

# 油脂半年报

## 供应逐渐改善 价格重心或逐渐下行

2022年7月4日 星期一

### 摘要

总体来看，2022/23 年度全球油脂油料供应均边际转宽松。产量方面，主产国棕榈油产量进入旺产期，北半球大豆和菜籽将相继迎来收获上市，全球油脂油料供应改善，使得油脂价格重心预计将逐渐回落。在天气不出现大问题的情况下，从供应恢复节奏来看，随着棕榈油主产国进入生产旺季，棕榈油产量预计将首先出现较大幅度增长，主产国特别是印尼面临不小的库存压力，将加快出口来解决胀库问题，使得棕榈油价格将承压来消化供应的增加，关注马棕产量恢复情况和产地出口节奏。菜籽方面，受此前主产国加拿大菜籽大幅减产影响，菜籽和菜油价格大幅上涨，今年在天气不出现极端问题的情况下，加菜籽产量恢复将是大概率事件，产量的增幅将取决于产区天气情况。随着新季加拿大菜籽产量的恢复，菜籽价格重心将逐步下移。大豆方面，受南美大幅减产影响，新季美豆产量的容错率较低，目前美豆的产量还存在较大不确定性。即使美豆顺利实现丰产，鉴于美豆良好的需求，美豆和全球大豆供需边际改善，新市场年度全球大豆供应的压力将主要体现在南美产量的恢复情况。国内方面，由于我国油脂油料对外依存度高，随着海外油脂油料供应的增加，进口成本下行将有利于我国压榨和进口利润的修复，增加进口，供需格局改善，国内油脂价格重心将跟随外盘呈现逐渐下行的趋势。价差方面，目前棕榈油供应改善的格局相对比较明确，而豆油供应改善的程度仍将取决于新季美豆和南美大豆产量的情况。而需求端美国生柴政策对豆油消费起到积极作用，而棕榈油消费则由于此前高企的价格受抑制较明显，叠加欧盟计划继续减少棕榈油的工业用量。供需的差异使得豆棕价差将得到持续修复，使得棕榈油重获性价比，替代需求有所回升。随着新季加拿大菜籽的上市，菜油供应将得到明显改善，而菜油此前受高价格和高价差导致的消费减量短期难以出现明显改善，对相关油脂的溢价仍将呈现收缩趋势。

### 投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

### 投资咨询部 农产品组

孔令琦

农产品组研究员

Konglingqi@htfutures.com

从业资格号：F3049029

投资咨询号：Z0015632

联系人

唐誉宁

农产品组研究员

tangyuning@htfutures.com

从业资格号：F3071104

投资咨询号：Z0017392

### 分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 目录

一、	油脂市场上半年行情回顾：基本面与宏观共振下，油脂价格呈现先扬后抑走势 .....	3
二、	全球油脂油料供需情况：供需逐渐趋于宽松 .....	3
三、	国际大豆：强现实与弱预期下，全球大豆库存重建正在路上 .....	6
四、	全球菜籽：新季加拿大菜籽迎天气市，产量仍存不确定性 .....	7
五、	产地棕榈油：产地进入增产旺季，印尼面临较大出货压力 .....	9
六、	高价对需求产生抑制作用，关注生柴消费潜力 .....	11
七、	国内油脂油料市场情况：供需双弱格局下，库存保持在低位 .....	14
八、	总结与展望 .....	17

## 一、 油脂市场上半年行情回顾：基本面与宏观共振下，油脂价格呈现先扬后抑走势



数据来源：文华财经、海通期货投资咨询部

2022 年上半年油脂价格整体呈现先扬后抑的走势。1-5 月份油脂价格整体呈现上涨走势。南美产区受高温干旱天气影响，大豆产量受损严重，使得全球大豆供需格局从此前的偏松预期逐渐趋紧。马来西亚棕榈油受劳动力短缺和过量降水影响产量恢复不及市场预期。印尼棕榈油产量虽然恢复较好，但由于其国内食用油价格高企通胀压力大，使得其出台棕榈油出口限制政策，在政策效果不佳的情况进一步升级为棕榈油出口禁令，使得棕榈油供应更加紧张。受俄乌战争影响，黑海地区植物油贸易受阻，进一步加剧了全球植物油供应的紧张格局。多重利多因素的共同作用下助推植物油价格重心上移。进入 6 月后，宏观与基本面共振下，油脂出现今年以来最大一轮持续下跌。宏观上，美国通胀数据高企，6 月 15 日美联储宣布将联邦基金利率上调 75 个基点，为近 28 年来单次最大幅度加息。美联储加息步伐加快，市场关注焦点由加息节奏转向经济衰退预期，令大宗商品集体承压，亦拖累油脂市场表现。基本面上，印尼迫于国内库容压力加速出口，棕榈油供需边际改善令油脂价格集体自高位回落。

## 二、 全球油脂油料供需情况：供需逐渐趋于宽松

表：全球油料（包括棕榈仁、椰肉干、菜籽、葵花籽、棉籽、花生、大豆）平衡表

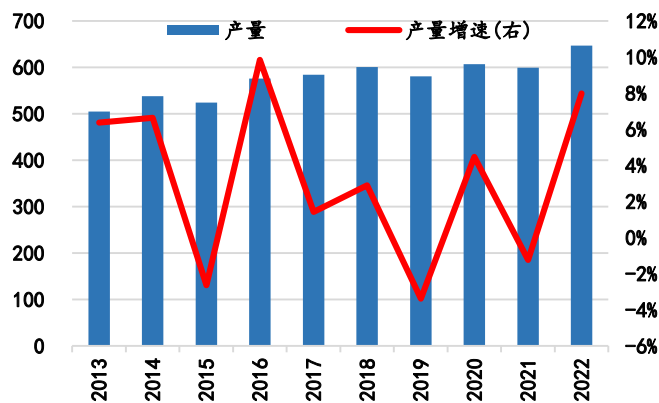
单位：百万吨，%

日期	收获面积	期初库存	产量	进口	总供应	出口	压榨量	食用消费	期末库存	库存消费比	产量增速	供需缺口
2022年	299.21	104.89	646.82	192.09	943.80	196.95	528.30	48.55	119.95	15.50%	7.98%	15.06
2021年	295.15	115.13	589.04	176.42	890.58	178.64	511.08	47.44	104.89	14.23%	-1.24%	-10.24
2020年	286.24	112.06	606.57	190.24	908.86	191.41	507.97	46.94	115.13	15.43%	4.48%	3.07
2019年	280.50	133.99	580.58	189.61	904.18	190.95	507.69	45.31	112.06	15.06%	-3.37%	-21.93
2018年	281.75	118.24	600.83	168.16	887.23	171.73	489.15	43.76	133.99	19.02%	2.90%	15.75
2017年	281.18	109.90	583.90	176.47	870.22	177.28	484.24	43.09	118.24	16.78%	1.42%	8.34
2016年	269.40	92.83	575.72	167.29	836.88	171.38	467.09	41.72	109.52	16.10%	9.85%	16.69
2015年	265.03	96.01	524.12	153.67	773.24	153.01	444.86	40.10	93.41	14.64%	-2.63%	-2.60
2014年	267.69	81.36	538.26	143.59	764.15	147.20	439.75	38.82	95.80	15.31%	6.64%	14.44
2013年	261.33	72.59	504.76	133.56	709.73	133.77	419.71	37.34	79.47	13.45%	6.38%	6.88
2012年	256.86	72.21	474.50	114.76	661.63	118.54	396.88	36.44	67.86	12.30%	5.93%	-4.35
2011年	248.88	88.90	447.95	111.87	648.88	111.27	395.13	36.07	67.30	12.41%	-2.84%	-21.60
2010年	245.79	77.65	461.02	103.75	643.05	108.37	376.52	35.88	85.87	16.49%	3.60%	8.22

数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：全球油籽产量及产量增幅

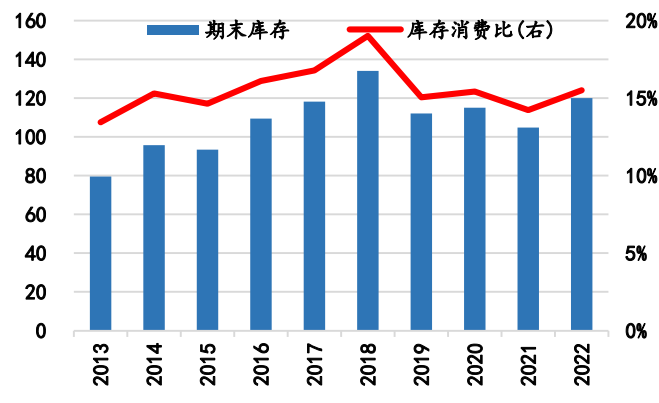
单位：百万吨，%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：全球油籽期末库存及库销比

