油脂周报————

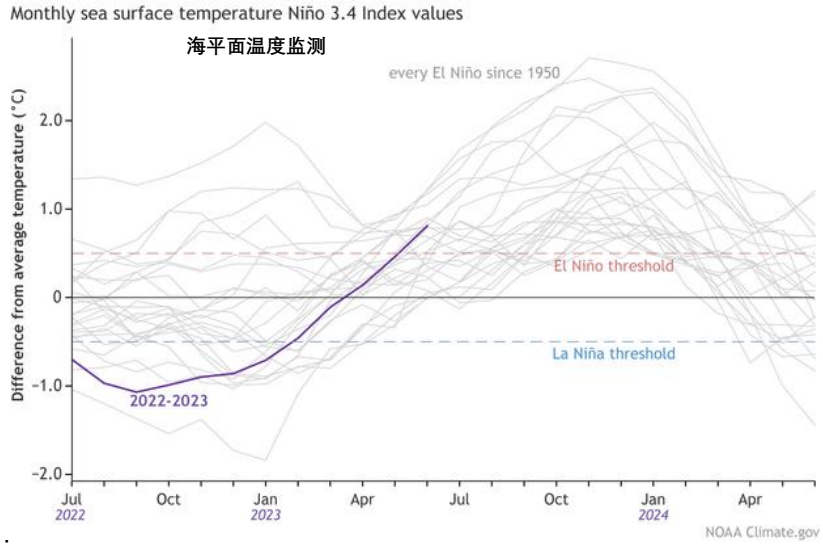
油脂继续累库，上涨动力疲乏，等待 USDA 报告盖棺定论

1. 油脂近期回顾

油脂 7 月一整个月都处于震荡的行情当中，相对趋势明显的菜油也在冲高后回落到了月初的价格，主要是主产地天气好转，天气炒作发力不足，市场对美豆产量下调的预期不再强烈，炒作干旱的热情减退，7 月原油价格上涨较多，但是油脂并未跟涨，基差情况来看，棕榈油和菜油均下滑，豆油却不断上行，说明现货方面还是豆油更加强势。

2. 厄尔尼诺情况跟踪（7 月）

根据 NOAA 官网最新厄尔尼诺跟踪报告来看，厄尔尼诺的最大 Niño-3.4 指数值，也就是它的峰值，几乎总是出现在 11 月至 1 月期间。预计这次 El Niño 达到最大 Niño-3.4 指数至少为 1.0°C 的概率约为 80%，至少为 1.5°C 的概率约为 50%，超过 2.0°C 的概率约为 20%。这些阈值分别是对中等、强和非常强的厄尔尼诺事件进行分类的方式，但这只是一种非正式分类。通常，海表面温度异常越强，大气反应越强，厄尔尼诺对降雨和温度模式的远程影响模式越一致。然而，正如上面提到的那样，温暖的全球海洋可能会使这种关系变得更加复杂。

