

2022/8 月报

## 静待需求启动，油脂下方空间有限

——2022年8月油脂油料市场展望

2022年7月29日

### 华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

#### 农产品研究组

李伟 首席分析师

从业/投资咨询证号：

F0283072/Z0010384

何濛 分析师

从业/投资咨询证号：

F3033829/Z0014543

电话：0551-62839067

Email: tzzx@haqh.com

网址: www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

### 要点提示：

1. 关注美豆产区天气；
2. 豆油继续去库；
3. 印尼库存庞大；
4. 国产菜籽收购价格小幅回升。

### 市场展望与投资策略：

8月美豆进入关键生长期，天气题材带来的升水因素仍不可忽视。8-9月进口大豆到港量将明显回落，豆油供应压力减小，叠加八月份双节备货即将启动，豆油将继续去库，对价格形成一定的支撑。

印尼本土庞大的库存压力，迫使印尼将继续调整政策以方便出口，与此同时，马来西亚虽然因劳工荒导致产量下降，但其出口份额也被印尼抢占，导致马棕油缺乏实质上行动力。而国内棕榈油港口库存随着近一个多月买船的增多出现明显回升，随着备货旺季启动，需求也将好转。未来仍需关注能源价格及宏观情绪的影响。

随着双节备货旺季即将开启，植物油需求好转，基差预计坚挺。随着利空集中释放，棕榈油在下跌之后逐渐企稳，短期内考虑买入波动率策略，风险点在于能源价格以及宏观情绪的影响。

## 目录

一、行情回顾.....	1
二、供需分析.....	1
2.1 关注美豆产区天气.....	1
2.2 豆油库存或转跌.....	3
2.3 印尼棕榈油出口解禁.....	3
2.4 菜油库存处于同期高位.....	4
2.5 基差、波动率分析.....	5
三、市场展望与投资策略.....	6
免责声明.....	7

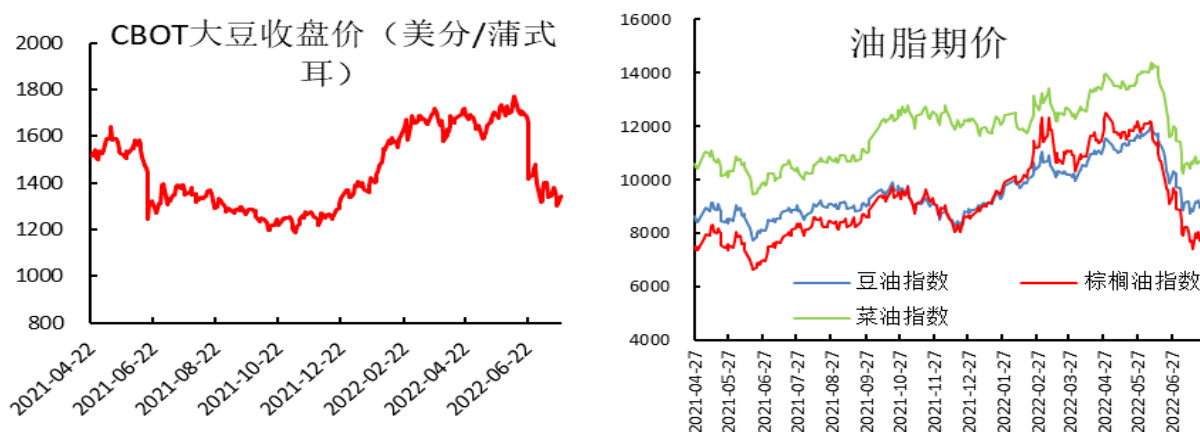
## 图表目录

图表 1: CBOT 大豆期价 (美分/蒲式耳)、油脂期价 (元/吨) .....	1
图表 2: 全球大豆供需平衡表调整.....	1
图表 3: 美豆周度出口 (万吨)、进口大豆升贴水 (美分/蒲式耳) .....	2
图表 4: 进口大豆港口库存 (万吨)、全国重点油厂豆油库存 (万吨) .....	3
图表 5: 马来西亚棕榈油月度产量 (万吨)、棕榈油库存 (万吨) .....	4
图表 6: 进口菜籽库存 (万吨)、沿海油厂菜油库存 (万吨) .....	5
图表 7: 张家港四级豆油-豆油主力合约基差 (元/吨)、广州 24 度棕榈油-棕榈油主力合约基差 (元/吨) .....	5
图表 8: 江苏菜油现货-菜油主力合约基差 (元/吨)、棕榈油波动率 (元/吨) .....	6

