

# 研究报告

## 年度视野：油脂油料

### 粕类维持震荡格局，油脂长期存走弱预期

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

#### 摘要：

2021年度，我国粕类和油脂两大板块在自身供需影响以及宏观政策趋动下，走势出现分化。展望2022年，CBOT大豆走势仍将主导我国豆粕价格的波动，油脂则继续受到基本面的支撑。

豆粕方面：2021/22年度美豆供需紧张格局在逐渐改善，美豆的播种面积以及单产都有所调高。巴西大豆产区降雨良好，播种进度高于历史均值。截至12月10日，巴西农户预售了32.5%的2021/22年度大豆，对美豆出口构成一定压力。本年度南美拉尼娜担忧仍存，在双拉尼娜的影响下，天气变化以及产量都存在较强的不确定性。因此后期南美天气的变化，仍将进一步影响美豆价格。从我国豆粕下游需求来看，生猪存栏维持高位，对于豆粕存在刚性需求。而且目前还是处于猪周期的一个下行阶段，价格上涨有限，饲企豆粕的添加比例预计不会有太大的增幅，因此豆粕需求对于价格支撑相对有限。后期豆粕仍跟随美豆维持震荡整理，波动区间预计维持在3100-3500区间内，仍需警惕拉尼娜天气炒作情况以及后续美豆出口情况。

油脂方面：马来西亚自2020年疫情爆发后，海外劳工无法入境，导致棕榈油收割时劳动力严重短缺。叠加天气原因，棕榈油产量下滑。奥密克戎病毒担忧仍存，马来引进外来劳工计划预计延迟，如果劳工正常引进产量恢复要等到明年二季度之后，长期来看产量预计会有所恢复。此外，欧盟可再生能源指令，将逐渐淘汰基于棕榈油的生物燃料，进一步使棕榈油承压。从豆油来看，美豆以及巴西大豆产量前景较为明朗，随着后期大豆到港逐渐增加，压榨量预计会逐渐回升，但是华北油厂开工率因冬奥会预计会受到一定影响。而整体需求在春节备货后预计会出现回落，对价格支撑有限。同时近期巴西和美国都调低了生物燃料强制掺混标准，使豆油承压。我国菜油因加拿大油菜籽大幅减产，进口量降低，菜籽压榨量偏低。后续加拿大菜籽产量恢复仍需一段时间，菜籽供应仍将偏紧。同时，我国菜油下游需求在价格高位下受到压制，价格不具有优势，主要还是受供应端变化影响。

综上，明年若疫情得到控制、南美产量没有因天气受太大影响、马来劳工问题得到解决，供应端将得到缓解，叠加生柴政策抑制生物燃料需求，油脂或将修正高基差，长期预计偏空。短期在基本面支撑下，可逢高布空。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

#### 联系信息

分析师 谢紫琪

期货从业资格：F3032560

投资咨询资格：Z0014338

邮箱：xie.ziqi@gzf2010.com.cn

联系人 唐楚轩

期货从业资格：F03087875

邮箱：tang.chuxuan@gzf2010.com.cn

#### 相关图表



#### 相关报告

- 2021.12.10 《广州期货油脂油料一周集萃》  
---USDA 供需报告偏中性，粕类油脂维持震荡整理
- 2021.12.1 《广州期货油脂油料期市博览》  
---油脂短期维持宽幅震荡，长期供需仍偏紧
- 2021.11.26 《广州期货油脂油料一周集萃》  
---疫情反弹且原油储备释放，拖累油脂走势
- 2021.11.15 《广州期货油脂油料日评》  
---下游需求增加，油脂短期维持偏强震荡
- 2021.11.10 《广州期货油脂油料日评》  
---11月份USDA 供需报告利多，对粕类油脂价格形成支撑
- 2021.11.09 《广州期货油脂油料日评》  
---新等待最新供需报告，油脂仍维持震荡整理

## 目录

一、 2021 年市场行情回顾.....	1
(一) 期货行情回顾.....	1
(二) 现货行情回顾.....	2
二、 基本面分析.....	3
(一) 大豆供需格局分析.....	3
(二) 豆粕供需基本面分析.....	7
(三) 豆油库存持续维持低位.....	9
(四) 棕榈油供需基本面分析.....	9
(五) 菜籽油供需基本面分析.....	11
三、 主要结论.....	12
免责声明.....	14
研究中心简介.....	14
广州期货业务单元一览.....	15

## 一、2021 年市场行情回顾

### (一) 期货行情回顾

连粕在 2021 年度第一季度先扬后抑，从去年 12 月中旬触底反弹后就一直呈大幅上涨趋势，在一月中旬触顶达 3717。而后，出现大幅回调。主要受到南美拉尼娜天气炒作影响，大豆生长受阻，南美大豆减产预期较强。而后期因为大豆减产不及预期，且我国豆粕需求较弱，导致期价下行。在 3 月份至 9 月份期间在 3350-3700 区间内维持宽幅震荡，主要也是受到供应以及需求端的影响。供应端因新冠疫情影响，出口受阻；需求端受养殖饲料需求的影响，后期猪价逐渐回落，抑制豆粕需求。最后一个阶段是从 9 月份到 12 月份，豆粕期价走势呈现弱势下跌，并在 11 月 5 日达到最低点 3051，随后受 USDA 利多报告支撑，出现反弹迹象。

菜粕在 2021 年度期价走势与连粕大致相同。菜粕期价大幅上涨也是由于油菜籽供需关系偏紧，供应端因为加拿大油菜籽库存位于历史低值，但是春节期间因为水产养殖淡季需求支撑有限，1 月中旬后回落。然而，今年加拿大菜籽因天气原因大幅减产，菜籽价格高企，导致出口减少。我国菜籽进口成本逐渐走高，叠加中加关系趋于紧张，菜籽进口受阻，菜籽库存走低，菜粕压榨量较少，支撑期价。后因需求成交清淡，且 USDA 报告利空主导，期价一路向下探底并在 2496 附近企稳反弹。

