



研究员：刘锦

投资咨询证：Z0011862

联系电话：13633849418

日期：2023 年 12 月 19 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。

供应预期向上 补库预期向下

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

7、《主产国菜籽产量上调 菜籽油领跌油脂》2023 年 12 月 7 日

供给方面：全球油脂油料市场供应预期进一步向好，经过连续两年的巴西增产，全球大豆供应端已经出现实质性好转，供应从偏紧格局转向逐步宽松，除了大豆供应的增加，其他油籽产量也在稳步恢复中，油菜籽，葵花籽等供应预期均呈现连续上调态势。

需求方面：紧张的状态已经过去，伴随着中国和印度两大油脂需求国的补库周期完成，从需求端撬动价格的动能在不断的衰减中。

中国油料进口旺盛，进口品种和进口来源国丰富多样。

风险因素：天气升水炒作

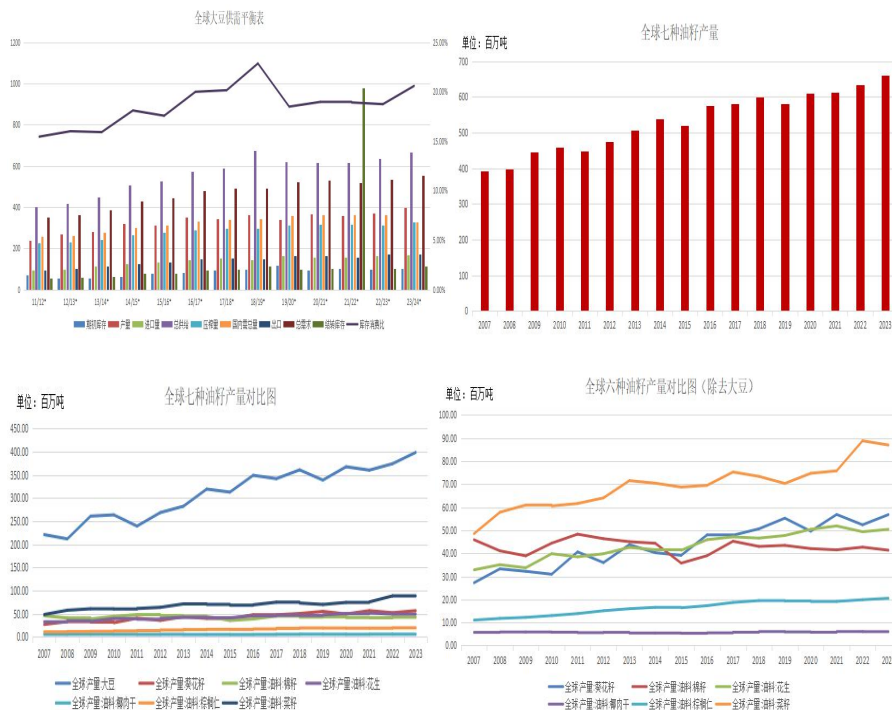
综上所述，油脂牛市已过，供给向上，补库预期向下，随着 23/24 年度油料供应的再度加强，油脂价格将大概率继续寻底，建议油脂板块保持长线逢高沽空思路。

