



南华期货
NANHUA FUTURES

股票代码
603093

20230319

南华油脂油料（豆粕、菜粕、豆油、菜油、棕榈油）： 宏观反复对盘面影响极大

南华研究院 边舒扬 Z0012647 周昱宇 F03091976

整体观点
宏观反复对盘面影响极大
国际方面

上周国际市场由于出现了部分的银行因为各种问题暴雷的情况，国际金融市场对经济衰退担忧做出了交易。原油价格出现了明显的回落，国际油脂跟随大宗商品情绪一同出现了大幅下跌。

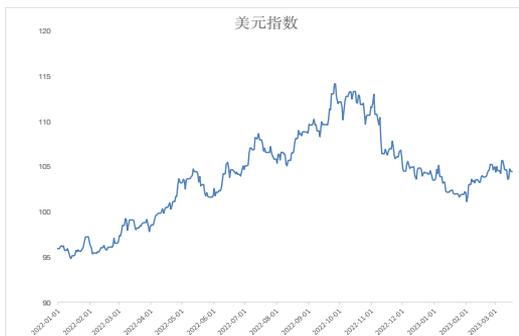
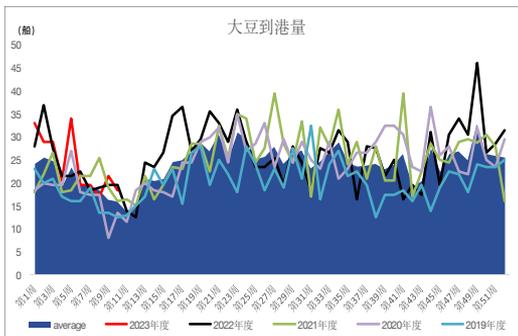
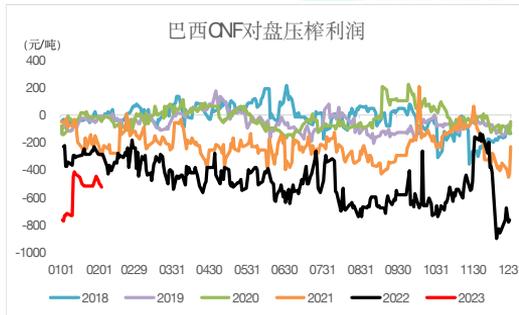
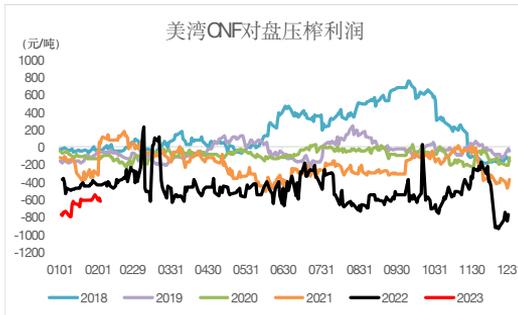
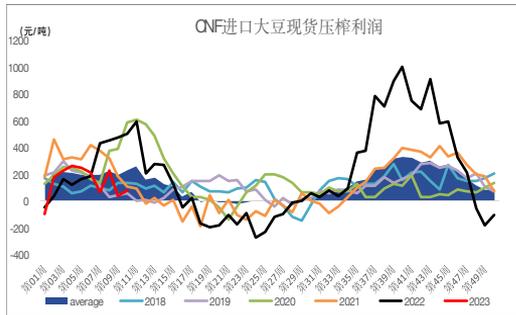
对于国际大豆，近期由于巴西的大豆集中上市，对市场产生了一定的压力，在当前巴西大豆对盘贴水报价的情况下，巴西大豆的基差价格基本运行在了历史低位预计继续下行的驱动将会逐步有限。与巴西的丰产不同，目前市场预估的阿根廷大豆的产量较USDA数据继续下修，当前阿根廷大豆的产量已经不足以满足其本国的加工需求，因此巴西大豆如果继续下跌，将存在给出阿根廷大豆工厂加工利润的可能。当前总体来看，由于仍然处在巴西大豆的集中上市期，其本国丰产带来的卖压将会继续对国际大豆市场造成一定的压制。

对于国际棕榈油，上周市场对当前的经济预期及加息概率做出了一定的交易。在各个银行暴雷，市场对经济预期较为悲观，担忧国际经济出现衰退的情况下，大宗商品表现压力明显。对于国际油脂，考虑到最大植物油种棕榈油的供给预期稳定，国际大豆和国际菜籽的产量均有明显的环比好转，整体供给表现稳定的情况下，国际油脂在经济悲观对消费看弱时期，价格将会被明显的抑制。尤其对于其边际消费，在经济环境较悲观的背景下，生物柴油这种政策支持品种将会对政府支出造成压力，边际增量将要谨慎乐观看待。因此总体对国际植物油来说，供给稳定的背景下，对消费的担忧将会成为植物油价格上方的重大压力。

