

供应季增叠加宏观风险，关注油脂下行机会

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

我们认为：2 季度油脂市场或将处于全球大豆供应宽松程度收窄、菜系供应预期宽松、棕油供需相对平衡的格局，但也将面临南美豆上市高峰、棕油增产季的压力，及新季美豆预期产量的不确定性和海外经济衰退、金融危机爆发的风险。建议 2 季度油脂把握做空机会为主，而油脂基差在国内供应趋增的条件下或维持弱势。

摘要：

尽管 1 季度阿根廷大豆预期产量不断下调，全球大豆供应宽松程度不断收窄，东南亚洪涝灾害冲击棕油生产，印尼生柴 B35 落地等产业端边际利多因素不断，但油脂作为工业属性较强的农产品，其价格走势受宏观金融因素影响较大。3 月 6 日以来，鲍威尔在国会的偏鹰派表态、SVB 风险事件等宏观因素主导了油脂价格的下跌行情。在美联储快速、大幅加息后，后期美国经济衰退压力增大，金融风险事件发生概率增加。但无论是经济衰退，还是金融风险事件的冲击均会利空商品市场、利空油脂价格。

产业方面，3 月阿根廷大豆预期产量已下调至 2500-3300 万吨，巴西大豆预期产量存在小幅下调可能，全球大豆供应宽松程度收窄，全球菜籽增产、葵花籽减产相对明确，新季美豆种植面积仍存在较大变数，夏季厄尔尼诺发生概率增加，届时或将利于美豆生长；2023 年马来和印尼棕油增产预期较强，而印尼和马来棕油消费也预期增加 215 万吨左右，对欧盟和中国的棕油出口互有增减，全年棕油供需或相对平衡，但 2 季度棕油供应趋增相对明确。

国内方面，今年 1-2 月我国大豆累计进口 1617.3 万吨，同比增加 16%；食用植物油累计进口 138.1 万吨，同比增加 86.8%。预计 1-5 月我国菜籽进口量将达 255 万吨，高于去年全年的进口总量；预计 1-5 月棕油累计进口量近 160 万吨，同比增加 218%；预计 3-5 月份我国大豆进口量分别为 620、850 和 900 万吨。因此，在大豆、菜籽、油脂等进口增加的预期下，预计 2 季度国内油脂供应趋增。

因此，2 季度油脂市场或将处于全球大豆供应宽松程度收窄、菜系供应预期宽松、棕油供需相对平衡的格局，但也将面临南美豆上市高峰、棕油增产季的压力，及新季美豆预期产量的不确定性和海外经济衰退、金融危机爆发的风险。建议 2 季度油脂把握做空机会为主，而油脂基差在国内供应趋增的条件下或维持弱势。

风险提示：经济衰退、金融危机利空油脂；天气条件较差，利多油脂价格。

农业团队

研究员：
李兴彪
从业资格号：F3048193
投资咨询号：Z0015543

李青
从业资格号：F3056728
投资咨询号：Z0014122

刘高超
从业资格号 F3011329
投资咨询号 Z0012689

王聪颖
从业资格号：F0254714
投资咨询号：Z0002180

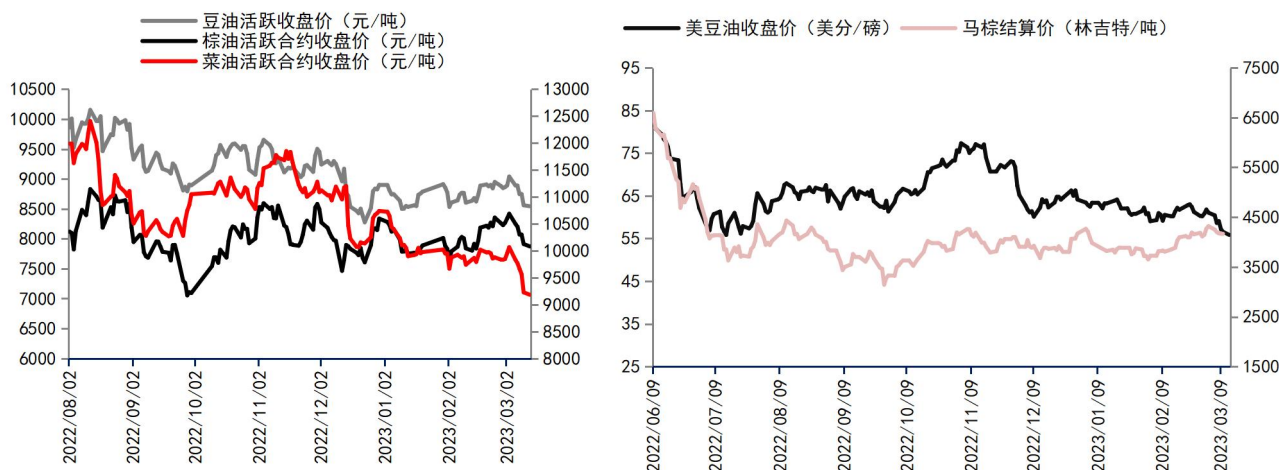
吴静雯
从业资格号：F3083970
投资咨询号：Z0016293

高旺
从业资格号：F3004611
投资咨询号：Z0013482

一、行情回顾

截止3月中旬，2023年以来大连豆油、大连棕油和马来棕油期价呈现区间运行，而郑州菜油和美豆油价格表现偏弱。从驱动逻辑看，在1季度中前期市场围绕宏观经济悲观预期、原油价格阶段性涨/跌、南美天气、棕油生产季节性和生柴政策等因素交易，市场矛盾未形成“一边倒”，油脂价格总体呈现区间运行。而供需趋向宽松相对明确的菜油表现较弱，菜豆、菜棕价差持续收窄。3月以来，油脂市场面临着产业端的边际利多和宏观面的利空博弈，市场各大机构纷纷大幅下调阿根廷大豆产量、巴西豆产量也存在下调预期、东南亚降水过多马棕产量环降明显等变化均给市场提供了产业的边际利多，但在美国经济数据好于预期、通胀粘性较强、鲍威尔国会证词偏鹰、硅谷银行等风险事件暴雷，市场避险情绪急剧升温，宏观面的利空主导了3月6日以来油脂市场的下跌。

