

2024油脂年报： 厄尔尼诺气候下棕油或见产量风险，新年度关注豆棕强弱转换，油脂价格预期先弱后强

2023年12月07日 星期四

摘要

2023年油脂行情主要围绕主产国产量预期变化、出口节奏变化展开，展望2024年，油脂方面需要关注的因素总结如下：

供应端，大豆及豆油方面，2024上半年主要交易南美产量落实情况及出口销售进度，当前巴西主产区依然呈现南涝北旱的情况，种植前景不乐观，年内产量或见持平或小幅缩减至1.5-1.55亿吨，USDA产量预期大概率在未来几个月内下调；这部分产量降幅将被天气情况良好的阿根廷产区恢复性增产完全弥补，预计南美两国将给出2000万吨的供应增量；棕榈油产量趋势预测主要考虑厄尔尼诺气候的影响，机构预测本次厄尔尼诺强度将在明年1月左右到达顶峰，一直持续明年年中附近，这将带来两方面影响：冬春季的厄尔尼诺或将对冲一部分季风季的降水，传统的一季度洪涝期可能会出现有利于采收的少雨天气，一季度季节性减产期的棕榈油产量或表现乐观；中长期，降水偏少将推迟7-10个月作用于棕榈油产量，故明年年中至下半年的产量有受损的可能性，即在季节性增产期的产量或有不及预期的风险，下年度马棕产量或落在1790-1850万吨区间；印尼则有相似的情况，叠加产区部分树龄结构恶化，产量或落在4800-4850万吨区间，预计东南亚两国在棕榈油供应上给出250万吨的增量。

需求端，油脂消费主要分为食用消费和工业消费，食用消费方面，中印两国的需求变化或出现分化，当前印度植物油库存处在历史同期最高位，未来一年进口需求或见明显走低，或给出150万吨的降幅；中国最近一年餐饮收入数据增量近2成，表现出相对于其他零售消费品更强的韧性，未来一年的食品消费或见边际乐观，但在当前三大油脂库存均位于同期高点的情况下，短期进口需求及基差难见提升；工业需求方面，几大生柴需求国明年需求亦有升有降，美二代生柴库存处在偏高位置，或削弱未来的豆油生柴需求，欧盟RED III计划的修订，也使得未来几年棕榈油、豆油的需求逐年递减，但与此同时巴西的B13、B14政策的实施，以及印尼B40政策的计划推行，也为工业消费带来新增需求，整体工业端需求或见稳中有升。

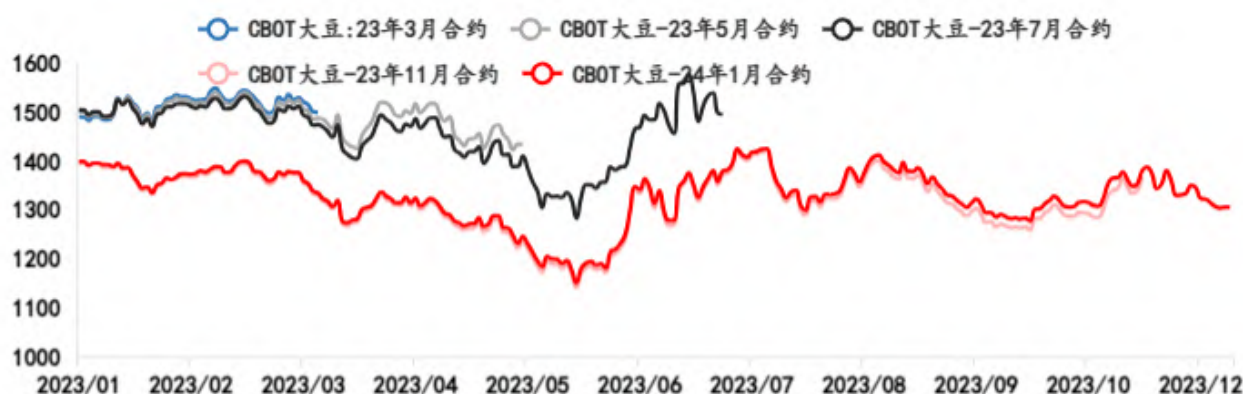
综上所述，我们对2024年油脂价格的判断是先弱后强，前半段受制于供应边际增加、其他油籽对于油脂市场的挤占以及主要需求国高库存的现状，油脂价格或仍面临压力，其中豆油由于生产端不确定性较强，天气风险升水或提振豆油强于棕榈油，而在产量落地后也将看到风险升水的回吐；年中需重点关注厄尔尼诺天气对于棕榈油产量实际影响的落地，季节性丰产期的产量若不及预期，则将提振年中及下半年豆棕出现强弱转换，棕榈油表现将强于豆油，可关注豆棕差走缩的机会。

风险提示：巴西大豆减产超预期；厄尔尼诺气候对棕榈油产量影响不及预期

一、2023年油料、油脂期货行情复盘

1. 1CBOT美豆行情复盘

2023年CBOT大豆主力合约走势 单位：美分/蒲



数据来源：CME、海通期货投资咨询部

2023年CBOT美豆期货价格主要围绕种植季产量预期的变化运行，一季度巴西大豆丰产预期同阿根廷大豆大幅减产博弈，盘面整体期价以窄幅震荡为主，波动率较低，季度末南美产量基本落地，丰产预期兑现，盘面走出一波下行趋势；二季度市场关注开始由南美转向北美，本产季美豆顺利开局，播种进度始终处于往年同期偏快位置，单产预期较好，USDA在5月报告中给出了52蒲/亩的单产水平，处于历史最高水平，打压二季度前半段期价承压回落，5月末期价跌至年内最低点；但6月供需报告大幅下修400万英亩美豆种植面积，使得产量预期重新定价，叠加此时天气转向干旱，市场开始交易单产不及预期，随着优良率的节节下调，期价开始低位回升，7月底来到年内高点；进入8月份，美豆主产区干旱天气逐渐缓解，天气炒作逐步离场，8月起优良率自低位逐渐向上修正，期价开始触顶回落，随着8月profarmer田间调研的结束，最终本年度优良率落在52%，依然是同期偏低位置，美豆期价也在1250点形成支撑；进入4季度，市场关注的焦点转向南美种植情况，前期开局不利的巴西产区持续高温干旱，尤其是主产区马托格罗索州累计降水量远低于均值，造成巴西播种进度为9年来最缓，市场对南美产量预期的担忧再起，美豆盘面重回强势，后期美豆盘面仍需关注南美天气变化对种植进度及单产的影响情况。

1.2 BMD马来西亚棕榈油行情复盘

2023年BMD马来西亚棕榈油期货连续合约走势 单位：令吉/吨



数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

2023年棕榈油两大主产国月度产量基本稳定，供应端未出现明显扰动，行情波动主要受到消费端边际变化的影响。一季度处在棕榈油季节性产出淡季，消费亦无明显亮点，走势基本跟随大豆油端南美产量预期的变化区间运行，二季度起进入棕榈油季节性增产周期，宏观方面市场担忧美联储加息在即，国际原油及美豆油受挫，BMD马棕亦在开斋节开市后跟随下跌，5月起，印尼收窄了国内市场义务DMO政策的出口比例，可供出口的棕榈油数量增加，而彼时国际市场油脂消费需求不振，叠加俄罗斯和乌克兰的廉价葵花籽油进入市场，给油脂价格带来下行压力，棕榈油价格在5月末跌至年内低点；进入6月后，油脂价格出现迅速反弹，主要由于美联储暂缓加息，宏观情绪转暖，产地棕榈油产量恢复不及预期，叠加美豆及加菜籽产区面临干旱风险，油籽价格出现反弹，叠加生柴消费预期升温，带动马棕低位走高。7月开始，马来西亚棕榈油产量同比恢复性增长，然而受其他植物油替代消费与印尼棕榈油出口挤占的影响，出口表现始终不佳，导致8月、9月马来西亚棕榈油库存快速累积，9月底库存达到231万吨，处在历史同期高位。在此阶段马来棕榈油期货价格亦震荡下行。四季度中后期棕榈油进入季节性消费淡季，累库程度有所缓解，价格自低位反弹。

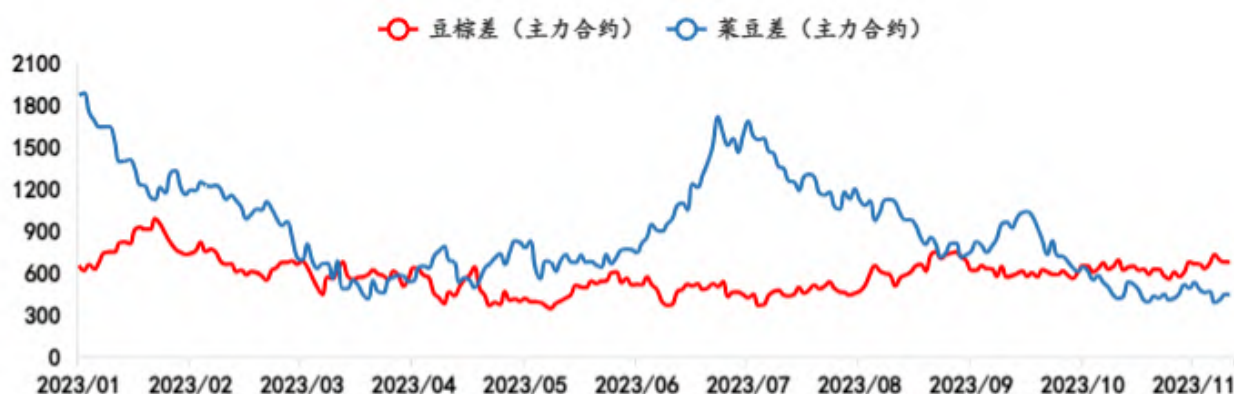
1.3国内连盘油脂期货合约走势复盘

2023年三大油脂期货主力合约走势 单位：元/吨



数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

2023年油脂间价差表现 单位：元/吨



数据来源：海通期货投资咨询部

2023年油脂价格呈现先跌后涨的V型走势，年初受拉尼娜影响，阿根廷产量持续下调拖累全球大豆产量恢复进程。

虽然巴西大豆产量顺利实现丰产，但收割期面临过量降雨，收获进度偏慢。叠加产地棕榈油处于减产周期，但出口数据的疲软抵消了产量偏低的影响，随着前期库存顺利从产地挪至销区，产地库存压力明显缓解，销区棕榈油库存处在历年同期高位，限制了后续进口潜力。菜油则继续消化主产国加拿大、澳大利亚等的丰产压力，国内进口利润持续给出，菜籽和菜油买船持续增加。一季度前半段三大油脂均区间内窄幅震荡，波动率较小，菜豆、菜棕价差走缩。3-5月在宏观与基本面共振下，油脂价格呈现下跌走势。海外银行暴雷事件使得市场避险情绪升温，大宗商品价格普遍承压。巴西大豆获得历史性丰产，季节性丰产压力远高于往年同期，随着大豆的陆续收获上市，仓储不足压力逐渐显现，大豆升贴水报价持续下行，进口利润的改善使得我国进口大量巴西大豆。美豆播种进度快速推进，产量前景乐观，亦拖累大豆价格表现。随着产地棕榈油进入增产周期产量有所恢复，但出口需求表现不佳，产地呈现累库趋势，销售意愿增加。乌克兰和澳大利亚菜籽大量涌入欧盟市场，但欧盟地区生柴需求不佳，难以消化菜油的大量供应，欧盟地区菜油价格大幅下跌。菜籽和菜油的大量到港使得国内菜油库存攀升至历年同期高位。进入6月后，在市场担忧美国干旱持续、美豆优良率较低、EPA生柴政策调整、美豆种植面积低于预期、马棕6月产量和库存低于预期等因素的驱动下，油脂油料价格振荡上涨，此阶段菜油价格表现最强，随着加拿大、俄罗斯等菜系主要出口国的出口高峰结束，市场预计我国菜系进口压力最大的阶段或已过去，国内菜系库存高点有望显现，并且5月底菜豆、菜棕价差已经处于低位。因此，在进口预期下降和价差回归的逻辑下，6月以来，菜豆、菜棕价差不断走高。三季度起油脂价格运行逻辑主要围绕北美单产及产量落地情况、国内原材料供应而运行，呈现先涨后跌的态势，7-8月随着美豆优良率的下调，原材料价格上涨带动国内油脂震荡偏强运行，8-9月由于国内三季度进口到港量持续较多，原材料供应宽松，库存从去库转向累库，现货基差及盘面同步震荡下行。四季度起随着北美产量的落地、棕榈油产区进入减产周期，叠加消费端表现清淡，油脂价格重新进入窄幅震荡的格局。

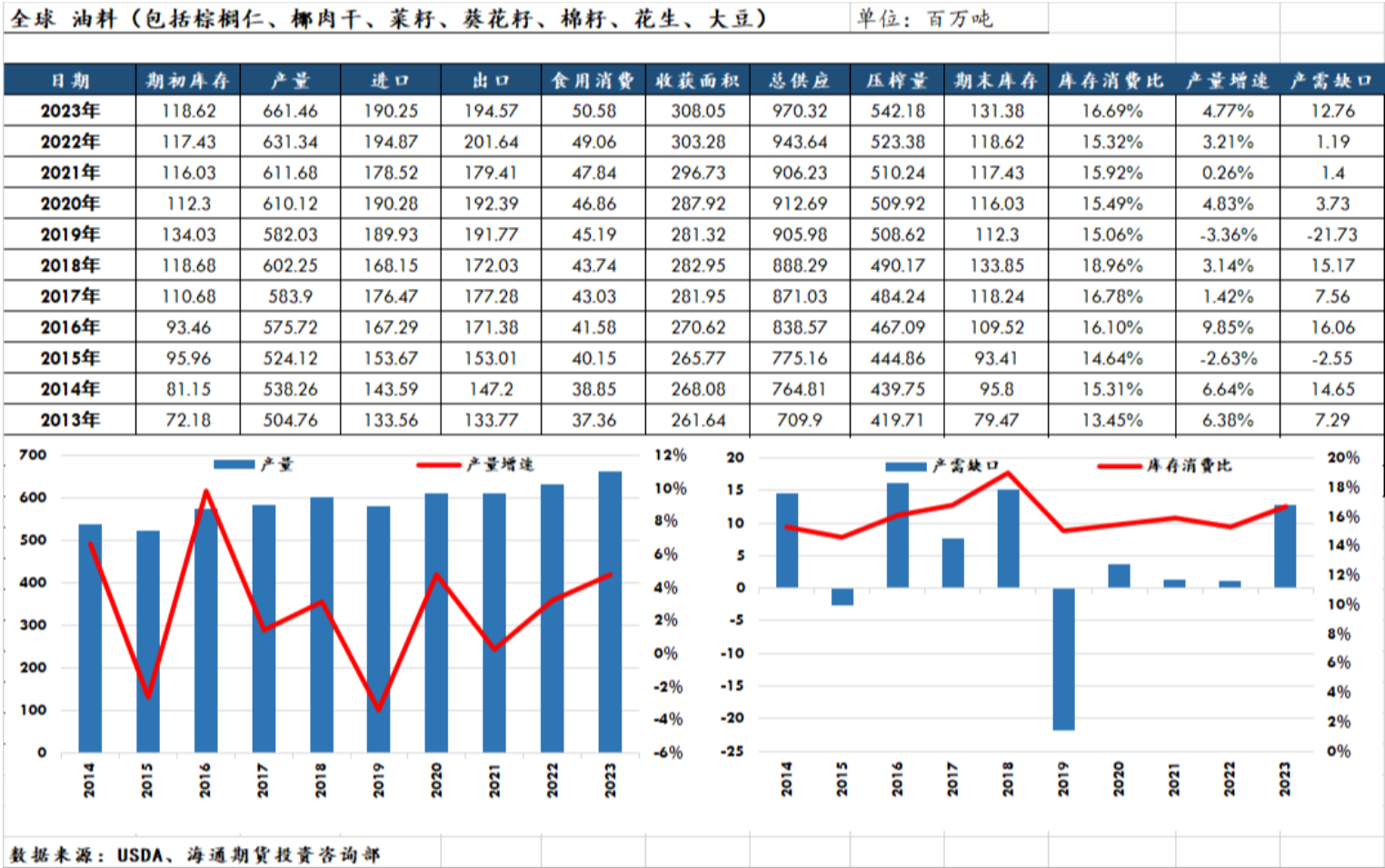
2023年油粕比表现（主力合约比价）



数据来源：海通期货投资咨询部

二、全球油脂油料供需情况

2.1全球油料油籽供需情况



2023/24年全球油籽产量、压榨量和期末库存都有所增加，其中全球产量增加3012万吨至6.61亿吨，主因南美和美国的大豆产量增加，欧盟的葵籽及菜籽产量增加，加拿大的油菜籽产量小幅降低。另外，澳大利亚的油菜籽产量下降，部分抵消了这一影响。南美主产国（巴西、阿根廷、巴拉圭和乌拉圭）的综合产量在去年南美南部干旱后增长了3190万吨，种植面积也有所增加。

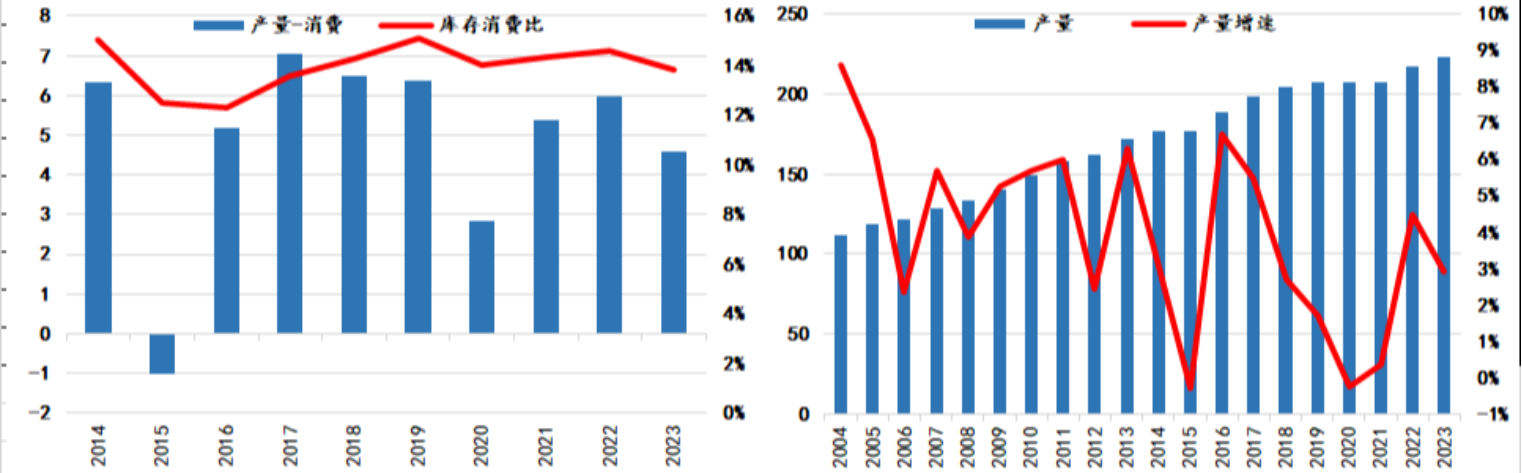
需求端，2023/24年全球油籽压榨量增长1880万吨，达到5.4218亿吨，其中阿根廷、中国、巴西和美国的大豆压榨量增长最快。贸易端，23/24年度进出口贸易较上限下滑2-3%，主因油菜籽和葵籽出货量的减少：主要进口国的油菜籽产量较高，而主要油菜籽出口国的油籽产量较低，导致贸易量减少。欧盟油籽产量的增加导致其对葵籽、油菜籽、大豆及产成品的进口需求下降。中国方面，豆粕产量增加也减少了对菜籽、菜粕的需求；大豆方面，在中国和欧盟大豆进口增长放缓、南美供应量创纪录的背景下，全球大豆出口量亦较上年下降，美国在全球出口中的份额预计将下降。

