



光期研究

油脂国内外分析及行情展望

2024年7月



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

行情回顾-2-3月一轮趋势性上涨，4月回吐涨幅，5-6月震荡为主

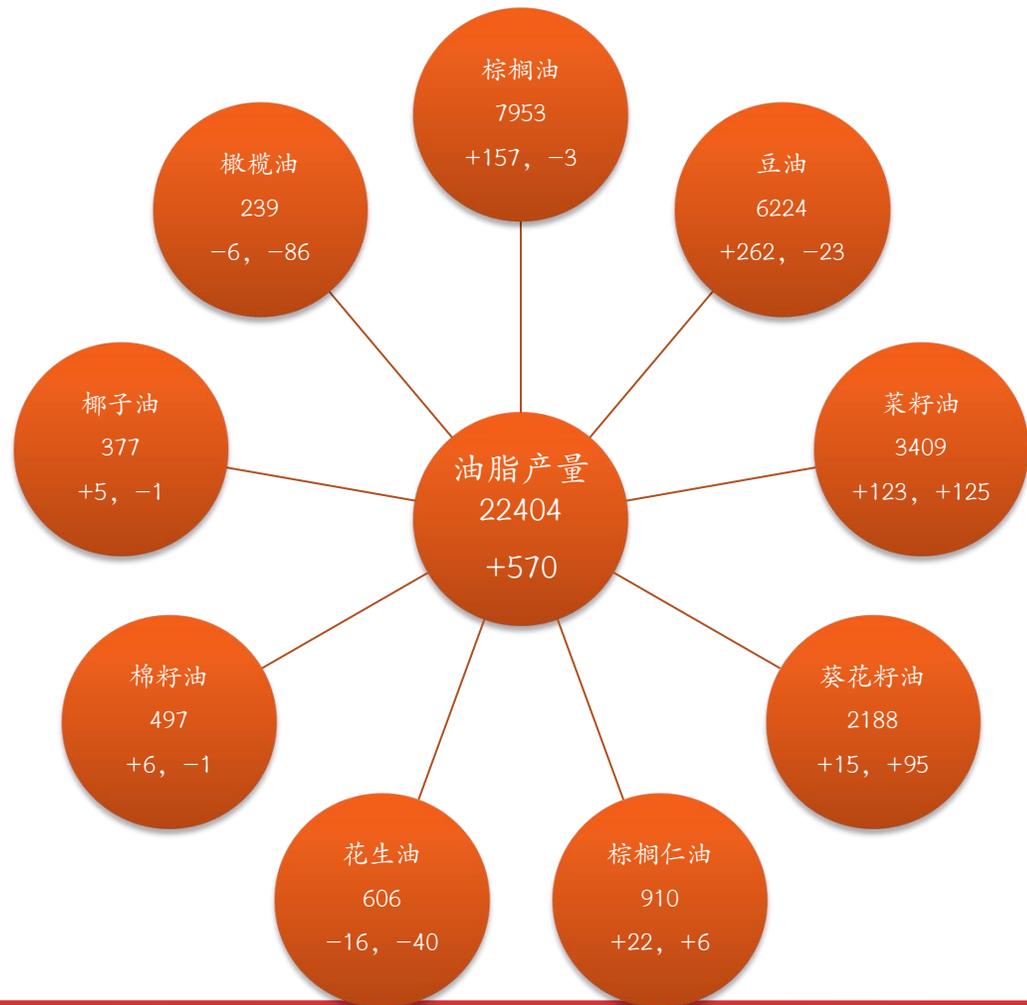


01

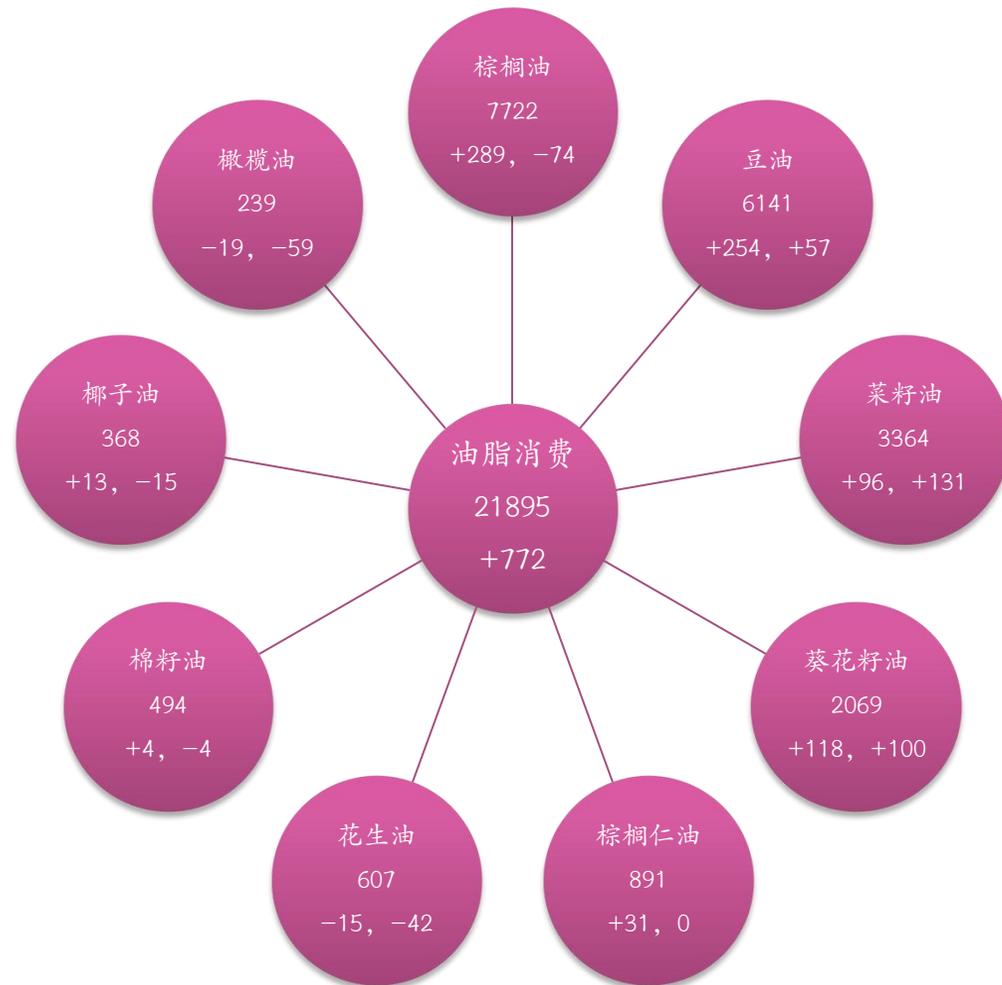
油脂市场年度供需格局变化

2023/24年度全球油脂超预期增产，带动需求上调

USDA 7月供需报告预计2023/24年度全球油脂产量为2.2404亿吨，较最初预估的2.2329亿吨，增加75万吨。

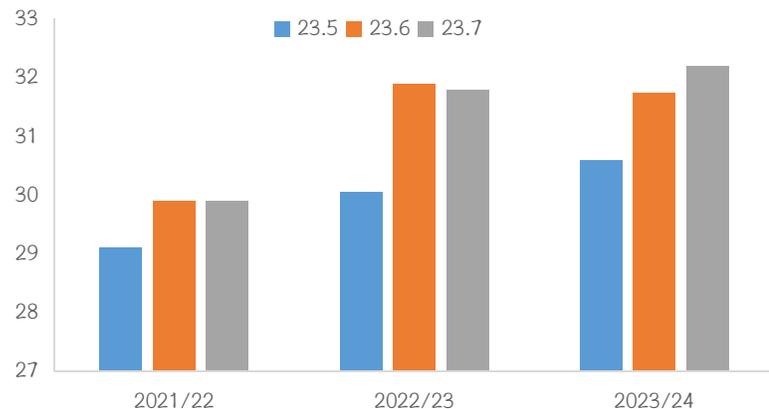


USDA 7月供需报告预计2023/24年度全球油脂消费量为2.1895亿吨，较最初预估的2.1799亿吨，增加96万吨。



贸易萎缩造成油脂库存总量上调，棕榈油去库预期落空，豆油累库放缓

图表：全球油脂库存（单位：百万吨）



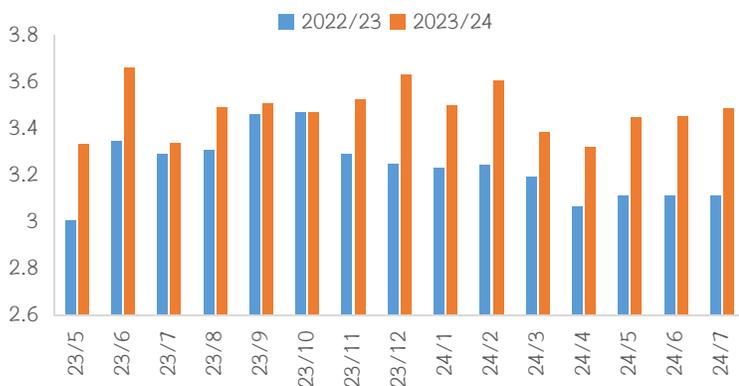
图表：全球棕榈油库存走势（单位：百万吨）



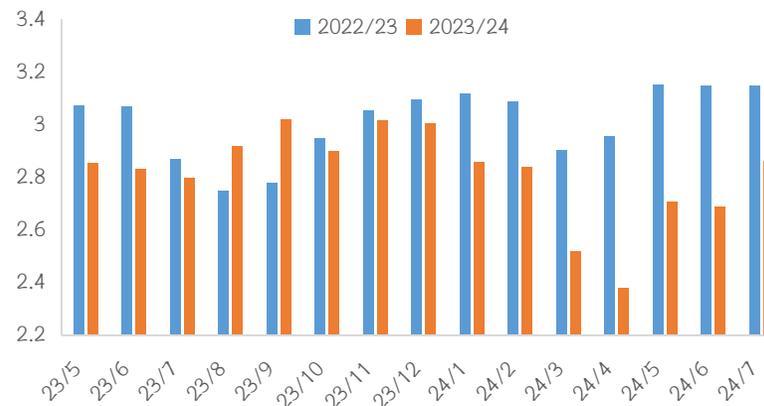
图表：全球豆油库存走势（单位：百万吨）



图表：全球菜籽油库存走势（单位：百万吨）



图表：全球葵花籽油库存走势（单位：百万吨）



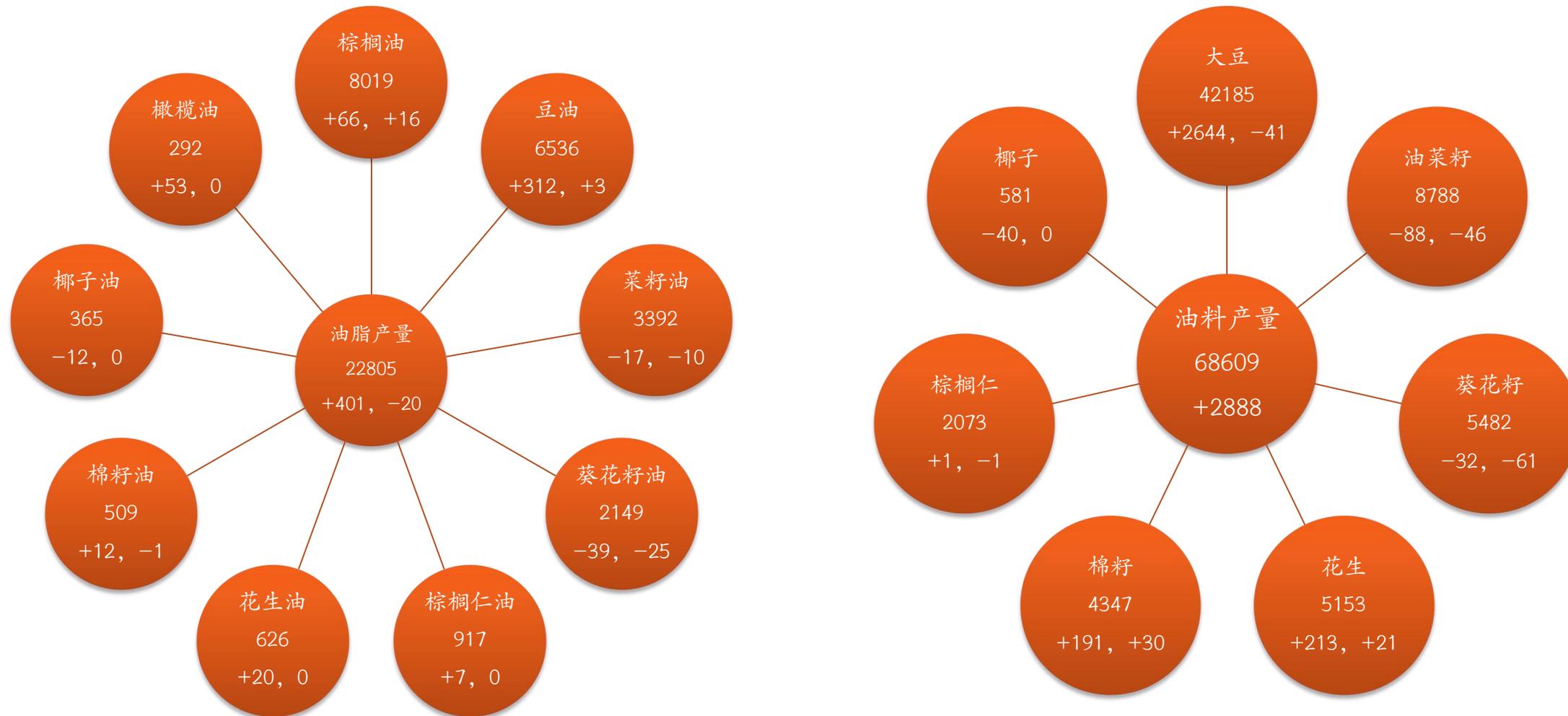
图表：全球棕榈仁油库存走势（单位：百万吨）



资料来源：USDA，光大期货研究所

