

高价下油脂市场何去何从

理性投资，风险自担

投资咨询部 唐誉宁

从业资格号：F3071104

投资咨询号：Z0017392

20220703



海通期货股份有限公司
HAITONG FUTURES CO., LTD.

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。



目 录

- 油脂市场行情回顾
- 国际油脂油料供需情况介绍
- 国内油脂供需情况介绍
- 总结与展望

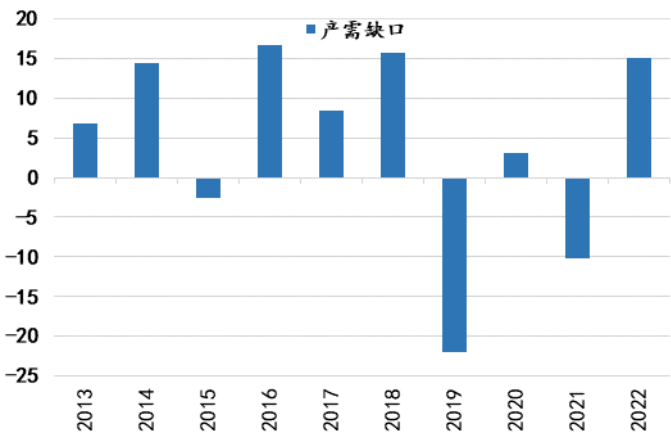
油脂市场上半年行情回顾：先扬后抑



全球油籽供需格局（包括棕榈仁、椰肉干、菜籽、葵花籽、棉籽、花生、大豆）

单位：百万公顷、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
2022年	299.21	104.89	646.82	192.09	943.80	196.95	528.30	48.55	119.95	15.50%
2021年	295.15	115.13	599.04	176.42	890.59	178.64	511.08	47.44	104.89	14.23%
2020年	286.24	112.06	606.57	190.24	908.86	191.41	507.97	46.94	115.13	15.43%
2019年	280.50	133.99	580.58	189.61	904.18	190.95	507.69	45.31	112.06	15.06%
2018年	281.75	118.24	600.83	168.16	887.23	171.73	489.15	43.76	133.99	19.02%
2017年	281.18	109.90	583.90	176.47	870.22	177.28	484.24	43.09	118.24	16.78%
2016年	269.40	92.83	575.72	167.29	836.88	171.38	467.09	41.72	109.52	16.10%
2015年	265.03	96.01	524.12	153.67	773.24	153.01	444.86	40.10	93.41	14.64%
2014年	267.69	81.36	538.26	143.59	764.15	147.20	439.75	38.82	95.80	15.31%
2013年	261.33	72.59	504.76	133.56	709.73	133.77	419.71	37.34	79.47	13.45%



产量	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	同比变化
椰子	5.78	5.82	5.70	5.59	5.86	5.86	0.00
棉籽	45.25	42.97	43.55	40.81	42.15	44.14	1.99
棕榈仁	18.69	19.46	19.32	19.03	20.05	20.56	0.51
花生	47.15	46.62	48.06	50.17	50.22	50.87	0.65
菜籽	75.28	72.85	69.60	73.59	71.38	80.80	9.42
大豆	342.09	361.04	339.97	368.13	351.99	395.37	43.38
葵籽	48.01	50.66	54.20	49.25	57.38	49.22	-8.16
合计	583.90	600.83	580.58	606.57	599.04	646.82	47.78

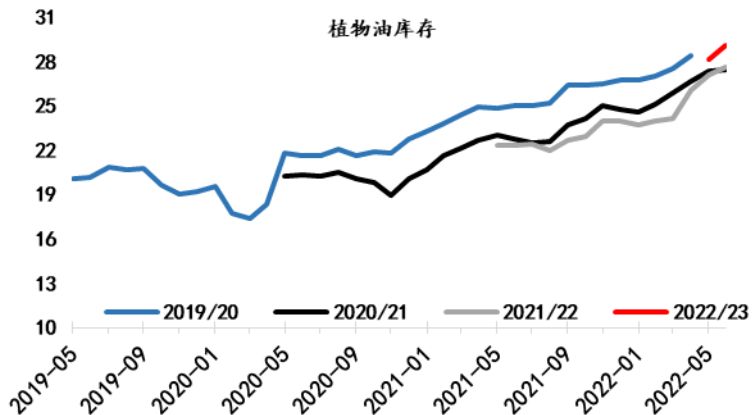
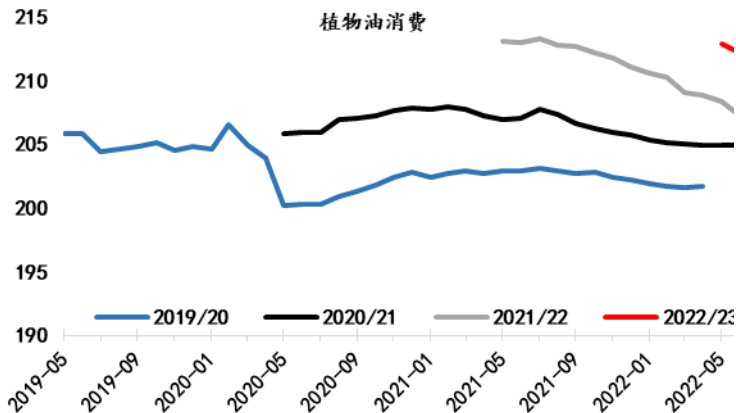
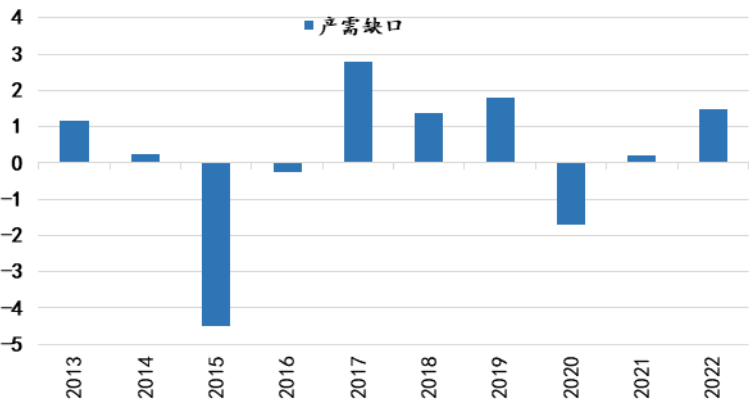
期末库存	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	同比变化
椰子	0.12	0.10	0.05	0.05	0.07	0.08	0.01
棉籽	1.96	1.87	1.66	1.47	1.39	1.47	0.08
棕榈仁	0.23	0.26	0.24	0.25	0.23	0.23	0.00
花生	5.16	5.08	4.67	4.89	4.33	4.30	-0.03
菜籽	8.14	9.94	7.87	6.02	4.31	6.02	1.71
大豆	99.02	114.48	96.84	99.89	86.15	100.46	14.31
葵籽	2.79	2.57	2.92	2.56	8.41	7.39	-1.02
合计	118.24	133.99	112.06	115.13	104.89	119.95	15.06

