

## 农产品组

电话：0571-85165192

邮编：310000

地址：杭州市拱墅区万寿亭 13 号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

## 相关报告

12 月：油脂强势或受限，粕跟随美豆波动

11 月：油强粕弱或延续

10 月：油脂油料或宽幅震荡

9 月：油脂高位震荡，豆粕或跟随美豆波动

8 月：国内油脂油料或受美豆天气及马来产销左右

7 月：美豆偏多基本面支撑国内油脂油料

6 月：油脂或宽幅震荡豆粕重心或上移

5 月：油脂库存仍低位，豆粕需求逐渐好转

4 月：油脂累库不及预期，豆粕需求复苏缓慢

3 月：美豆马棕偏强，国内油脂油料如何表现

2 月：油脂油料或偏震荡，但须关注美豆变化

12 月：油脂低库存包装油备货旺季临近，粕需求持续好转

## 2022 年油脂油料市场展望—— 油脂拐点或现，豆粕恐前高后低

### 观点摘要：

#### 国外市场：

美豆丰产，供应趋于宽松，南美丰产预期下全球大豆库存重建，2022 年整体油脂油料的供应预期趋于宽松。拉尼娜天气存在较大的不确定性或影响全球库存重建程度，东南亚劳动力短缺问题对马棕产量的影响正在弱化，拉尼娜现象反而有利于东南亚棕榈油的产量提升，2022 年东南亚棕榈油增产预期增强。

#### 油脂：

2022 年国内豆油价格或前高后低，可能筑顶震荡式下行，但仍难以看到油脂价格过深的跌幅。一季度之前东南亚较低的马棕油产量支撑油脂价格，南美大豆处于生长和收获阶段，拉尼娜现象具有不确定性。二季度开始，随着马来劳工短缺得到逐步解决，天气更有利于棕油产量的恢复，这会打压油脂板块，若美豆播种生长一切顺利的话，也会进一步利空油脂油料。另外，毕竟油脂消费旺季在下半年，在需求的支撑下大概率不会出现太深跌行情。

#### 豆粕：

美豆产量丰产，供需由紧松，预计逐步累库。南美大豆供应预期增加，全球大豆预期供应充足。唯一的不确定性是拉尼娜可能造成阿根廷大豆减产。从猪周期来看，生猪存栏高峰或在 2022 年二季度出现，对于生猪饲料的需求将稳定偏强，谷物替代减少也或许会提高豆粕需求。不过，合成蛋白出现或进一步压制植物蛋白需求空间，国内豆粕需求或呈现先扬后抑，预计 2022 年豆粕呈现宽幅震荡、重心下移的走势。

#### 风险点：

- 1、拉尼娜现象对大豆产区影响但不确定性。
- 2、产地棕榈油产销。
- 3、新冠疫情的不确定性。

## 一、行情回顾

油脂：2021年油脂整体成像震荡攀升走势，一季度买油抛粕资金入场油脂下跌，但豆油在传统的淡季的情况下，却迟迟未见累库，油脂先抑后扬，5月整体商品在美联储议息会议表明鹰派立场后，呈现快速回落，此时，产地棕油产量库存也开始恢复，油脂出现大幅度回调。三四季度，油脂处于季节性增产季，但产量因为疫情导致劳工短缺、化肥成本上升以及降雨偏多等原因，产量不及预期，库存偏低，供应偏紧，再加上原油上涨的提振，国内油脂走出了比较顺畅的上涨行情，年底在原油下跌，马棕油库存增加超预期的背景下出现回调。

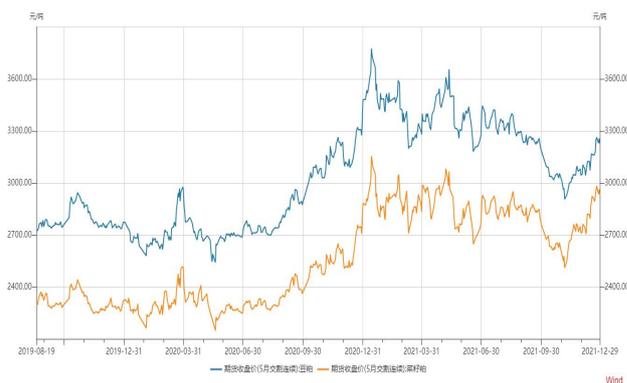
豆粕：2021年国内豆粕市场总体呈现高位震荡走势。年初，美豆在供应偏紧的背景下支撑下逐渐走强，二季度达到高点，但随着美豆天气顺畅及丰收上市的压力，美豆价格逐步下滑，年底又基本回到年初的起点。国内生猪价格持续下跌，豆粕需求不济，但受成本端提振被动上涨，10月美豆丰产上市后，国内豆粕成本坍塌，豆粕震荡回落，临近年底，在节前需求向好的支撑下节节攀升，出现较大幅度的反弹。

图 1： 国内油脂期货走势 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 2： 国内粕类期货走势 单位：元/吨



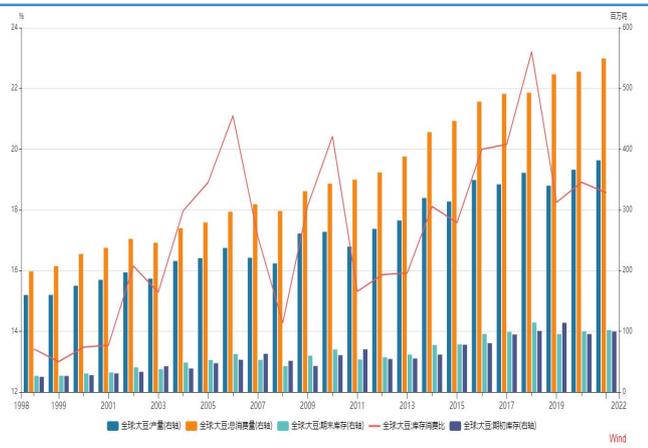
数据来源：Wind 新世纪期货

## 二、全球大豆库存消费比回落，但大豆供应增加

USDA 数据显示，2021/22 年度全球大豆产量预估下修至 3.8178 亿吨，11 月预估为 3.8401 亿吨，主要来自中国 260 万吨产量下降至 1640 万吨，巴拉圭大豆产量下调 50 万吨至 1000 万吨。全球大豆消费 3.77 亿吨，较上年度增加 1398 万吨，增幅 3.86%，可以看出全球大豆消费在十年以来一直呈现稳定增长的态势，就算这两年新冠肺炎疫情也没对大豆需求产生较大的影响。2021/22 年度全球大豆年末库存预估下修 178 万吨，美国、巴西、阿根廷均未作调整，中国减少 161 万吨，最终全球大豆新作库存减少至 1.02 亿吨，低于交易商预估均值 1.0413 亿吨，11 月预估为 1.0378 亿吨，最终 2021/22 年度全球大豆库存消费比继续回落至十年均值水平附近 18.57%。美国和巴西大豆增产奠定全球大豆供应增加的格局，供应回到相对宽松状态，但拉尼娜天气对南美大豆的影响还存在变数，南美大豆产量还存在调整可能。不过在美豆价格的刺激

下，2022 年美豆种植面积有望继续增加，若拉尼娜比较温和，拉尼娜现象过去后又有利于美豆的生长，届时美豆增产的可能性也非常大，总之，2022 年全球大豆总体供需格局有望保持宽松。

图 3： 全球大豆供需平衡表 单位：百万吨



数据来源：USDA 新世纪期货

图 4： 全球大豆供需平衡表 单位：百万吨

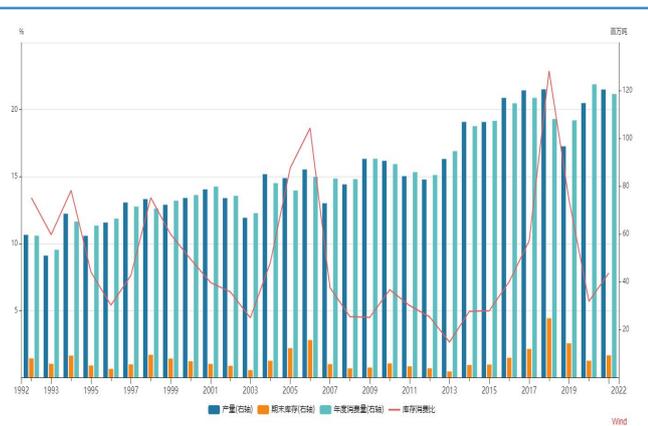
2021/22 Proj.	期初库存	产量	进口量	国内压榨	国内总需求	出口量	期末库存
全球	11月 100.11	384.01	169.78	328.82	378.03	172.09	103.78
	12月 99.81	381.78	169.78	327.75	377.03	172.34	102
全球除中国外	11月 65.62	365.01	69.78	230.82	260.33	171.99	68.09
	12月 65.32	365.38	69.78	230.75	260.33	172.24	67.92
美国	11月 6.97	120.43	0.41	59.6	62.77	55.79	9.25
	12月 6.97	120.43	0.41	59.6	62.77	55.79	9.25
其他国家合计	11月 93.14	263.58	169.37	269.21	315.27	116.3	94.53
	12月 92.84	261.36	169.37	268.14	314.27	116.55	92.75
主要出口国	11月 53.2	206.6	5.47	93.53	103.76	108.38	53.13
	12月 53.2	206.1	5.47	93.18	103.41	108.23	53.13
阿根廷	11月 25.06	49.5	4.8	42	49.4	5.35	24.61
	12月 25.06	49.5	4.8	42	49.4	5.35	24.61
巴西	11月 27.95	144	0.65	47.7	50.35	94	28.25
	12月 27.95	144	0.65	47.7	50.35	94	28.25
巴拉圭	11月 0.17	10.5	0.01	3.75	3.93	6.5	0.26
	12月 0.17	10	0.01	3.4	3.58	6.35	0.26
主要进口国	11月 36.66	22.82	134.4	127.73	155.72	0.35	37.82
	12月 36.63	20.22	134.4	126.73	154.75	0.35	36.16
中国	11月 34.49	19	100	98	117.7	0.1	35.69
	12月 34.48	16.4	100	97	116.7	0.1	34.08
欧盟	11月 1.09	2.75	15	15.9	17.62	0.23	1
	12月 1.11	2.75	15	15.9	17.62	0.23	1.01
东南亚	11月 0.82	0.53	9.9	4.98	10.41	0.02	0.82
	12月 0.77	0.53	9.9	4.98	10.44	0.02	0.74
墨西哥	11月 0.1	0.3	6.2	6.4	6.45	0	0.15
	12月 0.1	0.3	6.2	6.4	6.45	0	0.15

