



6月 供应压力主导，油脂偏弱震荡

倍特期货有限公司 2023年5月

分析师：刘思兰

从业资格证号：F3035179

投资咨询证号：Z0014600

联系电话：028-86269395

QQ：1091949942



- 01 油脂复盘
- 02 油脂外盘逻辑梳理
- 03 油脂国内成交量、库存情况
- 04 建议及策略



- 01 油脂复盘
- 02 油脂外盘逻辑梳理
- 03 油脂国内成交量、库存情况
- 04 建议及策略

美豆产量、结转库存高于预期，USDA 5月报告利空



SOYBEANS	2021/22	2022/23 Est.	2023/24 Proj.	2023/24 Proj.
			Apr	May
		<i>Million Acres</i>		
Area Planted	87.2	87.5	NA	87.5 *
Area Harvested	86.3	86.3	NA	86.7 *
		<i>Bushels</i>		
Yield per Harvested Acre	51.7	49.5	NA	52.0 *
		<i>Million Bushels</i>		
Beginning Stocks	257	274	NA	215
Production	4,465	4,276	NA	4,510
Imports	16	20	NA	20
Supply, Total	4,738	4,571	NA	4,745
Crushings	2,204	2,220	NA	2,310
Exports	2,158	2,015	NA	1,975
Seed	102	102	NA	101
Residual	1	19	NA	25
Use, Total	4,464	4,355	NA	4,411
Ending Stocks	274	215	NA	335
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	13.30	14.20	NA	12.10

2021/22	Beginning Stocks	Production	Imports	Domestic Crush	Domestic Total	Exports	Ending Stocks
World 2/	100.06	359.85	156.59	314.23	363.82	154.02	98.67
World Less China	69.21	343.45	65.03	226.33	255.42	153.91	68.35
United States	6.99	121.53	0.43	59.98	62.77	58.72	7.47
Total Foreign	93.07	238.32	156.16	254.25	301.06	95.30	91.20
Major Exporters 3/	55.39	181.82	4.43	91.83	102.47	87.26	51.91
Argentina	25.06	43.90	3.84	38.83	46.04	2.86	23.90
Brazil	29.58	130.50	0.54	50.71	53.96	79.06	27.60
Paraguay	0.48	4.18	0.04	2.20	2.25	2.27	0.18
Major Importers 4/	34.24	20.22	123.79	116.74	144.66	0.42	33.17
China	30.86	16.40	91.57	87.90	108.40	0.10	30.32
European Union	1.56	2.77	14.55	15.40	16.97	0.29	1.62
Southeast Asia 5/	1.19	0.53	8.26	4.45	9.27	0.02	0.69
Mexico	0.46	0.29	5.96	6.35	6.40	0.00	0.30

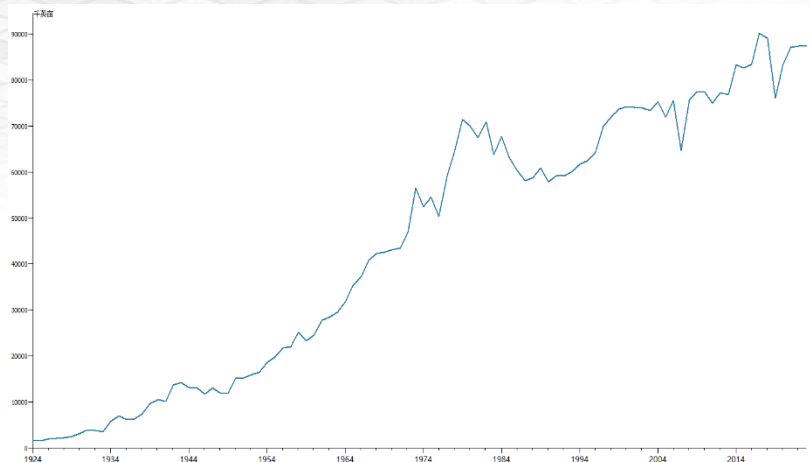
2022/23 Est.	Beginning Stocks	Production	Imports	Domestic Crush	Domestic Total	Exports	Ending Stocks
World 2/	98.67	370.42	165.20	313.31	364.87	168.37	101.04
World Less China	68.35	350.14	67.20	222.31	252.17	168.27	65.25
United States	7.47	116.38	0.54	60.42	63.69	54.84	5.86
Total Foreign	91.20	254.04	164.66	252.89	301.18	113.53	95.18
Major Exporters 3/	51.91	192.00	8.82	87.84	98.10	103.10	51.53
Argentina	23.90	27.00	8.30	31.50	37.75	3.30	18.15
Brazil	27.60	155.00	0.50	53.25	57.00	93.00	33.10
Paraguay	0.18	8.80	0.01	3.00	3.13	5.70	0.16
Major Importers 4/	33.17	23.62	131.36	119.64	149.14	0.37	38.64
China	30.32	20.28	98.00	91.00	112.70	0.10	35.80
European Union	1.62	2.44	13.90	14.65	16.23	0.25	1.48
Southeast Asia 5/	0.69	0.49	9.56	4.89	9.99	0.02	0.73
Mexico	0.30	0.18	6.40	6.50	6.55	0.00	0.33

2023/24 Proj.	Beginning Stocks	Production	Imports	Domestic Crush	Domestic Total	Exports	Ending Stocks
World 2/	Apr	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	May	101.04	410.59	169.77	332.31	386.49	172.41
World Less China	Apr	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	May	65.25	390.09	69.77	237.31	268.49	172.31
United States	Apr	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	May	5.86	122.74	0.54	62.87	66.29	53.75
Total Foreign	Apr	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	May	95.18	287.84	169.23	269.45	320.21	118.66
Major Exporters 3/	Apr	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	May	51.53	223.90	6.18	95.85	106.79	109.40
Argentina	Apr	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	May	18.15	48.00	5.70	36.50	43.20	4.60
Brazil	Apr	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	May	33.10	163.00	0.45	55.75	59.70	96.50
Paraguay	Apr	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	May	0.16	10.00	0.02	3.50	3.65	5.90
Major Importers 4/	Apr	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	May	38.64	24.56	134.64	124.83	155.80	0.42
China	Apr	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	May	35.80	20.50	100.00	95.00	118.00	0.10
European Union	Apr	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	May	1.48	3.10	14.00	15.15	16.74	0.30
Southeast Asia 5/	Apr	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	May	0.73	0.47	10.64	5.48	10.73	0.02
Mexico	Apr	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	May	0.33	0.24	6.55	6.60	6.66	0.00

