

油脂半年报：题目：供应趋松，油脂下行

摘要：

2022 年上半年油脂市场是上涨+盘整+下跌的走势。一季度内盘棕油随马棕油走强，棕油领涨油脂，豆油跟涨。年后，受美豆上涨及国内豆油库存低、供给紧缺推动，价格上行。后面随着油厂开工率恢复，供给增加，而需求受疫情影响恢复不及预期，豆油承压回调。

对于下半年油脂行情，我们认为市场已开启下跌通道，后市以震荡下行看待。主要的判断逻辑是美国宏观经济衰退、产地供应趋于宽松及国内供需的预期改善。

美联储加息预期，宏观经济衰退风险压制商品走势，国际原油价格的回落，油脂上行压力较大。

全球油脂产量增长大于需求增长，库存回升。巴西减产被过度预期，南美大豆增产预期。美豆新作种植天气较去年同期转好，尽管 6 月底新作种植面积预期较去年同期上涨，后市美豆丰产预期。全球豆油供需结构由偏紧转为宽松。

东南亚棕榈油进入增产周期。下半年全球棕榈油产量或将明显增加。印尼棕榈油产量或将放量，其胀库问题严重，在有效缓解之前其出口加速政策在仍将延续。马来西亚进入增产周期，外籍劳工问题逐步解决，产量或同比有明显的回升。出口受印尼挤占，下半年累库预期较强。这两国出口则因主要消费国印度的食用需求和工业需求的减少而下降，东南亚棕榈油库存下半年开启增长模式。东南亚主产国棕榈油库存或将从短缺向过剩转变。

整体来看，宏观经济风险及供应端趋松是油脂下半年偏弱看待的主要逻辑，风险点在于印尼出口政策的反复及美豆种植的天气状况异常，美联储加息节奏变化、能源价格波动、俄乌局势反复。

目录

一、行情回顾.....	3
二、宏观及俄乌战争.....	4
三、油脂基本面情况.....	6
四、行情展望.....	22

一、行情回顾

总体上看，2022年上半年油脂市场是上涨+盘整+下跌的走势。一季度内盘棕油随马棕油走强，棕油领涨油脂，豆油跟涨。年后，受美豆上涨及国内豆油库存低、供给紧缺推动，价格上行。后面随着油厂开工率恢复，供给增加，而需求受疫情影响恢复不及预期，豆油承压回调。油脂间的价差，菜豆、菜棕、豆棕持续回落。棕油基差最强。从5月开始，棕油相对弱势，菜棕、豆棕价差向均值回归。

上半年油脂期价走势大体分为几个时期：

1、1月3日-3月9日：诸多利好因素推动国内外油脂大幅走高。

1、俄乌冲突导致粮食危机，引发全球油脂供给担忧，美豆油出口增加明显，美豆油期价连续突破前期高点。2、南美大豆减产，推动美豆油期价强势上涨。3、因拉尼娜气候导致的东南亚棕油产地雨水较多，马来西亚爆发洪水，叠加劳动力短缺问题，马来棕榈油产量不及预期且持续下滑。4、印尼政府为缓解国内供应紧张，出台了DMO政策，自2022年1月开始限制出口，引发出口减少担忧。印尼限制棕榈油出口，推动马棕油出口增加，马棕油库存持续走低，更凸显棕油供应紧缺格局。5、美豆油、印尼棕油生物柴油需求强劲。6、国内油脂库存低。因为进口利润倒挂明显，棕榈油买船较少，库存修复缓慢。国内油脂跟随外盘油脂而动。连棕油领涨油脂。

2、3月9日-4月7日：国内外油脂高位震荡回落。

1、俄乌战争缓和，国际原油价格回落、国际油脂高位回落。3月末俄乌冲突反复，国际原油期货大起大落。2、印尼产量增加，DMO政策趋缓。印尼取消DMO而提高出口关税，挤占马来棕油出口，产量回升，马棕油调整幅度明显超过美豆油。3、美豆播种意向报告利空，美豆面积超预期上调，美豆油宽幅震荡。4、国内多地爆发疫情，油脂需求明显缩减，国内油脂承压调整，连棕油调整幅度最大，豆油次之。

3、4月8日-4月29日：国内外油脂大幅上涨

1、俄乌冲突持续，乌克兰葵花籽油出口暂停，后续出口恢复不及预期，菜籽也出口受限。南美大豆减产，全球植物油供应紧张问题持续发酵，支撑国际油脂价格。2、印尼政策反复多变，出口限制不断增加。3、马棕油3月产量及库存低于市场预期。4、原油价格持续上涨，美国生物柴油政策刺激美豆油需求。5、加菜籽价格的大幅走高，内盘油脂跟外盘走高，国内三大植物油轮番领涨。基本上，国内棕榈油低库存，国家轮储菜油。

4、5月5日-6月8日：国内外油脂高位宽幅震荡。

1、美联储加息加速，衰退担忧，商品普跌。月初美国央行加息引发全球金融市场动荡国际油脂高位回落。2、印尼政策多变，先是暂停棕油出口一个月后恢复，进而涉及其所有植物油及其衍生品，在5月下旬又取消棕榈油出口禁令。马棕油市场陷入多空因素博弈中，加剧了市场震荡反复的节奏和幅度。3、马来西亚加大棕榈油出口量，但针对外来劳工短缺问题一直未能有效解决。4、原油继续走强，生柴需求高涨，欧盟生柴预期调整。5、联合国推动恢复乌克兰黑海出口，国际油脂承压。6、国内现货紧张，基差创历史纪录后回落。与之相比，

国内油脂走势整体要强于国际油脂，主要是因为高价原因，国内油脂进口倒挂明显，进口需求萎缩，因此库存恢复缓慢，低库存高基差使得内盘油脂走势偏强。

5、6月9日-至今：国内外油脂大幅回落。

1、印尼加速出口政策，加速发放出口许可、减税、增加配额等政策频出，马棕油出口环比下降，产量修复，领跌油脂。2、乌克兰出口预期向好，地缘政治支撑边际转弱。3、美联储加息预期增强，宏观经济走弱，市场对于全球经济衰退的担忧加剧，以国际原油为代表的大宗商品大幅下挫，国际油脂跟盘走低。受此影响国内油脂跟盘走低，多头恐慌性离场，大连盘棕油跌破万元后跌幅扩大。

二、宏观及俄乌战争

1、宏观：美联储加息力度大，商品承压

美联储6月15日将联邦基金利率提高了0.75个百分点，是自1994年以来的最大幅度升息。主席鲍威尔在会后的新闻发布会上告诉记者，美联储可能会在7月下次会议上再次加息75个基点或50个基点，他先前宣称，在有“明确和令人信服的”证据表明通胀正在减弱之前，都将持续加息。”下半年在通胀背景下，全球加息节奏将成主旋律。

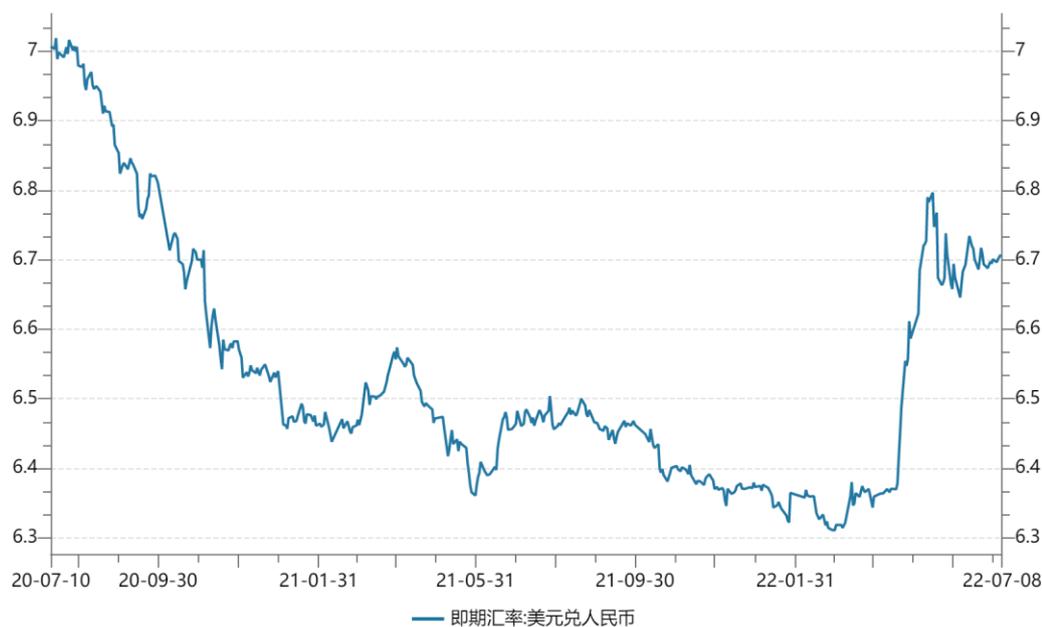
美联储从2021年开始持续收紧流动性。近期美国10-2年国债收益率差值已降为负值。金融市场面临巨大压力，经济衰退带来大宗商品的集体回落，市场空头情绪占据主导，大宗商品有见顶可能。人民币贬值压力仍存。

