2023/8 月报

天气市，利多筹码尚在

——2023 年 8 月油脂油料市场展望

2023 年 7 月 28 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. 继续关注美豆产区天气；
2. 关注终端备货节奏；
3. 棕榈油具有价格优势；
4. 菜油预计继续去库。

市场展望与投资策略：

美豆种植面积缩减，叠加天气题材作用，八月美豆进入关键生长期，未来CBOT大豆易涨难跌，国内豆油目前仍处于累库阶段，但终端双节备货以及各大中院校开学，或能提振油脂消费需求。

受国际棕榈油价格与豆、葵油价格走阔的影响，近期东南亚棕榈油出口需求较好，对棕榈油价格产生有效支撑。

俄乌冲突持续升级，乌克兰港口被袭引发市场对全球农产品供应的担忧，而葵油与菜油价差拉大，也令菜油的性价比优势突出。当前国外菜籽正处于新旧年度交接之际，进口菜籽数量本就处于低位，菜油也将继续去库，其价格下方空间有限。

油脂消费有望转好，价格预计震荡偏强运行，建议投资者考虑卖出相关油脂的虚值看跌期权。

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.....4
三、市场展望与投资策略.....5
免责声明.....7

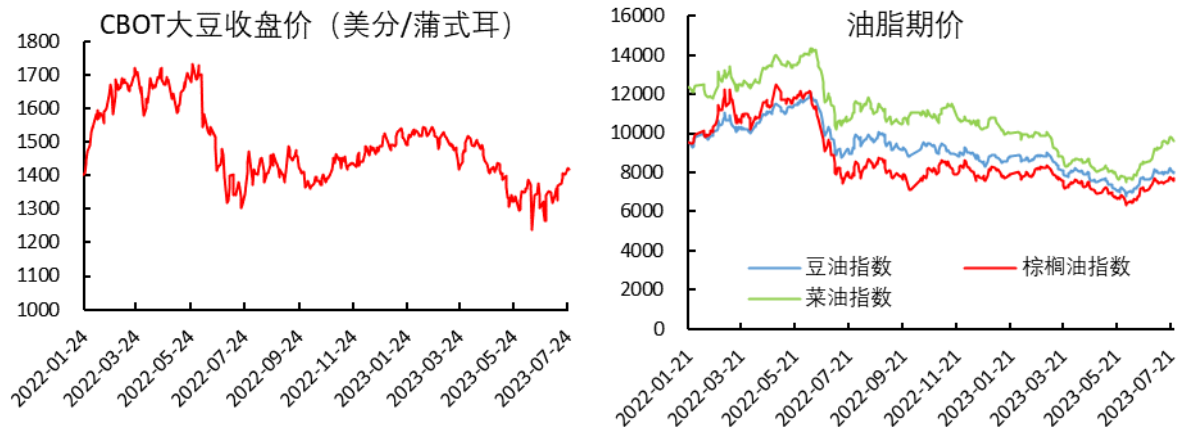
图表目录

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：美豆周度优良率、美国产区干旱预测.....2
图表 4：我国月度大豆进口量预估（万吨）、豆油库存（万吨）.....2
图表 5：进口大豆现货压榨利润（元/吨）、全国港口大豆库存（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：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

7 月油脂走势较为分化，菜油走势明显强于豆棕油。国际油脂市场在美豆产区天气、俄乌冲突升级带来的植物油运输受阻等题材下，整体呈上涨趋势，而菜油受低库存支撑，走势更为强势。

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 继续关注美豆产区天气

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	2023/24	年度变化
期初库存	94.55	100.15	99.14	102.9	+3.76
产量	368.52	360.12	369.72	405.31	+35.59
出口	164.99	153.88	168.93	169.29	+0.36
压榨	315.94	314.35	311.2	330.25	+19.05
总消费	363.87	363.84	362.84	384.51	+21.76
期末库存	99.75	99.14	102.9	120.98	+18.08
库存消费比	27.41%	27.25%	28.36%	31.46%	+3.1%

