中州期货
Zhongzhou Futures

油脂月报

武汉研究中心
20230507

投资咨询：吴晓杰Z0014054
联系人：黄绍华F03103638

中州期货
Zhongzhou Futures

目 录
CONTENTS

01 操作逻辑及建议

02 行情回顾

03 影响因素监测及点评

01

操作逻辑及建议

油脂短期操作逻辑及建议

中州期货
Zhongzhou Futures

油脂观点	警惕利多出尽，等待MPOB报告
操作逻辑	美联储加息25个基点符合预期，目前市场预期6月不会加息，甚至有可能开始降息，加息对大宗商品价格的压制正在消退，如果开启降息，则对大宗商品价格形成利好
	4月马来西亚棕榈油出口下滑约20%，同时，马来棕榈油产量连续两个月环比增长不及预期，预计4月MPOB报告中马棕库存环比不会增长，甚至有可能下降，这将对棕榈油价格形成支撑
	国内港口大豆通关再度有收紧倾向，不过目前大豆到港量和大豆库存已经明显回升，预计影响有限
	4月12日将公布USDA的月度供需报告，注意阿根廷大豆产量下调的幅度
	印度油脂库存仍在历史最高水平，连续三个月维持在340万吨以上
操作建议	**单边观望，OI07-Y07逢低正套**
风险及关注点	1、MPOB报告；2、印尼政策；3、宏观因素

油脂中长期操作逻辑及建议

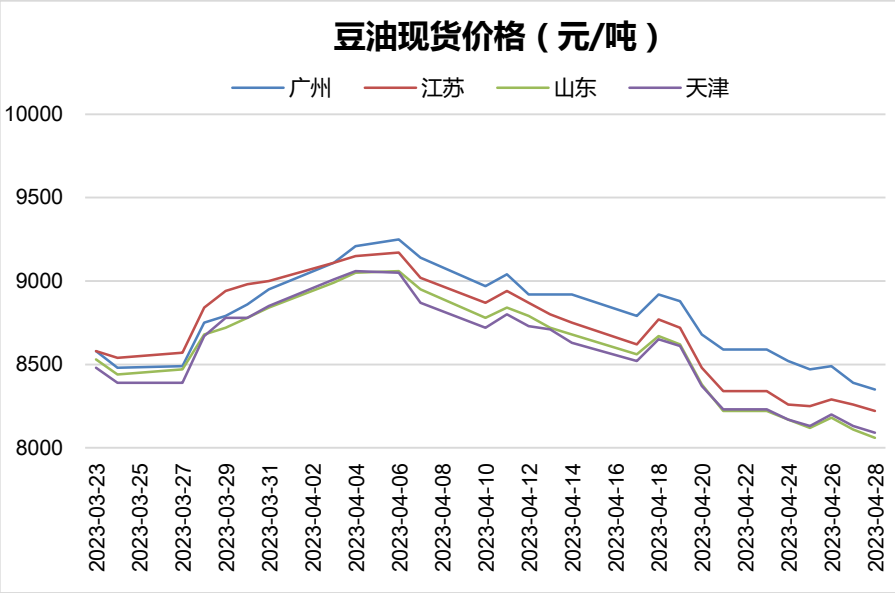
中州期货
Zhongzhou Futures

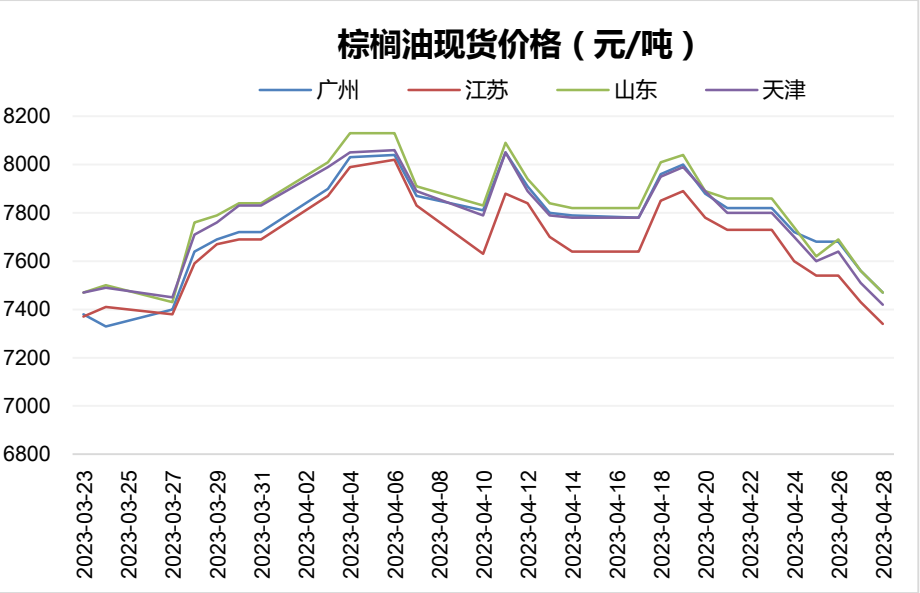
观点	**供需双增，但供应增加超需求增加，油脂中长期震荡偏空**
操作逻辑	油脂自身供需、美联储加息节奏、原油价格是决定未来一段时间油脂价格最核心的三个因素
	油籽供应方面，市场预期2022/2023年度，全球油籽将有较大幅度的增加。阿根廷产量不断下调，但南美大豆仍是丰产的，棕榈油明年也有增产360万吨的预期，油菜籽增产1200万吨左右
	生物柴油方面，欧美无亮点，巴西B15执行不及预期，仅印尼增速较高，总体而言，生柴对油脂的需求增加有限
	原油方面，在俄乌冲突、欧洲能源危机背景下不太可能十分便宜，这对油脂价格有一定支撑作用
	宏观方面，本轮加息周期接近尾声，终端利率或超5%，高利率压制大宗商品价格
操作建议	**逢高沽空09合约**
风险及关注点	*1、北美天气；2、生柴政策；3、美联储加息；4、原油价格波动；*