图表 1：国内外油脂期货价格走势



资料来源：Wind、USDA、布交所、BCR、Conab、MPOB、中信期货研究所

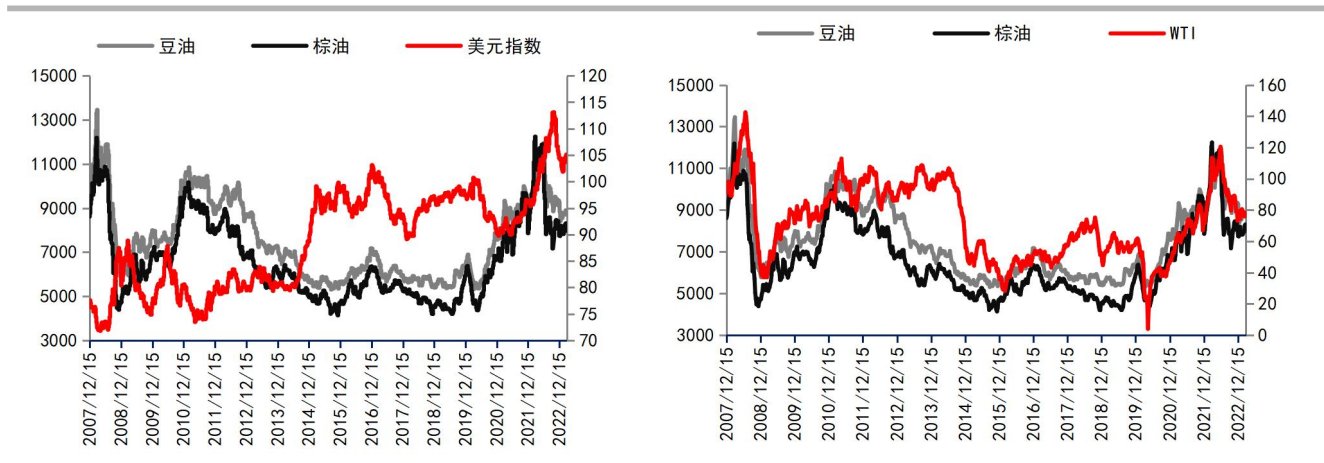
二、2 季度警惕金融风险对油脂市场的冲击

随着市场对“美国通胀回落（尤其是商品通胀）-美联储加息放缓-美元贬值”的逻辑交易比较充分，1 月份美元跌幅明显放缓。因美国 1 月经济数据超预期，逆转了市场对美联储很快将结束加息周期的预期，即市场在对“美联储将在 2 季度继续加息 2 次，并在年底前将利率保持在峰值水平”充分定价后，2 月份美元开启阶段性走强，至 3 月 7 日鲍威尔在国会中的鹰派表态，市场对 3 月 FOMC 加息 50 个基点的概率上升至 70%，美元的升值也达到了 2 月以来的高点。而 3 月 10 日发布的美国就业数据显示，2 月份美国失业率上升和薪资涨幅低于预期，市场解读为美国劳动力市场的缓和，随后美元和美债收益率呈现回落。之后，SVB 和签名银行风波开始发酵，市场开始担忧美国经济衰退、金融风险爆发，市场避险情绪快速升温，美元继续回落。3 月 14 日发布的美国通胀数据显示 2 月份美国 CPI 和核心 CPI 如期回落，但 CPI 住房推动核心服务 CPI 继续上升，暗示后期美

国通胀回落速度或将偏慢，且当前美国通胀水平较 2% 的目标仍然较高，美联储将面临金融风险和高通胀的艰难环境。

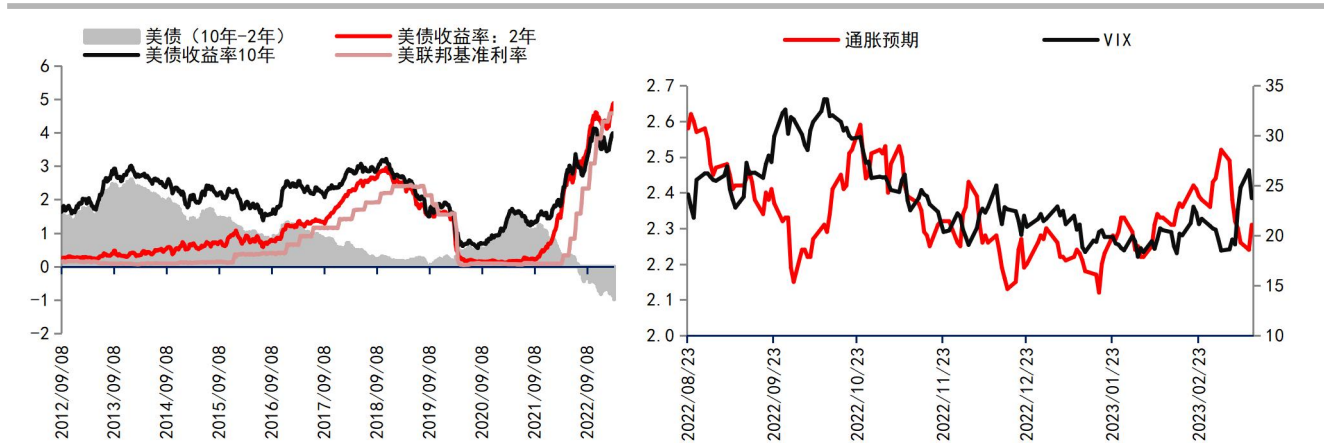
原油方面，截至 3 月初，1 季度原油价呈现区间震荡，这表明原油市场矛盾并不突出，即上有美油累库、经济下行、美元阶段走强等利空因素压制，下有中国乐观的需求预期、俄罗斯原油减产等利多因素支撑。但是，3 月 7 日以来在鲍威尔鹰派表态、SVB 金融风险事件发酵的影响下，市场开始担忧原油的需求，3 月 7 日至 3 月 20 日原油价格持续走弱。因此，在美联储快速、大幅加息后，美国经济衰退压力增大，金融风险事件发生概率增加。但无论是经济衰退，还是金融风险事件的冲击均会利空商品市场、利空原油价格、利空油脂市场，而此背景下美元不一定走强，甚至贬值概率更大。