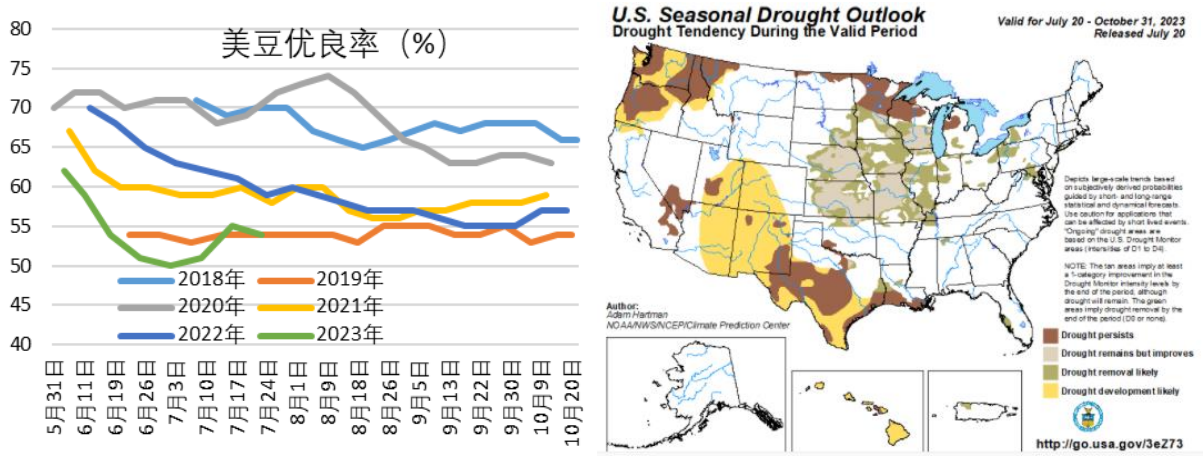
资料来源：华安期货研究所;USDA

近两个月最受关注的报告莫过于六月底的 USDA 作物播种面积报告，由于该报告预计大豆收获面积为 8350 万英亩，较此前预测减少了 400 万英亩，为 CBOT 大豆价格更添一把火。而之后出炉的 USDA 七月供需报告则将美豆新作产量下调了 571.5 万吨，压榨也下调了 27.2 万吨，期末库存总计下调了 136 万吨。

USDA 每周作物生长报告数据显示，截至 2023 年 7 月 23 日当周，美国大豆优

良率为 54%,去年同期为 59%。尽管本年度优良率自公布以来，就一直处于近五年偏低位置，但七月供需报告中，美国农业部并未下调单产，仍是沿用 52 蒲式耳/英亩的高值，可见干旱就目前而言，可能并未对产量造成实质损害。

