

油脂横盘整理，上涨驱动放缓

2024年5月27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

上周油脂逐渐消化利多影响，呈现震荡运行。棕榈油、豆油冲击前期压力位，但是基本面缺乏进一步利多提振，价格冲高回落。现货价格出现分化，棕榈油价格跌幅高于豆油，豆棕现货价差基本回归正常水平区间。

● 后市展望与策略建议

随着油脂利多题材逐渐消化，油脂呈现震荡整理运行。棕榈油产地增产趋势不断强化，4-11月的增产时段将长期制约棕榈油上方空间，产地累库逐渐推进，国内棕榈油累库虽然偏慢，但是随着进口量不断回升，国内棕榈油累库只是时间问题，基本面约束下棕榈油运行预计较弱。豆油方面，利多题材提振豆油价格，但CBOT大豆才是豆油价格的运行锚点，虽然豆油整体供应较为充裕，但是目前估值相对偏低，天气炒作将为油脂价格提供上行动力，若天气情况向不利方向发展，大豆价格上涨将直接提振豆油价格，但是目前美豆产区天气情况整体较好，产业端缺少炒作题材，豆油在预期与外资做多意愿下延续高位震荡运行，关注6月种植报告以及厄尔尼诺对棕榈油产量影响，在缺乏产业驱动前，油脂价格预计延续震荡运行。

- **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

上周油脂逐渐消化利多影响，呈现震荡运行。棕榈油、豆油冲击前期压力位，但是基本面缺乏进一步利多提振，价格冲高回落。现货价格出现分化，棕榈油价格跌幅高于豆油，豆棕现货价差基本回归正常水平区间。

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	7630	7550	80	1.06%
豆油 2409	8026	7868	158	2.01%
BMD 棕榈油 7 月合约	3892	3808	84	2.21%
CBOT 豆油	45.13	45.26	-0.13	-0.29%

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	8020	-230	-2.87%
棕榈油：广州	7890	8040	-150	-1.87%
豆油：张家港	8190	8150	40	0.49%
豆油：日照	8130	8100	30	0.37%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

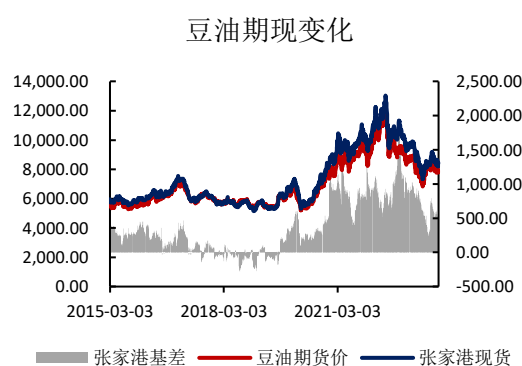
图表 3 油脂基差数据 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2409	160	370	-210	-56.76%
豆油 2409	164	182	-18	-9.89%

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)

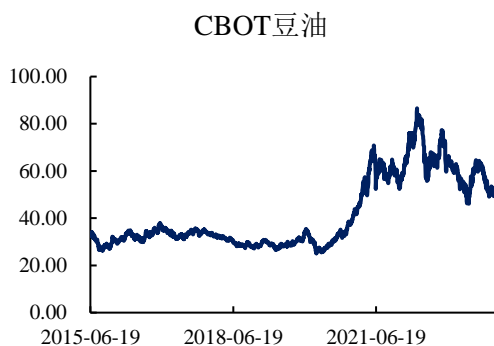
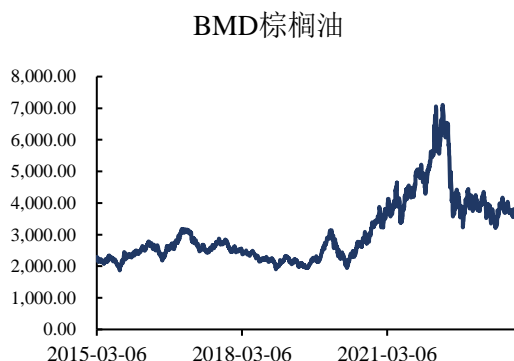
图表 5: 豆油合约价格 (元/吨)



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)

