

国际供需边际转变 油脂牛市或终结

分析师：

陈燕杰（油脂）

执业资格号：F3024535

投资咨询号：Z0012135

电话：021-22155623

E-mail: chenyanjie@xhqh.net.cn

审核人：刘英杰

撰写日期：2021 年 12 月 20 日

要点

- 展望 2022 年，国内外植物油价格或逐渐回落。2022 上半年尤其一季度，油脂价格仍可能间歇偏强，趋势下行不会顺畅。若马来西亚劳工紧张一季度后如期改善甚至完全解决、南美大豆丰产确定、美豆新作面积同比有增、主要国家生柴政策预期未改、加拿大菜籽面积增加、全球天气正常，国际植物油价格料继续下跌。
- **豆油方面：**21/22 年度美国大豆增产已定、巴西大豆丰产预期较强，原料端大豆供应较充裕。国内豆油低库局面可能至少持续到 2022 年一季度。Y2205 期现价差过大，中期期现收敛需求也支撑近端豆油盘面。二季度开始，随着国际棕油增产、国内棕油增库，豆油或跟随棕油趋势下行。
- **棕榈油方面：**2022 年 1-3 月，马棕库存仍趋下降，P2205 同样面临收基差问题。4 月，增产季叠加劳工问题解决，国际棕油价格预计趋势走弱，带来国内进口利润改善、进口及库存回升。
- **菜油方面：**2022 年 1-2 季度，国内菜油库存仍可能下降。6、7 月后，随着欧盟菜籽菜油新作上市、加拿大新作面积及单产明确，只要不再有极端天气，国际菜籽供需趋向缓和。
- **葵油方面：**21/22 年，国际葵籽恢复性增产 16%。但目前因出口国关税、农户惜售等原因，葵籽及葵油出口偏少。2022 年一季度，随着产地库存增加，国际葵籽葵油也将逐渐入市，关注俄罗斯及乌克兰农户销售时机及规模的变化。
- 2022 年美元加息也将利空国际油脂油料价格，关注美国加息时点及加息次数。
- 风险因素：马来西亚外籍劳工引进节奏、天气、美豆面积、生柴政策。

一、2021 年走势回顾：生柴驱动、疫情及天气叠加 牛市延续波折加剧

2021 年，美国可再生能源政策、新冠变异毒株、天气、产需国关税政策，是国际植物油市场的关键词。

原本，我们预估 2021 年将是一个国际棕榈油复产背景下，植物油价格高位见顶、牛熊转换的一年。但不确定总是世间的常态。新冠变异毒株德尔塔病毒肆虐下，全面封锁等措施导致 2021 年马来西亚劳工短缺持续甚至加剧、拜登上台后的可再生能源政策利好预期、全球气候异常导致的夏季北美大干旱，给国际油脂油料注入新的利多。

因此，2021 年，国际植物油价格牛市延续，CBOT 豆油指数一度逼近历史最高点、BMD 毛棕指数也创出历史新高。后期，CBOT 豆油盘面虽然走弱，但 BMD 毛棕盘面依旧在历史高位宽幅震荡。2021 年植物油牛市虽延续，相比 2020 年 5 月之后价格稳步回升的“多头盛宴”，国内外植物油价格波动明显加剧。美国可再生能源政策预期的每一次变化，均对国际植物油价格趋势产生重大冲击。

低库存、高基差、进口利润持续大幅倒挂，是 2021 年国内植物油市场的主旋律。相比 2020 年，2021 年新冠疫情、中美关系、中加关系、国内储备政策的影响逐渐变淡。在国内外近端供需紧张、国际远期复产预期下，2021 年国内植物油价格整体趋势走高，但近远月价差极大。国际复产不及远期，导致国内外低估的远期油脂盘面后期接连补涨。此外，国内小麦稻谷等对玉米的替代，也影响了生猪产能恢复年的国内豆粕需求。因此，2021 年，国内植物油的跨期价差、油粕比、跨品种价差均达历史极值。无论油脂单边还是套利，2021 年的交易难度都明显回升。但密切追踪基本面变化且坚持的投资者，仍可收益颇丰。

2021 年，国内植物油全年交易主线为：

一二季度：1 月，降雨充沛巴西天气市显著降温、国内油脂春节备货结束，油脂一度走弱。3-5 月国内外油脂震荡上涨，原因在于：国际葵油价格历史创纪录；拜登可再生能源政策预期导致生柴利润向好、美国豆油供需平衡表将更紧；因巴西大豆收获延迟，国内大豆阶段低进口低压榨，导致国内豆油库存极低、现货基差超高，消费替代效应随后也导致国内菜油及棕油开始降库。

三季度：6 月美国可再生能源政策偏空预期的二次冲击后，美豆新作面积低于预期、北美异常高温令加菜籽单产剧减、全面封锁期马棕产量持续低于预期，为国际油脂油料供需注入新利多。

四季度：北半球大豆、菜籽、葵籽进入收获季。但国际葵油入市缓慢、加菜籽大减产无解、国际棕榈油进入减产季且进口国利润转差、南美大豆交易拉尼娜，12 月前国际植物油延续高位运行。黑色板块重拳调控、豆油抛储预期下，国内油脂此阶段波动也异常剧烈。

12 月，主要国家生柴政策不及预期、马来外籍劳工迟早恢复预期增强，油脂开始进入现实依旧紧张，中远期转空预期增强的矛盾期，国内外油脂盘面出现大幅回调。

图表 1: 连盘棕榈油及豆油指数日线图



来源: 文华财经 新湖期货研究所

图表 2: 郑州菜油及 BMD 毛棕指数日线图



来源: 文华财经 新湖期货研究所

图表 3: CBOT 豆油及 CBOT 大豆指数日线图



来源: 文华财经 新湖期货研究所

二、21/22 全球油脂油料: 主要油籽同比或增产 生柴驱动仍在但减弱

(一) 主要油籽增产 加菜籽大减产

美国农业部（USDA）12月报告显示，21/22年度（9-8月），国际主要油籽将是一个同比增产年份。截止12月，美农预估本榨季全球油籽产量同比增3.98%。产量增加带来的价格回落效应，将令21/22年全球油籽消费同比增3.59%。最终，全球油籽库存预期小幅回升，库存消费比暂时依旧偏低。

分项看，国际大豆延续增产高产、产量或创新纪录，棕榈果（仁）同比预计恢复性增产，葵花籽增产幅度高达16.15%。棉籽、花生、椰油籽也均预估增产，仅菜籽预估减产。

图表4:全球油脂油料供需预测

全球		产量	总供给	贸易	需求	期末库存	库存需求比
油籽	2019/20	580.75	714.64	190.77	508.37	112.56	
	2020/21 (Est.)	603.57	716.13	190.87	508.88	113.67	22.34%
	2021/22 (Proj.) 11月	628.03	741.75	195.47	527.2	115.19	
	12月	627.58	741.25	196	527.15	114.13	21.65%
		3.98%			3.59%	0.40%	
油粕	2019/20	346.7	365.97	95.32	341.44	19	
	2020/21 (Est.)	348.95	367.95	96.45	346.34	16.22	4.68%
	2021/22 (Proj.) 11月	361.31	377.9	99.02	355.2	16.98	
	12月	361.28	377.49	99.29	354.58	17.07	4.81%
植物油	2019/20	207.28	233.09	86.79	202.21	26.76	
	2020/21 (Est.)	206.45	233.2	84.05	205.74	24.79	12.05%
	2021/22 (Proj.) 11月	214.8	239.82	90.83	211.79	24.01	
	12月	214.97	239.77	91.15	211.15	23.98	11.36%
		4.13%			2.63%	-3.27%	

来源：USDA 新湖期货研究所

图表5:全球主要油籽产量

USDA全球油籽产量（百万吨）								
年度	棕榈仁	棉籽	葵花籽	花生	菜籽	大豆	椰油籽	合计
07/08	11.04	45.90	27.44	32.83	48.50	221.21	5.72	390.74
08/19	11.76	41.09	33.48	35.07	57.81	211.95	5.88	396.70
09/10	12.22	38.91	32.18	33.74	60.96	261.08	5.88	444.98
10/11	12.99	44.41	33.08	39.84	60.56	263.90	5.79	461.02
11/12	13.86	48.31	39.69	38.47	61.61	239.57	5.59	447.95
12/13	15.09	46.35	34.99	39.82	64.06	268.77	5.72	474.50
13/14	15.97	45.04	41.51	42.58	71.53	282.61	5.43	504.76
14/15	16.57	44.36	39.19	41.56	70.43	319.60	5.43	538.26
15/16	16.38	35.76	40.71	41.33	68.74	313.77	5.32	524.12
16/17	17.30	38.98	48.33	45.93	69.49	349.31	5.51	575.72
17/18	18.68	45.06	48.01	47.15	75.28	342.09	5.76	583.34
18/19	19.45	43.19	50.66	46.99	72.85	361.04	5.79	600.25
19/20	19.30	43.95	53.94	48.43	69.60	339.88	5.66	580.75
20/21	19.03	40.93	49.11	49.55	73.16	366.23	5.56	603.57
21/22	19.94	44.02	57.04	50.63	68.35	381.78	5.82	627.58
20/21同比	-1.40%	-6.87%	-8.95%	2.31%	5.11%	7.75%	-1.77%	3.93%
21/22同比	4.78%	7.55%	16.15%	2.18%	-6.57%	4.25%	4.68%	3.98%

来源：USDA 新湖期货研究所

植物油方面，伴随主要油籽产量的增加，21/22年度国际植物油产需同比均增。但库存回升需要时间且生柴消费仍在。全球植物油21/22年度库存仍预估减少。不过，后期USDA还会根据实际产量、生柴政策变化进行预估调整。

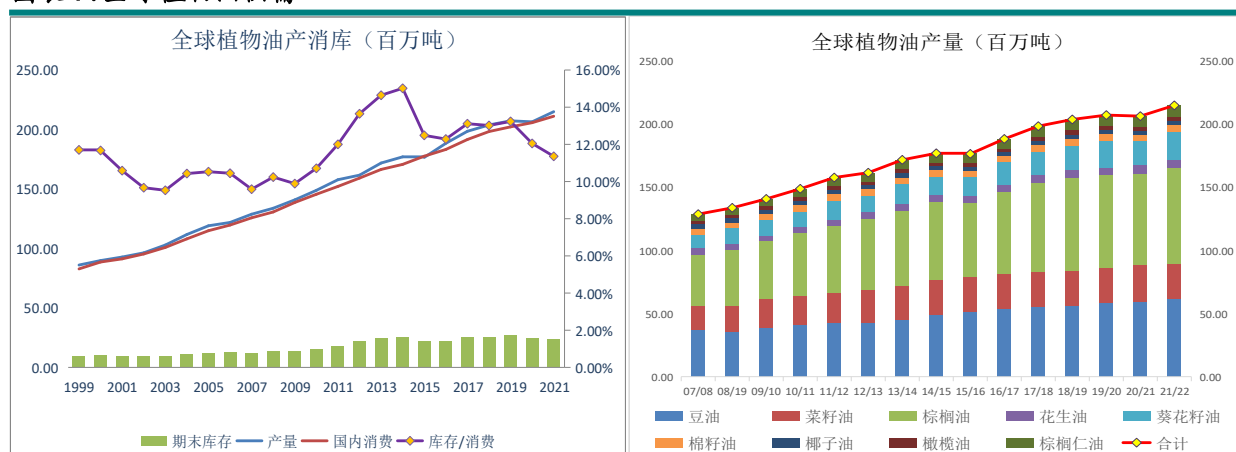
分项看，21/22 年度全球主要植物油产量同比增加最大的是葵花籽油，达 15.26%，增量 292 万吨，葵油也是近两年国际植物油供需最大边际变量。

图表 6:全球植物油产量

百万吨	棕榈油	豆油	菜籽油	葵花籽油	棕榈仁油	花生油	棉籽油	椰子油	橄榄油	合计
07/08	41.09	37.54	18.49	10.14	4.94	4.90	5.20	3.54	2.81	128.78
08/19	44.03	35.84	20.61	11.95	5.17	5.08	4.75	3.54	2.78	133.79
09/10	45.91	38.83	22.53	12.12	5.50	4.74	4.60	3.63	3.05	140.84
10/11	49.24	41.29	23.04	12.21	5.75	5.31	4.99	3.68	3.27	148.85
11/12	52.58	42.62	24.12	14.74	6.17	5.30	5.28	3.43	3.45	157.79
12/13	56.38	43.10	25.68	12.88	6.70	5.37	5.22	3.62	2.50	161.62
13/14	59.19	45.12	27.21	15.63	7.08	5.73	5.16	3.38	3.20	171.81
14/15	61.78	49.20	27.41	14.97	7.32	5.38	5.12	3.37	2.40	177.02
15/16	58.92	51.56	27.34	15.40	7.18	5.43	4.25	3.34	3.13	176.54
16/17	65.25	53.72	27.54	18.22	7.64	5.69	4.38	3.41	2.49	188.38
17/18	70.54	55.13	28.13	18.61	8.25	5.89	5.10	3.55	3.29	198.51
18/19	74.17	55.98	27.79	19.62	8.59	5.86	4.97	3.64	3.17	203.82
19/20	72.97	58.53	28.08	21.20	8.53	6.22	5.15	3.47	3.12	207.28
20/21	72.87	59.27	29.19	19.13	8.40	6.43	4.80	3.44	2.92	206.45
21/22	76.54	61.64	27.48	22.05	8.79	6.47	5.21	3.51	3.28	214.97
21/22 同比 (百万吨)	3.67	2.37	-1.71	2.92	0.39	0.04	0.41	0.07	0.36	8.52
21/22 同比 (%)	5.04%	4.00%	-5.86%	15.26%	4.64%	0.62%	8.54%	2.03%	12.33%	4.13%

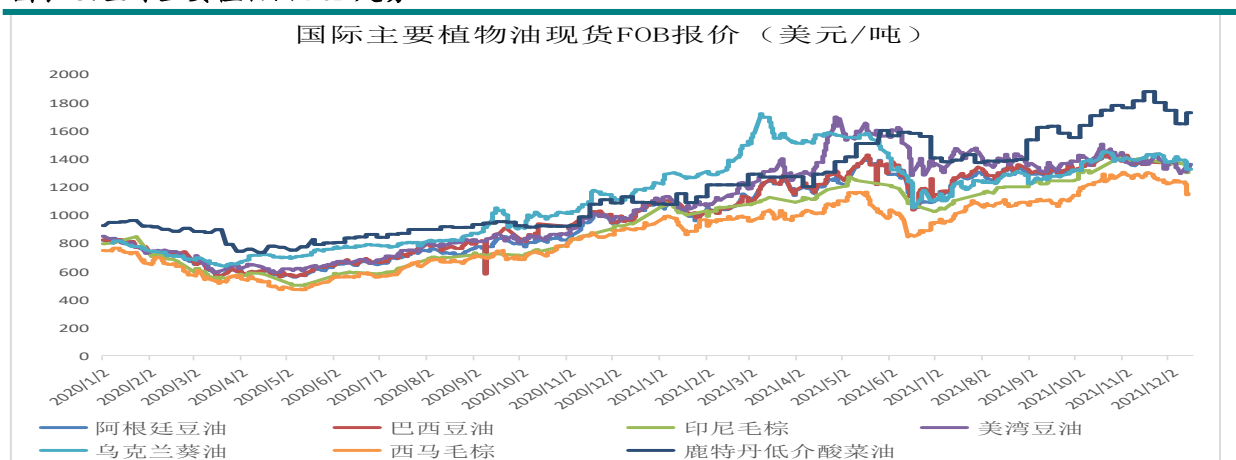
来源：USDA 新湖期货研究所

图表 7:全球植物油供需



来源：USDA 新湖期货研究所

图表 8:全球主要植物油 FOB 走势



来源：彭博 新湖期货研究所

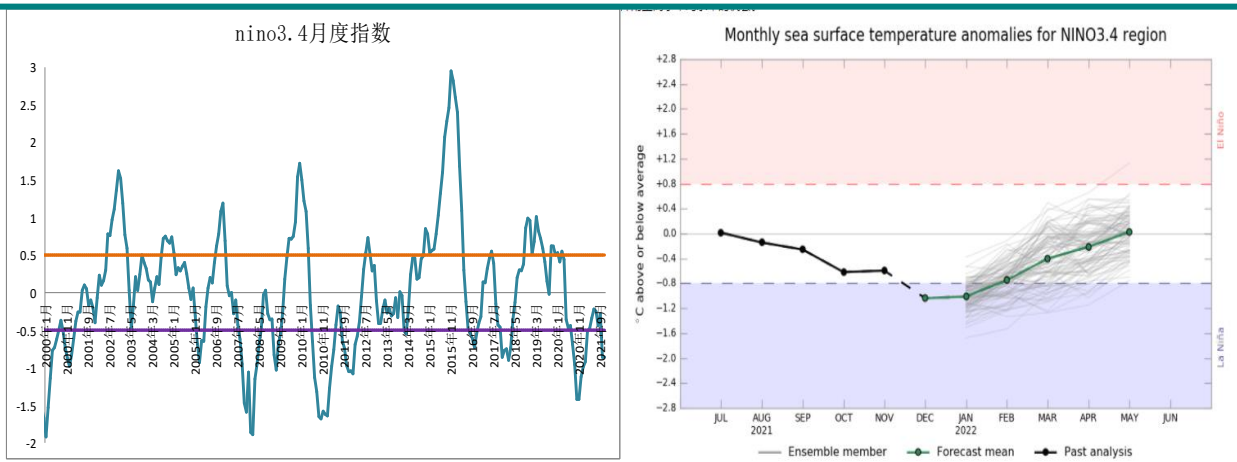
（二）气候仍是最大不确定因素

2022 年，天气依旧是影响国际油脂油料产量的重要因素。全球变暖背景下，ENSO 之外的极端气候频次增加，仍可能对油脂油料及其他农作物产量造成明显影响。

回顾近两年油脂油料产区异常气候：2019 年 2-3 季度印度洋偶极子（IOD）正相位导致东南亚棕榈油产区、澳洲菜籽产区遭遇严重干旱；2020 年秋冬季，中等级别拉尼娜影响了当季美豆及阿根廷大豆单产、巴西大豆播种及收获延迟，加剧了东南亚棕榈油减产季的产量偏低；2021 年夏季，印度洋偶极子弱的负相位导致印尼棕榈油产量阶段偏低；2021 年冬季，全球气候再度遭遇中等级别拉尼娜，形成较为少见的“双拉尼娜”年。