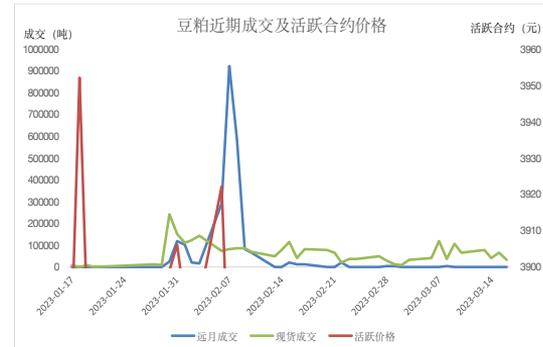
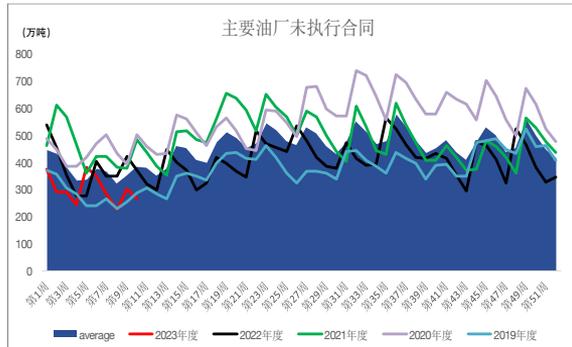
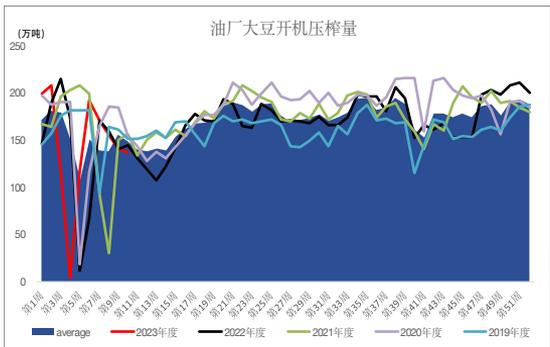
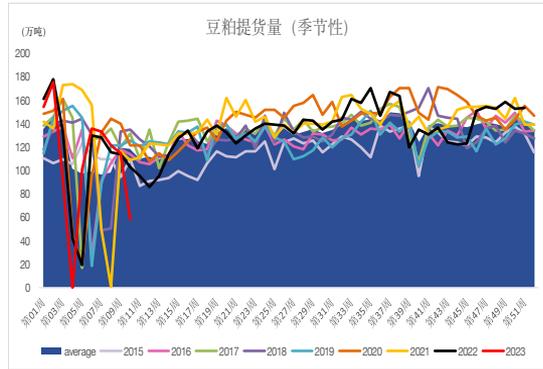
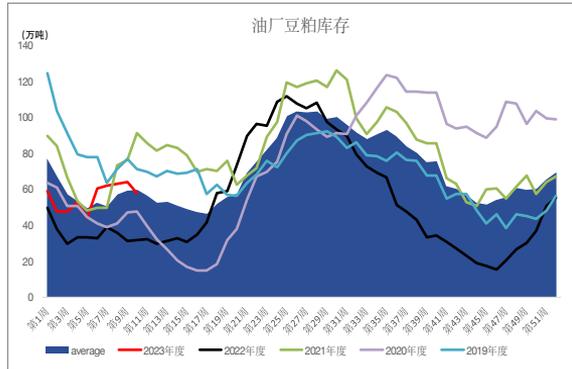
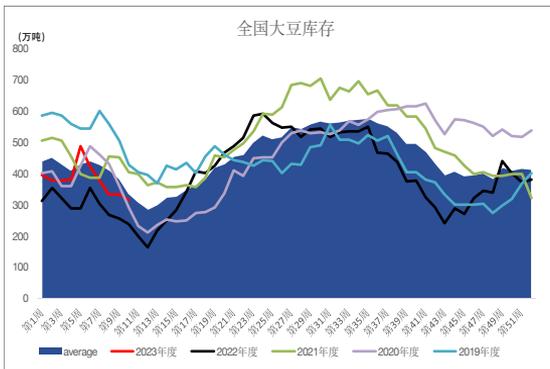
整体观点	宏观反复对盘面影响极大
<p style="text-align: center;">粕类板块</p>	<p>【盘面回顾】近期的国内蛋白粕由于宏观压力、供给到港压力及消费情绪低落三方压力共同压制，盘面表现始终疲弱。</p> <p>【供需分析】供给方面，对于国内大豆及豆粕，到港紧张时期逐渐过去，后续的到来将会持续保持转宽松的预期，到港压力最大的4月即将到来，油厂的原料库存将会有明显的好转。但当前的豆粕消费却表现不佳，其一由于当前正处在蛋白粕消费淡季，养殖还未开启；更重要的一点则是当前国内的养殖利润整体表现亏损，养殖压力较大，对豆粕这类饲料中相对高端的消费品的消费需求下降，因此对于豆粕来说下游整体消费及提货情绪较差，在供给增加消费下降的情况下，部分油厂出现了胀库停机现象，全国豆粕库存也在继续上涨，基差与盘面一同走弱。由于后续大豆原料供给会有明显的改善，替代杂粕的供给也表现稳定且相对豆粕有一定的替代价值，因此豆粕的消费可能会继续破弱，出于对供给改善而消费不佳的担忧，豆粕基差报价将会继续弱势运行并可能出现进一步下降的空间。菜粕方面，前期由于豆粕高价，菜粕随着供给增加价格表现出对豆粕极高的性价比，在养殖利润不佳的情况下，菜粕极大的替代了豆粕的消费，当前菜粕对豆粕的性价比逐渐削弱，且后续随着豆粕供给压力增大带来的价格水平下降，且菜粕同出产品菜油的价格迅速下跌令菜籽压榨利润迅速恶化，菜粕后续的消费将面临压力。</p> <p>【策略观点】远期菜粕9-1反套继续持有，豆粕05空单继续持有，建议带保本或止盈单操作。</p>

整体观点	宏观反复对盘面影响极大
<p style="text-align: center;">油脂版块</p>	<p>【盘面回顾】近期国内油脂收到宏观情绪影响极大，国际经济衰退预期情绪继续发酵，油脂盘面表现疲弱，菜油受基本面限制最为疲弱，棕油获得成本及消费支撑而有所支撑。</p> <p>【供需分析】当前我国油脂供给方面依旧无太大问题，首先三大油脂的整体库存恢复良好，供给并无太大忧虑。随着大豆菜籽及棕榈油前期买船的稳步到港，三大油脂的原料供给均无太大忧虑。在供给无忧的情况下，对于三大油脂来说，后续消费的预期将会明显其价格及强弱关系：首先对于棕榈油，随着后续天气的转暖，华东及北方地区棕榈油进调和油的需求将会逐步开始出现，有助于在下方支撑棕榈油的消费；对于菜油，其消费结构表现相对稳定，在当前性价比与一级豆油刚平水的情况下，对油脂的边际替代消费能力考虑依旧有限，受制于供给的稳步增加，在库存增加的情况下，菜油的上方压力依旧明显；对于豆油，当前豆油作为三大油脂价格中间，下方存在棕榈油在消费转暖时对其消费的替代预期，上方有菜油供给压力导致的价格预期承压对消费市场替代的压力，当前豆油的消费预期将会格外疲弱，但作为豆粕加工副产品，当前由于豆粕的供给和库存压力更大，豆油的加工供给也存在被动减少的可能，对于豆油，在供需双弱的情况下，将很难出现明显的价格方向，方向暧昧不明。总体来看，对于三大油脂，在供给无忧的情况下，消费对油脂价格的驱动非常有限，油脂将继续表现为区间波动。</p> <p>【策略观点】菜棕05价差考虑止盈，后续由于依旧处在波动中且有宏观风险影响，不建议继续参与市场。</p>

