

油脂1月报告

节前备货结束 基本面趋于疲软

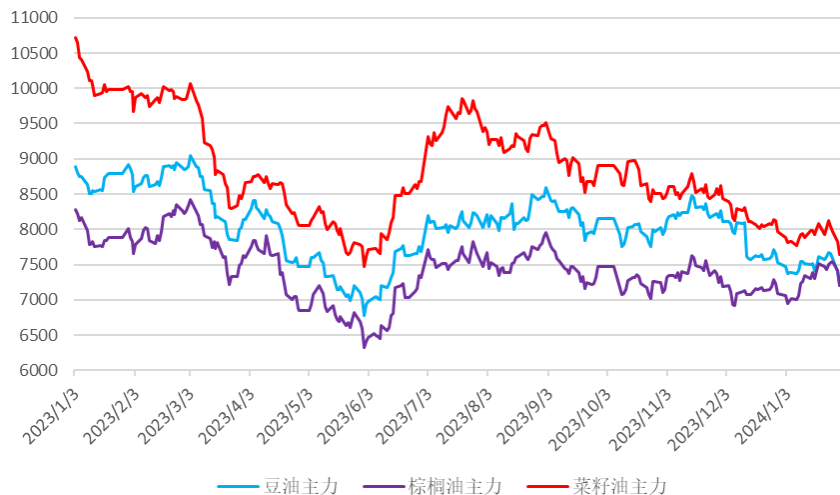


一、行情回顾和展望

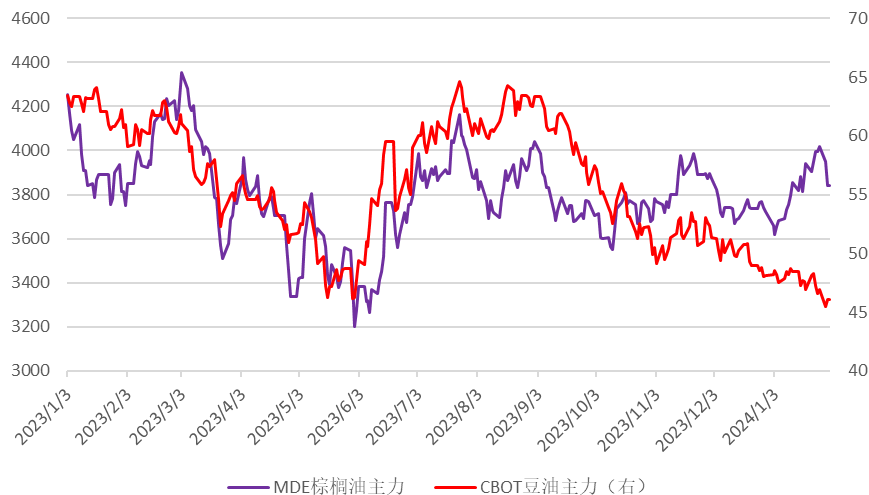
元旦后，国内三大食用油库存开始自高位回落，节前备货需求提振市场，马盘棕榈油连续上行，成本驱动进一步为国内油脂带来支撑，棕榈油期货保持领涨状态，豆油菜油呈现偏强震荡格局。月底随着春节备货支撑减弱，市场对节后需求担忧升温，叠加外围成本下跌因素，引发油脂现货集体暴跌。

外盘方面，南美丰产预期愈发强烈，美豆及美豆油期货承压下行，价格逼近去年5月份低点；马来棕榈油基本面偏强，持续凌厉反弹，但月底受外围市场拖累，价格冲高回落，区间震荡格局未能突破。

期货价格：国内油脂（元/吨）



期货价格：外盘油脂（元/吨）



基本面变化——

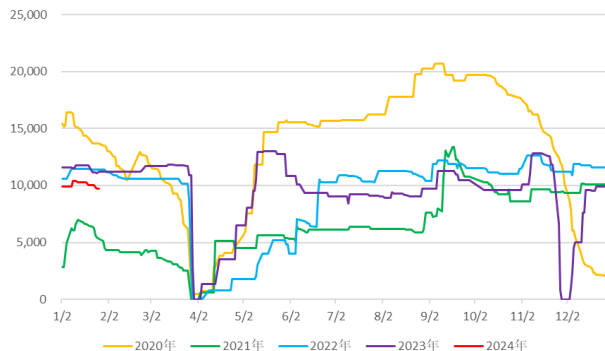
巴西大豆收割进度快于往年，新季大豆即将冲击市场，阿根廷大豆产量预期仍有上调空间，南非整体丰产预期增强（偏空）；马来西亚棕榈油季节性减产持续，产量降幅高于出口降幅，库存料进一步下降（中性偏多）；国内三大食用油库存连续下降，其中棕榈油因到港量大幅下降库存降幅最大，后期随着油料到港量减少，将维持去库预期（中性偏多）；中国服务业PMI仍处于收缩区间，复苏步伐尚待时间验证（偏空）。

走势展望——

油脂自身基本面并未发生大的变化，全球油料供应维持宽松，巴西新作大豆即将冲击市场，国际油料价格承压。马棕榈油去库预期强化，对棕榈油价格支持效果显著。国内植物油库存压力减弱，将限制后续跌幅，但节后消费预期偏悲观，利多因素匮乏，预计油脂整体或维持宽幅振荡格局，南美大豆产量预期仍是影响全球油料价格及国内油脂市场长期走势的关键因素。

注册仓单量

注册仓单量：DCE豆油



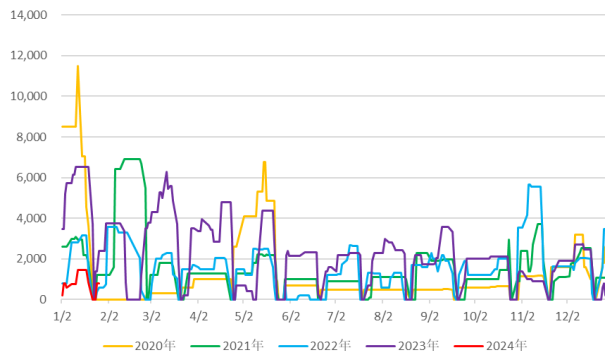
	本月	上月	变化
--	----	----	----

豆油仓单	9702	9917	-215
------	------	------	------

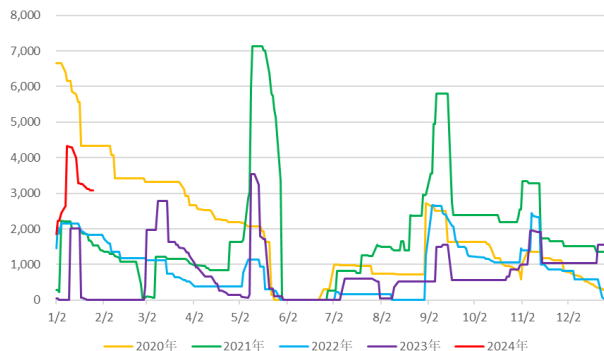
棕榈油仓单	800	200	+600
-------	-----	-----	------

菜籽油仓单	3079	1656	+1423
-------	------	------	-------

注册仓单量：DCE棕榈油

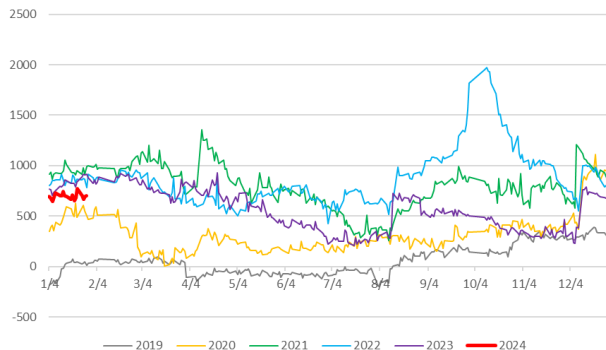


注册仓单量：CZCE菜籽油



现货供应相对充裕 基差运行平稳

基差：豆油（元/吨）



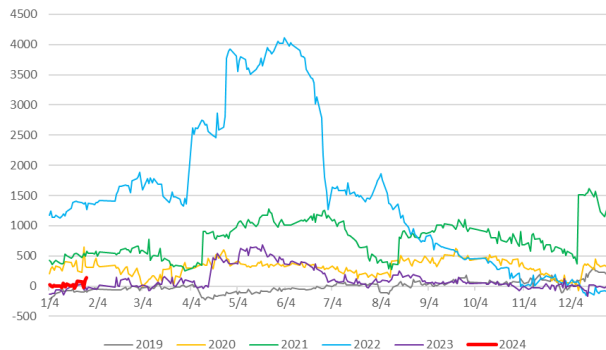
	本月	上月	变化
--	----	----	----

豆油基差	702	708	-6
------	-----	-----	----

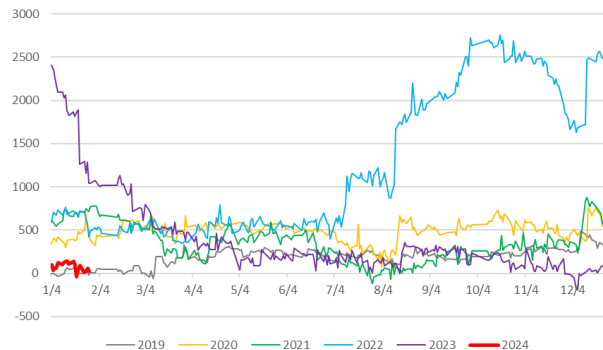
棕榈油基差	146	24	+122
-------	-----	----	------

