

2023 年豆类市场年报：供应趋向宽松 豆类价格重心有望继续回落

分析概述

- 2022 年中国大豆进口总量回落到 9000 万吨左右
- 2022 年南美大豆超预期减产，是美豆的主要推力
- 2022 年马来西亚棕榈油完成牛熊切换，熊市未完待续
- 成本传导是 2022 年中国植物油和蛋白粕市场跟随外盘波动的主要原因
- 2023 年全球大豆产量预期增加，供应压力强于 2022 年
- 2023 年国产大豆市场价格重心下移
- 2023 年国内油脂市场影响因素复杂，国内需求对价格的支撑力度有望提升
- 2023 年国内豆粕市场高基差可能成为常态，但价格高位运行的难度增加
- 动态分析市场，合理把握投资机会

研究员

于瑞光

从业资格编号：T040666

投资咨询编号：TZ002416

yuruiguang@tqfutures.com

目 录

2023 年豆类市场年报：供应趋向宽松 豆类价格重心有望继续回落	1
2023 年豆类市场年报：供应趋向宽松 豆类价格重心有望继续回落	3
概述	3
2022 年国内外豆类市场行情回顾	4
国际大豆市场供需状况分析	6
中国豆类市场供需状况分析	19
2023 年油脂油料市场行情展望	27
免责条款	30

2023 年豆类市场年报：供应趋向宽松 豆类价格重心有望继续回落

概述

回顾 2022 年，从年初的南美大豆减产到俄乌冲突爆发引发能源和粮食危机，再到年中的美联储大幅加息治理通胀，CBOT 大豆期货市场呈现明显的“几”字形运行特征。CBOT 豆油市场除了受到大豆供需因素影响外，还要受到相关植物油、国际原油以及生物柴油需求等多种因素影响，因而全年走势较影响因素相对单一的 CBOT 豆粕市场更为复杂。马来西亚棕榈油市场在 2022 年创造了新的价格纪录，印尼政府频繁调整棕榈油出口政策功不可没。中国豆类市场整体追随美豆走势呈现先扬后抑格局，但各品种因受国内供需因素影响，运行节奏与 CBOT 豆类市场并不完全同步。2022 年中国进口大豆数量因国内豆粕需求下降而降至 9000 万吨左右，大豆供给不足是下半年国内豆粕市场居高不下的主要原因。国内油脂市场全年宽幅震荡，走出了个先牛后熊的完整周期，年底价格基本回到年初位置。国产大豆因遭遇供需双重阻力而价格重心下移。

展望 2023 年，在南美大豆良好开局下，各方对全球大豆供应前景保持乐观期待，但能否兑现预期仍需要大豆生长期内的天气配合。因此，2023 年上半年，在南美大豆生长周期内，天气因素仍是各方观察的重点。对于 2023 年美豆市场，除了种植面积和影响美豆产量的天气因素外，包括美联储货币政策、地缘政治、美豆出口需求等也是影响美豆价格波动的重要变量。作为供应驱动的典型市场，国内豆类市场总体上仍会追随美豆运行节奏，但马来西亚棕榈油市场对国内油脂市场的影响力在持续增强。2023 年中国经济发展仍面临较多不确定性和阻力，但中国走出疫情困境重振经济的前景更为乐观，国内需求对豆类价格的支撑和提振作用将获得改善。豆一期货因供应压力后移导致远月合约表现更弱，从成本和国家保护豆农利益的角度看，豆一期货跌破 5000 元/吨的概率不大。国内生猪产能恢复为豆粕需求提供稳定支撑，油厂为维护自身压榨收益，豆粕市场高基差现象将成为常态，在南美供给充分的背景下，豆粕期货价格重心震荡下移回归常年水平的概率较大。国内油脂市场的影响因素较为复杂，需要结合外部供应和内部需求加以研判。

2022 年国内外豆类市场行情回顾

2022 年 CBOT 大豆市场整体上呈现先扬后抑冲高回落的高位震荡走势，年底时价格较年初起点位置高出约 100 美分/蒲式耳。2022 年年初，美豆市场因南美天气持续恶化引发减产预期而出现快速上涨行情，随后爆发的俄乌冲突加剧市场对全球粮食危机的担忧，导致美豆市场在 2 月 24 日创出接近 1700 美分/蒲式耳的年内最高点。随后的三个月在南美减产和地缘政治影响下，美豆市场维持高位震荡状态。随着南美大豆产量尘埃落定，美联储为抑制通胀扩大加息幅度，经济衰退担忧甚嚣尘上，全球大宗商品市场出现系统性调整，美豆市场也自高位快速回落，在 7 月下旬接近 1300 美分/蒲式耳的年内低点处止跌回升。随后市场围绕美豆产量和宏观经济形势展开震荡行情，直到年底美豆价格仍保持在 1300-1500 美分/蒲式耳的区间内。CBOT 豆粕市场与美豆的涨跌节奏基本同步，但 CBOT 豆油市场在 2022 年创造了新的价格纪录，而且全年振幅较豆粕市场大得多。因为美国豆油市场除了受到豆类本身供需基本面的影响外，包括地缘政治，国际原油市场波动，替代植物油市场表现以及美国生物柴油政策等因素也增加了美国豆油市场走势的复杂性。

图表 1：美豆市场主要品种年度涨跌情况

CBOT 期货活跃合约收盘价			
指标名称	CBOT 大豆	CBOT 豆粕	CBOT 豆油
2021/12/31	1339.75	399.9	56.57
2022/12/15	1472.25	451.7	63.91
涨跌幅	9.89%	12.95%	12.98%

图表 2: 美国大豆主力合约走势图



资料来源：博易大师，中金财富期货研究所

2022 年国内豆类市场不同品种间的表现存在较大差异。豆一期货全年大部分时间在 5500-6500 元/吨的区间内多次震荡。豆一期货的食品豆定位得到进一步强化，2022 年在增产预期和储备大豆拍卖等因素影响下始终未能突破 6500 元/吨，在秋季大豆丰产预期兑现后，供需失衡现象更加明显，豆一期货价格重心降至 5500 元/吨以下，由于更应压力后移，远月合约表现更弱。豆粕期货全年多数时间保持强势运行。上半年受外部市场影响较强，豆粕期货市场与美豆运行节奏基本一致。下半年因国内进口大豆供应紧张，豆粕库存持续下降，豆粕期货市场独立性开始显现，尤其在豆粕现货一路飙升后，高基差效应提升了豆粕期货市场的跟涨能力，直到年底，豆粕期货价格仍处于全年高位水平。2023 年国内油脂期货跟随外盘相关品种走势，行情呈现大起大落的特征。以棕榈油期货为例，年初因南美大豆减产而开启牛市行情，俄乌冲突爆发导致黑海地区葵花籽油贸易中断，全球油脂供应链受损引发资金炒作，棕榈油期货市场快速上涨并在 3 月上旬创出 10 余年价格新高。随后，印尼政府为保证国内供应采取限制棕榈油出口的非常规政策，马来西亚棕榈油价格连续刷新历史高点。由于国内棕榈油完全依赖进口，成本及预期导致国内棕榈油进口成本大幅上涨，企业放慢进口节奏，国内棕榈油价格甚至比豆油价格高出超过 1000 元/吨。随着 6 月初印尼恢复棕榈油出口并不断出台鼓励出口措施，以及经济衰退预期升温，国内棕榈油期货市场与外盘油脂一道进入快速下跌节奏。在整个下半年，棕榈油期货市场维持区间震荡状态，与其他油脂的不合理价差也得到了有效修正。到年底时，棕榈油期货价格基本回到了年初的位置。国内三大油脂期货因各自供需关系不完全相同而走势略有差异，但运行节奏基本保持一致。

图表 3: 中国豆类市场主要品种年度涨跌情况

中国豆类期货主要品种年度涨跌幅							
指标名称	黄大豆 1 号	黄大豆 2 号	豆粕	棕榈油	豆油	菜籽油	菜籽粕
2021/12/31	5878	4247	3189	8550	8880	12298	2912
2022/12/15	5241	4942	4289	7876	8718	10467	3031
涨跌幅	-10.84%	16.36%	34.49%	-7.88%	-1.82%	-14.89%	4.09%

国际大豆市场供需状况分析

全球粮价连续八个月走低，通胀压力有所缓解

联合国粮食及农业组织（FAO）12月初发布的报告显示，2022年11月，粮农组织食品价格指数平均为135.7点，环比微跌，与上年同期相比，当前指数同比涨幅仅为0.3%。这是该指数自俄乌冲突后创下的历史新高以来连续第八个月下降，显示通胀压力可能正在缓解。

FAO指出，11月谷物、肉类和乳制品价格的下降抵消了植物油和糖价格的上涨。俄乌等四方达成的一项协议将乌克兰谷物出口通道再延长120天，缓和了人们对战争破坏大规模黑海贸易的担忧。该组织称，由于收成受挫和旺盛需求，该指标在2021年达到10年高点后，仍保持在历史高位。

粮农组织谷物价格指数11月环比下跌1.3%，但同比仍高出6.3%。世界小麦价格和玉米价格11月环比分别下跌2.8%和1.7%，部分归因于“黑海粮食倡议”的延期实施。与此同时，国际大米价格11月则上涨2.3%。

粮农组织植物油价格指数11月环比上涨2.3%，结束连续7个月的跌势。国际棕榈油和大豆油价格呈现上涨态势，菜籽油和葵花籽油价格则出现下跌。

2022年全球经济艰难前行，尚未消除的疫情，地缘政治的不稳定性和全球性通货膨胀等因素仍在拖累全球经济健康发展。全球粮食价格连续八个月回落，虽有助于缓解通胀压力，但全球能源困局、俄乌冲突以及高通胀等热点问题如何破解都将使2023年的全球经济充满巨大不确定性。全球粮食价格的稳定主要取决于供给端的产量保障和运输端的物流畅通，同时也会不可避免地受到全球经济环境的影响。

全球大豆市场供需状况

由于南美和北美大豆生产分属不同的作物年度（9月—次年8月），因此按自然年度（1—12月）评估的数据可以更明显地体现出2022年各主产国的大豆产量变化。按照美国农业部的数据，包括阿根廷、巴西和巴拉圭等在内的南美主要产豆国，2022年实现产量1.7817亿吨，同比减少1922万吨，减产的主要原因是南美大豆生长期遭遇了极端干旱天气；2022年美国大豆生长期天气条件一般，总产量由上年的1.2153亿吨下降至1.1827亿吨，同比减少326万吨，降幅为2.68%。中国2022年大豆产量为1840万吨达到近几年新高。受主产国大豆产量整体下降影响，2022年全球大豆总产量下降，供应收紧是2022年全球大豆价格保持高位运行的内在动力。在大豆需求方面，2022年中国市场需求下降，2022年1-11月中国累计进口大豆8053万吨，累计数量同比下降8%，全年进口大豆总量预计9000万吨左右，是在2020年达到1亿吨之后连续第二年回落，中国大豆进口量在全球总进口量中占比约为48%。尽管中国需求有所下降，但仍是全球最大的大豆进口国，对于稳定全球大豆价格具有不可替代的作用。

