

供需重构，宽松平衡

国投安信期货 2023 年菜系年度策略

SDIC ESSENCE FUTURES

目录

- 1. 2022 年菜系市场回顾 3
- 2. 海外市场 5
 - 2.1.全球油籽供需转宽松，菜籽更显著 5
 - 2.2.加拿大：供需扭转，中加关系仍须关注 7
 - 2.3.欧盟：产销两旺，关注新作天气 8
 - 2.4.澳大利亚：出口诉求强，中澳关系可期 11
 - 2.5.美国：政策长期利好菜油，但短期有限 13
 - 2.6.俄罗斯：对华出口油脂量保持增长 15
- 3. 国内市场 17
 - 3.1.菜籽进口增多，供需不再紧张 17
 - 3.2.菜粕供给大增，非刚性消费须强劲 18
 - 3.3.菜油供需双升，收回消费份额 19
- 4. 2023 年策略展望 21

董甜甜

高级分析师

从业资格证号：F0302203

投资咨询号：Z0012037

个人简介：

董甜甜，国投安信期货研究院农产品高级分析师，南开大学企业管理学硕士，负责菜籽、菜粕、菜油、红枣的研发工作。曾荣获 2022、2021 年郑商所红枣高级分析师，2020 年郑商所菜系资深分析师，2016、2019、2020 年郑商所菜系高级分析师，2017、2020 年期货日报全国最佳农产品期货分析师，2014 年大商所油脂油料组优秀研究员等荣誉。

近期相关报告：

20211222《菜系年度策略报告——新作期扩产，油粕比回落》

20220817《策略报告——加籽产量评估与菜系策略展望》

摘要

摘要一：2022/23 年度全球油籽与菜籽均面临供需宽松格局，大豆与菜籽均受益于主产国的产量恢复，上半年关注南美与欧盟产区天气。菜籽前两大主产国加拿大与欧盟菜籽产量的恢复，对全球菜籽供需从紧张过渡至宽松起决定性作用。澳大利亚与俄罗斯菜籽增产，扩大全球菜系贸易空间。

摘要二：中国对菜系进口恢复，中加、中俄、中澳经贸关系均成为重要关注点，中俄菜油贸易预计保持增长，中澳关系若转好可扩大双方菜籽贸易量。

摘要三：国内菜粕与菜油供需重构，整体从紧张跨入宽松，单边保持震荡偏空思路。国内市场重点关注消费复苏力度，预计明年上半年菜油消费存在看点，关注菜系油粕比上行机会。跨品种价差上，关注空菜油多其他油脂、豆菜粕下行等组合。风险上警惕南美天气炒作与经贸关系等因素。

1. 2022 年菜系市场回顾

回顾 2022 年菜系品种的价格走势，整体上菜籽、菜粕和菜油均走出先扬后抑再宽幅震荡的图形，上半年的利多因素主要涉及三方面。一是菜籽基本面，中国、欧洲、加拿大菜籽分别是 5、7、8 月开始收割上市，2021 年加拿大菜籽减产的影响在 2022 年上半年仍较大，国产菜籽上市后国内菜系供给矛盾才略有缓和，压榨利润较佳使得国产菜籽大榨比例显著提升，欧洲与加拿大 2022 年的丰产预期也缓和了市场的焦虑情况。二是南美大豆因拉尼娜而大幅减产，阿根廷降雨偏少的情况在大豆的种植期 10 月底就曾得到部分关注，针对巴西南部 and 阿根廷干旱的天气炒作确切始于 2021 年 11 月初，天气升水在往复之间注入价格，一季度南美大豆坐实减产，油籽、油粕、油脂价格在此过程都受到大幅度提振，油粕获得提振力度最显著，一季度菜系油粕比明显回落，整体呼应 2022 年菜系策略主题“油粕比回落”。三是地缘政治因素，俄乌冲突爆发于 2 月 24 日，市场对黑海谷物与油脂出口的忧虑一触即发。

图 1：2022 年菜系期价相对趋势图



图 2：2022 年菜系油粕比走势

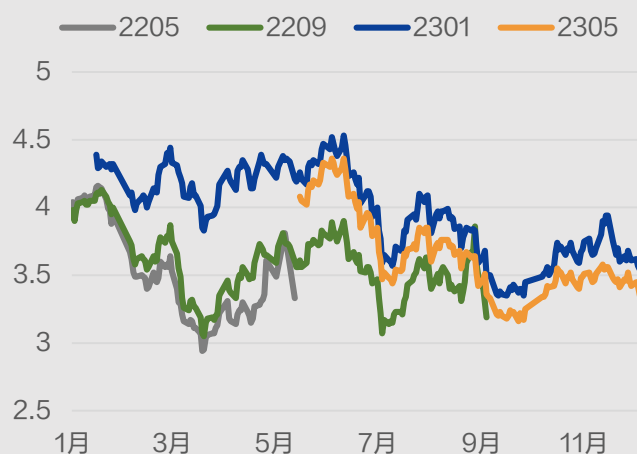


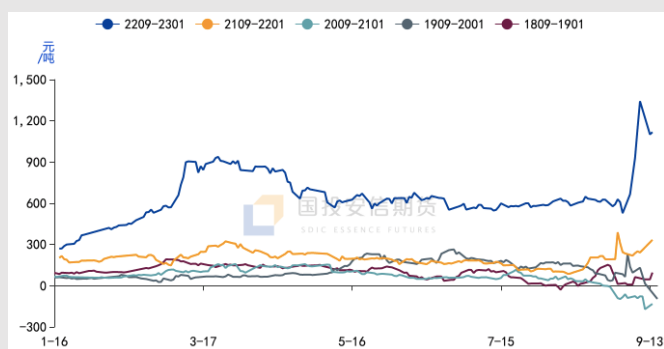
图 1 注释：菜籽指 ICE 菜籽 2301，菜粕、菜油指 ZCE 主连，数值为当日收盘价与年度首日收盘价的比值。

资料来源：Bloomberg，Wind，国投安信期货整理

多空转折一方面来自于多头的主动离场，CFTC 持仓显示 5 月份之后基金多头净持仓迅速下滑，因南美减产引发的供给忧虑情绪从顶峰开始回落，另一方面市场开始对需求与 22/23 年度油籽种植投去更多关注，7 月份黑海粮食运输重启加重了偏空情绪。

