



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

农产品年刊

金信期货研究院

2024/01/16

2023行情回顾



2023年豆粕不乏趋势性大行情，上半年在巴西丰产和宏观银行业危机背景下，盘面开始顺畅下跌模式。6月正式进入美国产区天气炒作阶段，叠加6月底的USDA种植面积报告超预期调减美豆面积，开启了一轮长达两三个月的上涨行情。9月内外盘转弱，美豆收割压力来袭，国内生猪养殖利润再度亏损，豆粕并未季节性去库。11月至今，南美产区降雨表现良好，阿根廷两千万吨级别下的复产预期，同时国内大豆高到港，下游躺平式采购心态，上游大豆、豆粕持续累库，盘面急速顺畅下跌到3000关口附近。

2023行情回顾



2023年一季度油脂宽幅震荡，主要供需矛盾集中在菜油上，一季度月均60万吨的高到港菜籽量使得菜油表现最弱，市场寄希望于疫情放开后的需求复苏，也在年后被证伪。二季度单边顺畅下跌行情，在宏观加息和银行破产危机下开局，叠加巴西豆上市、欧洲菜油价格暴跌，油脂创下年内低点。6月美豆救市，面积减少、天气炒作接踵而来，三季度油脂回归上涨。四季度至今，油脂基本保持在千元区间内的宽幅震荡行情，其中菜油在供应压力下跌势更为顺畅。