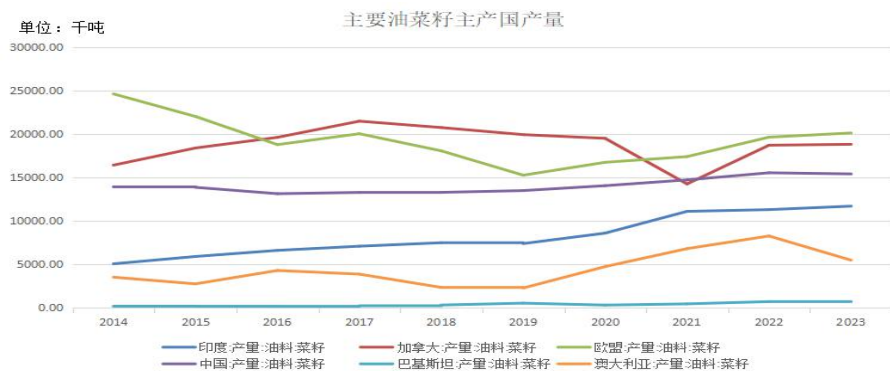


一、油料供给预期向上

美国农业部 12 月供需报告数据显示，全球七种油籽产量已经达到 6.60 亿吨，去年同期 6.33 亿吨，全球油籽产量已经连续两年供给增加。七种油籽构成主要是大豆、葵花籽、棉籽、花生、油菜籽、棕榈仁、椰肉干。其中，油料产量的大幅回升，主要来自大豆、油菜籽和葵花籽这三类油料产量的大幅增加。其中大豆产量升至 3.98 亿吨，去年同期 3.74 亿吨；油菜籽产量 8.69 亿吨，去年同期 8.88 亿吨，葵花籽产量 5.68 亿吨，去年同期 5.23 亿吨。2023 年全球油菜籽产量虽有小幅下降，但是相对 2019 年 7.03 亿吨的产量，已经有了 1.66 亿吨的回升。世界油菜籽主产国欧盟，加拿大和中国，其中加拿大油菜籽产量在经历了 2021 年的减产之后，2022 年产量呈现 V 型反转，补齐了 2021 年的减产，2023 年产量相对平稳，达到了 1830 万吨的产量。欧盟 26 国油菜籽产量自 2019 年以来一直保持稳定的上涨态势，中国由于政策补贴自产油菜籽产量近 5 年来也保持稳定状态。

