板块同样受到大豆价格提振，但是受自身基本面情况影响，豆油运行强于棕榈油。在洪灾影响尚未结束情况下，美国加征中国UCO关税传闻给予油脂上涨炒作动力，俄罗斯、加拿大、澳大利亚等国菜籽减产担忧为油脂注入更多上行动力，上周五宏观环境转暖导致商品普涨，有色、铁矿等大宗商品价格上涨外溢至农产品板块，油脂价格跟随上涨，冲击上方压力位。目前豆油在8000元/吨附近企稳，棕榈油同样上涨至震荡区间上沿，目前油脂运行似乎相对强于豆粕。

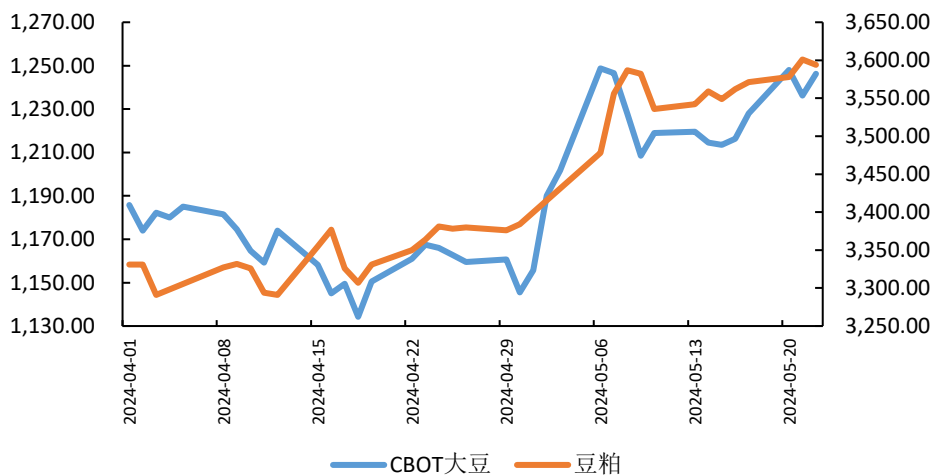
图表 1：五月上旬后油脂运行强于棕榈油



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 2：国内豆粕价格走势强于外盘大豆

内外盘豆粕、大豆价格波动情况



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

二、近期豆粕走势分化原因

（一）美国加征中国 UCO 关税传闻

美国加征中国 UCO 关税传闻是植物油板块近期的驱动因素之一。豆油是美国生物柴油生产的原料之一，但是应用成本偏高，中国 UCO 价较为低廉，其余废弃油脂同样对豆油生柴消费形成挤占，NOPA 提出希望政府对中国 UCO 加征 15.5% 的税率以保护国内大豆行业。受此影响，美豆油夜盘涨幅超 4%，国内豆油同样跟随外盘价格波动，出现较大涨幅，而后加征关税落空，豆油价格出现一定回落，但是 UCO 关税担忧仍然对豆油形成价格支撑。