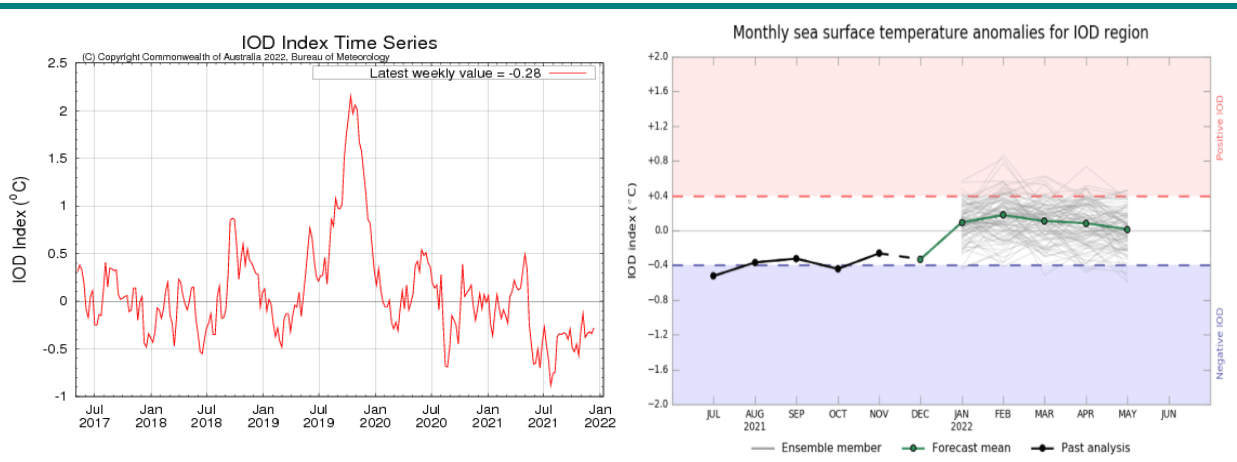
1、拉尼娜难改国际大豆增产格局

图表 9:nino3.4 指数及未来预测



来源：USDA 澳大利亚气象局 新湖期货研究所

图表 10: IOD 指数及未来预测



来源：澳大利亚气象局 新湖期货研究所

21/22 年度，机构预估巴西大豆播种面积同比增加 4%左右。参考往年拉尼娜对巴西大豆单产的影响，巴西大豆继续丰产概率高。阿根廷大豆单产受拉尼娜影响较大，但今冬拉尼娜 2 月之后预计逐渐减弱。只要阿根廷大豆产量没有出现 30%以上减产，就很难改变 21/22

年度的全球大豆增产局面。

2、拉尼娜对棕榈油产量影响小

马来棕榈油月度产量具有季节性环比规律。对比十年数据可知，在拉尼娜的年份，减产季马来西亚棕榈果串单产有偏少倾向。但拉尼娜对棕榈油单产影响程度远不及大豆。一旦降雨减少，延误1-2个月采摘的棕榈果串，依旧可以正常采摘，从而弥补前期损失。

图表 11: 拉尼娜对马棕单产影响及降雨距平



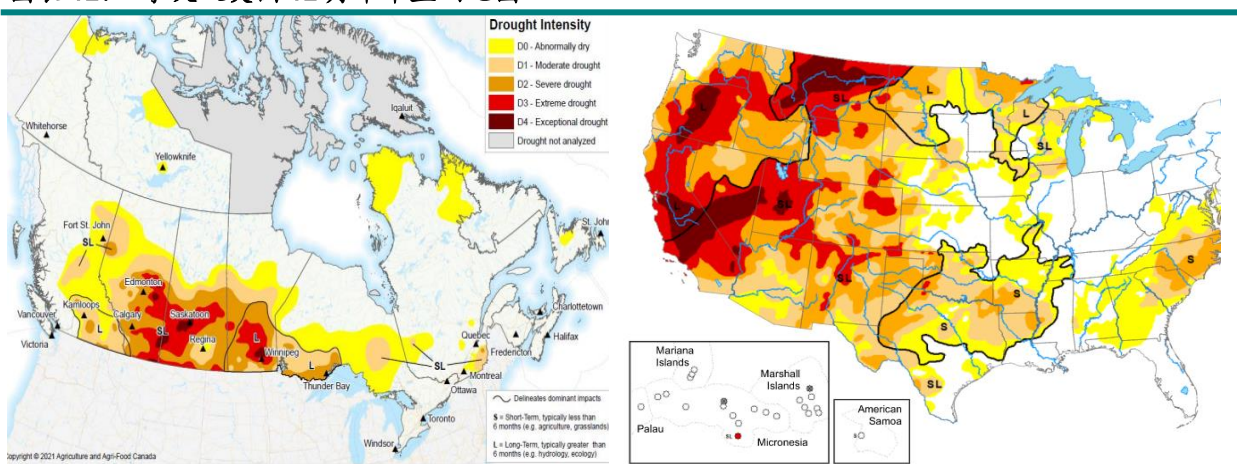
来源: MPOB CPC 新湖期货研究所

截止12月，拉尼娜对东南亚地区雨季影响并不明显。降雨预报显示，11-12月，马来西亚多数地区降雨相比历史同期正常水平反而偏少，印尼局部地区降雨偏多。不过，东南亚雨季尚未结束，不排除2022年1-2月该地区降雨偏多影响到当月产量。

3、警惕异常气候再现

随着全球变暖，近两年，国内外极端异常气候出现频次增加。如2021年中国河南暴雨、欧洲夏季暴雨、南美4-6月异常干旱、北美7月极端高温天气、美国12月罕见强龙卷风等。

图表 12: 加拿大及美国12月干旱监测地图



来源: CPC 新湖期货研究所

2020年四季度，美国西部尤其是西南地区开始干旱，并一直持续至今。2021年6月下旬开始，美国、加拿大西海岸遭遇极端热浪袭击，美国多地气温打破历史纪录，加拿大

重要农作物省—草原省同样遭受严重干旱及高温天气，导致 21/22 加拿大菜籽单产大减。美国西部及加拿大草原省的小麦产量也因此轮干旱减产。

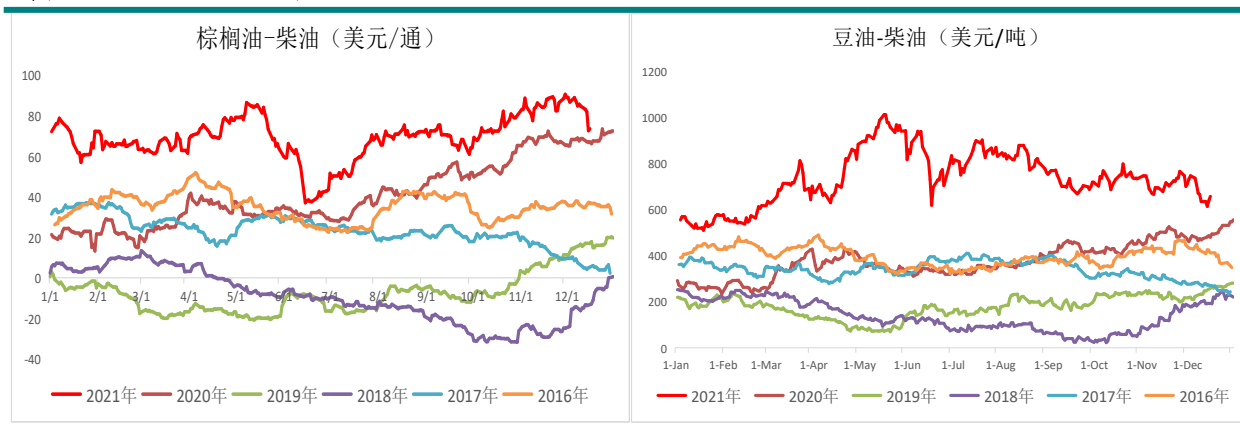
截止 2021 年 12 月，上述地区干旱仍在持续。虽然北半球冬季农作物已经收获完毕，但仍需谨防 2022 年春夏季干旱再现。

（三）油脂生柴消费驱动仍在 但较预期减弱

2020 年至今，新冠疫情的影响持续存在。虽然 2021 年主要经济体疫苗大面积接种，但变异毒株德尔塔、奥密克戎的先后出现，令全球经济全面复苏、经济生活恢复常态的时间点继续后移。

2021 年，国际原油价格持续走高，但国际植物油价格创十年高位，生柴商业利润依旧大幅倒挂，植物油生柴的消费增长依旧依赖政府的强制掺混计划及补贴政策。在全球豆油供需非常紧张背景下，生柴消费不减反增加剧了主要国家豆油供需的紧张。

图表 13:POGO 及 BOGO 价差



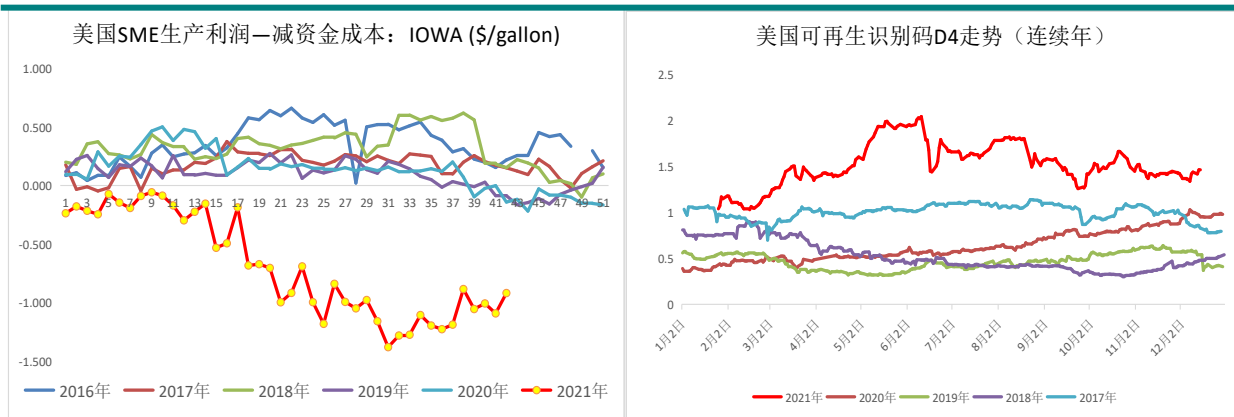
来源：彭博 新湖期货研究所

1、美国生柴消费驱动减弱

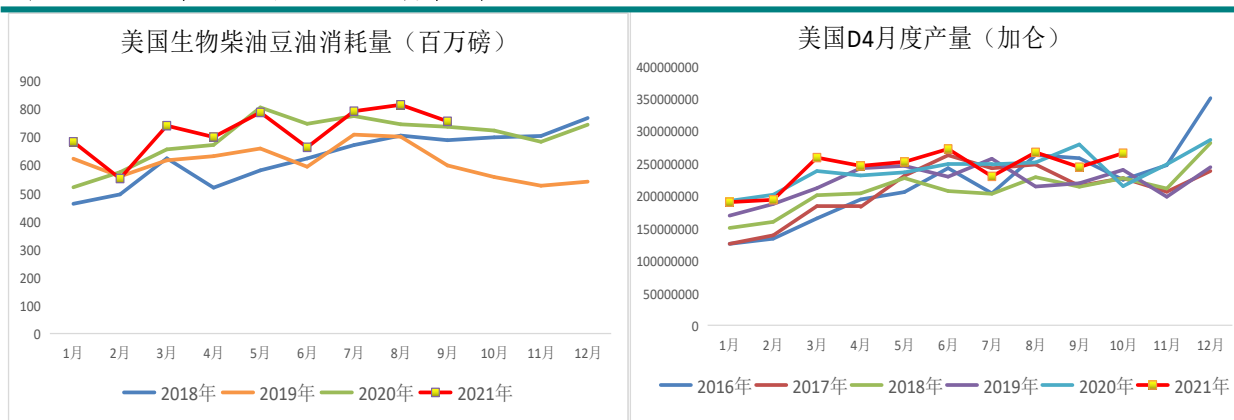
2021 年 1 月拜登上台后，其对可再生能源的支持态度，通过预期传导至 RIN 市场，美国生柴实际利润一度明显回升。生柴消耗预期增加，加剧了美豆油供需边际的紧张，美国本土豆油现货基差也在二季度飙升至历史极高位。

2021 年 6 月之后，随着小炼厂豁免裁决案结果公布，市场对美国生物质柴油产量预期减弱。8 月之后，因本国炼厂施压，市场对美国可再生能源掺混量目标预期开始动摇。但直至 12 月 7 日，EPA 才给出了官方的 2021、2022 年的建议掺混量，而这本应在 2021 年 11 月底公布。

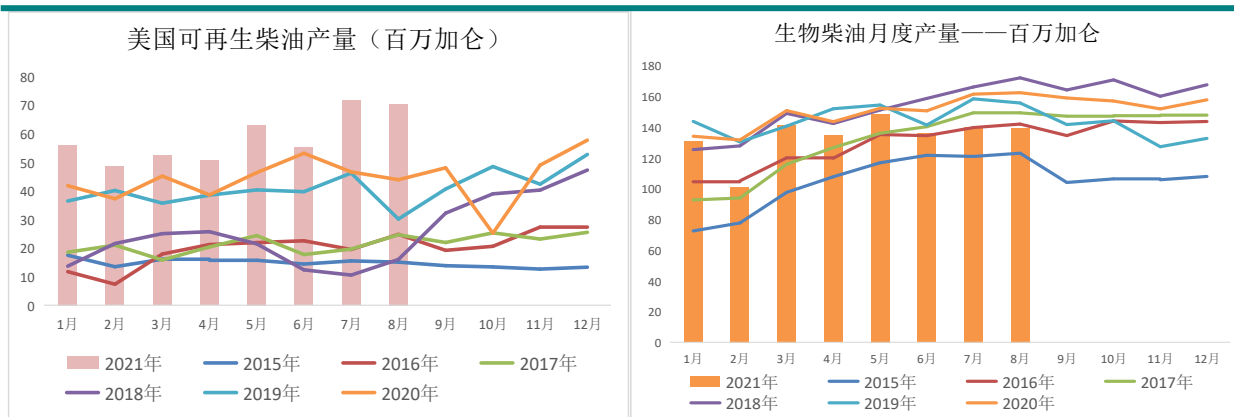
图表 14: 美生柴商业利润、RIN4 走势



图表 15: 美生柴豆油消耗及生物质柴油产量



图表 16: 美国生物质燃料产量分项



考虑到 2020-2021 年新冠疫情造成的燃料需求下降及小炼厂豁免, EPA 建议将 2020 年的可再生能源掺混总量从此前 (2019 年 12 月已确定) 的 200.9 亿加仑下调至 171.3 亿加仑, 2021 年目标设定为 185.2 亿加仑, 2022 年为 207.7 亿加仑。最新建议的 2021 年掺混总量水平介于 2016-2017 年之间, 2022 年掺混标准接近修改前的 2021 年掺混水平。此外,

