



创元期货
CHUANG YUAN FUTURES

油脂年报

筑底之路漫漫

张琳静 创元研究油脂研究员

目录

Contents

1

2023年行情回顾

2

2024年全球油脂供应：持续宽松

3

2024年全球油脂需求：持续恢复

4

结论与展望

目录

Contents

1

2023年行情回顾

2

2024年全球油脂供应：持续宽松

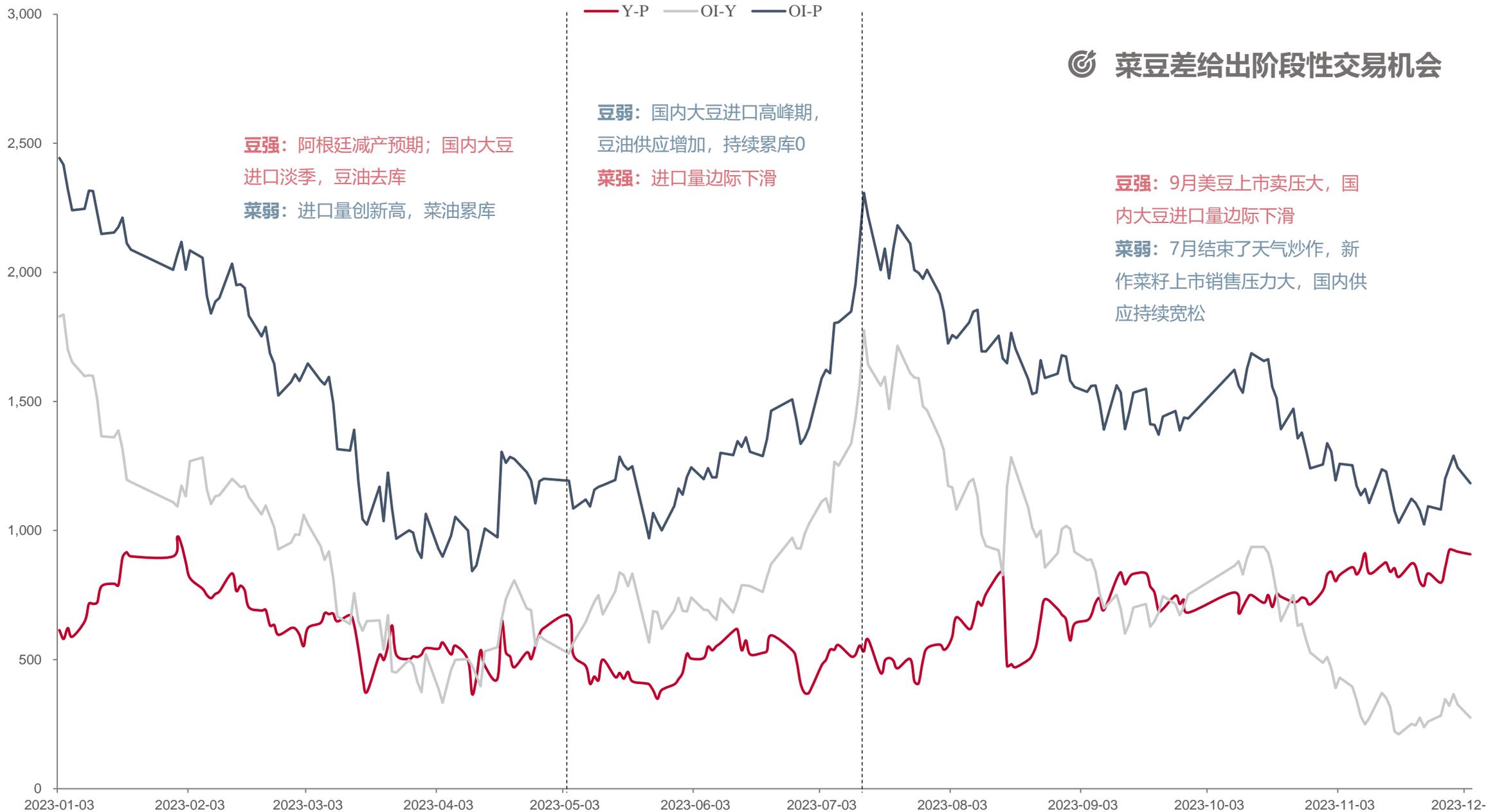
3

2024年全球油脂需求：持续恢复

4

结论与展望





目录

Contents

1

2023年行情回顾

2

2024年全球油脂供应：持续宽松

3

2024年全球油脂需求：持续恢复

4

结论与展望

目录

Contents

1

2023年行情回顾

2

2024年全球油脂供应：持续宽松

2.1 豆油：全球大豆供应持续改善

2.2 棕榈油：减产幅度料有限

2.3 菜籽油：全球油菜籽减产不及预期

3

2024年全球油脂需求：持续恢复

4

结论与展望

豆油：南美大豆大概率增产

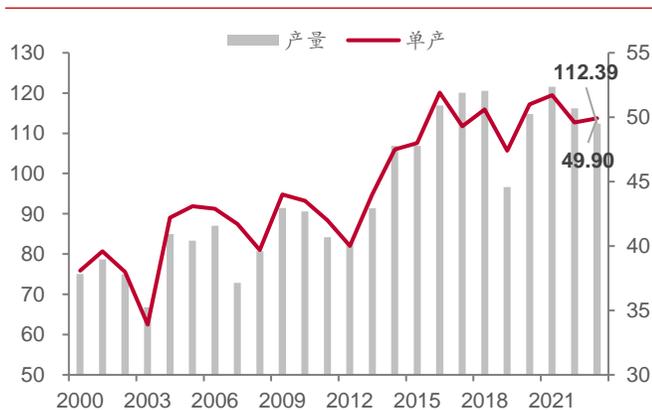
表：全球大豆平衡表-12月（单位：百万吨）

	期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存
2016/17	80.41	349.31	144.22	287.28	330.78	147.50	95.65
2017/18	94.80	342.09	153.23	294.61	338.03	153.08	99.02
2018/19	100.66	361.04	145.88	298.53	344.28	148.83	114.48
2019/20	114.48	339.00	164.97	311.45	357.01	165.05	96.38
2020/21	96.84	367.76	165.38	315.00	362.38	164.48	103.11
2021/22	100.26	360.43	155.52	314.50	363.97	154.25	98.00
2022/23	98.00	374.39	164.78	313.41	364.13	171.12	101.92
2023-05	101.04	410.59	169.77	332.31	386.49	172.41	122.50
2023-06	101.32	410.70	169.82	331.91	386.09	172.41	123.34
2023-07	102.90	405.31	166.57	330.25	384.51	169.29	120.98
2023-08	103.09	402.79	166.25	329.53	383.94	168.77	119.40
2023-09	102.99	401.33	165.97	327.74	382.62	168.42	119.25
2023-10	101.89	399.50	165.75	328.49	383.28	168.24	115.62
2023-11	100.31	400.42	165.75	329.47	383.68	168.29	114.51
2023-12	101.92	398.88	167.65	329.50	383.96	170.29	114.21
同比	3.92	24.49	2.87	16.09	19.83	-0.83	12.29
环比	1.61	-1.54	1.90	0.03	0.28	2.00	-0.30
本年度至今调整	0.88	-11.71	-2.12	-2.81	-2.53	-2.12	-8.29
	0.87%	-2.85%	-1.25%	-0.85%	-0.65%	-1.23%	-6.77%

数据来源：USDA，创元研究

- 预计 2023/24 年度全球大豆产量为 3.9888 亿吨，同比增产 2,449 万吨，大豆供应继续增加。
- 美豆减产已经基本确定。
- 目前这个时间节点上，最需要关注的是南美大豆的产量情况，而今年的重点在巴西。

图：美国大豆产量&单产（单位：万吨&蒲式耳/英亩）



数据来源：USDA，创元研究

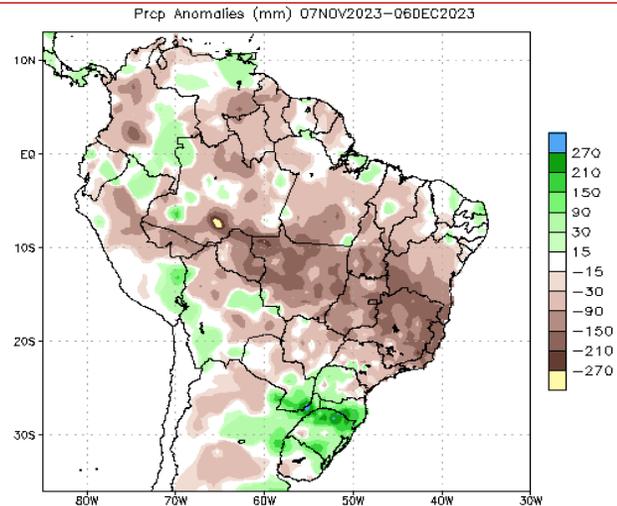
表：全球大豆产量（单位：百万吨）

年度	美国	巴西	阿根廷	巴拉圭	四国合计	全球
2015/16	106.86	96.50	56.80	0.00	260.16	313.02
2016/17	116.93	114.60	55.00	0.00	286.53	349.31
2017/18	120.07	122.00	37.80	10.48	290.35	342.09
2018/19	120.52	119.70	55.30	8.52	304.04	361.04
2019/20	96.67	128.50	48.80	10.25	284.22	339.00
2020/21	114.75	139.50	46.20	9.64	310.09	367.76
2021/22	121.53	130.50	43.90	4.18	300.11	360.43
2022/23	116.22	160.00	25.00	9.05	310.27	374.39
2023/24	112.39	161.00	48.00	10.00	331.39	398.88
同比	-3.83	1.00	23.00	0.95	21.12	24.49

数据来源：USDA，创元研究

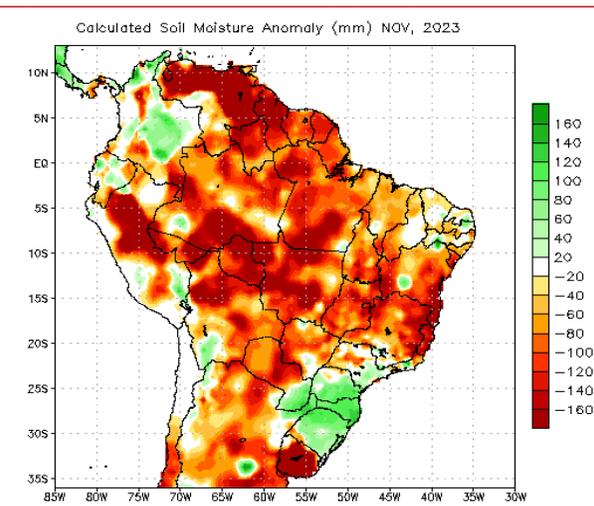
豆油：南美大豆大概率增产——巴西天气存不确定性

图：巴西近30天降水异常（单位：毫米）



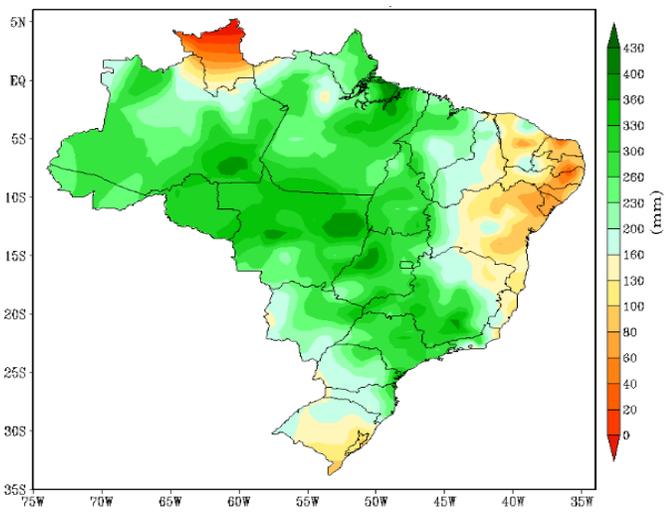
数据来源：NOAA，创元研究

图：巴西近30天土壤湿度异常（单位：毫米）



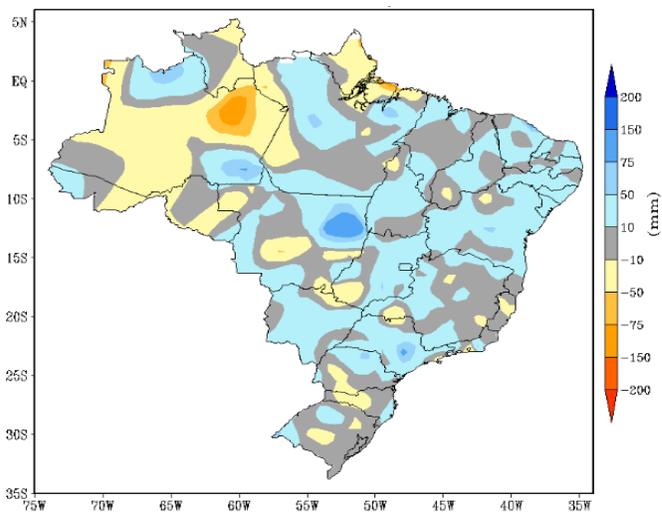
数据来源：NOAA，创元研究

图：巴西未来2个月降水预报（单位：毫米）



数据来源：巴西气象局，创元研究

图：巴西未来2个月降水异常预报（单位：毫米）



数据来源：巴西气象局，创元研究

➤ 10-11月巴西中西部 and 北部大豆主产区遭遇严重的高温干旱天气，播种进度始终偏慢，影响大豆生长，预计单产将一定程度受损。多家机构已经对巴西新作大豆产量预估进行了下调，目前预估区间在1.54-1.65亿吨不等，最悲观的已经下调至了1.5亿吨以下。

➤ 12月起巴西降水持续改善，12月至明年1月依旧是巴西大豆的关键生长期，若这段时间降雨保持良好，很大程度上可以改善目前作物的生长情况，产量得到恢复。

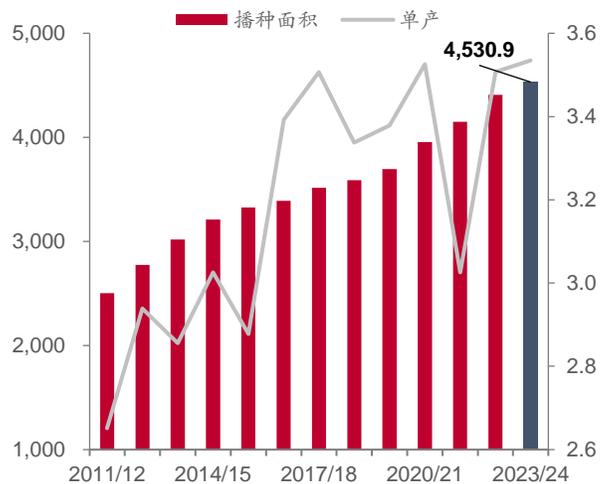
豆油：南美大豆大概率增产——巴西天气存不确定性

- 据12月USDA的月度供需报告数据，2022/23年度巴西大豆产量为1.6亿吨，2023/24年度产量预估下调至1.61亿吨，同比增产仅100万吨。
- 据12月CONAB的月报预估，2023/24年度巴西大豆播种面积达到4,530.9万公顷，同比增加122.89万公顷，增幅2.8%，并且从各州分项数据来看，所有主产州均有不同程度的扩种；单产预估为3.54吨/公顷；产量预计将达到1.601772亿吨，同比增加556.77万吨，增幅3.6%，**较上月预估减少224.37万吨，减少1.4%**。
- 虽然USDA和CONAB均下调了对产量的预估，但仍保持在1.6亿吨以上，表明对未来天气好转及产量的乐观预期，2023/24年度巴西大豆产量依旧预期创新高。

