

农产品团队

作者：王一博
从业资格证号：F3083334
投资咨询证号：Z0018596
联系方式：010-68578169

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2024年12月1日星期日



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

摘要

棕榈油：产销区棕榈油库存处于低位，市场对产区天气容错率较低，近期局部产区降水偏多棕榈油价格有利多影响。棕榈油与竞争油脂以及柴油价差处于高位，不管是食用端还是生柴端消费性价比均较低，但印尼多次重申将在25年施行B40，需求国有春节、斋月刚性备货需求，25年3月份前棕榈油处于季节性减产季，产地在25年一季度仍存去库存预期。国内棕榈油进口利润持续亏损，近月买船数量偏少，供给偏紧现象暂无法改变，一季度建议逢低做多近月合约。二季度开始植物油节日消费效应消退，棕榈油步入季节性增产季，25年印尼棕榈油存同比恢复性增产预期，随着产地供给紧张的状况缓解，产地对现货报价挺价意愿将逐步松动，对国内棕榈油价格有利空影响。按照目前柴油价格测算，印尼执行B40需承担高额补贴，市场对印尼生柴补贴资金是否充足及性价比较差背景下政策持续性存在担忧，如后期印尼B40实际执行情况不及预期，将对棕榈油价格产生一定利空影响。节奏上我们预期是上涨-下跌，拐点在25年二季度，一季度逢低尝试多单，二季度以后逢高抛空，棕榈油05合约运行区间下方支撑8000-8030，上方压力10920-11000.风险点：B40实际落地不及预期，原油大幅下跌，产地棕榈油产量高于市场预期

菜油：国内进口利润良好提振菜系进口积极性，加拿大菜籽、俄罗斯菜油近月买船处于季节性同期高位，菜籽、菜油现货供给充足。市场倾向于认为特朗普上台后不利于美国可再生燃料掺混义务量（RVOs）及油脂生柴投料需求增长，且美对加存加征关税预期，加菜油出口至美国或有减少，政策端预期对菜油影响偏空，12月份菜油或延续偏空运行。一季度棕榈油库存进一步走低对菜油价格将产生一定支撑，关注南美大豆产区天气、加拿大菜籽反倾销

政策落地情况，如存在天气或政策升水交易机会，菜油一季度易出现阶段性反弹。二季度南美大豆大量上市，弱拉尼娜气候下南美大豆丰产概率较高，棕榈油步入季节性增产季，菜油预期跟随偏空运行，二季度以逢高抛空为主。节奏上我们倾向于下跌-上涨-下跌，菜油05合约运行区间下方支撑7950-8000，上方压力9817-10035。风险点：中加贸易摩擦、美国生物柴油政策变化、原油大幅下跌

菜粕：大豆增产幅度可超额覆盖菜籽减产幅度，24/25年度蛋白粕供需进一步过剩。进口菜籽到港、菜籽库存、菜粕库存持续处于季节性同期高位，水产养殖饲料消费处于淡季，菜粕现货供需宽松，南美大豆生长和产区天气良好，存接连丰产预期，12月份菜粕期价或延续偏空运行。一季度国内菜籽到港压力减轻，且可能发生弱拉尼娜现象，如南美南部阶段性降水偏少易产生天气升水，支撑蛋白粕价格阶段性反弹。二季度南美大豆大量上市，巴西大豆贴水和美豆价格承压，对蛋白粕价格将产生利空影响，单边建议逢高做空。只不过清明节后随着天气转暖，菜粕水产养殖饲料消费季节性好转，且菜粕面临的供应压力同样小于豆粕，可关注做缩豆菜粕价差的机会。三季度关注焦点转向美国，如南美大豆丰产使得大豆/玉米比价回落，美豆种植面积调降，或加拿大菜籽、美豆产区存阶段性不良天气，易对菜粕产生利多影响，三季度处于菜粕消费旺季，可考虑逢低做多。节奏上我们预期是下跌-反弹-下跌-上涨，菜粕05合约运行区间下方支撑2195-2200，上方压力2606-2657。风险点：中加贸易摩擦、南美大豆历史性丰产、国内蛋白消费弱于预期。

套利方面关注菜粕月间反套、做缩豆菜粕价差、做多菜油粕比，期现方面关注菜油基差的做多机会，期权方面可考虑卖出近月合约的棕榈油低位看跌期权。

盛极必衰 否极泰来

-2024年棕榈、菜系市场回顾与2025年市场展望

第一部分长期走势和2024年行情回顾	4
一、棕榈油市场行情走势回顾	4
二、棕榈油成交持仓情况	6
三、菜油市场行情走势回顾	7
四、菜油成交持仓情况	9
五、菜粕市场行情走势回顾	10
六、菜粕成交持仓情况	12
第二部分油料作物生产供应及进出口情况	14
一、棕榈油生产供应及进出口情况	14
（一）Q1干旱影响 马棕季节性减产提前	14
（二）24年印尼大幅减产 25年有恢复性增产预期	15
（三）产地供需偏紧 出口缩减明显	16
（四）需求增量大于总供给量 产地存去库存预期	17
（五）国内棕榈油进口利润持续低迷 近月买船数量少	18
二、菜籽生产供应及进出口情况	19
（一）全球菜籽小幅减产 库存消费比走低	19
（二）加拿大菜籽增产 加拿大菜籽进口政策存不确定性	20
（三）澳大利亚、欧盟、乌克兰菜籽减产 欧盟进口需求增加	21
（四）俄罗斯菜籽增产 对我国菜油供给形成一定补充	22
（五）国内近月菜籽买船充足 远期买船进度明显偏慢	23
第三部分油厂压榨消费及需求情况	25
一、棕榈油生柴和食用需求情况	25
（一）印尼计划25年执行B40 关注政策实际落地情况	25
（二）国内棕榈油供需双弱 成本端对价格形成支撑	26
二、菜籽压榨及菜油、菜粕需求情况	27
（一）美生柴需求预期转弱 加菜油出口至美国或有减少	27
（二）菜系现货供需宽松 远期预期供需双弱	27
第四部分供需平衡表及其解读	31
第五部分棕榈油、菜油、菜粕价格季节性分析	33
第六部分技术走势分析	35
第七部分价差及套利分析	36
第八部分后市行情展望及操作建议	38
第九部分相关上市公司股票统计	39

图目录

图1：20-23年棕榈油行情走势	4
图2：2023年棕榈油行情走势	5
图3：2024年棕榈油行情走势	6
图4：大连商品交易所：棕榈油：持仓量：期末值	7
图5：大连商品交易所：棕榈油：成交量：当月值	7
图6：大连商品交易所：棕榈油：成交金额：当月值	7
图7：14-23年菜油行情走势回顾	8
图8：23-24年菜油行情回顾	9
图9：郑州商品交易所：菜籽油：持仓量：期末值	9
图10：郑州商品交易所：菜籽油：成交量：当月值	10
图11：郑州商品交易所：菜籽油：成交金额：当月值	10
图12：14-23年菜粕行情回顾	12
图13：23-24年菜粕行情回顾	12
图14：郑州商品交易所：菜籽粕：成交量：当月值	13
图15：郑州商品交易所：菜籽粕：成交金额：当月值	13
图16：郑州商品交易所：菜籽粕：持仓量：期末值	13
图17：马来西亚与印尼棕榈油产量合计	14
图18：产量：毛棕榈油：马来西亚	14
图19：马棕产量表现	15
图20：棕榈油：产量：印度尼西亚	15
图21：印尼棕榈油产量表现	16
图22：马来西亚棕榈油：出口数量：当月值	16
图23：印尼棕榈油协会：棕榈油：出口数量（月）	16
图24：离岸价差：阿根廷豆油-马来西亚棕榈油（24度）：连续合约	17
图25：印尼棕榈油协会：棕榈油：期末库存（月）	17
图26：库存：棕榈油：马来西亚	18
图27：全球棕榈油供需情况	18
图28：棕榈油月度进口	19
图29：棕榈油：进口数量：累计值	19
图30：国内棕榈油进口利润	19
图31：全球菜籽供需情况	20
图32：加拿大菜籽供需情况	21
图33：澳大利亚菜籽供需情况	21
图34：乌克兰菜籽供需情况	22
图35：欧盟27国菜籽供需情况	22
图36：菜籽：产量（含预测）：俄罗斯	23
图37：菜籽：进口数量：合计：当月值	23
图38：菜籽：进口数量：合计：累计值	23
图39：国内油菜籽压榨利润	24
图40：菜油：进口数量：合计：当月值	24
图41：菜油：进口数量：合计：累计值	24
图42：菜粕：进口数量：合计：当月值	24
图43：菜粕：进口数量：合计：累计值	24
图44：棕榈油：生物柴油消费量：印度尼西亚	25
图45：棕榈油：食用消费量：印度尼西亚	25
图46：POGO价差（BMD毛棕榈油-ICE柴油）	25
图47：TRANS GRAPH推算的2025年印尼生柴补贴基金收支情况	26
图48：棕榈油：库存：中国（周）	26
图49：豆油、棕榈油：现货价差：中国	27

图50: 棕榈油月度消费量	27
图51: 棕榈油累计消费量	27
图52: 油厂库存量:菜籽:总计	28
图53: 压榨利润:油菜籽(进口):广东	28
图54: 菜籽:压榨量:主要油厂:沿海地区:合计	28
图55: 菜籽油:库存量:主要油厂:沿海地区	28
图56: 菜籽油:商业库存:主要油厂:华东	28
图57: 菜籽油:提货量:主要油厂:沿海地区:当周值	29
图58: 菜籽油:未执行合同:沿海地区:合计:当周值	29
图59: 菜油月度消费量	29
图60: 菜油累计消费量	29
图61: 油厂库存:菜粕:沿海地区	30
图62: 油厂库存量:菜籽粕:总计	30
图63: 广东豆菜粕价差	30
图64: 菜籽粕:提货量:主要油厂:沿海地区:当周值	30
图65: 菜籽粕:未执行合同:主要油厂:沿海地区	30
图66: 饲料生产量:当期值	31
图67: 全国:能繁母猪存栏	31
图68: 全球棕榈油供需平衡表	31
图69: 中国棕榈油供需平衡表(单位:千吨)	32
图70: 全球菜籽供需平衡表	32
图71: 中国油菜籽供需平衡表(单位:千公顷,吨/公顷,千吨)	33
图72: 中国菜油供需平衡表(单位:千吨)	33
图73: 中国菜粕供需平衡表	33
图74: 棕榈油期货指数季节性走势	34
图75: 菜油期货指数季节性走势	34
图76: 菜粕期货指数季节性走势特征	35
图77: 棕榈油加权指数日线走势图	35
图78: 菜油加权指数日线走势图	36
图79: 菜粕加权指数日线走势图	36
图80: 菜油粕比5月	37
图81: 菜粕5月南通基差	37
图82: 菜粕3/5价差	37
图83: 5月豆菜粕价差	38
图84: 相关上市公司股票涨跌幅统计	39

第一部分长期走势和2024年行情回顾

一、棕榈油市场行情走势回顾

2020年5月至2022年5月棕榈油期价同样走出了一波流畅的牛市行情。2020年疫情初期马来西亚限制外来劳工进入以及种植园待遇较差导致马来西亚棕榈油种植园持续面临劳工紧缺问题，对马棕产量潜力也形成了明显的限制。拉尼娜现象导致加拿大菜籽和南美大豆减产、俄乌地缘冲突加剧黑海植物油出口受阻原油价格大幅走强、2022年上半年印尼间断性的出台棕榈油出口限制措施等利多“接力棒”式的传递使得棕榈油价格大幅上涨。

图1：20-23年棕榈油行情走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

持续了两年的棕榈油牛市在2022年6月份出现拐点。6月至7月中旬棕榈油期价大幅走弱。印尼出口禁令解除后再度实施DMO政策，并启动出口加速计划，印尼棕榈油供给量恢复性增长使得全球棕榈油有效供给数量恢复性增加。此外目前印尼国内加工厂面临棕榈油涨库的窘境，印尼国内鲜果串的价格暴跌，使得棕榈油加工成本出现同步跳水，利空棕榈油价格。叠加美联储加速加息使得商品系统性回落，在多重利空因素共振的冲击下，棕榈油价格大幅下跌。

2022年7月中旬至12月底棕榈油期价整体上呈现宽幅震荡的走势。7月下旬美联储加息落地后宏观情绪回暖，叠加豆棕、菜棕价差走扩后有利于棕榈油消费提升，棕榈油一度有所反弹。但受制于产地库存压力较大，9-10月份棕榈油仍处于增产周期，以及印尼可能进一步延长出口levy豁免时间，棕榈油走势在油脂中仍相对疲弱，9月份棕榈油期价再度大幅下跌。10-11月份棕榈油虽有阶段性的回调，但整体上呈现震荡偏强的态势。10月份棕榈油期价大幅上涨，一是因为OPEC+同意将石油产量消减200万桶/日，为2020年以来最大减产，原油大幅走强，利好棕榈油生柴需求。二是印尼去库存进度快于市场此前预期，产地棕榈油库存压力较此前明显减轻，对产地报价形成支撑。然而11月份原油价格再度大幅走弱，利空棕榈生柴需求。随着印尼船运能力的恢复和国内棕榈油到港的增长，国内棕榈油快速累库对于基差和盘面价格产生一定压力，国内疫情反复对于餐饮需求同样产生一定利空，11月上、中旬棕榈油价格震荡回调。但拉尼娜叠加季节性因素，11月至23年2月棕榈油将步入减产周期，根据高频数据来看，马棕产量环比不断下调，马棕库存大概率开始止升转降，库存拐点已致将对棕榈价格形成支撑，11月下旬至12月底棕榈油期价止跌呈现宽幅震荡的走势。

图2：2023年棕榈油行情走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

2023年以来国内棕榈油期价大致呈现“震荡-下跌-上涨-震荡”的走势。

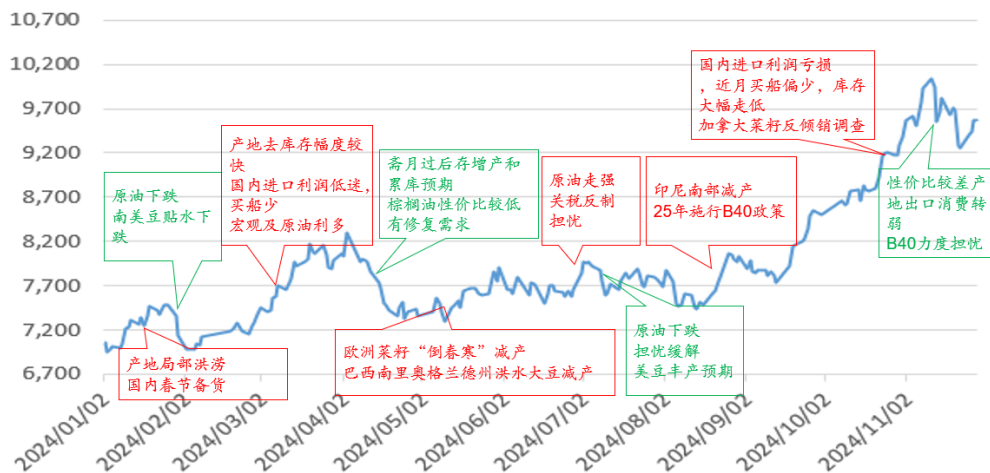
2023年1-2月棕榈油期价小幅震荡。一季度棕榈油处于减产季，印尼2月份收紧棕榈油出口政策：将企业国内销售义务提升50%至45万吨，并将1月末前发放的出口许可证冻结三分之二至四月底。但需求国中国和印度高库存背景下大幅采购意愿有限，产地总体处于供需双弱的背景，期价缺乏单边驱动。

2023年3-5月棕榈油期价大幅走弱。一是因为欧美银行暴雷可能产生系统性风险，风险资产价格普遍回落。原油价格大幅走弱利空植物油生柴需求。二是棕榈油步入增产季，5月份马棕产量环比增幅较大。三是竞争油脂葵花籽油、菜籽油价格大幅走弱，棕榈油性价比转弱，且需求国中国和印度植物油库存较高，产地出口需求转差，市场认为后续产地棕榈油有一定累库存预期。

2023年6-8月棕榈油期价大幅反弹。USDA发布的美豆种植面积和季度库存均显著低于市场预期，对棕榈油价格同样产生明显利多影响，报告公布后7月首个交易日棕榈油期价大幅拉涨。利多阶段性集中兑现叠加美豆产区天气好转，7月上旬棕榈油期价一度震荡回调。随后MPOB报告显示6月末马棕库存172万吨，低于市场预期的186-187万吨。且豆棕价差走扩后棕榈油性价比提升，黑海粮食出口协议暂停使得黑海葵花籽油和菜籽油出口受阻也利好棕榈油替代消费占比增加，产地棕榈油出口需求明显好转支撑棕榈油价格在7月中下旬阶段性震荡走强。但印尼棕榈油产量及库存增幅较大，国内棕榈油近月买船活跃后续有一定到港压力，7月末至8月中旬棕榈油价格偏弱运行。8月下旬GAPKI报告显示印尼棕榈油库存明显低于此前市场预期，厄尔尼诺强度增强使得东南亚地区降水转少，或影响远期棕榈油产量，8月下旬棕榈油期价再度走强。

2023年9-12月棕榈油期价整体上呈现震荡偏空走势。马来西亚劳工紧缺问题得到明显改善使得三季度马棕产量表现良好，处于季节性高位。但中国、印度棕榈油库存处于高位且进口利润低迷的背景下大幅采购意愿较为有限，使得产地出口表现相对疲弱，马棕连续大幅累库对产地棕榈油报价形成压力，9-10月份棕榈油价格持续震荡偏弱。11月份棕榈油步入减产季，且受厄尔尼诺影响，印尼局部产区出现干旱现象，减产预期的提振使得11月上旬棕榈油期价震荡反弹。但原油价格大幅回落对棕榈油生柴消费产生利空影响，国内棕榈油库存处于季节性高位，菜、豆油到港和库存供给充足，11月下旬至12月棕榈油价格再度偏弱震荡调整。

