



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



# 库存及原油拖累油脂，关注7000-7200支撑

—— 油脂周报2023/12/02

农产品组 王俊

从业资格号：F0273729

交易咨询号：Z0002942

联系人 斯小伟

sixiaowei@wkqh.cn

028-86133280

从业资格号：F03114441



# CONTENTS



五矿期货  
MINMETALS FUTURES



1 周度评估及策略推荐

2 期现市场

3 供给端

4 利润库存

5 成本端

6 需求端



# 1 周度评估及策略推荐

## 周度要点小结



五矿期货  
MINMETALS FUTURES



- ◆ 马棕：据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2023年11月1-30日马来西亚棕榈油单产减少7.66%，出油率减少0.18%，产量减少8.61%。按船运机构对11月马棕出口增减幅度在-3.8%到10%来看，马棕11月预计仍累库10万吨级。12月以后的马棕出口可能不用太悲观，虽然中印的油脂库存都比往年高，来自马印的总体进口承压，但一方面印尼23/24新年度的棕榈油需求会增加，且其可能小幅减产，那么马来的出口应该还是能和前两年持平。所以关键问题仍然是马棕及印尼的产量，在季节性减产季里，可能不太适合把油看的太悲观。
- ◆ 国内油脂：本周国内油脂跟随美豆及原油趋势下行。据Mysteel调研显示，截至2023年11月24日（第47周），全国重点地区豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为223.6万吨，较上周减少1.68万吨；同比2022年第47周三大油脂商业库存184.24万吨增加39.26万吨，增幅21.36%。预计11-12月，棕榈油库存在高位维持，菜籽和大豆到港量较多，整体偏宽松，油厂开机节奏是影响豆油和菜油库存的重要影响因素，经历前几周的开机率低位，随着大豆到港目前123家油厂开机率回升至58%，每周压榨200万吨左右，预计后续豆油库存将会持平。1月以后，棕榈油的进口及马棕产量季节性下降，国内季节性的大豆压榨量偏低，届时国内油脂才会走向去库。
- ◆ 国际油脂：欧洲现货菜油本周企稳，小幅上涨至1010美元/吨，棕榈油本周小幅下跌7美元至964.5美元/吨。印度现货植物油及进口报价本周都录得下行。国际豆棕价差148美元/吨，中性偏高。
- ◆ 观点小结：中期来看，季节性去库及厄尔尼诺对明年供需影响尚未交易结束，油脂中枢比去年好。短期估值方面，原油及美豆震荡偏弱，带动油脂偏弱运行。油脂目前仍然看不到大幅去库趋势，处于一个震荡局面，跟随原油及天气、马棕产量趋势波动，建议震荡操作。当前原油价位结合马棕去库趋势、马棕进口利润来看7000-7200的棕榈油属于低价区间。

# 基本面评估



五矿期货  
MINMETALS FUTURES



油脂基本面评估	估值		驱动		
	01合约基差	进口利润	马棕供需	美豆供需	国内供需
数据	P: -20元/吨 Y: 290元/吨 OI: 150元/吨	马棕对盘利润: -341元/吨	船运机构预计11月马棕出口环比略减或持平, 那么11月马棕预计是小幅累库趋势, 考虑12月一般季节性减产较多, 预计逐步去库。	出口数据短期较好, 天气有点支撑, 中期天气偏好	国内油脂库存偏高
多空评分	0	+1	+1	0	-1
简评	基差中性	进口利润偏低	累库预期转换	美豆中期偏弱, 但有天气和估值支撑	国内油脂库存高
小结	中期来看, 季节性去库及厄尔尼诺对明年供需影响尚未交易结束, 油脂中枢比去年好。短期估值方面, 原油及美豆震荡偏弱, 带动油脂偏弱运行。油脂目前仍然看不到大幅去库趋势, 处于一个震荡局面, 跟随原油及天气、马棕产量趋势波动, 建议震荡操作。当前原油价位结合马棕去库趋势、马棕进口利润来看7000-7200的棕榈油属于低价区间。				

交易策略建议

策略类型	操作建议	盈亏比	推荐周期	核心驱动逻辑	推荐等级	首次提出时间
单边	7000-7200逢低做多			预计油脂处于一个震荡局面，跟随原油及天气、马棕产量趋势波动，建议震荡操作，中期看多预期维持，目前原油价位结合马棕去库趋势来看7000-7200的棕榈油属于低价区间。		
套利						

资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

# 豆油供需平衡表

全球豆油供需平衡表（百万吨）

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24*	环比
期初库存	3. 93	4. 66	5. 38	5. 36	4.72	4.93	0.21
产量	55. 98	58. 52	59. 27	59. 22	58.67	62.07	-0.11
进口	10. 75	11. 52	11. 78	11. 54	10.49	10.7	0.03
国内消费	55. 11	57. 11	58. 45	59. 21	57.63	60.58	0.03
出口	11. 24	12. 36	12. 62	12. 24	11.32	11.62	-0.01
期末库存	4. 31	5. 24	5. 36	4. 67	4.93	5.29	0.11

资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

中国豆油供需平衡表（百万吨）

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24*	环比
期初库存	0. 57	0. 54	0. 78	1. 03	0.26	1.15	0.29
产量	15. 23	16. 40	16. 67	15. 75	16.49	17.02	0
进口	0. 78	1. 00	1. 23	0. 29	0.65	0.40	0
国内消费	15. 85	17. 00	17. 60	16. 70	16.1	17.10	0.1
出口	0. 20	0. 16	0. 04	0. 11	0.15	0.10	0
期末库存	0. 54	0. 78	1. 03	0. 26	1.15	1.27	0.19

资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

# 菜籽油供需平衡表

## 全球菜籽油供需平衡表（百万吨）

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24*	同比
期初库存	3.39	2.98	2.86	3.48	2.68	3.29	0.61
产量	27.98	28.3	29.32	29.12	32.85	33	0.15
进口	5.18	5.8	6.32	5.11	6.33	6.15	-0.18
国内消费	28.3	28.35	28.61	29.78	32.21	32.63	0.42
出口	5.26	5.87	6.41	5.25	6.36	6.48	0.12
期末库存	2.98	2.86	3.48	2.68	3.29	3.34	0.05

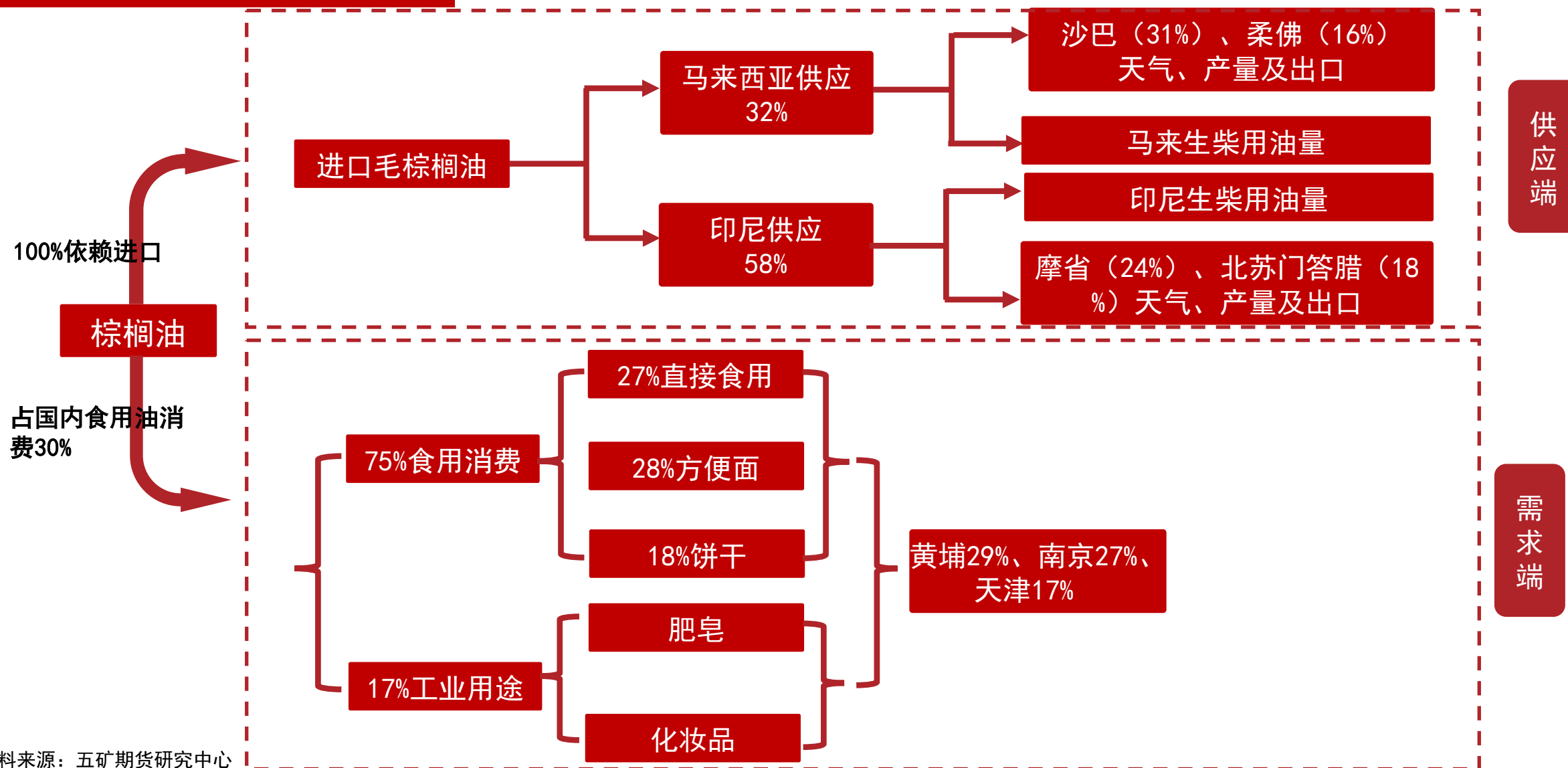
资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