预计2023/24年全球大豆期末库存将增加1276万吨至1.31亿吨，其中阿根廷库存增幅最大。

2.2 全球植物油供需平衡表

全球植物油供需平衡表 单位：百万吨

日期	期初库存	产量	进口量	出口量	国内消费量	总供应量	食品用量	收获面积	期末库存	库存消费比
2023年	30.78	223.49	84.83	89.84	218.92	339.1	157.36	27.69	30.34	13.86%
2022年	29.09	217.19	83.7	88	211.2	329.97	152.82	27.09	30.78	14.57%
2021年	28.72	207.83	74.55	79.57	202.44	311.1	149.25	25.96	29.09	14.37%
2020年	30.39	207.11	81.25	85.75	204.29	318.76	151.05	25.36	28.72	14.06%
2019年	28.45	207.61	82.73	87.15	201.25	318.79	148.5	25.04	30.39	15.10%
2018年	26.72	204.13	82.1	86.87	197.64	312.91	145.4	24.6	28.28	14.31%
2017年	23.87	198.72	76.81	81.08	191.66	298.66	142.34	24.14	26.01	13.57%
2016年	22.91	188.38	76.95	82.11	183.22	288.3	138.43	23.18	22.51	12.29%
2015年	26.94	176.54	70.62	73.77	177.57	273.75	134.7	22.06	22.17	12.49%
2014年	25.62	177.02	71.05	76.54	170.68	273.26	130.28	20.96	25.63	15.02%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

从全球植物油的供需变化来看，23/24 年度全球植物油产销均给出趋势性增长，产量端增速在 2.45%，产量的增幅主要依赖印尼、马来主产国产量的恢复，消费增速在 4.88%，消费增速主要在于美国生柴需求及中国的食用油脂消费的需求，期末库存从上年的1705万吨下滑至1607万吨，库存消费比从上年的22.84%下滑至20.53%，产量-需求的盈余量292万吨缩窄至118万吨，供需格局较上年有所收紧，与21/22年度的供需格局类似。

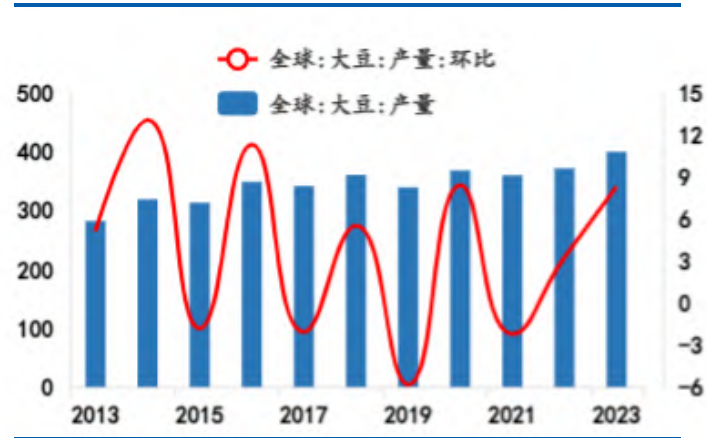
三、国际大豆市场供需情况

全球大豆供需平衡表 单位：百万吨

	期初库存	产量	进口	出口	压榨量	国内消费总计	期末库存	产需缺口	库存消费比
2023	100.31	400.42	165.75	168.29	329.47	383.68	114.51	16.74	0.3
2022	98.06	372.24	165.11	170.95	313.43	364.15	100.31	6.8	0.28
2021	100.26	360.43	155.58	154.25	314.5	363.97	98.06	-7.77	0.26
2020	95.1	368.6	165.49	164.86	315.82	363.97	100.35	4.42	0.27
2019	115.24	339.97	165.12	165.17	312.31	358.32	96.84	-18.35	0.27
2018	100.66	361.04	145.88	148.83	298.53	344.28	114.48	16.76	0.33
2017	94.8	342.09	153.23	153.08	294.61	338.03	99.02	4.06	0.29
2016	80.41	349.31	144.22	147.5	287.28	330.78	95.65	18.53	0.29
2015	77.9	313.77	133.33	132.56	275.15	313.94	78.5	-0.17	0.25

数据来源：同花顺、USDA、海通期货投资咨询部

全球大豆产量及产量增速 单位：百万吨，%



数据来源：同花顺、USDA、海通期货投资咨询部

全球大豆库存消费比及产需缺口 单位：百万吨



数据来源：同花顺、USDA、海通期货投资咨询部

全球范围内，2023/24年度大豆产量将有显著增加，南美大豆今年度摆脱了拉尼娜极端气候的干扰，新年度有较大概率兑现丰产预期，带动全球产量提升至4.0042亿吨，同比增加7.57%，为历史最高水平。需求也跟随供应增加，压榨量从上年度的3.1143亿吨上升至3.2947亿吨，增幅5.79%，出口量则有所减少，由上年度的1.7095亿吨降低至1.6829亿吨，减幅1.56%。大豆期末库存上调到1.1451亿吨，同比增加14.16%，为历史最高水平，实现趋势性增长。综合来看，全球大豆库消比处于历史较高水平，产需缺口回升，新作美豆减产偏中性的全球大豆供需格局在南美豆丰产兑现后将向宽松格局的转变。

旧作方面，受到拉尼娜气候影响的阿根廷大豆减产，以及美豆旧作优良率下滑丰产预期落空，抵消了部分巴西大豆的增产，报告下调全球大豆产量至3.7224亿吨。消费端，原材料成本增加，国内压榨量有一定程度的减少，出口量在摆脱疫情阴影之后有显著的恢复，上涨10.83%至1.7095亿吨。供给边际增量小于需求增量，2022/23全球大豆的期末库存落至1.0031亿吨。库消费回升至27.55%，产需缺口由负转正，供需格局偏中性。

3.1 美豆供需情况

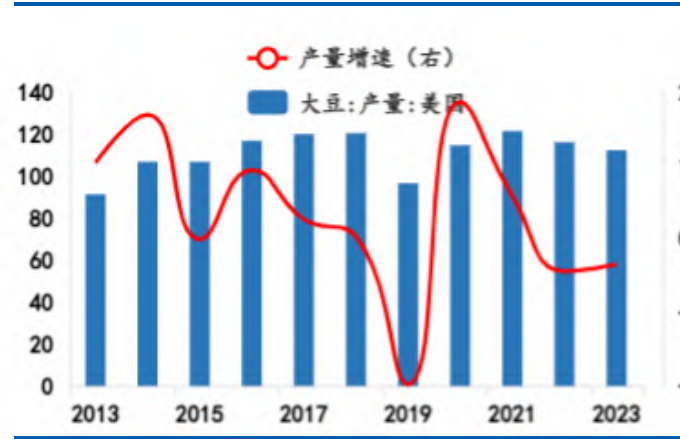
美国大豆贡献了约30%的全球大豆总产量，最新11月USDA供需报告预估美豆2023/24市场年度的产量预计为1.1239亿吨，较上年度的1.1622亿吨减少了383万吨，同比减少3.30%，为历史同期中性偏低产量水平。其中，美豆种植面积为8360万英亩，收获面积为8280万英亩，单产预估为49.9蒲/英亩。需求端来看，美豆国内压榨量增加3.99%达到6260万吨，实现恢复性增长；考虑到美豆减产，以及去年度和本年度巴西大豆丰产对美豆出口的抢占，出口量大幅减少约645万至4776万吨；整体来看美豆内需旺外需偏弱。在供需双减的情况下，2023/24年度美豆期末库存减少至668万吨，库消比重回5.87%的较低水平，供需缺口小幅扩大，供需格局趋于紧张，成为四季度对盘面价格的支撑点。

美国大豆供需平衡表 单位：百万吨

	期初库存	产量	进口	出口	压榨量	国内消费总计	期末库存	产需缺口	库存消费比
2023	7.3	112.39	0.82	47.76	62.32	66.06	6.68	-1.43	0.06
2022	7.47	116.22	0.67	54.21	60.2	62.84	7.3	-0.83	0.06
2021	6.99	121.53	0.43	58.57	59.98	62.92	7.47	0.04	0.06
2020	14.28	114.75	0.54	61.67	58.26	60.91	6.99	-7.83	0.06
2019	24.74	96.67	0.42	45.7	58.91	61.85	14.28	-10.88	0.13
2018	11.92	120.52	0.38	47.68	56.94	60.4	24.74	12.44	0.23
2017	8.21	120.07	0.59	58.07	55.93	58.87	11.92	3.13	0.1
2016	5.35	116.93	0.61	58.96	51.74	55.72	8.21	2.25	0.07
2015	5.19	106.86	0.64	52.86	51.34	54.47	5.35	-0.47	0.05

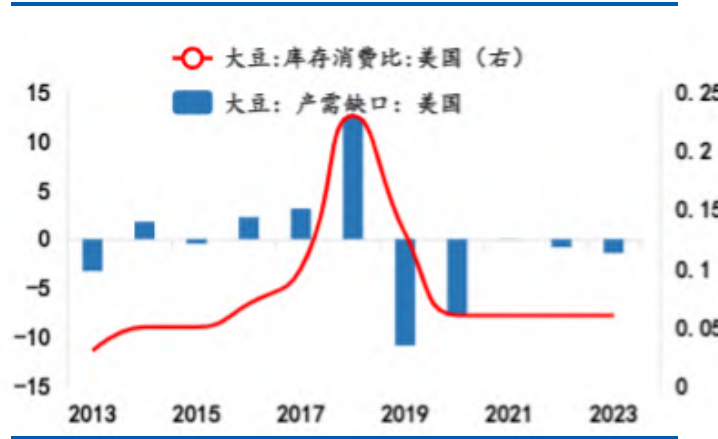
数据来源：同花顺、USDA、海通期货投资咨询部

美国大豆产量及产量增速 单位：百万吨，%



数据来源：同花顺、USDA、海通期货投资咨询部

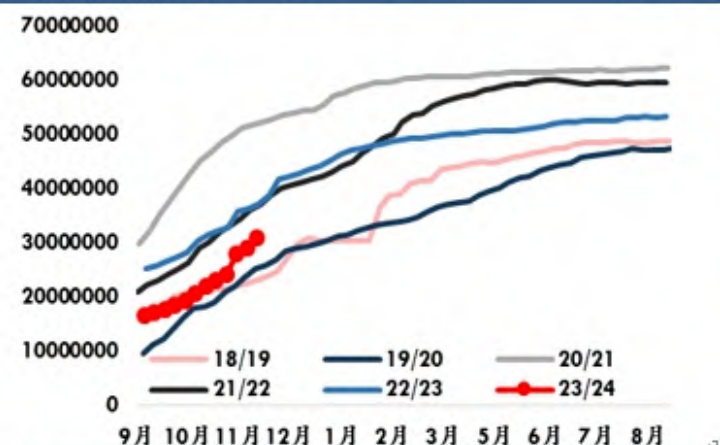
美国大豆库存消费比及产需缺口 单位：百万吨



数据来源：同花顺、USDA、海通期货投资咨询部

图：美豆出口销售总量（已出口+未装船）

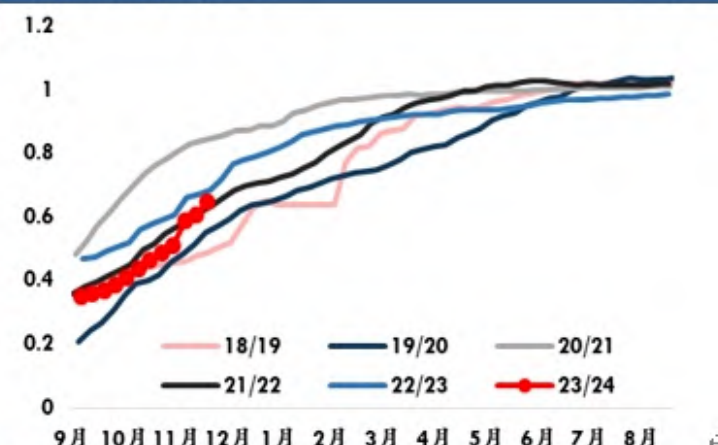
单位：吨



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部。

图：美豆出口销售进度

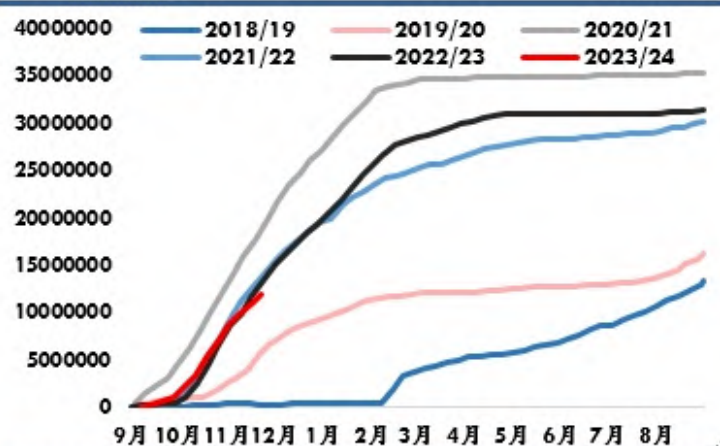
单位：%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部。

图：美豆对华累计出口量

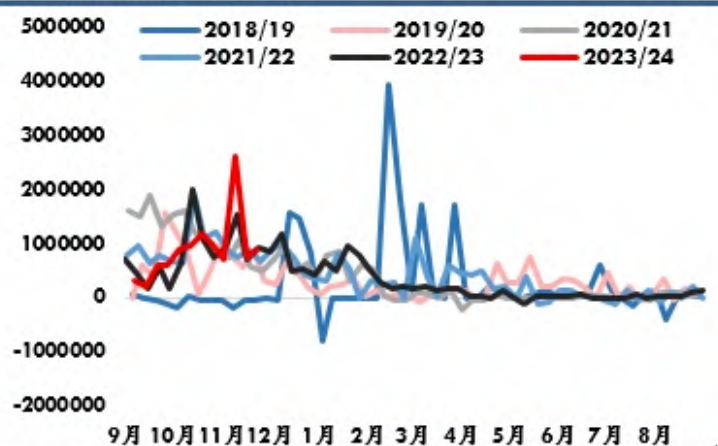
单位：吨



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部。

图：美豆出口对华新增销售

单位：%



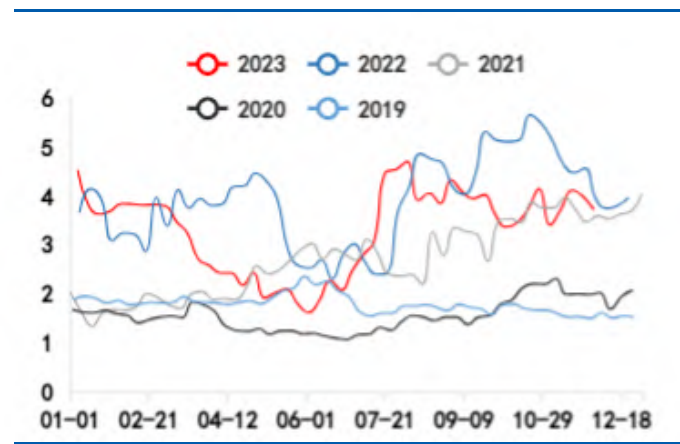
数据来源：USDA、海通期货投资咨询部。

前期美豆价格因驳船运输中断以及来自巴西的激烈出口市场竞争而高企，旧作巴西大豆产量创历史新高挤占部分美豆出口份额，阻碍了美豆的销售。10月末举办的中美可持续农产品贸易论坛上，包括中储粮、中粮国际等在内的国内粮食贸易企业，与美国ADM、邦吉、嘉吉等跨国粮商签署了11项粮食订购协议，金额也高达数十亿美元，这之后出口销售多有亮眼之处。美国农业部最新的出口检验周报显示，截至2023年11月23日的一周，美国大豆出口检验量为144.3385万吨，上周为163.109万吨，去年同期为222.9444万吨。2023/24年度美豆出口检验总量累计达到1745.2703万吨，同比减少10.9%。本年度前12周美豆出口量达到全年出口目标的36.5%。USDA在供需报告里预测2023/24年度美国大豆出口量为17.55亿蒲(4776万吨)，持平10月份预测值，比2022/23年度的出口量19.92亿蒲低了11.9%。11月供需报告并未调整美豆出口数量，持平于10月份的477.6万吨，近期出口改善尚未体现在数据上，因此出口项或有一定上调空间，但由于新作美豆减产以及本年度美豆国内消费较好，美豆出口上浮有限。需要注意的是，未来1-2个月美豆的销售情况较为关键，销售和出口高峰期通常在每年1-2月份结束。

近三年来，美豆国内压榨量2023/24作物年度美豆压榨利润涨跌互现，由于巴西大豆丰产，期价承压也打压美国国内榨利，到了5-6月份榨利落至同期中性偏低位置，但后续随着美豆供应偏紧预期的逐步兑现推动产成品价格在高位停留较久。USDA月度油籽压榨报告显示，10月份美豆压榨量达到创纪录水平，随着美豆收获进入高峰期，加上压榨利润丰厚，促使加工厂开足马力加工。10月份美国大豆压榨量为604.17万短吨(相当于2.014亿蒲)，比9月份

