

油脂月报

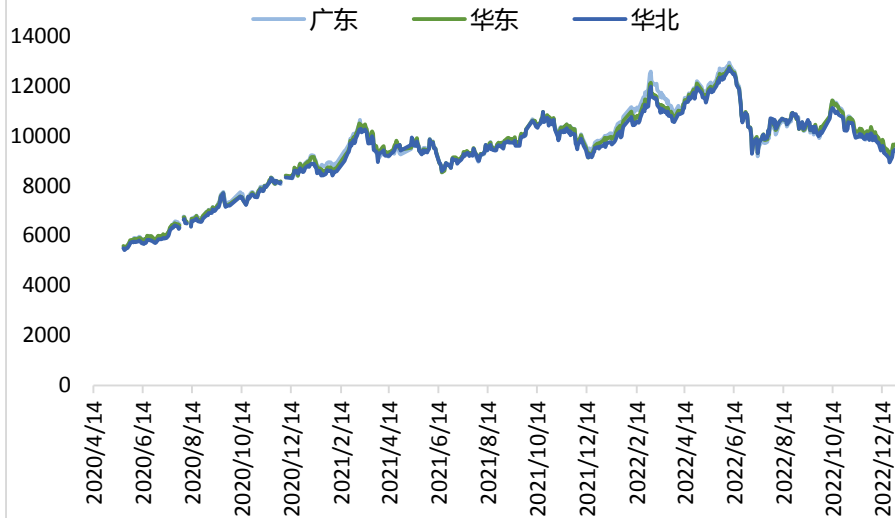
武汉研究中心
20230102

投资咨询：吴晓杰Z0014054
联系人：黄绍华F03103638

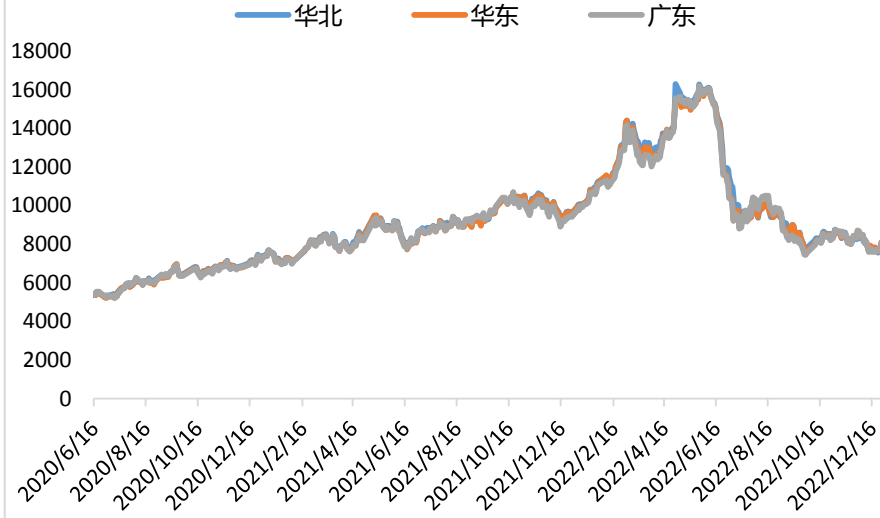
01

行情回顾

豆油现货价格（元/吨）

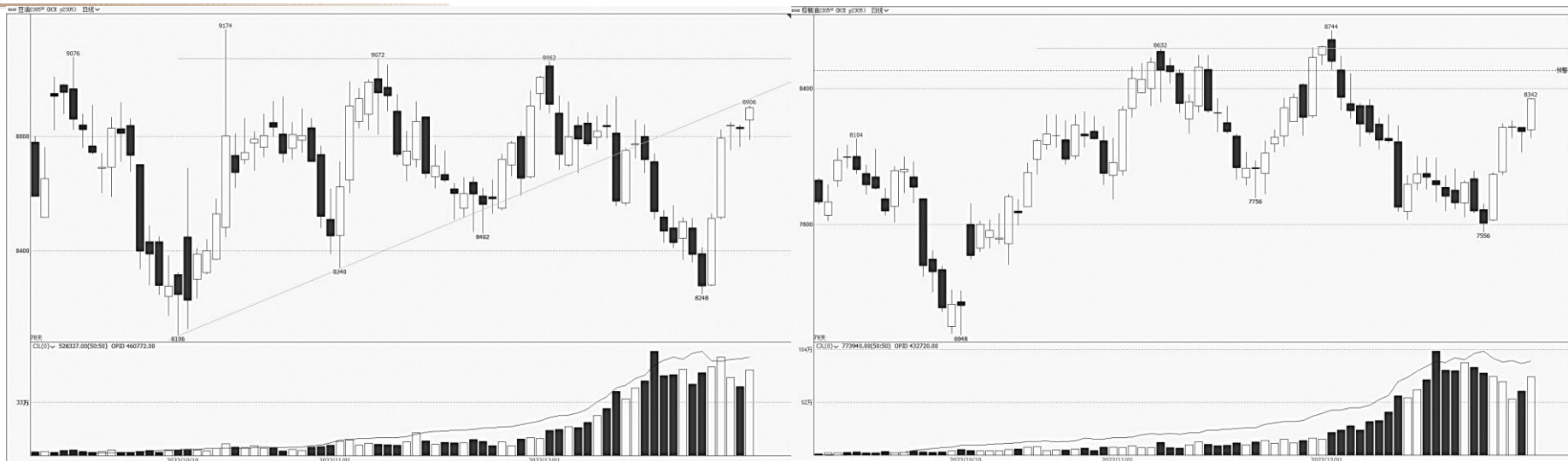


棕榈油现货价格（元/吨）

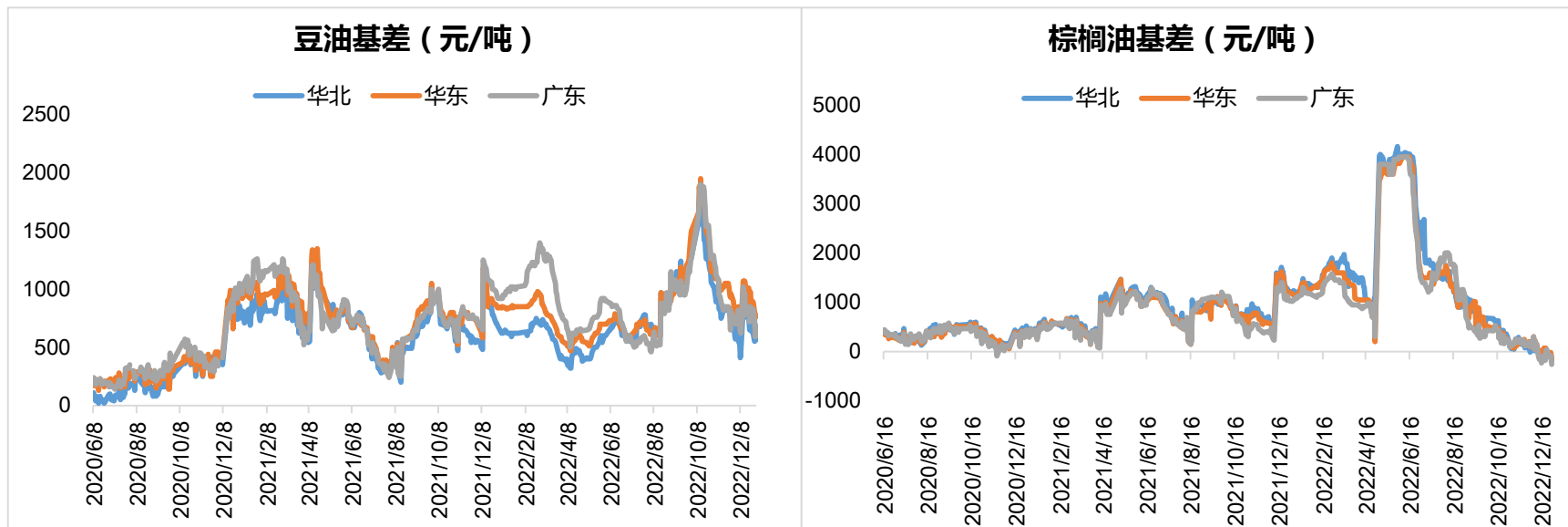