EPA 还提议在 2022 年的拟议数量中添加 250 百万加仑的“补充义务”，并表示打算在 2023 年再增加 250 百万加仑。

目前的 RVO 仍在建议阶段，2022 年 1 月 4 日 EPA 将发起公开听证会，就修改的建议掺混量进行讨论，后期还存在改动可能。

图表 17: 美国可再生能源 RVO 及豆油供需平衡表（百万磅）

2020-2022 年的拟议容积要求（十亿加仑）*				美国豆油供需平衡表				
	2020年	2021年	2022年		百万磅			
纤维素生物燃料	0.51	0.62	0.77	期初库存	1775	1853	2063	2177
				产量	24911	25023	25535	25535
生物质柴油	2.43 **	2.43 **	2.76	进口	320	302	450	450
				总供给	27006	27177	28048	28162
先进的生物燃料	4.63	5.20	5.77	表观需求	22317	23277	25000	25000
				生柴需求	8658	8850	11000	11000
可再生燃料总量	17.13	18.52	20.77	食品、工业等消费	13659	14427	14000	14000
				出口	2837	1723	1250	1250
				总需求	25154	25000	26250	26250
补充标准	不适用	不适用	0.25	期末库存	1853	2177	1798	1912

来源：EPA USDA 新湖期货研究所

虽然 RVO 总义务掺混量调整，但建议的生物质柴油掺混量 2020 年、2021 年不变仍是 24.3 亿加仑，2022 年目标同比调增 13.6%。

2021 年 5 月开始，USDA 就将美豆油 21/22 年度的生柴消耗量设定为 11000 百万磅（约 500 万吨），同比上调近 25%。按照最新的建议掺混量，美豆油 21/22 年度生柴消耗量需要下调至 100 亿磅左右。同比增幅回落至 12%，豆油生柴消耗预计较此前预期或下调 50 万吨。因此，21/22 年，美国豆油生柴消费量将继续增加，但数量较此前预期减弱。

图表 18: 美国小炼厂豁免现状

小型炼厂每个年度的豁免情况								
Compliance Year	Number of Petitions Received	Number of Grants Issued	Number of Denials Issued	Number of Petitions Declared Ineligible	Number of Petitions Withdrawn	Number of Pending Petitions		
合规/义务掺混年	收到的延期豁免申请书	通过的申请	拒绝的申请	不合格的申请	撤销的申请	待批申请	豁免通过比例	待审批比例
2011	42	24	13	3	0	2	57%	5%
2012	41	23	13	3	0	2	56%	5%
2013	30	8	18	0	1	3	27%	10%
2014	28	8	16	0	0	4	29%	14%
2015	28	7	17	1	0	3	25%	11%
2016	29	19	7	0	1	2	66%	7%
2017	37	35	0	0	1	1	95%	3%
2018	44	31	5	2	3	3	70%	7%
2019	32	0	1	0	2	29	0%	91%
2020	18	0	0	0	0	28	0%	156%
2021	5	0	0	0	0	5	0%	100%

说明：每年的申请包含此前被拒绝的及一直无法通过小炼厂的申请

来源：EPA 新湖期货研究所

此外，12月7日，EPA 还提议拒绝 60 多份小型炼油厂在 2016 年至 2021 年之间寻求豁免可再生燃料标准的申请。美豆油 21/22 年度生柴消耗量仍有约 5% 的不确定变化。

2、巴西生柴掺混目标较预期下调

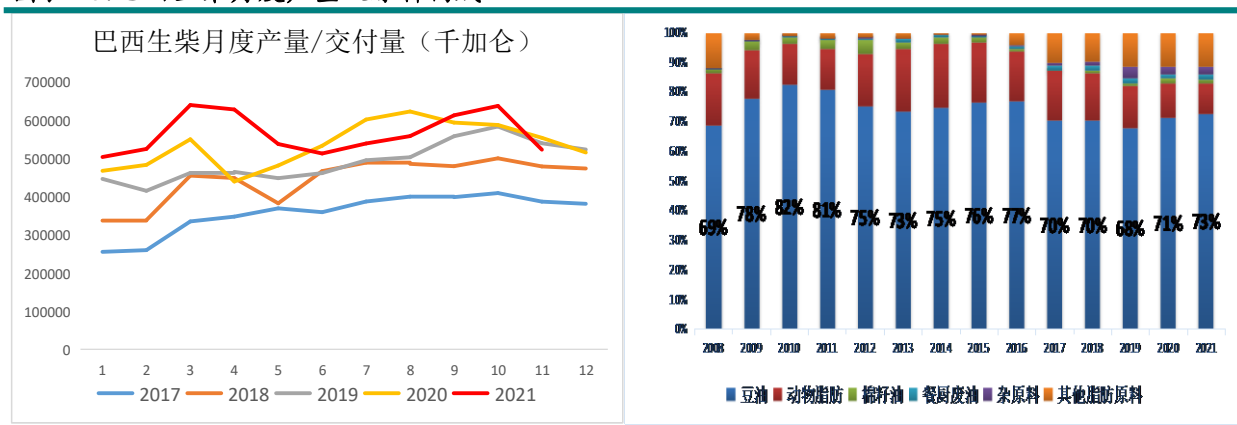
2021 年 11 月底，巴西国家能源政策委员会（CNPE）决定将 2022 年的生物柴油掺混标准设置为 10%，而不是计划中的 2022 年 1-2 月掺混比例提高到 13%，2022 年 3 月上调至 14%。因通胀、生柴原料价格大涨等原因。

图表 19: 巴西生柴掺混率、供需平衡表

生物柴油使用要求		Biodiesel (Million Liters)										
年	要求	Calendar Year	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 f
2003	可选	Beginning Stocks	132	137	105	85	89	90	99	111	112	113
2008年1月	B2		2,80	2,93	3,43	4,02	3,80	4,31	5,41	5,92	6,50	6,900
2008年7月	B3	Production	0	5	0	0	1	0	0	5	0	
2009年7月	B4	Imports	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
2010年1月	B5	Exports	0	39	40	12	0	0	0	0	4	0
2014年8月	B6		2,79	2,92	3,41	4,00	3,80	4,30	5,39	5,92	6,49	6,888
2014年11月	B7	Consumption	5	8	0	4	0	1	8	4	6	
2017年3月	B8	Ending Stocks	137	105	85	89	90	99	111	112	113	126
2018年3月	B10	Production Capacity (Million Liters)										
2019年9月	B11	Number of Biorefineries	65	64	58	57	51	51	51	51	51	50
2020年3月	B12		7,40	7,90	7,72	7,86	7,19	8,14	8,50	8,50	9,79	11,19
2020年9月	B10	Nameplate Capacity	0	0	2	0	1	0	0	0	2	0
2020年11月	B11		37.8	37.2	44.4	51.1	52.9	52.9	63.6	69.7	66.4	61.7
2021年1月	B12	Capacity Use (%)	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
2021年3月	B13	Feedstock Use (1,000 MT)										
2021年5月	B10		1,94	2,01	2,36	2,80	2,70	2,77	3,36	3,63	4,15	
2021年9月	B12	Soyoil, crude	7	5	9	7	3	4	3	8	9	4,650
2021年11月	B10	Animal Fat	452	557	651	723	594	695	834	799	718	794

来源：ANP 新湖期货研究所

图表 20: 巴西生柴月度产量及原料构成



来源：ANP 新湖期货研究所

巴西生柴的生产及消费同样在政府政策的监管及指引下进行。生柴产需取决于政府设定的掺混比例及当年巴西国内的柴油消费量。2021 年，巴西柴油消费同比依旧增长约 4%。若 2022 年巴西柴油同比仍增 4%，即为 622.8 亿升，若全年实施 B10，则生柴需求量约为 62 亿升，对应豆油消耗预计 380-420 万吨，同比或减 45-85 万吨。

虽然相比巴西大豆的生产体量，45-85 万吨的豆油消耗量很小，但这已相当于巴西 1/3~1/2 的豆油年度出口量。若后期 B10 政策没有变数，2022 年巴西大豆或豆油的出口将边际增加。但这则决定引起巴西植物油协会、生物燃料生厂商协会、巴西生柴联盟及农业

团体的强烈抗议，不排除 2022 年巴西掺混比率还会有变数。

3、印尼生柴消费预估上调，供给增量或可覆盖

2020 年，印尼实施 B30 的生物柴油掺混政策。2021 年，疫情背景下印尼生柴目标维持 B30。2022 年，印尼料将继续 B30 政策，B40 的执行时间预计推迟至 2025 年。

2021 年 11 月，印尼能源和矿产资源部宣布上调 2022 年生柴消费，给出了 1015 万千升的消费预估。若实现此目标 2022 年印尼毛棕消费同比增约 160 万吨，接近 2022 年印尼棕油预估产量增量。

此外，印尼 2022 年生柴消费目标能否实现，关键在于印尼国内柴油消费增量、种植园基金余额、印尼生柴商业利润。补贴资金的满足，主要依赖于 2020 年 12 月实施至今的超高棕榈油出口 levy 政策。

图表 21: 印尼生柴供需平衡表

印尼生物柴油供需平衡表（百万升）													
日历年	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (B20)	2020 (B30)	2021 (B30)	2022 (B30)
期初库存	22	16	29	27	11	97	94	110	152	258	294	329	329
产量	780	1812	2270	2950	3500	1200	3500	2800	5600	7700	8500	9510	10250
进口	0	0	5	24	0	0	0	0	28	0	0	0	0
出口	563	1440	1608	1942	1569	343	476	187	1772	1271	39	100	100
消费	223	359	669	1048	1845	860	3008	2572	3950	6393	8426	9410	10150
期末库存	16	29	27	11	97	94	110	152	258	294	329	329	329
毛棕消耗（万吨）	71.8	166.7	208.8	271.4	322	110.4	322	257.6	515.2	708.4	782	875	943
新增毛棕消耗（万吨）		94.9	42.1	62.6	50.6	-211.6	211.6	-64.4	257.6	193.2	73.6	167	161
毛棕消耗/生柴产量	0.09205	0.092	0.092	0.092	0.092	0.092	0.092	0.092	0.092	0.092	0.092	0.092	0.092

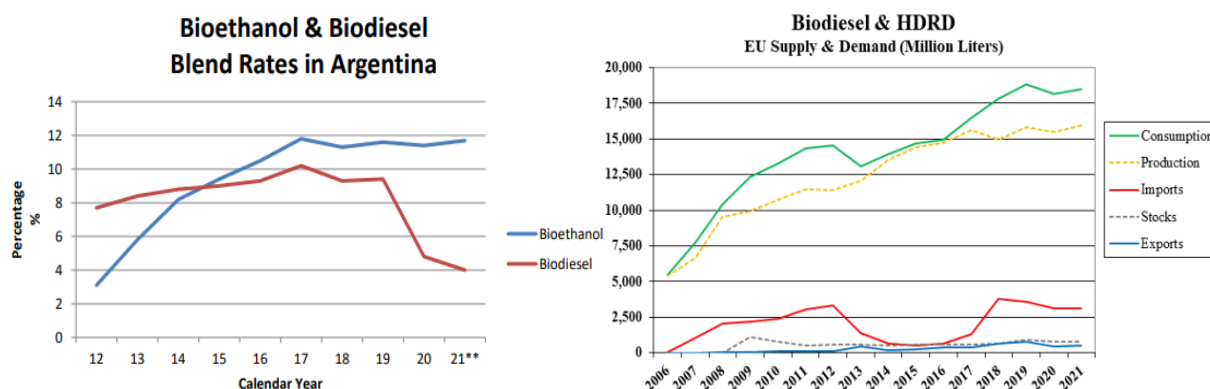
来源：MEMR 新湖期货研究所

4、其他国家：阿根廷掺混率下调 欧盟棕油生柴趋减

2021 年 7 月中旬，阿根廷国会通过了第 27640 号法律，以取代于 2021 年 5 月到期的原始生物燃料法。这项新法律于 2021 年 8 月 4 日颁布，2030 年 12 月到期。新法律将规定的生物柴油混合率从旧立法的 10%降低到 5%，并授权能源秘书处将混合率降低到至少 3%。

欧盟方面，各国经过半年的立法，修订后的欧盟可再生能源指令（Red II）于 2021 年 7 月正式执行。其中，2030 年可再生能源在欧盟能源总消费中的目标份额为 40%，较此前上调。2023 年之前，棕榈油生柴消费上限将被限制在 2019 年的水平。从 2023 年 12 月 31 日到 2030 年 12 月 31 日逐步降低至 0。未来 UCO 和菜油将是替代棕榈油的生柴原料主力。

图表 22: 阿根廷掺混比率、欧盟生柴供需



来源: FAS Buenos Aires, EU FASPosts, 新湖期货研究所

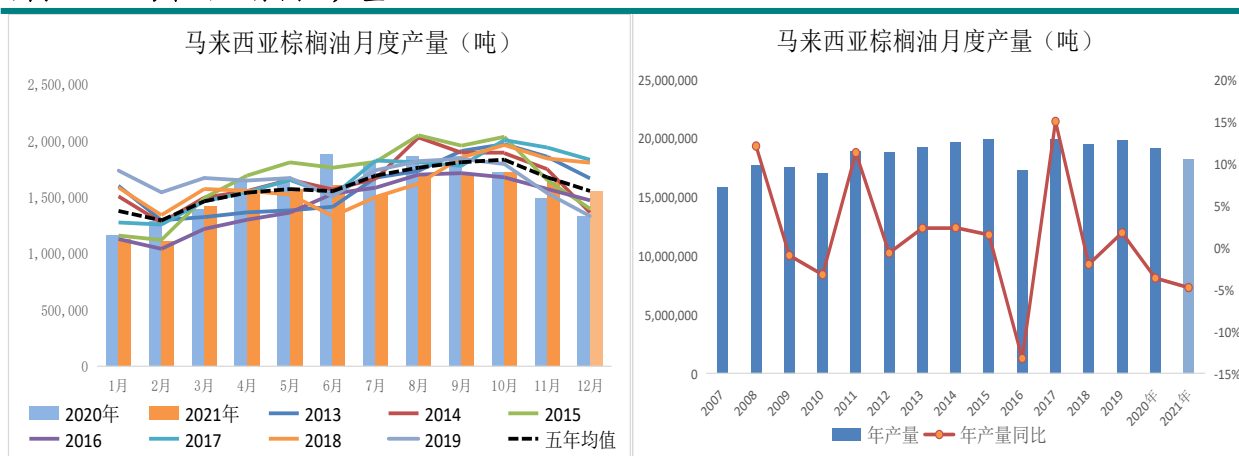
三、棕榈油供需：主产国同比预估小幅增产

2021 年，国际棕榈油本被市场寄予复产厚望。在全球葵籽大减产、菜籽低产及减产、大豆结构性供需紧张、2020 产地降雨充沛背景下，棕榈油本可能是率先实现复产的油脂品种。但德尔塔变异毒株背景下，马来劳工短缺加剧、印尼降雨偏多，令棕油复产不及预期。

（一）马来西亚：外籍劳工问题是关键 库存恢复常态需时间

产量：2020-2021 年，马来西亚棕榈油产量始终受到新冠疫情的影响。2021 年 6-7 月，因国内疫情形势严峻，马来西亚实施全面封锁的疫情管控措施。封锁期间，马来西亚的移民办公场所关闭，导致新工人的签证停发、已有外籍工人签证延期申请暂停、外籍劳工返乡后无法返回马来，令劳工短缺进一步加剧，导致 2021 年 6-7 月产量明显偏低。国际主要机构及分析师预估，2021 年马来西亚棕榈油产量 1800-1850 万吨，同比减少 100 万吨约 5%，外籍劳工短缺是直接因素。

图表 23: 马来西亚棕榈油产量



来源: MPOB 新湖期货研究所

经济压力下，随着疫苗接种率的不断上升，8 月开始，马来西亚各地陆续分阶段解除经济活动限制。10 月中旬，马来西亚开始分批引进外籍劳工。但考虑隔离期、签证耗时及

工人培训，本预计 11 月底第一批外籍劳工可入境。但奥密克戎病毒出现，马来西亚宣布暂时停止外籍劳工入境。但马来西亚内阁已经宣布各行业重新向外籍劳工开放。马来西亚外籍劳工短缺的缓解只剩时间问题。

