

研究通讯

广西油脂油料市场调研

广发期货研究所

电 话：020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

摘要：

本次调研时间为 5 月下旬，走访了广西南宁、防城港、钦州、北海等地，涉及企业包括上游油厂及中游贸易商，主要为了探究当地及全国范围内油脂油料市场的供需环境，及贸易政策不确定环境下，上中下游的采购、销售及备货节奏。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

联系信息

朱迪（投资咨询资格编号：Z0015979）

电话：020-88818008

邮箱：zhudi@gf.com.cn

王泽辉（投资咨询资格编号：Z0019938）

电话：020-88818064

邮箱：wangzehui@gf.com.cn

目录

1	广西油脂油料市场总结	1
2	调研纪要	3
	免责声明	6

1 广西油脂油料市场总结

1.1 油脂市场情况

从此次调研走访情况来看，广西地区油厂与贸易商反馈情况基本与三季度之前的基本面相吻合。首先从供给端情况来看，油厂普遍认为短期 6、7 月份的油脂供应不缺，但分品种而言，菜籽因为后续缺乏买船，库存或将呈现持续去化状态。而豆油随着大豆的大量到港，工厂开机率逐渐恢复正常，后续 6、7 月或呈现月度 220-230 万吨的压榨量，整体呈现累库的态势。棕榈油方面，根据贸易商的反馈，由于海外产地棕榈油价格下行，国内陆续出现棕榈油买船，据不完全统计，6 月份买船或超 30 万吨，但国内棕榈油消费依然处于刚需水平，后续棕榈油亦将呈现累库态势。

其次从需求端来看，主要生产菜油的油厂 A 与生产豆油的油厂 B 存在不同的观点，当前菜油库存达到近年来高位，第三方数据显示国内菜油库存高达 107 万吨，钢联数据统计（6 省 11 市 14 家油厂+华东 13 个商业库存仓库）国内菜油库存也高达 79 万吨。但整体终端需求并不如往年，甚至出现催提的情况，这种情况在往年是较少出现的，究其原因无论是中包装或是小包装的需求都在下移，餐饮消费不如往年所致。豆油前期库存不算高，内陆地区油厂停机时间较长，普遍缺油，豆油提货情况良好，存在排队提货的现象。另外从油厂和贸易商的口径来看，棕榈油在食品加工行业的消费韧性较强，如果豆棕价差平水，棕榈油存在部分消费回归，国内进口利润打开之后，将存在较明显的棕榈油买船。

往后看，国内 6、7 月份油脂供应不缺，在没有节日提振的情况下需求难以大幅好转，整体基本面缺乏矛盾。后续油脂市场仍需依托海外市场情况而变化，豆油方面，美国生物柴油政策多空反复，尚未形成定局，后续需密切关注美国环保署 EPA 与白宫管理预算办公室 OMB 关于生柴掺混目标的磋商，在定论形成之前盘面或仍处于区间震荡。棕榈油方面，近期马来产量增长不及预期，叠加出口关税下调的利多支撑，毛棕仍有向上冲击的可能，但随着季节性增产导致的库存增长担忧，盘面依然存在上涨后重新承压下跌的风险。菜油方面，油厂六月之后菜籽买船较少，挺价心态较强，支撑菜油价格，不过市场成交疲软，菜油过高库存的情况下亦难出现单边上涨行情。