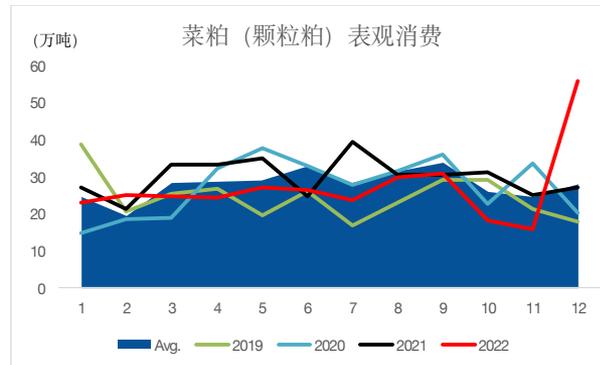
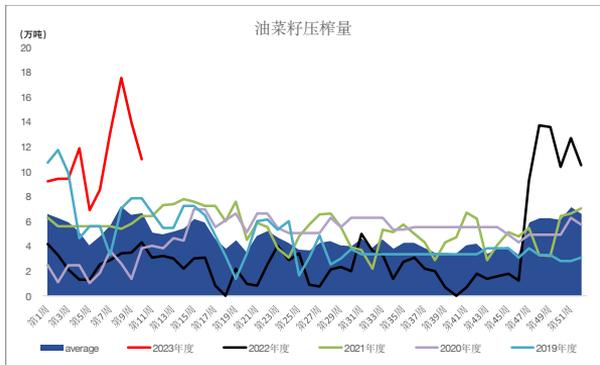
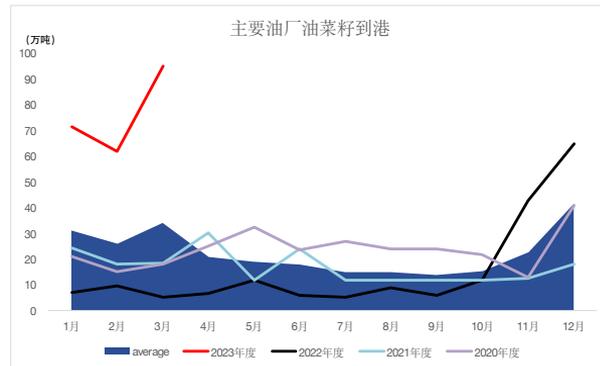
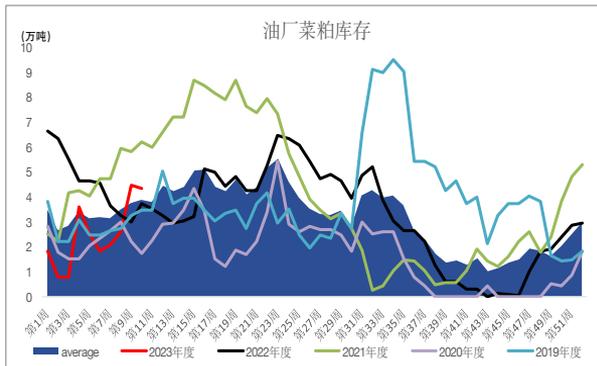
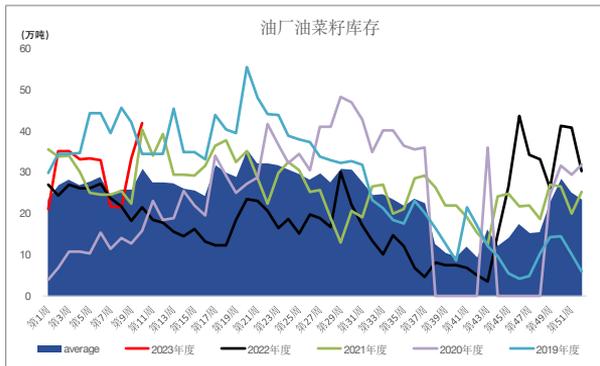
大豆利润相关及到港情况



