

AgRadar Consulting

独立客观 洞见未来

油脂产业周报

回归与预期

第 006 期

www. agradar. cn



关于我们：

AgRadar Consulting (www.agradar.cn 天津诚瑞有道企业管理咨询公司)是一家总部设在北京、在伦敦设有办公室的专业的独立第三方宏观经济咨询与农产品咨询公司，主要业务领域覆盖咨询报告服务（宏观与产业）、国际大宗粮食采购服务、企业经营风险管理咨询等。

本周观点

- 1、我们认为即便当前印尼棕榈油去库，但实质上也是油脂的库存转移，意味着销区库存由紧张转为宽松，我们并不认为棕榈油的价格上行是可持续的。
- 2、北美豆油和南美豆油脱节，但南美豆油基差持续走弱，表明南美豆油价格上行压力较大，空间有限。
- 3、海外边际宽松预期驱动菜籽价格走弱，但国内现货逻辑仍支撑菜油价格，我们认为这是供应周期的错配。

市场综述

上周核心观点回顾：

- 1、我们认为棕榈油价格下一阶段下行驱动的核心在于国内补库完成，其他销区消费不好，且海外产地继续累库。
- 2、AgRadar 认为，目前国际油脂价格结构充分表明国际油脂的供应格局已经从整体偏紧而逐步走向供应宽松。
- 3、替代不仅仅会发生在豆油与棕榈油之中，由于国内菜油价格最高，我们认为菜油的替代空间也更为巨大。

本周油脂市场的走势强于我们的预期，驱动市场走强的仍然是供应端的扰动。从期货市场表现来看，本周油脂继续大幅度上行，其中豆油09合约周度上涨496元/吨，涨幅5.14%，菜油09合约周度上涨608元/吨，涨幅5.15%，棕榈油09合约周度上涨698元/吨，涨幅8.58%。而文华商品指数周度上行2.69%，油脂板块大幅强于大宗商品表现。

此前大幅驱动油脂市场下行的核心因素是产地棕榈油大规模累库，导致供应紧张向供应

宽松发展。而从国内市场来看，尽管国内已经购买大量船货，但由于到港时间的不确定，国内现货供应方面存在极大的不确定性。而大豆进口偏少，菜籽即便有部分旧作到港压榨，但至眼前的现实来看，油脂只存宽松预期，现实并无大幅供应的改善。

在上周周报中，AgRadar 认为，在接下来的二周油脂将围绕期货价格与现货价格的回归进行博弈，其中市场最为关注的是棕榈油基差的收敛。而远期合约 01 将更多围绕供需平衡的预期进行交易。在交割月临近时，以现货价格为锚的市场博弈主导了期货市场价格的回归。而棕榈油价格的大幅走强，带动了整体油脂价格中枢的上行。

从月差端的表现来看，菜油、豆油、棕榈油 9-1 月间差本周均有所缩小，我们认为月差的表现更说明近月价格更接近当前油脂价格的压力位。

现货端：

现货基差报价：8 月 13 日

华南棕榈油：24 度，9 月船，09+80，比上周下调 10 元 / 吨；

华东豆油：9 月，09+600；

厦门菜油：2023/1-2 月提货 OI301+350；

海外现货报价：

本周市场曾出现 8 月中旬的中国港口报价，本周五华南港口交货 10 月船期报 1100 美元 / 吨，比上周上行 102 美元 / 吨。南美 9 月船期豆油巴西 FOB 报价 1440 美元 / 吨，阿根廷 FOB 报价 1435 美元 / 吨，较上周上调 90 美元 / 吨。

棕榈油

本周印尼 GAPKI 数据发布 6 月份的棕榈油最新库存数据，数据显示 6 月底的棕榈油库存为 668 万吨，比 5 月底的 723 万吨降低 7.6%。这一数据让市场哗然，在市场预计印尼库存可能达到 800 万吨的预期下，印尼库存的超预期下滑让市场都在猜疑印尼的库存去哪

