

近日，在马来西亚棕榈油盘面领涨下，国内外植物油走强。周二在棕榈油的带领下，国内三大油脂期货大幅上涨，周三延续上涨走势。截至4月19日收盘，棕榈油、豆油和菜油期货主力合约涨幅分别为1.9%、0.13%和0.69%。

市场人士认为，一方面，受到乌克兰低价粮食的冲击，周边国家相继叫停乌克兰农产品出口至本国，市场担心葵籽、葵油出口也有这样的风险。另一方面，近期部分需求国出现商业买船支撑油脂市场，短期油脂反弹较为强劲。然而，目前滞港大豆大多迎来放行，压榨回升及累库预期对豆油形成施压。此外，随着远月棕榈油和菜油进口利润窗口打开，油脂价格面临一定压力。

菜油 小包装需求恢复慢

陈燕杰

近期，国内菜油盘面延续下跌后的区间振荡走势。短期稍有走强，主要源自宏观数据向好、周边油脂反弹的带动。国内菜油当前仍是强供给、弱消费的格局。近期，沿海进口菜油库存回升速度较快，中期库存趋于回升，国内供需边际预期进一步转向宽松。从国内油脂供需预期来看，菜油仍是油脂中的偏弱品种。

从供给端来看，由于进口利润进一步转差，近期国内很少有新增菜籽买船。不过，在2022年8月船期至2023年7月船期中，国内累计菜籽已采量约520万吨，为历史同期最高采购量。虽然当前采购船期已到今年10月，本作物年度国内菜籽总采购量几乎已经完成，但菜籽各月到港量分布呈现近多远少局面，预计6月之后国内月度菜籽到港量将由当前高位显著回落。此外，虽然国内进口加拿大菜油利润一直较差，但对俄罗斯、阿联酋、欧盟等国的菜油采购量增加，并且近期仍有进口利润。数据显示，3月国内菜油和芥子油合计进口量为18万吨，同比增加107%，进口量较为充足。中期来看，市场预估国内单月菜油到港量为13万—16万吨，进口量维持平稳水平。

伴随着菜籽大量到港，为满足前期国内提货订单，国内油厂菜籽压榨量也处于历史高位。2—3月维持各月50万吨左右的单月压榨量，月压榨菜油产出20多万吨，加上进口菜油，目前国内单月进口菜油供给量在35万吨左右。与此同时，储备菜油的轮换依旧在进行，呈现先出库后轮入的特点，在近端菜油供给上有一定的边际贡献。另外，5—6月国产新菜籽即将进入收获期。行业调研显示，全国新季菜籽产量预计同比持平略减，虽然面积同比增加，但单产略微下降。综合来看，由于进口菜籽大量到港、进口菜油到港量较为充足，加上少量储备菜油轮出补充、国产菜籽即将上市，中期国内菜油供给量依旧充足。

从需求端来看，2022年12月至今，虽然沿海进口菜油表观需求很好，但其中很多

数量是前期储备菜油轮出的集中轮入提货需求。2月至今，前期储备菜油集中轮入基本结束，加上供给量较高，沿海进口菜油库存明显回升。截至4月14日，沿海油厂及贸易商进口菜油库存合计为35.45万吨，同比增加21%，沿海库存恢复至历史供需正常库存水平。4月下旬，一方面，国内进口菜油库存持续回升，供需格局进一步改善；另一方面，国内豆油却因进口大豆到港季节性偏低，库存持续回落，提货紧张，国内三级菜油价格开始低于一级豆油。临近4月底，两广地区一级菜油开始平水甚至低于一级豆油价格。

目前，市场期待国内进口菜油前两年被替代的消费能有所回升。不过，记者了解到，虽然国内菜油中包装消费同比有较显著增加，但菜油消费主力的小包装植物油消费变化不大。原因在于，近几年国内菜油价格明显偏高，销区油脂消费结构已经出现显著变化，豆油消费甚至占据80%，终端已经习惯了前期的植物油配方。除非菜油价格相比豆油具有持续性优势，菜油的替代消费才会逐渐收复失地，这可能需要较长时间。中期来看，随着大豆到港增加，国内豆油库存将止跌回升，国内棕榈油库存将逐渐下降，但也是偏充足水平，加上玉米油和葵油价格也处于历史相对低位，收复菜油消费失地之路不会非常顺畅。此外，由于供给趋于增加、需求偏弱持续，国内菜油库存到6月可能会进一步回升到历史区间上沿。

