

## 油脂价格震荡回落，等待题材驱动

2024年6月11日 星期二

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

上周植物油板块震荡回落，美豆种植进度加快利空豆油，多单离场释放抛压，棕榈油5月库存偏低预期虽然带动棕榈油价格反弹，但是难改资金离场显示，油脂做多情绪开始淡化，市场观望油脂油料后续题材。

#### ● 后市展望与策略建议

目前而言，植物油价格震荡回落，但是品种强弱有所分化。棕榈油产地持续增产压制上方空间，但是市场基本消化增产利空，累库幅度将成为未来博弈重点。国内棕榈油进口恢复预期仍存，但是库存端未出现明显增加，供应仍然偏紧。当前棕榈油受出口强劲、产地累库程度有限，叠加国内棕榈油库存低位，在价格震荡下行背景下仍然存在一定价格支撑。豆油锚定美豆价格变动，大豆生长开局良好导致豆油缺乏炒作题材，国内需求整体一般、库存高位同样导致豆油缺乏产业驱动，豆油更多受资金与棕榈油行情带动，关注6月USDA供需报告与种植报告对盘面指引，目前保持观望。

#### ● 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

上周植物油板块震荡回落，美豆种植进度加快利空豆油，多单离场释放抛压，棕榈油 5 月库存偏低预期虽然带动棕榈油价格反弹，但是难改资金离场显示，油脂做多情绪开始淡化，市场观望油脂油料后续题材。

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	7806	7818	-12	-0.15%
豆油 2405	7994	8090	-96	-1.19%
BMD 棕榈油 8 月合约	3976	3994	-18	-0.45%
CBOT 豆油	43.52	45.44	-1.92	-4.23%

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	7750	7750	0	0.00%
棕榈油：广州	7980	7980	0	0.00%
豆油：张家港	8060	8010	50	0.62%
豆油：日照	8010	7990	20	0.25%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

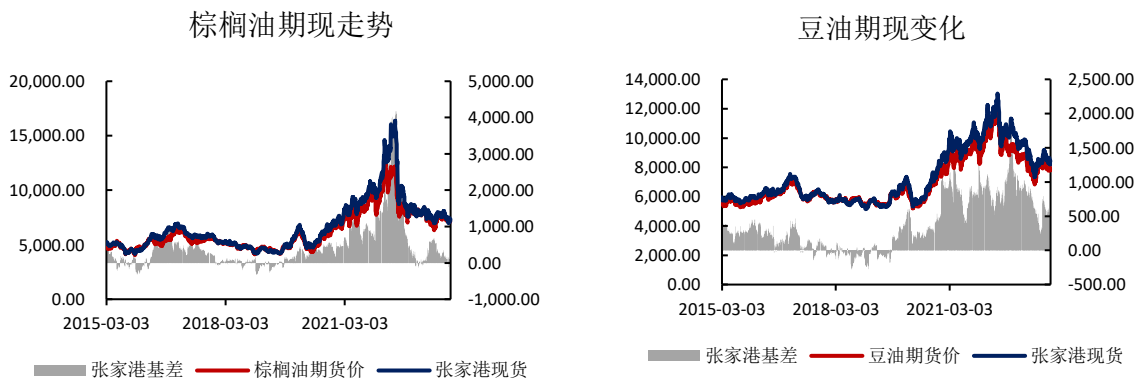
图表 3 油脂基差数据 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2405	-56	32	-88	-275.00%
豆油 2405	66	70	-4	-5.71%

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)

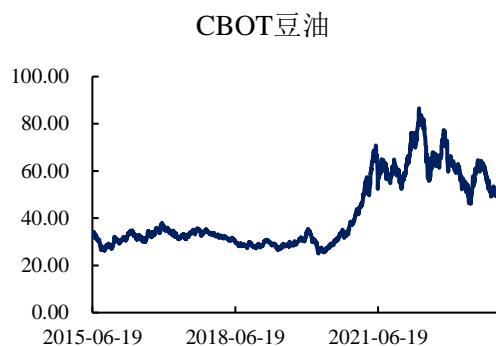
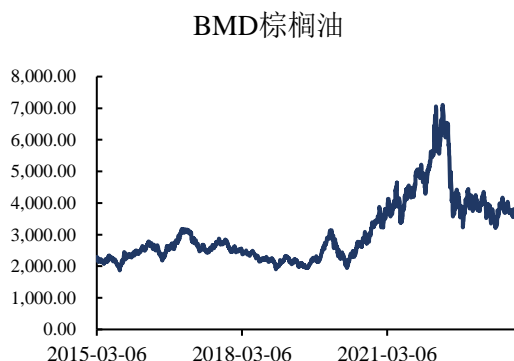
图表 5：豆油合约价格 (元/吨)