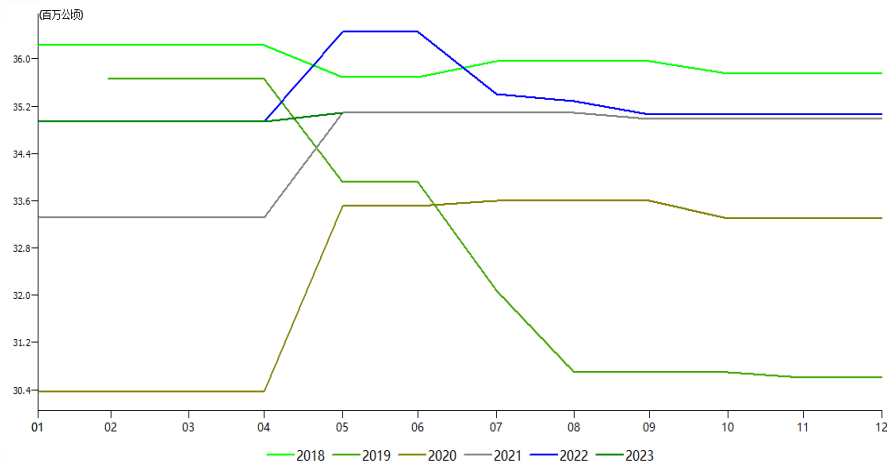
USDA 5月度报告中，2023/24年度美豆产量45.1亿蒲，高于市场预期44.94亿蒲；结转库存维持在3.35亿蒲，高于预期2.93亿蒲。

美豆种植面积重回峰值，关注6月面积种植报告

美豆种植面积（千英亩）



美豆种植面积（百万公顷）



1. USDA预估2023/24年度美豆种植8750万英亩，仅次于17、18年水平。

美豆种植面积或达8750万英亩，主要生产州种植变化不大

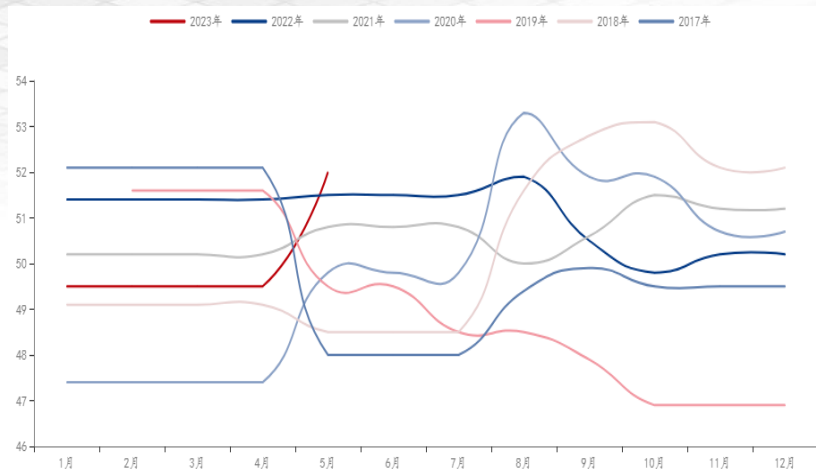
美豆种植面积（千蒲式尔）



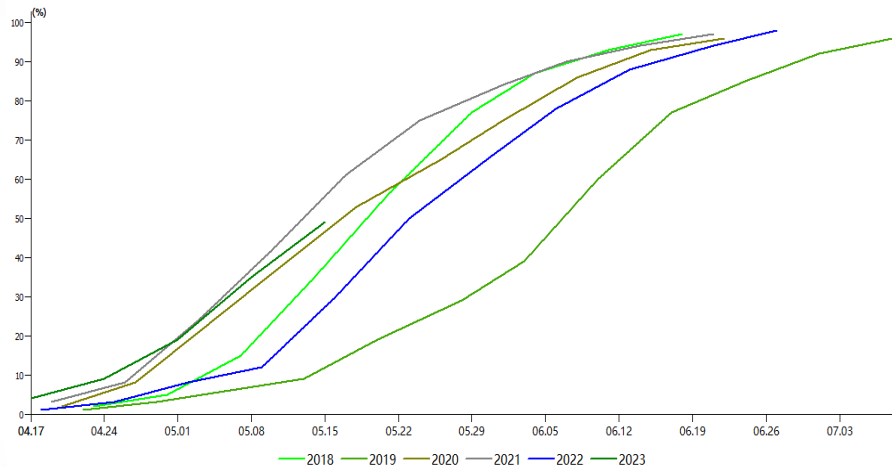
1. USDA数据，美豆2023年大豆种植面积预估为8750万英亩，市场此前预估为8824.2万英亩。2022年实际种植面积为8745万英亩。

