

研究报告

年度视野：粕类油脂

在供需改善下，价格重心预计下移

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

摘要：

回顾 2022 年，粕类油脂行情跌宕起伏。蛋白粕在北美减产炒作下春节后跳空后一路上行，虽下半年有所回落，但年内整体维持高位运行，豆粕表现相对较强。而上半年油脂市场在北美大豆减产、俄乌地缘冲突爆发以及印尼棕榈油出口政策频繁调整下，整体走出了牛市行情。但下半年在宏观经济流动性担忧加剧、国际原油价格大幅下挫以及消费疲软扰动下，油脂高位回落，维持区间宽幅震荡为主。

对于蛋白粕后市，供应方面，2022/23 年度全球油料供需预计由紧转向宽松，尤其是大豆和菜籽产量的恢复，市场供应也预计得到改善。虽短期内南美仍面临拉尼娜天气的考验，但据模型预测 2023 年一季度后影响将明显减弱，因此随着 2023 年 2 月份后南美大豆逐渐收获上市，市场供应压力也将逐步显现。国内油料进口供应在明年预计也会明显回升，蛋白粕库存改善。而需求预计在 1-2 月份会较为低迷，3 月份后随着供应增加，豆粕消费将逐渐提升，菜粕需求则预计在 4 月份后回升，但整体增量相对有限。总的来看，在供应改善且需求增量有限下，蛋白粕价格预计高位承压回落。

对于油脂后市，全球油脂 2022/23 年度供需双增，供应增量基本能覆盖需求增量，整体供需维持平衡，油脂整体趋势上仍然偏空。由于 2022/23 年度在全球菜籽以及大豆供应的修复下，菜油和豆油市场供应预计增加，同时在棕榈油供需较为宽松的基础下，虽俄乌冲突尚未完全解决，但再出现全球油脂贸易极度紧张的情况可能性不大。短期来看，当前棕榈油东南亚产区处于减产季，但在需求淡季下供需整体平衡，同时拉尼娜气候影响将在明年逐步减弱，或削弱减产预期。国内棕榈油在持续累库后，关注明年消费的复苏，拐点或在 1-2 月份后出现。国内菜油在菜籽大量到港后，供应预计得到改善。而国内豆油累库缓慢，受制于大豆到港和压榨，豆油库存修复预计要到 2 月份之后。需求方面，在国内防疫政策放开后，消费复苏预期较强，虽短期下游整体呈现旺季不旺的局面，但预计明年二季度后餐饮消费将逐步复苏。其次，全球生柴需求预期增量明显，南美、东南亚和美国的掺混政策均利好生柴需求，但仍需关注国际原油价格的波动。

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

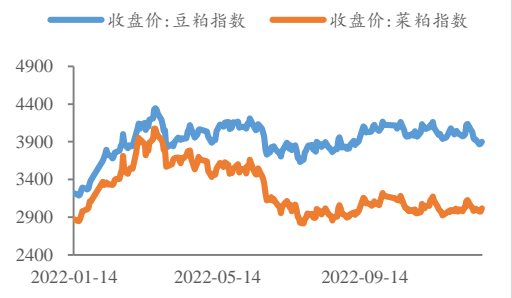
邮箱：xie.ziqi@gzf2010.com.cn

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

- 2022.12 《广州期货粕类油脂月度博览》--- 粕类价格重心随供应修复预计下移，油脂走势分化带来套利机会
- 2022.10 《广州期货粕类油脂月度博览》--- 宏观及基本面博弈下，粕类油脂波动加剧
- 2022.9 《广州期货粕类油脂月度博览》--- 强现实弱预期下，粕类油脂上方空间或有限
- 2022.8 《广州期货粕类油脂月度博览》--- 后续供应以及宏观压力下，上行空间预计有限
- 2022.5 《广州期货粕类月度博览》--- 天气潜在驱动仍存，粕类预计维持高位震荡
- 2022.5.29 《广州期货粕类一周集萃》--- 天气仍是潜在驱动因素，短期维持高位震荡

目录

一、2022 年粕类油脂行情回顾.....	1
(一) 蛋白粕价格重心上移维持高位.....	1
(二) 油脂市场经历牛熊转市.....	2
二、全球油脂油料供需分析.....	3
(一) 全球油料供需预计由紧转松.....	3
(二) 美豆供应偏紧，全球大豆供需修复关键看南美.....	4
(三) 2022/23 年度菜籽供应整体增加.....	8
(四) 2022/23 年度全球植物油供需双增.....	9
(五) 产地棕榈油供需进一步修复，整体维持平衡.....	10
三、国内粕类油脂供需分析.....	13
(一) 供应：呈现近强远弱格局.....	13
(二) 蛋白粕：库存缓慢修复，需求或在一季度后回暖.....	14
(三) 油脂：供应好转下，关注需求修复.....	17
四、市场展望.....	19
免责声明.....	21
研究中心简介.....	21
广州期货业务单元一览.....	22

图表目录

图表 1：两粕 2022 年度指数走势.....	1
图表 2：两粕现货价格走势.....	1
图表 3：油脂 2022 年度指数走势.....	2
图表 4：油脂现货价格走势.....	2
图表 5：全球油料供需平衡表（单位：百万吨）.....	3
图表 6：全球油料库消比.....	3
图表 7：全球油料产需缺口.....	3
图表 8：全球大豆 2022/23 年度新作供需预估（单位：百万吨）.....	4
图表 9：主产国大豆产量变化.....	4
图表 10：全球大豆库消比.....	4
图表 11：美国大豆供需平衡表（单位：百万蒲式耳）.....	5
图表 12：美豆粕供需（百万吨）.....	5
图表 13：美豆油供需（千吨）.....	5
图表 14：美豆压榨量（千蒲式耳）.....	6
图表 15：美豆累计出口量（吨）.....	6
图表 16：美国驳船费报价.....	6
图表 17：美豆对华累计出口量（吨）.....	6
图表 18：2022/23 年度巴西和阿根廷大豆供需平衡表（单位：百万吨）.....	7
图表 19：巴西大豆种植进度.....	7
图表 20：巴西大豆出口量（万吨）.....	7
图表 21：厄尔尼诺指数.....	8
图表 22：阿根廷大豆月度出口量.....	8

图表 23: 2022/23 年度油菜籽产量及单产变化 (单位: 百万吨)	8
图表 24: 加拿大菜籽产量及收获面积 (千吨)	9
图表 25: 加拿大菜籽单产	9
图表 26: 加拿大菜籽库消比%	9
图表 27: 加拿大菜籽出口及增速 (千吨)	9
图表 28: 加拿大菜籽月度压榨量 (千吨)	9
图表 29: 加籽出口装船量 (吨)	9
图表 30: 全球植物油供需平衡表 (单位: 百万吨)	10
图表 31: 三大植物油产量走势	10
图表 32: 三大植物油需求变化	10
图表 33: 马来西亚棕榈油产量 (吨)	11
图表 34: 马来西亚棕榈油出口量 (吨)	11
图表 35: 马来西亚棕榈油库存 (吨)	11
图表 36: 马来西亚棕榈油库消比	11
图表 37: 马来西亚棕榈油供需平衡表 (单位: 万吨)	11
图表 38: 印尼棕榈油产量 (千吨)	12
图表 39: 印尼棕榈油出口量 (千吨)	12
图表 40: 印尼棕榈油库存 (千吨)	13
图表 41: 印尼生柴消费量 (千吨)	13
图表 42: 印度尼西亚棕榈油供需平衡表 (单位: 千吨)	13
图表 43: 进口大豆盘面榨利	14
图表 44: 进口大豆到港量 (万吨)	14
图表 45: 进口菜籽榨利	14
图表 46: 进口菜籽到港量 (吨)	14
图表 47: 大豆港口库存 (万吨)	15
图表 48: 油厂豆粕库存 (万吨)	15
图表 49: 大豆开机率%	15
图表 50: 全国菜籽库存 (万吨)	15
图表 51: 油菜籽开工率%	15
图表 52: 油厂菜粕库存 (万吨)	15
图表 53: 豆粕表观消费量 (万吨)	16
图表 54: 猪饲料产量 (万吨)	16
图表 55: 全国饲料产量 (万吨)	16
图表 56: 水产饲料产量 (万吨)	16
图表 57: 生猪存栏量	16
图表 58: 生猪养殖利润	16
图表 59: 豆油产量	18
图表 60: 豆油进口量	18
图表 61: 豆油港口库存	18
图表 62: 华东菜油库存	18
图表 63: 全国油厂菜油产量 (万吨)	18
图表 64: 菜油进口量	18
图表 65: 棕榈油进口利润	19
图表 66: 棕榈油进口量	19
图表 67: 棕榈油库存	19
图表 68: 全国餐饮消费收入	19

一、2022 年粕类油脂行情回顾

（一）蛋白粕价格重心上移维持高位

回顾 2022 年，蛋白粕在春节后跳空后一路上行，虽下半年有所回落，但年内整体维持高位运行，豆粕表现相对较强。

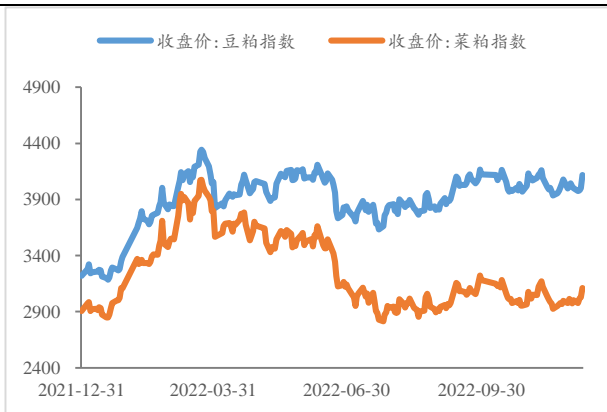
一季度在内外双重利多因素拉动下，蛋白粕大幅拉升。外部影响因素主要来自两部分，一是南美大豆产区天气恶化，拉尼娜天气造成南美产量大幅低于预期，且加拿大天气不利于作物生长造成油菜籽大幅减产；产地惜售，美豆价格持续上涨突破新高，加籽价格也维持较高水平；二是俄乌地缘冲突引发全球能源危机及粮食安全问题，国际原油价格及谷物价格上涨，国内蛋白粕跟随上行。内部影响因素国内在盘面榨利不佳下买船积极性偏低，大豆及豆粕库存均维持历史低位，支撑现货挺价。菜粕则因菜籽进口下滑，在刚需下持续去库。

二季度豆粕及菜粕指数均高位回落，豆粕维持 3850-4100 点区间震荡，菜粕在 3400-3700 点区间震荡。因南美减产已成定局，三月中下旬市场关注重心转向美豆，美豆种植意向公布大幅高于市场预期，种植面积上调，美豆大幅下挫带动内盘价格回落。随后因美豆种植期间播种进度迟缓，天气升水支撑叠加南美减产提振美豆出口需求，美豆触底反弹。而国内豆粕在大豆抛储及进口大豆供应增加下，开启累库。因此在内外多空因素共振下蛋白粕维持高位区间震荡。

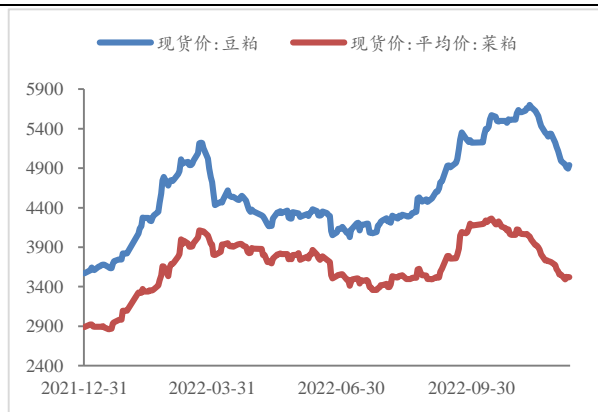
三季度在 6 月中下旬开始受美联储加息带来的全球经济衰退风险加剧影响，国际原油价格暴跌，美豆下挫。国内在豆粕库存持续累库超 100 万吨，供应压力增大，内外压力下期现价格大幅回落。7 月中下旬后，在美联储加息不及预期以及关键种植阶段天气炒作下，美豆企稳回升，但在市场多空分歧下维持宽幅震荡。豆粕在进口成本端支撑下价格重心逐渐上移。菜粕在水产需求未来临时，表现整体偏弱，维持 2800-3000 点区间震荡为主。