单位：百万吨，%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

2019-2022 年，由于天气等原因多个油籽的产量先后均出现了不同程度的减产，使得 2021/22 年度全球油籽期末库存和库存消费比降低至 6 年以来的最低水平。对于 2022/23 市场年度，全球油料作物产需同增。供应端，由于油籽价格的高企，农户种植收益良好，扩种增产意愿较强，全球油料产量较上一年度增加了 4778 万吨左右，上升到 6.47 亿吨的水平，年增速为 7.98%，过去 10 年的平均增速为 3.03%。2022/23 市场年度中，除了葵籽，其他六大作物的产量都呈现同比增长的趋势，葵籽则由于俄乌战争影响，主产国乌克兰葵籽出现大幅减产，但由于上一市场年度葵籽实现丰产，随着旧作出口的逐渐恢复，葵籽供应可以满足市场需求。消费端，出口以及国内消费同比去年皆增加。出口调升至 1.96 亿吨，同比增加 1831 万吨，食用消费则是调升至 4855 万吨，同比增加 111 万吨。供需双增的情况下，由于产量的增幅大幅消费增幅，全球油籽的期末库存和库存消费比均呈现回升状态。期末库存同比增加 1506 万吨达到 1.1995 亿吨，库存消费比从 14.23% 回升至 15.5%。综合来看，2022/23 年度全球油料供需是从上一年度偏紧的状态有所缓解。当前全球油籽市场的供需格局处于一个转换的阶段，随着本市场年度逐渐接近尾声，旧作供需将延续偏紧格局，在天气不出现大问题的情况下，新作供需将逐渐趋于宽松。

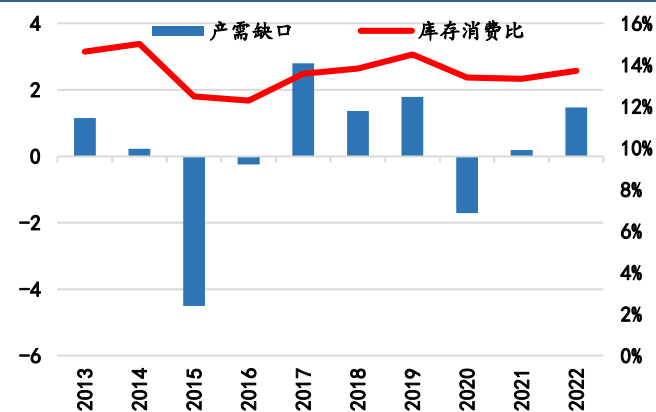
表：全球植物油（豆油、菜籽油、橄榄油、花生油、葵花籽油、棉籽油、椰子油、棕榈油、棕榈仁油）平衡表

单位：百万吨，%

日期	收获面积	期初库存	产量	进口量	总供应量	出口量	国内消费量	食品用量	期末库存	库存消费比
2022年	26.02	27.65	217.72	84.05	329.42	88.04	212.25	156.35	29.12	13.72%
2021年	25.78	27.46	211.64	77.05	316.15	81.18	207.33	152.69	27.65	13.34%
2020年	25.13	29.17	206.55	82.06	317.78	85.31	205.01	151.69	27.46	13.39%
2019年	24.74	27.38	207.30	82.95	317.63	87.26	201.20	148.43	29.17	14.50%
2018年	24.03	26.02	203.89	82.66	312.57	87.11	198.08	145.79	27.38	13.82%
2017年	23.44	23.21	198.72	76.81	298.74	81.08	191.66	143.06	26.01	13.57%
2016年	22.67	22.76	188.38	76.95	288.23	82.11	183.22	138.94	22.51	12.29%
2015年	21.92	26.67	176.54	70.62	274.04	73.77	177.57	135.00	22.17	12.49%
2014年	20.94	25.40	177.02	71.05	273.42	76.54	170.68	130.64	25.63	15.02%
2013年	20.11	23.22	171.81	66.94	261.92	70.26	166.43	125.50	24.37	14.64%
2012年	19.19	23.13	161.62	65.51	249.62	68.45	159.15	120.61	21.72	13.65%

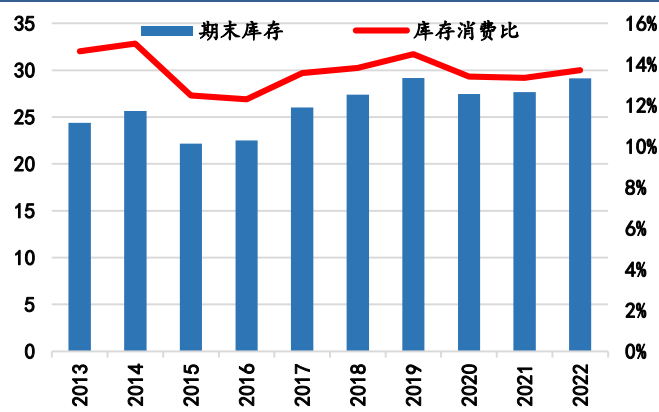
数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：全球植物油库销比及产需缺口变化 单位：百万吨，%



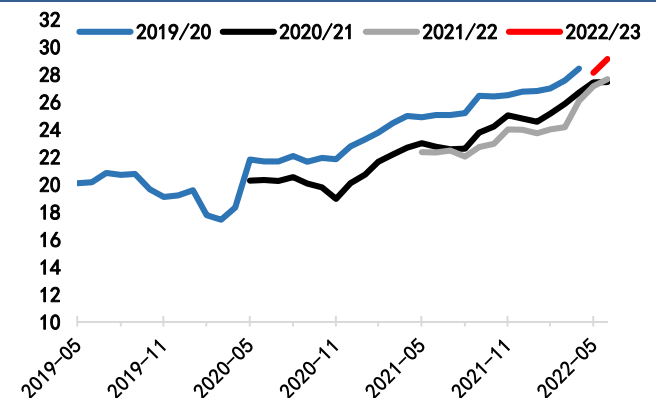
数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：全球植物油期末库存及库销比 单位：百万吨，%



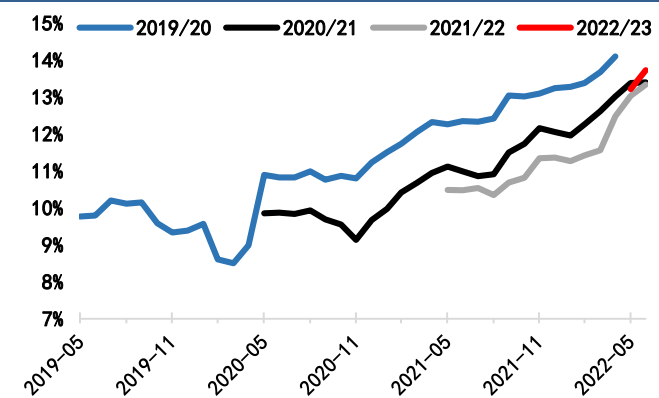
数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：全球植物油期末库存月度调整 单位：百万吨



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：全球植物油库销比月度调整 单位：%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

从全球植物油的供需变化情况来看，植物油市场供需边际改善的时间是要早于全球油籽市场的。6月以前2021/22年度油脂是一直维持去库状态，6月报告开始2021/22年度油脂市场呈现小幅累库状态。根据USDA6月最新报告显示，2021/22年度全球植物油市场产销均增，最终产量增幅略大于消费增幅，期末库存呈现小幅回升的状态，但由于期初库存偏低，库存消费比则延续了下降的趋势。2021/22年度全球植物油产量为2.12亿吨，较上一年度增加了509万吨左右，年增速为2.46%。植物油消费量为2.07亿吨，较上一年度增加了232万吨，年增速为1.13%，为近20年来的最低增速，高价对油脂消费产生了一定抑制作用，拖累了油脂消费的增长。2022/23年度全球植物油产销均给出趋势性增长，产量的增长主要来自于棕榈油、豆油和菜油。产量增幅大于消费增幅，产需缺口进一步改善，期末库存和库存消费比均呈现回升的状态，2022/23年度全球植物油市场的供需进一步改善，油脂市场或将呈现库存逐渐累积的状态。全球油脂库存的重建，一方面取决于油脂产量能否顺利兑现，另一方面也取决于全球贸易流通的顺畅程度，像是黑海地区油脂贸易的恢复情况。



### 三、 国际大豆：强现实与弱预期下，全球大豆库存重建正在路上

表：全球大豆平衡表

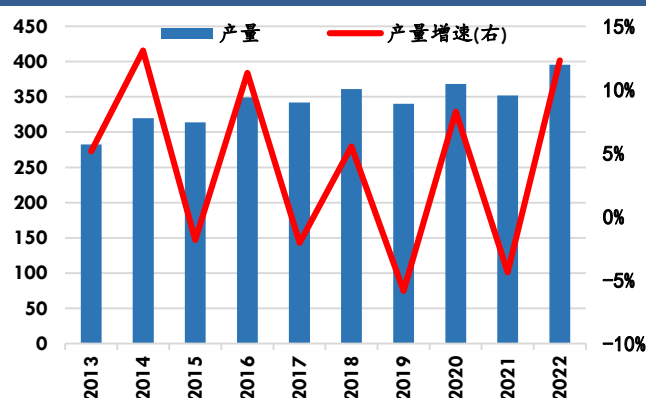
单位：百万吨，%

时间	期初库存	产量	进口	总供给	压榨量	国内消费	出口	期末库存	贸易量	库存消费比
2022年	86.15	395.37	167.12	648.64	327.18	377.86	170.31	100.46	337.43	26.59%
2021年	99.89	351.99	154.81	606.69	315.37	364.65	155.90	86.15	310.71	23.63%
2020年	94.65	368.13	165.47	628.25	315.09	363.85	164.51	99.89	329.98	27.45%
2019年	115.24	339.97	165.12	620.33	312.31	358.32	165.17	96.84	330.29	27.03%
2018年	100.66	361.04	145.88	607.58	298.53	344.28	148.83	114.48	294.71	33.25%
2017年	94.80	342.09	153.23	590.12	294.61	338.03	153.08	99.02	306.31	29.29%
2016年	80.41	349.31	144.22	573.94	287.28	330.78	147.50	95.65	291.72	28.92%
2015年	77.90	313.77	133.33	525.00	275.15	313.94	132.56	78.50	265.89	25.00%
2014年	61.65	319.60	124.36	505.61	264.07	301.85	126.22	77.53	250.58	25.68%
2013年	55.26	282.61	111.85	449.72	241.27	275.25	112.70	61.77	224.55	22.44%
2012年	54.45	268.77	95.91	419.13	230.19	261.20	100.53	57.40	196.44	21.98%