图表 2：豆油、棕油与美元、WTI 价格走势；



资料来源：Wind、USDA、布交所、BCR、Conab、MPOB、中信期货研究所

图表 3：美债收益率和美国通胀走势



资料来源：Wind、USDA、布交所、BCR、Conab、MPOB、中信期货研究所

三、全球大豆宽松程度收窄，美豆关注新季预期变化

因南美天气条件不理想，巴西南部、阿根廷降水偏少，2022/23 年度全球大豆预期产量持续下调，全球大豆供应的空松程度收窄。受高温、干旱及早期霜冻

影响，市场各大机构纷纷下调阿根廷大豆产量预期，USDA3月报告将阿根廷大豆产量下调800万吨至3300万吨，全球大豆（不含中国）产量和库存分别下调至354.87百万吨（同比增幅下降至1312万吨）和6573万吨（同比下降187万吨）。另外，BCR和布交所3月报告分别预计阿根廷大豆产量为2700万吨（下调750万吨）和2900万吨（下调450万吨），其中BCR将阿根廷大豆收获面积下调163万公顷，3月16日布交所周报已将阿根廷大豆产量下调至2500万吨。巴西方面，尽管USDA3月供需报告维持巴西大豆产量1.53亿吨的预期，但巴西RS的干旱比较严重，CONAB3月报告预计RS大豆产量为1518.82万吨，环比调降近380万吨，且预计巴西大豆产量为1.51419亿吨，较2月预测值下调147万吨。考虑到USDA最终数据基本引用CONAB的预测，后期USDA可能下调巴西大豆的产量。另外，收获季以来巴西大豆产区降水偏多、收获进度偏慢也为下调巴西豆产量提供了潜在依据。

美豆方面，尽管2月USDA展望报告中偏低的美豆种植面积预估给市场提供了短暂的支撑，但后期美豆种植面积调整的概率依然较大。从美豆种植面积调整规律看，USDA的3月种植意向报告中关于美豆的种植面积预测相对2月的预估均会调整，而后5、6月的供需报告均采用3月的种植面积数据。因此，3月的种植面积数据或给2季度的美豆产量预期定下基调。从种植利润角度看，2022年较好的大豆种植利润利于2023年农民扩大大豆种植面积，且2月以来美豆/美玉米比值持续走强，预计3月种植意向报告将会上调新季美豆种植面积。美豆单产方面，当前市场给出的为天气正常条件下的趋势单产52蒲/英亩。从天气角度看，目前主要气象机构预计今年春季至夏初气候处于中性状态，之后厄尔尼诺发生概率增加，若今年夏秋季节发生厄尔尼诺，通常将利于美豆的生长。

图表 4：USDA3月全球大豆及主产国供需平衡表；

大豆（百万吨）		2022/23年度			2021/22年度	同比增减	美豆供需平衡表-USDA						
		2月预估	3月预估	调整幅度			美豆	2020/21	2021/22	2022/23			
									1月	2月	3月	调整幅度	
巴西	产量	153	153	0	129.5	23.5		百万英亩					
	出口	92	92.7	0.7	79.06	13.64	种植面积	83.4	87.2	87.5	87.5	87.5	0
	库存	32.22	31.54	-0.68	26.89	4.65	收割面积	82.6	86.3	86.3	86.3	86.3	0
阿根廷	产量	41	33	-8	43.9	-10.9		蒲式耳/英亩					
	出口	4.2	3.4	-0.8	2.86	0.54	单产	51	51.7	49.5	49.5	49.5	0
	库存	22.4	19.8	-2.6	23.9	-4.1		百万蒲式耳					
美国	产量	116.38	116.38	0	121.53	-5.15	期初库存	525	257	274	274	274	0
	出口	54.16	54.84	0.68	58.72	-3.88	产量	4216	4465	4276	4276	4276	0
	库存	6.13	5.72	-0.41	7.47	-1.75	进口量	20	16	15	15	15	0
中国	进口	96	96	0	91.57	4.43	总供应量	4761	4738	4566	4566	4566	0
	全球 (不含中国)	产量	362.68	354.87	341.75	13.12	压榨	2141	2204	2245	2230	2220	-10
							出口	2266	2158	1990	1990	2015	25
留种							101	102	102	102	102	0	
全球	库存	69.7	65.73	-3.97	67.6	-1.87	损耗	-4	1	18	18	19	1
	产量	383.01	375.15	-7.86	358.14	17.01	总需求	4504	4464	4355	4340	4355	15
	库存	102.03	100.01	-2.02	99	1.01	期末库存	257	274	210	225	210	-15
全球	农场均价 (美元/蒲)	10.8	13.3	14.2	14.3	14.3	0						
	库销比	5.71%	6.14%	4.82%	5.18%	4.82%							