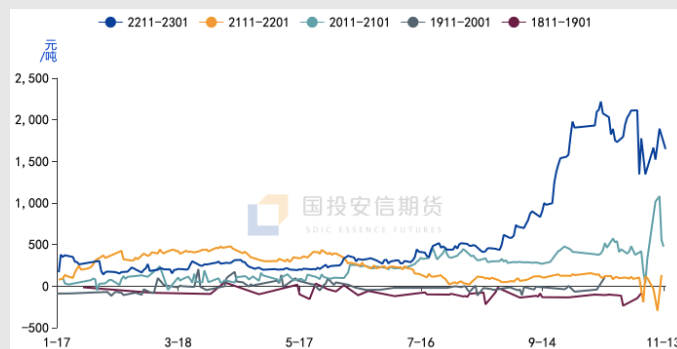
三季度的油籽市场近远月矛盾分化，南美大豆、加拿大菜籽的减产问题使得出口国可供出口量有限，需求国库存迟迟无法恢复，“青黄不接”的供给隐忧一直支撑着菜系近月价格，彼时市场对于北美油籽 22/23 年度普遍增产抱有期待。这也就造就了近远月价差屡次出现极端走阔的行情，包括一直高企的菜粕 9-1 价差、令人瞠目结舌的菜油 11-1 价差。

图 3：菜粕 9-1 价差



资料来源：Wind，国投安信期货整理

图 4：菜油 11-1 价差



资料来源：Wind，国投安信期货整理

进入四季度后，随着加拿大新作菜籽上市和进口利润的改善，中国对 10-1 月船期菜籽加大采购，合计进口预估超 200 万吨，市场才在 11 月中旬转而担心菜籽大量到港对国内菜系价格会否造成短期压力。

2. 海外市场

2.1. 全球油籽供需转宽松，菜籽更显著

按照美国农业部供需报告预估，2022/23 年度全球油籽增产 6.8%至 6.5 亿吨，其中大豆增产 9.8%，菜籽增产 14.8%，葵花籽减产 10.5%，棉籽增产 1.7%（按照产量从高至低排序），总体增产显著，唯独葵花籽减产。

表 1：全球油籽供需平衡表

单位：千吨	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
期初库存	108318	118917	134629	111933	115536	113549
产量	582584	600229	581006	607473	604609	645605
同比变动	1.7%	3.0%	-3.2%	4.6%	-0.5%	6.8%
总供给	690902	719146	715635	719406	720145	759154
消费	572336	580726	600207	602136	607658	632711
同比变动	3.5%	1.5%	3.4%	0.3%	0.9%	4.1%
国际贸易统计差	1645	3791	1448	1734	-1062	4499
期末库存	116921	134629	113980	115536	113549	121944
库存消费比	20.43%	23.18%	18.99%	19.19%	18.69%	19.27%

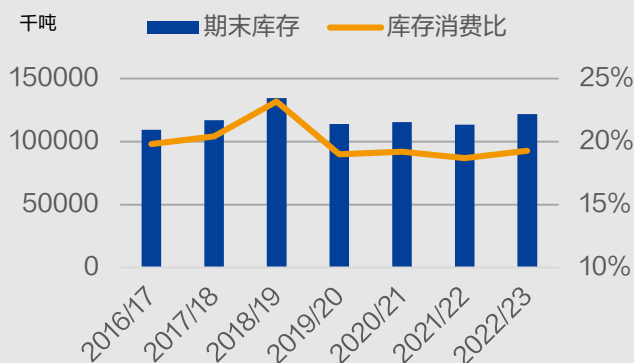
资料来源：美国农业部，国投安信期货整理

油籽增产是否能如期实际上取决于天气，不确定性是较大的，2021 年 11 月美国农业部供需报告中预估 21/22 年度油籽产量为 6.28 亿吨（+4.1%），而实际为 6.05 亿吨，主要因其对大豆产量的预估未实现，差距 2842 万吨，其中巴西估差 1700 万吨、阿根廷估差 560 万吨，产量的预估不得不根据生长季的天气相机调整，22/23 年度南美天气仍有看点。

需求的预估更多反映的是机构对于未来经济活动的展望，机构在油籽年度需求预估上多次对

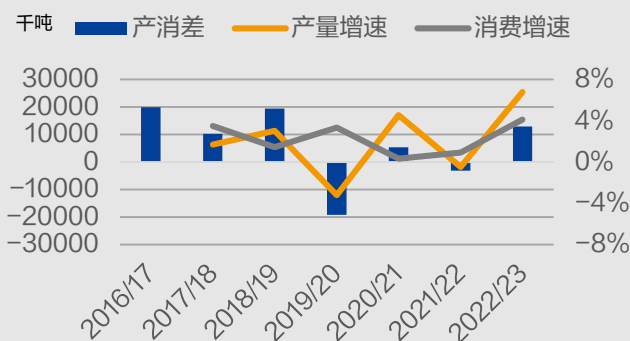
“全球疫情消退、油籽需求恢复”这个因素赋予较高期望值，美国农业部 2020 年底对次年油籽需求预估是 1.4%，实际平衡表数据为 0.3%；2021 年底对次年需求预估是 3.6%，实际平衡表数据是 0.9%；当下 2022 年底其对次年需求预估是 4.1%，需求能否实现如此高速增长实际上还是要关注全球疫情的情况与经济活力的恢复情况，尤其是需求大国中国的表现。

图 5：全球油籽库消比



资料来源：美国农业部，国投安信期货整理

图 6：全球油籽产消增速



资料来源：美国农业部，国投安信期货整理

从库存消费比指标看，19.3%的水平相较上一年度的 18.7%提升了 0.6 个百分点，在产量增长 6.8%、消费增长 4.1%的预估下，平衡表正在由紧张转向宽松，“供需宽松”的定性判断面临两个方面的不确定性，一是南美新作大豆生长季的天气，二是全球疫情防控会否在 2023 年迎来转机。

表 2：全球菜籽供需平衡表

单位：千吨	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
期初库存	5128	8161	9954	7566	6255	4359
产量	75154	72853	69598	73851	73857	84816
同比变动	8.2%	-3.1%	-4.5%	6.1%	0.0%	14.8%
：加拿大	21458	20724	19912	19485	13757	19500
：欧盟	22184	18048	15241	16732	17216	19500
：中国	13274	13281	13485	14049	14714	14700
：印度	7100	7500	7400	8500	11000	11000
：澳大利亚	3893	2366	2299	4756	6762	7300
：俄罗斯	1497	1989	2040	2567	2775	3900
：乌克兰	2217	2850	3465	2750	3015	3200
消费	71277	71072	71512	73718	75267	80768
同比变动	1.3%	-0.3%	0.6%	3.1%	2.1%	7.3%
期末库存	8100	9954	7816	6255	4359	7163
库存消费比	11.36%	14.01%	10.93%	8.49%	5.79%	8.87%

资料来源：美国农业部，国投安信期货整理

全球菜籽 22/23 年度供需格局由紧张转宽松的确定性与幅度都是显著的。产量增长 14.8% 至 8482 万吨，创纪录的产量预估主要得益于主产国产量均出现了不同程度的增长，加拿大与欧盟产量恢复至正常年份情景，澳大利亚菜籽连续三年大幅度增产，俄乌菜籽小幅增产。美国农业部预估菜籽消费增长 7.3%，高增长情景下库存消费比提升至 8.9%。