数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：全球大豆产量及增速

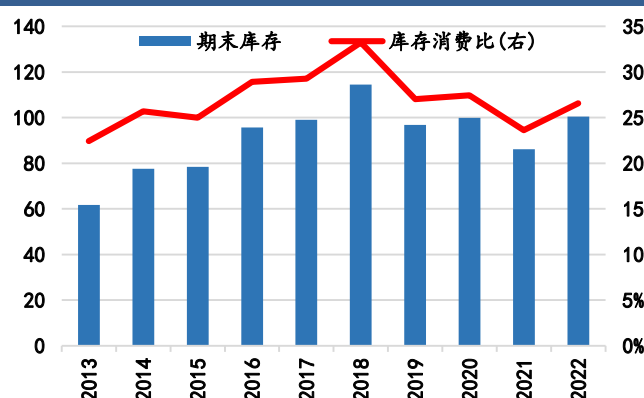
单位：百万吨，%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：全球大豆期末及库销比

单位：百万吨，%



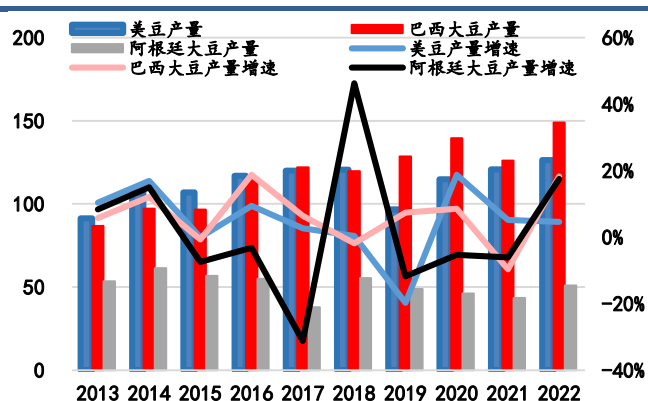
数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

全球范围内，2021/22 年度南美产区遭遇高温干旱的天气，产量出现大幅减少，全球大豆产量受损严重，拖累了全球大豆库存重建进程，造成了当前全球大豆和美豆供需偏紧的格局。根据 USDA6 月供需报告数据显示，2021/22 年度全球大豆产量预计为 3.5199 亿吨，同比减少 4.38%。产量的减少使得全球大豆供需维持偏紧格局，期末库存和库存消费比延续下行的状态，期末库存下滑至 8615 万吨，库存消费比下滑至 23.63%，为六年来的最低水平。2022/23 年全球大豆的产量较上一年度是呈现了明显的恢复性增长，全球大豆预期产量或达到 3.9537 亿吨，同比增加 12.32%。消费端，全球对大豆的需求随着产量的恢复得以恢复，全球压榨量从上年度的 3.1537 亿吨上升至 3.2718 亿吨，增幅 3.74%，出口量从上年度的 1.559 亿吨升至 1.7031 亿吨，增幅 9.24%。大豆期末库存上调至 1.00 亿吨，同比增加 16.61%。综合来看，如果美国和南美大豆产区不出现极端不利天气的情况下，产量将呈现增长态势，全球大豆的供需格局将从本年度一个偏紧的状态逐渐转向宽松，全球大豆库存重建正在路上，这仍将取决于大豆主产区产量的恢复情况。从三大主产国来看，2022/23 年度美国大豆产量较上一年度增加 557 万吨至 1.2628 亿吨，同比增加 4.61%。巴西大豆产量较上一年度增加 2300 万吨至 1.49 亿吨，同比增加 18.25%。阿根廷大豆产量较上一年度增加 760 万吨至 5100 万吨，同比增加 17.51%。

2022/23 年度三大主产国产量均呈现增长态势，主要产量增长来自南美产区，其中巴西预计产量增幅和累库幅度最为明显，全球大豆供应的压力将更多体现在新季南美大豆产量恢复增长后。由于南美大豆的播种生长要等到 4 季度才开始，南美大豆产量恢复将取决于南美产区的播种面积和天气情况。从年度周期来看，全球大豆供需格局处在强现实与弱预期下，全球大豆库存重建正在路上。由于南美的减产，使得本年度全球大豆供需维持偏紧格局，更多需求不得不转移至美豆，如果新季美豆产量顺利实现丰产，2022/23 年度美豆库存消费比将回升至 6.11%。美豆供需的偏紧格局，使得市场对新季美豆产量的容错率较低，三季度首先面临的的就是新季美豆产量的恢复情况。当前美豆已经基本播种完毕进入生长阶段，7-8 月份为美豆关键生长期，美豆产量仍存不确定性，美豆支撑较强，关注美豆种植面积和单产情况，其将决定美豆价格波动区间。

图：主产 G3 国大豆产量及增速

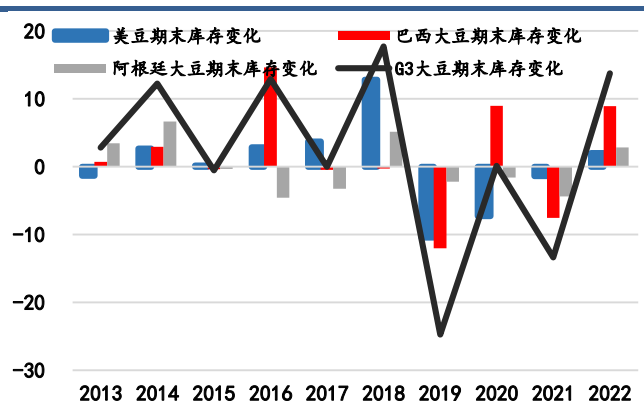
单位：百万吨，%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：主产 G3 国大豆期末库存变化

单位：百万吨



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

#### 四、 全球菜籽：新季加拿大菜籽迎天气市，产量仍存不确定性

表：全球菜籽供需平衡表

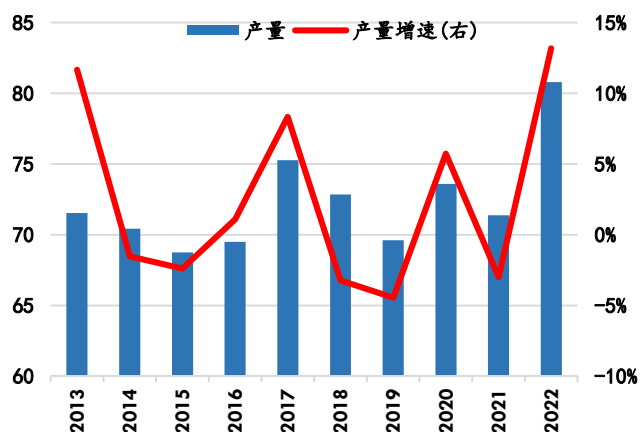
单位：百万吨、%

日期	收获面积	期初库存	产量	进口	总供应量	出口	国内消费量	压榨	食品用量	期末库存	库存消费比
2022年	39.13	4.31	80.80	16.33	101.43	16.99	78.42	75.15	0.65	6.02	7.68%
2021年	37.63	6.02	71.38	13.57	90.97	13.54	73.12	70.32	0.65	4.31	5.89%
2020年	34.86	7.87	73.59	16.66	98.12	17.99	74.11	71.45	0.65	6.02	8.12%
2019年	34.68	9.94	69.60	15.71	95.24	15.92	71.46	68.41	0.25	7.87	11.01%
2018年	35.85	8.14	72.85	14.64	95.63	14.62	71.07	68.03	0.15	9.94	13.99%
2017年	35.85	5.17	75.28	15.72	96.17	16.53	71.50	68.45	0.65	8.14	11.38%
2016年	33.41	6.29	69.49	15.79	91.64	16.13	70.33	67.33	0.65	5.19	7.38%
2015年	33.32	7.32	68.74	14.15	90.24	14.35	69.60	66.71	0.65	6.25	8.98%
2014年	35.02	7.76	70.43	14.32	92.50	15.11	70.07	67.09	0.55	7.26	10.36%
2013年	35.71	5.50	71.53	15.55	91.67	15.10	68.81	66.74	0.49	7.53	10.94%
2012年	35.79	6.83	64.06	12.83	82.97	12.56	64.89	62.84	0.47	4.78	7.37%

