

## 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>

## 2023 年油脂油料市场展望——

## 预期供应改善，价格中枢或下移

## 观点摘要：

## 国外市场：

巴西面积大增，丰产预期强，阿根廷干旱严重，若阿根廷减产小，南美丰产，增加全球供应，进口榨利和国内大豆到港库存都将快速恢复。USDA 预估全球植物油供需格局整体上稳定，印尼和巴西生物柴油政策乐观，而美国 EPA 不及预期。

**油脂：**全球油脂正在朝宽松转变，美豆供应虽然仍偏紧，库销比仍在低位，但市场普遍对巴西大豆产量给出 1.55 亿吨天量预估，全球经济衰退阴霾笼罩下餐饮油脂需求难有太好增量，不过疫情的进一步放开对油脂需求的预估仍有期待。2023 如果巴西大豆丰产，配合加拿大和俄罗斯菜籽丰产，以及马来和印尼的棕榈油出口增加，全球油脂供应在 2023 年将变得非常充足，若需求改善有限，油脂重心或下移。如果南美大豆连续第二年大幅减产，则全球油脂供应仍将偏紧，再加上需求预期改善，油脂重心或上移。

**豆粕：**美豆维持紧平衡格局，多家机构预估巴西大豆 1.5 亿吨巨量且丰产概率较大。中国大豆进口量还将保持高位，豆粕供应充足，豆粕上半年相对惨淡，下半年改善幅度有限，豆粕减量替代的实施，豆粕在饲料中的添加比例可能进一步降，饲料需求或无法达到 2022 年水平。供给趋增，需求高位震荡小幅回落，豆粕重心逐渐下移，若天气出现问题，豆粕存在阶段性的炒作机会。

**豆二：**随着拉尼娜正在急剧消退，巴西和巴拉圭丰产预期或会抵消阿根廷大豆减产多因素，2022/23 年度全球大豆大概率供应充足。USDA 认为中国饲料需求增加，不过压榨利润、生猪养殖利润、疫情形势等都会影响到 2022/23 年度需求，在外盘大豆产区风调雨顺的条件下，豆二价大概率重心下移。

**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)、需求超预期增；4) 进口受阻；5) 国际局势恶化。

## 相关报告

12 月：供应持续增加油脂油料承压  
11 月：脂需求下滑，粕供应前紧后松  
10 月：油脂供应增加需求下滑，粕供应或仍偏紧  
9 月：美豆即将定产，棕油市场供给增加  
7 月：供需结构有转变，但油脂油料转势还待确认  
6 月：外盘支撑下油脂油料偏强  
5 月：供应及成本支撑下油脂油料仍然偏强  
4 月：油脂油料供应紧张会逐步缓解，预计宽幅震荡  
2 月：油脂谨防大幅回调，粕或随美豆偏强运行  
1 月：年报——油脂拐点或现，豆粕恐前高后低

## 一、行情回顾

油脂：上半年大豆和油脂供应偏紧背景下，全球通胀高涨，拉尼娜天气使得南美遭受减产，俄乌战争引发市场对粮食安全担忧，印尼棕榈油禁出口市场棕榈油供应减少，突出的供需矛盾推升油脂价格在上半年不断刷新前期高位。不过随着美联储暴力加息，美元上涨，全球股市债市承压，再加上印尼放开棕榈出口实施，国内油脂快速暴跌，原油震荡偏弱，美生物柴油政策不及预期，但在国内低库存及四季度旺季消费支撑下，油脂下半年宽幅运行。

豆粕豆二：上半年受强拉尼娜气候影响，南美大豆主产区遭受大面积干旱，再加上俄乌战争爆发，引发市场对粮食安全担忧，美豆强劲。国内榨利不佳大豆进口偏慢，豆粕库存保持较低水平，不过随着大豆到港量增加，国储进口大豆持续拍卖，国内供应宽松且美豆意向播种面积增加，上半年豆粕和豆二冲高回落。下半年，美豆产区气持续偏干，美豆单产不断下调，阿根廷大豆播种受干旱影响有所延迟，引发市场大豆产量担忧，生猪利润高企再加上节日需求刺激豆粕需求，豆粕和豆二震荡攀升。

图 1： 国内油脂期货走势

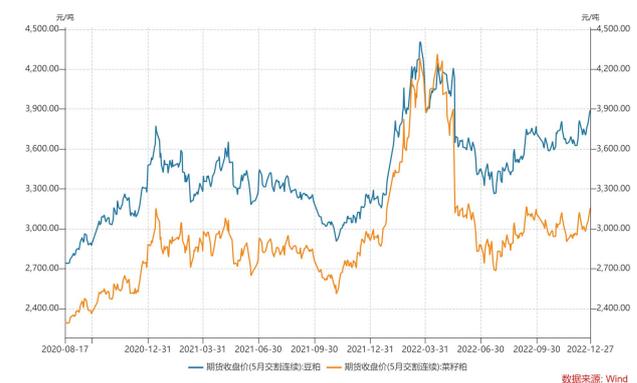
单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 2： 国内粕类期货走势

单位：元/吨

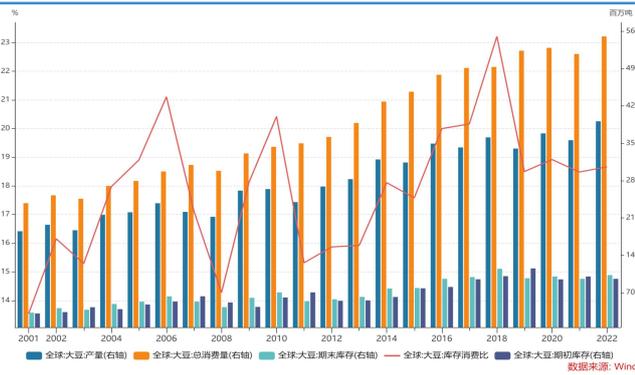


数据来源：Wind 新世纪期货

## 二、全球大豆库存消费比回落，但大豆供应增加

USDA 数据显示，预计 2022/23 年度全球大豆产量 3.91 亿吨，较上月上调 64 万吨，比上年度的 3.56 亿吨增加 3556 万吨；需求量 3.8 亿吨，较上月上调 71 万吨，比上年度 3.63 亿吨增加 1750 万吨。全球大豆期末库存 1.03 亿吨，较上月上调 54 万吨，比上年度的 9559 万吨增加 721 万吨。目前市场机构普遍对巴西大豆产量给出 1.55 亿吨天量，如果一切正常，意味着全球大豆的供应将进一步恢复，美豆也会面临极大压力；但反过来，如果南美大豆特别是巴西产量出现意外，那么美豆将进一步强化为紧缺背景。因此，巴西即将到来的大豆生长形势将成为未来国际市场大豆价格走向的关键，并决定美豆 2022/23 年度偏紧格局是否有意义。

图 3: 全球大豆供需平衡表 单位: 百万吨

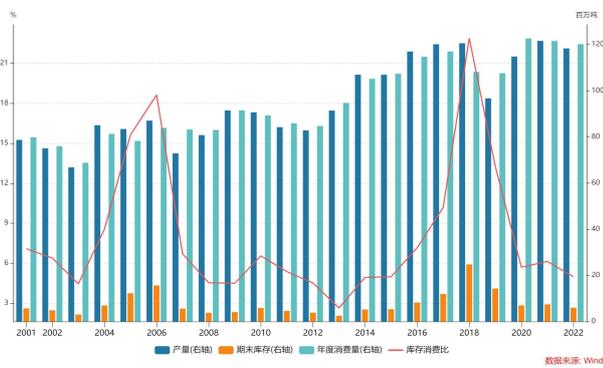


数据来源: USDA 新世纪期货

### 1、美国大豆供应仍偏紧

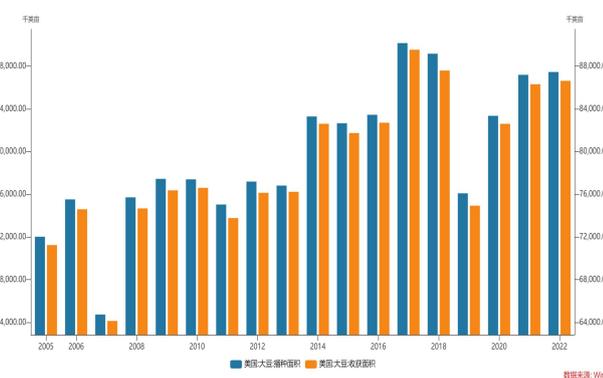
USDA 预计 2022/23 年度美豆播种面积 8750 万英亩(收获面积 8660 万英亩),大豆单产 50.2 蒲/英亩,产量 43.46 亿蒲(1.18 亿吨),按照惯例 12 月报告未对单产和面积进行调整,等待 1 月定产结果,USDA 即使在 1 月定产时再次上调单产,对美豆形势已经不会产生太大的影响。USDA 预计压榨量 22.45 亿蒲(6110 万吨),出口量 20.45 亿蒲(5566 万吨),期末库存 2.2 亿蒲(599 万吨),均与上月持平,美国大豆库存消费比仍然保持偏低水平。美豆旧作及新作库销比也维持在 6.14%和 4.98%的水平,仍处于 5%的供需紧张线附近,自 2016/17 年度以来,美豆库销比再度降至 5%以下。

