

油脂年报

品种间供需差异或仍存 关注政策变动

2024 年 12 月 10 日 星期二

摘要

总体来看，南美产区有望接力美豆实现丰产，全球大豆供需宽松格局下使得大豆价格承压，关注南美大豆产量兑现情况。近年美国国内大豆压榨需求保持高增长主要是受益于生物柴油政策的拉动，需关注后续特朗普上台后美国生物柴油政策和中美经贸关系变动是否会对美豆需求带来不利影响。新季全球菜籽供需的边际收紧使得后续菜籽供应压力将逐渐减轻，关注欧盟减产和中加经贸关系变化对全球菜系贸易流产生的影响。一季度为产地棕榈油减产周期，叠加斋月备货需求和印尼即将执行的 B40 生物柴油政策，使得一季度产地棕榈油供需维持偏紧格局。二季度随着产地进入增产周期供需偏紧格局有望缓解，后续产地报价的松动或有利于国内进口利润窗口的打开，改变国内供应偏紧格局。由于执行 B40 需承担高额补贴，关注印尼生物柴油补贴资金的消耗情况，其将影响 B40 的实际执行。近月国内菜油供需维持宽松格局，后续随着菜油供应压力的消化，南美大豆的大量上市和产地棕榈油增产周期的到来，关注菜豆、菜棕价差走扩机会。一季度关注油脂逢低做多机会，二季度关注逢高做空机会。

风险提示：经贸关系、宏观、汇率、原油、产区天气和生物柴油政策等

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

研究所 农产品组

联系人

唐誉宁

农产品研究员

tangyuning@htfutures.com

从业资格号：F3071104

投资咨询号：Z0017392

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

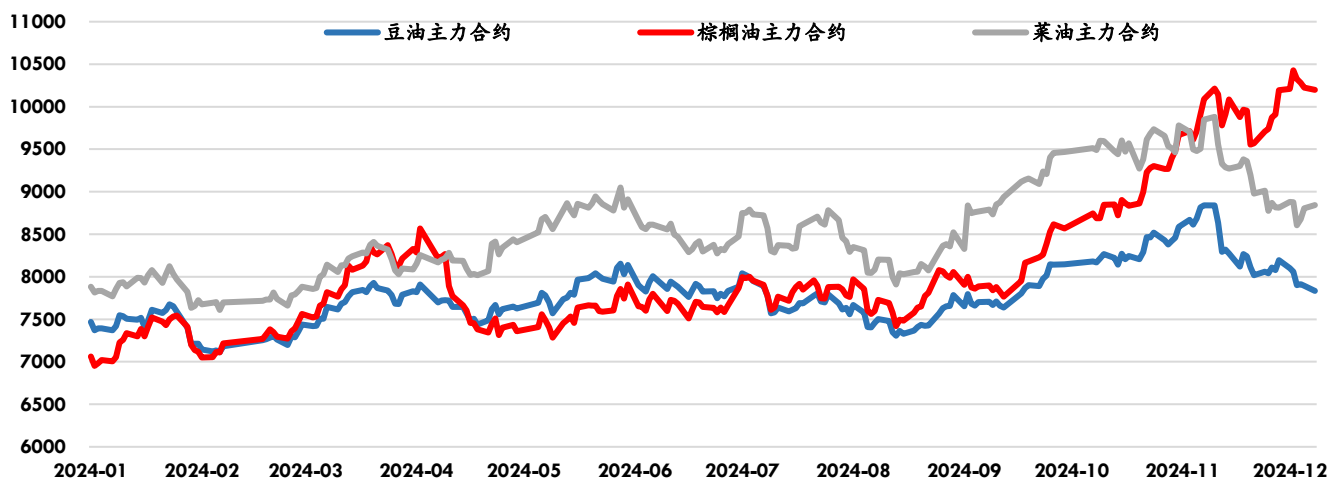
目录

一、	油脂市场行情回顾	3
二、	全球油脂油料供需情况：油料供需趋松，油脂供需收紧	4
三、	国际大豆：全球供需呈现宽松格局，关注南美产量兑现和美国政策变动	6
四、	全球菜籽：新季菜籽供需边际收紧，关注贸易流向转变	9
五、	产地棕榈油：产量有望恢复，关注生柴政策带来的需求增量	11
六、	国内油脂油料市场情况：关注品种间供需节奏差异	14
七、	总结与展望	16

一、 油脂市场行情回顾

图：油脂主力合约价格

单位：元/吨



数据来源：iFinD、海通期货研究所

2024 年油脂市场价格重心上移，品种间有所分化。1-3 月油脂市场呈现震荡上涨走势，棕榈油领涨油脂板块。产地棕榈油先是进入减产周期后受斋月影响，产地棕榈油库存持续去化，国内进口利润倒挂限制买船，国内棕榈油库存也呈现去库趋势，内外去库共振提振棕榈油价格表现。随着巴西大豆的陆续收获上市，巴西大豆升贴水快速下行兑现丰产压力，叠加全球菜籽仍处于供大于求的状态进口利润窗口的打开使得国内菜系买船充裕，豆棕、菜棕价差收窄。4 月马棕产量恢复明显，产地报价下跌带动国内油脂价格自高点回落。4 月中下旬油脂间强弱发生转换，天气风险来袭使得豆菜油价格上涨。巴西南部遭遇暴雨洪水灾害，大豆产量预期调降，欧盟菜籽遭遇霜冻引发市场对减产的担忧，豆棕、菜棕价差修复。进入 6 月随着天气炒作所引发的减产不及此前市场预期，美豆和加菜籽生长良好，天气升水风险回吐。美国白宫表示环境保护署今年不会在法定期限内确定新的生物燃料强制掺混目标引发美豆油价格大幅下跌。国内高到港的供应压力下菜豆油价格回落，而棕榈油则由于产地产量恢复不及预期累库偏慢而表现相对抗跌，豆棕、菜棕价差收窄。8 月中旬之后，由于去年厄尔尼诺的时滞影响，印尼棕榈油产量恢复不佳供需维持偏紧格局，马棕产量提前见顶，供需偏紧叠加印尼生物柴油政策带来的远期供应减少预期使得棕榈油领涨油脂板块。9 月商务部对加拿大油菜籽进行反倾销调查，中加经贸摩擦亦提振菜油价格上涨。11 月中旬开始由于美国和印尼等国生物柴油政策存在不确定性，叠加国内豆油菜油供应充裕使得油脂价格自高位回落，棕榈油由于产地供需偏紧叠加部分产区降雨偏多回调空间有限。

二、全球油脂油料供需情况：油料供需趋松，油脂供需收紧

表：全球油料（包括棕榈仁、椰肉干、菜籽、葵花籽、棉籽、花生、大豆）平衡表

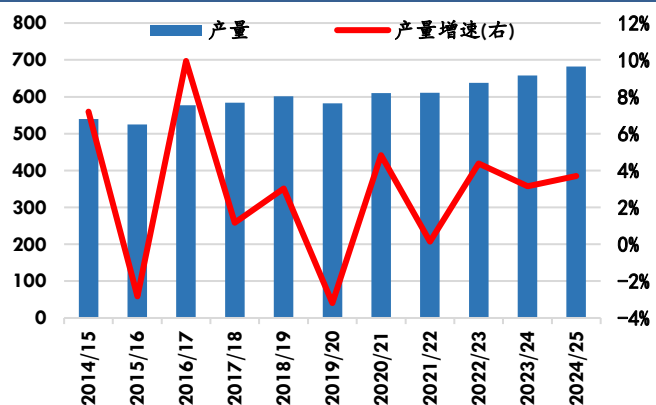
单位：百万吨、%

年份	收获面积	期初库存	产量	进口	总供应量	出口	压榨量	国内消费量	食品用量	饲料用量	期末库存	库存消费比
2014/15	268.04	81.11	539.98	143.67	764.76	147.52	440.28	521.31	38.85	42.17	95.93	18.40%
2015/16	265.73	95.93	524.67	154.46	775.06	153.93	445.58	527.58	40.16	41.84	93.55	17.73%
2016/17	270.49	93.63	576.84	167.65	838.12	171.61	468.49	555.87	41.58	45.80	110.65	19.91%
2017/18	281.70	110.65	583.54	176.53	870.71	177.49	484.30	574.70	43.04	47.37	118.52	20.62%
2018/19	282.71	118.52	601.14	168.04	887.70	172.08	489.36	581.64	43.78	48.50	133.99	23.04%
2019/20	281.05	133.99	581.97	189.86	905.81	191.67	508.39	602.00	45.37	48.24	112.14	18.63%
2020/21	288.32	112.14	610.08	190.96	913.18	192.33	512.13	606.99	46.76	48.11	113.85	18.76%
2021/22	296.54	113.85	611.00	177.50	902.35	179.57	511.81	610.62	47.87	50.95	112.16	18.37%
2022/23	304.40	112.16	637.80	197.57	947.52	201.37	525.12	625.88	49.19	51.58	120.27	19.22%
2023/24	308.32	120.27	657.85	204.59	982.71	204.35	546.10	646.69	50.33	50.26	131.67	20.36%
2024/25	313.18	131.67	682.22	202.51	1016.40	207.39	556.94	661.33	51.48	52.92	147.67	22.33%

