

# 油脂 · 年度报告

## 天时人事日相催，冬至阳生春又来

2023 年 12 月 28 日

中性假设下，明年油脂整体供给充裕，预计重心或将下移。

国贸期货·研究院  
农产品研究中心

**供给端：**1、棕榈油产量要看印尼收获面积的增量与厄尔尼诺带来的减产孰轻孰重，中性假设下，厄尔尼诺对棕油产量影响不及预期，棕榈油产量小幅增加；2、巴西大豆及阿根廷大豆丰产预期较强，全球大豆供给宽松；3、菜籽和葵籽预估增面积增产，从而施压油脂价格。

谢威  
从业资格号：F03087820  
投资咨询号：Z0019508

**需求端：**1、食用消费整体较为稳定，悲观假设下，明年棕油大幅减产导致价格攀升，豆油对棕油的替代性会逐渐显现，从而提升豆油需求；2、工业消费明年预计有所提升，印尼明年继续推行 B35 政策，预计明年年度棕榈油生柴需求依然强劲，巴西、阿根廷明年对豆油的工业需求预估增量较大，菜油的工业需求也有增长趋势。

研究助理 陈凡生  
从业资格号：F03117830

**库存方面：**1、印尼棕榈油预计明年供需结构偏紧，马来及国内棕油目前库存高企，预计在二季度减产兑现后会有明显去化，从而支撑油脂价格；2、国内近期大豆到港量巨大，叠加南美大豆的丰产预期，明年豆油原料库存充足，未来需关注榨利对油厂积极性的影响。

**风险点：**厄尔尼诺、产地出口政策、生柴消费

欢迎扫描下方二维码  
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

一、2023年行情回顾

图表 1：2023 年国内油脂指数



数据来源：Wind

图表 2：2023 年马棕油收盘价



数据来源：钢联数据

图表 3：2023 年 CBOT 豆油收盘价



数据来源：Wind

图表 4：2023 年 WTI 原油结算价



数据来源：Wind

第一阶段（1月-3月初）：马棕减产及去库趋势支撑马棕油盘面上涨，但国内油脂基本面变化不大，炒作话题力度有限，国内油脂整体区间宽幅震荡。

第二阶段（3月-5月）：宏观层面，美国加息导致市场悲观；产业基本面，北美天气利好美豆单产、马棕逐渐进入增产季、欧莱供给过剩打压菜油价格，叠加中国需求不振，多重利空因素导致期市踩踏，油脂迎来超 2500 点的大幅下跌行情。

第三阶段（6月-8月）：天气方面，厄尔尼诺现象出现带来棕榈油的减产预期炒作，北美高热干旱天气影响美豆单产预期；宏观层面，地缘事件影响、人民币贬值，多重炒作题材叠加宏观因素，油脂触底反弹至高位。

第四阶段（9月至今）：前期的炒作题材基本在盘面交易，油脂进入宽幅震荡局面，期间上涨行情主要靠部分边际利多消息以及原油上涨带动。美豆定产上市、印马进入棕油减产季后，市场主要关注棕榈油的减产及出口情况，还有南美天气对大豆丰产预期造成的影响。美豆油 9 月后的价格下跌主要是生柴 RINs 产量过剩、下游需求不足导致。

二、油脂供需分析及展望

1. 2023/2024年度全球油脂格局分析

根据 USDA 的预测数据，2023/2024 年度 9 类植物油全球产量同比增长 629.6 万吨或 2.9%，国内消费量同比增长 772 万吨或 3.7%，但期末库存却同比降低 44.4 万吨或 1.44%，导致库销比 9.8% 低于上一年度的 10.3%。在 USDA 的油脂供需平衡表中，油脂的全球进口量与出口量数据不匹配，且进口量差值较大，这或许是运输损耗、小国进口统计不全、个别国家难以统计等原因导致的。单就 2023/2024 年度而言，进口量与出口量的同比增量的差值为 501.4 万吨，前一年度为 430 万吨，二者差值进一步扩大。在 USDA 平衡表的分项中，变化最大的要数工业消费量，自 2014/2015 年度的 3854.7 万吨增长至 2023/2024 年度的 6058.2 万吨，增幅达到 57.2%。工业消费量的大幅增加主要是因为如美国、印尼、欧盟等国家及地区对生物柴油的推进政策导致。单就 2023/2024 年度而言，工业消费量预测同比增加 317.6 万吨或 5.5%，对全球植物油脂的消费增加起到主导作用；相比之下，食用消费作为油脂最主要的消费需求，2023/2024 年度全球油脂食用消费量同比增加 453.7 万吨或 3.0% 则显得增幅较小，但其实已是近 10 年来较大的使用消费量增幅。从库存角度，USDA 预测 2023/2024 年度库存将同比小幅降低，但笔者认为其高估了 2023/2024 年度的消费需求，进而低估了期末库存量，因为一方面食品消费量提升幅度较往年偏大，而主消国之一中国的人口增速已经放缓，对油脂的食用消费难以增加，另一方面，生柴需求的增加主要依赖各国政策，例如印尼明年是否推行更激进的植物油掺混比例政策尚有不确定性，不能笃定已生柴为主的油脂工业消费量能有明显的增量。

图表 5：全球总植物油脂供需平衡表（单位：千吨）

全球植物油脂	2014/20	2015/20	2016/20	2017/20	2018/20	2019/20	2020/20	2021/20	2022/20	2023/20
	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
期初库存	25,619	26,935	22,911	23,866	26,718	28,449	30,390	28,716	29,086	30,780
产量	177,495	176,379	189,163	198,761	204,012	207,612	207,113	207,828	217,189	223,485
YoY	3.4%	-0.6%	7.2%	5.1%	2.6%	1.8%	-0.2%	0.3%	4.5%	2.9%
进口量	70,143	70,432	76,221	76,031	82,177	82,731	81,254	74,553	83,695	84,830
YoY	5.2%	0.4%	8.2%	-0.2%	8.1%	0.7%	-1.8%	-8.2%	12.3%	1.4%
总供给量	273,257	273,746	288,295	298,658	312,907	318,792	318,757	311,097	329,970	339,095
YoY	4.4%	0.2%	5.3%	3.6%	4.8%	1.9%	0.0%	-2.4%	6.1%	2.8%
出口量	76,551	73,840	82,011	80,985	86,860	87,154	85,748	79,567	87,995	89,844
YoY	9.2%	-3.5%	11.1%	-1.3%	7.3%	0.3%	-1.6%	-7.2%	10.6%	2.1%
工业消费量	38,547	41,274	43,028	47,617	51,192	51,734	52,258	52,292	57,406	60,582
YoY	-3.2%	7.1%	4.2%	10.7%	7.5%	1.1%	1.0%	0.1%	9.8%	5.5%
食用消费量	130,280	134,703	138,434	142,336	145,402	148,500	151,053	149,254	152,821	157,358
YoY	4.1%	3.4%	2.8%	2.8%	2.2%	2.1%	1.7%	-1.2%	2.4%	3.0%
饲用废料	944	1,005	956	1,002	1,004	1,014	982	898	968	975
YoY	1.6%	6.5%	-4.9%	4.8%	0.2%	1.0%	-3.2%	-8.6%	7.8%	0.7%
国内消费量	169,771	176,982	182,418	190,955	197,598	201,248	204,293	202,444	211,195	218,915
YoY	2.3%	4.2%	3.1%	4.7%	3.5%	1.8%	1.5%	-0.9%	4.3%	3.7%
期末库存	26,935	22,924	23,866	26,718	28,449	30,390	28,716	29,086	30,780	30,336
总油库销比	10.9%	9.1%	9.0%	9.8%	10.0%	10.5%	9.9%	10.3%	10.3%	9.8%

数据来源：USDA，国贸期货整理

2. 2023/2024年度油脂供给分析

植物油脂是相应的油籽压榨后得到的产物，分析全球油脂供给其实应从油籽的产量及油厂的压榨两方面着手，具体到各国的油脂供给其实还应分析油籽及油脂的进口情况。受限于数据的可获得性，笔者拟通过公开数据从全球油籽产量出发分析全球油脂的原料供给，进而再分析并预测对应油脂产量。

**全球油籽方面：**2023/2024 年度油籽产量变化具有不确定性，主要原因来自于 2023 年 4 月开始的厄尔尼诺现象将对各产区油籽产量带来增产/减产预期。虽然厄尔尼诺对油籽产量的实际影响几何尚未可知，但根据今年产地的天气数据，笔者认为在中性假设下，此次厄尔尼诺带来的减产影响（主要体现在油棕果）应该较小，2023/2024 年度全球油籽供给的主旋律预计仍是增产。根据 USDA 预估的供需平衡表，2023/2024 年度全球油籽产量预计为 66099.2 万吨，同比增加 2747.4 万吨或 4.3%。分品种来看，2023/2024 年度大部分油籽增产，其中大豆增产 6.5%、贡献了 2449 万吨的增量，葵籽增产 8.4%、贡献了 442.3 万吨增量，而菜籽和棉籽则有小幅减产的预期。本文后续将对主要品种的产量变化作进一步分析，在此先按下不表。

图表 6：全球油籽产量（单位：千吨）

产量及增幅	2014/20	2015/20	2016/20	2017/20	2018/20	2019/20	2020/20	2021/20	2022/20	2023/20
	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
椰仁产量	5,316	5,128	5,455	5,939	6,060	5,924	5,775	6,066	6,029	6,051
YoY	-1.5%	-3.5%	6.4%	8.9%	2.0%	-2.2%	-2.5%	5.0%	-0.6%	0.4%
棉籽产量	44,671	36,380	39,154	44,700	41,961	43,446	42,053	41,505	42,678	41,363
YoY	-0.1%	-18.6%	7.6%	14.2%	-6.1%	3.5%	-3.2%	-1.3%	2.8%	-3.1%
棕榈仁产量	16,549	15,882	17,395	18,718	19,497	19,357	19,091	19,137	19,870	20,506
YoY	4.2%	-4.0%	9.5%	7.6%	4.2%	-0.7%	-1.4%	0.2%	3.8%	3.2%
花生产量	41,776	41,261	45,878	46,925	46,658	47,729	50,424	51,893	49,357	50,411
YoY	0.0%	-1.2%	11.2%	2.3%	-0.6%	2.3%	5.6%	2.9%	-4.9%	2.1%
菜籽产量	70,990	69,403	70,165	75,797	73,482	70,323	74,716	75,786	88,815	86,979
YoY	-0.2%	-2.2%	1.1%	8.0%	-3.1%	-4.3%	6.2%	1.4%	17.2%	-2.1%
大豆产量	321,514	316,137	350,878	343,822	363,513	341,453	369,222	360,434	374,392	398,882
YoY	13.5%	-1.7%	11.0%	-2.0%	5.7%	-6.1%	8.1%	-2.4%	3.9%	6.5%
葵籽产量	39,249	40,699	48,330	47,935	50,327	53,799	48,835	56,858	52,377	56,800
YoY	-5.5%	3.7%	18.7%	-0.8%	5.0%	6.9%	-9.2%	16.4%	-7.9%	8.4%
合计	540,065	524,890	577,255	583,836	601,498	582,031	610,116	611,679	633,518	660,992
YoY	7.2%	-2.8%	10.0%	1.1%	3.0%	-3.2%	4.8%	0.3%	3.6%	4.3%

数据来源：USDA，国贸期货整理

**全球油脂方面：**基于 2023/2024 年度全球油籽整体增产的预期，在中性假设下，预计 2023/2024 年度全球油脂供给充足。根据 USDA 预估的供需平衡表中，2023/2024 年度全球油脂产量为 22348.5 万吨，同比增加 629.6 万吨或 2.9%。分品种而言，豆油增产 4.9%、贡献 289.7 万吨，棕榈油增产 2.5%、贡献 190.1 万吨，葵籽油增产 2.1%、贡献 44.3 万吨，菜油增产 0.8%、贡献 26 万吨。