02

行情回顾

油脂现货价格



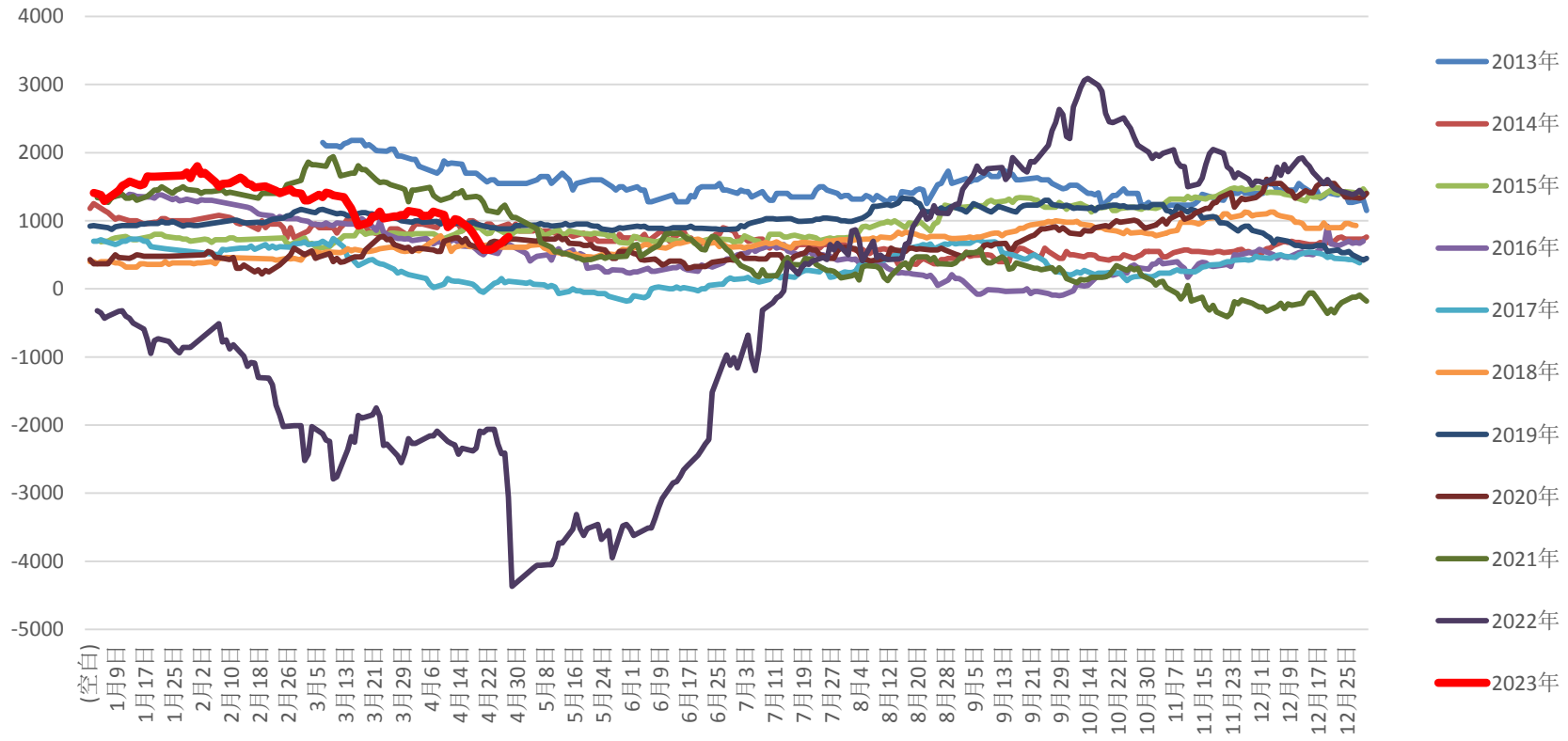


- 豆油方面，福建、广州月度下跌600元/吨，江苏下跌680元/吨，山东下跌780元/吨
- 棕榈油方面，广州月度下跌250元/吨，江苏下跌350元/吨，山东下跌370元/吨，天津下跌410元/吨

油脂期货主力合约变化

- Y2309合约收于7468点，月度下跌530点，持仓量54.1万手，月度增仓29.8万手
- P2309合约收于7080点，月度下跌412点，持仓量48.6万手，月度增仓31.2万手

豆棕现货价差


4000
3000
2000
1000
0
-1000
-2000
-3000
-4000
-5000
(空白)
1月9日
1月17日
1月25日
2月2日
2月10日
2月18日
2月26日
3月5日
3月13日
3月21日
3月29日
4月6日
4月14日
4月22日
4月30日
5月8日
5月16日
5月24日
6月1日
6月9日
6月17日
6月25日
7月3日
7月11日
7月19日
7月27日
8月4日
8月12日
8月20日
8月28日
9月5日
9月13日
9月21日
9月29日
10月14日
10月22日
10月30日
11月7日
11月15日
11月23日
12月1日
12月9日
12月17日
12月25日
2013年
2014年
2015年
2016年
2017年
2018年
2019年
2020年
2021年
2022年
2023年

03

影响因素监测及点评

美国核心通胀数据

中州期货
Zhongzhou Futures

美国 核心消费者物价指数年率

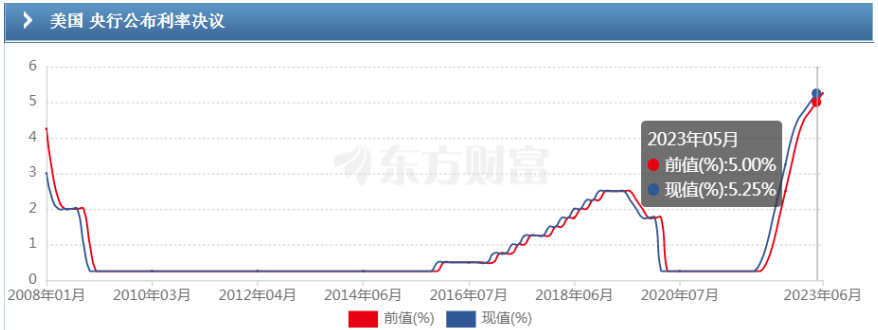
时间	前值	现值	发布日期
2023年04月	5.60%	-	2023-05-10
2023年03月	5.50%	5.60%	2023-04-12
2023年02月	5.50%	5.50%	2023-03-14

美联储加息接近尾声

- 北京时间5月3日凌晨2:00，美国联邦储备委员会宣布将联邦基金利率目标区间上调25个基点到5.0%至5.25%之间，符合预期

- 美联储：美国第一季度经济活动温和扩张，近几个月新增就业岗位强劲，失业率依然处于低位，通货膨胀仍处于高位。美国银行体系健康和富有韧性，家庭和企业信贷条件的收紧很可能会令经济活动、雇佣和通胀承压，这些影响的程度依然不确定。美联储将继续按照此前公布的计划减持美国国债和机构债券，并致力于把通胀率降至2%的目标水平