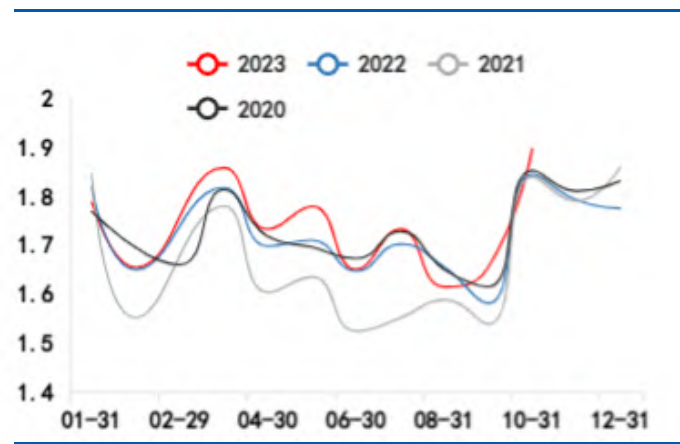
524.2931万短吨(1.747亿蒲)增加了15.2%，较去年同期589.97万短吨(1.966亿蒲)提高了2.4%。

压榨利润：美国



数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

NOA美豆月度压榨量



数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

3.2 巴西大豆供需情况

巴西大豆供需平衡表 单位：百万吨，%

年度	期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费总计	出口	期末库存	库存消费比	产需缺口
2023	33.44	163	0.45	55.75	59.7	97.5	39.69	0.25	5.8
2022	27.6	158	0.16	53	56.8	95.51	33.44	0.22	5.69
2021	29.58	130.5	0.54	50.71	53.96	79.06	27.6	0.21	-2.52
2020	20.42	139.5	1.02	46.5	49.71	81.65	29.58	0.23	8.14
2019	33.34	128.5	0.55	46.74	49.84	92.14	20.42	0.14	-13.48
2018	32.7	119.7	0.14	42.53	45.18	74.89	32.47	0.27	-0.37
2017	33.21	122	0.18	44.21	46.51	76.14	32.74	0.27	-0.65
2016	24.56	114.6	0.25	40.41	43.06	63.14	33.21	0.31	8.4
2015	19.08	96.5	0.41	39.75	43.05	54.38	18.56	0.19	-0.93

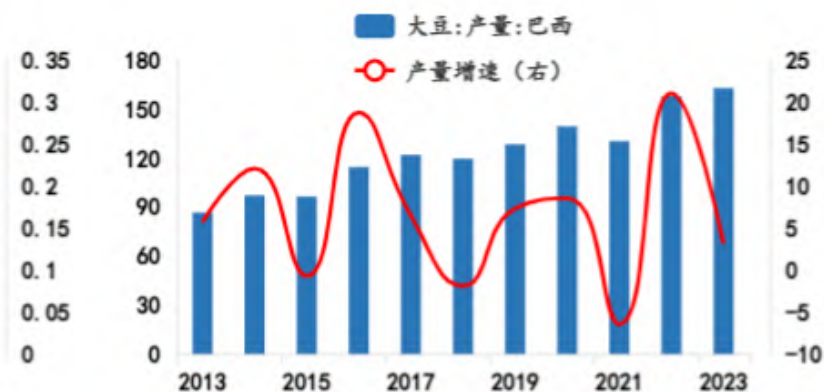
数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

巴西大豆库存消费比及产需缺口 单位：百万吨



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

巴西大豆产量及产量增速 单位：百万吨

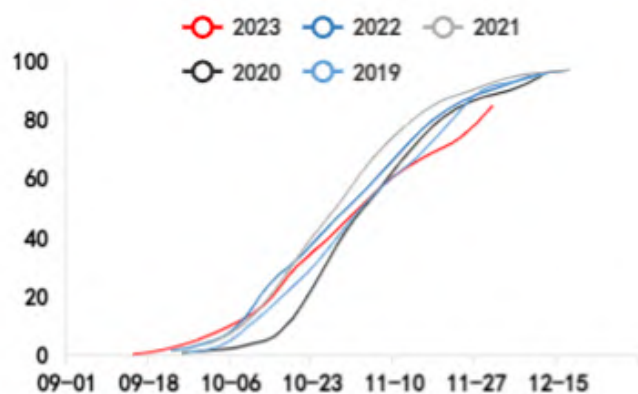


数据来源：同花顺、USDA、海通期货投资咨询部

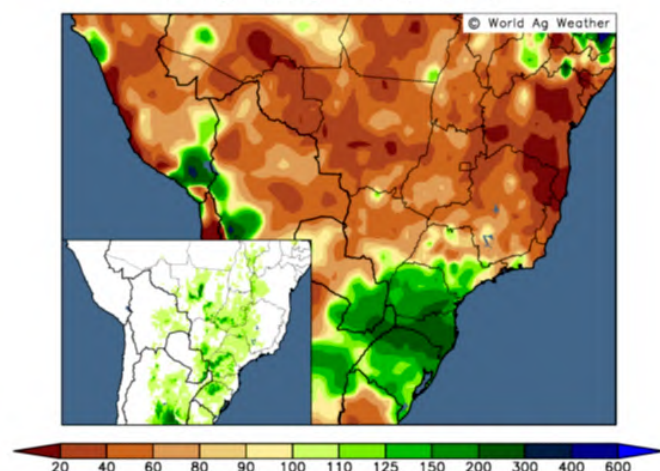
USDA预估巴西大豆其对全球作物年度增产的贡献度占比最大，因美豆超预期减产，23/24年度全球大豆供应紧平衡格局能否改变主要依赖于新作巴西大豆的丰产。供需报告显示，巴西新作大豆趋势性增产，较去年1.58亿吨增加500万吨至1.63亿吨，若丰产预期落地，该产量数据将创纪录，巴西方面或降价以博取竞争力，届时会冲击全球大豆价格；

当前市场焦点聚焦于巴西产量的实现情况，本产季以来巴西产区面临严峻的北旱南涝的局面，Conab数据显示，截至11月24日，巴西2023/24年度大豆种植进度为74%，为近九年来以来最慢，去年同期的播种进度为87%。巴西最南端南里奥格兰德州的过度潮湿限制种植进度，不过北部各州迎来一些必要降雨。位于中西部的头号大豆产区马托格罗索州的播种进度为96.3%，一周前为91.1%，但是仍然低于去年同期的99.1%。在位于南方的第二大产区帕拉纳州，播种进度为93%，一周前为84%，高于去年同期的92%。基于当前播种情况，AgRural将2023/24年度巴西大豆产量调低到1.591亿吨，10月份预测为1.646亿吨，其他机构也将陆续将产量预期调降至1.5-1.55亿吨区间，预计后期USDA的产量数据仍有较大的下调空间。

巴西大豆种植进度 单位：%



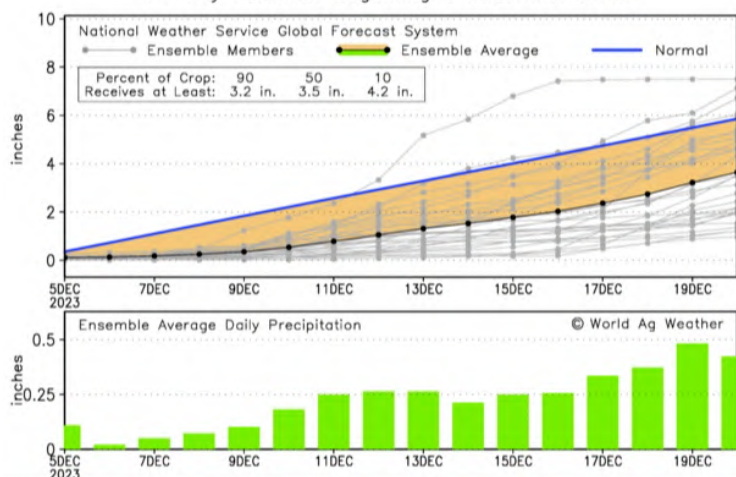
数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

Observed Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
60 days ending 4 December 2023

马托格罗索州未来15天累计降水量距平 单位：inches

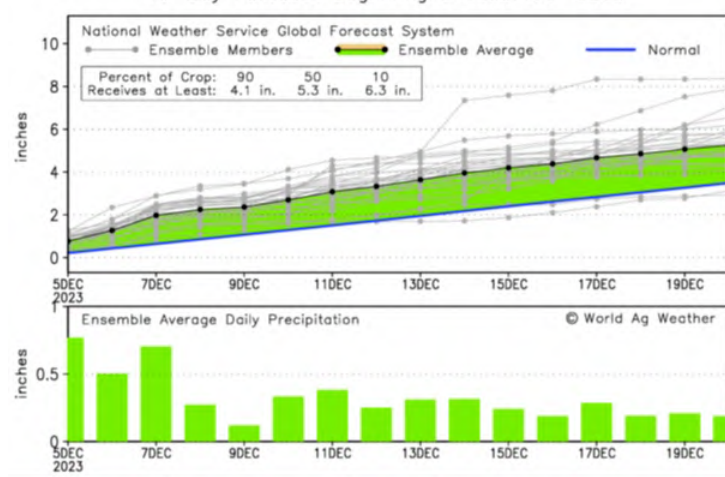
帕拉纳州未来15天累计降水量距平 单位：inches

Mato Grosso Soybeans Precipitation
Forecast Precipitation Compared to Normal (inches)
Production-Weighted Area Average
15-Day Forecast Beginning 5 December 2023



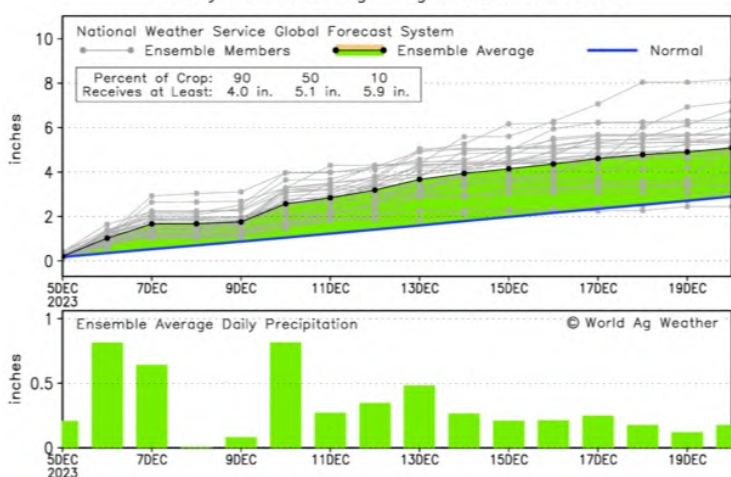
里奥格兰德州未来15天累计降水量距平 单位: inches

Parana Soybeans Precipitation
Forecast Precipitation Compared to Normal (inches)
Production-Weighted Area Average
15-Day Forecast Beginning 5 December 2023



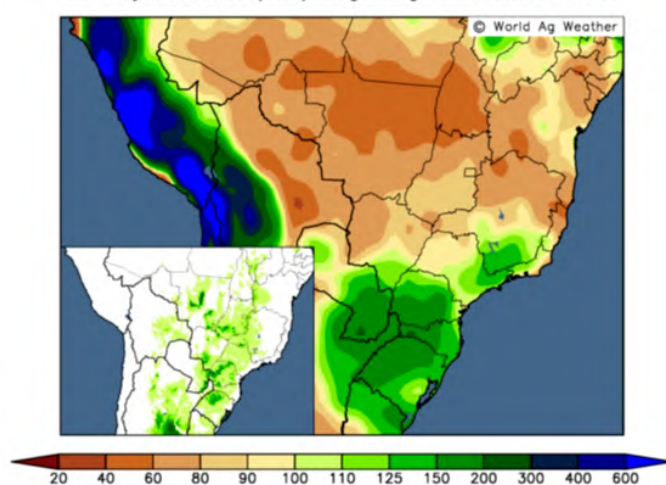
巴西未来15天累计降水量距平 单位: mm

Rio Grande do Sul Soybeans Precipitation
Forecast Precipitation Compared to Normal (inches)
Production-Weighted Area Average
15-Day Forecast Beginning 5 December 2023



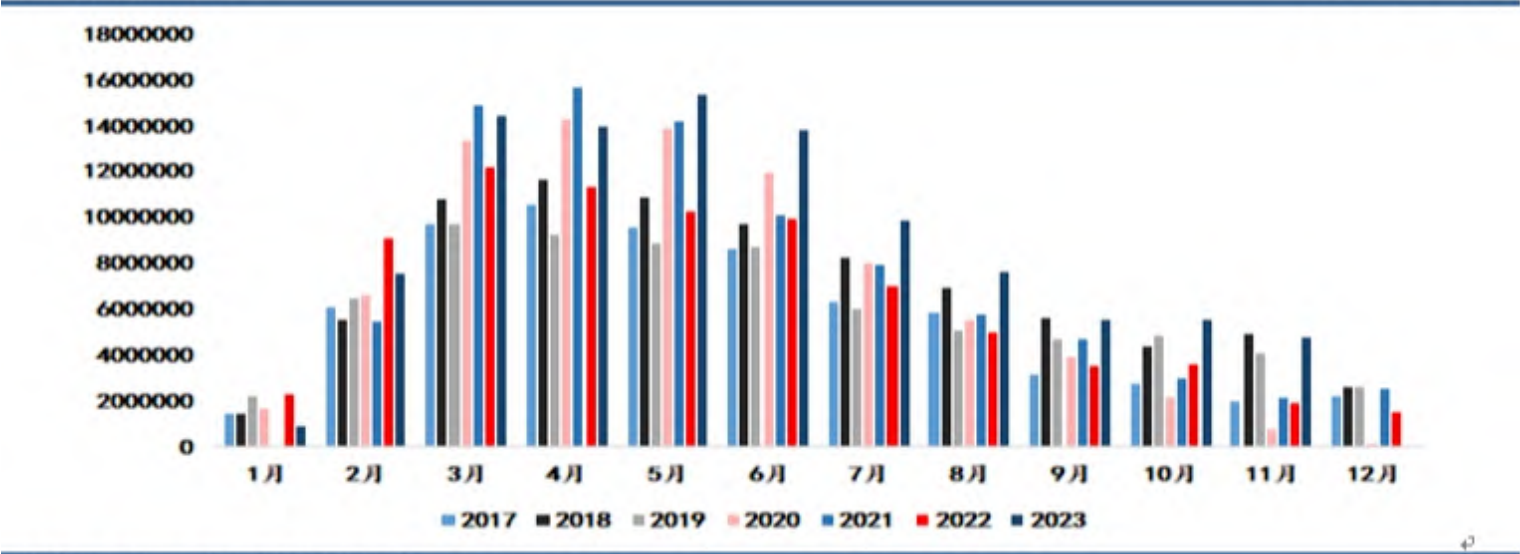
数据来源: 以上降水量图表均来自Ag Weather

Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 5 December 2023



消费端来看, USDA为巴西国内消费量给出了趋势性的增加, 国内消费总计增加290万吨至5970万吨, 出口项则增加199万吨至9750万吨, 在巴西产量实现存疑的情况下, 出口增量能否实现能有待观察, 本年度巴西供需格局或依然维持供需相对平衡, 较难看到向宽松方向转变。

■表：巴西大豆出口 单位：吨



数据来源：Anec、海通期货投资咨询部

3.3 阿根廷大豆供需情况

阿根廷大豆供需平衡表 单位：千吨，%

年度	期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费总计	出口	期末库存	库存消费比	产需缺口
2023	17.21	48	5.7	34.5	41.75	4.6	24.56	0.42	-15.76
2022	23.9	25	9.06	30.32	36.57	4.19	17.21	0.49	-5
2021	25.06	43.9	3.84	38.83	46.04	2.86	23.9	0.48	-6.41
2020	26.65	46.2	4.82	40.16	47.41	5.2	25.06	0.48	-7.12
2019	28.89	48.8	4.88	38.77	45.92	10	26.65	0.51	-1.25
2018	23.73	55.3	6.41	40.57	47.45	9.1	28.89	0.52	-7.96
2017	27	37.8	4.7	36.93	43.63	2.13	23.73	0.48	-1.84
2016	27.16	55	1.67	43.31	49.81	7.03	27	0.55	-0.77
2015	31.7	56.8	0.68	43.27	47.65	9.92	31.6	0.58	6.65

数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

阿根廷大豆产量及产量增速 单位：百万吨，%



数据来源：同花顺、USDA、海通期货投资咨询部

阿根廷大豆产需缺口及库存消费比 单位：百万吨



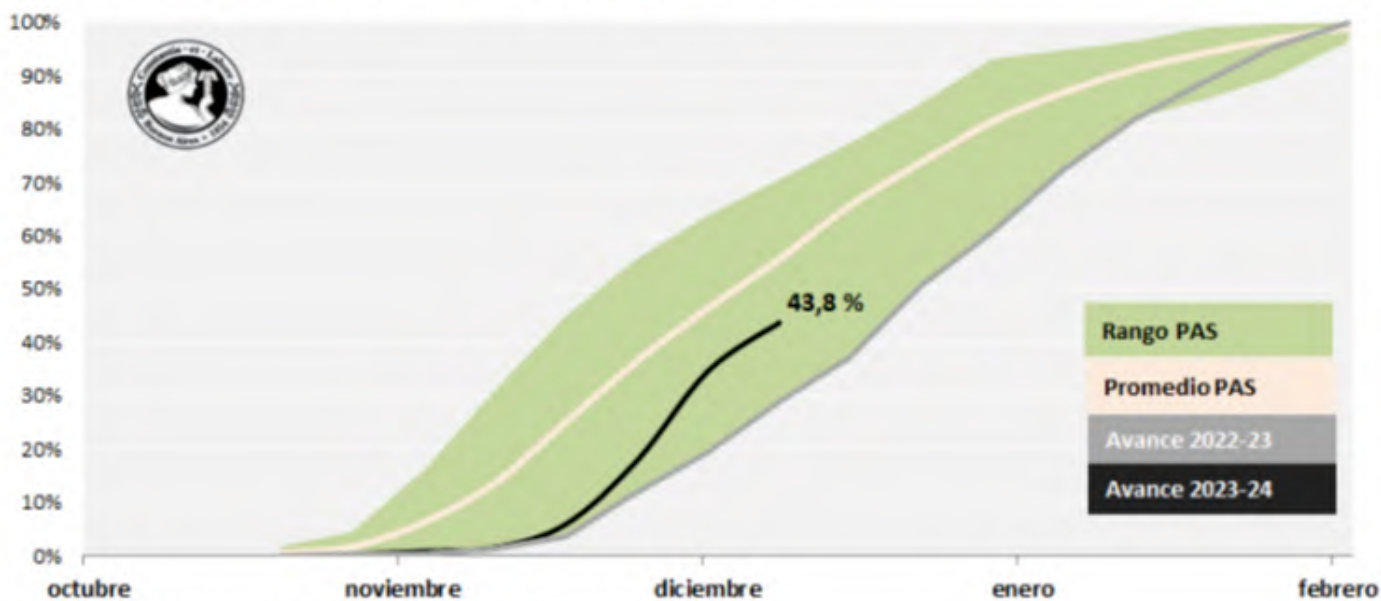
数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