■ 2022/23市场年度全球油籽产需均增，产需缺口由负转正，期末库存和库存消费比回升，供需格局改善。

全球植物油供需格局

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%

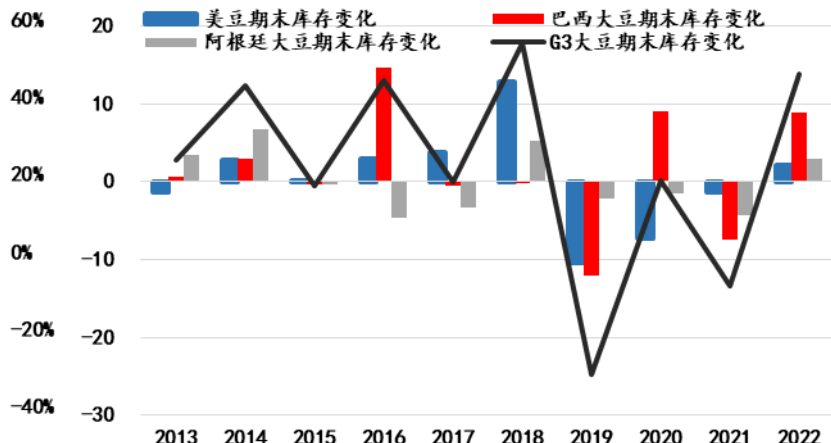
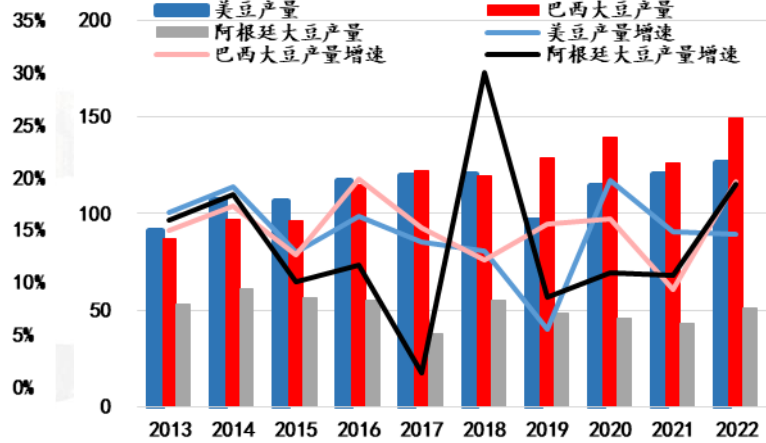
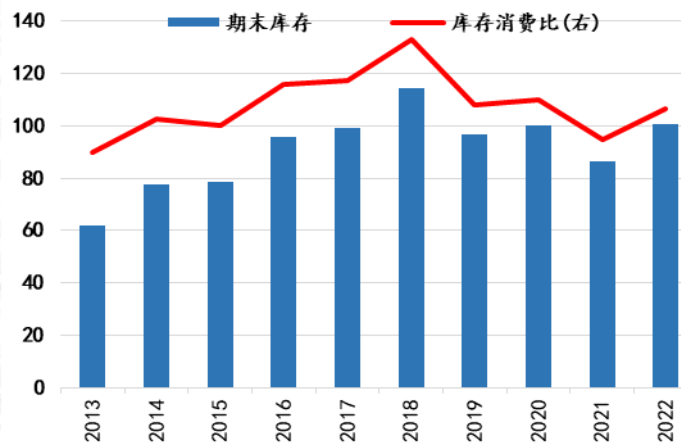