美豆新作单产直逼历史峰值52.1蒲/英亩，种植进度偏快

美豆单产（蒲式耳/英亩）



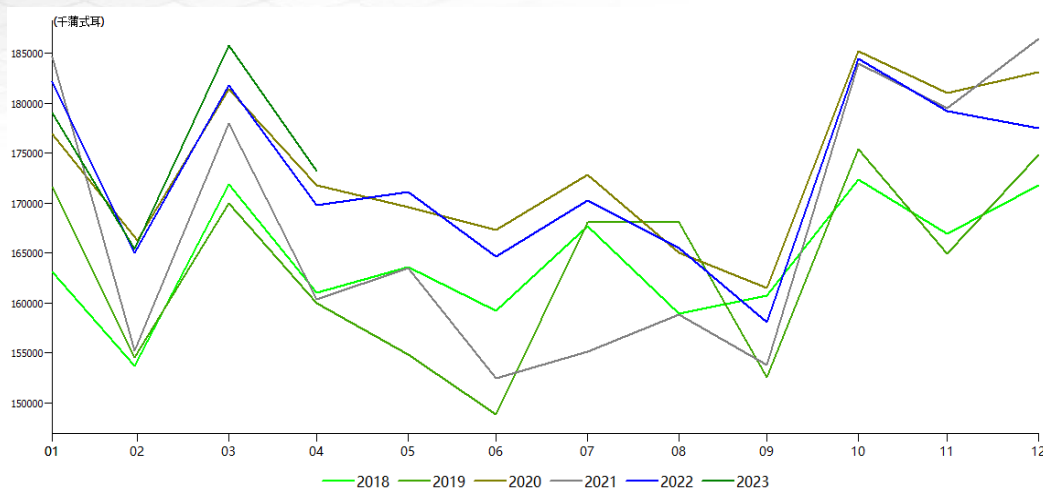
美豆种植率（%）



1. USDA对2023/24年度大豆单产预期52蒲式耳/英亩，高于市场预期的51.8蒲式耳/英亩，仅次于2017年的52.1蒲式耳/英亩历史单产，作为对比，去年单产49.5蒲式耳/英亩。

2. USDA数据，截至5月28日当周，美豆种植率83%，高于市场预期82%，此前一周为66%。

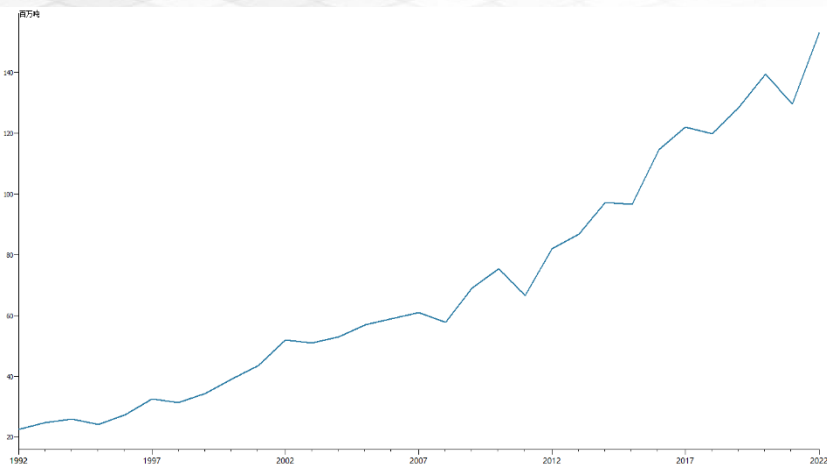
美豆压榨量（千蒲式尔）



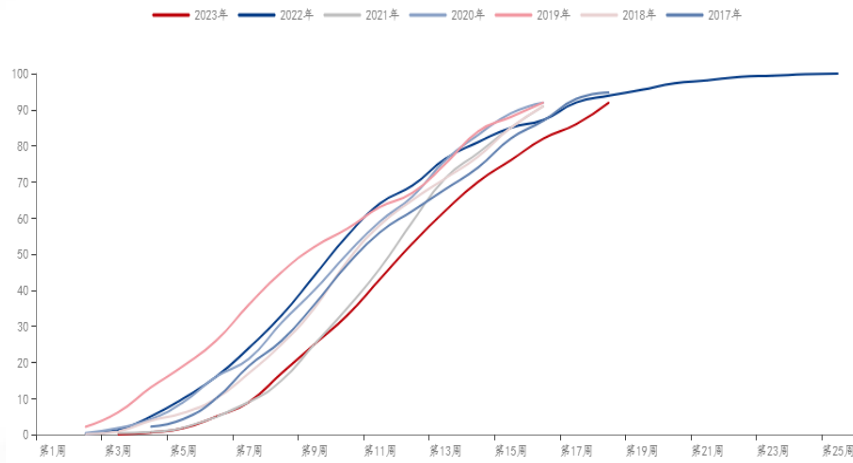
1.NOPA数据，4月大豆压榨量为1.732亿蒲式耳，市场预期为1.6606亿蒲式耳，3月份数据为1.858亿蒲式耳，2022年2月数据为1.65057亿蒲式耳。

巴西大豆收割结束，创纪录丰产

巴西大豆产量（百万吨）

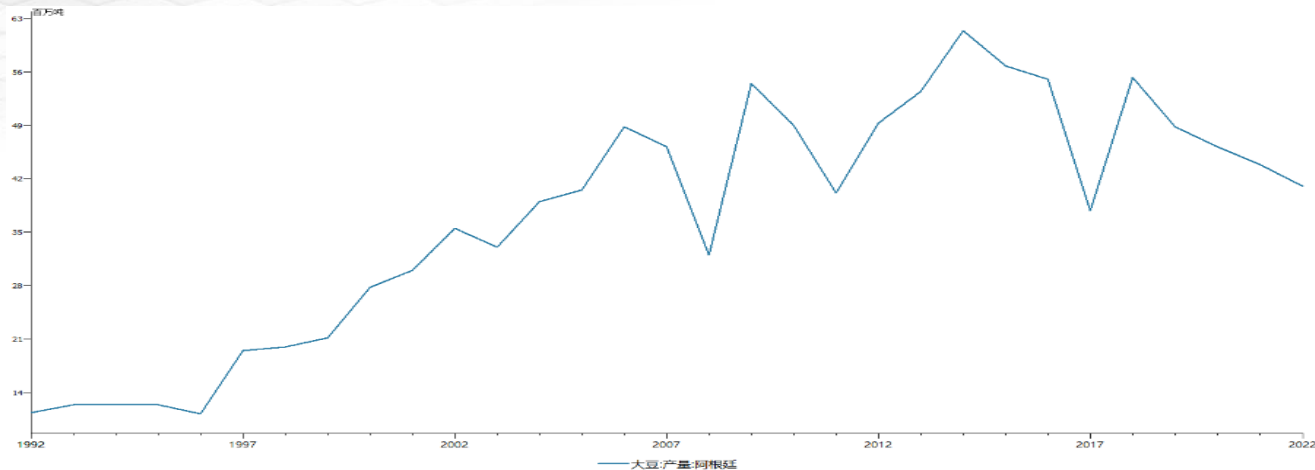


巴西大豆收割进度（%）



1. USDA 5月报告中，巴西大豆产量由1.54亿吨上修至1.55亿吨，与市场预估持平。
2. CONAB官方预计，2022/23年度巴西大豆产量上调到1.548亿吨，环比增0.8%（118万吨），同比增加23.3%（2900万吨）。
3. 咨询机构AgRural数据，截至5月16日，巴西大豆收获进度达到98%，高于一周前的96.6%，高于去年同期的97.3%，五年同期均值为98.1%。