表：巴西大豆面积&单产&产量预估-12月

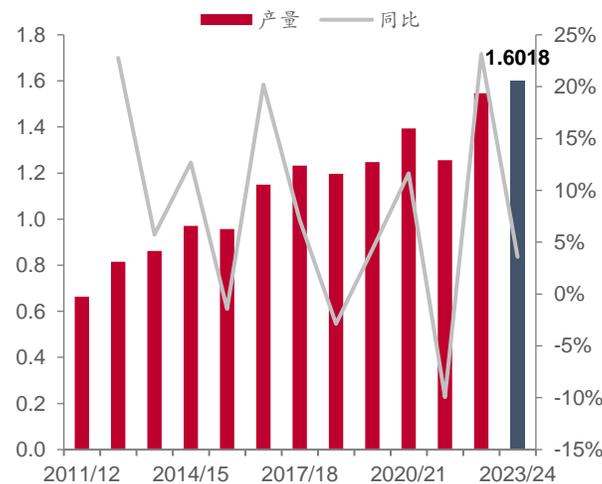
REGIÃO/UF	ÁREA (Em mil ha)			PRODUTIVIDADE (Em kg/ha)			PRODUÇÃO (Em mil t)		
	Safra 22/23	Safra 23/24	VAR. %	Safra 22/23	Safra 23/24	VAR. %	Safra 22/23	Safra 23/24	VAR. %
	(a)	(b)	(b/a)	(c)	(d)	(d/c)	(e)	(f)	(f/e)
NORTE	3,010.5	3,284.7	9.1	3,373	3,198	(5.2)	10,153.4	10,503.7	3.5
RR	123.0	142.1	15.5	2,800	3,000	7.1	344.4	426.3	23.8
RO	595.0	601.0	1.0	3,423	3,405	(0.5)	2,036.7	2,046.4	0.5
AC	12.0	12.0	-	3,808	3,240	(14.9)	45.7	38.9	(14.9)
AM	6.9	9.4	36.2	2,880	2,960	2.8	19.9	27.8	39.7
AP	7.4	7.4	-	2,658	2,593	(2.4)	19.7	19.2	(2.5)
PA	939.5	1,042.8	11.0	3,063	3,063	-	2,877.7	3,194.1	11.0
TO	1,326.7	1,470.0	10.8	3,625	3,232	(10.8)	4,809.3	4,751.0	(1.2)
NORDESTE	4,019.2	4,264.5	6.1	3,785	3,604	(4.8)	15,213.2	15,369.0	1.0
MA	1,112.7	1,181.7	6.2	3,514	3,303	(6.0)	3,910.0	3,903.2	(0.2)
PI	976.6	1,072.3	9.8	3,634	3,443	(5.3)	3,549.0	3,691.9	4.0
CE	4.6	4.6	-	3,894	3,373	(13.4)	17.9	15.5	(13.4)
AL	5.6	5.6	-	3,405	3,063	(10.0)	19.1	17.2	(9.9)
BA	1,919.7	2,000.3	4.2	4,020	3,870	(3.7)	7,717.2	7,741.2	0.3
CENTRO-OESTE	20,494.5	20,984.4	2.4	3,792	3,561	(6.1)	77,708.2	74,735.1	(3.8)
MT	12,086.0	12,303.5	1.8	3,773	3,535	(6.3)	45,600.5	43,492.9	(4.6)
MS	3,775.0	3,990.2	5.7	3,723	3,480	(6.5)	14,054.3	13,885.9	(1.2)
GO	4,547.4	4,602.0	1.2	3,900	3,704	(5.0)	17,734.9	17,045.8	(3.9)
DF	86.1	88.7	3.0	3,699	3,500	(5.4)	318.5	310.5	(2.5)
SUDESTE	3,468.2	3,546.4	2.3	3,823	3,690	(3.5)	13,257.9	13,086.8	(1.3)
MG	2,171.3	2,249.5	3.6	3,844	3,726	(3.1)	8,346.5	8,381.6	0.4
SP	1,296.9	1,296.9	-	3,787	3,628	(4.2)	4,911.4	4,705.2	(4.2)
SUL	13,087.7	13,229.0	1.1	2,925	3,514	20.1	38,276.8	46,482.6	21.4
PR	5,799.2	5,810.8	0.2	3,860	3,747	(2.9)	22,384.9	21,773.1	(2.7)
SC	733.4	745.1	1.6	3,918	3,787	(3.3)	2,873.5	2,821.7	(1.8)
RS	6,555.1	6,673.1	1.8	1,986	3,280	65.2	13,018.4	21,887.8	68.1
NORTE/NORDESTE	7,029.7	7,549.2	7.4	3,608	3,427	(5.0)	25,366.6	25,872.7	2.0
CENTRO-SUL	37,050.4	37,759.8	1.9	3,488	3,557	2.0	129,242.9	134,304.5	3.9
BRASIL	44,080.1	45,309.0	2.8	3,507	3,535	0.8	154,609.5	160,177.2	3.6

图：巴西大豆播种面积&单产（单位：万公顷&吨/公顷）



数据来源：Conab，创元研究

图：巴西大豆产量（单位：亿吨）



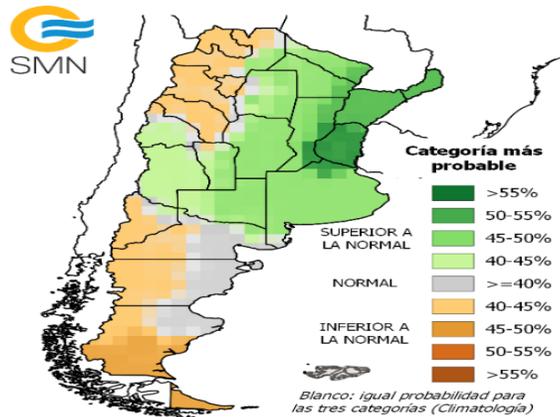
数据来源：Conab，创元研究

数据来源：Conab，创元研究

豆油：南美大豆大概率增产——阿根廷恢复性增产

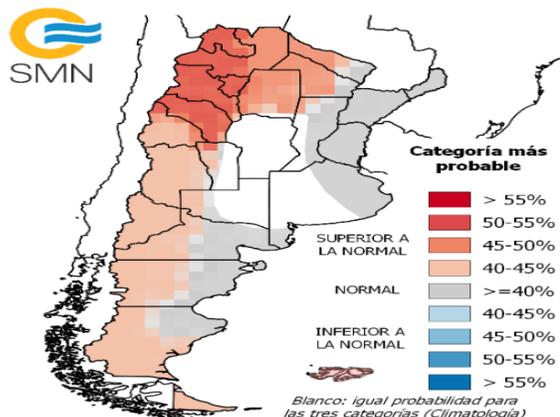
- ▶ 今年阿根廷大豆播种非常顺利，推进速度也很快，根据布交所报告，截至12月14日，2023/24年度阿根廷大豆播种进度为59.9%，并且得益于良好的降水，96%已播种的大豆生长情况是正常至很好的状态，未来降雨预计仍较好。
- ▶ 阿根廷2023/24年度大豆播种面积预计为1,730万公顷，上一年度为1,620万公顷，产量预计恢复性增产至5,000万吨，同比增加2,900万吨。

图：阿根廷大豆主产区降水预报



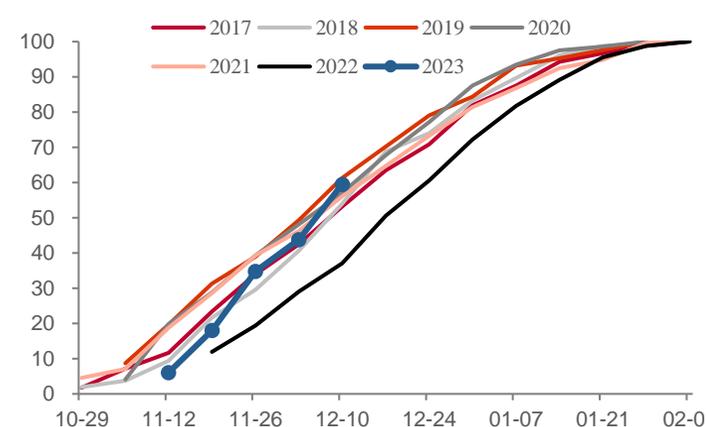
数据来源：阿根廷气象局，创元研究

图：阿根廷大豆主产区降水预报



数据来源：阿根廷气象局，创元研究

图：阿根廷大豆播种进度（单位：%）



数据来源：布交所，创元研究

图：阿根廷大豆播种面积&单产（单位：万公顷&吨/公顷）



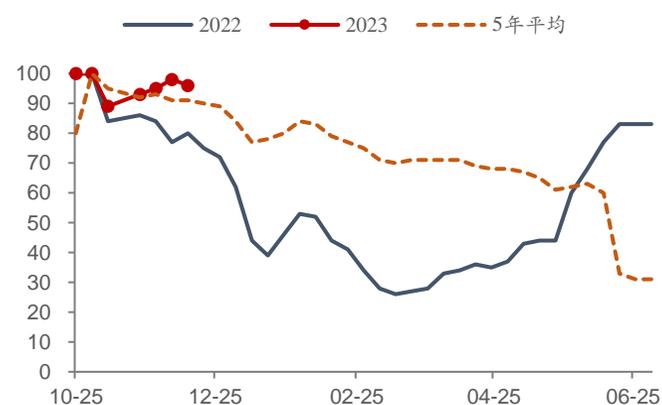
数据来源：布交所，创元研究

图：阿根廷大豆产量（单位：万吨）



数据来源：布交所，创元研究

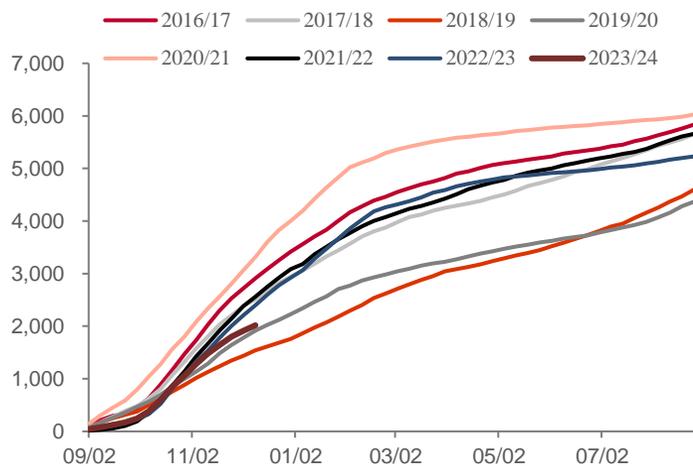
图：阿根廷大豆播种进度（单位：%）



数据来源：布交所，创元研究

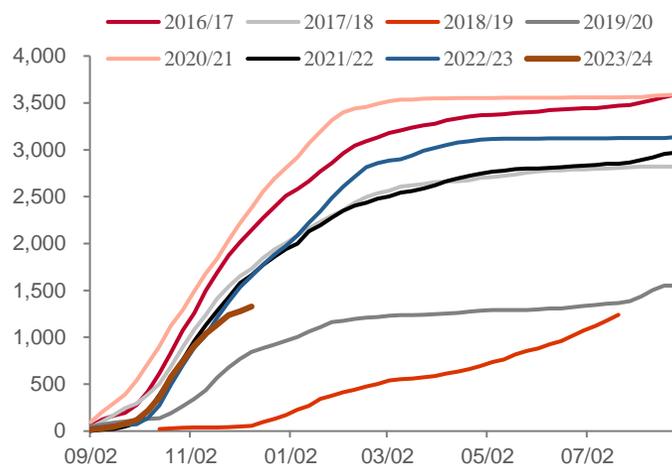
豆油：大豆出口情况取决于产量

图：美豆出口检验累计（单位：万吨）



数据来源：USDA, Wind, 创元研究

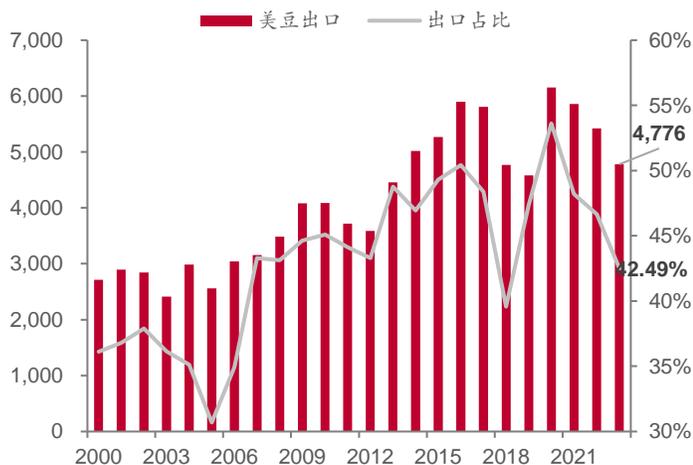
图：美豆对华出口检验累计（单位：万吨）



数据来源：USDA, Wind, 创元研究

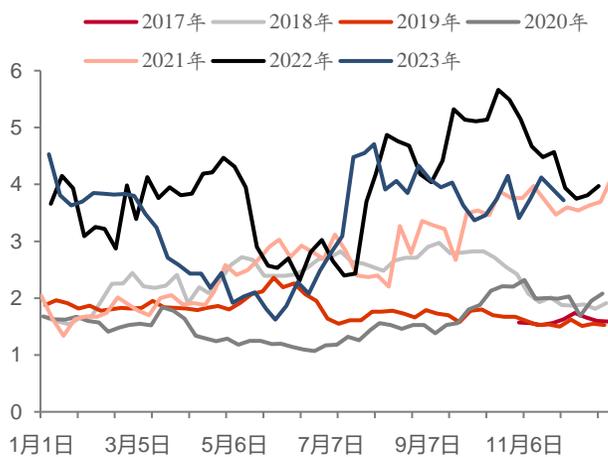
➤ 今年美国大豆出口进度偏慢，主要是因为上一年度巴西大豆丰产后大量出口，在新作美豆上市后，巴西大豆出口量依然很高，对美豆造成的卖压。11月进博会中国大量采购美豆之后，美豆出口好转，但整体依然不及去年同期水平。

图：美豆出口量（单位：万吨）



数据来源：USDA, Wind, 创元研究

图：美豆压榨利润（单位：美元/蒲式耳）

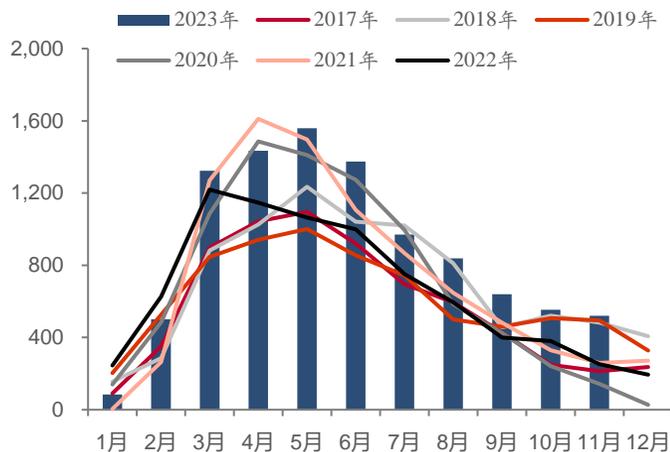


数据来源：USDA, Wind, 创元研究

➤ 根据USDA数据预估，2023/24年度美豆出口量将大幅下滑至4,776万吨，连续第四年下滑，出口量占产量的比重下滑至42.49%。一是因国内压榨利润高、生柴需求旺盛，增加了国内大豆的压榨量；二是因预期明年巴西大豆出口仍将增加，而挤压其出口份额。

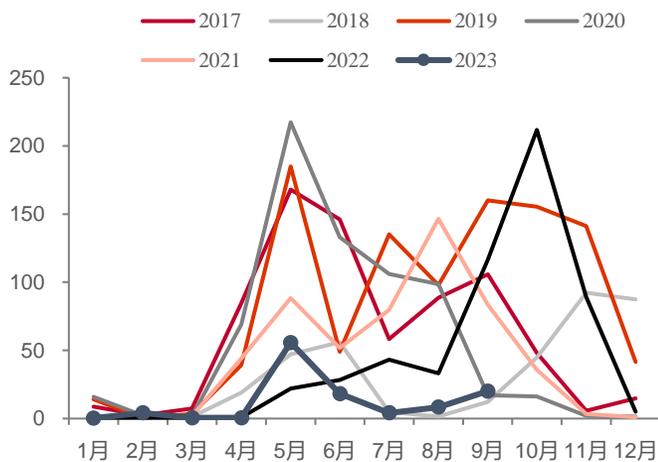
豆油：大豆出口情况取决于产量

图：巴西大豆月度出口量（单位：万吨）



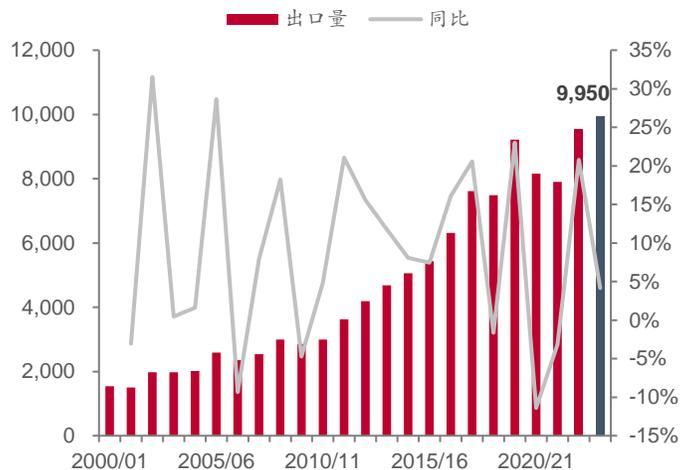
数据来源：巴西商贸部，创元研究

图：阿根廷大豆出口量（单位：万吨）



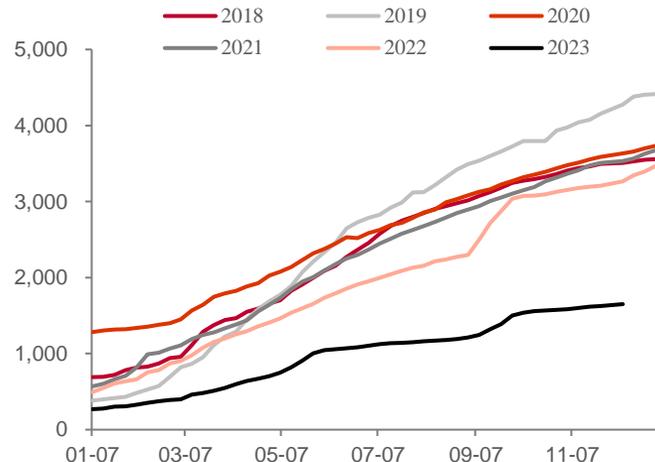
数据来源：阿根廷农业部，创元研究

图：巴西大豆出口量（单位：万吨）



数据来源：USDA, Wind, 创元研究

图：阿根廷大豆销售（单位：万吨）



数据来源：阿根廷农业部，我的农产品，创元研究

- 根据巴西商贸部的数据，2023年1-11月巴西大豆累计出口量为9,798万吨，ANEC预估12月出口量为350万吨，那么2023年巴西大豆出口量预计高达10,148万吨，高于USDA预估的9,551万吨。
- 目前大多数机构预估2023/24年度巴西大豆是增产的，据USDA数据，本年度巴西大豆出口预估为9,950万吨，ANEC预估出口量将达到1亿吨。

