

建库周期收尾，油脂中枢难上行

【摘要】

对于 2024 年油脂上半年单边行情，我们持偏空看待，主要驱动仍在强供应与弱需求之间的错配。2023 年金融机构暴雷、美豆产量不佳、印尼开启 B35 政策及延续 DMO 政策、中国及印度油脂库存高企，多重利空因素限制全球油脂上方空间。2024 年上半年，油脂的主要驱动仍在于供应端预期的兑现以及宏观因素的扰动。油脂后续食用消费潜力有限，主要驱动仍在于油脂工业需求的增量。南美大豆丰产、棕榈油产地建库周期将近收尾等供应端趋松格局基本明朗，不过受菜籽供应偏弱，以及厄尔尼诺现象带来的干旱忧虑扰动，油脂价格存在阶段性支撑。

风险因素：宏观经济趋弱风险，东南亚棕榈大幅减产，南美大豆产区灌浆期天气，地缘政治风险升温等。

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

刘金鹭

电话：010-84555100

邮 箱

yjzx@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F03086822

投资咨询资格号

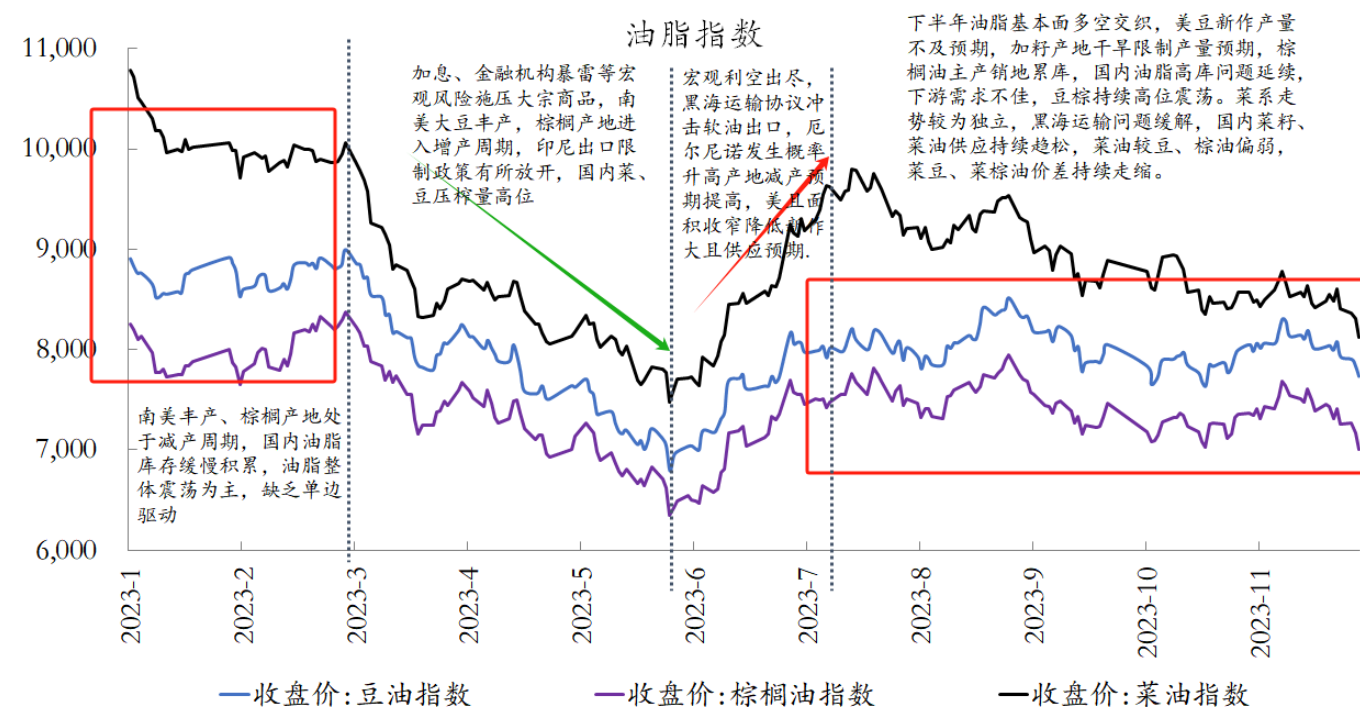
Z0019372

【目 录】

一、行情回顾.....	3
二、全球植物油市场供需情况	4
2.1 全球植物油产量情况.....	4
2.2 全球植物油消费及库存情况.....	4
三、豆油市场供需情况	6
3.1 全球大豆供需——供应向松格局未变，生柴政策刺激需求端	6
3.2 全球豆油供需	8
3.2.1 全球豆油供需平衡表.....	8
3.2.2 豆油工业需求——生柴需求量稳步增长.....	9
3.3 中国豆油供需	10
3.3.1 中国豆油平衡表——压榨量大幅增长，平衡表延续宽松格局.....	10
3.3.2 国内豆油供需.....	11
四、棕榈油市场供需情况.....	13
4.1 全球棕榈油供需——供需预期两强.....	13
4.2 主产区棕榈油供需	14
4.2.1 马来西亚棕榈油供需——累库速度将放缓，24 年上半年变数在于厄尔尼诺.....	14
4.2.2 印度尼西亚棕榈油供需——产量维持增长态势，DMO 政策将延续.....	15
4.3 主销区棕榈油供需	17
4.3.1 印度棕榈油供需——高库存限制后续进口	17
4.3.2 中国棕榈油供需——进口同比增长，库存激增	17
五、菜油市场供需情况	18
5.1 全球菜籽供需——各国均减产，菜籽平衡表趋紧	18
5.2 加拿大菜籽供应情况——天气不佳，加籽减产	21
5.3 中国菜油供需——进口大幅增长、处于建库周期	22
六、2023 年展望	23
6.1 单边行情展望	23
6.2 套利机会提示	24

一、行情回顾

图表 1 2023 年三大油脂指数走势



数据来源: Wind、国元期货

2023 年油脂板块价格中枢整体回落，油脂仍处于增产周期之中，地缘政治缓和后黑海运输得到恢复，加息、金融机构暴雷等宏观风险加大价格波动，美豆种植周期对全球大豆补充相对有限，油脂年内价格触底反弹，下半年油脂市场多空交织，缺乏单边持续性驱动力，整体以盘整为主。整体来看，23 年度油脂板块走势分为四个阶段：

第一阶段：1-3 月，油脂板块整体表现为高位震荡走势。拉尼娜影响下南美天气持续干旱，阿根廷大豆产量存在担忧，美豆盘面注入天气升水，国内豆系品种跟涨，同时，国内防疫政策调整至“乙类乙管”，提振油脂下游需求，国内主要油厂豆油库存增速放缓，多重利多共振驱动豆油走高。棕榈油产地供需两弱，拉尼娜之下的洪水问题对产量的冲击，另外印尼斋月将至，为了调控国内食用油价格，印尼出口限制政策有所加码，同时提振马来西亚棕榈油出口，不过棕榈油主销地中国、印度国内库存皆处于高位，后市采买积极性有所下调。四季度国内进口菜籽充足，春节后油厂开机恢复较快，豆、菜油产量持续增长，叠加节后油脂消费需求下降，整体豆菜呈现累库趋势，国内棕榈油库存高企，棕榈油单边缺乏趋势性行情驱动。

第二阶段，3-6 月，油脂高位下挫。宏观利空叠加供应增长，油脂呈现高位下挫趋势。3 月上旬美联储加息、欧美银行业危机等系统性风险蔓延，全球大宗商品承压，原油价格高位下挫拖累植物油市场信心，美豆新作进入种植季，美农 5 月报告奠定 2023/24 年度全球大豆供应宽松预期，加拿大新作菜籽种植面积增加，棕榈产地进入增产周期，印尼在斋月过后收紧了棕榈油国内市场义务（DMO）的出口配套系数，全球棕榈供应端获得提振。国内来看，4 月随着宏观利空出清，油脂板块整体开始交易基本面利空影响，进口大豆巨量到港预期、国内油厂开机积极豆菜油产量趋增、棕榈

油库存居高不下等利空共振，油脂板块整体缺乏上行动能，临近五一节假，油脂下游消费有所增长，提振盘面触底反弹，但影响程度需以短期来看。整体油脂板块仍处于磨底期之中，盘面表现易跌难涨。

第三阶段，6月初-7月中旬，油脂板块加速反弹。宏观风险降温，全球大宗商品投资情绪回暖。对于油脂板块原料来说，菜籽、大豆进入种植季，天气炒作的影响逐步升温，加拿大、美国产区干旱问题较为严重，关键降水来迟，新作优良率偏低使得市场对新作产量的忧虑持续盘桓，另据天气模型，发生厄尔尼诺现象的概率增高，东南亚遭遇干旱概率增高或影响棕榈油产量，尽管从极端天气发生到减产发生大概会滞后 6-10 个月，但不排除资金提前入场布局助推价格走高。国内油脂基本面变动有限，豆、菜油维持季节性累库节奏，棕榈油整体库存居于近年历史低位，预计买船将于 6-7 月增加。截至 6 月底，三大油脂均触碰关键压力位附近。

第四阶段：7月下旬-至今，油脂板块多空交织，价格高位震荡。7月下旬至今油脂板块整体走出 M 型的宽幅震荡行情。美豆产量不及预期的利多影响边际减弱，加籽收割期干旱对产量预期有所扰动，不过 12 月供需报告小幅调高产量预期，另外偏高的期末库存仍给予市场信心，棕榈油产销地库存居高不下，不过随着进入 11 月减产周期，厄尔尼诺给东南亚带来的减产忧虑有所抬头。国内油脂高库问题延续，下游需求不佳，豆棕持续高位震荡。菜系走势较为独立，黑海运输问题缓解，国内菜籽、菜油供应持续趋松，菜油较豆、棕油偏弱，菜豆、菜棕油价差持续走缩。

二、全球植物油市场供需情况

2.1 全球植物油产量情况

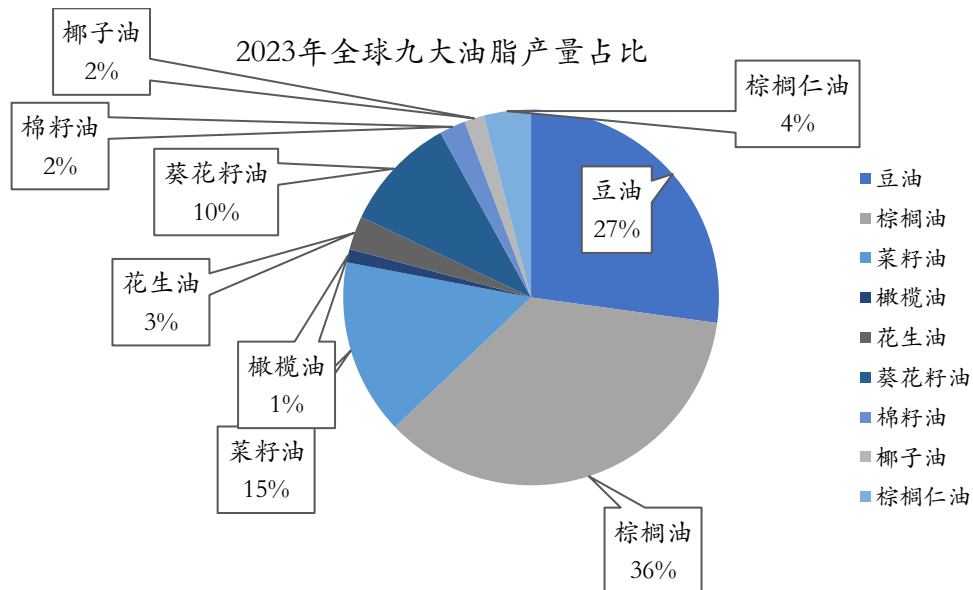
2023 年全球植物油产量达 2.24 亿吨，同比增长 4.51%，9 大油脂均呈现同比增产态势，其中棕榈油、豆油、菜油、葵花油合计占比超 87%，其中棕榈油、豆油合计占比超 60%，仍稳坐全球油脂核心定价品种地位。2022/23 年度南美大豆丰产，东南亚劳工问题得到解决叠加东南亚棕榈油增产周期到来，加拿大菜籽种植期间虽遭遇干旱，不过后续产量表现仍超出此前市场预期，主要油脂供应仍维持强势。

2.2 全球植物油消费及库存情况

2023 年全球植物油总消费增长超 4.63%，主要提振在于疫情管控有所放松，油脂食用消费可期，另一方面在于美国、印尼等生物柴油使用国家的相关政策有所调整，掺混比例有所上调，对主要油脂的工业用量带来提振。

2023/24 年度全球油脂处于累库周期收尾阶段。2023 年全球植物油库存维持在 3070 万吨，同比小幅下降，除豆油、菜油受产量大幅增加带动显示明显累库，其它各大油脂期末库存均同比回落，主因在于上半年棕榈油主销地印度、中国低价补库，对棕榈油的消费需求有所提升，同时印尼 B35 混掺政策提振国内消费，导致棕榈油期末库存小幅回调。

图表 2 2023 年全球九大油脂产量占比



数据来源：USDA、国元期货

图表 3 全球植物油供需平衡表（分品种；单位：百万吨）

全球植物油产量											
单位：百万吨	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	同比	占比
豆油	51.62	53.72	55.13	55.98	58.32	59.16	59.27	59.03	61.93	4.91%	27.70%
棕榈油	58.92	65.25	70.64	74.17	73.11	73.28	72.96	77.56	79.46	2.45%	35.54%
菜籽油	27.34	27.54	28.13	27.98	28.33	29.37	29.24	32.84	33.20	1.10%	14.85%
橄榄油	3.13	2.49	3.29	3.16	3.15	2.93	3.31	2.49	2.89	16.06%	1.29%
花生油	5.43	5.69	5.89	5.83	6.18	6.37	6.44	6.29	6.34	0.79%	2.84%
葵花籽油	15.40	18.22	18.58	19.62	21.15	18.97	19.66	21.60	22.05	2.08%	9.86%
棉籽油	4.25	4.38	5.12	4.93	5.02	4.88	4.85	4.91	4.94	0.61%	2.21%
椰子油	3.34	3.41	3.58	3.79	3.61	3.58	3.73	3.71	3.76	1.35%	1.68%
棕榈仁油	7.18	7.64	8.23	8.58	8.51	8.43	8.36	8.79	9.03	2.73%	4.04%
植物油：合计	176.54	188.38	198.72	204.13	207.61	207.11	207.83	217.21	223.60	2.94%	100.00%