菜籽油基差	21	145	-124
-------	----	-----	------

基差：棕榈油（元/吨）



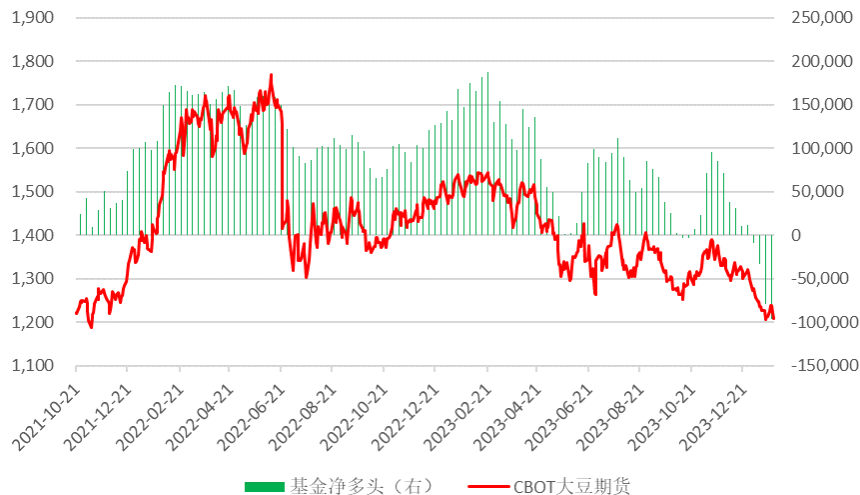
基差：菜籽油（元/吨）



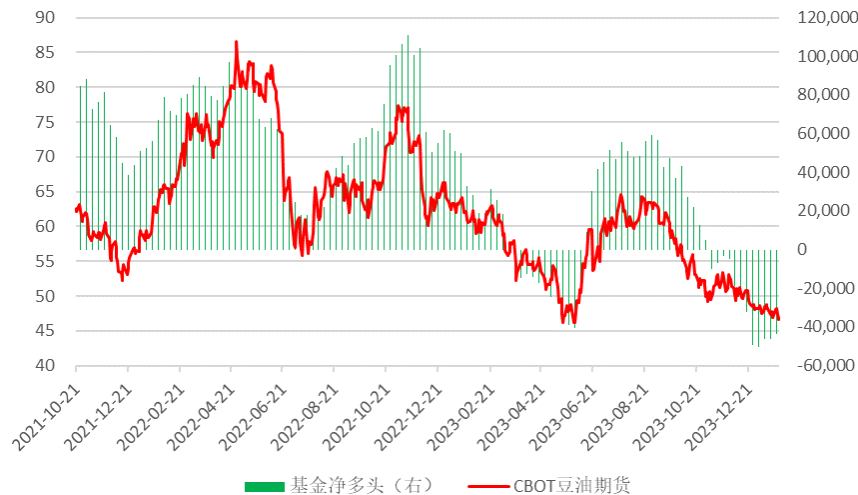
CBOT管理基金大豆净空头大幅增加

截至1月23日，CBOT大豆-管理基金净空头为96392张，较上月初增加107889张；CBOT豆油-管理基金净空头为43743张，较上月初减少5679张。

CBOT基金净多头：大豆



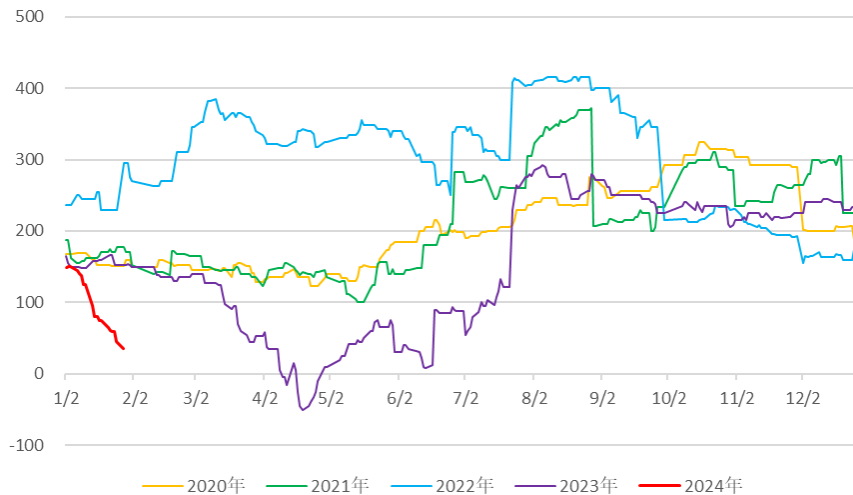
CBOT基金净多头：豆油



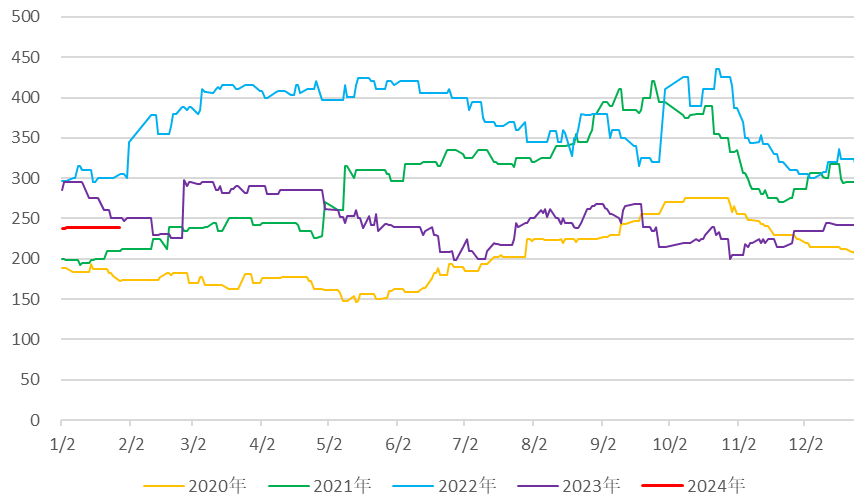
南美大豆供应压力偏大 升贴水持续下降

截至2024年1月30日，南美港口大豆升贴水35美分/蒲式耳，较上月下降119美分/蒲式耳；墨西哥湾大豆升贴水239美分/蒲式耳，较上月下降3美分/蒲式耳。

大豆升贴水：南美港口（美分/蒲式耳）



大豆升贴水：墨西哥湾（美分/蒲式耳）



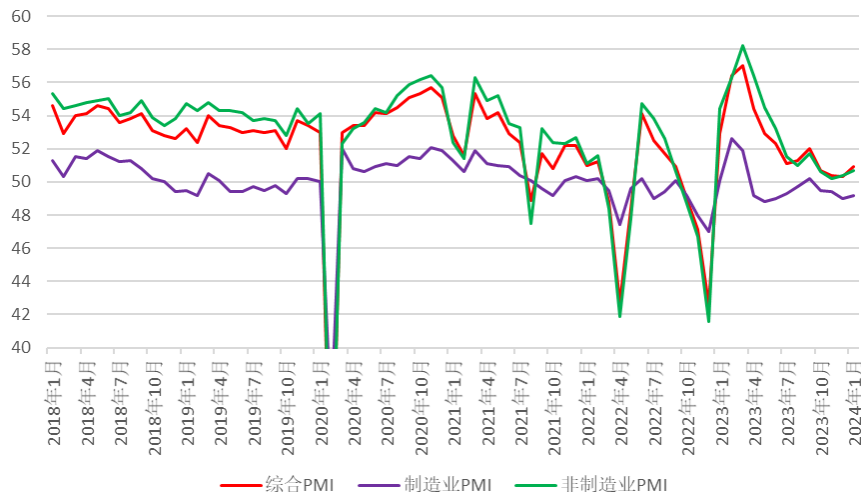


二、基本面分析

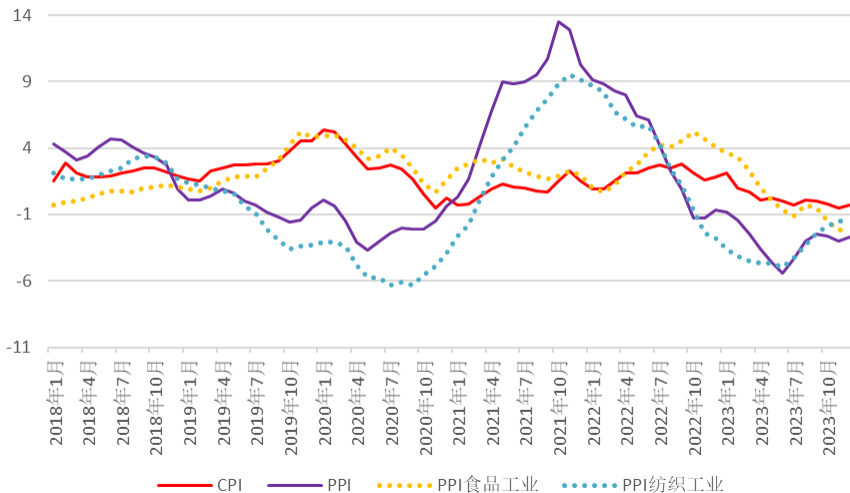
内外需求景气度改善 经济复苏基础仍不牢

中国1月制造业采购经理指数（PMI）为49.2%，比上月上升0.2个百分点，连续四个月处于收缩区间，生产指数、新订单有所回升，生产景气水平有所改善，原材料库存及从业人员指数小幅下降，显示企业对未来信心略显不足。服务业PMI为50.1%，比上月上升0.8个百分点，受益于春节临近，备货增加提振消费活动，服务业景气度或边际走强，持续性有待验证。12月份，全国居民消费价格（CPI）为99.7%，同比下降0.3%，其中，食品价格下降3.7%，非食品价格上涨0.5%；消费品价格下降1.1%，服务价格上涨1.0%。

中国采购经理指数



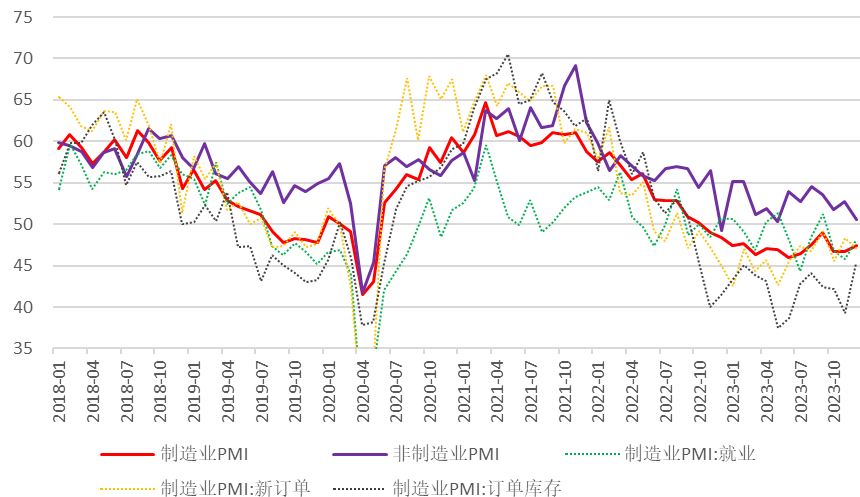
中国价格指数（%）



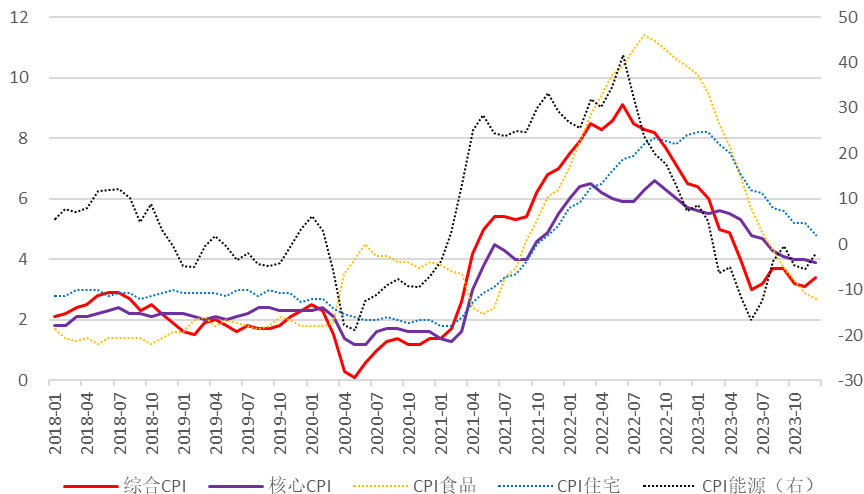
服务业受到制造业拖累 高通胀阻碍美国降息

12月，美国ISM制造业PMI录得47.4，较前值46.7回升0.7个点，已连续第十四个月处于收缩区间，新订单、自有库存、就业、供应商交付指数均低于50。服务业PMI指数12月为50.6，前值52.7。服务业出口订单持续回落旅游消费热度已下滑，新订单指数回落表明服务业需求端或将走弱。12月美国CPI同比上涨3.4%，涨幅较前一个月的3.1%有所扩大，且远高于美联储设定的2%通胀目标。通胀仍是当下阻碍美联储降息的重要因素。

美国ISM采购经理人指数



美国通胀率



欧元区衰退风险挥之不去 东盟恢复步伐减缓

欧元区12月制造业PMI终值从初值47上修至47.6，好于经济学家预期的47，仍处于50的荣枯线之下，这是该数据连续第七个月萎缩。这表明整个欧元区的商业活动继续降温，加剧了该地区经济陷入衰退的风险。

12月东盟国家制造业采购经理指数为50.3，低于11月的50.7。东盟国家制造业延续了始于2021年10月的扩张趋势，但订单减少让企业继续缩减用工数量，而且企业裁员的幅度在12月有所扩大，表明东盟逐步失去了趋势动能。

欧元区PMI



Source: HCOB, S&P Global PMI.