图3：2024年棕榈油行情走势



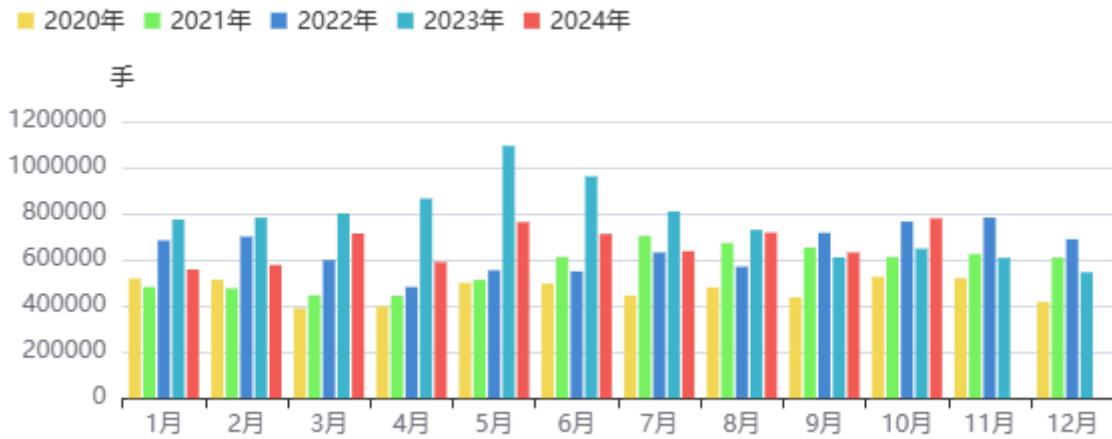
资料来源：同花顺，方正中期研究院

2024年棕榈油期价涨幅明显，价格运行重心逐步抬升。分阶段来看，（1）1月中旬至下旬棕榈油期价持续走强，23年11月至24年2月棕榈油处于减产季，23年12月底开始马来西亚部分产区降水偏大，局部产区有洪涝现象影响棕榈果的采摘和运输，马棕减产预期对产地棕榈油报价产生利多影响。国内处于春节备货阶段，市场成交明显改善。（2）1月底至2月初棕榈油价格大幅回调，主要是原油价格大幅下跌利空棕榈油生物柴油需求，年前备货逐步收尾，棕榈油与替代植物油价差处于低位，市场对后续棕榈油需求存在担忧。（3）2月初至4月上旬棕榈油价格大幅上涨。中东地缘局势紧张原油大幅上涨，利多棕榈油生物柴油需求。吉隆坡会议全面看多预测，MPOB报告显示马棕产量环比降幅超出市场预期，产地现货价格坚挺成本端对国内产生利多影响。国内棕榈油进口利润较差到港偏少，国内外棕榈油库存均自高位出现明显回落。（4）4月中下旬期价快速回落。斋月过后棕榈油增产预期较强，且消费阶段性转淡。棕榈油与替代植物油价差处于低位存修复需求。（5）5月-7月初期价震荡偏强。原油大幅上涨利多棕榈油生物柴油掺混利润。欧洲菜籽倒春寒，巴西南里奥格兰德州洪水大豆减产，菜、豆油价格走强对棕榈油产生利多影响。6月底印尼贸易部长表示印尼计划对进口的鞋类、服装、纺织品、化妆品和陶瓷征收100%-200%的进口关税，市场担心我国会对印尼棕榈油进行反制，担忧情绪一度对棕榈油产生明显利多。（6）7月上旬至8月中旬期价快速回落。印尼官员表现征税不针对任何国家，征税计划也尚未正式公布，我国也尚未出台针对性政策，政策升水快速回吐。原油高位回落使得其对棕榈油支撑减弱。美豆新作丰产预期较强，豆油快速回落对棕榈油产生比价压力。此外，原油价格大幅走低，对生物柴油掺混利润有利空影响。（7）8月下旬至11月上旬棕榈油期价大幅上涨。印尼南部棕榈油减产幅度超出市场此前预期，生物柴油现实需求良好使得印尼棕榈油库存处于季节性低位，马棕9-10月棕榈油产量反季节性下降，低于市场此前预期，产地供需偏紧使得现货报价坚挺，国内外棕榈油价格倒挂，国内近月到港持续偏少，棕榈油库存大幅走低，且印尼将在25年施行B40代替目前的B35，利多远期棕榈油生物柴油需求。（8）11月中下旬期价震荡调整，棕榈油与替代植物油及柴油价差处于低位，产地出口和消费转弱，市场对印尼生柴补贴资金是否充足存在担忧，担心B40执行力度不及预期，11月中旬期价震荡回落，但国内到港偏少库存继续走低，局部产区降水偏多，市场担忧棕榈油产量，11月下旬期价再度反弹。

二、棕榈油成交持仓情况

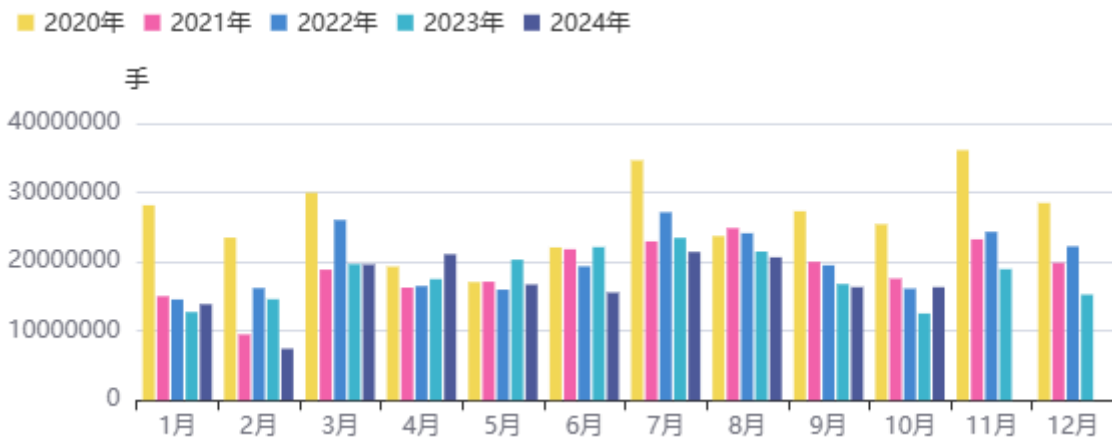
截至2024年10月末，棕榈油期货持仓量77.83万手，同比增加20.31%。2024年1-10月棕榈油期货累计成交量1.69亿手，同比减少6.71%。2024年1-10月棕榈油期货累计成交额13.23万亿，同比减少1.44%。24年三季度以来棕榈油供需偏紧，部分投资者对棕榈油存在看涨情绪，参与热情提高使得持仓量同比增幅明显。

图4：大连商品交易所:棕榈油:持仓量:期末值



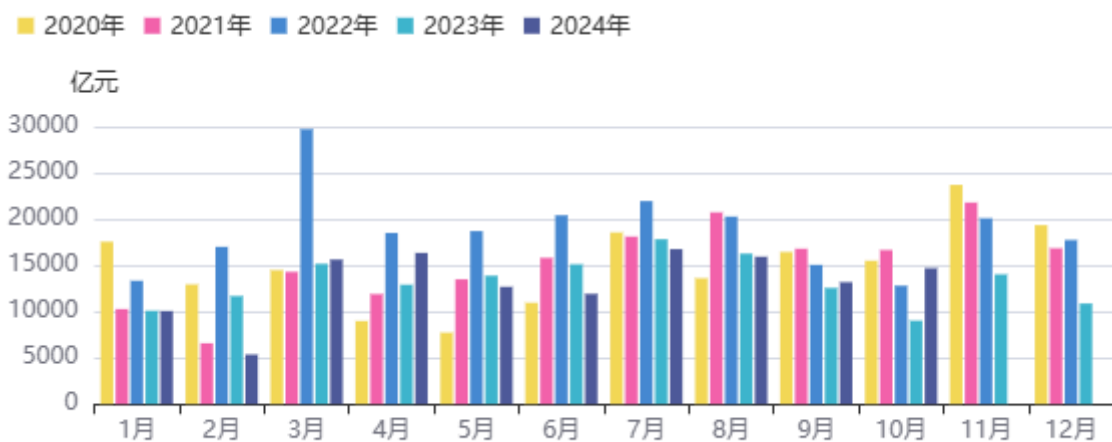
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图5：大连商品交易所:棕榈油:成交量:当月值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图6：大连商品交易所:棕榈油:成交金额:当月值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

三、菜油市场行情走势回顾

从菜油期货价格长周期来看，豆油、棕榈油、菜油这三大油脂是相互影响带动的。2012/13年度全球大豆产量大增，推动整体油脂价格下跌，菜油价格也不可避免的出现了大幅下行。2013-2014年使得G3国家大豆增产并且棕榈油迎来丰产周期，而需求有所下滑，全球油脂库存迅速积累恢复，油脂市场开启了长达两年的熊市之旅。2015-2016年强厄尔尼诺现象使得棕榈油大幅减产，推动整体油脂板块价格大幅上涨。16/17年度全球大豆大幅增产，棕榈油产量也有所恢复，生物柴油的消费放缓等多因素使得油脂价格长期走弱。2018年孟晚舟事件以来，我国加强对加拿大菜籽的进口标准，国内菜籽进口大幅减少，推动菜油价格反弹、国内菜籽进口量大幅减少，使得国内菜油库存出现持续性下降，推动菜油价格重心上移。21/22年度加拿大油菜籽大幅减产，国内菜油库存不断下滑，节前备货推动菜油价格继续上行，印尼棕榈油出口政策也刺激油脂价格上行。2021年四季度受加拿大菜籽大幅减产的影响，菜油走势强于豆棕油，2022年初菜油与豆油、棕榈油价差已拉升至历史高点。由于菜油年初价格便已负重前行，在经济下行压力下最贵的油脂的需求最差，下游转向消费较为便宜的豆油棕榈油，导致菜油涨幅远不及豆油和棕榈油。上半年油脂冲高回落的主要原因有二：一是国际原油助推植物油价格涨跌，二是印尼棕榈油出口禁令的反复与马棕油劳工的恢复。6月中旬至7月上旬的这波油脂大跌原因主要在于美联储加息等因素抑制了原油价格涨幅使得原油对于油脂的支撑力度减弱，以及5月下旬以来的棕榈油取消出口禁令以及加快出口许可证的发放带来的棕榈油库存倾销。7-11月菜油期货价格整体维持在10000-11500元/吨的区间进行筑底，主要是追随美豆天气炒作以及印尼棕榈油反复的出口政策。11月以来我国迎来传统的备货旺季，而菜籽依旧没有大量到港，且我国减少了菜油的进口，使得菜油库存处于历史极低值，菜油上突筑底区间后表现偏强。相比于期货价格而言，菜油现货价格更为坚挺，基差也在6月份以来从1000元/吨攀升至2500元/吨的历史高位。

图7：14-23年菜油行情走势回顾



资料来源：同花顺，方正中期研究院

近两年菜油行情运行大致可以分为以下六个阶段，（一）2023年1-5月菜油大幅下跌，加拿大菜籽丰产，国内菜籽买船充足。巴西大豆贴水大幅下跌，豆油走低对菜油有利空影响。欧美银行暴雷，市场风险偏好下降，大宗商品价格系统性走低。（二）2023年6-7月中旬菜油价格大幅反弹，澳大利亚菜籽预期减产，美豆种植面积不及此前预期，且产区干旱，EPA政策调整利多生柴需求。（三）2023年7月中旬至2024年1月菜油大幅下跌，国内菜籽买船持续处于高位，菜油供需宽松。马棕劳工紧张问题解决，棕榈油产量高于市场预期。（四）2024年2-5月菜油期价大幅反弹。南美大豆产量下调，南美大豆贴水反弹。欧盟菜籽减产，增加其远期菜籽进口需求。（五）2024年6-8月中旬菜油期价再度走低，加拿大菜籽产区天气好转，加拿大菜籽丰产预期较强。国内菜籽买船数量处于季节性高位，菜油供需宽松，部分地区存在供给压力。（六）2024年8月中旬-10月初菜油价格大幅走高。产销区棕榈油供需偏紧，棕榈油价格走高后对菜油产生提振。9月份我国对加拿大菜籽开启反倾销调查，市场担忧远期加菜籽进口受限可能使得菜籽供给偏紧，菜油价格大幅走高。（七）2024年10月上旬至11月上旬期价高位震荡，加拿大菜籽和俄罗斯菜油供应季节性增加，国内菜籽库存持续高位运行，菜油涨势放缓转为震荡。（八）10月中下旬菜油大幅走低，特朗普提名李·泽尔丁担任美国环保署属长，此人曾支持废除RFS法案且经常投票反对有关环保问题的立法，令市场对美国生物燃料发展前景及油脂生柴需求产生担忧，美国或将对加拿大加征关税。

，不利于加拿大菜油出口至美国，菜油生物柴油消费存转弱预期。中加贸易关系好转，国内加拿大菜籽反倾销政策升水明显回吐，对菜油价格产生利空影响。

图8：23-24年菜油行情回顾

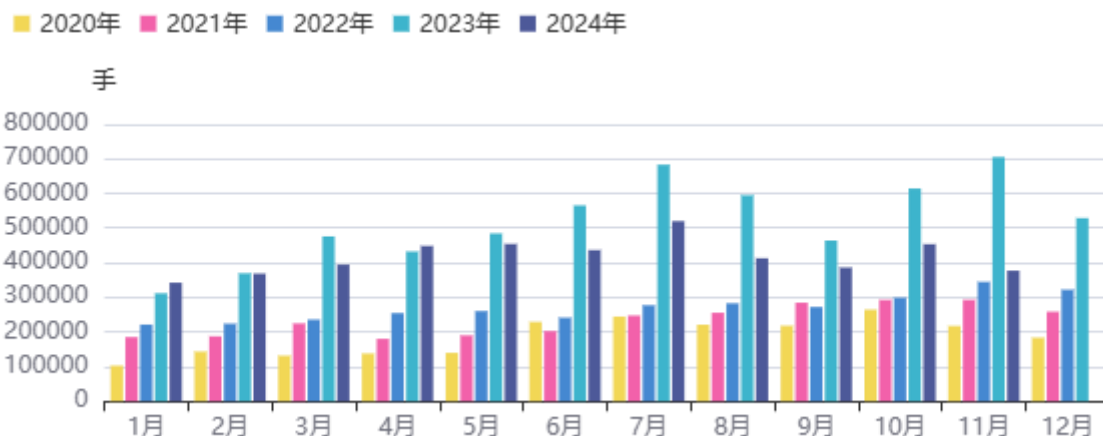


资料来源：同花顺，方正中期研究院

四、菜油成交持仓情况

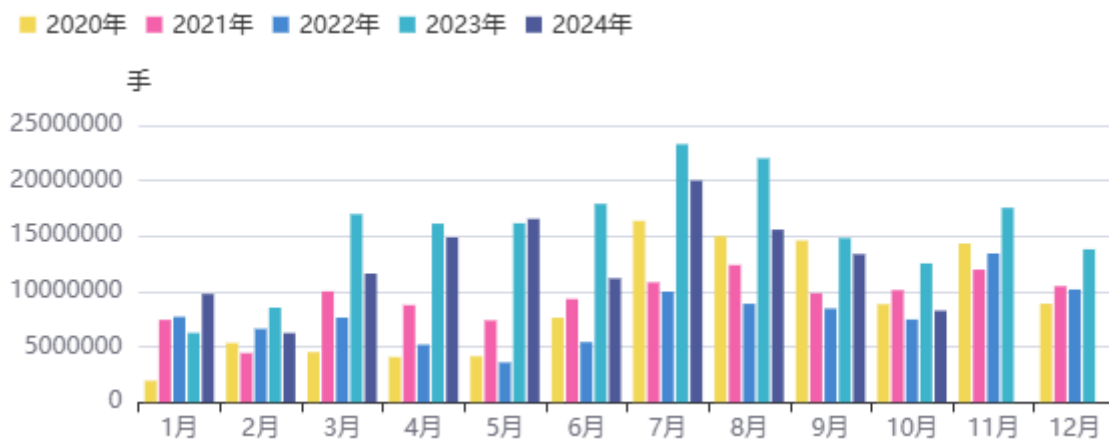
截至2024年10月末，菜油期货持仓量42.16万手，同比下降33.11%。2024年1-10月菜油期货累计成交量1.27亿手，同比减少17.56%。2024年1-10月菜油期货累计成交额10.79万亿，同比减少21.51%。

图9：郑州商品交易所：菜籽油：持仓量：期末值



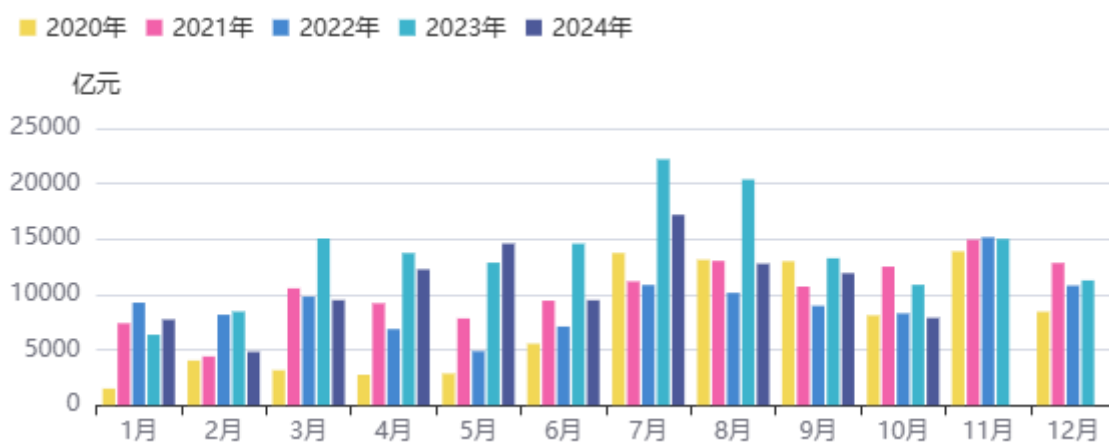
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图10：郑州商品交易所:菜籽油:成交量:当月值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图11：郑州商品交易所:菜籽油:成交金额:当月值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

