

2024 年豆类市场年报：供应保持宽松预期 豆类价格上行高度受限

分析概述

- 2023 年中国大豆需求回暖，进口总量接近 1 亿吨
- 2023 年巴西增产抵消阿根廷减产，全球大豆供应保持宽松
- 2023 年马来西亚棕榈油市场深化熊市行情
- 成本传导下 2023 年中国植物油和蛋白粕市场与外盘保持同步
- 2024 年全球大豆保持增产预期，供应压力进一步增强
- 2024 年厄尔尼诺现象增加大豆和棕榈油主产国天气的不确定性
- 2024 年国产大豆市场低迷，价格高度依赖政策
- 2024 年国内油脂市场去库存压力增加
- 2024 年国内豆粕和菜粕价格波动区间有望收窄
- 动态分析市场，合理把握投资机会

研究员

于瑞光

从业资格编号：T040666

投资咨询编号：TZ002416

ruiguang.yu@cicc.com.cn

目 录

| | |
|--|----|
| 2024 年豆类市场年报：供应保持宽松预期 豆类价格上行高度受限 | 1 |
| 2024 年豆类市场年报：供应保持宽松预期 豆类价格上行高度受限 | 3 |
| 概述 | 3 |
| 2023 年国内外豆类市场行情回顾 | 3 |
| 国际大豆市场供需状况分析 | 5 |
| 中国豆类市场供需状况分析 | 16 |
| 2024 年油脂油料市场行情展望 | 23 |
| 法律声明 | 26 |

2024 年豆类市场年报：供应保持宽松预期 豆类价格上行高度受限

概述

回顾 2023 年，在全球通胀压力缓解，全球粮食价格震荡下行的背景下，CBOT 大豆期货价格重心较上年有所回落。巴西大豆强势增产对冲掉阿根廷大豆严重减产，南美继续为稳定全球大豆供应发挥重要作用。美豆的增产预期被美国农业部在 6 月 30 日大幅调降美豆播种面积所打破，美豆减产预期成为下半年支撑美豆抗跌的主要力量。CBOT 豆油市场全年趋势型走势明显好于 CBOT 大豆和豆粕市场。2023 年马来西亚棕榈油市场表现相对平稳，价格重心较上年大幅回落，全年波动区间明显收窄。2023 年中国豆类市场的运行节奏与 CBOT 豆类市场并不完全同步。2023 年中国进口大豆强势增长，生猪存栏高企提振豆粕需求，支撑豆粕价格多数时间运行在 4000 元/吨之上。国内油脂市场价格重心下移，继续处于 2022 年 3 月触顶后形成的熊市节奏之中。国产大豆市场高度依赖政策，食品大豆供过于求是导致价格大幅下跌的主要原因。

展望 2024 年，尽管巴西大豆开局欠佳，但各方多维持对巴西大豆增产的预期，阿根廷大豆增产已成定局，只要该国能实现正常产量就能在很大程度上缓解巴西减产风险。2024 年上半年，在南美大豆生长周期内，天气因素仍是决定大豆产量的关键，因而会受到各方密切关注。对于 2024 年美豆市场，除了种植面积和影响美豆产量的天气因素外，包括美联储货币政策、地缘政治、美豆国内和出口需求等也是影响美豆价格走势的重要变量。作为供应驱动的典型市场，国内豆类市场在大方向上仍会与美豆保持一致，但国内需求和产业政策调整也会造成内外盘走势的分化。国内棕榈油供应完全依赖进口，成本驱动和油脂需求的替代性导致国内油脂市场受马来西亚棕榈油市场的影响较大。成本和刚需是影响国内豆粕价格的两个关键变量。国产大豆市场处于典型的需求困境，包括压榨补贴等措施有助于活跃市场。2024 年中国经济将坚持稳中求进、以进促稳、先立后破的总基调，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2024 年中国完全有条件有能力战胜困难挑战，推动经济持续健康发展。

2023 年国内外豆类市场行情回顾

外盘：CBOT 大豆期货市场大体呈现上半年下跌、下半年超跌反弹后维持区间震荡的基本走势，价格重心较上年有所回落。年初受南美天气引发的减产支撑，CBOT 大豆价格一度升至 1500 美分/蒲式耳之上，随后巴西大豆增产预期开始主导行情逐级回落，而美联储连续加息抑制通胀也加剧宏观担忧，美豆市场的看空情绪直到 5 月底才出现转机。随后市场在美豆天气炒作下止跌回升，美国农业部在 6 月 30 日大幅调降美豆播种面积，减产担忧继续推动美豆价格触及 1442 美分/蒲式耳的下半年高点。随后市场消息面趋于平静，直到年底，美豆市场整体运行在 1250-1400 美分/蒲式耳的区间之内。CBOT

豆油市场除了受到大豆供需因素影响外，还受到相关植物油、国际原油以及生物柴油需求等多种因素影响，全年趋势型走势明显好于 CBOT 大豆和豆粕市场。2023 年马来西亚棕榈油市场表现相对平稳，价格重心较上年大幅回落，价格高点 4300 令吉/吨出现在 3 月初，价格低点 3230 令吉/吨出现在 5 月底，全年波动区间明显收窄。

图表 1：美豆市场主要品种年度涨跌情况

| CBOT 期货主力合约收盘价 | | | |
|----------------|---------|---------|---------|
| 指标名称 | CBOT 大豆 | CBOT 豆粕 | CBOT 豆油 |
| 2022/12/30 | 1524.25 | 471.4 | 64.12 |
| 2023/12/15 | 1316.5 | 406.1 | 50.28 |
| 涨跌幅 | -13.63% | -13.85% | -21.58% |

资料来源：中金财富期货研究所

图表 2：美国大豆主力合约走势图



资料来源：博易大师，中金财富期货研究所

内盘：中国豆类市场大体追随美豆走势呈现先跌后涨走势，但各品种因受国内供需等因素影响，运行节奏与 CBOT 豆类市场并不完全同步。2023 年中国进口大豆数量有望重回 2020 年的 1 亿吨高位水平，生猪存栏量维持高位运行为豆粕需求提供可靠保障，豆粕现货价格多数时间运行在 4000 元/吨之上，豆粕期货市场长期处于贴水状态。国内油脂市场价格重心下移，继续处于去年形成的熊市节奏之中。国产大豆市场在供需双重压力下价格再下一个台阶。

图表 3：中国豆类市场主要品种年度涨跌幅

| 中国豆类期货主要品种年度涨跌幅 | | | | | | | |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 指标名称 | 黄大豆 1 号 | 黄大豆 2 号 | 豆粕 | 棕榈油 | 豆油 | 菜籽油 | 菜籽粕 |
| 2022/12/30 | 5179 | 5181 | 3936 | 8338 | 8900 | 10739 | 3195 |
| 2023/12/15 | 4855 | 4385 | 3404 | 7070 | 7572 | 8111 | 2864 |
| 涨跌幅 | -6.26% | -15.36% | -13.52% | -15.21% | -14.92% | -24.47% | -10.36% |

资料来源：中金财富期货研究所

国际大豆市场供需状况分析

全球粮价保持下行态势

联合国粮食及农业组织（FAO）12月初发布的报告显示，国际食品价格指数11月总体保持稳定，国际谷物报价下跌的影响被植物油价格上涨所抵消。2023年11月，粮农组织食品价格指数平均为120.4点，环比基本持平，同比下跌10.7%。粮农组织食品价格指数是衡量一揽子食品类商品国际价格月度变化的尺度。

FAO指出，粮农组织谷物价格指数11月环比下跌3.0%。国际粗粮价格环比下跌5.6%，主要受世界玉米价格骤跌的拖累。国际小麦价格11月也下降了2.4%。粮农组织大米价格指数11月环比保持稳定，不同产地和细分市场的价格走势相互抵消。

粮农组织植物油价格指数11月环比上涨3.4%。其中，国际棕榈油价格反弹超过6.0%，原因是主要进口国的采购更为活跃，而同时主要生产国出现季节性产量下降。世界葵花籽油价格也小幅上涨，但国际大豆油和菜籽油价格本月则略有下跌。

粮农组织乳制品价格指数11月环比上涨2.2%，主要原因包括东北亚买家对黄油和脱脂奶粉的进口需求高涨，以及西欧冬季假期前内部需求增加。

粮农组织食糖价格指数11月环比上涨1.4%，同比上涨41.1%。本月糖价上涨的主要原因是对当季全球出口供应的担忧加剧，因为与厄尔尼诺现象相关的严重干旱天气正在导致泰国和印度这两大主要出口国的产量前景恶化。

粮农组织肉类价格指数11月环比下降0.4%，反映出禽肉、猪肉和牛肉价格在充足的可出口供应支撑下本月均小幅下探。

2023年全球经济走出疫情困扰，重回复苏通道。得益于粮食产量增加和运输能力恢复，2023年11月FAO粮食价格指数较年初回落7.7%，延续2022年3月触顶以来的下跌态势，为进一步缓解全球通胀压力发挥了重要作用。2024年全球粮食价格的稳定主要取决于供给端的产量保障和运输端的物流畅通，同时也将受到全球经济环境的影响。

全球大豆市场供应状况

按照美国农业部12月8日发布的数据，包括阿根廷，巴西和巴拉圭等在内的南美主要产豆国，2023年实现产量1.9475亿吨，同比增加1293万吨，增产的主要原因是巴西大豆增产量高于阿根廷大豆减产量；2023年美国大豆在生长期天气条件偏差，总产量由上年的1.1622亿吨下降至1.1239亿吨，同比减少383万吨，降幅为3.29%。中国2023年大豆产量为2050万吨，继续保持在2000万吨之上。受主产国大豆产量整体增加影响，2023年全球大豆总产量攀升。供应宽松是2023年全球大豆价格震荡回落的内在原因。在大豆需求方面，2023年中国市场需求回暖，2023年1-11月中国累计进口大豆8962.5万吨，累计数量同比增加13.3%，全年进口大豆总量有望接近2020

年创下的1亿吨纪录,中国大豆进口量在全球总进口量中占比将提升至60%。中国需求强劲增长抵消了全球大豆增产压力,对于稳定全球大豆价格具有不可替代的作用。

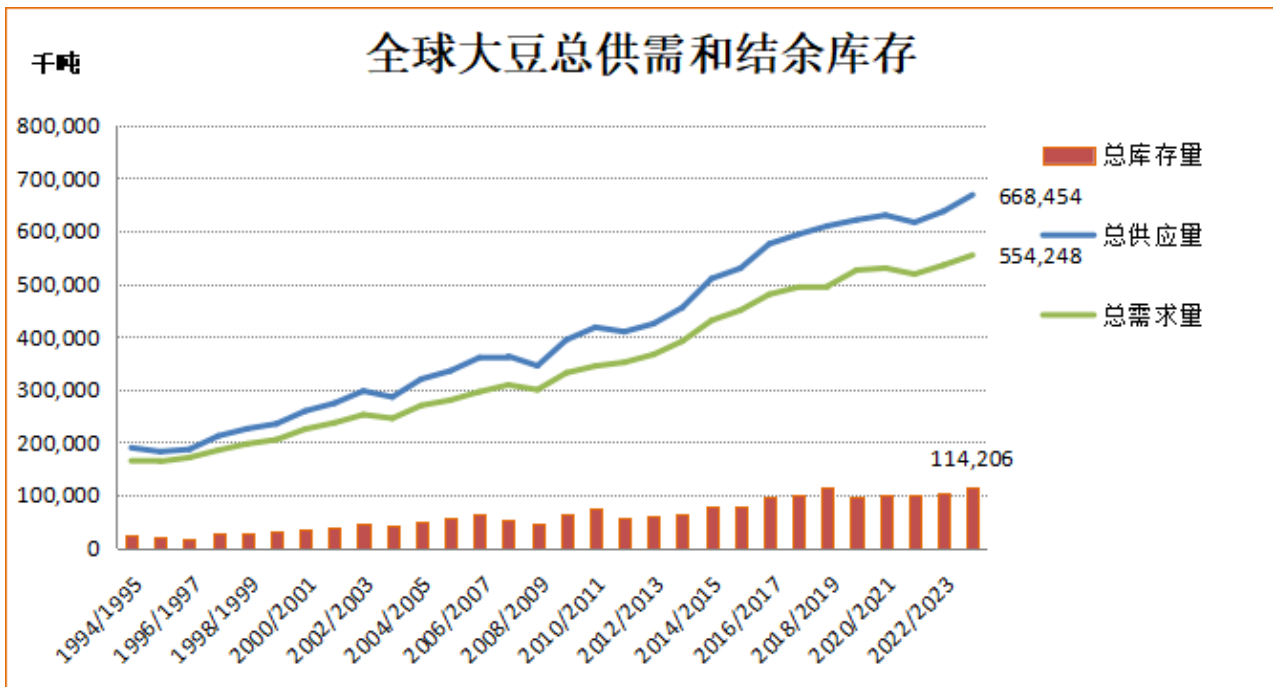
2023 年四季度南美大豆进入新的生产季,按照美国农业部的评估,预计巴西大豆有望在 2024 年实现 1.61 亿吨的新纪录,阿根廷大豆产量预计为 4800 万吨,巴拉圭产量在 1000 万吨,南美主要大豆出口国的产量规模预计在 2.219 亿吨,同比增加 2915 万吨。如果南美能实现预期产量,全球大豆供应格局将更为宽松。当然,南美大豆的创纪录产量能否实现仍取决于天气的配合程度,厄尔尼诺现象将增加南美大豆生长关键期天气的不确定性。