图1：美债收益率差



数据来源：wind，弘业期货研究院

图 2：美元兑人民币汇率



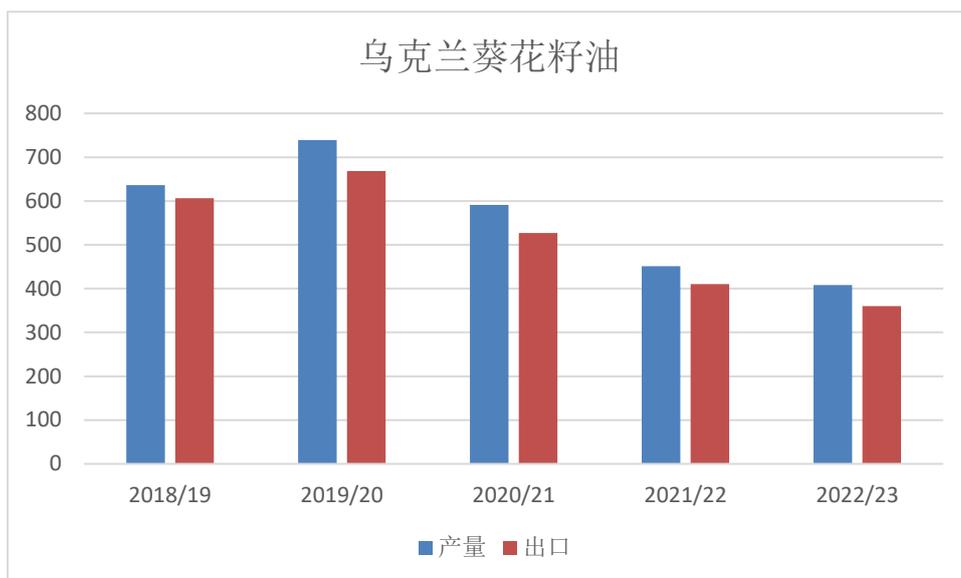
数据来源：wind，弘业期货研究院

2、俄乌战争

俄乌危机始终在影响农作物的供应问题，包括供应链和贸易政策的影响。俄乌战争导致出口大幅下降，而战争也会使乌克兰的播种受到极大干扰。乌克兰是全球最大的葵花籽生产国和葵花籽油出口国，俄罗斯也是重要的葵花籽出口国，俄罗斯和乌克兰的葵花籽油产量占全球的 56%，出口量合计有 800-1000 万吨，占全球的 70-80%。战争引发全球对粮食危机的担忧，支撑农产品价格。战争缓解情况下，市场对粮食危机的担忧大幅降温。

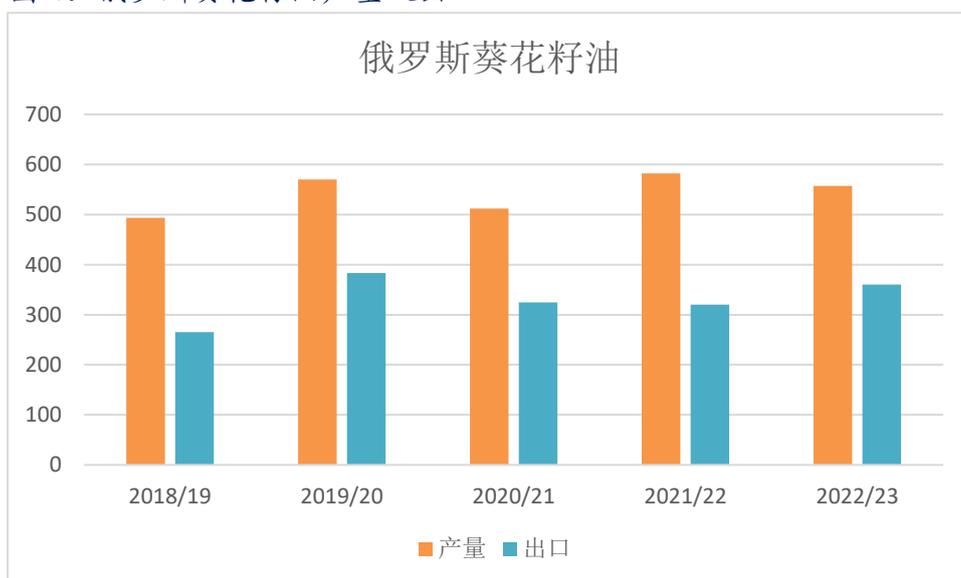
俄乌冲突对油脂市场的影响目前仍未缓解。后期俄乌局势态度的转变也将会对国际整体油脂油料总供给造成影响，尤其在当前乌克兰出口受阻，其国内油厂压榨的葵花籽已经胀库的情况下，一旦局势转好，乌克兰油脂油料可以顺利通过黑海港口正常出口，将会给与国际油料市场压力。

图 3：乌克兰葵花籽油产量及出口



数据来源: wind, USDA, 弘业期货研究院

图 4: 俄罗斯葵花籽油产量及出口



数据来源: wind, USDA, 弘业期货研究院

三、油脂基本面情况

1、全球植物油增产

2021/2022 年度菜籽油、豆油减产。2021/2022 年度全球植物油库存偏紧。2022/2023 年度豆油、棕榈油、菜籽油恢复性增产。全球植物油产量和库存将回升，供应紧张程度缓解。

USDA 最新预估 22/23 年度全球油脂产量增加 608 万吨至 2.17 亿吨，主要是集中在棕榈油产量增加 218 万吨，菜籽油产量增加 222 万吨，豆油产量增加 208 万吨。全球油脂消费增加 492 万吨至 2.12 亿吨。由于产量的增长超过需求增长，

使得全球油脂库存在 22/23 年度增加 147 万吨至 2912 万吨。库存消费比从历史低位回升。在 22/23 年度，全球油脂供给格局由偏紧向宽松转变。

图 5：全球植物油期末库存



数据来源：Wind

数据来源：wind, USDA, 弘业期货研究院

1.1 大豆：供给持续转松

从供需数据来看，大豆供需实际上并不紧缺。首先是世界大豆需求、尤其是中国需求并没有多少增长；其次巴西的减产被过度预期；再次从长期看，高价极大地促进了大豆种植积极性，导致供应的增长快于需求。

1、大豆需求增长乏力

尽管美国农业部在其月度报告中不断地上调世界大豆消费量预期，但世界最大消费国中国的情况来看，大豆的需求在进入 2020/21 年度之后实际上已经增长乏力，如下表 1 和表 2。上表 1 中，USDA 六月报告中的世界 2021/22 年度产量相对五月报告进行了上调，其中世界大豆产量预估由上月的 34937 万吨上调至 35199 万吨，巴西产量也由上月的 12500 万吨上调至 12600 万吨，阿根廷产量则由 4200 万吨上调至 4300 万吨；2021/22 年度世界大豆的消费预估也是预期增长，不过消费的增长主要来自美国巴西和阿根廷，中国的消费需求则下滑。在此，需要指出的一点是美国的国内大豆消费增长最主要还是生柴用豆油的增长，其用以食用的大豆豆油二十年来一直保持总体稳定，而生柴用豆油的增长实际上一方面离不开原油价格高涨的带动，另一方面也和牛市中隐性库存的不断增长相关。

上表 2 的数据显示了最主要消费国中国的需求状况，从表 2 中可看出，2020 年之后，中国的大豆进口实际上已走向下滑，同时从库存角度看，库存/进口比例越来越高，显示增加的进口部分其实转化为库存，实际的消费反而有所萎缩。

表 1：世界大豆产消库（万吨）

		美国	巴西	阿 根廷	中国	世界
产 量	2020/2 1	1147 5	1395 0	462 0	1960	3681 3
	2021/2 2	1207 1	1260 0	434 0	1640	3519 9
	2022/2 3	1262 8	1490 0	510 0	1750	3946 9
费 消	2020/2 1	6105	4988	474 1	1127 4	3638 5
	2021/2 2	6347	5175	474 6	1087 2	3646 5
	2022/2 3	6478	5235	482 5	1155 9	3774 4
期 未 存 库	2020/2 1	699	2940	250 6	3116	9989
	2021/2 2	558	2186	206 5	3074	8615
	2022/2 3	761	3076	235 0	3156	1004 6