2.2.加拿大：供需扭转，中加关系仍须关注

2022/23 年度是加拿大菜籽供需平衡状态转折的年度。从期末库存与库存消费比数据上看，2018/19 年度以来期末库存触顶回落，21/22 年度叠加减产使得库存达到近五年最低水平。22/23 年度大草原地区天气整体正常，季末出现短期缺墒，美国农业部预计产量为 1950 万吨，12 月 5 日加拿大统计局最新预估是 1817 万吨，较 9 月份卫星预估 1910 万吨下调近百万吨，但供给修复整体上还是使得供需从紧张逐渐转向宽松，加籽中期价格趋势整体向下。

表 3：加拿大菜籽供需平衡表

单位：千吨	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
期初库存	1342	2636	4435	3457	1776	875
产量	21458	20724	19912	19485	13757	19500
收割面积（千公顷）	9273	9120	8471	8325	8949	8600
单产（吨/公顷）	2.31	2.27	2.35	2.34	1.54	2.27
进口	108	146	155	125	105	125
总供给	22908	23506	24502	23067	15638	20500
出口	10848	9202	10043	10589	5268	7950
国内消费	9424	9869	11024	10702	9495	10500
期末库存	2636	4435	3435	1776	875	2050
库存消费比	13.00%	23.26%	16.31%	8.34%	5.93%	11.11%

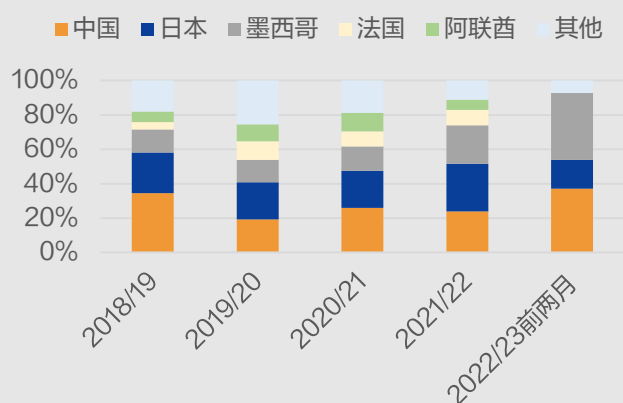
资料来源：美国农业部，国投安信期货整理

2021 年减产后，加拿大菜籽产业选择更大程度将压榨利润留在其国内，加拿大国内压榨量下滑不明显，出口几乎减半，使得需求国库存显著下降。目前美国农业部预估加菜籽出口将恢复至 795 万吨，同比增长 268 万吨。加拿大菜籽近年来最重要的三个出口地是中国、日

本、墨西哥，2021/22 年度加与其他目的地之间的菜籽贸易下降，但与前三出口地的菜籽贸易占比几乎未变。2022/23 年度加籽增产后，实现出口的增长，我们预计将主要有两个特点，一是加拿大与阿联酋菜籽贸易或恢复增长，二是市场将再度聚焦中加关系，这将对加籽出口节奏与目标实现十分重要。

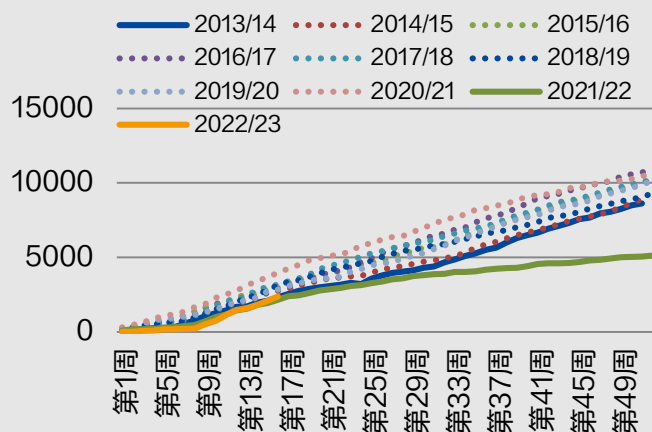
11 月 27 日，加拿大政府发布所谓的“印太战略”，其中涉华部分使得市场担忧中加关系恐再生变，中国驻加拿大大使馆当日回应说涉华内容存在完全错误，中方坚决反对，已经向加方提出严正交涉。菜系投资者对中加关系的关注从 2018 年贯穿至今，谨慎情绪可能会直接反映在远期买船上，鉴于目前中加菜系贸易往来仍正常，目前预计 22/23 年度加拿大对华出口菜籽约 260 至 300 万吨。从加拿大周度出口数据看，目前农户销售进度与出口进度略偏慢，明年一季度菜籽面临销售压力。

图 7：加拿大近五年菜籽出口目的地



资料来源：加拿大统计局，国投安信期货整理

图 8：加拿大菜籽周度出口累计值



资料来源：加拿大统计局，国投安信期货整理

2.3. 欧盟：产销两旺，关注新作天气

欧盟 2022/23 年度菜籽受益于面积与单产双增而显著增产，产量预估为 1950 万吨，同比增长 13.2%，对过往两年紧张的欧盟菜籽供需平衡表尤显重要，库存消费比自 2.7% 升至 3.2%。但库存消费比较 2017 至 2019 年的水平仍偏低，主要受两个方面影响，一则期初库存较低，二则欧盟菜籽消费预期较强，国内消费增加 188 万吨，增速 8.4%。

表 4：欧盟菜系供需平衡表

菜籽						
单位：千吨	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
期初库存	869	1,899	1,860	1,080	611	623
产量	20,017	18,048	15,252	16,732	17,216	19,500
收割面积	6,236	6,452	5,081	5,324	5,334	5,915
单产	3.21	2.80	3.00	3.14	3.23	3.30
进口	4,158	4,329	5,975	5,797	5,571	5,300
总供给	25,044	24,276	23,087	23,609	23,398	25,423
出口	320	291	332	173	425	400
国内消费	22,825	22,125	21,675	22,825	22,350	24,225
增速	-1.2%	-3.1%	-2.0%	5.3%	-2.1%	8.4%
期末库存	1,899	1,860	1,080	611	623	798
库存消费比	8.2%	8.3%	4.9%	2.7%	2.7%	3.2%
菜粕						
产量	12,582	12,227	12,027	12,711	12,426	13,452
进口	368	571	469	467	575	500
国内消费	12,400	12,225	12,000	12,550	12,300	13,100
出口	532	505	617	750	709	700
期末库存	488	556	435	313	305	457
菜油						
产量	9,252	8,998	8,862	9,366	9,156	9,912
进口	288	494	467	314	593	400
国内消费	9,340	9,000	8,900	9,125	9,200	9,300
出口	326	260	369	722	337	850
期末库存	86	318	378	211	423	585

