



光期研究

油脂油料策略周报

2024年1月7日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

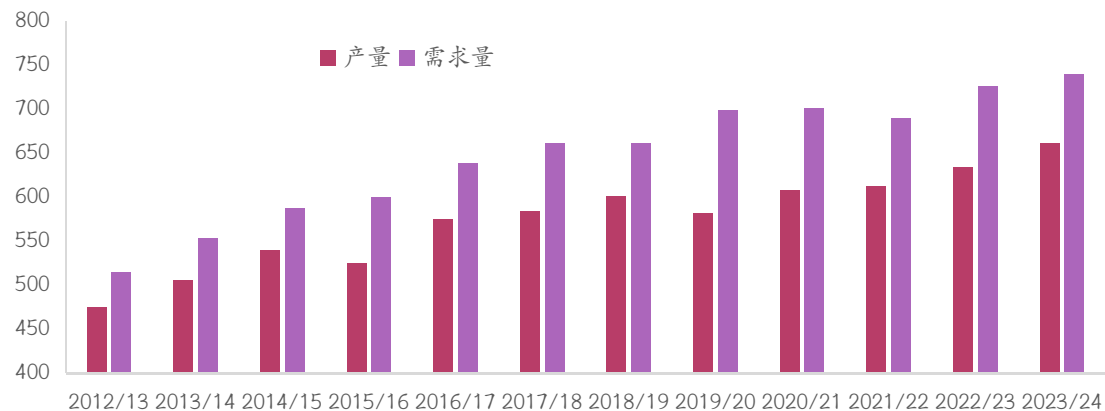
油脂油料：利空云集豆粕 油脂相对滞跌

目 录

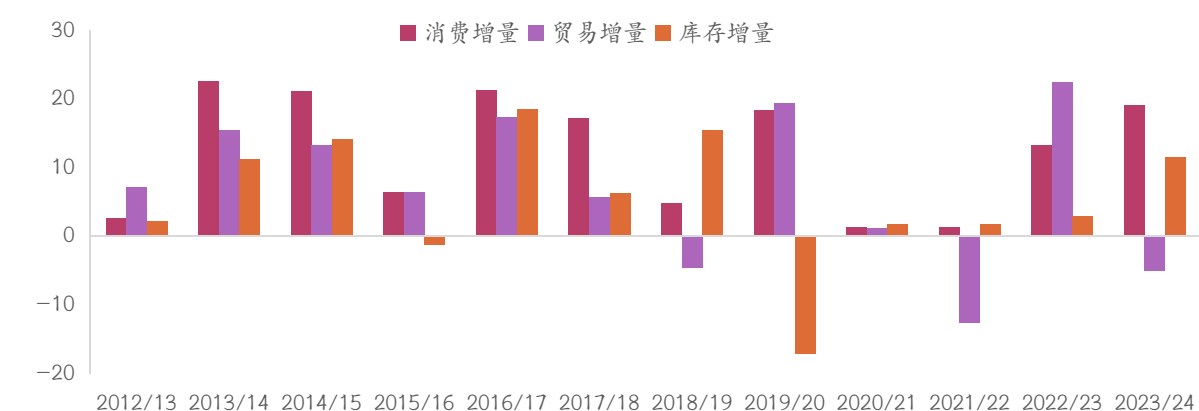
- 1、全球大豆行情分析
- 2、国内豆粕行情分析
- 3、全球油脂行情分析
- 4、国内油脂行情分析

