



南华期货
NANHUA FUTURES

股票代码
603093

20230507

南华油脂油料（豆粕、菜粕、豆油、菜油、棕榈油）： 宏观影响，节奏难踩

南华研究院 边舒扬 Z0012647 周昱宇 F03091976

整体观点

宏观影响，节奏难踩

国际方面

近期国际油脂油料继续在宏观的驱动下波动运行：

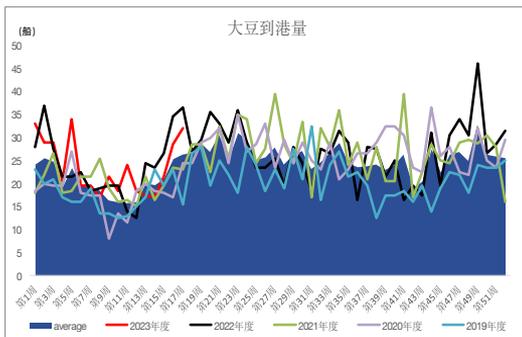
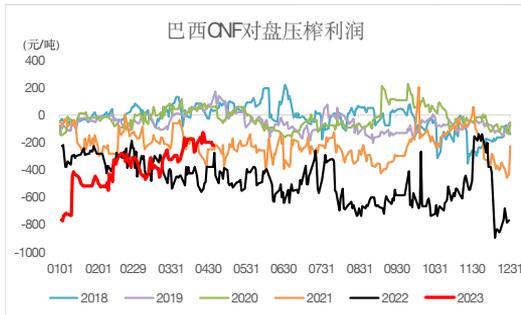
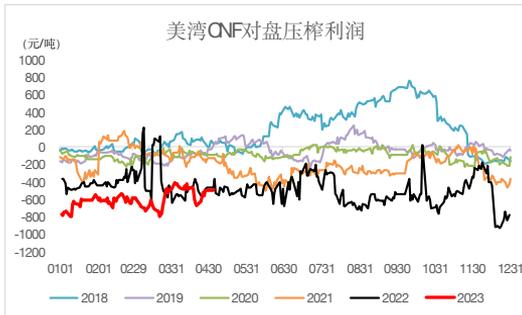
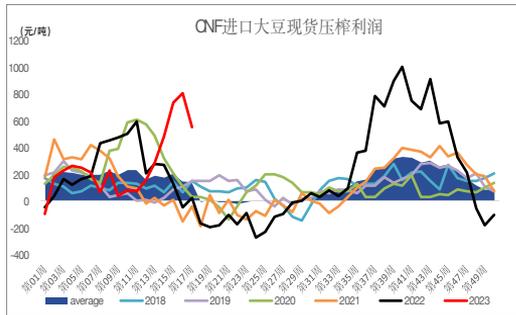
国际大豆方面，当前美国大豆开始进入种植阶段，种植初期良好的土壤条件令当前的种植进度稳步推进，在配合新一年度全球气候由拉尼娜向厄尔尼诺转变预期下，降水等条件将会表现出对北美大豆种植期产生有利影响，当前市场将新年度美国大豆的单产放到了52的较为乐观预期水平。且由于巴西大豆的大量上市，阶段性库存压力使得巴西大豆以极低的升贴水持续压制市场，北美大豆同样因此受到影响。但由于美国自身较低的期末库存及毫无压力的库销比，北美大豆表现出了相对南美大豆很大的溢价空间。在低成本南美大豆的压榨成品同样压制市场报价的情况下，美国大豆的压榨利润也在持续走低。预期当前国际大豆这样的疲弱态势依旧会延续一段时间，并等待进入6月后可能出现当前压力逐渐释放后天气扰动带来的反弹能力——巴西大豆库存压力逐渐释放完毕的同时美国大豆进入生长期关键期，对天气的敏感度将有所上升。

国际油脂方面，近期国际油脂继续表现出较大的波动，主要原因在于宏观经济的悲观情绪。在五一之前市场开始对全球经济衰退预期进行再一轮的交易。油脂作为供给显著转好的品种，在宏观悲观直接影响消费的情况下，出现了明显的承压下行。尤其在全球能源价格继续回落，成品油市场的消费预期调低的情况下，植物油的主要消费增量生物柴油跟随成品油价格，一同无法被乐观期待，打击全球植物油的价格水平。但五一后由于出现了四月的棕榈油主产国产量水平增长预期较低，累库能力可能不及前期市场的预测而出现了大幅下跌后的明显反弹修复。且恰逢加息后的宏观影响告一段落，能源价格的反弹带领商品集体反弹，油脂利空情绪的释放过后价格同样出现了修复。但考虑到五月的产国产量依旧存在好转的预期，而五月的油脂消费并非旺季，库存积累之下油脂价格上方压力依旧。

