

供应宽松下的菜系价格重塑

主要内容：

第一部分：上半年行情回顾

第二部分：全球供需形势

第三部分：国内供需形势

第四部分：展望及策略

国联期货研究所 农产品事业部

2022年12月

摘要

基于主产国菜籽供应改善以及宏观经济下行的预期，菜粕、菜油价格中枢将会逐渐下移。受南美天气市影响，菜粕短期内跟随豆粕维持偏强走势。在进口菜籽榨利良好的情况下，国内采购较多加拿大菜籽，预计 2023 年菜粕供应较为宽松。由于加拿大及全球菜籽库销比仍处于偏低状态，预计菜粕价格下行幅度不会太深，国内菜籽产量情况、需求旺季到来以及下半年加拿大油菜种植情况均可能对菜粕价格形成支撑。菜油方面受到供应及宏观的双重影响，在供应宽松及宏观向下的背景下，菜油价格预计承压。短期内国内的疫情发展尚未达峰，但对未来预期逐渐转好，加上还储预期支撑，菜油期价难有大跌。一季度后，菜油累库至相对高位，棕榈油进入增产周期，叠加宏观的滞后效应，菜油价格预计存在下行压力，全年重点关注宏观对油脂板块的冲击。操作建议上，菜粕可等待豆粕天气交易结束后逢高做空，菜油可采取波段做空方式，注重把握市场节奏切换。

一、2022 年行情回顾

1、菜粕行情回顾

2022 年菜粕走势可大致分为 3 个阶段。2022 年开年至 4 月下旬，菜粕呈持续上涨走势。2021/22 年度菜籽主要出口国加拿大减产 573 万吨，导致全球菜籽供需失衡，ICE 菜籽价格不断上涨。同时，2022 年年初南美遭受干旱天气影响，南美大豆出现大幅减产预期；俄乌冲突于 2022 年 2 月底爆发，黑海粮食出口通道受到影响，乌克兰在葵油的生产、出口以及向日葵种植等方面受到打击，全球油籽供应出现相当大的缺口。在这些事件的影响下，菜粕 2205 合约从 2900 元/吨附近最高涨至 4364 元/吨。5-11 月，菜粕开启震荡下行走势，随后转为偏强震荡。这一阶段，国内菜籽大量上市，产量预期增加 111 万吨；USDA 预测 2022/23 年度全球菜籽产量增长，阶段性供应宽松预期施压盘面价格。但另一方面，油厂菜籽、菜粕库存不断下降，前期进口菜籽盘面榨利深度亏损，导致菜籽进口量维持低位；同时，水产养殖逐渐进入旺季，菜粕需求增加，因此这一阶段菜粕价格维持高位震荡，临近交割月时波动幅度加剧。10 月后加拿大菜籽收获，预期 2022/23 年度增产 534 万吨；国内采购四季度加拿大菜籽约 200 万吨，菜籽到港量逐渐增加，油厂压榨开机率提升，菜粕库存有所增长，01 合约菜粕价格在 2950-3270 元/吨区间宽幅震荡。

图1 菜粕连续合约走势



数据来源：同花顺、国联期货农产品事业部

2、菜油行情回顾

菜油 2022 年上半年的走势与菜粕趋同，整体呈现大幅上行态势。今年 6 月美联储将加息幅度提高到 75 个基点，引发市场恐慌情绪，大宗商品普跌，而油脂由于能源属性日渐加强，在这一次宏观冲击中的跌幅更大，至 7 月中下旬，菜油 2209 合约跌幅已超过 4100 元/吨。随着宏观悲观情绪释放完毕，菜油出现了超跌反弹走势，叠加国内油厂及进口菜油库存持续下降，菜油供应形势不容乐观，临近交割月时出现挤仓现象。进入四季度，进口菜籽到港逐渐增加，菜油库存回升，需求端受到还储预期支撑，同时美国可再生能源政策利好菜油消费，菜油价格呈现震荡走势。

图2 菜油连续合约走势



数据来源：同花顺、国联期货农产品事业部

二、全球供需形势

1、加拿大菜籽供需情况

加拿大农业部公布的 12 月供需报告对 2022/23 年度油菜籽的供需情况作了较大调整，总体表现为供需双降，需求降幅更大。加拿大菜籽总供应量较 11 月下调 92.6 万吨，总需求量较 11 月下调 122.6 万吨，期末库存较 11 月增长 30 万吨，库销比自 11 月的 2.55% 回升至 4.36%。