数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：全球菜籽产量及增速

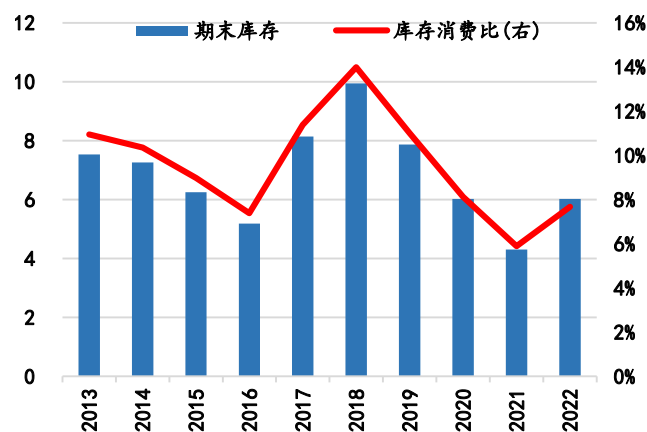
单位：百万吨，%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：全球菜籽库存及库销比

单位：百万吨，%

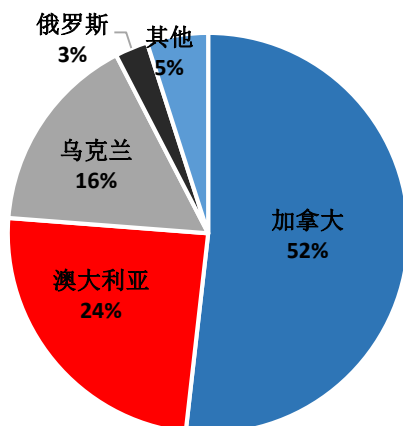


数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

根据美国农业部 USDA6 月报告数据显示，2021/22 年度全球菜籽产量较上一作物年度大幅减少了 221 万吨，主产国加拿大遭遇严重干旱，单产大幅下降，导致其产量严重受损，其他产区的小幅增产不足以弥补加拿大产量的大幅减少，导致全球菜籽产量和库存消费比降至低位，全球菜籽供需维持紧张格局。由于油菜籽价格的高企，良好的种植收益使得农户种植意愿普遍增加，主产国加拿大、欧盟、中国等国菜籽产量均有所增加，2022/23 年全球菜籽产量预计将恢复至 8080 万吨，全球菜籽供应将从本年度一个非常紧张的情况下有所缓解。随着新季菜籽产量的恢复，此前被动压缩的需求也同比回升，出口增加 345 万吨至 1699 万吨，压榨增加 483 万吨至 7515 万吨，期末库存和库存消费比回升。从全球贸易的角度来看，加拿大在全球菜籽出口和菜系产品出口中占比很高，均为半数左右，是最大的供应国，全球菜籽供应的恢复在很大程度上将取决于新季加拿大菜籽产量的恢复情况。虽然 2022/23 年度加拿大菜籽种植面积意向较去年创纪录的水平出现下滑，因为农户选择种植收益更高的谷物，挤占了油籽作物的种植面积预期，菜籽播种面积预计减少 7%至 845.7 万公顷。但只要加拿大产区天气不出现重大问题，单产的回升将使得 2022/23 年度加菜籽产量将从去年的大幅减产中恢复。目前加拿大菜籽是已经陆续完成了播种，进入关键生长期，加拿大产量仍存较大不确定性。当前加拿大产区主要的天气风险在于降水较多，这也明显拖累了曼尼托巴省的播种进度，如果后续降雨持续偏多的话，产量存在进一步下调的风险，关注加拿大菜籽产区天气情况。后续随着加拿大菜籽产量的逐渐兑现，菜籽价格重心或逐渐下行，从成本端对菜油价格构成压力。

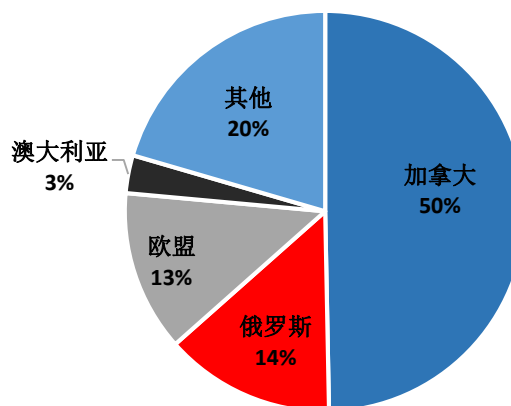


图：2022/23 年度全球菜籽出口分布



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：2022/23 年度全球菜油出口分布



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

表：加拿大菜籽供需平衡表

项目	单位	2020/2021	2021/2022f	2022/2023f
播种面积	千公顷	8410	9097	8457
收获面积	千公顷	8325	9002	8391
单产	吨/公顷	2.34	1.40	2.14
产量	千吨	19485	12595	17950
进口	千吨	125	150	100
总供应	千吨	23044	14467	18450
出口	千吨	10589	5150	8800
食品和工业用途	千吨	10425	8300	9000
残余	千吨	243	566	99
国内总需求	千吨	10734	8917	9150
期末库存	千吨	1722	400	500
平均价格	美元/吨	730	1100	1000

数据来源：加拿大农业部、海通期货投资咨询部

## 五、产地棕榈油：产地进入增产旺季，印尼面临较大出货压力

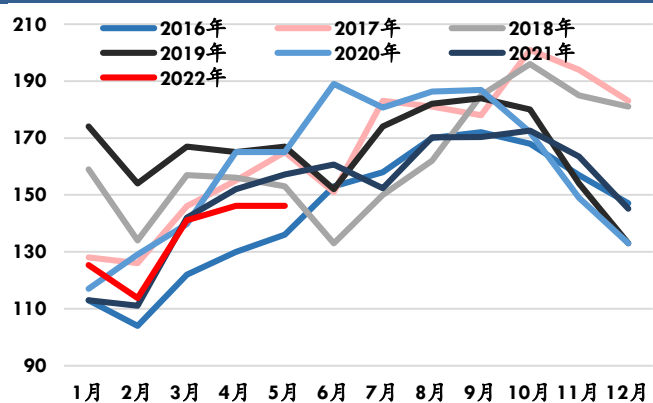
目前产地棕榈油虽然已经进入季节性增产周期，但马来西亚整体复产节奏偏慢。其中一个重要原因是外籍劳工问题对马棕产量恢复的影响。从去年开始劳动力短缺问题一直困扰马来西亚，按照季节性规律来看，7-10 月份是棕榈油的旺产期，如果这一重要时期劳动力短缺问题仍无法得到明显改善，将限制马棕产量的恢复，关注外籍劳工的引入进程，其将决定马棕产量恢复情况。从目前的外籍劳工进入数量来看，外籍劳工引入问题依然没有得到明显改善。另一方面，马棕产量增长受限于种植面积和树龄老化。马来西亚棕榈树种植面积从 2018 年至今种植面积稳定在 540 万公顷附近，未来进一步扩种的空间有限。单产方面，棕榈油的单产和棕榈树的树龄结构紧密相关，一旦棕榈树过了旺产周期，随着树龄的增长，棕榈油的单产潜力会逐步下降。马来西亚树龄结构老化使得棕榈果单产下降，今年以来一直处于历年同期偏低水平，进一步限制了马来西亚棕榈

油产量的恢复。印尼油棕行业的劳工大多来自国内，受劳动力影响有限，叠加树龄结构较马来更年轻，上半年产量恢复情况整体好于马来。上半年受拉尼娜影响，产地过量降水短期是影响了棕榈果的采摘收获，进一步限制棕榈油产量的恢复。但充沛的降水是有助于后续棕榈油产量恢复的，叠加随着产地进入旺产周期，下半年棕榈油产量恢复情况预计将好于上半年。从主产国印尼和马来的产量表现来看，后期产量和出口的主要增长点在于印尼。

印尼出口政策的频繁变化是持续影响市场。为了抑制国内高企的植物油价格，印尼先后采取了限制棕榈油出口和禁止棕榈油出口政策，但实际效果一般。出口禁令政策还令印尼国内棕榈油库存大幅上升。根据印尼棕榈油协会的数据显示，4月库存达到600万吨，达到历史同期最高位置。未来几个月印尼库存压力较大，库存已经接近库容，需要加速出口去库存来解决胀库压力。随着棕榈油价格的持续攀升，高价对需求产生了一定抑制作用。受印尼棕榈油出口限制和禁令影响，部分的需求是转移至马来市场，上半年马棕出口表现较好，出口降幅大部分来自印尼，但将马来和印尼放在一起综合考量，上半年棕榈油累计出口量仍处于近4年同期低位，对主要销区的出口均呈现下降趋势。

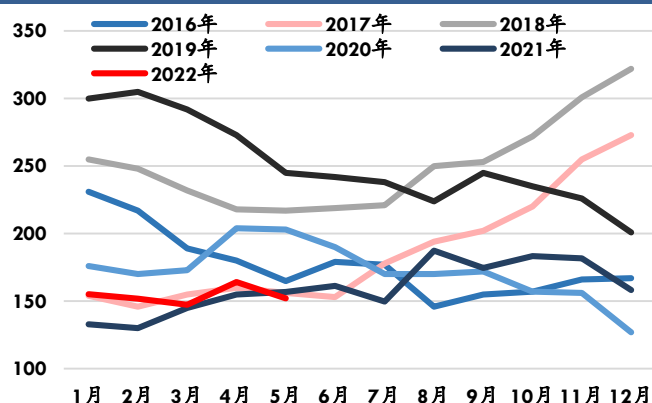
随着产地进入季节性生产旺季，产量恢复预计好于上半年，叠加高价对需求的抑制作用，供增需减的预期下产地累库压力将逐渐增大，需要棕榈油价格相对其他保持在低位来刺激替代需求的产生。

