

2023/9 月报

供应节奏扰乱，仍有上行空间

——2023年9月油脂油料市场展望

2023年8月30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: 0551-62832897

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. 旱情、高温，继续扰动美豆；
2. 成本提高给予豆油价格支撑；
3. 棕榈油具有价格优势；
4. 菜油有望去库。

市场展望与投资策略:

Pro Farmer田间巡查结果认为美豆单产前景比较悲观，因作物在关键生长期遭遇持续干旱与高温，美豆价格预计偏强运行。国内的进口大豆供应节奏也被打乱，油厂开机率不高，叠加后续大豆到港数量偏低与走高的进口成本，豆油价格预计仍将偏强运行。

国内棕榈油库存偏高，且9-10月买船较多，供应上有一定的压力，但由于豆棕价差处于高位，叠加双节备货还在持续，棕榈油性价比优势突出，走势或以偏强震荡为主。

加拿大新季菜籽开始收获，后续受天气题材的影响将逐渐减弱。在新季加菜籽到港之前，菜油受油厂开机率低的影响将继续去库，且近期豆菜价差的走缩对菜油的需求也有一定的提振，其价格下方空间有限。

操作上，油脂持偏多观点，可考虑做空豆棕价差。

目录

一、行情回顾.....	1
二、供需分析.....	1
2.1 继续关注美豆产区天气.....	1
2.2 关注终端备货节奏.....	2
2.3 棕榈油具有价格优势.....	3
2.4 菜油预计继续去库.....	4
2.5 基差、波动率分析.....	5
三、市场展望与投资策略.....	5
免责声明.....	7

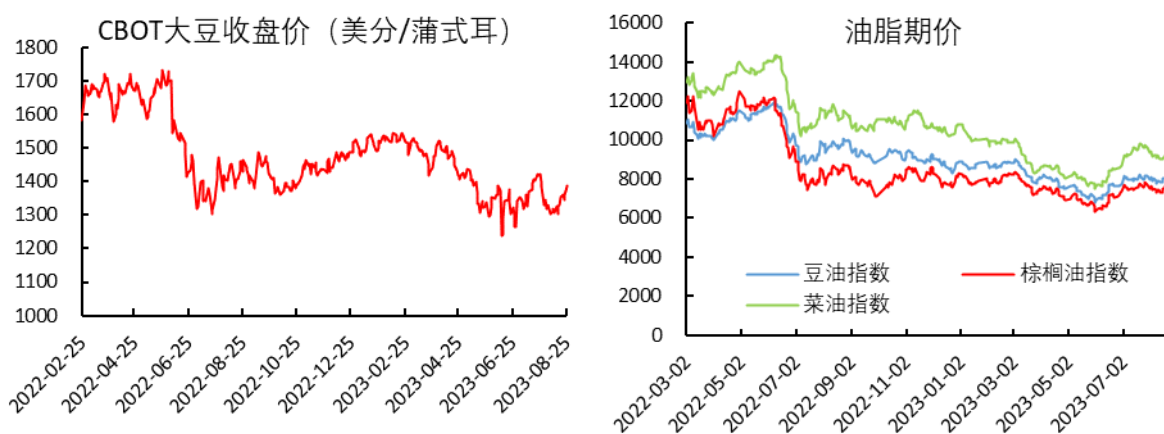
图表目录

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: 美豆周度优良率、美国产区温度预测.....	2
图表 4: 我国月度大豆进口量预估 (万吨)、国内油厂大豆压榨量 (万吨)	3
图表 5: 进口大豆现货压榨利润 (元/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)	4
图表 7: 进口菜籽压榨量 (万吨)、进口菜籽油厂菜油库存 (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

8月油脂走势先抑后扬。上旬在美豆产区天气改善的情况下，CBOT大豆下跌带动植物油市场走低，而后随着马来西亚棕榈油月报、USDA供需报告的发布带来利多影响，以及马棕油出口数据强劲的推动下，油脂价格走高，之后受Pro Farmer的巡查结果、以及美豆主产区高温干旱的天气题材助推下，油脂继续走高。

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 旱情、高温，继续扰动美豆

图表 2：全球大豆供需平衡表调整

单位：百万吨	2021/22	2022/23	2023/24		年度变化
			7月	8月	
期初库存	100.15	99.14	102.9	103.09	+3.95
产量	360.12	369.72	405.31	402.79	+33.07
出口	153.88	168.93	166.57	168.77	-0.16
压榨	314.35	311.2	330.25	329.53	+18.33
总消费	363.84	362.84	384.51	383.94	+21.1
期末库存	99.14	102.9	120.98	119.4	+16.5
库存消费比	27.25%	28.36%	31.46%	31.1%	+2.74%

