

油脂震荡运行，棕榈油相对偏强

2024年8月1日 星期四

兴证期货·研究咨询部

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

7月油脂先后受美豆利空与棕榈油利多影响，整体呈现区间震荡，但豆油、棕榈油出现一定分化，基本面支撑下棕榈油延续横盘运行，豆油则呈现震荡下跌走势，整体运行弱于棕榈油。美豆种植面积上调以及USDA7月供需报告利空落地，美豆价格下跌导致油脂市场承压，6月MPOB报告的产量回升同样使得油脂板块受棕榈油利空压制，油脂价格回落至前期支撑位。但是由于马棕出口预期保持强势，产地累库仍然有限，棕榈油偏强运行同样对其余植物油形成支撑，油脂呈现震荡运行。

● 后市展望与策略建议

7月油脂板块未出现明显题材指引，整体呈现横盘震荡运行，棕榈油仍然是植物油板块中最强品种。当前棕榈油仍然处于增产季内，产量回升现象对棕榈油价格形成一定上方压力，但是油棕果含油量下降导致棕榈油产量增幅不及预期，供应边际改善有限对价格下方形成支撑，叠加马棕榈油性价比上升后海外需求对出口端提振，产地棕榈油整体呈现供需双增情况，马来西亚累库有限，供应约束下棕榈油整体偏强运行。豆油受美豆丰产利空影响，价格上方压力较大，同时国内油厂开工较高，库存位于高位，自身不具备明显上涨驱动，需求方面，豆油性价比仍然较好，

除棕榈油刚需外，基本挤占棕榈油下游消费，但是目前为油脂消费淡季，豆油替代更多为油脂消费份额重新划分，需求端对基本面提振有限，内外利空共振下豆油价格压力较大，预计受美豆与棕榈油价格影响，延续弱势震荡。

● 风险因素

美国天气情况；棕榈油产量修复情况；下游油脂需求变化；

1. 行情回顾

截至7月31日，BMD 棕榈油主力合约收盘价 3909 林吉特/吨，较月初上涨 0.08%，CBOT 美豆油主力合约收盘价为 42.35 美分/磅，较月初下跌 3.4%；国内棕榈油主力合约收盘价为 7782 元/吨，较月初上涨 1.51%，豆油合约收盘价为 7636 元/吨，较月初下跌 2.53%。7 月内外盘油脂走势和分化，棕榈油偏强运行。

7 月油脂先后受美豆利空与棕榈油利多影响，整体呈现区间震荡，但豆油、棕榈油出现一定分化，基本面支撑下棕榈油延续横盘运行，豆油则呈现震荡下跌走势，整体运行弱于棕榈油。美豆种植面积上调以及 USDA7 月供需报告利空落地，美豆价格下跌导致油脂市场承压，6 月 MPOB 报告的产量回升同样使得油脂板块受棕榈油利空压制，油脂价格回落至前期支撑位。但是由于马棕出口预期保持强势，产地累库仍然有限，棕榈油偏强运行同样对其余植物油形成支撑，油脂呈现震荡运行。

图表 1：棕榈油价格 K 线图

图表 2：豆油价格 K 线图



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 3：BMD 棕榈油价格 K 线图

图表 4：CBOT 大豆价格 K 线图



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 5: 豆油期现变化 (元/吨)



图表 6: 棕榈油期现变化 (元/吨)