- 2022/23年度阿根廷大豆大减产，导致出口量大幅下滑，今年1-9月，阿根廷大豆累计出口量仅为111.2万吨，创历史新低。原本阿根廷大豆出口量占其产量也只有10%左右，产量下滑更多影响的是其国内大豆压榨及豆油和豆粕的出口。
- 米莱政府将豆油和豆粕的出口税从目前的31%提高到33%，大豆出口税维持33%。

目录

Contents

1

2023年行情回顾

2

2024年全球油脂供应：持续宽松

2.1 豆油：全球大豆供应持续改善

2.2 棕榈油：减产幅度料有限

2.3 菜籽油：全球油菜籽减产不及预期

3

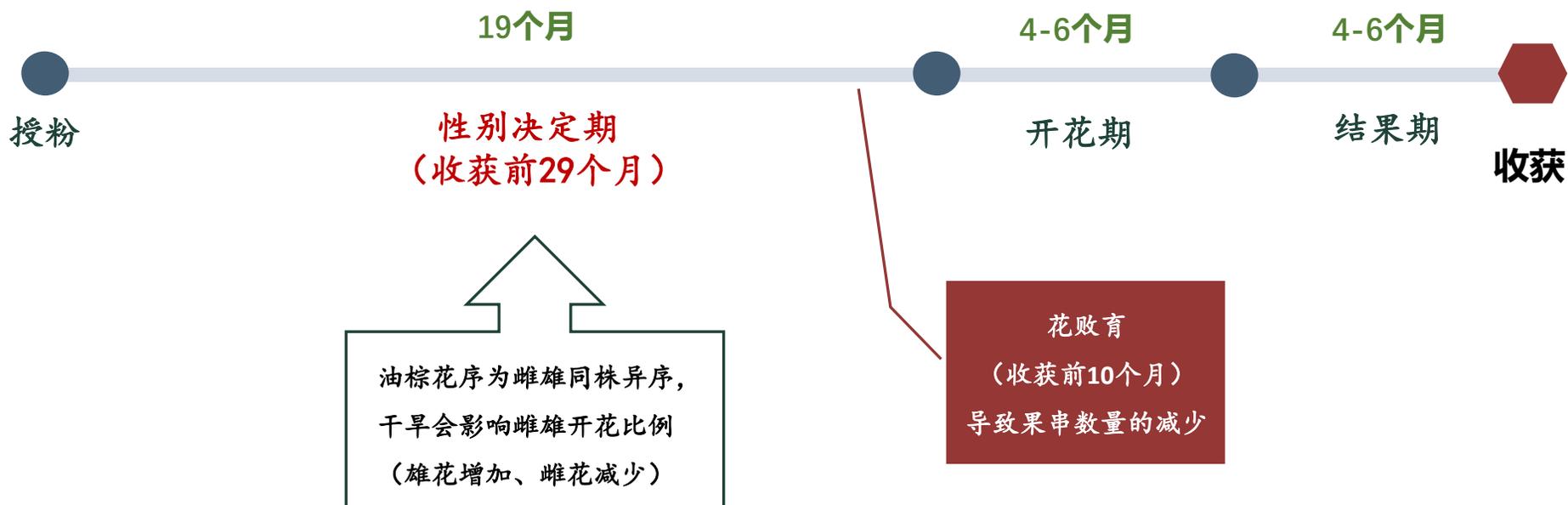
2024年全球油脂需求：持续恢复

4

结论与展望

棕榈油：厄尔尼诺对产量的影响

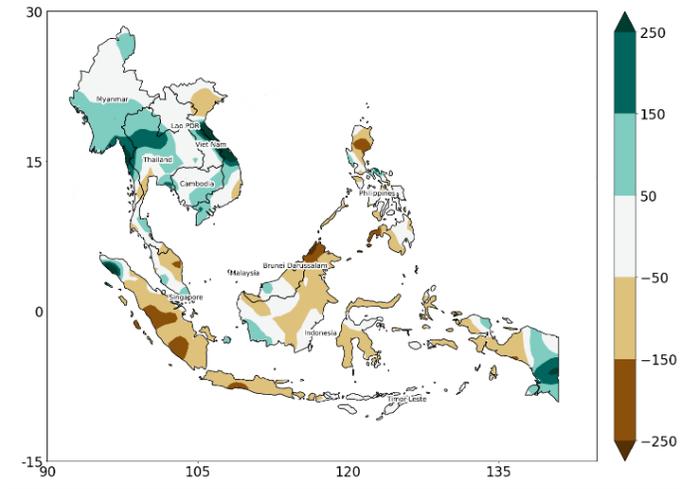
➤ 油棕树喜好高温、湿润、强光照和肥沃的土壤。对环境要求年平均温度24-27℃，年降雨量在2000-3000mm左右且分布均匀。



棕榈油：厄尔尼诺对产量的影响

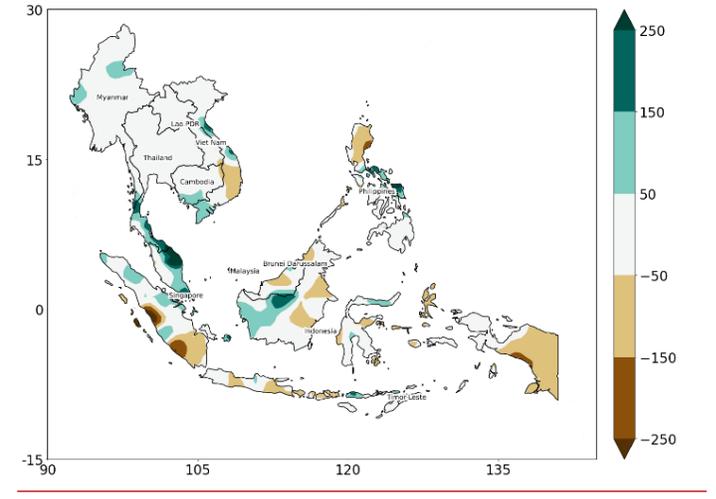
- ▶ 今年6月NOAA的ENSO展望报告确认了厄尔尼诺现象已经存在，根据12月的ENSO展望，预计厄尔尼诺现象将持续整个北半球的春季。
- ▶ 东南亚地区受到厄尔尼诺的影响，会出现高温干旱的情况。
- ▶ 今年马来西亚产区受干旱影响较小，但印尼产区影响较大，预计产量将会受损，但仍需关注未来的降水情况。

