

马棕累库预期上升，棕榈油支撑预计边际转弱

2024年8月19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

上周发布 MPOB 与 USDA 报告，报告内容均超市场预期，其中，MPOB 下调马棕去库幅度超市场预期，USDA 同样释放两大意外利空，USDA 利空影响大于 MPOB 利多，油脂板块受其影响价格下跌，棕榈油、豆油均破位下行，而后随着美豆企稳回归震荡运行。

● 后市展望与策略建议

油脂市场消化美豆报告利空后，重回基本面逻辑，棕榈油产地支撑存在转弱预期。棕榈油方面，马棕增产趋势不变，8月出口预计下降，马棕存在累库预期，产地供应边际趋松。印棕产量整体下降，5月产量出现较大降幅，上年厄尔尼诺现象对产量影响逐渐显现，同时生柴 B40 预计推进，印棕供需预计趋紧，整体而言，全球棕榈油供需情况预计保持不变，但是马棕累库题材将导致棕榈油上行驱动减弱。国内棕榈油供需双弱，下游消费不佳导致库存持续上升，内外供应端对价格支撑下降，价格预计边际走弱。

豆油方面，美豆丰产导致全球豆油潜在供应充裕，但是美国大豆压榨利润下降以及生柴需求前景不确定性导致美豆油缺乏上行动力，整体跟随大豆弱势运行，间接利空国内豆油价格。国内近月大豆到港量充裕，豆油供应同样



宽松，但是当前豆棕价差持续收窄，豆油性价比好于棕榈油，基本挤占棕榈油消费，豆油库存开始下降，同时四季度为豆油消费旺季，节日备货将对下游消费形成一定提振，四季度豆油基本面存在边际转强可能。

● 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

上周发布 MPOB 与 USDA 报告，报告内容均超市场预期，其中，MPOB 下调马棕去库幅度超市场预期，USDA 同样释放两大意外利空，USDA 利空影响大于 MPOB 利多，油脂板块受其影响价格下跌，棕榈油、豆油均破位下行，而后随着美豆企稳回归震荡运行。

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 2501	7528	7710	-182	-2.36%
豆油 2501	7376	7532	-156	-2.07%
BMD 棕榈油 11 月合约	3680	3709	-29	-0.78%
CBOT 豆油 12 月合约	38.63	40.51	-1.88	-4.64%

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	7620	7760	-140	-1.80%
棕榈油：广州	7570	7730	-160	-2.07%
豆油：张家港	7530	7630	-100	-1.31%
豆油：日照	7520	7550	-30	-0.40%

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)

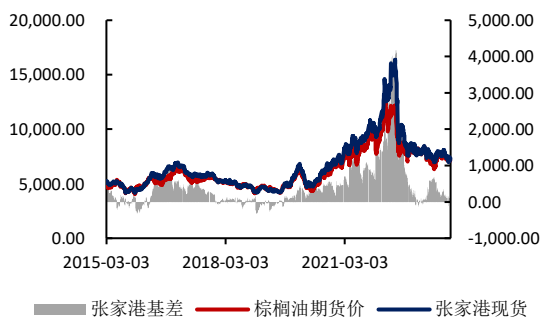
主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2501	92	50	42	84.00%
豆油 2501	154	98	56	57.14%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

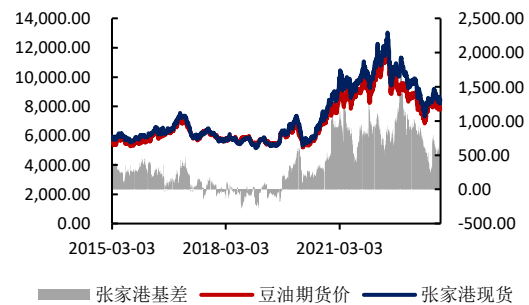
图表 4：棕榈油合约价格 (元/吨)

图表 5：豆油合约价格 (元/吨)