全球七种油菜籽产量和分类别产量对比





资料来源：美国农业部 格林大华期货研究所整理

二、补库预期向下

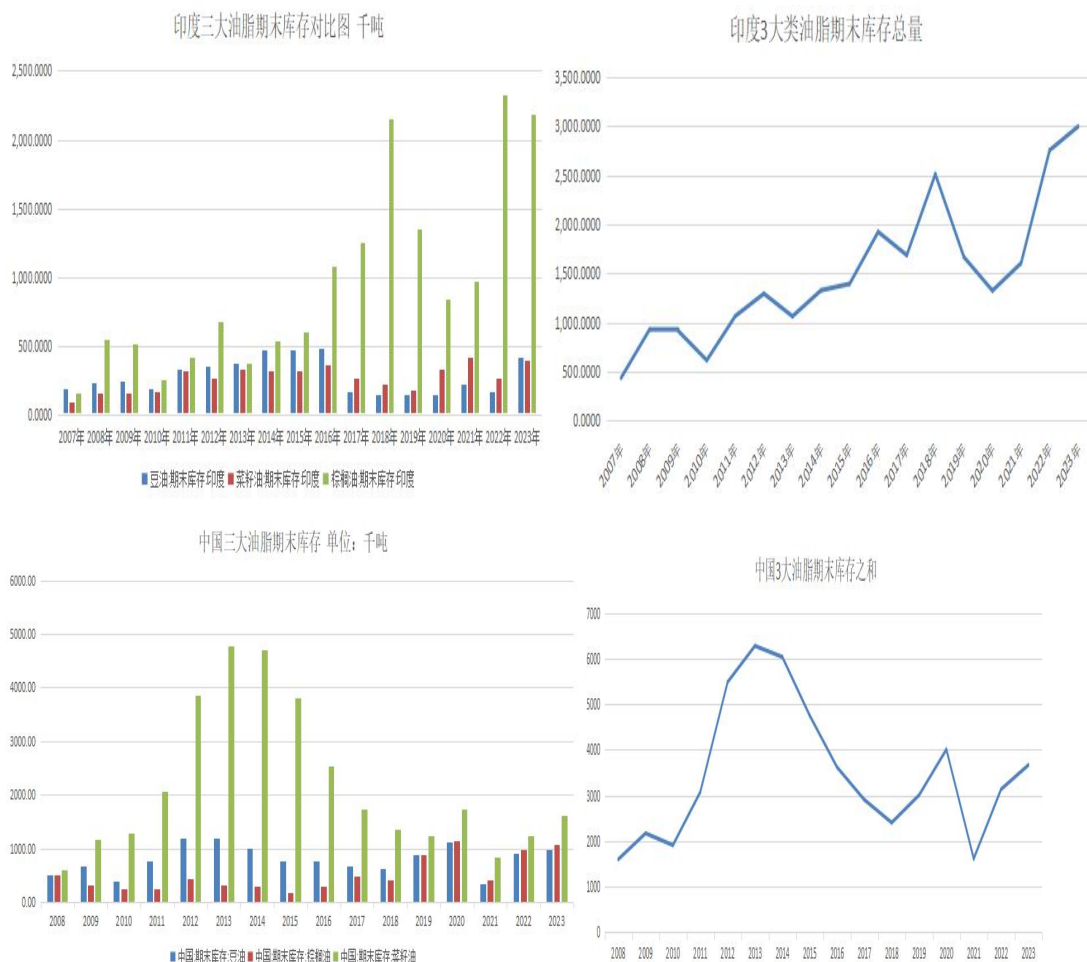
中印两国基本完成补库采购。截止到 2023 年 11 月份，中印两国作为全球最大的两个油脂消费国，其国内油脂期末库存已经得到了有效的补充，尤其是印度的三大油脂期末库存已经攀升至 300 万吨左右，创出了自 2007 年以来的新高。中国三大油脂期末库存虽未有回升到峰值状态，但是同最低谷的 2021 年 161.5 万吨的历史低位相比，已经有了将近 2.2 倍的增幅，截止到 2023 年中国三大油脂期末库存已经升至 366.6 万吨。三年疫情期，物流不畅和恐慌心里效应带来的供需错配时代已经过去，随着供给的不断向好和贸易环流的逐步正常化（排除必须经过巴拿马运河的南北美粮食和油料，油菜籽、葵花籽和葵花籽油的进口主要来自俄罗斯，哈萨克斯坦，通过我国北方港口可直接进入国内，物流方面安全且稳定。）