图表 3：美豆周度优良率、美国产区干旱预测



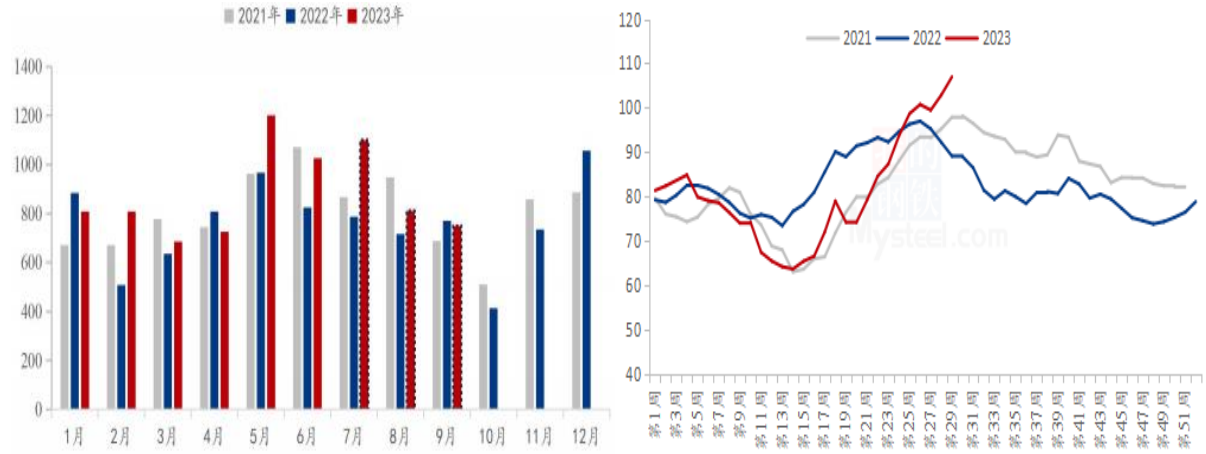
数据来源：华安期货研究所；USDA;NOAA

不过由于八月进入美豆生长关键期,市场对于产区的天气将更加敏感,从 NOAA 预测的结果来看，未来中西部产区的干旱情况或很难达到大幅减产的程度，不过对于天气市，投资者还需保持“敬畏”，短期内 CBOT 大豆价格将还是易涨难跌。

2.2 关注终端备货节奏

钢联数据统计，7 月进口大豆到港量预计为 1100 万吨，8 月为 810 万吨,9 月为 750 万吨。虽然到港量有所下降，但相较于往年同期依然偏高。由于大量大豆到港，油厂保持高开机率的同时，豆油也急速累库。截至 7 月 21 日，全国重点地区豆油商业库存约 106.95 万吨，环比增加 3.96%。

