

## “熊”途未已，静待曙光

——2023年油脂油料年报

2023 年报

2022年12月20日

### 华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

何濂 分析师

从业/投资咨询证号：

F3033829/Z0014543

电话：0551-62839040

Email: tzzx@haqh.com

网址：www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

### 要点提示：

1. 生柴政策有望推动工业消费；
2. 拉尼娜下线前仍需关注；
3. 全球植物油供需格局稳定；
4. 菜油供给明显改善。

### 市场展望：

22/23年度全球油料供给增量在大豆、棕榈和油菜籽上，需求增量则体现在工业消费和食用上，供需结构趋于稳定。供给端的变数在于持续三年之久的拉尼娜，三月份之前的降水对南美大豆产量很关键，若拉尼娜强度依然在线，则南美大豆的增产预期将大大被削弱。需求方面，食用消费连年增长，随着中国疫情政策的放宽，餐饮消费在2023年预计得到显著恢复，对豆棕菜油的需求都将产生利好。最值得关注的点还是植物油的工业消费，美国、巴西和印尼这三个生柴产需大国后期仍有较大增长潜力，若相关政策支持，将有望带来相关植物油需求的显著增长。虽然目前只有印尼的生柴掺混政策具有明确的执行效力，美国、巴西还存在诸多变数，但可能带来相关题材的升水炒作。

国内豆油、菜油库存都面临重建的局面，油厂或有挺价意愿，这也奠定了植物油较难深跌的基调。国内疫情政策放宽后的三个月内，对油脂消费的冲击较为明显，但在2023年一季度末，消费或将有序复苏，提振油脂需求。

## 目录

一、2022 年行情回顾 .....	1
二、生柴、拉尼娜、外围政策是关键 .....	2
2.1 生柴政策有望推动工业消费 .....	2
2.1.1 美国生柴政策仍存博弈 .....	2
2.1.2 巴西 B15 变数较大 .....	4
2.1.3 印尼 B35 启动在即 .....	4
2.2 拉尼娜下线前仍需关注 .....	6
2.3 政策发力，形势将好转 .....	6
三、油脂供需 .....	8
3.1 全球植物油供需格局稳定 .....	8
3.2 全球大豆增产趋势不变 .....	9
3.3 豆油等待消费爆发 .....	10
3.4 印尼或凭一己之力带动棕油需求 .....	11
3.5 菜油供给明显改善 .....	12
四、市场展望 .....	13
免责声明 .....	15

## 图表目录

图表 1：CBOT 大豆期价 .....	1
图表 2：油脂期价（元/吨） .....	1
图表 3：CBOT 豆油期价 .....	2
图表 4：BMD 毛棕榈油期价 .....	2
图表 5：全球油籽产量 .....	2
图表 6：美国豆油工业消费量 .....	3
图表 7：美国生物柴油原料结构（2021） .....	3
图表 8：EPA 可再生能源掺混方案 .....	3
图表 9：巴西生柴产销量（万吨） .....	4
图表 10：巴西豆油工业消费 .....	4
图表 11：印尼生柴产消（万吨） .....	5
图表 12：印尼生柴出口量（万吨） .....	5
图表 13：印尼棕榈油产量、工业消费量（万吨） .....	5
图表 14：阿根廷、巴西大豆历年单产（千吨/公顷） .....	6
图表 15：2000 年以来的拉尼娜时间 .....	6
图表 16：全球植物油供需表（万吨） .....	8
图表 17：全球各植物油产量（万吨） .....	8
图表 18：全球大豆产量（万吨） .....	9
图表 19：G4 大豆产量（万吨） .....	9
图表 20：阿根廷汇率 .....	9
图表 21：阿根廷大豆库销比 .....	9
图表 22：大豆进口量 .....	10
图表 23：进口大豆压榨利润 .....	10

图表 24 : 豆油基差 (元/吨) .....	10
图表 25 : 油厂豆油库存 (万吨) .....	10
图表 26 : 马来、印尼棕榈油产量 (千吨) .....	11
图表 27 : 全球棕榈油产消 (万吨) .....	11
图表 28 : ICE 菜籽近两年走势 (加元/吨) .....	12
图表 29 : 全球菜籽供需平衡表 (千吨) .....	12
图表 30 : 中国菜籽产量 (万吨) .....	13
图表 31 : 我国菜籽油月度进口 (万吨) .....	13

## 一、2022 年行情回顾

2022 年三大油脂主力合约波动较大，其中豆油主力振幅近 3700 点，棕榈油为 5900 点，菜油为 4500 点，全年走势呈先扬后抑，具体可分为以下四个阶段：

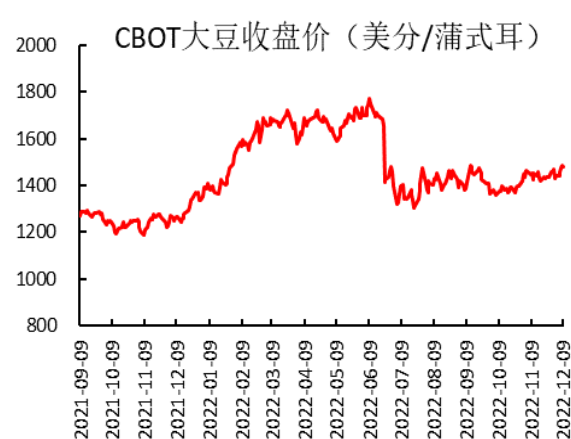
第一阶段（年初至 3 月上旬），持续拉涨。一季度因干旱导致巴西大豆大幅减产；俄乌冲突爆发，一方面引发能源危机，另一方面乌克兰是全球主要的葵花油出口国，原油走高以及植物油供应偏紧共同推动了植物油走高。

第二阶段（3 月中旬至 6 月上旬），高位盘整，美联储加息引发全球金融以及大宗商品市场悲观预期，但印尼的出口禁令，美豆延迟播种，以及极低的美豆库存水平都限制了跌幅。

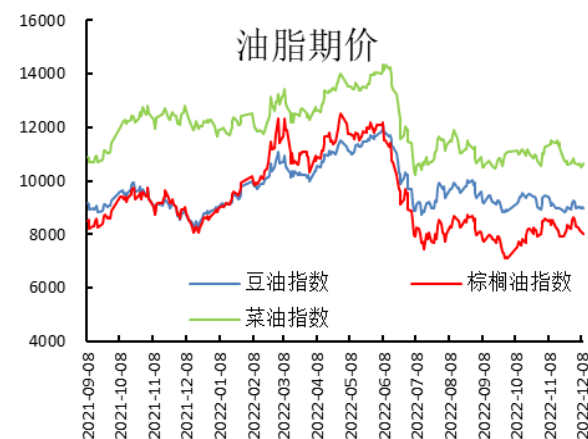
第三阶段（6 月中旬至 7 月中旬），重心不断下移。美联储加息令全球经济衰退风险加剧，植物油市场加速下跌。

