

# 供应持续改善与地缘政治风险并存， 2024 年上半年我国油脂区间波动为主

## ——2024 年油脂油料半年报

(2024/7/12)

---

作者简介：Jade，上海汇易咨询股份有限公司油料部分析师，主要负责国内豆油、棕油与菜油三大油脂分析，专注于基本面行情判断、行业规律和天气模式规律研究等。

联系电话: 021-68751628

报告编号

JCI-CA20230718

版权归属

上海汇易咨询股份有限公司

撰稿：侯智慧

电话：021-68751628

邮箱：jade@chinajci.com

2024 年上半年，全球主要油料市场关键词：区间窄幅波动，但总体偏弱。其核心运行逻辑主要在于南美大豆丰产预期持续，全球大豆供应继续改善。尽管全球四大油脂间供应有所分化，但豆油与棕榈油供应同比继续增长。全球大豆与主要油脂供应在 2023/24 与 2024/25 年度中持续改善，其中美国、巴西与阿根廷三国大豆供应在 2023/24 年度同比增加 1312 万吨的基础上继续同比增长 2477 万吨。油脂方面，包括豆油、棕榈油、菜油与葵花油在内的四大油脂供应在 2023/24 年度同比增长 530 万吨的基础上继续同比增长 330 万吨。供应持续改善大背景下，美盘大豆与豆油以回调走势为主。

展望后市，天气方面，全球已于 2024 年 5 月份结束中等厄尔尼诺模式，并预计在三季度进入拉尼娜模式。JCI 研究规律发现，在厄尔尼诺转拉尼娜模式中，全球油籽产量预期下调概率并不大。当然，市场也格外关注 2024 年夏秋季南北美主产区天气进展，尤其是美国中南部地区的首蓆草、高粱、小麦等作物在内的大农产品范畴，以及四季度巴西与阿根廷大豆播种期天气进展都是市场关注重点。当前 CBOT 美豆价格跌破种植成本与美豆新作即将进入关键生长期的风险升水博弈，单边行情难现，区间偏强波动或是大概率事件。总体而言，天气模式转换、货币政策、贸易政策等均是市场关注的热点，也相互交织着决定后期行情进展方向。

**关键词：**天气模式-厄尔尼诺转拉尼娜 美豆油库消比 印尼出口政策 生柴政策

内容目录：

1、2024 年上半年中国油脂产品行情主要回顾.....	3
1.1 大豆.....	3
1.1.1 强厄尔尼诺向拉尼娜转换，2024/25 年度全球大豆供应“无虞”.....	3
1.1.2 强厄尔尼诺转换年份，全球主产国大豆警惕随后出现的跨年度拉尼娜.....	5
1.1.3 美豆库消比与 CBOT 美豆主连价格相关性高，基本呈现负相关关系.....	6
1.2 豆油.....	7
1.2.1 全球豆油供应同比增加，但主要出口国库消比相当脆弱.....	7
1.2.2 巴西豆油工业消费逐年增加，或挤压豆油出口量大幅下降.....	8
1.3 棕榈油.....	9
1.3.1 5 月份此轮中等厄尔尼诺现象结束，三季度末或进入拉尼娜状态.....	9
1.3.2 中国与印尼双边贸易关系引关注，警惕印尼单方面征收高额出口关税.....	11
1.3.3 作为最大油脂进口国，印度油脂进口价差参考意义.....	12

1.4 菜籽油.....12  
 1.4.1 全球菜籽产量同比下降，菜籽主要出口国可承受降量空间有限.....12  
 1.4.2 全球油脂新年度供需宽松格局未改，但油脂间供应基本面差现差异.....13  
 2、2024 年下半年油料行情展望及策略建议.....13  
 2.1 美豆种植成本与宽松的供应预期，决定了 CBOT 美豆的区间波动格局.....14  
 2.2 四季度拉尼娜或达中等强度，天气转换对油脂市场影响的重要性.....14

1、2024 年上半年我国三大油脂产品行情主要回顾

图表 1：美盘大豆、豆油，马盘棕油，中国豆油、棕油与菜油涨跌幅

具体品种	2024年			2023年			同比涨幅	
	1月	6月	半年波幅	1月	6月	半年波幅	1月	6月
CBOT美豆	1290	1105	-14.34%	1538	1342	-12.74%	-16.12%	-17.66%
CBOT美豆油	46	43.8	-4.78%	62.2	59	-5.14%	-26.05%	-25.76%
马棕油	3795	3916	3.19%	3813	3783	-0.79%	-0.47%	3.52%
DCE豆油	7212	7834	8.62%	8856	7742	-12.58%	-18.56%	1.19%
DCE棕油	7138	7666	7.40%	7880	7370	-6.47%	-9.42%	4.02%
CZCE菜油	7656	8382	9.48%	9949	8768	-11.87%	-23.05%	-4.40%

资料来源：JCI 数据中心

影响 2024 年上半年的  
 几大要素分别有：偏强  
 厄尔尼诺向拉尼娜转  
 换、全球油籽供应持续  
 改善、巴西生柴政策、  
 美农关键期报告等。

影响 2024 年上半年油籽油料市场的主要因素有：全球大豆与主要油脂供应在 2023/24 与 2024/25 年度中持续改善，其中美国、巴西与阿根廷三国大豆供应在 2023/24 年度同比增加 1312 万吨的基础上继续同比增长 2477 万吨。油脂方面，包括豆油、棕榈油、菜油与葵花油在内的四大油脂供应在 2023/24 年度同比增长 530 万吨的基础上继续同比增长 330 万吨。供应持续改善大背景下，美盘大豆与豆油以回调走势为主。天气方面，全球已于 2024 年 5 月份结束中等厄尔尼诺模式，并预计在三季度进入拉尼娜模式。JCI 研究规律发现，在厄尔尼诺转拉尼娜模式中，全球油籽产量预期下调概率并不大，当然，市场也格外关注 2024 年夏秋季南北美主产区天气进展。