■ 2022/23市场年度全球植物油产需均增，期末库存及库存消费比回升，产需缺口进一步改善。

全球大豆供需格局

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%

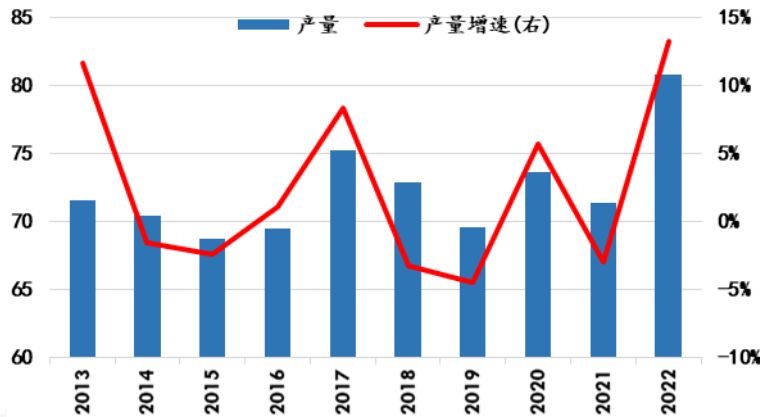


- 2022/23年度三大主产国产量均呈现增长态势，主要增长来自南美产区，其中巴西预计产量增幅和累库幅度最为明显。
- 强现实与弱预期下，全球大豆库存重建正在路上。

全球菜籽供需格局

图：全球菜籽产量及增速

单位：百万吨，%

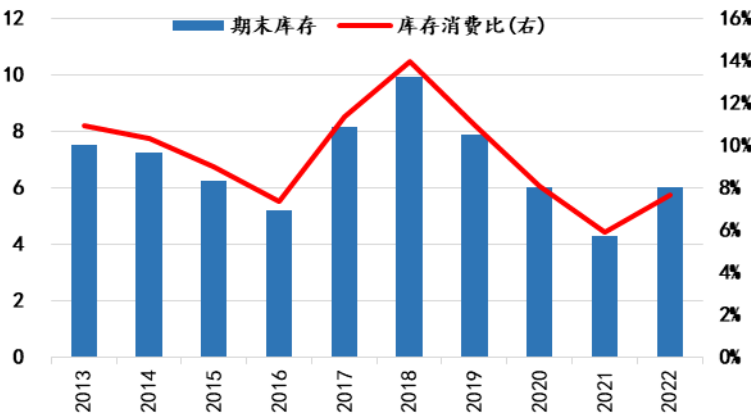


表：加拿大菜籽供需平衡表

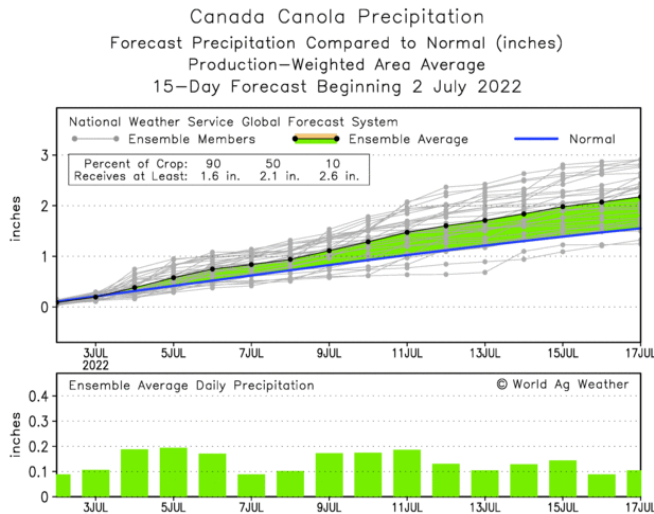
项目	单位	2020/2021	2021/2022f	2022/2023f
播种面积	千公顷	8410	9097	8457
收获面积	千公顷	8325	9002	8391
单产	吨/公顷	2.34	1.40	2.14
产量	千吨	19485	12595	17950
进口	千吨	125	150	100
总供应	千吨	23044	14467	18450
出口	千吨	10589	5150	8800
食品和工业用途	千吨	10425	8300	9000
残余	千吨	243	566	99
国内总需求	千吨	10734	8917	9150
期末库存	千吨	1722	400	500
平均价格	美元/吨	730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