1.1 13日凌晨发布1月供需报告，关注巴西大豆产量下调幅度及全球大豆需求变动

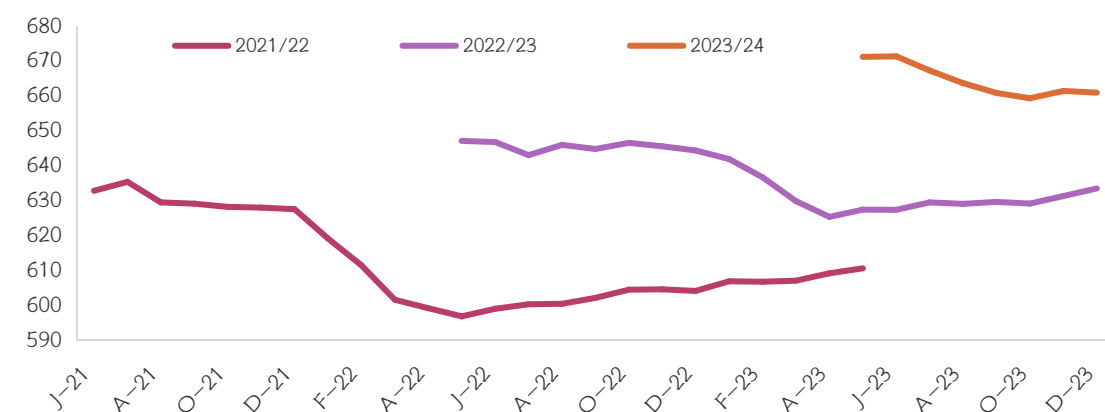
图表：全球油料产量和消费量（单位：百万吨）



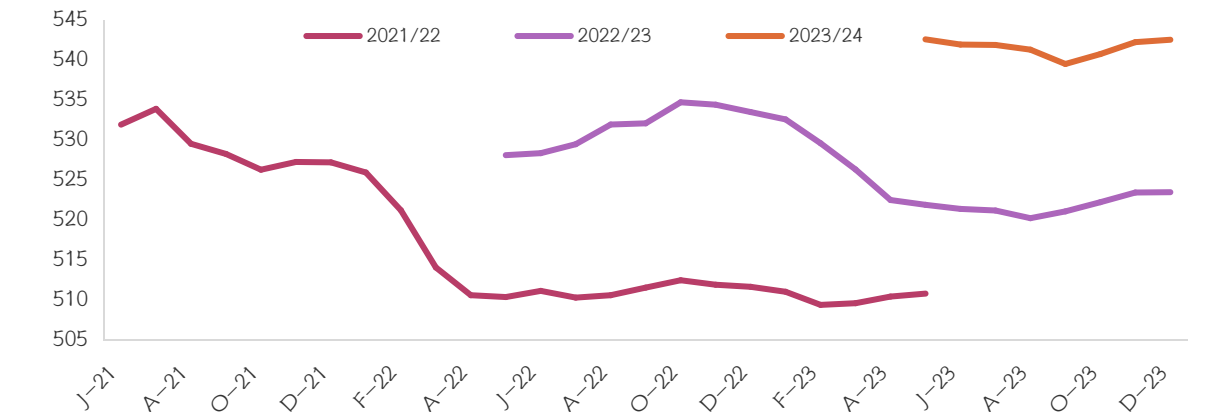
图表：全球油料产量和消费量较上一年增量（单位：百万吨）



图表：全球油料产量调整（单位：百万吨）



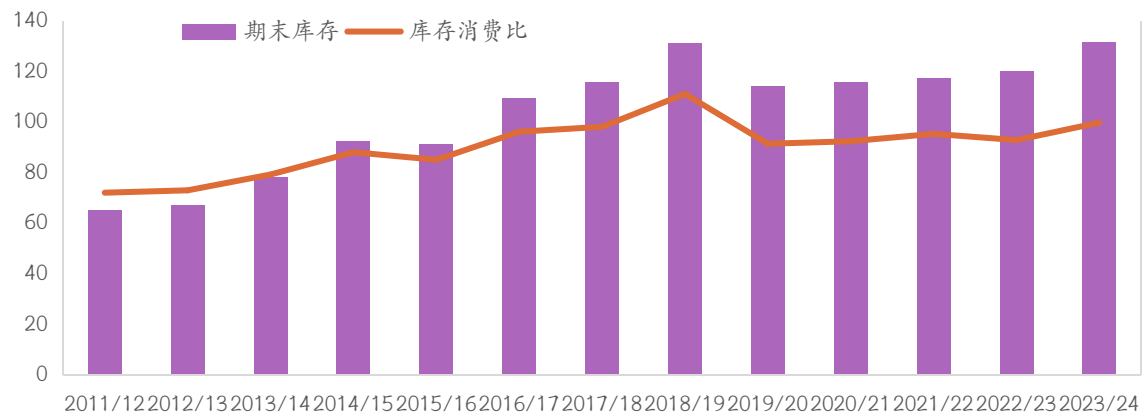
图表：全球油料需求调整（单位：百万吨）



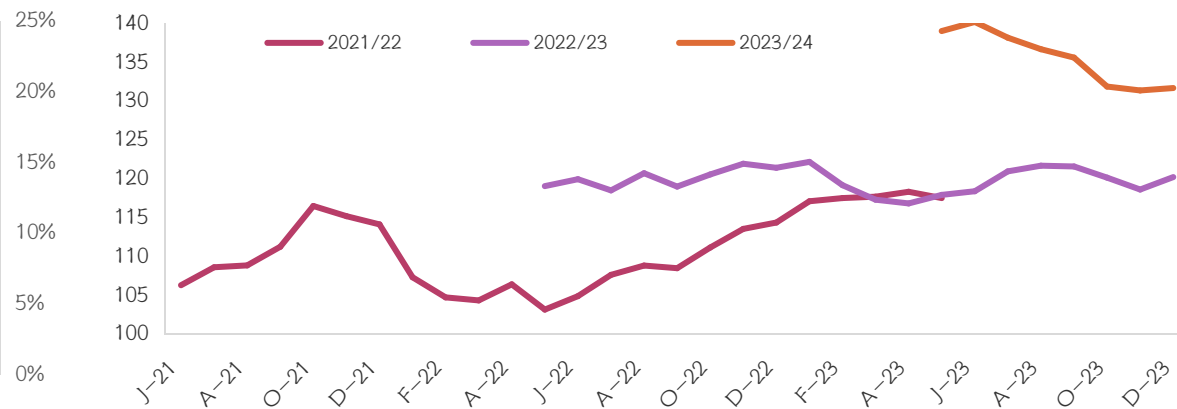
资料来源：USDA、光大期货研究所

全球大豆丰产、累库基调预计不变，累库幅度或缩小

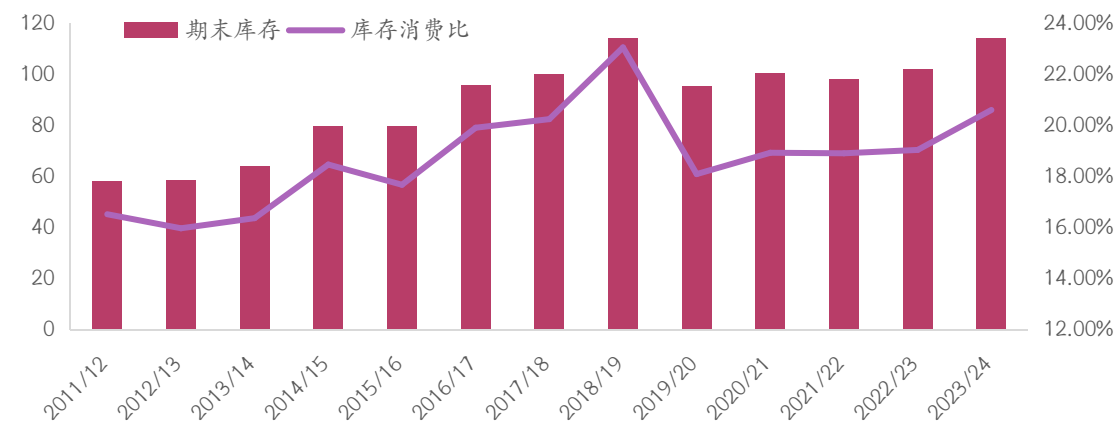
图表：全球油籽库存走势（单位：百万吨）



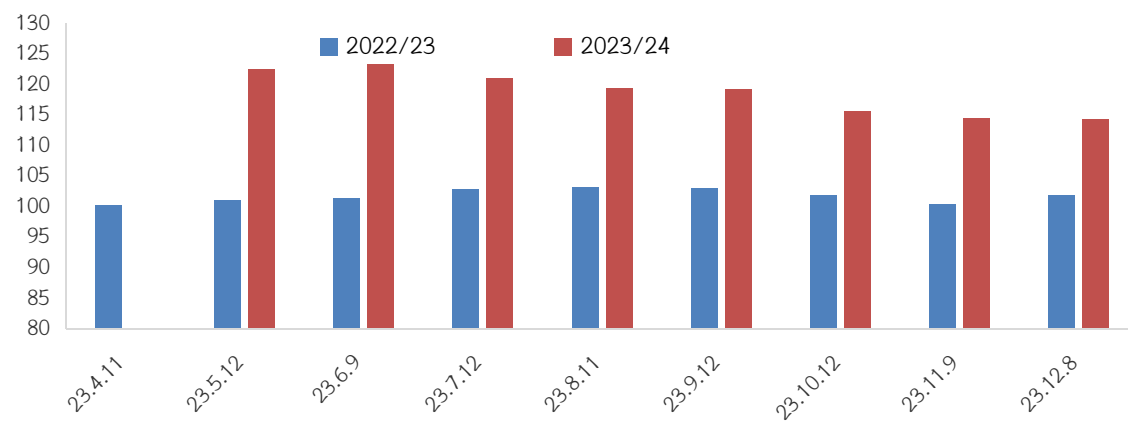
图表：全球油料库存调整（单位：百万吨）



图表：全球大豆库存及库存消费比（单位：百万吨，%）



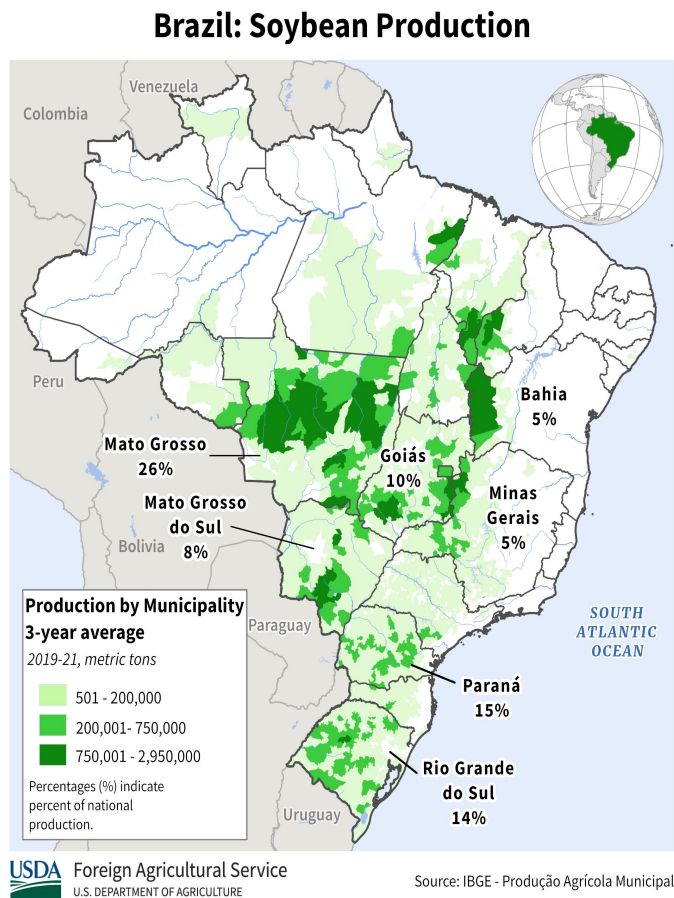
图表：全球大豆库存调整（单位：百万吨）



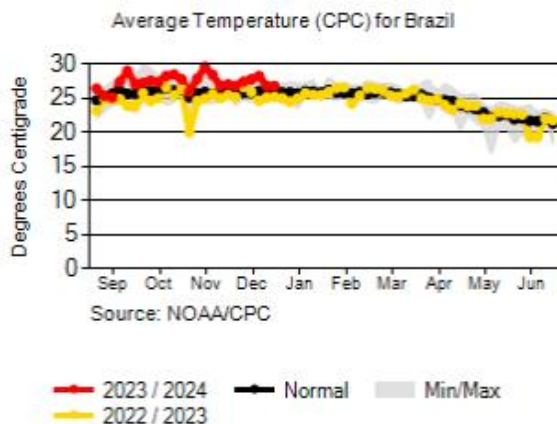
资料来源：USDA、光大期货研究所

1.2 MT开始收割，MS周期缩短，单产不及预期；RS、PR、GO等作物向好发展

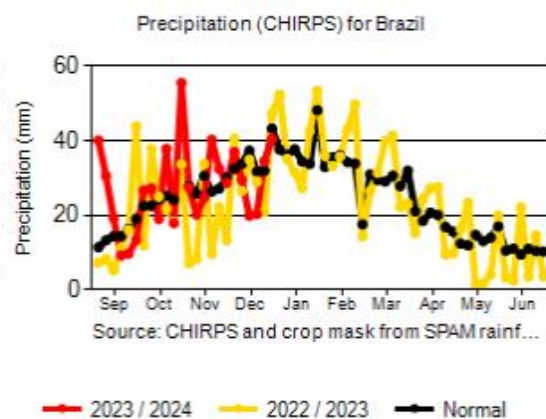
图表：巴西大豆产区



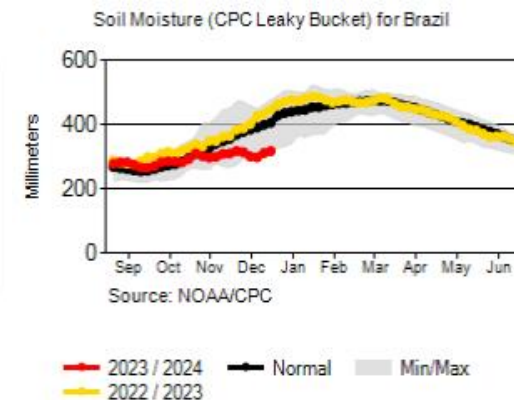
图表：巴西大豆产区气温



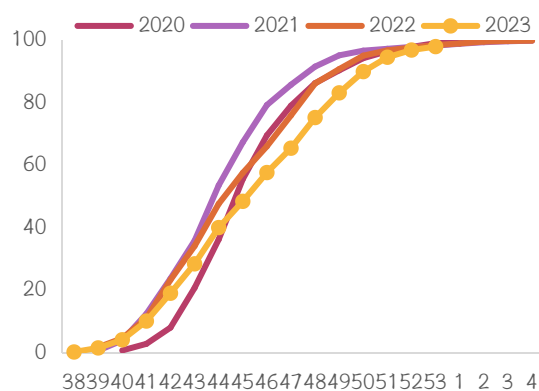
图表：巴西大豆产区降水



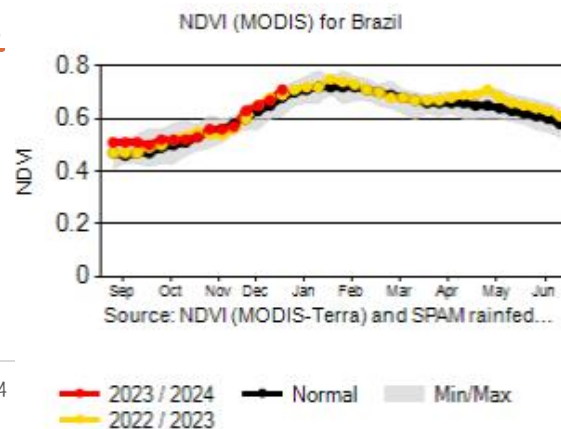
图表：巴西大豆产区土壤墒值



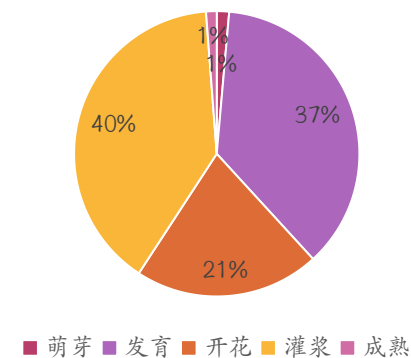
图表：巴西大豆播种（单位：%）



图表：巴西大豆NDVI



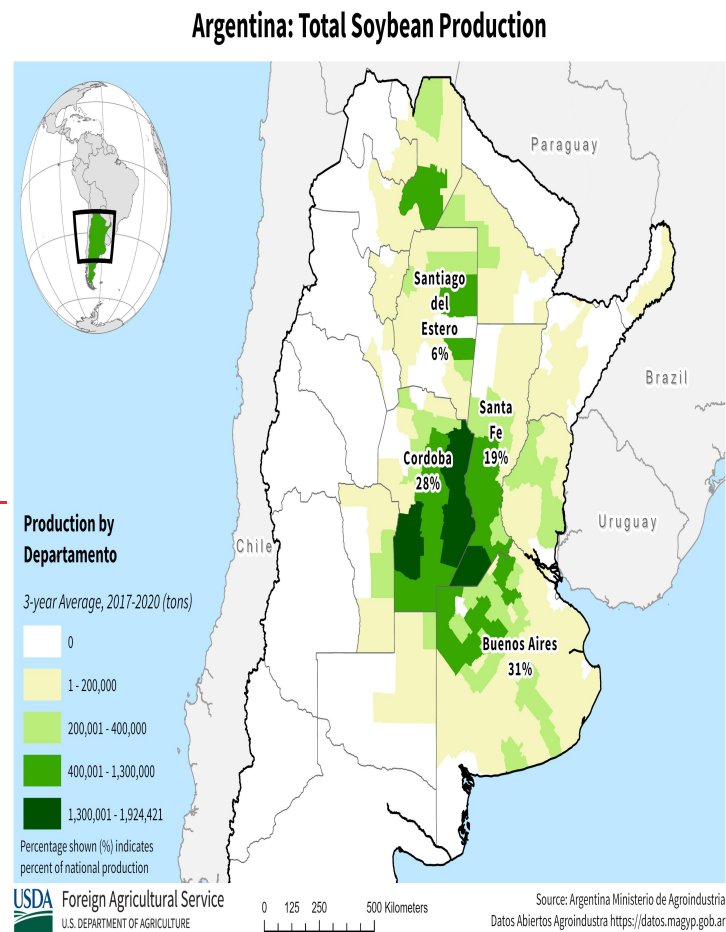
图表：已播种大豆的生长进度（单位：%）



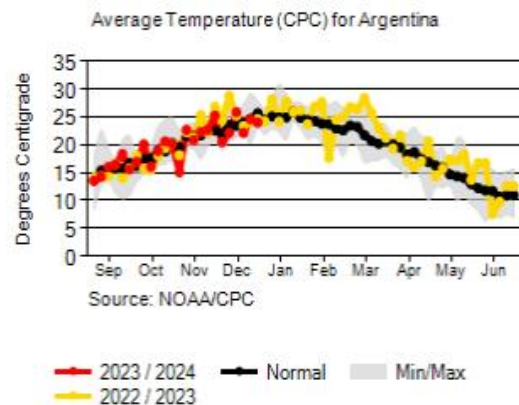
资料来源：USDA、Conab、光大期货研究所

阿根廷产区一片向好，产量前景不断上调

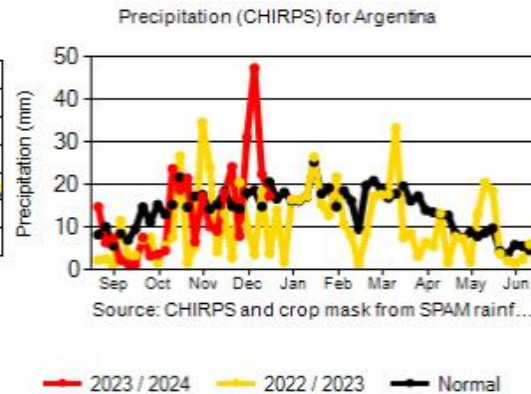
图表：阿根廷大豆产区



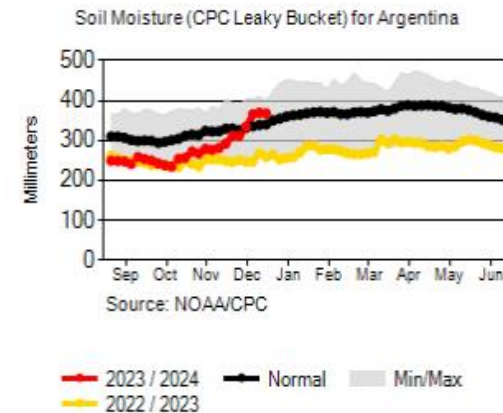
图表：阿根廷大豆产区气温



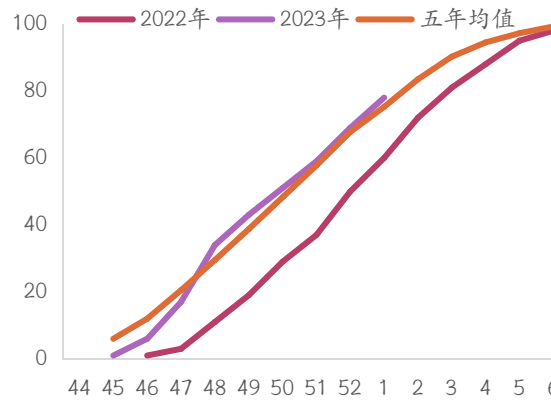
图表：阿根廷大豆产区降水



