



## 广东地区油料情况探讨

研究员：刘锦

投资咨询证：Z0011862

联系电话：13633849418

日期：2024 年 5 月 15 日

### 独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1、《华南油脂油料调研情况汇报-油脂油料供应预期上升 菜油领跌油脂板块 双粕走弱仅是时间换空间》2023 年 3 月 16 日

2、《油料供应压力提前兑现 油粕双跌继续 》2023 年 3 月 22 日

3、《油粕勿追高 检验和点价节点推升行情不具备持续性》2023 年 4 月 18 日

4、《油脂加速寻底》2023 年 5 月 22 日

5、《北美天气“燃爆” 油脂油料全面上升》2023 年 6 月 20 日

6、《消失的它 美豆种植面积意外调降 全球油脂油料强势上扬》2023 年 7 月 3 日

7、《主产国菜籽产量上调 菜籽油领跌油脂》2023 年 12 月 7 日

8、《油脂：供应预期向上 补库预期向下》2023 年 12 月 19 日

9、《菜系领跌油脂油料板块》2024 年 1 月 2 日

10、《MOPB 报告带动的油脂反弹不具备持续性》2024 年 1 月 10 日

11、《两湖冻害影响有限 补充性进口充足》2024 年 2 月 26 日

当下，菜籽油领涨植物油盘面，双粕盘面强势，但现货基差疲弱，贸易商和油厂的轮换倒逼模式成为今年的主流，今日东风压倒西风，他日西风压倒东风。

油粕后续将如何演绎，我们走访多家贸易商进行了交流，记录了一些讨论的情况供大家参考。

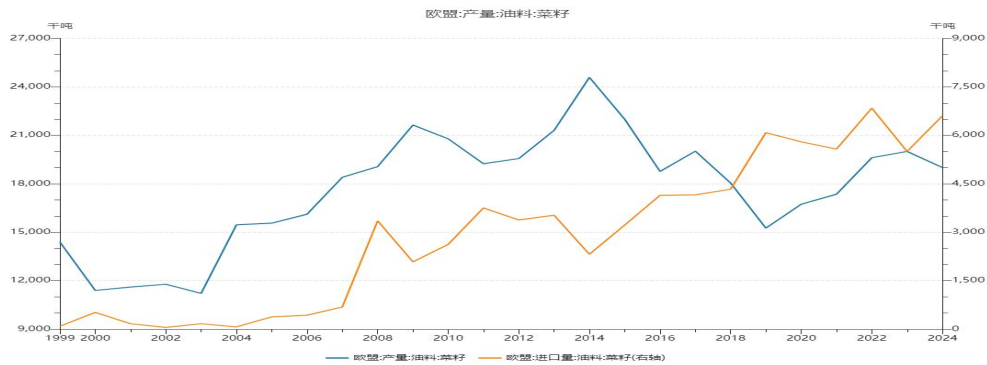


首先说一说菜籽油，国内菜籽油的领涨让所有人都大吃一惊，尤其是严重依赖平衡表交易的专家和产业客户，年前看着丰产的巴西新作大豆，大家把全球大豆和主要主产国的大豆平衡表调整的都非常宽松，同时也调高了对新年度油脂油料的整体供给预估，2024年1月-2月市场做空油粕的理由就依据平衡表的宽松预期，那么改变这一平衡表的第一个扰动因素是什么呢？棕榈油，棕榈油具有明显的季节性和周期性产量特点，每年的1-3月份是季节性减产周期，2024年的2月份以后，棕榈油拉起来一波上涨，这波涨幅主要集中在2405合约之上，涨幅高达1500点之上。