2023 行情回顾

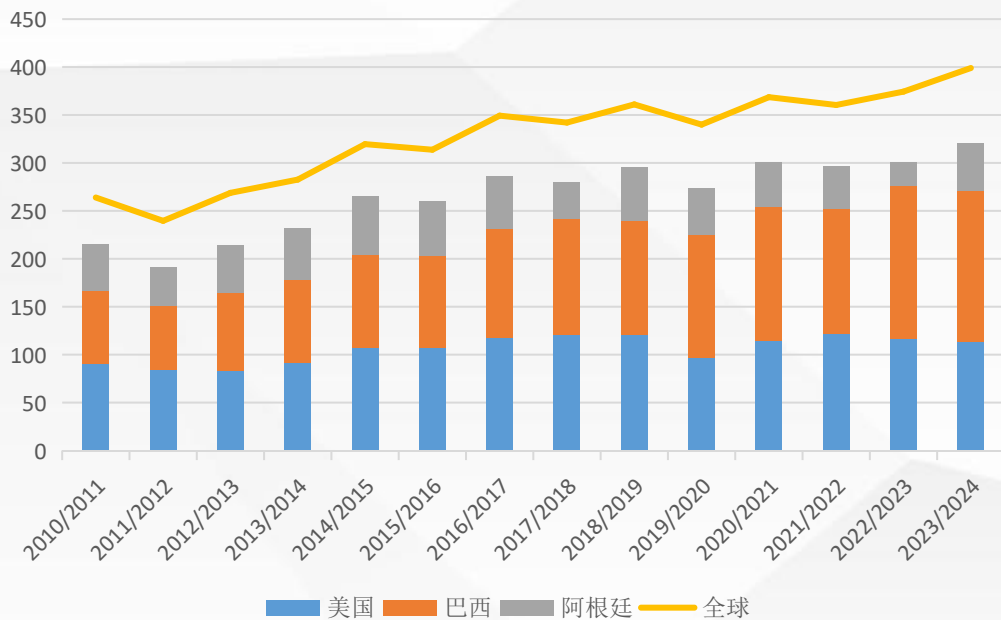


金信期货
GOLDTRUST FUTURES

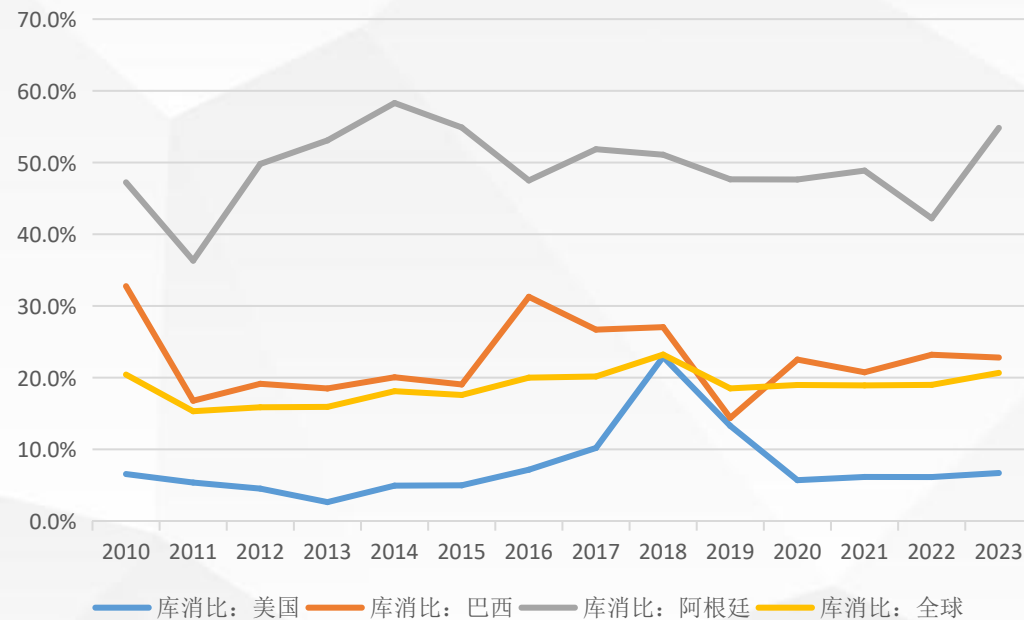


全球大豆供需

大豆主产国年度产量（百万吨）



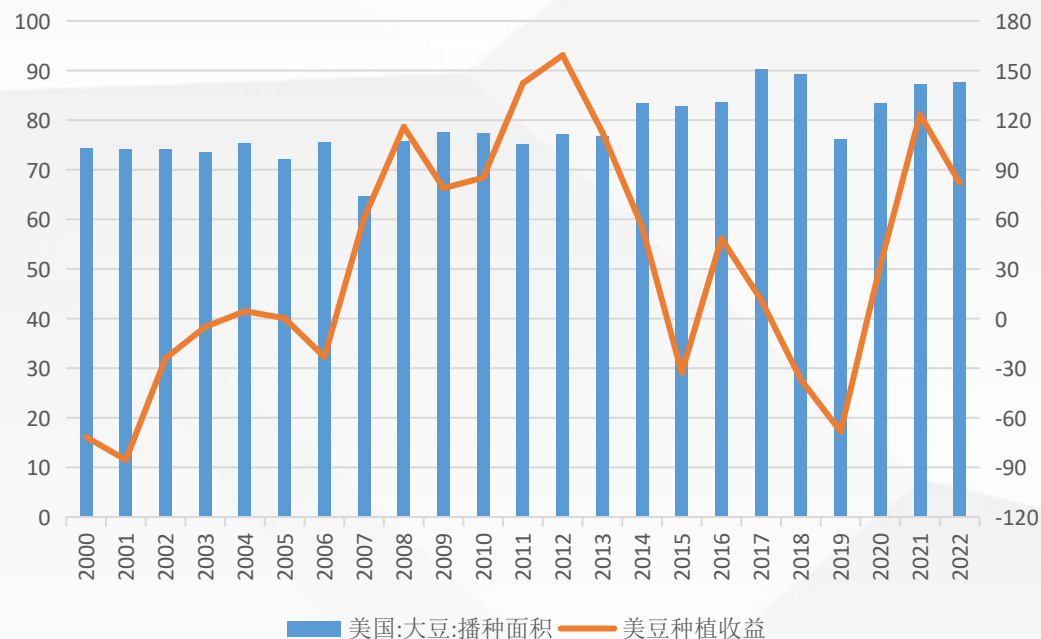
大豆主产国库消比



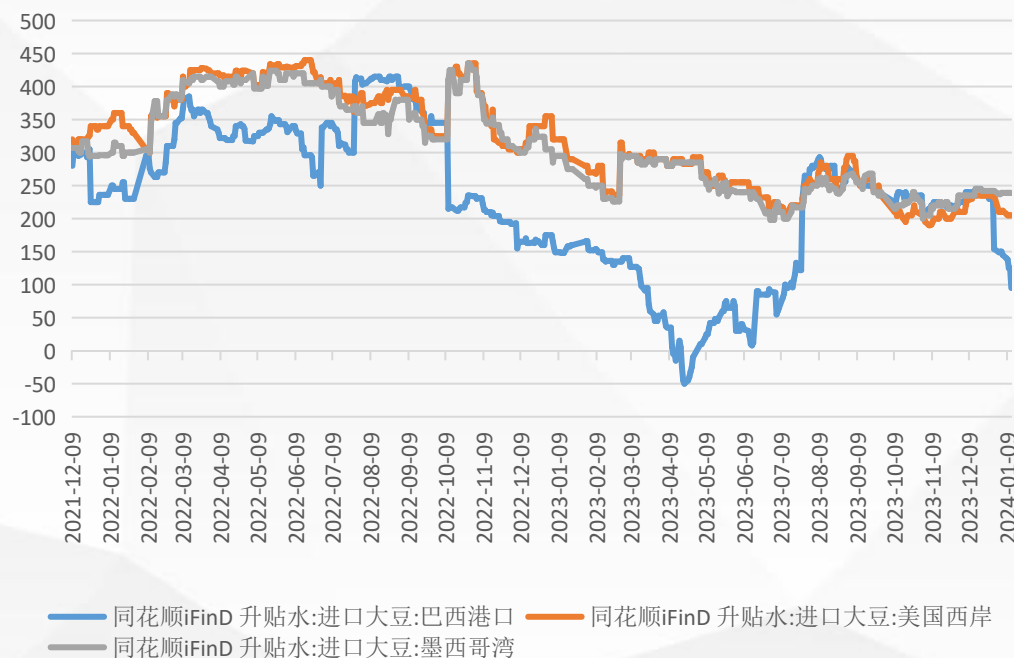
2023/24年度在厄尔尼诺现象大背景下，北美当前定产1.13亿吨，受11-12月南美降雨呈现北少南多的影响，巴西产量有所下调到1.57亿吨，同比减少300万吨。阿根廷开局顺利，预期产量大修复，增产2500万吨到5000万吨，全球大豆产量再创新高到3.99亿吨。

全球大豆供需

美豆播种面积与种植收益(美元/英亩, 百万英亩)



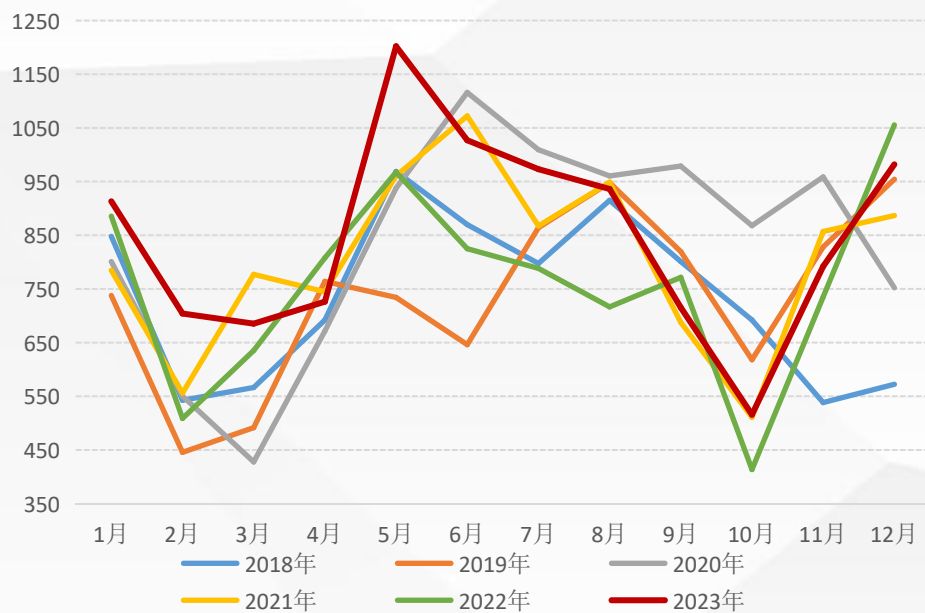
进口大豆近月升贴水走势



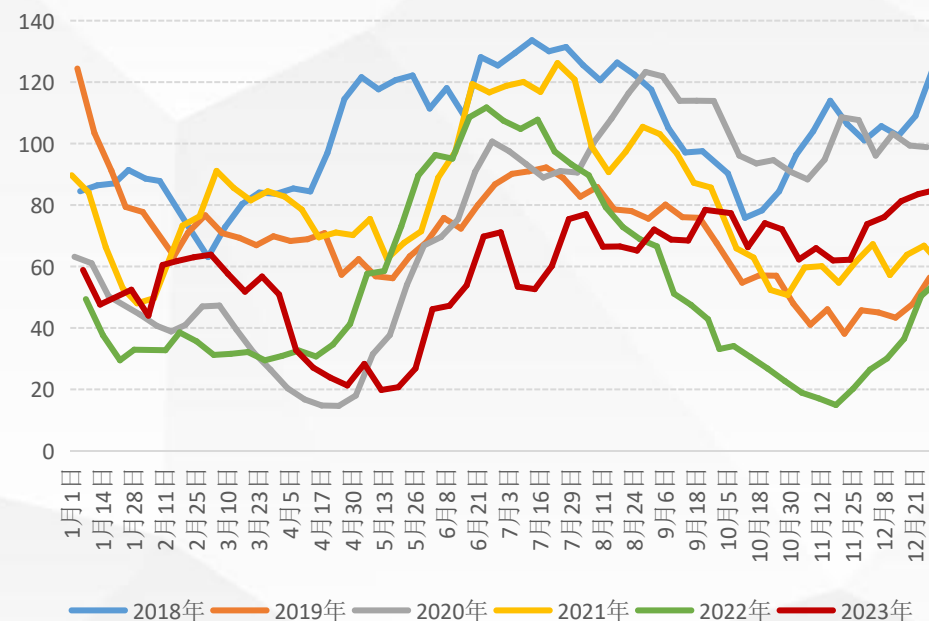
2023年度美玉米大跌, 预计会严重影响下一年度美农的种植意愿, 而今年大豆面积的调减对美豆的价格有所支撑, 种植收益驱动下2024/25年度美豆种植面积有望提升。从当前南北美的升贴水来看, 巴西升贴水已明显开始走弱, 有望重演去年贴水走势, 届时也会对美豆价格造成冲击, 进而影响新年度的播种意愿。

国内豆粕供需

中国大豆进口数量(万吨)



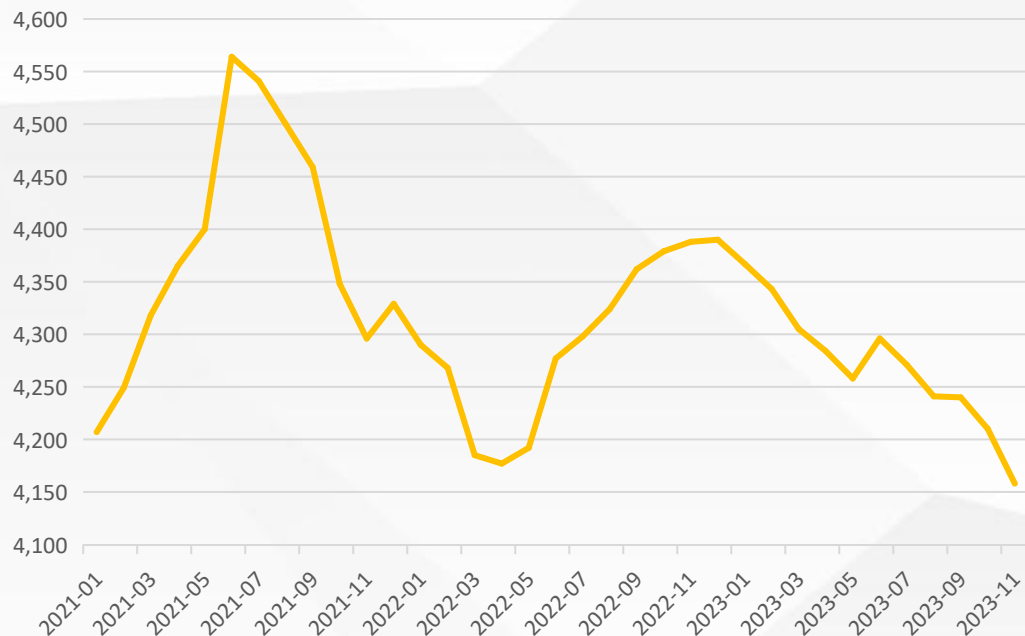
豆粕库存(万吨)