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)

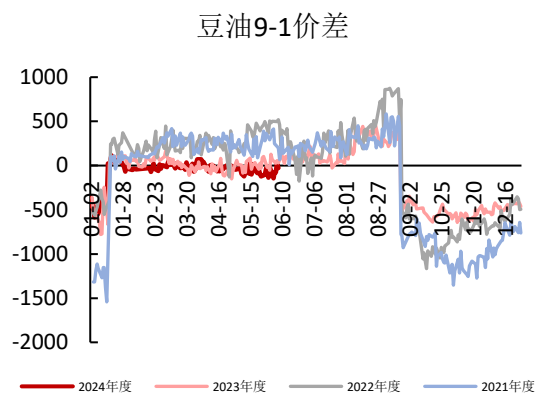
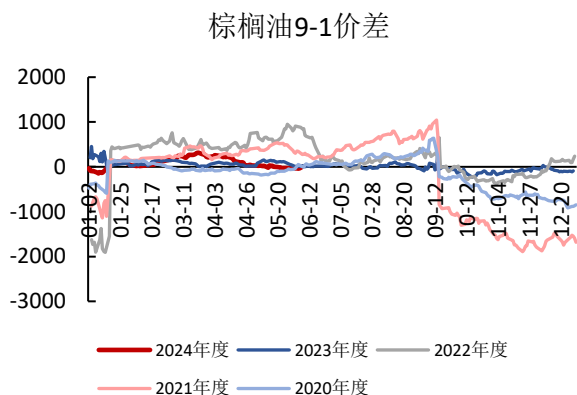
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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

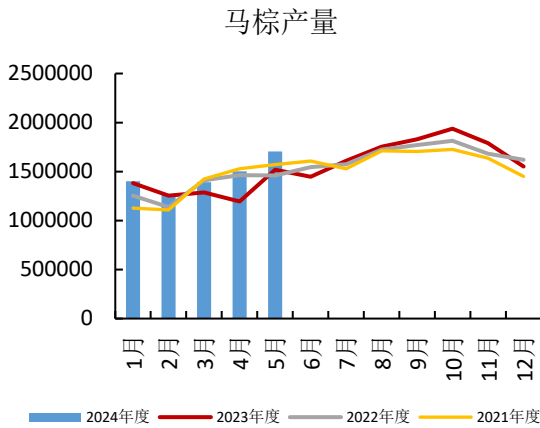
### 2.1 棕榈油产地情况

马棕产量持续回升, 供应趋松制约盘面。5 月马棕榈油产量为 170.45 万吨, 环比增长 13.48%, 马棕产量持续回升。目前马棕产量高于历史同期水平, 产地供应预计充裕, 棕榈油上方空间受到限制。印尼一季度棕榈油产量表现同样较好, 目前马印棕榈油价格保持在正常区间, 印尼棕榈油预计尚未出现减产迹象, 但是去年厄尔尼诺影响下, 印尼三季度减产题材发酵仍然值得警惕。

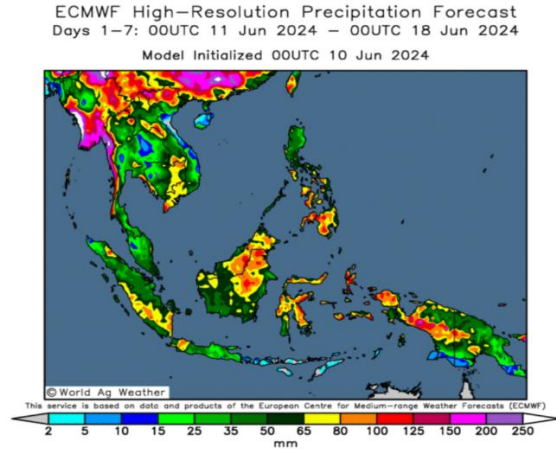
降水方面, 目前马印两国降水量较为均匀, 马来西亚半岛、印尼苏门答腊岛整体降水量为