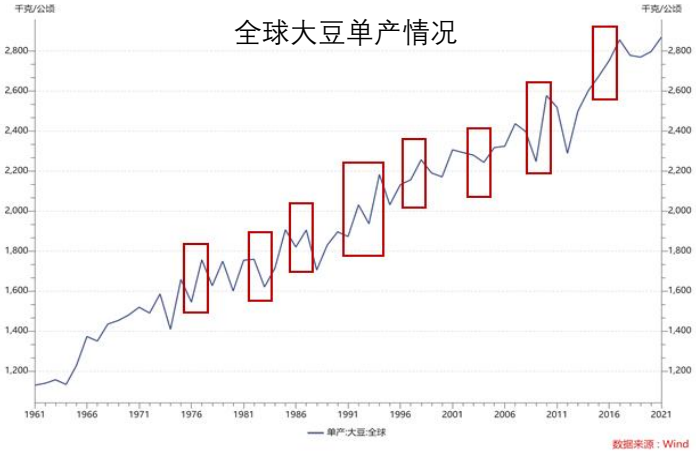


数据来源：NOAA

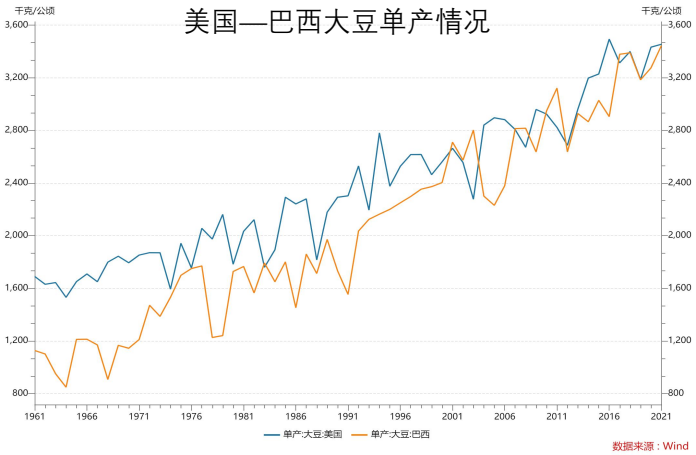
3. 厄尔尼诺对后期油料产量的影响

厄尔尼诺对气候的影响，以环赤道太平洋地区最为显著。在厄尔尼诺年，印度尼西亚、澳大利亚、南亚次大陆和巴西东北部均出现干旱，而从赤道中太平洋到南美西岸则多雨。厄尔尼诺现象可以产生毁灭性的影响，可能在拉丁美洲引发洪水、导致澳大利亚出现干旱和印度的农作物歉收。

在影响大豆产量的方面，回顾厄尔尼诺和大豆单产的历史来看，1976-1977，1982-1983，1986-1987，1991-1994，1997-1998、2002-2003、2009-2010、2015-2016，在这些厄尔尼诺发生的年份，全球的大豆单产受到影响下降的情况比较少见，反而大部分时间是以上升为主。



我们把目光集中到美洲，全球大豆的主产地，其中美国和巴西作为两大洲的代表，将两国历年来的单产数据做一下比较可以发现，在其中一方单产出现极端情况的时候，另一方受到的影响会明显较小，而且大部分年份都是反方向波动，这也是因为两国不处于一个半球，气候对两国的影响是相反的，可以从图中看到，大部分厄尔尼诺发生的年度，巴西大豆单产受到的影响比较大，但是同期美豆的单产却是上升明显。