数据来源：USDA、海通期货研究所

图：全球油籽产量及产量增幅

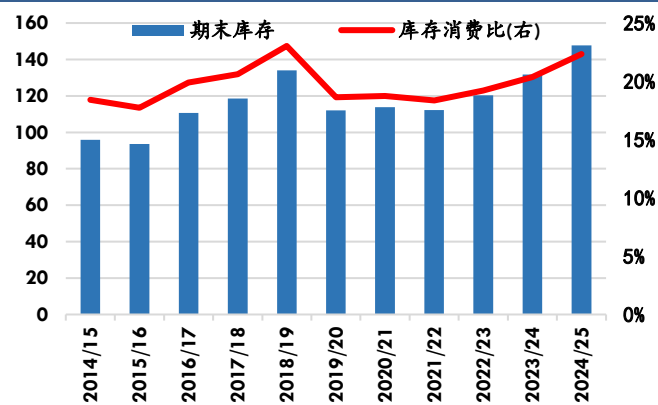
单位：百万吨、%



数据来源：USDA、海通期货研究所

图：全球油籽期末库存及库存消费比

单位：百万吨、%



数据来源：USDA、海通期货研究所

表：全球油料产量变化

单位：百万吨、%

产量	2022/23	2023/24	2024/25	同比变化	同比变化率
椰子	6.00	6.21	5.81	-0.40	-6.44%
棉籽	42.31	41.33	42.10	0.77	1.86%
棕榈仁	19.76	20.14	20.86	0.72	3.57%
花生	49.44	49.52	50.37	0.85	1.72%
菜籽	88.90	89.89	87.24	-2.65	-2.95%
大豆	378.60	394.73	425.40	30.67	7.77%
葵籽	52.78	56.03	50.44	-5.59	-9.98%
合计	637.80	657.85	682.22	24.37	3.70%

数据来源：USDA、海通期货研究所

2024/25 年度，全球油料产需同增，期末库存和库存消费比大幅回升。全球油料产量较上一年度增加了 2437 万吨左右，上升到 6.82 亿吨的水平，年增速为 3.7%，过去 5 年的平均增速为 1.86%。分品种来看的话，供应增量主要来自大豆，减量主要来自葵籽和菜籽。大豆产量同比增加 3067 万吨，增幅明显，在全球油料供应中占比回升。葵籽产量同比减少 559 万吨，菜籽产量同比减少 265 万吨，供应边际收紧。随着供应的大幅增加，出口和压榨需求均呈现增长趋势。供需双增的情况下，由于产量的增幅大于消费增幅，全球油籽的期末库存和库存消费比均呈现回升状态。期末库存同比增加 12.15% 至 1.48 亿吨，库存消费比从 20.36% 回升至 22.33%。综合来看，在天气不出现

大问题的情况下，2024/25 年度全球油料供需进一步趋于宽松。

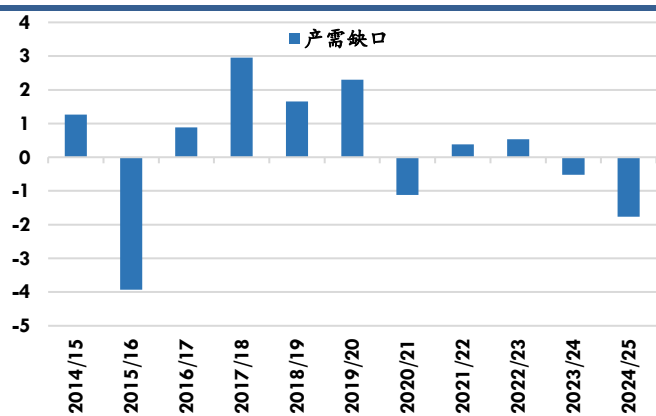
表：全球植物油（豆油、菜籽油、橄榄油、花生油、葵花籽油、棉籽油、椰子油、棕榈油、棕榈仁油）平衡表 单位：百万吨、%

年份	收获面积	期初库存	产量	进口	总供应量	出口	国内消费量	工业用量	食品用量	饲料用量	期末库存	库存消费比
2014/15	20.96	25.69	177.49	70.17	273.35	76.55	169.84	38.55	130.35	0.94	26.95	15.87%
2015/16	22.06	26.95	176.36	70.43	273.75	73.84	176.88	41.27	134.60	1.01	23.02	13.02%
2016/17	23.18	23.03	189.14	76.19	288.35	82.01	182.43	43.03	138.45	0.96	23.91	13.11%
2017/18	24.14	23.91	198.77	76.13	298.81	80.99	190.95	47.62	142.33	1.00	26.87	14.07%
2018/19	24.60	26.87	204.42	82.09	313.38	86.88	197.98	51.55	145.43	1.00	28.53	14.41%
2019/20	25.04	28.53	208.01	82.80	319.33	87.17	201.33	51.82	148.49	1.02	30.83	15.31%
2020/21	25.37	30.83	208.03	81.19	320.05	85.79	204.55	52.43	151.13	0.99	29.71	14.52%
2021/22	25.94	29.71	208.58	74.23	312.51	79.69	202.74	52.32	149.50	0.91	30.09	14.84%
2022/23	27.06	30.09	216.78	83.57	330.44	88.86	210.96	57.30	152.75	0.91	30.62	14.51%
2023/24	27.39	30.62	222.76	80.72	334.10	86.08	217.92	60.61	156.05	1.26	30.10	13.81%
2024/25	27.91	30.10	227.02	81.74	338.86	86.67	223.86	62.58	160.45	0.83	28.33	12.65%

数据来源：USDA、海通期货研究所

图：全球植物油产需缺口

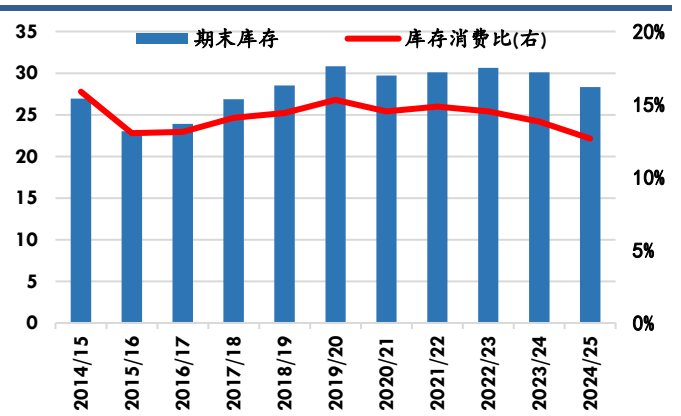
单位：百万吨



数据来源：USDA、海通期货研究所

图：全球植物油期末库存及库存消费比

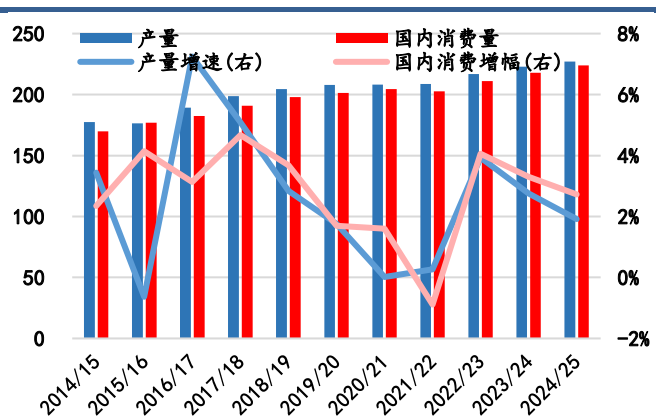
单位：百万吨，%



数据来源：USDA、海通期货研究所

图：全球植物油产消及增速

单位：百万吨、%



数据来源：USDA、海通期货研究所

表：全球植物油产量及变化

单位：百万吨、%

产量	2022/23	2023/24	2024/25	同比变化	同比变化率
棕榈油	76.56	77.28	80.18	2.90	3.75%
豆油	59.61	62.78	65.49	2.71	4.32%
菜籽油	32.86	34.50	34.29	-0.21	-0.61%
葵花籽油	21.72	22.13	19.92	-2.21	-9.99%
棕榈仁油	8.75	8.85	9.17	0.32	3.62%
花生油	6.22	6.06	6.25	0.19	3.14%
棉籽油	4.89	4.97	5.02	0.05	1.01%
椰子油	3.72	3.77	3.65	-0.12	-3.18%
橄榄油	2.44	2.42	3.07	0.65	26.86%
合计	216.78	222.76	227.02	4.26	1.91%

数据来源：USDA、海通期货研究所

表：全球植物油消费及变化

单位：百万吨、%

消费量	2022/23	2023/24	2024/25	同比变化	同比变化率
棕榈油	74.26	75.50	78.86	3.36	4.45%
豆油	58.79	61.18	64.73	3.55	5.80%
菜籽油	32.68	34.58	34.63	0.05	0.14%
葵花籽油	19.55	21.04	19.03	-2.01	-9.55%
棕榈仁油	8.47	8.45	8.90	0.45	5.33%
花生油	6.22	6.07	6.19	0.12	1.98%
棉籽油	4.88	4.93	4.98	0.05	1.01%
椰子油	3.55	3.70	3.70	0.00	0.00%
橄榄油	2.58	2.47	2.83	0.36	14.57%
合计	210.96	217.92	223.86	5.94	2.73%