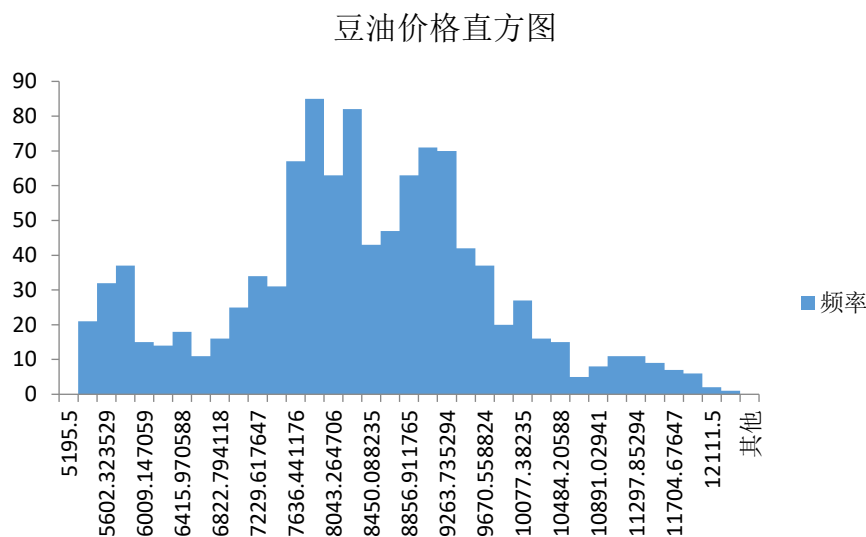
（二）油脂估值偏低，资金做多意愿强烈

前期大豆市场多空交织，多空双方针对预期与现实展开博弈，呈现脉冲走势。空头基于南美大豆上市以及二、三季度大豆大量到港的豆粕供应充裕预期，但是受巴西升贴水上涨以及天气炒作预期下，市场资金提前布局天气升水带来的上涨空间，豆粕净多头持仓持续上升，但是在降水异常与土壤干旱尚未落地前，豆粕市场缺乏方向指引，而后巴西南部突发洪灾扰动，豆粕重心持续上移。虽然资金仍然存在较好的做多意愿，但是在基本面未出现明显驱动情况下，豆粕上涨出现放缓停滞，多空博弈下呈

现高位震荡运行。

油脂板块前期受棕榈油产地增产利空影响，价格大幅下跌，豆油跟随棕榈油跌幅价格同样下行，最低回落至 7400 元/吨水平，即使后续回升至 7600 元/吨仍然处于偏低估值，相较于前期充分交易预期、现实情况利空且缺乏基本面驱动的豆粕而言，估值偏低的豆油更加受到资金青睐。同时，油脂板块同样存在一定上行驱动，油脂基本面方面，加拿大、澳大利亚菜籽存在不同程度的火灾与干旱担忧，俄罗斯菜籽则遭受霜冻，海外菜籽均存在不同程度的减产担忧，菜油供应担忧带动植物油板块出现反弹，同时，国内宏观环境转暖导致股指以及有色、铁矿等大宗商品集体上涨，农产品受其他板块风险溢出影响同样出现一定上涨，并且由于油脂自身存在一定的工业属性，在宏观环境发生变化的情况下整体走势与工业品运行较为一致，行情波动更相对更大。

图表 3：豆油价格位于估值低位



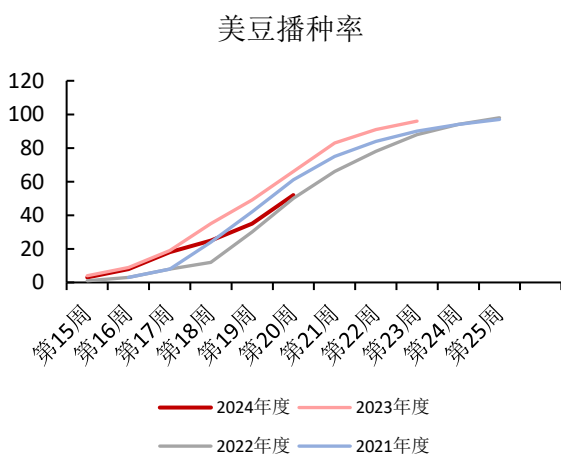
数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

三、油脂油料中长期保持看涨思路

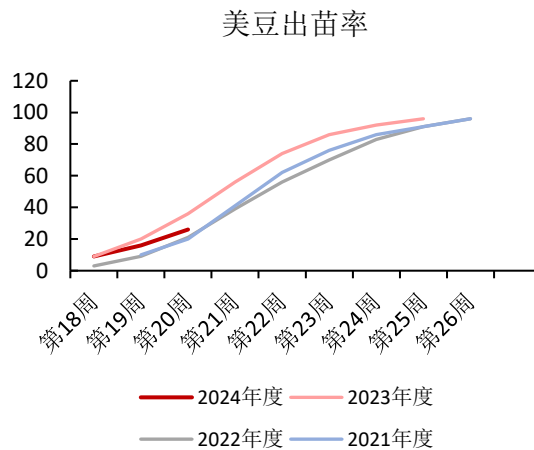
豆粕方面，美豆天气存在不确定性，中国需求预计对外盘价格存在支撑。目前美豆播种进度达 50%左右，与近五年均值基本持平，但是低于去年播种水平。五月起美国中西部迎来持续降水，土壤墒情虽然持续优于往年水平，但是过量降水也导致播种进度有所放缓。美国已播种大豆生长状况较为良好，出苗率达 26%，同样位于均值水