全球植物油消费量											
指标名称	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	同比	占比
豆油	52.06	53.41	54.59	55.11	57.20	58.75	59.22	58.11	60.79	4.61%	29.25%
棕榈油	59.38	61.41	66.18	70.54	70.84	72.56	69.52	74.55	78.13	4.80%	34.34%
菜籽油	28.27	28.89	28.97	28.30	28.39	28.68	29.95	32.53	32.60	0.22%	14.79%
橄榄油	2.81	2.76	2.86	2.93	3.03	3.04	3.12	2.73	2.81	2.93%	1.54%
花生油	5.41	5.52	5.71	5.92	6.19	6.44	6.34	6.22	6.31	1.45%	3.13%
葵花籽油	15.02	16.38	17.41	18.03	18.91	18.23	17.60	19.54	20.54	5.12%	8.69%
棉籽油	4.36	4.33	5.05	4.95	5.00	4.91	4.87	4.88	4.95	1.43%	2.41%
椰子油	3.24	3.23	3.33	3.54	3.63	3.66	3.59	3.61	3.75	3.88%	1.77%
棕榈仁油	7.00	7.22	7.76	8.24	8.16	8.29	8.25	8.78	8.86	0.91%	4.07%
植物油：合计	177.57	183.22	191.66	197.64	201.25	204.29	202.46	210.94	218.75	3.70%	100.00%

全球植物油库存											
单位：百万吨	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	同比	占比
豆油	3.58	3.79	3.84	4.31	4.64	4.84	4.86	5.01	5.39	7.58%	17.56%
棕榈油	8.74	10.01	12.69	14.95	15.91	14.94	16.12	17.01	16.19	-4.82%	52.74%
菜籽油	5.66	4.20	3.38	2.98	2.85	3.44	2.54	3.25	3.63	11.69%	11.82%
橄榄油	0.53	0.26	0.73	0.88	0.85	0.59	0.66	0.33	0.32	-3.03%	1.04%
花生油	0.26	0.39	0.53	0.42	0.40	0.30	0.34	0.39	0.37	-5.13%	1.21%
葵花籽油	1.87	2.36	2.59	2.34	2.92	1.98	2.65	3.10	3.01	-2.90%	9.80%
棉籽油	0.10	0.12	0.22	0.21	0.22	0.20	0.16	0.18	0.15	-16.67%	0.49%
椰子油	0.49	0.41	0.67	0.70	0.64	0.80	0.85	0.74	0.69	-6.76%	2.25%
棕榈仁油	0.68	0.70	0.94	1.05	1.13	0.99	0.95	0.89	0.94	5.62%	3.06%
植物油：合计	22.17	22.51	26.01	28.28	30.45	28.77	29.13	30.89	30.70	-0.62%	100.00%

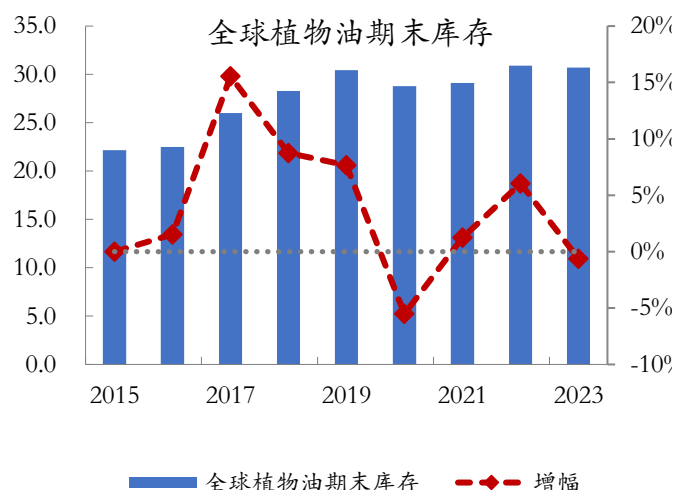
数据来源：USDA、国元期货

图表 4 全球植物油产量（单位：百万吨）



数据来源：USDA、国元期货

图表 5 全球植物油期末库存（单位：百万吨）



数据来源：USDA、国元期货

三、豆油市场供需情况

3.1 全球大豆供需——供应向松格局未变，生柴政策刺激需求端

美国、巴西、阿根廷是全球主要三大大豆主产国，截至 11 月末，美豆新作基本定产，南美大豆陆续进入种植期，其中巴西大豆种植受干旱天气影响，进度不及往年同期。根据 11 月 USDA 报告数据显示，美豆新作单产及产量有所修高，巴西大豆种植面积连续增长，市场对其产量仍维持乐观估计。不过，根据四季度监测，巴西部分产区遭遇干旱，尽管进入 11 月部分地区迎来较丰沛降水，但在南美种植定价周期中，天气炒作的影响仍可能随时卷土重来。近年全球气候变化较为剧烈，在连续三年拉尼娜之后，根据气象机构监测，自 2023 年下半年开始，已出现厄尔尼诺现象特征。据历年统计，厄尔尼诺现象可能给南美带来北旱南涝的异常气象影响。在全球海温偏暖与印度洋偶极子的共同影响下，2023/2024 年厄尔尼诺的影响可能表现出一定特殊性，巴西中北部产区的降雨量可能持续偏少。根据巴西大豆主产区分布，后续受影响区域可能相对有限，因而后续种植季的逻辑主要在短期天气炒作在中长期丰产之间相博弈。

据 11 月 USDA 报告显示，2022/23 年度中，全球大豆产量从 10 月的 3.995 亿吨上调至 4.0042 亿吨，同比增长 0.1181 亿吨。尽管美豆产量同比下降，但因巴西、阿根廷新作大豆均维持大幅增产预期，因此全球大豆产量同比增加。同样，虽然美国大豆调低了预估出口数据，但同时也调增了国内消费数据，所以最终期末库存维持在 1.1451 亿吨，同比增长。

另据《油世界》月报显示，2023/24 年度(9 月至次年 8 月)全球大豆产量比需求高出 1100 万吨，低于上月预期的 1760 万吨，因为巴西大豆产量调低到了 1.52 亿吨，低于 10 月份预测的 1.60 亿吨。2023 年 9 月到 2024 年 2 月份期间，全球大豆压榨量估计接近去年同期的 1.502 亿吨。但是

2024 年 3 月到 8 月份期间，全球大豆压榨量将同比提高至少 700 万吨，其中阿根廷增幅预计领先，美国、巴西和中国以及其他少数国家的压榨量将温和增长。2023 年 10 月到 12 月份全球豆粕产量预计为 6140 万吨，同比降低 80 万吨，因为阿根廷大豆压榨量急剧下降，仅仅部分被巴西、美国和中国的压榨量提高所抵消。

图表 6 全球大豆供需平衡表（单位：百万吨）

全球大豆供需平衡表									
单位：百万吨	期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存	库销比	
2022/23年	12月	98	374.39	164.78	313.41	364.13	171.12	101.92	19.04%
	11月	98.06	372.24	165.11	313.43	364.15	170.95	100.31	18.75%
	较11月变动	-0.06	2.15	-0.33	-0.02	-0.02	0.17	1.61	0.30%
	2021/2022年度	100.26	360.43	155.52	314.5	363.97	154.25	98	18.91%
	较上一年度变动	-2.26	13.96	9.26	-1.09	0.16	16.87	3.92	0.13%
2023/24年	12月	101.92	398.88	167.65	329.5	383.96	170.29	114.21	20.61%
	11月	100.31	400.42	165.75	329.47	383.68	168.29	114.51	20.75%
	较11月变动	1.61	-1.54	1.9	0.03	0.28	2	-0.3	-0.14%
	2022/2023年度	98	374.39	164.78	313.41	364.13	171.12	101.92	19.04%
	较上一年度变动	3.92	24.49	2.87	16.09	19.83	-0.83	12.29	1.56%

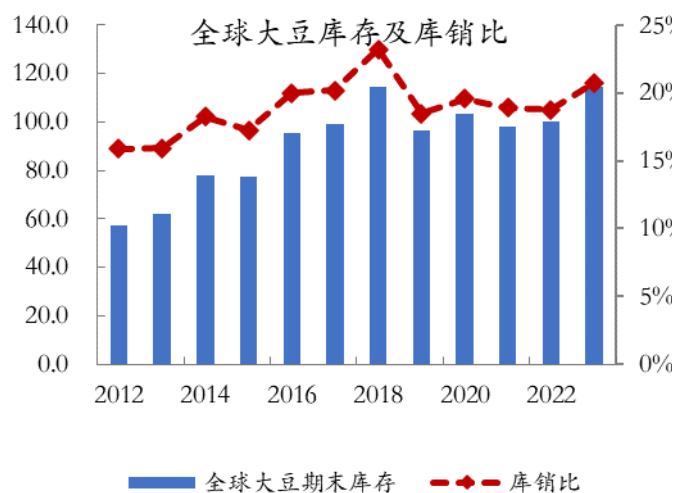
数据来源：USDA、国元期货

图表 7 全球大豆产量（单位：百万吨）



数据来源：USDA、国元期货

图表 8 全球大豆期末库存情况（单位：百万吨）



数据来源：USDA、国元期货

3.2 全球豆油供需

3.2.1 全球豆油供需平衡表

由供需平衡表可见，全球豆油年度总产量整体呈现逐年递增趋势，2023 年一度涨至 6193 万吨水平，同比增长 4.91%，四大主产国中国、美国、巴西及阿根廷油脂产量均破历年最高记录，其中阿根廷豆油产量增幅超 13%；消费端看，全球豆油总消费量同比增长近 4%，主要驱动在于 2023 年中国消费得到部分恢复，以豆油为主的食用油消费出现明显增长，同比涨幅近 6%；库存方面，全球豆油期末库存同比增加 7.58%至 539 万吨，与本年度全球大豆丰产预期相对应。

图表 9 全球豆油供需平衡表（单位：百万吨）

全球豆油供需平衡表										
	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	同比
期初库存	4.07	3.75	3.99	3.93	4.31	5.24	5.53	4.86	5.01	3.09%
产量	51.62	53.72	55.13	55.98	58.32	59.16	59.27	59.03	61.93	4.91%
中国 (28%)	14.57	15.77	16.13	15.23	16.40	16.67	15.75	17.02	17.56	3.17%
美国 (20%)	9.96	10.04	10.78	10.98	11.30	11.35	11.86	11.90	12.26	3.03%
巴西 (17%)	7.66	7.76	8.49	8.18	8.85	8.99	9.76	10.23	10.73	4.89%
阿根廷 (10%)	8.43	8.40	7.24	8.04	7.68	7.93	7.66	5.99	6.81	13.69%
进口	11.63	10.97	9.86	10.75	11.34	11.75	11.54	10.65	10.75	0.94%
国内消费总计	52.06	53.41	54.59	55.11	57.20	58.75	59.22	58.11	60.79	4.61%
中国 (29%)	15.30	16.35	16.50	15.89	17.09	17.81	16.70	16.75	17.70	5.67%
美国 (20%)	9.01	9.70	10.38	10.12	10.58	11.26	12.07	12.29	12.27	-0.16%
巴西 (14%)	6.57	6.94	7.17	7.77	7.96	7.45	7.68	8.45	8.53	0.95%
印度 (8%)	5.30	5.15	4.67	4.75	5.10	4.94	5.83	4.94	5.10	3.24%
出口	11.69	11.24	10.54	11.24	12.13	12.56	12.25	11.42	11.51	0.79%
阿根廷 (38%)	5.70	5.39	4.16	5.27	5.40	6.14	4.87	4.14	4.40	6.28%
巴西 (19%)	1.24	1.51	1.09	1.16	1.26	2.41	2.69	2.25	2.20	-2.22%
欧盟 (7%)	0.92	0.82	0.90	0.79	0.91	1.07	0.97	0.91	0.90	-1.10%
美国 (2%)	1.16	1.11	0.88	1.29	0.78	0.80	0.17	0.16	0.20	25.00%
总消费	63.75	64.65	65.13	66.35	69.33	71.31	71.47	69.53	72.30	3.98%
期末库存	3.58	3.79	3.84	4.31	4.64	4.84	4.86	5.01	5.39	7.58%
库存比	5.62%	5.86%	5.90%	6.50%	6.69%	6.79%	6.80%	7.21%	7.46%	3.46%