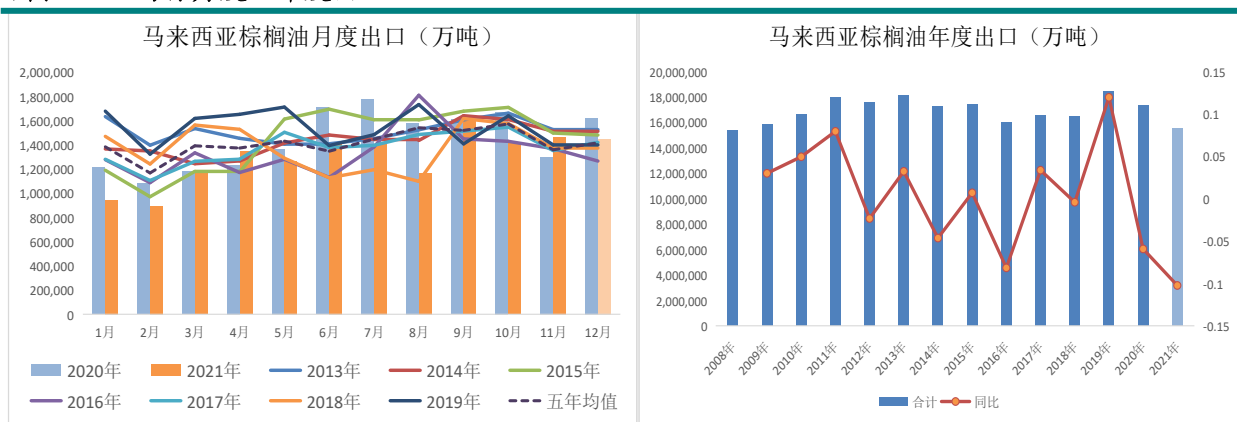
预估 2022 年一季度，马来西亚种植园外籍劳工短缺逐渐改善，但也有机构认为 4-5 月才可显著缓和。此外，2021 年，马来西亚降雨充沛，也利于 2022 年的单产改善。

在劳工短缺问题解决前提下，2022 年马来棕榈油产量同比将增加，或可达到 2020 年产量水平即 1900 万吨左右，产量回升至疫情之前 2019 年 1990 万吨的概率较小，也有机构对产量增量更加悲观。《油世界》预估 21/22 马棕产量 1890 万吨，同比增 100 万吨。但这只是预期，能否实现还需时间及现实变化的逐步验证。

出口及需求：2021 年，国际棕榈油价格继续攀升，需求价格弹性、豆油替代消费等因素影响下，马棕出口同比减少。2021 年马棕出口预估 1550-1560 万吨，同比减 180 万吨约 10%，大于产量 5% 的同比减幅。

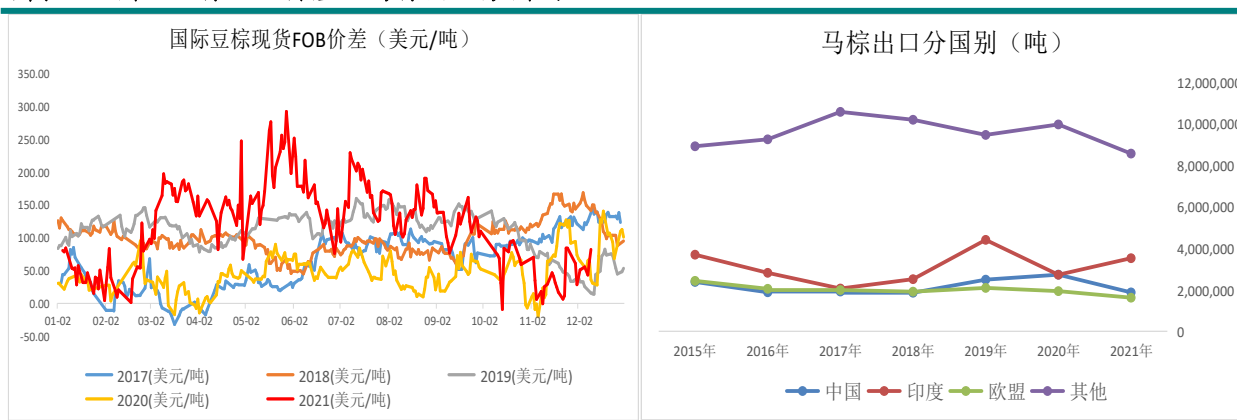
分国别看，2021 年，马来对中国、欧盟、其他国家棕榈油出口同比减少，但对印度出口同比回升。或因 2021 年印度植物油消费恢复性增加、印度进口关税下调、精炼棕榈油进口放开。印尼、印度两国棕榈油出口关税的变化，是马棕 2021 年月度出口波动较大主因。

图表 24：马棕月度及年度出口



来源：MPOB 新湖期货研究所

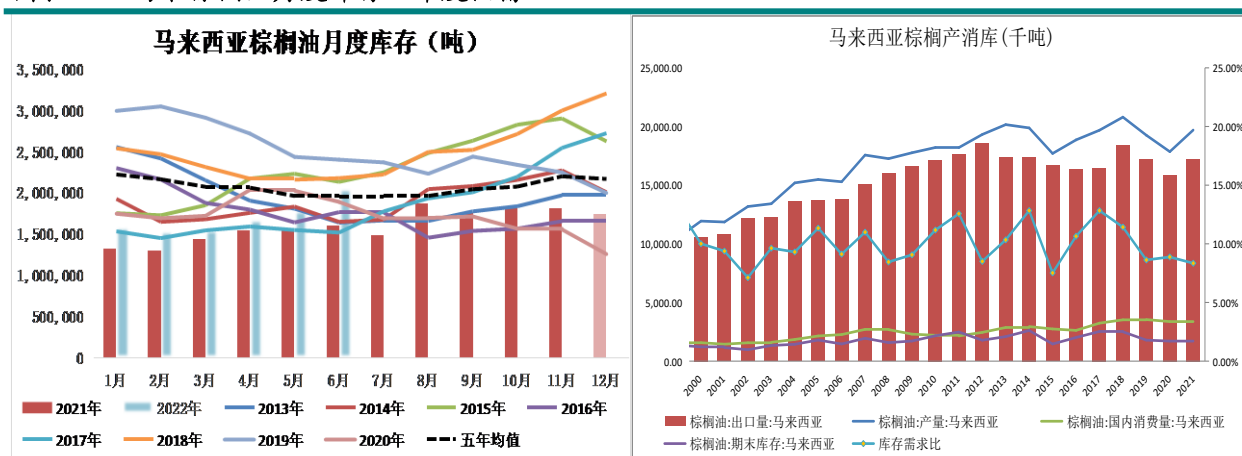
图表 25：国际豆棕 FOB 价差及马棕出口分国别



来源：MPOB 新湖期货研究所

库存：2021 年，马棕库存从年初 130 万吨的历史极低水平逐渐回升。但产量恢复不及预期，截止 2021 年底，马棕库存仍处于历史同期偏低水平 180 万吨附近。

图表 25：马来棕榈油月度库存及年度供需



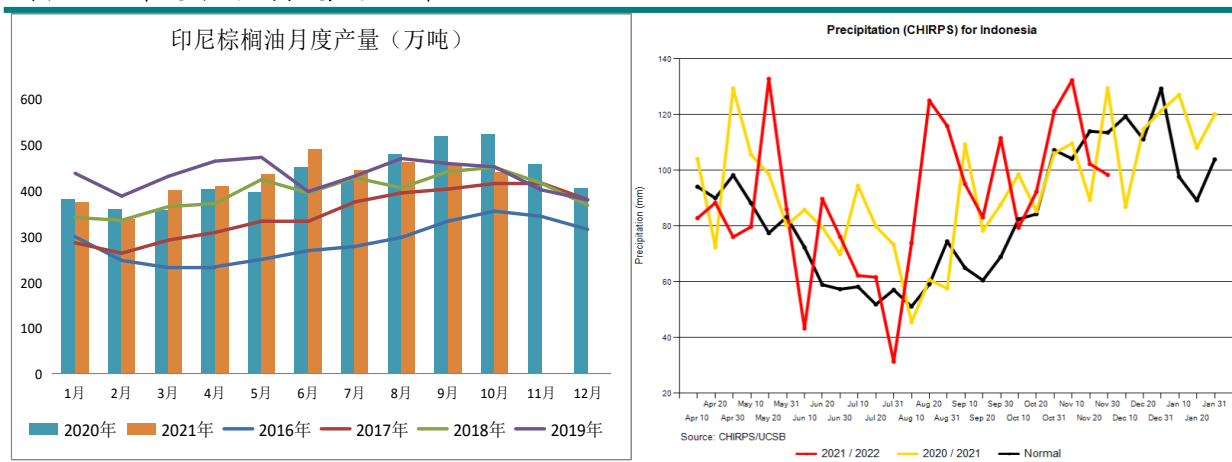
来源：MPOB USDA 新湖期货研究所

2021 年 1-2 月，因季节性降雨偏多、工作日偏少、劳工短缺问题仍存，马棕库存大概率继续回落。若一季度马来西亚种植园的劳工问题解决，预计 4 月马棕库存才止跌回升。

（二）印度尼西亚：生柴消费边际或增 2022 库存同比趋降

产量：2020 年降雨充沛，但 2021 年印尼棕榈油产量不及预期。2021 年 7-9 月，受 IOD 弱的负相位影响，印尼降雨偏多。11 月开始，受拉尼娜影响，降雨依旧偏多。印尼棕榈油协会（GAPKI）预估，2021 年印尼毛棕榈油产量 4660 万吨，较 2020 年降 0.9%。

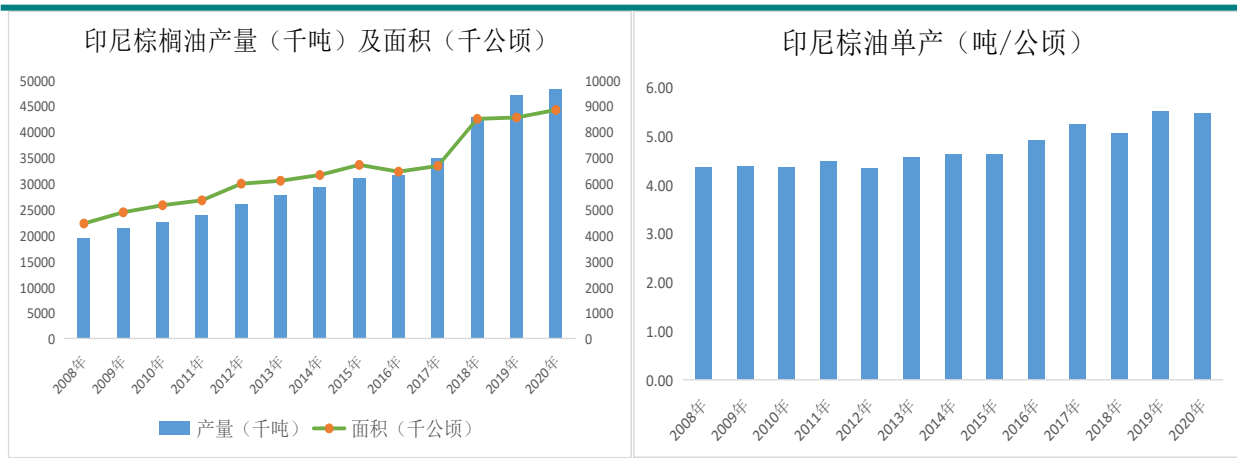
图表 26：印度棕榈油月度产量及降雨



来源：GAPKI 印尼中央统计局 新湖期货研究所

根据印尼中央统计局数据，2008-2020 年，印尼棕油年产量增速均值 10%，年均增 200 万吨。2018 年印尼油棕面积显著增加。迫于欧洲压力，此后印尼推出新棕榈种植园临时性禁令，旨在停止森林砍伐并改善棕榈油行业的治理。此禁令 2021 年 9 月 19 日结束，虽然是否持续尚未明确，从目前欧盟对棕榈油的态度看，印尼种植园面积继续快速扩张概率小。

图表 27: 印尼年度产量、单产及面积



来源：印尼中央统计局 新湖期货研究所

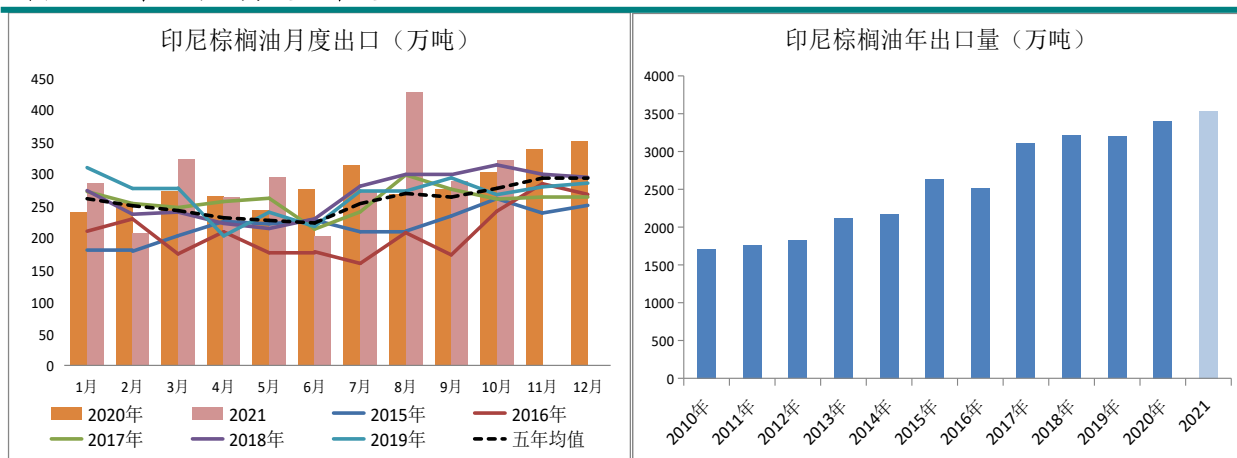
GAPKI 表示，2022 年印尼毛棕产量预计 4800 万吨，同比增加 3%，增幅不及 150 万吨。《油世界》预估 21/22 年度印尼产量同比增 160 万吨。增量均较历史平均偏少

出口及需求：根据 GAPKI 数据，2021 年 1-10 月，印尼棕油制品累计出口 2890 万吨，同比增 178 万吨，增幅 6.6%。

GAPKI 预估，2022 年印尼棕榈油需求可能恢复到接近 2019 年水平，因全球经济复苏。2022 年棕榈油出口量预计增至 3444 万吨，高于今年的 3338 万吨，同比增 106 万吨。

2020 年 12 月开始，虽然印尼大幅上调本国棕榈油出口税（levy），但价格再平衡后，从 GAPKI 数据来看，未对 2021 年出口有明显影响，利益受损的主要是本国种植园产业。

图表 28: 印尼棕油月度及年度出口



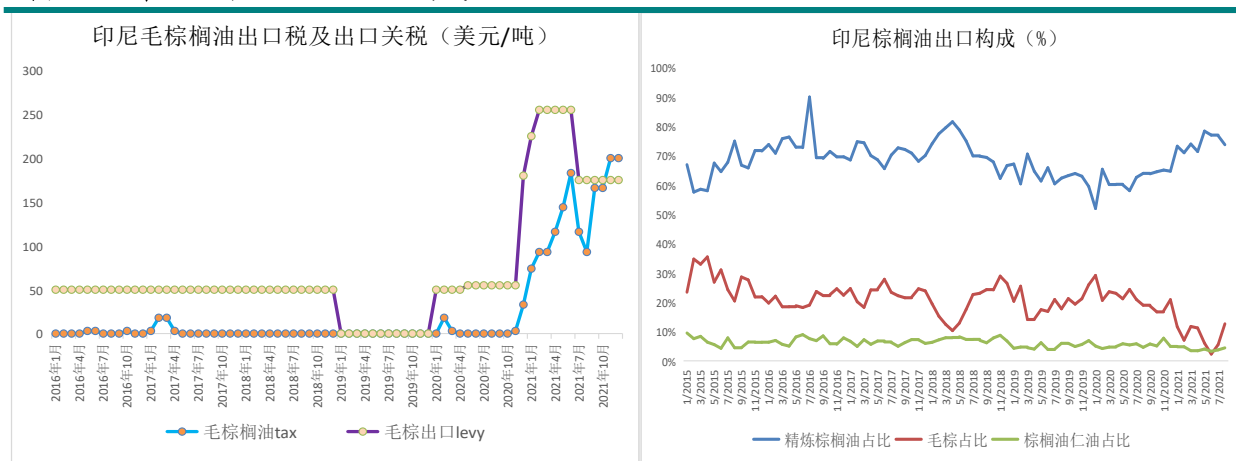
来源：GAPKI 新湖期货研究所

库存：因为产量增幅偏低，2021 年印尼棕油库存趋于下降。虽然各月库存始终处于历史区间中值附近，但同比下降显著。

按照产量同比增 150-200 万吨、出口增 150 万吨、生柴消费增 150 万吨，2022 年印尼棕油库存趋降，尤其是 2022 年一季度。GAPKI 预估，2021 年底印尼毛棕库存 384 万吨，2022 年底将降至 198 万吨。不过，印尼机构数据权威性有限，此预期可能还会随着年度最终产