五、菜粕市场行情走势回顾

自2013年上市以来，菜粕期货指数整体走势以宽幅震荡为主。2013-2014年上半年，收储政策支撑国内菜籽价格偏高运行，导致菜粕生产成本偏高，并且下游饲料需求向好，菜粕价格走势偏强，同时由于菜粕合约规模较小，投机资金较为活跃，期价波动幅度较大。2013、14年的时候，菜粕期货市场与现货市场处于磨合阶段，菜粕需求的季节性影响下9月前期菜粕期价连续两年出现大幅攀升，特别是2014年9月前期的大幅攀升，菜粕现货价格过高使得进口菜籽价格优势凸显，沿海地区油厂开工大幅增加，并且邻池豆粕的弱势令豆菜粕价差偏低，豆粕替代作用发挥，令菜粕的高价难以为继，在2014年后期菜粕期价出现深幅下挫，一度从上市以来的高点2957下跌至2100元/吨附近；深幅下挫后，加工成本支撑了弱势的菜粕期价，2014年四季度，菜粕止跌震荡，尽管在2015年上半年之前，受到沿海地区开工率降低以及需求旺季前期的备货影响，菜粕期价存在阶段性试探反弹整理，但是受到饲料市场的弱势以及豆菜粕价差偏低影响，菜粕期价很难打破2350附近压力，在2014年四季度至2015年上半年，菜粕期价维持区间低位震荡；而进入2015年下半年，上游菜籽政策支撑不在，加工成本大幅回落，下游需求极度低迷，菜粕期价继续破位下行，最低下探上市以来低位1722一线。进入2016年，菜粕行情波动幅度加大，2016年上半年，菜粕期价大幅上涨。豆粕现货大幅上冲，豆菜粕价差扩大令市场对菜粕需求预期有所复苏，其次，进口新规政策影响下，市场预期进口量大规模降低，远期菜粕销售停报，并且，国产菜籽减产预期达到三成，菜粕库存大规模减少，令市场供应形势紧张；最后，随着气温的上升，水产养殖行业进入旺季，综合基本面因素供需收紧，菜粕现价大幅飙涨，而期货市场资金形势宽松，在邻池豆粕的强势上行影响下，菜粕期价加大了上行幅

度，最高上行试探2931历史次高点。2016年下半年，菜粕期价快速回落整理。美豆的丰产以及国内大豆的抛储令豆粕期价明显回调，在很大程度上拖累期价快速回调，并且进口新规无限期延迟，进口预期恢复下菜粕期价持续回落整理，2016年底，随着菜粕供应紧张，豆菜粕价差拉大以及DDGS进口反倾销征税等因素影响，期价止跌后震荡有所反弹。2017年菜粕市场表现为先抑后扬，上半年南美大豆丰产的消息使得国内粕类市场利空氛围弥漫，市场价持续低迷。三季度水产养殖旺季叠加美豆天气炒作，再次将菜粕期价拉高。2018年，郑商所菜粕指数走势先扬后抑，1月初至4月上旬受到中美贸易摩擦和国内粕类基本面情况共同影响，菜粕迅速拉涨，三季度中美贸易摩擦略微缓和之际，国内粕类基本面弱势因素逐渐主导盘面，2018年年底，中美贸易关系尚无明显进展，下游企业对于高价菜粕维持观望状态，叠加国内爆发了非洲猪瘟，并迅速蔓延多省，进一步导致菜粕的下挫。

2019年郑商所菜粕指数整体走出为筑底反弹后再回调的行情。一季度末，我国海关查出加拿大菜籽存在比较严重的检疫性有害生物，并限制进口加拿大油菜籽，菜粕小幅上移。二季度以来，由于孟晚舟引渡事件，加拿大油菜籽炒作热度升级，我国进口油菜籽预计后市进口受阻，叠加菜籽供给缺口可能出现在水产养殖旺季的预期，导致市场炒作热度上升。6-9月底，G20峰会带来的中美贸易缓和预期，对于国内粕类整体形成利空，在非洲猪瘟疫情的影响下蛋白粕需求较差，菜粕随豆粕下跌。2020年一季度由于中加贸易关系紧张以及巴西降雨推迟装船导致国内进口大豆以及油菜籽到港量低于往年，整体蛋白粕供应偏紧，沿海油厂豆粕库存都呈现回落态势，菜粕主力连续合约受此推动上涨至2550元/吨。4-8月由于巴西大豆装运速度提升，国内到港量快速回升，此时疫情对于全球以及国内的影响延续，再加上南方持续暴雨使得水产养殖的恢复速度全面放缓，豆菜粕现货价差缩小至350元/吨附近加大了豆粕对菜粕消费的替代，国内菜粕供应由偏紧到宽松的预期下又回落至2250-2350元/吨区间。8-11月由于美豆播种推进缓慢以及出口表现良好，CBOT大豆开启上涨走势，对国内蛋白粕都形成了较大的提振，不过国内豆粕供应宽松以及油脂的大幅上涨，削弱了菜粕的涨幅，整体呈现震荡上涨走势，菜粕主力连续合约再度回到了2550-2600元/吨区间。2021年菜粕期货价格重心上移，2020年12月14日-2021年1月13日菜粕期价出现了一波涨幅达26%的单边上涨牛市，主要原因一是生猪存栏的恢复带动蛋白粕需求向好，二是南美大豆天气炒作叠加阿根廷工人罢工。2021年1月14日-7月20日菜粕期货呈现了持续六个月的高位宽幅震荡行情，主要在于随着天气的好转供应端出现利空，而需求持续向好发展，多空博弈主导菜粕行情。2021年三季度菜粕期货出现一波跌幅为18.9%的较为流畅的下跌行情，受台风“烟花”影响，我国多地出现暴雨和洪涝灾害，市场担忧水产养殖可能受到影响，菜粕期价出现连续大幅回落，此外美豆生长关键期产区天气整体良好，单产逐步上调，库存消费比拐点出现，供需平衡表逐步转向宽松。加拿大为主要菜籽出口国，孟晚舟于9月25日平安归国使得市场预期中加关系存逐步恢复正常的可能，菜籽进口数量或将恢复性增加。此外，油粕比的持续上行也通过“跷跷板”效应也施压菜粕，期价持续走弱。2021年底受加拿大大幅减产的影响，菜粕期价自低位出现持续性反弹。

2022年，菜粕期货整体表现为冲高回落后重心上移，期间刷新历史高点。2021/22年度加拿大油菜籽大幅减产29.4%，并且一季度在拉尼娜影响下南美大豆主产区出现持续性的干旱天气，市场担忧巴西及阿根廷大豆单产下降，美豆在春节期间急速拉涨。节后菜粕跳空高开，并且国内大豆、豆粕、菜籽、菜粕库存均处于历史偏低水平，而饲用需求较为强劲，菜粕高开后启动拉涨模式。菜粕现货价格在3月底一度上涨至4250元/吨的历史高位，基差攀升至1200元/吨并刷新历史高点。随着4月份大豆大量到港，临池豆粕启动下跌模式，并且我国增加了菜粕的进口量，使得菜粕现货价格跌至5月份的3750元/吨。今年蛋白饲用需求较好，随后双粕迎来了短暂的反弹。随着美联储加息带动大宗商品走低，美豆带动豆粕带动菜粕齐跌，菜粕现货价格在7月下旬跌再度至3350元/吨的年内低点，期货也跌至3450元/吨，基差收敛。随着三季度大豆及菜籽到港量较少，国内油籽及豆菜粕库存处于历史偏低位置，油厂挺价豆粕带动菜粕价格继续上涨。9月底菜粕现货价格再度上涨至4000元/吨上方，十一国庆之后继续攀升至4400元/吨上方。由于水产养殖需求转淡，尽管豆菜粕价差拉高至1000元/吨上方但生猪饲料养殖利润较好因而并未出现菜粕大量替代豆粕的情况，菜粕现货报价在10月中旬开始回落，叠加四季度菜籽及菜粕到港量较大，11月中旬回落至4000元/吨附近。而三季度期货则在3000-3250区间波动，基差再度攀升至历史高位。

图12：14-23年菜粕行情回顾



资料来源：同花顺，方正中期研究院

近两年菜粕行情大致可以分为如下几个阶段：（一）2023年1-3月菜粕期价下跌，加拿大菜籽丰产，国内买船数量较多。（二）2023年4-8月菜粕大幅上涨。国内菜粕供应压力递减，水产养殖饲料需求步入季节性旺季。澳大利亚菜籽减产，美豆种植面积和单产下调。（三）2023年9月-2024年2月菜粕大幅下跌，美豆天气升水回吐带动豆粕价格走弱，国内水产养殖饲料消费季节性转淡，菜籽买船数量处于季节性高位。南美豆丰产预期下南美豆贴水走弱带动豆粕价格下跌，多重因素共振使得菜粕期价大幅下跌。（四）2024年3-5月份菜粕期价大幅反弹，巴西RS洪水，巴西豆产量预估下调，南美豆贴水反弹。欧盟菜籽减产。（五）2024年6-8月菜粕期价再度下跌。国内大豆、菜籽买船大量到港，蛋白粕供给宽松，部分地区有库存压力。24/25年度美豆存丰产预期。（六）2024年9月菜粕大幅收涨，我国对加拿大菜籽开启反倾销调查，水产养殖饲料消费处于季节性旺季，下游集中补库。（七）2024年10-11月菜粕期价弱势震荡。菜油菜粕价格走高后，进口菜籽榨利丰厚，近月买船积极性较高，国内菜籽库存升至近年同期新高，水产养殖饲料消费季节性由旺转淡，菜粕库存持续处于高位。南美大豆产区天气好转，阿根廷大豆播种进度加速，市场预期南美大豆接力丰产，蛋白粕供需存过剩预期。11月下旬中加贸易关系好转，加拿大菜籽反倾销政策升水回吐，菜粕期价进一步走低。

图13：23-24年菜粕行情回顾



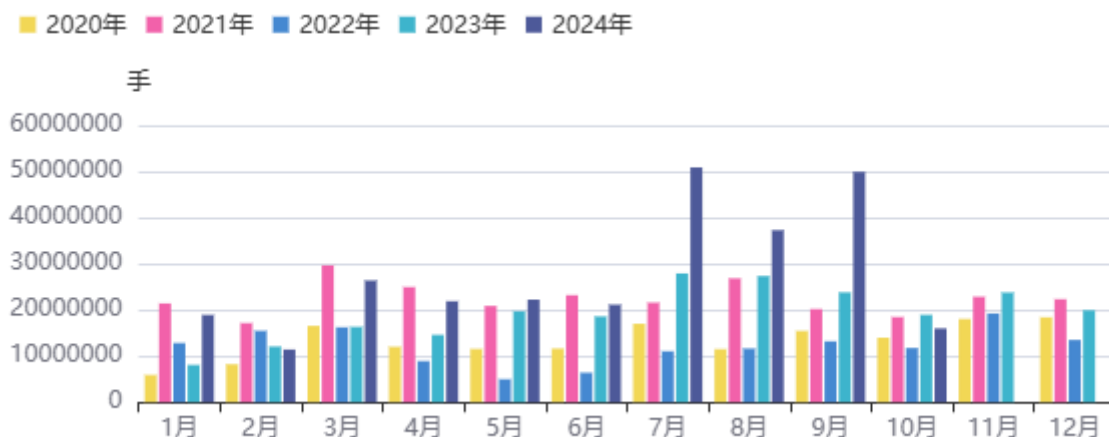
资料来源：同花顺，方正中期研究院

六、菜粕成交持仓情况

截至2024年10月末菜粕期货持仓量105.45万手，同比减少20.95%。2024年1-10月菜粕期货累计成交量2.76亿手，同比增加47.37%。2024年1-10月菜粕期货累计成交额6.99万亿，同比增加16.93%。2024年7-9月份菜粕期货成

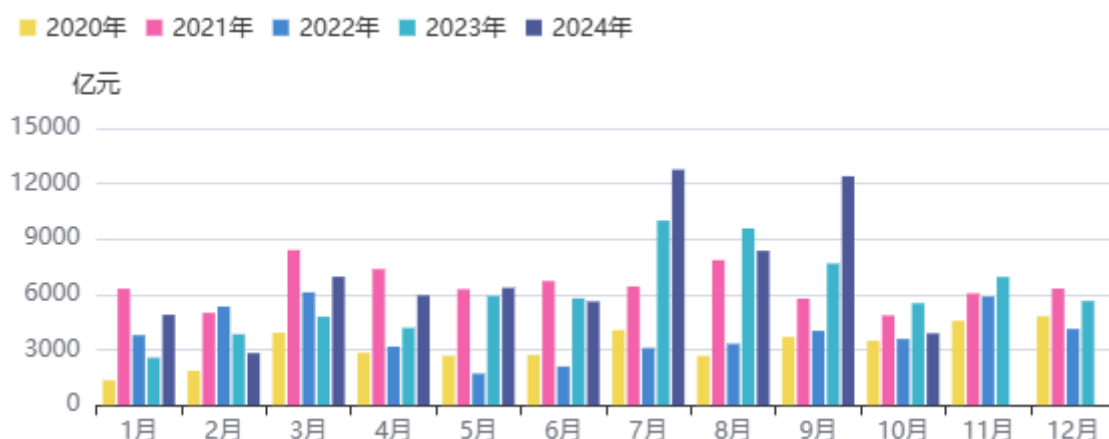
交易和成交额同比增幅明显，处于近年同期高位，主要原因是7-8月份阶段性供需矛盾较大，以及9月份我国开启加拿大菜籽反倾销调查，投资者预期短期价格波动较大，参与热情较高。

图14：郑州商品交易所:菜籽粕:成交量:当月值



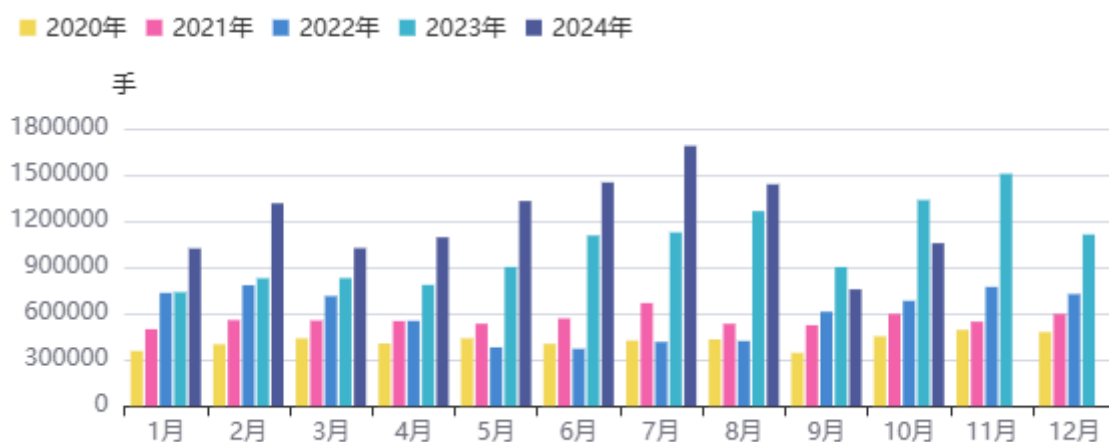
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图15：郑州商品交易所:菜籽粕:成交金额:当月值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图16：郑州商品交易所:菜籽粕:持仓量:期末值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

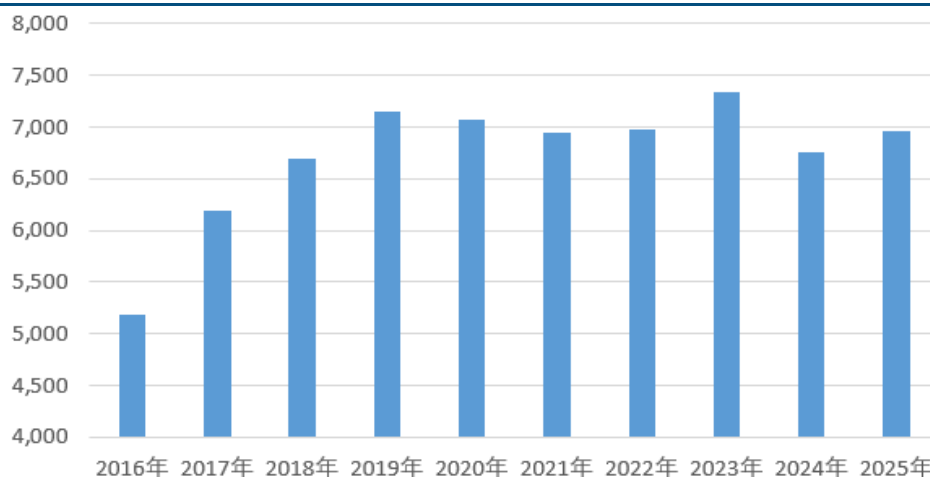
第二部分油料作物生产供应及进出口情况

一、棕榈油生产供应及进出口情况

预估23/24年度（10月-9月）全球棕榈油产量和出口同比降170万吨和510万吨，主要是印尼棕榈油供需偏紧。24/25年度（10月-9月）全球棕榈油产量和出口分别增长220万吨和150万吨，棕榈油有效供给数量预期恢复性增长。