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 7: 美豆播种面积和收获面积 单位: 千英亩



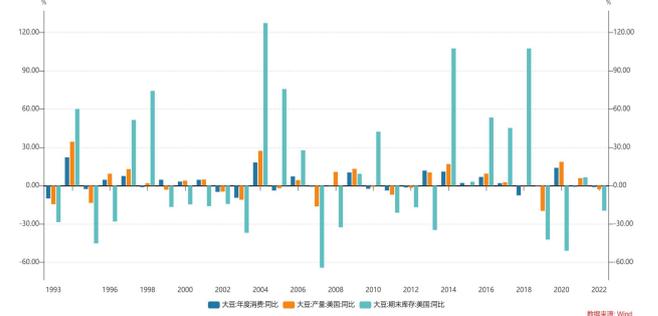
数据来源: Wind

图 4: 全球大豆供需平衡表 单位: 百万吨

2022/23 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	12月 95.59	391.17	166.21	329.32	380.88	169.38	102.71
全球除中国外	11月 62.88	372.13	68.28	233.28	263.58	169.04	70.67
12月	63.8	372.77	68.21	233.32	264.29	169.28	71.21
美国	11月 7.45	118.27	0.41	61.1	64.48	55.66	5.99
12月	7.45	118.27	0.41	61.1	64.48	55.66	5.99
其他国家合计	11月 87.22	272.26	165.87	268.18	315.69	113.49	96.17
12月	88.14	272.9	165.8	268.22	316.4	113.72	96.72
主要出口国	11月 47.39	214	5.57	95.28	106.29	104.88	55.79
12月	47.85	214	5.57	95.33	106.36	105.28	55.79
阿根廷	11月 23.9	49.5	4.8	39.75	47	7.2	24
12月	23.9	49.5	4.8	39.75	47	7.2	23.5
巴西	11月 23.34	152	0.75	51.75	55.35	89.5	31.24
12月	23.81	152	0.75	51.75	55.35	89.5	31.71
巴拉圭	11月 0.13	10	0.01	3.7	3.86	5.75	0.53
12月	0.13	10	0.01	3.75	3.93	5.65	0.56
主要进口国	11月 34.19	21.82	132.38	125.1	153.73	0.33	34.32
12月	34.65	21.82	132.03	124.8	153.43	0.37	34.7
中国	11月 31.79	18.4	98	96	116.59	0.1	31.5
12月	31.79	18.4	98	96	116.59	0.1	31.5
欧盟	11月 1.13	2.47	14.8	15.2	16.78	0.22	1.4
12月	1.55	2.47	14.4	14.9	16.48	0.25	1.69
东南亚	11月 0.8	0.5	9.88	4.85	10.2	0.02	0.96
12月	0.75	0.5	9.88	4.85	10.2	0.02	0.92
墨西哥	11月 0.3	0.23	6.4	6.55	6.6	0	0.32
12月	0.3	0.23	6.4	6.55	6.6	0	0.33

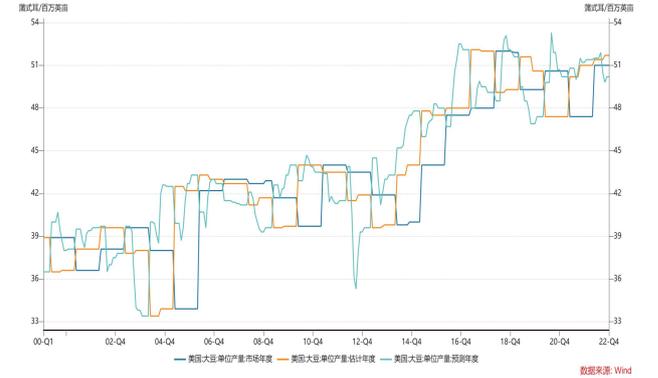
数据来源: USDA 新世纪期货

图 6: 美豆产量、消费、库存同比



数据来源: USDA 新世纪期货

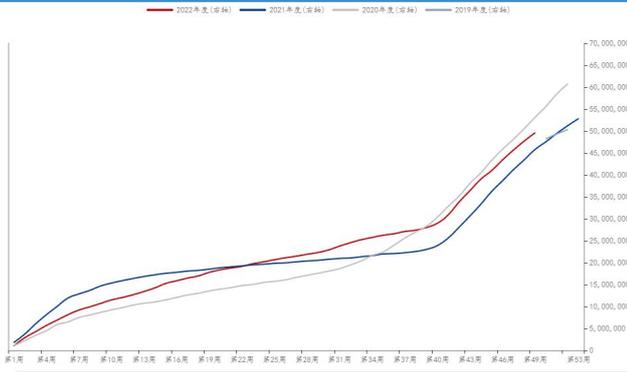
图 8: 美豆单产 单位: 蒲式耳/英亩



数据来源: Wind

数据来源: USDA 新世纪期货

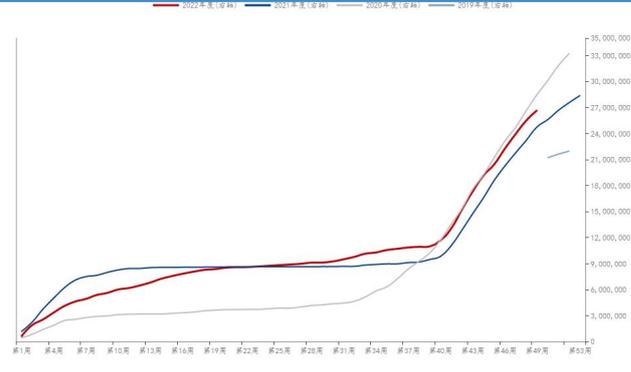
图 9: 美豆出口累计值 单位: 万吨



数据来源: USDA 新世纪期货

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

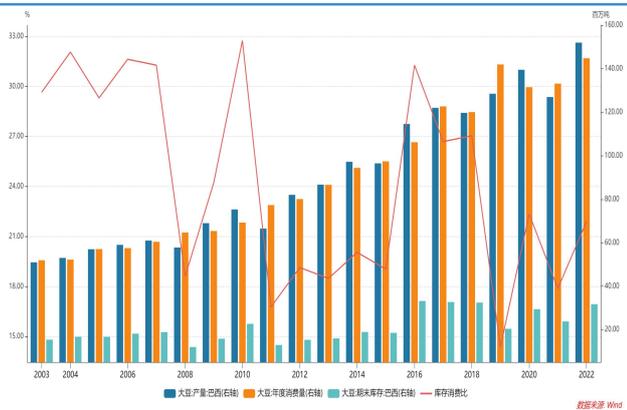


数据来源: USDA 新世纪期货

## 2、巴西大豆产量创纪录高位, 阿根廷大豆面临诸多不确定性

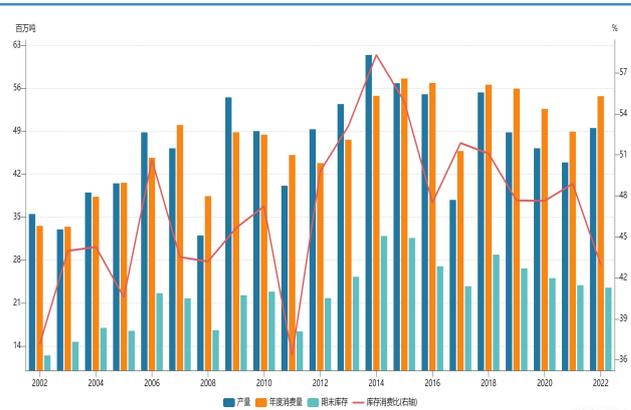
2022/23 年度全球大豆供应趋于宽松的主要贡献将主要来自南美大豆市场尤其是巴西。12 月份以来, 美豆围绕南美新季天气及美豆需求波动, 阿根廷主产区持续干旱或再度拖累大豆产量受损, 而巴西大豆播种时虽有些曲折但播种顺利, 随着拉尼娜正在急剧消退, 2023 年第一季度的降雨形势就显得非常关键。