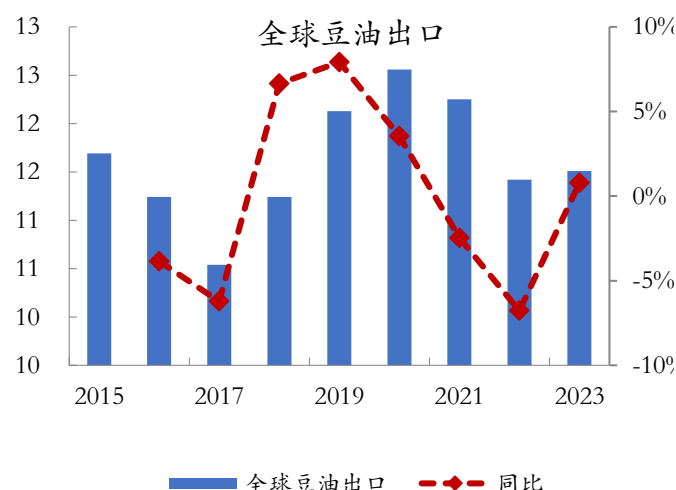
数据来源：USDA、国元期货

图表 10 全球豆油产量（单位：百万吨）



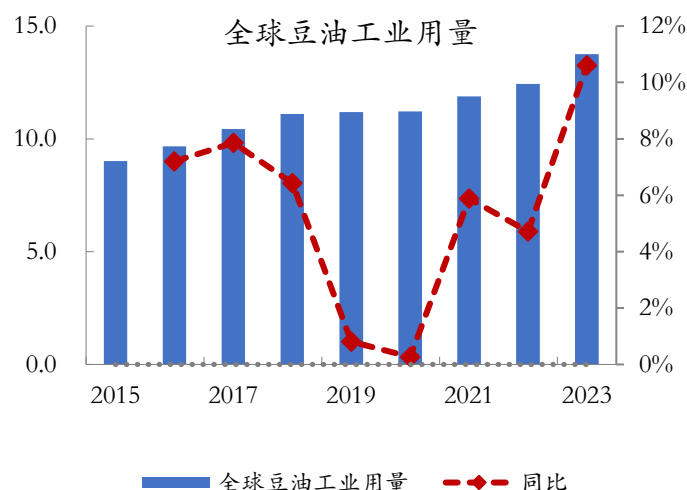
数据来源：USDA、国元期货

图表 11 全球豆油出口量（单位：百万吨）



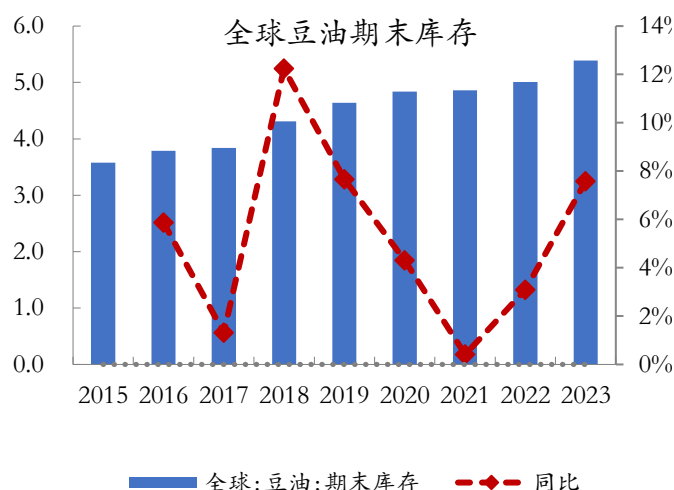
数据来源：USDA、国元期货

图表 12 全球豆油工业用量（单位：百万吨）



数据来源：USDA、国元期货

图表 13 全球豆油期末库存情况（单位：百万吨）



数据来源：USDA、国元期货

3.2.2 豆油工业需求——生柴需求量稳步增长

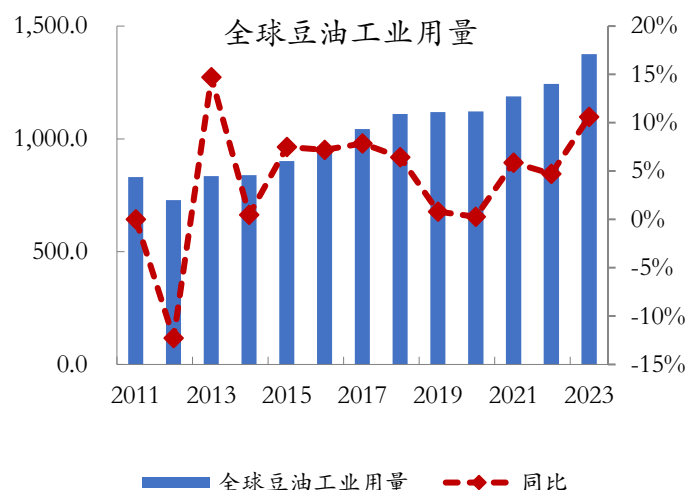
全球豆油产量连续增长，但期末库存却仍显短缺，主要在于消费端增量，尤其在于美国、巴西生物柴油政策下，豆油的工业用量有了明显的增长，据 USDA 统计，2023 年全球豆油工业用量达 1.376 亿吨，同比增长超 8%。22 年度全球豆油供需平衡的主要风险点在于美国、巴西及阿根廷生柴政策的调整，据最新消息，美国及巴西均有放松生柴掺混比例的趋势，可能对豆油需求端有一定打击。

2022 年 12 月初，美国环境保护署（EPA）宣称，拜登政府最终批准将菜籽油用于生产可再生柴油和其他生物燃料，2023 年 6 月，美国环境保护局敲定 2023 年生物燃料的混合量为 209.4 亿加仑，2024 年为 215.4 亿加仑，2025 年为 223.3 亿加仑，较 2022 年 12 月宣布的最初提议是 2023 年 208.2 亿，2024 年 218.7 亿，2025 年 226.8 亿总量有所下调。同时确定 2025 年生物质柴油（Biomass-based diesel）掺混配额为 33.5 亿加仑，此前的提案为 29.5 亿加仑。确定 2023 年生物质柴油（Biomass-based diesel）掺混配额为 28.2 亿加仑，此前的提案为 28.2 亿加仑。确定 2024 年生物质柴油（Biomass-based diesel）掺混配额为 30.4 亿加仑，此前的提案为 28.9 亿加仑。

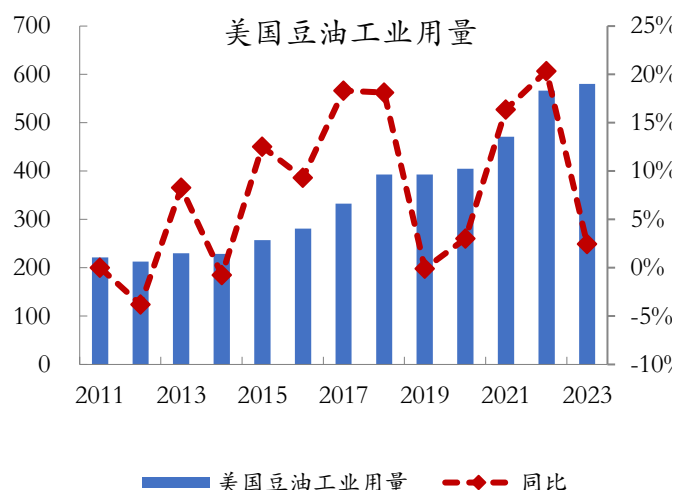
巴西矿业能源部称国家能源政策委员会（CNPE）决定将 2023 年 3 月 31 日之前的生物柴油掺混率维持在 10%；从 2023 年 4 月 1 日起，将生物柴油掺混率提高到 15%。若实施则 2023 年生物柴油行业大豆需求将达 3000 万吨。豆油占生物柴油生产中植物油用量的 70%。CNPE 还决定，根据任何技术生产的生物柴油都可以用于生物柴油掺混，其中可能包括巴西国家石油公司的 R5 柴油，其中生物成分的比例为 5%。另根据代表加工商的巴西植物油工业协会（Abiove）的计算，到 2036 年，化石柴油中的生物柴油混合物可能增加到 25%，这将产生 5000 万吨大豆压榨的额外需求。

据政策端来看，三大主要以豆油为生柴掺混配料的国家，美国、巴西 2023 年豆油工业用量均有所增长，其中巴西用量涨幅近 20%，阿根廷豆油工业用量增幅有限。根据 EPA 估测，2024 年植物油工业用量整体维持增长预期。整体来看，工业用量增长将是大势所趋，生柴掺混政策的调整方向仍将是全球豆油市场价格一大风险因素。

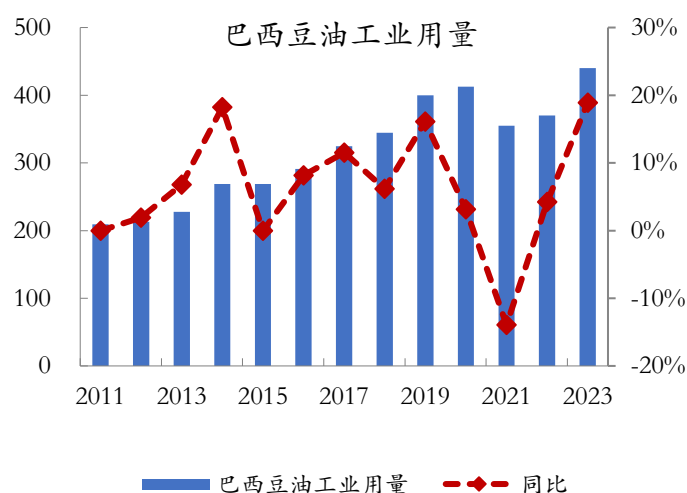
图表 14 全球豆油工业用量（单位：万吨）



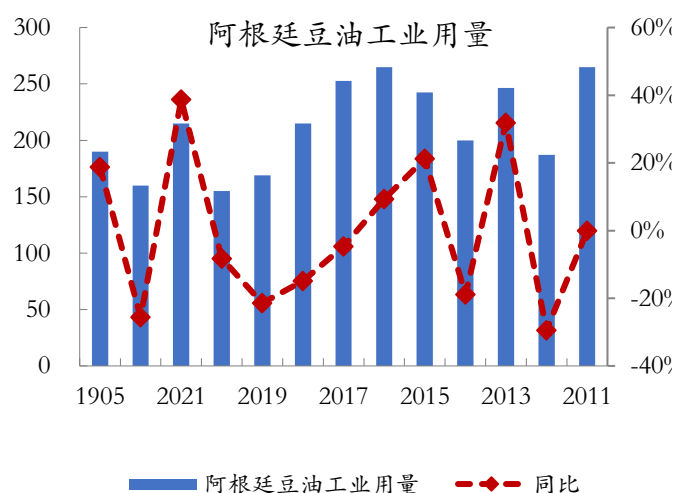
图表 15 美国豆油工业用量（单位：万吨）



图表 16 巴西豆油工业用量（单位：万吨）



图表 17 阿根廷豆油工业用量（单位：万吨）



数据来源：USDA、国元期货

3.3 中国豆油供需

3.3.1 中国豆油平衡表——压榨量大幅增长，平衡表延续宽松格局

从供应形势来看，2023 年全年大豆到港量同比大幅增加，第二季度的南美市对国内的进口大豆大幅补充，四季度进口大豆到港再度偏强，油厂开机回暖，进口大豆压榨增加，豆油供应开始反弹，国内豆油库存高位震荡，而下游表现整体仍偏弱，需求低迷之下豆油去库进程缓慢，后续偏松预期限制盘面上方空间。

图表 18 中国豆油供需平衡表（单位：百万吨）

中国豆油供需平衡表										
	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	同比
期初库存	0.78	0.66	0.67	0.57	0.50	0.65	1.12	0.35	0.92	-68.75%
产量	14.57	15.77	16.13	15.23	16.40	16.67	15.75	17.02	17.56	8.06%
进口	0.59	0.71	0.48	0.78	1.00	1.23	0.29	0.41	0.40	41.38%
出口	0.10	0.12	0.21	0.20	0.16	0.04	0.11	0.12	0.20	9.09%
国内消费总计	15.30	16.35	16.50	15.89	17.09	17.81	16.70	16.75	17.70	0.30%
期末库存	0.54	0.67	0.57	0.50	0.65	0.70	0.35	0.92	0.98	162.86%
产销比	3.51%	4.07%	3.41%	3.11%	3.77%	3.92%	2.08%	5.45%	5.47%	161.92%

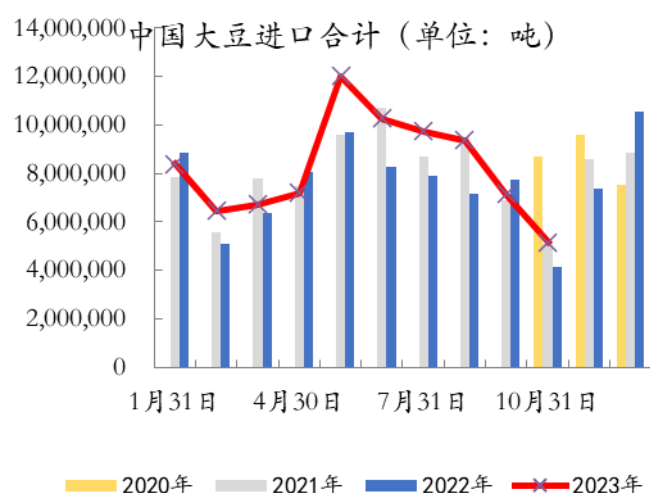
数据来源：USDA、国元期货

3.3.2 国内豆油供需

（1）国内大豆进口情况

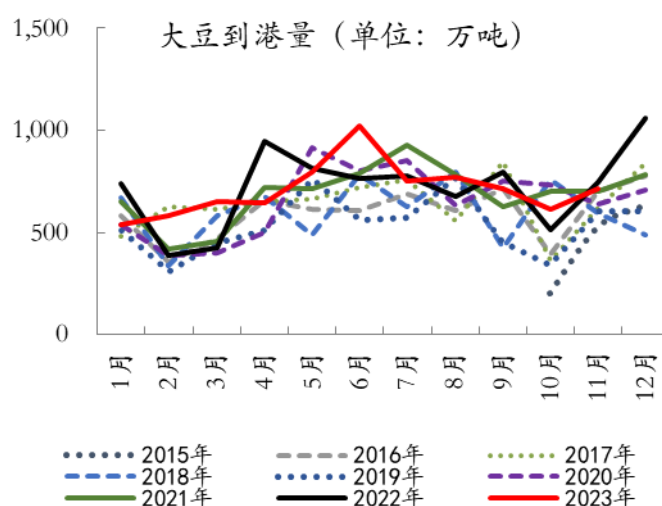
2023 年 10 月份中国大豆进口量 515.8 万吨，同比去年增加 103 万吨，同比增幅 25%；环比 9 月进口量减少 200 万吨，环比减幅 28%。此外，2023 年 1-10 月份进口大豆累计 8242 万吨，同比增幅 14.6%。此外，据 Mysteel 农产品团队对国内各港口到船预估初步统计，2023 年 12 月 960 万吨，2024 年 1 月 750 万吨。2023 年 11 月份国内主要地区 123 家油厂大豆到港预估 130 船，共计约 845 万吨（本月船重按 6.5 万吨计）。

图表 19 中国大豆进口合计（单位：吨）



数据来源：海关总署、国元期货

图表 20 中国进口大豆到港情况（单位：吨）



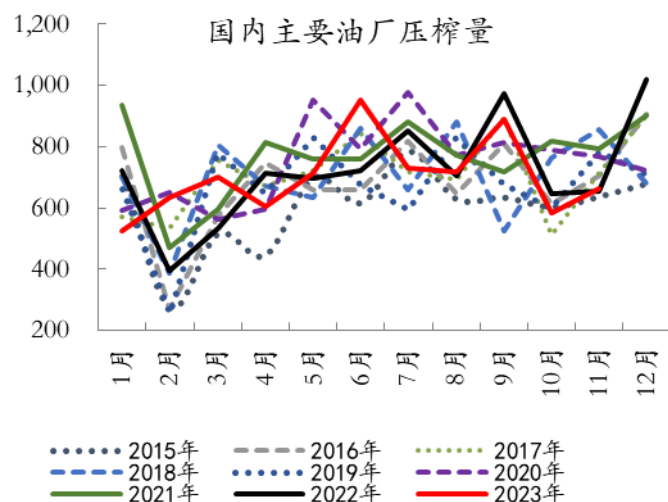
数据来源：我的农产品网、国元期货

（2）国内豆油进口及大豆压榨情况

根据海关总署数据统计，2023 年 10 月国内豆油进口量 31253.158 吨，较上月（36675.076 吨）减少 5421.918 吨，环比减少 14.78%。截至 2023 年 1-10 月国内豆油进口累计 315595.735 吨，较去年同期（224218.777 吨）增加 91376.958 吨，累计同比增加 40.75%。据 Mysteel 调研显示，截至 2023 年 12 月 1 日（第 48 周），全国重点地区豆油商业库存约 97.01 万吨，较上次统计增加 1.21 万吨，增幅 1.26%。