图表 7：全球油脂产量（单位：千吨）

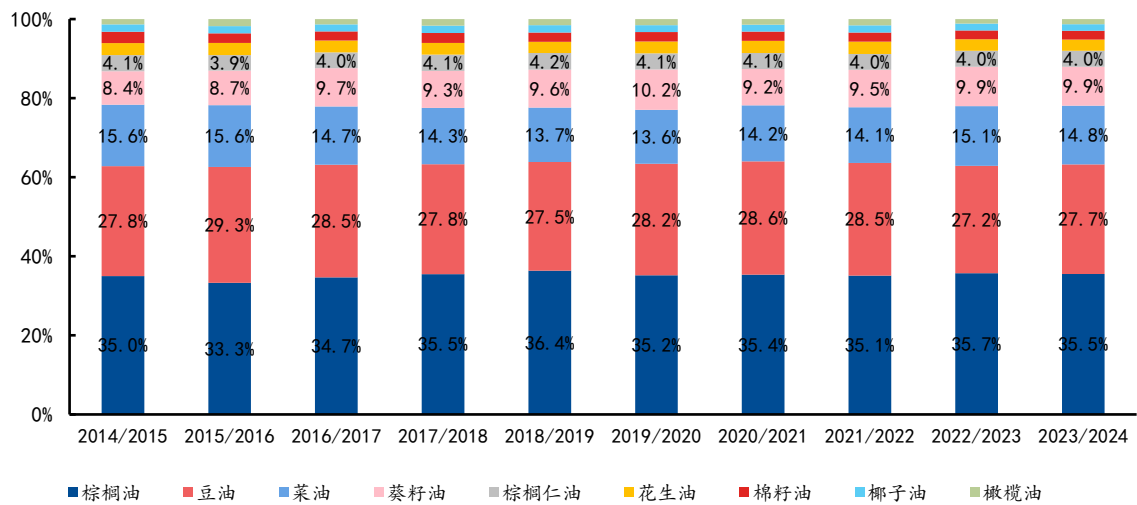
产量及增幅	2014/20	2015/20	2016/20	2017/20	2018/20	2019/20	2020/20	2021/20	2022/20	2023/20
	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24

椰油产量	3,306	3,202	3,378	3,692	3,786	3,614	3,584	3,733	3,709	3,761
YoY	-1.9%	-3.1%	5.5%	9.3%	2.5%	-4.5%	-0.8%	4.2%	-0.6%	1.4%
棉籽油产量	5,098	4,332	4,377	5,005	4,741	5,017	4,878	4,848	4,903	4,961
YoY	0.9%	-15.0%	1.0%	14.3%	-5.3%	5.8%	-2.8%	-0.6%	1.1%	1.2%
橄榄油产量	2,406	3,119	2,494	3,285	3,160	3,153	2,927	3,306	2,494	2,889
YoY	-24.8%	29.6%	-20.0%	31.7%	-3.8%	-0.2%	-7.2%	12.9%	-24.6%	15.8%
棕榈油产量	62,090	58,746	65,571	70,511	74,165	73,111	73,277	72,964	77,563	79,464
YoY	4.9%	-5.4%	11.6%	7.5%	5.2%	-1.4%	0.2%	-0.4%	6.3%	2.5%
棕榈仁油产量	7,285	6,965	7,610	8,226	8,566	8,508	8,427	8,362	8,792	9,029
YoY	3.5%	-4.4%	9.3%	8.1%	4.1%	-0.7%	-1.0%	-0.8%	5.1%	2.7%
花生油产量	5,359	5,391	5,680	5,849	5,842	6,181	6,374	6,441	6,286	6,339
YoY	-3.7%	0.6%	5.4%	3.0%	-0.1%	5.8%	3.1%	1.1%	-2.4%	0.8%
菜油产量	27,621	27,567	27,813	28,330	28,019	28,328	29,365	29,242	32,804	33,064
YoY	1.6%	-0.2%	0.9%	1.9%	-1.1%	1.1%	3.7%	-0.4%	12.2%	0.8%
豆油产量	49,362	51,654	53,947	55,294	56,145	58,551	59,314	59,271	59,031	61,928
YoY	8.9%	4.6%	4.4%	2.5%	1.5%	4.3%	1.3%	-0.1%	-0.4%	4.9%
葵籽油产量	14,968	15,403	18,293	18,569	19,588	21,149	18,967	19,661	21,607	22,050
YoY	-4.3%	2.9%	18.8%	1.5%	5.5%	8.0%	-10.3%	3.7%	9.9%	2.1%
合计	177,495	176,379	189,163	198,761	204,012	207,612	207,113	207,828	217,189	223,485
YoY	3.4%	-0.6%	7.2%	5.1%	2.6%	1.8%	-0.2%	0.3%	4.5%	2.9%

数据来源：USDA，国贸期货整理

根据 USDA 统计数据，2022/2023 年度全球 9 大油脂中，棕榈油产量占比 35.7%、豆油产量占比 27.2%、菜油产量占比 15.1%，三者总计占比全球油脂产量接近八成，是全球三大油脂。葵籽油虽占比较小、排名第四，但与菜油有较强替代性，对菜油供需会造成显著影响。下文将对棕榈油、豆油、菜油及葵籽油作进一步分析。

图表 8：全球 9 大油脂产量占比

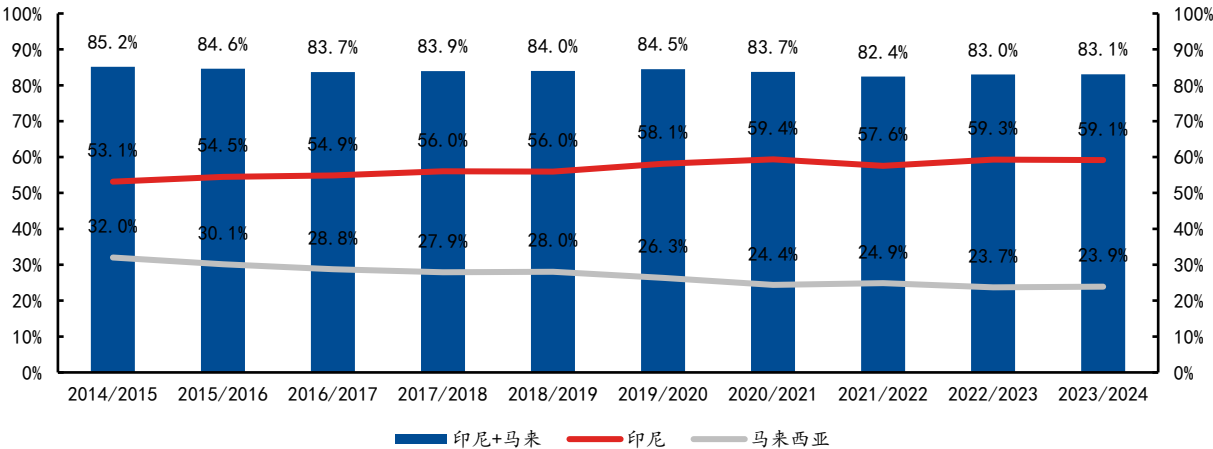


数据来源：USDA，国贸期货整理

2.1. 棕榈油产量分析

棕榈油作为全球第一大油脂，其供给格局却相对简单，全球绝大部分的棕榈油产量来自于东南亚国家、还有小部分来自于赤道附近的非洲、南美洲国家（产地集中于赤道附近的原因是因为油棕树自身的生长习性喜高温和湿润环境）。其中，对全球棕榈油产量贡献最大的两个国家为印尼和马来西亚。根据 USDA 统计数据，近 10 年来印马两国的棕榈油产量合计占到全球产量 80%以上，预计 2023/2024 年度印马棕榈油产量合计占比 83.1%，其中印尼占比 59.1%、马来占比 23.9%。根据重要性原则，笔者将对印尼及马来棕榈油产量进行分析。

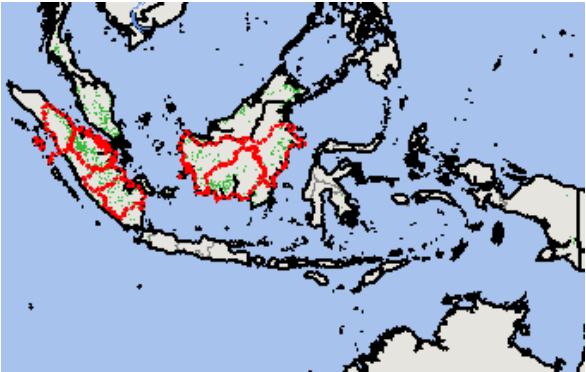
图表 9：印尼、马来棕榈油产量占比



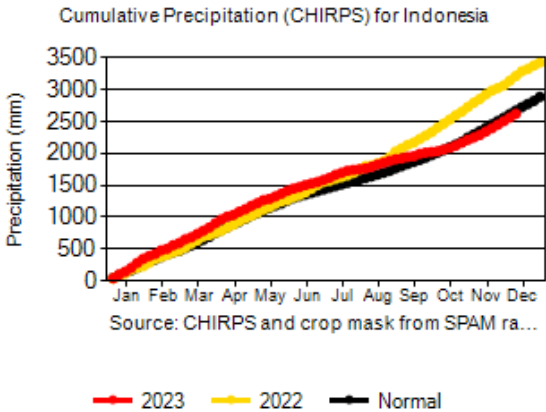
数据来源：USDA，国贸期货整理

首先，中性假设下，此次厄尔尼诺事件将对印马棕榈油单产造成不利影响，但影响程度有限。根据 USDA 的天气观测数据，截止 2023 年 12 月 10 日，印尼棕榈油主产区累计降水量同比下降且略低于正常水平，马来棕榈油主产区累计降水量则多于正常值、略低于去年的水平。根据累计降水值，我们发现 2023 年印尼降水受影响程度较大，且主要影响的是 8 月至 10 月的降水量。根据以往的统计经验，降水量偏少对 8-10 个月后的棕榈油单产有较显著的不利影响。

图表 10：印尼棕榈油主产区（约 80%产量）

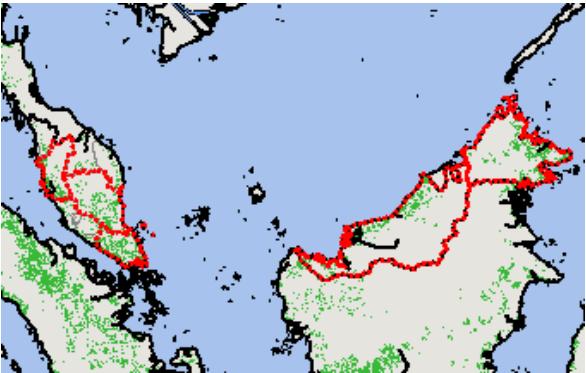


图表 11：印尼棕榈油主产区累计降水（截至 12 月 10 日）



数据来源：USDA

图表 12: 马来棕榈油主产区（约 80%产量）

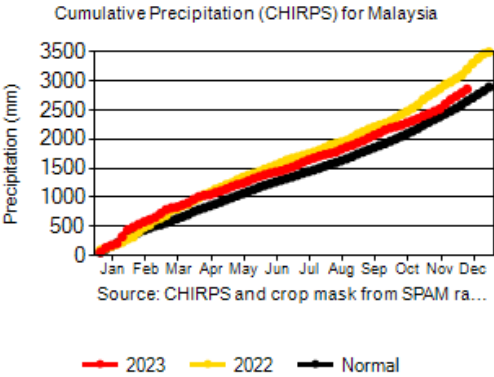


数据来源：USDA

具体到每月的降水数据，从相对数据来看，我们发现印尼主产区 5 月开始就显现出降水较正常值偏少的迹象，8-10 月的降水量也明显低于正常值，马来主产区降水偏少的时间段为 4-6 月以及 10 月；从绝对数值来看，印尼主产区 6-10 月降水量低于 200mm、不利于油棕树的生长，马来主产区降水量则是在 3-10 月低于最适宜油棕树生长的 250mm，其中 4 月、6 月低于 200mm。印尼主产区持续 5 个月低于 200mm 的降水量可能会导致雌花变性、减少远期的油棕果产量，进而影响棕榈油单产；而马来则是整体偏离正常值不多，低于 200mm 的极端情况仅是断断续续出现，预计对产量的影响较小。