（一）Q1干旱影响 马棕季节性减产提前

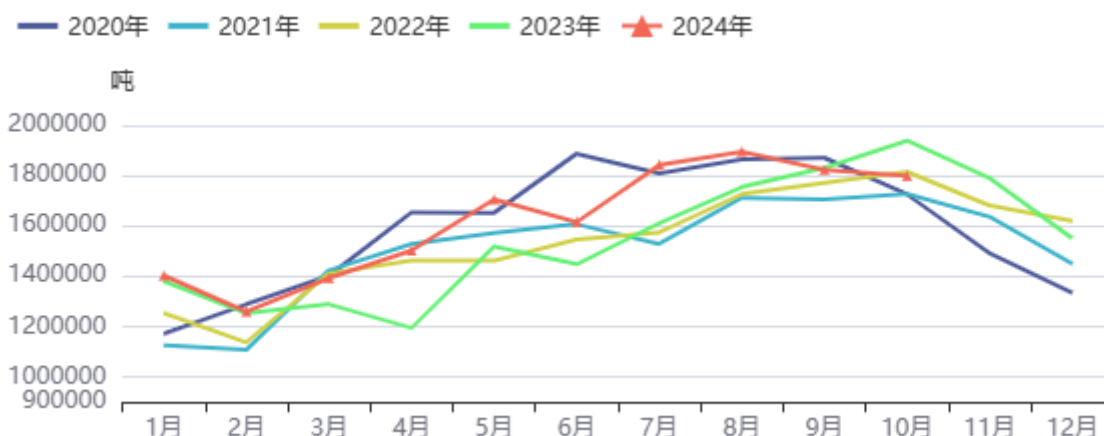
图17：马来西亚与印尼棕榈油产量合计



资料来源：MPOB, GAPKI, 方正中期研究院

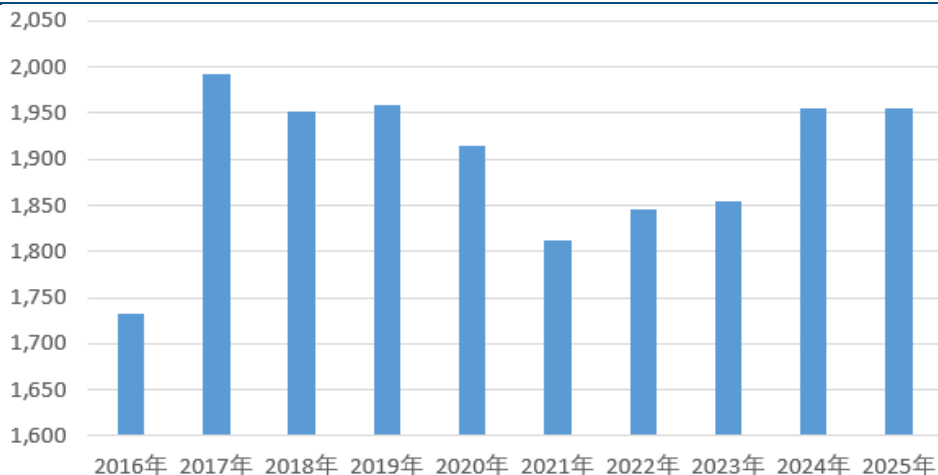
马来西亚劳动工人数量充足，有利于马棕产量增加，据MPOB数据来看，2024年1-10月马棕累计产量为1623万吨，同比增101万吨或6.64%。市场预期2024年全年马棕产量同比增加100万吨至1955万吨。马棕产量季节性特征往往较为明显，每年11月至次年2月处于减产季，3至10月为增产季，但受8月局部过涝降雨以及Q1干旱影响，24年棕榈油产量拐点由10月份提前至8月份，9-10月马棕产量自高位连续回落，其中半岛下滑较为明显，目前马棕减产季提前已被坐实，预期11月至25年2月份季节性减产仍将持续，24年百万吨的年度增产幅度或存在小幅下修的需求。官方对2025年棕榈油产量预期较为乐观，MPOB预估2025年马棕产量可能超过1900万吨。

图18：产量:毛棕榈油:马来西亚



资料来源：MPOB, 方正中期研究院

图19：马棕产量表现

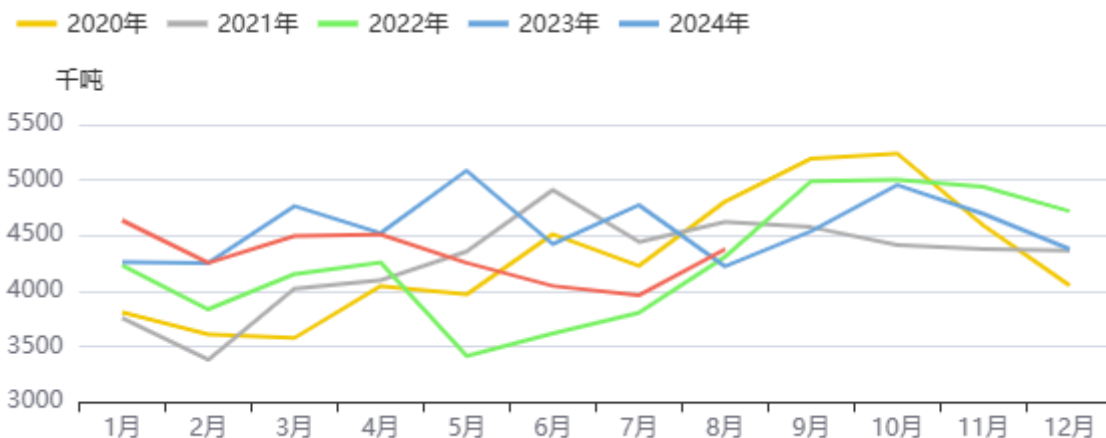


资料来源：MPOB，2024年为预估，方正中期研究院

（二）24年印尼大幅减产 25年有恢复性增产预期

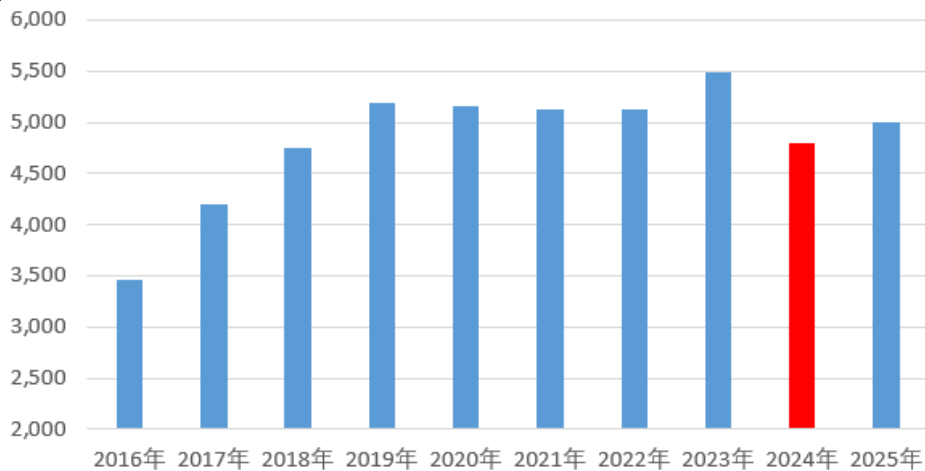
24年棕榈油减产原因：一是局部地区干旱的滞后效应，23年9-11月厄尔尼诺现象使得印尼局部产区出现两个半月左右的干旱现象。棕榈油产区干旱到减产有8-10个月的滞后期。二是后续部分地区遭遇强降雨（不利于授粉）。2024年5月份印尼南部棕榈油开始出现减产现象，6-7月份产量继续逐月环比下降，8-10月份预期有所修复但仍处于季节性偏低水平。油世界预估23/24年度印尼棕榈油同比减产270万吨至4590万吨。GAPKI预估减产幅度较大，GAPKI预估2024年印尼棕榈油产量为4800万吨，较2023年的历史性高点5485万吨出现明显减产。各机构受制于统计口径和样本不同，数值上略有差异，但普遍认可24年印尼棕榈油出现减产，25年将恢复性增产。油世界预估24/25年度印尼棕榈油同比增190万吨至4880万吨。GAPKI预估2025年印尼棕榈油产量5000万吨，较2024年恢复性增产200万吨。

图20：棕榈油：产量：印度尼西亚



资料来源：GAPKI，方正中期研究院

图21：印尼棕榈油产量表现

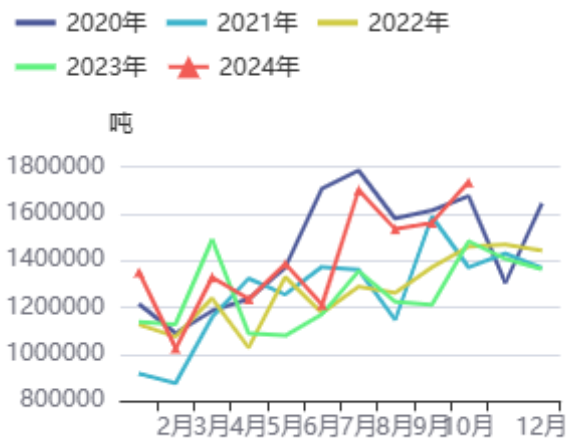


资料来源：GAPKI，方正中期研究院

（三）产地供需偏紧 出口缩减明显

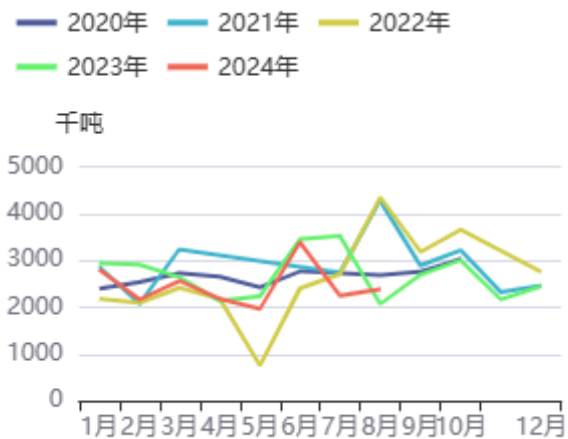
印尼棕榈油减产，叠加其生柴和食用消费端表现良好，极大的限制了其出口能力，油世界预估23/24年度印尼棕榈油出口同比大降600万吨至2470万吨。印尼棕榈油出口减少，马棕出口市场份额增加，7-10月马棕出口表现良好。但印度排灯节备货已结束，豆棕价差倒挂程度较深，需求国棕榈油进口利润低迷，11月份开始进口国对棕榈油采购需求将转弱，据印度炼油协会，2024/25年度（11月至10月）印度食用油进口量可能同比降100万吨至1500万吨，其中棕榈油进口量将同比降70万吨至850万吨。年度展望来看，25年二季度棕榈油步入季节性增产季，产地供需偏紧现象缓解后产地对于现货挺价意愿松动，进口国利润改善后产地棕榈油出口将得到改善，油世界预估24/25年度产地棕榈油出口量同比增150万吨。

图22：马来西亚棕榈油：出口数量：当月值



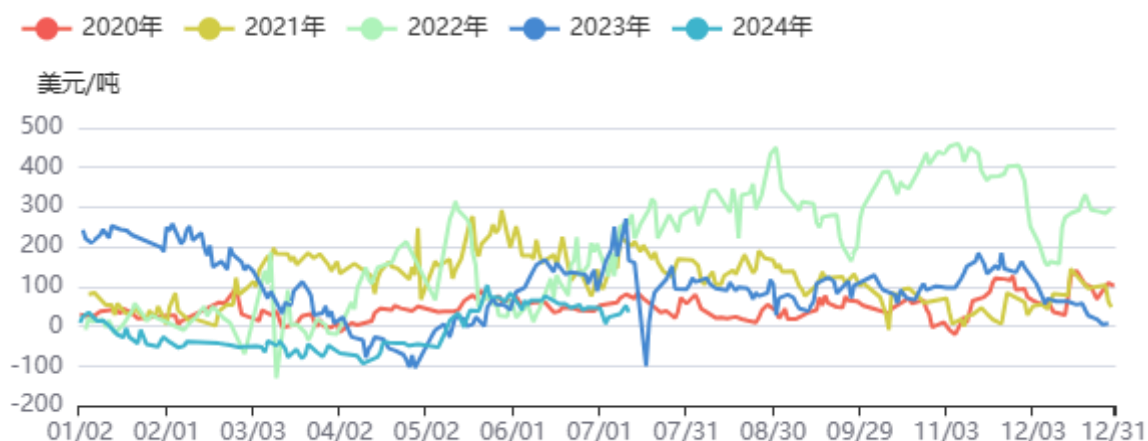
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图23：印尼棕榈油协会：棕榈油：出口数量（月）



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图24：离岸价差:阿根廷豆油-马来西亚棕榈油(24度):连续合约

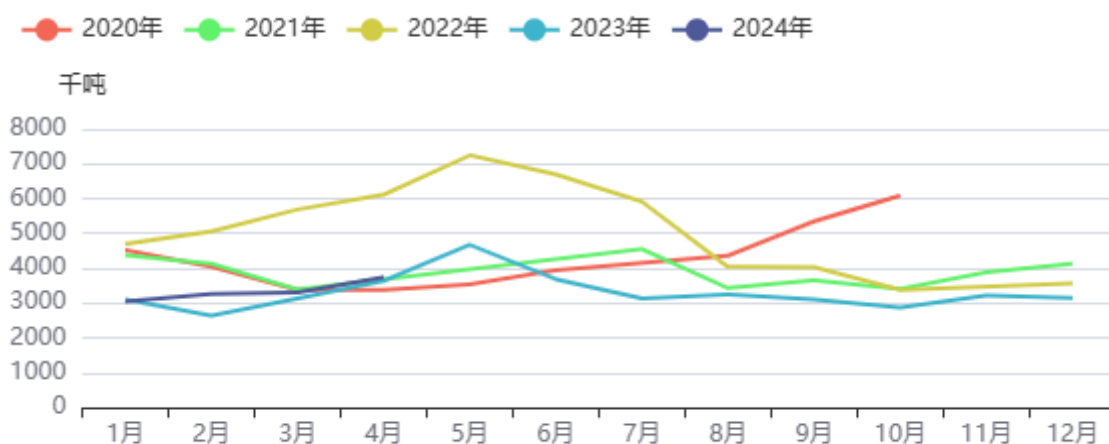


资料来源：同花顺，方正中期研究院

（四）需求增量大于总供给量 产地存去库存预期

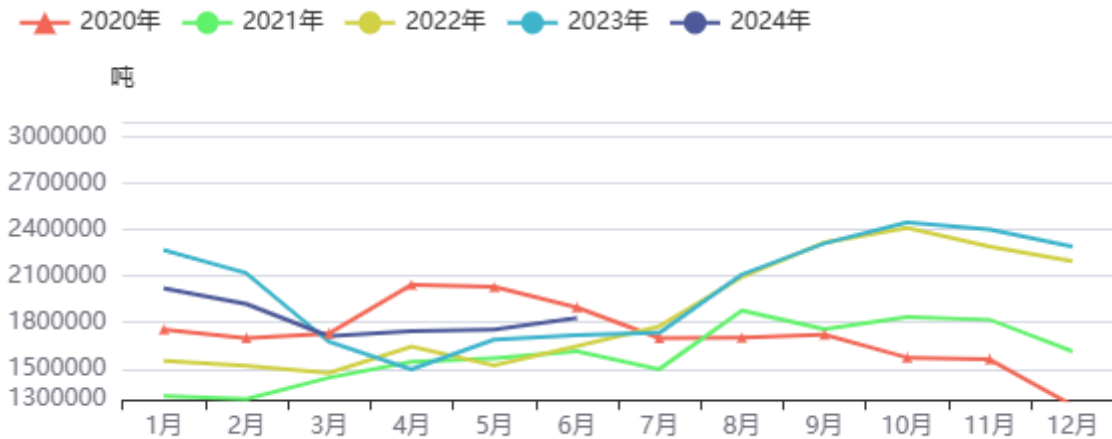
棕榈油性价比走低使得11月份开始产地出口需求转弱。但25年3月份前棕榈油处于季节性减产季，25年1月份印尼施行B40生柴政策，产地供需偏紧的现状暂无法缓解，产地仍有去库存预期，仍将对棕榈油价格产生支撑。从年度供需来看，据油世界，24/25年全球棕榈油期初库存同比减少154万吨至1324万吨，产量同比增219万吨至8219万吨，消费量同比增79万吨至8216万吨，期末库存同比减少7万吨至1317万吨。据USDA数据，2024/25年度全球棕榈油消费量同比增4.44%至7858.8万吨，全球棕榈油产量增量同比增3.75%至8017.9万吨，新一年棕榈油预期供需双增，需求增量大于产量增量使得期末库存和库存消费比走低，预期期末库存同比降68.1万吨至1575万吨，库存消费比同比走低1.79个百分点至19.97%，棕榈油供小幅收紧。

图25：印尼棕榈油协会：棕榈油：期末库存（月）



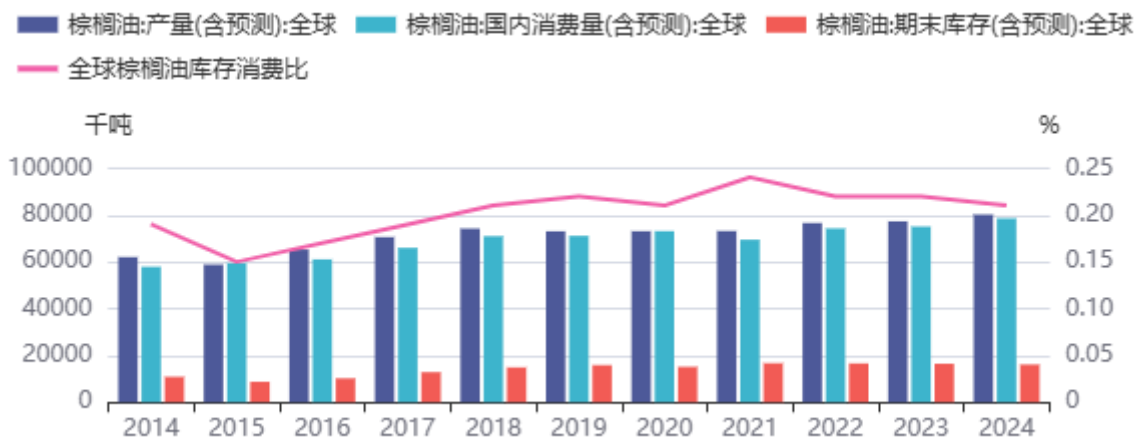
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图26：库存：棕榈油：马来西亚



