

AgRadar Consulting

独立客观 洞见未来

油脂产业周报

全球油脂平衡重塑

第 022 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、国内豆油、菜油即期合约仍然存在博弈的基础，但上升空间亦有限；
- 2、国内棕榈油料会长期弱势，关注市场短期驱动带来的价格高点机会，可考虑适量介入空头；
- 3、对于国内远期菜油持偏空观点，产业可考虑逢高介入空头进行套保。

上周核心观点:

- 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。

全球油脂平衡重塑

回看过去两年和基于当前对未来的展望，全球油脂市场似乎处在了一个新的转折点。

从油脂本身来看，油料作物的减产是全球油脂价格上行的基本面驱动，油脂在全球生物柴油领域的运用增加了油脂的能源属性以及油脂价格和原油价格的相关性，原油价格的大幅上涨成为驱动油脂价格大幅上行的另一个因素。

站在当下的时间节点来看，全球油脂的紧缺格局似乎正在朝宽松方面转变，而原油价格大幅下行也将限制油脂在生物柴油的运用增量。

从驱动因素上去看，失去供应端加持的植物油意味着失去了绝对价格的想象空间。从另一个视角来看。全球油脂虽然紧张忧虑不再，但是并没有完成大规模的库存重建。

从整体的判断来看，2023 年全球油脂并不会出现波澜壮阔的行情，**大概率会围绕合理价格中枢进行上下震荡。**

国内油脂近月期货市场本周**更贴近现货的真实供需**，由于国内棕榈油库存高企，且海外棕榈油面临着来自豆油价格下滑的挤压，本周棕榈油 01 合约周度下跌 306 元/吨，跌幅 3.7%；尽管 CBOT 豆油大幅走弱，但国内受制于绝对库存并不宽松，表现略强，豆油 01 合约周度小幅上涨 10 元/吨；菜油近端库存仍处于绝对低位，现货市场供不应求，期货大幅贴水现货的情况下更多交易期现回归的博弈，菜油 01 合约周度上涨 69 元/吨。

产业端近期发生了一些重大的变化，国内低库存下的价格韧性和海外宽松预期导致的价格下行给国内产业打开了油脂的进口窗口。除豆油需依赖大豆压榨外，棕榈油在已经大幅补库的基础上，新增了不少买船；菜油的榨利也激发了国内菜籽的新增购买。

从价格的角度来看，**我们认为国内油脂难再突破新高，价格重心已经逐步进入下行通道。**市场后期的交易核心将**更侧重于微观视角的价格博弈。**

棕榈油

根据本周五最新产地至中国华南港口现货报价，1 月船期港口报价为 982.5 美元/吨，与上周同期相比下跌约 50 美元/吨。除了价格下跌之外，市场心态发生重要的转变之处在于产地对于**中国需求匹配的意愿**，从上周对中国市场报价不积极转向积极，我们倾向于认为其他市场的需求出现了明显的下滑。

国内棕榈油市场呈现了比较明显的价格机构转变，即期价格较弱，远期价格对近月溢价。

导致国内市场近月大幅走弱的驱动来自于即期进口成本下降带来的价格压力，而国内市场远月略强的重要原因在于市场交易中国疫情政策调整之后**市场恢复可能带来的**

需求增量。

此外，支撑国内棕榈油价格远期偏强的另外一个因素是**棕榈油对于其他油品的绝对价格性价比**。由于棕榈油对国内其他食用油大幅折价，从3月份开始，我们可以预见的是棕榈油将会产生对于其他油脂出现大规模的替代。其他油脂价格目前尚处在高位的情况下，替代需求将会导致国内棕榈油的高库存并不会成为大问题。

产地价格具有性价比，国内价格具有性价比，国内棕榈油价格将会呈现出**上有压力，下有支撑的震荡格局**。

12月13日马来西亚棕榈油局（MPOB）11月供需报告前瞻					
（单位：万吨）					
	产量	进口量	出口量	国内消费	期末库存
路透预期	172 (-5%)	7.75 (+17.4%)	155 (+3%)	-	239 (-0.47%)
彭博预期	172 (-5%)	8(+21.2%)	155 (+3%)	25-29	239 (-0.47%)
2022年11月数据	?	?	?	?	?
2022年10月数据	181.4	6.6	150.4	-	240
2021年11月数据	163.5	9.7	146.8	-	181.7

从近期的驱动来看，**下周的 MPOB 将会成为市场的主要驱动**。市场关注的核心为产地的最新供需情况。从供应端来看，眼下正处于历史的季节性减产周期，市场关注产量的下降幅度，如果产量大幅下降，供应端的压力将大幅缓解，如果减产不及预期，市场价格将短暂承压。从需求端来看，市场将重点关注出口的增量，我们认为**棕榈油的出口数据代表了全球油脂需求的试金石**。如若棕榈油出口不及预期，甚至出现较为明显的下滑，我们倾向于整体油脂均承压，高价油脂承受的价格下行压力更大。

豆油

美国生柴政策迅速扭转了市场对于豆油的偏向，在叠加原油大幅走弱的驱动下，CBOT 豆油周度延续弱势，周度下跌 7.78%，收于 60.12 美分/磅，折算 1325/吨。