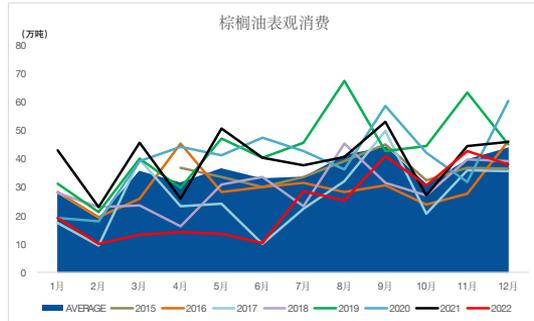
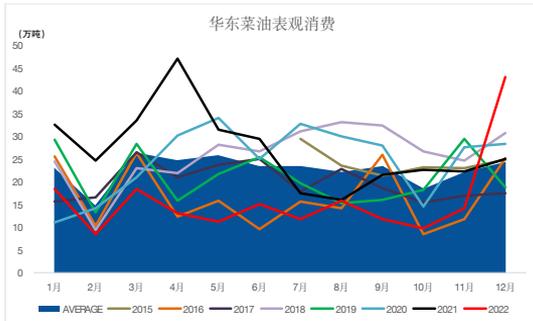
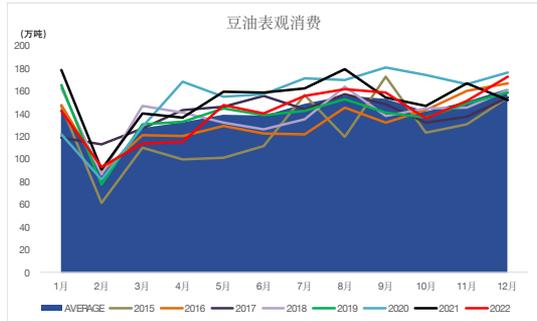
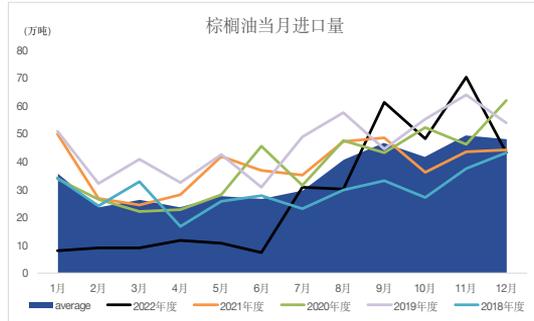
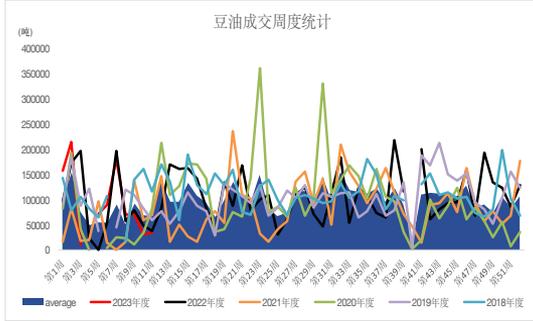
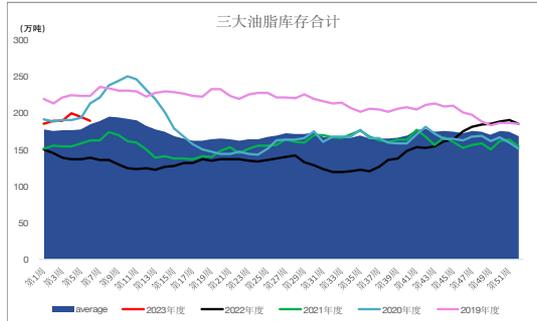
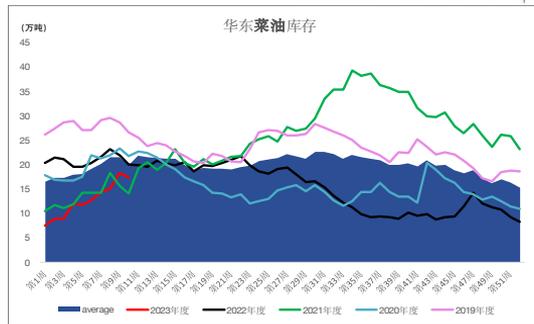
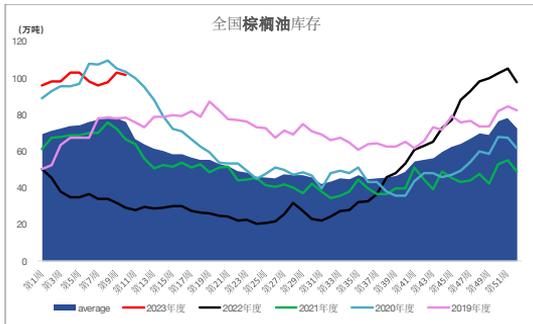
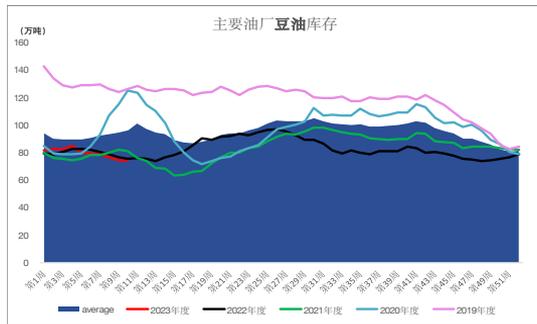
国内大豆及豆粕情况