2022年底南美已开始新一轮大豆生产，按照美国农业部的评估，预计巴西

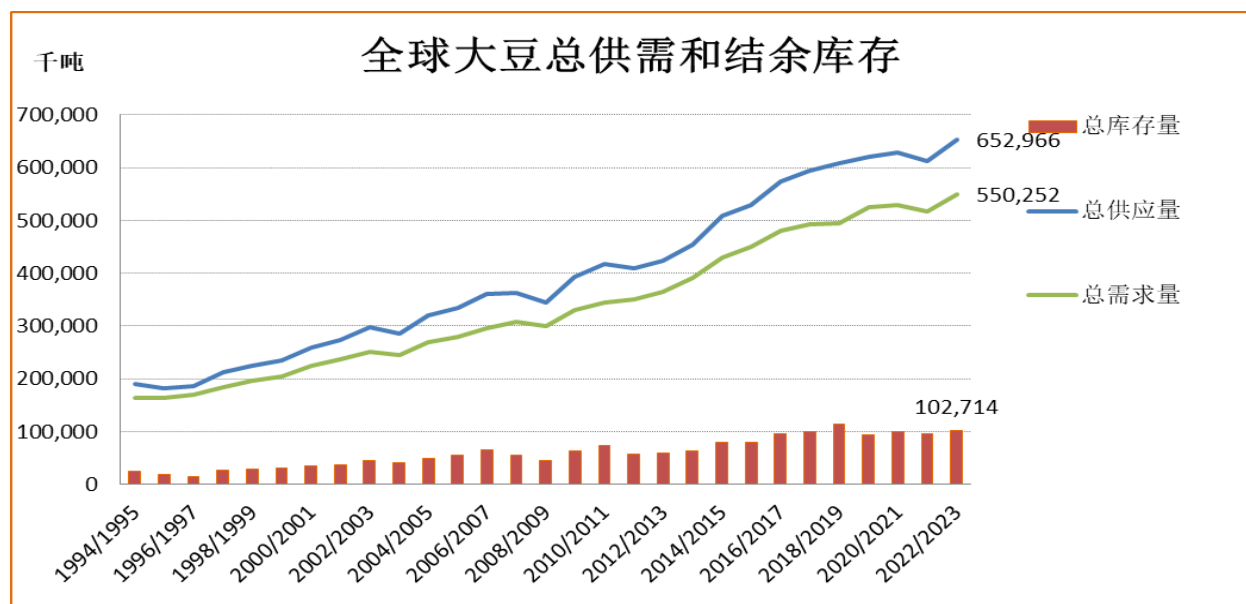
大豆有望在 2023 年实现 1.52 亿吨的创纪录产量，阿根廷大豆的产量预计在 4900 万吨，巴拉圭产量在 1000 万吨，南美主要大豆出口国的产量规模预计在 2.14 亿吨，同比增加 3583 万吨。如果南美能实现预期产量，全球大豆供应格局将更为宽松。当然，南美大豆的创纪录产量能否实现仍取决于天气的配合程度，具有不确定性。

图表 4：世界大豆供求平衡表（单位：百万吨）

世界大豆供求平衡表 (单位: 百万吨)										
项目	15/16*	16/17*	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22	2022/2023*		
--								11月	12月	变化
期初库存	77.9	80.41	94.8	98.6	115.24	94.73	100.03	94.67	95.59	0.92
产量	313.77	349.31	342.09	360.26	339.97	368.52	355.61	390.53	391.17	0.64
进口量	133.33	144.22	153.23	144.61	165.12	165.54	157.14	166.28	166.21	-0.07
总供给	525	573.94	590.12	603.47	620.33	628.79	612.78	651.48	652.97	1.49
压榨量	275.15	287.28	294.61	297.27	312.31	315.43	314.78	329.28	329.32	0.04
国内需求总量	313.94	330.78	338.03	342.65	358.32	363.76	363.38	380.17	380.88	0.71
出口	132.56	147.5	153.08	148.3	165.17	164.99	153.82	169.14	169.38	0.24
总需求	446.5	478.28	491.11	490.95	523.49	528.75	517.2	549.31	550.26	0.95
结转库存	78.5	95.65	99.02	112.52	96.84	100.03	95.59	102.17	102.71	0.54
库存消费比	17.58%	20.00%	20.16%	22.92%	18.50%	18.92%	18.48%	18.60%	18.67%	0.07%

资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

图表 5：全球大豆供需形势



资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

全球油籽市场供需状况

美国农业部在 12 月初发布全球油籽供需报告，在 2022/2023 年全球油籽供需预测部分，同上月相比，除贸易量小幅调高外，其他包括产量、总供给、总需求和期末库存等指标均有所回落。美国农业部预计全球油籽产量为

6.444 亿吨，比上月预估值减少 102 万吨，比上年度增加 4025 万吨。对于全球油籽贸易，美国农业部预计 2022/2023 年度全球油籽贸易量为 1.983 亿吨，比上月增加 70 万吨，比上年度增加 203 万吨。全球油籽期末库存预计为 1.2142 亿吨，较上月减少 52 万吨，同比增加 705 万吨。全球油籽主要供给指标出现同比大幅增长，主要得益于巴西大豆的显著增产。

图表 6：世界油籽供求平衡表（单位：百万吨）

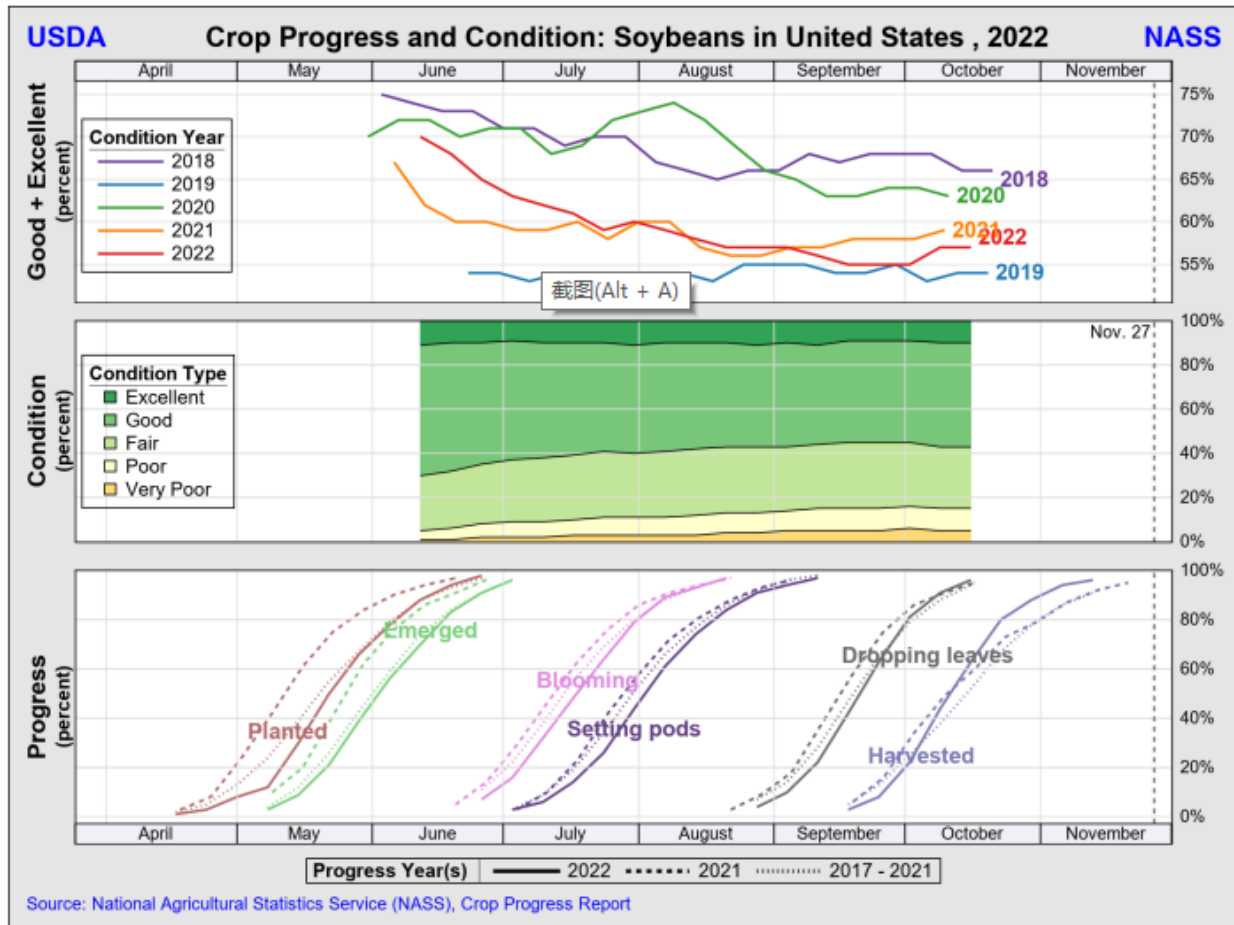
世界油籽供需平衡表（百万吨）						
World		产量	总供应里	贸易里	总需求里	期末库存里
油籽	2020/21	607.51	719.44	192.03	508.17	115.58
	2021/22	604.15	719.72	178.01	511.59	114.37
	2022/23 11月	645.6	759.15	197.57	534.36	121.94
	2022/23 12月	644.4	758.76	198.27	533.44	121.42
粕	2020/21	348.42	368.69	97	345.14	17.97
	2021/22	350.22	368.19	95.71	346.21	17.68
	2022/23 11月	365.81	383.25	97.71	358.02	18.88
	2022/23 12月	365.42	383.1	97.58	358.54	19
植物油	2020/21	206.47	236.4	85.4	204.54	28.31
	2021/22	208.95	237.26	79	204.2	29.43
	2022/23 11月	218.91	248.43	87.91	213.8	30.3
	2022/23 12月	217.55	246.98	87.46	212.8	29.85

资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

美国大豆供需状况

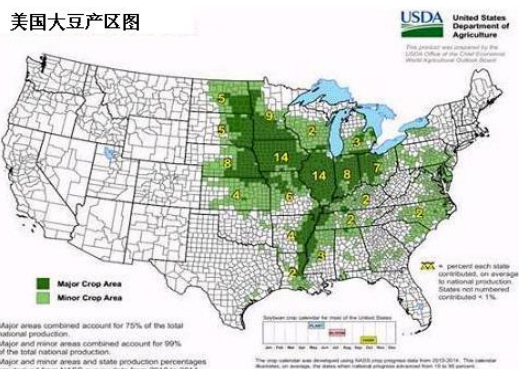
2022 年美国大豆种植面积同比小幅增加，但受单产下降影响，总产量不及去年，美豆期末库存再度收缩。美国农业部在 3 月底发布的种植意向报告中预计 2022 年美国大豆播种面积为 9100 万英亩，同比增加 400 万英亩。由于阴冷潮湿的春天导致严重的种植延误，在 6 月底的面积报告中，美国农业部将大豆种植面积较 3 月 31 日的预估减少 260 万英亩，降至 8830 万英亩。2022 年美豆生长期虽未出现极端恶劣天气，但美豆多项生长指标低于常年水平，其中美豆优良率高开低走，在近五年中仅好于 2019 年。在 12 月份发布的报告中，美国农业部评估美豆播种面积为 8750 万英亩，仅较上年增加 30 万英亩；美豆单产为 50.2 蒲式耳/英亩，低于去年的 51.7 蒲式耳/英亩；美豆产量为 1.1827 亿吨，同比减少 326 万吨，降幅为 2.68%，明显低于年初的预测值。

图表 7: 美豆生长指标监测图



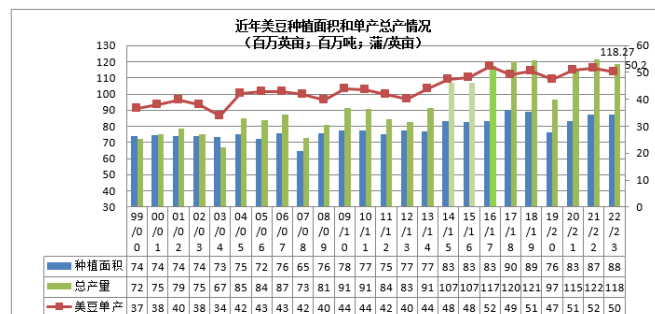
资料来源: 美国农业部, 中金财富期货研究所

图表 8: 美国大豆种植面积



资料来源: 美国农业部, 中金财富期货研究所

图表 9: 美国大豆产量走势



资料来源: 美国农业部, 中金财富期货研究所

美豆对中国出口销售情况

2021 年中国共进口美国大豆 2481 万吨, 同比减少 4.12%, 约占中国大豆进口总量的 25.7%。2022 年 1-10 月中国共进口美国大豆 2015 万吨, 同比减少

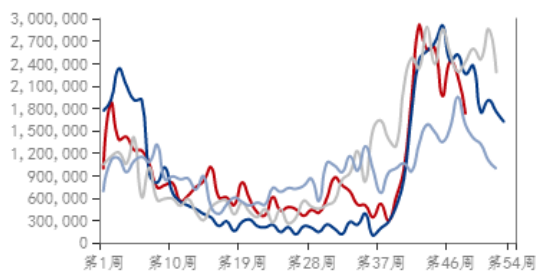
244 万吨,降幅为 10.8%,同期进口的美国大豆占中国全部进口总量的 27.5%。中国国内大豆压榨利润低迷是进口大豆总量下降的主要原因。从美国农业部公布的出口销售报告看,在 9 月 1 日开始的新销售年度,美豆对中国销售量增长 10%。