图表 1：连粕期货行情



图表 2：菜粕期货行情



数据来源：文华财经，广州期货研究中心

大商所豆油主力期价在 2021 年度整体呈现震荡上行趋势。第一季度小幅震荡整理，并在 2 月份后一路上行，触及顶点 9280。主要因能源价格强势引领，且大豆出口节奏放缓，豆油库存整体偏紧。随后在 3 月中旬至 11 月份延续强势，期间受 USDA 报告调高大豆库存以及产量的利空影响，豆油承压回调，但豆油供需整体偏紧，国内豆油库存持续维持历史低位，支撑价格持续走高。在 10 月 29 日达到近两年的最高点 9984，随后承压回落维持高位震荡。

大商所棕榈油主力期价在 2021 年度也是整体呈现上行趋势，主要跟随马盘棕榈油价格走势。本年度棕榈油供需整体偏紧，支撑价格持续走高。供应端马来西亚棕榈油产量下降，且旺季产量低于预期；叠加疫情原因，外籍劳工无法入境，劳工短缺，导致收割进度偏慢，因此棕榈油供应持续偏紧。而印尼方面，棕榈油出口关税调整以及限制毛棕榈油出口等政策调整，也进一步抬升了棕榈油价格。期间受全球能源不确定因素影响，油脂价格也随之

呈现宽幅波动。

图表 3: 豆油期货行情



图表 4: 棕榈油期货行情



数据来源: 文华财经, 广州期货研究中心

郑油主力期价在 2021 年度也是跟随油脂整体走势期价一路震荡上行。第一阶段在 1 月至 9 月中旬, 郑油主要在 9500 至 10600 区间内波动。除基本面因素影响外, 还受到宏观因素以及资金方面变动的影 响。基本面供需偏紧, 加拿大菜籽减产预期较强, 出口减少, 处于 2018 年以来的较低水平, 因此我国菜籽以及菜油库存维持历史低值。同时, 中加关系没有得到实质性改善, 中澳关系也不容乐观, 也进一步影响了我国菜籽、菜油的进口。第二阶段在 9 月中旬之后, 菜油期价出现了大幅上涨趋势, 受到 USDA 供需报告利多影响, 油脂整体供需偏紧, 且宏观方面原油价格涨势强劲, 支撑着菜油价格在年末一直维持坚挺。

图表 5: 菜籽油期货行情

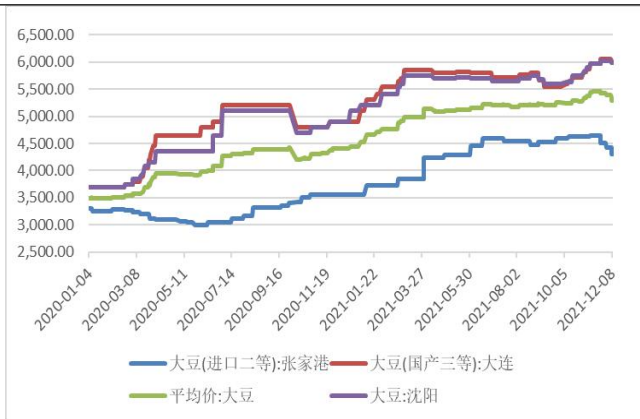


数据来源: 文华财经, 广州期货研究中心

**(二) 现货行情回顾**

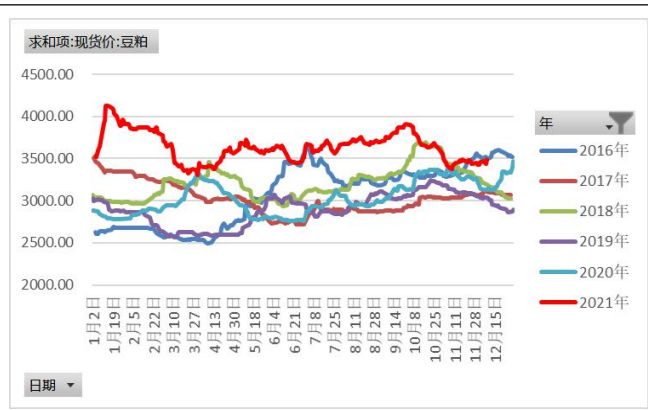
在 2021/22 年度, 粕类以及油脂受基本面因素影响, 现货价格都呈现偏强走势, 位于历史高位。