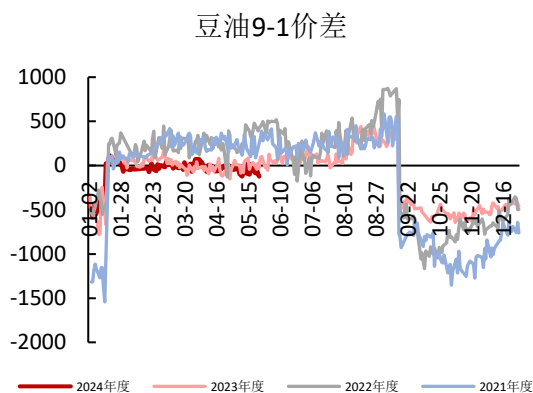
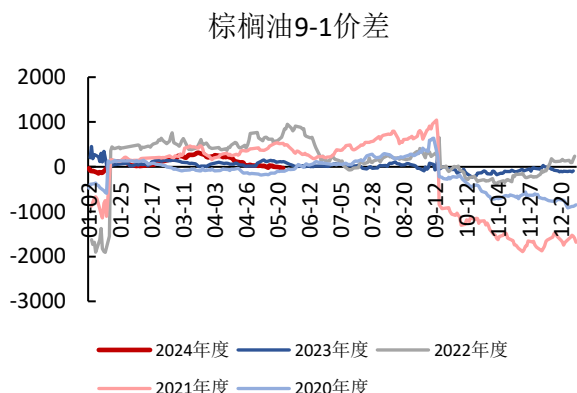
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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)



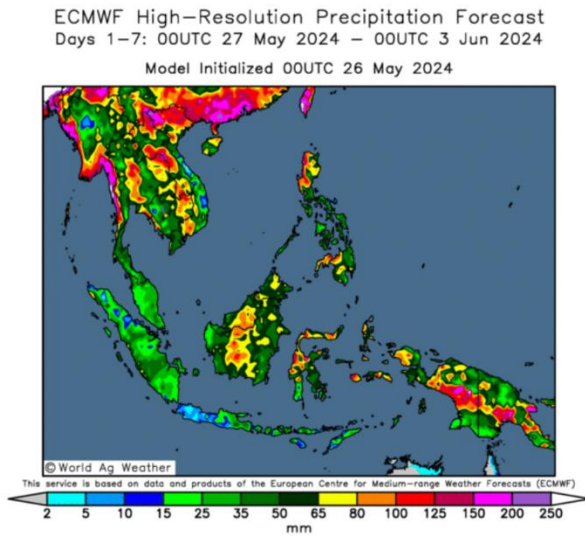
数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

2. 基本面情况

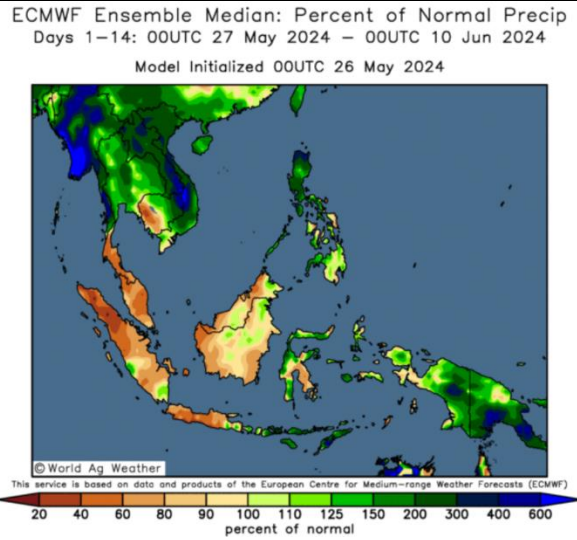
2.1 棕榈油产地情况

马棕产量持续回升, 供应趋松制约盘面, 关注印尼产量波动情况。棕榈油进入增产季马棕 5 月 1-20 日产量环比上升 18.12%, 产量回升预期进一步增强, 但是马来西亚沙巴州、沙撈越产量增幅不及马来半岛, 市场对印尼加里曼丹地区产量情况同样存在一定担忧。降水方面, 目前马印两国降水量有所下降, 沙撈越、沙巴州、印尼加里曼丹整体降水量为 35-60mm, 沙撈越、加里曼丹中部降水可达 80-100mm, 目前印尼存在一定增产担忧, 但是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

