

## 油脂反弹空间有限

### 摘要:

- 1、进口大豆通关转向正常，油厂开机率开始回升。
- 2、棕榈油进入增产周期。
- 3、黑海谷物出口协议续签。

### 核心观点:

美豆新作播种顺利，天气题材暂无法给予利多支撑，且巴西大豆挤占美豆出口份额，CBOT大豆偏弱运行。随着进口大豆恢复到港，北方油厂开机率率先回升，豆油也将加速累库；棕榈油进入增产周期，且近期棕榈油进口利润好转，国内买船活跃，预计六月到港数量增多，供给压力对价格仍有一定的压制；因菜粕需求转好，油厂开机率较高，菜油累库速度也较快，整体供应压力较大。油脂整体仍维持偏空观点。

### 策略建议:

套保：原料采购企业可随用随采；贸易企业滚动操作，看空豆油基差建议卖近买远，如79反套。  
期权：棕榈油波动率处于低位，建议买入棕榈油虚值看跌期权。

### 下周关注:

美豆周度作物生长报告；马来西亚棕榈油出口数据

投资咨询业务资格  
证监许可【2011】1176号

### 农产品团队:

何濛 分析师

从业资格证号：F3033829

咨询从业资格：Z0014543

联系电话：0551-62839067

李伟 首席分析师

从业资格证号：F0283072

咨询从业资格：Z0010384

联系电话：0551-62839067

## L. 行业资讯

1. 据船运调查机构ITS数据显示，马来西亚5月1-25日棕榈油出口量较4月同期减少0.71%；独立检验公司Amspec Agri发布的数据显示，马来西亚5月1-25日棕榈油出口量较4月同期增加0.7%。
2. 美国农业部发布的全国作物进展周报显示，截至5月21日当周，美国大豆种植率为66%，此前一周为49%，去年同期为47%，五年均值为52%。
3. 船运机构ITS称，4月份印尼棕榈油出口量为167万吨，比3月份的196万吨减少约14.9%，主要因为对欧盟和中国的出口减少。
4. 美国农业部周度出口销售报告显示，过去一周美国没有对中国装运大豆，这也是连续第二周如此。截止到2023年5月18日，2022/23年度(始于9月1日)美国对中国(大陆地区)大豆出口总量约为3102万吨，去年同期为2829万吨。