综合上述分析，中期消费尤其是小包装消费的改善程度，是菜油价格重要的上行驱动。在此之前，菜油仍将是三个油脂中的偏弱品种。单边来看，预计菜油中期跟随油脂整体价格延续偏弱运行态势。（作者单位：新湖期货）

豆油 供过于求态势明显

赵克山

外围系统性风险导致豆油期货在3月底大幅回落，随着市场恐慌情绪缓解，国内外油脂期货触底回升。展望后市，美豆基本面仍存利多，但国内豆油供应充裕，需求不振，大连豆油期货有望维持振荡走势。

从国外方面来看，经过数月交易，豆类市场已经基本消化了巴西大豆增产以及阿根廷大豆减产的消息。巴西大豆丰收上市、阿根廷大豆开始收割、阿根廷政府推出“大豆美元”政策刺激出口措施等，对国际豆类市场的影响不大。目前，市场关注焦点已经转向美国新作大豆播种面积、播种进度以及播种期的天气，但这些题材存在较大的不确定性，使得今后一段时间美豆将维持偏强振荡走势，从而支持豆油维持强势。

从美豆播种面积来看，美国农业部公布的基于实地调查的美豆播种面积报告显示，美豆播种面积为8750万英亩，与去年基本持平，但低于市场平均预期的8824万英

亩。2022/2023年度美豆期末库存维持近几年来偏低水平，叠加今年美豆播种面积没有明显增加，一旦单产出现问题，2023/2024年度美豆供应偏紧将是大概率事件。目前来看，美豆播种还算正常。美国农业部在每周作物生长报告中称，截至4月16日当周，美豆种植率为4%，高于市场预估的2%，也高于去年同期1%和5年均值1%的水平。不过，由于近期洪水和霜冻天气同在，预计本周及以后几周美豆种植进度将明显放缓。此外，本周晚些时候美国中西部大豆产区将出现更多低温天气导致霜冻和冰冻，额外的湿气也将增加中西部上游地区发生洪水的可能性，这将使得美国农作物种植进度放缓。

从国内方面来看，我国海关部分严格执行大豆检验程序导致进口大豆卸船进度偏慢，部分油厂因缺豆导致压榨开工率大幅下降，因阶段性供应偏紧，沿海地区豆粕、豆油价格一度走高。相比之下，目前处于油脂需求淡季，油厂豆油成交略显清淡。据统计，上周国内重点油厂豆油散油成交总量为7.78万吨，日均成交量为1.56万吨，周环比略有回升，但仍处于历史同期偏低水平。后期来看，由于大豆进口量依旧庞大，油厂大豆、豆油库存高企，豆油供应依旧充裕。相比之下，餐饮业仍然没有恢复到2019年同期的水平，豆油消费依旧不振，这使得国内豆油很难出现趋势性上涨行情。

Mysteel农产品团队根据船期初步统计，4月国内主要地区123家油厂大豆到港预估127船，合计约825.5万吨，5月进口大豆到港量预计1100万吨，6月进口大豆到港量预计890万吨，均处于历史同期偏高水平。然而，大豆卸船进度较慢使得沿海油厂大豆库存累积有限。数据显示，2023年第14周，全国主要油厂大豆库存略有下降，为260.8万吨，较前一周减少18.33万吨，减幅为6.57%，但比去年同期增加13.2万吨，增幅为5.33%。近期大豆库存连续下降，主要原因是大豆卸船偏慢导致到港延迟1—2周，第13周、第14周国内大豆到港量均在110万吨左右，第14周大豆到港较预估减少50万吨左右，到港延迟明显带动国内大豆现货价格上涨。

整体来看，国外方面，美豆正值播种季，天气题材提上日程将限制豆油跌幅。国内方面，大豆和豆油库存高企，而需求不旺，阶段性供过于求态势明显，这将导致豆油期货较难走高，后市维持区间振荡概率较大。（作者单位：金期投资）

棕榈油 库存季节性去化

毕慧

本周以来，国内棕榈油期价引领油脂板块强势反弹超4%。笔者认为，一方面，市场对黑海粮食出口忧虑再度升温，点燃了国际油脂市场的做多情绪；另一方面，印尼考虑调整出口政策，马来西亚棕榈油库存超预期下降等，都在继续支撑国际棕榈油期价。

