



南华期货
NANHUA FUTURES

南华油脂油料周报（豆粕 菜粕 豆油 菜油 棕榈油）

20230514

宏观打击，政策影响

边舒扬 (Z0012647)
周昱宇 (F03091976)

Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富

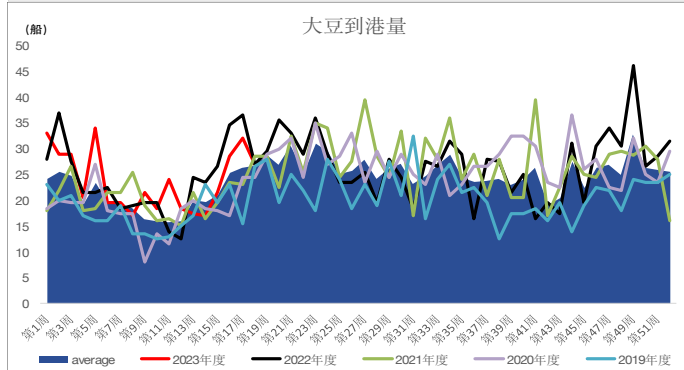
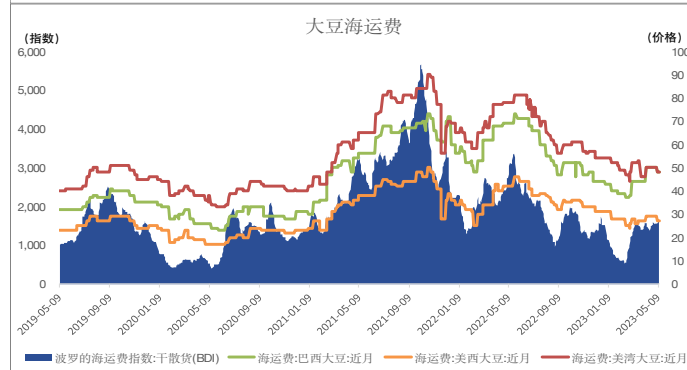
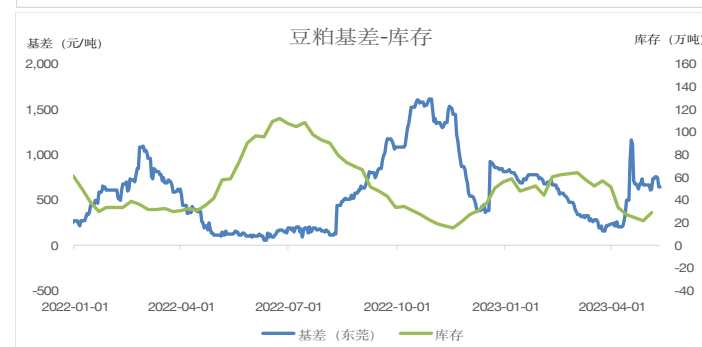
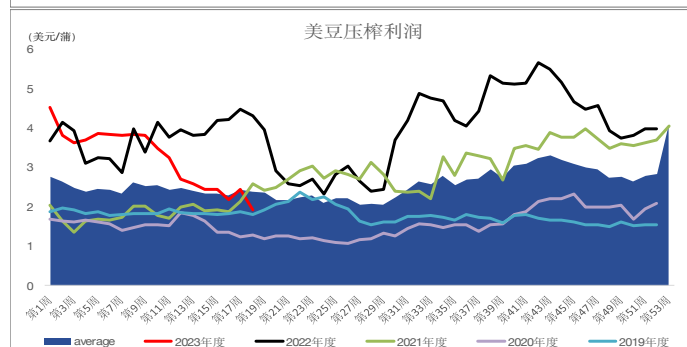
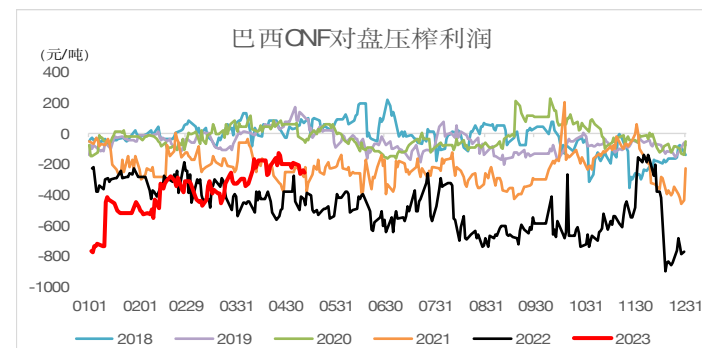
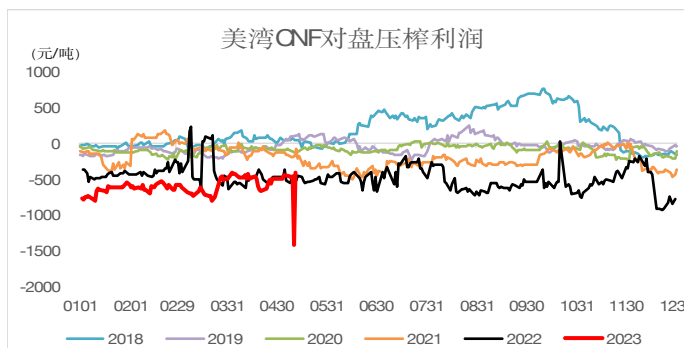
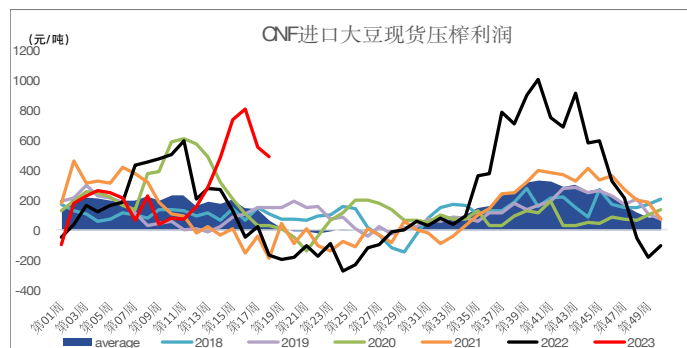
请务必阅读正文之后的免责条款部分

	宏观打击，政策影响
国际方面	国际方面：本周公布了棕榈油MPOB4月供需平衡表和USDA大豆5月供需预测： 国际大豆方面，5月供需预测开启了新一年度的大豆供需平衡分析，最大吸睛点在USDA对新年度的美豆和全球大豆的期末库存预测上，由于对产量继续调增预估，23/24年度的全球大豆产量较22/23年度增加了4000万吨。全球大豆产量增加的重要前提是对气候预估切换到了厄尔尼诺模式，厄尔尼诺模式下，环太平洋东部地区的降水及温度表现较好，无论夏季还是冬季（对应到北半球种植季和南半球种植季）环太平洋东部地区大概率总体会有较为丰沛的降水量，有利于大豆的单产水平。因此USDA对23/24年度的全球大豆产量的增加预期一方面体现在已经开始种植的美豆的增加上：由于美国当前较好的种植进度和短期天气预报下预期稳定的天气表现，美豆的单产预估和最终落地的种植面积均可以暂时保持乐观的期待；另一方面则在于半年后新一季的南美种植，在厄尔尼诺状态下，新季南美大豆的种植首先预估阿根廷的单产会恢复到正常水平，其次对于巴西，由于良好的种植利润，预期巴西明年会继续增加种植面积，巴西的大豆产量将会有望突破1.6亿吨关口。在三大主产国均表现稳定的情况下，全球大豆的供给量可能突破4亿吨关口。但需求可能不会跟上供给的步伐：首先由于本年度的巴西大豆丰产，相对美豆更具性价比的出口竞争可能会影响后续美豆的出口需求，令美国国内的大豆库存被动积累，但考虑到美国大豆的压榨产能前期大幅扩张，因此对于美国国内的大豆需求可能形成一定的支撑，但最终的压榨效果还需要配合美国的政策来观察——生物柴油的支持力度是否依旧，尤其在全球能源价格大幅下行的情况下，对豆油的政策补贴压力将会进一步增加。而虽然南美大豆在性价比上可能会争夺一定的出口份额，但全球大豆的需求增长潜力预期并不会跟上供给增长，USDA对全球大豆的需求增长预期新年度较本年度仅增加了两千万吨左右，考虑可能是由于其它油籽产量同样较大，可能会形成竞争替代，且新年度的工业需求增长能力存疑。因此全球大豆的期末库存出现了两千万吨剩余带来的增长。本次的USDA带来了很大情绪上的利空，将会在短期进一步的压制CBOT的价格水平。但由于这是全新的年度，很多预测仅仅是预测阶段，离兑现的时间窗口还比较远，因此考虑对盘面的影响并不可能就此一步到位，但全年偏空的大基调可以以谨慎的态度就此种下。 全球油脂方面，4月的MPOB报告表现明显利多，在进入季节性丰产期的情况下，马来西亚的棕榈油产量并未如预期一般的增长，甚至环比下降。但由于出口同样的极大减少，令最终的库存并无明显的变化。在整体的产量依旧在季节性增产期的大基调背景下，需求的疲弱影响被市场明显观察，因此小波动的产量并未被市场所重视，尤其在印尼预期新一期的出口税将会下调的情况下，棕榈油的价格压力进一步增大。且由于美国的债务违约风险下，全球宏观的情绪以悲观预期为主，需求预期的疲弱和生物柴油重要产销地区欧洲经济的下行预期中，其对生物柴油政策的支持和执行能力将会打折扣，影响植物油的整体需求。在供给预期增长而消费预期不佳的情况下，植物油的价格压力将继续被宏观情绪所左右。