东盟PMI



全球油籽、植物油供需（2024.1）

1月USDA月度供需报告2023/24全球油籽预期表现为产量、压榨量及库存温和下调、出口量上调。2023/24全球植物油预期表现为产量、消费量及库存下调、出口量小幅上调。

USDA全球油籽供需平衡

	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/2024 12月	2023/2024 1月	预测变化	年度变化
产量（百万吨）	582.02	610.2	611.77	634.53	660.99	660.18	-0.81	25.65
进口量（百万吨）	189.93	190.28	178.44	194.51	192.34	192.97	0.63	-1.54
出口量（百万吨）	191.77	192.4	179.46	202.61	196.8	197.35	0.55	-5.26
压榨量（百万吨）	508.66	509.95	510.19	523.68	542.48	541.96	-0.52	18.28
期末库存（百万吨）	112.67	116.03	117.47	120.11	131.69	131.34	-0.35	11.23

USDA全球植物油供需平衡

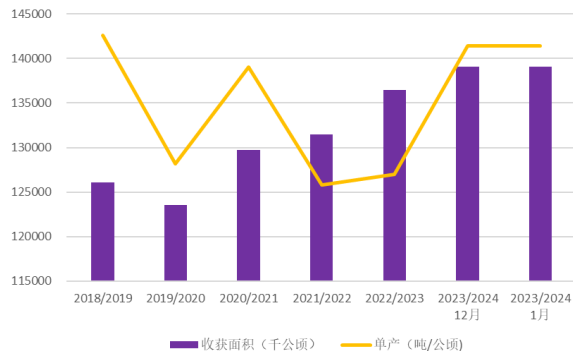
	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/2024 12月	2023/2024 1月	预测变化	年度变化
产量（百万吨）	207.62	207.1	207.78	217.18	223.6	223.03	-0.57	5.85
进口量（百万吨）	82.73	81.25	74.54	83.66	84.78	84.86	0.08	1.2
出口量（百万吨）	87.15	85.75	79.6	88.27	89.82	89.89	0.07	1.62
消费量（百万吨）	201.25	204.28	202.43	210.78	218.75	218.48	-0.27	7.7
期末库存（百万吨）	30.47	28.79	29.09	30.88	30.7	30.41	-0.29	-0.47

供需平衡-大豆-全球（2024.1）

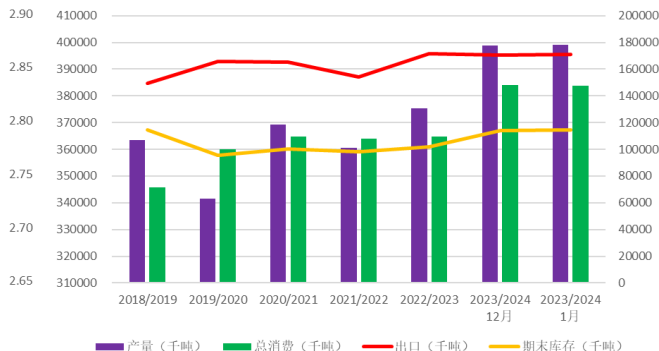
USDA全球大豆供需平衡

	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024 12月	2023/2024 1月	预测变化	年度变化
收获面积（千公顷）	126,080	123,565	129,733	131,445	136,482	139,100	139,039	-61	2,557
期初库存（千吨）	99,995	114,621	95,528	100,263	98,028	101,924	101,870	-54	3,842
产量（千吨）	363,513	341,430	369,222	360,410	375,397	398,882	398,976	94	23,579
进口（千吨）	145,966	165,294	165,495	155,517	164,841	167,648	168,348	700	3,507
总供应（千吨）	609,474	621,345	630,245	616,190	638,266	668,454	669,194	740	30,928
出口（千吨）	149,222	165,821	165,182	154,218	171,663	170,291	170,941	650	-722
压榨（千吨）	299,194	312,656	316,036	314,503	313,912	329,496	329,396	-100	15,484
食用（千吨）	20,128	20,961	21,606	22,029	22,884	23,928	24,038	110	1,154
饲用（千吨）	26,309	26,379	27,158	27,412	27,937	30,533	30,223	-310	2,286
总消费（千吨）	345,631	359,996	364,800	363,944	364,733	383,957	383,657	-300	18,924
期末库存（千吨）	114,621	95,528	100,263	98,028	101,870	114,206	114,596	390	12,726
单产（吨/公顷）	2.88	2.76	2.85	2.74	2.75	2.87	2.87	0	0.12

全球大豆种植面积和单产



全球大豆供需



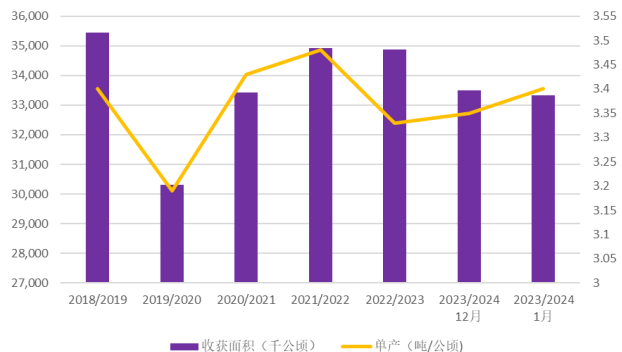
1月供需报告小幅调了2023/24年度全球大豆产量及消费预期，随着厄尔尼诺现象强度在峰之后出现减弱，巴西大豆产区旱情得以缓解，产量预期仅小幅下调，阿根廷大豆生长状况良好，罗萨里奥交易所预计阿根廷大豆将实现丰产，产量预期大概率将超过5000万吨，阿根廷大豆产量的恢复足以弥补巴西产量下降的缺口。需要注意的是，2月份南美将面临今年的首次旱情，不少农业咨询机构预测巴西大豆产量将继续下调。

供需平衡-大豆-美国（2024.1）

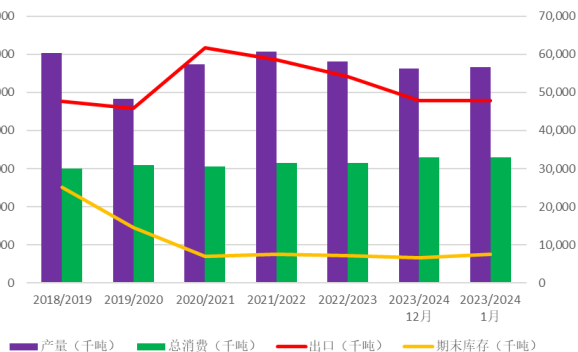
USDA美国大豆供需平衡									
	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024 12月	2023/2024 1月	预测变化	年度变化
收获面积（千公顷）	35,448	30,318	33,428	34,921	34,873	33,504	33,328	-176	-1,545
期初库存（千吨）	11,923	25,176	14,657	6,994	7,468	7,299	7,190	-109	-278
产量（千吨）	120,515	96,644	114,749	121,504	116,221	112,385	113,344	959	-2,877
进口（千吨）	383	419	539	433	667	816	816	0	149
总供应（千吨）	132,821	122,239	129,945	128,931	124,356	120,500	121,350	850	-3,006
出口（千吨）	47,721	45,800	61,664	58,571	54,208	47,763	47,763	0	-6,445
压榨（千吨）	56,935	58,910	58,257	59,980	60,199	62,596	62,596	0	2,397
食用（千吨）	0	0	0	0	0	0	0	0	0
饲用（千吨）	2,989	2,872	3,030	2,912	2,759	3,460	3,370	-90	611
总消费（千吨）	59,924	61,782	61,287	62,892	62,958	66,056	65,966	-90	3,008
期末库存（千吨）	25,176	14,657	6,994	7,468	7,190	6,681	7,621	940	431
单产（吨/公顷）	3.4	3.19	3.43	3.48	3.33	3.35	3.4	0.05	0.07

随着美国2023/24年度大豆收获结束，产量基本尘埃落定，1月美国大豆平衡表上调了旧作产量，并小幅下修了国内消费量，在新年度种植意向公布前，变动预计主要来自库存、出口量和消费量调整，缺乏炒作空间。