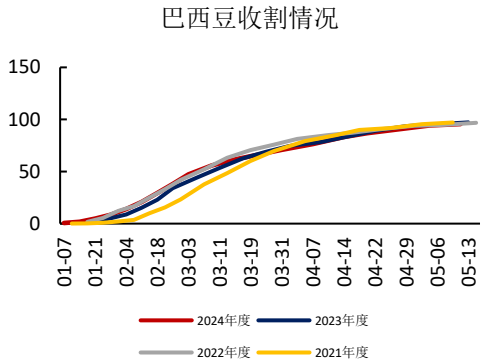
2.2 新作大豆情况

旧作方面, 巴西大豆收割接近尾声。目前巴西大豆收割进度达 97%, 基本收割完毕, 巴西南部大豆产量损失与库存损失为市场关注题材之一。巴西洪灾对巴西大豆影响主要存在三大方面, 分别为洪灾对产量的直接影响、洪水对当地仓储设备与大豆库存产生损失以及巴西南部港口运力下降影响出口情况。Conab 认为本次洪水对产量影响整体有限, 其他产区产量上调幕布了巴西南部大豆损失, 但是一些贸易商表示, 洪水对当地大豆储存设备损毁严重, 进而影响大豆实际供应水平, 大豆供应量与港口运力下降将反应在 7 月后我国大豆到港方面, 近期关注巴西发运量、排船量变动情况。阿根廷大豆收割持续推进, 偏干气候利好大豆收割。截至上周, 阿根廷豆收割进度达 77.8%, 基本与上年度收割水平持平, 未来一周阿根廷将迎来寒潮, 但是偏干气候有利于大豆收割作业, 目前 25%大豆状态良好, 47%大豆状态一般, 大豆质量高于去年水平, 本年度阿根廷大豆丰产预期基本落地。

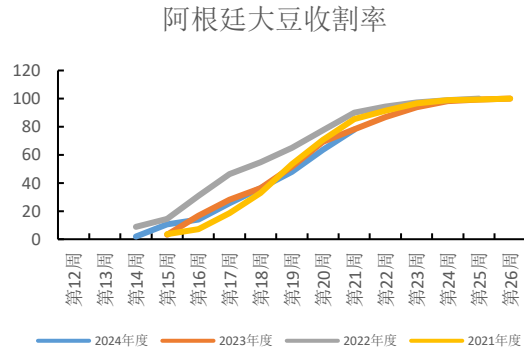
美豆产区雷暴持续, 大豆播种窗口存在缩短担忧。当前美豆播种为 52%, 低于去年播种进度。本年度美豆种植开局良好, 播种前期进度基本与去年持平, 但 4 月下旬开始主产区雷暴持续, 过量降水持续阻碍播种工作, 播种进度开始放缓。未来一周美豆产区降水持续, 农户表示可播种天数明显下降, 6 月即将发布美豆实际播种面积报告, 虽然多雨环境利好已播种导读生

长，但是播种窗口的缩短导致市场对未来种植面积形成担忧，若种植面积出现一定下调，美豆未来对天气的敏感性将推升大豆价格。

图表 12: 巴西大豆收割进度



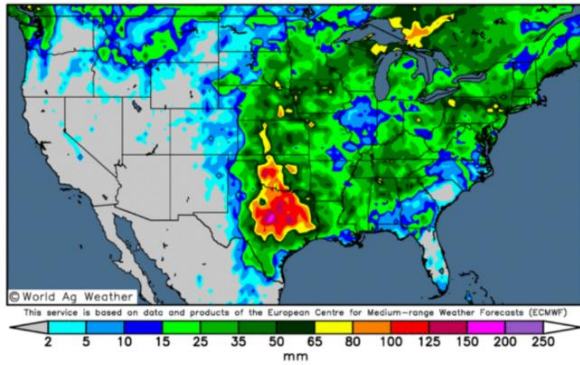
图表 13: 阿根廷大豆收割进度



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

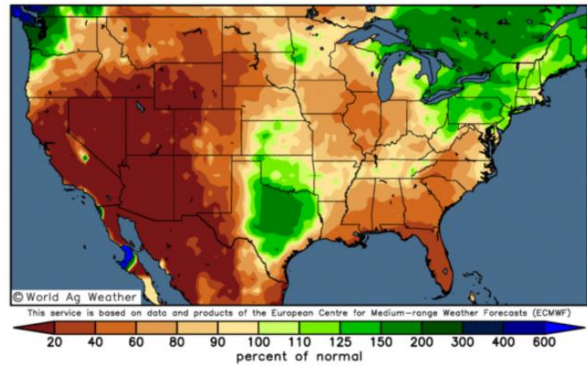
图表 14: 美国未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 27 May 2024 - 00UTC 3 Jun 2024
Model Initialized 00UTC 26 May 2024