图：马来西亚棕榈油产量 单位：万吨



数据来源：MPOB、海通期货投资咨询部

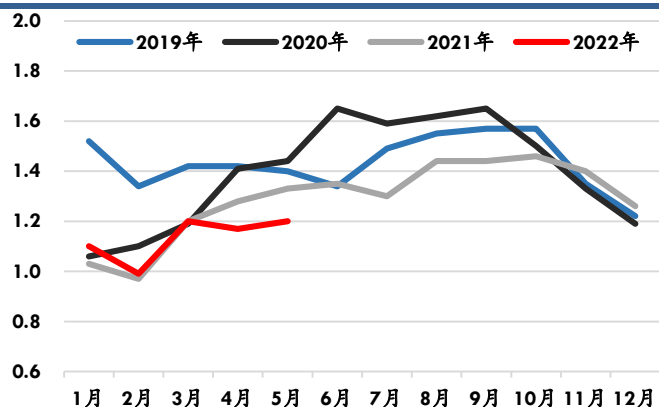
图：马来西亚棕榈油库存 单位：万吨



数据来源：MPOB、海通期货投资咨询部

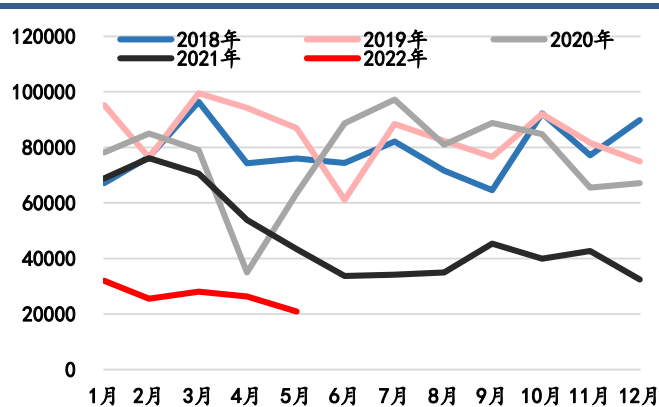
图：马来棕榈果单产

单位：吨/公顷



数据来源：MPOB、海通期货投资咨询部

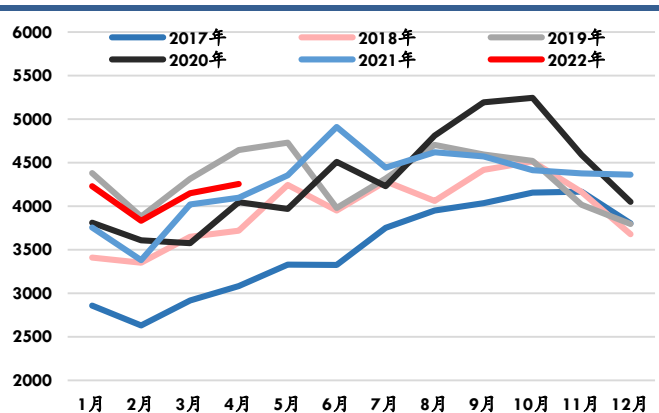
图：马来外籍劳工在线续约人数



数据来源：马来西亚移民局、海通期货投资咨询部

图：印尼棕榈油产量

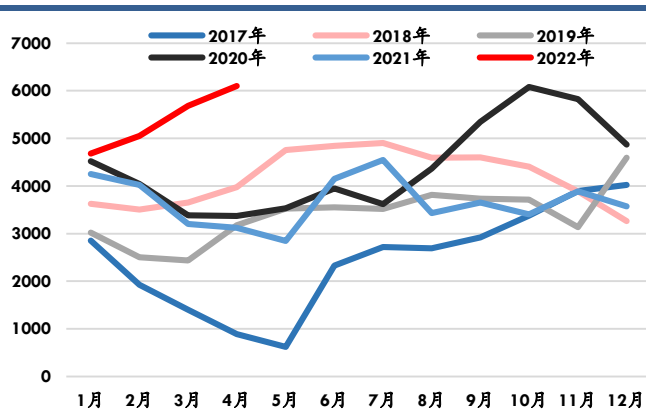
单位：千吨



数据来源：GAPKI、海通期货投资咨询部

图：印尼棕榈油库存

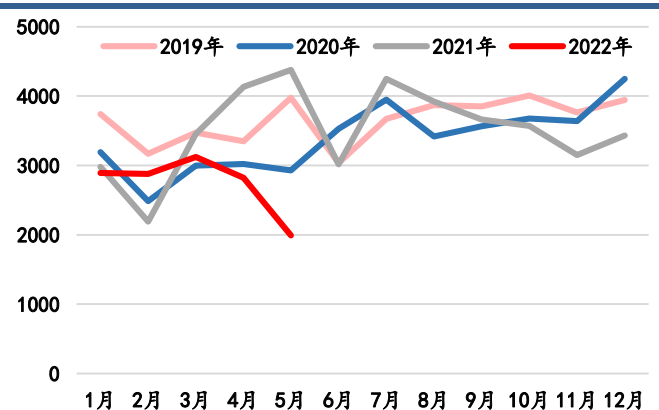
单位：千吨



数据来源：GAPKI、海通期货投资咨询部

图：马来+印尼月度出口量

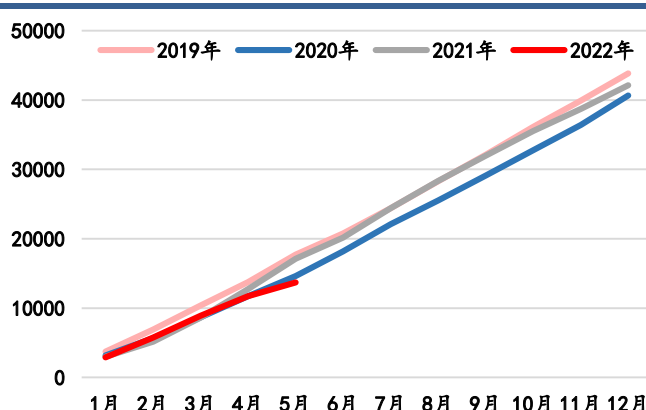
单位：千吨



数据来源：ITS、海通期货投资咨询部

图：马来+印尼累计出口量

单位：千吨



数据来源：ITS、海通期货投资咨询部

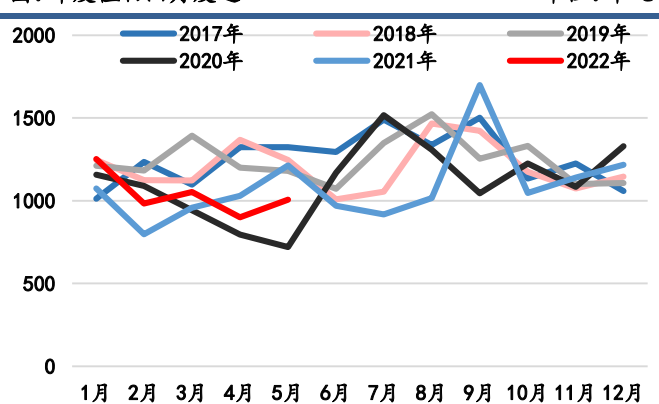
## 六、高价对需求产生抑制作用，关注生柴消费潜力

2022 年 1-5 月印度进口食用油共 519.3 万吨，虽然较去年同期的 507.2 万吨增加 2.3%，但仍落后于 5 年均值的 560.9 万吨。截至 6 月 24 日，欧盟今年四大油脂（葵油、菜油、豆油、棕榈油）的累积进口量为 340.4 万吨，虽然较去年同期的 335.5 万吨增加

1.45%，但仍落后于5年均值的415.3万吨。虽然今年海外的疫情管控措施较去年更加宽松，但受高价对消费的抑制影响，印欧等主要油脂消费国今年上半年油脂消费情况较去年基本持平，仍未恢复至疫情前的水平。从进口结构来看，由于此前棕榈油的减产叠加贸易不畅，国际豆棕价差大幅走低，棕榈油的性价比被大大削弱，高价抑制了棕榈油的需求，印欧两国均是减少了棕榈油的采购转而进口更多的软油。面对高企的植物油价格，各国是积极提高国内油籽产量来减少植物油的进口。印度作为全球油脂进口第一大国，油脂消费呈现一定的节日效应，下半年关注11月排灯节前油脂需求的增量。考虑到当前印度植物油库存已经回归往年正常水平，且近日印度疫情是再度爆发叠加高价影响，预计印度食用油进口需求仍将难以恢复至疫情前的水平。