资料来源：Wind、USDA、布交所、BCR、Conab、MPOB、中信期货研究所

图表 5：巴西大豆产量

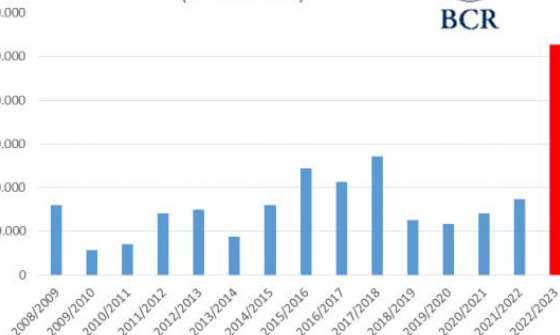
项目	面积（百万公顷）				单产（千克/公顷）				产量（千吨）			
	2021/22年度	2022/23年度（2月）	2022/23年度（3月）	环比调整	2021/22年度	2022/23年度（2月）	2022/23年度（3月）	环比调整	2021/22年度	2022/23年度（2月）	2022/23年度（3月）	环比调整
BA(巴伊亚州)	1,893.2	1,919.7	1,919.7	0.00	3,847	3,901	3,901	0.00	7,283.1	7,488.7	7,488.7	0.00
MT(马托格罗索)	11,108.5	11,808.3	11,808.3	0.00	3,735	3,718	3,718	0.00	41,490.2	43,903.3	43,903.3	0.00
MS(南马托格罗索)	3,554.6	3,760.8	3,760.8	0.00	2,513	3,585	3,660	75.00	8,932.7	13,482.5	13,764.5	282.00
GO(戈亚斯)	4,393.6	4,547.4	4,547.4	0.00	3,958	3,700	3,800	100.00	17,389.9	16,825.4	17,280.1	454.70
MG(米纳斯吉拉斯)	1,982.9	2,167.3	2,165.3	-2.00	3,828	3,740	3,843	103.00	7,590.5	8,105.7	8,321.2	215.50
PR(巴拉那州)	5,668.8	5,753.8	5,787.8	34.00	2,161	3,680	3,679	-1.00	12,250.3	21,174.0	21,293.3	119.30
RS(南里奥格兰德)	6,358.0	6,555.1	6,555.1	0.00	1,433	2,896	2,317	-579.00	9,111.0	18,983.6	15,188.2	-3795.40
巴西全国	41,492.0	43,334.1	43,529.9	195.80	3,026	3,528	3,479	-49.16	125,549.8	152,889.9	151,419.4	-1470.50

资料来源：Wind、USDA、布交所、BCR、Conab、MPOB、中信期货研究所

图表 6：阿根廷大豆产量

地区	种植面积（万公顷）			收获面积			单产（吨/公顷）			产量（万吨）		
	2月	3月	调整	2月	3月	调整	2月	3月	调整	2月	3月	调整
布宜诺斯艾利斯 (Buenos Aires)	492	492	0				2.41	2.05	-0.36	1111	832	-279
科尔多瓦 (Córdoba)	421	421	0				2.50	2.37	-0.13	998	879	-119
圣菲 (Santa Fe)	289	289	0				2.13	1.67	-0.46	580	383	-197
恩特雷里奥斯省 (Entre Ríos)	85	85	0				1.70	1.10	-0.60	137	68	-69
拉普拉塔 (La Pampa)	44	44	0				2.15	1.92	-0.23	91	71	-20
其他	266	266	0				2.21	2.05	-0.16	530	469	-61
全国	1597	1597	0	1497	1334	-163	2.30	2.03	-0.27	3450	2700	-750

Soja en Argentina: área perdida (en hectáreas)



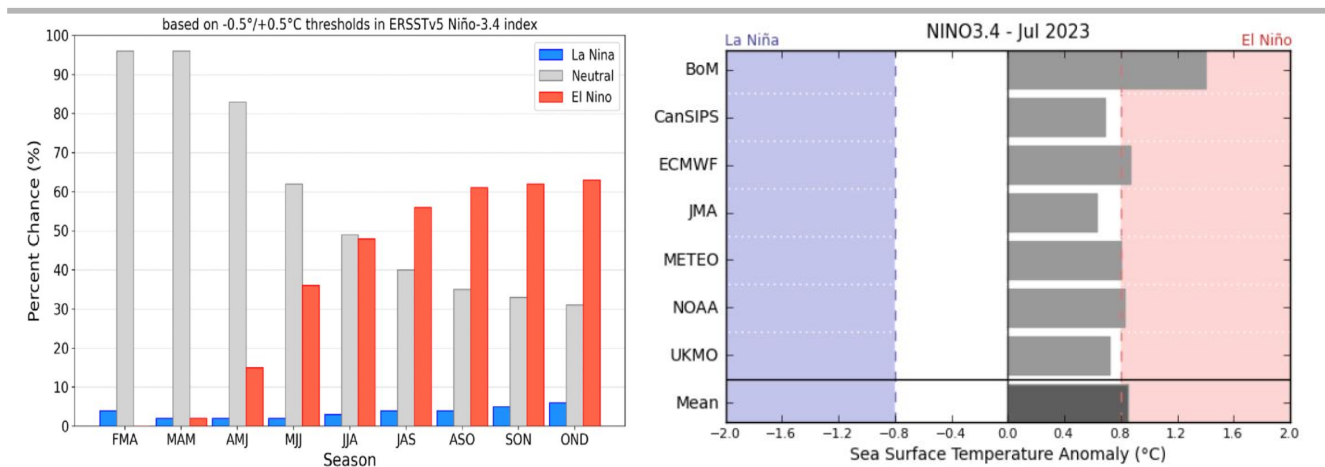
资料来源：Wind、USDA、布交所、BCR、Conab、MPOB、中信期货研究所

