

# AgRadar Consulting

独立客观 洞见未来

油脂产业周报

## 刚需状态下的价格韧性

第 020 期

[www.agradar.cn](http://www.agradar.cn)



关于我们:

AgRadar Consulting ([www.agradar.cn](http://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。

本周核心观点：

1、国际棕榈油格局在低价刺激下由压制消费转至消费增加，该进程仍然持续，我们倾向于棕榈油不应成为空配品种，绝对价格低位配置多头；

2、豆油已经压制至刚需，很难有进一步的下滑，我们倾向于豆油价格具有韧性。

3、菜油利空因素不少，但大部分均已被市场计价，实际库存增加的节奏，消费好转的节奏和产业的意愿决定了菜油回归的方向。

上周核心观点：

1、原油走弱和国内疫情频发，双重施压国内油脂市场，但大幅倒挂情况下，我们认为**国内市场会阶段性强于国际市场走势。**

2、菜油近月的大幅回落更多表现为资金的集中获利离场，**并不代表市场实质性的转向。**

3、豆油整体供应阶段性增加，绝对量与历年同期相比，并无增加，低库存情况下，我们认为跌幅有限，**价格上行的节奏需要观察国内消费的变化。**

## 刚需状态下的价格韧性

在近期的油脂周报中我们曾表明，国内油脂市场三大油呈现出截然不同的驱动因素，因此，并不推荐进行任何品种间的对冲策略。

从本周国内油脂期货市场的表现来看，印证了我们的观点。棕榈油期货主力 01 合约本周大幅上涨 404 元/吨，涨幅 5.12%；豆油期货主力 01 合约周度上涨 30 元/吨，涨幅 0.33%；菜油期货主力 01 合约周度下跌 642 元/吨，跌幅 5.51%。

对于内需的担忧主导了豆油和菜油，棕榈油则跟随产地价格上涨走强，但国内涨幅

弱于产地涨幅。

对于市场对于短周期的需求担忧导致市场遭受压制表示认同，但我们认为市场消费已经压低至刚需状态，需求并不会更差，需求并不会成为价格大幅向下的驱动，而市场从悲观中复苏，市场价格向上的动力远远大于价格向下的动力。

## 棕榈油

尽管国内消费并无起色，但棕榈油的产地定价逻辑仍然是驱动本周国内期货和现货上涨的主要因素。即便本周国内棕榈油期货大幅上涨，但国内现货仍然没有打开进口利润窗口，仍然维持大幅倒挂。

现货方面：本周五棕榈油华南港口现货船期报价显示，1月船期现货到港价1050美元，1月船期对大连倒挂710元/吨。

海外市场本周传来印尼对DMO政策进行调整的消息，传印尼将DMO比例从此前的1:9调整至1:5，但周末市场对该信息进行了证伪，我们预计受利好被证伪的影响，市场会有所回落。

但我们抛弃短期驱动的影响，从供需的格局来看，尽管马来西亚库存较高，**但现货市场仍然出现了较高的提价意愿。**

这一现象表明：

- 一、马来西亚在棕榈油的定价中权重降低；
- 二、印尼库存或已经大幅去化，库存对于价格的压力缓解；
- 三、**棕榈油的价格优势仍然成为其国际油脂市场份额的竞争力，需求无虞；**

对于市场现货的上涨，**我们倾向于认为印尼的库存已经回归至压力位之下。**根据GAPKI公布的9月供需数据，**棕榈油库存402.5万吨，去年同期为364.9万吨；**出口方面，9月棕榈油类产品出口318.3万吨，去年同期为288.6万吨。印尼产量已经恢复

至历年趋势产量附近，印尼棕榈油+仁油产量 499 万吨，上月为 431 万吨，去年同期为 457 万吨。

由于印尼数据的大幅滞后性，我们只能基于马来西亚的出口数据去预估印尼棕榈油出口的增幅。MPOB 马来西亚出口增幅增加 5.7%，如果以这一数据去推理，印尼 10 月棕榈油出口大概率会维持在 330 万吨以上，如果产量增加有限，国内消费维持，印尼的库存压力确实已经大幅缓解。

我们认为市场需要注意的一点在于，去年由于棕榈油价格较高，需求受到高价的压制，而目前棕榈油已经较长时间成为全球最便宜的油脂，**在一定周期内，棕榈油的消费仍然处在回归正常消费略高的进程中。**