阿根廷大豆方面，摆脱了拉尼娜极端气候的干扰，USDA预估23/24年度阿根廷大豆产量为4800万吨，较去年的2500万吨有较大增幅；需求端方面，国内消费量较上年度增加14.16%至4175万吨；出口虽有边际增加，但程度远不及产量增幅，仅较上年度增加9.79%即41万吨。今年产量恢复的同时对库存也进行了重建，产需同增的情况下期末库存较上年度增加735万吨至2456万吨，库存消费比由上一年度的42.44%增加至52.99%，为10年来偏高水平。

阿根廷大豆种植进度及平均进度对比

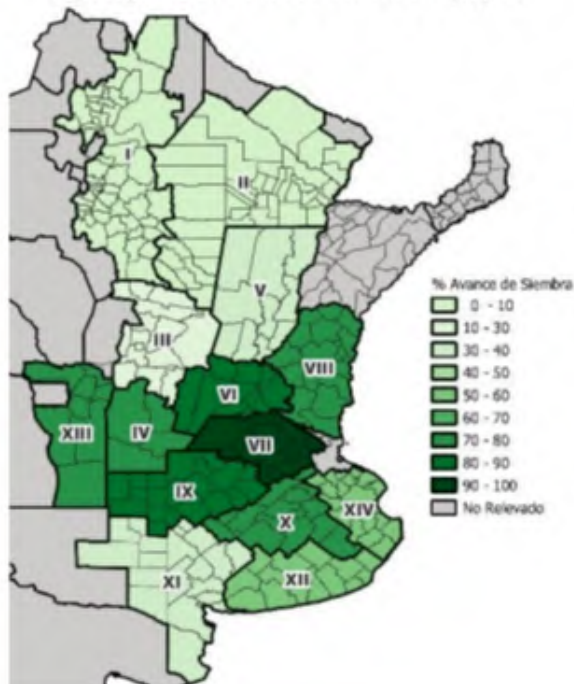
SIEMBRA DE SOJA: PROGRESO NACIONAL

Datos al 29/11/2023

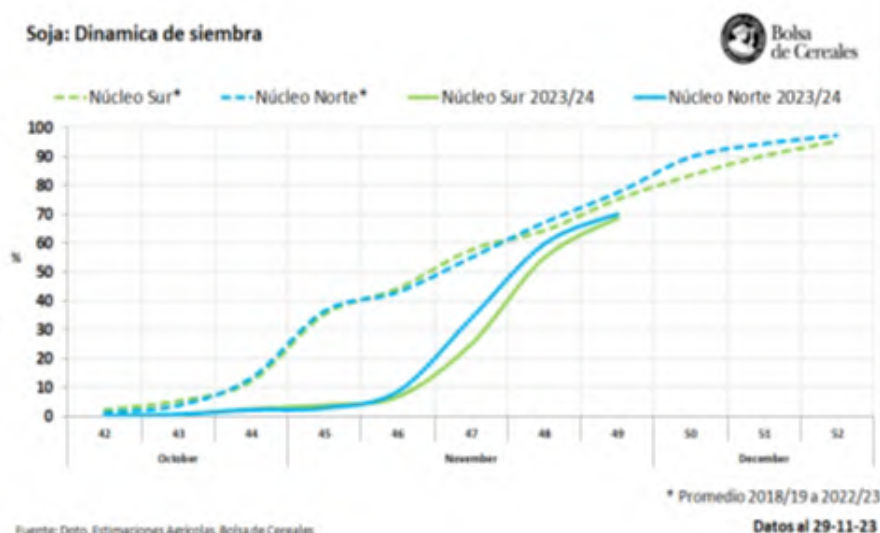


Fuente: Depto. Estimaciones Agrícolas - Bolsa de Cereales

Soja de primera: Avance de siembra al 29/11/23



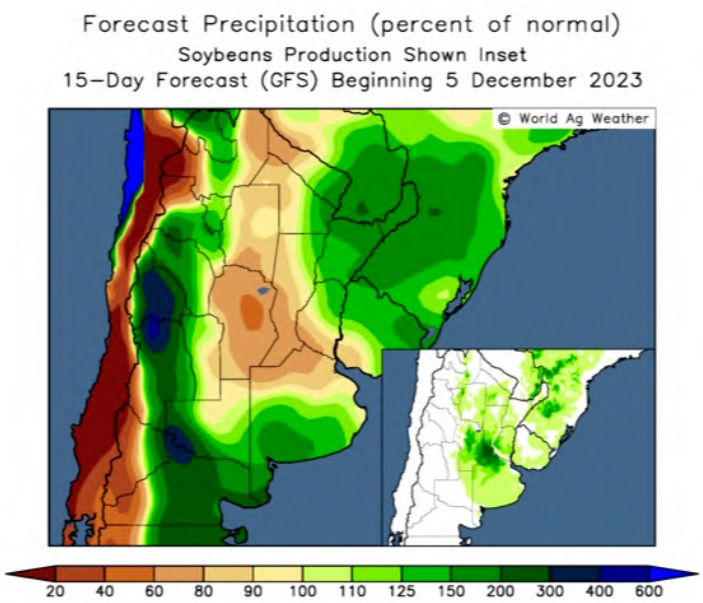
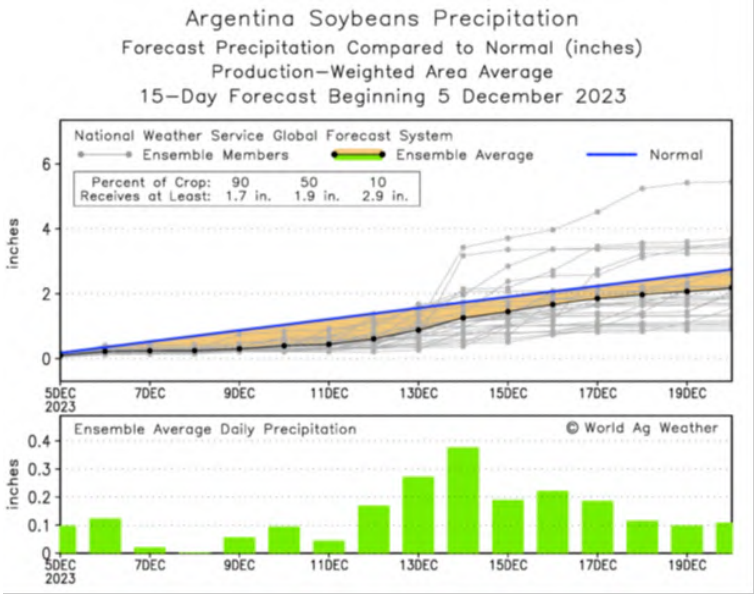
Soja: Dinámica de siembra



Fuente: Depto. Estimaciones Agrícolas, Bolsa de Cereales

数据来源：布宜诺斯艾利斯谷物交易所

从当前种植进度和气候条件来看，阿根廷产区天气状况大致有利于新季大豆作物的种植和生长，土壤墒情为近年来最好的一年，种植进度前慢后快，当前基本追平往年同期水平，产量预期较为乐观。



数据来源：以上降水量图表均来自Ag Weather

综合南美两国来看，巴西大豆产量预期后期或落在1.5-1.55亿吨，较上年增幅或有限，或有可能出现小幅减产，但阿根廷大豆产量预期向好，4800万吨的产量预期实现的可能性较高，预计南美两国供应端或仍可给出2000万吨的供应增量。

3.4 大豆油需求端变量：生柴用量

大豆油需求端的一个重要变量在于豆油生柴用量的变化。美国低碳燃料要求推动的可再生柴油产量增加导致国内对豆油的需求增加，2023-23销售年度美国国内大豆压榨量预计为6,259万吨，高于上一年度的6,019万吨，豆油产量估计为1,225万吨，去年同期为1,191万吨，强劲的国内需求同时抑制了出口，并将美国挤出了全球出口市场。美国在2022/23年度历史上首次以微弱优势成为豆油净进口国，进口量为17万吨，出口量为16.8万吨。美国FAS报告估计，2023-24销售年度美国豆油出口量为15.9万吨，而进口量为18.1万吨，再次使该国成为豆油净进口国。

根据美国EIA数据显示，2023年前9个月豆油生柴用量在97.55亿磅，较上年同期增长25%，增量更多地体现在可再生燃料方面。而新的压榨设施和现有设施的扩建在下年度可能会继续增加国内豆油供应以供增加的生柴需求，USDA也在WASDE中预计，国内用于生物燃料的豆油使用量将从上年度的124亿磅增加到128亿磅，但值得注意的是美国豆油价格相较阿根廷的溢价在不断收窄，这可能表明市场对可再生柴油的热情或正在减弱。2023年7月，两者之间的平均溢价达到每吨584美元的峰值，随后稳步回落至11月的227美元。

美国对可再生柴油的需求在很大程度上取决于政府的政策。缺乏政策支持可能会导致目前在建工厂的利用率较低。叠加当前美二代生物柴油库存处在偏高位置，未来美豆压榨量或见缩窄，2024年美豆油生柴用量的乐观前景或见削弱，未来或存下调预期。

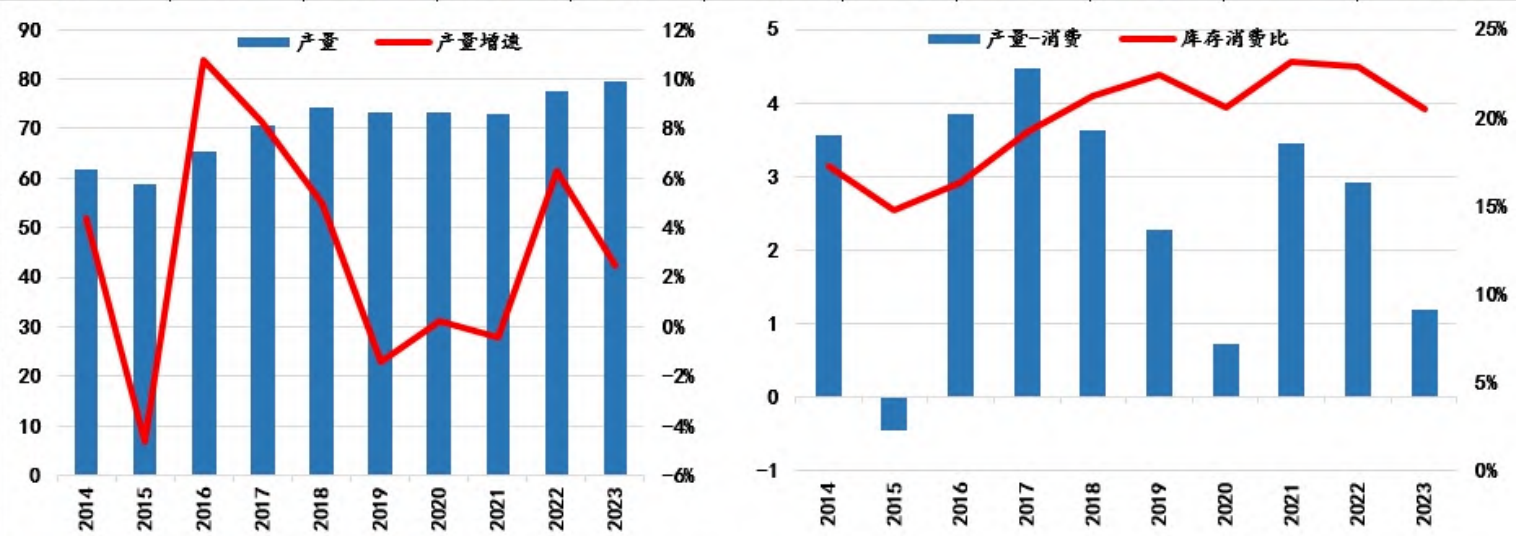
美国生物柴油中豆油月度用量 单位：百万磅									
	2022			2023			同比变化		
	总量	生物质燃料	可再生燃料	总量	生物质燃料	可再生燃料	总量	生物质燃料	可再生燃料
1月	791	543	248	941	557	384	18.87%	2.54%	54.58%
2月	758	537	222	910	536	374	20.03%	-0.06%	68.70%
3月	919	657	262	953	593	360	3.65%	-9.82%	37.44%
4月	842	578	264	927	579	348	10.05%	0.12%	31.80%
5月	856	594	262	1,141	663	478	33.32%	11.62%	82.48%
6月	810	560	250	1,207	627	580	49.04%	12.06%	131.90%
7月	956	626	331	1,273	679	594	33.07%	8.42%	79.75%
8月	925	643	282	1,197	618	580	29.46%	-3.94%	105.65%
9月	932	596	337	1,207	620	587	29.49%	4.08%	74.44%
10月	906	640	266						
11月	943	594	350						
12月	886	534	352						
前9个月sum	7,790	5,333	2,457	9,755	5,471	4,285	25.23%	2.58%	74.38%

数据来源：EIA、海通期货投资咨询部

四、全球棕榈油市场供需情况

全球棕榈油供需平衡表 单位：百万吨

日期	期初库存	产量	进口量	出口量	总供应量	工业用量	食品用量	国内消费量	期末库存	库存消费比
2023年	17.05	79.46	48.56	50.71	145.07	27.14	50.43	78.28	16.07	20.53%
2022年	16.12	77.56	47.43	49.42	141.11	25.84	48.09	74.64	17.05	22.84%
2021年	14.94	72.96	41.70	43.97	129.61	22.90	45.97	69.52	16.12	23.19%
2020年	15.91	73.28	46.85	48.54	136.04	23.51	48.35	72.56	14.94	20.59%
2019年	14.95	73.11	47.05	48.36	135.11	23.10	47.03	70.84	15.91	22.46%
2018年	12.99	74.17	49.88	51.49	137.05	22.72	47.20	70.54	14.95	21.19%
2017年	10.41	70.64	46.79	48.76	126.93	19.85	44.74	66.18	12.69	19.17%
2016年	8.58	65.25	46.43	49.07	119.79	16.72	43.06	61.41	10.01	16.30%
2015年	10.85	58.92	42.42	43.87	111.38	16.41	41.85	59.38	8.74	14.72%
2014年	9.63	61.78	44.79	47.39	115.58	14.35	42.42	58.22	10.06	17.28%
2013年	9.48	59.19	41.64	43.23	109.84	16.21	40.27	57.30	9.55	16.67%

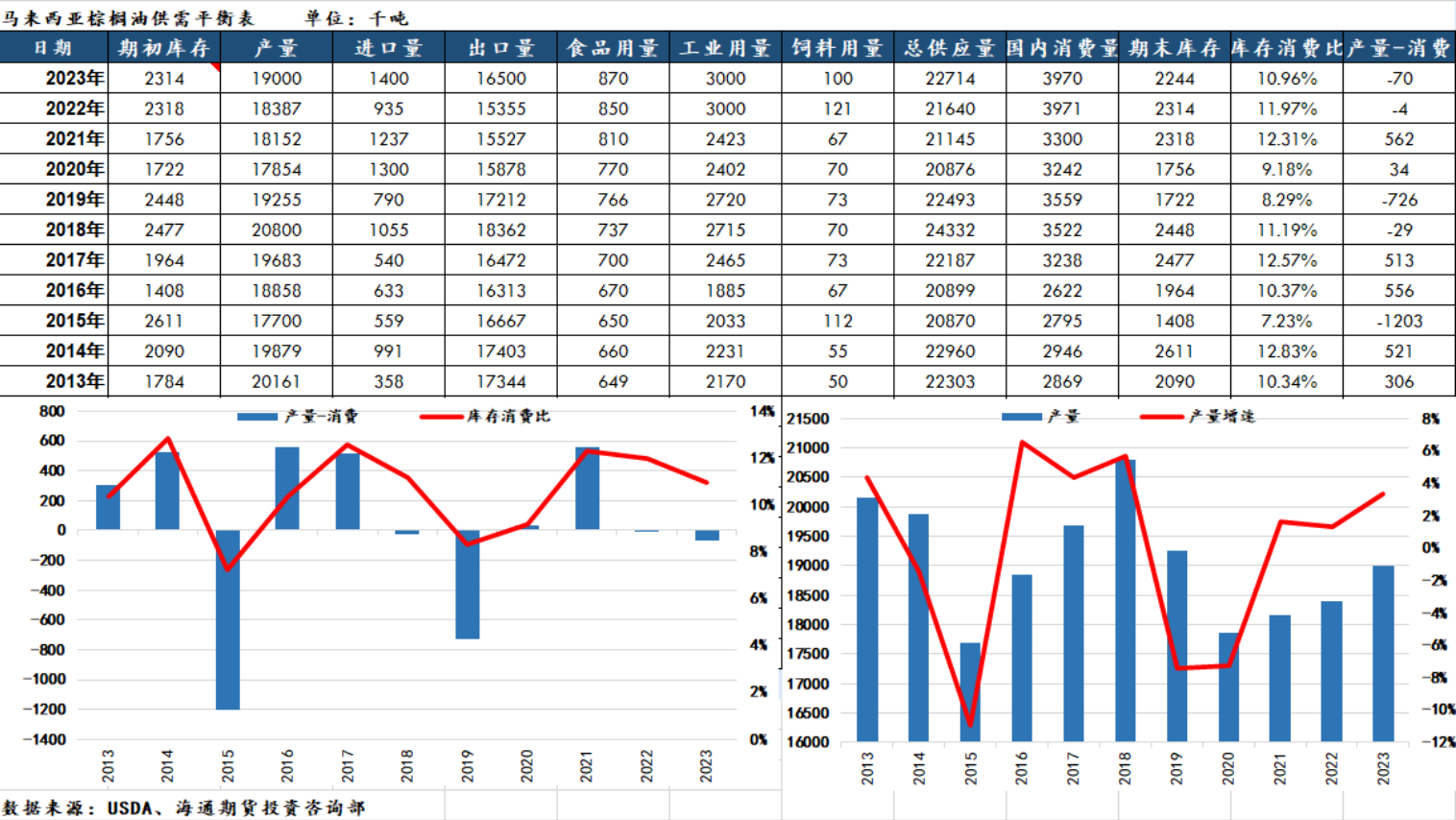


数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

USDA供需报告显示，23/24年度，全球棕榈油产量增加190万吨至7946万吨，同比增长2.45%，全球进出口贸易量提高2.5%，消费端增加364万吨至7828万吨，同比增速4.88%，其中工业用量增加130万吨（+5.03%），食品用量增加234万吨（+4.87%），由于产量增速低于消费，新年度表现为去库，期末库存从上年的1705万吨降至1607万吨，减少98万吨，库存消费比从上年的22.84%下降至20.53%，产量-需求差值收窄，整体供需格局较上年收紧。