**【华安解读】** 棕榈油消费偏弱，美豆播种工作顺利推进，天气升水窗口暂时打不开。当前油脂市场上来自供应端的压力依然较大。

# L. 库存

图1：豆油库存（万吨）

全国重点油厂豆油库存统计（万吨）

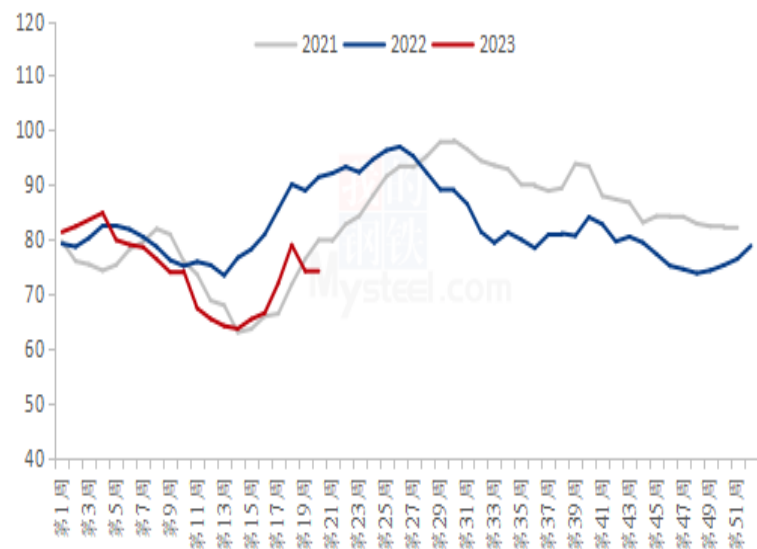


图2：棕榈油库存（万吨）

棕榈油季节性库存（万吨）

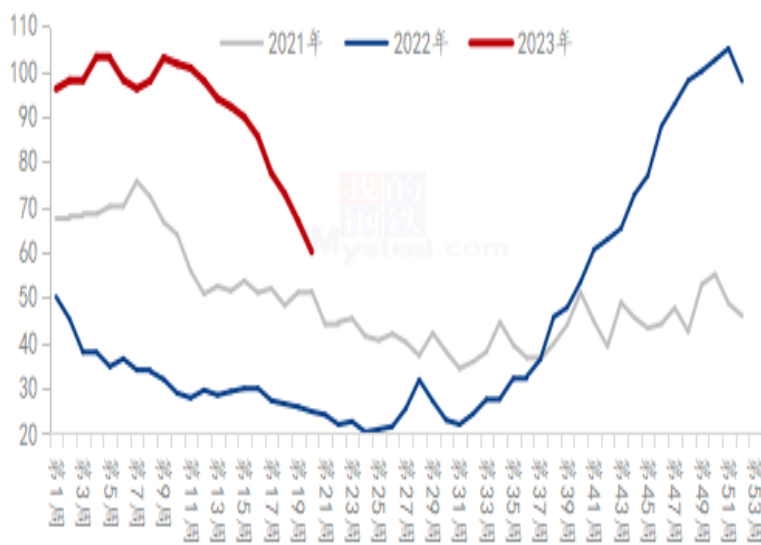
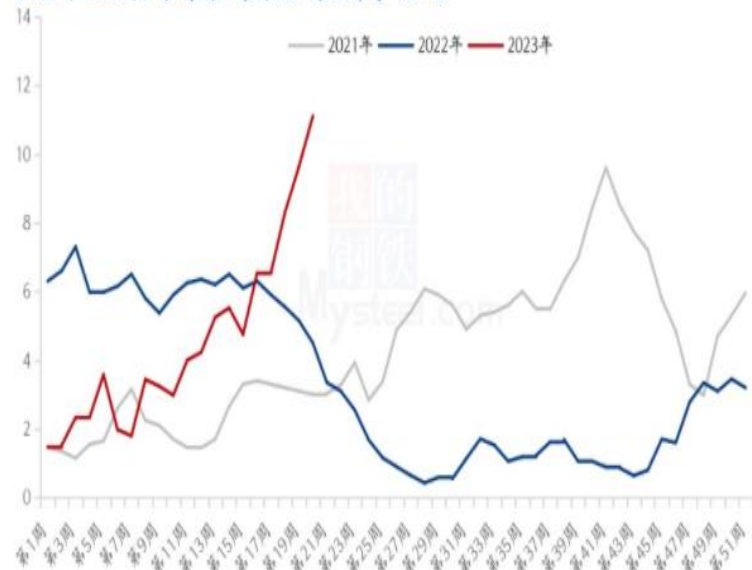


