

油脂月度报告

国内需求复苏等待验证

2023年2月3日 星期五
第5周
中粮期货研究院

油脂油料组



贾博鑫

从业资格号 F3026375
交易咨询号 Z0014411
jiaboxin@cofco.com



张如峰

从业资格号 F03100804
zhangrufeng@cofco.com

○ 全景扫描

本周市场仍然在关注阿根廷的降雨是否能改善，巴西产量预期逐步上调，美豆供给偏紧并且巴西卖压还没出来，CBOT 豆系偏强震荡。棕榈油方面，继续维持供需两弱的状态，印尼出口 DMO 政策有扰动等待证实。国内方面，菜油受供给回升预期现货及基差回落明显。宏观方面，原油走弱美联储加息放缓。

○ 重点变化

- 1) 印尼方面，在斋月期间上调国内食用油供应，由 30 万吨/月上调至 45 万吨/月（该增量体量并不会对盘面造成实质性影响），但是不调整 DMO 比例。B35 在 2 月 1 日如期落地。
- 2) 马来方面，1 月供需大致面貌出炉，符合季节性的减产外加豆粕价差收窄下的出口乏力，预计 1 月供需将是供需两弱状态下的库存小幅去化。
- 3) 豆系方面，市场聚焦南美天气包括巴西受降雨收获偏慢以及阿根廷进入 2/3 月份天气炒作。美国豆粕供给阶段性紧张，美豆粕大涨美豆油承压。
- 4) 国内库存方面，棕榈油库存继续小幅上行，预计 1 季度维持高库存，豆油库存预计伴随压榨开机平稳小幅增加，菜油库存将在菜油进口及压榨开机后实质性增加。

○ 偏差视点

雷亚尔偏强运行，巴西农民卖货节奏慢，中国大豆 1 季度末阶段性供给趋紧。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



第一部分 市场回顾

近期市场的关注点并未发生明显变化，一方面是棕榈油符合预期的供需两弱，另一方面是豆系南美的天气影响当前并未出现极端情形，巴西丰产预期已经计入，阿根廷偏干状态市场正在逐步交易，因此短期内国际市场的核心矛盾在阿根廷。印尼官方表示不会调整 DMO 出口比例，但是坊间已经传出了后续调紧出口的预期。国内方面，核心矛盾仍然在菜油方面的供给恢复带来了现货价格和基差的大幅下行。

宏观方面，本周原油再度跌回区间底部，美联储 FOMC 议息会议在本周加息 25BP 符合市场预期，加息节奏放缓，但是周五的非农报告大幅超预期，给美联储继续加息以支撑。

第二部分 全景扫描

1. 市场情况

期货市场，本周市场仍然在密切关注南美天气变化，油脂端缺乏炒作题材。BMD 主力 4 月合约周度跌幅 1.3%，CBOT 大豆周度涨幅 1.5%，美豆粕阶段性供给偏紧周度涨幅接近 5%，美豆油承压周度跌幅 2.5%。国内方面，豆油跌幅 2%，棕榈油菜油跌幅 1%。

现货市场，国际市场现货周度报价涨跌幅收窄（几乎持平），主要还是在反应供需两弱的状态，几乎全市场都在等阿根廷。国内方面，突出的矛盾还是在菜油端，相比年前报价跌幅超 700，棕榈油跌幅 260，豆油跌 170，开盘前市场寄希望的复苏反弹并未出现。基差方面，菜油跌幅超 600，棕榈油跌幅 160，豆油持平。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



图表 1: 外盘油脂油料现货报价变化



数据来源: REUTER

图表 2: 外盘油脂油料行情

	结算价	上周	环比
马来棕榈油	3851	3902	-1.31%
美豆	1532	1509.5	1.49%
美豆油	59.06	60.62	-2.57%
美豆粕	496.5	473.5	4.86%

数据来源: REUTER

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



图表 3: 外盘油脂现货

	当前报价	上周报价	环比
马来RBD	955	965	-1.04%
印尼CPO	976.5	970	0.67%
欧洲葵油	1200	1220	-1.64%
阿根廷豆油	1122	1127	-0.45%
西北欧菜油	1155	1152	0.26%