平以上，尚未出现明显减产因素，若产区持续保持降水充沛情况，则本年度天气炒作空降预计存在下降可能。但是市场仍然押注拉尼娜气候生成后美豆生长期对天气标动的敏感性。目前 NOAA 等机构表示拉尼娜气候有 60%以上概率于三季度形成，届时美国中西部产区将迎来高温天气，虽然降水在一定程度上也将有所增加，但是如果去年 7、8 月降水偏少事件重现，在温度整体高于去年的背景下，美豆价格同样将出现较大波动。同时，中国大豆采购也将对外盘豆价形成支撑。目前巴西大豆占我国进口总量 70%左右，巴西豆价变动将直接影响我国豆制品成本。巴西大豆 5 月出口量预计为 1382.2 万吨，出口量有所下降，但是本年度 1-5 月出口总量达 5061.4 万吨，若按巴西 Conab 给出的 1.47 亿吨产量对出口总量进行调整，出口进度将达 53.27%，高于往年水平，偏快的出口进度在一定程度上也将导致下半年巴西大豆出口潜力有所下降，巴西南部港口运力下降同样导致巴西大豆出口能力雪上加霜，巴西大豆升贴水仍然具有保持坚挺的底气。若中国保持对巴西大豆的采购，则将进一步对巴西升贴水形成支撑，若转向采购美豆，天气敏感性叠加良好出口表现同样将提振 CBOT 大豆价格，整体而言，三季度豆粕利多因素仍然较多，豆粕中长期保持看涨观点。