## 中国菜籽油供需平衡表（百万吨）

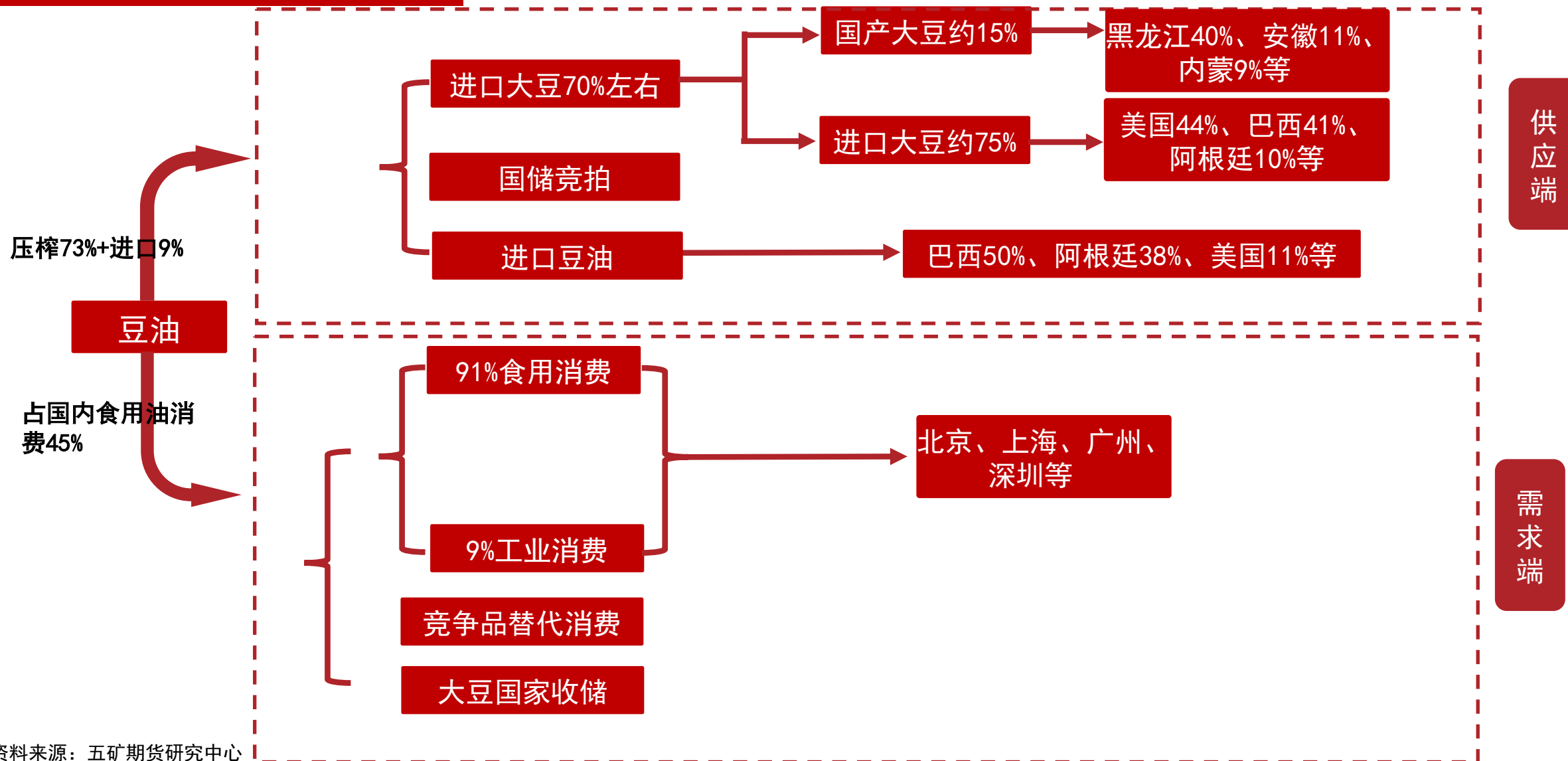
	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24*	同比
期初库存	1.74	1.36	1.23	1.74	0.84	1.33	0.06
产量	6.43	6.04	6.24	6.44	7.3	7.14	0
进口	1.51	1.94	2.37	0.97	1.8	1.5	0.2
国内消费	8.3	8.1	8.1	8.3	8.6	8.5	0.1
出口	0.02	0	0	0	0	0	0
期末库存	1.36	1.23	1.74	0.84	1.33	1.47	0.16