数据来源: REUTERS

图表 4: 内盘油脂行情

油脂行情	收盘价	上周	环比
P2305	7790	7888	-1.24%
Y2305	8606	8788	-2.07%
OI2305	9875	9976	-1.01%
油脂价差	本周价差	上周价差	价差变动
Y-P	816	900	-84
OI-Y	1269	1188	81

数据来源: Wind

图表 5: 内盘现货基差

现货行情	本周价格	上周	环比
华南棕榈油24度	7570	7,830	-260
华东四级豆油	9510	9,680	-170
华东四级菜油	10920	11,630	-710
基差行情			
华南棕榈油24度	-220	-58	-162
华东四级豆油	904	892	12
华东四级菜油	1045	1654	-609

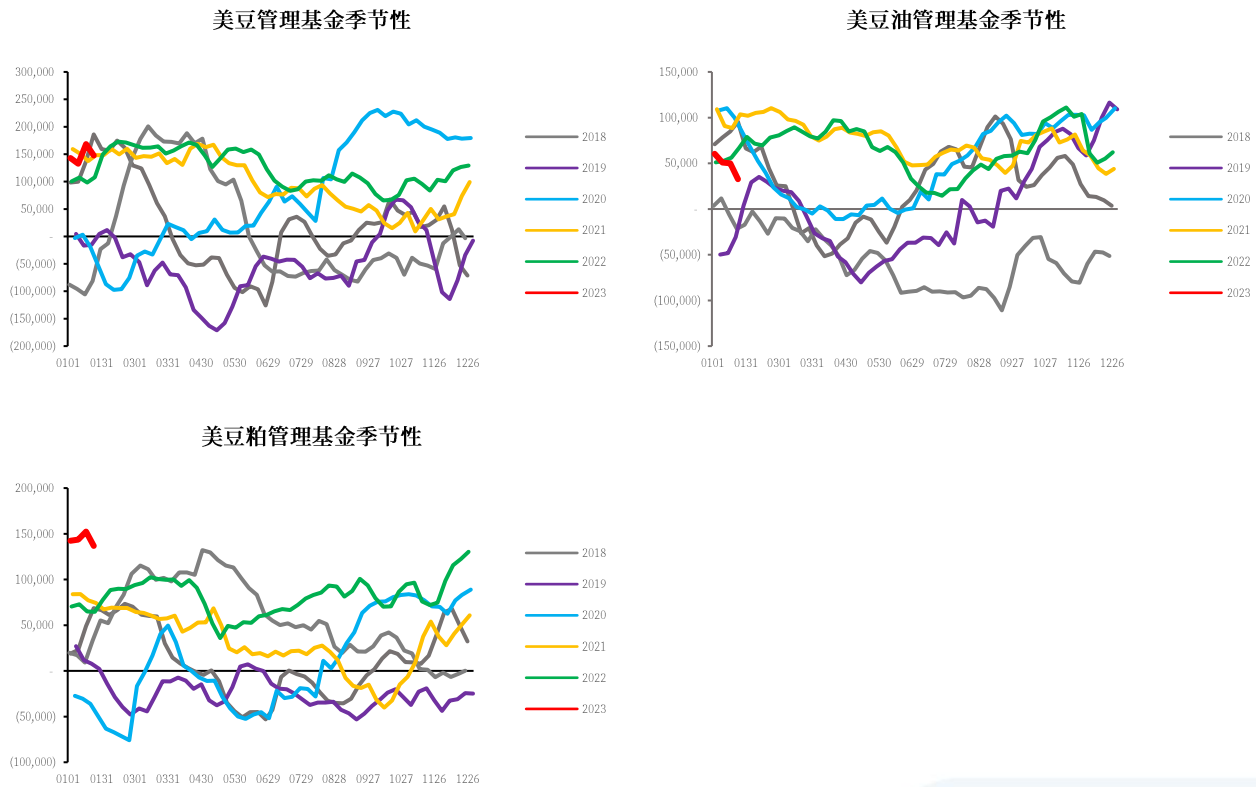
免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



