

油脂市场静待新的方向指引

2022年三季度以来,油脂期货一直保持宽幅振荡运行,这与油脂市场缺乏突出矛盾、不确定因素较多有关。受此影响,多空双方均难以取得绝对性优势。展望后市,分析人士认为,随着供应大幅改善、需求弱于预期,除把握供需基本面外,还需注意美联储加息节奏对油脂市场的影响。



豆油 正套介入风险更小

■ 孙 啸

自2月中旬大连豆油期货连续增仓上行后,主力合约又临近9000元/吨上沿。同时,CBOT大豆主力合约在总统日假期之后跳空高开,并于2月22日凌晨报收于1539.25美分/蒲式耳高位,进入压力密集区。

考虑到当下正值南美、北美出口转换窗口,国际豆系的长期利多因素并不明显,正套介入或比单边风险更小。近期,下游消费被激活,期现联动上涨。自2022年12月底以来,大连豆油期货5—9合约价差底部逐步抬升,下方支撑较为扎实,预计豆油强现实、弱预期特点将延续。

目前临近美豆出口窗口期的尾声,全球主要大豆进口国将逐渐把目光聚焦于南美新季大豆上。美国农业部公布的出口销售数据显示,截至2月10日,美国本年度未交割的大豆销售量已快速滑落至892.35万吨,比上周下降13.48%。近期,巴西出现的持续性强降雨阻碍了早播大豆的收割活动,短期助推美豆出口,进而加强国际大豆强现实的局面。Conab公布的数据显示,截至2月20日,巴西大豆收割进度为23%,明显落后于去年同期的33%。与之相对应的是,美豆周度出口量有所反弹,从174.31万吨升至190.32万吨。

与此同时,持续降雨天气也惠及了一些此前备受干旱困扰的巴西南部地区。目前来看,巴西2022/2023年度大豆产量在1.53亿吨水平的可能性较大,各方机构也都没有做出明显调减,如果该产量能够兑现,那么全球大豆供应从上一年度明显恢复的基础仍较为牢固。5月之后,随着南美大豆集中上市,国际大豆价格将面临实质性压力。

从CBOT大豆的期限结构来看,2022年11月至今,外盘有从Contango结构向Back结构转化的迹象,转折点出现在1月中旬。从逻辑上我们将其理解为,随着有限数量且有限时效的利多因素逐步兑现,支撑国际大豆价格维持高位的原因日渐清晰,而在巴西丰产迟迟无法证伪的背景下,远月合约价格逐步受到弱预期限制。

国际豆油价格受到一段时间的油粕套利打压后,近期出现止跌走稳迹象。一方面是由于美国生物燃料掺混成本对美国豆油的支撑;另一方面则是得益于豆油相较其他植物油的溢价有所收窄,其需求出现一定程度的好转。印度溶剂萃取商协会公布的数据显示,印度1月植物油进口势头依旧强劲。其中,豆油进口量攀升至36.66万吨,比上月增加45.18%,该数量也是历史同期第二高水平。目前,国际市场最便宜的巴西豆油至中国CNF报价已回升至1220美元/吨左右,叠加近期美元保持强势,进口豆油套盘利润在-1100元/吨以下,国内豆油价格偏低局面不改。

元宵节过后,在进口大豆库存相对充足的条件下,国内油厂陆续开机。数据显示,2月10日当周、2月17日当周,大豆压榨量分别达到192.2万吨与170.2万吨,为同期偏高水平。不过,从2月开始,下游需求出现明显回升,现货成交好转,带动豆油库存低位去化。截至2月17日,油厂豆油库存为78.59万吨,比上周小幅下降0.46万吨,该库存水平处于历史同期低位。1月至今,广东、山东、江苏等主要地区豆油基差均呈稳中走升态势,目前主力基差在800—900元/吨区间。因此,预计国内豆油将进入低库存、高基差、现货抗跌的状态中,投资者或可逢低参与大连豆油期货5—9合约的正套操作,需要关注的风险点在于阶段性抛储。