美国大豆种植面积和单产



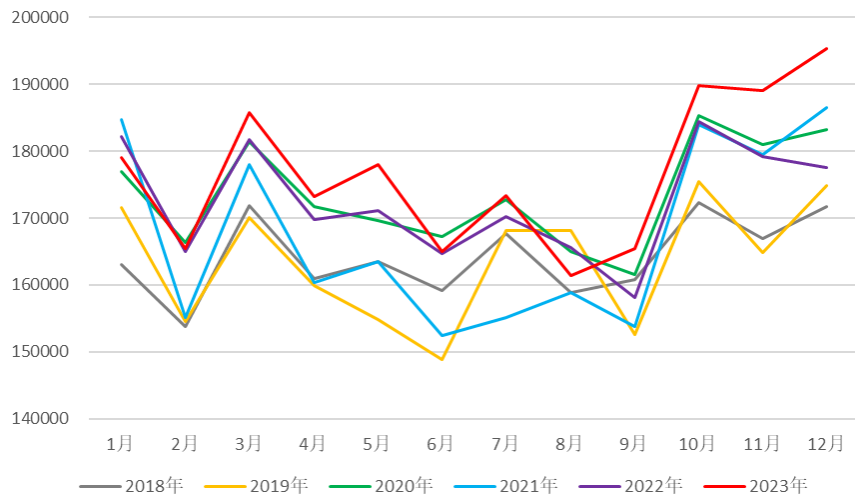
美国大豆供需



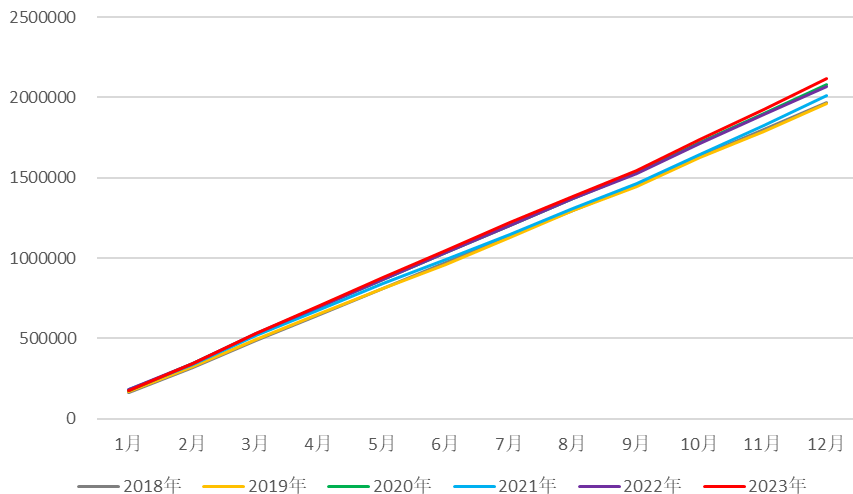
美国大豆压榨量再创新高

2023年12月，美豆压榨量195329千蒲式耳，较上年同期增加10%；累计压榨量2120753千蒲式耳，较上年同期增加2.47%。美豆创纪录的压榨量主要得益于其国内对生物柴油的持续增长。

美国大豆压榨量：当月（千蒲式耳）



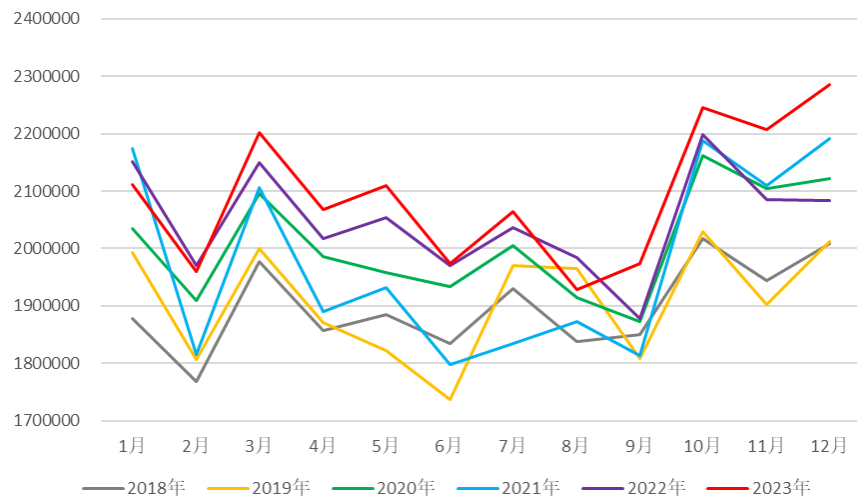
美国大豆压榨量：累计（千蒲式耳）



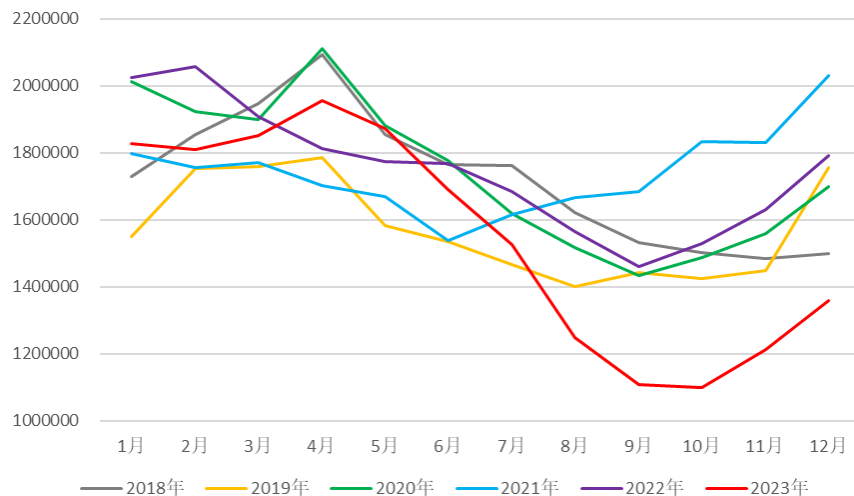
美国豆油产量创纪录 库存回升但大幅低于往年

2023年12月，美豆油产量2286410千磅，较上年同期增加9.7%；美国豆油库存1359997千磅，较上年同期减少24%。

美国豆油产量：当月（千磅）



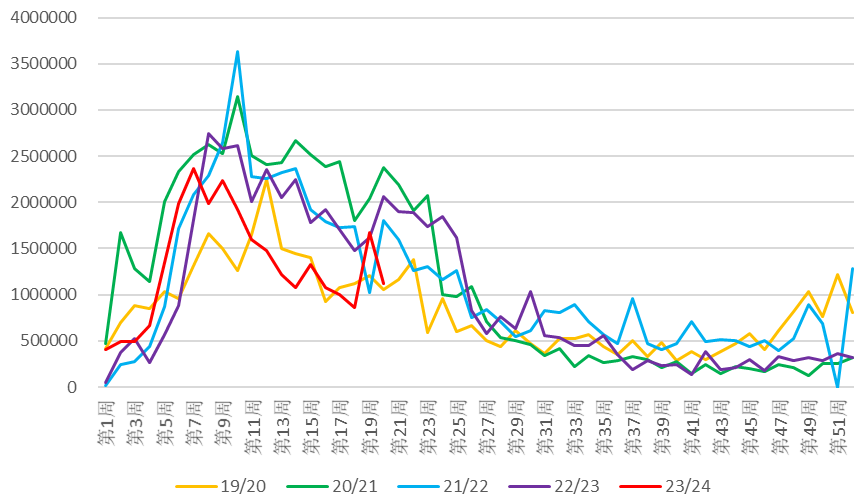
美国豆油库存：当月（千磅）



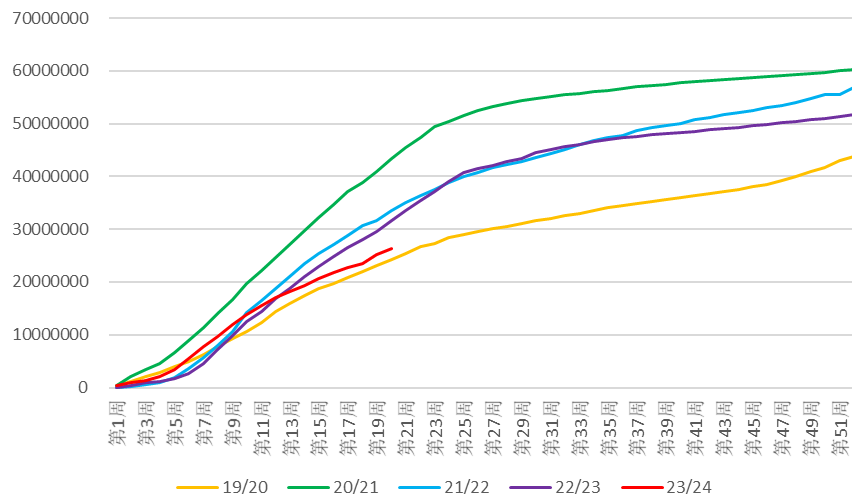
美豆出口维持偏低水平

截至2023/24年度第20周，美国大豆当周出口量为112万吨，2023/24年度累计出口量为2645万吨，上年度同期为3166万吨，同比下降16.78%。出口量的大幅下降主要是因为国内压榨量大幅提升，以及在国际市场面临巴西旧作大豆的低价竞争。

美国大豆出口检验量：当周（吨）



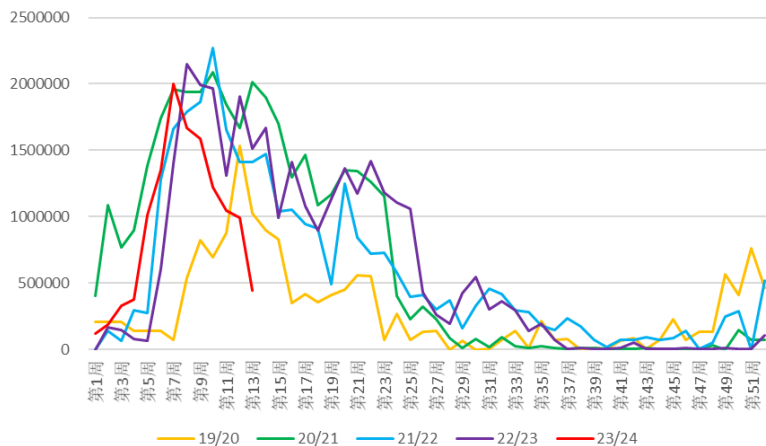
美国大豆出口检验量：累计（吨）



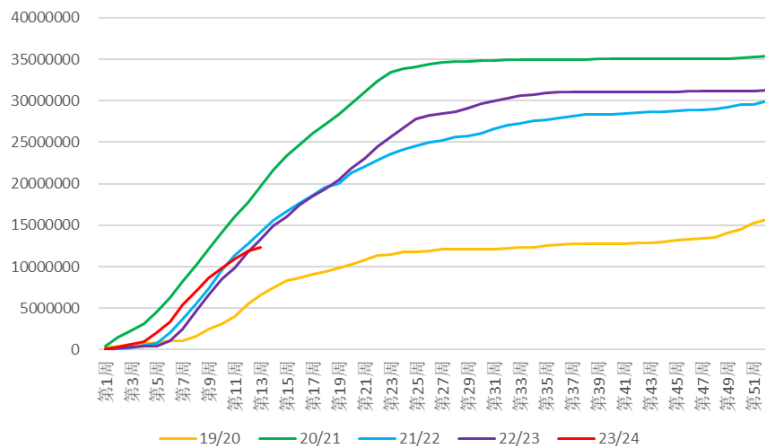
美豆对华出口量不及往年

截至2023/24年度第20周，美国对中国大豆出口量79.7万吨，2023/24年度累计对中国出口1633万吨，上年度同期为2185万吨，同比下降25.28%。中国买家更多的选择从巴西进口低价大豆。

