2022/5 月报

供应进一步收紧，油脂高位运行

——2022 年 5 月油脂油料市场展望

2022 年 4 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. 豆油库存持续回升；
3. 印尼出口禁令扰动市场；
4. 菜油库存处于同期高位。

市场展望与投资策略：

美豆正值播种初期，尽管此前调查显示今年美豆新作面积将增加，但受多雨天气影响，开局进度较慢，未来仍有诸多不确定性，对CBOT大豆有一定支撑，后续关注产区天气。需求方面，因中国多地有疫情，影响油脂消费，而近一段时间进口大豆到港量增加，叠加抛储，油厂开机率迅速回升，豆油库存也有所上升。

印尼的出口禁令短期利好马来西亚棕榈油需求，但印尼本土的库存面临极大的压力，预计禁令持续时间有限。但全球植物油供应在短期内受到极度偏紧的考验，棕榈油仍有高位运行的基础。

油脂基差依旧处于高位，受全球植物油供应进一步收紧的影响，油厂挺价意愿较强，基差预计保持坚挺。印尼目前出台了棕榈油出口禁令，但印尼方面的政策存在较大的不确定性，或加剧市场波动，建议买入波动率策略。

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 豆油库存持续回升.....2
2.3 印尼出口禁令扰动市场.....3
2.4 菜油库存处于同期高位.....5
2.5 基差、波动率分析.....6
三、市场展望与投资策略.....7
免责声明.....8

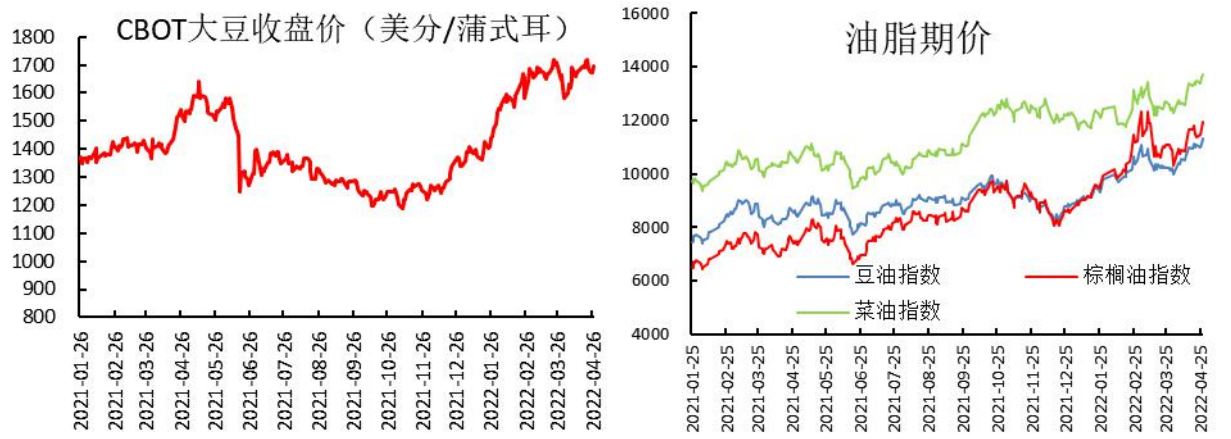
图表目录

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）.....6
图表 8：武汉进口四级菜油-菜油主力合约基差（元/吨）、20 日棕榈油波动率（元/吨）6

一、行情回顾

4 月油脂市场大幅上涨，俄乌冲突以及南美减产、印尼的棕榈油出口禁令均令全球植物油供应进一步收紧。美豆产区低温多雨，令美豆开局较往年偏慢，加拿大统计局报告显示 2022 年加拿大农户将减少油菜籽播种面积，油脂市场利多因素云集。