近期，市场对黑海粮食出口忧虑再度升温，黑海粮食协议已经延期两次，并将在5月18日到期。俄罗斯不看好黑海粮食协议前景，东欧国家相继禁止乌克兰谷物进口，乌克兰谷物出口可谓腹背受敌。从上周末开始，波兰率先宣布禁止进口乌克兰谷物以及其他十几种食品。随后匈牙利也宣布类似措施，禁令将持续到6月30日。本周，斯洛伐克成为第三个宣布禁止进口乌克兰谷物的欧盟成员国。这些国家实施进口禁令的原因在于乌克兰谷物充斥国内市场，导致价格下跌，国内农户收入受损，引发大规模的抗议活动。截至4月19日，乌克兰方面称，黑海安全走廊的谷物运输连续第二天中断，进一步增添了乌克兰谷物出口的不确定性。市场对地缘风险忧虑升温，不仅对国际谷物市场带来支撑，同时也对油脂市场带来提振。

从印尼棕榈油市场来看，印尼几个地区目前进入旱季。印尼气象局称，今年有可能出现弱厄尔尼诺现象，不会对油棕生产力造成很大影响，2023年印尼棕榈油产量预计增长。然而，在印尼生物柴油需求增长的影响下，保障国内生物燃料需求仍是首要任务。因此，印尼政府正在审查棕榈油出口政策，以便在斋月需求旺季过后管理国内供应。目前，印尼政府正在评估斋月后的DMO配套系数，有关于DMO配套系数下调的声音不绝于耳，也成为近期市场热议的话题。如果DMO配套系数下调，那么即便是印尼棕榈油产量增长，出口规模可能仍将受限，这也将有利于马来西亚棕榈油出口需求保持强劲。

从马来西亚棕榈油市场来看，随着马来西亚棕榈油产量进入季节性增产周期，同时出口需求表现偏弱，未来马来西亚棕榈油库存面临再度累积的风险。船运调查机构ITS公布的数据显示，4月1—15日，马来西亚棕榈油出口量为53.6万吨，环比下降28.72%。AmSpec公布的数据显示，4月1—15日，马来西亚棕榈油出口量环比减少33.73%。供需转弱令马来西亚棕榈油价格或面临库存压力，出口增量将主要取决于印尼出口政策调整情况。

与国际棕榈油季节性增产可能引发库存累积风险有所不同的是，国内棕榈油库存将进入季节性去化周期。目前，国内港口棕榈油库存连续4周下降。从库存绝对量来看，棕榈油库存依然处于相对高位，但考虑到进口成本不断攀升，内外价差持续倒挂，这将持续制约棕榈油进口需求。截至4月19日，国内广东地区24度棕榈油现货报价为7940元/吨，5月船期进口马来西亚24度棕榈油成本为8694.38元/吨，较国内广东地区现货价格高出754元/吨。进口利润严重倒挂，影响后续贸易商进口的积极性。目前，预计4月我国食用棕油到港量为35万吨，5月为45万吨，6月为40万吨。随着进口棕榈油到港压力减轻，国内季节性调和油需求增长有望对棕榈油消费构成支撑，有利于棕榈油库存去化节奏加快，从而推动国内棕榈油期价在跟随国际棕榈油期价脚步的同时，外强内弱格局可能发生转变，内外价差有望迎来修复，棕榈油价格重心将整体上移。（作者期货投资咨询从业证书编号Z0011311）

分析人士：国内外供应节奏是后市关键

记者 吕双梅

光大期货油脂分析师侯雪玲认为，近日国内油脂期价上涨是宏观面和基本面共振的结果。第一，周二公布的国内一季度经济数据表现亮眼，反映国民经济稳步向好。社会消费品零售总额同比大幅增加，验证需求恢复逻辑。与油脂消费相关的餐饮收入3月同比增幅为37.2%，一季度同比增幅为18.3%；粮油食品类零售3月同比增加4.4%，一季度同比增加7.5%。市场乐观看待国内经济及需求，股市和大宗商品普涨。第二，俄罗斯驻联合国大使称，在黑海粮食协议问题上没有取得进展，也就意味着黑海运粮协议恐无法延期至5月18日之后，从而引发农产品价格上涨。第三，棕榈油产地库存紧张，提振国际棕榈油价格。随着斋月即将结束，市场开始关注印尼是否会继续限制棕榈油出口。第四，国内油脂库存压力下降，棕榈油库存连续3周回落，豆油库存保持偏低水平，菜油库存攀升，品种库存走势分化。