第四阶段（7 月下旬至 12 月），油脂走势分化，区间震荡。随着美豆新作单产的下调、密西西比河水位下降带来的运输问题，以及 9 月阿根廷大豆优惠汇率的实施，美豆出口遭遇打击，多空题材交织令 CBOT 大豆进入盘整期。而棕榈油方面，前期因为印尼的加速出口计划给市场带来了一定的压力，但在印尼库存恢复至正常水平，叠加 10 月东南亚的洪水令采摘工作受阻之后，棕榈油上行动力十足，但经济悲观预期限制上方空间。菜油行情以跟随其它植物油为主，但由于国内 11 月之前进口菜籽供应极度紧缺，令菜油价格下方支撑较为明显。

图表 1: CBOT 大豆期价

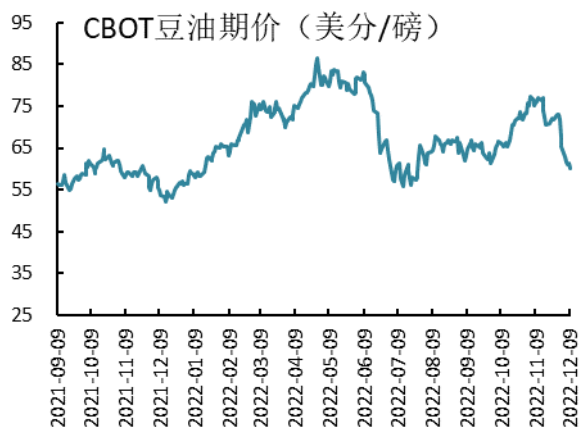


图表 2: 油脂期价（元/吨）



数据来源：华安期货研究所；WIND

图表 3: CBOT 豆油期价



图表 4: BMD 毛棕榈油期价

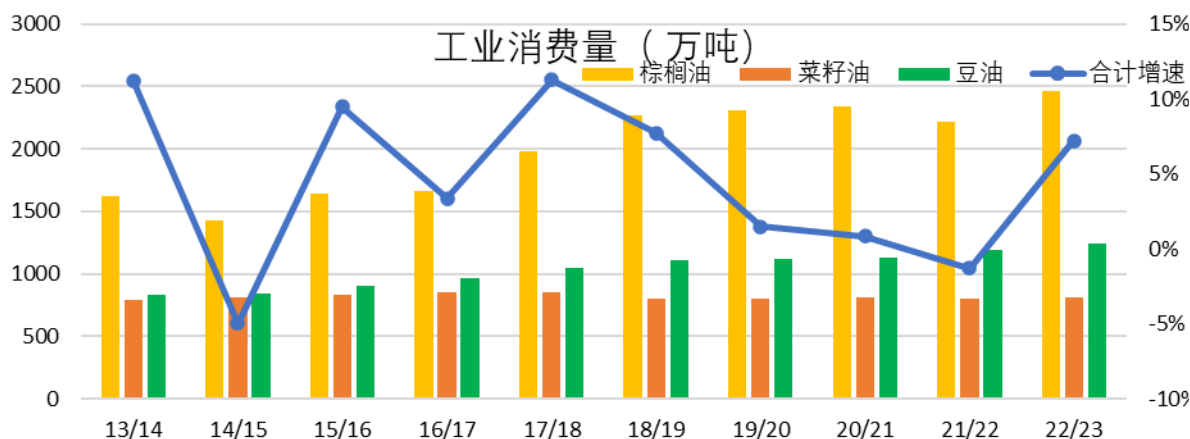


数据来源: 华安期货研究所; WIND

## 二、生柴、拉尼娜、外围政策是关键

### 2.1 生柴政策有望推动工业消费

图表 5: 全球植物油工业消费 (万吨)



数据来源: 华安期货研究所; USDA

供给的变化对农产品价格影响较大, 主要是因为农产品的食用刚需比较稳定, 但随着生物燃料技术发展以及低碳排放的推动, 以工业消费为突破口的粮食需求大增。

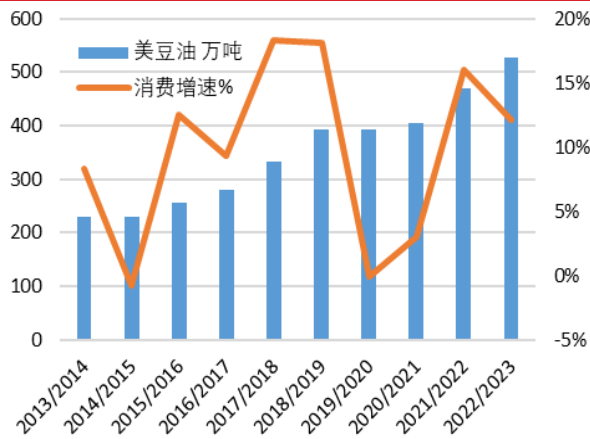
生物燃料是全球可再生能源开发利用的重要方向, 也是连接能源与农产品的重要枢纽。近年来, 植物油在生物燃料中的掺混使用量连年增加, 而大豆、棕榈等主产国的生物燃料政策变动也往往给对应的农产品价格带来巨大影响。

#### 2.1.1 美国生柴政策仍存博弈

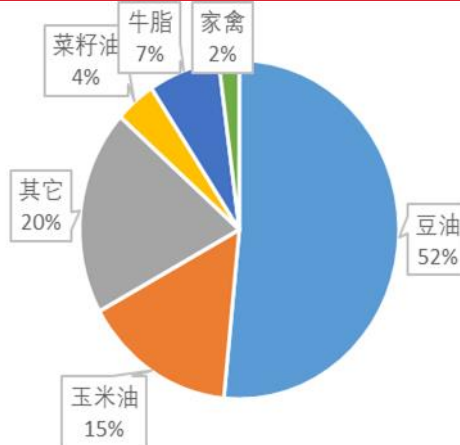
美国生物柴油的主要原料为豆油、玉米油和菜籽油, 还使用了一部分动物油

脂。2022 年以来，美国可再生柴油生产大幅提升，而生物柴油比例在不断下降。美国能源信息署预测到 2024 年时美国可再生柴油产能将从 2020 年的不到 10 亿加仑增长到超过 50 亿加仑，豆油将成为最主要的原料。

图表 6: 美国豆油工业消费量



图表 7: 美国生物柴油原料结构 (2021)



