

## 油脂缺乏题材，延续区间震荡

2024年7月26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：hxx@xzfutures.com

### 内容提要

#### ● 行情回顾

受MPOB与USDA报告双重利空影响，马棕产量回升以及美豆丰产预期不变对油脂形成利空，油脂价格大幅回落触及前方支撑位，引发资金补仓，豆油、棕榈油均出现反弹，延续区间震荡运行。

#### ● 后市展望与策略建议

近期植物油板块跌至支撑水平，整体缺乏题材指引，更多呈现区间震荡运行，继两大报告利空消化后，油脂价格低位引发资金回补，油价出现小幅反弹，远期来看，下游消费淡季叠加植物油库存高企将持续制约盘面价格，三季度油脂延续震荡运行。棕榈油方面，产地数据符合预期，但产量修复预期笼罩盘面，短期反弹不该长期趋弱运行。豆油方面，美豆优良率上升持续利空盘面，国内豆油库存高企，国内外基本面均利空盘面，豆油整体呈现弱势运行，未来更多受棕榈油与美豆等外部影响。

#### ● 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

受 MPOB 与 USDA 报告双重利空影响，马棕产量回升以及美豆丰产预期不变对油脂形成利空，油脂价格大幅回落触及前方支撑位，引发资金补仓，豆油、棕榈油均出现反弹，延续区间震荡运行。

图表 1 期货结算价 (元)

| 主力合约          | 本期值   | 上期值   | 日度变化  | 涨跌幅    |
|---------------|-------|-------|-------|--------|
| 棕榈油 2409      | 7836  | 7708  | 128   | 1.66%  |
| 豆油 2409       | 7686  | 7608  | 78    | 1.03%  |
| BMD 棕榈油 8 月合约 | 3960  | 3896  | 64    | 1.64%  |
| CBOT 豆油       | 43.91 | 44.82 | -0.91 | -2.03% |

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 | 7930 | 7740 | 190  | 2.45% |
| 棕榈油：广州  | 7850 | 7720 | 130  | 1.68% |
| 豆油：张家港  | 7860 | 7750 | 110  | 1.42% |
| 豆油：日照   | 7800 | 7700 | 100  | 1.30% |

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

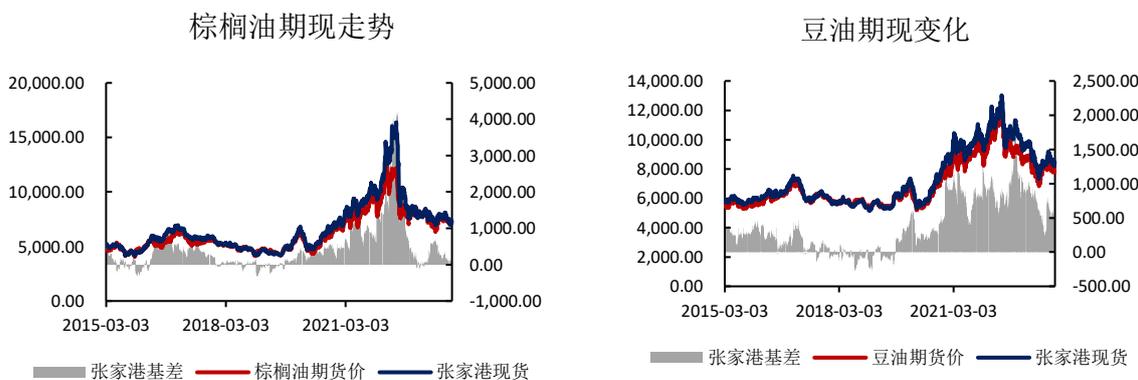
图表 3 油脂基差数据 (元/吨)

| 主力合约     | 本期值 | 上期值 | 日度变化 | 涨跌幅     |
|----------|-----|-----|------|---------|
| 棕榈油 2409 | 94  | 32  | 62   | 193.75% |
| 豆油 2409  | 174 | 142 | 32   | 22.54%  |

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)