2024/25年度全球油脂供需继续增长，油脂供应增速低于油料供应增速

USDA 7月供需报告预计2024/25年度全球油脂产量为2.2805亿吨，较上一年度增加401万吨，增产压力集中在豆油、棕榈油和橄榄油市场上，葵花籽油、菜籽油、椰子油等预计减产。多数油料端供应增长仅部分转化为油脂供应增长，传导受限于蛋白粕增长。



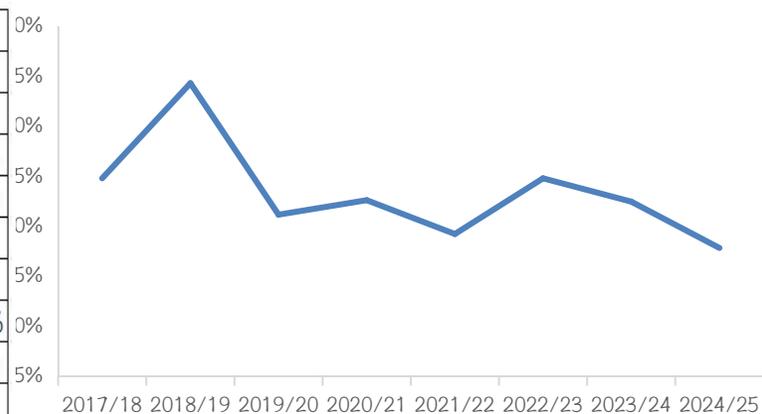
木本油脂产量增产乏力，草本压榨传导受限，油脂新增产量已经不能满足当年的需求增长

图表：油料各项增速对比（单位：%）

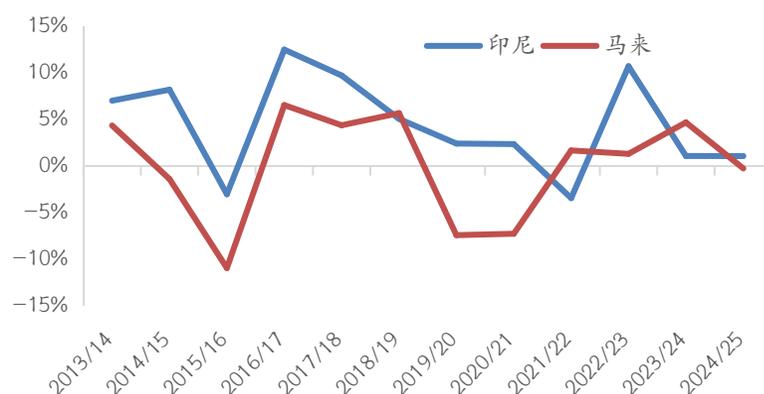
时间	大豆				菜籽			
	出口	压榨	食用	库存	出口	压榨	食用	库存
2022/2023	11.22%	-0.39%	3.72%	8.67%	27.42%	12.56%	0.75%	84.40%
2023/2024	1.97%	4.35%	4.07%	10.57%	-12.55%	3.56%	0.00%	-0.17%
2024/2025	2.89%	5.02%	4.42%	14.84%	1.10%	-0.51%	11.19%	-8.31%

时间	葵花籽				花生			
	出口	压榨	食用	库存	出口	压榨	食用	库存
2022/2023	1.83%	10.03%	1.78%	-47.16%	9.10%	-3.41%	1.27%	-15.05%
2023/2024	-28.18%	0.77%	-0.99%	-29.72%	-1.80%	-2.48%	1.51%	-7.81%
2024/2025	-10.64%	-1.76%	-8.58%	-10.95%	3.58%	3.23%	2.49%	11.18%