棕榈油期现走势



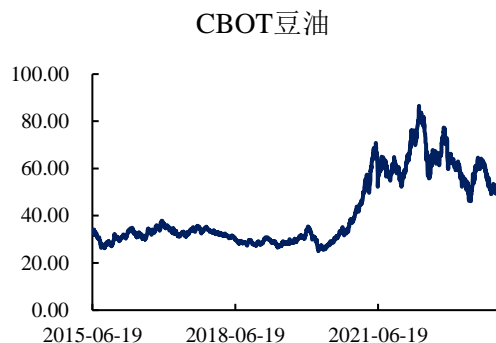
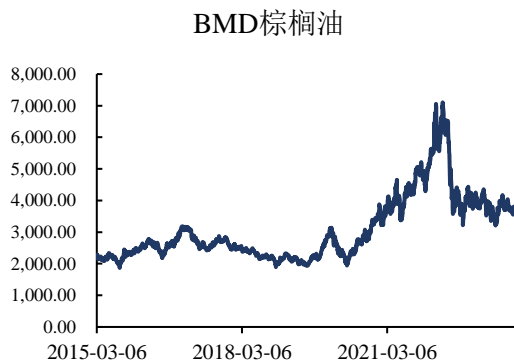
豆油期现变化



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)

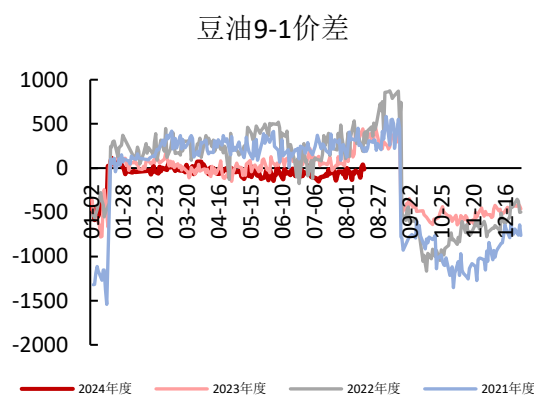
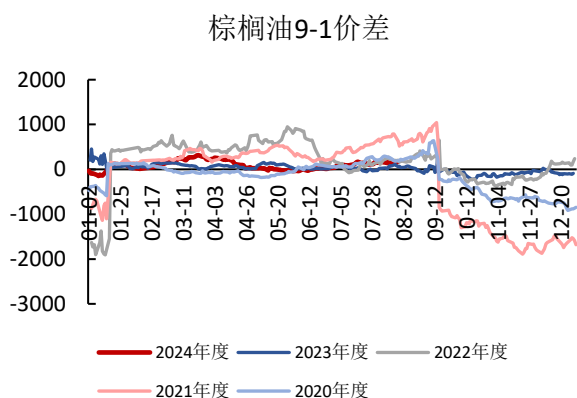
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



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)



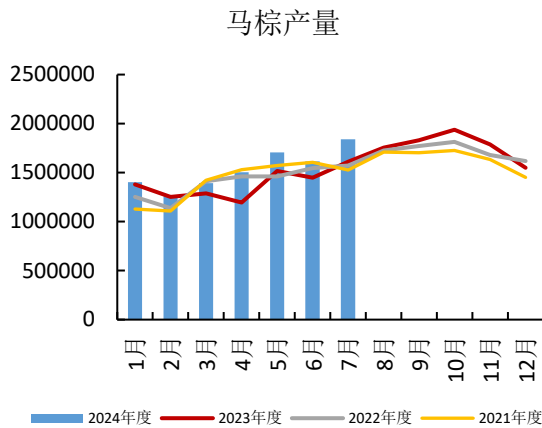
数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

