

# 研究报告

## 调研报告

### 油脂需求仍偏弱，粕类上方压力较大

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

调研时间：7月25日-7月29日

调研地区：华南地区

#### 调研摘要：

**油脂：**供应端，棕榈油7月15日至8月中旬到港不及预期，现货基差短期挺价。预估最早8月中旬之后船期恢复正常。豆棕价差到100左右便可进行替代，棕榈油弹性需求逐渐恢复。豆油因油厂压榨下滑，库存持续走低，受消费偏差加上资金压力以及价格不稳定影响，渠道库存也偏低。菜油短期内因旧作偏紧，库存偏低，还是较为缺货，加籽预计11月到港会增加，新作成交较大。临近双节备货，下游食品厂等备货仍较谨慎。

**粕类：**豆粕供应，美豆单产有调低预期，优良率走低，但不会出太大问题。9、10月份大豆买船大部分还未完成，油厂榨利不佳大都不愿报价。当前豆粕胀库，油厂尽量降低开机，压榨减少。目前下游被动补库，需求偏差，后期豆粕饲用需求预计会缓慢恢复，明年增速给到3.5%。菜粕，11月份以后大概会有70万吨的菜籽到船，供应在第四季度后预计能恢复。水产消费旺季因天气原因预计延迟，预计水产高峰将推迟至9-10月。

#### 风险提示：

产地政策再出变化；国际原油的大幅波动；疫情加重影响下游消费；极端天气等。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

#### 联系信息

分析师 谢紫琪

期货从业资格：F3032560

投资咨询资格：Z0014338

邮箱：xie.ziqi@gzf2010.com.cn

联系人 唐楚轩

期货从业资格：F03087875

邮箱：tang.chuxuan@gzf2010.com.cn

#### 相关图表



#### 相关报告

- 2022.8.1 《广州期货粕类油脂月度博览》 --- 后续供应以及宏观压力下，上行空间预计有限
- 2022.6.12 《广州期货油脂一周集萃》 --- 印尼出口限制放宽，油脂走势出现分化
- 2022.4.15 《广州期货油脂一周集萃》 --- 市场供应担忧情绪加剧，油脂维持高位震荡
- 2022.4.1 《广州期货油脂一周集萃》 --- 原油波动风险加剧，短期油脂维持宽幅震荡

## 目录

一、调研总结 .....	1
二、调研纪要 .....	1
三、行情展望 .....	3
免责声明 .....	7
研究中心简介 .....	8
广州期货业务单元一览 .....	9

## 图表目录

图表 1: 7 月份 USDA: 美国大豆供需平衡表 .....	4
图表 2: 美豆周度出口量 .....	4
图表 3: 美豆种植优良率 .....	4
图表 4: 国内大豆月度进口 .....	4
图表 5: 进口大豆压榨利润 .....	4
图表 6: 豆粕库存 .....	4
图表 7: 油厂豆粕提货量 .....	4
图表 8: 马来棕榈油月度产量 .....	5
图表 9: 马来棕榈油月度出口 .....	5
图表 10: 印尼棕榈油月度库存 .....	6
图表 11: 加拿大菜籽装船 .....	6
图表 12: 棕榈油港口库存 .....	6
图表 13: 华东菜油库存 .....	6
图表 14: 豆油港口库存 .....	6
图表 15: 豆棕现货价差 .....	6

## 一、调研总结

**油脂：**供应端，棕榈油7月15日至8月中旬到港不及预期，现货基差短期挺价。预估最早8月中旬之后船期恢复正常。豆棕价差到100左右便可进行替代，棕榈油弹性需求逐渐恢复。豆油因油厂压榨下滑，库存持续走低，受消费偏差加上资金压力以及价格不稳定影响，渠道库存也偏低。菜油短期内因旧作偏紧，库存偏低，还是较为缺货，加籽预计11月到港会增加，新作成交较大。临近双节前备货，下游食品厂等备货仍较谨慎。

**粕类：**豆粕供应，美豆单产有调低预期，优良率走低，但不会出太大问题。9、10月份大豆买船大部分还未完成，油厂榨利不佳大都不愿报价。当前豆粕胀库，油厂尽量降低开机，压榨减少。目前下游被动补库，需求偏差，后期豆粕饲用需求预计会缓慢恢复，明年增速给到3.5%。菜粕，11月份以后大概会有70万吨的菜籽到船，供应在第四季度后预计能恢复。水产消费旺季因天气原因预计延迟，预计水产高峰将推迟至9-10月。