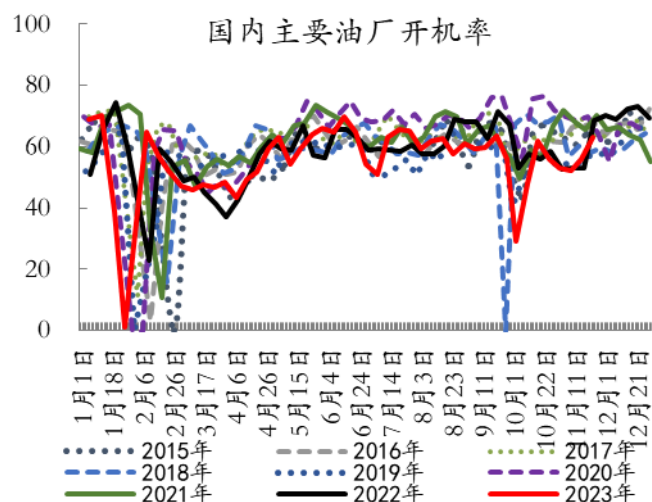
2023 年整体进口大豆供应宽松，全年压榨表现强劲。据 Mysteel 农产品团队对国内主要地区 111 家油厂跟踪统计，2023 年 11 月，全国油厂大豆压榨为 733.47 万吨，较上月增加了 71.81 万吨，增幅 10.85%；较去年同期增加了 2.05 万吨，增幅 0.28%。2023 年自然年度（始于 2023 年 1 月 1 日）全国大豆压榨量为 7873.03 万吨，较去年同期增幅为 1.96%。

图表 21 进口大豆压榨量 (单位: 万吨)



数据来源: 我的农产品网、国元期货

图表 22 国内主要油厂产能利用率 (%)

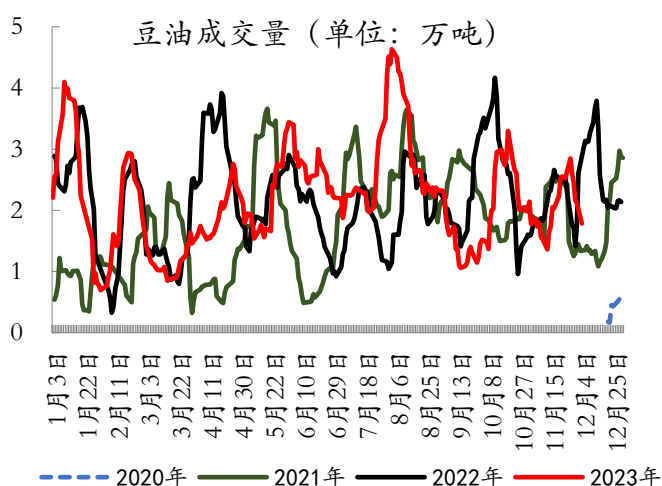


数据来源: 我的农产品网、国元期货

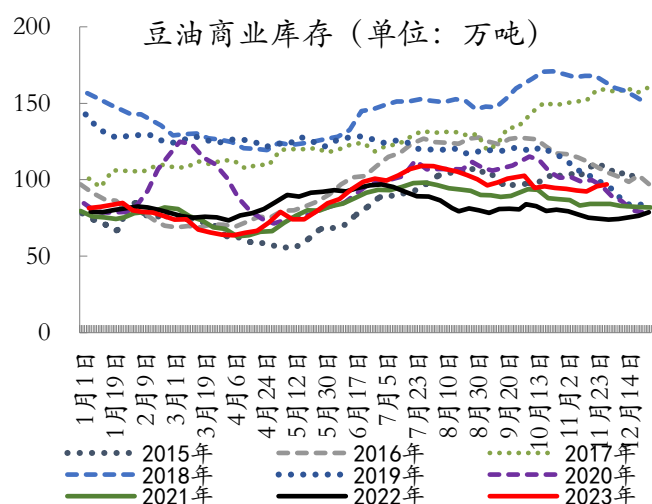
(3) 国内豆油消费及库存情况

据 USDA 数据统计, 中国 2023 年度豆油消费量同比增幅有限, 尽管 2023 年度国内餐饮业开放较去年同期明显增加, 但受制于油脂高价等因素, 食用植物油的消费未能得到明显提振。据 Mysteel 农产品调研显示, 2023 年 11 月成交情况较上月有所增加, 但当前尚未开启春节前备货, 豆油消费仍较为低迷, 另外, 据海关数据统计, 2023 年 10 月国内豆油出口量 9983.478 吨, 较上月 (9262.44 吨) 增加 721.038 吨, 环比增加 7.78%。豆油出口表现较为强劲。供强需弱格局下, 今年豆油去库进度相比往年同期较慢, 自二季度起维持高位震荡。据 Mysteel 调研显示, 截至 2023 年 11 月 24 日 (第 47 周), 全国重点地区豆油商业库存约 95.8 万吨, 较上次统计增加 3.5 万吨, 增幅 3.79%。

图表 23 全国主要油厂豆油成交量 (单位: 万吨)



图表 24 全国豆油商业库存 (单位: 万吨)



数据来源: 我的农产品网、国元期货

四、棕榈油市场供需情况

4.1 全球棕榈油供需——供需预期两强

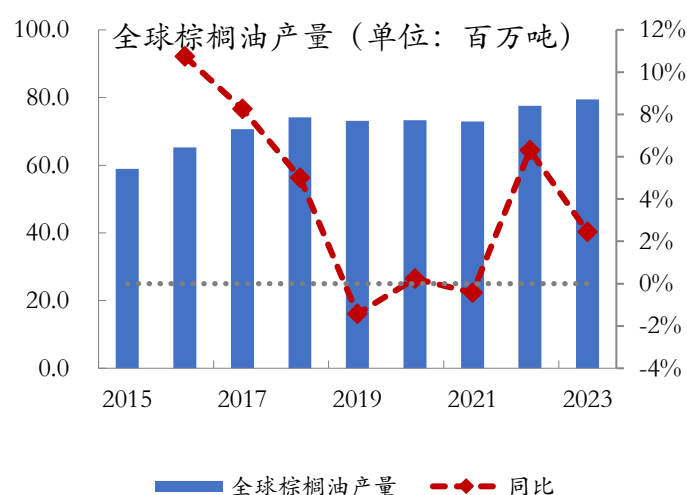
美国农业部的 12 月供需报告显示，2023/24 年度印尼和马来西亚的棕榈油产量预估均保持不变，分别为 4700 万吨和 1900 万吨。印尼的棕榈油出口预计为 2820 万吨，较上月下调 10 万吨，不过仍略高于上年的 2807.7 万吨。马来西亚的棕榈油出口量预计为 1640 万吨，比上月预测值下调 10 万吨，仍高于上年的 1535.5 万吨。报告显示 2023 年全球棕榈油产量达同比增幅达 2.45%，其中马来棕榈油产量同比增长 3.33%，印尼棕榈油产量同比增长 2.17%，需求端来看，全球棕榈油出口同比增长 2.35%，国内消费量同比增长 4.8%，主要棕榈油采购处于增产周期，上半年棕榈油价格偏低，主要采购国补库积极性较强，同时以棕榈油为生物柴油主要掺混原料的国家于 2023 年开始提高掺混比例，棕榈油内需表现同样旺盛。供需两强之下，全球棕榈油期末库存小幅下滑。

图表 25 全球棕榈油供需平衡表（单位：万吨）

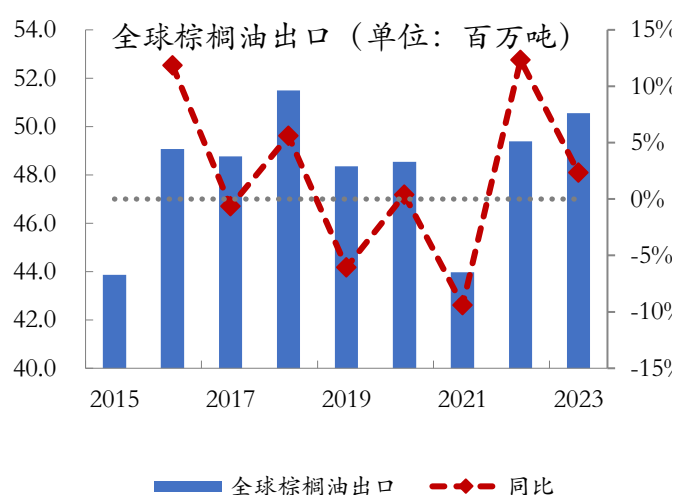
全球棕榈油供需平衡表										
单位：万吨	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	同比
期初库存	1,085	858	1,041	1,299	1,495	1,591	1,494	1,612	1,701	5.52%
产量	5,892	6,525	7,064	7,417	7,311	7,328	7,296	7,756	7,946	2.45%
印度尼西亚	3,200	3,600	3,950	4,150	4,250	4,350	4,200	4,600	4,700	2.17%
马来西亚	1,770	1,886	1,968	2,080	1,926	1,785	1,815	1,839	1,900	3.33%
进口量	4,242	4,643	4,679	4,988	4,705	4,685	4,170	4,727	4,840	2.39%
总供应量	11,138	11,979	12,693	13,705	13,511	13,604	12,961	14,095	14,488	2.79%
印度尼西亚	3,489	3,887	4,161	4,467	4,542	4,808	4,706	5,330	5,314	-0.31%
马来西亚	2,087	2,090	2,219	2,433	2,249	2,088	2,115	2,164	2,271	4.96%
出口量	4,387	4,907	4,876	5,149	4,836	4,854	4,397	4,939	5,055	2.35%
印度尼西亚	2,291	2,763	2,697	2,828	2,625	2,732	2,232	2,808	2,820	0.44%
马来西亚	1,667	1,631	1,647	1,836	1,721	1,588	1,553	1,536	1,640	6.81%
工业用量	1,641	1,672	1,985	2,272	2,310	2,351	2,290	2,573	2,699	4.90%
印度尼西亚	65	67	70	74	77	77	81	86	87	1.75%
马来西亚	203	189	247	272	272	240	242	300	300	0.00%
食用量	4,185	4,306	4,474	4,720	4,703	4,835	4,597	4,811	5,043	4.82%
印度尼西亚	517	537	557	577	602	623	665	690	720	4.35%
马来西亚	65	67	70	74	77	77	81	86	87	1.75%
国内消费总量	5,938	6,141	6,618	7,054	7,084	7,256	6,952	7,455	7,813	4.80%
期末库存	874	1,001	1,269	1,495	1,591	1,494	1,612	1,701	1,619	-4.82%

数据来源：USDA、国元期货

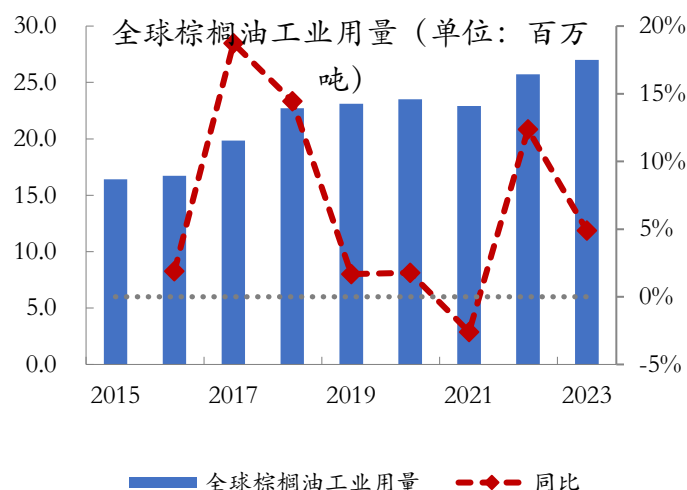
图表 26 全球棕榈油产量（单位：百万吨）



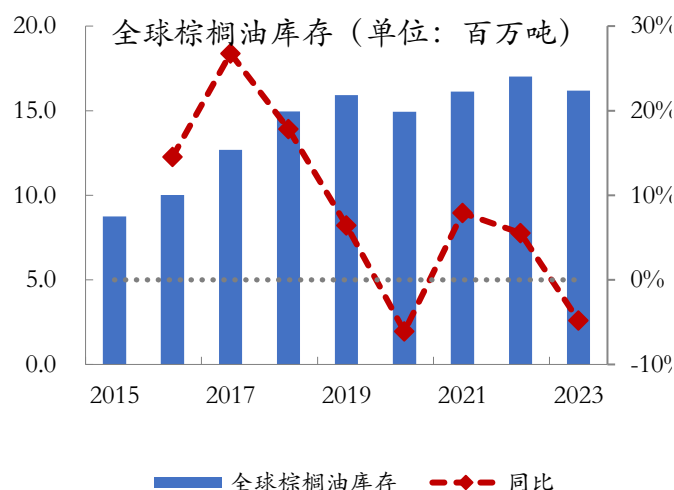
图表 27 全球棕榈油出口量（单位：百万吨）



图表 28 全球棕榈油工业用量（单位：百万吨）



图表 29 全球棕榈油期末库存情况（单位：百万吨）



数据来源：USDA、国元期货

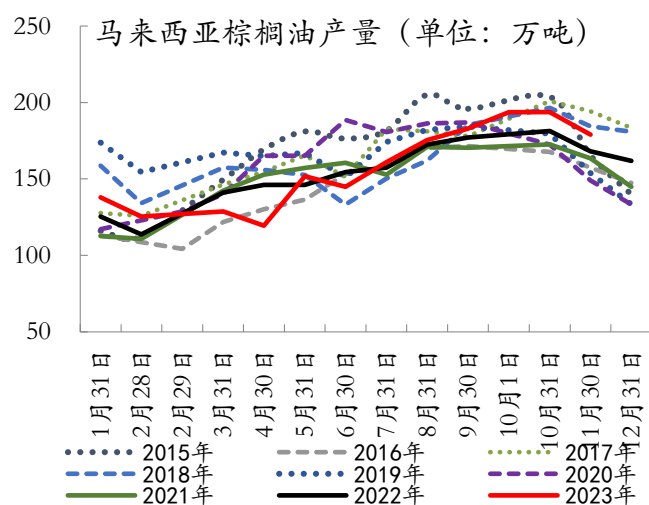
4.2 主产区棕榈油供需

4.2.1 马来西亚棕榈油供需——累库速度将放缓，24年上半年变数在于厄尔尼诺

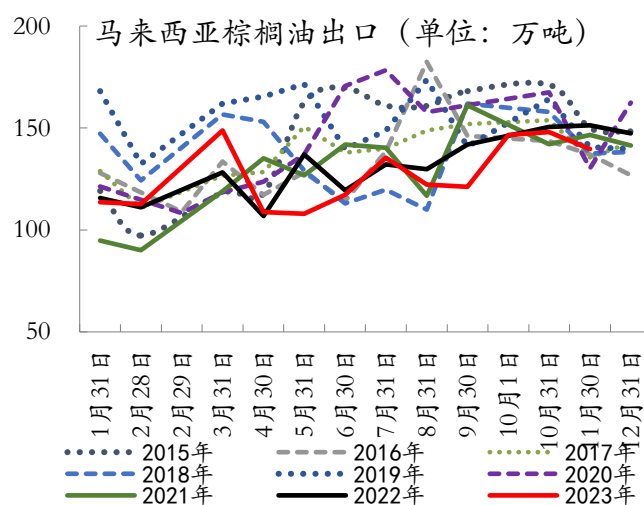
2023年马棕仍处于建库周期，自一季度后段起年内维持增产、增库的格局。据MPOB11月供需平衡表显示，马棕开始进入季节性去库周期。马来西亚11月棕榈油进口为39696吨，环比减少16.53%，低于预期。马来西亚11月棕榈油出口为1396721吨，环比减少5.67%，低于预期。马来西亚11月棕榈油库存量为2420398吨，环比减少1.09%，低于预期。马来西亚11月棕榈油产量为1788870吨，环比减少7.66%，低于预期。