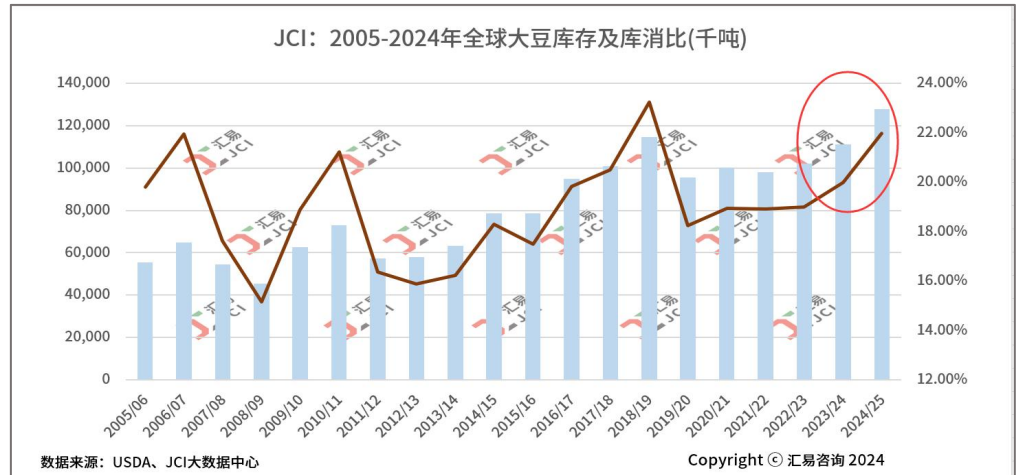
1.1 大豆

1.1.1 厄尔尼诺向拉尼娜转换，2024/25 年度全球大豆供应“无虞”

众所周知，天气模式对全球农产品供应影响至关重要，2023 年 1 月拉尼娜结束至 2023 年 5 月厄尔尼诺出现，2023/24 年度全球大豆库存有望在有利天气模式下大幅跃升至 1.11 亿吨左右，库消比相应升至 20%附近。2023 年 5 月至 2024

年 4 月的中等厄尔尼诺结束，全球大豆产量预估在天气模式转换期间继续保持增长态势，期末库存继续升至 1.279 亿吨，库消比继续升至 22% 左右。

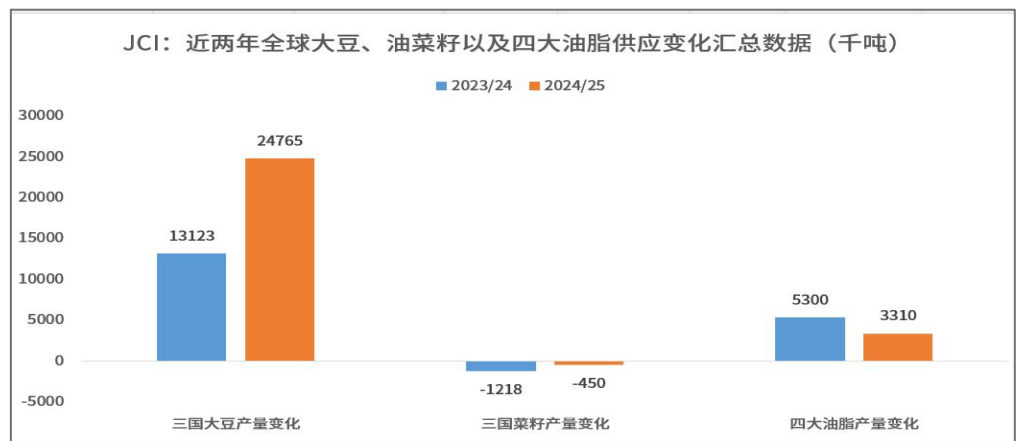
图表 2：2005 年-2024 年美农对全球大豆库存及库消比预估月度数据



因此，自 2023 年 2 月份拉尼娜事件结束，叠加南美大豆产量供应前景明朗，CBOT 美豆主力合约价格开启震荡下跌模式，2023 年 1 月至 2024 年 6 月累计跌幅达-29.3%，其中 2024 年 1 月至 2024 年 6 月累计跌幅达-14.34%。

根据美国农业部报告数据，2023/24 年度与 2024/25 年度中，美国、巴西以及阿根廷三国大豆产量连续两个年度增长，其中 2024/25 年度预估合计增长 2477 万吨，大幅高于前一年增长幅度。而全球四大油脂（豆油、棕榈油、菜油以及葵花油）供应也呈现连续两个年度增长态势，不过 2024/25 年度增幅小于上一年增长幅度。而加拿大、澳大利亚与乌克兰三大油菜籽出口国合计产量连续两个年度下降，不过 2024/25 年度降幅小于上一年度降幅。总体而言，由于全球大豆增幅较大，全球主要油籽供应总体“无虞”。

图表 3：近两年全球大豆、油菜籽以及四大油脂供应变化汇总数据



不过 2024/25 年度全球大豆产量预期的“丰满”，仍要完美的天气来配合。鉴于今年三四季度天气模式将过渡至弱中拉尼娜模式，而拉尼娜天气总体对美国中西部西南部地区的炎热干旱风险增加，这令市场尤其关注 2024 年七八月份美国中西部西南部地区的干旱风险对作物的产损规模。与此同时，2024 年四季度南美大豆播种之际，拉尼娜天气下巴西北部降水大概率增多以及阿根廷降水减少的风险同样值得市场警惕。