2. 基本面情况

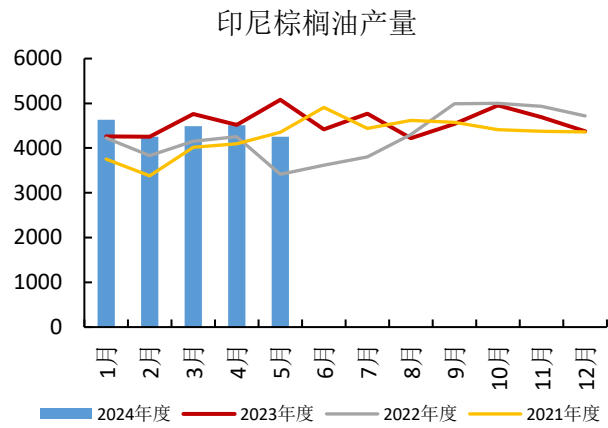
2.1 棕榈油产地情况

棕榈油含油率预计改善, 产地增产持续。7 月马来西亚油棕果出油率有所上升, 增幅高于季节性增产水平与机构预期情况, 报告显示产量为 184.09 万吨, 环比上升 13.97%, 同样高于往年同期水平, 马棕产量持续修复。出口方面, 印度 8 月进口量预计下降, 8 月 1-15 日出口降幅约为 20%左右, 马棕存在累库可能。降水方面, 马来西亚沙巴州、砂拉越地区降水达 80-100mm, 马来半岛降水达 50-80mm, 整体降水良好, 利于油棕果生长。印尼本年度棕榈油产量不及去年水平, 5 月产量下降至 425.3 万吨, 印尼减产担忧仍然持续。同时印尼政府表示 2025 年将推动 B35 向 B40 过渡, 生柴消费上升, 印尼棕榈油供需仍然相对偏紧。

图表 10: 马来西亚棕榈油产量

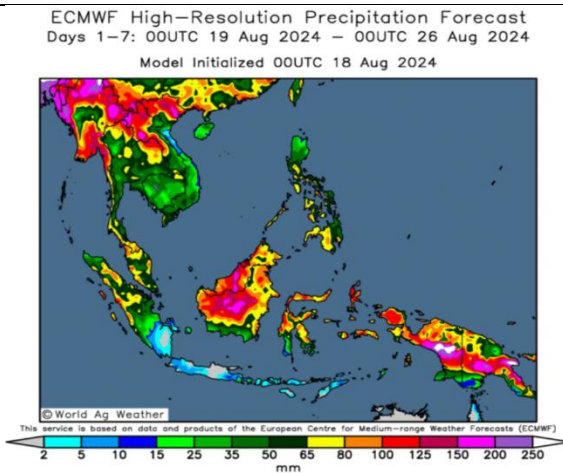


图表 11: 印尼棕榈油产量

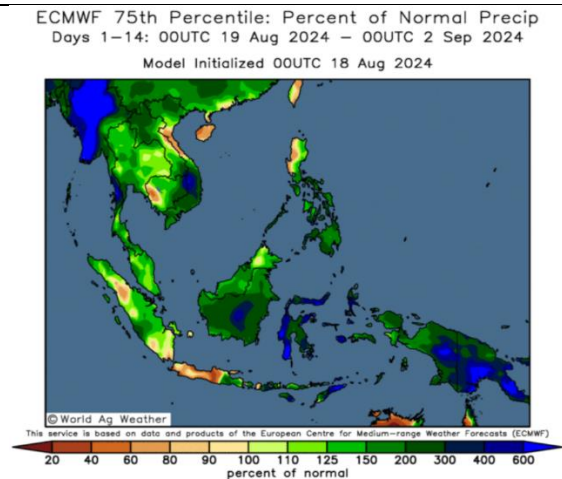


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 12: 东南亚未来 7 天降水



图表 13: 东南亚未来 14 天降水异常情况



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

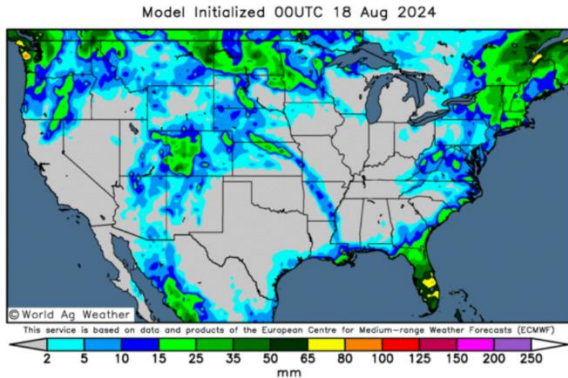
2.2 豆油供应情况

外盘方面, 美豆丰产利空超市场预期, 美豆油供应潜力较大。新季美豆种植面积、单产分别上调至 8710 万英亩与 53.2 蒲。虽然未来美豆降水较少, 产区存在转干可能, 但是种植面积、单产双重调升叠加目前良好且稳定的优良率情况, 美豆产量容错率上升, 本年度美豆丰产格局基本确定, 美豆油压榨原料充裕预期不变。目前美豆油持续去库, 6 月美豆油库存降至 73.57 万吨, 低于近三年库存水平, 相较于大豆, 美豆油库存压力尚可。压榨方面, 本年度大豆压榨利润持续下降, 目前压榨利润降至 2.86 美元/蒲, 虽然油厂仍能盈利, 但整体盈利能力下降,