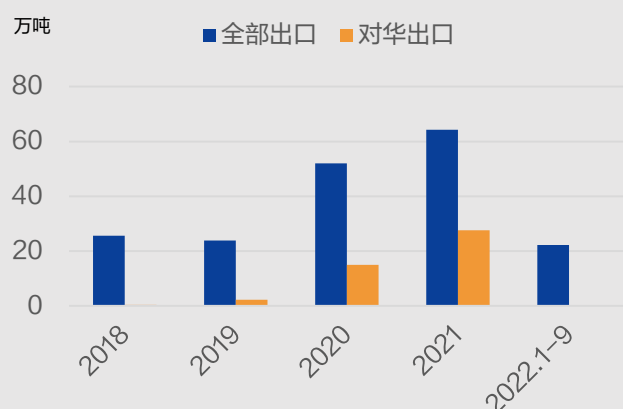
资料来源：美国农业部，国投安信期货整理

欧盟向来是菜籽的净进口方，进口主要来自澳大利亚与乌克兰，下游产出的菜粕与菜油除满足国内的食用消费与工业消费外，菜粕一般保持净出口状态，菜油进出口差额常有变动。根据美国农业部的预估，欧盟 2022/23 年度菜粕的进出口变动较小，而菜油的出口预计为 85 万吨，如若这般，出口将超越历史最高记录——2020/21 年度的 72 万吨，菜油呈现为净出口 45 万吨的状态。欧盟菜籽 2022/23 年度消化增产、保持偏高进口预估的基础在于菜油的

出口销售是否强劲。

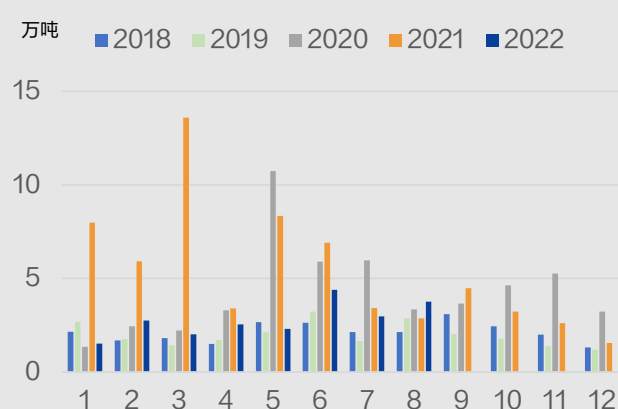
全球菜油消费最大的地区与国家是欧盟、中国，通过上表的供需平衡数据，我们可看到欧盟菜油历史上常保持净进口状态，但结合下图可看出 2020 与 2021 年欧盟菜油不仅切换为净出口状态，对华出口更是快速增多，主要因中国对菜油的需求强劲，进口利润驱动下中欧菜油贸易量增多，22/23 年度欧盟菜籽增产增出口的看点或仍在对华出口菜油上，预估 20~30 万吨。

图 9：欧盟对华出口菜油占比有增长趋势



资料来源：欧盟委员会，国投安信期货整理

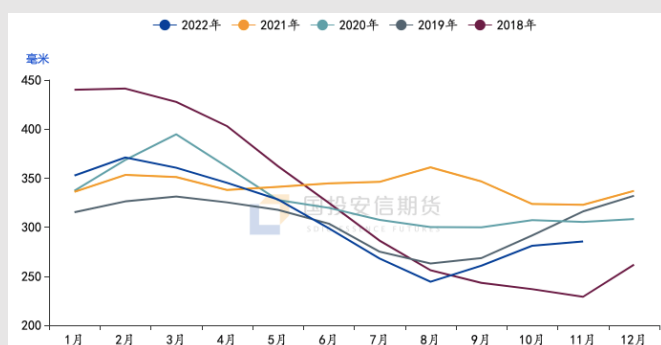
图 10：欧盟菜油出口季节性



资料来源：欧盟委员会，国投安信期货整理

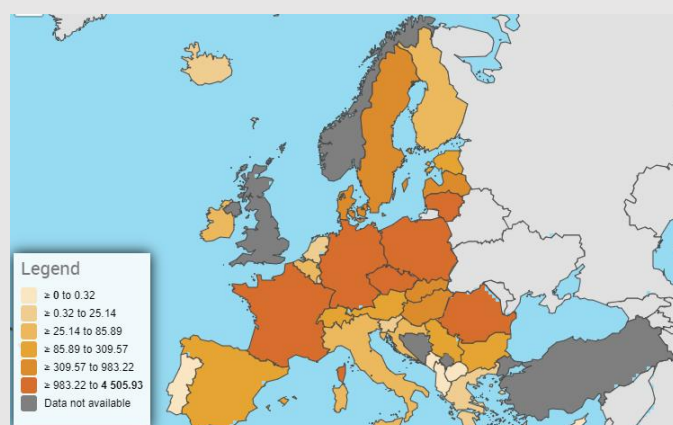
23/24 年度欧盟菜籽产量方面，天气可能存在炒作空间。当前处于欧盟冬菜籽播种完毕的生长阶段，冬菜籽占比 98%，法国分析机构战略谷物公司 11 月初首次发布了对于 2023/24 年度油籽作物的播种面积预测，其预估欧盟菜籽的可收获面积为 600 万公顷，同比增长 2.4%，主要受到油籽高价的激励。除此之外，葵花籽面积预计为 510 万公顷，与 22/23 年度纪录高位接近；大豆 111 万公顷，同比增长 3%。

图 11：德国土壤湿度月均值



资料来源：路透，国投安信期货整理

图 12：欧盟菜籽产量分布



资料来源：欧盟委员会，国投安信期货整理

2022 年夏季欧盟地区天气高温少雨，因此葵花籽和大豆的产量并不佳，路透数据显示 7-8 月份土壤湿度是过往十年同期最低水平，欧盟菜籽的播种期是 8 月中旬到 10 月中旬，随着降雨情况的增多，9-11 月份土壤湿度明显提升，但目前仍是过往十年中除 2018 年（欧盟菜籽减产年份）外的最低年份。因此虽然欧盟菜籽面积在增长，但天气风险较高，存在越冬期间天气炒作的可能，需要重点关注欧盟地区的气温与降雨情况。

2.4.澳大利亚：出口诉求强，中澳关系可期

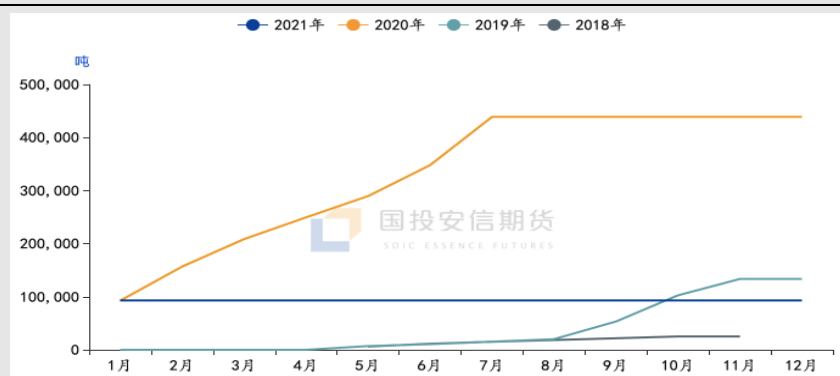
澳大利亚主要的经济作物包括六种，按照种植面积排序分别是小麦、大麦、菜籽、燕麦、高粱、棉花，其中小麦与大麦合计占比 80%，菜籽占比 10-15%。澳大利亚的小麦出口占产量的七成以上，大麦出口占产量约六成左右，菜籽出口占产量约七成左右，澳大利亚农业为出口依赖型产业，我国是其谷物类最主要的买家。

