

## 油脂横盘震荡，棕榈油相对偏强

2024年8月5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：hxx@xzfutures.com

### 内容提要

#### ● 行情回顾

近期油脂整体缺乏题材，交易逻辑未发生明显变化。棕榈油延续横盘运行，震荡区间缩窄至 7700-7900 元/吨，基本面表现较好吸引资金做多，但未突破前高。美豆生长情况持续利空盘面，豆油震荡区间下移，整体运行偏弱。

#### ● 后市展望与策略建议

油脂市场当前属于处于真空期，美豆利空基本消化，东南亚产地未对棕榈油形成进一步指引，市场延续前期交易逻辑。棕榈油方面，高频数据显示产地增产持续，但由于出口端整体较强，产地累库有限，关注MPOB7月供需报告对市场指引。远期供应方面，印棕产量存在趋紧可能，上年降水较少限制印尼棕榈油产量，同时四季度进入棕榈油减产季，棕榈油供应存在收紧可能。但是该逻辑对当前行情影响有限，近期更多呈现横盘运行。豆油受美豆影响，震荡区间下移，整体偏弱运行，虽然豆油持续挤占棕榈油消费，但库存高位情况下需求端对基本面改善有限，整体运行弱于棕榈油。

- **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

近期油脂整体缺乏题材，交易逻辑未发生明显变化。棕榈油延续横盘运行，震荡区间缩窄至 7700-7900 元/吨，基本面表现较好吸引资金做多，但未突破前高。美豆生长情况持续利空盘面，豆油震荡区间下移，整体运行偏弱。

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	7860	7836	24	0.31%
豆油 2405	7592	7622	-30	-0.39%
BMD 棕榈油 8 月合约	3917	3909	8	0.20%
CBOT 豆油	40.84	42.07	-1.23	-2.92%

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	7880	8000	-120	-1.50%
棕榈油：广州	7860	7950	-90	-1.13%
豆油：张家港	7710	7810	-100	-1.28%
豆油：日照	7650	7750	-100	-1.29%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

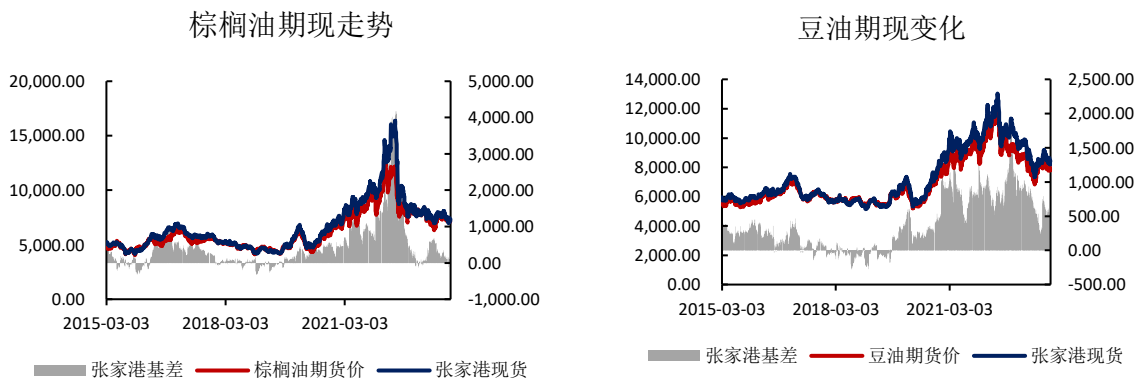
图表 3 油脂基差数据 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2405	20	164	-144	-87.80%
豆油 2405	118	188	-70	-37.23%

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)

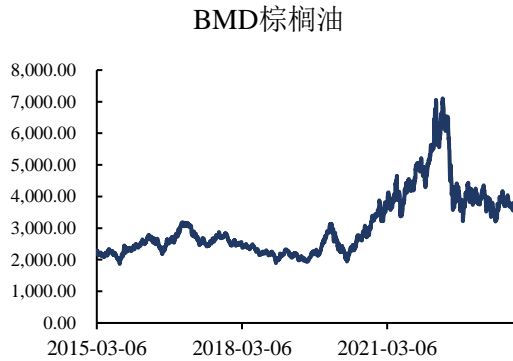
图表 5: 豆油合约价格 (元/吨)



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)

