

宏观利空叠加供需无亮点，油脂弱势运行

研究院 农产品组

研究员

邓绍瑞

☎ 010-64405663

✉ dengshaorui@htfc.com

从业资格号: F3047125

投资咨询号: Z0015474

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

油脂观点

■ 市场分析

9月份三大油脂盘面下跌为主，虽 USDA 报告中北美大豆单产下调，但消费下降、南美产量增产预期、加之国外大豆压榨利润减少以及大豆出口的转弱，抵消单产下调利好，报告中性偏空。MPOB 8 月棕榈油报告马棕 8 月期末库存、产量均大幅增加，远高于预期，报告利空。加上消费低迷，油脂 9 月表现较弱。

后市看，豆油方面，美国大豆 9 月份陆续收割，大豆收割压力随之而来。截至 9 月 24 日当周，美国大豆收割率为 12%，去年同期为 7%，五年均值为 11%。而与此同时，美国大豆出口环境不利，主要受到南美巴西大豆出口的竞争压力，因 2022/23 年度巴西大豆实现创历史记录的丰产，巴西目前依旧有相当可观数量可供出口的大豆。从大豆 CNF 贴水来看，9 月份巴西大豆贴水报价相比美国大豆稍微性价比，所以美国大豆出口前景并不乐观。目前巴西部分地区大豆已经播种，市场认为 2023/2024 年度巴西大豆继续实现丰产，大豆产量有望再创新高。此外，阿根廷 2023/24 年度大豆产量也有望同比大幅回升。综合来看，南美大豆未来产量同比回升预期压制了 CBOT 大豆上行的空间。国庆假期期间，在国内外宏观利空下，原油价格大幅下挫，外盘 CBOT 大豆和大豆油均大幅下跌。月初国内现货提货一般，需求偏淡，市场基差下调。月中，豆油下游需求未及预期，成交亦有限。月末，国内库存以及周度开工有所增加，下游需求不佳，基差走弱。预计后期基差偏弱震荡，价格偏弱运行。

棕榈油方面，月初马棕 8 月报告显示马棕产量环比增长 8.91%，出口环比减少 9.78%，库存加速累库，超预期增加至 22%，利空明显，打压棕榈油价格。月中受原油价格反弹及消费带动棕榈油止跌回调。月下旬，棕榈油基本面无较大亮点，盘面持续震荡。国内方面，月内套盘利润显现。终端消费先强后弱，生柴消费增加，月内贸易商点价较为集中，基差下跌明显。国庆假期，在原油带领下，马盘棕榈油大幅下挫，随着北方温度下降，棕榈油消费受限，棕榈油基差难有强势表现，静待厄尔尼诺影响。

菜油方面，9 月菜油持续震荡下跌，月初国内现货提货一般，需求偏淡，市场基差持续下调。月中，跟随市场震荡小有回弹，月末，国内库存以及周度开工维持震荡，下游需求不佳，基差震荡。菜籽预计四季度大量到港，国内油厂开机率预计回升，菜油库存较高。消费方面，处于持续恢复阶段，消费需要时间得到体现，消费仍有提升空间。国内沿海菜油库存预计累库。综上所述，国内菜油库存维持高位，短期内走弱维持震荡。