阿根廷大豆产量（百万吨）



1. USDA月度报告中，阿根廷产量维持在2700万吨不变，市场预估值2400万吨，作为对比，市场普遍预期在2000—2500万吨居多。

2. 布宜诺斯艾利斯谷物交易所数据，阿根廷2022/23年度大豆产量下修至2250万吨，作为对比，上一年度产量4330万吨。

马棕油库存创近6个月新低，报告利多有限

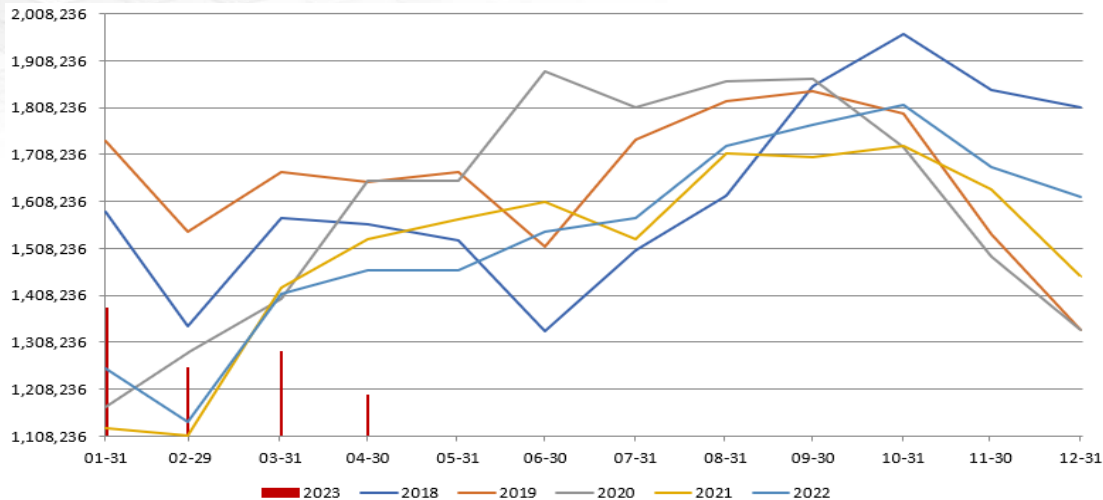
MPOB棕榈油供需（吨）



单位：吨	2023年4月	2023年4月 预估	2023年3月 修正	2022年4月
产量	1,196,450	1,300,000	1,288,354	1,462,050
库存	1,497,535	1,510,000	1,674,022	1,642,811
出口	1,074,447	1,200,000	1,487,836	1,073,038
进口	33,678	50,000	39,772	76,771

MPOB数据，马棕油4月产量环比降7.13%至120万吨，出口降27.78%至108万吨，库存下降10.54%至150万吨，略低于市场预期的130万吨。此次报告产量、出口均弱化，马棕油库存略低于市场预期，市场反应较为平淡，报告利多有限。

马来西亚棕榈油产量（吨）



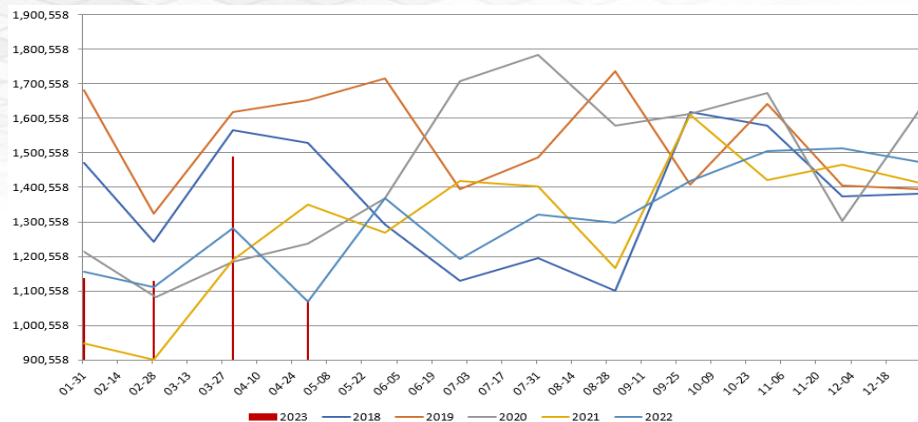
1.SPPOMA数据，5月1—15日马棕油产量环比增加45%，油棕鲜果串单产环比增加43.69%，出油率环比小幅增加0.17%。