图表 6：大豆现货价



数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表 7：豆粕现货走势

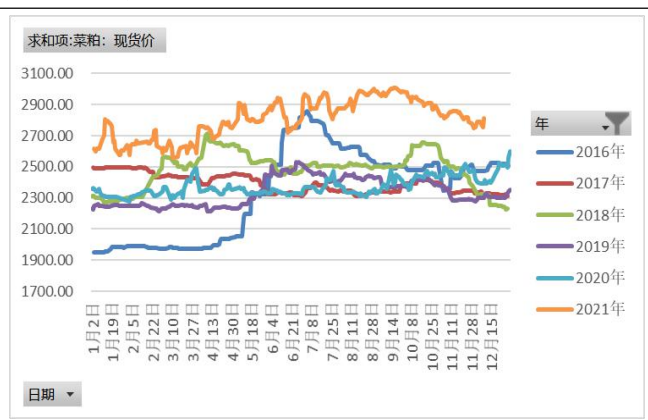


图表 8：豆油现货价

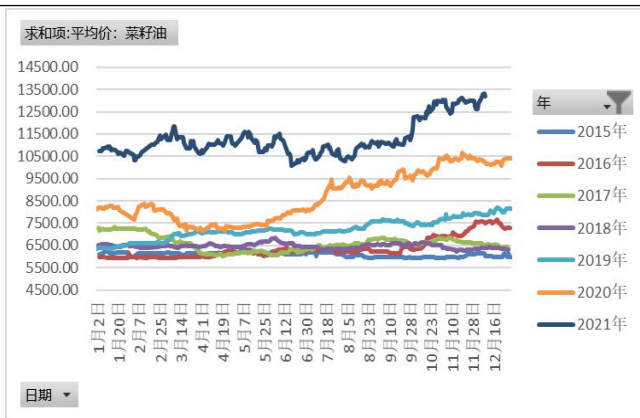


数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表 9：菜粕现货走势

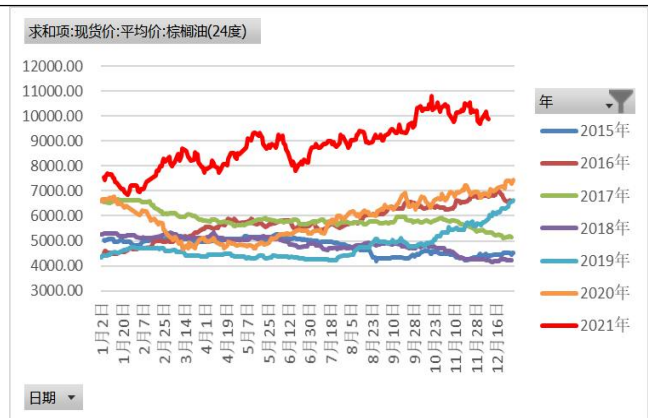


图表 10：菜油现货走势



数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表 11：24 度棕榈油现货走势



## 二、基本面分析

### (一) 大豆供需格局分析

#### 1、全球大豆供需格局

据 12 月份 USDA 新公布的供需报告显示，2021/22 年度，大豆收获面积增加，产量提高，供需格局逐渐转宽松。期末结转库存为 102 百万吨，较 11 月份预估的 103.78 百万吨调低了 1.78 百万吨，但仍为近 9 年来高值。库销

比为 27.05%，为近 5 年来的较低水平。虽然全球大豆产量在增加，较去年同比增加 4.2%，总供给也保持增长趋势，同比提高了 3.8%，但需求消费也在增加，供需缺口仍然存在。

**图表 12：全球大豆供需平衡表**

年份	2017	2018	2019	2020	2021
收获面积 (百万公顷)	124.75	125.23	122.93	127.88	130.45
期初库存 (百万吨)	94.80	100.66	114.09	95.53	99.81
产量 (百万吨)	342.09	361.04	339.88	366.23	381.78
进口 (百万吨)	153.23	145.88	164.97	165.84	169.78
压榨量	294.61	298.53	312.42	315.77	327.75
国内消费总计	338.03	344.28	358.35	363.04	377.03
出口	153.08	148.83	165.06	164.75	172.34
总供给	590.12	607.58	618.94	627.60	651.37
贸易量	306.31	294.71	330.03	330.59	342.12
期末库存 (百万吨)	99.02	114.48	95.53	99.81	102.00

数据来源：Wind，广州期货研究中心

## 2、美国大豆供需情况

据 12 月份 USDA 公布最新的供需报告显示，2021/22 年度美豆供需紧张格局也在逐渐改善。美豆的播种面积以及单产都有所调高，播种面积同比增加了 3.8 百万英亩，单产较去年同比调高了 0.2 蒲式耳/英亩。美豆期末结转库存调高至 340 百万蒲，较去年同比增长了 32.8%。同时，2021/22 年度美豆库销比为 7.8%，较去年同比提高了 2.1%，但仍处于较低水平。

从美豆的出口以及消费情况来看，整体都有所下调。2021/22 年度总消费为 4356 百万蒲，较去年同比下滑了 3.3%，出口量也较去年同比降低了 9.5%。因 2020 及 2021 年度多轮疫情反复，全球经济活动受到一定影响，消费有所缩减，尤其我国餐饮需求受到一定影响，大豆进口较往年相比降低。美豆作物年度自 9 月 1 日开始，截至 12 月 10 日，美国已累计大豆出口检验量为 2544.78 万吨，上一年度同期为 3232.53 万吨。2021/22 年度迄今为止，美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为 2128 万吨，同比减少 29.9%。

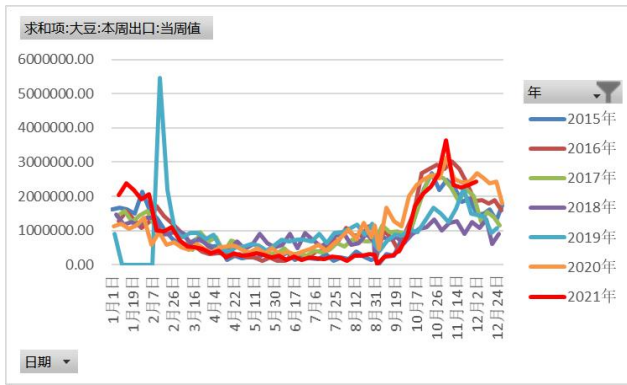
**图表 13：美豆供需平衡表**

项目	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22-10月	2021/22-11月	2021/22-12月	同比
播种面积 (百万英亩)	90.2	89.2	76.1	83.4	87.2	87.2	87.2	3.8
收获面积 (百万英亩)	89.5	87.6	74.9	82.6	86.4	86.4	86.4	3.8
单产 (蒲式耳/英亩)	49.3	50.6	47.4	51	51.5	51.2	51.2	0.2
期初库存 (百万蒲)	302	438	909	525	256	256	256	-269
产量 (百万蒲)	4412	4428	3552	4216	4448	4425	4425	209
进口量 (百万蒲)	22	14	15	20	15	15	15	-5
总供给 (百万蒲)	4735	4880	4476	4761	4719	4696	4696	-65
压榨量 (百万蒲)	2055	2092	2165	2141	2190	2190	2190	49
出口量 (百万蒲)	2129	1748	1676	2265	2090	2050	2050	-215

种子 (百万蒲)	104	88	96	101	104	102	102	1
残值 (百万蒲)	9	43	16	-3	15	15	15	18
总消费 (百万蒲)	4297	3971	3953	4505	4399	4356	4356	-149
期末库存 (百万蒲)	438	909	523	256	320	340	340	84

数据来源: USDA, 广州期货研究中心

图表 14: 美豆周度出口量



图表 15: 全球大豆库存消费比



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

### 3、巴西以及阿根廷供需格局

2021/22 年度, 巴西大豆期末结转库存为 28.25 百万吨, 较去年同比增加了 1.07%。库存消费比为 56.1%, 处于偏低水平。据最新数据显示, 截至 12 月 11 日, 巴西大豆播种进度达到 96.6%, 比一周前推进了 1.5%, 因本年度巴西大豆产区降雨良好, 播种进度高于历史均值。但是巴西南部地区受拉尼娜影响天气较干燥, 作物生长面临压力。截至 12 月 10 日, 巴西农户预售了 32.5% 的 2021/22 年度大豆, 对美豆出口构成一定压力。