■ **策略**

中性

■ **风险**

无

目录

策略摘要.....	1
油脂市场分析.....	4

图表

图 1: 全球大豆库销比 单位: %.....	6
图 2: 全球菜籽库销比 单位: %.....	6
图 3: 马来西亚初榨棕榈油产量 单位: 万吨.....	6
图 4: 马来西亚棕榈油单产 单位: 吨/公顷.....	6
图 5: 马来西亚棕榈油出口 单位: 万吨.....	6
图 6: 马来西亚棕榈油库存 单位: 万吨.....	6
图 7: 印度尼西亚棕榈油出口量 单位: 万吨.....	7
图 8: 印尼棕榈油期末库存 单位: 万吨.....	7
图 9: 中国主要油厂豆油库存 单位: 万吨.....	7
图 10: 中国沿海油厂菜油库存 单位: 万吨.....	7
图 11: 华东菜油库存 单位: 万吨.....	7
图 12: 中国棕榈油库存 单位: 万吨.....	7
图 13: 三大油脂库存 单位: 万吨.....	8
图 14: 菜油进口量 单位: 万吨.....	8
图 15: 中国豆油进口量 单位: 万吨.....	8
图 16: 中国棕榈液油进口量 单位: 万吨.....	8
图 17: 天津一级豆油基差 单位: 元/吨.....	8
图 18: 广东棕榈油基差 单位: 元/吨.....	8
图 19: 江苏四级菜油基差 单位: 元/吨.....	9
图 20: 广东区域豆-棕油价差 单位: 元/吨.....	9
图 21: 广东区域豆-菜油价差 单位: 元/吨.....	9
图 22: 菜油进口盘面利润 单位: 元/吨.....	9
图 23: 豆油进口盘面利润 单位: 元/吨.....	9
图 24: 棕榈油进口盘面利润 单位: 元/吨.....	9
图 25: 中国大豆周度压榨量 单位: 万吨.....	10
图 26: 中国菜籽周度压榨量 单位: 万吨.....	10

油脂市场分析

■ 价格行情

期货方面，本月收盘棕榈油 2401 合约 7468 元/吨，环比下跌 484 元，跌幅 6.09%；本月收盘豆油 2401 合约 8150 元/吨，环比下跌 440 元，跌幅 5.12%；本月收盘菜油 2401 合约 8902 元/吨，环比下跌 606 元，跌幅 6.37%。现货方面，广东地区棕榈油现货价格 7415 元/吨，环比下跌 523 元/吨，跌幅 6.59%，现货基差 P01-53，环比下跌 39；天津地区一级豆油现货价格 8474 元/吨，环比下跌 559 元/吨，跌幅 6.19%，现货基差 Y01+324，环比下跌 119；江苏地区四级菜油现货价格无报价。

■ 棕榈油供需

供应方面，我国 8 月棕榈油(棕榈液油+棕榈硬脂) 进口量 61.93 万吨，进口量较 2023 年 7 月进口量增加 11.06 万吨，环比增长 21.75%，同比 2022 年 8 月进口增加 17.14 万吨同比减增长 38.28%。需求方面，本月棕榈油成交较上月基本持平，盘面下行明显，部分贸易商回补空单，或底部建仓，下游终端按需补货，生柴需求改善。华北到港增加基差下行，成交有部分好转；华东成交平平；华南 18 度成交较为活跃，贸易商补单较多。具体来看：据 Mysteel 跟踪，本月全国重点油厂棕榈油成交量在 111850 吨，上月重点油厂棕榈油成交量在 130550 吨，月成交量减少 18700 吨，降幅 14.32%。据 Mysteel 调研显示，截至 2023 年 9 月 22 日（第 38 周），全国重点地区棕榈油商业库存约 73.44 万吨，较上周减少 4.54 万吨，降幅 5.82%；同比 2022 年第 38 周棕榈油商业库存增加 27.7 万吨，增幅 60.56%。

■ 豆油供需

供应方面，海关总署：2023 年 8 月份中国大豆进口量 936 万吨，同比去年增加 220 万吨，同比增幅 30.7%；环比 7 月进口量减少 37 万吨，环比减幅 3.8%。此外，2023 年 1-8 月份进口大豆累计 7166 万吨，同比增加 1033 万吨，增幅 16.9%。据中国海关数据显示：据中国海关数据显示：2023 年 8 月国内豆油进口量 30459.95 吨，较今年 7 月份 37045.21 吨减少 6585.26 吨，环比减幅 17.78%。截至 2023 年 1-8 月国内豆油进口累计 247667.501 吨，较去年同期 215530.236 吨增加 32137.265 吨，增幅 14.91%。据 Mysteel 农产品团队对国内主要地区 111 家油厂跟踪统计，2023 年 9 月，全国油厂大豆榨为 774.39 万吨，较上月减少了 45.97 万吨，减幅 5.56%；较去年同期减少了 44.63 万吨，减幅 5.44%。2023 年自然年度（始于 2023 年 1 月 1 日）全国大豆压榨量为 6477.9 万吨，较去年同期增幅为 3.06%。9 月月度豆油产量 147.13 万吨，环比减少 10.94 万吨。需求方面，据 Mysteel 农产品调研显示，2023 年 9 月全国重点油厂豆油散油成交总量约为 21.44 万吨，环比减少约 47.6 万吨。日均成交量约为 1.19 万吨。据 Mysteel 调研显示，截至 2023 年

