

油脂基本面变动较小，宏观偏弱影响油脂价格

2024年8月12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

近期油脂基本面未出现明显变动，油脂价格受宏观偏弱影响出现较大跌幅。棕榈油跌破震荡区间下沿，震荡区间预计下移至 7300-7700 元/吨，由于其利多题材相对较多，相较于其他油脂，资金做多棕榈油意愿相对较强。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

油脂市场目前缺乏题材，延续前期基本面运行，宏观变化对盘面形成一定扰动，但是在情绪消化后仍然回归基本面逻辑，呈现横盘运行。棕榈油方面，MPOB 报告显示，受 7 月出口端强劲影响，马棕库存低于市场预期，对价格形成存在一定支撑，但是产地增产持续，市场预计棕榈油 8 月出口端预计减弱，产地供应压力仍然存在。远期供应方面，印棕产量存在趋紧可能，B50 的测试计划同样对棕榈油供应形成约束，目前棕榈油上下方均存在一定压力与支撑，震荡区间收窄。豆油方面，受美豆利空以及人民币升值影响，豆油震荡区间下移，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。整体而言，油脂内部出现一定强弱分化，但是在油脂油料丰产背景下，油脂出现大行情

可能性相对较低，预计延续震荡运行。

- **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

近期油脂基本面未出现明显变动，油脂价格受宏观偏弱影响出现较大跌幅。棕榈油跌破震荡区间下沿，震荡区间预计下移至 7300-7700 元/吨，由于其利多题材相对较多，相较于其他油脂，资金做多棕榈油意愿相对较强。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	7690	7860	-170	-2.16%
豆油 2405	7502	7592	-90	-1.19%
BMD 棕榈油 8 月合约	3746	3788	-42	-1.11%
CBOT 豆油	41	40.23	0.77	1.91%

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	7880	-80	-1.02%
棕榈油：广州	7770	7860	-90	-1.15%
豆油：张家港	7690	7710	-20	-0.26%
豆油：日照	7610	7650	-40	-0.52%

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	110	20	90	450.00%
豆油 2405	188	118	70	59.32%

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)

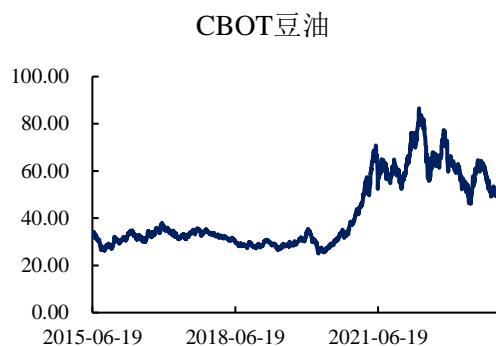
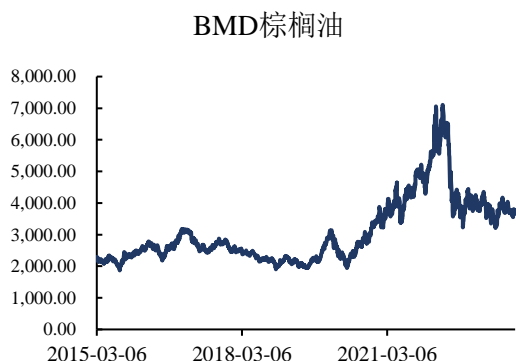
图表 5：豆油合约价格 (元/吨)



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)

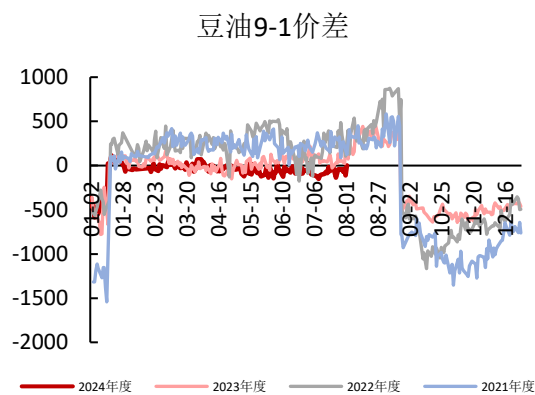
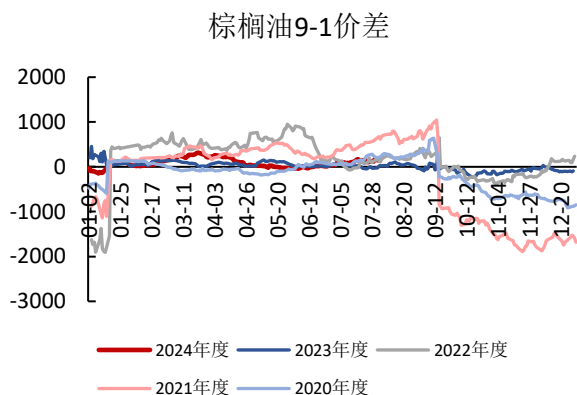
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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)