图表 16: 巴西大豆供需平衡表 (百万吨)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
期初库存	19.08	24.56	33.21	32.70	32.47	20.00	27.95
产量	96.50	114.60	122.00	119.70	128.50	138.00	144.00
进口量	0.41	0.25	0.18	0.14	0.55	1.02	0.65
压榨量	39.75	40.41	44.21	42.53	46.74	46.75	47.70
国内消费总量	43.05	43.06	46.51	45.18	49.39	49.42	50.35
出口量	54.38	63.14	76.14	74.89	92.14	81.65	94.00
期末库存	18.56	33.21	32.74	32.47	20.00	27.95	28.25

数据来源: Wind, 广州期货研究中心

2021/22 年度, 阿根廷大豆期末结转库存为 24.61 百万吨, 较去年同比下降了 1.8%。库存消费比为 49.8%, 处于历史较低水平。受到上一年拉尼娜气候影响, 阿根廷大豆出现减产情况。据最新数据, 阿根廷 2021/22 年度大豆播种进度为 46.3%, 比一周前提高 7%。大豆收获预计从明年 3 月份开始, 5 月份结束。交易所估计本年度阿根廷大豆播种面积为 1650 万公顷, 低于 2020/21 年度的 1690 万公顷, 因为阿根廷种植玉米的收益更高, 但产量预估

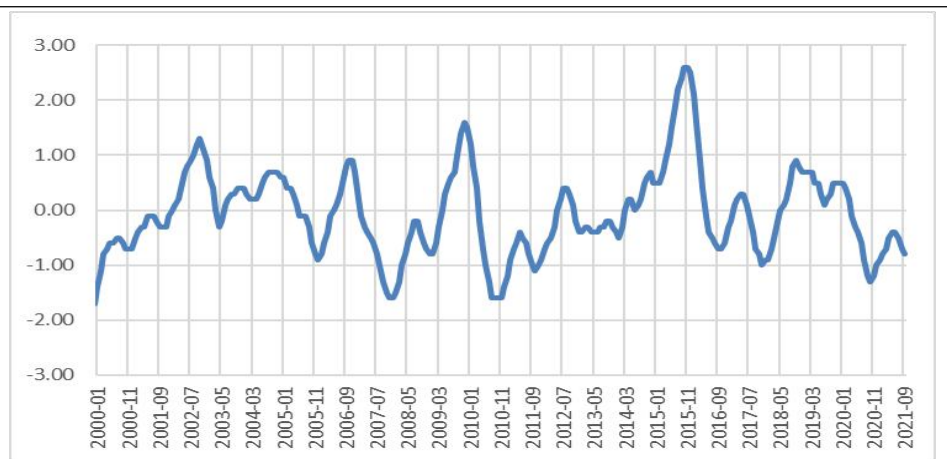
将高于上一年度。本年度南美拉尼娜担忧仍存，在双拉尼娜的影响下，天气变化以及产量都存在较强的不确定性。因此后期南美天气的变化，仍将进一步影响美豆价格。

图表 17: 阿根廷大豆供需平衡表 (百万吨)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
期初库存	31.7	27.16	27	23.73	28.89	26.65	25.06
产量	56.8	55	37.8	55.3	48.8	46.2	49.5
进口量	0.68	1.67	4.7	6.41	4.88	4.82	4.8
压榨量	43.27	43.31	36.93	40.57	38.77	40.16	42
国内消费总量	47.65	49.81	43.63	47.45	45.92	47.41	49.4
出口量	9.92	7.03	2.13	9.1	10	5.19	5.35
期末库存	31.6	27	23.73	28.89	26.65	25.06	24.61

数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表 18: 厄尔尼诺指数



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

#### 4、中国大豆供需格局

2021/22 年度, 我国大豆产量 19 百万吨, 较去年同期有所下滑, 国内总需求达 117.7 百万吨, 因此供需缺口较大, 需大量进口来弥补国内供需缺口。本年度我国已累计进口大豆 8767 万吨, 较往年整体水平相比偏低, 由于疫情原因国内消费需求有所减弱, 且今年海运成本偏高, 对大豆进口也有一定抑制。本年度, 我国期末结转库存为 35.69 百万吨, 库存消费比为 29.2%, 处于历史较高水平。



图表 19: 中国大豆供需平衡表 (百万吨)

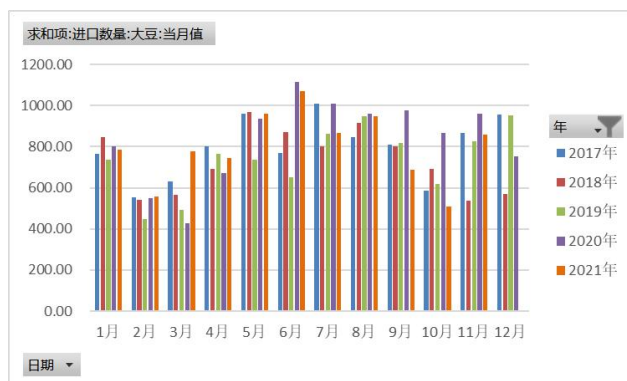
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
期初库存	17.01	17.14	20.12	23.06	19.46	26.80	34.49
产量	11.79	13.64	15.28	15.97	18.10	19.60	19.00
进口量	83.23	93.50	94.10	82.54	98.53	99.76	100.00
压榨量	81.50	88.00	90.00	85.00	91.50	93.00	98.00
国内消费总量	95.00	103.50	106.30	102.00	109.20	111.60	117.70
出口量	0.11	0.11	0.13	0.12	0.09	0.07	0.10
期末库存	16.91	20.66	23.06	19.46	26.80	34.49	35.69