- 美联储主席鲍威尔表示，货币政策会议没有做出暂停加息的决定。如果需要更加约束性的货币政策，美联储准备这样做。通胀的回落将需要一些时间，很可能在需求和就业市场进一步走弱后再考虑降息才是合适的



时间	前值	现值	发布日期
2023年06月	5.25%	-	2023-06-15
2023年05月	5.00%	5.25%	2023-05-04
2023年03月	4.75%	5.00%	2023-03-23

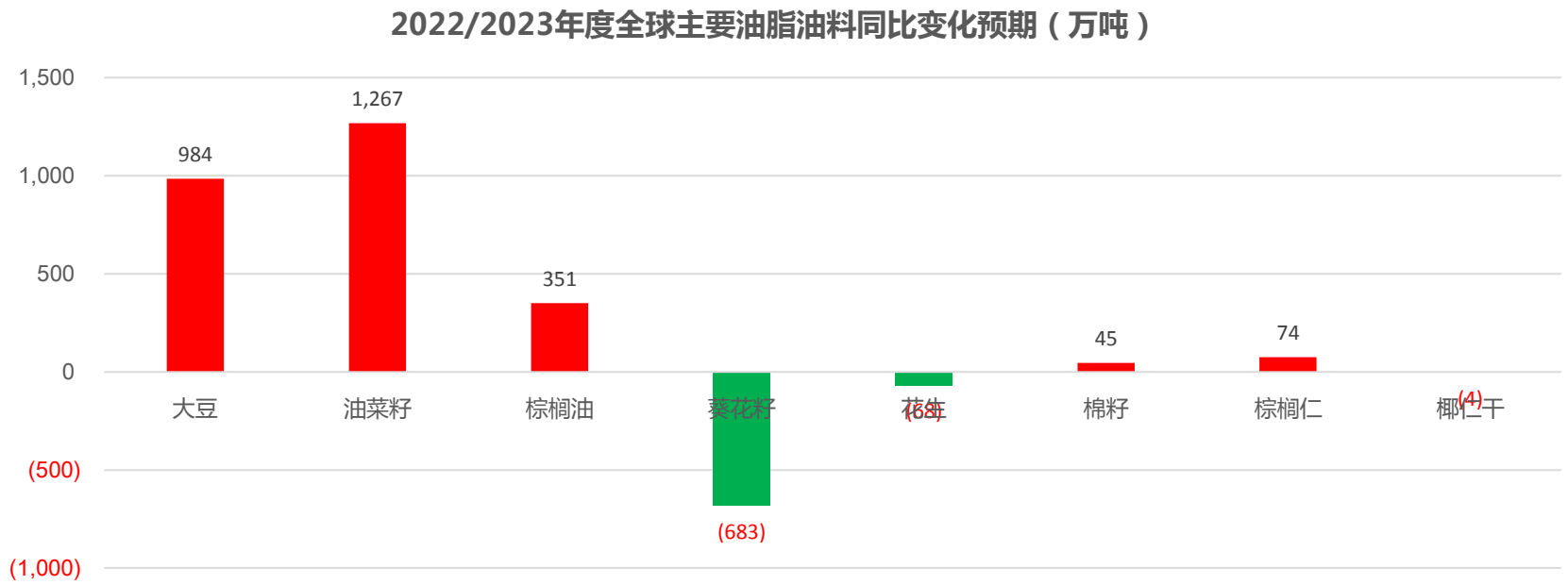
（下一次议息会议时间：6月14日-6月15日）

- 据CME“美联储观察”：美联储6月维持利率不变的概率为79.5%，降息25个基点的概率为20.5%；到7月维持利率在当前水平的概率为42%，累计降息25个基点的概率为48.3%

油脂与原油价格联动性

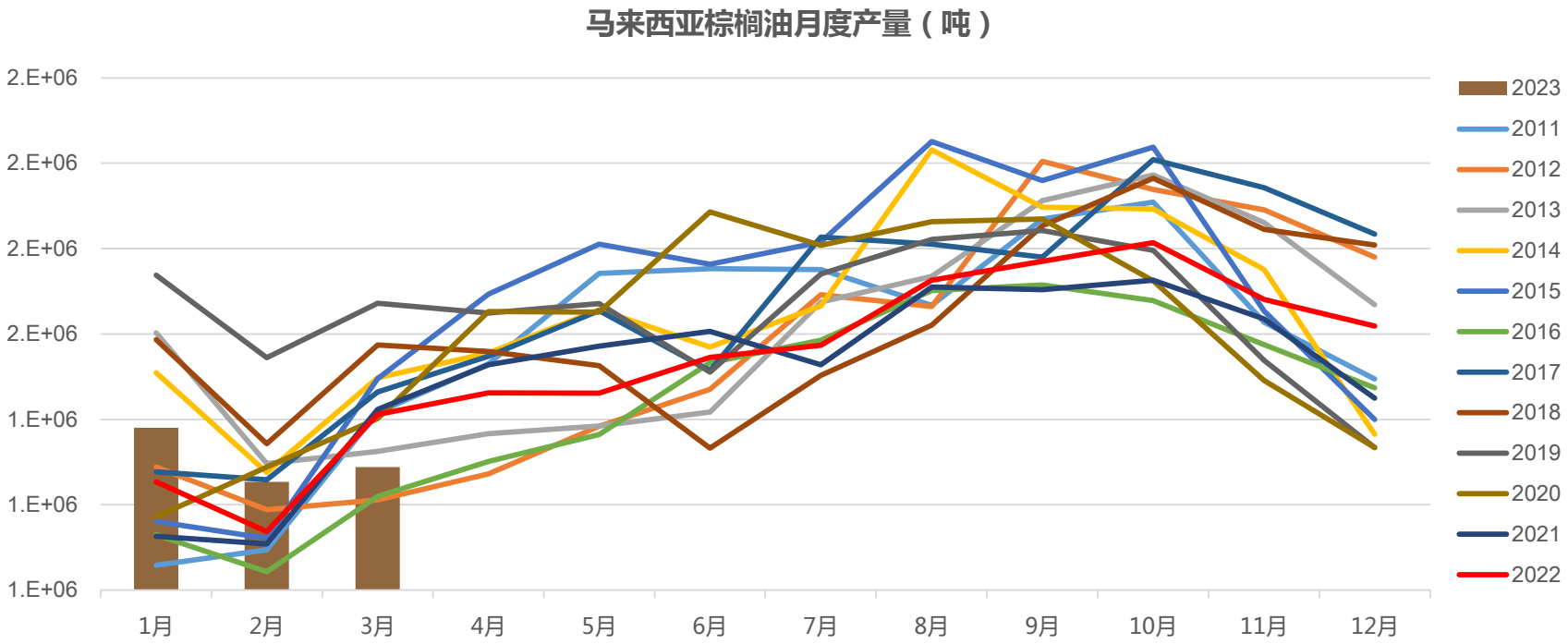
本月布伦特原油-6.1%，油脂指数+1.87%。原油仍处于震荡区间内，近期原油不是影响油脂价格的主要因素