美国大豆出口检验量：中国：当周（吨）



美国大豆出口检验量：中国：累计（吨）

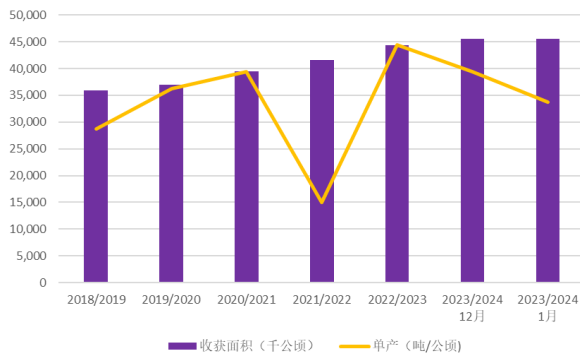


供需平衡-大豆-巴西（2024.1）

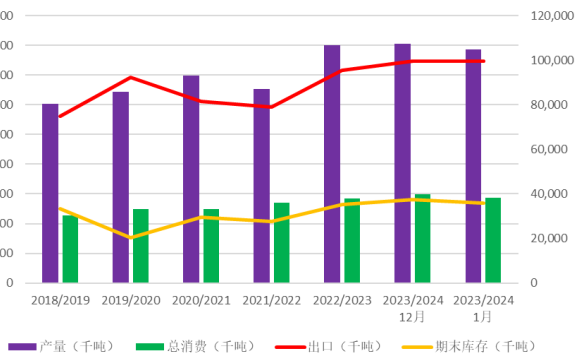
USDA巴西大豆供需平衡

	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024 12月	2023/2024 1月	预测变化	年度变化
收获面积（千公顷）	35,900	36,900	39,500	41,600	44,300	45,600	45,600	0	1,300
期初库存（千吨）	33,031	33,342	20,419	29,579	27,598	35,351	35,351	0	7,753
产量（千吨）	120,500	128,500	139,500	130,500	160,000	161,000	157,000	-4,000	-3,000
进口（千吨）	140	549	1,015	539	154	450	450	0	296
总供应（千吨）	153,671	162,391	160,934	160,618	187,752	196,801	192,801	-4,000	5,049
出口（千吨）	74,887	92,135	81,650	79,063	95,505	99,500	99,500	0	3,995
压榨（千吨）	42,527	46,742	46,500	50,712	53,096	55,750	53,750	-2,000	654
食用（千吨）	0	0	0	0	0	0	0	0	0
饲用（千吨）	2,915	3,095	3,205	3,245	3,800	3,950	3,750	-200	-50
总消费（千吨）	45,442	49,837	49,705	53,957	56,896	59,700	57,500	-2,200	604
期末库存（千吨）	33,342	20,419	29,579	27,598	35,351	37,601	35,801	-1,800	450
单产（吨/公顷）	3.36	3.48	3.53	3.14	3.61	3.53	3.44	0	0

巴西大豆种植面积和单产



巴西大豆供需

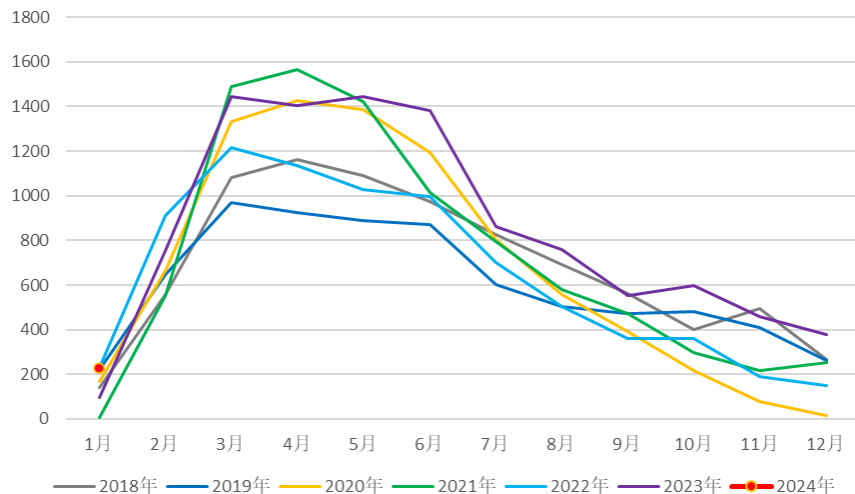


巴西的大豆产量预计为1.57亿吨，比上月减少400万吨，比去年创纪录的1.6亿吨减少300万吨。中西部地区和东北部各州的降雨量减少，降低了产量潜力。目前巴西中西部的马托戈罗索周以开始提前收割大豆，大豆质量及单产均出现较大的下滑，后期不排除巴西大豆产量进一步下调的可能。

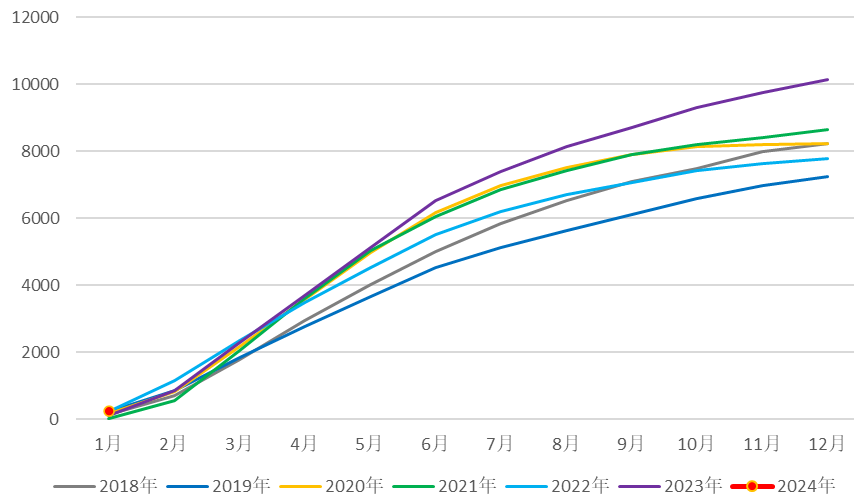
巴西大豆出口量维持高位 新作即将冲击市场

2024年1月，巴西大豆出口量230万吨，预期180万吨，去年同期为94.4万吨。2月份开始巴西新作大豆开始上市，出口将逐步进入旺季，国际大豆供应或面临冲击。

巴西大豆出口量：当月（万吨）



巴西大豆出口量：累计（万吨）



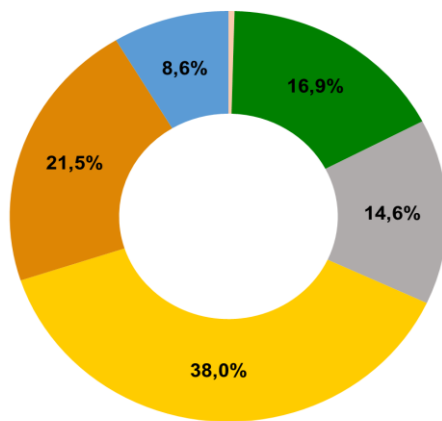
巴西大豆上市步伐加速

据巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB数据，截至1月28日，2023/24年度大豆种植率99.4%。大部分州的早熟大豆已开启收割，收割率8.6%，上周为4.7%，去年同期收割率5.2%。



2023/24年度-大豆

2024年1月22-28日



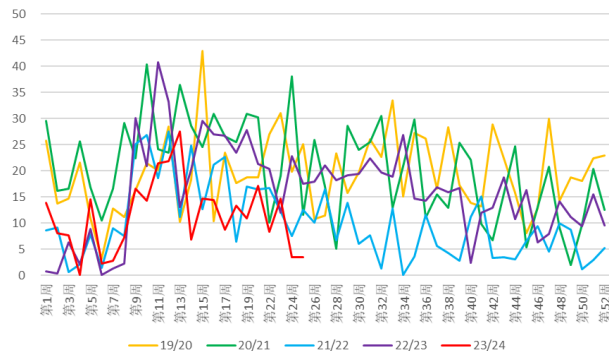
发芽 开花 灌浆 成熟 收获

收获进度

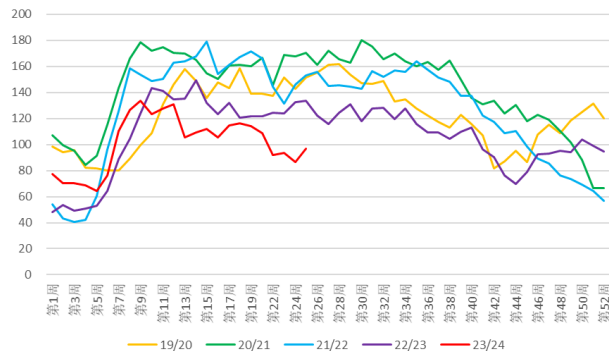
州	当周变化		
	2023	2024	
	28/Jan	20/Jan	27/Jan
Tocantins	0.0%	0.0%	1.0%
Maranhão	0.0%	1.0%	1.0%
Piauí	0.0%	0.0%	0.0%
Bahia	0.5%	0.1%	1.2%
Mato Grosso	16.3%	10.9%	18.9%
Mato Grosso do Sul	1.0%	1.0%	4.0%
Goiás	2.0%	3.0%	5.0%
Minas Gerais	1.0%	0.0%	6.0%
São Paulo	1.0%	8.0%	9.0%
Paraná	1.0%	7.0%	12.0%
Santa Catarina	0.0%	0.0%	0.5%
Rio Grande do Sul	0.0%	0.0%	0.0%
12 estados	5.2%	4.7%	8.6%

加拿大菜籽出口及库存均偏低

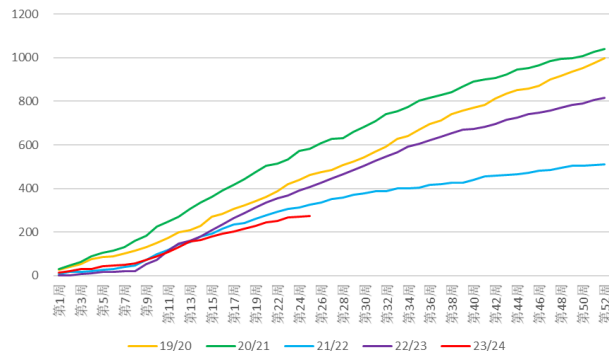
加拿大油菜籽出口量：当周（万吨）



加拿大油菜籽商业库存（万吨）



加拿大油菜籽出口量：累计（万吨）

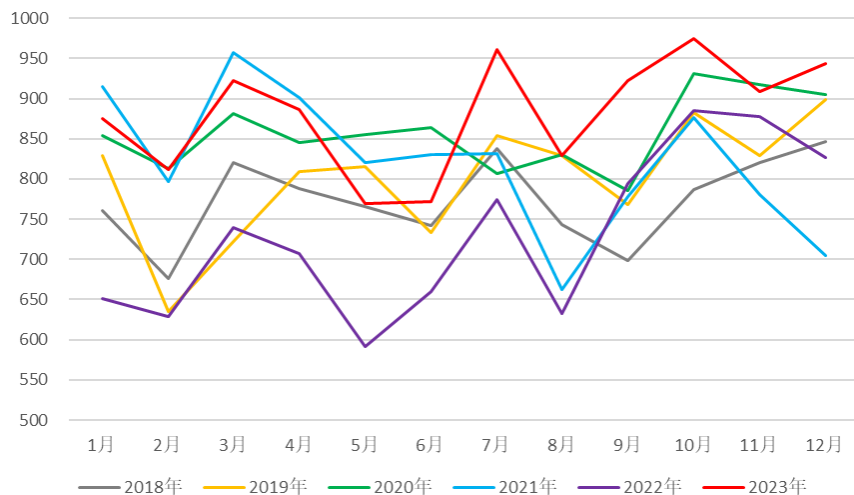


截至2023/24榨季第25周，加拿大菜籽当周出口量3.46万吨；本年度累计出口量273.77万吨，去年同期为407.94万吨；当周商业库存96.98万吨，去年同期为133.69万吨。