### 1.1.2 强厄尔尼诺转换年份，全球主产国大豆警惕随后出现的跨年度拉尼娜

JCI 统计数据显示，自 1982 年以来共出现三次中等强度以上的厄尔尼诺事件，且之后均出现了跨越 2-3 个冬季的拉尼娜事件，尽管拉尼娜强度不一，但从中等强度以上的厄尔尼诺过渡到拉尼娜的过程或仅需 1-3 个月即可。自 2023 年 5 月至 2024 年 4 月的中等厄尔尼诺事件结束后，NOAA 预估全球或于 8 月份进入拉尼娜状态，程度逐月加深至弱中强度拉尼娜事件。

图表 4：超强厄尔尼诺后通常会出现 2-3 个跨越冬季的拉尼娜事件

JCI：超强厄尔尼诺后通常会出现2-3个跨越冬季的拉尼娜事件										
年度	类型	峰值	时间跨度	历时（月）	美豆单产	同比涨跌	巴西豆单产	同比涨跌	阿根廷豆单产	同比涨跌
82-83	东部型超强厄尔尼诺		1982.5-1983.7	14	31.5	4.65%	22.8	-14.00%	31.1	4.40%
83-84	中部型拉尼娜	-0.9°C	1983.9-1984.1	5	26.2	-16.83%	25.7	12.72%	26.1	-16.08%
84-85	东部型拉尼娜	-1.1°C	1984.10-1985.8	11	28.1	7.25%	24.9	-3.11%	35.8	37.20%
97-98	东部型超强厄尔尼诺		1997.5-1998.6	13	38.9	3.46%	34.2	5.88%	25.6	-18.20%
98-99	中部型拉尼娜	-1.6°C	1998.7-1999.6	12	38.9	0.00%	35.5	3.80%	40.1	56.60%
99-00	中部型拉尼娜	-1.7°C	1999.7-2000.3	9	36.6	-5.91%	35.2	-0.85%	36.4	-9.23%
00-01	东部型拉尼娜	-0.7°C	2000.4-2001.2	11	38.1	4.10%	35.9	1.99%	34.7	-4.67%
15-16	中部型超强厄尔尼诺		2014.11-2016.5	18	48	1.05%	44.6	5.20%	47.2	14.60%
16-17	中部型拉尼娜	-0.7°C	2016.8-2016.12	4	51.9	8.13%	42.7	-4.26%	44.5	-5.72%
17-18	东部型拉尼娜	-1.0°C	2017.10-2018.4	7	49.3	-5.19%	45.3	6.10%	34.5	-22.47%
23-24	东部型中等强度厄尔尼诺		2023.5-2024.4	12	50.6	2.22%	53	0.76%	44.5	90.20%

统计规律显示，拉尼娜年份总体不利美豆单产。历史上前两次超强厄尔尼诺后的拉尼娜事件中，美豆单产总体均低于超强厄尔尼诺年单产表现。2015/16 年除外，不过在其后的第二个拉尼娜年，美豆单产同比依然出现了下降。

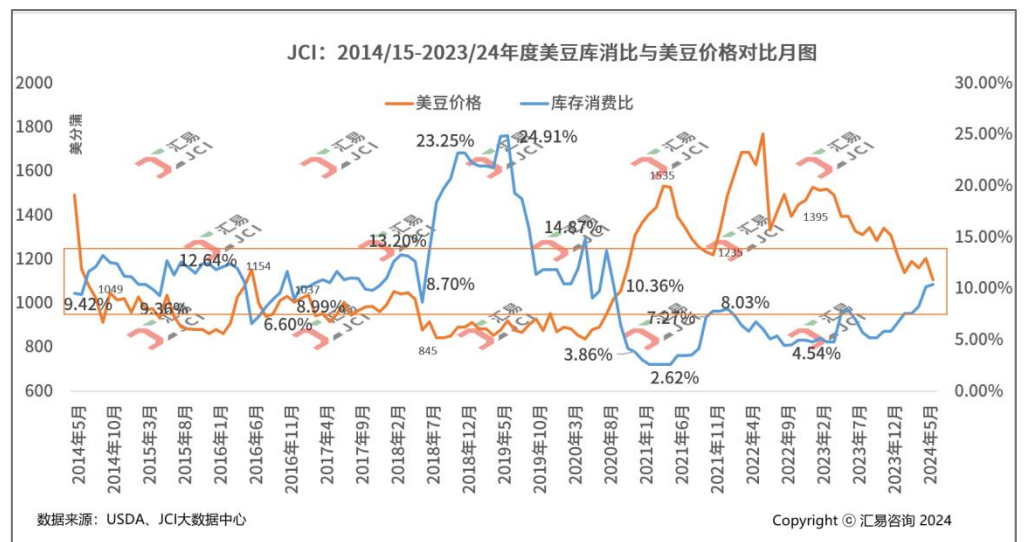
中等强度以上厄尔尼诺后的拉尼娜对阿根廷大豆单产影响较大。阿根廷大豆产量大幅下降确定性较高的年份为：第二/第三个强拉尼娜年份阿根廷大豆单产和产量均大幅下降。

中等强度以上厄尔尼诺后的拉尼娜对巴西大豆单产影响较为随机，统计年份中七次拉尼娜事件，五次增长，两次下降，不过降幅并不大。这也与我们一直强调的，天气模式转换年份，阿根廷大豆单产波幅更大这一结论基本吻合。