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 供应端

2.1.1 棕榈油、豆油产地情况

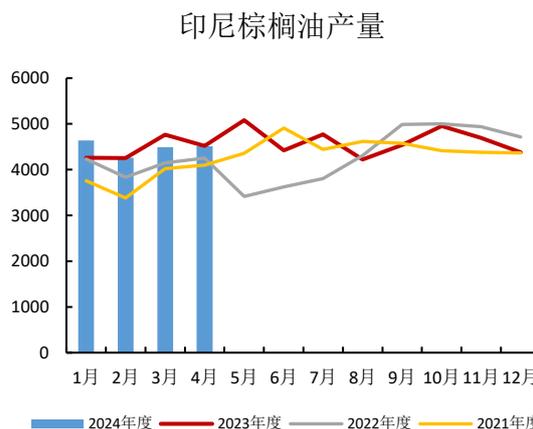
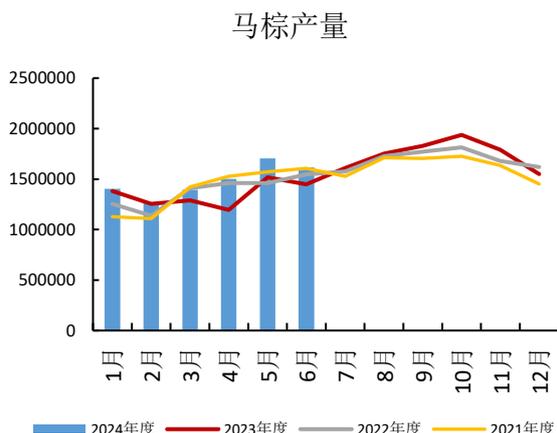
马印两国进入增产季, 但增产幅度不及市场预期。本年度马来西亚园区劳动人数持续改善, 棕榈油采摘量位于历史高位区间, 但是由于雨季结束时间较晚, 油棕果含油率下降导致棕榈油整体增产程度不及市场预期。6 月马棕产量环比下降 5.23% 至 161.53 万吨, 油棕果含油率下降是上月产量下降的主要原因。7 月 1-20 日马棕产量增幅预计达 14%-18%, 同时随着马印两国降水逐渐下降, 产量存在回归迹象。印尼方面, 4 月棕榈油产量为 450.6 万吨, 与往年水平基本持平, 虽然印尼数据发布滞后导致市场对印尼实际供需情况了解有限, 但是印尼持续上调棕榈油参考价在一定程度上显示印尼棕榈油供需存在收紧可能。目前, 印尼表示 8 月毛棕榈油参考价将上调至 820.11 美元/吨, 除去年厄尔尼诺对印尼棕榈油的减产可能外, 印尼 B40 重型道路测试的推进导致生柴需求存在进一步扩张可能, 供减需增情况下, 印尼棕榈油供应情况或将相对紧张, 全球棕榈油供应量存在收紧可能。

大豆方面, 南美丰产确定, 美豆丰产预期持续加强。7 月 USDA 报告维持未调整巴西大豆产量、小幅下调阿根廷大豆产量 50 万吨至 4950 万吨, 大豆旧作产量调整有限, 南美旧作题材基本交易结束。新季美豆方面, 大豆种植情况持续良好, 市场持续交易丰产题材。本年度美豆种植开局表现良好, 当前优良率保持在 67%-68%, 远好于往年水平, 土壤干旱情况由 9% 持续下降至 4%, 生长情况与

土壤质量双双利空大豆价格，52 蒲的单产预期同样持续强化丰产预期。未来天气方面，产区气温开始下降，但降水分布不均，市场对未来部分产区优良率存在担忧，价格存在小幅波动可能，但供应压力下，美豆价格持续探底，目前盘面逐渐定价 53 蒲的单产水平，大豆价格低位震荡。

图表 7: 马来西亚棕榈油产量 (吨)

