

华南油脂调研纪要（一）

主要内容：

第一部分：核心要点

第二部分：调研纪要

姜颖（农产品分析师）

从业资格证号：F3063843

投资咨询证号：Z0013161

苏亚菁（联系人）

从业资格证号：F03098916

2024年3月27日

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011]1773号

一、核心要点

今年3月以来，国内三大油脂盘面上涨势头强劲，涨幅超出市场预期。当前豆油供应阶段性偏紧，而大量大豆即将到港；棕榈油买船不足、国内库存下降的交易仍在发酵；菜油性价比凸显而库存去化缓慢，大供应格局尚未扭转。为了解油脂市场变化和产业主体经营状况，本次我们前往油脂的重要产销地华南进行调研，通过走访当地具有代表性的油厂和贸易公司，对市场进行深入考察和交流。在前两天的行程中，企业反馈如下关键信息：

- 1、棕榈油进口利润倒挂，近月买船较少，存在软逼仓风险，带动油脂板块整体上涨。
- 2、华南地区短期内豆油供应偏紧，豆棕价差倒挂导致豆油对棕榈油的替代增加，调和油中豆油的添加比例明显上升，棕榈油需求几近腰斩。
- 3、短期内菜籽进口量大，菜油仍然是大供应、弱消费格局。
- 4、产业对于油脂5-9价差套利的观点存在分歧。

二、调研纪要

1、广州 油脂贸易商 A

(1) 企业经营情况

该企业为油脂贸易商，主要经营20L中包装油脂和散油，无工厂，代理国内知名油脂品牌，做了20多年，是华南最大的中包装经销商。年散油贸易量在25万吨左右，包装油贸易量约8000吨/月，主做豆油和棕榈油，其中棕榈油以18度为主，24度做得少。

(2) 市场现状

公司以基差销售为主，去年油脂基差下跌时间长，跌幅较大，公司采购和销售比较艰难，今年基差整体不高了，企业也放低了预期，相比去年容易一些。近段时间基差在加速回归，华南基差挺了几天也开始走弱。

由于当前豆棕价差持续走缩，棕油被豆油替代较多，华南棕榈油消费13-14万吨/月，年后用量减半。目前调和油中豆油的用量最多，可以占到90%-95%，但有些厂商的豆油豆腥味较重，华南地区不太能接受。华南地区基本不会用三菜替代一豆，因为三菜颜色太深，一般会用一菜替代一豆，但目前一菜和一豆价格没有倒挂，一旦出现倒挂，一菜需求增加，很快价差就会回升。川渝地区可以用三菜替代一豆。

当前棕榈油可能会软逼仓，近几个月买船都很少，6、7月买船才增加。5月棕榈油虽然买了16条船，但从产地到广东需要20天时间，来不及交割。一般情况下，当棕榈油价格超过7800元/吨时，

产业减少买货，超过 8000 元/吨时进行套保，但近期棕榈油持续上涨的行情也让产业出现了亏损。在棕榈油带动下，豆油和菜油也持续上涨，尤其是供应较为充裕的菜油，这也是此前没有料到的。棕榈油方面，企业目前基本没有库存，转为在盘面建立虚拟库存。

巴西 3、4 月吨袋采购量减少，说明今年产量不会像 USDA 预期的那么好。今年巴西实行 B14 会增加 100 万吨国内豆油消费，带动大豆压榨量增加，因此 2023/24 年度结转库存应该不高。巴西大豆丰产压力的交易基本结束了。阿根廷的卖压通常只有一段时间，不会像巴西这么持续。

消费方面，春节到目前中包装油脂的销售情况都不好，目前国内消费降级，预计会在较长时间维持这样一种状态。餐饮行业中预制菜的占比越来越大，消费频率和消费标准降级，在中低端消费中表现尤为明显。

（3）交易策略

05 豆棕价差性价比不高，不推荐做扩，可以在 09 豆棕价差上尝试做扩，最好是右侧交易。短期内只要棕榈油一直没有买船，那么 05 豆棕价差可以打得很低，但曾经也出现过 4 月下旬棕榈油买船增加把盘面打下来的情况。

豆油可以做 5-9 正套。油粕比不推荐参与，现在的市场与以往变化较大，油粕比往往是单腿比较强或比较弱，统计套利已经不太好做了。

豆粕可以做 7-9 反套，但不要看太空，5-9 月买船还比较慢，榨利不太好。

2、广州 油脂贸易商 B

（1）企业经营情况

公司从事油脂贸易 20 年，采用期现结合的经营模式。油脂月均销售量 4-5 万吨，销量多的月份 7-8 万吨，少的月份 3-4 万吨，中小包装油脂每月 5-6 万件，另有豆粕贸易每月 2 万吨左右。油脂去年到今年行情不太理想，贸易量减少 20%左右。

（2）市场现状

目前市场的核心问题在于棕榈油没有买船。目前国内豆油库存 109.4 万吨，棕榈油库存 55.77 万吨，菜油库存 65.17 万吨，葵油库存 32.96 万吨，豆油和棕榈油与去年同期相比库存下降，而菜油、葵油库存同比增加。近期棕榈油商业买船情况：3 月船期 9.9 万吨，4 月船期 10.2 万吨，5 月船期 17.4 万吨，6 月现在没有买船，7 月船期 4.8 万吨，8、9 月各 1.2 万吨。3 月全国棕榈油消费量大约为 30 万吨，7-8 月月消费量可达到 38-45 万吨，所以目前棕榈油库存是比较紧张的。现在棕榈油盘面持仓接近 50 万手，空头没有交割的底气，因此尽量不要空配棕榈油，其他油脂也尽量不要做空。如果后续棕榈油还是没有买船，盘面可能会继续逼仓。

