

AgRadar Consulting

独立客观 洞见未来

油脂产业周报

偏离与修正

第 026 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、MPOB 报告将成为棕榈油市场的主要驱动，如果出口增加、库存降低，预估市场短期上行，否则下行。
- 2、豆油价格受巴西供应增加压制，但大幅下行是阶段性补库机会。
- 3、菜油长期供应前景宽松压制价格，短期宽幅震荡格局不改。

上周核心观点:

- 1、国内预期推动油脂大幅反弹至阶段性高点，我们认为后期继续走强的空间有限。
- 2、美豆价格维持高位，高成本下，国内豆油价格尚能维持。
- 3、维持国内菜油价格区间震荡的观点，供应端难成为菜油价格大幅上行的驱动。

偏离与修正

2023 年全球油脂的趋势性似乎已经日渐明确，供应端宽松是全年的主旋律，欧美经济有着衰退的阴影，需求端难有亮眼的表现，全球高价油脂的溢价已经持续下行，大的方向上看，已经确定是转势之年。

虽然是转势之年，产地价格存在压力，上行空间有限，但是国内价格的下行节奏并不一定流畅。

核心仍然在于国内处在重建库存之年，处在经济复苏之年，内外的节奏存在偏差会造就微观的不断偏离与修正。

在近两周的周报中，我们准确判断了小周期的价格运行轨迹，我们的判断基础是对于产业的深刻认识。

如我们上周周报所言，我们认为国内油脂价格难有大的突破，本周国内油脂价格均

出现冲高回落，其中棕榈油主力 05 合约周度回落 178 元/吨，豆油主力 05 合约周度回落 152 元/吨，菜油主力 05 合约周度回落 338 元/吨。

跌幅上看，豆油偏强，菜油偏弱，棕榈油居中。

从全球食用消费的使用量来看，我们认为需求的变化并不会导致油脂价格的大幅波动，国际油脂价格的驱动中枢仍然是供应端的整体情况和近年来油脂在生物柴油端的应用所带来的和原油的相关性，尤其是棕榈油端和原油的相关性正在不断提高。

由于国内仍然是以食用消费为主，消费结构相对稳定，国内价格变化的主驱动仍然在于海外产地价格。

伴随着国内持续处于价格相对高位，产地价格出现较大波动的情况下，国内已经陆续接近补库，从即期看，我们仍然维持整体油脂供应端并无较大的紧张驱动的情况下国内油脂市场难有大的价格突破的观点。

棕榈油

此前棕榈油的持续高价限制了全球对于棕榈油的需求，但自从棕榈油价格大幅下行以来，棕榈油的全球消费出现了明显的增加。根据油世界统计，2022 年 8 月至 2022 年 11 月，全球棕榈油出口增加超过 281 万吨，达到创纪录的 2160 万吨，其中主要的增量来自于印尼，出口增长 270 万吨，马来西亚由于受限于产量增长瓶颈，小幅增长 10 万吨。

印尼的加速出口直接缓解了国内的库存压力，从印尼的数据来看，库存下降了 350 万吨。也正是因为印尼的库存压力缓解，我们看到了棕榈油价格的企稳迹象。

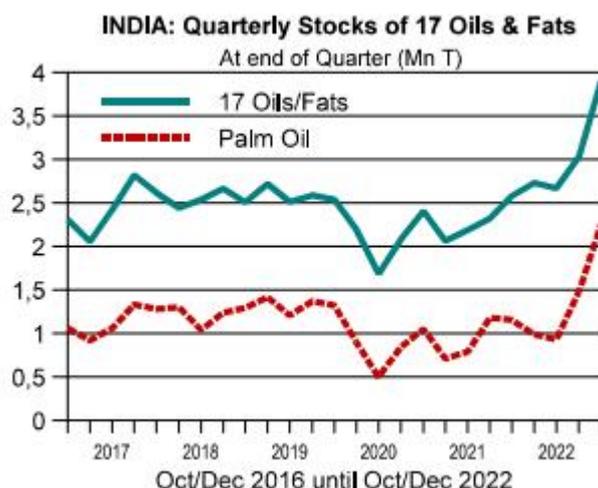
印尼库存的下降也带来了投机资本对于棕榈油价格前景的乐观，印尼政府也给棕榈油价格提供了向上驱动的交易契机，DMO 政策的调整和 B35 的应用。