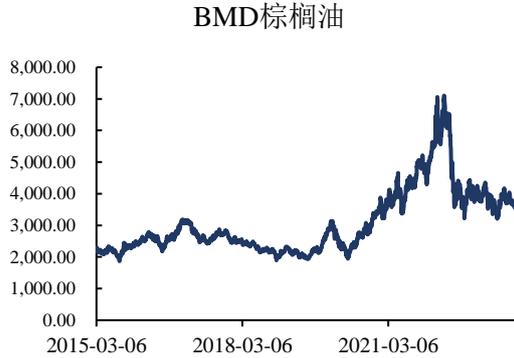
图表 5：豆油合约价格 (元/吨)



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)

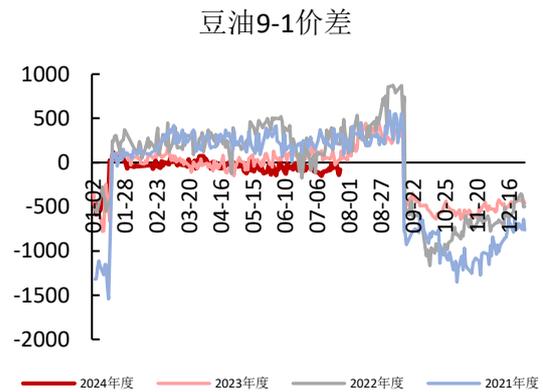
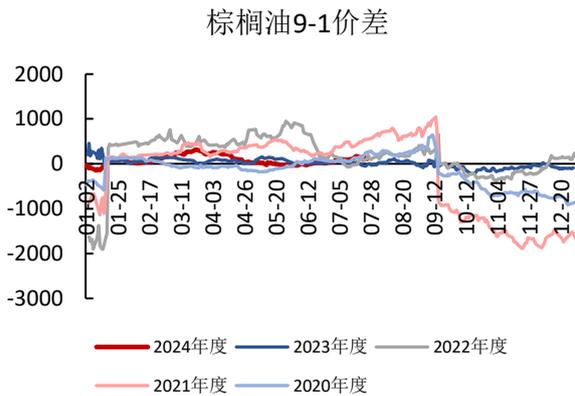
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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)



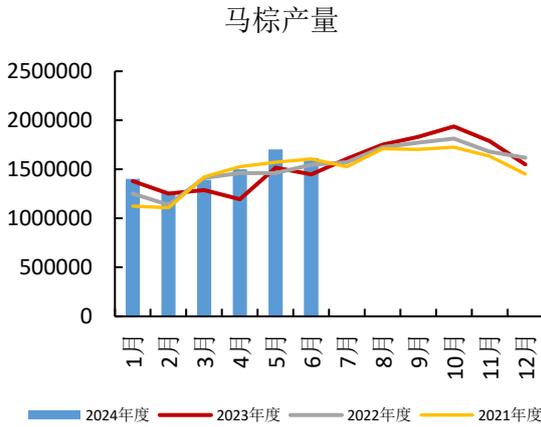
数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

## 2. 基本面情况

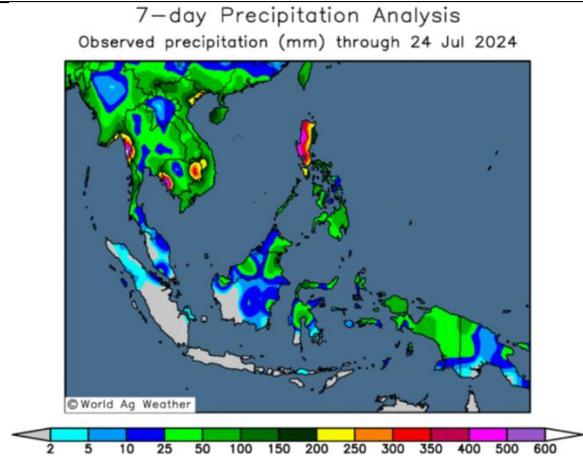
### 2.1 棕榈油情况

MPOB 6 月报告影响整体中性, 马棕增产将压制中长期价格。6 月马棕产量为 161.52 万吨, 环比下降 5.23%, 整体符合市场预期, 目前马来西亚鲜果串产量、采摘量表现正常, 产量下降主要受降水偏多导致的含油率下降影响。7 月随着产地降水减少, 马来西亚、印尼大部分地区降水量为 15-25mm, 棕榈油产量开始修复, 产地库存存在上升可能。