## 二、调研纪要

### A 油脂贸易商：

**基本情况：**主要做豆油、棕榈油和菜油，其中以豆油和棕榈油贸易为主。

**棕榈油：**由于棕榈油7月15日至8月中旬到港不及预期，现货基差挺价。主要因印尼棕榈油船期延长以及运力受限导致到港不及预期，且部分船运视运费高低来优先排船。中国买家不愿意出高运费，运费高会增加洗船成本，而印度棕榈油进口有利润，出价高，印尼优先向印度发船。对于后期棕榈油的船期到港预估，预估最早可能在8月中旬后船期逐渐恢复正常，9月份会集中到船。此外，随着豆棕价差的走阔，棕榈油弹性需求会跟随恢复，到港多带来的压力不大，弹性需求可以消化。

**菜油：**据传川内会有5.6万吨菜油入库，预期近两月就会收。加拿大菜籽预期11月到港会增多，在这之前菜油缺货，生产企业有接仓单意愿。

**突发疫情对华南消费的影响：**基差高时，华南豆油基本只供应本地，一旦发生疫情，需求受到影响，华南基差会迅速下跌到全国低位，以寻求外发渠道。

**对后市看法：**从全国油脂消费来看，表观消费都是呈现下滑的趋势，认为主因来自于持续疫情影响下的消费降级。短期的消费带动在于双节以及收储，但预计持续性有限。总的来说，长期不太看好油脂的下游消费。

### B 油脂贸易商：

**基本情况：**主要以销售豆、棕、菜三大油脂为主。在广东地区，全品种销售量在20万吨左右，月销售量在2-3万吨。近两周出货情况整体一般，华南小包装（<5L）与中包装走货比例约为3:7。

**菜籽：**11月份以后大概会有70万吨的菜籽到船。贸易商销售较为谨慎，枫叶在7月25日以0101+350船期基差，将12-1月到货菜油全部售空，以锁定利润。

**豆系：**9、10月份大豆买船大部分还未完成，油厂榨利不佳大都不愿报价。豆粕10-1月的基差油厂卖的不多，当前豆粕胀库，油厂尽量降低开机，压榨减少，也导致国内豆油库存一直上不去。产业对豆粕9-1价差多持正套看法，目标区间350-400。

棕榈油：食品厂以 24 度精炼棕榈油为主，也会用 28 度和 33 度。在方便面制作中，炸面饼为棕榈油的刚需，不会因为价格而去调整配方，但料包会进行替代。起酥油主要是 38 度和 42-52 度的精炼棕榈油，可与棕榈油形成部分替代，主要用于食品加工和火锅底料。针对餐饮业，一般当 18 度棕榈油与一级豆油的价差超过 200 就会发生替代，且调和油可以做到 100% 用棕榈油。

**对后市看法：**偏悲观。短期看 8 月中旬学校备货，以及之后的双节备货。

### C 粮油集团：

基本情况：以豆粕贸易为主，少量菜粕，豆菜粕出货量比例为 9:1。豆粕出货量每月在 1.5 万吨左右。主做华南地区市场，下游客户主要由饲料厂以及集团公司构成。定价方式，以地区基差定价为主，提供 10 天左右的账期。

豆粕：近两周整体提货有所好转，前一周广州地区提货恢复到 20 万吨的正常水平。物流库存在 7-10 天左右，中小厂随用随买为主。或受华南地区生猪存栏有关，因华南 5、6 月份暴雨影响，造成部分养殖场猪瘟较严重，且不能跨省运输；认为实际能繁母猪存栏没有统计数据中那么高，生猪压栏以及二次育肥现象不多，出栏体重不高。

菜粕：以水产消费为主。5 月份年度消费低点，6 月份环比小增，7 月份继续好转。因今年水产旺季，气温过高会增加运输过程中的死亡率，不适合鱼苗运输。且广东鱼苗较好，天气原因也减少了鱼苗的跨省运输量，南方以自用料为主，配方调整比较灵活。预计水产高峰将推迟至 9-10 月。据消息显示，道道全买了加拿大油菜籽 7 月船期 4 万吨，中纺 5 万吨菜籽。