同样将制约豆油未来产能水平。美豆油供应下降并不意味价格存在支撑，美国大选将影响生柴政策，进而影响豆油需求。目前部分州政府建议限制豆油、菜油在生物柴油中的添加比例，美豆油消费前景同样存在不确定性，整体而言，美豆油当前缺乏上涨驱动，关注美国大选等题材对盘面指引。

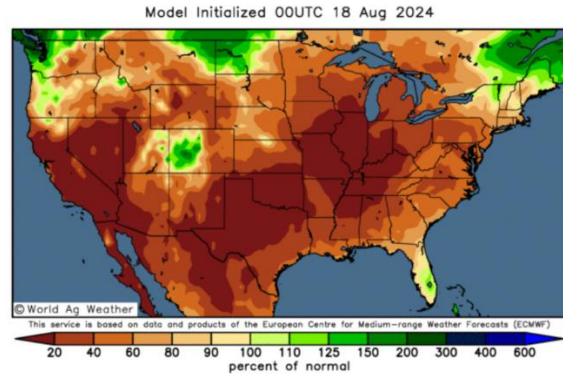
图表 14: 美国未来 7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 19 Aug 2024 - 00UTC 26 Aug 2024



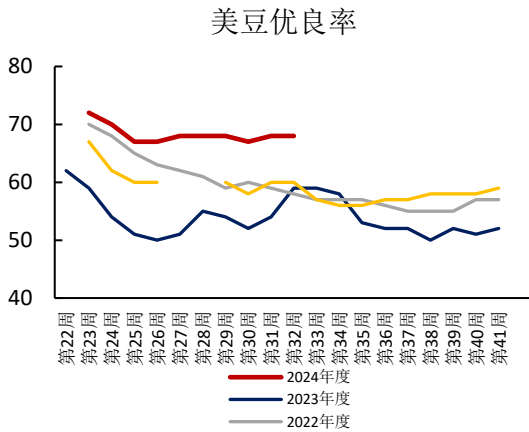
图表 15: 美国未来 14 天降水异常情况

ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 19 Aug 2024 - 00UTC 2 Sep 2024