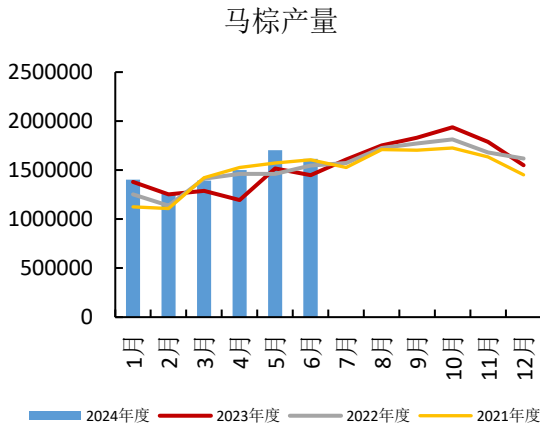
数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

2. 基本面情况

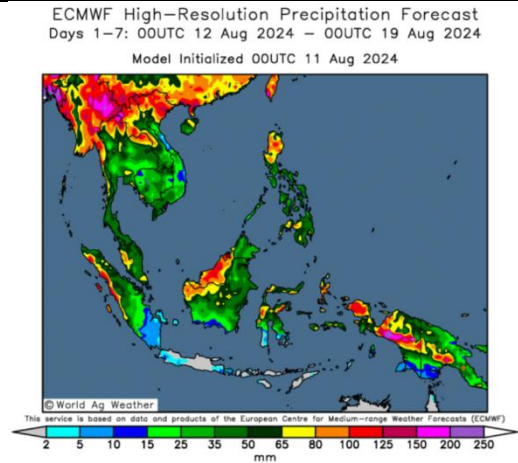
2.1 棕榈油情况

棕榈油增产持续, 产地降水有所好转。MPOA 等机构显示, 7 月棕榈油产量增幅为 13.97%, 产量达 184.09 万吨, 产地增产未发生改变。降水方面, 马来西亚、印尼降水表现较好, 未来马来西亚半岛降水预计将达 35-50mm, 砂拉越等地降水量达 60-100mm, 印尼降水同样将达 25-50mm, 降水情况利好未来油棕果生长。未来海外棕榈油供应存在边际收紧可能, 印尼本年度棕榈油产量有所下降, 同时有消息称未来将进行 B50 生柴测试, 产地需求上升将导致棕榈油供需边际收紧。

图表 10: 马来西亚棕榈油产量



图表 11: 东南亚未来 7 天降水

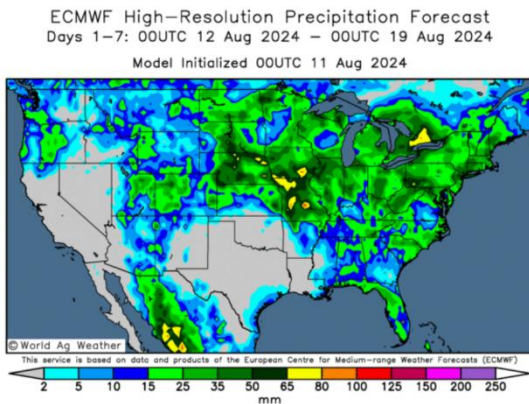


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

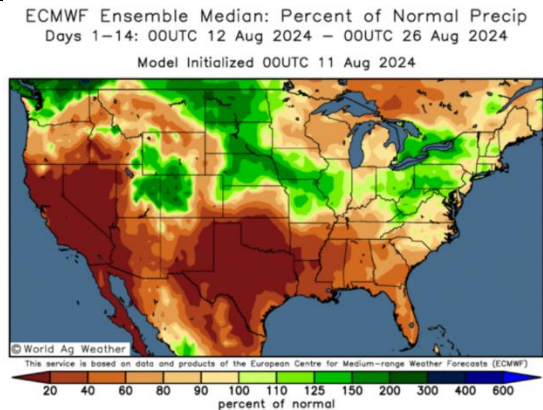
2.2 新作大豆情况

美豆产区降温, 降水回归利好大豆开花灌浆。美豆优良率稳定在 67%-68%, 干旱率稳定在 5%附近, 目前大豆进入开花鼓粒期, 开花率达 86%, 结荚率达 59%, 虽然小幅低于去年进度, 但与近五年平均水平基本持平, 大豆生长保持良好。未来 7 日产区降水回归, 爱荷华州、伊利诺伊州以及印第安纳州等核心产区降水量达 25-50mm, 土壤情况预计表现良好, 利好大豆开花结荚期生长。随着大豆生长窗口收窄, 天气炒作发生概率持续下降, 大豆丰产预期不变。