数据来源：USDA、海通期货研究所

图：全球植物油库存及变化

单位：百万吨、%

期末库存	2022/23	2023/24	2024/25	同比变化	同比变化率
棕榈油	16.58	16.43	15.75	-0.68	-4.14%
豆油	5.03	5.10	4.97	-0.13	-2.55%
菜籽油	3.11	3.18	2.79	-0.39	-12.26%
葵花籽油	3.11	2.76	2.09	-0.67	-24.28%
棕榈仁油	0.95	0.97	1.00	0.03	3.09%
花生油	0.38	0.26	0.29	0.03	11.54%
棉籽油	0.16	0.20	0.21	0.01	5.00%
椰子油	0.85	0.87	0.74	-0.13	-14.94%
橄榄油	0.46	0.33	0.51	0.18	54.55%
合计	30.62	30.10	28.33	-1.77	-5.88%

数据来源：USDA、海通期货研究所

2024/25 年度全球植物油市场供需双增，消费增幅大于供应增幅，期末库存和库存消费比呈现下降趋势，全球植物油供需进一步收紧。根据 USDA11 月供需报告数据显示，产量方面，2024/25 年度全球植物油产量预计为 2.27 亿吨，年增速为 1.9%，供应的增量主要来自棕榈油和豆油，葵油和菜油供应则呈现小幅收紧的状态。需求方面，2024/25 年度全球植物油消费预计为 2.24 亿吨，年增速为 2.73%。食用需求预计为 1.6 亿吨，年增速为 2.82%。工业需求预计为 6258 万吨，年增速为 3.25%，经过近 2 年工业需求的高速增长，新年度工业需求虽仍延续同比增长趋势，但增速有所放缓，需警惕本年度工业需求增速不及预期的风险，关注各国政策。总体来看，在需求表现良好的情况下，一旦供应出现问题则价格向上驱动更强。

三、 国际大豆：全球供需呈现宽松格局，关注南美产量兑现和美国政策变动

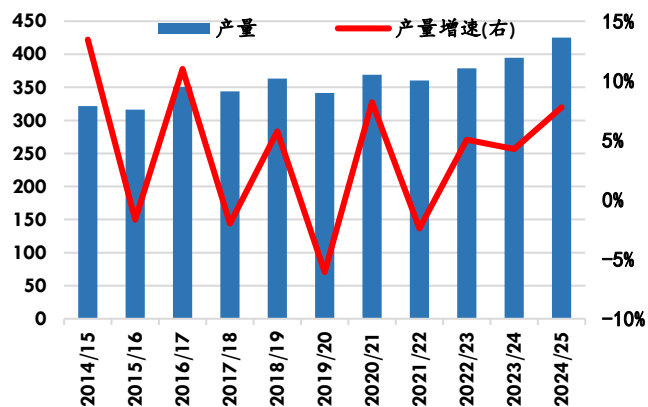
表：全球大豆平衡表

单位：百万吨、%

年份	期初库存	产量	进口	压榨	国内消费	出口	期末库存	库存消费比
2014/15	63.84	321.44	124.36	265.26	303.89	126.44	79.31	26.10%
2015/16	79.31	316.07	134.04	275.76	316.89	132.84	79.69	25.15%
2016/17	79.72	350.81	145.00	288.38	332.16	147.74	95.63	28.79%
2017/18	95.63	343.76	154.17	295.75	340.38	153.40	99.77	29.31%
2018/19	99.77	363.45	145.92	299.18	345.66	149.22	114.26	33.05%
2019/20	114.26	341.35	165.30	312.43	359.97	165.82	95.12	26.42%
2020/21	95.12	369.27	166.20	318.16	367.07	165.18	98.35	26.79%
2021/22	98.35	360.38	154.47	316.63	366.13	154.44	92.64	25.30%
2022/23	92.64	378.60	167.89	315.29	366.36	171.75	101.01	27.57%
2023/24	101.01	394.73	177.90	331.13	384.18	177.04	112.42	29.26%
2024/25	112.42	425.40	177.91	346.15	402.28	181.71	131.74	32.75%