**对后市看法：**后续豆粕需求预计会逐渐恢复，仍看好豆粕 9-1、11-01 正套，8、9 月容易震荡反复。仍看好后续的水产需求，也就是对菜粕需求看好。

### D 贸易商：

基本情况：油脂贸易每年 5-10 万吨（华南前五），豆粕每年 40-50 万吨（中型）。下游以食品加工厂和包装厂为主。

美豆：单边风险较大，单产有调低预期，优良率预计会继续走低，但不会出太大问题，具体要三周之后才能确定。11 月驱动仍在，买船积极性不高。10 月份之前的交易区间预计在，低点 1175-1435，高点 1200-1450。

油脂：今年散油贸易在逐渐缩减，市场流通比例：小包装（5L 以下，超市为主，30-40%），中大包装（餐饮为主，30%），饲料和工业用油（20%）。从油脂整体消费来看，全国都比较差。扣除地储和央储的消费，预计同比下降 5-7%，下降的原因中，饲料用油的替代占比比较大，另外消费端有疫情的问题，暑期旅游餐饮等消费受影响。8-9 月环比 6-7 月会回升一些（8-9 月有收储的需求），同比会差一些，但是差的不太多。近期油厂有催提货的情况，下游被动补库存，渠道（养殖端）补了一部分库存。益海中粮去库比较多，7 月底开始调整配方，调配方之前为 1% 棕油，现在 95%-99% 的配方比例。市场比较缺散油，有价无货。

豆油库存：当前豆油渠道库存偏低，因消费偏差加上资金压力以及价格不稳定影响。此外，由于疫情当前家庭食用油备货较充足，因此后续很难带来增量消费。

棕榈油：华南地区还是以 18 度精炼为主。8 月份棕榈油买船大概在 50 万吨，7 月下以及 8 月上到港较少，要 8 月中下旬才能看到到港，实际情况仍需看印尼装船进度。正常运输时间在 15 天左右。

菜油：菜籽旧作剩下 3-4 船的量，新作成交较大，成交量已经有 100 万吨，且之后可能恢复至以往的每年 300-400 万吨的量。四季度菜油压力较大，顾虑在于压榨利润还未打开，但供应方面会恢复。据统计 6 月份全国轮换 20 多万吨的菜油，主要在云贵川地区，净轮入 5-6 万吨。

**对后市看法：**在供应增加以及消费偏差预期下，对于油脂第四季度仍偏悲观。豆粕饲用需求预计会缓慢恢复，明年增速给到 3.5%。

### E 油厂：

基本情况：工厂成立 6-7 年，以棕榈油为主（90%以上）。业内排名第二（第一为益海嘉里，第三为中粮）。上游新加坡公司，马来西亚精炼和压榨工厂，产地有自己的种植园，打造上下游产业链，下游国内主要负责精炼和分提。

棕榈油：产地供应方面，印尼买船没有听说有运力问题，油厂的买船装运一切正常。国内目前整体产能利用率不超过 30%。需求方面，华南地区用量 200 万吨一年，主要为 24 度。上半年棕榈油的被替代量达到了 80%，那么可推出棕榈油的刚需为 20%，全国的被替代量为 70%。此外，棕榈油的替代恢复的很快，但是本年度的现象是粮油萎缩。终端食品消费，在暑期表现也是旺季不旺，临近中秋节备货，食品厂担忧需求。今年年初倒了一些工厂，大概有几十家。目前已经回落至去年 7 月的价格，工厂也没有动工，大企业还是维持正常的生产用量，中高端的产品可以维系，但是中低端维系较为困难。以去年中秋月饼销售为例，销售量连前年一半都没有，加剧了食品厂的担忧。从豆棕替代来看，豆棕价差包装油转换非常迅速，一级豆油与 24 度棕榈油价差在 50-100，就可以马上进行替换。从库存端来看，最近买的十几条船的仓容没有问题，目前国家库存在 20 万吨。此外，在下跌行情中，渠道后期备货动力不足，正常情况备货 1.5 个月，最高的时候 3 个月也有，现在只有 20 天，渠道端很空。

