



油脂策略推荐：现实预期相博弈，油脂宽幅震荡

2023年9月27日

上海中期期货研究所

农产品研发团队

王舟懿
Z0000394

雍恒
Z0011282

趋势观点：

9月份油脂市场大幅回调，维持偏弱走势。棕榈油方面，MPOB报告显示8月底马棕库存回升至212万吨，库存增幅明显高于市场预期，同时8-10月份棕榈油处于年度产量高峰，棕榈油供应偏紧局面得到扭转，此外，印度、中国棕榈油库存处于高位，透支了棕榈油后期出口空间，对棕榈油走势形成抑制。

其他油脂方面，7-10月菜籽、葵花籽主产区迎来上市高峰期，2023/24年度黑海地区葵花籽产量增幅较大，菜油及葵油供应过剩，近期乌克兰菜籽出口压力持续冲击欧洲市场，对油脂市场形成抑制。9-10月份正值美豆收割季，大豆供应压力阶段性增加，同时南美大豆丰产预期持续对大豆形成抑制，豆油成本支撑减弱。

国内方面，国内油脂供应充足，9、10月份棕榈油集中到港，棕榈油维持累库格局，菜油进口偏高库存持续处于高位，此外，9月份豆油库存降幅不及预期，加之油脂需求缺乏有效支撑，国内油脂整体供需格局偏弱。

短期来看，8-10月棕榈油处于增产周期，且大豆、葵花籽、菜籽迎来上市高峰期，油脂供应暂不缺乏，中长期来看，9、10月份油籽供应高峰过后，叠加11月份棕榈油进入减产周期，后期油脂供应压力将逐步减轻，油脂短期或维持宽幅震荡格局。中期来看，南美大豆丰产预期能否兑现，将成为中期油脂市场的关键指引，后期重点关注南美大豆生长状况。