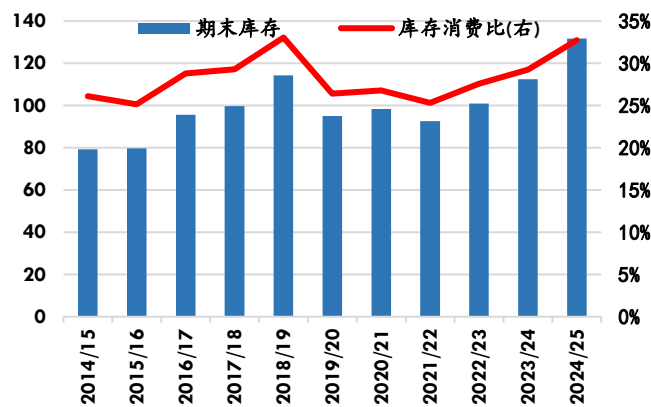
数据来源：USDA、海通期货研究所

图：全球大豆产量及增速 单位：百万吨、%



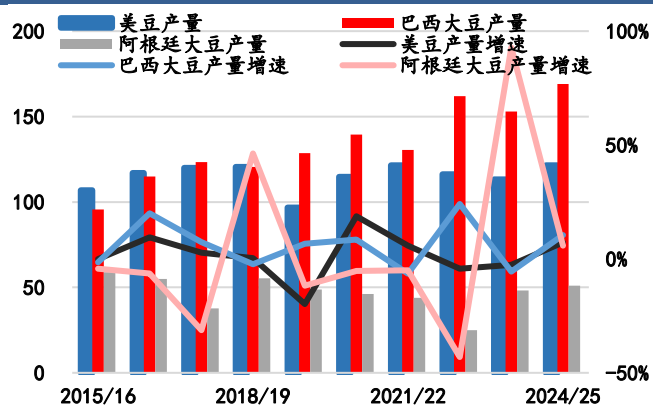
数据来源：USDA、海通期货研究所

图：全球大豆期末库存及库存消费比 单位：百万吨、%



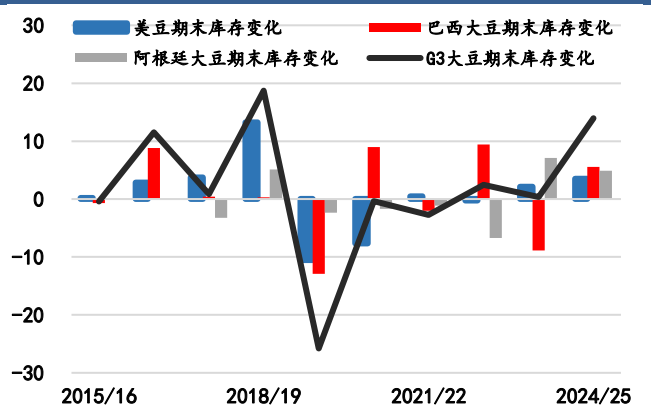
数据来源：USDA、海通期货研究所

图：主产 G3 国大豆产量及增速 单位：百万吨、%



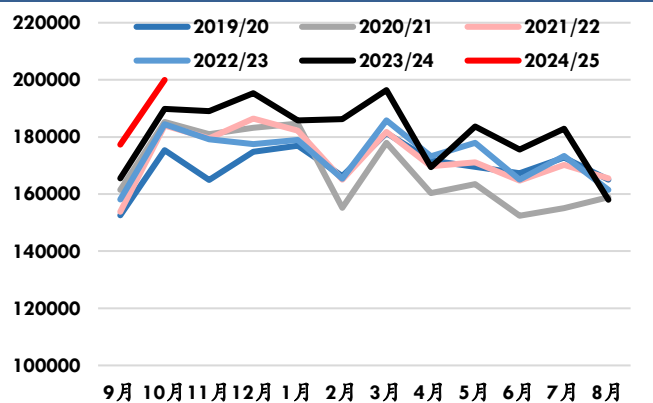
数据来源：USDA、海通期货研究所

图：主产 G3 国大豆期末库存变化 单位：百万吨



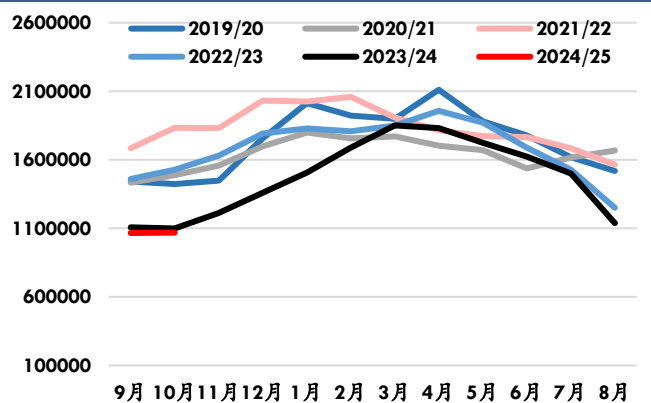
数据来源：USDA、海通期货研究所

图：美豆压榨量 单位：千蒲式耳



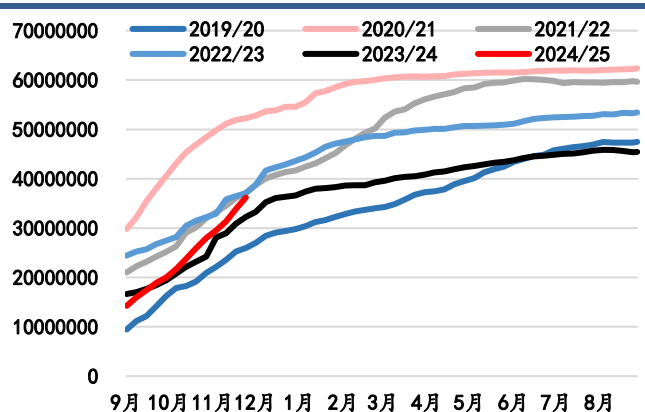
数据来源：NOPA、海通期货研究所

图：美豆油库存 单位：千磅



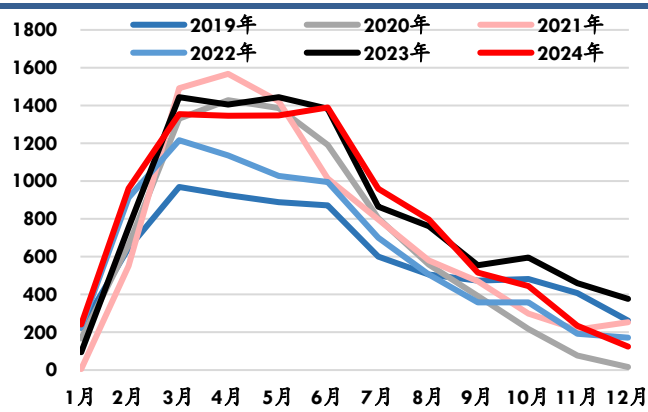
数据来源：NOPA、海通期货研究所

图：美豆销售总量 单位：吨



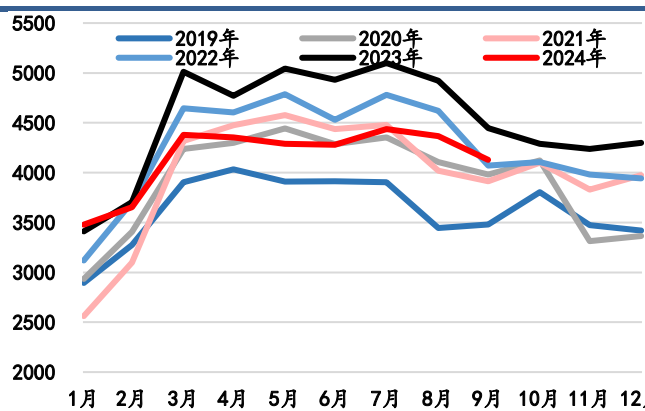
数据来源：USDA、海通期货研究所

图：巴西大豆出口量 单位：万吨



数据来源：ANEC、海通期货研究所

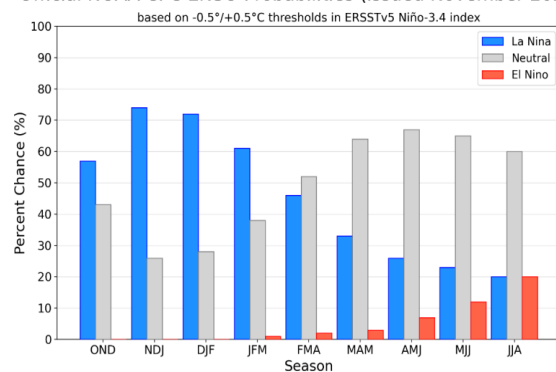
图：巴西大豆压榨量 单位：千吨



数据来源：Abiove、海通期货研究所

图：ENSO 发生概率预报

Official NOAA CPC ENSO Probabilities (issued November 2024)



数据来源：NOAA、海通期货研究所

根据 USDA11 月供需报告数据显示，2024/25 年度全球大豆产需同增，但产量增幅大于需求增幅，使得全球大豆供需格局趋于宽松，期末库存和库存消费比呈现大幅回升的状态，期末库存回升至 1.32 亿吨，库存消费比回升至 32.75%。北美方面，美豆收割结束，丰产格局基本落地，由于产量增幅大于需求增幅，美豆期末库存和库存消费比回升，美豆供需呈现宽松格局。由于美国生物柴油政策的推动，油脂需求旺盛，使得今年美豆压榨量大多处于历年同期高位，而豆油库存却处于历年同期低位，一定程度上缓解了美豆出口压力，部分出口份额被巴西等挤占。随着特朗普的胜选，中美经贸关系存在不确定性，美国生物柴油政策可能面临转向的风险，或对美豆需求产生不利影响，关注政策变化。南美方面，巴西和阿根廷大豆播种面积均增加，使得对单产容错率增加。随着产区天气的改善，南美大概率有望接力美豆顺利实现丰产，关注弱拉尼娜现象是否会对南美大豆产量带来不利影响。2025 年 3 月巴西将实施 B15 计划，高于当前的 B14，以后每年增加 1%，直至 2030 年将掺混率提高到 20%。尽管巴西生物柴油政策稳步推进，但由于巴西大豆产量预计创新高，可供出口量增加，二季度将迎来南美大豆的大量收获上市，国际大豆供给压力增加下美豆或有进一步下行空间，关注南美产量兑现和港口物流情况。

四、全球菜籽：新季菜籽供需边际收紧，关注贸易流向转变

表：全球菜籽供需平衡表

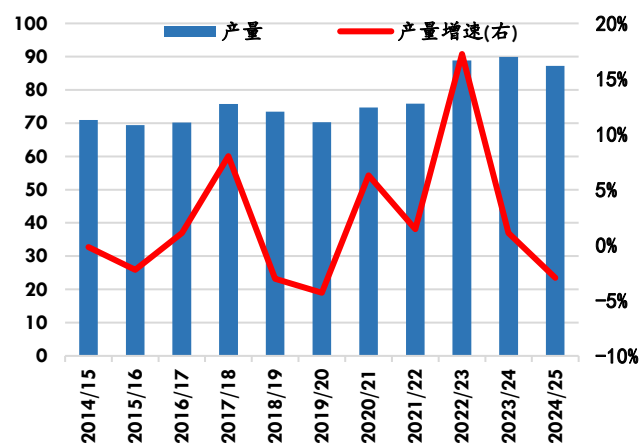
单位：吨/公顷、百万公顷、百万吨、%

年份	单产	收获面积	期初库存	产量	进口	总供应量	出口量	压榨	食品用量	饲料用量	国内消费量	期末库存	库存消费比
2014/15	2.00	35.43	7.80	70.99	14.32	93.11	15.11	67.56	0.56	2.51	70.63	7.37	10.44%
2015/16	2.06	33.75	7.37	69.40	14.13	90.90	14.40	67.14	0.66	2.34	70.14	6.37	9.08%
2016/17	2.08	33.80	6.42	70.17	15.80	92.38	16.15	67.94	0.66	2.34	70.93	5.31	7.48%
2017/18	2.10	36.17	5.31	75.80	15.73	96.83	16.60	68.92	0.66	2.52	72.10	8.14	11.29%
2018/19	2.03	36.23	8.14	73.49	14.64	96.27	14.70	68.70	0.17	3.01	71.88	9.69	13.48%
2019/20	2.00	35.14	9.69	70.33	15.82	95.84	16.00	69.08	0.27	2.96	72.30	7.54	10.42%
2020/21	2.12	35.34	7.54	74.75	16.67	98.96	18.03	72.11	0.37	2.22	74.69	6.23	8.34%
2021/22	1.97	38.46	6.23	75.83	13.92	95.99	15.35	72.06	0.67	3.17	75.89	4.75	6.26%
2022/23	2.12	41.95	4.75	88.90	20.05	113.70	19.55	81.11	0.67	3.41	85.19	8.96	10.52%
2023/24	2.08	43.31	8.96	89.89	18.40	117.24	18.01	84.91	0.67	3.55	89.12	10.11	11.34%
2024/25	2.05	42.51	10.11	87.24	16.80	114.15	17.14	84.53	0.75	3.68	88.96	8.05	9.05%