数据来源：wind，USDA，弘业期货研究院

2、巴西减产被过度预期

在巴西大豆实际收获完成后，无论美国农业部还是巴西国内机构均对其产量预估进行了一些上调，说明了此前的干旱减产预期过度；巴西的产量在后期仍存在进一步上调的可能。

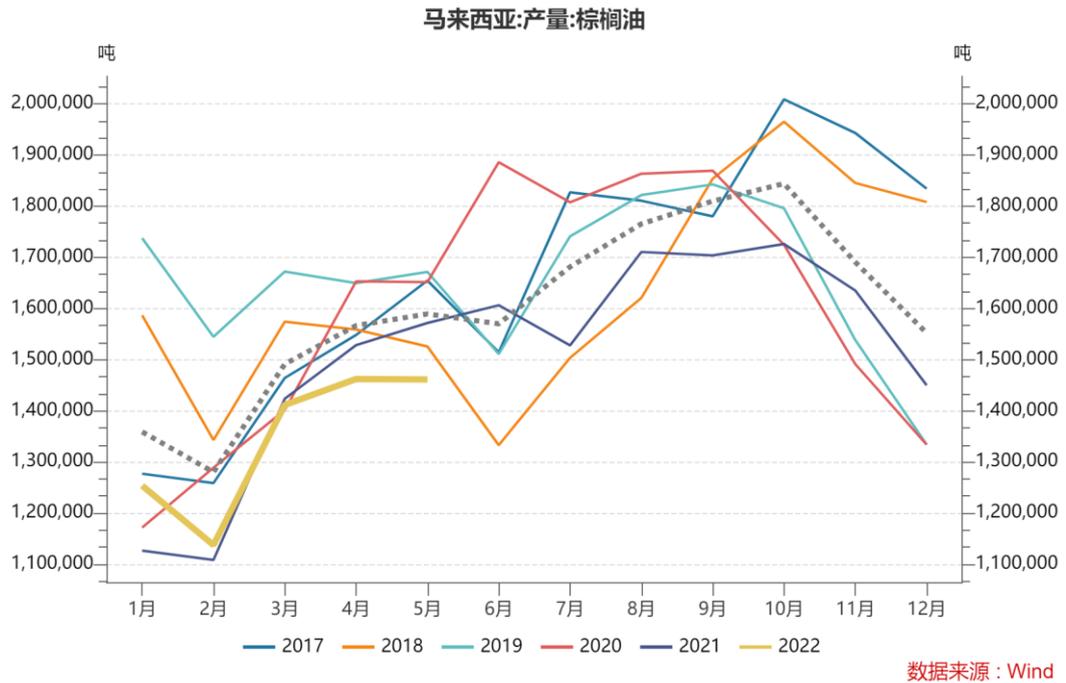
3、高价促进了大豆种植面积

再次，从供应角度看，2020 年以来的大豆高价实际上大大促进了世界大豆的种植积极性，尤其是美国和巴西，两国的大豆种植面积都快速扩张，2022/23 年度，两国的种植面积均创历史最高纪录，其中，美豆种植面积预期 9100 万英亩，巴西种植面积预期 4200 万公顷，连续十六年增长。大豆种植面积的大幅增长，促进了世界大豆的供应也增长，使得 2022/23 年度的大豆产量预期达到近 4 亿吨。

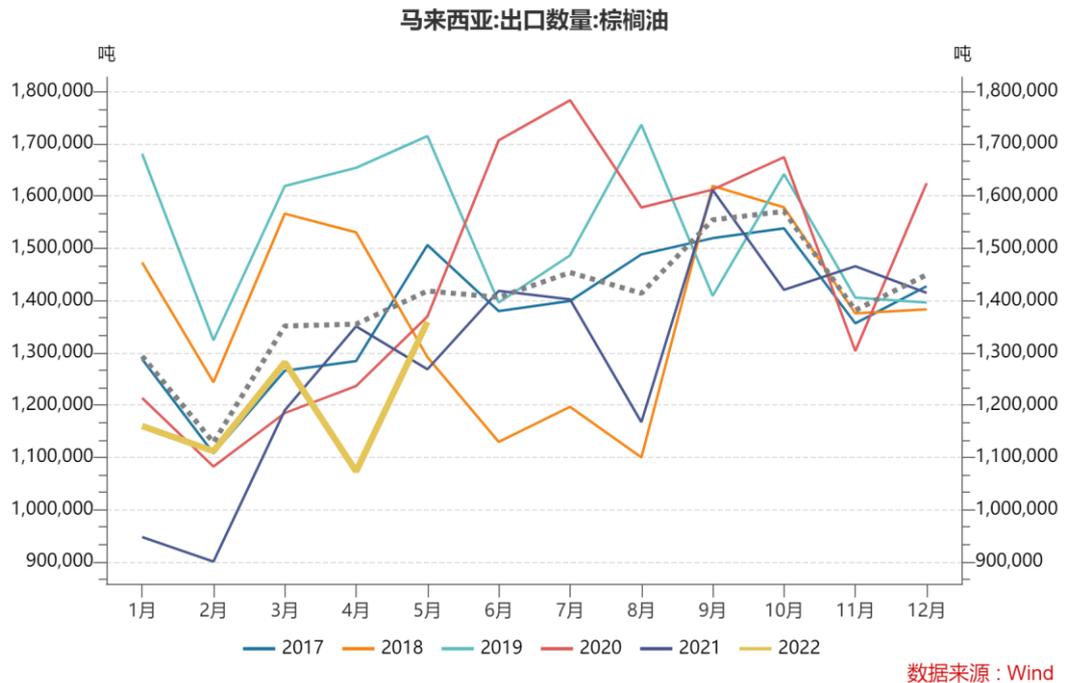
下半年需要重点关注天气对产区的影响，下半年为北半球油籽作物的种植季，尤其在 7-9 月是主要油籽作物大豆及油菜籽的生长关键期，对天气的反应将表现的更加敏感。从节奏看，9，10 月份前，拉尼娜年份，天气炒作预计将反复。美豆新作增产概率较大，且南美接过增产接力棒后，全球豆类市场步入供需持续转松过程。预计豆油将延续弱势。

1.2 马来西亚棕榈油：季节性增产，库存预计走高

图 6：马来西亚棕榈油产量

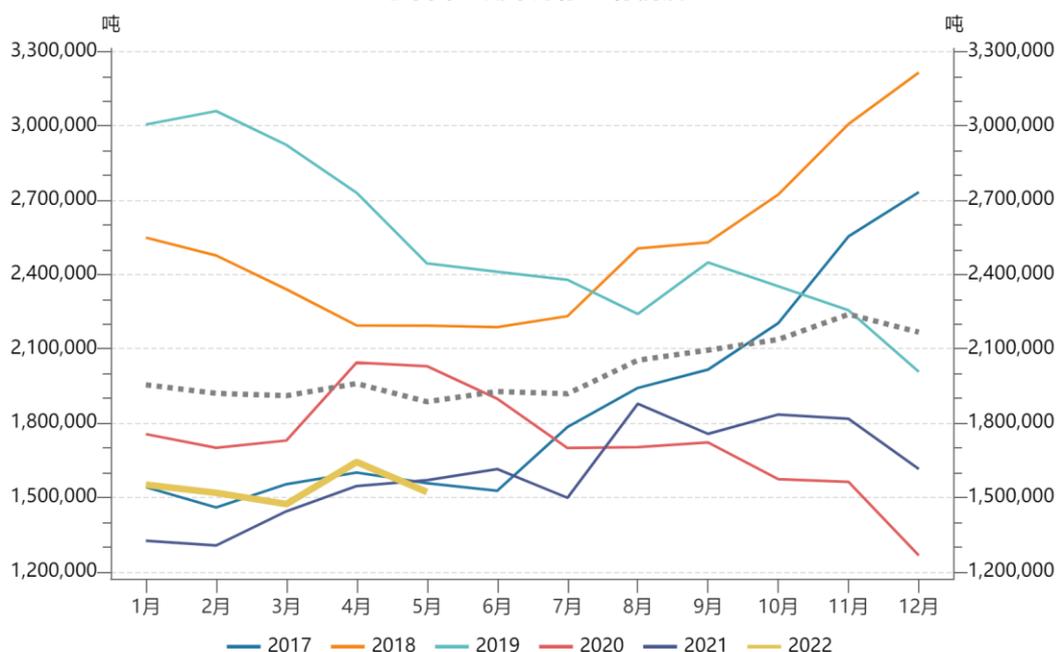


数据来源: wind, MPOB, 弘业期货研究院
图 7: 马来西亚棕榈油出口



数据来源: wind, MPOB, 弘业期货研究院
图 8: 马来西亚棕榈油库存

马来西亚:期末库存量:棕榈油



数据来源: Wind

数据来源: wind, MPOB, 弘业期货研究院

棕榈油产量和库存进入季节性上升周期, 预计产量同比提高。马来西亚棕榈油局(MPOB)月度供需报告显示: 5月棕榈油产量146.1万吨(环比-0.07%, 同比-7.03%), 出口135.92万吨(环比+26.67%, 同比+7.15%), 月末库存152.18万吨(环比-7.37%, 同比-3.04%)。MPOB:1-5月累计产量672.53万吨(同比-0.48%); 累计出口598.56万吨(同比+5.81%)。