中国国内油脂库存大概率不会重现 2013-2014 年 600 万吨的期末库存盛景。2013 年，商品信用证融资在油脂圈内盛行，虽然棕榈油进口利润持续倒挂，但是依旧有大量的棕榈油进口到国内，国内棕榈油库存最高达到 151 万吨。并且自 2008 年以来的油菜籽临时收储政策也在持续运行中，国内国储菜籽油库存预计高峰期高达 600 万吨。2015 年鉴于国内整体油脂偏高的事实和财政支出压力，国内开启了油脂的供给侧改革，主动进行降库存，临储备菜籽油开始泄洪式拍卖，截止到 2019 年 6 月，国内临储菜油库存降到超低位置，据不完全推测，临储库存菜籽在 50 万吨左右，国内基本完成油脂去库存。中国油籽压榨产能利用率目前不超过 65%，国内产业链条布局完善，压榨利润更重要的截留在国内，在增加当地税收同时还能带动就业。国内经济增速进入低潮期，企业稳生产为主，激进式扩张已经成为过去。2022 年中国新出生人口 956 万，从国内新出



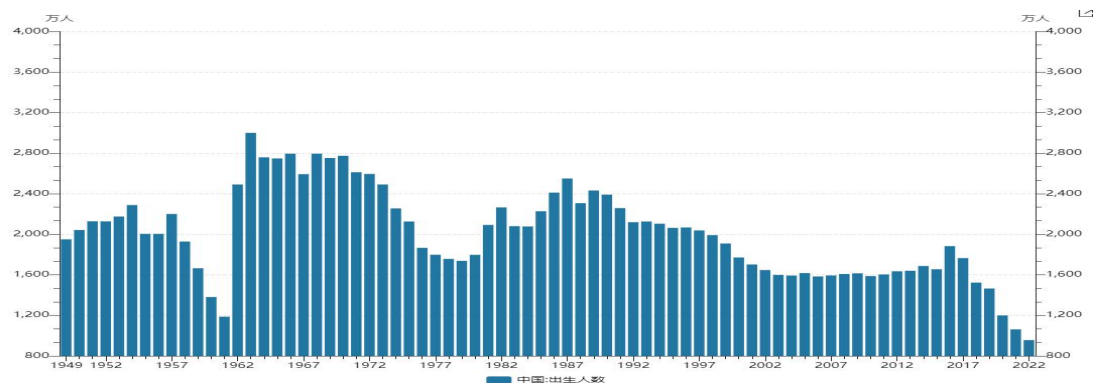
生人口来推算，人口出生高峰期已过，人口对油脂需求带来的支撑偏弱。

印度和中国油脂期末库存



资料来源：美国农业部 格林大华期货研究所

中国新出生人口



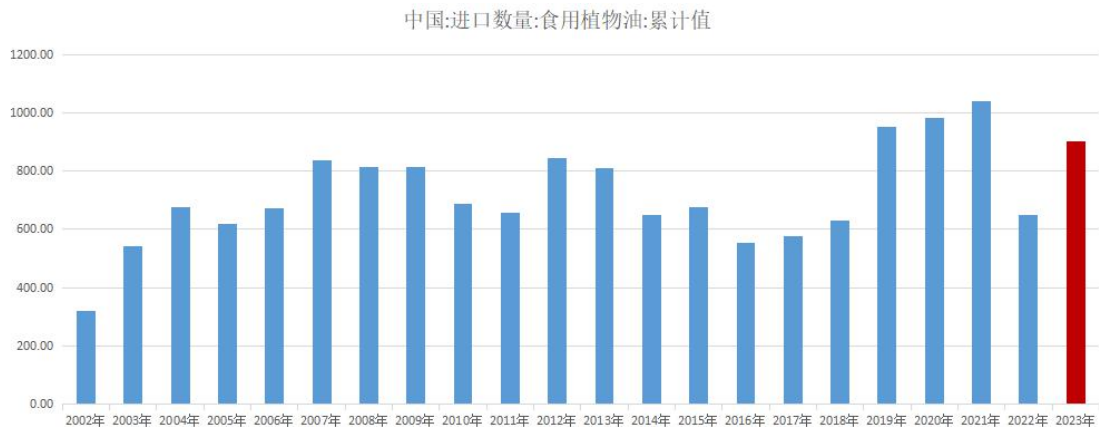
资料来源：国家统计局 格林大华期货研究所



三、中国进口油料总量持续增加

中国的油脂油料产业链是要把压榨利润留在国内，因此我们的油料进口集中在压榨程度高的大豆和油菜籽。根据中国粮油商务网统计，截止到 2023 年 11 月份，国内进口大豆总量 9037 万吨，折油产量 1626 万吨，国内进口油菜籽 427 万吨，折油产量 179 万吨。直接进口的食用油方面，截止到 2023 年 11 月份，中国累计进口食用植物油 901 万吨，分类别来看，第一植物油进口量当属于棕榈油，国内棕榈油进口量 499 万吨，其次是菜籽油进口量 212 万吨，葵花籽油进口量 134 万吨，豆油进口量 35 万吨，花生油进口量 21.5 万吨，亚麻籽油进口量 2.18 万吨。其中菜籽油进口量大量来自于俄罗斯，截止到 2023 年 10 月份，俄罗斯菜籽油进口量 109 万吨，在 2023 年菜籽油进口总量中占比 51.4%。2023 年来自海外的油料供给折油量有望达到 2706 万吨。国产大豆 2100 万吨，国产菜籽 1800 万吨，折油产量共计 1071 万吨，整体计算，2023 年中国油脂供应量 3777 万吨。按照国内三大油脂的总需求豆油 1890 万吨，棕榈油 638 万吨，菜籽油 855 万吨，合计总需求 3389 万吨。中国国内呈现供给可以满足需求的状态，并且有一定盈余 388 万吨成为结转库存。