图：全球菜籽库存及库销比

单位：百万吨，%

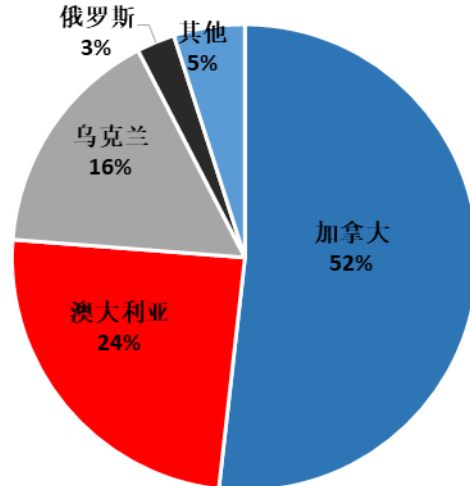


图：加拿大菜籽产区未来15天降雨



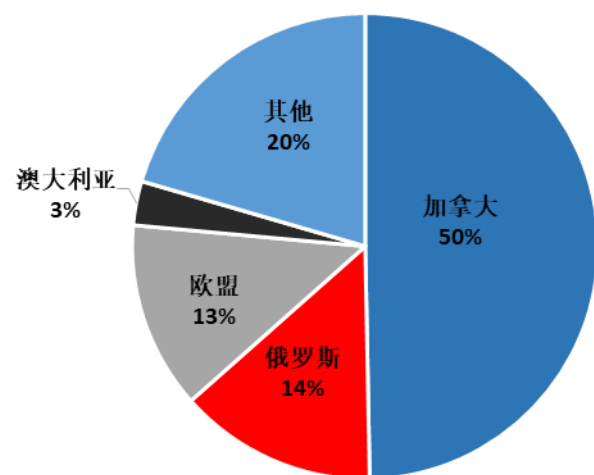
图：2022/23年度全球菜籽出口分布

单位：%



图：2022/23年度全球菜油出口分布

单位：%



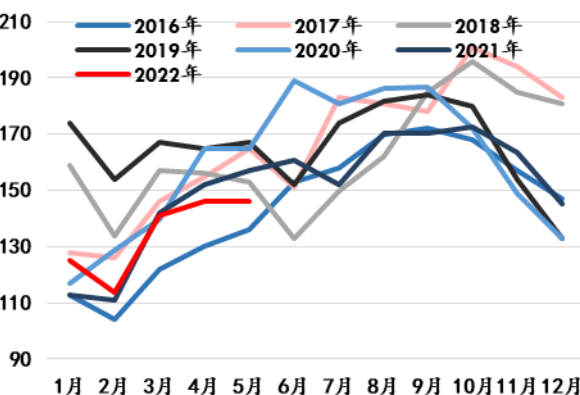
■ 新季加拿大菜籽迎天气市，产量仍存不确定性。

■ 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。

产期棕榈油供需格局

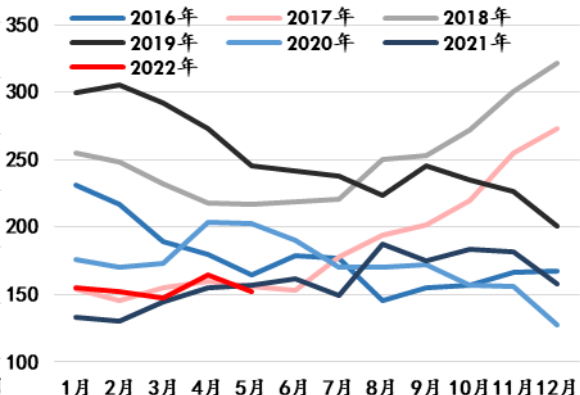
图：马来棕榈油产量

单位：万吨



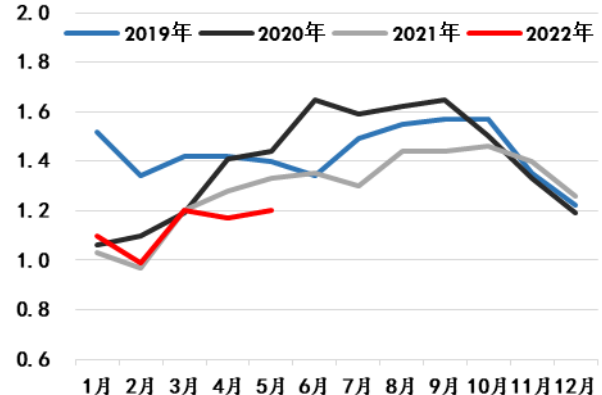
图：马来西亚棕榈油库存

单位：万吨

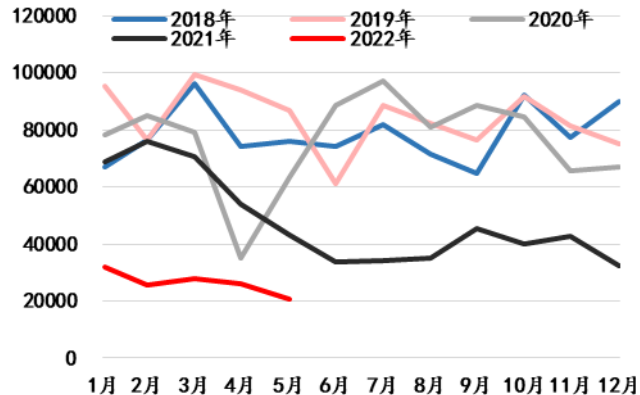


图：马来棕榈果单产

单位：吨/公顷

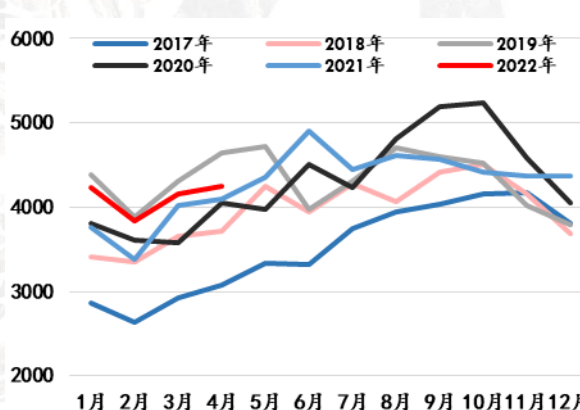