虽然当前库存依然处于相对低位水平, 6月马棕库存预计走高。马来西亚南部棕果厂商公会(SPPOMA)数据显示, 6月马来西亚棕榈油产量环比增加5.1%, 其中鲜果串(FFB)单产环比增加3.89%, 出油率(OER)环比下降0.23%。根据独立检验机构AmSpec公布数据显示, 马来西亚6月棕榈油出口量为1179545吨, 较5月出口的1361634吨减少13.4%。根据船运调查机构SGS公布数据显示, 马来西亚6月棕榈油出口量为1230997吨, 较5月出口的1329186吨减少7.4%。根据船运调查机构ITS公布数据显示, 马来西亚6月棕榈油出口量为1268523吨, 较5月出口的1415569吨减少10.4%。按照目前产量和出口变动幅度, 预估6月底期末库存消费在114.00%。

由于当前马来西亚劳工问题依然未能得到有效缓解, 市场普遍认为2022年下半年产量或与2021年同期持平。不过印尼驻马来西亚大使表示, 马来西亚将在6月22日接收自重新开放边境以来的首批印尼工人, 这有助于逐步缓解长期困扰马来西亚种植园的劳动力短缺问题。可见2022年下半年整体劳工问题会明显好于去年同期水平。2021年7-9月月均产量在165万吨左右。考虑到劳工或好于2021年同期, 比照双拉尼娜天气下2012年下半年7-9月同比环比12%的月均增幅, 2022年7-9月月均产量或在170-175万吨。可见后期马棕油产量恢复增幅加快。

1.3 印尼棕榈油：出口政策一波三折，胀库严重

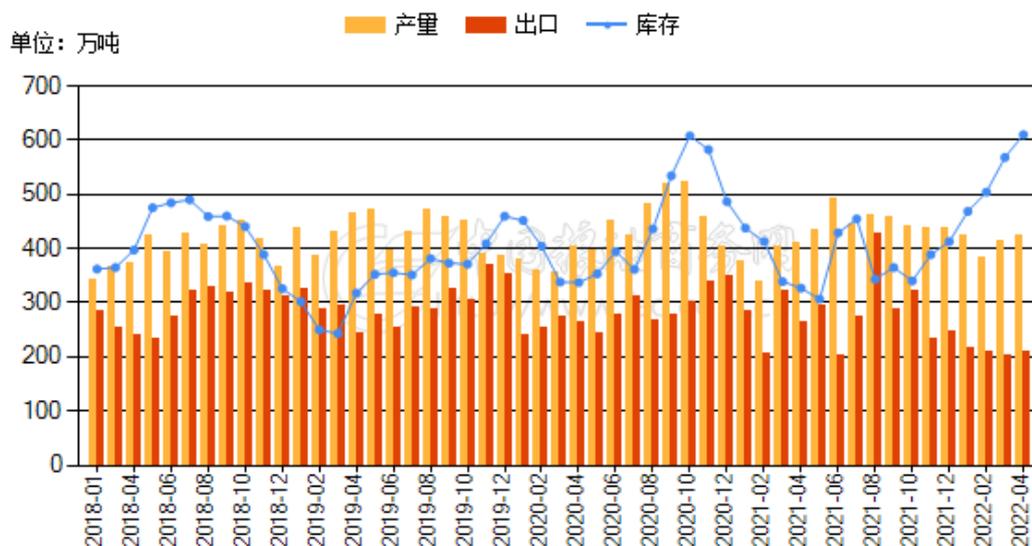
表 2：印尼棕榈油产量库存消费

月份	期初 库存	产量			进 口量	出口量				消费量				期末 库存
		棕 仁油	棕 油	小 计		棕 油	棕 仁油	其 他	小 计	食 用	生 物 柴油	其 他	小 计	
21 年 11 月	340	37	401	438	1	180	12	40	232	67	72	19	158	389
21 年 12 月	389	38	398	436	1	208	14	23	246	71	78	18	167	413
22 年 1 月	413	37	386	423	1	176	10	32	218	59	72	18	151	469
22 年 2 月	468	33	351	383	1	171	8	30	210	49	71	18	138	504
22 年 3 月	505	37	378	415	1	161	7	34	202	64	70	18	151	568
22 年 4 月	568	37	388	426	1	169	7	32	209	81	76	18	175	610

