



主产国菜籽产量上调

菜籽油领跌油脂

研究员：刘锦

投资咨询证：Z0011862

联系电话：13633849418

日期：2023 年 12 月 7 日

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1、《华南油脂油料调研情况汇报-油脂油料供应预期上升 菜油领跌油脂板块 双粕走弱仅是时间换空间》2023 年 3 月 16 日

2、《油料供应压力提前兑现 油粕双跌继续》2023 年 3 月 22 日

3、《油粕勿追高 检验证和点价节点推升行情不具备持续性》2023 年 4 月 18 日

4、《油脂加速寻底》2023 年 5 月 22 日

5、《北美天气“燃爆”油脂油料全面上升》2023 年 6 月 20 日

6、《消失的它 美豆种植面积意外调降 全球油脂油料强势上扬》2023 年 7 月 3 日

12 月 5 日，加拿大和澳大利亚两大菜籽主产国同时上调 2023 年菜籽产量，这就令全球油脂油料供应端的向好得到进一步强化，当日菜油期货大跌超过 2%。

美联储加息已经来到尾声，市场担忧 2024 年美国新一轮总统大选结束之后，美联储货币政策转向将会带来全球经济的衰退，国际原油期价率先下跌，叠加油脂油料供应端持续向好，植物油或将提前应对宏观和基本面形成的双重压力提前展开寻底走势。综上所述，建议油脂板块保持长线逢高沽空思路。



一、美联储加息尾声 衰退预期上升

美联储加息已经接近尾声，新一轮衰退危机正在酝酿中。自 2022 年 3 月以来一直到 2023 年 7 月，美联储历时一年零 4 个月的加息周期即将完成，政策利率水平已达过去 22 年以来最高点 5.5，美联储在 9 月与 11 月连续两次暂停加息，实质上反映美联储开始面临抗通胀与维护金融稳定双重困境，市场预期，在美国大选之后，最早在 2024 年 5 月美联储将会首次降息，2024 年至少降息 75bp、并有 50%左右的概率降息 100bp。美联储每轮加息停止后对应的都会来经济的衰退，这将会给全球大宗商品带来下跌风险。

二、衰退预期下的原油需求不佳

由于预期 2024 年全球经济继续保持衰退状态，OPEC+成员国一贯的减产报价政策逐渐失效。近期 11 月底的协商会议，推迟以后才最终达成新一轮减产协议，反映出其内部已经分歧严重，认为经济衰退之势不可避免，通过减产保护原油价格的效果并不明显，如果原油期价继续下探至 60 美元/桶上下，对全球大宗商品价格的拖累将会比较明显，下跌将是未来一年的主基调。

原油和大宗商品走势



资料来源：wind 格林大华期货研究所

三、加拿大和澳大利亚上调油菜籽产量成为压垮油脂的最后一根稻草

加拿大统计局(Statistics Canada)周一将其对油菜籽产量的估计从 9 月的 1740 万吨上调至 1830 万吨，与预期一致。澳大利亚 ABARES 机构也将该国今年油菜籽作物产量预估从此前的 520 万吨上调至 550 万吨。本次两国的油菜籽上调幅度并不太大，但是市场解读比较充分。全球油料供应已经连续两年呈现回升状态，主要体现在巴西大豆