35-50mm，印尼部分地区降水量可达 65-80mm，沙捞越、加里曼丹中部降水可达 80-100mm，随着拉尼娜气候的逐渐演变，本年度降水情况预计整体较好。

图表 10: 马来西亚棕榈油产量



图表 11: 东南亚未来 7 天降水



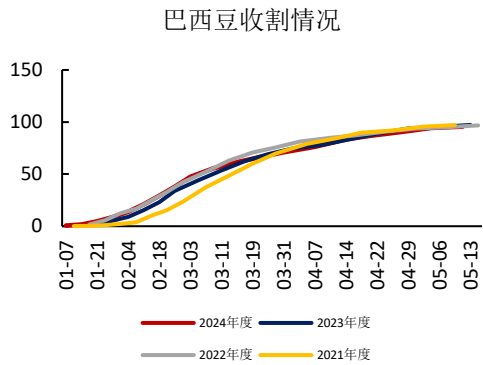
数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

## 2.2 新作大豆情况

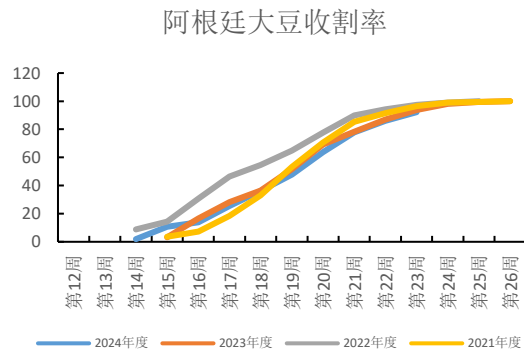
旧作方面，巴西大豆收割接近尾声，南美产量对大豆市场扰动基本结束。目前巴西大豆收割进度达 98.1%，基本收割完毕，南部产区收割困难将成为未来一段时间内巴西大豆收割进度的制约因素。随着洪水情况逐渐稳定，巴西南里奥格兰德州当地机构 emater 认为本次洪水预计导致该州 271 万吨大豆损失，市场关注 6 月 USDA 供需报告对巴西旧作产量调整情况。阿根廷大豆收割持续推进，偏干气候利好大豆收割。截至上周，阿根廷豆收割进度达 92.2%，与上年度收割水平持平，目前 22%大豆状态良好，48%大豆状态一般，大豆质量表现较好，本年度阿根廷大豆丰产预期基本落地。

美豆优良率符合预期，生长期压力下美豆上方承压。本周美豆播种为 87%，小幅低于市场预期，但是优良率首周达 72%，美豆生长开局极好。未来一周美豆中西部降水相对较少，伊利诺伊、爱荷华州降水量为 10-25mm，印第安纳州降水极少，美豆干旱面积持续下降，干旱率仅为 2%，目前美豆生长环境良好，天气因素尚未对大豆产量形成影响。

图表 12: 巴西大豆收割进度



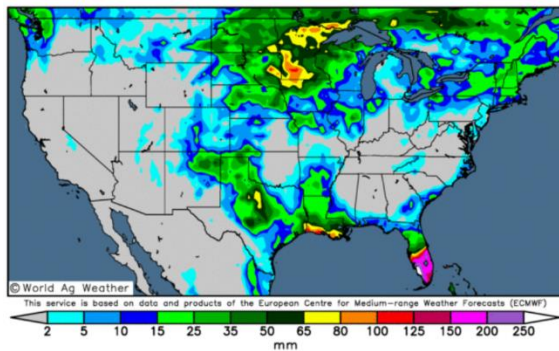
图表 13: 阿根廷大豆收割进度



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

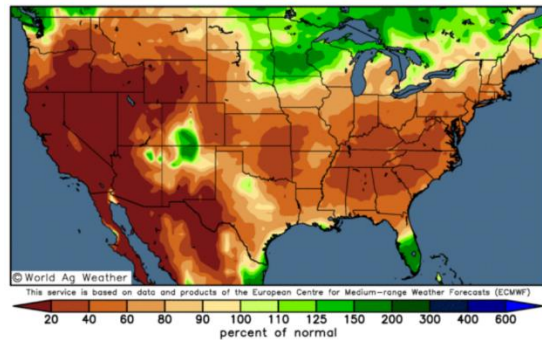
图表 14: 美国未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast  
Days 1-7: 00UTC 11 Jun 2024 - 00UTC 18 Jun 2024  
Model Initialized 00UTC 10 Jun 2024