数据来源：USDA 新世纪期货

### 1、美国大豆供需平衡表得到有效修复，种植面积有望增加

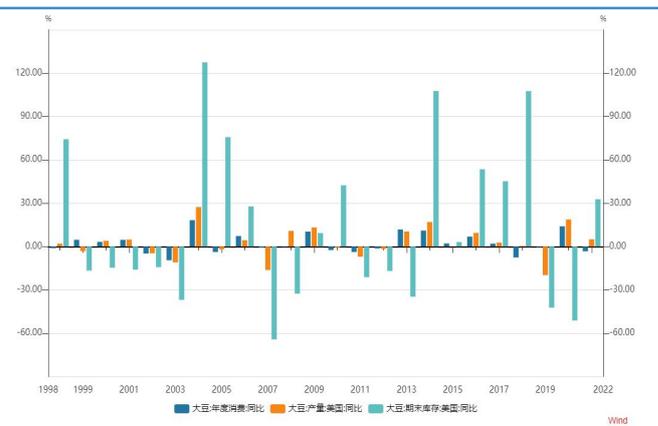
USDA 报告显示，12 月美豆各项数据均维持 11 月的预估不变，美国 2021/22 年度大豆年末库存预估为 3.4 亿蒲式耳，低于预估的 3.52 亿蒲式耳，出口量预估为 20.5 亿蒲式耳，产量预估为 44.25 亿蒲式耳，单产 51.2 蒲式耳/英亩，大豆收割面积预估为 8,640 万英亩，2021 年美国大豆供需平衡表得到有效修复，库存消费比回升至 7.8%，较去年回升了 0.53%。美豆供需平衡表的修复主要来源于美豆播种面积的有效增加，根据 15 年大豆种植面积变动数据和美豆种植收益推算，预计 22/23 作季美豆的种植面积有望增加，若拉尼娜现象后的天气变得缓和，天气的配合下美豆继续丰产概率极大，若美豆种植面积增加，按照趋势单产 51.5，出口和压榨小幅略降测算的话，美豆库存或回升到 4.5 亿蒲之上，库存消费比则会继续大幅回升。

图 5： 美国大豆供需平衡表 单位：百万吨



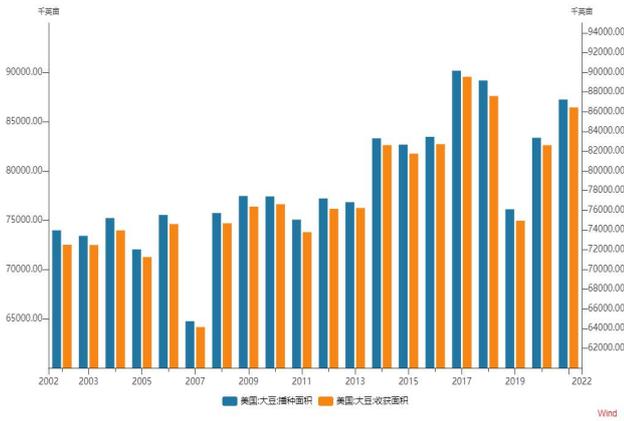
数据来源：USDA 新世纪期货

图 6： 美豆产量、消费、库存同比



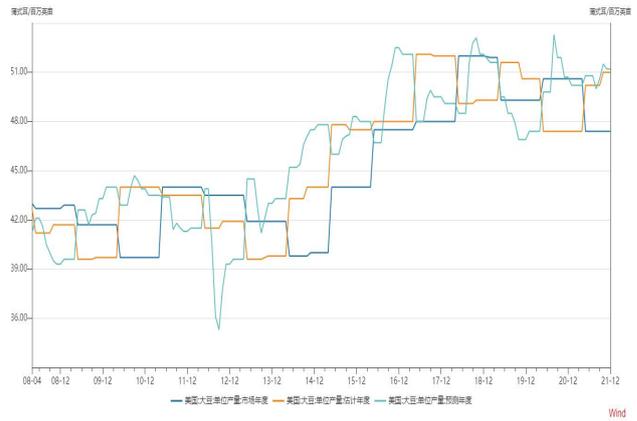
数据来源：USDA 新世纪期货

图 7: 美豆播种面积和收获面积 单位: 千英亩



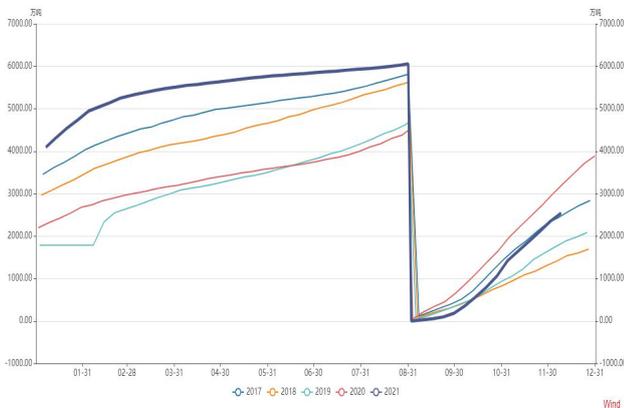
数据来源: USDA 新世纪期货

图 8: 美豆单产 单位: 蒲式耳/英亩



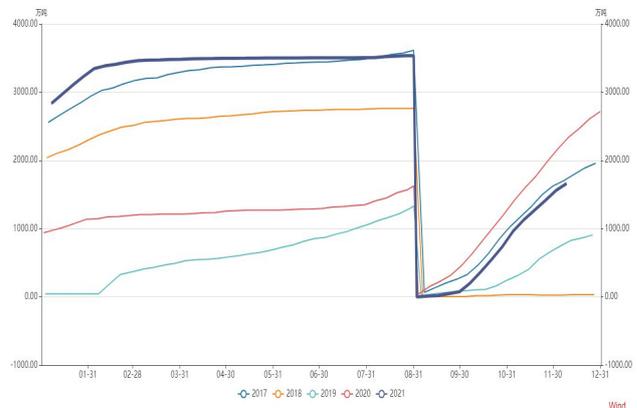
数据来源: USDA 新世纪期货

图 9: 美豆出口累计值 单位: 万吨



数据来源: USDA 新世纪期货

图 10: 美豆出口中国累计值 单位: 万吨



数据来源: USDA 新世纪期货

## 2、巴西大豆丰产预期较强, 阿根廷变数较大

21/22 作物年度全球大豆供应端最大的变量在南美。USDA 对 2021/2022 年度巴西大豆产量预估值持续处于 1.44 亿吨, 虽然对阿根廷 2021/2022 年度大豆产量预估值在 2021 年 10 月和 11 月 USDA 月度供需报告中进行了下调, 但从年度产量对比中可以发现, 阿根廷 2021/2022 年度大豆产量预估值依旧处于历史高位区间。

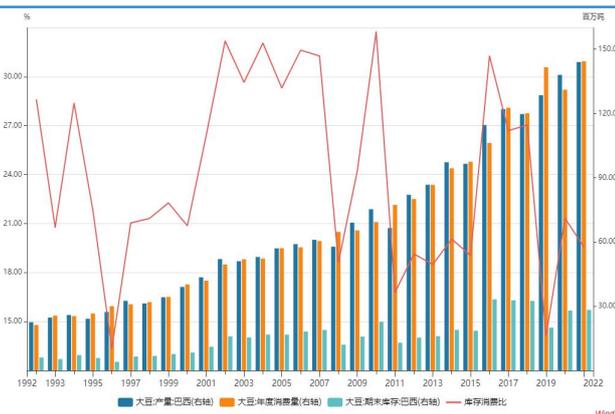
播种面积方面, 因为中美贸易关系的不确定性, 中国大豆采购依赖美国出口的程度有所降低, 逐年增加了巴西大豆采购量, 使得巴西大豆播种扩大速度加快, 2021/2022 年度巴西大豆播种面积预期同比增加 4%, 而阿根廷大豆种植面积相对稳定。