4.1 马来西亚棕榈油供需情况

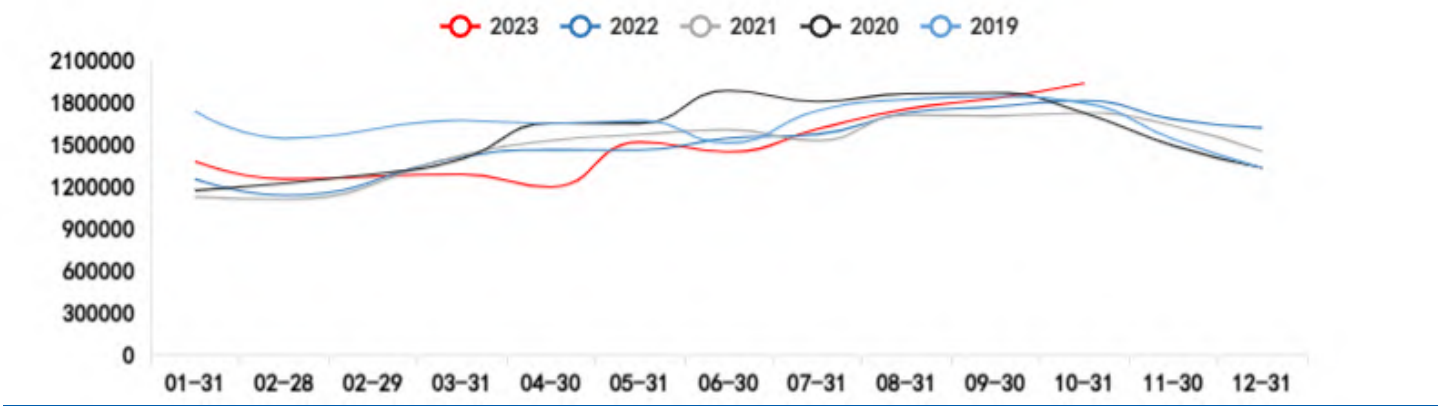
USDA数据显示，23/24年度马来西亚棕榈油产量预计在1900万吨，较上年度增加61.3万吨或3.33%，出口量较上年增加114.5万吨至1650万吨，国内消费量持平上年，最终期末库存较上年下滑7万吨至224.4万吨，库存消费比由上年的11.97%下降至10.96%，产需缺口由上年的-0.4万吨扩大到-70万吨，仍然存在净的产出缺口，故下年度马来西亚棕榈油整体供需格局有所收紧。



年度平衡表来看，马棕供需格局转向偏紧，这意味着未来一年供需两端出现预期差的容错率更低，主要关注两个因素：1. 预期产量能否实现及产量实现的节奏；2. 全球经济下行预期发酵，出口增量能否实现。

产量端，影响马来产量实现的因素有季节性淡旺季、降水量、树龄结构等等，短期来看，10月马来西亚棕榈油产量继续增长，有望创下年内新高；每年11月至次年3月为季节性减产期，产量将逐月下滑，从SPPOMA近期数据来看，11月马棕产量较上月下滑8.61%，降幅较同期偏缓，分析师平均预计11月MPOB报告或给出181万吨（-6.6%）的月度产量数据，仍处在同期最高位置，预计未来两月马棕产量仍将维持乐观。

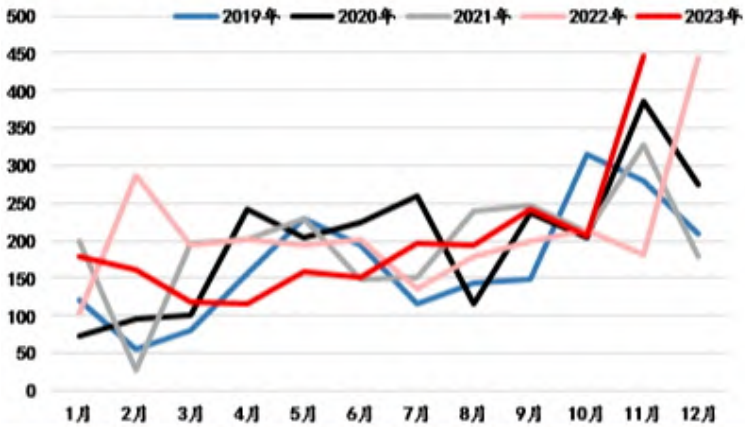
MPOB：马来西亚棕榈油月度产量 单位：吨



中期产量预测需参考降雨数据，尤其是厄尔尼诺现象和拉尼娜现象对降雨量的影响。一般来说，月累计降雨量低于200毫米会对棕榈油产量不利，而月降雨量在250—350毫米对棕榈油产量最有利。厄尔尼诺现象会降低东南亚的降雨量，从而导致8—10个月后棕榈油减产，对当期产量则无明显影响。拉尼娜现象会增加东南亚的降雨量，其对棕榈油

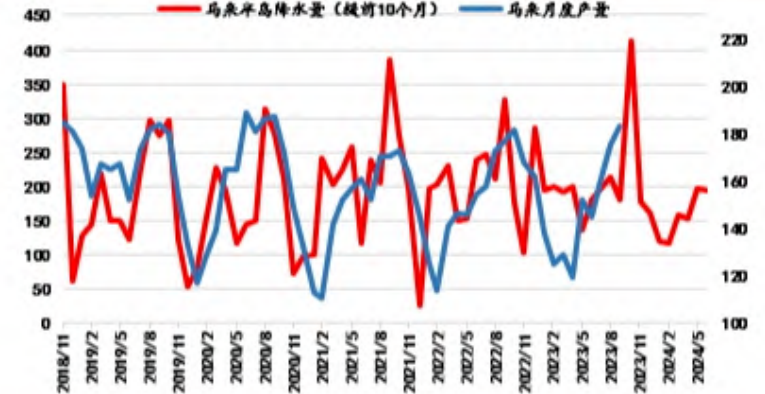
产量的影响主要体现在两个方面：一是过量降雨影响当期收获节奏及产量；二是充沛的雨水会增加棕榈油产量，也体现在滞后8—10个月。

图：马来半岛降水量季节性



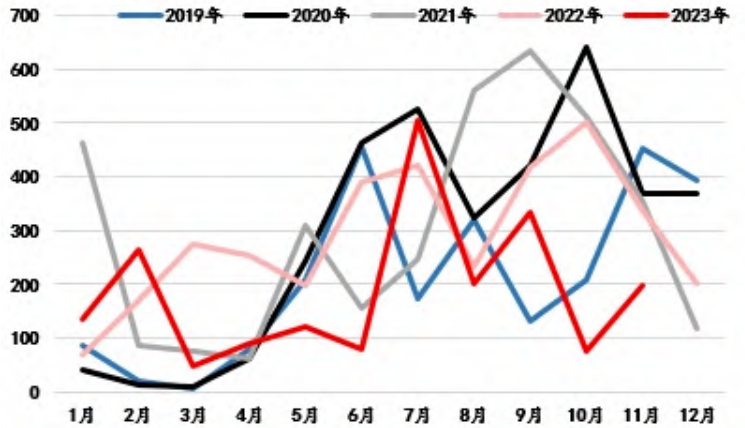
数据来源：meteomanz、海通期货投资咨询部

图：马来半岛降水量&产量预测



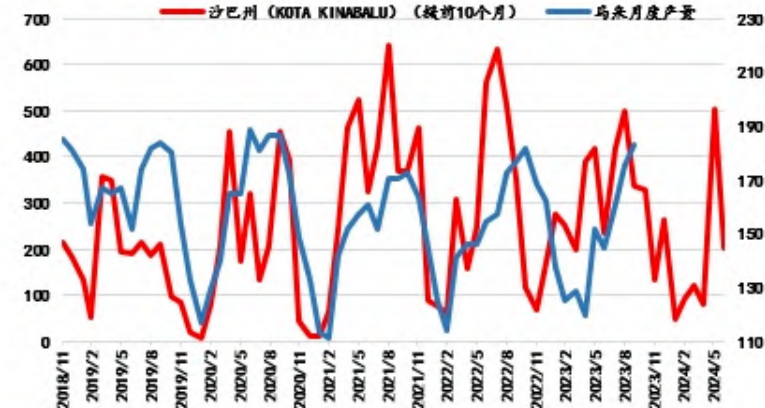
数据来源：meteomanz、海通期货投资咨询部

图：沙巴州降水量季节性



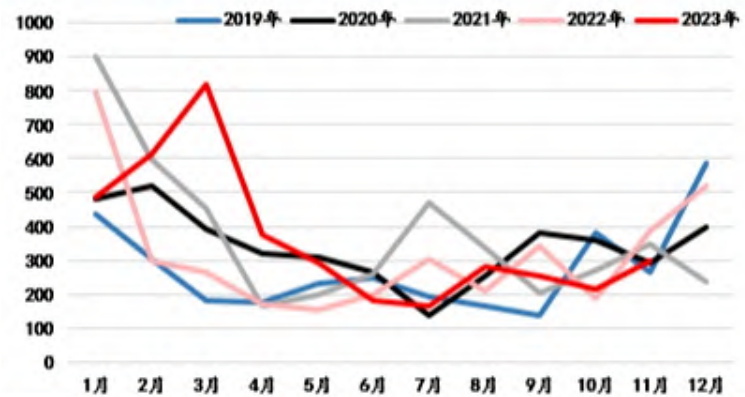
数据来源：meteomanz、海通期货投资咨询部

图：沙巴州降水量&产量预测



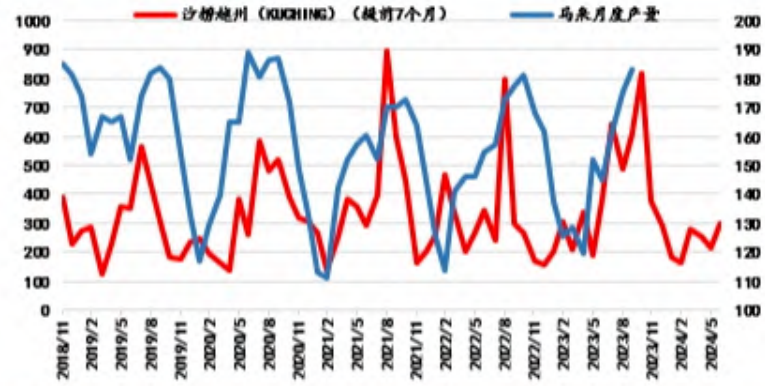
数据来源：meteomanz、海通期货投资咨询部

图：沙撈越州降水量季节性



数据来源：meteomanz、海通期货投资咨询部

图：沙撈越州降水量&产量预测



数据来源：meteomanz、海通期货投资咨询部

2020—2022年，连续三年在秋冬季节形成拉尼娜现象，市场称之为“三峰拉尼娜”，充沛的降水有助于鲜果串（FFB）生长，也带来了今年下半年产量实现高于往年同期。而2023年二季度开始，气候转向厄尔尼诺，且当前强度还在上升，预计在明年1月达到顶峰，一直持续至明年年中附近，这将带来两方面影响：冬春季的厄尔尼诺或将对冲

一部分季风季的降水，传统的一季度洪涝期可能会出现有利于采收的少雨天气，一季度季节性减产期的棕榈油产量或表现乐观；中长期，降水偏少将推迟7-10个月作用于棕榈油产量，故明年年中至下半年的产量有受损的可能性，即在季节性增产期的产量或有不及预期的风险。

图：NINO指数及未来厄尔尼诺/拉尼娜强度预测

Year	DJF	JFM	FMA	MAM	AMJ	MJJ	JJA	JAS	ASO	SON	OND	NDJ
2011	-1.4	-1.2	-0.9	-0.7	-0.6	-0.4	-0.5	-0.6	-0.8	-1.0	-1.1	-1.0
2012	-0.9	-0.7	-0.6	-0.5	-0.3	0.0	0.2	0.4	0.4	0.3	0.1	-0.2
2013	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3
2014	-0.4	-0.5	-0.3	0.0	0.2	0.2	0.0	0.1	0.2	0.5	0.6	0.7
2015	0.5	0.5	0.5	0.7	0.9	1.2	1.5	1.9	2.2	2.4	2.6	2.6
2016	2.5	2.1	1.6	0.9	0.4	-0.1	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-0.6
2017	-0.3	-0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.1	-0.1	-0.4	-0.7	-0.8	-1.0
2018	-0.9	-0.9	-0.7	-0.5	-0.2	0.0	0.1	0.2	0.5	0.8	0.9	0.8
2019	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5	0.3	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5
2020	0.5	0.5	0.4	0.2	-0.1	-0.3	-0.4	-0.6	-0.9	-1.2	-1.3	-1.2
2021	-1.0	-0.9	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.7	-0.8	-1.0	-1.0
2022	-1.0	-0.9	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9	-0.8	-0.9	-1.0	-1.0	-0.9	-0.8
2023	-0.7	-0.4	-0.1	0.2	0.5	0.8	1.1	1.3	1.6	1.8		

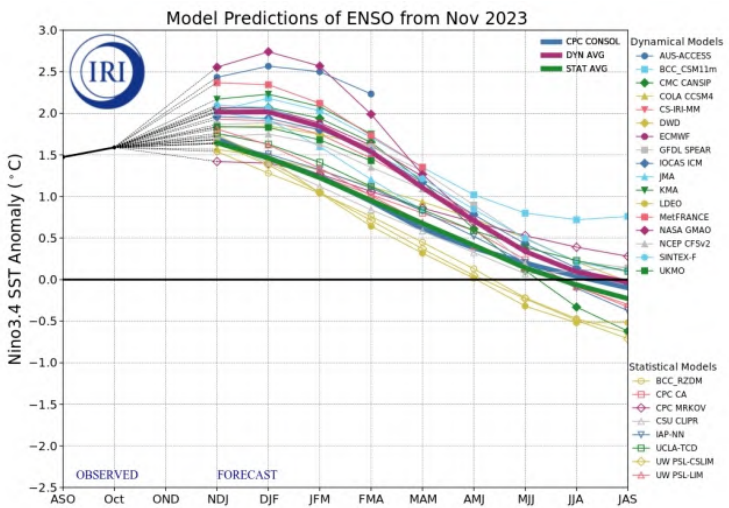
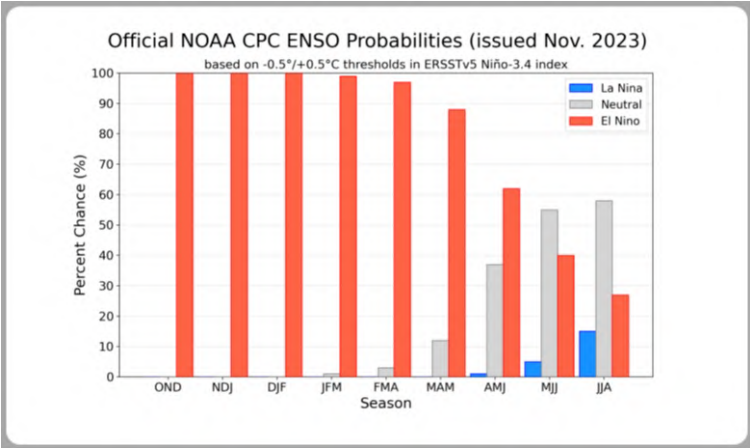


Figure provided by the International Research Institute (IRI) for Climate and Society (updated 20 November 2023).

数据来源：NOAA

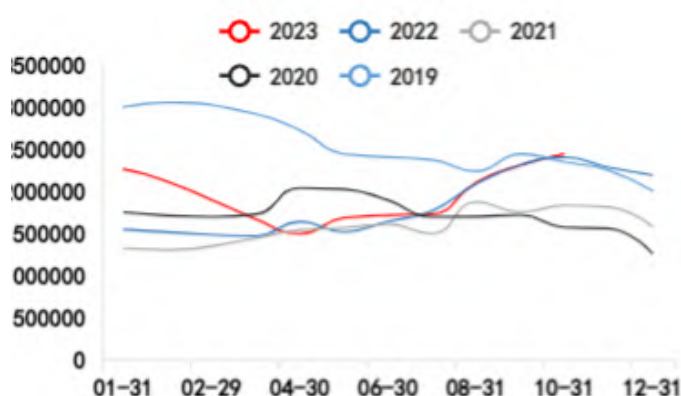
长期来看，棕榈油产量还受种植面积及树龄变化等因素的影响，种植面积方面，马来西亚承诺至少保留全国50%的土地被原始森林覆盖，并承诺到2023年油棕种植面积上限为650万公顷的政策，限制油棕种植面积的扩张。树龄结构来看，当前沙撈越州与沙巴州棕榈树的成熟面积较高，调查数据显示，2022年两州的棕榈树成熟面积合计占比接近

55%。而沙巴州棕榈树整体成熟率较低处在87%—89%的区间，柔佛州棕榈树成熟率亦较高，近5年处在91%—93%的区间。马来西亚棕榈油管理局表示过去几年，马来西亚老树和低产油棕相树的重新种植率低于预期，全国的平均重新种植率约为2%，仅为MPOB建议的4%的一半，主因在过去两年里，价格一直很好，种植者不愿意砍掉老树而损失产量，去年马来西亚590万公顷的油棕相种植园中有209万公顷被需要重新种植的老树覆盖。

结合以上观点，考虑到明年年中至下半年产量可能因厄尔尼诺造成损失，以及老树种的单产实现可能不及预期，我们认为1900万吨的产量实现难度较大，预计2024年马来西亚棕榈油产量或落在1790-1850万吨区间。