图表 12: 美国未来 7 日降水情况

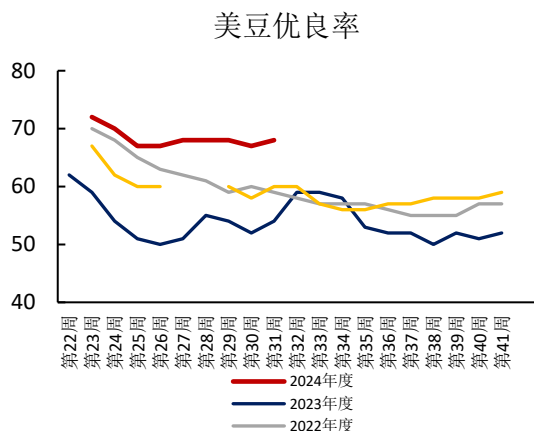


图表 13: 美国未来 14 天降水异常情况

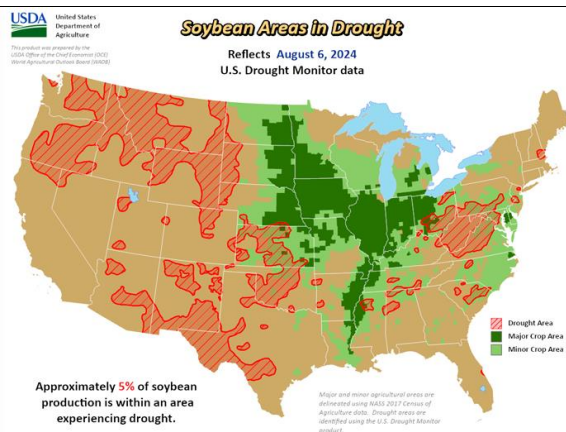


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 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

中国大豆采购有所回升。截至 8 月 1 日, 美豆周度出口大豆约 35.19 万吨左右, 出口中国大豆数量上升 1.16 万吨, 美豆持续下跌预计对国内买船情绪形成提振。巴西发运有所加快, 截至 8 月 9 日, 巴西大豆发运量达 190.77 万吨, 排船量达 515.06 万吨, 排船量开始下降, 减产背景下巴西四季度出口潜力预计下降。

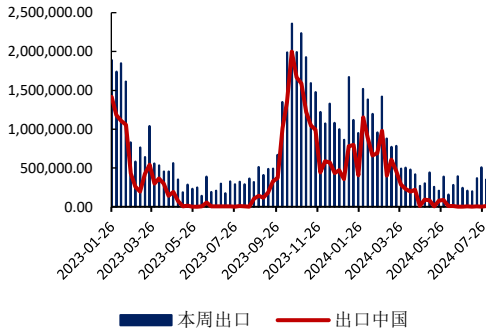
大豆到港量保持稳定。截至 8 月 2 日, 我国到港量为 201.5 万吨, 到港量正常, 钢联预计 8 月大豆到港量达 1043 万吨, 大豆远期供应充裕。

我国近月棕榈油进口利润亏损, 四季度棕榈油利润预计回升。8、9 月船期进口利润亏损收窄, 分别降至-288 元/吨与-120 元/吨, 但 8 月买船相对较少, 国内供应有限。四季度起棕榈油进口利润回升, 预计利好后市油脂供应。

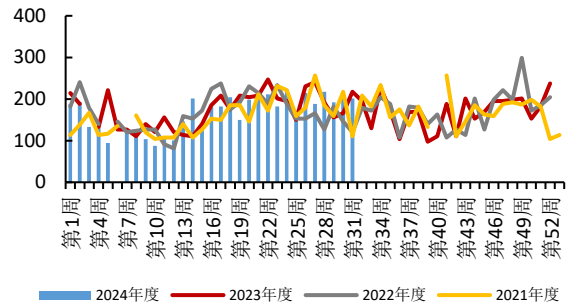
图表 16: 美豆出口数量 (吨)

图表 17: 大豆到港量 (万吨)