四季度至今，在美豆丰产落空后，市场整体偏紧格局尚未得到缓解。且在全球经济流动性担忧、美元指数持续走高以及密西西比河流域水位下滑扰动下，美豆整体维持高位区间运行。国内在第四季度进口到港逐渐修复后，现货价高位持续回落，但盘面在基差高位以及成本端驱动下表现依然偏强，豆粕指数突破 4000 点。菜粕在供应预期增加及水产消费淡季下，整体压力较豆粕相比较高。

图表 1：两粕 2022 年度指数走势



图表 2：两粕现货价格走势



数据来源：Wind 广州期货研究中心

（二）油脂市场经历牛熊转市

纵观 2022 年度，上半年油脂市场在南美大豆减产、俄乌地缘冲突爆发以及印尼棕榈油出口政策频繁调整下，整体走出了牛市行情。但下半年在宏观经济流动性担忧加剧、国际原油价格大幅下挫以及消费疲软扰动下，油脂高位回落，维持区间宽幅震荡为主。

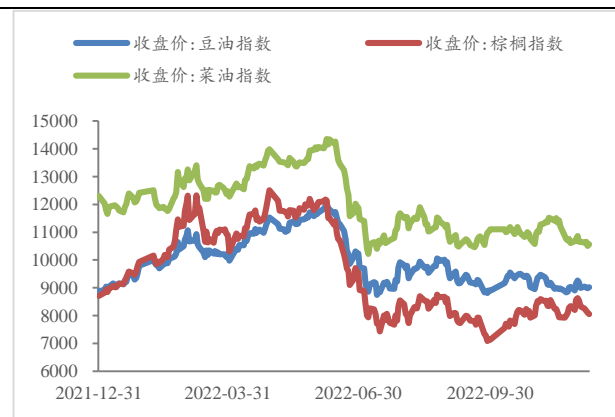
一季度油脂开启上行趋势。在南美大豆减产以及俄乌冲突爆发后，加剧全球粮食安全问题，美豆及美豆油突破阶段性新高。棕榈油产地处于季节性减产阶段，叠加马来劳工短缺问题尚未解决和印尼限制棕榈油出口政策，进一步提振棕榈油价格。菜油则受到加拿大菜籽减产支撑。内盘油脂价格也主要跟随外盘波动，在棕榈油进口利润大幅倒挂下，其现货价格一度突破 14000 元/吨，豆棕价差持续收窄并呈现负值情况。

二季度油脂延续上涨行情，并逐步见顶。俄乌冲突反复，尚未得到有效缓解，西方对俄制裁升级，油脂随国际原油高位波动。印尼限制棕榈油出口政策频繁变化，在 5 月份前，出口政策收紧并出台出口禁令，油脂供应紧张局势进一步加剧。同时在国内油脂库存偏低及高价抑制需求下，油脂价格进一步抬升。5 月份后，虽在地缘政治局势缓和，俄方释放积极信号，黑海粮食出口有望逐步恢复，且印尼出口政策有所放宽。但国际原油走势偏强仍提振生物柴油替代消费需求，支撑油脂维持高位震荡。

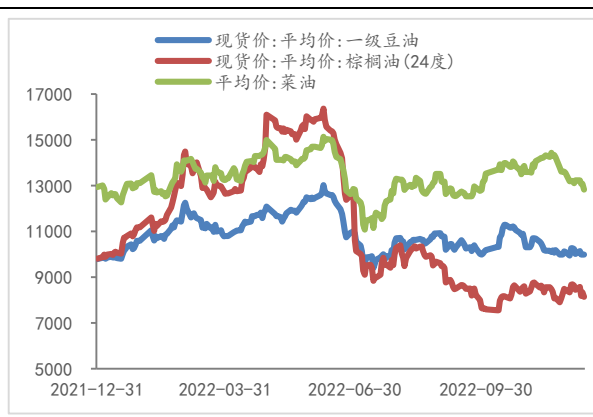
三季度油脂高位回落。6 月初后，美联储加息预期增强，市场对于全球经济衰退担忧加剧，国际原油暴跌，带动油脂大幅下挫。其次，印尼开启棕榈油加速出口计划，并逐步出台利好出口政策，且在产地棕榈油产量逐步恢复下，棕榈油市场供应预期增加，进一步利空油脂。但在后续在油脂价格下跌后需求有所恢复、全球生柴需求提振以及库存低位下，油脂触底反弹，维持宽幅震荡。

四季度至今油脂在市场多空博弈下维持区间宽幅震荡，走势有所分化。棕榈油指数在 7500-8600 点区间内波动，豆油指数在 8800-9300 点区间内波动，菜油指数在 10500-11400 点区间内波动。美豆丰产落空，油脂出口需求较好，印尼库存回落至正常水平，下方存支撑。但后期在国内基本存差异下，导致油脂走势呈现一定分化，豆油及菜油供应修复仍需时间，棕榈油在持续累库下供应压力较大，而下游油脂消费整体呈现旺季不旺的局面。

图表 3：油脂 2022 年度指数走势



图表 4：油脂现货价格走势



数据来源：Wind 广州期货研究中心

二、全球油脂油料供需分析

(一) 全球油料供需预计由紧转松

2021/22年度在极端天气影响下，菜籽、大豆等均出现不同程度的减产情况，导致库消比下滑至近五年来偏低水平。但进入2022/23年度，随着全球油料产量明显回升下，产需缺口逐步修复，油料整体供需也将由紧转向宽松。

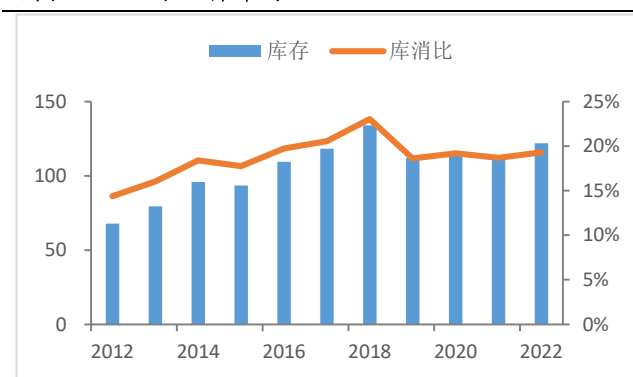
从USDA最新预估数据可看出，2022/23年度全球油料产量从604.15百万吨增至644.4百万吨，增幅达6.7%。其中对全球油料产量回升供需最大的是在于大豆产量的恢复，其次是全球菜籽的增产。总消费量同比增涨4%至631.87百万吨。因此在产量加速恢复的情况下，全球油料的产需缺口由负转为正值，缺口得到修复。其次，2022/23年度全球油料期末库存同比增加6.2%至121.42百万吨，在库存同比增幅较大的情况下，全球库消比回升至近三年高位19.22%。

图表 5：全球油料供需平衡表（单位：百万吨）

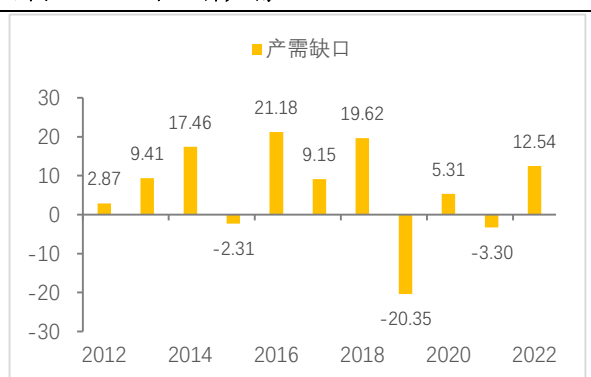
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
收获面积	269.40	281.19	281.68	280.44	286.47	295.88	299.19
单产	2.14	2.08	2.13	2.07	2.12	2.04	2.15
期初库存	92.85	110.03	118.27	134.05	111.93	115.58	114.37
产量	575.72	583.90	601.19	580.99	607.51	604.15	644.40
进口量	167.29	176.47	168.17	189.62	190.30	180.07	193.59
总供应量	835.86	870.40	887.63	904.66	909.74	899.80	952.36
压榨量	467.09	484.24	489.23	507.90	508.17	511.59	533.44
食品用量	41.64	43.10	43.75	45.27	46.96	47.02	48.62
饲料用量	45.81	47.41	48.59	48.17	47.07	48.84	49.81
总消费	554.54	574.75	581.57	601.34	602.20	607.45	631.87
出口量	171.38	177.28	171.99	191.39	192.03	178.01	198.27
期末库存	109.52	118.24	134.05	111.93	115.58	114.37	121.42
库消比-%	19.75%	20.57%	23.05%	18.61%	19.19%	18.83%	19.22%
产需缺口	21.18	9.15	19.62	-20.35	5.31	-3.30	12.54

数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 6：全球油料库消比



图表 7：全球油料产需缺口



数据来源：Wind 广州期货研究中心

（二）美豆供应偏紧，全球大豆供需修复关键看南美

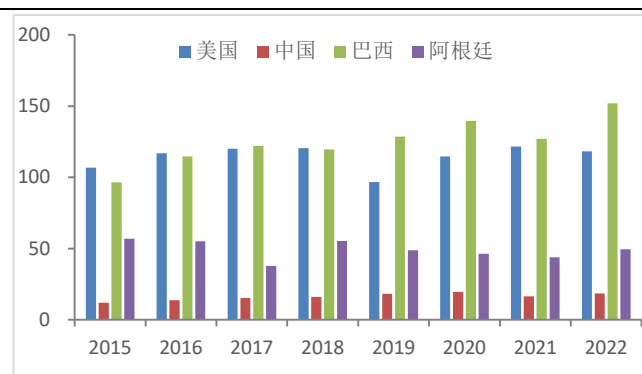
从2022/23年度最新数据预估显示，全球大豆产量出现明显回升，主要在于南美两大大豆主产国产量及单产的大幅调整。全球大豆产量预计回升至390.53百万吨，预估较去年同比增加9.8%。其中巴西产量较去年同比增幅达19.7%，阿根廷增幅达12.8%，但产量的修复关键仍需看南美天气，若天气未出现极端异常情况，丰产也将大概率兑现。而美国大豆产量则不及上半年预期，在种植期间天气影响下，单产受损，产量同比下滑2.7%至118.27百万吨。那么随着南美供应的恢复，全球大豆库存比也得以逐步修复，在期末库存及总消费同时增加下，2022/23年度有望修复至26.97%。

图表 8：全球大豆 2022/23 年度新作供需预估（单位：百万吨）

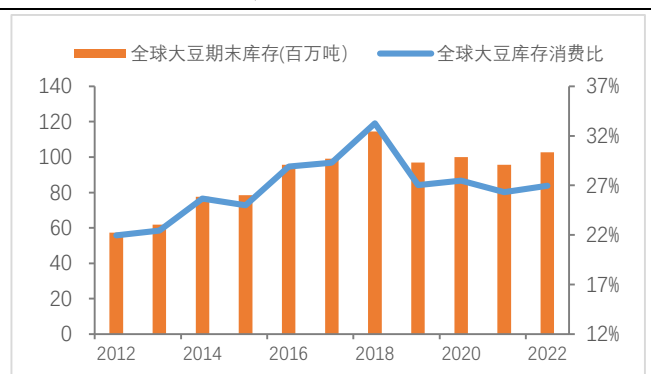
	产量			收获面积（百万公顷）			单产			产量变化	
	2020/21	2021/22	2022/23	2020/21	2021/22	2022/23	2020/21	2021/22	2022/23		%
全球	368.44	355.59	390.53	128.66	130.94	135.03	2.86	2.72	2.89	34.94	9.8%
美国	114.75	121.53	118.27	33.428	34.929	35.058	3.43	3.48	3.37	-3.26	-2.7%
中国	19.6	16.4	18.4	9.883	8.4	9.35	1.98	1.95	1.97	2.00	12.2%
巴西	139.5	127	152	39.2	41.5	42.9	3.56	3.06	3.54	25.00	19.7%
阿根廷	46.2	43.9	49.5	16.47	15.9	16.5	2.81	2.76	3.00	5.60	12.8%