图表 4：我国月度大豆进口量预估（万吨）、豆油库存（万吨）

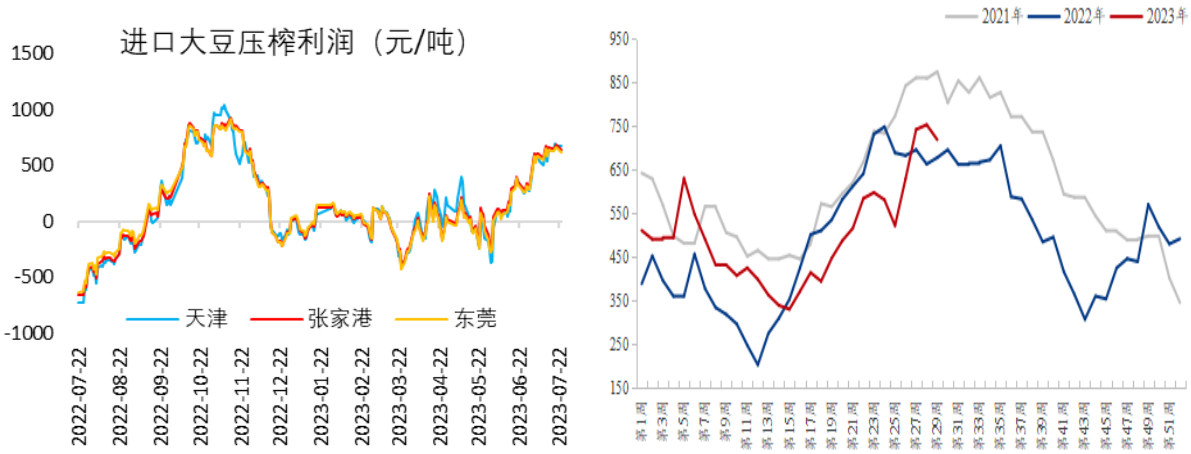


数据来源：华安期货研究所；钢联数据

由于近两个月来油、粕价格纷纷上涨，大豆压榨利润好转，叠加当前进口大

豆库存较高，预计油厂将维持高开机率，供给增多将限制豆油价格上方空间，变量在于八月之后油脂备货需求将有所好转，或能改变当前供过于求的格局。

图表 5：进口大豆现货压榨利润（元/吨）、全国港口大豆库存（万吨）



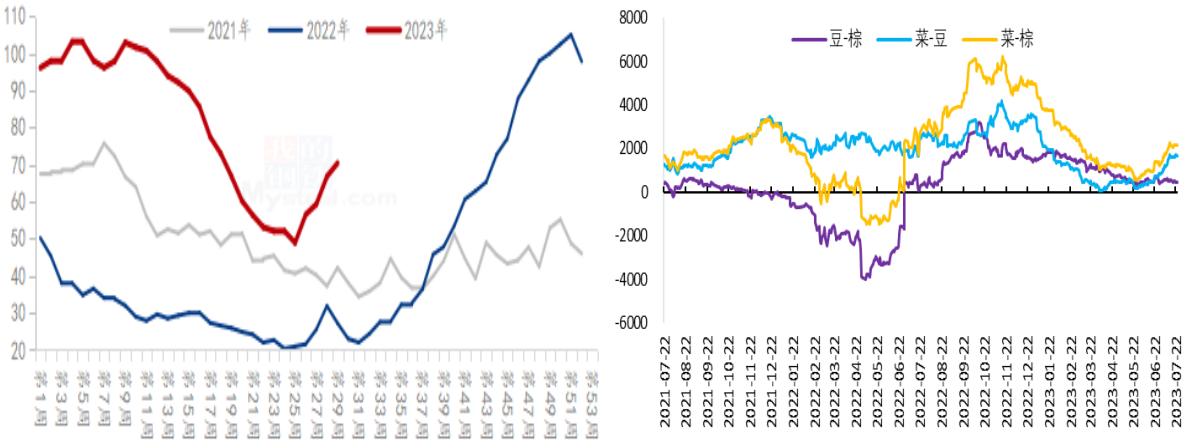
数据来源：华安期货研究所；同花顺；钢联数据

2.3 棕榈油具有价格优势

东南亚棕榈油进入增产周期，但由于国际棕榈油价格与豆油、葵油拉大，令需求转好。马来西亚船运机构数据显示 7 月前 25 日马棕油出口环比增幅在 10.8-17.8%。印度炼油协会数据显示，6 月份印度植物油进口总量为 131.4 万吨，同比增长 32%，其中棕榈油进口达 68 万吨，环比增长 55.5%，创下三个月来的新高，成本低廉且运输快捷，预计印度 7 月份对棕榈油的进口量将超过 70 万吨。

棕榈油的高性价比，同样吸引了我国贸易商和油厂购买，自 6 月开始，国内加大对棕榈油的采购，令棕榈油库存急速回升，据钢联统计，截至 7 月 21 日，全国重点地区棕榈油商业库存约 70.35 万吨，同比去年增幅 158.54%。