### 1.1.3 美豆库消比与 CBOT 美豆主连价格相关性高，基本呈现负相关关系

JCI 统计数据显示，2014-2024 年 CBOT 美豆价格波动规律基本与美豆库消比成反比关系，即美豆期末库存高，则 CBOT 美豆价格低位；若美豆期末库存偏低，则 CBOT 美豆价格高位区间。而期末库存的波动，除了受种植面积与单产的供给因素有关外，贸易政策下的供需转移以及天气模式也起到了推波助澜的作用。若 CBOT 美豆价格跌破种植成本，再继续向下的空间或较为有限。因为价格起到了天然调节种植面积进而影响期末库存的作用。

图表 5：2014 年-2024 年美豆库消比与美豆价格对比月图数据



当前，美农预估 2024/25 年度美豆美豆库消比为 10.44%。若要美豆库消比降至 5%附近，在其他数据不变的情况下，美豆单产需下降至 49.2 蒲/英亩，较当前 52 蒲/英亩下降 2.77 蒲/英亩，降幅-5.33%。

其一，美豆库消比高低随着天气模式转换而轮回。2015/16 年度的超强厄尔尼诺后，2016/17 与 2017/18 连续两个年度的弱拉尼娜事件中，美豆库消比在 7~10% 区间波动。而在 2018/19 年度的弱厄尔尼诺事件中，美豆库消比一度升至 24.9%，使得美豆价格长期“匍匐”在成本线附近。而在 2020-2022 年连续三个年度的拉尼娜事件中，美豆库消比低至 3~5%，从而掀起一轮大宗商品大牛市。

其二，种植成本对 CBOT 美豆价格的支撑作用。2014-2019 年，全球天气模式总体有利，美豆产量总体丰产，CBOT 美豆在 850-900 美分的种植成本线附近徘徊。根据 USDA 的预估，2024 年美豆的完全种植成本在 615 美元/英亩，如果按 52 蒲/英亩的趋势单产来讲算，成本在 1182 美分/蒲。2024 年 7 月 CBOT 美豆价格一度跌至 1060 美分/蒲，低于种植成本约 10%左右。

其三，JCI 研究发现，当美豆库消比低于 5%时，CBOT 美豆价格基本处于顶

部区间。当前，美农预估 2024/25 年度美豆美豆库消比为 10.44%，CBOT 美豆价格也跌至成本线附近。若要美豆库消比降至 5% 附近，在其他数据不变的情况下，美豆单产需下降至 49.2 蒲/英亩，较当前 52 蒲/英亩下降 2.77 蒲/英亩，降幅-5.33%。

## 1.2 豆油

### 1.2.1 全球豆油供应同比增加，但主要出口国库消比相当脆弱

从全球主要植物油供应数据来看，美国农业部 6 月份报告数据显示，2024/25 年度全球主要植物油总产量 2.28 亿吨，同比增加 409 万吨。从分品种油脂数据来看，2024/25 年度全球豆油产量 6537 万吨，同比上调 297 万吨，库消比 6.8%（历史最低库消比 6.15%），若达到历史最低库消比，需在当前库存基础上下降 53 万吨。2024/25 年度全球棕油产量 7999 万吨，同比上调 71 万吨，库消比 13.1%（历史最低库消比 8%），若达到历史最低库消比，需在当前库存基础上下降 647 万吨。2024/25 年度全球菜油产量 3368 万吨，同比下降 30 万吨，库消比 6.75%（历史最低库消比 4%），若达到历史最低库消比，需在当前库存基础上下降 115 万吨。

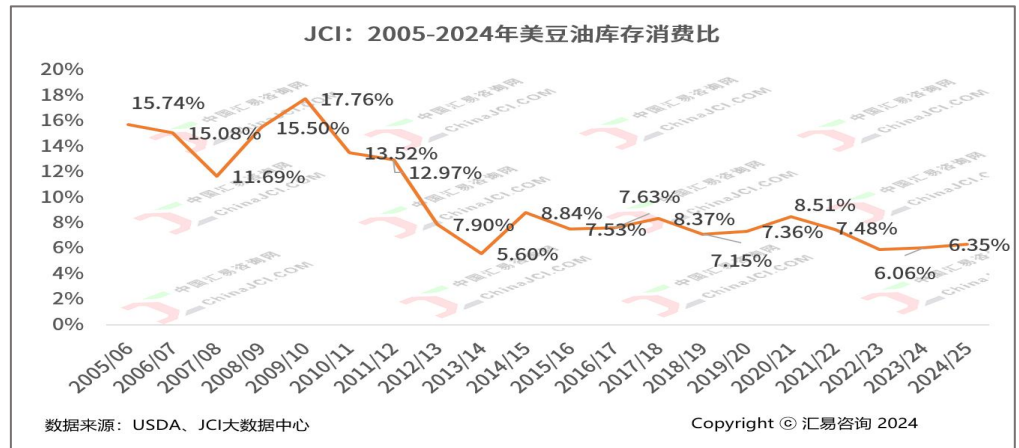
虽然三大油脂产量同比增幅明显，但分品种来看，全球豆油的期末库存消费比历史偏低水平，所承受的降量空间也最为有限。尤其是全球头号豆油出口国阿根廷，若到最低库消比水平，可承受的降量空间只有 15 万吨左右。

图表 6：2024/25 年度全球三大油脂库消比情况

JCI: 2024/25年度三大植物油库消比情况					
植物油品种	2024/25年度产量 (万吨)	同比变化 (万吨)	库消比	历史最低库消比	达到历史最低库消比需下降库存量 (万吨)
豆油	6537	297	6.80%	6.15%	53
棕榈油	7999	71	13.10%	8%	647
菜油	3368	-30	6.75%	4%	115