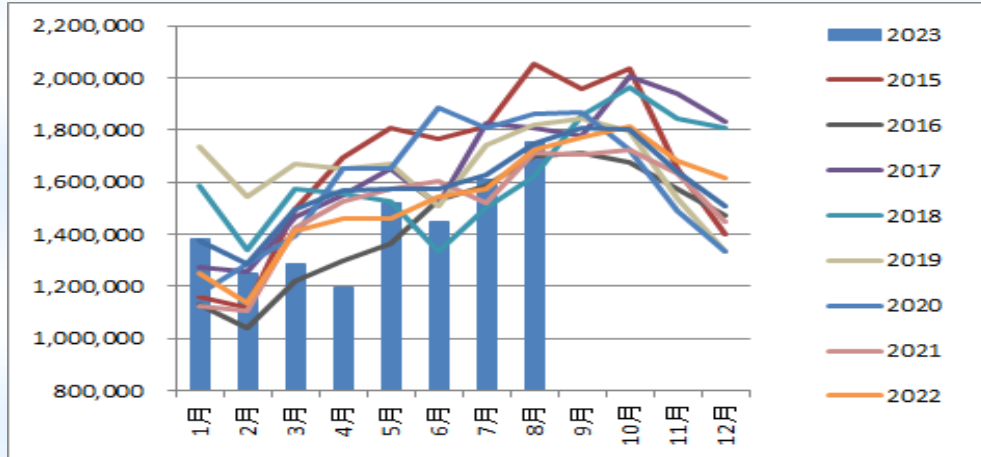
风险点：（1）南美大豆产量存在不确定性，需关注南美大豆生长期天气风险。

（2）马棕出口存在不确定性，关注出口改善能否持续。

影响因素分析

一、马来棕榈油进入产量高峰期，8月马棕库存超预期增加

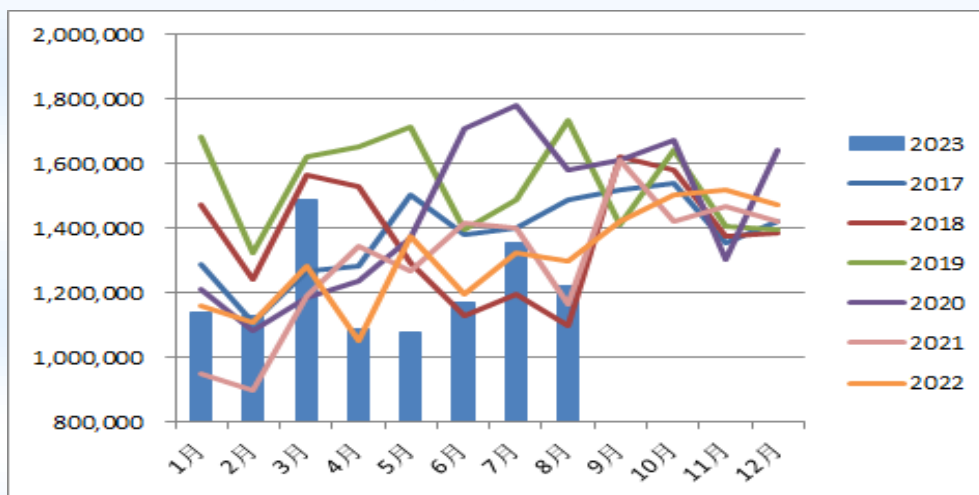
图 1：马来西亚棕榈油月度产量（单位：吨）



数据来源：MPOB，上海中期

产量方面，8月份马棕产量为1753472吨，环比上升8.91%，同比上升1.60%，3月份-6月份马棕产量水平持续低于5年均值，但是，7月份之后马棕产量逐步恢复，同时，8-10月份马棕进入产量高峰期，9月份两大机构所给出的马棕产量存在较大分歧，SPPOMA数据显示，9月1-25日马棕产量较上月同期减少2.5%，MPOA数据显示，9月1-20日马棕产量较上月同期增加12.38%，整体产量仍保持偏高水平，短期供应担忧有所缓解。但是，11月之后马棕将进入减产周期，棕榈油供应压力逐步下降。

图 2：马来西亚棕榈油月度出口量（单位：吨）

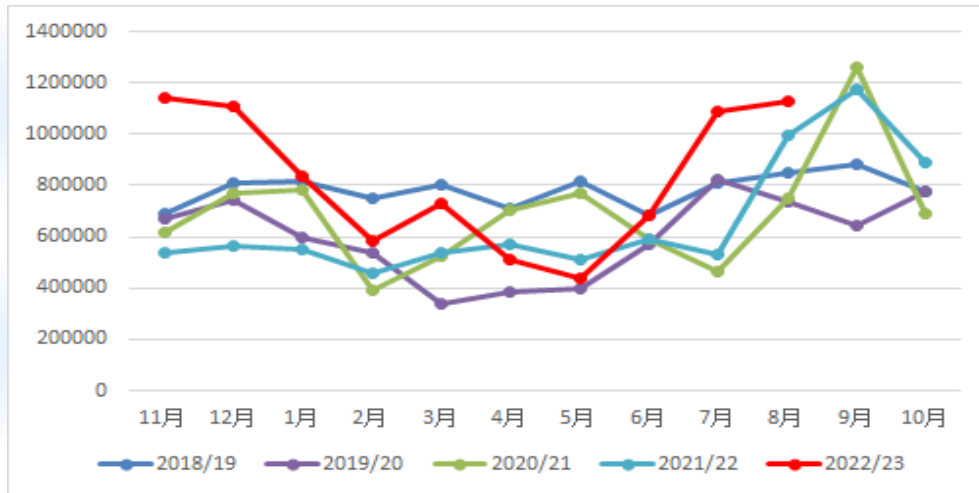


数据来源：MPOB，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

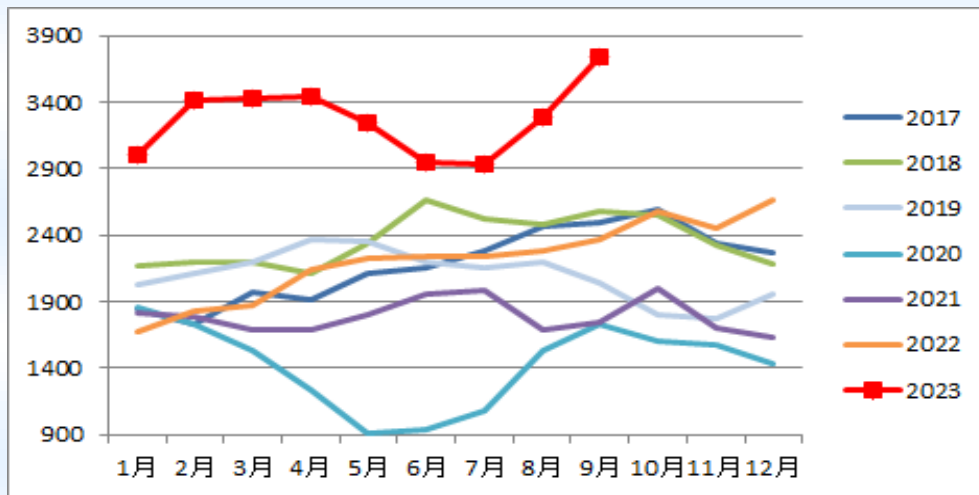
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 3: 印度棕榈油月度进口量 (单位:吨)



