

棕榈油累库预期打断，价格重回偏强运行

2024年9月20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

联系人

胡卉鑫

从业资格编号：F03117395

hhx@xzfutures.com

核心观点

9月中上旬马棕产量下降，马棕近月累库预期被打断，同时棕榈油将进入减产季，产地供应存在一定利多驱动，而豆油供应充裕，供应约束小于棕榈油，价格运行整体偏弱。从基本面看，棕榈油相较于豆油上方存在更多想象空间，远月豆棕价差存在走缩可能。棕榈油9月减产题材在盘面基本反应，棕榈油快速上涨后预计小幅回调，但是受马印两国减产季与印尼生柴政策影响，棕榈油供应收紧预期持续，市场“越跌越买”心态将托底价格，棕榈油回落后仍然存在上行驱动。目前豆油-棕榈油价差走缩至-280元/吨，价差位于偏低水平，存在向上修复可能，在豆棕价差有所修复后仍可尝试做缩豆棕价差，但是需关注10月、11月实际产量变动以及印尼B40计划落地情况，警惕产地供需变化对棕榈油价格的影响。

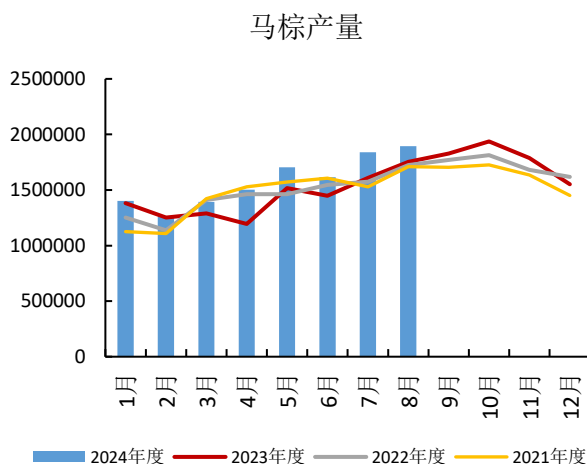
目录

一、油脂油料近期基本面分析	1
二、油脂油料品种价差分析	2

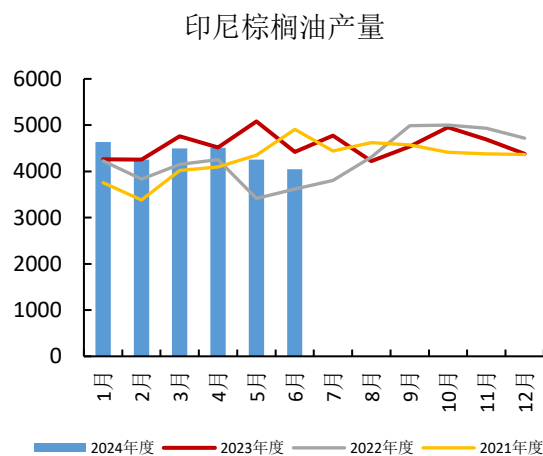
一、马棕累库中断，供应预计重新收紧

棕榈油产地方面，马棕近月累库预期被打断，中长期印尼生柴政策利多，棕榈油价格重新回升。马棕 8 月库存符合市场预期，累库趋势，增产季内叠加出口回落确实导致马棕 9 月中上旬运行趋弱，但是 9 月 1-15 日产量预计下降 4%、出口上升 9%-10%，9 月累库恐不及预期。随着东南亚进入减产季，马棕累库预计有限，MPOC 9-11 月马棕库存预计低于近三年水平，马来西亚供应收缩。印棕四季度同样进入减产季，树龄老化同样限制印尼产量水平，而 B40 的实施将使得生柴消费上升，印尼棕榈油协会表示受此影响，印棕出口将下降约 200 万吨，印尼棕榈油供应下降。整体而言马印两国库存压力较小，供应重新收紧利好棕榈油做多意愿上升，棕榈油价格回升至 8200 元/吨。国内方面，目前进口利润倒挂，买船数量较少，棕榈油供需双弱，随着气温转凉，四季度油脂消费旺季对棕榈油提振有限，进口偏少情况下棕榈油库存预计保持低位或被动去库，国内棕榈油更多跟随外盘偏强运行。