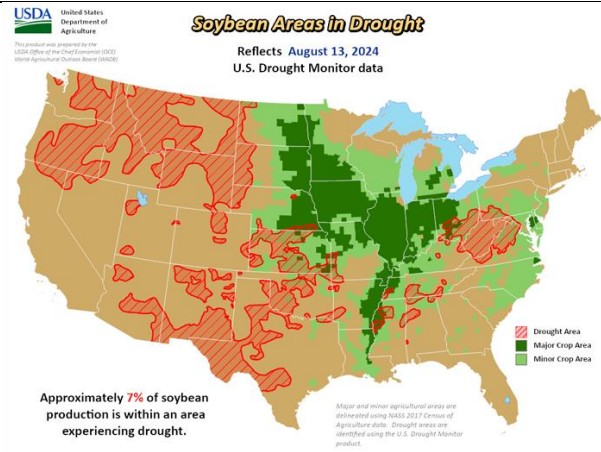


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 16: 美豆优良率



图表 17: 美豆土壤干旱度

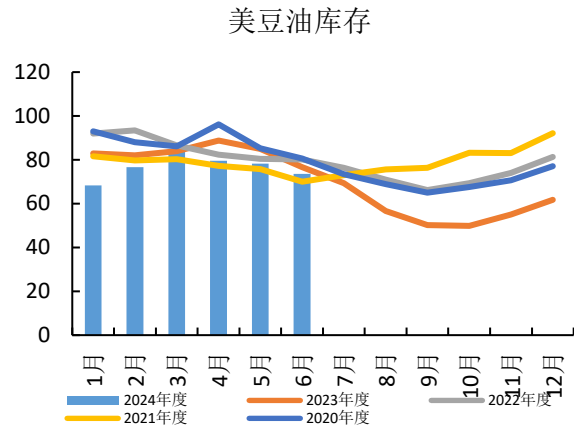


数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

图表 18: 美豆压榨利润



图表 19: 美豆油库存



数据来源: NOPA, 兴证期货研究咨询部

2.3 国内大豆、棕榈油进出口情况

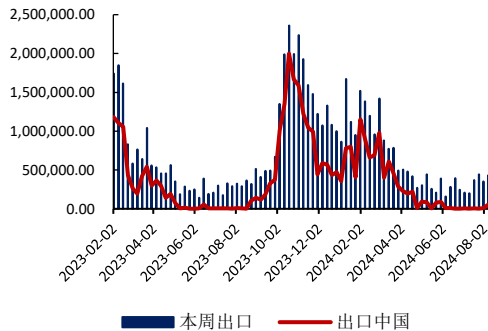
美豆出口情况改善, 中国大豆采购有所回升。截至 8 月 8 日, 美豆周度出口大豆约 43.07 万吨左右, 出口中国大豆数量上升 5.65 万吨, 国内采购开始启动。巴西出口潜力下降, 截至 8 月 16 日, 巴西大豆发运量、排船量分别降至 162.87 万吨与 495.96 万吨, 全球大豆采购预计逐渐向美豆转移。国内方面, 虽然国内 11-1 月买船进度相对偏慢, 但是近期大豆供应仍然充裕。截至 8 月 9 日, 我国到港量为 211.25 万吨, 大豆到港量保持稳定, 并且高于去年同期水平, 钢联预计 8 月、9 月大豆到港量分别达 1043 万吨与 900 万吨, 国内供应压力不减。

我国近月棕榈油进口利润亏损, 油厂采购意愿有限。产地报价未出现松动, 9 月、10 月船期进口利润亏损扩大, 分别为-429.12 元/吨与-259.31 元/吨, 11 月、12 月进口亏损收窄, 目前 8 月、9 月买船相对较少, 国内供应有限。

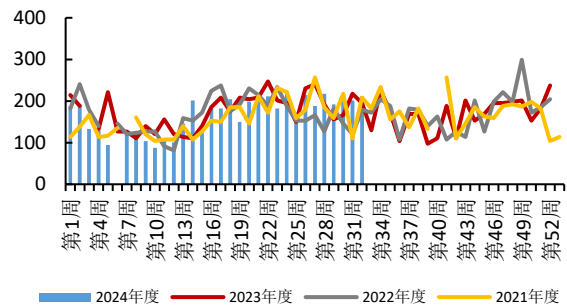
图表 20: 美豆出口数量 (吨)

图表 21: 大豆到港量 (万吨)

美豆出口情况



实际到港量

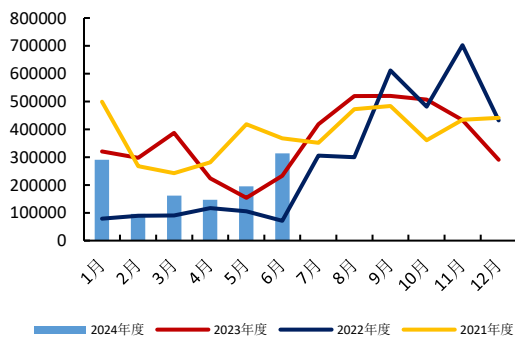


数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

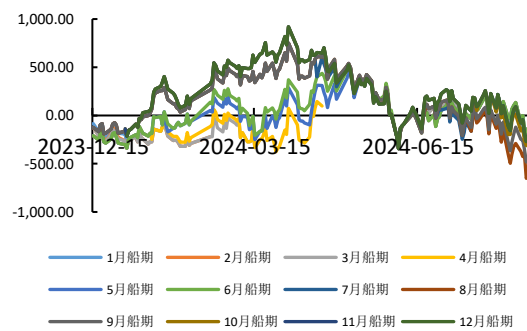
图表 22: 我国棕榈油进口数量 (吨)