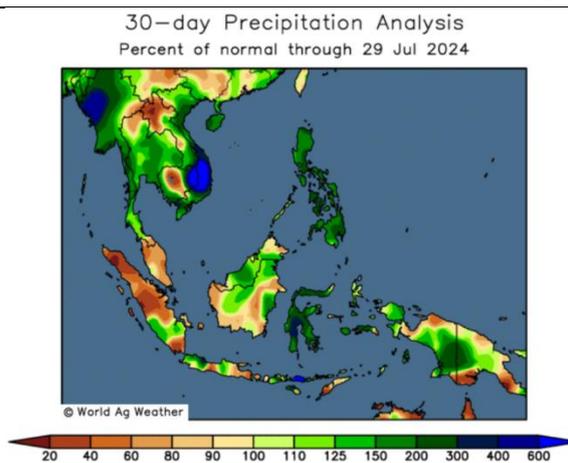
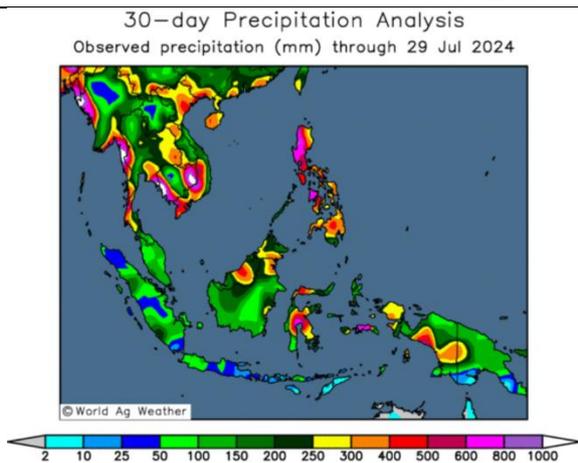
图表 8: 印尼棕榈油产量 (吨)



数据来源: MPOB, Gapki, 兴证期货研究咨询部

图表 9: 马印两国过去 30 日降水量统计

图表 10: 马印两国过去 30 日降水异常情况

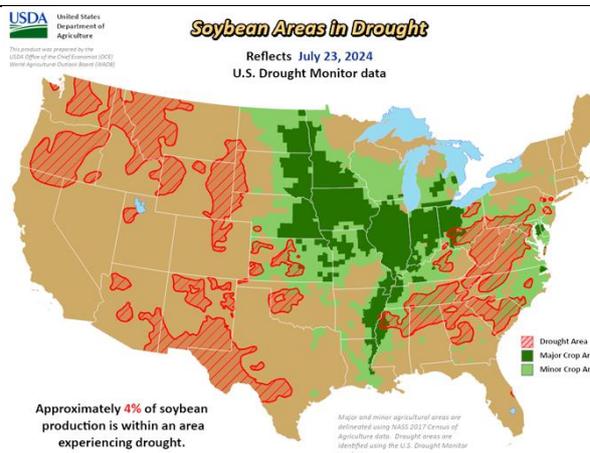


数据来源: AG Weather, USDA, 兴证期货研究咨询部

图表 11: 美豆优良率

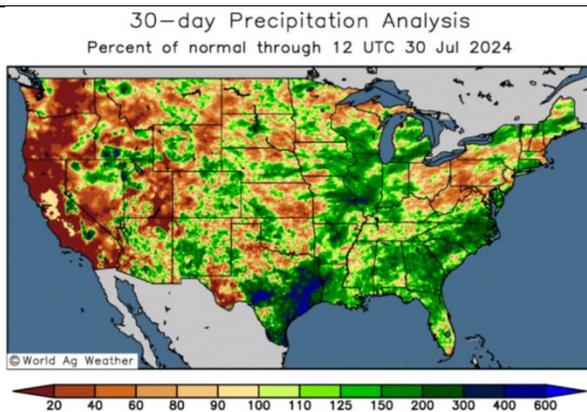


图表 12: 美豆干旱情况

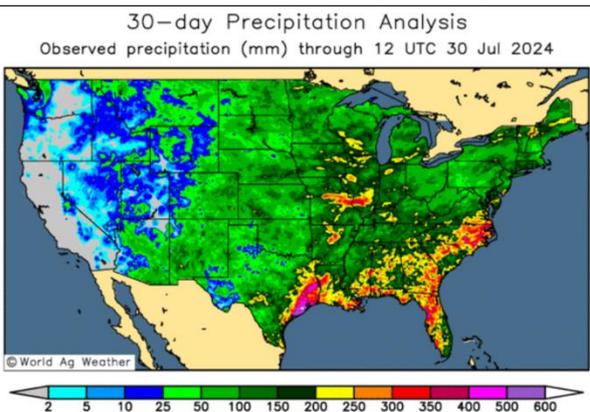


数据来源: USDA, 布宜诺斯艾利斯交易所, 兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国过去 30 日降水量统计