数据来源: SEA, 上海中期

图 4: 印度食用油总库存 (单位: 千吨)



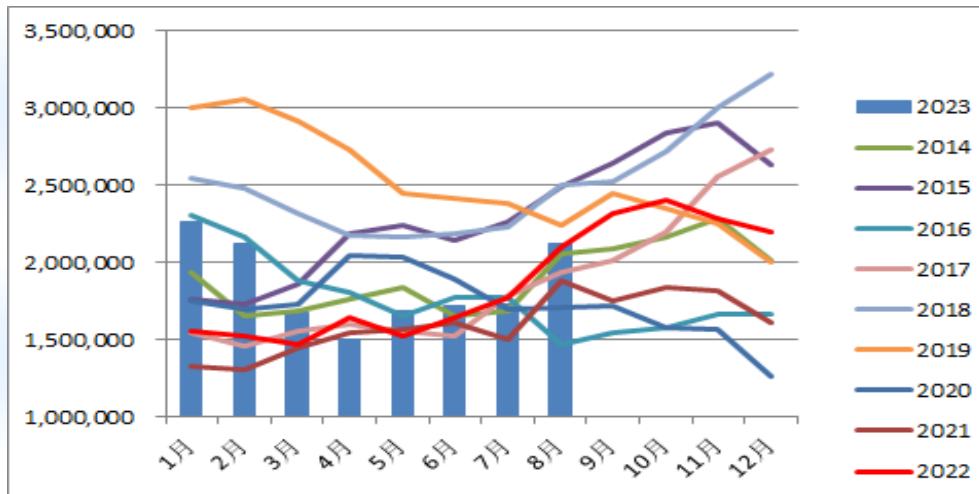
数据来源: SEA, 上海中期

出口方面, 8月马棕月度出口量为1221814吨, 环比下降9.79%, 同比下降6.01%, 9月马棕出口有所上升, ITS/Amspec数据分别显示9月1-25日马棕出口较上月同期上升17.5%/15.2%, 但是, 印度、中国棕榈油库存升至高位, 透支了后期棕榈油出口空间。8月份印度植物油进口量为185.2万吨, 较上年增加47.7万吨, 其中棕榈油进口量升至112.86万吨, 较上年增加13.3万吨, 印度油脂进口量的增加导致食用油总库存升至373.5万吨, 较上年增加136.9万吨。

风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎

免责声明: 报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供投资者参考, 并不构成投资建议。投资者据此操作, 风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 5：马来西亚棕榈油月末库存（单位：吨）