图：10月东南亚降水异常（单位：mm）



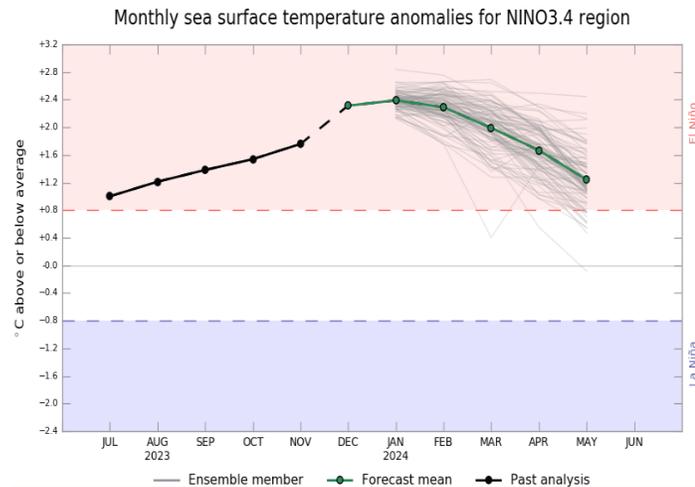
数据来源：NOAA，创元研究

图：11月东南亚降水异常（单位：mm）



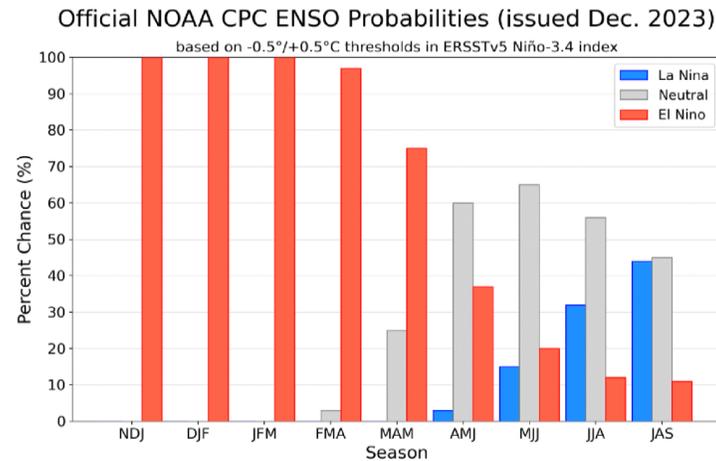
数据来源：NOAA，创元研究

图：Nino3.4模型预测



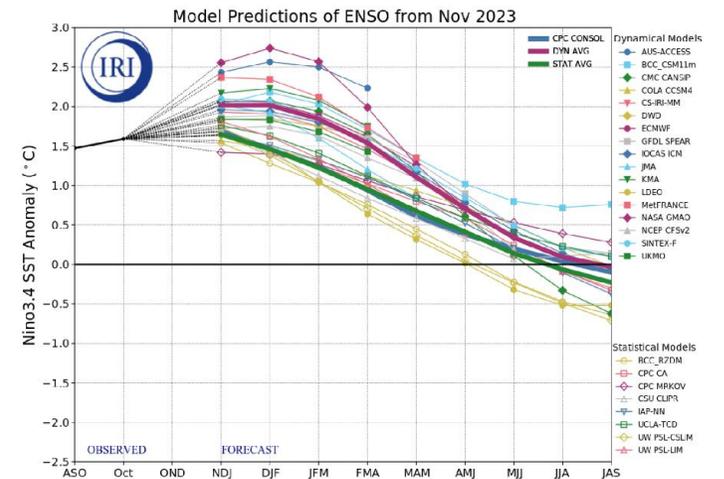
数据来源：澳大利亚气象局，创元研究

图：ENSO预测（单位：%）



数据来源：NOAA，创元研究

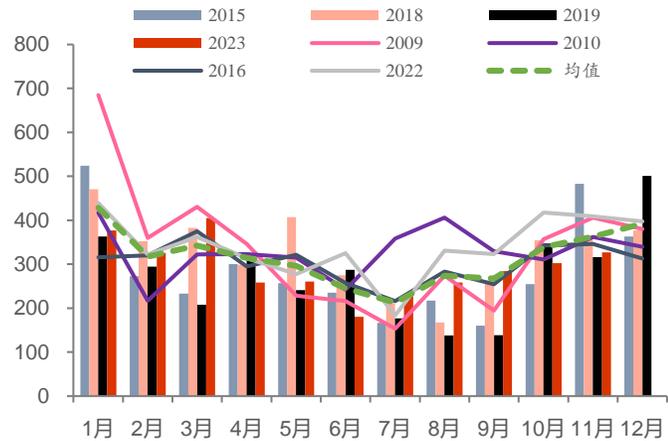
图：厄尔尼诺模型预测



数据来源：NOAA，创元研究

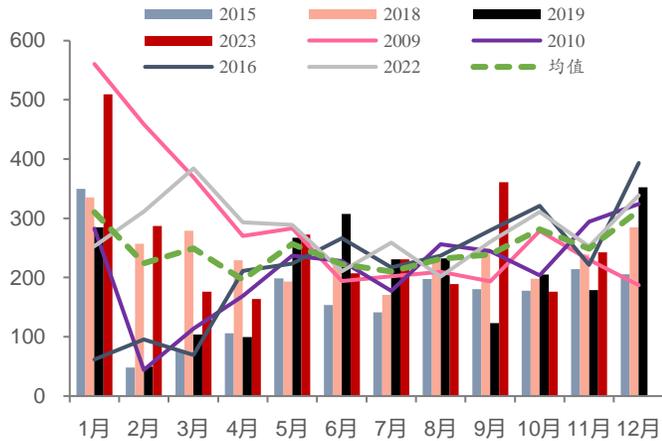
马来西亚降雨

图：沙撈越降雨量（单位：mm）



数据来源：USGS，创元研究

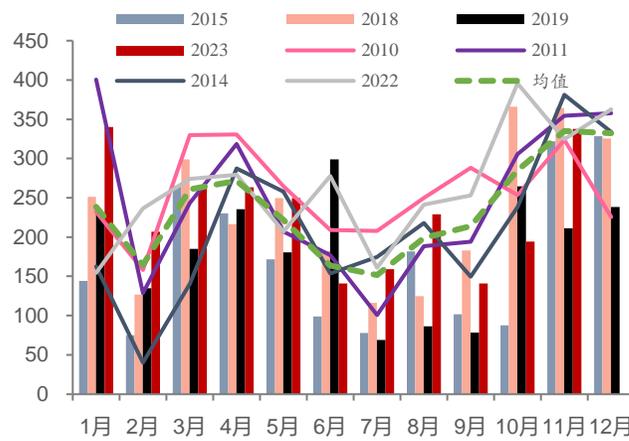
图：沙巴降雨量（单位：mm）



数据来源：USGS，创元研究

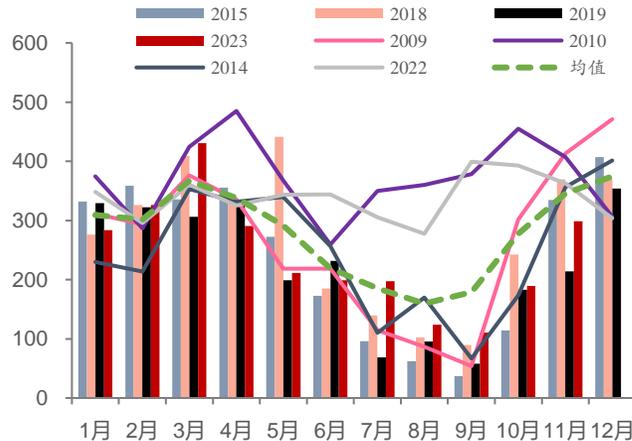
印度尼西亚降雨

图：廖内越降雨量（单位：mm）



数据来源：USGS，创元研究

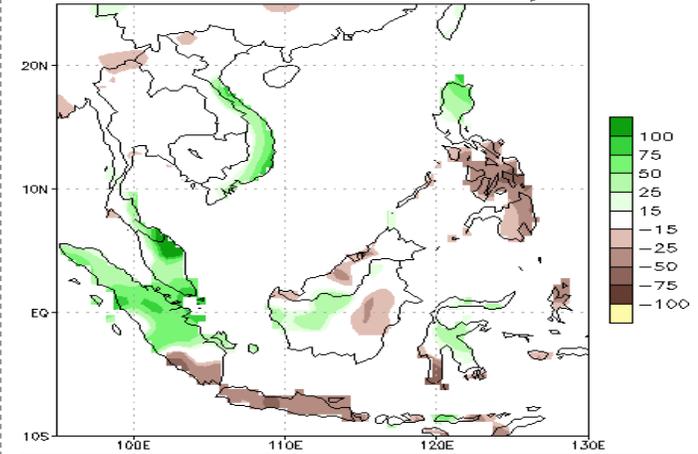
图：中加里曼丹（单位：mm）



数据来源：USGS，创元研究

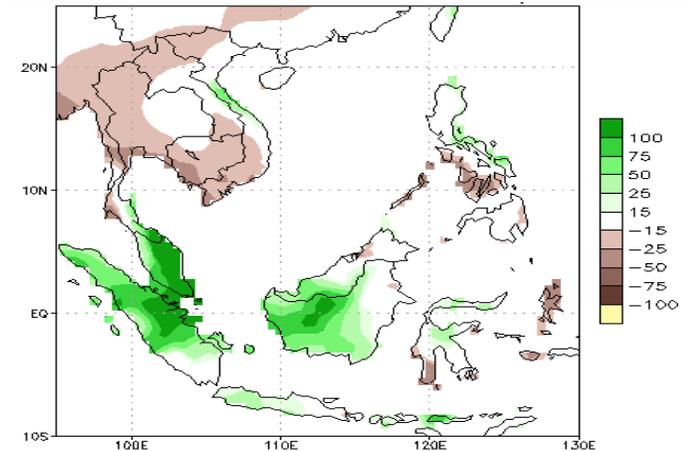
东南亚未来两周降雨

图：东南亚一周降水异常预估（单位：mm）



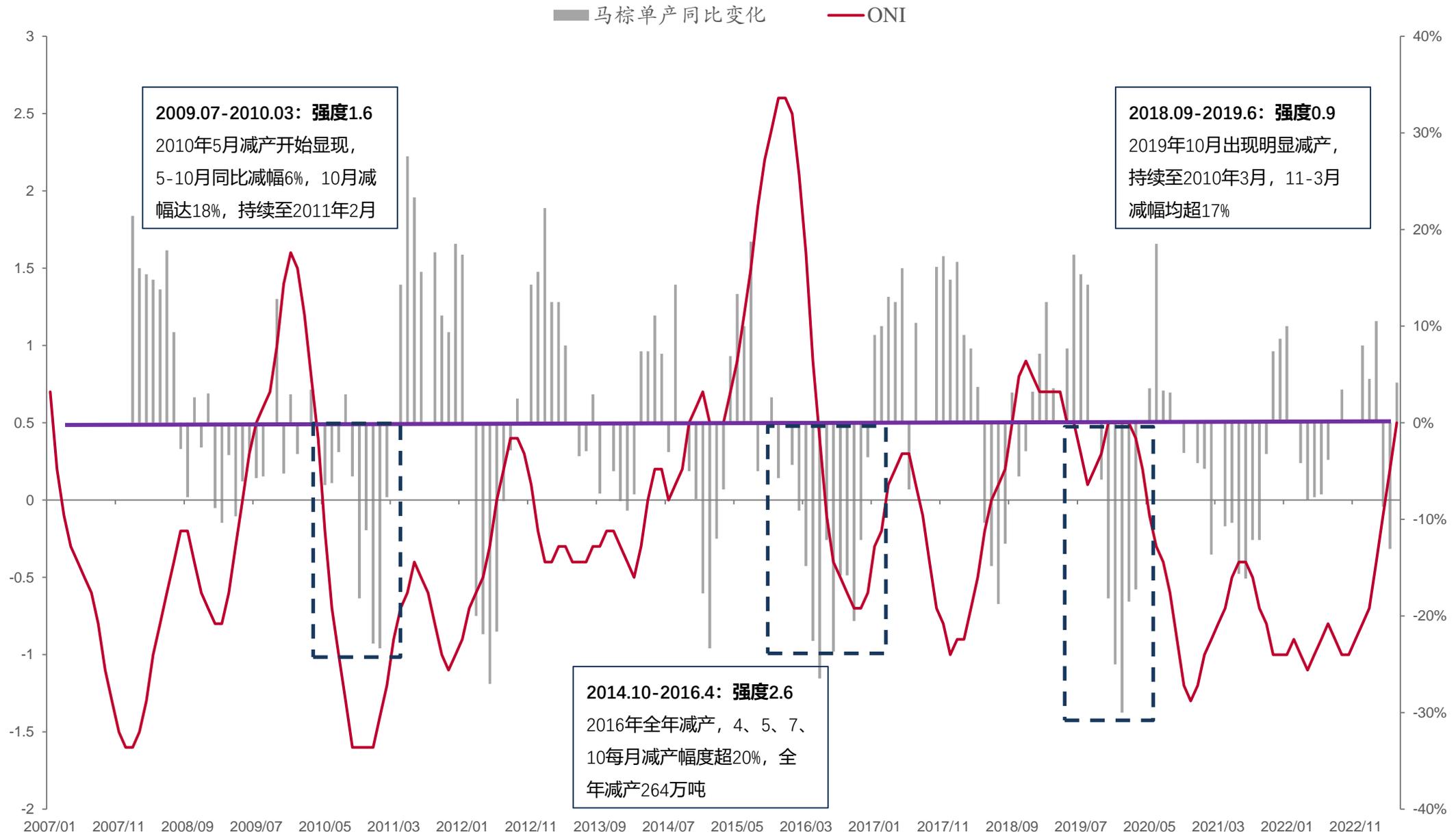
数据来源：NOAA，创元研究

图：东南亚两周降水异常预估（单位：mm）



数据来源：NOAA，创元研究

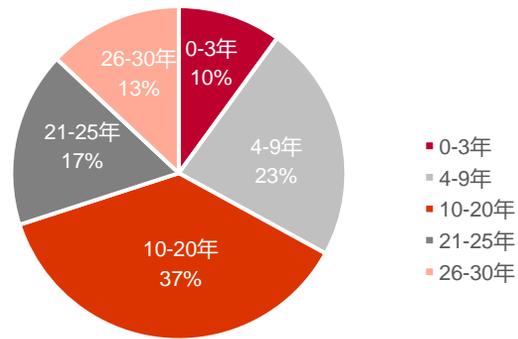
棕榈油：厄尔尼诺对产量的影响



棕榈油：马来西亚预计小幅增产

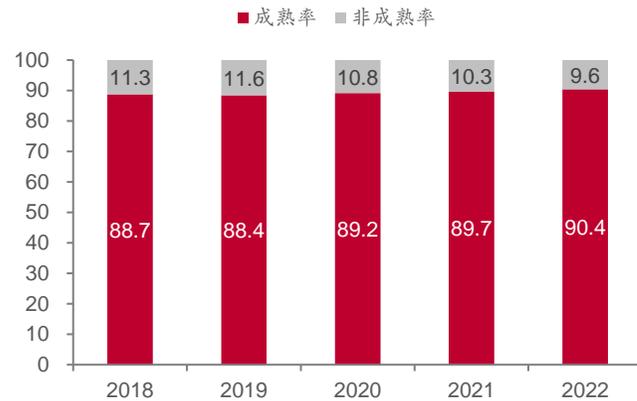
- 马来西亚油棕树老龄化依然严重，重种缓慢推；劳工问题明显改善，提升单产
- 据MPOB数据，2023年1-11月马来西亚棕榈油产量为1,700.12万吨，预计12月产量继续下滑至160万吨左右，2023年全年产量预计为1,860万吨。
- 马来西亚2023年棕榈油出口量预计为1,520万吨，低于去年的1,571.2万吨；库存处于偏高水平，关注后续库存去化节奏。

图：马来西亚油棕树龄结构



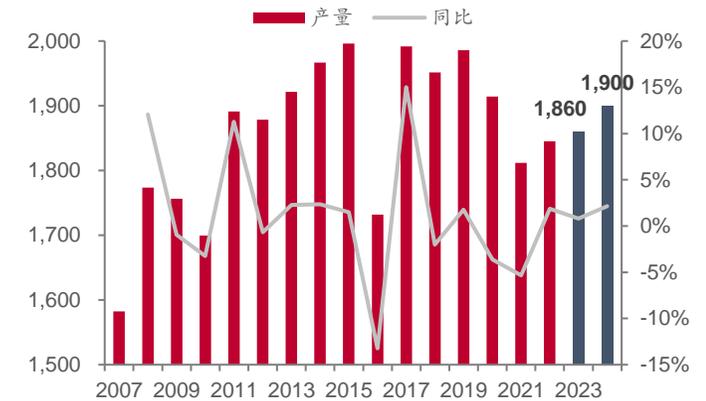
数据来源：MPOB，创元研究

图：马来西亚油棕成熟情况 (单位：%)



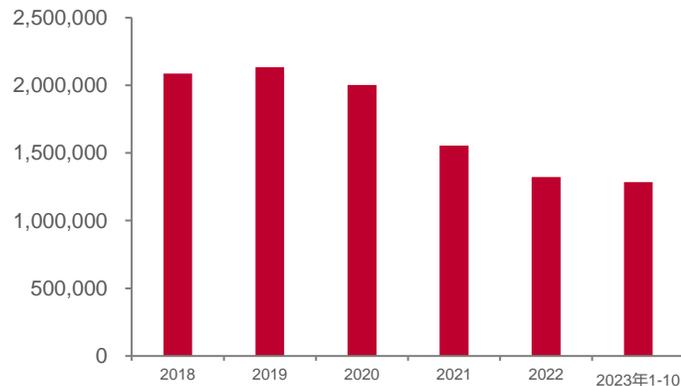
数据来源：MPOB，创元研究

图：马来西亚棕榈油产量 (单位：万吨)



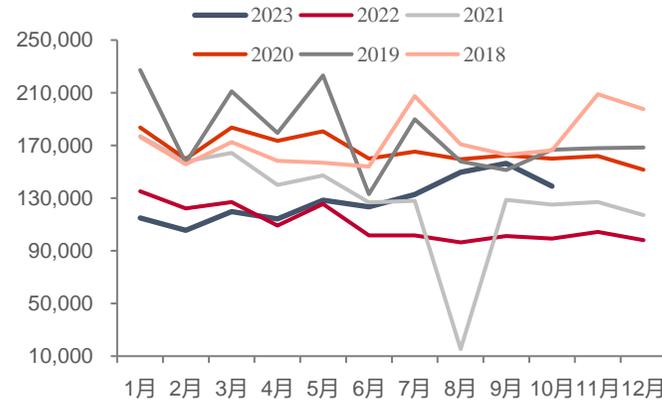
数据来源：MPOB，创元研究

图：马来西亚外劳临时工作证 (PLKS) 申请数



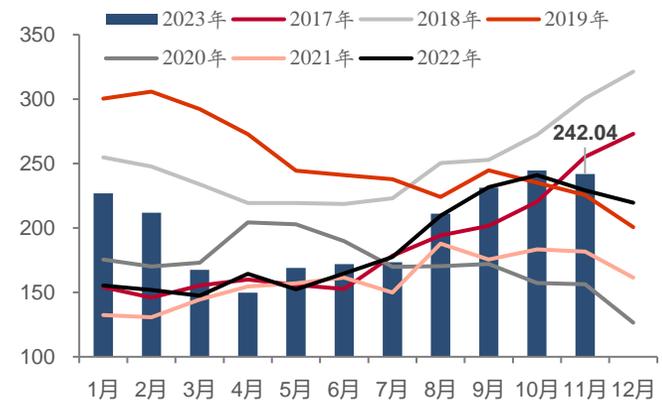
数据来源：马来西亚移民局，创元研究

图：马来西亚外劳临时工作证 (PLKS) 月度申请



数据来源：马来西亚移民局，创元研究

图：马来西亚棕榈油库存 (单位：万吨)

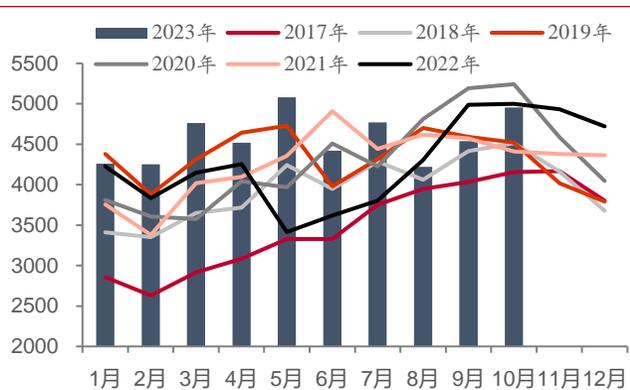


数据来源：MPOB，创元研究

棕榈油：印尼明年二季度起预计减产，减产幅度存不确定性

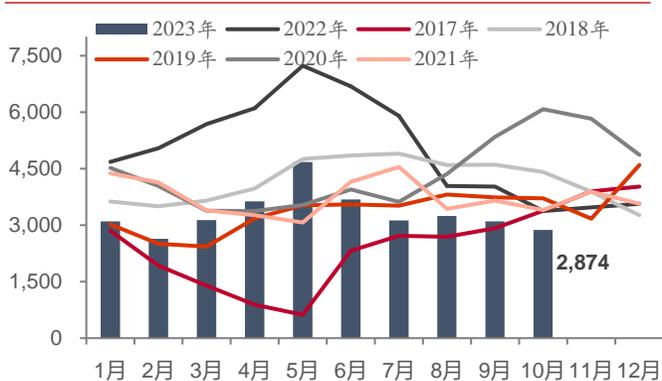
- 截至10月，2023年印尼棕榈油累计产量为4,577.4万吨，预计全年产量将达到5,400万吨，高于去年的5,124.8万吨。
- 受厄尔尼诺影响，印尼棕榈油协会预计2024年棕榈油产量为5,100-5,300万吨，减产100-300万吨；USDA预估印尼2022/23年度棕榈油产量为4,600万吨，2023/24年度增加100万吨至4,700万吨
- 今年5月1日起印尼DMO政策从45万吨下降至30万吨，出口配额从1:6调整至1:4（散油1:4，精装1:9），并且之前冻结的300多万吨配额将在未来9个月内逐渐释放。2024年继续执行1:4的出口配额，以保持食用油价格稳定。

图：印尼棕榈油月度产量（单位：千吨）



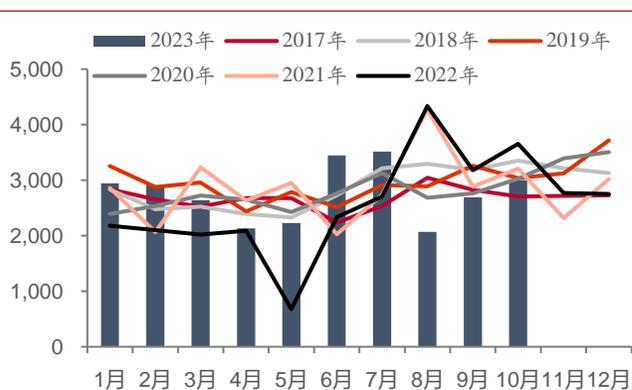
数据来源：Gapki，创元研究

图：印尼棕榈油库存（单位：千吨）



数据来源：Gapki，创元研究

图：印尼棕榈油出口量（单位：万吨）



数据来源：Gapki，创元研究

图：印尼棕榈油产量（单位：万吨）



数据来源：Gapki，创元研究

表：印尼毛棕榈油出口税收变动（美元/吨）

日期	参考价	tax	levy	合计	合计变动
1月1-15日	858.96	52	90	142	0
1月16-31日	920.57	74	95	169	27
2月1-15日	879.31	52	90	142	-27
2月16-28日	880.03	74	95	169	27
3月1-15日	889.77	74	95	169	0
3月16-31日	911.41	74	95	169	0
4月1-15日	898.29	74	95	169	0
4月16-30日	932.69	124	100	224	55
5月1-15日	955.53	124	100	224	0
5月16-31日	893.23	74	95	169	-55
6月1-15日	811.68	33	85	118	-51
6月16-30日	723.45	3	65	68	-50
7月1-15日	747.23	18	75	93	25
7月16-31日	791.02	33	85	118	25
8月1-15日	826.48	33	85	118	0
8月16-31日	820.35	33	85	118	0
9月1-15日	805.2	33	85	118	0
9月16-30日	798.83	33	85	118	0
10月1-15日	827.37	33	85	118	0
10月16-31日	740.67	18	75	93	-25
11月1-15日	748.93	18	75	93	0
11月16-30日	750.54	18	75	93	0
12月1-15日	795.14	33	85	118	25
12月16-31日	767.51	18	75	93	-25

备注：tax & levy起征点：680美元/吨

数据来源：根据公开资料整理，创元研究

目录

Contents

1

2023年行情回顾

2

2024年全球油脂供应：持续宽松

2.1 豆油：全球大豆供应持续改善

2.2 棕榈油：减产幅度料有限

2.3 菜籽油：全球油菜籽减产不及预期

3

2024年全球油脂需求：持续恢复

4

结论与展望

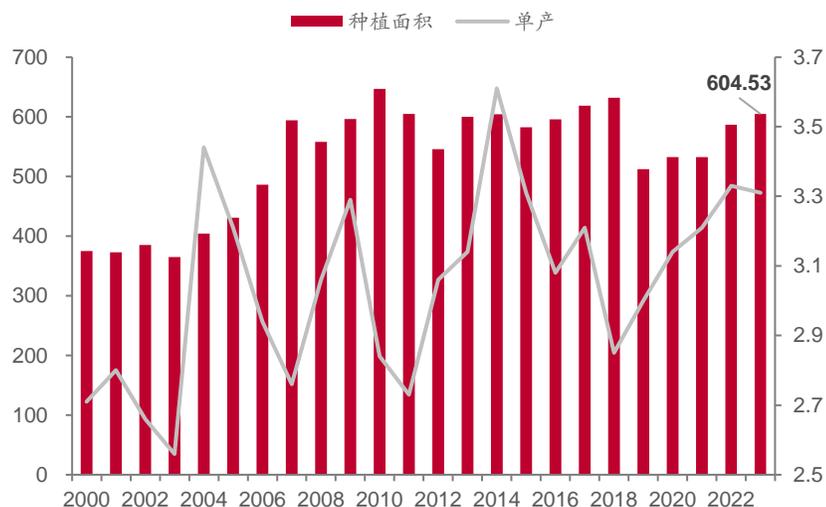
► 本年度欧盟继续扩种油菜籽，据欧盟统计局数据，播种面积达到604.53万公顷，单产为3.31吨/公顷，产量增加近50万吨至2,000万吨。

表：全球油菜籽产量（单位：万吨）

年度	欧盟	加拿大	中国	印度	澳大利亚	乌克兰	俄罗斯	美国	全球
2015/16	2,199.70	1,837.70	1,385.90	592.00	277.50	174.40	100.10	130.50	6,874.00
2016/17	1,876.30	1,959.90	1,312.80	662.00	431.30	125.00	99.70	140.50	6,949.00
2017/18	2,001.70	2,145.80	1,327.40	710.00	389.30	221.70	149.70	139.40	7,528.00
2018/19	1,804.80	2,072.40	1,328.10	750.00	236.60	285.00	198.90	164.40	7,338.00
2019/20	1,525.20	1,991.20	1,348.50	740.00	229.90	346.50	204.00	155.30	7,032.00
2020/21	1,673.20	1,948.50	1,404.90	860.00	475.60	275.00	256.70	157.50	7,472.00
2021/22	1,738.90	1,424.80	1,471.40	1,110.00	682.00	301.50	277.50	124.40	7,579.00
2022/23	1,962.00	1,869.50	1,553.10	1,130.00	827.30	350.00	430.00	174.20	8,882.00
2023/24	2,010.00	1,880.00	1,540.00	1,170.00	550.00	430.00	400.00	183.10	8,698.00
同比	48.00	10.50	-13.10	40.00	-277.30	80.00	-30.00	8.90	-184.00

