



油脂：短期反弹，但基本面仍偏空



弘业期货唐谋

F3060528

Z0016400

2023年5月8日

01

行情回顾

02

基本面分析

03

行情展望

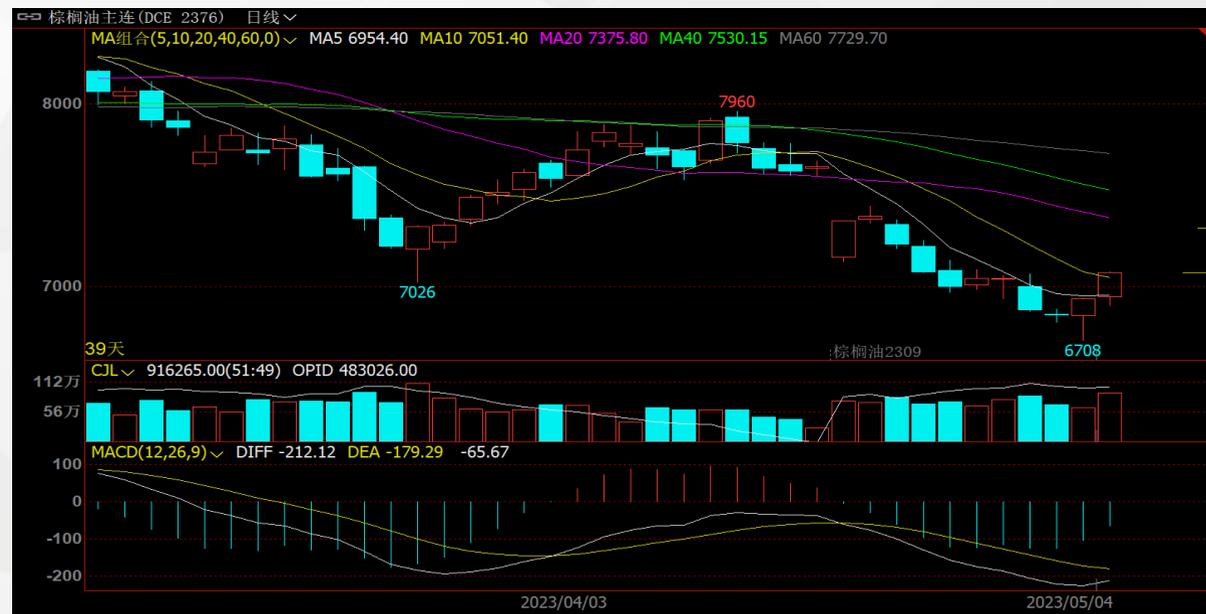
01

行情回顾



- 2023年4月，美豆主要表现为先涨后跌的走势，月初超跌反弹，从1405涨至1527，之后在巴西大豆丰产及集中上市的背景下，一路下跌至1400附近
- 美豆油表现为区间震荡，震荡区间为50-58
- 大连豆油跟随美豆走势，先涨后跌，波动区间在7352元/吨至8418元/吨

- 2023年4月，马棕总体表现为震荡的走势。主要随着东南亚产量的恢复，以及出口量的下降，棕榈油走势偏弱。不过国际原油在月初走强，以及MPOB报告偏多，提振油脂的走势。总体波动区间在3653令吉/吨至3980令吉/吨。
- 大连盘棕榈油跟随马棕走出震荡走势。波动区间在6708元/吨至7960元/吨。



02

基本面分析

宏观：美联储如期加息25个基点，银行危机继续发酵，原油大跌

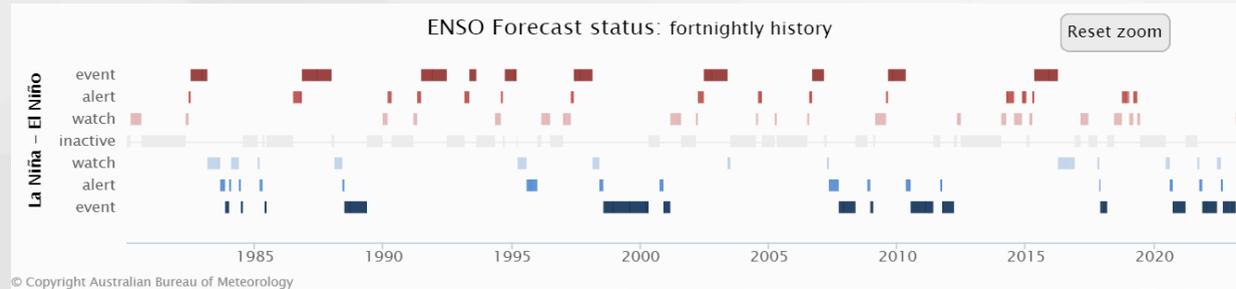
- 5月美联储如期加息25个基点，五一假期期间美银行危机继续发酵，仍有银行相继破产，市场避险情绪升温，商品整体回落
- 原油承压再度下行，盘中破前低64.36美元，最低为63.64美元。不利于生柴需求



- 受俄乌冲突影响，黑海粮食出口一度停滞。此后在联合国以及土耳其的调停之下，俄乌双方达成黑海粮食出口协议，乌克兰的粮食得以从黑海港口出口，全球农产品价格出现回落。不过此份协议有效期为6个月，此后在今年3月18日该协议续签2个月，即本次协议的有效期持续至5月18日
- 自去年8月1日黑海谷物协议实施以来，截至5月3日，已有929艘船只通过黑海谷物走廊将接近2940万吨乌克兰农产品运往国际市场。不过2023年4月份只有65艘粮船离开黑海港口，创下协议实施以来的最低月度水平，原因是船只检查放慢，通过博斯普鲁斯的船只大幅减少
- 俄罗斯方面认为西方国家对其农产品和化肥出口存在限制，尤其是近期俄乌冲击有加剧的迹象，因此市场对本次协议能否顺利续签存在疑虑。5月5日，几方将对黑海粮食出口协议的续签再度进行磋商
- 如果黑海粮食出口协议未能顺利续签，那么势必会导致全球农产品包括油脂价格出现上涨