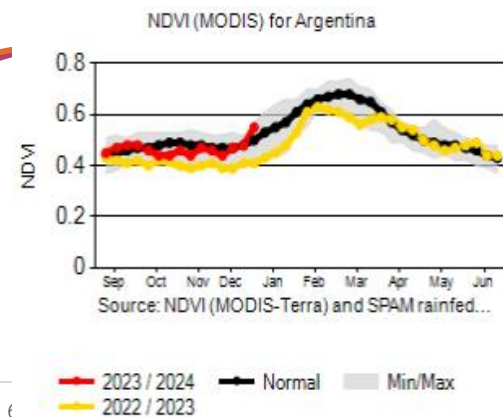
图表：阿根廷大豆产区土壤墒值



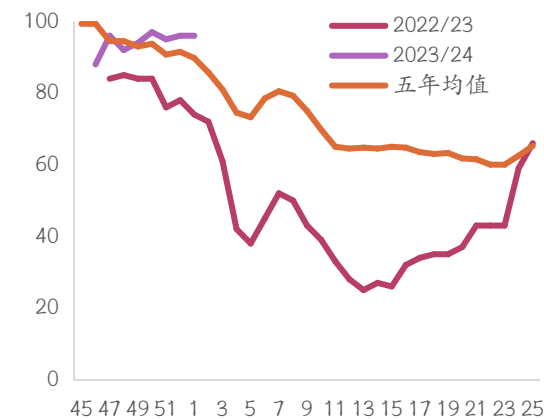
图表：阿根廷大豆播种（单位：%）



图表：阿根廷大豆NDVI



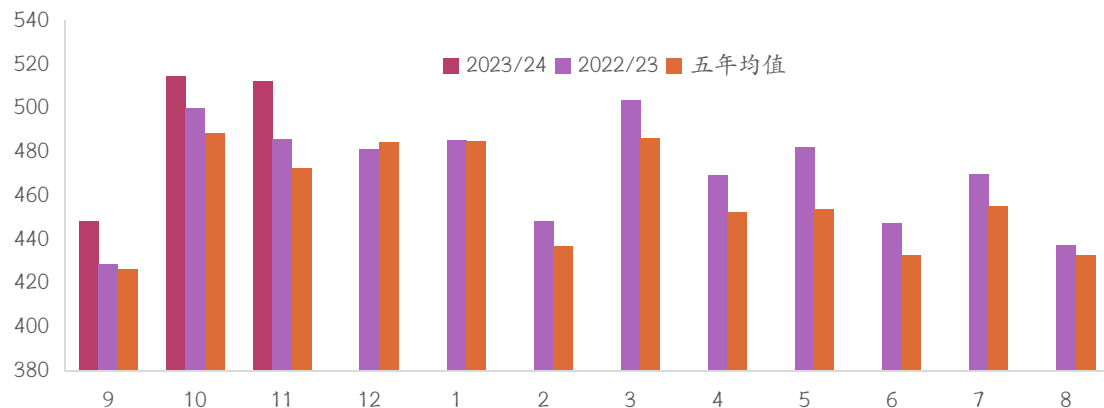
图表：生长常规以上比例（单位：%）



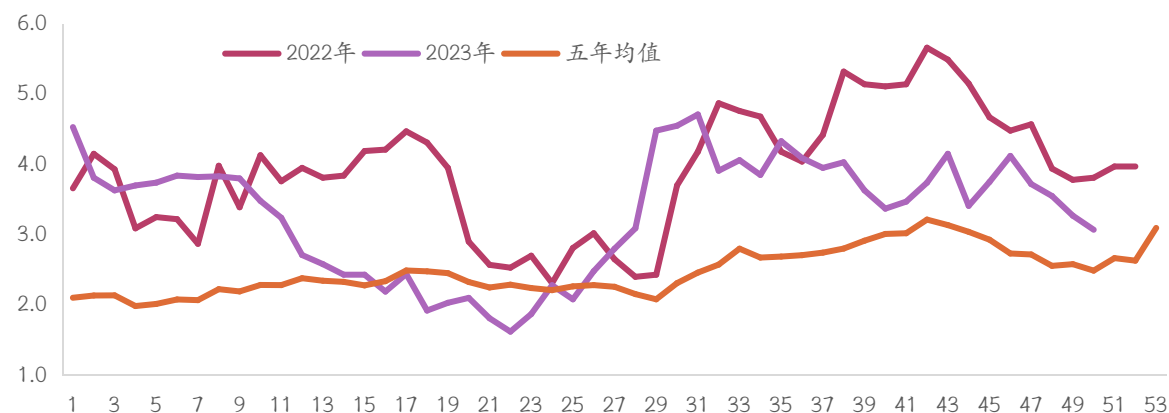
资料来源：USDA、布宜诺斯艾利斯交易所、光大期货研究所

1.3 美豆压制利润持续下降，因豆粕市场疲软

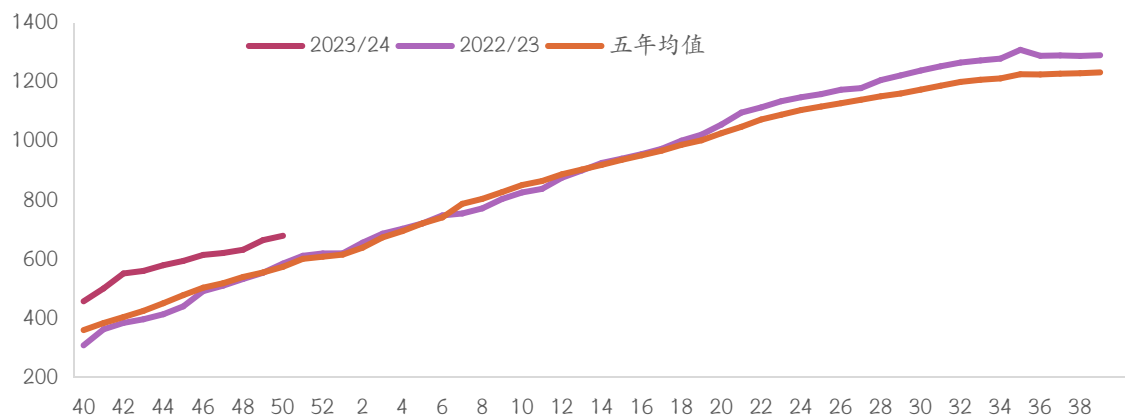
图表：美豆压榨（单位：万吨）



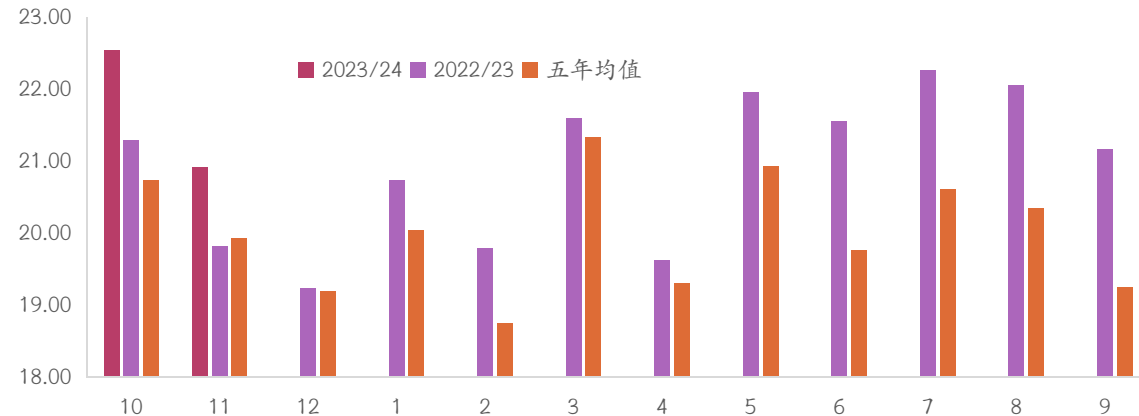
图表：美豆压榨利润（单位：美元/吨）



图表：美豆粕累计出口量（单位：万吨）



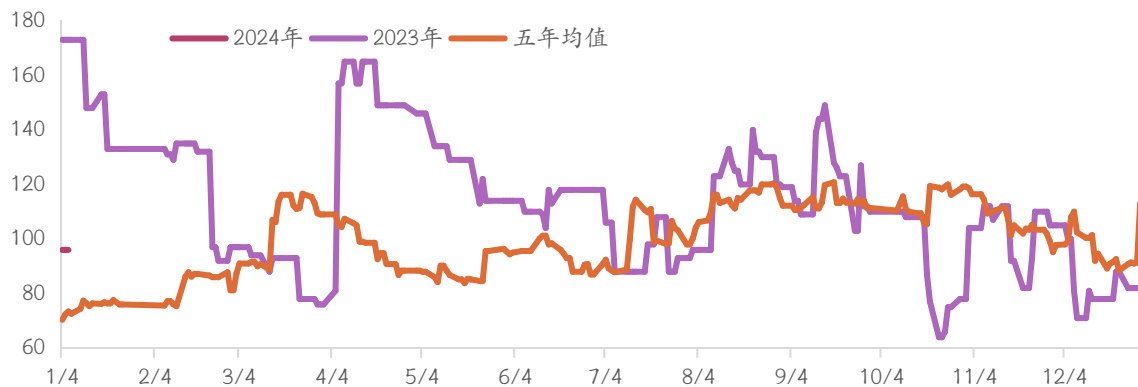
图表：美豆油表观消费（单位：百万磅）



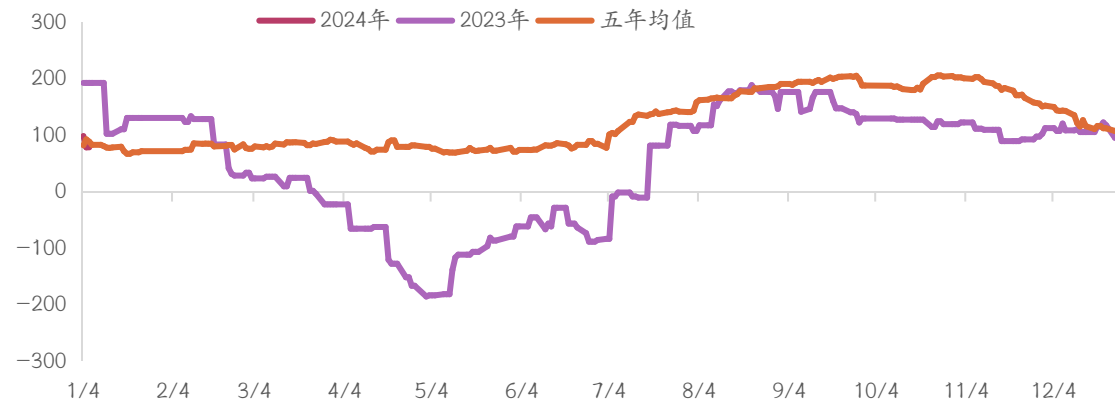
资料来源：USDA、NOPA、光大期货研究所

1.4 美豆相对最贵，巴西大豆升贴水下下降换出口，阿根廷大豆性价比最高

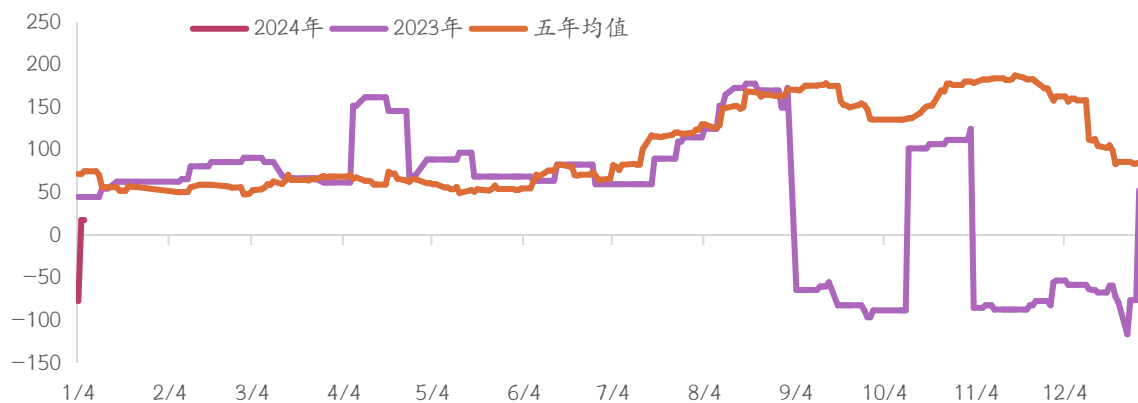
图表：美豆升贴水（单位：美分/蒲式耳）



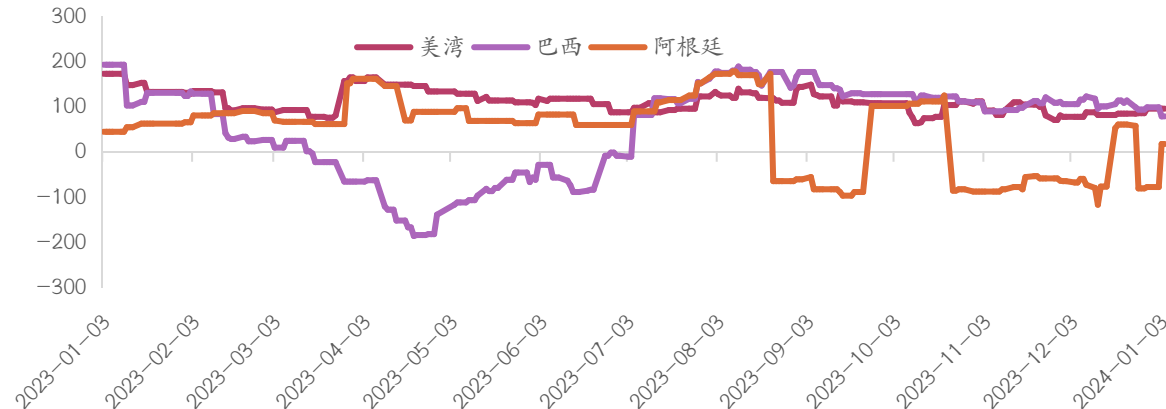
图表：巴西大豆升贴水（单位：美分/蒲式耳）



图表：阿根廷大豆升贴水（单位：美分/蒲式耳）



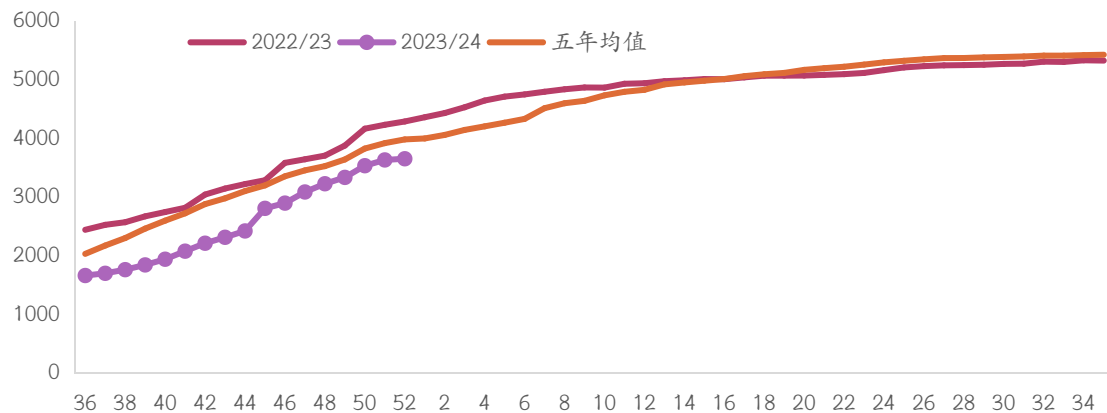
图表：G3国大豆离岸升贴水价格（单位：美元/吨）



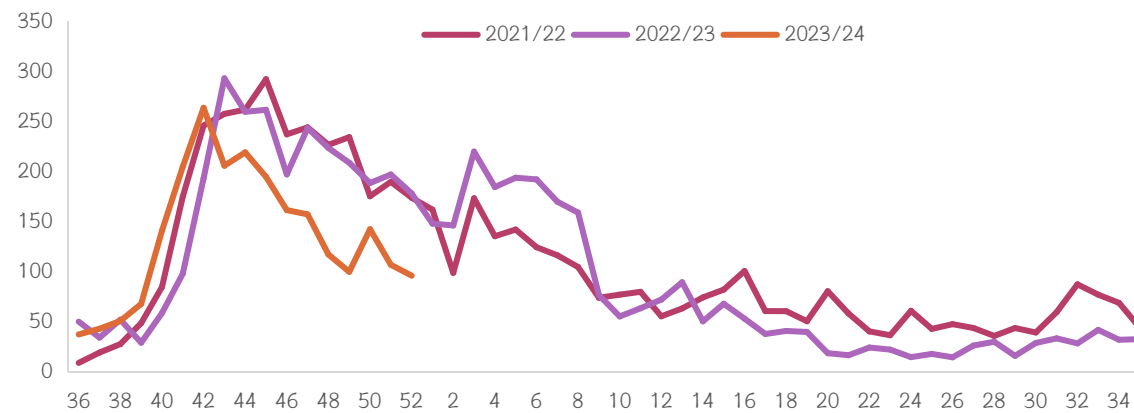
资料来源：Wind、光大期货研究所

1.5 美豆出口销售低迷，出口检验、装船环节量同比明显萎缩

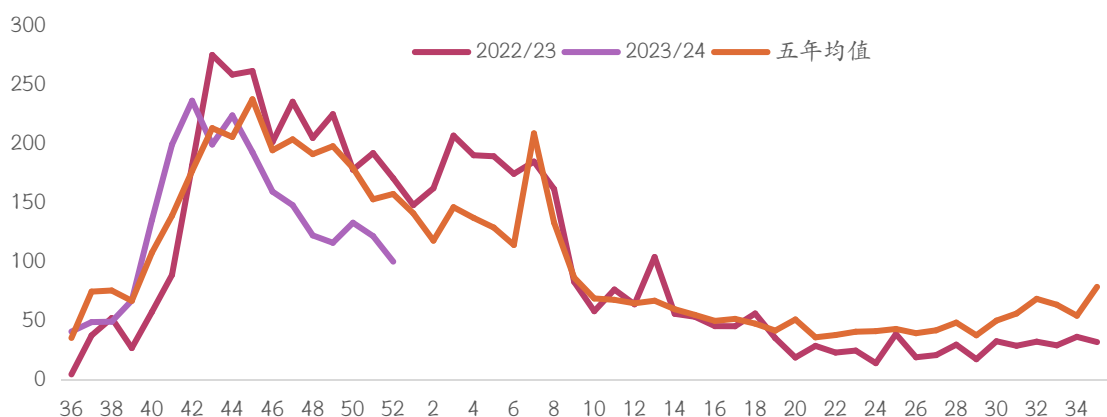
图表：美豆2023/24出口累计销售（单位：万吨）



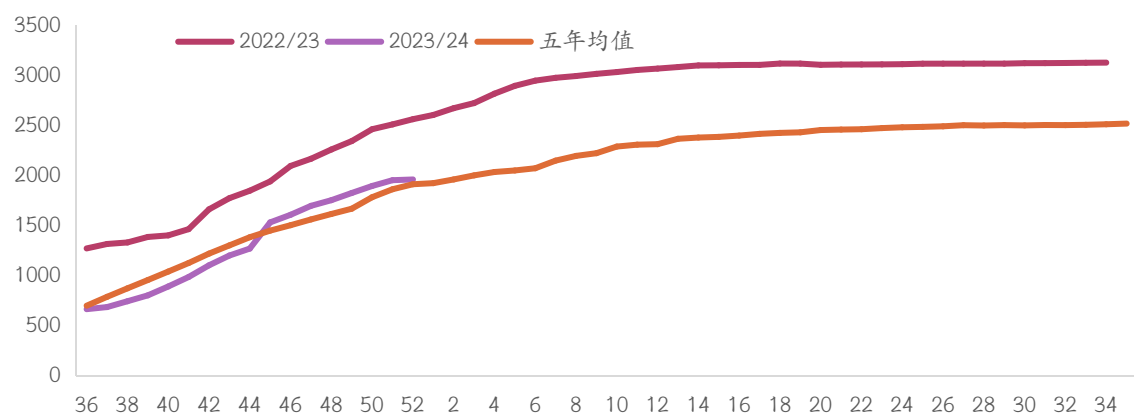
图表：美豆出口检验（单位：万吨）



图表：美豆2023/24出口装船（单位：万吨）



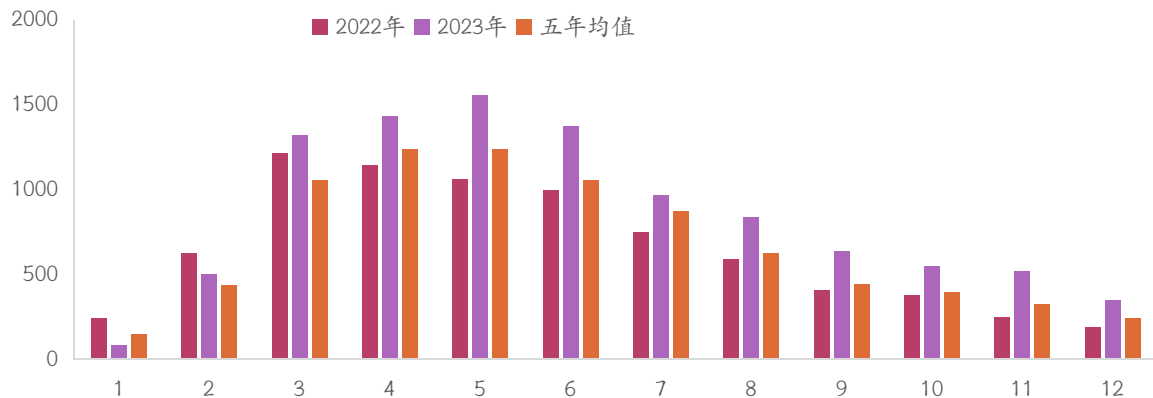
图表：美豆向中国累计销售量（单位：万吨）



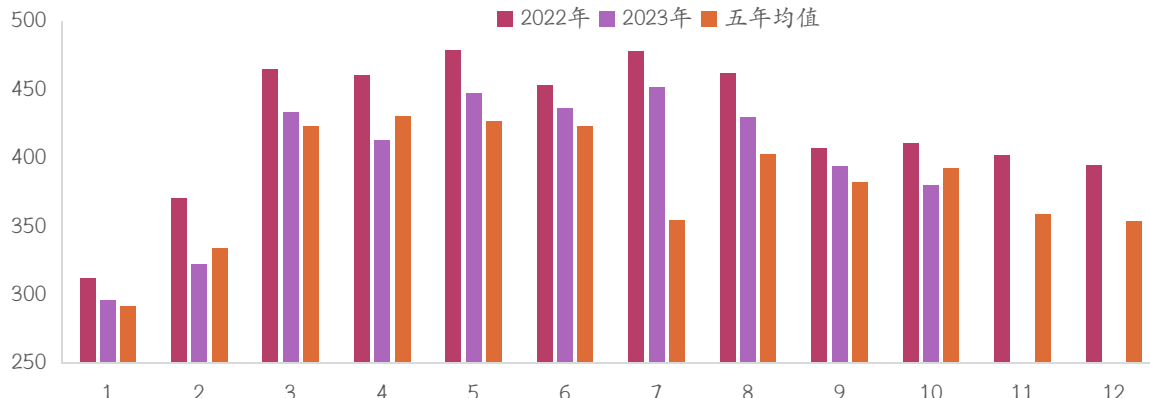
资料来源：USDA、光大期货研究所

巴西1月出口淡季，早播豆产量不足影响1-2月出口量，出口或最快3月才能明显增加

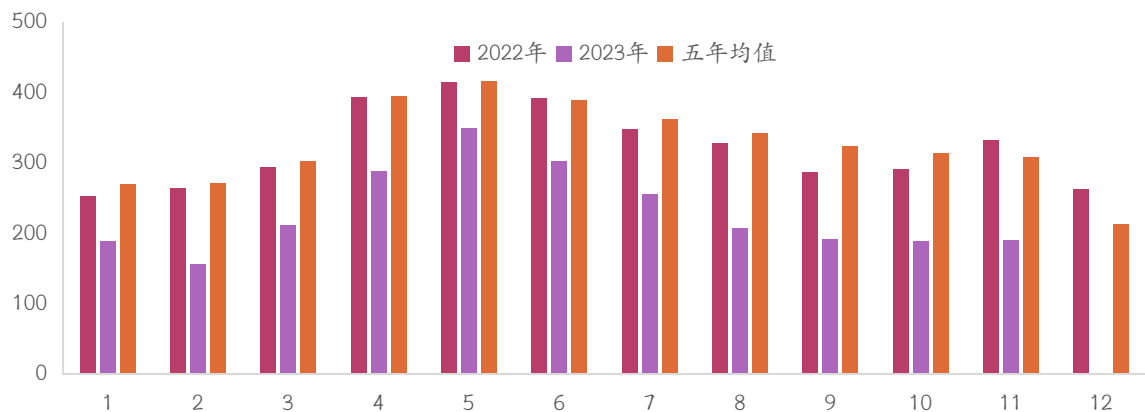
图表：巴西大豆出口预估（单位：万吨）