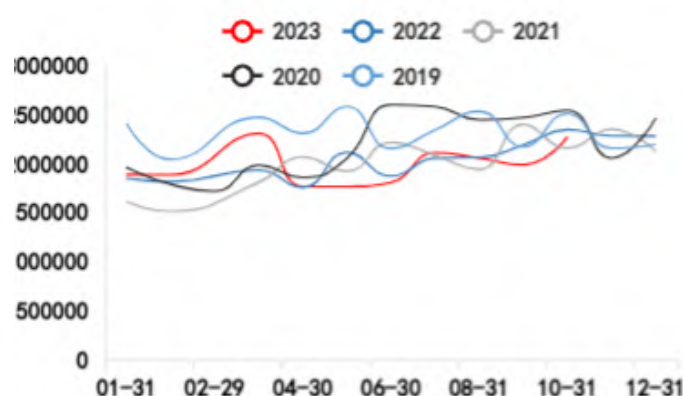
出口端，2023年二三季度受其他植物油替代消费与印尼棕榈油出口挤占的影响，马来西亚棕榈油出口表现始终不佳，导致8月、9月马棕库存快速累积，9月底库存达到231万吨，处在历史同期高位。11月以来受到欧洲买盘的推动，出口数据表现强劲，11月30日，船运调查机构SGS公布的数据显示，预计马来西亚11月1-30日棕榈油出口量为141.29万吨，较上月同期减少3.38%，ITS给出环比+10.54%的增幅，AmSpec给出环比+2.81%的增幅，当前市场平均预期11月MPOB供需报告或给出146.6万吨（+4.4%）的出口数据，也是今年迄今的最高出口量，从而带动库存货出现4月以来的首次下滑，或至244万吨，仍处在同期最高位置。

MPOB: 马来西亚棕榈油月末库存 单位: 吨



数据来源: 上海钢联、海通期货投资咨询部

MPOB: 马来西亚棕榈油月度出口量 单位: 吨



数据来源: 上海钢联、海通期货投资咨询部

未来出口预期方面，马来西亚棕榈油第一大需求国为印度，2016年以来印度植物油的年均增速均保持在2%左右的稳定增幅，印度的食用油消费量从一年前的16.75公斤增加到17.5公斤/人，因为约占人口50%的中产阶级的收入增长非常快。11月13日印度炼油协会公布的数据显示，2022/23年度（11月到次年10月）印度食用油进口量达到创纪录的1647万吨，同比增加17.4%。其中棕榈油和葵花籽油进口量均创历史新高。2022/23年度棕榈油进口978万吨，同比增长23.7%；葵花籽油进口增至300万吨，较上年的194万吨激增54.6%。

然而由于进口量较大，国内消费并未能完全消化，国内库存高企，进口利润亦转为亏损，促使精炼厂削减采购食用油。SEA数据显示，截至10月底印度植物油总库存在313.9万吨，远高于去年的245.5万吨，正常水平约在200-220万吨区间，且大量库存堆积在港口，意味着下游需求难以承接高供应。10月份印度食用油进口量为100万吨，比9月份减少33%，创下16个月来的最低值，其中棕榈油进口量为708,706吨，比9月份减少15%，降至4个月以来的最低水平。10月份豆油进口量环比降低62%，为135,325吨，创下34个月以来的最低水平。葵花籽油进口量环比下降49%，为153,780吨。

，创下7个月以来的最低水平。

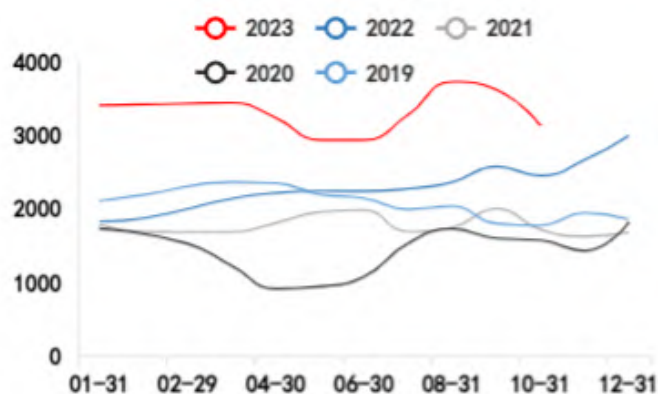
对于印度未来一年的进口需求预期，印度食用油经纪商GGN公司评估，11月印度棕榈油进口量或降至77万吨，豆油及葵花籽油降至13万吨和15万吨，23/24市场年度印度植物油进口量或将从上年的1647万吨下降至1500万吨，其中棕榈油进口量在900-950万吨，包括豆油和葵花籽油在内的软油采购量在500-550万吨之间。总体印度端需求在明年或见明显走低。

印度植物油库存 单位：千吨



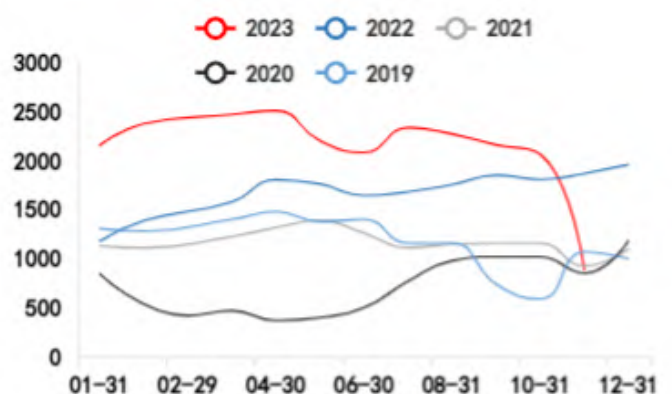
数据来源：SEA、海通期货投资咨询部

印度植物油总库存 单位：千吨



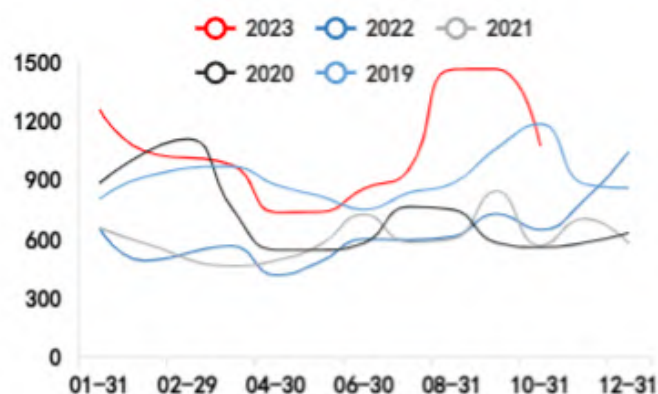
数据来源：SEA、海通期货投资咨询部

印度植物油管道库存 单位：千吨



数据来源：SEA、海通期货投资咨询部

印度植物油港口库存 单位：千吨



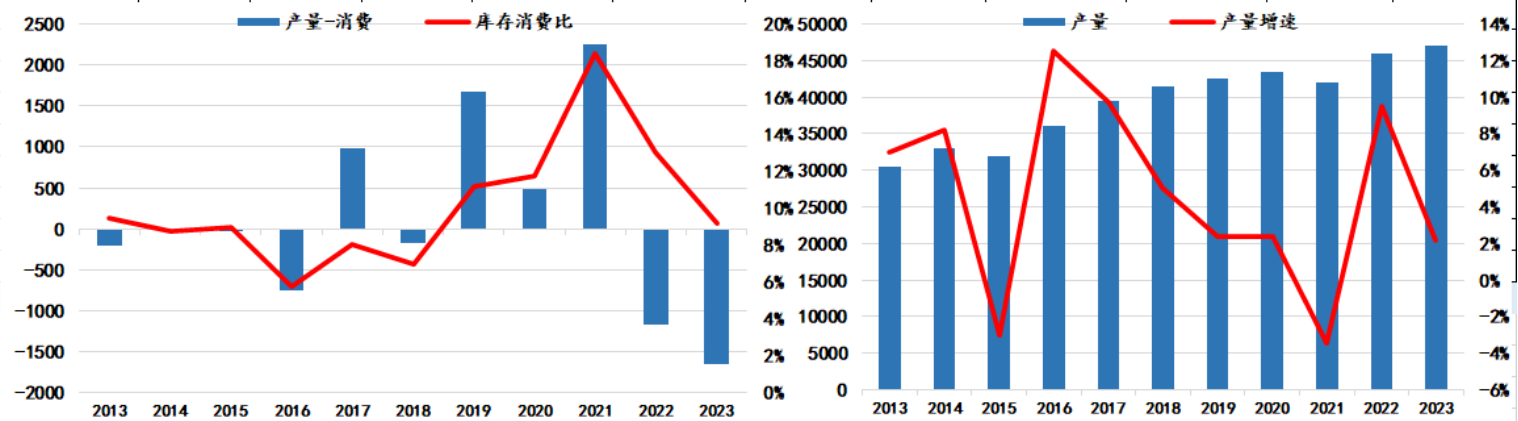
数据来源：SEA、海通期货投资咨询部

4.2 印尼棕榈油市场供需情况

USDA数据显示，23/24年度印度尼西亚棕榈油产量预计在4700万吨，较上年度增加100万吨或2.17%，出口量较上年增加22.3万吨至2830万吨，国内消费量较上年增加126万吨至2035万吨，国内消费量的增加主要源于工业生柴用量的增加（+95万吨），另有一部分食品用量需求的增加（+30万吨），最终期末库存较上年下滑165万吨至448.7万吨，库存消费比由上年的13.01%万吨下降至9.22%，产需缺口由上年的-116.7万吨扩大到-165万吨，仍然存在净的产出缺口，故下年度印度尼西亚棕榈油整体供需格局有所收紧。

印度尼西亚棕榈油供需平衡表 单位：千吨

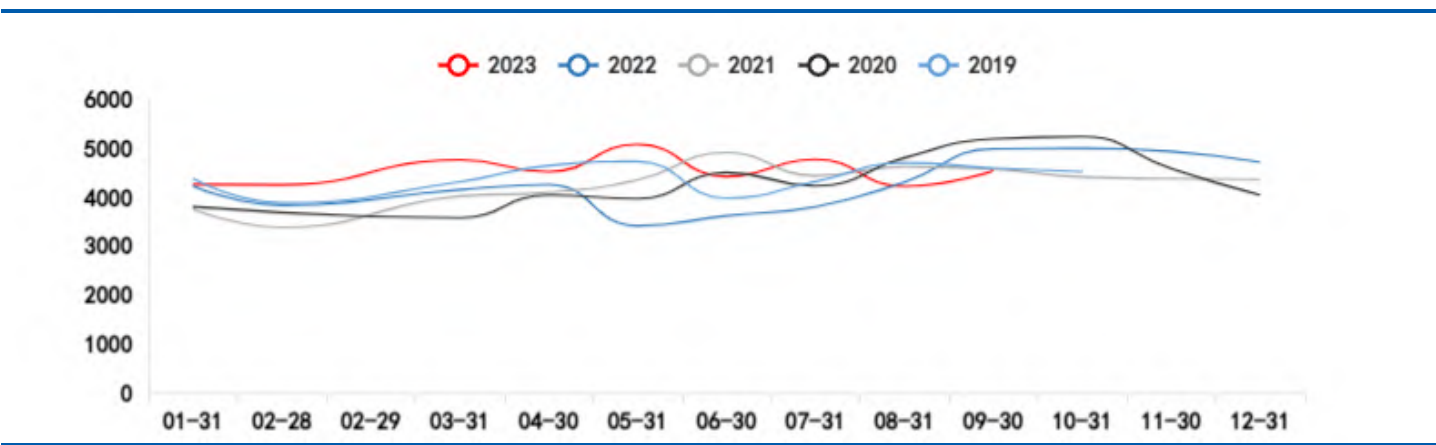
日期	期初库存	产量	进口量	出口量	食品用量	工业用量	饲料用量	总供应量	国内消费量	期末库存	库存消费比
2023年	6137	47000	0	28300	7200	12850	300	53137	20350	4487	9.22%
2022年	7304	46000	0	28077	6900	11900	290	53304	19090	6137	13.01%
2021年	5055	42000	0	22321	6650	10500	280	47055	17430	7304	18.37%
2020年	4576	43500	0	27321	6225	9200	275	48076	15700	5055	11.75%
2019年	2909	42500	11	26249	6020	8300	275	45420	14595	4576	11.20%
2018年	3089	41500	84	28279	5770	7450	265	44673	13485	2909	6.97%
2017年	2110	39500	1	26967	5570	5725	260	41611	11555	3089	8.02%
2016年	2863	36000	5	27633	5370	3500	255	38868	9125	2110	5.74%
2015年	2889	32000	0	22906	5170	3700	250	34889	9120	2863	8.94%
2014年	2910	33000	8	25964	4970	1850	245	35918	7065	2889	8.75%
2013年	3122	30500	27	21719	4780	4000	240	33649	9020	2910	9.47%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

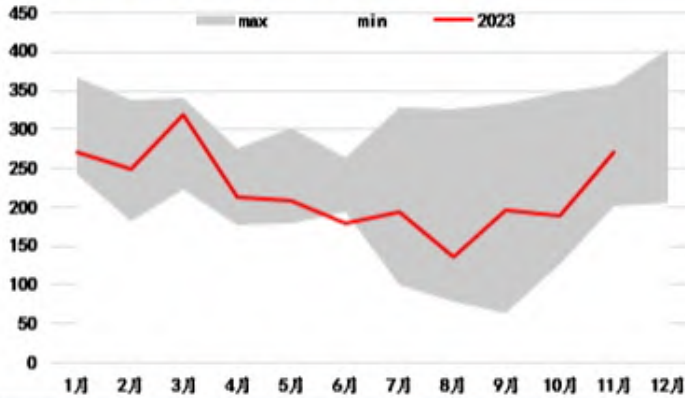
对于2024年的产量预期，我们依然参考过去一段时间降水量的情况，受过去三年的拉尼娜天气影响，2023年印尼棕榈油产量整体处在同期偏高位置，但今年二季度以来印尼产区降水量持续减少，或对明年的产出造成一影响。除此之外，GAPKI官员表示，重新种植油棕的进度已经放缓，特别是在小农土地上，树龄结构正在恶化，叠加部分中小企业化肥使用量的减少，也可能会对未来产出造成影响。预计2024年印尼的产量基本在4800万吨左右。

印度尼西亚棕榈油月度产量 单位：千吨



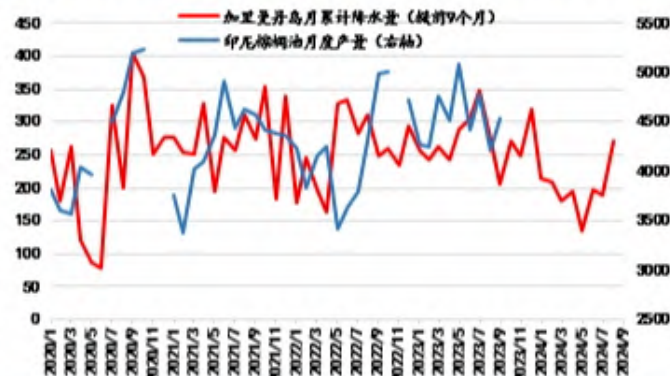
数据来源：GAPKI、海通期货投资咨询部

图：印尼-加里曼丹岛降水量季节性



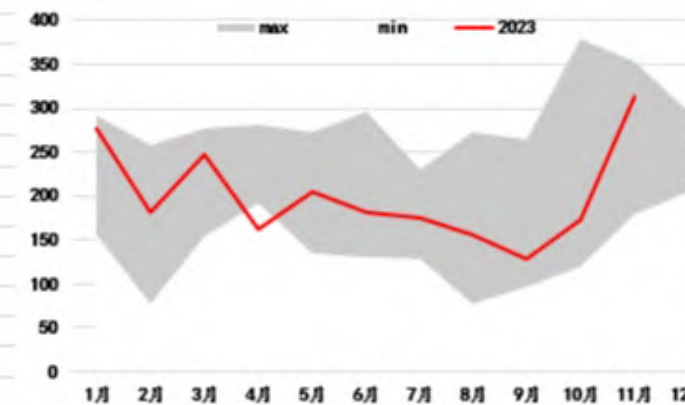
图：加里曼丹岛降水量&产量预测

单位：千吨，mm



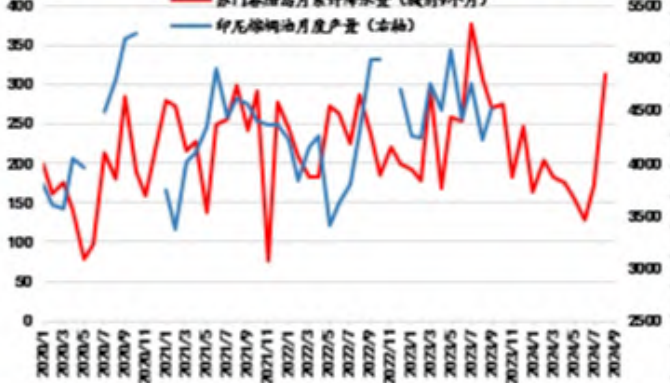
数据来源：meteomanz、海通期货投资咨询部

图：苏门答腊岛降水量季节性



图：苏门答腊岛降水量&产量预测

单位：千吨，mm

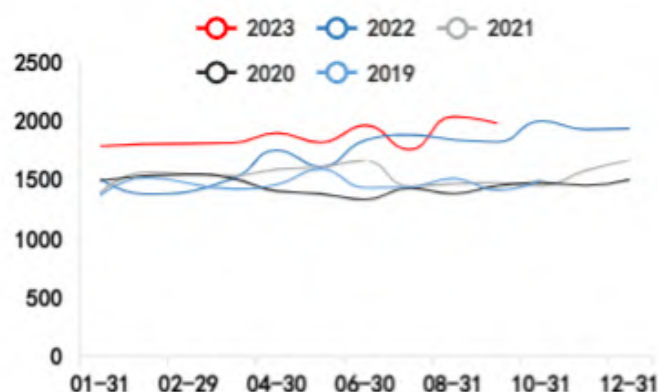


数据来源：meteomanz、海通期货投资咨询部

需求端的变数在于印尼生柴政策的调整情况，印尼能源和部资源部在11月29日签署的一份通知中表示，印尼将把2024年棕榈基生物柴油的分配量提高到1340.65万千升，比今年高出1.96%。印度尼西亚最初计划最早在2021年过渡到B40混合任务，但由于成本高昂和基础设施准备不足，计划被推迟。B35混合授权于今年2月初实施，但直到8月才在全国范围内推出，一些市场参与者也怀疑B35计划是否已得到全面执行。B40的测试目前正在进行中，能源部尚未承诺任何实施时间表。根据APROBI的估计，2023年印度尼西亚的生物柴油产能预计将超过1700万千升。