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图27：全球棕榈油供需情况



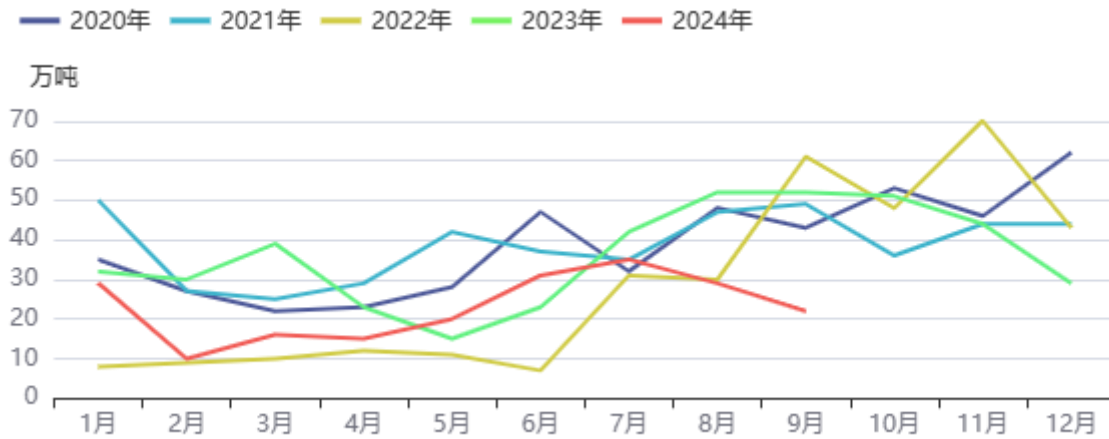
资料来源：同花顺，方正中期研究院

（五）国内棕榈油进口利润持续低迷 近月买船数量少

产地棕榈油供需偏紧使得其对于棕榈油现货报价持续较为坚挺，国内棕榈油进口利润低迷使得2024年1-10月进口棕榈油同比大幅减少35.9%至231万吨。目前国内棕榈油进口利润仍旧亏损，进口商进口积极性较低，近月买船数量仍旧处于季节性低位。汇易网预估2024年12-2025年1月份我国食用棕榈油到港量分别为20万与25万吨左右。进口到港量预估较低背景下国内棕榈油短期供给预计仍偏紧。

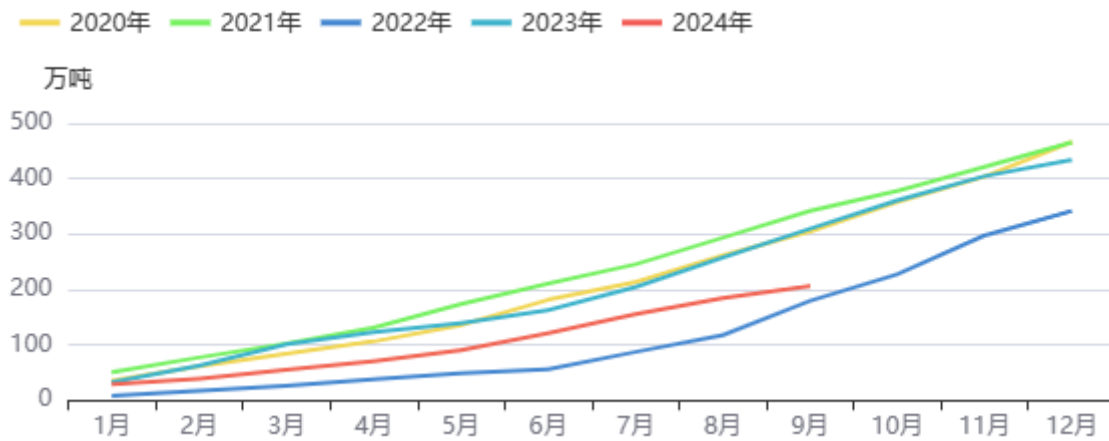
从年度预估来看，粮油信息中心预估24/25年度我国棕榈油进口量小幅恢复性增长，同比增加62.1万吨至500万吨。

图28：棕榈油月度进口



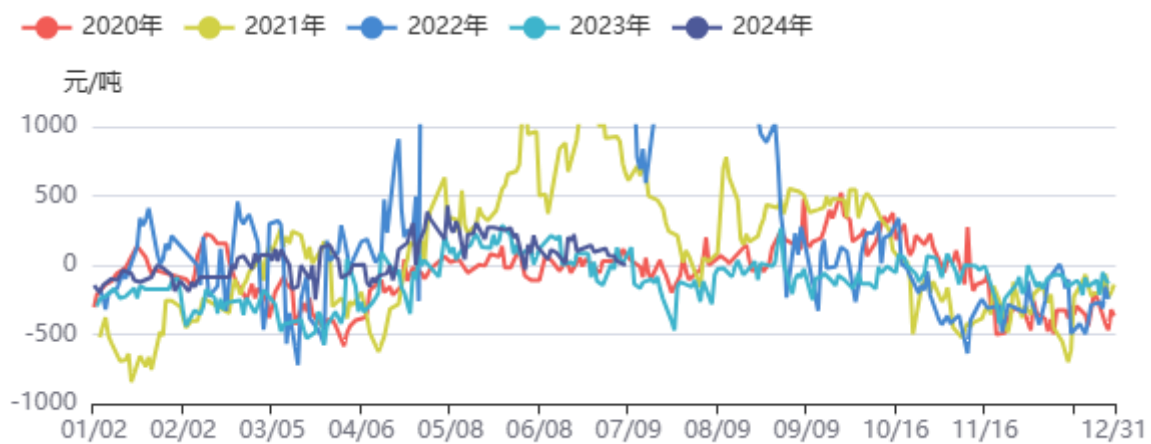
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图29：棕榈油：进口数量：累计值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图30：国内棕榈油进口利润



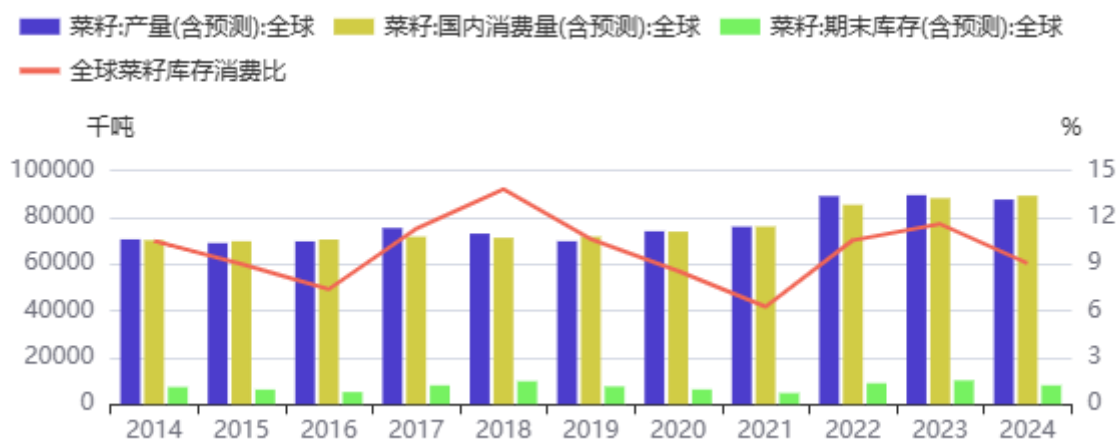
资料来源：同花顺，方正中期研究院

二、菜籽生产供应及进出口情况

（一）全球菜籽小幅减产 库存消费比走低

2024/25全球菜籽减产预期逐步得到强化，据11月份USDA报告数据来看，24/25年度全球菜籽同比减产2.94%至8724万吨，菜籽需求量预计同比变化不大，微幅减少0.19%至8895.6万吨，期末库存和库存消费比降低，期末库存预计同比减少205.5万吨至805.3万吨，库存消费比预期同比下降2.29个百分点至9.05%，全球菜籽供需小幅收紧。

图31：全球菜籽供需情况



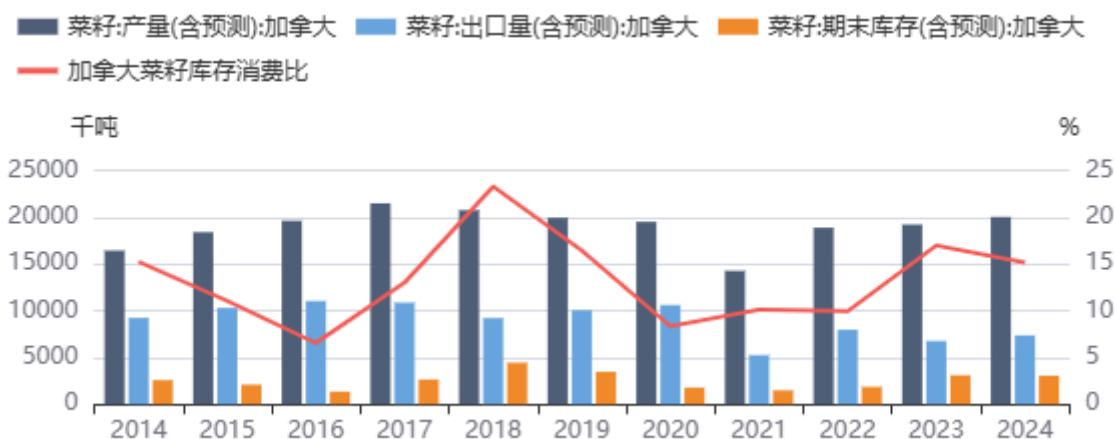
资料来源：同花顺，方正中期研究院

（二）加拿大菜籽增产 加拿大菜籽进口政策存不确定性

分国别来看，加拿大仍为全球主要的菜籽主产国和最大出口国，24/25年度加拿大菜籽产量全球占比为22.93%，出口量全球占比高达42.87%。24/25年度加拿大菜籽丰产，产量创出2021年以来新高，同比增加4.21%至2000万吨。丰产带来的供应能力上升以及欧盟减产使得其采购需求增加，预期菜籽出口同比增加8.94%至735万吨，预期是处于供需双增的格局，期末库存同比变化不大，预期下降4.2万吨至270.6万吨，库存消费比小幅走低，预期下降1.36个百分点至13.43%。不确定性方面，需关注中国对加拿大菜籽反倾销调查及其结果，目前来看，中加贸易关系存好转预期。但如若中加贸易摩擦再起，中国对加拿大菜籽进口采取限制性政策，则加拿大出口难以达成目标，菜籽出口将部分转向欧盟，部分菜籽由出口转向压榨然后出口菜油，加菜籽出口后续或有下调需求。

分国别来看，加拿大仍为全球主要的菜籽主产国和最大出口国，24/25年度加拿大菜籽产量全球占比为22.93%，出口量全球占比高达42.87%。24/25年度加拿大菜籽丰产，产量创出2021年以来新高，同比增加4.21%至2000万吨。丰产带来的供应能力上升以及欧盟减产使得其采购需求增加，预期菜籽出口同比增加8.94%至735万吨，预期是处于供需双增的格局，期末库存同比变化不大，预期下降4.2万吨至270.6万吨，库存消费比小幅走低，预期下降1.36个百分点至13.43%。不确定性方面，需关注中国对加拿大菜籽反倾销调查及其结果，目前来看，中加贸易关系存好转预期。但如若中加贸易摩擦再起，中国对加拿大菜籽进口采取限制性政策，则加拿大出口难以达成目标，菜籽出口将部分转向欧盟，部分菜籽由出口转向压榨然后出口菜油，加菜籽出口后续或有下调需求。

图32：加拿大菜籽供需情况



资料来源：同花顺，方正中期研究院

（三）澳大利亚、欧盟、乌克兰菜籽减产 欧盟进口需求增加

受种植面积减少影响，2024/25年度澳大利亚菜籽出现明显减产，产量同比下降7.35%至550万吨，出口预估同比下降12.26%至465万吨，期末库存和库存消费比同比明显走低，期末库存同比下降36.4万吨至16.5万吨，库存消费比预期同比下降5.29个百分点至2.81%。受检验检疫限制，澳大利亚菜籽出口至我国数量往往较少，关注后期中澳贸易关系变化。

图33：澳大利亚菜籽供需情况

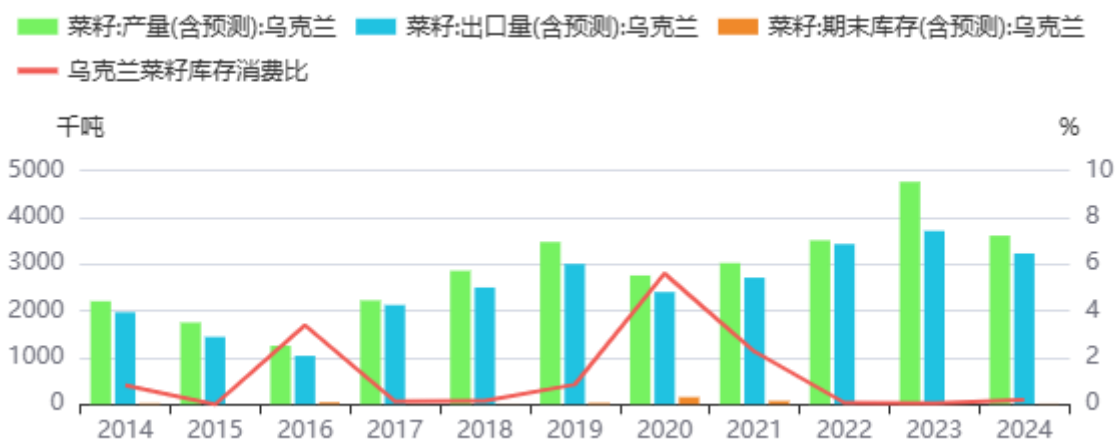


资料来源：同花顺，方正中期研究院

2024/25年度乌克兰菜籽受极端天气及地缘冲突影响出现减产，产量预计同比降低24.21%至360万吨，出口量预计同比降低13.02%至322万吨。乌克兰菜籽主要出口至欧盟，向我国出口较少。

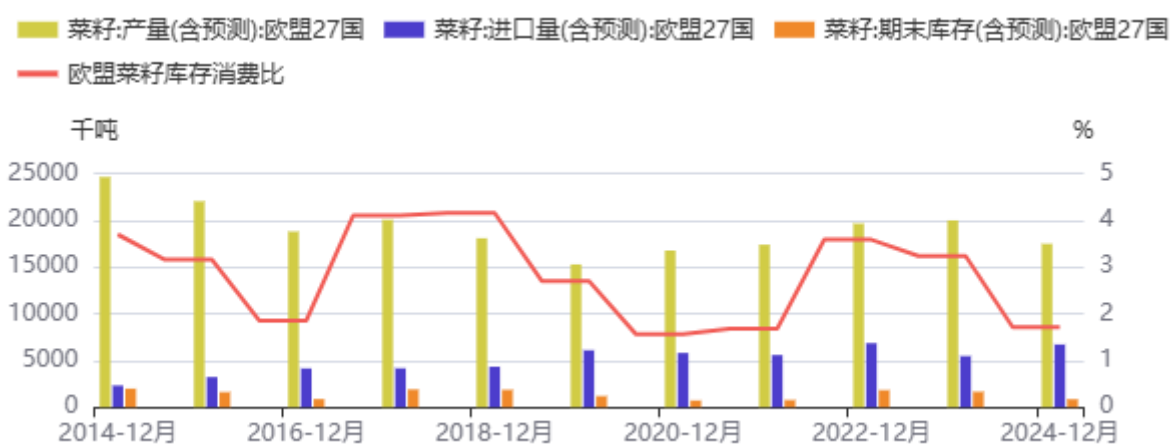
欧盟是菜籽主产国和主要需求国，受极端天气影响，24/25年度欧盟菜籽产量同比下降12.96%至1735万吨。新季欧盟菜籽减产或使得其进口需求增加，预计其菜籽进口量同比增22.78%至670万吨。欧盟菜籽进口需求对国际菜籽价格将产生一定支撑。

图34：乌克兰菜籽供需情况



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图35：欧盟27国菜籽供需情况

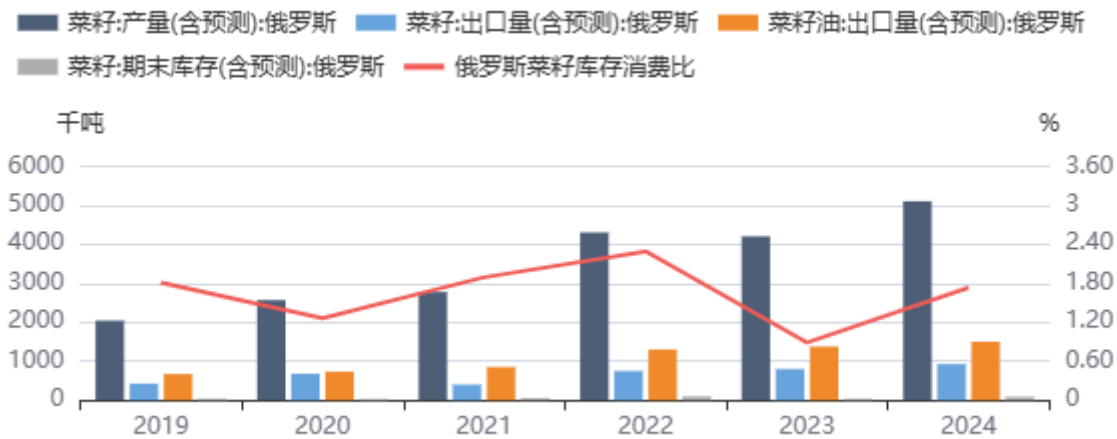


资料来源：同花顺，方正中期研究院

（四）俄罗斯菜籽增产 对我国菜油供给形成一定补充

俄罗斯菜籽已收获上市，从收获情况来看，增产幅度略有下调，但维持增产预期，2024/25年度俄罗斯菜籽产量预计同比增产19.05%至500万吨，菜籽出口量预计同比减少15%至85万吨，菜油出口量预计同比增加17.65%至150万吨。从贸易格局来看，俄罗斯菜籽和菜油可出口至我国，对我国菜籽和菜油供给形成一定补充，但俄罗斯菜籽供应能力明显低于加拿大，补充能力相对有限。

