

市场空头情绪上升，基本面支撑导致油分化

2024年6月17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

上周植物油板块延续震荡运行，空单增持。美豆种植进度加快利空豆油，美豆 1170 美分震荡限制豆油波动，棕榈油 5 月库存偏低预期带动棕榈油价格反弹，但是产地增产将持续利空盘面，油脂市场情绪转向偏空，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，近期植物油板块未出现明显方向驱动，市场情绪下降，整体运行偏弱，但是品种下方支撑力度有所区别。棕榈油产地、国内库存累库幅度放缓，在植物油内供应端约束最强，虽然产地持续增产压制上方空间、累库趋势未发生明显变化，但是当前累库偏慢对产地支撑较为确定，国内进口利润转负同样限制我国未来棕榈油进口量，国内库存修复预计同样较为缓慢，库存低位将成为近期棕榈油价格的明显支撑。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，就基本面驱动而言，棕榈油整体强于豆油，本月关注 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

上周植物油板块延续震荡运行，空单增持。美豆种植进度加快利空豆油，美豆 1170 美分震荡限制豆油波动，棕榈油 5 月库存偏低预期带动棕榈油价格反弹，但是产地增产将持续利空盘面，油脂市场情绪转向偏空，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	7726	7616	110	1.44%
豆油 2405	7928	7840	88	1.12%
BMD 棕榈油 8 月合约	3941	3961	-20	-0.50%
CBOT 豆油	43.84	44.38	-0.54	-1.22%

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	7800	7650	150	1.96%
棕榈油：广州	7930	7880	50	0.63%
豆油：张家港	8100	7990	110	1.38%
豆油：日照	8020	7940	80	1.01%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

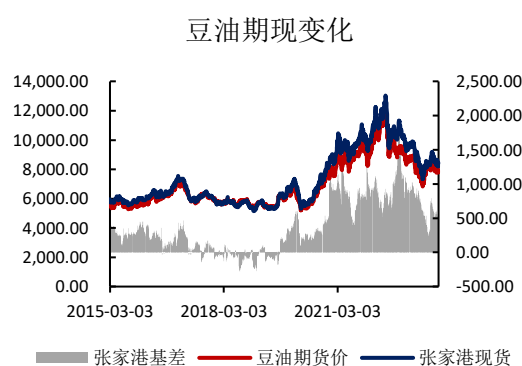
图表 3 油脂基差数据 (元/吨)

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)

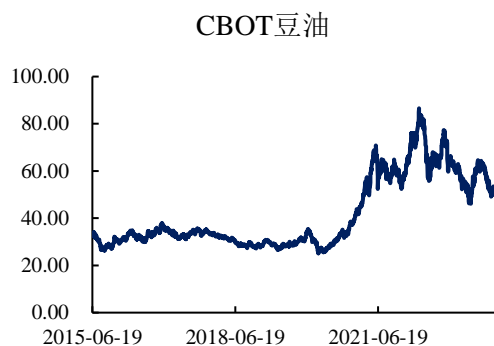
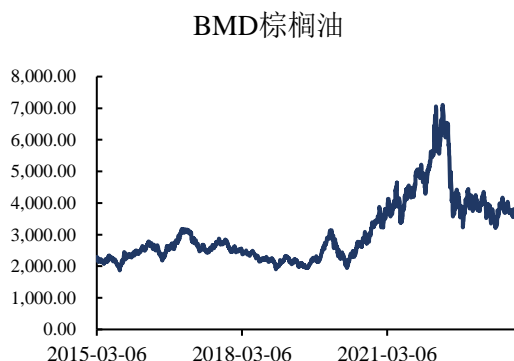
图表 5：豆油合约价格 (元/吨)



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)