虽然豆油产量同比增幅明显，但全球豆油的期末库存消费比历史偏低水平，所能承受的降量空间也较为有限，尤其是在全球豆油主产国和主要出口国美国、巴西和阿根廷。若要达到历史最低库消比对应的期末库存，按照当前消费量计算，美国豆油期末库存需在当前库存水平降量 10 万吨左右。巴西豆油期末库存需在当前库存水平降量 23 万吨左右。阿根廷豆油期末库存需在当前库存水平降量 15 万吨左右。可见，即便南北美豆油产量增加，但主要国家豆油期末库存降量空间十分有限。

图表 7：2003-2024 年美豆油库存消费比年度数据



### 1.2.2 巴西豆油工业消费逐年增加，挤压豆油出口量大幅下降

根据美农数据，2024/25 年度巴西豆油产量 1080 万吨，同比增长 22 万吨，巴西豆油出口量 140 万吨，同比下降 40 万吨，工业消费量 550 万吨，同比增长 70 万吨。

图表 8：2005-2024 年巴西豆油工业消费量和出口量



巴西生物柴油掺混政策下，预估巴西豆油需求逐年增加，将逐渐蚕食出口份额。据悉，巴西豆油出口量占比全球出口量的近 12%，若巴西豆油出口枯竭，冲击最大的是全球头号豆油进口国印度。

与此同时，巴西植物油行业协会（ABIOVE）预测 2024 年巴西生物柴油需求增至 89 亿升，高于 2023 年的 73 亿升，2025 年将进一步增至 101 亿升。ABIOVE 估计 2023 年巴西生物柴油行业的豆油需求为 480 万吨，2024 年将达 580 万吨，2025 年将达到 710 万吨。这意味着明年巴西豆油出口供应可能减少多达 100 万吨，届时巴西豆油或面临出口枯竭的局面。

巴西豆油出口量占全球豆油出口量的近 12%，若巴西豆油出口枯竭，冲击最



大的是全球头号豆油进口国印度，2022/23 年度印度自巴西累计进口豆油量 145 万吨，占比该国豆油总进口量约 39.4%。作为对比，自阿根廷进口豆油量 185 万吨，占比该国豆油进口总量的 50%。

### 1.3 棕榈油

#### 1.3.1 今年 5 月份此轮中等厄尔尼诺现象结束，三季度末或进入拉尼娜状态

国家气候中心监测显示，2024 年 5 月赤道中东太平洋海温较前期明显下降，Niño 3.4 指数为 0.28°C，3 月至 5 月指数滑动平均值为 0.78°C。根据国家标准《厄尔尼诺/拉尼娜事件判别方法》（GB/T 33666-2017），自 2023 年 5 月开始的东部型厄尔尼诺事件持续至 2024 年 4 月，确定已于 5 月结束；此次厄尔尼诺事件强度为中等，持续时间为 12 个月。

根据 2024 年 7 月 9 日 NOAA 的监测数据，预估 8 月份 NINO3.4 海域水温距平将下降至-0.7°C(上月预测-0.7°C)，9 月份继续下降至-1°C (上月预测-1°C)，10 月继续下降至-1.2°C (上月预测-1.1°C)，11 月继续下降至为-1.5°C(上月-1.2°C)，达到中等拉尼娜强度水平。从 NOAA 数据来看，2024 年 8~11 月为拉尼娜状态，程度不断加深，至 11 月份达到中等强度阈值。

图表 9：JCI：2024 年 8-11 月中东部太平洋 NINO3.4 海域水温距平预估及展望

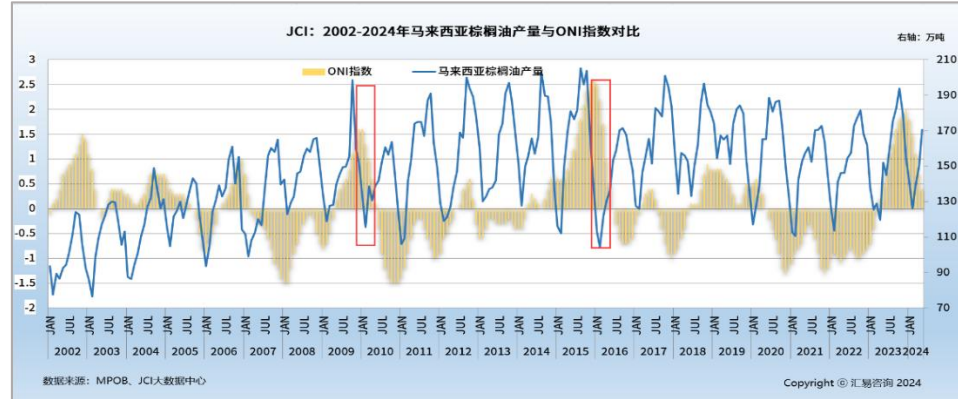


偏强厄尔尼诺通常会造造成东南亚地区高温少雨甚至干旱，不利棕榈油产量。但其影响通常滞后 10 个月左右。市场关注 2024 年下半年对印尼以及马来西亚棕油产量的情况。

厄尔尼诺现象通常会导致东南亚地区高温少雨甚至干旱，不利于油棕树的生长，从而导致棕榈油单产和产量增速放缓或者是减少。一般来说将，超强厄尔尼诺现象对棕榈油的产量影响大于弱和中等强度的厄尔尼诺现象。厄尔尼诺造成的东南亚地

区干旱一般会影响到8—10个月后的棕榈油产量，导致产量降低。

图表 10：2002 年-2024 年马来西亚棕榈油产量与 ONI 指数对比



JCI 统计数据显示，2000 年以来中等以上强度厄尔尼诺有两次，其一是 2009 年 7 月-2010 年 3 月份中部型中等强度厄尔尼诺，按照对产量影响 8-10 月滞后计算，正好对应影响 2010 年全年棕榈油产量，MPOB 数据显示，2010 年马棕油产量 1700 万吨，月均产量 142 万吨，较非厄尔尼诺年份月均产量 160 万吨降幅 11%。