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

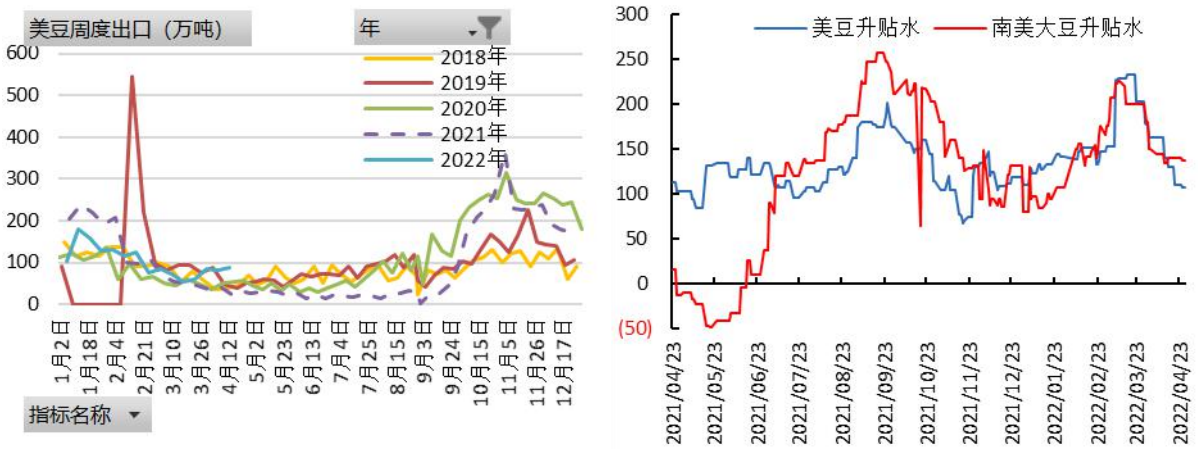
单位：万吨	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22 3月预测	2021/22 4月预测
产量	34340.3	36131.8	33987.7	36623.1	35379.7	35071.6
出口量	15324.1	14893.9	16505.8	16432.7	15863	15528.6
压榨量	29499.7	29855.7	31242	31530.8	31525.8	31291.1
总消费	44823.8	44749.6	47747.8	47963.5	47388.8	46819.7
期末库存量	10007.6	11408.7	9559.5	10041.5	8995.6	8958.1
库存消费比	22.33%	25.49%	20.02%	20.94%	18.98%	19.13%

资料来源：华安期货投资咨询部;USDA

美国农业部发布 3 月份全球产需预测显示，2021/22 年度美国大豆出口增加，期末库存下降。美国大豆出口增加了 2500 万蒲式耳，达到 21.2 亿蒲式耳，部分抵消了巴西、乌克兰和俄罗斯出口减少的影响。大豆期末库存预计为 2.6 亿蒲式耳，较上月减少 2,500 万蒲式耳。

2021/22 年度全球大豆供需预测包括产量、压榨量、贸易和期末库存。由于巴西和巴拉圭作物产量减少，全球大豆产量减少 310 万吨，至 3.5070 亿吨。巴拉圭的大豆压榨量因产量减少而降低，中国的大豆压榨量也因目前的速度下调。中国大豆进口量也下调了 300 万吨，降至 9100 万吨。巴西、巴拉圭、俄罗斯和乌克兰的大豆出口量下降，部分被美国出口增加所抵消。全球大豆库存减少 40 万吨，至 8960 万吨，主要受美国和阿根廷库存减少的影响。

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

目前国际大豆的目光转向正在春耕的美国，但受低温多雨的影响，今年美豆播种开局偏慢。美国农业部发布的作物进展周报显示，截至 4 月 24 日，美国大豆播种进度为 3%，上周 1%，去年同期 7%，五年同期均值为 5%。

受南美减产的影响，美豆近几周出口表现较好。USDA 周度出口报告数据显示截至 4 月 14 日的一周，美国 2021/22 年度大豆净销售量为 46.02 万吨，较之前一周下降 16%，较四周均值低 39%。

