

2023/5 月报

## 供给充足，困境难改

——2023年5月油脂油料市场展望

2023年4月27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

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. 美豆播种开始;
2. 进口大豆巨量到港;
3. 棕榈油供给增加;
4. 菜油价格承压。

### 市场展望与投资策略:

巴西大豆集中供应挤占美豆出口需求，叠加巴西大豆贴水持续走低令美豆价格缺乏竞争力，且美国产区天气良好，令播种工作顺利推进，国际大豆市场缺乏利多题材支撑。

棕榈油进入增产周期，供应将增加，且由于棕榈油与其它植物油的价差缩窄，导致其性价比优势不再凸显，叠加中国、印度油脂库存较高，棕油需求下降。当前关注印尼能否在五月放宽出口限制。

国内进口菜籽供应压力较大，且菜粕需求进入旺季，油厂开机率回升，菜油库存有望继续增加，价格缺乏上行动力。

油脂库存偏高，供给宽松，需求偏弱的格局短期难有改变，关注5月份美联储加息以及乌克兰农产品外运的谈判结果。

## 目录

一、行情回顾.....	1
二、供需分析.....	1
2.1 美豆播种开始.....	1
2.2 进口大豆巨量到港.....	2
2.3 棕榈油供给增加.....	3
2.4 菜油价格承压.....	4
2.5 基差、波动率分析.....	4
三、市场展望与投资策略.....	5
免责声明.....	7

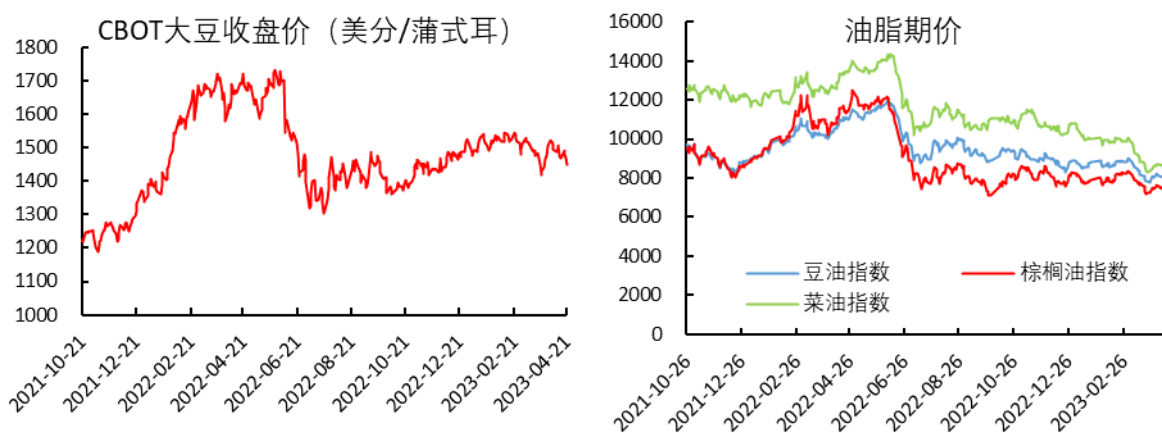
## 图表目录

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: 进口大豆现货压榨利润 (元/吨)、我国月度大豆进口量预估 (万吨) .....	2
图表 5: 进口大豆港口库存 (万吨)、豆油库存 (万吨) .....	3
图表 6: 国内棕榈油商业库存 (万吨)、江苏植物油现货价差 (元/吨) .....	3
图表 7: 我国月度进口菜籽量 (元/吨)、进口菜籽油厂菜油库存 (元/吨) .....	4
图表 8: 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 9: 豆油 VIX、棕榈油 VIX.....	5

## 一、行情回顾

4月油脂价格重心下移，主要受外盘原油价格走低的影响。基本面来看，国内油脂整体供应转向宽裕，而节日备货之后下游需求转淡，难以对价格产生支撑。

图表 1：CBOT 大豆期价（美分/蒲式耳）、油脂期价（元/吨）



数据来源：华安期货研究所；同花顺

## 二、供需分析

### 2.1 美豆播种开始

图表 2：全球大豆供需平衡表调整

单位：百万吨	2020/21	2021/22	2022/23	2022/23	年度变化
			3月预测	4月预测	
期初库存	94.55	99.75	99	99.73	+0.73
产量	368.52	358	375.15	369.64	-5.51
出口	164.99	153.89	168.4	168	-0.4
压榨	315.94	312.89	320.04	315.2	-4.84
总消费	363.87	362.11	371.13	365.83	-5.3
期末库存	99.75	98.83	100.01	100.29	+0.28
库存消费比	27.41%	27.29%	26.95%	27.41%	+0.46%