总的来说,国际大豆价格有望进入强现实、弱预期的博弈,同时国内豆油累库节点后移或能与上述原料成本端特点形成呼应。在高基差的牵制下,大连豆油期货5—9合约价差有望进一步上行。

(作者单位:国海良时期货)

菜油 供应趋增态势明显

■ 赵克山

随着进口菜籽不断到港,国内油厂开工率提高,菜油供应增加,但是受需求平淡的影响,菜油期货自1月中旬以来维持低位振荡。展望后市,短期菜油供需格局依旧宽松,菜油期货将延续弱势振荡格局。

由于播种面积增加或生长条件改善,2022/2023年度,全球菜籽实现恢复性增产。据美国农业部预估,2022/2023年度,全球菜籽产量为8479万吨,较上一年度增加14.21%。其中,欧盟菜籽产量同比增加13.27%,至1950万吨;俄罗斯菜籽产量同比增加40.54%,至390万吨。2022/2023年度,全球菜籽期末库存也将同比增加50.88%,至675.5万吨。

我国菜籽进口来源国加拿大的产量同比增加38.11%,至1900万吨。这也有利于加拿大扩大菜籽出口量,为我国菜籽进口创造条件。监测数据显示,2022年8月1日至2023年2月12日,加拿大菜籽出口量为468.83万吨,较上一年度同期的360.04万吨增加30.2%。

目前,加拿大菜籽产量恢复到正常年景,加之2022年我国已经解除两家加拿大公司对中国出口菜籽、菜油的限制,在较高压榨利润和进口利润的刺激下,近几个月来,我国菜籽、菜油进口量增幅较大。据统计,2022年11—12月,我国累计进口菜籽102.16万吨,同比增加96.24%;累计进口菜油26万吨,同比增加47.72%。近期,买船数量同样庞大。据相关机构预估,2023年1—4月,菜籽买船数量将达到34船,折合菜籽204万吨,为历史同期最高水平。

随着非转基因小机榨菜油受到市场青睐,国产菜籽收购价格连年提高,加之地方政府大力扶持,我国菜籽播种面积持续增加,2022年秋冬油菜播种面积继续扩大。据统计,2022年秋冬油菜播种面积稳定在1.1亿亩以上,比上年增长100万亩。目前油菜处于蕾薹期,大部分地区长势良好,继续丰产概率较大。国家粮油信息中心2023年2月发布的《油脂油料市场供需状况月报》预计,2022/2023年度,我国菜籽产量为1553万吨。由于压榨利润较好,在2022年国产菜籽收购期间,部分国产菜籽进入大榨渠道,使得国产三级菜油供应量增加,对菜油市场带来较大冲击。随着国产菜籽产量上升,今年进入菜籽大榨渠道的国产菜籽数量将越来越多。

由于油脂价格整体回落,菜油和豆油、棕榈油的价差缩小,但是仍处于历史偏高水平,使得菜油的性价比偏低。另外,现阶段是油脂需求相对淡季,菜油下游提货量偏低,导致油厂菜籽库存高企。截至2月17日当周,沿海油厂菜籽压榨量为8.5万吨,周环比增加1.6万吨,菜油产出量为3.4万吨,较前一周增加0.64万吨。沿海地区菜油库存为17.03万吨,周环比增加1.07万吨。不论是菜籽压榨量、菜油产出量还是菜油库存都处于历史同期偏高水平。

综上所述,全球特别是加拿大菜籽增产为我国菜籽进口创造了条件,菜籽和菜油进口量增加。而国产菜籽继续丰产概率较大,菜油供应趋增,但是近期菜油消费不振,这将使得菜油反弹乏力,有望继续维持低位振荡格局。

(作者单位:金期投资)

棕榈油 上涨高度有待观察

■ 鲍红波

近期,大宗商品价格普遍回升,油脂期市持仓成交大幅增加,市场比较关注窄幅振荡的棕榈油期货。从盘面上看,棕榈油期价有上行打破振荡区间的态势,下文来梳理一下棕榈油供需面的一些情况。