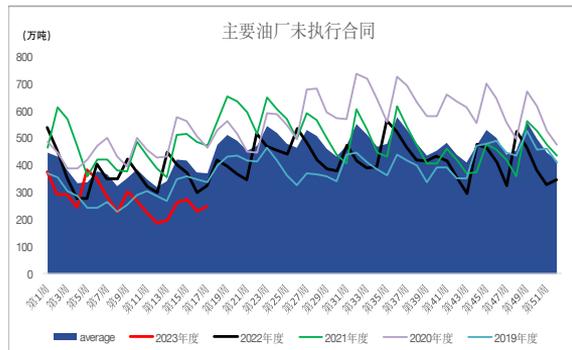
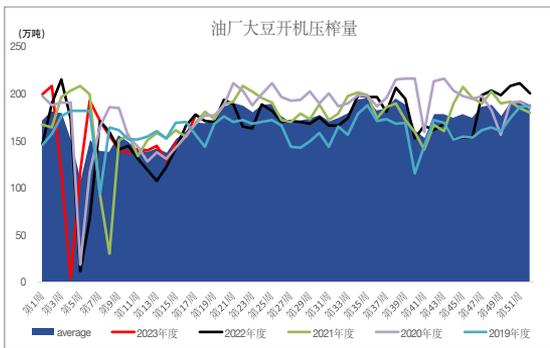
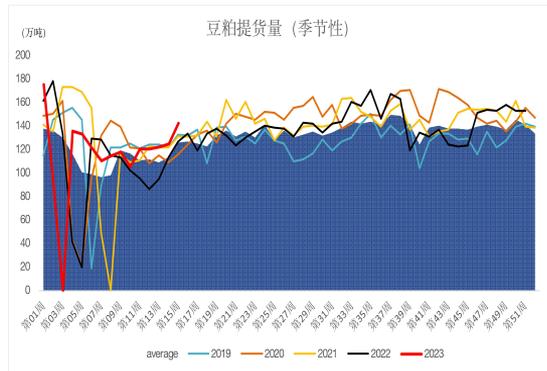
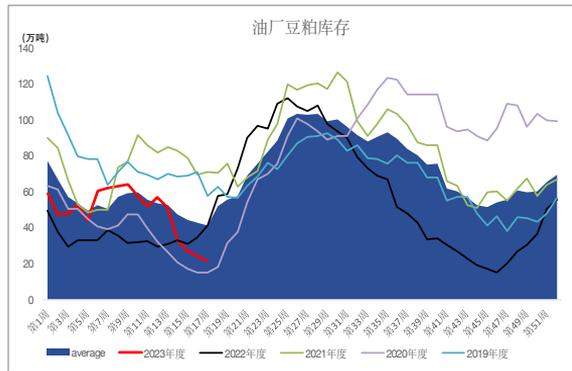
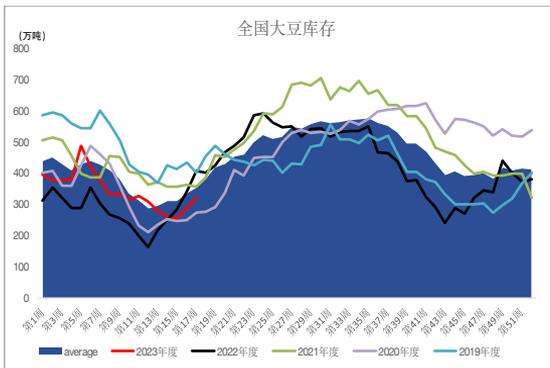
整体观点	宏观影响，节奏难踩
<p style="text-align: center;">粕类板块</p>	<p>【盘面回顾】近期由于部分地区海关进关政策的反复以及部分油厂因为原料短缺或短期亏损等缘故停机或降压榨消息影响，蛋白现货价格继续坚挺，并影响盘面情绪。</p> <p>【供需分析】对于国内豆粕，当前较低成本的巴西大豆已经停留在关外等待检验后的通过，但是由于通关等问题，预期增加的供给依旧存在于预期之中，对豆粕近端的价格形成了明显的支撑，且后续由于部分地区油厂的停机延续，对豆粕现货市场的提货可能会造成一定的影响，挺价现货并带涨盘面，但随着关外大豆检测后进港，未来原料供给的好转将会对价格继续施加压力。杂粕方面，当前的杂粕对豆粕依旧存在很高的性价比，可以看出当前的菜粕表观消费远超平均水平，在养殖利润亏损的当下，性价比优先使得杂粕被更多的选择，且本年度由于全球油籽的丰产，各类蛋白粕的供给均有明显的好转，杂粕供应量的上升是的豆粕的消费被持续的替代。随着天气转暖，水产消费的复苏会进一步增加菜粕等杂粕的消费量，对豆菜粕价差预计将形成进一步的压力。</p> <p>【后市展望】豆粕供给的预期好转于菜粕高性价比下对豆粕的大量替代使得豆菜粕价差存在做缩可能性。</p> <p>【策略观点】当前由于消费频发，节奏较为难踩，考虑蛋白暂时观望，等待月中豆菜粕做缩入场的可行性。</p>

整体观点	宏观影响，节奏难踩
<p style="text-align: center;">油脂版块</p>	<p>【盘面回顾】近期油脂收到宏观情绪及产地信息影响而表现较大幅度的震荡。</p> <p>【供需分析】棕榈油：由于近两月我国棕榈油买船的明显减少，而当前由于天气的转热棕榈油在华东及华北地区进调和油消费开始出现，预计我国棕榈油库存将会表现为较为明显的去库，支撑棕榈油的价格水平。但由于产地同样开始进入季节性增产期，预期随着可出口的量上升，产地棕榈油的价格上方会有一定的限制，有利于降低我国的进口成本。</p> <p>豆油：由于大豆依旧在关外，当前豆油供给同样会被限制，但考虑到油厂当前的豆粕利润良好，其对豆油的挺价心态有一定的减弱，且随着大豆到港未来逐步兑现，在后续大豆供给持续较高的情况下，预计国内的豆油供给将会表现为稳定的增加，且后续到港的大豆进口成本明显降低，对豆油的成本支撑预计也会随之降低。消费方面，随着天气的转暖，棕榈油对豆油的替代消费开始出现，菜油也由于供给的明显增加而需要通过替代豆油需求完成，国内的豆油需求将会被明显挤占，在供强需弱的情况下豆油价格将会持续承受压力。</p> <p>菜油：近期由于中加关系出现问题，可能会对菜籽及菜油造成一定情绪的影响，需要观察。但当前中澳关系的改善，且当前澳洲菜籽更加具有性价比，我国的菜油供给首先考虑暂时不易出现明显的影响且进口成本考虑始终保持在较低的水平，甚至可能出现盘对盘的套利利润。当前菜油供给的大幅增加受制于其特殊风味，并不易被迅速消费，将会需要通过豆油的替代消费来完成，因此其与豆油的价差将会长期受到压制，而豆油价格的疲弱也会显著拖累菜油价格。</p> <p>【后市展望】随着天气的转暖，棕榈油考虑继续作为三大油脂中相对最强势品种，豆油和菜油将考虑会继续彼此拖累。</p> <p>【策略观点】豆菜09价差做缩持有，豆棕09价差做缩持有。</p>