数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 9：主产国大豆产量变化



图表 10：全球大豆库存消费比



数据来源：Wind 广州期货研究中心

2022/23年度美豆供应仍旧维持偏紧格局，在美豆种植面积增幅有限，单产受天气影响较大以及国内压榨需求和出口需求强劲下，美豆依旧供不应求。

在12月USDA最新预估数据中，与前一个月数据相比美国农业部并未进行调整，整体供需偏紧，利好美豆价格。美豆新作在种植面积增幅有限下，其单产变化就尤为重要。8月份美国农业部以及Pro Farmer田间调查均对美豆新作保持丰产预期。但随着后期干旱面积逐渐扩大，美豆优良率下滑，美国农业部便在9月份后将新作单产进行了下调的操作，预计后续美豆单产上调空间相对有限。因此其产量预估也进行了下调，美豆新作产量预估为4346百万蒲式耳，较去年同比减少了2%。并且在出口需求以及国内压榨需求旺盛下，美豆新作库存比依然维持在较低的水平。从压榨数据来

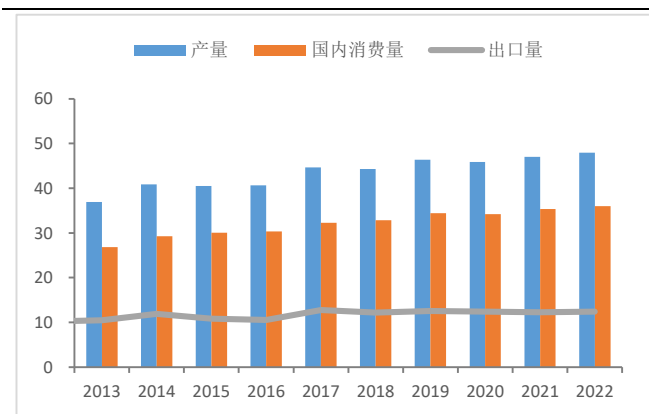
看，美豆压榨量的增加主要在于美豆粕和美豆油产量的增加，其国内消费增幅也较为明显。其中美豆油国内消费增量主要来自工业消费的增加，美国不断出台生柴消费利好政策，也提振豆油的工业消费用量。从美豆出口数据来看，截止到12月8日美豆累计出口2301.9万吨，低于去年同期及五年均值，去年同期为2535.8万吨。11月份以后，美豆出口数量明显增加。从出口国来看，中国依然是最大的买家。截至12月8日，美国对华累计出口1603.1万吨，低于去年同期但高于五年均值，去年同期为1662.9万吨。美豆的出口窗口期一般是在9月-2月，当前巴西大豆出口已逐步见底，但阿根廷在11月底大豆优惠汇率政策实施后，或进一步影响美豆出口。总的来看，美豆供需的修复或需等至2023/24年度新作上市，中短期价格变化仍受南美种植期天气扰动，若天气未对南美产量造成较大的影响，那么在明年一季度南美大豆集中上市后，美豆也将迎来第一波压力。

图表 11：美国大豆供需平衡表（单位：百万蒲式耳）

市场年度	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23-8月	2022/23-10月	2022/23-11月	2022/23-12月
种植面积	89.2	76.1	83.4	87.2	88	87.5	87.5	87.5
收获面积	87.6	74.9	82.6	86.3	87.2	86.6	86.6	86.6
单产	50.6	47.4	51	51.4	51.9	49.8	50.2	50.2
期初库存	438	909	525	257	225	274	274	274
产量	4428	3552	4216	4435	4531	4313	4346	4346
进口	14	15	20	15	15	15	15	15
总供应量	4880	4476	4761	4707	4771	4602	4634	4634
压榨	2092	2170	2141	2205	2245	2235	2245	2245
出口	1753	1680	2265	2170	2155	2045	2045	2045
种子用量	88	97	101	103	102	102	102	102
残值	43	11	1	15	24	20	22	22
总消费	3976	3958	4508	4493	4526	4402	4414	4414
期末库存	909	525	256	215	245	200	220	220
库消比-%	22.86%	13.26%	5.68%	4.79%	5.41%	4.54%	4.98%	4.98%

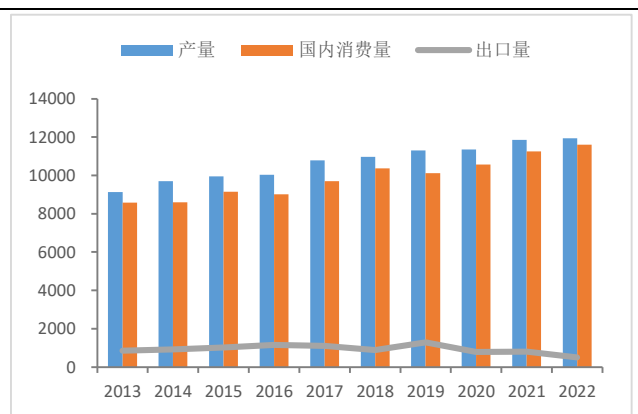
数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 12：美豆粕供需（百万吨）

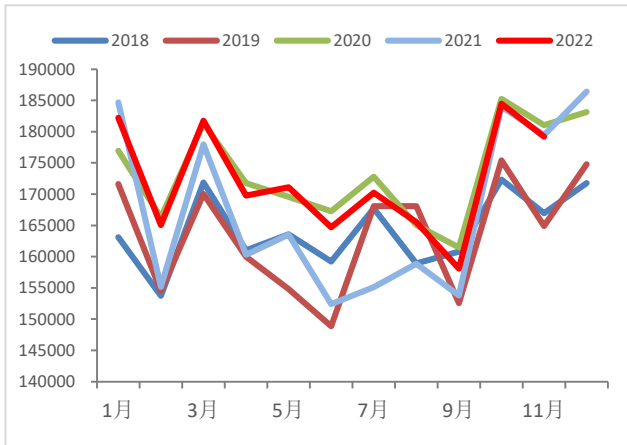


数据来源：Wind 广州期货研究中心

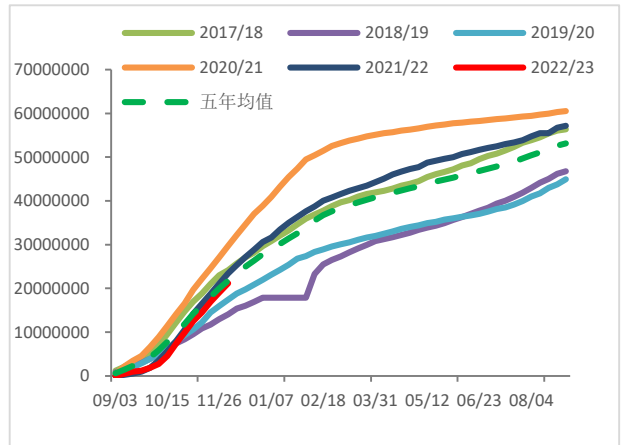
图表 13：美豆油供需（千吨）



图表 14: 美豆压榨量 (千蒲式耳)

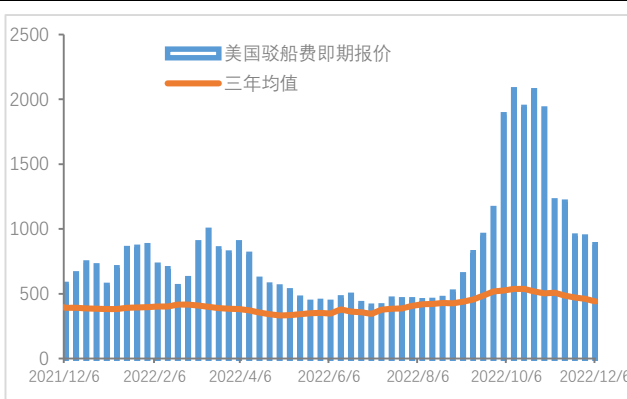


图表 15: 美豆累计出口量 (吨)

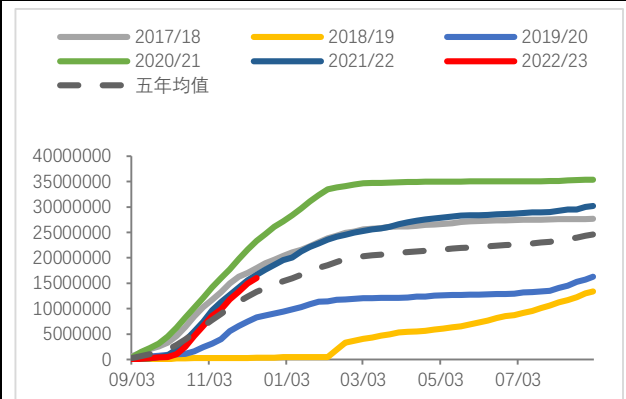


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 16: 美国驳船费报价



图表 17: 美豆对华累计出口量 (吨)



数据来源: Wind 广州期货研究中心

从12月份美国农业部对南美2022/23年度的供需预估来看, 产量整体还是较为乐观, 但阿根廷受天气影响仍面临产量下调的风险。

首先从巴西来看, 今年在天气利好以及大豆价格高企影响下, 农户种植积极性提高, 大豆种植面积也不断上调。据Safras数据显示, 巴西种植面积预估为4341万公顷, 同比增加191.58万公顷, 增幅4.6%, 较五年均值增加14.84%。此外, 巴西大豆产量的恢复也得益于单产的修复, USDA将巴西单产预估上调至3.54吨/公顷, 同比增加0.48吨/公顷, 处于中性偏高水平。产量预估也因此上调至1.52亿吨, 较去年同期预估增加5.6%。截至12月中旬, 巴西大部分地区播种阶段已进入尾声, 整体进度也较为正常, 尽管到目前为止还没有出现重大产损, 但降雨分布不均仍然引起了巴西农民和市场人士的关注。巴西最早是从9月中旬开始大豆的播种工作, 那么较早播种的地区可能会在明年1月份就进入收获阶段, 因此12月份的降雨及天气情况也尤为重要, 也是决定巴西新作大豆单产的关键。那么从出口销售数据来看, 巴西整体销售步伐依然较为落后。截至12月8日, 巴西2022/23年度大豆的预售比例为23.6%, 高于11月4日的20.6%, 低于去年同期的32.5%以及五年均值37.6%。1-11月累计出口大豆7703万吨, 上年同期8340万吨, 同比减少636.5万吨, 主要也是旧作减产导致的。

从阿根廷来看, 在当前大豆播种进度缓慢以及拉尼娜天气影响下, 阿根廷仍面临减产担忧, 后期天气变化仍是增产关键。截至12月6日当周, 阿根廷

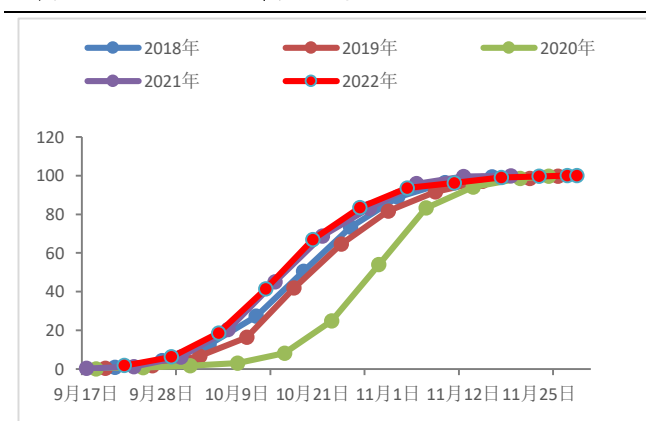
大豆播种完成37.1%，前周29.1%，上年同期56%，因10-11月降雨偏差，导致播种进度慢。同时阿根廷国家气象局预计2022年12月至2023年2月期间大部分核心农业区的降雨量仍会低于正常水平，美国农业部对阿根廷2022/23年度产量预估在4950万吨，较10月份下调了2.9%。因此在拉尼娜的持续影响下，阿根廷产量仍面临较大的不确定性。其次从出口方面来看，由于国际买家和阿根廷本土卖家的采购兴趣下降，阿根廷在11月底重新启动“豆元2.0版”，但效果不及预期。阿根廷政府于11月下旬重新引入大豆美元计划，以确保获得300亿美元的外汇储备。该政策允许大豆以230比索兑1美元的汇率进行交易，新汇率政策较9月份增加了30比索。自大豆汇率政策重新启动以来，大豆交易量仅298万吨，而9月份第一轮同期的交易量为848万吨。因不利天气导致低产和晚收的前景，打压了阿根廷大豆贸易商承诺近期发货的意愿，也使得农户惜售心理浓厚。11月底12月装运的阿根廷作物报价为310美分/蒲式耳，与美国墨西哥湾大豆报价一致，因此阿根廷出口优势也在减弱，在美国密西西比河水位恢复后，买家更可能去购买美豆，而不是阿根廷陈作大豆，因此短期内市场供应增加有限。