资料来源：华安期货研究所；USDA

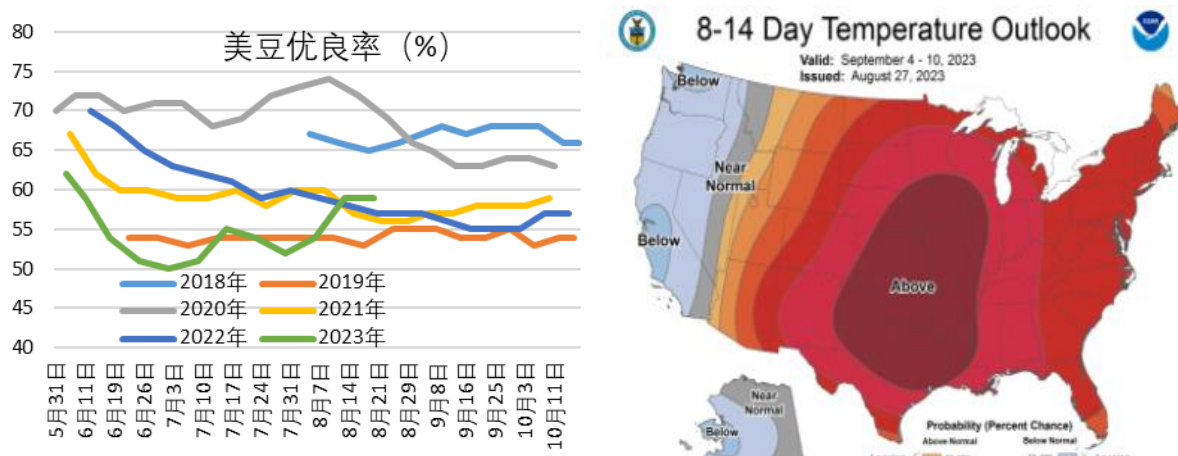
USDA 八月供需报告在基于调查之后，首次公布的大豆单产预测为 50.9 蒲式耳/英亩。2023/24 年度大豆产量预计为 42 亿蒲式耳，因产量下降减少 9500 万蒲式耳。由于供应减少和压榨量不变，大豆出口减少 2500 万蒲式耳，预计期末库存为

2.45 亿蒲式耳，较上月预计减少 5500 万蒲式耳。

近期备受瞩目的 Pro Farmer 田间巡查公布了预测结果，受持续的干旱天气加上极端高温影响，预测美豆单产为 49.7 蒲式耳/英亩，总产为 41.1 亿蒲，均低于 USDA 的预测。该考察团公布的结果显示，除了明尼苏达州的结荚情况比较糟糕，其余州的豆荚数较去年都有提高。

由于八月下旬正值美豆的关键生长期，因而 Pro Farmer 的调研结果对市场具有一定的参考意义，但目前生长期还未结束，单产仍有一定的变化空间，USDA 九月供需报告或下调单产预估。

图表 3：美豆周度优良率、美国产区温度预测



数据来源：华安期货研究所；USDA；NOAA

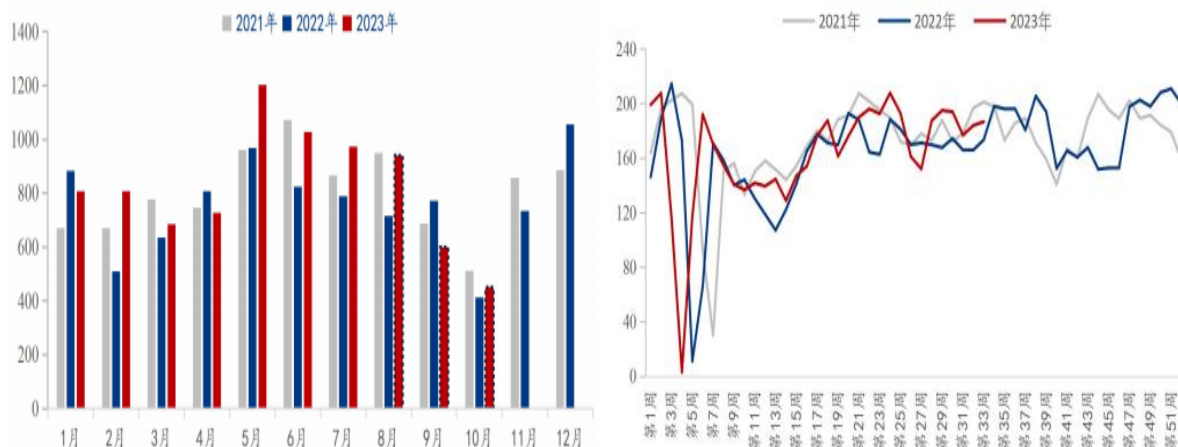
从 NOAA 的预测来看，九月上旬美豆主产区将继续承受高温，以及少雨的天气，受天气影响，CBOT 大豆仍有上行动力。