数据来源：USDA

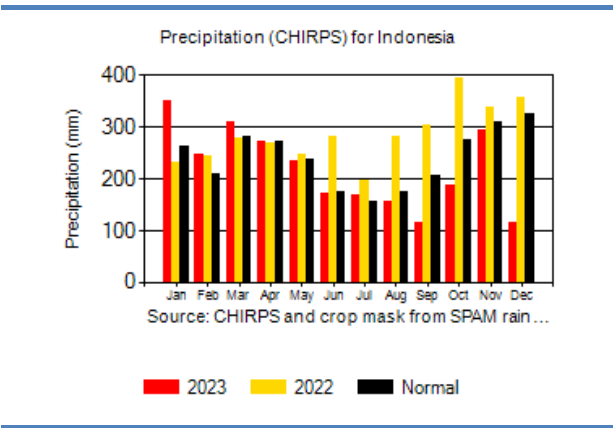
图表 13: 马来棕榈油主产区累计降水（截至 12 月 10 日）



数据来源：USDA

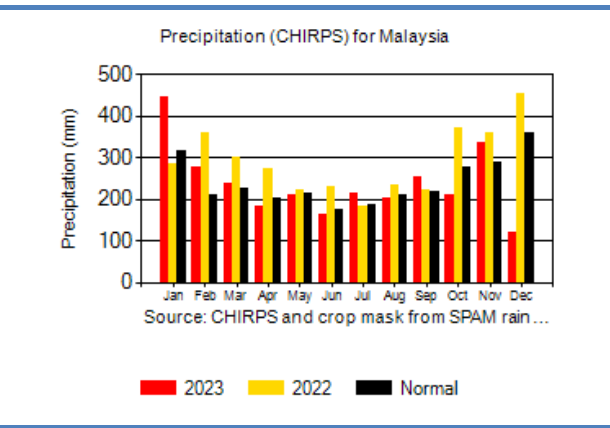


图表 14: 印尼棕榈油主产区降水（截至 12 月 10 日）



数据来源: USDA

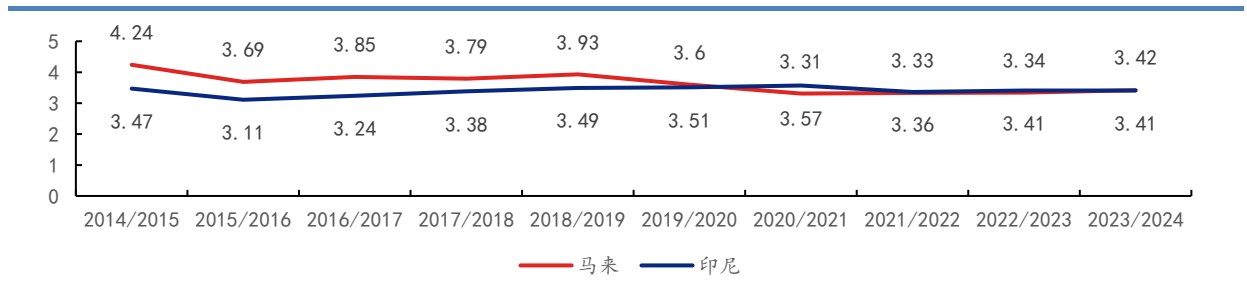
图表 15: 马来棕榈油主产区降水（截至 12 月 10 日）



数据来源: USDA

根据 USDA 对棕榈油单产的预测, 2023/2024 年度印尼棕榈油单产维持 3.41 吨/公顷, 马来棕榈油单产从 3.34 吨/公顷上调至 3.42 吨/公顷。基于上述对天气情况的分析, 我们认为 USDA 对于印马棕榈油单产的预估偏向乐观。第一, 2022 年印尼的降水量充足的条件下 2022/2023 年度的印尼棕榈油单产才能达到 3.41 吨/公顷, 而 2023 年降水有持续 5 个月的不利条件, 不可能维持与上一年度同等的单产; 第二, 虽然马来降水没有持续的极端不利条件, 但也是处于整体偏低的水平, 对马来棕榈油单产的预估不降反增显然不符合逻辑。

图表 16: USDA 统计的印尼、马来棕榈油单产（单位: 吨/公顷）



数据来源: USDA, 国贸期货整理

根据 MPOB 统计的数据, 2023 年 (1-11 月) 油棕果鲜果串单产及出油率较 2022 年均有所增加, 导致 2023 年马来棕榈油单产提升 3.0%。根据降水量对油棕果产量的影响滞后性, 笔者认为今年的单产增加是受益于 2022 年较为充沛的降水量; 同理, 今年马来整体偏少的降水量将对明年的棕榈油单产造成不利影响, 但减产程度仍具有不确定性。

图表 17: MPOB 统计的马来棕榈油单产（单位: 吨/公顷）

	2022	2023	增幅
鲜果串单产	14.13	14.43	2.1%
出油率	19.72%	19.88%	0.8%
棕榈油单产	2.79	2.87	3.0%

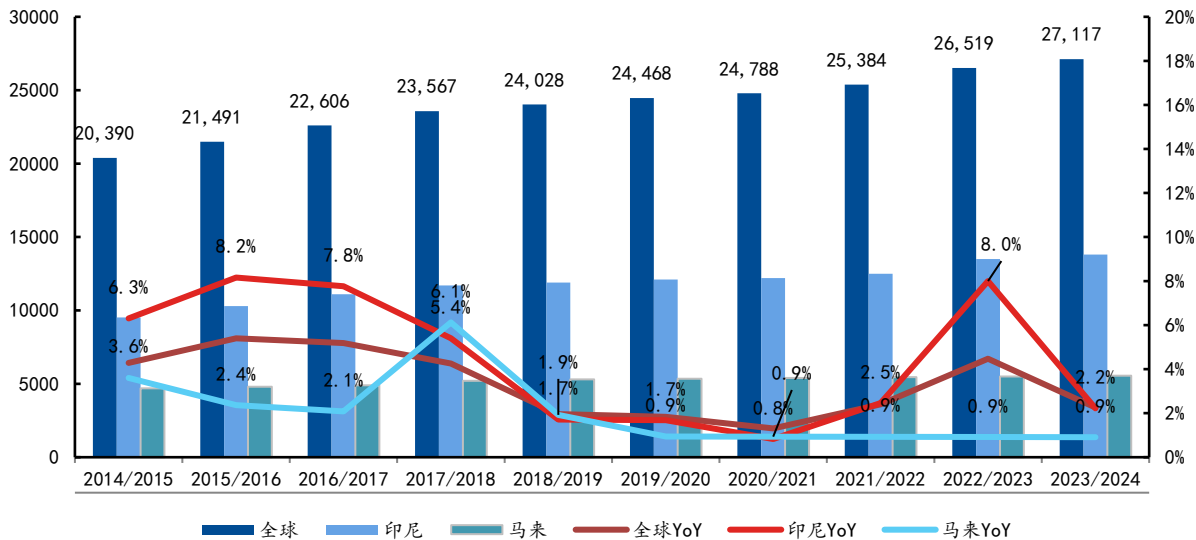
数据来源: MPOB, 国贸期货整理

其次, 种植面积方面, 印尼 2023/2024 年度预计进一步扩大油棕树种植面积, 而马来油棕树种植面积几近饱和, 增



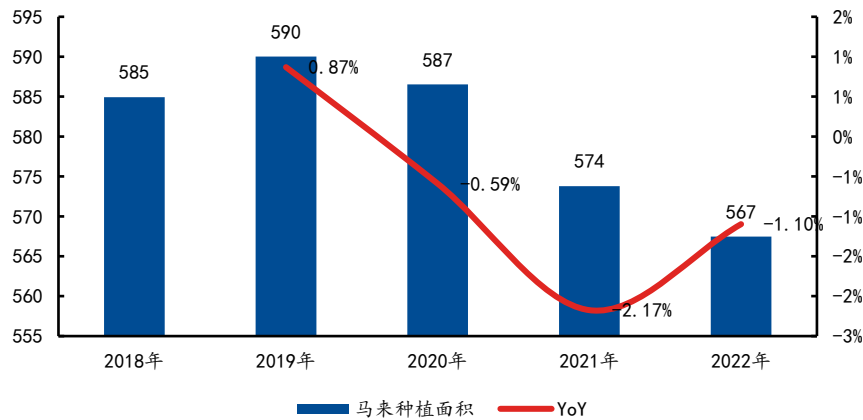
量受限甚至减少。根据 USDA 统计的棕榈油种植面积，预计 2023/2024 年度印尼油棕树种植面积增加 30 万公顷或 2.2%，马来油棕树种植面积增产 5 万公顷或 0.9%。其中，印尼的扩种可能会缓解甚至抵消干旱带来的减产影响，而 USDA 对于马来油棕树种植面积的增量可能过于乐观。根据 MPOB 统计的数据，自 2020 年开始，马来油棕树的种植面积开始减小，至 2022 年末已减少 23 万公顷至 567 万公顷。目前 2023 年的种植面积数据尚未公布，但根据前三年的发展趋势，预计 2023 年及 2024 年的种植面积仍会缩小。目前马来油棕树老龄化严重，25 年树龄以上的树产量将大打折扣，破局需要重新种植新树，但受可种植区域和资金的限制，重新种植的计划暂时搁浅，预计未来几年马来棕榈油产量将遭遇瓶颈。

图表 18：USDA 统计的油棕树种植面积（单位：千公顷）



数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 19：MPOB 统计的油棕树种植面积（单位：万公顷）

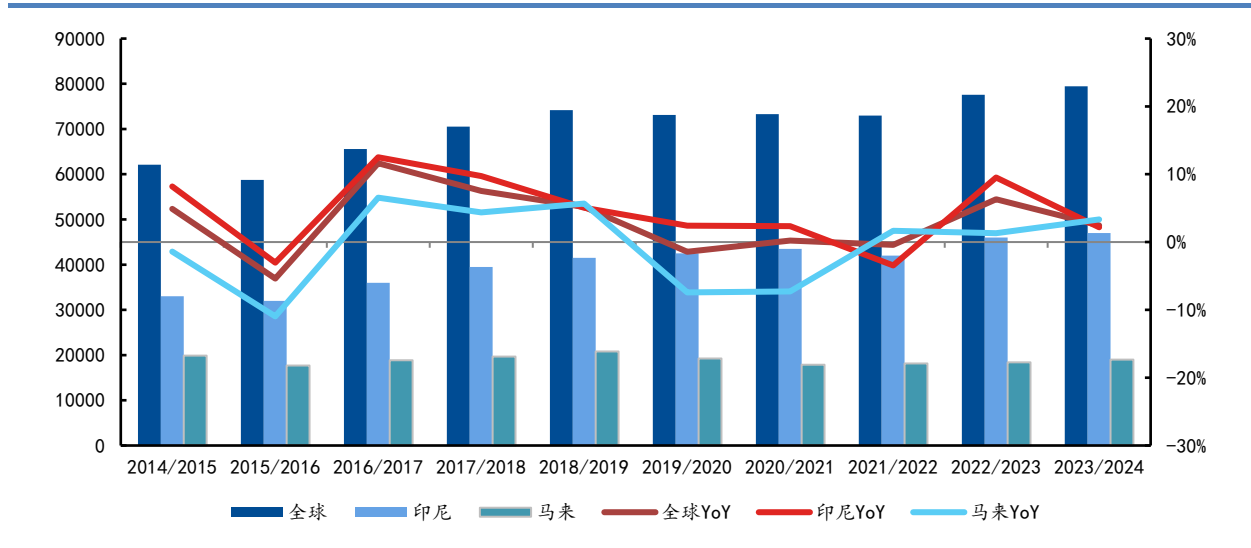


数据来源：MPOB，国贸期货整理

最后，结合上述对棕榈油单产、种植面积的分析，在中性假设下，厄尔尼诺对单产影响不及预期，印尼种植面积扩大主导 2023/2024 年度全球棕榈油产量小幅增加。根据 USDA 预测数据，2023/2024 年度全球棕榈产量增加 190.1 万吨或 2.5% 至 7946.4 万吨，其中印尼棕榈油增产 100 万吨或 2.2% 至 4700 万吨、马来棕榈油增产 61.3 万吨或 3.3% 至 190 万吨。笔者认为 USDA 高估了明年马来的产量，在今年降水偏低叠加树龄老龄化的条件下，预计 2023/2024 年度马来产量