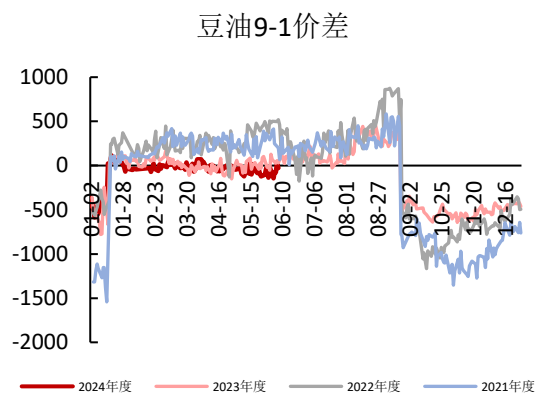
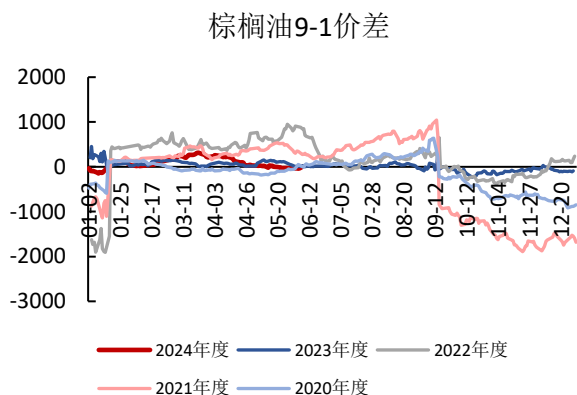
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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)



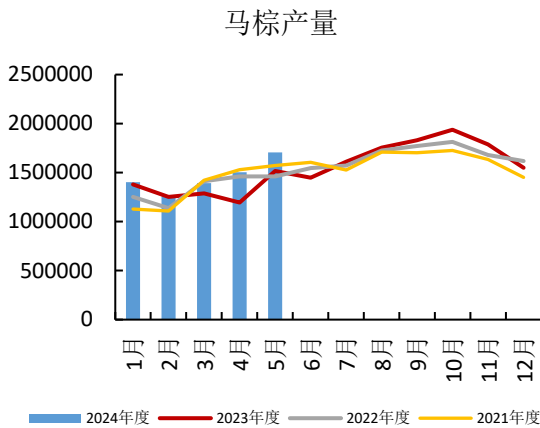
数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

2. 基本面情况

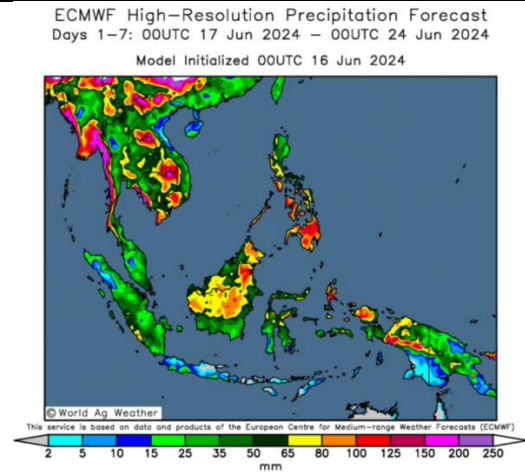
2.1 棕榈油产地情况

马棕累库有限, 产地支撑仍然存在。5月马棕榈油产量为175.45万吨, 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, 但是库存增量有限, 仍然支撑盘面价格。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。

图表 10: 马来西亚棕榈油产量



图表 11: 东南亚未来 7 天降水



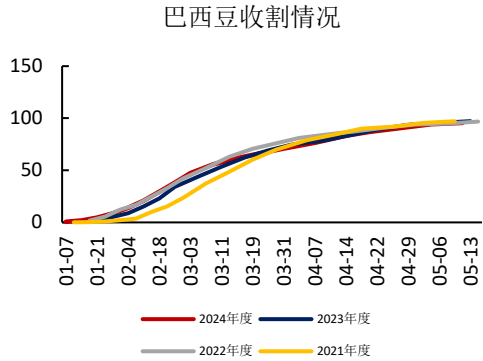
数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