2018 年开始，中澳关系陷入低谷，双方外交一度陷入冻结状态，对澳洲农业的出口影响较大。中澳关系成为农产品投资者关注点开始于 2018 年的大麦关税争议，2018 年 11 月 19 日与 12 月 21 日商务部发布了两份公告，决定对澳洲大麦进行双反调查；2020 年 5 月 18 日发布公告对其采取双反措施，征收期为 5 年。

今年中澳关系多次出现了缓和的迹象。6 月 12 日，中澳双方自 2020 年 1 月以来首次进行高

级别官员会谈。9 月澳农业部称，过去一年中国是澳大利亚小麦的最大买家。11 月 16 日，G20 峰会期间中澳元首会晤，引发了市场的高度关注，被解读为中澳关系或逐步升温。

图 13：中国对澳大利亚菜籽的累计进口量

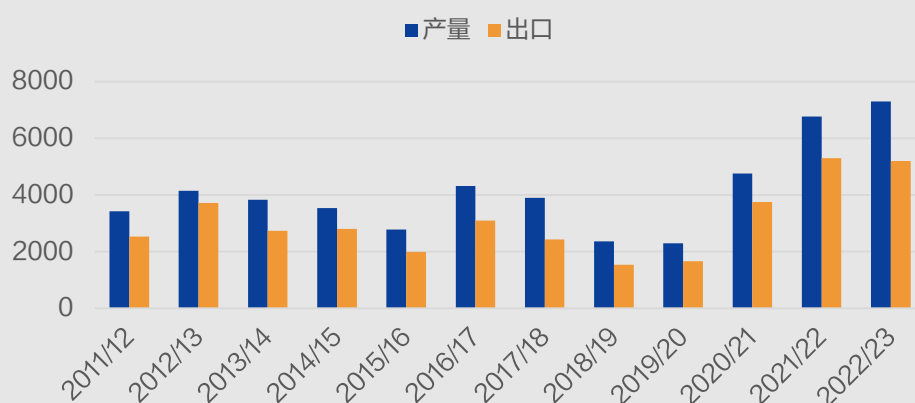


资料来源：海关总署，我的农产品，国投安信期货整理

历史数据来看，澳大利亚菜籽最重要的出口目的地是欧盟，而在过去的三年欧盟菜籽从减产中逐渐恢复，澳大利亚菜籽又连年扩面积增产，澳方存在寻求更大出口地的诉求。中国曾于 2009 年因病虫害问题停止进口澳大利亚菜籽，后于 2013 年再度放开，但对澳大利亚菜籽的进口量一直平平，过去五年中 2020 年进口约 44 万吨，其余年份均未超 10 万吨。

因此，在澳大利亚菜籽增产的背景下，中澳关系若实质性恢复，澳大利亚菜籽 22/23 年度对华出口或出现明显的增量。

图 14：澳大利亚菜籽主要用于出口，近三年连续增产



资料来源：美国农业部，国投安信期货整理

2.5.美国：政策长期利好菜油，但短期有限

4 月份，美国环境保护署（简称 EPA）公布了一项拟议的法规，EPA 评估了以菜油为基础通过加氢工艺生产的可再生柴油、喷气燃料、取暖油、石脑油和液化石油气，这些燃料途径符合生成 D4 生物质柴油和 D5 高级生物燃料 RINs 所需的 50% 的生命周期温室气体（简称 GHG）减排阈值。一旦法规通过，这些燃料途径只要符合 RFS 法规中 RIN 生成标准，就有资格生成 RINs，加氢生产的可再生柴油、喷气燃料、取暖油符合 D4 生物质柴油 RIN 的条件，加氢生产的石脑油和液化石油气符合 D5 先进生物燃料 RIN 的条件。

一方面，菜油或获准成为了二代生物柴油（即可再生柴油）的原料，不单单只是一代生物柴油的原料。另一方面，因为二代生物柴油是通过深度加氢工艺而得，根据美国法案 80.1415 规定“非酯可再生柴油如果低热值大于等于 123500 Btu/gal，当量值是 1.7”，相较单烷基酯的一代生柴 EV 值 1.5 高。两方面因素将共同促进菜油在美国可再生燃料市场的应用。

6 月 3 日，EPA 在法律规定的最晚日期公布了 2020–2022 年可再生燃料掺混义务的最终方案，相较去年 12 月 7 日公布的草案，终案将 2021 年可再生燃料总掺混义务上调 3.2 亿加仑至 188.4 亿加仑；将 2022 年可再生燃料总掺混义务下调 1.4 亿加仑至 206.3 亿加仑。12 月 5 日，EPA 推出了对未来三年可再生能源掺混要求的方案，总量保持增长趋势，但增长幅度不及市场预期，2023 年仅增长 1.9 亿加仑至 208.2 亿加仑。2024、2025 年预计分别增长 10.5、8.1 亿加仑，生物燃料政策的延续性需要考虑 2024 年美国大选的变数。同时，EPA 最终批准了将菜油用于生产二代生物柴油和其他生物燃料，菜油在可再生燃料领域的使用范围被拓宽。