数据来源：华安期货研究所；USDA

可再生燃料标准 (RFS) 计划是一项美国的国家政策，要求一定数量的可再生燃料来替代或减少石油基运输燃料的数量。美国国会授权美国环境保护局 (EPA) 负责该工作，同时与美国能源部、美国农业部以及其他利益相关者协调，发布可再生燃料标准 (RFS)，创建可再生识别号 RIN 系统，制定并监督成品油生产商和进口商完成经过算法分配的可再生燃料义务 RVO。

因而每次 EPA 公布生物燃料掺混要求，往往都对接下来的几个年度植物油的工业消费有一定的指导意义。2022 年 12 月 1 日 EPA 的可再生燃料掺混方案提议将 2023-2025 年可再生燃料掺混义务量 (RVOs) 分别设定为 208.2 亿加仑、218.7 亿加仑、226.8 亿加仑，增幅不及市场预期。其中，2023 年的可再生燃料总掺混义务仅较 2022 年高出 1.9 亿加仑。通过测算，2023 年的美豆油需求最多增长 27 万吨左右，较 USDA 在 12 月供需报告中预测的数据还要低 2 万吨。

图表 8: EPA 可再生能源掺混方案

单位：十亿加仑	2022年	2023年	2024年	2025年
可再生燃料总量	20.63	20.82	21.87	22.68

资料来源：华安期货研究所；EPA

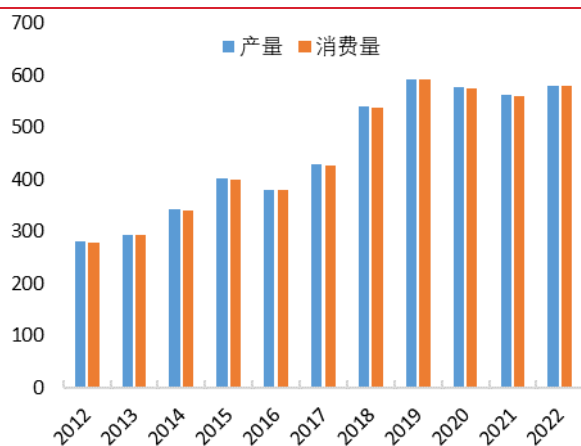
在 EPA 公布的最新预案中，除了生物燃料掺混要求低于预期外，还值得注意的是，EPA 宣布正式将电动汽车的电力纳入生物燃料项目，意味着基于豆油的生物燃料的需求将会相应减少，这也意味着拜登政府倾向于更多依仗电动汽车而非基于作物的生物燃料来实现低碳目标。而在 11 月中期选举中共和党取得了对众议院的控制权（对发展生物燃料态度相对保守），从这一点上看，未来 2 年内豆油在生物燃料中的消费需求已经没有太大上升空间，消费的边际影响在减小。

### 2.1.2 巴西 B15 变数较大

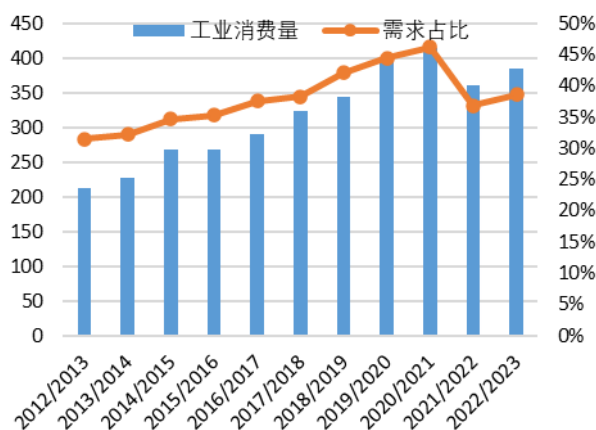
巴西是全球最大的大豆生产国，豆油也是巴西生物柴油的主要原料，而巴西生柴与美国一样，以自产自销为主。2018 年 10 月的国家政治紧急委员会（CNPE）16 号决议将生柴掺混率逐年提高 1%，直到 2023 年达到 15%，不过随着近两年大豆的减产以及疫情、俄乌冲突等外围因素的影响，该决议并未得到有效落实，2021 年底巴西调降生柴掺混比例至 10% 以后，一直维持至今。

据 CNPE 之前公布的生物柴油路线图，明年 1 月份应当将掺混提高到 14%，从 3 月 1 日起调高到 15%。但 2022 年 11 月下旬巴西博尔索纳政府决定在明年 3 月底之前维持 10% 的生物柴油掺混比例，从 4 月份起实施 15% 的掺混率。此举将令油厂的压榨量缩减，限制生物柴油的扩张，引发巴西生柴行业的不满。不过由于巴西新总统卢拉将在 1 月 1 日就任，因而有关生柴方面的政策还存在诸多变数。

图表 9：巴西生柴产销量（万吨）



图表 10：巴西豆油工业消费



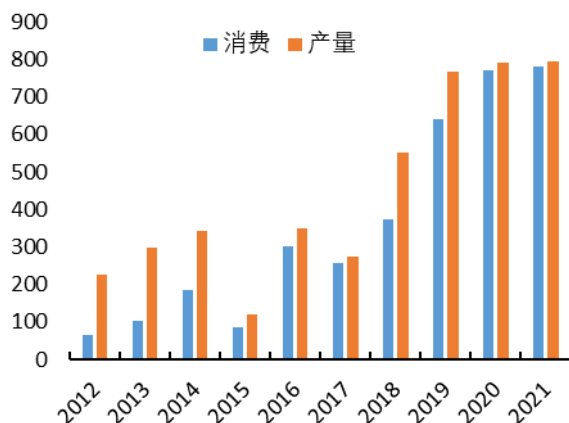
数据来源：华安期货研究所；同花顺

从数据来看，巴西生柴产消整体上呈现稳中有增的局面，1% 的生柴掺混比例大约对应每年 500 至 550 万升左右的生物柴油需求，对应 30 万吨左右的豆油投入使用，若 2023 年 4 月以后实施 B15 计划，则将对增加 110 万吨豆油需求，也就是 600 万吨左右的大豆压榨量。21/22 年度全球大豆出口量为 1.538 亿吨，其中巴西大豆总计出口 7914.3 万吨，若未来巴西可供出口的大豆数量减少 600 万吨及以上，那么将对全球大豆出口市场产生冲击。