## 一、行情回顾

7月油脂走势分化，棕榈油因印尼庞大的库存压力叠加频繁调整政策刺激出口令价格承压，走势相对偏弱，菜油因低库存叠加国产新季菜籽收购价的支撑，走势偏强，豆油因油厂开机率不及预期、库存走低，价格也受一定支撑。

图表 1：CBOT 大豆期价（美分/蒲式耳）、油脂期价（元/吨）



数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

## 二、供需分析

### 2.1 关注美豆产区天气

图表 2：全球大豆供需平衡表调整

单位：万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23 6月预测	2022/23 7月预测
产量	36244.3	34015.2	36812.6	35199.4	39537	39139.6
出口量	14897	16521.3	16451.1	15589.8	17031.1	16889.2
压榨量	29861.1	31230.9	31509.1	31536.8	32718.4	32713.2
总消费	44758.1	47752.2	47960.2	47126.6	49749.5	49602.4
期末库存量	11418.8	9465.4	9988.9	8614.7	10045.8	9960.5
库存消费比	25.51%	19.82%	20.83%	18.28%	20.19%	20.08%

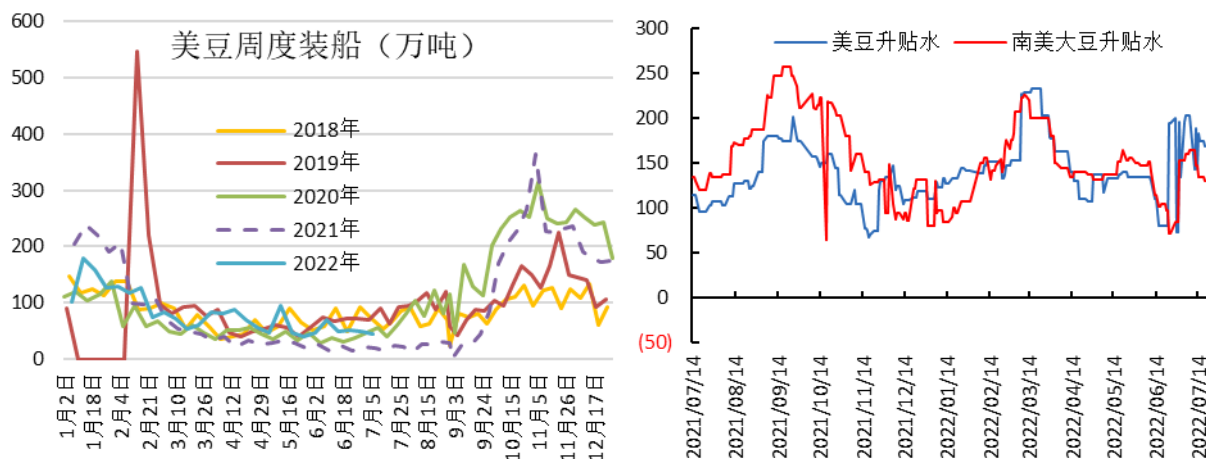
资料来源：华安期货投资咨询部；USDA

美国农业部7月份供需报告预测，美国大豆新作产量预计为45亿蒲式耳，因收获面积在6月30日的面积报告中预测为8750万英亩，比上个月减少了260万英亩，将产量下调了1.35亿蒲式耳。产量下降被较高的期初库存部分抵消，2022/23大豆供应减少1.25亿蒲式耳。大豆压榨量减少1000万蒲式耳，反映豆粕出口预测下降。由于美国供应减少、南美供应增加以及全球进口减少，大豆出口减少6500

万蒲式耳至 21.4 亿蒲式耳。由于供应减少仅被使用量减少部分抵消，2022/23 年度的期末库存预计为 2.3 亿蒲式耳，较上月减少 5000 万蒲式耳。

2022/23 年度全球大豆期末库存略有减少，至 9960 万吨，阿根廷库存增加，但美国、巴西和中国库存减少，抵消了阿根廷库存增加的影响。2021/22 年度的显著变化包括：中国大豆压榨和进口减少，阿根廷大豆产量、进口、压榨和期末库存增加。