咨询机构 Safras & Mercado 公司的数据显示，截至 4 月 14 日，巴西 2021/22 年度大豆作物收获进度达到 87.2%，较之前一周的收获进度 85.5%略有增加，不过这仍落后于去年同期的 90%左右，这也是大豆收获以来首次落后于去年进度。过去五年同期的平均收获进度为 88.6%。

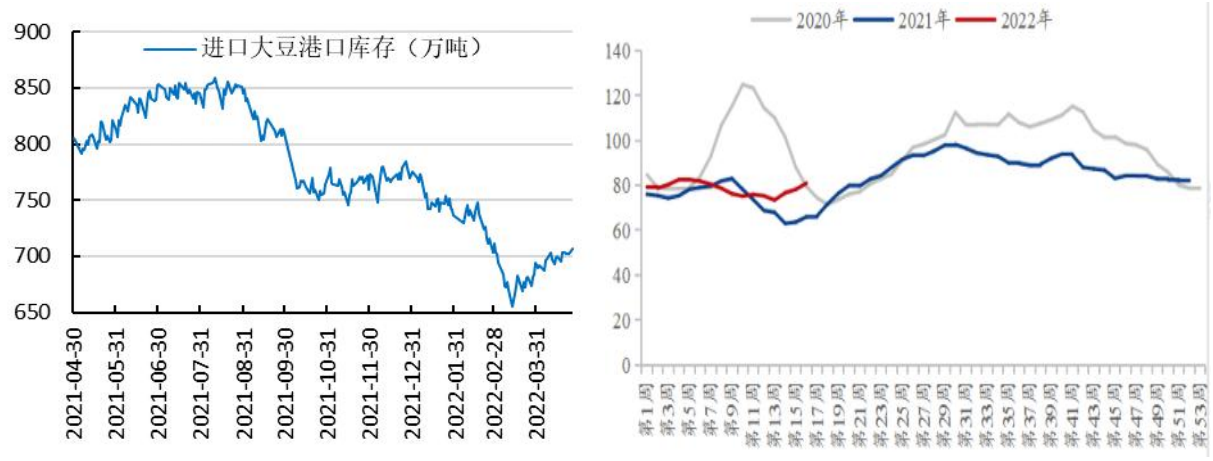
后续市场目光将更多的聚焦在美豆产区天气以及播种进度上，而 5 月 USDA 供需报告也将对美豆新作进行首次数据评估，值得市场关注。

2.2 豆油库存持续回升

3 月中旬之后进口大豆到港量明显增加，库存也显著回升，截至 4 月 26 日，国内进口大豆港口库存为 706.72 万吨，而去年同期库存为 793 万吨，6 月之前大豆到港量还将持续增加，据 Mysteel 农产品数据统计，5 月份进口大豆到港量预计

为 860 万吨，6 月进口大豆到港量预计为 805 万吨。

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

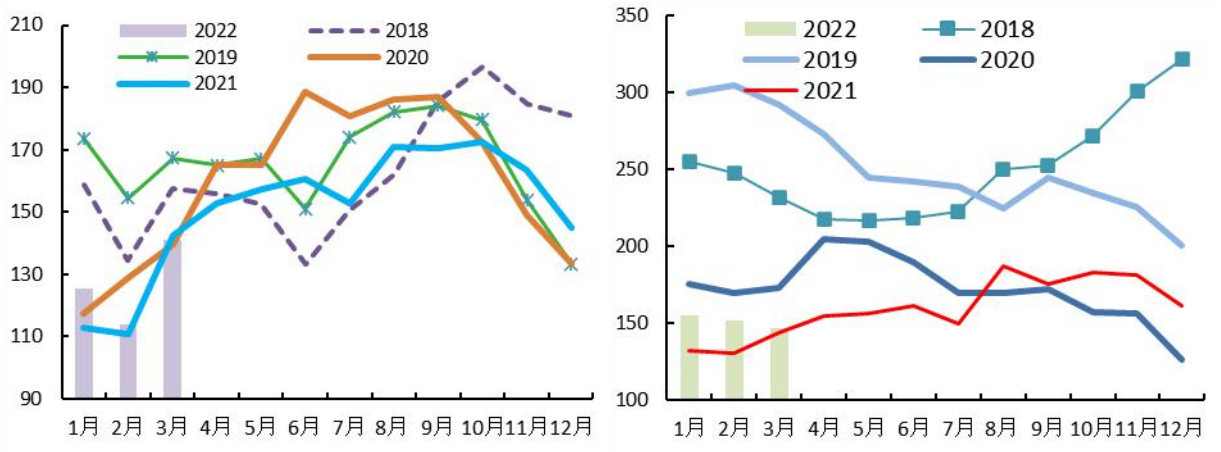
因到港大豆数量增多，油厂开机率明显回升，目前豆油库存已经连续三周上涨，截至 4 月 22 日，重点地区油厂商业库存为 80.94 万吨，较此前一周增加 2.75 万吨。接下来大量大豆继续到港，豆油库存有望继续回升。