图表 4: 世界大豆供求平衡表 (单位: 百万吨)

| 世界大豆供求平衡表 (单位: 百万吨) | | | | | | | | | | |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 项目 | 16/17* | 17/18* | 18/19* | 19/20* | 20/21* | 21/22* | 22/23* | 23/24* | | |
| -- | | | | | | | | 11月 | 12月 | 变化 |
| 期初库存 | 80.41 | 94.8 | 98.6 | 115.24 | 95.1 | 100.26 | 98 | 100.31 | 101.92 | 1.61 |
| 产量 | 349.31 | 342.09 | 360.26 | 339.97 | 368.6 | 360.43 | 374.39 | 400.42 | 398.88 | -1.54 |
| 进口量 | 144.22 | 153.23 | 144.61 | 165.12 | 165.49 | 155.52 | 164.78 | 165.75 | 167.65 | 1.9 |
| 总供给 | 573.94 | 590.12 | 603.47 | 620.33 | 629.19 | 616.21 | 637.17 | 666.48 | 668.45 | 1.97 |
| 压榨量 | 287.28 | 294.61 | 297.27 | 312.31 | 315.82 | 314.5 | 313.41 | 329.47 | 329.5 | 0.03 |
| 国内需求总量 | 330.78 | 338.03 | 342.65 | 358.32 | 363.97 | 363.97 | 364.13 | 383.68 | 383.96 | 0.28 |
| 出口 | 147.5 | 153.08 | 148.3 | 165.17 | 164.86 | 154.25 | 171.12 | 168.29 | 170.29 | 2 |
| 总需求 | 478.28 | 491.11 | 490.95 | 523.49 | 528.83 | 518.22 | 535.25 | 551.97 | 554.25 | 2.28 |
| 结转库存 | 95.65 | 99.02 | 112.52 | 96.84 | 100.35 | 98 | 101.92 | 114.51 | 114.21 | -0.3 |
| 库存消费比 | 20.00% | 20.16% | 22.92% | 18.50% | 18.98% | 18.91% | 19.04% | 20.75% | 20.61% | -0.14% |

资料来源: 美国农业部, 中金财富期货研究所

图表 5: 全球大豆供需形势



资料来源: 美国农业部, 中金财富期货研究所

全球油籽市场供需状况

美国农业部在 12 月初发布全球油籽供需报告，在 2023/2024 年度全球油籽供需预测部分，同上月相比各指标变动不大。美国农业部预计全球油籽产量为 6.6099 亿吨，比上年度增加 2747 万吨；全球油籽贸易为 1.968 亿吨，比上年度减少 500 万吨。全球油籽期末库存预计为 1.3169 亿吨，同比增加 1147 万吨。全球油籽主要供给指标出现同比大幅增长，主要得益于巴西和阿根廷大豆的增产预期。

图表 6：世界油籽供求平衡表（单位：百万吨）

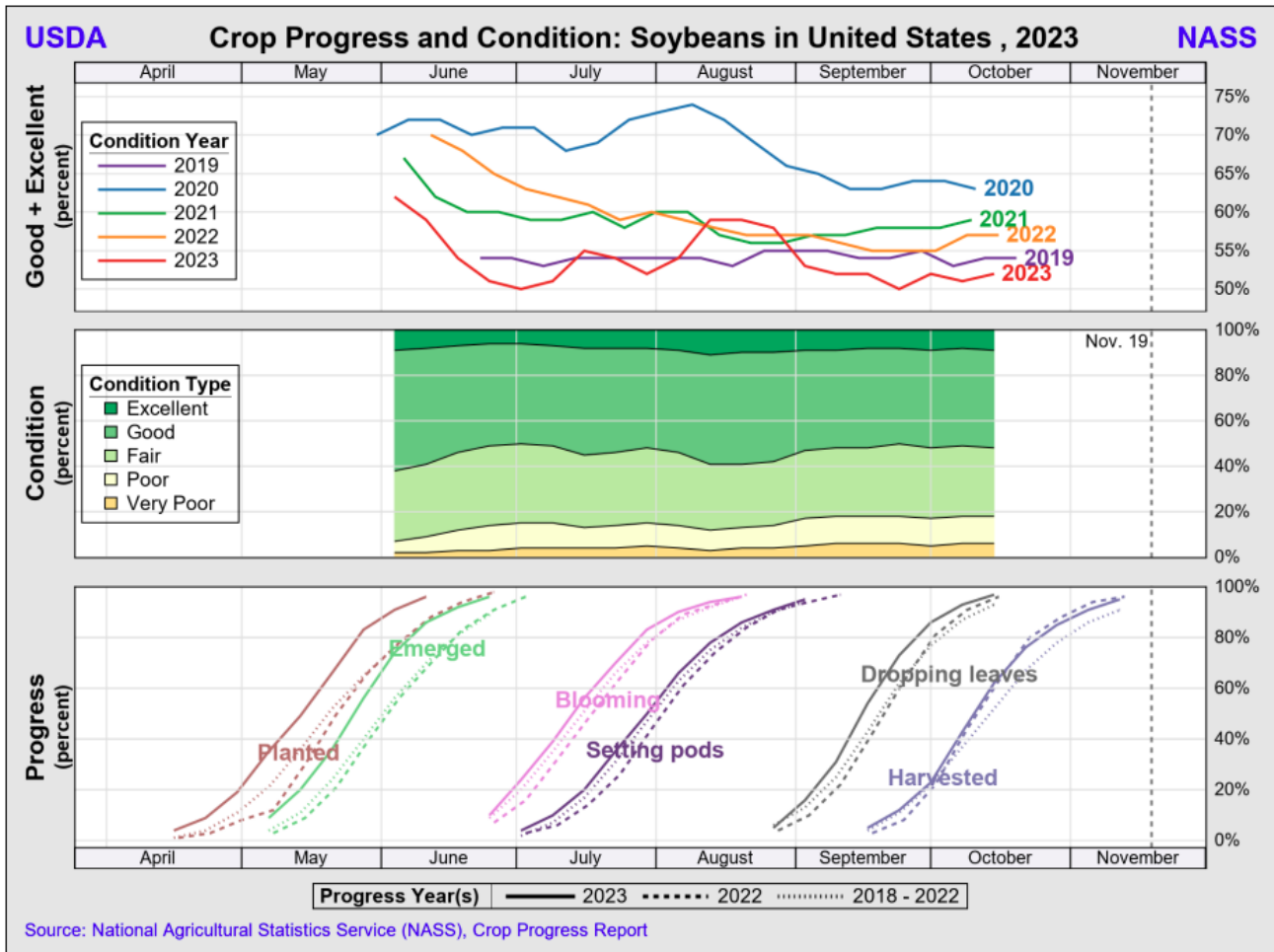
| 世界油籽供需平衡表（百万吨） | | | | | | |
|----------------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| World | | 产量 | 总供应 | 贸易 | 总需求 | 期末库存 |
| 油籽 | 2021/22 | 611.68 | 727.7 | 179.42 | 510.24 | 117.36 |
| | 2022/23 | 633.52 | 750.88 | 201.84 | 523.42 | 120.22 |
| | 2023/24 11月 | 661.46 | 780.08 | 194.57 | 542.18 | 131.38 |
| | 2023/24 12月 | 660.99 | 781.21 | 196.8 | 542.48 | 131.69 |
| 粕 | 2021/22 | 349.58 | 369.85 | 96.3 | 346.99 | 20.55 |
| | 2022/23 | 356.43 | 376.98 | 96.61 | 355.58 | 17.73 |
| | 2023/24 11月 | 370.21 | 387.91 | 100.46 | 363.96 | 20.12 |
| | 2023/24 12月 | 370.41 | 388.14 | 100.73 | 364.2 | 20.03 |
| 植物油 | 2021/22 | 207.83 | 236.6 | 79.56 | 202.46 | 29.13 |
| | 2022/23 | 217.21 | 246.34 | 88.15 | 210.94 | 30.89 |
| | 2023/24 11月 | 223.49 | 254.27 | 89.84 | 218.92 | 30.34 |
| | 2023/24 12月 | 223.6 | 254.49 | 89.82 | 218.75 | 30.7 |

资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

美国大豆供需状况

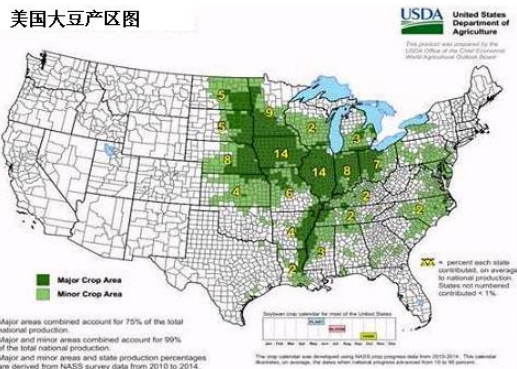
2023 年美国大豆种植面积出现大幅下降，单产与上年持平，总产量下降，美豆期末库存继续收缩。美国农业部在 3 月底发布的种植意向报告中预计 2023 年美国大豆播种面积为 8750 万英亩，与上年播种面积持平。由于春季天气条件价差和玉米种植面积大幅增加，在 6 月底的面积报告中，美国农业部将大豆种植面积较 3 月 31 日的预估值减少近 400 万英亩，降至 8350.5 万英亩。2023 年美豆生长期天气条件不佳，美豆优良率高开低走，多数时间处于近五年中最差水平。在 12 月份发布的报告中，美国农业部评估美豆播种面积为 8360 万英亩，较上年下降 390 万英亩；美豆单产为 49.9 蒲式耳/英亩，与去年持平；美豆产量为 1.1239 亿吨，同比减少 383 万吨，降幅为 3.3%，面积下降是美豆产量降低的主要原因。2023 年美国国内大豆压榨量为 6606 万吨，同比增加 322 万吨，美豆出口量为 4776 万吨，同比减少 645 万吨，期末库存由上年的 730 万吨下降到 668 万吨。

图表 7: 美豆生长指标监测图



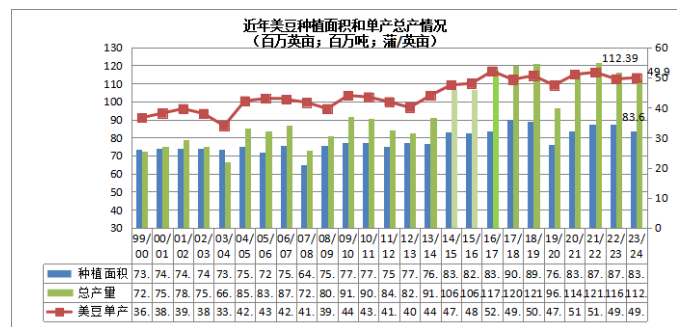
资料来源: 美国农业部, 中金财富期货研究所

图表 8: 美国大豆种植面积



资料来源: 美国农业部, 中金财富期货研究所

图表 9: 美国大豆产量走势



资料来源: 美国农业部, 中金财富期货研究所

美国大豆对中国出口销售情况

2022 年中国共进口美国大豆 2953 万吨，2481 万吨，同比增加 19%，占中国大豆进口总量的 32.42%。2023 年 1-10 月中国共进口美国大豆 2033.7 万吨，同比增加 18.7 万吨，增幅为 0.93%，同期进口的美国大豆占中国全部进口总量的 24.2%。同期进口的巴西大豆达到 5969 万吨，占比升至 71.1%。来自巴西的大豆挤占了美豆在中国市场的部分份额。