数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

图 9：印尼棕榈油月度供需

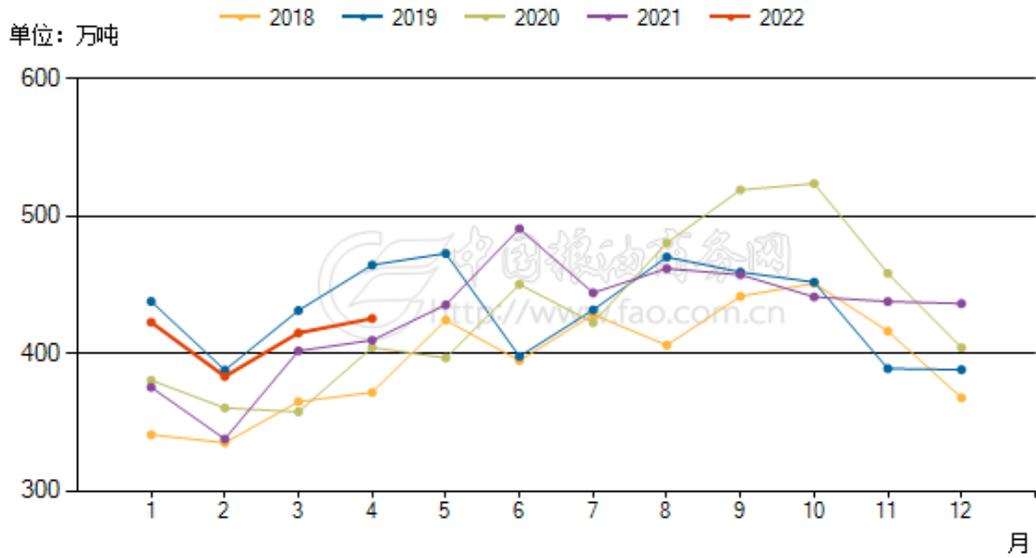
GAPKI：2018年至2022年4月印尼棕榈月度供需平衡走势图



数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

图 10：印尼棕榈油产量

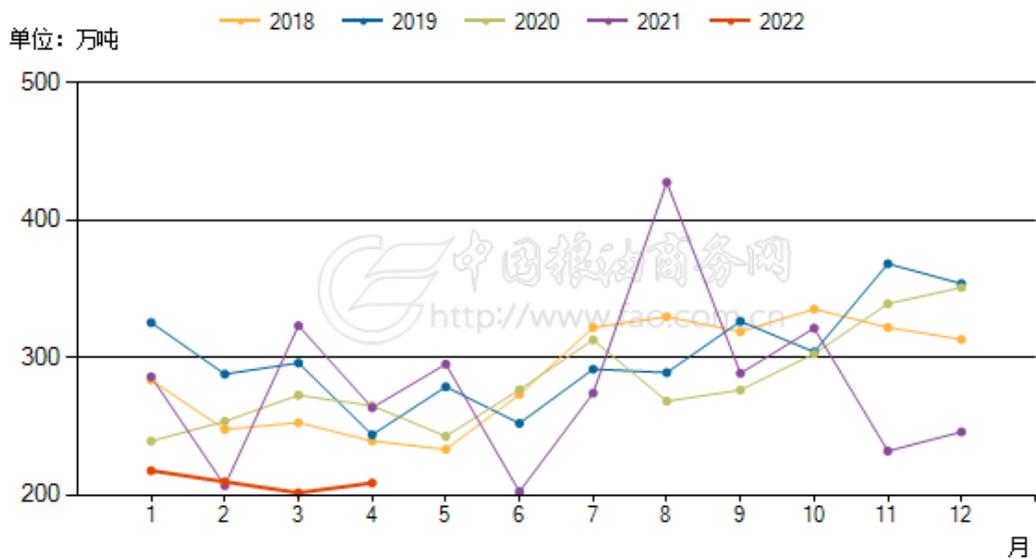
GAPKI：2018年至2022年4月印尼棕榈油产量年度对比图



数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

图 11：印尼棕榈油出口

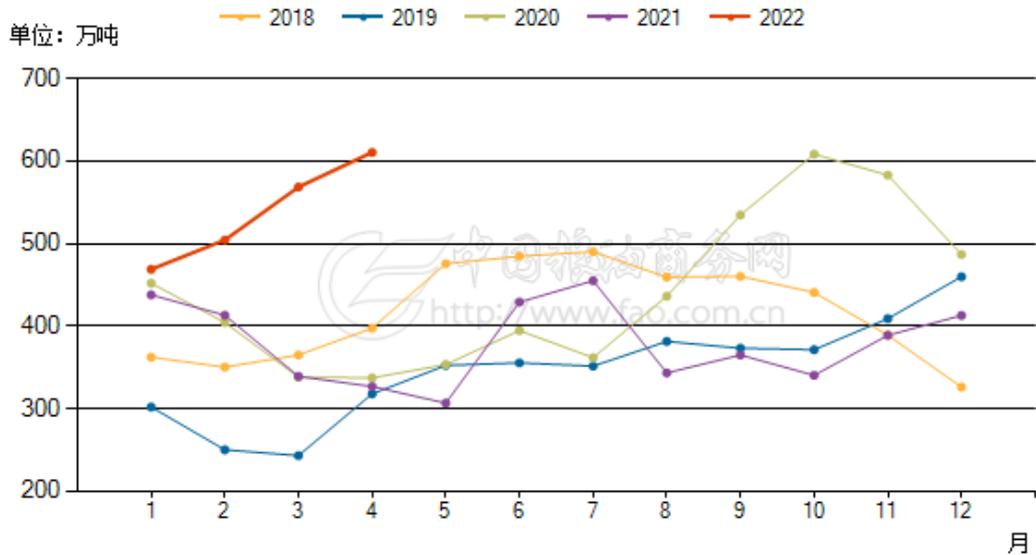
GAPKI：2018年至2022年4月印尼棕榈油出口年度对比图



数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

图 12：印尼棕榈油库存

GAPKI：2018年至2022年4月印尼棕榈油库存年度对比图



数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

印尼棕榈油协会(GAPKI)发布的数据显示,2022年4月印尼棕榈油及棕仁油产量为426万吨,棕榈油和棕仁油出口量为209万吨,国内的累计消费量为175万吨。截止到4月末棕榈油及棕仁油库存总量为610万吨,创下历史新高。

印尼通常每月出口250到300万吨棕榈油。而最新公布的出口数据4月印尼棕榈油出口仅为209万吨,降幅20%。上半年出口处于相对低位水平。目前出口数量与此前月均250万吨仍有一定的差距。

下半年印尼棕榈油出口加速恢复,截至6月22日,印尼发放出口许可证合计150万吨。预计缓解全球油脂市场供应紧张状况。给棕油市场带来压力。目前市场受此利空影响顺畅下跌。

前期作为全球最大的棕榈油产出供给国,印尼在棕榈油上不断变化的限制出口措施显著的影响了全球棕榈油的供给,让本已偏紧的全球油脂贸易流越发紧张。并且由于全球棕榈油贸易占据了全球油脂贸易的一半左右,棕榈油供给的变化对全球植物油价格均造成了明显影响。由于前期的限制,进入6月份,印尼棕榈油出口严重受阻叠加当地棕榈油增产期,当前印尼棕榈油库存正面临着胀库的压力,在胀库压力下,为了消化库存、增加财政收入,印尼棕榈油出口政策发生逆转,开始大量发放DMO出口许可、实施出口加速计划、出口税进行调降、调整DMO比例,意在增加国内棕榈油出口进程。全球棕榈油价格上方压力较强,后市印尼的具体库存变化和胀库导致的产量损失情况将成为植物油市场关注的重点。

出口加速政策有延续时间较长可能,但与此同时需要关注,此前印尼禁止棕榈油出口所要解决的其国内植物油价格高企问题尚未解决。在这个背景之下,印尼出口政策仍存在反复不定的可能。

目前由于印尼运力可能略显紧张,随着运力的恢复,印尼棕榈油出口或将出现集中出货的局面。这将对马棕油出口有较大冲击,从最新检验机构预估,6月前20日马棕油出口环比降幅在10%-17%不等。马棕油出口忧虑增加。

1.4 印度：油脂需求回升

作为全球油脂消费和进口大国，为平抑国内物价，印度从2021年8月不断下调油脂进口关税。印度最近一次12月21日，下调毛棕油进口关税至5%，有效期至2022年9月30日。印度进口关税，毛棕5%，毛豆油5.5%，毛葵油5.5%，精炼棕油13.75%。

印度关税下调意在刺激油脂进口增长，但进口利润被不断上涨产区报价侵蚀，高价抑制需求。根据印度萃取协会(SEAI)的数据显示：5月印度进口：油脂106万吨，环比16.48%，同比-15.06%。其中葵油进口11.8万吨，环比118.52%；豆油进口37.3万吨，环比36.63%；棕油进口40.9万吨，环比-1.20%；毛棕榈仁油进口0.4万吨，环比-47.5%；精炼24度进口10万吨，环比-33%；非食用油进口5.5万吨（4月为1.2万吨），环比358.33%。

表3：印度棕榈油进口

2021.11-2022.5 植物油进口量(吨)							
年月	2021-2022			2020-2021			同比(%)
	食用	非食用	总计	食用	非食用	总计	
2021-11	1088823	34924	1123747	1083329	19570	1102899	1.89
2021-12	1216863	9823	1226686	1328161	28424	1356585	-9.58
2022-01	1251926	18802	1270728	1084635	22034	1106669	14.82
2022-02	983608	36389	1019997	796568	42039	838607	21.63
2022-03	1051698	52872	1104570	957633	22610	980243	12.68
2022-04	900085	11761	911846	1029912	23435	1053347	-13.43
2022-05	1005547	55869	1061416	1213142	36506	1249648	-15.06
合计	7498550	220440	7718990	7493380	194618	7687998	0.40

数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

此前进口负利润抑制需求，印度国内油脂库存偏低；随着产区报价下调，进口利润打开，印度进口需求预计有所回升。2022年5月底，印度国内油脂库存总计224.9万吨，其中渠道库存176.5万吨，港口库存48.4万吨。

表4：印度植物油库存

2022年05月植物油进口库存量概况(吨)							
进口库存	22年5月	4月	增减	环比(%)	21年5月	增减	同比(%)
港口库存	484000	416000	68000	16.35	570000	-86000	-15.09
渠道库存	1765000	1820000	-55000	-3.02	1339000	426000	31.81
总库存	2249000	2236000	13000	0.58	1909000	340000	17.81

数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

2、国内供需

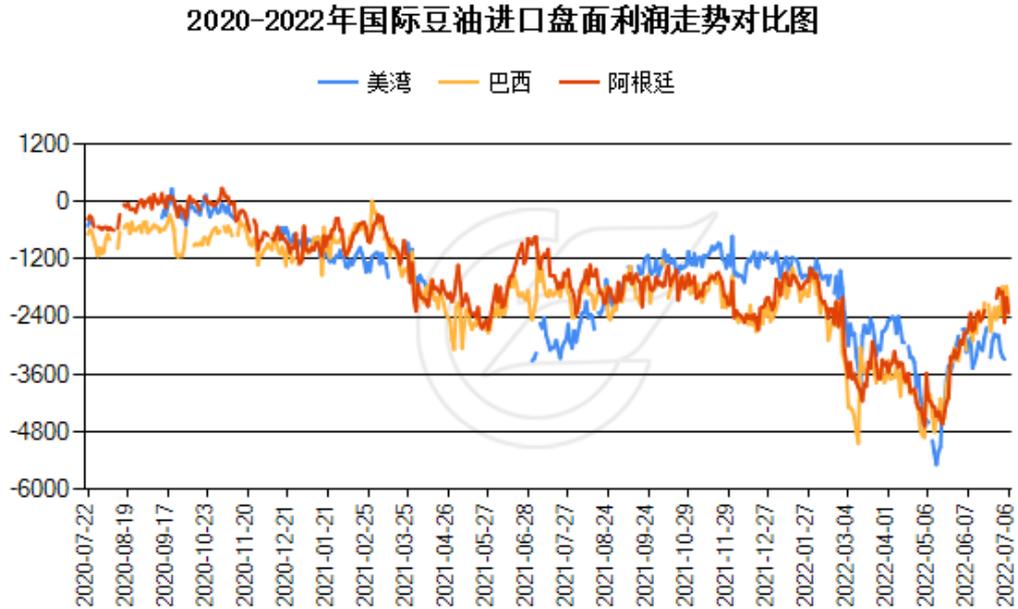
2.1 消费需求预计回升

2022年上半年我国油脂消费大幅下滑，截止到5月，我国2022年1-5月三大植物油消费量仅为765万吨，去年同期为1053万吨，同比下降27%。即便是2020年同期油脂消费也在944万吨。可见2022年国内油脂整体消费相当低迷，造成低迷的原因，一方面来自与国内三大植物油价格的高企，尤其是曾经最便宜的棕榈油价格飞涨。另一方面，国内3月份以来的不断出现的疫情，导致餐饮消费重挫。从餐饮消费收入来看，3-5月累计餐饮收入同比降幅在20%，这与国内油脂消费降幅相当。进入5月以后，伴随着国内餐饮行业的回暖，国内油脂消费略有回升，环比从负转正。可见尽管比去年同期整体消费依然疲软，但是从数量来看，油脂消费开始从低谷略有回升。

按照国家粮油信息中心预估来看，21/22年度我国植物油消费同比下降5.9%，从季节性规律来看，一般而言三、四季度逢十一、中秋、元旦油脂需求均有增加。可见对于下半年国内油脂需求存有相对乐观预期。