南美豆油对 CBOT 贴水近期虽然从低位开始有所回升，但绝对价格上，仍然保持对

美国豆油的较大折价，跌幅上小于 CBOT 的价格跌幅。

07/12/2022

SOYABEAN OIL

CBOT	SOYABEAN OIL									
		DEC (Z)	JAN (F)	MAR (H)	MAY (K)	JUL (N)	AUG (Q)	SEP (U)	OCT (V)	
	LAST	6387	6162	6100	6053	6015	5973	5925	5874	
	TODAY	6315	6096	6016	5974	5940	5906	5871	5829	
DIFF	-72	-66	-84	-79	-75	-67	-54	-45		
FOB MARKET AT CLOSE:					INDEX PRICE					
VS LAST										
Jan 23	PREM	-800	VS	-900						
	FLAT EQ.	1168		1146						-50
Feb 23	PREM	-750	VS	-850						-26
	FLAT EQ.	1161		1139						-50
Mch 23	PREM	-750	VS	-850						-30
	FLAT EQ.	1161		1139						-50
Apr 23	PREM	-750	VS	-850						-28
	FLAT EQ.	1152		1130						-50
MJJ 23	PREM	-750	VS	-850						-28
	FLAT EQ.	1147		1125						-50

从绝对的供需来看，在此前的周报中我们反复强调，仅靠四季度的大豆压榨并不会扭转国内豆油的供应偏紧格局。尤其是在近端 01 合约的博弈之中，较大的基差仍然是逢低买入的价格保护。

除了关注国际豆油的价格外，**豆油端更需要关注大豆的进口成本**。因为从绝对供应来说，即便是国际豆油给出国内的进口利润，中国的庞大需求并不能依靠进口豆油来填补，国内豆油的补库依然依赖于进口大豆的压榨。

此前市场预估对于生物柴油利好预期的落空会导致 CBOT 大豆的大幅回落，但令人意外的是，美国市场对冲交易的转向和阿根廷目前干燥的天气可能造成减产的担忧共同推高了大豆价格。

在大豆价格居高不下的情况下，国内豆油远期榨利较差，目前并不能大幅的看空国内豆油。

从时间周期上看，**目前正逐步接近于巴西大豆的关键生长期**。如若巴西天气正常，创纪录的大豆产量对于市场是**确定性的利空**，即便阿根廷发生小规模减产，其权重并不足以引发大豆价格的上行，后续大豆将失去上升的动力；如果巴西天气干旱，市场将会发生迅速的转向，豆系存在较大的上行动力。

总体来看，我们认为当前**豆油并不具备确定的趋势性的方向**。

菜油

无论是海外机构，还是国内机构，在菜油方面并无方向性的分歧，存在的是节奏的分歧。

对于国内市场节奏上的**分歧点在于 1 月菜油期现价格的回归**。

由于去年全年进口较少，库存较少，菜油现货价格仍然处在高位，国内的现货菜油市场仍然维持着不错的上下游利润链条循环，即期采购到终端销售的利润能够正常传导。

根据我们上周的市场调研情况来看，即便国内菜籽陆续到港，油厂开机率提升明显，但市场可售菜油量并不多，提货仍然处于紧张状态，且未有卖家能够形成较大体量的现货供应。

我们认为 1 月合约的核心博弈点在于市场对于市场货权的态度，**在零售环节暂未出现价格的坍塌之前，良好的利润可能会导致产业会出现即期的买盘动作**。

Sunseed fob BlackSea	560 Ja	560 Ja	581	572
Sun oil, EU, fob	1260 Ja	1265 Ja	1337	1353
Sun oil, Arg., fob	1280 Ja	1285 Ja	1429	1350
Sunoil,Black Sea,fob	1140 Ja	1140 Ja	1235	1201
Sunmeal,Ukraine,DAF	215 Ja	215 Ja	209	195
Rapeseed,EU,cif Hbg	600 Ja	594 Ja	633	622
Rape oil,Dutch, fob	1245 Ja	1256 Ja	1351	1370
Rapemeal,Hbg,exmill	360 Ja	350 Ja	358	366
PalmoilCrude,cif Rdm	1050 Ja	1090 Ja	1099	1043
PalmoilCrude fobIndo	950	900
PalmOleinRBD fob Mal	975 Ja	998 Ja	968	898
PalmStearinRBD fobMa	885 Ja	910 Ja	867	816
PFAD, Malaysia, fob	790 Ja	820 Ja	775	729

对于远期方面来看，从本周的欧洲港口菜油 FOB 价格来看，已经回落至 1245 美元/吨，葵油亦跌至 1260 美元/吨。不考虑船期因素，已经给出国内背靠背现货进口利润。叠加国内已经采购的大量菜籽陆续到港压榨，这意味着**远期的菜油暂无上升空间**。

从溢价的角度上看，欧洲菜油对于其他油脂的溢价已经从绝对的高位回落至正常区间；而从国内市场来看，目前在绝对价格上，国内菜油仍然保持着对于豆油、棕榈油不

错的溢价水准；我们认为这将会导致出现较大量的其他油脂对于菜油的替代消费。

对于 23 年的供应来看，去年国内积极布局油料作物的种植，国产菜籽迎来较大丰收，目前国产菜籽价格仍然处于高价区间，我们预计今年国内油菜籽种植面积在去年基础上会略有增长。

欧洲产区来看，当前欧盟冬菜籽已经播种完毕，根据机构数据，预估今年播种面积继续增长至 600 万公顷，与去年同期相比增加 2.4%，在天气不出现问题的情况下，油菜籽的供应将会继续增加。

综合来看，我们认为国内远期菜油供应也会呈现逐步宽松的状态，后期价格应会呈现逐步回落的趋势。

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。