图表 7：美豆种植面积调整规律

时间	美豆播种面积（百万英亩）														
	2009/10年度	2010/11年度	2011/12年度	2012/13年度	2013/14年度	2014/15年度	2015/16年度	2016/17年度	2017/18年度	2018/19年度	2019/20年度	2020/21年度	2021/22年度	2022/23年度	2023/24年度
2月展望	77	77	78	75	77.5	79.5	83.5	82.5	88	90	85	85	90	88	87.5
3月意向	76	78.1	76.6	73.9	77.1	81.5	84.6	82.2	89.5	89	84.6	83.5	87.6	91	
5月	76.00	78.10	76.60	73.90	77.10	81.50	84.60	82.20	89.50	89.00	84.60	83.50	87.60	91.00	
6月	76.00	78.10	76.60	73.90	77.10	81.50	84.60	82.20	89.50	89.00	84.60	83.50	87.60	91.00	
6月底	77.50	78.90	75.20	76.10	77.70	84.80	85.10	83.70	89.50	89.60	80.00	83.80	87.60	88.30	
7月	77.50	78.90	75.20	76.10	77.70	84.80	85.10	83.70	89.50	89.60	80.00	83.80	87.60	88.30	
8月	77.70	78.90	75.00	76.10	77.20	84.80	84.30	83.70	89.50	89.60	76.70	83.80	87.60	88.00	
9月	77.70	78.90	75.00	76.10	77.20	84.80	84.30	83.70	89.50	89.60	76.70	83.80	87.20	87.50	
10月	77.50	77.70	75.00	77.20		84.20	83.20	83.70	90.20	89.10	76.50	83.10	87.20	87.50	
11月	77.50	77.70	75.00	77.20	76.50	84.20	83.20	83.70	90.20	89.10	76.50	83.10	87.20	87.50	
12月	77.50	77.70	75.00	77.20	76.50	84.20	83.20	83.70	90.20	89.10	76.50	83.10	87.20	87.50	
新年1月	77.50	77.40	75.00	77.20	76.50	83.70	82.70	83.40	90.10		76.10	83.10	87.20	87.50	
新年2月	77.50	77.40	75.00	77.20	76.50	83.70	82.70	83.40	90.10	89.20	76.10	83.10	87.20	87.50	
新年3月	77.50	77.40	75.00	77.20	76.50	83.70	82.70	83.40	90.10	89.20	76.10	83.10	87.20		
新年4月	77.50	77.40	75.00	77.20	76.50	83.70	82.70	83.40	90.10	89.20	76.10	83.10	87.20		

资料来源：Wind、USDA、布交所、BCR、Conab、MPOB、中信期货研究所

图表 8：夏季厄尔尼诺发生概率提升



资料来源：Wind、USDA、布交所、BCR、Conab、MPOB、中信期货研究所

四、全球菜籽供需趋向宽松，葵花籽供应下降

因欧盟、加拿大、澳大利亚等菜籽主产国/地区增产，预计 2022/23 年度全球菜籽供需趋向宽松，且 2022 年 4 季度以来我国菜籽进口量大幅增加，国内菜籽供应预计趋向宽松。我们在专题报告《从进口结构变化看菜系逻辑演变》和《如何看待近期菜粕菜油的偏弱表现？》中详细分析了国内菜系供需特征及演变趋势，我们认为在欧盟、加拿大、澳大利亚等菜籽主产国/地区增产的背景下，2022/23 年度全球菜籽供应将趋向宽松，USDA3 月供需报告再次上调全球菜籽产量预期至 8631 万吨。而在中加关系缓和的条件下，2022 年 10 月至今年 1 月加拿大对我国菜籽出口量累计达 215.43 万吨，同比增加 224%。中国粮油商务网数据显示，预计 2023 年 2-5 月我国菜籽累计进口量将达 200 万吨；截止第 11 周国内油厂进口菜籽库存量为 36 万吨，同比增加 79%。

图表 9：全球油菜籽供需平衡表

项目	种植面积（百万公顷）				单产（吨/公顷）				产量（百万吨）				产量变化	
	2020/21	2021/22	2022/23 (2月)	2022/23 (3月)	2020/21	2021/22	2022/23 (2月)	2022/23 (3月)	2020/21	2021/22	2022/23 (2月)	2022/23 (3月)	较上月增减	较上年增减
	2020/21	2021/22	2022/23 (2月)	2022/23 (3月)	2020/21	2021/22	2022/23 (2月)	2022/23 (3月)	2020/21	2021/22	2022/23 (2月)	2022/23 (3月)	较上月增减	较上年增减
全球	34.92	38.07	40.59	40.94	2.12	1.94	2.1	2.11	73.89	74.01	85.08	86.31	1.45%	16.62%
美国	0.73	0.85	0.88	0.88	2.16	1.46	1.98	1.98	1.58	1.24	1.74	1.74	0.00%	40.32%
欧盟(7-6)	5.32	5.33	5.92	5.92	3.14	3.23	3.3	3.3	16.73	17.22	19.5	19.5	0.00%	13.24%
加拿大(8-7)	8.33	8.95	8.6	8.6	2.34	1.54	2.21	2.21	19.49	13.75	19	19	0.00%	38.18%
中国(10-9)	6.77	6.99	7.1	7.1	2.08	2.1	2.07	2.07	14.05	14.71	14.7	14.7	0.00%	-0.07%
印度(10-9)	6.7	8.2	9	9	1.27	1.34	1.28	1.28	8.5	11	11.5	11.5	0.00%	4.55%
澳大利亚(5-4)	2.61	3.25	3.6	3.9	1.82	2.1	2.03	2.13	4.76	6.82	7.3	8.3	13.70%	21.70%
俄罗斯(9-8)	1.45	1.62	2.2	2.2	1.77	1.71	1.77	1.77	2.57	2.78	3.9	3.9	0.00%	40.29%
乌克兰(9-8)	1.19	1.04	1.15	1.2	2.31	2.91	2.87	2.92	2.75	3.02	3.3	3.5	6.06%	15.89%