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

市场预估新年度巴西大豆 1.5 亿吨产量规模大概率可以实现。USDA12 月供需报告中维持巴西 2022/23 年度大豆产量不变为 1.52 亿吨, 如果实现, 这个数字都有望创下历史新高, 要知道巴西占全球大豆产量 39%。巴西国家商品供应公司 (CONAB) 预计 2022/23 年度巴西大豆产量比 11 月份的预测值调低了大约 6 万吨, 但还是达到创纪录的 1.5348 亿吨, 仍较 2021/22 年度提高 22.2%, 因为播种面积增幅高于早先预期。

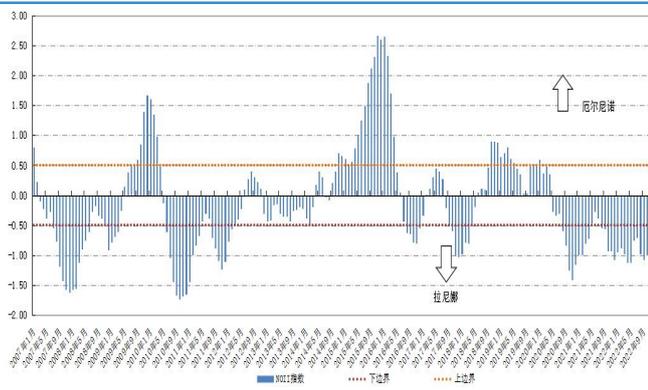
USDA 将 2022/23 年度阿根廷大豆出口上调, 期末库存下调。USDA 预计 2022/23 年度阿根廷大豆产量 4950 万吨, 比上年度增加 560 万吨; 压榨量 3975 万吨, 比上年度增加 92 万吨; 因阿根廷实施大豆美元特别汇率政策刺激出口, 出口量较上月上调 50 万吨至 770 万吨, 比上年度增

加 484 万吨；期末库存 2350 万吨，较上月下调 50 万吨，比上年度减少 40 万吨。产量方面还有很大不确定性，2021/22 年度阿根廷大豆实际产量为 4300 万吨，且上年阿根廷产区气候条件比当前要有利得多，本年度能否达到 4950 产量值还要看后期天气，毕竟上一年度因为拉尼娜天气导致产量出现了大幅下滑，不过阿根廷大豆产量只占全球大豆产量的 13%。

### 3、历史数据表明，连续三年拉尼娜会逐渐减弱

历史上连续三年拉尼娜的情况确实罕见。从 NOAA 自 1950 年的记录来看，曾出现过类似三重拉尼娜现象。1954-1956 年和 1973-1976 年期间暂没有对应单产数据，从 1998-2001 年间南美大豆综合单产来看表现并不差，阿根廷单产也同样如此。从拉尼娜强弱上看，1973-1976 年以及 1998-2001 年三重拉尼娜，阿根廷降雨随着拉尼娜强度在第三年末到下一年初的减弱而得到明显改善。目前，拉尼娜对阿根廷大豆的影响仍在继续，至少 12 月底拉尼娜天气模式未出现明显改变，短期大豆播种及生长状况仍可能受到威胁。不过，从 NOAA 提供预测模型来看，拉尼娜现象影响预计将从 2023 年春季开始减弱，2023 年 1-3 月期间，拉尼娜现象和 ENSO 中性可能性相等；2023 年 2-4 月，有 71% 概率保持 ENSO 中性。另外，即使干旱未能如预期缓解并且出现减产，来自巴西和巴拉圭丰产的预期也会抵消阿根廷大豆的减产多因素。

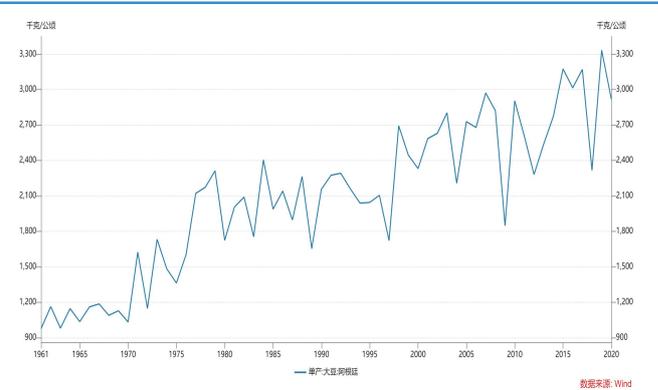
图 13: NOII 指数和拉尼娜及厄尔尼诺气候现象跟踪



数据来源: USDA 新世纪期货

图 14: 阿根廷大豆单产

单位: 吨/公顷



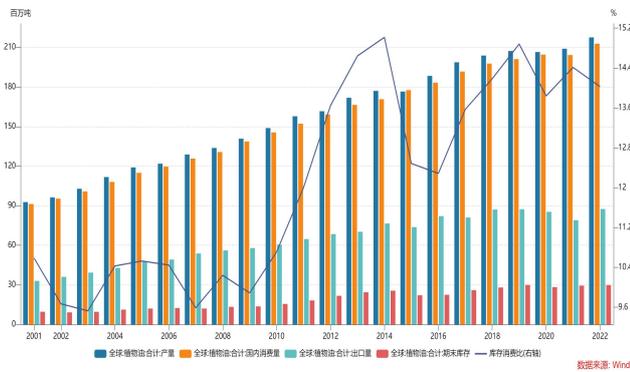
数据来源: wind 新世纪期货

## 三、全球油脂的供需相对平衡

USDA 对全球植物油最新预估显示，植物油供需格局整体上比较稳定，产量、消费在增速步调上比较一致，库存消费比 14.03%，比 2021/22 年 14.41% 有所下滑，总体供需关系相对稳定，当前的供需预期对价格的影响相对中性。2022/23 年度全球植物油总产约 2.18 亿吨，同比增加 4.12%。全球植物油增产贡献最大的仍然是棕榈油、菜籽油、豆油，印尼棕榈油树龄较年轻仍有一定增产潜力；22/23 年度印度、中国积极播种油菜籽，有望推动菜籽油产量增加，这也是全球菜籽油产量预估首次站在 3000 万吨以上；受阿根廷、巴西扩大大豆播种面积的影响，全球大豆也将继续增产，豆油产量也有望增加。全球植物油消费量为 2.12 亿吨，消费增加 860