图3：菜油库存（万吨）

(2021年-2023年) 在榨进口菜籽油厂菜油库存（万吨）



数据来源：钢联数据；华安期货研究所

## 【华安解读】

豆油：进口大豆到港情况在好转，近期油厂开机率回升。

棕榈油：随着气温回升，北方对棕榈油需求有回升，叠加贸易商积极去库，库存环比下降9.97%。

菜油：水产养殖对菜粕需求有所增加，油厂开机率上升，菜油库存较上周增加1.47万吨。

# L. 基差

图4：张家港豆油基差（元/吨）

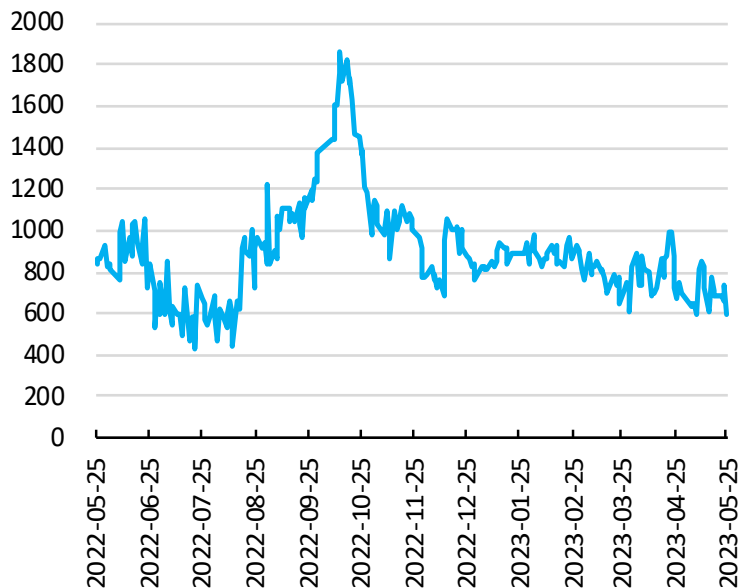


图5：广州24度棕榈油基差（元/吨）

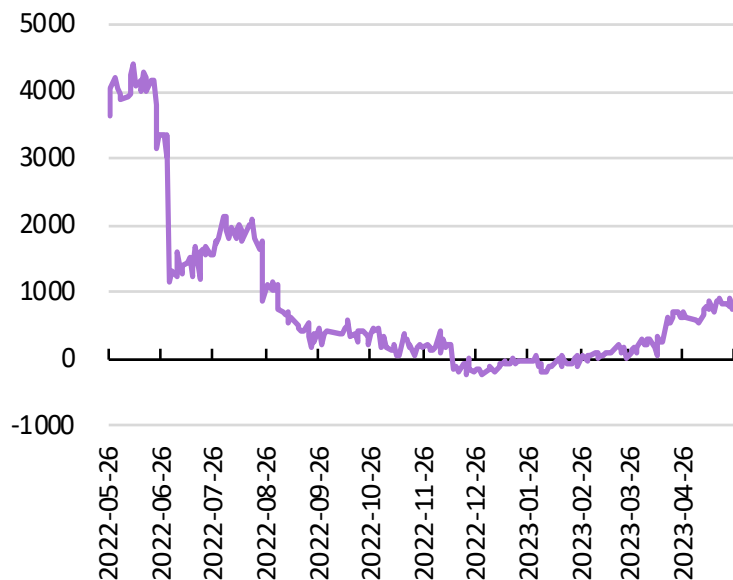
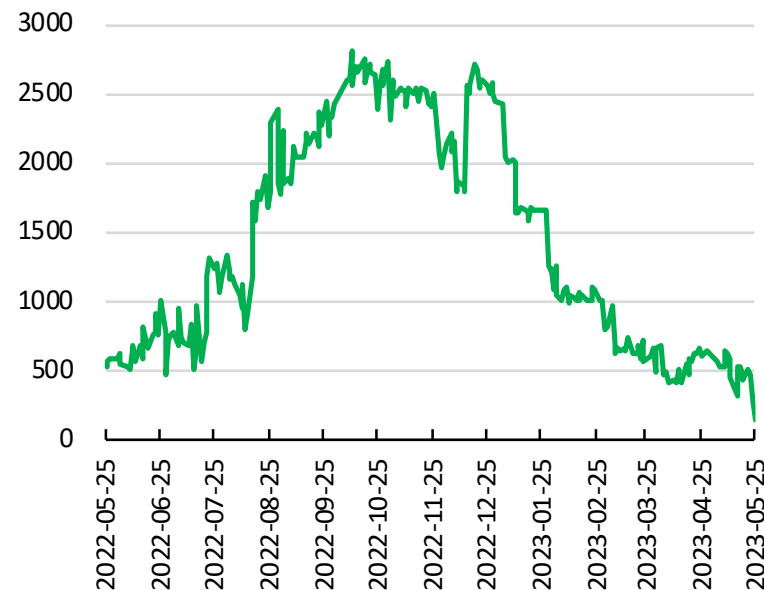