数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表 20: 中国大豆库销比



图表 21: 我国大豆月度进口



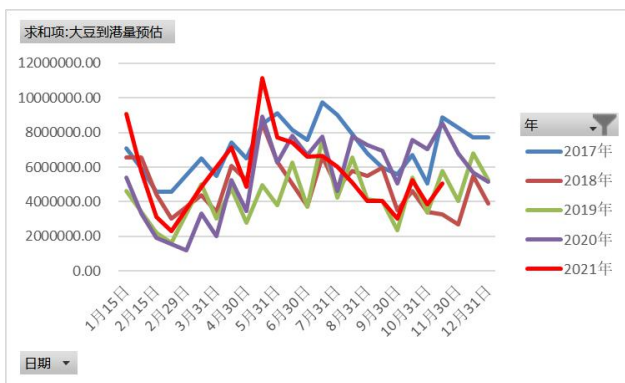
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

## (二) 豆粕供需基本面分析

### 1、大豆到港偏低, 豆粕库存维持低位

据最新数据显示, 本年度 1-11 月份我国已进口大豆 8767 万吨, 较去年同比减少 5.5%。截至 12 月 15 日我国进口大豆港口库存为 768.8 万吨, 环比增加了 1.5 万吨。后期随着进口大豆陆续到港, 库存会有所增加。由于进口大豆到港偏慢, 开机率不及预期, 大豆压榨量随之回落, 叠加下游养殖维持刚性需求, 豆粕库存也维持偏低水平。截至 12 月 12 日, 豆粕库存量为 54.34 万吨, 后续持续关注大豆到港情况。

图表 22: 大豆到港量预估

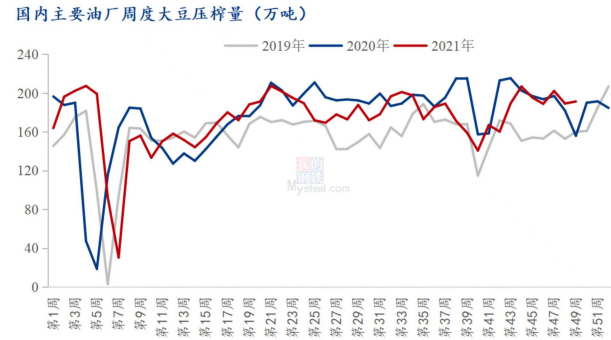


图表 23: 油厂大豆库存

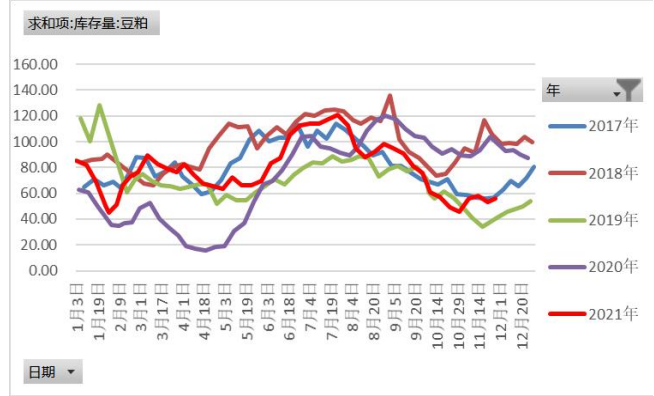


数据来源: Wind, 我的农产品网, 广州期货研究中心

图表 24: 油厂大豆压榨量



图表 25: 豆粕库存量



数据来源: 我的农产品网, Wind, 广州期货研究中心

## 2、生猪存栏维持高位, 豆粕需求较稳定

据最新数据显示, 能繁母猪存栏量为 4348 万头, 环比下跌了 2.5%, 但存栏仍然处于高位。自 2018 年底非洲猪瘟开始, 生猪存栏逐渐减少, 2019 年中旬后进入猪周期的上涨周期, 价格一路上升。但后期随着存栏逐渐恢复, 自 2021 年 1 月开始, 猪价开始下跌, 生猪养殖利润也持续在成本线之下。进入 11 月份, 猪价回升, 生猪自繁自养利润逐渐回归成本线之上, 目前自繁自养利润为 131.3 元/头。叠加存栏较高, 对于豆粕存在刚性需求, 猪饲料产量也较为平稳, 且随着生猪利润的上涨有望增加豆粕的比例。从年末来看, 临近春节前备货, 叠加疫情反复扰动, 下游饲企增加豆粕需求增加, 但春节后需求仍将回落。