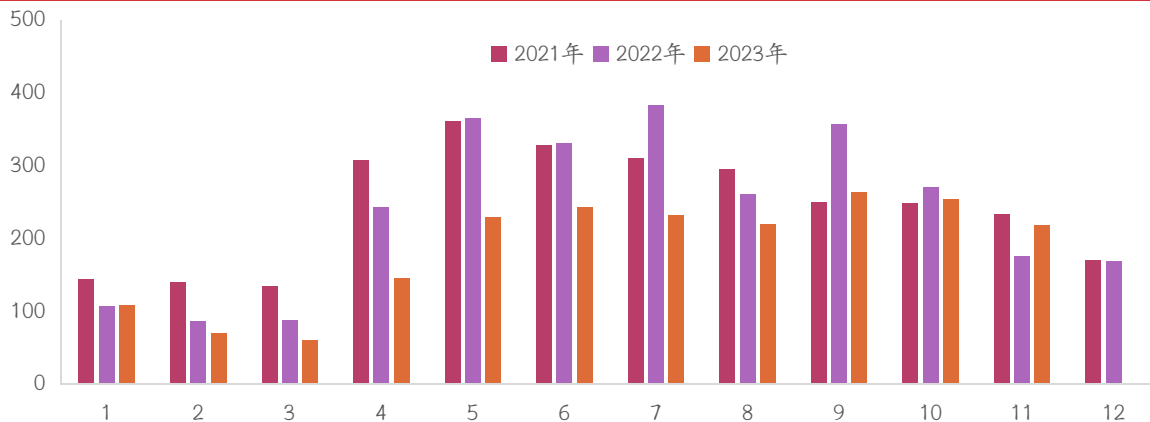
图表：巴西大豆压榨（单位：万吨）



图表：阿根廷大豆压榨（单位：万吨）



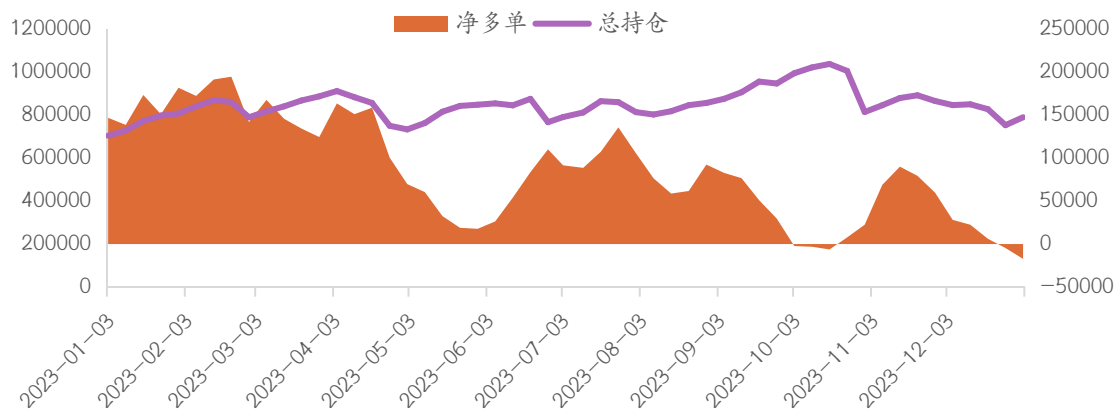
图表：阿根廷油厂大豆库存（单位：万吨）



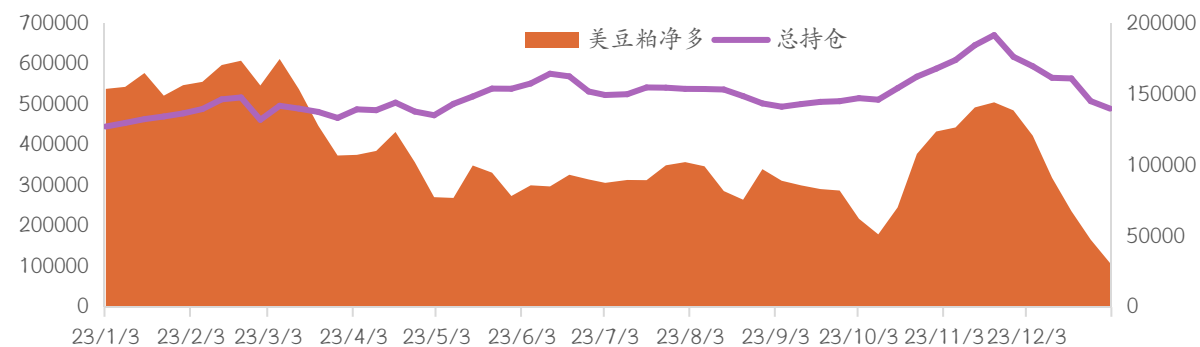
资料来源：巴西海关、巴西植物油协会、阿根廷农业部、光大期货研究所

1.6 美豆、美豆粕净多持仓下降，美豆油净多持仓增加

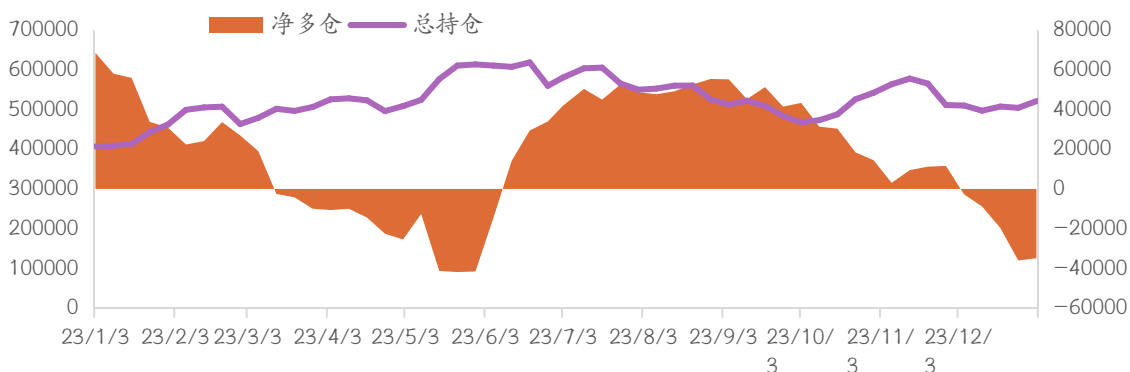
图表：美豆净多持仓（单位：手）



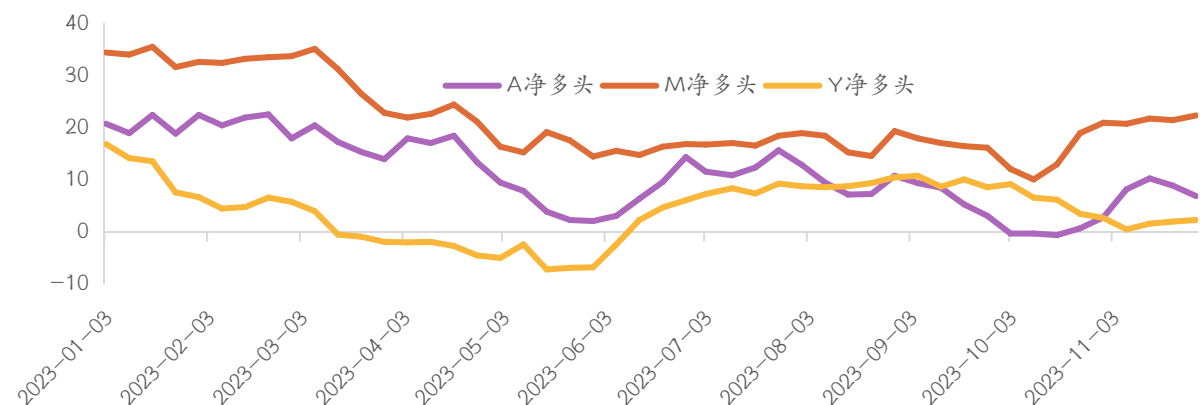
图表：美豆粕净多持仓（单位：手）



图表：美豆油净多持仓（单位：手）



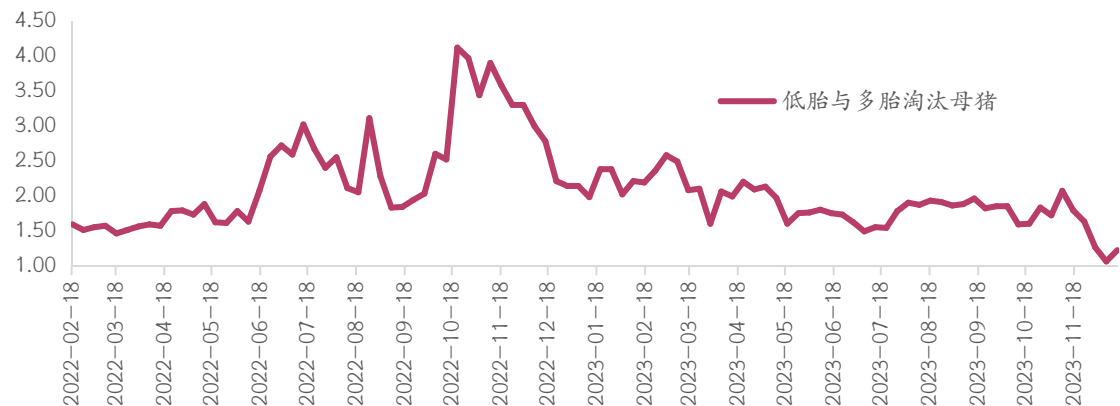
图表：美豆、美豆粕和美豆油净多持仓对比



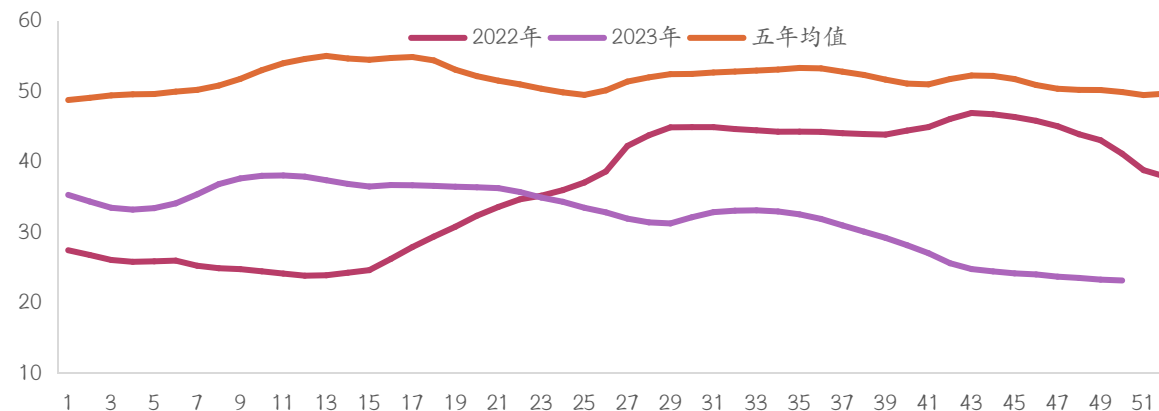
资料来源：USDA、光大期货研究所

2.1 元旦后，生猪产业链价格延续低迷，并未出现改善迹象

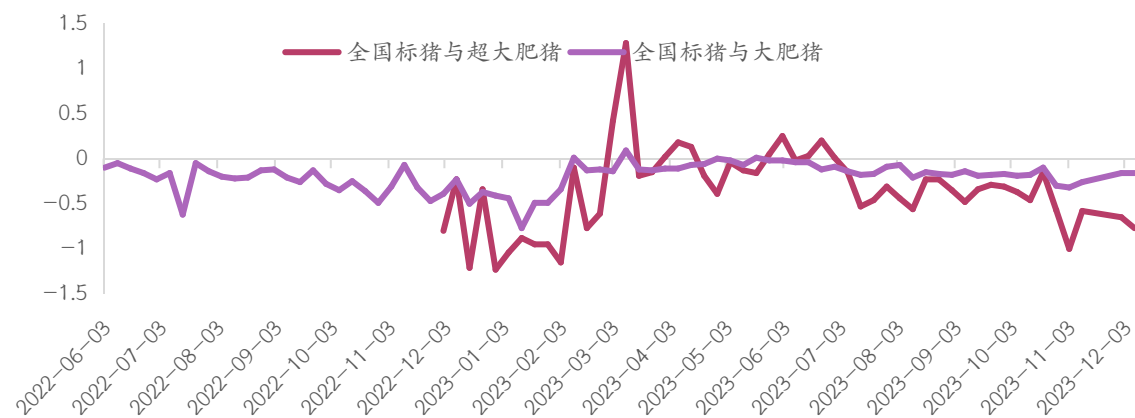
图表：低胎与多胎淘汰母猪价差（单位：元/公斤）



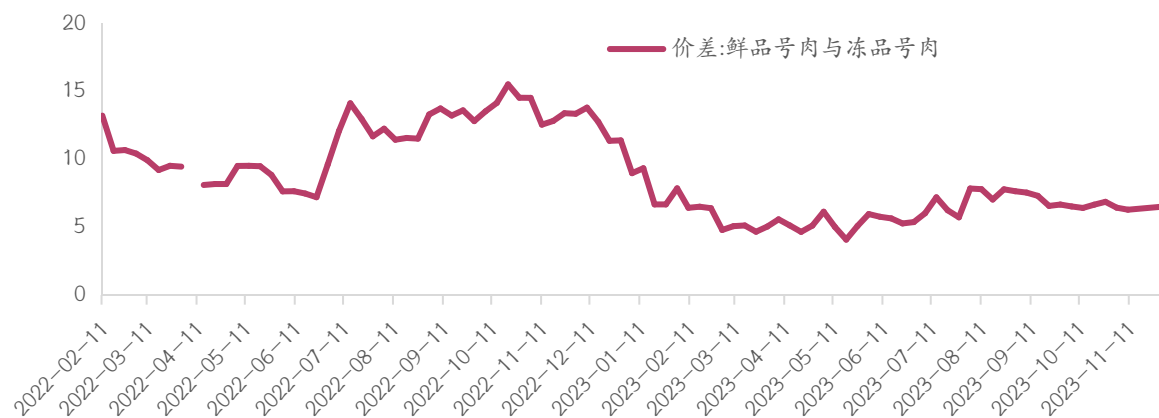
图表：仔猪价格（单位：元/公斤）



图表：标准猪和肥猪价差（单位：元/公斤）



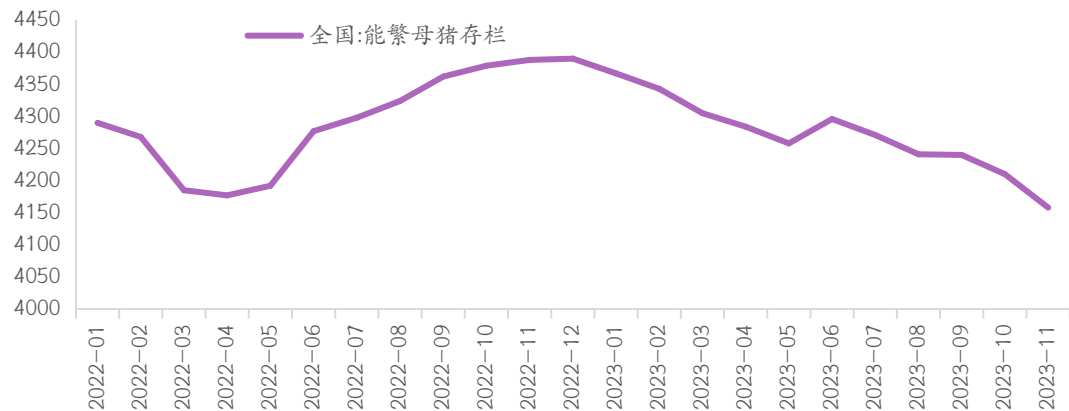
图表：鲜肉和冻肉价差（单位：元/公斤）



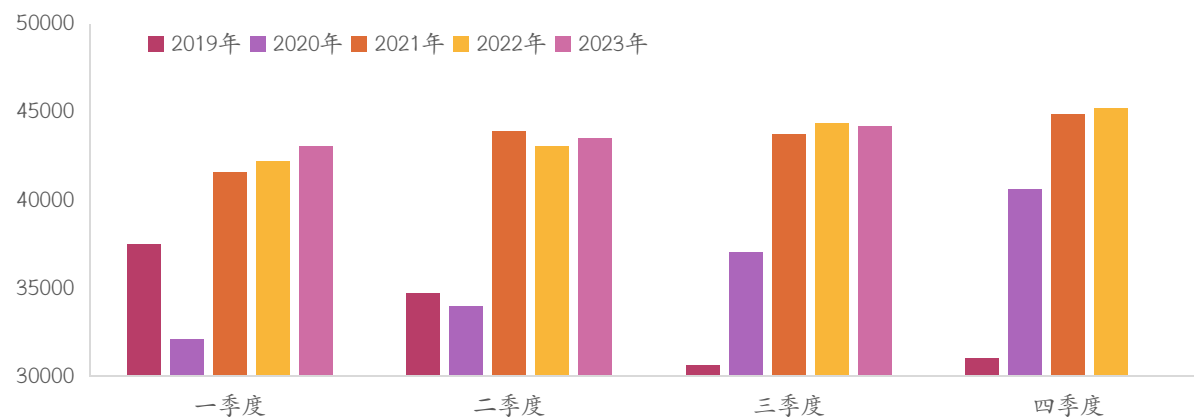
资料来源：农业农村部、博亚和讯、光大期货研究所

行业数据显示12月生猪超计划出栏，能繁母猪去化速度加快

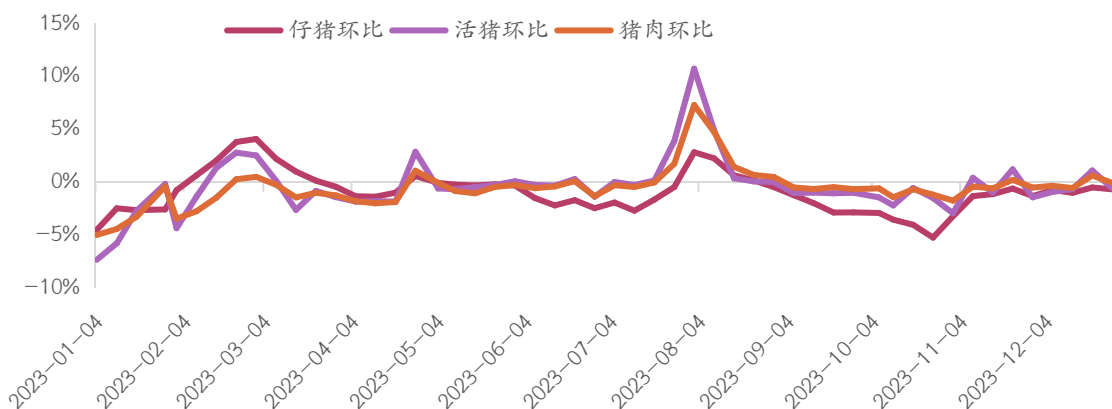
图表：能繁母猪存栏（单位：万头）



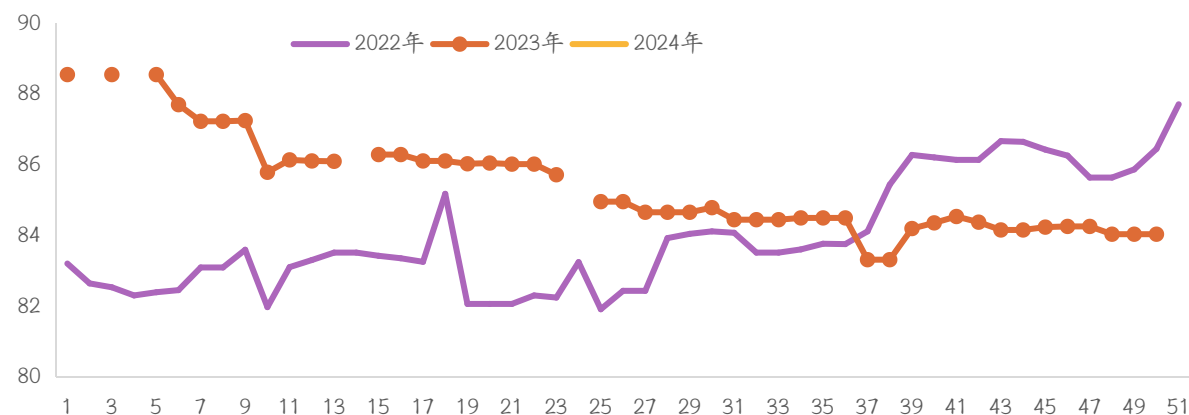
图表：生猪存栏（单位：万头）



图表：仔猪、活猪、猪肉价格环比变化（单位：%）



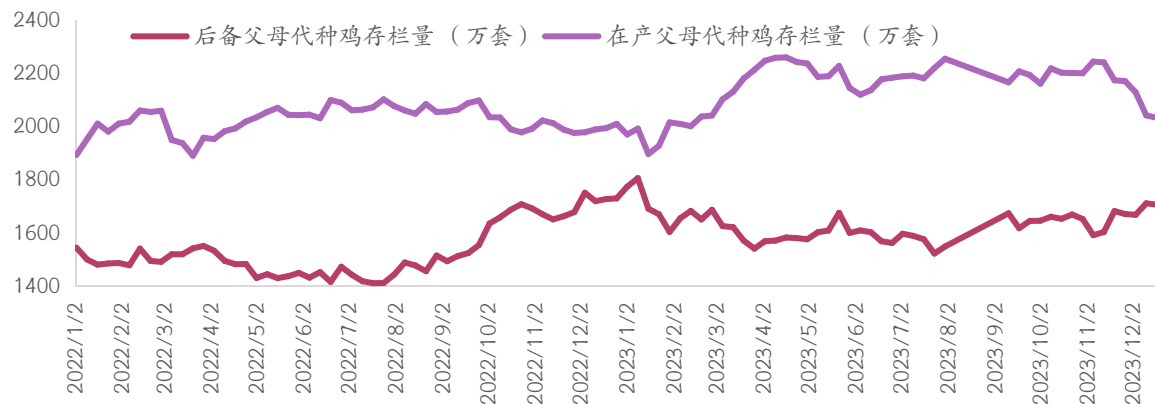
图表：16省市屠宰均值（单位：公斤）



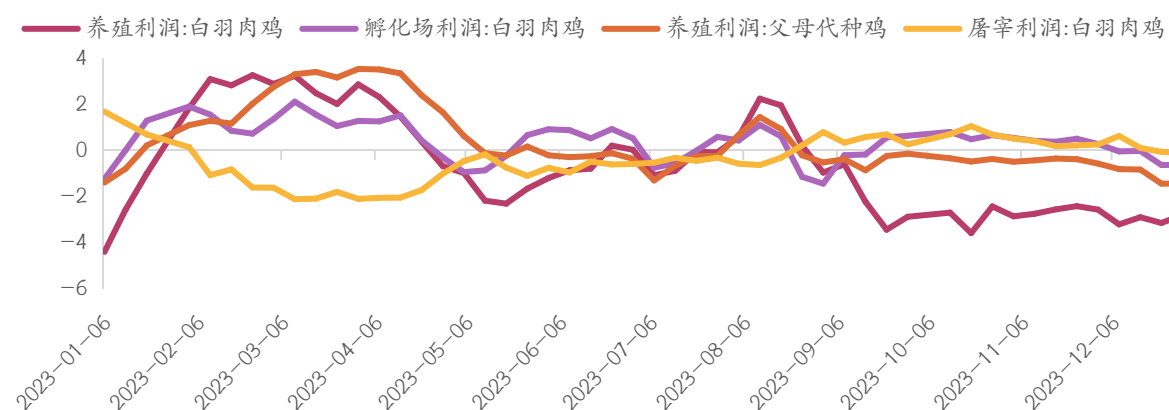
资料来源：农业农村部、博亚和讯、光大期货研究所

2.2 肉禽行业利润恶化，屠宰需求不旺

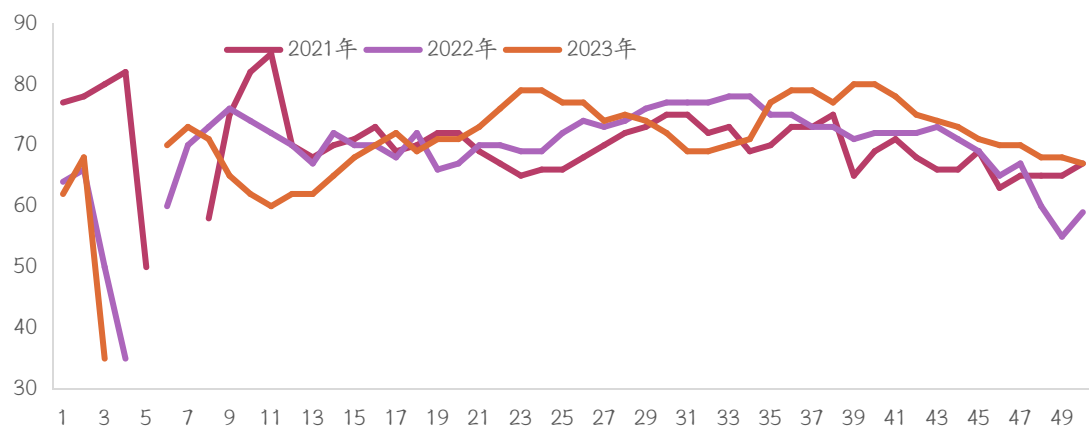
图表：白羽鸡父母代存栏（单位：万套）



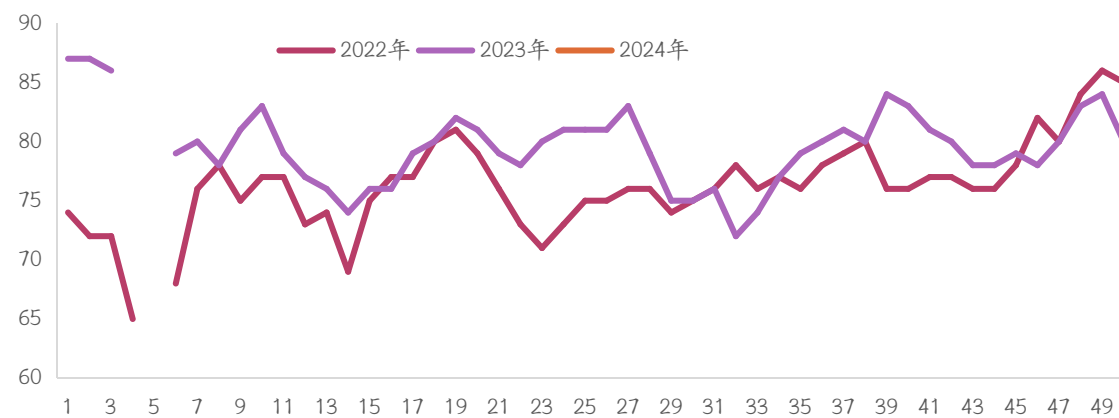
图表：养殖利润（单位：元/羽）



