

华南油脂调研纪要（二）

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28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26-27日的行程中，企业反馈如下关键信息：

- 1、棕榈油预计6月前供需格局仍然偏紧，关注产地开斋节后的卖货状况。
- 2、华南地区短期内豆油基差偏高，区域价差扩大，北方豆油南运调节华南豆油紧张态势。
- 3、7月前菜籽买船较多，油厂压榨开机率预计维持高位，关注菜油需求恢复情况，豆菜价差预计逐渐修复。

二、调研纪要

1、广州 油厂D

(1) 企业经营情况

该企业油厂在东莞，可进行油脂的分提、精炼和包装，有17万吨油罐，做仓储和期现贸易，品种涉及三油两粕，以棕榈油为主，粕类涉及不多，年销量约10万吨。广州公司以业务为主，油脂期现贸易量（不含仓储中转）去年做了100万吨，其中棕榈油占一半。期货上单边和套利都做，一般敞口不大。

(2) 市场现状

目前棕榈油约50万手持仓，库存也在50万吨左右，对多头有优势。棕榈油5月合约调整机会在于产地4月中旬前给出合理的买船机会。需求端目前只剩刚需，库存消化速度慢，通过需求端矫需要豆油、菜油大量替代棕榈油，但05合约剩余的时间不够了，所以通过需求矫正价格的概率比较小。重点在于多头希望逼仓到什么程度，如果太激进，最终还是会有办法解决交货问题的。棕榈油多头接货后面临难销售的问题，目前餐饮基本上用豆油了，豆油基差较低，一豆比24度棕榈油便宜200-300元/吨，但这一现象不可持续。

豆油今年需求还不错。目前广东地区豆油基差最高，约400元/吨左右，华东350元/吨，广西350元/吨，山东260-280元/吨，天津210元/吨。广东豆油比较贵主要是受棕榈油偏紧带动，豆油对棕榈油替代较多，需求增加。由于广东豆油基差高，目前销售覆盖范围也在压缩。如果广东豆油基差维持坚挺，那么天津可以发货过来。长周期来看，豆油基差下跌空间不大，4月上中旬豆油还是去

库状态，大豆集中到港后会转为累库，但预计二季度库存不会特别高，豆油月间价差反套空间不大。单边建议关注美豆种植面积是否能达到或超过预期。

菜油方面，进口菜籽6-9月买船充足，年后买船30条，几乎每家油厂都有一条或更多的买船，供应充足。东莞菜油-80基差还是不好销售，广西基差-150，接近交割水平（-180），福建基差-100，基差整体承压。近期菜籽榨利恶化，基差持稳，上涨动能不足。菜油-豆油价差下跌，三菜比一豆便宜50-60元/吨，菜油性价比回归，两湖地区月饼企业增加一菜使用，关注菜油需求变化。终端消费处于下降状态。储备方面，两湖地区准备正常轮出一部分菜油，关注轮出节奏，关注中储粮菜油拍卖情况。目前企业没有太多菜油现货头寸，贸易商空豆油基差，买菜油基差。

（3）交易策略

可以关注P7-9的反套，重点关注棕榈油买船何时开始增加。

从宏观上来看，今年不看空油脂，主要原因在于美联储降息以及国内CPI增长3%的定调，单边可以逢低做多，节奏要边走边看。如果这次美豆面积公布后能够把价格往下打一打，叠加阿根廷即将收割，油脂价格跌下去后可以逢低做多。

2、东莞 油厂E

（1）企业经营情况

该油厂为菜籽、大豆双榨线，以菜籽压榨为主，偶尔榨大豆（从华东外调为主），压榨产能2500吨/日，菜油产量1000吨/日，全外资企业。企业销售覆盖西南、福建、广东等地。

（2）市场现状

菜油季节性很强，一般节前备货时需求量较大，销区集中在云贵川、西北、两湖等地区，以中小包装为主。珠三角菜油消费2000-3000吨/月，消费量较少。目前从东莞发往西南运费为450元/吨，广西发货运费为420元/吨，东莞发货运费没有优势。

菜油基差很弱，广西基差-150，6-9月油厂贴近交割成本在卖。现在是菜油消费淡季，预计4-5月需求会有一定起色。工厂从1月到现在都没有榨菜籽，因为前期没买船。目前东莞仅有两家菜籽压榨厂开机，后期基本上每个月都有买船，预估珠三角4家、粤西1家油厂都要开机，基本上为满开状态，各家油厂目前都在卖6-9月的货。菜油消费较为疲弱，但工厂菜油库存也不多。中包装菜油有200-300元/吨利润，但是没有销量。下个月工厂有2万吨大豆到船会，转为压榨大豆。