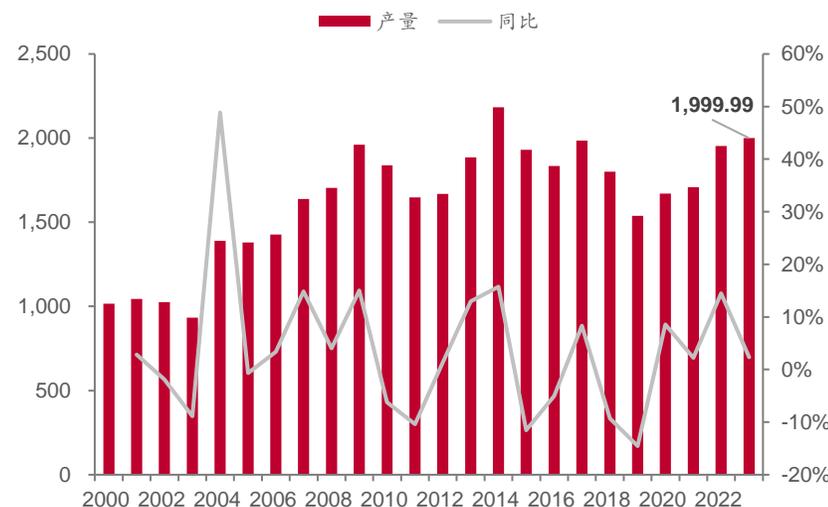
数据来源：USDA, Wind, 创元研究

图：欧盟菜籽播种面积&单产（单位：万公顷&吨/公顷）



数据来源：欧盟统计局, 创元研究

图：欧盟油菜籽产量（单位：万吨）

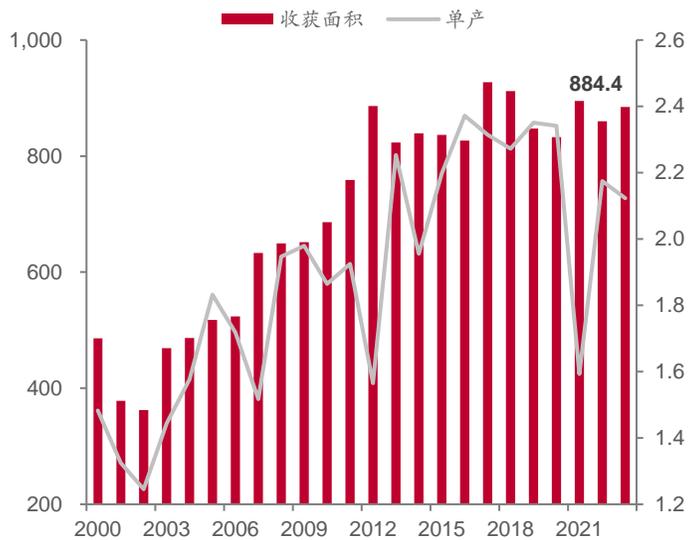


数据来源：欧盟统计局, 创元研究

菜籽油：加拿大减产不及预期

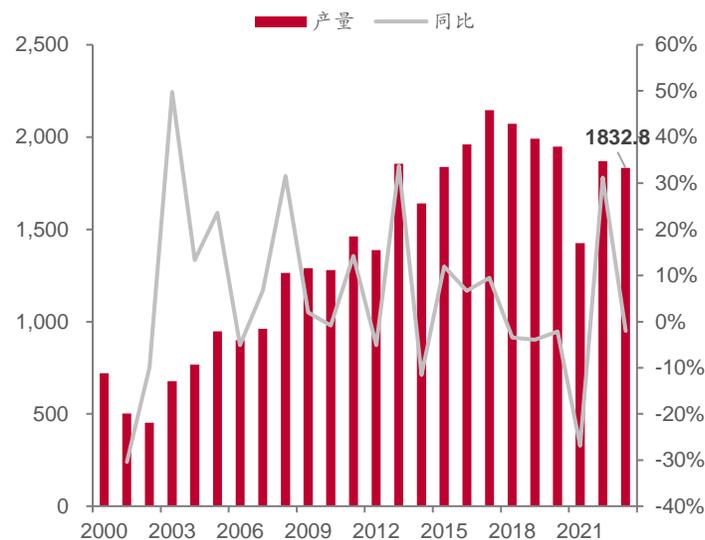
- 加拿大油菜籽播种面积同比增加3.21%至893.61万公顷，收获面积达884.4万公顷，但是扩种被单产下滑所抵消，导致产量下滑。今年6月油菜籽主产区遭遇干旱，预计将影响产量，各机构纷纷下调加拿大油菜籽产量预估，但是在夏末天气得到改善，提升了油菜籽的单产，产量又重新被上调。
- 加拿大统计局预计2023/24年度油菜籽产量下滑36.6万吨至1,832.8万吨，较上一次预估的1,740万吨上调超90万吨。USDA预估产量为1,880万吨，同比增加10.5万吨。虽然各机构预估数据不同，但都较最初预估进行了上调。

图：加拿大菜籽播种面积&单产（单位：万公顷&吨/公顷）



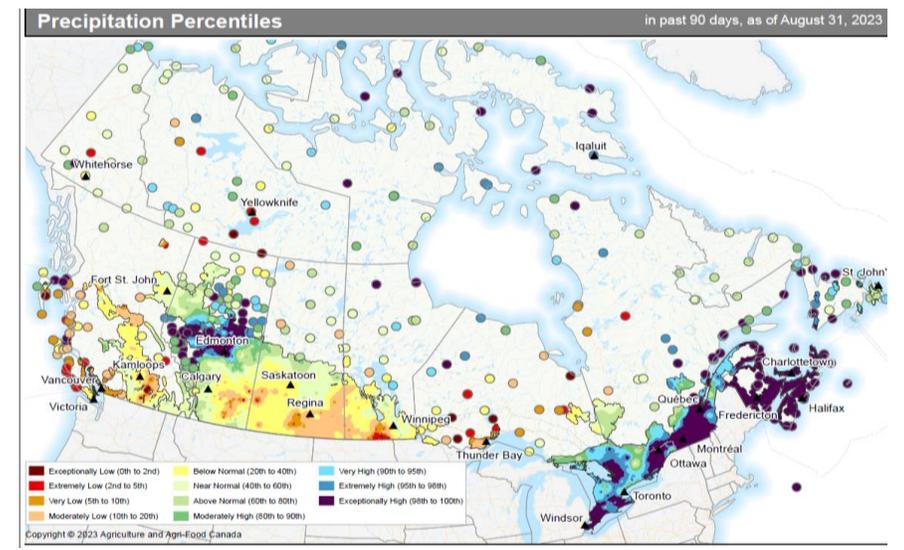
数据来源：加拿大统计局，创元研究

图：加拿大油菜籽产量（单位：万吨）



数据来源：加拿大统计局，创元研究

图：6-8月加拿大降雨情况

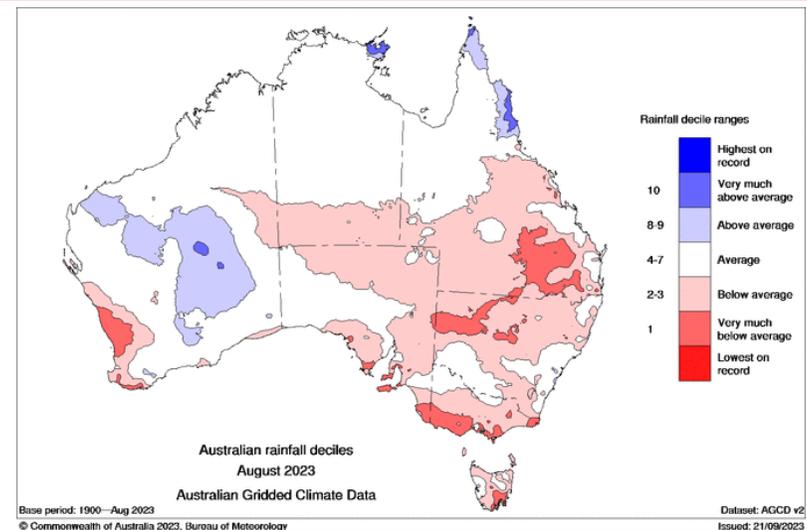


数据来源：加拿大农业部，创元研究

菜籽油：澳大利亚油菜籽减产

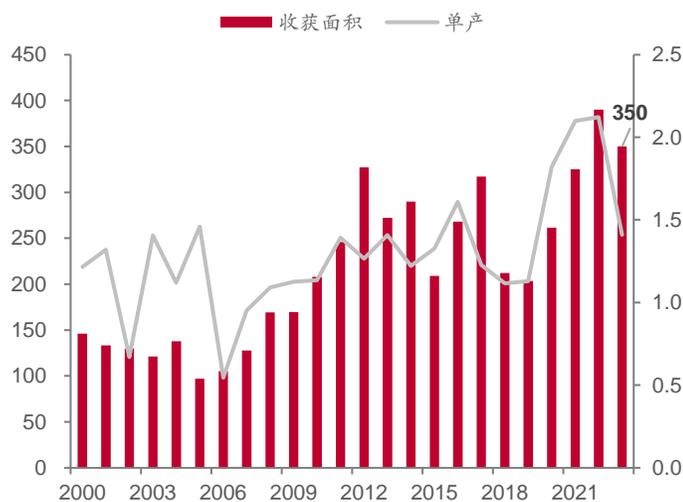
- ▶ 今年6月起，澳大利亚同时遭遇了厄尔尼诺和印度洋正偶极子。通常情况下，厄尔尼诺会导致澳大利亚东部地区异常偏干，而印度洋正偶极子会导致澳大利亚西部异常偏干，当厄尔尼诺和印度洋正偶极子同时发生时，澳大利亚东西两边都将面临干旱的影响，而干旱便导致了油菜籽产量的下滑。
- ▶ 根据澳大利亚农业部的数据，2023/24年度澳大利亚油菜籽收获面积同比下滑10.26%至350万公顷，产量同比减少277.3万吨至550万吨，而在7月这一产量预估还在490万吨，随着天气的改善，产量被逐渐调高，与加拿大一样，澳大利亚油菜籽的减产不及最开始的预期。

图：澳大利亚8月降水距平



数据来源：澳大利亚气象局，创元研究

图：澳大利亚菜籽播种面积&单产（单位：万公顷&吨/公顷）



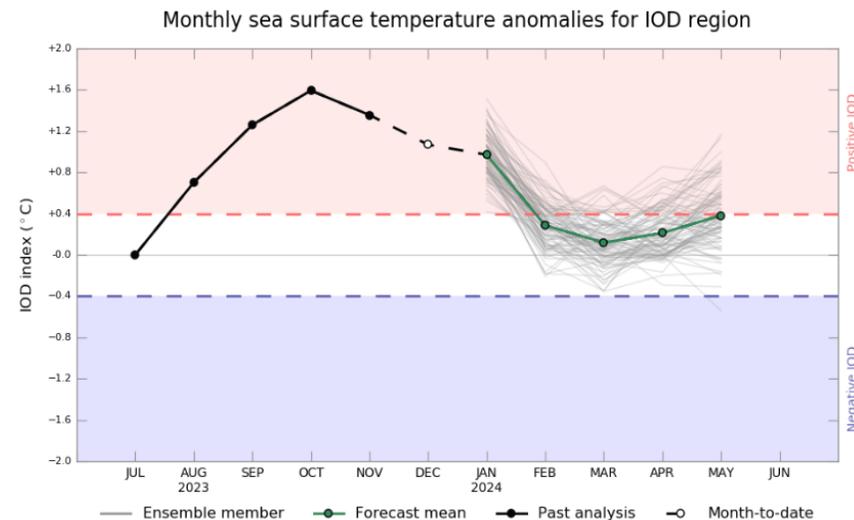
数据来源：澳大利亚统计局，创元研究

图：澳大利亚油菜籽产量（单位：万吨）



数据来源：澳大利亚统计局，创元研究

图：印度洋偶极子监测



数据来源：澳大利亚气象局，创元研究

全球植物油供应汇总

表：全球植物油产量汇总（单位：万吨）

品种	国家	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	同比
棕榈油	全球	5,892	6,525	7,064	7,417	7,311	7,328	7,296	7,756	7,946	190
	印尼	3,200	3,600	3,950	4,150	4,250	4,350	4,200	4,600	4,700	100
	马来西亚	1,770	1,886	1,968	2,080	1,926	1,785	1,815	1,839	1,900	61
豆油	全球	5,162	5,372	5,513	5,598	5,832	5,916	5,927	5,903	6,193	290
	美国	996	1,004	1,078	1,098	1,130	1,135	1,186	1,190	1,226	36
	中国	1,457	1,577	1,613	1,523	1,640	1,667	1,575	1,702	1,756	54
	阿根廷	843	840	724	804	768	793	766	599	681	82
	巴西	766	776	849	818	885	899	976	1,023	1,073	50
菜籽油	全球	2,734	2,754	2,813	2,798	2,833	2,937	2,924	3,284	3,320	36
	欧盟	1,016	936	925	900	886	937	916	1,012	1,025	13
	中国	683	655	675	643	604	624	644	729	729	0
	加拿大	362	402	414	405	443	453	357	415	429	14
	印度	190	217	236	262	266	289	371	384	388	4
花生油	全球	543	569	589	583	618	637	644	629	634	5
葵花籽油	全球	1,540	1,822	1,858	1,962	2,115	1,897	1,966	2,160	2,205	45
棉籽油	全球	425	438	512	493	502	488	485	491	494	3
椰子油	全球	334	341	358	379	361	358	373	371	376	5
橄榄油	全球	313	249	329	316	315	293	331	249	289	40
棕榈仁油	全球	718	764	823	858	851	843	836	879	903	24
全球植物油合计		17,654	18,838	19,872	20,413	20,761	20,711	20,783	21,721	22,360	639

数据来源：USDA, Wind, 创元研究

目录

Contents

1

2023年行情回顾

2

2024年全球油脂供应：持续宽松

3

2024年全球油脂需求：持续恢复

4

结论与展望

目录

Contents

1

2023年行情回顾

2

2024年全球油脂供应：持续宽松

3

2024年全球油脂需求：持续恢复

3.1 印度植物油需求增加空间有限

3.2 中国油脂需求缓慢增加

3.3 生物柴油需求增速放缓

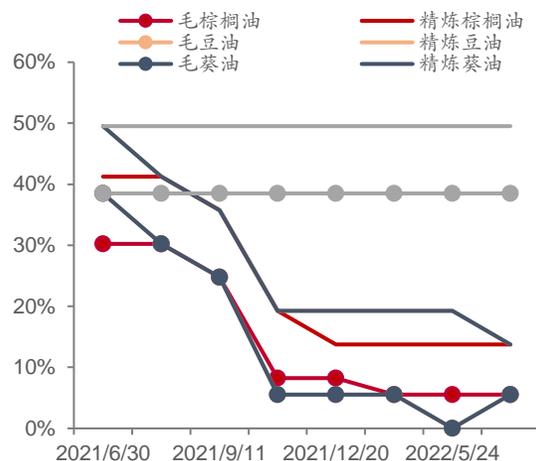
4

结论与展望

印度植物油需求有上升空间

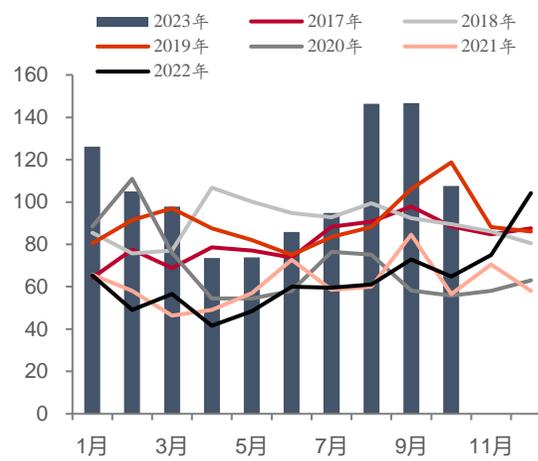
➢ 根据印度的进口政策，2023年4月起，毛豆油和毛葵油不再享有免税进口配额，恢复5.5%的进口关税。另外，今年6月15日印度政府将精炼豆油和精炼葵油的进口关税也下调至12.5%，有效税率13.75%，与精炼棕榈油进口关税保持一致。目前印度毛油和精炼植物油的进口关税有效税率仅相差了8.25个百分点，使精炼植物油进口量增加，严重影响了国内炼油行业，不排除明年在进口关税方面再做进一步调整，届时可能影响植物油的进口量。