据气象机构预估, 拉尼娜现象持续到 2022 年 1 月至 3 月的概率超过 80%, 持续到 2022 年 3 月至 5 月的概率为 50%。从目前状况来看, 巴西播种顺利且几乎播种完毕, 阿根廷大豆播种较巴西晚一个月, 播种进度稍偏慢但已过半, 作物优良率也明显好于去年。当拉尼娜现象出现时, 阿根廷中北部、巴西南部比正常情况更干燥是典型的情况, 目前巴西南部转向干旱, 北部天气变得潮湿, 阿根廷天气整体偏干, 使得市场对南美天气的忧虑再起, 对南美大豆减产的预期增

加，尤其阿根廷风险还是较大，后期南美大豆播种及生长阶段，都需要持续关注拉尼娜所引起的南美大豆产区天气的变化。

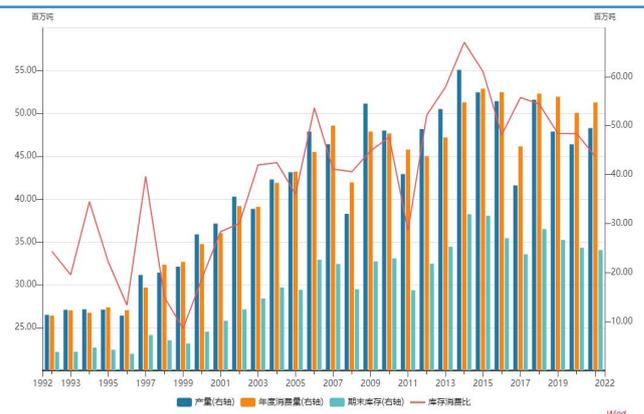
如果 2022 年春季巴西、阿根廷产量如 USDA 预估增产如期而至，G3 国大豆供给将再度刷新高点，春季供给压力或将体现；如果巴西增产阿根廷减产在 500-1000 万吨左右，那么 G3 国春季供给同比仍然增加且历史第二高位。如果拉尼娜影响特别大，根据历史规律，巴西、阿根廷减产幅度在 1900 万吨左右的话，春季供给堪忧。

图 11: 巴西大豆供需平衡表 单位: 百万吨



数据来源: USDA 新世纪期货

图 12: 阿根廷大豆供需平衡表 单位: 百万吨

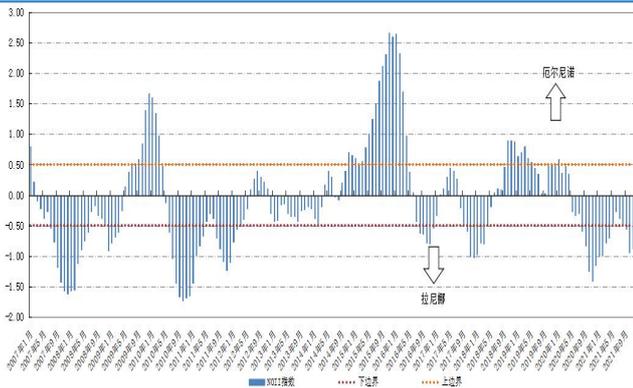


数据来源: USDA 新世纪期货

### 3、历史数据表明，拉尼娜现象多少都会影响南美大豆产量

回溯过去 30 年间发生拉尼娜期间的南美作物情况，拉尼娜年份农作物容易受到气候影响而减产，不过拉尼娜对巴西大豆产量的影响有限，但对阿根廷大豆产量的影响较大。按照 2005-2021 年期间拉尼娜年份大豆单产表现来看，巴西同比增幅均值 0.12%，在这七次的拉尼娜现象中，巴西大豆单产相对较好，大部分年份都是增产，只有 2 年是减产，且减产的幅度也不是太大。阿根廷大豆单产表现较为糟糕，没有一年是增产的，平均减产 12.9%，同比降幅在 1.48%-29.08% 不等。2020 年发生了中等强度的拉尼娜，南美干旱少雨，巴西大豆播种较慢，不过最终巴西仍然收获了创历史记录的单产数据，单产增加 2.01%，阿根廷单产减产幅度也不大，减产 3.77%。对于 2021-22 年出现的拉尼娜，WMO 称，大多数模式表明，2021/2022 年拉尼娜现象略弱于 2020/2021 年强度，可能是弱到中等强度。虽然巴西大豆即将开始收割，但巴西南部干旱北部潮湿，阿根廷整体偏干的状态，南美大豆的产量还是具有很大的不确定性。

图 13: NOII 指数和拉尼娜及厄尔尼诺气候现象跟踪

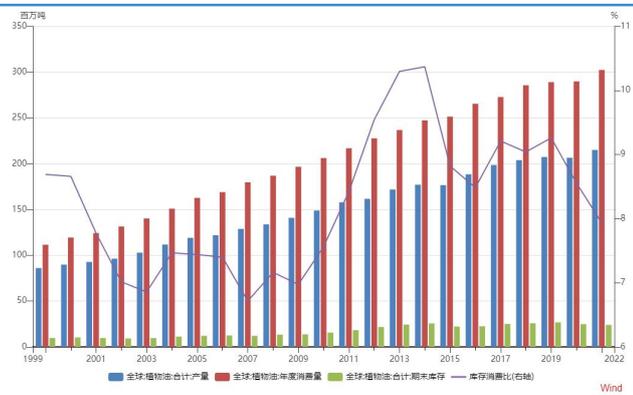


数据来源: USDA 新世纪期货

### 三、油脂库存预计由偏紧转向宽松

USDA 对全球植物油最新预估显示, 2021/22 年度全球植物油产量与消费均呈现增长之势, 但产量增幅大于消费增幅, 出口增幅大于进口增幅, 最终期末库存走低。产量方面, USDA 预计 2021/22 全球植物油产量较 2020/21 年度增加 821 万吨达到 2.14 亿吨, 增幅 3.97%, 增幅大于往年平均 3% 以上的增幅。消费总量由 2020/21 年度的 2.06 亿吨增加至超 2.11 亿吨, 增幅达 2.82%, 期末库存较 2020/21 年度减少 102 万吨达到 2401 万吨, 降幅为 4.08%。全球植物油库存消费比预计为 7.93%, 为历史较低水平。豆、菜油库存预计走低, 棕油库存小幅上涨, 油脂供应格局由偏紧转向宽松。

图 15: 全球植物油供需平衡表 单位: 百万吨



数据来源: USDA 新世纪期货

### 四、棕榈油供需分析

棕榈油作为世界上产量和销量最大的植物油品种, 马来西亚是全球第二大棕榈油主产国, 其官方数据的透明度较高, 成为全球棕榈油价格的风向标。2021 年全球植物油的强劲表现离不开棕榈油产量增长受阻, 马来产量因诸多因素严重下降, 印尼产量增长不及预期, 不过 2022 年随着诸多因素的进一步改善, 再加上天气的有利因素, 全球棕榈油供应会越来越宽松。

#### 1、全球棕榈油供应增加

USDA 12 月供需报告显示, 2021/22 年全球棕榈油产量达到 7654 万吨, 较 2020/21 年度增

图 14: 近些年拉尼娜现象对南美大豆的单产影响

年度	气候	大豆单产变动	
		巴西	阿根廷
2020年8月-2021年5月	拉尼娜	2.01%	-3.77%
2017年10月-2018年4月	弱拉尼娜	3.54%	-26.81%
2011年9月-2012年3月	拉尼娜	-14.47%	-14.93%
2010年7月-2011年4月	拉尼娜	5.58%	-8.53%
2008年11月-2009年3月	拉尼娜	-6.99%	-29.08%
2007年8月-2008年6月	拉尼娜	0.35%	-5.69%
2005年11月-2006年3月	拉尼娜	10.82%	-1.48%
		0.12%	-12.90%

数据来源: 新世纪期货

图 16: 全球主要植物油供需平衡表 单位: 百万吨

Attribute	收割面积	期初库存	产量	进口量	总供给	出口量	食用消费	国内消费量	期末库存	库存消费比
2003/2004										
2004/2005										
2005/2006	13.61	12.45	119.85	43.53	175.82	48.51	94.02	113.19	14.12	8.73%
2006/2007	14.2	14.12	122.79	46.73	183.64	50.29	96.44	118.73	14.62	8.65%
2007/2008	15.64	14.91	135.1	53.54	203.55	56.85	103.16	131.04	15.86	8.45%
2008/2009	16.49	16.86	142.39	55.66	213.91	58.85	107.77	138.38	16.68	8.46%
2009/2010	17.51	16.68	149.18	57.19	223.06	60.79	110.02	142.61	19.65	9.66%
2010/2011	18.5	19.65	157.93	61.87	239.45	64.81	115.78	151.52	23.13	10.69%
2011/2012	19.19	23.13	161.2	65.29	249.62	68.36	120.6	158.03	23.23	10.26%
2012/2013	20.11	23.23	171.51	67.16	261.91	70.23	125.49	166.27	25.41	10.74%
2013/2014	20.94	26.41	177.2	70.77	273.38	76.64	130.65	170.12	26.62	10.79%
2014/2015	21.92	26.62	176.3	70.88	273.8	73.9	134.94	177.3	22.61	9.00%
2015/2016	22.67	22.6	188.41	76.67	287.68	82.11	138.94	182.87	22.69	8.56%
2016/2017	23.44	22.69	198.47	76.61	297.77	81.13	143.17	191.66	24.98	9.16%
2017/18	24.02	24.98	203.86	82.43	311.27	87.25	146.01	198.32	25.7	9.00%
2018/19	24.73	25.7	207.32	82.67	315.69	86.78	149.38	202.41	26.49	9.16%
2019/20	25.11	26.49	206.58	81.91	314.98	83.98	152.72	205.98	25.03	8.63%
2020/21	25.63	25.03	214.79	86.81	326.63	90.83	156.78	211.79	24.01	7.93%