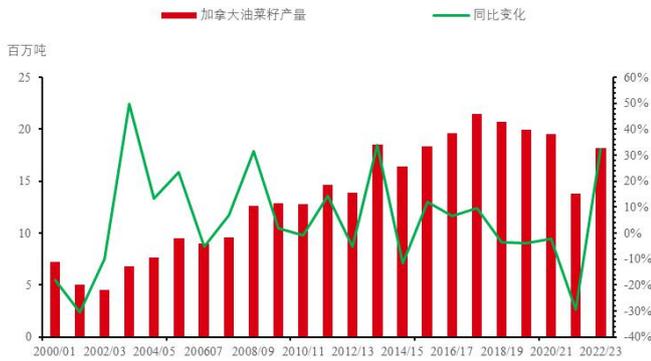
表 1 加拿大菜籽供需平衡表

	2020/2021	2021/2022	2022/2023 (11月)	2022/2023 (12月)	环比	同比
种植面积（千公顷）	8,410	9,016	8,667	8,659	(8)	(357)
收获面积（千公顷）	8,325	8,949	8,580	8,596	16	(353)
单产（吨/公顷）	2.34	1.54	2.23	2.11	(0)	1
产量（千吨）	19,485	13,757	19,099	18,174	(925)	4,417
进口量（千吨）	125	105	100	100	0	(5)
总供应量（千吨）	23,044	15,638	20,074	19,148	(926)	3,510
出口量（千吨）	10,589	5,268	9,300	8,600	(700)	3,332
食用及工业用量（千吨）	10,425	8,555	10,000	9,500	(500)	945
饲用及损耗（千吨）	190	878	223	197	(26)	(681)
国内总需求（千吨）	10,680	9,496	10,274	9,748	(526)	252
期末库存（千吨）	1,776	875	500	800	300	(75)
库销比	8.35%	5.93%	2.55%	4.36%	-	-

数据来源：加拿大农业部、国联期货农产品事业部

2022/23 年度，加拿大油菜籽播种面积估计为 865.9 万公顷，比上年度下降 4%，较 11 月预估减少 8 千公顷；预计收获面积为 859.6 万公顷，较 11 月增加 1.6 万公顷。单产预计为每公顷 2.11 吨，相比之下，上年度由于干旱的影响，单产减少至 1.54 吨/公顷。2.11 吨/公顷的单产水平较 11 月调降了 0.12 吨/公顷，在近十年加拿大菜籽种植历史上处于正常偏低的位置，主要由于今年加拿大菜籽种植期间受到潮湿天气、干旱以及虫害的影响。加拿大统计局对 27200 名农民进行调研后给出 1817.4 万吨的产量预估，较 11 月减少 92.5 万吨。萨斯喀彻温省仍然是最大的油菜种植省份，产量为 950 万吨，其次是阿尔伯塔省和马尼托巴省，产量分别为 560 万吨和 290 万吨。尽管阿尔伯塔和马尼托巴省的产量低于早先的预期，但与 2021/22 年度草原三省的干旱相比，今年加拿大西部在油菜生长期内天气相对正常。预计总供应量将比上年度大幅上升 351 万吨至 1914.8 万吨。一般而言，加拿大统计局会在 11 月的报告后向上调整产量，并于次年 8 月确定最终产量。近十年的数据显示，最终的产量预估较 11 月时平均高出 72 万吨。12 月报告中 1817 万吨的产量可能是偏低的，相比之下美国农业部对 2022/23 年度加拿大菜籽产量的预估为 1900 万吨。12 月末加拿大统计局将公布菜籽库存数据，或将对供应情况有一定影响。截至 12 月 18 日，加拿大菜籽商业库存为 121.85 万吨，库存处于偏低水平。

图3 加拿大菜籽产量



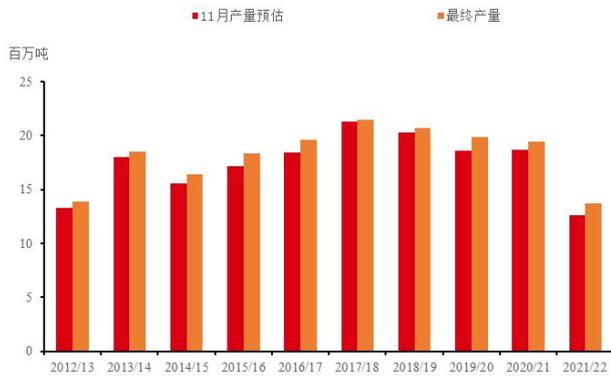
数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图4 加拿大油菜种植面积和单产