棕榈油上的故事和问题大家都很明了，在此不在赘述，那么棕榈油故事告一段落之后，市场猛然发现，4月份之后菜籽油开始接棒上涨，豆菜价差，菜棕价差开始走扩。没理由啊！产业客户比较挠头，国内菜籽油库存仍处于5年历史高位，2月份的时候菜籽油商业库存38万吨左右，截止到5月，国内菜籽油库存仍有45万吨左右，并且菜籽油库存是三大传统油脂中库存最高的品类，同时大量的俄菜籽油稳定的进入到中国，补充性进口充足，加拿大的旧作菜籽库存也在800万吨之上，对中国出口量稳定且持续。但是资金却早早布局了菜系的整体多单，为什么呢？我们说宏观之下，我们个人无能为力，微观的世界我们每个人都在添砖加瓦。菜籽的问题就在于2月中下旬，那一场两湖地区的春季大雪，冻害的预期铺垫之下，叠加经过长达一年半的油脂下跌，市场上普遍认为后续菜系下跌空间有限，上涨空间巨大。市场总会不断加强他们认为正确的事情，4月中旬，欧洲地区正值盛花期的油菜籽遭遇强暴雪天气，欧洲菜籽产量存在减产风险，国内菜粕和菜油期货上资金涌入，菜油开启大涨，技术形态呈现均线多头排列。欧洲是全球第二大油菜籽主产区和主销区域，按照2023年1900万吨的产量，市场估计本次欧洲地区的冻害将会造成30%的产量损失，折合大概在500万吨左右，2023年全年，中国进口加拿大菜籽量505万吨，从2020年-2023年欧洲每年进口油菜籽数量在500-600万吨之间，如果2024年欧洲油菜籽产量低于1900万吨，仅有1400万吨左右，那么欧洲地区需要外采购的数量是否会大幅增长呢？2016年-2019年欧洲菜籽出现大规模减产之时，菜籽进口量贸易激增。目前，俄罗斯菜籽主产区三地遭遇了极端天气，这令我们的后续进口存在一定的不确定性，同时，由于去年加拿大油菜籽出口价格持续下滑，导致新年度加拿大主动缩减了菜籽种植面积。菜系的故事好像已经奠定了供给端的宽松转紧张，相比水产养殖规模的缩减，人口的稳定性，菜油需求的刚性，也令资金更加倾向于加强菜籽油的配置。关于油脂的涨幅能到那里？市场人士表示，尚不明



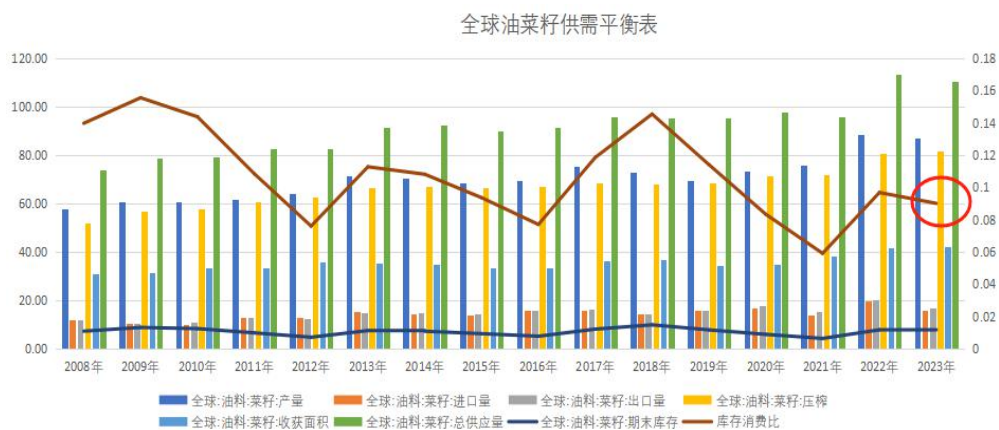
确，供需平衡表暂时失灵，资金决定这一波油脂的上涨高度，变化点只有等待美豆新作产量逐渐明朗，东南亚棕榈油能否再度垒库，欧洲菜籽产量落地和加拿大新作产量清晰，所以，时间留给多头的空间似乎很充足。