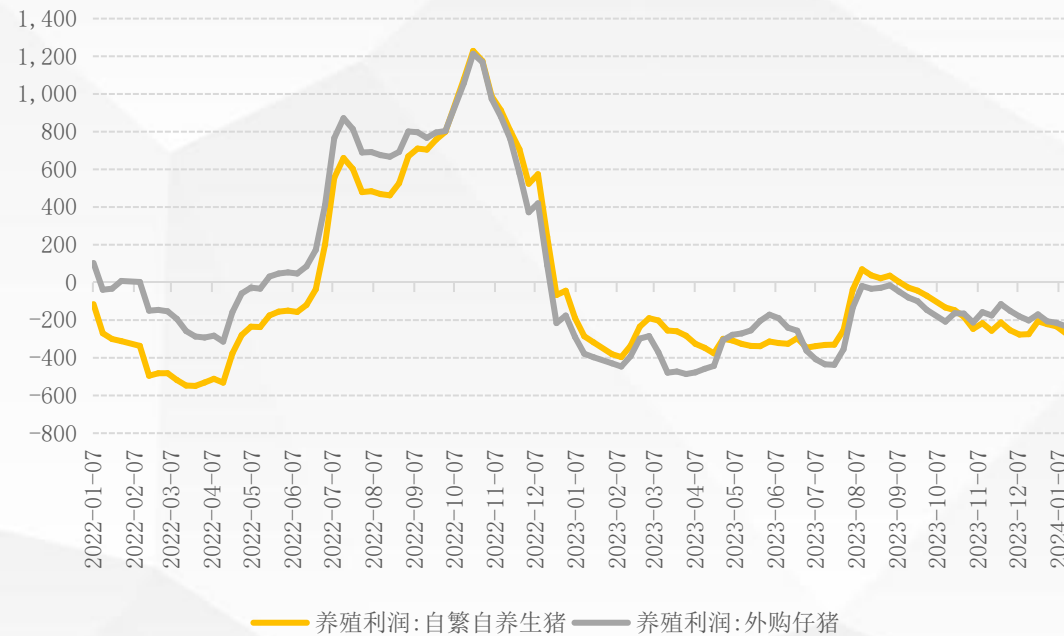
2023年中国进口大豆9940.9万吨，同比增加11.4%，进口总量出现三年来的首次增长。2024年1-3月进口预估分别为850、500、700万吨，目前国内大豆库存700万吨，豆粕库存90万吨。

国内豆粕供需

全国能繁母猪存栏(万头)



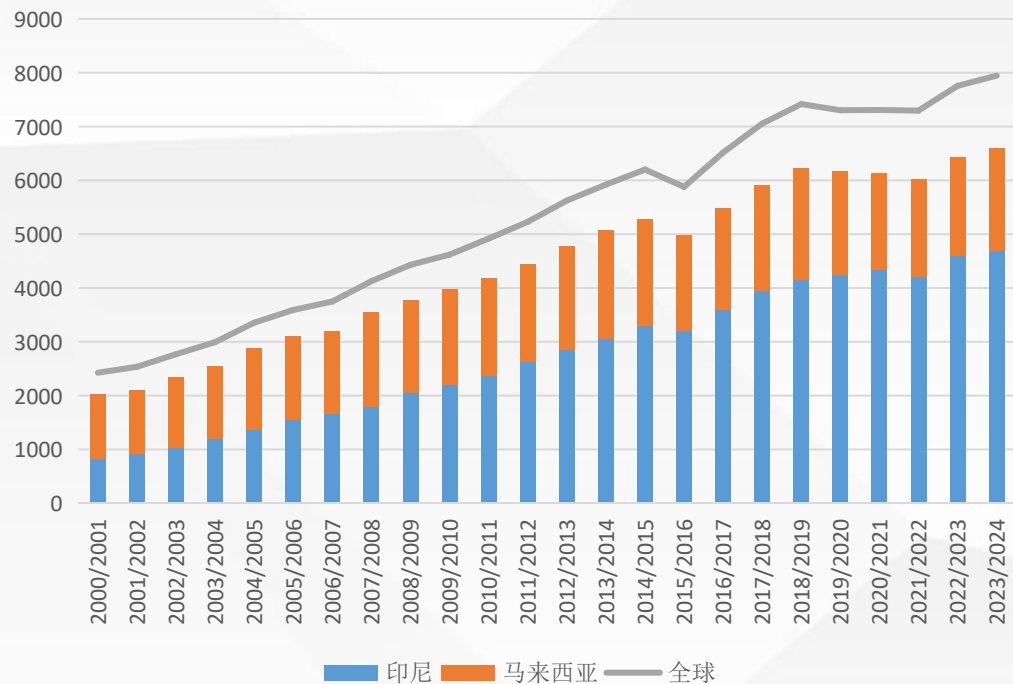
生猪养殖利润(元/头)



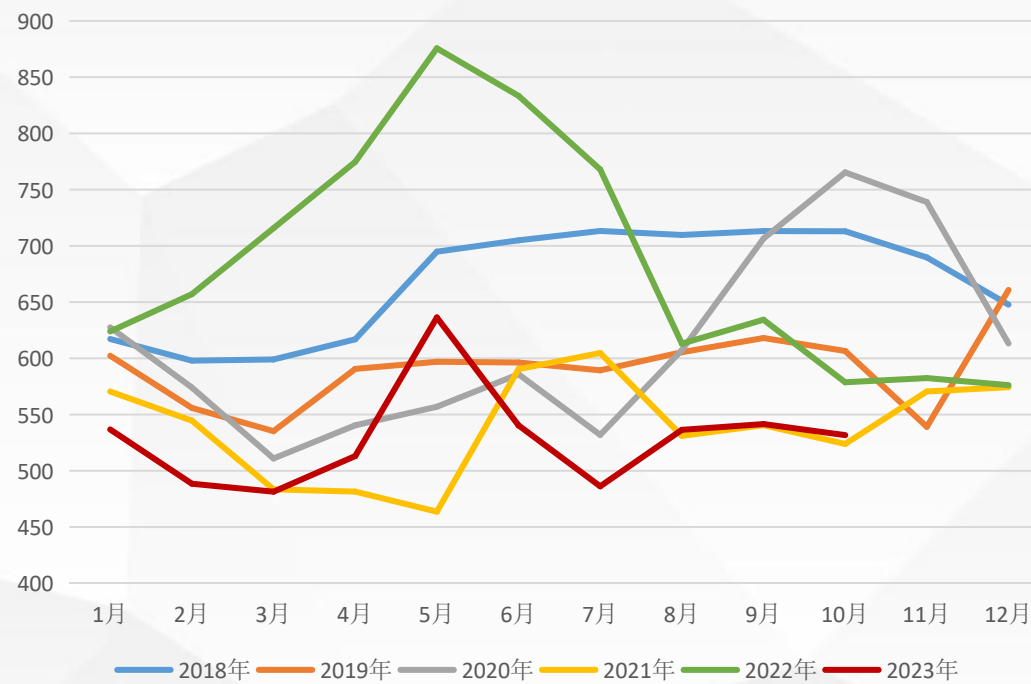
2023年是生猪去产能之年，截至11月能繁母猪存栏4158万头，仍高于正常保有量4100万头，基本全年都处于养殖亏损的状态。预计2024年年中开始进入缩量阶段，生猪出栏量同比转负，叠加饲用豆粕减量替代三年行动方案，2024年对于豆粕的需求预计也将同比下降。