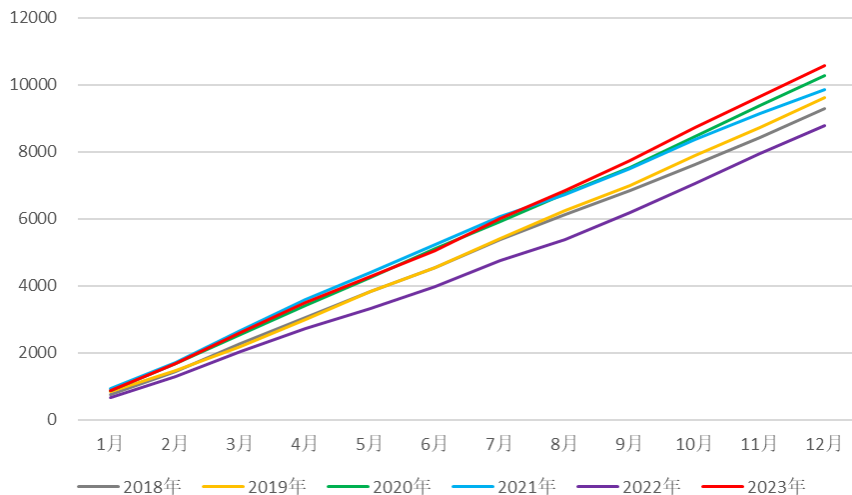
加拿大油菜籽产能提升 压榨量创纪录

截至2023年12月，加拿大压榨量943千吨，上年同期为826千吨；累计压榨量10578千吨，上年同期为8769千吨。随着加拿大国内压榨产能提升，将进一步压缩其菜籽出口规模。

加拿大菜籽压榨量：当月（千吨）

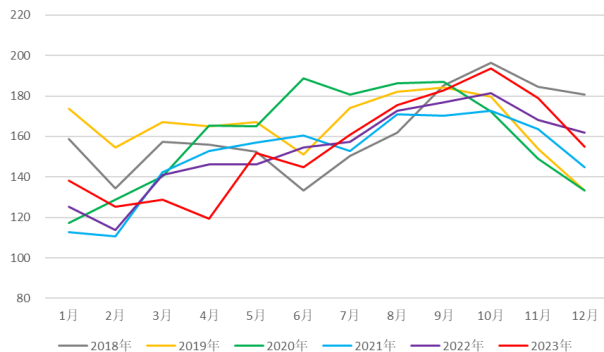


加拿大菜籽压榨量：累计（千吨）

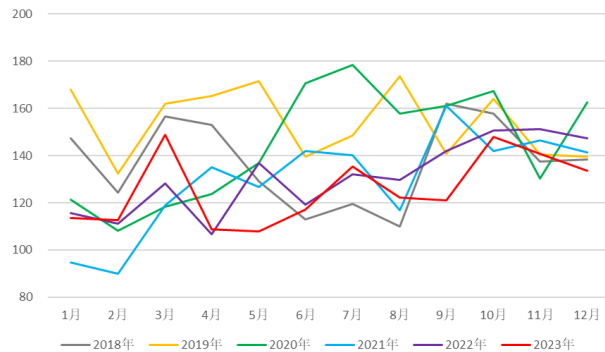


马来西亚棕榈油库存下降略高于预期

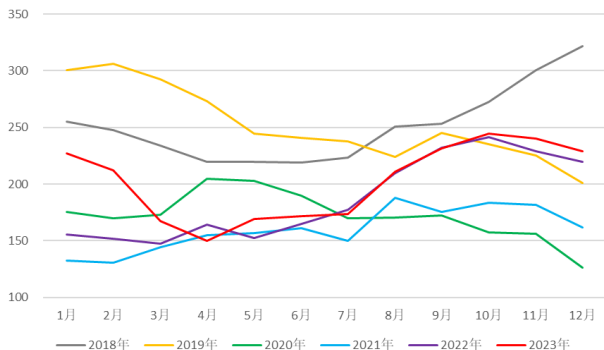
棕榈油产量：马来西亚（万吨）



棕榈油出口量：马来西亚（万吨）



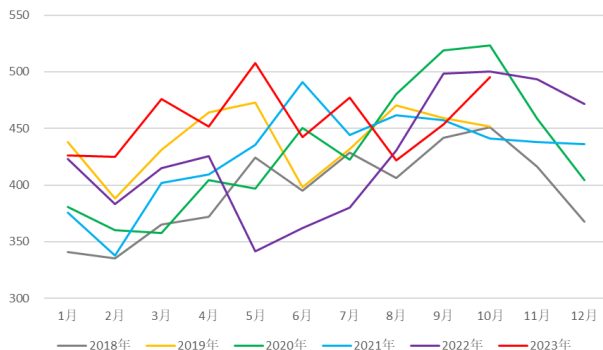
棕榈油库存：马来西亚（万吨）



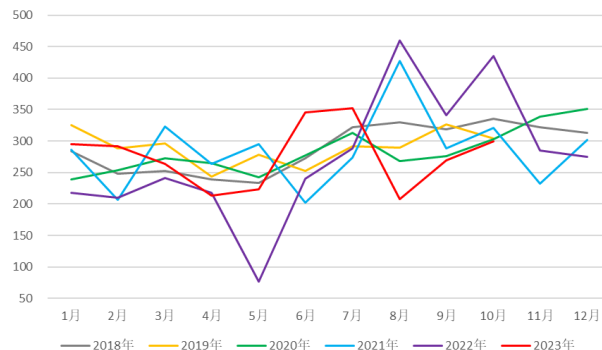
2023年12月，马来西亚棕榈油产量155万吨，去年同期为162万吨；出口量133万吨，去年同期为147万吨；库存229万吨，去年同期为219万吨。整体来看，马来西亚棕榈油产量降幅高于出口降幅，库存下降预期继续为棕榈油市场带来支撑。