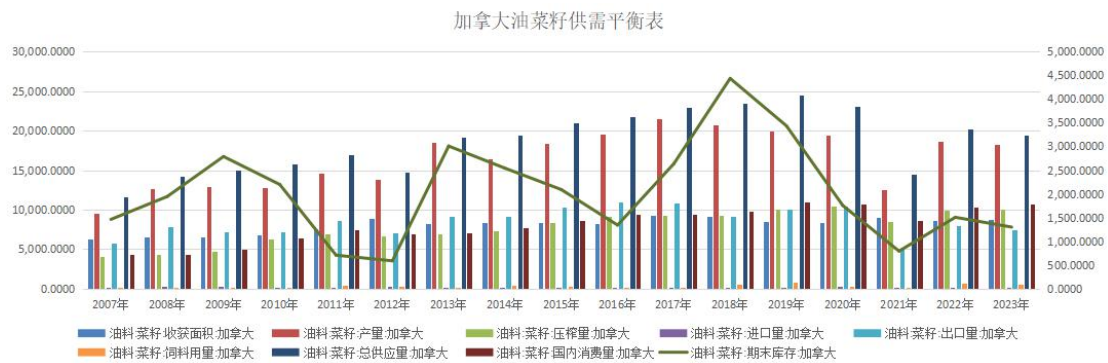


的丰产之上。这次加拿大和澳大利亚的油菜籽产量上调无异于“锦上添花”，令全球整体油料的供应更加的充裕。美国农业部 11 月报告预计，2023/24 年度全球油籽产量将达到 6.615 亿吨，同比增加 3012 万吨，其中大豆产量增加 2818 万吨，其他油籽产量合计仅增加 194 万吨。美国农业部 11 月报告预计，2023/24 年度全球大豆产量 4.004 亿吨，同比增加 2819 万吨。其中，美国产量 1.124 万吨，减少 383 万吨；巴西产量 1.63 亿吨，增加 700 万吨；阿根廷产量 4800 万吨，增加 2300 万吨；其他国家产量 7704 万吨，增加 395 万吨。整体来看，全球大豆产量的供应端已经得到了良好的修复，油料供应向好的“压舱石”已经形成。