全球棕榈油供需

全球棕榈油产量(万吨)



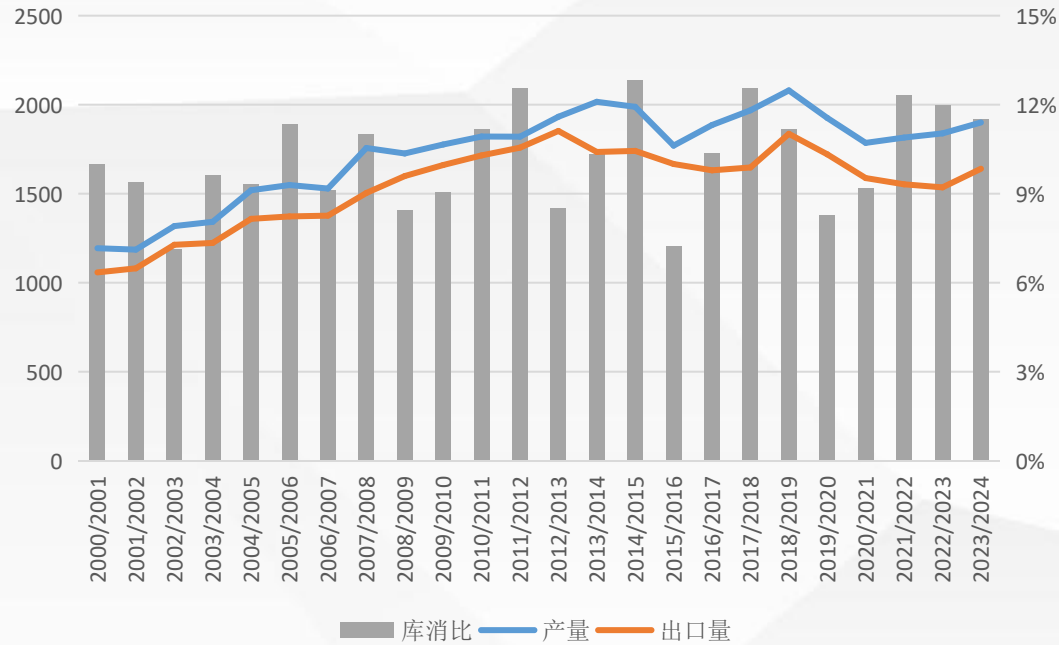
印尼马来合计棕榈油库存(万吨)



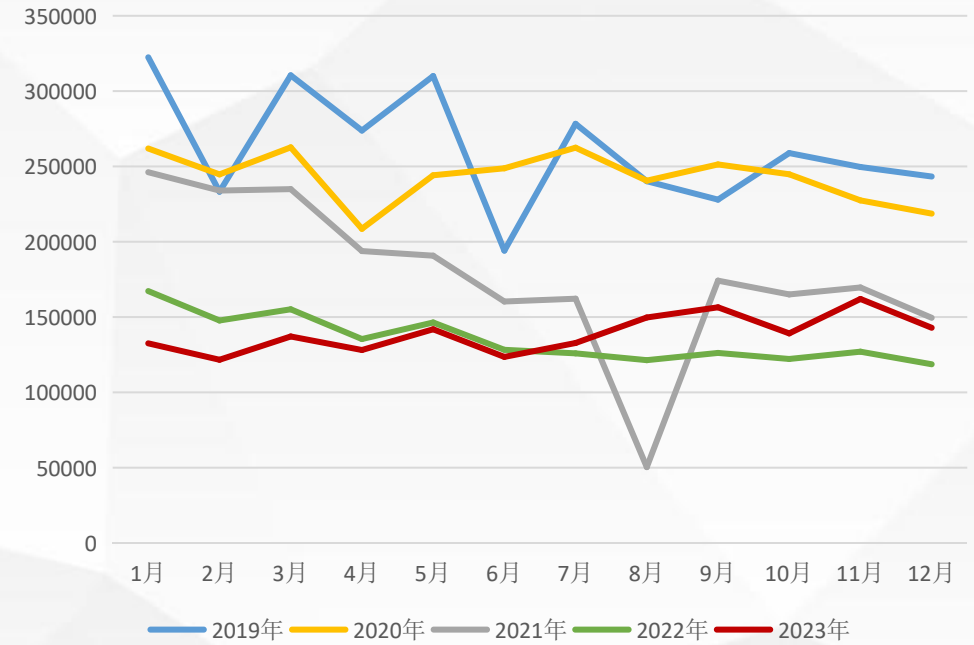
2023/24年度全球棕榈油产量预计增加190万吨，其中印尼预估增加100万吨到4700万吨，马来增60万吨到1900万吨。截至2023年10月，印马棕榈油合计库存532万吨，处于历年低位，且11-12月马来超预期去库，目前整体产地库存压力不大。

