

AgRadar Consulting

独立客观 洞见未来

油脂产业周报

远月：从现实到预期的切换

第 008 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、国内豆油供应阶段性紧张局面仍存，核心在于成本端驱动；
- 2、菜籽远月供应修复，价格难有大幅上行空间。
- 3、棕榈油关注产量高频数据，如持续增产，价格可能还有下行空间。

市场综述

上周核心观点回顾：

- 1、回归与收敛继续主导近月合约市场，豆油偏强；
- 2、油脂整体呈现宽松预期，远期合约走势偏弱；
- 3、欧洲高温并未影响菜籽产量，菜籽平衡表大幅度修复；
- 4、葵籽减产，但期初库存高弥补减产。

在上周的周报中，我们提出近月合约继续向现货回归收敛，豆油 09 合约周度上涨 496 元/吨，棕榈油 09 合约周度上涨 498 元/吨，菜油 09 合约周度上涨 953 元/吨。

除了近月走强之外，符合我们判断的是远月合约走势偏弱，表现在月差走强，周度表现看，豆油、棕榈油、菜油 9-1 月间价差全部走强，其中豆油 9-1 周度上涨 114 元/吨，价差至 508 元/吨，棕榈油 9-1 周度上涨 146 元/吨，价差至 306 元/吨，菜油 9-1 周度上涨 632 元/吨，至 1488 元/吨。

远月走势偏弱除了显示出了供给宽松预期之外，从远月不同品种价差之间来看，也显示了不同的基本面。国内豆油四季度需求预计保持稳定，由于榨利亏损，采购进度偏慢，走势偏强；棕榈油高库存仍施压产地，国内已完成大规模补库，供应宽松，走势偏弱；菜油已完成大规模新作采购，供应边际宽松，走势偏弱。从未来的价格驱动来看，未来国内 01 合约

大部分以外盘驱动为主；豆油走势跟随美豆成本走势，如美豆大幅走弱，则国内偏弱；棕榈油仍看产地未来报价，如产地压力仍存，则棕榈油继续向下寻找支撑；菜油在供给基本已确定宽松的情况下，亦难走出独立行情。

现阶段，**国内油脂的价格中心为豆油**，我们可以明显看到，豆油对棕榈油价格保持稳定，而菜豆价差明显缩小。**而国际油脂的价格中心为棕榈油**，从长期来看，其他油种对棕榈油的价差将呈现缩小趋势。

现货端：

现货基差报价：8月26日（基准合约切换至01）

华东棕榈油：现货24度基差880；现货基差周度大幅走弱。

华东豆油：01+900；

华东三级菜油：01+1900；

海外现货报价：

24度棕榈油中国华南港口交货10月报价1085美元/吨，上周报价1055美元/吨，周度上涨35美元/吨。南美9月船期豆油FOB报价1369美元/吨，上周报价1358美元/吨，较上周上涨11美元/吨。

棕榈油

马来西亚毛棕榈油10月合约本周收盘4178林吉特，周度上涨73林吉特，折算美元935美元/吨，上周收盘折算917美元/吨，周度上涨18美元/吨。

在上周的周报中，我们曾认为，产地的出口税率调整代表着产地卖货的心态，**如果棕榈油价格坚挺，且税率不断上调，我们则倾向于棕榈油的下行趋势已经结束，上行趋势已经开启，反之亦然，如果产地保持低税率，则意味着产地库存压力较大。**

本周根据路透社传闻，印尼贸易部长称将levy的出口减免延期至10月31日。尽管税

收政策的制定由财政部确定，但从贸易部长的发言来看，侧面表明印尼棕榈油库存压力仍然较大。

在印尼降税的希望发布之后，马来西亚盘面曾再见大跌，但即便是降税政策继续延长，改变的是未来 9-10 月的出口成本，原本计划延续至 9 月结束。因此，对于当前现货的价格并未产生大的影响，远月合约的升水则大幅下跌。

对于国内市场来说，由于近月到港进度稍显偏慢，现货供应大增导致的价格压力并未形成，因此，国内近月市场表现偏强，而延长的免税政策则会给出国内更多的逢低买入的时间窗口，因此，远月价格走势表现更弱。

眼下国内 9 月合约已经走至尾声，基于到港产生的博弈只会在现货贸易商之间产生，我们并不会过多关注于 09 合约的终局演变，对于未来 01 合约的走势，我们关注的核心仍然是产地的产量和出口情况。