图36：菜籽:产量(含预测):俄罗斯



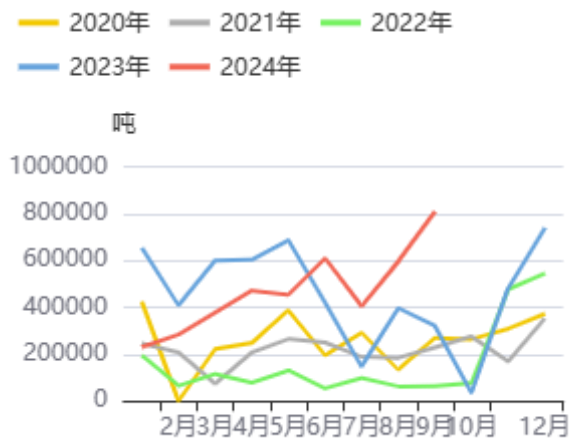
资料来源：同花顺，方正中期研究院

（五）国内近月菜籽买船充足 远期买船进度明显偏慢

2024年国内菜籽进口利润尚可，尤其是国内开启加拿大菜籽反倾销调查后，菜油菜粕价格走高带动进口菜籽榨利走高，国内菜籽到港量进一步增加，2024年1-9月我国累计进口菜籽到港量423.14万吨，同比微幅下降0.12%，累计到港量处于近五年季节性高位。

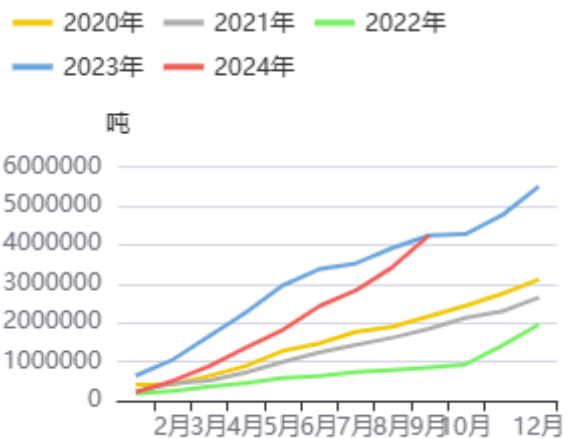
中国2024年1-10月菜子油及芥子油累计进口量为147万吨，同比减少21.3%。1-9月菜粕累计进口204.39万吨，同比增加30.37%。国内菜系整体到港量偏高。汇易网预估11-12月到货量平均在60万吨左右，四季度到货总量约160万吨左右。2024年下半年到港量或在340万吨左右，将远超2019-2023年同期均值145万吨。菜籽近月买船较为充足，短期到港压力偏大。

图37：菜籽:进口数量:合计:当月值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图38：菜籽:进口数量:合计:累计值



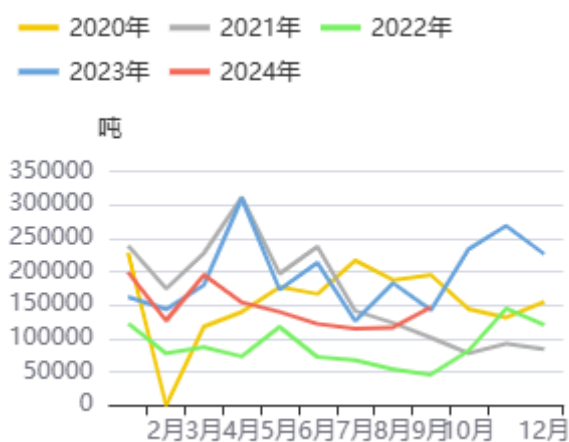
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图39：国内油菜籽压榨利润



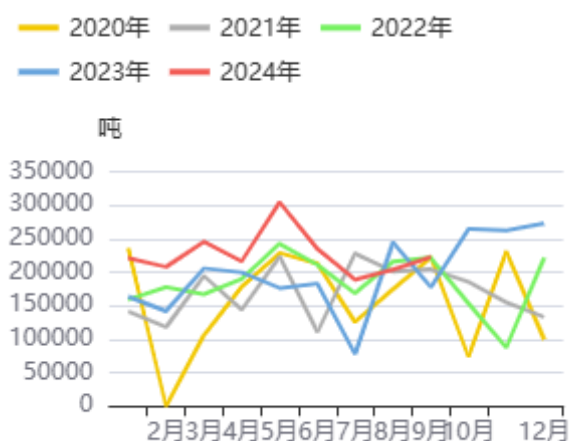
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图40：菜油：进口数量：合计：当月值



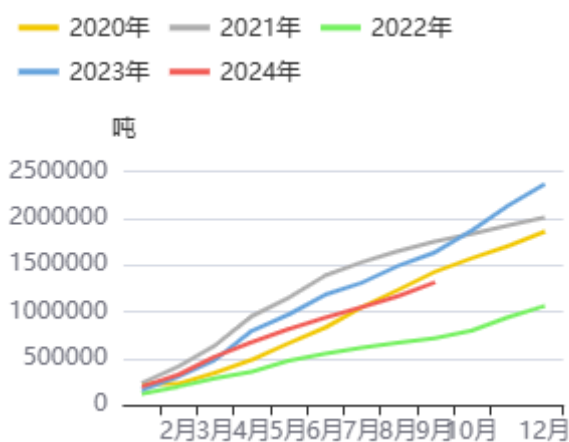
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图42：菜粕：进口数量：合计：当月值



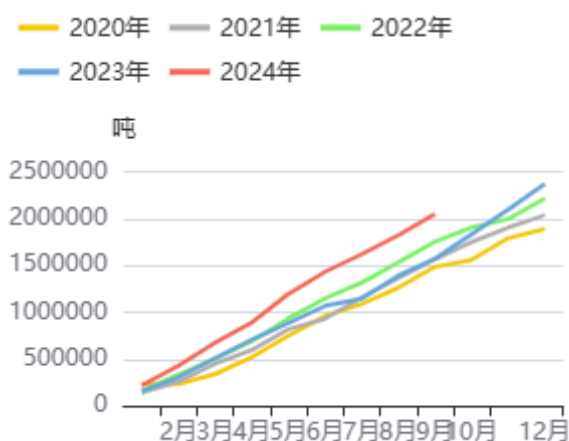
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图41：菜油：进口数量：合计：累计值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图43：菜粕：进口数量：合计：累计值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

2024年9月3日我国发起对加拿大菜籽反倾销调查。我国菜籽进口来源国极为集中，据海关数据，近十年进口菜籽中加拿大菜籽占比平均为90.55%，占比最高最高的是2016年的96.43%，占比最低的是2020年的74.35%。2023年我国进口进口菜籽549万吨，加拿大菜籽占比91.97%。根据近十年进口数据可以看出，我国进口菜籽中加拿大菜籽占比达90%以上，因此加拿大菜籽进口政策对菜系价格影响较为明显。

根据近期商务部的表态来看，中加贸易关系存在好转预期，但在加拿大菜籽反倾销政策调查结果落地前，中加贸易摩擦仍存反复的可能，目前国内压榨厂由于担心远期加拿大菜籽进口政策不确定性较强，远期买船数量明显较常年偏少。后续需关注加拿大菜籽反倾销政策实际落地情况。据粮油信息中心预测，2024/25年度我国菜籽进口量同比减少15.7万吨至420万吨，菜粕进口同比减少27.4万吨至240万吨，菜油进口同比减少20.6万吨至200万吨。菜系进口量预期缩减。

第三部分油厂压榨消费及需求情况

一、棕榈油生柴和食用需求情况

（一）印尼计划25年执行B40 关注政策实际落地情况

图44：棕榈油：生物柴油消费量：印度尼西亚

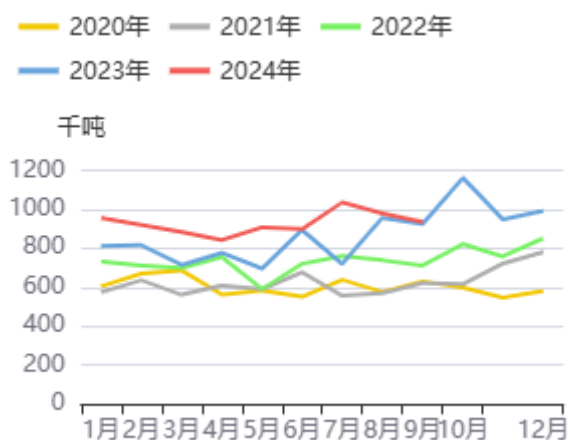
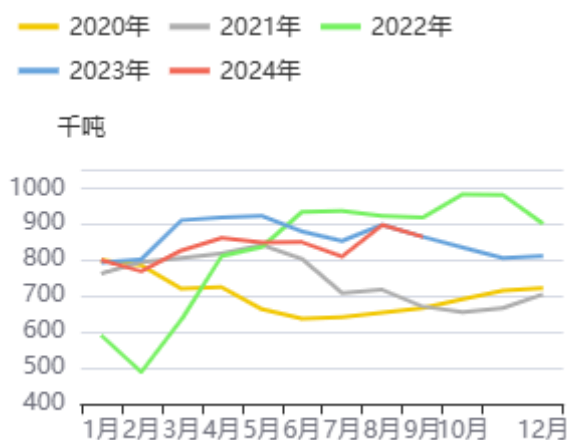


图45：棕榈油：食用消费量：印度尼西亚

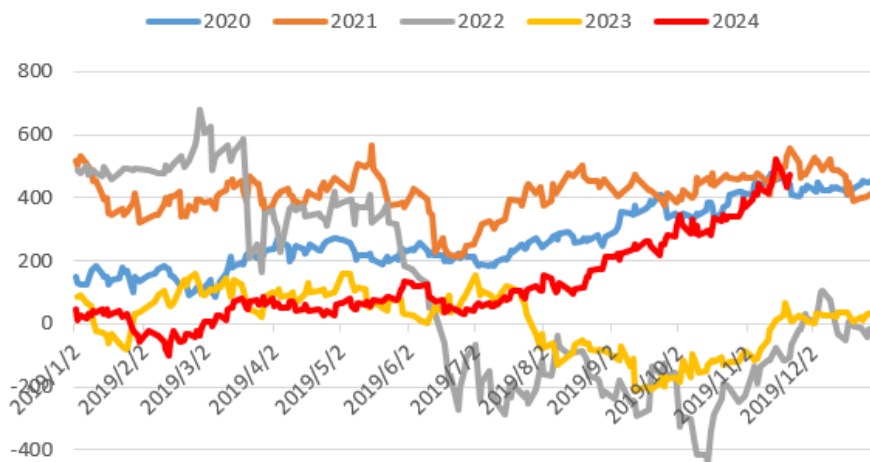


资料来源：同花顺，方正中期研究院

资料来源：同花顺，方正中期研究院

印尼多次重申将在2025年执行B40代替目前的B35，根据印尼生物燃料生产商协会（APROBI）先前的估算，B40将使印尼用于生物柴油的棕榈油使用量提高到1390万吨，同比24年预估用量1100万吨增加290万吨。如25年印尼严格执行B40，则将明显利多棕榈油生物柴油需求及价格。但需关注的是，目前原油和柴油价格偏低，从POGO价差的角度来看棕榈油制作生柴性价比较低，印尼执行B40需要庞大的资金去补贴生柴企业。据TRANS GRAPH推算印尼生柴补贴基金收支情况来看，印尼在25年推行B40生柴政策面临资金压力，在现有的税制下印尼生柴补贴基金在25年第一季度或第二季度中期可能转为赤字，因此，部分人并不看好B40的执行。后续需关注B40的实际执行情况，以及印尼为确保B40执行会不会对出口税制或DMO比例进行调整。

图46：POGO价差(BMD毛棕榈油-ICE柴油)



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图47：TRANS GRAPH推算的2025年印尼生柴补贴基金收支情况

所有数字单位均为 十亿美元	2024	2025		
		布伦特原油 68.5 美元/桶	布伦特原油 75 美元/桶	布伦特原油 85 美元/桶
期初余额	1.57	0.13	0.13	0.13
征收额	1.67	1.73	1.73	1.73
生物柴油补贴	2.56	5.56	4.76	3.53
资金余额	0.13 (盈余)	资金可能在 25年第一季度或第二季度中期转为赤字		

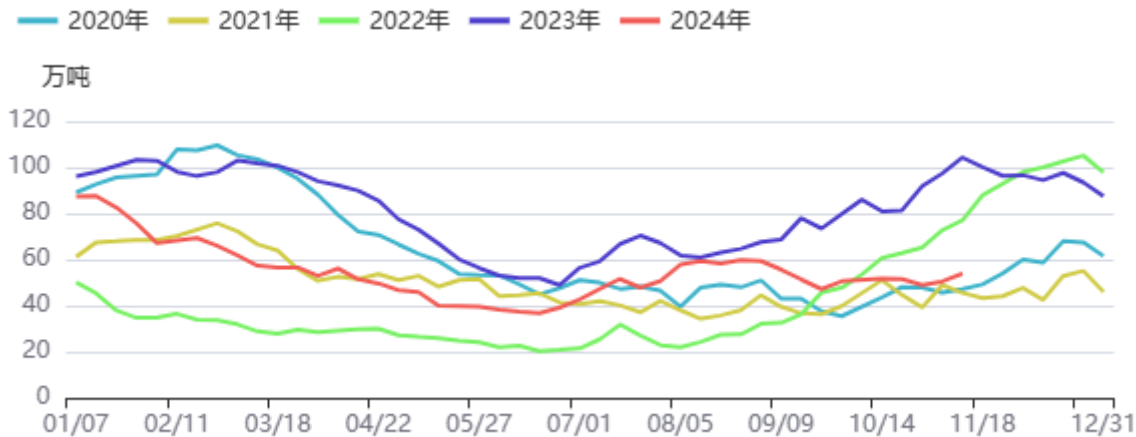
资料来源：TRANS GRAPH，方正中期研究院

（二）国内棕榈油供需双弱 成本端对价格形成支撑

国内豆棕现货价格持续深度倒挂，棕榈油与豆油、菜油相比性价比较低，天气转冷，棕榈油需求季节性转淡，棕榈油消费已被压缩至刚需。供给端来看，进口利润亏损，近月买船数量偏少，国内棕榈油整体上呈现供需双弱的态势，库存预期震荡小幅回落。

从年度消费预估来看，25年二季度以后棕榈油步入季节性增产季，印尼存恢复性增产预期，产地供给紧张现状缓解后对现货挺价意愿或有松动，我国进口利润改善或使得棕榈油进口和消费出现小幅恢复性增长。粮油信息中心预估24/25年我国棕榈油食用消费量同比增30万吨至335万吨，工业及其他消费量同比增20万吨至160万吨。

图48：棕榈油：库存：中国（周）



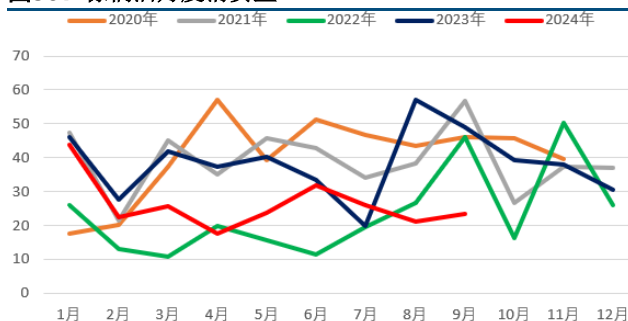
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图49：豆油、棕榈油：现货价差：中国



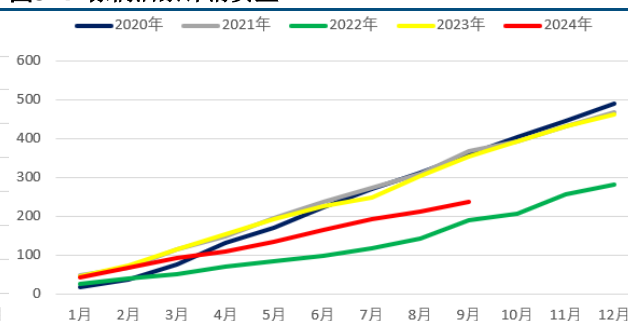
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图50：棕榈油月度消费量



资料来源：卓创，方正中期研究院

图51：棕榈油累计消费量



资料来源：卓创，方正中期研究院

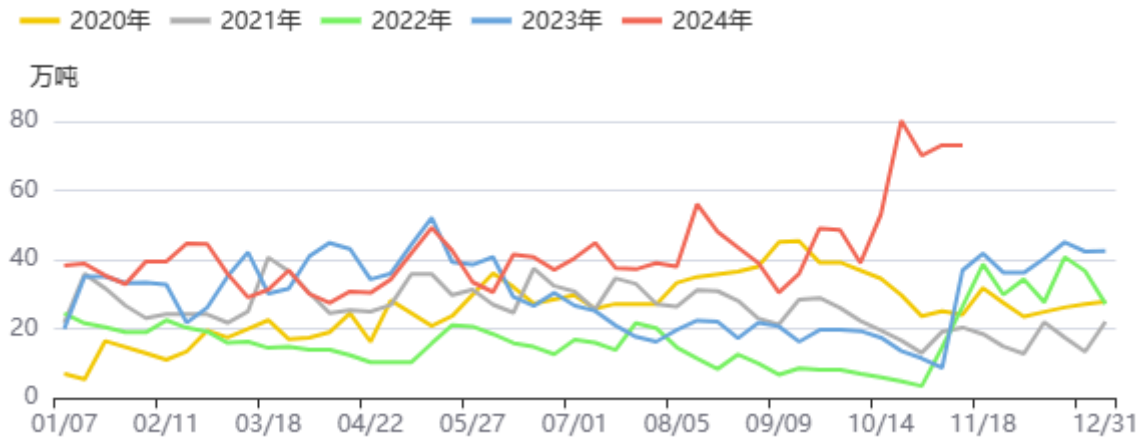
二、菜籽压榨及菜油、菜粕需求情况

（一）美生柴需求预期转弱 加菜油出口至美国或有减少

特朗普上任后中美贸易关系、美生物柴油政策变动是市场关注的焦点之一，特朗普提名李·泽尔丁担任美国环保署署长，此人曾支持废除RFS法案且经常投票反对有关环保问题的立法，令市场对美国生物燃料发展前景及油脂生柴需求产生担忧产生担忧，市场倾向于认为特朗普上台后不利于美国可再生燃料掺混义务量（RVOs）及油脂生柴投料需求增长，后续关注EPA生物柴油政策是否转向，以及其是否会在生物柴油掺混中调增产自其国内的豆油占比而调降进口至加拿大的菜油占比，此外，美国可能对加拿大商品加征关税，同样不利于加拿大菜油出口至美国，总体上倾向于政策调整易对菜油生物柴油需求产生利空影响。