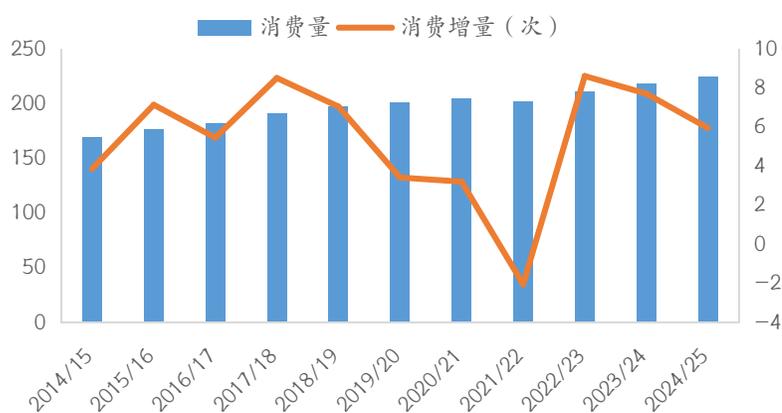
图表：木本油脂占比（单位：%）



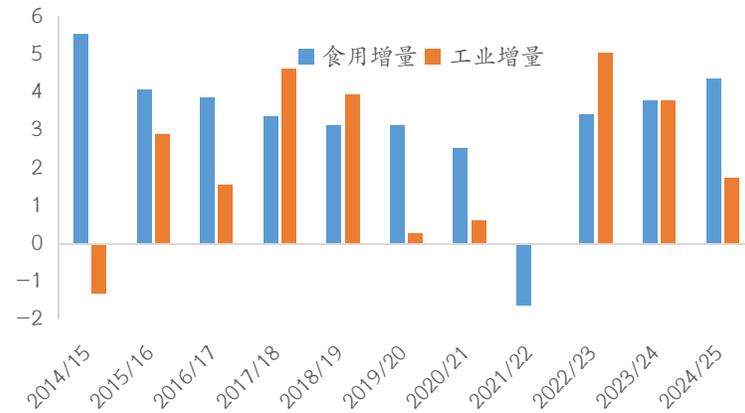
图表：印尼和马来棕榈油产量增速（单位：%）



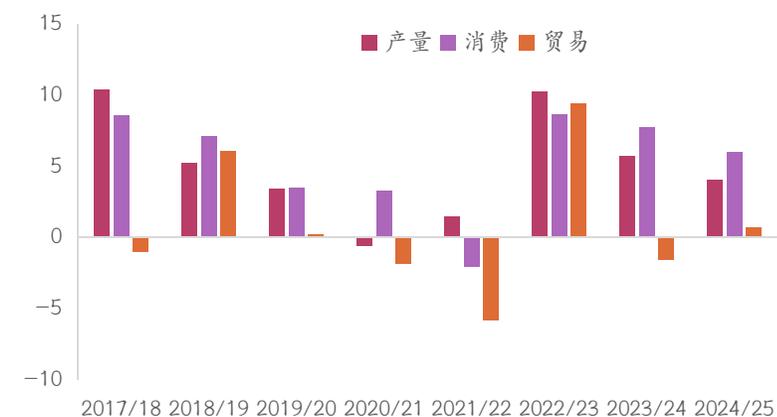
图表：全球油脂消费量（单位：百万吨）



图表：油脂消增量分品种（单位：百万吨）



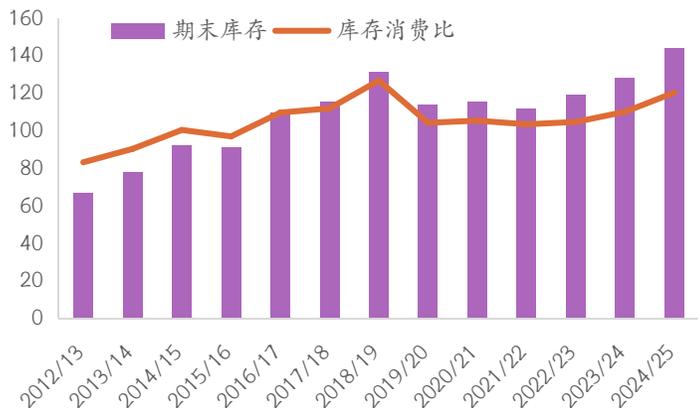
图表：油脂产消贸易增量对比（单位：百万吨）



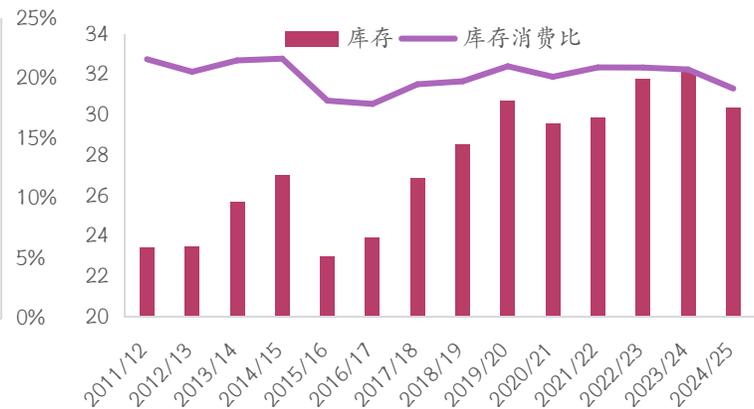
资料来源：USDA，光大期货研究所

油料创纪录库存VS油脂去库，豆油库存几乎不变VS棕榈油、菜籽油开始去库、葵花籽油加速去库

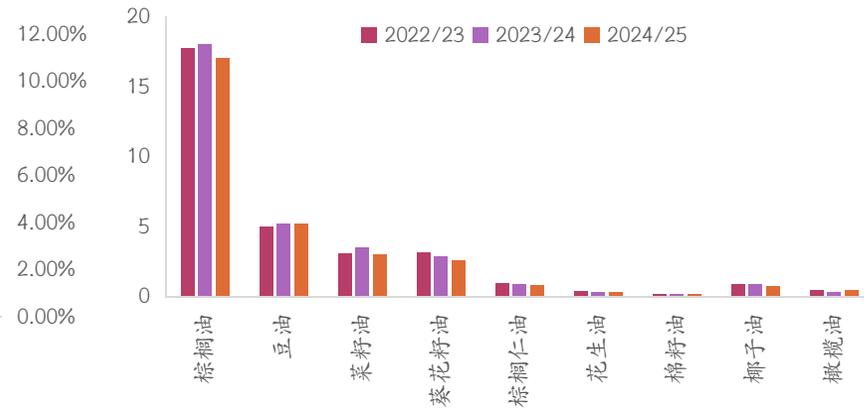
图表：全球油料库存（单位：百万吨，%）



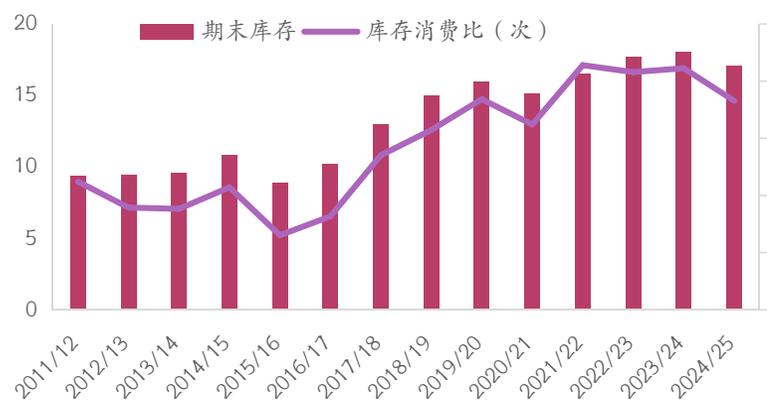
图表：全球油脂库存（单位：百万吨，%）



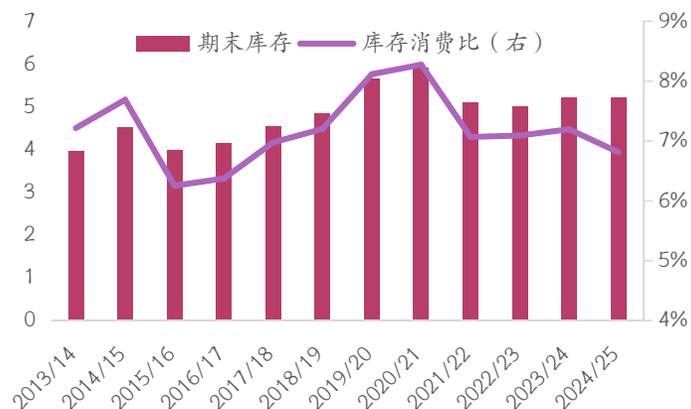
图表：主要品种油脂库存（单位：百万吨）



图表：全球棕榈油库存（单位：百万吨，%）



图表：全球豆油库存（单位：百万吨，%）



图表：全球菜籽油库存（单位：百万吨，%）



资料来源：USDA，光大期货研究所

02

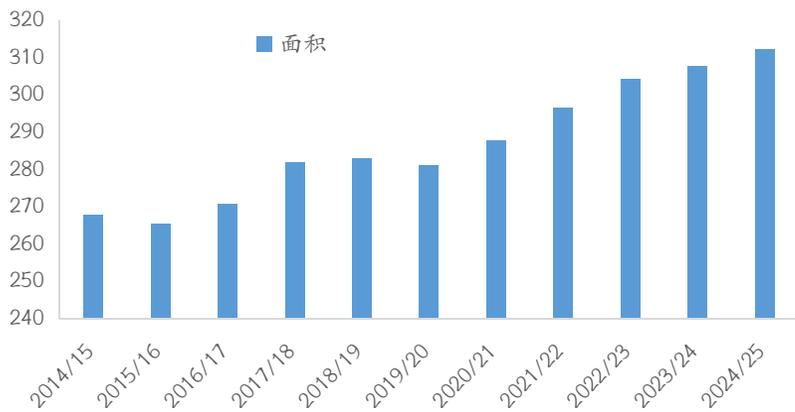
未来待解决难题

-
- 难题一：20年以来，全球油料收割面积扩张，供应压力越来越大，多出的产能如何缩减？
 - 难题二：棕榈油产地增产乏力问题如何解决？
 - 难题三：下游消费的困境—国际的生柴消费、国内的居民消费。
 - 难题四：内外节奏不同步，市场被分裂。
 - 难题五：宏观环境不确定性提高。

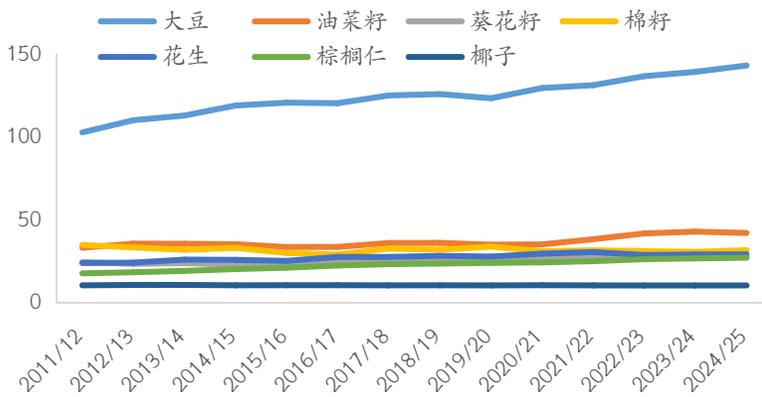
.....