图表 14: 美国过去 30 日降水异常情况



数据来源: USDA, 布宜诺斯艾利斯交易所, 兴证期货研究咨询部

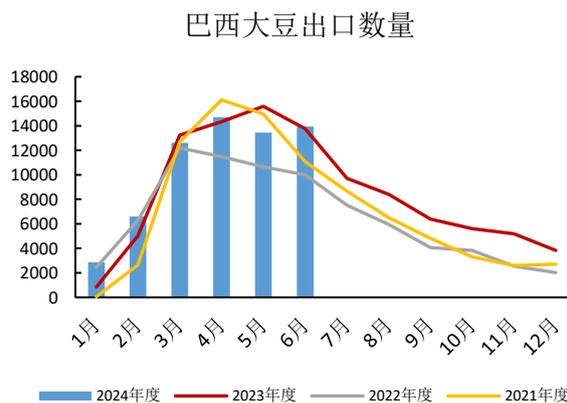
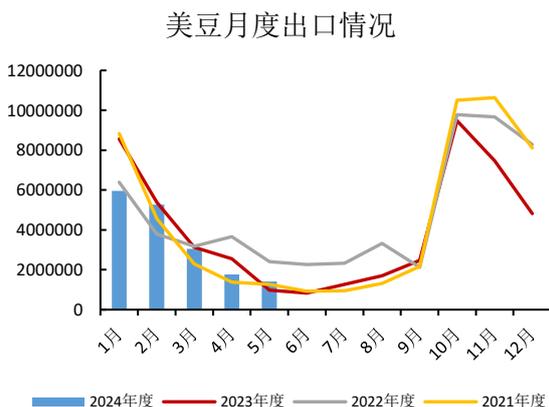
2.1.2 大豆、棕榈油进出口

马棕价格优势有所上升, 出口预计保持强劲。6 月马棕出口环比下降 12.82%至 120.52 万吨, 棕榈油价格持续上涨导致海外需求回落。但是 7 月起印尼分别上调棕榈油参考价与出口税费 800.75 美元/吨与 118 美元/吨, 而马来西亚将棕榈油参考价由 845.13 美元/吨下调至 813.83 美元/吨, 出口关税降至 65 美元/吨, 马来西亚棕榈油性价比提升, 部分海外需求转向马来西亚, 印度油厂利润上升, 棕榈油进口量持续增长, 海外需求上升对马棕出口形成提振。国内棕榈油 8-10 月进口利润回正, 油厂采购意愿有所上升, 若产地增长持续进行, 国内棕榈油供需情况预计有所改善。

大豆到港量持续上升，天量到港量预计逐渐转为豆油库存。我国6月大豆进口量约为1111万吨，大豆供应量充裕。截至7月26日，我国大豆7月大豆累计到港量为802.75万吨，基本符合预期，随着巴西进入大豆出口旺季，市场预期7、8月月均到港量将达1000万吨以上，远月大豆供应充裕，利好豆油供应。大豆升贴水方面，目前美豆、巴西豆出口CNF升贴水持续上升，远高于往年水平，但是由于本年度市场交易节奏较快，下半年美豆的价格低位出现时间可能提前至8月中下旬或9月初，关注未来大豆出口升贴水变动情况。

图表 15: 美豆月度出口数量 (吨)