图表 3：美豆周度出口（万吨）、进口大豆升贴水（美分/蒲式耳）



数据来源：华安期货投资咨询部；USDA；WIND

美国农业部发布的作物进展周报显示，截至 7 月 24 日，美国大豆优良率为 59%，之前一周 61%，去年同期 58%。

即便美国中西部地区高温缺雨的声音一直萦绕在大豆市场上，USDA 公布的美豆新作优良率却显示结果并没有那么糟糕，当前进入美豆关键生长期，作物正常生长再叠加扩种的面积，美豆新作一步步朝着丰产的预期走去。难道 CBOT 大豆就此甘于平淡吗？众所周知美豆历来会在 8 月的天气题材上给自己加戏，且 8 月份的供需报告很有可能会再次调整新作的播种面积，这些都值得市场参与者警惕。

USDA 周度出口报告数据显示截至 7 月 14 日当周，美国 2021/2022 市场年度大豆出口销售净增 20.35 万吨，美国大豆出口装船 49.99 万吨，较之前一周增加 13%，较前四周均值增加 10%。

8 月为 21/22 美豆市场年度的最后一个月，目前已完成美豆年度计划出口量的 90%。USDA 此前多次下调美豆出口预期，因中国的防疫措施、经济增长放缓以及全球商品价格上涨，削弱了中国对油籽加工、蛋白粕和植物油消费的需求。

近几个月全球大宗商品市场都陷入了经济衰退的担忧中，美联储加息令资金流动进一步收紧，市场普跌，或许在未来很长一段时间内，市场都将处在这种影响中，但该利空在很大程度上已被市场消化，未来关注点或逐渐转移至基本面。

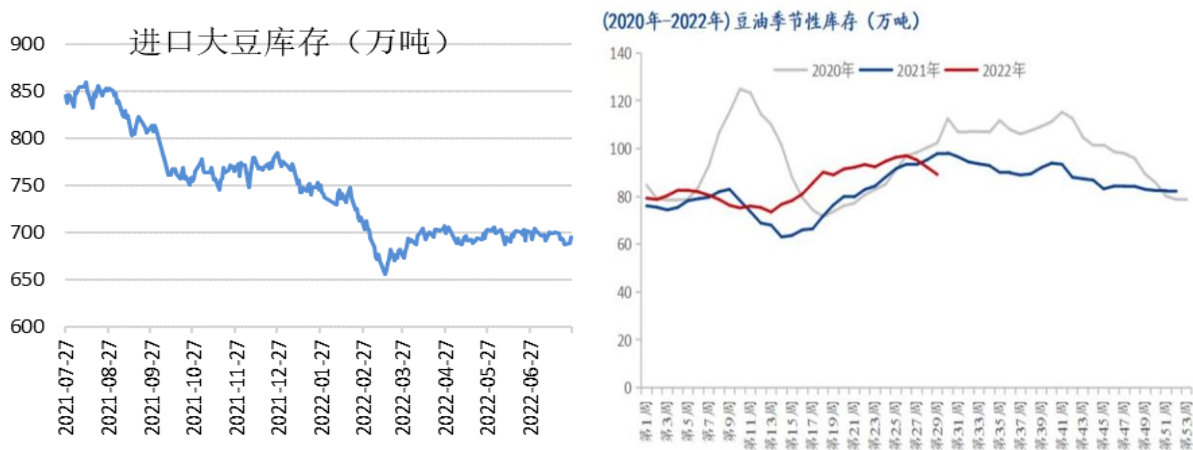
需要注意的是，近期乌克兰、俄罗斯或达成协议，恢复乌克兰的黑海谷物出口活动，此举意味着乌克兰本土积累的几千万吨粮食将输送向全球各地，打压全

球农产品价格。

## 2.2 豆油继续去库

海关数据显示,6月我国进口大豆825万吨,环比下降14.64%,同比降幅23%,今年上半年共进口4628.4万吨,同比减少5.4%。据钢联统计,8月份进口大豆到港量预计为680万吨,9月进口大豆到港量预计为610万吨,将明显低于往年同期水平。

图表 4: 进口大豆港口库存(万吨)、全国重点油厂豆油库存(万吨)