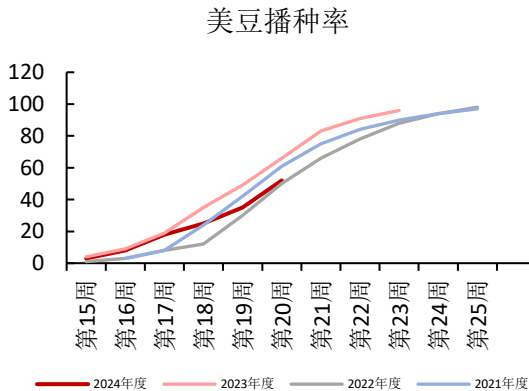
图表 15: 美国未来 14 天降水改善预测

ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 27 May 2024 - 00UTC 10 Jun 2024
Model Initialized 00UTC 26 May 2024

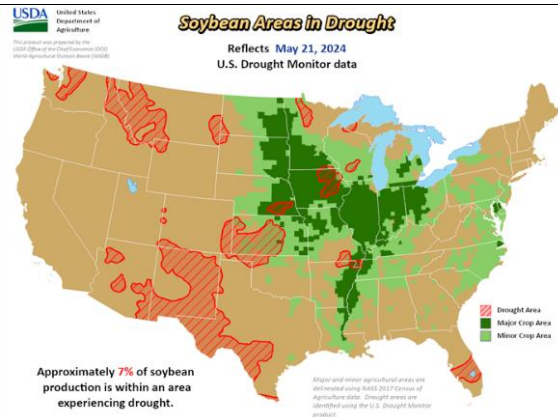


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

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

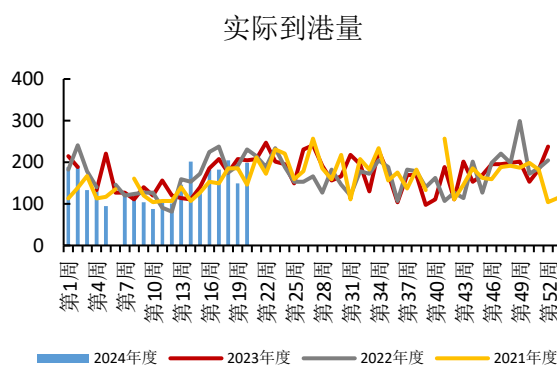
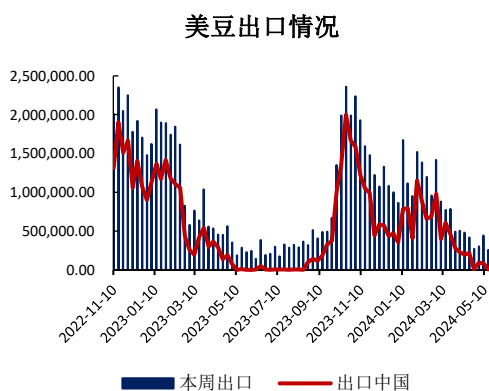
出口方面，截至 5 月 16 日，美豆周度出口大豆约 25.87 万吨左右，出口中国大豆约 5089 吨，美豆出口未见明显起色，巴西南部产量与港口运力担忧导致我国大豆采购发生变动，但是国内连续两周采购后进口量同样有所下降。目前 USDA 未对 2023/24 年度出口量进行调整，在巴西豆价格优势仍然存在的情况下，美豆出口竞争力仍然较弱。

大豆到港量回升，但相对低于往年。截至 5 月 17 日，我国到港量为 198.25 万吨，到港量有所回升，但相较于往年 200 万吨以上水平而言相对偏低。巴西大豆发运量近期波动较大，原先由巴西南部港口发运的大豆预计将逐步转移至其余北部港口出口，运力调整后巴西大豆到港扰动可能有所降低，但是南部大豆的额外运费将直接反应在巴西 CNF 出口升贴水上，我国大豆进口成本存在抬升可能。

棕榈油进口利润有所回落。截至 5 月 24 日，棕榈油二季度进口利润小幅回落，但仍然为正，6 月及远期进口进口利润稳定在 205.2 元/吨，进口利润仍然对我国油厂采购形成提振，远月供应趋松。