9月22日(第38周),全国重点地区豆油商业库存约100.64万吨,较上次统计增加2.38万吨,增幅2.4%。

■ 菜油供需

供应方面,根据Mysteel统计,9月沿海油厂菜籽压榨量为23.8万吨,较上月减少7.8万吨。国内进口菜籽陆续到港,菜籽开机率处于高位。9月沿海油厂菜油产量为9.52万吨,较上月减少3.12万吨。需求方面,根据Mysteel统计,9月沿海油厂菜油提货量为11.77万吨,较上月减少0.62万吨。库存方面,截止本月全国进口菜籽库存19.4万吨,环比增加3.1万吨;本月沿海油厂菜油库存6.6万吨,环比减少2.05万吨。

■ 后市展望

9月份三大油脂盘面下跌为主,虽USDA报告中北美大豆单产下调,但消费下降、南美产量增产预期、加之国外大豆压榨利润减少以及大豆出口的转弱,抵消单产下调利好,报告中性偏空。MPOB8月棕榈油报告马棕8月期末库存、产量均大幅增加,远高于预期,报告利空。加上消费低迷,油脂9月表现较弱。

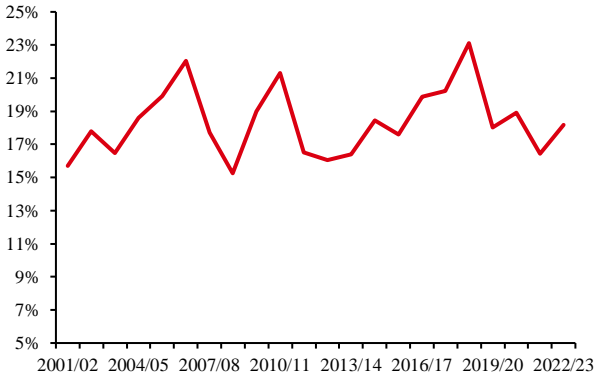
后市看,豆油方面,美国大豆9月份陆续收割,大豆收割压力随之而来。截至9月24日当周,美国大豆收割率为12%,去年同期为7%,五年均值为11%。而与此同时,美国大豆出口环境不利,主要受到南美巴西大豆出口的竞争压力,因2022/23年度巴西大豆实现创历史记录的丰产,巴西目前依旧有相当可观数量可供出口的大豆。从大豆CNF贴水来看,9月份巴西大豆贴水报价相比美国大豆稍微性价比,所以美国大豆出口前景并不乐观。目前巴西部分地区大豆已经播种,市场认为2023/2024年度巴西大豆继续实现丰产,大豆产量有望再创新高。此外,阿根廷2023/24年度大豆产量也有望同比大幅回升。综合来看,南美大豆未来产量同比回升预期压制了CBOT大豆上行的空间。国庆假期期间,在国内外宏观利空下,原油价格大幅下挫,外盘CBOT大豆和大豆油均大幅下跌。月初国内现货提货一般,需求偏淡,市场基差下调。月中,豆油下游需求未及预期,成交亦有限。月末,国内库存以及周度开工有所增加,下游需求不佳,基差走弱。预计后期基差偏弱震荡,价格偏弱运行。

棕榈油方面,月初马棕8月报告显示马棕产量环比增长8.91%,出口环比减少9.78%,库存加速累库,超预期增加至22%,利空明显,打压棕榈油价格。月中受原油价格反弹及消费带动棕榈油止跌回调。月下旬,棕榈油基本面无较大亮点,盘面持续震荡。国内方面,月内套盘利润显现。终端消费先强后弱,生柴消费增加,月内贸易商点价较为集中,基差下跌明显。国庆假期,在原油带领下,马盘棕榈油大幅下挫,随着北方温度下降,棕榈油消费受限,棕榈油基差难有强势表现,静待厄尔尼诺影响。