图表：屠宰端开工率（单位：%）



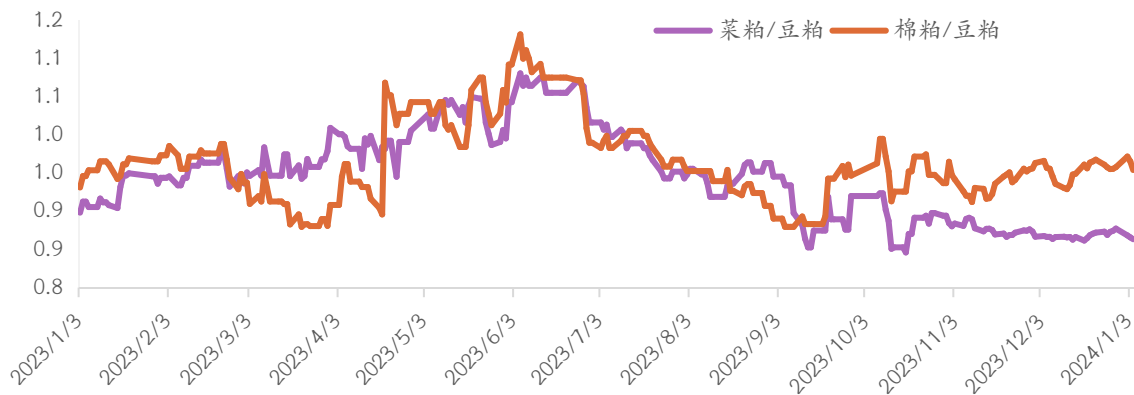
图表：屠宰端库存率（单位：%）



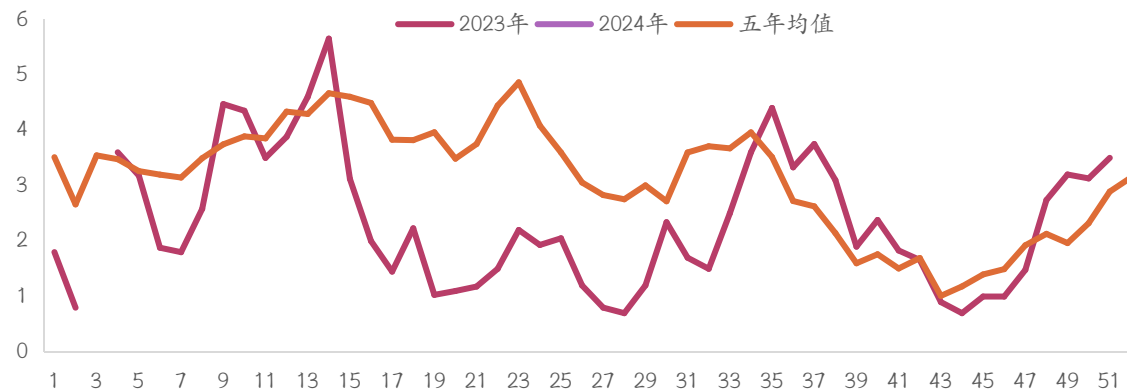
资料来源：博亚和讯、光大期货研究所

2.3 饲料端采购积极性差，豆粕表观消费同比下降

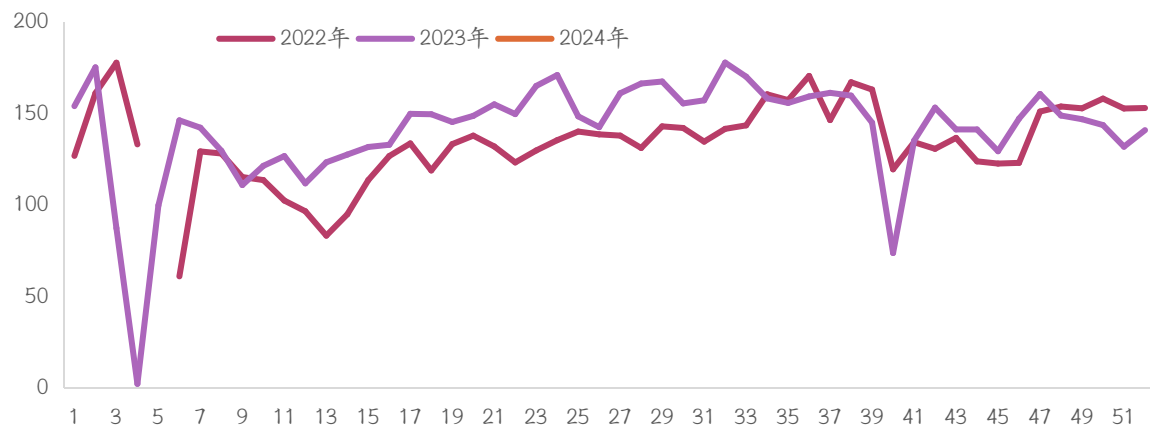
图表：蛋白粕比价（单位：）



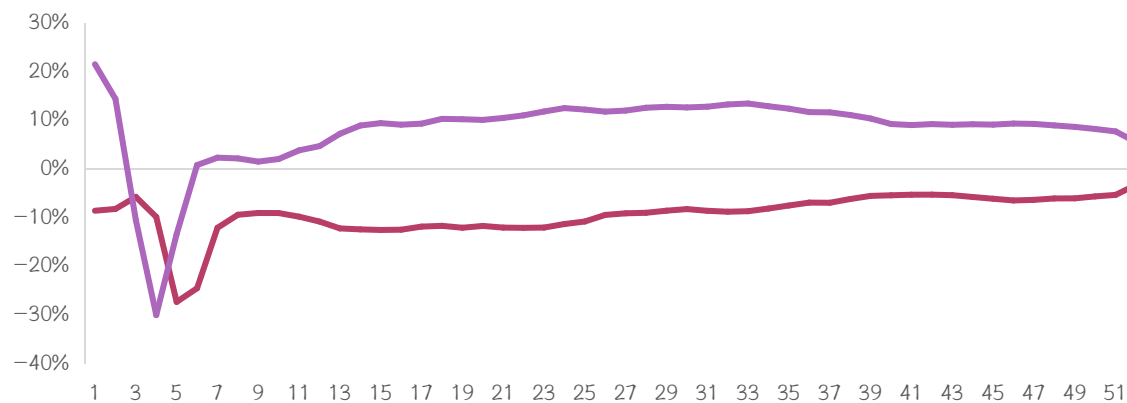
图表：菜粕库存（单位：万吨）



图表：豆粕表观消费量（单位：万吨）



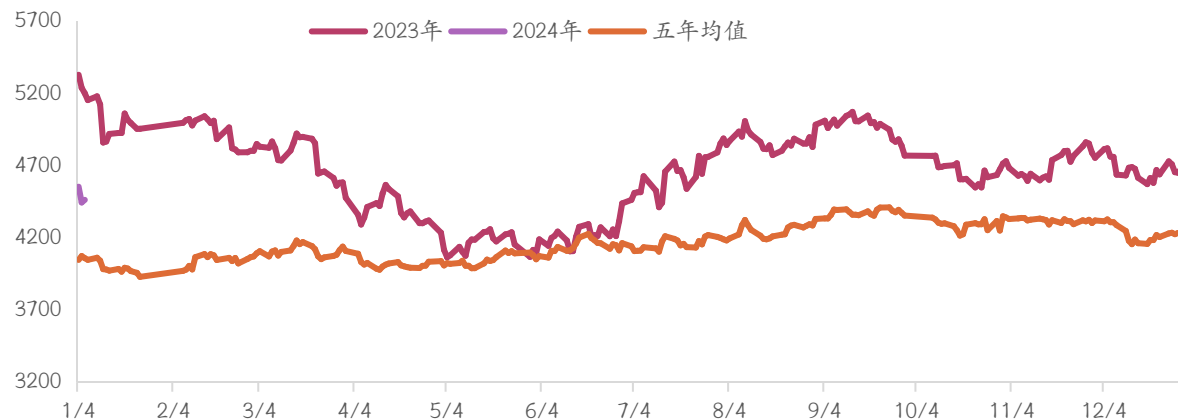
图表：豆粕累计消费同比变化（单位：%）



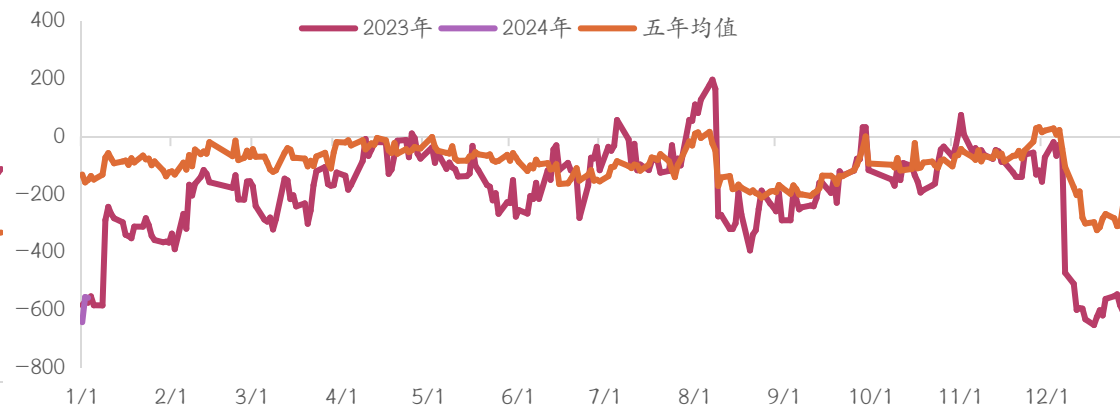
资料来源：Wind、我的农产品网、光大期货研究所

2.4 豆粕基差疲软，盘面榨利差，不利于远期采购

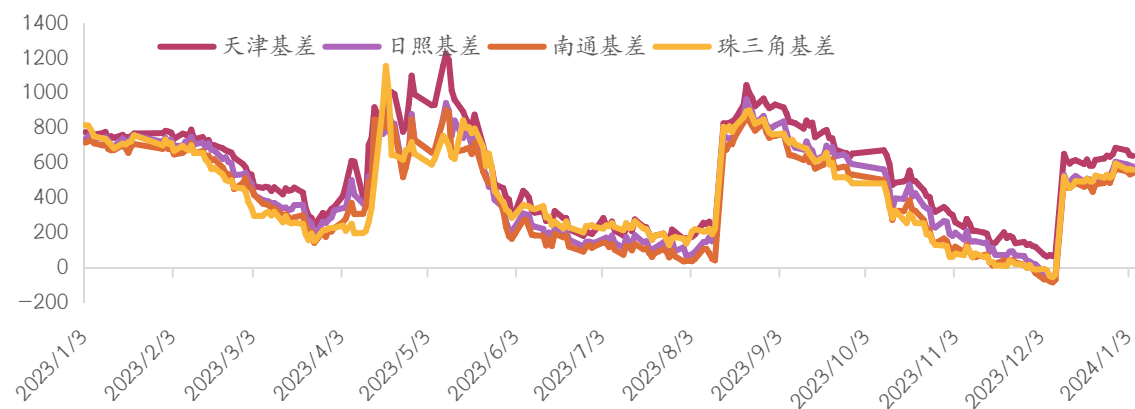
图表：大豆进口成本（单位：元/吨）



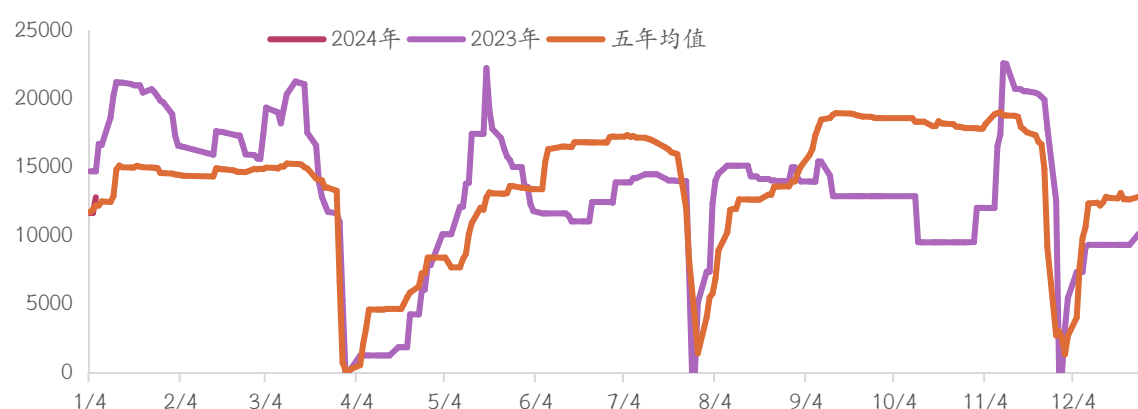
图表：大豆盘面压榨利润（单位：元/吨）



图表：豆粕基差（单位：元/吨）



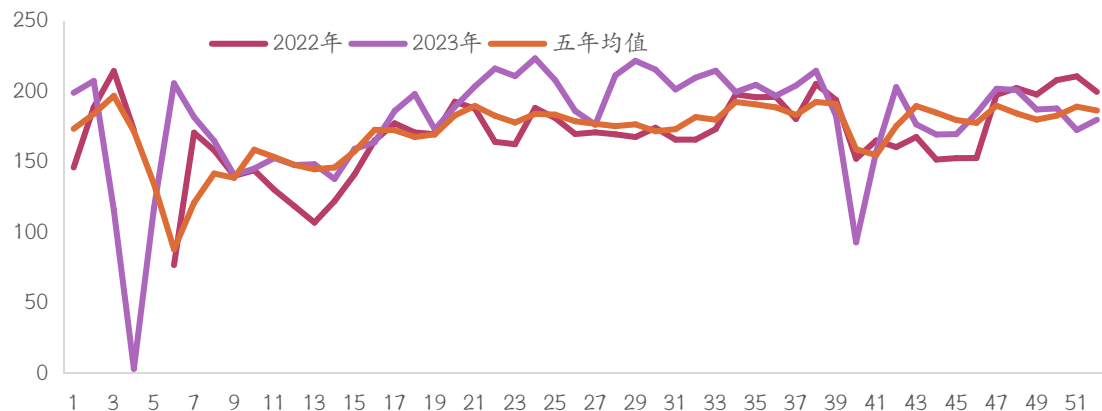
图表：豆粕仓单（单位：张）



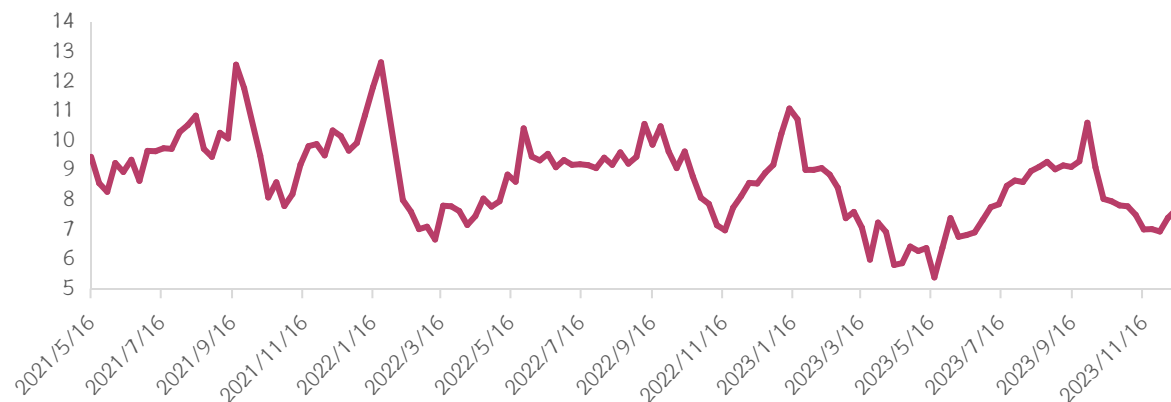
资料来源：Wind，光大期货研究所

2.5 大豆、豆粕库存攀升，供应端充足，饲料企业继续降低库存

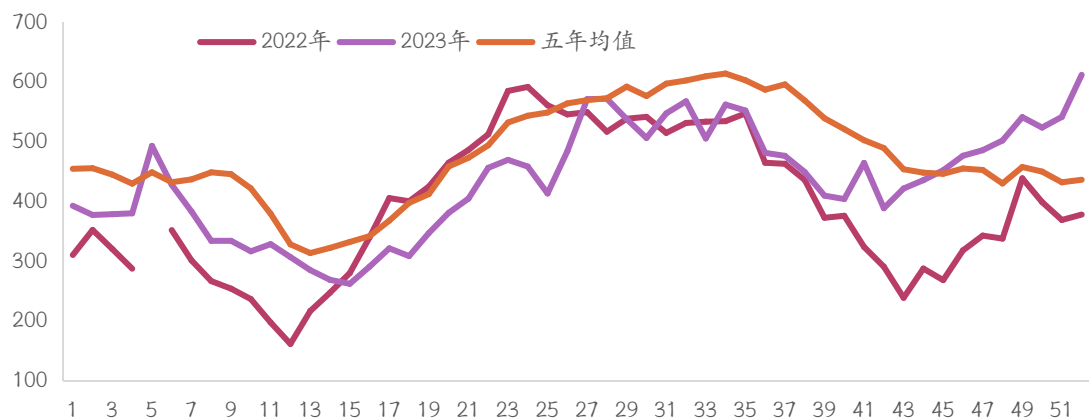
图表：大豆周度压榨量（单位：万吨）



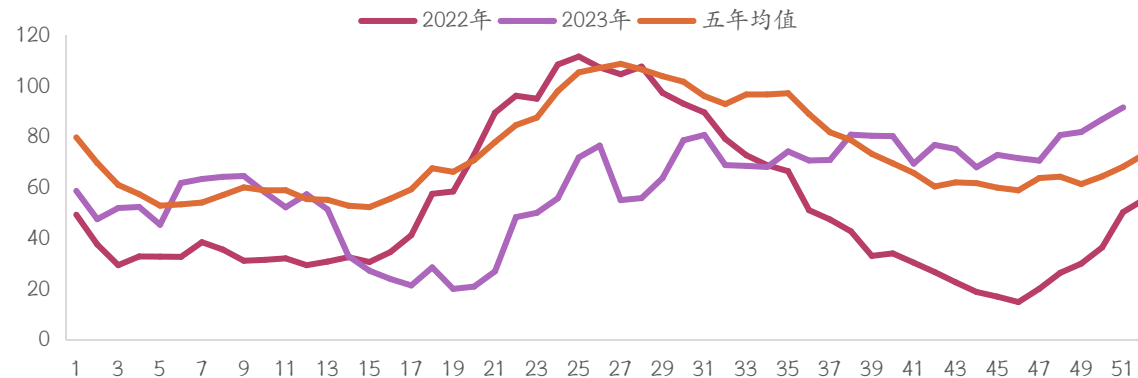
图表：饲料企业库存天数（单位：天）



图表：国内大豆库存（单位：万吨）



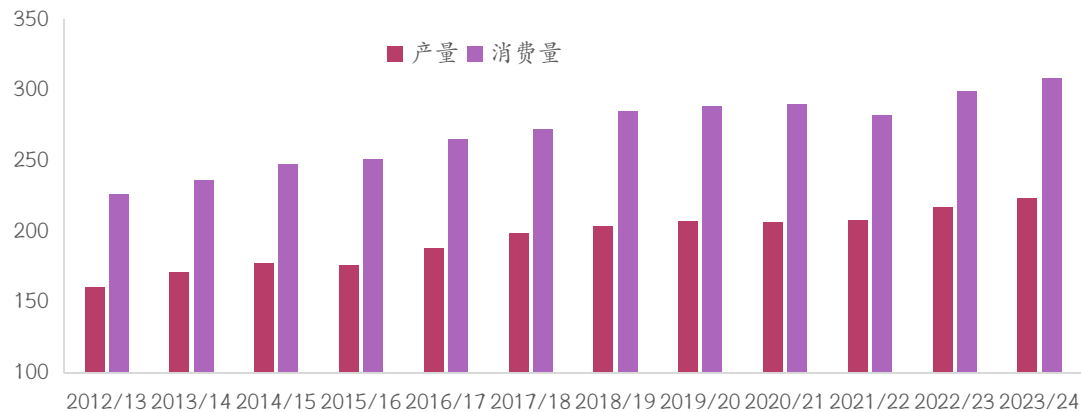
图表：国内豆粕库存（单位：万吨）



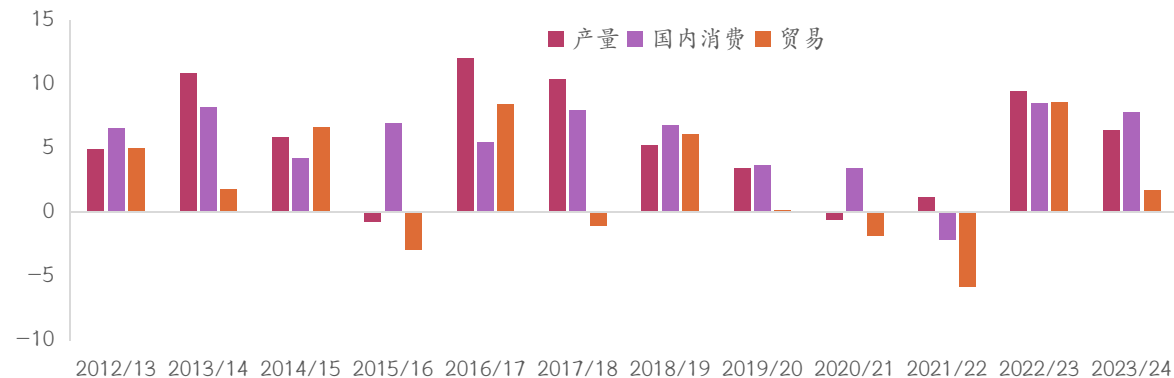
资料来源：我的农产品网、光大期货研究所

3.1 12月报告中油脂产量边际上调，需求边际下调

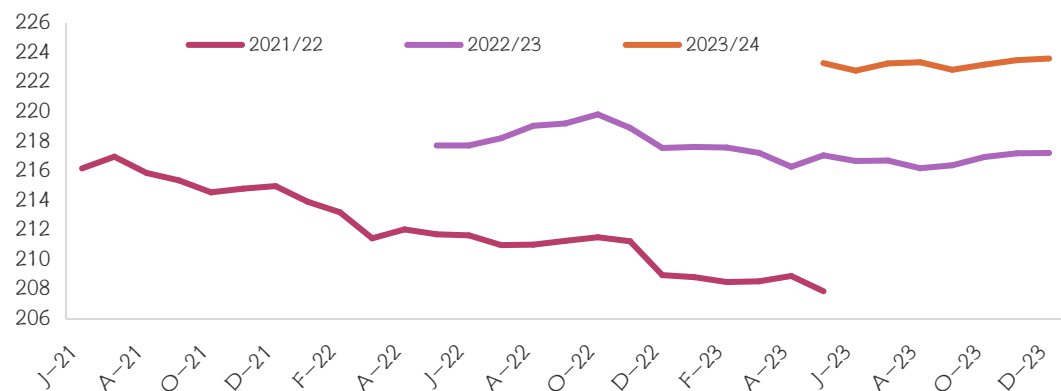
图表：全球油脂产量和消费量（单位：百万吨）



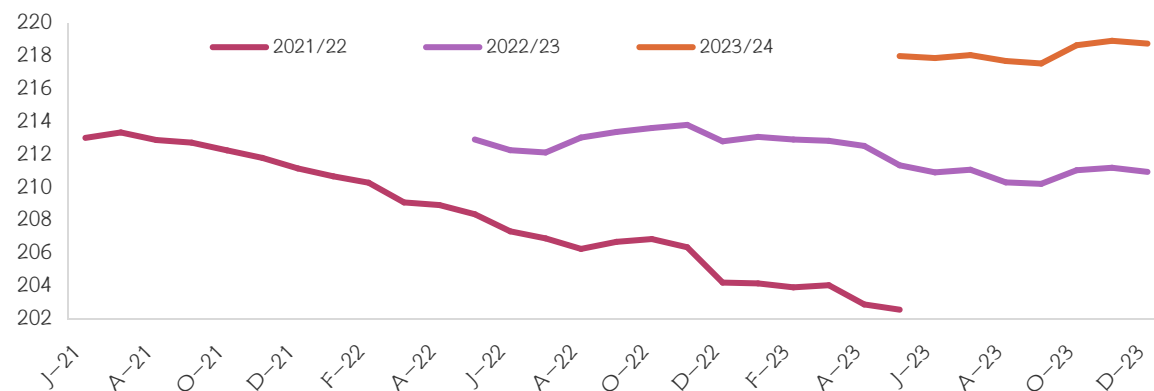
图表：全球油脂产量和消费量较上一年增量（单位：百万吨）



图表：全球油脂产量调整（单位：百万吨）



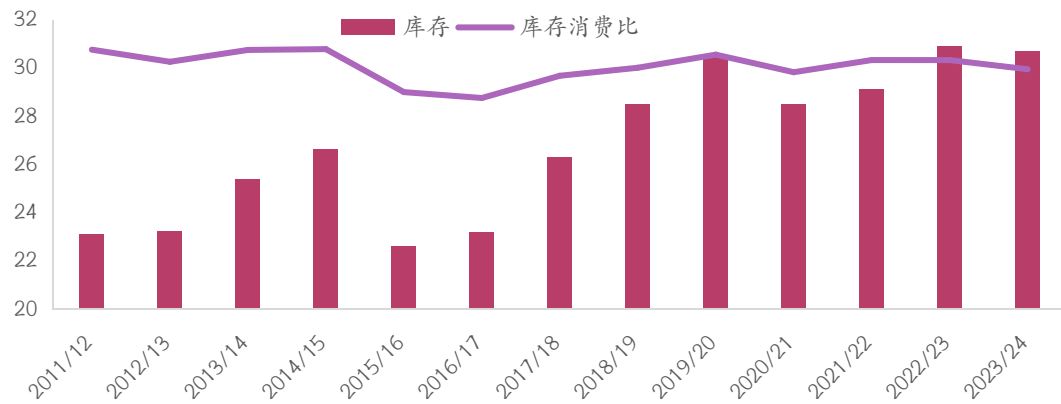
图表：全球油脂需求调整（单位：百万吨）



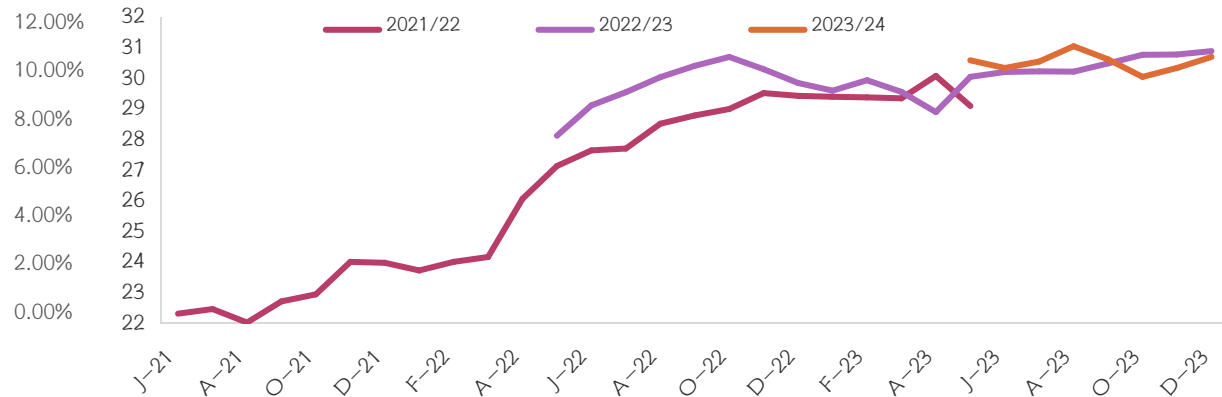