美国农业部公布的出口销售数据显示,截至 12 月 1 日,2022/2023 年度美国累计销售大豆 3887.39 万吨,去年同期为 3874.00 万吨,同比下降 13.39 万吨;美国大豆累计装船量为 2117.31 万吨,去年同期为 2343.94 万吨,同比下降 226.63 万吨。对于中国采购的美豆数据,美国农业部的统计情况如下:截至 12 月 1 日,中国累计购买美国大豆 2344.18 万吨,较去年同期增加 215.99 万吨;中国累计装船数量为 1497.25 万吨,较去年同期减少 61.91 万吨。从以上数据可以看出,中国采购的美国大豆小幅增加,继续保持美豆最大出口市场地位。

图表 100: 美国大豆出口销售及出口检验情况

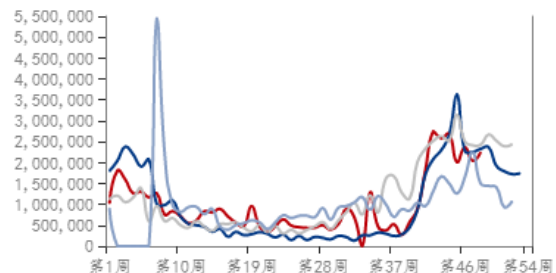
美国大豆周度出口检验量(吨)

— 2022年度 — 2021年度 — 2020年度 — 2019年度



美国大豆周度出口销售数量(吨)

— 2022年度 — 2021年度 — 2020年度 — 2019年度

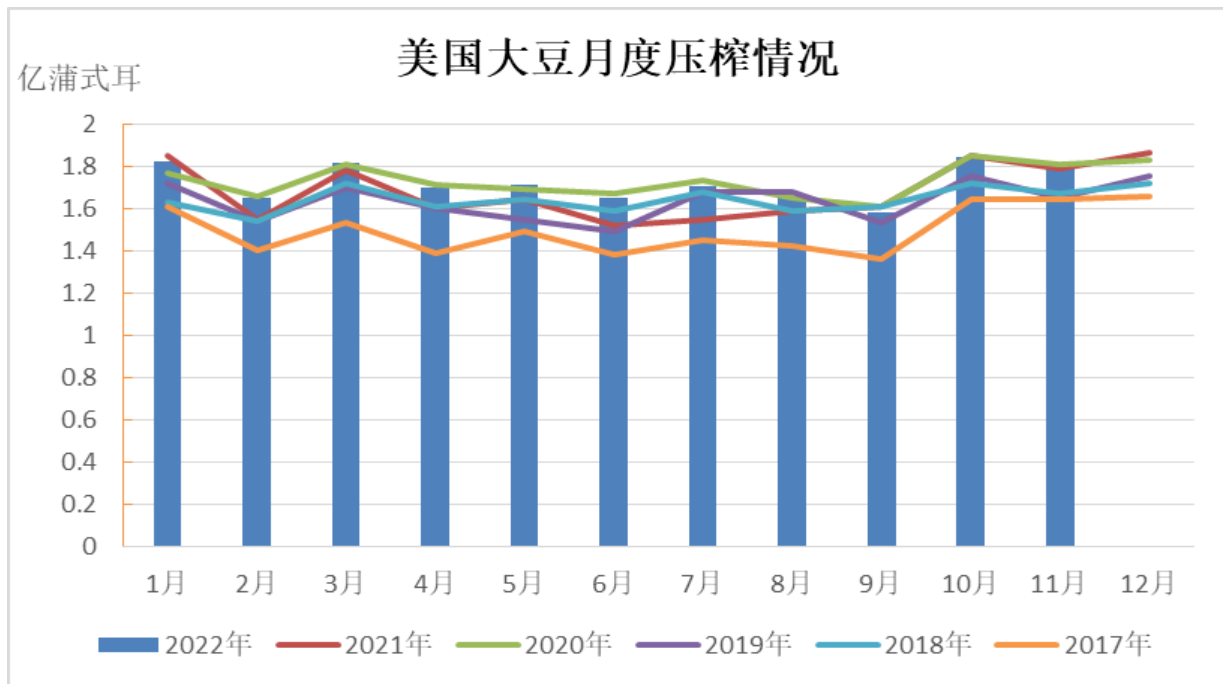


资料来源:美国农业部,中金财富期货研究所

美国国内大豆压榨需求好于预期

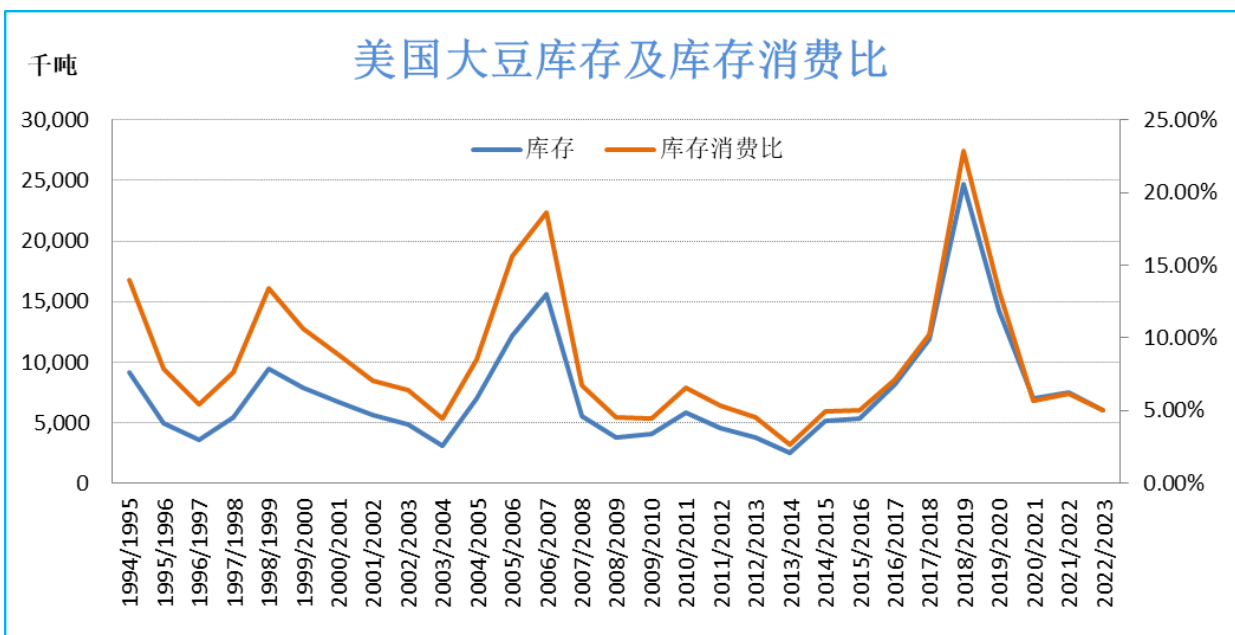
美国全国油籽加工商协会(NOPA)发布的数据显示,美国 2022 年 10 月大豆压榨量大幅增加达到纪录高位,高于所有交易商的预期。NOPA 会员单位压榨全美大豆总量的 95%左右。NOPA 表示,所有会员单位 10 月份共压榨大豆 1.84464 亿蒲式耳,环比 9 月份的 1.58109 亿蒲式耳高出 16.7%,同比去年 10 月份的 1.83993 亿蒲式耳提高 0.3%。美国农业部发布的压榨周报显示,截至 2022 年 12 月 9 日当周,美国大豆压榨利润为每蒲 3.84 美元,一周前是 3.71 美元/蒲。受良好的压榨利润驱动,美国国内大豆加工量有望保持增长态势。

图表 111：美国大豆月度压榨量



资料来源：NOPA，中金财富期货研究所

图表 122：美国大豆库存及库存消费比



资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

美国生物燃料政策对豆油价格影响显著

据统计，2020 年全球生物柴油产量达 465 亿升，其中，美国的生物柴油产量占比 14.4%，为全球仅次于印尼的生物柴油第二大生产国。美国生物柴油的主要原料是豆油，2020 年被用作生物柴油的豆油达到 8383 百万磅，占总原料的比重超过 70%。2020 年美国豆油的产量为 1177 万吨，用于生物柴油

原料的豆油占豆油总产量的 33%。随着国际原油价格上涨和环保需要，美国越来越多的豆油被用来制作生物柴油，因此，美国生物柴油政策对美国豆油价格影响力在不断提升。

2022 年 12 月初，美国环境保护署（EPA）提出上调未来三年的生物燃料掺混义务要求，提议将 2023-2025 年可再生燃料掺混义务分别设定为 208.2 亿加仑、218.7 亿加仑、226.8 亿加仑。相比 2022 年，2023 年可再生燃料目标仅增加 1.9 亿加仑，增幅低于市场预期。初步推算，1 加仑 EPA 生产对应 7.8 磅油脂，2023 年增加 1.9 亿加仑对应 14.82 亿磅油脂(大约 67 万吨油脂)，豆油能占原料的六七成，需求预计增加 40 多万吨。美国农业部预计 2022/2023 年度美豆油工业消费增加 66 万吨至 535 万吨，显然美国豆油需求前景低于预期。得益于 2022 年原油市场的强势表现，美国豆油价格在生物燃料题材刺激下一度创出历史新纪录。随着近期原油价格回落到俄乌冲突爆发之前水平，生物柴油利润下降，美国豆油市场累积了大量获利盘，在 EPA 生柴提议目标低于预期后美国豆油市场遭遇抛压出现罕见跌停，进而拖累 CBOT 大豆市场大幅下跌。因此，如果 2023 年生物柴油最终方案仅较去年增加 1.9 亿加仑，缺少新增需求支撑的 CBOT 豆油市场很难继续维持高位运行。

图表 133: 全球生物柴油产量

全球生物柴油产量					
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022F
欧盟27国	14.19	15.01	15.4	15.24	15.3
美国	7.2	7.35	7.85	8.49	9.5
印尼	5.37	7.48	7.35	7.47	7.6
巴西	4.68	5.16	5.62	5.91	5.31
阿根廷	2.43	2.15	1.18	1.72	2.2
中国	0.94	1	1.5	1.8	1.8
新加坡	1.35	1.75	1.8	1.8	1.75
泰国	1.32	1.65	1.65	1.6	1.5
马来西亚	1.09	1.42	0.91	0.92	0.95
哥伦比亚	0.57	0.58	0.53	0.67	0.69
加拿大	0.55	0.57	0.64	0.67	0.58
英国	0.42	0.44	0.31	0.33	0.31
其他国家	1.73	1.85	1.68	1.66	1.58
总计	41.84	46.42	46.4	48.28	49.07

资料来源：油世界，中金财富期货研究所

2022 年南美大豆产量出现超预期下降

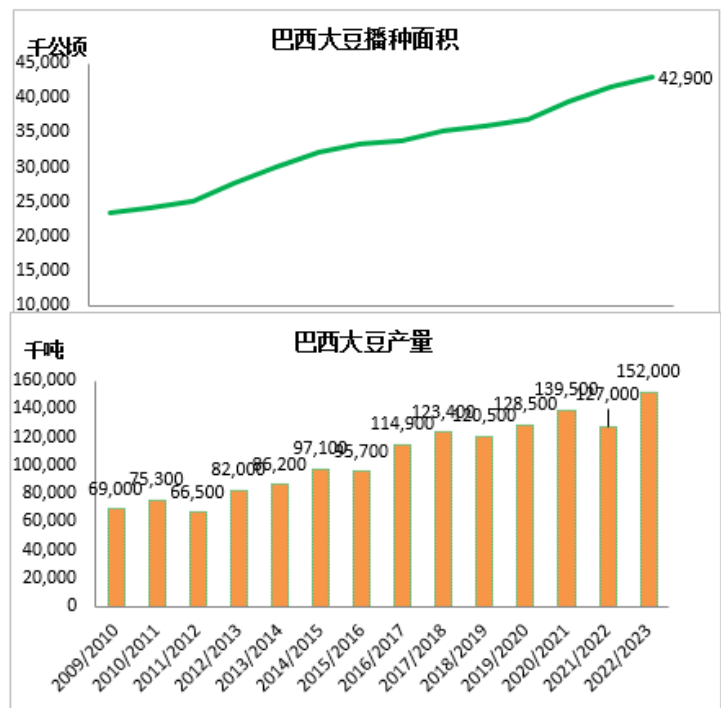
巴西自 2021 年 12 月下旬开始遭遇干旱天气侵袭，分析机构对 2021/2022 年度大豆产量也由最初预期的 1.45 亿吨不断下调，直到最终各方认可的产量已降至 1.27 亿吨，非但未实现增产，还较上年度下降 1250 万吨。巴西大豆大幅减产是美豆在 2022 年上半年维持牛市运行的主要动力之一。中国市场是巴西大豆的最大出口市场，2021 年中国共进口巴西大豆 5815.1 万吨，同比下降 612.7 万吨，降幅为 9.5%，在中国全部进口大豆中占比为 60.2%，占比下降 4 个百分点。按照国家海关总署发布的数据，2022 年 1-10 月中国进口了 4931 万吨巴西大豆，比 2021 年同期的 5275 万吨减少 344 万吨或 6.5%。进口巴西大豆虽稳居中国大豆最大的进口来源地，但近两年巴西大豆在中国市场的占有份额呈下降态势。