菜油方面,9月菜油持续震荡下跌,月初国内现货提货一般,需求偏淡,市场基差持续

下调。月中，跟随市场震荡小有回弹，月末，国内库存以及周度开工维持震荡，下游需求不佳，基差震荡。菜籽预计四季度大量到港，国内油厂开机率预计回升，菜油库存较高。消费方面，处于持续恢复阶段，消费需要时间得到体现，消费仍有提升空间。国内沿海菜油库存预计累库。综上所述，国内菜油库存维持高位，短期内走弱维持震荡。

图 1: 全球大豆库销比 | 单位: %



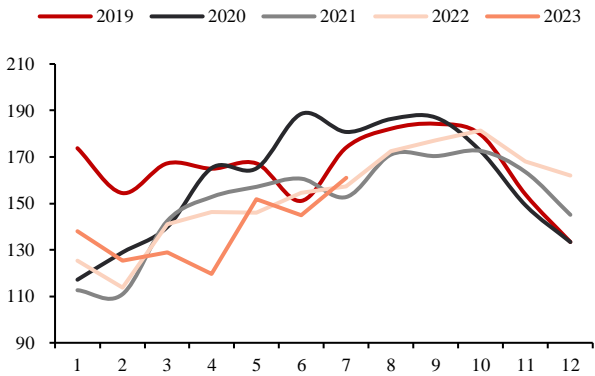
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2: 全球菜籽库销比 | 单位: %



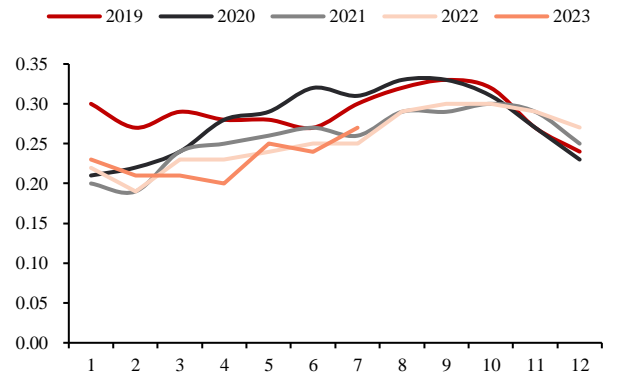
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 3: 马来西亚初榨棕榈油产量 | 单位: 万吨



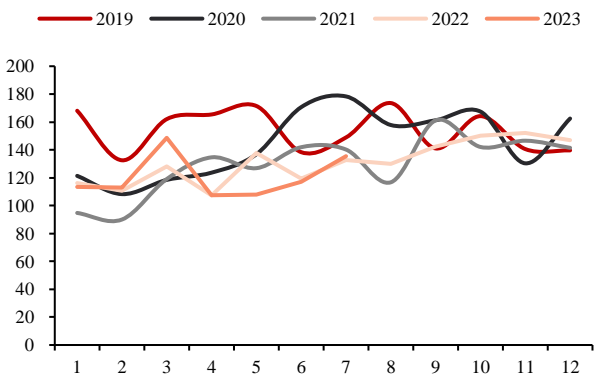
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 4: 马来西亚棕榈油单产 | 单位: 吨/公顷



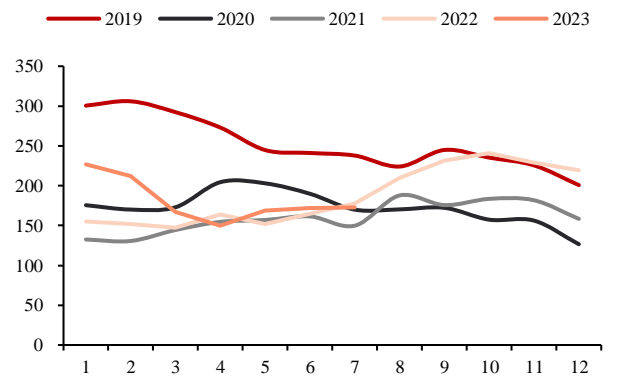
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 5: 马来西亚棕榈油出口 | 单位: 万吨