图1：菜油库存

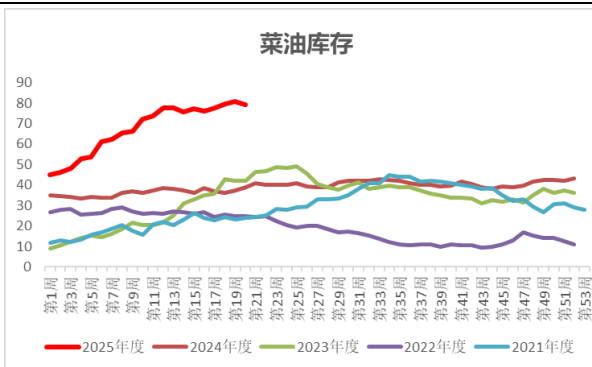


图2：国内棕榈油库存

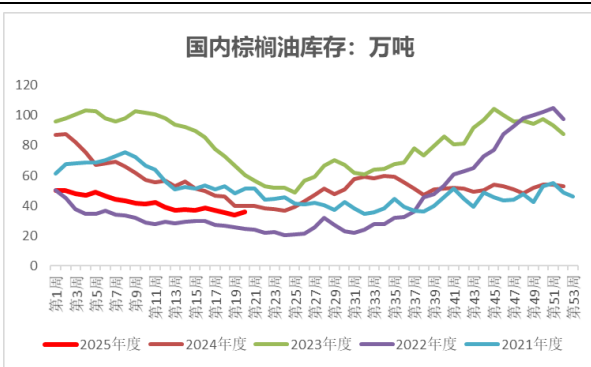


图3：国内豆油库存

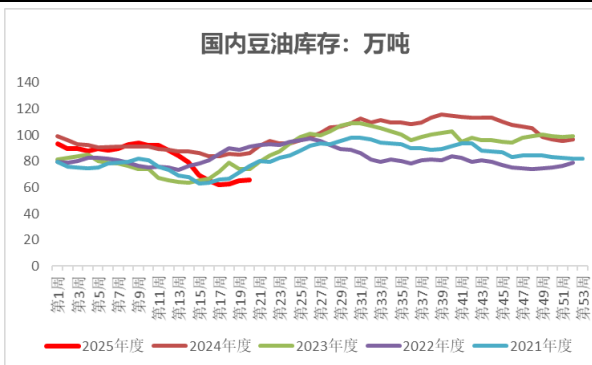
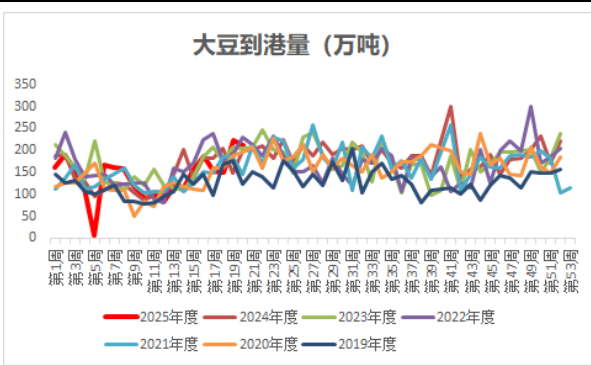


图4：国内大豆到港情况



数据来源: Mysteel 广发期货研究所

1.2 油料市场情况

从本次调研情况来看,未来进口菜籽供应整体偏紧,目前油厂买船积极性差,受贸易关税相关政策影响,工厂担忧未来政策变化,谨慎采购,少量的几条船均来自加拿大,暂未启动其他国家的菜籽采购。但国内进口颗粒粕库存相对充裕,预计3季度市场菜粕供应宽松。8、9、10月菜粕将迎来水产旺季,或会有一波库存消化驱动,目前终端提货尚可,叠加4、5月豆粕基差高位,菜粕替代增加,油厂菜粕库存目前偏低。而考虑到未来菜籽供应趋紧,油厂卖货并不激进,低价有挺价情绪。

巴西大豆目前陆陆续续到港中,但因前期到港衔接不佳及通关限制,油厂开机持续低位,豆粕建库过程缓慢。短期豆粕库存压力不大,按照目前到货节奏,预计压力将在7月份突显,届时不排除油厂有胀库停机的可能。但受溯源检验影响,通关时间变数较大,现货有支撑。而下游饲料企业库存低位,需维持刚需采购,开机相对低位,也对基差形成一定支撑。6、7、8到港高峰,不排除基差仍将下跌,但基差已跌至低位,继续下跌空间也相对受限,油厂与贸易商博弈也将加强。