2.季节性上，马棕油月产量通常为洼地，3月后产量逐步回升，但因开斋节劳工减少缘故，马棕油4月产量创历史同期新低。

3.5月后，马棕油产量将迎来恢复式增长。

马棕油进口利润出现，5月出口或改善

MPOB马来西亚棕榈油出口（吨）



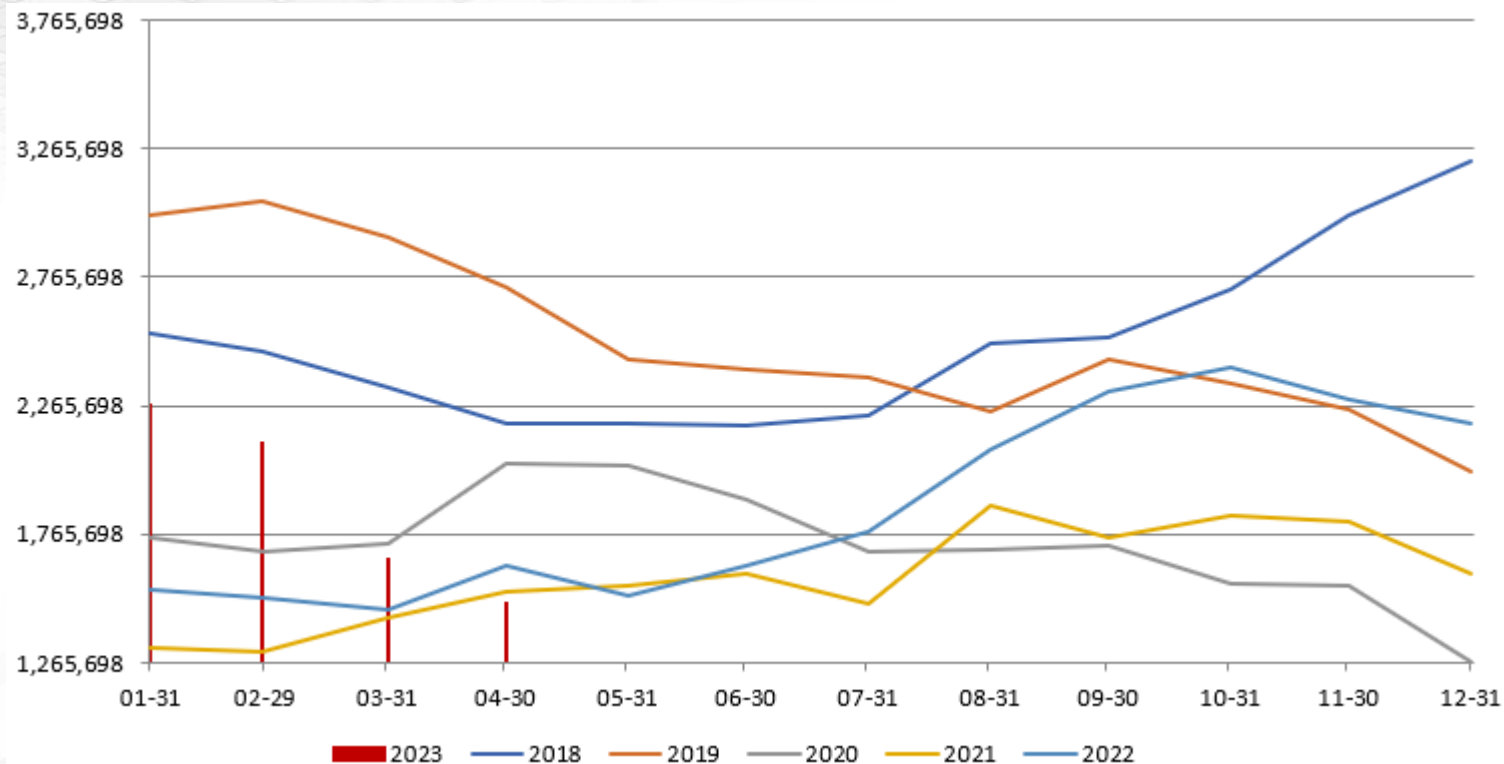
ITS马来西亚棕榈油出口（吨）

棕榈油产品	5月	4月
毛棕榈油	238, 575	200, 490
33度棕榈油	96, 785	112, 942
24度棕榈油	272, 985	308, 930
44度棕榈油	113, 795	99, 415
毛棕榈仁油	14, 170	20, 250
棕榈油脂肪酸	53, 420	65, 620
主要出口市场		
欧盟	278, 885	292, 492
中国	101, 930	123, 550
印度&次大陆	215, 525	206, 230

- 1.ITS数据，马来西亚5月1—31日棕榈油产品出口量116.69万吨，较上月同期的出口117.64万吨下降0.8%。
- 2.Amspec Agri发布的数据显示，马棕油5月出口量为108.51万吨，较上月同期的110.47万吨下降1.8%。
- 3.因增产季到来、产地棕油售价下跌，马棕油5月出口或改善。

增产周期到来，马棕油5月库存或走高

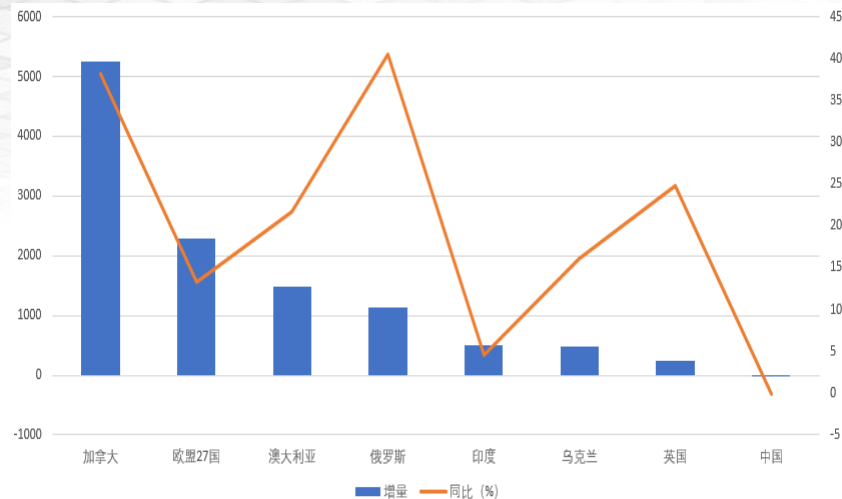
马来西亚棕榈油库存（吨）



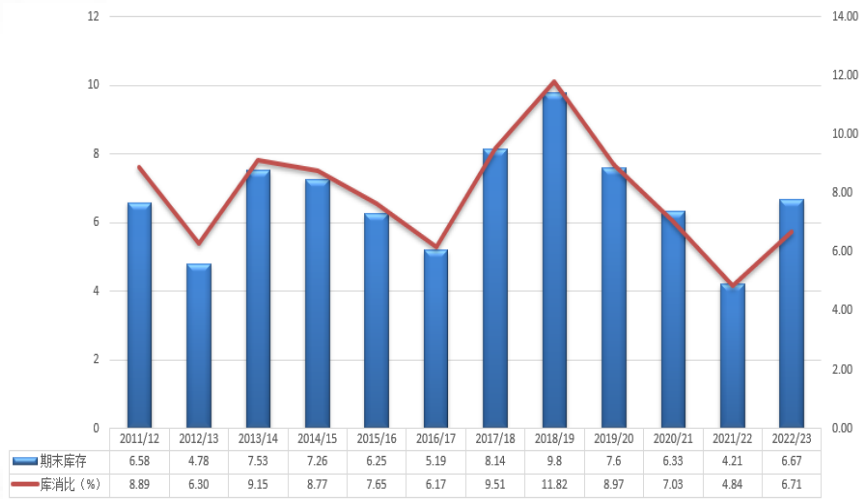
全球菜籽油年度产量（千吨）

菜籽产量	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	同比	
全球	61228	63319	70630	70429	68840	69585	75323	72927	69708	73892	74025	86305	12280	0.166
欧盟27国	19240	19560	21306	24587	21997	18763	20017	18048	15252	16732	17216	19500	2284	0.133
加拿大	14608	13869	18551	16410	18377	19599	21458	20724	19912	19485	13752	19000	5248	0.382
中国	13137	13401	13523	13914	13859	13128	13274	13281	13485	14049	14714	14700	-14	-0.001
印度	6030	6851	6650	5080	5920	6620	7100	7500	7400	8500	11000	11500	500	0.045
澳大利亚	3427	4142	3832	3540	2775	4313	3893	2366	2299	4756	6820	8300	1480	0.217
俄罗斯	956	945	1259	1324	1001	997	1497	1989	2040	2567	2775	3900	1125	0.405
乌克兰	1437	1300	2352	2200	1744	1250	2217	2850	3465	2750	3015	3500	485	0.161
英国	-	-	-	-	-	1775	2167	2012	1680	1038	981	1225	244	0.249

主产区菜籽产量恢复（千吨/%）



全球菜籽库消比 (%)