对于 DMO 政策比率的调整我们在上周的周报中已经详述，对于整体的国际供应并

无大的影响，B35 的使用带来的潜在需求增量也有限。短期的市场交易热情降温之后，产地棕榈油也出现了小幅回落。

导致棕榈油价格回落的另外一个因素仍然是原油市场的低迷，自 11 月 7 日以来，由于全球需求低迷和对经济衰退的担忧，原油价格已经下跌了 18%。如果柴油的价格大幅下行，这意味着植物油要么降价要么需要额外的补贴才能导致新的需求增量，原油价格如果长期低迷，将会对植物油的增量造成较大压力。

限制棕榈油价格上行空间的另外一点是重点销区中国和印度的棕榈油库存均处于高位，尤其是印度。



我们此前在周报中重点讨论过国际油品间的价差，原油市场如果长期低迷，对于生物柴油的另一使用大国——美国将造成更大的影响。由于生物柴油政策的推动，美国植物油的用量今年有着明显的增加，2022 年 1 月——2022 年 11 月，美国油脂消费量显著增长 5.6%，至 2400 万吨，而产量仅达到 2000 万吨，净进口扩大至 400 万吨。

如果原油价格继续下行，将会导致美国豆油价格承受较大的压力，而南美豆油需求难见亮点贴水持续低位的情况下，国际豆油价格将会施压棕榈油，那么这将意味着棕榈油难以见到价格的大幅上涨空间。

下周市场将会公布马来西亚的月度供需数据，我们认为这将会成为即期棕榈油市场

的重要驱动，如果马来西亚库存下降且出口数据较好，我们预估将会短期推动棕榈油价格上行，如果预期落空，库存下降不及预期，那么则意味着棕榈油的价格反弹趋势终结，开始新一轮的价格下行。

豆油

06/01/2023

SOYABEAN OIL

| CBOT | JAN (F) MAR (H) MAY (K) JUL (N) AUG (Q) SEP (U) OCT (V) DEC (Z) | | | | | | | | |
|-----------------------------|---|------|------|----------------|--------------------|------|------|------|------|
| | LAST | 6294 | 6242 | 6211 | 6167 | 6108 | 6049 | 5990 | 5960 |
| | TODAY | 6373 | 6317 | 6279 | 6236 | 6174 | 6111 | 6050 | 6020 |
| | DIFF | 79 | 75 | 68 | 69 | 66 | 62 | 60 | 60 |
| FOB MARKET AT CLOSE: | | | | | INDEX PRICE | | | | |
| | | | | VS LAST | | | | | |
| <i>Jan</i> | PREM | -800 | VS | -900 | 0 | | | | |
| | FLAT EQ. | 1216 | | 1194 | 17 | | | | |
| <i>Feb</i> | PREM | -800 | VS | -920 | 0 | | | | |
| | FLAT EQ. | 1216 | | 1190 | 17 | | | | |
| <i>Mch</i> | PREM | -850 | VS | -940 | 0 | | | | |
| | FLAT EQ. | 1205 | | 1185 | 17 | | | | |
| <i>Apr</i> | PREM | -900 | VS | -1000 | 0 | | | | |
| | FLAT EQ. | 1186 | | 1164 | 15 | | | | |
| <i>MJJ</i> | PREM | -900 | VS | -1000 | 0 | | | | |
| | FLAT EQ. | 1180 | | 1157 | 15 | | | | |

从南美豆油的升贴水来看，豆油基差小幅上行 0.5 美分/磅，但仍然贴水 9 美分/磅，本周 CBOT 价格冲高回落导致了南美豆油 FOB 价格下行，截至 1 月 6 日，南美豆油 FOB 买方出价报 1194 美元/吨，较上周 12 月 29 日下行 60 美元/吨。

未考虑本周五的 CBOT 豆油大幅下跌情况，本周国际豆油 FOB 价格出价比上周小幅下跌，买方出价下跌 12 美元/吨，南美豆油贴水较 12 月 23 日下跌 1 美分/磅。