美国农业部公布的出口销售数据显示，截至 12 月 7 日，2023/2024 年度美国累计销售大豆 3337.06 万吨，同比降低 19.9%。对于中国采购的美豆数据，美国农业部的统计情况如下：截至 12 月 7 日，中国累计购买美国大豆 1826.14 万吨，较去年同期减少 25.8%；中国累计装船数量为 1291.01 万吨，较去年同期减少 305.3 万吨，降幅为 19.1%。从以上数据可以看出，中国采购的美国大豆出现较大幅度下降。

图表 100：美国大豆出口销售及大豆压榨利润情况

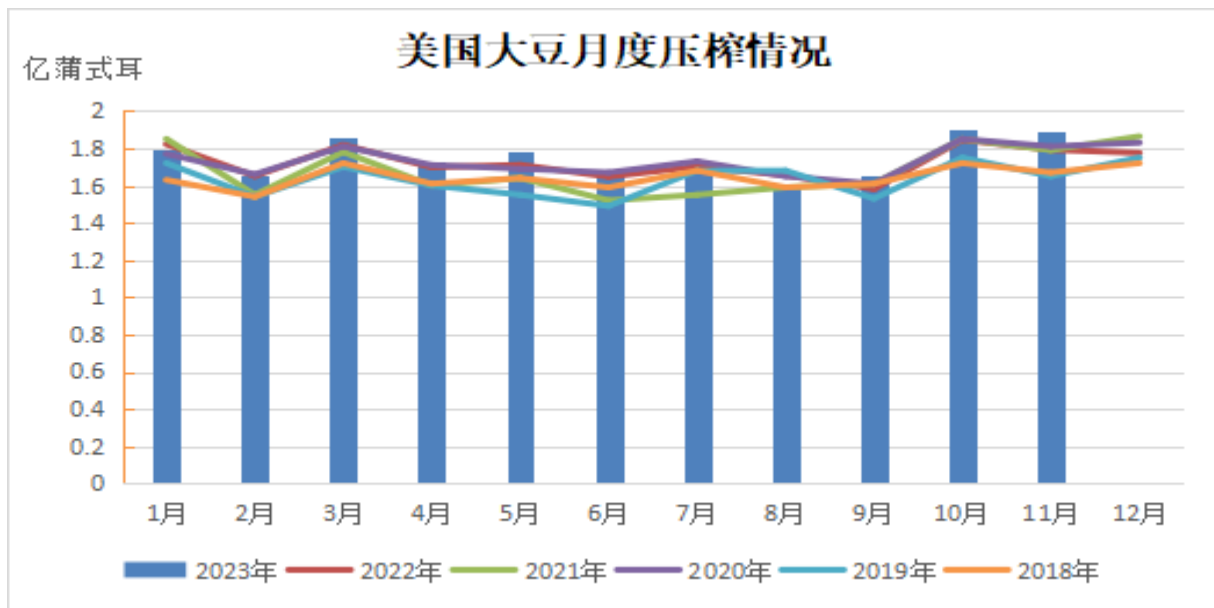


资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

美国国内大豆压榨需求强势增长

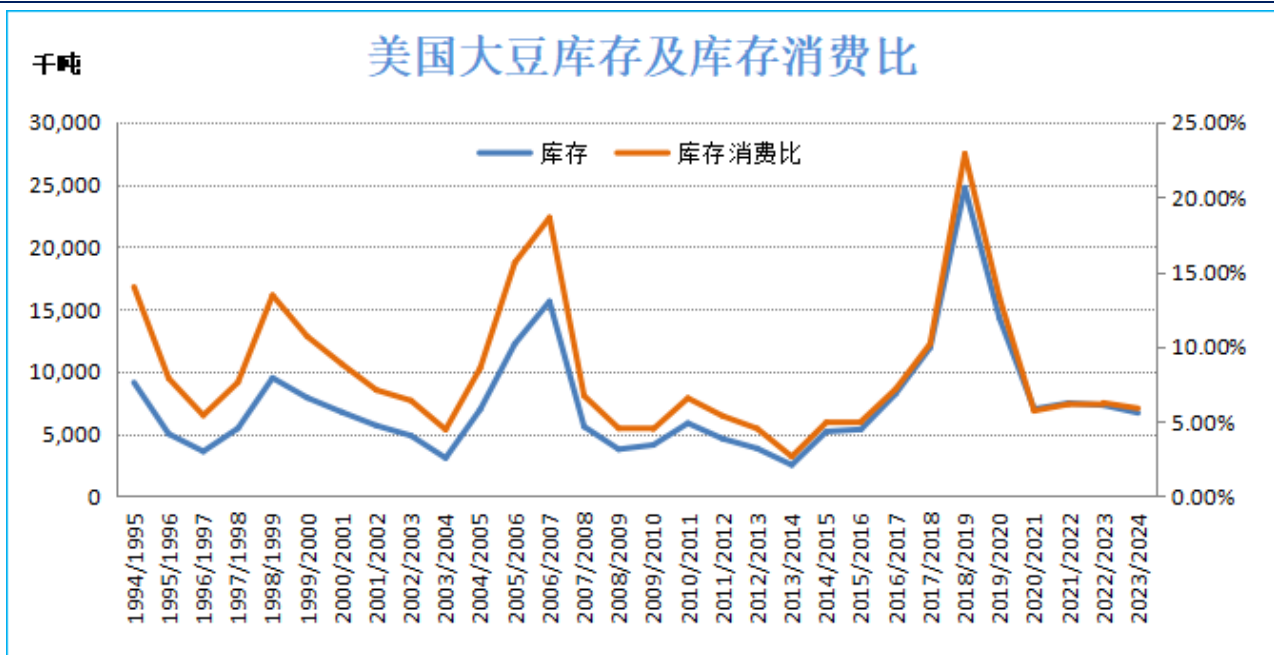
美国全国油籽加工商协会（NOPA）发布的数据显示，美国 2023 年 11 月大豆压榨量创下第二纪录高位。NOPA 会员单位压榨全美大豆总量的 95% 左右。NOPA 表示，所有会员单位 11 月共压榨大豆 1.89038 亿蒲式耳，较 10 月份的 1.89774 亿蒲式耳减少 0.4%，比去年 10 月同期增长 5.5%。生产可再生柴油等生物燃料的植物油需求激增，美国大豆压榨能力出现较大规模扩张。美国农业部发布的压榨周报显示，截至 2023 年 12 月 8 日当周，美国大豆压榨利润为每蒲 3.49 美元，一周前是 3.55 美元/蒲，过去一年来的压榨利润平均为 3.61 美元/蒲式耳。受稳定的压榨利润驱动，美国国内大豆需求回暖态势有望延续到 2024 年。

图表 111：美国大豆月度压榨量



资料来源：NOPA，中金财富期货研究所

图表 122：美国大豆库存及库存消费比



资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

美国大豆种植成本高位运行，对美豆价格的支撑作用较强

根据美国农业部统计，美国大豆的总成本主要包括营业成本、劳动力成本及其他间接费用，其中营业成本主要包括种子费用、化肥费用、农药费用、定制服务费、电力燃气及其他燃料费用、维修费、灌溉税费以及经营费用中的利息支出。其中种子费用、化肥费用、农药费用、维修费用占据营业成本的85%。由于美国大豆的机械化水平较高，90%的大豆种植在无灌溉区。除了化肥费用波动较大，机械设备折旧费用、土地租入费用、种子费用、维修费

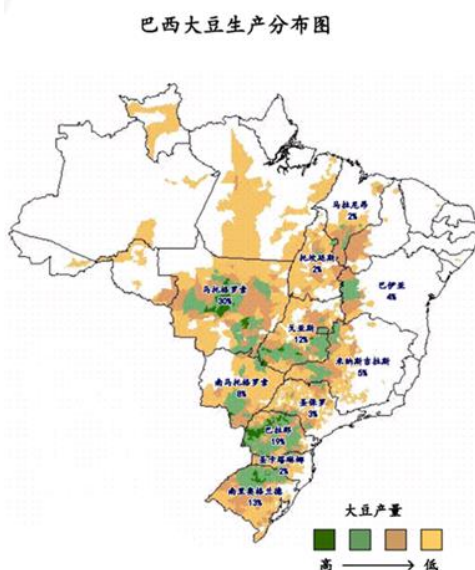
用逐年递增，导致美国大豆的种植成本也逐年递增。在美豆种植总成本中，除了营业成本外，占比第二高的为土地租入费用，主要原因是美国绝大多数农民都是租地种田，约 90% 以上的土地都非农民自有。

按照美国农业部的统计，美豆种植的总成本呈现逐年上升趋势，2022 年美豆种植成本为 627.45 美元/英亩。2023 年种植成本预估为 621.47 美元/英亩。按照 49.5 蒲式耳/英亩的单产计算，美豆的成本价约为 1255 美分/蒲式耳。从 2023 年美豆市场运行情况看，在绝大多数时间内，美豆价格都运行在 1250 美分/蒲式耳之上。虽然大豆价格主要取决于供需因素，成本也会随豆价发生变动，但从长周期来看，当农产品价格长时间低于种植成本运行，无利可图会使农民减少种植进而导致供应下降。因此，成本端对美豆市场具有较强底部支撑作用。

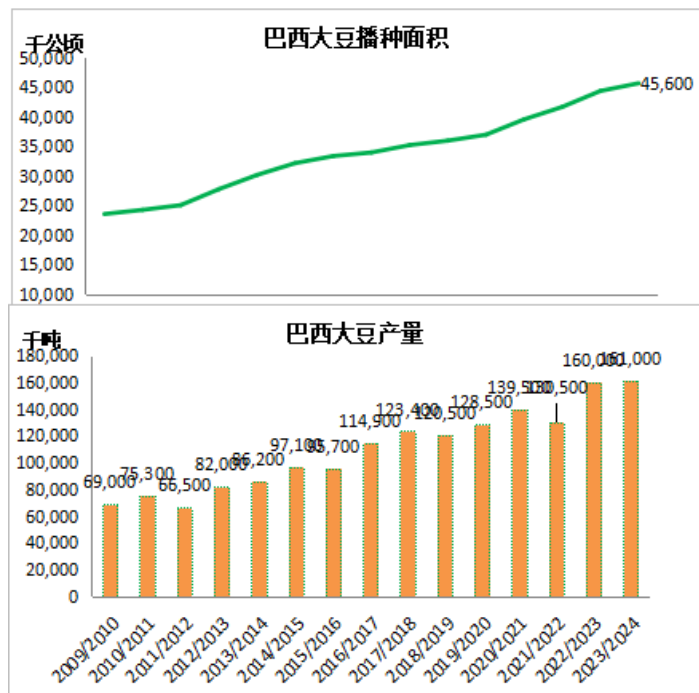
2023 年上半年巴西风调雨顺，大豆产量强势增长

按照巴西政府的规定，每年 6 月-9 月是大豆强制休耕期，因此，巴西大豆一般从 9 月开始进入播种期，通常在 12 月上旬完成播种。巴西大豆一般从 2 月末开始收获，3 月至 4 月进入大范围收获期，6 月初基本收获完毕。回顾 2022/2023 大豆生产季，巴西产区天气条件整体正常，没有出现大范围长时间干旱或洪涝天气。虽然部分产区发生干旱，但多为阶段性，持续时间较短，且关键生长期水热条件匹配比较好，为大豆丰产创造良好条件。按照美国农业部的评估，2022/2023 年度巴西大豆产量达到 1.58 亿吨的创纪录高位，同比增加 2750 万吨，增幅达到 21%。巴西大豆大幅增产是美豆在 2023 年上半年震荡回落的主要原因之一。巴西大豆增产令其出口能力大幅提升，其出口量由上年度的 7906 万吨增加到 9551 万吨，在全球出口占比中由 51.2% 提高到 55.87%，巴西在稳定全球大豆供应中的作用进一步提升。