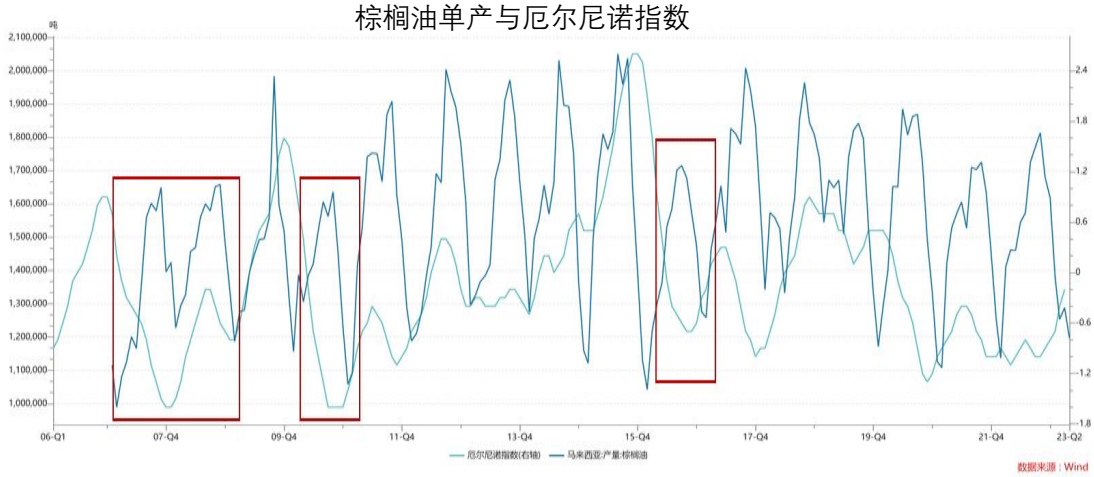


所以 23 年下半年受到的影响比较有限，严重的情况即使发生，也主要是影响 24 年的行情，而且单产受到影响的大概率是南美方面。

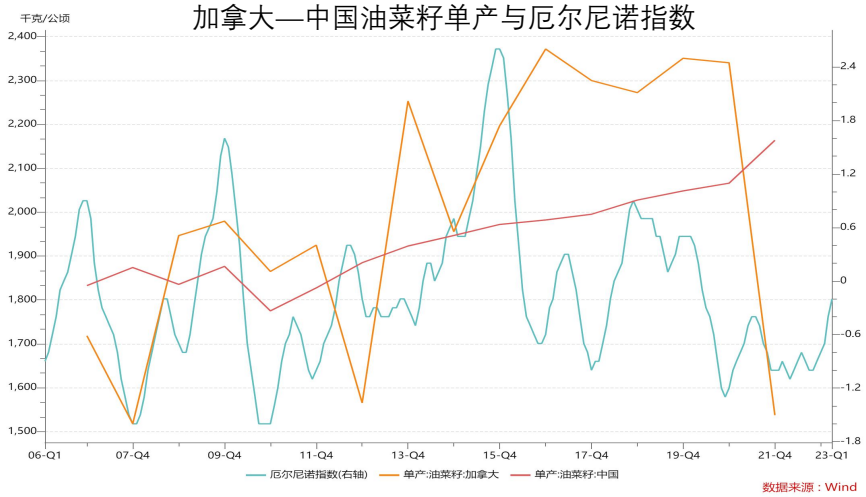
棕榈油主产地方面，厄尔尼诺对东南亚附近的影响，我们把马棕产量的数

据和厄尔尼诺指数放在一起会明显的发现，由于季节性因素，马来棕榈油产量的季节性高点和厄尔尼诺季节性的高点都在三季度末四季度初的位置，从近期十几年的数据中不难发现，在棕榈油高峰期产量明显偏低的年份，厄尔尼诺指数也非常低，也就是发生了拉尼娜的现象，而在厄尔尼诺指数较高的位置，如 15 年那波历史高位的厄尔尼诺现象发生时，马来棕榈油的产量反而冲到了历史高点，总结来说就是发生厄尔尼诺的年份，马来棕榈油产量减产概率较小，大范围减产的情况大概率出现在发生拉尼娜的年份。这可能也和棕榈树本身耐旱怕涝的特性有关。