- 豆油现货均价9570元/吨，上月豆油现货均价10227元/吨，下跌657元/吨
- 棕榈油现货均价8140元/吨，上月棕榈油现货均价8643元/吨，下跌503元/吨

油脂期货主力合约周度变化

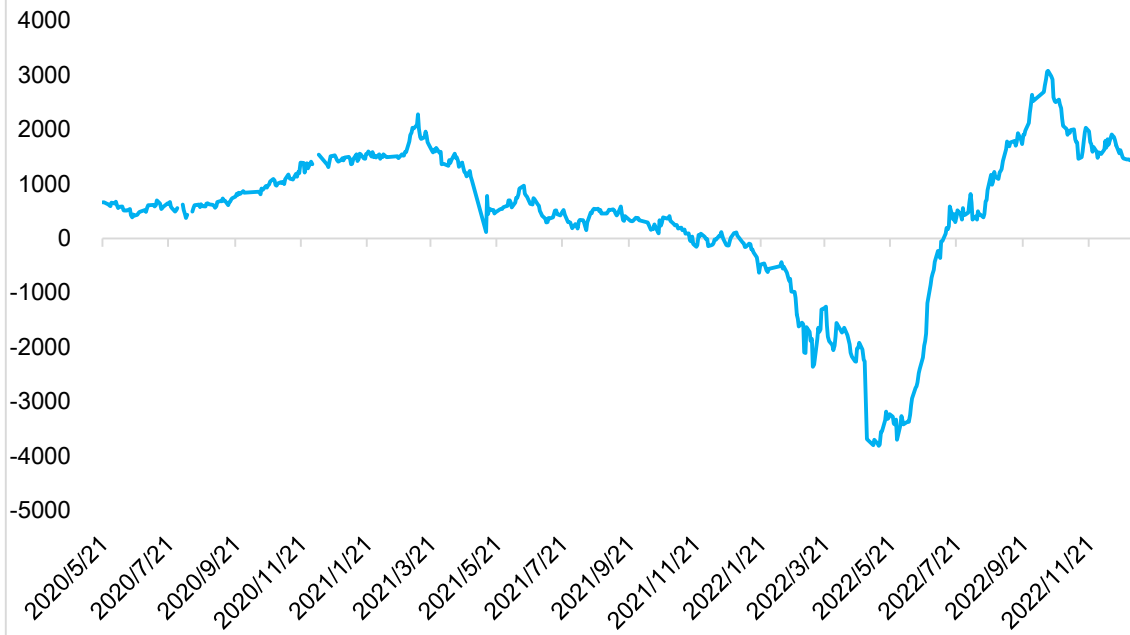


- Y2305合约收于8900点，月度下跌106点，持仓量46.1万手，月度增仓27.6万手
- P2305合约收于8338点，月度下跌310点，持仓量43.3万手，月度增仓21.9万手