资料来源：WIND、USDA、五矿期货研究中心

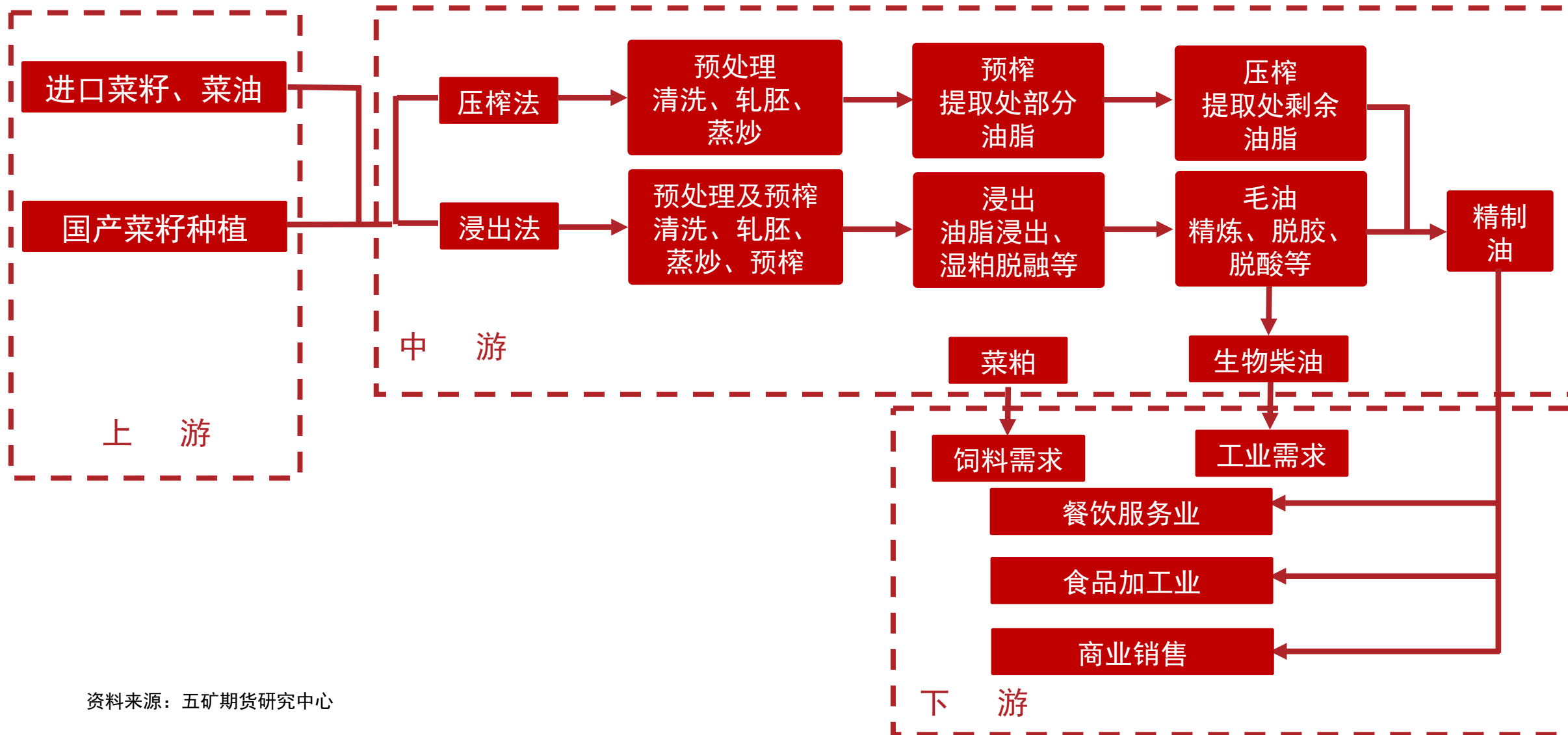
# 棕榈油产业链图示



# 豆油产业链图示



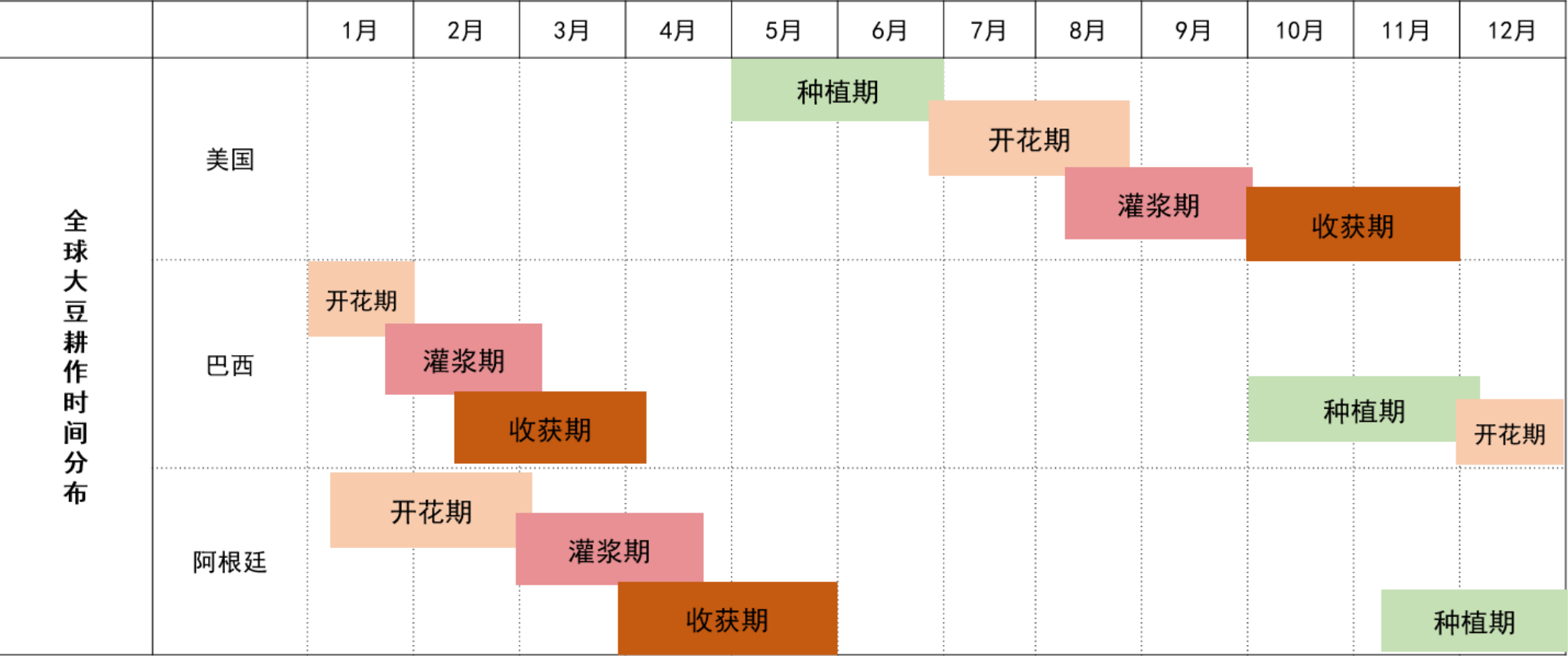
# 菜油产业链图示



# 大豆种植季节性



五矿期货  
MINMETALS FUTURES

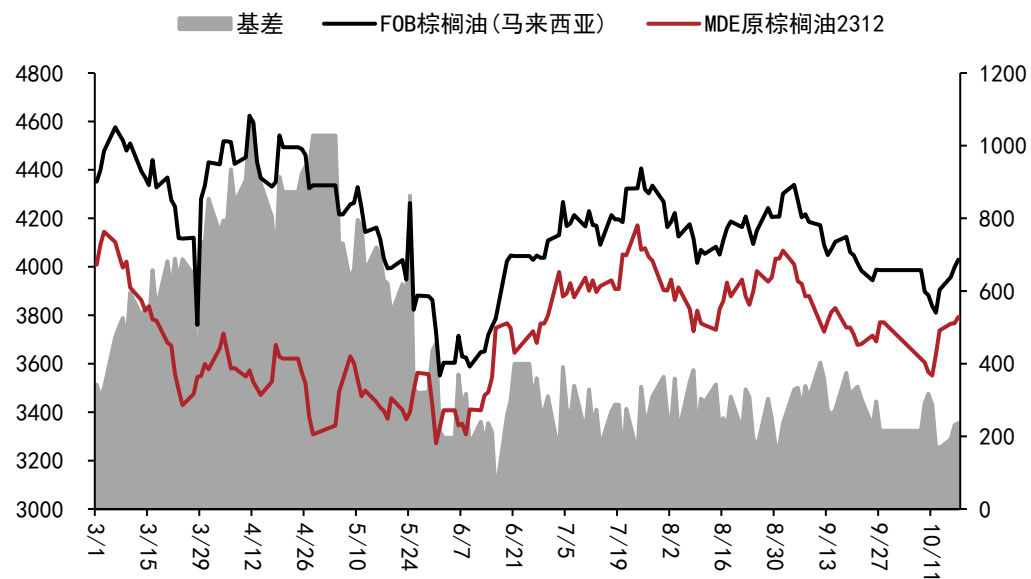


资料来源：五矿期货研究中心

## 2 期现市场

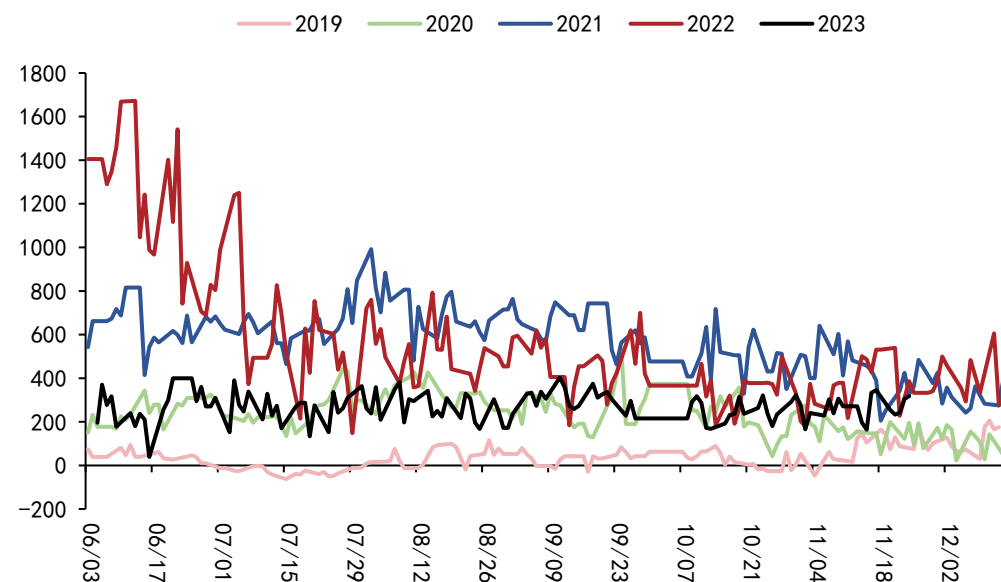
# 马来棕榈油期限结构

图1：马棕FOB-马棕2312（林吉特/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图2：马棕12基差季节性（林吉特/吨）

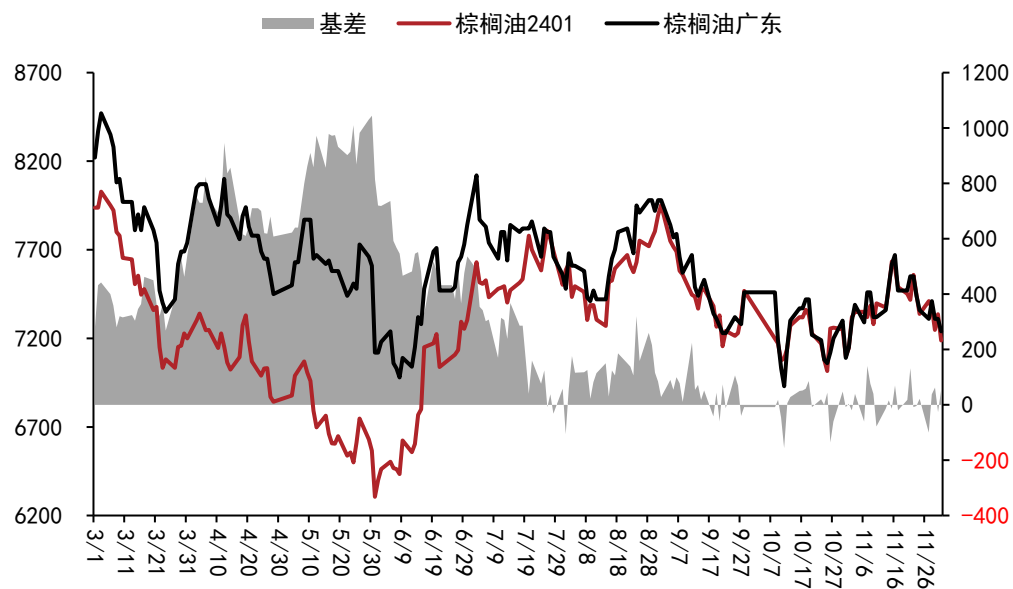


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

马棕12基差属于历史中性水平

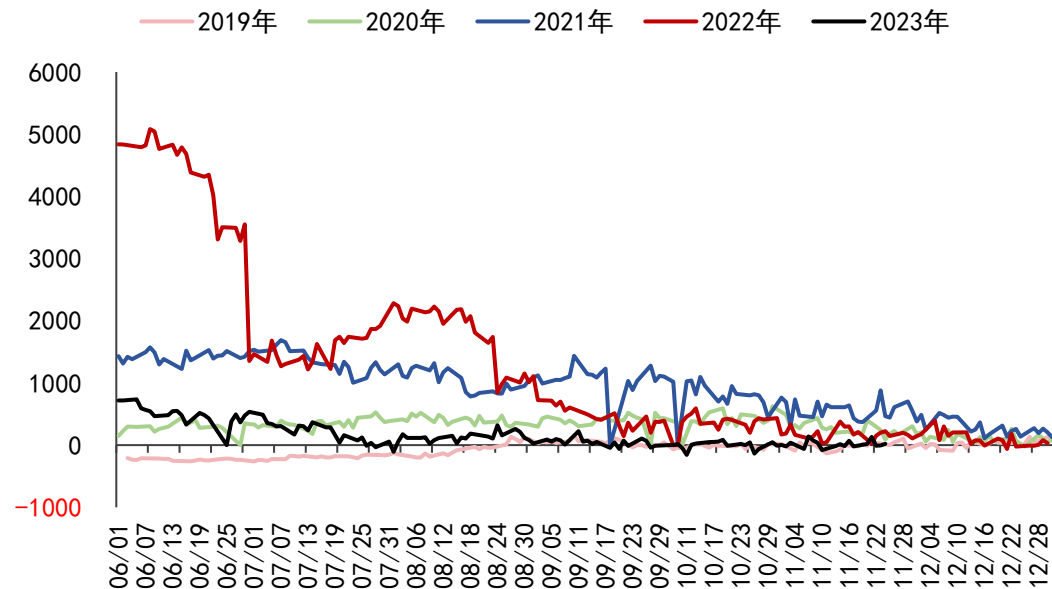
# 棕榈油期现结构

图3：棕榈油01合约基差（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

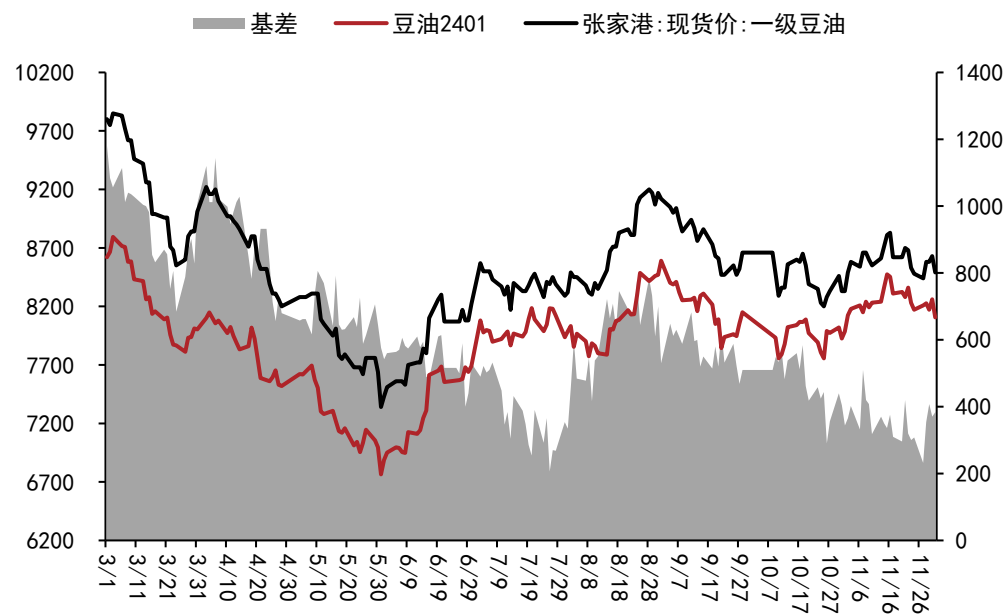
图4：棕榈油01合约基差季节性（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