全球油菜籽和大豆供需平衡表



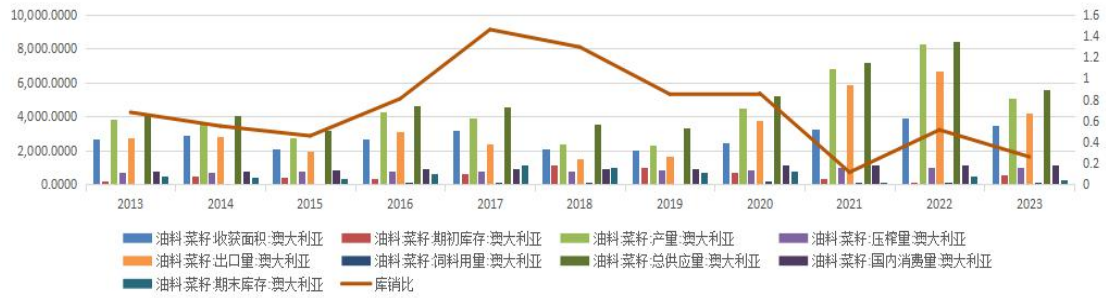
加拿大油菜籽供需平衡表



澳大利亚油菜籽供需平衡表



澳大利亚油菜籽供需平衡表

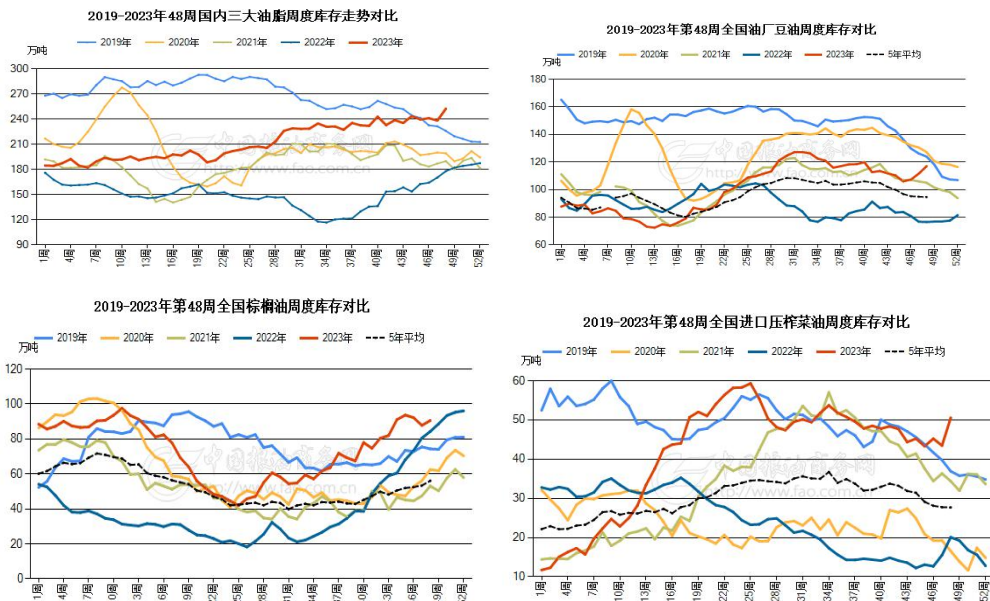


资料来源：中国海关总署 格林大华期货研究所

四、国内油脂库存已经基本构建稳步

中国油脂库存已经完成 V 形建设。2015 年国内开始进行油脂的供给侧改革，2019 年基本完成了油脂的主动去库存，2020 年开始，伴随着疫情和海外供应链不畅通的背景下，中国开启了新一轮的油脂主动建库存过程，经过 3 年的采购，目前国内的油脂库存已经达到新阶段高点，基本完成建库。中国粮油商务网统计数据显示，截止到 2023 年第 48 周末，国内三大食用油库存总量为 252.25 万吨，周度增加 14.03 万吨，环比增加 5.89%，同比增加 41.75%。其中豆油库存为 116.92 万吨，周度增加 5.35 万吨，环比增加 4.80%，同比增加 52.80%；食用棕油库存为 84.78 万吨，周度增加 1.59 万吨，环比增加 1.91%，同比增加 4.20%；菜油库存为 50.56 万吨，周度增加 7.10 万吨，环比增加 16.34%，同比增加 151.92%。

中国三大油脂库存和豆油、菜籽油、棕榈油库存情况



资料来源：中国粮油信息网 格林大华期货研究所

自 2020 年以来，伴随着加拿大菜籽进口的恢复，俄罗斯菜籽和菜油的进口也开始有效补充国内。截止到 12 月份，国内累计进口加拿大油菜籽已经达到 397 万吨，几乎能达到 2017-2018 年之间的正常水平 400 万吨左右。俄罗斯菜系对中国的菜系的补充主要通过菜籽油的形式，2022 年中国进口菜籽油总量 106.13 万吨，截止到 2023 年 9 月份，俄罗斯菜籽油进口量达到 94.0518 万吨。2023 俄罗斯油菜籽总进口量累计达到 24.2 万吨。国内的菜籽油库存率先达到 5 年历史同期高位，基本完成库存建设。

俄罗斯补充性菜油进口



资料来源：中国海关总署 格林大华期货研究所

五、棕榈油需求不佳 供给无问题

疫情以来，东南亚棕榈油的供应端故事非常丰富，从疫情导致的劳动力紧缺，到印尼强制的 DMO 限制出口政策，导致印尼国内棕榈油库存一度高达 680 万吨，2022 年 6 月迫于库存压力放开 DMO 政策开始正常对外出口，引来了棕榈油期价的快速下跌，也完成了国内油脂的第一次下跌。2023 年 3 月伴随着国内菜籽供应增加的预期，以菜油为首的下跌第二次带领植物油期价寻底。2023 年 11 月份，在棕榈油进入季节性减产的时候，印尼政策再次祭出 DMO 限制出口的政策，并且市场开始预期厄尔尼诺现象可能对棕榈油带来更进一步的减产，油脂期价短暂的有一波上涨，但是在全球油料供应增加的背景下，棕榈油带动的油脂反弹相当无力。

下周马来西亚即将公布 11 月供需报告，目前市场上据 S&P Global 调查显示，预计马来西亚 2023 年 11 月棕榈油库存为 239.4 万吨，较 10 月下降 2.2%；预计 11 月棕榈油产量 180.6 万吨，较 10 月下降 6.7%；预计 11 月棕榈油出口量为 153 万吨，较 10 月



增长 4.3%。预计 11 月棕榈油国内消费量为 38.5 万吨，较 10 月增长 0.5%。

减产季节的棕榈油减产没有什么可以争辩，库存应该是最好的依据，虽然良好的出口，支持马来西亚国内棕榈油库存的下降，但是相比较疫情期间，中国和印度的低库存，存在移库需求的所带来的奇货可居，涨价待估的情景已经不在，中印两国都已经有了可以抵抗风险的库存。经过持续 2 年的大量进口和国内自主种植油料总量的增加，印度三大油脂的期末库存已经有了显著回升，截止到 2023 年，美国农业部预计印度整体的油脂期末库存已经到达 299.7 万吨，是自 2007 年以来的新高。

印度油脂库存情况



资料来源：美国农业部 格林大华期货研究所

综上所述：宏观环境利空，美联储加息尾声，美联储政策转向带来的全球经济衰退预期下，国际原油期价已经率先走弱，大宗商品整体走势承压态势已经显现。基本方面菜籽主产国的产量上调，是压倒油脂期价的最后一根稻草，全球油料供应已经连续两年得到有效的修复，中印两国也已经完成了油脂库存的重建，供应增加，需求减弱，油脂颓势已经形成，长线逢高沽空为宜。

免责声明：本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧。本报告不对所涉及的准确性和完整性做任何保证。因此本报告仅可视为信息参考但不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。