数据来源：USDA、海通期货研究所

图：全球菜籽产量及增速

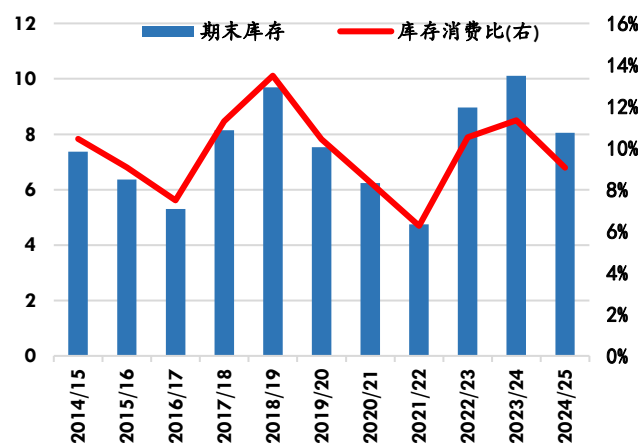
单位：百万吨，%



数据来源：USDA、海通期货研究所

图：全球菜籽库存及消费比

单位：百万吨，%



数据来源：USDA、海通期货研究所

表：全球菜籽产量及变化

单位：千吨，%

产量	2022/23	2023/24	2024/25	同比变化	同比变化率
全球	88904	89885	87240	-2645	-2.94%
加拿大	18850	19192	20000	808	4.21%
欧盟	19612	19934	17350	-2584	-12.96%
中国	15531	16321	15800	-521	-3.19%
印度	11200	11600	12100	500	4.31%
澳大利亚	8273	5936	5500	-436	-7.35%
俄罗斯	4300	4200	5000	800	19.05%
乌克兰	3500	4750	3600	-1150	-24.21%

数据来源：USDA、海通期货研究所

图：全球菜籽出口及变化

单位：千吨，%

出口	2022/23	2023/24	2024/25	同比变化	同比变化率
全球	19553	18012	17143	-869	-4.82%
加拿大	7951	6747	7350	603	8.94%
澳大利亚	6055	5300	4650	-650	-12.26%
乌克兰	3421	3702	3220	-482	-13.02%
俄罗斯	750	1000	850	-150	-15.00%
欧盟	549	534	300	-234	-43.82%

数据来源：USDA、海通期货研究所

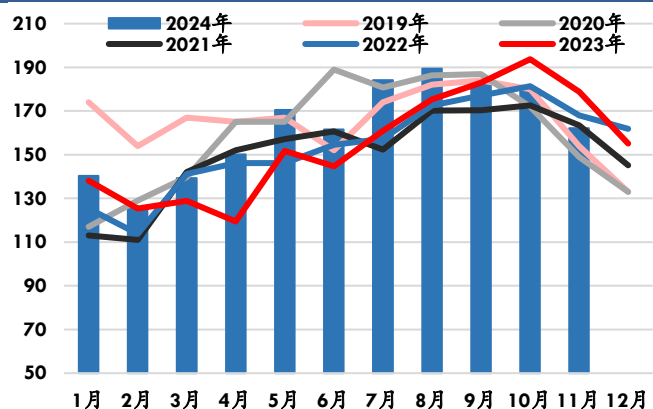
受主产国遭遇不利天气影响，2024/25 年度全球菜籽产量下降，供不应求的情况下，全球菜籽期末库存和库存消费比呈现下降趋势，全球菜籽供需边际收紧。但由于旧作供

需压力较大，结转库存处于历史高位，供需边际收紧的情况可能到市场年度尾声会逐渐显现。分国别来看，当前市场年度加拿大菜籽产量同比增加，但加拿大统计局 12 月报告将加拿大新季菜籽产量从 1900 万吨下调至 1784 万吨，后续加菜籽产量存在下调空间，这将进一步改善加菜籽的出口压力。欧盟和乌克兰受不利天气影响，单产和种植面积下滑导致产量下降。澳大利亚种植前期受高温干旱影响，种植面积和产量同比下降。俄罗斯则由于种植面积的增加，本年度菜籽顺利实现丰产。加拿大等国不同程度的增产总和仍无法完全弥补欧盟等地区菜籽的减产损失，使得本年度全球菜籽供需呈现收紧的情况。从供应节奏来看，加拿大、澳大利亚和乌克兰是全球菜籽的主要出口国，加拿大菜籽的出口增量无法完全弥补澳大利亚和乌克兰出口的减量，全球菜籽贸易量边际收紧。全球菜籽供应趋紧主要就体现在欧盟菜籽产量的下降。4 月下旬欧洲菜籽主产国，德国、法国、波兰等，产量占比达 60% 的区域经历了“倒春寒”，霜冻天气对于正处在开花灌浆期的油菜生长产生不利影响。在新市场年度欧盟菜籽种植面积本就下降的情况下，单产的损失使得欧盟菜籽产量进一步下调。欧盟菜籽减产，黑海地区葵籽减产，使得欧盟需从其他地区进口更多的油脂油料。我国基本上不进口欧洲菜籽，后续随着欧盟菜籽的陆续消化，欧洲菜籽供应收紧，会增加菜籽进口提升国际菜籽价格中枢从而影响我国的菜系进口成本。本年度全球第一大菜籽生产和供应国是加拿大。此前澳菜籽的性价比是持续高于加菜籽的，使得除了中国等少数国家之外，大部分进口需求国都转而采购澳籽，使得加菜籽出口处于偏慢的状态。加菜籽也是通过降低报价给出中国进口利润来帮助消化它的库存压力。随着澳大利亚和乌克兰可供菜籽出口量的下降，加拿大菜籽已经具有性价比，有利于加菜籽的出口，后续关注加拿大港口的物流情况。中国是加拿大菜籽第一大采购国，近期中加经贸关系反复引起了菜油价格的大幅波动。目前我国对原产于加拿大的进口油菜籽进行反倾销调查，关注后续事件进展，中加关系缓和预期增强。如果后续摩擦再起，加拿大菜籽出口目标或面临下调风险，关注中国是否会开放澳大利亚菜籽的进口。此外关注美国生物柴油政策进展，若转向可能会对加菜油消费产生不利影响。