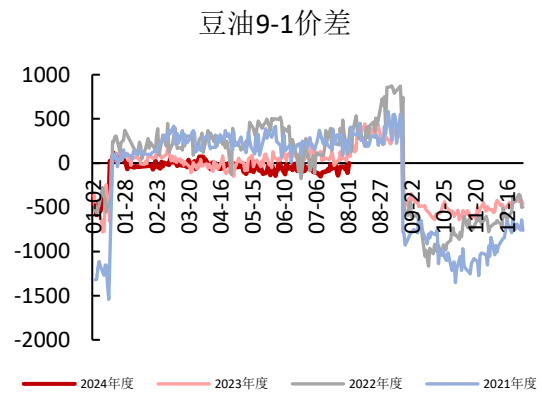
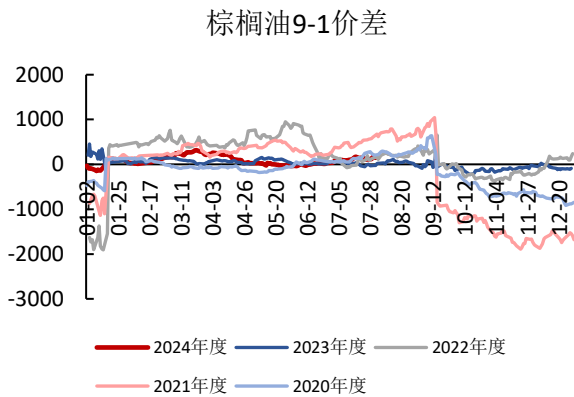
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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)



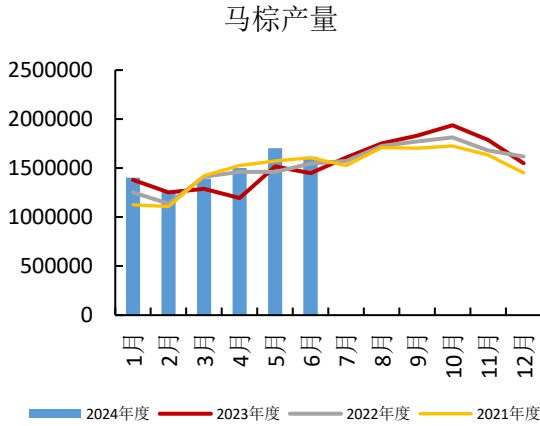
数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

## 2. 基本面情况

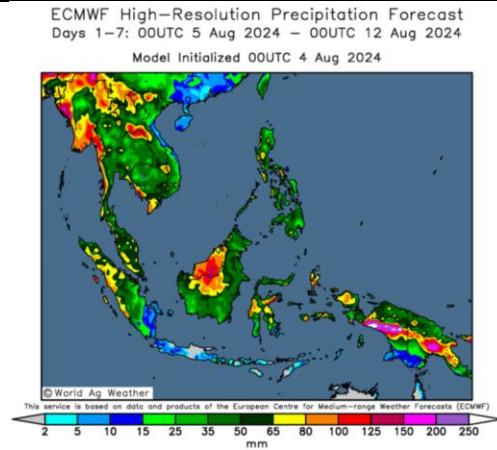
### 2.1 棕榈油情况

棕榈油增产持续, 产地降水基本尚可。MPOA 等机构显示, 7 月棕榈油产量增幅预计达 14%-18%, 虽然产地累库有限, 但棕榈油增产情况未发生改变。马来西亚上年降水整体较好, 整体产量存在保证, 但是上年三季度印尼降水下降, 市场对印尼产量存在一定担忧, 并且印尼政府持续上调棕榈油参考价, 印尼棕榈油产量预计有所收紧, B40 测试持续进行同样将导致印棕供需收紧。下周 MPOB 将发布 7 月马棕数据, 关注产量与库存变动情况。