我们倾向于棕榈油**不应成为国际油脂市场的空配品种**，国际棕榈油的价格压力主要来自于南美豆油，目前来看，**国际豆油价格为当下国际棕榈油进口成本的上限。**

## 豆油

23/11/2022

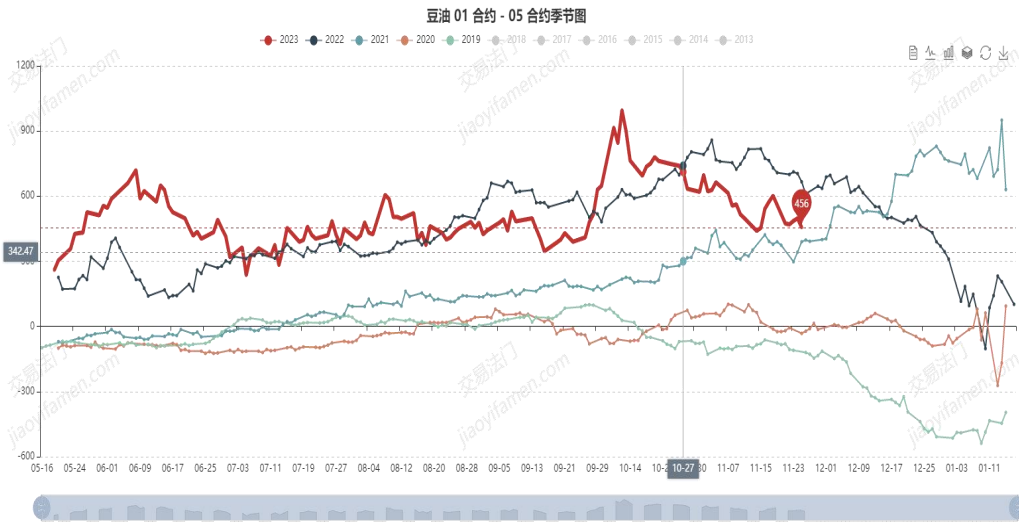
### SOYABEAN OIL

CBOT	DEC (Z) JAN (F) MAR (H) MAY (K) JUL (N) AUG (Q) SEP (U) OCT (V)								
	LAST	7384	7144	6982	6841	6717	6616	6529	6450
	TODAY	7491	7220	7042	6884	6746	6635	6544	6463
	DIFF	107	76	60	43	29	19	15	13
<b>FOB MARKET AT CLOSE:</b>					<b>INDEX PRICE</b>				
				<b>VS LAST</b>					
<i>Dec</i>	PREM	-1300	VS	-1400	0				
	FLAT EQ.	1365		1343	24				
<i>Jan '23</i>	PREM	-1200	VS	-1300	-100				
	FLAT EQ.	1327		1305	-5				
<i>Feb '23</i>	PREM	-1050	VS	-1250	-50				
	FLAT EQ.	1321		1277	2				
<i>Mch '23</i>	PREM	-1100	VS	-1250	-50				
	FLAT EQ.	1310		1277	2				
<i>AMJJ '23</i>	PREM	-1100	VS	-1200	0				
	FLAT EQ.	1260		1238	8				