马来供需

马来西亚棕榈油供需



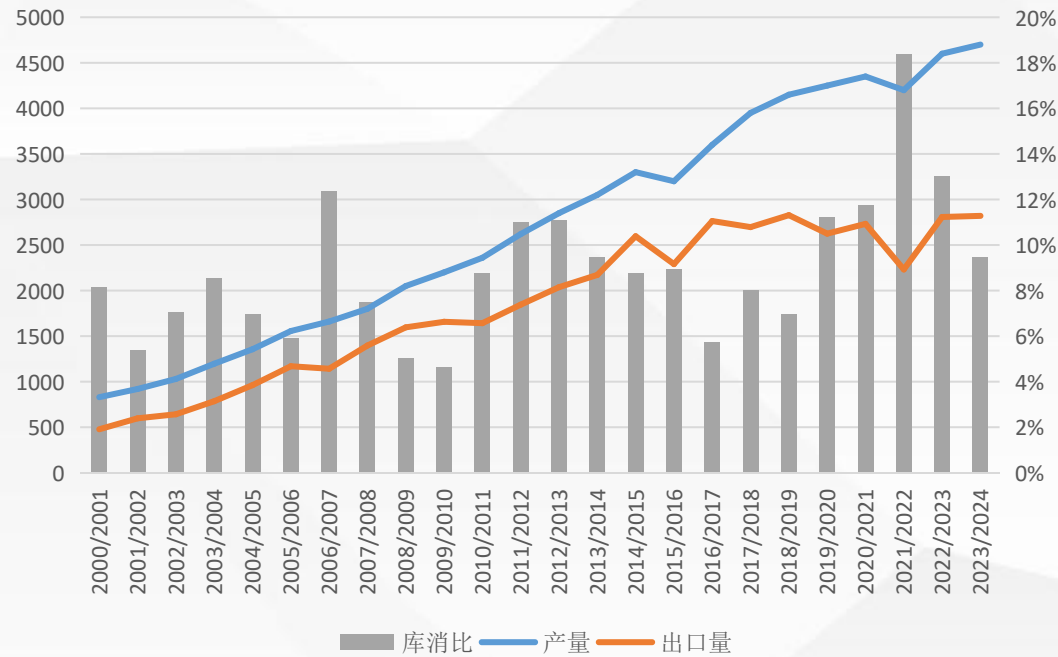
外籍劳工在线续签+临时工作证



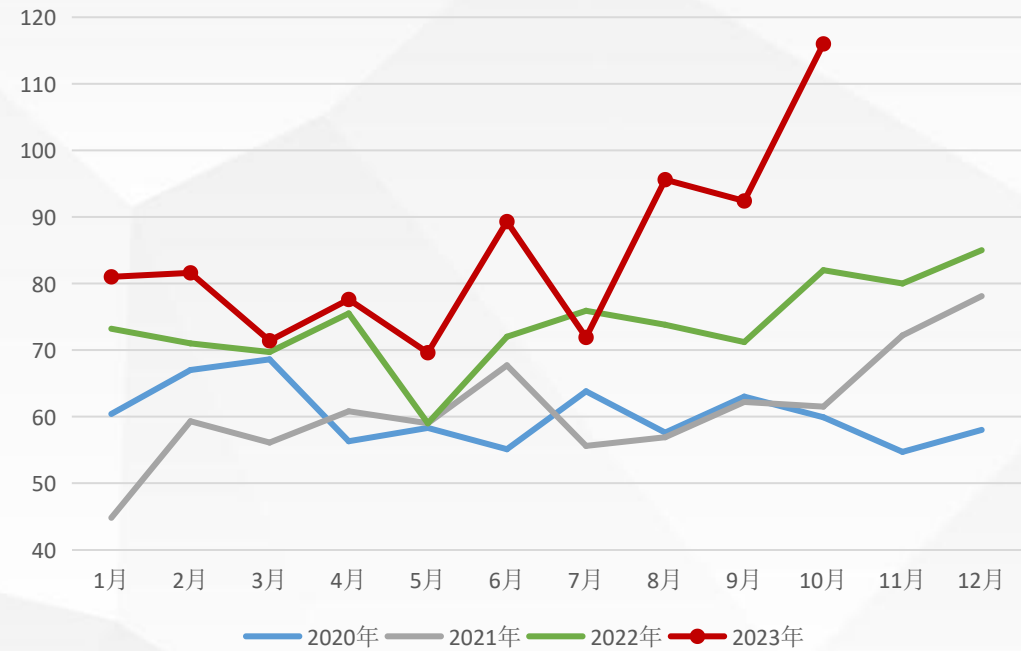
2023年底马来西亚外籍劳工数量同比回升20%，这一年在全球疫情放开背景下，外籍劳工紧张问题逐渐淡出视野。2023/24年度，马来西亚棕榈油出口增量预计约100万吨。

印尼供需

印度尼西亚棕榈油供需



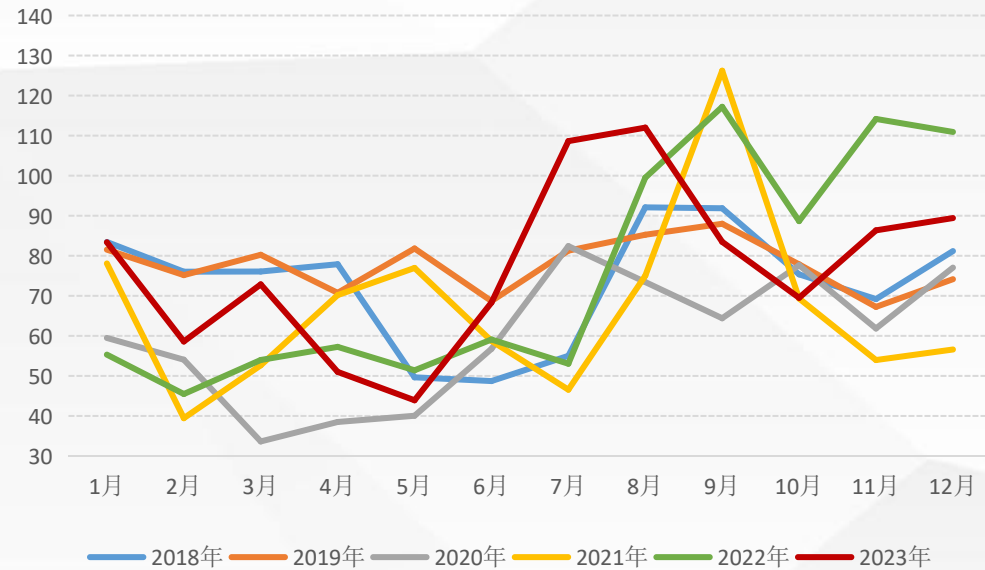
印尼生柴棕榈油消费量(万吨)



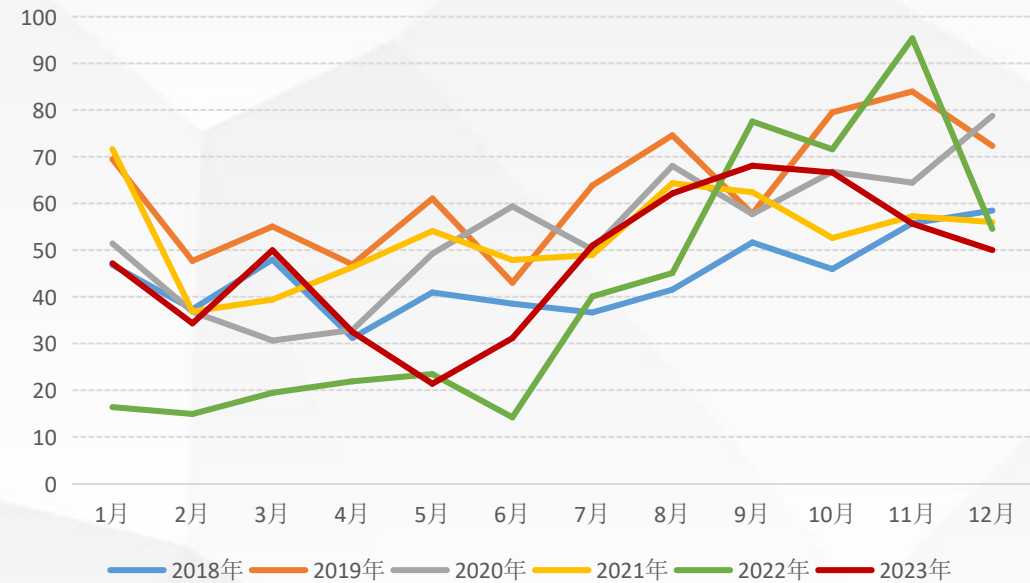
2023年8月开始，印度尼西亚开始实行生物柴油B35掺混政策，国内棕榈油消耗量明显上升，也在出口接连低迷的情况下，将产区库存维持在历年低位。USDA预计2023/24年度印度尼西亚产量调增100万吨，而消费的主要增量在国内工业用量，出口端的变动不大，这与印尼国内GAPKI的预估不约而同。

棕榈消费国

印度棕榈油进口量(万吨)



中国棕榈油进口数量(万吨)