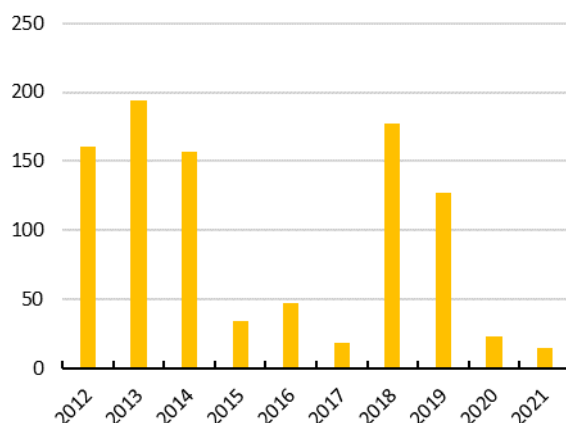
### 2.1.3 印尼 B35 启动在即

在全球范围内，生物燃料中掺混的植物油主力军依然是棕榈油，与巴西、美国的自产自销不同，印尼作为最大棕榈油生产国，其生柴不仅能够满足本土需求，还能够大量对外出口。

图表 11: 印尼生柴产销 (万吨)



图表 12: 印尼生柴出口量 (万吨)

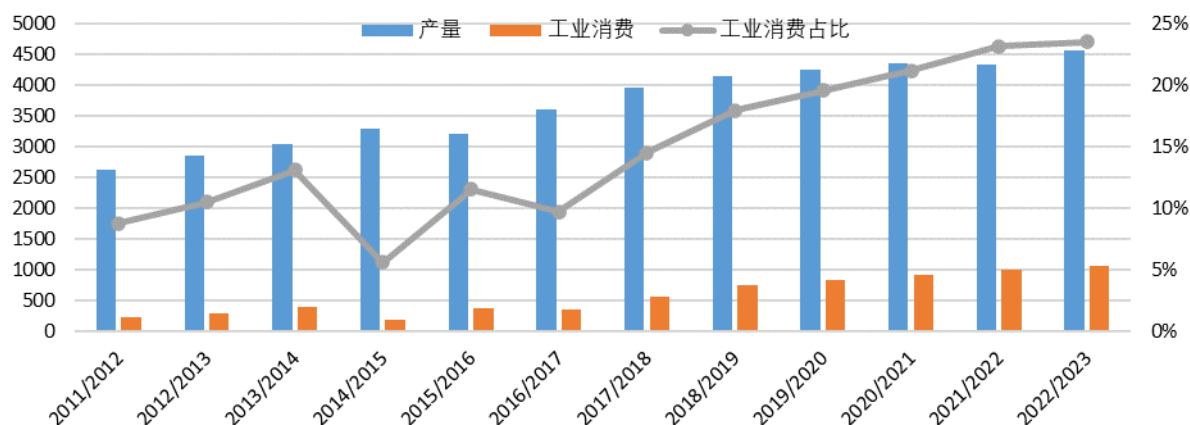


数据来源: 华安期货研究所; 同花顺

相对于豆油、菜籽油等其它植物油, 棕榈油原料价格低廉, 其用于制作的生物燃料成本也通常较低, 因而以棕榈油掺混的生柴燃料价格也相对偏低, 这也令欧盟对印尼生物柴油数次开征反倾销税。2018 年欧盟通过立法, 规定从 2023 年起逐渐减少棕榈油在生物燃料中的使用量, 直至 2030 年降到 0%。12 月初, 欧盟又批准一项新法律, 防止公司向欧盟销售咖啡、牛肉、大豆和其它与世界森林砍伐有关的商品, 这也影响到印尼棕榈油的出口。

印尼早在 2008 年起就开始推广棕榈油甲酯生物柴油(PME), 自 2014 年开始, 印尼将其生柴需求以出口为主转向以国内消费为主导, 并逐渐成为其节能减排、减少能源进口和外汇开支的主要国家战略计划。受到国家层面的各种政策与措施影响, 印尼生物柴油的混杂目标完成度较好。

图表 13: 印尼棕榈油产量、工业消费量 (万吨)



数据来源: 华安期货研究所; USDA

目前印尼政府强制要求当地销售的所有柴油必须含有 30% (B30) 的棕榈油生柴, 这也是全球生物柴油中最高强制混合比率。12 月 16 日印尼能源部表示, 将于 2023 年 1 月开始执行 B35 生物柴油政策。

疫情这几年, 印尼棕榈油产量增速保持在 2%左右, 相对于前些年, 增速明显



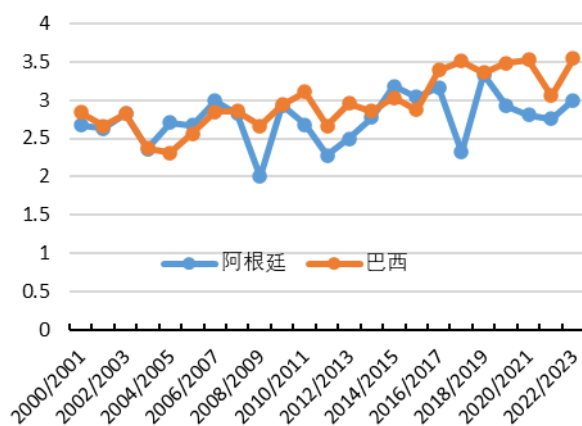
放缓，但其工业消费量增速却保持在 10% 上下，随着 B35 的推行，其工业消费也将继续增加，或导致全球棕榈油供应量减少。

综合来看，美国、巴西及印尼这三个生柴产需大国后期仍有较大增长潜力，若相关政策支持，将有望带来相关植物油需求的显著增长。但目前只有印尼的生柴掺混政策具有明确的执行效力，美国、巴西还存在诸多变数，这可能带来相关题材的升水炒作。

## 2.2 拉尼娜下线前仍需关注

受拉尼娜影响，南美地区作物通常会出现减产。若拉尼娜发生在南美大豆生长期，则阿根廷与巴西的大豆单产水平很有可能会受影响，且在部分年份中，阿根廷大豆的单产水平与巴西差距较大。

图表 14：阿根廷、巴西大豆历年单产（千吨/公顷）



图表 15：2000 年以来的拉尼娜时间

起止时间	峰值	峰值强度等级
2000.10-2001.02	2000.12	弱
2007.08-2008.05	2008.01	中等
2010.06-2011.05	2010.12	中等
2011.08-2012.03	2011.12	弱
2017.10-2018.03	2018.01	弱
2020.08-2021.03	2020.11	中等

数据来源：华安期货研究所；USDA；国家气候中心

目前徘徊在太平洋上的拉尼娜现象已经持续近三年，12 月美国气候预测中心（CPC）发布预测说，太平洋水温在 2 月到 4 月份期间恢复正常的几率为 71%，持续三年的拉尼娜有望于明年上半年结束，不过对于南美大豆来说，1-2 月份是最关键的生长期，也就是说拉尼娜对目前还在生长以及待播的大豆仍会产生影响。2021 年底巴西南部的干旱炎热天气导致产量潜力比最初预期减少 1000 万吨以上。