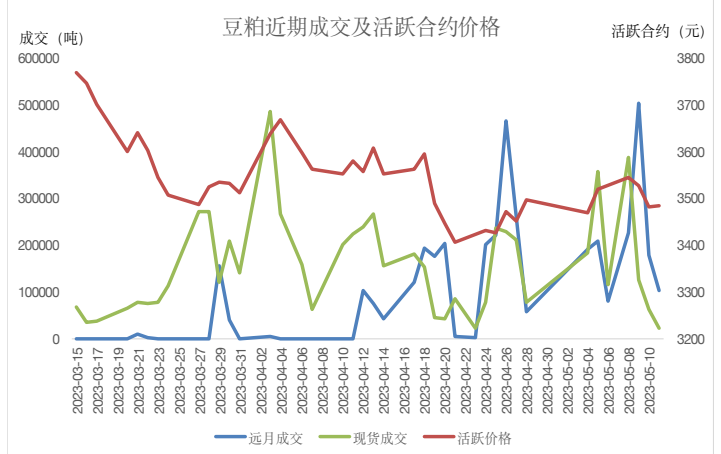
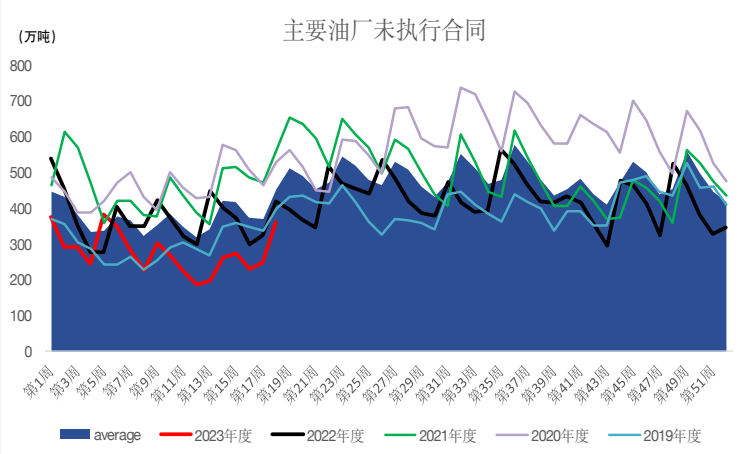
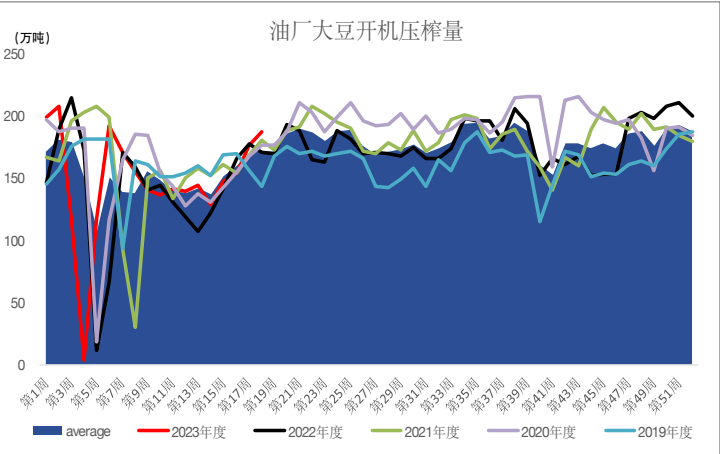
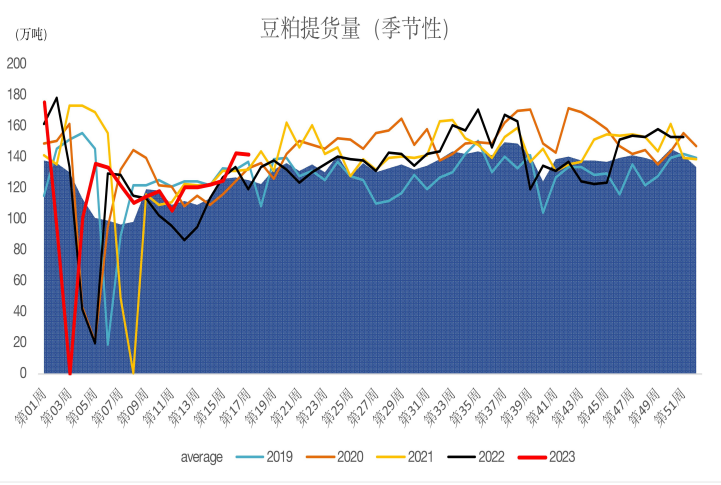
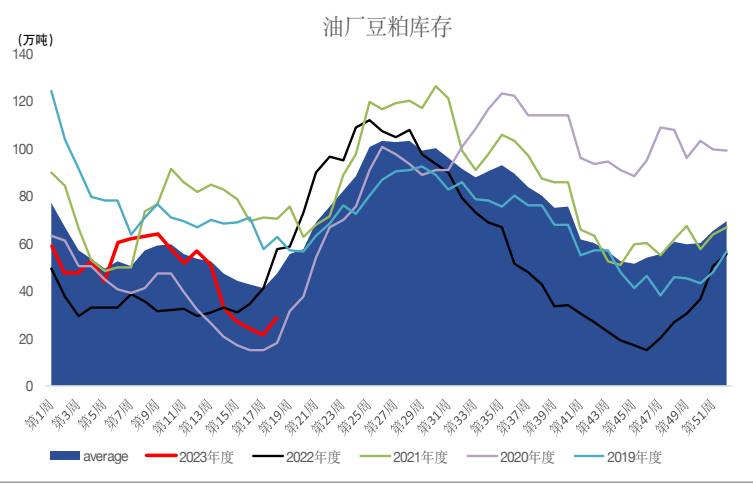
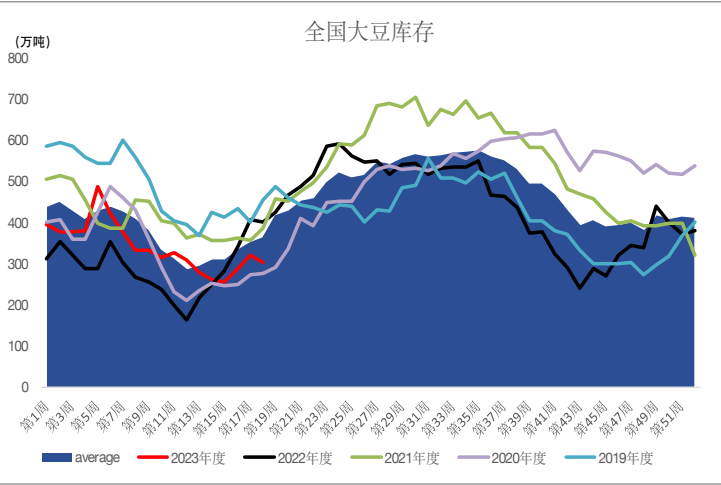
	宏观打击，政策影响
粕类板块	【盘面回顾】近期由于国内的海关进口政策变化，大豆的卸港和进场的时间明显后延，对现货市场形成明显的影响，但由于最终的供给当前来看，并不会出很大的问题，因此近端的进港政策对现货的影响明显大于对盘面的影响，基差因此上行。 【供需分析】由于国内进关政策的问题，充分供给带来的盘面下行的预期和现货走弱预期因此减弱。供给方面看来，远端继续保持偏宽松的预期，但当前的现实继续维持紧张状态。在最悲观的预期下，该政策将持续保持常态化运行，尽管后续进港的所有大豆都将延后进关时间，但自三月以来我国十分宽松的巴西买船在五月以后都会陆续到港，到港并不可能大量消失的情况下，国内的蛋白供给预期将会在6-9月继续表现为稳定的宽松状态，这将会部分抵消美豆种植期带来的情绪性天气升水（该情绪性主要以最终不会明显影响单产水平为理解，即更多表现为噱头的炒作而非实质的干旱减产导致利多）并可能将期间的价格波动在后续时间拉平，考虑蛋白价格的波动率未来将会下降。而消费方面，当前来看，养殖继续表现为微亏状态，产业并没有因此出现产能的加速出清，考虑还需要一段时间的亏损来筑底，因此养殖对蛋白的需求依旧需要平常看待，无法乐观预估，性价比依旧会是养殖企业的头号关注目标。 【后市展望】进关政策对盘面的影响在当前阶段放大的蛋白的价格波动率，后续考虑持续的大量到港以及检验过后的通关对现货供给的明显增多，豆粕的基差和波动率预期都会下行。 【策略观点】考虑短期逢高（3600附近）低杠杆试空单，或以双卖宽跨式期权做缩豆粕的波动率。

	宏观打击，政策影响
油脂板块	【盘面回顾】近期由于宏观情绪的影响及印尼出口税政策的影响，油脂的价格表现承压运行。 【供需分析】棕榈油：短期来看，由于近月买船节奏依旧偏紧，国内的棕榈油供给增量考虑较为有限，但由于印尼的出口税根据规则可能调降一档，有利于降低我国的进口成本并压制国内棕榈油价格。需求方面，由于北方地区天气明显升温，且后续天气预报显示全国范围内都会有明显的温度上升，将会刺激棕榈油进调和油的需求，当前的价差依旧有利于棕榈油的消费，国内棕榈油短期库存预期会继续下降，支撑棕榈油下方价格，更大的利空考虑需要配合全球经济衰退带来对能源等宏观情绪的衰退。 豆油：由于国内的进关政策原因，大豆的供给偏紧，油厂的停机导致了豆油短期的供给增量可能有限，但由于气温上升后替代消费的缘故，豆油的提货情况表现一般，供给增长的不及预期对库存的影响也因为消费疲弱而抵消。在后续大豆进关后，供给的增加可能会明显压制豆油的价格，豆油价格的远期压力依旧明显。 菜油：后续由于菜籽买船数量的明显减少，预期后续的压榨也会存在进一步下降的空间，菜油的累库速度考虑可能会有所放缓。但由于消费的缘故，库存的拐点考虑暂时不会出现。因此菜油依旧需要对豆油竞价来完成替代消费，菜油的价格压力依旧会持续。但短期由于中加关系的缘故，暂时需要规避政策带来的风险。 【后市展望】三大油脂的价格压力依旧存在，但短期需要规避政策风险。 【策略观点】考虑轻仓试空09豆油或做缩豆油9-1价差。

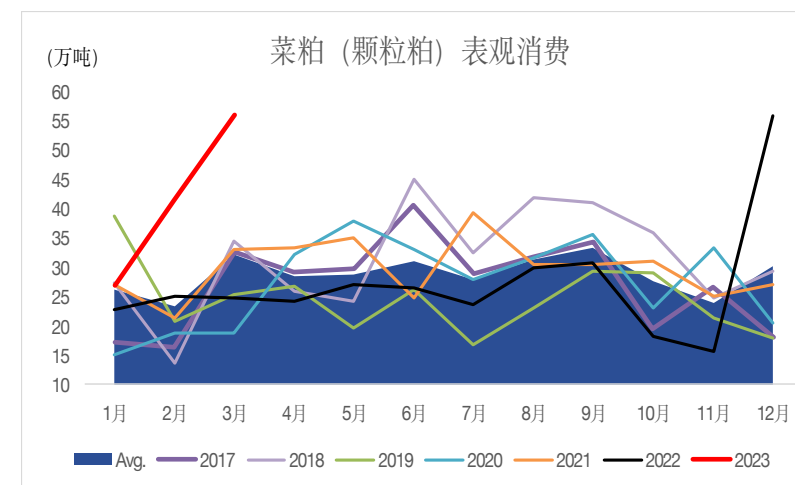
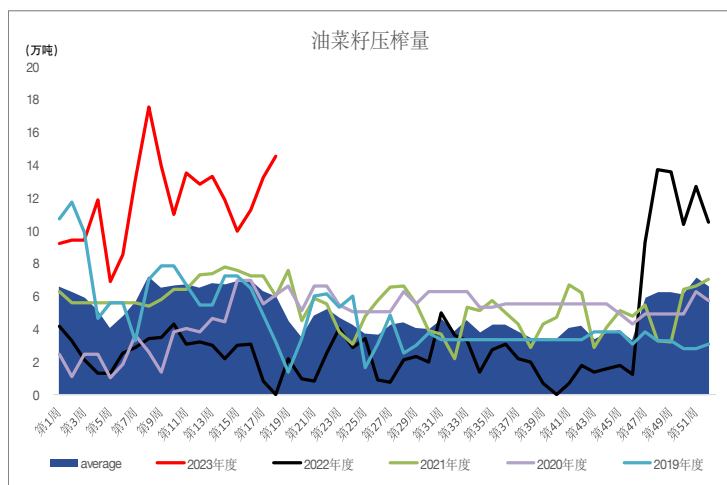
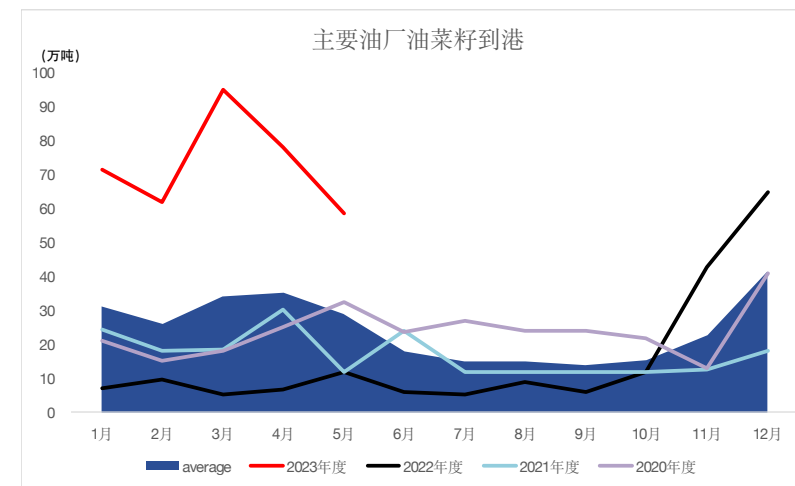
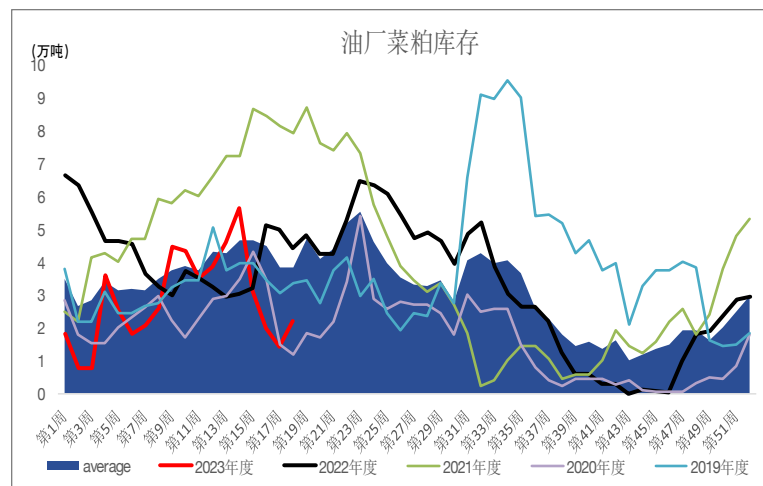
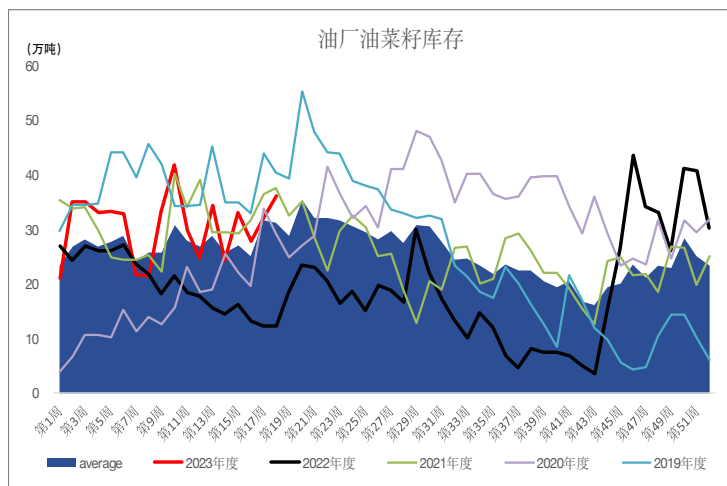
大豆利润相关及到港情况