数据来源: Wind

图表 6: 美盘管理基金



数据来源: CFTC

马来西亚棕榈油方面:

产量端:

SSPOMA 预估 1 月产量环比下降 27.01%;

uob 预估 1 月产量环比下降 14-18%;

出口端:

ITS 预估 1 月出口环比下降 26.97%;

AMS 预估 1 月出口环比下降 26.82%;

SGS 预估 1 月出口环比下降 26.39%;

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



第三部分 核心因素分析与跟踪

1. 核心因素

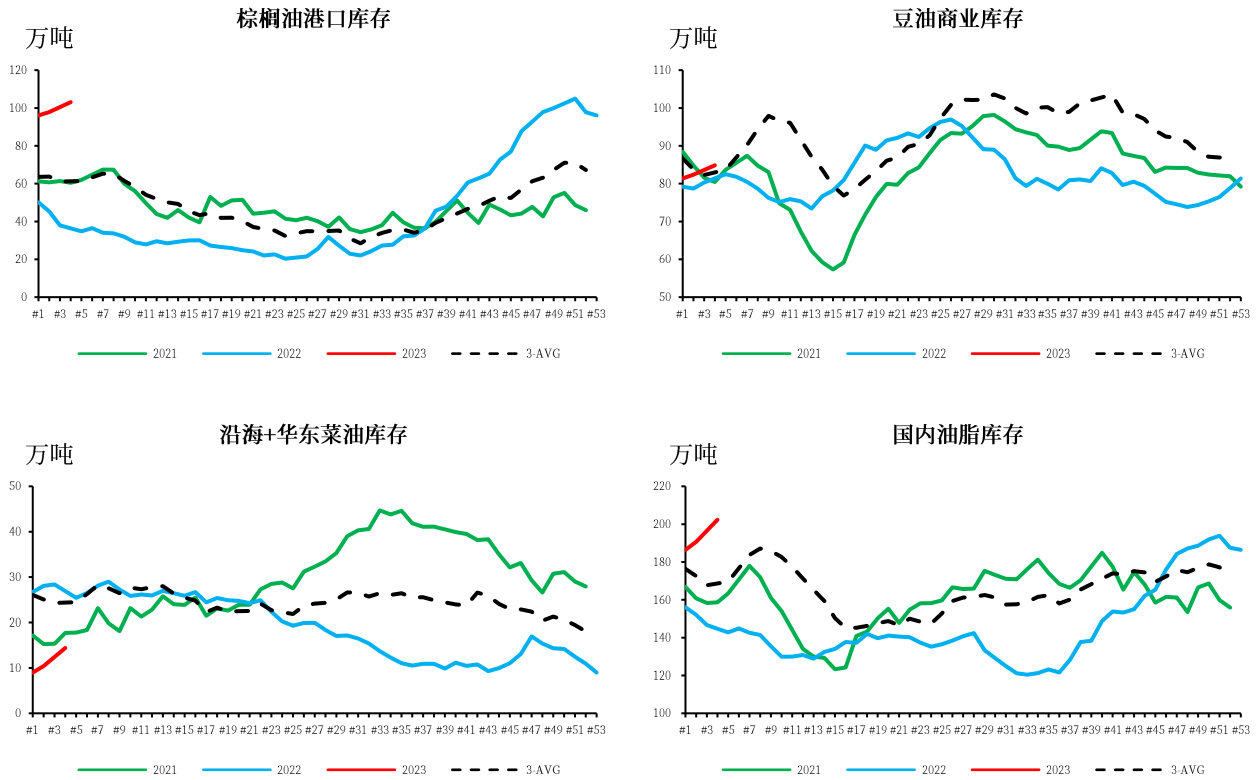
- 1) 印尼方面，在 2-4 月将国内食用油供应由原先的 30 万吨/月上调至 45 万吨/月，主要是应对斋月，但是声称不会改变 1: 6 的 DMO 出口比例（有市场传言印尼会在当前中国印度高库存状态下调紧 DMO 比例，等待传闻验证）。B35 如期在 2 月 1 日落地。
- 2) 马来方面，1 月的马来棕榈油供需大体已经出现，总体供需两弱的格局下预计库存小幅去化，其中产量端符合季节性减产节奏，出口需求端受到销区高库存以及国际市场豆棕价差收窄压制。
- 3) 豆系方面，市场当前核心关注南美天气变化，仍然是巴西降雨带来的收获进度偏慢以及阿根廷大豆进入 2/3 月份天气炒作阶段。近期巴西雷亚尔偏强，巴西卖货节奏偏慢，但是随时间推移卖压会出现，中国采购节奏也慢，将形成国内 3 月份偏紧状态。美国短期豆粕供应偏紧，美豆油承压。
- 4) 国内库存方面，第三周数据停更，相比第二周三大油脂合计库存增加 12 万吨，主要增量来自棕榈油 5 万吨和菜油 4 万吨。其中棕榈油继续维持 1 季度高库存观点，消费淡季库存难以去化。豆油库存预计在大豆压榨上调后继续保持平稳上升。菜油方面，菜油进口到港外加菜籽压榨开机预计 2 月菜油库存会见到明显增量。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