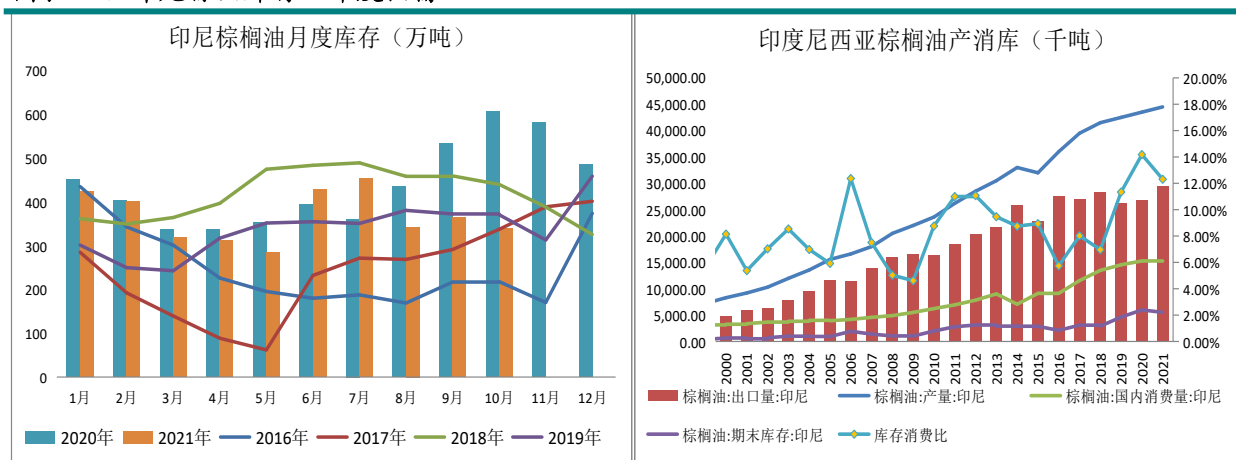
需数据的确定而变化。

图表 29：印尼毛棕出口税及出口构成



来源：GAPKI 新湖期货研究所

图表 30：印尼棕油库存及年度供需



来源：GAPKI USDA 新湖期货研究所

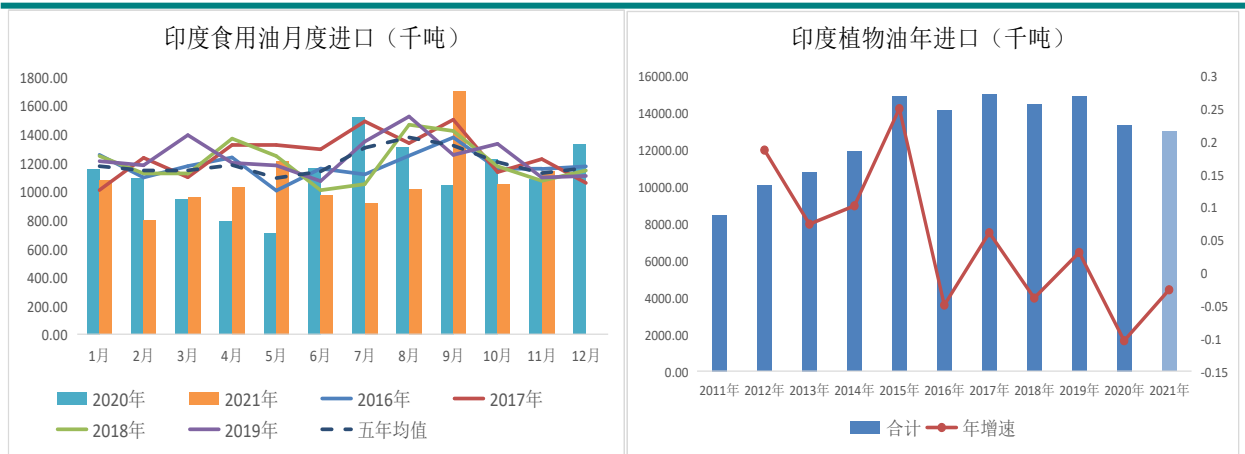
(三) 印度：进口及消费同比或小增

进口：2020 年，新冠疫情导致的封锁及餐饮行业受限，令印度植物油进口同比减 10%。2021 年，德尔塔病毒在印度全面爆发，加之国际油脂价格高企，印度植物油进口同比增加希望落空。根据 SEA 数据，预估 2021 年印度植物油进口 1300 万吨，同比仍减 3%。

从分项看，2021 年印度油脂进口同比变化差异较大。其中，棕榈油进口或增 11%，豆油或减 11%，葵油或减 30%。印度葵油进口大减，与 20/21 年度国际葵油大减产有关。印度棕榈油进口增加明显，进口关税下调及精棕进口放开应是主因。

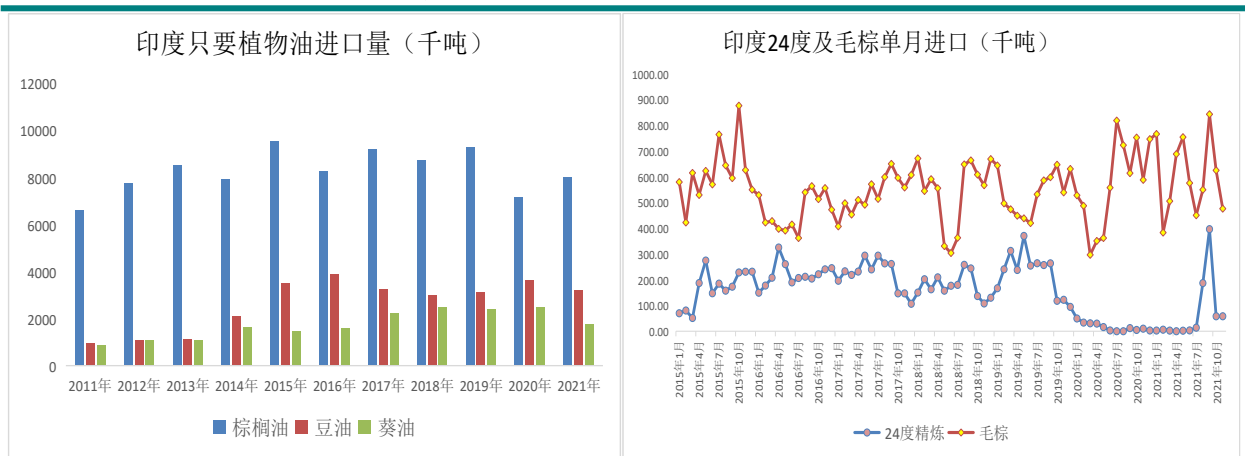
2020 年 1 月开始，印度将精炼棕榈油的进口纳入限制名单，为保护本国的精炼棕榈油行业及当时印度马来政治关系较为紧张。2021 年 6 月底，印度宣布放开精炼棕榈油进口限制至 2021 年底，后又后延至 2022 年底。

图表 31：印度食用油进口



来源：SEA 新湖期货研究所

图表 32：印度食用油进口构成及库存



来源：SEA 新湖期货研究所

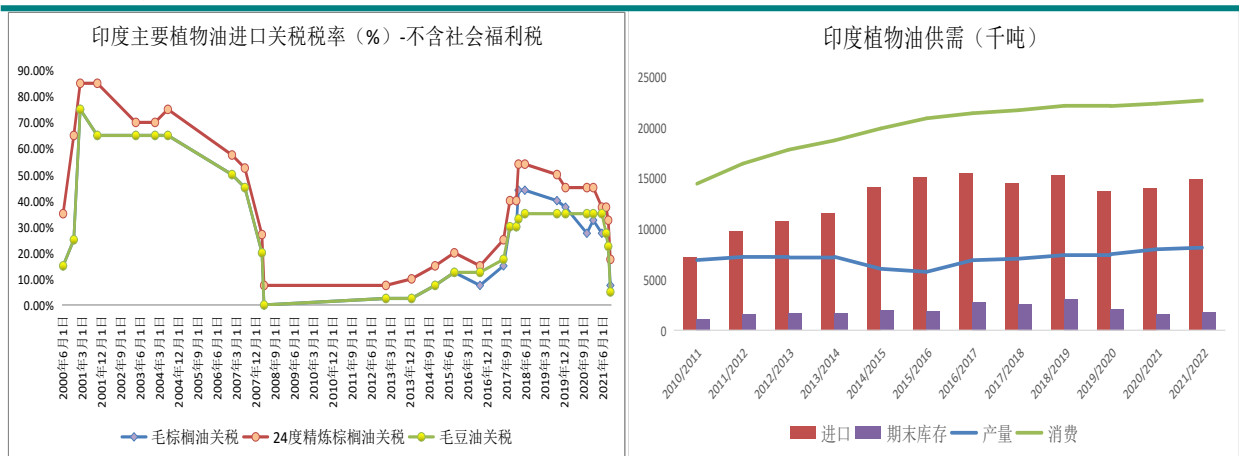
2021 年，印度五次调整本国植物油的进口关税。其中，2 月 2 日以税制调整为主，8 月 20 日主要调整了毛豆油及毛葵油的海关基础税，涉及棕榈油关税调整的主要有三次，10 月 14 日的下调幅度最大。10 月 14 日的税率官宣生效至 2022 年 3 月底。目前印度执行的关税已是历史极低水平，2022 年印度继续下调关税的政策调控空间很窄。

图表 33：印度棕油及豆油进口关税调整

2021年10月14日	海关基础进口关税 (w. e. f.)	农业基础及建设税 (AIDC)	社会福利税	有效关税	下调税率
毛棕	0.00%	7.5%	10.0%	8.25%	-16.50%
24度棕榈油液	17.50%		10.0%	19.25%	-16.50%
33度毛棕	17.50%		10.0%	19.25%	-16.50%
毛豆油	0.00%	5.0%	10.0%	5.50%	-19.25%
毛葵油	0.00%	5.0%	10.0%	5.50%	-19.25%
毛菜籽油	35.00%		10.0%	38.50%	0.00%
精炼豆油	17.50%		10.0%	19.25%	-16.50%
精炼葵油	17.50%		10.0%	19.25%	-16.50%

来源：SEA 新湖期货研究所

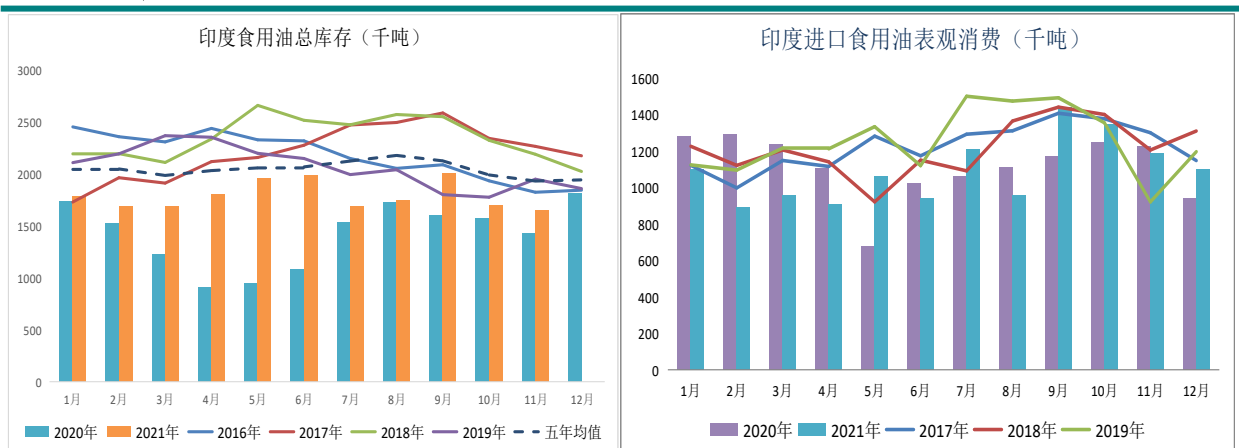
图表 34：印度植物油进口关税及年需供需



来源：SEA USDA 新湖期货研究所

库存及消费：虽然 2021 年印度食用油进口同比或减 3%，但需求也同比下降约 2%。因此，2021 全年印度进口食用油库存始终在偏低水平，但月度供需并不紧张。

图表 35：印度棕油及豆油进口关税调整



来源：SEA 新湖期货研究所

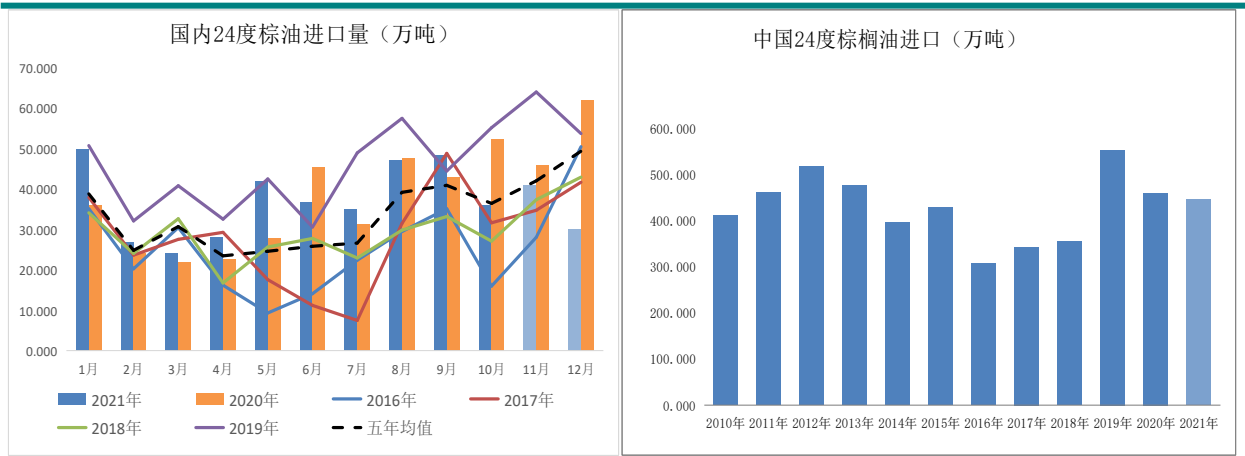
2022 年，奥密克戎新变异毒株的死亡率及影响还有不确定。现阶段看，因其管控措施变化，新冠疫情对印度食用油消费的影响预计逐年下降。2022 年，随着疫情措施的放松及国际植物油价格的同比走弱，印度植物油进口同比预计小幅增加 100 万吨左右。

（四）中国：内外供需差是关键 库存回升预计缓慢

进口：海关数据显示，截止 2021 年 10 月，国内棕榈油液进口 374.5 万吨，同比增加 6%。但 11-12 月进口量预计历史同期偏低，全年进口量预计同比稍减。2022 年，国内棕榈油进口量仍取决于国内外棕榈油的供需差，进口利润是关键。

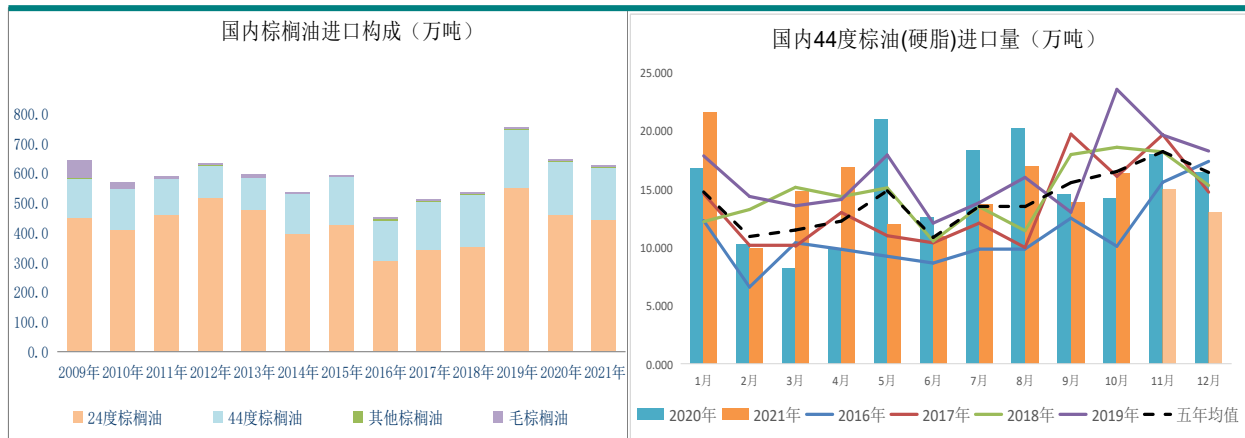
2021 年四季度，国际棕榈油价格持续坚挺，国内棕榈油液 CNF 进口利润持续大幅倒挂。截止 12 月下旬，2022 年 1-3 月船期进口利润依旧大幅倒挂。2022 年 1-3 月，马棕预计库存仍趋降，预计 2 季度国内棕油进口利润才显著改善。