图表 10: 马来西亚棕榈油产量



图表 11: 东南亚未来 7 天降水

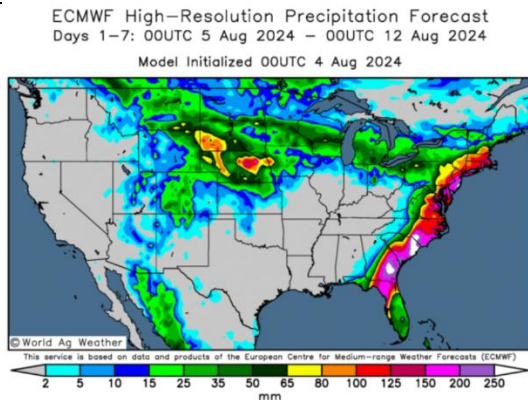


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

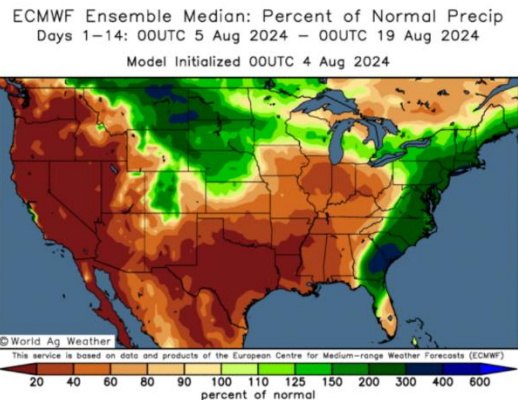
## 2.2 新作大豆情况

美豆产区降温, 降水回归利好大豆生长。目前美豆优良率稳定在 67%附近, 干旱率稳定在 5%附近, 7 月产区天气发展极好, 丰产预期持续利空美豆价格。未来 7 日产区降水减少, 爱荷华州、伊利诺伊州以及印第安纳州等核心产区基本未出现降水, 干旱或将成为本周炒作题材之一, 但是受绝对环境优势影响, 产区出现大面积干旱可能性较低, 产量容错空间仍然较大, 因此干旱题材预计仅对大豆价格产生小幅影响, 低位运行趋势未发生改变。

图表 8: 美国未来 7 日降水情况

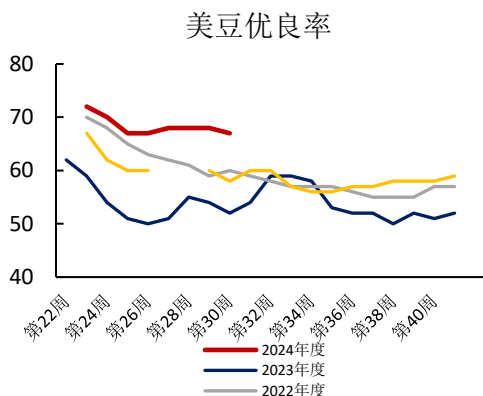


图表 9: 美国未来 14 天降水异常情况

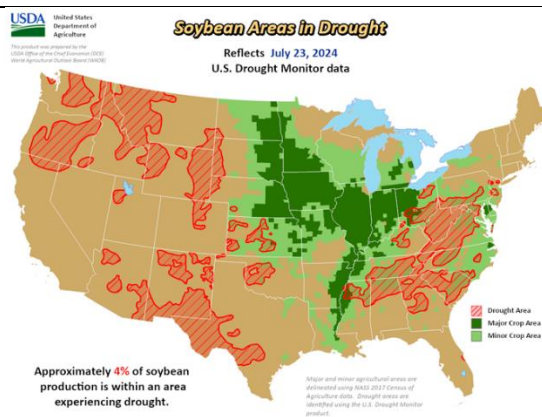


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 10: 美豆优良率



图表 11: 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

美豆出口回升。截至 7 月 25 日, 美豆周度出口大豆约 56.56 万吨左右, 但出口中国大豆持续下降, 出口量仅为 2597 吨。巴西方面, 截至 7 月 26 日, 巴西大豆发运量达 110.22 万吨, 排船量达 556.98 万吨, 减产影响下巴西大豆出口预计开始下降, 全球大豆供应逐渐进入青黄不接阶段。

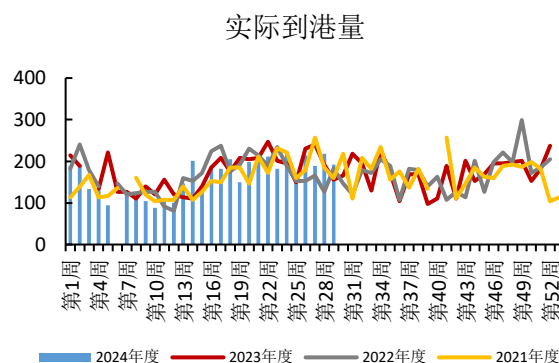
大豆到港量高于往年。截至 7 月 19 日, 我国到港量为 204.75 万吨, 到港量正常, 8 月大豆到港量预计达 1100 万吨, 大豆远期供应充裕。

我国近月棕榈油进口利润亏损, 油厂买船意愿改善有限。8、9 月船期进口利润重回亏损状态, 近 300 元/吨亏损情况仍然制约国内买船意愿。

图表 16: 美豆出口数量 (吨)