四季度以来，马来进入减产周期，产地库存预计阶段性见顶。另外，棕榈油部分产区受到厄尔尼诺带来的干旱冲击，根据历史统计，从厄尔尼诺开始发生至实际影响的滞后在6-10个月，预计24年上半年厄尔尼诺的减产忧虑将继续释放，届时棕榈油价格将获得支撑。

图表 30 马来西亚棕榈油月度产量（单位：万吨）



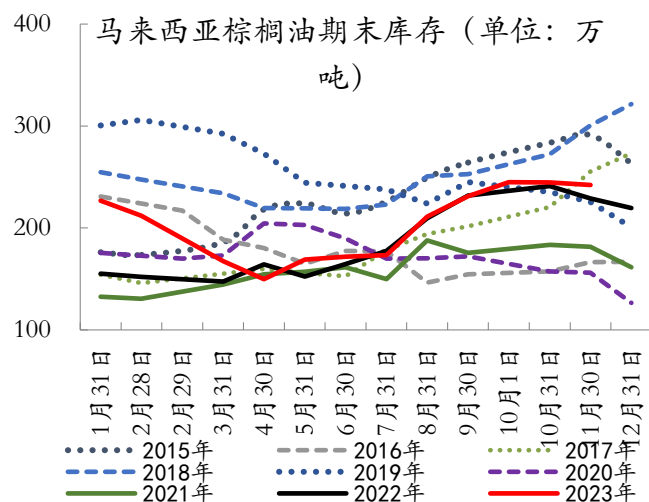
图表 31 马来西亚棕榈油月度出口量（单位：万吨）



数据来源：MPOB、国元期货

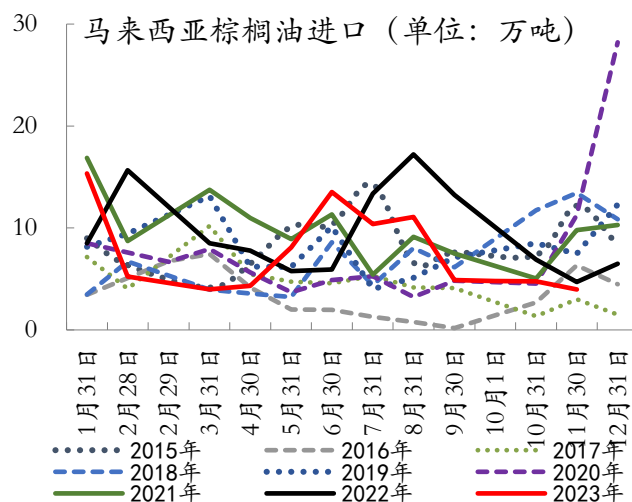
数据来源：MPOB、国元期货

图表 32 马来西亚棕榈油月度库存量 (单位: 万吨)



数据来源: MPOB、国元期货

图表 33 马来西亚棕榈油月度进口量 (单位: 万吨)



数据来源: MPOB、国元期货

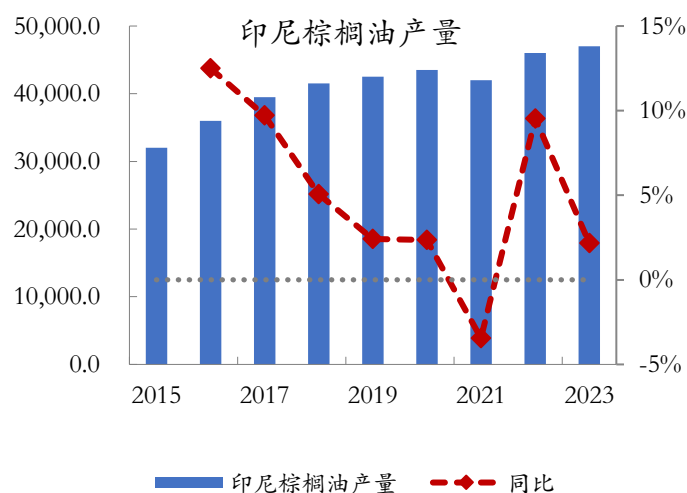
4.2.2 印度尼西亚棕榈油供需——产量维持增长态势，DMO 政策将延续

(1) 供需平衡

印度尼西亚是世界最大的棕榈油生产、世界棕榈油消费最多的国家,种植年增长保持在 8%-13%。2023 年印度尼西亚棕榈油产量占全球棕榈油总产量的比重为 59%。根据印尼棕榈油协会 (GAPKI) 预测,2023 年印尼棕榈油产量将达到 4850 万吨,同比约 3.2%,该机构预测 2024 年印尼棕榈油产量将同比增加至 4950 万吨。

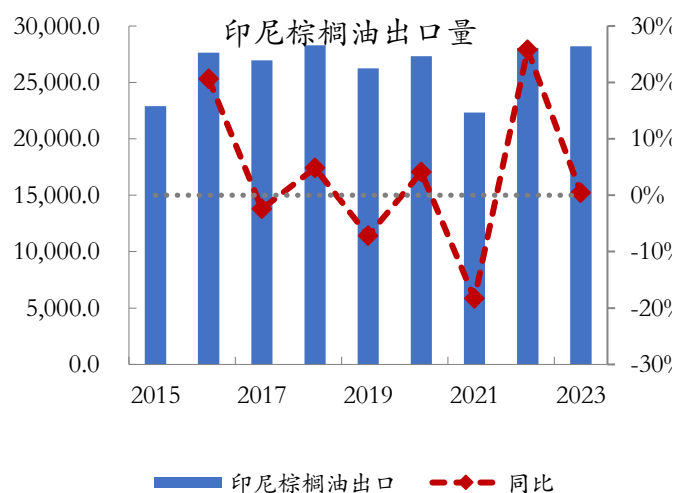
不过,根据 GAPKI 的统计,自 2023 年下半年以来,印尼的出口消费进度呈现绝对值环比增加,但对主要消费国的棕榈油出口正在下滑。另据印尼贸易部称,印尼将棕榈油的国内市场义务 (DMO) 政策延续到 2024 年,以维护食用油价格稳定,根据此前政策,棕榈油企业将被允许出口四倍于 DMO 机制下国内销售数量的棕榈油。

图表 34 印尼棕榈油产量 (单位: 千吨)



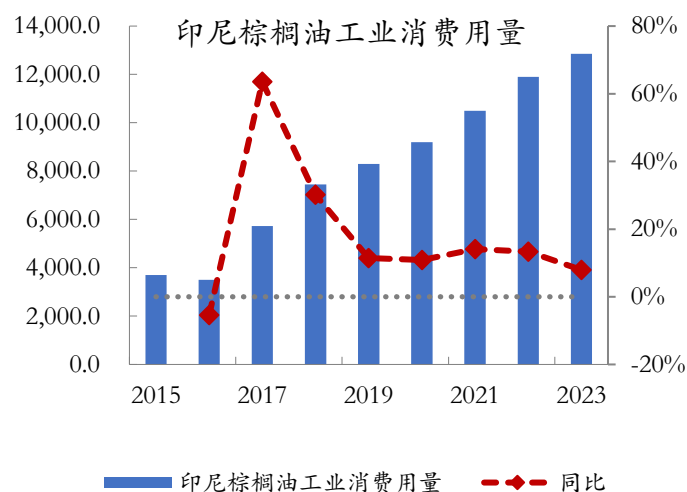
数据来源: USDA、国元期货

图表 35 印尼棕榈油出口量 (单位: 千吨)

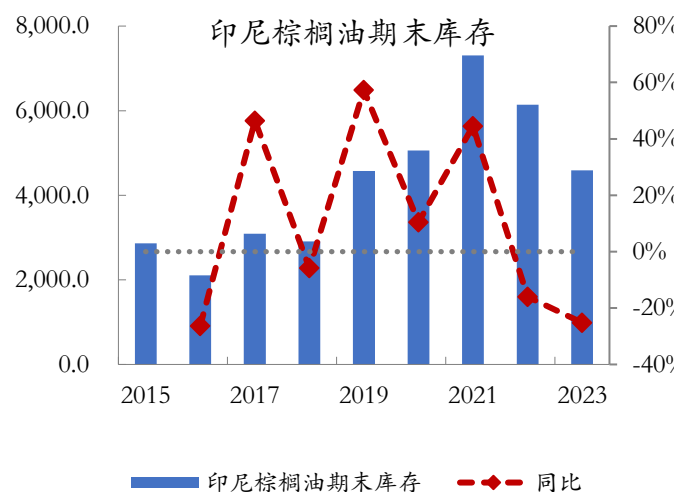


数据来源: USDA、国元期货

图表 36 印尼棕榈油工业用量（单位：千吨）



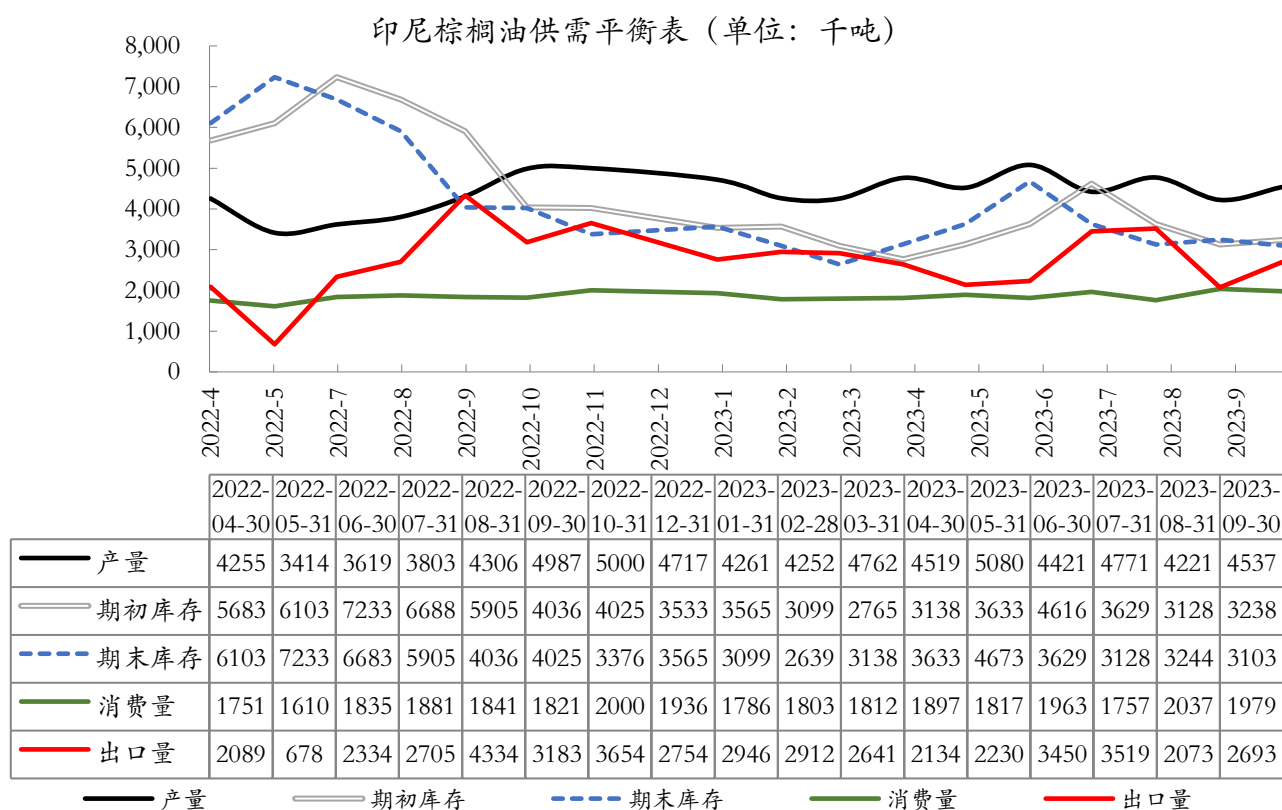
图表 37 印尼棕榈油库存（单位：千吨）



数据来源：USDA、国元期货

数据来源：USDA、国元期货

图表 38 2021 年印尼棕榈油供需平衡表（单位：千吨）



数据来源：GAKPI、国元期货

（2）印尼生柴政策——B35 政策将延续，印尼棕油内需支撑强劲

印尼棕榈油生产商众多，当地棕榈油年精炼能力可能达到 4500 万吨以上。由于印尼棕榈油精炼的产能过剩，造成国内毛棕榈油的竞争加剧。为吸收印尼棕榈油过剩产能，促进国内消费，同时减少原油进口，并转向低排放燃料，全球最大的棕榈油生产国印尼推动广泛使用棕榈油基燃料，自 2014 年开始，印度尼西亚开始在燃料，主要是生物柴油中掺混部分棕榈油。2016 年，印尼政府成功实施 B10 计划，即在生柴中掺加约 10% 的棕榈油。自此印尼国内开始逐步提高生柴中掺混棕榈油