图6：江苏菜油基差（元/吨）



数据来源：WIND；华安期货研究所

【华安解读】随着后续大豆持续到港，豆油基差仍有下行空间；随着棕榈油进一步去库，基差稳中偏强运行；菜油供应宽松叠加终端需求有限，基差偏弱。

# L. 波动率

图7：豆油VIX



图8：棕榈油VIX



图9：菜籽油VIX

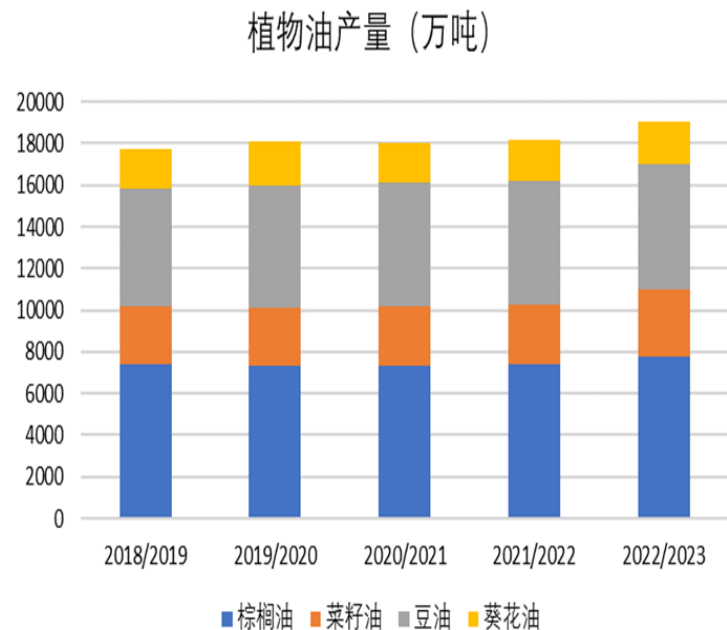


数据来源：文华财经；华安期货研究所

**【华安解读】** 棕榈油波动率当前处于低位，建议买入虚值看跌期权。

## L. 全球主要植物油供应

图10：全球前四大植物油供应



## L. 植物油价差

图11：豆棕菜油主力价差（元/吨）

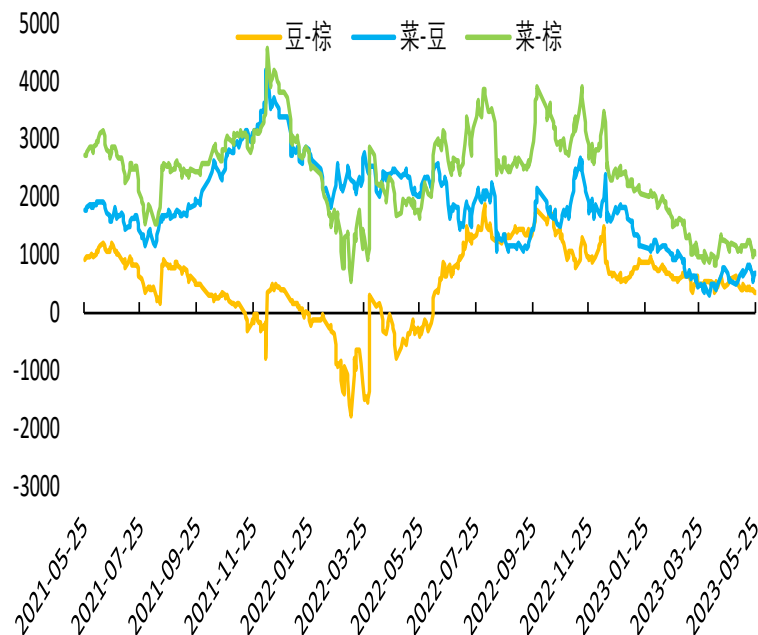
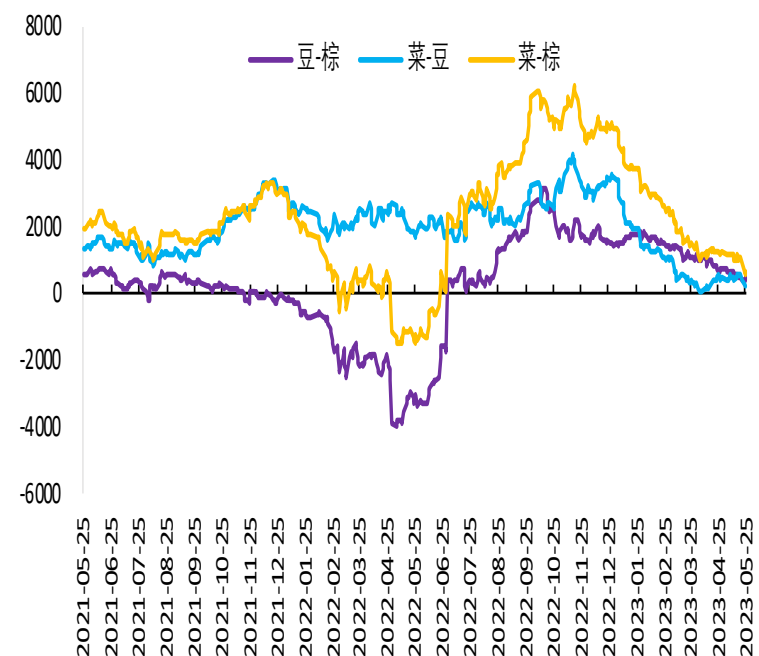