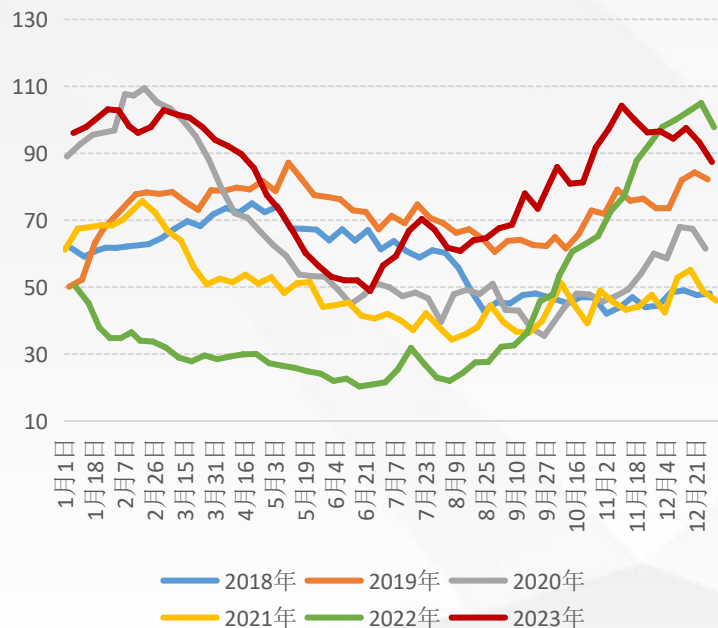


2023年印度进口棕榈油927万吨，同比增2%；中国进口棕榈油预计570万吨，同比增15%。

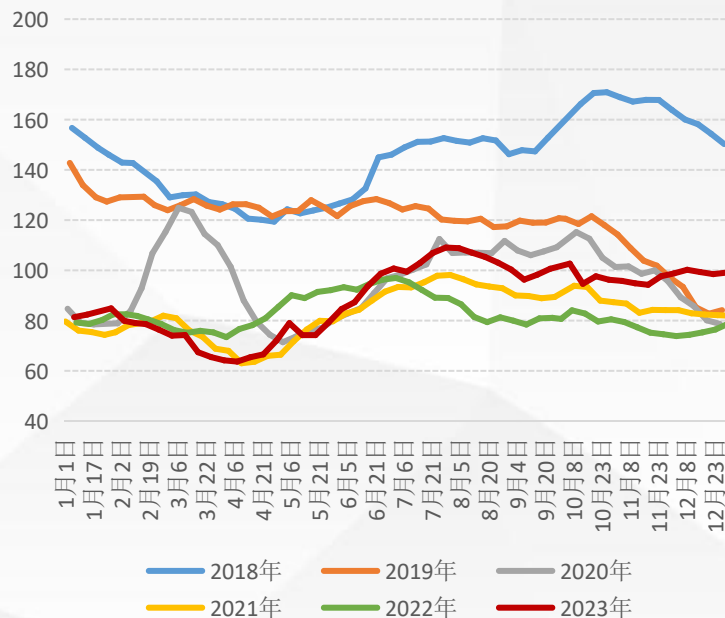
中国油脂库存



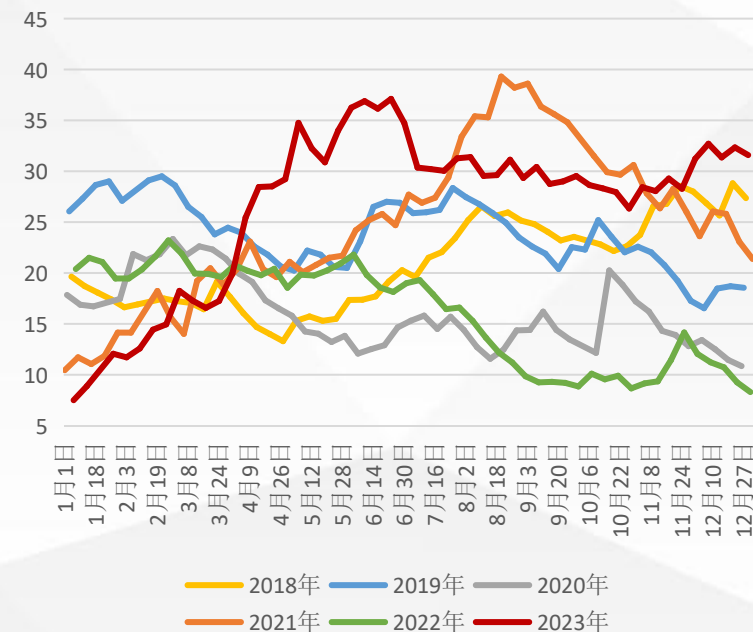
棕榈油库存(万吨)



豆油库存(万吨)

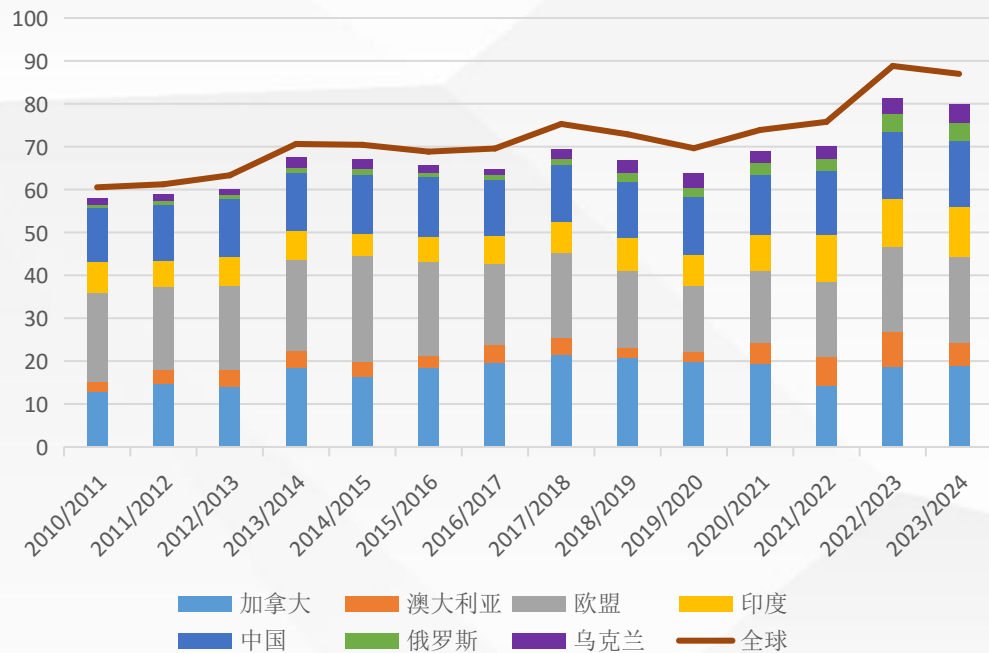


华东地区菜油库存(万吨)

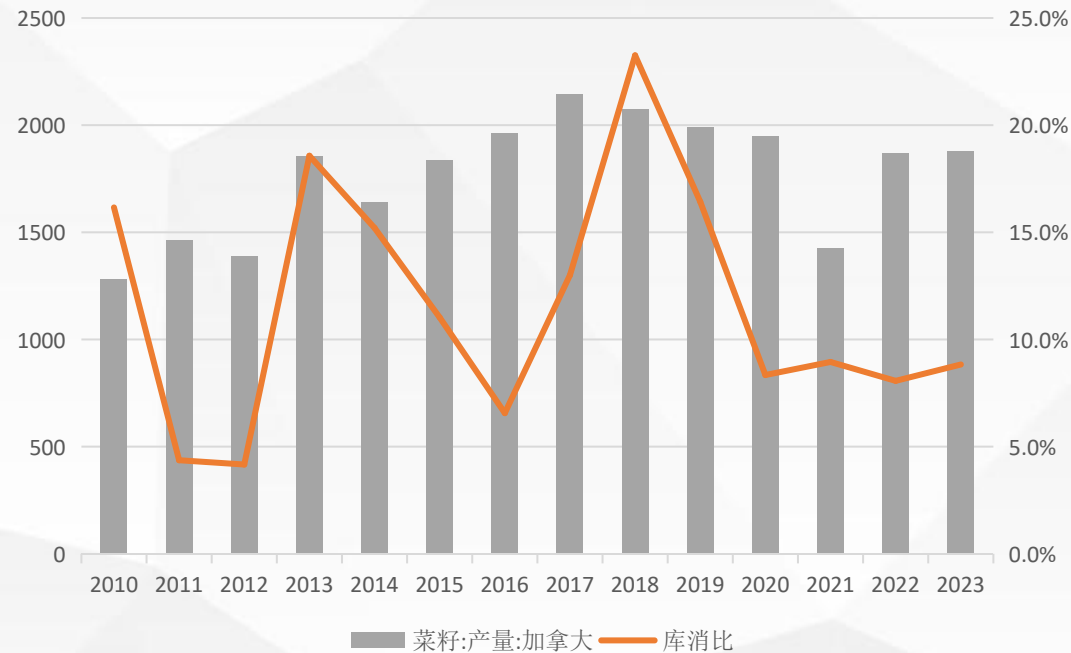


全球油菜籽供需

全球油菜籽产量(百万吨)