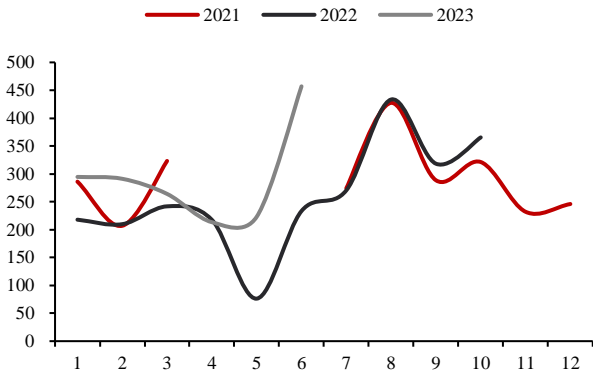
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 6: 马来西亚棕榈油库存 | 单位: 万吨



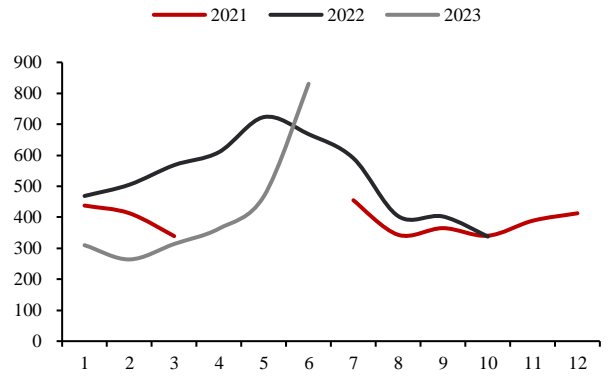
数据来源: MPOB 华泰期货研究院

图 7: 印度尼西亚棕榈油出口量 | 单位: 万吨



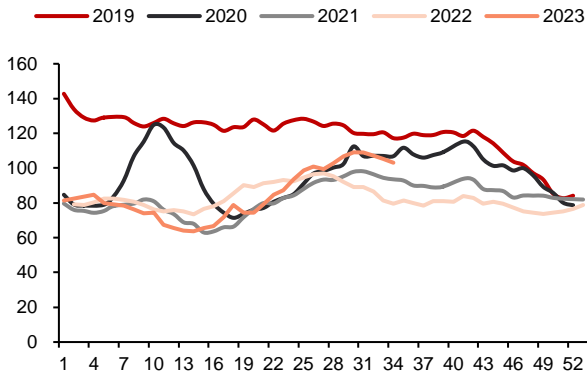
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 8: 印尼棕榈油期末库存 | 单位: 万吨



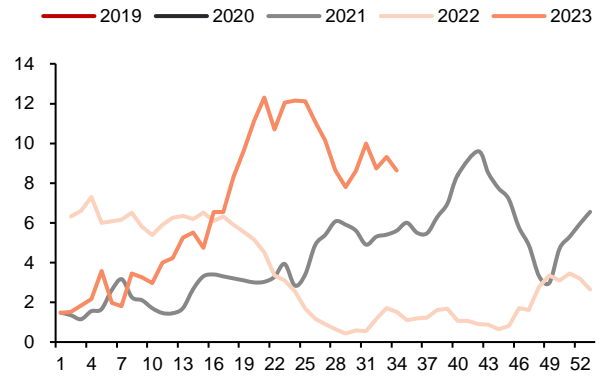
数据来源: GAPKI 华泰期货研究院

图 9: 中国主要油厂豆油库存 | 单位: 万吨



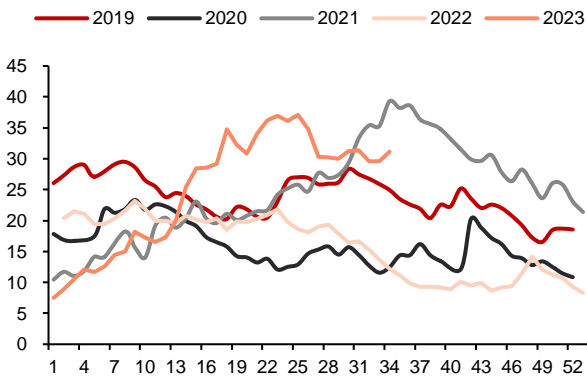
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 10: 中国沿海油厂菜油库存 | 单位: 万吨