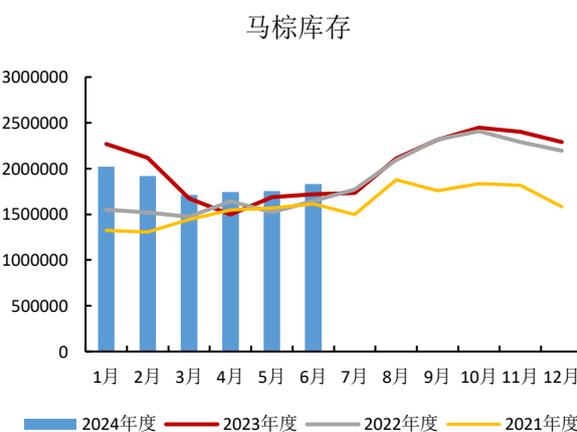
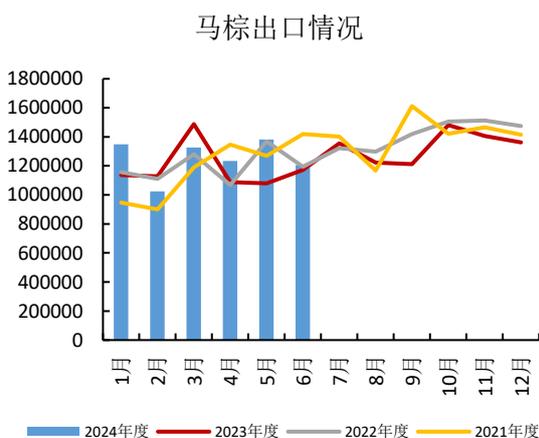
图表 16: 巴西大豆月度出口数量 (千吨)



数据来源: USDA, Abiove, 兴证期货研究咨询部

图表 17: 马棕榈油月度出口总量 (吨)

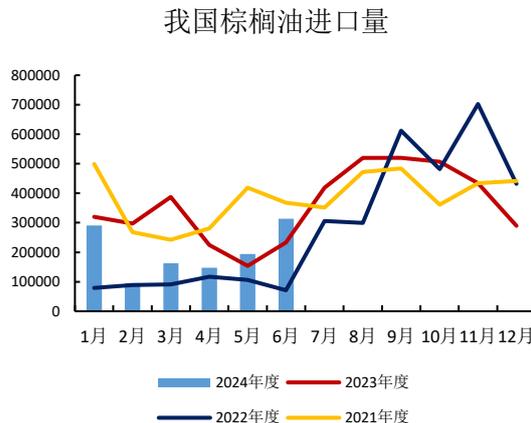
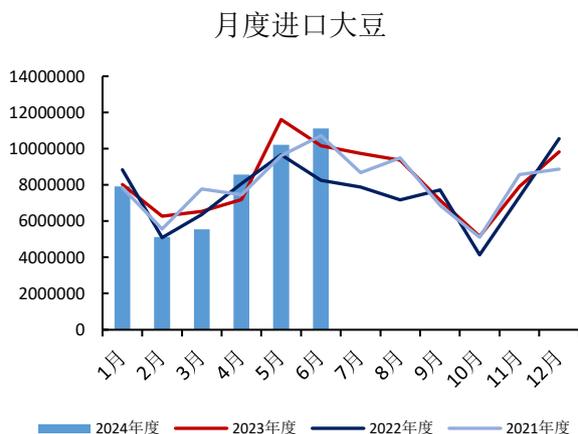
图表 18: 马来西亚棕榈油库存 (吨)



数据来源: MPOB, 兴证期货研究咨询部

图表 19: 我国月度大豆进口数量 (吨)