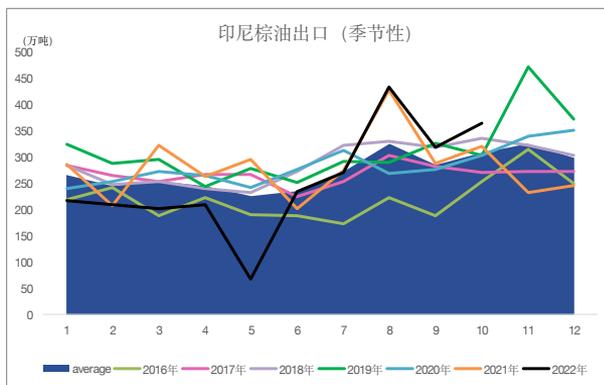
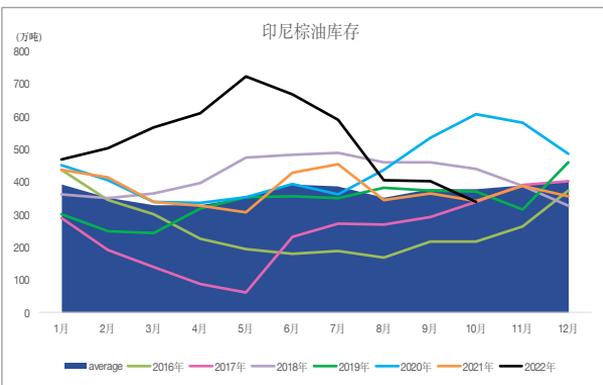
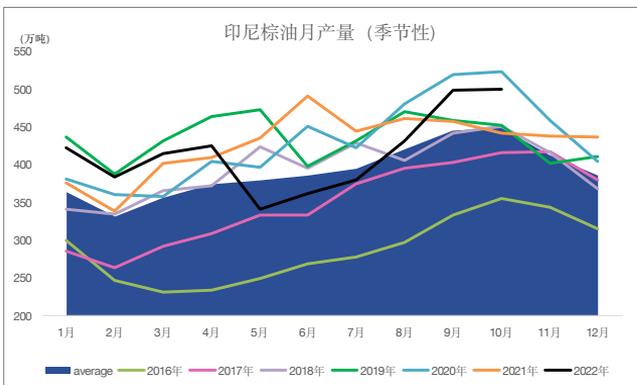
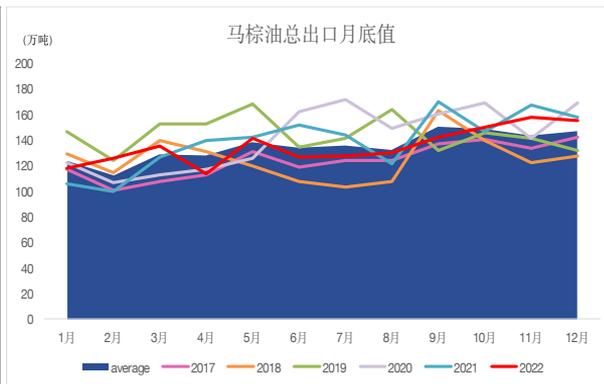
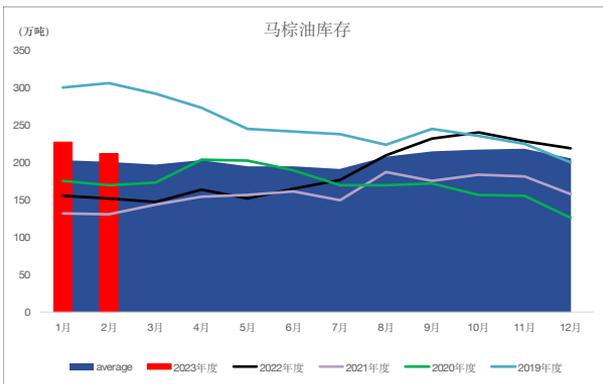
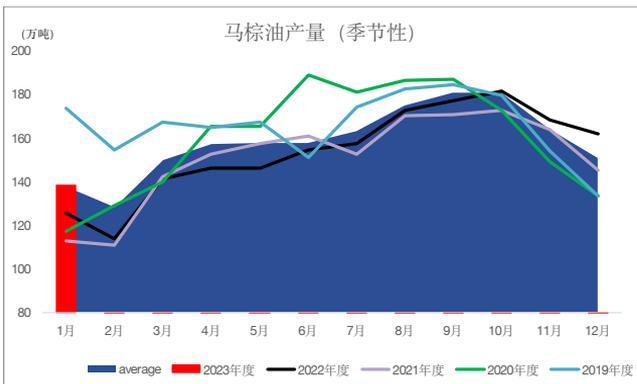
国内菜籽及菜粕情况