2.2 新作大豆情况

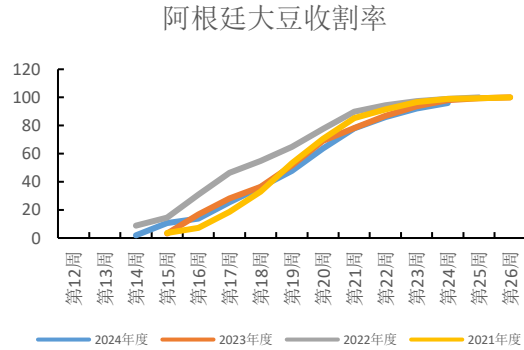
巴西旧作产量调整有限, 南美产量扰动基本结束。6 月 USDA 供需报告小幅下调巴西大豆产量 100 万吨至 1.53 亿吨, 低于预期水平, 市场利多预期落空。目前巴西大豆基本完成收割, 前期盘面同样充分定价洪灾扰动, USDA 报告对产量的有限调整在一定程度上预示着巴西产量扰动基本结束。阿根廷大豆收割达 96%, 大部分产区同样完成收割工作, 较为良好的大豆优良率使得丰产预期基本落地, 阿根廷 5000 万吨产量存在较强保证。

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持续下降, 降水量低于往年水平, 其中伊利诺伊州、印第安纳州降水量预计达 5-15mm, 爱荷华州降水量相对较多, 预计为 35-65mm, 虽然产区降水存在下降迹象, 但是土壤干旱率尚未出现异常波动, USDA 月末将发布种植面积报告, 若种植面积未出现异常下调, 本年度生长关键期天气炒作空间预计有所下降。

图表 12: 巴西大豆收割进度



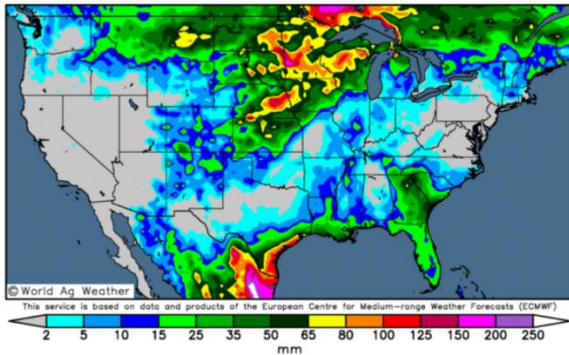
图表 13: 阿根廷大豆收割进度



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

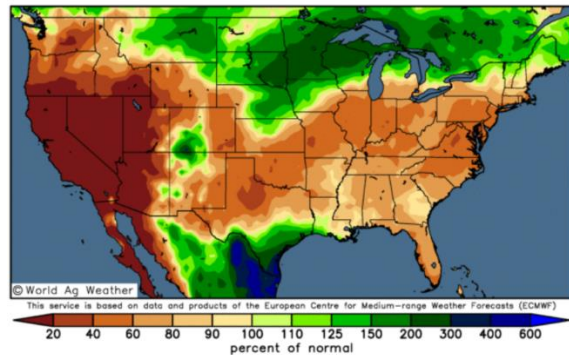
图表 14: 美国未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 17 Jun 2024 - 00UTC 24 Jun 2024
Model Initialized 00UTC 16 Jun 2024



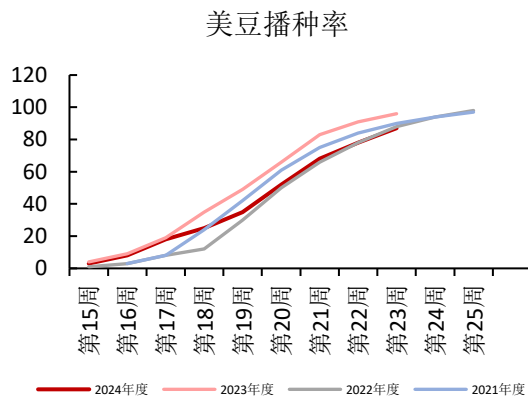
图表 15: 美国未来 14 天降水改善预测

ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 17 Jun 2024 - 00UTC 1 Jul 2024
Model Initialized 00UTC 16 Jun 2024