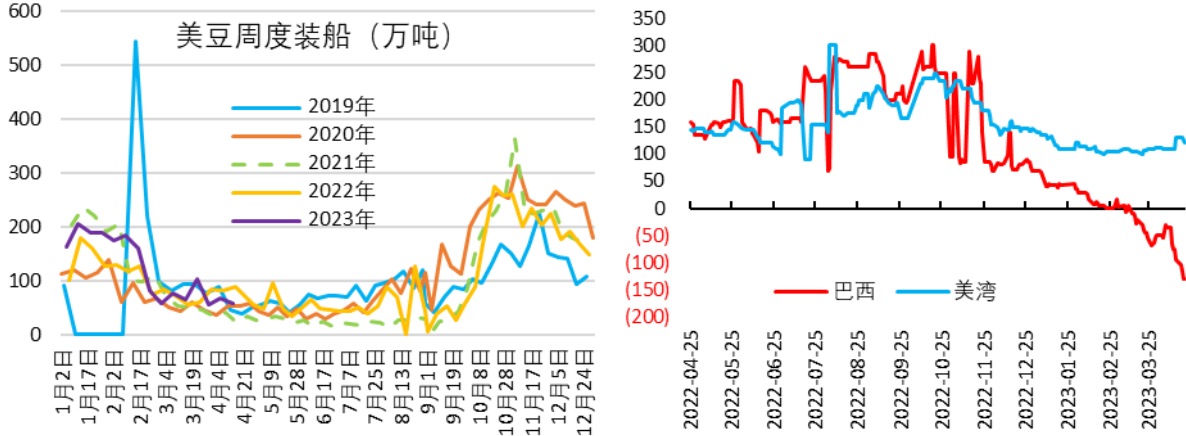
资料来源：华安期货研究所；USDA

巴西大豆收获接近尾声，四月中旬美豆顺利开播，美国产区的天气窗口也正逐渐打开。从目前的气象预报来看，今年美豆播种开局良好，多数产区墒情良好，且温暖干燥的天气也适宜播种工作的推进。

USDA在三月底发布的种植意向报告中显示今年美豆播种面积预估为8750.5万英亩，创下历史第三高点。但播种工作才将开始，播种面积仍存在较大的变动

空间，美国农业部将在五月供需报告中首次公布美豆新作相关数据，后市需保持关注。

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：华安期货研究所；USDA；同花顺

随着巴西出口压力激增，巴西大豆贴水持续走低，较高的性价比吸引全球买家采购。与之相对的是美豆出口进入季节性淡季，利空 CBOT 大豆价格。

当前国际大豆价格在巴西集中供应压力之下，价格承压，且美豆产区天气正常，市场暂缺指引性题材。

## 2.2 进口大豆巨量到港

在经历巴西大豆装船推迟、进口通关迟滞之后，自四月下旬开始，进口大豆将巨量到港。据钢联数据预估，4月大豆到港量预计 825.5 万吨，5月进口大豆到港量预计 1100 万吨，6月为 890 万吨，相较于去年同期，近三个月进口量预计同比增加 8.29%，接下来豆油供应走向宽裕。