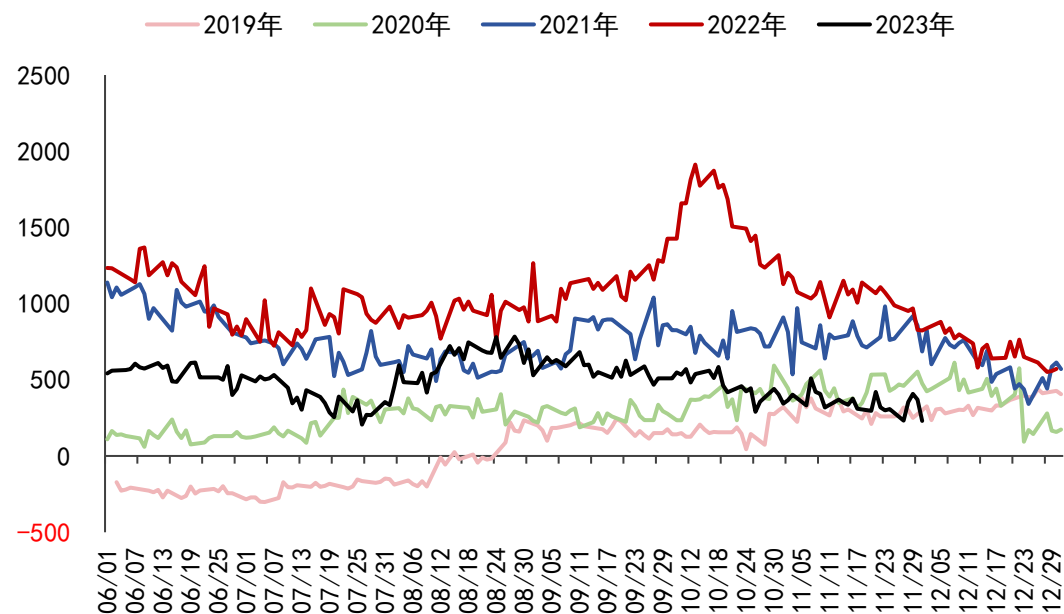
# 豆油期现结构

图5：豆油01合约基差（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

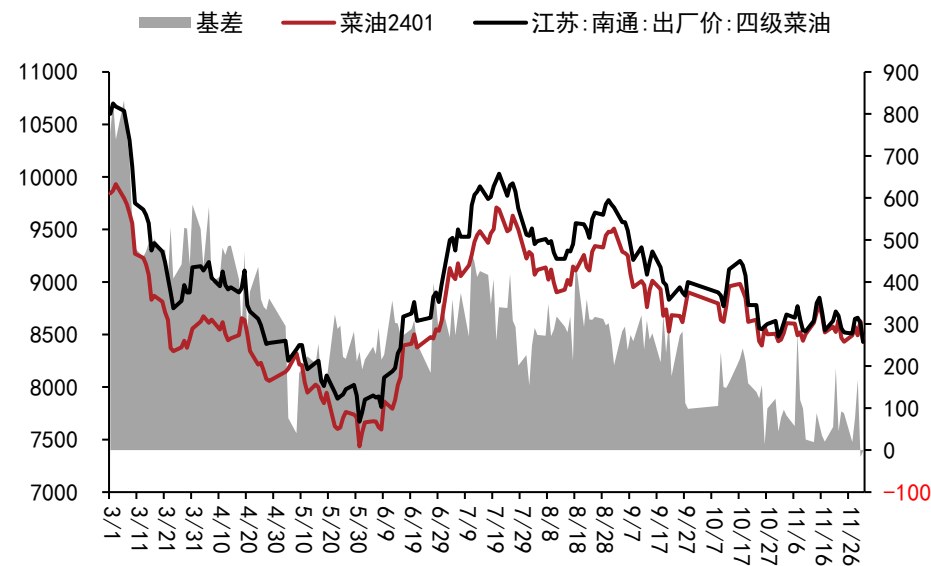
图6：豆油01合约基差季节性（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

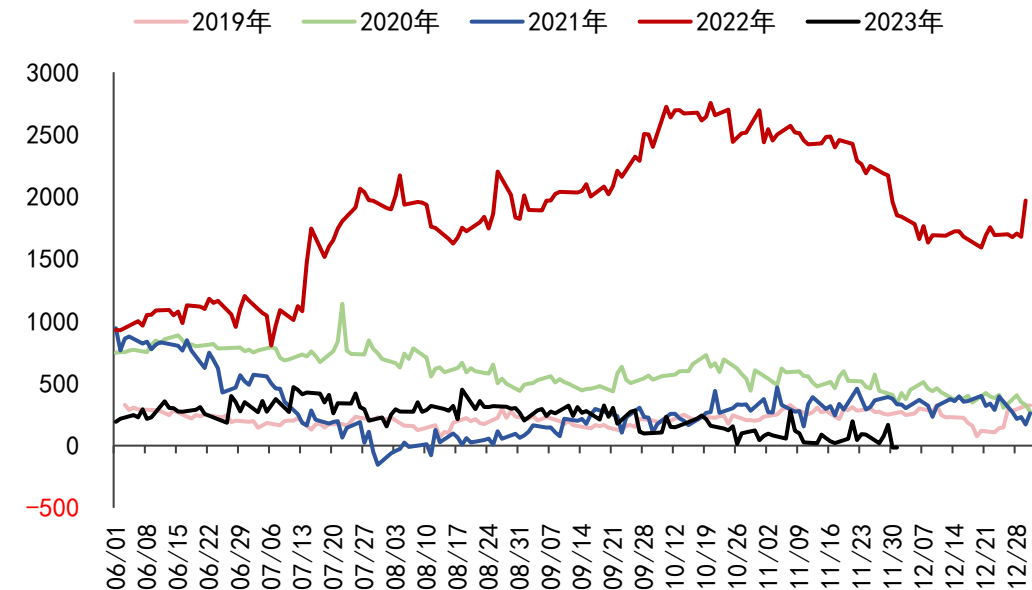
# 菜籽油期现结构

图7：菜籽油01合约基差（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图8：菜籽油01合约基差季节性（元/吨）