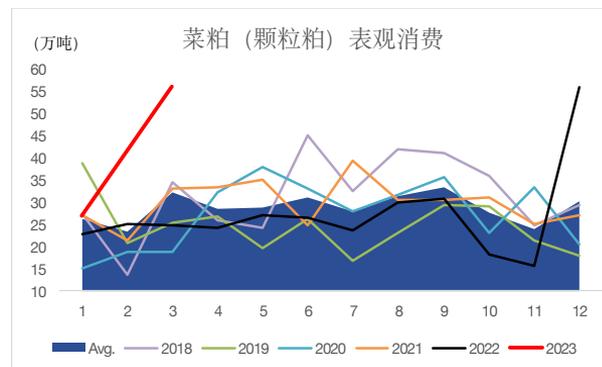
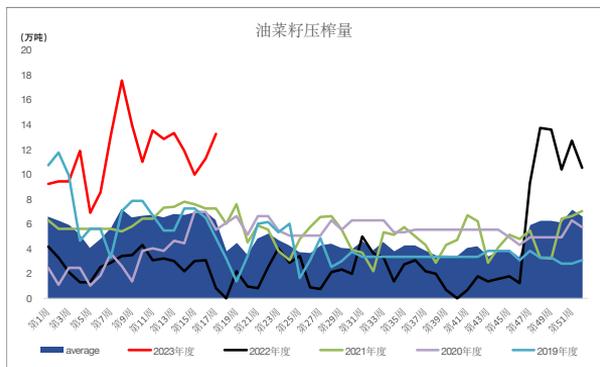
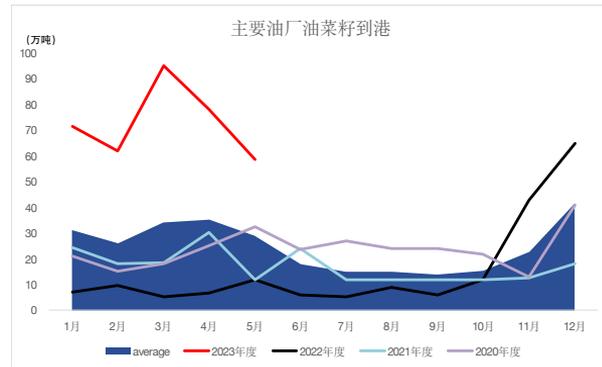
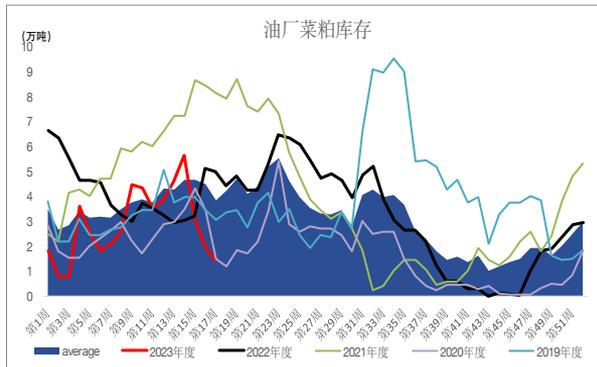
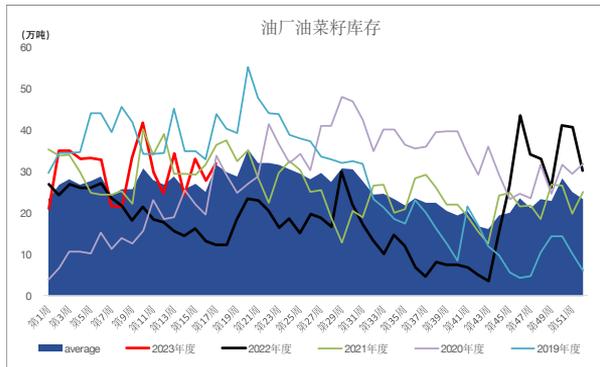
大豆利润相关及到港情况