图表 13：巴西大豆播种面积



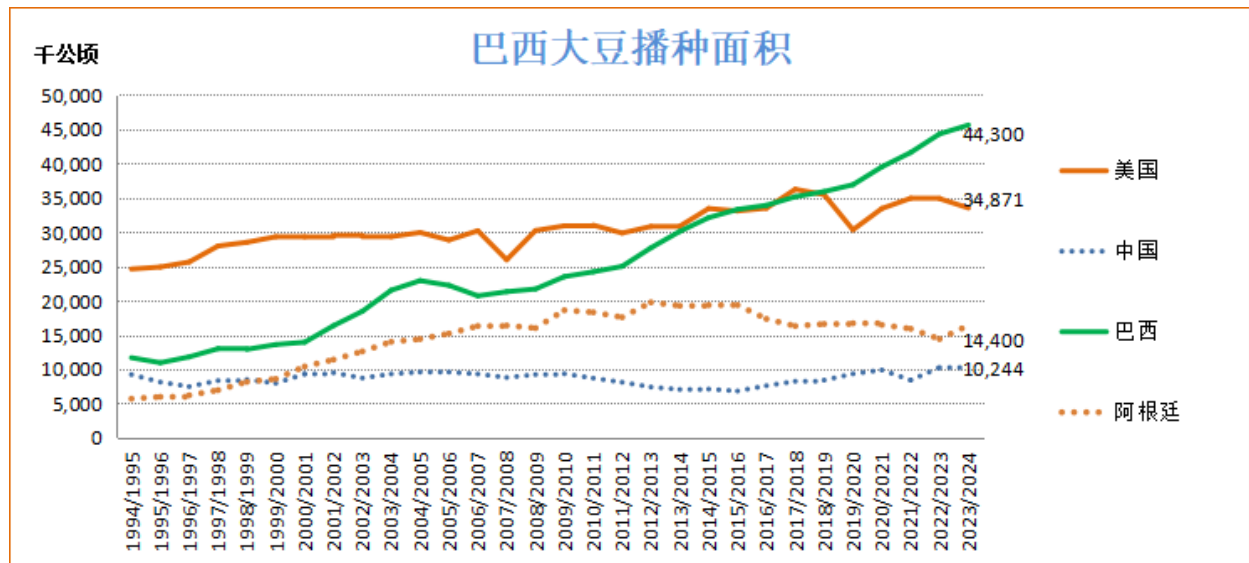
图表 14：巴西大豆产量与播种面积



资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

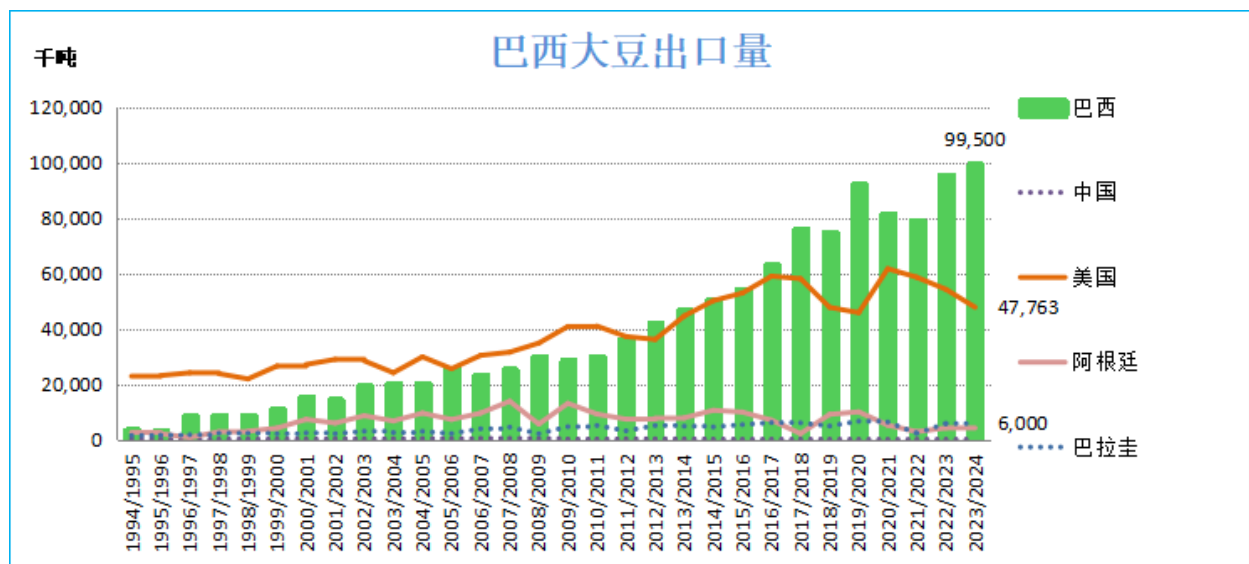
资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

图表 15: 巴西大豆播种面积



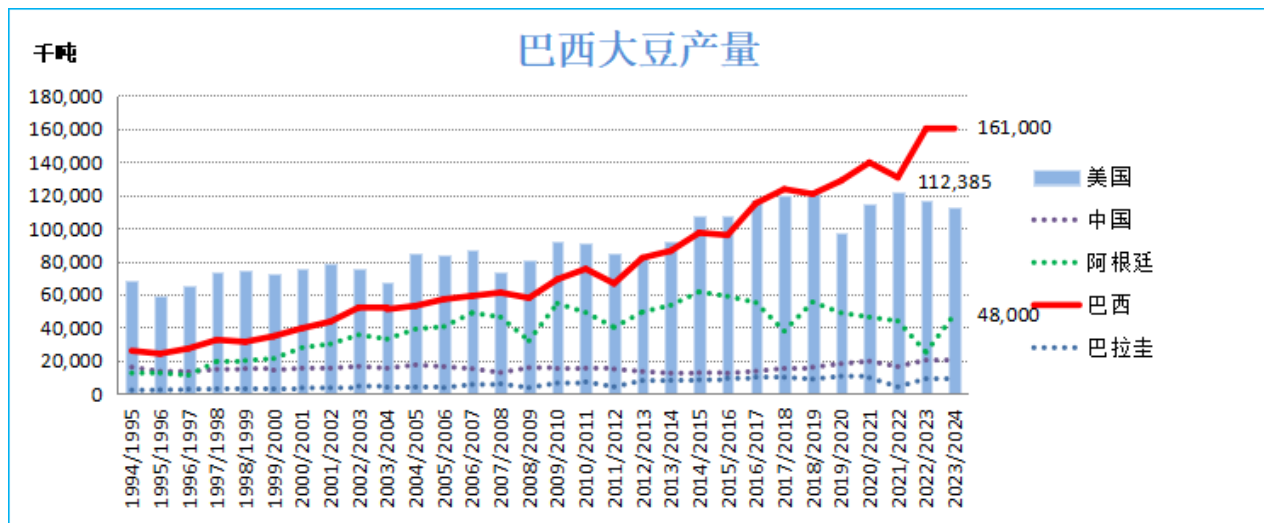
资料来源: 美国农业部, 中金财富期货研究所

图表 16: 巴西大豆出口情况



资料来源: 美国农业部, 中金财富期货研究所

图表 17: 巴西大豆主要数据对比



资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

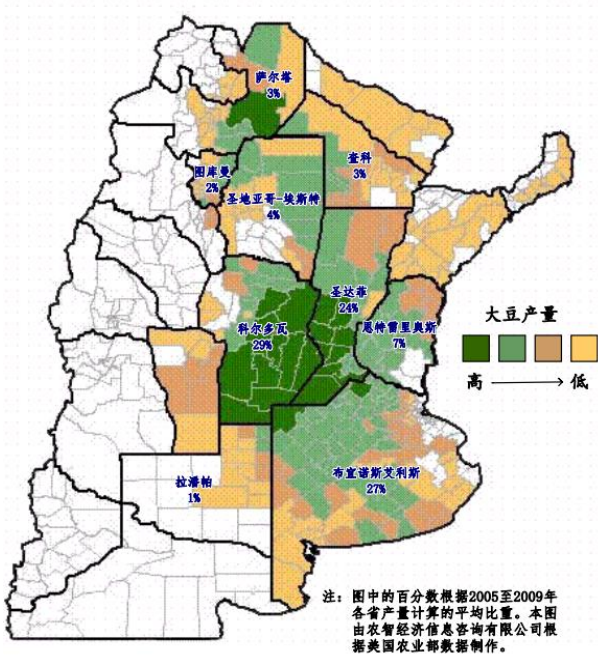
中国市场是巴西大豆的最大出口市场，按照国家海关总署发布的数据，2023年1-10月中国进口了5969.12万吨巴西大豆，比2022年同期的4929.72万吨增加1039.4万吨，增幅高达21.08%。进口巴西大豆稳居中国大豆最大的进口来源地，占到中国全部进口大豆的72%，对中国市场的影响力再度提升。

2023年上半年阿根廷天气太极端，大豆产量遭腰斩

阿根廷大豆自2022/2023年度播种初期开始就一直饱受恶劣天气影响，历史性的干旱造成关键种植区作物严重受损，最终导致阿根廷大豆产量降至近20年以来的低点，仅为该国正常产量的一半。按照美国农业部的评估，2022/2023年度阿根廷大豆产量为2500万吨，较上年度的4390万吨下降1890万吨，降幅为43%。由于巴西大豆增产幅度高于阿根廷大豆减产幅度，南美主要出口国大豆总产量仍保持增长态势，但阿根廷大豆超预期减产仍为美豆注入抗跌动力，从而缓解了来自巴西的供应压力。阿根廷作为全球最大的豆粕和豆油出口国，该国大豆严重减产直接导致压榨能力下降，对下半年国际豆粕市场的高位运行起到推波助澜的作用。