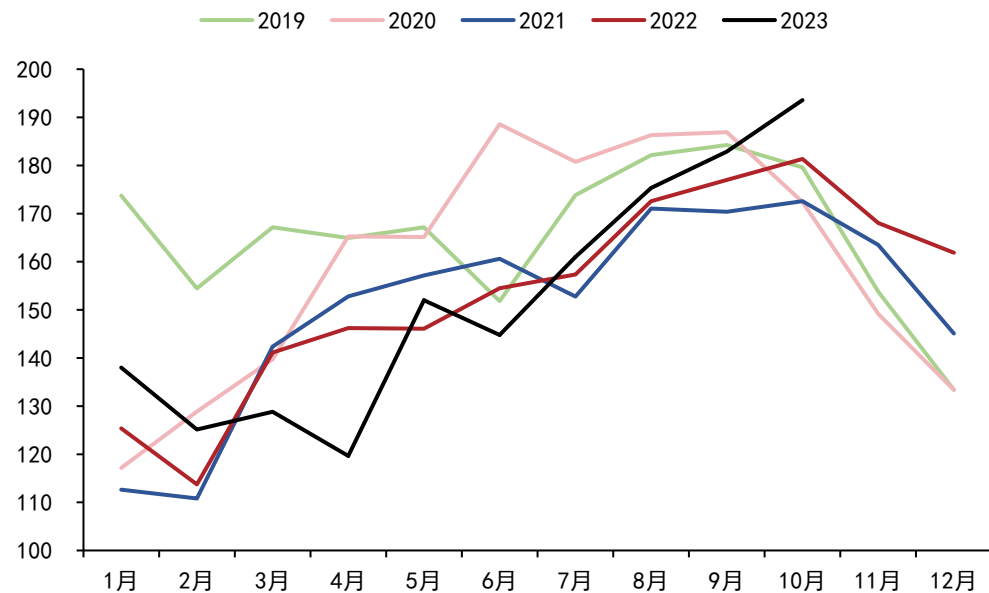


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

# 3 供给端

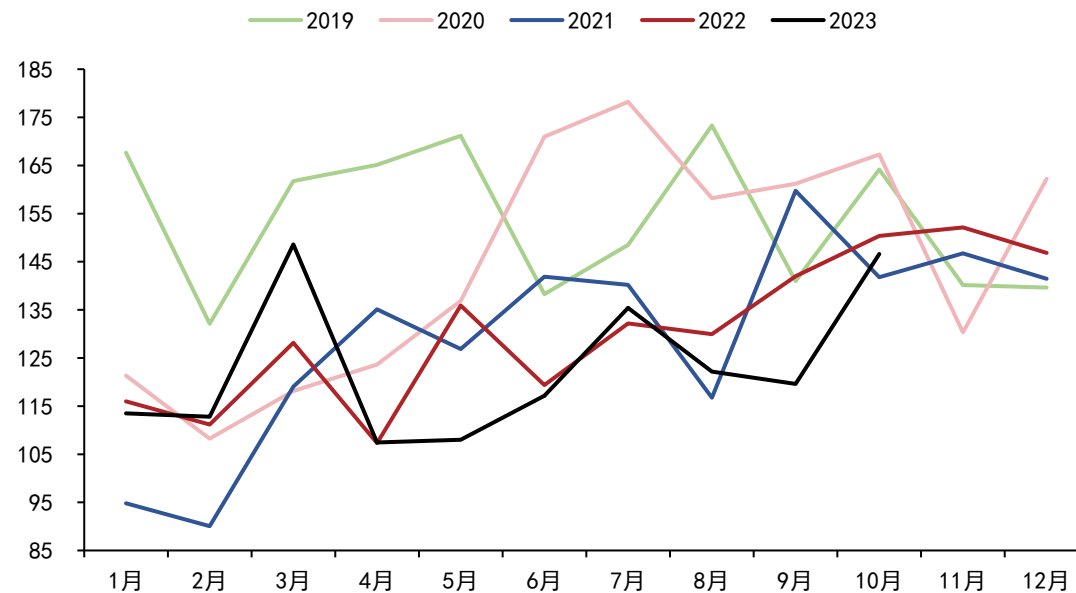
# 马棕产量及出口

图9：马棕月度产量（万吨）



资料来源：MPOB、五矿期货研究中心

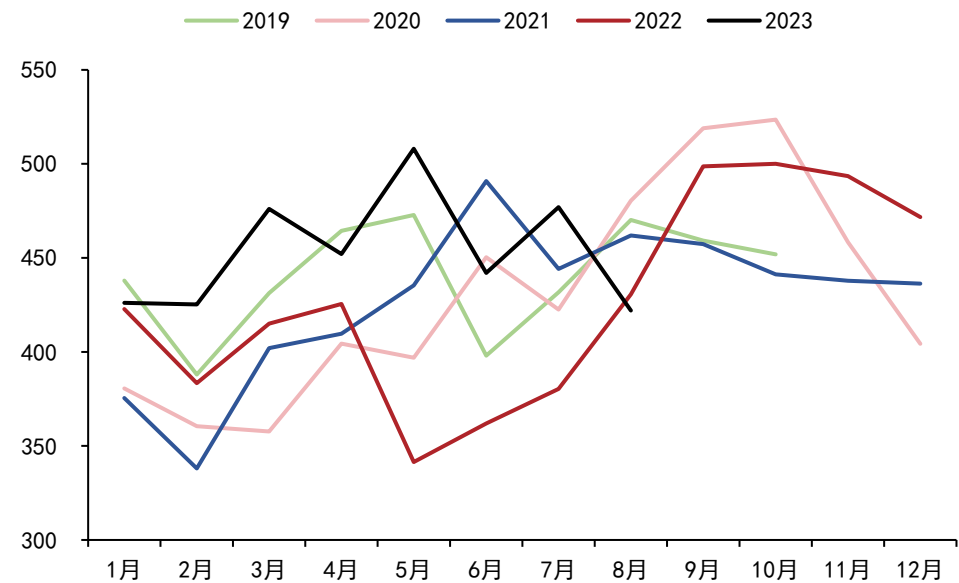
图10：马棕月度出口（万吨）



资料来源：MPOB、五矿期货研究中心

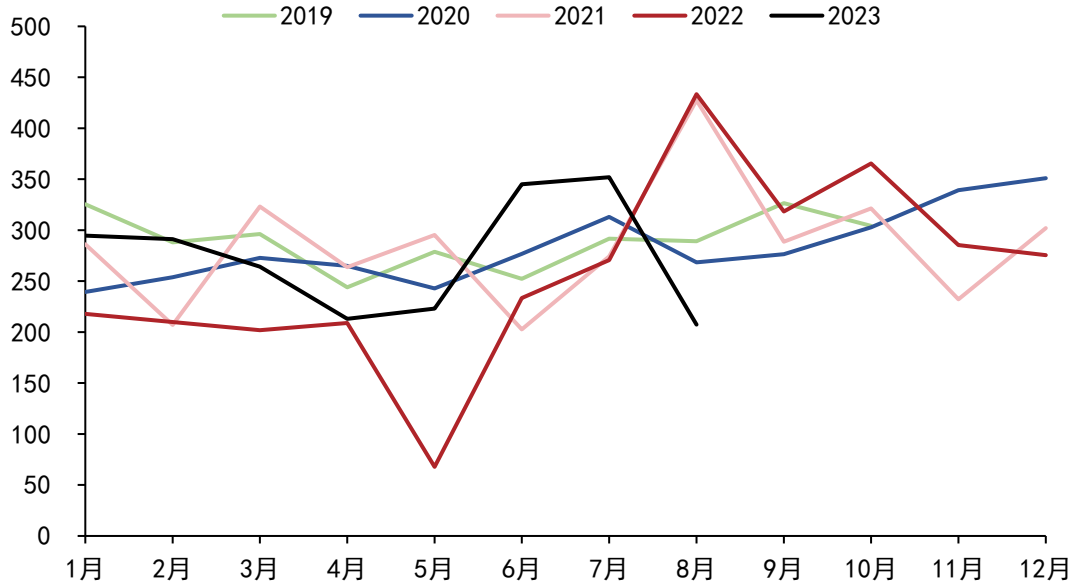
# 印尼棕榈油产量及出口

图11：印棕月度产量（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

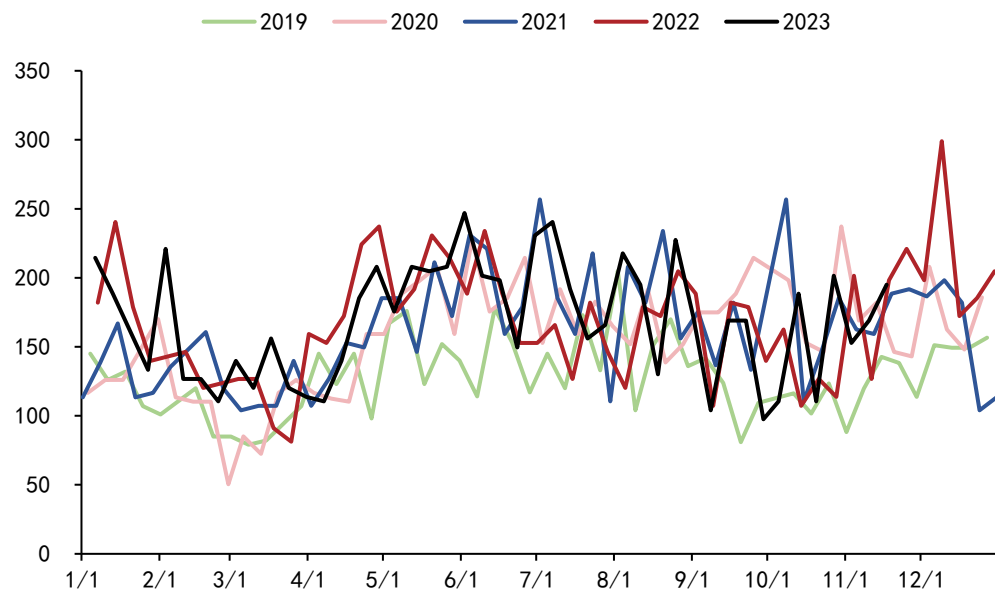
图12：印棕月度出口（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

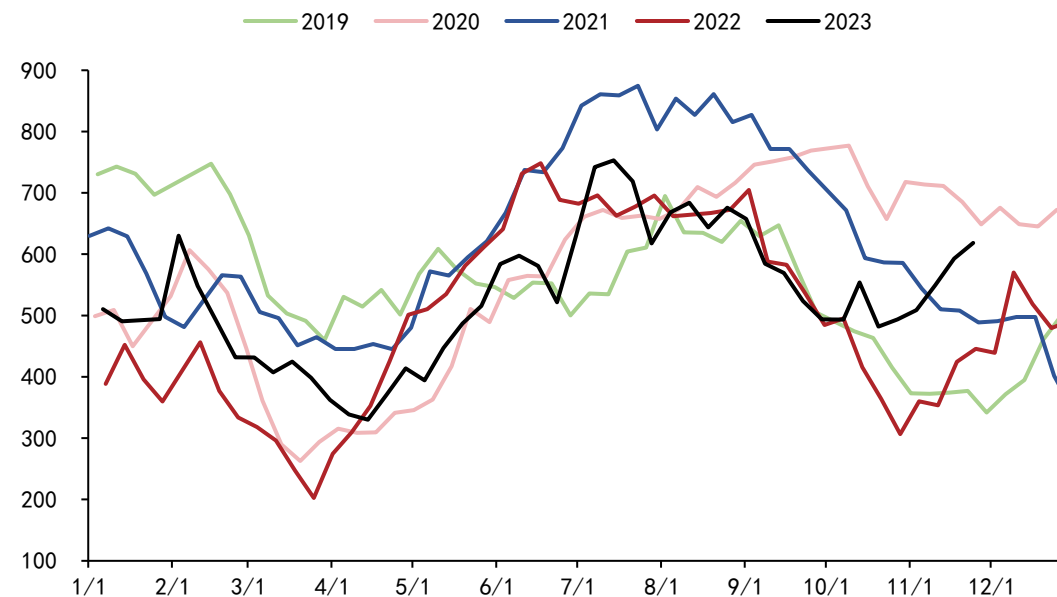
# 大豆到港及港口库存

图13: 大豆周度到港 (万吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

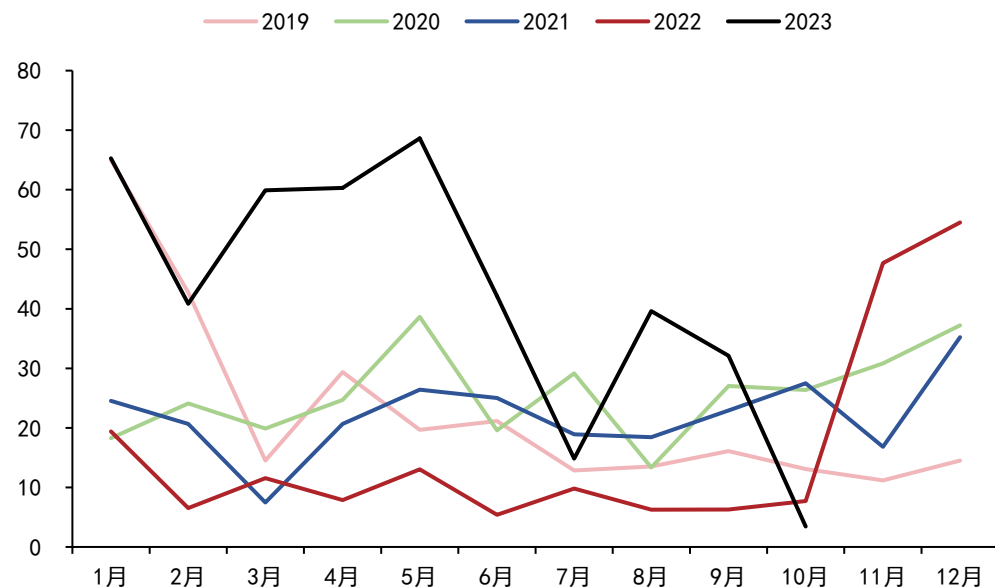
图14: 大豆港口库存 (万吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

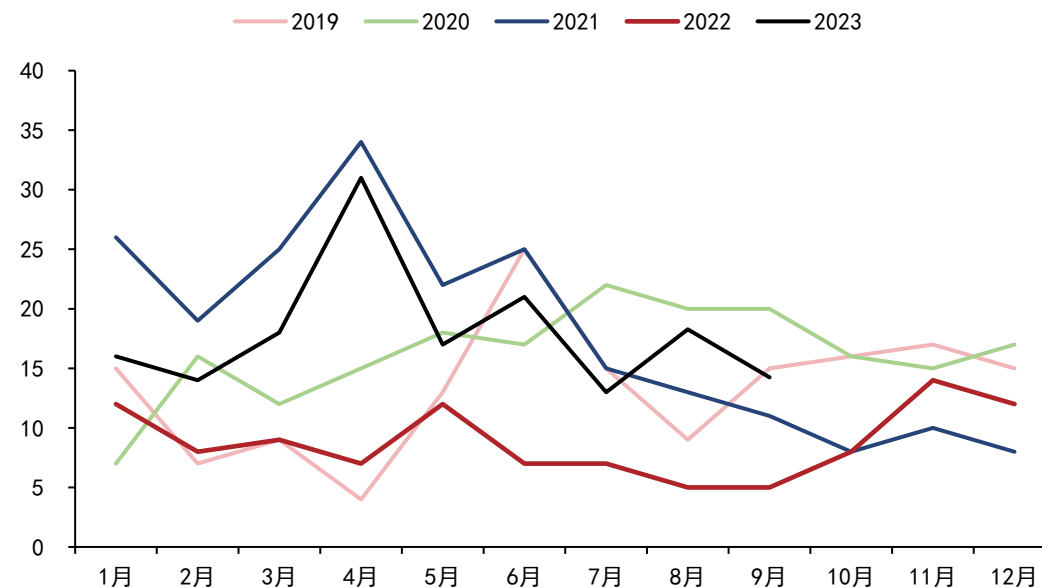
# 菜籽及菜油月度进口

图15: 菜籽月度进口 (万吨)



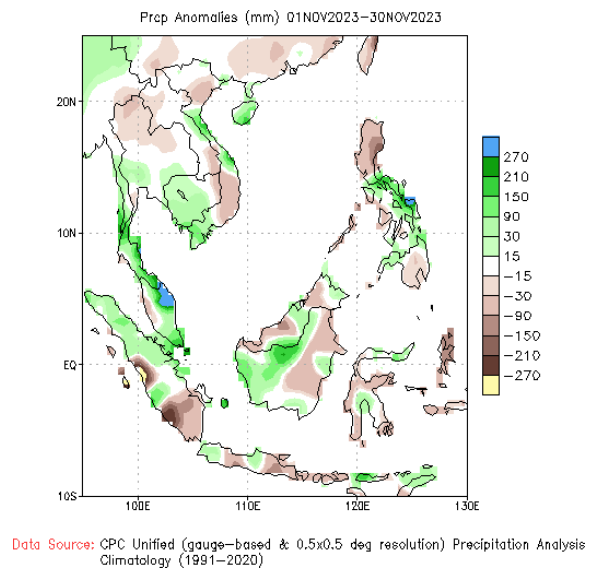
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图16: 菜油月度进口 (万吨)