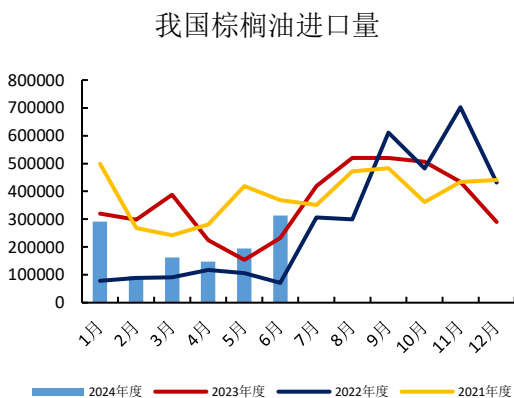


图表 17: 大豆到港量 (万吨)

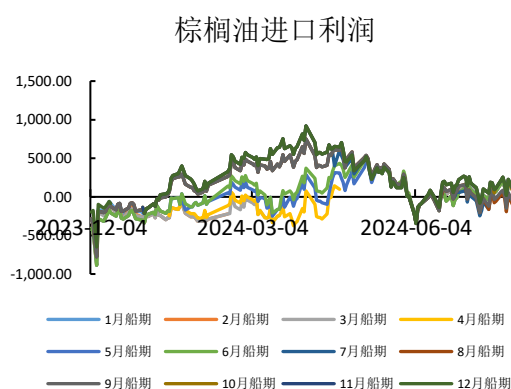


数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

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)



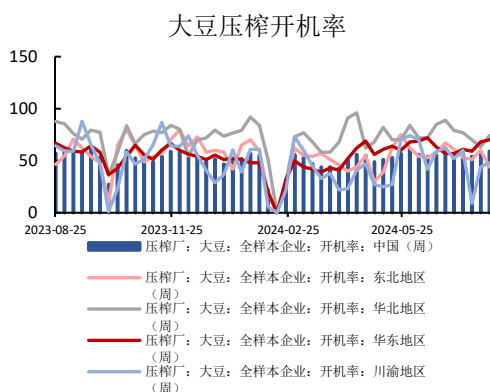
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询

### 2.3 国内油脂供应情况

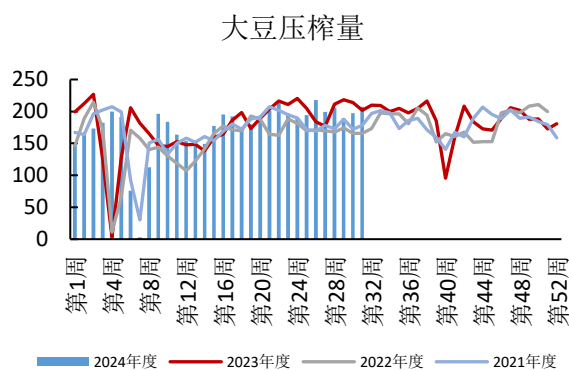
大豆压榨持续亏损, 开工率保持高位。截至 8 月 2 日, 油厂开工率上升至 59%, 大豆压榨量达 207.4 万吨, 豆油产量为 34.78 万吨左右, 豆粕供应仍然保持稳定。广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别下降至-471 元/吨、-451 元/吨、-381.1 元/吨、-451 元/吨以及-418.2 元/吨, 大量大豆到港预期下, 油厂开工被迫上升, 豆油产出保持稳定。

豆油、棕榈油持续累库。截至 7 月 26 日, 进口大豆港口库存小幅回升至 785.65 万吨, 油厂库存回升至 611.68 万吨, 豆油库存上升至 109.12 万吨附近。棕榈油库存上升至 50.67 万吨, 目前豆油库存仍然位于高位, 国内棕榈油开始缓慢累库。

图表 20: 油厂开机率 (%)



图表 21: 国内大豆压榨量 (万吨)

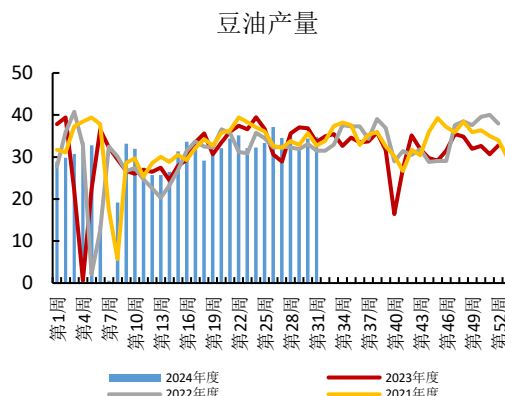


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 22: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