图：印度植物油月度进口

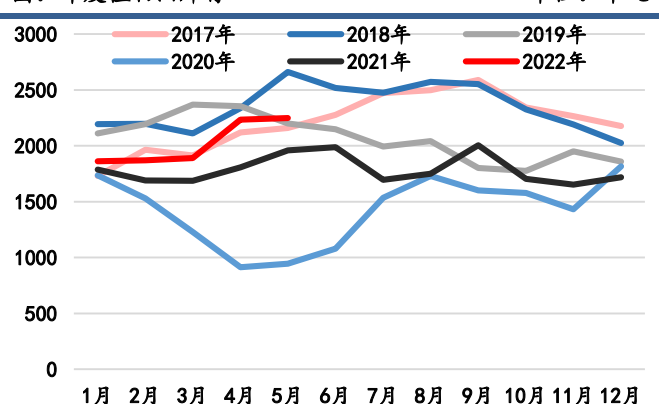
单位：千吨



数据来源：SEA、海通期货投资咨询部

图：印度植物油库存

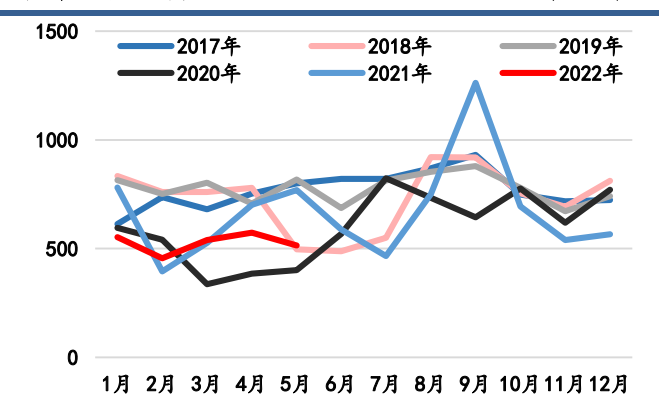
单位：千吨



数据来源：SEA、海通期货投资咨询部

图：印度棕榈油月度进口

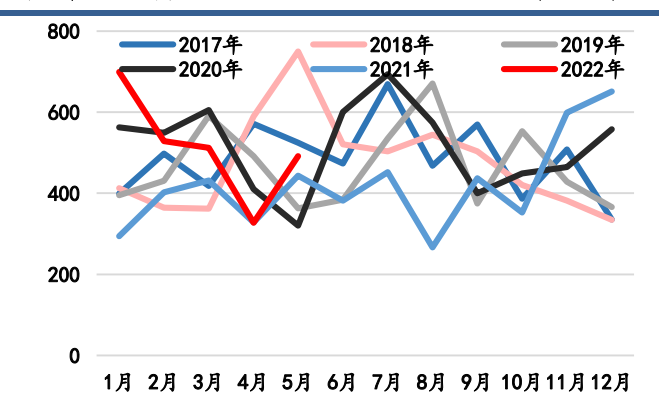
单位：千吨



数据来源：SEA、海通期货投资咨询部

图：印度软油月度进口

单位：千吨

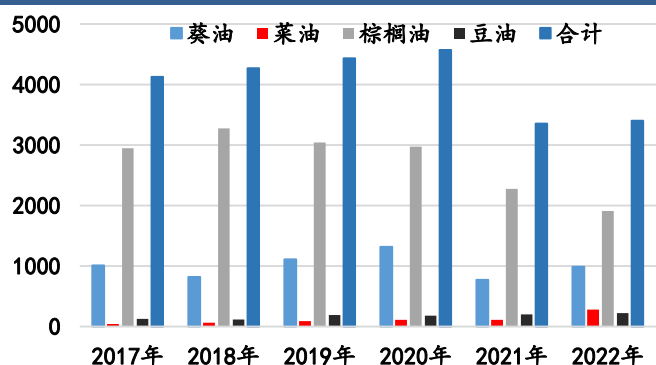


数据来源：SEA、海通期货投资咨询部



图：欧盟周度累计进口量：截至 26 周

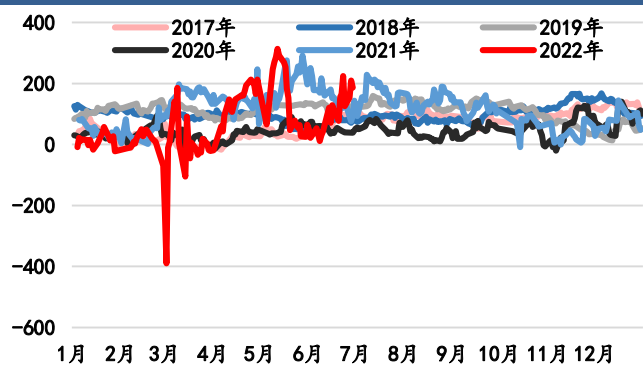
单位：千吨



数据来源：欧盟统计局、海通期货投资咨询部

图：国际豆棕价差

单位：美元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

生柴需求方面，出于绿色能源发展需求和国家能源安全独立性的角度，主要油脂油料生产国家会利用自身主产国的优势来推动生物需求的发展，从较长周期来看是油脂需求的重要支撑。美国方面，6月3日EPA公布的RVOs最终方案中，将2021年可再生燃料总掺混义务上调至188.4亿加仑，将2022年可再生燃料掺混义务下调至206.3亿加仑，减量来自高级生物燃料中的纤维素燃料，与豆油相关的生物质燃料掺混义务未做调整，并驳回了69家小型炼油厂的生物燃料配额豁免申请，美国生柴政策积极支撑美豆油消费。目前美国处于产能投产期，美国旺盛的国内需求使得美豆压榨利润表现良好，提振压榨量处于历年同期高位，而产量被高需求所消化，美豆油库存呈现下降趋势。此外巴西和阿根廷也已经或计划提高生柴添加比例，豆油方面的生物柴油需求支撑较强。欧盟方面，6月9日据欧盟生物能源公司报道，欧洲议会环境委员会(ENVI)已经投票通过，将基于农作物的生物燃料限制在用于交通运输中的生物燃料总使用量的一半以下，并在2023年前逐步淘汰基于棕榈和大豆的生物燃料。欧洲理事会也在考虑对RED进行修正，议会和理事会的意见需要最终达成一致，预计最早在今年晚些时候达成。从欧盟近几年的消费趋势来看，是已经开始逐步淘汰用于生产生物柴油的棕榈油，预计欧盟的棕榈油和大豆进口量后续存在进一步下降的可能。由于欧盟生柴要求对棕榈油消费的减量，未来棕榈油生物柴油需求的增长点将落在棕榈油主产国印度尼西亚和马来西亚，目前马来西亚是稳步推行B20政策，印尼计划进行B40的道路测试，实际实施可能还需要一段时间。虽然从年度周期来看生物柴油需求将是油脂需求的重要支撑和潜在增长点，但短期来看特别是棕榈油产量增幅预计将大于消费增幅。风险方面，很多国家都面临不小的通胀压力，不排除后续为了降低通胀而短期放松生物柴油政策的可能性。

表：三大油脂工业用量

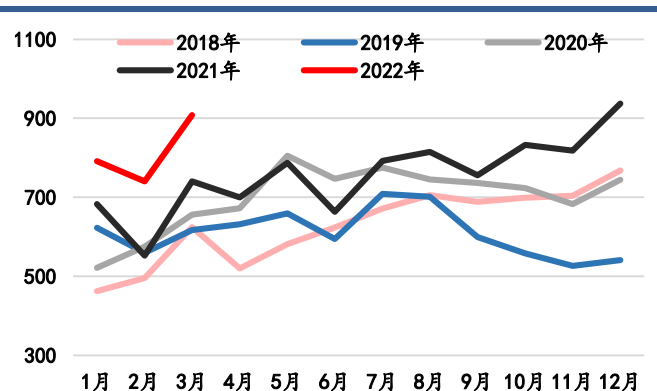
单位：千吨，%

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	同比增幅	同比增速
全球豆油工业用量	11103	11193	11222	11748	12447	699	5.95%
：美国	3930	3927	4014	4853	5443	590	12.16%
：巴西	3445	4000	4155	3650	3750	100	2.74%
：阿根廷	2150	1690	1550	1800	1800	0	0.00%
：欧盟	1100	1150	1100	1050	1050	0	0.00%
全球棕榈油工业用量	22640	23144	23628	22772	24398	1626	7.14%
：印度尼西亚	7450	8300	9200	9850	10200	350	3.55%
：马来西亚	2715	2720	2600	2660	2700	40	1.50%
：欧盟	4000	4025	3860	3500	3400	-100	-2.86%
全球菜油工业用量	8028	8051	8062	7994	8015	21	0.26%
：欧盟	6700	6600	6675	6650	6550	-100	-1.50%
：加拿大	330	330	330	325	340	15	4.62%