2022/23年全球主要油料产量整体增加



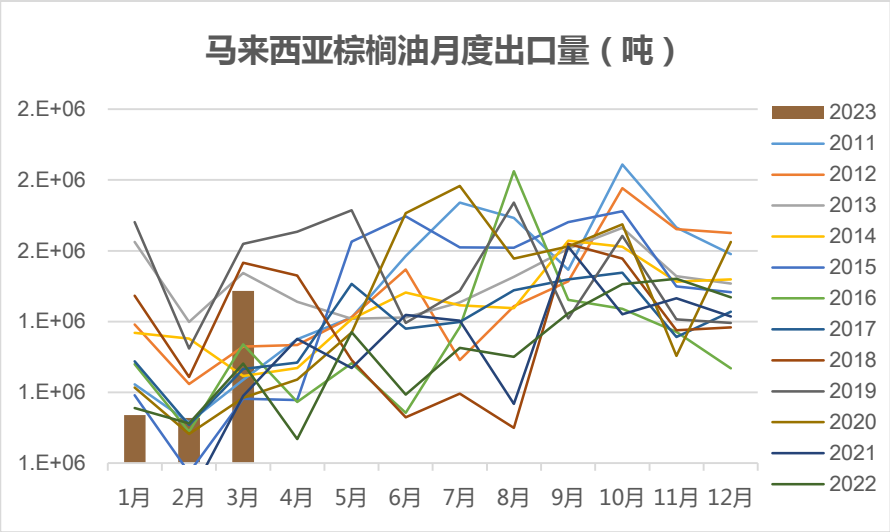
据USDA4月供需报告预估，2022/23年全球主要油料作物产量同比均出现不同幅度增加，增量最大的是大豆，约1000万吨，但增产幅度下调约700万吨，主要是阿根廷产量调低700万吨；菜籽增量1200万吨，主要来自主产区产量的恢复性增长；棕榈油的增量可能来自于马来劳工问题的解决和拉尼娜后的增产；葵花籽则因俄乌冲突出现严重减产，不过最新消息显示，乌克兰正在减少粮食作物的种植而增加油籽作物的种植，葵花籽的减产幅度或低于USDA的预估