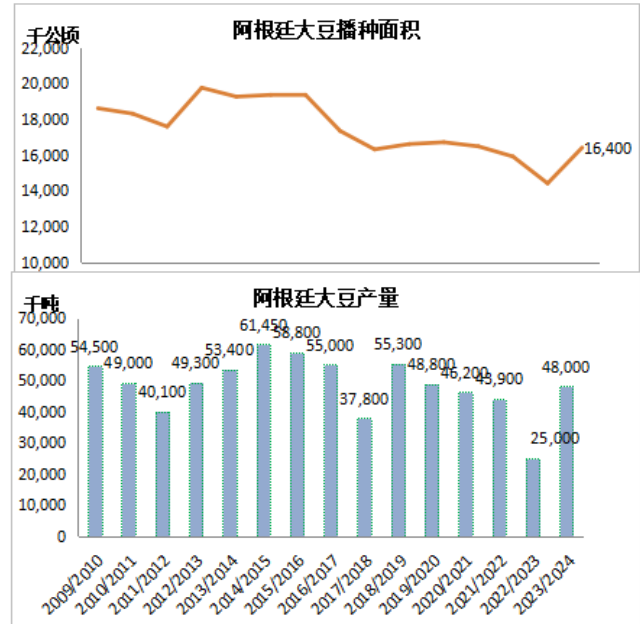
图表 18: 阿根廷大豆播种面积

阿根廷大豆生产分布图



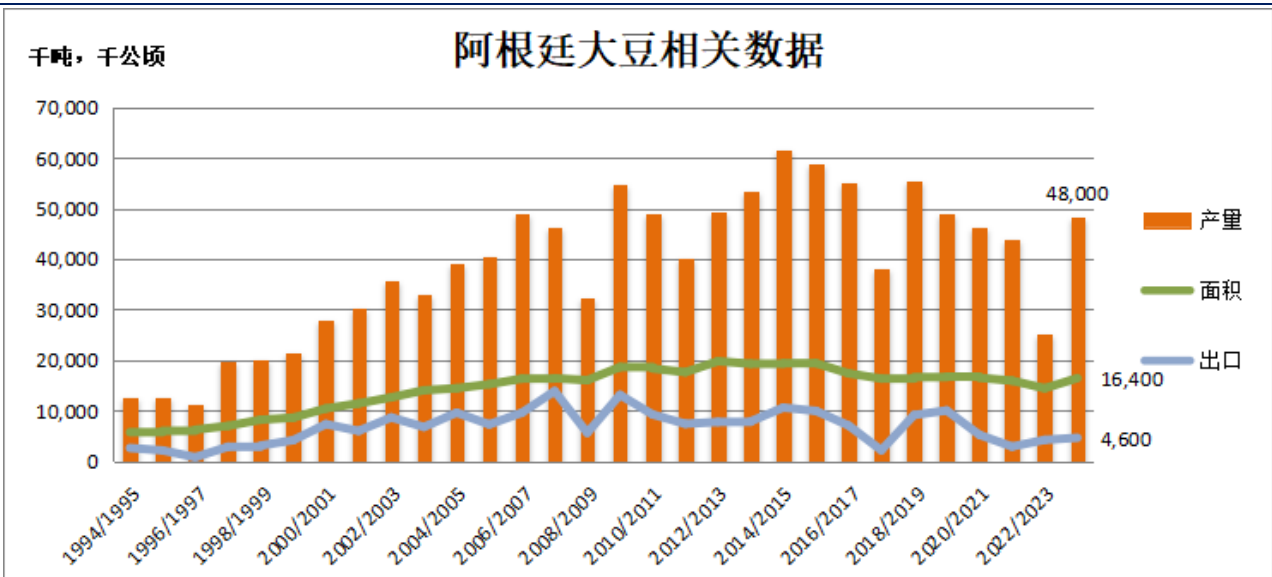
资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

图表 19: 阿根廷大豆产量与播种面积



资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

图表 20: 阿根廷大豆主要数据



资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

棕榈油市场供需概况

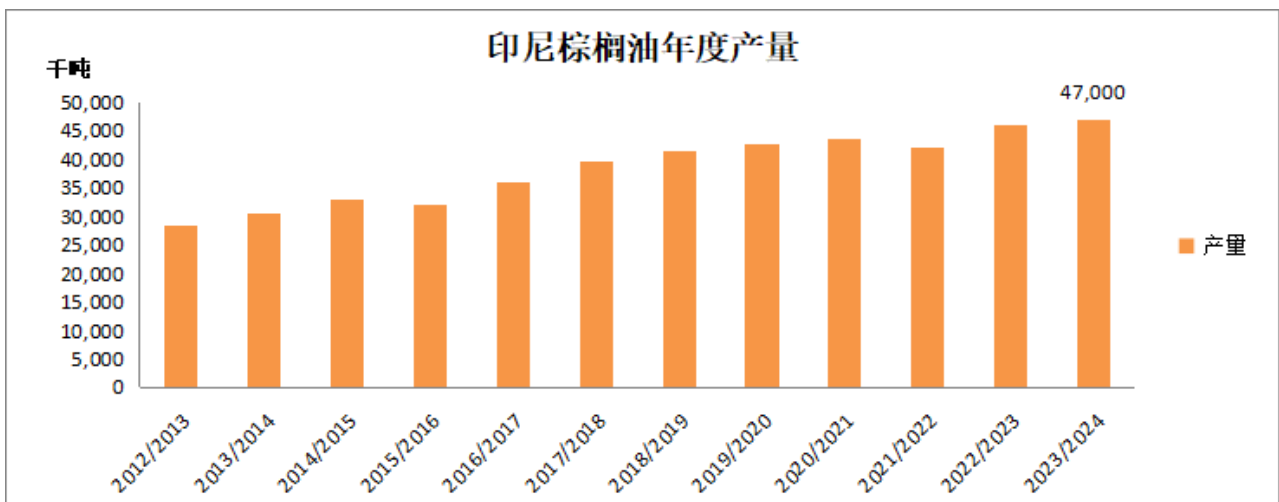
油棕的经济价值越来越受到市场青睐，全球油棕的种植面积逐年提高，棕榈油产量稳步扩大。马来西亚和印度尼西亚是全球两大棕榈油生产国。过去十多年来，马来西亚和印度尼西亚棕榈油产量持续稳定增长。印尼棕榈油协会（GAPKI）公布的数据显示，2022 年的毛棕榈油产量为 4672.9 万吨，比 2021 年的 4866 万吨低了 0.34%，该国 2022 年的毛棕榈仁油产量为 450 万吨。印

尼棕榈油产量占到全球总产量7760万吨的66%。马来西亚棕榈油局(MPOB)公布的数据显示,2022年马来西亚共生产1845万吨棕榈油,占全球棕榈油产量的23.8%。GAPKI预计2023年印尼毛棕榈油产量为4850万吨,2024年产量略有增加。MPOB公布的数据显示,2023年1-10月马来西亚棕榈油产量为1521万吨,预计马来西亚2023年全年棕榈油产量可达到1900万吨。

印尼和马来西亚的棕榈油大部分用于出口,因而对全球棕榈油乃至全球植物油贸易都具有重要影响。马来西亚棕榈油委员会预计2023年该国棕榈油出口量为1630万吨,高于2022年的1572万吨。印尼棕榈油协会(GAPKI)表示,该国2023年棕榈油出口量预计为3050万吨,约出口占其总产量的57%。

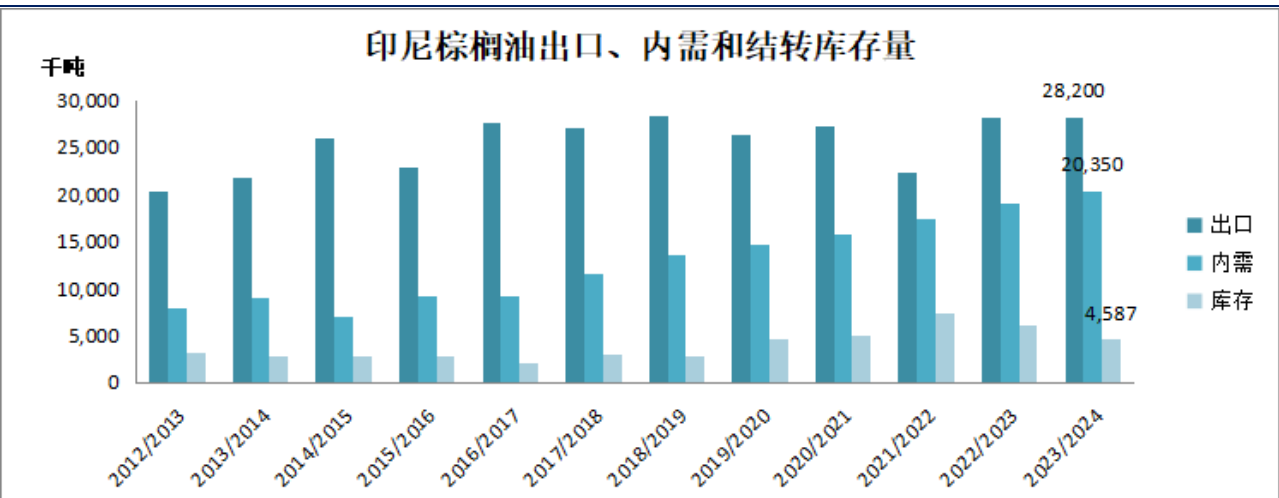
印度和中国是东南亚棕榈油的主要出口市场。2023年1-10月,中国共进口棕榈油358.08万吨,同比增长59.01%,其中302.93万吨来自印尼,55.15万吨来自马来西亚。由于马来西亚占据产地优势,又有全球重要的棕榈油期货交易市场,因此,马来西亚棕榈油价格走势对全球棕榈油市场有重要指导作用。

图表 21: 印尼棕榈油产量数据



资料来源: 美国农业部, 中金财富期货研究所

图表 22: 印尼棕榈油出口、内需和库存数据

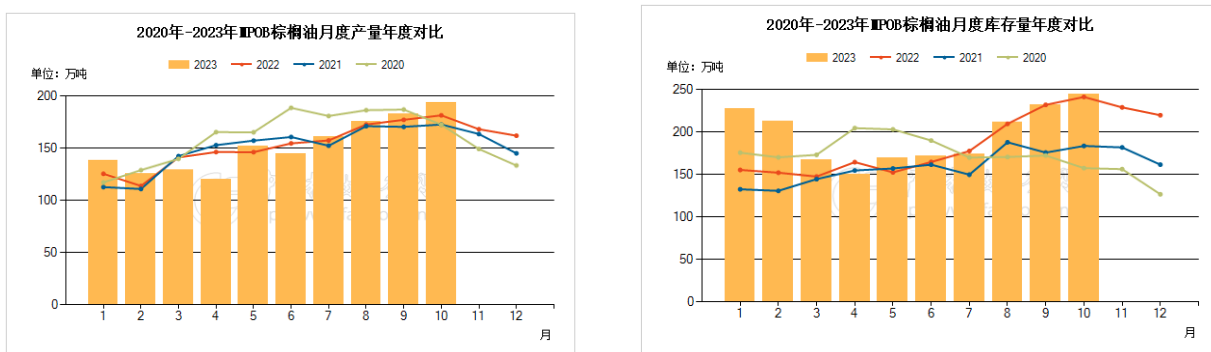


资料来源: 美国农业部, 中金财富期货研究所

2023 年棕榈油市场价格重心下移，震荡区间收窄

相比 2022 年棕榈油市场的过山车式的暴涨暴跌行情，2023 年全球棕榈油市场运行要平稳得多。2023 年棕榈油市场与其他油脂市场类似，整体在较为平淡的基本面中开局，3 月份美联储加息以及美国中小银行危机一度引发市场恐慌，而中国经济表现弱于预期更是引发商品市场整体下跌，供需失衡推动油脂市场展开了近 3 个月的下跌行情。自 6 月份开始，国内经济出现止跌回升迹象，商品市场恐慌性抛售情绪得以缓解，油脂油料市场对美国天气和东南亚天气的关注度提升，在天气升水的加持下，棕榈油市场渐渐脱离年内低点企稳回升。下半年的棕榈油市场波动区间进一步收窄，在相对平稳的供需基本面作用下价格维持在 7000-8000 元/吨区间内运行。从大周期来看，2023 年的棕榈油市场价格重心较上年有所回落，仍处于 2022 年 6 月开启的熊市节奏之中。

图表 23：马来西亚棕榈油产量和库存数据



资料来源：中国粮油商务网，中金财富期货研究所

中国豆类市场供需状况分析

2023 年中国国产大豆产量继续攀升

2023 年年初，国家针对中国大豆生产，提出“扩大豆、扩油料、提单产、提品质，力争新增大豆油料面积 1000 万亩以上”的指导意见，2023 年中国大豆实现了预定目标。国家粮油信息中心发布的月报显示，2023 年中国大豆种植面积为 1044.3 万公顷，交上年小幅增加 20 万公顷；大豆单产为每公顷 2000 公斤，每公顷较去年提高 20 公斤；2023 年中国大豆产量为 2089 万吨，较去年提高 60 万吨，其中 250 万吨用于压榨，预计大豆食用及工业消费量为 1680 万吨，继续保持供大于需状态。2022 年中国大豆产量突破 2000 万吨，由于国产大豆主要用于食用，做豆制品、豆浆、豆腐等，年消费量在 1300-1500 万吨，满足食用消费后还有 500 万吨左右节余。如果再考虑到每年进口 100 万吨左右的俄罗斯非转基因大豆，国内食用大豆供给过剩程度在进一步升高。

