

【申银万国期货】欧菜油跌跌不休？

——农产品专题报告

2023 年 5 月 26 日

聂波

从业资格号：F3077875

投资咨询号：Z0018155

电话：021-5058 1652

邮箱：niebo@sywgqh.com.cn

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号

宝安大厦 7、8、10 楼

邮编：200122

电话：021 5058 6341

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn

摘要：

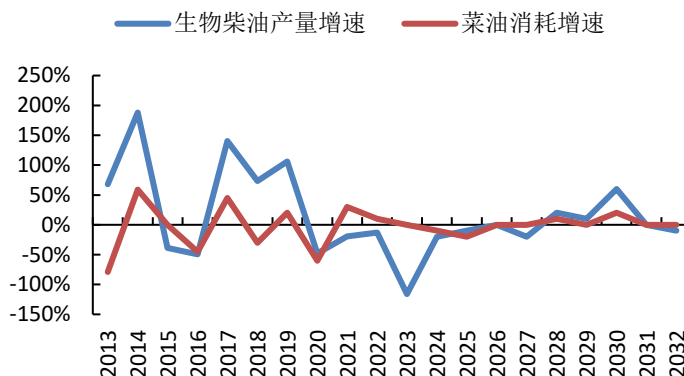
- 未来，欧盟生物柴油产量增速将会保持较低的增速，不同于之前动辄 100% 以上的增速，也伴随着生物柴油对于菜油需求逐步减少，2022 年 600 万吨的年度消费量将是未来几年的顶部。
- 截至 3 月菜籽库存大概有 737 万吨，远高于去年同期的 350 万吨，面对增产 200 万吨菜籽，又多从乌克兰和澳大利亚等地方进口约 200 万吨菜籽，压榨仅仅增加 50 万吨，出口基本未增，要想使得年度末库存处于正常水平，就需要多供应出或者减少进口 300 万吨菜籽。可以判断的是，5、6 月欧洲菜籽压榨量将会继续维持高位，
- 在 2022 年之前，西欧冬菜籽和春菜籽种植成本是在 370 美元/吨，这就是为什么菜籽价格底部是在 400 美元/吨附近，但是 2022 年化肥和种子等价格涨幅较多，最终种植成本在 500 美元/吨附近，要比之前高出不少，推算欧菜油价格底部在 740 美元/吨（690 欧元/吨），到国内价格在 7200 元/吨附近。
- 短期欧菜籽和欧菜油可能延续下跌，毕竟 5、6 月欧菜籽压榨量大概率维持高位，菜油供应较多。但是中长期随着成本支撑和旧作结束（新作将于今年 6 月开始收割），欧菜籽和菜油价格继续大幅下跌的空间可能不多，毕竟西欧地区菜籽价格已经低于成本线（其他地区成本可能低一些，但是西欧是菜籽主要出口地）。

申银万国期货
宏观金融研究

申银万国期货研究

一、欧盟生柴增速放缓

图 1：欧盟生物柴油产量和菜油消耗增速（%）

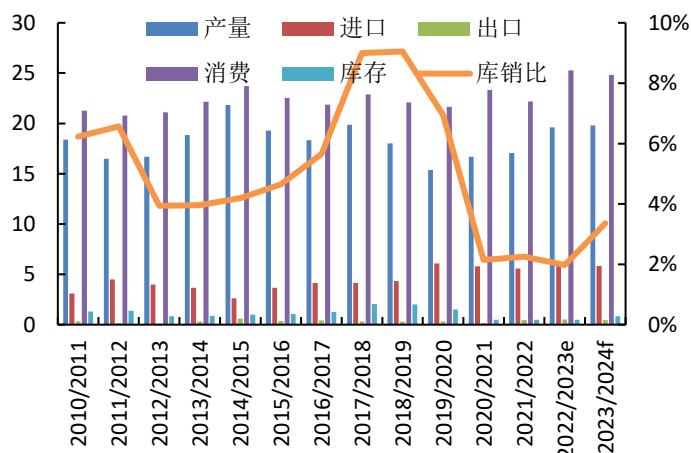


资料来源：EU，申万期货研究所

近些年菜籽大豆和葵籽是欧盟主要油料，菜籽产量远超过其他两种油料，最早欧盟生物柴油中 50% 以上是菜油，这几年鼓励发展废弃油脂和其他可再生原料，占比逐步下滑至 40% 左右，年度消耗量也从最高的 630 万吨下滑至 600 万吨附近。新冠疫情使得生物柴油消耗增速转为负值，毕竟出行需要减少。未来，欧盟生物柴油产量增速将会保持较低的增速，不同于之前动辄 100% 以上的增速，也伴随着生物柴油对于菜油需求逐步减少，2022 年 600 万吨的年度消费量将是未来几年的顶部。