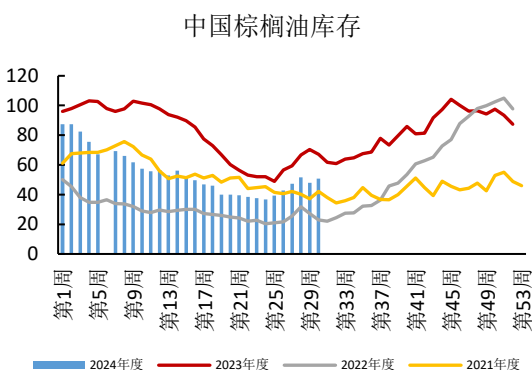


图表 23: 豆油产量 (万吨)

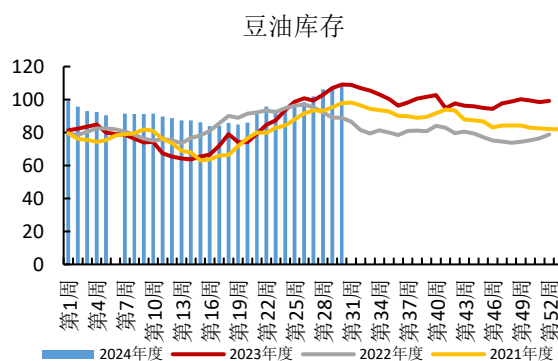


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 24: 我国棕榈油库存情况 (万吨)



图表 25: 豆油库存 (万吨)



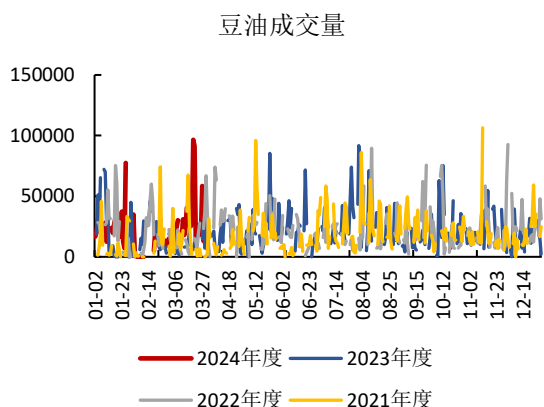
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

## 2.5 国内下游需求

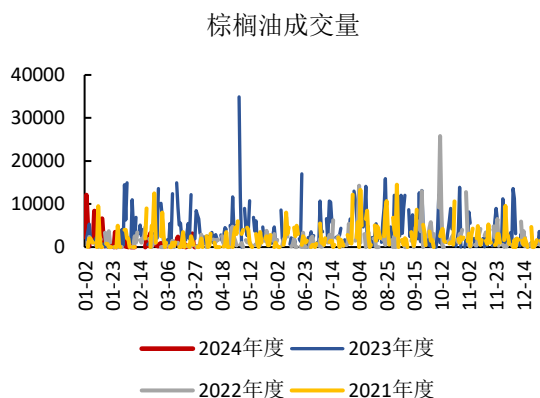
油脂消费淡季持续，下游消费持续下降。截至8月2日，棕榈油周度成交量为1520吨，豆油周度成交量为4.23万吨，棕榈油消费持续偏低，豆油消费同样出现下降。近期豆棕价格持续倒挂，棕榈油光緒外需求被豆油挤占，限制棕榈油下方消费。目前油脂需求整体一般，豆油、棕榈油未出现明显消费驱动，更多是市场份额的重新分配。本年度大豆丰产，四季度为豆油消费旺季，届时豆油消费预计将好于其余油脂，对价格形成一定提振。



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

油脂市场当前属于处于真空期, 美豆利空基本消化, 东南亚产地未对棕榈油形成进一步指引, 市场延续前期交易逻辑。棕榈油方面, 高频数据显示产地增产持续, 但由于出口端整体较强, 产地累库有限, 关注 MPOB7 月供需报告对市场指引。远期供应方面, 印棕产量存在趋紧可能, 上年降水较少限制印尼棕榈油产量, 同时四季度进入棕榈油减产季, 棕榈油供应存在收紧可能。但是该逻辑对当前行情影响有限, 近期更多呈现横盘运行。豆油受美豆影响, 震荡区间下移, 整体偏弱运行, 虽然豆油持续挤占棕榈油消费, 但库存高位情况下需求端对基本面改善有限, 整体运行弱于棕榈油。

## 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。