1、19/20年度以来，全球油料面积增长3120万公顷，大豆、油菜籽、棕榈仁、葵花籽面积增长居前

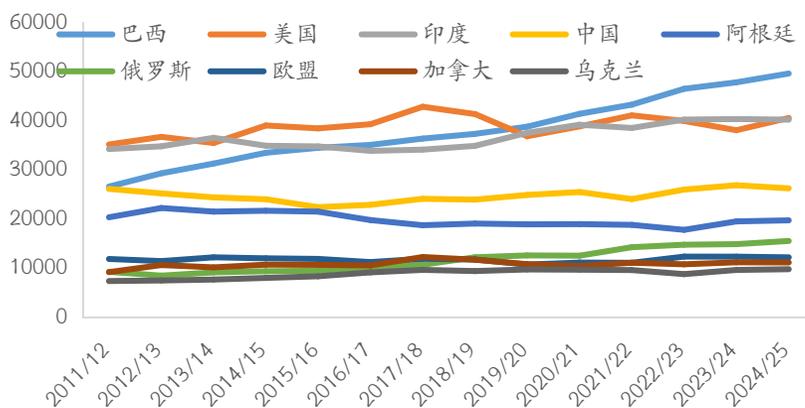
图表：全球油料收割面积（单位：百万公顷）



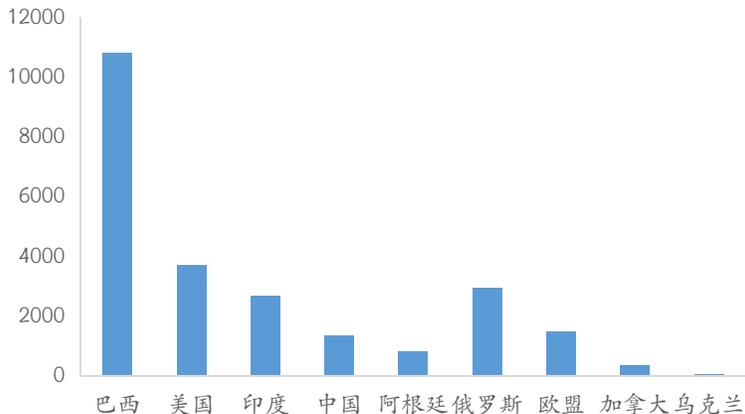
图表：面积扩张分品种（单位：百万公顷）



图表：收割面积（单位：千公顷）



图表：24/25年比19/20年增长量（单位：千公顷）



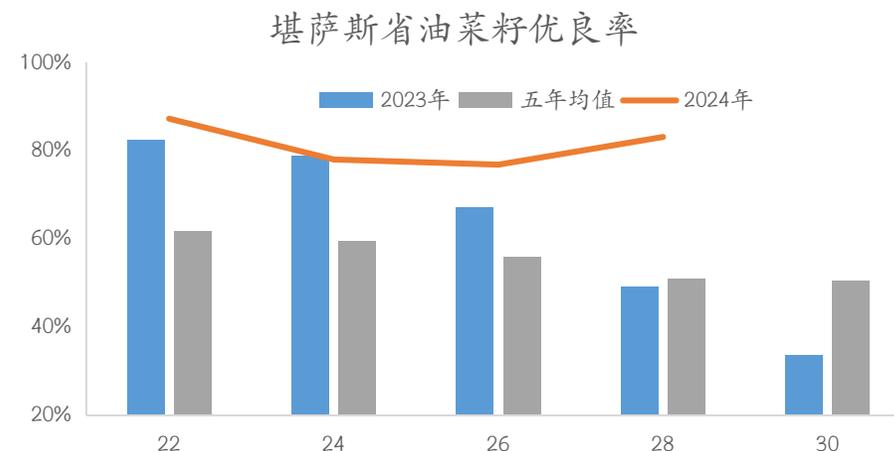
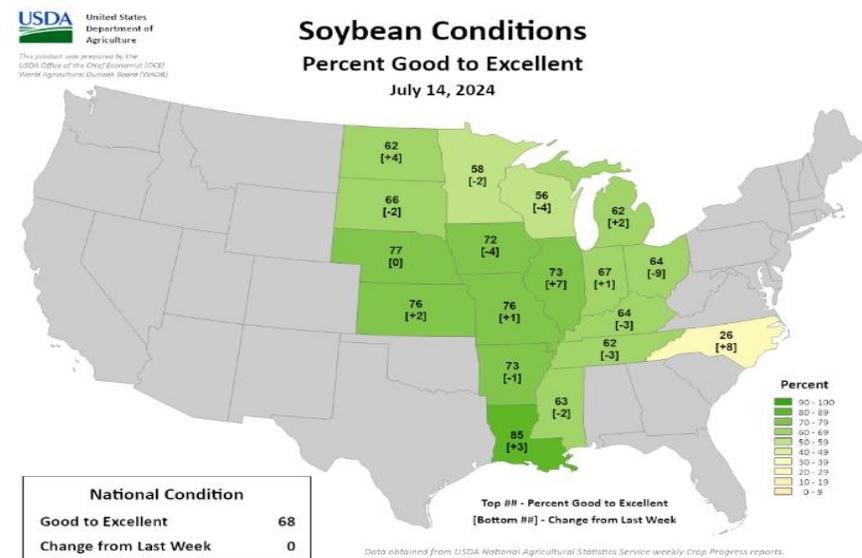
图表：面积扩张分国家（单位：千公顷）



资料来源：USDA，光大期货研究所

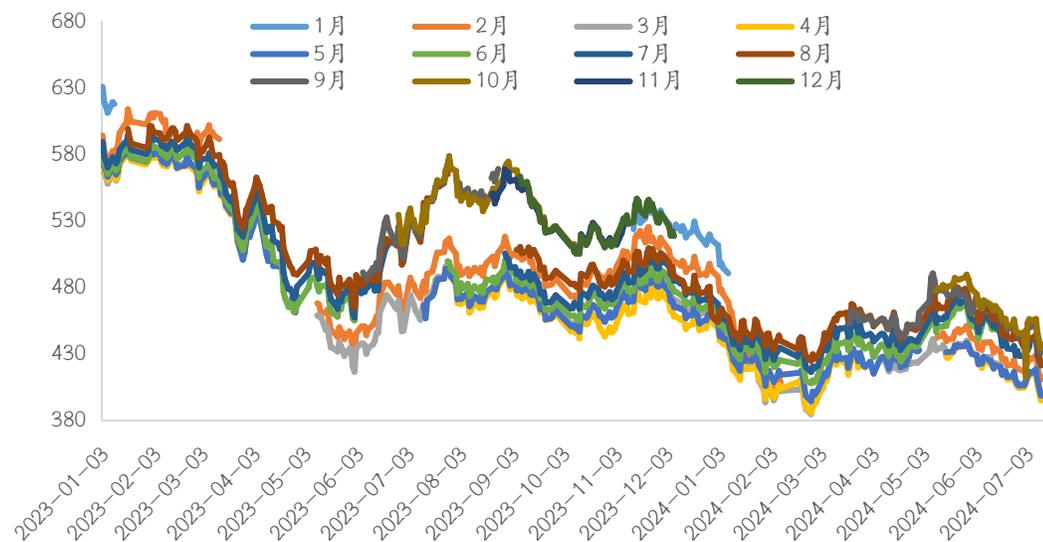
若天气也有利于作物生长，增产压力将放大，比如2024/25年度

单产同比	大豆	油菜籽	葵花籽	棉籽	花生	棕榈仁	椰子
2010/11	0.39%	-9.09%	2.90%	0.00%	2.58%	-3.75%	0.00%
2011/12	-8.24%	2.22%	10.56%	2.24%	0.63%	1.30%	-1.89%
2012/13	4.27%	-3.80%	-5.73%	1.46%	3.75%	3.85%	1.92%
2013/14	2.46%	11.86%	16.89%	1.44%	-3.61%	1.23%	-5.66%
2014/15	8.00%	1.01%	-1.73%	-4.26%	0.63%	-1.22%	0.00%
2015/16	-2.96%	3.00%	2.35%	-10.37%	1.24%	-7.41%	-4.00%
2016/17	11.07%	0.97%	6.90%	10.74%	1.23%	2.67%	6.25%
2017/18	-5.50%	0.96%	-0.54%	1.49%	2.42%	3.90%	9.80%
2018/19	4.73%	-3.33%	5.95%	-3.68%	-2.96%	2.50%	1.79%
2019/20	-4.17%	-1.48%	6.63%	-2.29%	4.27%	-2.44%	-1.75%
2020/21	3.26%	6.00%	-12.44%	5.47%	-0.58%	-2.50%	-3.57%
2021/22	-3.86%	-7.08%	8.74%	-3.70%	-0.59%	-2.56%	5.56%
2022/23	0.73%	7.61%	-6.03%	4.62%	1.18%	0.00%	0.00%
2023/24	2.54%	-1.89%	6.42%	-0.74%	-2.34%	1.32%	3.51%
2024/25	3.89%	-0.48%	0.00%	0.74%	4.79%	-1.30%	-6.78%

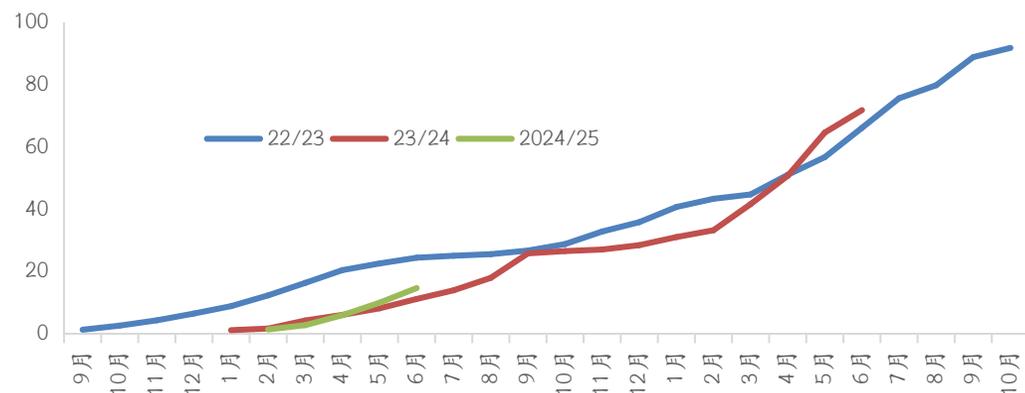


巴西有地，雷亚尔贬值强化了大豆销售利润，24/25年度仍会选择扩张

马托格罗索大豆成本	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24
拖拉机收割机	155.30	155.69	152.35	313.20	302.21
劳动力	16.44	16.44	21.44	23.16	23.16
种子	202.88	202.88	353.75	475.55	517.40
肥料	957.06	987.05	1046.69	2658.01	1997.47
农药	993.49	1102.89	1293.39	1475.42	1571.34
直接成本A	2325.94	2465.72	2867.62	4945.34	4411.58
运输费	113.40	113.40	24.95	34.30	152.81
行政费用	69.78	73.97	86.03	148.36	132.35
仓储费	93.63	96.20	108.71	112.51	106.27
技术费	46.52	49.31	52.75	60.50	47.79
污水	54.08	66.94	129.48	148.49	117.31
费用B	377.41	399.82	401.92	504.16	556.53
财务费用C	78.81	55.35	26.84	196.17	224.84
折旧D	249.49	252.88	353.57	579.31	585.51
固定E	17.57	17.76	601.77	702.53	568.30
土地	219.04	262.23	42.25	325.00	667.50
要素收入F	301.95	346.75	76.64	477.59	985.00
总成本(雷亚尔/公顷)	3351.17	3538.28	4328.36	7405.10	7331.76
单产 (kg/ha)	3587.00	3485.00	3735.00	3773.00	3179.00
成本 (美元/吨)	236.52	196.76	214.60	380.36	419.33
成本 (美分/蒲式耳)	643.70	535.50	584.06	1035.17	1141.23

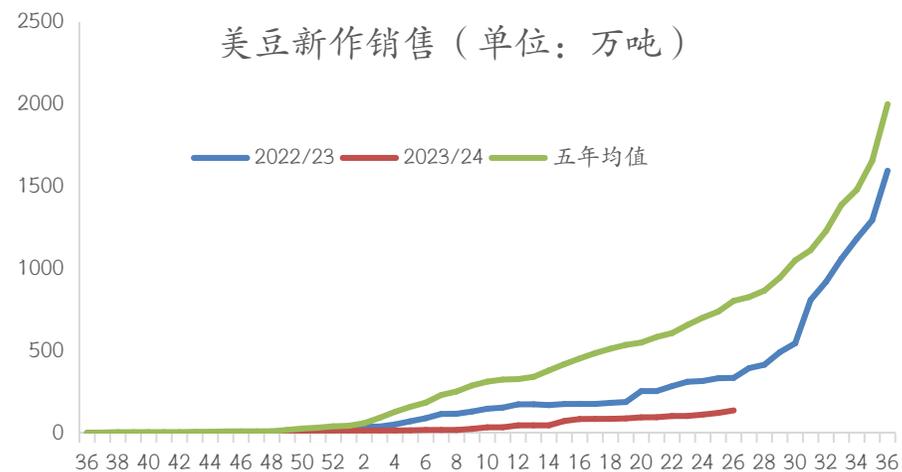


巴西大豆销售比例



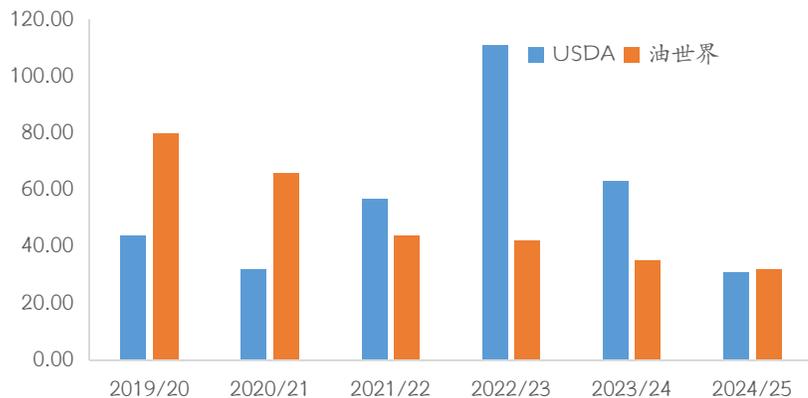
美豆价格已经跌至新作成本线，但新作预售很慢，急速下跌也未见销售改善，未来亏损卖豆？