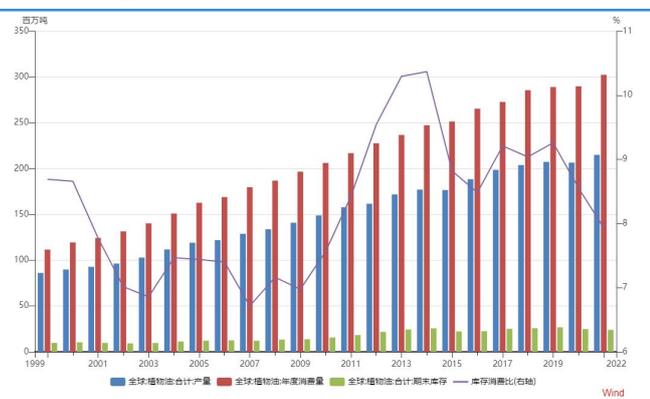
数据来源: USDA 新世纪期货

加 367 万吨，增幅为 5.04%，印尼增产 100 万吨，马来增产 185 万吨。印尼产量 4450 万吨，马来产量 1970 万吨，两者占到全球产量的 83.88%。2021/22 年度全球棕榈油出口量 5218 万吨，较 2020/21 年度增加 424 万吨，增幅高达 8.84%，印尼出口量 2950 万吨，占比 56.54%，马来出口量 1722 万吨，占比 33%。2021/22 年度全球棕油消费预计达到 7483 万吨，较去年增加 135 万吨，增幅为 1.84%。全球棕油库存为 1299 万吨，较 2020/21 年度增加 6 万吨，增幅为 0.46%。由于棕榈油消费预期没有较大增幅，产量的增长大于需求增长，2021/22 年度全球棕榈油库存消费比调整至为近 6 年以来的平均水平 10.23%。具体来看，21/22 年度全球棕榈油产量上半年修复或缓慢，下半年供需格局有望发生转变，产量和库存回升的概率非常高，其中，两大主产国产库存修复或延迟到 2022 年下半年。

出口或因印度需求放缓而疲软。工业需求也难有亮点。

图 17: 全球棕榈油供需平衡表

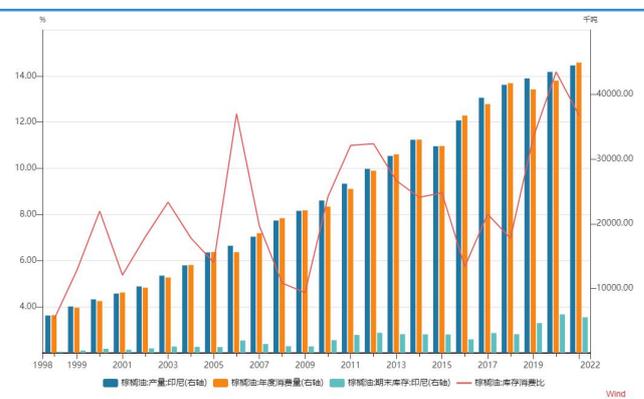
单位: 百万吨



数据来源: USDA 新世纪期货

图 18: 印尼棕榈油供需平衡表

单位: 千吨



数据来源: USDA 新世纪期货

## 2、若劳工短缺逐步解决，东南亚棕榈油供给增加

2021 年受困于劳动力短缺致使棕榈果的采摘运输等受到阻碍，市场原本预计劳动力短缺的问题在 2021 年度能得到解决，但由于新冠病毒频繁变异，疫情反复爆发，马来封锁种植园区，外籍劳工持续短缺，再加上因疫情导致化肥成本的提高，雨水偏多影响棕榈果的采摘等等因素，进而导致马来西亚棕榈油全年产量低于市场预期。

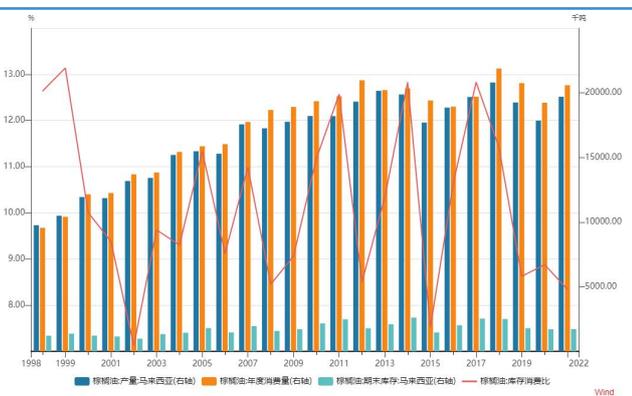
MPOB 最新数据显示，当前马棕油库存 183 万吨，尽管从最低 126 万吨有明显修复，但依然处于历史同期低位区。一般而言，马棕油回升到 200 万吨以上进入高库存区域，250 万吨则进入库存压力沉重区域。随着 32000 名劳工的引入，马来入境政策进一步实施，可能 2022 年下半年放宽对海外劳动力的入境限制，预估劳工短缺大概 2022 年下半年会完全解决，最大变数就是疫情。

根据马棕油季节性生产规律，在劳动力短缺问题逐渐缓解的背景下，2022 年第一季度马棕油产量会继续减少，低库存下会对棕榈油有一定的价格支撑，明年 3 月份后马棕油会进入季节

性增产阶段。

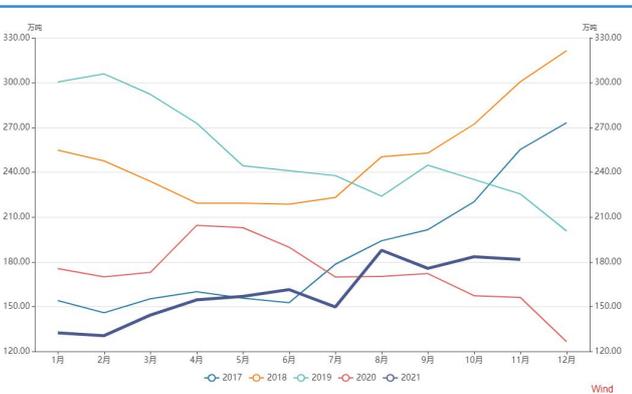
拉尼娜发生的年份通常会提高棕榈油的单产，气象模型显示目前处于弱拉尼娜状态，根据国际气候与社会研究所数据显示，拉尼娜有 90% 的可能性在 2022 年一季度之后给东南亚棕油种植区带来中等强度的降水，这有利于棕榈树的生长，预计 2022 年马来和印尼产量将回归正常。由于近两年来部分树龄趋于老化，同时新增种植面积增速放缓，印尼产量增速下降，市场普遍预估 21/22 年度印尼毛棕油产量同比增长 150 万吨至 4250 万吨，马来和印尼总产量预计同比增长 300 万吨左右。如果 2022 年产量如其恢复，需求平稳，那么棕榈油库存消费比将会出现走强，油脂供应宽松格局进一步奠定基础。