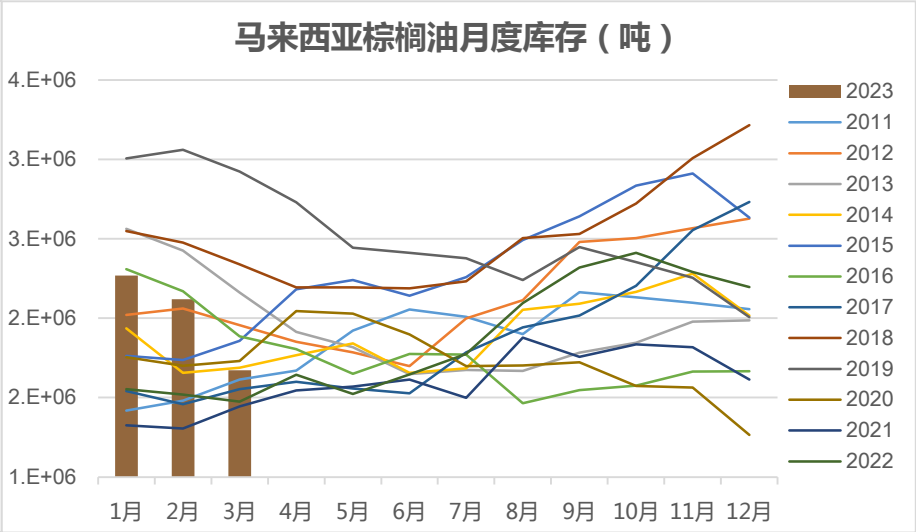
马来西亚棕榈油产量



- MPOB公布3月棕榈油产量为129万吨，环比增加3.5万吨，同比减少12.3万吨
- MPOB产量符合机构的预期

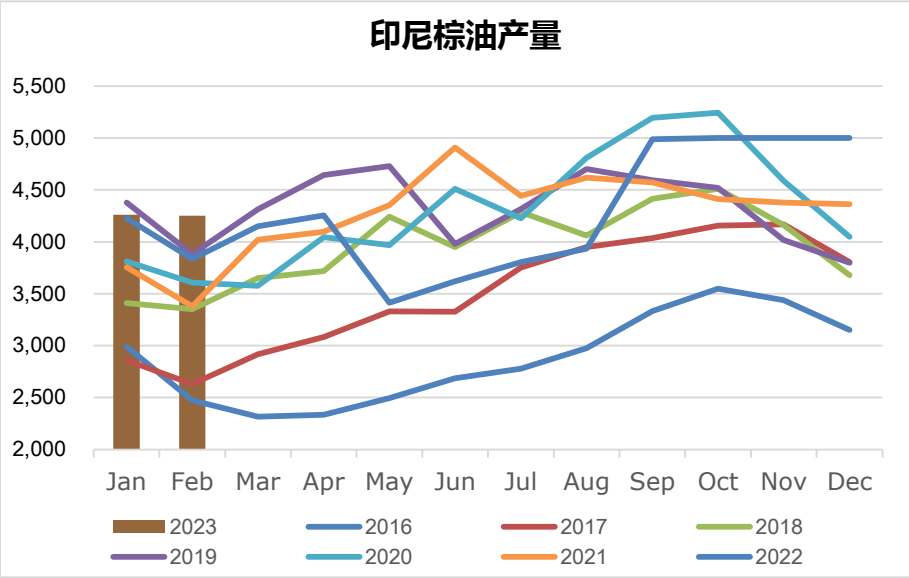
马来西亚棕榈油出口与库存

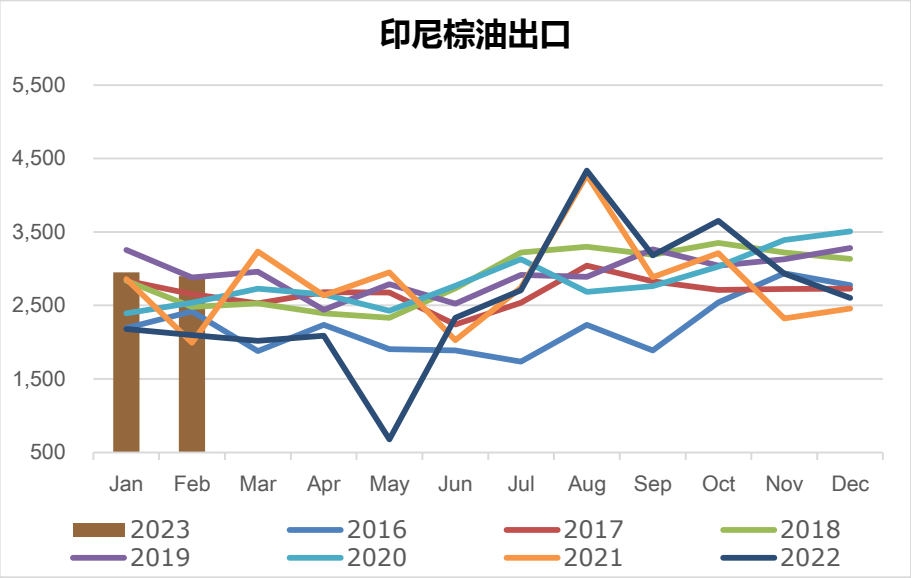




- MPOB数据显示3月马来棕榈油出口为149万吨，环比增加36万吨，同比增加21万吨
- MPOB数据显示3月马来棕榈油库存为167万吨，环比减少48万吨，同比增加20万吨
- MPOB报告的出口数据符合预期，库存降库超预期

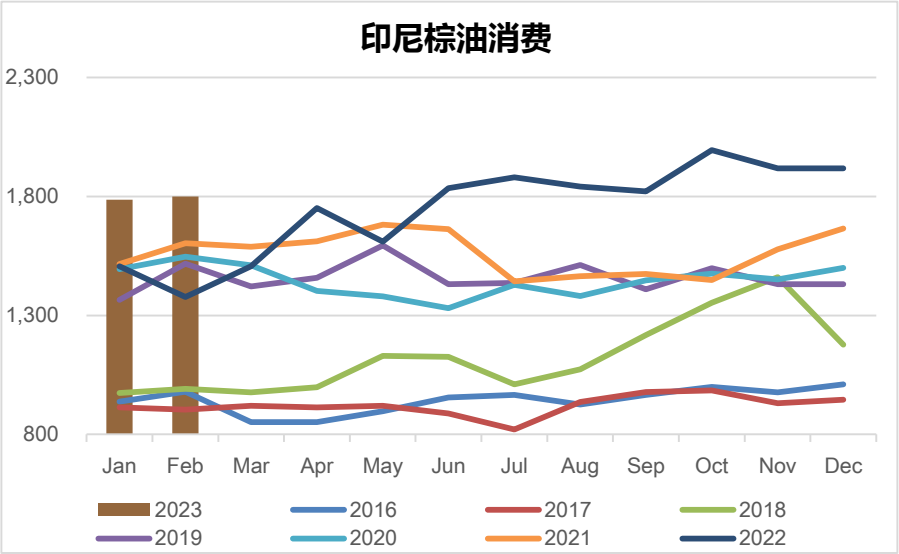
印度尼西亚棕榈油产量及出口

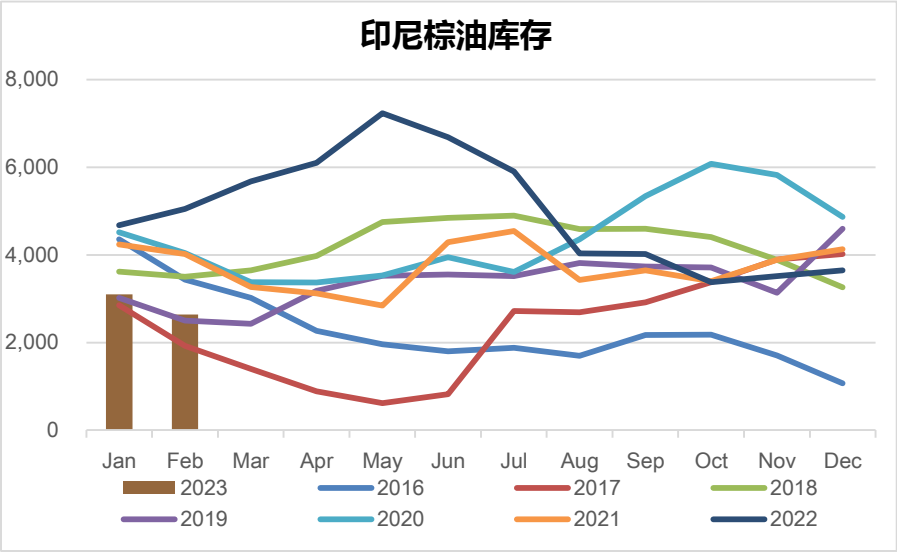




- 印尼棕榈油协会数据：2023年2月棕榈油产量425万吨，环比减少1万吨，同比减少10万吨
- 印尼棕榈油协会数据：2023年2月棕榈油出口量为290万吨，环比减少5万吨，同比增加88万吨