中国植物油年度进口量对比

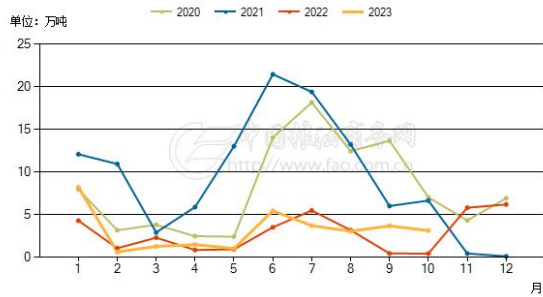


资料来源：中国海关总署 格林大华期货研究所

中国分类别进口油脂数量



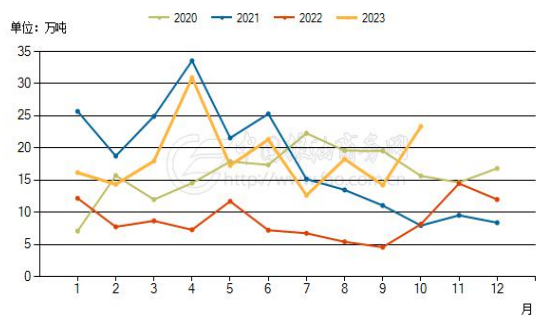
2020年-2023年海关大豆油月度进口量年度对比



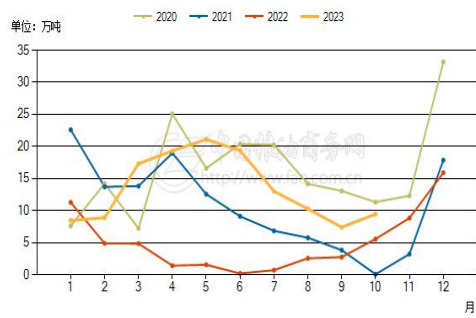
2020年-2023年海关棕榈油月度进口量年度对比



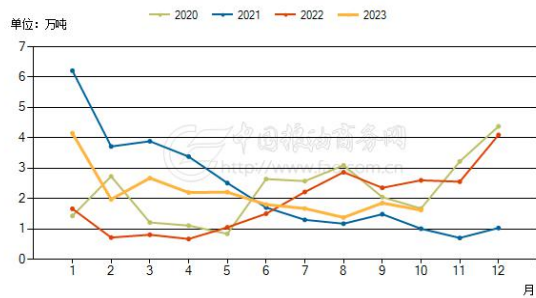
2020年-2023年海关菜籽油月度进口量年度对比



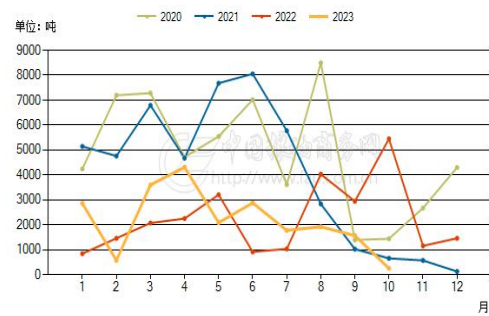
2020年-2023年海关葵花油月度进口量年度对比



2020年-2023年海关花生油月度进口量年度对比

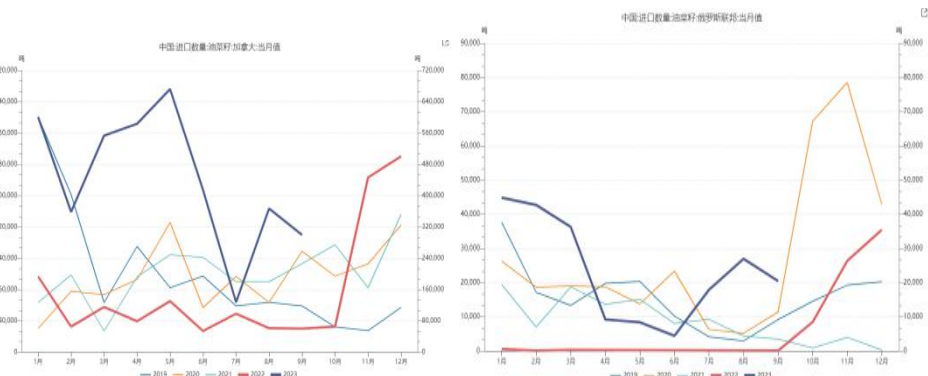


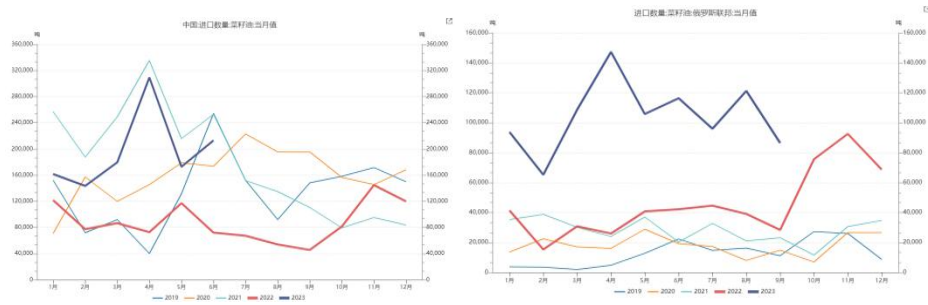
2020年-2023年海关亚麻油月度进口量年度对比



资料来源：中国粮油商务网 格林大华期货研究所

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

综上所述：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，中国国内油料进口来源国供应充足，供应油料品类增多，供应增加，需求减弱，油脂颓势已经形成，虽有阶段性天气升水的扰动，但是不阻碍油脂长线下跌的主基调。

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。