仅从出口方面来说，我们认为棕榈油销区的集中补库或已完成，我们需要重点关注产地的产量高频数据，如果棕榈油持续保持增产，我们倾向于棕榈油价格仍然有进一步下行空间。

豆油

国际市场：

FOB MARKET AT CLOSE:					VS LAST
Sep	PREM	-700	VS	-800	-30
	FLAT EQ.	1369		1347	0
Oct	PREM	-650	VS	-700	-30
	FLAT EQ.	1328		1317	-8
ND	PREM	-600	VS	-700	-50
	FLAT EQ.	1321		1299	-13
JF 23	PREM	-550	VS	-670	-30
	FLAT EQ.	1315		1288	-8
Mch 23	PREM	-500	VS	-600	-20
	FLAT EQ.	1319		1297	-6
MJJ 23	PREM	-500	VS	-650	0
	FLAT EQ.	1294		1261	-3

CBOT 豆油 12 月主力期货合约本周小幅上涨，0.94 美分/磅，根据最新的 8 月 25 日

FOB9 月贴水报价，9 月贴水 7 美分/磅，10 月贴水 6.5 美分/磅。国际豆油走势仍然偏弱。

如果从美国国内的汽油价格来看，已经连续下跌 3 个月，从 4.32 下跌至 2.67 美元/加仑。但美汽油价格的下跌似乎并未体现在以生物柴油为主要需求的豆油价格上，**支撑美国豆油价格强势的仍然是巨大的财政补贴。**

上周的 Pro-Farmer 的田间巡查数据和中国国内榨利修复以及对未来供应紧张担忧所产生的突击式购买是导致 CBOT 豆系走强的重要原因，尤其是巡查前两天低于 USDA 预估的单产数据让市场对于未来大豆的供应产生了担忧。但在巡查结束后的面积增加 50 万英亩以及 51.7 的单产数据未来会让大豆缺乏更多的利多刺激。我们仍然认为收割压力和销售压力会成为美豆进一步上行的压力，而全球需求的萎靡则成为美豆价格下行的动力。

国内市场：

国内豆油现货端近期走强，主要原因在于渠道的库存较空，而供应端因为受限电影响，产生了一些供应减少的猜想，从更远期的方面则仍然是偏慢偏少的远期大豆采购支撑着国内豆油。

近期市场出现了大厂陆续采购 10-1 豆油现货合同，也激发了市场的买兴。大厂购买远月现货表明的是对未来供应的疑虑，但是，我们需要看到，他们的采购行为更多集中在市场基差合同的采购，并未实际增加单边价格的风险敞口。

基于国内的综合判断，我们仍然认为国内的豆油整体下行驱动在于美豆的大幅下行，直至国内利润阶段性恢复甚至打开豆油直接进口利润，国内豆油才会从阶段性供应紧张转为边际供应宽松。

从品种间对冲的考虑来看，我们仍然认为豆油多配，而其他油脂偏空配置。

菜油

根据加拿大农业部 8 月月度报告，2022-23 年，加拿大油菜籽播种面积预计为 870 万公顷，比去年下降了 5%。预计收获面积为 860 万公顷。单产预测为 2.14 吨/公顷，而去年

AgRadar Consulting

诚瑞有道农业咨询

为 1.4 吨/公顷，预计加拿大总产量为 1840 万吨。按省划分，萨斯喀彻温省预计产量 960 万吨，阿尔伯塔省 560 万吨，曼尼托巴省 300 万吨。

随着国内供应的反弹，预计加拿大油菜籽消费量将恢复，出口增长至 920 万吨，国内压榨预计将增加到 950 万吨。

根据最新的加拿大各省的作物生长报告，作物生长一切正常。

截至 8 月 22 日，萨省整体干燥少雨，仅东北部地区出现 5-20mm 降雨，其他区域降水 0-5mm，对作物收获工作有益。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 1%过剩，56%充足，26%短缺，17%非常短缺。菜籽收获进度 3%，上周为 2%。

截至 8 月 23 日，曼尼托巴省当周东部降雨 50mm，西部少雨 0-10mm，整体土壤湿度状况较好。目前油菜籽开花后期到收获极早期不等，收割工作暂未开始。

截至 8 月 23 日，阿尔伯塔在过去的两周里，整个省份的降水偏少，且分布不均。南部地区的降雨量 10-30mm，中北部地区的降雨量稀少。本季种植条件和旱地产量预期都预示着丰收的乐观前景，预计油籽产量也将高于长期正常水平。菜籽收割工作暂未开始。

对于未来国内菜油，我们仍然维持品种间逢高空配的核心判断。

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

AgRadar Consulting

诚瑞有道农业咨询

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。