图表 18：2022/23 年度巴西和阿根廷大豆供需平衡表（单位：百万吨）

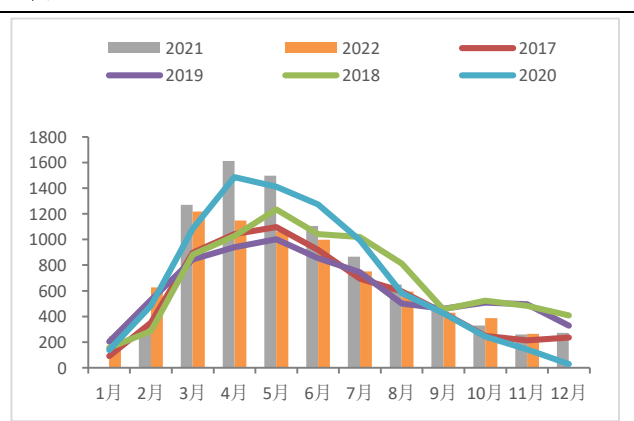
2022/23 预估	月度	期初库存	产量	进口	压榨	需求总量	出口	期末库存
巴西	12月	23.81	152	0.75	51.75	55.35	89.5	31.71
	11月	23.34	152	0.75	51.75	55.35	89.5	31.24
2021/22	12月	27.95	144	0.65	47.7	50.35	94	28.25
	环比	0.47	0	0	0	0	0	0.47
	同比	-4.14	8	0.1	4.05	5	-4.5	3.46
阿根廷	12月	23.9	49.5	4.8	39.75	47	7.7	23.5
	11月	23.9	49.5	4.8	39.75	47	7.2	24
2021/22	12月	25.06	49.5	4.8	42	49.4	5.35	24.61
	环比	0	0	0	0	0	0.5	-0.5
	同比	-1.16	0	0	-2.25	-2.4	2.35	-1.11

数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 19：巴西大豆种植进度

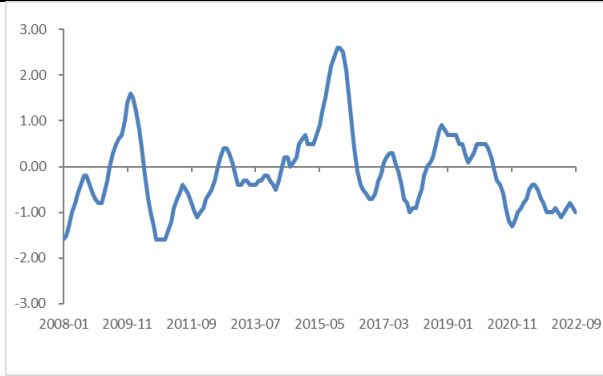


图表 20：巴西大豆出口量（万吨）

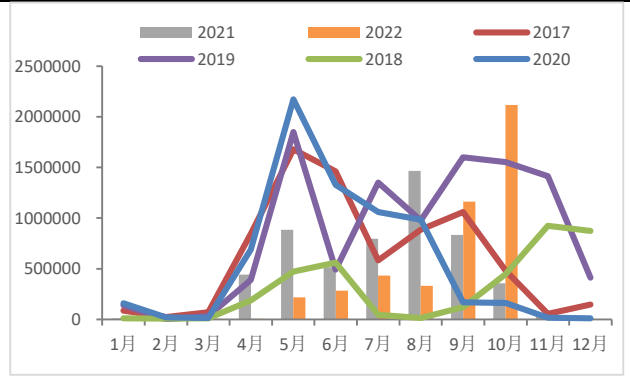


数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

图表 21: 厄尔尼诺指数



图表 22: 阿根廷大豆月度出口量



数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

(三) 2022/23年度菜籽供应整体增加

在文章前半部分我们也提到, 2022/23年度全球油料供需由紧转向宽松, 主要在于大豆和菜籽产量的恢复。从USDA对油菜籽的最新预估来看, 全球油菜籽产量较去年同比增加14.1%, 其中加拿大的产量增幅贡献最大, 新作产量增幅达38.1%, 至19百万吨。虽加拿大油菜籽种植面积并没有出现回升, 反而较去年同比有所下滑, 但在2022/23年度天气的利好下, 单产水平恢复至2.21吨/公顷, 较去年同比增加43.7%, 也是加籽产量恢复的重要原因。从加籽的2022/23年度的库消比来看, 在库存及消费的同时增加, 库消比预估回升至9%, 较去年同比增加52%, 但因国内消费的增幅大于期末库存的增幅, 使得库消比仍处于中性偏低的水平。

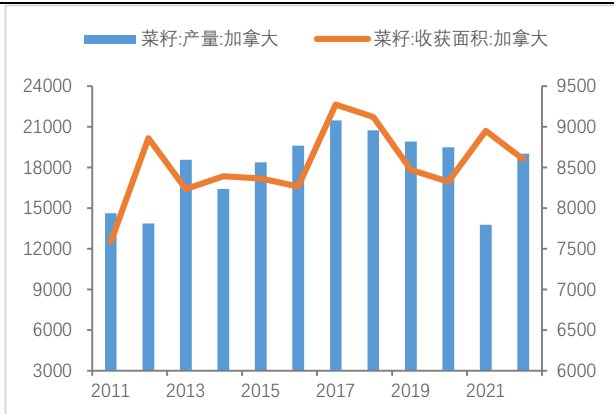
加拿大菜籽需求的增加主要体现在国内压榨及出口需求的强劲。今年上半年, 受加拿大菜籽大幅减产影响, 菜籽价格高企, 其出口及压榨持续维持低位, 随着9月份加籽新作成熟上市后, 出口及压榨量才出现了明显回升。1-10月份, 加拿大菜籽累计压榨706.5万吨, 较去年同比减少15.6%, 但9、10月份月度压榨量则高于去年同期, 由此可看出压榨的下滑主要在于上半年的拖累。那么从出口来看, 2022年1-11月份加籽累计出口382万吨, 较去年同比减少45%, 10月份后出口增速明显加快。

图表 23: 2022/23年度油菜籽产量及单产变化 (单位: 百万吨)

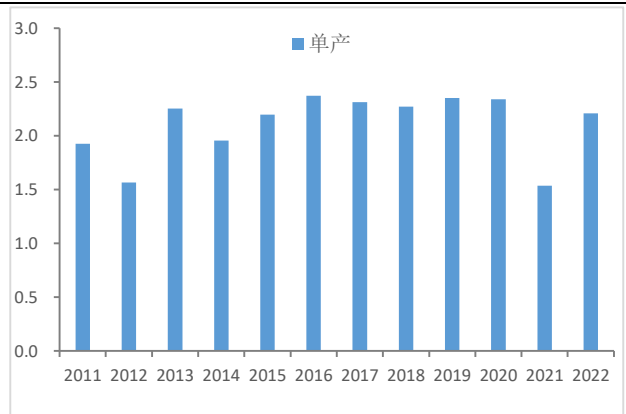
	面积 (百万公顷)			单产			产量(百万吨)			产量变化	
	2020/21	2021/22	2022/23预估	2020/21	2021/22	2022/23预估	2020/21	2021/22	2022/23预估		%
全球	34.92	37.85	40.11	2.12	1.95	2.10	73.89	73.95	84.34	10.39	14.1%
美国	0.73	0.85	0.88	2.16	1.46	2.05	1.58	1.24	1.80	0.55	44.5%
欧盟	5.32	5.40	5.80	3.14	3.20	3.08	16.73	17.27	17.85	0.59	3.4%
加拿大	8.33	8.95	8.60	2.34	1.54	2.21	19.49	13.76	19.00	5.24	38.1%
中国	6.77	6.80	7.10	2.08	2.16	2.07	14.05	14.71	14.70	-0.01	-0.1%
印度	6.70	8.20	8.60	1.27	1.34	1.28	8.50	11.00	11.00	0.00	0.0%
澳大利亚	2.61	3.22	3.60	1.82	2.10	2.03	4.76	6.76	7.30	0.54	8.0%
乌克兰	1.19	1.04	1.15	2.31	2.91	2.78	2.75	3.02	3.20	0.19	6.1%
俄罗斯	1.45	1.62	2.20	1.77	1.71	1.77	2.57	2.78	3.90	1.13	40.5%

数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 24: 加拿大菜籽产量及收获面积 (千吨)

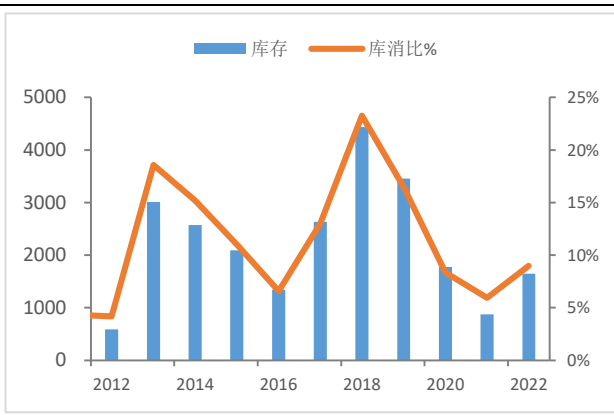


图表 25: 加拿大菜籽单产

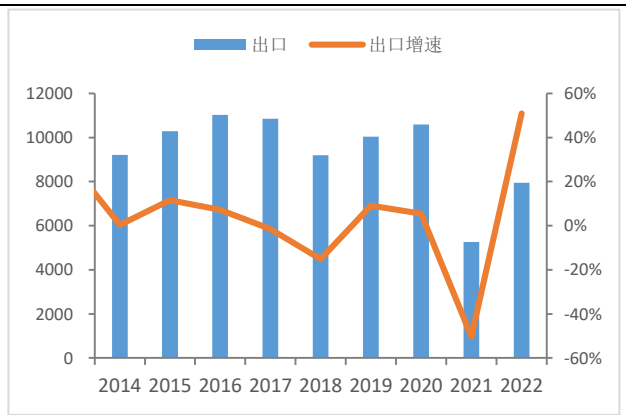


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 26: 加拿大菜籽库消比%

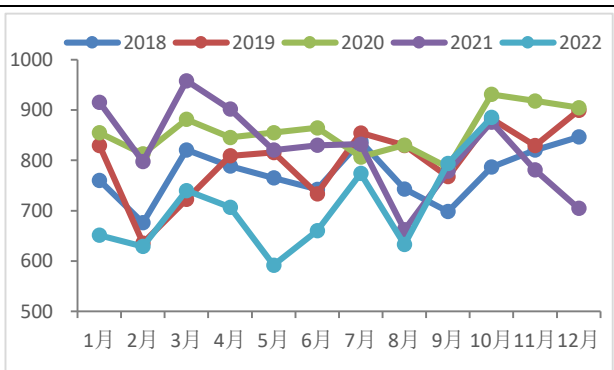


图表 27: 加拿大菜籽出口及增速 (千吨)

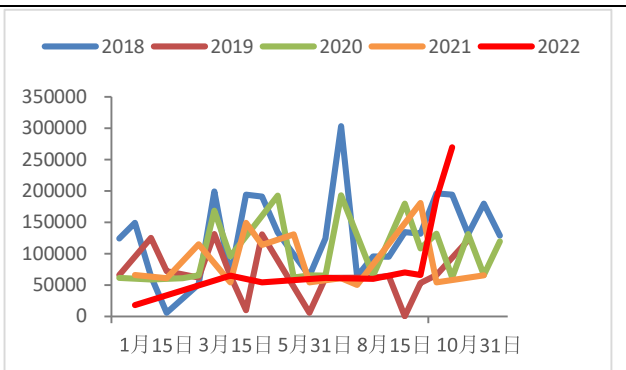


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 28: 加拿大菜籽月度压榨量 (千吨)



图表 29: 加籽出口装船量 (吨)



数据来源: Wind 广州期货研究中心

(四) 2022/23年度全球植物油供需双增

从USDA最新预估数据来看,整体呈现出产需共同增长的现象,产量的增幅基本能覆盖消费的增长。首先从植物油产量来看,全球植物油产量一直保持着逐年递增的趋势,2022/23年度预估能达到217.55百万吨,同比增加4.1%。但同时在消费需求的增加下,整体库消比不升反降。国内消费量预估为212.8百万吨,同比增4.2%,消费的增幅略高于产出,因此库消比预估为14.03%,同比下滑2.6%。从供需结构来看,不管是产量还是需求方面,棕榈油、豆油以