1.1 油脂进口

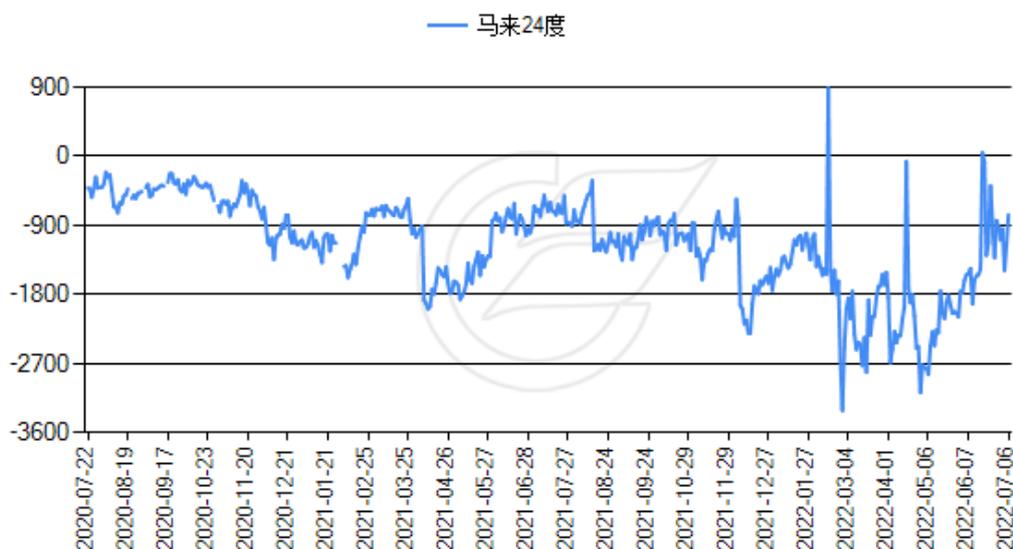
图 13：豆油进口利润



数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

图 14：马棕进口利润

2020-2022年国际棕榈油进口盘面利润走势对比图



数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

2022年中国油脂进口利润多亏损，限制进口增长。近期随着产区报价回落，进口利润有所好转。2022年7月6日油脂进口利润仍偏低，豆油约-1800元/吨，棕油约1800元/吨。

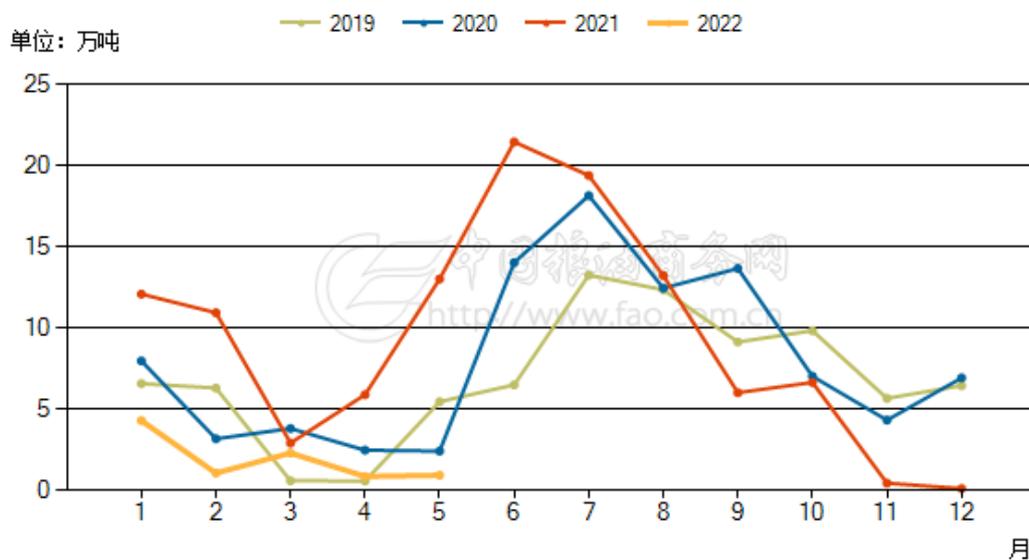
油脂成本传导性强，尤其棕油，中国作为进口国，是价格接受者。预计随着产区库存回升，马棕油价格回落，带动国内油脂板块价格偏弱运行。

棕油进口利润打开，豆油进口利润回升，后市采购有所回暖，植物油进口量预期增加。

国内贸易商于二季度将新增8~10船买船。

图 15：豆油进口（海关）

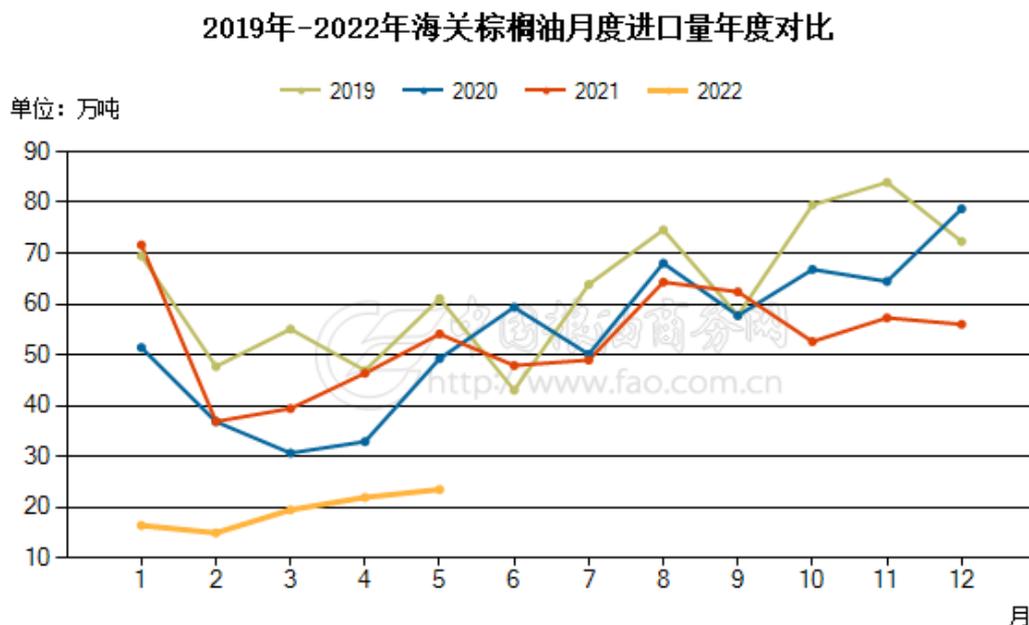
2019年-2022年海关大豆油月度进口量年度对比



数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

海关数据显示，2022年1-5月大豆油进口总量为93971.69吨，较上年同期累计进口总量的447856.46吨，减少353884.77吨，同比减少79.02%。

图 16：棕榈油进口



数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

2022年1-5月棕榈油累计进口总量为96.03万吨，较上年同期累计进口总量的248.31万吨，减少152.28万吨，减少了61.33%。2021/22年度(10-5月)累计进口总量为261.89万吨，较上年度同期累计进口总量的458.31万吨，减少196.42万吨，减少了42.86%。

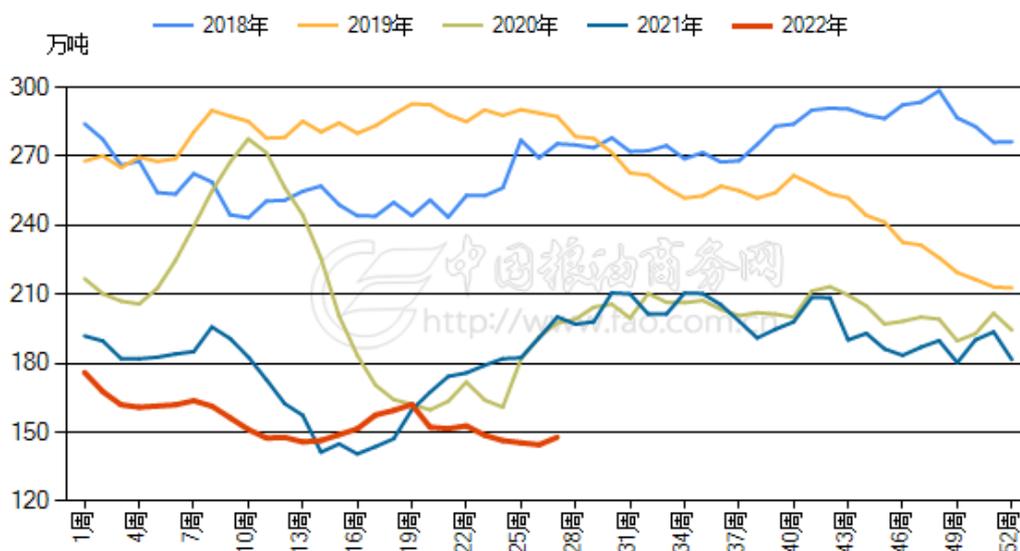
2022年5月棕榈油进口总量为23.44万吨，为今年最高。5月棕榈油进口量较上年同期的54.08万吨减少了30.64万吨，减少56.66%。较上月同期的21.89万吨增加1.55万吨。