不过投资者也需注意，当下或是本年度美豆产区天气题材的最后窗口期，在关注天气的同时，市场也将关注美豆新作的销售节奏。

2.2 成本提高给予豆油价格支撑

海关数据统计今年五到七月我国进口大豆量为 3202 万吨，同比增长 24.1%，但是在集中到港的背后，油厂开机率却并未显著增加，部分油厂甚至断豆停机。而本轮油粕（尤其是粕）的上涨，不乏有进口大豆供应节奏在推波助澜。

图表 4：我国月度大豆进口量预估（万吨）、国内油厂大豆压榨量（万吨）

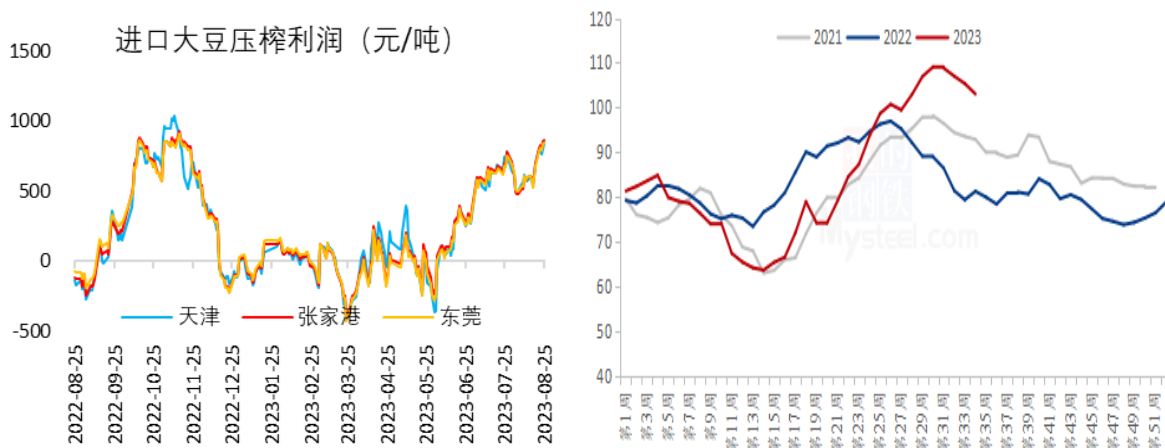


数据来源：华安期货研究所；钢联数据

在低开机率下，豆油也开始了去库。据钢联数据显示，截至 8 月 25 日，全国重点地区豆油商业库存约 103.05 万吨，较七月底下降 5.5%。根据目前的船期预报，八月进口大豆到港量预计为 940 万吨，九月为 600 万吨，十月为 450 万吨，也就是说后续进口量较少，油厂开机率低的现象也将持续下去，豆油预计将继续去库。