小结：美豆正值播种初期，尽管此前调查显示今年美豆新作面积将增加，但受多雨天气影响，开局进度较慢，未来仍有诸多不确定性，对 CBOT 大豆有一定支撑，后续关注产区天气。需求方面，因中国多地有疫情，影响油脂消费，而近一段时间进口大豆到港量增加，叠加抛储，油厂开机率迅速回升，豆油库存也有所上升。

2.3 印尼出口禁令扰动市场

MPOB 月报公布 3 月底棕榈油库存为 147.3 万吨，环比下降 2.99%，创下八个月来新低；3 月份棕榈油产量为 141.1 万吨，环比增加 24.07%。东南亚棕榈油进入增产周期，据 SPPOMA 数据显示，4 月前 25 日马棕油产量环比增加 5.56。

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

4 月 22 日印尼总统表示，自 28 日起执行食用油和食用油原料的出口禁令，因印尼是全球第一大棕榈油生产国以及出口国，该禁令一度震惊全球植物油市场。但众所周知，印尼在棕榈油出口政策上极其善变，市场在“象征性地激动”一下之后又重归平淡。其后不出意料，25 日印尼农业部证实该禁令不包括毛棕油，26 日印尼首席经济部长又表示只禁止 24 度棕榈油出口，直至大部分食用油价格跌回 1.4 万印尼盾。然而在禁令即将启动的前几个小时，印尼又表示出口禁令将涵盖毛棕油，精炼棕榈油以及废食用油。为贯彻执行该禁令，其海军和其它机构奉命加强在印尼水域的巡逻。

棕榈油是世界上产量以及贸易量最大的植物油，据美国农业部数据显示，20/21 年度全球植物油出口量 8530 万吨，而印尼棕榈油占其中的 31.5%。印尼棕榈油年产量四千多万吨，出口占 61.77%，是当地支柱产业之一。随着国际棕榈油价格的大幅增加，印尼不少棕榈油生产商为获取更高的利润增加了出口量，导致本土供应不足，而印尼政府也陆续通过出台限制措施以及提高关税的方法来遏制过度出口，即便如此，目前印尼食用棕榈油的零售均价年内涨幅还是超过了 40%。

作为棕榈油最大生产国，产量也连年攀升，其本土供应却严重不足，印尼才会频繁调整棕榈油出口政策，仅是 2022 年以来，从 1 月底的“国内市场义务”（DMO）新规（强制要求食用油出口商必须在国内销售一定数量的食用油），到 3 月份对新规的修订，之后不及一周又停止执行该规定，转而提高出口税，4 月下旬又出台禁令，经过这几天的朝令夕改，市场被各种天花乱坠而又半无效的“发言”弄的晕头转向。

撇开禁令不提，现阶段印尼完全禁止棕榈油出口将会对其本土的库容和消费将造成极大的考验。根据印尼棕榈油协会数据，2021 年印尼月均出口 285 万吨，也就是说禁止出口一个月，其本土库存将至少增加 200 多万吨，而截至到 2 月底，其毛棕油库存就已经突破 500 万吨，如果禁止两个月的话，印尼的库容就难以承