1.2 油脂库存

据中国粮油商务网显示，截至2022年7月4日(第27周)，全国重点地区豆油商业库存约103.18万吨。全国重点地区食用棕榈油商业库存约20万吨。全国重点地区菜籽油商业库存约25万吨。豆油库存缓慢上升。棕榈油库存最为紧张。

图 17：油脂库存

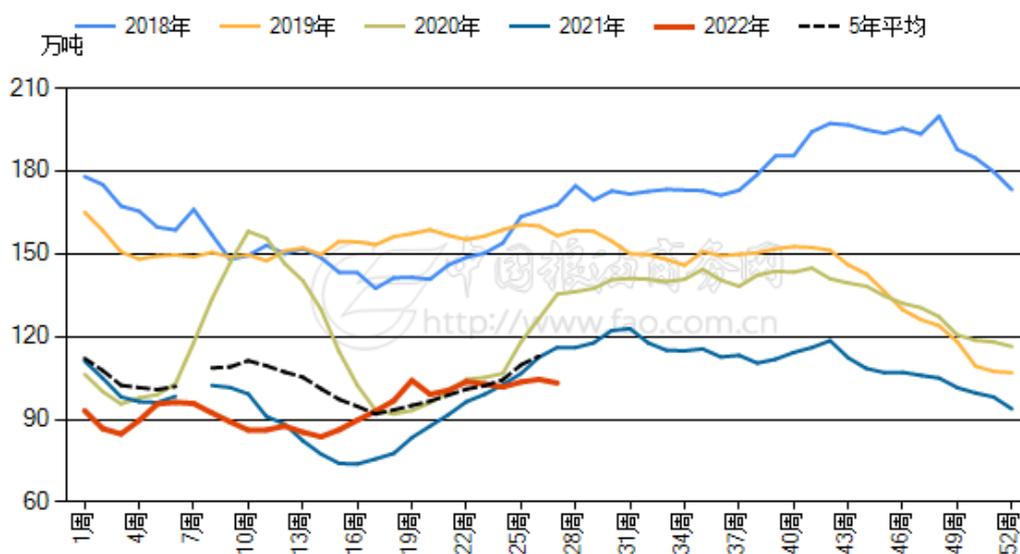
2018-2022年27周国内三大油脂周度库存走势对比



数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

图 18：油厂豆油库存

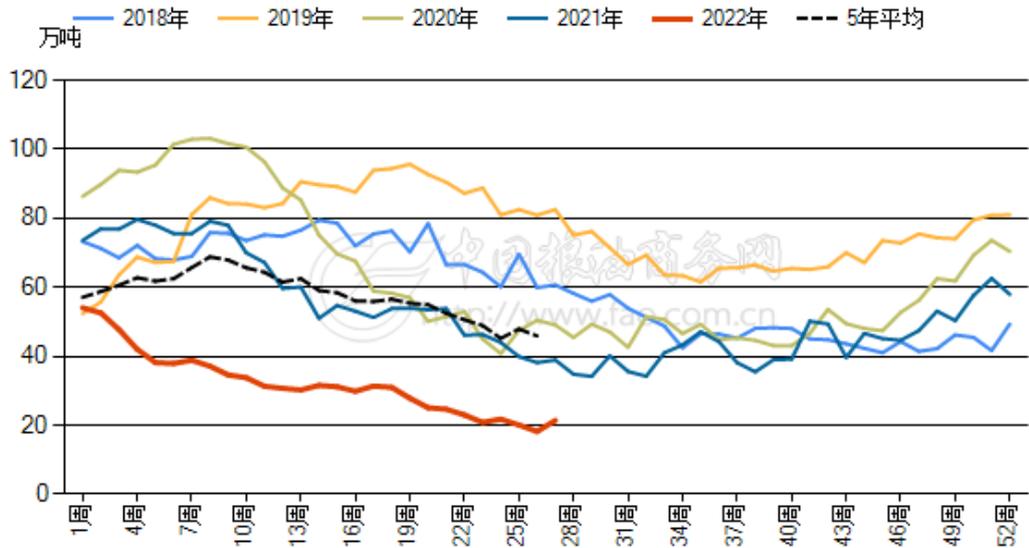
2018-2022年第27周全国油厂豆油周度库存对比



数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

图 19：棕榈油库存

2018-2022年第27周全国棕榈油周度库存对比

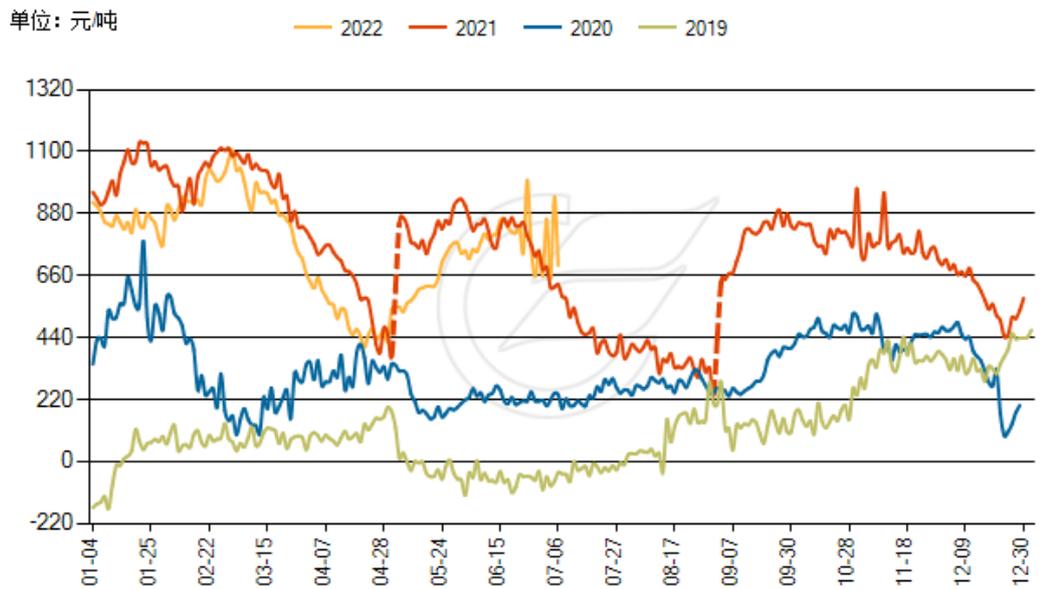


数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

1.3 油脂基差

图 20：豆油基差

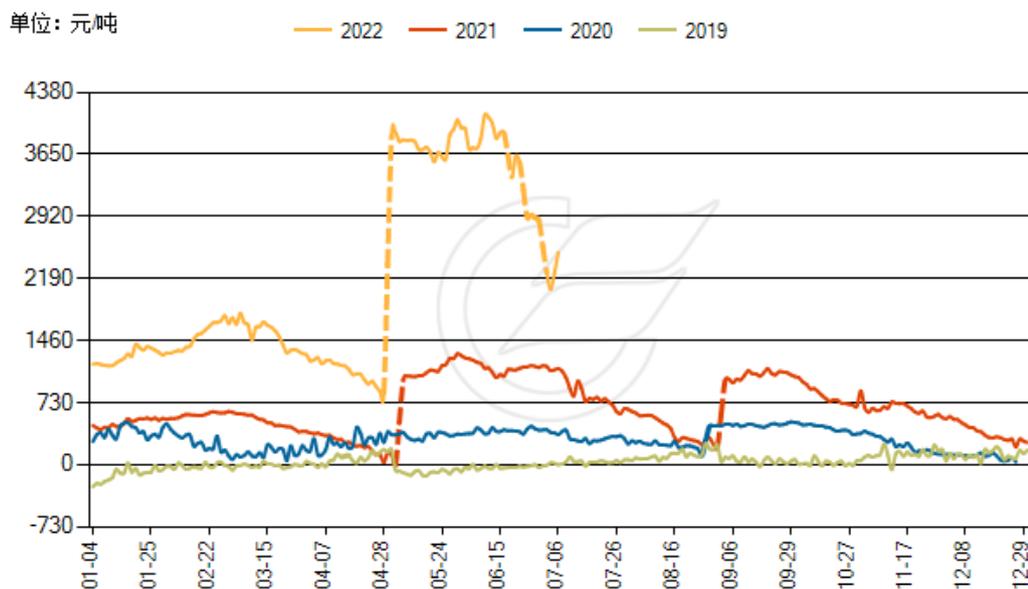
2019-2022年进口压榨一级豆油基差年度走势对比图



数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

图 21：棕榈油基差

2019-2022年进口24度棕榈油基差年度走势对比图



数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

截止7月8日，江苏地区油厂一级豆油基差报 Y2209+406 元。广东地区 24 度棕榈现货基差报 P2209+2057 元。油脂仍然面临基差回归问题

下半年，国内棕榈油或将面临供、需、库均呈现增加的局面，高企的基差会将大幅回落。

1.4 豆棕价差

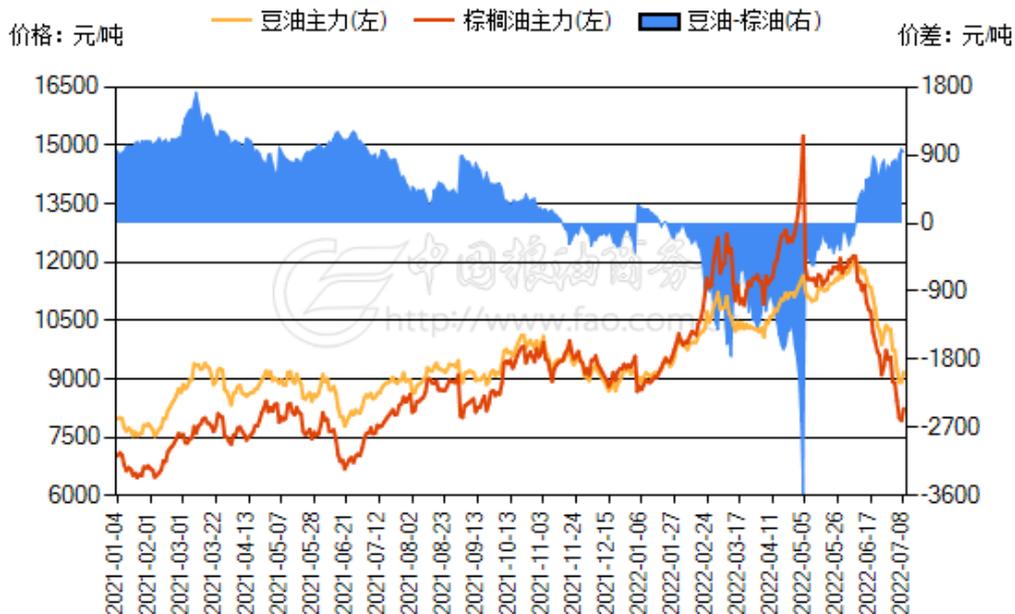
表 5：豆棕价差

品种	交易 所	22 年 7 月 8 日	22 年 7 月 7 日	涨 跌	22 年 6 月 8 日	21 年 7 月 8 日
棕榈油 主力	大商 所	8238	7934	304	12144	7610
豆油主 力	大商 所	9174	8916	258	12122	8528
豆棕油 价差	豆油- 棕油	936	982	-46	-22	918

数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

图 23：豆棕期货价差

21-22年豆油, 棕油期货价差走势图



数据来源: 中国粮油商务网, 弘业期货研究院

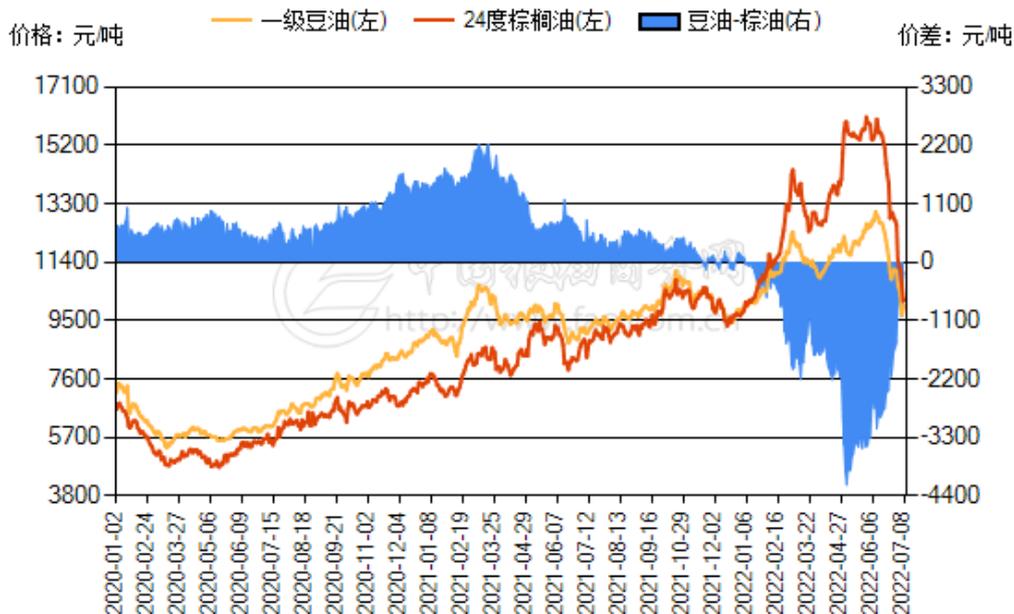
表 6: 豆棕现货价

品种	品质	22 年 7 月	22 年 7 月	涨 跌	22 年 6 月	21 年 7 月
		8 日	7 日		8 日	8 日
24 度棕 榈油	进 口 液	10188	10138	50	15633	8303
一级豆 油	进 口 压榨	9994	9898	97	13044	9093
豆棕油 价差	豆油- 棕油	-193	-240	47	-2589	790

数据来源: 中国粮油商务网, 弘业期货研究院