USDA预估2024.5.1			我们预估2024.6.18		USDA预估2024年	
美豆	2022年	2023年	2024年-低	2024年-高	2024.6.20	2023.11.15
土地机会成本	166.00	174.15	174.00	178.00	174.15	168.73
机器及设备投资回收	130.97	136.39	136.00	140.00	137.88	137.22
种子	71.09	71.03	71.00	71.10	70.32	70.86
农药	55.03	52.94	50.00	51.00	45.11	48.55
化肥	63.92	53.10	42.00	46.00	46.87	45.33
维修	35.03	36.25	36.26	37.20	36.45	36.07
农场的日常开销	22.31	23.14	23.14	23.80	23.27	22.97
无酬劳动的机会成本	20.36	21.33	21.33	22.00	22.09	21.39
燃油、润滑油和电力	24.65	20.25	20.00	20.00	19.66	21.16
定制服务	14.86	15.61	15.61	16.00	15.71	15.68
税和保险	14.94	15.55	15.55	16.00	16.46	15.08
雇佣劳工	5.87	6.14	6.14	6.40	6.36	6.17
运营资金利息	3.23	6.32	6.30	6.80	5.69	5.59
购买的灌溉用水	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
总种植成本（美元/英亩）	628.28	632.22	617.35	634.32	620.03	614.81
美豆成本（美分/蒲式耳）	1,208	1,193	1,122	1,153	1,127	1,118
美豆成本（美元/吨）	444	438	412	424	414	411



2、棕榈油增产乏力原因-面积扩张放缓、树龄老化、重植难启动、产业结构问题

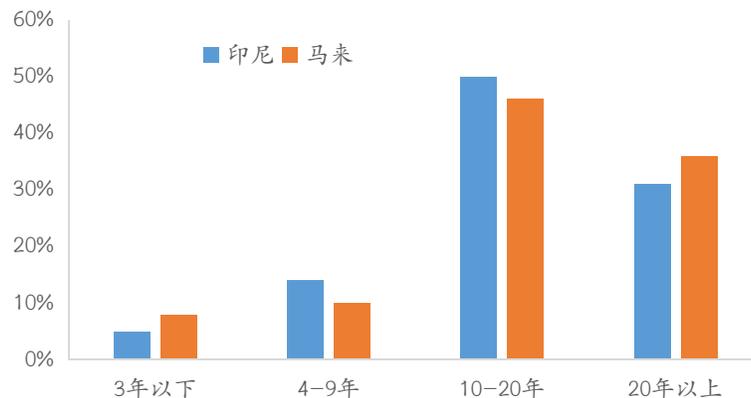
图表：全球棕榈油收割面积增量（单位：万公顷）



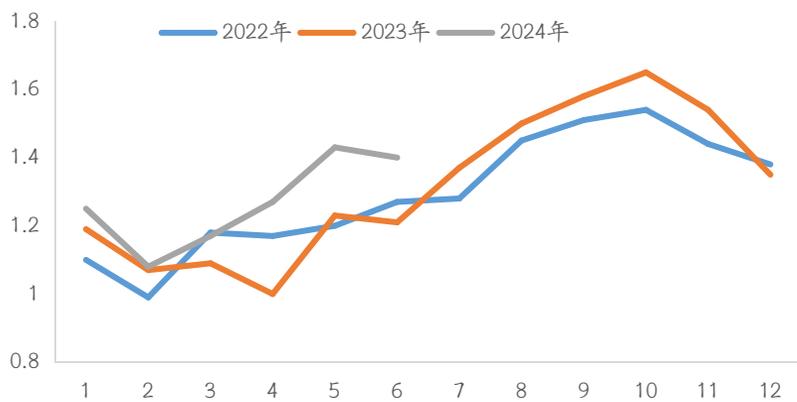
图表：MPOB预计的马棕油面积变动（单位：公顷）



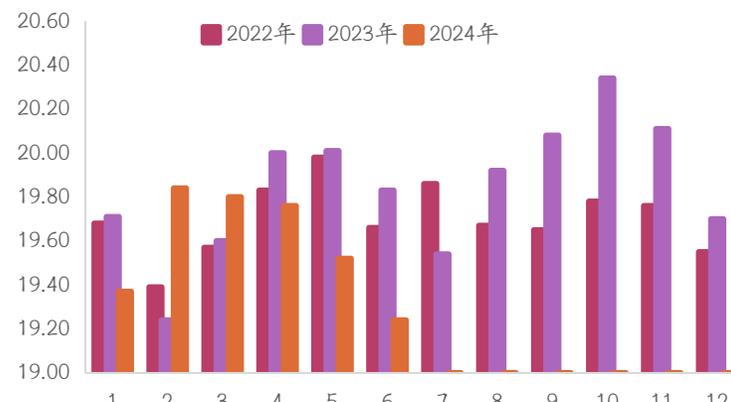
图表：树龄结构（单位：%）



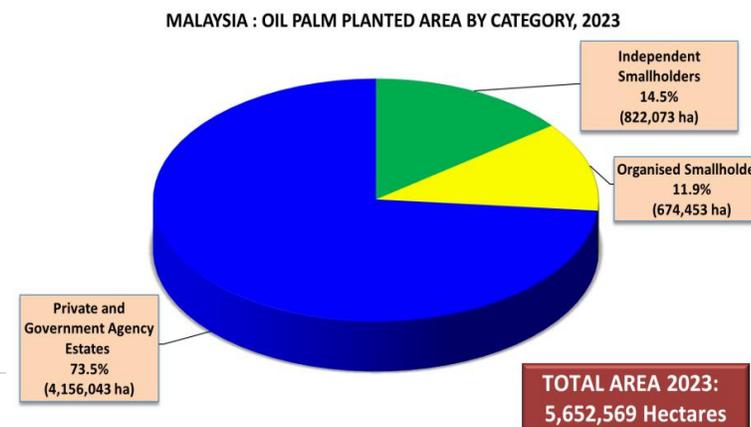
图表：FFB单产（单位：吨/公顷）



图表：出油率（单位：%）



图：种植园结构



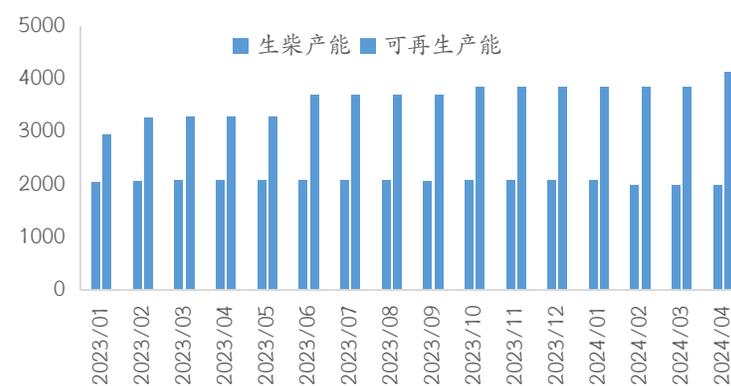
资料来源：USDA, MPOB, 光大期货研究所

3、消费的困境-生柴政策改变油脂全球贸易格局，生柴产能已经扩张，未来政策预期处于真空阶段

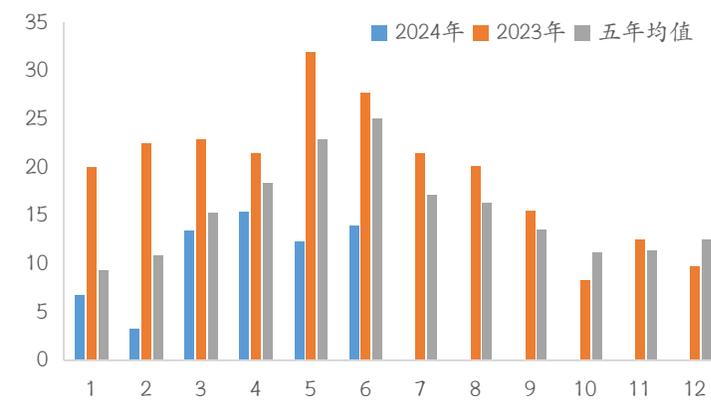
图表：美油脂进出口差拉大



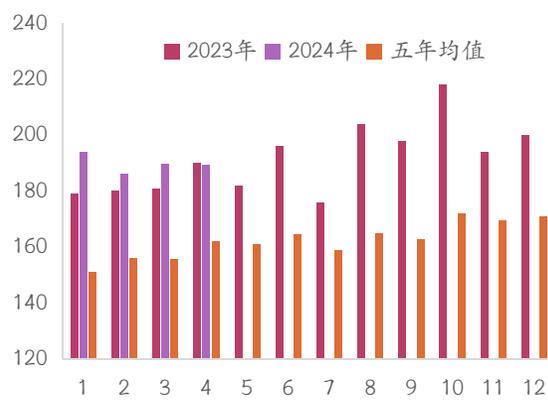
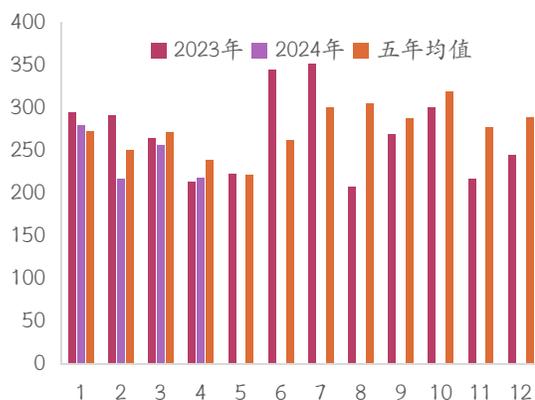
图表：美生柴产能