图表 24：中国大豆播种面积及产量



资料来源：国家粮油信息中心，中金财富期货研究所

图表 25：中国大豆供需平衡表

| 国家统计局 | | | | |
|---------------------|---------|---------|------------------|------------------|
| 2023/24年度中国大豆供需平衡分析 | | | | |
| 单位：千公顷，吨/公顷，千吨 | | | | |
| 项目 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 11月预测 | 2023/24 12月预测 |
| 播种面积 | 8400 | 10243 | 10443 | 10443 |
| 收获面积 | 8400 | 10243 | 10443 | 10443 |
| 单产 | 1952 | 1980 | 2000 | 2000 |
| 生产量 | 1640 | 2029 | 2089 | 2089 |
| 进口量 | 9030 | 9870 | 9725 | 9725 |
| 消费量 | 10797 | 11415 | 11692 | 11692 |
| 压榨消费 | 9054 | 9593 | 9778 | 9778 |
| 食用及工业用 | 1355 | 1432 | 1500 | 1500 |
| 种子用量 | 88 | 90 | 84 | 84 |
| 损耗及其他 | 300 | 300 | 330 | 330 |
| 出口量 | 10 | 9 | 15 | 15 |
| 结余变化 | -137 | 475 | 107 | 107 |

注：大豆市场年度为当年10月至下年9月。

资料来源：国家粮油信息中心，中金财富期货研究所

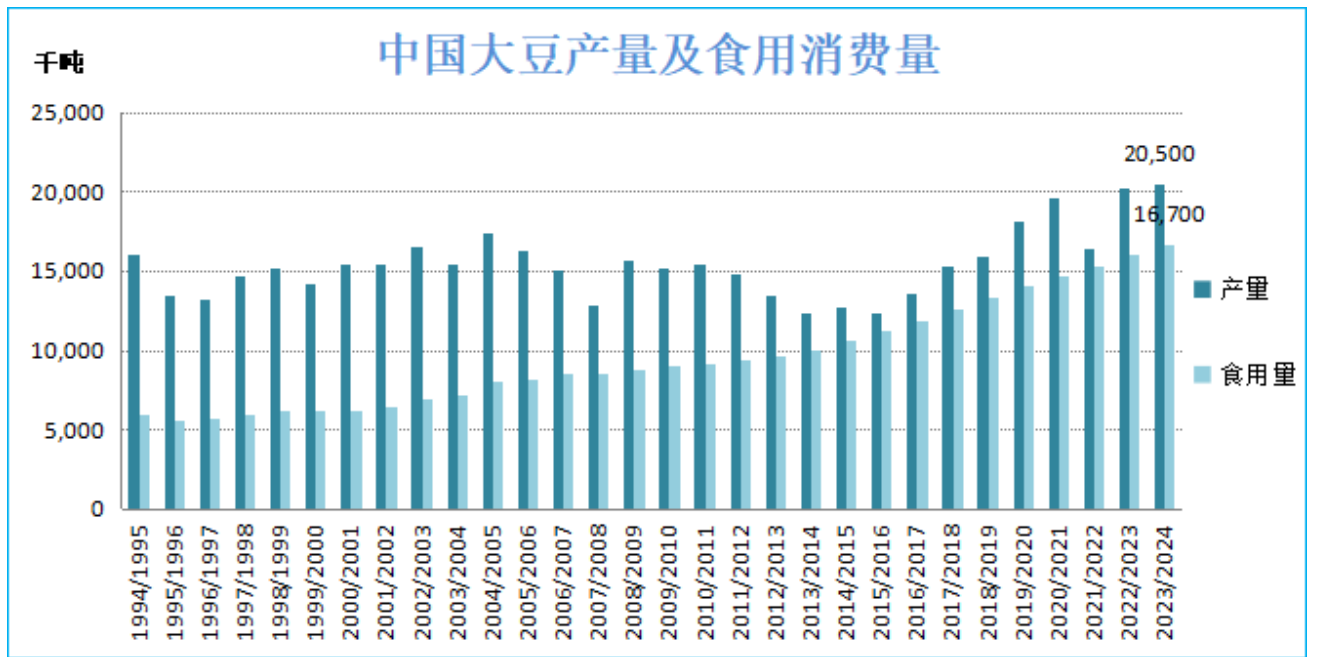
2023 年国产大豆价格同比大幅回落，市场运行高度依赖政策

2023 年秋季国产大豆上市后，主产区大豆价格呈现明显的高开低走现象，直到 10 月 30 日中储粮收购政策落地才止住跌势，逐渐企稳回升。中储粮将新季大豆净粮收购入库价格定为 2.505-2.52 元/斤，基本与主产区同期大豆现货价格持平，本次收购要求国产新豆质量必须达到国标三等及以上标准，水分小于等于 13%，杂质小于等于 1%，过 4.0 筛，没有限定蛋白含量。中储粮 2023 年国产大豆收购价格较上年的 2.775 元/斤下调了 0.275 元/斤，明显低于市场预期。随着中储粮各地粮库开始收购，国产大豆价格整体止跌回升，陆续向中储粮收购价格靠拢。由此可见，在国产食用大豆供过于求的背景下，收储政策起到了托底的作用，但也进一步强化了国产大豆市场对政策的依赖度。

内外价差过大，国产大豆难以摆脱需求困境

中国每年有近 1 亿吨的大豆供给缺口需要通过进口填充，同时还要承受国产大豆供过于求的尴尬局面，其主要原因在于国产大豆价格高于进口大豆，过剩的国产大豆因缺少价格优势而无法进入压榨环节加以消化，只能以库存的形势被动储存起来，价差失衡对国产大豆市场的压制效应长期存在。2023 年 8 月间，曾出现过进口大豆价格高于国产大豆价格现象，在此期间，国产大豆压榨需求被激活，中储粮陈豆拍卖成交火爆，带动国产大豆价格连续回升。随后，进口大豆价格回落，国产大豆价格在中储粮收购政策提振下止跌回升，两者价差水平再度拉大，国产大豆重回需求困境。因此，要想激活国产大豆市场，必须从需求端入手，引导国产大豆进入压榨环节。除了中储粮的收购政策以外，市场对国家实施大豆压榨企业补贴政策呼声较高。对使用国产大豆的压榨企业实施补贴有助于提高企业加工积极性，缓解国产大豆供应过剩的压力，但具体的补贴标准和补贴对象是陈豆还是新豆会对市场产生不同的效果，需要结合实际政策加以分析。

图表 26：国产大豆食用量占比

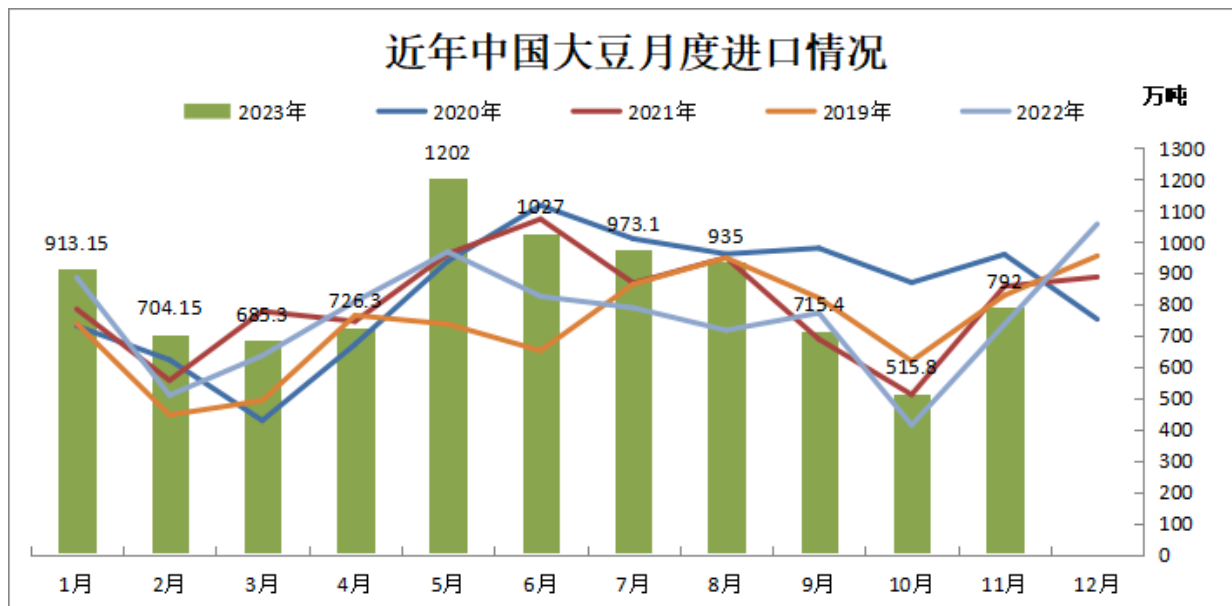


资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

2023 年中国进口大豆量价齐增

2023 年国内生猪存栏量维持高位运行，压榨企业利润整体回升，有效促进中国大豆需求回暖。国家海关总署公布的数据显示，2023 年 11 月中国进口大豆 792 万吨，较上年同期进口的 735 万吨增加 7.8%，为近五年以来同期次低水平，较市场预期低 200 万吨左右。2023 年 1-11 月中国累计进口大豆数量为 8962.5 万吨，累计数量较去年同期的 7911.1 万吨增加 1051.4 万吨，同比增加 13.3%。2023 年 1-11 月中国累计进口大豆金额为 541.53 亿美元，较上年同期的 533.76 亿美元增长 1.5%。市场预估 12 月份中国进口大豆数量在 910 万吨左右，预计 2023 年全年中国大豆进口量在 1 亿吨左右。受上半年巴西大豆实现创纪录产量和价格低廉影响，中国进口的美豆数量低于往年。美豆在秋季上市后，随着中美关系止跌回暖，中国进口商在 11 月之后加大美豆采购力度。此外，受厄尔尼诺现象影响，巴西大豆开局不佳引发机构下调产量预估值，也会在一定程度上促进美豆对华出口回升。

图表 27: 中国月度进口大豆数量统计



资料来源: 中国海关, 中金财富期货研究所

2023 年中国工业饲料产量增加，豆粕添加比例继续下降

据中国饲料工业协会的统计数据显示,2023 年 10 月,全国工业饲料产量 2762 万吨,环比下降 2.0%,同比下降 0.5%。1-10 月全国饲料总产量 2.6 亿吨,同比增长 7.3%,其中配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混料产量分别 24186 万吨、1147 万吨、583 万吨,同比+7.6%、-2.1%、+16.6%。10 月份饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为 30.0%,配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比 13.8%,同比分别下降 4.0 和 1.1 个百分点。

2023 年前三季度,中国饲料工业呈现产值、产量双增态势,但受原料价格上涨影响,企业利润下降,盈利水平整体不佳。生猪产能充足、规模化进程加快等需求因素拉动是前三季度饲料产量较快增长的主要原因。从分项统计看,前三季度,中国猪饲料产量达到 1.066 亿吨,再创历史新高,同比增幅达到 10.3%,较饲料总产量同比增幅高出 5 个百分点。蛋禽饲料和肉禽饲料同比涨幅分别为 0.2%和 4.9%,水产饲料需求降幅达到 9.3%,反刍动物饲料稳步向好,同比增长 3.0%。从饲料价格运行情况,受玉米、豆粕等主要饲料原料价格高位运行影响,前三季度国内饲料价格整体保持偏强态势。饲料企业玉米和豆粕采购均价分别为 2925 元/吨和 4487 元/吨,同比分别增长 1.3%和 2.0%。在粕类比价效应影响下,棉粕价格同比增长 5.6%,菜粕价格因水产饲料需求不振,同比下降 0.1%。四季度国内玉米和豆粕等饲料原料在供给压力下震荡回落,有望带动饲料价格涨势放缓。从当前国内生猪产能连续下降以及南美大豆保持丰产预期看,2024 年中国饲料价格有望继续震荡回落。