图 19: 马来西亚棕榈油供需平衡表 单位: 千吨



数据来源: USDA 新世纪期货

图 21: 马来西亚棕榈油库存 单位: 万吨



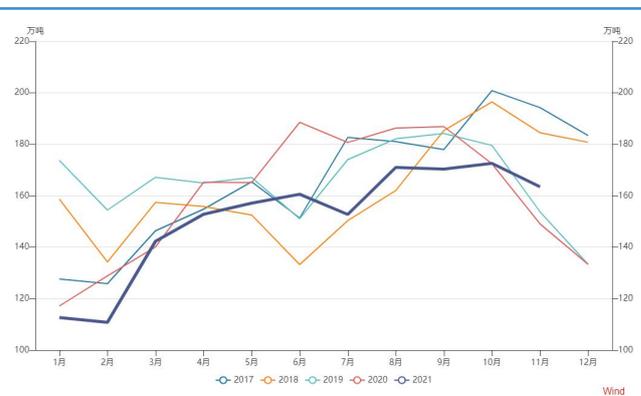
数据来源: MPOB 新世纪期货

### 3、2022 年棕榈油需求将成为关键之一

在棕榈油的消费中，食用需求占 70% 左右，而工业需求占比约 30% 左右。食品需求主要关注印度和中国，非食品需求主要关注欧盟、美国、印尼。

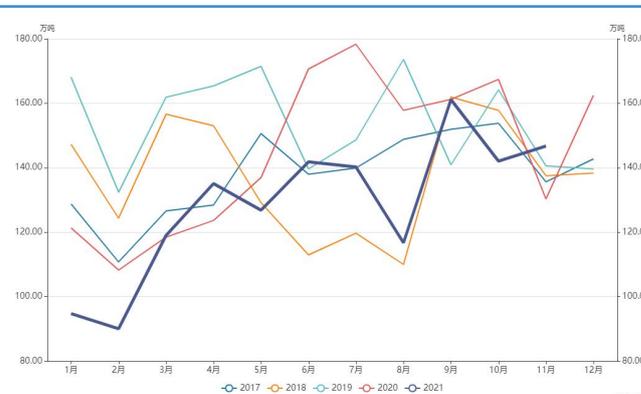
食用需求。印度。为了控制国内食品通胀，抑制油脂价格过快上涨，印度 2021 年 6 月以来已多次下调食用油进口税，10 月削减取消毛棕榈油基本进口税，12 月将精炼棕榈油进口关税继续下调至 12.5%。预计直至 2022 年一季度末，较低的关税有利于促进印度棕榈油进口。不过目

图 20: 马来西亚棕榈油产量 单位: 万吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 22: 马来西亚棕榈油出口量 单位: 万吨

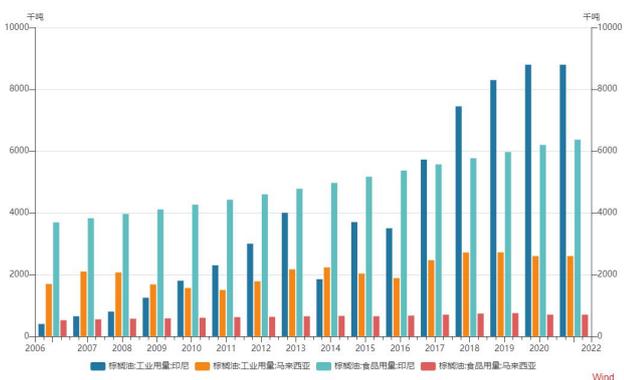


数据来源: MPOB 新世纪期货

前印度的植物油库存已经得到一定的恢复，随着库存的建立，预计 2022 年后期印度为了保护本国的油料种植积极性，进口植物油关税将有一定幅度的上调，这将会再度降低全球油脂的需求预期。中国。从 2018/19 年开始国内油脂消费几乎保持每年约 8-9% 的需求增幅，约 150-180 万吨的年度需求增量，就算 2020 年因为疫情也没有受到任何影响。从全球人均油脂消费结构来看，目前中国人均植物油消费水平较发达国家还有较大的差距，中国植物油需求增长平稳，油脂需求增量属于常规性增长。

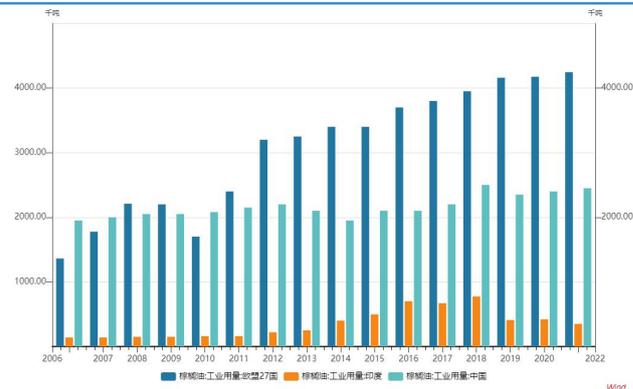
工业需求。2021 年原油价格涨幅远远低于国际油脂价格涨幅，这使得以棕榈油生产的生物柴油处于严重亏损局面，且亏损程度创近年来最大，再加上当前马来、印尼等国疫情依然严重，各国财政对于生物柴油支持力度不断减弱，后期马来印尼生物柴油需求不确定性仍旧很大。不过，短暂的收缩、政策的调整及植物油与燃料油高价差对利润的压缩尚不能改变全球“碳中和”的大趋势，生物燃料领域的发展是大趋势。USDA 预估全球棕榈油工业消费 21/22 年度达 2.38 亿吨，同比增加 40 万吨。占据 20% 左右工业消费的印尼，21/22 年度工业消费自 2016 年以来首次出现零增长，马来工业消费也与上年持平，主要来自于欧盟增加 3 万吨。因疫情、产油国的增产计划、碳达峰的环保等，国际原油价格复杂多变，短期工业消费增加仍有难度。马来生物柴油协会称，2022 年马来国内生物柴油掺混量预计从 2021 年 70 万吨增至 95 万吨，但生物柴油与汽油价差非常大，推迟生物燃料掺混率的上调可能性非常大。印尼 2021 年放弃了 B40 计划，未来一段时间生柴强制掺混义务料维持当前 30% 水平，只要棕榈油供应紧张提高能源生产成本，印尼生柴强掺义务超过 30% 的目标将受到限制。不过，随着棕榈油供应的增加 2022 年或将有所好转，印尼计划 2022 年进行 B40 生物柴油的道路测试，以确保 B40 配方适用于燃料掺混。

图 23: 印度中国欧盟棕榈油食用消费 单位: 千吨



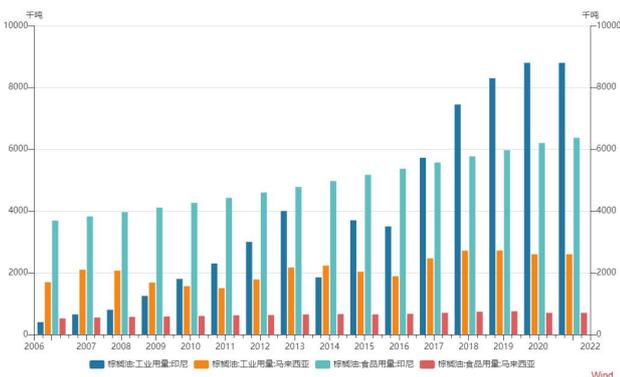
数据来源: wind 新世纪期货

图 24: 印度中国欧盟棕榈油工业消费 单位: 千吨



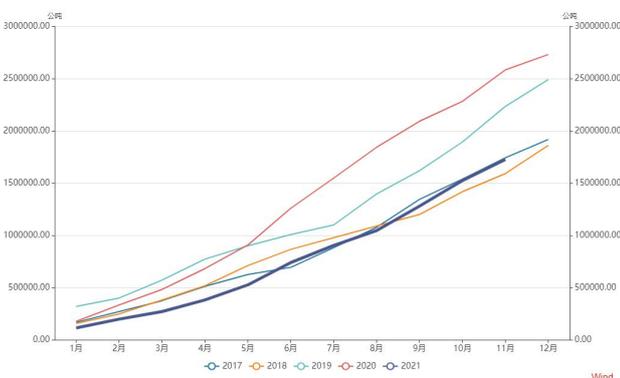
数据来源: wind 新世纪期货

图 25: 印尼、马来棕榈油食用和工业消费 单位: 千吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 27: 马棕油出口中国累计值 单位: 公吨



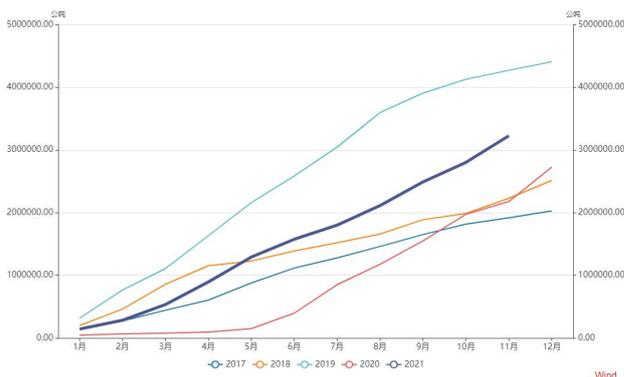
数据来源: Wind 新世纪期货

## 五、2022 年我国大豆进口和压榨可能下滑

我国为全球大豆第一大进口国，进口依赖度在 85%左右。2020/21 年国内进口大豆增长放缓，USDA 数据显示，中国 2020/21 年进口大豆 9976 万吨，比 2019/20 年度的 9853 万吨仅增加 123 万吨，增幅为 1.25%，USDA 预计 21/22 年度中国大豆进口预测值为 1 亿吨。中国海关数据显示，2021 年 1-11 月进口大豆累计进口总量 8766.85 万吨，较上年同期累计进口总量的 9280.25 万吨，减少 513.40 万吨，减少 5.53%；2021/22 年度(10-11 月)累计进口总量为 1367.90 万吨，较上年度同期的 1827.49 万吨减少 459.59 万吨，减幅 25.15%。2021 年 10 月份以来中国进口大豆榨利大幅上升，豆粕现货高基差使行业榨利水平大幅提高，预计在 2022 年中国大豆进口量将保持高位，中国有望大量采购南美大豆，中国进口大豆供应充足。