从全球棕榈油供需角度来看,市场对供需双增的格局都比较认同,棕榈油产量处于大幅增长长期,但是消费增幅更大。

美国农业部发布的数据显示,2022/2023年度,全球棕榈油产量预计为7743万吨,较上一年度增加360万吨,增幅为4.8%。其中,印尼产量为4550万吨,增加230万吨;马来西亚产量为1900万吨,增加85万吨。全球棕榈油消费量预计为7581万吨,较上一年度增加473万吨;全球棕榈油工业消费量预计为2465万吨,较上一年度增加253万吨。

马来西亚棕榈油局公布的数据显示,1月底,马来西亚棕榈油库存较前月增加3.26%,至227万吨。其中,产量为138万吨,环比下降14.73%。马来西亚棕榈油库存升至220万吨之上,对价格形成一定压力。从3月开始,马来西亚棕榈油进入增产季,马来西亚的劳工问题预计在二季度得到大幅解决,随着产量增加,库存预计维持高位状态,但是马来西亚总体产量增加潜力有限,对价格的打压力量相对偏弱。

从今年2月1日开始,印尼强制执行B35生物柴油计划。B35是以棕榈油为基础的植物燃料,即脂肪酸甲酯与柴油的混合物,混合物中的棕榈油含量高达35%,另外65%是柴油。2023年,B35计划的生物柴油分配量估计为1300万千升。印度尼西亚生物燃料生产商协会表示,B35生物柴油政策的实施将消费1144万吨棕榈油,比2022年实施B30时的消费量960万吨提高184万吨。印尼实行B35生物柴油政策,估计印尼棕榈油消费额外增加200万吨,对棕榈油价格构成支撑。

马来西亚多次计划在全国执行强制性B20生物柴油标准,但是受疫情影响数度被推迟全面执行日期。按掺混比例由10%提升至20%,公路用生物柴油量将提高1倍至126.8万吨,消费棕榈油约137.8万吨,国内棕榈油消费约增加63万吨。目前,马来西亚生物柴油总产能约215万吨,产能利用率仅43%,可以覆盖B20计划所需的量,B20能否执行要看政府的财政支持力度。

2022年下半年以来,高价棕榈油下跌回归正常,进口量大幅回升。今年,棕榈油进口利润改善,盘面微幅亏损,我国进口需求有望延续。目前来看,餐饮旅游等消费强劲复苏利多油脂消费,餐饮恢复利好棕榈油的调和油需求,气温回升也有利于棕榈油消费。截至2月21日,张家港地区一级豆油与广州地区24度棕榈油现货价差为1690元/吨,极高的豆棕价差利于棕榈油对豆油的替代掺兑。此外,从绝对库存数据来看,棕榈油的库存压力大于豆油和菜油,但是随着天气转暖,下游消费预期大幅增加,现货成交有望增加,棕榈油存在去库需求。

整体来看,全球棕榈油供需双增,印尼棕榈油库存低位,印尼实施B35生物柴油政策。我国棕榈油消费大幅增加,棕榈油有望去库,价格有上涨的需求。目前,市场压力主要来自于棕榈油即将进入增产季,马来西亚棕榈油库存偏高,二季度油脂市场还处于消费淡季。此外,棕榈油期货的金融属性很强,在大宗商品市场普遍回暖的情况下,棕榈油价格存在向上突破的动能。从油脂整体供需格局来,油脂供应也在大幅增加,棕榈油价格上涨高度还有待观察。

(作者期货投资咨询从业证书编号Z0001913)



分析人士:油脂后市不确定因素犹存

■ 记者 邹梦雯

2022年7月以来,三大油脂一直处于宽幅振荡格局。期货日报记者了解到,虽然在宏观偏弱和供应改善的大环境下,油脂上行空间面临压制,但是部分油种现货供应偏紧,国内需求复苏预期又支撑着底部,油脂价格因此陷入振荡格局。

据中泰期货研究所油脂油料分析师巩力赫介绍,当前三大油脂基本面暂未发生明显变化,在南美大豆产量确认以及东南亚棕榈油产量有效恢复之前,整体供应依然稍显紧张。不过,从年度平衡表的结构来看,菜系品种2023年上半年供应端压力增加的不确定性较大,所以菜油表现最弱。

