

油脂年度报告

油脂年报：震荡延续，重心下移

摘要：

2022 年上半年油脂市场延续牛市走势，从年初一直开始涨，二三季度高位震荡后转为下跌的走势。主要的驱动因素是俄乌冲突、印尼限制棕榈油出口、马棕产量库存紧缺以及南美大豆减产。而到了下半年，由于宏观经济衰退担忧以及油脂基本面多空并存，油脂市场呈现出宽幅震荡的走势，没有明确的方向。

2023 年国内油脂走势将继续跟随国际油脂变动，波动或小于外盘，大体上呈现区间宽幅震荡的走势，重心下移的概率较大。宏观方面，美联储加息周期尚未结束，虽然加息有放缓的迹象，但目前累计加息幅度未达预定目标，且美国经济衰退的隐忧仍存，警惕宏观面出现利空，人民币兑美元贬值压力尚存，限制内盘油脂跌幅。

全球油脂供应方面，2023 年全球油脂将呈现产量需求双增的局面，库存同比会有小幅回升，但库消比会略有下降。

大豆供需方面，2022/23 年全球大豆产量预计环比提高 10%，主要增长来自巴西、阿根廷和中国，而美豆产量同比下降。大豆消费方面，USDA 或高估中国的消费需求，同时，美国的大豆消费需求增长主要来自生柴，若 2023 年国际原油维持在 60 美元之上，那么美豆油工业需求或将延续增长。豆类市场步入供需持续转松过程，预计大豆及豆油将延续弱势。

东南亚棕榈油方面，2022 年下半年马来西亚劳动力短缺问题得到缓解，马棕油产量、库存快速恢复；印尼加速出口棕榈油政策也成功解决胀库问题，目前棕榈油的两个主产国库存均处于正常水平。预计 2023 年二季度，东南亚棕油将出现大幅增产，从供应端冲击油脂市场。

目录

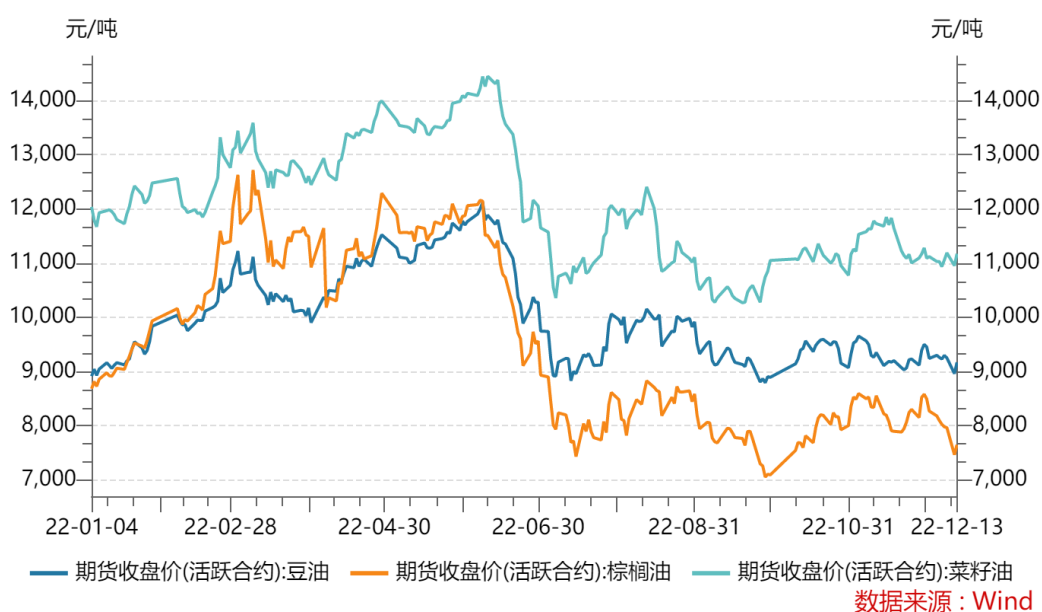
一、行情回顾.....	3
二、宏观及俄乌战争.....	5
三、油脂基本面情况.....	8
四、行情展望.....	24

研究报告全部内容不代表协会观点。仅供交流使用，不构成任何投资建议。

一、行情回顾

总体上看，2022年油脂市场分为比较明显的上半年和下半年走势。2022年上半年油脂市场延续牛市走势，从年初一直开始涨，二三季度高位震荡后转为下跌的走势。主要的驱动因素是俄乌冲突、印尼限制棕榈油出口、马棕产量库存紧缺以及南美大豆减产。而到了下半年，由于宏观经济衰退担忧以及油脂基本面多空并存，油脂市场呈现出宽幅震荡的走势，没有明确的方向。

图1:油脂主力合约收盘价



数据来源: wind, 弘业期货研究院

2022年油脂期价走势大体分为几个时期:

1、1月3日-3月9日: 诸多利好因素推动国内外油脂大幅走高。

1、俄乌冲突导致粮食危机, 引发全球油脂供给担忧, 美豆油出口增加明显, 美豆油期价连续突破前期高点。2、南美大豆减产, 推动美豆油期价强势上涨。3、因拉尼娜气候导致的东南亚棕油产地雨水较多, 马来西亚爆发洪水, 叠加劳动力短缺问题, 马来棕榈油产量不及预期且持续下滑。4、印尼政府为缓解国内供应紧张, 出台了DMO政策, 自2022年1月开始限制出口, 引发出口减少担忧。印尼限制棕榈油出口, 推动马棕油出口增加, 马棕油库存持续走低, 更凸显棕油供应紧缺格局。5、美豆油、印尼棕油生物柴油需求坚挺。6、国内油脂库存低。因为进口利润倒挂明显, 棕榈油买船较少, 库存修复缓慢。国内油脂跟随外盘油脂而动。连棕油领涨油脂。

2、3月9日-4月7日: 国内外油脂高位震荡回落。

1、俄乌战争缓和, 国际原油价格回落、国际油脂高位回落。3 月末俄乌冲突反

复，国际原油期货大起大落。2、印尼产量增加，DMO 政策趋缓。印尼取消 DMO 而提高出口关税，挤占马来棕油出口，产量回升，马棕油调整幅度明显超过美豆油。3、美豆播种意向报告利空，美豆面积超预期上调，美豆油宽幅震荡。4、国内多地爆发疫情，油脂需求明显缩减，国内油脂承压调整，连棕油调整幅度最大，豆油次之。

3、4月8日-4月29日：国内外油脂大幅上涨

1、俄乌冲突持续，乌克兰葵花籽油出口暂停，后续出口恢复不及预期，菜籽也出口受限。南美大豆减产，全球植物油供应紧张问题持续发酵，支撑国际油脂价格。2、印尼政策反复多变，出口限制不断增加。3、马棕油 3 月产量及库存低于市场预期。4、原油价格持续上涨，美国生物柴油政策刺激美豆油需求。5、加菜籽价格的大幅走高，内盘油脂跟外盘走高，国内三大植物油轮番领涨。基本上，国内棕榈油低库存，国家轮储菜油。

4、5月5日-6月8日：国内外油脂高位宽幅震荡。

1、美联储加息加速，衰退担忧，商品普跌。月初美国央行加息引发全球金融市场动荡国际油脂高位回落。2、印尼政策多变，先是暂停棕油出口一个月后恢复，进而涉及其所有植物油及其衍生品，在 5 月下旬又取消棕榈油出口禁令。马棕油市场陷入多空因素博弈中，加剧了市场震荡反复的节奏和幅度。3、马来西亚加大棕榈油出口量，但针对外来劳工短缺问题一直未能有效解决。4、原油继续走强，生柴需求高涨，欧盟生柴预期调整。5、联合国推动恢复乌克兰黑海出口，国际油脂承压。6、国内现货紧张基差创历史纪录后回落。与之相比，国内油脂走势整体要强于国际油脂，主要是因为高价原因，国内油脂进口倒挂明显，进口需求萎缩，因此库存恢复缓慢，低库存高基差使得内盘油脂走势偏强。

5、6月9日-7月14日：国内外油脂大幅回落。

1、印尼加速出口政策，加速发放出口许可、减税、增加配额等政策频出，马棕油出口环比下降，产量修复，领跌油脂。2、乌克兰出口预期向好，地缘政治支撑边际转弱。3、美联储加息预期增强，宏观经济走弱，市场对于全球经济衰退的担忧加剧，以国际原油为代表的大宗商品大幅下挫，国际油脂跟盘走低。受此影响国内油脂跟盘走低，多头恐慌性离场，大连盘棕油跌破万元后跌幅扩大。

6、7月15日-至今：国内外油脂低位宽幅震荡。

1、美联储持续加息，经济衰退担忧抑制大宗商品，油脂缺乏上涨动力。2、印尼出口放缓，8 月马棕油产量增加、出口下降，库存回升，BMD 毛棕榈油价格持续下降，但在 10 月，由于拉尼娜导致东南亚棕榈油遭受洪水，采摘受阻致使棕榈油产量不及市场预期，且市场预期拉尼娜在 2023 年二季度前有很大概率给东南亚带去过多降雨，或继续影响棕榈油产量，马棕油止跌回升。3、7 月开始国际原油持续走低，抑制豆油的生柴消费，但 7 月底美国出台生柴利好政策，由于生柴需求旺盛，美豆油库存走低，美豆油震荡反复。4、国内油脂跟随外盘宽幅震荡，但三大油脂走势分化。7-9 月这个期间，由于棕榈油买船较多到港增加，库存持续回升，棕榈油走势较弱；而豆油表现强于棕榈油，原因是大豆到港延迟，

豆油的库存处于 5 年的最低水平；国内菜油库存持续走低，菜油走势最强。10 月之后，菜油因后期到港或增加，菜油掉头向下，而后因中加关系紧张，菜油再度领涨油脂并刷新高点，但随着到港增加而高位回落。豆油、棕榈油基本面弱于菜油，在区间内波动。