棕榈油单产与厄尔尼诺指数

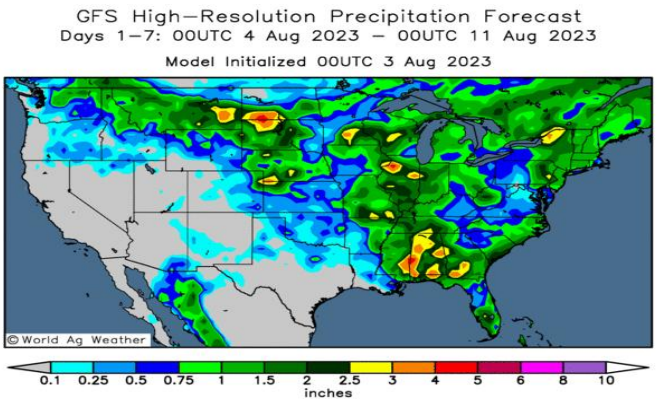


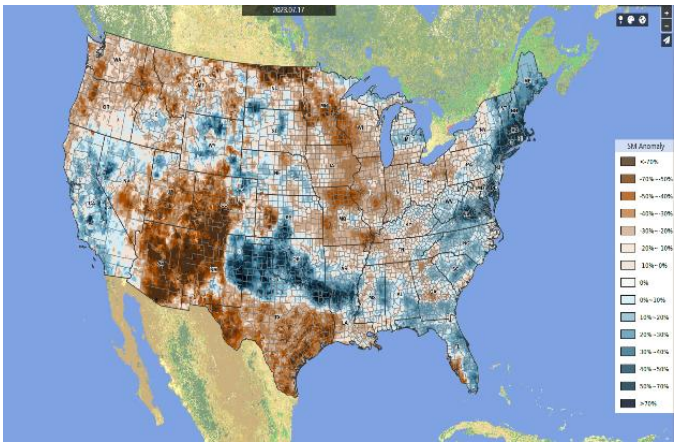
最后是菜籽主产地，对比厄尔尼诺指数和中国与加拿大菜籽单产变化的结果来看，厄尔尼诺对国内菜籽产量的影响微乎其微，相反，从图中可以发现一个比较重要的规律就是加拿大菜籽单产在出现连续拉尼娜现象时容易受到比较大的影响，而厄尔尼诺现象对其的影响则非常有限，所以，今年下半年开始的厄尔尼诺现象对加拿大菜籽的影响预计应该不大。



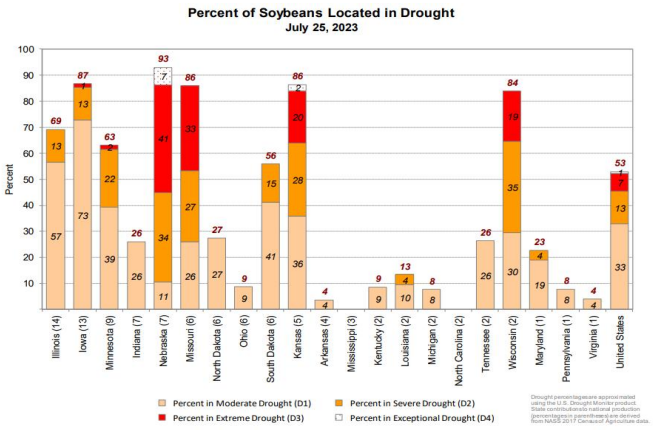
4. 天气炒作情况

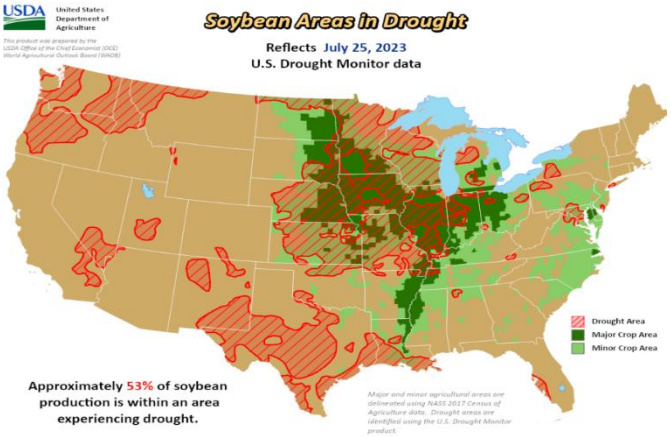
USDA 最新公布的干旱检测报告显示，截至 7 月 25 日，还有大约 53%的大豆产区面临干旱的问题，从历史走势来看，目前的干旱情况从 6 月底开始已经有了明显的好转。从 world ag weather 网站上的天气预报来看，主要干旱地区的降水量恢复的还是比较有限，NOAA 的监测来看，大部分美豆主产地的土壤墒情也不理想，再考虑到厄尔尼诺现象走强的预期，之后天气炒作还是大有机会。