图表 144：巴西大豆播种面积



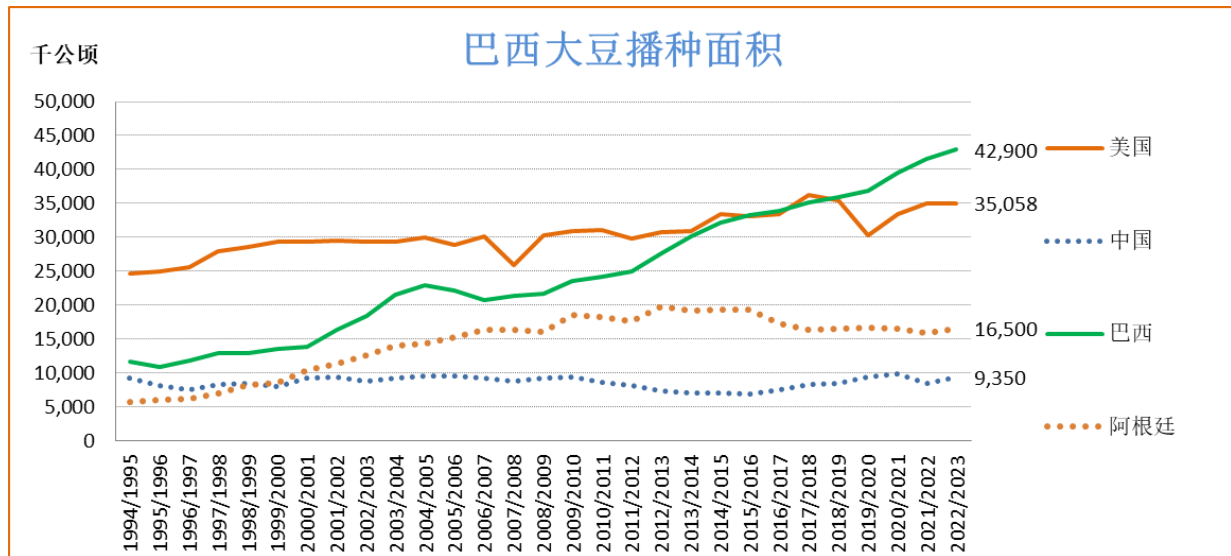
资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

图表 155：巴西大豆产量与播种面积



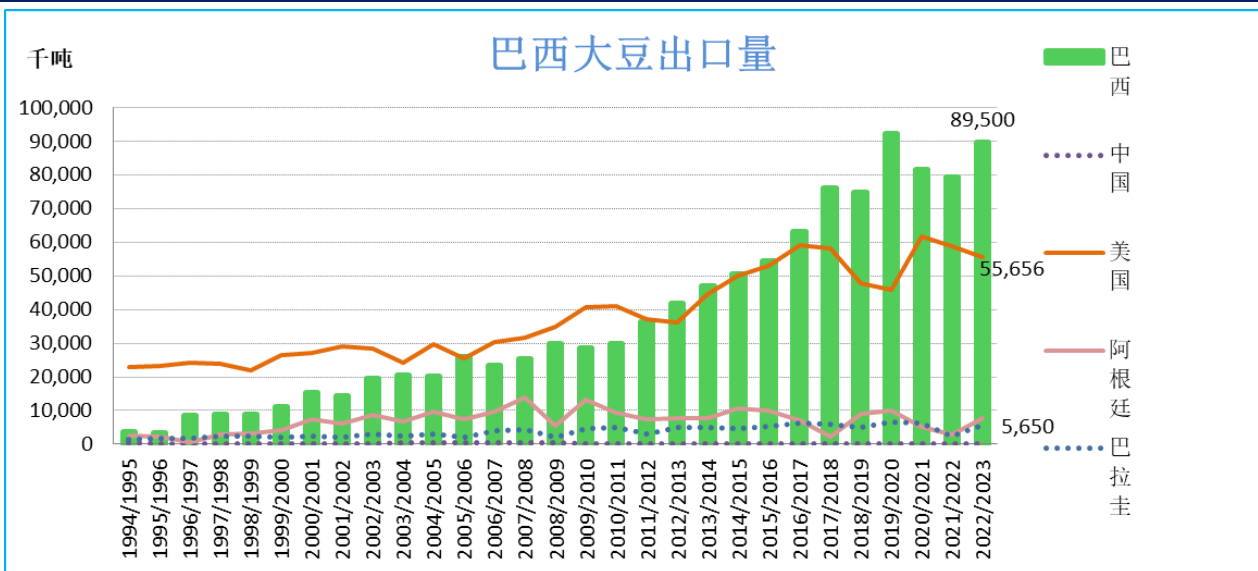
资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

图表 166: 巴西大豆播种面积



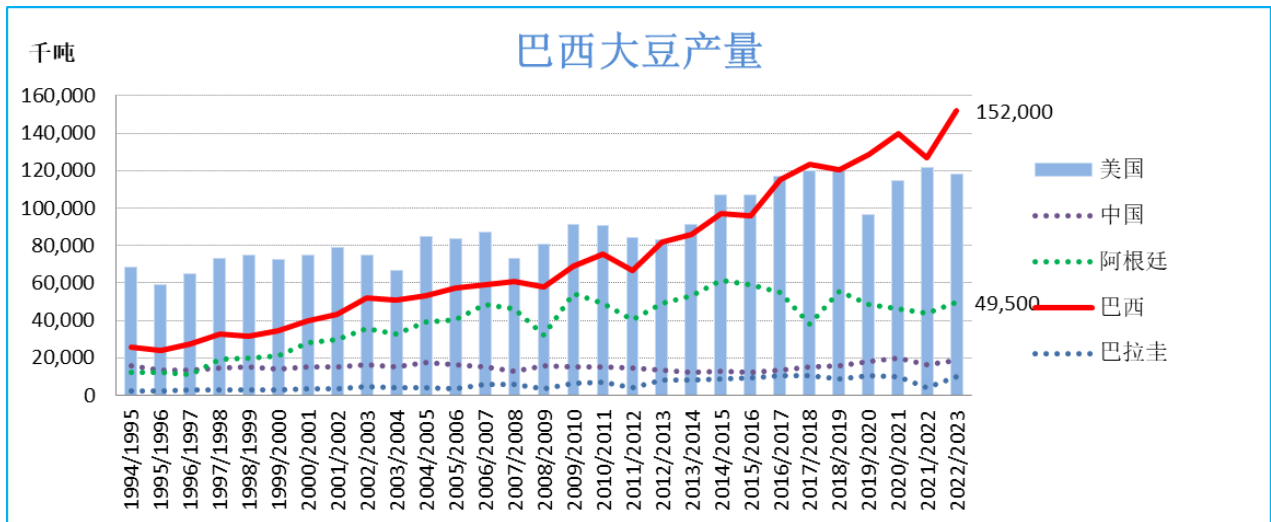
资料来源: 美国农业部, 中金财富期货研究所

图表 177: 巴西大豆出口情况



资料来源: 美国农业部, 中金财富期货研究所

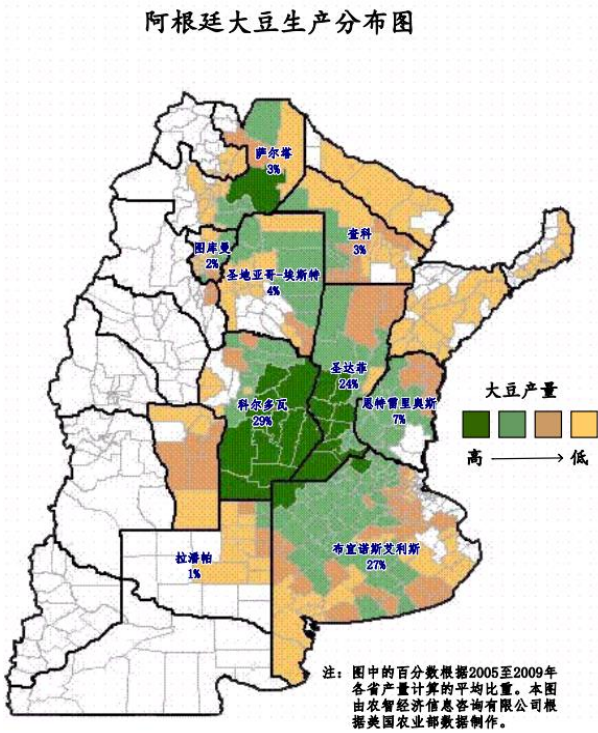
图表 188：巴西大豆主要数据对比



资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

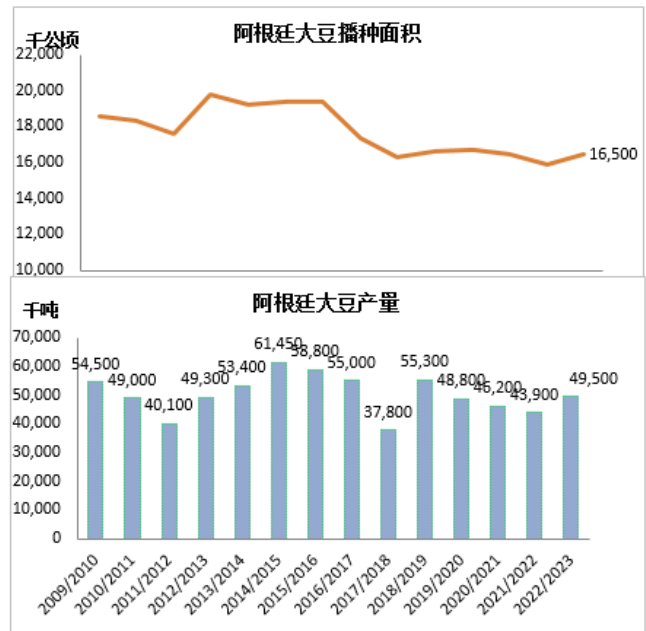
由于受到不利天气条件制约，阿根廷 2021/2022 年度大豆产量也不及预期。按照美国农业部 12 月供需报告评估，2021/2022 年度阿根廷大豆产量为 4390 万吨，较上年度的 4620 万吨下降 230 万吨，降幅为 5%。阿根廷与巴西大豆减产相叠加，整个南美地区大豆产量大幅下降。受产量下降影响，阿根廷 2021/2022 年度大豆出口量不足 300 万吨，但该国主要以豆油和豆粕的形式向国际市场出口，对相关商品价格波动也有较大影响。

图表 199: 阿根廷大豆播种面积



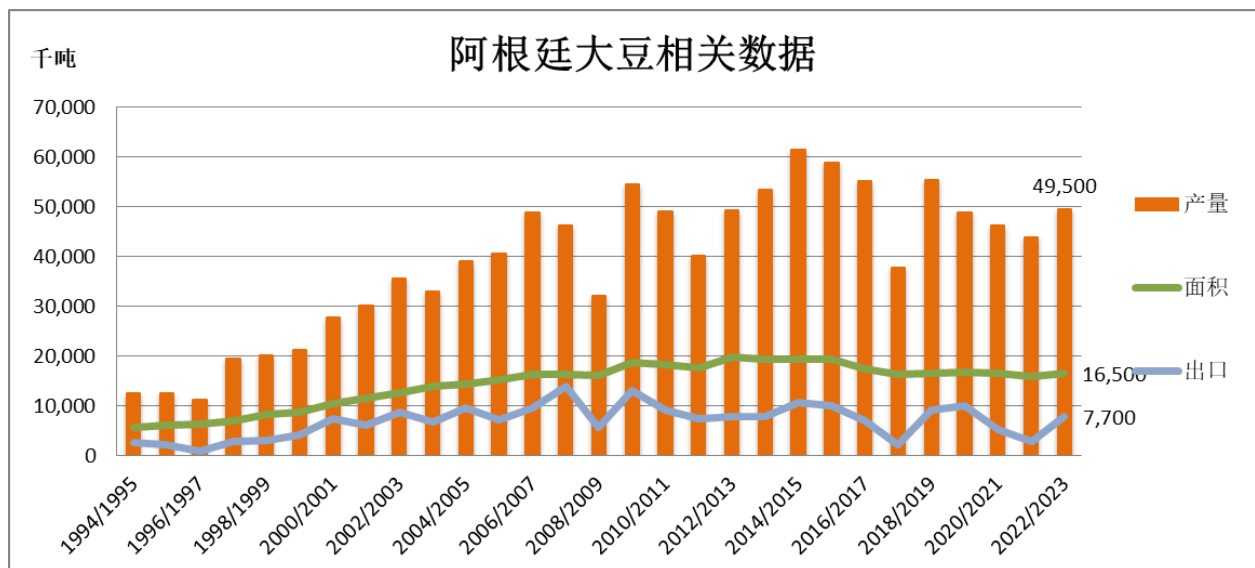
资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