二、欧洲菜籽和菜油供需概况

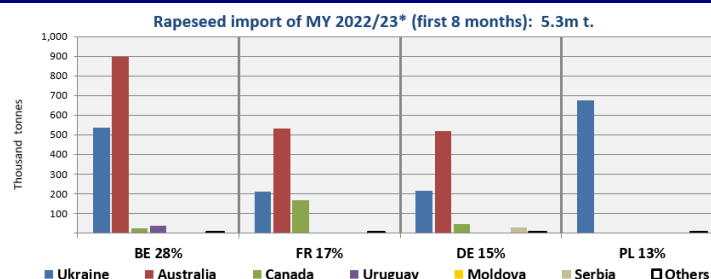
图 2：欧盟菜籽平衡表（百万吨）



资料来源：EU，申万期货研究所

从产量上看，德国、法国和波兰是欧盟菜籽产量较多的国家，欧盟预计 23/24 年度德国菜籽产量超越法国，成为欧盟菜籽产量第一大国，数量达到 453 万吨，其次是法国，新季菜籽产量达到 434 万吨，而波兰产量在 337 万吨 23/24 年度欧盟菜籽产量达到 1980 万吨，比旧作增产 20 万吨，单产达到 3.3 吨/公顷，与旧作持平，收获面积增加 13.5 万公顷至 601 万公顷。

图 3：22/23 年度欧菜籽进口情况（千吨）

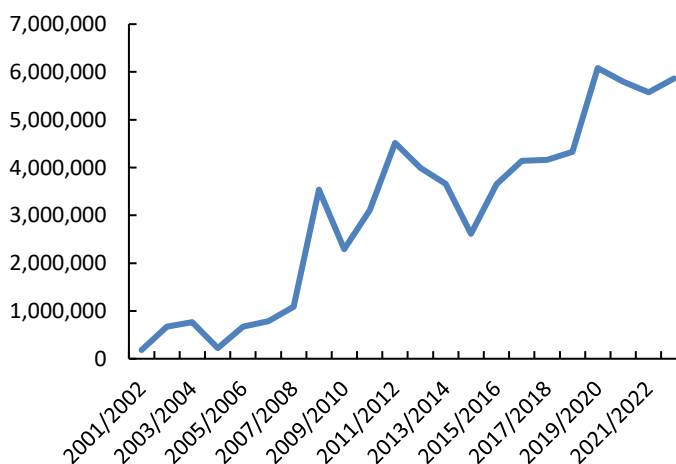


资料来源：EU，申万期货研究所

在 22/23 年度（7 月到次年 6 月）中，比利时、澳大利亚和德国是欧盟进口菜籽较多的国家，主要来源是乌克兰和澳大利亚，其次是加拿大。在 22/23 年度前 8 个月中累计进口乌克兰菜籽 252 万吨，澳大利亚 230 万吨，加拿大 24 万吨。而在 21/22 年度全年，进口澳大利亚菜籽 287 万吨，乌克兰 182 万吨，加拿大 61 万吨。22/23 年度大量乌克兰廉价菜籽冲击欧盟市场。