长周期来看,全球大豆市场供应仍较宽松,2025/26年度全球大豆产量预计达4.268亿吨,同比增长1%;期末库存预估为1.243亿吨,较上年度微增120万吨。库存消费比维持在宽松区间,但结构性矛盾显现,巴西、阿根廷库存上升抵消美国库存下降的影响。目前美豆2025/26年度种植面积预计为8350万英亩,同比减少3.6%;期末库存大幅降至2.95亿蒲式耳,库销比降至6.68%。美豆需求有较好预期,受生物燃料豆油用量增长驱动,压榨同比增加2.9%至24.9亿蒲式耳。但出口量同比减少3500万蒲式耳,预估18.15亿蒲式耳,市场份额下滑至26%。近三年我国自美国进口大豆数量持续下滑,美豆出口至中国大豆由2022/23年度的60%,下滑至当下的51%。我国对美豆依赖有所下滑,不排除未来仍有进一步下调的空间。

回归国内,二季度累计到港量预计突破3000万吨,其中4月实际到港850万吨,5-6月合计约2300万吨,推动国内大豆供应转向宽松,后续确实面临较多压力。但利空兑现过程中,也有较多变数,首先不排除未来通关时间拉长现象时有发生,另外,油厂豆粕库存和终端库存都在低位,油厂压力暂未显现,也不排除低价挺价意愿。

总体来看,美豆当前春播顺利推进,播种进度偏快,偏干天气炒作空间有限。巴西供应压力仍在继续兑现,当前正值巴西大豆供应高峰,升贴水下跌,压制国内豆粕成本端。国内后期大豆到港充裕,5、6、7三个月到港或突破3000万吨,目前油厂开机开始回升,市场供应压力将持续增加。短期油厂豆粕库存低位,基差已处于偏低位置,且油厂仍在修复库存过程,基差预计继续下跌空间有限。两粕预计仍维持震荡结构,美豆单边暂不具备上涨基础,关注区间交易机会,及虚值看涨期权的卖出机会。