图表 10: 马来西亚棕榈油产量



图表 11: 东南亚 7 天降水

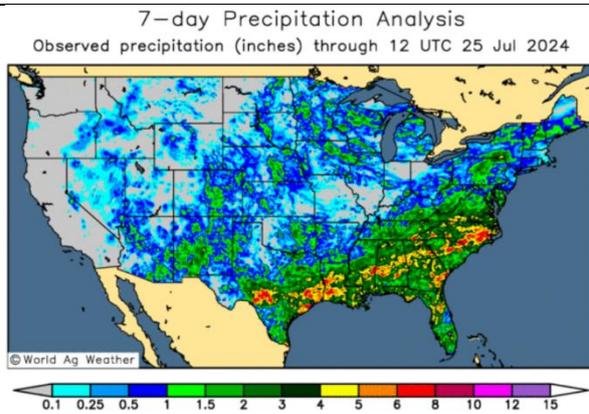


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

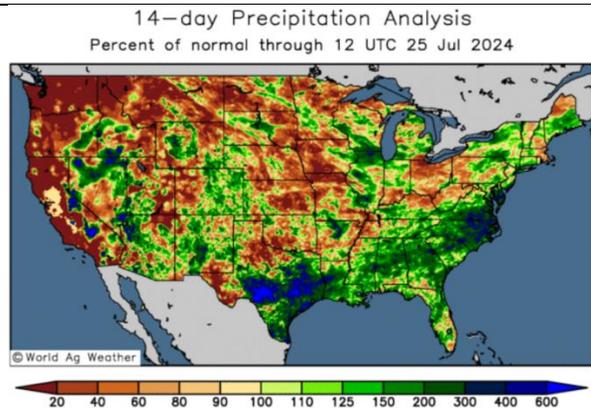
## 2.2 新作大豆情况

美豆优良率保持稳定, 丰产预期不变。目前美豆优良率稳定在 68%附近, 生长情况整体稳定, 同时产区进入开花结荚期, 生长表现同样好于市场预期, 大豆丰产预期不变, 但是在进入灌浆结荚阶段, 大豆仍然需要大量降水, 产区未来降水情况将对盘面形成影响。天气方面, 美豆产区气温下降, 但是降水量同样存在下降可能, 未来一周降水主要集中在美国东南部, 中西部降水相对较少, 其中爱荷华州降水仅为 5-10mm, 伊利诺伊、印第安纳与明尼苏达州降水约为 15-25mm, 整体降水低于去年同期水平, 但目前土壤情况表现良好, 降水尚未对作物生长形成损失。