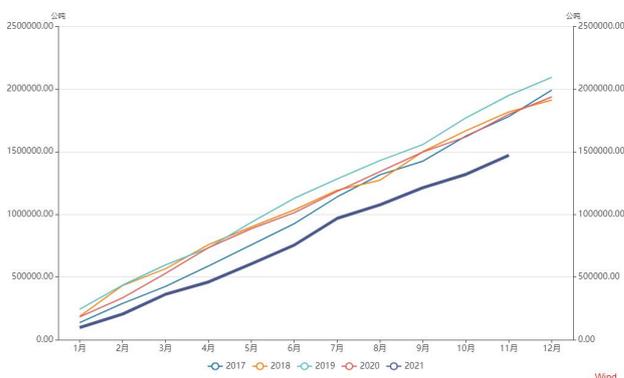
20/21 年度我国全年大豆压榨量约 9120 万吨，年增速 3.2%，USDA12 月供需报告预估中国 21/22 年度大豆压榨量 9700 万吨，豆粕饲用消费量增 4.3%至 7450 万吨。2022 年中国养殖行业有去产能的需求，生猪、肉禽饲料需求不容乐观，豆粕蛋白需求增长恐有限，USDA 数据可能略有高估。

图 26: 马棕油出口印度累计值 单位: 公吨



数据来源: Wind 新世纪期货

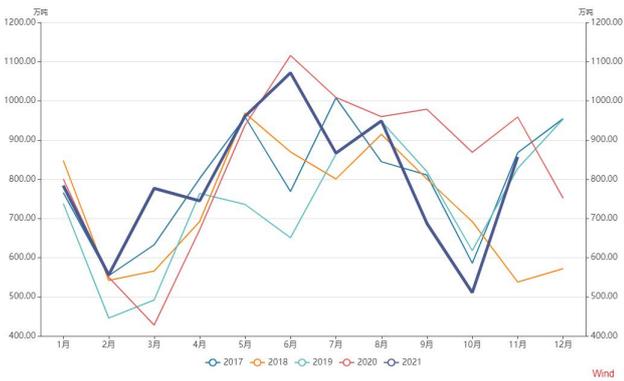
图 28: 马棕油出口欧洲累计值 单位: 公吨



数据来源: Wind 新世纪期货

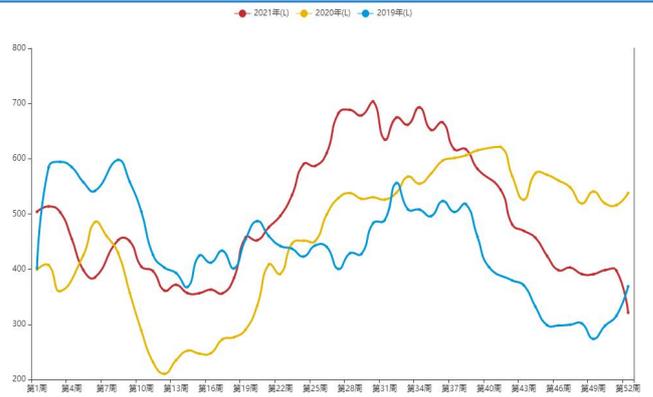
新世纪期货油脂油料年报

图 29: 中国大豆月度进口 单位: 万吨



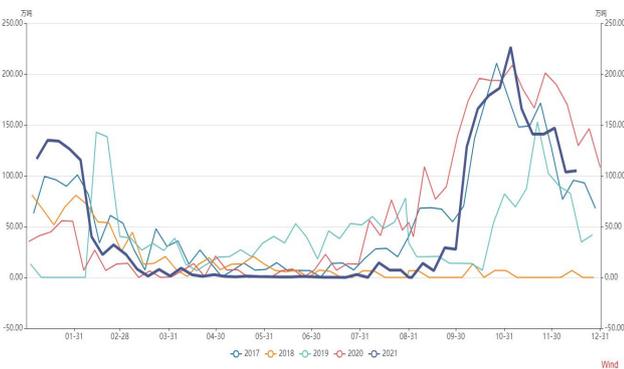
数据来源: wind 新世纪期货

图 30: 中国大豆港口库存 单位: 万吨



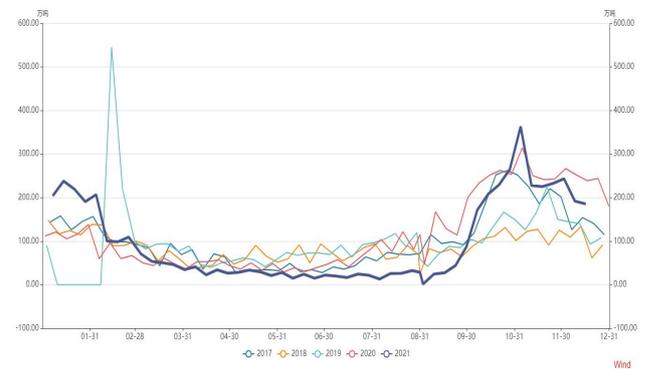
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 31: 美豆出口至中国当周值 单位: 万吨



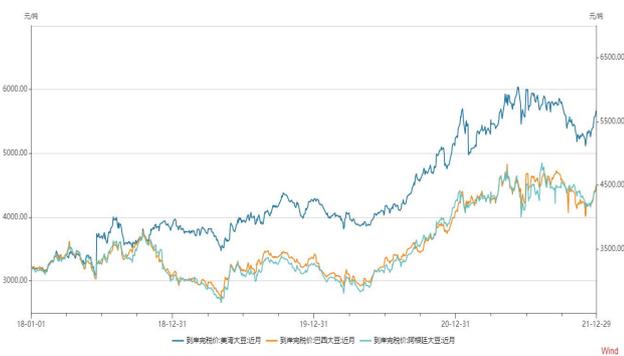
数据来源: Wind 新世纪期货

图 32: 美豆周度出口量 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 33: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



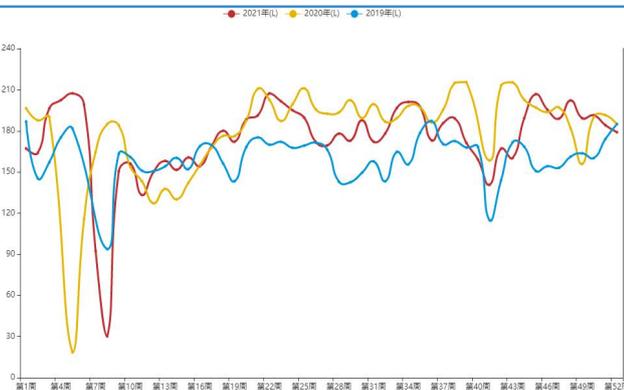
数据来源: wind 新世纪期货

图 34: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



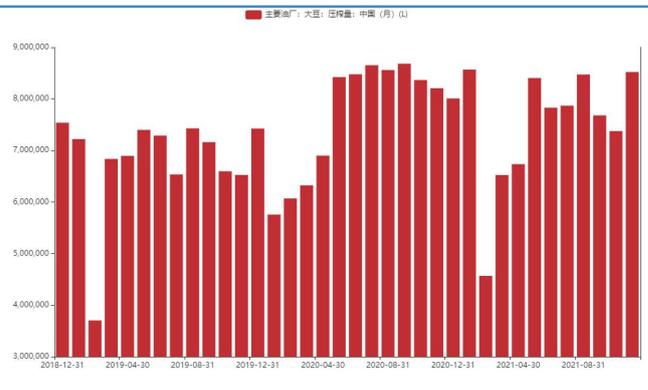
数据来源: wind 新世纪期货

图 35: 近几年全国大豆压榨量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 36: 国内主要油厂月度压榨量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

## 六、2022 年油脂供应前紧后松，需求增长稳定

目前我国豆油和棕油库存总和水平 150 万吨左右，处于近年来相对偏低的水平。21/22 年度国内杂粕供应下滑玉米反替代增加，豆粕消费同比略有增量但有限，意味着大豆进口和压榨增幅依然有限，豆油产量增长量偏低；棕榈油库存因长期进口利润倒挂，进口量受限。据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2021 年 12 月 24 日（第 51 周），全国重点地区豆油商业库存约 82.16 万吨，同比 2020 年第 51 周豆油商业库存 78.69 万吨增加 3.47 万吨，增幅 0.4%。全国重点地区棕榈油商业库存约 48.70 万吨，同比 2020 年第 51 周棕榈油商业库存 67.42 万吨减少 18.72 万吨，同比减少 27.77%。

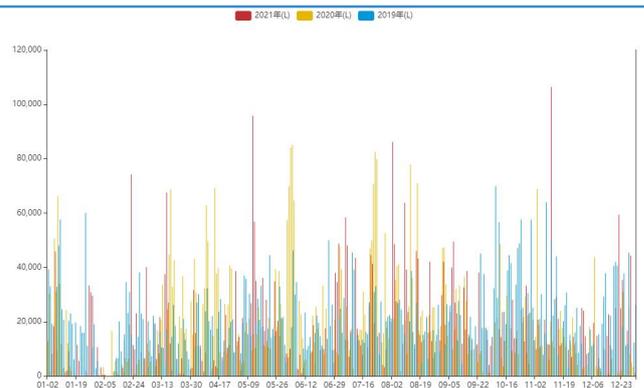
国内植物油消费方面。饲料配方端难有新的导致豆油需求下滑的动力，饲料用油消费或下滑，但国内菜油供应下降，豆油及其他品种将形成替代效应。另外，人口增长和生活质量改善带动了油脂需求增长，油脂消费一直保持着较为稳定的增长。