二、宏观及俄乌战争

1、宏观：美国加息放缓，但加息仍将持续

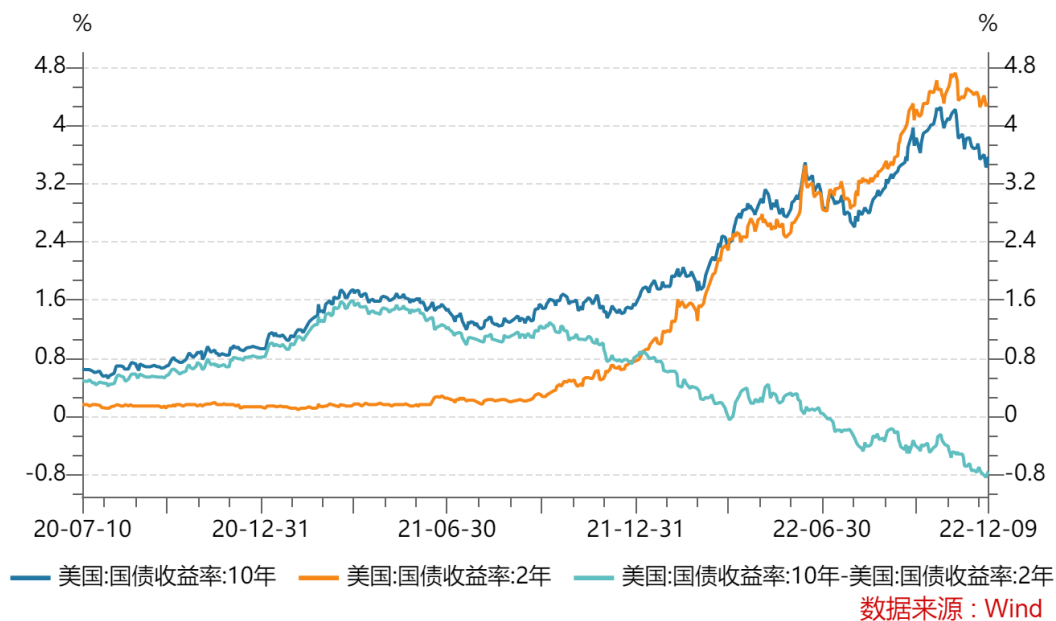
为了应对美国的高通胀，美联储 2022 年 3 月开始启动加息，已经连续进行 5 次加息，分别是 3 月 17 日，加息 25 基点；5 月 5 日，加息 50 基点；6 月 16 日，加息 75 基点；7 月 28 日，加息 75 基点；9 月 21 日，加息 75 基点，5 次累计加息 300 个基点。随着 2022 年下半年美联储加息进程的加快，每次加息都在 75 个基点，美元持续升值，大宗商品承压高位回落。美联储加息影响全球经济，2022 年全球经济大幅下滑。

因为美国通胀超预期回落，美联储官员开始讨论放缓加息节奏，市场对经济持续衰退的担忧缓解。但是加息放缓并不意味着加息结束。目前市场预计美联储加息的“终端利率”在 5% 以上，专业机构预测，美联储将在 2023 年的 2 月、3 月和 5 月各加息 25 个基点。

美联储从 2021 年开始持续收紧流动性。今年下半年美国 10-2 年国债收益率差值一直是负值并持续下降。金融市场面临巨大压力，经济衰退带来大宗商品的集体回落，市场情绪的坍塌，大宗商品的牛市基本宣告结束。人民币兑美元近两月小幅升值，但预计人民币贬值压力仍存。

图 2：10 年期与 2 年期美债收益率差

美国债收益率差 (10-2)



数据来源: wind, 弘业期货研究院

图 3: 美元兑人民币即期汇率



数据来源: wind, 弘业期货研究院

2、俄乌战争

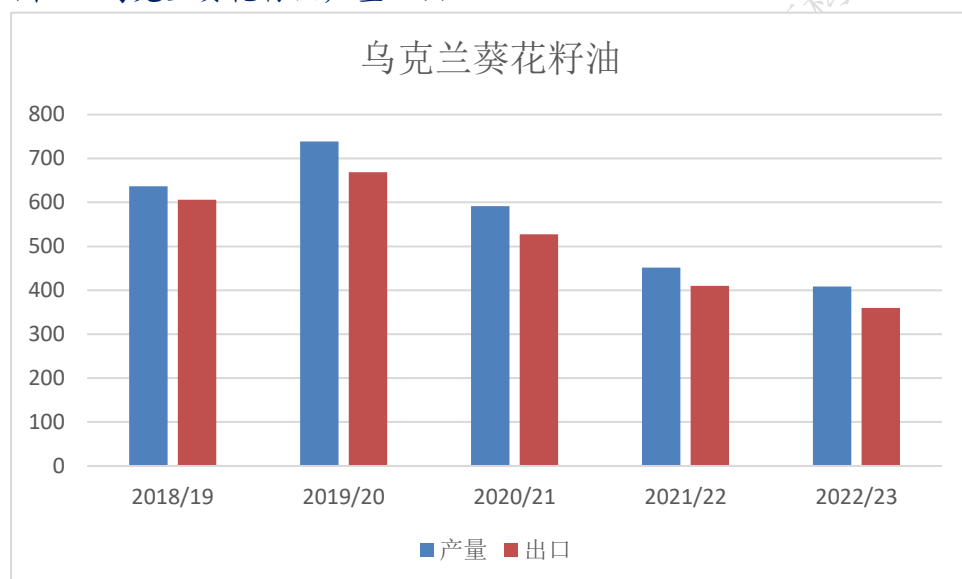
俄乌危机始终在影响农作物的供应问题, 包括供应链和贸易政策两方面的影响。

俄乌战争导致出口大幅下降，而战争也会使乌克兰的播种受到极大干扰。乌克兰是全球最大的葵花籽生产国和葵花籽油出口国，俄罗斯也是重要的葵花籽出口国，俄罗斯和乌克兰的葵花籽油产量占全球的56%，出口量合计有800-1000万吨，占全球的80%以上。

战争引发全球对粮食危机的担忧，战争缓解情况下，市场对粮食危机的担忧大幅降温，农产品失去一重要支撑因素。

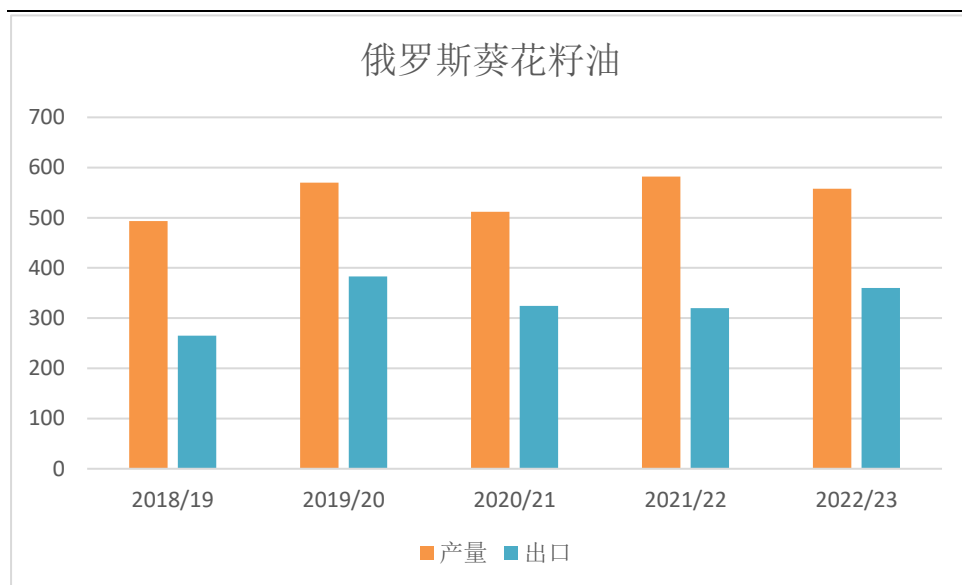
俄乌冲突对油脂市场仍存在影响，但影响在减弱。与2022年上半年相比，全球油脂市场的供应明显好转。东南亚棕榈油增产周期，棕榈油产量库存都大幅回升；美豆集中上市，供应增加；黑海谷物通道的运输通畅，乌克兰和俄罗斯的葵花籽油和菜籽出口量增加，整体上油脂油料的供应较为充足，全球油脂的供给出现极度紧缺的可能性较小。俄乌冲突对油脂的边际影响在减弱，即使通道在短期内关闭，油脂的消费国也能找到替代油脂进行补充。但如果俄乌冲突缓和，将增加油脂油料供给，给贸易量增加压力。总的来说，俄乌冲突后续发展对油脂市场的利空效应大于利多。