在 22/23 年度前 9 个月中欧盟累计进口菜籽 586 万吨，最终可能在 700 万吨附近，超过官方预估的 620 万吨。

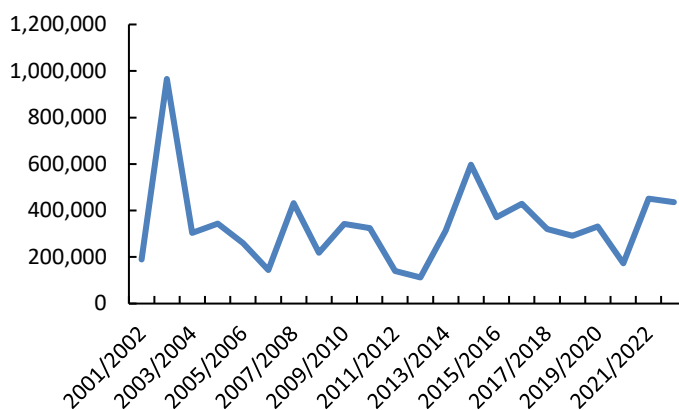
图 4：欧盟菜籽年度进口量（吨）



资料来源：EU，申万期货研究所

在 22/23 年度前 9 个月中欧盟累计进口菜籽 586 万吨，这还是未算 4、5、6 月的情况下，欧盟预估 22/23 年进口 620 万吨，最终 22/23 年度全年进口菜籽可能达到 700 万吨。

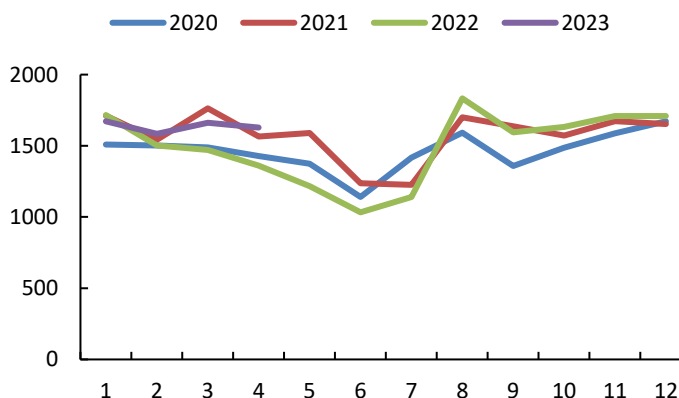
图 5：欧盟菜籽年度出口量（吨）



资料来源：EU，申万期货研究所

22/23 年度前 9 个月累计出口菜籽 44 万吨，高于 21/22 年度的 41 万吨，官方预估 22/23 年出口 50 万吨，实际最终出口可以完成。

图 6：菜籽压榨量（万吨）



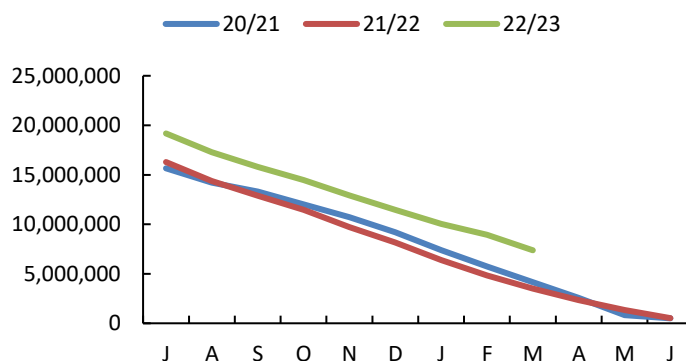
资料来源：EU，申万期货研究所

2023 年 4 月，欧盟菜籽压榨 162.7 万吨，处于近几年同期最高水平，目前欧洲菜籽报价 447 美元/吨，欧洲毛菜油 838 美元/吨，菜粕 377 美元/吨，算上加工费，压榨利润在 50 美金/左右。如果欧菜油继续下跌至 726 美元/吨，那么压榨处于盈亏平衡状态。

官方预估 22/23 年度菜籽压榨 2450 万吨，22/23 年前 10

月压榨 1616 万吨，高于 21/22 年度同期的 1515 万吨，如果剩余的 5 月和 6 月压榨维持较高，整个年度累计压榨将达到 1943 万吨，考虑到产能统计问题，折算之后还是可以完成欧盟官方预估的 2450 万吨，高于 21/22 年度的 2150 万吨。