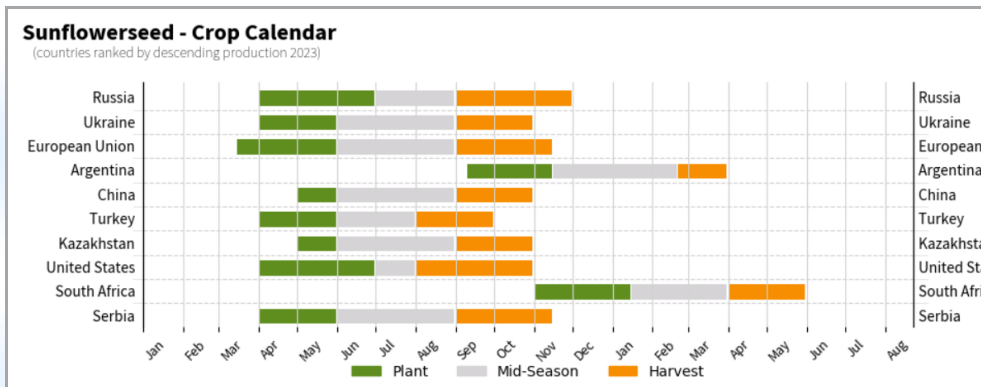


数据来源：MPOB，上海中期

库存方面，截至 8 月底，马棕库存为 2124963 吨，环比上升 22.54%，同比上升 1.45%，马棕库存上升幅度超预期。目前马棕处于增产周期，且 8-10 月份棕榈油产量处于年度产量高峰，同时，8 月 MPOB 报告显示马棕库存回升至 200 万吨以上，供应偏紧局面得到扭转，此外，近期印度、中国棕榈油库存处于高位，且菜油、葵花油上市期供应压力上升，马棕后期出口空间受限，对棕榈油行情形成抑制。

二、短期葵油供应充足，长期南美豆油供应回升

图 6：全球葵花籽生长日历

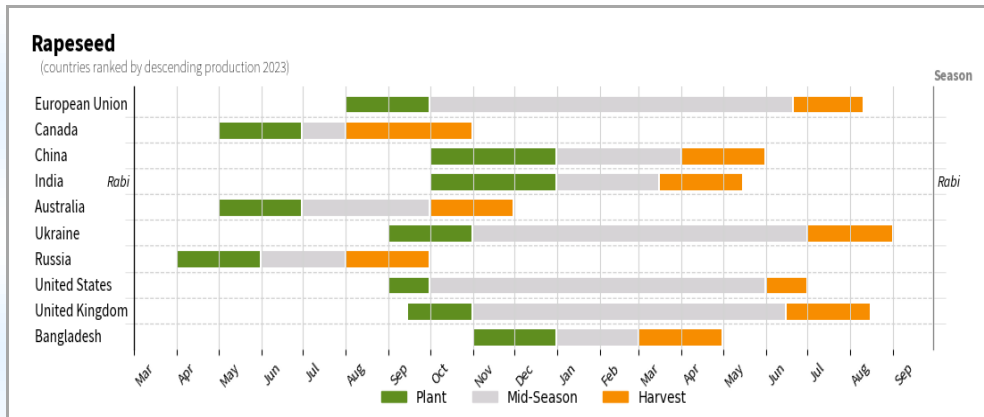


数据来源：USDA，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

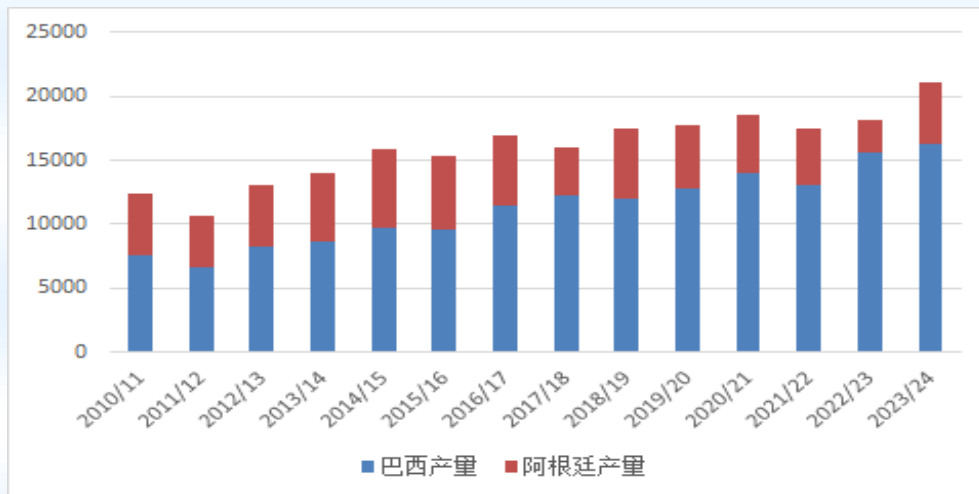
图 7：全球菜籽生长日历



数据来源：USDA，上海中期

菜油及葵油方面，2023/24 年度乌克兰及欧盟地区菜籽迎来丰产，7-8 月份欧盟及乌克兰菜籽逐步上市，其中，欧盟菜籽产量增加 11 万吨至 1970 万吨，乌克兰菜籽产量增加 80 万吨至 430 万吨，同时，9-10 月份俄罗斯及乌克兰葵籽进入上市高峰期，黑海地区葵籽供应进一步加大，2023/24 年度俄罗斯及乌克兰葵籽产量分别为 1750 万吨/1400 万吨，较上年分别增加 125 万吨/180 万吨，此外，俄罗斯及乌克兰旧作葵籽期末库存处于高位，菜油及葵油供应压力持续加大，对油脂市场形成抑制。