厄尔尼诺—利于美豆生长，对本年度棕油产量或影响较小

图1 1980-2023年全球厄尔尼诺天气历史数据（2周/次）



注：最上沿的深红色块状图为厄尔尼诺天气
 数据来源：澳大利亚气象局

图2 1990/1991至2022/2023年度全球、巴西、阿根廷、美国及中国大豆单产

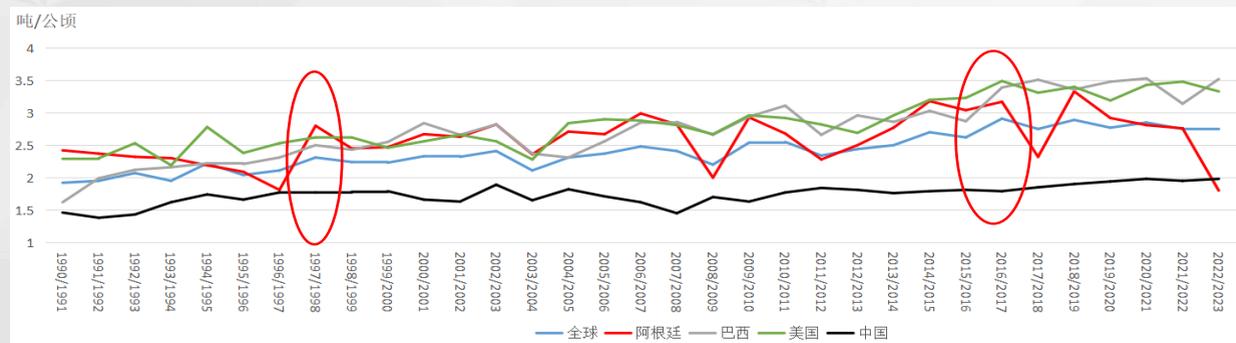
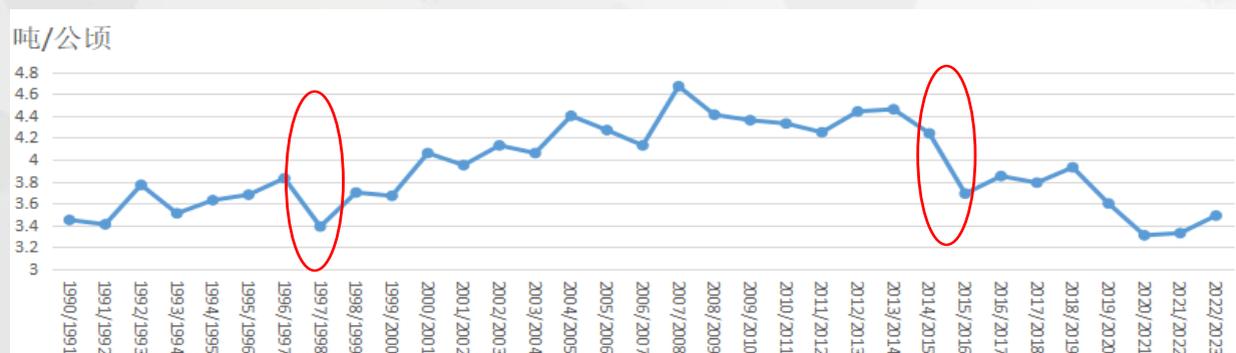
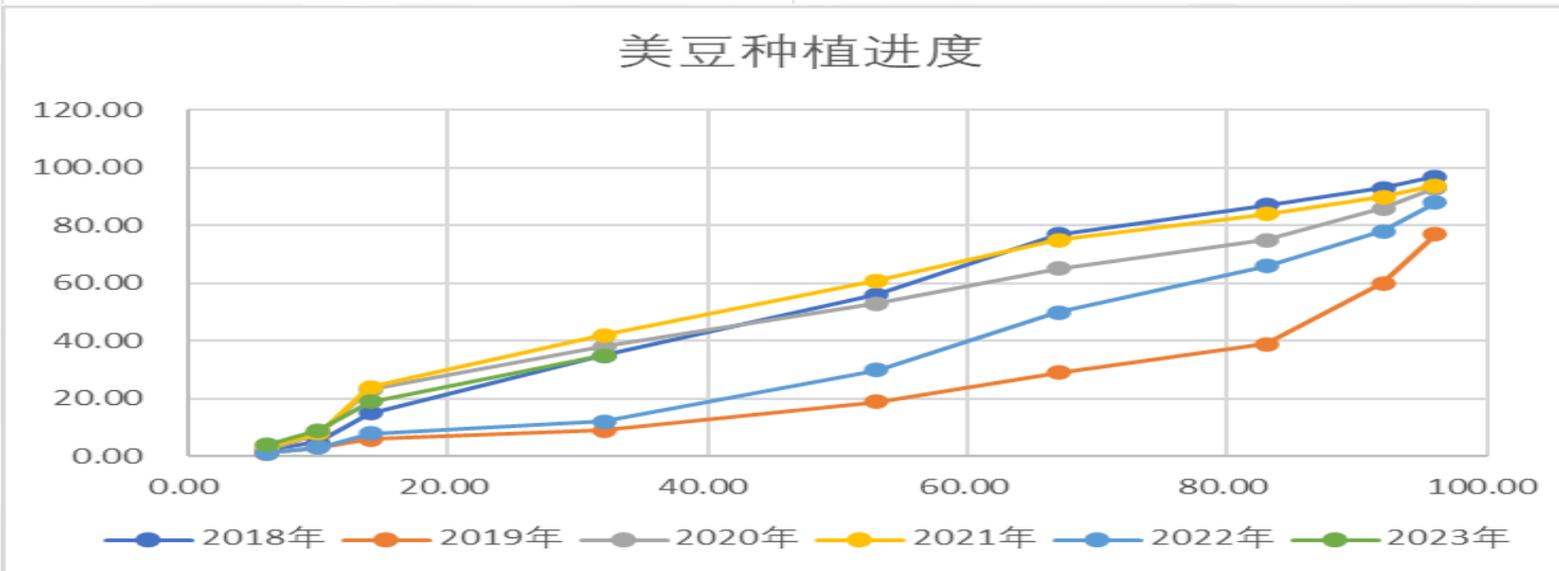
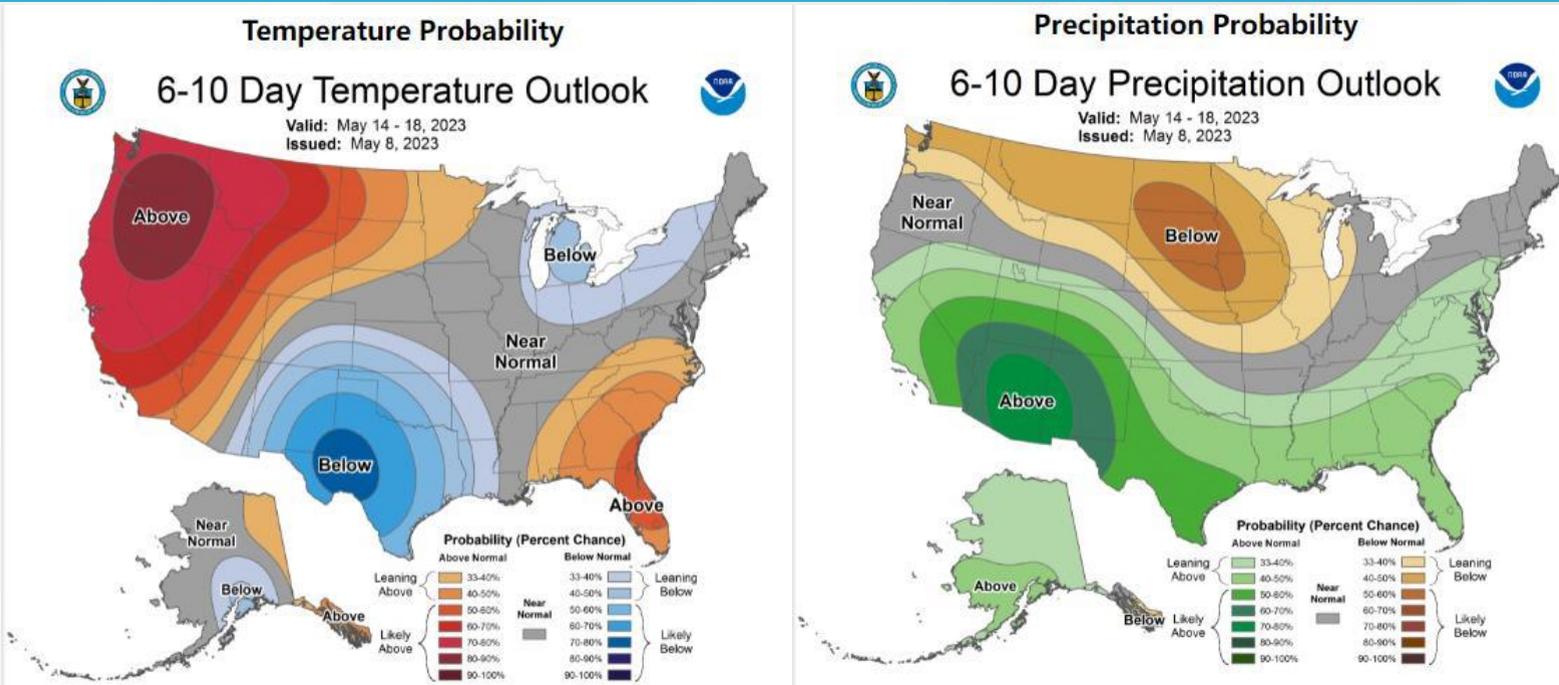