数据来源：加拿大统计局、国联期货农产品事业部

图5 加拿大菜籽产量调整



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图6 加拿大菜籽商业库存



数据来源：加拿大统计局、国联期货农产品事业部

2022/23 年度预计加拿大油菜籽的需求量将恢复到相对正常的水平：出口量较上年度增长约 63%，达到 860 万吨，国内压榨量从上年度的 855.5 万吨上升至 950 万吨。根据加拿大谷物委员会的数据，到目前为止，加拿大菜籽的出口速度为上年度的 111%。截至 11 月底，运往中国、日本和墨西哥的菜籽分别占出口份额的 50%、14%和 16%。根据对 1755 个样本的调查，加拿大西部 1 号油菜籽的平均含油量为 42.8%，高于上年度 40%的含油率，含油率恢复至正常水平。

细分项目来看，截止至 12 月 18 日，加拿大 2022/23 年度累计出口菜籽 336.96 万吨，处于近 5 年同期偏低水平，完成预期出口量的 39%。截至 11 月，2022/23 年度加拿大菜籽出口至中国的数量为 137.26 万吨，去年同期为 62.71 万吨。与近年同期相比，今年中国对加拿大菜籽的进口量显著增长，但除中国之外，大多数国家对加拿大菜籽的进口量则明显下降。

图 7 加拿大菜籽累计出口量

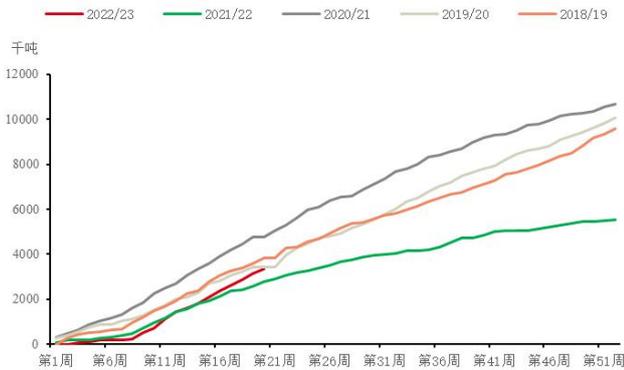
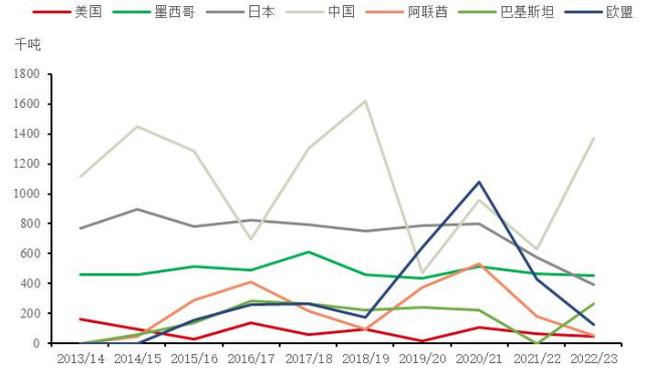


图 8 截至 11 月加拿大菜籽出口情况



数据来源：加拿大谷物委员会、国联期货农产品事业部

8-11 月，加拿大累计压榨菜籽 318.96 万吨，同比增长 3%，前期压榨进度偏慢，新作上市增加后压榨量提升，9-11 月压榨量均保持在历史同期较高水平。加拿大菜籽压榨利润良好，除生产传统的菜油和菜粕外，菜油在生物柴油应用中的推广以及运用菜籽生产食用植物蛋白等商业行为均促进压榨量的增长。加拿大菜籽压榨产能也在扩张，萨斯喀彻温省计划到 2030 年当地的压榨产能能够达到产量的 75%。2021 年上半年该省宣布的新增投资超过 40 亿美元，包括理查森、嘉吉等公司均计划在该省新增压榨厂或菜油精炼厂。压榨产能的提升会在较长的时间周期中支撑菜籽压榨需求的增长，包括美国环境保护署将菜籽油纳入到生物柴油和可再生柴油掺混义务中的决定，也将导致菜籽需求的增加，但目前的掺混率尚不明确。美国菜油在生物燃料中的消费量呈增长态势，但 2021/22 年度和 2022/23 年度的消费量预计有所下降，主要是由于菜油的高价导致。

图 9 加拿大菜籽压榨量



图 10 美国菜油在生物燃料中的使用量



数据来源：同花顺、国联期货农产品事业部

数据来源：USDA、国联期货农产品事业部

2022/23 年度加拿大菜籽期末库存预计降至 80 万吨，较上年度减少 7.5 万吨，库销比 4.36%。预计在温哥华，油菜籽平均价格将降至 895 美元/吨，上年度的平均价格为 1075 美元/吨。