图 8：巴西和阿根廷大豆产量（单位：万吨）



数据来源：USDA，上海中期

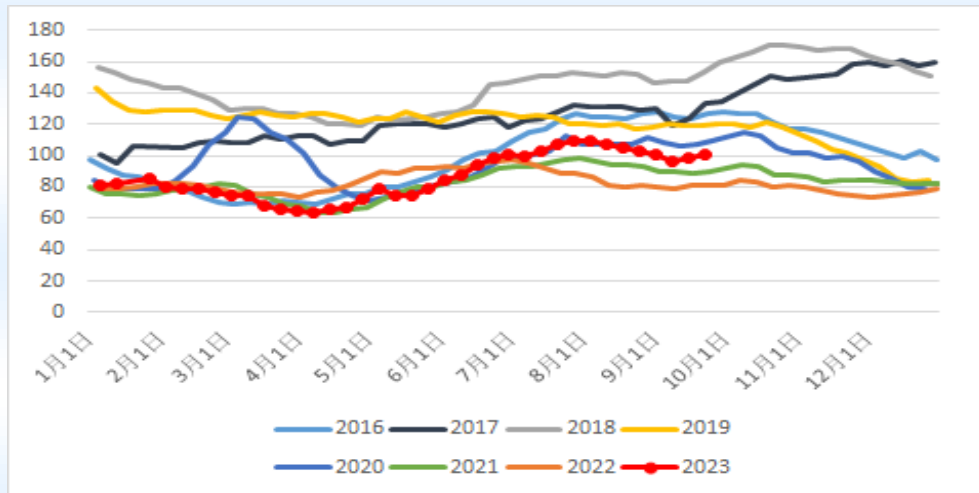
豆油方面，9-10 月份正值美豆收割季，大豆供应压力阶段性增加，同时，9 月中旬巴西大豆进入播种期，2023/24 年度南美地区大豆产量乐观预期，一旦南美丰产预期兑现，2023/24 年度南美大豆 3000 万吨上下的产量增幅将使得全球大豆将向宽松转化，也将带动豆油供应增加，南美大豆生长状况将成为决定油脂市场长周期平衡关系的重要砝码。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