不容乐观；USDA 对印尼的产量预估也偏向乐观，目前扩种面积还未落地、干旱对明年单产造成的影响仍充满不确定性。

图表 20：USDA 统计的棕榈油产量（单位：千吨）



数据来源：USDA，国贸期货整理

2.2. 豆油产量分析

要分析豆油的产量，我们需要先从豆油的压榨原料——大豆的产量开始分析。目前全球大豆的供给格局为主要倚靠巴西、美国 and 阿根廷三国产量的供给格局。根据 USDA 的统计数据，2022/2023 年度全球大豆产量中占比最高的前三甲依次为巴西（42.7%）、美国（31.0%）和阿根廷（6.7%），三国大豆产量占比合计超 80%，对全球大豆的供给起到决定性作用。在 USDA 的供需平衡表中，由于阿根廷大豆产量的修复，其产量占比有显著提高、恢复至干旱减产前的水平（约 12%），而巴西、美国大豆的产量占比则相对对应下降，但三者的地位未发生转变。

图表 21：各国大豆产量占比

国家	2014/201	2015/201	2016/201	2017/201	2018/201	2019/202	2020/202	2021/202	2022/202	2023/202
	5	6	7	8	9	0	1	2	3	4
巴西	30.2%	30.3%	32.7%	35.9%	33.1%	37.6%	37.8%	36.2%	42.7%	40.4%
美国	33.3%	33.8%	33.3%	34.9%	33.2%	28.3%	31.1%	33.7%	31.0%	28.2%
阿根廷	19.1%	18.6%	15.7%	11.0%	15.2%	14.3%	12.5%	12.2%	6.7%	12.0%
中国	3.9%	3.9%	3.9%	4.4%	4.4%	5.3%	5.3%	4.5%	5.4%	5.1%
印度	2.7%	2.2%	3.1%	2.4%	3.0%	2.7%	2.8%	3.3%	3.3%	2.8%
巴拉圭	2.6%	2.9%	2.9%	2.9%	2.4%	3.1%	2.6%	1.2%	2.4%	2.5%
其它	8.2%	8.3%	8.4%	8.4%	8.7%	8.7%	7.9%	8.9%	8.4%	9.0%

数据来源：USDA，国贸期货整理

2023-2024 年度（10 月-9 月）全球大豆增产是当前市场的普遍预期，USDA 的供需平衡表预估 2023-2024 年度全球大豆将增产 2449 万吨或 6.5%，主要增产贡献来自于阿根廷和巴西，其中巴西产量是进一步丰产、而阿根廷增产主要是修复前一市场年度严重干旱带来的减产。而另一方面，美豆的表现不佳，2022/2023 年度受干旱影响减产，2023/2024 年度预计进一步小幅减产。

图表 22：全球及各主要产区大豆产量（单位：千吨）

国家/地区	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024
	5	6	7	8	9	0	1	2	3	4
全球	321,514	316,137	350,878	343,822	363,513	341,453	369,222	360,434	374,392	398,882
巴西	97,100	95,700	114,900	123,400	120,500	128,500	139,500	130,500	160,000	161,000
美国	106,905	106,869	116,931	120,065	120,515	96,667	114,749	121,528	116,216	112,385
阿根廷	61,450	58,800	55,000	37,800	55,300	48,800	46,200	43,900	25,000	48,000
中国	12,686	12,367	13,596	15,283	15,967	18,092	19,602	16,395	20,284	20,500
印度	8,711	6,929	10,992	8,350	10,930	9,300	10,456	11,889	12,411	11,000
巴拉圭	8,404	9,295	10,032	9,906	8,844	10,553	9,642	4,183	9,050	10,000
其他	26,258	26,177	29,427	29,018	31,457	29,541	29,073	32,039	31,431	35,997

数据来源：USDA，国贸期货整理

下面将分别从巴西、美国、阿根廷大豆进行产量分析。

（1）巴西大豆

2023/2024 年度巴西大豆丰产是目前市场普遍的预期。虽然 10 月新作种植以来、巴西南涝北旱的天气异常影响了播种进度，但是目前市场仍认为明年巴西大豆仍会增产，只是增幅稍受影响。例如，WASDE 在 12 月的报告中将 2023/2024 年度巴西大豆产量由此前的 1.63 亿吨下调至 1.61 亿吨，虽有所下调，但仍是增产预期。

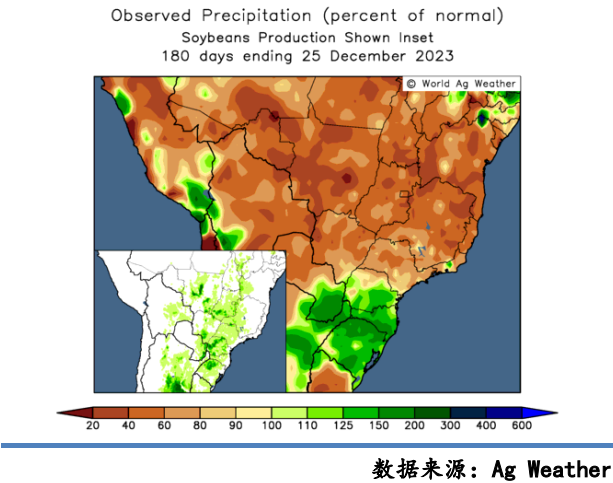
图表 23：巴西大豆产量统计及预估数据（单位：千吨）

WASDE 数据	2021/2022	2022/2023	2023/2024
产量	130,500	160,000	161,000
ABIOVE 数据	2022	2023 (P)	2024 (P)
产量	129,944	158,700	160,300

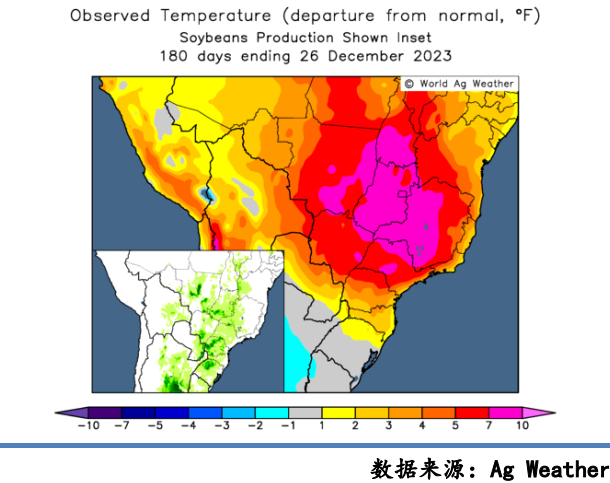
数据来源：WASDE，ABIOVE，国贸期货整理

天气仍是影响巴西大豆单产的主要因素。从巴西全国的角度，根据 Ag Weather 的统计数据，截至 12 月 25 日的过去 180 天天气数据反映出巴西明显的气温偏高、南涝北旱的情况。不过巴西大豆至 12 月下旬才基本播种完成，前期的天气异常对单产的影响较小，未来生长期的天气才是影响单产的关键。

图表 24: 巴西过去 180 天降水距平 (截至 12 月 25 日)

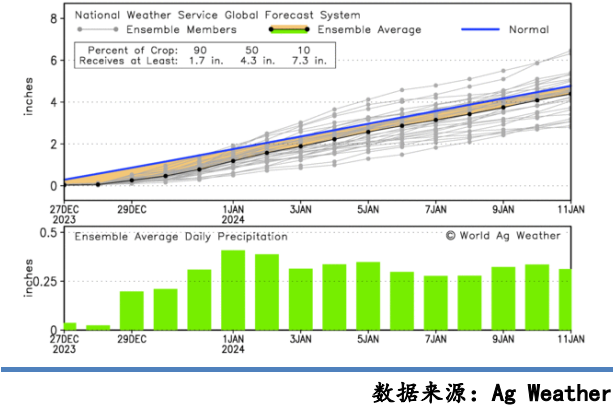


图表 25: 巴西过去 180 天气温距平 (截至 12 月 25 日)

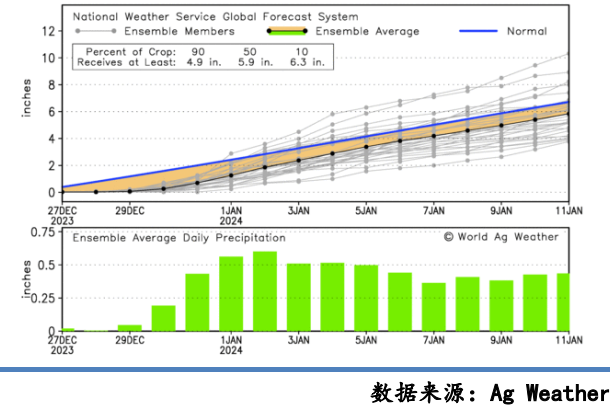


根据 Ag Weather 的天气预报, 未来 15 天巴西大豆主产区降水整体偏少, 不利于大豆生长。从绝对值而言, 未来 15 天巴西降水主要集中在一月初, 12 月底降水显著偏少。具体到各州而言, 马托格罗索州、巴拉那州以及南马托格罗索州降水距平都整体偏低, 而南里奥格兰德州和戈亚斯州在一月后预计降水会恢复至正常水平。

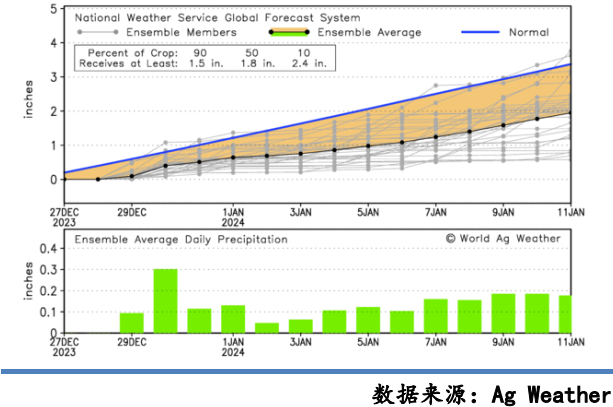
图表 26: 巴西未来 15 天降水 (12 月 27 日发布)



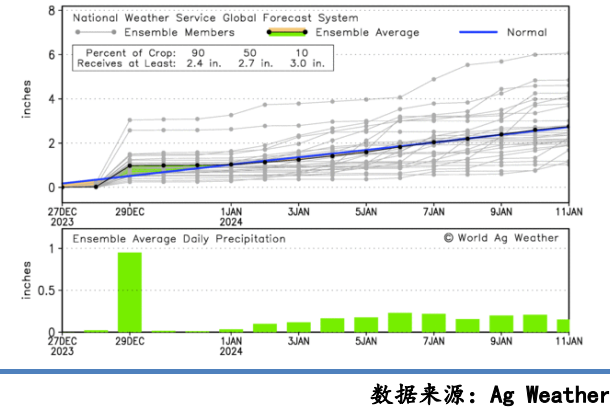
图表 27: 马托格罗索州未来 15 天降水 (12 月 27 日发布)



图表 28: 巴拉那州未来 15 天降水 (12 月 27 日发布)



图表 29: 南里奥格兰德州未来 15 天降水 (12 月 27 日发布)