数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：美豆油生柴消费量

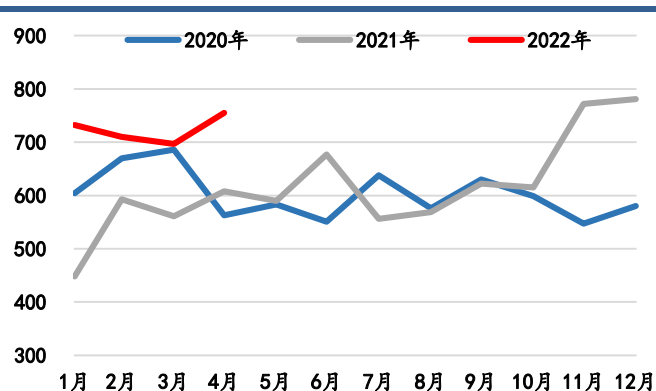
单位：百万磅



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：印尼生柴消费量

单位：千吨



数据来源：GAPKI、海通期货投资咨询部

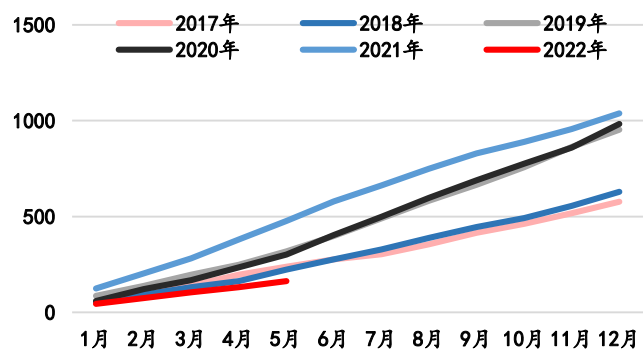
## 七、国内油脂油料市场情况：供需双弱格局下，库存保持在低位

国际油脂油料价格高企使得国内压榨和进口利润表现不佳，限制了我国油脂油料的进口量。2022年1-5月我国食用植物油累计进口量为163万吨，较去年同期的478万吨下降65.9%，我国食用植物油进口同比出现大幅下降，处于历年同期的最低水平，四大油脂进口均呈现下降趋势，其中降幅最明显的就是棕榈油。由于豆油相较其他油脂性价比比较好，今年豆油消费占比出现较明显增加。我国豆油主要由进口大豆压榨得到，所以大豆进口量受影响较小。受疫情和高价影响，二季度我国油脂需求明显走弱，即使是性价比最高的豆油成交量也出现较明显下滑。豆棕价差长期维持倒挂令棕榈油消费压缩至绝对刚性，可以替代的部分基本已经替代完毕。受主产国加拿大菜籽大幅减产影响，国际菜籽菜油价格高企，限制了我国菜籽和菜油的进口量，但上半年菜油库存整体维持稳定，在供应收缩的背景下，需求的疲弱使得菜油库存难以有效去化。供需双弱格局下，

我国油脂库存整体维持低位，价格主要跟随海外成本端进行波动。

图：中国食用植物油累计进口

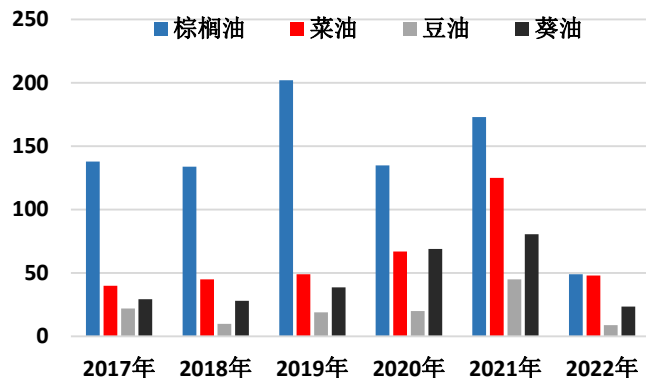
单位：万吨



数据来源：海关总署、海通期货投资咨询部

图：主要植物油 1-5 月累计进口量

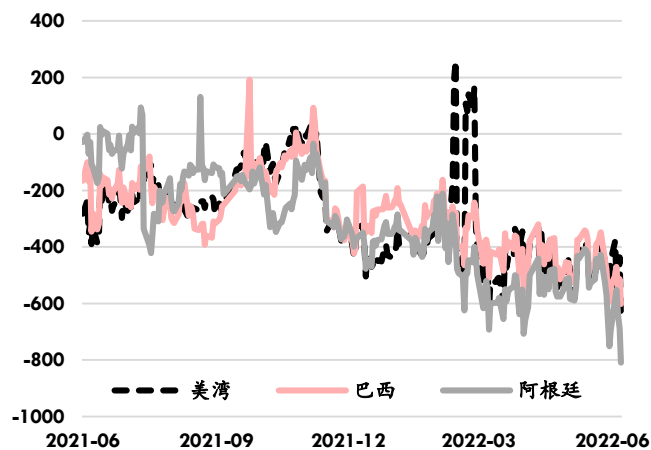
单位：万吨



数据来源：海关总署、海通期货投资咨询部

图：大豆盘面压榨利润

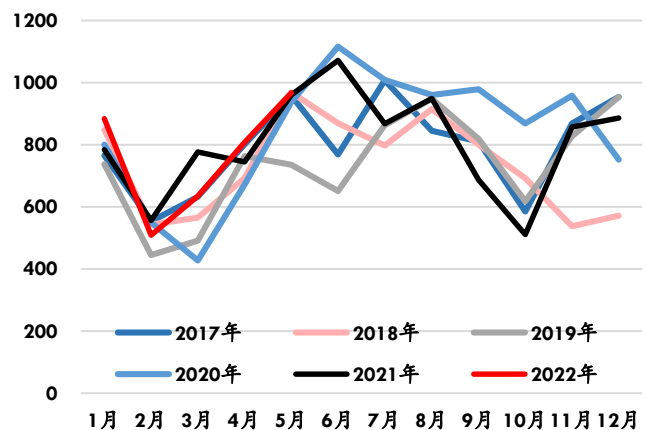
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：大豆月度进口量

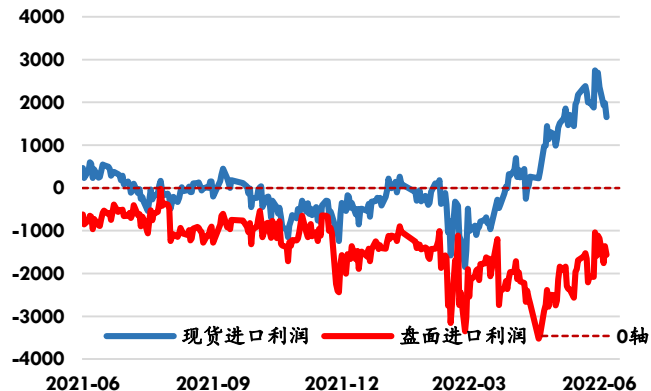
单位：万吨



数据来源：海关总署、海通期货投资咨询部

图：棕榈油进口利润

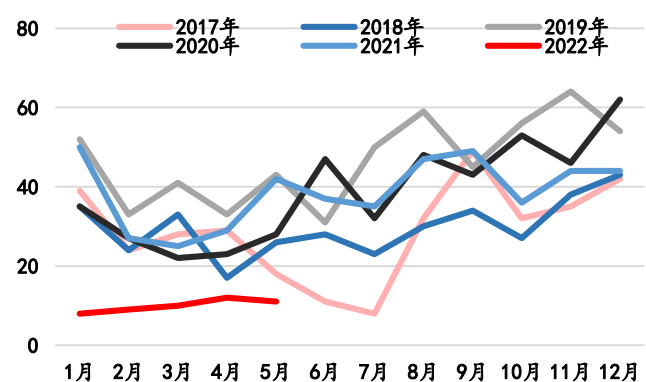
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

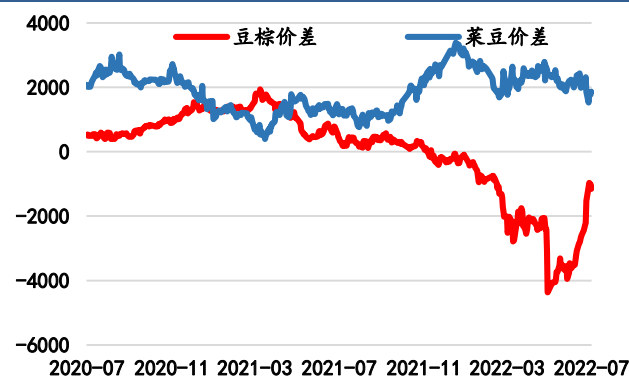
图：棕榈油月度进口量

单位：万吨



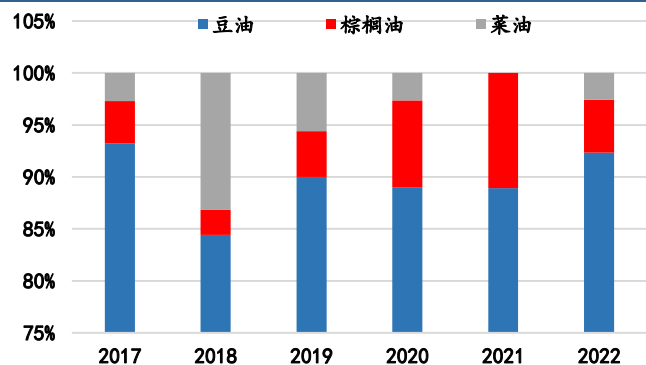
数据来源：海关总署、海通期货投资咨询部

图：油脂现货价差 单位：元/吨



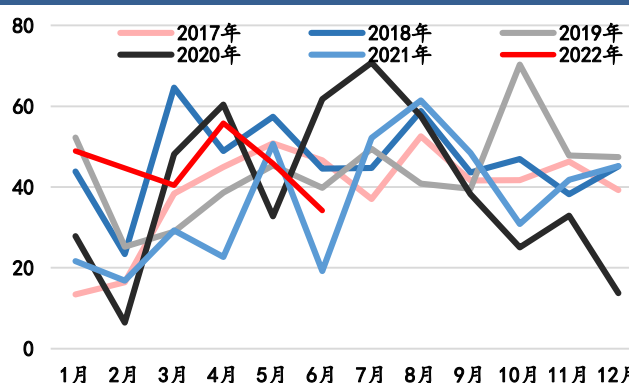
数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