- 当前豆油基差为670元/吨，上月末720元/吨，下降50元/吨
- 当前棕榈油基差为-200元/吨，上月末60元/吨，下降260元/吨

豆棕现货价差（元/吨）



豆棕现货价差1430元/吨，相比上月末1580元/吨有一定幅度下跌。主导豆棕价差的主要是棕榈油价格，12月棕榈油和豆油都是在一个去建立先跌后张，大体涨跌幅度保持一致，因此本月豆棕价差波动较小

02

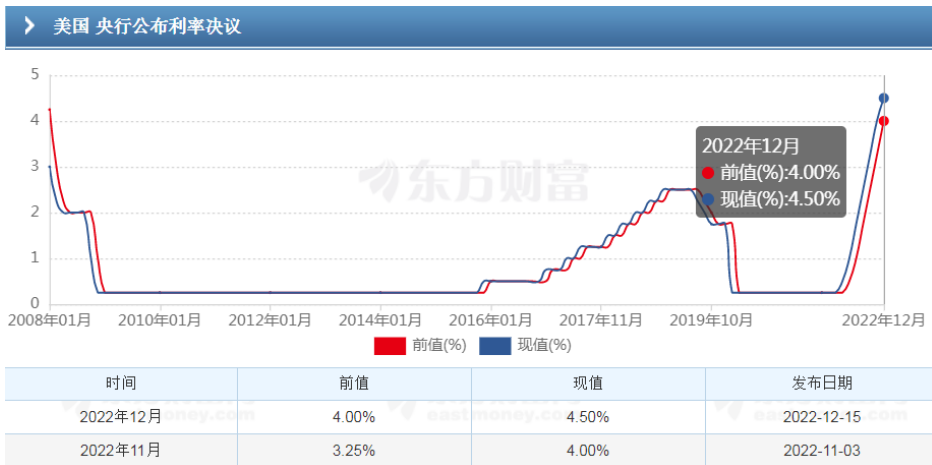
油脂基本面

美国通胀回落但仍在高位



美联储将不再大幅加息

- 美联储宣布加息50个基点，符合市场预期
- 鲍威尔：现在适当的做法是放慢步伐。美联储12月经济预测摘要反映了11月美国通胀数据。现在加息速度不再是美联储最重要的问题，重要的是终点利率水平有多高，未来将转变为维持限制性水平多久。加息终点水平将取决于在通胀方面的进展，以及金融状况。需要将利率保持在最高水平，直到美联储真正确信通胀正在持续下降，经济预测摘要显示2023年美联储不会降息。对于下一次议息会议加息幅度，鲍威尔表示还没有决定是否开始加息25个基点。鲍威尔预计明年通胀将大幅下降，通胀下降推动力主要为商品项通胀
- 据CME“美联储观察”：美联储明年2月加息25个基点至4.50%-4.75%区间的概率为67%，加息50个基点的概率为33%；到明年3月累计加息25个基点的概率为23.5%，累计加息50个基点的概率为55.1%，累计加息75个基点的概率为21.5%



(下一次议息会议时间：2023年1月31日-2月1日)

随着生物柴油的发展，油脂与原油价格联动性加强



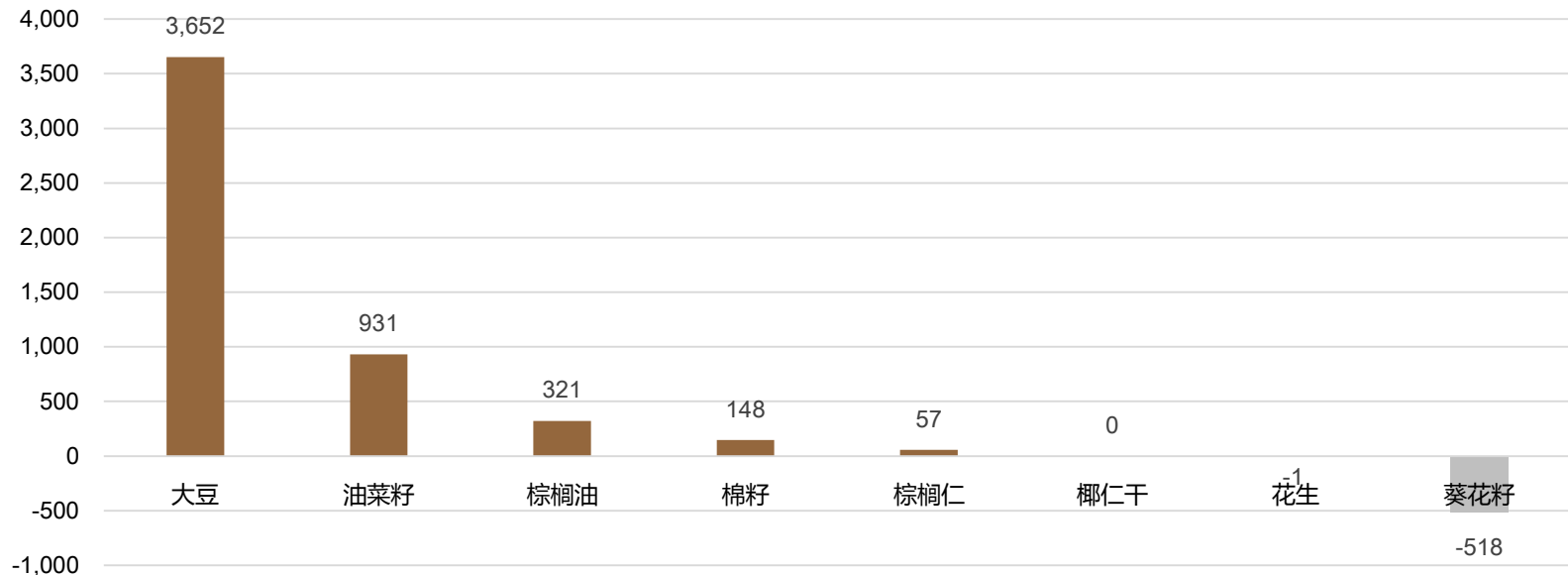
本月布伦特原油下跌0.75%，而国内油脂指数下跌2.8%。油脂走势与原油有所背离，说明原油暂时不是影响油脂价格的主要因素