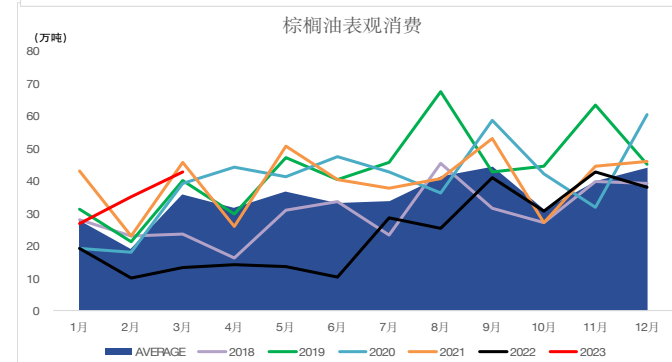
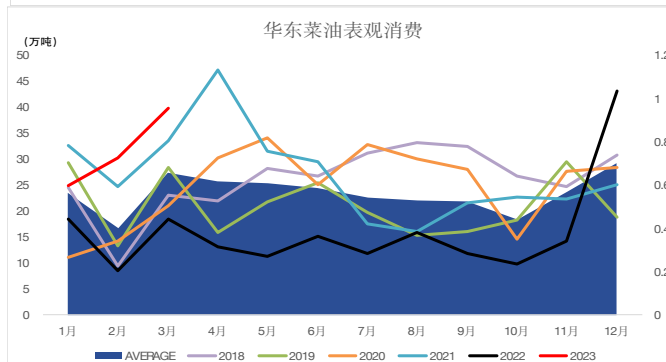
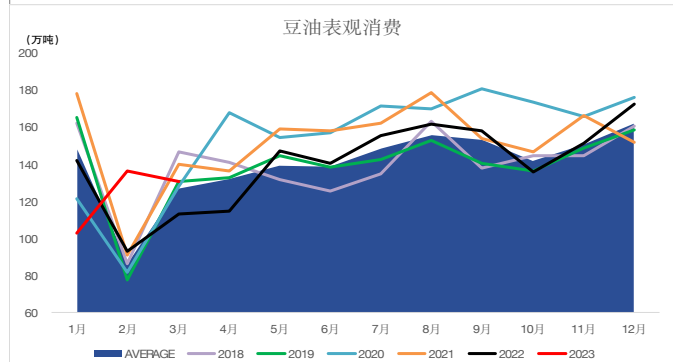
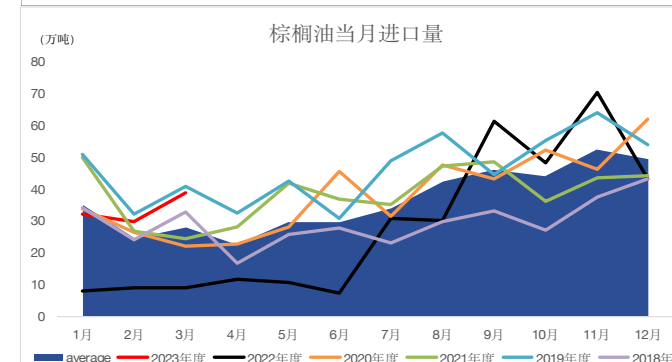
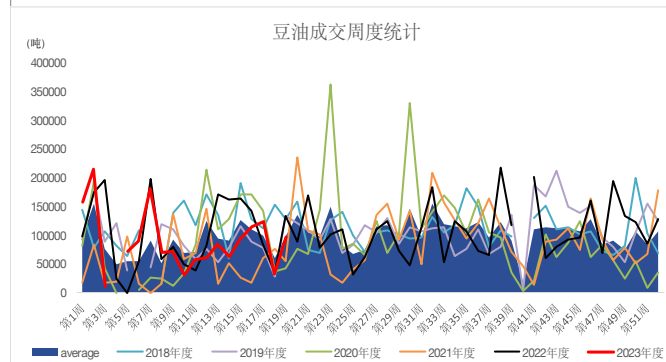
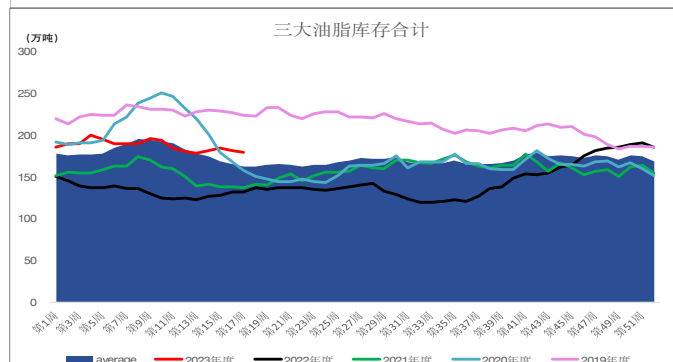
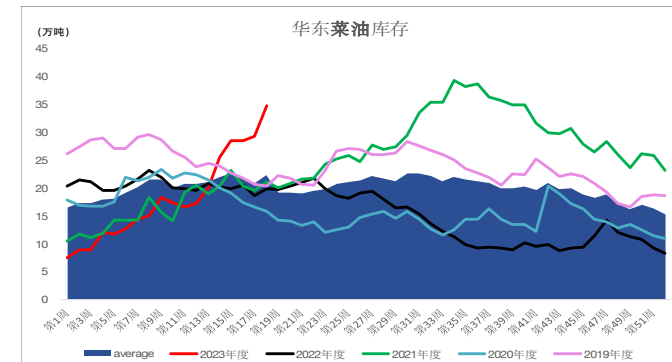
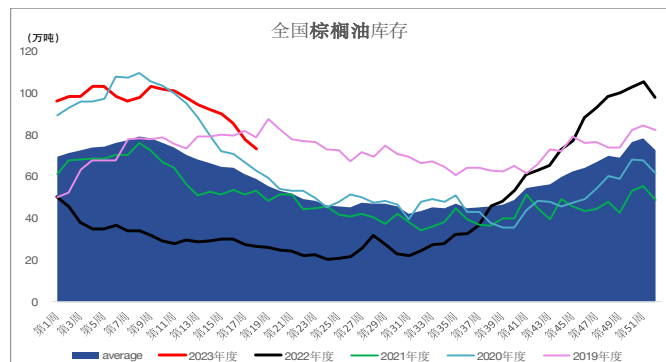
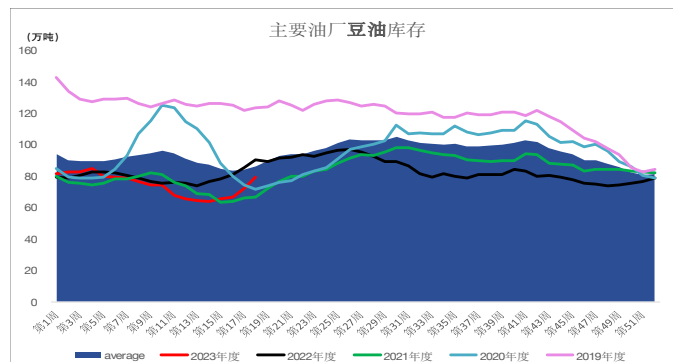
国内大豆及豆粕情况