万吨，增幅 4.2%。市场预期 2023 年新冠疫情影响将消退，油脂消费量较上年度大幅提升，消费量和产量增加数量相当，供需关系平衡。

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

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	12.46	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	56.65	103.16	131.04	15.86	8.45%
2008/2009	16.49	15.86	142.39	55.66	213.91	58.85	107.77	138.38	16.68	8.46%
2009/2010	16.49	15.95	142.21	55.66	213.82	58.85	107.58	138.19	16.78	8.52%
2010/2011	17.51	16.78	149	57.19	222.97	60.8	109.88	142.47	19.71	9.70%
2011/2012	18.5	19.71	157.77	61.88	239.35	64.81	115.67	151.41	23.13	10.70%
2012/2013	19.19	23.13	161.03	65.29	249.45	68.36	120.48	157.91	23.18	10.24%
2013/2014	20.1	23.18	171.48	67.16	261.82	70.24	125.41	166.19	25.4	10.74%
2014/2015	20.94	25.4	177.19	70.77	273.36	76.64	130.57	170.04	26.68	10.82%
2015/2016	21.92	26.68	176.29	71.02	273.99	73.9	134.96	177.23	22.85	9.10%
2016/2017	22.63	22.84	188.5	76.94	288.27	82.1	138.88	182.85	23.32	8.80%
2017/18	23.37	23.32	198.62	76.82	298.76	81.07	142.87	191.46	26.23	9.62%
2018/19	23.96	26.23	203.8	82.67	312.7	87.12	145.5	197.78	27.8	9.76%
2019/20	24.65	27.8	207.25	82.97	318.02	87.28	148.32	201.12	29.62	10.27%
2020/21	25.05	29.62	206.47	81.82	317.91	85.4	151.47	204.58	27.93	9.63%
2020/22	25.71	27.93	211.24	75.4	314.57	78.7	150.9	206.35	29.52	10.36%
2020/23	25.97	29.52	218.91	83.58	332.01	87.91	156.73	213.8	30.3	10.04%

数据来源: USDA 新世纪期货

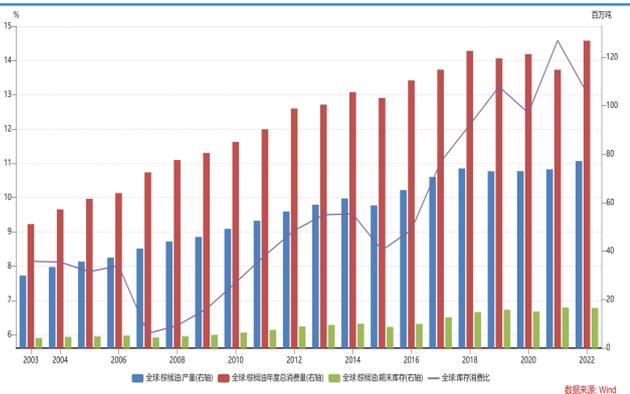
#### 四、棕榈油供需分析

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。全球棕榈油增产趋势不变，主要受助于印尼的树龄年轻，增产潜力巨大。

##### 1、全球棕榈油供应增加

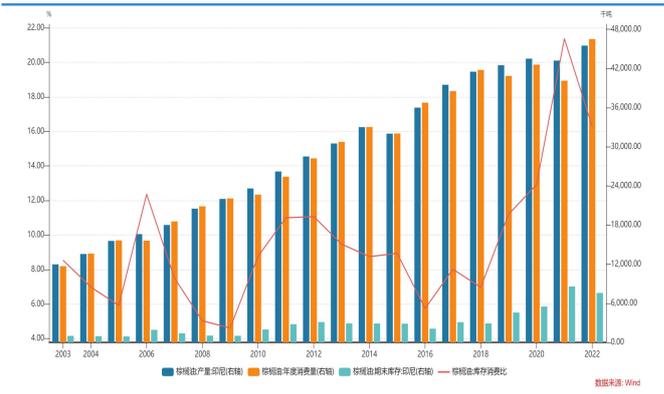
USDA12 月供需报告显示，2022/23 年度全球棕油产量 7722 万吨，较上一年度 7382 万吨增加 340 万吨，增幅 4.6%。全球棕油消费量 1.269 亿吨，全球棕榈油库存 1657 万吨，较上年度下降 1.1%，库消比 13.06%，若要达到历史最低库消比对应的期末库存量，仍需在当前库存水平下降 642 万吨。

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



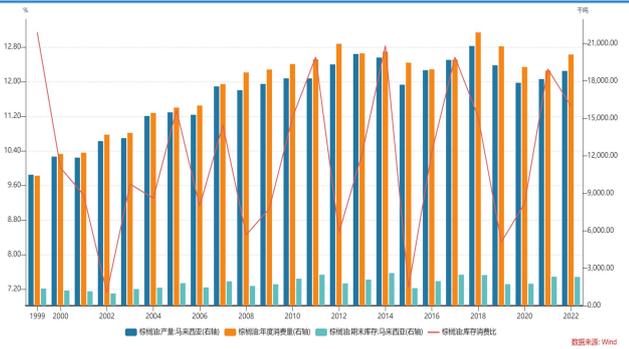
数据来源: USDA 新世纪期货

##### 2、马来印尼棕榈油供应

棕油产量的增长主要来源于印尼和马来，分别增长 230 万吨和 65 万吨。由于马来仍将受制于劳动力不足，USDA 对马棕油产量高估可能性较大。马来外劳问题依旧没有得到缓解且存

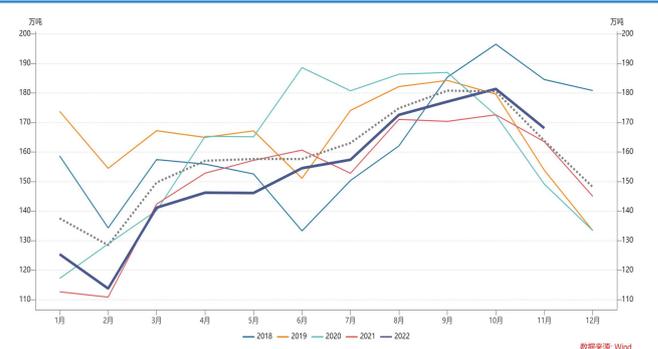
在加剧的趋势，随着原有签证的不断到期以及新签证数量下降，马来种植园内外劳数量正在不断减少，马来考虑利用机械化改善劳动力不足，劳动力问题若出现改善，2023 年产量或仍有上调空间，但树龄老化问题也是限制马来产能上限，马来近几年来棕油面积增速维持在 1%以下，面积能提供的产能增量极为有限。印尼近 3 年来棕油面积增速维持在 3%以下，22/23 年度面积增幅仅在 1.6%左右，环比增速明显放缓。印尼的单产存在增长的潜力，2015 年以后的大量新增扩种产能也将维持产量处于高位，不过 USDA 对于印尼单产过度乐观，预估产量有高估之嫌。