图：印度植物油进口关税调整



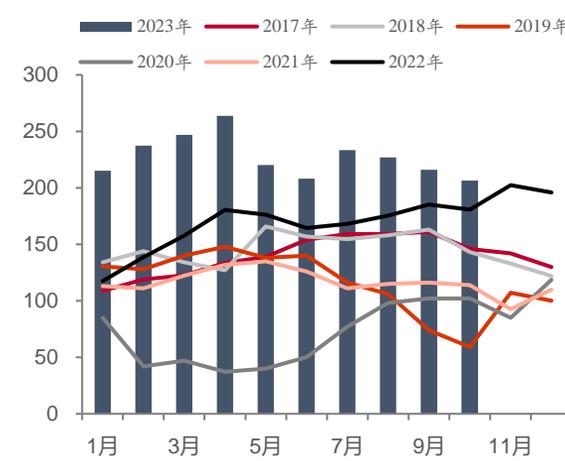
数据来源：SEA，创元研究

图：印度植物油港口库存（单位：万吨）



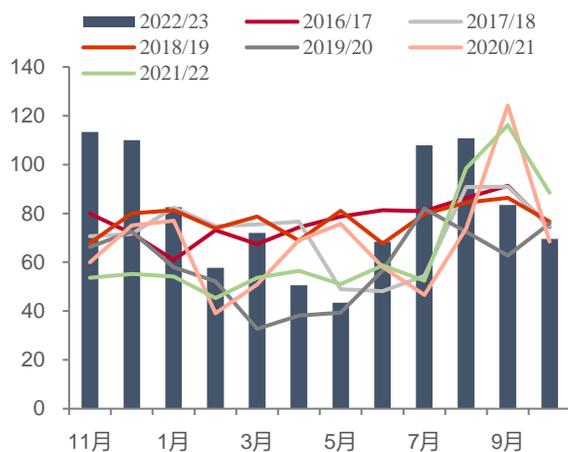
数据来源：SEA，我的农产品，创元研究

图：印度植物油渠道库存（单位：万吨）



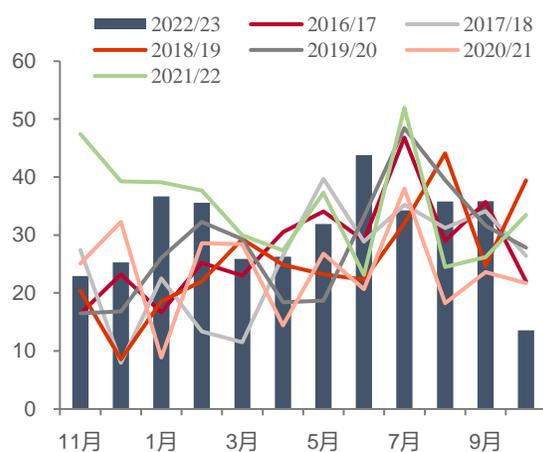
数据来源：SEA，我的农产品，创元研究

图：印度棕榈油进口量（单位：万吨）



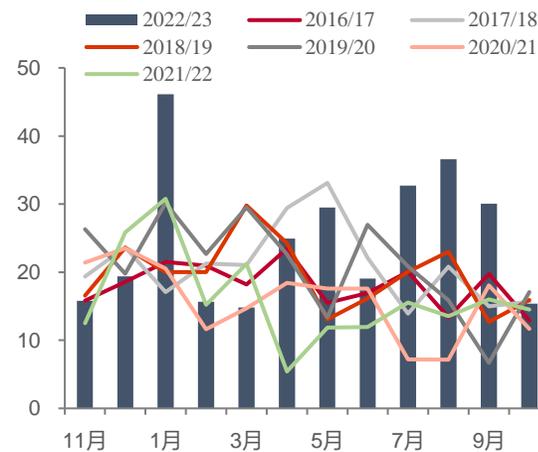
数据来源：SEA，我的农产品，创元研究

图：印度豆油进口量（单位：万吨）



数据来源：SEA，我的农产品，创元研究

图：印度葵花籽油进口量（单位：万吨）



数据来源：SEA，我的农产品，创元研究

图：印度三大植物油进口量合计（单位：万吨）



数据来源：SEA，我的农产品，创元研究

目录

Contents

1

2023年行情回顾

2

2024年全球油脂供应：持续宽松

3

2024年全球油脂需求：持续恢复

3.1 印度植物油需求增加空间有限

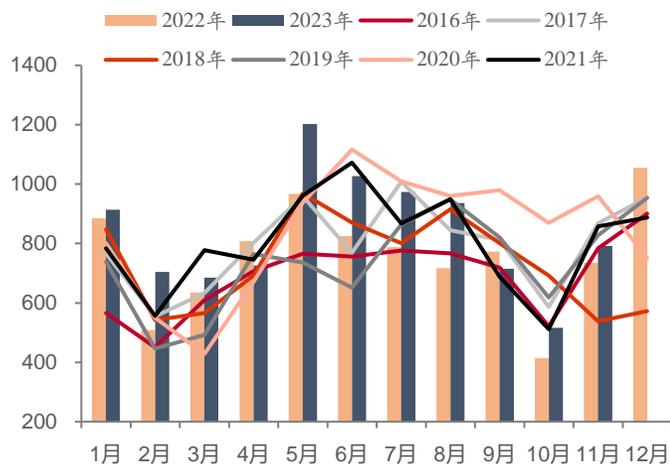
3.2 中国油脂需求缓慢增加

3.3 生物柴油需求增速放缓

4

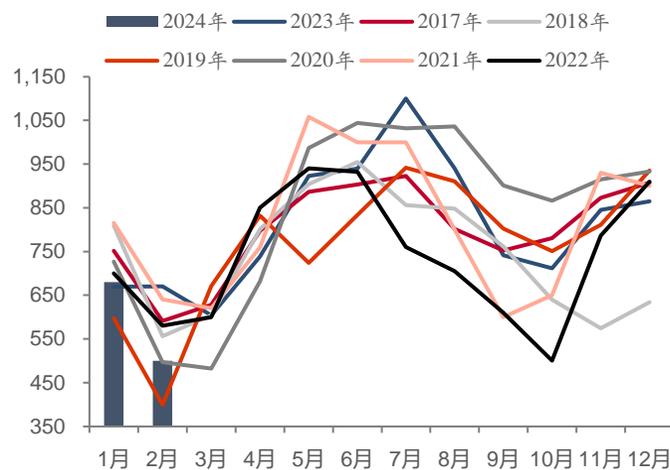
结论与展望

图：中国大豆进口量（单位：万吨）



数据来源：海关总署，Wind，创元研究

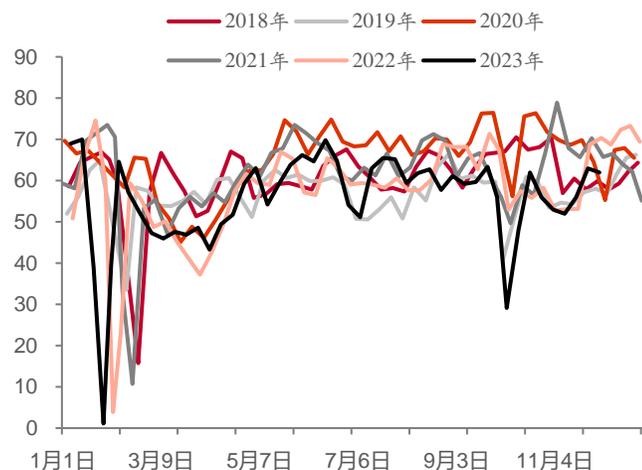
图：中国大豆到港预估（万吨）



数据来源：我的农产品，创元研究

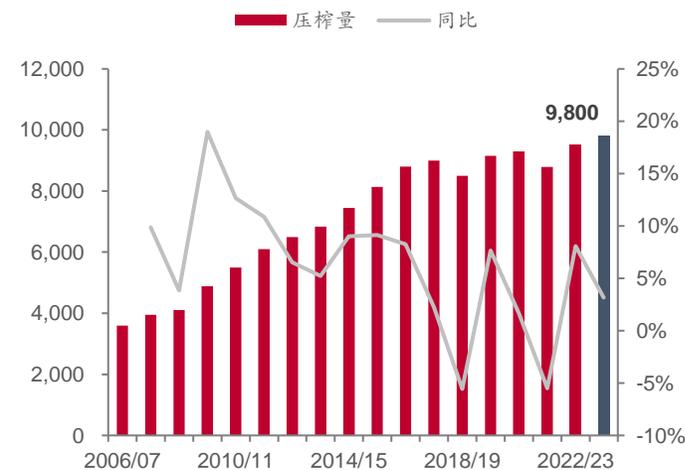
- 2023年1至11月大豆进口累计8,962.5万吨，同比增长13.3%，全年预计进口量达9,800万吨。
- 1月起大豆到港量预计下降至680万吨，2月进一步降至500万吨。关注海关对转基因大豆检验政策的变动。
- USDA：2023/24年度，中国大豆进口量将继续增加至1.02亿吨，同比增1.14%；压榨量预计为9,800万吨，同比增3.16%；**豆油产量约1,756万吨，增量54万吨。**

图：中国大豆油厂开机率（单位：%）



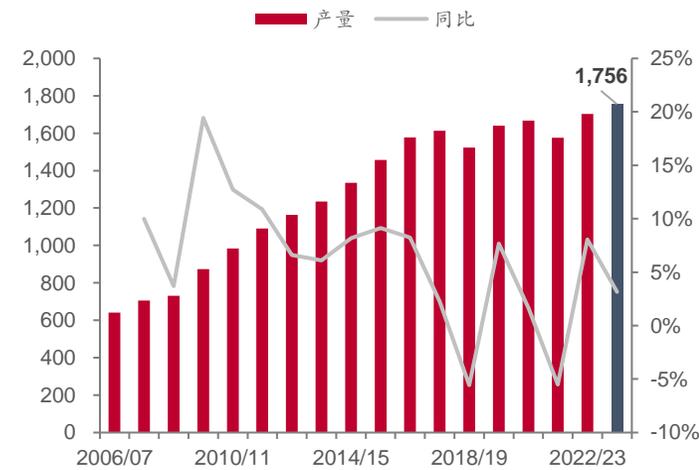
数据来源：我的农产品，创元研究

图：中国大豆压榨量（单位：万吨）



数据来源：USDA，Wind，创元研究

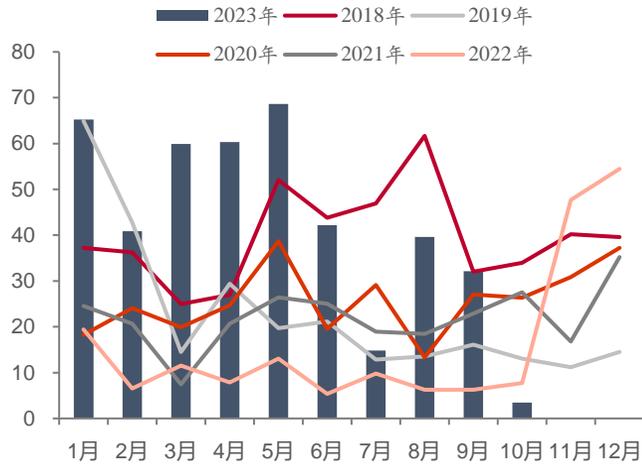
图：中国豆油产量（单位：万吨）



数据来源：我的农产品，创元研究

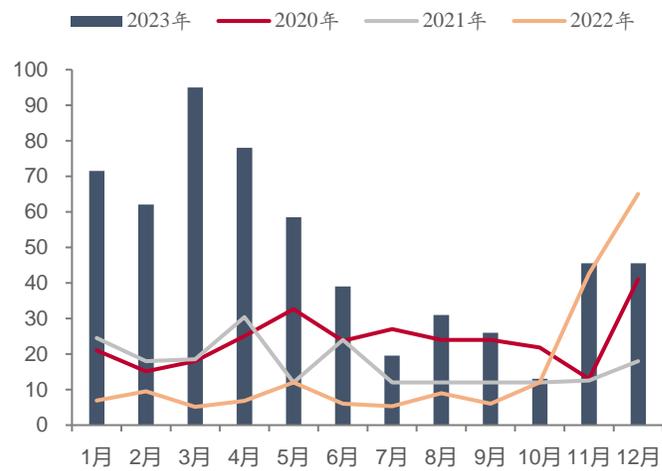
中国油籽进口及压榨——油菜籽

图：中国油菜籽进口量（单位：万吨）



数据来源：海关总署，我的农产品，创元研究

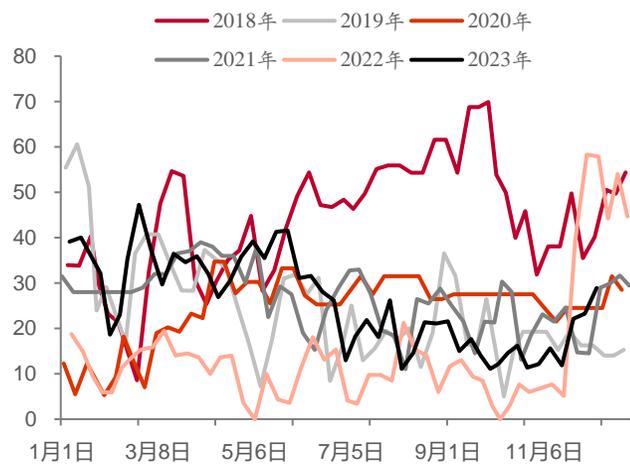
图：中国油菜籽到港预估（万吨）



数据来源：我的农产品，创元研究

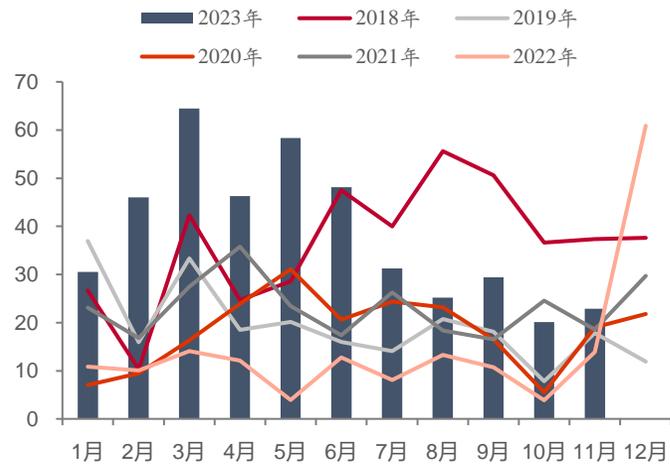
- ▶ 2023年1-10月油菜籽累计进口量为427.09万吨，同比大幅增加354.82%。
- ▶ 预计11-12月油菜籽到港量月均在50-60万吨左右，与去年基本持平，并且预计高进口量将持续至明年二季度，油菜籽供应预计依旧充足。
- ▶ 随着新作菜籽的到港，国内油菜籽开机率上升至30%左右，周度压榨量上涨至10万吨以上，预计进口菜籽压榨的菜籽油产量也大幅增加，预计月均菜油产量将超过15万吨。

图：中国油菜籽开机率（单位：%）



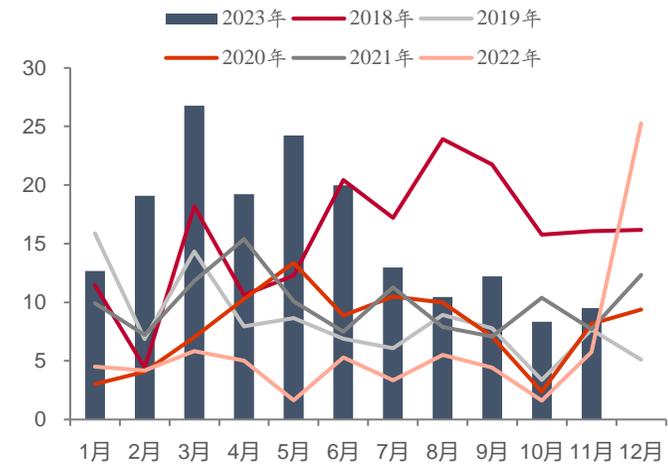
数据来源：我的农产品，创元研究

图：中国进口油菜籽压榨量（单位：万吨）



数据来源：我的农产品，创元研究

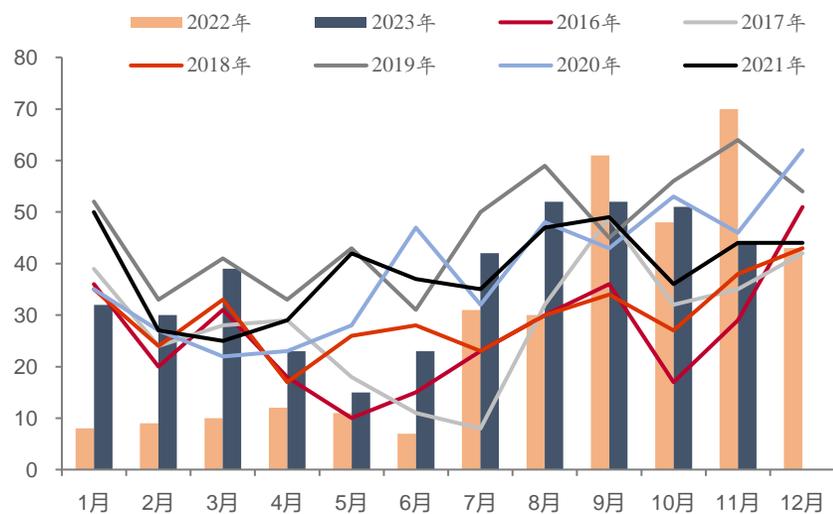
图：中国进口菜籽压榨菜籽油产量（单位：万吨）



数据来源：我的农产品，创元研究

- 2023年1-11月棕榈油进口量总计403万吨，其中85%来自印尼。预估12月到港量在35万吨左右，2023年全年进口量预计达到440万吨，同比大幅增加29.4%，但不及2019-2021年进口的水平。
- 在供应端和需求端共同恢复的情况下，今年棕榈油表观消费大幅回升至400万吨以上。
- 目前国内棕榈油供应宽松，消费淡季，但是棕榈油产地减产季延续至明年3月，预计国内库存将从高位缓慢回落。