图表 23: 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

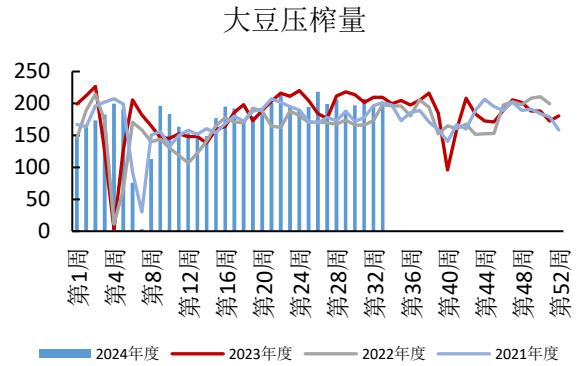
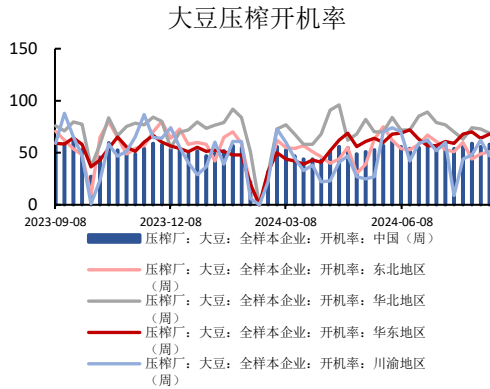
大豆开工率维持正常水平, 小幅上升。截至 8 月 16 日, 油厂开工率回升至 58%, 大豆压榨量达 202.48 万吨, 豆油产量为 33.69 万吨左右, 豆粕供应保持稳定。广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润仍然亏损, 但亏损程度企稳, 分别为-490.65 元/吨、-470.65 元/吨、-461.4 元/吨、-470.65 元/吨以及-498.5 元/吨。大量大豆到港情况下, 油厂需不断压榨进行大豆储存, 开工被迫保持高位。

豆油、棕榈油累库进度分化。截至 8 月 9 日, 进口大豆港口库存小幅回升至 871.02 万吨, 油厂库存回升至 659.78 万吨, 豆油库存降至 109.69 万吨, 6 月以来库存首次下降, 棕榈油库

存继续上升至 59.315 万吨。虽然豆油库存仍然位于绝对高位，但是边际变化或将预示着下游消费存在一定改善可能。

图表 24: 油厂开机率 (%)

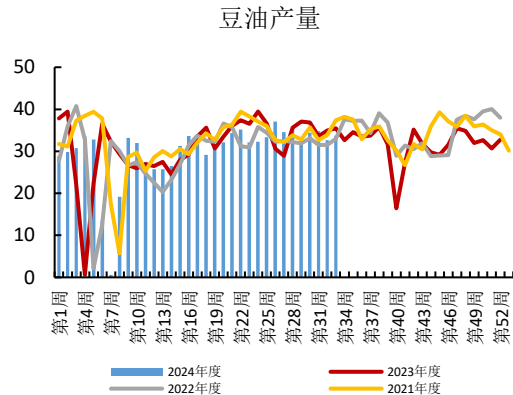
图表 25: 国内大豆压榨量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 26: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

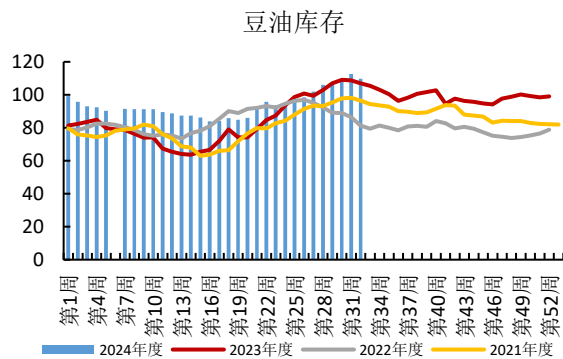
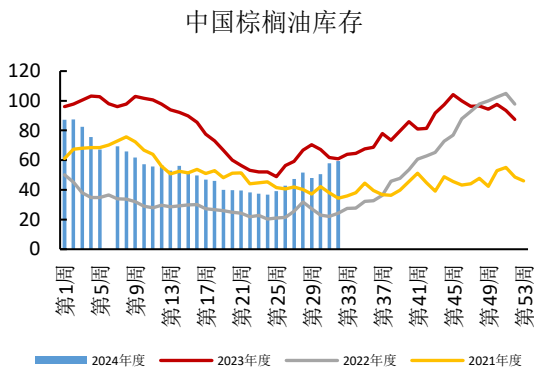
图表 27: 豆油产量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 28: 我国棕榈油库存情况 (万吨)