图表 36: 国内棕榈油进口



来源: wind 新湖期货研究所

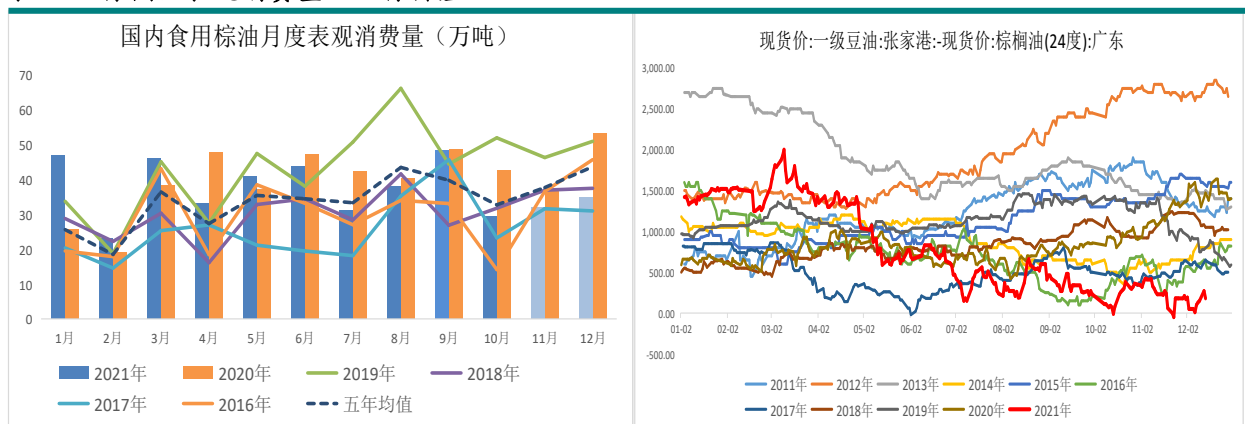
表 37: 国内棕进口构成及硬脂进口



来源: wind 新湖期货研究所

消费: 2021 年, 国内食用棕榈油月度表观消费量随着豆棕现货价差的波动而变化。2021 年 1-4 月, 豆棕现货价差相对较高, 棕油月度需求偏高。随着价差走低, 棕油月度消费量持续下降。10-12 月, 国内豆棕现货价差开始倒挂。目前消费趋势看, 2021 年国内食用棕榈油消费同比减约 30 万吨。

表 38: 棕榈油表观消费量及豆棕价差



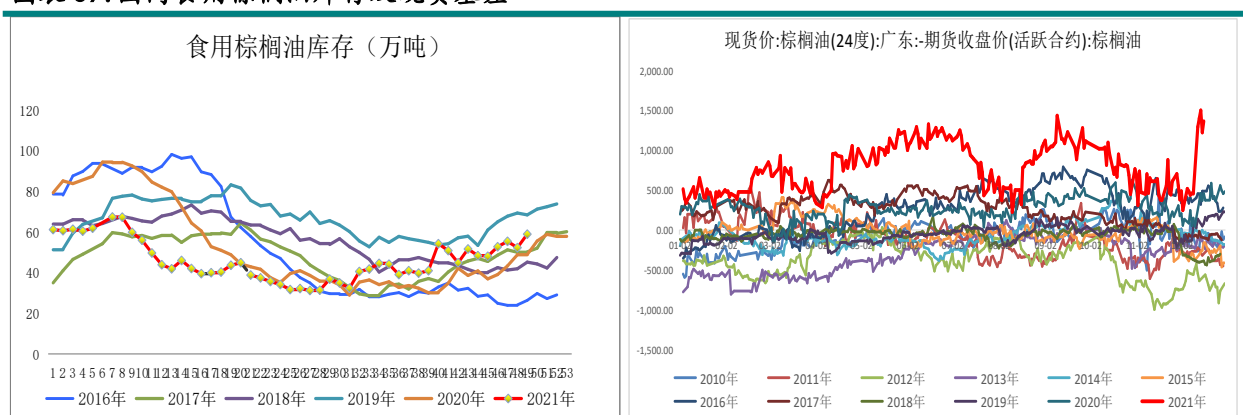
来源: wind 新湖期货研究所

2022 年，国际棕榈油同比增产幅度较小，国际供需形势难明显宽松。2022 年，国内棕榈油进口及消费量同比或也仅是少量增加。

库存：2021 年，国内棕榈油库存先降后增。1-3 月，大豆到港及压榨量偏低导致国内豆棕现货价差偏高，加上棕油进口季节性偏少，国内棕油库存快速回落。此后，库存持续在 40 万吨低水平持续徘徊。8-9 月进口量增加、10-12 月消费被挤压，国内棕油库存止跌并逐渐回升。截止 12 月下旬，沿海食用棕榈油库存升至 60 万吨的历史同期正常水平。

季节性规律看，1-5 月国内棕榈油库存通常回落，因进口量季节性偏低。2022 年一季度，进口利润持续较差、国内商业买船少，棕油库存可能仍降。二季度，国际棕油复产进程、进口利润的变化，决定国内库存变化。

图表 39：国内食用棕榈油库存及现货基差



来源：wind 新湖期货研究所

2021 年，国内棕榈油现货基差超高，最高 1200-1300 元/吨（华南 24 度）。一方面确实国内库存低、供需紧。另一方面，也因远期盘面体现增产预期定价较低。因此，每一次移仓换月，现货基差均飙涨。此后，期现价差随着供需变化逐渐收敛。因 2021 年国际棕油复产不及预期，多数情况下是期价靠拢现价。2022 年，高基差局面仍可能持续，基差如何收敛，还是得看国际复产程度、国内进口利润的变化。

四、大豆及国内豆油

（一）国际大豆：巴西面积增加 全球继续丰产

1、美国：增产确定出口偏慢 关注新作面积及天气

2020 年，中美第一阶段贸易协议的执行，中国对美豆的大量采购令美豆 20/21 年度出口同比大增，库存消费比下降至历史极低水平。

根据美国农业部 12 月供需报告，21/22 年度美豆种植面积 8720 万英亩，同比增 4.5%。单产 51.2 蒲/英亩，同比略升。产量 44.25 亿蒲，同比增 5%。目前美豆已经完成收获，21/22 年度增产局面已定。

丰产背景下，虽然美豆本季压榨量同比增加，但中国对美豆采购恢复常态，致使本季

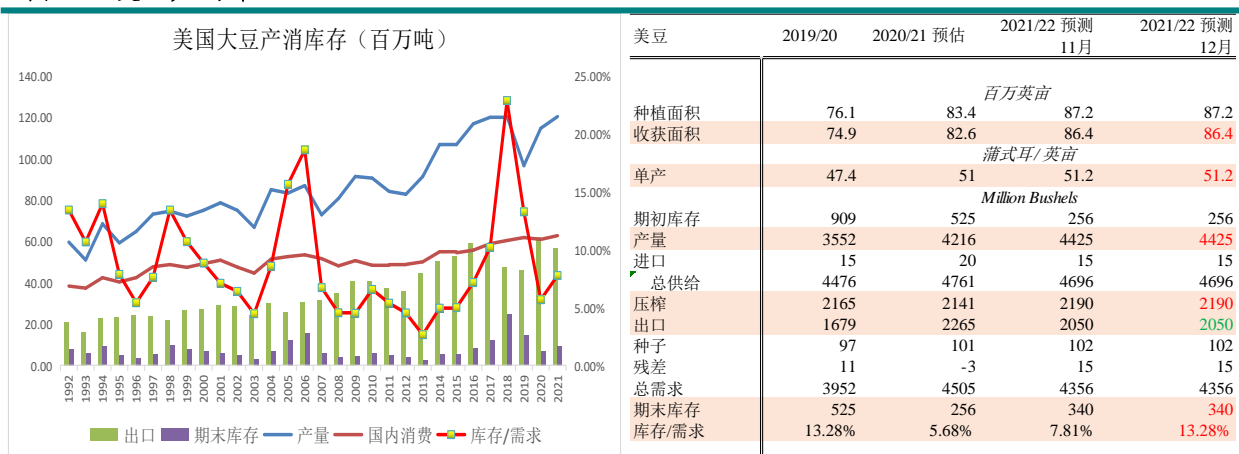
美豆库存预估同比小幅增加，21/22 年度的库存需求比也可能低位止跌回升。

2021 年，国际化肥价格趋势上涨。2021 年四季度，价格上涨加速，尤其是尿素价格，成为农产品板块的关注点之一。无水氨、磷酸二铵（DAP）、钾肥、磷肥等多个化肥种类价格同比也上涨 1-2 倍，已经是十年高位，仅次于 2008 年。因国际天然气价格大涨、供应链、地缘政治等因素。

美国大豆化肥成本占比 12-13%，玉米占比 21-22%。有机构预估，2021 年玉米的化肥成本为每英亩 94 美元，2022 年将为每英亩 193 美元。美豆的化肥成本将从 2021 年的每英亩 46 美元增加到 2022 年的每英亩 97 美元。在 2022 年春季美国农户大豆玉米种植决策中，化肥因素将影响增加。

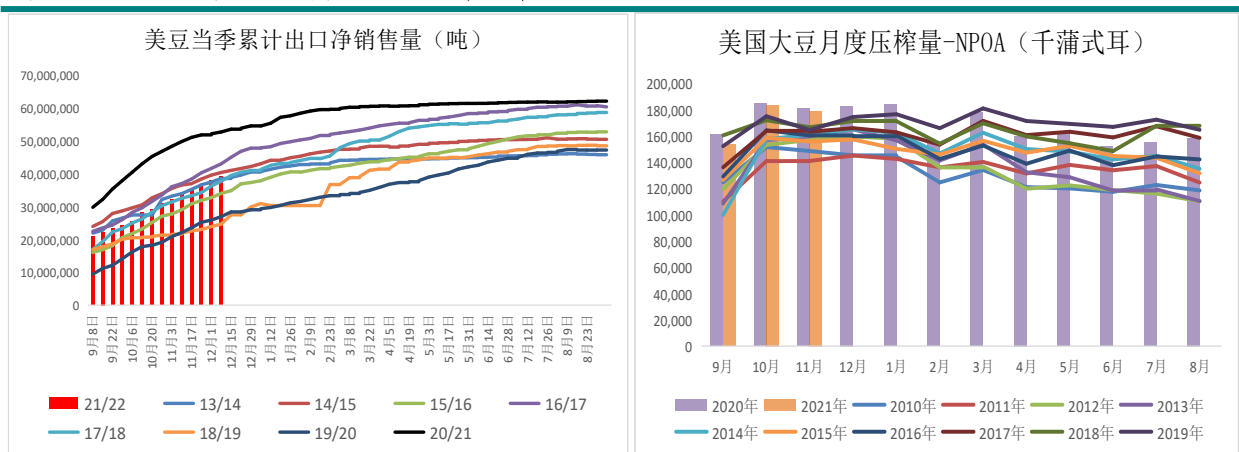
Informa 对 2022 年美国大豆种植面积最新预估为 8880 万英亩，美国农业部的基线预测为 8750 万英亩，同比趋增。2022 年，美国新作大豆播种面积及天气因素仍是产量关键。

图表 40: 美豆产销库



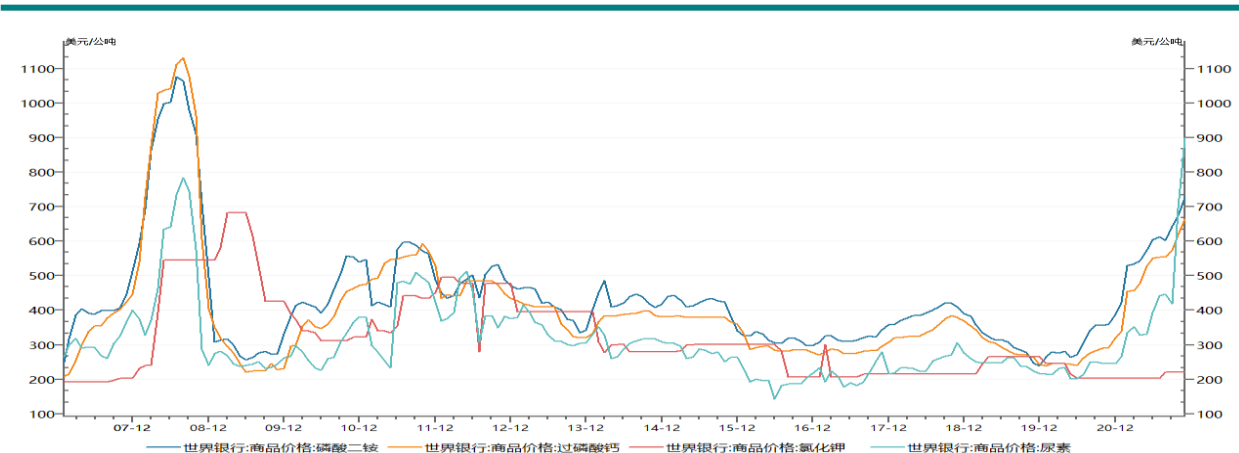
来源: wind 新湖期货研究所

图表 41: 美豆累计出口及月度压榨（作物年度）



来源: wind 新湖期货研究所

图表 42: 国际化肥主要品种价格



来源: wind 新湖期货研究所

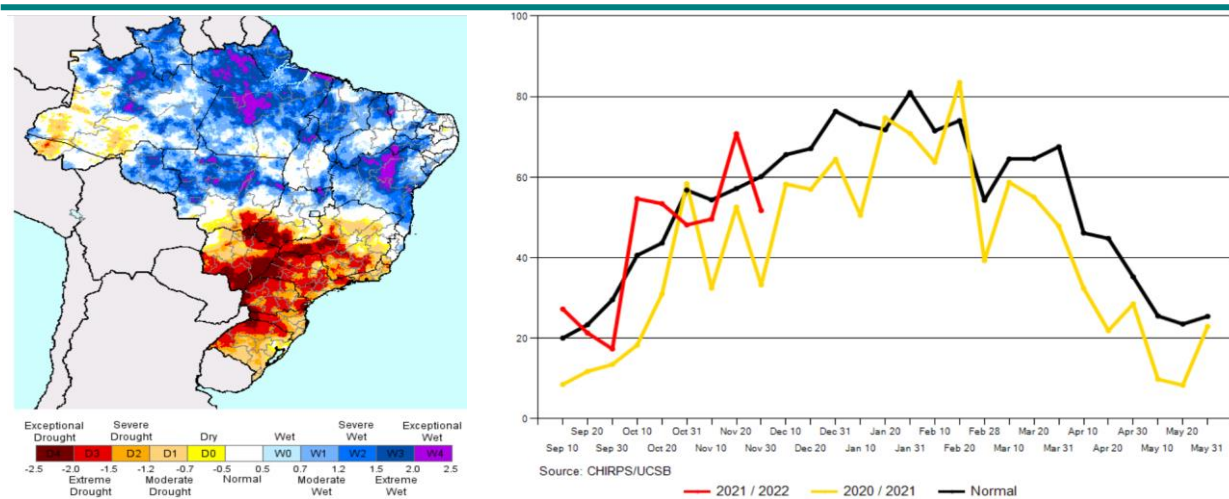
2、巴西: 面积同比增加 产量或再度创纪录

2021 年 2-3 季度南美持续干旱。但 9 月巴西播种期开始后巴西中部及北部地区降雨增加, 干旱逐渐改善, 新作大豆播种迅速。早播种导致早上市, 12 月底, 巴西本年度第一批大豆将在马托格罗索州收获上市。

截止 12 月, 巴西南部地区巴拉那、南里奥格兰德目前仍干旱, 合计产量占比 30% 以上。但巴西大豆生长关键期在 12-1 月, 南部地区的单产还有改善可能。

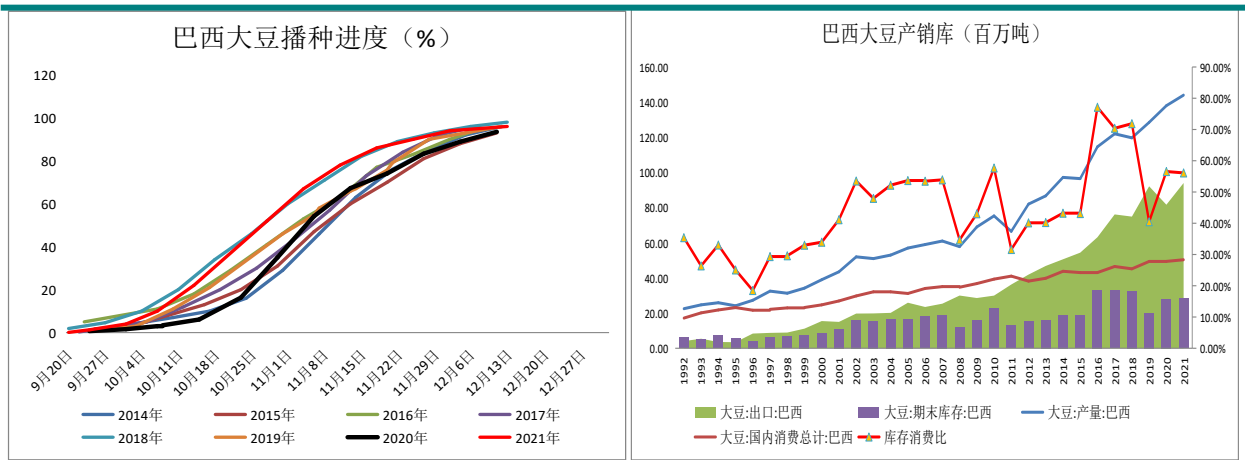
多个机构及分析师预计 2021/22 年度巴西大豆播种面积达到创纪录约 4000 万公顷, 同比增加 3-4%。尽管今年连续第二年出现拉尼娜, 且巴西南部天气干燥, 2021/22 年度巴西大豆产量仍有望再创历史新高, 同比或增产 5%。