受。另一方面，欧盟这个主要的进口地区于十多年前就针对棕榈油进行反倾销，2018 年欧盟委员会更是通过立法决定将逐步淘汰基于棕榈油的燃料，并在 2030 年实现棕榈油零掺混。据 USDA 数据显示，20/21 年度欧盟进口棕榈油 597 万吨，为了提早应对这部分需求的减少，印尼鼓励国内消费并设立了油棕产业基金，大力研究和发展生物柴油，但基金的主要资金来源于出口税费，若禁止出口，将会为生柴发展带来重重困难，反过来抑制其本土的棕榈油消费，违背初衷。

虽然目前印尼禁止了大部分棕榈油的出口，但个人观点认为印尼的出口禁令持续时间不会太久，一方面因储存的基础设施有限，另一方面，来自印度和其它买家要求印尼恢复发货的压力也越来越大。

印尼的出口政策未来走向如何，我们当下不知，但可以确定的是，随着地缘局势的紧张以及近几年油籽接二连三的减产，全球植物油供应越来越紧张。

小结：印尼的出口禁令短期利好马来西亚棕榈油需求，但印尼本土的库存面临极大的压力，预计禁令持续时间有限。但全球植物油供应在短期内受到极度偏紧的考验，棕榈油仍有高位运行的基础。

2.4 菜油库存处于同期高位

4 月 26 日加拿大统计局公布 2022 年加拿大油菜籽播种面积预计下降至 2089.7 万英亩，较 2021 年减少 7.04%。报告显示加拿大农户将播种更多的小麦、玉米和大豆。而市场此前预测播种面积为 2211 万英亩。据调查，减少油菜籽播种面积并非因收益，而是主产区之一萨斯喀彻温省仍有一部分地区较为干旱，且种子和化肥价格大涨，综合考虑之下一部分地区转向小麦种植，

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

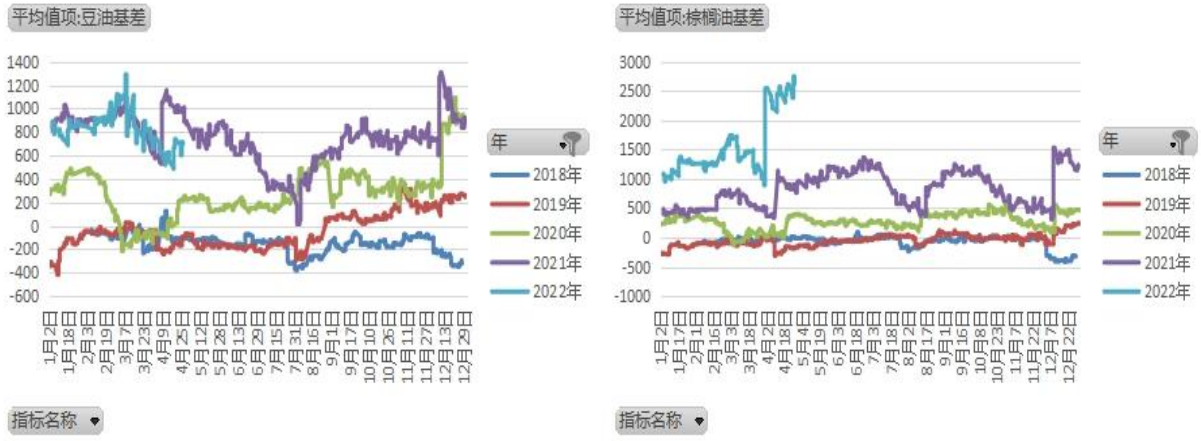
尽管全球菜籽供应依旧紧张，但高价损害了菜油消费，钢联数据显示，截至 4 月 22 日，沿海油厂菜油库存为 6.3 万吨，菜油库存整体库存水平依然偏高，处于