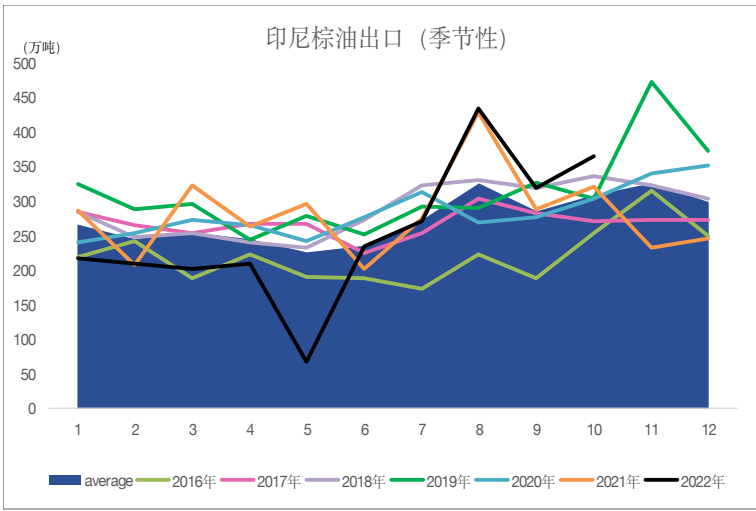
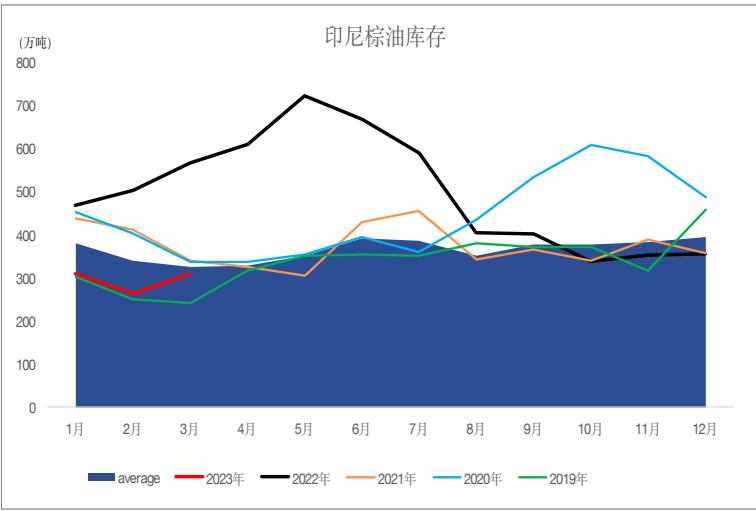
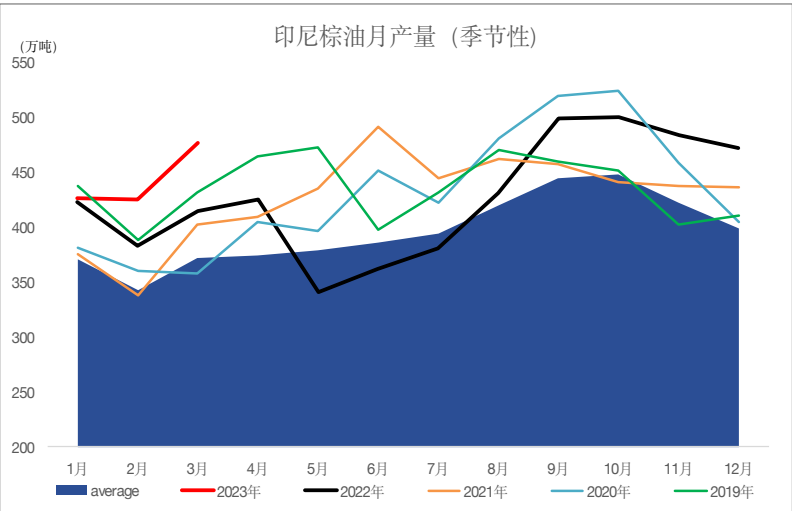
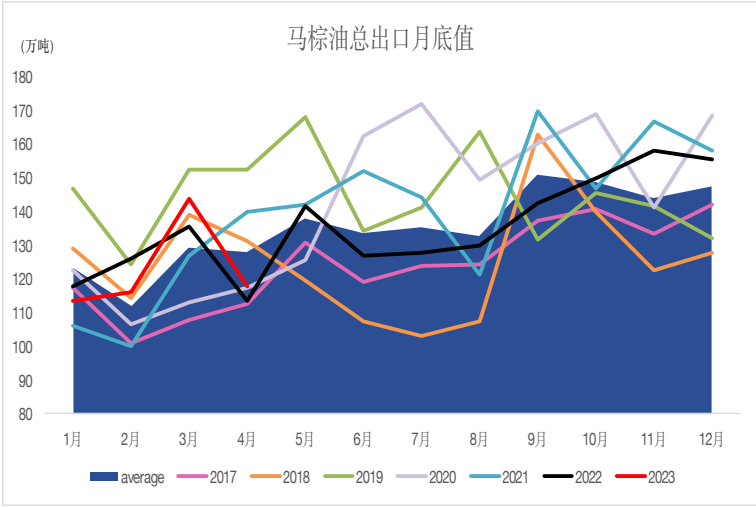
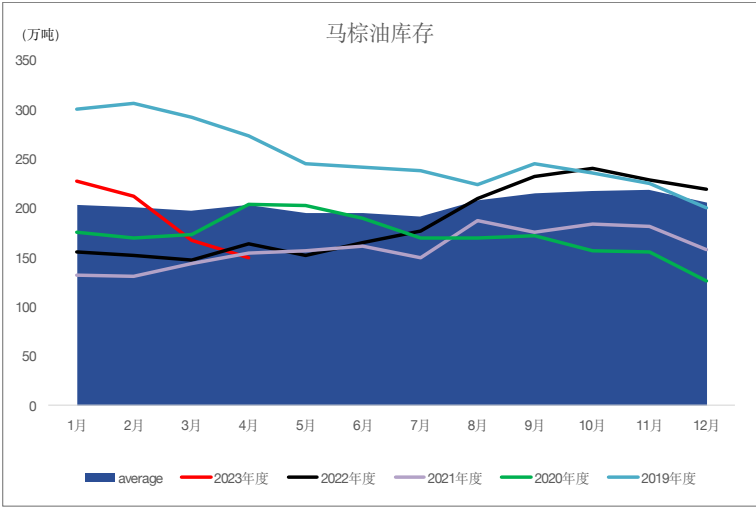
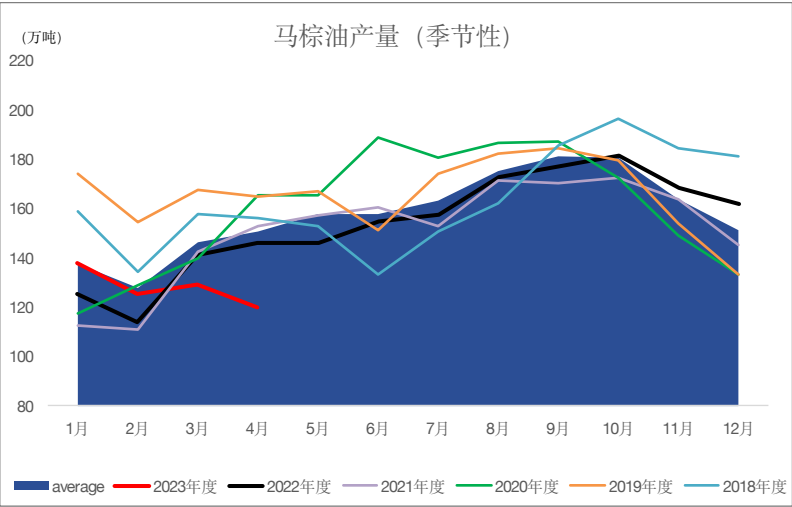
国内菜籽及菜粕情况



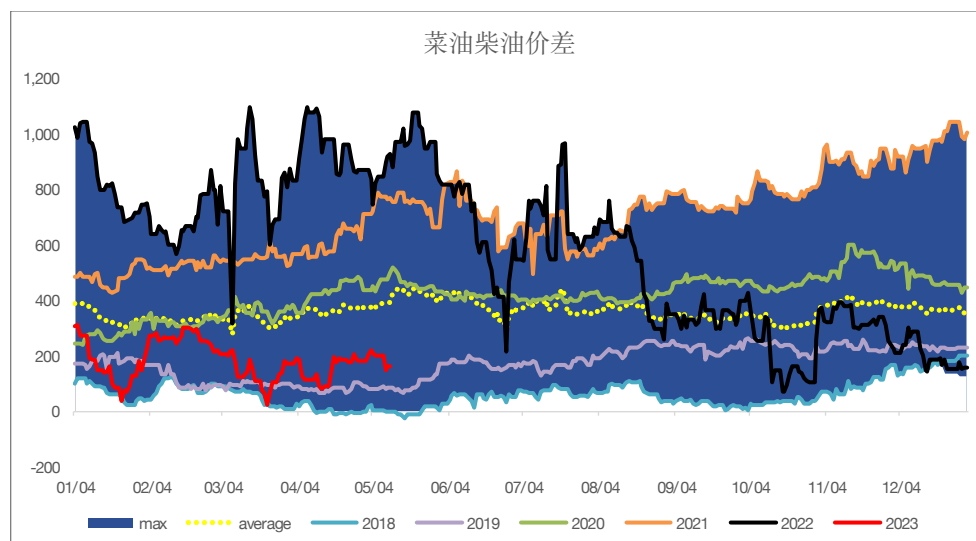
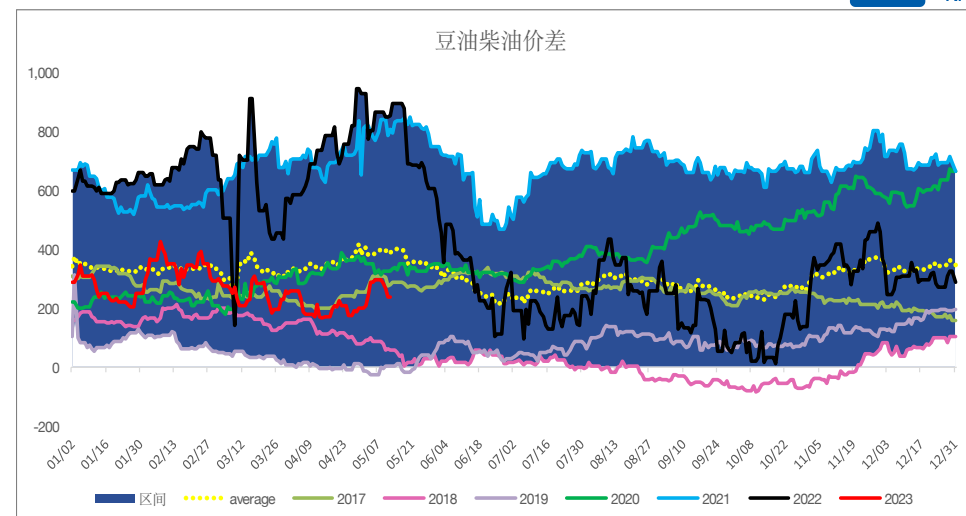
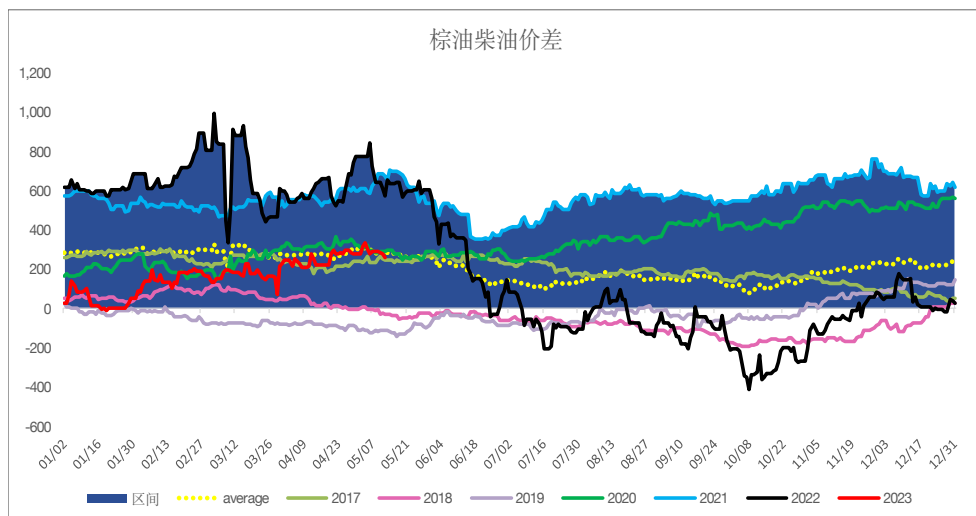
国内油脂情况