不过 2022 年的播种工作不像 2021 年集中，这有助于将天气风险分散开来，同时拉尼娜或进入尾声，强度也可能正在减弱，对南美大豆产量的冲击或比 2021 年要小。

## 2.3 政策发力，形势将好转

12 月 15 日随着美联储发表声明称，将联邦基金利率目标区间上调 50 个基点到 4.25% 至 4.5% 的水平，2022 年的美联储加息大戏落下帷幕。至此，美联储年内

共加息 7 次，累计加息 425 个基点。

美联储加息成为 2022 年影响市场的重要因素，经过六次暴力加息之后，美国基准利率已经从年初的 0-0.25% 加到了 4.25%-4.5%，对于美国经济面的影响也非常明显。美联储还公布了经济预测概要，概要显示，与 9 月相比，美联储将 2023 年的 GDP 增速预期中值下调了 0.7 个百分点至 0.5%，将通胀预期、核心 PCE 价格指数中值上调了 0.4 个百分点至 3.5%。鲍威尔指出尽管整体通胀和房租价格或将趋势性下行，但劳动供需不平衡仍然显著，核心服务业和广泛的通胀压力仍强。这反映了短期通胀回落不足以影响美联储中长期持续加息的立场。在加息转向前，鲍威尔暗示了 2023 年美联储货币政策框架的目标函数权重将由通胀逐步转向就业，这意味着 2023 年美联储将开始更加关注经济衰退的变化。考虑到累计加息和货币收紧对经济活动的时滞效应，放缓加息节奏有助于防止居民支出和经济生产活动快速滑落，这也基本为 2023 年上半年加息节奏定下了基调。

众所周知在 2022 年的油脂市场中最浓墨重彩的一笔当属美联储加息，其成功终结了油脂长达 2 年的牛市，对商品市场价格基准进行了“重置”。随着预期被市场消化，美联储加息缩表的影响正在减少。2023 年国内油脂市场的目光或更多聚焦在防疫政策优化后，国内的需求能否如期复苏这一点上。

12 月 14 日中共中央、国务院发布了《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》。纲要确定了“十四五”时期实施扩大内需战略的主要目标：促进消费投资，内需规模实现新突破；完善分配格局，内需潜能不断释放；提升供给质量，国内需求得到更好满足；完善市场体系，激发内需取得明显成效；畅通经济循环，内需发展效率持续提升。

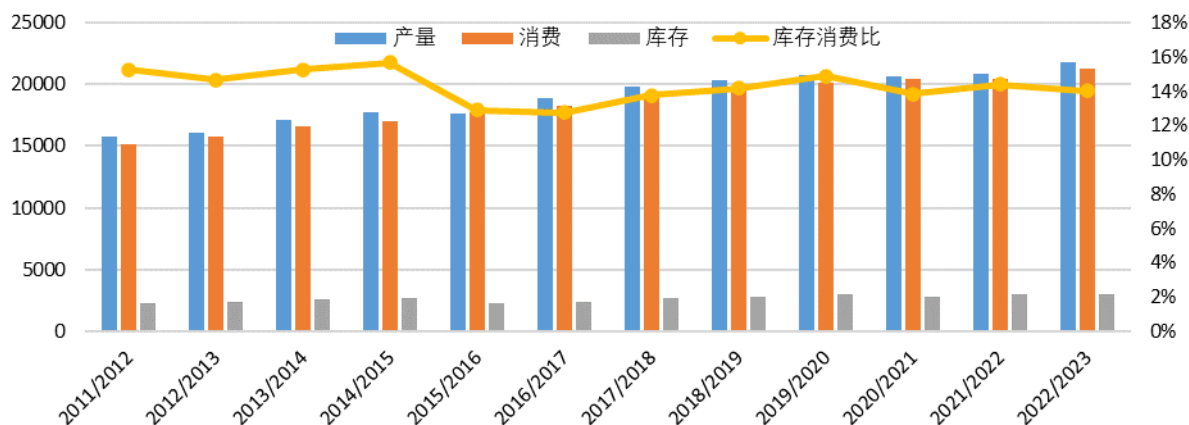
在疫情扰动下，中国经济在修复过程中存在一些不均衡。首先是生产强但需求偏弱的不均衡，消费增速出现回落，消费意愿有待均衡。此外，投资内部有待均衡，基建投资连续多月回升，但地产投资与制造业投资相对偏弱，民间投资仍然偏弱。因此，现阶段，针对内需出台政策措施，是短期稳住经济基本面，确保经济“稳中求进”的重要手段。

从宏观上，防控政策持续优化，政府支持经济的决心也很坚定。而当前疫情对经济的影响减弱，政策态度又很明显，市场预期已经发生转变。预期好转再加上货币政策早已发力，利多的影响力会得到强化，为金融市场带来持续的动力。

### 三、油脂供需

#### 3.1 全球植物油供需格局稳定

图表 16：全球植物油供需表（万吨）



数据来源：华安期货研究所；USDA

近些年，植物油供需格局整体上比较稳定，库存消费比一直维持在 14% 附近，产量、消费在增速步调上比较一致。根据 USDA 数据，22/23 年度全球植物油总产量约 2.18 亿吨，同比增加 4.12%，而需求为 2.13 亿吨，同比增幅 4.21%。如果供应没有出现大的波动，那么 2023 年植物油的需求重点聚焦在美国、巴西、印尼的生柴政策上，这一点在前文已有赘述。