图3 1990/1991至2022/2023年度马来西亚棕榈油单产



- 澳大利气象局预测报告显示：当前天气为厄尔尼诺观察状态，预测2023年出现厄尔尼诺天气的概率是平常的两倍
- 一般来说，持续较强的厄尔尼诺天气将会导致南北美洲大豆主产区降水增多，有利于当年全球大豆单产的提升。厄尔尼诺天气的持续时间、强度与大豆单产正相关
- 厄尔尼诺将导致东南亚干旱天气，马来西亚棕榈油在厄尔尼诺年份容易出现单产下降，以上10年里有6年棕榈油单产下降，棕榈油减产将对植物油价格产生支撑
- 厄尔尼诺对作物产量的影响最终是通过降雨来实现，而降雨对棕榈油产量有8-10个月的滞后性，意味着下半年发生的厄尔尼诺难以对本年内棕榈油产量产生很大不利影响。反而因降雨减少，收获节奏更不易受到洪涝的扰乱，下半年的棕榈油产量将更容易兑现

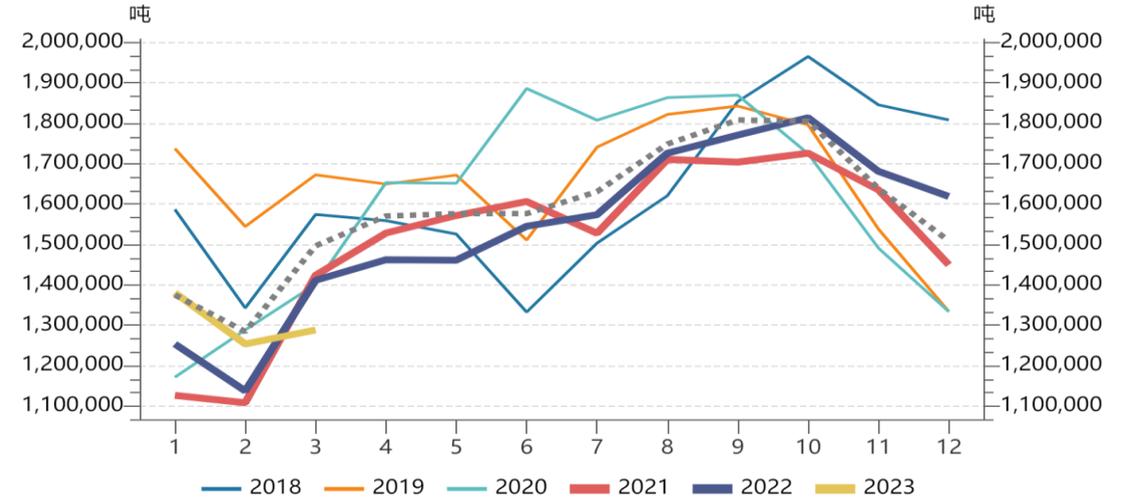
- 过去60日美豆产区降水正常 略微偏少
- 未来6-10日美豆主产州气温高低不均 降雨量接近至低于正常水平
- 美豆种植进度：截至5月1日 美豆种植进度19%，去年同期9%，五年均值11%。



MPOB3月数据：马棕出口超预期上涨，库存超预期下滑

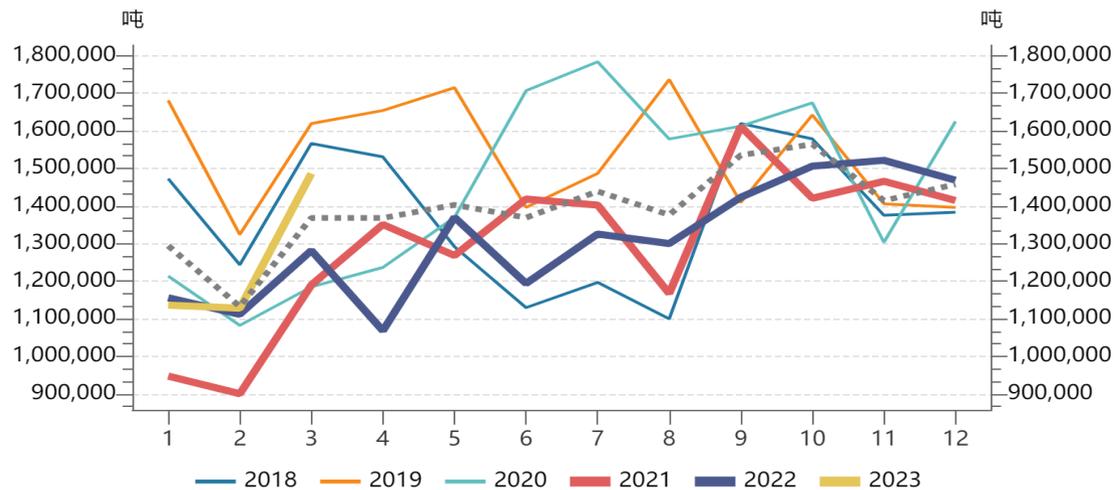
➤ MPOB公布的3月马棕供需报告显示，马棕3月产量环比增长2.77%至129万吨；出口环比增加31.76%至149万吨水平，高于市场预期；马棕3月底库存环比下降21.08%至167万吨，为9个月低点，低于此前市场预期水平，报告影响利多，提振马棕盘面