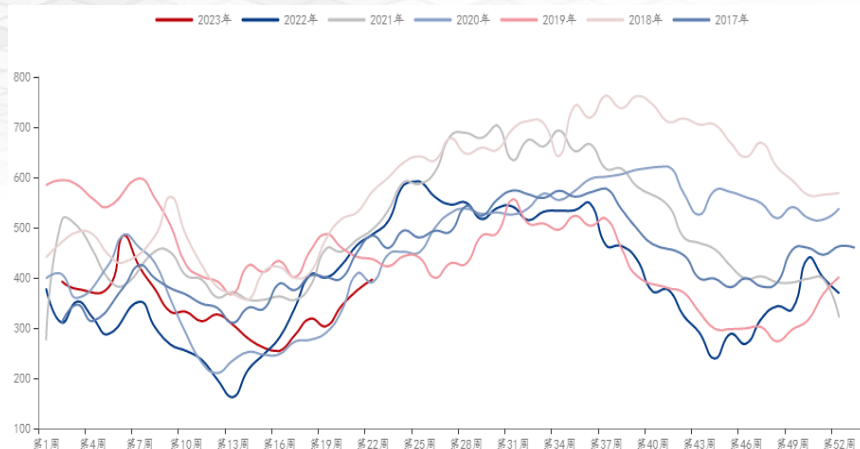
1. 2022/23年度，全球菜籽产量8600万吨，同比增长1200万吨，其中加拿大、欧盟、澳大利亚产量恢复明显。

2. 受益于全球菜籽产量恢复，预计今年国内菜系进口量大幅增加，供应相对充足。

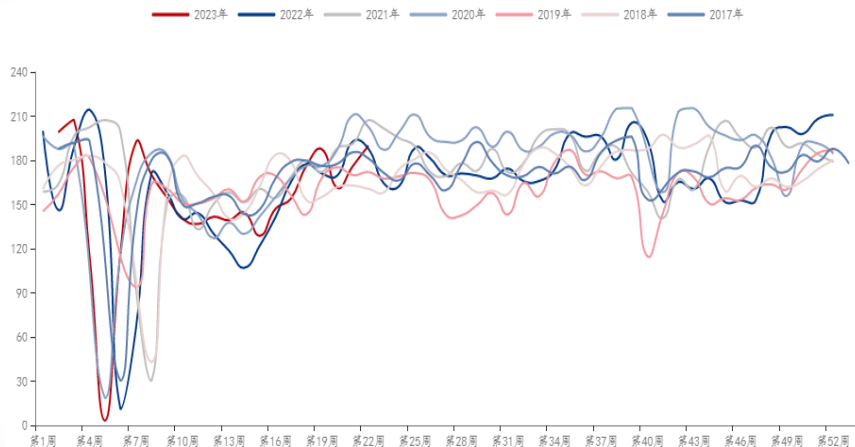
3. 加拿大统计局数据显示，预计2023年加拿大油菜籽种植面积为2160万公顷，同比增加0.9%，市场预期为2178.2万公顷。

- 01 油脂复盘
- 02 油脂外盘逻辑梳理
- 03 油脂国内成交量、库存情况
- 04 建议及策略

大豆油厂库存（万吨）

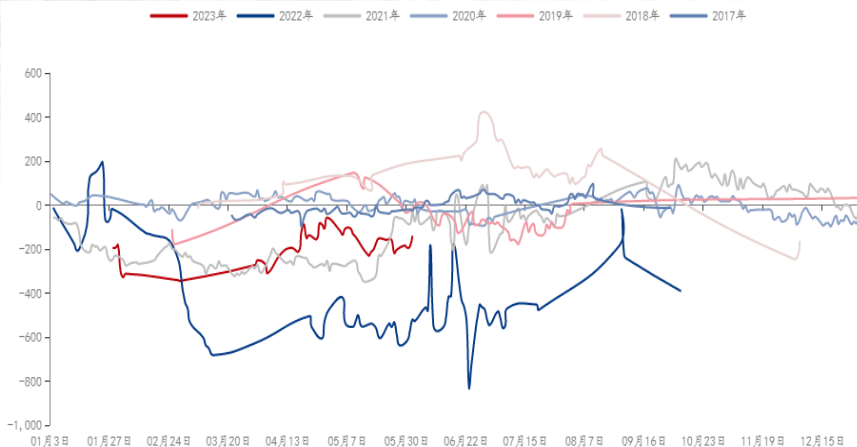


大豆周度压榨量（万吨）

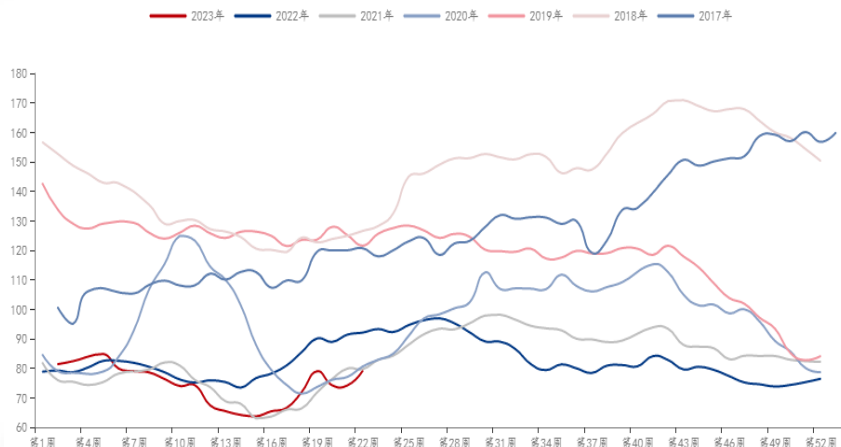


- 1.截至5月26日，大豆主要油厂库存**397.01万吨**，环比上周增加**5.91%**，作为对比，同比去年同期减少**18.4%**。
- 2.截至5月26日，大豆周度压榨量**189.84万吨**，环比上周增加**7.78%**，同比去年同期增加**1.05%**。