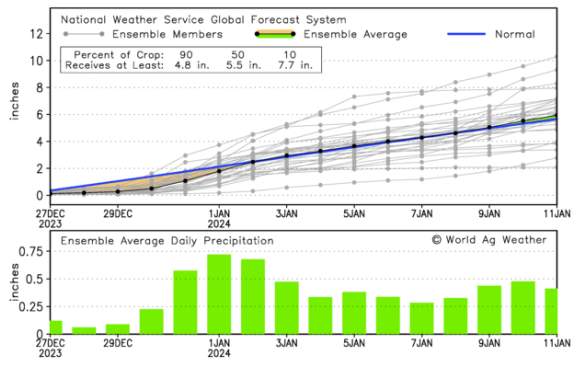


图表 30: 戈亚斯州未来 15 天降水 (12 月 27 日发布)

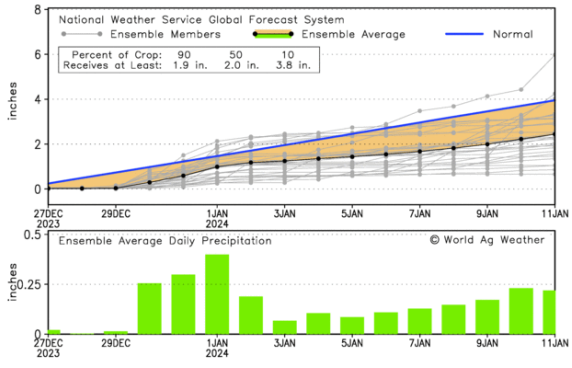


图表 31: 南马托格罗索州未来 15 天降水 (12 月 27 日发布)





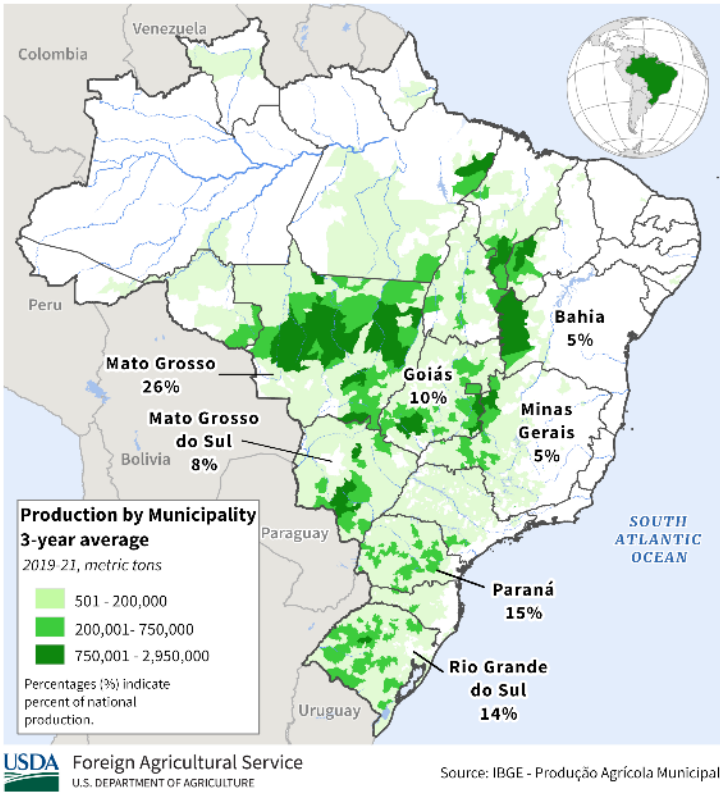
数据来源: Ag Weather



数据来源: Ag Weather

图表 32: 巴西大豆产量分布图

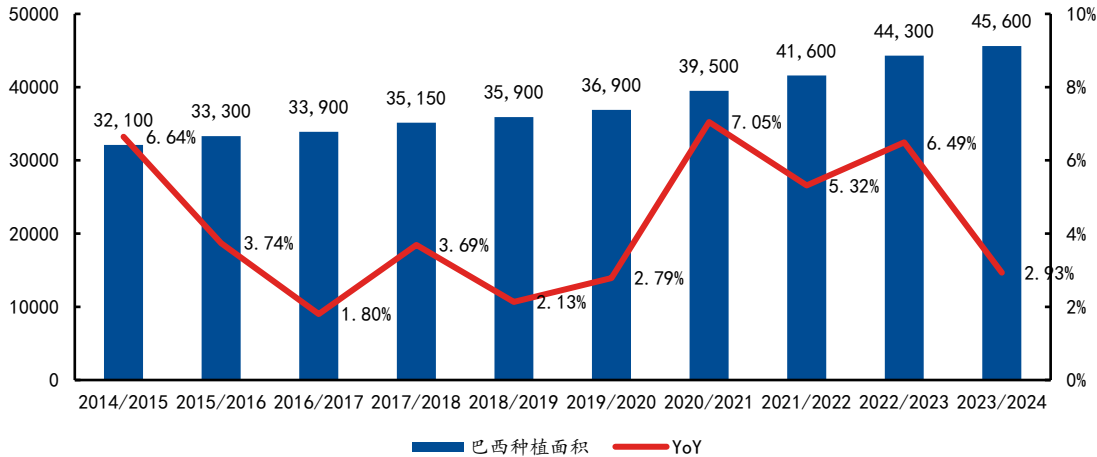
Brazil: Soybean Production



数据来源: USDA, 国贸期货整理

种植面积方面, 根据 USDA 的统计数据, 预计 2023/2024 年度巴西种植面积将扩大 2.9% 至 4560 万公顷。相较于前几年超过 5% 的面积增速, 2023/2024 年度的增幅较小, 但也能为增产提供一定支撑。

图表 33: 巴西大豆种植面积 (单位: 千公顷)



数据来源：USDA，国贸期货整理

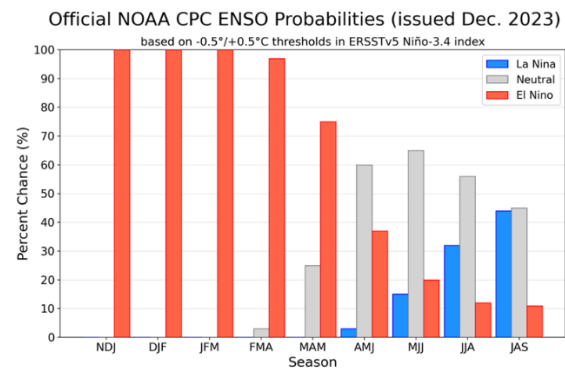
综上所述，巴西大豆生长初期的天气条件不容乐观、丰产预期恐遭打折，但预期的调整可能已经反映在 12 月的预测之中（如 WASDE 对巴西产量的下调），种植面积的扩大对增产有一定支撑。

(2) 美国大豆

**2023/2024 年度美国大豆产量具有不确定性。**USDA 统计 2022/2023 年度（9 月-8 月）美国大豆产量减少，主要受关键生长期（7-8 月）干旱导致，而对 2023/2024 年度美豆产量则进一步预估减产，由 1.16 亿吨减少 383.1 万吨或 3.3% 至 1.12 亿吨。调减产量的主要原因是 USDA 调减了美豆的种植面积，而种植面积变化的原因是复杂的，可能涉及绝对种植收益、相对种植收益、轮作计划、休耕保护等。以 2023 年美豆较高的榨利来看，农户种植大豆有绝对种植收益，明年是否部分地区改种玉米仍有待考证，种植面积的变化仍存不确定性。

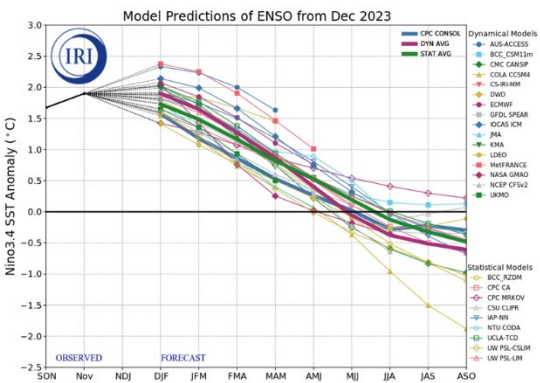
单产方面，根据 NOAA 发布的最新 ENSO 展望报告，2024 年 4-9 月全球将处于厄尔尼诺中性状态，预计美豆单产将高于趋势单产。不过天有不测风云，天气的变化可能瞬息万变，之后仍需密切跟踪实际天气情况。

图表 34：对 ENSO 事件可能性预测（12 月 14 日发布）



数据来源：NOAA CPC

图表 35：对 ENSO 的模型预测（12 月 19 日发布）



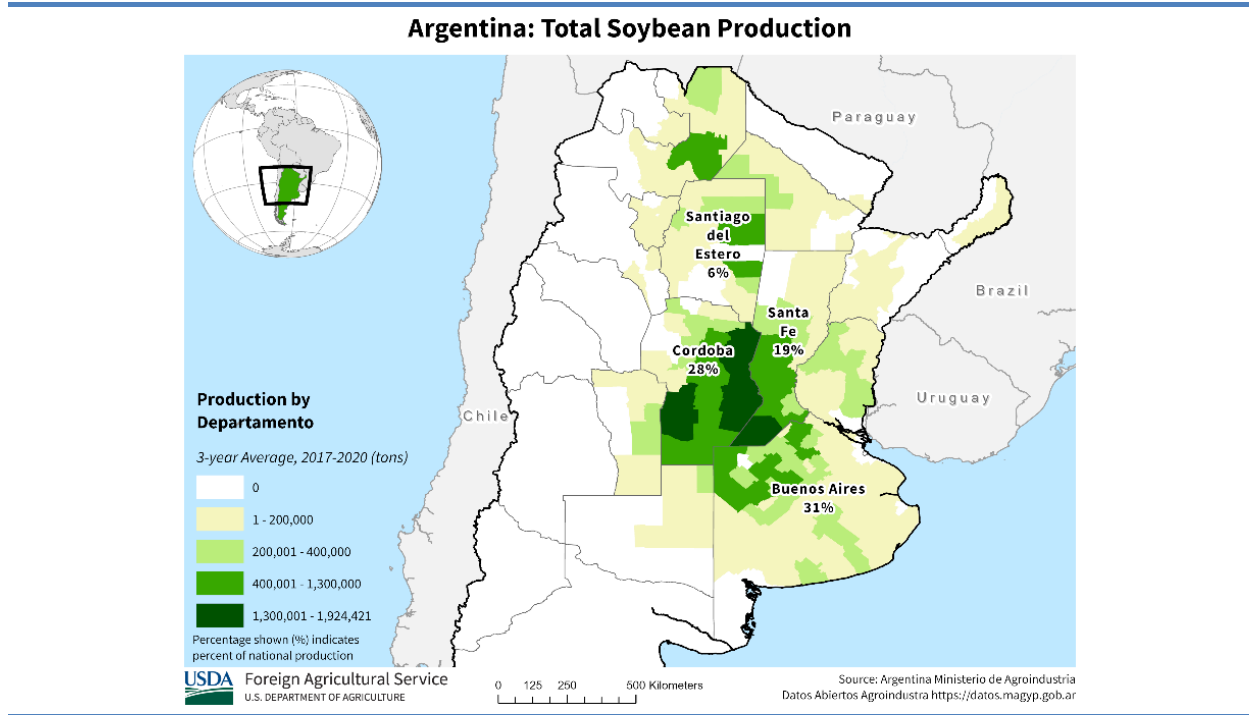
数据来源：IRI

值得注意的是，根据 NOAA 统计的天气数据，目前美国大豆主产区墒情较差、较为干旱，需要降水补充，但预报显示，美豆主产区至明年 3 月大部分地区仍显示干旱。CPC 对明年降水的展望数据显示，美豆主产区 2024 年 1-3 月的降水