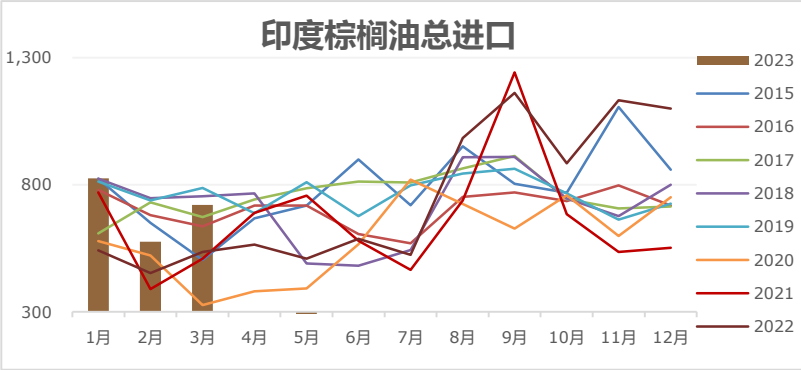
印度尼西亚棕榈油消费及库存

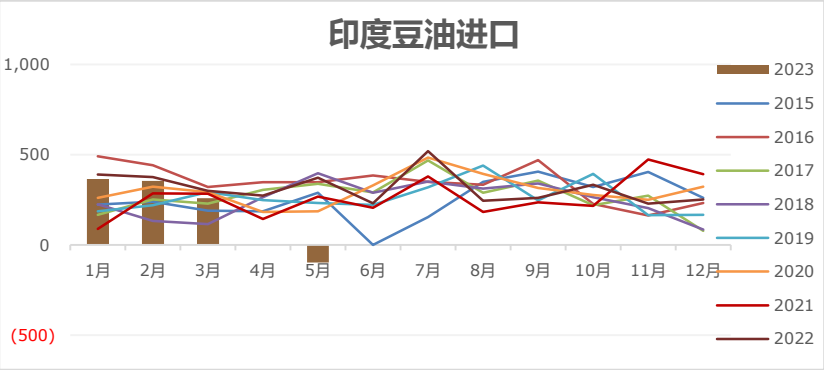


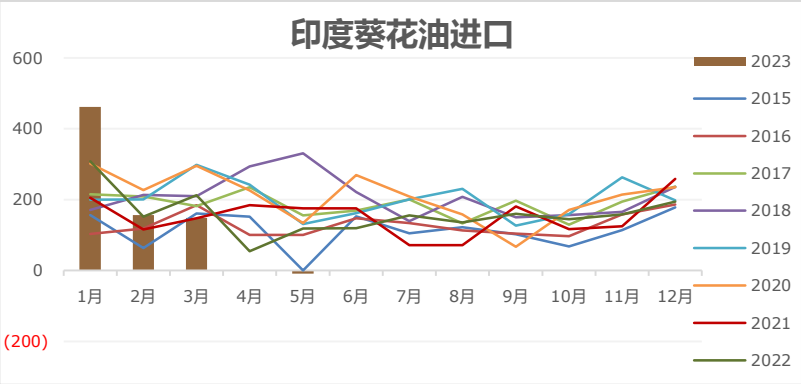


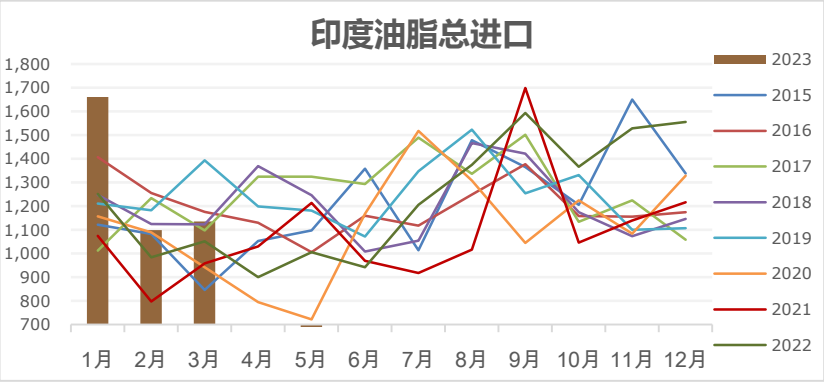
- 印尼棕榈油协会数据：2023年2月消费180万吨，环比增加1万吨，同比增加29万吨；
- 印尼棕榈油协会数据：2023年2月库存264万吨，环比减少46万吨，同比减少304万吨；