图表 17：全球各植物油产量（万吨）

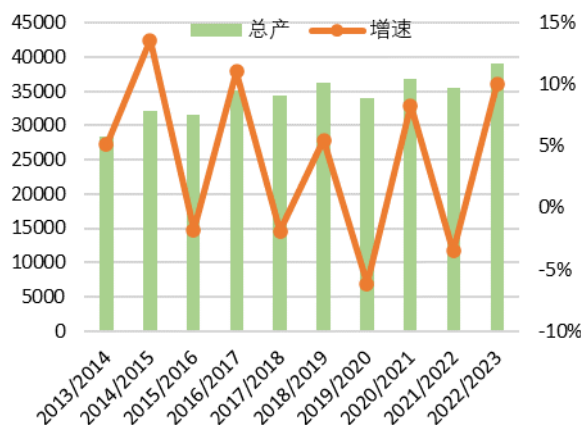
万吨	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	同比变化
椰子油	352.6	329.2	327.8	322.7	330.8	357.5	366.2	349.3	345.5	359.1	359	-0.1
棉籽油	520.7	515.8	506.2	424.7	442	511.8	494	508.9	480.6	496.7	501	4.3
橄榄油	250.5	320.1	240.6	311.9	249.4	328.5	316	315.3	292.7	327.4	282.1	-45.3
棕榈油	5624.8	5921.2	6201.3	5878.9	6517.7	7054.9	7417.8	7303	7307.6	7382.6	7721.5	338.9
棕榈仁油	666.4	706.2	730.7	699.8	760.2	822.9	856.7	851	842.4	844.4	882.6	38.2
花生油	522.5	556.4	536	539.2	568.3	587.4	582.4	621.1	640.7	654.7	649.9	-4.8
菜籽油	2540	2705	2744.9	2737.3	2760.2	2813.3	2780	2813.6	2911.4	2907.3	3165.2	257.9
豆油	4338.6	4529.3	4933.6	5167.5	5390.9	5527.9	5606.3	5851.9	5923	5937.1	6187.5	250.4
葵花油	1287.1	1564.7	1497.4	1546.9	1830	1857.8	1960.3	2110.9	1903.2	1985.3	2006.1	20.8
总计	16103.2	17147.9	17718.5	17628.9	18849.5	19862	20379.7	20725	20647.1	20894.6	21754.9	860.3
增速	2.07%	6.49%	3.33%	-0.51%	6.92%	5.37%	2.61%	1.69%	-0.38%	1.20%	4.12%	

数据来源：华安期货研究所；USDA

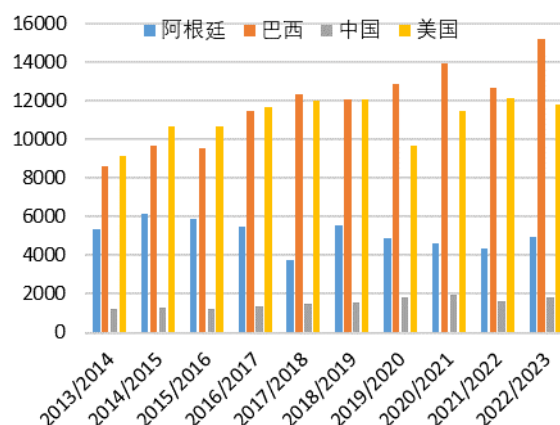
从上表看出，对全球植物油增产贡献最大的仍然是棕榈油、菜籽油、豆油，印尼棕榈油树龄较年轻，未来五年内仍有一定的增产潜力；22/23 年度印度、中国积极播种油菜籽，有望推动菜籽油产量增加，这也是全球菜籽油产量预估首次站在 3000 万吨以上；受阿根廷、巴西扩大大豆播种面积的影响，全球大豆也将继续增产，豆油产量也有望增加。

## 3.2 全球大豆增产趋势不变

图表 18: 全球大豆产量 (万吨)



图表 19: G4 大豆产量 (万吨)



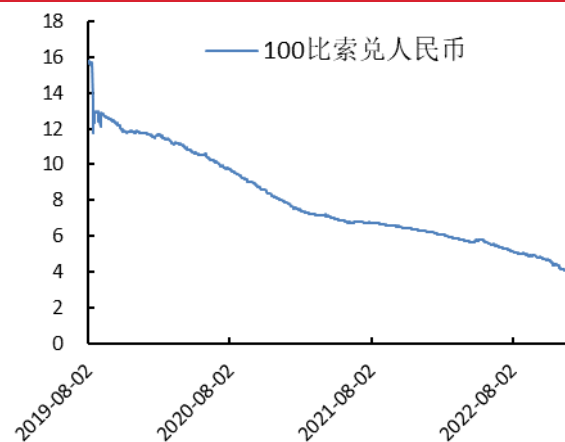
数据来源: 华安期货研究所; USDA

因中国需求强劲,大豆种植效益好,巴西已经连续十几年扩大播种面积,21/22年度受拉尼娜造成的干旱影响,尽管播种面积增加,但是产量却下降9%。

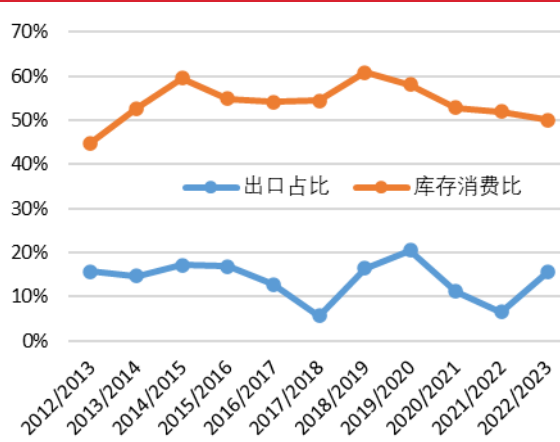
目前也正值南美大豆生长期,多数机构预测巴西大豆新作产量预计在1.52-1.54亿吨之间,远高于上一年度的1.27亿吨。

巴西大豆播种开局尚可,但是目前已经能看出在拉尼娜的影响下,巴西南部地区降水还是偏少,若在1月份鼓粒期持续缺水,则巴西仍将减产。

图表 20: 阿根廷汇率



图表 21: 阿根廷大豆库销比



数据来源: 华安期货研究所; USDA

阿根廷大豆产量仍居全球前三,但其产量往往波动较大,且由于阿根廷通胀高企,经济深陷衰退,阿根廷货币大幅贬值,大豆也往往成了农户手中的保值物件。就在2022年9月5日-30日,阿根廷政府为大豆种植者提供新的激励措施,通过更好的汇率来鼓励农户出售更多大豆,以促进出口创汇,大豆种植者和出口商将能够以1美元兑换200比索的汇率出售,远高于之前的官方汇率139比索。该项政策对大豆的出口激励作用也十分明显,9月份大豆出口量攀升至1330万吨,远超历史月度均值440万吨。

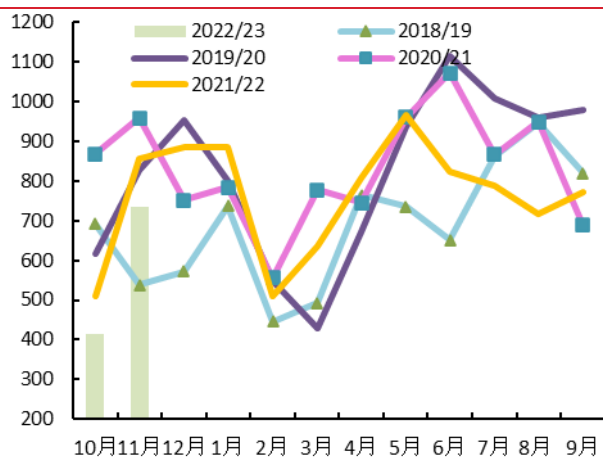
基于成功的先例，11月阿根廷政府故技重施，规定11月28日到12月31日期间将对大豆及其衍生品实施230比索兑1美元的特别汇率，相比之下，即期官方汇率约为165比索。