图5: 进口菜粕量

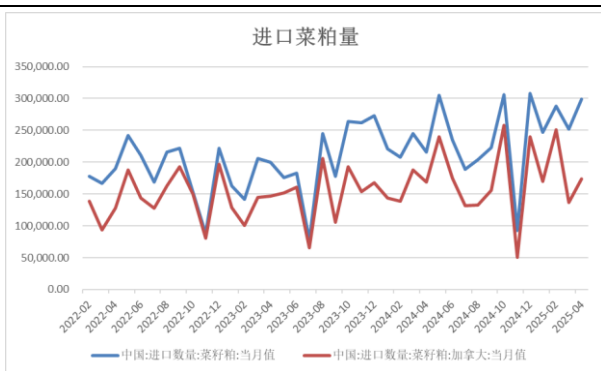


图7: 油厂菜粕提货量

图6: 进口菜籽量

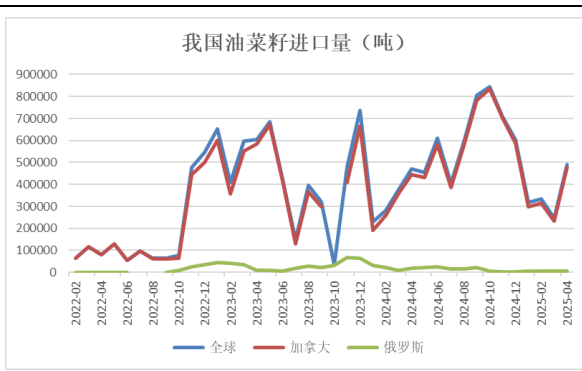


图8: 油厂菜粕库存

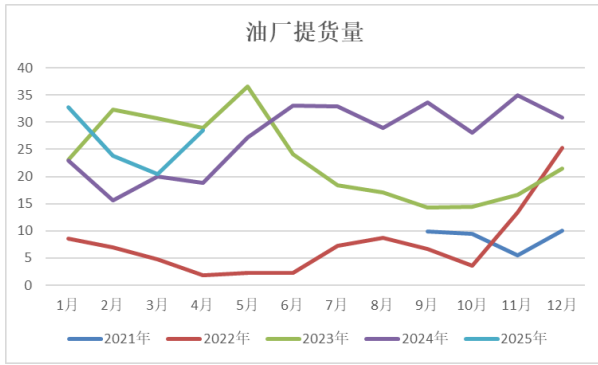


图9：国内大豆到港预估

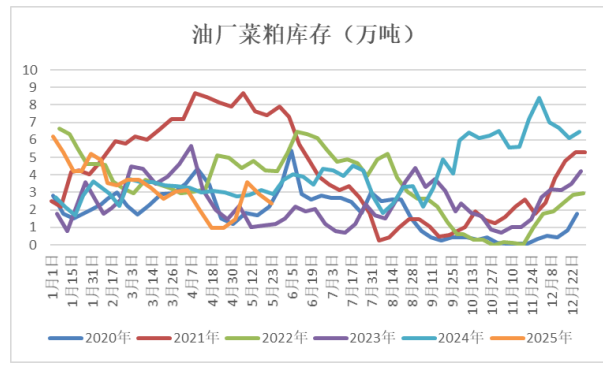


图10：油厂大豆开机率

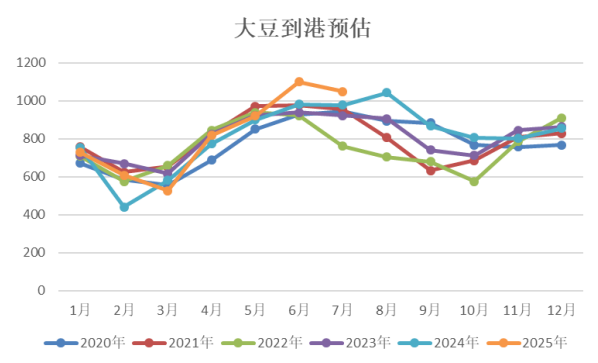


图11：油厂豆粕库存

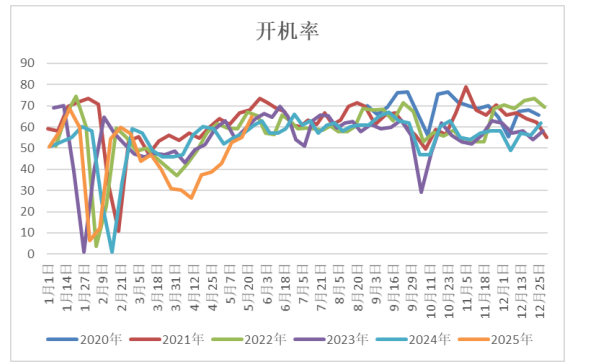
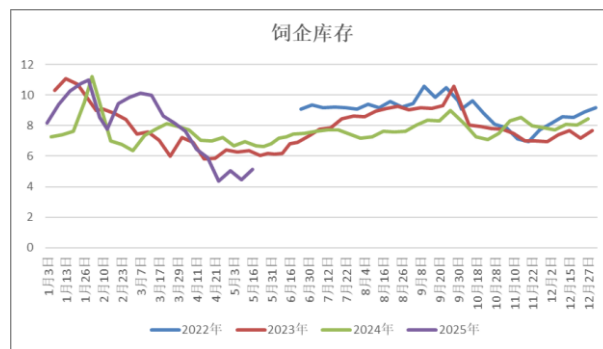
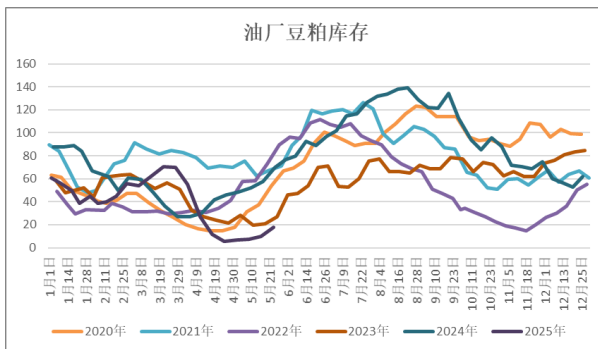