图表 4：进口大豆现货压榨利润（元/吨）、我国月度大豆进口量预估（万吨）



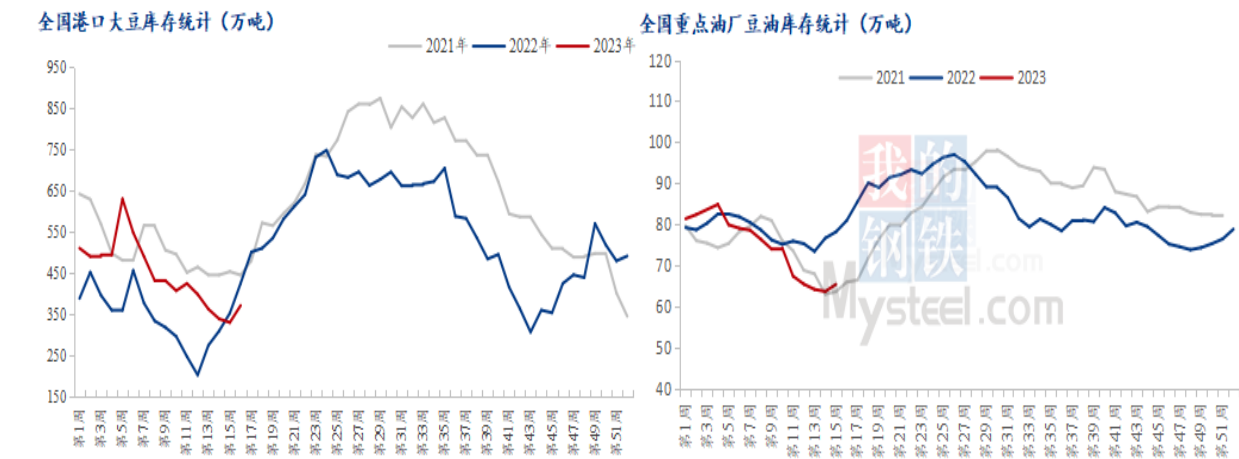
数据来源：华安期货研究所；同花顺；钢联数据

钢联数据显示，截至 4 月 21 日，全国港口大豆库存为 371.22 万吨，较上周

增加 41.18 万吨，增幅 11.09%，同比去年减少 53.92 万吨，减幅 12.68%，随着进口大豆陆续到港，库存将得到重建。

全国重点地区豆油商业库存约 66.55 万吨，较之前一周增加 1.14 万吨，增幅 1.74%，豆油库存有望继续回升。

图表 5：进口大豆港口库存（万吨）、豆油库存（万吨）



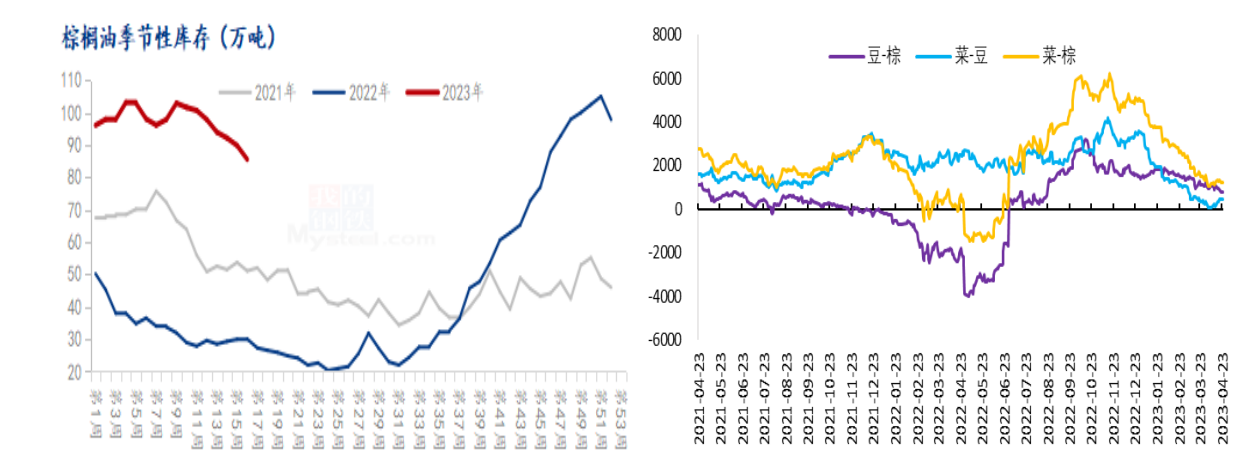
数据来源：华安期货研究所；钢联数据

## 2.3 棕榈油供给增加

为保本土食用油供应，印尼在二月份出台了相关限制棕榈油出口的措施，随着四月份斋月节的结束，印尼或在五月份放开出口措施。且当前正处于棕榈油增产周期，未来棕榈油供应有望增加。

需求方面，因印度和中国两大消费国库存高企，预计短期内棕榈油需求暂难有起色。印度炼油协会数据显示近五个月食用油进口量为 698 万吨，同比增长 23.7%，而港口库存也来到历史高点 344.7 万吨；钢联数据显示截至 4 月 21 日，我国重点地区棕榈油商业库存约 85.53 万吨，同比去年增加 55.49 万吨，增幅 184.72%。