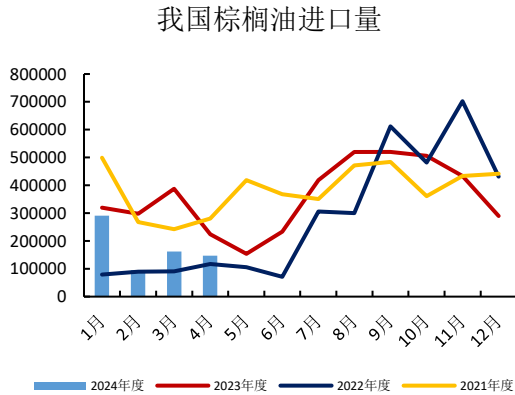
图表 18: 美豆出口数量 (吨)

图表 19: 大豆到港量 (万吨)

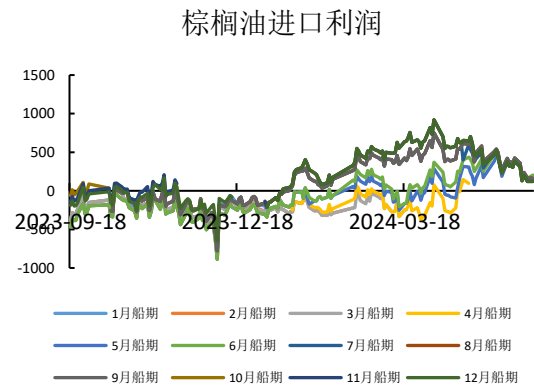


数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

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

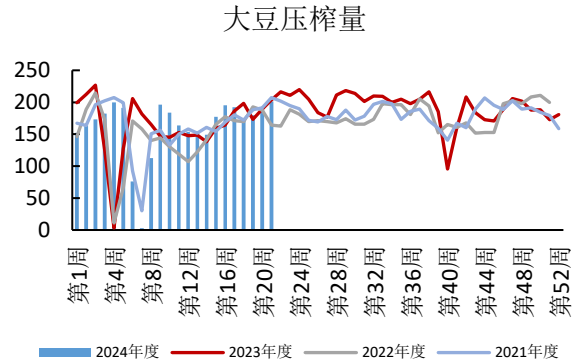
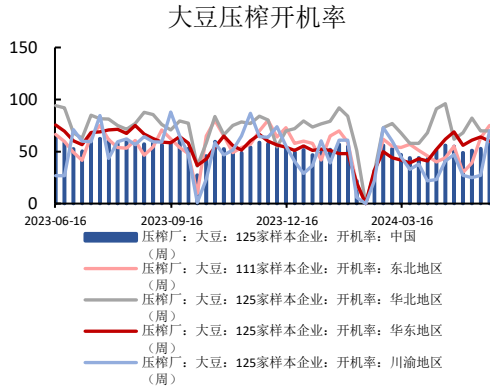
2.3 国内油脂供应情况

大豆开工持续回升，榨利驱动下豆粕供应逐渐趋松。截至 5 月 24 日，油厂开工率为 57%，开工率持续回升，大豆压榨量达 201.28 万吨，豆油产量为 34.35 万吨左右，豆粕供应仍然保持稳定。压榨利润同样持续上升，近期油厂开工意愿较强，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别上升至 228.9 元/吨、228.9 元/吨、223.45 元/吨、228.9 元/吨以及 212.7 元/吨。在大豆榨利持续为正情况下，后续油厂开工与买船预计有所上升。

豆油重回累库趋势，棕榈油库存仍然偏低。截至 5 月 17 日，截至 5 月 17 日，进口大豆港口库存小幅回升至 564.57 万吨，油厂库存回升至 394.71 万吨，豆油库存小幅回升至 86.08 万吨，但棕榈油库存未出现明显变化，保持在 39.87 万吨附近，5 月棕榈油进口回升，但是产地运输时间预计延缓国内棕榈油累库进度，棕榈油偏低库存对盘面价格存在支撑。

图表 22: 油厂开机率 (%)

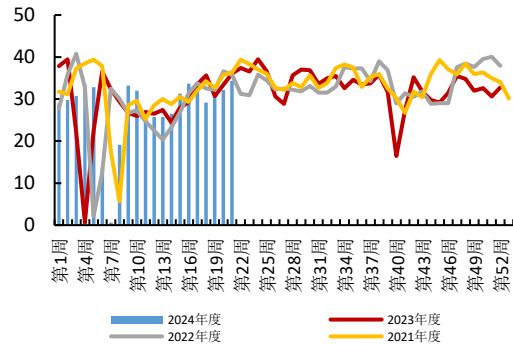
图表 23: 国内大豆压榨量 (万吨)