8-11月，加拿大菜粕和菜油的产量分别为189.53万吨和132.13万吨，随着压榨开机率上升，菜粕、菜油产量10月回升至高位。出口方面，8-10月累计出口菜粕124.99万吨，累计出口菜油66.43万吨，其中毛油累计出口23.85万吨，精炼油累计出口42.58万吨。加拿大60%左右的菜油出口至美国，美国可再生能源政策的调整有利于促进加拿大菜油出口。截至11月，加拿大菜粕厂内库存为12.57万吨，菜油厂内库存为7.16万吨，菜油库存处于偏低水平。

图 11 加拿大菜粕产量

图 12 加拿大菜油产量

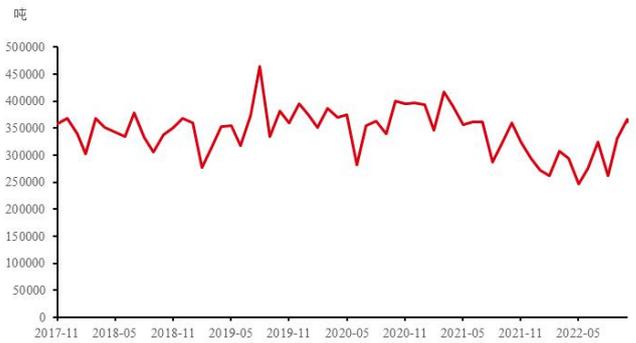
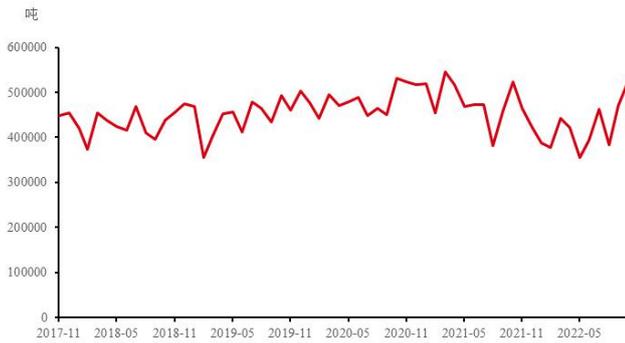


图 13 加拿大菜粕出口量

图 14 加拿大菜油出口量

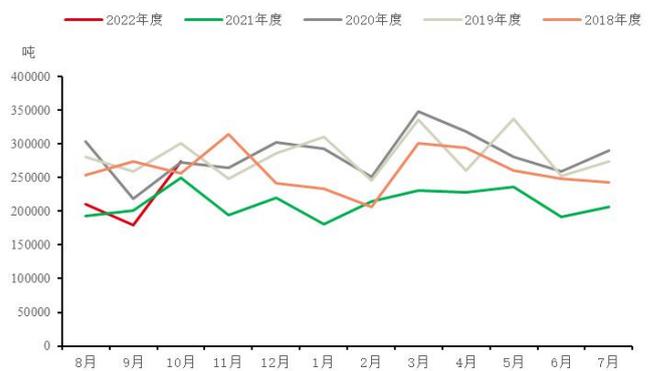
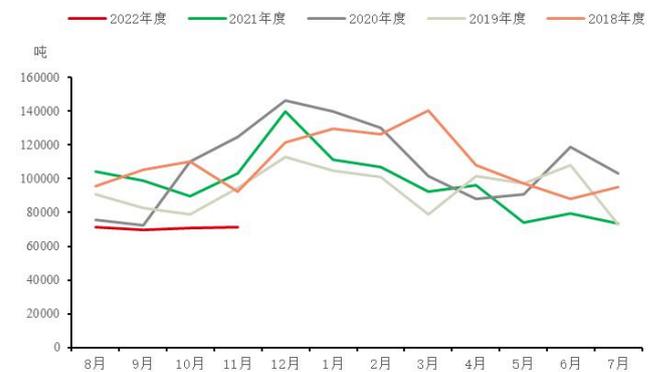


图 15 加拿大菜粕厂内库存

图 16 加拿大菜油厂内库存



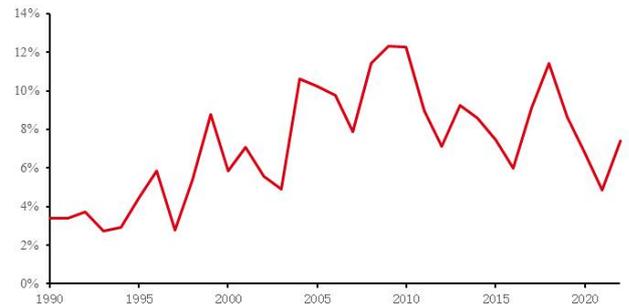
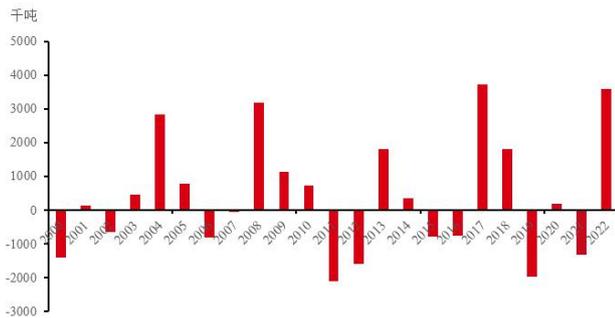
数据来源：同花顺、钢联、国联期货农产品事业部