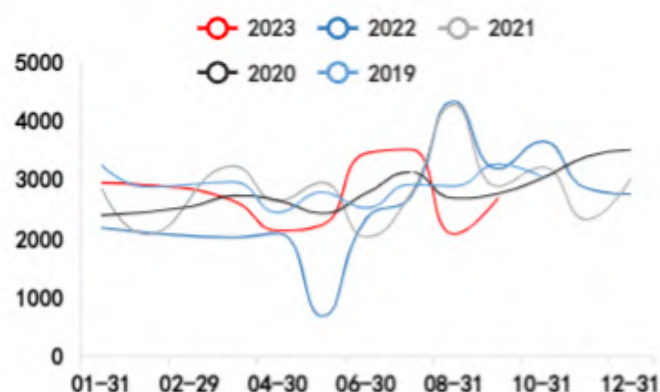
当前印尼的生物柴油混合任务在B35，即其中约35%的棕榈基生物柴油与65%的柴油混合。2023年，印度尼西亚的生物柴油分配量定为1315万千升，其中包括15.6万千升的储备量。印尼生物燃料生产商协会APROBI的数据显示，截至今年10月，印尼已生产1075万千升生物柴油，其中1023万千升已在国内分销，15.22万千升出口。11月初，印尼棕榈油协会（Gapki）估计，2023年印尼国内生物柴油棕榈油消费量将从2022年的910万吨增至1,060万吨（约合1,220万千升），食品用棕榈油消费量为1,030万吨，高于去年的989万吨。这是印尼生物柴油的棕榈油消费量首次超过食品，国内消费量的整体增长加上生产速度的放缓预计将减少全球最大生产国的棕榈油出口供应。预计这一趋势将持续到2024年，B40或给印尼棕榈油带来约100万吨的消费增量。Gapki预计国内消费量为2,540万吨（高于2023年的2,330万吨），而出口量将从2023年的3,030万吨进一步下降至2,900万吨。

印度尼西亚棕榈油月度消费量 单位：千吨



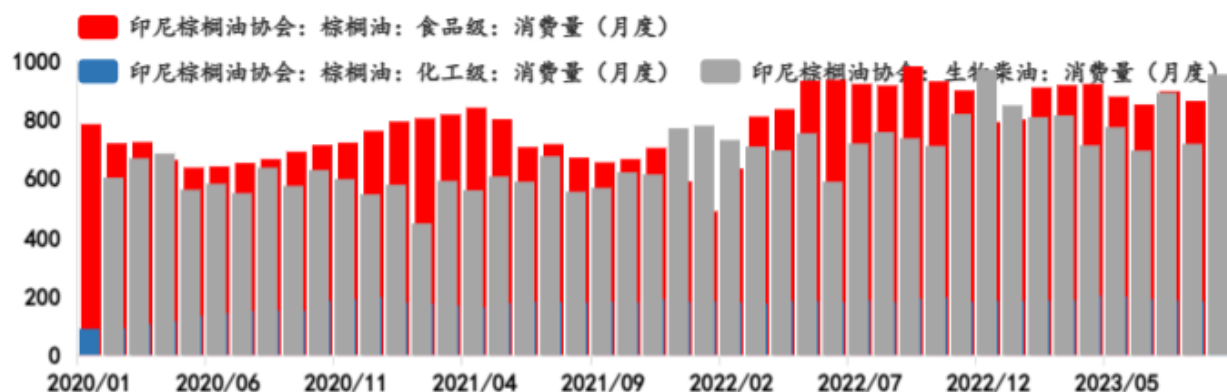
数据来源：GAPKI、海通期货投资咨询部

印度尼西亚棕榈油月度出口量 单位：千吨



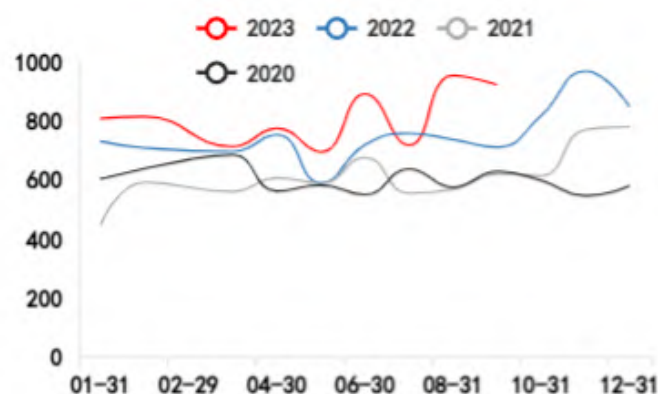
数据来源：GAPKI、海通期货投资咨询部

印度尼西亚棕榈油月度消费量 单位：千吨



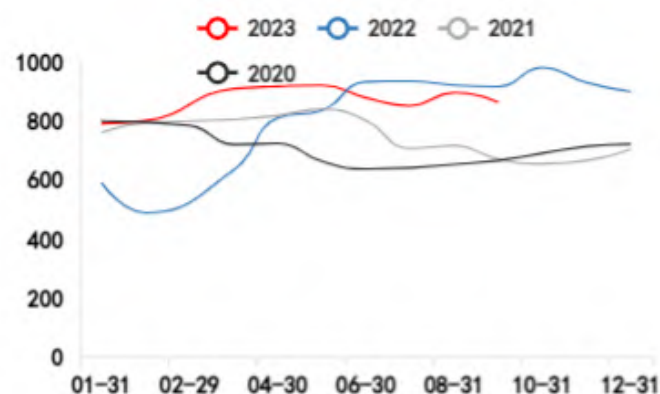
数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

印度尼西亚棕榈油月度消费量（生柴） 单位：千吨



数据来源：GAPKI、海通期货投资咨询部

印度尼西亚棕榈油月度消费量（食品） 单位：千吨



数据来源：GAPKI、海通期货投资咨询部

4.3 全球油脂生柴消费情况

油脂在生柴方面的需求，除了前文提到的美国及印尼生柴政策外，值得关注的还有欧盟及巴西用量的变化。2022年，约58%（874万吨）的生物柴油生产以植物油为基础，加上进口生柴对应植物油原料后，全球约5%（1050万吨）的植物油作为欧洲生物柴油生产的原材料。2022年欧盟生柴产量1419万吨，USDA预计2023年产量将继续增长0.5%至1426万吨，生柴产量占全球总产量的三分之一，因此，欧盟的生物柴油市场在全球植物油消费中有着重要的地位。2023年6月，欧常驻代表会批准信的可再生能源计划（RED III）的修订，将2030年欧盟各成员国的可再生能源

发展目标从 32%大幅提高到 42.5%，且预计增加 2.5%的指示性目标，使可再生能源的份额提高到 45%，将继续推高 2030 年的可再生能源使用和先进生物燃料占比目标，但作物基生物燃料/UCO（和动物脂肪）的使用上限 7%（到 2030 年 3.8%）/1.7%没有提高，新目标将主要由其它种类可再生能源完成。按照此目标比例测算，至 2030 年将最多使用 970 万吨的植物油，2022 年实际使用量约为 1022 万吨，故未来几年或看到欧盟对于棕榈油、豆油的需求将逐年递减，而对于菜葵等植物油的替代空间也较为有限。

巴西生柴需求方面，巴西的生物柴油原料以豆油为主，豆油投料占比稳定在 70-75% 左右。1% 的生柴掺混比例大约对应每年 580 至 600 万升左右的生物柴油需求，对应 40 万吨左右的豆油投料。巴西国家能源政策委员会（CNPE）从 2023 年 4 月起将国家的生物柴油强制混合率提高到 12%。巴西植物油工业协会数据显示，2023 年巴西生物柴油产量有望达到 73 亿升，较去年的 63 亿升大幅提高，有望创历史新高。2023 年前 9 个月以豆油为原料的生柴产量 328.4 万吨，折合大豆用量是 1824 万吨。该委员会还提议在未来几年内逐步提高混合比例，2024 年提高到 13%，2025 年提高到 14%，2026 年提高到 15%。随着掺混率逐步提高，2023 年到 2026 年期间，巴西生物柴油产量将从目前的 63 亿升/年增加到 100 亿升/年以上，若 2024 年 B13 或 B14 计划实施，或将增加 40-80 万吨左右的豆油需求，对应约 200-400 万吨的大豆压榨量。

五、国内油脂油料市场情况

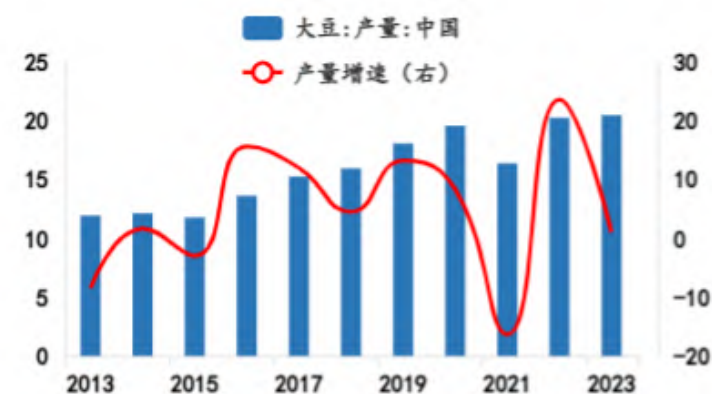
5.1 国内大豆供需平衡表

国内大豆供需平衡表 单位：千吨

	期初库存	产量	进口	出口	国内消费量	压榨量	期末库存	产需缺口	库存消费比
2023	33.79	20.5	99	0.1	120.5	98	33.69	-1.1	0.28
2022	29.25	20.28	100.85	0.09	116.5	95	33.79	4.54	0.29
2021	30.86	16.4	90.5	0.1	108.4	87.9	29.25	-1.6	0.27
2020	24.61	19.6	99.74	0.07	112.74	93	31.15	6.53	0.28
2019	19.46	18.09	98.53	0.09	109.2	91.5	26.79	7.33	0.25
2018	23.06	15.97	82.54	0.12	102	85	19.46	-3.61	0.19
2017	20.12	15.28	94.1	0.13	106.3	90	23.06	2.95	0.22
2016	17.14	13.64	93.5	0.11	103.5	88	20.66	3.53	0.2

数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

中国大豆产量及产量增速 单位：百万吨，%



数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

中国大豆产需缺口及库存消费比 单位：百万吨

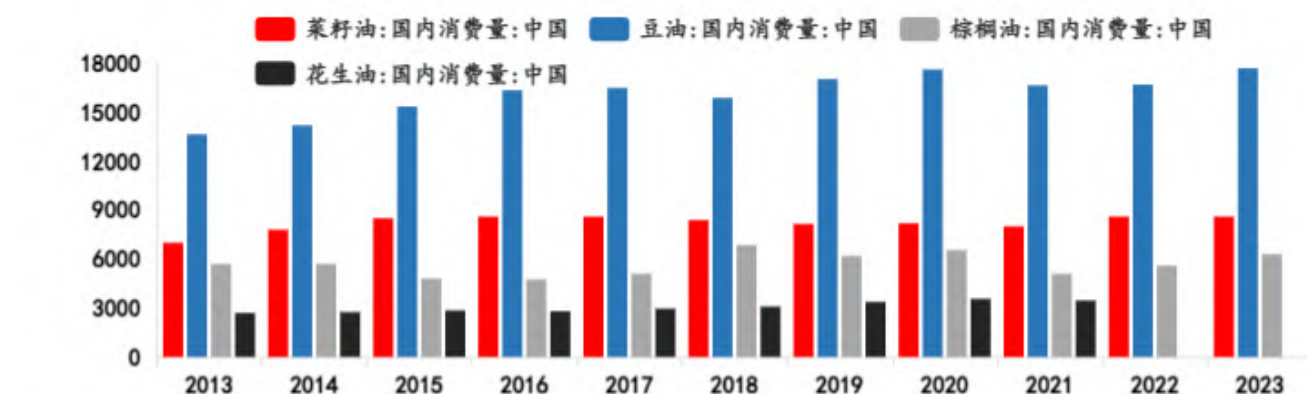


数据来源：海通期货投资咨询部

5.2 国内油脂供应端——原材料进口情况

我国植物油消费以豆油、棕榈油、菜籽油、花生油为主，据USDA预测，2023/24年，我国植物油消费量较上年增加，其中豆油消费量达到1770万吨（+100,+6%），菜籽油消费量为860万吨（持平上年），棕榈油消费量为630万吨（+700,+12.5%）。

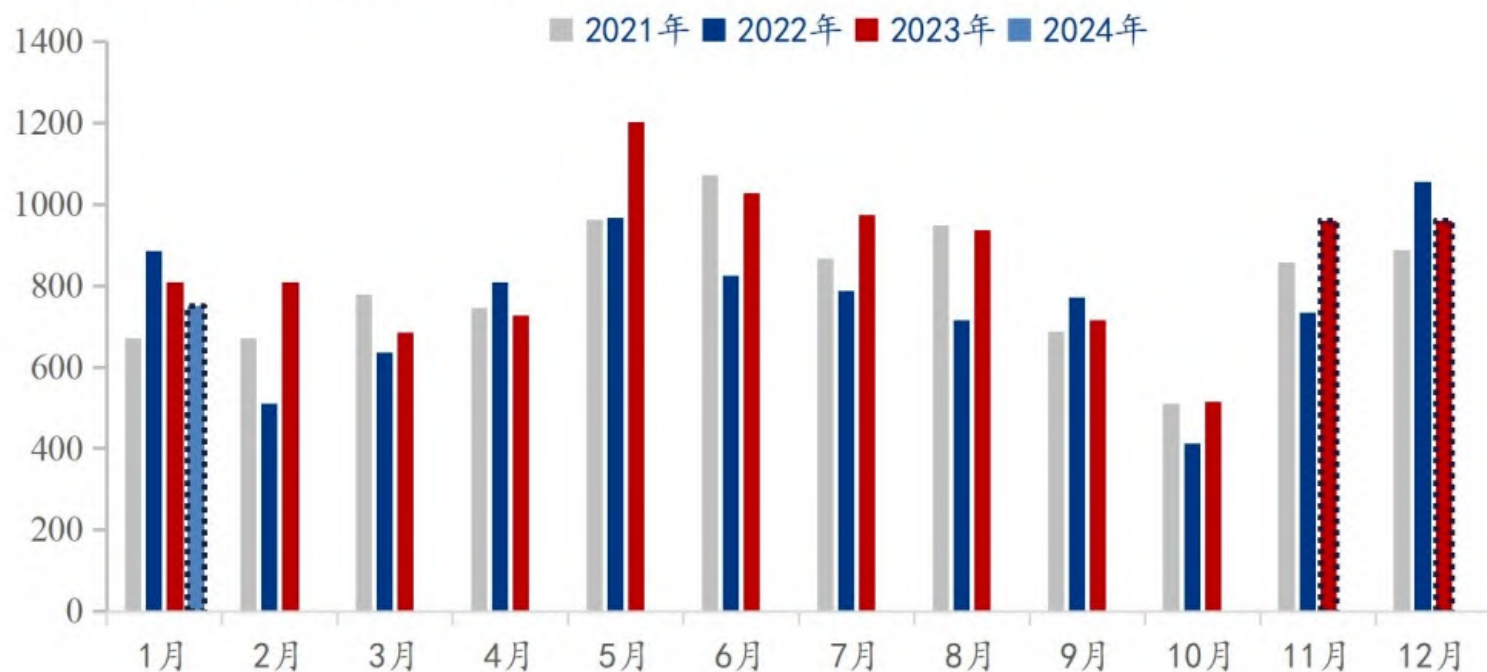
国内四大油脂年度消费量 单位：千吨



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

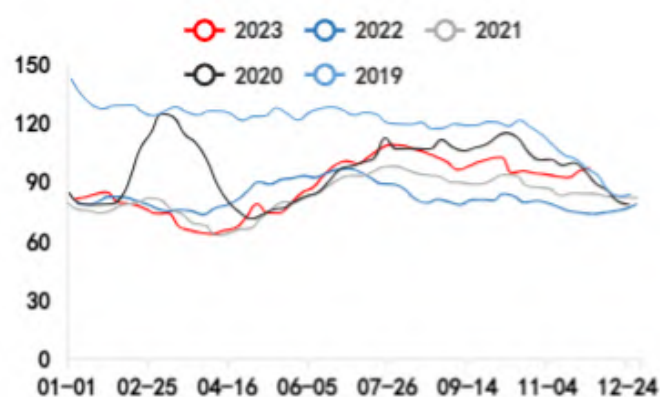
供应端来看，豆油方面，海关数据显示，2023年1-10月我国累计进口大豆8398万吨，同比增加14.6%。尽管受季节性因素影响，9、10月我国进口大豆到港量环比下降，但仍处在同期偏高位置，随着北美大豆上市，四季度进口量增幅明显，Mysteel预计，11月全国到港量约845万吨，12月960万吨，1月750万吨，未来原材料大豆及豆油或延续累库趋势。

国内进口大豆分月走势（万吨）



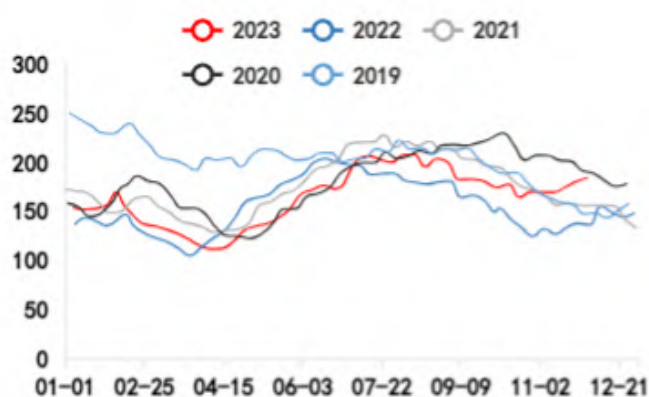
数据来源：我的农产品网

主要油厂豆油总库存 单位：万吨



数据来源：我的农产品网，海通期货投资咨询部

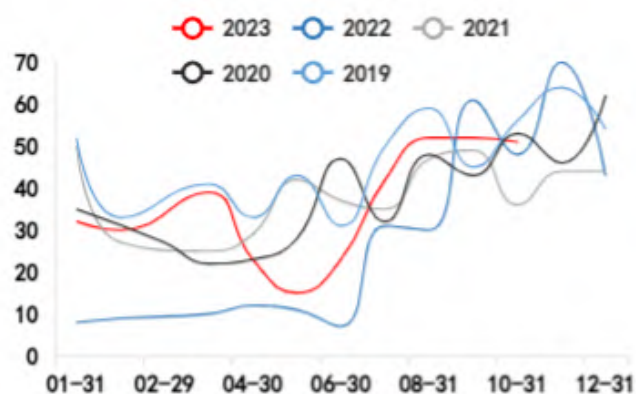
豆油折算库存（大豆库存*压榨系数+豆油库存） 单位：万吨



数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

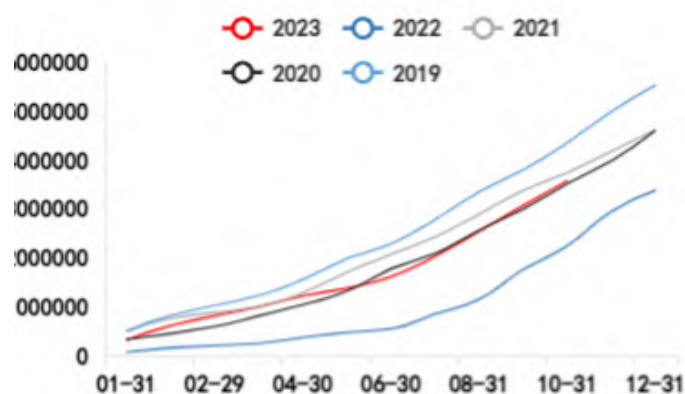
棕榈油方面，国内棕榈油消费分为食用消费和工业消费，食用消费多用于烹饪、膨化食品加工以及人造奶油、代可可脂等，占到总消费量的6成左右，工业方面主要用作肥皂化妆品等日化工业，占到总消费量的4成左右。我国棕榈油主要进口自马来西亚和印度尼西亚，2023年1-10月，我国累计进口棕榈油358万吨（同比+59%），由于进口利润较好，未来11-1月我国棕榈油进口量预期依然较高，粮油商务网数据显示11-1月棕榈油进口量或在195万吨，月均进口量65万吨，处在往年最高位置，国内棕榈油在四季度有望继续累库，带动基差进一步偏弱运行。