的量。截至 2021 年，印尼已完成 B30 计划。

印尼在今年 2 月份将生物柴油中的强制性棕榈油混合比例从 30%提高到 35%，并将在 2024 年继续强制掺混 35%的生物柴油，为明年分配了 1341 万千升生物柴油，略高于 2023 年分配的 1315 万千升。这意味着生物燃料需求强劲。据印尼能源部统计，今年前 9 个月的生物柴油消费量约为 850 万千升。今年的总消费量预计约为 1150 万千升。

4.3 主销区棕榈油供需

4.3.1 印度棕榈油供需——高库存限制后续进口

根据 USDA 数据统计，2023 年度印度棕榈油进口量同比降幅超 7%，期末库存较上年回落近 6%，但仍处于历史性库存高位。印度溶剂萃取商协会（SEA）最新数据显示，印度 10 月植物油进口为 103 万吨，低于 9 月的 155 万吨。其中，10 月棕榈油进口量降至 695076 吨；豆油进口量降至 135325 吨；葵花籽油进口量降至 153780 吨。2022/23 年度迄今为止，印度植物油进口升至 1670 万吨，上年同期为 1441 万吨。棕榈油进口从上年同期的 790 万吨升至 980 万吨；豆油进口从 417 万吨降至 367 万吨；葵花籽油进口从 194 万吨增至 300 万吨。

图表 39 印度棕榈油供需平衡表（单位：万吨）

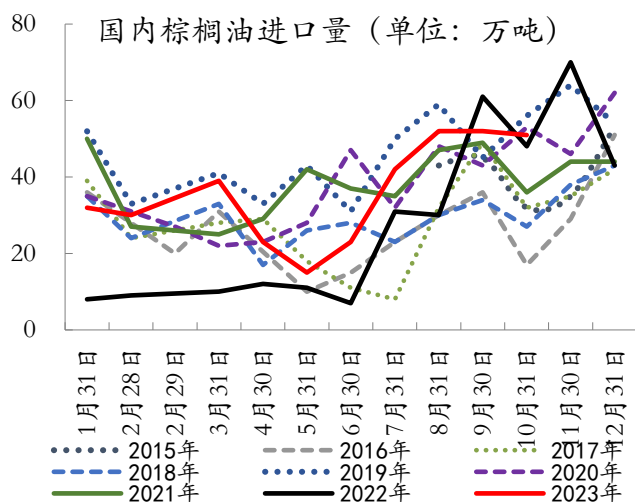
印度棕榈油供需平衡表										
	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	同比
期初库存	58.1	66.0	115.1	128.0	218.4	138.6	84.3	97.2	241.9	148.87%
产量	21.9	21.0	27.1	27.9	25.5	27.2	29.1	30.5	30.5	0.00%
进口量	885.7	934.1	860.8	971.0	739.8	841.1	800.4	1,004.5	930.0	-7.42%
出口量	-	-	-	-	0.1	0.1	1.6	0.3	-	-100.00%
国内消费量(食用)	850.0	836.0	808.0	831.0	805.0	885.0	780.0	830.0	910.0	9.64%
国内消费量(工业用)	49.7	70.0	67.0	77.5	40.0	37.5	35.0	60.0	65.0	8.33%
总供应量	965.7	1,021.1	1,003.0	1,126.9	983.7	1,006.9	913.8	1,132.2	1,202.4	6.20%
国内消费量	899.7	906.0	875.0	908.5	845.0	922.5	815.0	890.0	975.0	9.55%
期末库存	66.0	115.1	128.0	218.4	138.6	84.3	97.2	241.9	227.4	-5.99%

数据来源：USDA、国元期货

4.3.2 中国棕榈油供需——进口同比增长，库存激增

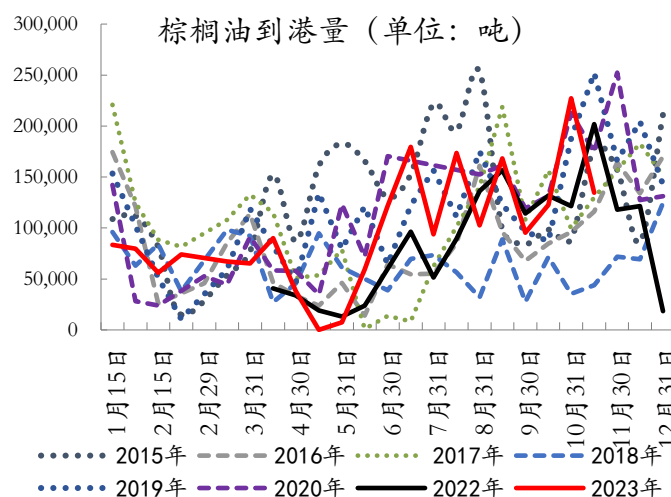
我国棕榈油基本上完全来自于进口，二季度产地棕榈油价格表现低迷，国内进口利润回暖，刺激棕榈油进口持续走高，三季度达年内高峰，而国内需求表现不佳，年内延续累库达历史同期最高水平。据海关统计数据，我国 10 月棕榈油（棕榈液油+棕榈硬脂）进口量 66.21 万吨，进口量较 2023 年 9 月进口量减少 14.14 万吨，环比降低 2.09%；同比 2022 年 10 月进口减少 5.21 万吨，同比减少 7.3%。2023 年 10 月棕榈液油进口较 2023 年 9 月减少 1.35 万吨，环比减少 2.60%，同比 2022 年 10 月进口量增加 2.45 万吨，同比增长 5.09%。2023 年 10 月棕榈硬脂进口较 2023 年 9 月减少 628 吨，环比减少 0.40%，同比 2022 年 10 月同期进口量减少 7.66 万吨，同比减少 32.99%。中国 10 月棕榈油进口量为 51 万吨，同比增加 5.6%。中国 1-10 月棕榈油进口量总计为 360 万吨，同比增加 58.6%。据 Mysteel 调研显示，截至 2023 年 11 月 24 日（第 47 周），全国重点地区棕榈油商业库存约 96.22 万吨，较上周减少 3.78 万吨，减幅 3.78%；同比 2022 年第 47 周棕榈油商业库存增加 3.47 万吨，增幅 3.74%。

图表 40 国内月度棕榈油进口量（单位：万吨）



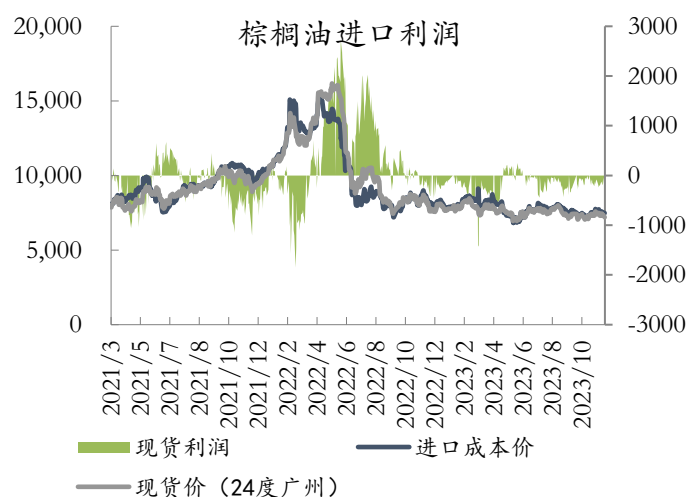
数据来源：海关总署、国元期货

图表 41 国内棕榈油到港量（单位：吨）

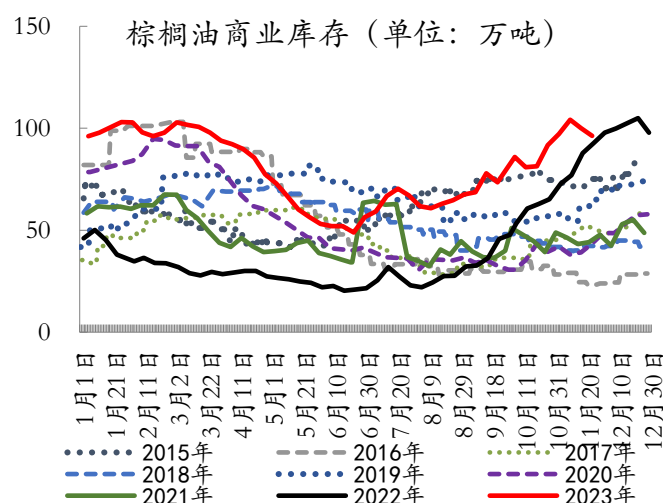


数据来源：海关总署、国元期货

图表 42 棕榈油进口利润



图表 43 国内棕榈油商业库存（单位：万吨）



数据来源：Wind、我的农产品网、国元期货

五、菜油市场供需情况

5.1 全球菜籽供需——各国均减产，菜籽平衡表趋紧

USDA12月报告延续了2023/24年度全球菜籽减产预期。受天气因素影响，本年度加拿大、澳大利亚以及俄罗斯菜籽均减产，同时出口、期末库存预期均同比下滑，库销比走弱，预计明年全球菜籽将呈紧平衡格局。

图表 44 全球菜籽供需平衡表 (单位: 百万吨)

全球菜籽供需平衡表										
	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	同比
期初库存	7.37	6.42	5.31	8.14	9.74	7.64	6.36	4.49	7.85	74.83%
产量	68.74	69.49	75.28	73.38	70.32	74.72	75.79	88.82	86.98	-2.07%
进口量	14.15	15.79	15.72	14.64	15.82	16.66	13.84	20.06	15.96	-20.44%
出口量	14.35	16.13	16.53	14.68	16.01	18.14	15.32	20.21	17.09	-15.44%
压榨量	66.71	67.33	68.45	68.58	69.03	71.91	72.20	81.03	81.98	1.17%
国内消费量	70.14	70.93	72.10	71.84	72.23	74.52	76.18	85.31	86.31	1.17%
总供应量	90.90	92.38	96.83	96.26	95.89	99.02	95.99	113.37	110.79	-2.28%
期末库存	6.25	5.19	8.14	9.77	7.64	6.36	4.49	7.85	7.39	-5.86%
库销比	7.40%	5.96%	9.18%	11.29%	8.66%	6.86%	4.91%	7.44%	7.15%	-3.93%

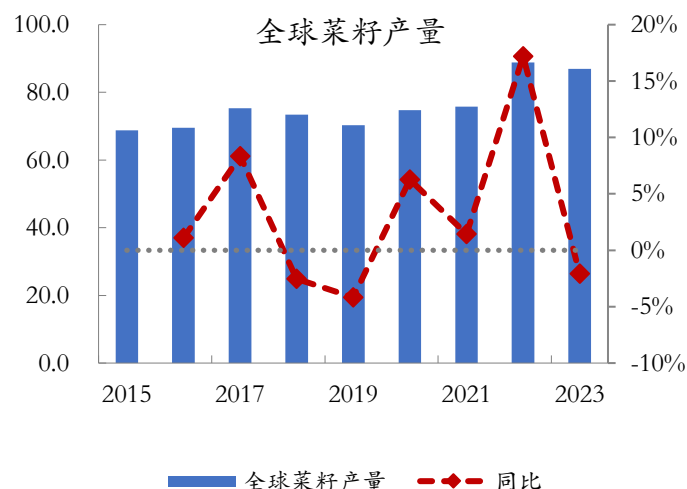
数据来源: USDA、国元期货

图表 45 全球菜籽油供需平衡表 (单位: 百万吨)

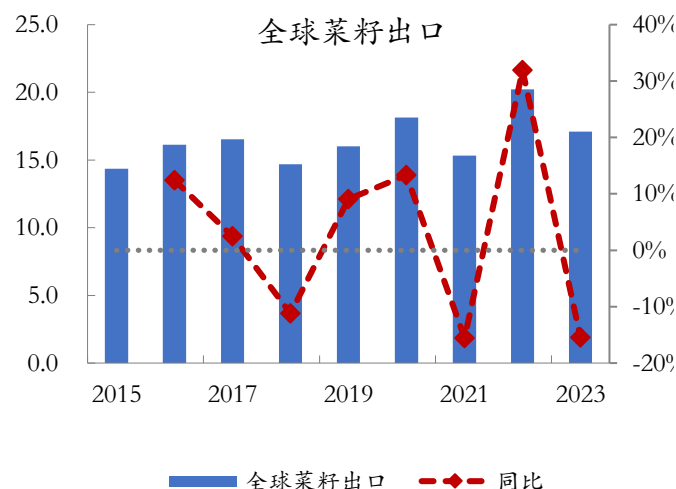
全球菜籽油供需平衡表										同比
	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24		
期初库存	5.66	4.25	3.40	2.99	2.85	3.44	2.54	3.25	27.95%	
产量	27.54	28.13	27.98	28.33	29.37	29.24	32.84	33.20	1.10%	
欧盟(31%)	9.36	9.25	9.00	8.86	9.37	9.16	10.12	10.25	1.24%	
中国(22%)	6.55	6.75	6.43	6.04	6.24	6.44	7.29	7.29	0.00%	
加拿大(13%)	4.02	4.14	4.05	4.43	4.53	3.57	4.15	4.29	3.42%	
印度(12%)	2.17	2.36	2.62	2.66	2.89	3.71	3.84	3.88	1.04%	
进口	4.55	4.83	5.18	5.80	6.33	5.13	6.86	6.88	0.29%	
国内消费总计	28.89	28.97	28.30	28.39	28.68	29.95	32.53	32.60	0.22%	
欧盟(30%)	9.40	9.34	9.00	8.90	9.13	9.23	9.87	9.90	0.30%	
中国(26%)	8.60	8.60	8.30	8.10	8.10	8.30	8.90	8.60	-3.37%	
印度(12%)	2.44	2.73	2.73	2.78	2.78	3.78	3.68	3.88	5.43%	
美国(10%)	2.66	2.55	2.40	2.56	2.54	2.56	3.60	3.78	5.11%	
出口	4.63	4.83	5.26	5.87	6.42	5.32	6.46	7.10	9.91%	
加拿大(50%)	3.11	3.17	3.16	3.43	3.45	2.57	3.02	3.28	8.55%	
俄罗斯(18%)	0.24	0.34	0.59	0.67	0.73	0.85	1.35	1.27	-6.30%	
欧盟27国(11%)	0.39	0.33	0.26	0.37	0.72	0.34	0.67	0.73	8.05%	
澳大利亚(4%)	0.16	0.15	0.16	0.18	0.19	0.19	0.19	0.17	-10.81%	
总消费	33.52	33.80	33.56	34.26	35.10	35.27	38.99	39.70	1.82%	
期末库存	4.20	3.38	2.98	2.85	3.44	2.54	3.25	3.63	11.69%	
库销比	12.53%	10.00%	8.88%	8.32%	9.80%	7.20%	8.34%	9.14%	9.69%	