图 4：乌克兰葵花籽油产量及出口



数据来源：wind, USDA, 弘业期货研究院

图 5：俄罗斯葵花籽油产量及出口



数据来源: wind, USDA, 弘业期货研究院

三、油脂基本面情况

1、全球植物油供需平衡表：供需双增

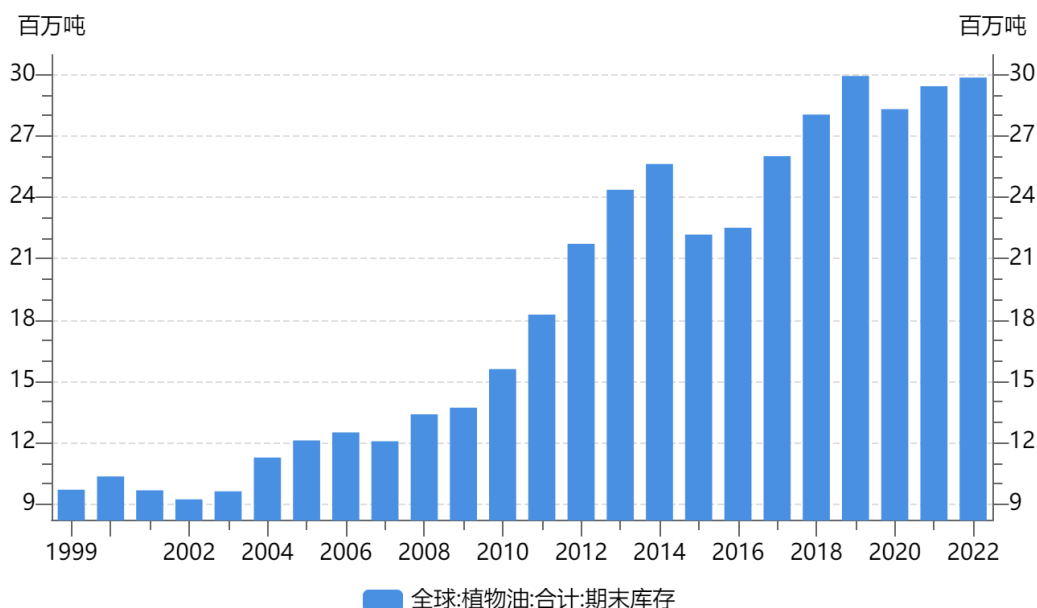
表1：全球植物油供需平衡表

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	年度增减	年度增幅
产量 (百万吨)	203.8	207.25	206.47	208.95	217.55	8.6	4.12%
进口	82.7	83.04	81.85	75.37	83.13	7.76	10.30%
出口	87.12	87.28	85.4	78.99	87.46	8.47	10.72%
消费	197.68	201.12	204.54	204.2	212.8	8.6	4.21%
期末库存	28.04	29.93	28.31	29.43	29.85	0.42	1.43%

数据来源: USDA, 弘业期货研究院

根据 2022 年 12 月份 USDA 报告来看, 22/23 年度全球油脂预计供需双增, 但需求的增幅略大于产量的增幅, 期末库存小幅上涨。数据显示, 22/23 年度, 全球植物油产量约为 2.18 亿吨, 同比增加 860 万吨, 消费约为 2.13 亿吨, 同比增加 860 万吨, 库存为 2985 万吨, 同比增加 42 万吨。库存已经连续第二年修复, 但库存消费比同比小幅下降。

图 6：全球植物油期末库存年度变化图



数据来源: wind, USDA, 弘业期货研究院

表2: 全球植物油分品种供需平衡表

产量 (百万吨)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	年度增减	年度增幅
棕榈油	74.18	73.03	73.08	73.83	77.22	3.39	4.59%
豆油	56.06	58.52	59.23	59.37	61.88	2.51	4.23%
菜籽油	27.8	28.14	29.11	29.07	31.65	2.58	8.88%
葵花籽油	19.6	21.11	19.03	19.85	20.06	0.21	1.06%
棕榈油仁油	8.57	8.51	8.42	8.44	8.83	0.39	4.62%
花生油	5.82	6.21	6.41	6.55	6.5	-0.05	-0.76%
棉籽油	4.94	5.09	4.81	4.97	5.01	0.04	0.80%
椰子油	3.66	3.49	3.46	3.59	3.59	0	0.00%
橄榄油	3.16	3.15	2.93	3.27	2.82	-0.45	-13.76%

数据来源: USDA, 弘业期货研究院

分品种来看, 22/23 年度全球 9 大植物油产量六增、两减、一平。产量增加植物油分别是: 棕榈油增加 339 万吨至 7722 万吨, 豆油增加 251 万吨至 6188 万吨, 菜籽油增加 258 万吨至 3165 万吨, 葵花籽油增加 21 万吨至 2006 万吨。产量减少的植物油是橄榄油和花生油, 分别下降 5 万吨、45 万吨。椰子油产量持平。2021/2022 年度全球植物油库存偏紧, 2022/2023 年度豆油、棕榈油、菜籽油恢复性增产, 新年度植物油产量和库存将回升, 供应预计较充足。

2、国际供需: 产区增产, 需求不旺

2.1 大豆：供应增加，需求增长点生柴

表 3：USDA 大豆供需数据跟踪

USDA大豆供需数据跟踪							
单位：（百万吨）		期初	产量	进口	消费	出口	期末
全球		95.59	391.17	166.21	380.88	169.38	102.71
	环比	0.97%	0.16%	-0.04%	0.19%	0.14%	0.53%
	同比	-4.44%	10.00%	5.77%	4.82%	10.12%	7.45%
美国		7.45	118.27	0.41	64.48	55.66	5.99
	环比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	同比	6.58%	-2.68%	-4.65%	2.71%	-5.21%	-19.60%
巴西		23.81	152	0.75	55.35	89.5	31.71
	环比	2.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.50%
	同比	-19.01%	19.69%	38.89%	2.50%	13.09%	33.18%
阿根廷		23.9	49.5	4.8	47	7.7	23.5
	环比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	6.94%	-2.08%
	同比	-4.63%	12.76%	25.00%	2.09%	169.23%	-1.67%
中国		31.79	18.4	98	116.59	0.1	31.5
	环比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	同比	2.05%	12.20%	7.02%	8.74%	0.00%	-0.91%

数据来源：wind, USDA, 弘业期货研究院

USDA 12月报告将2022/23 年大豆产量相对十一月报告进行了上调，世界大豆产量预估由上月的39053万吨上调至39117万吨，环比增长0.16%，同比增长10%。其中，巴西、阿根廷和中国的大豆产量同比增长，涨幅分别为19.69%、12.76%和12.2%。2022/23年度世界大豆的消费预估为38088万吨，环比增长0.19%，同比增长4.82%。其中，增长最多的是中国，消费同比增长8.74%，美国、巴西、阿根廷的消费分别增长2.71%、2.5%和2.09%。但是，中国的消费需求实际上难有如此大的增长。2020 年之后，中国的大豆进口实际上已走向下滑，从库存角度看，库存/进口比例越来越高，显示增加的进口部分其实转化为库存，实际的消费反而有所萎缩。同时，美国的国内用以食用的豆油二十年来一直保持总体稳定，大豆消费增长最主要还是生柴用豆油的增长，根据USDA数据，2022/23年度在食品及其他工业消费同比减少4.19%，生柴消费同比增加超14%。作为豆油产生物柴油主要生产国美国、巴西、阿根廷等国政府不断出台支持政策，生柴掺兑比例的增加让豆油的工业需求增速明显超过其他需求。但是，生柴用豆油的增长实际上离不开原油价格高涨的带动，若国际原油价格低于60美元/桶，生产利润亏损，美国豆油工业需求将减少。2023年如果国际原油能够维持在60美元之上，那么美豆油工业需求或将延续增长。

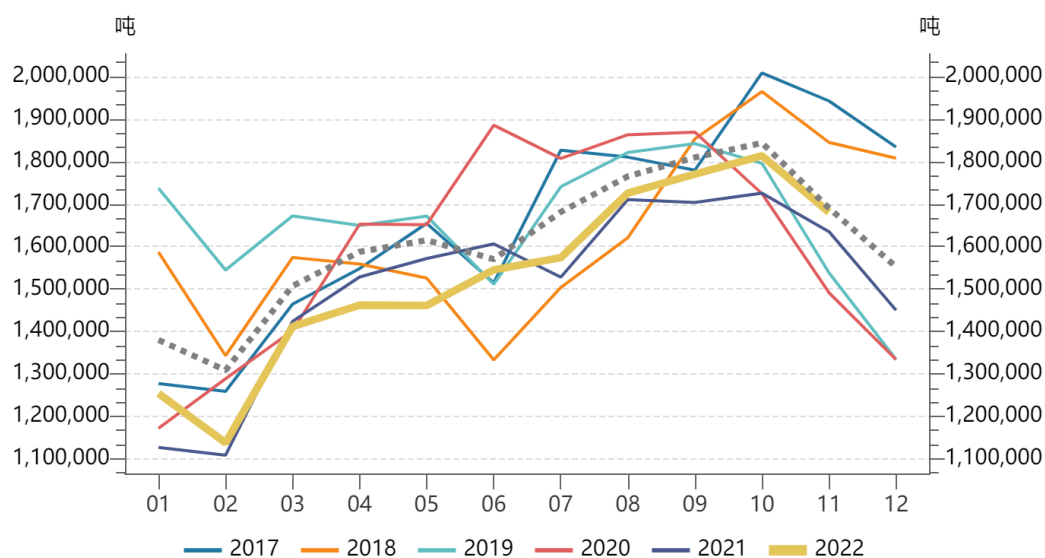
2022/23年度世界大豆期末库存也预期增长，库存预估为10271万吨，同比增长7.45%。巴西大豆期末库存同比增长33.18%，阿根廷和中国大豆期末库存小幅下滑，而美国大豆期末库存预估同比减少19.6%。