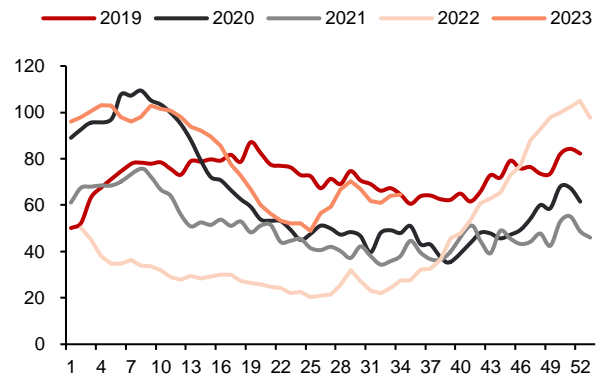
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 11: 华东菜油库存 | 单位: 万吨



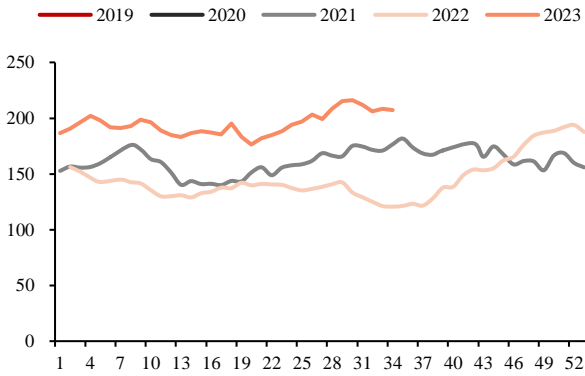
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 12: 中国棕榈油库存 | 单位: 万吨



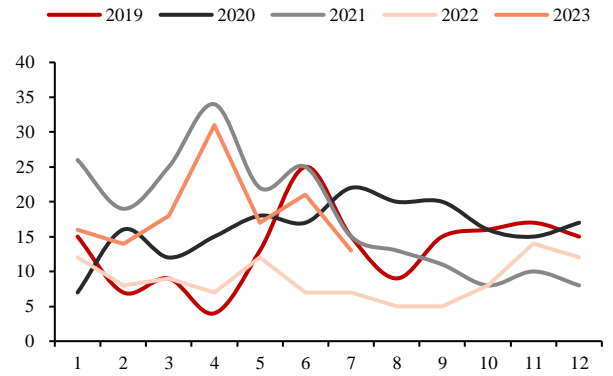
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 13: 三大油脂库存 | 单位: 万吨



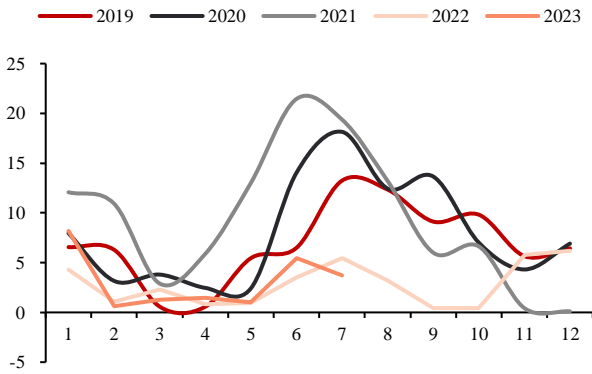
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 14: 菜油和芥子油进口量 | 单位: 万吨



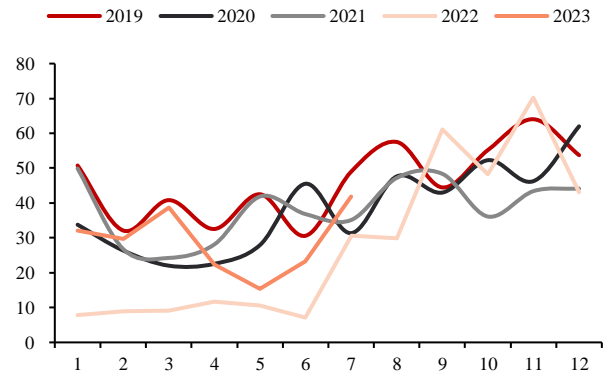
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 15: 中国豆油进口量 | 单位: 万吨