图 19: 马来西亚棕榈油供需平衡表 单位: 千吨



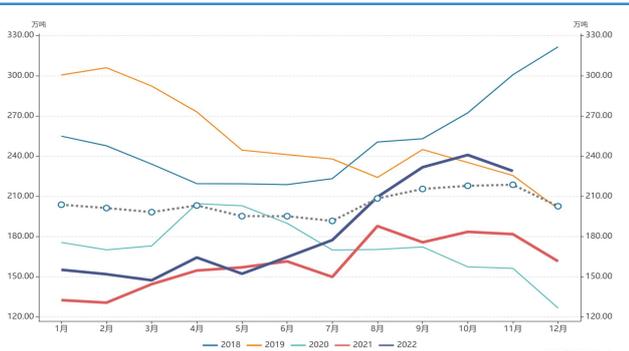
数据来源: USDA 新世纪期货

图 20: 马来西亚棕榈油产量 单位: 万吨



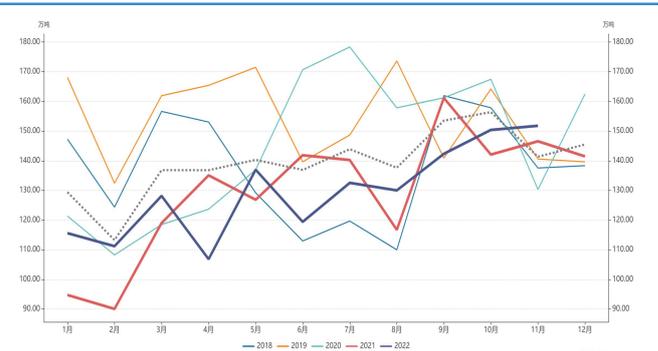
数据来源: wind 新世纪期货

图 21: 马来西亚棕榈油库存 单位: 万吨



数据来源: MPOB 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

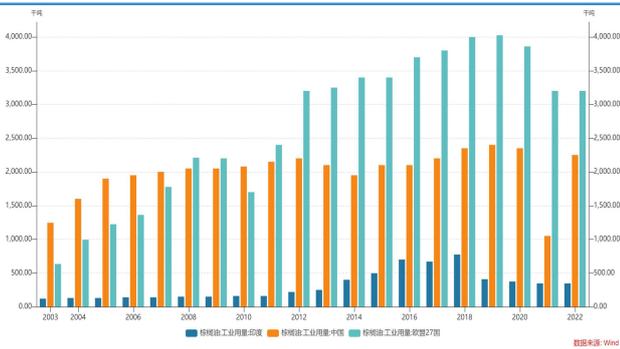
### 3、棕榈油需求

消费上欧盟及印度均无明显亮点，生物柴油有很大不确定性，而中国的开放政策或推高 2023 年油脂的消费水平，随着疫情影响逐步消散，餐饮等行业景气度将迎来修复。据 ICEA，印度 1-11 月棕榈油累计进口量为 788.1 万吨，累计同比+6.8%，印度 21/22 年度植物油累计消费近 1400 万吨环比略增 3.67%，印度年食用油消费回升空间有限。中国是全球第二大棕榈油进口国，随着疫情政策放宽，餐饮消费复苏或将带动棕油进口需求增长。但是相对于印度而言，从 2022 年上半年的表现能够看出来，中国在棕榈油消费上存在着很大弹性，且刚需消费有限，当棕油与其它植物油价差合理时，国内终端一般不会选择棕榈油。

印尼和巴西生物柴油政策乐观，而美国 EPA 不及预期。为应对原油价格上涨，减少温室气

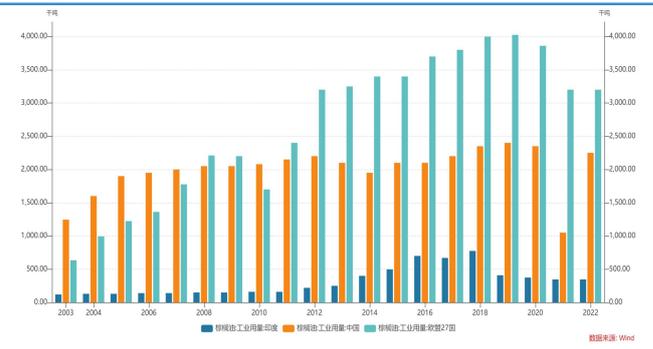
体排放，印尼宣布将在 2023 年 1 月实施 B35，这将增加印尼国内棕油需求，将使印尼国内棕油用量达到 1200 万吨，或占总产量的 25%，而若施行 B40 计划，相较 B30 预计能将印尼生物柴油年消费量由 890 万吨提升至 1260 万，增长近 370 万吨。巴西 2023 年增加生物柴油强制掺混率，巴西从 2022 年 4 月 1 日开始转向 B15 混合燃料，巴西 70%的生物柴油是由豆油制成，估计巴西生物柴油行业 2023 年将消耗 3000 万吨大豆。不过美国 EPA2022 年 12 月 1 日提议，2023 年美国生物柴油掺混量为 28.2 亿加仑，比 2022 年增加 2%，这一目标远远低估了美国对该类型燃料需求，市场对此利空消息反应更强烈。

图 23: 印度中国欧盟棕榈油食用消费 单位: 千吨



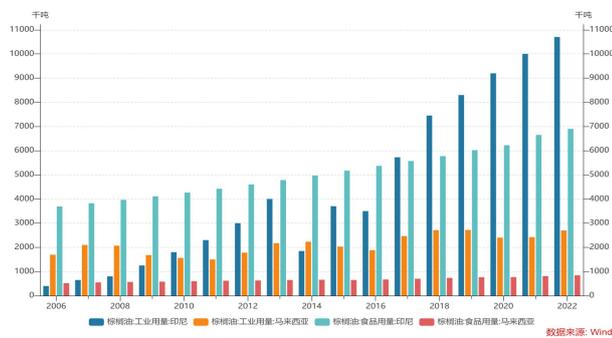
数据来源: wind 新世纪期货

图 24: 印度中国欧盟棕榈油工业消费 单位: 千吨



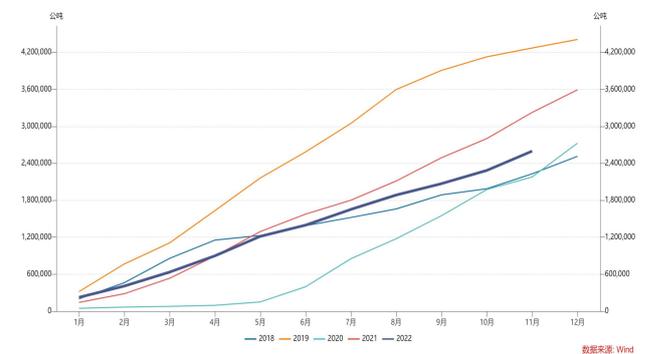
数据来源: wind 新世纪期货

图 25: 印尼、马来棕榈油食用和工业消费 单位: 千吨



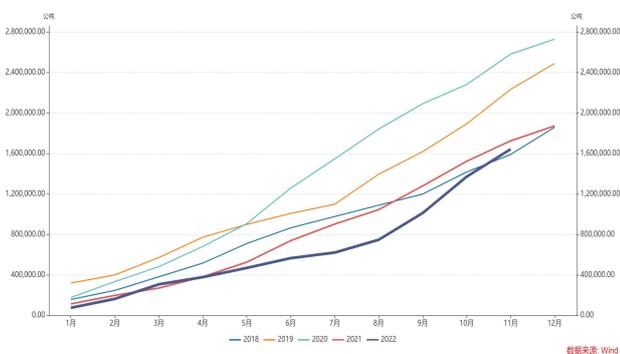
数据来源: Wind 新世纪期货

图 26: 马棕油出口印度累计值 单位: 公吨



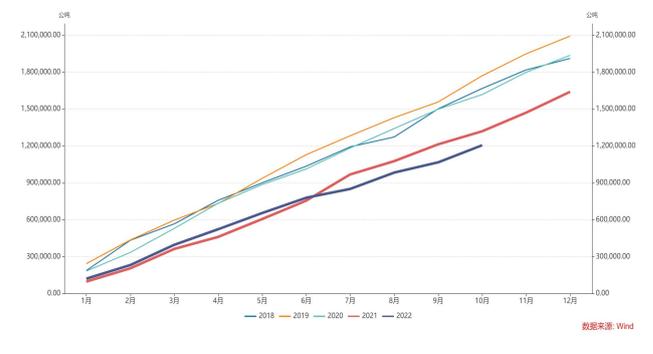
数据来源: Wind 新世纪期货

图 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

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

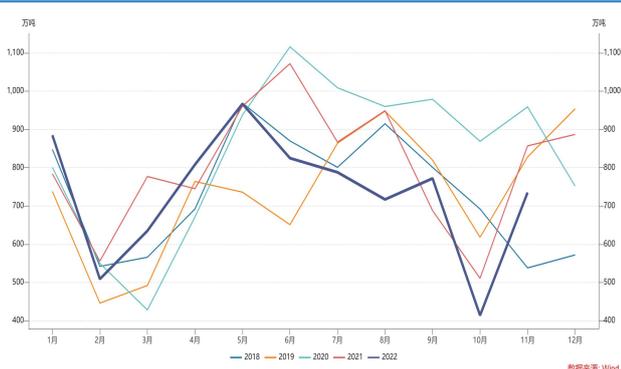
## 五、2023 年我国大豆进口及压榨具有不确定性

我国为全球大豆第一大进口国，进口依赖度在 85%左右。据 12 月海关总署公布数据显示，

1-11 月进口大豆 8053 万吨，同比减少 714 万吨，同比减少 8.1%，占 2021 年大豆进口量的八成。这主要是因为 2022 年油厂的压榨利润不理想，导致买船较少，尤其是 9-11 月份，进口大豆库存来到历年低位，多地油厂也出现断豆停机的现象。2022 年 1-11 月累计压榨大豆 7960 万吨，略低于近 7 年同期均值，上年同期为 8330 万吨。