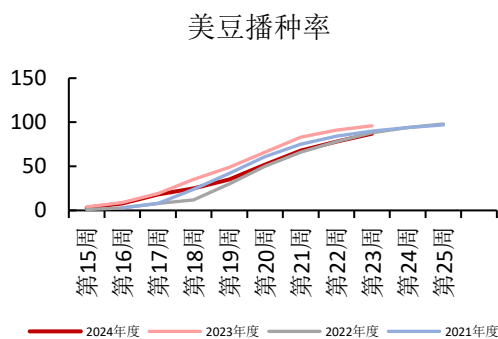
图表 15: 美国未来 14 天降水改善预测

ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip  
Days 1-14: 00UTC 11 Jun 2024 - 00UTC 25 Jun 2024  
Model Initialized 00UTC 10 Jun 2024

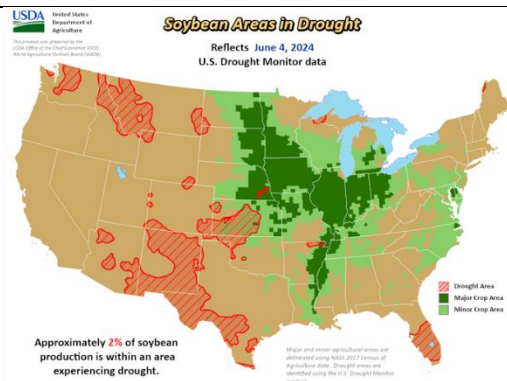


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

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

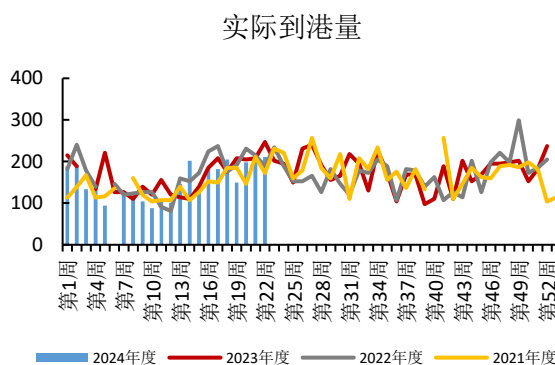
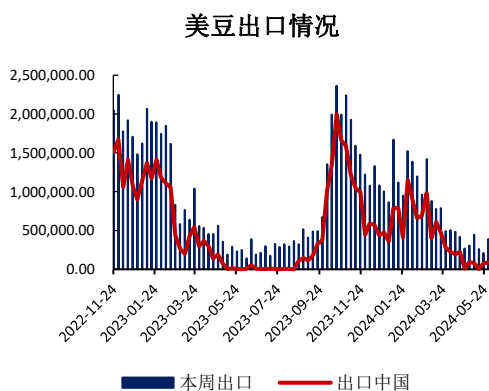
出口方面，截至 5 月 30 日，美豆周度出口大豆约 38.78 万吨左右，出口中国大豆约 8.69 万吨，美豆出口未见明显起色。巴西方面，受税收抵减政策变动影响，巴西豆农销售意愿下降，出口担忧下，大豆出口升贴水走强。截至 6 月 7 日，巴西大豆排船量达 696.3 万吨，持续位于高位区间，发运量为 225.8 万吨，虽然低于去年同期水平，但仍然保持在 200 万吨以上，目前尚未出现明显的港口拥堵。但是巴西机构表示 6 月大豆发运量预计低于去年水平，当前巴西大豆出口同样进入下降阶段，巴西出口担忧并未完全解除。

大豆到港量回升，但相对低于往年。截至 5 月 30 日，我国到港量为 211.25 万吨，到港量有所回升。我国大豆进口主要来自巴西，升贴水上升将对出口潜力形成影响，关注巴西税收变化以及未来港口发运情况。

棕榈油进口利润转负，棕榈油价格反弹影响进口利润。截至 6 月 7 日，棕榈油二季度进口利润为-89.84 元/吨，进口利润转负，我国 6 月预计到港量为 59 万吨，但是进口利润下降预计影响未来国内棕榈油供应，预计支撑棕榈油价格。

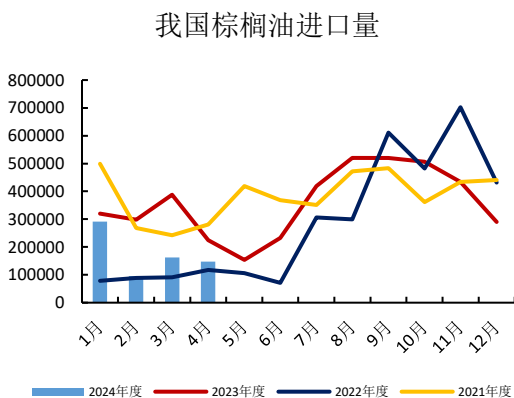
图表 18: 美豆出口数量 (吨)