图一、欧盟菜籽产量和进口情况



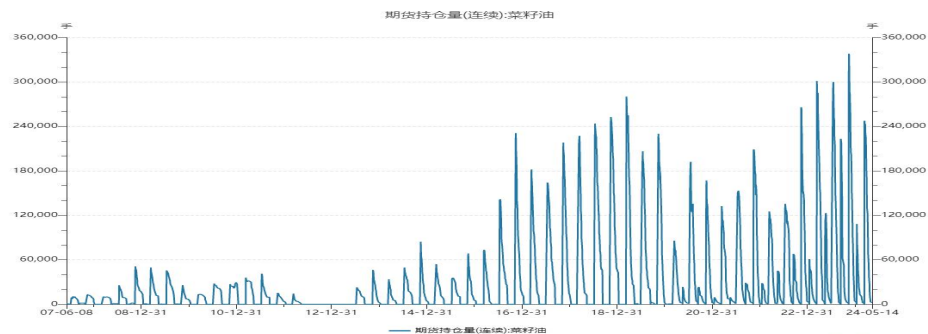
资料来源：美国农业部 格林大华期货研究所整理

图二、全球油菜籽供需平衡表



资料来源：美国农业部 格林大华期货研究所整理

图三、菜籽油连续合约持仓量



资料来源：格林大华期货研究所整理



其次，关于双粕的博弈。先说豆粕，农历春节之前，国内双粕酣畅淋漓的下跌，源于南美大豆的丰产，产业和资金形成共振，豆粕跌幅超过 400 点，在供给预期充裕的背景下，下游贸易商和饲料厂年前几乎都没有有效备货，饲料厂的物理库存甚至降到了 3-5 天的极端情况，所以农历春节之后，一场来自油厂的逼迫悄然形成，货权的空白，导致盘面豆粕 2405 合约从 2990 价格一路涨至 3400 之上，一举收获年前跌幅，也就此筑牢后续豆粕的上涨基础。此战油厂完胜下游，饲料厂被动补货，贸易商被动点价。

目前阶段，上下游再次面临一场角逐，下游本次物理库存普遍在半个月之上，并且有滚动补库的动作，令生产库存处于安全范围之内，来自豆粕下游的逼迫再次形成，油厂压力陡升，催提频繁，而当前油厂面临的窘境是，滔滔大豆将在 6-7 月迎来到港高峰，巴西大豆水分大，到厂必须及时压榨，天气炎热，豆粕存储环境不佳，亟待转移至下游消费端。困境如何解决？洗船？推升盘面，用高价叫醒尚未购买的下游？目前来看，货权依旧是个重中之重的关键因素，为了维持相对的平衡表，战胜敌人只能打倒，而不是奉上茶水，因此好的盘面机会出现的时候，还是要积极的点价，买货，即便是现货买的少一点，盘面给出机会的时候，也要提前做一些虚拟库存，或者考虑买入豆粕看涨期权，毕竟 6-7 月份是美豆的生长关键期，天气升水炒作是本阶段的热点，同时，种植成本附近的 CBOT 美豆，对产业和资本都具有较强的吸引力，CFTC 大豆和豆粕上的净多资金在持续增持。

最后，说一下菜粕。中国两湖地区冻害，欧洲冻害，加拿大减少种植面积和俄罗斯极端天气，这些消息大家都已经看到，包括广东和华南全域的大雨。在供给收紧和需求开机启动不算成功的状况下，菜粕的上涨驱动好像并不明显，但是盘面菜粕价格不断试探 3000 元/吨的关口。水产养殖的黑暗时刻已经持续了三年有余，惨淡的传统四大家鱼价格，特产水产小龙虾的价格忽高忽低，致使 2024 年水产整体养殖量有一定缩减，或者说已经有个体养殖户主动出清离场，但是集团水产养殖仍在规模保持中，比如海大和通威。所以后续水产的养殖利润或将回升，利润刺激之下投料就具有一定的积极性，菜粕的需求不会太差。葵粕和菜粕之间 200 元以上价差，市场上会更多使用葵粕，但是葵粕的进口时间具有不稳定性，那么菜粕稳定的进口令他有天然的需求市场，同时禽类养殖中添加了大量的菜粕。

以上属于小范围闲聊，整理出来以供大家参考，不足之处请海涵，细节之处可电联详聊。



格林大华期货有限公司  
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.



**免责声明：**本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧。本报告不对所涉及的准确性和完整性做任何保证。因此本报告仅可视为信息参考但不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。