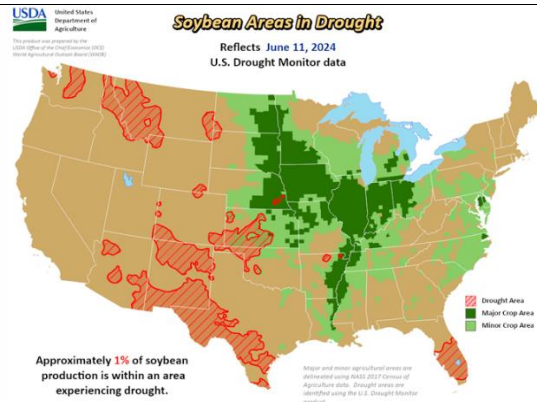


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

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

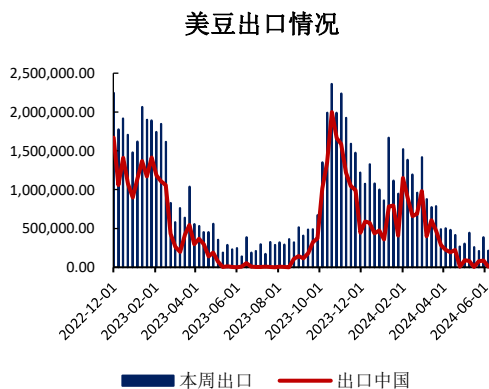
2.3 进出口情况

出口方面，截至 6 月 6 日，美豆周度出口大豆约 21.53 万吨左右，出口中国大豆约 1.04 万吨，美豆出口持续下降。巴西方面，截至 6 月 7 日，巴西大豆发运量达 321.3 万吨，排船量达 2575.9 万吨，发运量高于去年同期水平，巴西尚未发生港口拥堵情况。但是受税收抵减政策变动影响，巴西豆农销售意愿下降，部分咨询机构数据显示 6 月 14 日当周巴西大豆销售量仅为 50 万吨，远低于往年正常水平，部分贸易商暂停大豆出口报价，巴西出口担忧仍然存在。

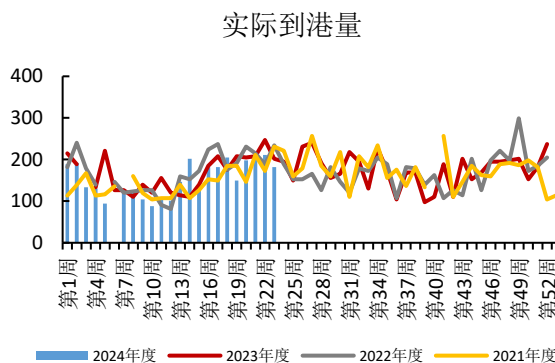
大豆到港量相对低于往年。截至 6 月 7 日，我国到港量为 182 万吨，到港量有所下降。我国大豆进口主要来自巴西，升贴水上升将对出口潜力形成影响，关注巴西税收变化以及未来港口发运情况。

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 14 日，棕榈油进口利润为-30.27 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，国内供应恢复预计整体有限。

图表 18: 美豆出口数量 (吨)

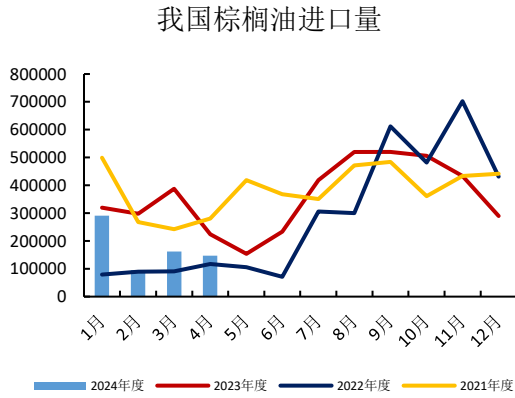


图表 19: 大豆到港量 (万吨)