五、 产地棕榈油：产量有望恢复，关注生柴政策带来的需求增量

图：马来西亚棕榈油产量

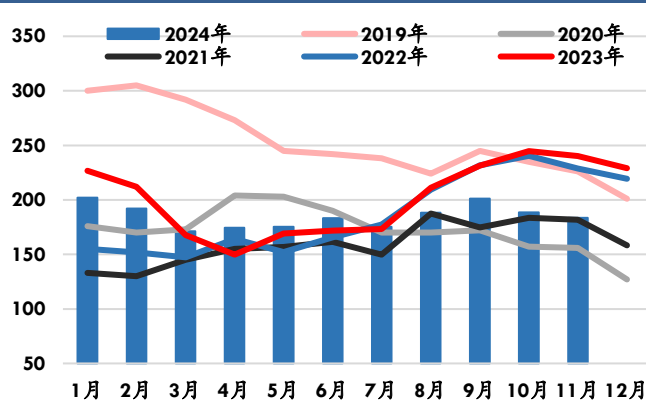
单位：万吨



数据来源：MPOB、海通期货研究所

图：马来西亚棕榈油库存

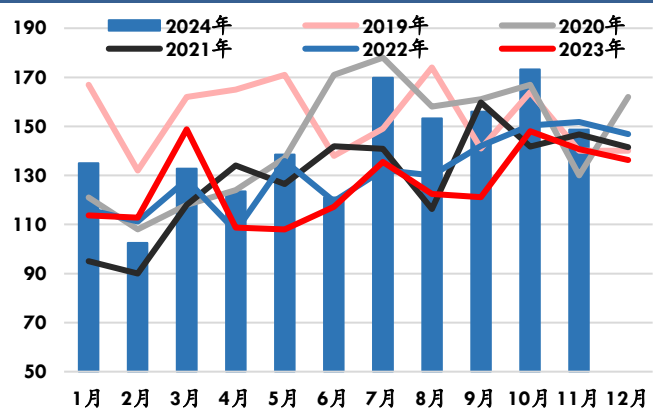
单位：万吨



数据来源：MPOB、海通期货研究所

图：马来西亚棕榈油出口

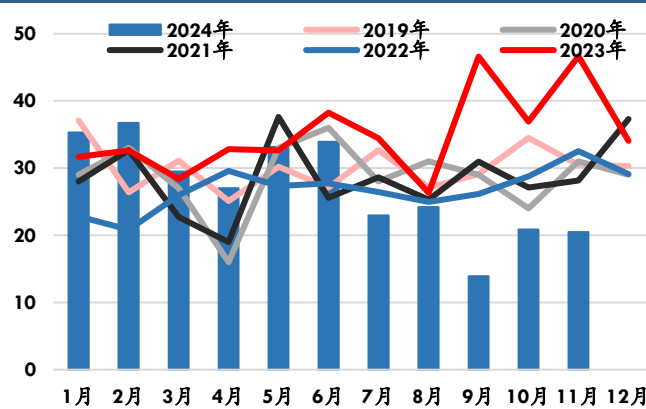
单位：万吨



数据来源：MPOB、海通期货研究所

图：马来西亚国内消费

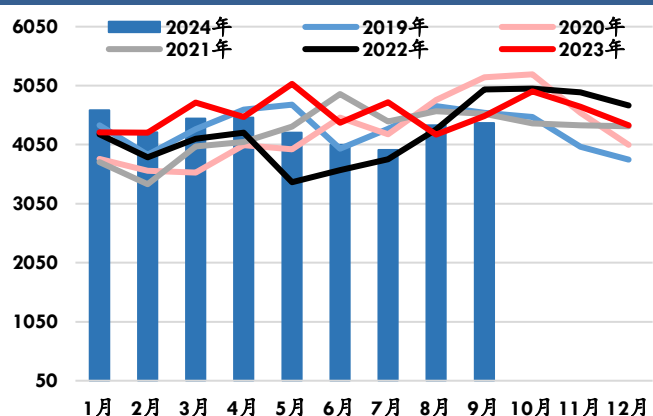
单位：万吨



数据来源：MPOB、海通期货研究所

图：印尼棕榈油产量

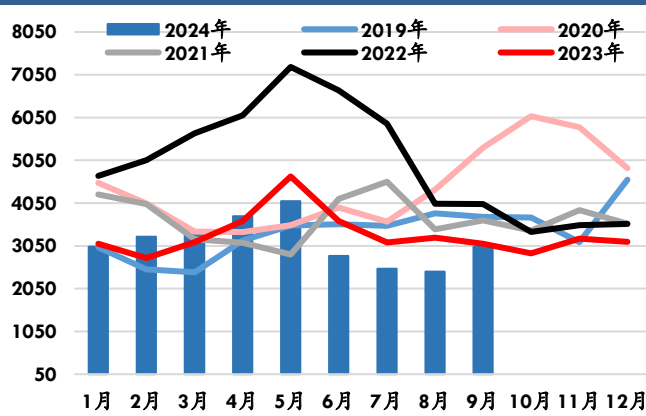
单位：千吨



数据来源：GAPKI、海通期货研究所

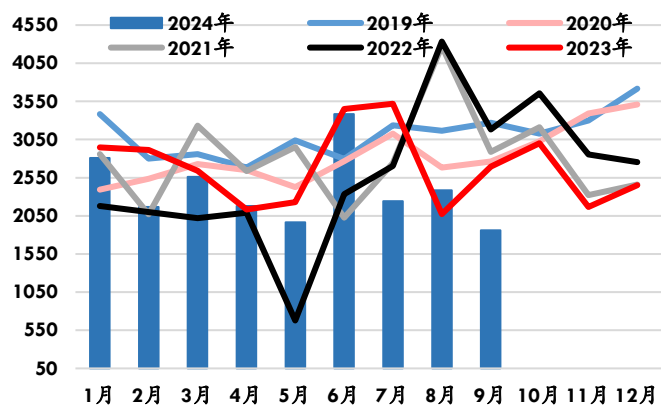
图：印尼棕榈油库存

单位：千吨



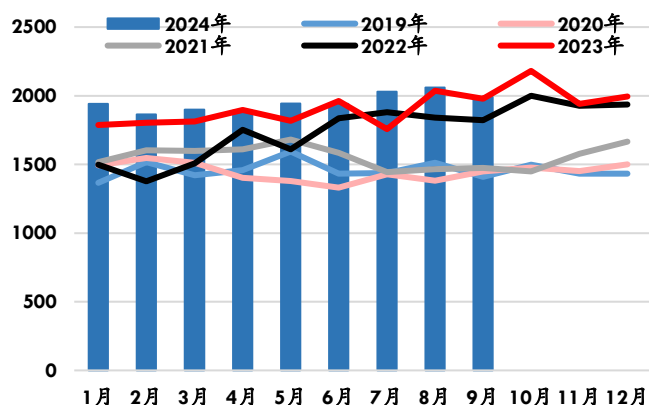
数据来源：GAPKI、海通期货研究所

图：印尼棕榈油出口 单位：千吨



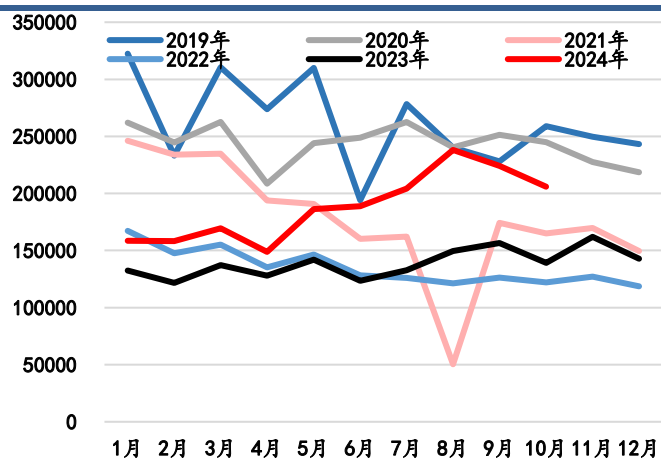
数据来源：GAPKI、海通期货研究所

图：印尼棕榈油国内消费 单位：千吨



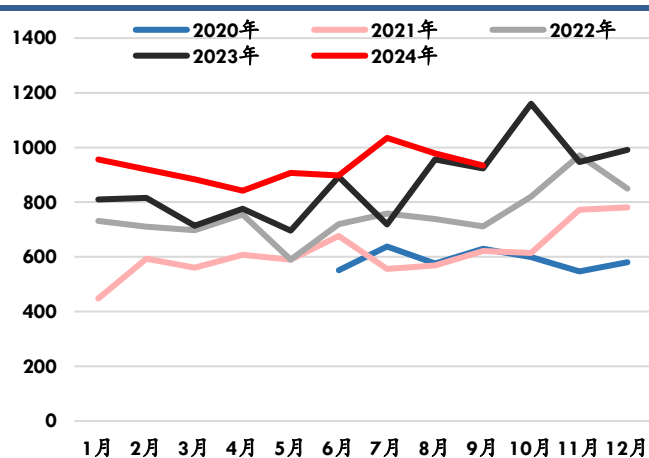
数据来源：GAPKI、海通期货研究所

图：马来续签+临时签证数量



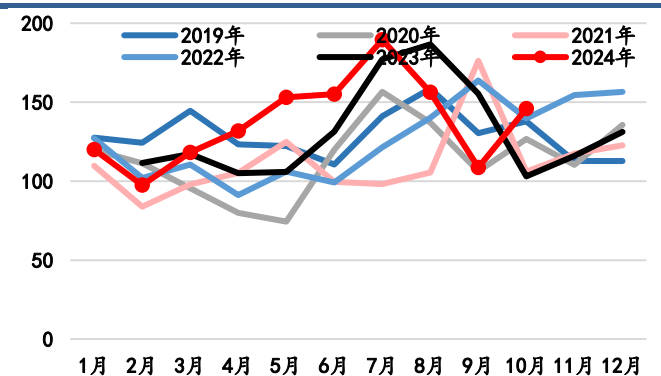
数据来源：马来西亚移民局、海通期货研究所

图：印度生物柴油消费量 单位：千吨



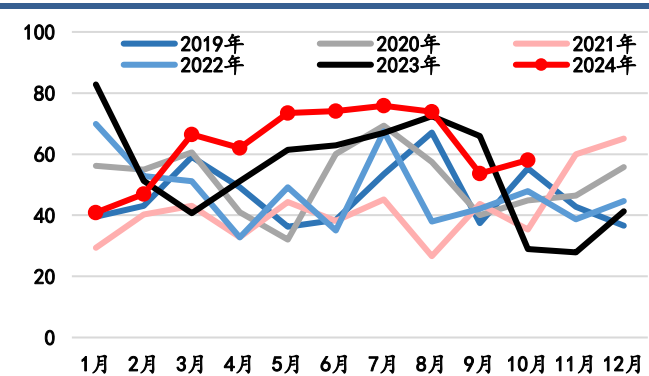
数据来源：GAPKI、海通期货研究所

图：印度植物油进口 单位：万吨



数据来源：SEA、海通期货研究所

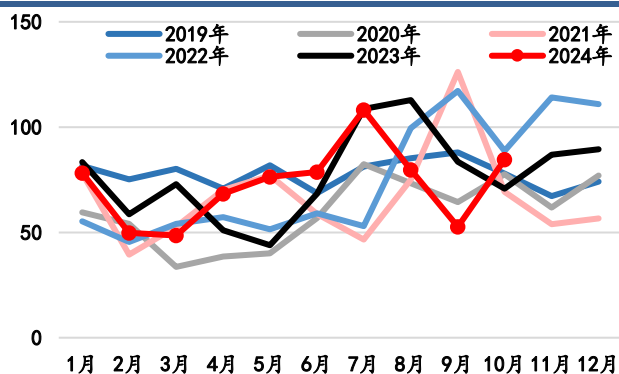
图：印度软油进口 单位：万吨



数据来源：SEA、海通期货研究所

图：印度棕榈油进口

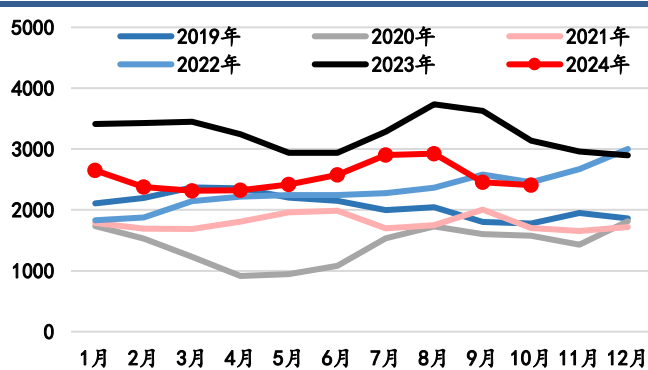
单位：万吨