其二是 2014 年 10 月-2016 年 4 月的超强厄尔尼诺事件，由于 2014 年 10 月到 2015 年 6 月都属于弱厄尔尼诺时期，对产量影响并不太明显。当 2015 年 7 月开始随着厄尔尼诺强度达到中部型超强厄尔尼诺，对马来西亚棕榈油产量的真正影响体现在 2016 年，2016 年马来西亚棕榈油产量 1732 万吨，月产量均值 144 万吨，较非厄尔尼诺年份月均产量 160 万吨降幅 10%。

此外，东南亚棕榈油产量周期规律表明，每年的 11 月至次年 2 月为减产周期，而从 3 月至 10 月份为棕榈油产量增加高峰期。若厄尔尼诺高峰与棕榈油产量减产周期共振，预估会放大棕油产量下降幅度。按照此轮厄尔尼诺自 2023 年 5 月开启，9 月份超过 1.5°C，按照 10 个月的滞后影响计算，预估在 2024 年下半年对东南亚棕榈油产量造成影响。

### 1.3.2 中国与印尼双边贸易关系引关注，警惕印尼单方面征收高额进口关税

印尼作为全球头号棕榈油主产国，其出口政策也影响着全球油脂走向。2022 年 4-5 月份印尼政府在棕榈油出口政策上“变幻莫测”，就曾导致全球棕榈油价格“过山车”般剧烈波动。而中国作为第二大棕榈油进口国，中国与印尼之间的贸易政策对我国油脂市场有着非同一般的意义。

综合路透社、香港《南华早报》等日前报道，印度尼西亚正计划对进口的纺织

品等征收最高 200%的保障税，理由是要保护国内产业。此举被认为主要针对中国等国，因为中国、越南和孟加拉国是印尼服装及服装辅料的主要进口来源国。

中方数据显示，2023 年中印尼双边贸易额达 1394.2 亿美元，其中中国进口 742.2 亿美元，出口 652.0 亿美元。棕榈油进口方面，海关数据显示，2023 年中国自印尼进口棕榈油 427 万吨，价值 38.6 亿美元，占总进口额 742 亿美元的 5.2%。

图表 11：2017-2023 年我国棕榈油进口量中印尼占比

JCI: 2017-2023年我国棕榈油进口量中印尼占比					
时间	总计	印度尼西亚		马来西亚	
	数量	数量	占比	数量	占比
2017	5,044,309	3,198,907	63.42%	1,845,071	36.58%
2018	5,300,093	3,541,611	66.82%	1,757,962	33.17%
2019	7,520,762	5,236,260	69.62%	2,273,175	30.23%
2020	6,427,911	3,726,153	57.97%	2,688,547	41.83%
2021	6,345,607	4,683,213	73.80%	1,655,922	26.10%
2022	4,925,097	3,343,351	67.88%	1,579,645	32.07%
2023	5,609,319	4,268,615	76.10%	1,336,802	23.83%

聚焦于我国棕榈油进口的具体来源，印度尼西亚扮演着无可比拟的核心供应国角色。海关数据显示，2017-2023 年，我国自印尼进口棕榈油量年度均值约为 400 万吨左右，占比进口总量均值 588 万吨的 68%左右。作为对比，自马来西亚进口棕榈油量年度均值约为 188 万吨左右，占比进口总量均值 588 万吨的 32%左右。这组数据不仅凸显了印尼作为我国棕榈油主要供应源的稳固地位，还反映了两国贸易关系的持续深化及印尼在全球棕榈油出口领域的强势影响力。简而言之，印尼几乎包揽了我国棕榈油进口的四分之三以上份额，是确保我国棕榈油供应安全的关键贸易伙伴。

鉴于我国棕榈油进口大部分来自印尼，月均进口量 33 万吨的体量，占总体油脂月均进口量的三分之一，若中印贸易出现波折，对我国油脂市场供应的冲击不容小觑，JCI 将保持持续跟踪。

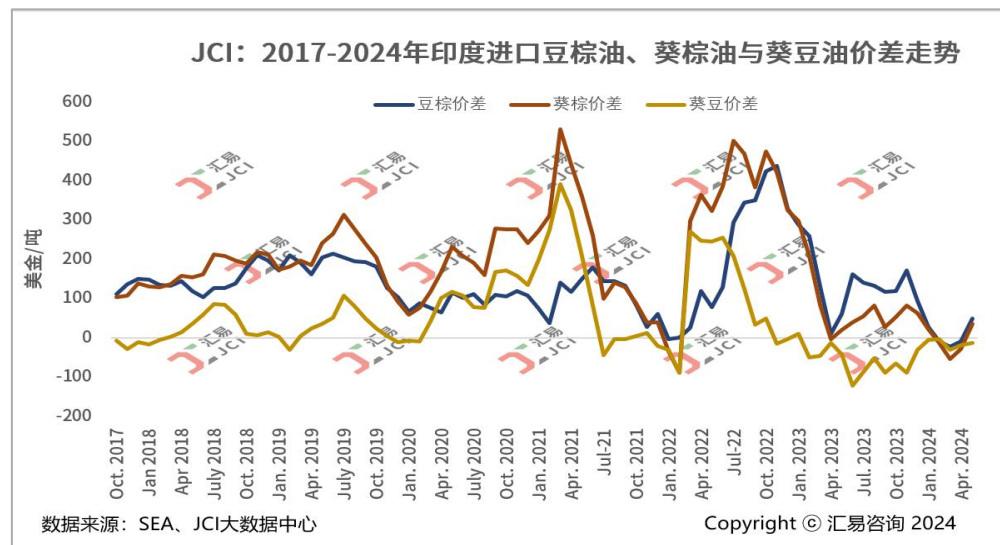
### 1.3.3 作为最大油脂进口国，印度油脂进口价差参考意义

印度作为全球最大的食用植物油进口国，美国农业部预估 2024/25 年度印度植物油进口量在 1505 万吨左右，其中棕油进口量 920 万吨，占比 61%；豆油 350 万吨，占比 23.3%。