起酥油：行业俗称箱装油，主要来自印尼。上半年棕榈油需求萎缩的时候，起酥油需求量却在上升，可与散油完全进行替代，替代部分棕榈油。去年用量在 150 万吨左右，今年进口同比增加了快一倍。

**对后市看法：**油脂下游需求偏悲观。

## 三、行情展望

### 1、豆粕：短期天气升水有限，后期在供给边际改善及需求增量有限下价格重心预计下移

供应端方面，对于新作美豆 7 月份美豆播种面积为 8830 万英亩，较 6 月份有所下调，但仍高于去年同期。产量较去年同比上调 1.6%，单产为 51.5 蒲式耳/英亩。当前为美豆关键生长期，局部地区干旱面积扩大，或影响单产。但优良率本周企稳，较前一周上调 1%，因此目前天气影响整体有限，仍需关注未来两周优良率，是否会影响单产。其次，USDA 对于 22/23 年度巴西大豆产量预估在 1.49 亿吨，但有机构预估为 1.54 亿吨。较 21/22 年度数据大幅增加，若天气不出现极端情况，巴西丰产概率还是非常大。因此，明年新季大豆供应边际预计转宽。需求端，国内饲用养殖需求增量有限。下游饲企维持刚需采购，随用随采为主。虽油厂开工持续不及预期，压榨下滑，进口到港后续预计下降。但因需求增量有限，豆粕库存预计维持偏高水平。因此长期来看在宏观大背景下，豆粕回落风险仍较大。可关注 9-1 和 11-01 正套机会。

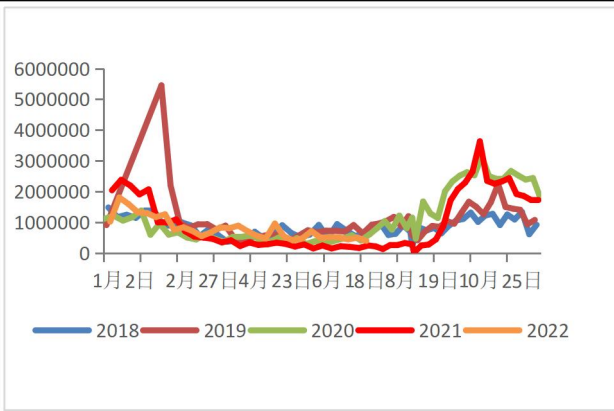


图表 1：7 月份 USDA：美国大豆供需平衡表

市场年度	2021/22		2022/23		单位：百万蒲式耳	
	7 月	6 月	7 月	6 月	环比	同比
发布时间	7 月	6 月	7 月	6 月	环比	同比
种植面积	87.2	87.2	88.3	91	-2.7	1.1
收获面积	86.3	86.3	87.5	90.1	-2.6	1.2
单产	51.4	51.4	51.5	51.5	0	0.1
期初库存	257	257	215	205	10	-42
产量	4435	4435	4505	4640	-135	70
进口	15	15	15	15	0	0
总供应量	4707	4707	4735	4860	-125	28
压榨	2205	2215	2245	2255	-10	40
出口	2170	2170	2135	2200	-65	-35
种子用量	103	106	102	102	0	-1
期末库存	215	205	230	280	-50	15

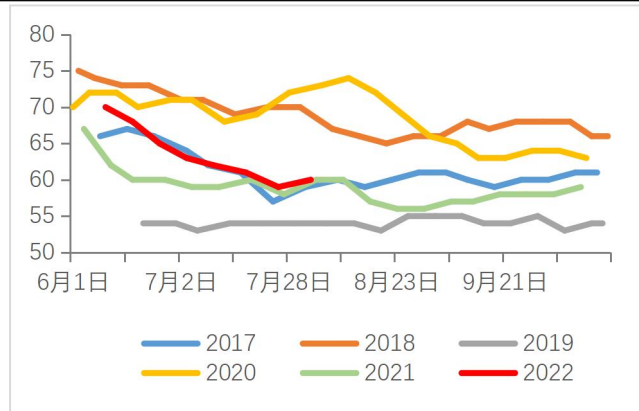
数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 2：美豆周度出口量