本周 CBOT 豆油期货略有反弹，近月南美豆油基差维持稳定，远月豆油基差略有上涨，南美豆油现货 FOB 价格略高于上周。

期货 1-5 月间价差周度大幅回落 146 元/吨，表明近端受消费影响动力不足，而远月榨利大幅亏损，存在修复榨利的诉求，表现较为坚挺。从绝对价格来看，豆油近月保

持稳定，现货方面波动亦不大，这足以表明市场对于消费悲观的预期仅仅是预期，豆油刚性需求对于价格的支撑力度较强。



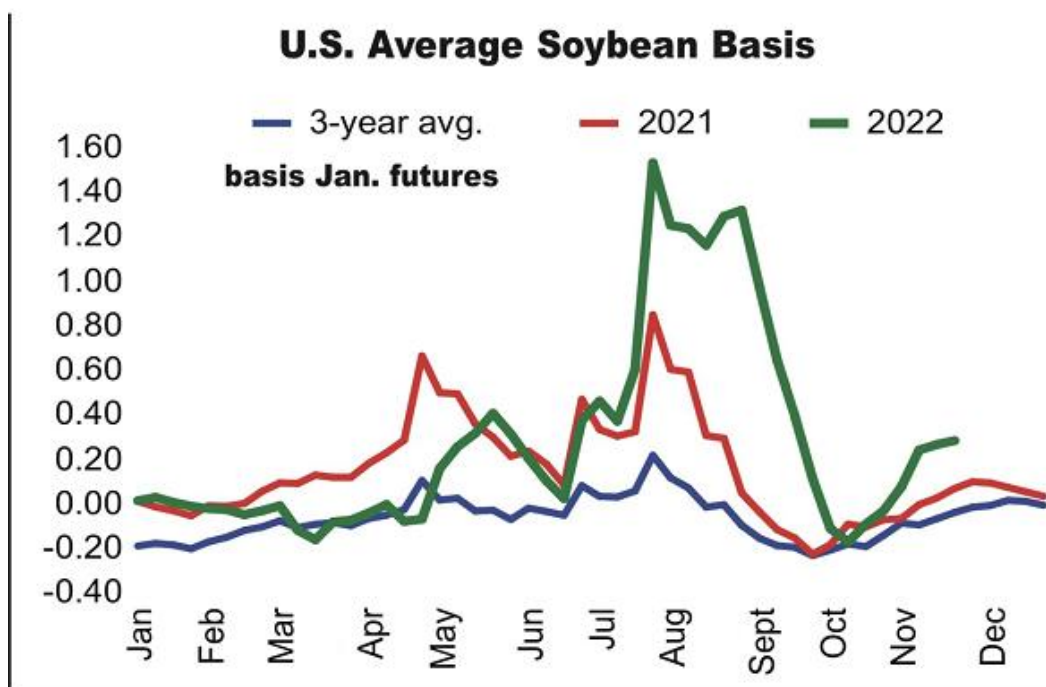
从本周初的市场资讯机构的库存数据来看，国内豆油去库，佐证了我们对于豆油刚性消费体量的判断。根据资讯机构的统计数据，本周国内大豆压榨量 197.7 万吨，比上周大幅提升，如果本周库存数据延续去库，将进一步验证豆油消费的韧性。

在近期的周报中，我们曾多次表达对于国内四季度豆油消费的乐观预期，我们在本周不再赘述。

可能导致豆油下跌的另一驱动在于大豆进口成本的降低，近期由于驳船运费大幅下降，美国内陆和沿海港口大豆价差大幅缩小，对于国内来说意味着进口成本的降低。但驳船运费回落至正常水准之后很难有进一步下降的空间，如果美大豆现货价格保持稳定，CBOT 大豆期货合约亦很难有大幅的下跌空间。

美国大豆平均现货价格在 14.65 美元/蒲，且国内的基差保持稳定，而且高于三年均值表现，现货市场表明美国内大豆需求良好。

尽管阿根廷会再次启动大豆出口的汇率优惠计划，我们倾向于绝对供应体量有限，且出口价格并不会大幅低于美国市场。



数据来源：Profarmer

我们倾向于认为 1 月豆油成本难有大幅降低，国内豆油基差较高的情况下，期货下跌空间亦有限，国内豆油期货合约大概率向现货市场回归。

## 菜油

加拿大菜籽和欧洲菜籽本周大幅下跌，欧菜籽 2 月期货下跌至 590 欧元/吨，加拿大菜籽 1 月期货下跌至 812.9 加元/吨。国内菜籽进口成本大幅回落，是国内菜系走弱的驱动之一。

导致市场走弱的另一因素是川内受疫情影响，**几乎无商业流通的成交，现货的沉寂让期货市场定价锚缺失。**

理性的视角来看，在当前国内菜油库存绝对库存较低的情况下，我们预估按照当前的压榨进度来看，**1 月前的新增供应并不会导致国内菜油库存的大幅度宽松。**从另一个视角来看，由于国内菜油进口利润倒挂，国内现货基差仍然维持在高位，成本端仍然支撑现货价格。

从近期的 1-5 月差表现来看, 近月的悲观情绪仍然笼罩市场, 月差从高位迅速回落, 充分表明市场情绪已经接近冰点。



菜油市场的修复依赖于两点, 首先是市场正常贸易体量需要真实反馈市场的供需状况, 如果消费有亮点, 市场有承接, 会成为市场向上的动力; 其次是产业对于 1 月现货价格的承接意愿, 从当前的零售价格来看, 菜油流通环节利润尚可, 如果市场出现阶段性的补库, 01 盘面亦可能朝现货价格回归。

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,

## **AgRadar Consulting**

诚瑞有道农业咨询

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。