数据来源：SEA、海通期货研究所

图：印度植物油总库存

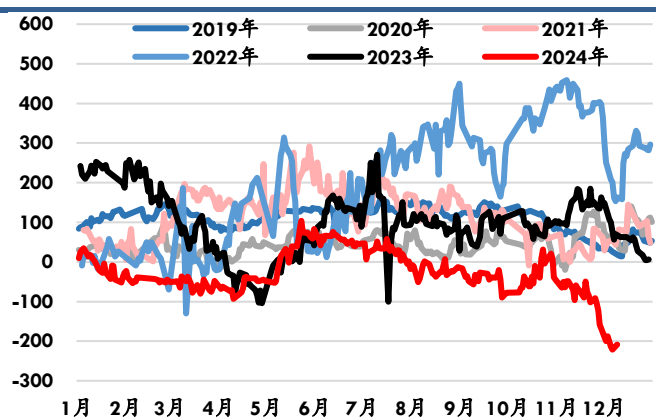
单位：千吨



数据来源：SEA、海通期货研究所

图：国际豆棕价差

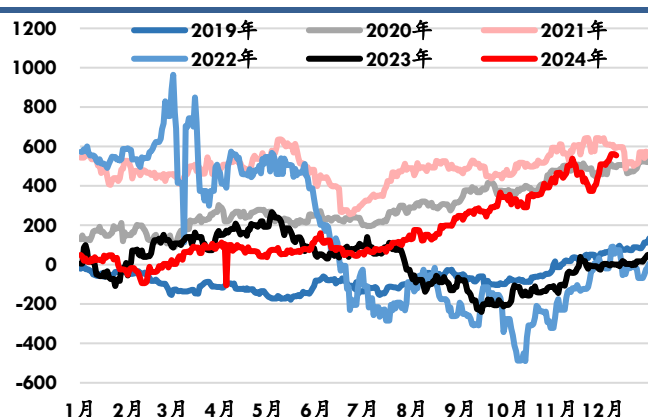
单位：美元/吨



数据来源：iFinD、海通期货研究所

图：POGO 价差

单位：美元/吨



数据来源：iFinD、海通期货研究所

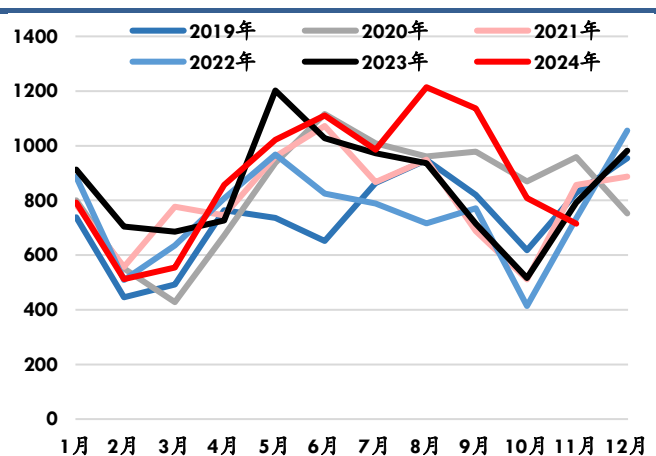
受去年厄尔尼诺造成部分产区干旱带来的时滞影响，今年产地棕榈油产量表现有所分化。此前马棕产量恢复整体较好，受益于外籍劳工的入境和施肥养护的增加，使得马棕产量恢复较好。而印尼则由于去年的干旱拖累了二季度产量恢复，叠加其国内旺盛的消费需求，限制了其出口能力。印尼棕榈油供需维持偏紧格局，使得印马价差持续维持在偏高水平，马棕对印棕出口份额形成了明显的挤占，有效帮助缓解了今年增产周期马棕的库存压力。1 季度降雨不足和部分产区遭遇的过量降雨也对今年高产期马棕产量造成了一定拖累，9 月开始马棕产量出现环比下滑的情况，使得今年马棕产量拐点提前到来。虽然近期印尼产量是有所恢复的，但随着产地进入减产周期，整体库存压力有限。叠加印尼重申将于 2025 年 1 月实施 B40 生物柴油计划，斋月前的备货需求，一季度产地供需或维持偏紧格局。根据印尼生物燃料生产商协会的估算，B40 预计将使得印尼用于生物柴油的棕榈油需求量增加 290 万吨。今年较好的降雨有利于 2025 年印尼棕榈油产量的恢复，而马来则受限于树龄结构老化问题产量存在瓶颈，预计难以突破 2000 万吨。随着国际豆棕价差的持续走缩，棕榈油性价比不佳，叠加印度排灯节备货需求的完成，使得近期棕榈油出口需求预计走弱，关注斋月前印度备货动作。后续随着南美大豆

的大量上市，棕榈油仍面临来自豆油等油脂的竞争。从当前的 POGO 价差来看，棕榈油不具备商业掺混利润，生物柴油端主要依靠政策驱动，关注印尼后续 B40 生物柴油政策推进进程。由于执行 B40 需承担高额补贴，可能导致其生物柴油补贴资金的紧张，关注印尼生物柴油补贴资金的消耗情况，其将影响 B40 的实际执行情况。二季度随着产地进入增产周期，供需偏紧格局有望缓解，后续随着产地报价的松动或有利于国内进口利润窗口的打开，改变国内供应偏紧的格局，关注产地产量恢复情况和卖货节奏。