前有国际大豆涨势如虹，后有人民币汇率贬值，大豆的进口成本走高也从成本端给予了豆油价格支撑。

图表 5：进口大豆现货压榨利润（元/吨）、豆油库存（万吨）

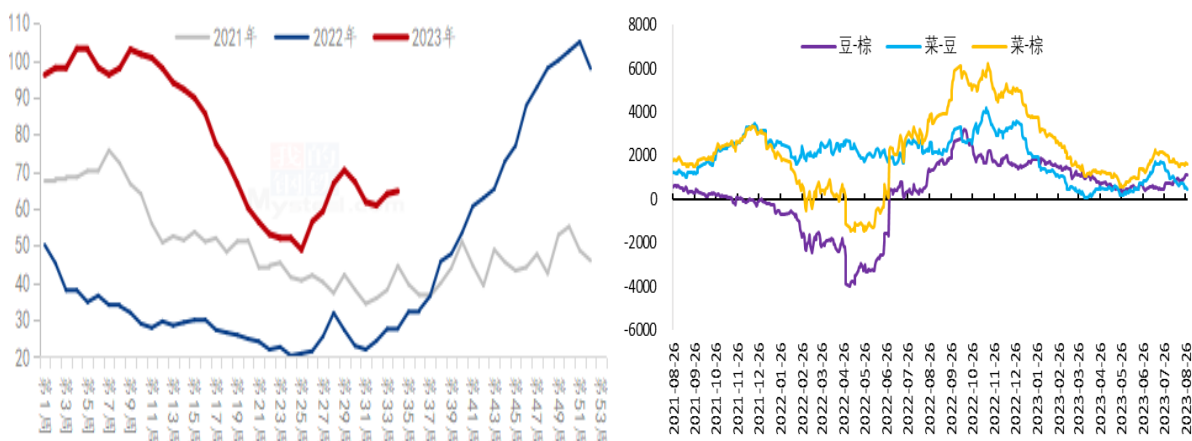


数据来源：华安期货研究所；同花顺；钢联数据

2.3 棕榈油具有价格优势

在本轮油脂牛市中，棕榈油似乎成为了最低调的一个品种。诸如印尼 B35 计划全面正式实施、马来西亚棕榈油增产幅度较小、出口火爆、厄尔尼诺题材等，在滔天的油脂上涨行情中，似乎未被特别关注过，以至于豆棕油现货价差从七月底的七百扩大到了目前的一千以上。

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）



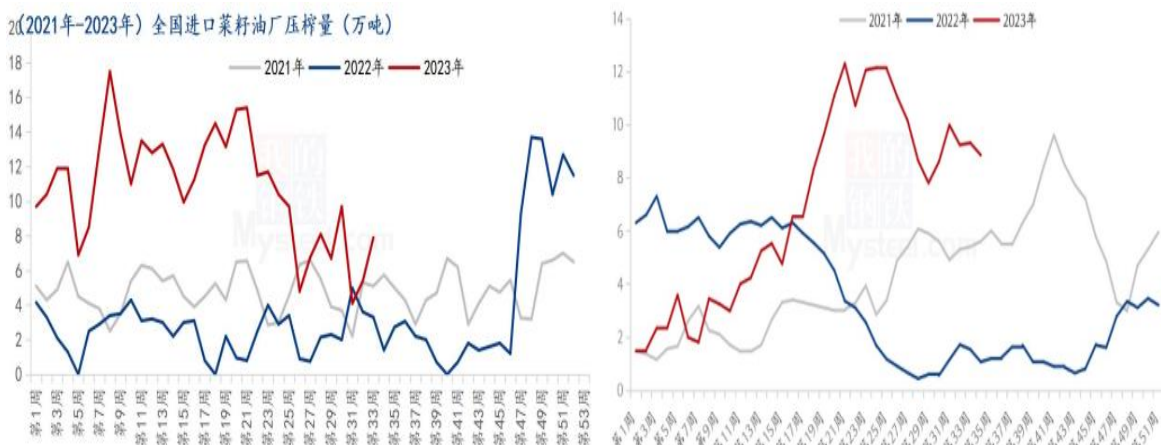
数据来源：华安期货研究所；钢联数据；同花顺

内盘棕榈油走势强于外盘的同时，也打开了进口利润，9-10月出现大量买船。钢联统计，截至8月25日，全国重点地区棕榈油商业库存约64.66万吨，同比去年增幅133.64%，虽然库存处于近三年高位，但较大的豆棕、菜棕价差，都令棕榈油的性价比越来越具优势，且当下仍处于中秋国庆双节备货中，棕榈油的需求也还处于旺季，高库存对棕榈油价格的抑制作用将十分有限。

2.4 菜油有望去库

加拿大统计局于8月29日发布的数据显示，受干旱影响，今年加拿大油菜籽产量或将下降6.1%至1740万吨，农民的收成将成为九年来次低。当前加拿大菜籽进入收获期，后续天气因素对加菜籽价格的影响将越来越小。