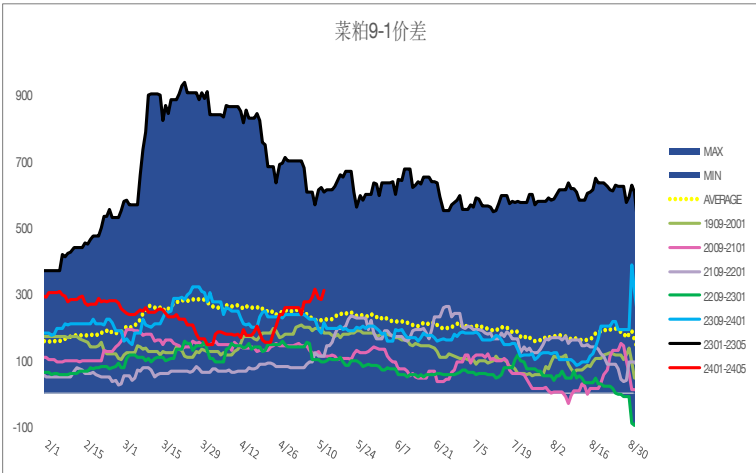
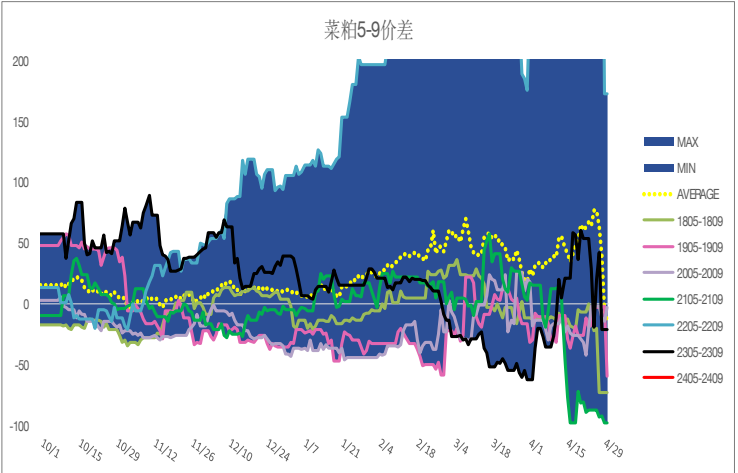
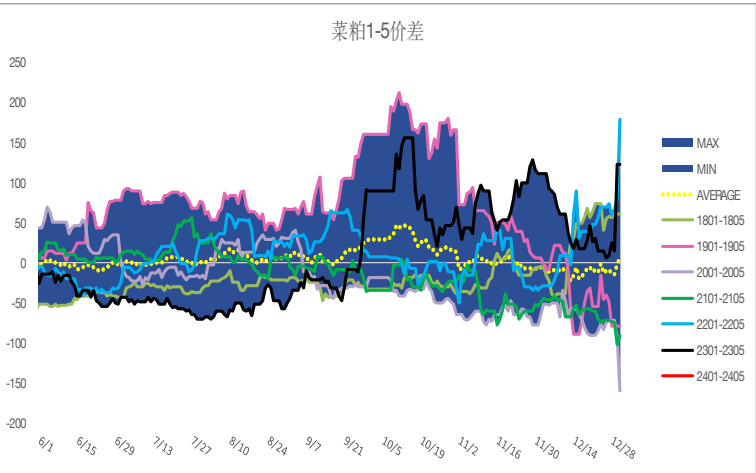
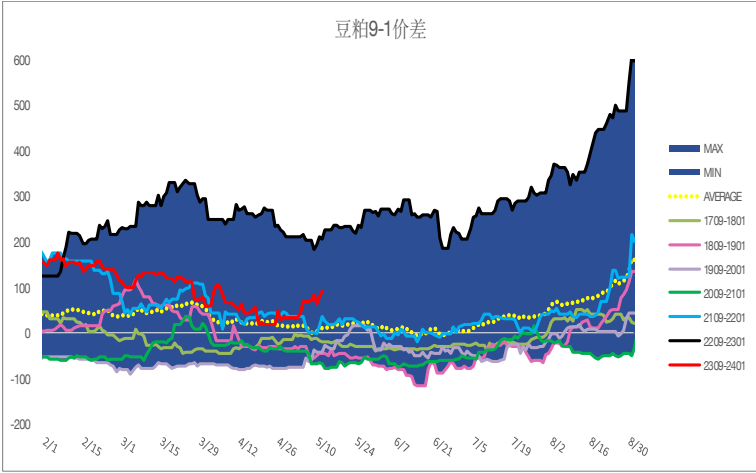
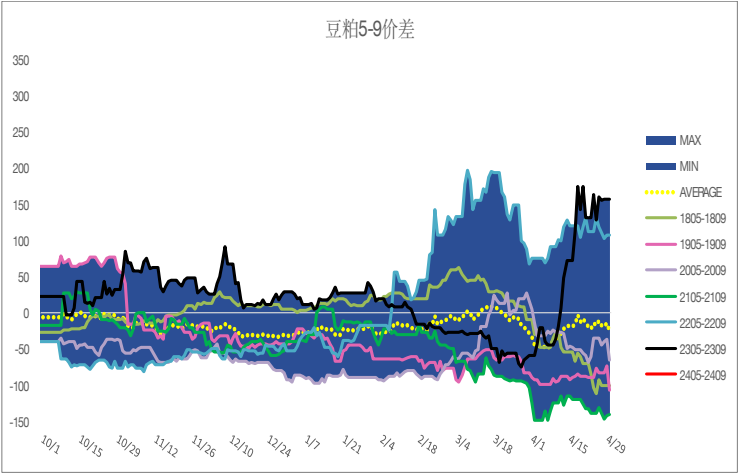
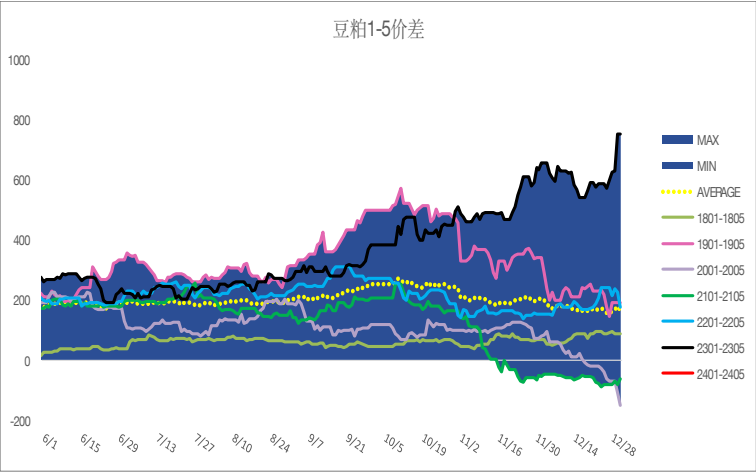
棕榈油主产国情况



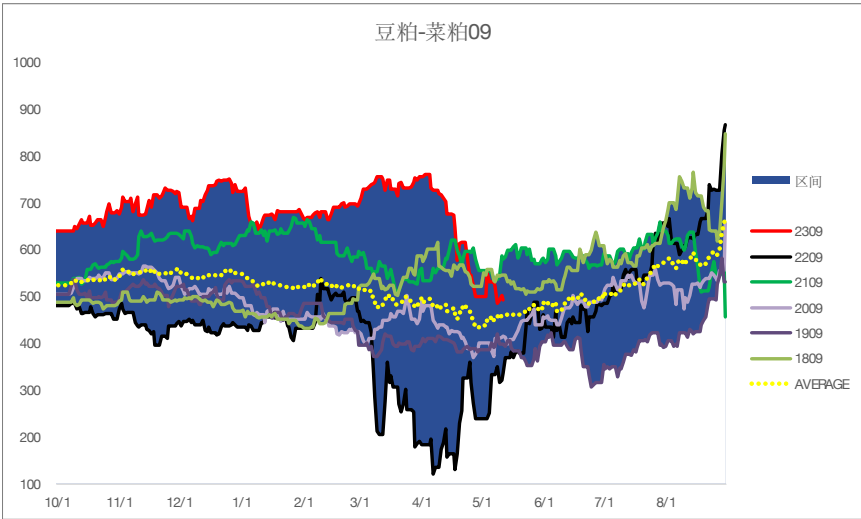
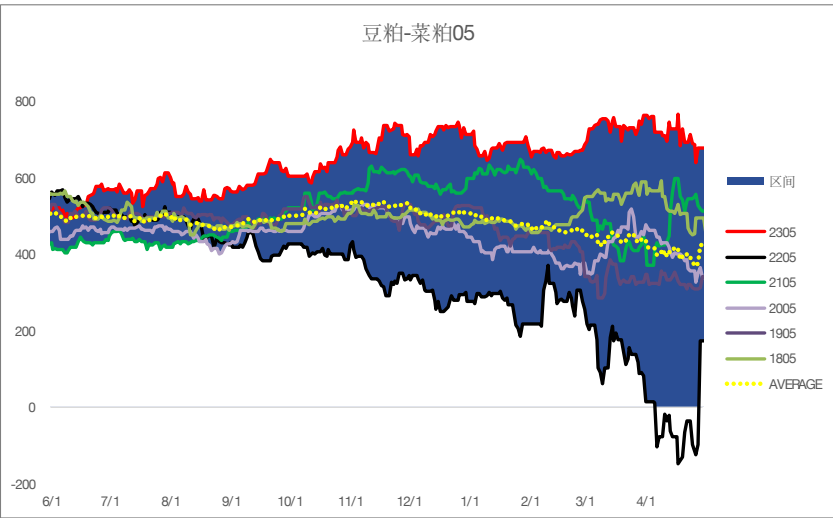
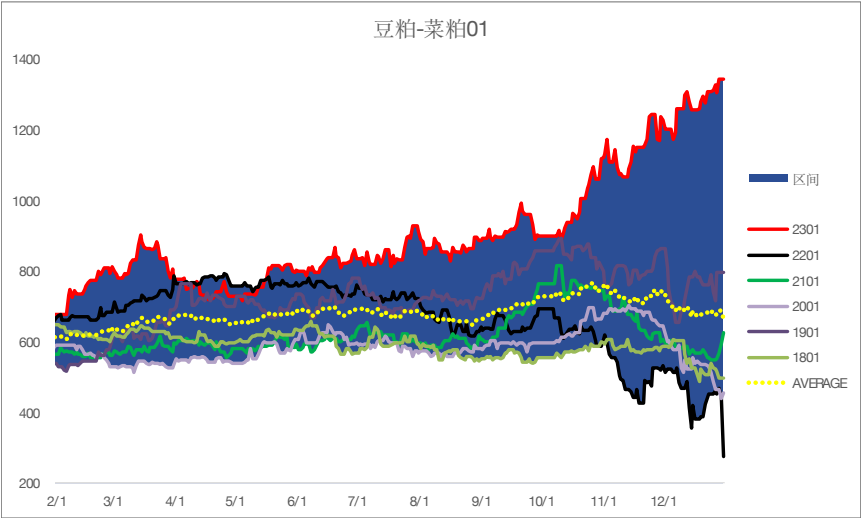
生物柴油掺混价差