供强需弱，2023 年中国生猪价格弱势运行

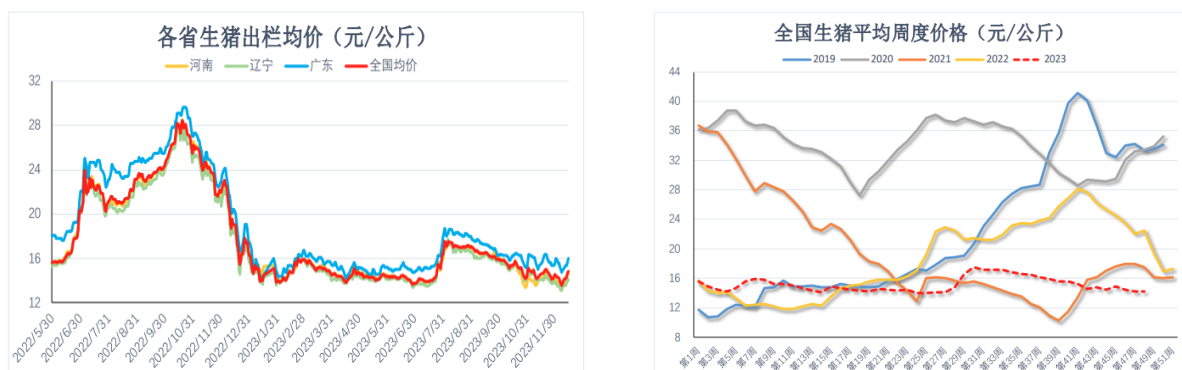
2023 年中国生猪市场整体低位运行,截至 12 月 12 日,全国生猪均价为 14.2 元/公斤,同比下跌 26%。全年出现过两次较明显上涨行情。第一次反弹行情出现在年初,春节过后需求下降导致猪价在 1 月末触底,生猪供给紧张,

屠宰企业逢低入库，屠宰量上升推动猪价快速回升。第二轮反弹行情出现在7月中旬至8月初，二季度西南地区常规猪病蔓延，养殖端出栏积极性较高，中小体重猪源存栏减少，导致7、8月份标准猪及大猪供应减少，而西南地区常年对大猪需求较高，大猪供不应求，肥标猪价差明显扩大，带动养殖端压栏增重，叠加高温天气影响，生猪调运难度增加，市场标猪供应减少，带动猪价上涨。由于国内生猪供应整体宽松，两次反弹行情持续时间均较短，未能扭转2023年全年猪价弱势运行的基本格局。生猪市场较为持续的下跌行情出现在年末阶段，供应过剩压力下猪企集中抛售，而需求不足加剧市场供需失衡，猪价从11月初开始连续大幅下跌，并多次刷新年内价格新低。

产能去化进度偏慢，猪价上涨空间受限

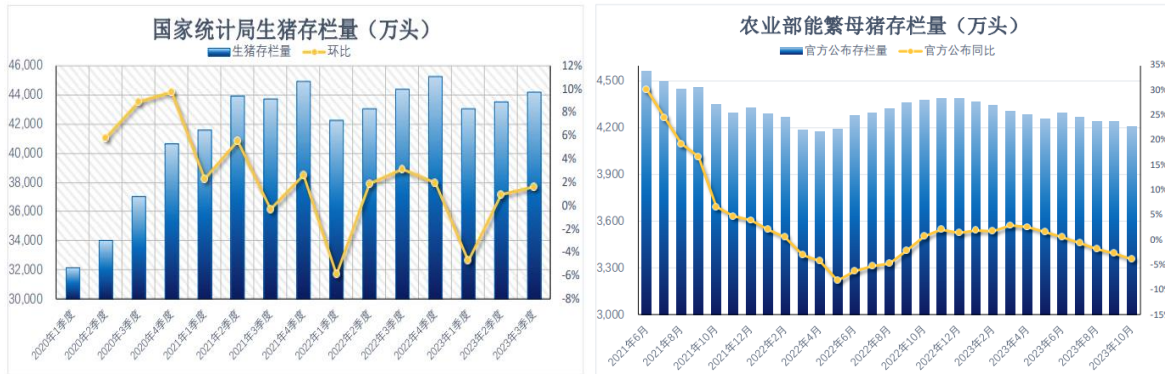
经历了2018年非洲猪瘟这轮“超级猪周期”后，中国生猪产业规模化水平、市场集中度快速提升，中小养殖户逐渐离场，意味着以往猪周期的市场自我调节模式已发生了较大改变。对龙头企业而言，猪价下行周期也可能会逆势增加产能或者保持产能稳定，这会导致猪周期的波动不如以往那么规律。甚至可以推测，未来随着生猪养殖规模化程度继续提升，猪周期时间或继续拉长，波动幅度趋向平抑直至消失。生猪基础产能变化愈发平稳，是猪周期逐渐被“熨平”的主要原因。国家农业农村部公布的数据显示，2023年10月份全国能繁母猪存栏量环比下降0.7%，同比下降3.9%。据测算，10月末全国能繁母猪存栏量4210万头，为4100万头正常保有量的102.7%。虽然能繁母猪存栏量已连续10个月回调，但考虑到母猪生产效率明显提升和猪肉消费增长不及预期，目前国内生猪产能仍高于合理水平。从生猪供应的角度看，正常情况下，能繁母猪存栏量一般会直接影响到10个月后的生猪出栏量，受国内能繁母猪产能长时间居高不下影响，2024年全年大部分时间国内生猪供应将保持宽松状态，结合国民生猪消费逐渐下降的趋势看，2024年中国猪价出现大幅反弹的概率依然不大。