图表 20: 阿根廷大豆产量与播种面积



资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

图表 21: 阿根廷大豆主要数据



资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

棕榈油市场供需概况

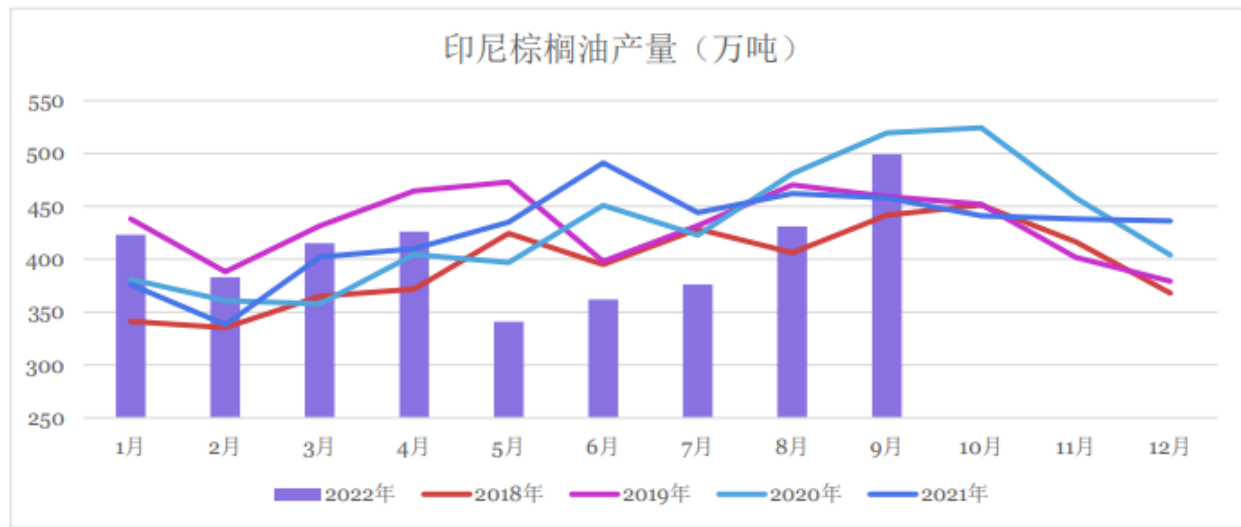
油棕的经济价值越来越受到市场青睐，全球油棕的种植面积逐年提高，棕榈

油产量稳步扩大。马来西亚和印度尼西亚是全球两大棕榈油生产国。过去十多年来，马来西亚和印度尼西亚棕榈油产量持续稳定增长。分析机构统计，2021 年印尼棕榈油产量为 4530 万吨，占全球棕榈油产量的 59.5%；马来西亚棕榈油产量 1893 万吨，占全球棕榈油产量的 24.9%。印尼棕榈油委员会预计 2022 年印尼毛棕榈油产量为 4650 万吨，2023 年产量为 4810 万吨。马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示，2022 年 1-11 月马来西亚棕榈油产量为 1683 万吨，据此推测马来西亚 2022 年棕榈油产量可能在 1830 万吨左右。

印尼和马来西亚的棕榈油大部分用于出口，因而对全球棕榈油乃至全球植物油贸易都具有重要影响。据统计，2022 年 1-11 月马来西亚棕榈油出口量为 1435 万吨，占总产量的 85%。印尼棕榈油协会（GAPKI）表示，2022 年印尼棕榈油产量预计为 5180 万吨，其中包括 4700 万吨毛棕榈油和 480 万吨毛棕榈仁油，全年出口量预计为 3000 万吨，出口占总产量的 58%。作为对比，GAPKI 数据显示，2021 年印尼棕榈油产量为 4689 万吨，出口量为 3423 万吨。

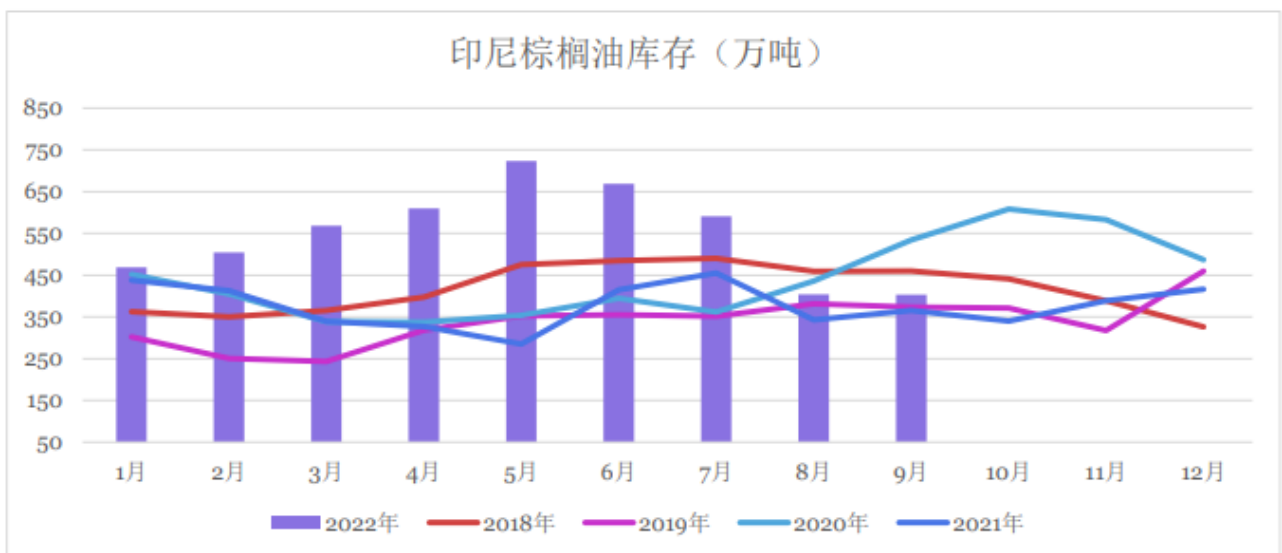
印度和中国是东南亚棕榈油的主要出口市场。2022 年 1-10 月，中国共进口棕榈油 344.5 万吨，其中 233.13 万吨来自印尼，111.03 万吨来自马来西亚。由于马来西亚占据产地优势，又有全球重要的棕榈油期货交易市场，因此，马来西亚棕榈油价格走势对全球棕榈油市场有重要指导作用。

图表 202: 印尼棕榈油产量数据



资料来源: 印尼棕榈油协会, 中金财富期货研究所

图表 21: 印尼棕榈油库存数据



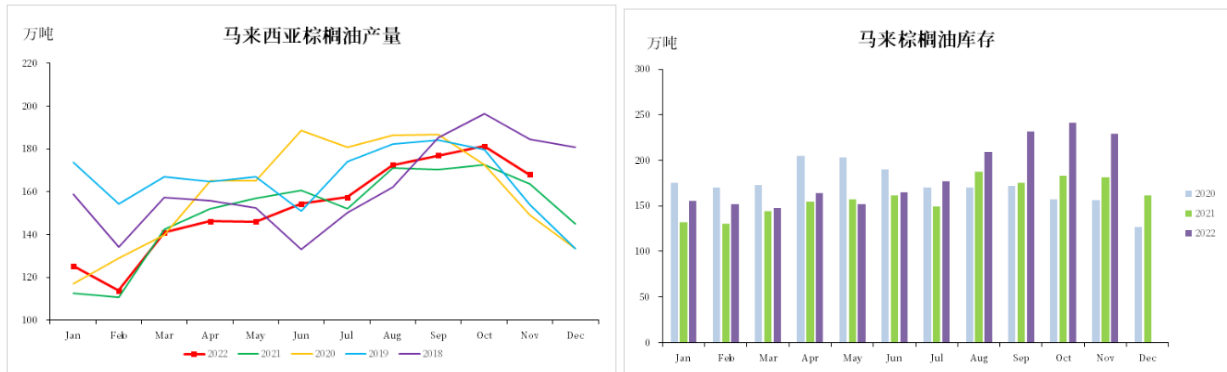
资料来源: 印尼棕榈油协会, 中金财富期货研究所

2022 年棕榈油市场先扬后抑经历过山车行情

2022 年上半年, 各种利多因素陆续出现, 助推全球棕榈油价格不断刷新历史新高。其中以干旱天气导致南美大豆出现超预期减产为开端, 随后俄乌冲突爆发后, 能源价格飙升以及全球葵花籽油供应链中断的担忧起到推波助澜的效果, 棕榈油市场看涨预期不断强化, 在印尼采取棕榈油出口禁令后棕榈油市场的狂欢盛宴达到了最高潮。自 6 月初开始, 印尼限制出口形成的堰塞湖效应开始释放, 棕榈油价格随即进入下行通道, 开启暴跌模式。俄乌达成黑海地区农产品贸易协议, 马来西亚和印尼因劳动力增加而提高棕榈油产量,

市场对棕榈油供应不足的担忧持续下降，到 2022 年 9 月底，马来西亚棕榈油价格较年内最高点下跌超过 50%。在触及 2021 年 6 月以来的低点后，在宏观压力减弱、需求回升和印尼库存压力缓解等因素影响下止跌回升。2022 年棕榈油市场呈现出典型的过山车行情，基本完成了棕榈油价格由牛到熊的转换。

图表 212：马来西亚棕榈油产量和库存数据



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

中国豆类市场供需状况分析

2022 年中国国产大豆产量大幅增加

2022 年初，按照国家关于扩种大豆等油料作物的政策安排，各主产省份积极调整种植结构，增加大豆播种面积。得益于“人努力、天帮忙”，2022 年中国超额实现了年初制定的大豆增产目标。根据国家统计局在 12 月初发布的统计报告，2022 年中国大豆播种面积 1.49 亿亩，比上年增加 2300 万亩，增幅为 18.3%；大豆单产每亩 130.7 公斤，每亩产量比上年增加 0.6 公斤；大豆产量 389.6 亿斤（1948 万吨），比上年增加 61.6 亿斤（308 万吨），同比增长 18.8%。此外，部分非官方机构统计的国产大豆产量数据多在 2000 万吨之上，甚至有机认为可能达到 2500 万吨。消费方面，国家统计局预计 2022/23 年度国产大豆用于食用消费的数量为 1432 万吨，同比增加 77 万吨。由于国产大豆主要用于满足国内食品加工需求，而国内需求受到疫情等因素限制，因而造成国产大豆市场出现明显的供过于求局面。

