利空来袭，油脂市场破位下行

本文作者：中金财富期货研究所　于瑞光

期货从业资格证书号：T040666

期货投资咨询从业证书号：TZ002416



概述：近日，国内三大油脂期货市场整体进入下跌节奏，价格跌穿或逼近 3 月下旬低点，价格重心整体再下一个台阶。外部市场缺少利多炒作题材，国内油脂供应前景保持宽松预期，而国内股市及商品市场的弱势表现也使油脂市场看空情绪进一步升温。

新季美豆拉开种植序幕，大豆开局好于预期

美国农业部公布的周度作物生长报告显示，截至 4 月 23 日当周，美国大豆种植率为 9%，高于市场预期的 8%，此前一周为 4%。去年同期为 3%，五年均值为 4%。美国多个大豆主产州播种进度好于上年，推动美国大豆实现近十年最早开播纪录，并可能导致美豆实际播种面积高于美国农业部 3 月底种植意向报告中预估的 8750.5 万英亩。美国大豆良好的开局将有助于提升未来产量前景。随着美豆播种持续推进，作物区天气情况受关注的程度也在提升。中远期天气模型显示，今年夏季美国发生厄尔尼诺的概率在上升，可能在 8-9 月进一步增强。这样的天气展望总体上利于美豆作物生长。

巴西大豆实现创纪录产量，出口压力持续增加

农业咨询机构 AgRural 发布的报告显示，截至 4 月 20 日，巴西大豆收割率达到 92%，去年同期为 91%。美国农业部在 4 月供需报告中预估巴西大豆产量为

1.54 亿吨。随着巴西大豆实现创纪录产量，该国大豆出口形势变得日益严峻。在巴拉那瓜等港口，5 月船期的大豆升贴水降至最低-200，6 月船期为-160，降幅之大体现出口压力之大，并推动巴西大豆国际贸易成本大幅下降。中国是巴西大豆出口的最大市场，一季度中国自巴西大豆进口量同比下降 9.8%，显示在巴西实现丰产预期后，包括中国在内的国际买家放缓大豆采购节奏。目前来看，在供需双重压力下，巴西大豆出口形势依旧不乐观。

马来西亚棕榈油 4 月出口大幅下降，欧盟法案再为出口施压

独立检验机构 AmSpec Agri 公布的数据显示，马来西亚 4 月 1-25 日棕榈油产品出口环比下降 18.43%；船运调查机构 ITS 发布的同期数据为环比下降 14%。欧洲议会通过森林砍伐法，该法律将禁止包括棕榈油在内的与森林砍伐有关的商品进入欧盟。据欧盟委员会统计，截至 3 月 19 日，欧盟 2022/23 年棕榈油进口量为 265 万吨，而上年同期为 373 万吨。欧盟森林砍伐法实施后，将对印尼和马来西亚棕榈油出口造成较明显的负面影响。此外，俄罗斯近期将与联合国等相关方讨论黑海粮食运输协议续签问题，该协议能否在 5 月 18 日到期后得到延期也是影响未来油脂市场走势的重要变量之一。

国内三大油脂供应保持宽松，油脂需求担忧加剧

海关总署公布的数据显示，3 月中国进口食用油 85.7 万吨，1-3 月累计进口 223.8 万吨，较去年同期的 104.6 万吨增加 114%。最新库存统计显示，截至 4 月 21 日，国内三大食用植物油库存总量为 197.84 万吨，周度增加 4.49 万吨，同比增加 30.54%。国内棕榈油库存总量维持在 80 万吨之上的历史高位运行，上周新增多条 8-9 月买船，有助于巩固远期供应。进口压榨菜油库存接近 45 万吨，处于多年来同期高位水平。棕榈油和菜油库存量维持高位弥补了豆油库存的相对偏低。随着进口大豆通关速度恢复并进入加工环节，国内豆油供给能力也将获得提高。近日，因市场预期国内商品需求可能放缓甚至出现通缩担忧，大宗商品市场承压出现系统性下跌，为油脂需求前景蒙上阴影。

近期国内外油脂期货市场展望

美国大豆已经进入新的生产季，良好的播种开局有助于提升未来产量预估值。随着美豆播种工作大面积展开，美豆产区天气变化受关注的程度将进一步提高。巴西大豆出口压力持续增加，港口升贴水报价维持负值导致巴西大豆比美豆更具竞争优势。目前 CBOT 大豆市场可炒作的利多题材相对有限，美国地区性商业银行引发的金融风险有再度升温迹象。同外部市场相比，国内油脂市场在本轮下跌

过程中更具主动性和连贯性，主要是国内油脂供应前景保持宽松和中国存在通缩风险所致。目前国内油脂价格整体再下一个台阶，仍然处于去年触顶回落以来的熊市运行节奏。在供需基本面和资金面的双重推动下，国内油脂期货市场仍有下跌空间。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：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。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：https://www.ciccwmf.cn

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900