

# AgRadar Consulting

独立客观 洞见未来

油脂产业周报

## 需求定价？消费复苏的成色

第 027 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、国内需求复苏预期支撑油脂价格，从供需上看，豆油基本面稍强；
- 2、棕榈油产地减产可能成为市场价格上行因素，但如若减产证伪叠加出口下滑，可能导致棕榈油价格下行。
- 3、国际菜油价格偏弱拖累国内菜油价格表现。

## 需求定价？消费复苏的成色

如果单从国内市场目前的格局来看，**我们很难对于 2023 年油脂市场持悲观看法。**

从春节消费的情况来看，国内消费全面复苏已经开始，我们需要考虑的是油脂消费的增量与供给之间是否会产生矛盾激化的可能以及国内消费复苏是否具有持续性。

如何界定国内油脂消费的弹性是一个重要的命题，国内油脂的消费大部分集中在食用油消费领域，如果单从刚性消费来看，国内消费总量和人均消费密切相关，伴随消费水平提高，稳定略有增加，但 2022 年略有下降。

根据统计数据，2018/2019 年度，全国食用油消费 3978 万吨，人均食用油消费量 28.4KG；2019/2020 年度我国食用油年度消费总量为 4071.0 万吨，按 2019 年末国家公布的我国大陆人口数为 14005 万人计算，2020 年我国人均食用油的消费量为 29.1KG；2020/2021 年度全国食用油消费 4254.5 万吨，人均消费量 30.1kg。

国内油脂大量依赖于进口，从进口方面更能体现出我们对于消费刚性与弹性的判断。其中消费体量最大的为豆油，主要以进口大豆压榨供应为主，其他油脂，2022 年国内累计进口食用油 648 万吨，**比 2021 年的 1040 万吨下降近 400 万吨**，大豆方面，2022 年中国累积进口大豆 9108 万吨，去年同期 9652 万吨，亦有所减量。整体进口油脂油

料进口减少约占全年国内消费总量的 10%，如果叠加国内储备轮出的消耗，总体消费较 2021 年下降明显，我们认为降幅整体体现在餐饮消费。

由于 22 年整体受疫情影响，外出就餐大幅减少，餐饮业对于油脂的消费大幅下降，**我们认为下降幅度即为中国整体油脂 2023 年消费向上的弹性空间。**

在我们理解，国内油脂消费的弹性更多体现在消费场景和消费行为上，属于刚性消费的溢出效应。

将视角重新切换到国际油脂的供需格局，从现货贸易端我们会发现高品质油与棕榈油的价差大幅缩小，**一方面是菜油、葵油供应量的增加导致的溢价下跌，而另一方面则是欧美地区尤其是欧洲地区消费下滑导致的供应冗余，需求不振正在主导国际油脂市场。**

从棕榈油端来看，由于其低价的优势，消费端虽有所下滑，但绝对的消费体量并不会面临大幅的下行压力，更多的压力是来自于价格端的上行乏力。

从豆油端来看，焦点更多在于大豆的成本，而不在于国际豆油的实际贸易量的大小，南美豆油仍然保持着对于 CBOT 豆油的巨大贴水，尽管巴西大豆会出现创纪录的产量，但近期市场仍然在交易阿根廷的干旱可能造成的减产。

综合来看，我们认为如果供应端不出现大规模的减产，国际油脂市场并不会出现大的价格波动，而国内市场在消费恢复的预期下，会略强于国际油脂市场。

## 棕榈油

适逢中国农历新年假期之时，马来西亚和印尼亦在休假，但马来西亚市场交易恢复早于中国国内市场，从假期的表现来看，棕榈油并无大的价格波动，稍显亮眼的是周五的大涨。

刺激棕榈油上涨的除了来自逢低的买盘之外，更多的消息是来自于产量端的高频数据，跟据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2023 年 1 月 1-25 日马

来西亚棕榈油单产减少 24.94%，出油率增加 0.29%，产量减少 24%。

减产数据我们要区分的看待，因为东南亚也逢假期，我们更多的将此次减产的数据定义为假期导致的季节性下滑，而不是趋势性的减产，如若后续数据证实产地供应下行，我们则会扭转对于棕榈油的价格看法。

产量方面是利多的驱动，但是从出口方面却是完全的利空，跟据船运调查机构 SGS 公布数据显示，预计马来西亚 1 月 1-25 日棕榈油出口量为 876193 吨，较上月同期出口的 1224122 吨减少 28.42%，出口下滑的幅度远大于产量减少的幅度。

棕榈油自去年发生价格拐点之后一路下行，在此过程中，除了印尼的库存下降之外，马来西亚库存的上行反馈的是全球油脂需求的下行。

对于未来棕榈油未来价格上行不利的点颇多，首当其冲的是全球高品质油脂的大幅下行，高品质油如无法结束下行趋势上涨，意味着棕榈油的价格上涨空间始终会被压制；其次是重要销区的棕榈油库存均处于相对高位，最为典型的是中国和印度，中国尚存消费复苏前景，棕榈油有望开始去库，但印度和中国并不处于同一周期，我们料印度需求并不会成为棕榈油上行的主要驱动；再次是欧洲地区菜、葵油价格所反馈出来的欧洲需求的下滑，并不利于棕榈油价格上行。