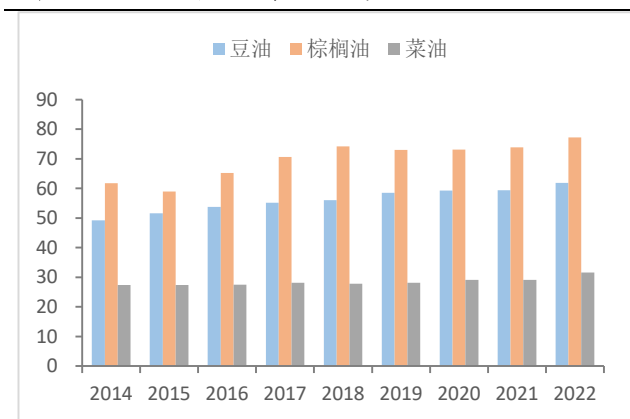
及菜油仍然占最大比重。产量方面，2022/23年度全球棕榈油产量预估增加339万吨至7722万吨，全球豆油预估增加251万吨至6188万吨，全球菜油预估增加258万吨至3165万吨。需求方面，棕榈油消费量预估增加492万吨至7600万吨，豆油消费量预估增加116万吨至6051万吨，菜油消费量预估增加138万吨至3080万吨。由此可看出，全球油脂供需的增量主要来自棕榈油，其整体供需是三大油脂中较为宽松的，其次是菜油，而全球豆油库消比仍处于偏低水平。

图表 30：全球植物油供需平衡表（单位：百万吨）

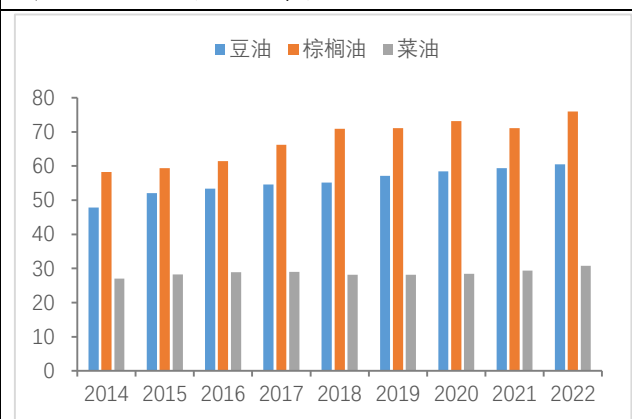
日期	收获面积	期初库存	产量	进口量	出口量	国内消费量	总供应量	食品用量	期末库存	库消比
2013	20.11	23.23	171.81	66.94	70.26	166.43	261.90	125.48	24.37	14.64%
2014	20.94	25.41	177.02	71.05	76.54	170.68	273.39	130.64	25.63	15.02%
2015	21.92	26.65	176.54	70.62	73.77	177.57	273.99	134.98	22.17	12.49%
2016	22.67	22.74	188.38	76.95	82.11	183.22	288.13	138.93	22.51	12.29%
2017	23.44	23.14	198.64	76.81	81.06	191.66	298.59	143.11	25.87	13.50%
2018	24.02	25.87	203.88	82.66	87.10	198.07	312.41	145.78	27.24	13.75%
2019	24.73	27.24	207.25	83.04	87.28	201.12	318.33	148.32	29.93	14.88%
2020	25.11	28.43	206.47	81.85	85.40	204.54	318.25	151.43	28.31	13.84%
2021	25.71	28.31	208.95	75.37	78.99	204.20	312.63	150.80	29.43	14.41%
2022	25.97	29.43	217.55	83.13	87.46	212.80	330.11	156.51	29.85	14.03%

数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 31：三大植物油产量走势



图表 32：三大植物油需求变化



数据来源：Wind 广州期货研究中心

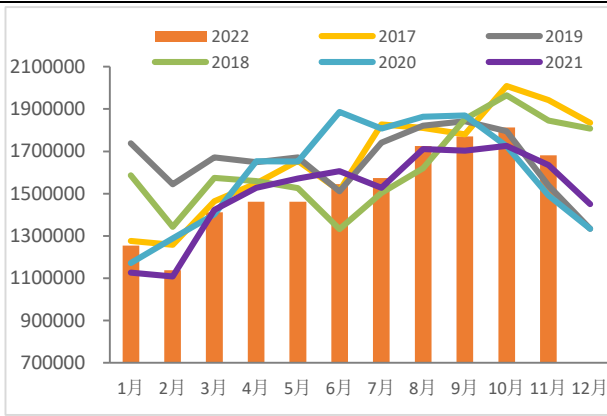
（五）产地棕榈油供需进一步修复，整体维持平衡

从USDA最新预估数据来看，马来棕榈油产量预估将进一步修复，在国内消费及出口的增加下，2022/23年度库消比或较去年同比下滑，但整体供需仍维持平衡。

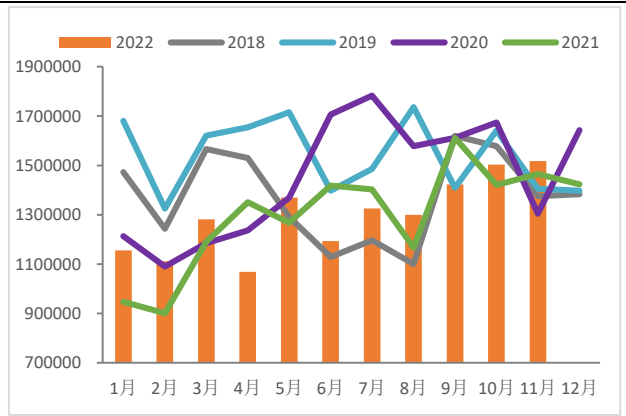
自2020年疫情影响开始，海外劳工入境马来西亚受限，劳工短缺导致棕榈油产量出现下滑。但随着时间的推移，马来也积极引进海外劳工，叠加三峰拉尼娜预计逐渐减弱，USDA对2022/23年度马来棕榈油产量预估为1880万吨，同时因马来本身棕榈树种植面积增加有限，且劳工短缺问题仍未完全解决以及面临树龄老化的问题，因此棕榈油的增产预估也相对有限。从马来棕榈油局(MPOB)公布的数据来看，1-11月份棕榈油产量累计1683万吨，同比增加1%，但仍低于往年同期均值。1-11月份棕榈油出口累计1419

万吨，同比增0.4%。截至11月份马来棕榈油库存为228.8万吨，环比减4.8%，同比增26%。从天气来看，11月印度洋偶极子(IOD)已经在中旬时回归中性，而从最新的厄尔尼诺预测数据来看，预计拉尼娜峰值或在11-12月出现，并将在明年2-4月内过度至中性，因此后续拉尼娜的影响因素也将逐渐弱化。总的来看，马来西亚的产量、出口和期末库存都在缓慢修复中，且期末库存和库消比也达到了中性偏高的水平。

图表 33: 马来西亚棕榈油产量 (吨)

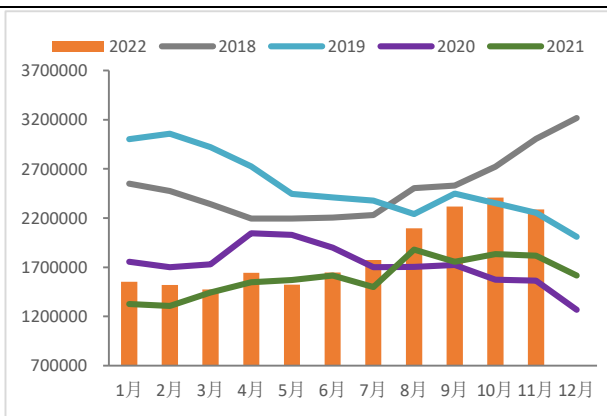


图表 34: 马来西亚棕榈油出口量 (吨)

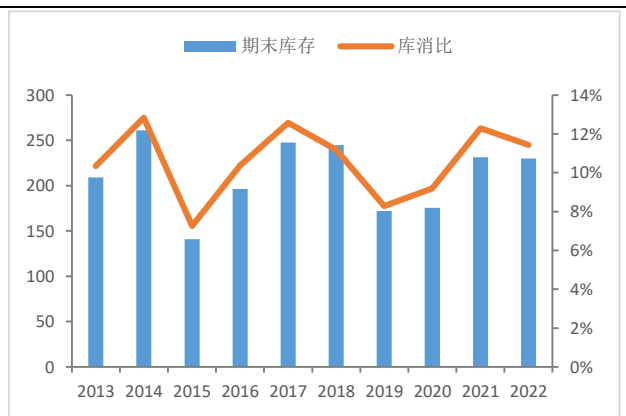


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 35: 马来西亚棕榈油库存 (吨)



图表 36: 马来西亚棕榈油库消比



数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 37: 马来西亚棕榈油供需平衡表 (单位: 万吨)

日期	期初库存	产量	进口	出口	食品用量	工业用量	饲料用量	总供应量	国内消费	期末库存	库消比
2013	178.4	2,016.1	35.8	1,734.4	64.9	217.0	5.0	2,230.3	286.9	209.0	10.34%
2014	209.0	1,987.9	99.1	1,740.3	66.0	223.1	5.5	2,296.0	294.6	261.1	12.83%
2015	261.1	1,770.0	55.9	1,666.7	65.0	203.3	6.0	2,087.0	274.3	140.8	7.25%
2016	140.8	1,885.8	63.3	1,631.3	67.0	188.5	6.7	2,089.9	262.2	196.4	10.37%
2017	196.4	1,968.3	54.0	1,647.2	70.0	246.5	7.3	2,218.7	323.8	247.7	12.57%
2018	247.7	2,080.0	105.5	1,836.2	73.7	271.5	7.0	2,433.2	352.2	244.8	11.19%
2019	244.8	1,925.5	79.0	1,721.2	75.0	272.0	7.3	2,249.3	355.9	172.2	8.29%
2020	172.2	1,785.4	130.0	1,587.8	77.0	240.2	7.0	2,087.6	324.2	175.6	9.18%
2021	175.6	1,815.2	123.7	1,552.7	81.0	242.3	7.0	2,114.5	330.3	231.5	12.29%
2022	231.5	1,880.0	130.0	1,650.0	84.5	270.0	7.0	2,241.5	361.5	230.0	11.43%

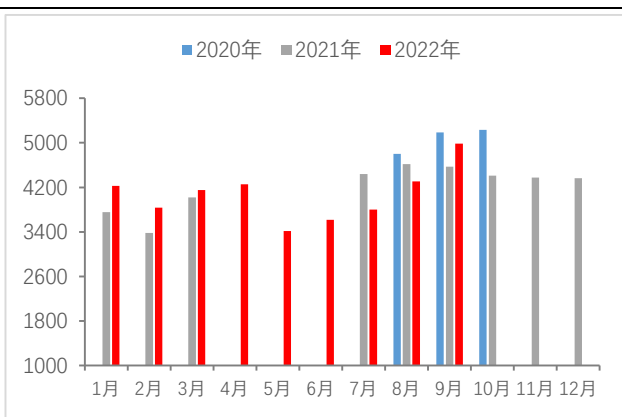
数据来源: Wind 广州期货研究中心

从印尼棕榈油的产需结构来看，其产量保持着逐年稳步上升的态势，并能完全覆盖国内需求且有盈余，整体供需较为宽松。印尼棕榈油协会（GAPKI）数据显示，1-9月份印尼棕榈油产量累计达3659.7万吨，同比减4%，9月份产量为498.7万吨，环比增15.8%，同比增9%；1-9月份印尼棕榈油出口累计2161.4万吨，9月份出口量为318.3万吨，环比减26.6%，同比增10.3%；截至9月份库存回落至402.5万吨，环比减0.27%，同比增10.3%。同时在拉尼娜气候的弱化下，2023年印尼棕榈油依然会持续增产，从USDA对22年度印尼棕榈油的产量预估来看，达到4550万吨，同比增5.3%，那么根据22年度增产幅度来推算，23年度印尼棕榈油产量或将超5000万吨。