数据来源：WAW，NOAA





数据来源：NOAA

5. 油脂基本面情况

大豆进口情况，根据中国粮油商务网的数据，2023 年 7 月国内大豆到港量约为 826.26 万吨，上月到港确认为 938.35 万吨，环比减少了 11.95%；此前当月船期预估数据为 882.2 万吨，两者相差 55.94 万吨；数据显示，2023 年 1-7 月大豆累计到港量约为 5714.81 万吨，去年同期累计为 5370.1 万吨，同比增加了 6.42%；2022/2023 年度目前大豆累计到港量为 7947.59 万吨，去年同期累计为 7762.01 万吨，同比增加了 2.39%。从船期预估数据来看，8 月大豆到港预估量为 849 万吨，去年同期的到港预估量为 707.4 万吨，环比增加了 20.02%。单从库存水平来看，目前的大豆港口库存较往年变化不大，但是近期大豆到港预报较去年增加比较明显，一方面丰产南美大豆上市，另一方面，上半年大豆价格回落明显，使得前期的需求向后挤压，导致了今年前低中高的进口格局。大量的到港叠加榨利的回暖，使得近期油厂开机率上升，豆油的库存也在持续的累库当中。

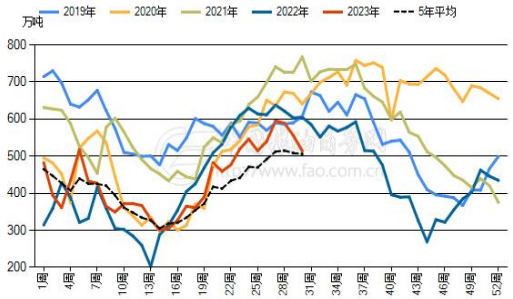
棕榈油方面，目前市场对 7 月棕榈油供需的预测来看 7 月产量较 6 月小幅度增加 4-4.9%，出口快速增加 16.9-18.5%，最终库存较六月下降 4%-4.3%。目前

市场的预测情况是对 7 月棕榈油比较看好，产量增产不明显，出口大幅度好转，这应该是得益于印尼的 DMO 政策，以及印度的需求增多，利好马棕的消费。

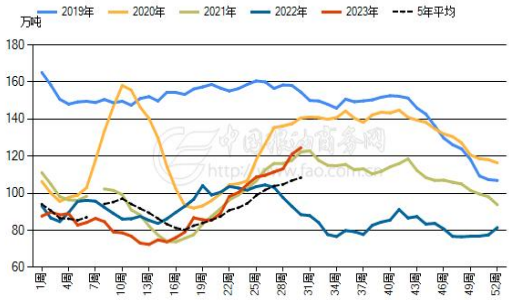
6. 操作建议

近期油脂油粕的库存依旧在累库的进程当中，按照目前的基本面运行方向发展，库存高点会在三季度末四季度初出现，会持续给价格带来一定压力，近期原油的强势还是会给与油脂支撑，但是进一步的上涨动力还是需要靠产地端的天气炒作，下周末公布的两大机构报告中，美豆单产下调的水平是需要关注的重点。