马来西亚:产量:棕榈油



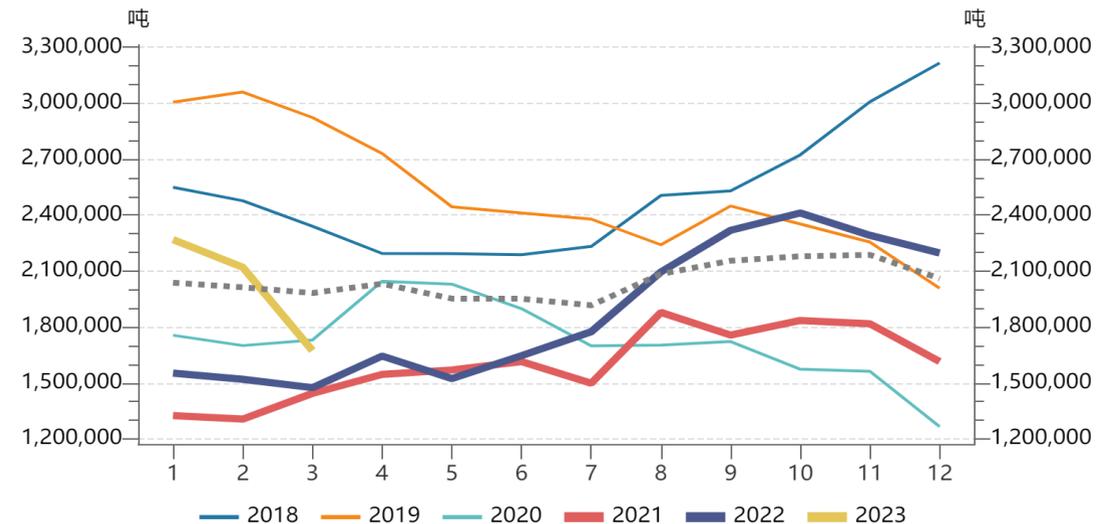
数据来源: Wind

马来西亚:出口数量:棕榈油



数据来源: Wind

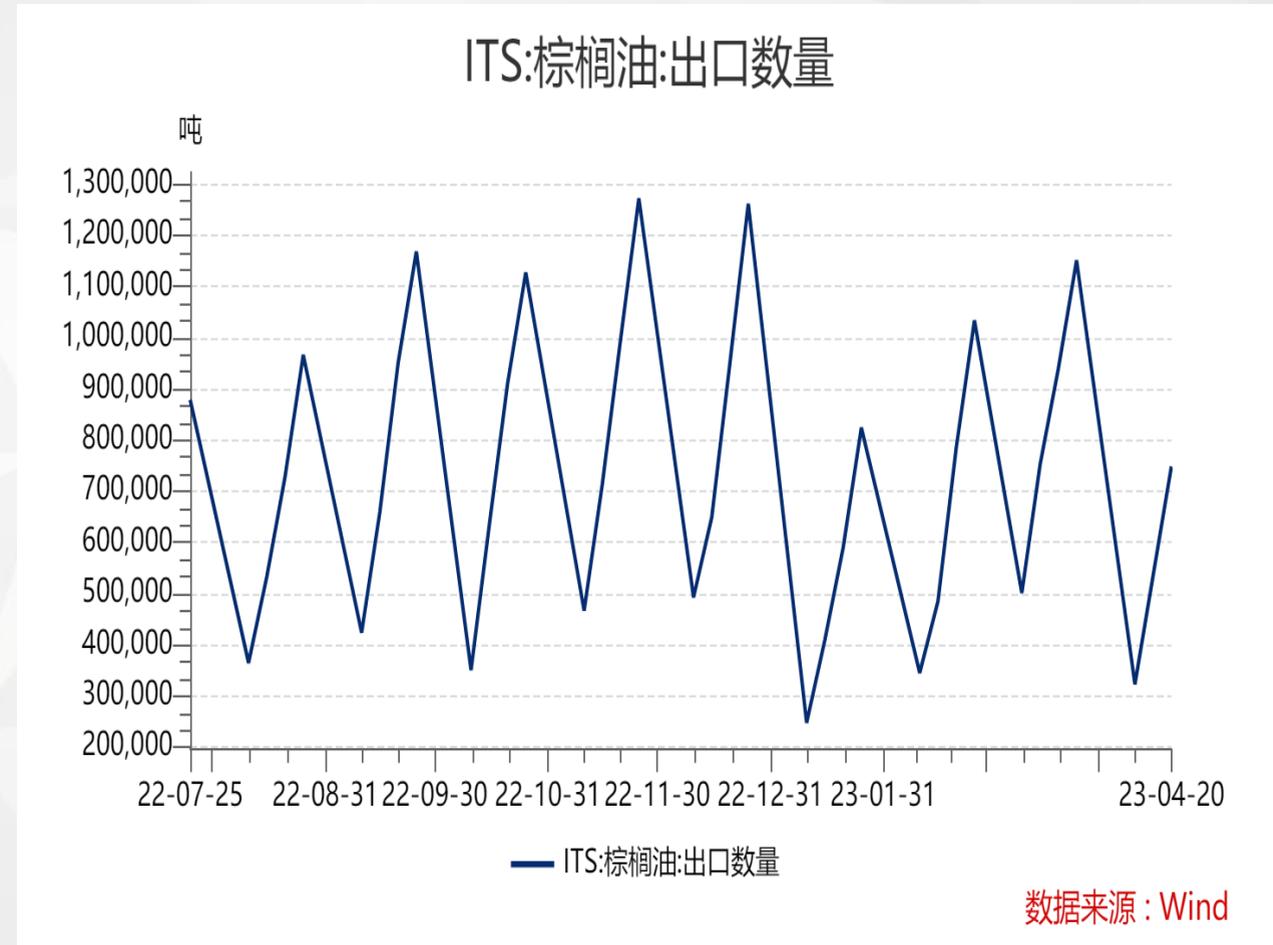
马来西亚:期末库存量:棕榈油



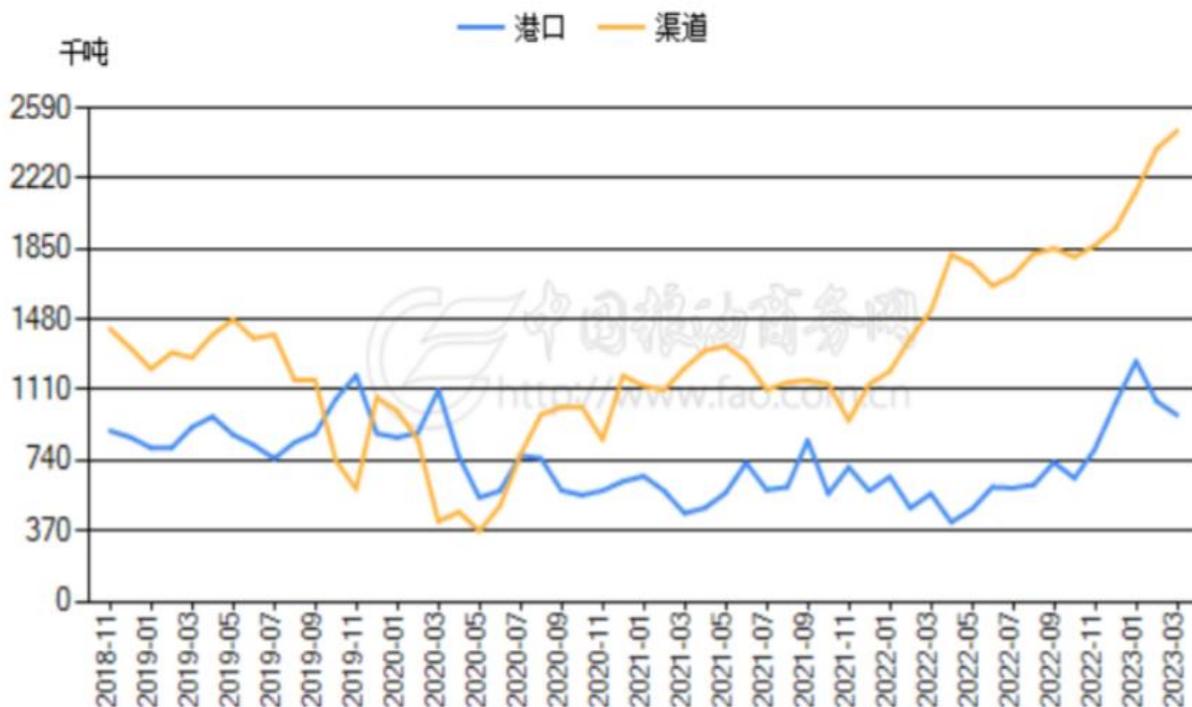
数据来源: Wind

4月马棕油产量恢复有限，出口下降，库存预期回落

- 生产方面，SPPOMA最新发布的数据显示，2023年4月1-30日马棕单产减少9.19%，出油率增加0.06%，产量减少8.9%；MPOA数据显示，马来西亚4月1-20日棕榈油产量预估减1.12%，其中马来半岛减0.83%，马来东部减少1.58%，沙巴减0.87%，沙撈越减4.03%
- 出口方面，船运机构ITS公布的数据显示，马棕4月1-30日品出口量为1,176,432吨，较上月出口1,438,074吨减少18%