原油价格或震荡偏强运行

- ◆ 12月2日，历经了漫长的争吵和拉扯之后，欧盟各国政府终于达成共识，同意将对俄罗斯海运石油的价格上限定在60美元/桶，并将对价格上限进行定期审查，以保证该限价至少比俄罗斯石油的平均价格低5%
- ◆ 这一限价提议得到了七国集团和澳大利亚等的认可，上述国家希望逐步减少国内对俄罗斯原油的进口，并通过航运、保险等方面的制裁压力，来推动限价措施的实施，进而限制俄罗斯通过出售能源产品所获得的收益。但由于该价格水平与当前俄罗斯乌拉尔原油的售价相差无几，这一限价政策也被认为意义不大
- ◆ 当地时间12月27日（周二），俄罗斯总统弗拉基米尔·普京（Vladimir Putin）针对石油价格上限做出了回应。他签署了一项法令，宣布从2月1日起禁止向实施限价的[国家供应原油和石油产品](#)，为期五个月

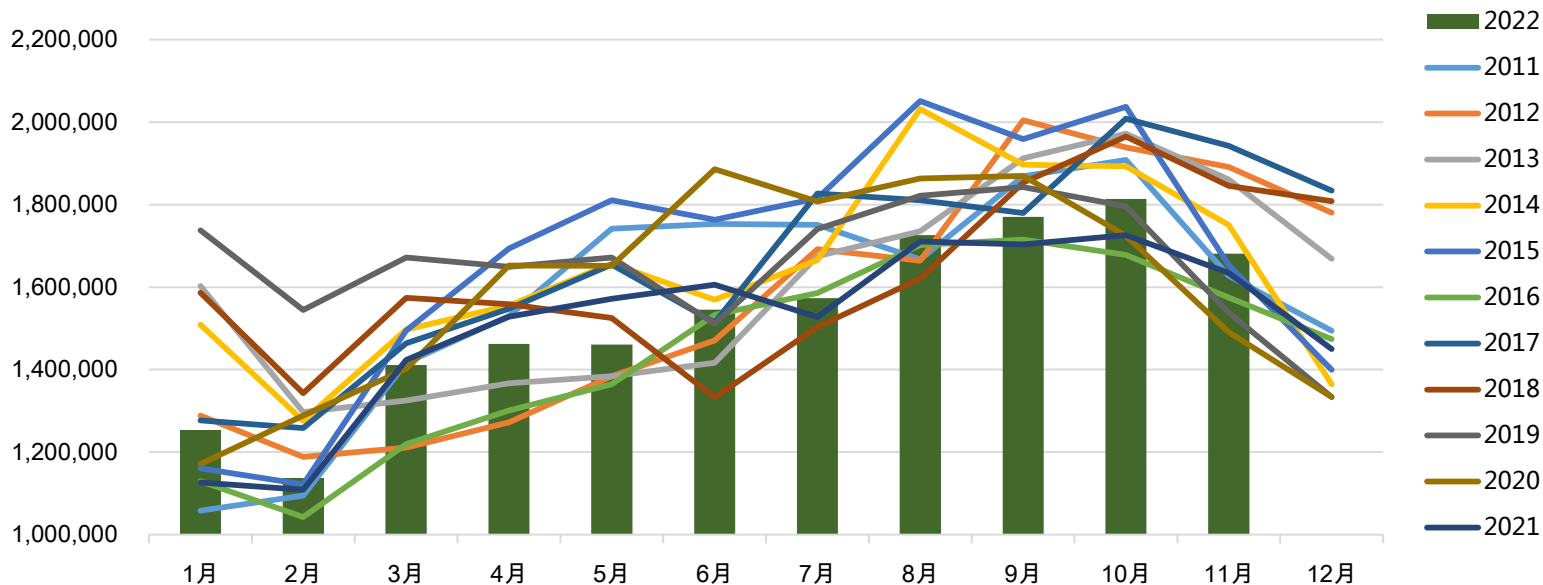
2022/23年全球主要油料产量整体增加

2022/2023年度全球主要油脂油料同比变化预期（万吨）



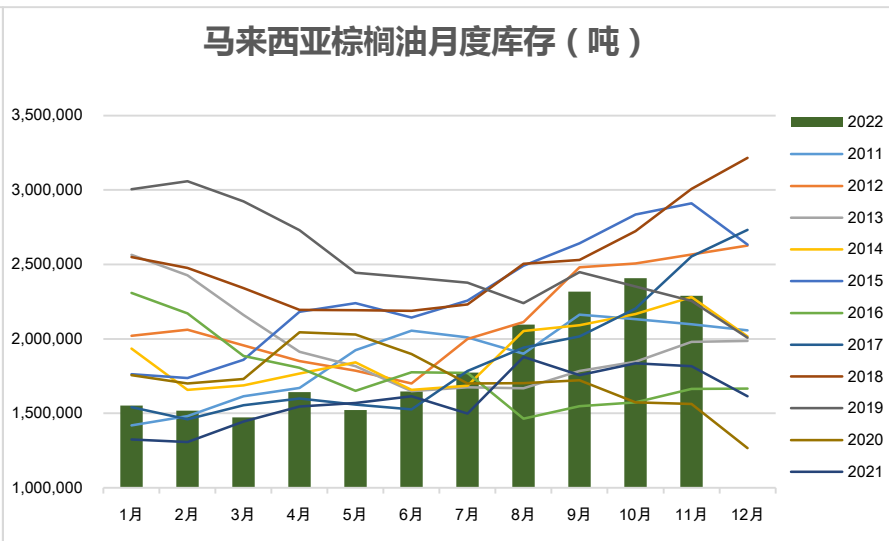