图：上半年国内油脂成交占比 单位：%



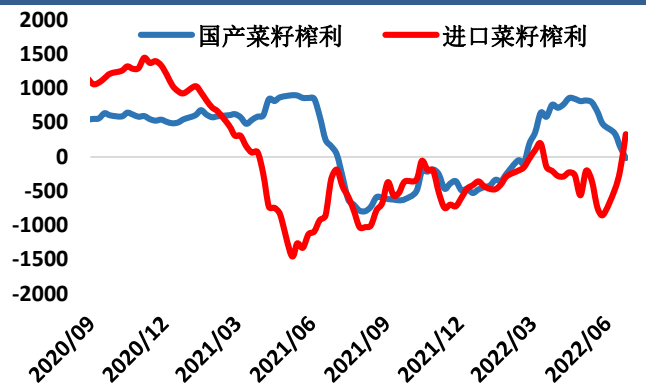
数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

图：豆油月度成交量 单位：万吨



数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

图：菜籽压榨利润 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

供应端的改善仍将取决于油脂油料的压榨和进口利润。随着 2022/23 年度油脂油料产量的恢复，进口利润的改善预计将使得国内增加油脂油料的进口量。由于南美的大幅减产，下半年市场将更加依赖于美豆，当前美豆仍处于供需偏紧格局，新季美豆产量仍存较大不确定，在新季节美豆产量逐渐明晰前美豆价格仍存一定支撑。棕榈油方面，受前期出口限制政策叠加季节性增产的影响，印尼库存压力较大，产地棕榈油报价跌幅明显，国内进口利润改善使得新增采购明显增加，后续随着棕榈油的陆续到港，棕榈油供需格局将改善。菜油方面，随着新季加菜籽后续的上市，国际菜籽菜油重心将逐渐下行，改善国内菜籽压榨和菜油进口利润。加拿大菜籽理事会称中国恢复了两家加拿大菜籽出口商的市场准入，2022/23 年度加菜籽上市后我国进口数量预计增加。今年国内菜籽小幅增产，已经给出国产菜籽大榨利润，随着国产菜籽的陆续上市，有利于油厂贸易商积极采购。由于小榨的产能相对有限，相较于之前的国产菜籽多流入小榨生产浓香菜油而言，今年更多的菜籽将进入大榨环节，菜油供应预计将有所增加。

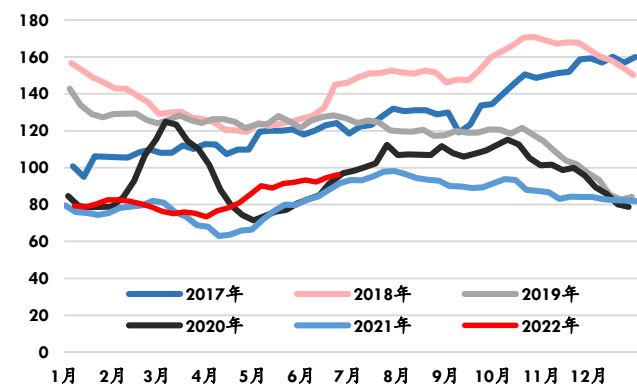
消费方面，随着国内疫情的有效控制，复工复产的有序进行预计将提振油脂消费，目前豆油是最具性价比的油脂，消费的环比改善预计将更多体现在豆油消费上。由于前



期棕榈油价格的高企，棕榈油消费被压缩至绝对刚性，供需的改善将更多依赖棕榈油的进口。长期高价格和高溢价对菜油消费的伤害较大，即使现在价差较前期高点回落较多的情况下，菜油消费依旧未见明显好转，下游需求持续疲软。因为价差和消费习惯替代后所带来的消费减量短期难以迅速回归，关注随着价差持续维持低位后是否会发生消费替代。

图：豆油库存

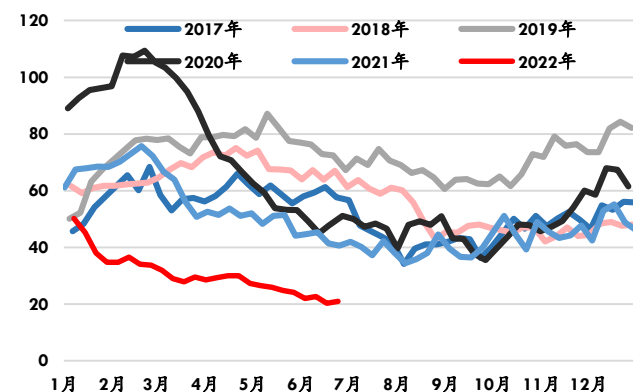
单位：元/吨



数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

图：棕榈油库存

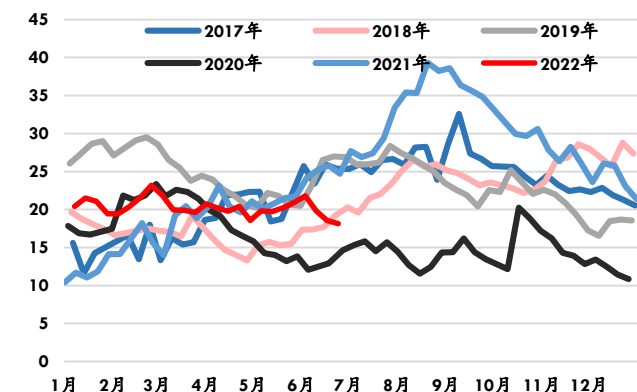
单位：万吨



数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

图：菜油库存

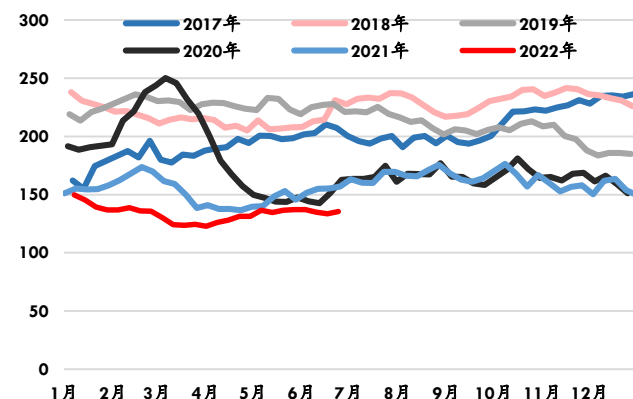
单位：万吨



数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

图：三大油脂总库存

单位：万吨



数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

## 八、 总结与展望

总体来看，2022/23 年度全球油脂油料供应均边际转宽松。产量方面，主产国棕榈油产量进入旺产期，北半球大豆和菜籽将相继迎来收获上市，全球油脂油料供应改善，使得油脂价格重心预计将逐渐回落。在天气不出现大问题的情况下，从供应恢复节奏来看，随着棕榈油主产国进入生产旺季，棕榈油产量预计将首先出现较大幅度增长，主产国特别是印尼面临不小的库存压力，将加快出口来解决胀库问题，使得棕榈油价格将承压来消化供应的增加，关注马棕产量恢复情况和产地出口节奏。菜籽方面，受此前主产国加拿大菜籽大幅减产影响，菜籽和菜油价格大幅上涨，今年在天气不出现极端问题的

情况下，加菜籽产量恢复将是大概率事件，产量的增幅将取决于产区天气情况。随着新季加拿大菜籽产量的恢复，菜籽价格重心将逐步下移。大豆方面，受南美大幅减产影响，新季美豆产量的容错率较低，目前美豆的产量还存在较大不确定性。即使美豆顺利实现丰产，鉴于美豆良好的需求，美豆和全球大豆供需边际改善，新市场年度全球大豆供应的压力将主要体现在南美产量的恢复情况。国内方面，由于我国油脂油料对外依存度高，随着海外油脂油料供应的增加，进口成本下行将有利于我国压榨和进口利润的修复，增加进口，供需格局改善，国内油脂价格重心将跟随外盘呈现逐渐下行的趋势。价差方面，目前棕榈油供应改善的格局相对比较明确，而豆油供应改善的程度仍将取决于新季美豆和南美大豆产量的情况。而需求端美国生柴政策对豆油消费起到积极作用，而棕榈油消费则由于此前高企的价格受抑制较明显，叠加欧盟计划继续减少棕榈油的工业用量。供需的差异使得豆棕价差将得到持续修复，使得棕榈油重获性价比，替代需求有所回升。随着新季加拿大菜籽的上市，菜油供应将得到明显改善，而菜油此前受高价格和高价差导致的消费减量短期难以出现明显改善，对相关油脂的溢价仍将呈现收缩趋势。

#### 法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

#### 郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。