图表 4: 美豆播种进度偏慢

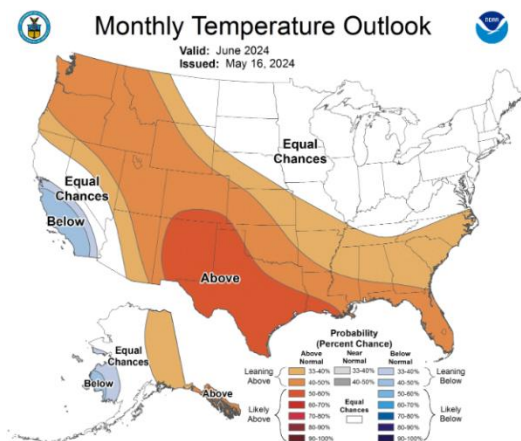


图表 5: 美豆出苗率尚可

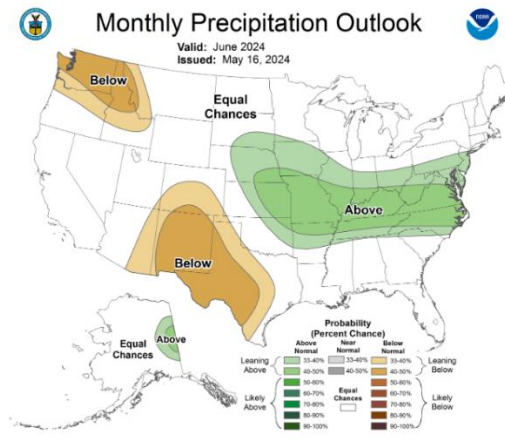


数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

图表 6: 美豆产区温度正常



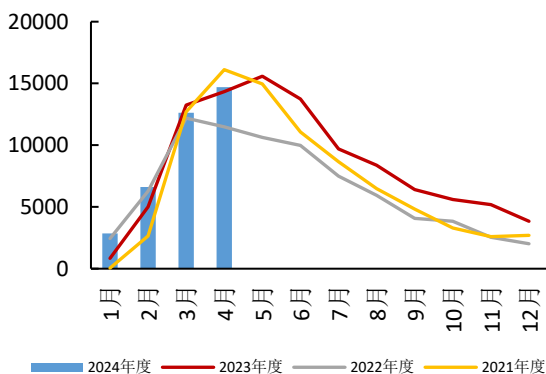
图表 7: 美豆产区降水偏高



数据来源: NOAA, 兴证期货研究咨询部

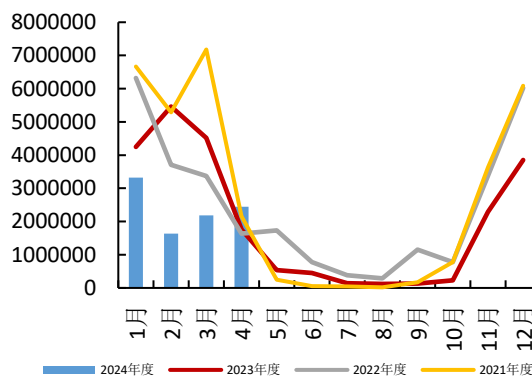
图表 8: 巴西下半年出口潜力预计相对有限

巴西大豆出口数量



图表 9: 本年度我国进口美豆数量下降

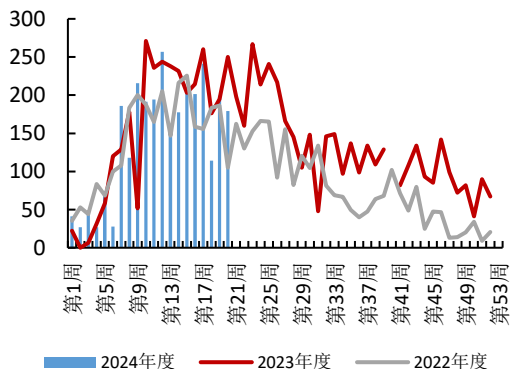
中国进口美国大豆数量



数据来源: Abiove, 海关总署, 兴证期货研究咨询部

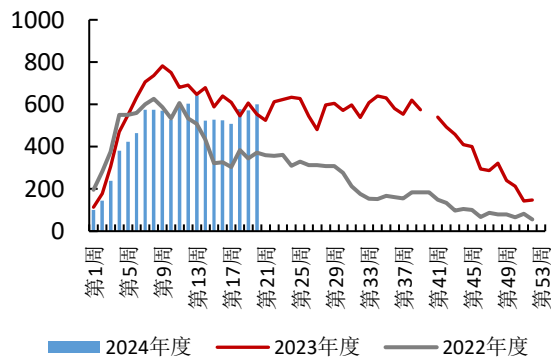
图表 10: 巴西豆发运量下降

巴西大豆发船量



图表 11: 巴西豆港口排船持续位于高位

巴西大豆排船计划量

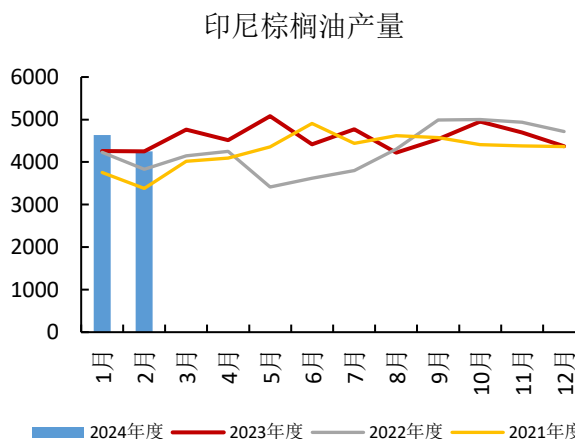
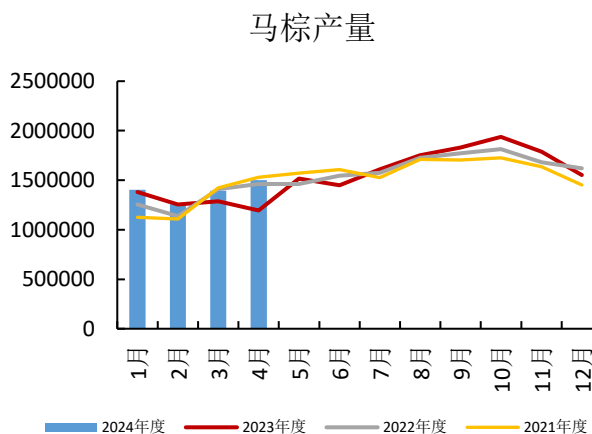