图表 28：全国生猪价格和出栏平均体重



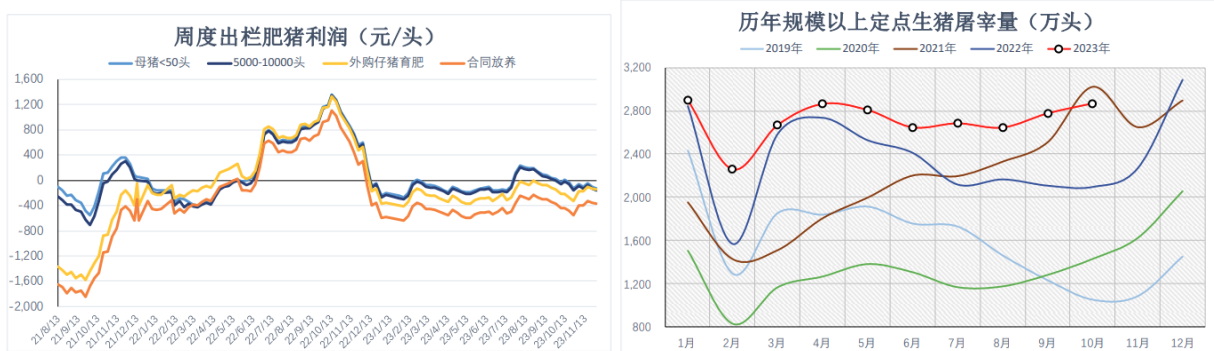
资料来源：上海钢联，中金财富期货研究所

图表 29: 全国生猪存栏数量



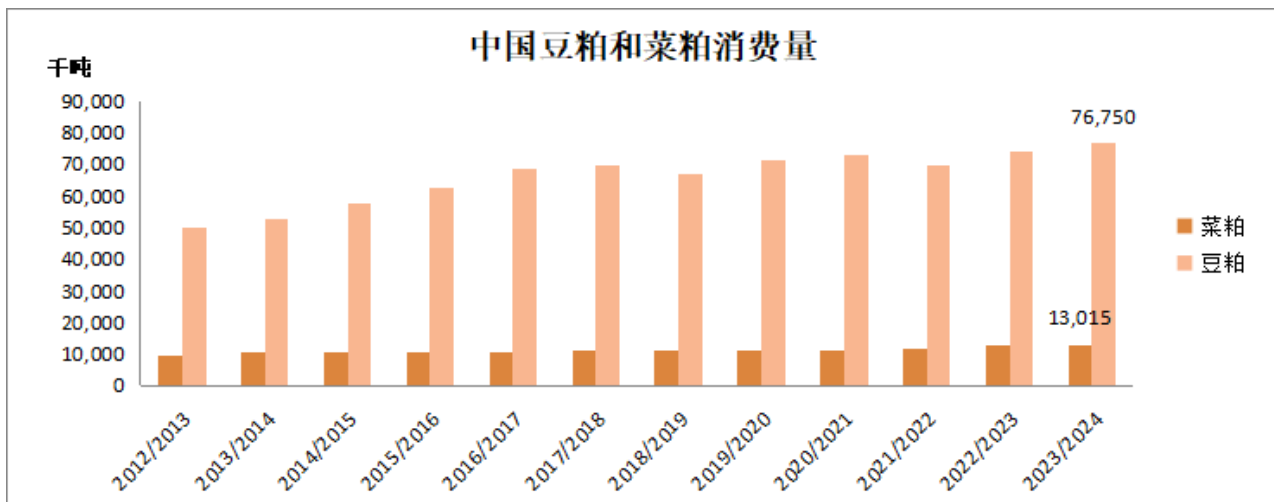
资料来源: 上海钢联, 中金财富期货研究所

图表 3031: 生猪养殖利润和规模以上定点生猪屠宰量



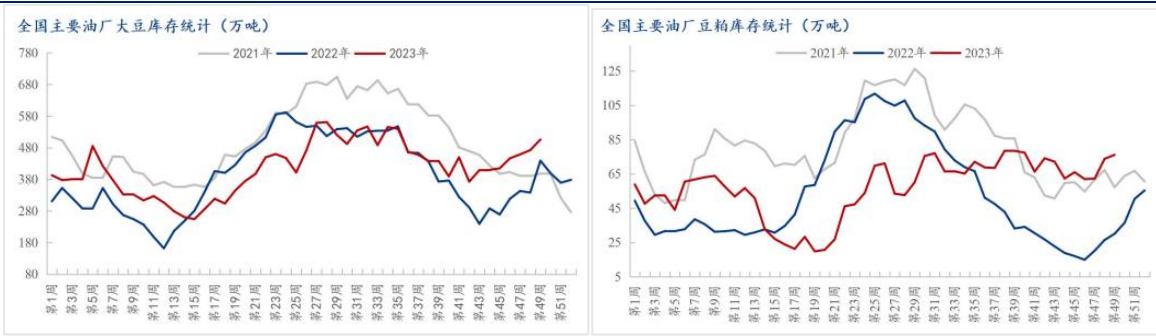
资料来源: 上海钢联, 中金财富期货研究所

图表 3233: 中国豆粕和菜粕年度消费量

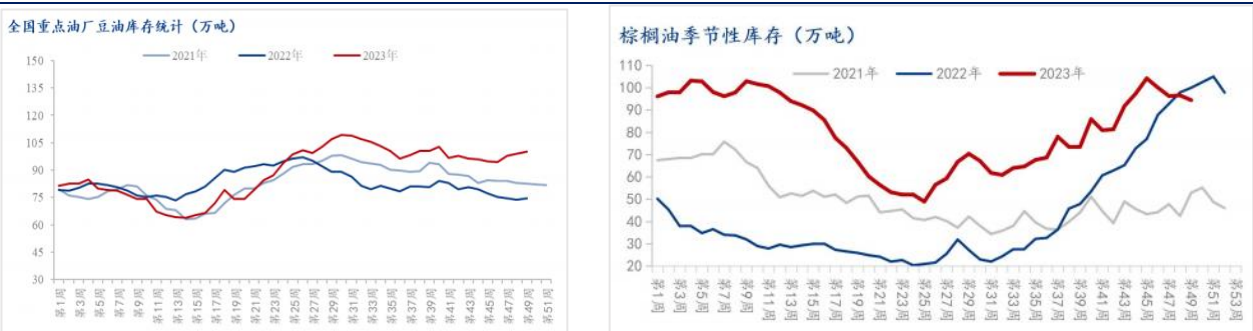


资料来源: 美国农业部, 中金财富期货研究所

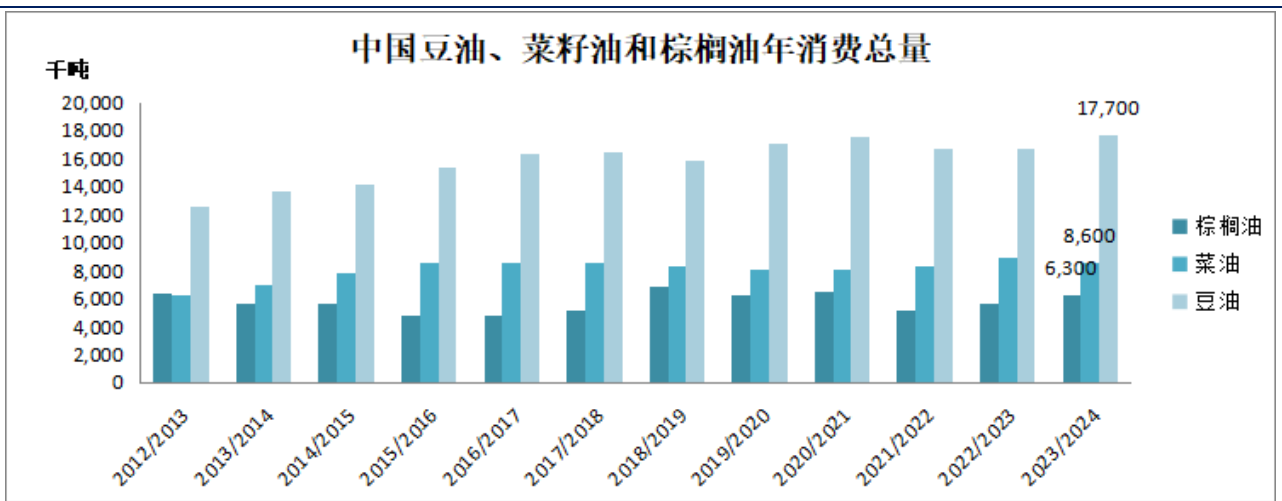
图表 343：国内进口大豆库存和豆粕库存情况



图表 354：全国主要油厂豆油和棕榈油库存走势图



图表 365：中国三大植物油年消费情况



2024 年油脂油料市场行情展望

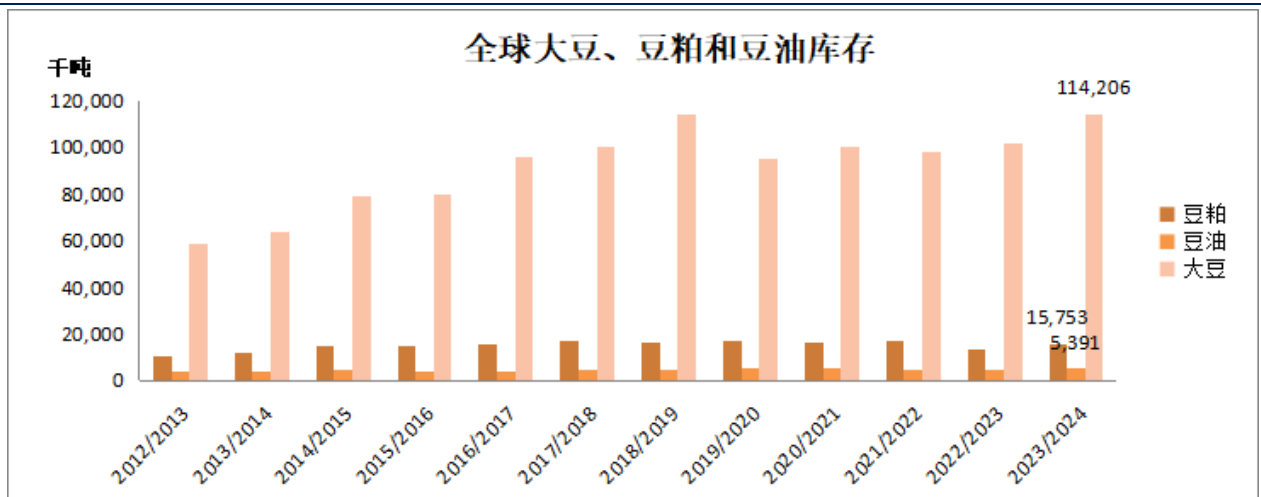
巴西大豆开局较差，产量预期连遭下调

巴西大豆每年 9 月进入生产季，通常在 12 月底前完成播种工作。农业咨询机构 AgRural 公布的数据显示，截止 12 月 7 日，巴西大豆播种率已达 91%。该机构指出，由于巴西大豆在播种初期遭遇北旱南涝天气困扰，大豆播种进度低于去年同期水平。该机构将巴西大豆产量预测值从 1.635 亿吨下调到 1.591 亿吨，低于美国农业部在 12 月报告中预测的 1.61 亿吨。12 月初，巴西咨询公司 Safras&Mercado 预测的产量为 1.5823 亿吨，农业咨询机构 Cogo 预计的产量为 1.60 亿吨，巴西政府机构 Conab 预计产量为 1.60177 亿吨，美国农业部在 11 月供需报告中评估的巴西大豆产量为 1.61 亿吨。巴西大豆在种植初期因恶劣天气影响引发减产担忧，但对产量的直接影响远不及开花和结荚阶段。随着巴西大豆陆续进入生长期，厄尔尼诺现象可能增加巴西天气的复杂性。巴西幅员辽阔，在该国大豆近 5 个多月生长期中，局部地区出现短时不利天气实属正常，只要在大豆生长关键期不出现长时间大范围干旱，巴西大豆实现丰产目标的概率依然较大。

阿根廷大豆开局良好，增产预期有助于对冲巴西部分减产

布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE)发布的报告称，截至 2023 年 12 月 6 日，阿根廷 2023/2024 年度大豆种植进度达到 51.7%，高于一周前的 43.8%，比去年同期高出 14.6%。交易所估计 2023/2024 年度阿根廷大豆种植面积为 1730 万公顷，比上年的 1620 万公顷提高 110 万公顷，增幅为 6.9%。阿根廷大豆开局良好提振产量前景，目前交易所预测的阿根廷大豆产量为 5000 万吨，包括美国农业部在内的其他机构对阿根廷大豆产量预估值普遍在 4800 万吨之上。上年阿根廷因历史性干旱造成大豆产量不足常年的一半，2024 年该国大豆产量恢复至正常水平的概率很大。如果阿根廷大豆能实现预定产量目标，将在很大程度上对冲巴西大豆减产风险，为全球大豆保持供给宽松的基本格局提供重要保障。

图表 36：全球豆类市场库存情况



资料来源：美国农业部，中金财富期货研究所

2024 年美国大豆播种面积预计增加

对于 2024 年美国大豆种植面积,美国农业部在 11 月初发布的报告中称,2024 年美国玉米种植面积预计降至 9100 万英亩,低于 2023 年的 9490 万英亩;2024 年大豆种植面积预计提高到 8700 万英亩,高于 2023 年的 8360 万英亩。美国农业部初步预测的 2024 年玉米和大豆种植面积仍然类似于过去几年。考虑到当前大豆价格高企,大豆相对于玉米的比价效应更为突出,预计会有更多的玉米田地转种大豆。美国农业部在每年 3 月底会发布基于调查的种植意向报告,该报告中评估的主要农作物面积报告通常对市场有较强指导意义。美豆播种始于 4 月中旬,当时的大豆和玉米比价也会影响农民种植意向。目前 2024 年美豆期货合约与玉米期货合约比值均超过 2.7,明显高于两者正常比值,对美豆面积扩张较为有利。美国农业部在每年 6 月底会根据实际播种情况对 3 月底种植面积进行修正,修正后的面积将成为市场评估后期美豆产量的主要参考指标。

国产大豆市场高度依赖政策,供应过剩制约价格回升

2023 年,在国家一系列鼓励大豆和油料生产的政策影响下,中国大豆生产取得了较好成绩,年产量继续保持在 2000 万吨之上,为维护国家粮油安全发挥积极作用。由于国产大豆的压榨用途在性价比上明显低于进口大豆,因此绝大部分国产大豆只能发挥食用用途。国产大豆连年增产,食用大豆供过于求,导致大豆价格无力反弹,价格重心由上年的 6000 元/吨之上降至 5000 元/吨之下。展望 2024 年,国家为保障粮油安全,会延续大豆支持政策鼓励各地种植大豆,但农民因收益大幅下降甚至严重亏损,种豆积极性明显受挫,政策和收益之间的博弈不支持大豆面积回升。2023 年大豆上市后价格高开低走,中储粮成为稳定豆价的主力军,市场其他购销主体入市积极性不高,大豆购销进度大幅下降。随着各地中储粮直属库纷纷发布已完成或接近完成收购任务的通告,多个县市出现卖豆难现象。大量大豆库存仍在基层尚未进入贸易环节,在新的调控政策出台以前,供应压力只能被动向后转移,从而延长豆价弱势运行的周期。在春季大豆播种前,主产区地方政府出台临时收

储大豆政策的概率很大,但收购价格基本不会高于中储粮给出的 2.51 元/斤。此外,外部大豆市场表现也会对国产大豆市场产生一定影响,只有当进口大豆成本价高于国产大豆价格时,国产大豆的压榨需求才能被激活,否则国产大豆市场上有供应压力,下有政策支撑,会保持相对独立的运行态势。整体来看,2024 年国产大豆价格有较大概率运行在以 5000 元/吨为轴、上下 500 元/吨形成的区间之内。

豆粕市场趋向供强需弱,基差逐步恢复正常

中国每年需要进口近 1 亿吨大豆,这些大豆几乎全部被压榨成豆粕和豆油以满足国内需求,可以说中国豆粕市场是对外间接依赖程度最高的农产品市场。在影响国内豆粕定价的各种因素中,原料成本所占比重最大。CBOT 大豆市场是全球大豆定价中心,成本和预期将决定国内豆粕市场与 CBOT 大豆市场基本保持一致的运行节奏。从目前来看,美国大豆库存水平维持正常,巴西产量前景整体偏乐观,阿根廷大豆增产成定局,可在一定程度上对冲巴西大豆减产风险。在正常的天气条件下,2024 年全球大豆供应将保持宽松局面。除非南美或美国大豆在生长期遭遇极端天气造成产量大幅下降,否则资金很难发动高级别的炒作行情。从国内市场来看,除供给依赖外,国内豆粕生产企业产业集中度高,豆粕定价的话语权远强于下游需求企业,油厂会凭借信息优势,根据进口大豆到港节奏和豆粕库存情况制定豆粕销售价格,因此不排除 2024 年国内豆粕市场仍会出现阶段性内外盘和期现货不同步现象。国内生猪市场处于去产能化进程之中,生猪存栏下降会削弱豆粕总需求,从而会降低需求端对粕价的支撑效应。整体来看,2024 年国内豆粕市场缺少大幅上涨的基础,基差水平将逐步回归正常,如果缺少外部市场减产炒作,新增供给压力将推动豆粕价格波动区间较 2023 年明显下移。市场参与者可结合主产国大豆生产和国内供需等阶段性影响因素的变化适时把握投资机会。

油脂需求炒作持续降温,熊市进程有望继续推进

2023 年国内外油脂市场延续上年开启的熊市通道,价格重心震荡回落,年度跌幅在 20%左右。展望 2024 年,全球大豆市场整体保持增产预期,为全球豆油供应提供保障,印尼和马来西亚棕榈油库存水平整体升高,可对冲部分减产风险。国际油价回落,植物油的生物燃料需求下降,全球油脂市场将保持整体供应宽松局面,油脂价格在自身供需因素影响下,交易区间继续回落的可能性较大。当然,如遇突发因素扰乱供应链或主产区出现严重减产,油脂市场也会展开阶段性的修正行情。2024 年美欧等发达经济体存在较大经济衰退压力,具有较强金融属性的油脂市场与大宗商品一道面临系统性潜在下行的风险。国内油脂市场无论是在大豆和菜籽等原料进口还是棕榈油进口方面都对外部市场有较强依赖,因此外部相关市场变化始终是影响国内油脂市场走势的关键。国内油脂库存在 2023 年得到很大程度修复,受居民饮食结构调整影响,国内油脂需求总体处于稳中趋降状态,需求端对油脂价格的主动拉升力较为有限。整体来看,去库存有望主导 2024 年国内油脂市场中长期走势,熊市进程有望继续深化,市场参与者可结合外部供应和国内需求情况制定相应的投资策略。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供订投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。



扫码立即下载中金财富期货APP

客服热线：4001087888

中金财富期货有限公司

公司网站：<https://www.ciccwmf.cn/>

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦4203—4205单元

邮编：518048

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900