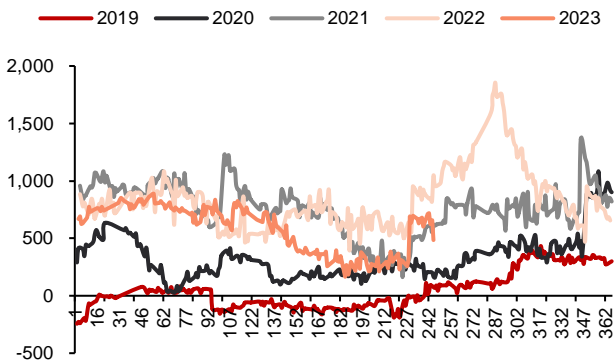
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 16: 中国棕榈液油进口量 | 单位: 万吨



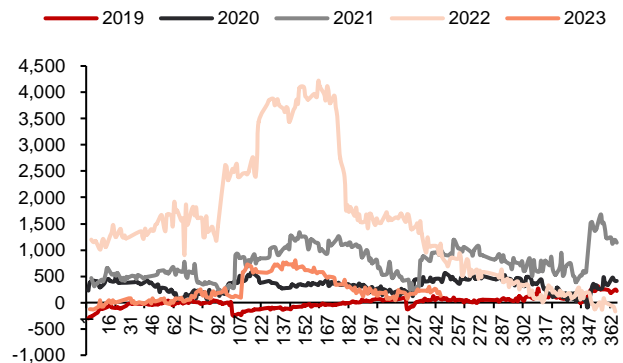
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 17: 天津一级豆油基差 | 单位: 元/吨



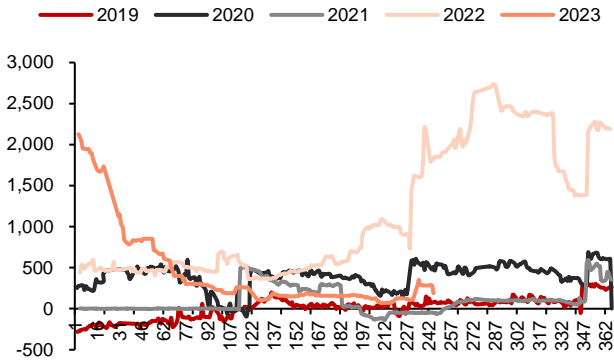
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 18: 广东棕榈油基差 | 单位: 元/吨



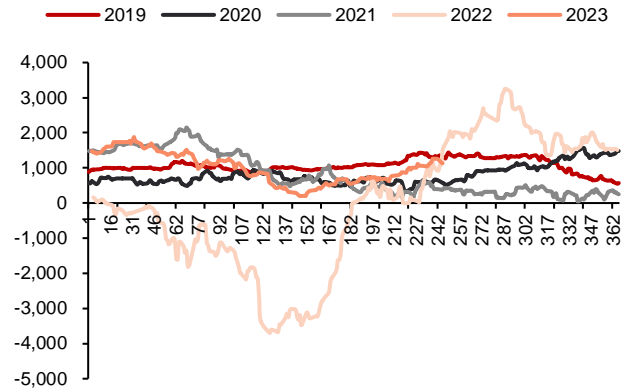
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 19: 江苏四级菜油基差 | 单位: 元/吨



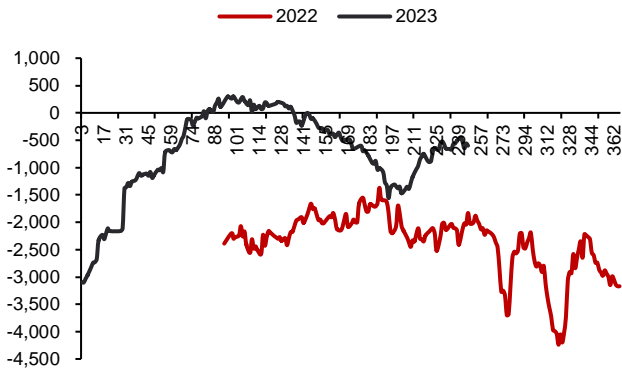
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 20: 广东区域豆-棕油价差 | 单位: 元/吨