图12：江苏地区现货价差（元/吨）

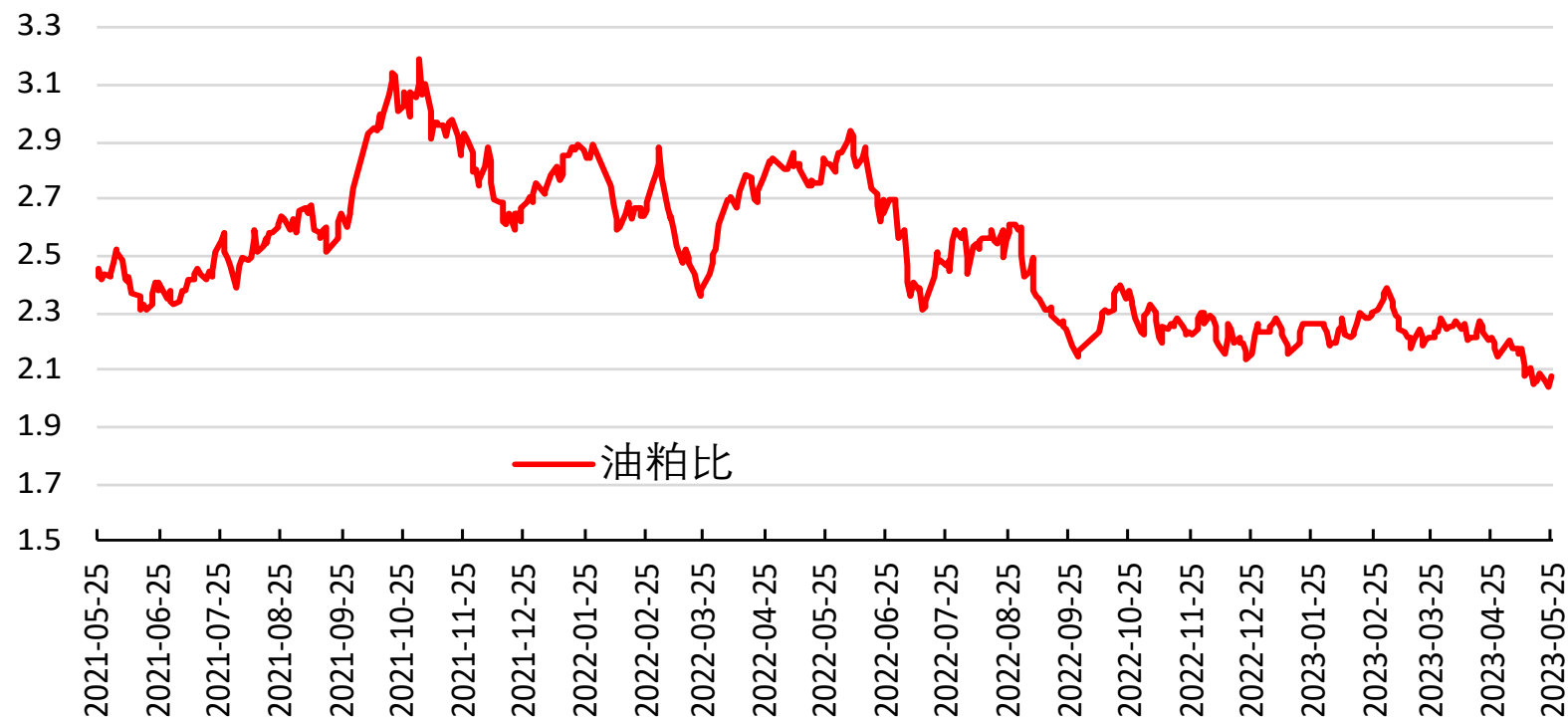


数据来源：WIND；华安期货研究所

【华安解读】22/23年度全球植物油产量预计同比增长4.17%，供应转向宽松。棕榈油进入增长周期，未来供应将增多。接下来两个月国内进口大豆到港量较多，油厂开机回升，豆油供应整体比较宽裕。由于菜粕需求进入旺季，油厂开机率较高，目前油厂菜油库存压力逐渐增大，利空菜油价格。各油脂需求显疲态，而供给压力普遍较大，植物油价差建议暂时观望。

# L. 油粕比

图13：油粕比



数据来源：USDA；华安期货研究所

**【华安解读】**随着进口大豆通关，北方油厂开机率回升，豆油、豆粕供应都将增加，但当前豆油替代品棕油、菜油供应较多，且转入消费淡季，豆油需求受限，建议做空油粕比。



## 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。

---

联系我们

华安期货有限责任公司

安徽省合肥市蜀山区潜山路190号华邦世贸中心超高层写字楼40、41层

电话：400-882-0628、62839067