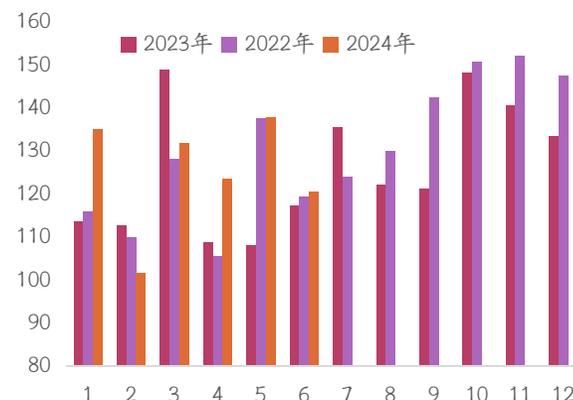
图表：巴西豆油国内消费部分挤占出口份额



图表：印尼棕榈油国内消费和出口



图表：马来棕榈油国内消费和出口



资料来源：USDA, MPOB, GAPKI, 巴西海关, 光大期货研究所

国内消费结构的改变-既有长期趋势，也有短期原因

人口负增长

2023年人口比上年减少208万人。

老龄化

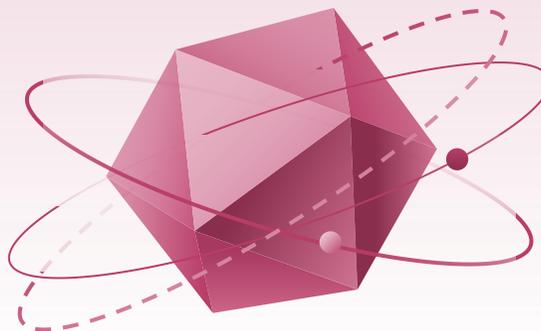
60周岁以上人口占19.8%。老人饮食偏清淡，量少。

饮食习惯

牛羊肉替代猪肉；丰富膳食，粗细搭配，低盐少油；吃好油等。

劳动自动化

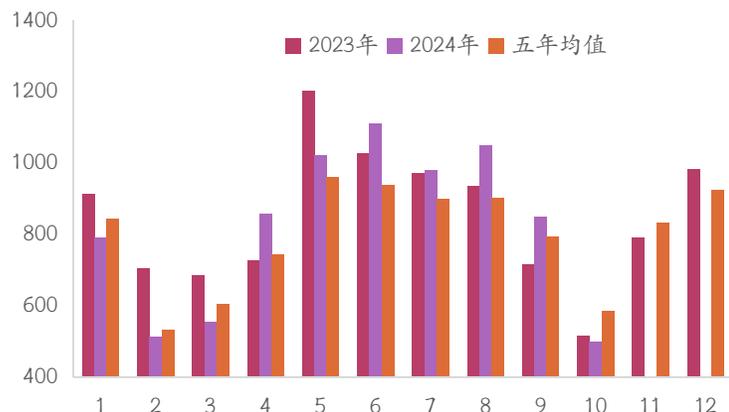
重体力劳动减少。



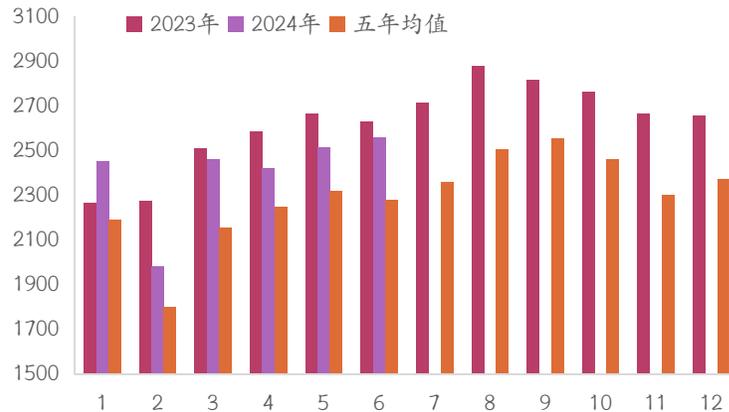
短期因素---消费降级，餐饮从业增加等。

养殖端产能去化，饲料采购谨慎，豆粕产业内躺平式采购越来越多

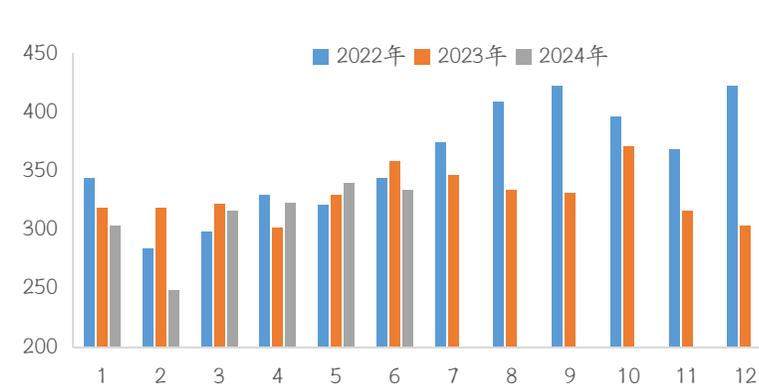
图表：大豆进口量（单位：万吨）



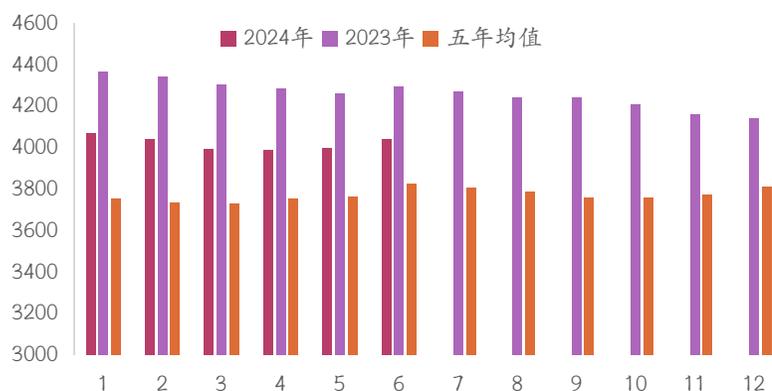
图表：饲料产量（万吨）



图表：豆粕消耗量（单位：万吨）



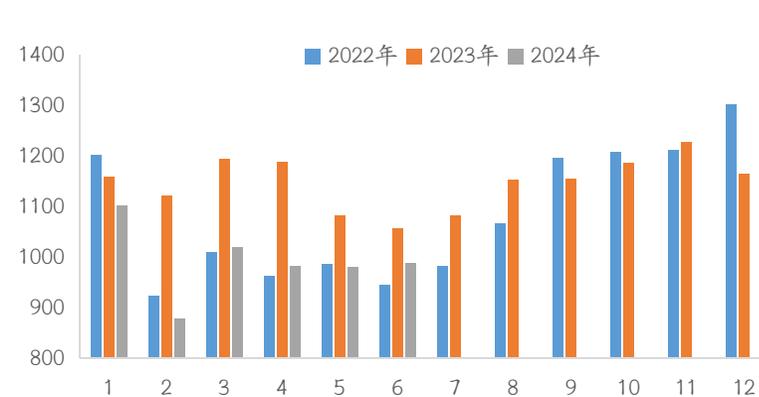
图表：能繁母猪存栏（单位：万头）



图表：生猪出栏（单位：万头）



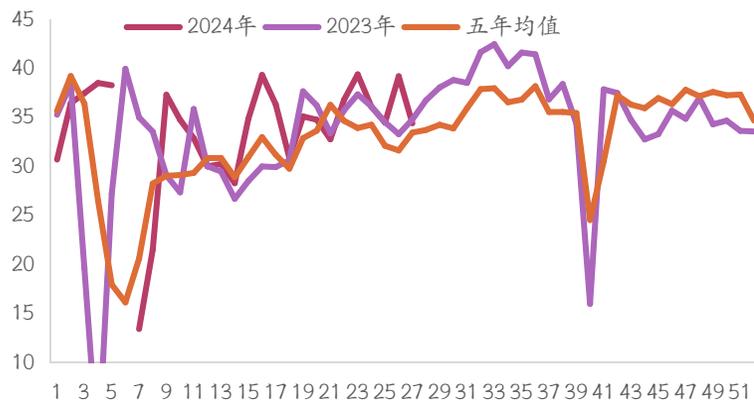
图表：猪饲料（单位：万吨）



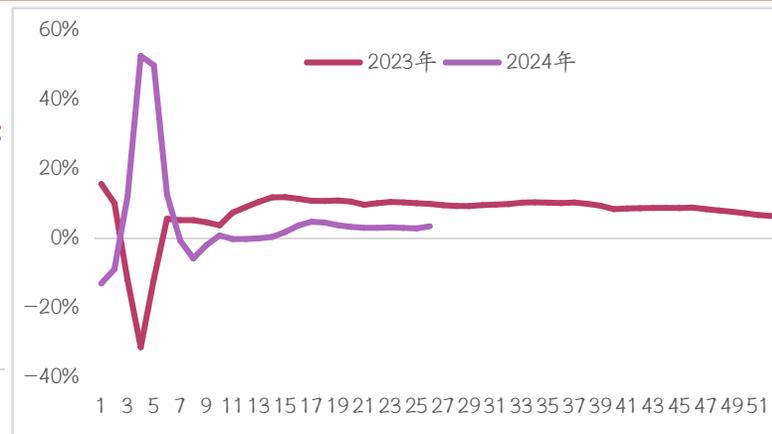
资料来源：饲料工业协会，iFind，光大期货研究所