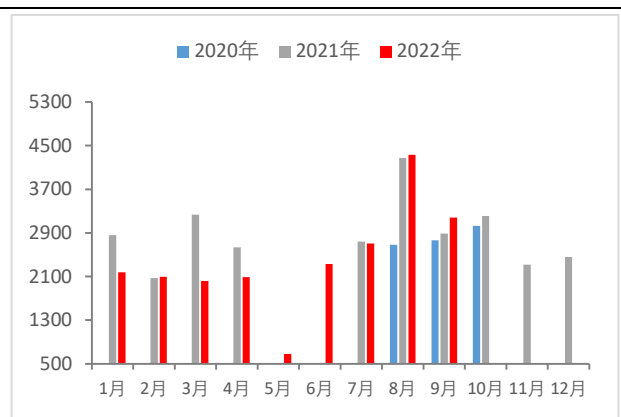
印尼棕榈油需求主要分为国内消费需求以及出口需求。在印尼棕榈油国内消费中，工业消费量占比最大，达60%，主要用于生柴消费。21年度印尼生柴消费量就达到739万吨，并且在不断出台利好政策下，生柴消费有望进一步增加，22年度生柴消费预计能超900万吨。在11月份，印尼政府通过能源和矿产资源部（ESDM）完成了在柴油发动机车辆上使用B40燃料的道路测试。后在12月初时宣布，要做好推行B35的准备。B40计划相较B30，预计能将印尼生物柴油的年消费量由890万吨提升至1260万，增长近370万吨。而22年度印尼出口需求的增加主要在于中国和印度两大油脂消费大国需求的恢复，其次是在于下半年棕榈油价格大幅回落后，棕榈油重回至最具性价比油脂，市场需求回升。

但印尼的政策方面还是存在较大的变数，上半年在印尼频繁变化的出口政策下，市场价格随之跌宕起伏。当前印尼棕榈油的DMO出口配比已从1:9下调至1:8，下调幅度较小，对市场影响有限。印尼12月1日至15日期间的毛棕榈油参考价为824.32美元/吨，低于11月15-30日的826.58美元/吨。参考价格对应的毛棕榈油的出口税(tax)维持在33美元/吨，出口专项税(levy)维持在85美元/吨，后续税费仍有进一步增收的可能。

图表 38：印尼棕榈油产量（千吨）

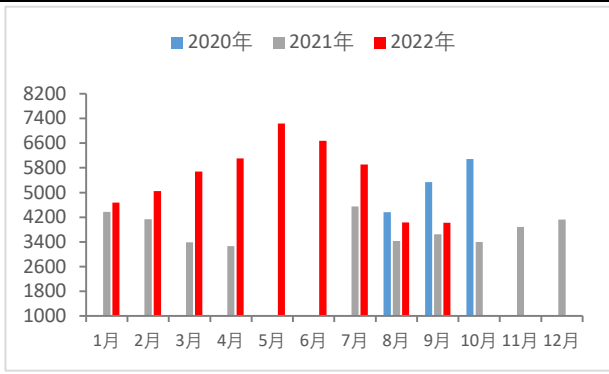


图表 39：印尼棕榈油出口量（千吨）

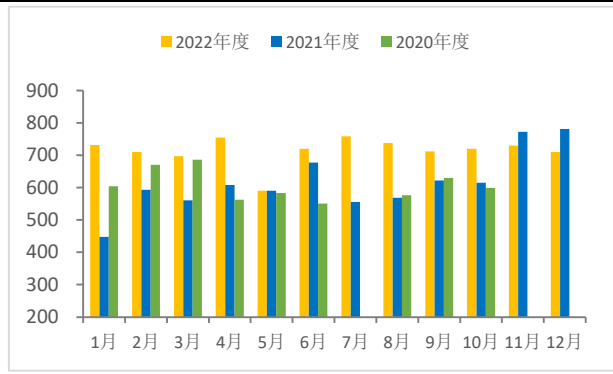


数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

图表 40: 印尼棕榈油库存 (千吨)



图表 41: 印尼生柴消费量 (千吨)



数据来源: Mysteel、Wind 广州期货研究中心

图表 42: 印度尼西亚棕榈油供需平衡表 (单位: 千吨)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
期初库存	2110	3089	2909	4576	5502	8577
产量	39500	41500	42500	43500	43200	45500
进口量	1	84	11	0	0	0
食品用量	5570	5770	5970	6225	6650	6900
工业用量	5725	7450	8300	9200	10000	10700
饲料用量	260	265	275	275	1154	400
总供应量	41611	44673	45420	48076	48702	54077
出口量	26967	28279	26249	26874	22321	28500
国内消费量	11555	13485	14545	15700	17804	18000
期末库存	3089	2909	4626	5502	8577	7577
库消比	8.02%	6.97%	11.34%	12.92%	21.38%	16.29%

数据来源: Wind 广州期货研究中心

三、国内粕类油脂供需分析

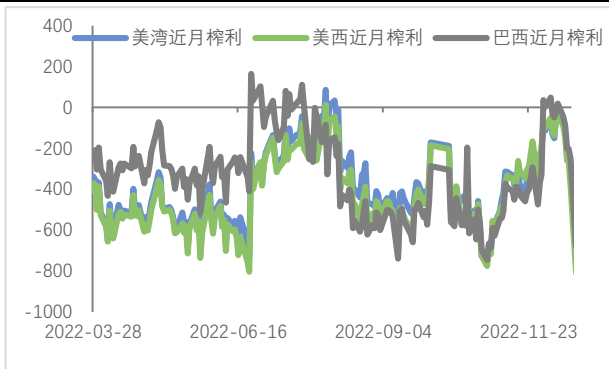
(一) 供应: 呈现近强远弱格局

国内油料进口榨利较差, 持续影响油厂买船积极性, 7月份以来到港持续偏差, 虽第四季度进口大豆到港逐步修复, 但明年1、2月份缺口仍存, 预计等至2月份后南美大豆上市, 供应问题将得以缓解。从大豆进口到港看, 7-11月份累计进口大豆3425.5万吨, 去年同期3872万吨, 同比减少12%。到港减少的原因, 一方面是因为国内进口榨利偏差, 另一方面是美国密西西比河流域水位降低导致的运输延迟。1-11月份已累计进口8055万吨大豆, 12月到港预估在950-1000万吨附近, 那么年度大豆进口量预估仅在9000-9200万吨附近。当前对南美的丰产预期仍较强, 巴西最早播种地区预计会在2月份开始收获, 因此国内大量进口预计会在3月份后, 那么明年年初到港预计仍然会较紧张。

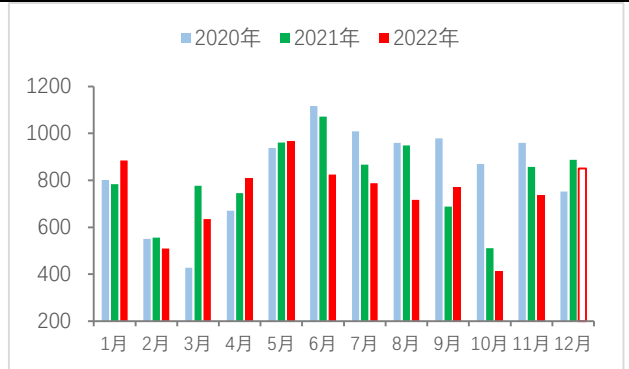
菜籽进口榨利在9月份后有所好转, 因加拿大菜籽在9月份后陆续收获上市, 在丰产下菜籽价格高位回落, 国内也新增了对于新作加籽的买船。而1-10月份菜籽进口持续偏紧, 一方面是加籽旧作大幅减产供应减少, 另

一方面则是进口榨利偏差影响。1-10月份国内菜籽累计到港93.9万吨，去年同期212.58万吨，同比减少55.8%。随着11月份买船陆续到港，11-12月份菜籽到港预估80-95万吨左右。

图表 43: 进口大豆盘面榨利

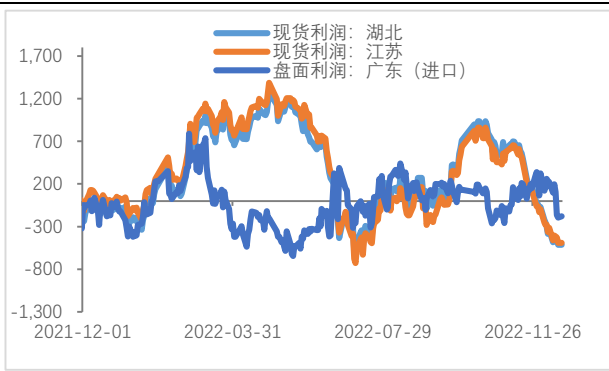


图表 44: 进口大豆到港量 (万吨)

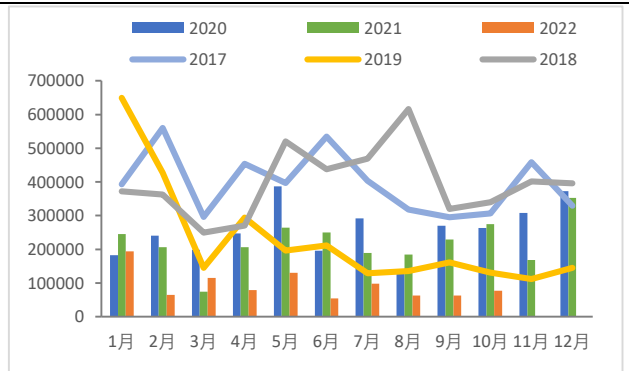


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 45: 进口菜籽榨利



图表 46: 进口菜籽到港量 (吨)



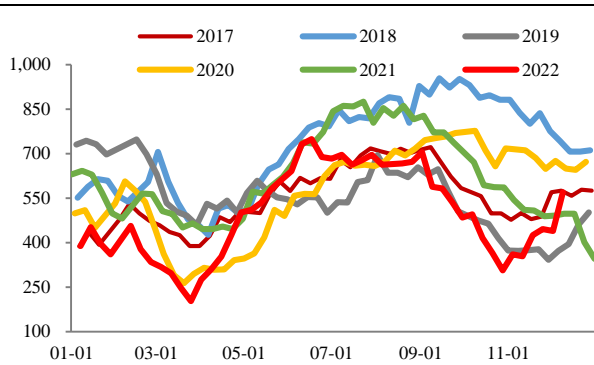
数据来源: Wind 广州期货研究中心

(二) 蛋白粕: 库存缓慢修复, 需求或在一季度后回暖

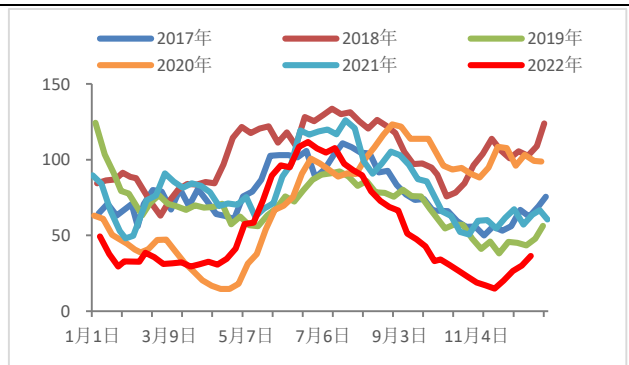
到港偏紧也直接导致了大豆港口库存在10月底下滑至了历史低点, 随着11月份后到港修复, 大豆库存开始累库。截至目前, 大豆港口库存回升至570万吨, 较前一周增29.8%。但在明年1-2月份到港预期偏紧下, 累库速度预计放缓。10月份开始由于大豆紧缺, 部分油厂出现断豆停机的情况, 整体开机率维持低位, 也导致豆粕库存持续下滑。但随着11月份后进口大豆到港增加, 港口库存迎来拐点, 累库速度加快, 豆粕库存在11月中旬逐步见底, 并开始缓慢累库。目前12月份, 油厂开机率维持在70%附近高位, 豆粕库存达36.46万吨。但预计在1-2月份到港紧张下, 豆粕累库也将放缓, 在2月份后南美大豆到港增加后大豆和豆粕累库速度预估将加快, 豆粕高基差问题也预计缓解。

菜籽库存在11月份后便迎来拐点, 累库进程加快。主要原因也是在于进口菜籽到港量逐渐增加, 截至当前菜籽库存已累至41.2万吨, 较前一周增加15万吨。油厂在菜籽供应增加后, 开工也迅速恢复, 菜粕库存也在见底后开始回升, 当前库存为2.4万吨。同时, 明年4月份前仍然为水产养殖淡季, 在下游需求较弱下也会利好后续菜粕库存的逐步修复。