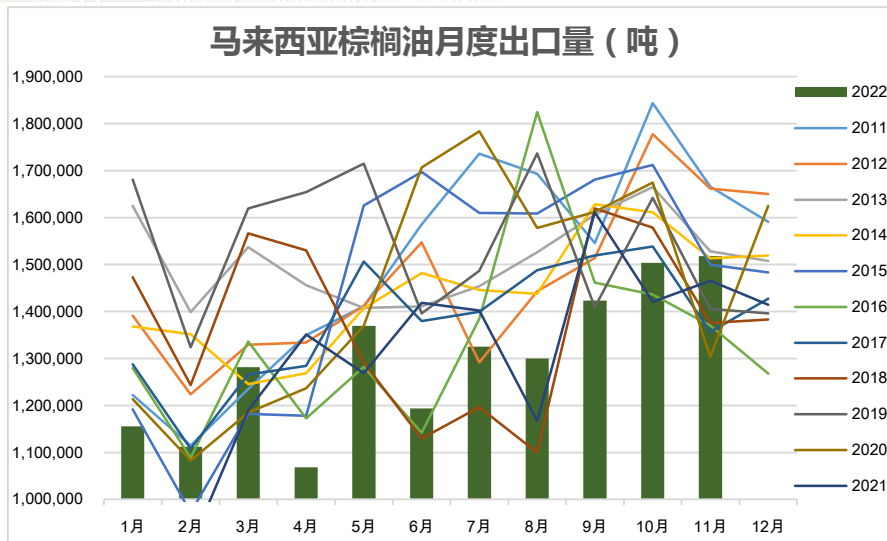
据USDA预估，2022/23年全球主要油料作物产量同比均出现不同幅度增加，增量最大的是大豆，约3600万吨；其次为菜籽，增量接近1000万吨；其中，大豆增产主要基于南美新季作物丰产预估，棕榈油的增产可能来自于马来劳工问题的解决，菜籽增产主要来自加拿大产量的恢复性增长，葵花籽则因俄乌冲突出现严重减产

马来西亚棕榈油月度产量（吨）



- MPOB公布11月棕榈油产量为168万吨，环比减少13.3万吨，同比增加4.6万吨
- MPOB产量低于机构的预期

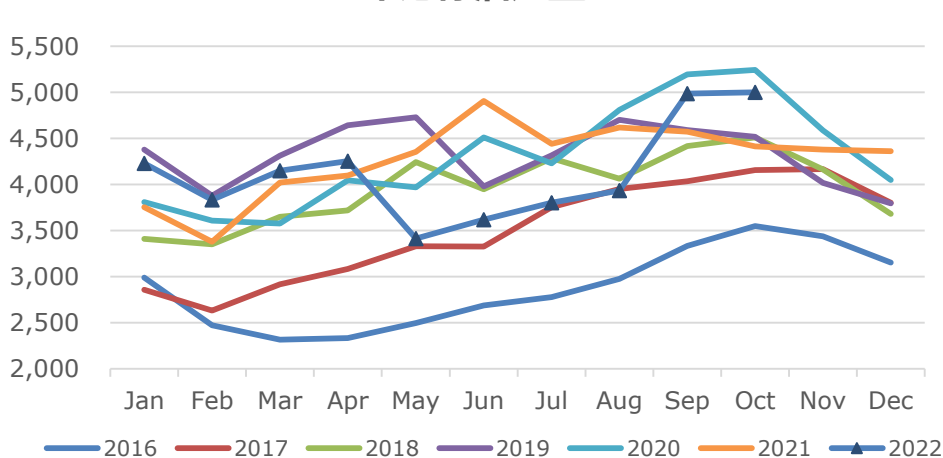
马来西亚棕榈油出口与库存



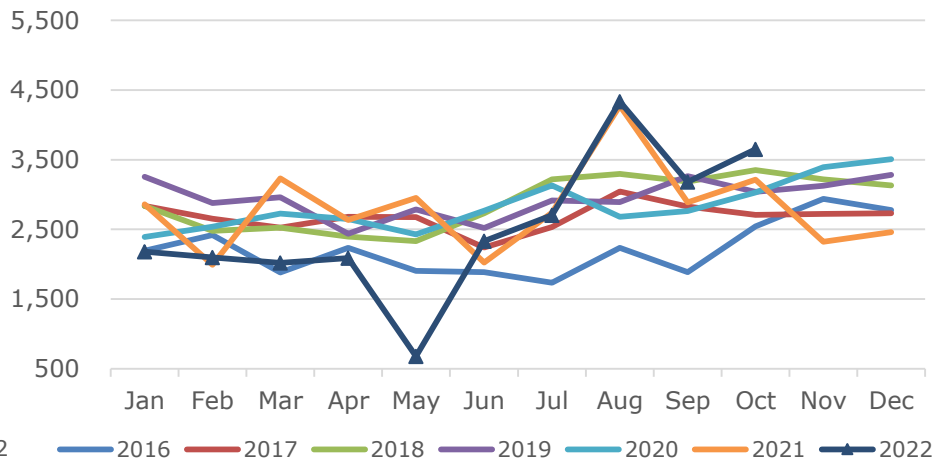
- MPOB数据显示11月马来棕榈油出口为152万吨，环比增加1.4万吨，同比增加5.2万吨，马来棕榈油库存为229万吨，环比减少12万吨，同比增加47.1万吨
- MPOB报告的库存下降超预期，机构预测环比持平，实际下降超过10万吨