总体来说，全球豆类市场步入供需持续转松过程。预计大豆及豆油将延续弱势。

2.2 马来西亚棕榈油：恢复性增产

图 7：马来西亚棕榈油产量

马来西亚:产量:棕榈油

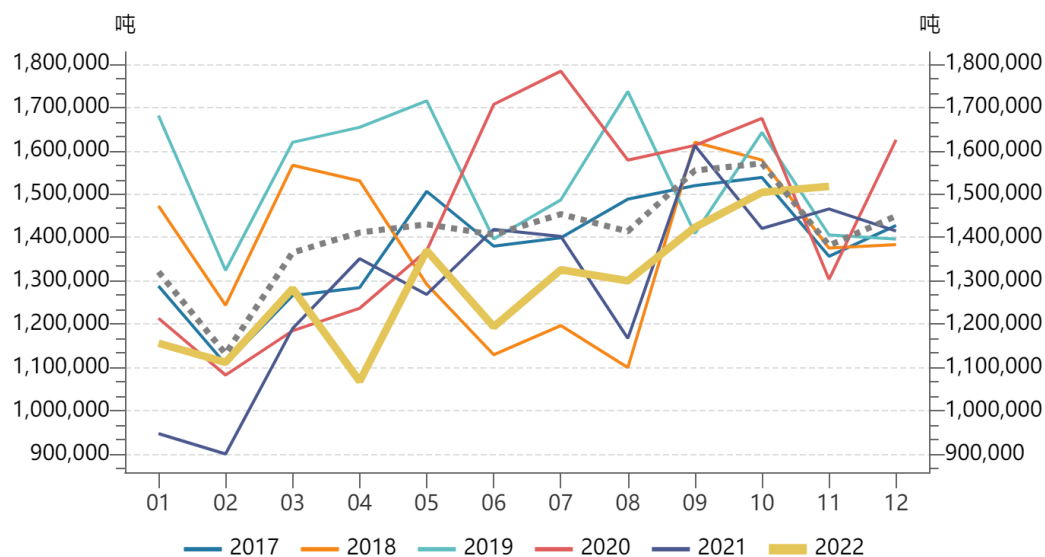


数据来源: Wind

数据来源: wind, MPOB, 弘业期货研究院

图 8: 马来西亚棕榈油出口

马来西亚:出口数量:棕榈油

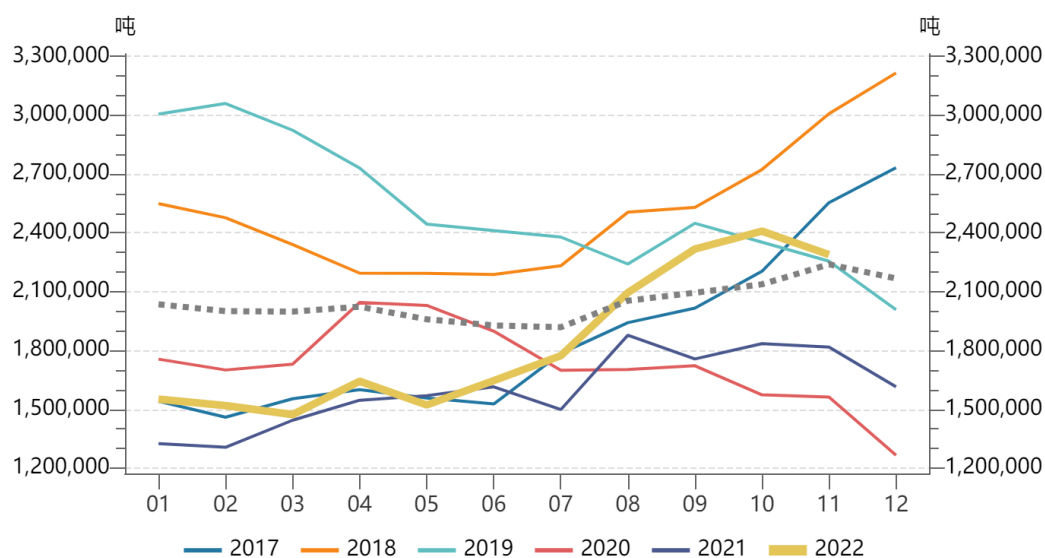


数据来源: Wind

数据来源: wind, MPOB, 弘业期货研究院

图 9: 马来西亚棕榈油期末库存

马来西亚:期末库存量:棕榈油



数据来源: Wind

数据来源: wind, MPOB, 弘业期货研究院

新冠疫情使得马来西亚限制外籍劳动力入境,这导致马来西亚棕榈油减产以及库存大幅回落,助推了马来西亚棕榈油带领油脂在2021年底至2022年中旬继续走出一波上涨。但随着马来西亚自2022年6月22日重新开放边境,开始接收外籍工人,长期困扰马来西亚种植园的劳动力短缺问题逐步缓解,马来西亚棕榈油产量开始大幅增长,在增产季8、9月份,产量均超过170万吨。

根据马来西亚棕榈油局(MPOB)月度供需报告显示,11月棕油产量168.07万吨(环比-7.33%,同比+2.75%),出口151.77万吨(环比+0.92%,同比+3.40%),月末库存228.85万吨(环比-4.98%,同比+25%)。1-11月累计产量1683.45万吨(同比+1.01%);累计出口1425.09万吨(同比+0.77%)。当前库存已恢复至正常水平。

因逐步进入减产季,马来西亚棕榈油产量开始回落。马来西亚南部棕果厂商公会(SPPOMA)数据显示,11月马来西亚棕榈油产量环比下降8.43%,其中鲜果串(FFB)单产环比下降8.38%,出油率(OER)环比下降0.01%。而出口增长,根据船运调查机构SGS公布数据显示,马来西亚11月棕榈油出口量为1519560吨,较10月出口的1477713吨增加2.8%;根据船运调查机构ITS公布数据显示,马来西亚11月棕榈油出口量为1580106吨,较10月出口的1496350吨增加5.6%。

由于印尼恢复棕榈油出口税利用马来西亚棕榈油出口,出口预期继续增长,按照目前产量和出口变动幅度,预计期末库存将平稳下降。

鉴于疫情影响边际减弱,马来劳工短缺问题基本已解决,在明年二季度东南亚棕榈油将进入生产旺季,2023年马棕油产量预期有恢复性增长。需密切关注主要消费国的消费。

2.3 印尼棕榈油: 库存回归正常

表 4: 印尼棕榈油供需平衡表

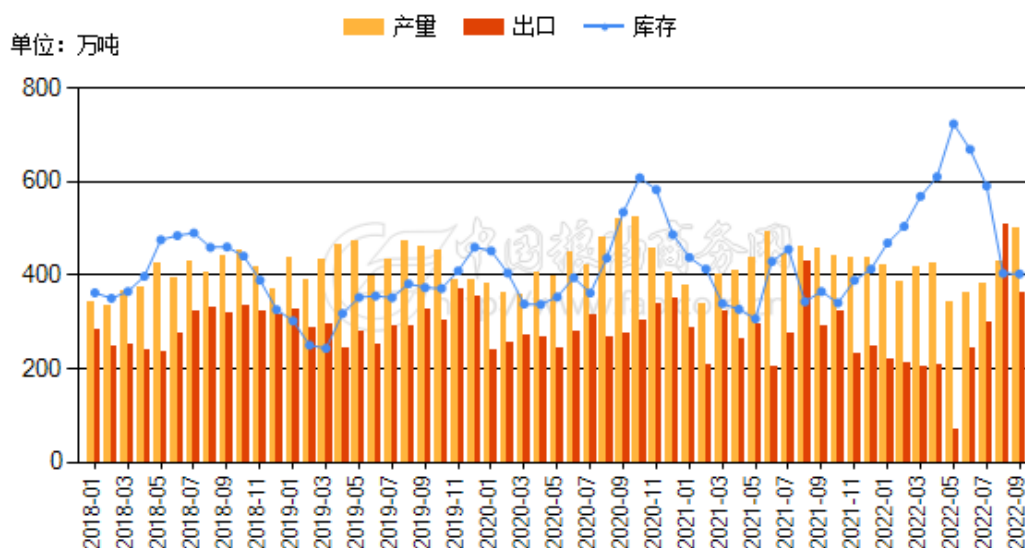
单位：万吨

月份	期初库存	产量			进口量	出口量				消费量				期末库存
		棕仁油	棕榈油	小计		棕榈油	棕仁油	其他	小计	食用	生物柴油	其他	小计	
22年4月	568	37	388	426	1	169	7	32	209	81	76	18	175	610
22年5月	610	30	311	341	0	26	8	32	68	84	59	18	161	723
22年6月	723	32	330	362	0	191	5	34	244	93	72	18	184	669
22年7月	669	34	347	380	0	221	6	38	299	94	76	19	188	591
22年8月	591	37	393	431	0	371	13	41	508	92	74	18	184	404
22年9月	404	44	455	499	1	257	11	45	361	92	71	19	182	403