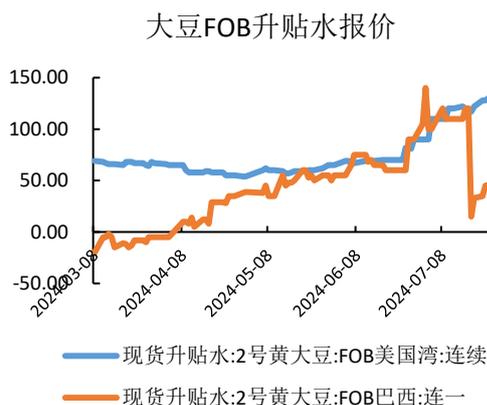
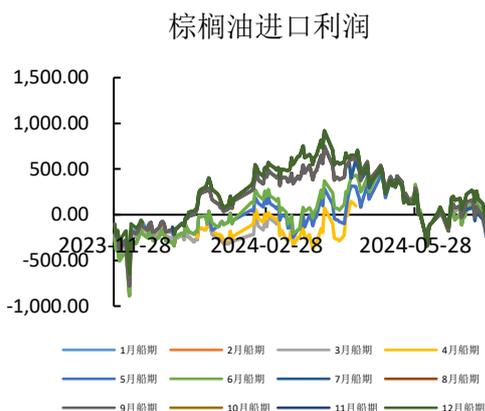
图表 20: 我国棕榈油进口数量 (吨)



数据来源: 海关总署, 兴证期货研究咨询部

图表 21: 棕榈油进口利润

图表 22: 大豆 FOB 升贴水



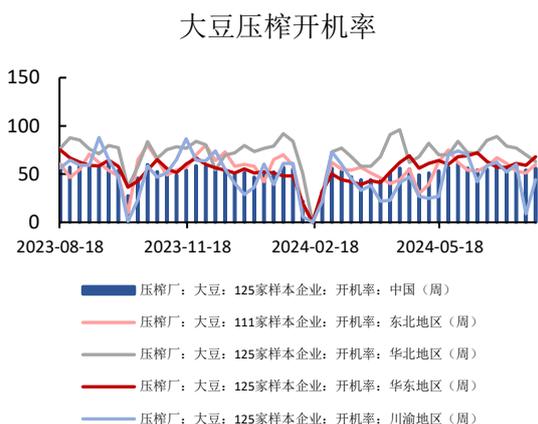
数据来源: 同花顺 iFind, Mysteel, 兴证期货研究咨询部

2.1.3 大豆开工持续回升

压榨方面, 全国油厂 7 月开工率保持高位, 整体维持在 56%左右, 豆油供应宽松趋势未发生变化。截至 7 月 26 日, 油厂开工率为 56%, 大豆压榨量累计达 761.63 万吨, 豆油产量为 136.13 万吨。受下游豆类产品消费一般影响, 大豆压榨利润亏损放大, 由月初亏损 75 元/吨扩大至 463 元/吨, 但由于大豆持续到港以及巴西豆储存时间相对较短, 油厂需要持续压榨保证大豆仓储容量, 并将大豆压榨为豆油以延长保质期, 因此虽然油厂压榨持续亏吨, 7 月大豆开工率整体仍然较高, 豆油供应充裕。

库存方面，国内大豆港口、油厂库存上升，豆油累库程度高于棕榈油，库存压力较大。截至7月26日，大豆港口库存回升至785.65万吨，油厂库存为611.68万吨，逐渐恢复至近三年高位区间。油脂同样累库，但是豆油累库程度较大。豆油、棕榈油库存分别为109.12万吨与50.67万吨，豆油已达库存高位区间，但棕榈油累库进展不畅，库存稳定在50万吨附近，前期棕榈油价格上涨导致油厂买船下降，国内棕榈油供应未出现明显改善，因此棕榈油库存仍然处于中性区间，库存压力低于豆油。