图12：饲料企业豆粕库存



数据来源：海关总署 Mysteel 广发期货研究所

2 调研纪要

贸易商 A

企业年菜粕贸易量 50 万吨，豆粕贸易量 40 万吨，玉米贸易量 40 万吨

下游消费：目前下游提货还是比较积极的，饲料厂要保持安全库存；菜粕整体消费也在不断收缩，豆粕作为较为优质的蛋白，添加比例还在增加。

库存：菜粕总体库存还是比较高，6、7、8 月压力还是比较大。

油厂豆粕 10-1 月报价目前在 01+100~160，对应 9-1 价差或有正套机会。

豆粕消费：7-9 月合同销售较好，但供应增量比较大，基差上方依旧有压力。

菜粕全国刚需消费一个月 10 万吨左右，目前库存高，华东颗粒粕库存 70 万吨左右，7 月油厂消化差不多了才会转去颗粒粕上，并且现在菜粕消费收缩转去豆粕上，8 月底之前不缺菜粕。

数据公司 A

豆粕替代关系：价差大于 850 元/吨，猪料中豆粕用量增加；价差在 600-650 元/吨，禽料中豆粕用量增加；价差小于 350 元/吨，水产料中豆粕用量增加。

后续菜籽到港：6~7 月东莞预计有 3 万吨到港、茂名还有一条船到港，进口量持续缩减。加籽目前国企不买，民企还有少量船期。

进口菜粕库存：目前华东还有 70 万吨的进口菜粕库存，1 月前到港，3 季度菜粕供应并不紧张。进口颗粒粕水分低，可储存较长时间。

菜粕消费：旺季在 6~9 月，但实际消费表现这只是一个影响方面，如 4、5 月菜粕成交增加，很大程度上为替代高价豆粕。

贸易商 B

规模：该企业主要以豆油贸易为主，今年需求差了很多，豆油月度贸易量 8000 吨，之前顶峰的时候能够到 16000 吨，棕榈油月度仅几百吨的贸易量。

到港：受海关通关问题，大豆衔接不够顺畅，导致采购端提前做安排，提前量大概 1-3 个月；

菜籽买船/菜油供给：受中加贸易政策影响，菜籽后续买船量非常紧张，7 月以后暂时未有新增买船消息，或将导致 7 月后的菜油供应偏紧；

辐射范围：该贸易商主要辐射区域为广西地区和云贵地区，四川地区在缺货的时候能够向广西进货，但目前由于价差倒挂，川渝地区暂时进不去。

仓储&计划：从仓储的角度看，粕比油压力更大，毛油在罐内存储周期可达 2-3 年，粕的存放时间仅 3-6 个月。从该贸易商的角度来看，油粕以前会做 8-10 天的库存，目前大概只会做 3-5 天的库存。

备货：疫情后市场消费恢复一般，节假日备货不及往年。行业渠道库存如果偏高，对价格有提振，但目前渠道整体库存偏低，备货支撑不强。

价差：棕油比豆油贵可能会变为阶段性常态，豆油价格最低，降库也最快。

观点：该贸易商认为国内在降蛋白，会导致油脂的需求下降。并且当豆棕价差平水的时候会发生棕榈油替代豆油的现象，主要是因为部分食品企业更倾向于用棕榈油。

油厂 A

防城港这边的油厂于 2013 年投产，日度产能为 2000 吨，可双线（豆/菜）压榨，单线切换需半天左右时长。

辐射区域：蛋白辐射区域为广西、东莞及福建地区，包括南通、秦皇岛、天津等国内沿海区域。该油厂主要以散油销售为主，在重庆万州及满洲里亦有包装厂，防城港地区菜油散油主要辐射西南地区。