图：马来外籍劳工在线续约人数



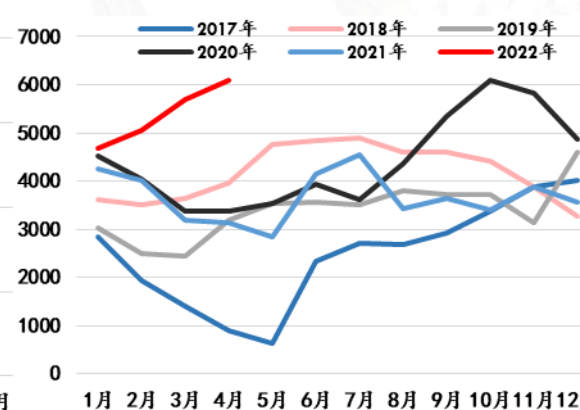
图：印尼棕榈油产量

单位：千吨



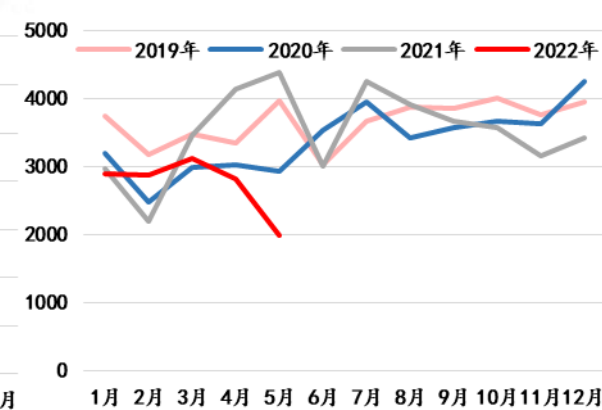
图：印尼棕榈油库存

单位：千吨



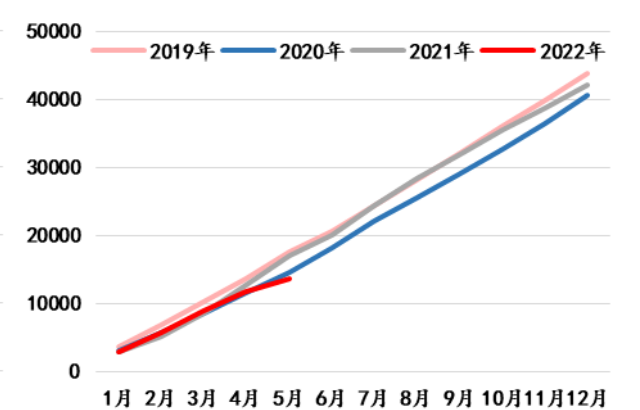
图：马来+印尼月度出口

单位：千吨



图：马来+印尼累计出口

单位：千吨

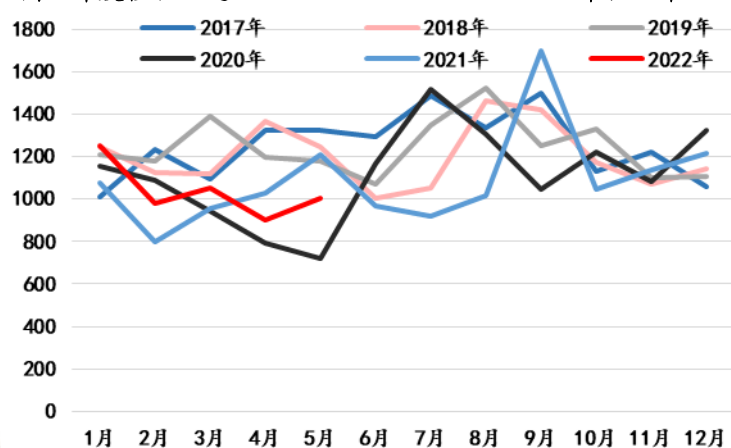


■ 产地进入增产旺季，印尼面临较大出货压力。

主要进口国油脂需求

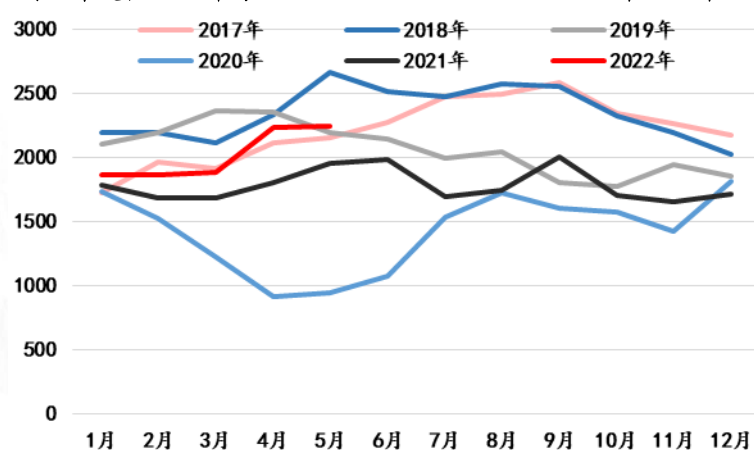
图：印度植物油进口

单位：千吨



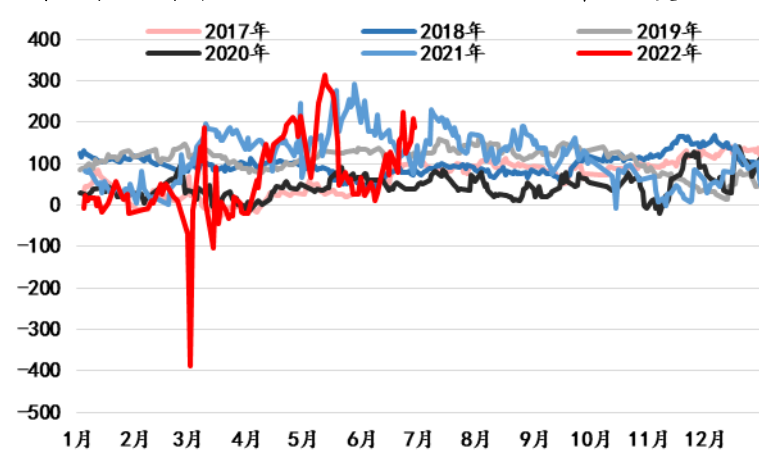
图：印度植物油库存

单位：千吨



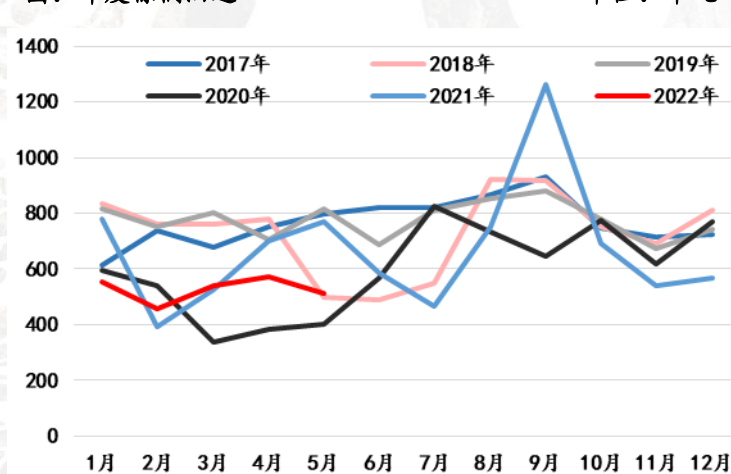
图：国际豆棕价差

单位：美元/吨



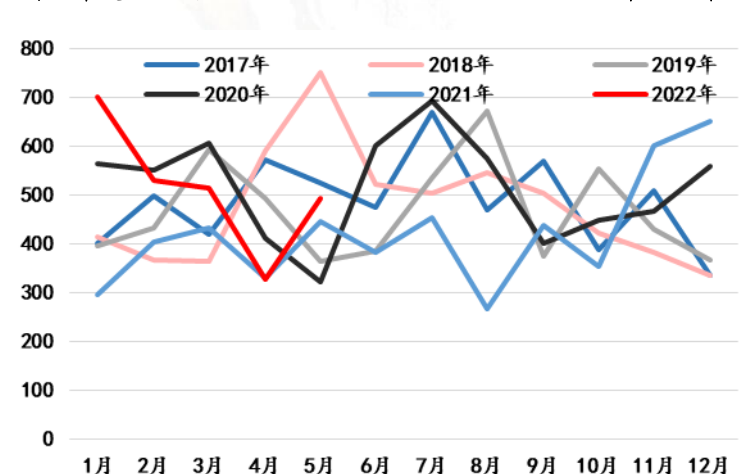
图：印度棕榈油进口