油脂间的价差优势显然是世界头号棕榈油进口国的“风向标”。近年数据研究发现，2017-2023 年印度豆棕价差均值 145 美金/吨，葵棕价差 200 美金/吨。而 2024 年 1-6 月份印度进口豆棕油价差均值为 7 美金/吨，葵棕油价差-7 美金/吨，显示，豆油与葵花油性价比优势显现，尤其是葵花油进口量随之增多。

SEA 数据显示，2024 年 1-6 月印度累计进口棕油 321 万吨，同比增长约 10 万吨；进口豆油 129 万吨，同比下降 27 万吨；而进口葵花油 161 万吨，同比增长 30 万吨。

图表 12：2017-2024 年印度进口豆棕油与葵棕油价差走势月图



近年数据研究发现，2017-2023 年印度豆棕价差均值 145 美金/吨，葵棕价差 200 美金/吨。而 2024 年 1-6 月份印度进口豆棕油价差均值为 7 美金/吨，葵棕油价差 -7 美金/吨，显示，豆油与葵花油性价比优势显现，尤其是葵花油进口量随之增多。

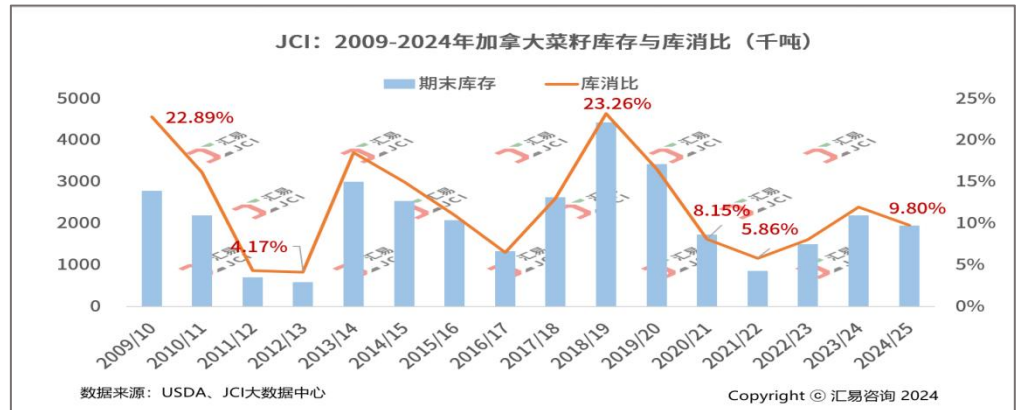
## 1.4 菜籽油

### 1.4.1 全球菜籽产量同比下降，菜籽主要出口国可承受降量空间有限

2024/25 年度全球油菜籽产量同比下降 168 万吨，主要是乌克兰与欧盟产量同比分别下降 105 与 125 万吨。不过全球头号菜籽与菜油出口国加拿大菜籽产量同比增 80 万吨，期末库存 196 万吨左右，期末库消比 9.8%，若达到历史最低库消比 4.2%计算，在当前库存基础上的降量空间为 110 万吨左右。

从主要出口国（加拿大、澳大利亚与乌克兰）期末最低库消比角度看，合计降量空间 130 万吨，库存水平依旧非常脆弱。

图表 13：2009 年-2024 年加拿大菜籽库存与库消比年度数据



#### 1.4.2 全球油脂新年度供需宽松格局未改，但油脂间供应基本面呈现差异

根据美国农业部统计数据，2024/25 年度全球油脂产量较上一年度增加 426 万吨至 2.28 亿吨左右，其中棕油增加 71 万吨，豆油增加 300 万吨，而菜油和葵花油合计减产 40 万吨，新年度全球油脂供应宽松格局不变。

图表 14：2020 年-2024 年 USDA 全球油脂产量年度数据

	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	同比幅度
棕榈油	73,072	73,826	77,960	79,280	79,990	710
豆油	59,155	59,371	59,620	62,370	65,370	3,000
菜油	29,155	29,073	32,860	33,970	33,680	-290
葵油	19,109	19,853	21,730	21,850	21,740	-110
棕仁油	8,420	8,440	8,880	9,100	9,170	70
花生油	6,410	6,550	6,220	5,970	6,260	290
棉籽油	4,810	4,970	4,910	4,970	5,110	140
椰子油	3,460	3,590	3,720	3,770	3,650	-120
橄榄油	2,930	3,270	2,450	2,350	2,920	570
总计	206,521	208,943	218,350	223,630	227,890	4,260

资料来源: USDA, JCI 数据中心

从三大油脂最低库存消费比角度来看，2024/25 年度全球豆油库消比为历史偏低的 6.8%（历史最低库消比 6.15%），若达到历史最低库消比，需在当前库存基础上下降 53 万吨，头号出口国阿根廷降量空间约 15 万吨。全球菜油库消比 6.75%（历史最低库消比 4%），若达到历史最低库消比，需在当前库存基础上下降 115 万吨，头号出口国加拿大需降量空间仅 37 万吨左右，也并不充裕。全球棕榈油库消比如果要达到最低的 8%，期末库存需下降 650 万吨，降量贡献最大来自印尼，库存降量空间约 270 万吨左右。