图表 47: 大豆港口库存 (万吨)

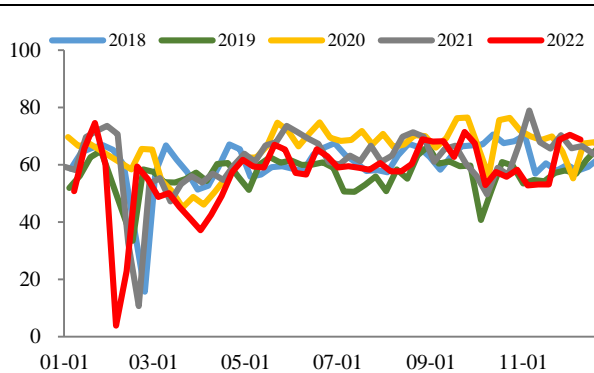


图表 48: 油厂豆粕库存 (万吨)

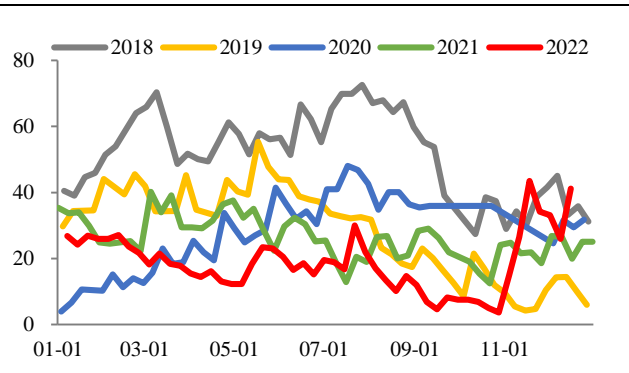


数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

图表 49: 大豆开机率%

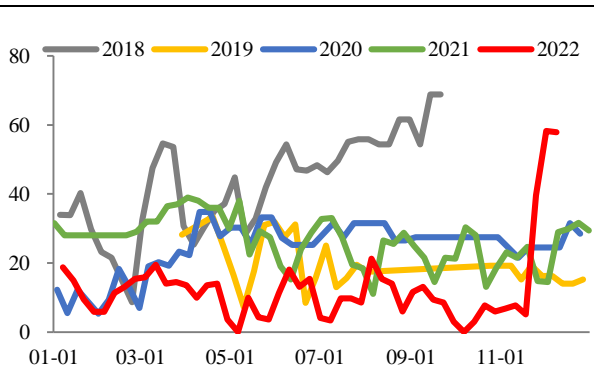


图表 50: 全国菜籽库存 (万吨)

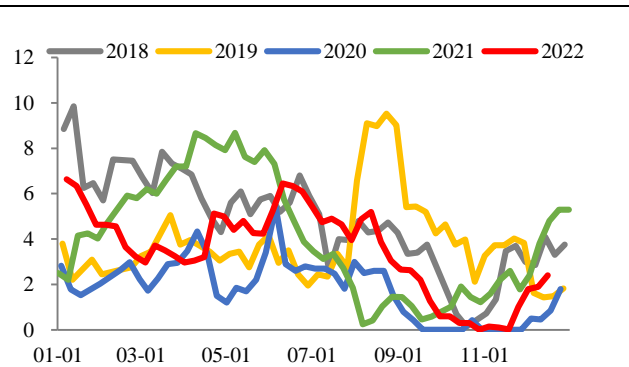


数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

图表 51: 油菜籽开工率%



图表 52: 油厂菜粕库存 (万吨)



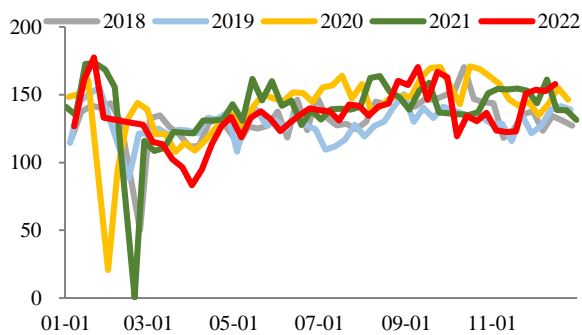
数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

从蛋白粕需求端来看,主要还是在饲用消费需求。据全国工业饲料协会数据显示,截至10月份,全国工业饲料产量2672万吨,环比下降5.7%,同比增长0.2%。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为34.3%,环比增长3.6个百分点;配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比15.2%,环比下降0.2个百分点。官方生猪存栏数据显示,9月份生猪存栏44394万头,环比增3.1%,同比增1.4%;10月份能繁母猪存栏4379万头,环比增0.4%,同比减1.8%。春节前养殖端持续出栏,同时养殖企业持续去产能,生猪存栏或在明年1-2月份处于年内低点,随后存栏预计逐步回升。那么也就意味着豆粕

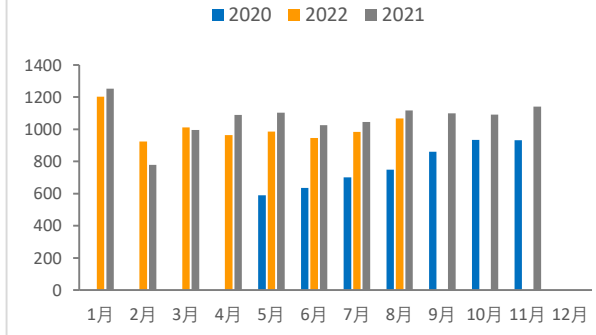
饲用需求在一季度后会逐渐回暖，但在国家整体豆粕减量替代方针下，豆粕饲用增量相对有限。

对于菜粕来说，其饲用需求主要是在水产养殖部分以及部分豆粕替代需求。1-8月份水产饲料产量为1802万吨，21年1627万吨，同比增9.7%。一般开春之后进入4月份，就逐步进入水产养殖旺季，一般会在7-8月份达到峰值。而菜粕对豆粕的替代需求，一般会在两者价差较大，豆粕的蛋白性价比减弱是出现，但由于菜粕的适口性较差，因此替代量也相对有限。总的来说，到23年一季度依然是菜粕的消费淡季，需求回暖预计在4月份之后。23年度蛋白粕整体需求也预计会呈现先抑后扬的局面。

图表 53: 豆粕表观消费量 (万吨)

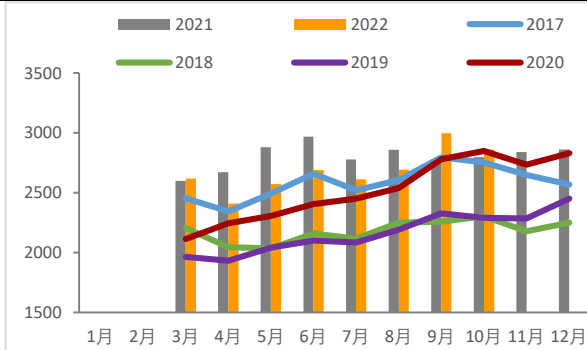


图表 54: 猪饲料产量 (万吨)

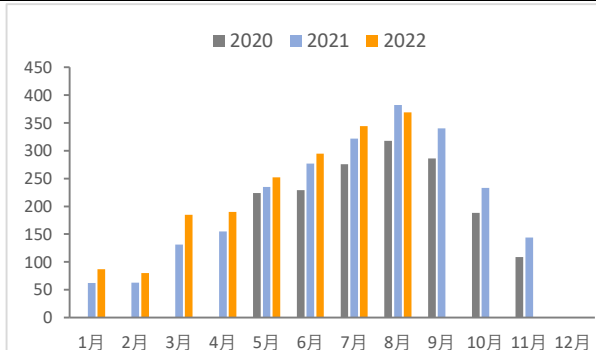


数据来源: Mysteel、Wind 广州期货研究中心

图表 55: 全国饲料产量 (万吨)

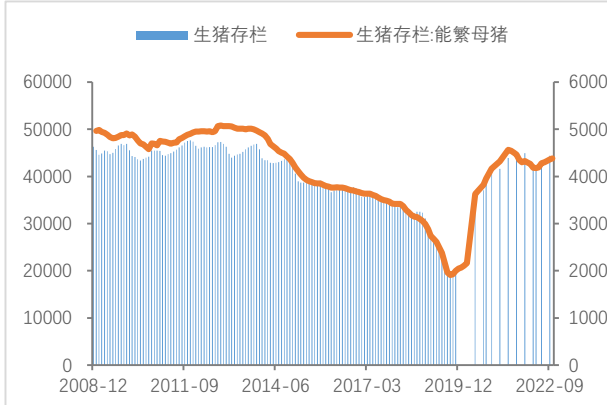


图表 56: 水产饲料产量 (万吨)

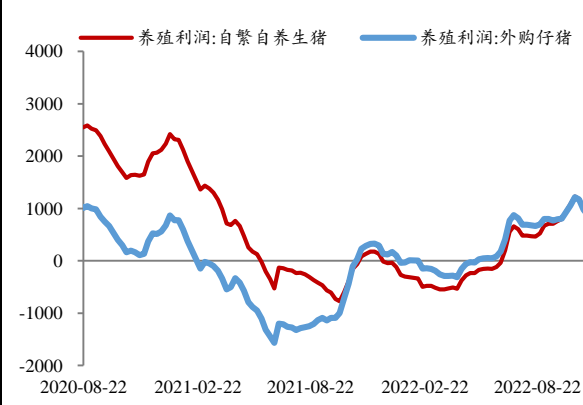


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 57: 生猪存栏量



图表 58: 生猪养殖利润



数据来源: Wind 广州期货研究中心

（三）油脂：供应好转下，关注需求修复

从国内油脂来看，2022/23年度预计在油料供应的恢复以及油脂进口的增加下，供应预计逐渐好转，而需求在全国防疫政策优化下修复预期较强。2021/22年度油脂整体表现为供需双弱，由于油料供应紧张，尤其是大豆和菜籽，均面临着产地减产的困扰，同时在全国疫情反复下，对下游餐饮消费影响较大，油脂整体消费不如往年。

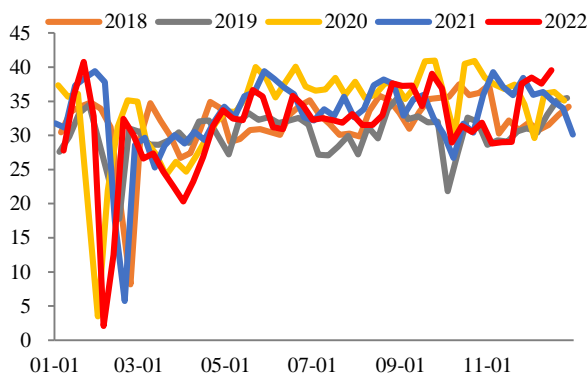
首先从豆油来看，2022/23年度豆油供应的恢复主要在于进口大豆到港的修复，预计在南美大豆丰产下，23年度大豆供应预计转向相对宽松。国内豆油供应主要来自两部分，一是来自大豆压榨产出的豆油，二是直接进口豆油。从压榨所产豆油来看，11月份后随着进口大豆供应的增加，油厂压榨便逐渐回升至高位，豆油周度产量达到38万吨附近，1-11月份累计产豆油1487万吨，去年同期1570，同比减5.3%。进口豆油在国内进口榨利持续较差下，一直维持低位，1-11月累计进口豆油27万吨，大幅低于去年同期及往年均值，去年同期为111万吨。因此也导致豆油港口库存一直维持低位运行，难以修复，截至目前豆油港口库存仅为50.25万吨，较前一周减1.7%。预计豆油库存修复仍需看南美2022/23年度大豆集中上市后国内的到港节奏，大概率在明年3月份后。

从菜油来看，整体供应修复速度预计会好于豆油。在2022/23年度新作加拿大菜籽丰产后，全球菜籽供需由紧转向宽松，市场菜籽供应量大幅增加。因此从数据也可看出，国内11月份之后随着菜籽到港增加，油厂压榨产油量快速回升，周度产出达到5万吨左右。同时菜油直接进口量也开始增加，11月份进口菜油14万吨，环比增加6万吨，同比增加4万吨；1-11月份累计进口菜油94万吨，同比减少54.8%。那么预计随着2022/23年度菜籽及菜油进口供应的恢复，菜油库存将继续累库。