“具体来看,当前国内新作加拿大籽买船已超过420万吨,并且进口菜油陆续到港,叠加1—2月不断的储备轮出,供应显著改善。然而,在需求端,菜豆价差高位继续抑制菜油消费,储备轮入量较前期明显减少,这导致菜油后期面临较大的累库压力,市场信心不足买兴寥寥,基差也随着近期盘面反弹出现回落。”中信建投期货油脂油料分析师石丽红表示。

棕榈油方面,棕榈油虽处于减产季,但却一反常态呈现低位运行态势。在中粹期现货油脂油料分析师贾晖看来,主要是因为2022年下半年印尼棕榈油出口支持政策导致全球两大主要进口国印度和中国持续采购,最终的高库存影响了企业冬季持续采购的积极性。不过,由于马来西亚2月1—20日出口环比数据

好转,且出口增幅大于产量增幅,利多近期盘面回升。不过,3月东南亚棕榈油将逐步进入产量恢复期,恐压制棕榈油的表现。

相比之下,豆油近月的供应压力要小很多,价格表现也更强势一些。石丽红告诉期货日报记者,在国内大豆到港不足及部分地区豆粕库存压力下,部分压榨厂在2月下旬至3月有停机计划,增添豆油现货市场供应偏紧氛围。此外,物流瓶颈限制装船速度,未来几周巴西出口可能出现延误,或令国内后续大豆到港和压榨回升不及预期,有助于豆油供应延续偏紧态势。然而,在需求端,餐饮需求逐渐复苏和学校开学利好豆油走货,下游补库和积极成交令近期豆油市场情绪获得提振。

作为棕榈油最大的生产国,印尼政府在近期出台了限制本国棕榈油出口的政策,引发市场广泛关注。不过,受访对象均表示,印尼暂停三分之二的棕榈油出口许可主要是为了在短期内保障本国的供应,对棕榈油市场整体影响并不大。

“印尼政府只是担心出口商手握太多出口许可证(量级估计有590万吨)而不愿意在国内市场保供,担心斋月期间食用油价格有上涨风险,才会如此操作,但是新的出口许可证申请并不受影响,冻结的许可证也会在5月后恢复使用。”石丽红解释说,作为一个对棕榈油出口产业有较强依赖性的国家,印尼并没有理由无端限制出口,即使是在2022年,出口禁令也是在与当地企业的斗智斗勇中做出的决策,其根本目

的还是在于保障国内供应。印尼政府已将每月保供义务量提高50%到每月45万吨,按照1:6的DMO比例测算,对应270万吨出口额度,在不调整DMO比例的情况下,印尼出口很难说会受到多大影响。

更重要的是,石丽红表示,当前棕榈油市场的宏观和供需环境都发生了很大变化,这导致印尼出口政策变动带来的影响也被较大程度地削弱。在商品市场仍担心美联储继续加息冲击商品需求,国内需求恢复程度并未太好,且国内棕榈油库存近100万吨,较去年同期的35万吨大幅增长的情况下,印尼出口即使受到政策调整的影响,给国内棕榈油带来的利好也比较有限。

从时间上来看,当前距离穆斯林斋月约一个月的时间。随着斋月到来,进口商通常会提前储备食用油为节日做准备,主要备货需求源自印度、巴基斯坦等国,尤其是印度。不过,考虑到印度等国的棕榈油库存仍处于历史高位,今年斋月的备货力度可能不及往年,对棕榈油市场带来的提振作用将较为有限。

“在2022年6月油脂大跌后,印度逢低进行积极补库。截至今年2月底,植物油库存已升至349万吨的历史高位,这将制约印度在斋月备货期间棕榈油的进口力度。此外,当前巴基斯坦的植物油进口也面临一些问题。在全球通货膨胀、自然灾害等轮番冲击下,巴基斯坦正在经历严重的外汇和经济危机,外汇储备不足对巴基斯坦包括植物油在内的商品进口形成了阻碍,这也将抑制其采购棕榈油备货斋月的能力。”石丽红分析说。