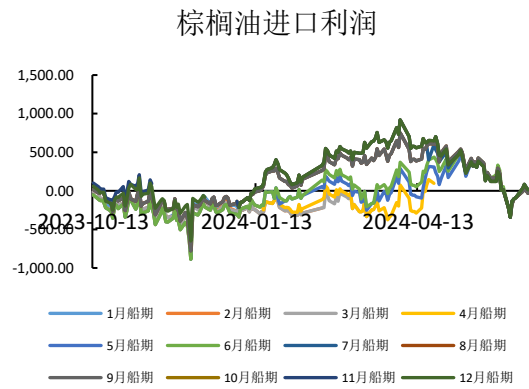


数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

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

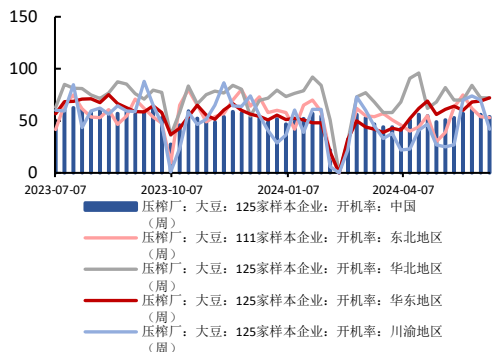
大豆榨利有所下降, 开工率回落。截至 6 月 14 日, 油厂开工率为 54%, 大豆压榨量达 190.43 万吨, 豆油产量为 32.28 万吨左右, 供应仍然保持稳定。压榨利润持续下降, 广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别上升至 25.3 元/吨、25.3 元/吨、22 元/吨、25.3 元/吨以及 15.3 元/吨, 大豆榨利下降预计影响未来豆油供应形成一定影响。

大豆持续累库, 豆油、棕榈油库存小幅下降。截至 6 月 7 日, 进口大豆港口库存小幅回升至 640.29 万吨, 油厂库存回升至 447.61 万吨, 豆油库存小幅降至 93.68 万吨, 豆油库存仍然偏高。棕榈油库存小幅降至 37.51 万吨, 国内累库尚未开始, 产地运输与港口延误拖累国内累库进度, 棕榈油偏低库存对盘面价格存在支撑。

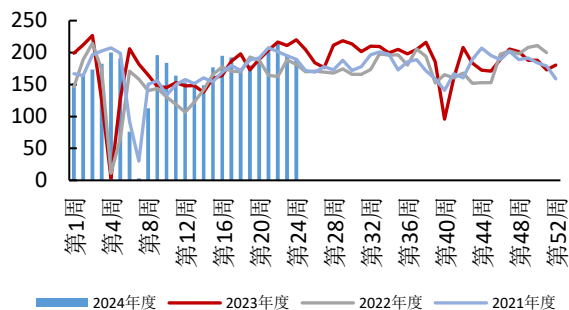
图表 22: 油厂开机率 (%)

图表 23: 国内大豆压榨量 (万吨)

大豆压榨开机率

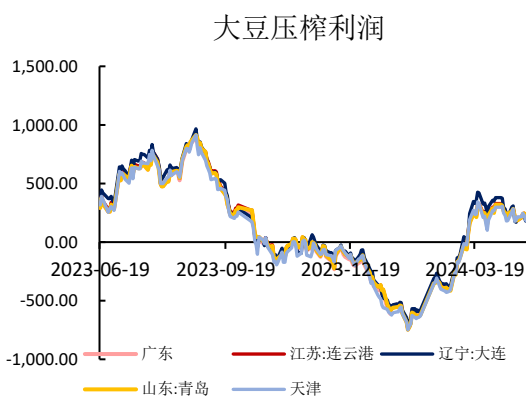


大豆压榨量

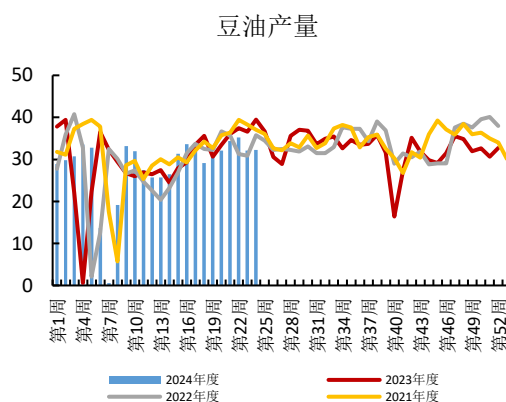


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 24: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