油脂产业囤货意愿低，需求在品种间跳跃

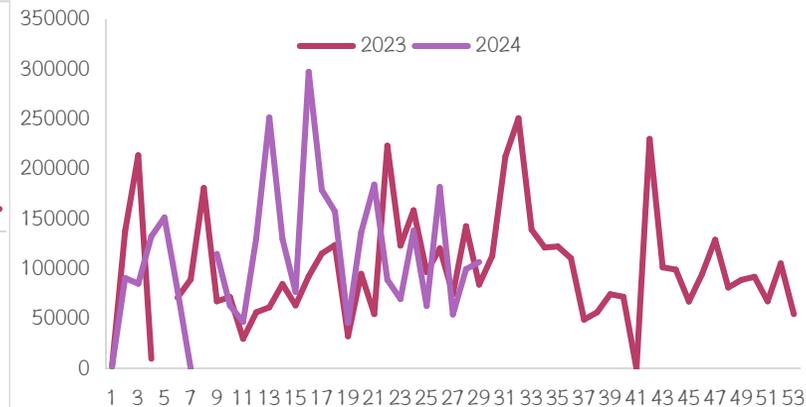
图表：豆油表观消费量（单位：万吨）



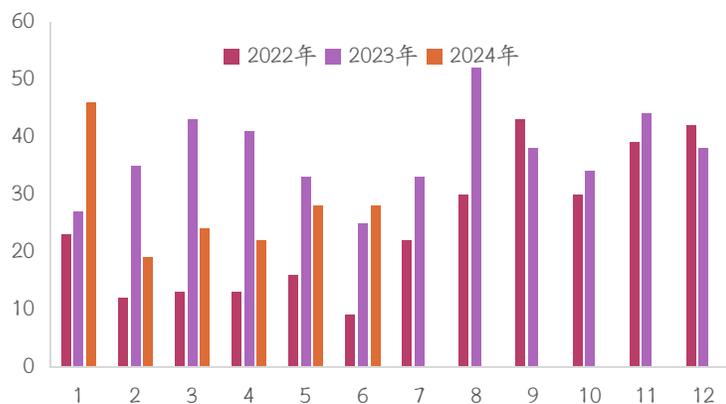
图表：豆油累计表观消费量同比（单位：%）



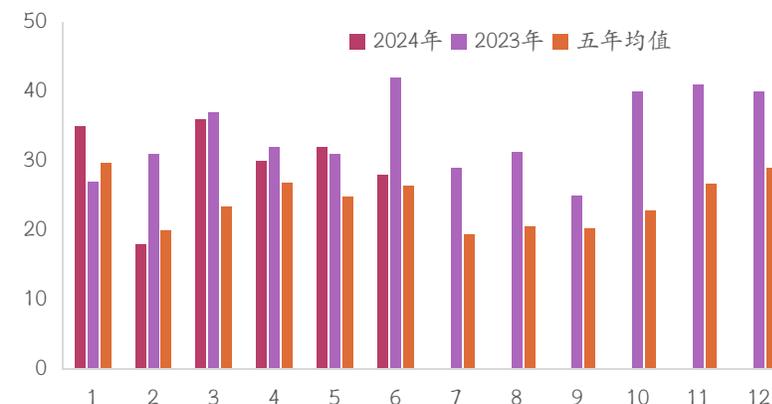
图：豆油周度成交



图表：棕榈油表观消费量（单位：万吨）



图表：菜籽油表观消费量（单位：万吨）



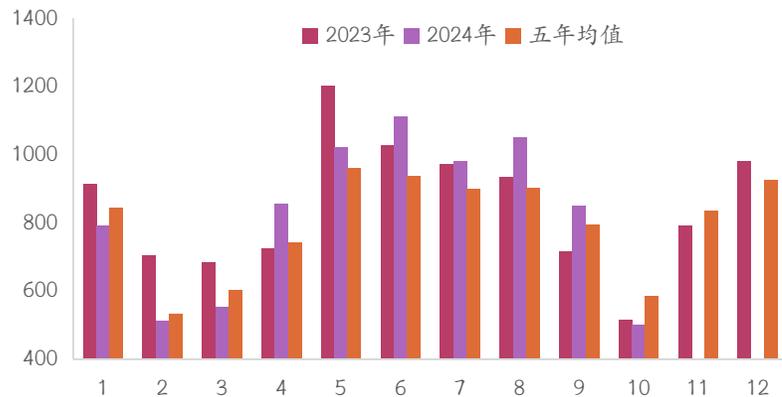
图：三大植物油表观消费量（单位：万吨）



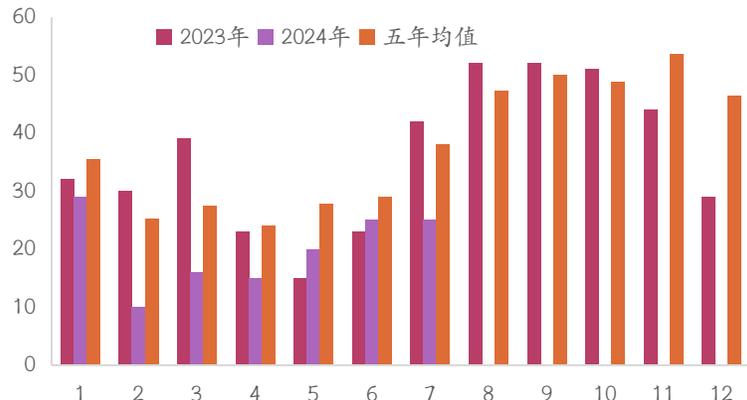
资料来源：我的农产品网，iFinD，光大期货研究所

4、进口利润恶化，不过，之前大豆、菜籽系、棕榈油已经采购到年底

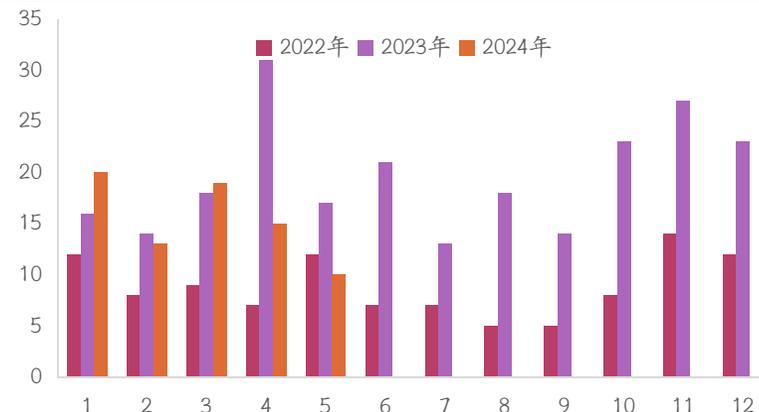
图表：大豆进口（单位：万吨）



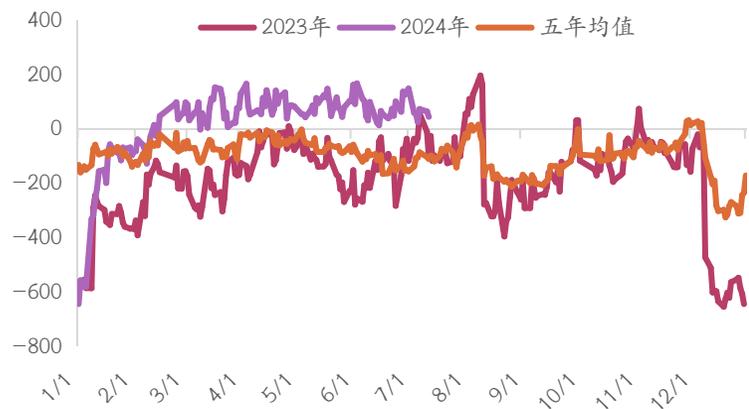
图表：棕榈油进口（单位：万吨）



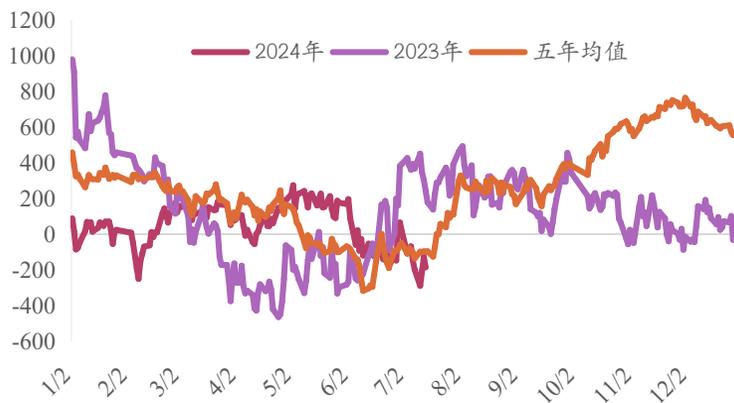
图表：菜籽油进口（单位：万吨）



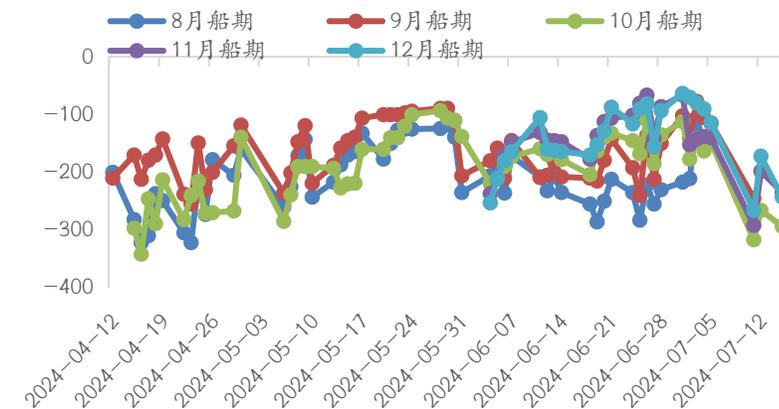
图：大豆盘面榨利（单位：万吨）



图表：油菜籽进口利润（单位：元/吨）



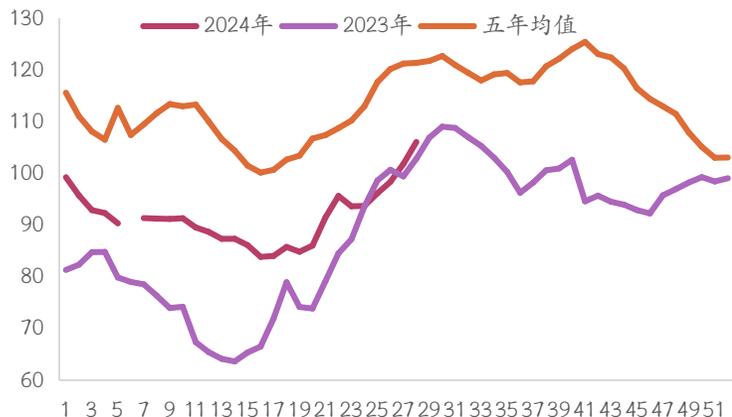
图表：棕榈油进口利润（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