国内油脂情况

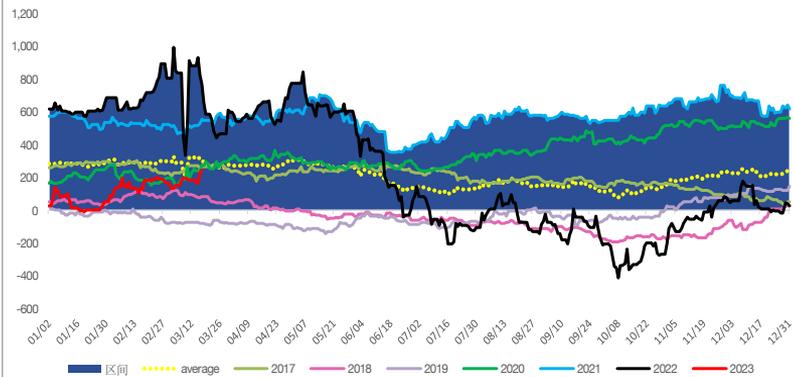


棕榈油主产国情况

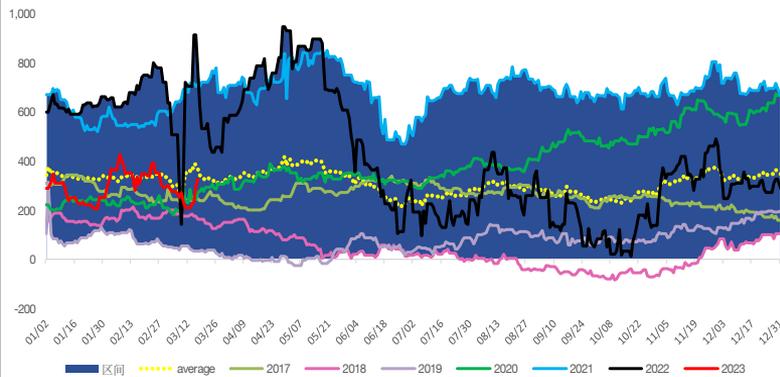


生物柴油掺混价差

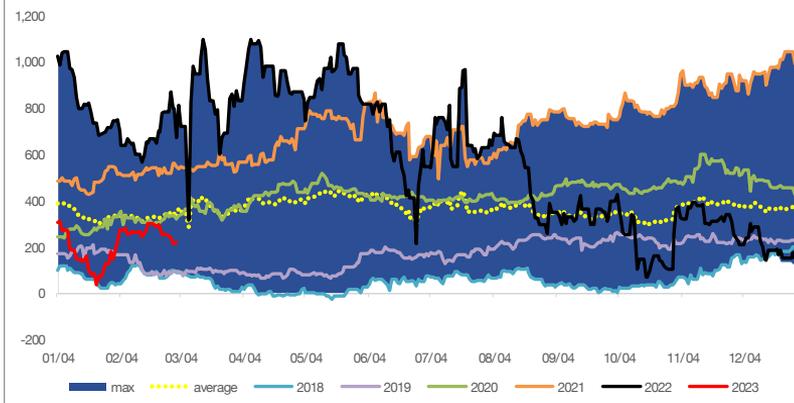
棕油柴油价差



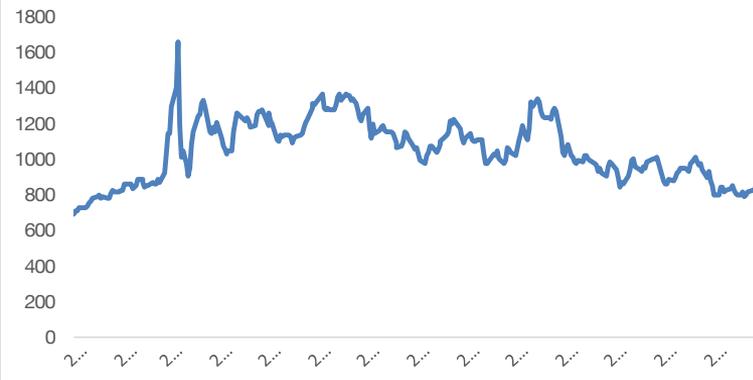
豆油柴油价差



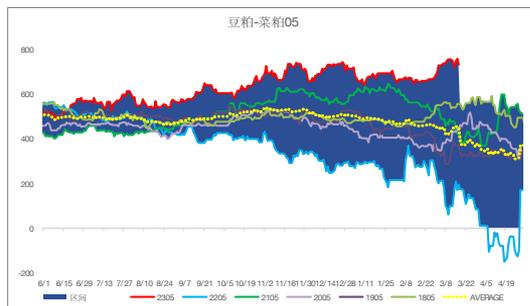
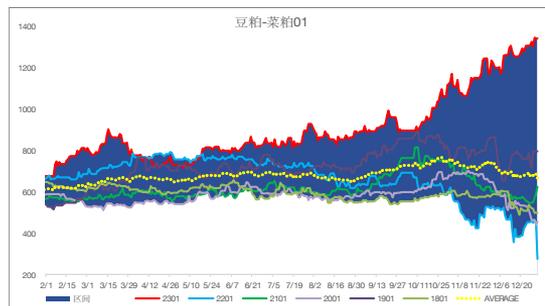
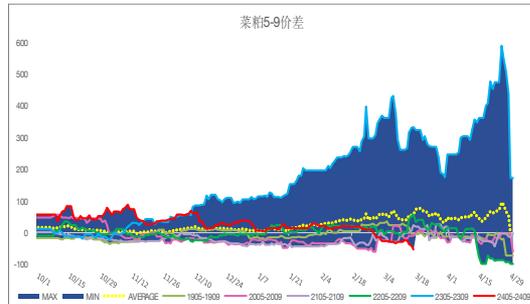
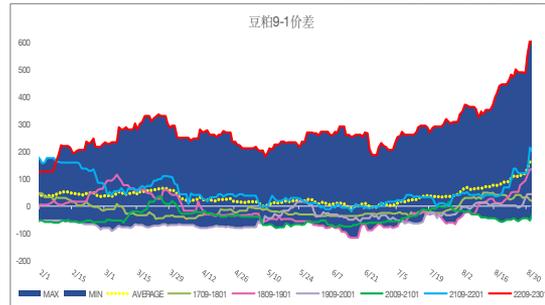
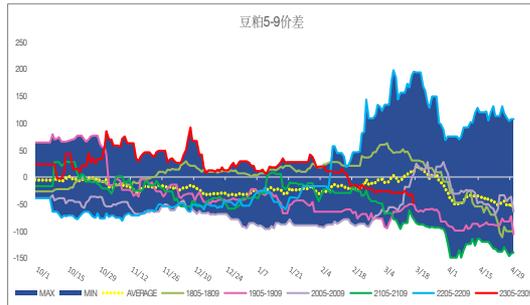
菜油柴油价差



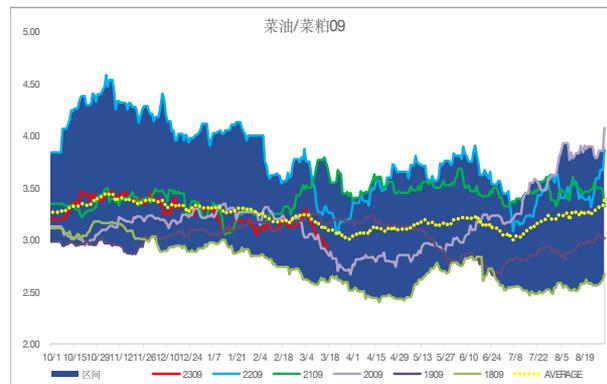
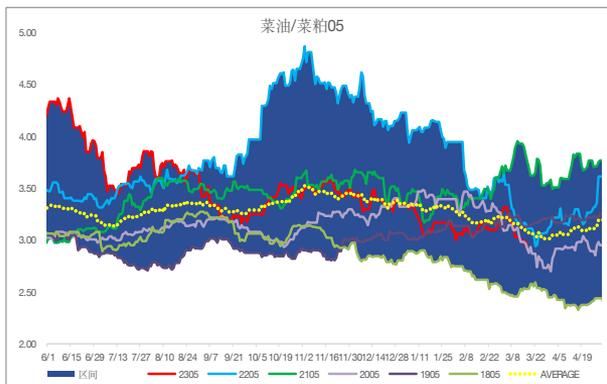
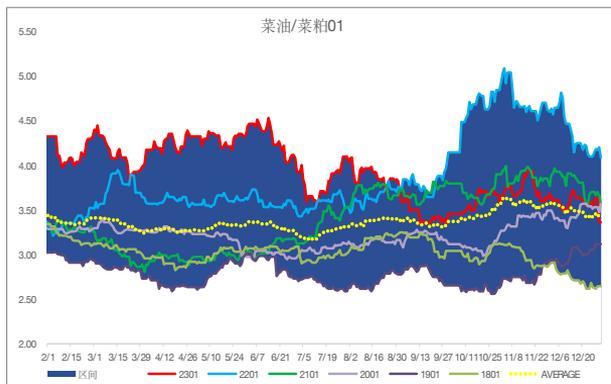
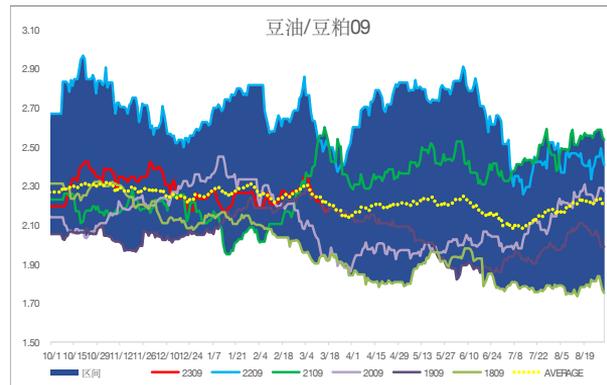
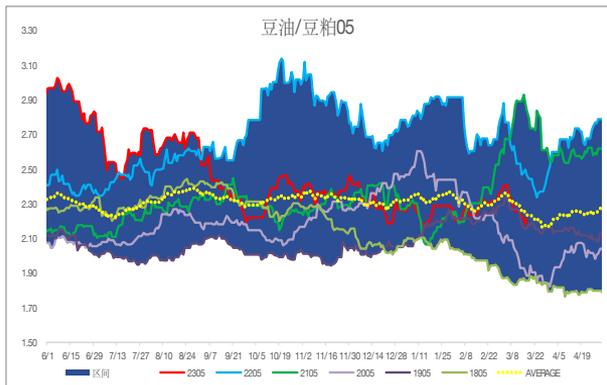
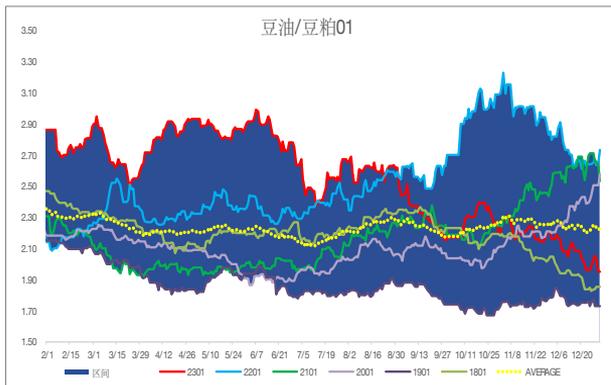
欧洲柴油价格