从产地来说，马来西亚的供需增量矛盾并不大，焦点在于印尼的供需矛盾，印尼将国内油脂的需求寄望于即将开始的 B30 生物柴油政策，如若能够形成巨大的消费增量，那么棕榈油价格或存上行空间。

从我们的视角来看，产地棕榈油似乎更多的要看原油端的脸色，如若国际原油价格难以大幅上涨，植物油用于能源领域的性价比确实亦将限制棕榈油的使用增量，棕榈油价格亦难见大幅上涨。

## 豆油

27/01/2023

## SOYABEAN OIL

CBOT			MAR (H)	MAY (K)	JUL (N)	AUG (Q)	SEP (U)	OCT (V)	DEC (Z)	JAN (F)
	LAST		6079	6095	6083	6043	5998	5952	5933	5912
	TODAY		6062	6082	6078	6048	6011	5970	5953	5934
DIFF		-17	-13	-5	5	13	18	20	22	
<b>FOB MARKET AT CLOSE:</b>						<b>INDEX PRICE</b>				
						<b>VS LAST</b>				
Feb	PREM	-750	VS	-800	0					
	FLAT EQ.	1171		1160	-4					
Mch	PREM	-800	VS	-850	140					
	FLAT EQ.	1160		1149	27					
Apr	PREM	-900	VS	-1000	30					
	FLAT EQ.	1142		1120	4					
MJJ	PREM	-900	VS	-1000	50					
	FLAT EQ.	1142		1120	9					

从南美豆油的升贴水来看, 近期豆油基差略有上行, 但 CBOT 豆油价格较节前下跌, 从 FOB 价格来看, 南美豆油价格上行仍然受到压制。

目前支撑豆油价格维持较高位置的核心原因仍然是居高不下的大豆成本, 自去年巴西减产以来, 北美产区亦未获得丰产, 国际大豆产区库存并未实质进入宽松状态。令国际大豆价格难以大幅下行的另一个重要原因是国际市场重点关注的阿根廷产区的干旱可能带来的减产。叠加目前偏紧的现实格局和阿根廷可能的减量, 两者加持给予国际大豆一定的支撑。

但从现实端来看, 国际大豆的供应格局肯定处在好转的过程之中, 尽管巴西目前收割进度缓慢, 但从产区的单产数据来看, 在创纪录的种植面积和利于大豆生长的天气工作作用下, 巴西创纪录的产量完全能填补阿根廷减产带来的供应减少。

从我们的视角来看, 目前巴西的供应增量伴随着收割进度的加快正在逐步确认, 这也意味着全球大豆供应格局正在不断的朝宽松格局发展。

对于国内市场来说, 豆油目前对于菜油、棕榈油价格略强, 其核心仍然在于去年棕榈油、菜油进口减量所导致的大量豆油库存消耗, 处于低库存且并未进入豆油库存宽松周期的国内市场价格理所当然要强于已经进入库存重建的棕榈油和菜油。

从国内豆油现实来看, 在巴西大豆未大规模到港前, 现货端价格仍然会保持对于其

他油脂的强势，核心仍然在于国内豆油目前仍然存在阶段性的矛盾，尤其是三月大豆到港偏少。

而限制国内豆油涨幅的重要因素则是菜油、棕榈油对于豆油的替代，其中最为重要的是棕榈油对于豆油的替代。我们并不能说菜油会替代豆油，但当菜油对于豆油的溢价大幅缩小之时，原有的豆油对于菜油的替代将会逐步减少，这意味着豆油端的消费下降，而棕榈油端极高的性价比则会产生大量的棕榈油对于豆油的掺混需求。

从近期现货角度来看，我们认为叠加国内消费复苏与低库存的豆油仍然不是空配的主要考虑，但价格上行的空间亦相对有限。

## 菜油

主导国内菜油市场的是海外供应价格的大幅下滑，尤其是俄罗斯菜油价格和欧洲菜油价格。

俄罗斯菜油价格下滑的重要原因在于出口渠道的缩小，对于俄罗斯而言，中国是俄罗斯菜油的最大市场，为了争夺中国进口商的采购订单，俄罗斯必须保持对于其他产区的一定折价。

积极推动菜油价格下行的核心仍然是欧洲菜油的价格大幅下行，由于乌克兰自冲突以来能源大幅短缺，乌克兰被迫将葵籽、菜籽出口至欧盟其他国家进行加工，叠加欧洲菜籽产区的丰产，欧洲菜、葵供应大量增加，导致价格大幅下行。

目前欧洲地区菜油出口至中国港口价格和俄罗斯相差不大，这将极大的限制菜油的价格上行空间。

从菜籽进口方面来看，国内菜油目前的上涨空间亦有限，加拿大菜籽在维持了一段时间的高价之后，亦出现了大幅下行。下行的因素主要是澳大利亚菜籽已经形成有效供应，丰产的澳大利亚菜籽将进一步冲击国际菜籽价格。

根据最新的加拿大农业部的月度报告，并未对当前的加拿大菜籽平衡表进行调整，对于即将到来的 2023-24 年度，加农业部预计油菜籽面积预计将小幅上升至 880 万公顷，因为菜籽高价格的支持与小麦、大豆等替代作物的竞争。

假设作物损失面积和单产与趋势一致，2023 年的天气与生长条件正常，预计产量将达到 1850 万吨，叠加此前欧洲对于新一季菜籽的种植展望，预计菜籽供需仍然走向相对宽松格局，菜油价格难言大幅上涨。

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。