资料来源：USDA、光大期货研究所

全球油脂库存上调，棕榈油和豆油库存均边际上调

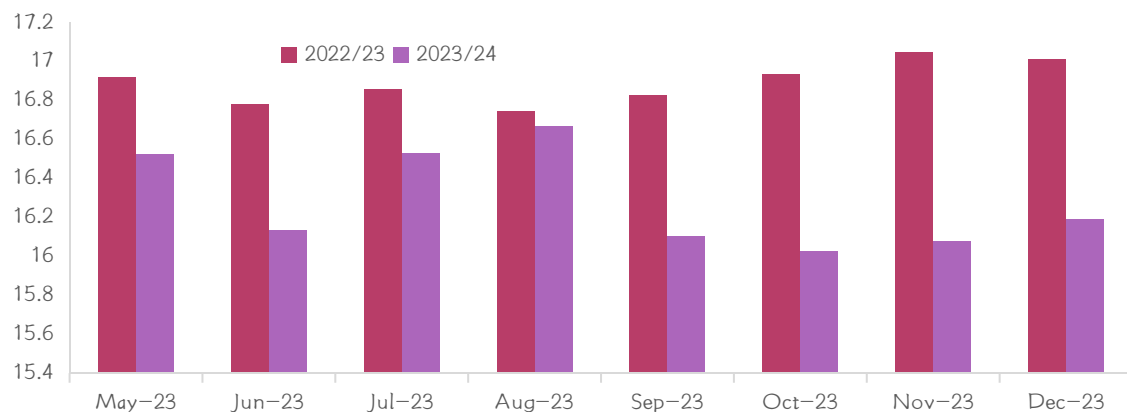
图表：全球油脂库存走势（单位：百万吨）



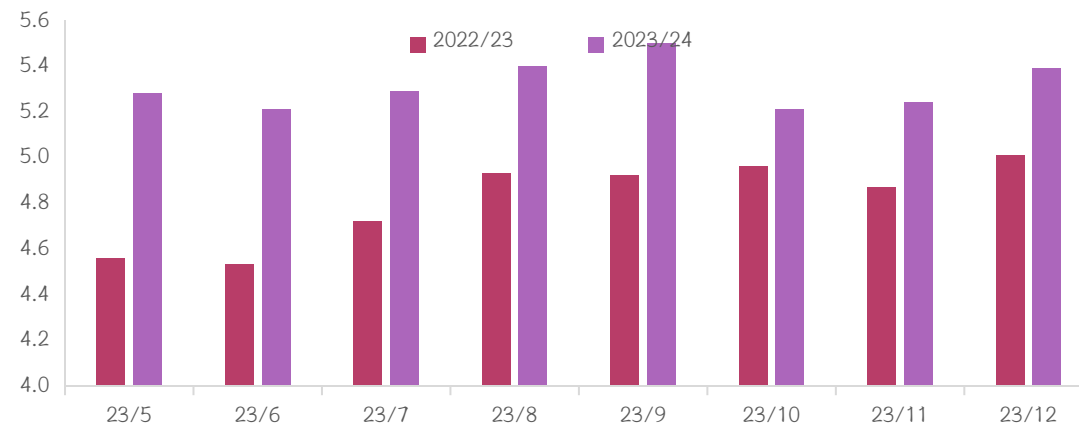
图表：全球油脂库存调整（单位：百万吨）



图表：全球棕榈油库存走势（单位：百万吨）



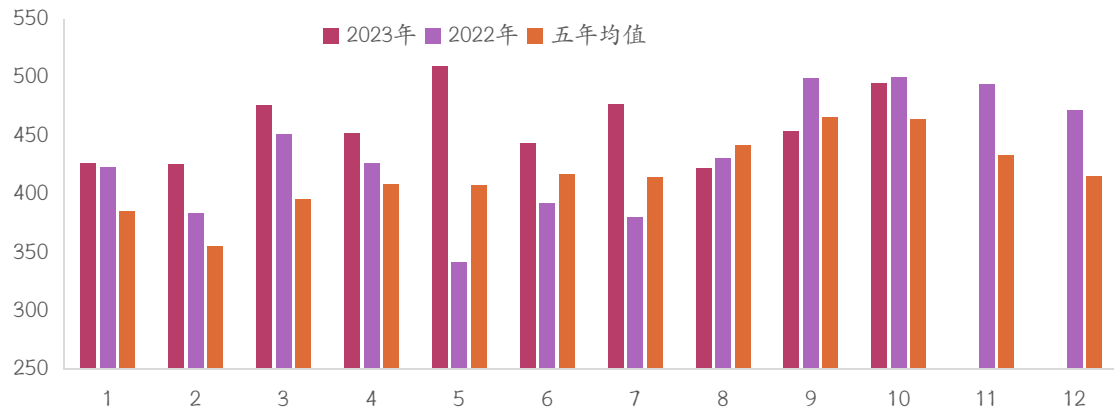
图表：全球豆油库存走势（单位：百万吨）



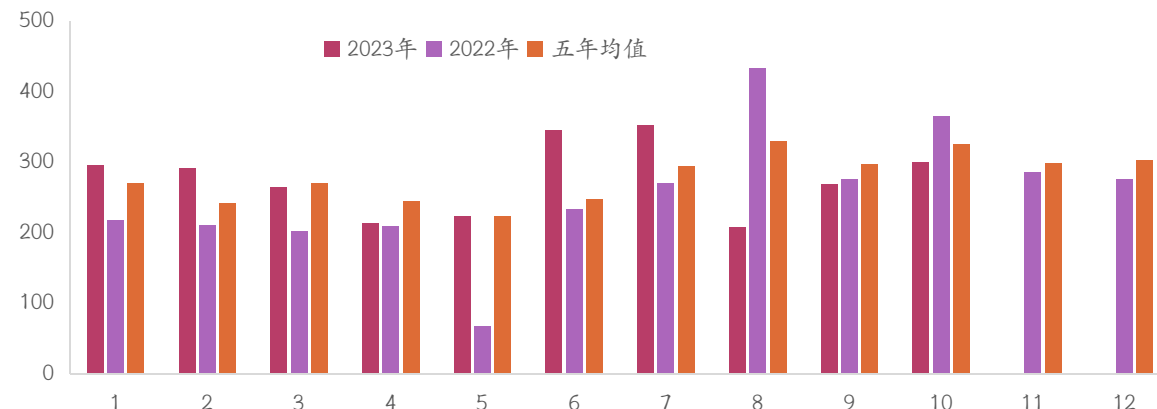
资料来源：USDA、光大期货研究所

3.2 GAPKI意外上调9月出口，导致9月库存下降至310万吨

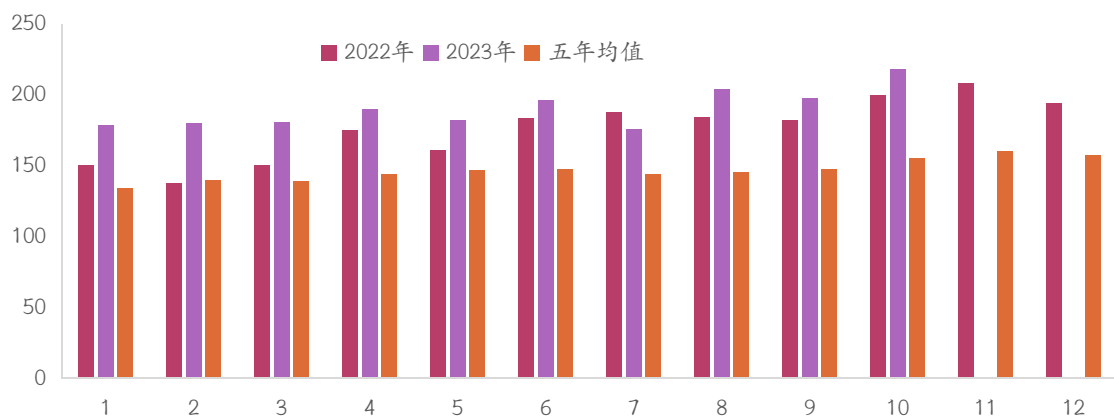
图表：印尼棕榈油产量（单位：万吨）



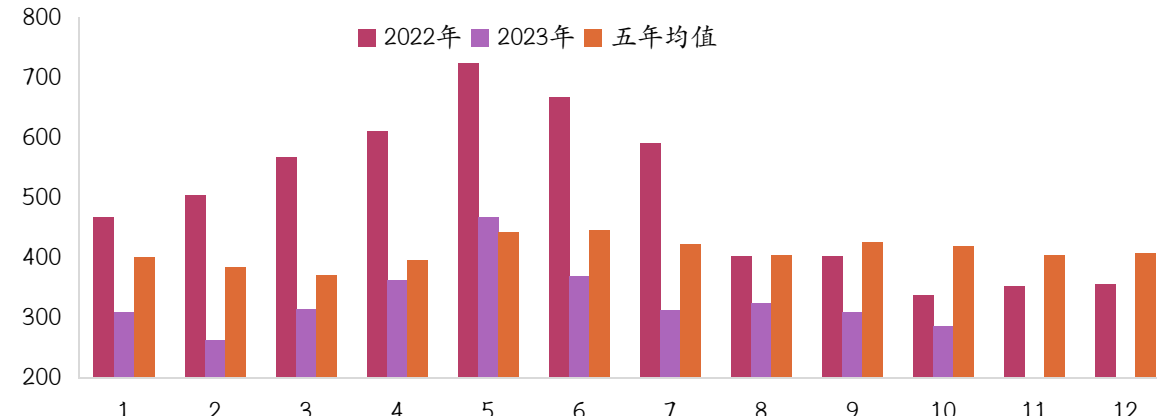
图表：印尼棕榈油月度出口（单位：万吨）



图表：印尼棕榈油国内消费量（单位：万吨）



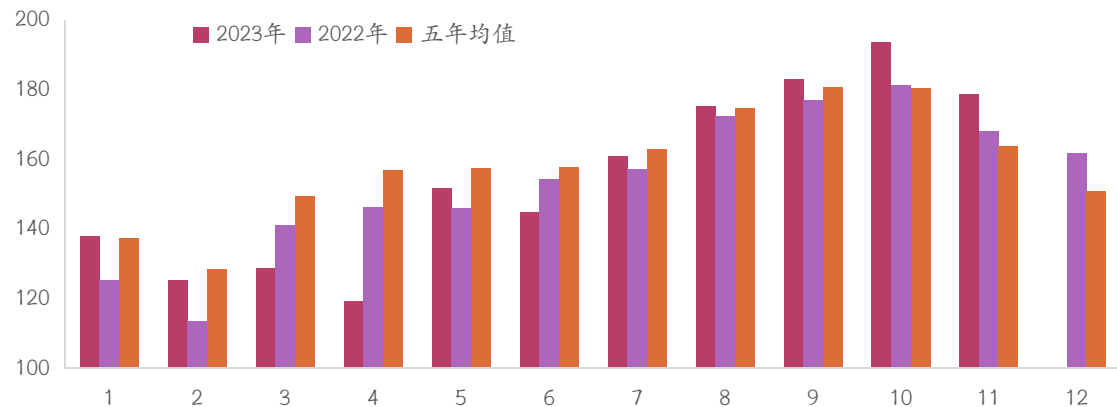
图表：印尼棕榈油库存（单位：万吨）



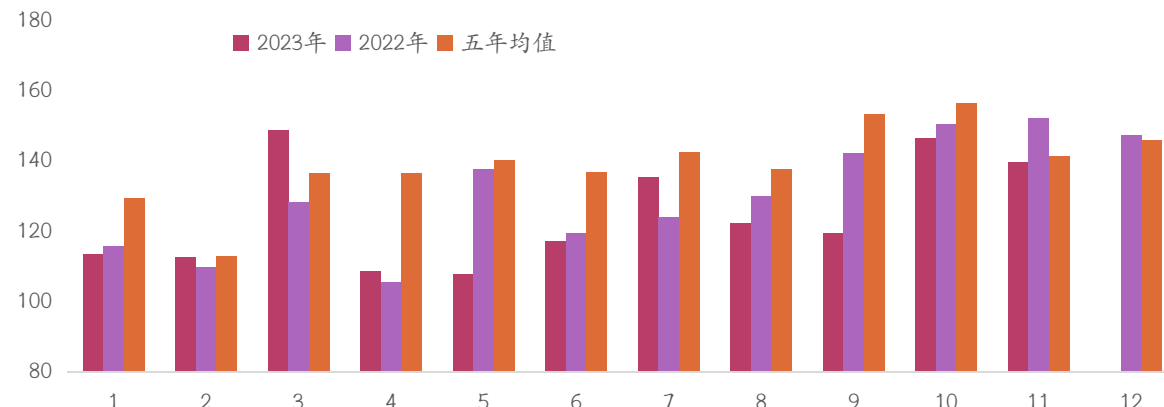
资料来源：GAPKI，光大期货研究所

3.3 机构预计马棕油11月库存244万吨

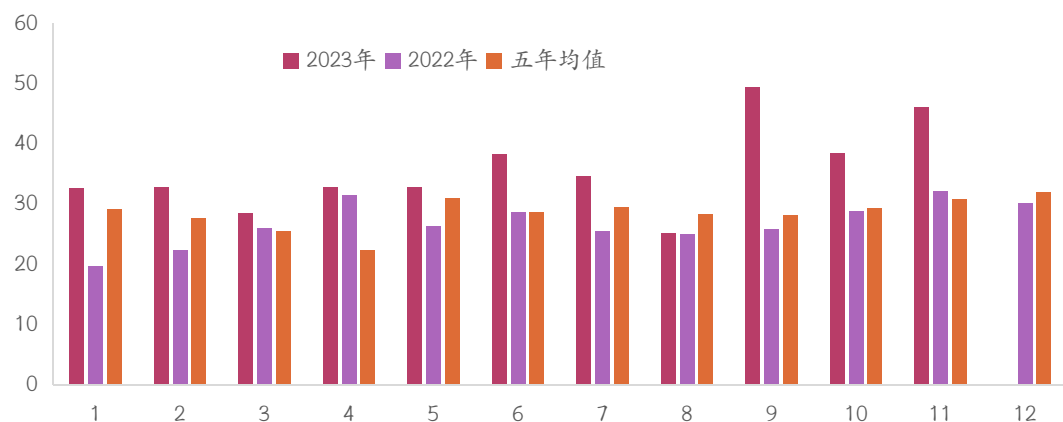
图表：马来棕榈油产量（单位：万吨）



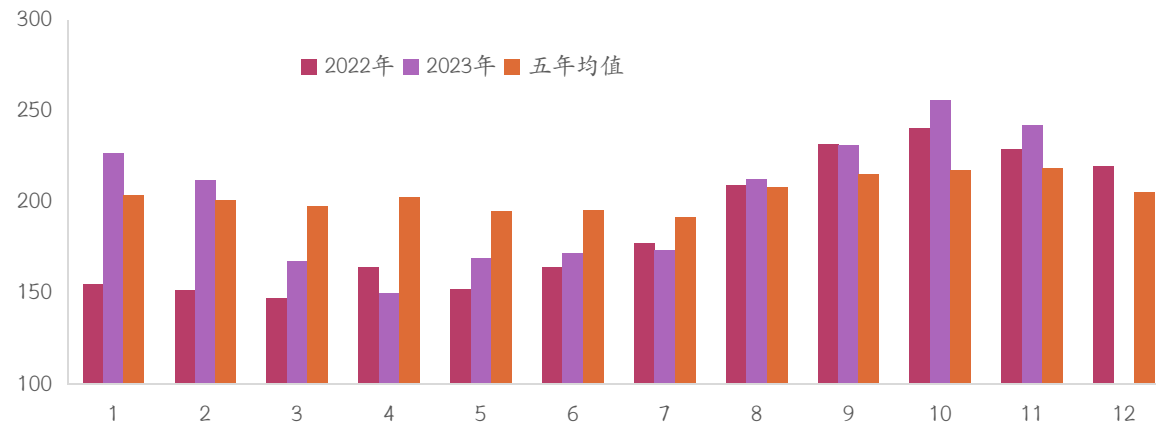
图表：马来棕榈油月度出口（单位：万吨）



图表：马来棕榈油国内消费量（单位：万吨）



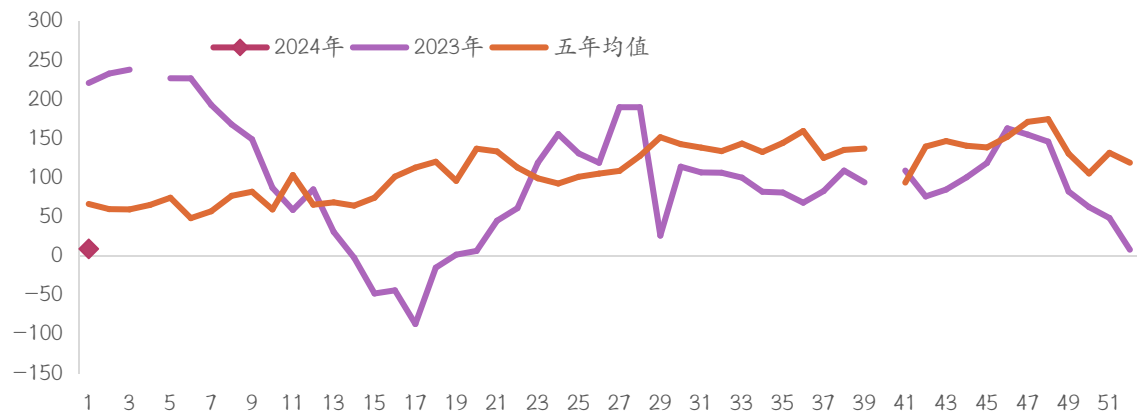
图表：马来棕榈油库存（单位：万吨）



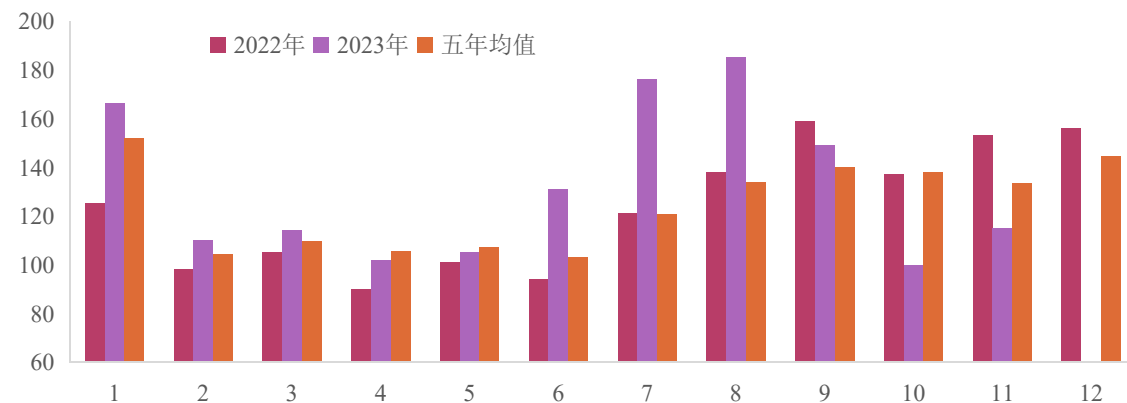
资料来源：MPOB, 光大期货研究所

豆棕价差下跌，一方面反映豆棕基本面的差异，另一方面不利于棕榈油出口

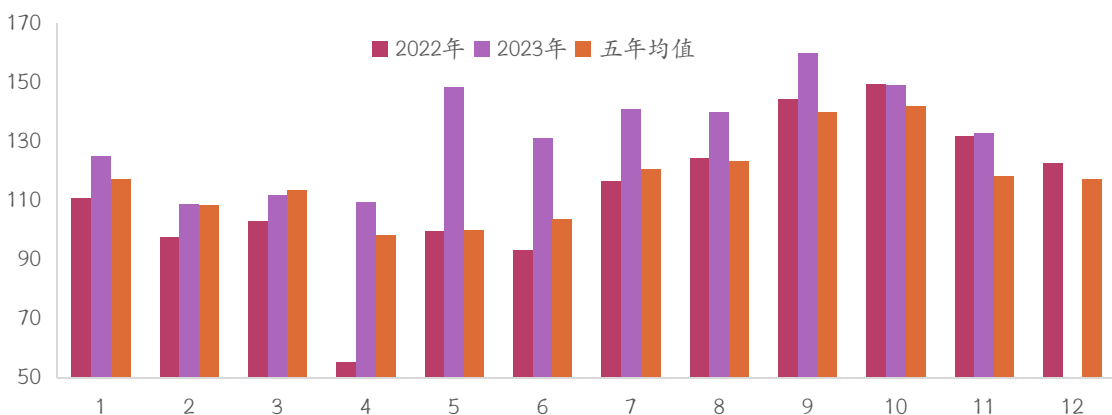
图表：国际豆棕价差（单位：美元/吨）



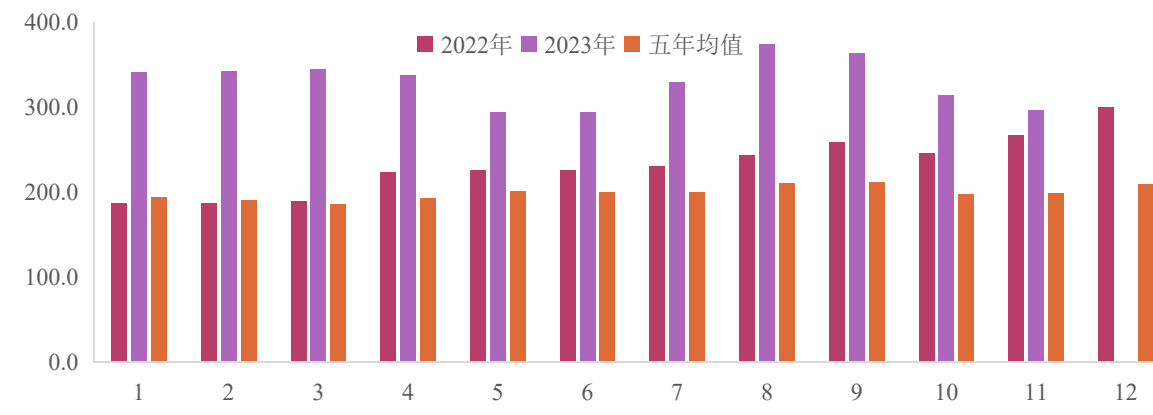
图表：印度油脂进口（单位：万吨）



图表：印度油脂表观消费（单位：万吨）



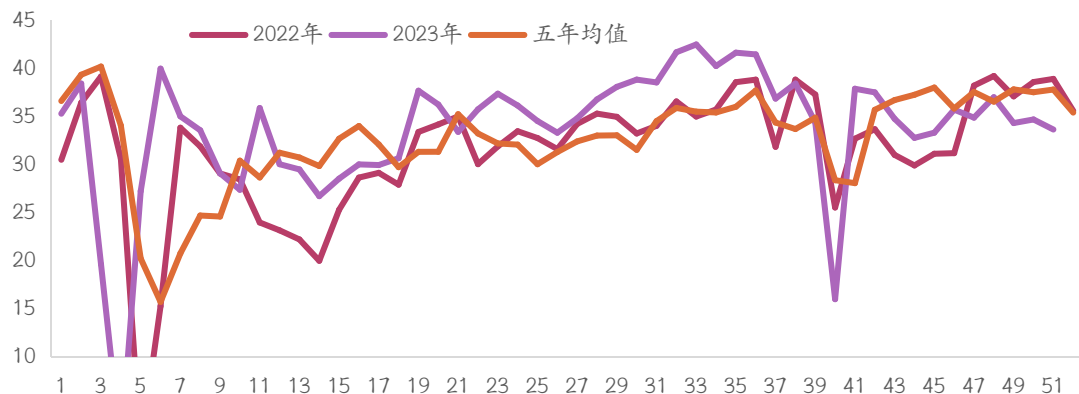
图表：印度油脂库存（单位：万吨）



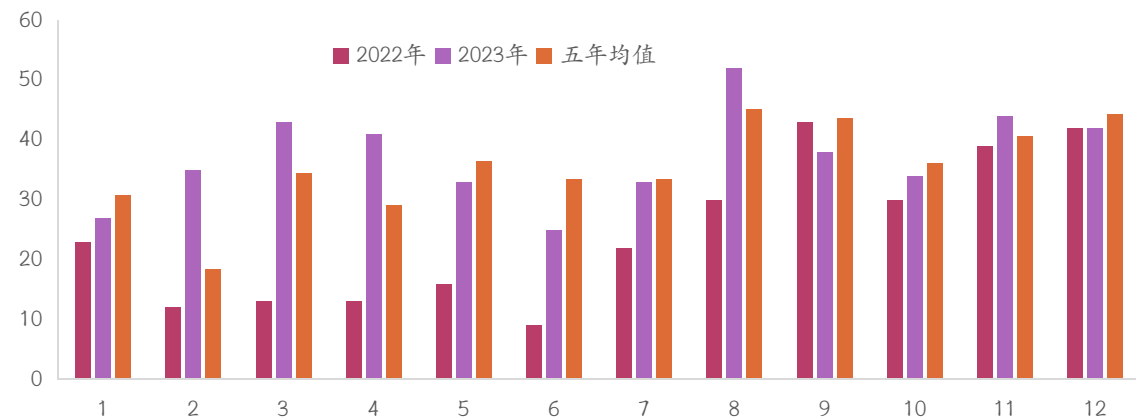
资料来源：Wind，光大期货研究所

油脂12月消费不及预期，消费旺季不旺，期待1月春节前备货

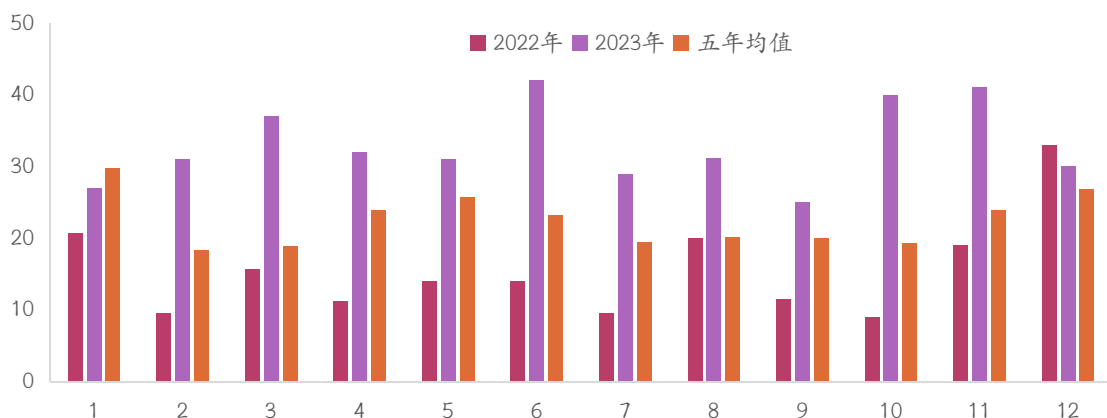