图表 29: 豆油库存 (万吨)

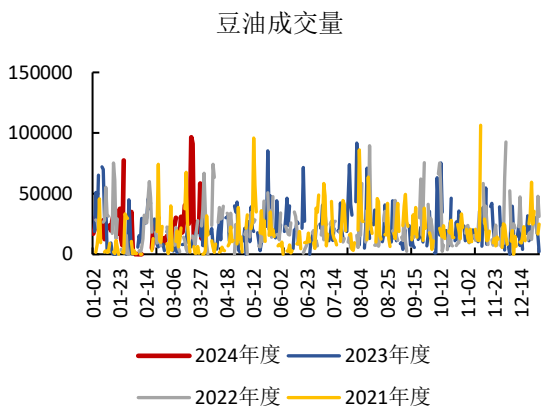


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

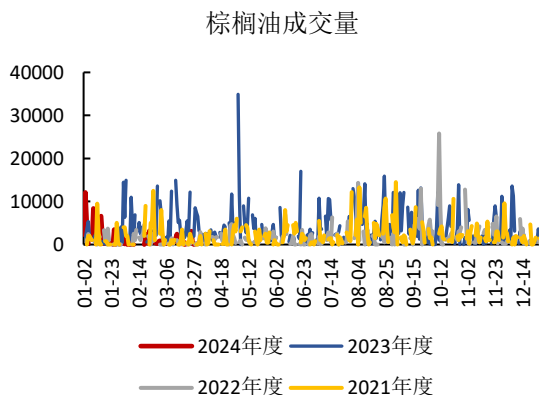
2.5 国内下游需求

油厂基差上升，节前备货存在开始迹象。截至 8 月 16 日，棕榈油周度成交量为 5950 万吨，豆油周度成交量为 4.62 万吨，豆油、棕榈油在补库后成交量有所下降。一般而言，往常节日备货通常将提前 1 个月到 1 个半月启动，但是今年下游消费有所转淡，虽然部分地区油脂成交量上升，但整体采购相对较淡。豆棕价差方面，目前棕榈油、豆油现货价格基本持平，棕榈油期价持续高于豆油，下游厂商更愿意采购性价比较高的豆油，棕榈油非刚需部分被豆油持续挤占，同时，受气温影响，四季度为豆油消费旺季，豆油需求存在转强可能，进而改善豆油基本面情况。

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

油脂市场消化美豆报告利空后，重回基本面逻辑，棕榈油产地支撑存在转弱预期。棕榈油方面，马棕增产趋势不变，8 月出口预计下降，马棕存在累库预期，产地供应边际趋松。印棕产量整体下降，5 月产量出现较大降幅，上年厄尔尼诺现象对产量影响逐渐显现，同时生柴 B40 预计推进，印棕供需预计趋紧，整体而言，全球棕榈油供需情况预计保持不变，但是马棕累库题材将导致棕榈油上行驱动减弱。国内棕榈油供需双弱，下游消费不佳导致库存持续上升，内外供应端对价格支撑下降，价格预计边际走弱。

豆油方面，美豆丰产导致全球豆油潜在供应充裕，但是美国大豆压榨利润下降以及生柴需求前景不确定性导致美豆油缺乏上行动力，整体跟随大豆弱势运行，间接利空国内豆油价格。

国内近月大豆到港量充裕，豆油供应同样宽松，但是当前豆棕价差持续收窄，豆油性价比好于棕榈油，基本挤占棕榈油消费，豆油库存开始下降，同时四季度为豆油消费旺季，节日备货将对下游消费形成一定提振，四季度豆油基本面存在边际转强可能。

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。