数据来源：中国粮油商务网，GAPKI，弘业期货研究院

图 10：印尼月度供需平衡走势图

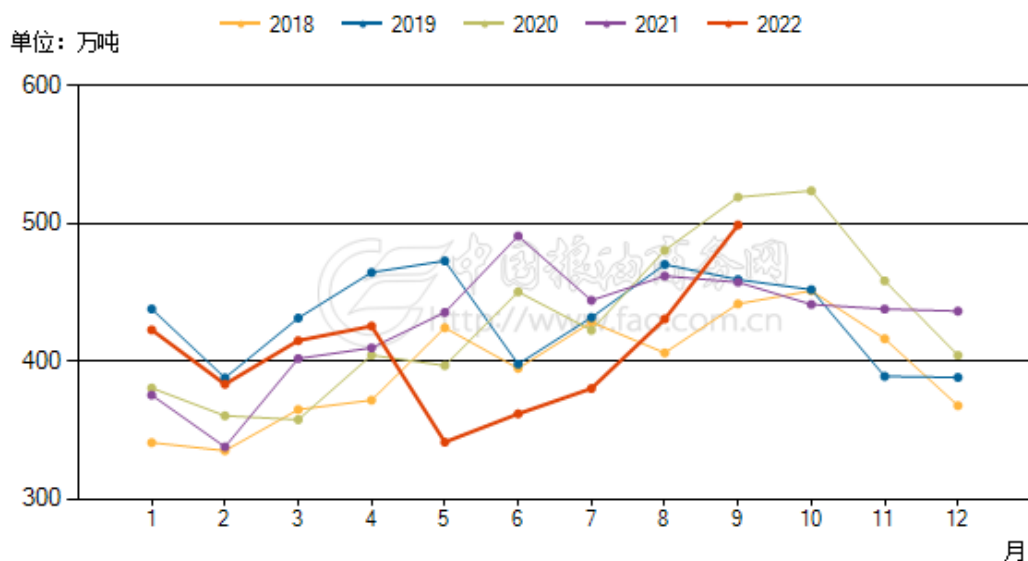
GAPKI：2018年至2022年9月印尼棕榈月度供需平衡走势图



数据来源：中国粮油商务网，GAPKI，弘业期货研究院

图 11：印尼棕榈油月度产量年度对比图

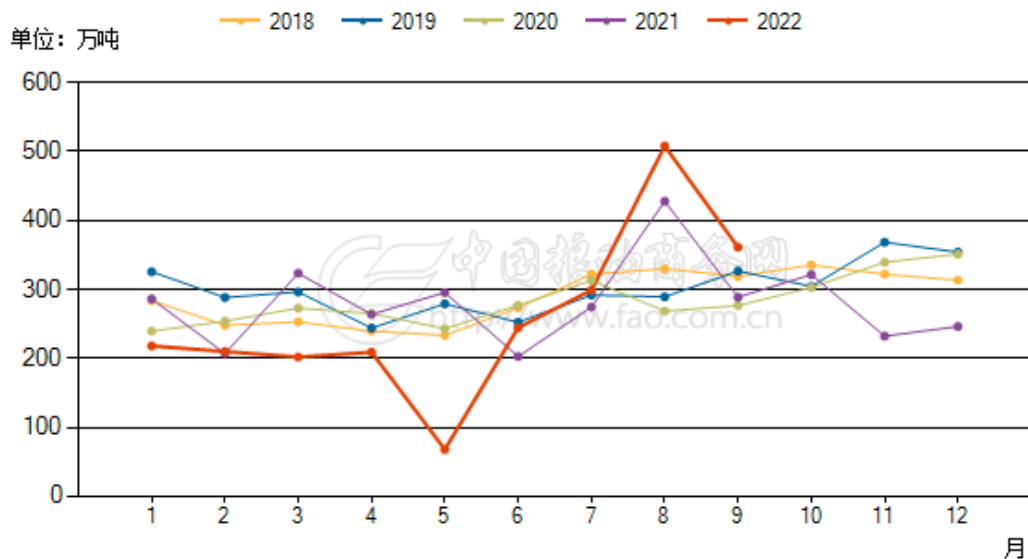
GAPKI：2018年至2022年9月印尼棕榈油产量年度对比图



数据来源：中国粮油商务网，GAPKI，弘业期货研究院

图 11：印尼棕榈油月度出口年度对比图

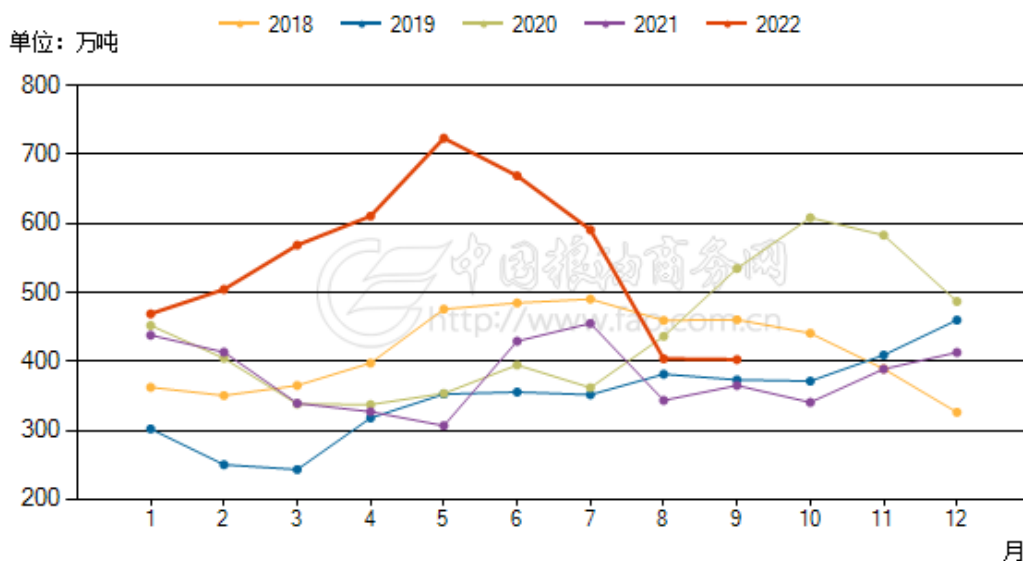
GAPKI：2018年至2022年9月印尼棕榈油出口年度对比图



数据来源：中国粮油商务网，GAPKI，弘业期货研究院

图 12：印尼月度产量年度对比图

GAPKI：2018年至2022年9月印尼棕榈油库存年度对比图



数据来源：中国粮油商务网，GAPKI，弘业期货研究院

印尼棕榈油协会（GAPKI）发布的数据显示，2022年9月印尼棕油产量499万吨，环比31.32%，同比8.03%；出口量318万吨，环比6.35%，同比-25.60%；消费182万吨，环比-39.13%，同比-57.42%；库存403万吨，环比-31.81%，同比17.39%；库消比80.60%，环比-48.72%，同比20.78%。

印尼棕榈油协会（GAPKI）发布的数据显示，截至2022年9月印尼棕油累计产量3508.5万吨，环比39.59%，同比4.50%；累计出口量2461.6万吨，环比60.72%，同比8.30%；累计消费1775.2万吨，环比73.33%，同比41.09%。

印尼通常每月出口250到300万吨棕榈油。上半年出口处于相对低位水平。下半年印尼棕榈油出口加速恢复，6月开始，印尼发放出口许可证，7-9月合计出口超1100万吨棕榈油，到目前印尼棕榈油库存回归正常。

前期作为全球最大的棕榈油产出供给国，印尼在棕榈油上不断变化的限制出口措施显著的影响了全球棕榈油的供给，并且由于全球棕榈油贸易占据了全球油脂贸易的一半左右，棕榈油供给的变化对全球植物油价格均造成了明显影响。

由于年初印尼限制出口棕榈油，助推棕榈油领涨油脂。而后在印尼棕榈油库存面临着胀库的压力，在胀库压力下，印尼加速棕榈油出口，不仅转变了前期市场对棕榈油供应不足的看法，还缓解了全球油脂市场供应紧张状况，奠定了油脂易跌难涨的基调。

2.4 印度：油脂需求增加，但预计增幅较小

作为全球油脂消费和进口大国，为平抑国内物价，印度从2021年8月不断下调油脂进口关税。印度在2021年12月21日，下调毛棕油进口关税至5%，目前印度进口关税分别是：毛棕5%，毛豆油5.5%，毛葵油5.5%，精炼棕油13.75%。印度下调关税为了刺激油脂进口，但进口利润被上涨的产区价格侵蚀。2022年下半年，随着

全球植物油价格下跌，印度的植物油进口利润上升，但是仍然不高。2022年12月12日印度油脂进口利润分别是：毛棕榈油-5美元/吨，精炼24度棕榈油美33美元/吨，豆油127美元/吨。

根据印度萃取协会(SEAI)的数据显示：2021年11月-2022年10月印度进口植物油1436万吨，累计同比增长6.0%。其中进口食用植物油1398万吨，累计同比增长6.4%，进口非食用植物油38万吨，累计同比下跌5.0%。2022年10月印度进口植物油140万吨，环比下跌14.7%，同比增长31.7%。其中进口食用植物油137万吨，环比下跌14.3%，同比增长30.6%；进口非食用植物油3.1万吨，环比下跌29.1%，同比增长116.8%。2022年10月印度进口24度棕榈油12.8万吨，环比下跌65.0%；进口棕榈油75.7万吨，环比下跌4.8%；进口葵花油14.5万吨，环比下跌9.3%；进口大豆油33.4万吨，环比增长27.7%；进口棕榈仁油0.2万吨，环比下跌82.3%。

随着产区报价下降，油脂进口利润打开，印度国内油脂库存快速回升。2022年10月底，印度国内油脂库存将近246万吨，环比下降4.9%，同比增长44.0%。其中港口库存约65万吨，环比下跌11.3%，同比增长14.5%。渠道库存约181万吨，环比下跌2.4%，同比增长58.6%。

表5：印度2022年10月植物油进口库存量概况(吨)

2022年10月植物油进口库存量概况(吨)							
进口库存	22年10月	9月	增减	环比(%)	21年10月	增减	同比(%)
港口库存	647000	729000	-82000	-11.25	565000	82000	14.51
渠道库存	1808000	1852000	-44000	-2.38	1140000	668000	58.60
总库存	2455000	2581000	-126000	-4.88	1705000	750000	43.99

数据来源：中国粮油商务网，SEAI，弘业期货研究院

2022年下半年，随着产地油脂价格快速回落，棕榈油最大进口国印度大量进口棕榈油并出台政策免税进口200万吨豆油，目前印度国内油脂库存已接近去年同期的1.5倍，较为充足的油脂库存可能会减少进口意愿，在进口利润不高的情况下，2023年印度油脂的采购预计受限，难有较大增幅。