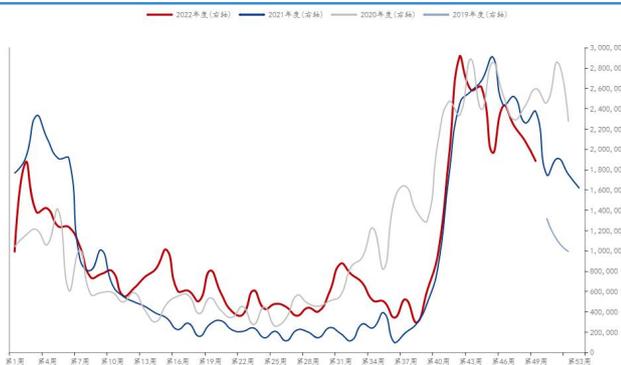
USDA 预计 2022/23 年度中国大豆进口量增至 9800 万吨，USDA 认为中国饲料需求增加，加上蛋白替代供应有限且价格上涨，2022/23 年度中国大豆进口量将同比增加 700 万吨。不过 USDA 过于乐观，2023 年中国大豆进口前景仍存在一些不确定性。豆粕大都用于养猪行业，与压榨利润与养猪利润直接相关，一些压榨商在 2023 年第一季度的压榨利润可能依然较差，商业压榨企业的需求预计同比增加 2%-3%，而生猪养殖利润持续下滑。还有就是，中国疫情形势也可能会影响到 2022/23 年度需求。尽管最近放宽了限制，但 2023 年疫情形势仍有很多不确定性。中国感染病例在 2023 年持续增加可能达到顶峰，若再次遏制贸易流动，会严重影响需求。如果 2023 年疫情继续对中国经济产生不利影响，中国大豆需求可能会削减到 9600 万-9700 万吨。

图 29: 中国大豆月度进口 单位: 万吨



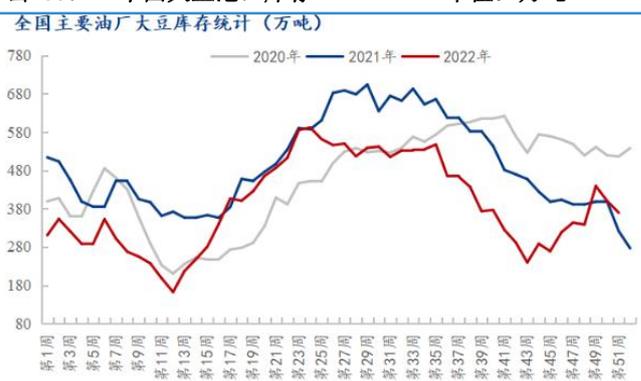
数据来源: wind 新世纪期货

图 31: 美豆出口当周值 单位: 万吨



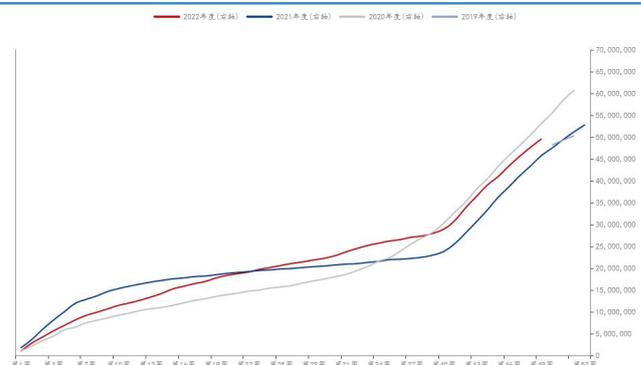
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 30: 中国大豆港口库存 单位: 万吨



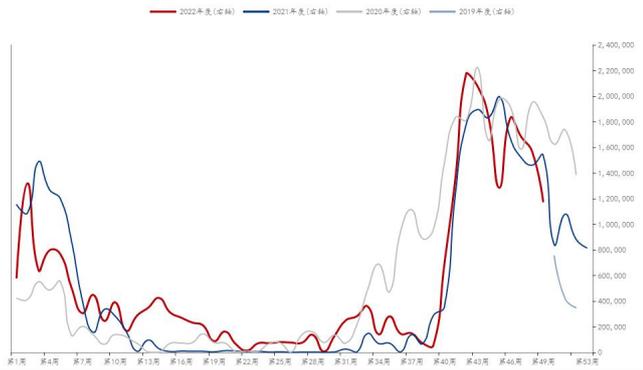
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 32: 美豆出口累计量 单位: 万吨



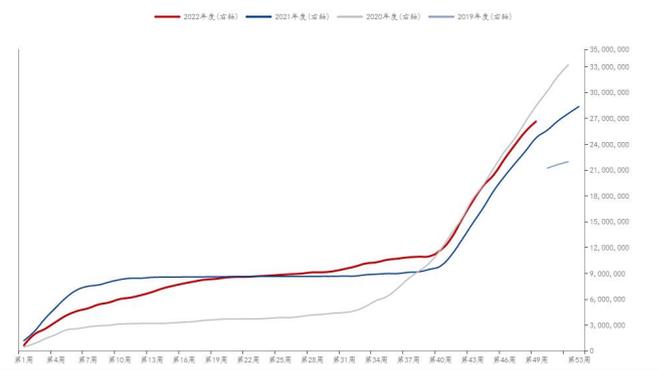
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 33: 美豆出口到中国当周值 单位: 万吨



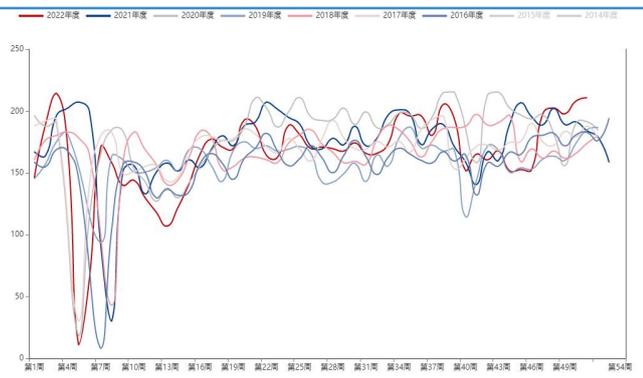
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 34: 美豆出口到中国累计量 单位: 万吨



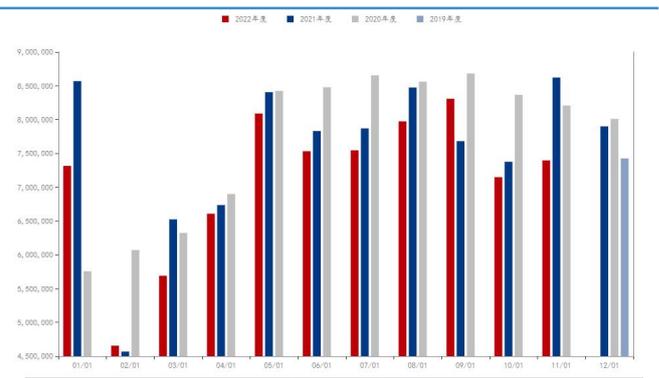
数据来源: mysteel 新世纪期货

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、2023 年油脂供应增加，需求更具有提升空间

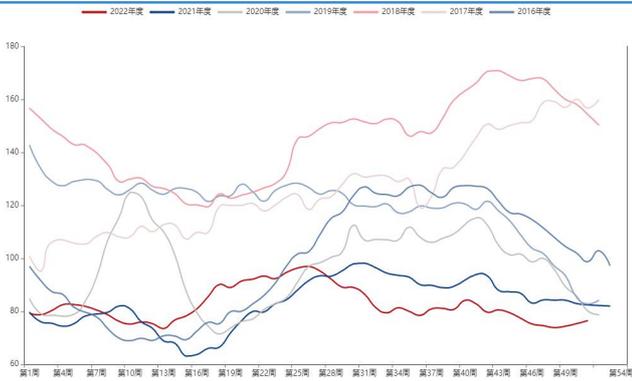
目前国内棕榈油库存高企，豆油库存无压力。据 Mysteel 调研显示，截至 2022 年 12 月 23 日(第 51 周)，全国重点地区豆油商业库存约 76.455 万吨，较上周增加 1.153 万吨，涨幅 1.53%。全国重点地区棕油商业库存约 104.96 万吨，较上周增加 2.51 万吨，增幅 2.45%；同比增加 56.26 万吨，增幅 115.52%。