2、全球菜籽供需情况

12月USDA报告显示,2022/23年度全球菜籽产量为8434万吨,较上年度增产1039万吨,增产较大的国家和地区包括:加拿大(增产524万吨)、欧盟(增产228万吨)、俄罗斯(增产113万吨)、澳大利亚(增产54万吨)等。全球菜籽从2021/22年度产不足需的状态转变为产量盈余359.3万吨,盈余量仅次于2017/18年度372.6万吨的历史最高水平。全球菜籽库销比由5%恢复至7%。

图 17 全球菜籽产需差

图 18 全球菜籽库销比



数据来源：同花顺、国联期货农产品事业部

欧盟是主要的菜籽消费国,根据欧盟统计局数据,2022/23年度欧盟菜籽产量为1960.86万吨,高于USDA1950万吨的预估,达到历史次高的产量水平。虽然欧盟菜籽产量增长,进口并没有因此减少,USDA预测2022/23年度欧盟菜籽进口量为530万吨,仅较上年度减少27万吨。从周度进口数据来看,截止至12月23日,欧盟2022/23年度累计进口菜籽332.85万吨,进口量处于历史同期偏高水平。同时,欧盟菜粕与菜油的出口速度也较快,分别达到31.87万吨和28万吨,菜油累计出口量达到历史同期高位。欧洲菜油FOB价格显著下行,1月、2月船期FOB价格均在1200美元/吨附近,较去年同期下降550-700美元/吨。

图 19 欧盟菜籽产量

图 20 欧盟菜籽累计进口量

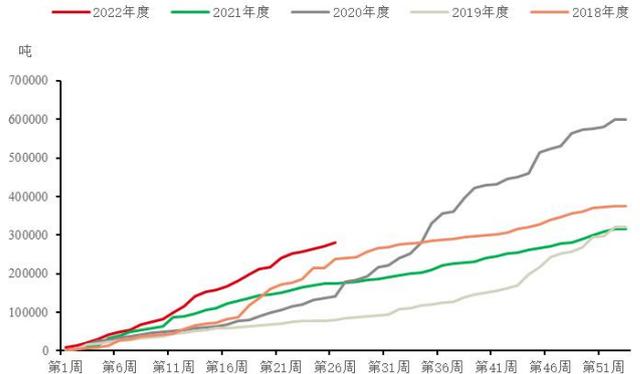


数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 21 欧盟菜粕出口量



图 22 欧盟菜油出口量



数据来源：USDA、国联期货农产品事业部

数据来源：EIA、国联期货农产品事业部

2022/23 年度澳大利亚菜籽产量达到创记录的 730 万吨。尽管 10 月份大量降雨导致澳大利亚东部大部分地区发生重大洪水事件，作物产量遭受损失，但预计这些州的减产将被未受影响地区的增产所抵消。强降雨带来的主要影响是收获延迟和冬季作物质量的下降。上年度由于加拿大菜籽减产，澳大利亚菜籽出口量大幅增长至 556.2 万吨，增长规模达到 206.6 万吨，出口量超过加拿大。USDA 预计 2022/23 年度澳大利亚出口量为 500 万吨，出口仍然维持在高位，与加拿大形成竞争关系。澳大利亚主要出口目的地为欧洲，随着中澳关系的改善，澳大利亚或将增加对中国的出口。