图表 26: 生猪存栏

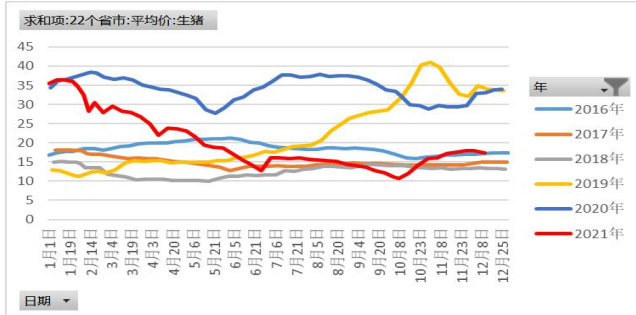


图表 27: 生猪养殖利润

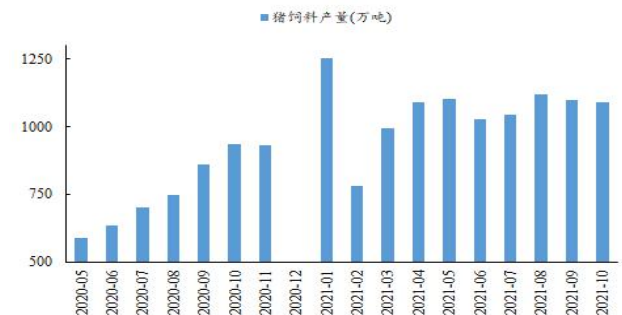


数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表 28: 生猪平均价



图表 29: 猪饲料产量

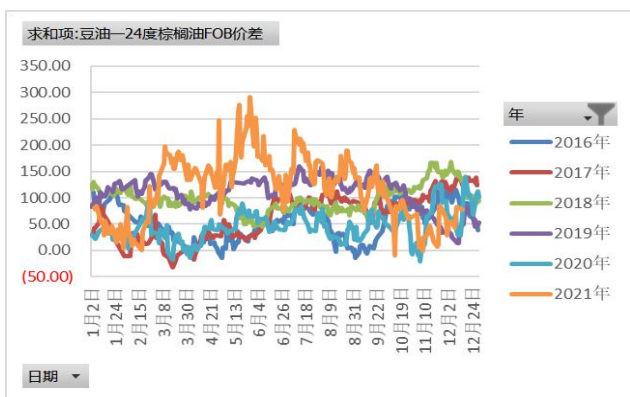


数据来源: Wind, 广州期货研究中心

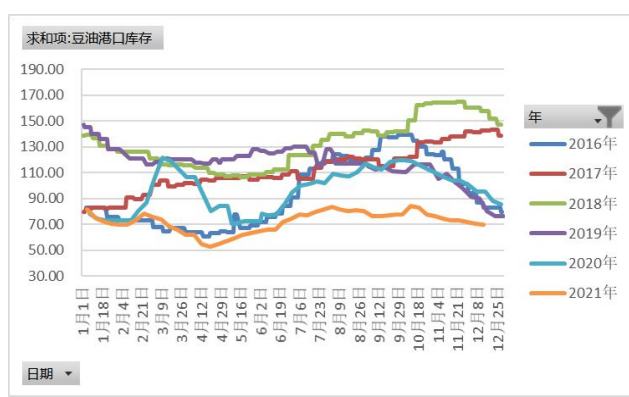
### （三）豆油库存持续维持低位

受年初豆油价格一路上涨影响，豆油与24度棕榈油价差逐渐走阔，价差最高达到280附近，压榨利润也因此大幅回落，维持偏低水平。截至12月14日，大连进口大豆压榨利润为82.8元。随之豆油库存在本年度也持续维持在近5年的较低位，截至12月14日，豆油库存为69.4万吨，较去年同比下降了27%。后期随着进口大豆陆续到港，油厂开机率有望回升，且冬季为棕榈油消费淡季，临近春节备货，持续关注大豆到港情况以及需求变化。

图表 30：豆棕 FOB 价差

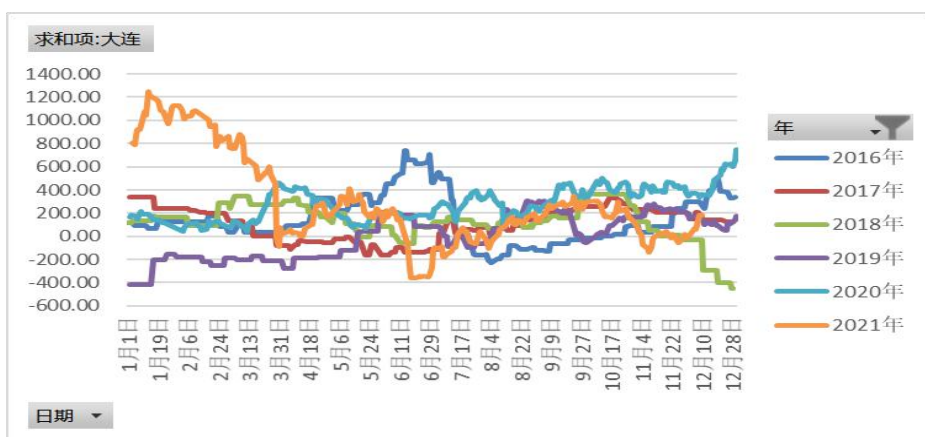


图表 31：豆油港口库存



数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表 32：进口大豆压榨利润



数据来源：Wind，广州期货研究中心

### （四）棕榈油供需基本面分析

#### 1、马来西亚供应偏紧，印尼限制毛棕榈油出口

2021/22 年度，马来西亚受疫情影响，海外劳工无法入境，导致棕榈油收割时劳动力严重短缺。棕榈油供应紧缺，在 2021 年进入 6 月份生产旺季时出现产量不及预期的局面，叠加收割成本偏高，棕榈油价格也是一路走高。据马来西亚棕榈油局 11 月供需报告显示，棕榈油产量以及库存量都出现了明显的下滑，产量为 163.49 万吨，环比下降 5%，库存量为 181.69 万吨，环比下降了 1%。11 月份棕榈油出口数据为 146.8 万吨，环比提高 3.3%。因印度油脂需求强劲，叠加印尼毛棕榈油出口关税较马来较高，印尼 12 月份的毛棕榈油出口税为 200 美元/吨，出口费 175 美元/吨，因此马来棕榈油比较有价格优势。但是随着冬季消费淡季的来临，且棕榈油价格高企，未来棕榈

油需求预计会有所回落。其次，奥密克戎病毒担忧仍存，马来引进外来劳工计划预计延迟，如果劳工引进问题解决，产量恢复也要等到明年2季度之后。因此短期供应端可能对价格仍有一定支撑作用。

图表 33: 马来西亚棕榈油供需平衡表 (百万吨)

	2017	2018	2019	2020	2021-09	2021-10	2021-11
期初库存	201.6	252.9	250	179	178	175	183.5
产量	1968.3	2080	1925.5	1785.4	170.4	172.6	163.5
进口量	54	105.5	79	130	7.5	5	9.7
总供应量	2223.9	2438.4	2254.5	2094.4	2216	2207	2230.8
出口量	1647.2	1836.2	1721.2	1586.6	161.2	142	146.8
国内消费量	323.8	352.2	354.3	337	331	324	282
需求总量	1971	2188.4	2075.5	1923.6	492.2	466	428.8
期末库存	252.9	250	179	170.8	175.6	183.5	181.7

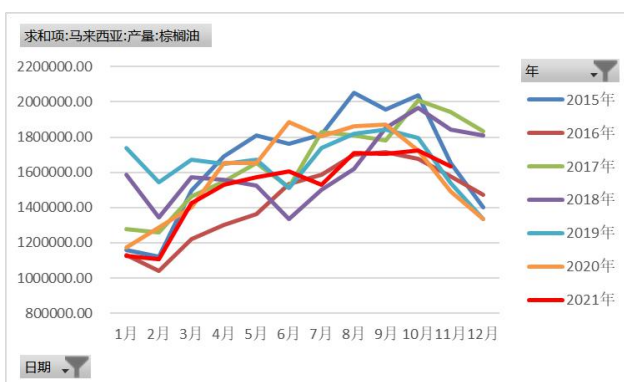
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表 34: 印尼棕榈油供需平衡表 (千吨)