巴西大豆压榨利润（元/吨）



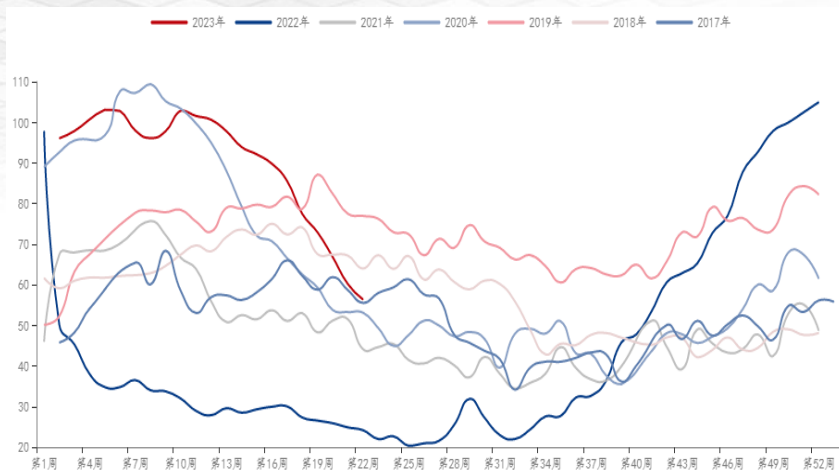
豆油库存（万吨）



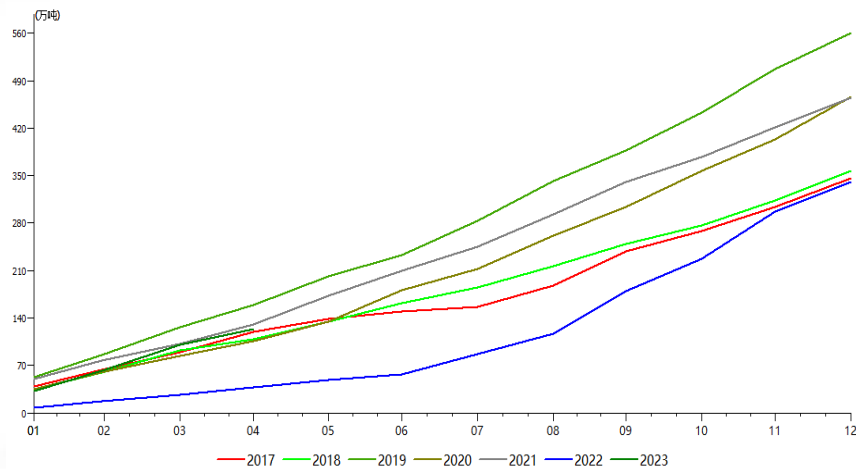
1. 巴西大豆8月进口利润窗口尚未打开，国内大豆订单走高。
2. My steel预估，5月份国内主要地区123家油厂大豆到港预估142船，共计约923万吨，6月到港1080万吨，7月860万吨，均为历年同期偏高水平。
3. 截至5月26日，豆油库存79.22万吨，环比上周增加6.74%，同比去年降低13.99%。