图表 19: 大豆到港量 (万吨)

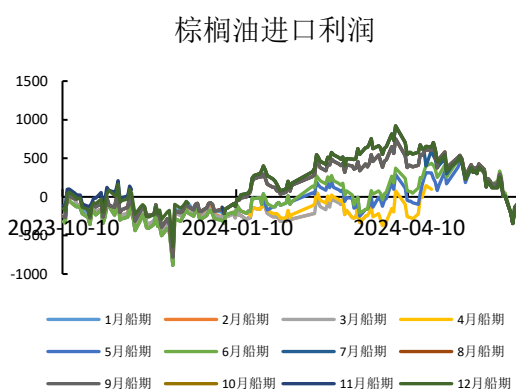


数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

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)



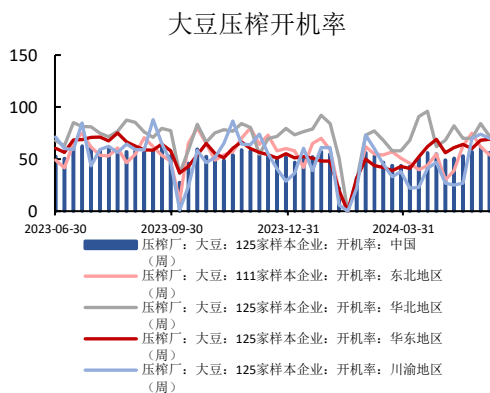
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询

### 2.3 国内油脂供应情况

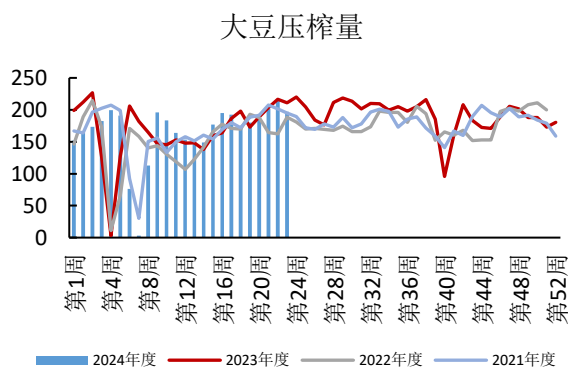
大豆榨利有所下降, 开工率回落。截至 6 月 7 日, 油厂开工率为 56%, 大豆压榨量达 196.81 万吨, 豆油产量为 32.08 万吨左右, 豆油供应仍然保持稳定, 但低于上周水平。压榨利润出现波动, 后半周逐渐回升, 广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别上升至 131.65 元/吨、131.65 元/吨、132.15 元/吨、131.65 元/吨以及 150.9 元/吨。虽然豆油供应整体充裕, 但在大豆榨利持续为正情况下, 油厂开工仍将保持高位。

大豆、豆油持续累库。截至 5 月 31 日, 进口大豆港口库存小幅回升至 642.36 万吨, 油厂库存回升至 442.5 万吨, 豆油库存上升至 95.69 万吨, 大豆大量到港逐渐转化为油脂供应, 豆油偏高库存制约上方价格。棕榈油库存小幅降至 38.34 万吨, 产地运输与港口延误拖累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)

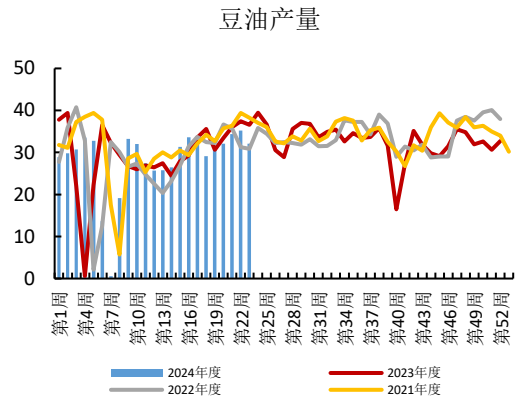
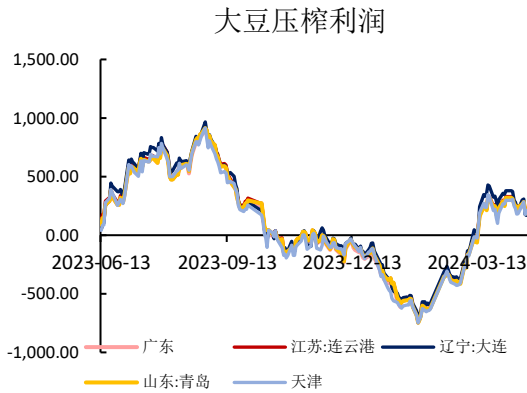