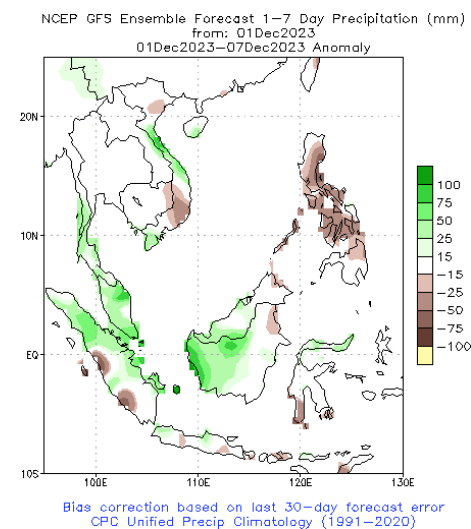
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图17：过去1月降水距平（mm）



资料来源：CPC、五矿期货研究中心

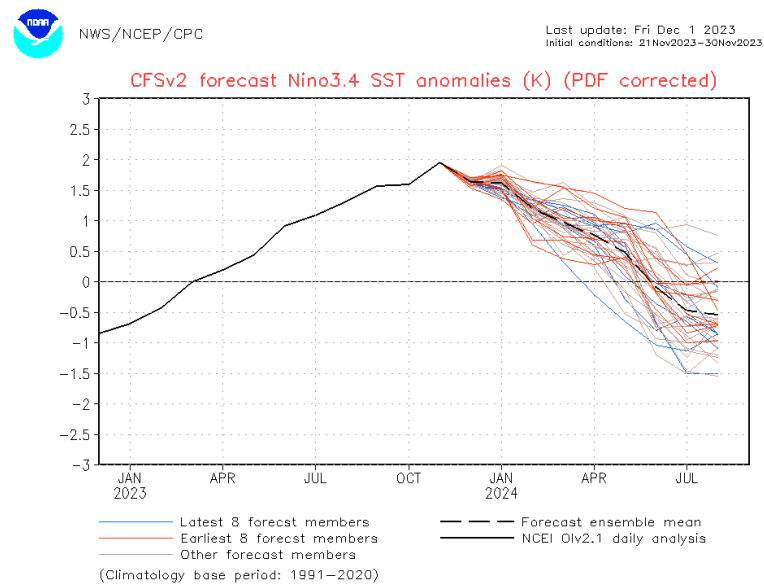
图18：未来一周降水距平（mm）



资料来源：CPC、五矿期货研究中心

# 厄尔尼诺现象

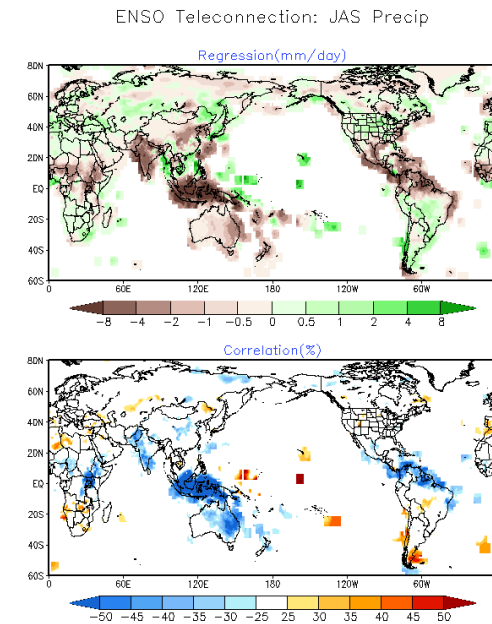
图19：NINO 3.4指数—NINO 3.4区海表温度与多年气候平均值的差（摄氏度）



资料来源：NOAA、五矿期货研究中心

NOAA确认进入厄尔尼诺，预期值有所减弱。

图20：7-8-9月厄尔尼诺现象对东南亚降水影响的概率

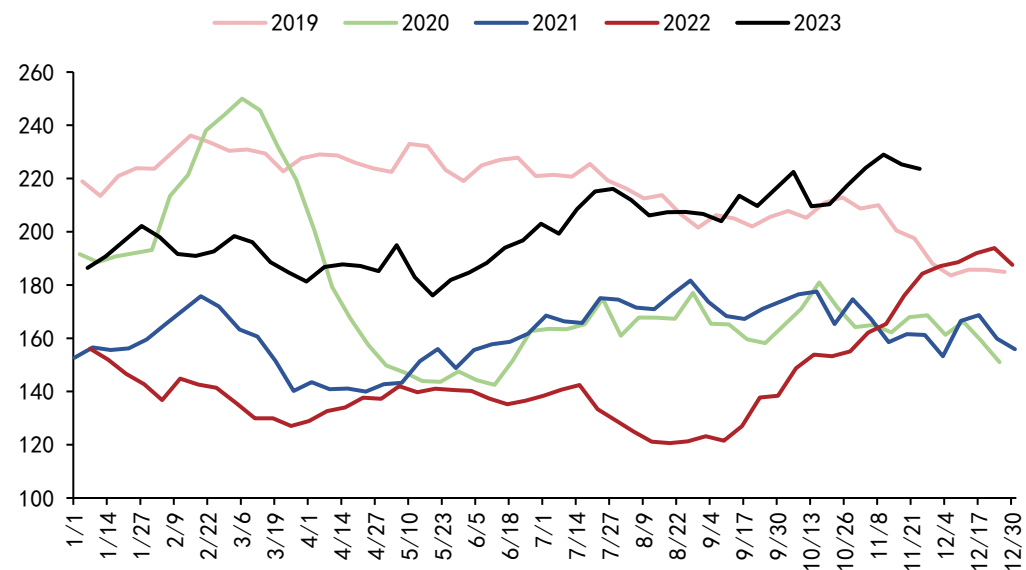


资料来源：NOAA、五矿期货研究中心

## 4 利润库存

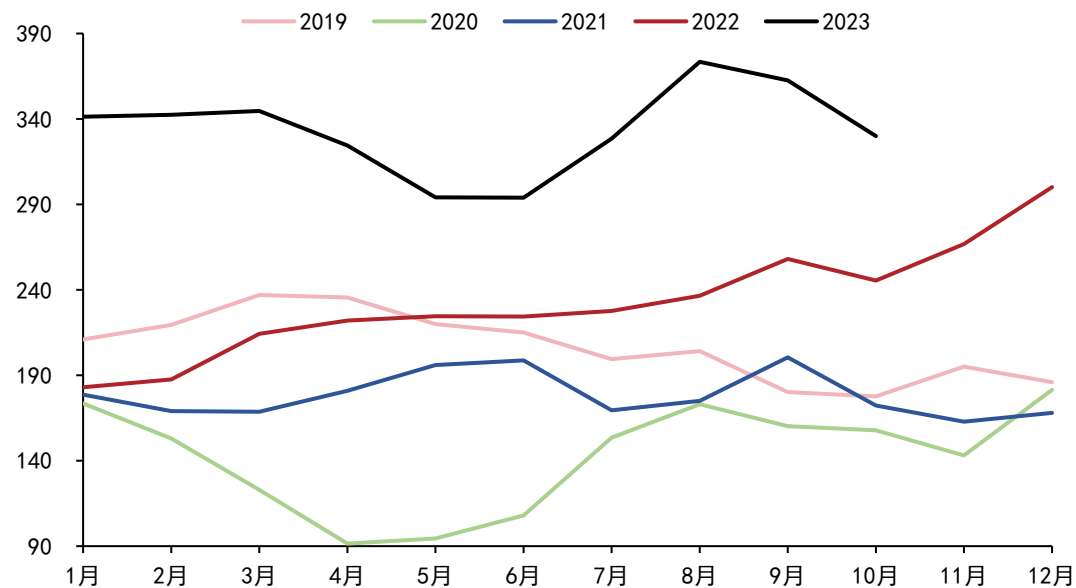
# 中国、印度植物油库存

图21：国内三大油脂总库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

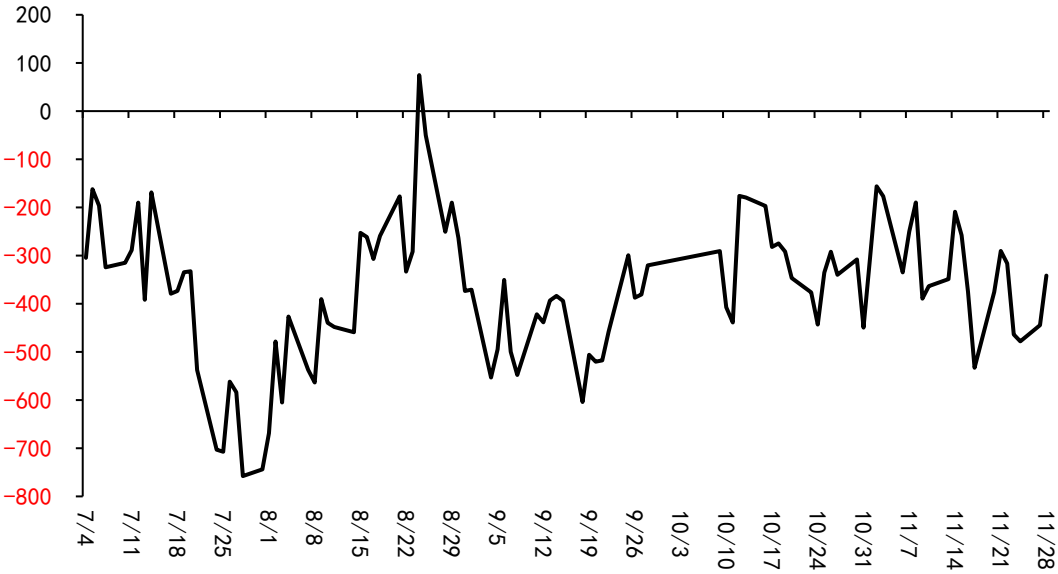
图22：印度植物油库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