对于国内豆油的库存来说，近期有累库的迹象，但压力并不大，主要原因在于国内豆油的刚性需求仍然有持续性。从当前的豆油价格上看，基差合理，盘面价格亦无明显的高估。

豆油端的压力更多的是来自于棕榈油的挤压和远期巴西大豆进口的增加，从当前整体的气温状况来看，暖冬迹象比较明显，那么意味着棕榈油对于豆油的替代可能会提前到来；从巴西大豆的状况来看，丰收已经毫无疑问，市场的焦点在于巴西的供应什么时间节点转化为国内真正的供应增加。

本周巴西本土机构 AGRURAL 更新了最新巴西的大豆状况，巴西大豆已经正式买入收割季，从马托格罗索开始不断向南发展。从马托格罗索的状况来看，目前收割进度并没有超预期，反而由于阴雨天气和土壤湿度较高，进展缓慢。

截至 1 月 5 日，巴西大豆面积的 0.04% 已经收获，目前所有的收割都集中在第一产量大州马托格罗索（特别是西部和北部地区）和邻近的隆多尼亚。

和去年同期相比，当前进度略有滞后，去年当巴拉那已经开始收割时，巴西 0.2% 的面积已经被收割。

产量第二大州巴拉那州的大豆作物长势良好，目前由于此前的过度降雨，大豆的成熟周期往后延迟，新作物的收成将推迟。另外，12 月下旬，一段炎热干燥的天气影响了该州最西部的一些地区，可能会导致产量下降。本周该地区迎来了非常及时的降雨，预计损失可能有限。

在南里奥格兰德州，由于天气偏干热，有一些种植被延后，目前对于巴西产量的疑虑主要集中在该州，但与去年相比，作物的状况比一年前好得多。且从预报上看，1 月和 2 月该地区可能会迎来需要的降雨。

在其他地方，巴西作物长势良好，在戈亚斯、米纳斯吉拉斯和圣保罗等州有着非常好的收成前景，那里的收成有望在 1 月底开始。

我们预估伴随着巴西收割进度的不断加快，**3 月份市场会出现真正的大豆卖压，可能会导致大豆进口成本的下移，而这将会成为国内豆油价格下行的主要驱动。**

菜油

在经历了现货到港延迟导致的紧张之后，随着陆续的到港以及补库渐进尾声，国内菜油市场出现了买兴寡淡的情况。

消费重地川渝地区近期出现了储备的双向拍卖，短期向市场提供了一定的可流通货

源，从拍卖价格上看，成交均价 12000-12050，价格尚能维持在高位。

对于中国菜油供应忧虑缓解的另外一端来自于俄罗斯，俄罗斯对中国菜油的出口在 11 月达到了 34 万吨，从 7 月-11 月的总计出口接近 130 万吨，这比去年同期高出近 30%。

伴随着盘面下行和基差的偏弱，年后的菜油价格出现了较大的回落，导致这一局面的重要原因仍然是俄罗斯菜油的陆续到港和国内压榨增加缓解了供应的忧虑。

从即期的价格来看，我们仍然维持菜油区间震荡的观点，核心在于供应虽然在缓慢增加，但库存并未见大幅增长。

对国内远期市场影响较大的是国内这两年大力促进油料作物的种植。预计今年国内油菜籽种植面积会在去年基础上继续增长，且目前国内的气候看，有利于油菜籽生长，国内的菜籽如果如期丰收，亦会造成国内供应的增加，这对于国内菜油对于其他油脂的溢价并不利。

欧洲产区的新一季展望来看，亦显示出供应增加的迹象，因为欧洲的油菜籽种植面积增加，预计下一年的油菜籽产量将增加 50 万吨，达到近 6 年的高点，1960 万吨。

另外我们此前一直强调的点，澳大利亚菜籽连续两年丰产，将会施压国际菜籽价格，尤其是加拿大菜籽价格。

此外影响菜油价格上行的重要一点在于近期人民币的持续升值导致国内菜油的直接进口成本降低，从即期欧洲菜油的进口成本（理论高于俄罗斯进口成本）来看低于 11000 元/吨。

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

AgRadar Consulting

诚瑞有道农业咨询

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。