

AgRadar Consulting

独立客观 洞见未来

油脂产业周报

生柴冲击的长短周期

第 021 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。

本周核心观点:

1、生柴冲击影响最大为整体油脂的上限，且更多影响远期，我们认为国内豆油本身处于全球最低价，最低库存，国内豆油即期影响较小。

2、受产期豆油价格压制，棕榈油价格进一步大幅上行空间有限。

3、生柴刺激可能导致加拿大菜籽独立走强，如澳菜籽至中国正常化，中国菜系进口成本锚定逻辑发生转变。

上周核心观点:

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。

生柴冲击的长短周期

本周对国内油脂市场造成重大冲击的是美国 EPA 最新公布的未来可再生燃料掺混方案，根据最新提案，方案提议将 2023-2025 年可再生燃料掺混义务量 (RVOs) 分别设定为 208.2 亿加仑、218.7 亿加仑、226.8 亿加仑，**掺混义务仅小幅增长。**

在此之前，市场对于美国生物柴油的掺混义务增长前景非常乐观，在预期落空之后，CBOT 多头过于拥挤的豆油期货发生了集体性的多头出逃导致豆油跌停，次日继续延续超过 3% 的大跌，周度累跌 9.02%。

EPA 本次提案纳入菜油以及在 2025 年纳入电动汽车生产 Rins，将极大挤压豆油在

生柴使用的空间。根据调查，由于生柴的前景乐观，美国众多企业均有加大生柴产能的计划，但新政策的调整将有可能**削减企业原定在该领域的投资**。

整体来说，本次提案的公布对于美豆油是**长期利空**。

过去两年受益于生柴补贴政策，美国内豆油需求非常强劲，也让美国豆油市场与全球油脂市场脱钩，美国本土豆油价格大幅溢价于国际油脂市场。**本次调整将会让美国油脂市场再度与国际油脂市场挂钩**。

受国际市场影响，本周国内油脂根据不同供需走势分化。更多偏向国内消费定价的豆油主力 01 期货合约周度震荡冲高后大幅回落，周上涨 10 元/吨；跟随产地定价，国内消费较弱的棕榈油主力 01 期货合约周度下跌 30 元/吨；低库存高贴水的菜油主力 01 期货合约周度上涨 118 元/吨。

如本期周报标题所言，我们认为美国生柴政策对于油脂市场的周期存在长短的差异。国内市场绝对价格本身处于全球油脂的低价区间，即期供应格局已经确定的情况下，近月定价因素以消费为主，远期国内市场则会在预期的驱动下表现更弱。

棕榈油

根据本周五华南港口棕榈油报价，12 月船期报价 1034 美元，2-6 月报价 1035 美元，现货方面未来半年现货月间价差基本拉平，**表明产地并无大的供需矛盾，即期的销售压力亦不明显**。

从供应端来看，季节性减产的预期支撑棕榈油价格。跟据 SPPOMA 周三发布的数据显示，截至 11 月 1-25 日马来西亚棕榈油产量分别环比下降 4.69%。高频出口数据方面，ITS&AmSpec Agri 最新数据，马棕 11 月出口量分别环比增加 6%和 1.7%，出口数据持续向好。

产地月度的实际供需数据需要等待官方最新的月度供需报告，**如果证实供需向好**，

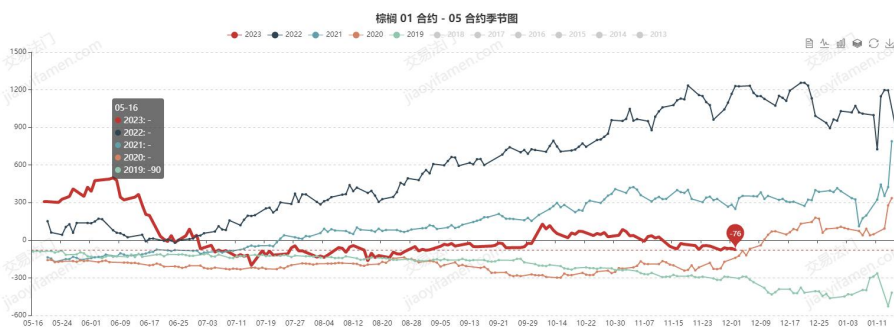
我们倾向于价格难以大幅下跌。

受益于价格优势挤压其他油脂市场空间，消费推动下国际棕榈油价格从低位回升，根据最新的报价情况来看，国际棕榈油与豆油和菜油价差呈现大幅缩小趋势。但如我们此前所言，南美豆油的价格为棕榈油价格的上限，本周南美豆油 FOB 价格跌至 1200 美元，我们倾向于**后期棕榈油的价格上升空间要依赖于南美豆油价格的上涨打开。**

从生物柴油的视角来看，印尼为了提高国内棕榈油消费，继续加大油脂在生物柴油领域的运用，B40 计划试车，即便最终的掺混不会一步抵达 B40，但是提高至 B35 也会产生不小的增量，**让市场对于棕榈油未来的需求并不悲观。**