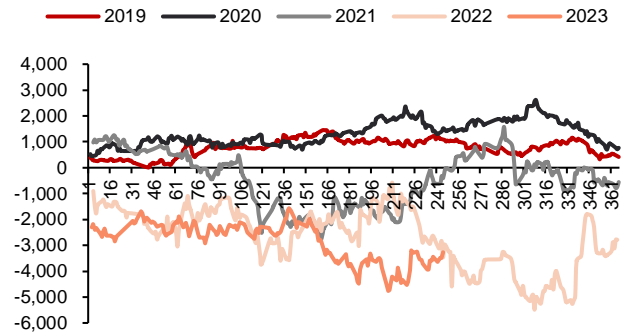
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 21: 广东区域豆-菜油价差 | 单位: 元/吨



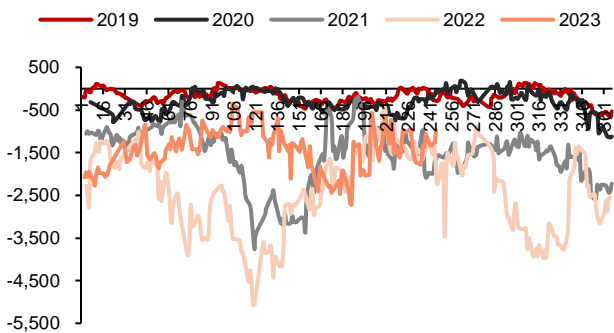
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 22: 菜油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



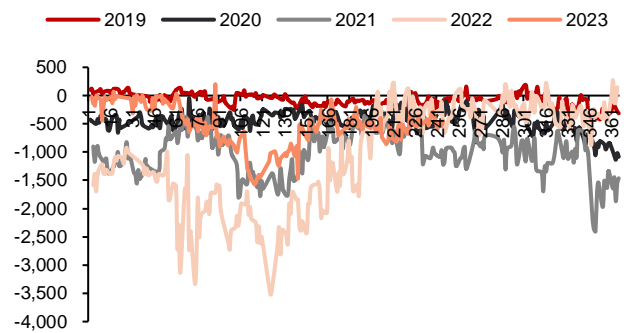
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 23: 豆油进口盘面利润 (阿根廷) | 单位: 元/吨



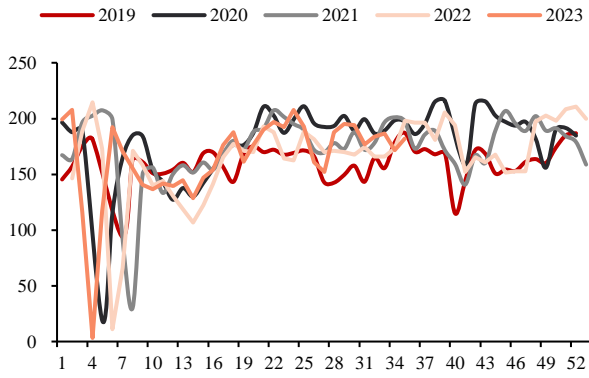
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 24: 棕榈油进口盘面利润 | 单位: 元/吨



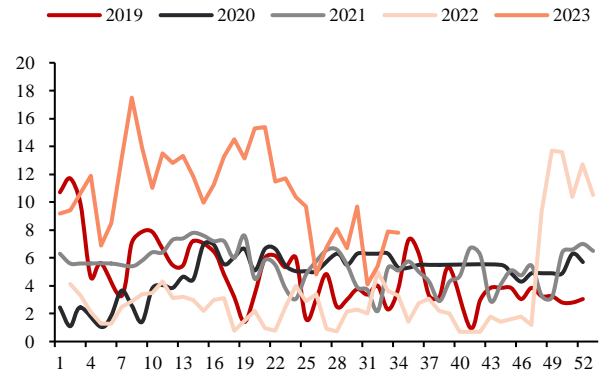
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 25: 中国大豆周度压榨量 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 26: 中国菜籽周度压榨量 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com