数据来源: USDA、国元期货

图表 46 全球菜籽产量 (单位: 百万吨)



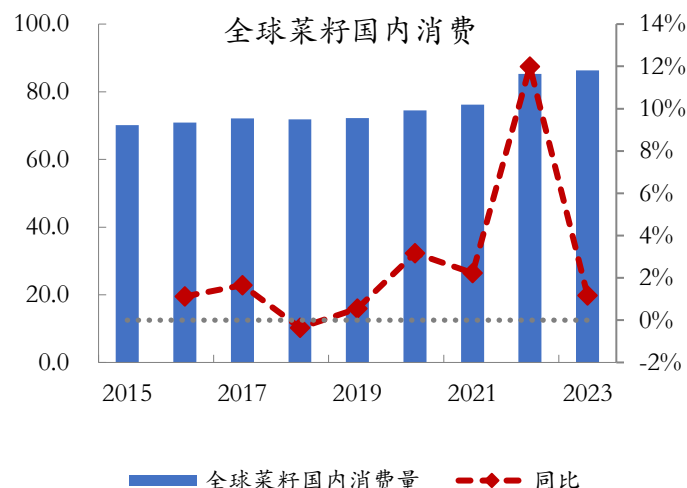
图表 47 全球菜籽出口量 (单位: 百万吨)



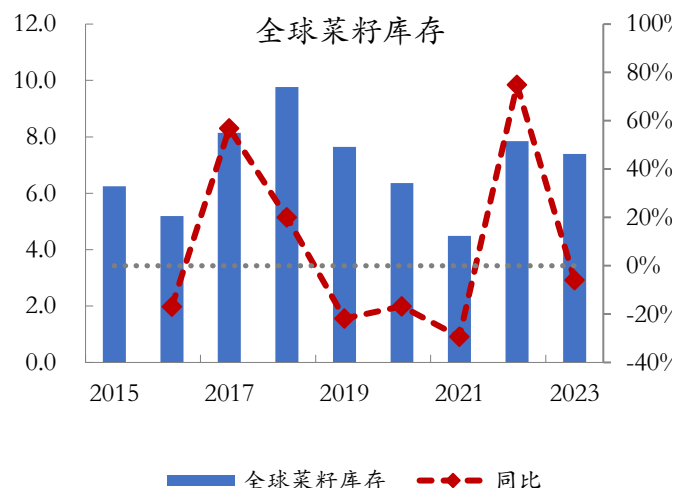
数据来源: USDA、国元期货

数据来源: USDA、国元期货

图表 48 全球菜籽国内消费量 (单位: 百万吨)

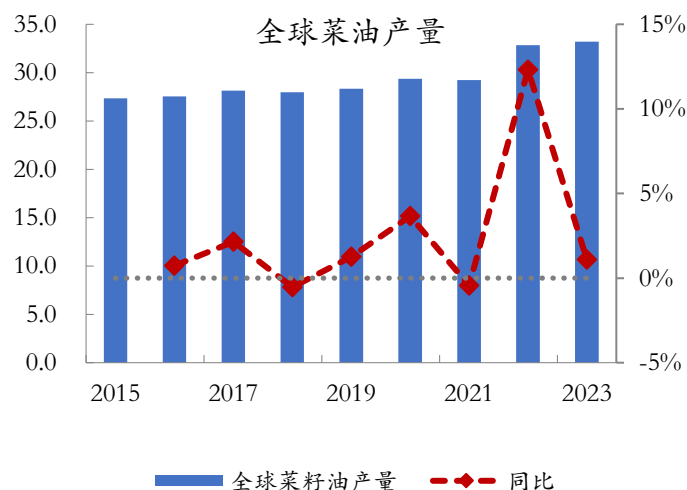


图表 49 全球菜籽库存量 (单位: 百万吨)



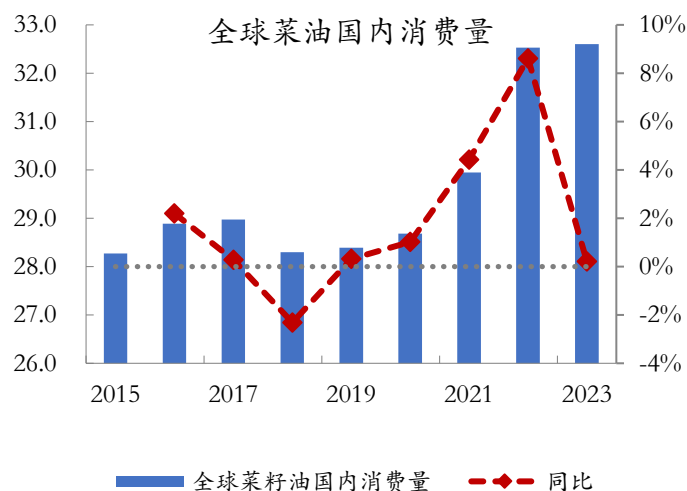
数据来源: USDA、国元期货

图表 50 全球菜籽产量 (单位: 百万吨)



数据来源: USDA、国元期货

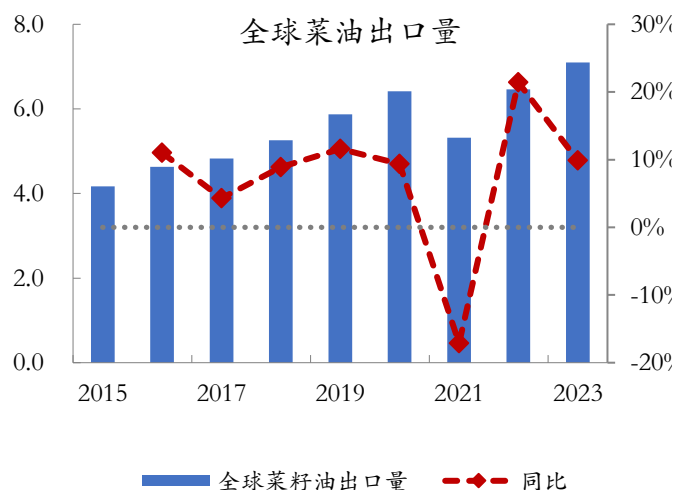
图表 52 全球菜籽油国内消费量 (单位: 百万吨)



数据来源: USDA、国元期货

数据来源: USDA、国元期货

图表 51 全球菜籽出口量 (单位: 百万吨)



数据来源: USDA、国元期货

图表 53 全球菜籽油库存量 (单位: 百万吨)



数据来源: USDA、国元期货

5.2 加拿大菜籽供应情况——天气不佳，加籽减产

据加拿大统计局发布的最新报告显示，2023/24 年度油菜籽产量预估由前月 1,737 万吨上调至 1,833 万吨。加拿大油籽加工商协会（COPA）发布的油籽压榨数据显示，2023 年 10 月，加拿大大豆压榨量为 168679.0 吨，环比升 14.95%；豆油产量为 30471.0 吨，环比升 10.72%；豆粕产量为 129813.0 吨，环比升 12.82%。加拿大油籽压榨作物年度为 8 月次年 7 月。加拿大谷物委员会的数据显示，截至 11 月 5 日当周，加拿大油菜籽出口量较前周减少 75.4%至 6.78 万吨，之前一周为 27.59 万吨。自 2023 年 10 月 30 日至 2023 年 11 月 5 日，加拿大油菜籽出口量为 164.97 万吨，较上年度同期的 180.21 万吨减少 8.5%。截至 11 月 5 日，加拿大油菜籽商业库存为 109.43 万吨。

图表 54 加拿大菜籽耕作周期

	分类	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月
加拿大油菜籽耕作时间分布	春油菜				种植期		开花期		收获期				

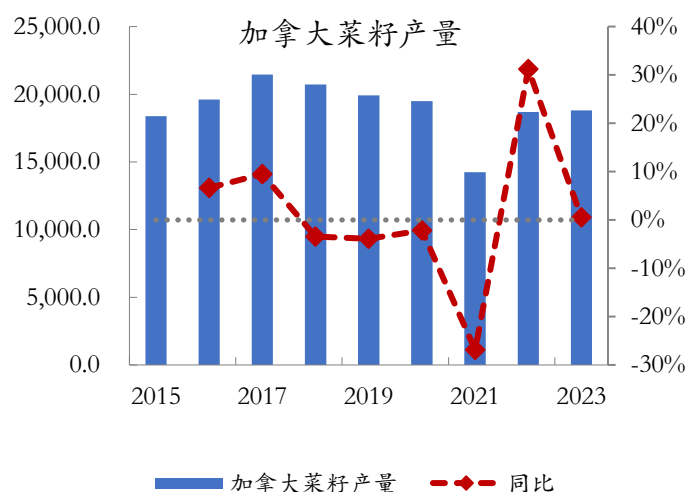
数据来源：新闻整理、国元期货

图表 55 加拿大菜籽供需平衡表（单位：万吨）

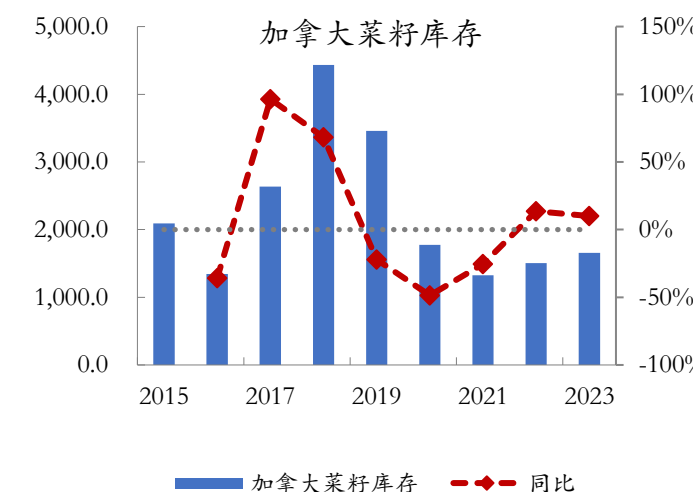
加拿大菜籽供需平衡表										
指标名称	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	同比
收获面积	836.4	826.3	927.3	912.0	847.1	832.5	894.6	859.6	885.5	3.01%
期初库存	257.3	209.1	134.2	263.6	443.5	345.7	177.6	132.5	150.6	13.66%
产量	1,837.7	1,959.9	2,145.8	2,072.4	1,991.2	1,948.5	1,424.8	1,869.5	1,880.0	0.56%
压榨量	831.5	919.1	926.9	929.5	1,012.9	1,042.5	855.5	996.1	1,030.0	3.40%
进口量	10.5	9.5	10.8	14.6	15.5	12.5	10.5	15.1	10.0	-33.77%
出口量	1,028.2	1,102.2	1,084.8	920.2	1,004.1	1,058.9	525.3	795.4	770.0	-3.19%
总供应量	2,105.5	2,178.5	2,290.8	2,350.6	2,450.2	2,306.7	1,612.9	2,017.1	2,040.6	1.17%
国内消费量	868.2	942.1	942.4	986.9	1,100.4	1,070.2	955.1	1,071.1	1,105.0	3.16%
期末库存	209.1	134.2	263.6	443.5	345.7	177.6	132.5	150.6	165.6	9.96%
库销比	11.03%	6.56%	13.00%	23.26%	16.43%	8.34%	8.95%	8.07%	8.83%	9.46%

数据来源：USDA、国元期货

图表 56 加拿大菜籽产量（单位：千吨）



图表 57 加拿大菜籽期末库存（单位：千吨）



数据来源：USDA、国元期货

数据来源：USDA、国元期货

5.3 中国菜油供需——进口大幅增长、处于建库周期

2023 年受俄乌冲突缓和、黑海运输转好影响，我国菜系进口供应存在小幅提振预期，但受产地减产的冲击，2023 年中国菜籽进口量同比回落。另我国菜油供应结构为压榨与进口双管齐下，2023 年国内冬菜籽开始种植，种植面积同比有所下降。据 USDA 统计，2023 年我国菜籽、菜油进口同比下降，国内消费量仍维持年度 860 万吨左右，主要用量仍在于食品上。压榨量基本与上一年度持平，综合期末库存同比增长超 30%。

图表 58 中国菜籽&菜油供需平衡表（单位：千吨）

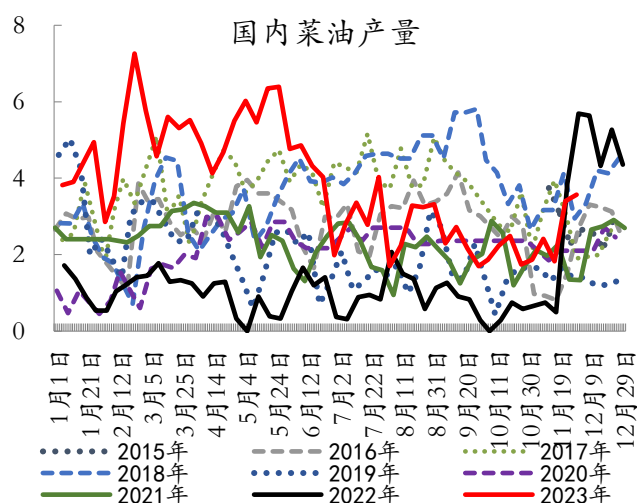
中国菜籽供需平衡表										
	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	同比
产量	13,859	13,128	13,274	13,281	13,485	14,049	14,714	15,531	15,400	-0.84%
压榨量	17,500	16,800	17,300	16,475	15,485	16,000	16,500	18,700	18,700	0.00%
进口量	4,011	4,261	4,714	3,486	2,558	2,795	1,657	5,335	3,400	-36.27%
出口量	1	0	0	0	0	0	0	0	0	#DIV/0!
国内消费量(饲用)	500	500	500	500	500	525	525	625	625	0.00%
总供应量	19,077	18,465	19,153	18,120	17,188	18,047	17,893	21,734	21,209	-2.42%
国内消费量	18,000	17,300	17,800	16,975	15,985	16,525	17,025	19,325	19,325	0.00%
期末库存	1,076	1,165	1,353	1,145	1,203	1,522	868	2,409	1,884	-21.79%
库销比	5.98%	6.73%	7.60%	6.75%	7.53%	9.21%	5.10%	12.47%	9.75%	-21.79%