图表 1: 马棕产量

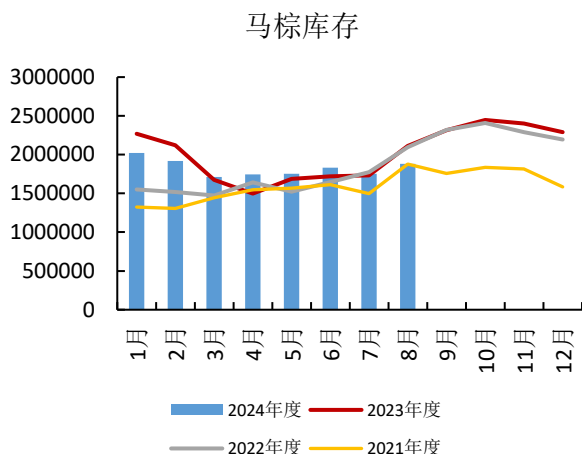


图表 2: 印棕产量

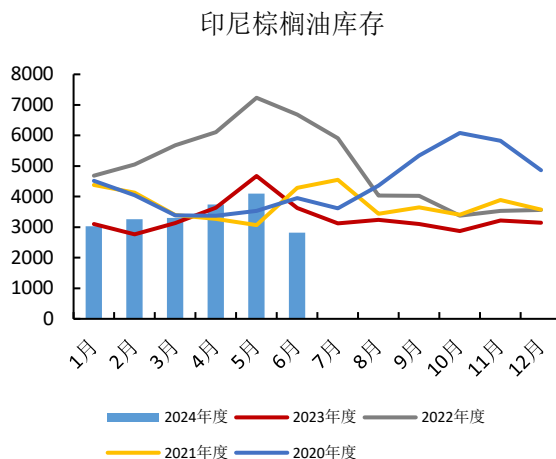


数据来源: MPOB, Gapki, 兴证期货研究咨询部

图表 3: 马棕库存



图表 4: 印棕库存

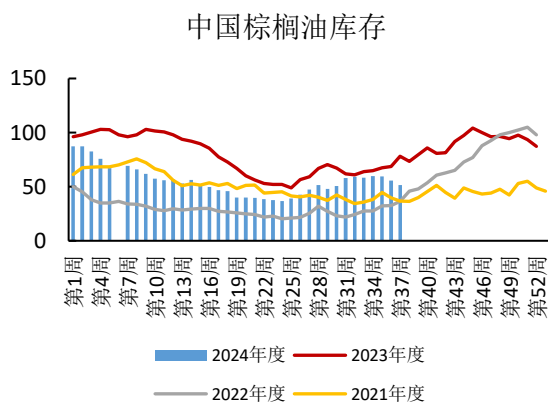


数据来源: MPOB, Gapki, 兴证期货研究咨询部

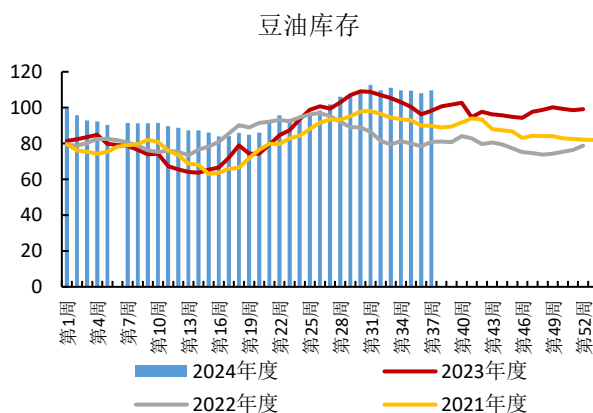
二、豆油库存压力较大，基本面缺乏上行驱动

豆油受加菜籽反倾销调查与中美贸易冲突担忧影响，价格出现波动，但是加菜籽反倾销对豆油利多有限，中美贸易冲突情绪回落后豆油价格同样回归震荡运行，基本面仍然是国内豆油主要交易逻辑。9 月后大豆到港压力缓解，气温下降后豆油逐渐成为油脂主要消费品种，豆油同样将呈现去库趋势，但是豆油供应整体充裕，库存相较偏高，整体运行预计将偏弱。

图表 5: 国内棕榈油库存



图表 6: 国内豆油库存

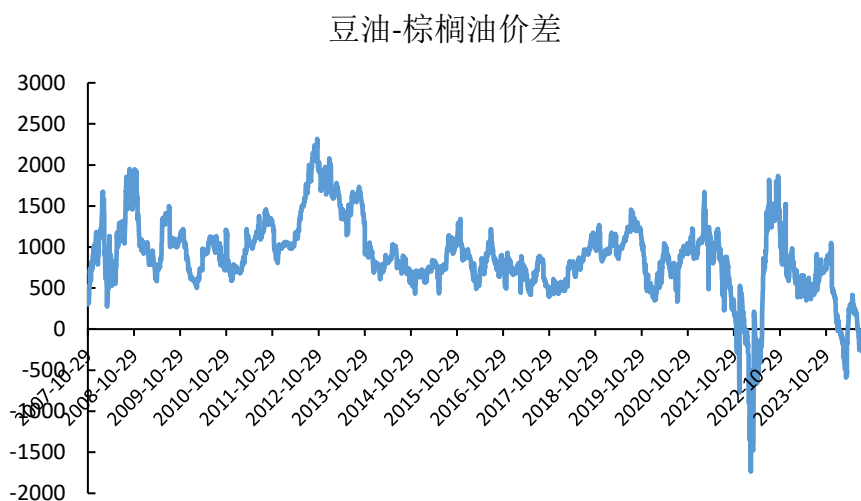


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

三、棕榈油基本面好于豆油，豆棕价差存在重新走缩可能

根据上文分析，产地棕榈油供应预计重新收紧，同时棕榈油将进入减产季，供应端存在一定利多驱动，而豆油供应充裕，供应约束小于棕榈油，价格运行整体偏弱。从基本面看，棕榈油相较于豆油上方存在更多想象空间，远月豆棕价差存在走缩可能。棕榈油 9 月减产题材在盘面基本反应，棕榈油快速上涨后预计小幅回调，但是受马印两国减产季与印尼生柴政策影响，棕榈油供应收紧预期持续，市场“越跌越买”心态将托底价格，棕榈油回落后仍然存在上行驱动。目前豆油-棕榈油价差走缩至-280 元/吨，价差位于偏低水平，存在向上修复可能，在豆棕价差有所修复后仍可尝试做缩豆棕价差，但是需关注 10 月、11 月实际产量变动以及印尼 B40 计划落地情况，警惕产地供需变化对棕榈油价格的影响。

图表 7：豆油-棕榈油价差



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

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。