图 37： 豆油库存 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 38： 全国豆油成交 单位：吨



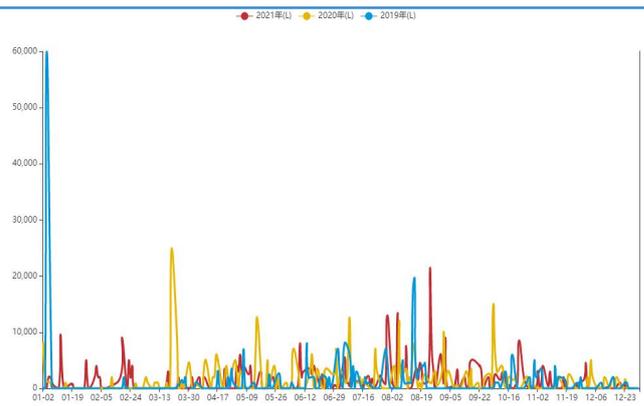
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 39： 棕榈油库存 单位：万吨



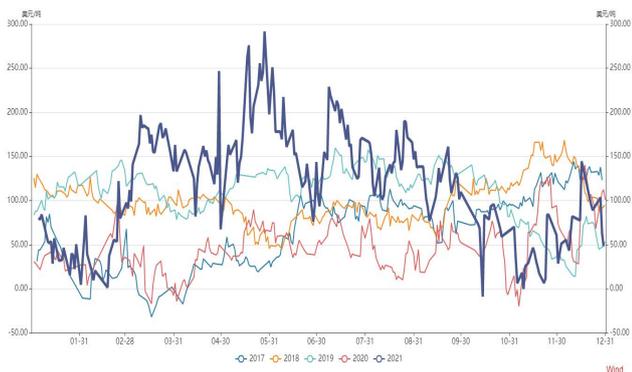
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 40： 广东棕榈油成交 单位：吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 41: 豆油—24 度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 42: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



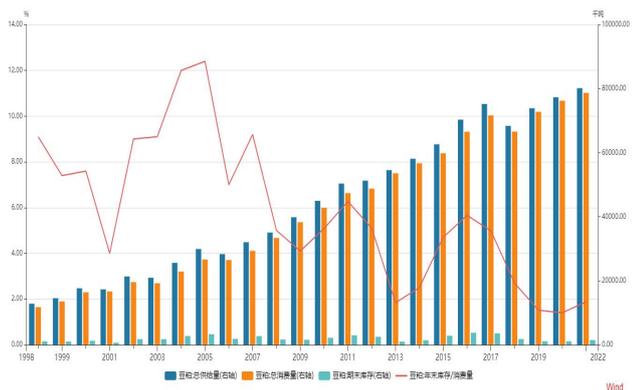
数据来源: Wind 新世纪期货

## 七、当前库存偏低, 2022 年豆粕供给增加

我国蛋白粕产消实现第三年双增局面, 国家粮油信息中心预测 2021/22 年度我国豆粕新增供给量为 7940 万吨, 同比增加 144 万吨, 其中豆粕产量为 7933 万吨。USDA12 月供需报告预估中国 21/22 年度豆粕饲用消费量增 4.3%至 7450 万吨。整体豆粕供给再度刷新高点, 由于豆粕消费增幅放缓, 21/22 年度我国豆粕进入增库存周期中, 需求上建议重点关注生猪存栏及养殖利润变化、小麦添加比例可能带来的豆粕添比变化等。

目前豆粕库存偏低, 大豆到港分布不均且卸货节奏偏慢, 加之环保压力, 开机率可能会受限。据 Mysteel 对国内主要油厂调查数据显示, 截止 12 月 18 日至 12 月 24 日当周, 豆粕库存虽然上升, 但仍处于近五年偏低水平, 这也使得企业对豆粕的挺价存在基本面支持。豆粕库存 66.76 万吨, 较上周增加 2.96 万吨, 增幅 4.64%, 同比去年减少 32.59 万吨, 减幅 32.8%。

图 43: 国内豆粕供需平衡表 单位: 万吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 44: 全国主要油厂豆粕库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

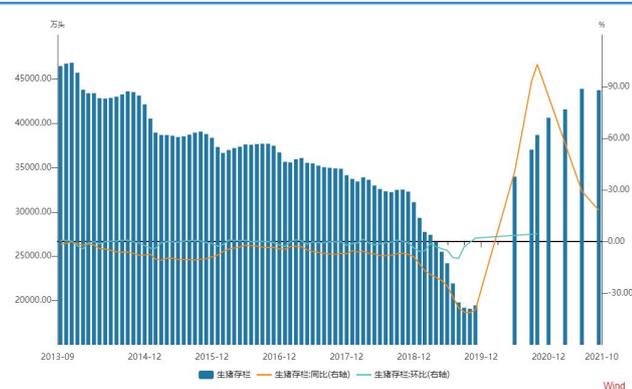
## 八、预期 2022 豆粕消费增幅放缓

我国豆粕月度消费量在 700 万吨左右, 按照生猪存栏的趋势来看, 2022 年国内豆粕需求或呈现先扬后抑, 上半年需求旺盛, 下半年需求或减弱。根据农业农村部数据, 从 2021 年 7 月份开始, 全国能繁母猪存栏环比开始减少, 三季度末环比下降 2.2%, 能繁母猪存栏去化速度进一

步加快，由于能繁母猪存栏对应着大致 10 个月以后的生猪存栏，由此可推算出理论上 2022 年 5 月将见到生猪存出栏峰值，也就是说生猪存栏量 2022 年二季度之前都保持稳定增长状态，而出栏量预计变化不大，所以预计在 2022 年二季度之前，豆粕消费走势可能是一个先降后增的局面。而 2022 年的下半年生猪开始新一轮养殖，考虑到 2021 年生猪养殖利润大部分都处于亏损状态，预计 2022 年新一轮生猪养殖整体数量可能会有一定程度的下降。

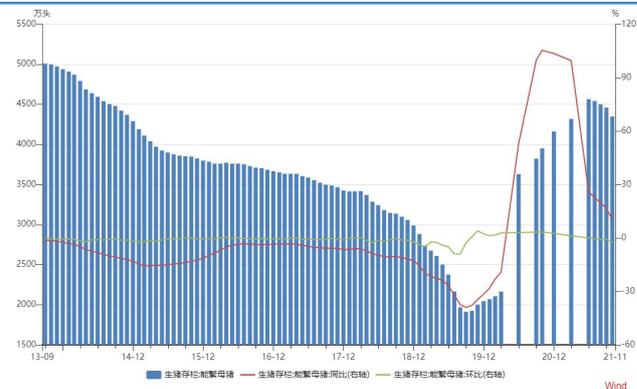
另外，2021 年由于谷物替代玉米导致蛋白粕需求减少，市场对于 2022 年谷物替代量市场普遍预计可能减弱。目前玉米与小麦的价差已经回归，小麦现货价格已经超过玉米，价格优势减弱，价差于 2021 年 11 月由负转正，如果这一趋势持续，玉米在饲料中的添加比例恢复将有利于豆粕需求。不过，我国在一碳生物合成领域取得重大突破性进展，全球首次实现从一氧化碳到蛋白质的合成，并已形成万吨级工业产能，这些都不利于中国市场对 2022 年豆粕需求。

图 45: 生猪存栏量 单位: 万头



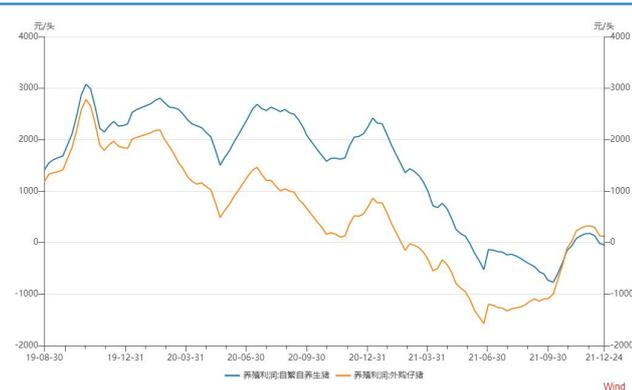
数据来源: wind 新世纪期货

图 46: 能繁母猪存栏量 单位: 万头



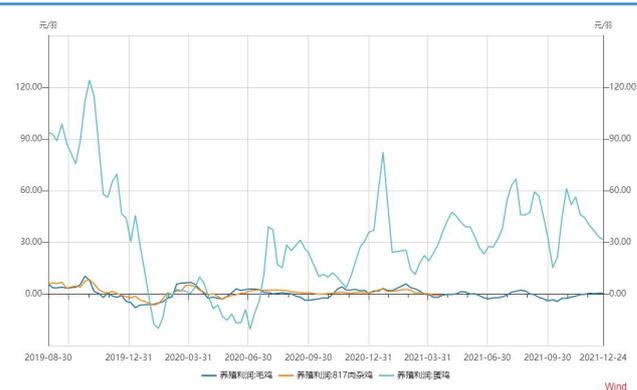
数据来源: wind 新世纪期货

图 47: 生猪养殖利润 单位: 元/头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 48: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽