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）



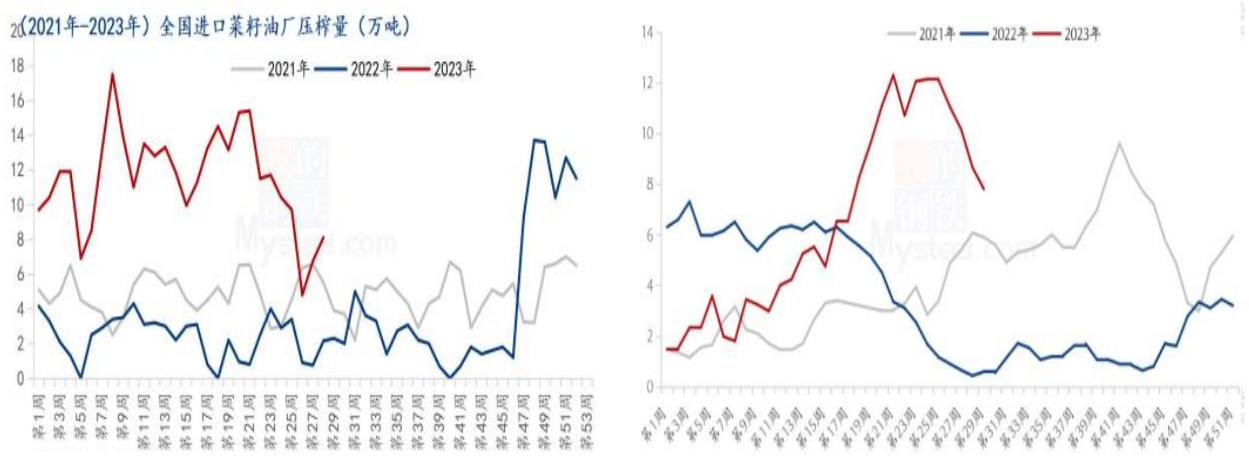
数据来源：华安期货研究所；钢联数据；同花顺

尽管库存较高，但进入八月之后，双节、各大中院校备货也即将启动，就当前的菜棕、豆棕价差而言，棕榈油仍具备一定的价格优势。

2.4 菜油预计继续去库

7 月 18 日黑海谷物出口协议到期之后，俄罗斯宣布不再续签，且不再为黑海航行的船只提供安全保障，随后乌克兰和俄罗斯相继宣布会把驶往对方港口的任何船只均视为潜在的军用物资运输船。近日俄乌冲突持续升级，俄罗斯对乌克兰港口实施连续数天的空袭，以报复乌克兰对克里米亚大桥的袭击。而乌克兰是世界头号葵花油出口国，受两国影响，国际葵油价格大幅上涨，因此菜油价格更具备价格优势。

图表 7：进口菜籽压榨量（万吨）、进口菜籽油厂菜油库存（吨）



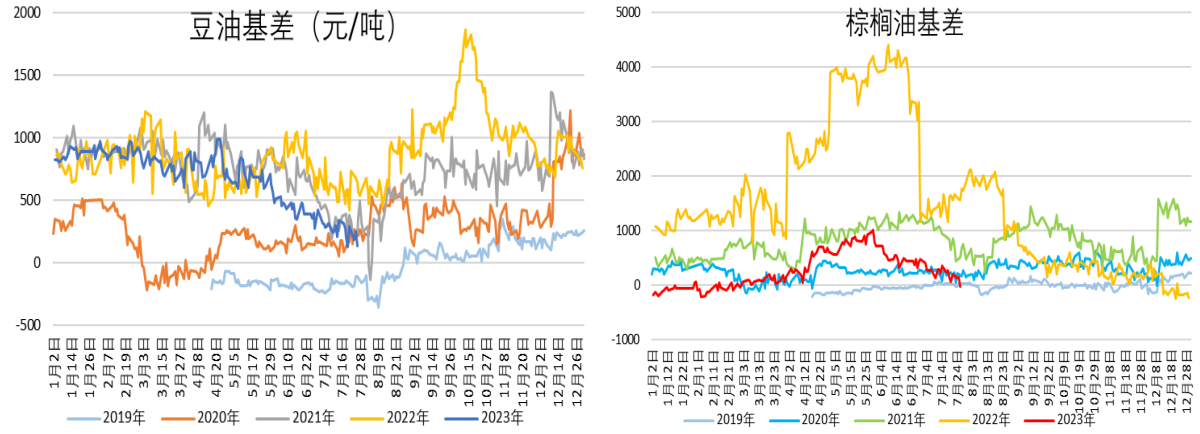
数据来源：华安期货研究所；钢联数据

目前国内菜籽库存水平依然偏低，油厂开机率也处于低位，菜油有望继续去库，其价格下方空间有限。

2.5 基差、波动率分析

八月后终端备货或将启动，油脂有望进入去库阶段，基差或走强。

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 七月最低 21.13，最高 30.78；场内棕榈油 VIX 七月最低 24.99，最高 33.26。油脂波动率自高位下滑，但由于当前美豆进入天气市，叠加油脂备货即将启动，波动率或维持徘徊，考虑卖出油脂看跌期权。

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

美豆种植面积缩减，叠加天气题材作用，八月美豆进入关键生长期，未来 CBOT 大豆易涨难跌，国内豆油目前仍处于累库阶段，但终端双节备货以及各大中院校开学，或能提振油脂消费需求。

受国际棕榈油价格与豆、葵油价格走阔的影响，近期东南亚棕榈油出口需求较好，对棕榈油价格产生有效支撑。

俄乌冲突持续升级，乌克兰港口被袭引发市场对全球农产品供应的担忧，而

葵油与菜油价差拉大，也令菜油的性价比优势突出。当前国外菜籽正处于新旧年度交接之际，进口菜籽数量本就处于低位，菜油也将继续去库，其价格下方空间有限。

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。