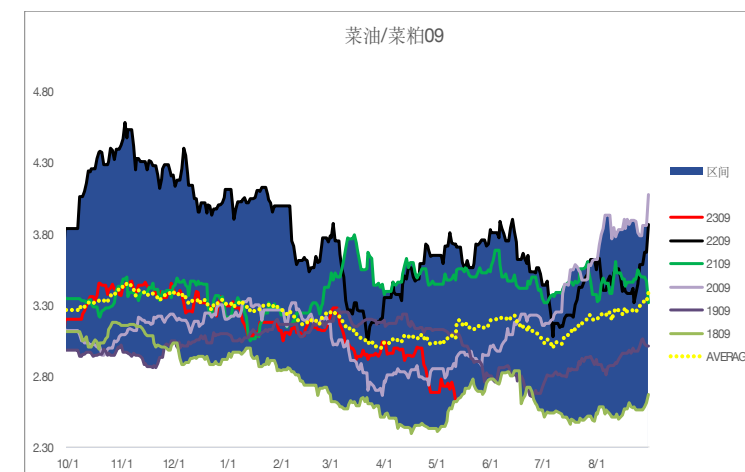
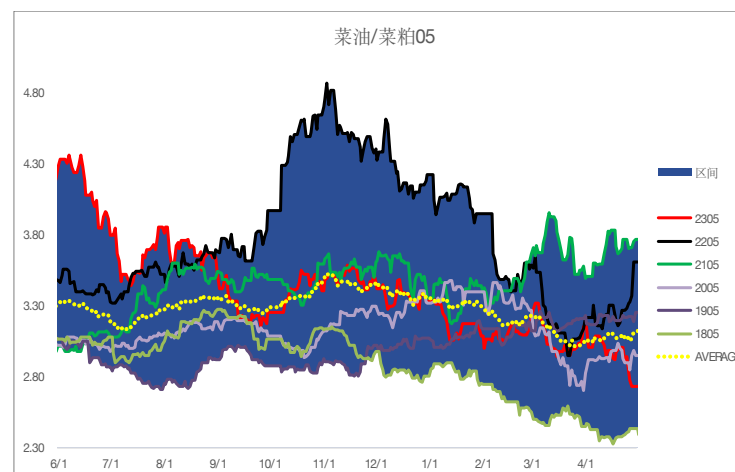
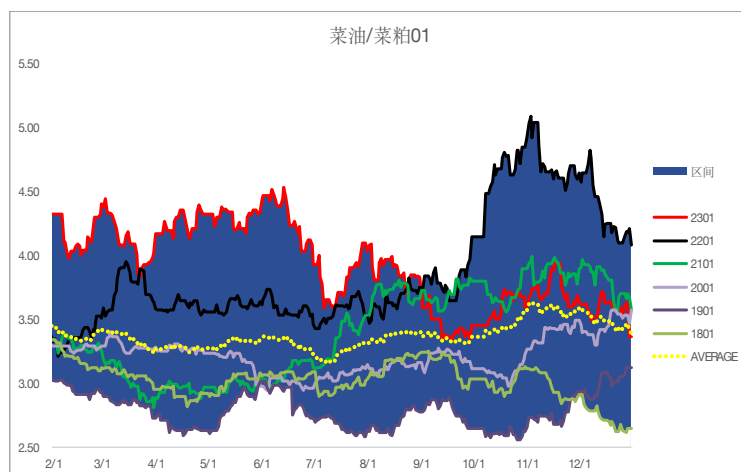
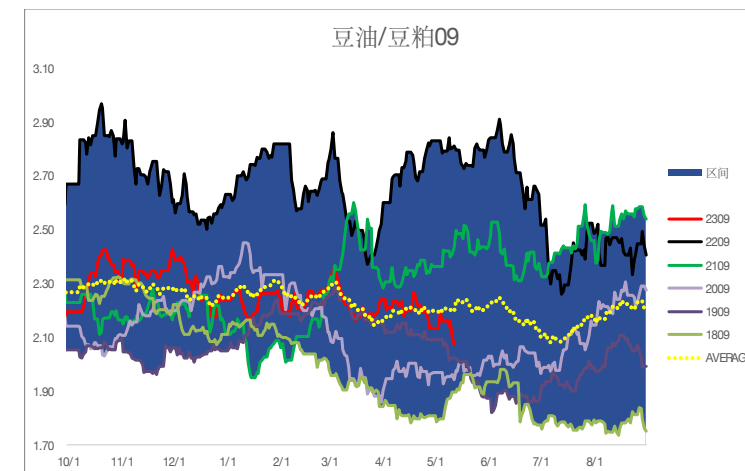
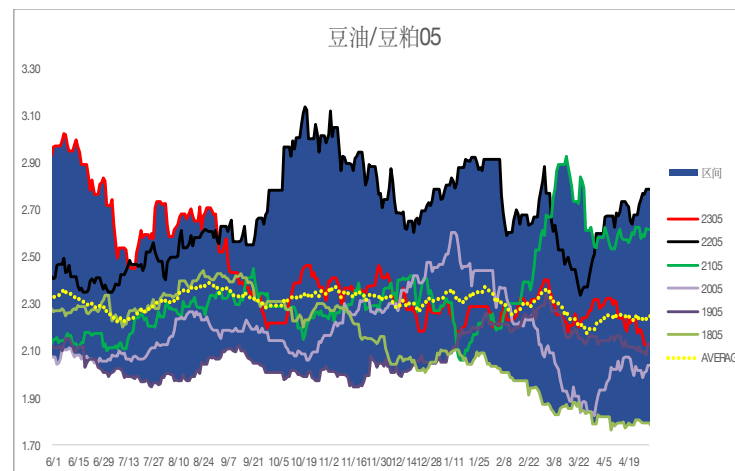
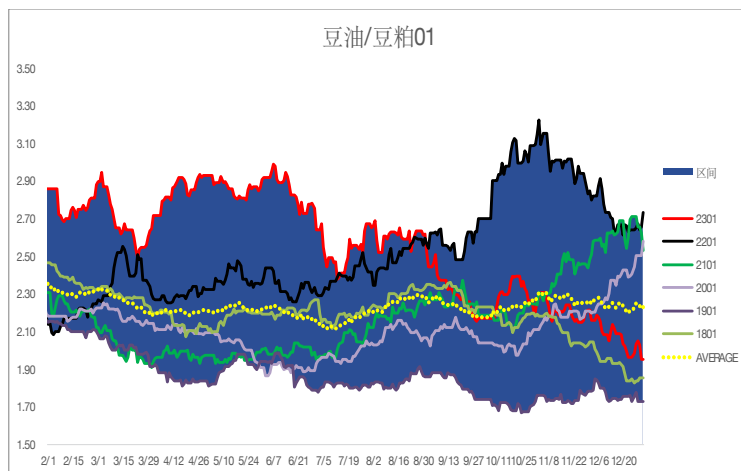
蛋白粕月差



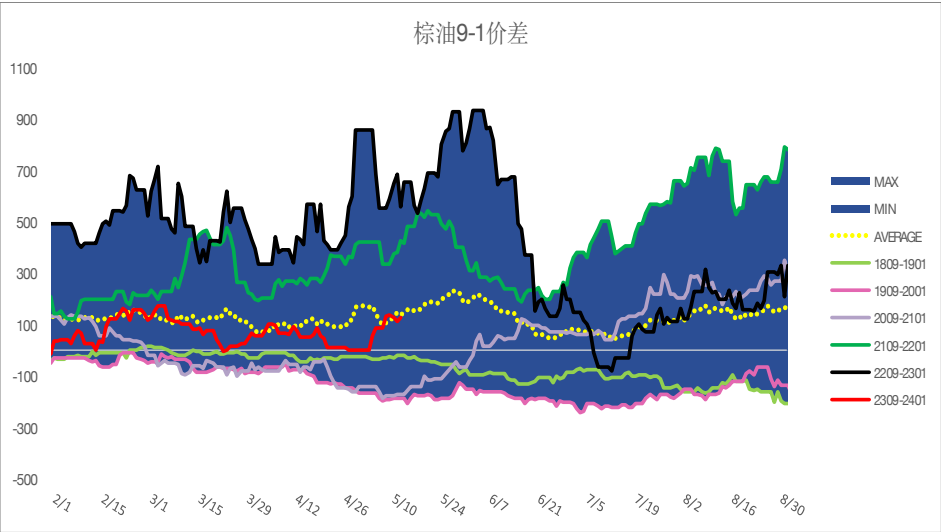
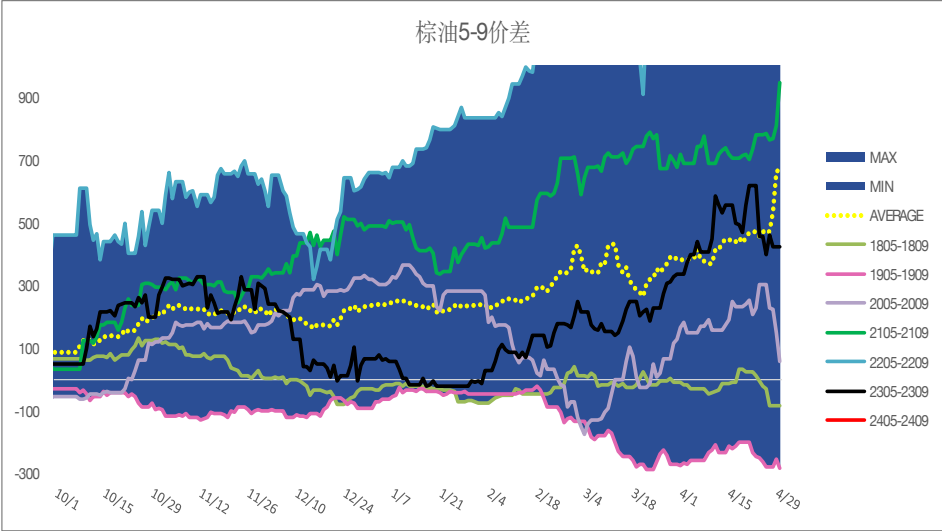
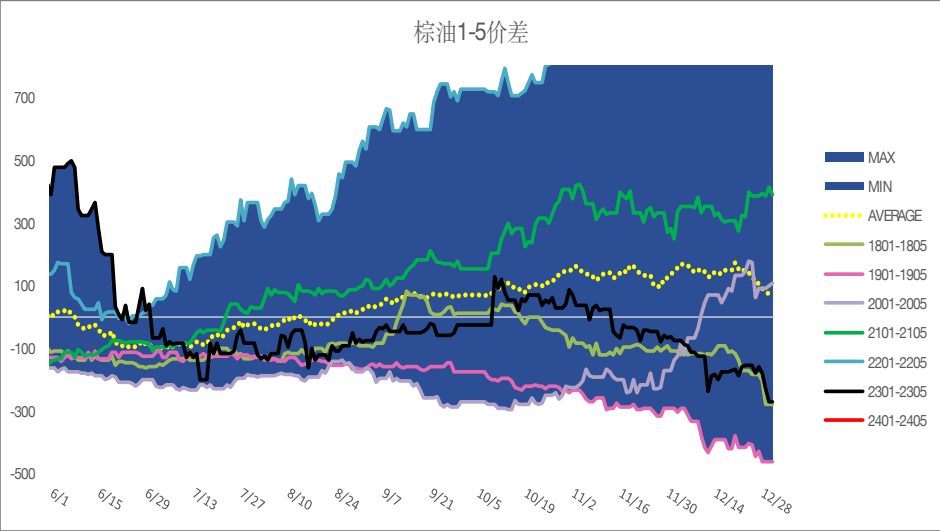
蛋白品种间价差