三、国内油脂供应充足，三大油脂库存走势分化

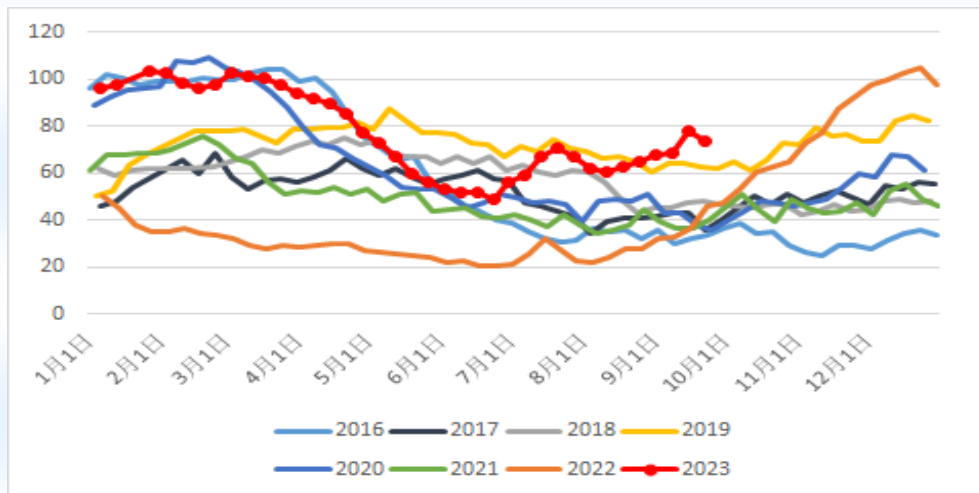
图 9：国内主要粮油企业豆油库存（单位：万吨）



数据来源：我的农产品网，上海中期

从国内油脂市场来看，9月大豆油厂开机率尚可，同时中秋国庆双节备货结束，豆油提货有所放缓，9月份豆油库存止降回升，截至9月22日当周，国内豆油库存为100.64万吨，环比增加2.42%，同比增加24.42%，10月份大豆到港处于低位，豆油供应压力不大，但10月份大豆到港较此前预期上调，同时，豆油消费难有起色，豆油供应紧缺担忧减弱。

图 10：国内棕榈油周度库存（单位：万吨）



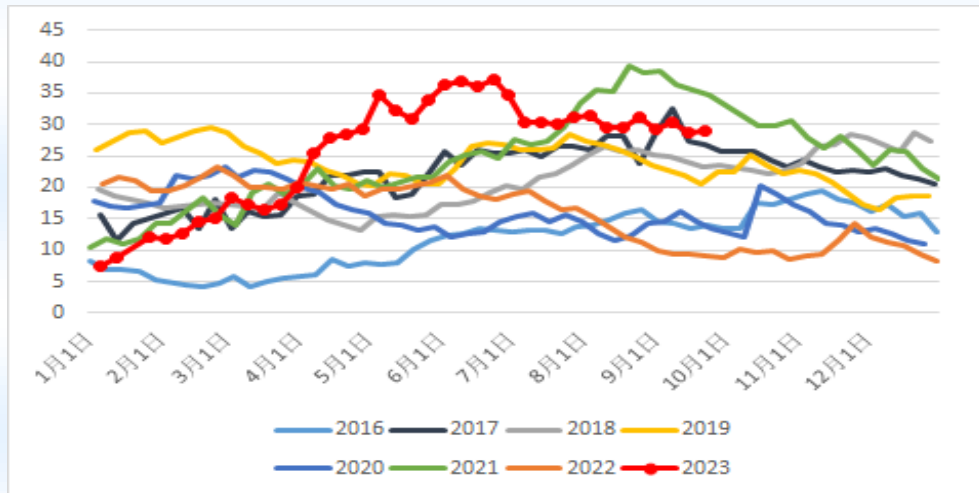
数据来源：我的农产品网，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

当前棕榈油产地处于增产周期，前期棕榈油进口利润改善，9月份棕榈油到港集中，棕榈油库存快速增加，截至9月22日当周，国内棕榈油库存为73.44万吨，环比减少5.82%，同比增加101.98%。10月份棕榈油到港压力依然偏大，后续棕榈油库存或维持增势，短期供应较为宽松。

图 11: 华东地区菜油库存 (单位: 万吨)



数据来源: 我的农产品网, 上海中期

就菜油而言，菜油进口量持续好于上年，1-8月菜油累积进口148万吨，较上年大幅增加81万吨，9月份菜油库存维持高位，截至9月22日，华东主要油厂菜油库存为29万吨，环比增加0.87%，同比增加215.22%，近期菜油供应较为充足。尽管加拿大菜籽减产，但是，欧盟、加拿大及黑海地区菜籽进入收割高峰期，乌克兰菜籽出口加速，且欧盟地区菜油供应过剩，10月后菜籽菜油到港量增加，四季度菜油供应充足。

四、观点及风险提示

综合来看，8-10月棕榈油处于增产周期，且大豆、葵花籽、菜籽迎来上市高峰期，油脂供应暂不缺乏，中长期来看，9、10月份油籽供应高峰过后，叠加11月份棕榈油进入减产周期，后期油脂供应压力将逐步减轻，油脂短期或维持宽幅震荡格局。中期来看，南美大豆丰产预期能否兑现，将成为中期油脂市场的关键指引，后期重点关注南美大豆生长状况。

- 风险点：**（1）南美大豆产量存在不确定性，需关注南美大豆生长期天气风险。
（3）马棕出口存在不确定性，关注出口改善能否持续。

(执笔: 雍恒)

风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎

免责声明: 报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供投资者参考, 并不构成投资建议。投资者据此操作, 风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。