图 24: 豆棕现货价差

20-22年一级豆油, 24度棕榈油现货价差走势图



数据来源: 中国粮油商务网, 弘业期货研究院

7月8日, 豆油期价与棕榈油期价价差为936, 去年同期为918。

7月8日, 张家港地区一级豆油现价与广州地区24度棕榈油现价价差为元-193, 去年同期为790。

在6月份棕榈油急速下跌的情况下, 豆棕期货价差基本回归正常。

5月中旬以后, 中国对于棕榈油的采购逐步增加, 尤其是近两周随着国外棕榈油价格回落, 棕榈油进口对盘面倒挂幅度明显缩小, 国内贸易商新增8~10船买船, 船期在8-9月。市场预估7月份以后, 国内棕榈油到港量或出现明显修复。如果这些棕榈油能如期到港, 这将对国内油脂市场供给形成较为明显的补充, 国内棕榈油供给偏紧的局面或将实现逆转。市场预估随着棕榈油库存的回升, 国内豆棕价差在2022年下半年有望大幅回升, 回归至合理的1000-1200元/吨附近。

四、行情展望

对于下半年油脂行情, 我们认为市场已开启下跌通道, 后市以震荡下行看待。主要的判断逻辑是美国宏观经济衰退、产地供应趋于宽松及国内供需的预期改善。

美联储加息预期, 宏观经济衰退风险压制商品走势, 国际原油价格的回落, 油脂上行压力较大。

全球油脂产量增长大于需求增长, 库存回升。巴西减产被过度预期, 南美大豆增产预期。美豆新作种植天气较去年同期转好, 尽管6月底新作种植面积预期

较去年同期上涨，后市美豆丰产预期。全球豆油供需结构由偏紧转为宽松。

东南亚棕榈油进入增产周期。下半年全球棕榈油产量或将明显增加。印尼棕榈油产量或将放量，其胀库问题严重，在有效缓解之前其出口加速政策在仍将延续。马来西亚进入增产周期，外籍劳工问题逐步解决，产量或同比有明显的回升。出口受印尼挤占，下半年累库预期较强。这两国出口则因主要消费国印度的食用需求和工业需求的减少而下降，东南亚棕榈油库存下半年开启增长模式。东南亚主产国棕榈油库存或将从短缺向过剩转变。

俄乌冲突有缓和的迹象，联合国推动人道主力通道开放，黑海出口预计将放开，菜籽及葵籽葵油出口将较上半年有所好转，整体来看全球油脂贸易紧张局面已开始缓和，油脂供应趋于宽松。

国内疫情好转，油脂市场下半年下游消费需求有望回升。随着国际油脂原料价格下跌，进口利润好转，油脂进口预计增长。棕榈油库存紧缺，由于刚需，棕榈油下半年进口量或大幅回升，库存均预计回升，基差或大幅回落。豆油处于供需双增，库存平稳难有大增的局面。菜油则依然处于相对偏紧的局面中。从价格上来看，三大油脂或将跟随国际油脂而动，震荡偏弱的行情或将上演，但由于内盘油脂库存依然处于相对低位，跌幅或不及外盘，操作策略是逢高抛空为主，关注季节性消费回升带来价格反弹，存在短多机会。2022年下半年豆棕价差有望大幅回升，豆棕价差回归至合理的1000-1200元/吨附近。

整体来看，宏观经济风险及供应端趋松是油脂下半年偏弱看待的主要逻辑，风险点在于印尼出口政策的反复及美豆种植的天气状况异常，美联储加息节奏变化、能源价格波动、俄乌局势反复。

分析师	从业资格证号	投资咨询资格证号
唐 谋	F3072907	Z0017645

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中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变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。