三季度累库，现货宽松需要时间消化

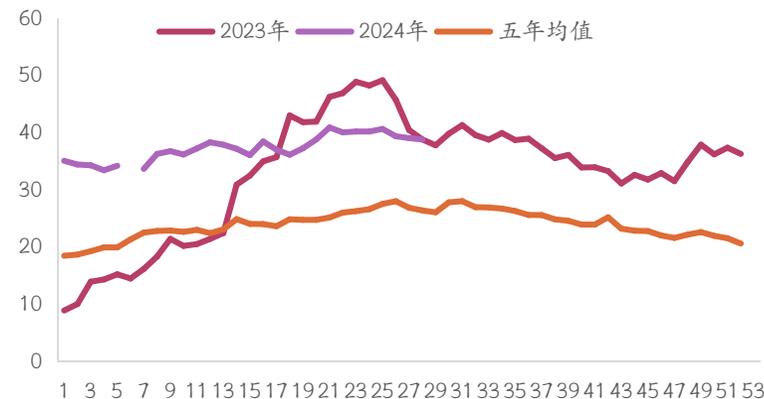
图表：豆油库存（单位：万吨）



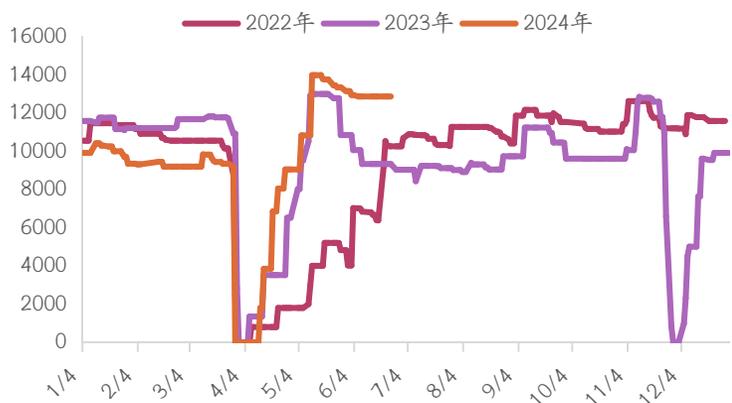
图表：棕榈油库存（单位：万吨）



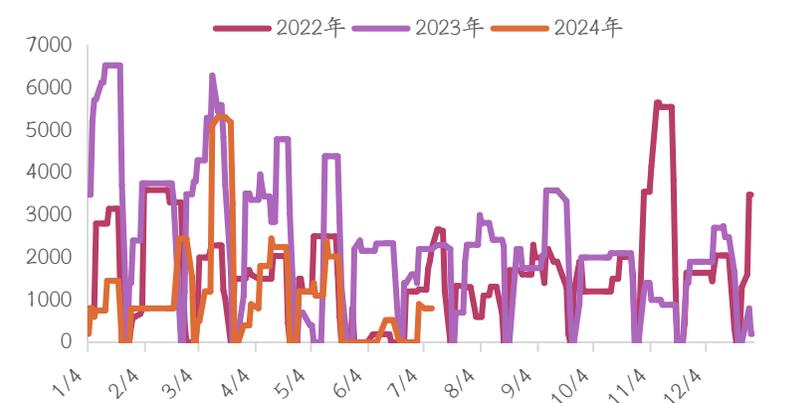
图：菜籽油库存（单位：万吨）



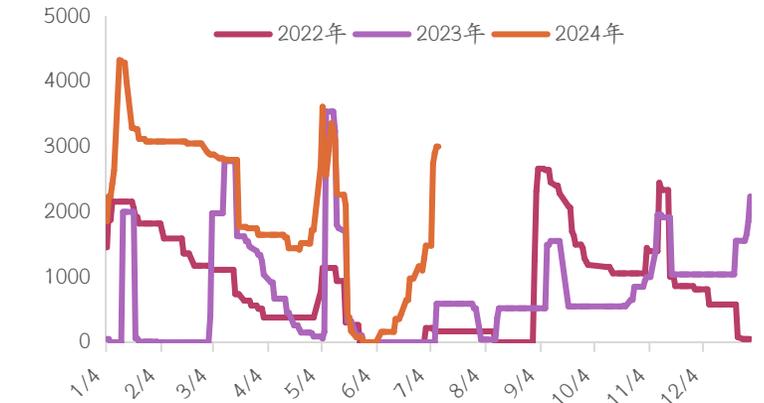
图表：豆油仓单（单位：张）



图表：棕榈油仓单（单位：张）



图表：菜籽油仓单（单位：张）



资料来源：我的农产品网，iFind，光大期货研究所

5、宏观不确定性高

- 大选年
- 美联储降息
- 国内经济增速
-

03

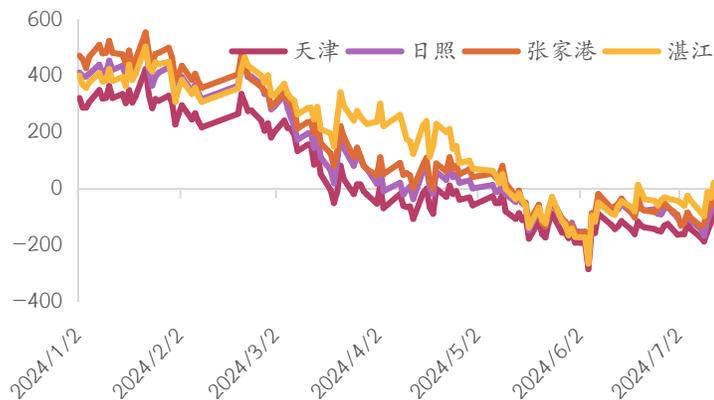
行情展望

单边--放低预期，或有不错表现

- 1、无论是从供应端还是需求端，油料的过剩，尤其是大豆的过剩，还没有完全消化。大豆维持底部运行，熊市慢慢。美豆扭转至少要见到美豆库存下降，南美面积扩张的压力消化。可以对照2019年。
- 2、油脂存在三个结构性矛盾：弱现实强预期、供需趋紧但成本下行、豆油扩张但棕榈油增产乏力。我们现在处于结构扭转中，供应宽松更突出，油脂难见趋势行情。棕榈油在油脂中的价格重心逐渐上移，缩小价差调整需求。
- 3、油脂贸易量在萎缩，因产国国内消费增加以及需求国主动食用油安全体系建立。规模无法做大的情况下，出口国有提高利润率的动力，所以有望看到贸易纷争、关税战等情况增多。
- 4、国内大豆、油菜籽、菜籽油等油脂采购已经到年底，宽松预期强。棕榈油采购到11月，总量有限，棕榈油累库压力低。
- 5、居民消费发生变化，长期性和短期性，蛋白粕先行而且集中，油脂也在缓慢进行。躺平式采购更多。

基差弱打压月间价差弱，棕榈油多配，豆油和菜籽油空配，油强粕弱

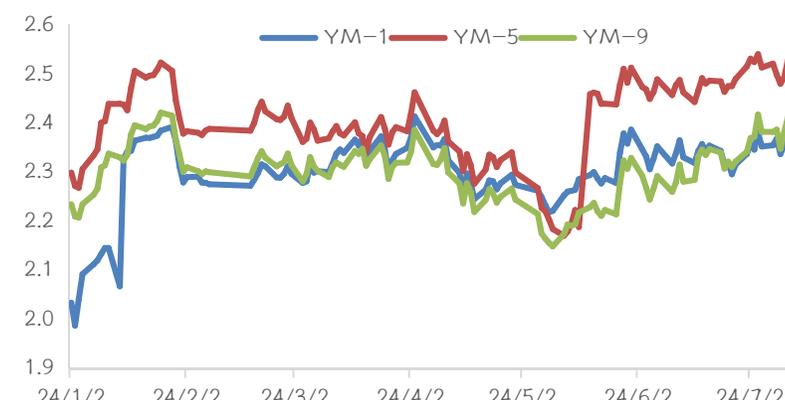
图表：豆油基差（单位：元/吨）



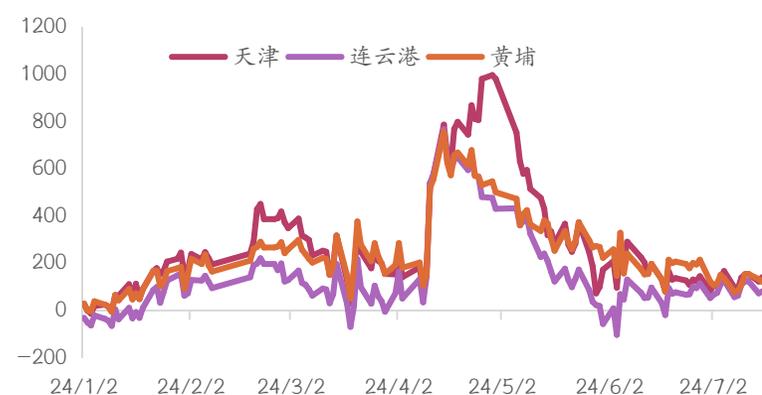
图表：豆油月间价差（单位：元/吨）



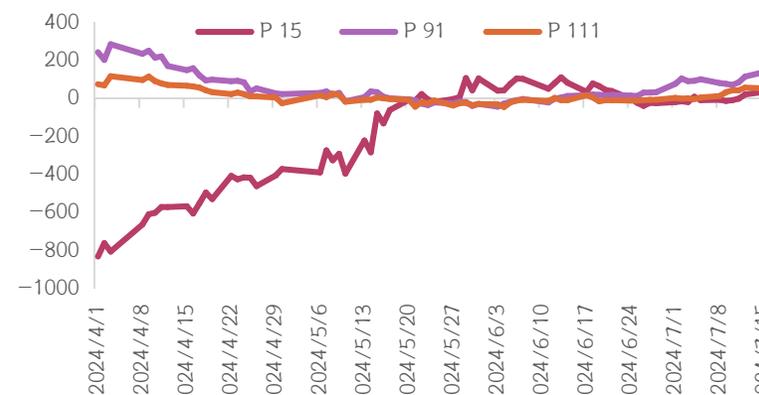
图表：油粕比（单位：）



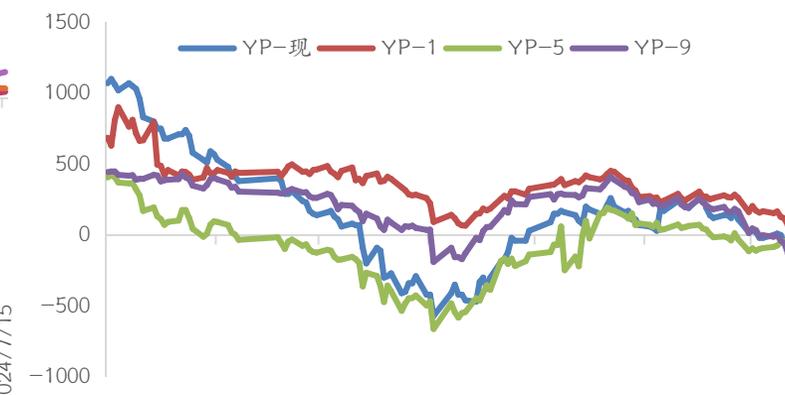
图表：棕榈油基差（单位：元/吨）



图表：棕榈油月间价差（单位：元/吨）



图表：豆棕价差（单位：元/吨）



资料来源：iFIND，光大期货研究所

光大期货农产品研究团队

王娜，光大期货研究所农产品研究总监，大连商品交易所优秀分析师，2019年大商所十大投研团队负责人。连续多年获得中国最佳期货经营机构暨最佳期货分析师“最佳农产品分析师称号”，带领团队荣获大商所十大投研团队称号。新华社特约经济分析师，CCTV 经济及新闻频道财经评论员，曾多次代表公司在《经济信息联播》、《环球财经连线》中发表独家评论。

期货从业资格号：F0243534

期货交易咨询资格号：Z0001262

E-mail:wangn@ebfcn.com.cn

联系电话：0411-84806856

侯雪玲，光大期货豆类分析师，期货从业十年。2013-2016年连续四年获得中国最佳期货经营机构暨最佳期货分析师“最佳农产品分析师称号”。2013年所在团队荣获大连商品交易所最具潜力农产品期货研发团队称号，2019年所在团队获大连商品交易所十大研发团队称号。先后在《期货日报》、《粮油市场报》等行业专刊上发表多篇文章。

期货从业资格号：F3048706

期货交易咨询资格号：Z0013637

E-mail:houx@ebfcn.com.cn

联系电话：0411-84806827

孔海兰，经济学硕士，现任光大期货研究所鸡蛋、生猪行业研究员。担任第一财经频道嘉宾分析师。

期货从业资格号：F3032578

期货交易咨询资格号：Z0013544

E-mail:konghl@ebfcn.com.cn

联系电话：0411-84806842

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。