数据来源: Abiove, 海关总署, 兴证期货研究咨询部

油脂方面，多头思路仍然保持，棕榈油整体运行相对偏弱。近期宏观转暖叠加菜籽基本面利多溢出影响，油脂运行较为强势，但是随着宏观乐观情绪逐渐消化，油脂板块涨幅有所放缓，品种间存在一定强弱差异。棕榈油产地累库利空虽然已经被市场消化部分，4月价格大幅下跌近700元表示市场已经对增产季进行计价，但是棕榈油增产季将持续近半年，产量恢复将对棕榈油价格形成持续压制，虽然棕榈油出口价格的回落将导致海外需求逐步修复，但是在累库趋势未发生明显变化情况下，棕榈油上方压力将持续存在，棕榈油预计为植物油板块中最弱品种。豆油基本面未出现明显变化，前期受棕榈油影响，但是美豆进入生长期后，外盘大豆走势将对豆油价格形成更多影响，天气炒作将是未来市场关注重点，上行驱动潜力整体强于棕榈油。

图表 12: 马棕产量持续回升

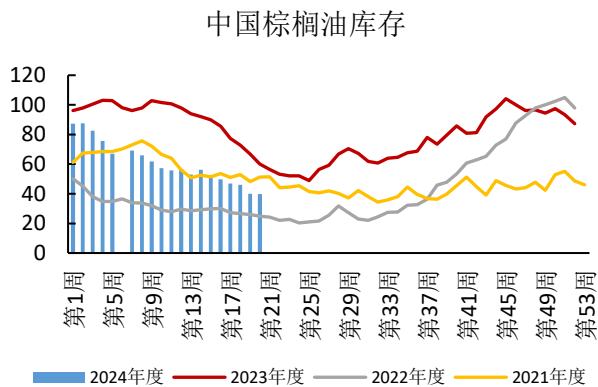
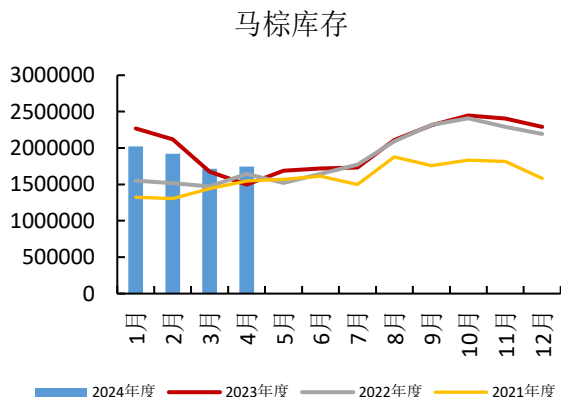
图表 13: 印尼棕榈油产量位于高位



数据来源: MPOB, Gapki, 兴证期货研究咨询部

图表 14: 马棕库存开始回升

图表 15: 国内棕榈油累库偏慢



数据来源: MPOB, Mysteel, 兴证期货研究咨询部

整体而言，天气炒作预期下，油脂油料未来仍然存在一定上涨潜力，需求端对大豆的支撑与提振同样以及大豆到港量下降担忧同样为油脂油料形成一定可炒作的利多题材，豆类、棕榈油维持看涨观点，若美豆发生异常降水影响大豆生长，豆粕价格反应预计将强于油脂，油脂内部豆油反应同样将强于棕榈油。但是 6 月即将发布的美豆最终种植面积以及供需平衡表预计对市场形成一定扰动，目前相对良好的降水同样压制美豆上方区间，警惕种植面积落地以及良好生长预期形成的价格回撤风险。

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。