图 23 澳大利亚菜籽产量

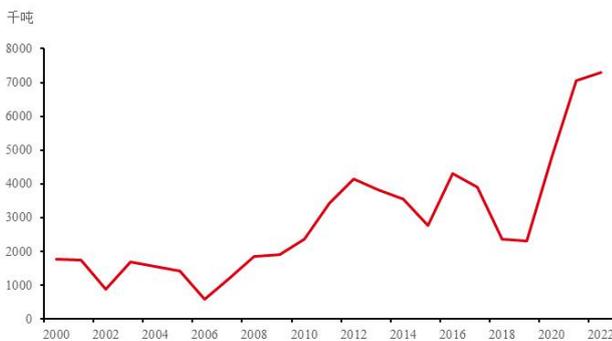
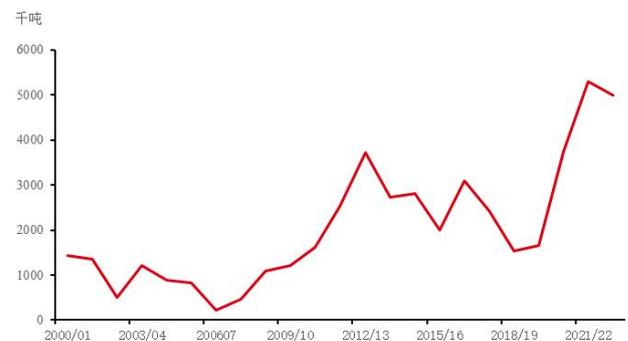


图 24 澳大利亚菜籽出口量



数据来源：澳大利亚农业部、国联期货农产品事业部

数据来源：USDA、国联期货农产品事业部

三、国内供需形势

1、进口菜籽供应情况

今年我国菜籽进口量维持低位，主要受到上年度加拿大减产以及中加关系的影响。1-11 月我国累计进口菜籽 141.6 万吨，同比下滑 38.3%。据钢联预测，12 月菜籽到港量约 65 万吨，全年菜籽进

口量大约在 200 万吨左右。

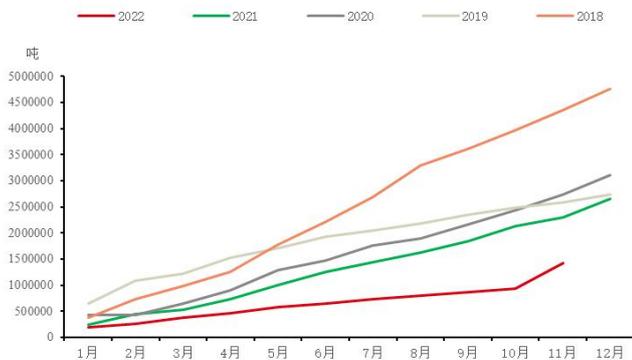
受前期进口通关速度偏慢影响，国内油厂菜籽库存从 11 月起开始增加，基本恢复至近年同期高位水平。11 月下旬油厂开始提高压榨开机率，近一个月周度压榨量均维持在 10 万吨以上，压榨量亦达到历史同期高位。

表 2 油厂开机率情况

单位：万吨	福建	广东	广西	海南	江苏	辽宁
产能/周	3.2	7.0	7.0	2.0	3.5	1.4
开机率	28.13%	68.57%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
压榨量/周	0.90	4.80	7.00	0.00	0.00	0.00

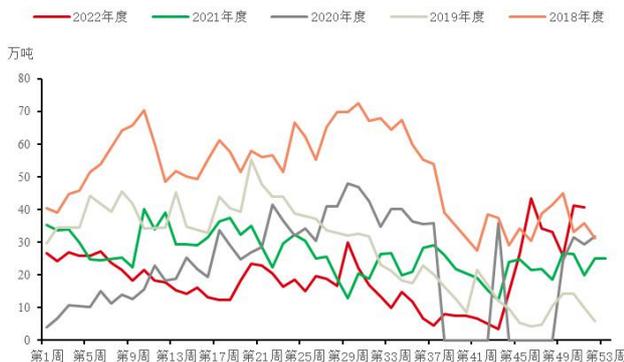
数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 25 菜籽进口量