因此，综合来看，国际油脂市场上基本面强弱排序应该是菜油 > 豆油 > 棕榈油。

## 2、2024 年下半年油料市场行情展望及策略建议

### 2.1 美豆种植成本与宽松供应预期，决定 CBOT 美豆区间波动格局

2024/25 年度全球大豆产量比上一年度增加 3635 万吨，其中巴西大豆产量预估较上一年度增 1600 万吨，阿根廷增 100 万吨，巴拉圭增 20 万吨，南美大豆产量预估合计增 1720 万吨。南美大豆产量同比大增，压制美豆出口份额增长空间。

JCI 研究发现，当美豆库消比低于 5% 时，CBOT 美豆价格基本处于顶部区间。当前，美农预估 2024/25 年度美豆美豆库消比为 10.44%，CBOT 美豆价格也已跌至成本线附近。若要美豆库消比降至 5% 附近，在其他数据不变的情况下，美豆单产需下降至 49.2 蒲/英亩，较当前 52 蒲/英亩下降 2.77 蒲/英亩，降幅-5.33%。

按照统计规律来看，通常来讲，偏强厄尔尼诺转拉尼娜期间，美豆单产总体表现欠佳。由于 7-8 月份关键生长期的天气情况与优良率对决定最终单产更为关键，仍需聚焦点作物关键期天气形势进展。

### 2.2 四季度拉尼娜或达中等强度，天气转换对油脂市场影响的重要性

根据 2024 年 7 月 9 日 NOAA 的监测数据，预估 8 月份 NINO3.4 海域水温距平将下降至-0.7°C(上月预测-0.7°C)，9 月份继续下降至-1°C(上月预测-1°C)，10 月继续下降至-1.2°C(上月预测-1.1°C)，11 月继续下降至为-1.5°C（上月-1.2°C），达到中等拉尼娜强度水平。

从 NOAA 数据来看，今年 8~11 月为拉尼娜状态，程度不断加深，至 11 月份达到中等强度阈值。

厄尔尼诺在达到中等强度以上时对棕榈油产量的影响较为明显，且通常滞后 8-10 个月。参考近年中等强度及以上厄尔尼诺对马来西亚棕榈油产量的影响幅度，预估 2024 年下半年对东南亚棕榈油产量影响或将显现，市场关注后续印尼与马来棕油产量变化情况。

除了偏强厄尔尼诺转拉尼娜期间天气对油籽市场的影响外，另一个拉动油脂消费增长的引擎非生柴掺混政策莫属。市场密切关注美国、印尼以及巴西政府的生柴掺混政策进展。

## 感谢观看

文中数据大多来自于 JCI 智能数据中心

上海汇易咨询 JCI 数据中心涵盖了业内饲料原料领域从能量类、到蛋白类、再到添加剂类、再到养殖和宏观的玉米、小麦、大麦、稻谷、高粱、DDGS、大豆、豆粕、油脂、鱼粉、油菜籽、杂粕、花生、糖、氨基酸、维生素、乳清粉、苜蓿草、磷酸氢钙、生猪、肉鸡、蛋鸡、气象、经济、金融等全产业链大小品种，以及从价格类、成本类、利润类、销售类、库存类、进出口类、物流运输、期货期权、政策类、拍卖类、产量类、消费类、供需平衡、排名类、质量报告、标准类、气象及灾害类等众多类别的全行业数据，欢迎试用！

入会咨询: 13917577068

微信客服: chinajci 、 JCI\_Tina

汇易官网: [www.chinajci.com](http://www.chinajci.com)

数据中心: [www.datajci.com](http://www.datajci.com)



## 版权声明

本报告仅向特定客户传送，版权归上海汇易咨询股份有限公司所有。未获得上海汇易咨询股份有限公司书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、转发、复制、引用或转载，否则将视为侵权。上海汇易咨询股份有限公司保留追究的权利。

## 免责声明

- 1、本报告中的信息均来源于公开资料(数据及信息来源包括但不限于汇易网、JCI 智能数据中心、统计局、农业农村部、海关总署等官方公开网站等)，本公司对报告中信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。
- 2、本报告的内容和意见仅供参考，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，也不构成对所述品种买卖的报价。上海汇易咨询及相关平台不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。



上海汇易咨询股份有限公司是注册于浦东新区一家以经济信息和贸易咨询为主业的咨询与智库型企业，至今已走过近二十个年头。公司目前立足于粮油饲料原料信息和贸易咨询及商务策划，矢志于加快中国粮油饲料资讯业的发展，面向业内相关企业或机构提供资讯、咨询和顾问策划等服务，并推动此商业模式作为一种社会资源在中国的快速发展。目前客户已分布亚洲、欧洲和美洲以及非洲，汇易(JCI)已成为国内外行业中的知名咨询公司。

官 网: [www.chinajci.com](http://www.chinajci.com)  
电 话: 021-68751628、13917577068  
客 服 微 信: csjci2002、JCI\_Tina  
地 址: 上海市浦东新区福山路519号214室



微信公众号

### 信息频道

世界经济、各国农业、饲料养殖、天气预报、进出口关税、统计资料、运费费率、价格动态、政策法规、社会焦点、会员会议、行业报告、贸易图表、行情回顾；



### 品种专栏

玉米、小麦、稻谷、大豆、油菜籽、花生、棉籽、菜油、菜油、花生油、棕榈油、豆油、菜油、棉油、花生油、鱼粉、肉骨粉、乳清粉、玉米蛋白粉、DDGS、蛋氨酸、赖氨酸、苏氨酸、维生素、矿物质、磷酸氢钙、其它添加剂以及棉花、糖类等；



### 客户类别

网络、咨询与顾问客户(网上浏览和网下邮件)、金融牌照客户(行情指导)、常年顾问客户(管理咨询)、战略合作伙伴(股权投资)、多元投资与私募基金(未来)。