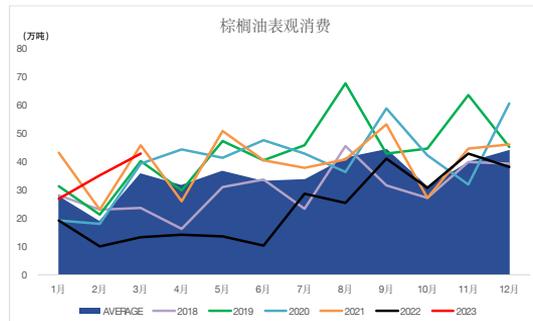
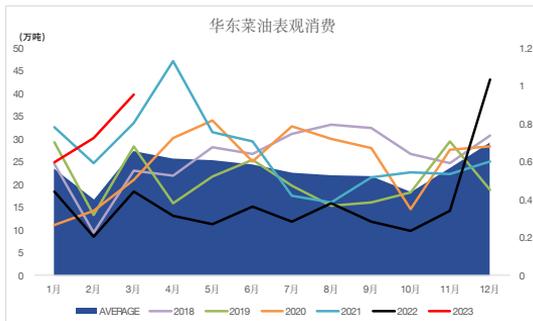
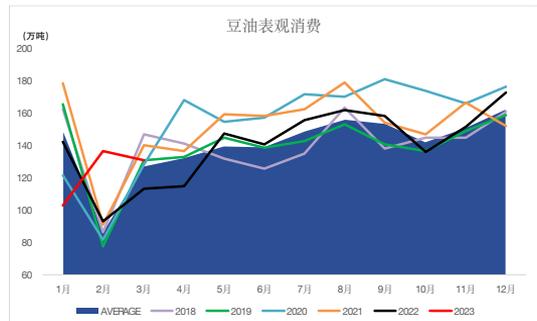
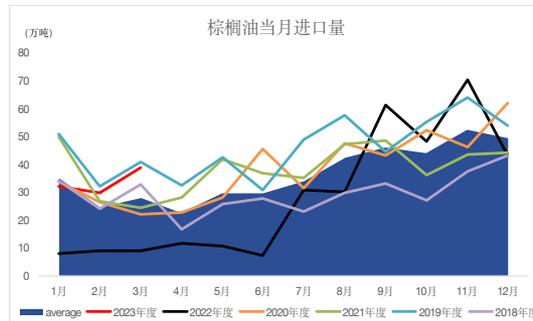
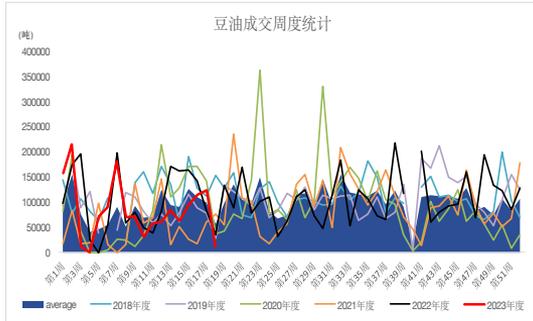
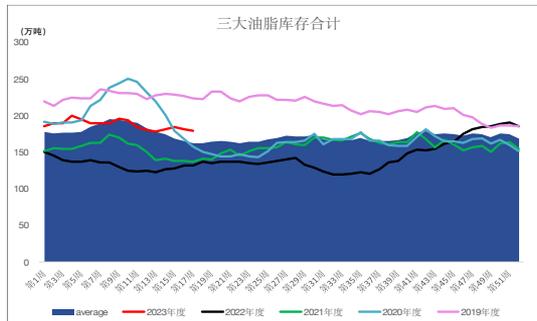
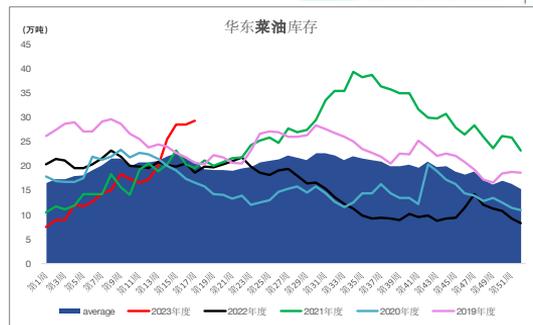
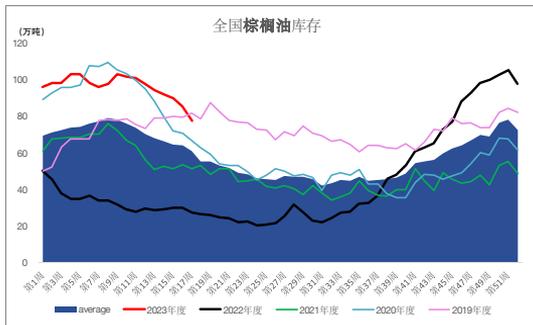
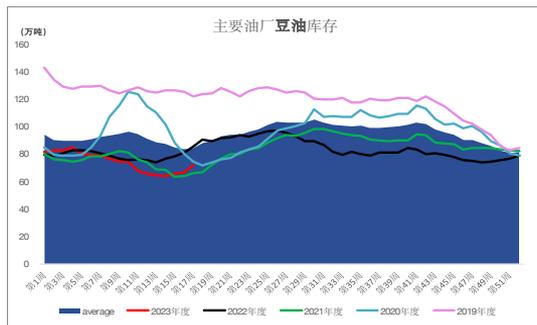
国内大豆及豆粕情况