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)

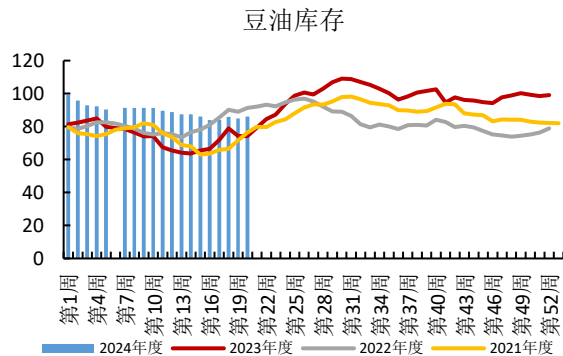
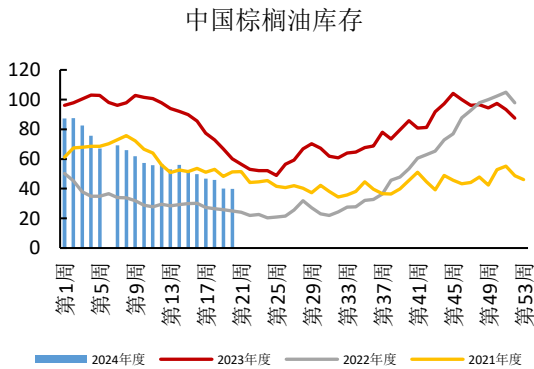
图表 25: 豆油产量 (万吨)



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)

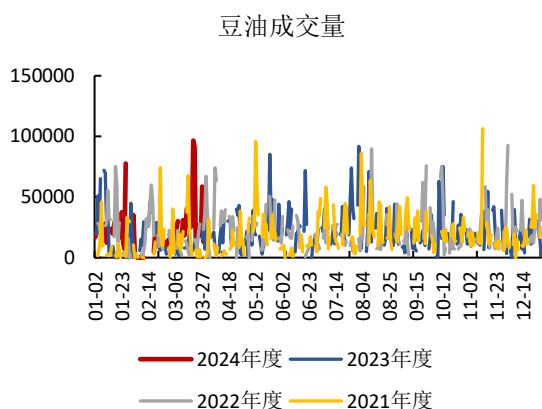


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

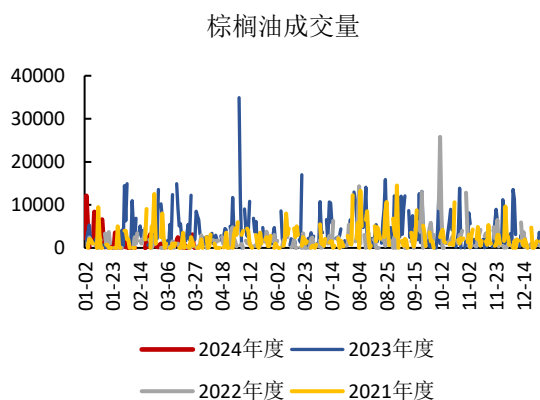
2.5 国内下游需求

节日需求提振有限，国内油脂需求一般。截至 5 月 24 日当周，棕榈油周度成交量为 5900 吨，豆油周度成交量为 8.9 万吨，豆油成交量出现较大回落，前期油脂成交持续偏高导致近期油脂采购情况较为一般，虽然豆棕现货价差回落至正常水平，但是被豆油替代的棕榈油消费并未完全回归，棕榈油消费仍然较弱。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

随着油脂利多题材逐渐消化，油脂呈现震荡整理运行。棕榈油产地增产趋势不断强化，4-11 月的增产时段将长期制约棕榈油上方空间，产地累库逐渐推进，国内棕榈油累库虽然偏慢，但是随着进口量不断回升，国内棕榈油累库只是时间问题，基本面约束下棕榈油运行预计较弱。豆油方面，利多题材提振豆油价格，但 CBOT 大豆才是豆油价格的运行锚点，虽然豆油整体供应较为充裕，但是目前估值相对偏低，天气炒作将为油脂价格提供上行动力，若天气情况向不利方向发展，大豆价格上涨将直接提振豆油价格，但是目前美豆产区天气情况整体较好，产业端缺少炒作题材，豆油在预期与外资做多意愿下延续高位震荡运行，关注 6 月种植报告以及厄尔尼诺对棕榈油产量影响，在缺乏产业驱动前，油脂价格预计延续震荡运行。

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。