印度油脂进口



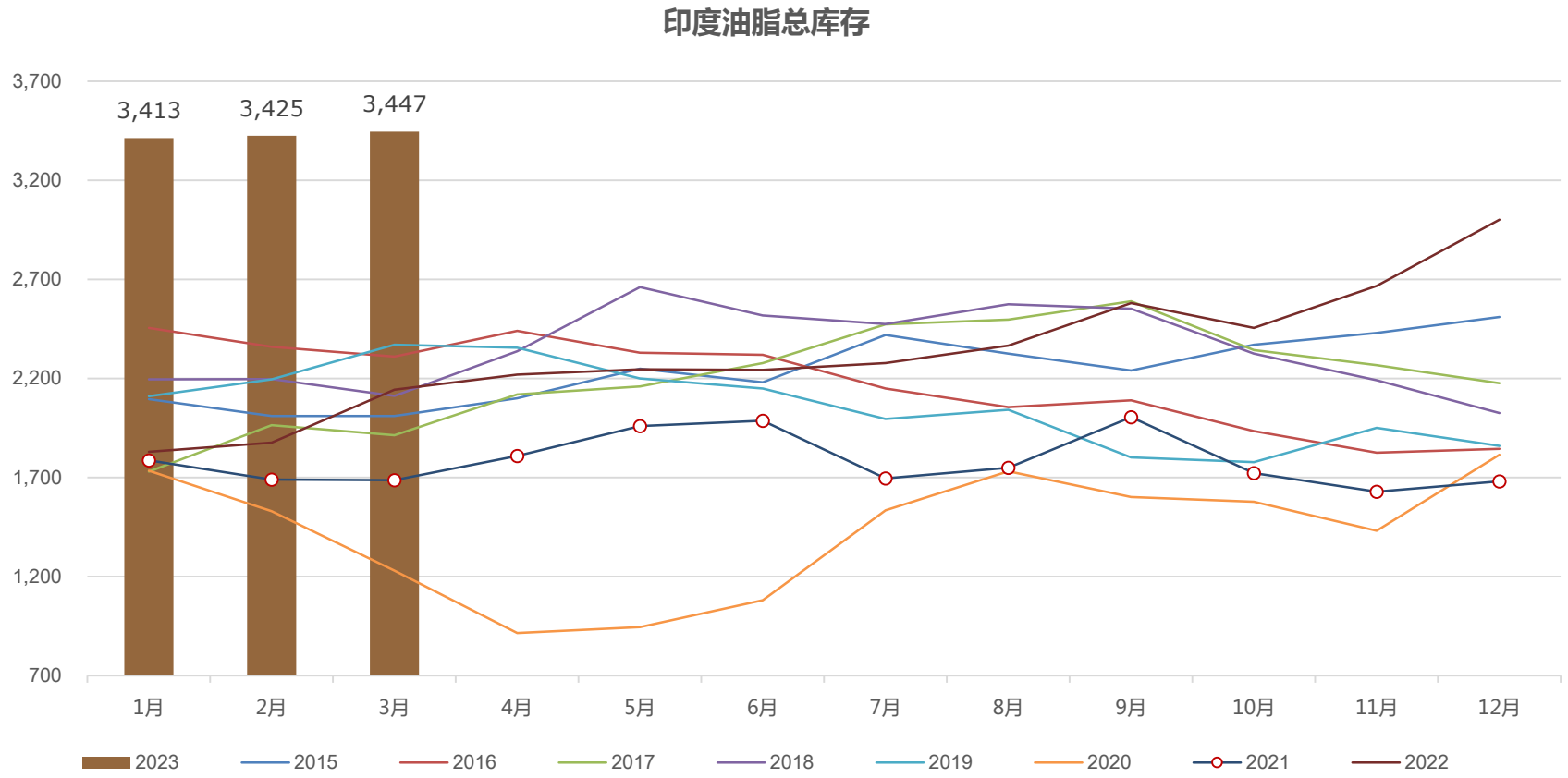




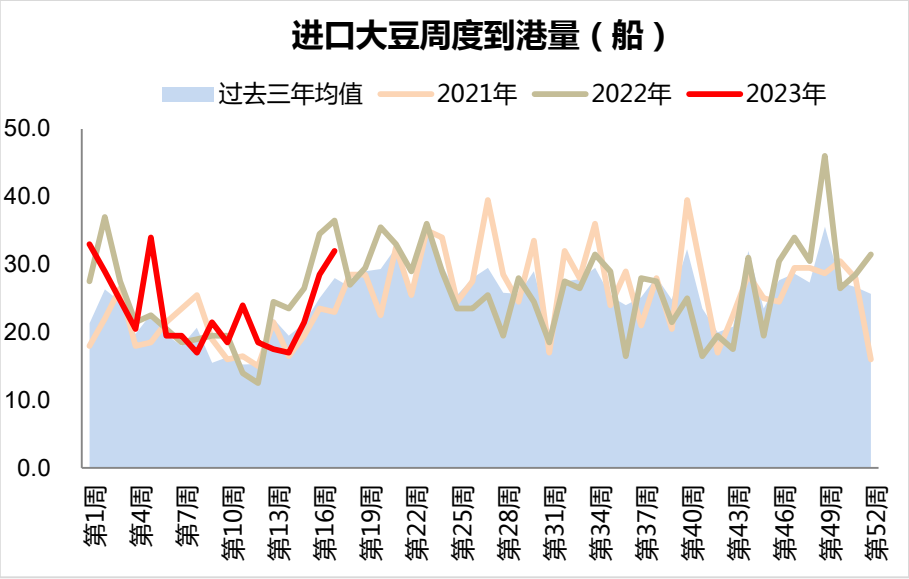


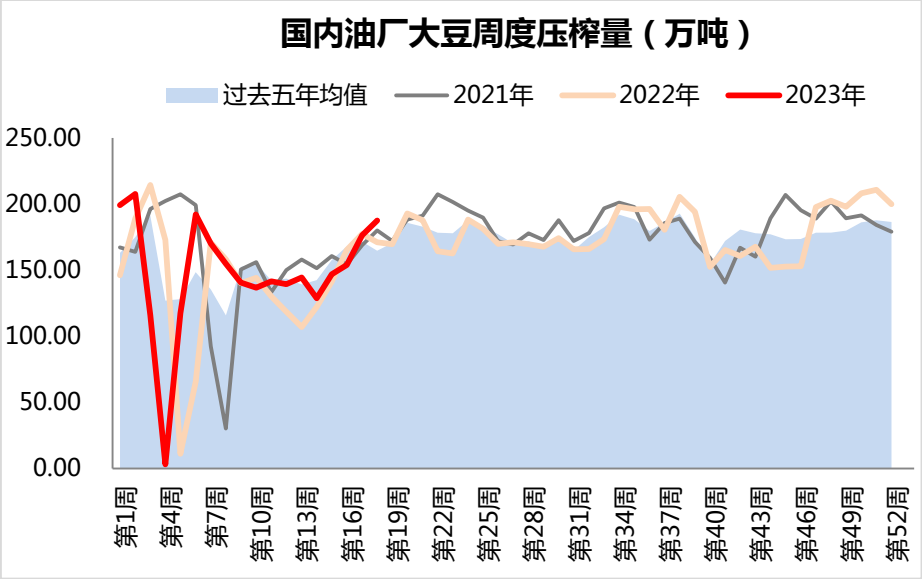
3月印度进口棕榈油72万吨，环比增加14.4万吨；进口豆油25.9万吨，环比减少9.7万吨， 进口葵花籽油14.8万吨，环比减少0.8万吨，印度油脂进口总量114万吨，环比增加3.7万吨

印度油脂库存


印度油脂总库存
3,700
3,200
2,700
2,200
1,700
1,200
700
3,413
3,425
3,447
1月
2月
3月
4月
5月
6月
7月
8月
9月
10月
11月
12月
2023
2015
2016
2017
2018
2019
2020
2021
2022