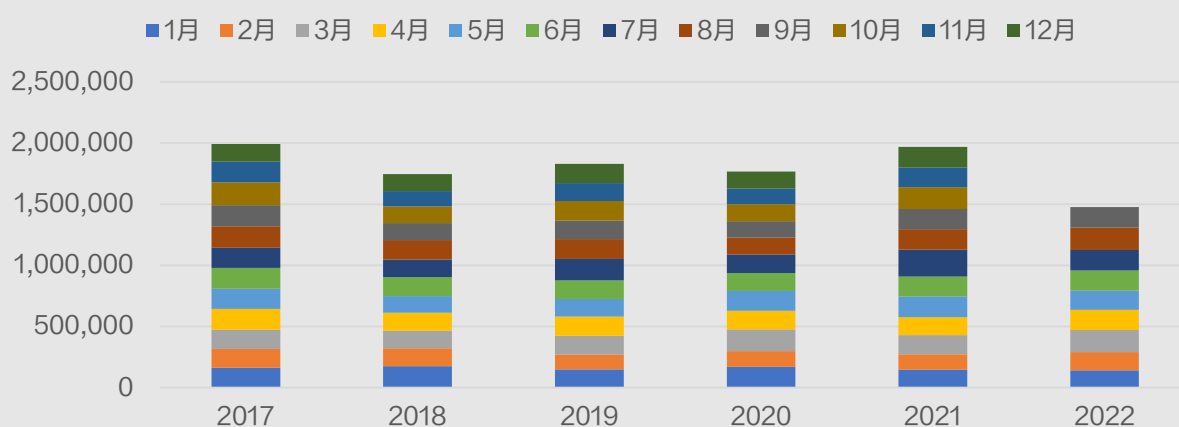
表 5：2020–2025 年可再生燃料掺混义务方案

单位：亿加仑	2020	2021	2022	2023	2024	2025
可再生燃料总量	171.3	188.4	206.3	208.2	218.7	226.8
Δ 变动量	0	3.2	-1.4	1.9	10.5	8.1
传统的生物燃料	125	137.9	150	150	152.5	152.5
Δ 变动量	0	4.7	0	0	2.5	0
先进的生物燃料	46.3	50.5	56.3	58.2	66.2	74.3
Δ 变动量	0	-1.5	-1.4	1.9	8	8.1
纤维素生物燃料	5.1	5.6	6.3	7.2	14.2	21.3
Δ 变动量	0	-0.6	-1.4	0.9	7	7.1
生物质基燃料	24.3	24.3	27.6	28.2	28.9	29.5
Δ 变动量	0	0	0	0.6	0.7	0.6
补充义务	-	-	2.5	2.5	-	-
Δ 变动量	0	0	0	0		

资料来源：EPA，国投安信期货整理

具体量化分析来看，美国 2022 年 1–9 月份进口菜油合计 147 万吨，其中 99%来自加拿大，仅少量进口了澳大利亚菜油；前九个月总进口量较去年同期仅增多 1 万吨，若美国 10–12 月均进口仍维持在 16–18 万吨，预计美国 2022 年总进口量在 195–201 万吨范围内，2021 年全年美国进口菜油 197 万吨，通过对比可以看到美国对菜油的需求稳定，短期增量并不明显。

图 15：美国 2022 年 1–9 月份累计进口菜油 147 万吨，较去年同期仅高 1 万吨



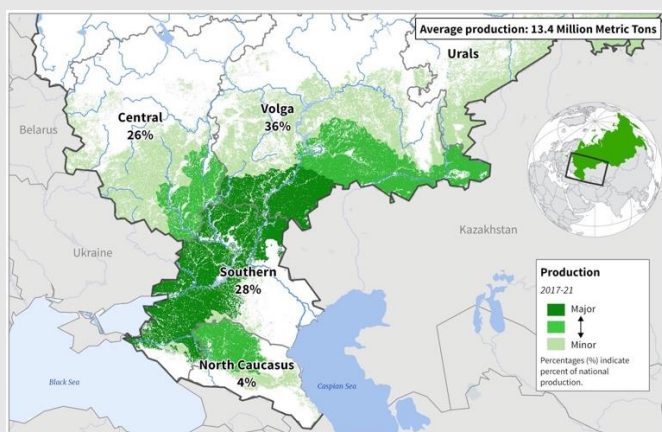
资料来源：美国农业部，国投安信期货整理

根据美国农业部对 22/23 年度供需数据，美国菜油在生物柴油方面的消费约 61 万吨，年度增长 2 万吨；进口增长 7 万吨至 205 万吨，出口增长 2 万吨至 61 万吨，国际贸易量变动整体较少。总结来看，美国生柴政策对菜油的提振是长期性的，但短期实质量不足以形成对菜油供需的边际影响。

2.6.俄罗斯：对华出口油脂量保持增长

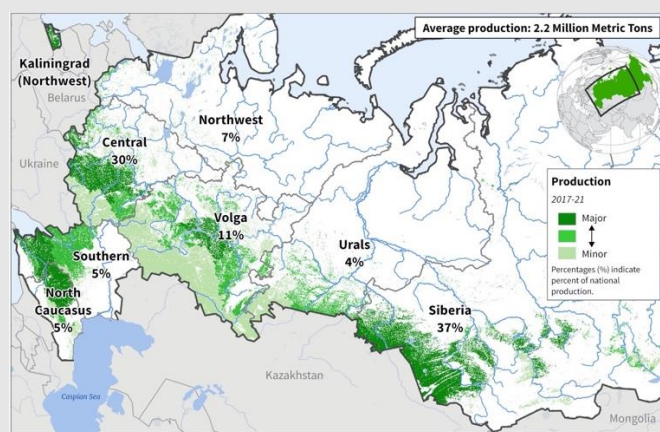
俄罗斯最重要的油籽作物是葵花籽，其次是大豆与菜籽，近年来受到油籽压榨利润与出口利润的驱动，俄罗斯一直在促进油籽种植与压榨行业的发展。2018 年 3 月俄罗斯农业部对 2030 年油籽战略目标进行规划，其希望届时油籽类作物种植面积扩大至 2500 万公顷，2022 年俄油籽种植面积约 1520 万公顷，较十年前已增长 80%。

图 16：俄罗斯葵花籽产量分布图



资料来源：USDA，国投安信期货整理

图 17：俄罗斯菜籽产量分布图



资料来源：USDA，国投安信期货整理

葵花籽三大核心种植基地是伏尔加联邦区 36%、南方联邦区 28%、中央联邦区 26%；大豆两大核心产区是中央联邦区 44%、远东联邦区 38%，产区较为集中，但两产区分占东西、相距较远；菜籽三大核心种植基地是西伯利亚联邦区 37%、中央联邦区 30%、伏尔加联邦区 11%，俄菜籽均为非转基因菜籽，其中 77%是春菜籽。

2022 年俄罗斯主要油籽预计均延续增产趋势，美国农业部预估其合计产量同比增长 14%，其中葵花籽增产 9%至 1700 万吨，大豆增产 16%至 550 万吨，菜籽增产 41%至 390 万吨，

俄罗斯农业部 11 月公布的预估数据甚至认为菜籽产量或高达 460 万吨。

但俄罗斯油籽出口面临政策不确定性，主要受疫情与通胀的影响，针对欧亚经济联盟（俄罗斯、哈萨克斯坦、白俄罗斯、吉尔吉斯斯坦、亚美尼亚）以外的国家俄屡次调整其关税税率，使得俄罗斯油籽的出口目的地从欧盟、土耳其、中国转向欧亚经济联盟国家。2020 年俄罗斯葵花籽出口关税为 6.5%、但不低于 9.75 欧元/吨，菜籽出口关税为 6.5%、但不低于 11.4 欧元/吨；2021 年 1 月开始葵花籽与菜籽的出口关税上调至 30%、但不低于 165 欧元/吨；2022 年 3 月底宣布 4-8 月份临时禁止出口葵花籽与菜籽；2022 年 5 月宣布将 7-8 月份葵花籽的关税上调至 50%，菜籽延续 30%的关税至 8 月份；2022 年 8 月份宣布葵花籽 50%的关税延长至 2023 年 8 月底。俄 2021 年 9 月 1 日至 2022 年 8 月 31 日对葵花籽油实行出口浮动关税，关税水平一度持续上升，葵花油与葵花粕也曾改为配额制出口。