单位：千吨



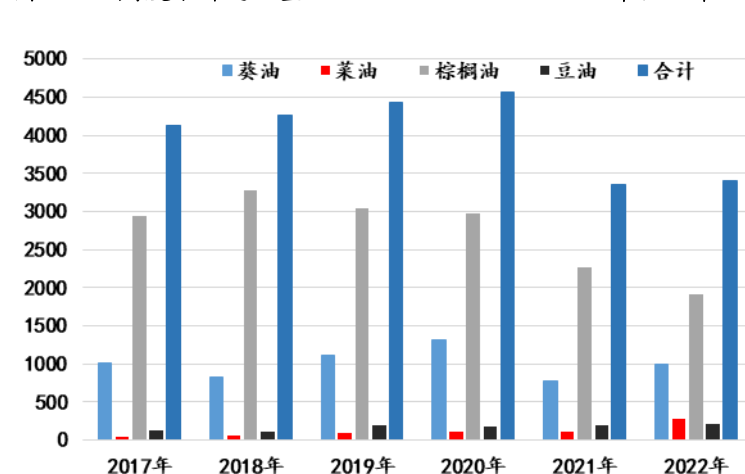
图：印度软油进口

单位：千吨



图：欧盟周度累计进口量

单位：千吨



■ 高价对需求产生抑制作用，关注生柴消费潜力。

主要进口国油脂需求

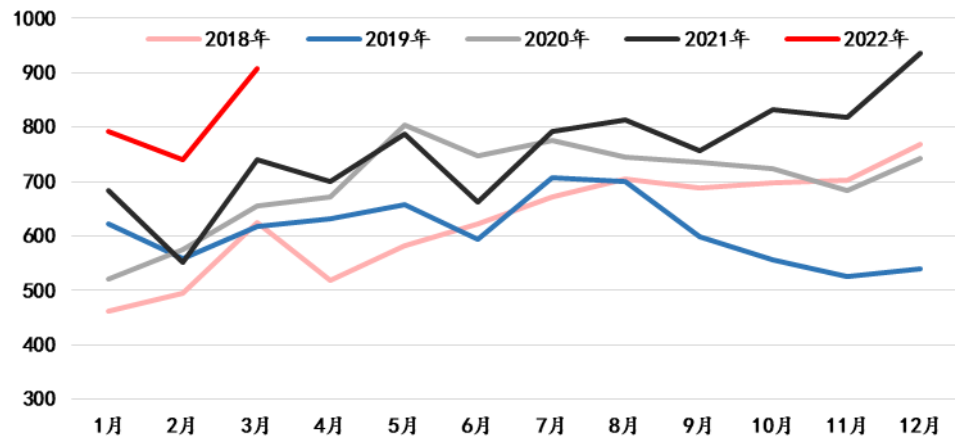
图：三大油脂工业用量

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%

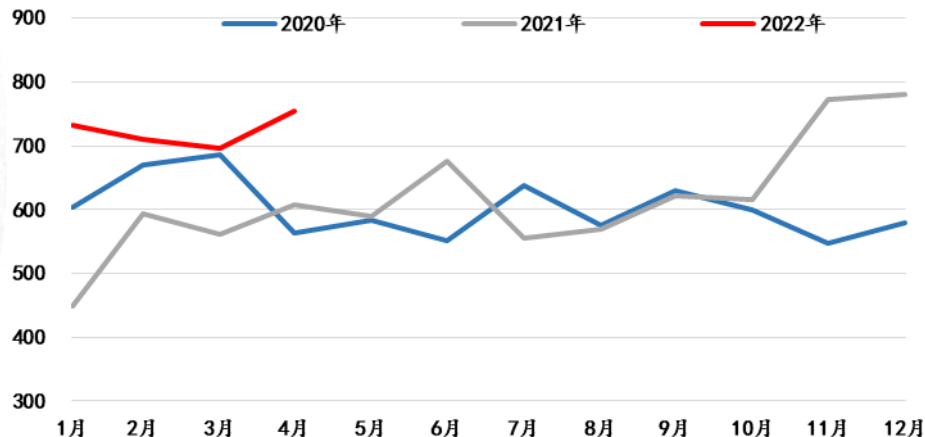
图：美豆油生柴消费量

单位：百万磅



图：印尼生柴消费量

单位：千吨

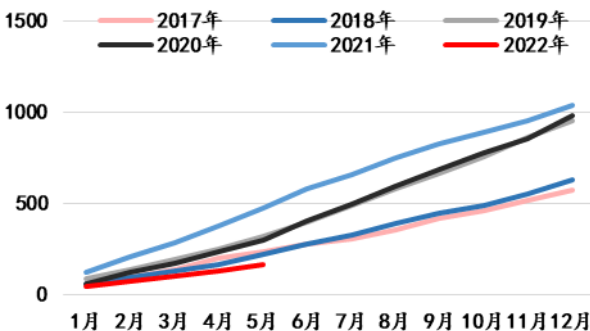


■ 高价对需求产生抑制作用，关注生柴消费潜力。

国内油脂供需情况

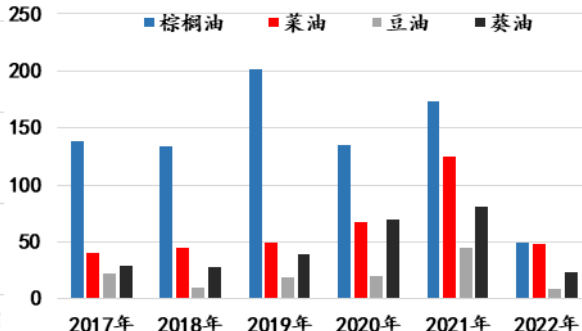
图：中国食用植物油累计进口

单位：万吨



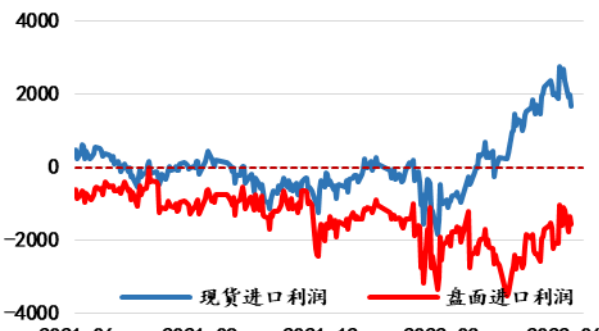
图：主要植物油1-5月累计进口量

单位：万吨