图表 23：油厂开机率

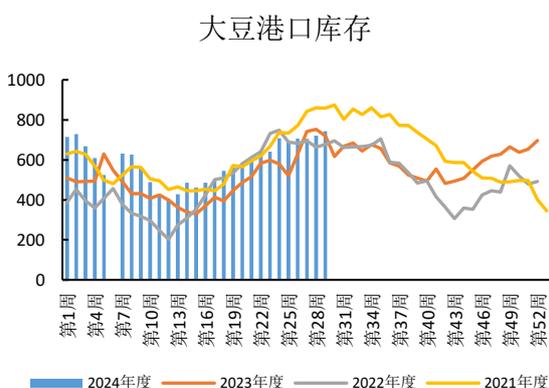


图表 24：大豆月度压榨量（吨）

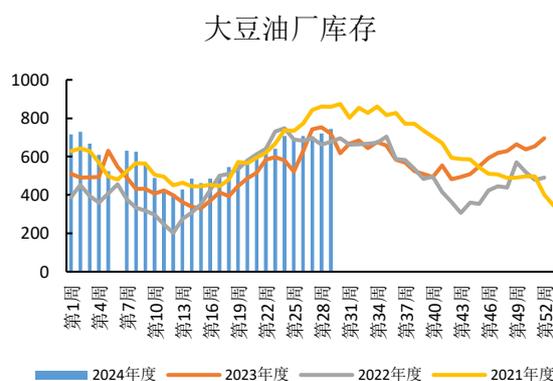


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 25：大豆港口库存（万吨）

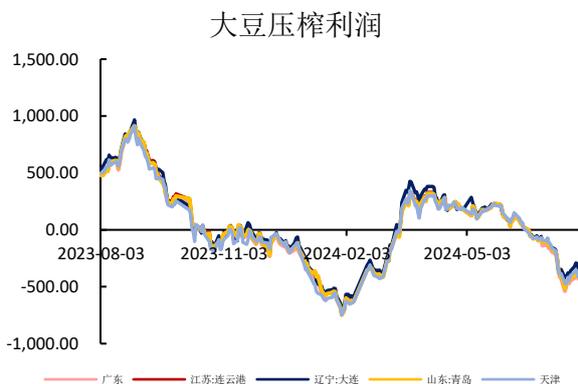


图表 26：大豆油厂库存（万吨）

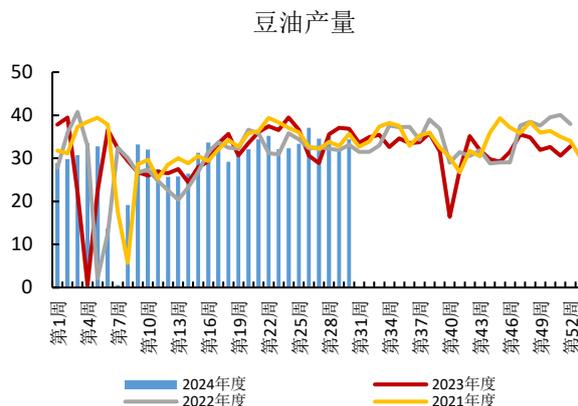


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 27: 大豆压榨利润 (元/吨)

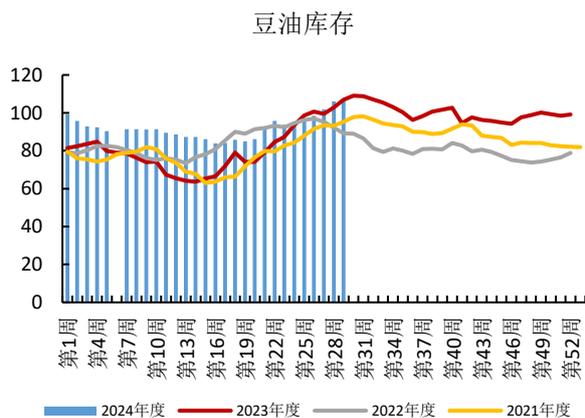


图表 28: 豆油产量 (万吨)

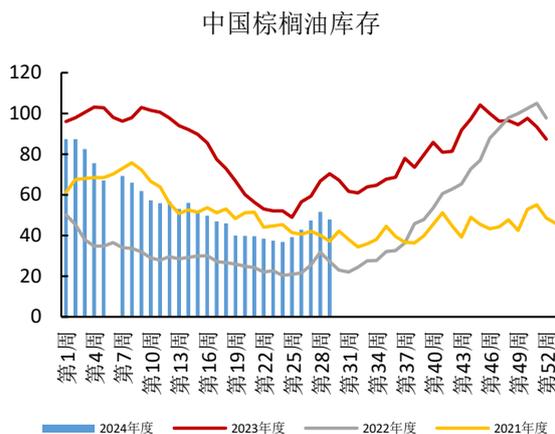


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 29: 我国豆油库存情况 (万吨)