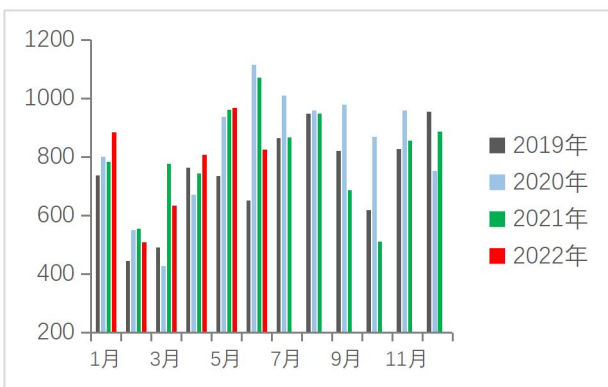


数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 3：美豆种植优良率

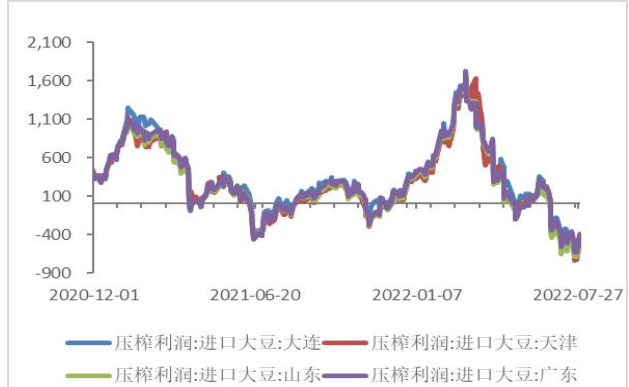


图表 4：国内大豆月度进口



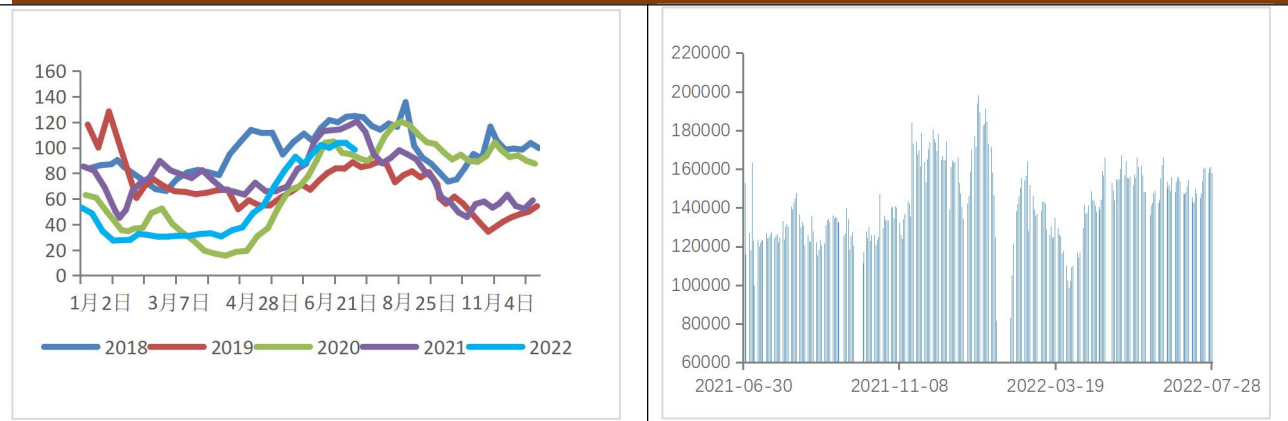
数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 5：进口大豆压榨利润