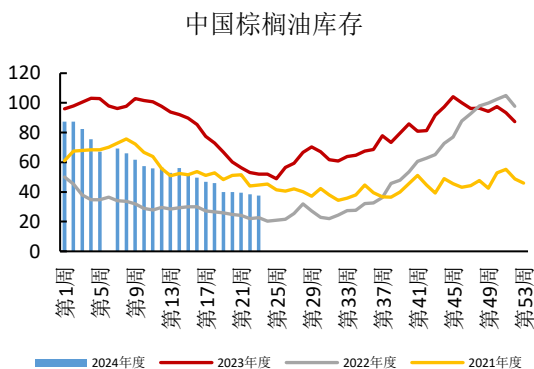


图表 25: 豆油产量 (万吨)

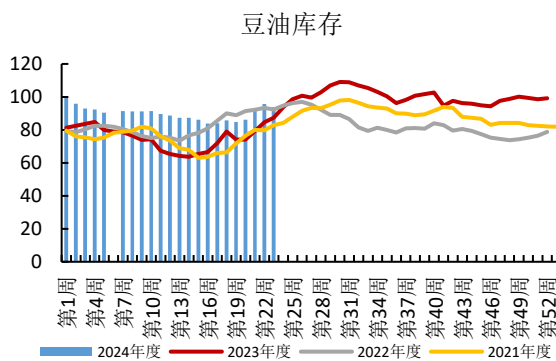


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 26: 我国棕榈油库存情况 (万吨)



图表 27: 豆油库存 (万吨)



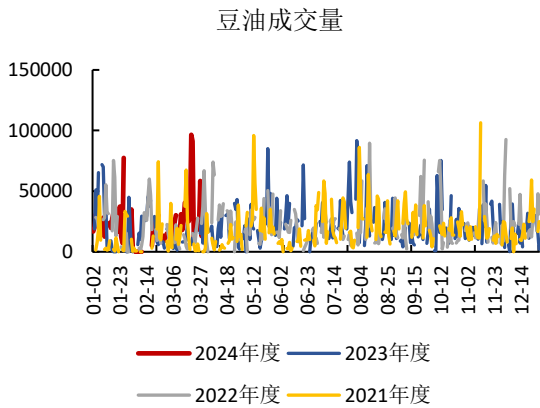
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

2.5 国内下游需求

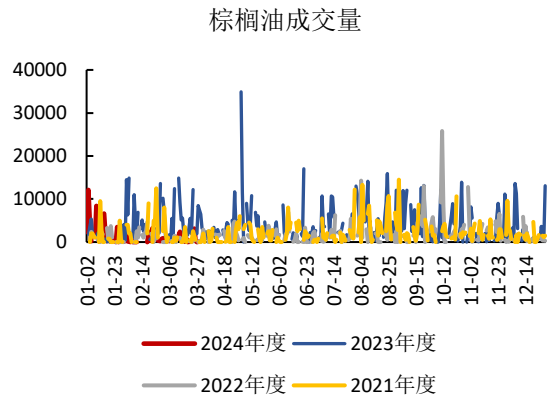
油脂消费淡季即将来临, 下游消费持续下降。截至 6 月 14 日当周, 棕榈油周度成交量为

4900 吨，豆油周度成交量为 6.68 万吨，低于前一周成交水平。三季度为油脂消费淡季，学校、工地油脂需求下降预计拖累油脂成交情况，近期棕榈油价格有所上升，豆油性价比仍存，仍然对其形成一定替代，棕榈油成交量有所回落。目前油脂需求整体一般，豆油、棕榈油未出现明显消费驱动，更多是市场份额的重新分配，需求端对植物油价格提振有限。

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，近期植物油板块未出现明显方向驱动，市场情绪下降，整体运行偏弱，但是品种下方支撑力度有所区别。棕榈油产地、国内库存累库幅度放缓，在植物油内供应端约束最强，虽然产地持续增产压制上方空间、累库趋势未发生明显变化，但是当前累库偏慢对产地支撑较为确定，国内进口利润转负同样限制我国未来棕榈油进口量，国内库存修复预计同样较为缓慢，库存低位将成为近期棕榈油价格的明显支撑。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，就基本面驱动而言，棕榈油整体强于豆油，本月关注 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。