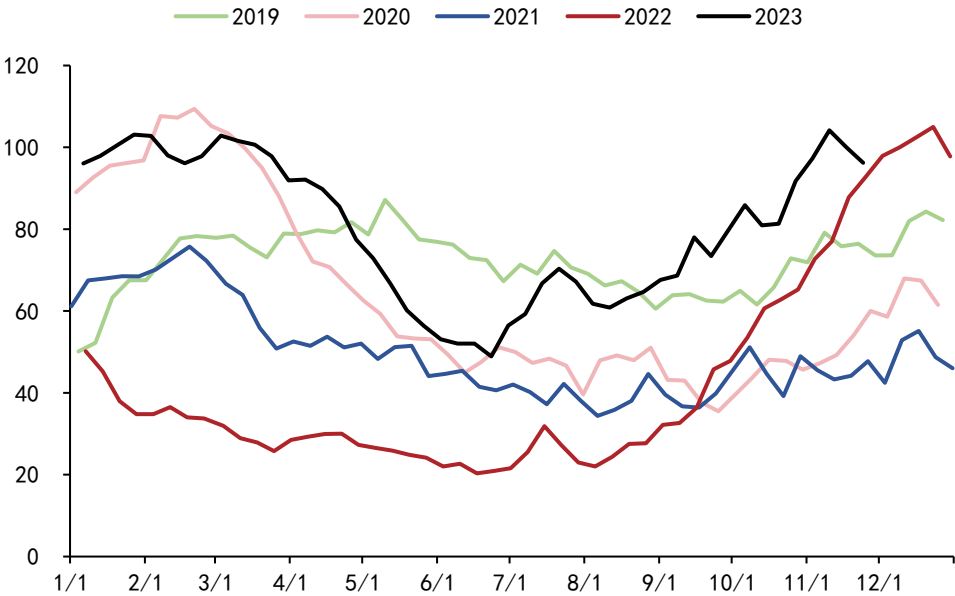
# 棕榈油利润库存

图23：棕榈油近月进口利润（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

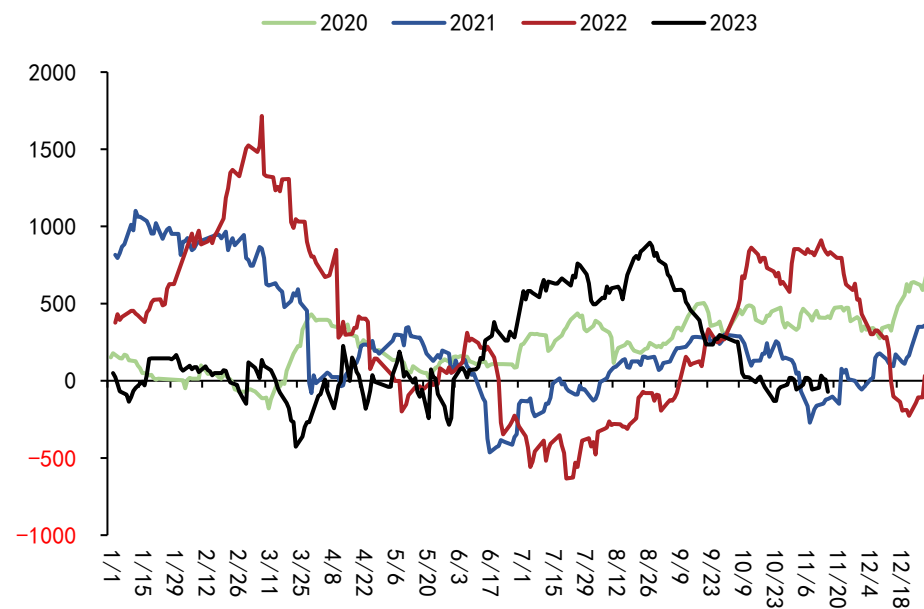
图24：棕榈油主要油厂库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

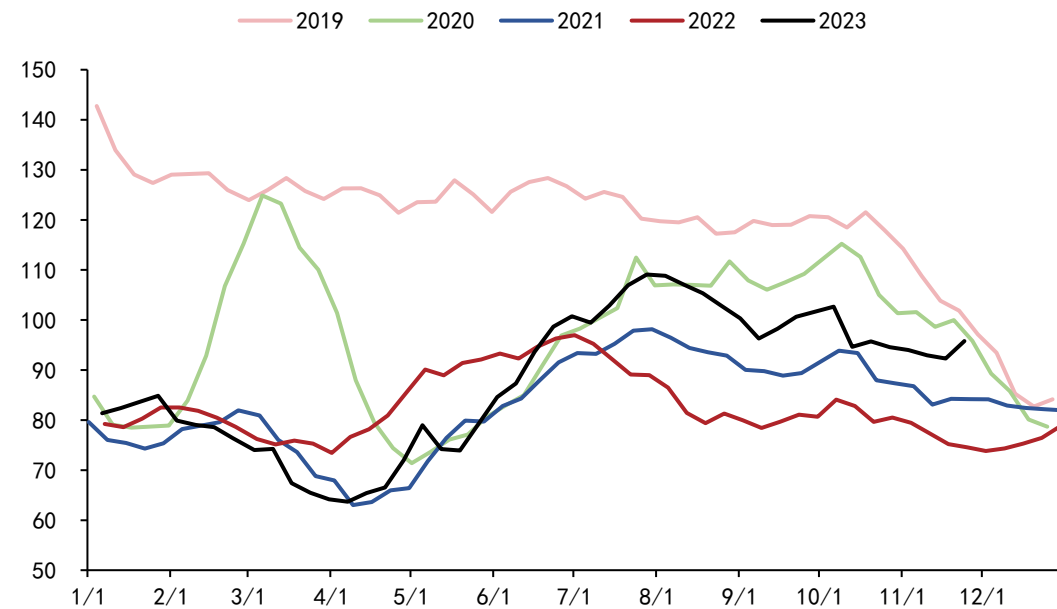
# 豆油利润库存

图25：广东进口大豆现货榨利（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

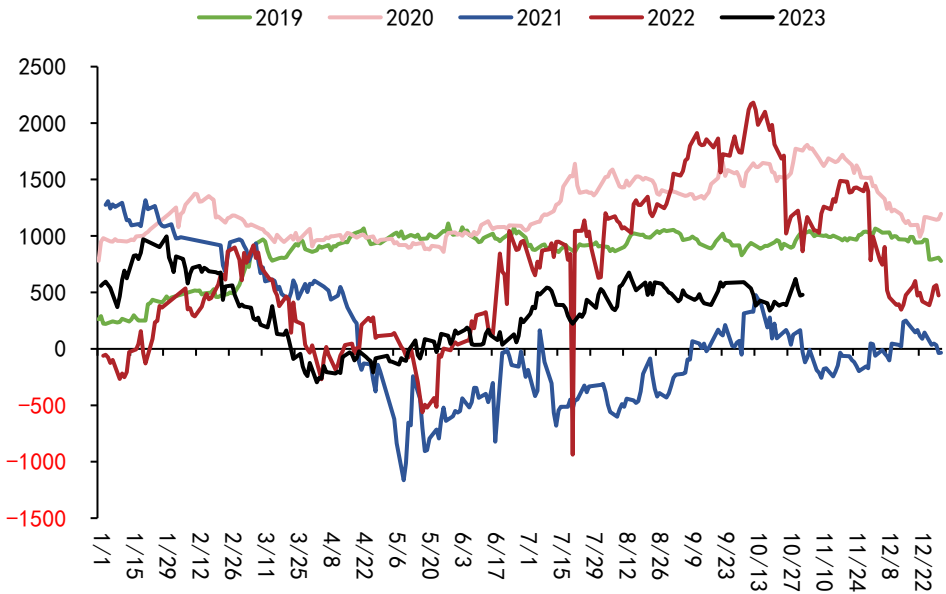
图26：豆油主要油厂库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

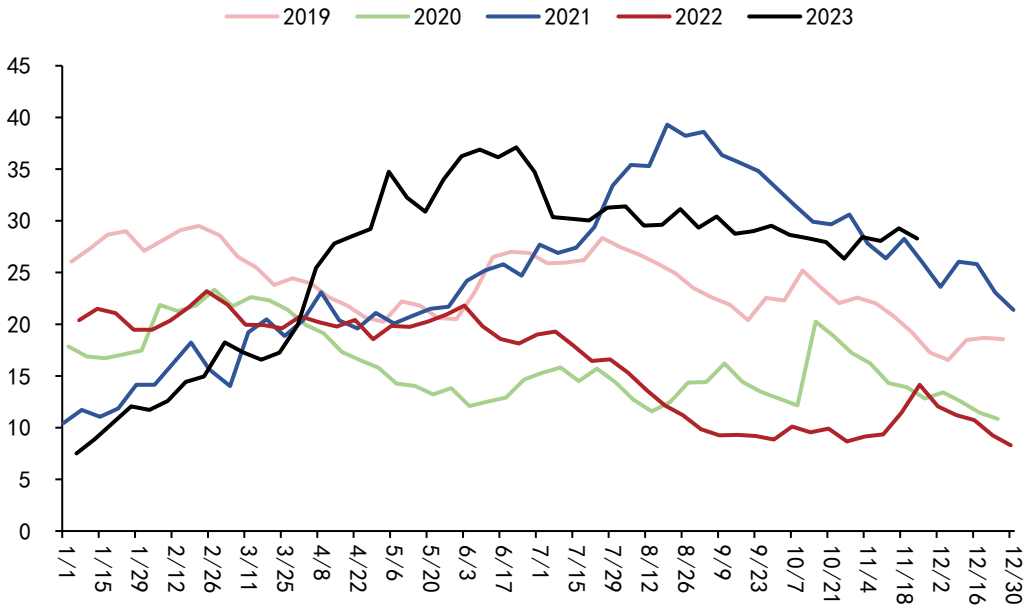
# 菜籽油利润库存

图27：菜籽沿海现货平均榨利（元/吨）



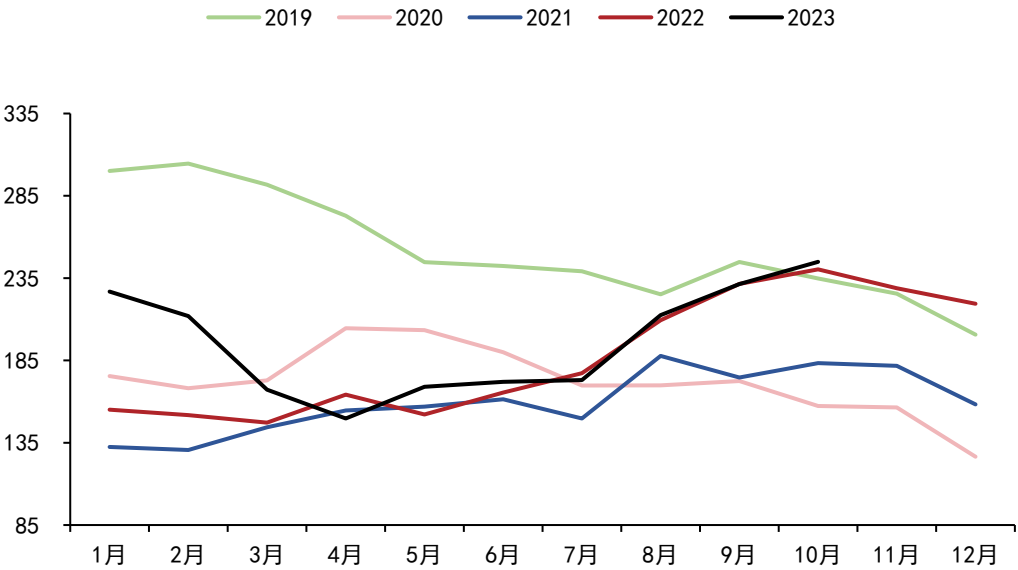
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图28：菜籽油主要油厂库存（万吨）