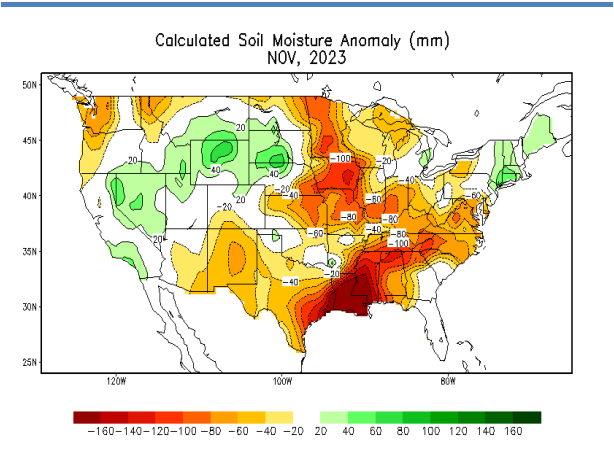
正常偏少，而2-4月降水有显著增加，后续需关注降水的落地情况，如果降水不及预期，那么可能美豆可能有天气炒作机会。

图表 36：美豆产量分布图



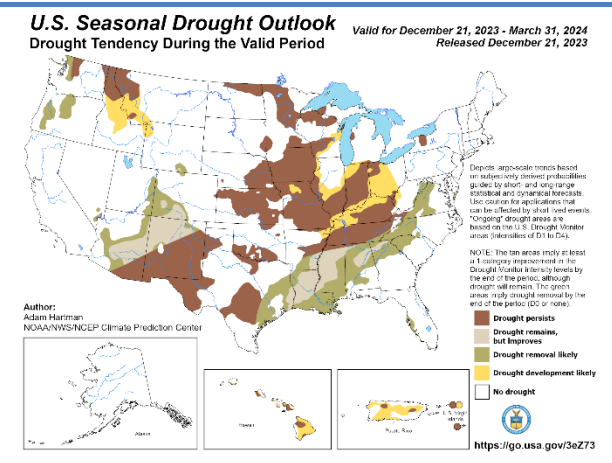
数据来源：USDA

图表 37：美国土壤墒情距平（截至 2023 年 11 月）



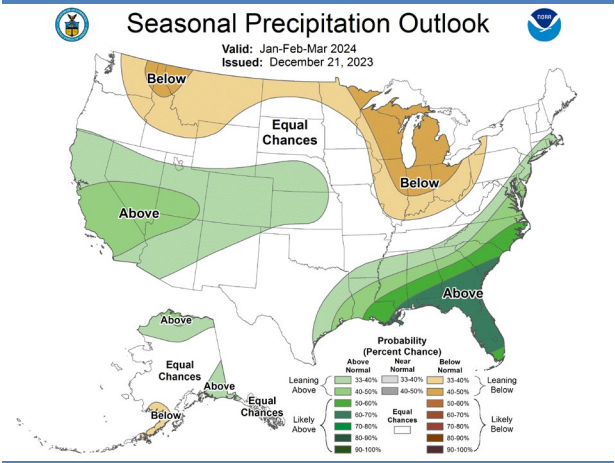
图表 39：美国降水情况展望（2024 年 1-3 月）

图表 38：美国干旱情况展望（有效期至 2024 年 3 月 31 日）

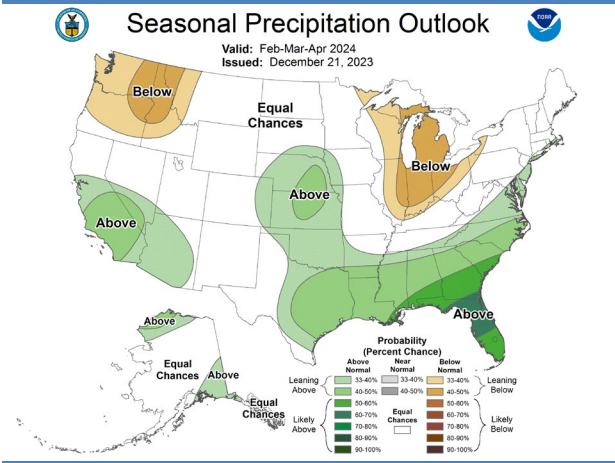


图表 40：美国降水情况展望（2024 年 2-4 月）





数据来源: NOAA CPC



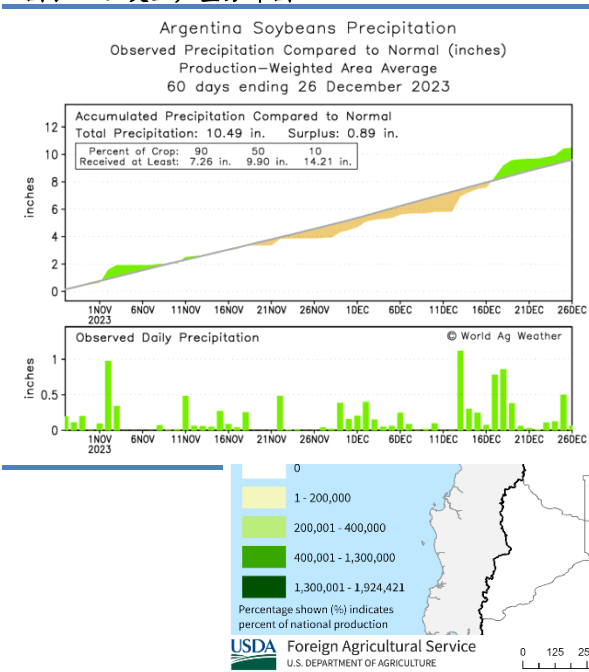
数据来源: NOAA CPC

综上所述,虽然明年全球大豆预计增产,但美豆产量仍具有较大不确定性,主要是因为种植面积和明年天气情况的不确定性。

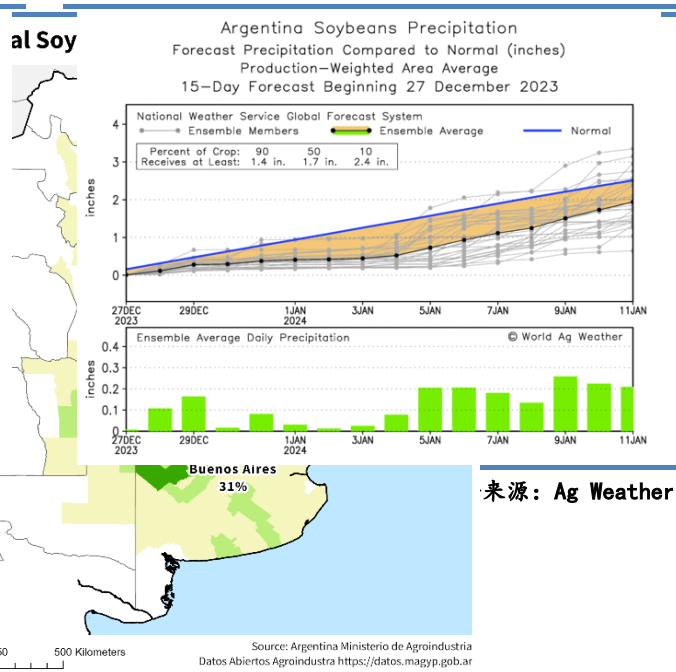
(3) 阿根廷大豆

2023/2024 年度阿根廷大豆预计修复去年因干旱带来的大幅度减产,但实际产量仍需跟踪天气情况。目前新作已在种植阶段,11月中旬以来阿根廷降水有所好转,利于阿根廷大豆播种进度的推进和已播种大豆的生长。但根据 Ag Weather 的 15 日降水预报,阿根廷接下来的降水偏少,可能对大豆生长不利,后续需持续关注产地的降水。

图表 41: 阿根廷降水情况(截至 12 月 26 日)



图表 43: 阿根廷未来 15 天降水预测



来源: Ag Weather

数据来源: USDA

结合上述对大豆产量的分析,2023/2024 年度全球大豆产量预计较为充足,为全球豆油提供了充足的压榨原料。根据 USDA 的供需平衡表,预计 2023/2024 年度全球豆油产量增加 289.7 万吨或 4.9%,其中阿根廷贡献 82.3 万吨、中国贡

献 538 万吨、巴西贡献 524 万吨。

图表 44：2023/2024 年度全球豆油产量（单位：千吨）

豆油产量	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024
	5	6	7	8	9	0	1	2	3	4
全球	49,362	51,654	53,947	55,294	56,145	58,551	59,314	59,271	59,031	61,928
中国	13,350	14,605	15,770	16,128	15,232	16,397	16,666	15,752	17,024	17,562
美国	9,706	9,956	10,035	10,783	10,976	11,299	11,350	11,864	11,897	12,258
巴西	7,759	7,627	7,755	8,485	8,180	8,998	8,951	9,762	10,208	10,732
阿根廷	7,687	8,433	8,395	7,236	8,044	7,700	7,930	7,664	5,991	6,814
欧盟	2,746	2,841	2,660	2,755	2,850	2,964	3,002	2,926	2,727	2,850
印度	1,386	990	1,620	1,386	1,728	1,550	1,800	1,530	1,854	1,710
其他	6,728	7,202	7,712	8,521	9,135	9,643	9,615	9,773	9,330	10,002

数据来源：USDA，国贸期货整理

如前文所提到的，豆油产量除了倚赖大豆产量以外，油厂压榨也是决定豆油产量的关键因素。榨利越高，油厂的压榨意愿越强，则压榨量越多、豆油产量则越多。除产地天气变化、种植面积调整以外，明年仍需关注大豆榨利的变化。

2.3. 菜油和葵油产量分析

根据 USDA 预测数据，2023/2024 年度全球菜油产量预计增加 26 万吨或 0.79%，其中菜油最大产区欧盟将贡献 12.6 万吨，第二大产区中国维持产量不变，第三大产区加拿大将贡献 5.9 万吨增量。在 2022/2023 年度菜油供给大幅增加的基础上，对于明年菜油的增产预估较为保守，产量等待需求的提振以及与葵籽油等替代品的相对压榨利润体现。

图表 45：2023/2024 年度全球菜油产量（单位：千吨）

菜油产量	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024
	5	6	7	8	9	0	1	2	3	4
全球	27,621	27,567	27,813	28,330	28,019	28,328	29,365	29,242	32,804	33,064
欧盟	10,596	10,157	9,355	9,252	8,998	8,862	9,366	9,156	10,122	10,248
中国	7,020	6,825	6,552	6,747	6,425	6,039	6,240	6,435	7,293	7,293
加拿大	3,230	3,616	4,017	4,143	4,048	4,434	4,528	3,573	4,151	4,210
印度	1,596	1,900	2,166	2,356	2,622	2,660	2,888	3,705	3,840	3,880
俄罗斯	454	381	347	462	539	616	732	911	1,385	1,345
日本	1,074	1,050	1,061	1,028	1,024	979	1,007	904	853	875
美国	704	721	798	753	697	825	814	673	817	833
其他	2,947	2,917	3,517	3,589	3,666	3,913	3,790	3,885	4,343	4,380

数据来源：USDA，国贸期货整理

2023 年葵籽油供给大幅增加，其相对菜油的性价比凸显，导致对菜油价格冲击较大。据 USDA 预估数据，2023/2024 年度全球葵籽油预计增加 44.3 万吨或 2%，其中葵籽油最大产区乌克兰产量预计持平、第二大产区俄罗斯预计贡献 43.4 万吨、中国也预计贡献 10.7 万吨的增量，而土耳其则预计减少 15.8 万吨产量。

图表 46：2023/2024 年度全球葵籽油产量（单位：千吨）

葵籽油产量	2014/201	2015/201	2016/201	2017/201	2018/201	2019/202	2020/202	2021/202	2022/202	2023/202
	5	6	7	8	9	0	1	2	3	4
全球	14,968	15,403	18,293	18,569	19,588	21,149	18,967	19,661	21,607	22,050
乌克兰	4,429	5,010	6,351	5,913	6,364	7,390	5,913	4,644	6,020	6,020
俄罗斯	3,428	3,552	4,171	4,192	4,935	5,699	5,121	5,823	6,340	6,774
欧盟	3,232	3,042	3,335	3,755	3,671	3,645	3,460	4,394	4,014	4,056
阿根廷	1,153	1,170	1,335	1,385	1,425	1,160	1,350	1,503	1,695	1,695
土耳其	677	587	761	881	1,066	1,086	1,044	923	1,125	967
中国	466	502	609	645	466	430	430	448	287	394
其他	1,583	1,540	1,731	1,798	1,661	1,739	1,649	1,926	2,126	2,144