数据来源: 华安期货投资咨询部; Wind; 钢联数据

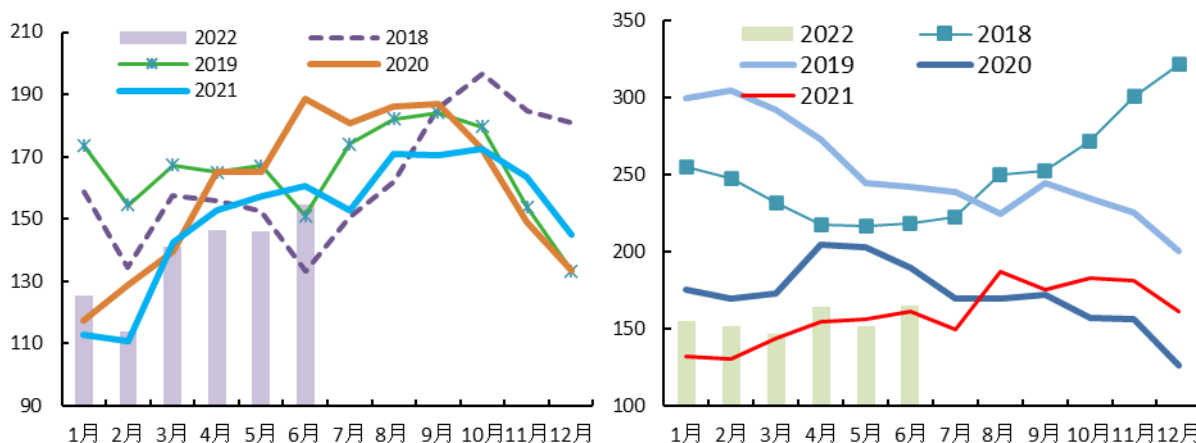
进口大豆压榨亏损,令油厂买船意愿下降,7月开始进口大豆的到港数量开始明显下降,之后油厂开机率,压榨量将明显不如前期,压榨高峰已过,豆油供应整体将减少。进入八月,国内传统的双节备货季开始启动,植物油消费需求或将好转,豆油预计进入去库阶段。

小结:8月美豆进入关键生长期,天气题材带来的升水因素仍不可忽视。8-9月进口大豆到港量将明显回落,豆油供应压力减小,叠加八月份双节备货即将启动,豆油将继续去库,对价格形成一定的支撑。

## 2.3 印尼棕榈油库存庞大

MPOB月报公布6月底棕榈油库存为165.51万吨,环比增长8.76%;6月份棕榈油产量为154.51万吨,环比增长5.76%,出口环比减少13.26%。

图表 5：马来西亚棕榈油月度产量（万吨）、棕榈油库存（万吨）



数据来源：华安期货投资咨询部；MPOB

印尼棕榈油协会（GAPKI）的数据显示，5月印尼棕榈油库存升至创纪录的723万吨，庞大的库存压力令印尼继续频繁调整出口政策。7月15日起印尼宣布免除棕榈油出口税（原来为200美元/吨）直至8月底，之后印尼贸易部称正在考虑取消棕榈油出口的国内销售要求（DMO）。GAPKI称产量旺季即将到来，但DMO令加工厂限制了棕榈果的采购，使农民不满，也破坏了棕榈种植行业，希望政府推出更多的政策提振出口来降低国内高企的库存。

印尼的邻居马来西亚仍受劳工荒问题的困扰，7月中旬印尼宣布已暂时停止派遣本国公民到马来西亚工作，更加剧了马来西亚种植业劳动力紧张的局面。当前正值东南亚增产周期，但因为缺少工人，马棕油产量会比预期低很多。

国际棕榈油价格大幅下跌之后，我国进口棕榈油利润好转，买船增多，近一个月港口棕榈油库存有明显回升，且随着近期跌势企稳，市场紧张情绪有所缓和，需求增加，贸易商挺价意愿较强，市场基差报价坚挺，棕榈油价格有一定支撑。