图表 223：中国大豆播种面积及产量



资料来源：国家粮油信息中心，中金财富期货研究所

图表 24：中国大豆供需平衡表

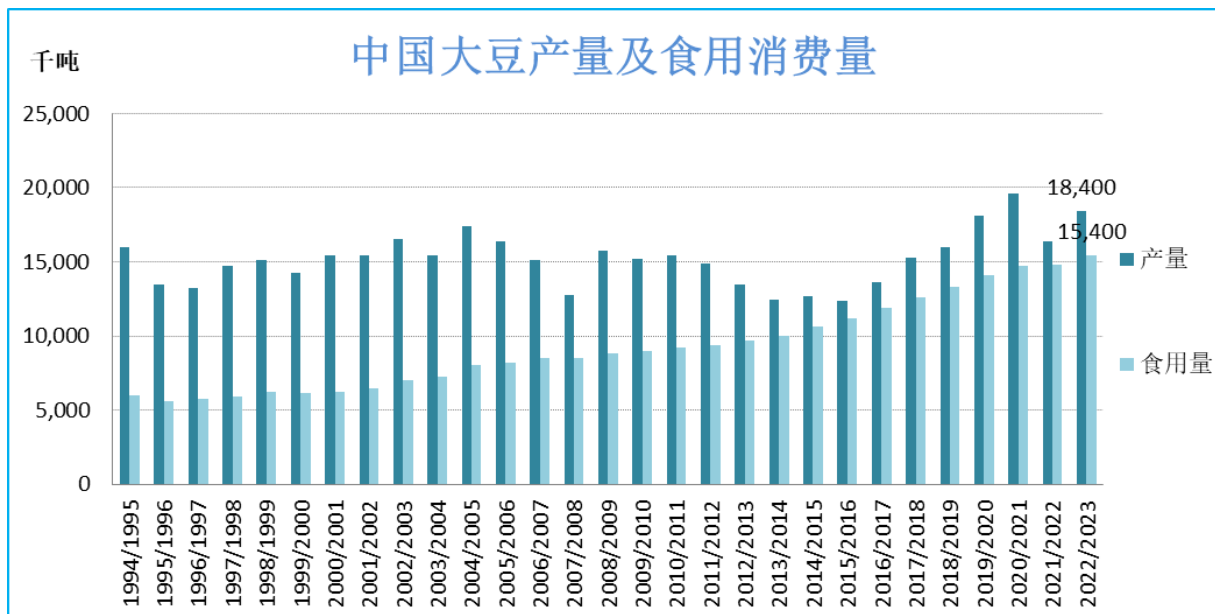
国家统计局				
2022/23年度中国大豆供需平衡分析				
单位：千公顷，吨/公顷，千吨				
项目	2020/21	2021/22	2022/23 11月预测	2022/23 12月预测
播种面积	9882	8400	9933	9933
收获面积	9882	8400	9933	9933
单产	1983	1952	1961	1961
生产量	1960	1640	1948	1948
进口量	9978	9160	9520	9520
消费量	11326	10797	11287	11287
压榨消费	9500	9054	9477	9477
食用及工	1420	1355	1432	1432
种子用量	76	88	78	78
损耗及其他	330	300	300	300
出口量	6	10	15	15
年度结余量	606	-7	166	166

资料来源：国家粮油信息中心，中金财富期货研究所

2022 年国产大豆价格呈现高开低走现象，供应压力后移

受国产大豆增产和需求下降的双重影响，2022 年国产大豆收获上市后，价格呈现高开低走态势。在产量方面，除了全国最大产区黑龙江省大豆总产量创历史新高外，关内部分省份大豆同样增产，当地自给能力提高，降低了对东北大豆采购需求，造成北豆南运量较常年明显偏低。受秋冬季节全国多地疫情恶化影响，国产大豆食用需求普遍下降。东北主产区大豆蛋白含量偏低，对国产大豆整体价格形成拖累效应。中储粮持续拍卖陈豆调控市场，但陈豆拍卖成交率始终不高，造成轮库困难，部分库点甚至出现满库停收现象。此外，国产大豆价格长时间弱势运行，企业和贸易商因预期较差而放缓入市收购节奏，豆农惜售挺价心态松动，进一步增加国产大豆市场的上行压力。整体来看，国产大豆市场供需较为独立，增产后的供应压力仍在向后移动，价格重心有望继续震荡回落。

图表 235：国产大豆食用量占比

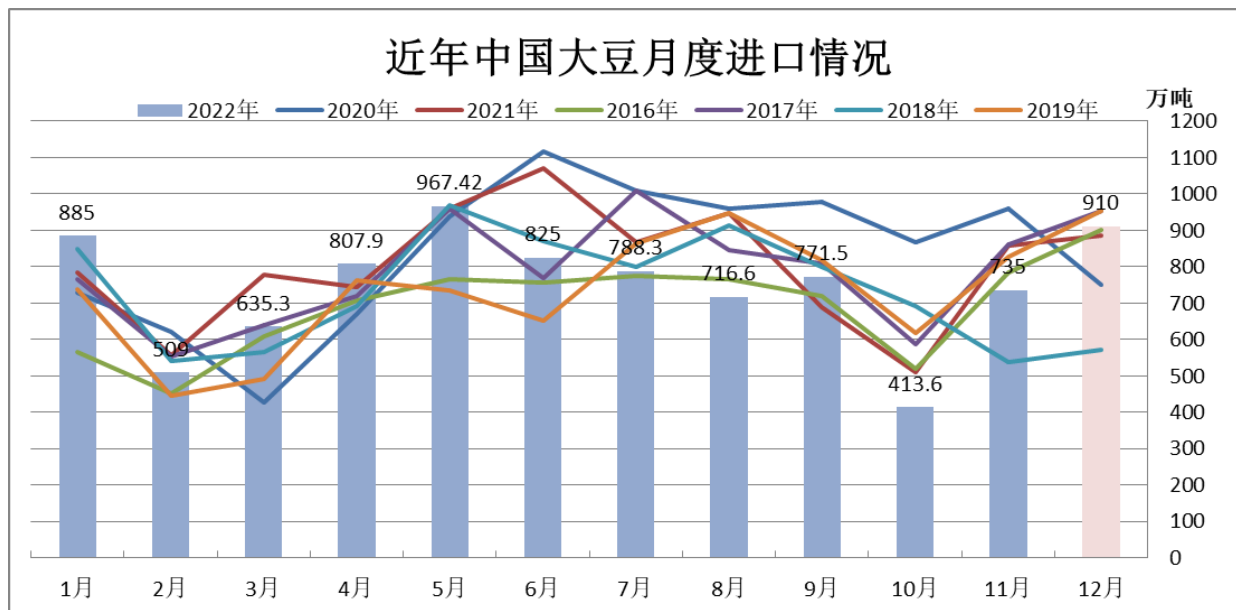


资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

2022 年中国进口大豆延续量减价增态势

继 2021 年中国进口大豆数量同比下降，金额同比上升后，2022 年前 11 个月中国进口大豆仍延续量减价增态势。国家海关总署公布的数据显示，2022 年 11 月中国进口大豆 735 万吨，较上年同期进口的 857 万吨下降 14.2%，大豆进口增速继续回落。2022 年 1-11 月中国累计进口大豆数量为 8052.6 万吨，累计数量较去年同期的 8763.2 万吨减少 710.6 万吨，同比降幅为 8.1%。2022 年 1-11 月中国累计进口大豆金额为 542.81 亿美元，较上年同期的 481.82 亿美元增长 12.7%。市场预估 12 月份中国进口大豆数量在 910 万吨左右，预计 2022 年全年中国大豆进口量约为 9000 万吨，保持在 1 亿吨之下，较 2021 年下降幅度预计在 650 万吨左右，降幅较上年扩大。国内大豆压榨利润长时间保持微薄甚至亏损状态，饲料配方调整削减豆粕用量令下游需求下降，企业进口动力不高是 2022 年中国大豆进口数量下降的主要原因。CBOT 大豆价格高位运行，国际海运费上涨以及强势美元下的人民币贬值等因素推动进口大豆成本上升。

图表 248: 中国月度进口大豆数量统计



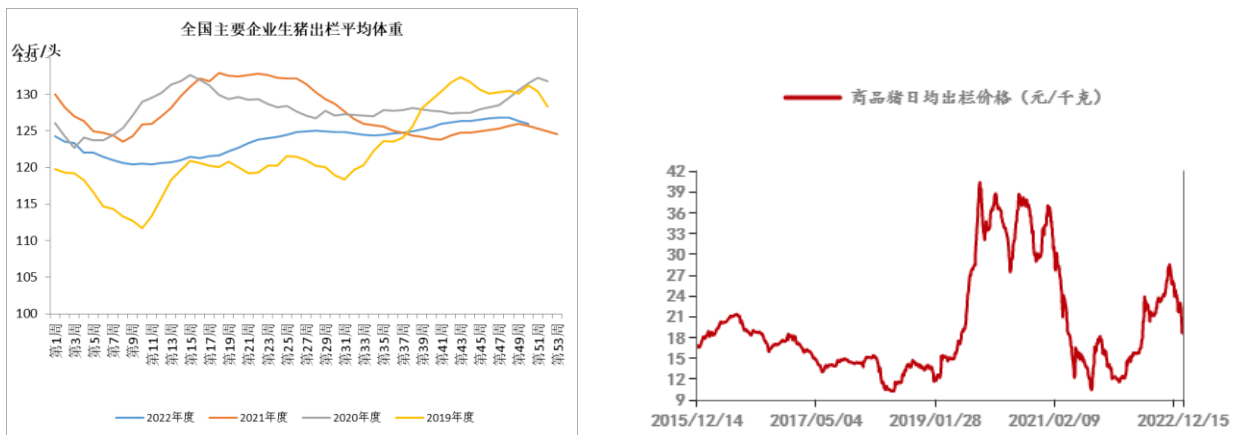
资料来源: 中国海关, 中金财富期货研究所

2022 年中国工业饲料价格大幅反弹，成本驱动十分明显

据中国饲料工业协会的统计数据显示,2022 年 10 月,全国工业饲料产量 2672 万吨,环比下降 5.7%,同比增长 0.2%。2022 年 1-10 月,全国工业饲料产量累计共 24252 万吨,同比去年减少 107 万吨,减幅 0.4%。2022 年国内生猪价格低开高走进入高位运行状态,生猪存栏长时间偏低,猪饲料销量同比回落是拖累全国工业饲料产量下滑的主要原因之一。自 2022 年 5 月后国内能繁母猪开始环比增长,生猪养殖利润持续向好,预计从 2023 年一季度开始生猪存栏将回升,饲料产销量预计重回增长态势。

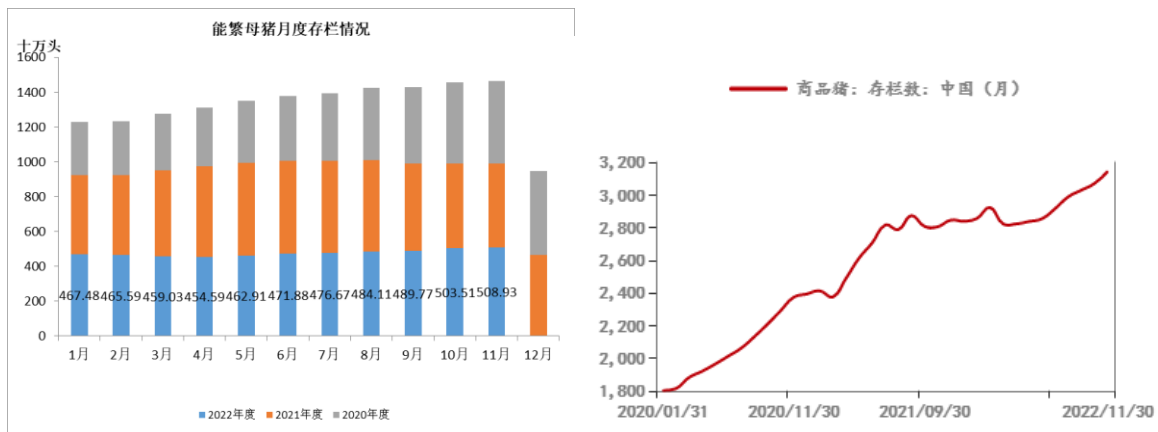
受原料价格上涨推动,2022 年中国饲料价格大幅反弹。据统计,从 2021 年末至 2022 年 11 月,国内饲料企业至少上调了 12 次饲料出厂价格。由于饲料的主要原料玉米和豆粕的价格上涨贯穿了 2022 年全年大部分时间,饲料生产企业只能以上调饲料出厂价的方式消化原料成本压力。随着 11 月份进口大豆到港量增加,豆粕库存形势好转,豆粕现货价格自高位回落,饲料价格涨势趋缓。从原料情况来看,当前玉米和豆粕价格均处于高位水平,后期继续上涨的空间相对有限。如果未来南美大豆能兑现丰产预期,2023 年中国饲料价格有望高开低走,回归正常水平。