图表 7: 国内油脂库存



数据来源: 我的农产品

2. 预期偏差

巴西雷亚尔走强, 巴西农名卖货节奏放缓, 国内大豆供给阶段性偏紧。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

中粮期货研究院 (Institute of COFCO Futures Co., Ltd)

地址(Address): 北京市东城区东直门南大街5号中青旅大厦15层、3层305-313室、4层401-402室

电话(Phone): 400-706-0158

网址(Website): www.zlqh.com



研究院公众号



再读资讯平台



研究院视频号



研究院抖音号

中粮期货研究院介绍

中粮期货研究院是隶属于总部的研究部门，负责公司的基础研发工作，研究领域覆盖宏观经济，农产品，化工品，金属，建材，能源等方面。研究院服务中粮期货前台业务部门和中粮集团实业部门，承担维护公司品牌和提升公司形象的职责，同时从事高端产业和机构客户开发、维护和增值服务。研究院依托中粮集团强大的现货和期货背景，根据多年来的实践，开发出了极具中粮期货特色的偏差反应研究体系。该体系由情景研析、市场反应、预期偏差三个模块组成，用更高的维度，更多元化的方法，改进传统研究体系，提升研究的深度、广度、应变度。

The COFCO Futures Research Institute is a research department affiliated to COFCO Futures headquarters, responsible for the company's basic research and development work, and its research fields cover macroeconomics, agricultural products, chemicals, metals, building materials, energy and other aspects. The research institute serves the front-office business department of COFCO Futures and the industrial department of COFCO Group, undertakes the responsibility of maintaining the company's brand and enhancing the company's image, and is engaged in the development, maintenance and value-added services of high-end industrial and institutional customers. Relying on the strong spot commodities and futures markets background of COFCO Group, and based on years of practice, the research institute has developed a deviation response research system with the characteristics of COFCO Futures. The system consists of three modules: circumstance analysis, market response, and expected deviation. It uses higher dimensions and more diversified methods to improve the traditional research system and enhance the depth, breadth, and responsiveness of research.

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



风险提示:

1. 中粮期货有限公司拥有本报告的版权和其他相关的知识产权。未经中粮期货有限公司许可,任何单位或个人都不得以任何方式修改本报告的部分或者全部内容。如引用、转载、刊发需要注明出处为中粮期货有限公司。违反前述要求的,本公司将保留追究其相关法律责任的权力。
2. 本策略观点系研究员依据掌握的资料做出,因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。
3. 市场具有不确定性,过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。
4. 在法律范围内,公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易,或可能为其他公司交易提供服务。

法律声明:

中粮期货有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格(证监会批文号:证监许可[2011]1453)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断,仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果,概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有,为非公开资料,仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料,本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧,本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。