菜粕方面，预计将今年水产需求下降10%-15%，存塘鱼很低，还没开始投苗，后期需要关注天气是否会把水产旺季延后，关注台风天气的影响。豆粕与菜粕价差大于700-800元/吨时猪料里可以用菜粕替代，但配方调整速度较慢。目前油厂豆粕库存降幅较大，许多油厂停机，预计到4月下旬开机

率会提升。4月上半月豆粕基差100元/吨，四月下旬基差降至60-70元/吨。加拿大菜籽的出粕率为59%，蛋白为38%。目前葵粕的性价比好于菜粕，二者蛋白只差1%，但有300元/吨的价差。禽料需求不好，禽类存栏低，补栏积极性不高，目前禽料中以葵粕为主，菜粕用量较少。菜粕需求弹性较大，水产料刚需3-5%，性价比好的话可以达到30%；猪料添加比例介于0-15%；禽料添加比例介于0-20%。

从产地来看，加拿大菜籽卖压已经不大了，今年国内油厂已经超买。加拿大贸易商会比较菜籽压榨利润和出口利润，从而决定菜籽出口的数量。加拿大菜籽船运时间23-25天，通关20天左右，福建通关时间更长，广西通关最快1周。通关延误滞港费一天十几美金。港杂费50元/吨。大豆通关时间7-10天。华南进口菜粕很少，主要是进口菜籽压榨，有一部分迪拜的颗粒粕集装箱到港，量不大。华东进口颗粒粕基差30左右，交割贴水50，暂时不会用于交割。

工厂方面以追求利润为主，不存在保开机的要求。会比较压榨利润和菜籽出售利润，也会对进口菜籽进行转卖。工厂加工费约300元/吨，比其他工厂要高，加工费低的在180-200元/吨左右。企业销售要求10%保证金，可以进行后点价。近几天盘面价格下跌，导致后点价合同销售利润压缩。

3、东莞 油脂贸易商 F

(1) 企业经营情况

公司主营油脂和粕类贸易，油脂和粕类销量均为60万吨/年，销售范围覆盖东莞、西南、日照、华东等地，以现货贸易为主，盘面为辅。华南地区主要销售豆油、棕榈油，西南以豆油、菜油为主，北方以销售豆油为主。豆油年销量30万吨，棕榈油年销量15-20万吨，菜油销量在10万吨以内。

(2) 市场现状

棕榈油4月新增一船买船，工厂当天棕榈油没有成交。当天油脂下跌，点价的客户较多。历史同期调和油中豆油和棕榈油的比例为2:8，今年为9:1。6月前棕榈油买船不足的问题较难缓解，棕榈油需求压缩，不排除7月之前供需都会偏紧。棕榈油回调至7800元/吨也是合理的。清明节之后如果还没有棕榈油买船，那么棕榈油后期预计会偏强一些。

豆棕倒挂导致豆油基差坚挺。华南豆油基差目前是全国最高的，全国来看豆油基差并不是非常高，目前可以从盘锦、丹东、营口等地向华南发运豆油，因此豆油基差不太好涨也不太好跌。目前北方豆油基差200元/吨左右，4月前看工厂压力，基差变化要走一步看一步。北方豆粕出货比较好而豆油出货一般，导致豆油有一定的累库，需要关注工厂豆油库存压力，豆油基差预计小幅走弱。北方发液袋至华南280-300元/吨，船运至华南450-480元/吨，4月华南豆油基差400-430元/吨，天津210-220元/吨，北方加上350元/吨的运费可以发汽运到湖南，两湖地区从山东、湖北拿货，所以东莞的豆油目前完全依靠珠三角的消费，销售覆盖范围收缩。豆油价格走势需要参考棕榈油，目前09基差370

元/吨，预计后期基差偏弱。东莞4月20日之前供需偏紧格局难以缓解，关注下个月油厂开机情况，4月中旬关注基差是否走弱。

菜油供需格局较弱，川渝、西北交割仓库基本预约满了。菜籽6、7月买船多，8-9月菜籽只买了1-2条船，新作买的较少，所以后期基差可能出现上涨机会。基本每个油厂都会压榨菜籽，内地跟港口基差倒挂200元/吨，品质差一些的菜油倾向于做交割。同时需要关注5月底前菜油仓单注销的影响。菜豆价差较小，预计后期会修复，目前菜油压力最大，但后期会逐步缓解。菜油收储量不及预期，预计菜油7月前价格有一定压力。

（3）交易策略

015-9 反套；09 合约豆菜价差做扩；09 豆棕价差做扩。

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