数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 24: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

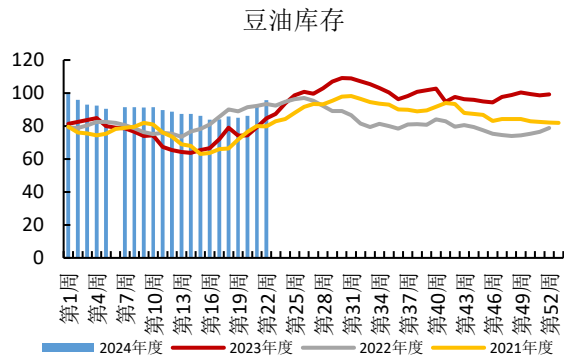
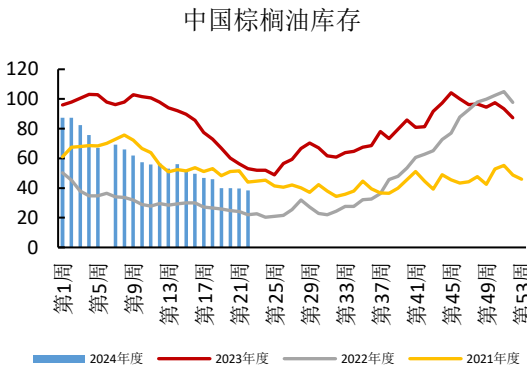
图表 25: 豆油产量 (万吨)



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)

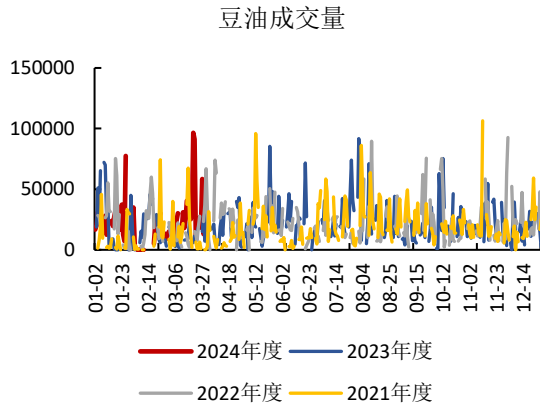


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

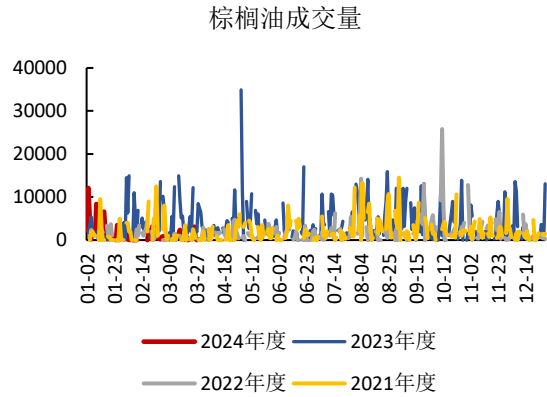
## 2.5 国内下游需求

节日需求提振有限, 国内油脂需求一般。截至 6 月 7 日当周, 棕榈油周度成交量为 8800 吨, 豆油周度成交量为 13.83 万吨, 棕榈油价格上升后仍然受到豆油替代, 成交量有所回落。端午假期对油脂需求提振有限, 更多是豆油、棕榈油间的份额分配。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

目前而言, 植物油价格震荡回落, 但是品种强弱有所分化。棕榈油产地持续增产压制上方空间, 但是市场基本消化增产利空, 累库幅度将成为未来博弈重点。国内棕榈油进口恢复预期仍存, 但是库存端未出现明显增加, 供应仍然偏紧。当前棕榈油受出口强劲、产地累库程度有限, 叠加国内棕榈油库存低位, 在价格震荡下行背景下仍然存在一定价格支撑。豆油锚定美豆价格变动, 大豆生长开局良好导致豆油缺乏炒作题材, 国内需求整体一般、库存高位同样导致豆油缺乏产业驱动, 豆油更多受资金与棕榈油行情带动, 关注 6 月 USDA 供需报告与种植报告对盘面指引, 目前保持观望。

### 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。