图：中国棕榈油进口量（单位：万吨）



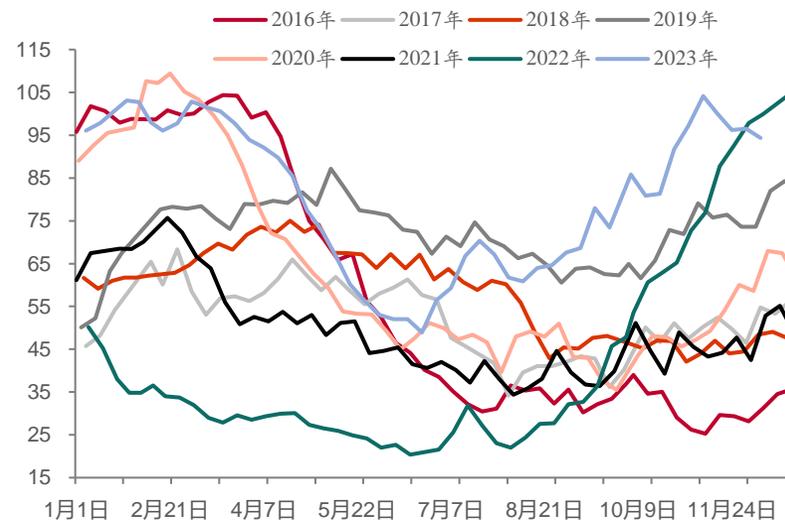
数据来源：海关总署，我的农产品，创元研究

表：中国棕榈油表观需求（不含工棕）（单位：万吨）

	2021年	2022年	2023年	2021累计	2022累计	2023累计	累计同比
1月	43.07	19.21	26.69	43.07	19.21	26.69	38.94%
2月	23.20	10.05	35.28	66.27	29.26	61.97	111.79%
3月	46.41	14.16	42.89	112.68	43.42	104.86	141.50%
4月	26.86	14.29	39.49	139.54	57.71	144.35	150.13%
5月	50.86	14.13	36.08	190.40	71.84	180.43	151.16%
6月	40.49	10.23	22.9	230.89	82.07	203.33	147.75%
7月	37.54	28.94	31.31	268.43	111.01	234.64	111.37%
8月	40.48	25.32	54.49	308.91	136.33	289.13	112.09%
9月	53.73	40.87	43.22	362.64	177.19	332.35	87.57%
10月	26.93	30.57	32.68	389.57	207.76	365.03	75.70%
11月	45.21	42.49	39.54	434.78	250.25	404.57	61.67%
12月	45.73	37.96		480.51	288.21		

数据来源：创元研究

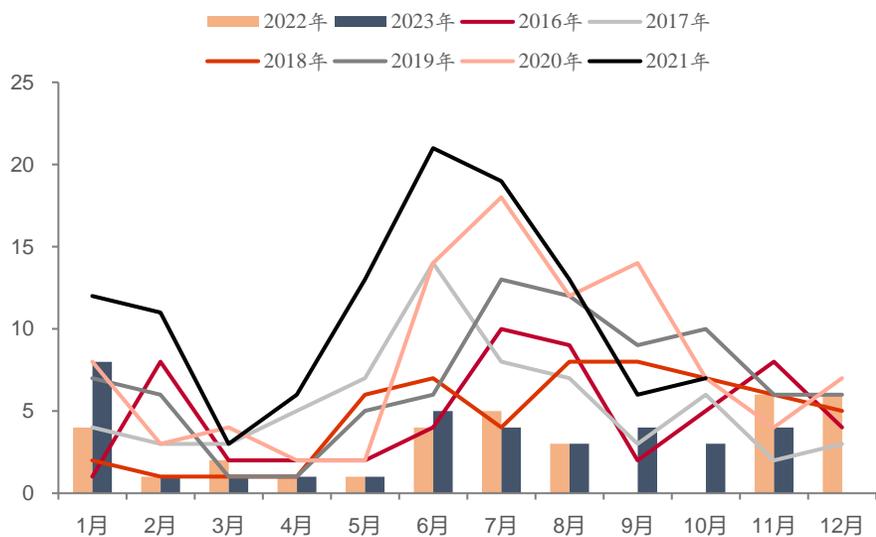
图：中国棕榈油库存（单位：万吨）



数据来源：我的农产品，创元研究

- 近两年国内豆油进口量很少，仅不足50万吨左右。2023年1-11月进口量总计为35万吨，同比增2万吨，预计全年进口量在50万吨以下。预计2024年豆油进口量将维持在50万吨左右。
- 豆油是中国消费量最大的食用油，去年虽然因疫情影响减少了消费需求，但影响在所有油脂中最小。今年国内油脂终端需求复苏，市场从春节起对油脂消费就有比较乐观的预期，但是从表观需求来看，今年豆油消费增幅较小，不及预期，库存也回升至100万吨左右。

图：中国豆油进口量（单位：万吨）



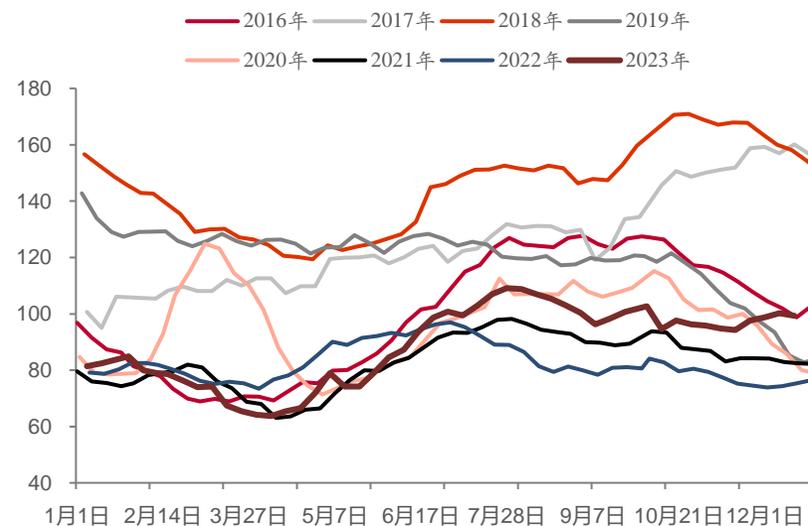
数据来源：海关总署，我的农产品，创元研究

表：中国豆油表观需求（单位：万吨）

	2021年	2022年	2023年	2021年累计	2022年累计	2023年累计	累计同比
1月	193.38	140.68	101.88	193.38	140.68	101.88	-27.58%
2月	94.12	81.98	130.03	287.49	222.66	231.91	4.16%
3月	129.65	106.67	146.74	417.14	329.33	378.65	14.98%
4月	163.30	126.28	108.33	580.44	455.61	486.98	6.89%
5月	143.91	131.46	129.58	724.35	587.07	616.56	5.02%
6月	153.22	132.14	164.14	877.57	719.22	780.70	8.55%
7月	179.56	174.31	134.04	1,057.13	893.52	914.75	2.37%
8月	165.24	144.30	145.65	1,222.37	1,037.82	1,060.39	2.18%
9月	146.09	185.34	175.65	1,368.46	1,223.16	1,236.04	1.05%
10月	164.13	122.91	118.10	1,532.59	1,346.07	1,354.14	0.60%
11月	153.87	136.40	128.51	1,686.47	1,482.47	1,482.65	0.01%
12月	173.68	195.37		1,860.15	1,677.84		

数据来源：创元研究

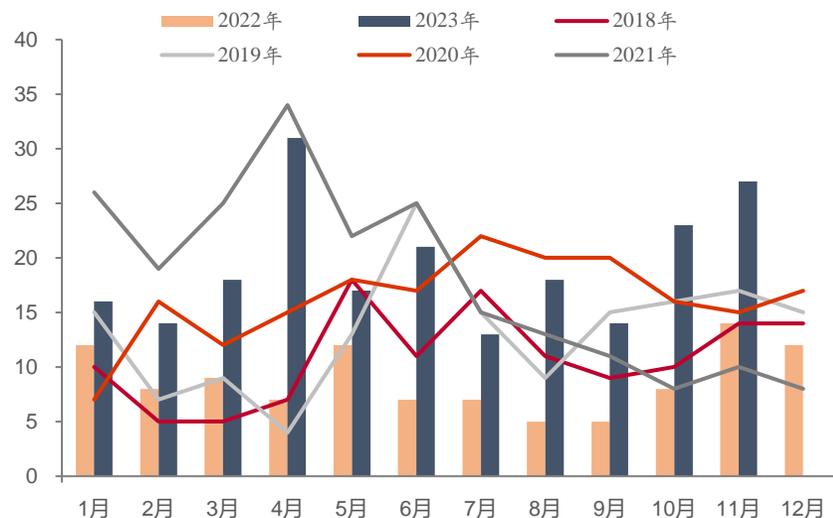
图：中国豆油库存（单位：万吨）



数据来源：我的农产品，创元研究

- 2023年1-11月中国菜籽油进口量总计212万吨，同比大幅增加125.6%，其中60%来自俄罗斯，预计全年菜籽油进口量将达到230万吨，同比增幅117%。根据USDA预估，2023/24年度中国菜籽油进口量将减少60至170万吨。
- 今年在产地丰产的前提下，菜籽进口量大幅回升，菜油供应量和需求量同步上升，2023年1-11月菜籽油表观需求为340.4万吨，同比增加103.86%。随着油菜籽和菜籽油进口的增加，国内菜油库存从不足10万吨持续上升至40万吨以上，并且仍保持高位，预计在明年二季度之前难以去化。

图：中国菜籽油进口量（单位：万吨）



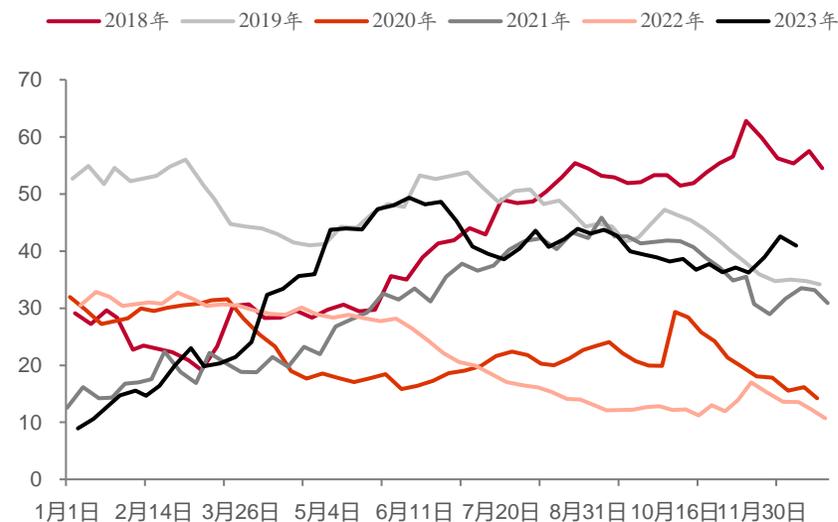
数据来源：海关总署，我的农产品，创元研究

表：中国进口菜籽油表观需求（单位：万吨）

	2021年	2022年	2023年	2021累计	2022累计	2023累计	累计同比
1月	32.10	20.54	14.19	32.10	20.54	14.19	-30.92%
2月	23.31	12.42	24.19	55.41	32.96	38.38	16.44%
3月	34.93	19.96	35.61	90.33	52.92	73.99	39.81%
4月	42.87	12.73	35.87	133.21	65.65	109.86	67.34%
5月	22.54	19.08	28.81	155.74	84.73	138.67	63.66%
6月	34.94	17.35	47.66	190.68	102.08	186.33	82.53%
7月	22.09	15.55	30.76	212.78	117.63	217.09	84.55%
8月	19.87	11.75	25.01	232.65	129.38	242.10	87.12%
9月	22.44	10.23	30.69	255.09	139.61	272.79	95.39%
10月	17.39	15.22	34.00	272.48	154.83	306.79	98.15%
11月	27.67	12.15	33.61	300.14	166.98	340.40	103.86%
12月	18.35	20.44		318.49	187.42		

数据来源：创元研究

图：中国菜籽油库存（单位：万吨）



数据来源：我的农产品，创元研究

国内油脂下游终端消费增量有限

- 根据农业农村部12月预估数据，2023/24年度中国食用油产量和进口量均小幅下滑，减量主要在菜油，棕榈油和菜油进口量预计下滑小幅下滑，豆油产量和进口量预计均小幅增加不足10万吨。终端消费看，预计2023/24年度国内消费同比增加21万吨，增量较为有限。
- 在疫情结束后，市场对今年油脂终端的消费复苏始终保持乐观的预期，然而从多机构的数据来看，整体消费有增量，但不及预期。而明年国内油脂的消费需求预计仍将保持恢复的态势，但是需要结合宏观环境的变化，预计消费增量难有较大的增幅。

表：中国食用油平衡表-农业农村部12月报告（单位：万吨）

	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	同比
生产	2,864	2,752	3,059	3,047	-12
豆油	1,714	1,594	1,794	1,802	8
菜籽油	572	573	750	721	-29
花生油	337	339	331	362	31
进口	1,074	578	994	843	-151
棕榈油	502	303	471	450	-21
菜籽油	237	97	198	150	-48
豆油	123	29	41	50	9
国内消费	3,395	3,584	3,692	3,713	21

数据来源：中国农业农村部，创元研究

表：中国三大油脂平衡表-USDA 12月（单位：万吨）

	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	同比
生产	2,243.6	2,290.6	2,218.7	2,431.7	2,485.5	54
豆油	1,639.7	1,666.6	1,575.2	1,702.4	1,756.2	54
菜籽油	603.9	624.0	643.5	729.3	729.3	0
进口	965.7	1,040.4	565.1	859.7	850.0	-10
棕榈油	671.9	681.8	438.7	619.0	640.0	21
菜籽油	194.0	236.5	97.3	199.8	170.0	-30
豆油	99.8	122.1	29.1	40.9	40.0	-1
国内消费	3,130.0	3,225.0	3,010.0	3,125.0	3,260.0	135
豆油	1,700.0	1,760.0	1,670.0	1,675.0	1,770.0	95
棕榈油	620.0	655.0	510.0	560.0	630.0	70
菜籽油	810.0	810.0	830.0	890.0	860.0	-30
库存	300.5	400.7	161.5	313.4	366.6	53
豆油	87.7	112.2	35.3	92.0	98.2	6
棕榈油	89.5	114.9	42.1	98.6	106.6	8
菜籽油	123.3	173.6	84.1	122.8	161.8	39.0

数据来源：USDA, Wind, 创元研究

目录

Contents

1

2023年行情回顾

2

2024年全球油脂供应：持续宽松

3

2024年全球油脂需求：持续恢复

3.1 印度植物油需求增加空间有限

3.2 中国油脂需求缓慢增加

3.3 生物柴油需求增速放缓

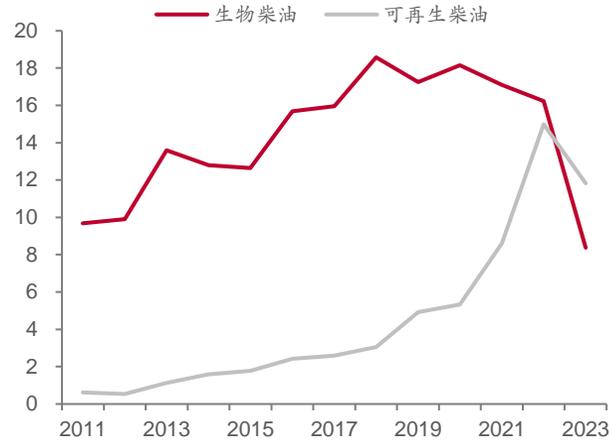
4

结论与展望

美国：EPA调低2024、2025年生柴掺混义务

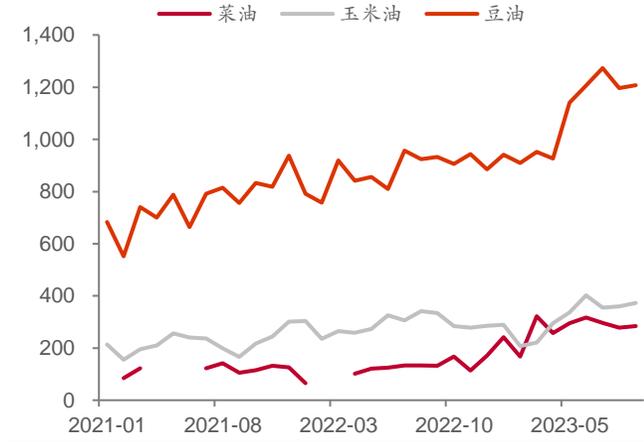
- 今年6月，EPA公布了2023-2025年可再生燃料掺混计划的最终决定，2023年生物燃料混合量为209.4亿加仑，略高于此前拟定的208.2亿加仑，但是2024、2025年的掺混量都较之前拟定的额度下调，分别为215.4亿加仑和223.3亿加仑。
- 去年12月EPA曾提议将电动汽车加入可再生识别码，即e-RINs，并且最终的方案中并没有添加，但是EPA表示将继续为e-RINs计划制定可行的方案。
- 2022/23年度美国豆油在生物柴油的消耗为124.91亿磅（约566.6万吨），预计2023/24年度将增加至128亿磅（约580.6万吨），同比增加约14万吨，增幅较小。