印度尼西亚棕榈油产量及出口

印尼棕油产量



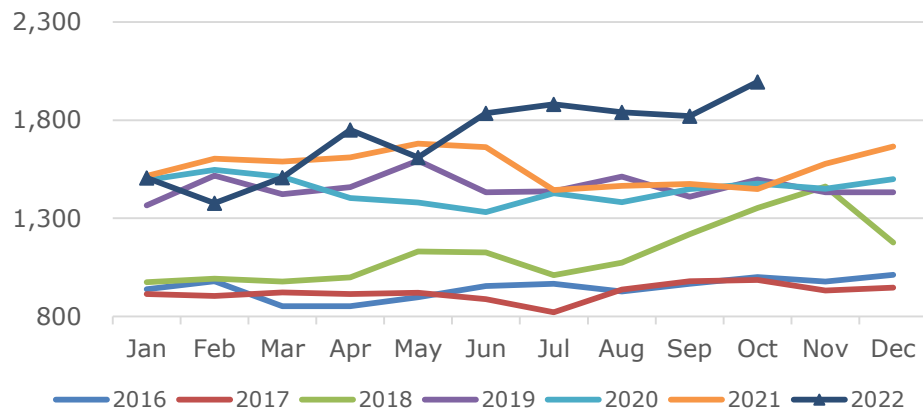
印尼棕油出口



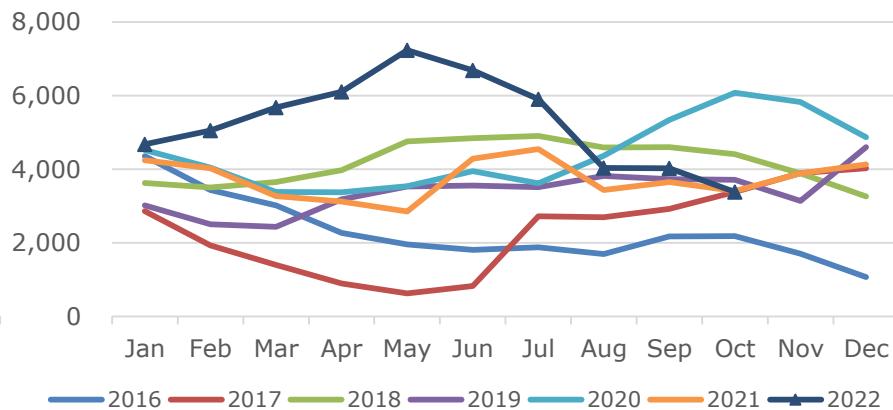
- 印尼棕榈油协会数据：10月棕榈油产量500万吨，环比增加1万吨，同比增加59万吨
- 印尼棕榈油协会数据：10月棕榈油出口365万吨，环比增加47万吨，同比增加44万吨
- 印度尼西亚产量维持高位，而出口却环比大幅增加，导致库存有明显下降