3、国内供需

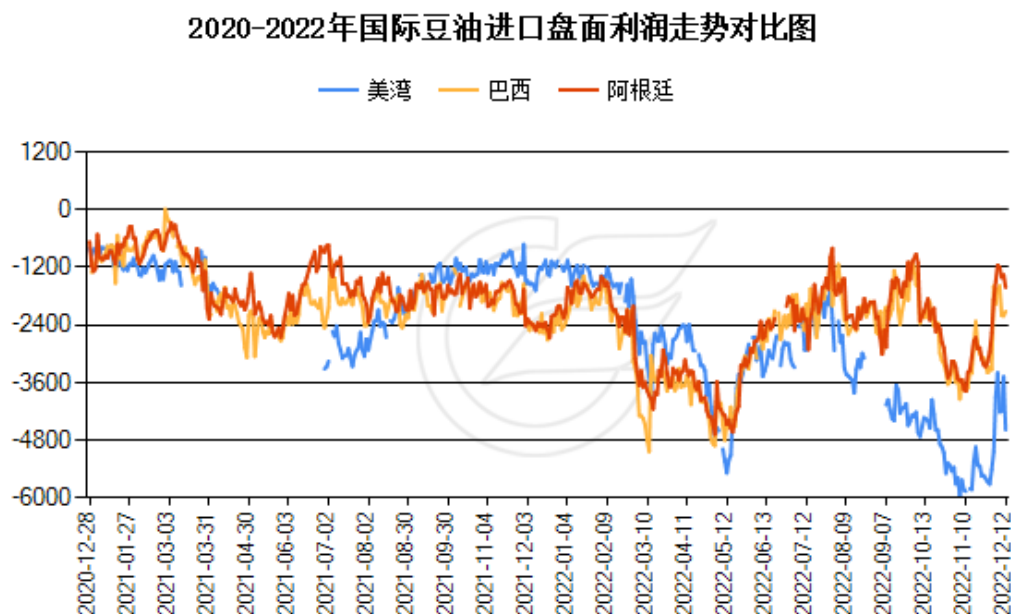
3.1 消费需求预计回升

2022年上半年我国油脂消费大幅下滑，按照国家粮油信息中心预估来看，我国2022年1-5月三大植物油消费量仅为765万吨，去年同期为1053万吨，同比下降27%，一方面原因是上半年国内三大植物油价格的高企，尤其是棕榈油价格飞涨，另一方面原因是国内3月份以来的不断出现的疫情，导致餐饮消费重挫。但到了下半年，产地棕榈油价格大幅回落，进口成本下降主力油脂消费恢复。全年国内油脂消费与去年基本持平。根据国家粮油信息中心预估，2022/23年度我国植物油食用消费量为3566万吨，同比增加146万吨，增幅4.68%；预计工业及其他消费为430万吨，同比增加22万吨，增幅5.39%。从餐饮消费收入来看，2022年1-10月累计餐饮收入同比降幅在8.28%。可能的原因是疫情导致部分的油脂食用需求从餐馆

流向家庭。从季节性规律来看，即将到来的元旦和春节油脂备货需求旺盛。根据国家最新的疫情防控政策，不再强制检测核酸以及取消行程码，民众的出行更加方便，这将会促进餐营业的恢复及油脂消费的增长，在度过今年年底至明年一季度的疫情感染高峰期之后，预计油脂消费需求会有较大增长。

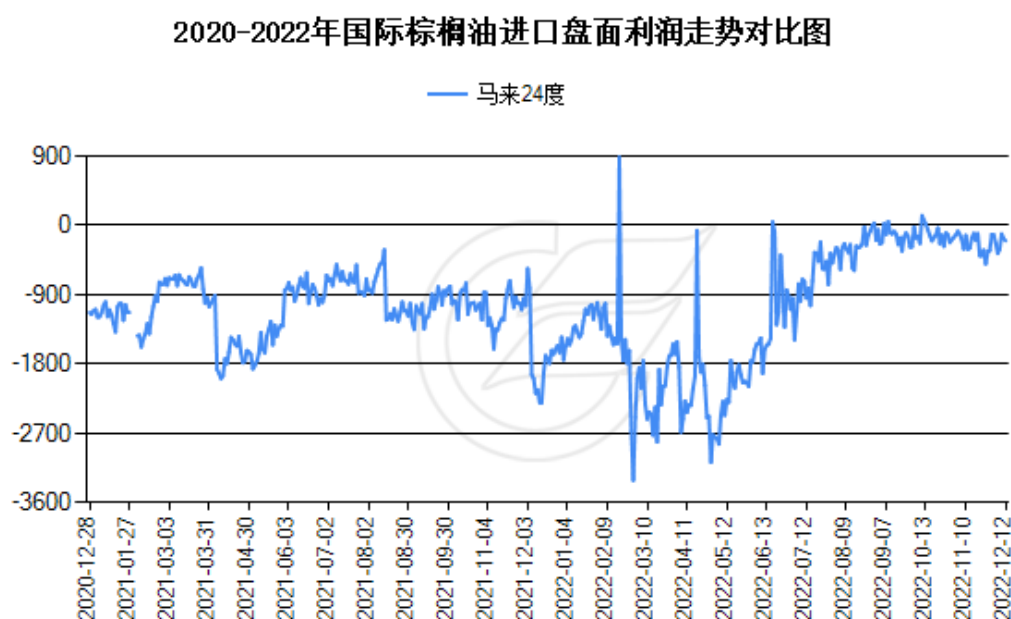
3.2 油脂进口：进口利润回升，进口量预期增加

图 13：国际豆油进口利润



数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

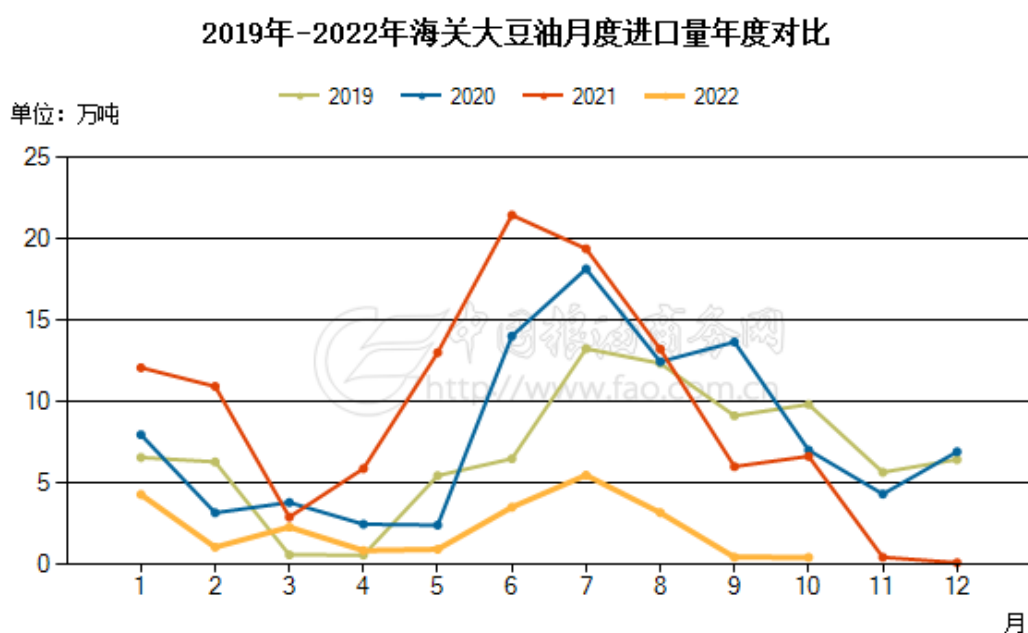
图 14：马棕进口利润



数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

2022年中国油脂进口利润多亏损，限制进口增长。近期随着产区报价回落，进口利润有所好转。2022年12月12日油脂盘面进口利润回升，南美豆油约-1500元/吨，美湾豆油约-4000元/吨，马来西亚24度棕榈油约-700元/吨。油脂成本传导性很强，中国作为进口国，是价格接受者。随着产区库存回升至正常水平，马棕油价格回落，带动国内油脂板块价格偏弱运行。棕榈油进口利润打开，豆油进口利润回升，后市采购有所回暖，植物油进口量预期增加。

图 15：海关大豆油月度进口量年度对比

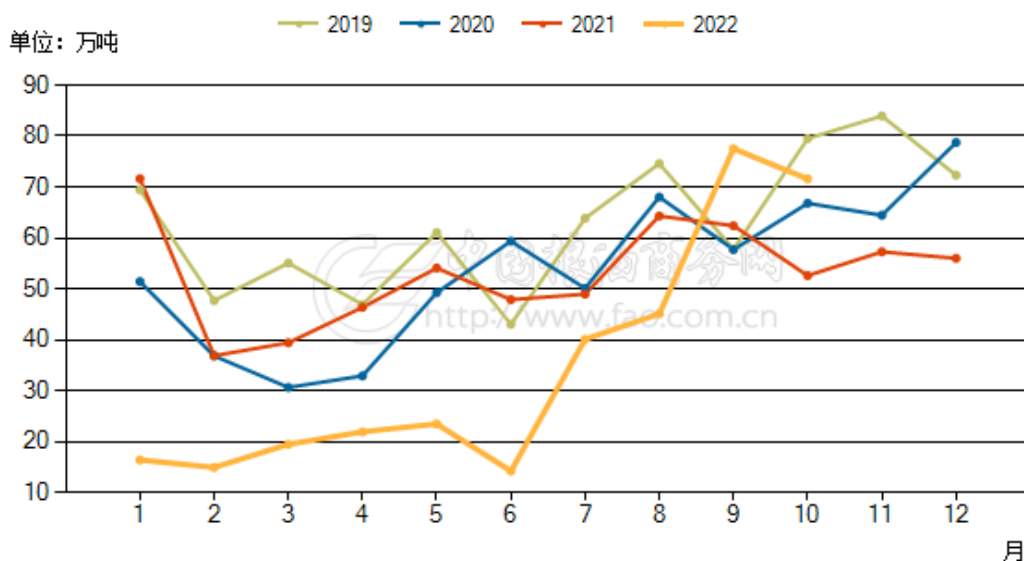


数据来源：中国海关，中国粮油商务网，弘业期货研究院

海关数据显示，2022年10月大豆油进口总量为4291.11吨，较上年同期66352.16吨减少62061.05吨，同比减少93.53%，较上月同期4397.43吨环比减少106.32吨。2022年1-10月大豆油进口总量为224218.78吨，较上年同期累计进口总量的1114589.87吨，减少890371.09吨，同比减少79.88%。