需要注意的是，除了豆油价格压制棕榈油价格之外，柴油价格对于棕榈油的应用影响也较大，此前柴油价格大幅上涨，即便是不需要补贴，棕榈油价格也能刺激商业掺混对于棕榈油的需求，但近期棕榈油价格低位反弹之后，柴油价格却出现回落，从商业掺混的角度来看，将限制棕榈油在生物柴油的需求。

总体来看，我们倾向于国际棕榈油价格暂时无大幅上涨空间。



对于国内来说，近月受制于高库存和季节性消费淡季，近月表现远弱于远期表现，我们认为该现象仍将持续。

豆油

01/12/2022

SOYABEAN OIL

CBOT		DEC (Z)	JAN (F)	MAR (H)	MAY (K)	JUL (N)	AUG (Q)	SEP (U)	OCT (V)
		LAST	7523	7188	7028	6878	6749	6639	6549
		TODAY	6840	6738	6578	6428	6329	6268	6211
		DIFF	-683	-450	-450	-450	-420	-371	-338
FOB MARKET AT CLOSE:					INDEX PRICE				
				VS LAST					
Dec	PREM	-1100	VS	-1300	200	F			
	FLAT EQ.	1243		1199	-55				
Jan 23	PREM	-1100	VS	-1300	200				
	FLAT EQ.	1243		1199	-55				
Feb 23	PREM	-1050	VS	-1250	100				
	FLAT EQ.	1219		1175	-77				
Mch 23	PREM	-1050	VS	-1250	100				
	FLAT EQ.	1219		1175	-77				
Apr 23	PREM	-1050	VS	-1250	100				
	FLAT EQ.	1186		1142	-77				
MJJ 23	PREM	-1150	VS	-1250	100				
	FLAT EQ.	1149		1127	-73				

由于 CBOT 大幅下跌，南美豆油跟随下跌，周度相比下跌 143 美元/吨，南美豆油下跌中虽然对于 CBOT 的贴水走强，但仍然大幅贴水于美国豆油价格。

根据我们此前跟踪的巴西和阿根廷公布的豆油库存数据，两国豆油库存均处于同期的历史高点。且从持续跟踪的日度成交来看，两国豆油仅见零星的成交和出口。这也是南美豆油长期大幅贴水美国期货的重要原因。

与国外不同的是，今年持续的进口利润倒挂导致国内豆油商业库存处于历史同期最低点，国内豆油一直没有补库的机会。依照今年国内棕榈油补库的经验来看，我们倾向于国内可能会出现国内豆油和国际豆油的价格顺挂，打开豆油的直接进口补库机会。

鉴于国内豆油即期库存较低且消费正面临历年的季节性高峰，我们认为国内豆油现货价格难以大幅下跌，如出现消费增加导致的下游集中补库，豆油即期价格会有向上的动能。

尽管南美豆油库存较高显示出较大的价格压力，但我们需要注意的是巴西即将到来的生柴政策调整，市场预期巴西将在明年 3 月份将目前执行的 B10 掺混提高到 B15 掺混，如果明年 3 月份该方案实施，将会增加巴西国内豆油的需求量，减轻巴西豆油库存的压力。

菜油

本周公布的加拿大统计局数据显示，加拿大油菜籽产量同比增加 32.1%至 1820 万吨，比此前市场预期的 1920 万吨下调 100 万吨。对于加拿大菜籽的另一个利好是将菜籽油纳入美国生柴体系，受双重利好刺激，周五加拿大菜籽大幅上涨 3.84%至 846.1 加元/吨。

让人困惑的是一直为菜籽进口国的欧洲菜籽价格却延续弱势，本周五再度大幅下跌 18.75 欧元/吨，跌幅 3.20%。与欧菜籽弱势表现一致的还有欧洲菜油价格和葵油价格，根据周中的现货市场报价，欧洲菜油和葵油港口离岸价均跌至 1285 美元/吨。

对于欧洲菜籽和菜油的整体表现我们倾向于理解为欧洲的消费疲软和乌克兰油籽通过陆路交通大量运至欧洲，填补了欧洲的供应缺口。

加拿大菜籽如果因为菜油被纳入美生柴体系而长期居高不下，则意味着市场需要寻找其他的供应去填补加拿大菜籽的出口份额，目前来看，澳大利亚今年的丰收能够有效的填补加拿大的市场份额。

目前国内仅传闻澳大利亚菜籽出现中国买船，但仍然存在政策上的不确定因素，如果国内进口澳大利亚菜籽的长期通道正常化，**国内菜系的价格锚定体系需要向澳大利亚进口菜籽压榨成本看齐。**

回归到国内近月菜油价格体系中，上周市场出现小批量的基差成交，基差仍在 1000 元以上，折合一口价最低价格亦在 12000 元以上，我们仍然预估国内近月现货难以大幅下跌。

从期货盘面的博弈视角来看，**现货价格较高的情况下，套保产业并无交割意愿**，而后期产业套保从近月离场转至远月合约，则有可能是近月期货合约向现货价格靠拢的机会。

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。