数据来源：USDA，国贸期货整理

菜油和葵籽油在全球油脂中占比相对较小、数据也较为不透明，但其基本面变化也会对其他油脂盘面造成一定影响，因此也不容忽视。2023/2024 年度菜葵的供给增量较小，且葵油增幅预计更大，后续需关注地缘事件及产地天气等对菜籽、葵籽造成的影响，以及二者之间的替代关系。

3. 2023/2024年度油脂需求分析

3.1. 2023/2024 年度全球油脂需求分析

USDA 预估 2023/2024 年度全球 9 种植物油脂总需求同比增长 772 万吨或 3.7%，其中食用量增长 453.7 万吨或 3.0%，工业用量增长 317.6 万吨或 5.5%。油脂需求主要体现在食用消费和工业消费两方面，食用需求基于人口和消费水平，相对而言波动较小，而工业消费则影响因素较多，可能波动较大。

食用量方面，主要的增量贡献来自于中国，可能是受益于疫情政策的调整，中国油脂的食用量预计恢复至 2020/2021 年度水平、甚至有所增加；其次是印度，由于印度人口的增加及经济发展，带动了印度国内油脂的食用量增加。

工业用量方面，印尼和巴西的增量贡献最大，分别为 975 万吨和 858 万吨，主要原因是印尼和巴西用于生产生物燃料的工业需求可能提高，巴西预计从 2024 年 3 月实行 B14 政策，有利于消化明年宽松的豆油供应，印尼也有可能推行 B40 政策，以求消化逐渐增加的棕油产量。工业消费的增加可能对油脂市场有所提振，明年应留意政策的动向。

图表 47：2023/2024 年度全球油脂消费量（单位：千吨）

全球植物油脂	2014/201	2015/201	2016/201	2017/201	2018/201	2019/202	2020/202	2021/202	2022/202	2023/202
	5	6	7	8	9	0	1	2	3	4
椰油	3,176	3,127	3,207	3,419	3,539	3,625	3,660	3,587	3,687	3,751
YoY	-2.7%	-1.5%	2.6%	6.6%	3.5%	2.4%	1.0%	-2.0%	2.8%	1.7%
棉籽油	4,999	4,401	4,323	4,948	4,757	5,001	4,906	4,869	4,878	4,961
YoY	-1.7%	-12.0%	-1.8%	14.5%	-3.9%	5.1%	-1.9%	-0.8%	0.2%	1.7%
橄榄油	2,748	2,873	2,747	2,862	2,927	3,032	3,042	3,116	2,740	2,812
YoY	-3.7%	4.5%	-4.4%	4.2%	2.3%	3.6%	0.3%	2.4%	-12.1%	2.6%
棕榈油	57,404	58,954	60,438	65,277	70,607	70,842	72,557	69,523	74,644	78,283
YoY	0.5%	2.7%	2.5%	8.0%	8.2%	0.3%	2.4%	-4.2%	7.4%	4.9%

棕榈仁油	6,967	6,575	7,153	7,772	8,236	8,162	8,288	8,245	8,779	8,860
YoY	6.2%	-5.6%	8.8%	8.7%	6.0%	-0.9%	1.5%	-0.5%	6.5%	0.9%
花生油	5,345	5,369	5,512	5,677	5,931	6,193	6,439	6,343	6,222	6,313
YoY	-3.0%	0.4%	2.7%	3.0%	4.5%	4.4%	4.0%	-1.5%	-1.9%	1.5%
菜油	27,105	28,499	29,140	29,186	28,342	28,392	28,683	29,949	32,444	32,596
YoY	4.8%	5.1%	2.2%	0.2%	-2.9%	0.2%	1.0%	4.4%	8.3%	0.5%
豆油	47,790	52,113	53,536	54,412	55,288	57,094	58,486	59,224	58,248	60,851
YoY	5.1%	9.0%	2.7%	1.6%	1.6%	3.3%	2.4%	1.3%	-1.6%	4.5%
葵籽油	14,237	15,071	16,362	17,402	17,971	18,907	18,232	17,588	19,553	20,488
YoY	0.1%	5.9%	8.6%	6.4%	3.3%	5.2%	-3.6%	-3.5%	11.2%	4.8%
合计	169,771	176,982	182,418	190,955	197,598	201,248	204,293	202,444	211,195	218,915
YoY	2.3%	4.2%	3.1%	4.7%	3.5%	1.8%	1.5%	-0.9%	4.3%	3.7%

数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 48：2023/2024 年度全球油脂食用量（单位：千吨）

全球植物油	2014/20	2015/20	2016/20	2017/20	2018/20	2019/20	2020/20	2021/20	2022/20	2023/20
脂	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
椰油	1,701	1,630	1,626	1,738	1,802	1,847	1,931	1,951	1,917	1,982
YoY	-1.1%	-4.2%	-0.2%	6.9%	3.7%	2.5%	4.5%	1.0%	-1.7%	3.4%
棉籽油	4,710	4,124	4,053	4,658	4,432	4,511	4,383	4,395	4,417	4,365
YoY	-2.0%	-12.4%	-1.7%	14.9%	-4.9%	1.8%	-2.8%	0.3%	0.5%	-1.2%
橄榄油	2,727	2,852	2,726	2,841	2,906	3,011	3,021	3,095	2,724	2,791
YoY	-3.1%	4.6%	-4.4%	4.2%	2.3%	3.6%	0.3%	2.4%	-12.0%	2.5%
棕榈油	42,419	41,845	43,055	44,737	47,195	47,033	48,348	45,965	48,086	50,428
YoY	5.3%	-1.4%	2.9%	3.9%	5.5%	-0.3%	2.8%	-4.9%	4.6%	4.9%
棕榈仁油	1,744	1,651	1,743	1,824	1,851	1,946	2,013	1,913	1,964	2,040
YoY	3.1%	-5.3%	5.6%	4.6%	1.5%	5.1%	3.4%	-5.0%	2.7%	3.9%
花生油	5,334	5,358	5,501	5,666	5,920	6,182	6,428	6,332	6,211	6,302
YoY	-3.0%	0.4%	2.7%	3.0%	4.5%	4.4%	4.0%	-1.5%	-1.9%	1.5%
菜油	18,939	20,133	20,568	20,589	20,262	20,288	20,548	21,807	23,277	23,078
YoY	5.5%	6.3%	2.2%	0.1%	-1.6%	0.1%	1.3%	6.1%	6.7%	-0.9%
豆油	39,272	42,956	43,755	43,869	44,075	45,796	47,182	47,283	45,780	47,025
YoY	6.1%	9.4%	1.9%	0.3%	0.5%	3.9%	3.0%	0.2%	-3.2%	2.7%
葵籽油	13,434	14,154	15,407	16,414	16,959	17,886	17,199	16,513	18,445	19,347
YoY	0.2%	5.4%	8.9%	6.5%	3.3%	5.5%	-3.8%	-4.0%	11.7%	4.9%
合计	130,280	134,703	138,434	142,336	145,402	148,500	151,053	149,254	152,821	157,358
YoY	4.1%	3.4%	2.8%	2.8%	2.2%	2.1%	1.7%	-1.2%	2.4%	3.0%

数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 49：2023/2024 年度全球油脂食用量分国别（单位：千吨）

国家/地区	2014/201	2015/201	2016/201	2017/201	2018/201	2019/202	2020/202	2021/202	2022/202	2023/202
	5	6	7	8	9	0	1	2	3	4

全球	130,280	134,703	138,434	142,336	145,437	148,500	151,053	149,269	152,740	157,338
中国	31,068	32,056	33,034	33,964	34,848	36,034	37,174	34,224	35,812	37,142
印度	19,068	20,000	20,348	20,655	20,977	21,315	21,670	22,035	22,765	23,571
欧盟	13,217	13,409	11,845	12,042	12,254	12,396	12,522	12,704	12,832	12,931
美国	10,229	10,804	10,581	10,846	10,720	10,721	11,207	11,249	11,634	11,803
印尼	5,409	5,632	5,884	6,144	6,405	6,686	6,977	7,372	7,602	7,902
巴基斯坦	3,940	4,160	4,412	4,518	4,620	4,702	4,628	4,489	4,650	4,765
巴西	3,946	3,982	4,056	4,150	4,251	4,314	4,374	4,424	4,489	4,574
俄罗斯	2,584	2,645	2,698	2,749	2,809	2,835	2,858	2,906	2,942	2,969
孟加拉	2,049	2,315	2,459	2,600	2,817	2,950	2,955	2,935	2,932	2,920
墨西哥	1,911	2,108	2,227	2,346	2,348	2,318	2,387	2,461	2,533	2,607
土耳其	1,843	1,893	1,959	2,009	2,110	2,153	2,194	2,310	2,450	2,530
尼日利亚	1,696	1,655	1,646	1,711	1,866	2,029	2,116	2,212	2,302	2,397
埃及	2,326	2,265	2,288	2,347	2,373	2,399	2,435	2,453	2,005	2,231
伊朗	1,401	1,653	1,720	1,794	1,892	1,940	2,029	2,134	2,139	2,231
日本	2,153	2,172	2,179	2,200	2,197	2,162	2,156	2,099	2,010	1,997
泰国	1,355	1,190	1,251	1,314	1,395	1,477	1,528	1,562	1,607	1,660

数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 50：2023/2024 年度全球油脂工业消费量（单位：千吨）

全球植物油	2014/20	2015/20	2016/20	2017/20	2018/20	2019/20	2020/20	2021/20	2022/20	2023/20
脂	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
椰油	1,440	1,468	1,548	1,647	1,699	1,745	1,699	1,613	1,739	1,743
YoY	-4.6%	1.9%	5.4%	6.4%	3.2%	2.7%	-2.6%	-5.1%	7.8%	0.2%
棉籽油	289	277	270	290	325	490	523	474	461	596
YoY	3.6%	-4.2%	-2.5%	7.4%	12.1%	50.8%	6.7%	-9.4%	-2.7%	29.3%
橄榄油	21	21	21	21	21	21	21	21	16	21
YoY	-48.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-23.8%	31.3%
棕榈油	14,350	16,411	16,715	19,854	22,720	23,104	23,509	22,899	25,835	27,143
YoY	-11.5%	14.4%	1.9%	18.8%	14.4%	1.7%	1.8%	-2.6%	12.8%	5.1%
棕榈仁油	5,199	4,902	5,391	5,910	6,346	6,179	6,232	6,315	6,805	6,810
YoY	7.2%	-5.7%	10.0%	9.6%	7.4%	-2.6%	0.9%	1.3%	7.8%	0.1%
花生油	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11
YoY	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
菜油	8,115	8,315	8,521	8,546	8,029	8,053	8,084	8,091	9,116	9,467
YoY	3.2%	2.5%	2.5%	0.3%	-6.0%	0.3%	0.4%	0.1%	12.7%	3.9%
豆油	8,390	9,022	9,671	10,433	11,103	11,193	11,224	11,876	12,403	13,756
YoY	0.5%	7.5%	7.2%	7.9%	6.4%	0.8%	0.3%	5.8%	4.4%	10.9%
葵籽油	732	847	880	905	938	938	955	992	1,020	1,035
YoY	0.0%	15.7%	3.9%	2.8%	3.6%	0.0%	1.8%	3.9%	2.8%	1.5%
合计	38,547	41,274	43,028	47,617	51,192	51,734	52,258	52,292	57,406	60,582

YoY	-3.2%	7.1%	4.2%	10.7%	7.5%	1.1%	1.0%	0.1%	9.8%	5.5%
-----	-------	------	------	-------	------	------	------	------	------	------

数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 51：2023/2024 年度全球油脂工业消费分国别（单位：千吨）