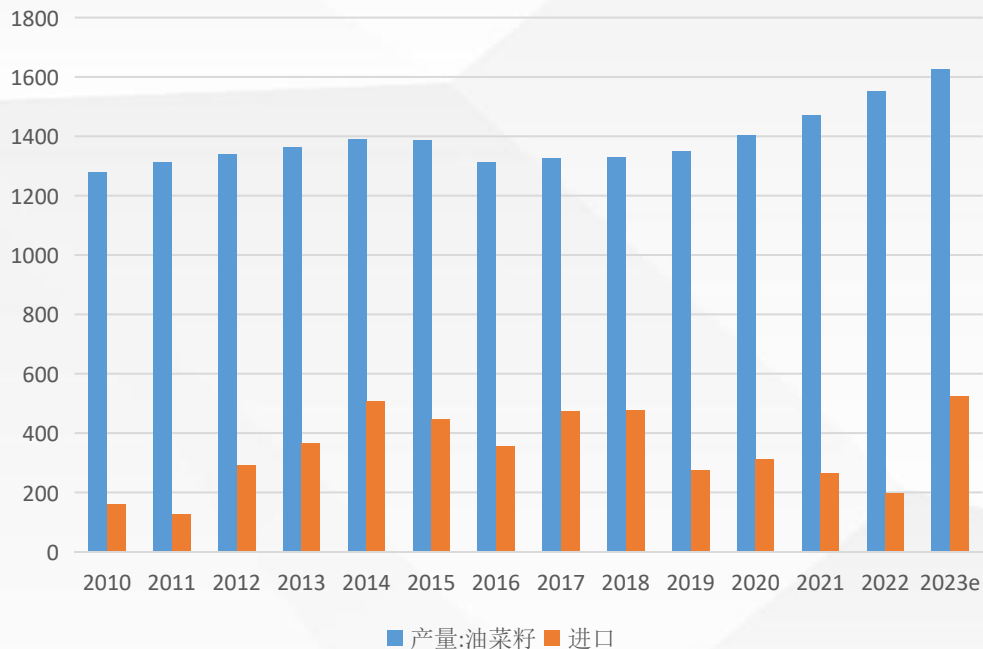
加拿大油菜籽供需(万吨)



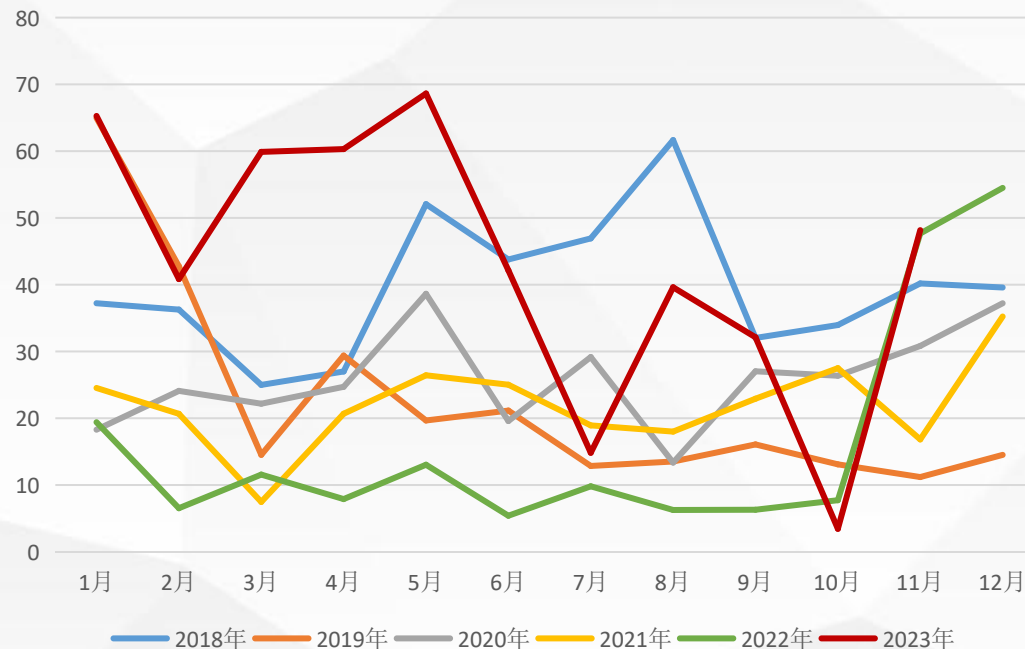
2023/24年度全球油菜籽产量预计小幅调减170万吨至8710万吨，库消比7.1%。分国别来看，加拿大产量持稳，主要调减动力来自于澳大利亚，种植面积下降叠加厄尔尼诺影响，预计2023/24年度澳大利亚油菜籽产量降至550万吨，同比减34%。

中国油菜籽供给

中国油菜籽产量及进口(万吨)



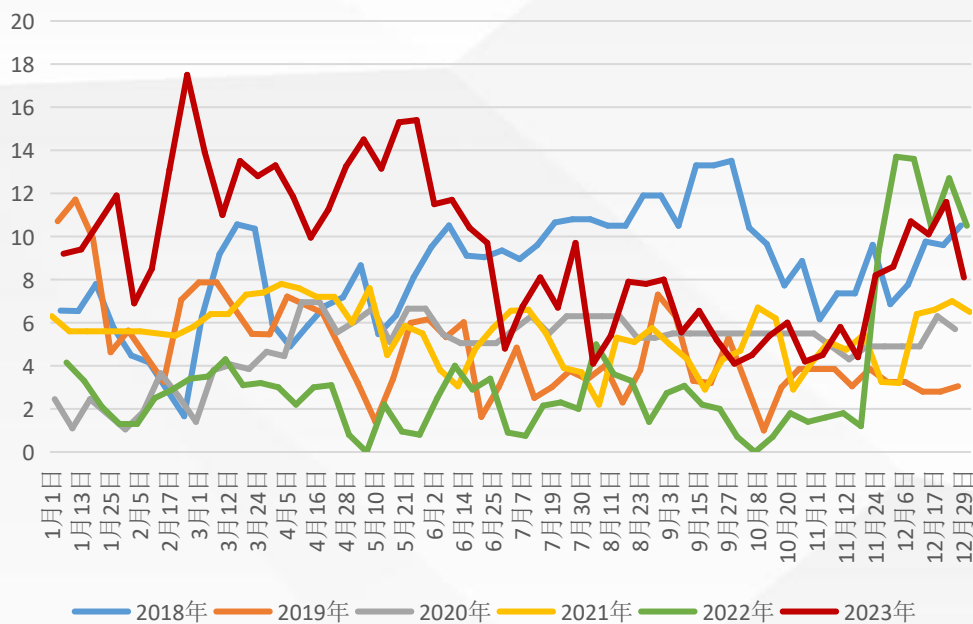
中国油菜籽进口数量(万吨)



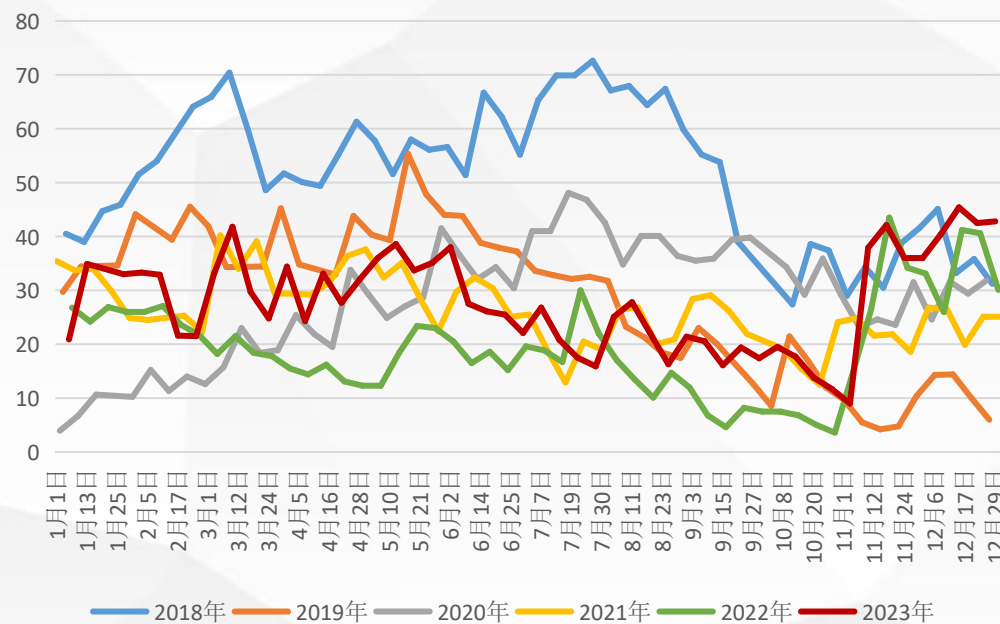
2023年度国产油菜籽产量预计达到创纪录的1627万吨，连续7年增产，进口量预计达到524万吨，也是有记录以来最高的进口数量，全球菜籽丰产，进口利润明显改善，高进口主要集中在上半年和年末两月。