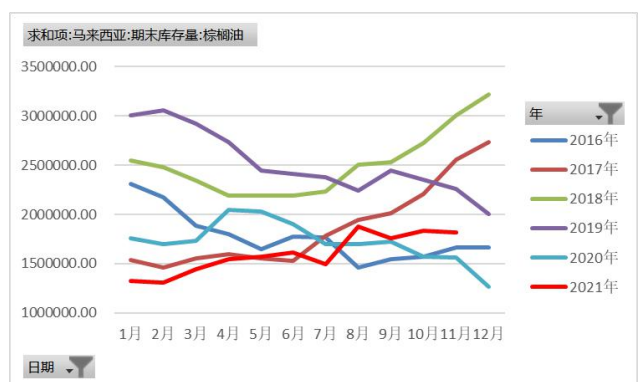
	2017	2018	2019	2020	2021
期初库存	2110	3089	2909	4626	5977
产量	39500	41500	42500	43500	44500
进口量	1	84	11	0	0
食品用量	5570	5770	5970	6200	6370
工业用量	5725	7450	8300	8800	8800
饲料用量	260	265	275	275	275
总供应量	41611	44673	45420	48126	50477
出口量	26967	28279	26249	26874	29500
国内消费量	11555	13485	14545	15275	15445
期末库存	3089	2909	4626	5977	5532

数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表 35: 马来棕榈油产量季节性走势



图表 36: 马来棕榈油库存



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

## 2、我国棕榈油库存维持低位

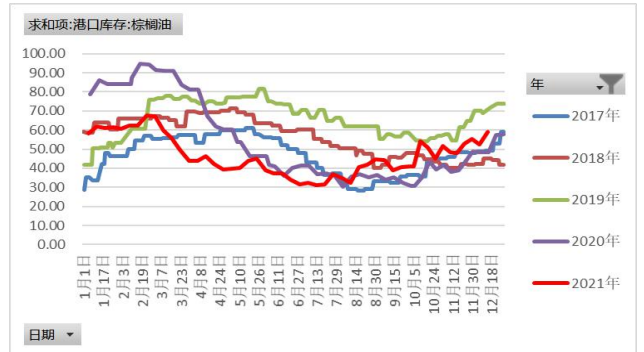
2021/22 年度, 由于马来棕榈油供应紧缺, 价格大幅走高, 叠加能源价格上涨, 海运费维持高位, 导致棕榈油进口利润倒挂, 我国棕榈油进口受到

抑制。截至 12 月 15 日，棕榈油进口利润为-771.83 元/吨。我国棕榈油进口量逐渐回落，港口库存整体持续维持较低水平。不过因为下游需求偏弱，成交清淡，截至 12 月 14 日，棕榈油港口库存为 59.1 万吨，环比上涨 13%。

图表 37：棕榈油进口利润走势



图表 38：我国棕榈油港口库存



数据来源：Wind，广州期货研究中心

### （五）菜籽油供需基本面分析

#### 1、加拿大油菜籽大幅减产，供应偏紧

2021/22 年度，加拿大本年度受极端天气影响，种植期间降雨稀少，气温偏高，导致油菜籽大幅减产。本年度油菜籽产量为 13000 千吨，较去年同比下滑了 33%；出口量为 5700 千吨，较去年同比降低了 45.8%；期末结转库存为 600 千吨，较去年同比下降了 66%，处于近 6 年来的最低值。因此，后续油菜籽产量恢复还是需要一定时间，短期供应偏紧仍然对价格形成支撑。

图表 39：加拿大油菜籽供需平衡表（千吨）

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
收获面积	8,364.00	8,263.00	9,273.00	9,120.00	8,456.00	8,325.00	8,800.00
期初库存	2,542.00	2,091.00	1,342.00	2,636.00	4,435.00	3,435.00	1,767.00
产量	18,377.00	19,599.00	21,458.00	20,724.00	19,607.00	19,485.00	13,000.00
压榨量	8,315.00	9,191.00	9,269.00	9,295.00	10,129.00	10,425.00	8,500.00
进口量	105.00	95.00	108.00	146.00	155.00	125.00	200.00
出口量	10,282.00	11,022.00	10,848.00	9,202.00	10,043.00	10,518.00	5,700.00
饲料用量	336.00	230.00	155.00	574.00	590.00	335.00	167.00
食品用量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总供应量	21,024.00	21,785.00	22,908.00	23,506.00	24,197.00	23,045.00	14,967.00
国内消费量	8,651.00	9,421.00	9,424.00	9,869.00	10,719.00	10,760.00	8,667.00
期末库存	2,091.00	1,342.00	2,636.00	4,435.00	3,435.00	1,767.00	600.00

数据来源：Wind，广州期货研究中心

#### 2、我国菜油供需情况

在 2021/22 年度，我国菜籽产量有所上涨，产量为 8150 千吨。因存在供需缺口，仍需要菜籽进口弥补国内的消费需求。但进口量因加拿大菜籽减产而下滑，进口量为 1780 千吨，较去年同比下滑了 11%。且本年度我国油厂进口压榨量维持偏低水平，因菜油价格偏高，价格竞争优势偏弱，下游市场也多用其他油脂进行替代。菜油期末结转库存为 1680 千吨，较去年同比下降

低了 2.9%，处于历史低位。而菜粕也因为本年度菜籽供应偏紧，价格高企，出现供需双弱的局面。后期持续关注加拿大菜籽产量恢复情况以及菜油需求情况。

图表 40：我国菜油供需平衡表（千吨）

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
产量	3665	4045	3960	3070	3180	3350
进口量	715	800	1700	1777	2300	2000
总供给量	9878	8115	7630	6787	7010	7080
国内消费总量	5500	6145	5690	5257	5280	5400
出口量	0	0	0	0	0	0
总消费量	5500	6145	5690	5257	5280	5400
期末库存	4378	1970	1940	1530	1730	1680
年末库存/消费量	0.7959	0.3206	0.3409	0.291	0.3277	0.3111