图表：豆油表观消费量（单位：万吨）



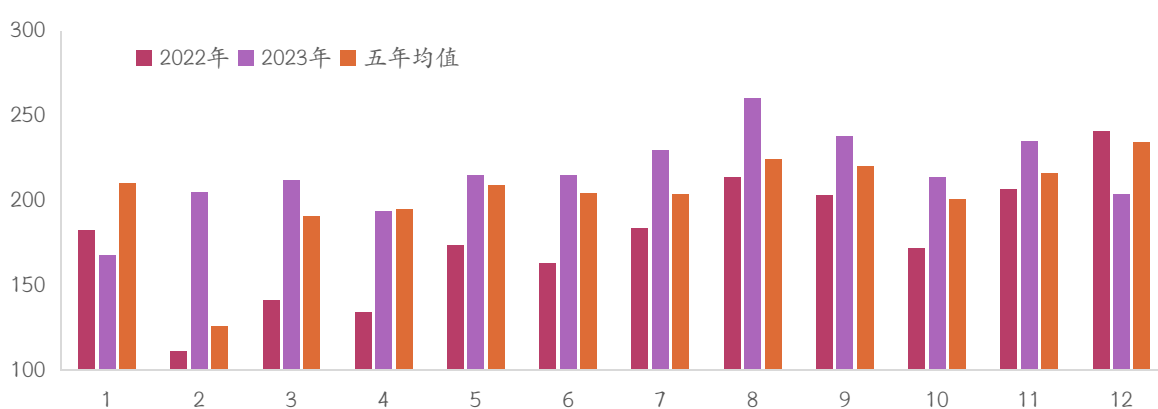
图表：棕榈油表观消费量（单位：万吨）



图表：菜籽油表观消费量（单位：万吨）



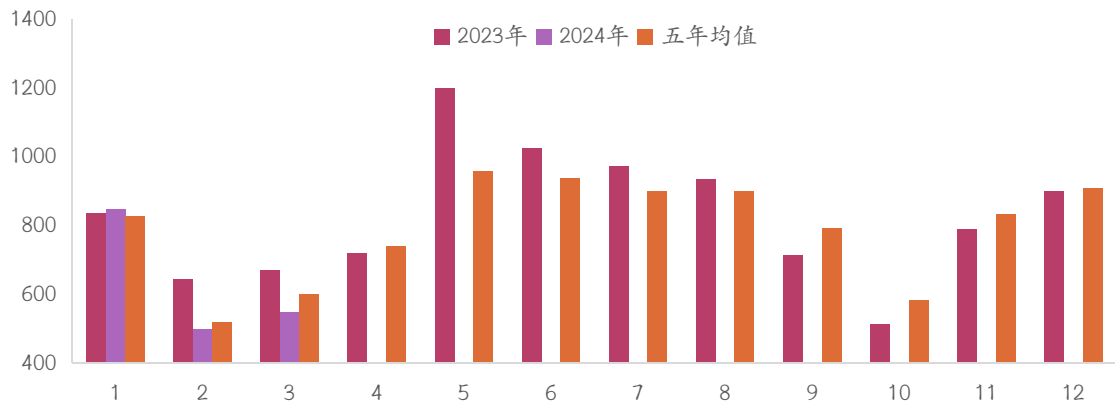
图：三大植物油表观消费量（单位：万吨）



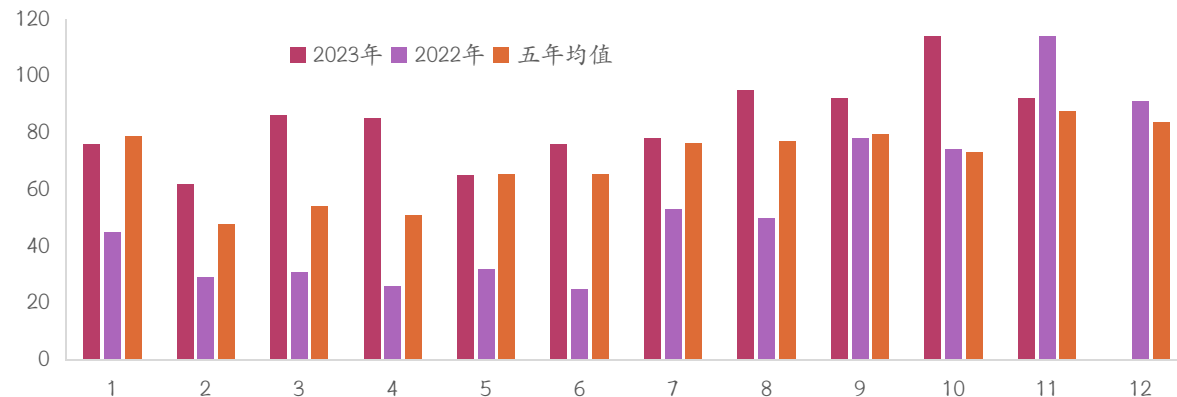
资料来源：我的农产品网、光大期货研究所

国内四季度油脂油料到港压力大，一季度除大豆略少外，其他供应较高

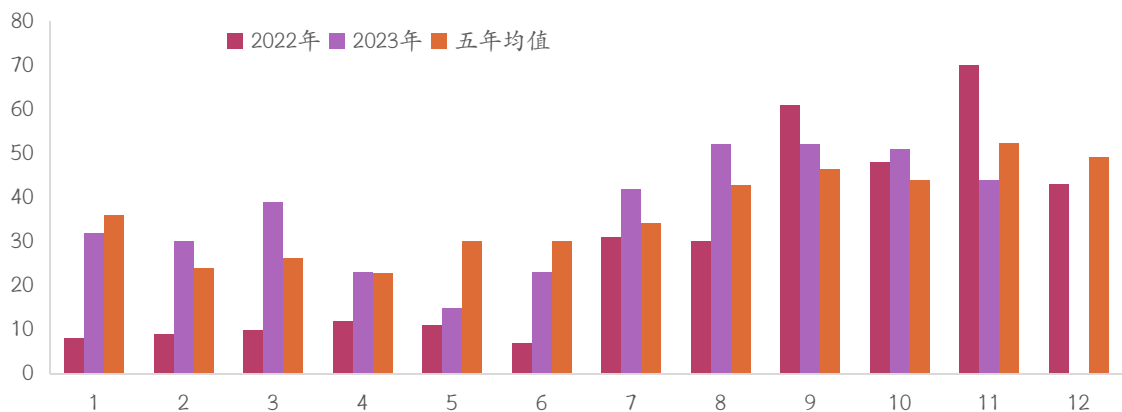
图表：大豆进口（单位：万吨）



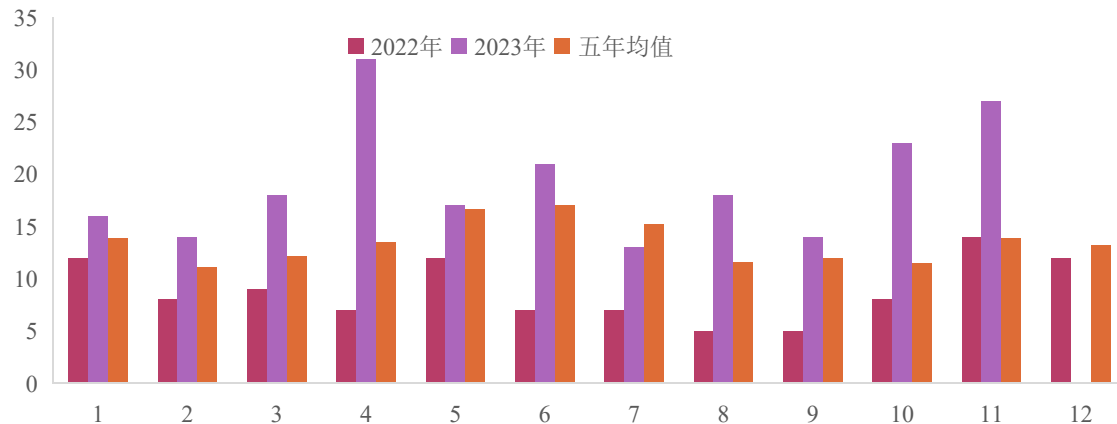
图表：植物油进口（单位：万吨）



图表：棕榈油进口（单位：万吨）



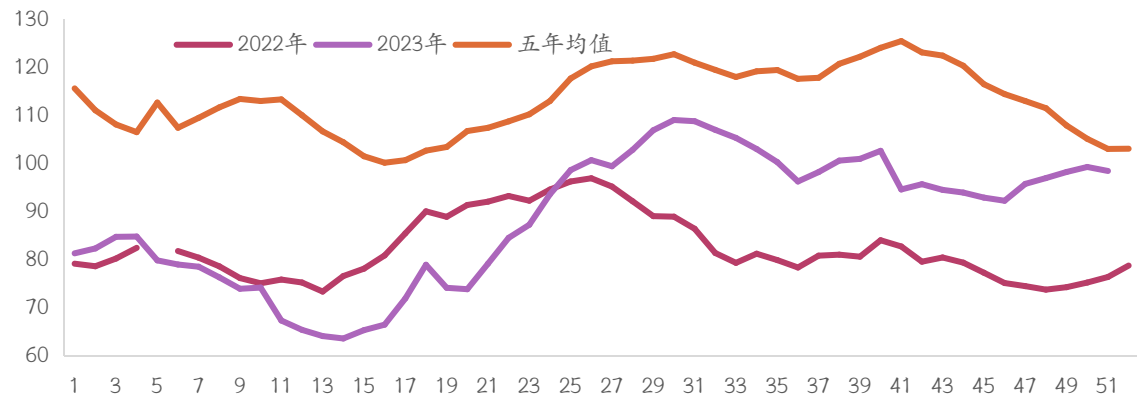
图：菜籽油进口（单位：万吨）



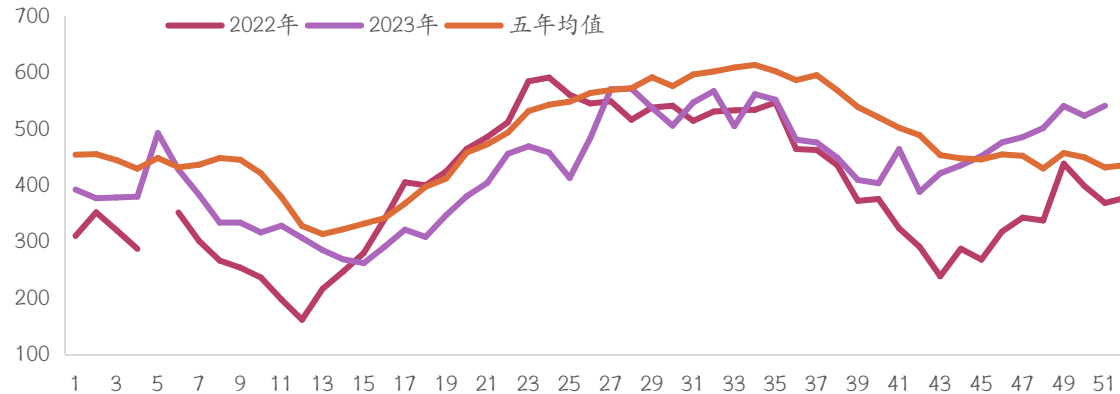
资料来源：我的农产品网、光大期货研究所

油脂库存高于五年均值，累库预期强

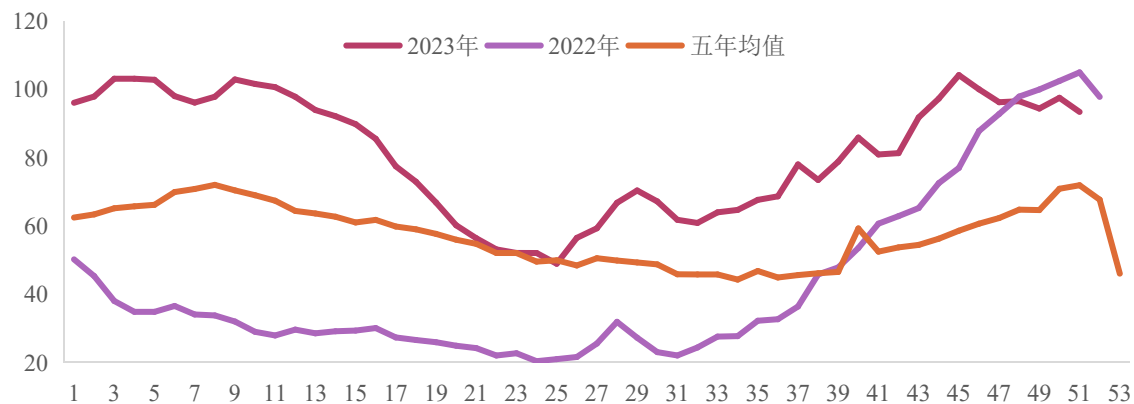
图表：豆油库存（单位：万吨）



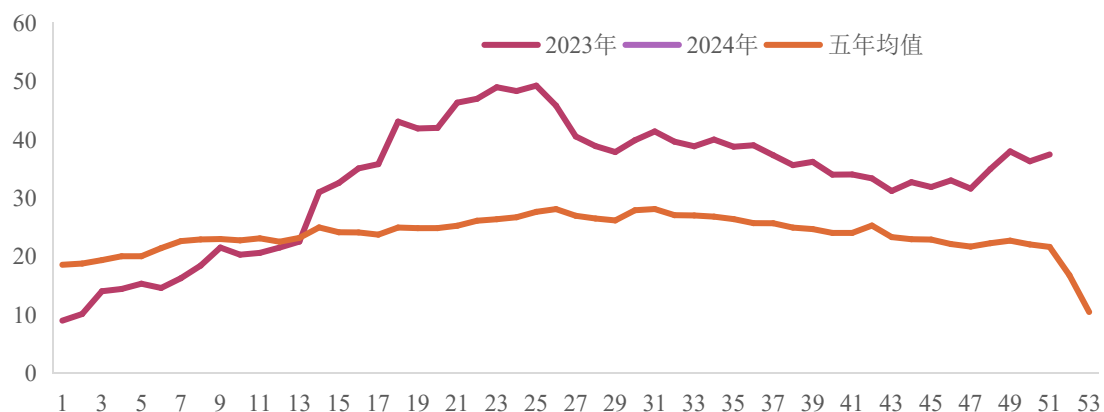
图表：大豆库存（单位：万吨）



图表：棕榈油库存（单位：万吨）



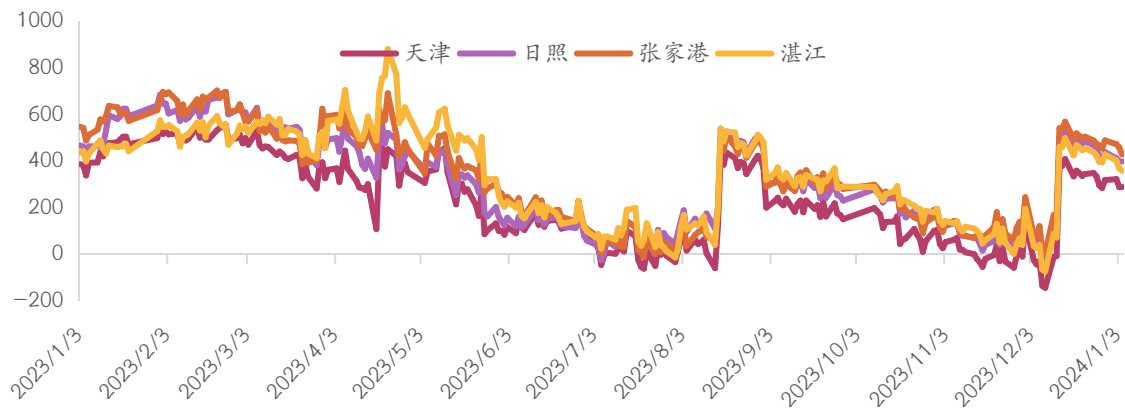
图：菜籽油库存（单位：万吨）



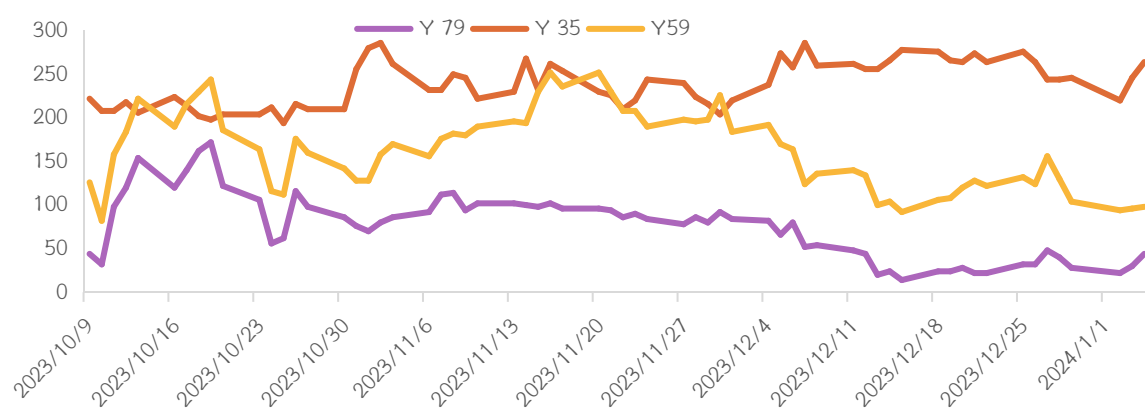
资料来源：我的农产品网，光大期货研究所

油脂基差转负，现货跟涨乏力

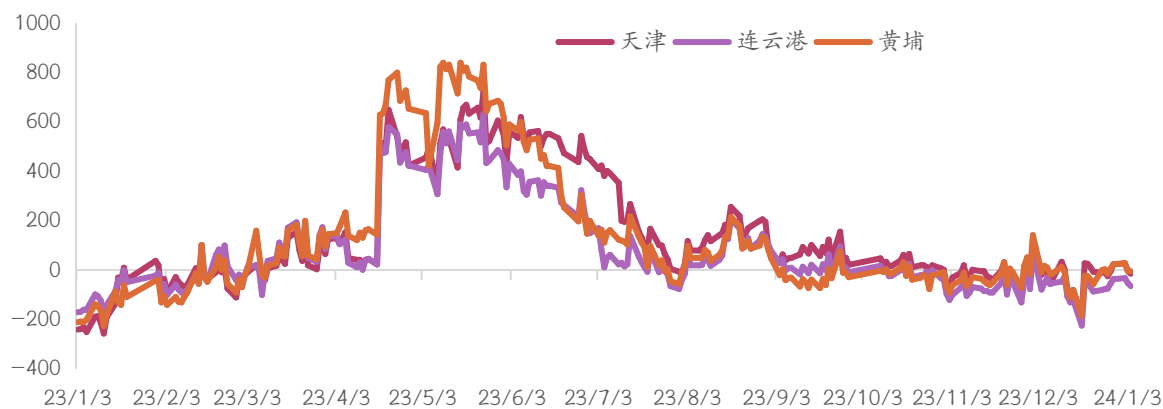
图表：豆油基差（单位：元/吨）



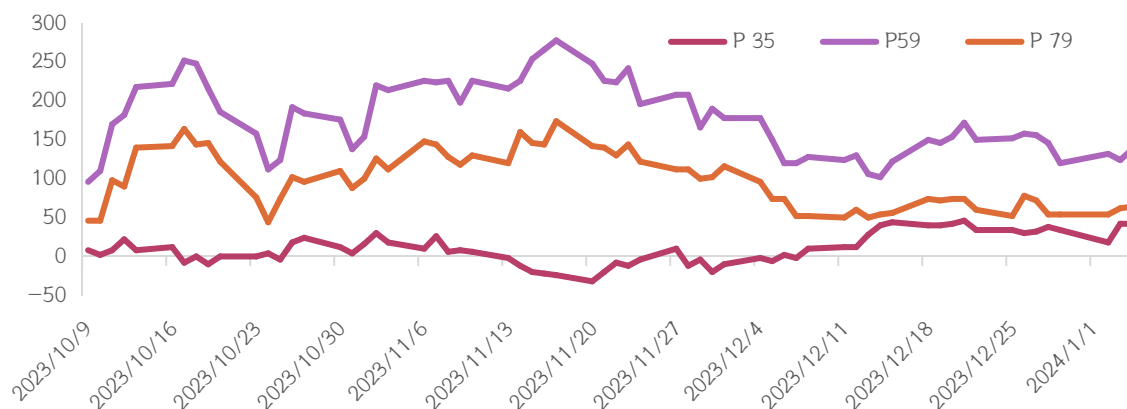
图表：豆油月间价差（单位：元/吨）



图表：棕榈油基差（单位：元/吨）



图表：棕榈油月间价差（单位：元/吨）



资料来源：Wind，光大期货研究所

油脂油料：利空云集豆粕 油脂相对滞跌

总 结

本周油脂油料价格走势疲软，价格创阶段性新低。蛋白粕走势弱于油料弱于油脂，菜籽系弱于豆类弱于棕榈油，期货弱于现货。

题材上，南美仍是市场关注焦点。巴西和阿根廷大豆产区降雨，土壤墒情改善。气象预报显示，1-2月南美大豆产区将迎来持续性降雨，利于产量前景。所以，近期部分机构基于巴西早播大豆遭遇不规律雨水而下调巴西大豆产量预估，但市场仍认为巴西大豆产量处于偏高水平，南美丰产预期不变。投资者等待1月供需报告对南美大豆产量的调整。此外，市场也在消化美豆24年播种面积8700-8750万英亩、远期美豆库存有望恢复的预期。压力之下，美豆跌破1300美分一线，向巴西大豆成本线靠拢。成本下降压力也传导蛋白粕市场上。相比于美豆，国内蛋白粕更为疲软。国内生猪加速去产能，养殖集团12月超计划完成出栏任务，饲料端维持豆粕低库存、随用随买的采购策略。油厂压榨处于正常水平，豆粕供应充足，库存处于历史同期较高水平，市场供应压力非常大。豆粕价格向成本线靠拢，预计下周延续弱勢。