国家/地区	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024
	5	6	7	8	9	0	1	2	3	4
全球	38,547	41,274	43,028	47,617	51,192	51,734	52,258	52,292	57,231	60,432
欧盟	12,310	12,425	12,625	12,795	12,870	12,872	12,722	11,487	11,500	11,700
印尼	3,790	5,715	5,750	8,275	10,200	11,155	12,260	13,934	15,380	16,355
巴西	3,561	3,542	3,835	4,198	4,465	5,311	5,594	4,901	5,128	5,986
美国	3,450	3,769	4,139	4,695	5,169	5,265	5,308	6,054	7,727	8,088
马来西亚	3,675	3,206	3,259	3,889	4,137	3,956	3,639	3,508	4,267	4,178
中国	2,528	2,660	2,695	2,901	3,240	3,183	2,988	2,323	3,147	3,250
泰国	1,075	1,389	1,437	1,470	1,685	1,647	1,570	1,375	1,545	1,656
阿根廷	2,002	2,427	2,652	2,528	2,152	1,692	1,552	2,152	1,602	1,902
印度	815	902	1,107	1,100	1,225	830	825	775	1,036	1,096
菲律宾	558	601	649	684	679	683	674	518	564	675
俄罗斯	625	637	640	649	667	654	727	787	781	781
哥伦比亚	604	579	576	618	656	569	706	776	800	861
墨西哥	488	490	519	553	544	562	555	645	620	635
韩国	268	290	323	344	444	403	440	418	435	485
孟加拉	191	208	196	251	349	276	178	164	153	171
加拿大	123	181	349	348	354	352	362	364	363	363
挪威	289	297	306	316	320	333	344	344	304	329
尼日利亚	387	335	339	341	345	347	347	348	350	355

数据来源：USDA，国贸期货整理

3.2. 2023/2024 年度中国油脂需求分析

2021/2022 年度中国油脂消费受防疫政策影响，罕见地出现了国内消费量的负增长，而在防疫政策常态化放开之后，2022/2023 年度中国油脂消费量就有了明显的好转，提升了 6.6%。根据 USDA 预估数据，2023/2024 年度中国油脂的消费量将进一步增加，预计将增加 143.3 万吨或 3.7%。

图表 52：中国油脂供需平衡表（单位：千吨）

中国油脂	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024
	5	6	7	8	9	0	1	2	3	4
期初库存	6,277	6,034	4,753	3,620	2,905	2,404	3,005	4,007	1,615	3,134
产量	24,859	25,780	26,755	27,772	26,439	27,409	27,987	27,179	29,232	29,810
YoY	3.7%	3.7%	3.8%	3.8%	-4.8%	3.7%	2.1%	-2.9%	7.6%	2.0%
进口量	8,627	7,771	8,002	8,648	11,406	12,618	13,252	7,128	11,411	11,355
YoY	-5.2%	-9.9%	3.0%	8.1%	31.9%	10.6%	5.0%	-46.2%	60.1%	-0.5%
总供给量	39,763	39,585	39,510	40,040	40,750	42,431	44,244	38,314	42,258	44,299

YoY	3.1%	-0.4%	-0.2%	1.3%	1.8%	4.1%	4.3%	-13.4%	10.3%	4.8%
出口量	133	116	161	270	258	209	75	152	165	241
YoY	12.7%	-12.8%	38.8%	67.7%	-4.4%	-19.0%	-64.1%	102.7%	8.6%	46.1%
工业消费										
量	2,528	2,660	2,695	2,901	3,240	3,183	2,988	2,323	3,147	3,250
YoY	-2.6%	5.2%	1.3%	7.6%	11.7%	-1.8%	-6.1%	-22.3%	35.5%	3.3%
食用消费										
量	31,068	32,056	33,034	33,964	34,848	36,034	37,174	34,224	35,812	37,142
YoY	5.1%	3.2%	3.1%	2.8%	2.6%	3.4%	3.2%	-7.9%	4.6%	3.7%
饲用废料	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
YoY	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
国内消费										
量	33,596	34,716	35,729	36,865	38,088	39,217	40,162	36,547	38,959	40,392
YoY	4.5%	3.3%	2.9%	3.2%	3.3%	3.0%	2.4%	-9.0%	6.6%	3.7%
期末库存	6,034	4,753	3,620	2,905	2,404	3,005	4,007	1,615	3,134	3,666
库消比	17.9%	13.6%	10.1%	7.8%	6.3%	7.6%	10.0%	4.4%	8.0%	9.0%

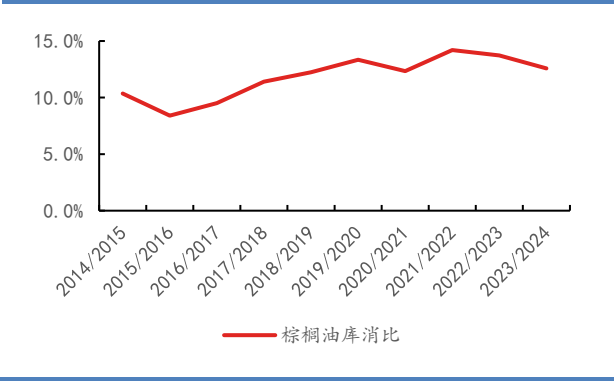
数据来源：USDA，国贸期货整理

三、总结与展望

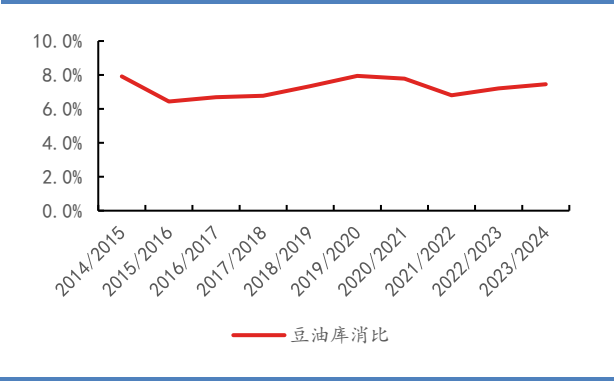
1. 全球油脂库销比

根据 USDA 预估数据，2023/2024 年度全球油脂库销比较 2022/2023 年度环比小幅降低，其中棕榈油库销比小幅降低、豆油库销比小幅提高、菜油库销比小幅提高、葵籽油库销比小幅降低。笔者认为，在中性假设下，2023/2024 年度全球油脂库销比可能小幅上升。因为 2024 年供需环境不确定性较多，一方面供给层面油籽单产受厄尔尼诺影响几何尚未可知，另一方面全球需求是否能如 USDA 预测的有客观的增加也需要打问号，所以对于 2024 年全球油脂的基本面难以有准确的判断。在中性假设下，供给端层面，厄尔尼诺对油脂的影响不及预期即油棕果产量没有明显减少、南美大豆如期丰产，那么油脂产量将有所增加；而需求端层面，印尼和巴西的生柴政策没有为全球油脂带来可观的工业消费提振、中印两国的油脂食用量也没有大幅增加。那么，整体来看，全球油脂的供需结构将偏宽松，库销比预计小幅上升，油脂价格预计整体震荡运行或重心下移。

图表 53：全球棕榈油库销比



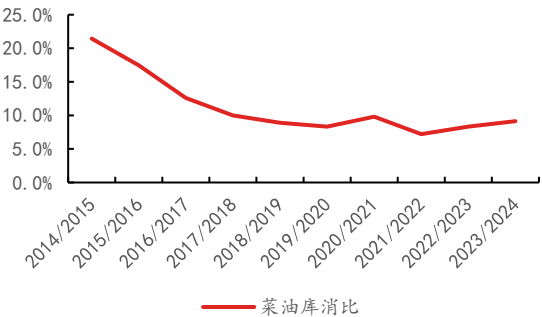
图表 54：全球豆油库销比





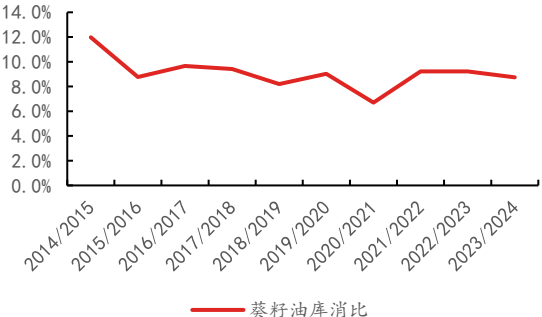
数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 55：全球菜油库销比



数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 56：全球葵籽油库销比



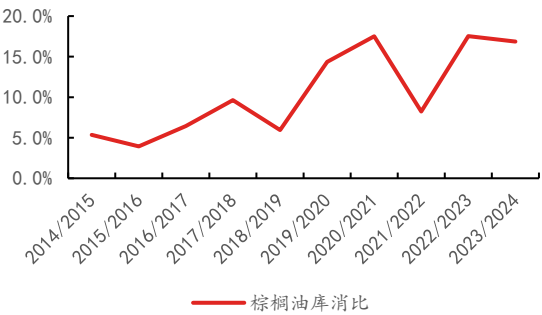
数据来源：USDA，国贸期货整理

数据来源：USDA，国贸期货整理

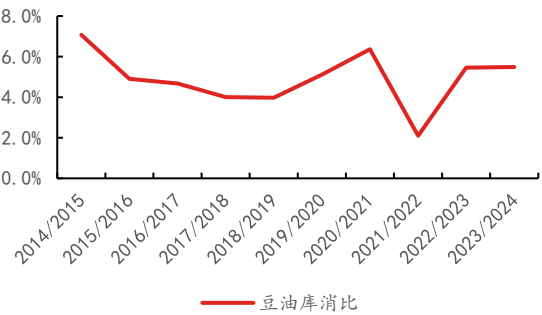
## 2. 中国油脂库销比

根据 USDA 预估数据，2023/2024 年度中国油脂库销比较 2022/2023 年度环比小幅提高。其中，国内消费的提高以及贸易顺差都支持国内油脂去库，但是由于期初库存过高，导致库销比不降反增。笔者认为 USDA 对于 2023/2024 年度中国油脂的出口量以及国内消费量偏向乐观，出口量 46% 的增幅大概率偏高，国内食用量 3.7% 和工业消费量 3.3% 的增幅也没有有力支撑。中性假设下，在全球油脂供给偏多的情况下，中国油脂供需结构偏宽松，叠加期初库存较高，油脂库销比可能提高幅度比 USDA 预测的大，中国油脂价格预计震荡、重心下移。

图表 57：中国棕榈油库销比



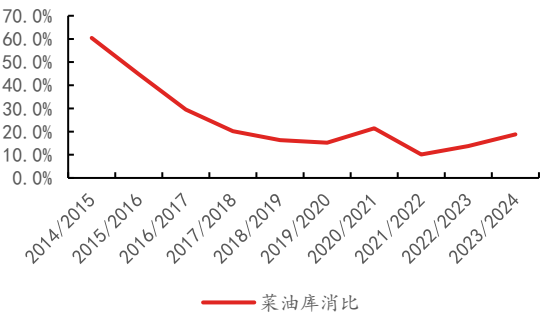
图表 58：中国豆油库销比



数据来源：USDA，国贸期货整理

数据来源：USDA，国贸期货整理

图表 59：中国菜油库销比



数据来源：USDA，国贸期货整理

### 3. 2024年油脂行情展望

2024 年油脂市场，厄尔尼诺和工业消费预计将是重头戏。根据上述分析，在中性假设下，2023/2024 年度油脂供需结构偏向宽松，库销比预计提高，油脂价格整体震荡、重心下移。乐观假设下，厄尔尼诺对棕榈油产量影响明显、南美天气偏干导致大豆增产不及预期甚至减产，印尼、巴西等国的生柴政策促进油脂的工业消费增加，带动油脂去库，则油脂有望走出上行行情。反之，悲观假设下，厄尔尼诺对棕榈油产量无实质性影响、南美丰产落地，生柴消费难以消化油脂库存，则油脂将持续下挫。

#### 免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。