图表 43: 巴西 12 月旱情及降雨变化



来源: wind 新湖期货研究所

图表 44: 巴西大豆供需、面积及单产



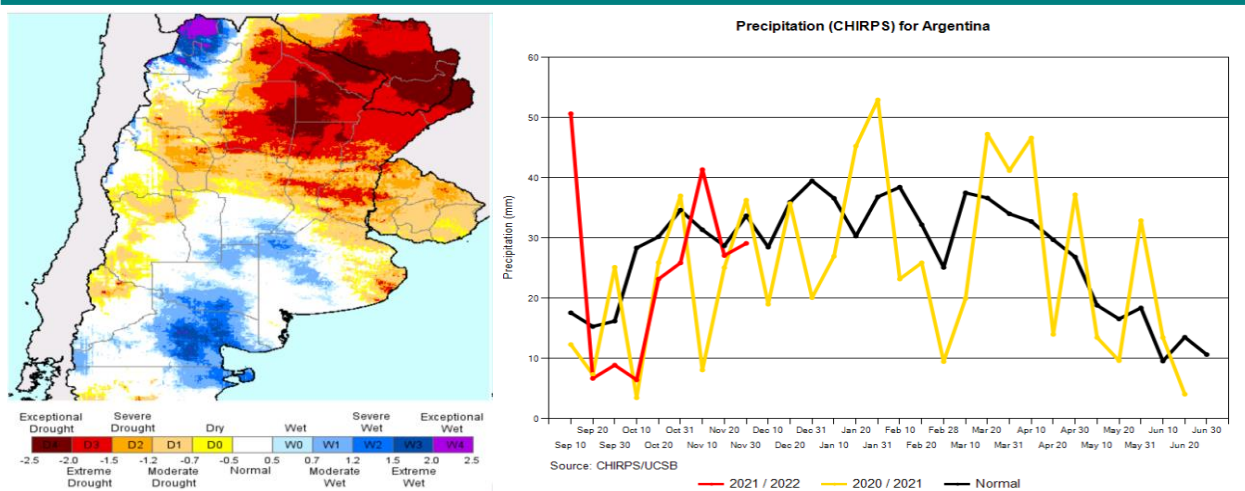
来源: AgRural 新湖期货研究所

3、阿根廷：单产有受损风险 难改全球增产局面

历史统计数据显示，拉尼娜对阿根廷天气影响更明显。目前阿根廷正值大豆播种期，干旱影响播种进度，大豆播种进度稍慢。布宜诺斯艾利斯谷物交易所 (BAGE) 称，截至 12 月 16 日，阿根廷大豆种植率为 64.7%，平均为 71.8%，去年为 67.8%。不过，1-3 月才是阿根廷生长关键期，拉尼娜的影响程度仍有待观察。

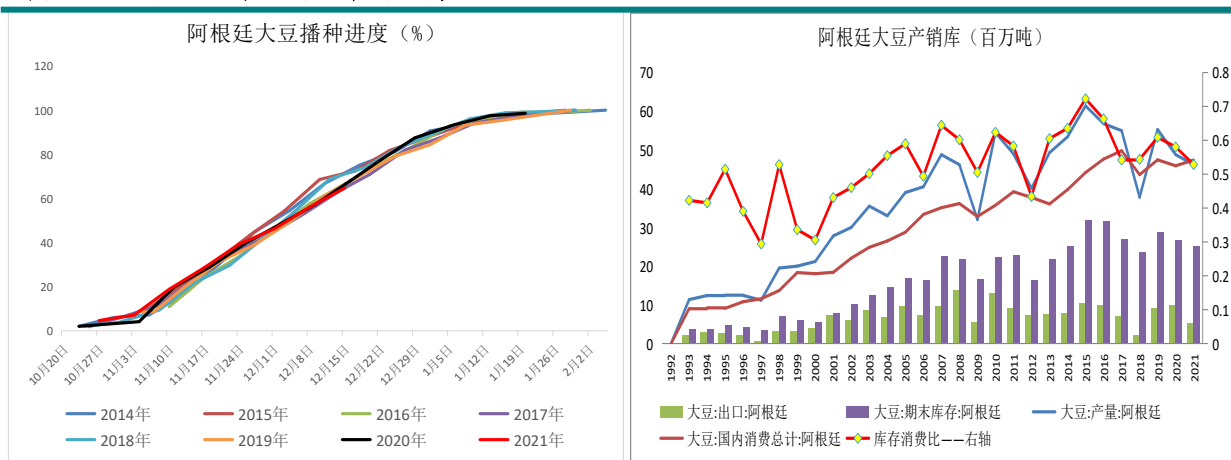
BAGE 估计 21/22 年度阿根廷大豆播种面积 1650 万公顷，同比下降 40 万公顷，因为阿根廷种植玉米的收益更高。目前时点，BAGE 预估 21/22 年阿根廷大豆产量 4400 万吨，高于上年的 4310 万吨。后期产量仍将根据天气变化调整。

图表 45: 阿根廷旱情及降雨



来源: wind 新湖期货研究所

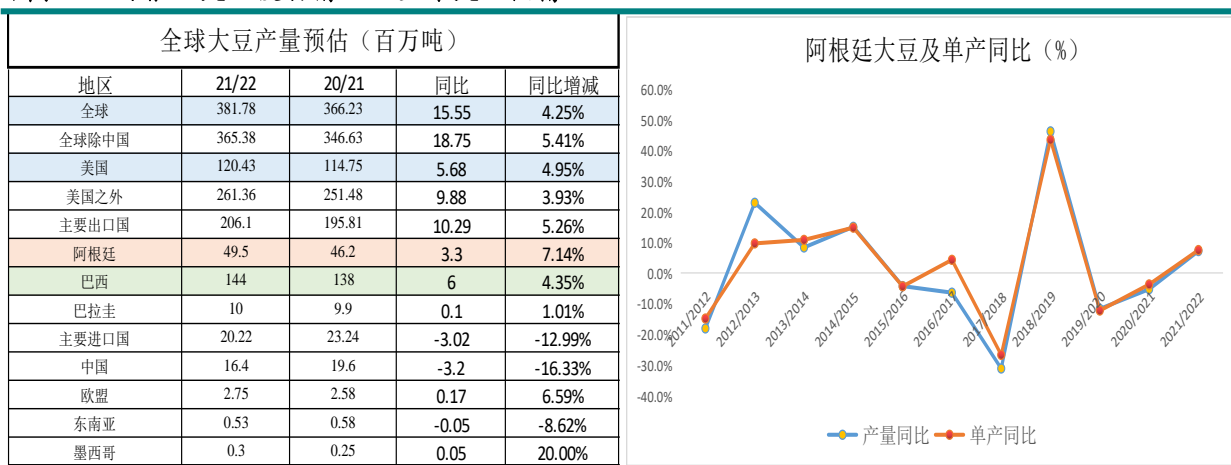
图表 46: 阿根廷播种进度及年度供需



来源: BAGE 新湖期货研究所

下图可知, 阿根廷大豆产量波动剧烈, 大减产年份多与拉尼娜有关。根据 USDA12 月供需预测数据, 只要阿根廷大豆产量同比减幅低于 30%, 就很难改变全球大豆 21/22 年度同比增产局面。

图表 47: 阿根廷大豆波动情况及全球大豆供需



来源: wind 新湖期货研究所

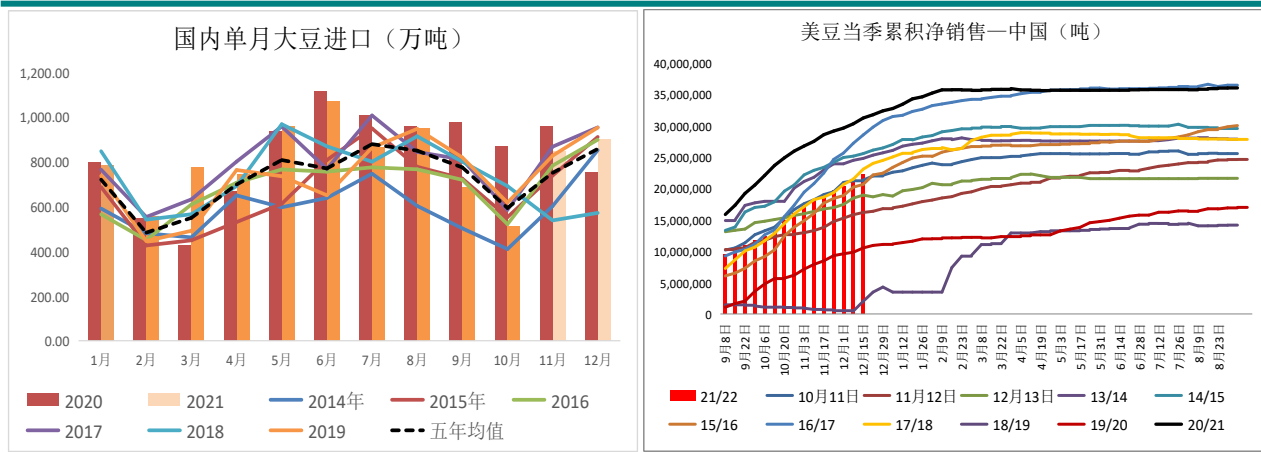
(二) 国内豆油: 替代消费增加 库存回升需时间

大豆进口: 截止 11 月, 2021 年国内大豆累计进口 8765 万吨, 同比减少 5.5%, 进口均价 3558.7 元/吨, 同比上涨 30.7%。2021 全年, 国内大豆预估进口 9600 万吨, 同比减少 400 多万吨, 减幅 4.2%。

2021 年, 中国对美国大豆采购恢复常态, 加上国内豆粕需求不佳, 盘面榨利一度较差, 令国内大豆进口同比减少。其中, 2021 年 2-4 月, 因巴西新作大豆收获延迟, 大豆到港量偏少。9-10 月大豆进口偏少, 主因盘面榨利持续较差。

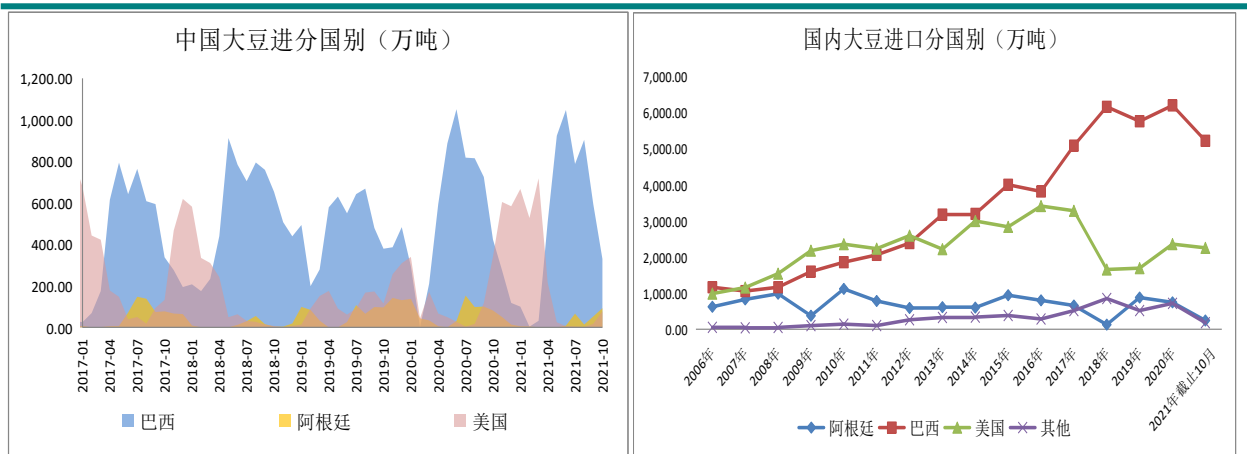
2021 年拜登上台后, 中美关系有缓和, 但仍是对抗为主。中美关系对大豆供给的影响较此前两年明显减弱。2022 年全球大豆大概率丰产, 中国大豆进口预估 9600 万吨-1 亿吨

图表 48: 中国大豆月度进口及美豆出口至中国



来源: 海关总署 新湖期货研究所

图表 49: 中国大豆进口分国别



来源: 海关总署 新湖期货研究所

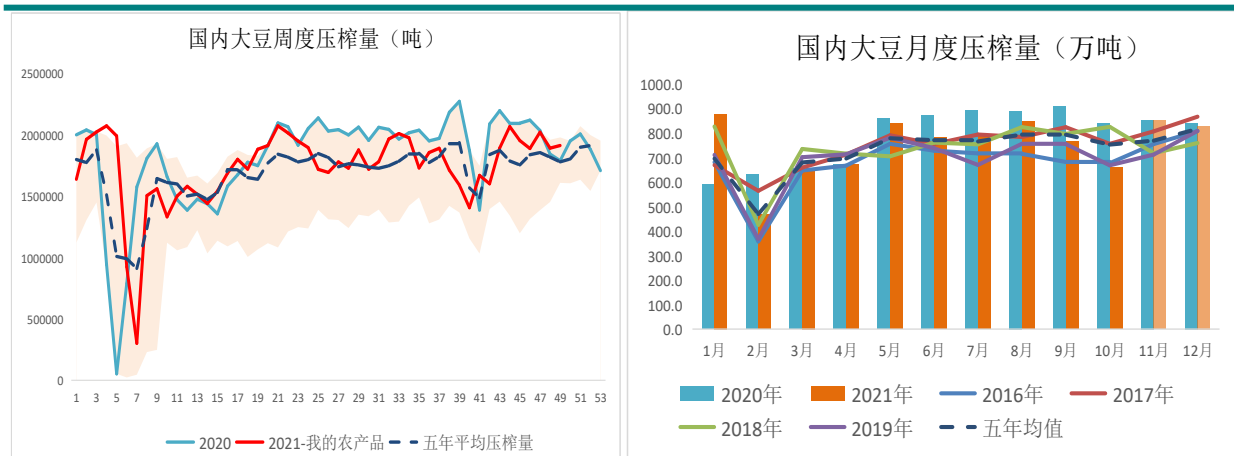
大豆压榨: 2021 年国内大豆压榨节奏波动较大。2-4 月到港大豆偏少, 大豆压榨量明显偏低。9-10 月, 到港大豆偏低叠加限电影响, 大豆压榨量进一步偏少。虽然豆油交储压力明显减弱, 但棕油及菜油供给紧张, 豆油替代消费增加。

榨利驱动下, 2021 年多数时间, 国内大豆周度压榨量波动在 180-200 万吨区间。全年压榨量预计 9050 万吨, 同比减 5%, 与大豆年度进口同比减幅接近。

豆油需求及库存: 2021 年, 国内生猪存栏及产能几乎恢复到非洲猪瘟疫情前。猪肉价格的同比大幅下跌, 也带来了猪油、鸡鸭油等动物脂肪价格明显下跌。2021 年国内豆油的饲料用油消费量或已经恢复至常态。但豆棕、菜豆现货价差均处于极值, 豆油替代消费增加填补了饲料用油消费的减少。

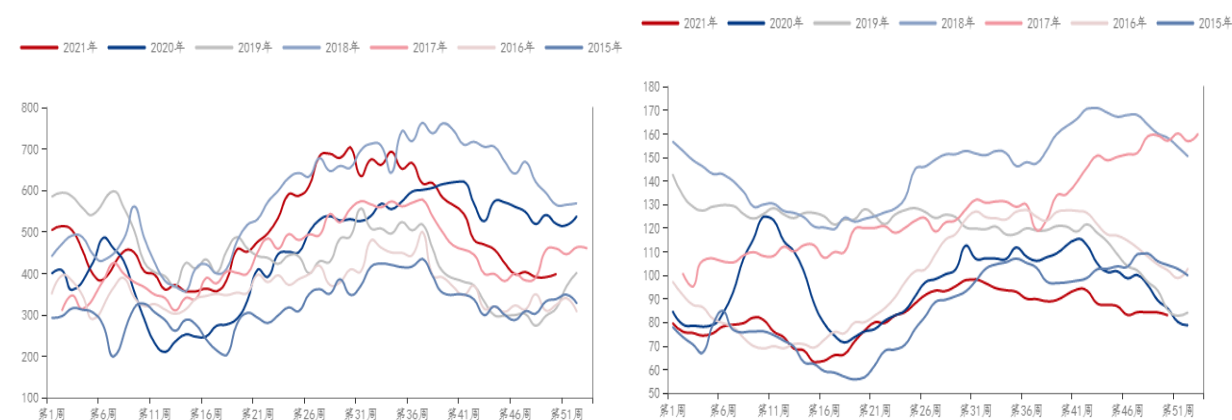
大豆压榨量同比减少, 但需求仍好, 2021 年国内豆油库存在历史同期极低水平徘徊。国内豆油现货供需始终紧张、远期盘面因增产预期定价较低, 2021 年国内豆油现货基差超高, 跨期价差创历史纪录。