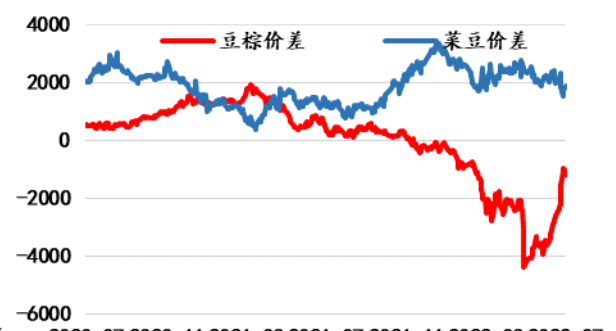
图：棕榈油进口利润

单位：元/吨



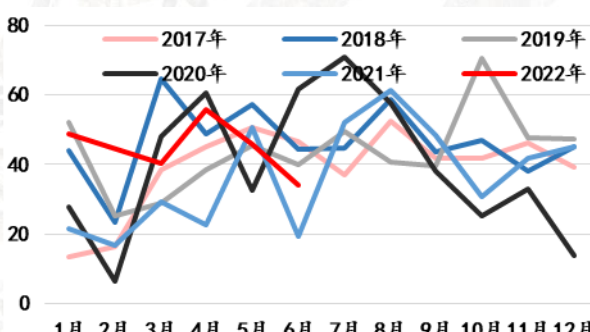
图：油脂现货价差

单位：元/吨



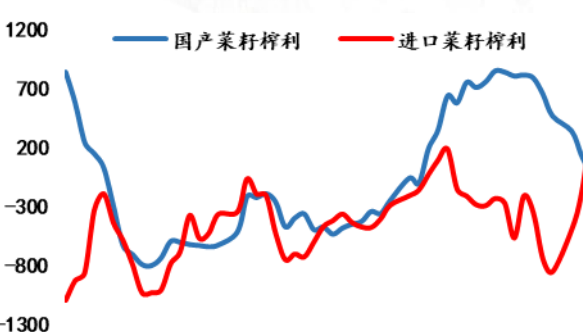
图：豆油月度成交量

单位：千吨



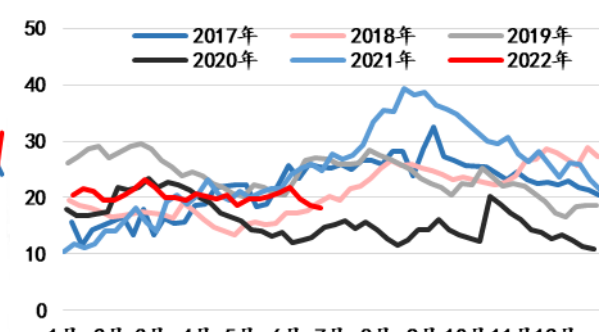
图：菜籽压榨利润

单位：元/吨



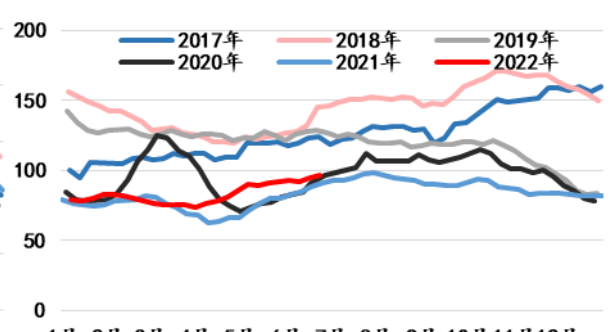
图：菜油库存

单位：万吨



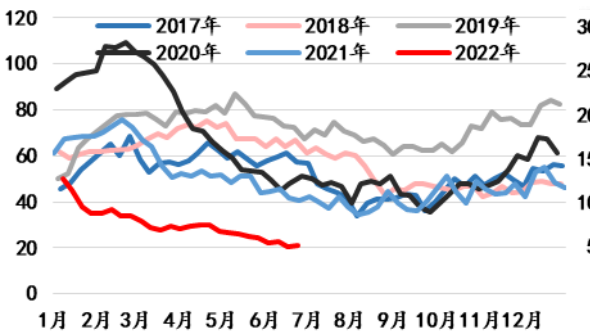
图：豆油库存

单位：万吨



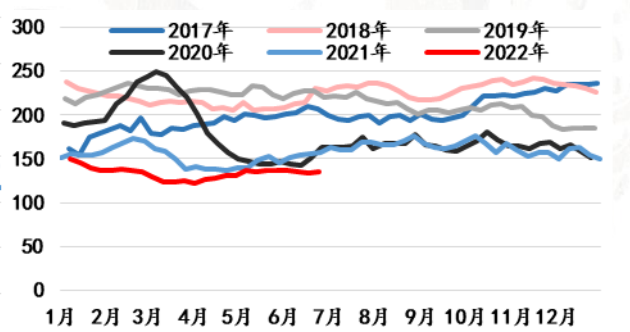
图：棕榈油库存

单位：万吨



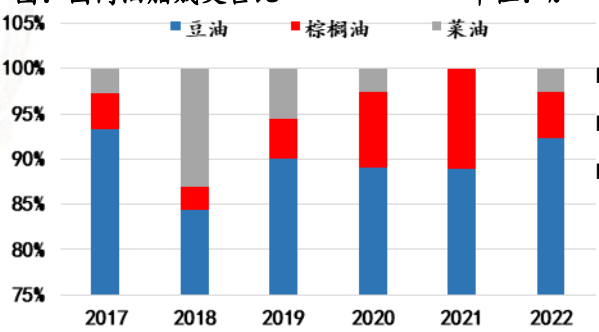
图：三大油脂库存

单位：万吨



图：国内油脂成交占比

单位：%



- 供需双弱格局下，库存保持在低位。
- 后续供应的增加依赖于压榨和进口利润的改善。
- 复工复产后需求的提振或将更多表现在豆油上。

数据来源：WIND、海关总署、我的农产品、海通期货投资咨询部

总结与展望

- 从年度供需来看，2022/23年度全球油脂油料供需均逐渐趋于宽松，使得油脂价格重心预计将逐渐回落。
- 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，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，新市场年度大豆供应的压力将主要体现在南美产量恢复后。
- 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，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或将持续修复，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，对相关替代油脂的溢价仍将呈现收窄趋势。

THANKS

感谢观看



地址：中国（上海）自由贸易试验区世纪大道1589号17楼

电话：021-61871688-6108

传真：021-68685550

网址：<http://www.htfutures.com>