供应：目前企业菜籽买船到 7 月，另传闻 6 月某油厂也有一船到港。菜籽下半年供应紧张，四季度暂时看不到新的菜籽进口。暂时国内还未采购加拿大以外地区的菜籽，但未来会怎样不确定。

需求：菜油提货对比往年不算好，散油方面的餐饮用油占比较大，目前处于累库阶段，消费存在明显的节日提振，但今年消费偏一般。

菜油报价：目前国内加工生产菜籽的只有两广及海南地区，该油厂菜油报价 09+50。

菜粕基差：近月菜粕基差依然有压力，最近参与交割的也在增加。远月基差不好说。目前因为供应比较紧，预售也在下滑，市场也以一口价 or 近月合同为主。

观点：认为目前终端库存较大，实际需求差，虽然压榨低，但提货不好，6 月之后一方面需要观察小包装油的需求，另一方面需要看储备情况，目前处于补库阶段，可能后续储备相对集中。而原料端因为政策原因不好通关也将导致供应偏紧等问题。

油厂 B

介绍：北海这边压榨产能约 6000 吨/天，豆油精炼 1000 吨/天，月均到两条船，一条船大约 7 万吨，随行就市的卖货，油厂油脂库容约 3 万吨。工厂准备上二期，二期压榨产能同样约为 6000 吨/天。预计年前完工，年后投产。

开机：广西地区开机相对正常，钦州油厂开机率偏低，整体处于缺油状态，从了解到的情况，广西7家油厂有4-5家开机，处于正常状态。目前油脂的供应相对紧张，前面2~3月受到港及通关影响开机一直比较低。目前通关差不多20天时间。

豆油基差：导致广西基差偏高的原因是发运方式，比如青岛一级豆油基差大约升水220-240，而北海一级豆油基差则升水320-330，以致于山东地区油脂能够发往内陆。

豆粕基差：未来供应在持续增加，基差应该还有继续下行空间。目前销售现货比例较高，预售的比例相对较低。外资油厂还是更多销售远期合同。

辐射地区：广西目前能辐射的主要还是云贵地区，川渝地区要视其压榨情况来看，后续随着大豆通关，川渝地区开机率上调，压榨量上升，基差或持续下跌，6月份北海一级豆油现货报价09+250左右，钦州防城港09+280左右。

加工成本：从毛豆油到一级豆油的加工成本约200元/吨。

需求：豆油下游客户需求比较稳定，一个月有1-2车提货，以往下游饲料厂用棕榈油比较多，现在因棕榈油价格比较高，所以用豆油比较多。餐饮调和油以前都是棕榈油比较多，现在基本都是豆油为主。并且认为棕榈油价格将持续高于豆油，导致豆油对棕榈油需求存在部分替代，油厂主观感受豆油需求在微量增长。

库存：下游库存，包括包装厂份额多集中在头部企业，渠道库存不多。目前该油厂表示库内暂无油脂库存。

预售：从目前进度来看预售提前1个月以内。

供应节奏：该油厂认为后续大豆到港多，压榨将维持在高位，6月月初之后油厂陆续开机，预计豆油压榨在9月前维持月均220-230万吨，大概率会持续涨库存，从豆粕角度来看，如果需求不好导致豆粕胀库，一定程度上也会影响豆油的累库。但总体来看，该油厂认为油不会存在缺货问题，并认为豆粕的压力将在6月中下旬集中体现，根本原因还是豆粕无法囤急了，出货节奏太快所致。

进口来源：该油厂表示美豆的进口量对中国的大豆供应节奏影响很小，并表示前两年基本未用美国大豆，目前大豆供应节奏足够后续压榨。

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620