油脂消费方面，预计棕榈油需求跌幅超过 50%，往年同期中包装油脂中 30%-50%是棕榈油，但目前油厂中包装油脂中豆油的占比基本在 85%以上，豆油用量多的也有达到 99%添加比例的，并且豆油的替代量还在增加。只有一些食品厂对棕榈油需求相对大一些，包装油方面棕榈油需求下降很快。正常华南豆油、棕榈油日出库量 5000-6000 吨，棕榈油日出库量约 3000 吨。2022 年棕榈油极端行情时，华南棕榈油刚需压缩至 2-3 万吨/月，24 度棕榈油需求全部转化为豆油和起酥油，当时起酥油免关税，可以加热当作棕榈油销售。贸易商 5-7 月不愿意做棕榈油贸易，因为棕榈油 5-9 价差过高，换月会面临很高的基差，如果后期基差走弱，现货难以销售。

豆油方面，目前现货偏紧，两广只有两家油厂发货，约占 30%市场份额，另三家大型油厂不发货，合同基本执行完了。广西两家油厂停止开单，另有油厂限量或少量开单。两广豆油提货量偏低，广东周末提了 1500-1800 吨，加上广西的提货量大约不到 2000 吨，提货量缩水 60%。华南豆油消费增加，棕榈油被豆油替代的量增加，按照 50%的替代量计算，每月增加 14 万吨豆油消费，会导致豆油需求很好，库存继续下降。4 月预计有 800 万吨大豆到港，豆油近期库存下降，预计 4 月中旬降到低点之后会逐渐增加。

菜油方面，1-8 月预计菜籽进口 360 万吨，大致可生产 140 万吨菜油，1-2 月消费较少，3-8 月每月大概可分摊到 20 万吨菜油供应，还要加上进口菜油，因此菜油供应比较充裕，此外国内还有储备菜油也是潜在的供应。3-9 月菜油基差走弱，基差可操作空间不大，放空基差胜率较高，工厂买货基本上在菜油上锁利，套保盘较多。目前华南一菜价格高于一豆，菜油暂时无法替代豆油。

（3）交易策略

棕榈油 5-9 价差反套或正套均存在风险，反套风险在于逼仓行情的延续，正套风险在与后期买船增加，因此建议尽量不做。

豆油 5-9 价差正套概率较大，主要原因是认为两广地区豆油现货供应偏紧。

长线关注豆油和菜油的价差修复，做扩远月的豆菜价差。

3、广州 油脂贸易商 C

（1）企业经营情况

公司油脂贸易覆盖两广、川渝等地，销量约 5 万吨/月，以棕榈油贸易为主，豆油月销量约 6000 吨，菜油月销量约 3000 吨。

（2）市场现状

棕榈油做国内供应变量，年初已经预料到 5 月之前不太好做，所以减少进口量。需要重点关注产地产量变化。1-2 月多雨导致产地精炼厂采购不足，春节后至今产地精炼厂补货积极，销往印度有利

润。上周印度采购节奏放缓，而产地 CPO 到厂顺畅、供应充足。目前国内没有交易产地的供应压力，基本都在关注 3 月产量问题。开斋节后如果销售仍然不力，卖货压力会向中国转移，但是是以商业买船还是 in-house 的方式较难估计。目前国内 5 月棕榈油买船利润倒挂较多，倾向于 7 月份前国内维持紧平衡。4 月开斋节期间产地劳工短缺会更严重，产量预计会在 5 月份恢复，运抵中国的时间可能赶不上棕榈油 05 合约交割。国内棕榈油库存下降，但需求也不理想。预计印尼短期内不太可能推进 B40，因为生产设备和生产技术还达不到。

预计 4、5 月大豆压榨量月均 800 万吨左右，比市场预期高一些，因为豆粕库存已经很低了，所以油厂会增加压榨，导致豆油可能出现累库。菜籽新作面积减少，预计减产 180 万吨左右，减产幅度不是很大。通常情况，菜油 9、10 月最强，1 月最弱。近期菜籽压榨量多，菜油进口减少，菜油温和累库，需求情况较差。此外菜油储备提货较弱，3-5 月储备需求不足。

（3）交易策略

所有油脂品种均倾向于 5-9 反套。棕榈油 5-9 价差过高，三大油脂 4 月后库存预计增加，棕榈油多头接货后难以销售，大概率会止盈离场，但仍有一定的逼仓风险。华东棕榈油基差比较弱。豆油天津、日照等北方地区供应宽松，如果现货销售较为困难产业会考虑交到盘面上，通过卖进买远的方式进行套利，锁定基差。菜油在内陆地区也存在同样的逻辑。四川、西北菜油基差贴水，现货卖不动可以选择交割。此外菜油 5 月最后一个交易日前仓单强制注销，也会增加市场上菜油的供应。

联系方式

国联期货研究所农产品事业部

地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼(214121)

电 话：0510-82758631

传 真：0510-82757630

E-mail: glqhyfb@126.com



国联期货微信公众号

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货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国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