国内棕榈油月度进口量 单位：万吨



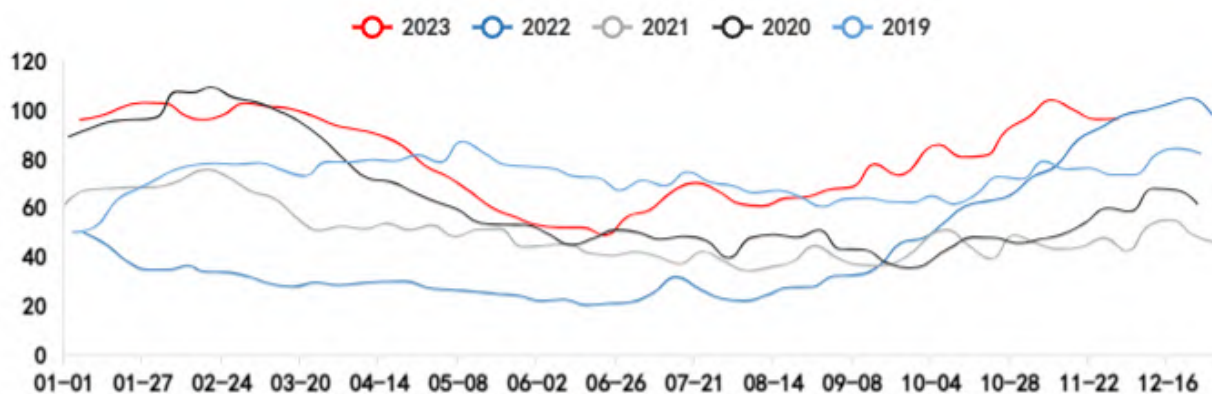
数据来源：海关总署、海通期货投资咨询部

国内棕榈油月进口量累计值 单位：吨



数据来源：海关总署、海通期货投资咨询部

国内棕榈油商业库存 单位：万吨

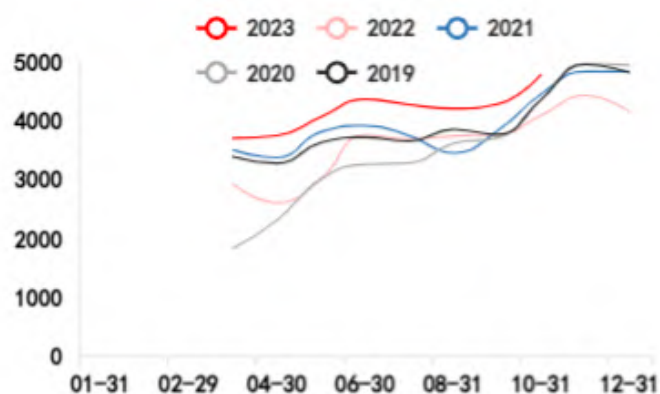


数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

5.3 国内油脂消费端——食用消费情况

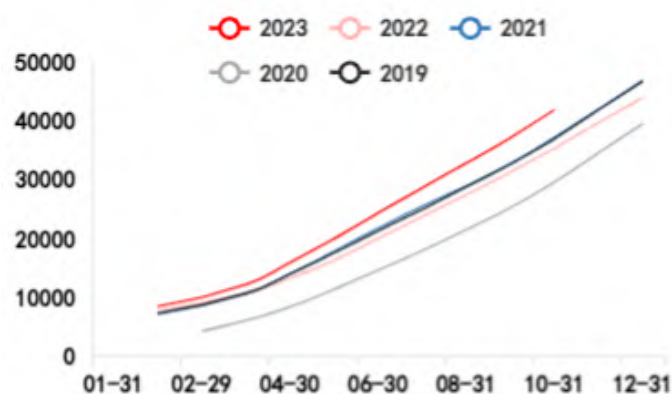
我国的油脂消费主要集中在豆油，棕榈油和菜油，其中豆油主要是进口大豆压榨为主，对外依存度高达80%以上，棕榈油完全百分百进口，菜籽油进口依存度在60%以上。其中豆油消费量最大，其次是菜籽油，棕榈油消费量最低。国家统计局数据显示，2023年1-10月，全国餐饮收入4.19万亿元，同比增长18.55%；限额以上单位餐饮收入10941亿元，同比上升18.8%。同期社零销售总额累计值同比增速为6.9%，餐饮业分项的增速领先总额11.65个百分点，说明在经济复苏的进程中，餐饮业需求相对其他消费品更有韧性。

社零销售数据：餐饮收入：当月值 单位：亿元



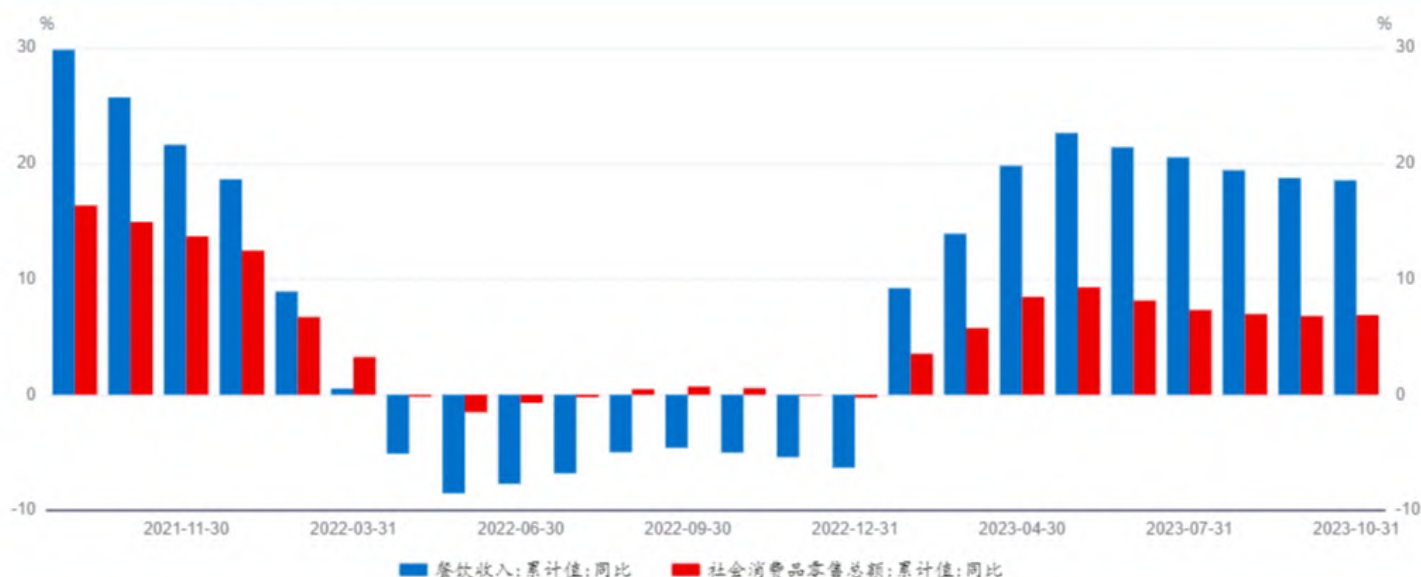
数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

社零销售数据：餐饮收入：月累计值



数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

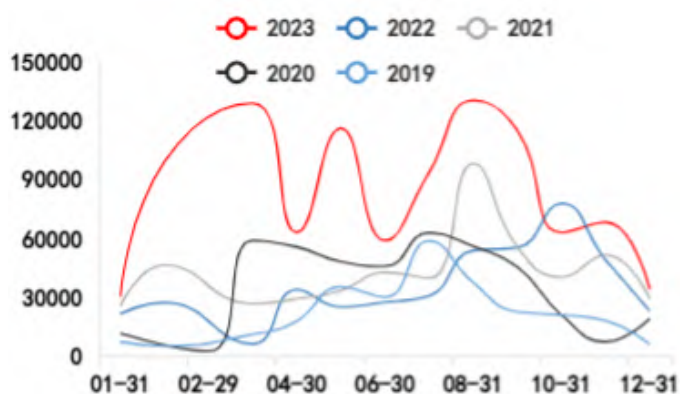
餐饮收入累计值分项与社零总额同比变化对比



数据来源：同花顺iFind

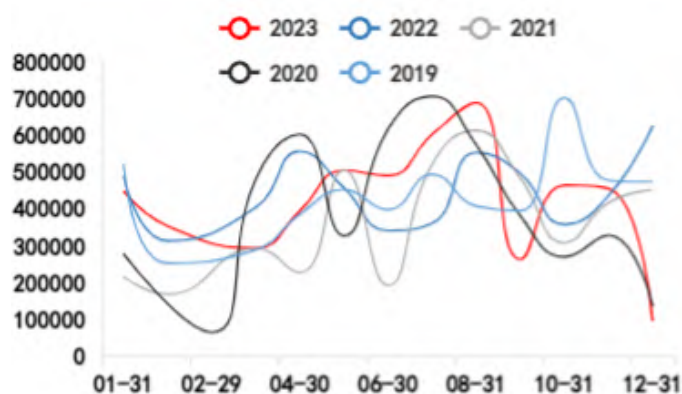
从月度成交数据来看，棕榈油年初至今的成交量均明显好于过去4年，豆油的成交情况也好于去年，处于同期中等偏高水平，说明国内消费依然存在支撑，冬季逐渐进入餐饮季节性消费旺季，元旦、春节期间油脂消费量有望增加，年底至明年一季度油脂需求也有望看到进一步提振，但需要注意的是，今年国庆节已经出现旺季不旺的局面，导致贸易商对节日消费较为悲观，采购积极性较差，仍需考虑年末节日消费可能不及预期的风险。

国内棕榈油月度成交量（样本统计） 单位：吨



数据来源：我的农产品网，海通期货投资咨询部

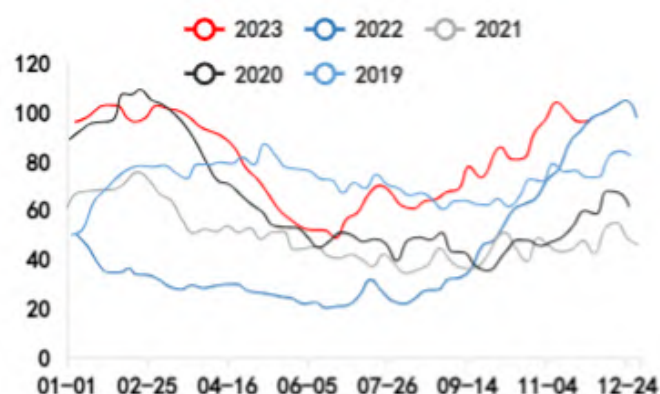
国内大豆油月度成交量（样本统计） 单位：吨



数据来源：我的农产品网，海通期货投资咨询部

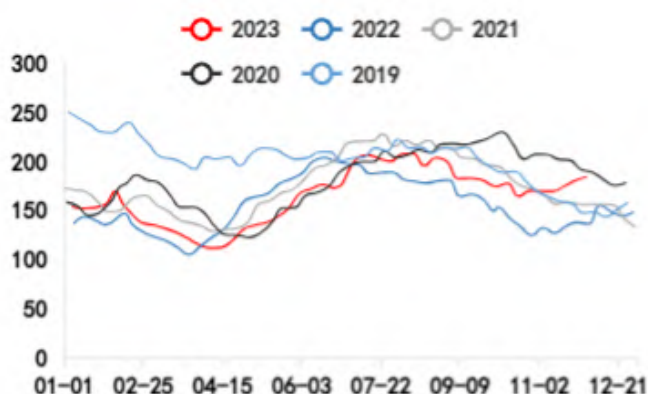
库存情况来看，由于前期进口规模较大，三大油脂均处在同期最高位置，考虑到未来1-2月大豆、棕榈油到港量依然偏高，预计短期库存将依然维持高位，制约现货基差回升空间，仍需关注秋冬季旺季过后油脂的去库情况，结合库存季节性来看，明年2月起油脂或有望降库，届时或看到基差反弹机会。

国内棕榈油商业库存 单位：万吨



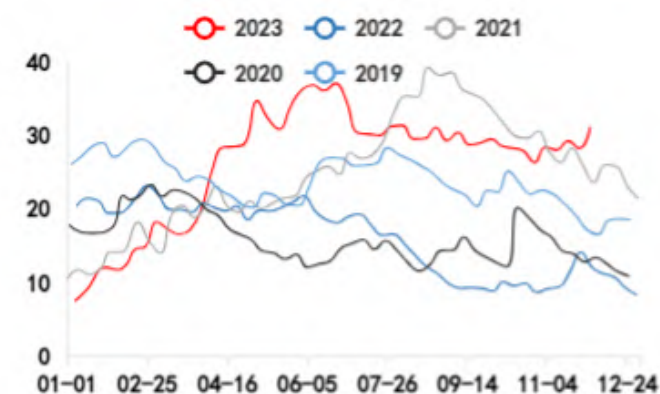
数据来源：上海钢联，海通期货投资咨询部

豆油折算库存（大豆库存*压榨系数+豆油库存） 单位：万吨



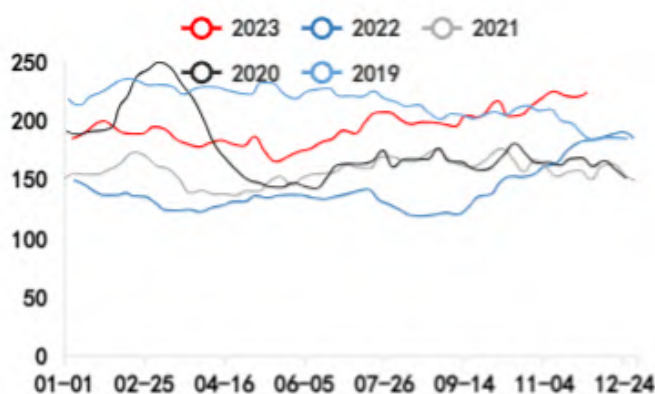
数据来源：上海钢联，海通期货投资咨询部

华东地区菜油库存 单位：万吨



数据来源：我的农产品网，海通期货投资咨询部

三大油脂总库存 单位：万吨



数据来源：我的农产品网，海通期货投资咨询部

六、总结与展望

2023年油脂行情主要围绕主产国产量预期变化、出口节奏变化展开，展望2024年，油脂方面需要关注的因素总结

如下:

供应端,大豆及豆油方面,2024上半年主要交易南美产量落实情况及出口销售进度,当前巴西主产区依然呈现南涝北旱的情况,种植前景不乐观,年内产量或见持平或小幅缩减至1.5-1.55亿吨,USDA产量预期大概率在未来几个月内下调;这部分产量降幅将被天气情况良好的阿根廷产区恢复性增产完全弥补,预计南美两国将给出2000万吨的供应增量;棕榈油产量趋势预测主要考虑厄尔尼诺气候的影响,机构预测本次厄尔尼诺强度将在明年1月左右到达顶峰,一直持续明年年中附近,这将带来两方面影响:冬春季的厄尔尼诺或将对冲一部分季风季的降水,传统的一季度洪涝期可能会出现有利于采收的少雨天气,一季度季节性减产期的棕榈油产量或表现乐观;中长期,降水偏少将推迟7-10个月作用于棕榈油产量,故明年年中至下半年的产量有受损的可能性,即在季节性增产期的产量或有不及预期的风险,下年度马棕产量或落在1790-1850万吨区间;印尼则有相似的情况,叠加产区部分树龄结构恶化,产量或落在4800-4850区间,预计东南亚两国在棕榈油供应上给出250万吨的增量。

需求端,油脂消费主要分为食用消费和工业消费,食用消费方面,中印两国的需求变化或出现分化,当前印度植物油库存处在历史同期最高位,未来一年进口需求或见明显走低,或给出150万吨的降幅;中国最近一年餐饮收入数据增量近2成,表现出相对于其他零售消费品更强的韧性,未来一年的食品消费或见边际乐观,但在当前三大油脂库存均位于同期高点的情况下,短期进口需求及基差难见提升;工业需求方面,几大生柴需求国明年需求亦有升有降,美二代生柴库存处在偏高位置,或削弱未来的豆油生柴需求,欧盟RED III计划的修订,也使得未来几年棕榈油、豆油的需求逐年递减,但与此同时巴西的B13、B14政策的实施,以及印尼B40政策的计划推行,也为工业消费带来新增需求,整体工业端需求或见稳中有升。

综上所述,我们对2024年油脂价格的判断是先弱后强,前半段受制于供应边际增加、其他油籽对于油脂市场的挤占以及主要需求国高库存的现状,油脂价格或仍面临压力,其中豆油由于生产端不确定性较强,天气风险升水或提振豆油强于棕榈油,而在产量落地后也将看到风险升水的回吐;年中需重点关注厄尔尼诺天气对于棕榈油产量实际影响的落地,季节性丰产期的产量若不及预期,则将提振年中及下半年豆棕出现强弱转换,棕榈油表现将强于豆油。

风险提示:巴西大豆减产超预期;厄尔尼诺气候对棕榈油产量影响不及预期

投资咨询部 投资咨询业务资格:证监许可【2011】1294号

研究员 孔令琦

konglingqi@htfutures.com

从业资格号: F3049029

投资咨询号: Z0015632

分析师承诺:

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性和完整性，分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此说明。

法律声明:

本报告仅供海通期货股份有限公司(以下简称“本公司”)客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明:

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。