图表 30: 我国棕榈油库存 (万吨)

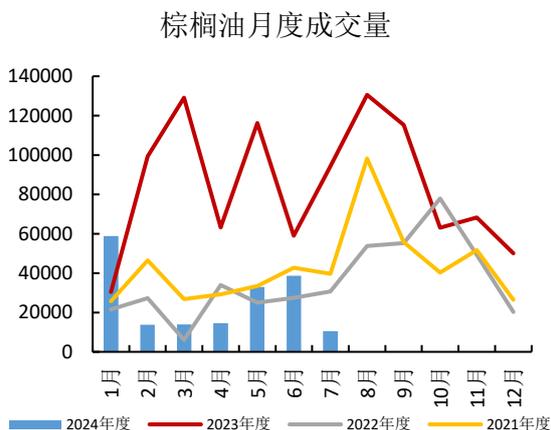


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

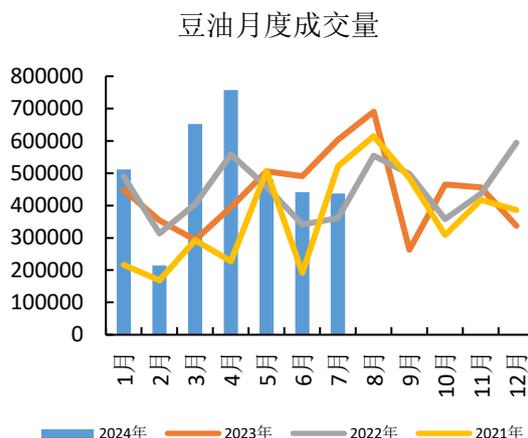
2.2 油脂消费总量有限，豆油持续替代棕榈油

油脂需求一般，豆棕价差倒挂，豆油持续挤占棕榈油需求。7月豆棕价差持续倒挂，价差一度降至-214元/吨，美豆丰产利空下，棕榈油性价比远不如价格相对廉价的豆油，豆油持续挤占棕榈油消费。截至7月31日，棕榈油月度消费量1.05万吨，豆油消费40.66万吨，棕榈油消费远低于往年水平，豆油基本替代刚需外的棕榈油消费。若棕榈油产地供需情况未出现明显改善，国内棕榈油供需收紧情况仍将延续，届时豆油仍然具有一定替代优势。

图表 31: 棕榈油成交量 (吨)



图表 312: 豆油成交量 (吨)



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

3. 结论

7 月油脂板块未出现明显题材指引, 整体呈现横盘震荡运行, 棕榈油仍然是植物油板块中最强品种。当前棕榈油仍然处于增产季内, 产量回升现象对棕榈油价格形成一定上方压力, 但是油棕果含油量下降导致棕榈油产量增幅不及预期, 供应边际改善有限对价格下方形成支撑, 叠加马棕榈油性价比上升后海外需求对出口端提振, 产地棕榈油整体呈现供需双增情况, 马来西亚累库有限, 供应约束下棕榈油整体偏强运行。豆油受美豆丰产利空影响, 价格上方压力较大, 同时国内油厂开工较高, 库存位于高位, 自身不具备明显上涨驱动, 需求方面, 豆油性价比仍然较好, 除棕榈油刚需外, 基本挤占棕榈油下游消费, 但是目前为油脂消费淡季, 豆油替代更多为油脂消费份额重新划分, 需求端对基本面提振有限, 内外利空共振下豆油价格压力较大, 预计受美豆与棕榈油价格影响, 延续弱势震荡。

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。