图表 12: 美国 7 日降水情况

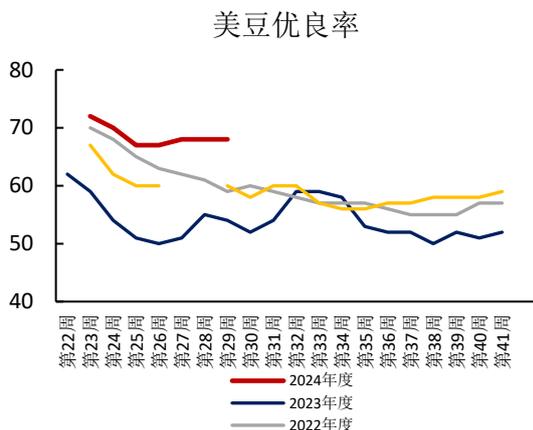


图表 13: 美国 14 天降水异常情况

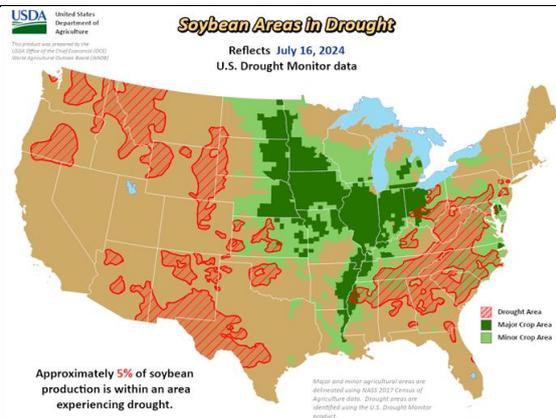


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 14: 美豆优良率



图表 15: 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

美豆出口持续下降。截至7月11日,美豆周度出口大豆约20.07万吨左右,出口中国大豆约2468吨,美豆出口持续下降。巴西方面,截至7月19日,巴西大豆发运量达155.92万吨,排船量达467.98万吨,发运量、排船量整体高于去年水平,海外大豆供应顺畅。

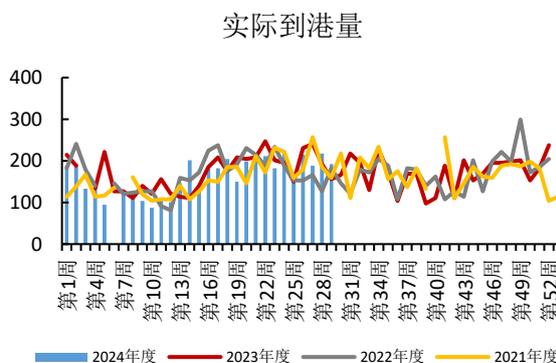
大豆到港量位于正常区间。截至7月19日,我国到港量为191.75万吨,到港量正常,7-8月大豆到港量预计达2000万吨,大豆远期供应充裕。

我国棕榈油进口亏损收窄,8月、9月船期进口利润分别收窄至-59.98元/吨、-17.61元/吨,10月进口利润上升至109.48元/吨,油厂买船预计有所上升。

图表 16: 美豆出口数量 (吨)

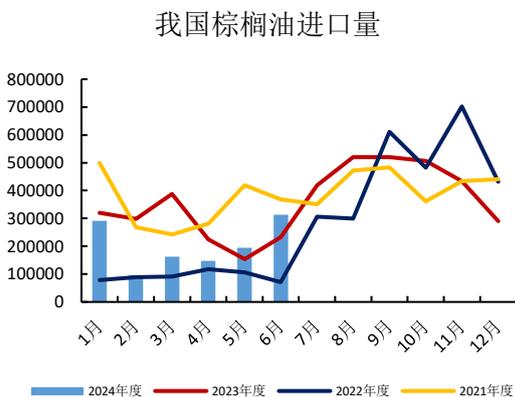


图表 17: 大豆到港量 (万吨)

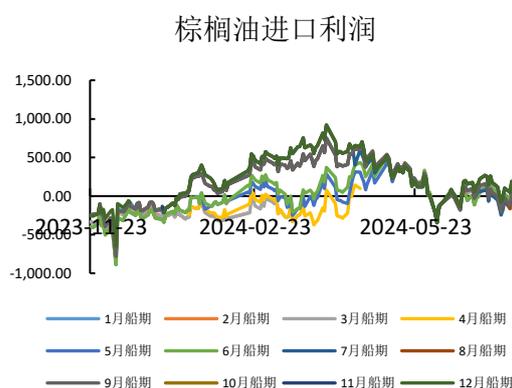


数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

图表 18: 我国棕榈油进口数量 (吨)



图表 19: 棕榈油进口利润 (元/吨)