资料来源：Wind、USDA、布交所、BCR、Conab、MPOB、中信期货研究所

葵花籽方面，因乌克兰、阿根廷、欧盟等国家/地区葵花籽减产，预计 2022/23 年度全球葵花籽供需趋紧。尽管俄罗斯葵花籽产量预计同比增加 2.76%至 1600 万吨，但受俄乌冲突影响，USDA 预计 2022/23 年度乌克兰葵花籽产量下降至 1040 万吨，同比减少 40.57%；阿根廷受干旱影响，葵花籽产量同比减少 6.17%至 380 万吨；欧盟葵花籽产量同比减少 7.51%至 948 万吨。预计 2022/23 年度全球葵花籽产量同比减少 12.25%至 5029 万吨。

综合分析，预计 2022/23 年度全球大豆增产 1700 万吨，菜籽增产 1230 万吨，葵花籽减产 700 万吨，三大油籽产量同比增加 2230 万吨，但增幅较前期预测明显收窄。

图表 10：全球葵花籽供需平衡表

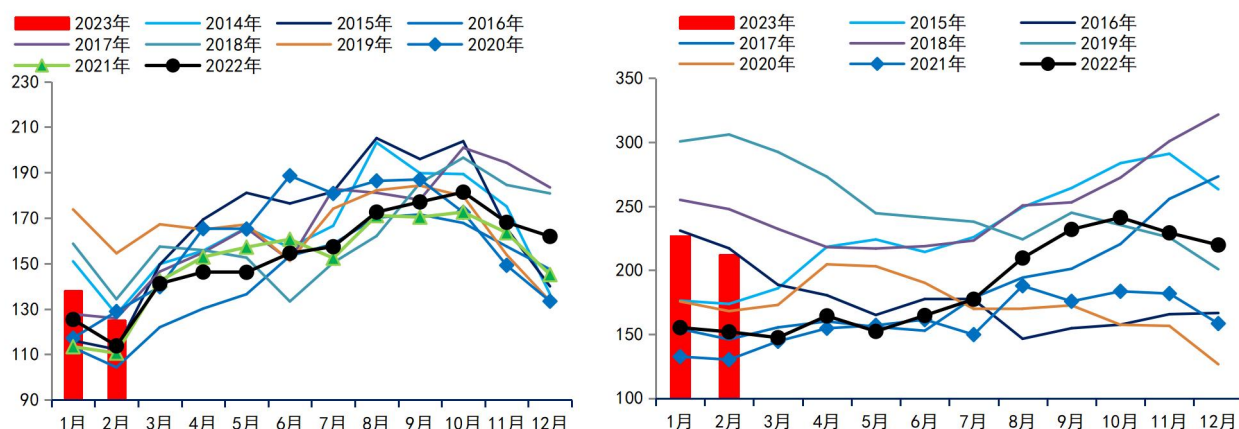
葵花籽供需平衡表(USDA3月)														
项目	种植面积（百万公顷）				单产（吨/公顷）				产量（百万吨）				产量变化	
	2020/21	2021/22	2022/23 (2月)	2022/23 (3月)	2020/21	2021/22	2022/23 (2月)	2022/23 (3月)	2020/21	2021/22	2022/23 (2月)	2022/23 (3月)	较上月增 减	较上年增 减
全球	26.86	28.82	26.96	26.99	1.83	1.99	1.88	1.86	49.2	57.31	50.77	50.29	-0.95%	-12.25%
俄罗斯 (9-8)	8.35	9.61	9	9	1.59	1.62	1.78	1.78	13.27	15.57	16	16	0.00%	2.76%
乌克兰 (9-8)	7	7.1	4.9	4.9	2.01	2.46	2.12	2.12	14.1	17.5	10.4	10.4	0.00%	-40.57%
欧盟(10-9)	4.44	4.36	4.82	4.82	2	2.35	1.97	1.97	8.9	10.25	9.48	9.48	0.00%	-7.51%
土耳其 (9-8)	0.76	0.76	0.79	0.79	2.17	2.3	2.41	2.41	1.56	1.75	1.9	1.9	0.00%	8.57%
阿根廷 (3-2)	1.67	1.96	2.2	2.2	2.05	2.07	2	1.73	3.43	4.05	4.4	3.8	-13.64%	-6.17%