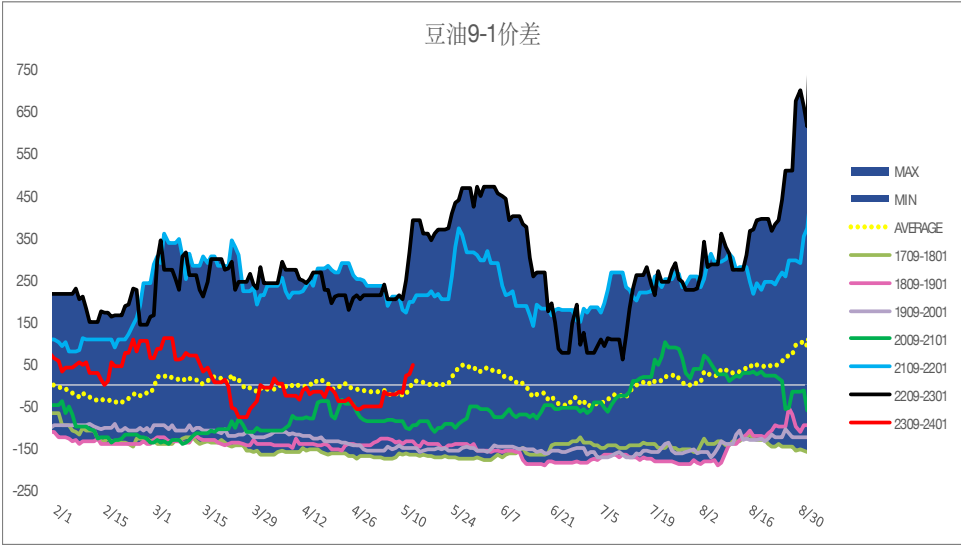
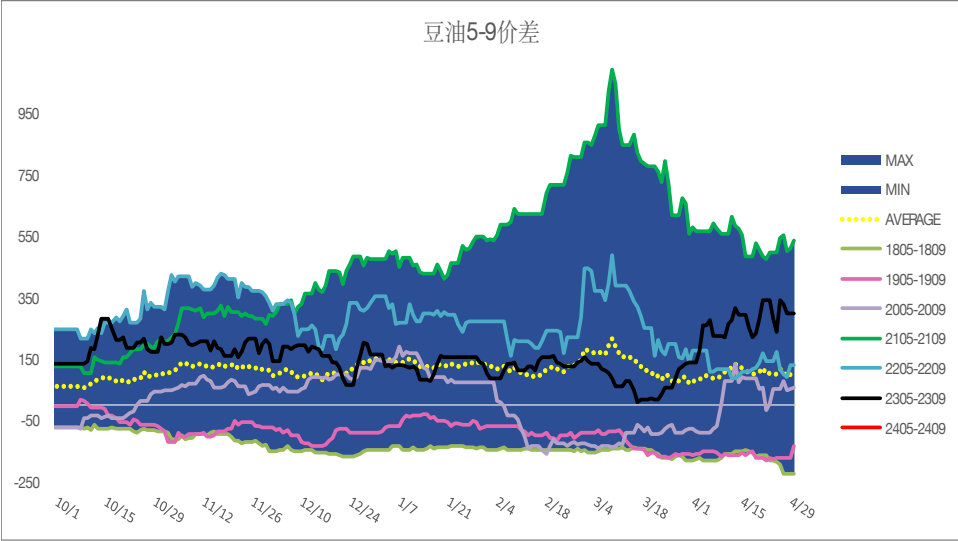
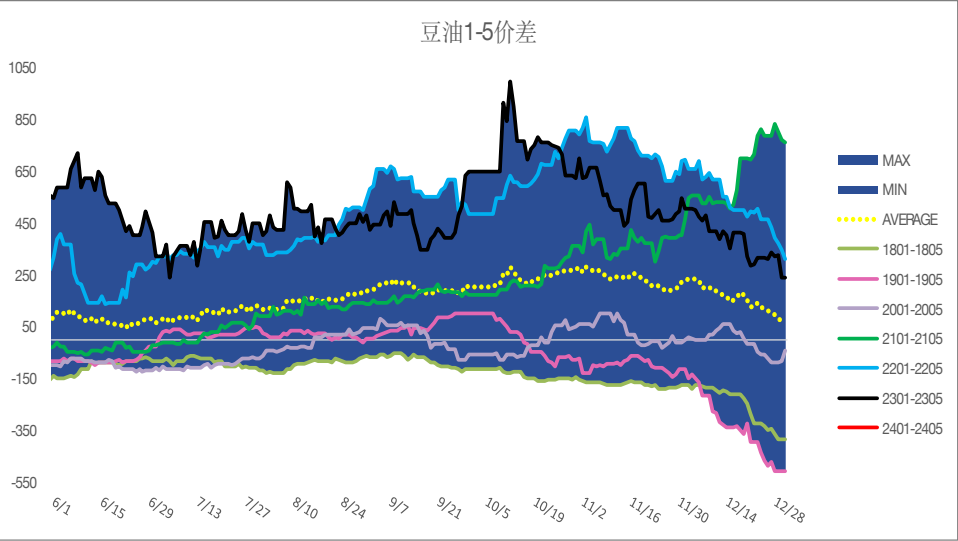
油粕比



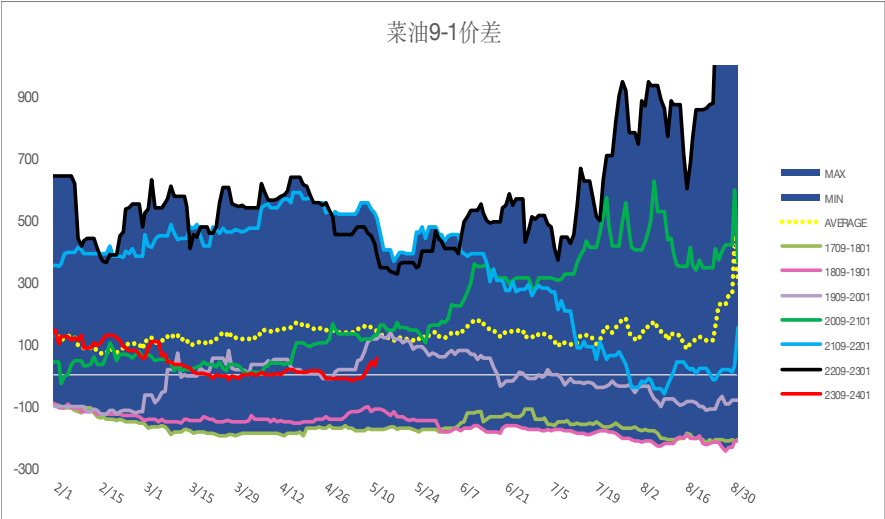
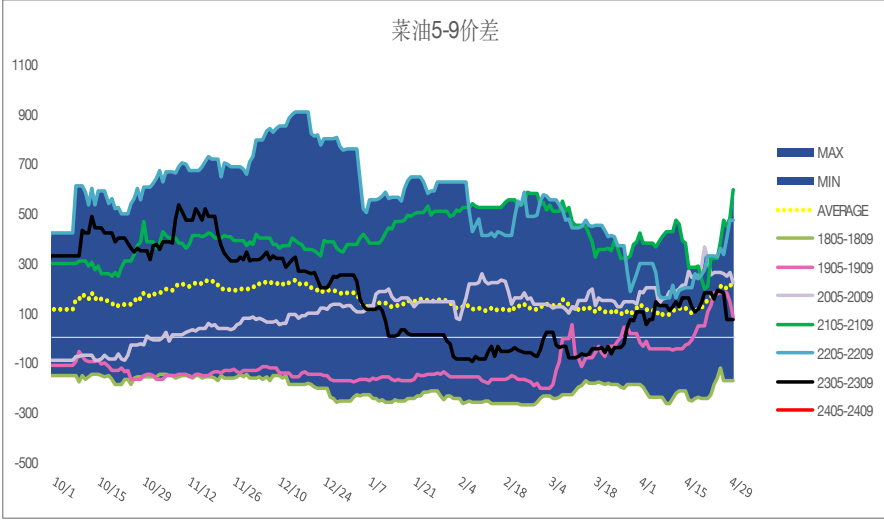
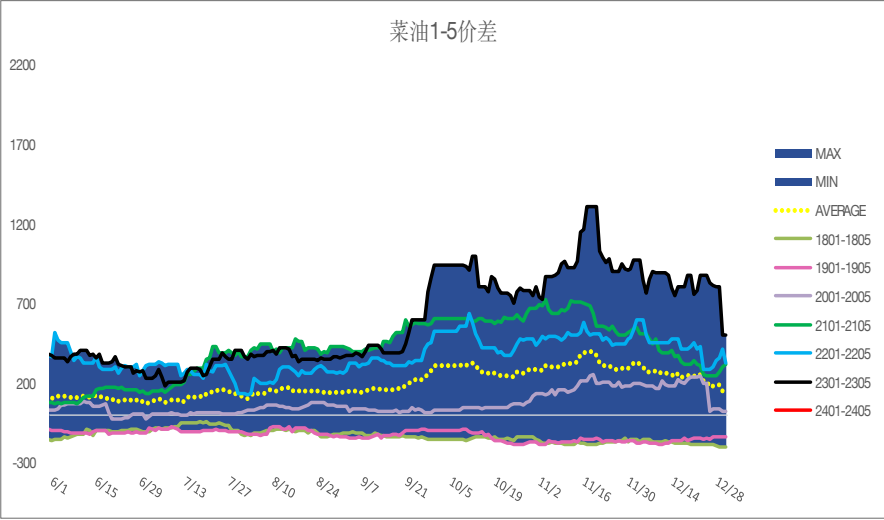
棕榈油月差



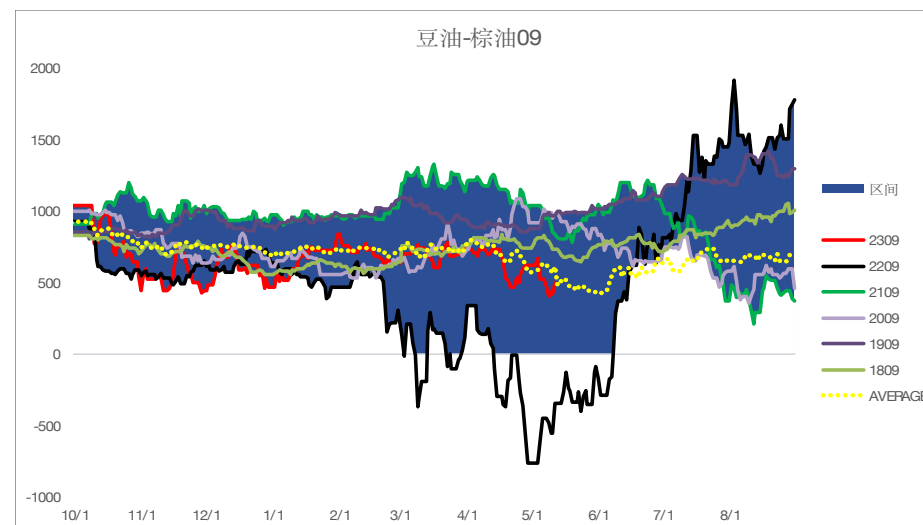
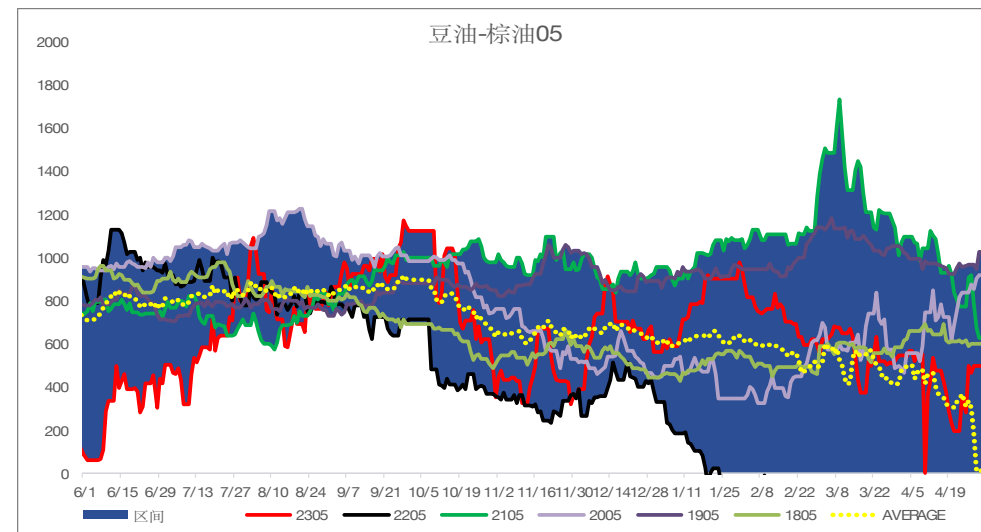
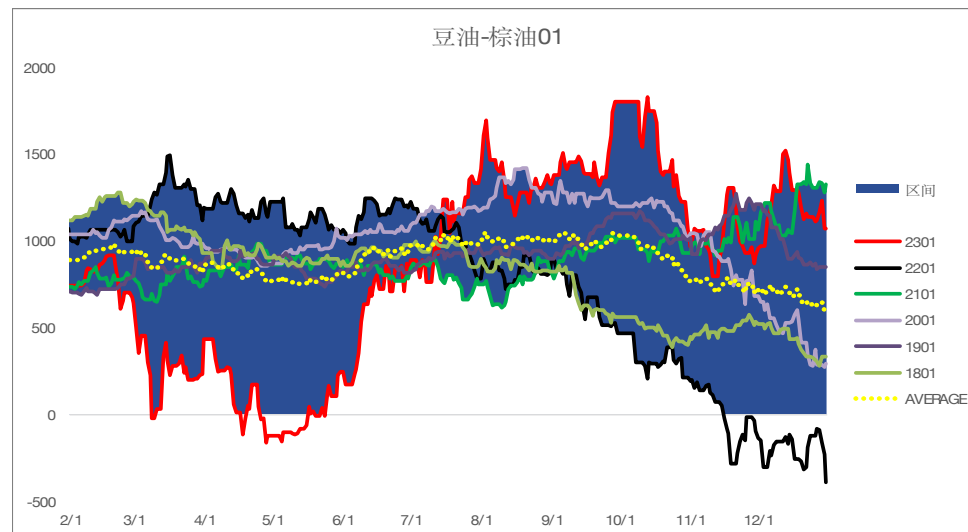
豆油月差