印度尼西亚棕榈油消费及库存

印尼棕油消费

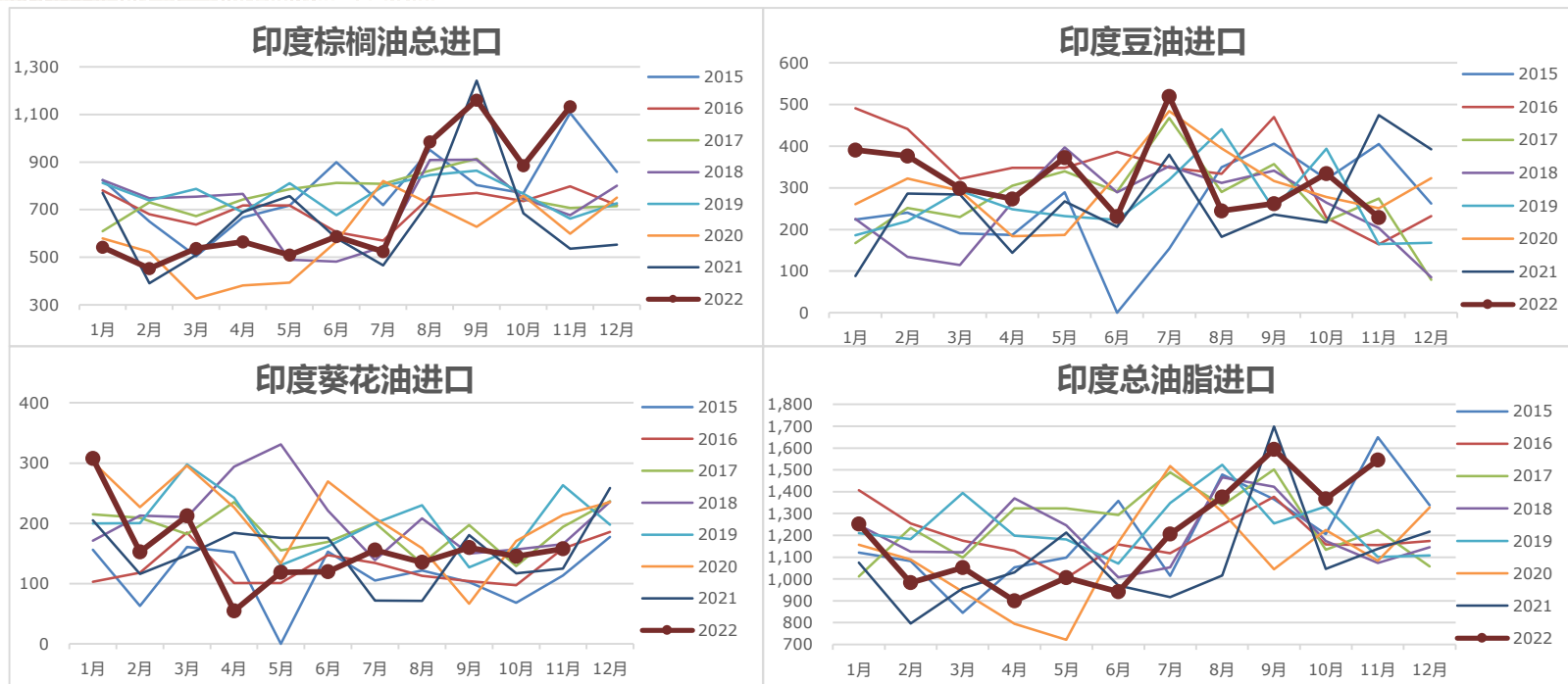


印尼棕油库存



- 印尼棕榈油协会数据：10月印尼棕榈油消费199万吨，环比增加17万吨，同比增加54万吨；
- 印尼棕榈油协会数据：10月印尼棕榈油库存338万吨，环比减少65万吨，同比减少2万吨；
- 印尼11月产量将进入季节性下降时间段，出口也会减缓，所以11月库存变化难以确定。5月时印尼库存创下723万吨的历新高，印尼政府调整了出口政策促进出口，加上棕榈油大幅下跌后相对于其他油脂的性价比优势，国际买家增加棕榈油的进口，印尼的库存得以大幅下降。目前印度、中国、巴基斯坦都已经完成建仓，后期印尼棕榈油出口必将放缓

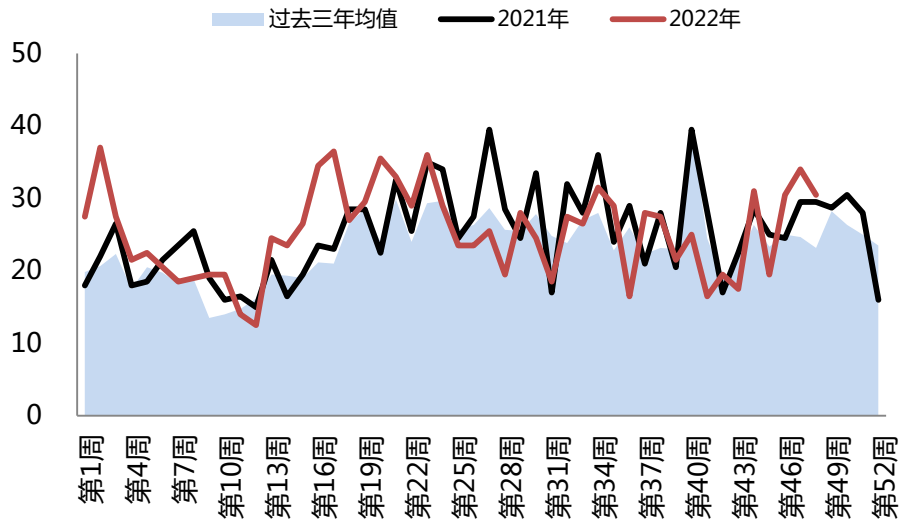
印度油脂进口



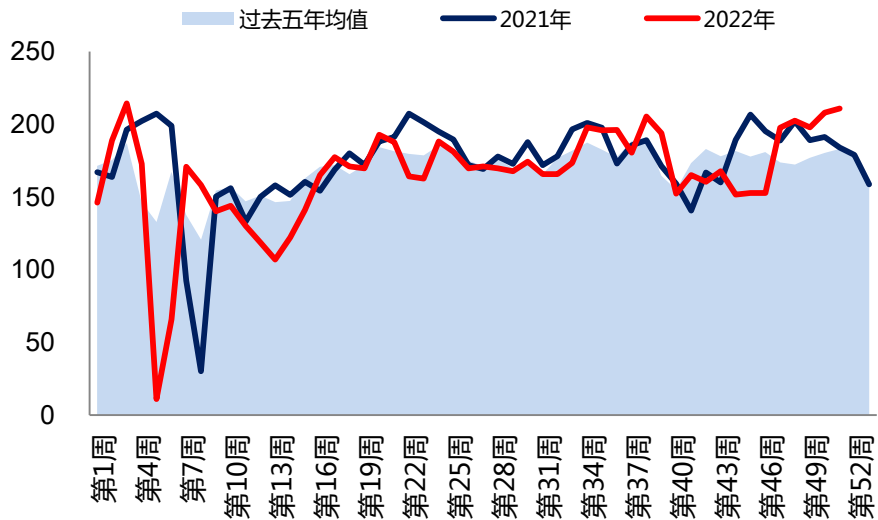
11月印度进口棕榈油113万吨，10月进口88.5万吨，环比增加24.5万吨；11月印度进口豆油22.9万吨，10月进口33.4万吨，环比减少10.5万吨。11月印度油脂进口总量154.6万吨，环比增加18万吨。