图表 259：全国生猪价格和出栏平均体重



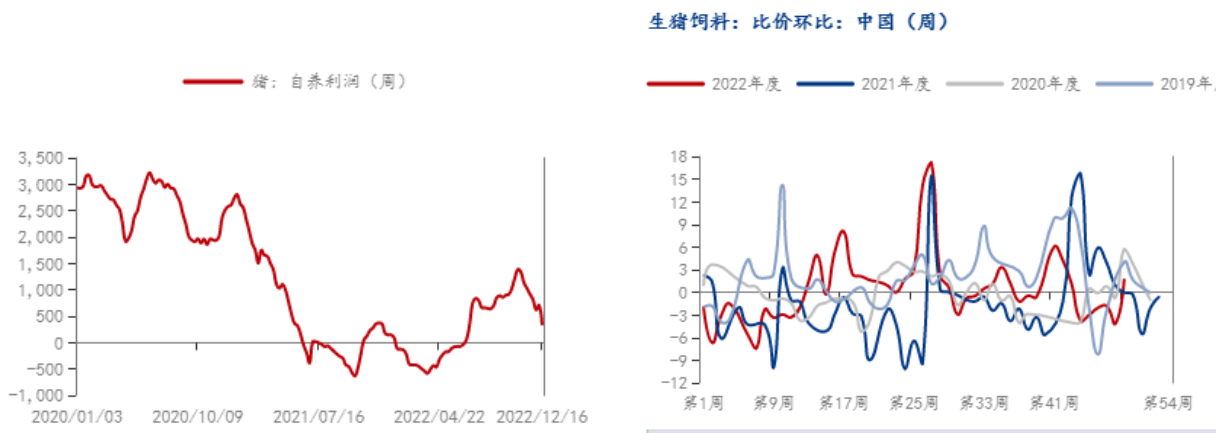
资料来源：上海钢联，中金财富期货研究所

图表 30：全国生猪存栏数量



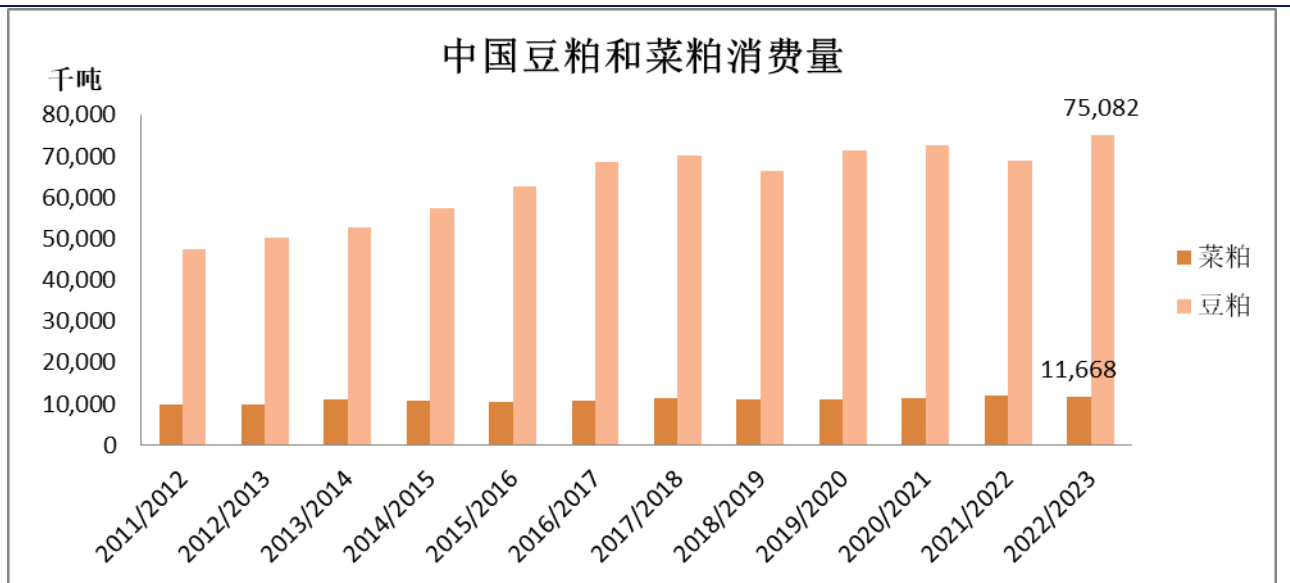
资料来源：上海钢联，中金财富期货研究所

图表 3126：生猪养殖利润和猪粮比价情况



资料来源：上海钢联，中金财富期货研究所

图表 3227: 中国豆粕和菜粕年度消费量



资料来源: 美国农业部, 中金财富期货研究所

2022 年中国大豆行业集中度提高，产能布局更趋合理

据统计，2021/2022 年度（10 月-次年 9 月）中国大豆压榨量 9260 万吨，其中进口大豆压榨量 9160 万吨，占比达到 98.9%；生产豆油 1691 万吨（不含进口豆油精炼），占国内食用植物油总产量的 55.8%；生产豆粕 7272 万吨，占国内蛋白粕总产量的 79.4%。经过 20 多年的快速发展与布局调整，目前我国大豆压榨行业已形成了环渤海地区、华东沿海地区、华南沿海地区、长江流域和中西部地区的五大进口大豆压榨区域布局。从企业类型来看，中国大豆压榨行业呈现国有、民营和外资企业共同发展局面。截至 2021 年底，国有大豆压榨企业共有 41 家，占企业总数的 35.6%，合计产能占比 36.9%，位居第一；民营大豆压榨企业共有 41 家，占企业总数的 35.6%，产能占比 34.7%，位居第二；外资大豆压榨企业共有 33 家，占企业总数的 28.7%，产能占比 28.4%，位居第三。

随着大豆压榨能力的增加和企业规模不断扩大，我国大豆压榨行业的集中度不断提高。截至 2021 年底，我国前 10 家企业集团旗下共有大豆压榨企业 77 家，占全国企业总数的 67%；前 10 家企业集团合计大豆压榨能力占全国产能的 75.1%。山东、江苏和广东大豆压榨企业数量和产能位居全国前三位，三省企业数量占全国的 38.3%，合计产能占全国的 45.4%。从目前的产能发展趋势看，预计未来产能过剩情况将更加严重，市场竞争更加激烈，部分规模较小或经营管理不善的企业将被淘汰出局或被有实力的企业兼并重组。国

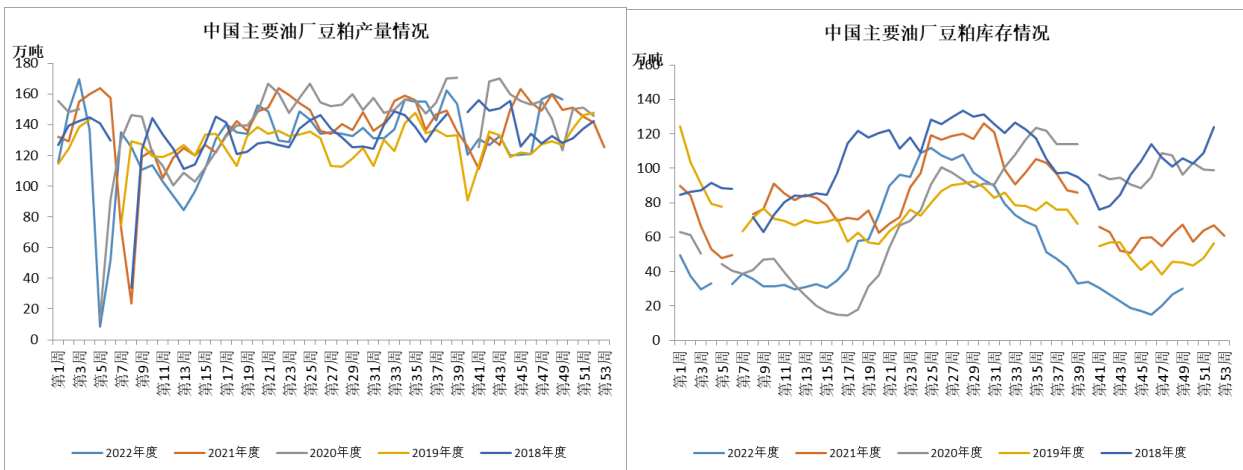
内大豆压榨企业规模将继续扩大，行业集中度继续提高。到 2025 年，我国大豆压榨企业日均处理能力预计将超过 4000 吨，前 10 家企业集团合计大豆压榨能力占比将达到或超过 80%。

2022 年中国豆粕库存大起大落，价格重心大幅抬升

2022 年国内豆粕价格大体经历四个阶段。年初受南美天气炒作和俄乌冲突引发粮油危机预期，国内豆粕现货价格从 1 月末的 3800 元/吨升至 3 月末的 5300 元/吨。4 月初到 7 月末期间，受进口大豆数量增加及豆粕库存攀升影响，国内豆粕价格从高位回落，基本维持在 4100-4300 元/吨区间运行。从 8 月份开始，在大豆进口量快速回落和进口成本提高双重影响下，伴随国内豆粕库存进入下行通道，国内豆粕现货市场开启了一波大涨行情。全国均价从 8 月初的 4200 元/吨一路涨至 11 月上旬的 5600 元/吨历史新高。随后受供应预期改善以及豆粕库存止跌回升影响，国内豆粕现货价格开启一轮暴跌，截止 12 月中旬，全国豆粕均价为 4800 元/吨，局地自高点回落近 1000 元/吨。整体来看，虽然 2022 年国内豆粕现货市场经历了大幅波动，但价格重心仍较常年水平有了明显抬升。相比现货市场的大幅反弹，国内豆粕期货市场整体表现要平稳得多，尤其是下半年豆粕现货大幅反弹过程中，豆粕期货市场跟涨十分谨慎，导致豆粕基差超预期上涨。

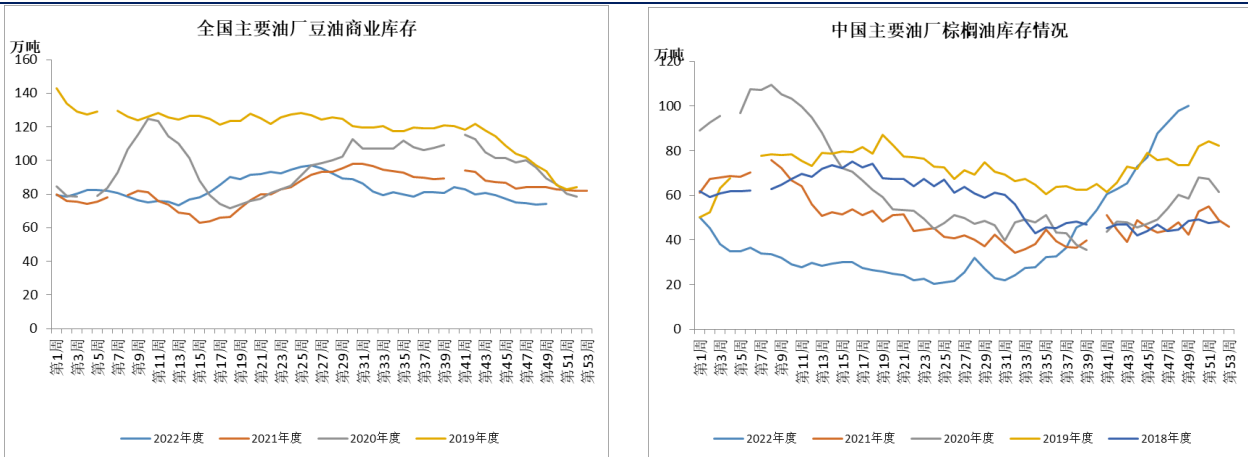
从库存角度看，2022 年中国豆粕库存经历了大起大落，也是影响豆粕价格波动的因素之一，但不同阶段的库存变化对价格的影响力度存在差异。2022 年初至 4 月中旬全国豆粕库存始终维持在 30 万吨左右。从 4 月中下旬开始，随着进口到港量回升和油厂开工提高，豆粕库存开始迅速上升，到 6 月份升至年内最高水平，超过 110 万吨。在此期间，虽然豆粕价格因豆粕库存上升而有所回落，但价格水平明显高于年初。从 6 月末开始，国内豆粕库存拐点开始出现，豆粕库存从高位一路下滑至 11 月中旬时的不足 20 万吨。在此期间，国内豆粕现货价格的连续上涨主要是豆粕库存紧张这一题材在发挥作用。2023 年国内豆粕库存企稳回升回归至正常水平是大概率事件，但影响豆粕价格的因素可能更为复杂。