- 4月份因马棕产量恢复尚有限，且受到斋月结束影响，马来机构预测数据预估整体的出口环比下降，库存继续走低。预计马来本月将会继续小幅去库至150W附近，但5月开始马棕料将进入库存累积阶段，二季度，马棕供应形势将向更为宽松的方向发展



2018/19年度-2022/23年度3月印度植物油库存量走势



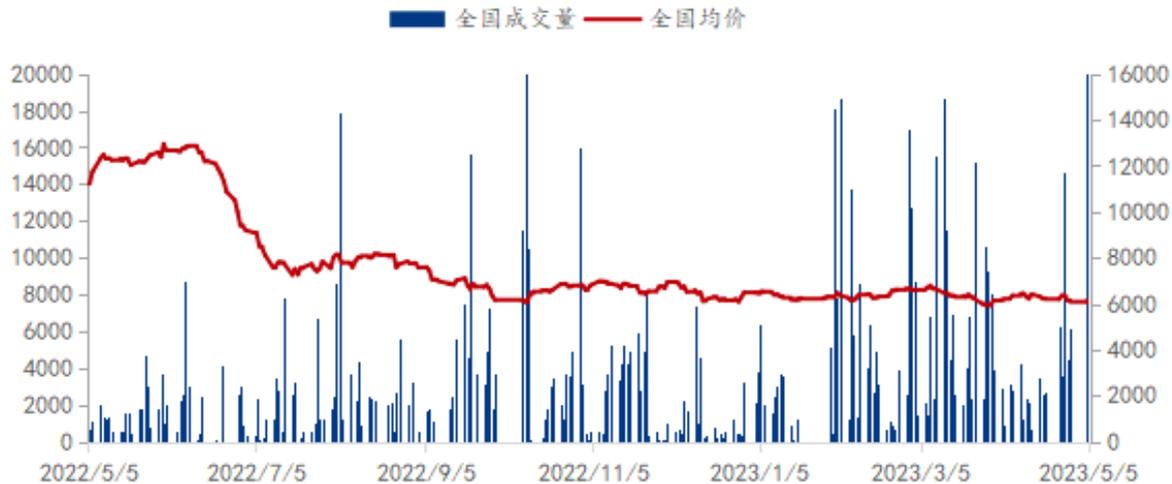
- 从库存方面来看，虽然港口库存小幅回落，但渠道库存依然持续增长
- 根据印度溶剂萃取者协会（SEA）数据，今年3月，印度植物油港口库存小幅回落，较2月下降了6.85%，但是同比去年3月的数据增长了73.1%。渠道库存较2月环比增长了64%，较去年同期增长了64.93%
- 印度库存持续高企，限制对棕榈油的进口需求，限制棕榈油的需求量
- 印度截至3月的当季棕榈油进口可能较上月增长41.56%，至55.1062万吨，低于截至12月的84.3849万吨，受斋月的影响，印度棕榈油3月的进口量有所抬升，不过随着斋月的结束，进口需求预计回落

国内油脂消费：五一假期消费提振，成交较好；但中期需求不乐观

全国油厂豆油成交量 (吨 元/吨)



全国油厂棕榈油成交量 (吨 元/吨)