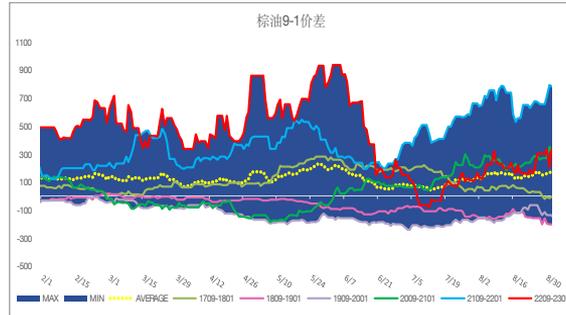
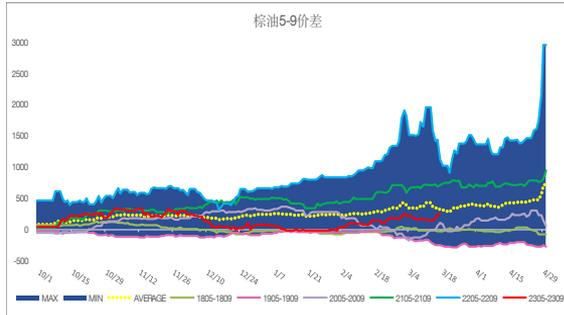
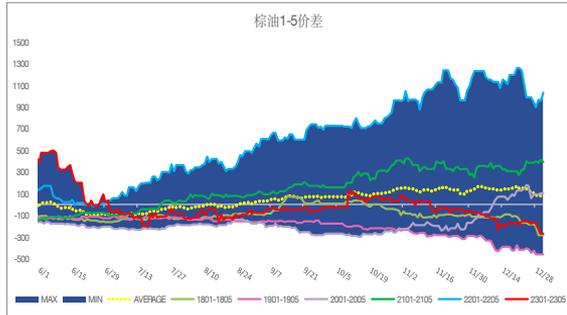
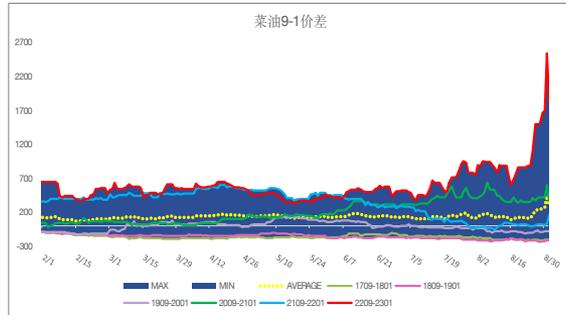
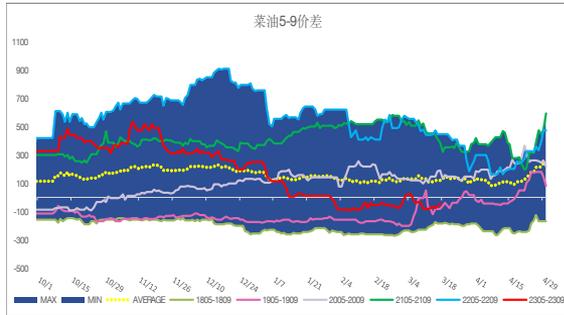
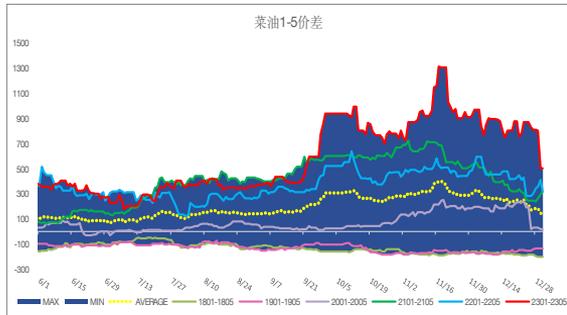
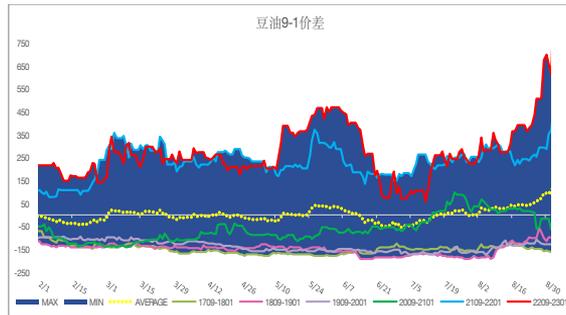
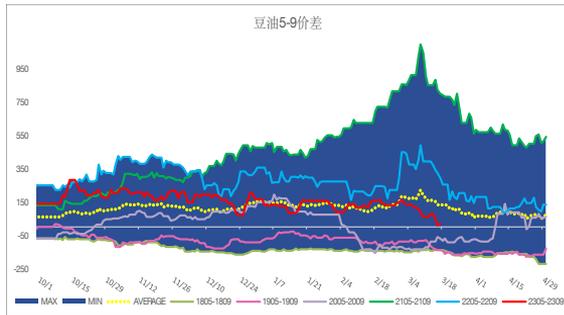
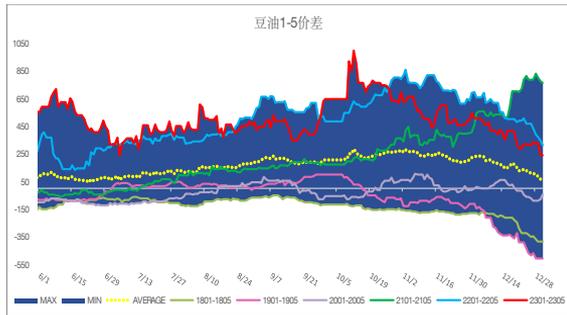
蛋白粕月差及品种间价差