图：美国生物柴油&可再生柴油产量（单位：亿加仑）



数据来源：USDA, EIA, 创元研究

图：植物油原料用量（单位：万吨）



数据来源：EPA, 创元研究

表：EPA可再生资源掺混方案（单位：亿加仑）

	2022年	2022年12月版本			2023年6月最终版		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
纤维素生物燃料	6.3	7.2	14.2	21.3	8.4	10.9	13.8
生物质燃料	27.6	28.2	28.9	29.5	28.2	30.4	33.5
高级生物燃料	56.3	58.2	66.2	74.3	59.4	65.4	73.3
可再生燃料总量	206.3	208.2	218.7	226.8	209.4	215.4	223.3
补充义务	2.5	2.5	0	0	2.5	0	0

数据来源：EPA, 创元研究

表：美国豆油平衡表2022年12月预估（单位：百万磅）

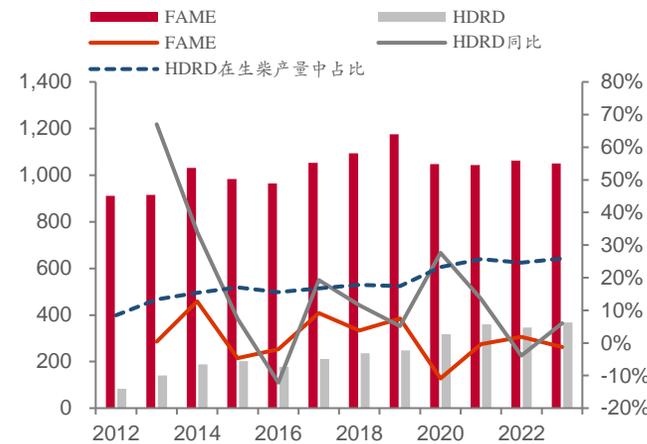
	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24 (12月)	同比
期初库存	1853	2131	1991	1602	-389
产量	25023	26155	26227	27025	798
进口	302	303	376	400	24
总供应	27177	28589	28594	29027	433
国内消费	23314	24827	26614	27100	486
生物柴油消费	8920	10379	12491	12800	309
食用、饲用和其他工业消费	14394	14449	14123	14300	177
出口	1731	1771	378	350	-28
总需求	25046	26598	26992	27450	458
期末库存	2131	1991	1602	1577	-25

数据来源：USDA, 创元研究

欧盟：植物油消耗增量较小

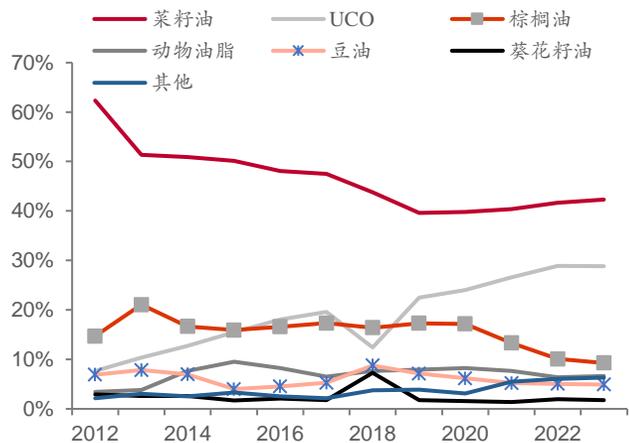
- 近两年欧盟近生物柴油产量增幅放缓，2023年生物柴油产量预计为1,417.5万吨，同比增加0.56%。
- 欧盟生物柴油的原料结构非常多元，包括植物油、动物油、废弃油脂等。其中，菜籽油一直是欧盟生柴的最主要原料，2023年使用量约638万吨，同比增加18万吨。
- 2022年9月，欧盟决定将从2023年开始逐步淘汰棕榈油和豆油为原料生产生物柴油，因棕榈油和豆油为原料的生物燃料被界定为具有高风险ILUC生物燃料。预计2023年欧盟在生柴的棕榈油用量减少10万吨至140万吨，豆油减少1万吨至74万吨。
- 2024年，预计欧盟生物柴油产量增速依旧不足1%，原料端菜油用量的增加预计在3%左右，即约20万吨，而棕榈油和豆油的用量预计继续小幅下滑。

图：欧盟生物柴油产量（单位：万吨）



数据来源：USDA，创元研究

图：欧盟生柴原料占比变化



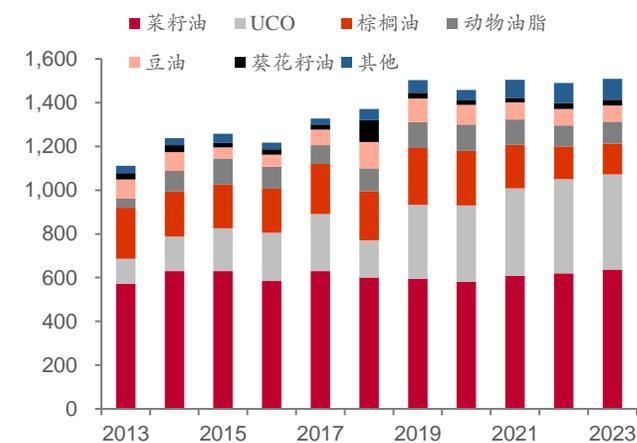
数据来源：USDA，创元研究

图：欧盟棕榈油进口量（单位：万吨）



数据来源：欧盟委员会，我的农产品，创元研究

图：欧盟生柴原料用量（单位：万吨）

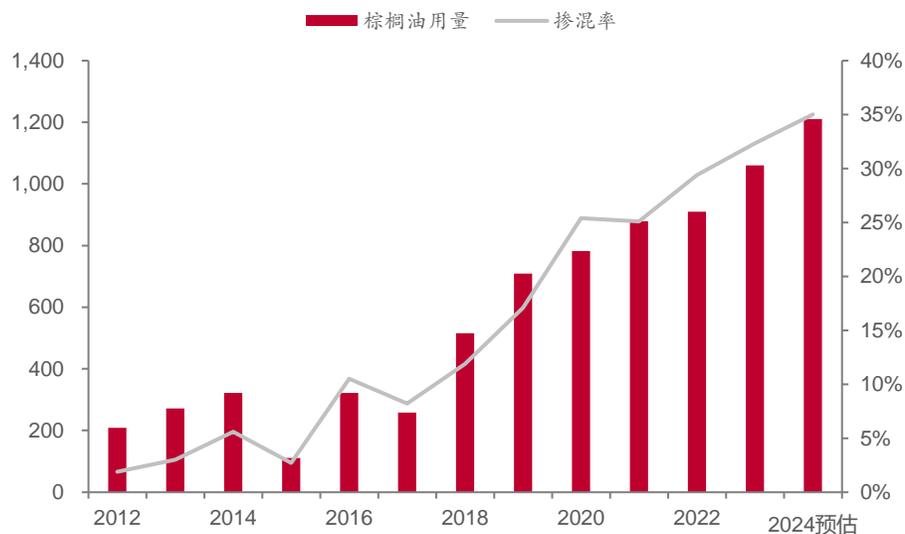


数据来源：USDA，创元研究

• 印尼

- 今年2月，印尼将棕榈油生物柴油的强制掺混比例从30%提高到35%，但从数据上来看，并没有完全推广，直到7月印尼官员称从8月1日起全面实施B35计划，但是没有改变131.5亿升的生物柴油分配。
- 印尼生物柴油的原料单一，只有棕榈油，2023年用量从去年的910万吨增至1,060万吨。
- 2024年印尼生柴强制分配额为134.1亿升，继续执行B35，预计棕榈油用量将增加约150万吨。

图：印尼棕榈油在生柴中的用量&掺混率（单位：万吨 & %）

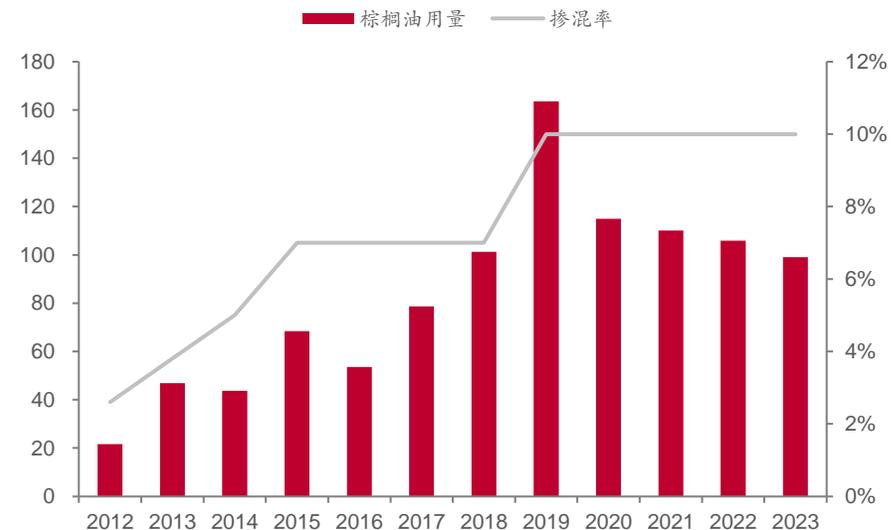


数据来源：Gapki，创元研究

• 马来西亚

- 马来西亚生物柴油掺混推进的较慢，最初计划在2020年实现B20的，一直延迟至今仍未执行，目前马来西亚仍执行的是B10。
- 马来西亚政府也曾计划在2023年将道路使用的生柴混合比例从10%提高到20%，但为了实现对联合国气候变化公约的承诺，B20推迟到2025年。
- 马来西亚生物柴油的唯一原料也是棕榈油，在B10的掺混比例下，棕榈油每年的使用量约100万吨。预计马来西亚2024年棕榈油在生柴上的用量仍旧保持100万吨左右。

图：马来棕榈油在生柴中的用量&掺混率（单位：万吨 & %）



数据来源：USDA，创元研究

• 巴西

- 从今年4月1日起，巴西生物燃料的掺混比从10%提高到12%。
- 本周二，巴西国家能源委员会宣布从2024年3月，生柴强制掺混比例从12%提高至14%，2025年开始上调至15%。
- 巴西生物柴油原料中，豆油占比约为66%，2020年起豆油在生柴中的用量超过400万吨，2023年掺混比例上调后，使用量上升至430万吨。2024年B14落地后，豆油在生柴中的用量预计将增加100-150万吨。

图：巴西豆油在生柴中的用量（单位：万吨 & %）



数据来源：USDA，创元研究

• 阿根廷

- 根据2022年6月阿根廷能源部在第438/22号决议中的规定，生柴掺混比例永久提升至7.5%。
- 2023年，因柴油消费量下降，阿根廷生物柴油产量预计为10亿升，创下2009年以来的最低水平。豆油是阿根廷生物柴油的唯一原料，预计2023年用于生柴的豆油为90万吨，混合比例接近5.6%，比官方要求低近2个百分点。
- 若2024年能执行7.5%的掺混率，预计豆油用量将增加100-150万吨，但近几年实际掺混率很难达到政府标准，该增量预计很难实现。

图：阿根廷豆油在生柴中的用量&掺混率（单位：万吨 & %）



数据来源：USDA，创元研究

- 2024年生物柴油各主产国依然将扩大生物柴油的生产，但是增速明显放慢。在原料消耗上，美国的豆油、菜油用量预计小幅增加、欧盟的豆油和棕榈油继续减少、印尼B35和马来西亚保持现有的掺混比例不变、巴西和阿根廷预计增加豆油的使用，植物油在生物柴油端的需求增量边际下滑。

表：全球植物油在生柴中消耗预估（单位：万吨）

	国家	2022年	2023年预估	2024年预估	同比
豆油	美国	470	567	581	14
	巴西	407	430	580	150
	阿根廷	195	90	250	160
	欧盟	75	74	70	-4
	合计	1,147	1,161	1,481	320
棕榈油	印尼	910	1060	1210	150
	马来西亚	106	99	100	1
	欧盟	150	140	120	-20
	合计	1,166	1,299	1,430	131
菜油	美国	54	132	150	18
	欧盟	620	638	658	20
	合计	674	770	808	38
三大植物油合计		2,987	3,230	3,719	489

数据来源：USDA，创元研究

全球植物油需求汇总

表：全球植物油消费汇总（单位：万吨）

		2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	同比
棕榈油	全球	5,938	6,141	6,618	7,054	7,084	7,256	6,952	7,455	7,813	358
	印尼	912	913	1,156	1,349	1,460	1,570	1,743	1,909	2,035	126
	马来西亚	280	262	324	352	356	324	330	397	397	0
	印度	900	906	875	909	845	923	815	890	975	85
	中国	480	475	510	685	620	655	510	560	630	70
	欧盟	670	652	658	660	658	636	485	460	450	-10
豆油	全球	5,206	5,341	5,459	5,511	5,720	5,875	5,922	5,811	6,079	268
	美国	915	901	970	1,038	1,012	1,058	1,126	1,207	1,229	22
	中国	1,530	1,635	1,650	1,589	1,709	1,781	1,670	1,675	1,770	95
	阿根廷	283	299	308	262	218	204	266	205	235	30
	巴西	627	657	694	717	777	796	745	768	845	77
	印度	530	515	467	475	510	494	583	494	510	16
菜籽油	全球	2,827	2,889	2,897	2,830	2,839	2,868	2,995	3,253	3,260	7
	欧盟	1,015	940	934	900	890	913	923	987	990	3
	中国	850	860	860	830	810	810	830	890	860	-30
	加拿大	78	97	97	99	100	102	103	106	103	-3
	印度	228	244	273	273	278	278	378	368	388	20
花生油	全球	541	552	571	592	619	644	634	622	631	9
葵花籽油	全球	1,502	1,638	1,741	1,803	1,891	1,823	1,760	1,954	2,054	100
棉籽油	全球	436	433	505	495	500	491	487	488	495	7
椰子油	全球	324	323	333	354	363	366	359	361	375	14
橄榄油	全球	281	276	286	293	303	304	312	273	281	8
棕榈仁油	全球	700	722	776	824	816	829	825	878	886	8
全球植物油合计		17,757	18,322	19,166	19,764	20,125	20,429	20,246	21,094	21,875	781

数据来源：USDA, Wind, 创元研究

目录

Contents

1

2023年行情回顾

2

2024年全球油脂供应：持续宽松

3

2024年全球油脂需求：持续恢复

4

结论与展望

2024年油脂仍有较长时间的筑底行情

表：全球植物油供需缺口：产量-消费（单位：百万吨）

	棕榈油	豆油	菜籽油	花生油	葵花籽油	棉籽油	椰子油	橄榄油	棕榈仁油	合计
2015/16	-0.46	-0.44	-0.93	0.02	0.38	-0.11	0.10	0.32	0.18	-0.94
2016/17	3.84	0.31	-1.35	0.17	1.84	0.05	0.18	-0.27	0.42	5.19
2017/18	4.46	0.54	-0.84	0.18	1.17	0.07	0.25	0.43	0.47	6.73
2018/19	3.63	0.87	-0.32	-0.09	1.59	-0.02	0.25	0.23	0.34	6.48
2019/20	2.27	1.12	-0.06	-0.01	2.24	0.02	-0.02	0.12	0.35	6.03
2020/21	0.72	0.41	0.69	-0.07	0.74	-0.03	-0.08	-0.11	0.14	2.41
2021/22	3.44	0.05	-0.71	0.10	2.06	-0.02	0.14	0.19	0.11	5.36
2022/23	3.01	0.92	0.31	0.07	2.06	0.03	0.10	-0.24	0.01	6.27
2023/24	1.33	1.14	0.60	0.03	1.51	-0.01	0.01	0.08	0.17	4.86
同比	-1.68	0.22	0.29	-0.04	-0.55	-0.04	-0.09	0.32	0.16	-1.41

数据来源：USDA, Wind, 创元研究

供应

2023/24年度全球大豆产量预期同比继续增加，虽然巴西大豆产量仍存下调的可能性，但在阿根廷大豆恢复性增产的前提下，不影响大豆丰产的格局，豆油产量也大幅增加；虽然全球油菜籽产量同比下滑，但减产幅度远不及预计，且全球菜油供应同比增加，年度供应宽松格局基本确定；棕榈油的产量不确定性在于印尼，厄尔尼诺对产量的影响需要在明年确认。**2023/24年度全球油脂供应宽松格局将延续。**

需求

食用需求方面，明年中国和印度需求均处于继续恢复的趋势，而国内的植物油终端需求预计难有大幅增加。生物柴油需求方面，美国的豆油、菜油用量预计小幅增加、欧盟的豆油和棕榈油继续减少、印尼B35和马来西亚保持现有的掺混比例不变、巴西和阿根廷预计增加豆油的使用，**植物油在生物柴油端的需求增量边际下滑。**

单边

2023/24年度油脂呈现供需双增的格局，供应增量略小于需求增量，油脂平衡表小幅收紧，但宽松格局不变。目前油脂估值相对偏低，且原油价格高位对油脂价格依然有较强支撑，但是在基本面宽松和库存高企的前提下，若没有强利多的驱动很难出现大级别的趋势性上涨行情，**预计2024年油脂仍有较长时间的筑底行情。**

品种间

2023/24年度棕榈油平衡表在三大油脂中相对偏紧，且厄尔尼诺对棕榈油是否造成实质性的减产还是未知数，尤其是印尼，依旧存在潜在的天气炒作空间；而国内棕榈油高企的库存预计在明年缓慢去库。虽然巴西大豆产量也存下调空间，但豆油增产基本确定。菜油产量微增，从现在持续到明年春天都有大量油菜籽到港，在三大油脂中菜油最早面临供应量的大幅增加。预计明年三大油脂强弱顺序为**棕榈油 > 豆油 > 菜籽油。**

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。