里了？

在目前没有细项数据的情况下，AgRadar 姑且相信这份数据为真，唯一能够解释印尼大规模降库的原因在于**此前印尼棕榈油价格高企，渠道库存较空，此次的价格大幅下跌，刺激了印尼国内渠道的大规模补库，以及为了满足此前的 DMO 政策，国内出现了大规模的出库。**

不管我们相不相信印尼的实际库存去化，但市场有资金据此进行交易。如果印尼压力大幅度缓解，意味着市场短周期的压力结束，在棕榈油和南美豆油相比存在巨大的性价比的情况下，棕榈油价格下行压力有限，且国内市场到港不确定，押注做多则显得赔率更为合适。对于此交易逻辑，AgRadar 无法无证伪，**在近期的周度报告中，由于近月发运以及到港数据的不透明，我们并不建议投资者参与棕榈油近月价格的博弈。**

从本周发布的马来西亚最新 7 月份供需报告来看，产量环比增加 1.9%至 157.4 万吨，进口大增 122%至 13.1 万吨，出口增加 10.7%至 132.2 万吨，国内消费下降 10.8%至 25.5 万吨，库存环比增加 7.7%至 177.3 万吨。

该报告在 AgRadar 来看，并不能给市场充足的方向指引。产量端基本符合预期，与此前预估减产并不匹配，而让我们感到惊讶的是出口端明显超过预估，对于此我们倾向于与印尼出口关税政策的频繁调整关系较大，且**马来西亚为了保持出口份额，主动匹配印尼的低价加速出口。**

马来西亚毛棕榈油 10 月合约本周收盘 4420 林吉特，周度上涨 520 林吉特，折算美元 995 美元 / 吨，周度上涨 120 美元 / 吨。

在 AgRadar 看来，即便是印尼棕榈油库存下降为真，实质上也是油脂的库存转移，意味着销区库存由紧张转为宽松，我们并不认为棕榈油的价格上行是可持续的。

根据《油世界》最新周报预测，2022-2023 年度，全球油籽库存将上升 1130 万吨至

11570 万吨。

World and U.S. Supply and Use for Oilseeds 1/
(Million Metric Tons)

World		Output	Total Supply	Trade	Total Use 2/	Ending Stocks	
Oilseeds	2020/21	607.26	719.37	191.75	508.14	115.38	
	2021/22 (Est.)	600.47	715.85	177.31	510.54	108.83	
	2022/23 (Proj.)	Jul	643.07	750.70	195.37	529.42	118.51
		Aug	646.00	754.83	196.92	531.88	120.72
Oilmeals	2020/21	348.37	368.47	97.05	344.19	18.43	
	2021/22 (Est.)	349.18	367.61	95.55	344.41	17.88	
	2022/23 (Proj.)	Jul	362.74	380.61	97.36	355.83	18.56
		Aug	364.18	382.06	97.87	356.68	19.03
Vegetable Oils	2020/21	206.59	236.01	85.40	204.95	27.78	
	2021/22 (Est.)	211.01	238.79	80.03	206.25	28.52	
	2022/23 (Proj.)	Jul	218.21	245.91	87.92	212.12	29.55
		Aug	219.05	247.57	88.33	213.03	30.04

我们眼下所面临的是新季加菜籽和美豆的收割季,我们倾向于国内四季度的油脂供应紧张局面大幅缓解,价格上行空间有限。

如 AgRadar 上周周报所言,棕榈油与豆油的价差让棕榈油对于豆油存在巨大的替代价值,本周棕榈油与豆油价差大幅走缩。但从当前国际豆棕价格的价差来看,国内市场进一步走缩的空间有限。