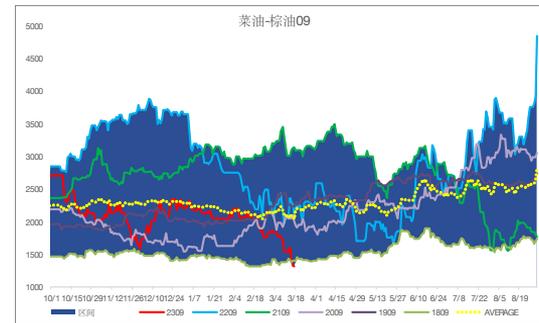
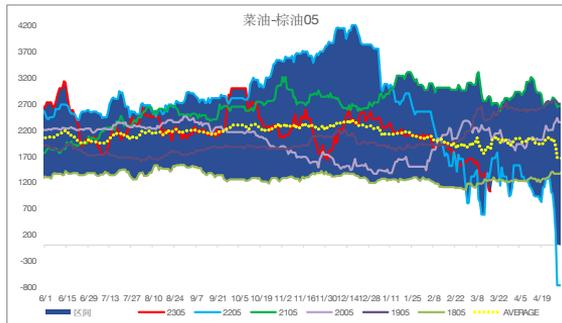
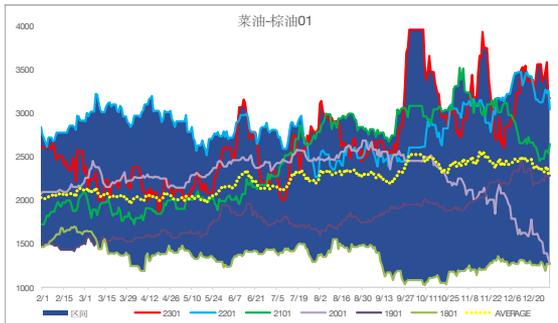
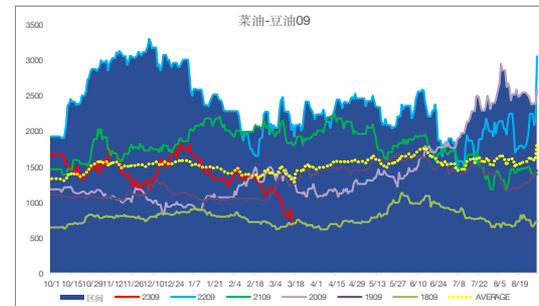
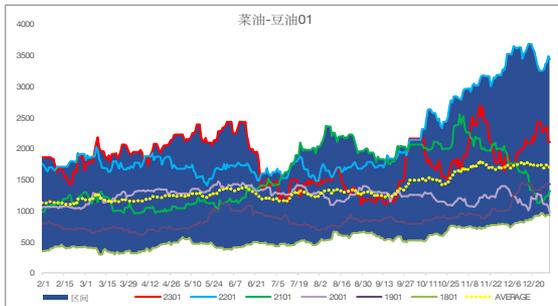
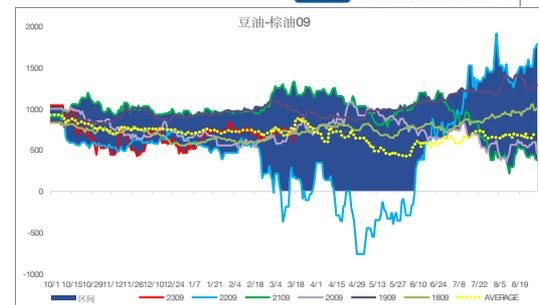
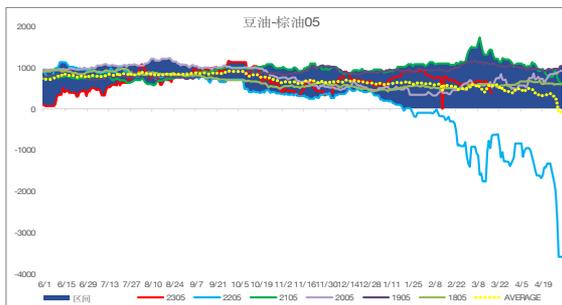
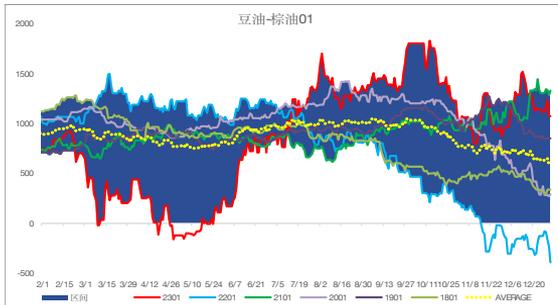
油粕比



油脂月差



油脂品种间价差



免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。



股票代码
603093

Thank You!

客服热线 400 8888 910