4、5月到港量较少，国内棕榈油库存高位回落

棕榈油港口库存（万吨）



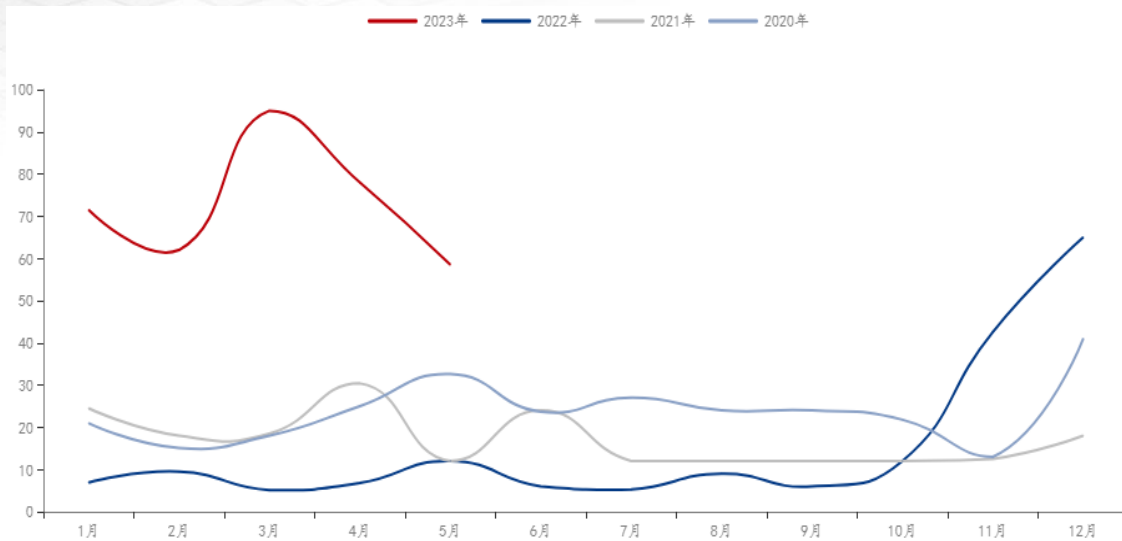
棕榈油累计进口量（万吨）



1. 4、5月国内棕油到港量较少，棕油去库存较快。截至5月26日，棕榈油港口库存56.36万吨，环比上周减少6.32%，同比去年增加133.28%。

中国菜籽到港量自去年11月开始放量，6月后菜籽买船或减少

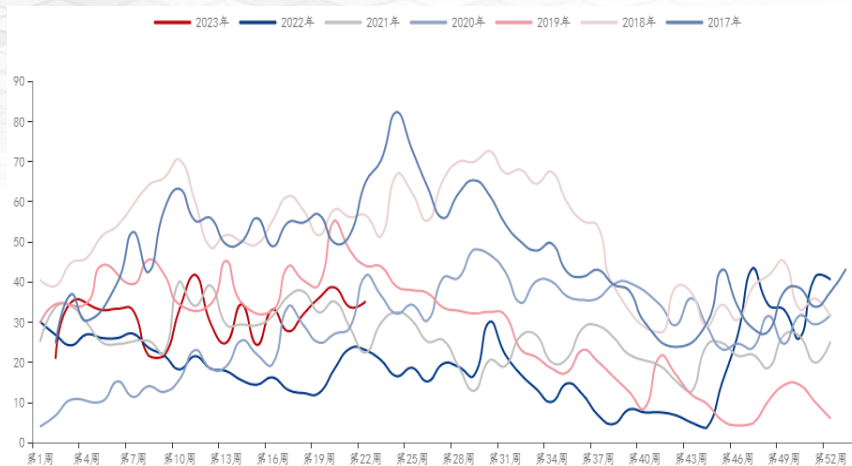
油菜籽到港量（万吨）



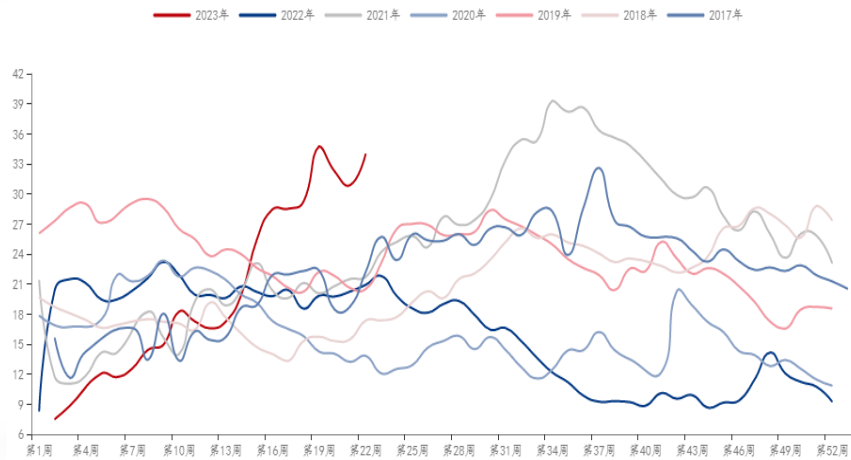
1.国内进口菜籽一季度到港量超过去年前三季度到港量总和。4—5月每月菜籽到港量将在65万吨以上，6月以后买船减少。

因菜籽集中到港，国内菜籽、菜油库存增加

菜籽库存（万吨）



菜油库存（万吨）

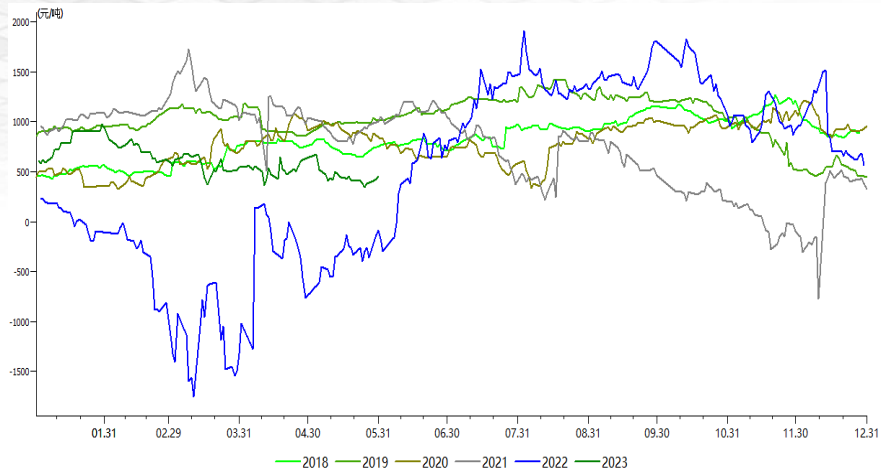


- 1.截至5月26日，菜籽主要油厂库存35.1万吨，环比增加4.15%，同比增加52.61%。
- 2.截至5月26日，华东地区菜油库存34万吨，环比增加10.1%，同比增加62.5%。

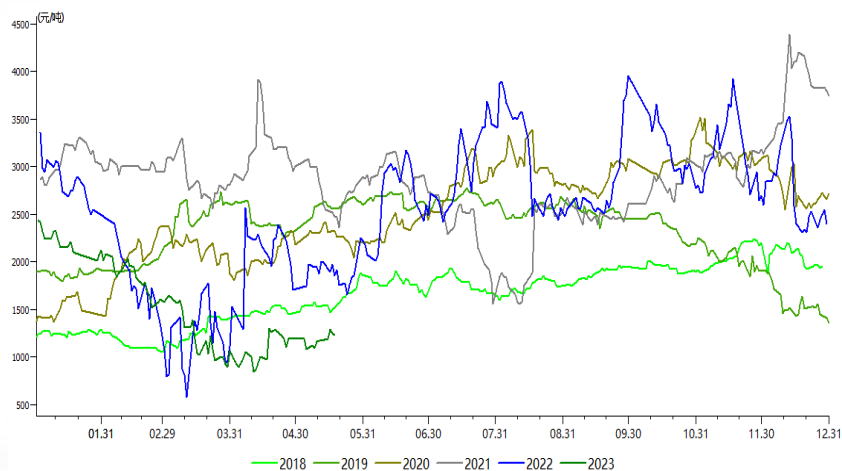
豆、菜油基本面弱于棕油，9月豆棕油、菜棕油价差处区间下沿



豆棕油价差（元/吨）



菜棕油价差（元/吨）



1.截至5月31日，豆棕油价差处统计区间下沿450元/吨，菜棕油价差回落至统计区间下沿1139元/吨。

- 01 油脂复盘
- 02 油脂外盘逻辑梳理
- 03 油脂国内成交量、库存情况
- 04 建议及策略

观点及策略建议：

外盘，基本面方面，巴西大豆创纪录丰产格局已定，阿根廷收割过半、产量仍面临下调空间，南美大豆上市压力对盘面压制不改；美豆单产定位较高、种植进度快于五年均值，对盘面也有压制，关注种植进度；马棕油步入季节性增产周期、出口略有起色，增库存概率较大。

国内，菜油高位库存压制明显，棕油高位回落，豆油步入增库存周期。

综上，油脂短期中性略偏空，豆、棕油供应压力是最重要的主导逻辑，关注美豆种植进度、棕油产量恢复程度，关注菜棕油价差反弹机会。

风险点：原油、美豆种植进度、马棕油出口进度、贸易政策、宏观风险等。

- 研讨嘉宾观点仅代表个人看法，不代表公司官方立场
- 本次研讨所有分析、评论、具体观点均是以独立研究者角度展开，关联逻辑和如果出现主观的分析结论及建议也都体现独立、中立的原则，既不有意保护也不刻意损及任何他方利益，凡是引用观点和我们的观点均有明确区分。
- 本次研讨，作为不针对特殊用途的“通用性质”报告宣传，只用于一般分析思考，**并不构成直接投资建议**；因此也就没有考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，媒体受众应考虑本报告的任何意见或建议是否符合自身特定状况。
- 研讨采访互动嘉宾可能持有讨论议题中存在利益相关的证券股票，提请投资者注意潜在的利益冲突，我们将尽可能秉持客观中立立场



全国统一客服热线：**400-8844-998**

公司网址：**BTQH.COM** ▶

总部地址：成都市高新区锦城大道**539**号盈创动力大厦**A座406**

邮政编码：**610041**





THANKS



倍特期货有限公司
BRILLIANT FUTURES CO.,LTD.