美豆出口情况



实际到港量

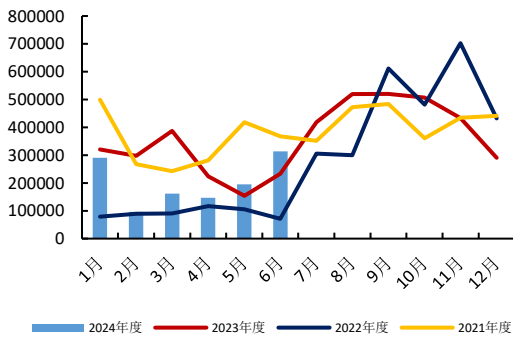


数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

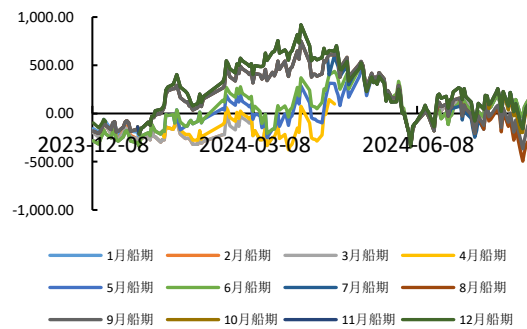
图表 18: 我国棕榈油进口数量 (吨)

图表 19: 棕榈油进口利润 (元/吨)

我国棕榈油进口量



棕榈油进口利润



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询

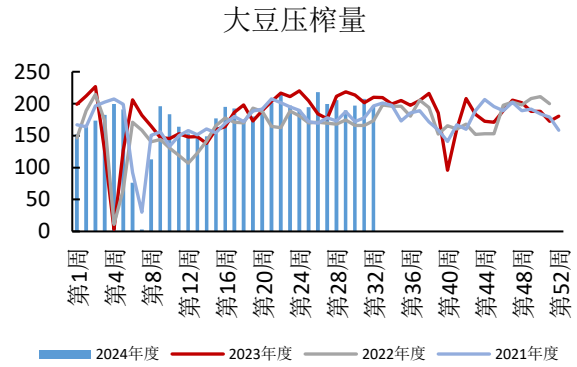
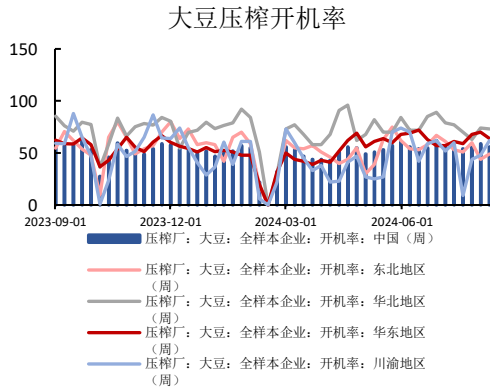
2.3 国内油脂供应情况

大豆压榨持续亏损, 开工率下降。截至 8 月 9 日, 油厂开工率下降至 56%, 大豆压榨量达 196.26 万吨, 豆油产量为 32.65 万吨左右, 豆油供应仍然保持稳定。广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别降至-490 元/吨、-470 元/吨、-439 元/吨、-470 元/吨以及-501.9 元/吨。国内豆类产品价格持续走低, 人民币升值同样降低大豆进口成本, 大豆压榨持续亏吨, 大量大豆到港预期下, 油厂胀库催提成为常态, 但是受仓储空间与存放时间限制, 开工被迫保持高位, 豆油产出保持稳定。

油脂持续累库，棕榈油累库速度快于豆油。截至 8 月 2 日，进口大豆港口库存小幅回升至 815.65 万吨，油厂库存回升至 627.7 万吨，豆油库存上升至 112.6 万吨附近。棕榈油库存上升至 57.88 万吨。目前豆油库存仍然位于高位，国内棕榈油开始累库。

图表 20: 油厂开机率 (%)

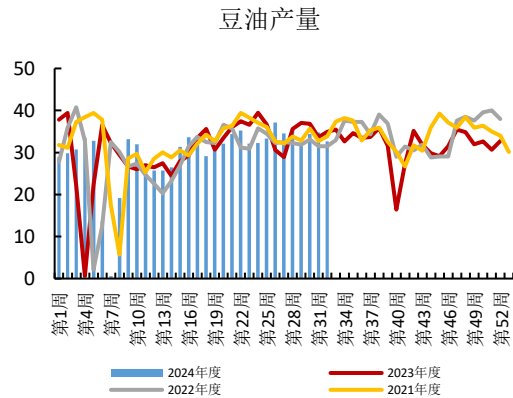
图表 21: 国内大豆压榨量 (万吨)