图表 283：国内豆粕现货成交和库存情况



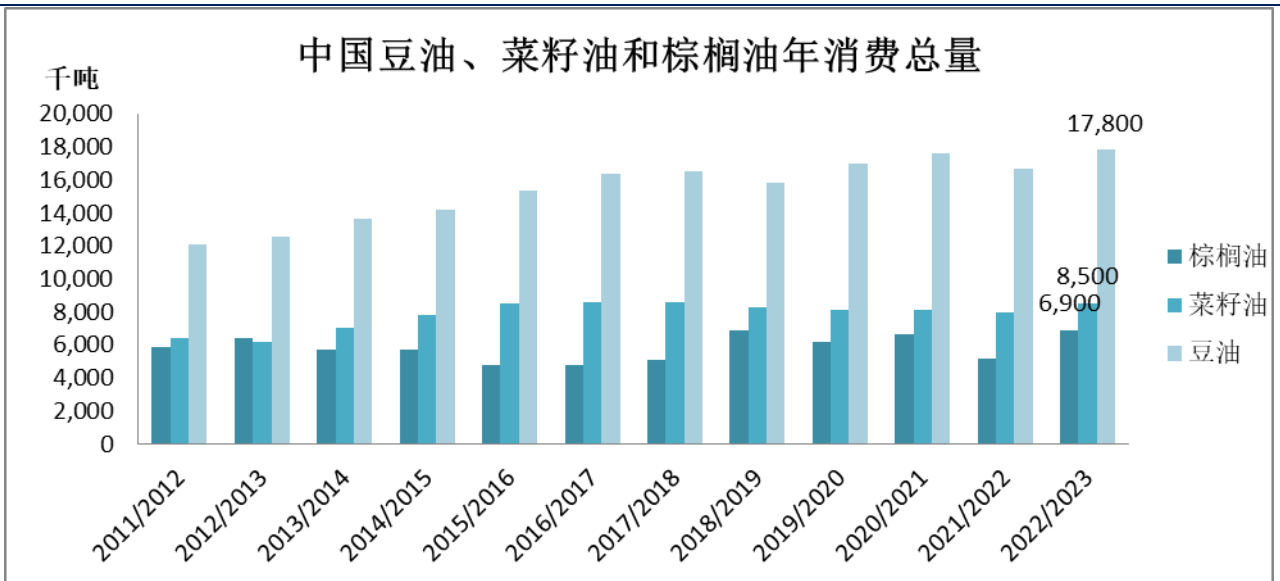
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 294：全国主要油厂豆油和棕榈油库存走势图



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 305：中国三大植物油年消费情况



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

2023 年油脂油料市场行情展望

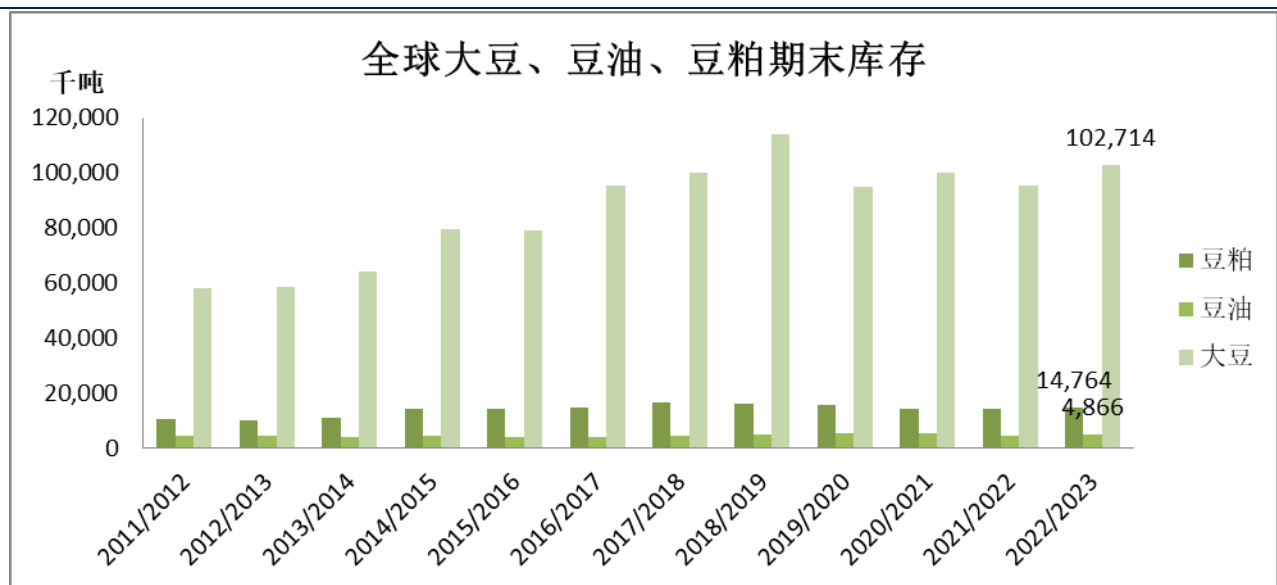
巴西大豆开局不错，南美丰产前景保持乐观

农业咨询机构 AgRural 公布的数据显示，截止 12 月中旬，巴西大豆播种率已达 95%。该机构指出，尽管巴西大豆播种进度不及上年同期水平，但在大豆播种面积同比增加 4%和正常单产下，巴西 2022/2023 年度大豆产量将达到 1.505 亿吨的创纪录水平。该机构评估的巴西大豆产量在众多机构中属于偏低水平。Datagro 最新预估的产量为 1.533 亿吨，StoneX 的预估产量达到 1.55 亿吨，美国农业部在 11 月供需报告中评估的巴西大豆产量为 1.52 亿吨。上年度巴西大豆曾在生长初期遭遇干旱天气影响，造成最终产量较预测峰值出现较大落差。随着巴西大豆陆续进入生长期，未来天气形势仍是影响巴西大豆产量的关键因素。巴西幅员辽阔，在该国大豆 5 个多月生长期内，局部地区出现短时洪涝天气不足为奇，只要不出现长时间大范围旱情，巴西大豆实现增产的概率依然较大。如果巴西大豆最终产量能在 1.45 亿吨之上，将为全球大豆供应提供可靠保障。

阿根廷种植率明显落后，该国采取优惠汇率促进大豆出口

布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE)发布的报告称，截至 2022 年 12 月 6 日，阿根廷 2022/2023 年度大豆种植进度达到 37.1%，高于一周前的 29.1%，比去年同期低了 19%。交易所估计 2022/2023 年阿根廷大豆种植面积为 1670 万公顷，比上年的 1630 万公顷提高 40 万公顷或 2.5%，主要原因是天气干旱导致阿根廷农户将玉米耕地转播大豆。交易所预计大豆产量为 4800 万吨，高于 2021/22 年度的 4330 万吨。阿根廷大豆播种率滞后，开局表现不佳，增加了该国大豆减产的可能性。但由于巴西增产幅度较大，且基本可以覆盖阿根廷减产量，南美大豆整体供应水平主要由巴西产量决定。由于阿根廷大豆对中国出口数量不高，对中国大豆供应的影响不大。阿根廷政府恢复实施大豆特别汇率安排，以促进大豆出口创汇。由于阿根廷国内正遭受恶性通货膨胀，农民往往愿意持有大豆作为保值资产，因此出口政策的变化直接影响农民的销售积极性。按照新设定的 230 比索/美元，出口商此前获得的每美元 166 比索的官方汇率更加有利。2022 年 9 月 5—30 日，阿根廷政府曾以 200 比索/美元的特别优惠汇率，直接推动阿根廷农户 9 月份共计售出 1390 万吨大豆，相当于全国产量的 31.5%。阿根廷大豆优惠汇率实施后，该国农户卖豆积极性大幅提高，大豆出口量将此前大幅增加。

图表 36：全球豆类市场库存情况



资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

2023 年美国大豆播种面积预计小幅下降

对于 2023 年美国大豆种植面积，美国农业部在 11 月初发布的报告称，2023 年美国农户将增加玉米和小麦种植面积，供应紧张和价格高企是农户增种的主要驱动力，大豆种植面积预计将减少。美国农业部预计，2023/2024 年度美国玉米种植面积为 9200 万英亩，高于上年度的 8860 万英亩；大豆种植面积预计将从 8750 万英亩降到 8700 万英亩，但大豆产量有望达到 44.80 亿蒲式耳，平均单产预计为 52 蒲式耳/英亩，均高于 2022/2023 年度水平。美国农业部在每年 3 月底发布基于调查的种植意向报告，该报告中评估的主要农作物面积报告通常对市场有较强指导意义。私人分析机构 Informa 预测 2023 年美国大豆播种面积为 8851.5 万英亩，较该机构评估的 2022 年播种面积高出 106 万英亩。当然，未来美豆单产和总产量的评估还需要结合生长期的天气条件动态进行。按照正常天气条件评估，2023 年美豆单产维持在过去 5 年均值水平的概率较大，约为 50.2 蒲式耳/英亩，与 2021 年单产水平持平。

国产大豆供应压力后移，豆一期货价格重心回落

2022 年，在国家“扩大大豆、增油料”的政策影响下，黑龙江省大豆种植面积增加 1000 万亩，关内省份推行玉米大豆套种方案进一步夯实大豆增长基础，全国大豆产量达到近 2000 万吨，超额实现了预定目标。由于国产大豆主要用于满足国内食用需求，其压榨用途在性价比上不及进口大豆，因此增产后的国产大豆市场进入供过于求状态，导致大豆价格上行乏力，价格重心较上年有所回落。展望 2023 年，国家为保障粮油安全，会延续大豆支持政策继续鼓励大豆种植，但农民因收益不及预期，种豆积极性会有所下降，政策和收益之间的博弈可能放缓大豆面积增长步伐。2022 年大豆上市后价格高开低走，疫情因素导致需求低迷，国产大豆市场购销进度明显低于正常年份，大量库存仍在基层尚未进入贸易环节，供应压力将后移到 2023 年上半年，豆价上行的压力需要时间消化。此外，包括陈豆拍卖和进口俄罗斯大豆

等因素也不利于国产大豆价格反弹，甚至可能需要政策干预才能扭转国产大豆市场的弱势。此外，外部大豆市场表现也对国产大豆市场有一定影响，国产大豆生产周期内的天气形势和产量预期也容易引发阶段性行情，需要结合实际情况进行有针对性的研判。整体来看，2023 年国产大豆价格有较大概率维持在 6000 元/吨平台之下运行。

豆粕市场供应驱动强于需求，高基差现象有望持续

中国每年需要进口近 1 亿吨大豆，这些大豆几乎全部被压榨成豆粕和豆油以满足国内需求，可以说中国豆粕市场是对外间接依赖程度最高的农产品市场。在影响国内豆粕定价的各种因素中，原料成本所占比重最大。CBOT 大豆市场是全球大豆定价中心，成本和预期将决定国内豆粕市场与 CBOT 大豆市场基本保持一致的运行节奏。从目前来看，美国大豆库存水平维持正常，巴西大豆增产概率很大，在正常的天气条件下，2023 年全球大豆供应有望维持较为宽松的局面。除非南美或美国在大豆生长期遭遇极端天气造成产量大幅下降，否则资金很难发动高级别的炒作行情。从国内市场来看，由于国内豆粕市场供应端产业集中度非常高，油脂加工厂抱团取暖能力强，对豆粕定价的话语权要远强于下游需求企业，会根据进口大豆采购节奏和豆粕库存情况制定豆粕销售价格，因此不排除 2023 年国内豆粕市场再度出现现货和期货市场脱节现象。随着疫情防控措施持续优化，国内油脂加工和饲料养殖等相关产业有望回归正常，禽畜养殖行业健康发展将为豆粕需求提供稳定支撑。整体来看，2023 年国内豆粕市场的价格重心有望较 2022 年下移，但在高基差支撑下，期货市场大幅下跌的空间同样受限。市场参与者可结合主产国大豆生产和国内供需等阶段性影响因素的强弱适时把握投资机会。

油脂供应链逐步理顺，去泡沫化进程有望继续深化

2022 年国内外油脂市场均呈现先扬后抑冲高回落，呈现出波澜壮阔的由牛市向熊市的华丽转身。展望 2023 年，全球大豆市场保持供应宽松前景，有助于改善豆油供应预期，黑海地区恢复粮油出口，葵花籽油贸易趋于正常，全球疫情防控进入新常态，东南亚劳动力紧张局面缓解，棕榈油主产国棕榈油生产能力提升，国际油价恢复至俄乌冲突之前水平，植物油的生物燃料炒作题材降温，美国的生物燃料掺混政策有望成为其他国家制定相关政策的风向标。随着外部油脂供应链继续理顺，油脂价格中泡沫风险仍可能进一步释放。国内油脂市场无论在原料进口还是产品进口方面都高度依赖外部市场，因此外部相关市场始终是影响国内油脂市场的关键所在。随着国内疫情防控措施持续优化，各项经济活动逐步恢复正常，油脂需求形势将好于 2022 年。整体来看，2023 年国内油脂市场再次发动牛市行情的概率较低，市场参与者可结合外部供应和国内需求情况制定相应的投资策略。

免责声明

本报告由中金财富期货有限公司（以下简称“中金财富期货”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中金财富期货认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中金财富期货可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券、期货的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：<http://www.ciccwmf.com/>

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦42楼

邮编：518048

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900