中国菜籽油供需平衡表										
	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	同比
期初库存	4,717	3,807	2,543	1,741	1,358	1,233	1,736	841	1,228	46.02%
产量	6,825	6,552	6,747	6,425	6,039	6,240	6,435	7,293	7,293	0.00%
进口量	768	802	1,067	1,507	1,940	2,365	973	1,998	1,700	-14.91%
出口量	3	18	16	15	4	2	3	4	3	-25.00%
压榨量	17,500	16,800	17,300	16,475	15,485	16,000	16,500	18,700	18,700	0.00%
总供应量	12,310	11,161	10,357	9,673	9,337	9,838	9,144	10,132	10,221	0.88%
国内消费量	8,500	8,600	8,600	8,300	8,100	8,100	8,300	8,900	8,600	-3.37%
期末库存	3,807	2,543	1,741	1,358	1,233	1,736	841	1,228	1,618	31.76%

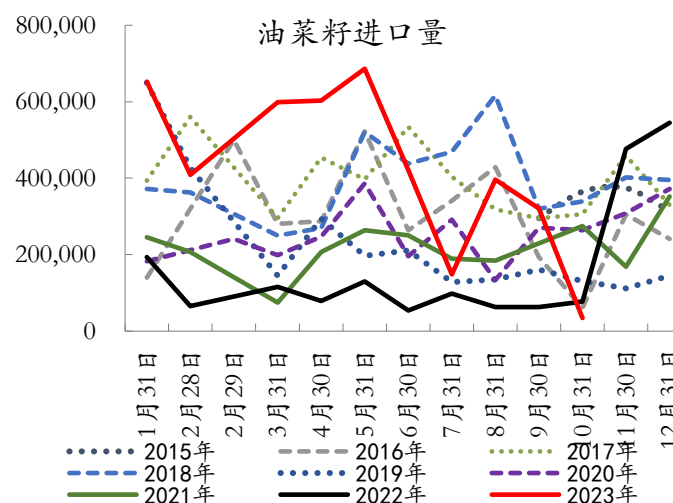
数据来源：USDA、国元期货

图表 59 中国菜籽油产量（单位：万吨）

图表 60 国内油菜籽进口量（单位：吨）

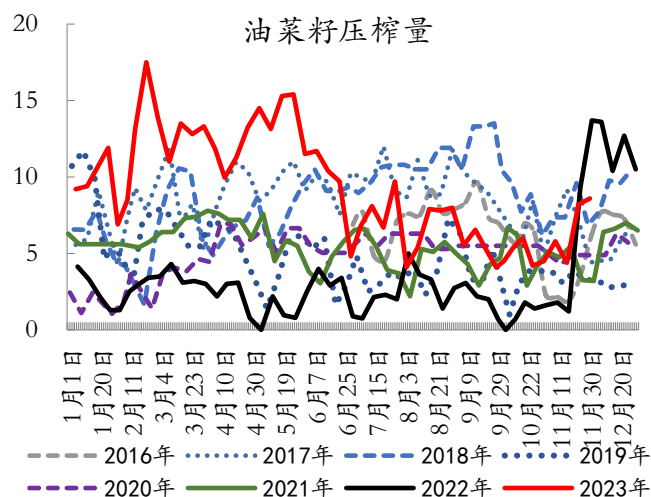


数据来源：我的农产品网、国元期货

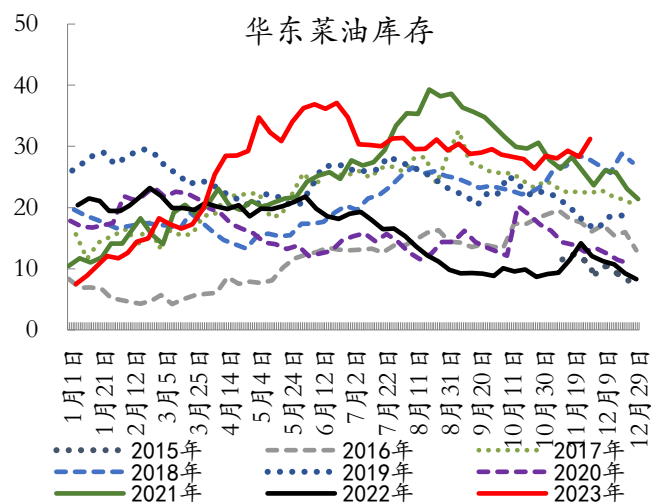


数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 61 国内油厂压榨量 (单位: 万吨)



图表 62 华东菜油库存 (单位: 万吨)



数据来源: 我的农产品网、国元期货

数据来源: 我的农产品网、国元期货

六、2024 年展望

6.1 单边行情展望

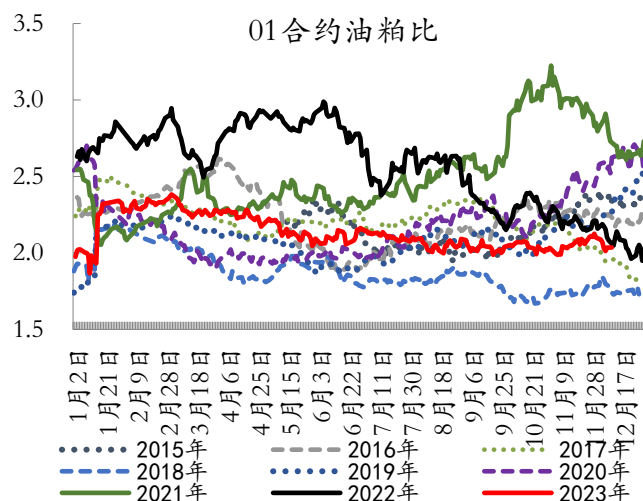
对于 2024 年油脂上半年单边行情, 我们持偏空看待, 主要驱动仍在强供应与弱需求之间的错配。2023 年金融机构暴雷、美豆产量不佳、印尼开启 B35 政策及延续 DMO 政策、中国及印度油脂库存高企, 多重利空因素限制全球油脂上方空间。2024 年上半年, 油脂的主要驱动仍在于供应端预期的兑现以及宏观因素的扰动。油脂后续食用消费潜力有限, 主要驱动仍在于油脂工业需求的增量。南美大豆丰产、棕榈油产地建库周期将近收尾等供应端趋松格局基本明朗, 不过受菜籽供应偏弱, 以及厄尔尼诺现象带来的干旱忧虑扰动, 油脂价格存在阶段性支撑。

风险因素: 宏观经济趋弱风险, 东南亚棕榈大幅减产, 南美大豆产区灌浆期天气, 地缘政治风险升温等。

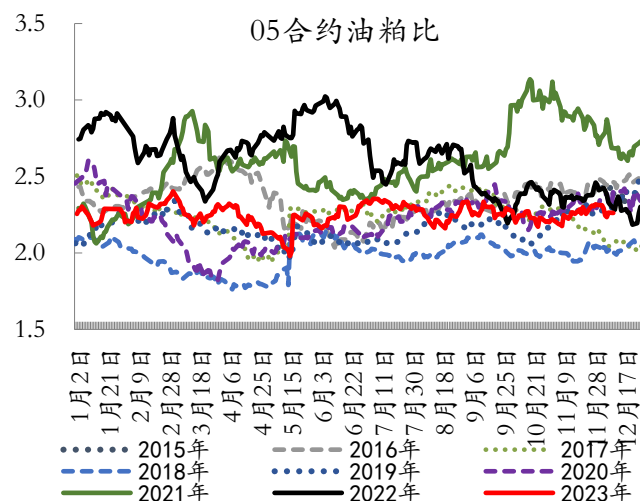
6.2 套利机会提示

(1) 油粕比

图表 63 01 合约油粕比



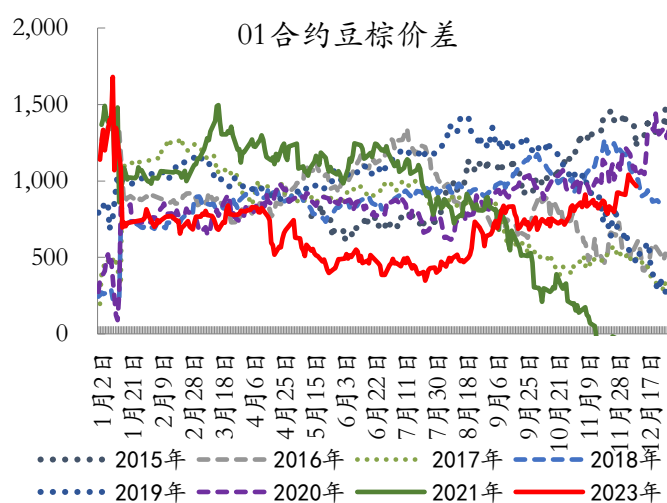
图表 64 05 合约油粕比



数据来源：Wind、国元期货

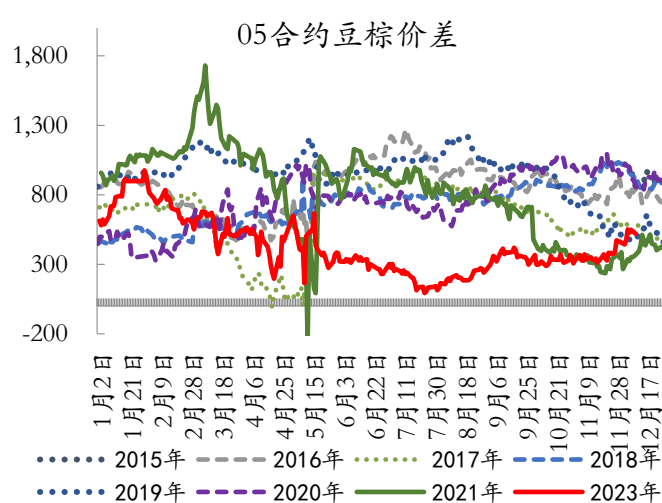
(2) 豆棕价差

图表 65 01 合约豆棕价差



数据来源：Wind、国元期货

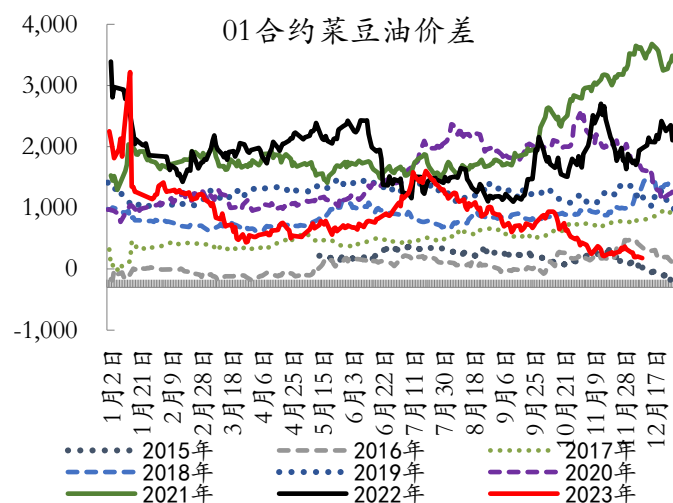
图表 66 05 合约豆棕价差



数据来源：Wind、国元期货

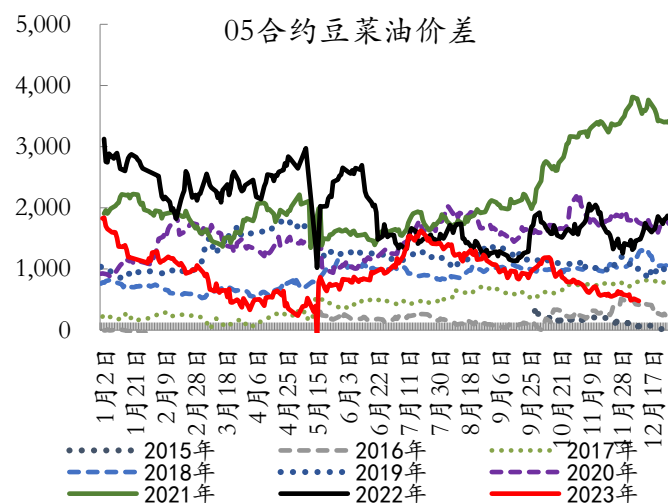
(3) 菜豆油价差

图表 67 01 合约菜豆油价差



数据来源: Wind、国元期货

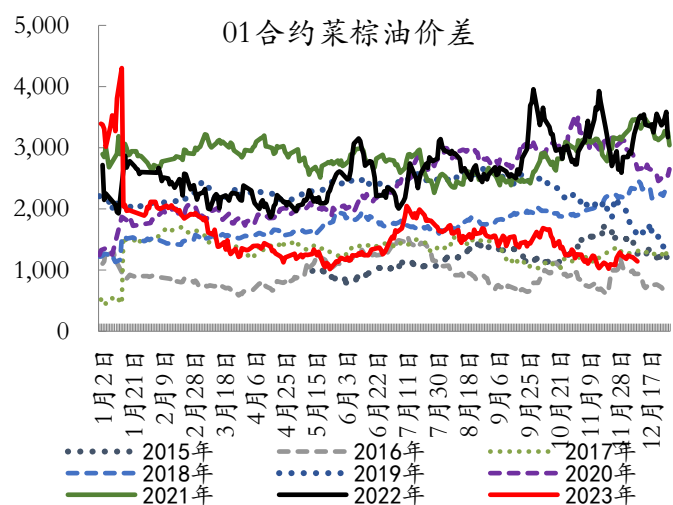
图表 68 05 合约菜豆油价差



数据来源: Wind、国元期货

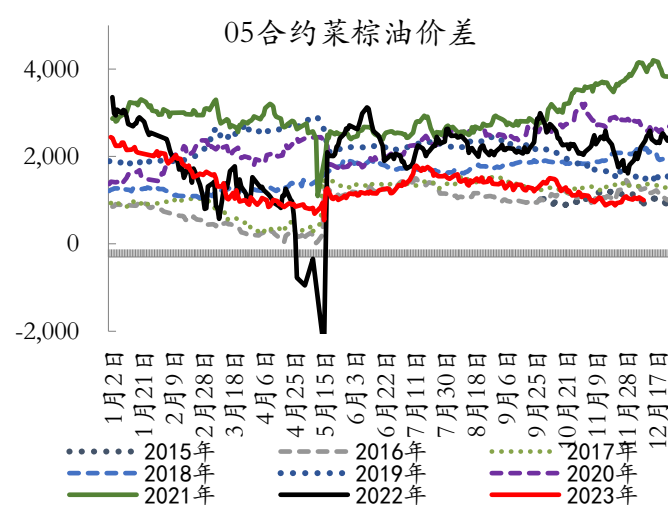
(4) 菜棕油价差

图表 69 01 合约菜棕油价差



数据来源: Wind、国元期货

图表 70 05 合约菜棕油价差



数据来源: Wind、国元期货

重要声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼 601-607

电话：0551-62895515

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312922

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元

电话：020-89816681

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层西侧

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室

电话：010-84555050