豆油

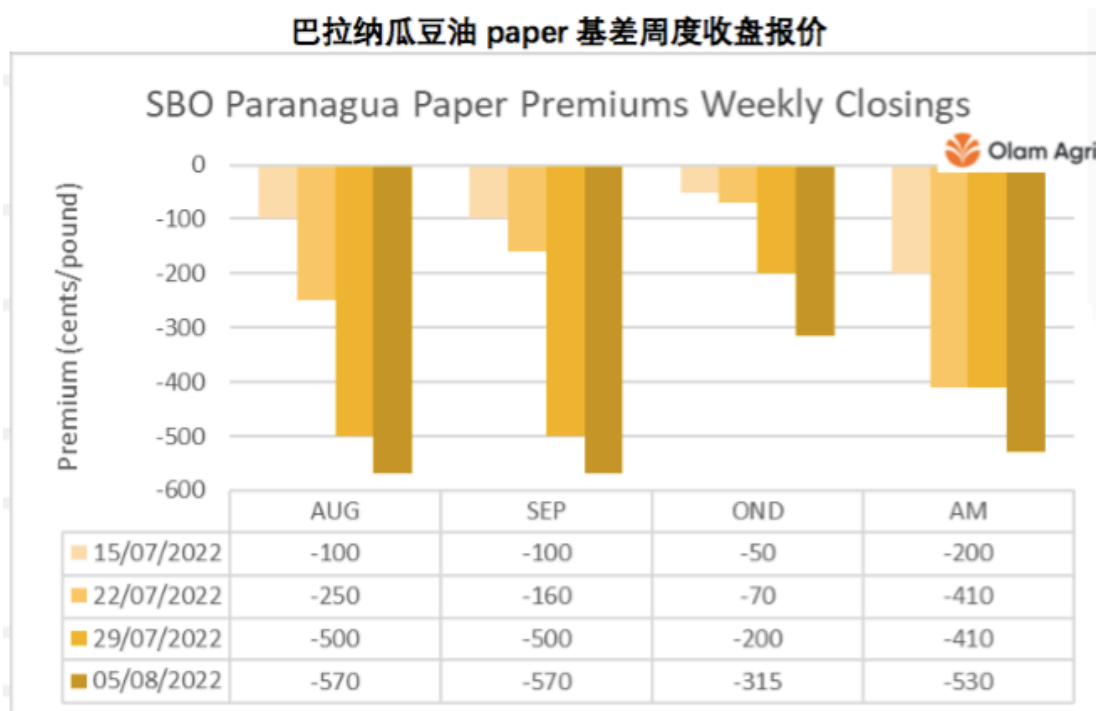
国际市场:

由于美国市场生柴需求的稳定性,而南美豆油现货出口受到棕榈油低价的挤压,CBOT 市场豆油期货和南美豆油现货市场呈现截然不同的局面。

	Aug 11 2022	Change	Aug 4 2022	July 28 2022
Soybeans, Brazil, cif Rott	673 S	+4.7%	643 S	680 Ag
Soybeans, U.S., cif Rotterdam	639 O	+4.2%	613 O	633 O
Soybean oil, US, fob Gulf	1638 S	+10.2%	1487 S	1562 S
Soybean oil, U.S., fob Decatur(a)	1666	+10.0%	1515	1578
Soybean oil, Dutch, fob ex-mill	1690 S	+8.4%	1588 S	1562 S
Soybean oil, Brazil, fob	1440 S	+12.1%	1285 S	1345 S
Soybean oil, Argentina, fob	1435 S	+12.3%	1278 S	1338 S

CBOT 本周期货大幅上涨,而截至 8 月 12 日的南美豆油贴水达到了 6 美分 / 磅,

最低贴水达到 7 美分 / 磅。



南美豆油和美国豆油价格强弱存在巨大差异的核心原因在于美国豆油主要满足国内生柴需求，并不大量出口参与国际油脂市场份额的竞争，而南美豆油则需要与棕榈油争夺国际客户。近期受制于国际棕榈油价格下跌，以印度为主的国际客户选择进口更具有性价比的棕榈油，导致南美豆油贴水大幅下降。