印尼棕榈油产量、出口及库存

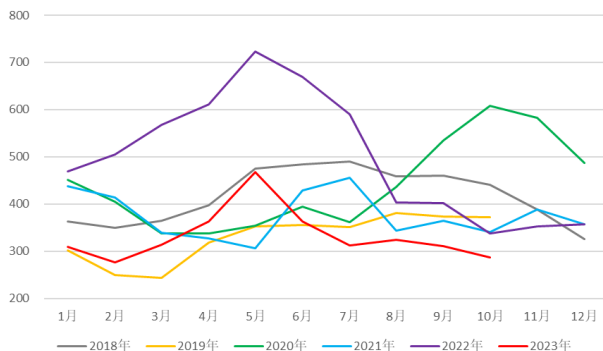
棕榈油产量：印尼（万吨）



棕榈油出口量：印尼（万吨）



棕榈油库存：印尼（万吨）

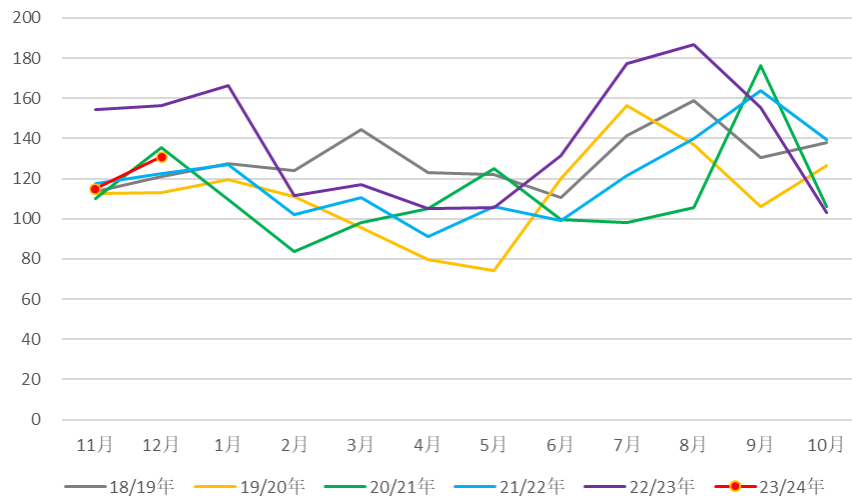


2023年10月，印尼棕榈油产量495万吨，去年同期为500万吨；库存量287万吨，去年同期为338万吨；出口量300万吨，去年同期为435吨。

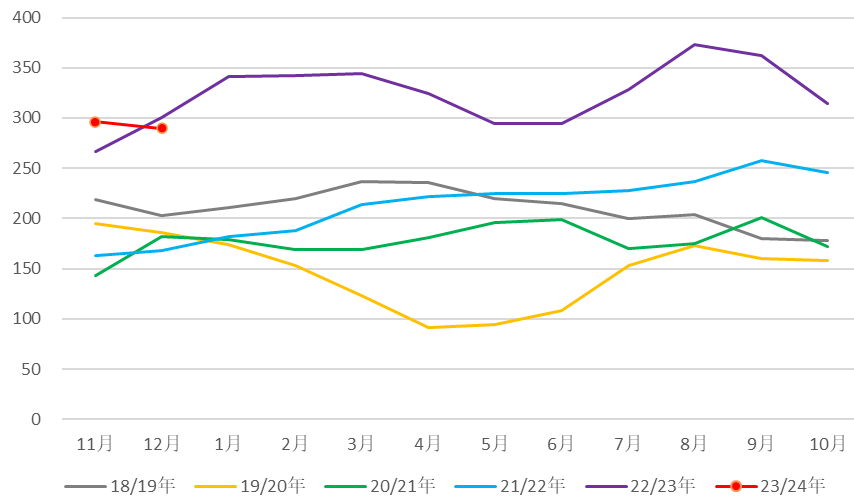
印度植物油进口量下降 终端持续去库

2023年12月，印度植物油进口量131万吨，去年同期为156万吨；库存量289万吨，去年同期为300万吨。

印度植物油进口量：当月（万吨）



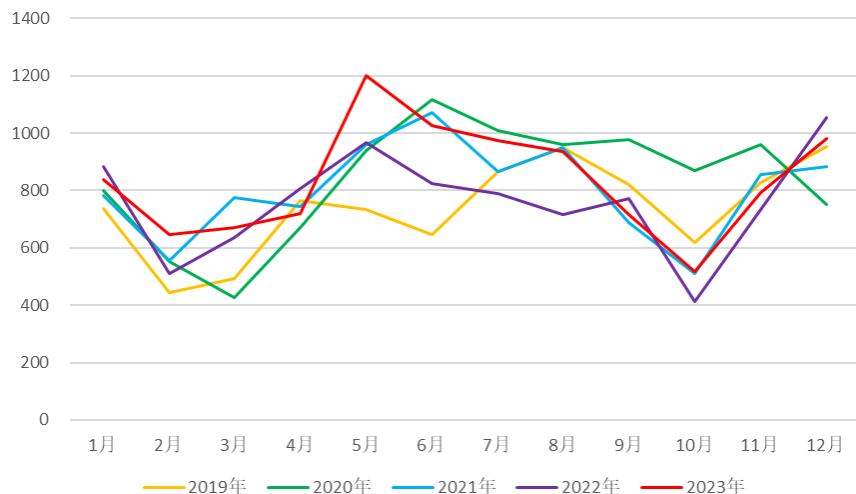
印度：植物油库存（万吨）



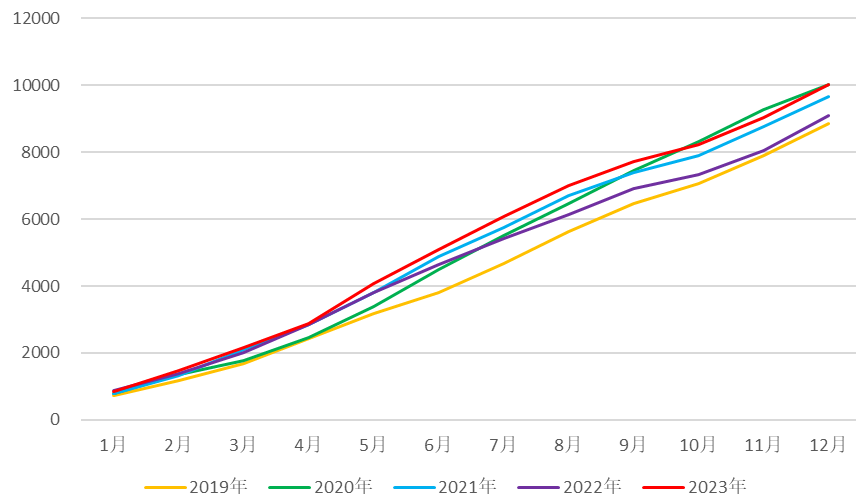
12月大豆进口量保持高位

2023年12月，中国大豆进口量982万吨，去年同期为1055万吨；2023年累计进口大豆10015万吨，去年同期为8108万吨。

中国大豆进口：当月（万吨）



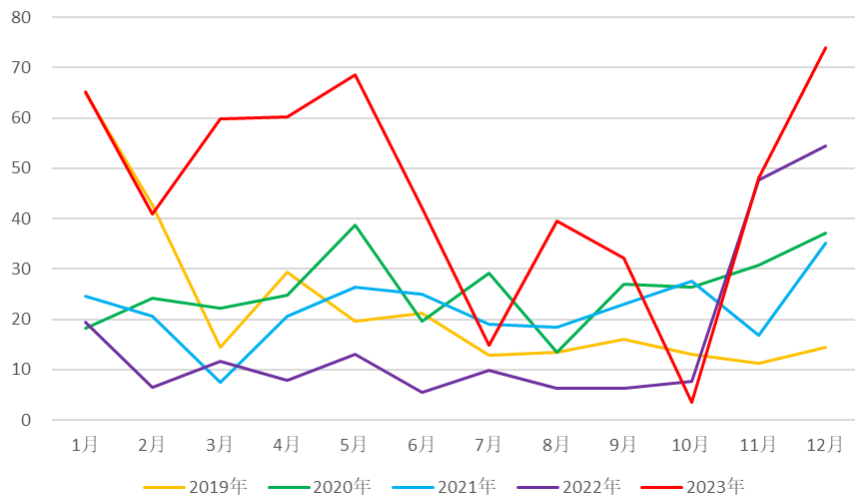
中国大豆进口：累计（万吨）



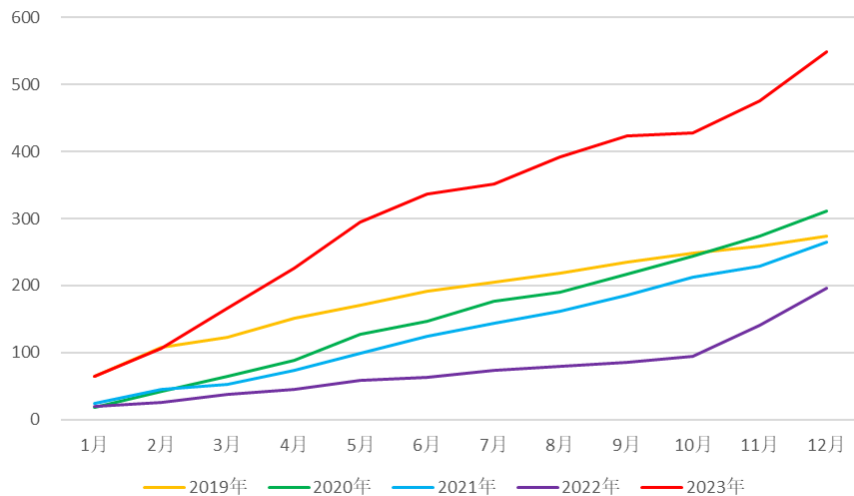
12月进口菜籽大量到港 全年进口创出新高

2023年12月，中国菜籽进口量73.89万吨，去年同期为54.49万吨；2023年累计进口菜籽549万吨，去年同期为196万吨。

中国菜籽进口：当月（万吨）



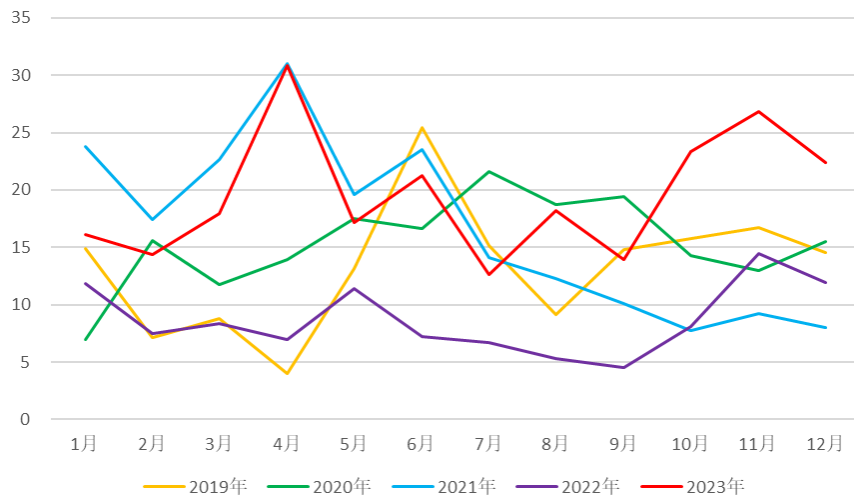
中国菜籽进口：累计（万吨）



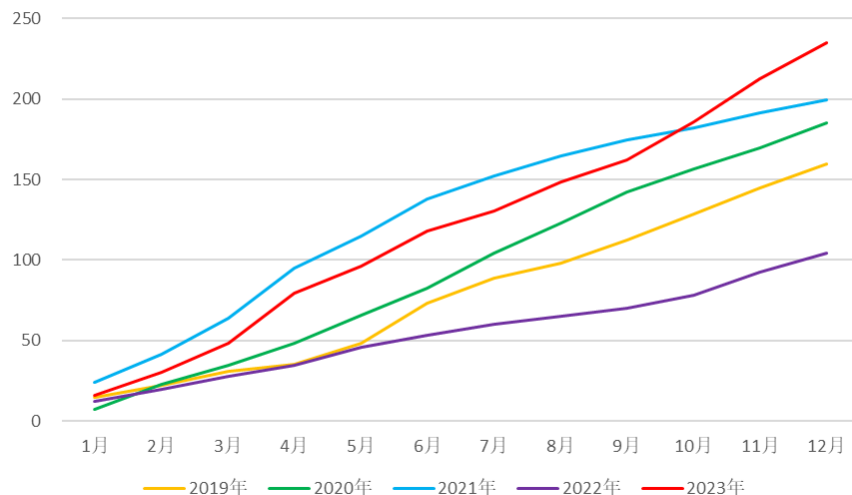
12月菜籽油进口量回落但仍大幅高于往年

2023年12月，中国菜籽油进口量22.35万吨，去年同期为11.92万吨；2023年累计进口菜籽油235万吨，去年同期为104万吨。

中国菜籽油进口：当月（万吨）



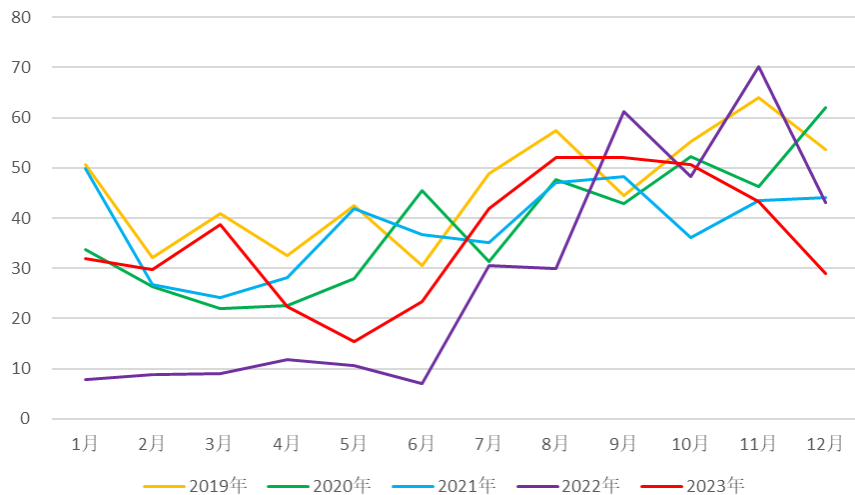
中国菜籽油进口：累计（万吨）



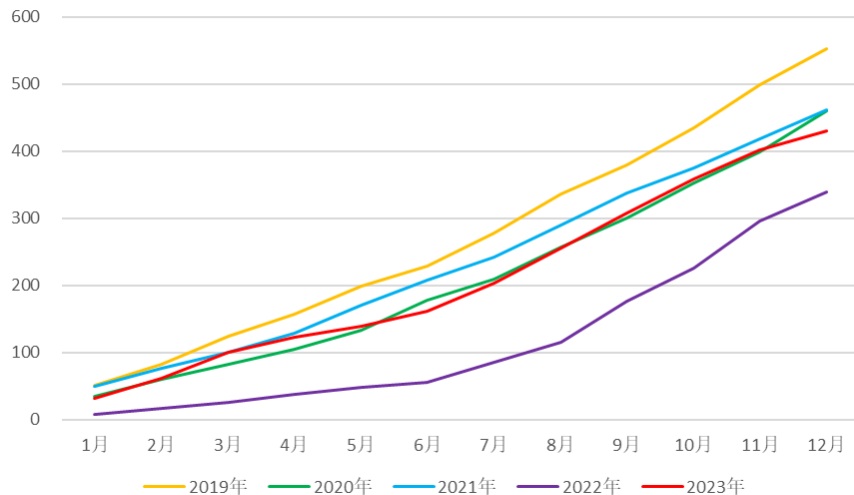
12棕榈油进口量大幅回落

2023年12月，中国棕榈油进口量29万吨，去年同期为43万吨；2023年累计进口棕榈油430万吨，去年同期为339万吨。

中国棕榈油进口：当月（万吨）

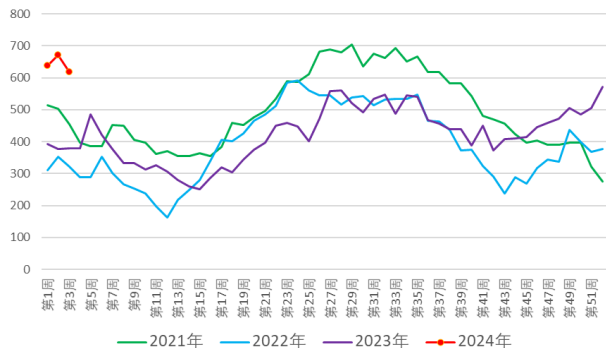


中国棕榈油进口：累计（万吨）

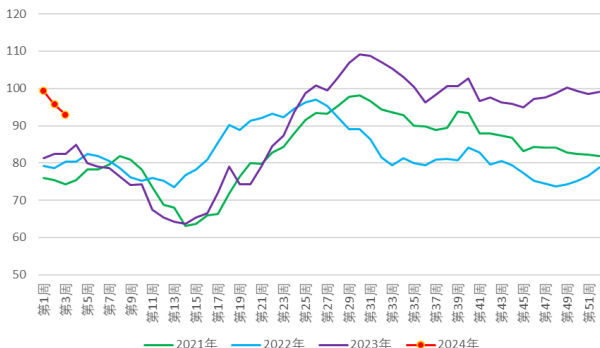