（二）菜系现货供需宽松 远期预期供需双弱

图52：油厂库存量:菜籽:总计



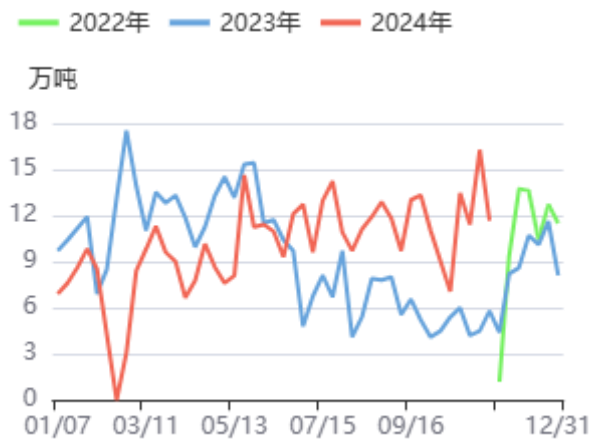
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图53：压榨利润:油菜籽(进口):广东



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图54：菜籽:压榨量:主要油厂:沿海地区:合计



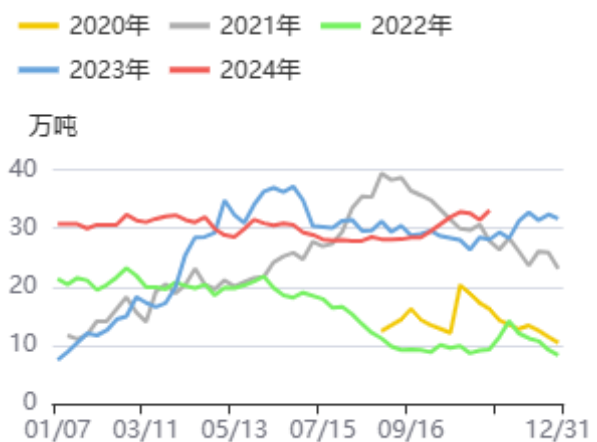
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图55：菜籽油:库存量:主要油厂:沿海地区



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图56：菜籽油:商业库存:主要油厂:华东



资料来源：同花顺，方正中期研究院

棕榈油性价比下降后整体上有利于菜油和豆油市场份额的增加，且国内远期菜籽买船进度明显偏慢，市场担心远期供给偏紧，中下游逢低具有一定补库意愿，提货和消费情况表现良好。从年度消费量预估来看，粮油信息中心预估23/24年度菜油消费量同比增5万吨至140万吨，24/25年度菜油供给量预估偏少，菜油消费相应调降，预估菜油消费同比降20万吨至120万吨。

图57：菜籽油：提货量：主要油厂：沿海地区：当周值

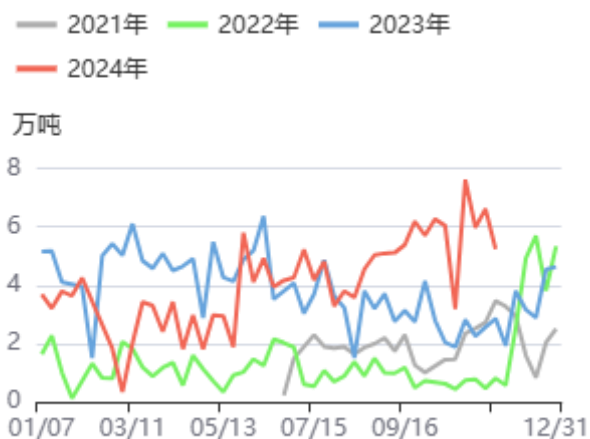
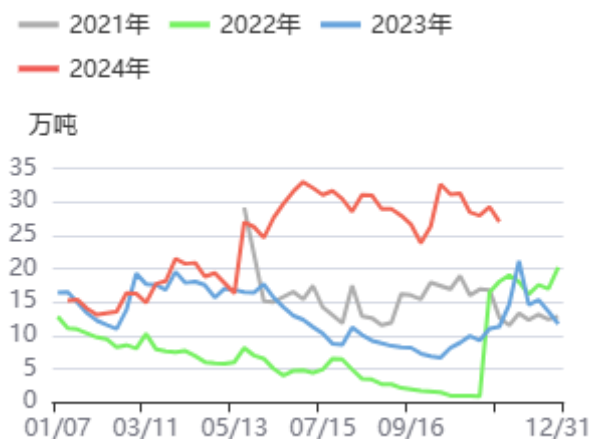


图58：菜籽油：未执行合同：沿海地区：合计：当周值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

资料来源：同花顺，方正中期研究院

图59：菜油月度消费量

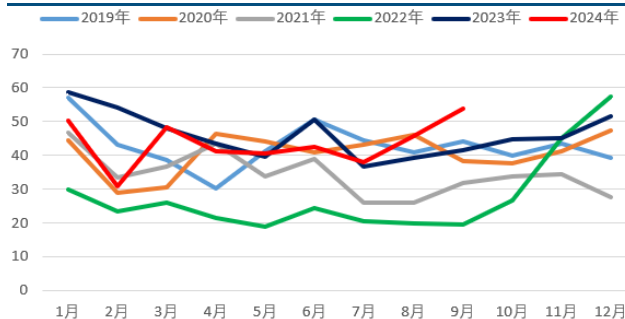
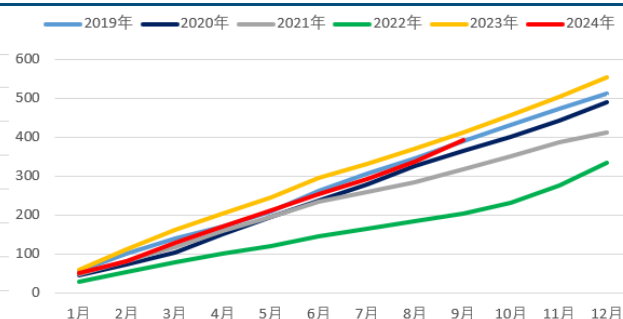


图60：菜油累计消费量

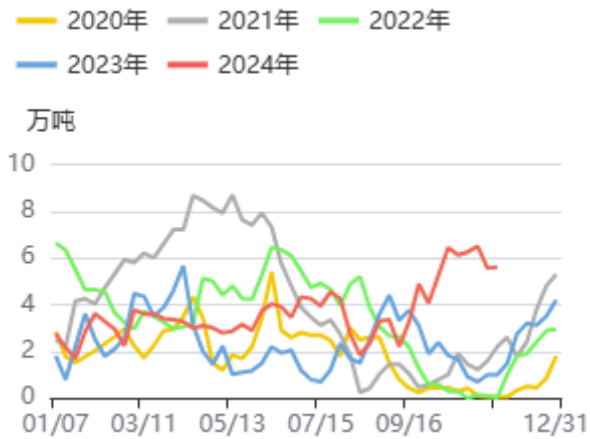


资料来源：同花顺，方正中期研究院

资料来源：同花顺，方正中期研究院

菜粕消费方面，一是关注水产饲料和鸭料需求，2024年南方局部地区降水偏多，对水产养殖产生小幅不利影响，水产饲料消费表现相对低迷。二是关注蛋白粕间替代消费情况，菜粕和豆粕同样作为饲用需求，二者具有一定的替代关系。由于豆粕、菜粕的粗蛋白不同，菜粕差不多是豆粕的83%；猪料中菜粕价值相当于豆粕的72%，禽料中为77%，水产料中大致为80%。菜粕主要用于水产料和鸭料，猪料和鸡料使用较少，其中猪料中菜粕比例一般不高于5-10%。除了蛋白含量上的差距以外，菜粕中还含有抗营养因子等毒素，因此豆粕与菜粕价差波动区间一般在400-800元/吨之间。2024年1月豆菜粕价差曾一度扩大至1000元/吨上方，并且随着生猪养殖利润的下降，缩减养殖成本对于养殖企业来说则愈发重要，这就使得不少养殖企业增加了猪料、禽料中的菜粕添加比例。2023年四季度至2024年一季度，猪料中的菜粕添加比例增加至5%左右以替代豆粕，禽料中菜粕的添加比例也达到了15-20%。由于南美大豆丰产预期较强并随着我国大豆进口大豆到港量较多，豆菜粕价差明显走低，并且生猪养殖利润好转，二季度菜粕在猪料里的添加比例有所下降。菜粕在禽料中菜粕的添加比例预计稳定。近年来淡水养殖利润偏低，养殖规模略有缩减。随着天气转暖，三季度水产养殖处于旺季，水产对于菜粕的消费环比持续增加。四季度是水产养殖季节性淡季，豆菜粕价差处于相对合理水平，菜粕消费预计持稳为主。2025年国内菜籽买船进度明显偏慢，如加拿大菜籽反倾销政策落地对加拿大菜籽反制措施，或使得菜粕供应压力逐步减轻，后期存供需偏紧的可能，菜粕价格在蛋白粕中相对走强，豆菜粕价差会逐步走缩，菜粕性价比走低，消费在25年存缩减预期，具体缩减幅度还需关注加拿大菜籽反倾销调查落地情况。粮油信息中心初步预估24/25年度菜粕消费量同比降39.9万吨至266.5万吨。

图61：油厂库存:菜粕:沿海地区



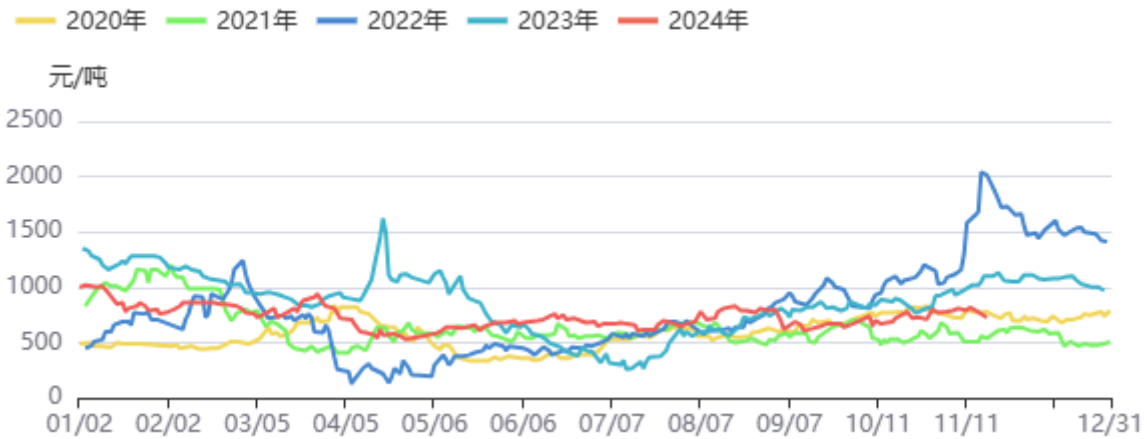
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图62：油厂库存量:菜籽粕:总计



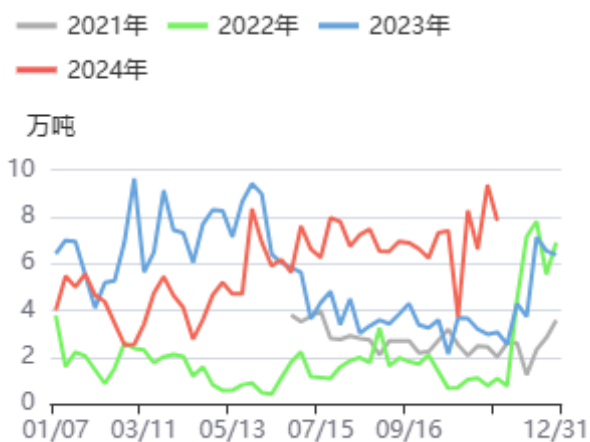
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图63：广东豆菜粕价差



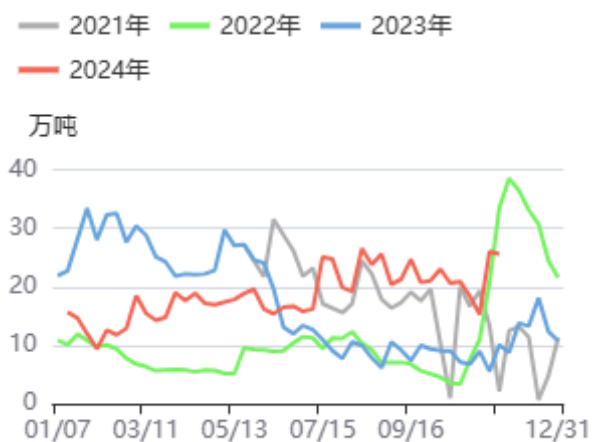
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图64：菜籽粕:提货量:主要油厂:沿海地区:当周值



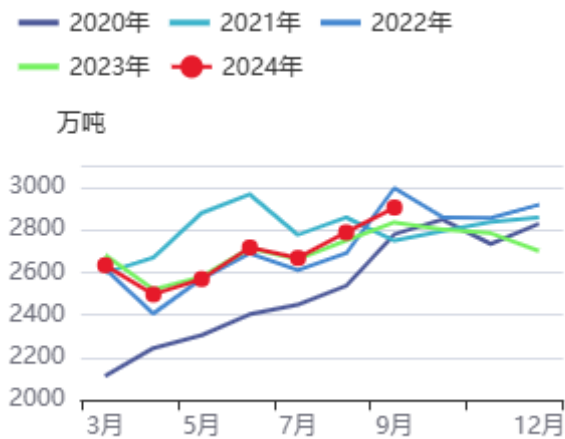
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图65：菜籽粕:未执行合同:主要油厂:沿海地区



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图66：饲料生产量:当期值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图67：全国:能繁母猪存栏



资料来源：同花顺，方正中期研究院

第四部分供需平衡表及其解读

2024年5-8月份印尼南部棕榈油减产使得结转库存偏低，24/25年度棕榈油期初库存预期同比减少0.87%至1643.1万吨，2024/25年度印尼产量预期恢复性增产，马棕有丰产预期，预期全球棕榈油产量同比增3.75%至8017.9万吨。消费方面，印尼计划25年执行B40生物柴油政策，对棕榈油消费有利多影响，后续着重关注印尼出口税制是否发生变化以及B40实际落地情况，初步预估24/25年度棕榈油工业用量同比增2.05%至2688.3万吨，总消费量同比增4.44%至7885.5万吨，消费增量预期大于产量增量，期末库存同比下降68.1万吨至1575万吨，库存消费比同比下降1.79个百分点至19.97%，全球棕榈油供需存小幅收紧预期。

图68：全球棕榈油供需平衡表

	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024	2024/2025	同比
期初库存	10,840	8,578	10,400	12,987	14,989	16,020	15,228	16,667	16,576	16,431	-0.87%
收获面积	21,491	22,606	23,567	24,026	24,471	24,800	25,372	26,490	26,818	27,421	2.25%
单产	2.73	2.9	2.99	3.09	2.99	2.96	2.88	2.89	2.88	2.92	1.39%
产量	58,746	65,571	70,511	74,166	73,129	73,364	73,155	76,562	77,284	80,179	3.75%
进口量	41,785	45,632	46,024	49,889	47,036	46,862	41,595	47,124	43,034	45,982	6.85%
总供给量	111,371	119,781	126,935	137,042	135,154	136,246	129,978	140,353	136,894	142,592	4.16%
出口量	43,789	48,944	48,661	51,491	48,358	48,556	43,901	49,521	44,961	47,984	6.72%
工业用途	16,411	16,715	19,854	22,720	23,104	23,509	22,884	25,385	26,343	26,883	2.05%
食用	41,845	43,054	44,747	47,150	46,967	48,253	45,872	48,209	48,139	51,385	6.74%
饲用及其它	698	668	686	692	705	700	654	662	1,020	590	-42.16%
消费总量	58,954	60,437	65,287	70,562	70,776	72,462	69,410	74,256	75,502	78,858	4.44%
期末库存	8,628	10,400	12,987	14,989	16,020	15,228	16,667	16,576	16,431	15,750	-4.14%
库存消费比	14.64%	17.21%	19.89%	21.24%	22.63%	21.02%	24.01%	22.32%	21.76%	19.97%	

资料来源：USDA，方正中期研究院

图69：中国棕榈油供需平衡表（单位：千吨）

	2022/23	2022/24	2022/25	同比
生产量	0	0	0	
进口量	6191	4379	5000	14.18%
年度供给量	6191	4379	5000	14.18%
食用消费量	3950	3050	3350	9.84%
工业及其他消费量	1900	1400	1600	14.29%
年度国内消费量	5850	4450	4950	11.24%
出口量	0	0	0	
年度需求总量	5850	4450	4950	11.24%
年度结余量	341	-71	50	

资料来源：国家粮油信息中心，方正中期研究院

欧盟、乌克兰受极端天气影响单产下降，澳大利亚菜籽种植面积减少，2024/25年度全球菜籽预期减产，产量同比下降2.94%至8724万吨。主要产销国菜籽榨利良好，24/25年度植物油存去库存预期，对菜油价格及消费形成一定支撑，菜籽压榨量预期同比小幅下降0.44%至8453.2万吨，仍旧处于近年高位。24/25年度菜籽期末库存同比下降205.5万吨至805.3万吨，库存消费比同比下降2.29个百分点至9.05%，全球菜籽供需小幅收紧。