资料来源：Wind、USDA、布交所、BCR、Conab、MPOB、中信期货研究所

五、棕油供应季节性增加，预计全年供需相对平衡

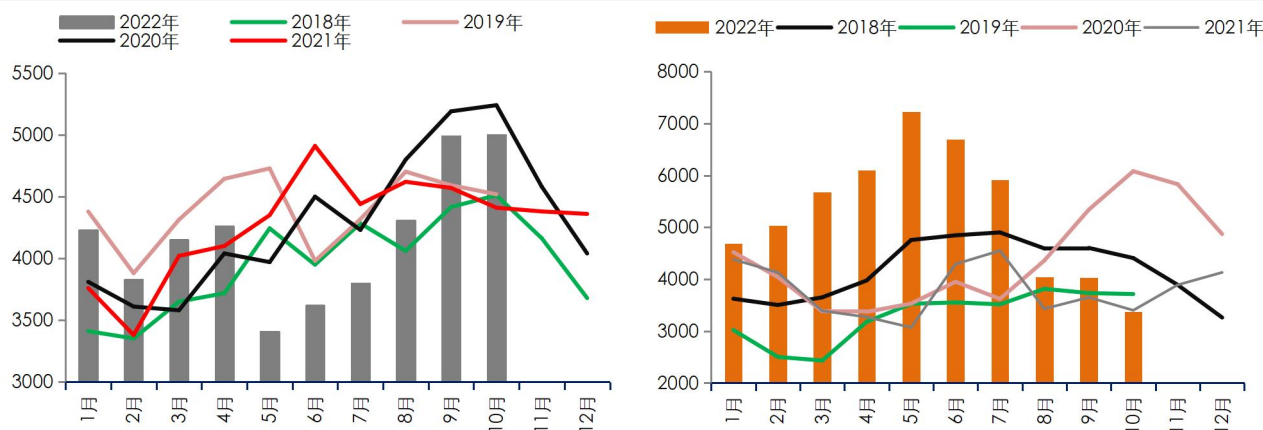
尽管 3 月上旬东南亚降水偏多影响到棕油生产，但 2 季度处于棕油增产季，在马来劳工短缺缓解、印尼棕油出口正常的条件下，预计 2023 年马来和印尼棕油产量将同比增加。因疫情影响下马来劳工短缺，2021 年和 2022 年马棕产量分别下降至 1812 万吨和 1845 万吨，随着马来劳工短缺的缓解，预计 2023 年马棕产量将恢复至正常水平 1900-1950 万吨，即同比增加 50-100 万吨。印尼方面，由于 2022 年 4 月印尼禁止棕油出口导致其国内 5 月棕油胀库，进而倒逼生产端减产，GAPKI 数据显示 2022 年印尼棕油产量仅为 4670 万吨，同比减少近 9%。假设在正常的出口条件下，预计 2023 年印尼棕油产量将同比增加 100-200 万吨，而此前印尼植物油协会预计 2023 年印尼棕油产量为 5250 万吨，同比增加 125 万吨。因此，预计 2023 年马来和印尼棕油产量将增加 150-300 万吨，2 季度也将进入棕油增产季，后期棕油供应预期增加。

图表 11：马棕产量和库存量



资料来源：Wind、USDA、布交所、BCR、Conab、MPOB、中信期货研究所

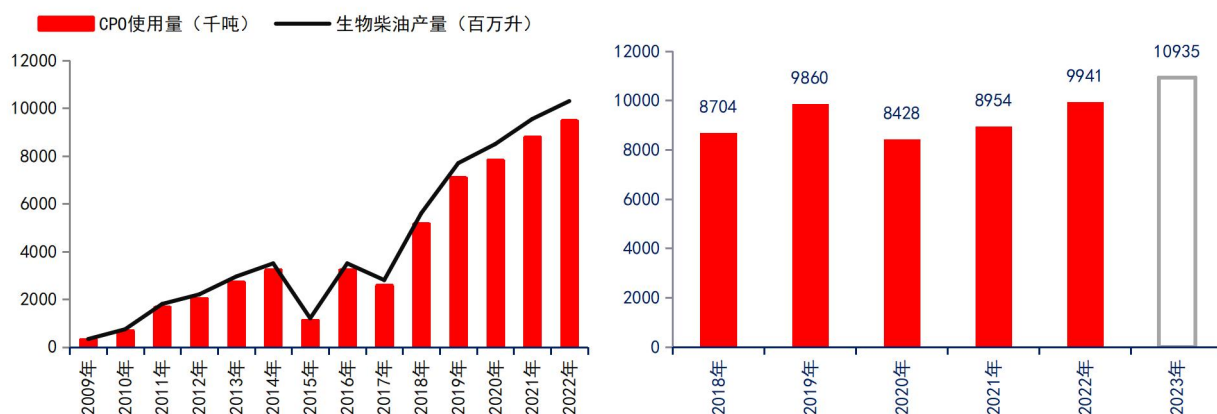
图表 12：印尼棕油产量和库存量



资料来源：Wind、USDA、布交所、BCR、Conab、MPOB、中信期货研究所

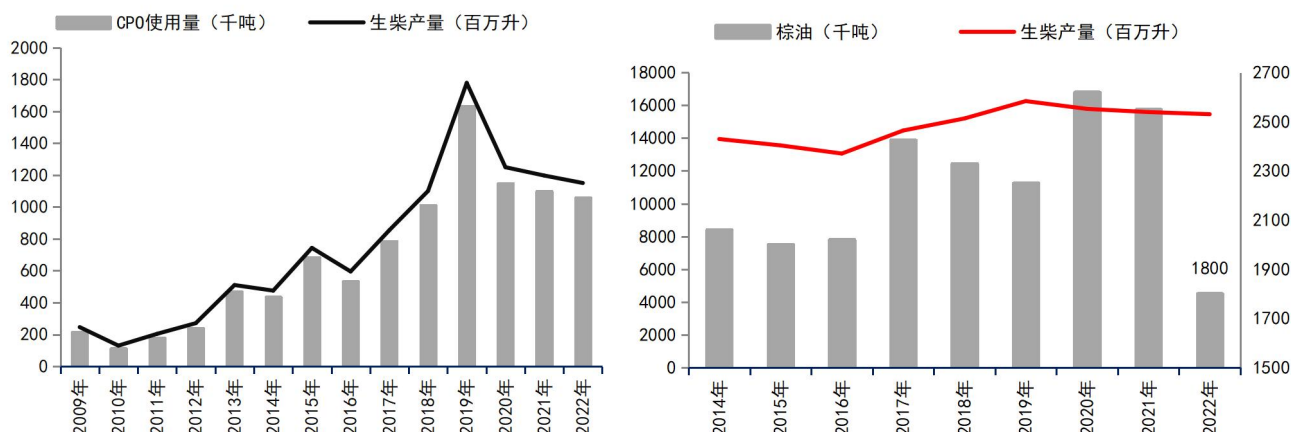
需求方面，受欧洲禁止消费棕油生产的生物柴油和印尼 B35 政策影响，预计 2023 年马来棕油消费量将会减少，印尼棕油消费量增加。马来 2022 年生柴对棕油的需求量约 1060 万吨，考虑到欧盟对以棕油为原料的生柴的消费禁令，而马来生柴出口的 70%左右为欧盟地区，故预计 2023 年生柴出口端对马棕的需求量将会下降 25-30 万吨。2022 年欧盟生柴对棕油的需求量已下降 75 万吨至 180 万吨，预计 2023 年欧盟生柴对棕油的需求将继续减少 50-100 万吨。印尼方面，2022 年印尼生柴对棕油的需求量约 950 万吨，考虑印尼生柴消费增速和 B35 落地，按 15% 的增幅计算，预计 2023 年印尼生柴对棕油需求量增加 140 万吨左右。此外，预计 2023 年马来国内棕油食用消费同比持平，印尼国内棕油食用消费同比增加 10%（即约增加 100 万吨）。综上分析，预计 2023 年印尼和马来棕油消费增加 215 万吨，对欧盟出口减少 50-100 万吨，对中国出口增加 50-100 万吨，全年印尼和马来棕油供需相对平衡。