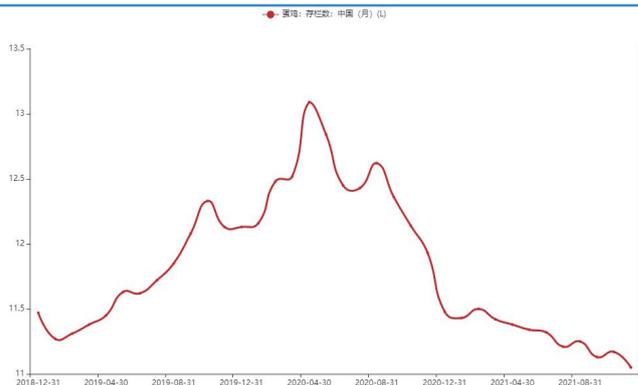
数据来源: Wind 新世纪期货

图 49: 父母代鸡养殖利润 元/羽



数据来源: wind 新世纪期货

图 50: 全国蛋鸡存栏 单位: 亿只



数据来源: mysteel 新世纪期货

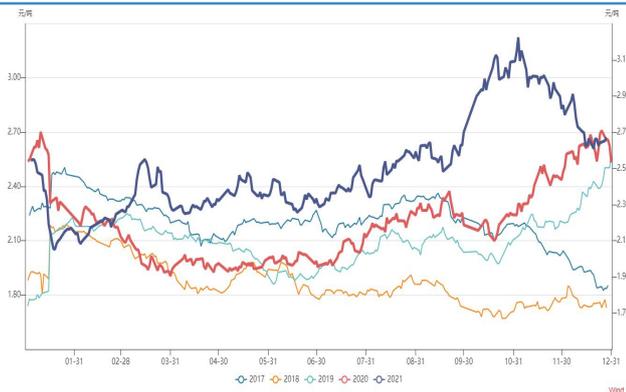
## 九、豆棕和油粕比

2021 年国内油粕比整体处于高位运行，一度冲高至 3 之上，超过 1.7-2.7 区间，主要逻辑在于劳工短缺致马棕减产，印度棕榈油关税一降再降提振马棕需求，油脂供应偏紧的恐慌推高油脂价格。随着南美天气开始出现忧虑，美豆反弹助推豆粕上行，而马棕劳工政策预期落地、出口受限，油脂上方压力明显，油粕比也开始回归。

随着马来劳工问题逐步解决，棕榈油产量将得到显著回升，而 2022 年上半年生猪存栏或在 5 月拐头，上半年需求向好，小麦替代玉米锐减，该部分增量油脂需求下降，而豆粕需求增加，这些都有利于油粕比的回归，2022 年油粕比或有望回到 2 附近，不过期间会反复，毕竟油脂库存累积需要时间。而油粕比变化的历史规律可以给与投资辅助参考，通常，1 月合约油粕比先抑后扬，分界点在 6 月，通常 1-6 月油粕比下跌，6-8 月上涨，而 9-12 月能否延续上涨存在不确定性；5 月合约油粕比先扬后抑，分界点在 1 月，通常 1 月后油粕比下跌更顺畅；9 月合约油粕比先涨后跌又涨，通常在 1-5 月单边下跌。

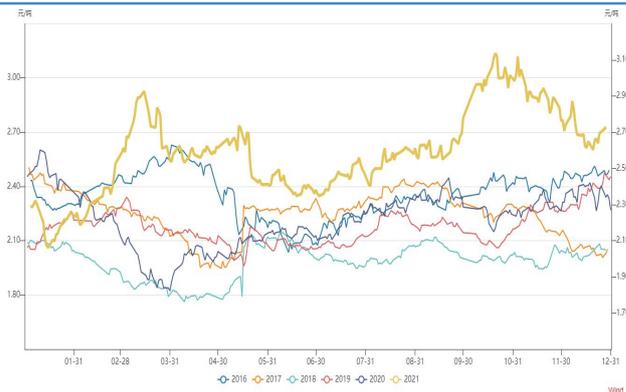
豆棕方面。油脂已运行至 10 年高位后开始回落，基本面已逐渐兑现于盘面之上，美豆丰产，供给逐步宽松，南美大豆大概率丰产，全球大豆供应从偏紧逐步走向宽松，整体基本面利多的支撑力度不及之前，但拉尼娜现象的不确定性给市场留出了天气题材炒作的机会。东南亚棕榈油劳工短缺问题会逐步缓解，进入季节性增产季后伴随着拉尼娜现象的有利降雨，东南亚棕榈油供给的逐步恢复会打压棕榈油，中长线看，2022 年豆棕价差有回归需求。

图 51: 1 月合约油粕比



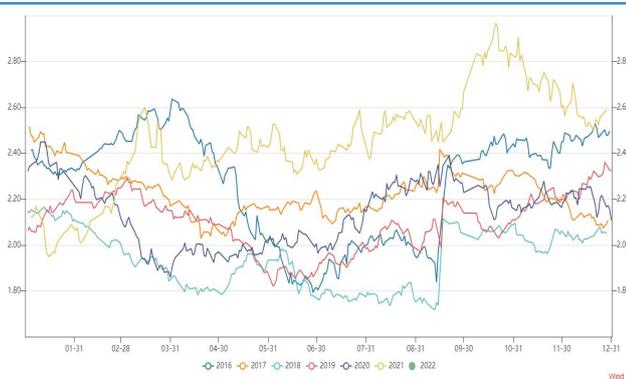
数据来源: wind 新世纪期货

图 52: 5 月合约油粕比



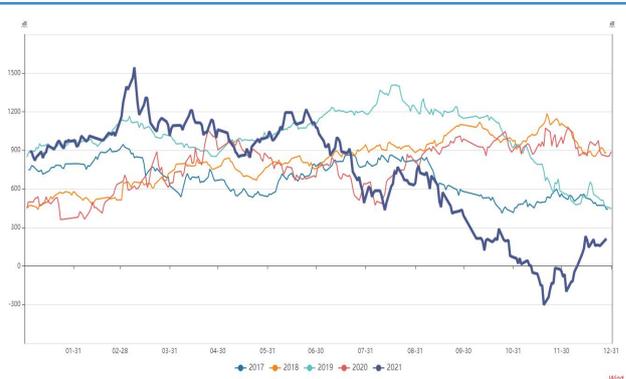
数据来源: wind 新世纪期货

图 53: 9 月合约油粕比



数据来源: wind 新世纪期货

图 54: 豆棕价差



数据来源: wind 新世纪期货

## 十、油脂油料小结与展望

油脂小结与展望。2022 年国内豆油价格或前高后低，可能筑顶震荡下行，恐难以看到油脂价格过深跌幅。一季度之前，油脂高位宽幅震荡概率较大，东南亚棕榈油仍处于减产季，劳工短缺，较低的马棕油产量以及增加的成本支撑油脂价格，同时巴西阿根廷大豆处于生长和收获阶段，拉尼娜现象对其的影响具有不确定性，天气若出现炒作题材对油脂价格支撑更大。二季度开始，油脂价格或震荡走弱，随着马来劳工短缺问题得到逐步解决，拉尼娜给东南亚棕榈产地带去更多降水，东南亚棕榈油供给的逐步恢复会打压油脂板块，若美豆播种生长一切顺利的话，也会进一步利空油脂油料。毕竟油脂消费旺季在下半年，在需求的支撑下大概率不会出现太深跌行情。

豆粕小结与展望。美豆产量接近历史最高，供需也由偏紧转向了偏松，期末库存将会有较大的压力，新年度美豆供大于求。南美大豆供应预期增加，全球大豆预期供应逐渐走向充足。唯一的不确定性是拉尼娜可能造成阿根廷大豆减产，但目前未产生实质性的影响，值得持续关注。从猪周期来看，生猪存栏高峰或在 2022 年二季度出现，对于生猪饲料的需求将稳定偏强，谷物替代减少也或会提高豆粕需求。不过国家正在有序进行饲料蛋白饲料原料配方调整，加之合成蛋白的出现或在未来进一步压制植物蛋白需求空间，国内豆粕需求或呈现先扬后抑，上半

年需求旺盛，下半年需求或减弱，预计 2022 年豆粕呈现宽幅震荡、重心下移的走势。

套利方面。豆棕上半年关注豆棕价差做多套利机会，下半年做空套利机会。油粕比有回归均值的需求，建议以做空油粕比为主。

风险点：1)、拉尼娜现象带来的大豆产区天气不确定性。2)、产地棕榈油产销。3)、新冠疫情不确定性。

## 免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但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任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表新世纪期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为新世纪期货研究院（投资咨询），且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 新世纪期货研究院(投资咨询)

地址：杭州市拱墅区万寿亭 13 号

邮编：310000

电话：0571-85165192

网址：<http://www.zjncf.com.cn>