近三年高位。

2.5 基差、波动率分析

三大油脂现货价格升水期货，基差也一直处于近年高位。

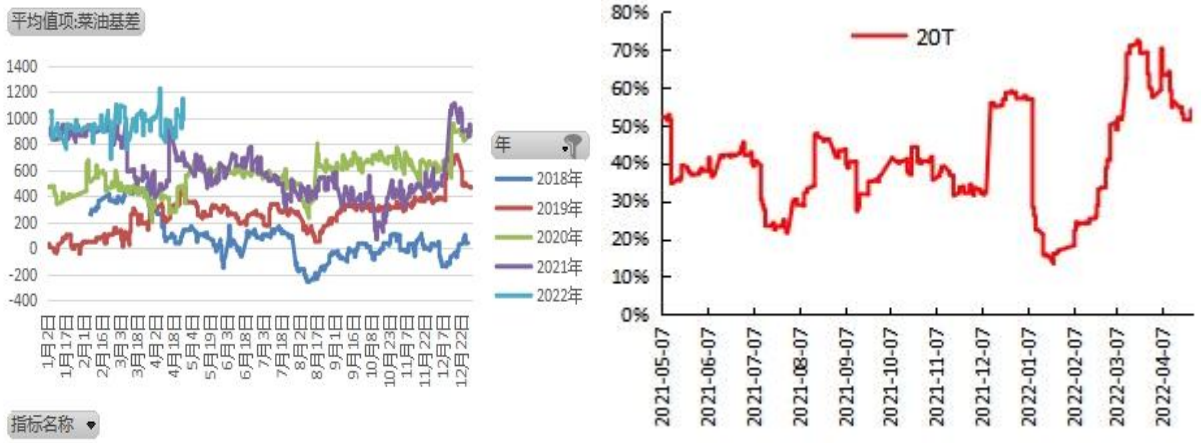
图表 7：张家港四级豆油-豆油主力合约基差（元/吨）、广州 24 度棕榈油-棕榈油主力合约基差（元/吨）



数据来源：华安期货投资咨询部；iFind同花顺

3 月中旬以后到港大豆数量增多，叠加 4 月份多次抛储，进口大豆供应数量增加，油厂开机率持续回升，豆油供应增加，基差明显走弱，主力合约换月之后，豆油现货价格依然升水 09 合约。棕榈油价格偏强运行，造成进口利润不佳，近几个月以来棕榈油买船都不多，港口库存一直处于低位，贸易商挺价意愿较强，但下游成交也多以刚需为主，基差也一直高位徘徊。在当前植物油供应整体收紧的趋势下，油脂基差预计坚挺。

图表 8：武汉进口四级菜油-菜油主力合约基差（元/吨）、20 日棕榈油波动率（元/吨）



数据来源：华安期货投资咨询部；iFind同花顺

棕榈油 09 合约一个月历史波动率 37.43%，较一个月之前下降 7 个百分点，场内平值看涨/看跌期权隐含波动率为 42.68%和 43.37%，近期印尼出口禁令扰动市

场，棕榈油价格波动较大，建议尝试买入波动率策略。

三、市场展望与投资策略

美豆正值播种初期，尽管此前调查显示今年美豆新作面积将增加，但受多雨天气影响，开局进度较慢，未来仍有诸多不确定性，对 CBOT 大豆有一定支撑，后续关注产区天气。需求方面，因中国多地有疫情，影响油脂消费，而近一段时间进口大豆到港量增加，叠加抛储，油厂开机率迅速回升，豆油库存也有所上升。

印尼的出口禁令短期利好马来西亚棕榈油需求，但印尼本土的库存面临极大的压力，预计禁令持续时间有限。但全球植物油供应在短期内受到极度偏紧的考验，棕榈油仍有高位运行的基础。

油脂基差依旧处于高位，受全球植物油供应进一步收紧的影响，油厂挺价意愿较强，基差预计保持坚挺。印尼目前出台了棕榈油出口禁令，但印尼方面的政策存在较大的不确定性，或加剧市场波动，建议买入波动率策略。

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。