不过根据罗萨里奥谷物交易所的统计，农户参加第二轮优惠汇率的积极性不如第一轮，随着阿根廷货币继续贬值，农户或将继续将大豆作为保值工具，减少出口。

全球大豆有增产趋势，但关键还是在于拉尼娜对南美大豆的影响，而需求端则重点关注巴西、美国的生柴政策。

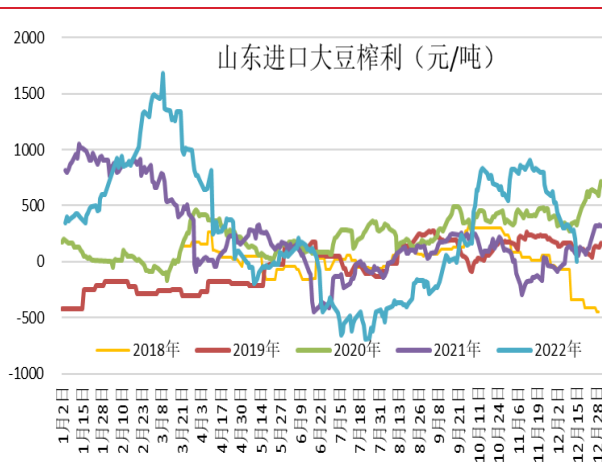
### 3.3 豆油等待消费爆发

图表 22: 大豆进口量



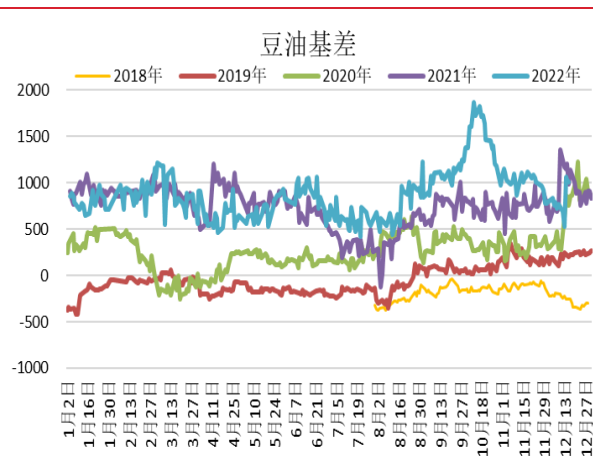
数据来源：华安期货研究所；海关总署；WIND

图表 23: 进口大豆压榨利润



2022年前11个月共进口大豆8055万吨，同比2021年减少712万吨，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，造成豆油、豆粕供应极度短缺，基差也刷新了新历史。

图表 24: 豆油基差 (元/吨)



数据来源：华安期货研究所；WIND；钢联数据

图表 25: 油厂豆油库存 (万吨)

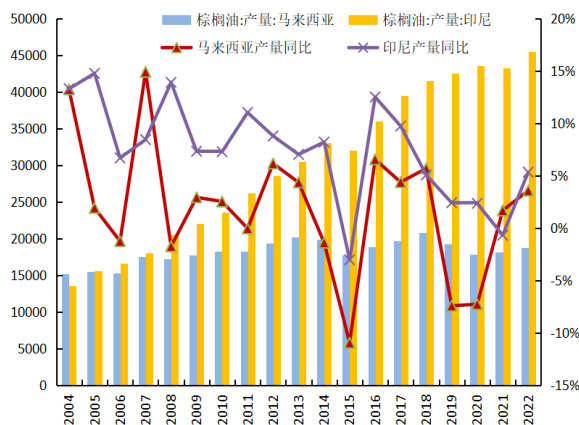


年内人民币贬值幅度较大，CBOT 大豆价格重心处于高位，是油厂榨利较差的主要原因。当前巴西南部 and 阿根廷受拉尼娜影响较大，减产预期较强，国际大豆价格下方空间不大，而人民币目前也有止跌转升的迹象，且随着抗疫政策的放宽，2023 年的餐饮消费或有显著恢复，豆油的终端需求也有望改善，豆油的潜在利多因素较多。

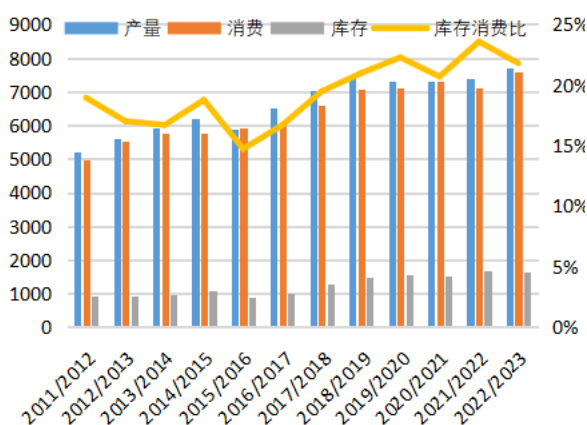
2023 年豆油市场关注重心除了国际大豆价格之外，原油价格对生柴的生产和消费也有很大作用，其价格或成为关键变量。

### 3.4 印尼或凭一己之力带动棕油需求

图表 26: 马来、印尼棕榈油产量 (千吨)



图表 27: 全球棕榈油产消 (万吨)



数据来源: 华安期货研究所; USDA

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。不过随着印尼 B35 启动，棕榈油的工业消费将更上一层楼，因而 2023 年全球棕榈油库存消费比将有显著下滑，供需格局转向收紧。

天气方面，虽然近三年来，拉尼娜没有给棕榈油产量带来实质影响，但类似十月份出现的印尼洪水还是值得市场警惕。

除此之外，马来西亚劳工荒带来的减产的边际影响在下降，冰冻三尺非一日之寒，其政府若不采取强有力的改革措施，劳工荒的问题在未来几年内将一直存在，总体上来看，马来西亚的棕榈油供需格局相对稳定，那么 2023 年棕榈油市场的最大变数仍是印尼。

透过 2022 年上半年持续三周的棕榈油出口禁令，以及后续的出口刺激计划能够看出来，印尼当局对棕榈油市场的调控手段多样百变，且基本能够达到调控目的，其政策对棕榈油价格影响颇大。B35 实施以后，印尼可供出口的棕榈油或减少，可以预见的是其政府未来将会采取更多的出口限制措施来确保 B35 的顺利实施，以及本土食用油价格的稳定，棕榈油价格下方空间不大。

中国是全球第二大棕榈油进口国，随着疫情政策的放宽，餐饮消费的复苏或

将带动棕榈油的进口需求增长。但是相对于棕榈油第一大消费国印度而言，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的弹性，且刚需消费有限，当棕榈油与其它植物油价差不合理时，国内终端一般不会选择棕榈油。