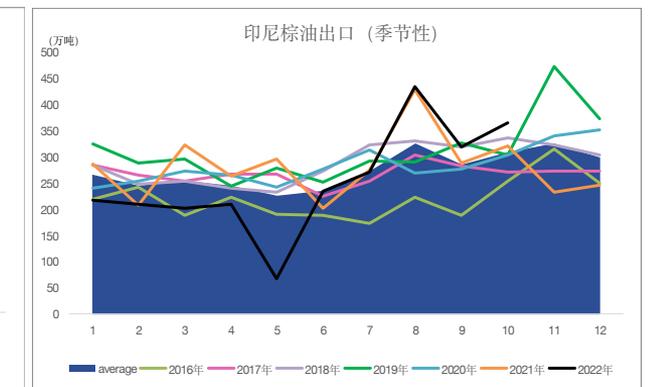
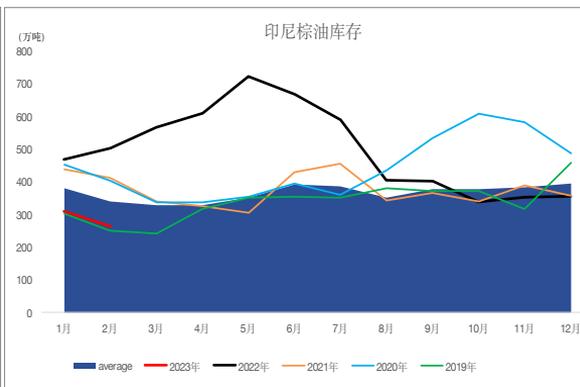
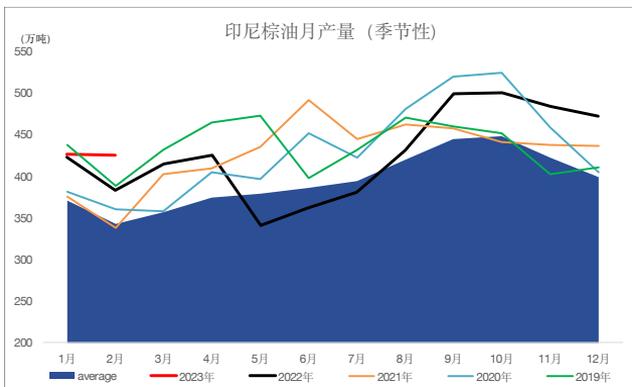
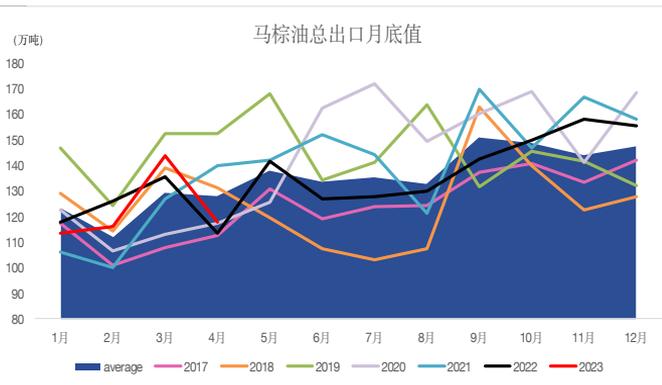
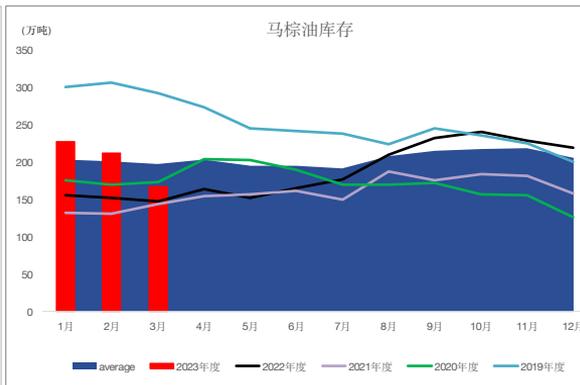
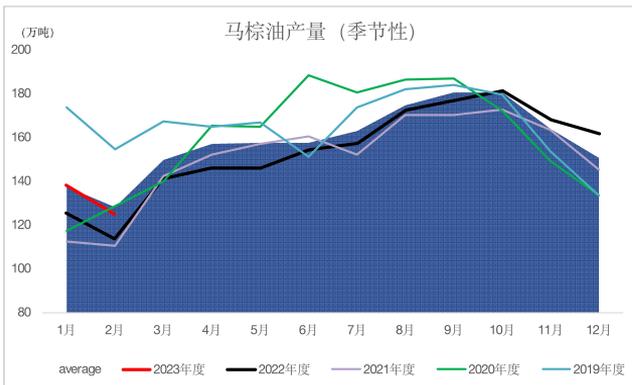
国内菜籽及菜粕情况