图表 13：印尼生柴产量、CPO 使用量和棕油消费量



资料来源：Wind、USDA、布交所、BCR、Conab、MPOB、中信期货研究所

图表 14：马来和欧洲生柴产量及对棕油消耗量

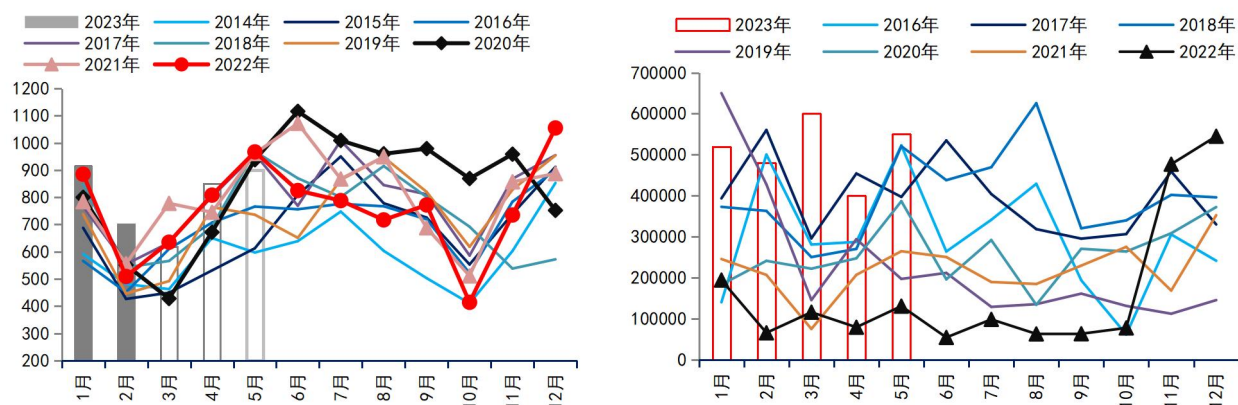


资料来源：Wind、USDA、布交所、BCR、Conab、MPOB、中信期货研究所

六、国内油脂供应预增，基差或维持弱势

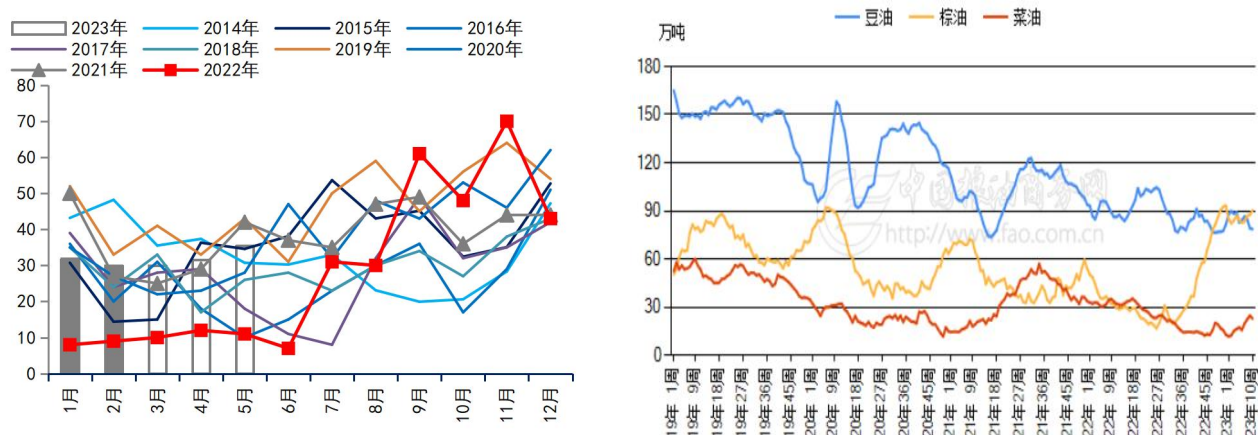
在国内大豆、菜籽、棕油等进口增加的预期下，预计 2 季度国内油脂供应趋增。海关数据显示今年 1-2 月我国大豆累计进口 1617.3 万吨，同比增加 16%，而粮油商务网预计 3-5 月份我国大豆进口量分别为 620、850 和 900 万吨，后期国内大豆供应趋增。菜籽方面，预计今年 1-5 月我国菜籽进口量将达 255 万吨，高于去年全年的进口总量。油脂方面，海关数据显示今年 1-2 月我国食用植物油累计进口 138.1 万吨，同比增加 86.8%；此外，预计今年 1-5 月我国棕油累计进口量近 160 万吨，同比增加 218%。因此，在大豆、菜籽、油脂等进口增加的预期下，预计 2 季度国内油脂供应趋增，油脂基差或维持弱势。

图表 15：我国大豆和菜籽进口量



资料来源：Wind、USDA、布交所、BCR、Conab、MPOB、中信期货研究所

图表 16：我国棕油进口量和三大油脂库存量



资料来源：Wind、USDA、布交所、BCR、Conab、MPOB、中国粮油商务网、中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826