图表 6：国内棕榈油商业库存（万吨）、江苏植物油现货价差（元/吨）



数据来源：华安期货研究所；钢联数据；同花顺

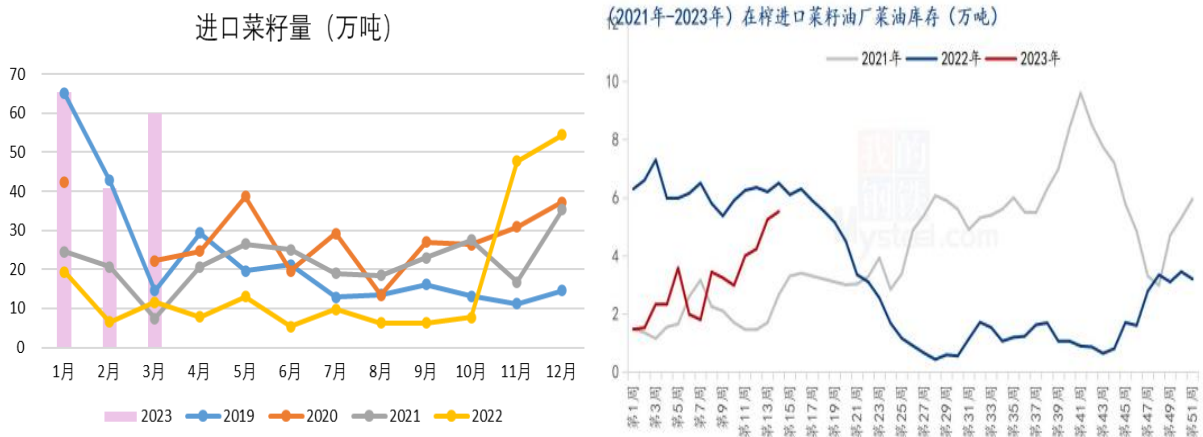
从价差方面来看，随着豆棕、菜棕价差的走低，棕榈油性价比优势越来越小。不过随着天气转热，餐饮消费预计有所好转，或能为棕榈油价格提供一定支撑。

## 2.4 菜油价格承压

俄乌冲突开始之后，乌克兰谷物外运一直牵动着全球油脂油料市场。四月下旬以波兰为首的东欧五国禁止进口乌克兰谷物，后乌克兰与波兰达成协议，允许乌克兰农产品过境，但运送卡车必须密封且不能在波兰境内加油。除此之外，俄罗斯表示由于西方没有采取任何措施取消俄罗斯谷物和化肥出口障碍，黑海谷物出口协议可能不会在5月18日之后延期。无论是东欧还是黑海出口通道均遭变故，令乌克兰农产品外运前景存在较大的不确定性。

海关数据统计，3月我国进口菜籽60万吨，同比增加48万吨。据钢联统计，4月进口菜籽到港约78万吨，也就是说今年前四个月我国进口菜籽在200万吨以上，处于历史最高水平。