进口油菜籽供需

进口菜籽周度压榨量(万吨)



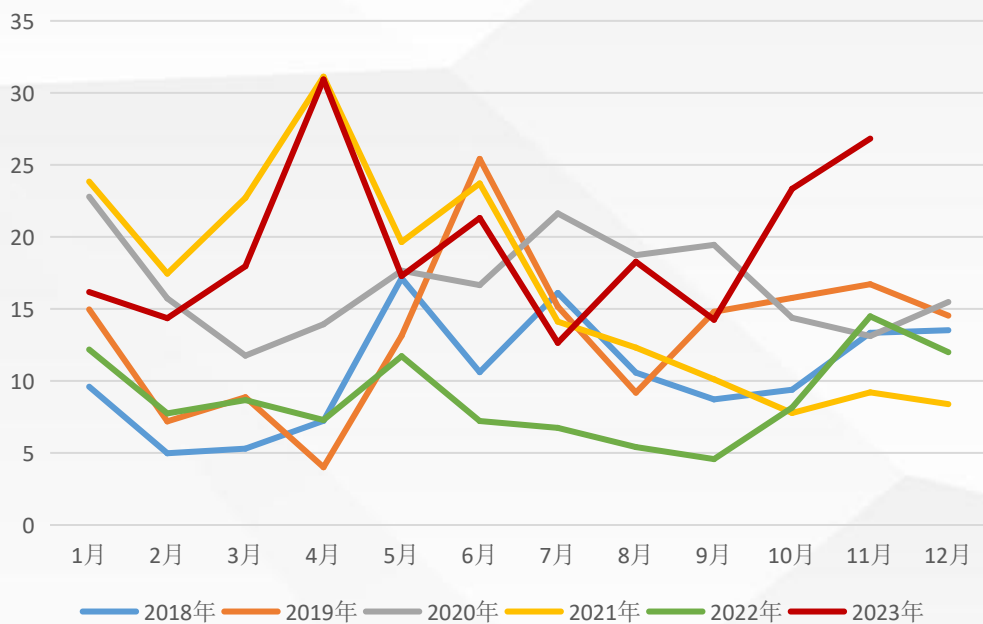
进口菜籽库存(万吨)



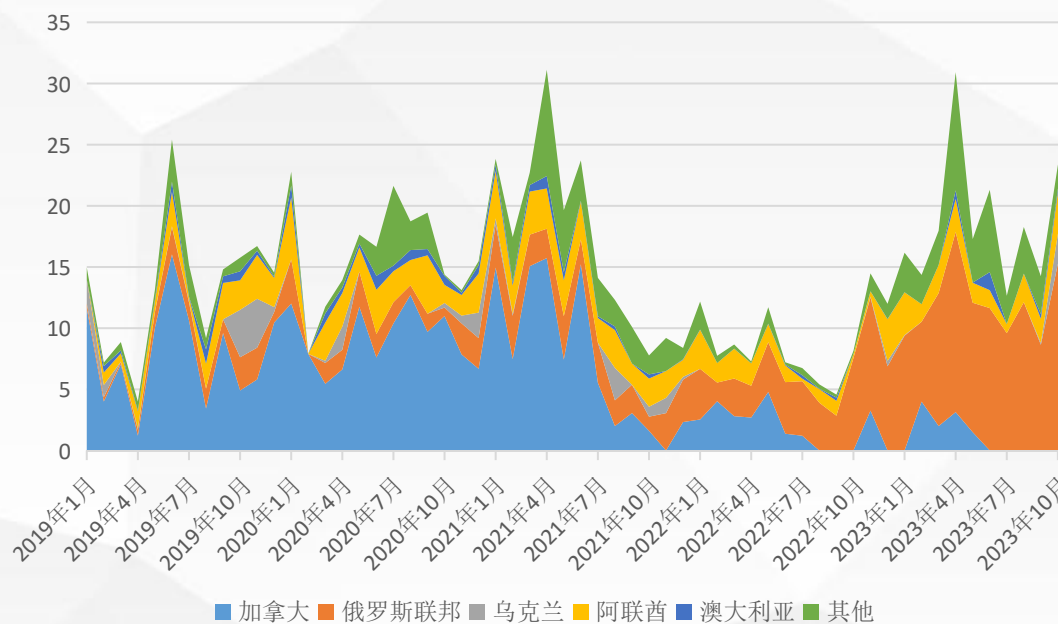
2023年末月均50万吨的进口预估，导致年底国内进口油菜籽库存增加到历年高位，油厂开机较三季度明显提升。市场预估2024年1-3月进口菜籽量分别为42、24、26万吨。

进口菜油供需

中国菜籽油进口数量(万吨)



菜籽油进口数量分国别(万吨)



2023年1-11月中国进口菜油213万吨，同比增加101%，也是近年来的最高进口量。且从进口国别来看，我国基本从加拿大转为进口俄罗斯的非转基因菜油，减轻对加拿大菜油的依赖度。

2024油脂油料展望

- ◆ 在没有天气意外的预估下，2023/24年是油脂油料增产大年，主要体现在大豆增产2300万吨，折约400万吨豆油供应增量，棕榈油增产190万吨，菜籽减产170万吨，折约70万吨菜油的供应减量，总体三大油脂约有520万吨的供应增量。
- ◆ 油脂需求方面的亮点主要在生物柴油消费，2024年印度尼西亚的B35政策、巴西的B14政策和美国对豆油菜油的生柴需求，市场预估2024年生柴方面对三大油脂的需求增量有200多万吨；而食用消费的增长潜力更多在印度，中国进入人口负增长周期，预计与今年持平，等待更多刺激消费政策落地。国内豆粕需求在生猪去产能和养殖亏损背景下，难言好转。

因此，2024年无论从全球还是国内的供需格局来看，油脂油料整体持供需宽松局面。

2024油脂油料展望

分品种和季节来看：

- ◆ 豆粕：市场目前对阿根廷的复产预期打满，如果2-3月天气没有异常，南美丰产落地，供应压力下美豆有跌破1200美分/蒲式耳的概率。今年在一致性预期下，市场早在1月初就开始交易南美丰产压力，一季度需要关注南美生长季节天气和国内买船情况。二三季度交易重点放到美豆的种植面积和天气炒作上，基于上述种植利润预期下新季美豆面积有调增可能。
- ◆ 油脂：一季度油脂中预计还是棕榈油较强，豆油有丰产压力，菜油有到港压力，而棕榈油产区减产去库。二季度开始，棕榈油进入增产季，而豆油和菜油进入产区天气炒作阶段，同时澳大利亚菜籽出口缩减也会减轻对欧洲菜油价格的冲击，三大油脂间强弱关系或有转换。还有个隐藏驱动在于2023年的厄尔尼诺造成的棕榈油单产下降能否兑现，预估在09合约上有所体现。

综上，2024年在国内油脂油料高库存和新季供大于求的背景下，豆粕长期难言转向，仍处于寻底过程，全产业链亏损话语权下移，可以把握上游采购和品种间价差的机会，等待供需转势。



供需转势的 驱动

进口及海关通关

厄尔尼诺天气

生柴掺混政策

中加国际关系

阿根廷新总统出口政策

谢谢大家

金信期货 研究院

重要声明



本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得任何形式的报酬或利益。

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。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。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、刁志国（投资咨询编号：Z0019292）、林敬炜（投资咨询编号：Z0018836）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）。