“油脂大幅上涨有基本面带动的因素，但更多可能还是因市场情绪好转，连续下跌后市场抄底意愿增长。”中信建投期货油脂油料首席分析师石丽红表示，波兰和匈牙利禁止进口乌克兰农产品以保护本国农业，其他多个东欧国家亦准备采取类似措施。据外媒报道，俄罗斯在土耳其水域阻碍乌克兰船只检验，隔夜欧洲菜油报价跳涨40欧元/吨，至905欧元/吨，对油脂市场形成带动。此外，国家统计局最新发布数据显示，社会消费品零售总额同比增长10.6%，餐饮收入同比大增26.3%，带来的情绪好转也在一定程度上刺激市场低位抄底油脂的意愿。

“虽然马来西亚出口表现不佳，产量环比增加，但印尼2月的棕榈油库存锐降至264万吨，东南亚产区棕榈油保持紧平衡格局，市场对最大生产国供应紧促的担忧加剧。”徽商期货油脂分析师郭文伟告诉期货日报记者，此外，黑海运粮协议前途未卜推动相关植物油走强，带动油脂大幅度上涨。

“在宏观风险暴露前，目前主导油脂价格走势的因素主要还是供需基本面。”石丽红表示，短期受到国内大豆通关及开机率回升偏慢的扰乱，棕榈油近月买船不足且货权集中，近月油脂合约表现偏强，油脂5—9价差走出偏强正套，但偏弱需求仍为油脂价格带来压制。从基本面来看，在大量进口到港及菜籽持续高压榨下，1月以来港口菜油已出现连续累库。随着4月下旬大豆陆续入厂压榨，压榨量回升将令豆油面临更大的累库压力。棕榈油方面，尽管未来两个月国内去库预期较强，但在中国、印度及欧盟等主要需求地区充裕的国内供应下，随着斋月备货结束及豆棕价差高位回落，马来西亚棕榈油后期出口面临着显著的转弱压力。“随着产量季节性增长期开启，4月以后马来西亚棕榈油累库倾向较强，将限制棕榈油反弹空间。”她说。

侯雪玲分析认为，从供给端看，国内外不缺油脂。国际市场上，棕榈油处于增产季，南美豆油出口同比增加，欧盟地区积极销售菜籽油，俄罗斯菜油和葵花籽油等出

口保持较高水平，油脂总供给较为充裕，但油脂出口成本或攀升，一方面因为黑海运输存在不确定性，另一方面因为棕榈油产地挺价，抬高全球价格基准。国内油脂供给由紧张向宽松转变，各个品种状况不一，豆油因大豆通关问题累库压力后移至5—6月；棕榈油买船少，叠加洗船，库存大概率继续下降；菜油5—6月累库压力大，需要相对折价换需求。需求端，终端“五一”小长假备货需求启动，短期给市场助力，待备货需求释放后，下游信心不足，缺乏持续性大量采购动力，届时油脂供需转宽松问题将再次突出。她说：“不看好油脂反弹的持续性，关注前期高点的阻力，看弱油脂基差。后续关注俄乌冲突进展、棕榈油产地出口及政策变化、北半球新作播种和国内油脂库存变化。”

石丽红同样表示，在供应继续改善的趋势下，油脂后市面临的价格上行压力依然较大，并且外围宏观仍有潜在风险，不看好油脂反弹的持续性。短期需关注巴西大豆贴水、欧洲菜油报价及国内大豆通关、压榨厂开机恢复情况，印尼出口政策动向亦可能成为影响因素。另外，宏观经济数据表现或影响美联储加息路径，对商品价格波动的影响可能较大。

郭文伟认为，随着产地棕榈油进入增产季，国内进口大豆后续到港，油厂提前申报通关，大豆正常卸船，二季度大豆供应端也将逐步走向宽松，国内豆油供应逐步转向充裕，中长期将维持弱势运行。后市关注棕榈油在增产周期内的产量表现，以及美豆种植进度。

本文源自期货日报