24/25年度国内菜籽产量预期同比增加1.12%至1650万吨，国内对加菜籽反倾销调查仍在持续，加菜籽进口政策存在一定不确定性，初步预估菜籽进口量同比减少3.6%至420万吨。压榨消费方面，预期国产菜籽压榨量同比增加0.92%至1645万吨，进口菜籽压榨量同比减少2.35%至425万吨（期货盘面对应的菜油和菜粕主要为进口菜籽压榨，国内菜籽主要用于小榨生产浓香型菜籽油和菜籽饼粕）。反倾销政策落地情况对国内菜系供需影响较为明显，如中加贸易摩擦消除，国内菜系供给维持偏宽松局面。

图70：全球菜籽供需平衡表

	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024	2024/2025	同比
单产	2.06	2.08	2.1	2.03	2	2.12	1.97	2.12	2.08	2.05	-1.44%
产量	69,403	70,165	75,797	73,486	70,325	74,754	75,831	88,904	89,885	87,240	-2.94%
进口量	14,127	15,795	15,728	14,636	15,818	16,667	13,923	20,045	18,398	16,804	-8.66%
总供给量	90,901	92,383	96,833	96,265	95,835	98,957	95,987	113,699	117,244	114,152	-2.64%
出口量	14,399	16,145	16,595	14,695	16,003	18,032	15,345	19,553	18,012	17,143	-4.82%
压榨量	67,139	67,935	68,915	68,704	69,076	72,107	72,062	81,107	84,908	84,532	-0.44%
食用消费	660	660	660	165	265	365	665	670	670	745	11.19%
饲用消费	2,337	2,335	2,520	3,009	2,955	2,220	3,165	3,408	3,546	3,679	3.75%
消费总量	70,136	70,930	72,095	71,878	72,296	74,692	75,892	85,185	89,124	88,956	-0.19%
期末库存	6,366	5,308	8,143	9,692	7,536	6,233	4,750	8,961	10,108	8,053	-20.33%
库存消费比	9.08%	7.48%	11.29%	13.48%	10.42%	8.34%	6.26%	10.52%	11.34%	9.05%	

资料来源：USDA，方正中期研究院

图71：中国油菜籽供需平衡表（单位：千公顷，吨/公顷，千吨）

	2022/23	2022/24	2022/25	同比
播种面积	7253	7805	8006	2.58%
单位产量	2.141	2.091	2.061	-1.43%
生产量	15530	16317	16500	1.12%
进口量	4326	4357	4200	-3.60%
年度供给量	19856	20674	20700	0.13%
榨油消费量	19560	20550	20600	0.24%
其中：国产菜籽	15560	16300	16450	0.92%
其中：进口菜籽	4000	4250	4150	-2.35%
种用量	33	35	37	5.71%
年度消费量	19593	20585	20637	0.25%
出口量	0	0	0	
年度需求总量	19593	20585	20637	0.25%
年度结余量	263	89	63	

资料来源：国家粮油信息中心，方正中期研究院

图72：中国菜油供需平衡表（单位：千吨）

	2022/23	2022/24	2022/25	同比
生产量	7204	7572	7583	0.15%
进口量	1552	2206	2000	-9.34%
年度供给量	8756	9778	9583	-1.99%
年度国内消费量	8480	9830	9550	-2.85%
出口量	3	3	3	0.00%
年度需求总量	8483	9833	9553	-2.85%
年度结余量	273	-56	30	

资料来源：国家粮油信息中心，方正中期研究院

图73：中国菜粕供需平衡表

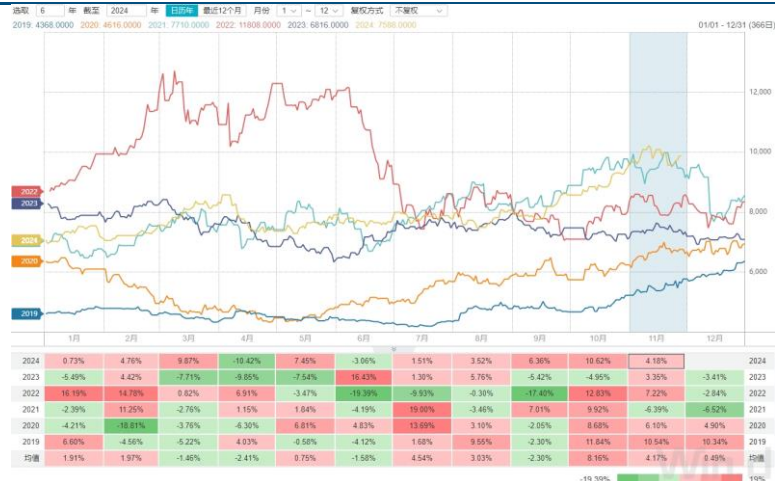
	2022/23	2022/24	2022/25	同比
生产量	11636	12224	12256	0.26%
进口量	2164	2674	2400	-10.25%
年度供给量	13800	14898	14656	-1.62%
饲料消费量	13450	14280	14260	-0.14%
其他消费量	360	380	390	2.63%
年度国内消费量	13810	14660	14650	-0.07%
出口量	27	15	20	33.33%
年度需求总量	13837	14675	14670	-0.03%
年度结余量	-37	223	-14	

资料来源：国家粮油信息中心，方正中期研究院

第五部分棕榈油、菜油、菜粕价格季节性分析

棕榈油消费主要受到了油料端产量及节日消费节点的影响，因此在季节性上通常会呈现出一定的规律。棕榈油由于一年12个月都有产量，所以在天气不发生重大灾害的情况下，其价格主要受节日需求的影响，在季节性规律上不及豆类明显。通常植物油价格在3-4月期间会出现下行，进入3月以后，巴西大豆开始不断上市，国内整体植物油价格通常都会受到供应的增加而出现下行。同时，3月以后棕榈油进入季节性的增产周期，消费也会因为北半球天气的见暖而逐步转好，4月会迎来全球斋月前的消费备货高峰。巴西大豆集中到港后，6月份压榨厂大豆供给较为充足，终端消费在端午节过后有所转淡，6月份油脂期价下跌概率较高。7-8月份为美豆生长关键期，易产生天气升水。需求上，8月中旬开始中秋节备货、国庆备货逐步启动，元旦和春节等节日因素对油脂需求提振均较为明显，四季度整体是油脂需求旺季。

图74：棕榈油期货指数季节性走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

菜油价格的季节性波动，主要是由于菜油价格和天气因素影响具有季节性。冬季是我国油脂消费的高峰，中秋，国庆，春节等节假日消费也拉动菜油消费，9月底随着双节临近需求增大，价格开始回升；10月份以后，气温下降，棕榈油消费逐渐减少，菜籽油消费增加。冬季是水产业淡季，菜粕是水产业的主要蛋白原料，当冬季到来时，菜粕市场需求会达到一年当中的谷底。由于压榨量的显著减少，将会导致菜籽油的供应显著降低，这使得在冬季阶段菜籽油在市场供给相对有限，支撑菜油价格上升；12月到次年1月，菜油进入消费旺季，价格攀升，并保持高价直至新菜籽上市。5-6月份新菜籽逐渐上市，菜籽油价格开始回落；7-8月份菜油供应增多，价格达到最低；此外每年的6-7月份多为雨季，菜油属于单产作物，所以干旱、洪涝都将严重影响菜油的产量。

图75：菜油期货指数季节性走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

菜粕主要用于制作水产饲料，季节性特征较为明显。5-8月水产养殖在我国由南至北逐步启动，菜粕消费需求季节性转旺。10月份天气逐步转冷，水产养殖逐步进入淡季，养殖户加速出塘，利空菜粕需求，9月份为水产养殖拐点，因此菜粕期价在9月份下跌概率较高。11月份至次年1月份菜粕平稳运行为主。2-4月为南美大豆生长关键期，易产生交易天气的现象。

图76：菜粕期货指数季节性走势特征



资料来源：同花顺，方正中期研究院

第六部分技术走势分析

棕榈油期价指数短期走势较强，关注期价能否有效突破前期高点，如期价有效上破前期高点，则期价或进一步上涨至11280-11300附近。

图77：棕榈油加权指数日线走势图



资料来源：同花顺，方正中期研究院

菜油期价指数9月底至11月下旬持续区间宽幅震荡，在向上进行假突破后连续回落，放量跌破震荡区间下沿，均线呈现空头趋势，以逢高抛空思路对待，下方支撑关注8300-8400元/附近。

图78：菜油加权指数日线走势图



资料来源：同花顺，方正中期研究院

菜粕期价向下突破三角形收敛形态，期价以逢高抛空思路对待，下方目标位关注前期低点2100-2108元/吨附近。

图79：菜粕加权指数日线走势图



资料来源：同花顺，方正中期研究院

第七部分价差及套利分析

油粕比可考虑逢回调偏多思路。24/25年度美豆供需宽松、拉尼娜强度预期偏弱，南美豆有接连丰产预期，大豆丰产对于蛋白粕的压力大于植物油，蛋白粕供需或延续宽松的状态。棕榈油产销区库存处于均值偏低水平，25年2月份以前棕榈油处于季节性减产季，近期局部棕榈油产区降水偏多，印尼25年1月份开始执行B40，棕榈油供给偏紧现象短期暂无法缓解，对菜油价格侧面形成一定支撑。从供需平衡表来看，24/25年度植物油需求增量略大于产量增量，有小幅去库存预期。

图80：菜油粕比5月



资料来源：同花顺，方正中期研究院

菜油基差可尝试逢低轻仓做多。我国对加拿大菜籽采购政策仍存不确定性，远期菜籽买船进度较常年明显偏慢，春节前后是菜油消费旺季，菜油有一定去库存预期。

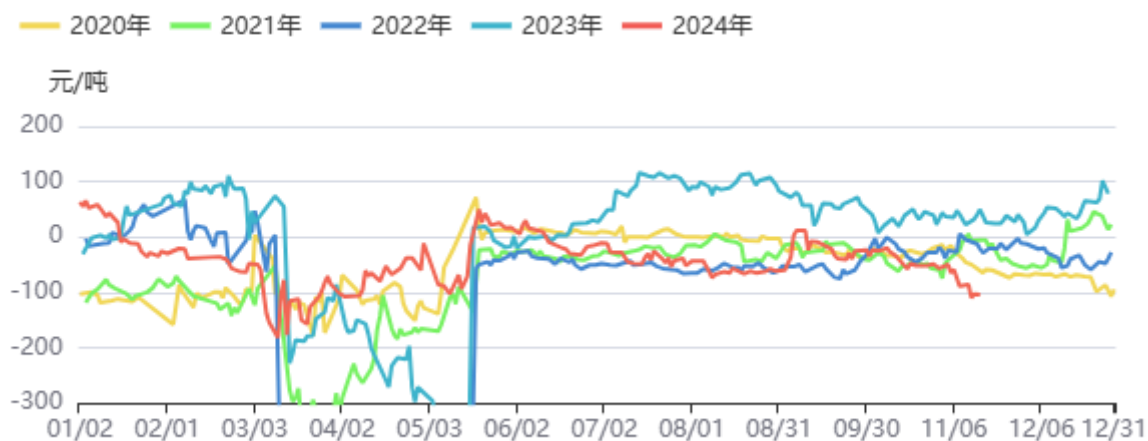
图81：菜粕5月南通基差



资料来源：同花顺，方正中期研究院

菜粕3/5月间可尝试反套，国内近月菜籽买船充足，菜籽、菜粕库存均处于近年同期高位，冬季为水产养殖饲料消费季节性淡季，菜粕供需宽松，美豆供需宽松，蛋白粕供给充足。远期来看，国内菜籽买船进度明显偏慢，南美大豆生长关键期产区天气仍存一定不确定性。

图82：菜粕3/5价差



资料来源：同花顺，方正中期研究院

豆菜粕05价差可尝试做缩，近期国内榨利良好，加拿大菜籽收获上市后存在季节性供应压力，国内菜籽买船持续处于高位，菜粕现货供需宽松。但随着加拿大菜籽季节性供应压力高峰过去，菜系供给压力逐步减轻。清明节前后菜粕水产养殖消费将季节性好转。豆粕方面，美豆丰产，南美大豆存接连丰产预期，如南美大豆丰产预期兑现，那么南美大豆贴水和美豆价格均承压，成本端利空豆粕，且二季度巴西大豆大量到港，豆粕现货大概率供应宽松，因此可尝试做缩5月豆菜粕价差。

图83：5月豆菜粕价差



资料来源：同花顺，方正中期研究院

第八部分后市行情展望及操作建议

棕榈油：产销区棕榈油库存处于低位，市场对产区天气容错率较低，近期局部产区降水偏多棕榈油价格有利多影响。棕榈油与竞争油脂以及柴油价差处于高位，不管是食用端还是生柴端消费性价比均较低，但印尼多次重申将在25年施行B40，需求国有春节、斋月刚性备货需求，25年3月份前棕榈油处于季节性减产季，产地在25年一季度仍存去库存预期。国内棕榈油进口利润持续亏损，近月买船数量偏少，供给偏紧现象暂无法改变，一季度建议逢低做多近月合约。二季度开始植物油节日消费效应消退，棕榈油步入季节性增产季，25年印尼棕榈油存同比恢复性增产预期，随着产地供给紧张的状况缓解，产地对现货报价挺价意愿将逐步松动，对国内棕榈油价格有利空影响。按照目前柴油价格测算，印尼执行B40需承担高额补贴，市场对印尼生柴补贴资金是否充足及性价比较差背景下政策持续性存在担忧，如后期印尼B40实际执行情况不及预期，将对棕榈油价格产生一定利空影响。节奏上我们预期是上涨-下跌，拐点在25年二季度，一季度逢低尝试多单，二季度以后逢高抛空，棕榈油05合约运行区间下方支撑8000-8030，上方压力10920-11000。

风险点：B40实际落地不及预期，原油大幅下跌，产地棕榈油产量高于市场预期

菜油：国内进口利润良好提振菜系进口积极性，加拿大菜籽、俄罗斯菜油近月买船处于季节性同期高位，菜籽、菜油现货供给充足。市场倾向于认为特朗普上台后不利于美国可再生燃料掺混义务量（RVOs）及油脂生柴投料需求增长，且美对加加征关税预期，加菜油出口至美国或有减少，政策端预期对菜油影响偏空，12月份菜油或延续偏空运行。一季度棕榈油库存进一步走低对菜油价格将产生一定支撑，关注南美大豆产区天气、加拿大菜籽反倾销政策落地情况，如存在天气或政策升水交易机会，菜油一季度易出现阶段性反弹。二季度南美大豆大量上市，弱拉尼娜气候下南美大豆丰产概率较高，棕榈油步入季节性增产季，菜油预期跟随偏空运行，二季度以逢高抛空为主。节奏上我们倾向于下跌-上涨-下跌，菜油05合约运行区间下方支撑7950-8000，上方压力9817-10035。

风险点：中加贸易摩擦、美国生物柴油政策变化、原油大幅下跌

菜粕：大豆增产幅度可超额覆盖菜籽减产幅度，24/25年度蛋白粕供需进一步过剩。进口菜籽到港、菜籽库存、菜粕库存持续处于季节性同期高位，水产养殖饲料消费处于淡季，菜粕现货供需宽松，南美大豆生长和产区天气良好，存接连丰产预期，12月份菜粕期价或延续偏空运行。一季度国内菜籽到港压力减轻，且可能发生弱拉尼娜现象，如南美南部阶段性降水偏少易产生天气升水，支撑蛋白粕价格阶段性反弹。二季度南美大豆大量上市，巴西大豆贴水和美豆价格承压，对蛋白粕价格将产生利空影响，单边建议逢高做空。只不过清明节后随着天气转暖，菜粕水产养殖饲料消费季节性好转，且菜粕面临的供应压力同样小于豆粕，可关注做缩豆菜粕价差的机会。三季度关注焦点转向美国，如南美大豆丰产使得大豆/玉米比价回落，美豆种植面积调降，或加拿大菜籽、美豆产区存阶段性不良天气，易对菜粕产生利多影响，三季度处于菜粕消费旺季，可考虑逢低做多。节奏上我们预期是下跌-反弹-下跌-上涨，菜粕05合约运行区间下方支撑2195-2200，上方压力2606-2657。

风险点：中加贸易摩擦、南美大豆历史性丰产、国内蛋白消费弱于预期

套利方面关注菜粕月间反套、做缩豆菜粕价差、做多菜油粕比，期现方面关注菜油基差的做多机会，期权方面可考虑卖出近月合约的棕榈油低位看跌期权。

第九部分相关上市公司股票统计

图84：相关上市公司股票涨跌幅统计

证券代码	证券名称	相关产品	2023/12/29	2024/11/28	涨跌幅
300999	金龙鱼	粮油加工	34.8	33.54	-3.62%
000505	京粮控股	粮油加工	8.03	6.78	-15.57%
000019	深粮控股	粮油加工	7.34	7.09	-3.41%
600811	东方集团	粮油加工	1.99	3.08	54.77%
002852	道道全	粮油加工	10.66	8.58	-19.51%
000639	西王食品	粮油加工	4.42	3.98	-9.95%
002714	牧原股份	饲料加工、养殖	41.18	40.5	-1.65%
300094	国联水产	水产养殖	4.7	4.68	-0.43%
000642	獐子岛	水产养殖	4.49	3.82	-14.92%

资料来源：同花顺，方正中期研究院

联系我们

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881312
期货研究院	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881111
交易咨询部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881108
业务发展部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578910
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-82868098
北京朝阳分公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881205
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-82868050
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396860
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012600
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-85530971
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65105067
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号604室	021-50588186
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811208
湖北分公司	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际F座2309号	027-87267728
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84313486
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84312376
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-84319733
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
山东分公司	山东省青岛市崂山区香岭路1号4号楼1706户	0532-85706107
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2909室	022-58308206
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210527
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-2053696
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889626
西安营业部	西安市高新区唐延南路东侧逸翠园二期(i都会)6幢10101	029-81870836
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1502D室	021-68401347
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1106室	021-50581277
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861627
宁波营业部	浙江省宁波市鄞州区扬帆路71号扬帆广场2栋西单元5-1	0574-87096853
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065918
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990210
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881001
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831589
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号(优托邦第3号写字楼第7层C-704号)	0731-28102771
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2812007
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7319919
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市静安区延平路69号延平大厦三层305室 北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	021-20778818 010-85881188

重要事项

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。