从棕榈油来看，棕榈油不同于豆油和菜油，其供应主要来自进口。因此进口利润的变化将直接影响油厂的买船积极性。当进口利润为正值，油厂进口利润打开后将大量买船，进口棕榈油；反之，当进口利润倒挂时，棕榈油进口量将逐渐减少。第三季度随着印尼加速放开出口后，棕榈油价格大幅下行，豆棕价差持续走扩，国内棕榈油进口利润在9月份打开后，进口量快速增加。11月进口棕榈油70万吨，环比增45.8%，同比增59.1%；1-11月份国内棕榈油累计进口297万吨，同比减少29.5%。随着9-11月份棕榈油进口的增加，港口库存持续累库，截至目前棕榈油港口库存达104.05万吨。预计在进口利润倒挂下，棕榈油12月份进口量将有所下滑，库存也将逐步见顶，在需求复苏预期在，拐点或在明年1-2月份附近出现。

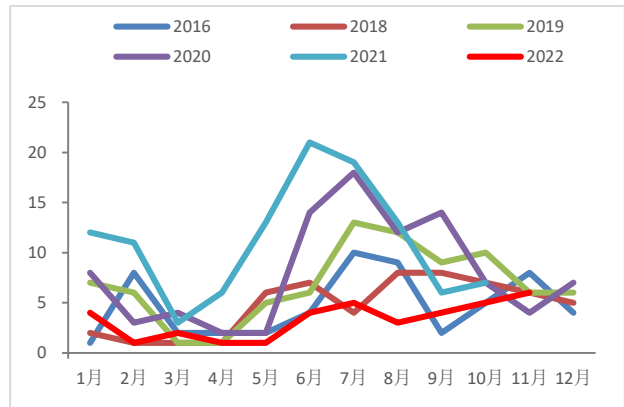
最后从油脂整体消费需求来看，2022年我国油脂整体消费仍不及预期。从我国的餐饮行业消费收入来看，虽月环比在不断提升，但同比依然较差。11月份餐饮行业消费收入为4435亿元，环比增8%，同比减8.4%；2022年1-11月餐饮行业消费收入同比下降了8.3%，这对国内油脂需求的冲击也比较大。那么预计在当前国家以及各地方防疫政策不断优化后，2023年国内餐饮消费将会明显修复，对于油脂的需求修复预期也较强，进而带来棕榈油、豆油和菜油消费的增加。

图表 59: 豆油产量

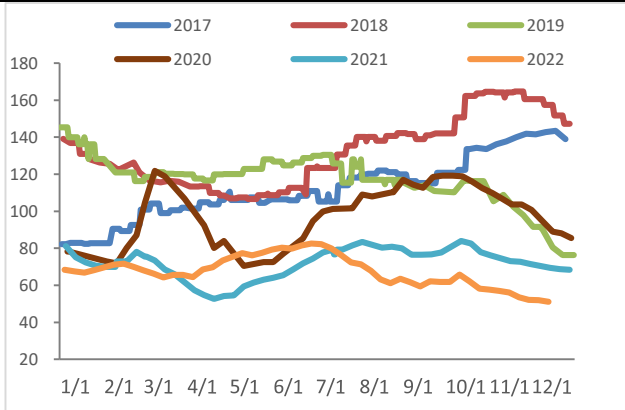


数据来源: Mysteel、Wind 广州期货研究中心

图表 60: 豆油进口量

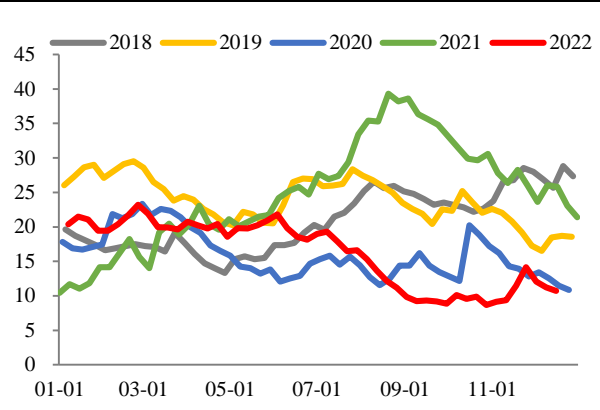


图表 61: 豆油港口库存

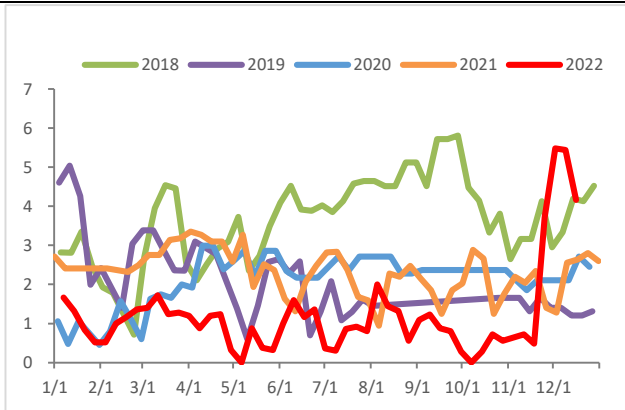


数据来源: Mysteel、Wind 广州期货研究中心

图表 62: 华东菜油库存

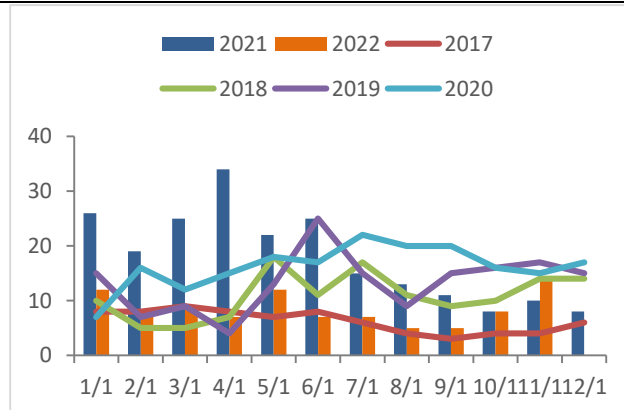


图表 63: 全国油厂菜油产量 (万吨)

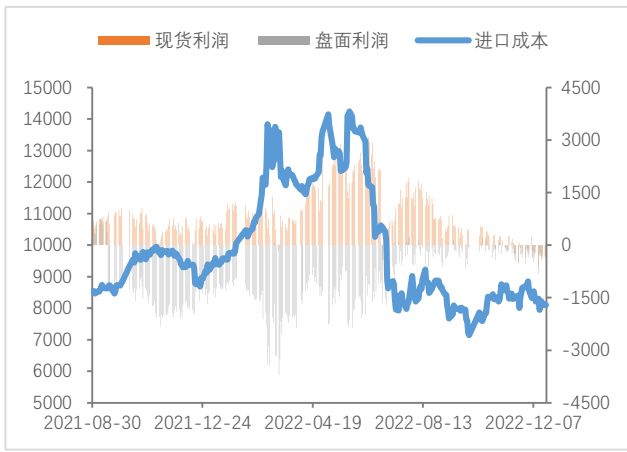


数据来源: Mysteel、Wind 广州期货研究中心

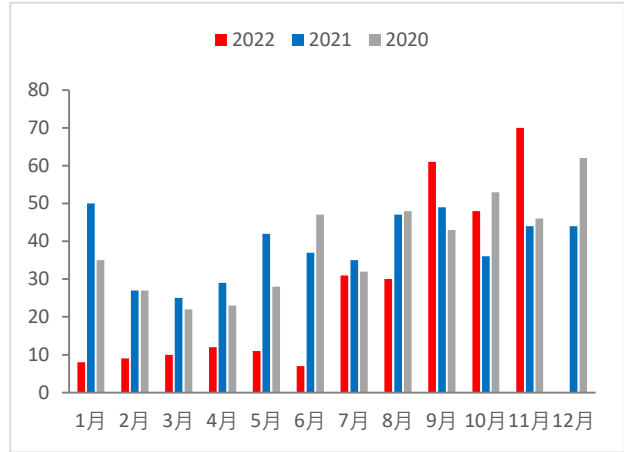
图表 64: 菜油进口量



图表 65: 棕榈油进口利润

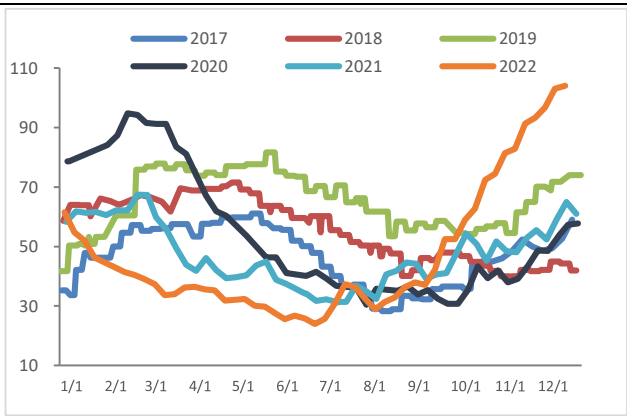


图表 66: 棕榈油进口量

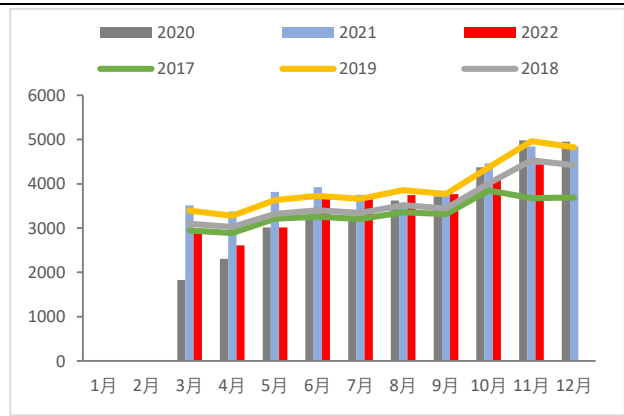


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 67: 棕榈油库存



图表 68: 全国餐饮消费收入



数据来源: Wind 广州期货研究中心

四、市场展望

对于蛋白粕后市, 供应方面, 2022/23 年度全球油料供需预计由紧转向宽松, 尤其是大豆和菜籽产量的恢复, 市场供应也预计得到改善。虽短期内南美仍面临拉尼娜天气的考验, 但据模型预测 2023 年一季度后影响将明显减弱, 因此随着 2023 年 2 月份后南美大豆逐渐收获上市, 市场供应压力也将逐步显现。国内油料进口供应在明年预计也会明显回升, 蛋白粕库存改善。而需求预计在 1-2 月份会较为低迷, 3 月份后随着供应增加, 豆粕消费将逐渐提升, 菜粕需求则预计在 4 月份后回升, 但整体增量相对有限。总的来看, 在供应改善且需求增量有限下, 蛋白粕价格预计高位承压回落。

对于油脂后市, 全球油脂 2022/23 年度供需双增, 供应增量基本能覆盖需求增量, 整体供需维持平衡, 油脂整体趋势上仍然偏空。由于 2022/23 年度在全球菜籽以及大豆供应的修复下, 菜油和豆油市场供应预计增加, 同时在棕榈油供需较为宽松的基础下, 虽俄乌冲突尚未完全解决, 但再出现全球油脂贸易极度紧张的情况可能性不大。短期来看, 当前棕榈油东南亚产区处于减产季, 但在需求淡季下供需整体平衡, 同时拉尼娜气候影响将在明年逐步减弱, 或削弱减产预期。国内棕榈油在持续累库后, 关注明年消费的复苏, 拐点或在 1-2 月份后出现。国内菜油在菜籽大量到港后, 供应预计得到

改善。而国内豆油累库缓慢，受制于大豆到港和压榨，豆油库存修复预计要到2月份之后。需求方面，在国内防疫政策放开后，消费复苏预期较强，虽短期下游整体呈现旺季不旺的局面，但预计明年二季度后餐饮消费将逐步复苏。其次，全球生柴需求预期增量明显，南美、东南亚和美国的掺混政策提高均利好生柴需求，但仍需关注国际原油价格的波动。

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”的企业精神和“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衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，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资本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

金融衍生品研究团队：（020）22836116

金属研究团队：（020）22836117

化工能源研究团队：（020）22836104

创新研究团队：（020）22836114

农产品研究团队：（020）22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

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

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
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：0571-89809624 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：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：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
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
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	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：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	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
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	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
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	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	联系电话：0531-66671202 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	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
青岛分公司	四川分公司	机构业务部	机构事业一部
联系电话：0532-88697833 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：028-83279757 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：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部	机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司	
联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	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	