国内油脂情况

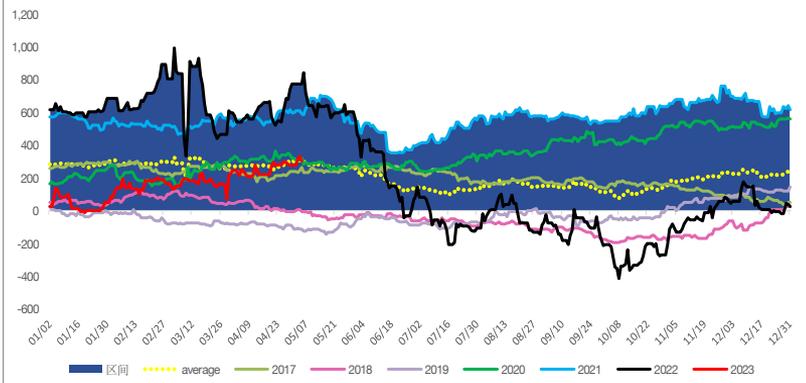


棕榈油主产国情况

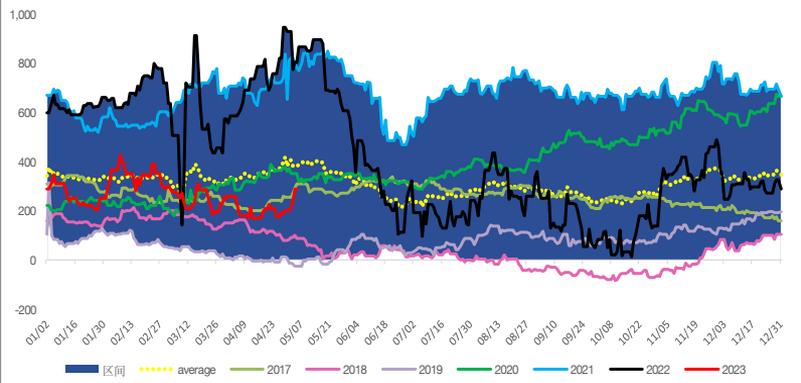


生物柴油掺混价差

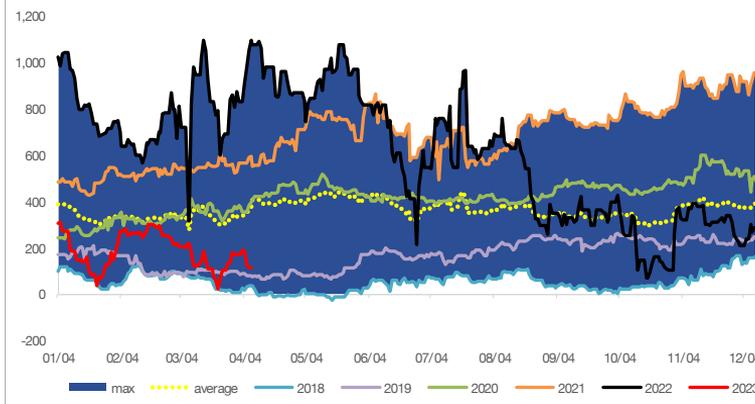
棕油柴油价差



豆油柴油价差



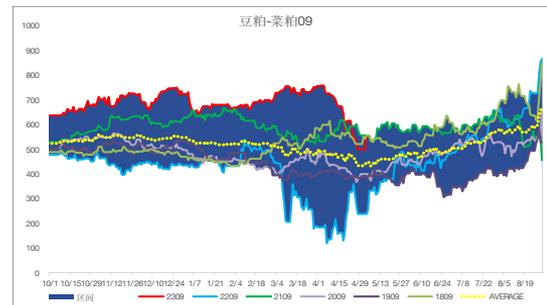
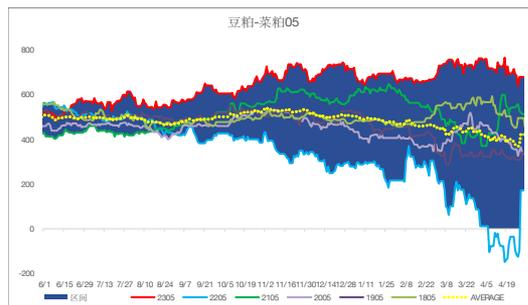
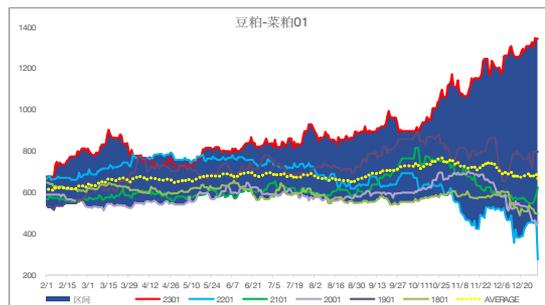
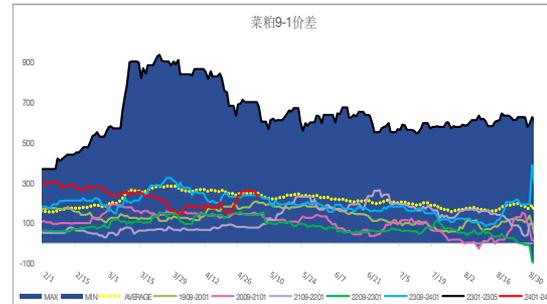
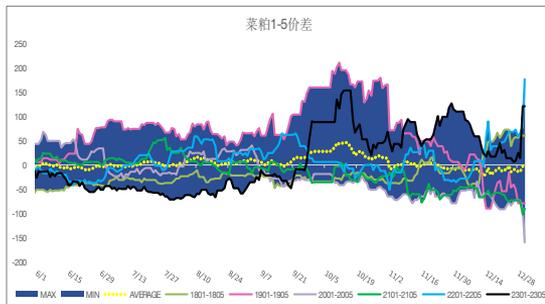
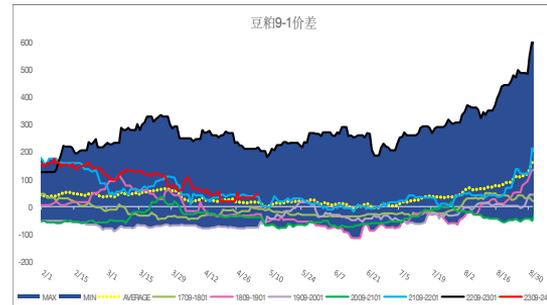
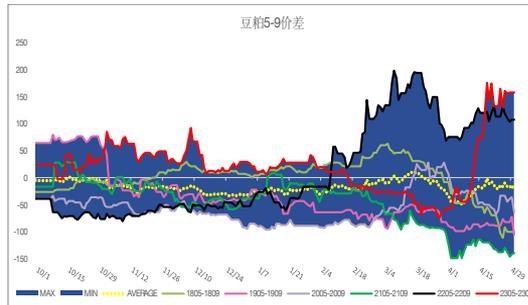
菜油柴油价差