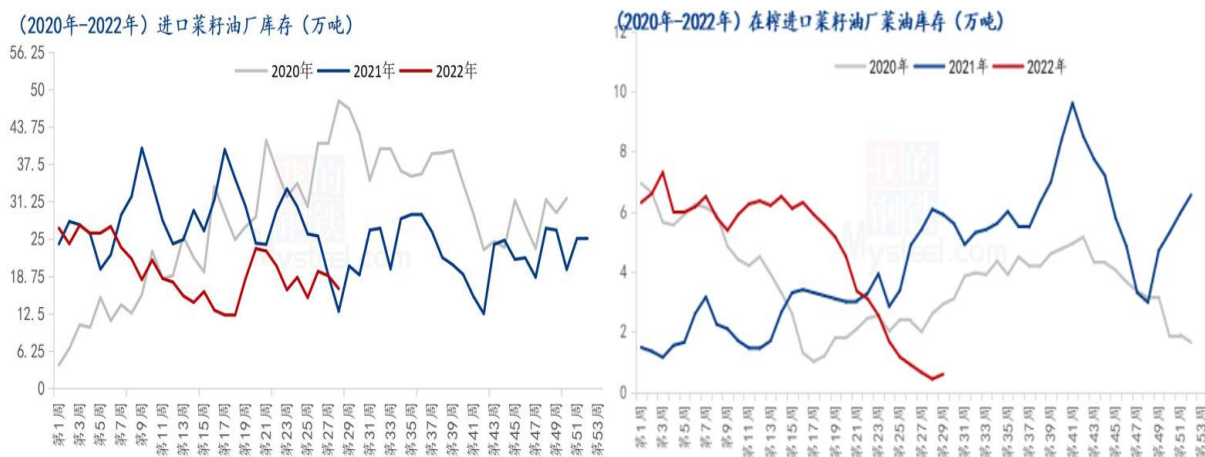
小结：印尼本土庞大的库存压力，迫使印尼将继续调整政策以方便出口，与此同时，马来西亚虽然因劳工荒导致产量下降，但其出口份额也被印尼抢占，导致马棕油缺乏实质上行动力。而国内棕榈油港口库存随着近一个多月买船的增多出现明显回升，随着备货旺季启动，需求也将好转。未来仍需关注能源价格及宏观情绪的影响。

## 2.4 国产菜籽收购价格小幅回升

7月加拿大大草原地区天气形势整体向好，对油菜籽价格构成一定的压力，ICE菜籽价格持续走弱。加拿大新季菜籽到8月才能收获，在此之前，进口菜籽预计将继续短缺。



图表 6：进口菜籽库存（万吨）、沿海油厂菜油库存（万吨）



数据来源：华安期货投资咨询部；钢联数据

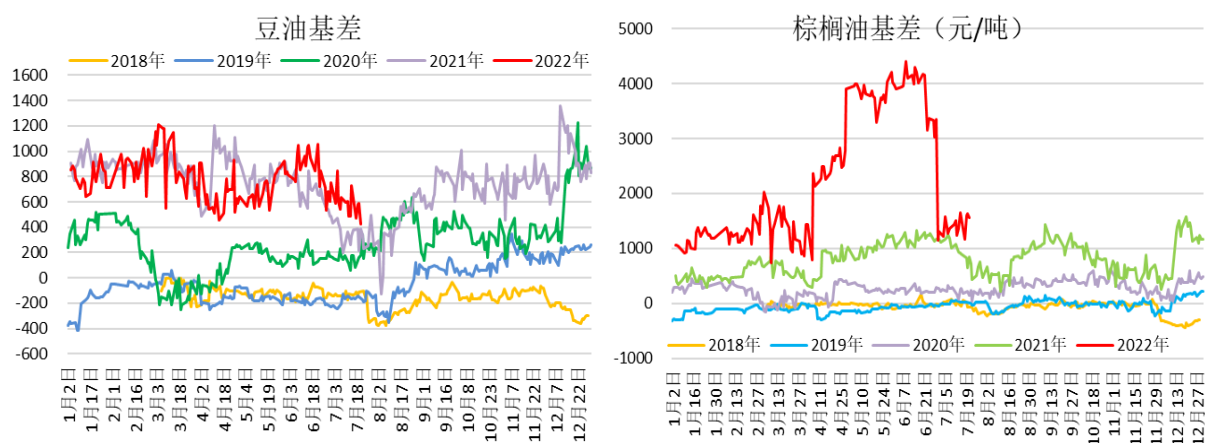
截至 7 月 22 日，沿海油厂菜油库存为 0.95 万吨，由于进口菜籽到港量少，菜油库存持续处于低位。近期菜籽压榨利润转好，大榨油厂收购积极性提高，开始小幅提高收购价格，但农民手中余粮所剩不多，惜售情绪较重，市场整体购销清淡。