图表 6：豆粕库存

图表 7：油厂豆粕提货量

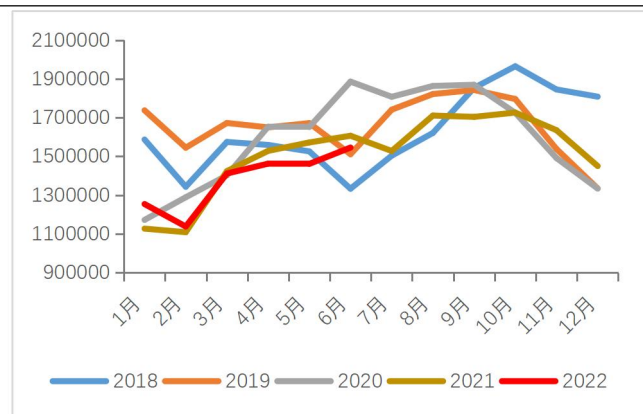


数据来源：Wind、Mysteel 广州期货研究中心

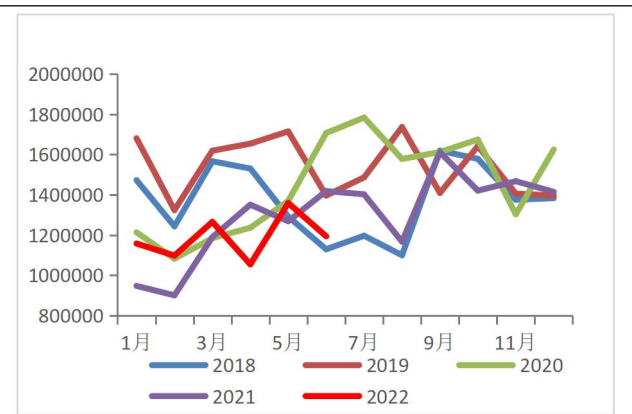
**2、油脂：短期单边波动风险较大，长期维持偏空思路**

三大油脂短期基本面仍呈现一定分化。棕榈油上方压力大于其他两大油脂。棕榈油供应端随着印尼库存的释放以及季节性增产周期下，供应预计逐渐转宽。印尼虽不会取消DMO政策，但将配套销售的出口系数从之前的7倍提高到9倍，并考虑延长棕榈油出口税豁免。国内棕榈油买船在进口窗口打开后，也出现了集中买船的情况，8月中旬后到港预计增加。下游需求在豆棕价差走阔后，前期部分被替代的需求逐渐回归。豆油方面，美豆为豆油成本端形成支撑，且长期看生柴利好。油厂开工率的下滑，压榨量也随之减少，豆油库存连续三周下滑，逐渐去库，短期对现货基差形成支撑。菜油方面，加拿大新作菜籽尚在种植阶段，天气的不确定性仍存，陈作维持供需偏紧格局。11月后菜籽到港预计增加。短期内国内菜油库存，由于加拿大旧作偏紧，进口菜籽及菜油量大幅下滑，库存持续维持低位。短期油脂整体需求拉动在于双节前的备货。但长期来看，在22/23年增产预期下，黑海港口运输逐渐恢复下，宏观压力以及疫情下油脂下游整体消费偏差，预计仍难改跌势。