受压榨行业发展意图与出口关税的影响，俄罗斯油籽的直接出口量并不高，其主要出口加工产成品油粕与油脂，中俄油籽油脂贸易主要体现为中国对俄油脂的进口，2021 年对华出口菜油占到俄罗斯出口菜油总量的 43%，俄罗斯菜籽出口至中国如果采用铁路运输，最快约耗时 3 周，海运一般需要 35-45 天。中俄油脂贸易的增长趋势仍将保持，在俄罗斯油籽持续增产的趋势下，2023 年中国对俄罗斯油脂的进口预计稳中有增。

3. 国内市场

3.1. 菜籽进口增多，供需不再紧张

国内菜系市场在 22/23 年度最大的变量主要在于进口增多，在过去的三个作物年度，菜籽进口量先后受到中加关系、加拿大减产影响而降至 200~300 万吨，考虑到年报第二部分谈到的加、欧、澳增产等因素，我们预估我国对加拿大菜籽的进口将逐渐恢复至 2018 年前的状态。加籽新作上市后，进口利润窗口的打开使得 10 月至次年 1 月的船期采购预估达到 240~260 万吨，在加籽丰产的背景下，未来利润窗口大概率会继续出现、促进中国对 2-5 月船期的采购。加拿大菜籽 2023 年上半年出口压力较大，叠加中澳关系趋暖等预期，我国全年进口菜籽量预计在 400~420 万吨。

表 6：中国菜籽供需平衡表（6/5）

单位：千吨	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
期初库存	60	57	42	46	30	27	25
产量	380	340	300	320	330	340	340
进口	394	439	470	228	283	223	400
总供给	834	836	812	594	643	590	765
压榨	725	754	731	519	566	515	660
国产菜籽压榨	340	320	279	290	280	305	300
进口菜籽压榨	385	434	452	229	286	210	360
其他消费	52	40	35	45	50	50	50
总消费	777	794	766	564	616	565	710
期末库存	57	42	46	30	27	25	55
库存消费比	7.3%	5.3%	6.0%	5.3%	4.4%	4.4%	7.7%

资料来源：国投安信期货

以进口量增至 400 万吨，国产菜籽产量保持不变为基础，2022/23 年度国内菜籽期末库存将明显增加，库存消费比也大幅度提升，供需格局从紧张迅速转换为宽松，给菜粕与菜油的供需定下了宽松基调。

3.2.菜粕供给大增，非刚性消费须强劲

表 7：中国菜粕供需平衡表（6/5）

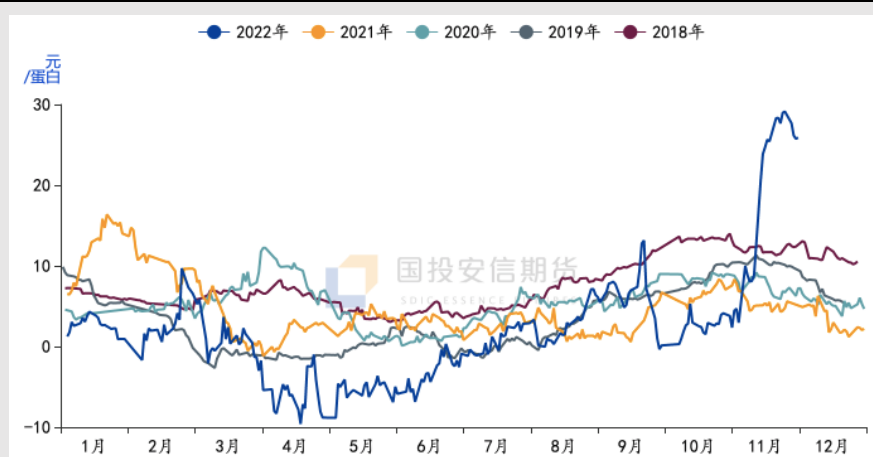
单位：千吨	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
期初库存	34	29	31	32	35	38	44
产量	412	426	411	298	322	296	374
进口	75	110	139	151	197	215	210
总供给	521	566	581	481	554	550	628
国内消费	490	534	547	445	515	505	550
出口	2	1	2	1	1	1	1
期末库存	29	31	32	35	38	44	77
库存消费比	6.0%	5.7%	5.9%	7.9%	7.5%	8.7%	14.0%

资料来源：国投安信期货

建立在国产菜籽产量与压榨水平变动不大、菜籽进口量大幅增多的预想下，国内菜粕的供给端出现显著增量，若直接进口的颗粒粕量较前一年度有增加，那么供给压力可能更为显著。

需求方面，主要考虑菜粕在替代消费方面的弹性，从豆菜粕单位蛋白价差的历史对比图上可以看到，短期内菜粕体现高性价比，有利于菜粕在刚性消费的淡季阶段提升其在非水产饲料中的添加比例，国内消费整体持高增长的预期。

图 18：豆菜粕单位蛋白价差

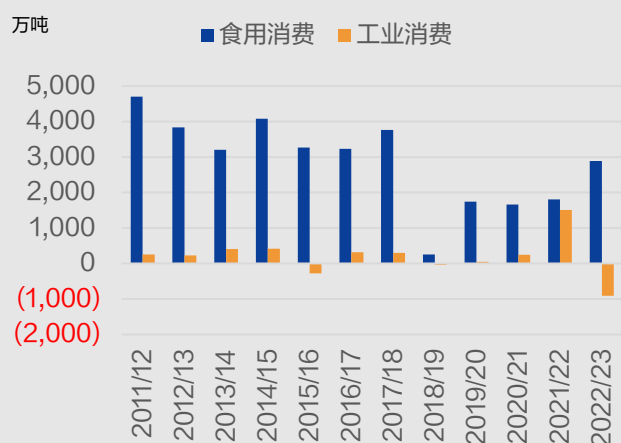


资料来源：Wind，我的农产品，国投安信期货整理

3.3.菜油供需双升，收回消费份额

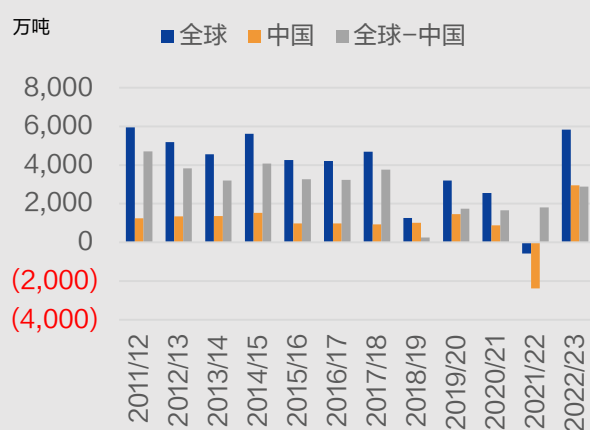
过去一年植物油市场的消费增长热点都在海外的工业消费领域，欧美与东南亚均有出台促进生物燃料生产与消费的产业政策。展望 2023 年植物油的消费增长，食用消费部分再次扛起大旗。纵观全球最重要的植物油消费大国（中、印、欧盟、美），中国的增量最为重要，根据美国农业部的预估数据，22/23 年度全球植物油消费增量中中国占据一半份额，其余国家占据另一半，一方面得益于中国人口消费基数大，另一方面在于 21/22 年度中国消费量偏低。