图表 7：进口菜籽压榨量（万吨）、进口菜籽油厂菜油库存（吨）



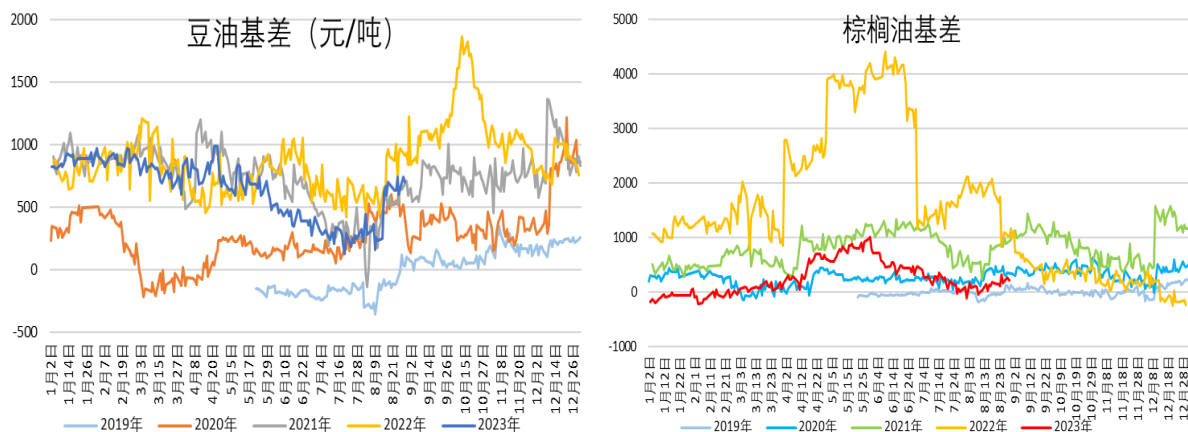
数据来源：华安期货研究所；钢联数据

随着菜豆价差走缩，菜油的需求有望得到改善。且九月之后随着气温下降，水产养殖对菜粕的需求也将下降，油厂开机率料将不会处于高位，菜油有望去库。

2.5 基差、波动率分析

双节备货仍在持续进行，且油厂的进口大豆供应节奏仍存在一定问题，基差或继续走强。

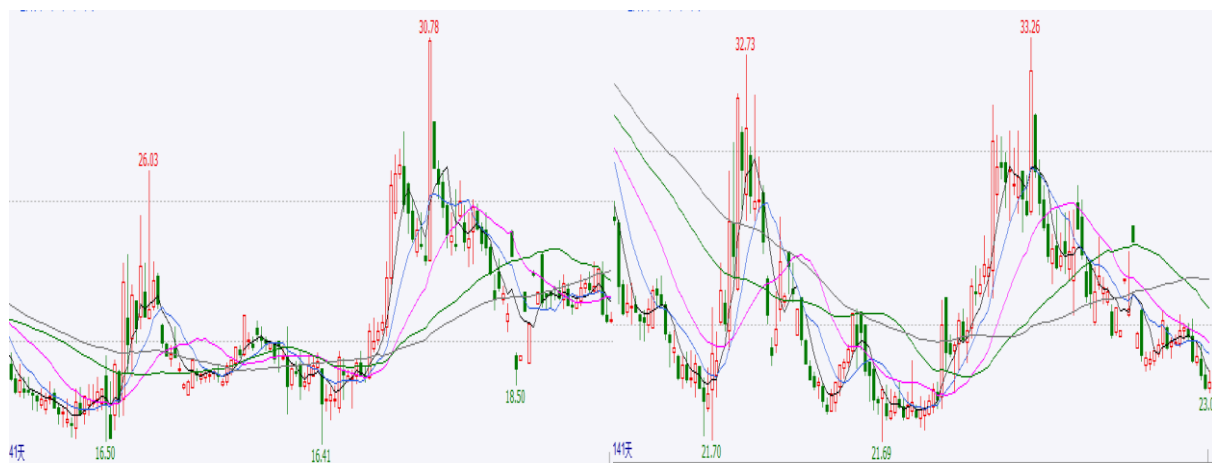
图表 8：张家港四级豆油-豆油主力合约基差（元/吨）、广州 24 度棕榈油-棕榈油主力合约基差（元/吨）



数据来源：华安期货研究所；同花顺

场内豆油 VIX 八月最低 19.24，最高 23.12；场内棕榈油 VIX 八月最低 23.07，最高 27.86。油脂波动率自高位下滑，进入九月后，加拿大油菜籽、美豆都开始收获，产量也将尘埃落定，供应端缺乏指引因素，油脂波动率有望回落，建议卖出油脂看跌期权。

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

Pro Farmer 田间巡查结果认为美豆单产前景比较悲观，因作物在关键生长期遭遇持续干旱与高温，美豆价格预计偏强运行。国内的进口大豆供应节奏也被打

乱，油厂开机率不高，叠加后续大豆到港数量偏低与走高的进口成本，豆油价格预计仍将偏强运行。

国内棕榈油库存偏高，且9-10月买船较多，供应上有一定的压力，但由于豆棕价差处于高位，叠加双节备货还在持续，棕榈油性价比优势突出，走势或以偏强震荡为主。

加拿大新季菜籽开始收获，后续受天气题材的影响将逐渐减弱。在新季加菜籽到港之前，菜油受油厂开机率低的影响将继续去库，且近期豆菜价差的走缩对菜油的需求也有一定的提振，其价格下方空间有限。

操作上，可考虑做空豆棕价差。

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。