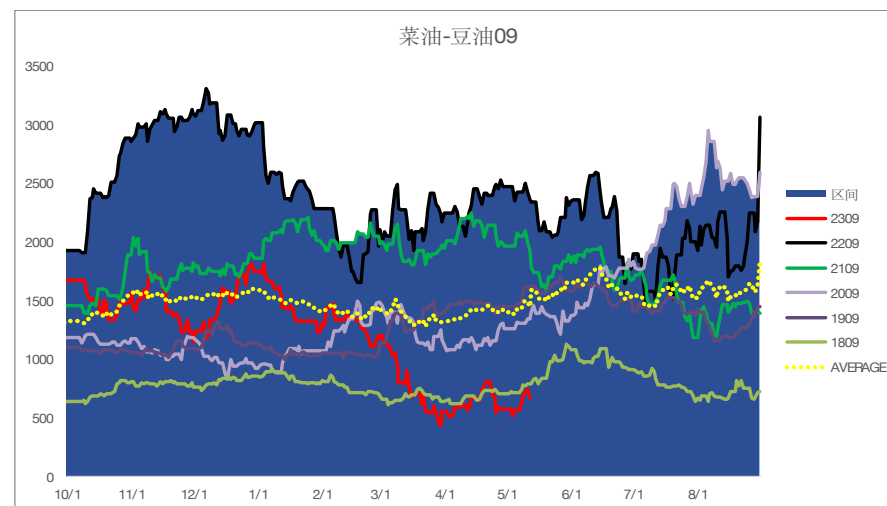
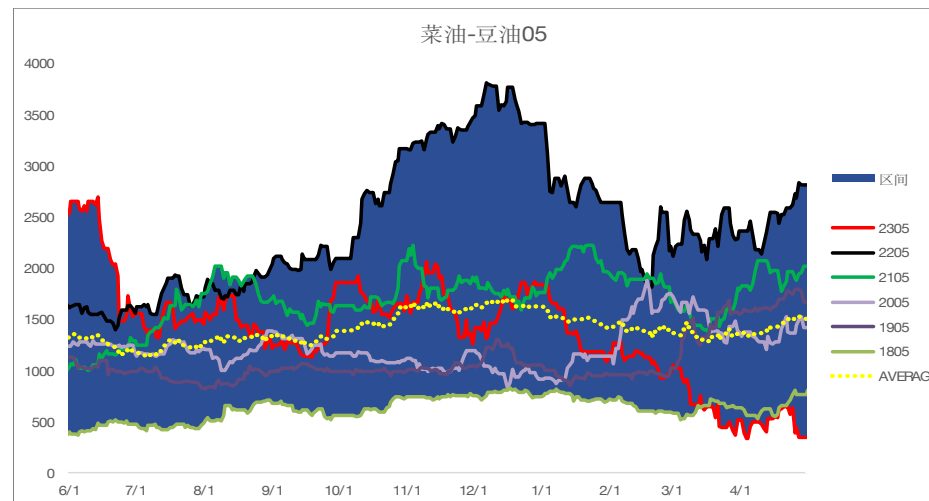
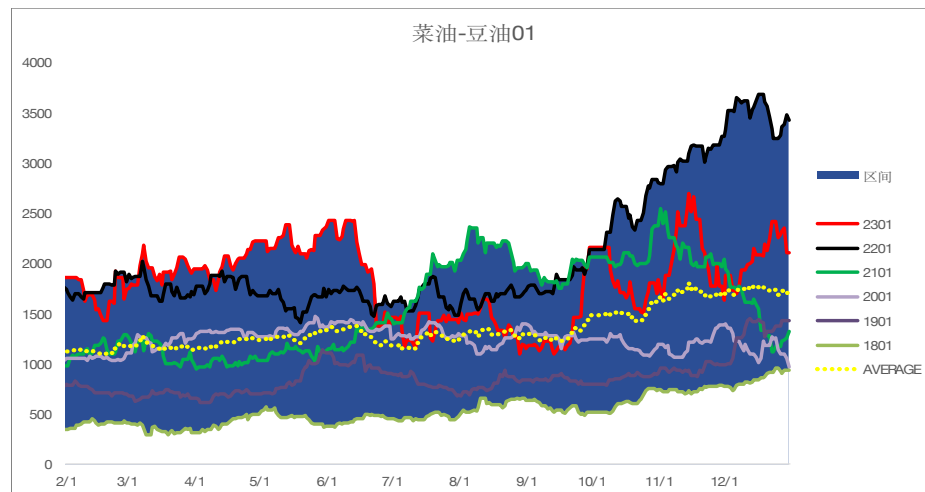
菜油月差



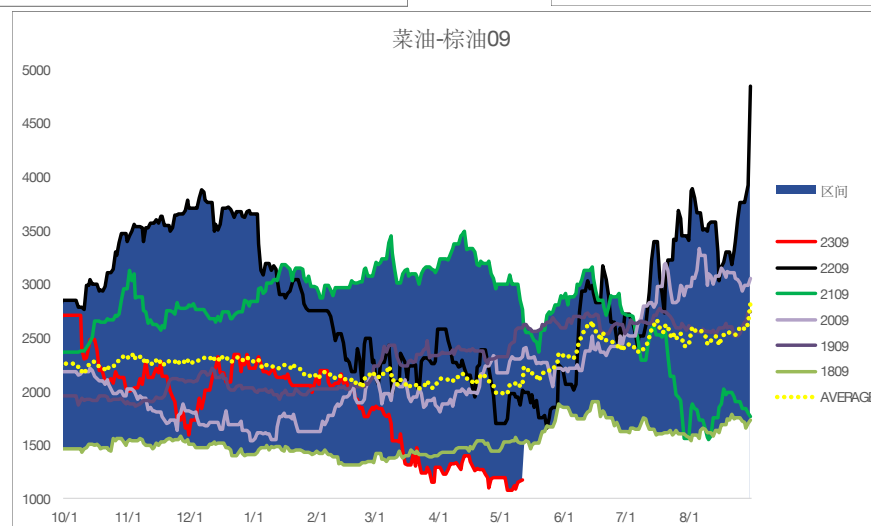
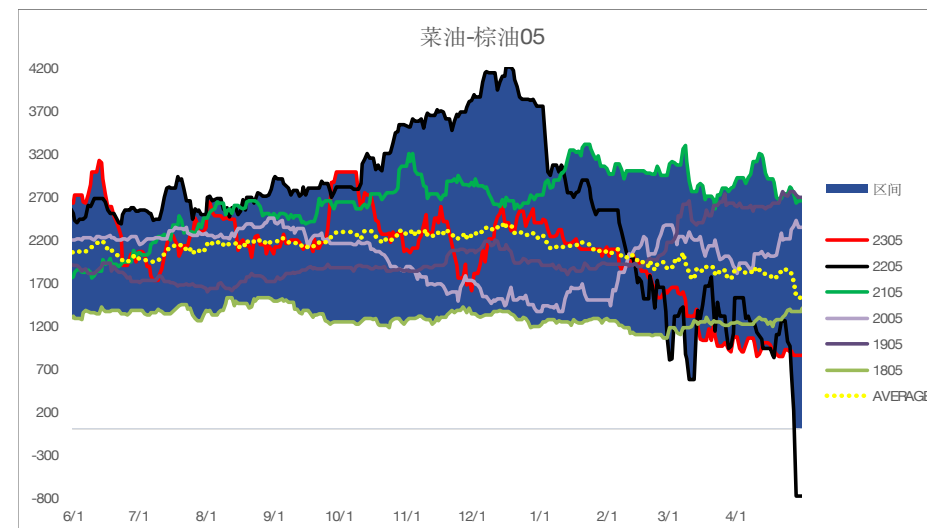
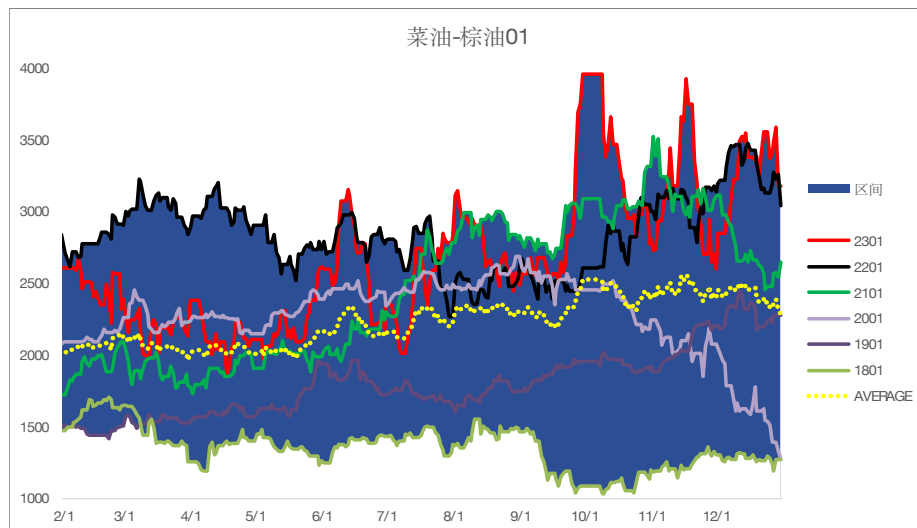
豆棕价差



豆菜价差



菜棕价差



免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我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。另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、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。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093



南华期货营业网
点