国内大豆进口量预计增加，豆油产量提升，叠加进口有增量预期，预计 2022/23 年度国内豆油总供给量为 1924 万吨，同比增幅 4.06%。需求上，随着经济回暖及各地餐饮业恢复，预计 2022/23 年度国内豆油总需求量 1714 万吨，同比增长 3.25%。USDA12 月报告中预估 2022/23 年度中国豆油进口量同比增 70 万吨，棕榈油进口量同比增 280 万吨，菜油进口量同比增 145 万吨，若包含菜籽进口量同比增加 84 万吨折合菜油约 30 万吨左右，葵花油进口量同比增 60 万吨，四大油脂进口总量同比增量达到 585 万吨。

油脂消费一般下半年高于上半年，2023 年或更加明显。随着国内放开疫情管控，各地将分时段迎来首波感染高峰，社会活动人流减少，全国物流及消费水平受影响，消费水平很难看到大幅回升，这将拉低 2023 年上半年消费预期。不过随着人们回归正常生活，2023 年下半年消费将迎来更大幅度反弹，疫情前多数年份下半年三大油脂消费较上半年增幅在 150-200 万吨，

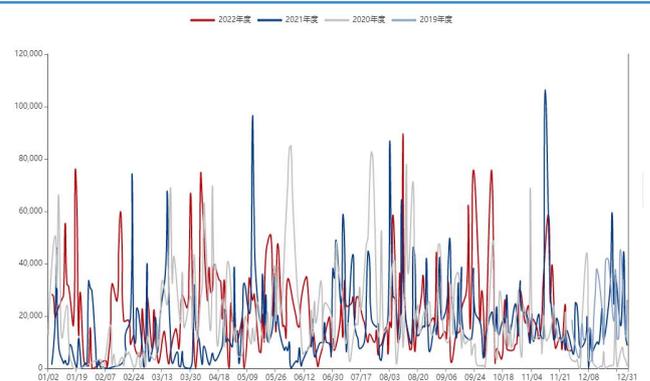
而 2020 年下半年较上半年消费增幅高达 300 万吨，预计 2023 年油脂消费更具提升空间。

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



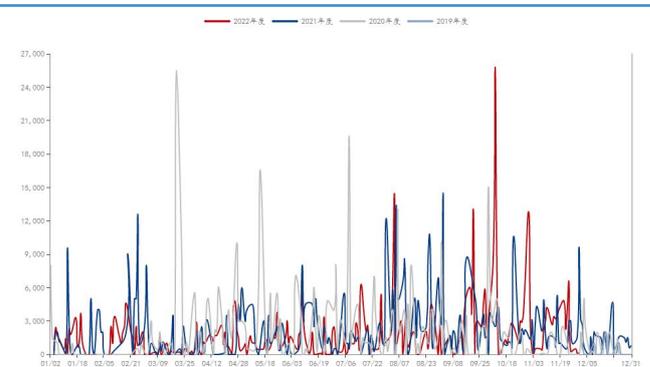
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 39: 棕榈油库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 40: 24 度棕榈油成交 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

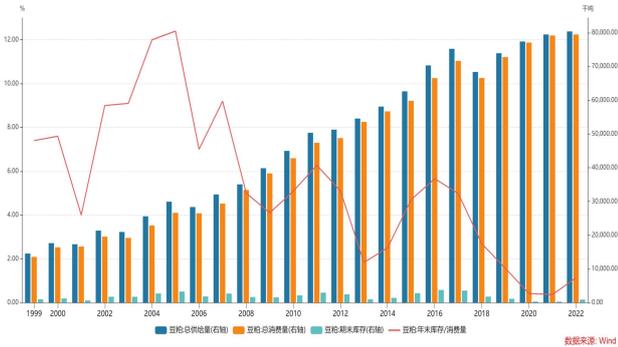
## 七、库存偏低，2023 年豆粕供给增加

豆粕库存虽然上升，但仍处于偏低水平，随着集中到港，供应会转为宽松。据 Mysteel 对国内主要油厂调查数据显示，截止第 51 周（12 月 17 日至 12 月 23 日）当周，豆粕库存为 50.39 万吨，较上周增加 13.93 万吨，增幅 38.21%，同比去年减少 16.37 万吨，减幅 24.52%。我国大豆进口依赖度高，因为压榨利润不佳，2022 年下半年期间大豆到港量偏低，导致我国大豆的供给偏紧，开机率下降，豆粕供应趋紧，库存量持续多月下滑，创历史新低。不过大豆到港增加，豆粕库存水平会逐步上升，供给会逐渐宽松，弥补库存的下跌，而在南美大豆丰产的预期下，

预计 2023 年的豆粕库存压力会逐渐缓解最终消失甚至转为宽松。

图 43: 国内豆粕供需平衡表

单位: 万吨

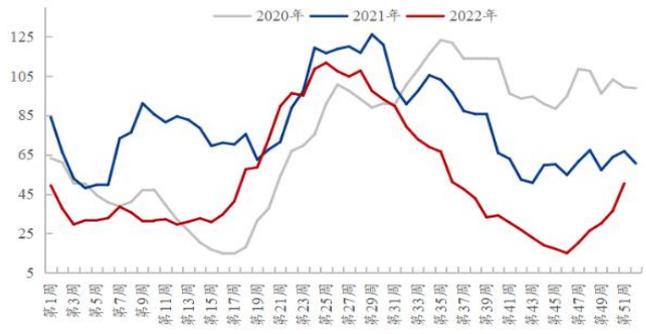


数据来源: wind 新世纪期货

图 44: 全国主要油厂豆粕库存

单位: 万吨

全国主要油厂豆粕库存统计(万吨)



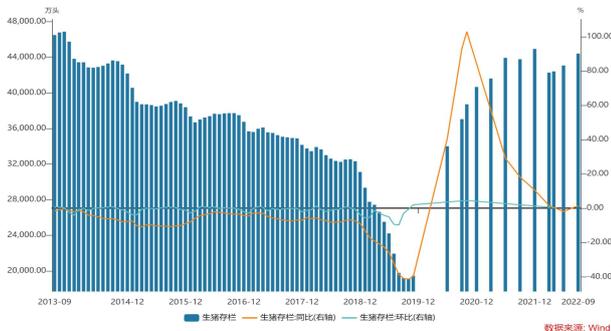
数据来源: mysteel 新世纪期货

## 八、豆粕需求

生猪价格对于我国 CPI 影响较大, 因此出台较多政策例如抛储等, 使得猪价缓慢上涨, 同时高位的饲料价格也挤压养殖利润, 抑制生猪补栏积极性和整体存栏量。由于目前能繁母猪恢复速度较缓慢, 明年全年出栏量将会低于今年, 对饲料消费也会产生一定影响。另外, 随着豆粕减量替代的实施, 豆粕在饲料中的添加比例可能进一步降低, 叠加当前生猪养殖利润持续走低恐将打击 2023 年生猪养殖户补栏热情, 在 2023 年上半年豆粕需求可能难以提升。预计上半年相对惨淡, 下半年改善幅度有限。