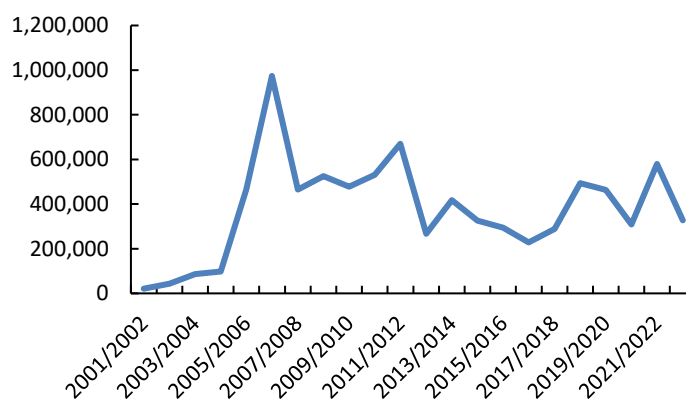
图 7：菜籽月度库存（吨）



资料来源：EU，申万期货研究所

如果用欧菜籽年度和月度供需来推算，截至 3 月菜籽库存大概有 737 万吨，远高于去年同期的 350 万吨，面对增产 200 万吨菜籽，又多从乌克兰和澳大利亚等地方进口约 200 万吨菜籽，压榨仅仅增加 50 万吨，出口基本未增，要想使得年度末库存处于正常水平，就需要多供应出或者减少进口 300 万吨菜籽。这也就理解为什么欧菜籽和菜油跌势这么凶，但是可以判断的是，5、6 月欧洲菜籽压榨量将会继续维持高位，毕竟出口增速没有压榨高，4 月多国禁止从乌克兰进口粮食，进口量可能会下滑一些，但是 4-6 月进口量也就 100 万吨附近，减幅相对于 300 多万吨新增供应还是有限。

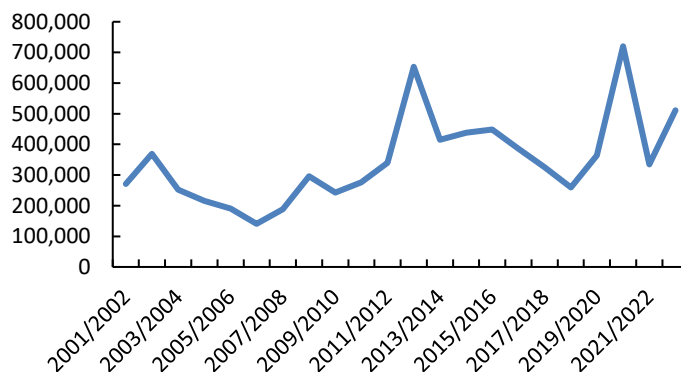
图 8：欧菜油年度进口（吨）



资料来源：EU，申万期货研究所

22/23 年度前 9 个月累计进口菜油 33 万吨，不及 21/22 年度的 45 万吨，3 月进口 2.67 万吨，不及 21/2 年度的 5.3 万吨。官方预估 22/23 年度进口量在 40 万吨，不及 21/22 年度的 58 万吨，按照当前进口数量，最终是可以完成进口预估。

图 9：欧菜油年度出口（吨）

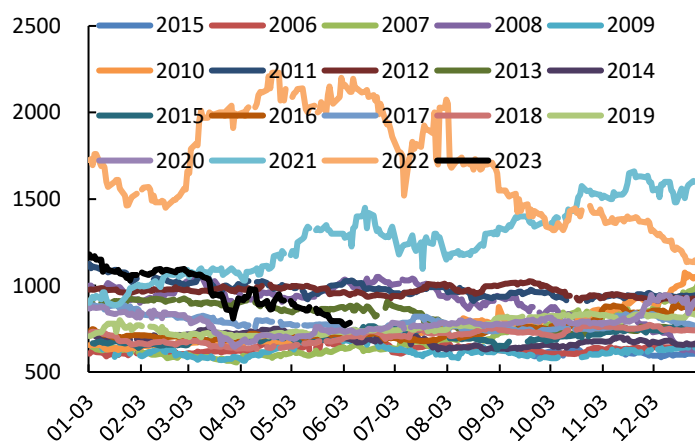


资料来源：EU，申万期货研究所

22/23 年度前 9 个月欧盟出口菜油 51 万吨，明显高于 21/22 年度同期的 24 万吨，3 月欧盟出口菜油 10.6 万吨，远高于去年同期的 2 万吨。22/23 年官方预估出口仅有 50 万吨，高于 21/22 年度的 34 万吨，是近些年来偏高水平，当前进度已经超过预期，最终 22/23 年度将出口 70-80 万吨。