豆油库存情况

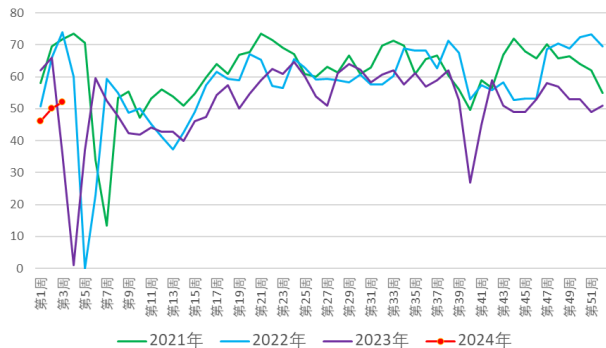
全国主要油厂大豆库存（万吨）



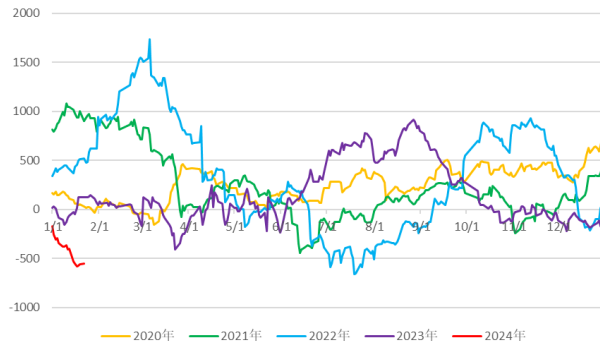
全国重点地区豆油商业库存（万吨）



全国主要油厂大豆压榨开机率（%）



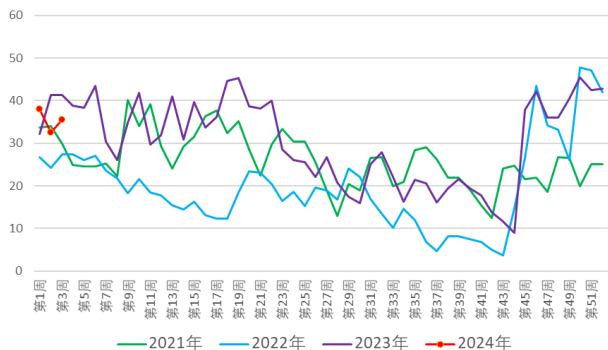
现货压榨利润：进口大豆（元/吨）



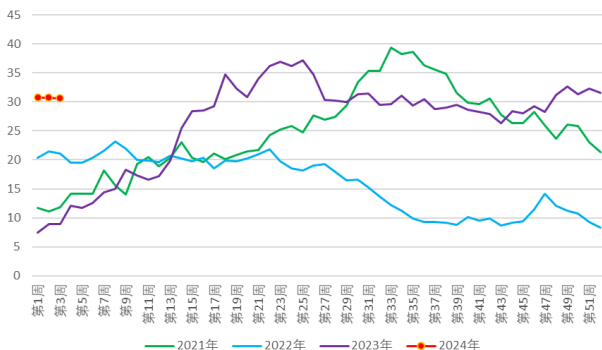
截至2024年度第3周，
全国主要油厂大豆库存
618.44万吨，去年同期为
380万吨；豆油商业库存
92.95万吨，去年同期为
82.39万吨；开机率52%，
上周开机率为50%。进口
大豆现货压榨利润-553.5
元/吨，较上周下降21元/
吨。

菜籽油库存情况

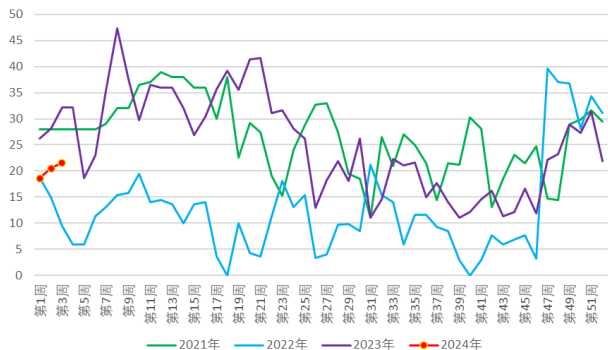
沿海地区主要油厂菜籽库存（万吨）



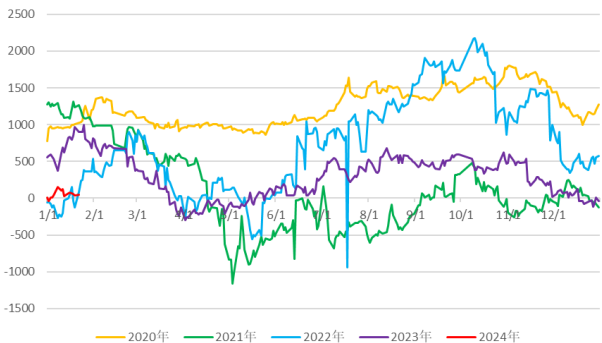
华东地区主要油厂菜籽商业库存（万吨）



全国主要油厂菜籽压榨开机率（%）



现货压榨利润：进口菜籽（元/吨）

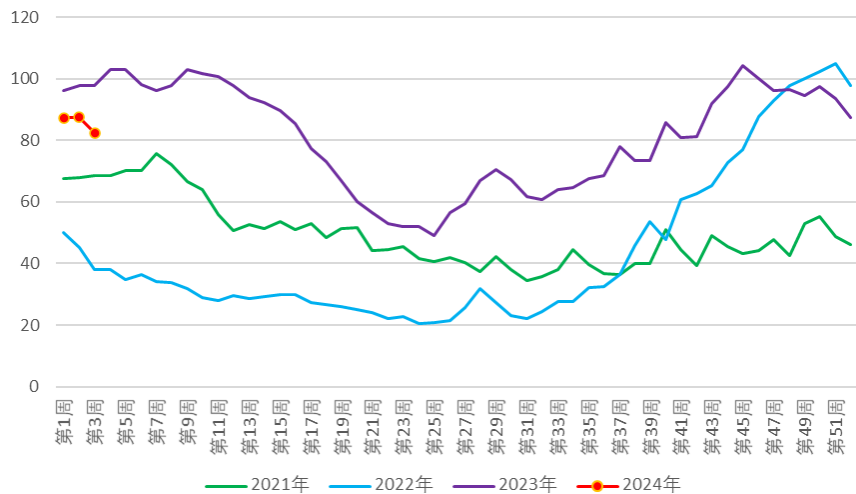


截至2024年度第3周，沿海地区主要油厂菜籽库存35.5万吨，去年同期为41.3万吨；华东地区菜籽油库存30.7万吨，去年同期为8.88万吨；开机率21.61%，上周开机率为20.52%。进口菜籽现货压榨利润44元/吨，较上周下降13元/吨。

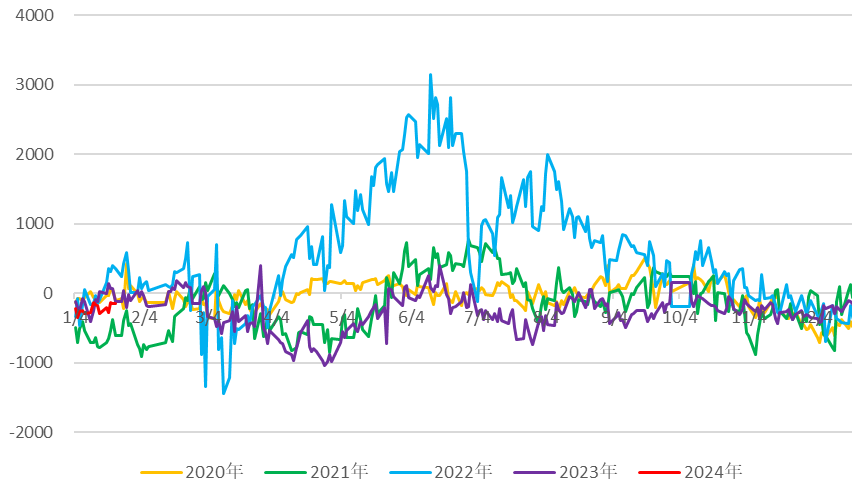
棕榈油库存情况

截至2024年度第3周，全国重点地区棕榈油库存82.47万吨，去年同期为97.88万吨；棕榈油进口利润-153元/吨，较上周回升133元/吨。

全国重点地区棕榈油商业库存（万吨）



棕榈油进口利润（元/吨）



关注金石期货微信公众号



金石期货公众号



金石期货投资咨询部公众号

免责声明



本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与金石期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了金石期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映金石期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经金石期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“金石期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。