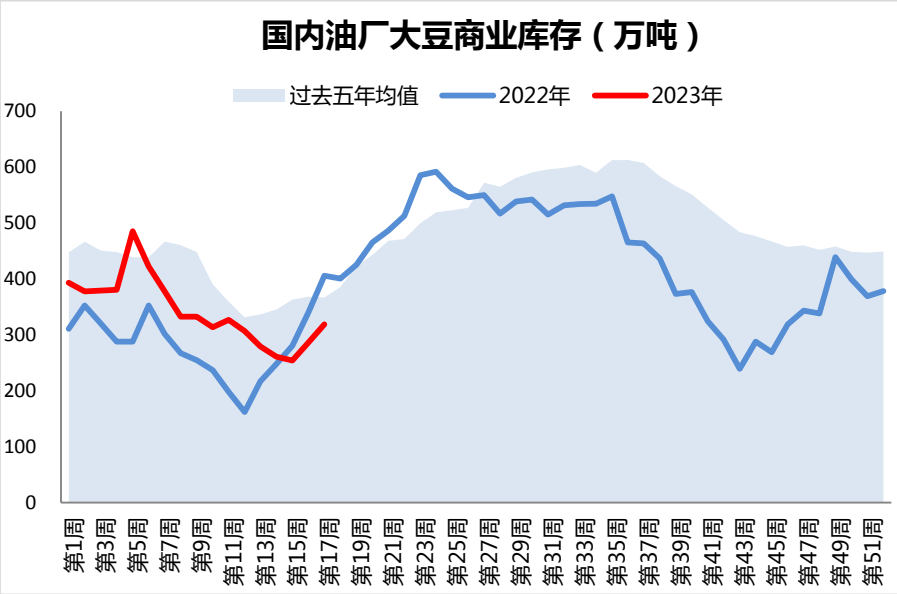
国内大豆到港量及压榨量

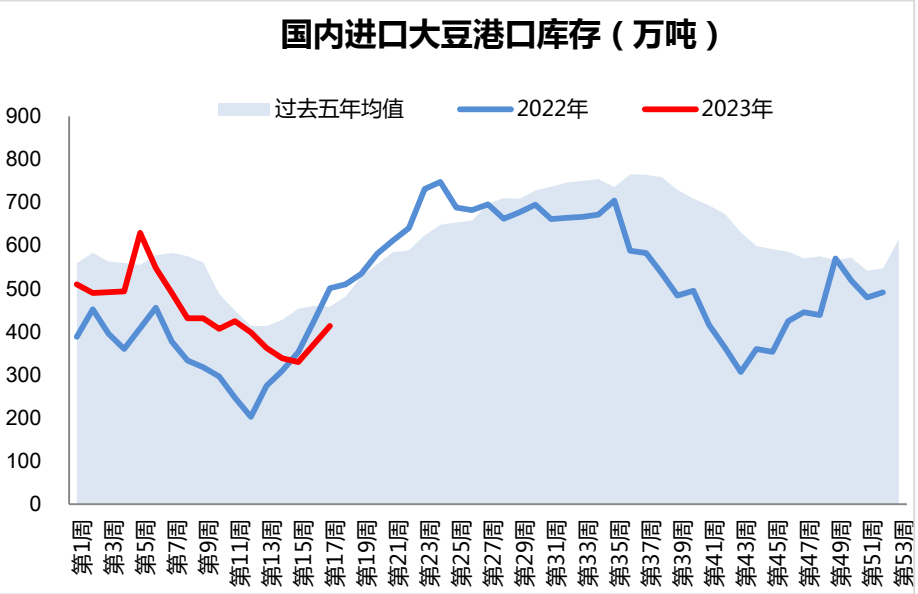




- 大豆到港量连续三周上升，目前周度到港量已经达到208万吨
- 当前油厂大豆周度压榨量预计187.5万吨，开机率为63%

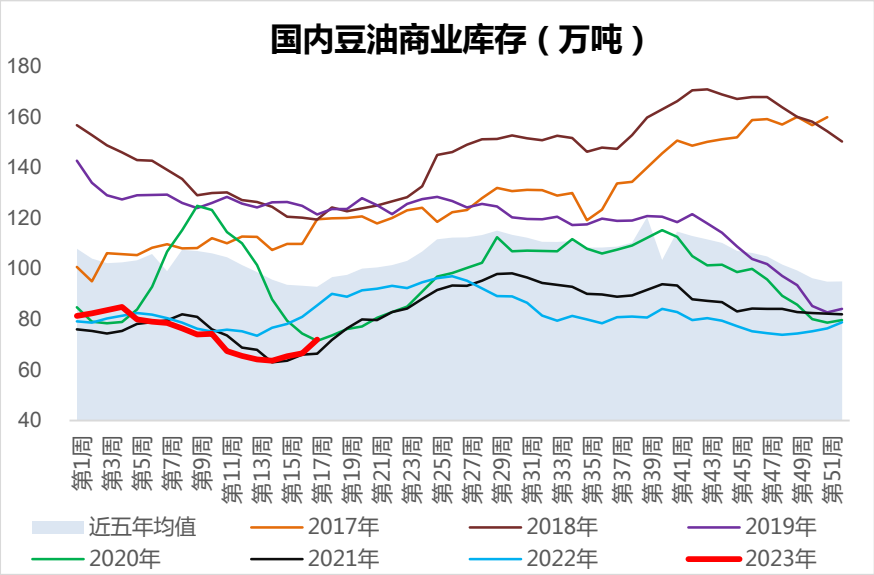
国内大豆库存

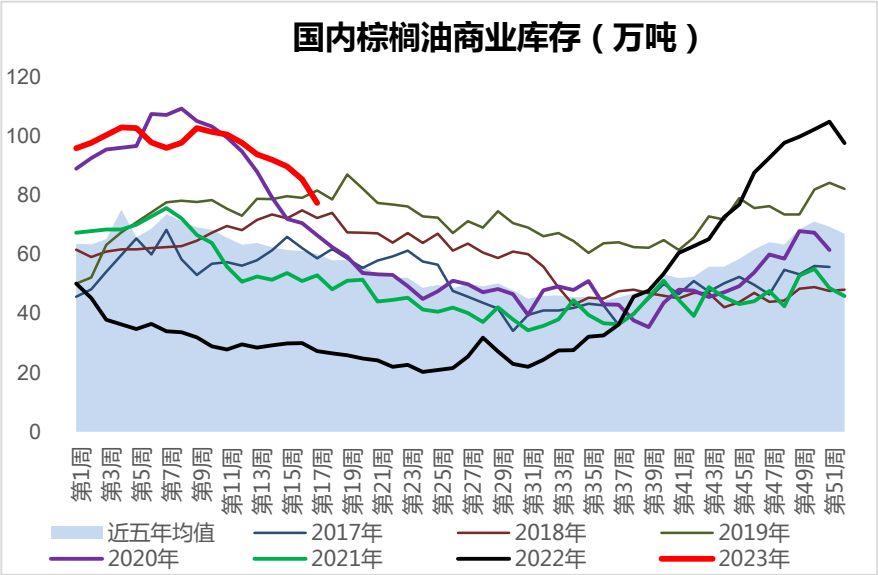




国内油厂大豆库存318万吨，同比减少87万吨，港口库存414万吨，同比减少87万吨，五一前大豆到港增加，油厂与港口大豆库存连续两周回升

国内棕榈油与豆油库存





- 国内豆油库存72万吨，同比减少13.5万吨，棕榈油商业库存77万吨，同比增加50万吨
- 豆油库存处于历史同期低位， 考虑到压榨量后续会增加，豆油将进入累库阶段。棕榈油库存一直处于历史高位，后期到港不会很多，库存维持下降趋势

谢谢

中州期货
Zhongzhou Futures

中州期货有限公司
地 址：上海市浦东新区民生路1299号丁香国际西塔1502室
电 话： 400-820-5060　　网 址： WWW.ZZFCO.COM

免责声明：本报告的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做任何保证，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，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。同时研究报告不代表中国期货业协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。