### 3.5 菜油供给明显改善

从加拿大统计局公布的数据来看，2022 年加拿大油菜籽产量为 1817.4 万吨，同比 2021 年增加 32%，产量得到恢复，这也意味着，菜籽出口贸易也将恢复正常。而我国 90%以上的进口菜籽来自于加拿大，2023 年若中加两国贸易正常，那么进口菜籽、菜油、菜粕将有序恢复到正常。

图表 28：ICE 菜籽近两年走势（加元/吨）



数据来源：华安期货研究所；ICE

由于过去一年油菜籽价格高企，种植效益好，印度、中国农户积极播种。据印度农业部数据显示，2023 年印度油菜播种面积或达到 940-950 万公顷，同比增加 8%，而产量也有望创下历史最高水平 1200 万吨。我国冬油菜于 10 月陆续开播，目前已经播种完成，根据农业农村部的预测，22/23 年度我国国产菜油产量预计达到 653 万吨，同比增加 80 万吨。

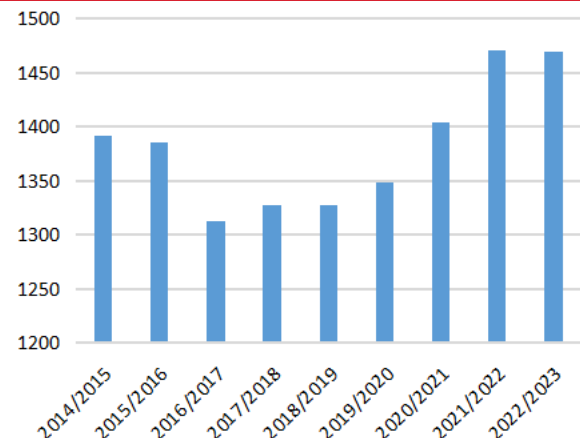
图表 29：全球菜籽供需平衡表（千吨）

万吨	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023
期初库存	776.7	732.3	630.9	519	804	980.2	756.6	629.7	433.2
产量	7042.9	6884	6957	7528.7	7288.6	6963.5	7389.2	7395.2	8434.1
进口	1431.6	1410.6	1579.5	1571.9	1463.5	1571.1	1666.2	1402.1	1658.7
总供给	9251.2	9026.9	9167.4	9619.6	9556.1	9514.8	9812	9427	10526
出口	1510.5	1439.9	1614.5	1659.5	1467.8	1598.2	1810.6	1466.1	1770.9
压榨	6709.2	6669.7	6742.1	6845	6804.4	6849	7119.4	7169.5	7744
食用消费	55	65	65	65	15	25	65	65	65
饲用消费	244.2	227.1	226.8	246.1	288.7	286	187.3	293.2	265.8
国内消费	7008.4	6961.8	7033.9	7156.1	7108.1	7160	7371.7	7527.7	8074.8
总需求	9251.2	9026.9	9167.4	9619.6	9556.1	9514.8	9812	9427	10526
期末库存	732.3	625.2	519	804	980.2	756.6	629.7	433.2	680.3
库存消费比	7.92%	6.93%	5.66%	8.36%	10.26%	7.95%	6.42%	4.60%	6.46%

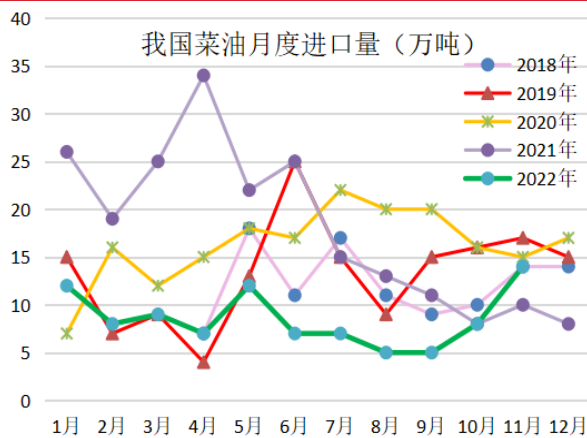
数据来源：华安期货研究所；USDA

全球油菜籽也因加拿大的恢复、印度、中国的增产，供需格局由极度紧缺转好，库存消费比较上一年度回升。

图表 30：中国菜籽产量（万吨）



图表 31：我国菜籽油月度进口（万吨）



数据来源：华安期货研究所；USDA；中国海关

我国国产菜籽的产量并不能满足我国菜籽的消费需求，近几年我国需要大约 500-600 万吨的进口菜籽或其成品才能满足自身需求。2018 年前我国菜油进口量偏少的原因是油厂通过进口菜籽再压榨生产菜油，而后中加关系紧张，我国取消了好几家加拿大大型油菜籽企业的对华出口许可证，导致油菜籽进口量大幅下降，为了填补菜油的空缺，国内转而直接进口菜油，2017 年我国菜油进口量仅为 75 万吨，2018 年大幅上涨到 131 万吨。而 2021 年加拿大菜籽减产三分之一，造成可供出口的菜籽也大幅减少，直接导致 2022 年菜系产品整体进口量都偏低，2022 年前 11 个月进口菜油共计 94 万吨，不及 2021 年同期 208 万吨的一半。

2022 年 5 月中国已经恢复了两家加拿大公司的市场准入，我国进口加拿大菜籽也转为正常化。2023 年无论是国产菜油、或是进口菜油，供给整体将趋于宽松。

## 四、市场展望

22/23 年度全球油料供给增量在大豆、棕榈和油菜籽上，需求增量则体现在工业消费和食用上，供需结构趋于稳定。供给端的变数在于持续三年之久的拉尼娜，三月份之前的降水对南美大豆产量很关键，若拉尼娜强度依然在线，则南美大豆的增产预期将大大被削弱。需求方面，食用消费连年增长，随着中国疫情政策的放宽，餐饮消费在 2023 年预计得到显著恢复，对豆棕菜油的需求都将产生利好。最值得关注的点还是植物油的工业消费，美国、巴西和印尼这三个生柴产需大国后期仍有较大增长潜力，若相关政策支持，将有望带来相关植物油需求的显著增长。虽然目前只有印尼的生柴掺混政策具有明确的执行效力，美国、巴西还存在诸多变数，但可能带来相关题材的升水炒作。



国内豆油、菜油库存都面临重建的局面，油厂或有挺价意愿，这也奠定了植物油较难深跌的基调。国内疫情政策放宽后的三个月内，对油脂消费的冲击较为明显，但在 2023 年一季度末，消费或将有序复苏，提振油脂需求。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。