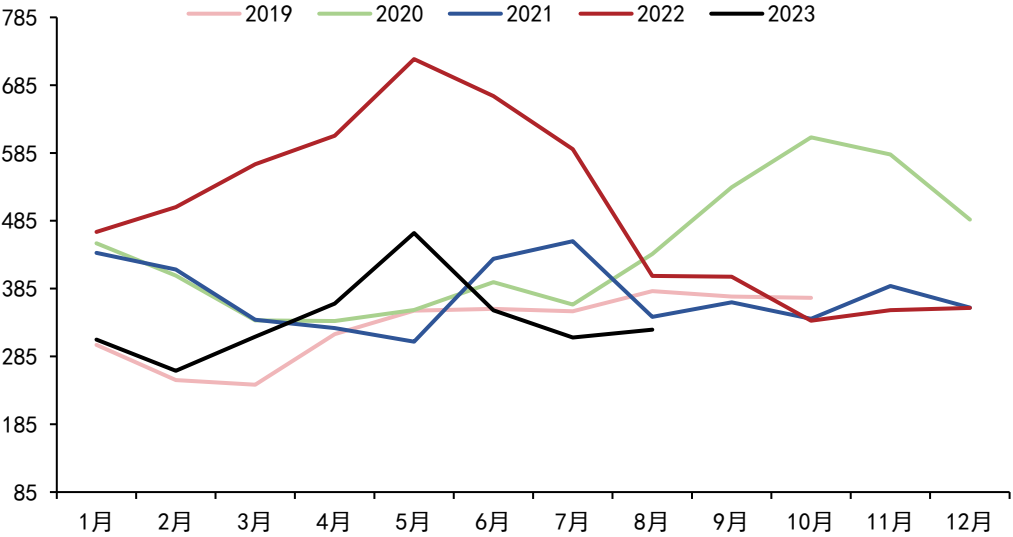
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图29：马来西亚棕榈油库存（元/吨）



资料来源：MPOB、五矿期货研究中心

图30：印尼棕榈油库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

## 5 成本端

# 棕榈进口成本及鲜果串报价



五矿期货  
MINMETALS FUTURES

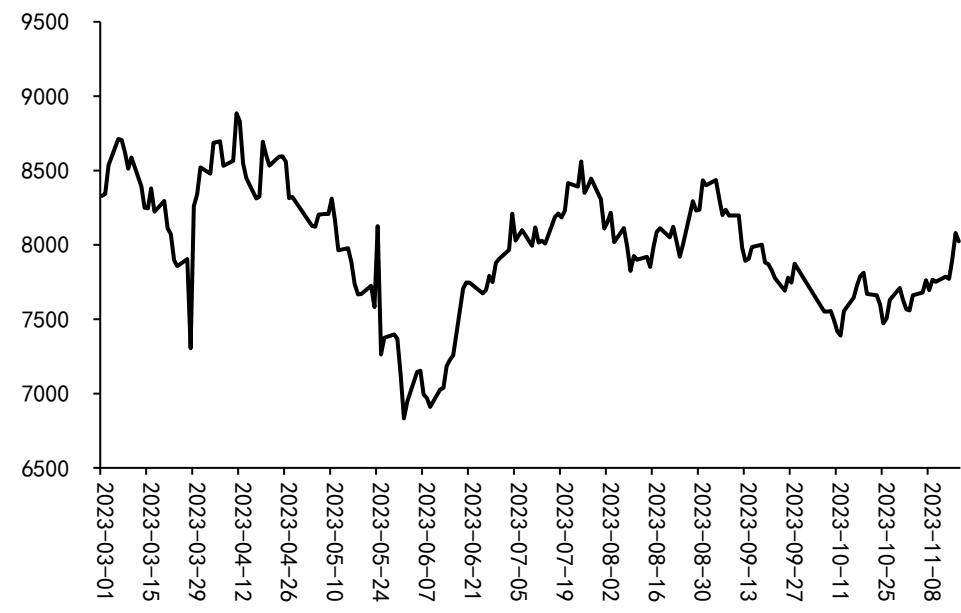


图31：马来西亚棕榈鲜果串参考价（林吉特/吨）



资料来源：WIND、MPOB、五矿期货研究中心

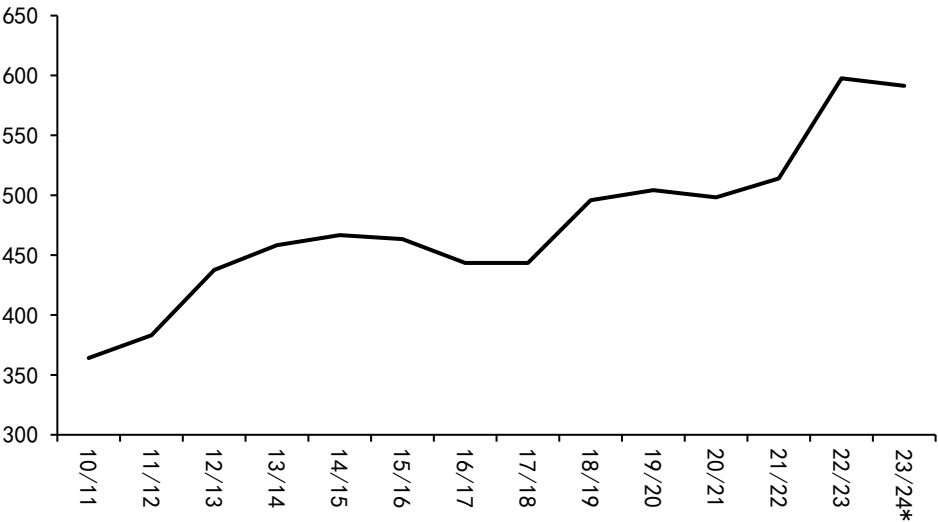
图32：马来西亚棕榈油进口成本价（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

# 大豆、菜籽成本

图33：美豆种植成本（美元/英亩）



资料来源：MYSTEEL、USDA、五矿期货研究中心

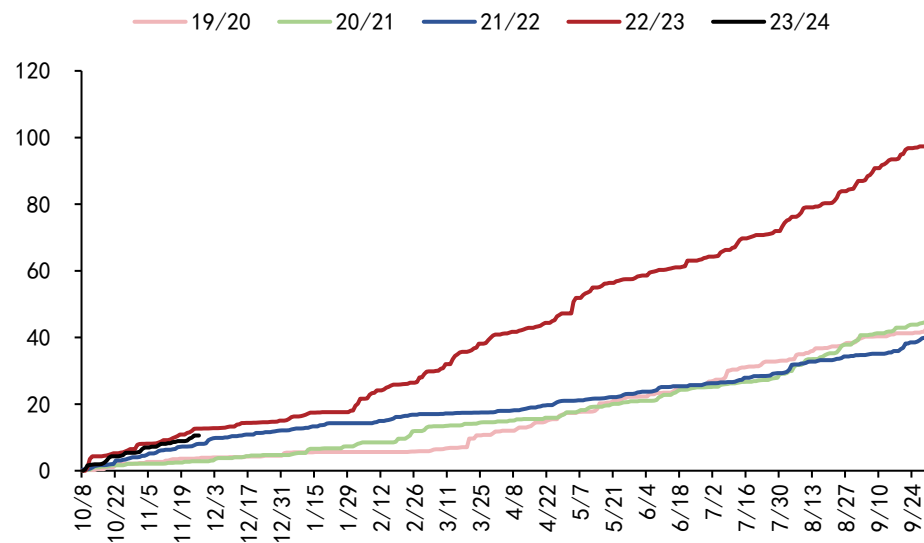
图34：油菜籽CNF进口成本价及菜油近月船期CNF进口价（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

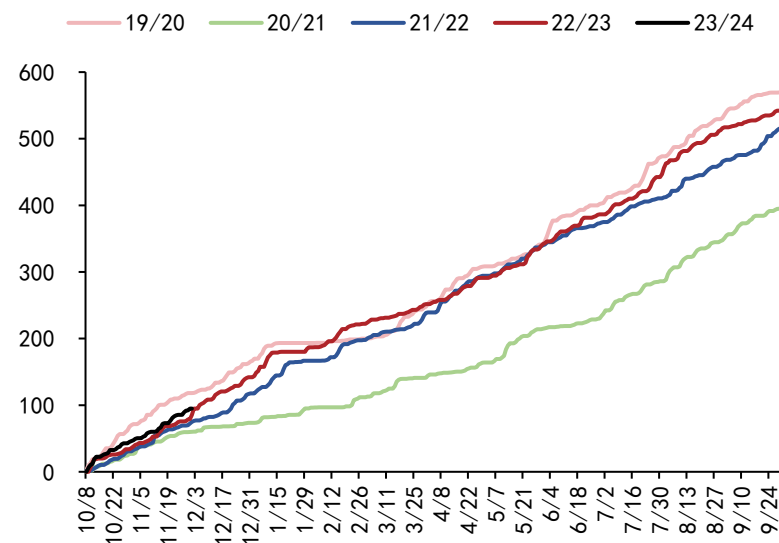
# 6 需求端

图35：棕榈油作物年度累积成交（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图36：豆油作物年度累积成交（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

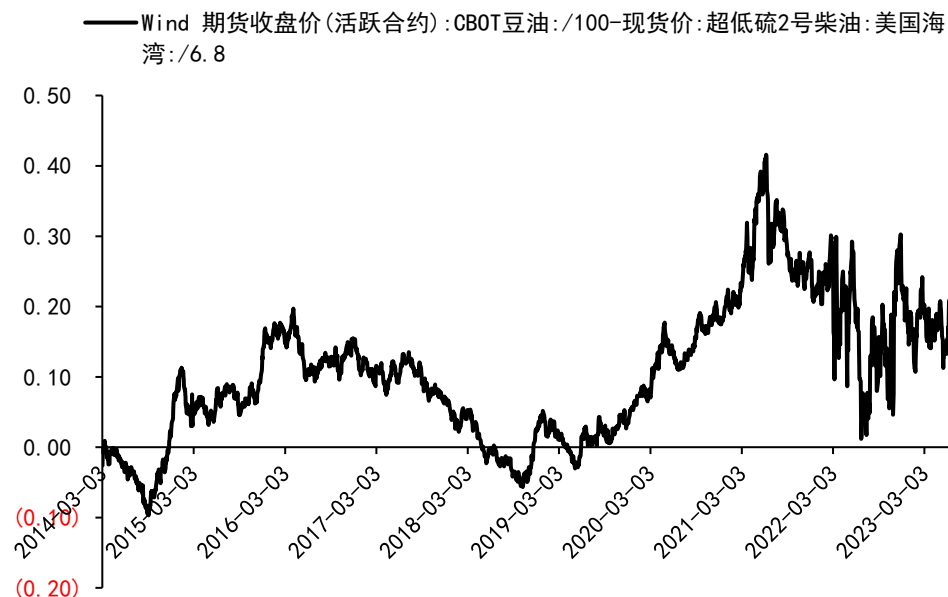
图37: POGO价差（马来棕榈油-新加坡低硫柴油）（美元/吨）



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

POGO价差回到低位, 生柴消费趋于上行。

图38: BOHO价差（豆油-燃料油）（美元/磅）



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

# 免责声明



五矿期货  
MINMETALS FUTURES



五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

## 公司联系方式



五矿期货  
MINMETALS FUTURES



产 融 服 务 专 家 ， 财 富 管 理 平 台

网址: [www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)

全国统一客服热线: 400-888-5398

总部地址: 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务: wkqhwfw



官方微博