图表 8：马来棕榈油月度产量

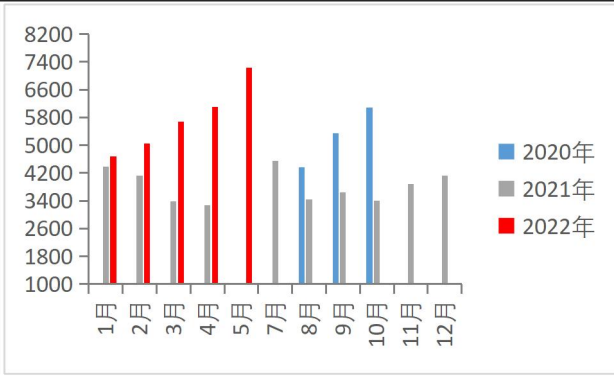


图表 9：马来棕榈油月度出口

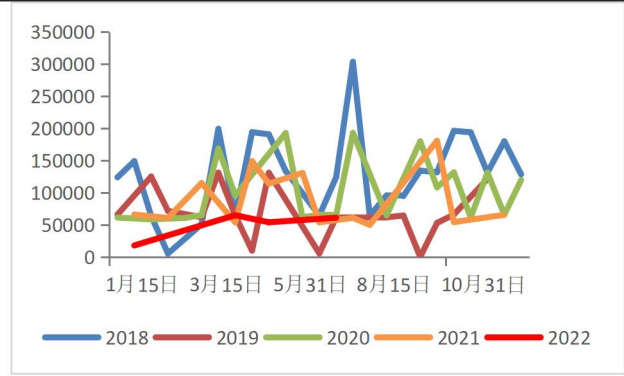


数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 10: 印尼棕榈油月度库存

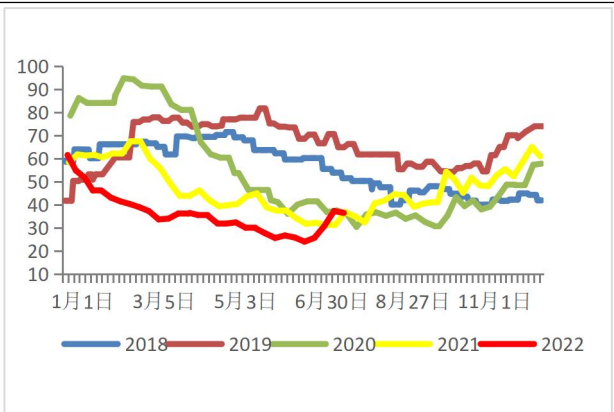


图表 11: 加拿大菜籽装船

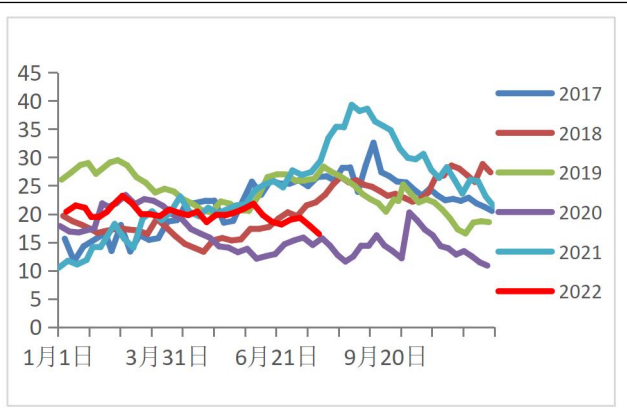


数据来源: Mysteel、Wind 广州期货研究中心

图表 12: 棕榈油港口库存

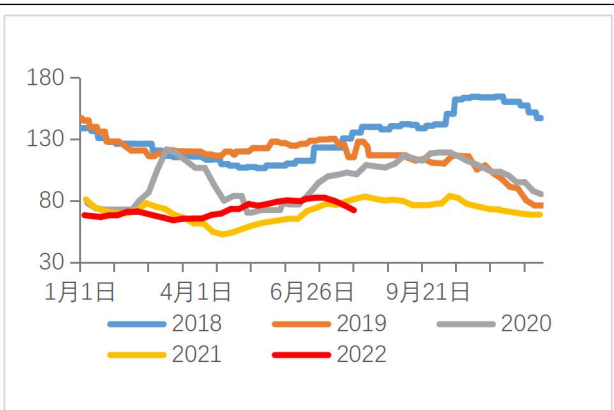


图表 13: 华东菜油库存

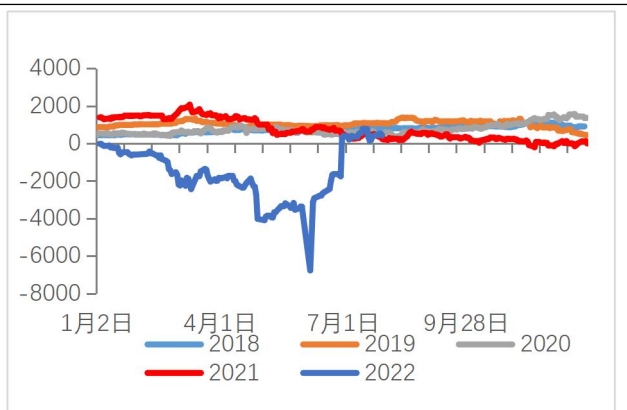


数据来源: Wind、Mysteel 广州期货研究中心

图表 14: 豆油港口库存



图表 15: 豆棕现货价差



数据来源: Wind 广州期货研究中心



## 免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

## 研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视电台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

### 研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：（020）22836116

金属研究团队：（020）22836117

化工能源研究团队：（020）22836104

创新研究团队：（020）22836114

农产品研究团队：（020）22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

## 广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山南海营业部	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州体育中心营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路136,138号17层02房、17层03房自编A	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街150号中信广场主楼七层703、705室	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	四川分公司	机构业务部	机构事业一部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部	机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司	
联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	