图 16：海关棕榈油月度进口量年度对比

2019年-2022年海关棕榈油月度进口量年度对比



数据来源：中国海关，中国粮油商务网，弘业期货研究院

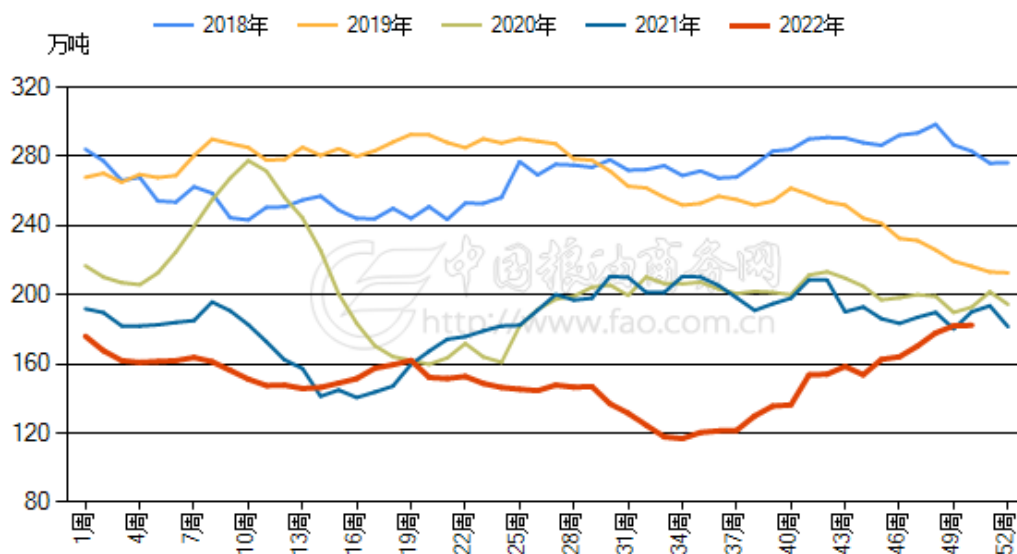
海关数据显示，2022年10月棕榈油进口总量为71.59万吨，较上年同期52.59万吨增加19.00万吨，同比增加36.12%，较上月同期77.54万吨环比减少5.95万吨。2022年1-10月棕榈油进口总量为344.50万吨，较上年同期累计进口总量的524.44万吨，减少179.94万吨，同比减少34.31%。

3.3 油脂库存：总量稳步增长，棕榈油库存走高

根据中国粮油商务网数据显示，截止到2022年第50周末，国内三大食用油库存总量为182.42万吨，周度增加0.36万吨，环比增加0.20%，同比下降4.08%。其中豆油库存为76.93万吨，周度增加0.10万吨，环比增加0.13%，同比下降22.76%；食用棕油库存为90.51万吨，周度增加4.48万吨，环比增加5.21%，同比增加66.65%；菜油库存为14.98万吨，周度下降4.23万吨，环比下降22.02%，同比下降58.70%。

图 17：国内三大油脂周度库存走势对比

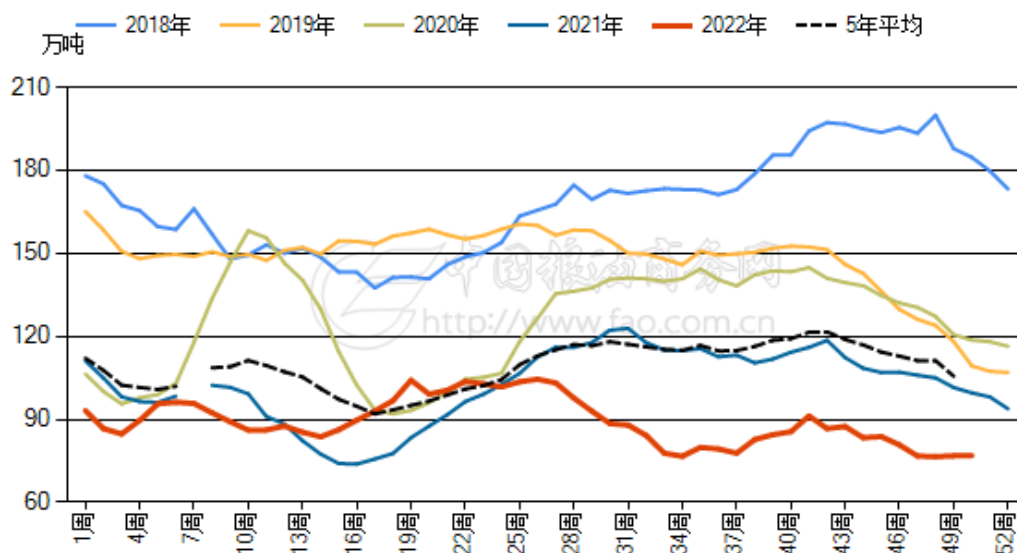
2018-2022年50周国内三大油脂周度库存走势对比



数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

图 17：全国油厂豆油周度库存走势对比

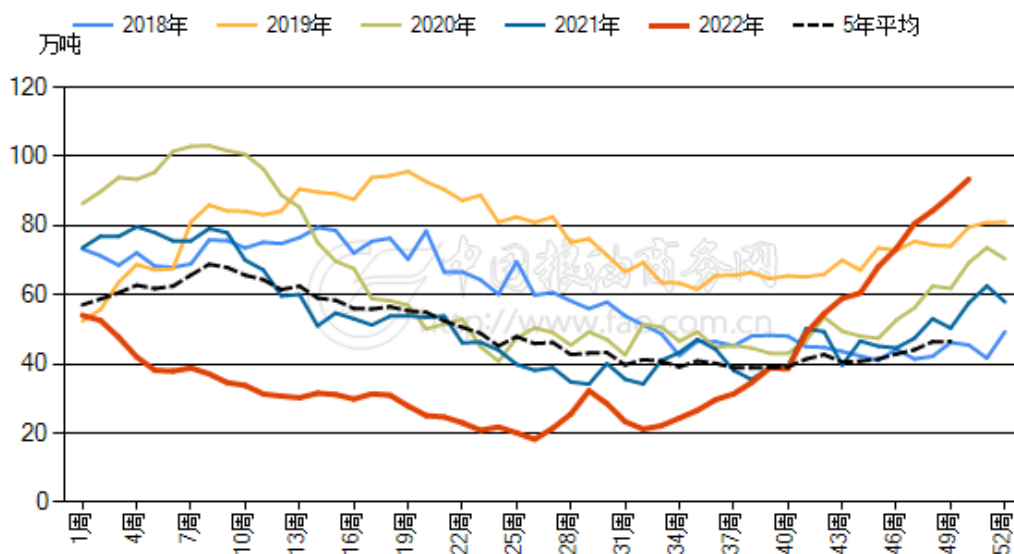
2018-2022年第50周全国油厂豆油周度库存对比



数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

图 18：全国棕榈油周度库存走势对比

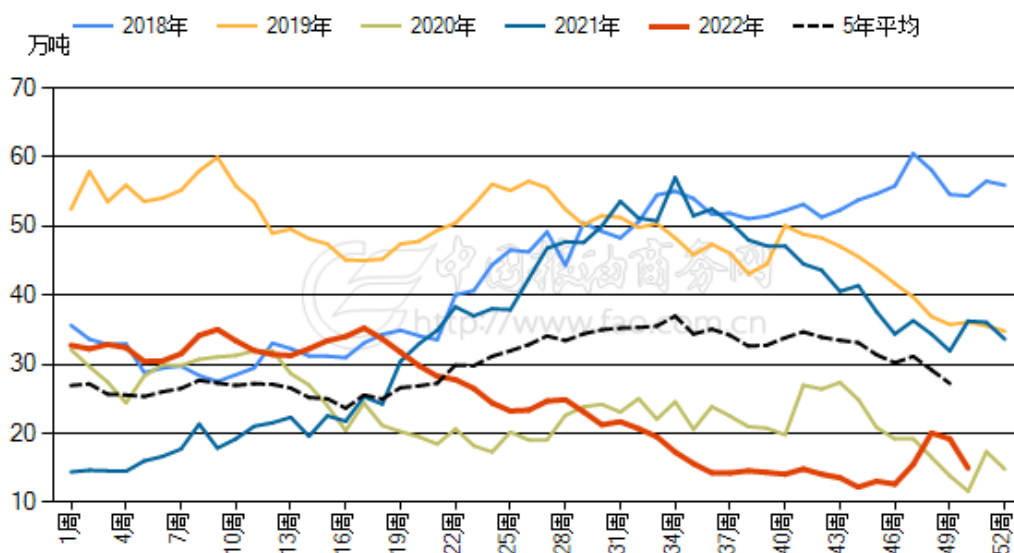
2018-2022年第50周全国棕榈油周度库存对比



数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

图 19：全国进口压榨菜油周度库存走势对比

2018-2022年第50周全国进口压榨菜油周度库存对比



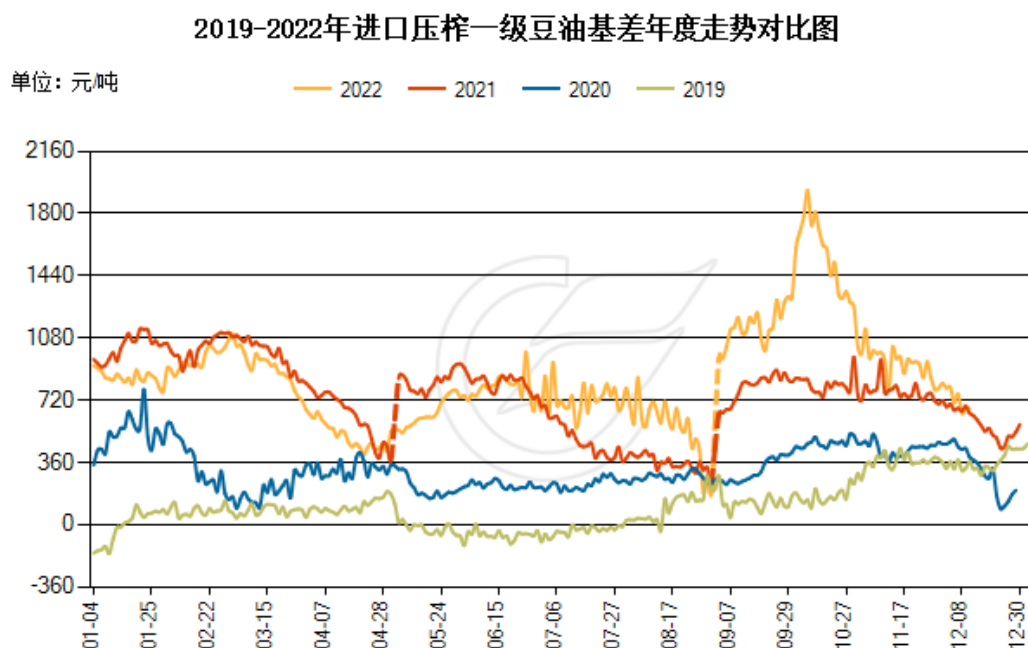
数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