欧洲柴油价格

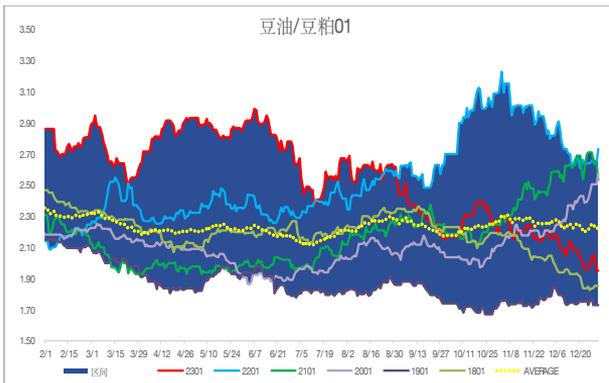


蛋白粕月差及品种间价差

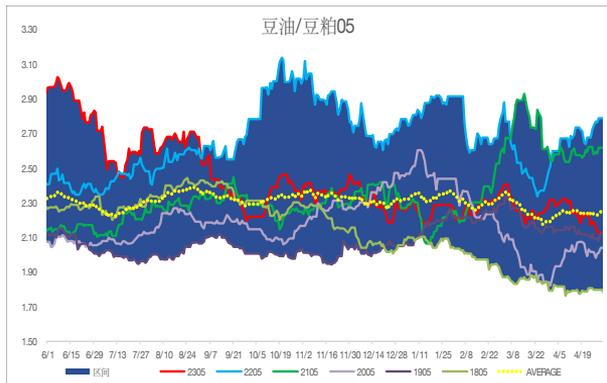


油粕比

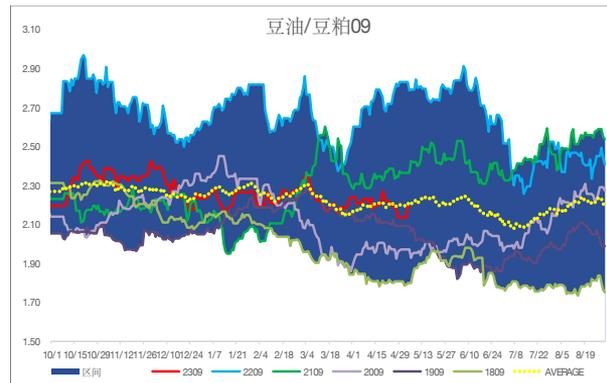
豆油/豆粕01



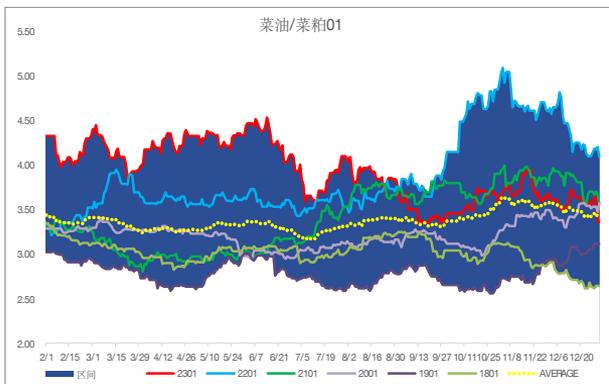
豆油/豆粕05



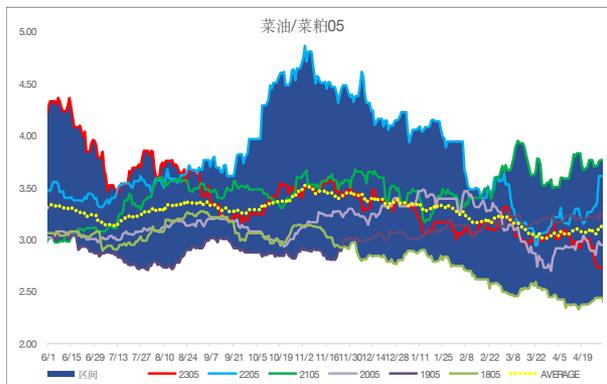
豆油/豆粕09



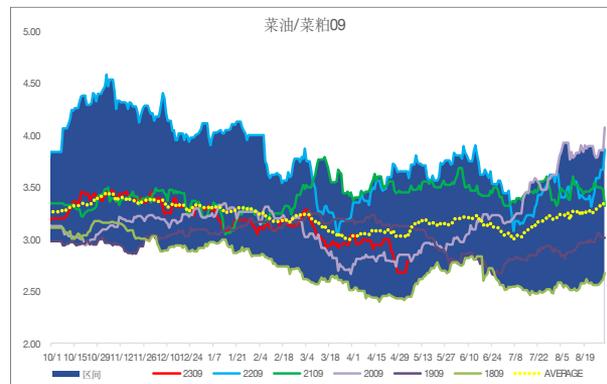
菜油/菜粕01



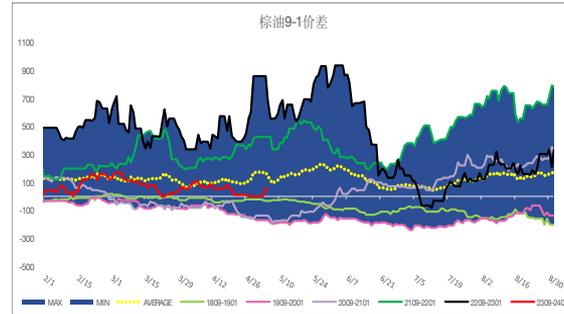
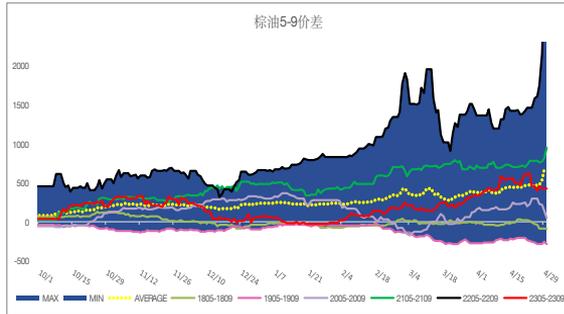
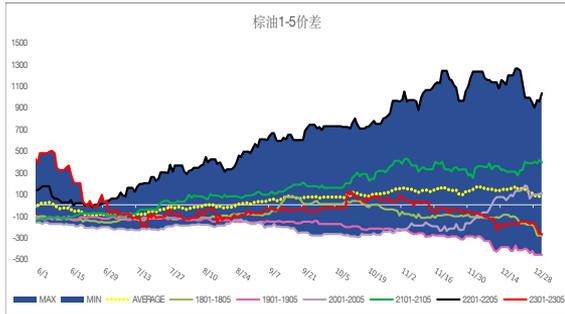
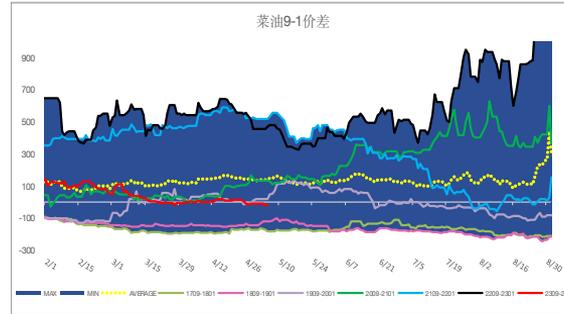
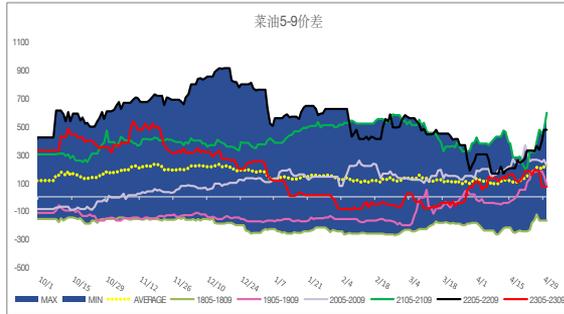
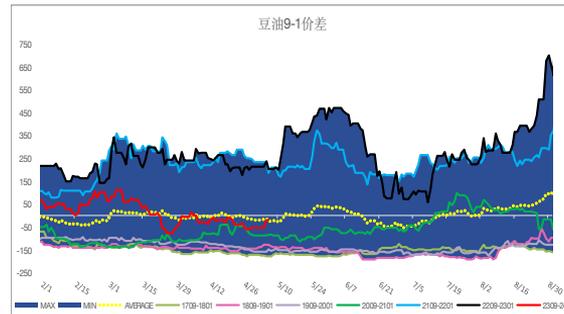
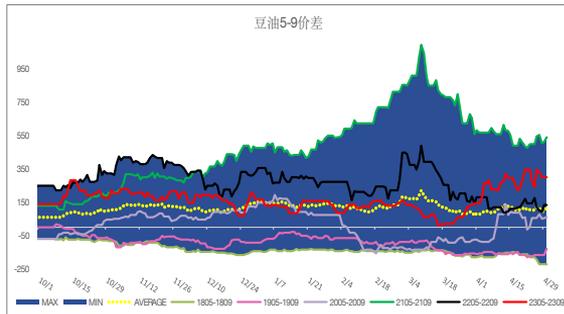
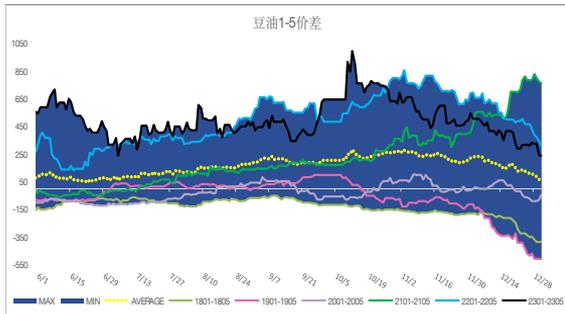
菜油/菜粕05