图 19：“全球-中国”植物油消费增长看食用



资料来源：USDA，国投安信期货整理

图 20：植物油食用消费增长量，新年度看中国



资料来源：USDA，国投安信期货整理

从 11 月 11 日发布的优化防控工作二十条措施开始，市场对于国内消费复苏的期待开始变得强烈，海外经验表明消费者的消费水平很难快速恢复至疫情之前的水平，因此消费复苏行情主要反映在刚性消费上，也即餐饮。2023 年国内餐饮业大概率复苏，这对于提振国内油脂的年度消费十分重要。但短期来看，餐饮业尚未恢复全面营业，线下客流量的显著改观还未出现，近期市场关注春节前市场消费增速。

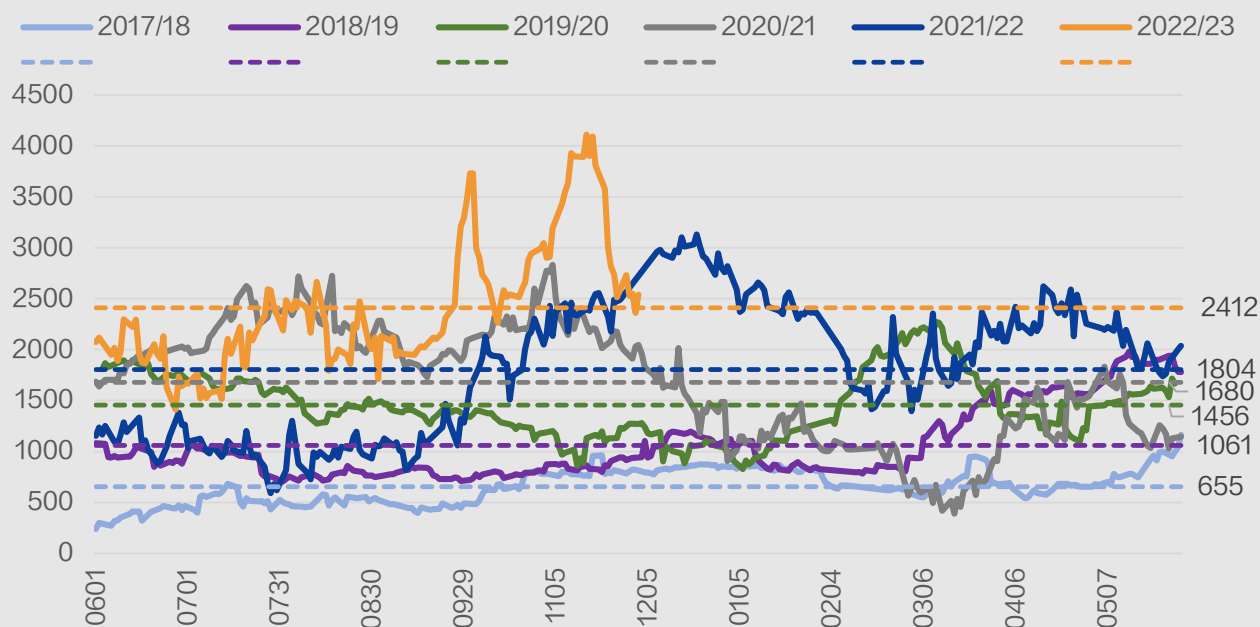
表 8：中国菜油供需平衡表（6/5）

单位：千吨	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
期初库存	363	221	77	48	28	53	24
产量	286	301	294	201	222	198	262
进口	71	80	134	180	253	138	150
总供给	720	602	505	429	504	389	435
国内消费	498	523	457	400	450	365	400
出口	1	2	0	1	1	0	1
期末库存	221	77	48	28	53	24	34
库存消费比	44%	15%	11%	7%	12%	7%	9%

资料来源：国投安信期货

国内菜油供给在 22/23 年度显著增多，预计菜油面临供需双升的平衡表，需求的增长除却宏观因素、植物油板块因素外，菜油还需要通过缩窄与其他油脂间的价差来提供消费性价比、挤占消费份额。近年来国内菜油处于降库存状态，如下图所示菜豆油价差年均值不断提升。

图 21：菜豆油现货价差（虚线为各年度相应均值）



资料来源：Wind，我的农产品，国投安信期货整理

今年第三季度国际与国内市场面临新旧菜籽青黄不接的局面，国内菜系普遍处于低库存状态，菜豆油均价价差曾触及 4000 元/吨，拉高年度均值至 2412 元/吨，高价差损及菜油的消费份

额。随着进口菜籽到港、入厂、压榨，菜油供需再平衡过程中菜油与其他油脂之间的价差预计将逐渐缩窄。

4. 2023 年策略展望

单边趋势上看，菜系供需指向价格震荡偏空。从油籽、菜籽的数据推算，菜系上下游普遍面临供需由紧张转向宽松的平衡动态，这对于海外菜籽和国内菜粕、菜油的价格都构成中期向下的驱动力，预计菜系单边上将以震荡缓跌为主。风险上主要涉及贸易政策因素与天气因素。贸易政策因素包括但不限于中加、中澳、中俄菜系贸易往来，中加贸易关系预期影响进口利润窗口打开后进口商的积极性；中澳关系若显著改善，国内菜系进口将再有增量。天气因素主要指南美大豆与欧盟菜籽生长期天气。

跨品种价差方面，空菜油多其他油脂的策略仍可行，豆菜粕 05 价差存在阶段性缩窄机会。菜油明年上半年需要给出更佳性价比才能对冲掉供给端的新增量，若消费端显著复苏，菜油直接进口仍有增量空间。豆菜粕价差当前处于较高位置，菜粕已经体现了较高的性价比，消费淡季表现可期，中期看豆菜粕 05 价差具备缩窄的条件，重点关注南美大豆天气风险。

油粕比方面，菜系油粕比可能存在阶段性走升的机会，尤其关注上半年菜油消费提振情况。2022 年菜系年度策略报告主题为“新作期扩产，油粕比回落”，回看菜系油粕比 2022 年走势，其上半年快速回落，随后展开区间震荡走势。2023 年油脂国内消费或成为阶段性亮点，若菜油与其他油脂价差缩窄后替代消费强劲叠加国内餐饮复苏，菜系油粕比上半年存在走升的机会。风险上主要关注一季度南美天气炒作与油脂超预期进口的不确定性。

【免责声明】

本研究报告由国投安信期货有限公司撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为国投安信期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为国投安信期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国投安信期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

国投安信期货研究院

北京市

地 址：北京市西城区广安门外南滨河路 1 号高新大厦 12 层

上海市

地 址：上海市虹口区杨树浦路 168 号 17 楼

公共邮箱：gtaxinstitute@essence.com.cn

国投安信期货官方微信



国投安信期货 APP