因棕榈油产区产量季节性回升，及中国大量采购，棕榈油库存连续 18 周上升，库存已处于 5 年同期最高水平。冬季是棕榈油消费淡季，预计国内棕榈油库存将维持高位。豆油库存连续 17 周维持在 80 万吨附近，目前低于 5 年均值存。随着年底元旦及春节备货旺季来临，豆油库存预计会进一步走低。菜籽油油库存最为

紧张，连续 20 周都维持在 10-20 万吨区间，低于 5 年均值。近几周菜油库存随着菜籽进口到港增加而攀升。

3.4 油脂基差：豆棕油基差正常，菜油价差预期回落

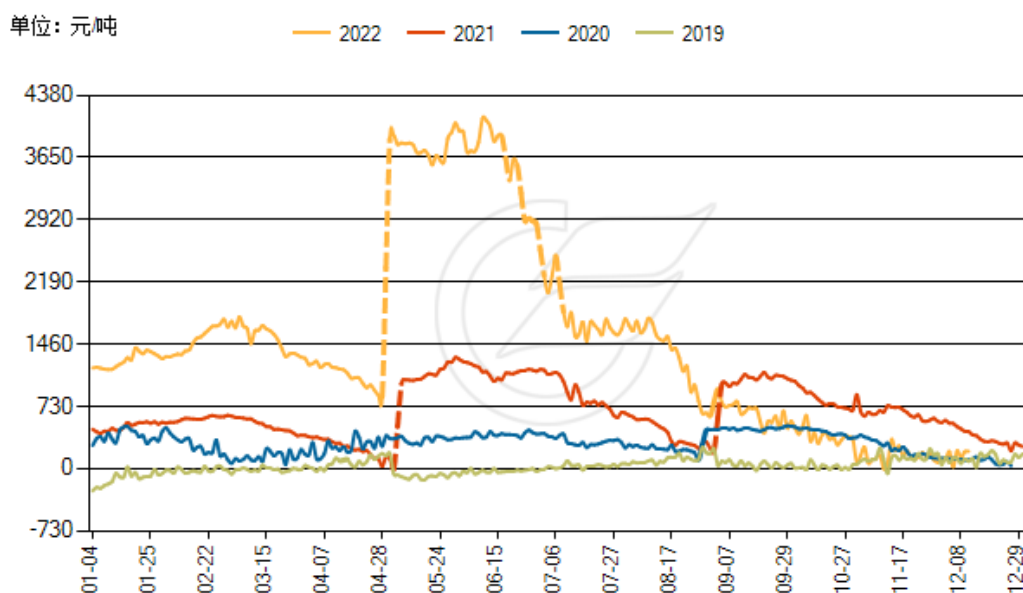
图 20：进口压榨一级豆油基差年度走势对比图



数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

图 21：进口 24 度棕榈油基差年度走势对比图

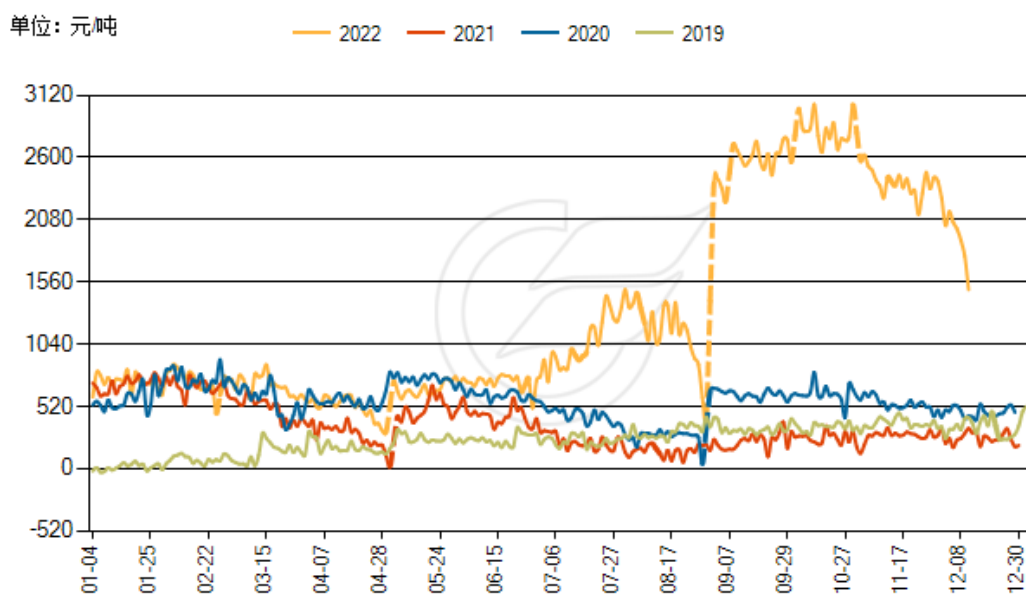
2019-2022年进口24度棕榈油基差年度走势对比图



数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

图 22：进口压榨菜油基差年度走势对比图

2019-2022年进口压榨菜油基差年度走势对比图



数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

2022 年国内三大油脂基差剧烈波动，各品种基差走势出现明显分化。棕榈油基差在上半年创历史新高，而后快速回落，目前棕榈油主力合约基差已经回归到合理区间。豆油基差全年大部分时间处于合理区间，在 9 月中旬至 10 月底基差出

现快速的上升及回落，目前豆油主力合约基差也已回归到合理区间。菜油基差在2022年下半年开始有持续的上涨，在9-11月一直保持高位运行，近期随着菜油库存的修复基差开始回落，预计后期菜油基差回落或加速。菜油面临基差回归问题。

根据中国粮油商务网的统计数据，截至12月12日，江苏地区油厂一级豆油基差报Y2301+664元。广东地区24度棕榈现货基差报P2301+180元。广西地区进口压榨菜油基差报O12301+1246元。

四、行情展望

总的来看，2023年国内油脂走势将继续跟随国际油脂变动，波动或小于外盘，大体上呈现区间宽幅震荡的走势，重心下移的概率较大。宏观方面，美联储加息周期尚未结束，虽然加息有放缓的迹象，但目前累计加息幅度未达预定目标，且美国经济衰退的隐忧仍存，警惕宏观面出现利空，人民币兑美元贬值压力尚存，限制内盘油脂跌幅。俄乌战争方面，如果俄乌冲突发酵，阻碍黑海通道运输粮食，乌克兰和俄罗斯的菜籽及葵花籽油出口受阻，对短期的情绪影响较大，但棕榈油、豆油、菜油的产量及供应有增长，全球油脂出现供应极度紧缺的情况可能性较小。黑海粮食通道若持续畅通，将持续增加全球油脂供应，利空油脂油料市场。所以，俄乌冲突对油脂市场的边际影响递减，利空影响大于利多。全球油脂供应方面，2023年全球油脂将呈现产量需求双增的局面，库存同比会有小幅回升，但库消比会略有下降。22/23年度全球植物油产量约为2.18亿吨，同比增加860万吨，棕榈油、豆油和菜籽油均出现产量的增长，棕榈油产量增长最多；消费约为2.13亿吨，同比增加860万吨。大豆供需方面，2022/23年全球大豆产量预计环比提高10%，主要增长来自巴西、阿根廷和中国，而美豆产量同比下降。大豆消费方面，USDA或高估中国的消费需求，同时，美国的大豆消费需求增长主要来自生柴，若2023年国际原油维持在60美元之上，那么美豆油工业需求或将延续增长。豆类市场步入供需持续转松过程，预计大豆及豆油将延续弱势。东南亚棕榈油方面，2022年下半年马来西亚劳动力短缺问题得到缓解，马棕油产量、库存快速恢复；印尼加速出口棕榈油政策也成功解决胀库问题，目前棕榈油的两个主产国库存均处于正常水平。预计2023年二季度，东南亚棕油将出现大幅增产，从供应端冲击油脂市场。主要消费国印度因油脂库存相对充足以及进口利润不高的限制，进口意愿并不强烈。2022年下半年国内大量进口棕榈油，目前棕榈油库存已处于5年最高水平，豆油及菜油库存还处于5年均值之下，预计随着后期采购增加将逐步恢复正产，油脂库存对盘面的支撑逐渐减弱。在疫情防控放松的政策下，国内餐饮需求的恢复或将提振油脂市场。

分析师	从业资格证号	投资咨询资格证号
唐 谋	F3072907	Z0017645

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我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变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。