数据来源：同花顺、国联期货农产品事业部

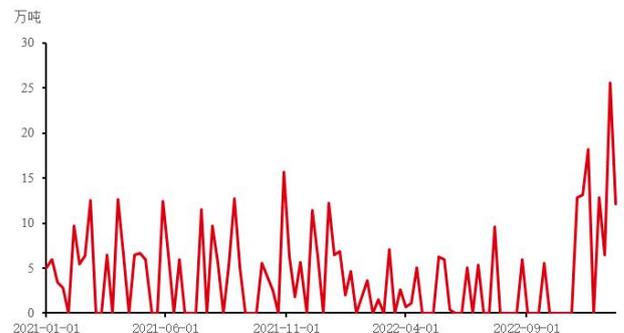
图 27 国内主要油厂菜籽库存



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

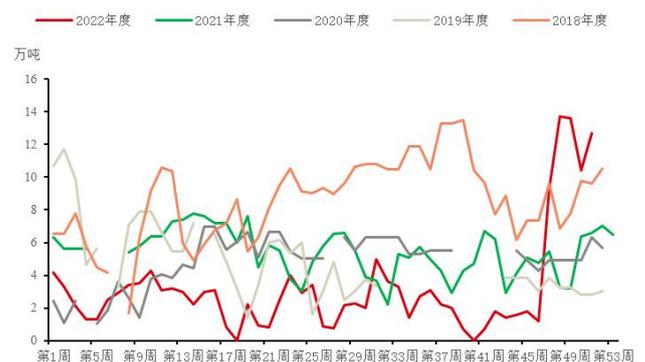
9 月起加拿大菜籽盘面榨利转好，国内油厂积极采购四季度加拿大菜籽，累计采购量约 200 万吨。2023 年 1-3 月船期加籽榨利不太理想，目前亏损 360-440 元/吨左右，盘面榨利亏损收窄时油厂增加 1 季度船期采购，市场传言目前国内油厂已累计采购加拿大菜籽 370 万吨。按照目前的进口进度计算，明年一季度进口菜籽到港量或将创出历史新高。近期 ICE 菜籽价格运行相对平稳，后续榨利的变化重

图 26 国内主要油厂菜籽入库量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

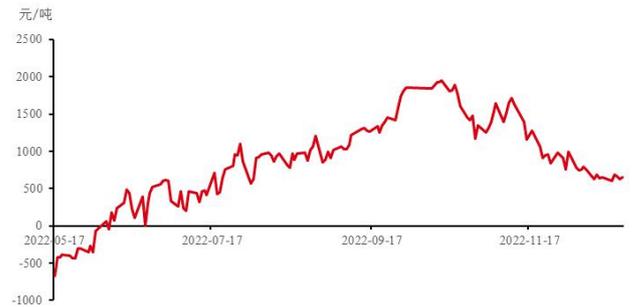
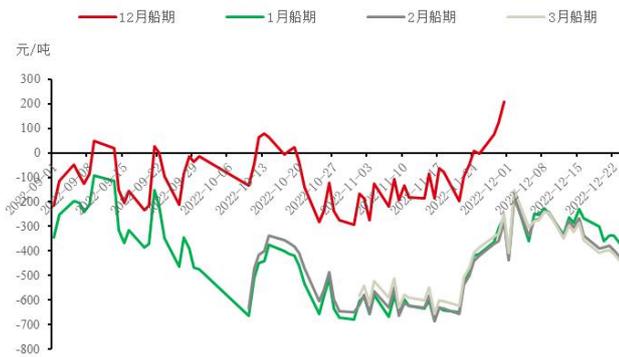
图 28 国内主要油厂菜籽压榨量



点关注人民币汇率走势以及国内菜粕、菜油走势情况，在豆粕高基差叠加南美天气炒作的背景下，国内菜系期货价格短期或跟随豆系上涨，盘面榨利存在再度打开的机会。市场预计 2023 年国内菜籽到港量约 480 万吨，与 2018 年进口量相当。其中一季度到港预计 38-39 船，主要集中于两广地区，二季度买船由于时间较久还存在一些变数，总体来看明年一季度菜籽供应较为充足。加拿大菜籽现货榨利自高位回落，目前榨利在 650 元/吨左右，榨利情况较好。良好的榨利有利于油厂提高开机率，预计 2023 年一季度月均压榨量将维持在 35 万吨左右，1 月由于春节影响压榨减量。

图 29 加拿大菜籽盘面榨利

图 30 加拿大菜籽现货榨利



数据来源：同花顺、钢联、国联期货农产品事业部

2、国内菜粕供需情况

油厂菜粕产量增加，周度产量 6-8 万吨，菜粕库存出现回升。截至 12 月 23 日，全国主要油厂菜粕库存恢复至 2.88 万吨，较前期低库存情况有明显好转，库存恢复至近五年同期正常水平。

今年菜粕进口量明显增长，1-11 月累计进口菜粕 199.22 万吨，较去年同期增长 4.7%。11 月随着进口菜籽的增加，菜粕进口量有所下滑。市场预计 12 月进口颗粒粕到港量在 16 万吨左右，2023 年一季度月均有 15 万吨颗粒粕到港。从库存情况来看，截至 12 月 23 日，南通颗粒粕库存为 2.73 万吨，库存量延续下滑，主要是由于江苏地区油厂未开机，市场以采购进口菜粕为主；华南地区进口菜粕库存 1000 吨，库存量亦处于极低水平。菜粕现货价格及基差均显著下行，05 合约期现价差已回落至 200 元/吨附近。截至 12 月 28 日，广东油厂报价 3250 或 Rm301+90，广西油厂报价 3160 或 Rm301+0，现货价格较前期高点跌幅近 1400 元/吨；广东 2-3 月菜粕报价为 Rm305+50。