油脂方面，原油价格企稳、棕榈油产地减产去库等给市场提供支撑。船运调查机构数据显示马棕油12月出口环比减少2.1%-9.9%。SPPOMA预计12月产量环比减少10.86%，UOB预计减少10%-14%。彭博预计马棕1月库存环比减少2%至237万吨，市场等待10日的MPOB报告。南美大豆丰产预期强、菜籽油供应压力大、需求疲软等是市场压力。菜油、豆油成为棕榈油拖累，品种间分歧令油脂上涨乏力下跌有支撑。预计下周油脂窄幅震荡。

下周三MPOB报告发布、下周五USDA1月供需报告发布，题材热点多。操作上，买油卖粕套利，蛋白粕空单获利平仓，轻仓等待供需报告。或可以少量卖出豆粕虚值看跌期权、买入油脂看涨期权。

光大期货农产品研究团队

王娜，光大期货研究所农产品研究总监，大商所十大投研团队负责人。连续多年在期货日报、证券时报最佳期货分析师评选中获“最佳农产品分析师”称号。2019年带领团队获大商所十大投研团队称号。2023年带领团队与南开大学合作，获大商所“扬帆期海”大学生实践大赛特等奖。新华社特约经济分析师，CCTV 经济及新闻频道财经评论员，曾多次代表公司在《经济信息联播》、《环球财经连线》中发表专家评论。

期货从业资格号：F0243534

期货交易咨询资格号：Z0001262E-mail: wangn@ebfcn.com.cn

侯雪玲，光大期货豆类分析师，期货从业十余年。连续多年在期货日报、证券时报最佳期货分析师评选中获“最佳农产品分析师”称号。2013年所在团队荣获大连商品交易所最具潜力农产品期货研发团队称号，2019年所在团队获大连商品交易所十大研发团队称号。2023年与南开大学合作，获大商所“扬帆期海”大学生实践大赛特等奖。先后在《期货日报》、《粮油市场报》等行业专刊上发表多篇文章。

期货从业资格号：F3048706

期货交易咨询资格号：Z0013637E-mail: houxl@ebfcn.com.cn

孔海兰，经济学硕士，现任光大期货研究所鸡蛋、生猪行业研究员。担任第一财经频道嘉宾分析师。2019年所在团队获大连商品交易所十大研发团队称号。2023年与南开大学合作，获大商所“扬帆期海”大学生实践大赛特等奖。多次接受期货日报、中国证券报等主流媒体采访。

期货从业资格号：F3032578

期货交易咨询资格号：Z0013544E-mail: konghl@ebfcn.com.cn

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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。