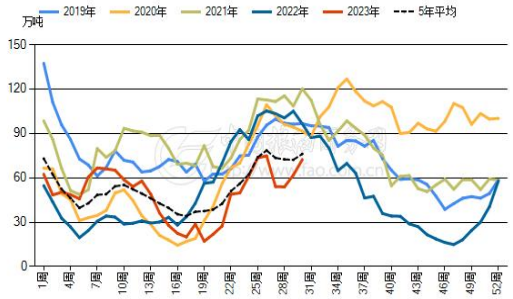
2019-2023年第30周全国油厂进口大豆周度库存对比



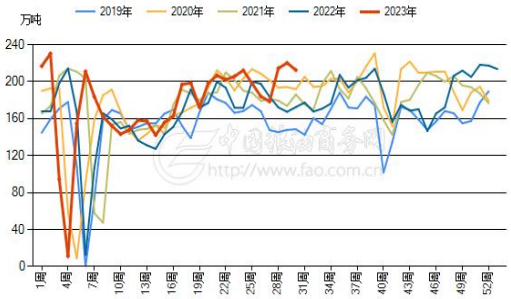
2019-2023年第30周全国油厂豆油周度库存对比



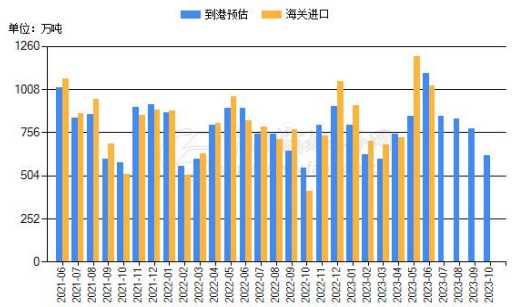
2019-2023年第30周全国油厂豆粕周度库存对比



2019-2023年第30周进口大豆周度压榨量年度对比

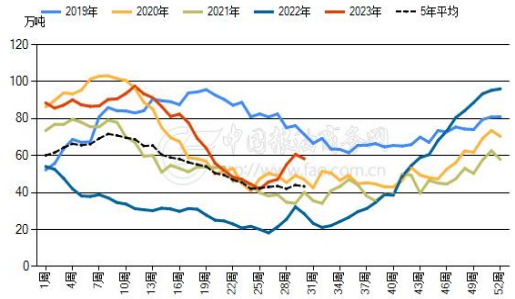


2021年6月至2023年10月进口大豆进口量预估



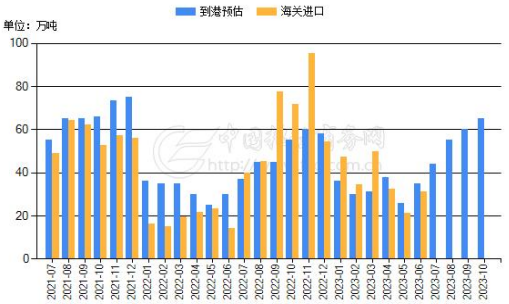
2022-08-08至2023-08-03大豆进口成本日走势

2019-2023年第30周全国棕榈油周度库存对比

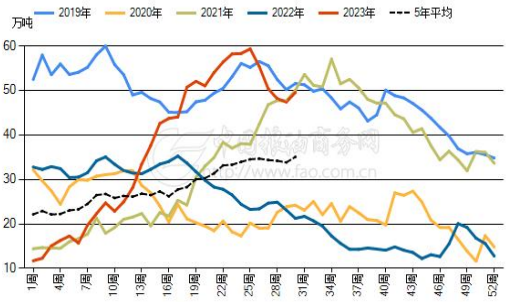


2021-08-20日至2023-08-04日价格对比

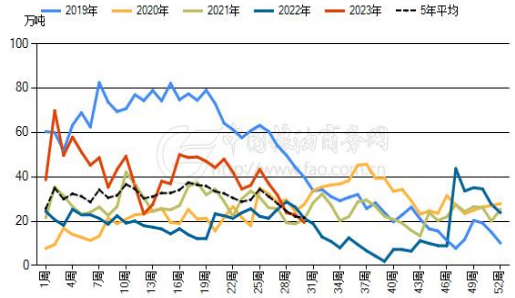
2021年7月至2023年10月棕榈油进口量预估



2019-2023年第30周全国进口压榨菜油周度库存对比



2019-2023年第30周全国油厂进口油菜籽周度库存对比



图片来源：中国粮油商务网

联系我们

余乐　从业证号：F3059059　投资咨询证号：Z0016963

大陆期货研发部

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

电话：021-54071958

微信：DLQH-YJS

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入市场个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。