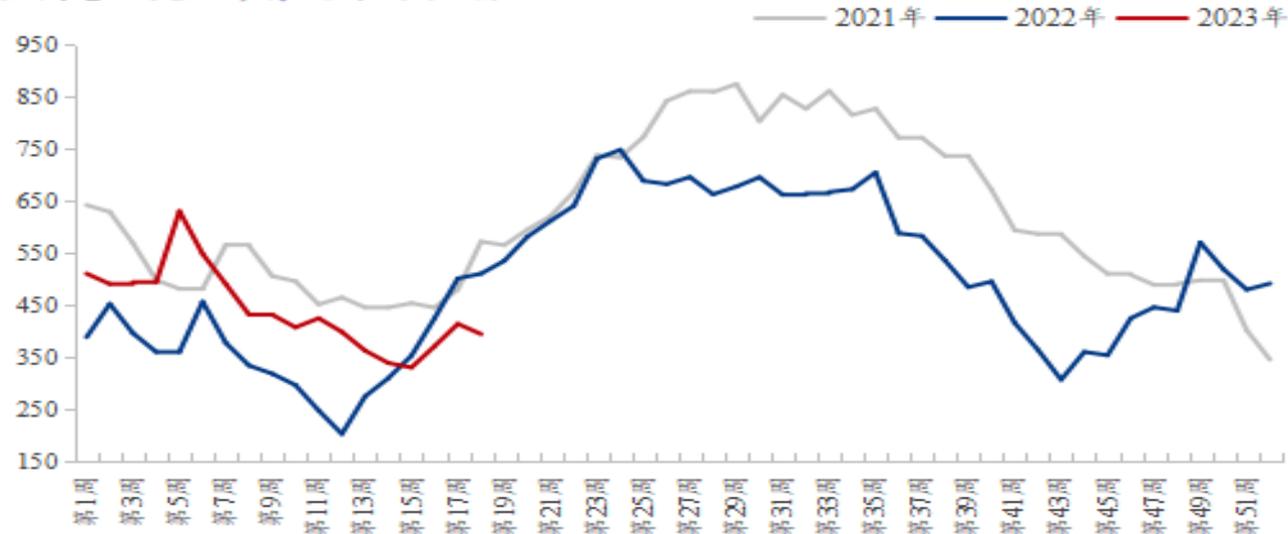


- 五一假期消费火爆，终端下游提货有所改善，据我的农产品网调研显示，5月5日豆油成交21500吨，棕榈油成交11500吨
- 国家统计局公布中国第一季度GDP年率4.5%，超出预期值0.5%。公布3月社零数据餐饮消费同比提升13.7%，高于二月的9.2%。国内餐饮业的消费活力的提升，餐饮消费在改善，但就当前下游终端情况来看，整体的消费仍不及预期，中期需求有待观察
- 过去两个多月棕榈油相较其他植物油的贴水大幅收窄，国际FOB豆棕价差已经缩到0附近，性价比的下滑损害了需求前景

国内豆油：大豆顺利通关，开机率回升

- 据我的农产品网对2023年5月及6月的进口大豆数量初步统计，其中5月进口大豆到港量预计1100万吨，6月进口大豆到港量预计890万吨。4月份国内主要地区123家油厂大豆到港预估127船，共计约825.5万吨（本月船重按6.5万吨计）。
- 据我的农产品网调研显示，截至5月5日，全国港口大豆库存为394.22万吨，较上周减少19.64万吨，减幅4.98%
- 第18周（4月29日至5月5日）111家油厂大豆实际压榨量为187.49万吨，开机率为63.01%；较预估高11.21万吨

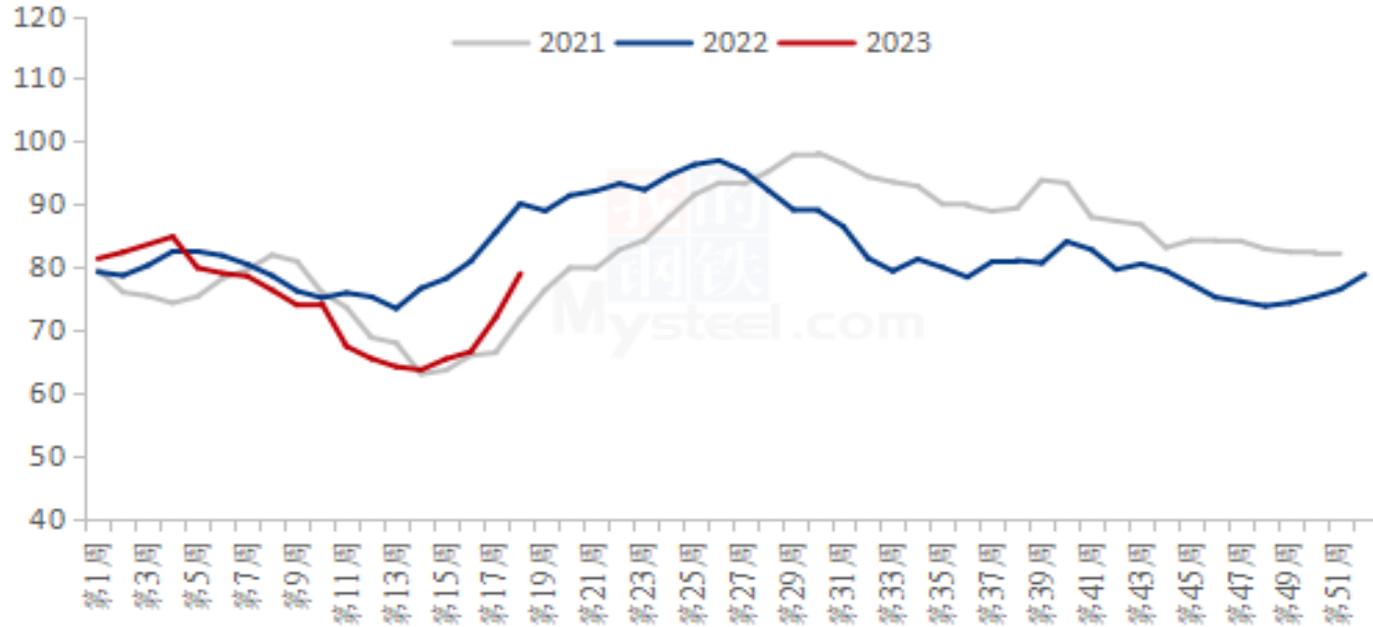
全国港口大豆库存统计（万吨）



区域	油厂数量	第18周压榨量	开机率	第19周预计压榨量	开机率	增减幅
华东	17	40.27	70.07%	36.44	63.41%	-6.66%
山东	19	35.46	62.08%	33.11	57.97%	-4.11%
华北	11	28.7	75.79%	21.4	56.51%	-19.28%
东北	11	20.7	70.41%	14.25	48.47%	-21.94%
广西	8	16.6	55.15%	12.9	42.86%	-12.29%
广东	14	21.49	48.50%	20.42	46.08%	-2.41%
福建	11	8.89	59.07%	8.92	59.27%	0.20%
川渝	6	5.35	56.61%	7.45	78.84%	22.22%
河南	8	4.6	46.94%	6.1	62.24%	15.31%
两湖	6	5.43	77.57%	5.54	79.14%	1.57%
合计	111	187.49	63.01%	166.53	55.96%	-7.04%