图表 7：我国月度进口菜籽量（元/吨）、进口菜籽油厂菜油库存（元/吨）



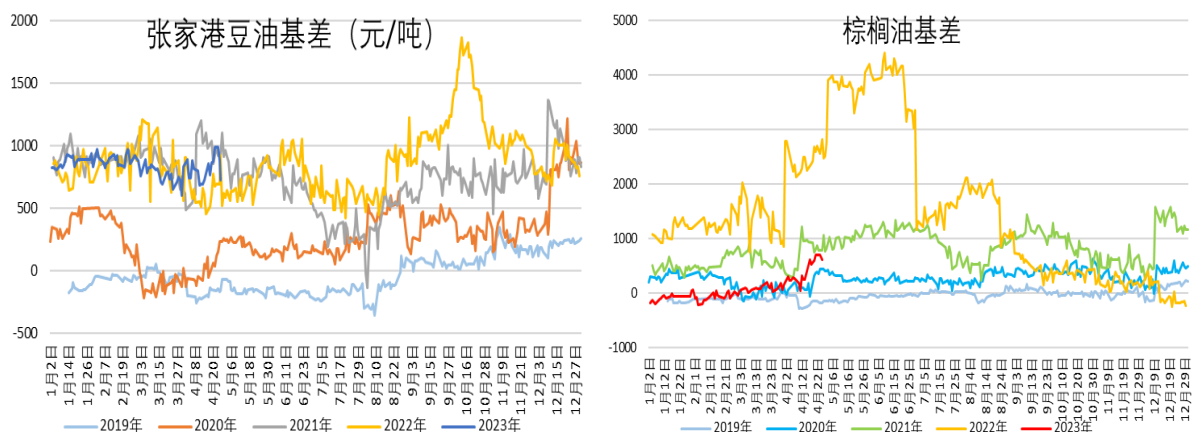
数据来源：华安期货研究所；钢联数据

巨量进口菜籽到港的背后，是持续累库的菜油库存，因天气逐渐转暖，水产养殖对菜粕的需求较高，预计油厂将维持较高的开机率。钢联数据显示截至4月21日，菜油库存为6.53万吨，较之前一周增加1.78万吨。与此同时，国产冬油菜将陆续上市，未来菜籽市场供应仍是宽裕格局，菜油价格也将承压运行。

## 2.5 基差、波动率分析

随着进口大豆巨量到港，豆油供应增加，而需求有限，基差有望下行。虽然气温回升有利于促进棕榈油消费，但庞大的库存压力或限制基差上方空间。

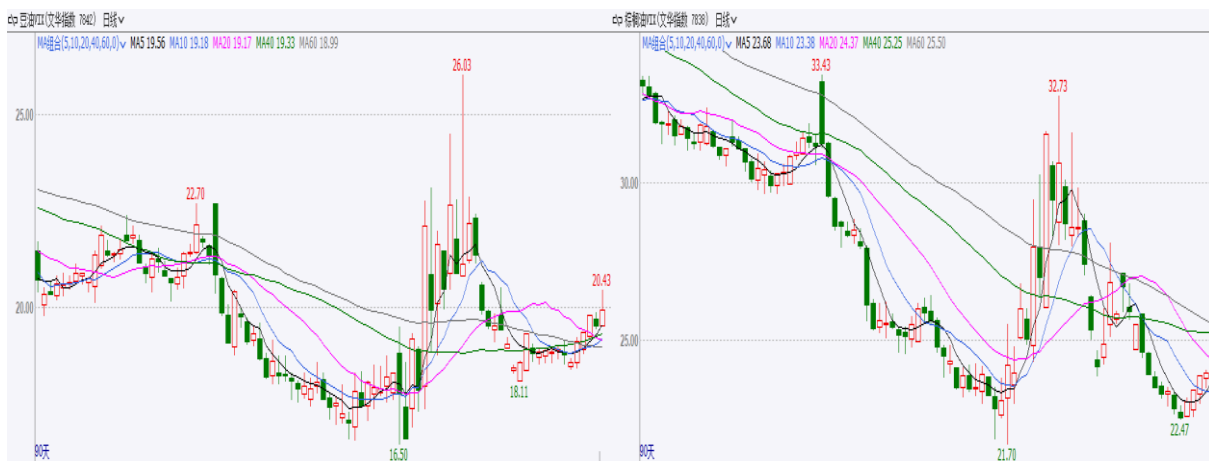
图表 8：张家港四级豆油-豆油主力合约基差（元/吨）、广州 24 度棕榈油-棕榈油主力合约基差（元/吨）



数据来源：华安期货研究所；同花顺

豆油合约 1M 历史波动率 23.27%，较一个月之前增加 5 个百分点，场内豆油 VIX 四月最低 18.11，最高 20.53；棕榈油合约 1M 历史波动率 30.23%，较一个月之前增加 9 个百分点，场内棕榈油 VIX 四月最低 22.47，最高 28.08。宏观系统性风险减小之后，油脂市场缺乏指引性因素，波动率整体变化不大。

图表 9：豆油 VIX、棕榈油 VIX



数据来源：华安期货研究所；文华财经

## 三、市场展望与投资策略

巴西大豆集中供应挤占美豆出口需求，叠加巴西大豆贴水持续走低令美豆价格缺乏竞争力，且美国产区天气良好，令播种工作顺利推进，国际大豆市场缺乏利多题材支撑。

棕榈油进入增产周期，供应将增加，且由于棕榈油与其它植物油的价差缩窄，导致其性价比优势不再凸显，叠加中国、印度油脂库存较高，棕油需求下降。当

前关注印尼能否在五月放宽出口限制。

国内进口菜籽供应压力较大，且菜粕需求进入旺季，油厂开机率回升，菜油库存有望继续增加，价格缺乏上行动力。

油脂库存偏高，供给宽松，需求偏弱的格局短期难有改变，关注 5 月份美联储加息以及乌克兰农产品外运的谈判结果。



## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，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。