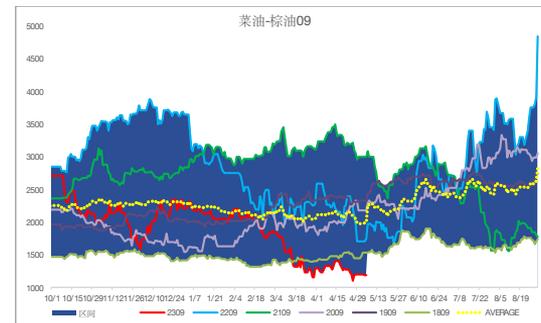
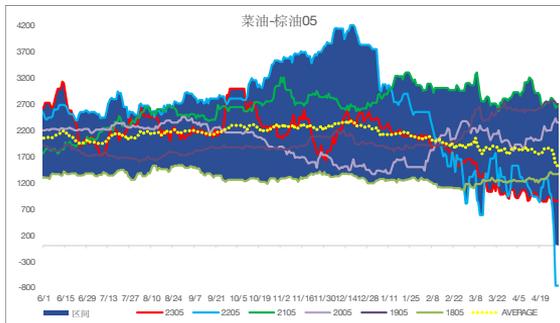
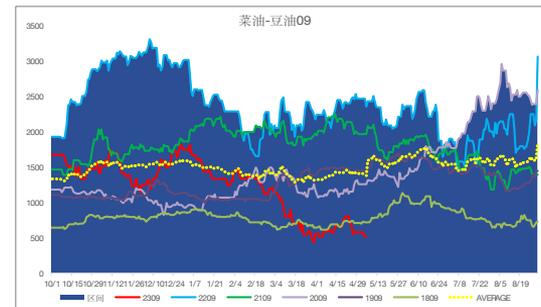
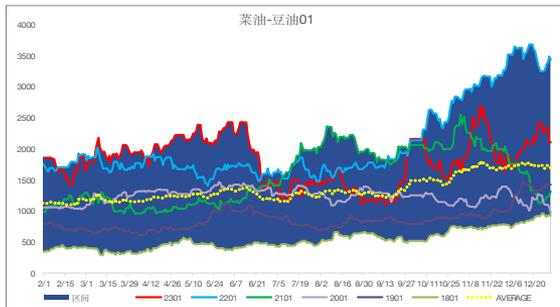
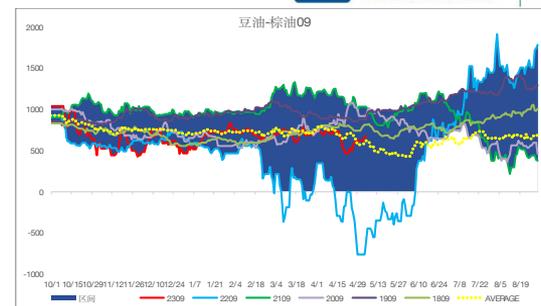
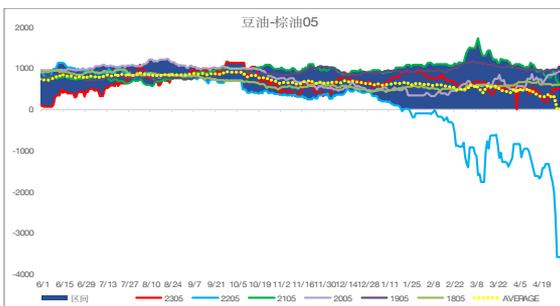
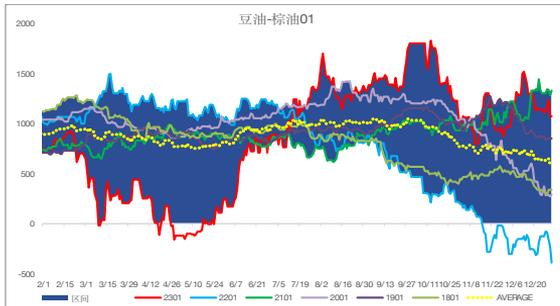
菜油/菜粕09



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