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)

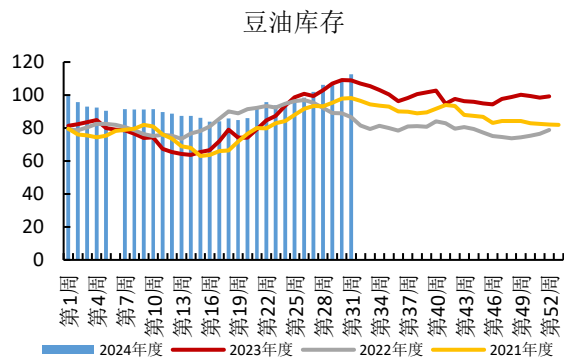
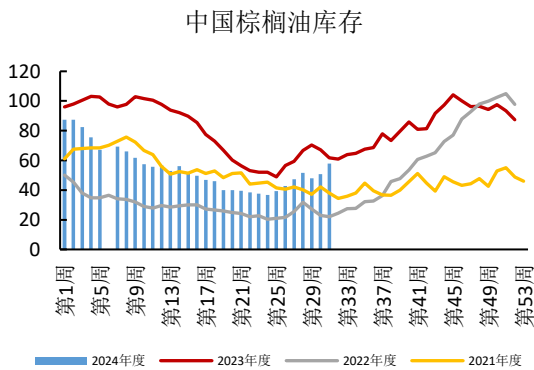
图表 23: 豆油产量 (万吨)



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)

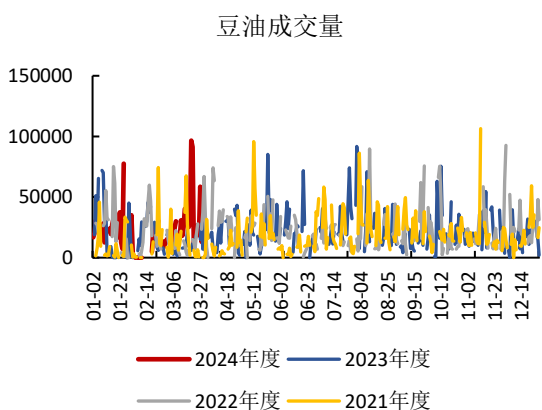


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

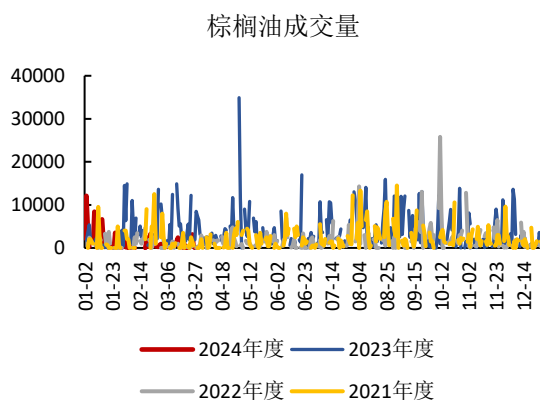
2.5 国内下游需求

油脂消费淡季持续，消费小幅上升。截至8月9日，棕榈油周度成交量为1.38万吨，豆油周度成交量为7.2万吨，棕榈油、豆油消费均有所回升，但豆油消费增量明显高于棕榈油。目前豆棕价格较大，豆油持续替代棕榈油刚需外消费需求，豆油消费表现相对强势。但是目前仍然为油脂消费淡季，油厂远期合约采购相对不佳，关注四季度节日备货对价格的提振情况。

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

油脂市场目前缺乏题材，延续前期基本面运行，宏观变化对盘面形成一定扰动，但是在情绪消化后仍然回归基本面逻辑，呈现横盘运行。棕榈油方面，MPOB 报告显示，受7月出口端强劲影响，马棕库存低于市场预期，对价格形成存在一定支撑，但是产地增产持续，市场预计棕榈油8月出口端预计减弱，产地供应压力仍然存在。远期供应方面，印棕产量存在趋紧可能，B50 的测试计划同样对棕榈油供应形成约束，目前棕榈油上下方均存在一定压力与支撑，震荡区间收窄。豆油方面，受美豆利空以及人民币升值影响，豆油震荡区间下移，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。整体而言，油脂内部出现一定强弱分化，但是在油脂油料丰产背景下，油脂出现大行情可能性相对较低，预计延续震荡运行。

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。