三、欧洲菜油跌跌不休？

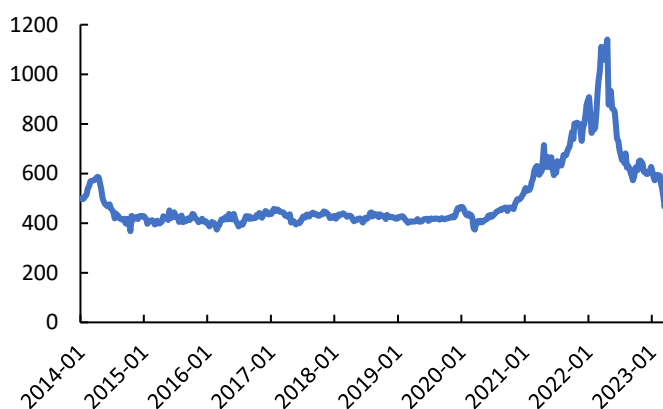
图 10：欧洲菜油 FOB 价格（欧元/吨）



资料来源：EU，申万期货研究所

截至 5 月 26 日欧洲鹿特丹毛菜油小幅反弹, 报价 784.92 欧元/吨, 算上运费和精炼费等, 对国内盘面倒挂 300 左右, 而在上周欧菜油倒挂较少, 国内买船有成交。但是不难发现, 往年欧菜油价格底部在 500 欧元/吨以上, 目前距离底部还有 284.92 欧元/吨。

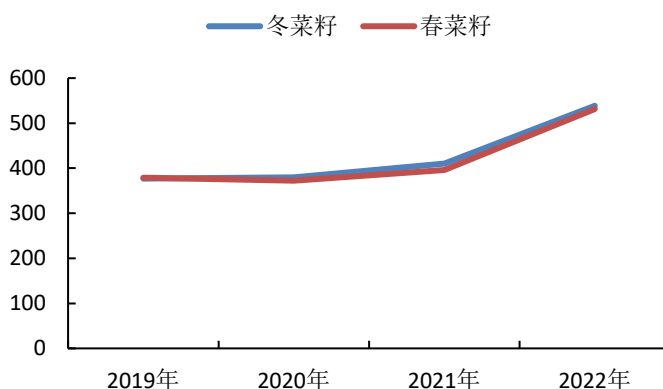
图 11: 欧洲菜籽 FOB 价格 (美元/吨)



资料来源: EU, 申万期货研究所

截至 5 月 12 日德国菜籽 FOB 价格继续下跌至 477.97 美元/吨, 距离前低 400 美元/吨只有不到 100 欧元/吨。从这里也可以看出欧盟菜籽价格压力要明显高于菜油, 侧面验证生物柴油内需动力不足。使得菜籽上下游产业链不畅。

图 12: 西欧菜籽种植成本 (美元/吨)



资料来源: AFDA, 申万期货研究所

在 2022 年之前, 西欧冬菜籽和春菜籽种植成本是在 370 美元/吨, 这就是为什么菜籽价格底部是在 400 美元/吨附近, 但是 2022 年化肥

和种子等价格涨幅较多，最终种植成本在 500 美元/吨附近，要比之前高出不少。如果按照 500 美元/吨价格推算欧菜油价格底部在 740 美元/吨（690 欧元/吨），到国内价格在 7200 元/吨附近。

从去年 10 月到 3 月初，国内油脂维持区间震荡，今年 3 月初以来，除了宏观方面影响，菜油首先跌破区间底部，欧菜油带动其他国际油脂价格回落。目前国内进口大豆、棕榈油和加拿大菜籽处于亏损状态，但是近期欧菜油和迪拜菜油进口盈利时不时出现（欧菜籽还不能进口），这也是为什么前段时间菜油偏弱。短期欧菜籽和欧菜油可能延续下跌，毕竟 5、6 月欧菜籽压榨量大概率维持高位，菜油供应较多。但是中长期随着成本支撑和旧作结束（新作将于今年 6 月开始收割），欧菜籽和菜油价格继续大幅下跌的空间可能不多，毕竟西欧地区菜籽价格已经低于成本线（其他地区成本可能低一些，但是西欧是菜籽主要出口地）。

国内建议关注阶段性菜豆或者菜棕套利，关注进口盈亏情况，反弹试着做缩价差，暂时菜油单边上涨的幅度也将有限。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些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。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。