图 45: 生猪存栏量

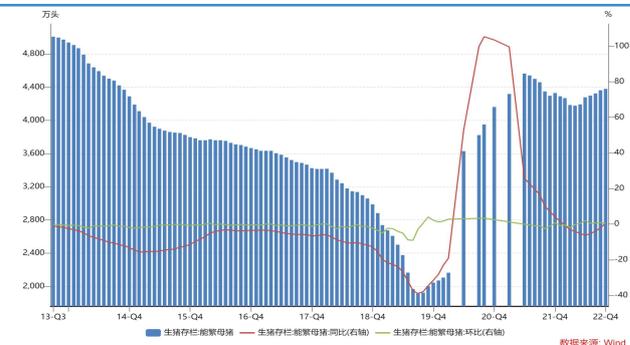
单位: 万头



数据来源: wind 新世纪期货

图 46: 能繁母猪存栏量

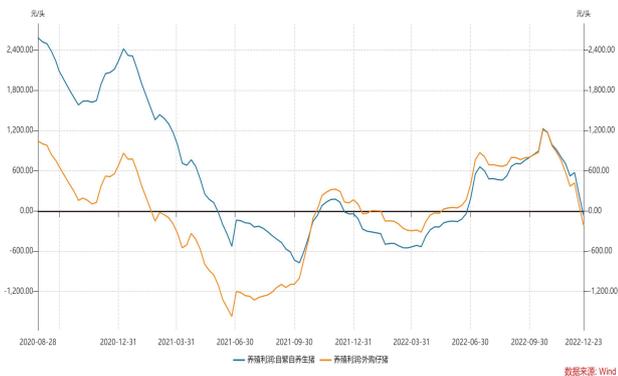
单位: 万头



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

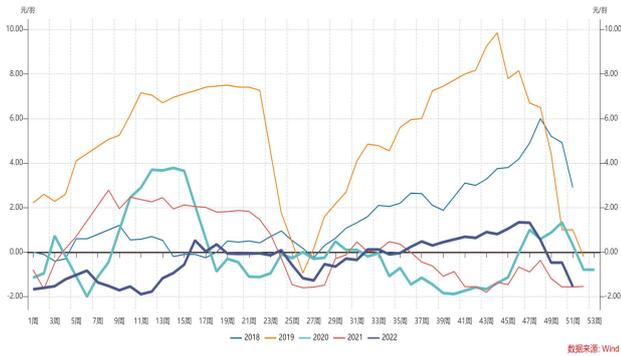
图 48: 禽蛋养殖利润

单位: 元/羽



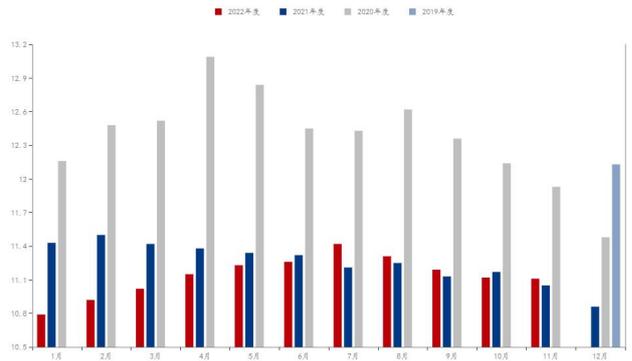
数据来源: Wind 新世纪期货

图 49: 父母代鸡养殖利润 元/羽



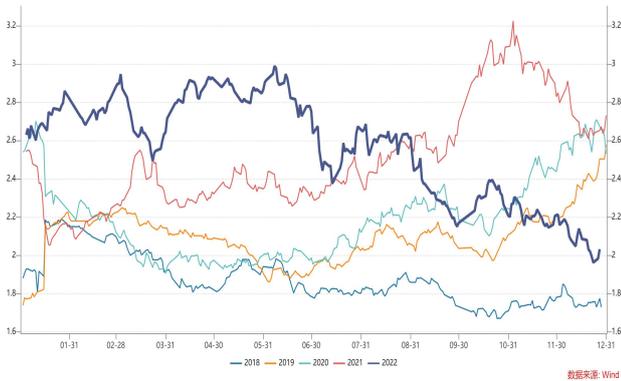
数据来源: wind 新世纪期货

图 50: 全国蛋鸡存栏 单位: 亿只



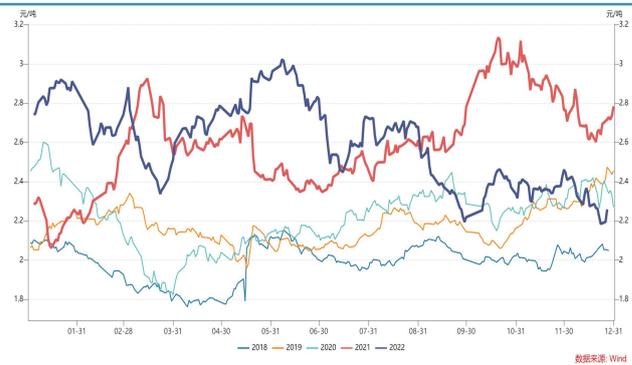
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 51: 1月合约油粕比



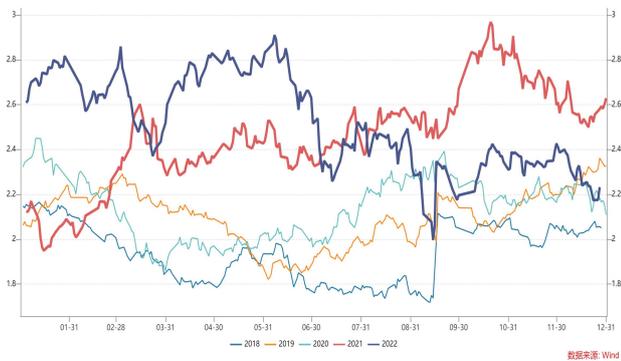
数据来源: wind 新世纪期货

图 52: 5月合约油粕比



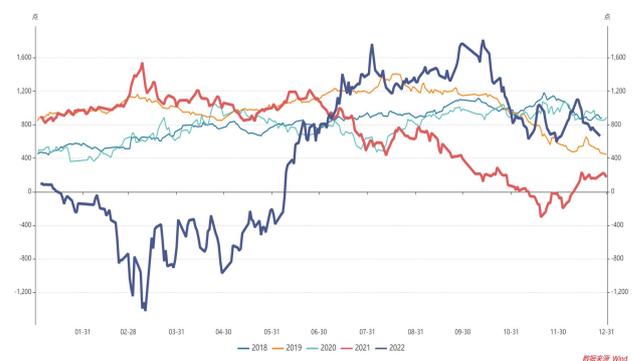
数据来源: wind 新世纪期货

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

## 九、油脂油料小结与展望

**油脂:** 全球油脂紧缺格局正在朝宽松方面转变, 美豆供应虽然仍偏紧, 库销比仍在低位, 但市场普遍对巴西大豆产量给出 1.55 亿吨天量预估, 全球经济衰退阴霾笼罩下, 经济及商业活动下滑或令餐饮油脂需求难有太好增量, 不过疫情的进一步放开对油脂需求的预估仍有期待。2023 如果巴西大豆丰产, 配合加拿大和俄罗斯菜籽丰产, 以及马来和印尼的棕榈油出口增加, 全球油脂供应在 2023 年将变得非常充足, 若需求改善有限, 油脂重心或下移。如果南美大豆连续第二年大幅减产, 则全球油脂供应仍将偏紧, 再加上需求预期改善, 油脂重心或上移。关注

拉尼娜下的外盘大豆产区天气以及东南亚棕榈油产销等不确定风险。

**豆粕：**美豆维持紧平衡格局，美豆高价格刺激下 2023 年种植面积有望继续增加。南美大豆受拉尼娜气候影响，预计阿根廷或有所调减，但多家机构预估巴西大豆 1.5 亿吨巨量且丰产概率较大。中国大豆进口量还将保持高位，豆粕供应充足，豆粕上半年相对惨淡，下半年改善幅度有限，随着豆粕减量替代的实施，豆粕在饲料中的添加比例可能进一步降，饲料需求或无法达到 2022 年水平。供给趋增，需求高位震荡小幅回落，豆粕重心逐渐下移，若天气出现问题，豆粕存在阶段性的炒作机会，关注外盘大豆产区天气及中国进口等不确定性风险。

**豆二：**随着拉尼娜正在急剧消退，市场预估新年度巴西大豆产量或将达到创纪录高位，即使干旱未能如预期缓解并且出现减产，来自巴西和巴拉圭丰产预期也会抵消阿根廷大豆减产多因素，2022/23 年度全球大豆大概率供应充足。USDA 认为中国饲料需求增加，大豆进口量将同比增加 700 万吨，不过 USDA 过于乐观，压榨利润、生猪养殖利润、疫情形势等都会影响到 2022/23 年度需求，在外盘大豆产区风调雨顺的条件下，豆二价大概率重心下移，关注外盘大豆产区天气及中国进口等不确定性风险。

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)、需求超预期增；4) 进口受阻；5) 国际局势恶化。

## 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的日期的判断，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，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市拱墅区万寿亭 13 号

邮编：310000

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>