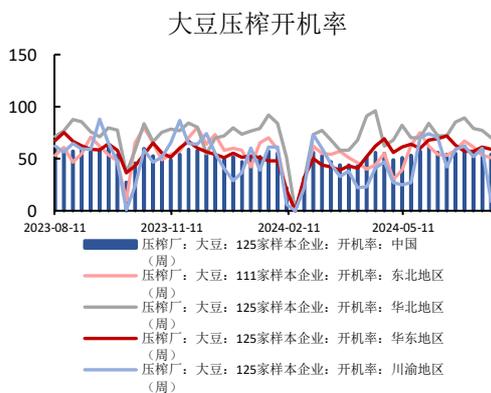
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询

### 2.3 国内油脂供应情况

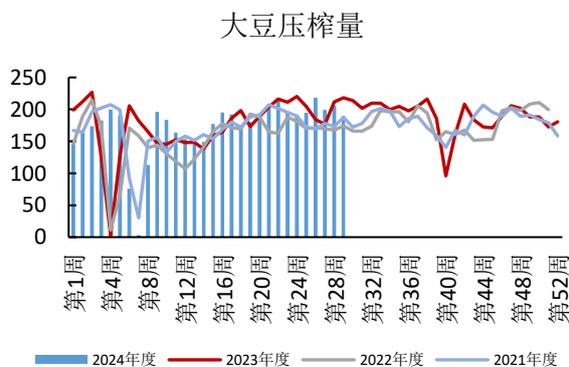
大豆榨利亏损扩大, 开工率有所下降。截至 7 月 19 日, 油厂开工率为 54%, 大豆压榨量达 189.59 万吨, 豆油产量为 32 万吨左右, 豆油供应仍然保持稳定。目前油厂压榨亏损放大, 部分油厂停工降低开工情况, 广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别下降至-433 元/吨、-413 元/吨、-354.5 元/吨、-413 元/吨以及-413.5 元/吨, 虽然大豆开工率下滑, 但是整体大豆压榨量保持稳定, 国内豆油产出仍然稳定。

大豆库存保持稳定, 豆油库存居高不下。截至 7 月 19 日, 进口大豆港口库存小幅回升至 743.57 万吨, 油厂库存回升至 579.7 万吨, 豆油库存位于 106 万吨附近。棕榈油库存上升至 47.89 万吨, 棕榈油库存未出现明显上升, 对价格存在支撑。

图表 20: 油厂开机率 (%)

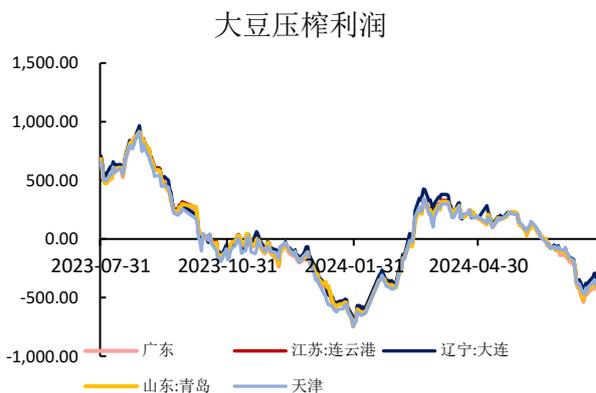


图表 21: 国内大豆压榨量 (万吨)

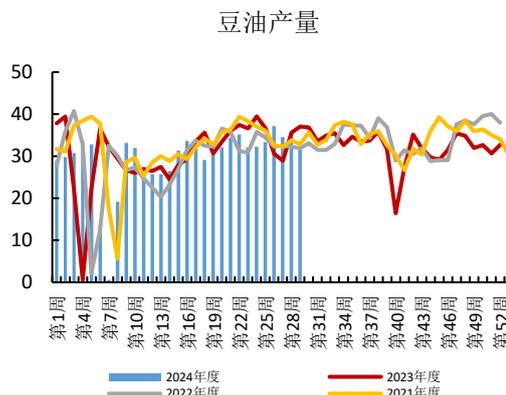


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 22: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