国内大豆到港量及压榨量

进口大豆周度到港量（船）

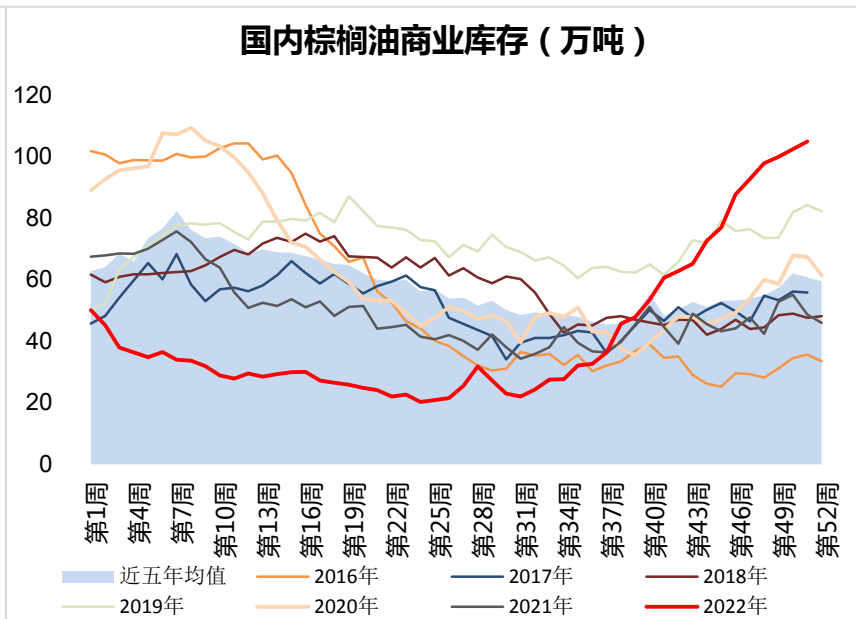
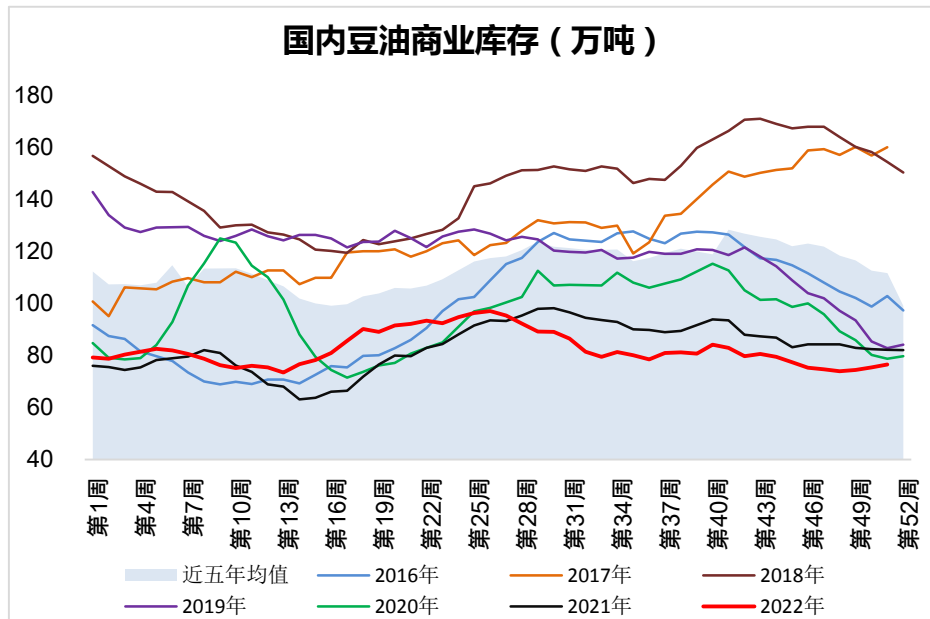


国内油厂大豆周度压榨量（万吨）



➤ 12月到港量在1050万吨左右。据Mysteel农产品团队初步统计，2023年1月份国内主要市场油厂进口大豆到港量预计109.5船，共计约711.75万吨

国内棕榈油与豆油库存



- 第51周国内豆油库存76.5万吨，同比下降5.7万吨，近四个多月豆油库存小幅波动，棕榈油商业库存105万吨，同比增加56万吨
- 豆油库存处于历史低位，考虑到压榨量的增加，预计豆油将开始累库并将持续一段时间。棕榈油库存已是历史高位，产地出口明显下滑，预计国内累库接近尾声

03

策略建议

中长期看，油脂供应、美联储加息节奏、原油价格是决定油脂价格最核心的三个因素

- 油籽供应方面，市场预期2022/2023年度，全球油籽将有较大幅度的增加。首先，南美大豆有大幅增产预期，尤其是巴西可能增产超过2500万吨，棕榈油明年也有增产300万吨的预期，油菜籽增产1000万吨左右
- 12月美联储宣布加息50个基点，符合市场预期。美国10月通胀率7.7%，低于预期。本轮加息周期的终点下调至5%左右，即便如此，加息仍会施压大宗商品
- 原油在俄乌冲突、欧洲能源危机背景下不太可能十分便宜，这对油脂价格是有支撑的

综上，油脂中长期偏空，05合约可考虑逢高空

风险点：

- 1、生柴政策；
- 2、原油价格波动；
- 3、美联储加息节奏

策略建议

短期看

- 前期新冠感染人数飙升，市场情绪悲观，价格下跌较多，但新冠病程较短，第一波感染高峰之后，市场又对“阳康”们的消费预期乐观，短期油脂价格V型反转
- 高频数据显示12月马来棕榈油产量下降或不及预期，但出口数据仍然比较好。MPOB给出库存降至200万吨的预估，数据上与当前库存数据、出口数据有一定矛盾
- 印尼11月出口大幅下降，恐将明显累库
- 原油对油脂的影响暂时退居二线，但是原油价格波动过大仍然会对油脂价格有明显的影响
- 美豆油已经企稳，大概率将陷入震荡

策略建议：

单边：短线观望

风险点：

1、国内疫情政策； 2、美联储加息节奏； 3、原油价格波动

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



中州期货有限公司

地 址：上海市浦东新区民生路1299号丁香国际西塔1502室

电 话：400-820-5060 网 址：WWW.ZZFCO.COM