从时间窗口来看，10 月份美豆的收割以及能源价格下行是美豆价格的主要压力，但豆油价格的下行更需要倚赖北美生柴需求的萎缩。

国内市场：

从国内豆油供应上来看，目前并没有看到边际宽松的因子。新季大豆买船进度一直偏慢，且工厂为了降低压榨亏损一直降低大豆压榨量。但近期有一个明显的表现在于榨利的修复，远月大豆进口现货压榨利润已经逐步转正，我们认为压榨利润的转正为后续的大豆采购提供了基础，大豆采购有积极加速的可能。而大豆采购加速则意味着国内后期豆油的供给逐步宽松。

进口都有的窗口迟迟不能打开，但南美豆油的大幅贴水，让然会对国内都有价格上行造成影响。

菜油

近期国内市场出现了一批湖北产的菜油现货，这印证了此前国产菜籽进入大型工厂进行压榨的传闻。这批现货的出现曾一度对于近月合约造成了小幅度影响，但从整体上看，菜油的供给宽松需要看前期采购新季加拿大菜籽的到港进度。

在 AgRadar 看来，**越接近加拿大菜籽丰收的时间节点，国内菜油价格将会越容易受到供应宽松预期的压力。**

我们认为当前湖北菜油 13000 的现货价格会成为当前菜油价格的压力位，而我们一直认为，全球面临着较大的消费降级压力，而菜油价格的消费增长潜力将会下降，从长周期看，我们仍然认为菜豆、菜棕价格均有缩小的空间，我们倾向于远期菜油在压力位有较大的下行空间。

截至 8 月 8 日，萨省降水出现在北部地区 20-40mm，而南部则 5mm 左右。农民希望更温暖的天气，以加快作物成熟。本周表土湿度评级表现略有下降，农田表层土壤水分额定为 3%过剩，58%充足，24%短缺，15%非常短缺。

截至 8 月 9 日，曼尼托巴省当周整体少雨，不过本次生长季降雨良好，土壤湿度状况较好。目前油菜籽进入结荚期，整体作物的状况与进度仍然参差不齐，早期播种的菜籽生长良好。

截至 8 月 8 日，阿尔伯塔在过去的两周里，整个省份的降水分布不均。南部地区的降雨量不到 10mm，中北部地区的降雨量为 10-20mm，局部超过 30mm。

7 月初开始，温度高于平均水平，促使作物发育速度加快，目前作物状况与 5 年平均水平相当。大约 90%的油菜籽处于结荚阶段。菜籽作物优良率为 68.6%，上上周为 69.3%，

AgRadar Consulting

诚瑞有道农业咨询

去年同期为 15.4%。

根据目前产区的天气，AgRadar 仍然维持加拿大菜籽的供需平衡表能够得到较好修复的预估。

关于我们：

AgRadar Consulting (www.agradar.cn 天津诚瑞有道企业管理咨询咨询公司)是一家总部设在北京、在伦敦设有办公室的专业农产品咨询公司，主要业务领域覆盖国际大宗粮食采购、国际国内农产品咨询、企业经营风险管理咨询等。

中国粮食进口市场是一个规模庞大、需求稳定的长期繁荣市场，根据海关统计数据，中国年进口大豆规模超过 9000 万吨、油脂超 1000 万吨、玉米 2000-3000 万吨、小麦、大麦超 2000 万吨。AgRadar 致力于帮助中国粮食上下游产业链掌握全球粮食市场动态、降低采购成本、对冲市场风险。

AgRadar 利用全球化的产区资源，致力于将具有性价比的全球粮食资源进口至中国，满足生产商、贸易商的需求。

免责声明：《AgRadar 油讯》坚持独立、审慎原则，力求报告内容客观、公正，但报告所载的观点、结论和建议仅供参考，使用者不能依靠本报告取代独立判断。对使用者依据本报告所造成的一切后果，《AgRadar 油讯》不承担任何法律责任。