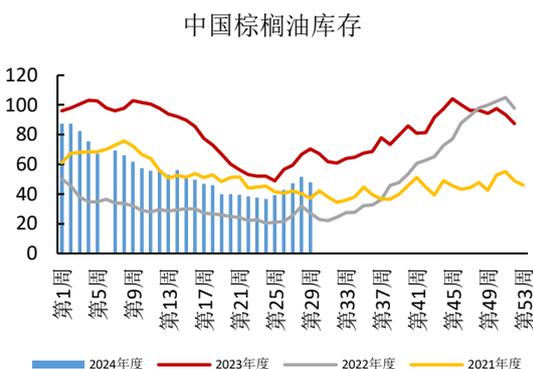


图表 23: 豆油产量 (万吨)

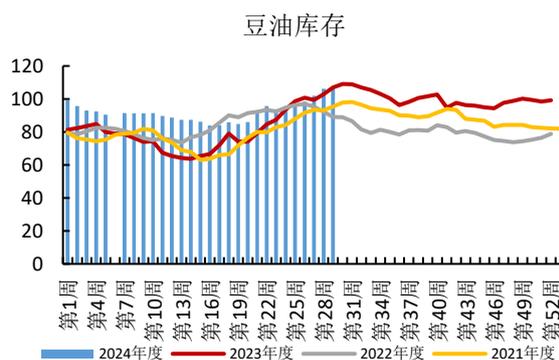


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 24: 我国棕榈油库存情况 (万吨)



图表 25: 豆油库存 (万吨)

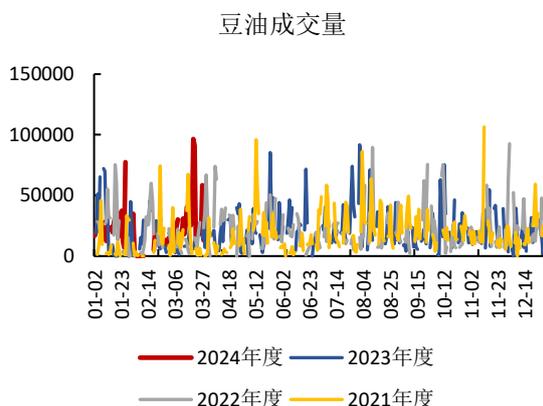


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

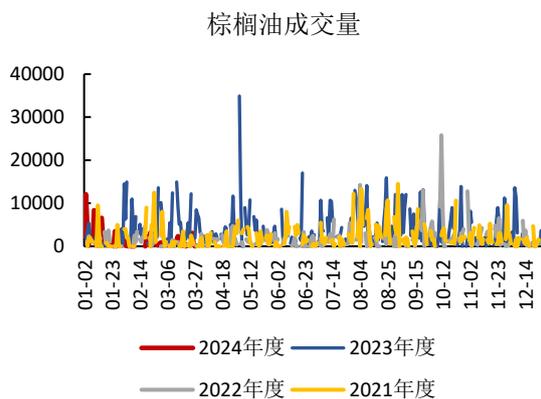
## 2.5 国内下游需求

油脂消费淡季来临, 下游消费持续下降。截至 7 月 19 日, 棕榈油周度成交量为 1020 吨, 豆油周度成交量为 12.71 万吨, 豆油消费持续挤占棕榈油。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。近期豆棕价格持续倒挂, 棕榈油光绪外需求被豆油挤占, 限制棕榈油下方消费。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

近期植物油板块跌至支撑水平, 整体缺乏题材指引, 更多呈现区间震荡运行, 继两大报告利空消化后, 油脂价格低位引发资金回补, 油价出现小幅反弹, 远期来看, 下游消费淡季叠加植物油库存高企将持续制约盘面价格, 三季度油脂延续震荡运行。棕榈油方面, 产地数据符合预期, 但产量修复预期笼罩盘面, 短期反弹不该长期趋弱运行。豆油方面, 美豆优良率上升持续利空盘面, 国内豆油库存高企, 国内外基本面均利空盘面, 豆油整体呈现弱势运行, 未来更多受棕榈油与美豆等外部影响。

## 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。