现阶段来看，菜油受成本端收购价支撑较强，但当前走势主要跟随其它植物油为主，且受宏观因素影响较大，后市关注加菜籽产区天气以及国产菜籽收购情况。

## 2.5 基差、波动率分析

三大油脂现货价格升水期货，基差也处于近年高位。

图表 7：张家港四级豆油-豆油主力合约基差（元/吨）、广州 24 度棕榈油-棕榈油主力合约基差（元/吨）

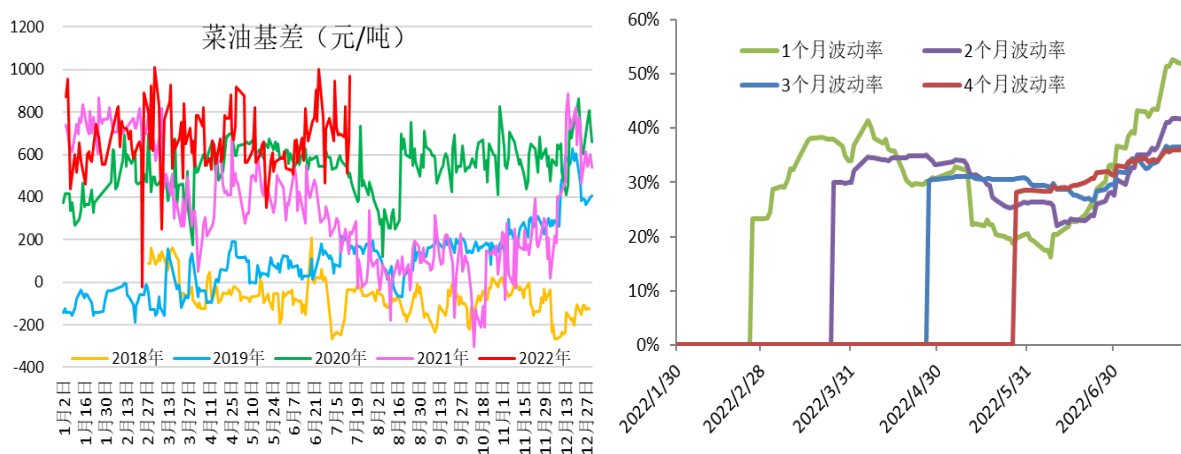


数据来源：华安期货投资咨询部；iFind同花顺

此前因进口大豆到港量大，油厂开机率高，叠加油脂消费淡季，需求有限，豆油基差有所下滑，但随着压榨高峰过去，豆油进入去库阶段，基差预计坚挺。随着国际棕榈油价格的走低，进口利润较此前好转，国内买船增加，棕榈油库存

近期明显回升，棕榈油基差有望进一步下跌。

图表 8：江苏菜油现货-菜油主力合约基差（元/吨）、棕榈油波动率（%）



数据来源：华安期货投资咨询部；iFind同花顺

棕榈油 01 合约一个月历史波动率 54%，较一个月之前增加 24 个百分点，场内平值期权隐含波动率为 37%左右。棕榈油在近两个月内基本消化了印尼加速出口的题材，来自政策方面的扰动影响越来越小，但受宏观和能源的价格影响依然较大，而当前棕榈油 01 合约的历史波动率处于高位，但场内隐含波动率相对偏低，建议考虑买入波动率策略。

### 三、市场展望与投资策略

8 月美豆进入关键生长期，天气题材带来的升水因素仍不可忽视。8-9 月进口大豆到港量将明显回落，豆油供应压力减小，叠加八月份双节备货即将启动，豆油将继续去库，对价格形成一定的支撑。

印尼本土庞大的库存压力，迫使印尼将继续调整政策以方便出口，与此同时，马来西亚虽然因劳工荒导致产量下降，但其出口份额也被印尼抢占，导致马棕油缺乏实质上行动力。而国内棕榈油港口库存随着近一个多月买船的增多出现明显回升，随着备货旺季启动，需求也将好转。未来仍需关注能源价格及宏观情绪的影响。

随着双节备货旺季即将开启，植物油需求好转，基差预计坚挺。随着利空集中释放，棕榈油在大跌之后逐渐企稳，短期内考虑买入波动率策略，风险点在于能源价格以及宏观情绪的影响。



## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。