国内豆油库存快速增长

全国重点油厂豆油库存统计 (万吨)



▶ 据我的农产品网调研显示，截止到2023年5月5日，全国重点地区豆油商业库存约78.99万吨，较前一周增加7万吨，增幅9.72%

5.5地区	豆油库存 (万吨)	豆油库存 (万吨)	周环比增长 (%)
东北	14.5	13.7	5.84%
华北	15.16	13.7	10.66%
山东	10.55	8.32	26.80%
华东	9.03	8.58	5.24%
广东	18.7	17.22	8.59%
广西	7.7	7.1	8.45%
福建	3.35	3.37	-0.59%
合计	78.99	71.99	9.72%

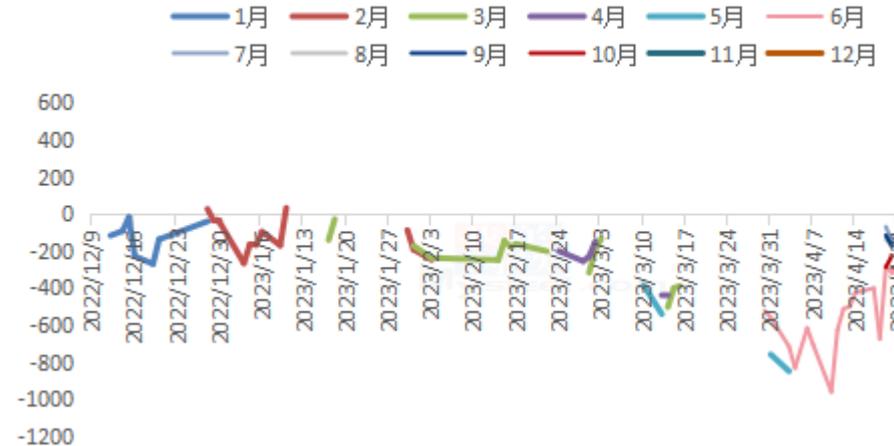
棕榈油进口成本周度下降，进口利润仍较差

马来西亚进口棕榈油完税价格



- 据我的农产品网调研显示，截止到5月4日马来西亚棕榈油离岸价为945美元/吨，较上周四涨5美元/吨；进口到岸价为965美元较上周四下跌5美元/吨；进口成本价为8059元/吨，较上周四减少29元
- 目前外商近月报价积极，但利润依旧较差

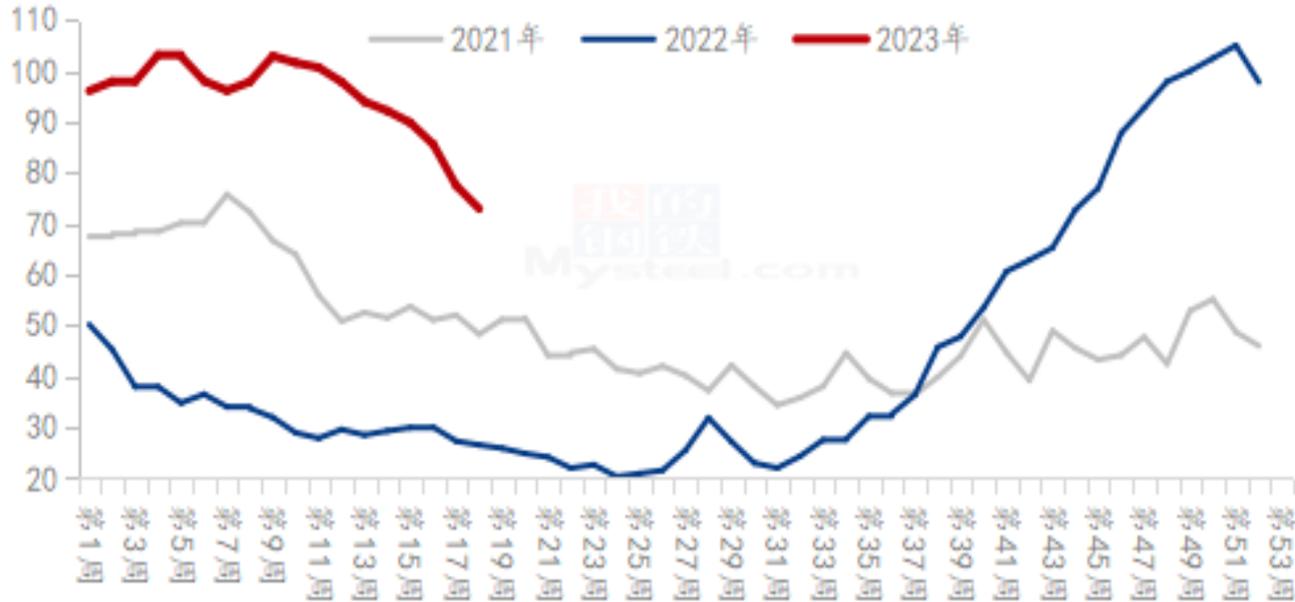
不同船期进口利润



船期 (24度)	华南CNF	远期汇率	进口成本	盘面	对盘利润	华南船期基差	船期进口利润
5月	972.5	6.9573	8119	6986	-1133		
6月	917.5	6.9427	7648	6986	-662	09+530	-132
7月	880.5	6.9236	7323	6986	-337	09+360	23
8月	872	6.9063	7235	6986	-249	09+150	-99
9月	867.5	6.8884	7180	6904	-276	09+80	-196
10-12月	867.5	6.8705	7161	6904	-257		

国内棕榈油库存持续下滑

棕榈油季节性库存 (万吨)



- 据我的农产品网调研显示，截止到2023年5月5日：全国重点地区棕榈油商业库存约72.92万吨，较上周减少4.52万吨，降幅5.84%；同比2022年第18周棕榈油商业库存增加46.38万吨，增幅174.76%
- 4、5月份买船到港较少，港口库存继续小幅去库