数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表 41：我国油菜籽供需平衡表（千吨）

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
产量	6082	6301	6283	7500	7800	8150
进口量	3935	4694	2300	2210	2000	1780
总供给量	10211	11114	8953	9913	10763	11430
出口量	0	0	0	0	0	0
总消费量	9956	10744	8750	8950	9100	8800
期末库存	255	370	203	963	1663	2630

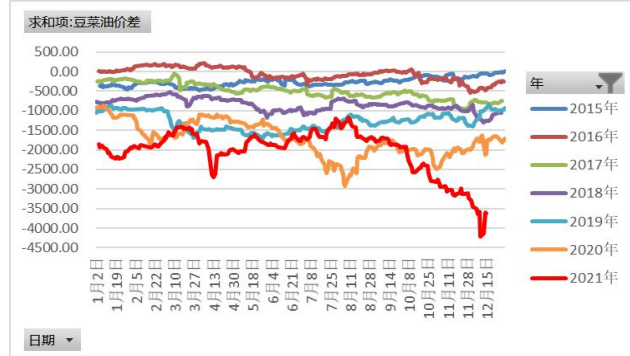
数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表 42：进口菜籽油厂压榨量



数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表 43：豆菜油价差



### 三、主要结论

2021 年度我国粕类油脂在自身供需影响下以及宏观政策趋动下，走势出现分化。因此展望 2022 年，CBOT 大豆走势仍将主导我国豆粕价格的波动，油脂还将受到基本面的支撑。

豆粕方面：本年度美豆已收割完毕，进入出口旺季。且美国本土对于高蛋白饲料原料需求较旺，大豆压榨量维持高位。但据 11 月份 NOPA 数据公

布，大豆压榨量不及预期。南美大豆产区在拉尼娜天气影响下，不确定因素较强，巴西南部以及阿根廷部分地区已出现偏干燥情况。巴西将在年底开始进入全面收割，丰产预期较强，美豆出口压力增大；阿根廷大豆预计将在明年3月份收获，因此南美天气变化仍将对美豆走势有进一步指引。从我国豆粕下游需求来看，生猪存栏维持高位，对于豆粕存在刚性需求。而且目前还是处于猪周期的一个下行阶段，价格上涨有限，因此后期饲企豆粕的添加比例预计不会有太大的增幅。同时，我国农业农村部还提出了豆粕减量替代方案，实施情况还有待考察，因此豆粕需求对于价格支撑相对有限。后期豆粕仍跟随美豆维持震荡整理，波动区间预计维持在3100-3500区间内，仍需警惕拉尼娜天气炒作情况以及后续美豆出口情况。

油脂方面：从供需基本面来看，马来棕榈油目前处于季节性减产阶段，出口在消费淡季影响下不及预期，我国和印度两大油脂消费大国也因棕榈油进口价格偏高而转向其他油脂进行替代。马来原计划将在明年引进外籍劳工来缓解本国劳工短缺的情况，但受疫情影响，此计划能否按期执行仍存疑，若能按期执行，马来棕榈油产量恢复也要等到明年二季度之后。因此短期供应仍将偏紧。我国豆油，美豆以及巴西大豆产量前景较为明朗，随着后期大豆到港逐渐增加，压榨量预计会逐渐回升，但是华北油厂开工率因冬奥会预计会受到影响。而需求在春节备货后仍会回落，对价格支撑有限。我国菜油因加拿大油菜籽大幅减产，进口量降低，菜籽压榨量偏低。后续加拿大菜籽产量恢复仍需一段时间，菜籽供应仍将偏紧。同时，我国菜油下游需求在价格高位下受到压制，价格不具有优势，主要还是受供应端变化影响。从宏观政策方面，近期巴西和美国都调低了生物燃料强制掺混标准，且欧盟委员会发布了2021-2031年农业展望报告，预计未来10年里棕榈油进口量将随着监管收紧而大幅降低，根据欧盟的可再生能源指令，2030年时将会淘汰基于棕榈油的燃料，使得油脂需求承压。

综上，明年若疫情得到控制、南美产量没有因天气受太大影响、马来劳工问题得到解决，供应端将得到缓解，叠加生柴政策抑制生物燃料需求，油脂或将修正高基差，长期预计偏空。短期在基本面支撑下，可逢高布空。

## 免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！**

## 研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

### 研究中心联系方式

金融衍生品研究部：（020）22139858

金属研究部：（020）22139817

化工能源研究部：（020）23382623

创新研究部：（020）23382614

农产品研究部：（020）22139813

综合部：（020）22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623



## 广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

### 广州期货主要业务单元联系方式

<b>佛山南海营业部</b>	<b>清远营业部</b>	<b>上海陆家嘴营业部</b>	<b>北京分公司</b>
联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路36号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心5层（19-23A号）	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室	联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街59号5层501-1、501-26、501-27
<b>深圳营业部</b>	<b>长沙营业部</b>	<b>东莞营业部</b>	<b>广州体育中心营业部</b>
联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道618号银华大酒店18楼1801	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B	联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路136,138号17层02房、17层03房自编A
<b>杭州城星路营业部</b>	<b>天津营业部</b>	<b>郑州营业部</b>	<b>湖北分公司</b>
联系电话：0571-89809632 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场2-1-1604、1605、1606	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号
<b>苏州营业部</b>	<b>山东分公司</b>	<b>肇庆营业部</b>	<b>广东金融高新区分公司</b>
联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街150号中信广场主楼七层703、705室	联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房
<b>青岛分公司</b>	<b>四川分公司</b>	<b>上海分公司</b>	<b>华南分公司</b>
联系电话：0532-88697836 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-86282772 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
<b>总部金融发展部</b>	<b>总部机构发展部</b>	<b>总部产业发展部</b>	<b>总部机构业务部</b>
联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼	联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼	联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼	联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼
<b>广期资产管理（上海）有限公司</b>			
联系电话：（021）50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室			