图表 50: 国内大豆压榨量



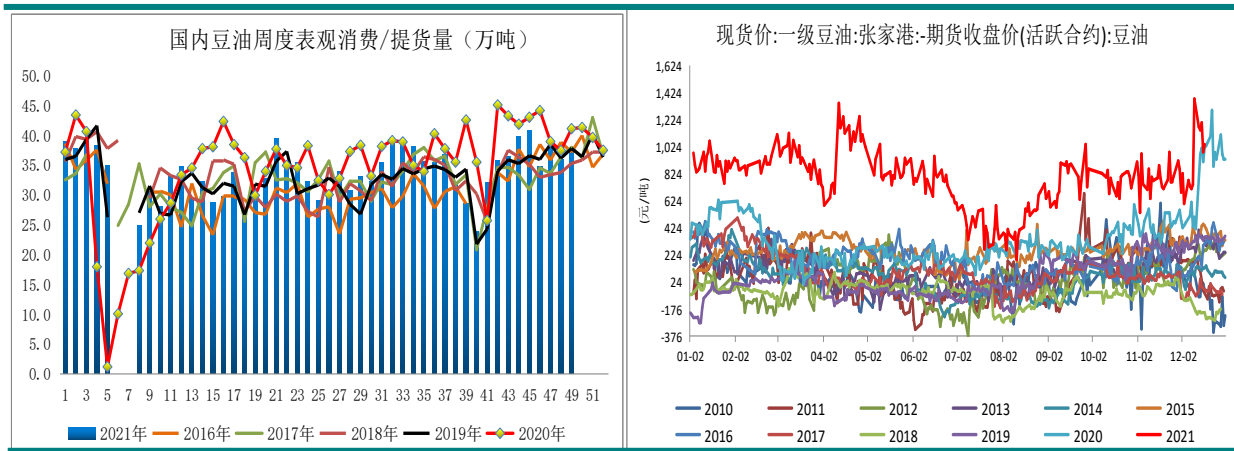
来源: wind 我的农产品 新湖期货研究所

图表 54: 国内大豆及豆油库存



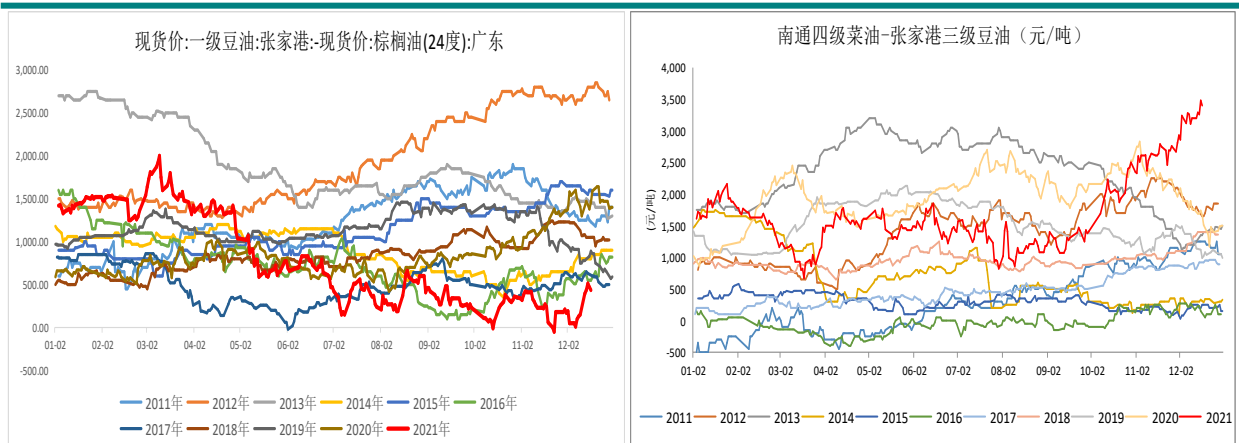
来源: 我的农产品 新湖期货研究所

图表 55: 国内豆油需求及现货基差



来源: wind 天下粮仓 新湖期货研究所

图表 56: 国内豆棕、菜豆现货价差



来源: wind 新湖期货研究所

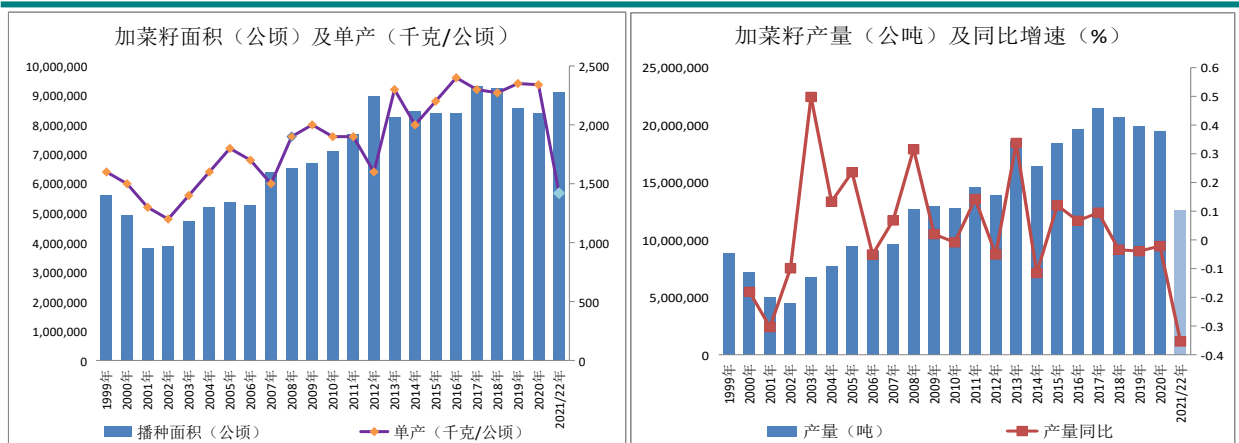
2022 上半年, 国内菜豆现货价差预计仍历史极高位运行, 甚至可能进一步上行。与此同时, 国内棕油进口及库存增加仍依赖马来西亚劳工短缺改善的速度, 上半年库存仍可能回落。因此, 2022 上半年, 国内豆油终端实际提货预计仍偏豆油低库存局面预计也将持续。

五、国际菜籽及国内菜油

(一) 国际菜籽: 加拿大菜籽大减产

加拿大油菜籽通常 5-6 月播种, 7 月开花, 8 月进入鼓粒期, 9-10 月进入收获期。2021 年 5 月, 加拿大草原省持续降雨偏少。7 月北美“高温穹顶”期间干旱进一步加剧。导致本季菜籽面积同比虽然增加 8%, 但单产大减 39%。截止 12 月, 加拿大统计局预估 21/22 菜籽产量 1259.5 万吨, 同比减少 690 万吨, 减幅 35.3%。

图表 57: 加拿大菜籽面积单产及产量



来源: wind 新湖期货研究所

图表 58: 主要国家菜籽产量及面积

国际菜籽主产国产量 (千吨)					主要国家菜籽种植面积 (千公顷)				
国家	2020/2021	2021/2022	同比	同比增减	国家	2020/2021	2021/2022	同比	同比增幅
欧洲联盟	16,289	17,250	961	5.90%	加拿大	8,325	9,005	680	8.17%
中国	14,000	14,000	0	0.00%	印度	8,200	8,500	300	3.66%
加拿大	19,485	12,600	-6885	-35.33%	中国	6,800	6,800	0	0.00%
印度	8,500	8,850	350	4.12%	欧洲联盟	5,165	5,300	135	2.61%
澳大利亚	4,500	5,500	1000	22.22%	澳大利亚	2,450	3,000	550	22.45%
乌克兰	2,750	3,050	300	10.91%	俄罗斯	1,450	1,600	150	10.34%
俄罗斯	2,567	2,800	233	9.08%	乌克兰	1,190	1,050	-140	-11.76%
美国	1,575	1,081	-494	-31.37%	美国	728	858	130	17.86%
英国	1,050	1,075	25	2.38%	巴基斯坦	450	450	0	0.00%
白俄罗斯	731	500	-231	-31.60%	白俄罗斯	355	315	-40	-11.27%
巴基斯坦	460	465	5	1.09%	英国	379	315	-64	-16.89%
伊朗	293	290	-3	-1.02%	孟加拉国	250	250	0	0.00%
孟加拉国	230	230	0	0.00%	伊朗	145	150	5	3.45%
其他	730	661	-69	-9.45%	哈萨克斯坦	124	110	-14	-11.29%
合计	72420	67691	-4729	-6.54%	巴拉圭	46	44	-2	-4.35%

来源: wind 新湖期货研究所

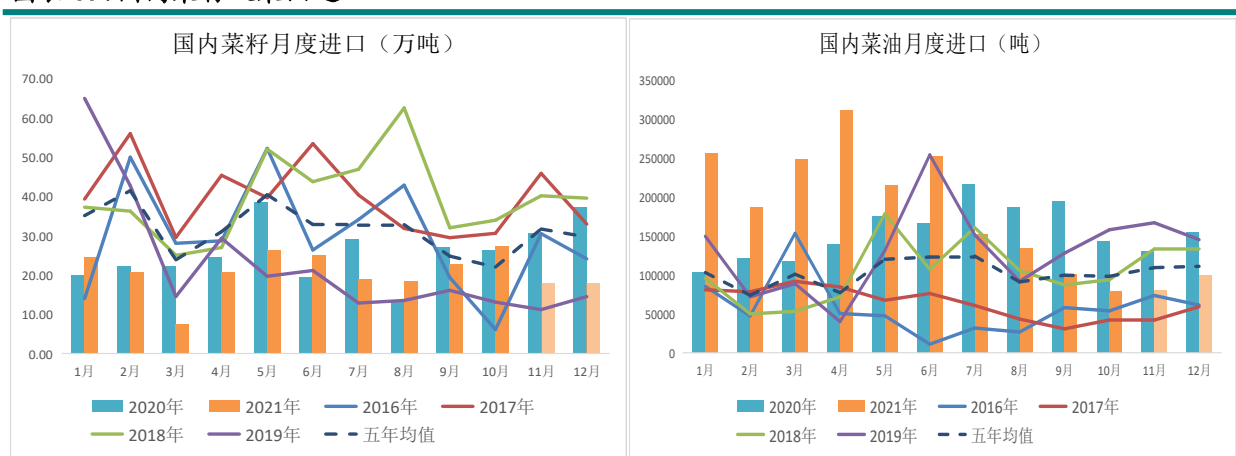
目前,虽然南半球澳大利亚菜籽开始收获且同比增产 22%,但远不能弥补加拿大菜籽的减量。作为全球菜籽、菜油第一出口国,加拿大本季菜籽已经完成收获。全球菜籽 21/22 大减产局面至少需等到 2022 年 6 月,欧洲 21/22 菜籽上市才能有较明显缓和。

(二) 国内菜油: 进口偏少持续 中期降库或维持

进口: 2021 年,尤其是二季度开始,华为高管时间对国内菜籽及菜油进口影响减弱。因国际菜籽低产,进口利润持续倒挂。2021 年 7 月,加拿大菜籽大减产预期出现后,加菜油进口利润最低倒挂 2000 元/吨以上,加菜籽进口利润一度也倒挂 800~1000 元/吨。因此,虽然 9 月孟晚舟释放回国,但对国内菜籽及菜油进口局面没有影响。

截止 2021 年 10 月,国内菜油累计进口 194 万吨,同比增加 37.5 万吨,增幅 24%。国内菜籽累计进口 212.6 万吨,同比减少 30.8 万吨,减幅 12.7%。供给角度,2021 年截止 10 月,国内进口菜油同比增加 24-25 万吨,但增量集中在上半年。

图表 59: 国内菜籽及菜油进口



来源: wind 新湖期货研究所

图表 60: 国内菜籽及菜油现货月进口套盘利润

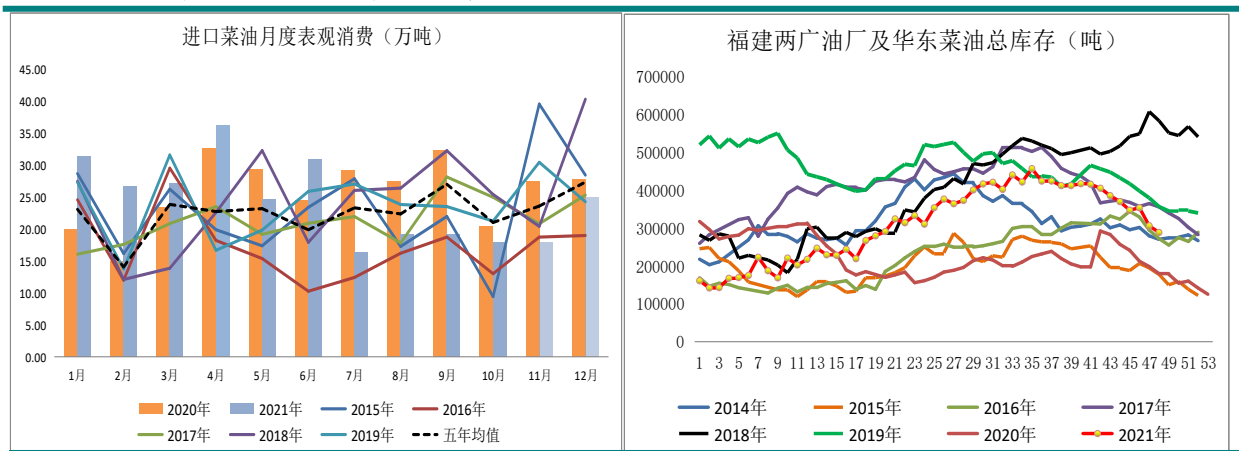


来源: wind 新湖期货研究所

需求及库存: 2021 年, 国内菜油表观消费量呈先增后减趋势。尤其是 7-11 月, 单月进口菜油消费量降至 20 万吨左右, 低于 25-30 万吨以往月均消费量, 因菜油价格超高, 挤压消费。

库存方面, 国内菜油库存上半年恢复性增加, 但下半年进口菜油显著减少, 库存高位回落。中期, 虽然进口菜油消费已经减少, 但供需继续偏紧, 库存仍可能回落。2022 下半年, 随着欧盟菜籽及菜油的上市, 国内菜油供需紧张的局面可能才会缓和。

图表 61: 国内菜籽月度表观消费量及库存



来源: 天下粮仓 新湖期货研究所

六、后市研判

展望 2022 年, 根据目前的基本面预期, 国内外植物油价格或逐渐回落。2022 上半年尤其一季度, 油脂价格仍可能间歇偏强, 趋势下行不会顺畅。若马来西亚劳工紧张一季度后如期改善甚至完全解决、南美大豆丰产确定、美豆新作面积同比有增、主要国家生柴政策预期未改、加拿大菜籽面积增加、全球天气正常, 国际植物油价格料继续下跌。这也表明, 风险因素主要为: 马来西亚外籍劳工引进节奏、天气、美豆面积、生柴政策。

豆油方面: 21/22 年度美国大豆增产已定、巴西大豆丰产预期较强, 原料端大豆供应

较充裕。巴西、美国、包括阿根廷生柴政策预期均下调，也边际利空国际植物油需求。国内豆油低库局面可能至少持续到 2022 年一季度，因替代需求仍较高。Y2205 期现价差过大，中期期现收敛需求也支撑近端豆油盘面。但豆油抛储预期始终存在，即便 Y2205 在一季度有收基差行情，上破前高难度很大。二季度开始，随着国际棕油增产、国内棕油增库，豆油或跟随棕油趋势下行。

棕榈油方面：2022 年 1-3 月，马棕库存仍趋下降，P2205 同样面临收基差问题。4 月，增产季叠加劳工问题解决，国际棕油价格预计趋势走弱，带来国内进口利润改善、进口及库存回升。

菜油方面：2022 年 1-2 季度，国内菜油库存仍可能下降。库存下降程度在于国内菜油刚需的进一步压缩空间。6、7 月后，随着欧盟菜籽菜油新作上市、加拿大新作面积及单产明确，只要不再有极端天气，国际菜籽供需逐渐趋向缓和。

葵油方面：21/22 年，国际葵籽恢复性增产 16%。但目前因出口国关税、农户惜售等原因，葵籽及葵油出口偏少。2022 年一季度，随着产地库存增加，国际葵籽葵油也将逐渐入市，关注俄罗斯及乌克兰农户销售时机及规模的变化。

此外，2022 年美元加息也将利空国际油脂油料价格，关注美国加息时点及加息次数。

【免责声明】

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，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，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。