六、国内油脂油料市场情况：关注品种间供需节奏差异

图：大豆月度进口量

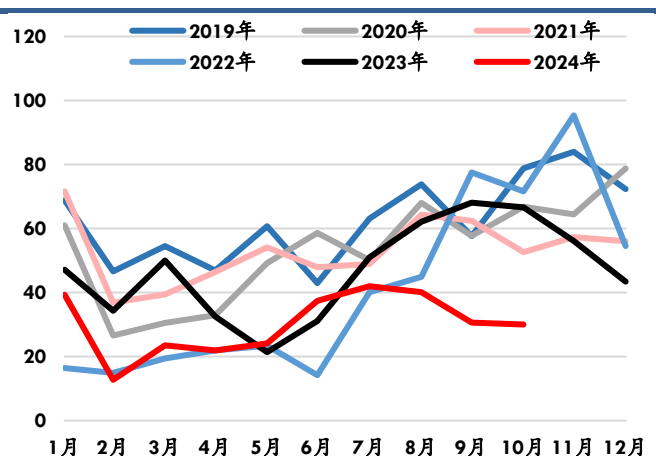
单位：万吨



数据来源：海关总署、海通期货研究所

图：棕榈油月度进口量

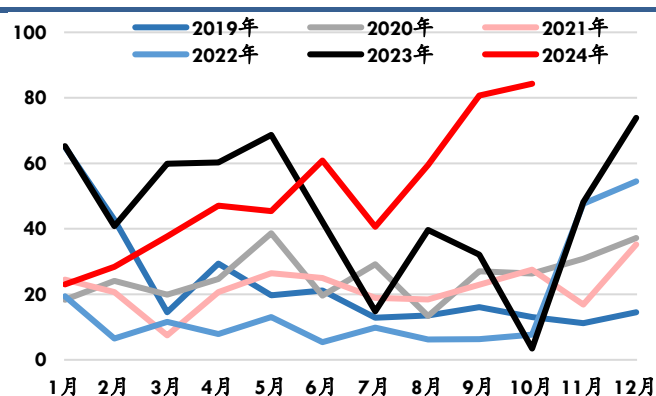
单位：万吨



数据来源：海关总署、海通期货研究所

图：菜籽月度进口量

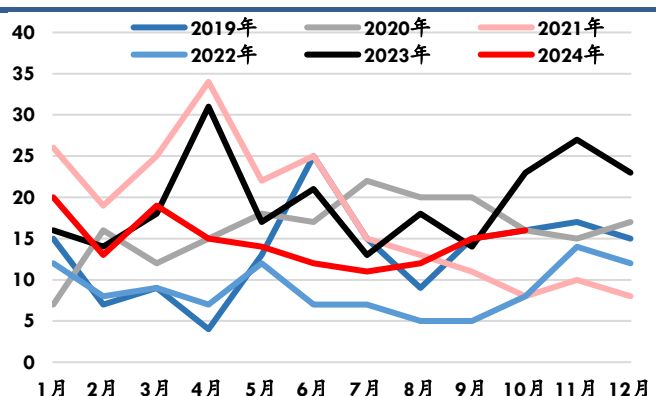
单位：万吨



数据来源：海关总署、海通期货研究所

图：菜油月度进口量

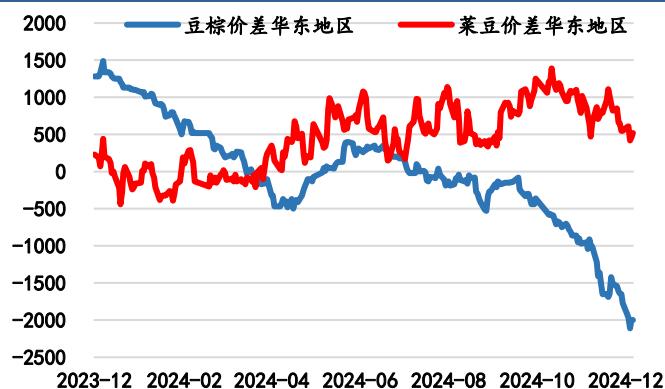
单位：万吨



数据来源：海关总署、海通期货研究所

图：油脂现货价差

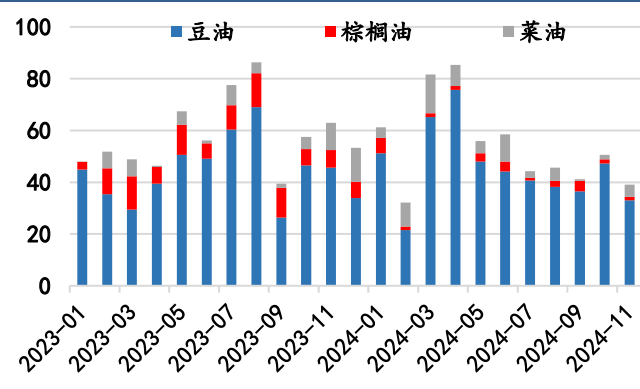
单位：元/吨



数据来源：iFinD、海通期货研究所

图：油脂月度消费量

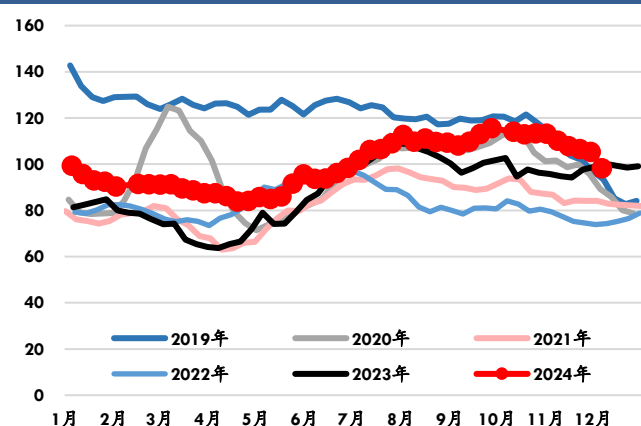
单位：万吨



数据来源：我的农产品、海通期货研究所

图：豆油库存

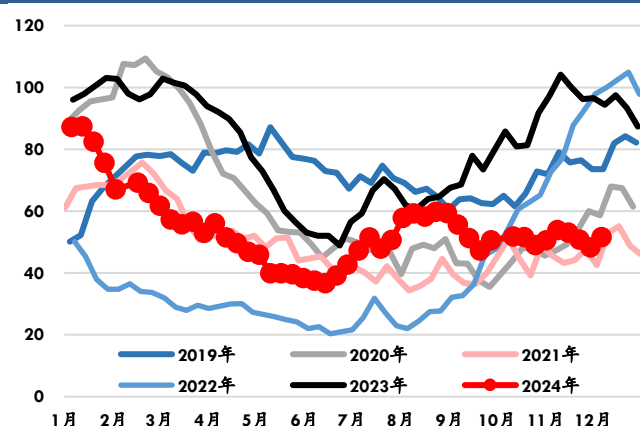
单位：万吨



数据来源：我的农产品、海通期货研究所

图：棕榈油库存

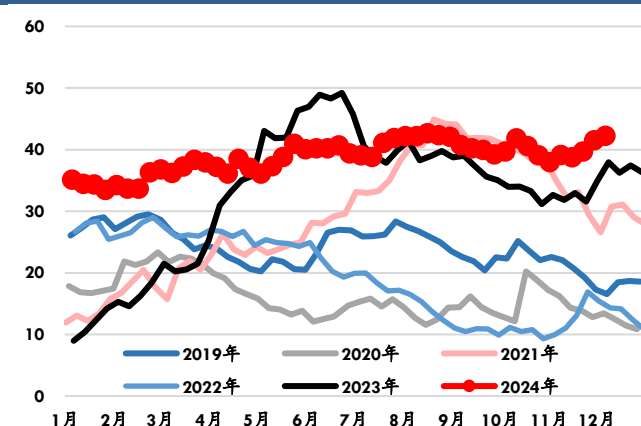
单位：万吨



数据来源：我的农产品、海通期货研究所

图：菜油库存

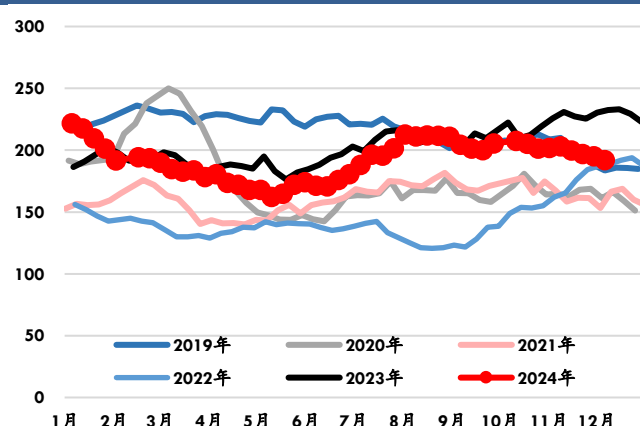
单位：万吨



数据来源：我的农产品、海通期货研究所

图：三大油脂总库存

单位：万吨



数据来源：我的农产品、海通期货研究所

今年盘面榨利持续表现良好使得油厂积极采购大豆，二季度开始国内大豆到港量维持高位。海关数据显示，2024年1-11月大豆累计进口量为9709万吨，同比增加9.35%。随着大豆的陆续到港，油厂开机率保持在较高状态，大豆和豆油供应充裕。由于中美经贸关系存在一定不确定性，一季度国内采购节奏有所放缓。近年由于南美大豆产量的

持续增长，我国进口大豆更多转向南美市场，如果后续中美经贸摩擦升级，我国或增加对南美大豆的采购。随着二季度南美大豆的陆续收获上市，丰产预期下预计可以满足国内进口需求，关注中美经贸关系变化和南美大豆产量兑现情况。产地供需偏紧报价坚挺，进口利润倒挂使得今年国内棕榈油进口同比降幅明显。海关数据显示，2024 年 1-10 月棕榈油累计进口量为 302 万吨，同比减少 34.97%。豆棕价差的大幅倒挂使得棕榈油需求被压缩至刚性，豆油受性价比提振，替代需求较明显。在产地出现明显库存压力，下调报价给出国内进口利润前，国内棕榈油进口预计仍维持低位，供需呈现偏紧格局，关注产地累库和卖货节奏。由于旧作全球菜籽供需的宽松格局，菜籽压榨利润的持续给出使得今年菜籽进口量维持在高位，菜油进口较去年同期有所下降，国内菜油供应充裕，库存始终处于高位。海关数据显示，2024 年 1-10 月菜籽累计进口量为 507 万吨，同比增加 18.81%。2024 年 1-10 月菜油进口累计进口量为 147 万吨，同比减少 21.26%。当前国内菜籽进口由于政策原因存在较大不确定性，远期买船偏少，关注中加间经贸关系变化。菜油进口来源更加多元化，后续如果菜籽进口减少，菜油进口预计将成为国内菜油供应的有益补充，国内菜油库存压力的消化仍需时间。

七、 总结与展望

总体来看，南美产区有望接力美豆实现丰产，全球大豆供需宽松格局下使得大豆价格承压，关注南美大豆产量兑现情况。近年美国国内大豆压榨需求保持高增长主要是受益于生物柴油政策的拉动，需关注后续特朗普上台后美国生物柴油政策和中美经贸关系变动是否会对美豆需求带来不利影响。新季全球菜籽供需的边际收紧使得后续菜籽供应压力将逐渐减轻，关注欧盟减产和中加经贸关系变化对全球菜系贸易流产生的影响。一季度为产地棕榈油减产周期，叠加斋月备货需求和印尼即将执行的 B40 生物柴油政策，使得一季度产地棕榈油供需维持偏紧格局。二季度随着产地进入增产周期供需偏紧格局有望缓解，后续产地报价的松动或有利于国内进口利润窗口的打开，改变国内供应偏紧格局。由于执行 B40 需承担高额补贴，关注印尼生物柴油补贴资金的消耗情况，其将影响 B40 的实际执行。近月国内菜油供需维持宽松格局，后续随着菜油供应压力的消化，南美大豆的大量上市和产地棕榈油增产周期的到来，关注菜豆、菜棕价差走扩机会。一季度关注油脂逢低做多机会，二季度关注逢高做空机会。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货交易咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货研究所并获得许可，并须注明出处为海通期货研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。