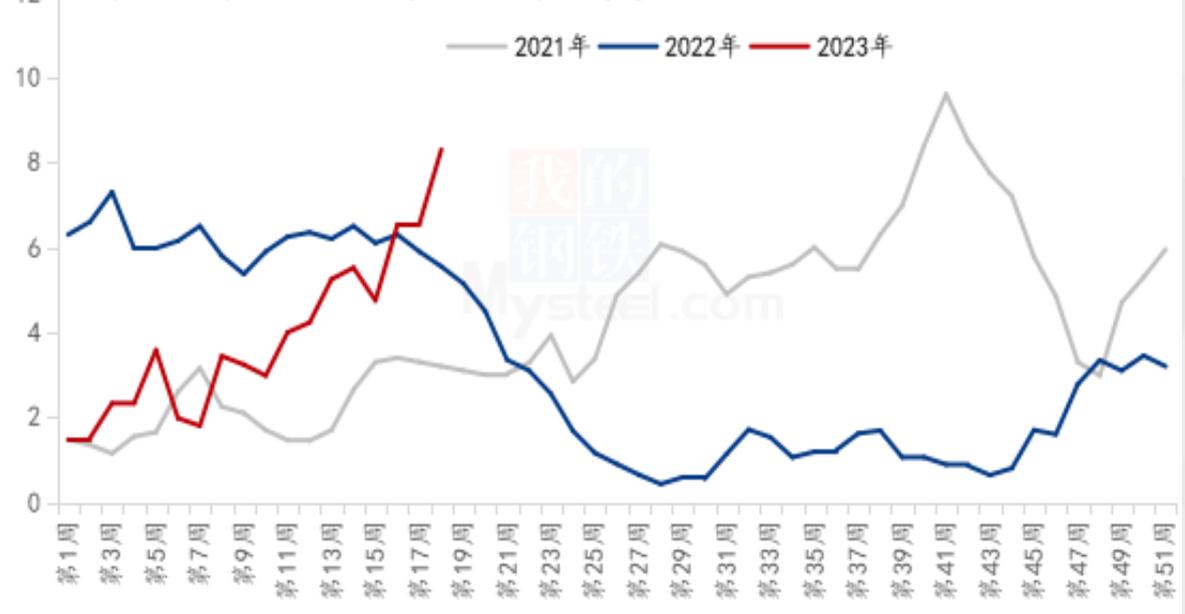
5.5/地区	棕榈油库存 (万吨)	上周库存 (万吨)	周环比增长 (%)
天津	10.23	11.53	-11.27%
山东	3.03	3.15	-3.81%
华东	33.16	34.42	-3.66%
福建	2.02	2.25	-10.38%
广东	19.15	20.57	-6.90%
广西	5.33	5.52	-3.44%
合计	72.92	77.44	-5.84%

国内菜油库存持续增加，供应趋于宽松

5月5日沿海地区油厂菜籽-菜油库存统计 (单位: 万吨)

地区	油厂	菜籽	菜油	未执行合同	开停机计划
辽宁	企业1	0	0	0	停机
江苏	企业2	0	0	0	断籽停机
	企业3	0	0	0	断籽停机
福建	企业4	1	0.4	1.5	开机中
	企业5	0	0	0	断籽停机
	企业6	5.3	0.3	3	4.21开机
	企业7	4.7	0.6	1	4.25开机
广东	企业8	3.6	0.9	2.1	开机中
	企业9	0	0.2	0.2	停机中
	企业10	3.8	0.5	1.8	开机中
	企业16	6	0	0	计划5.4开机
广西	企业11	1.1	1	2	4.24开机
	企业12	0	2	2.5	计划节后开机
	企业13	10.5	1	2	4.22开机
	企业14	0	0	0	断籽停机
海南	企业15	-	-	-	根据自贸港要求, 暂不对外报
5月5日合计		36	6.9	16.1	
4月28日合计		32	5.65	14.85	
增减		4	1.25	1.25	
福建	企业17	0	0	0	新增样本, 暂未开机
广东	企业18	6.5	0.3	0.3	计划5.8开机
广东	企业19	2.1	1.1	0.6	开机中
5月5日合计		44.6	8.3	17	
4月28日合计		36.2	6.55	15.65	
增减		8.4	1.75	1.35	

(2021年-2023年) 在榨进口菜籽油厂菜油库存 (万吨)



据我的农产品网调研显示，截止到2023年5月5日，沿海地区主要油厂菜籽库存为44.6万吨，较上周增加8.4万吨；菜油库存为8.3万吨，较上周增加增加1.75万吨

03

行情展望

- 宏观方面，关注欧美银行危机的影响。尽管上周原油价格止跌回升利好油脂市场，但海外银行业危机尚未解除，欧美经济衰退压力增大，后期仍需关注宏观金融环境给油脂带来的下行压力。地缘政治方面，欧洲收紧对俄罗斯的制裁，俄罗斯可能通过限制黑海的农产品出口来反击，当前市场密切关注黑海协议是否延期的进展，一旦协议终止，这对国际油脂有所提振。
- 大豆豆油：国际市场，巴西大豆收获接近尾声、丰产预期抑制豆类，而阿根廷大豆产量或仍有下调空间，近日进口南美豆升贴水止跌回升，这对美豆的冲击可能有所减弱。美豆种植顺利，种植进度较快，未来一周美豆产区或有小到中雨，可能对播种或有影响。本周USDA报告将首度公布23/24年度供求平衡表，市场预期未来供给增加，可能对远期市场形成压力。短期CBOT大豆弱势震荡延续，关注1400的支撑位。国内方面，预计国内5、6月大豆月度到港供应更为集中，随着大豆不断过关，工厂逐步恢复开机，压榨量回升，预计5月初全国大豆压榨量将升至175万吨左右，豆油供应紧张情况有望逐步缓解，豆油预计5月中旬供应将会逐步转向宽松转变。后期需要重点关注国内大豆到港通关以及整体的开机情况。
- 棕榈油：印尼放宽国内市场义务对盘面的影响有限。马棕4月增产幅度或有限，出口下降预期较强，棕榈油的增产压力或在5、6月才能体现，随着后续产区的产量季节性的恢复，预计棕榈油的库存将会不断的累积，累库压力将不断的体现。同时需求驱动不足，印度当前库存高企，斋月过后进口需求疲弱，欧盟因环保减少棕榈油的进口，国内高库存且进口倒挂，买船较少。国际FOB豆棕价差已经缩到0附近，性价比下降削减棕榈油需求。
- 综上，在原油价格止跌回升，马棕4月增产预期有限，进口南美豆升贴水止跌回升等因素影响下，近期油脂或迎来阶段走强。但中长期来看，油脂整体趋于宽松，基本面偏空。需持续关注天气、俄乌局势以及原油等事件可能带来的冲击。

利多因素：

黑海粮食出口协议续签问题
马来棕榈油月度产量和库存偏低
印尼棕榈油库存偏低
印尼实施B35生柴政策

风险：美豆产区天气、俄乌局势、原油价格

利空因素：

美国银行导致的风险以及市场对经济衰退担忧仍然存在
全球油脂产量增加
棕榈油将进入增产季
印度油脂库存偏高
中国油脂库存持续回升，棕榈油库存压力较大，豆油菜油库存增长压力



谢谢！



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。

协会免责声明

研究报告全部内容不代表协会观点仅供交流使用，不构成任何投资建议。