图 31 全国主要油厂菜粕产量



图 32 菜粕进口量

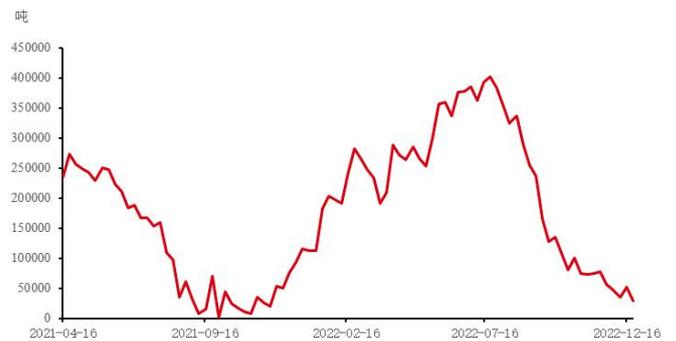


数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 33 全国主要油厂菜粕库存



图 34 进口菜粕库存



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 35 菜粕现货市场均价



图 36 菜粕基差



数据来源：钢联、同花顺、国联期货农产品事业部

与豆粕相比，菜粕在性价比上具有一定的竞争优势。目前豆粕与菜粕的现货价差在 1400 元/吨以上。新作加拿大菜籽的蛋白含量在 39%-40%，高于往年 36%的蛋白含量，而豆粕蛋白含量为 43%，仅

比菜粕高 3-4 个蛋白，却比菜粕价格高出 1400 元/吨以上。与豆粕相比，菜粕的替代优势较为明显，饲料企业增加菜粕采购以部分替代豆粕用量。葵粕蛋白在 35%左右，目前菜粕与葵粕的现货价差在 -280 元/吨上下，高价葵粕的需求相对减弱。市场预计 12 月有 14 万吨葵粕到港，2023 年 1-2 月葵粕月均到港 10 万吨，主要集中在广东地区，葵粕供应相对充足。

图 37 豆粕-菜粕价差

图 38 菜粕-葵粕价差



数据来源：同花顺、国联期货农产品事业部

终端需求方面，作为菜粕主要消费来源的水产养殖业在冬季处于养殖淡季，对菜粕需求量减少。四大家鱼价格下行。但从历史同期数据看，目前草鱼、鲢鱼等鱼类价格仍处于历史同期高价区间，预计 2023 年对菜粕需求有较强支撑。从水产品的产量来看，近年我国水产呈现上升趋势，对菜粕消费预计增加。

猪料方面，根据农业农村部数据，能繁母猪存栏量自今年 5 月开始回升，截至 2022 年 10 月，全国能繁母猪存栏量达到 4379 万头，相当于正常保有量 4,100 万头的 106.8%，生猪产能进入相对高位，已进入农业农村部规定的黄色预警区间。今年 12 月，在前期二次育肥大量增加和年前需求不振的共同作用下，生猪价格出现急速下挫，生猪养殖利润自 10 月末开始下行，目前自繁自养利润已跌至 -66.75 元/头，外购仔猪养殖利润跌至 -215.62 元/头。养殖利润下滑或将导致行业淘汰母猪行为增加，企业对于高价饲料的接受程度也在减弱，预计 2023 年生猪产业进入缓慢下行周期。

禽类需求方面，白羽肉鸡产业面临禽流感疫情下的祖代种鸡减量问题，引种量减少导致后续环节产生不同程度的缺口。近期白羽肉鸡价格下行，鸡苗及种蛋价格均下滑，养殖利润处于亏损状态，产业对后市预期较为悲观。在产蛋鸡存栏量处于历史同期偏低位置，目前处于供需双弱局面，养殖利润尚可，四季度以来鸡苗价格反弹可能反应补栏积极性在逐步回归。

图 39 鱼类价格

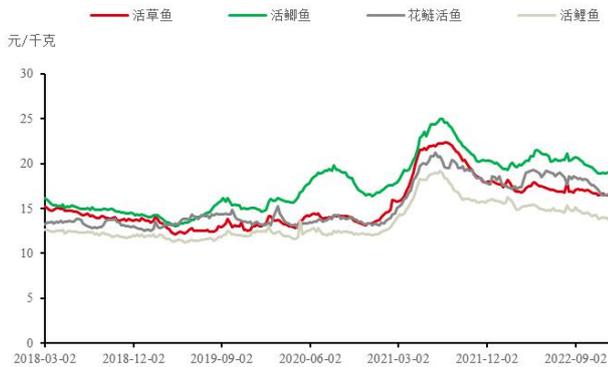
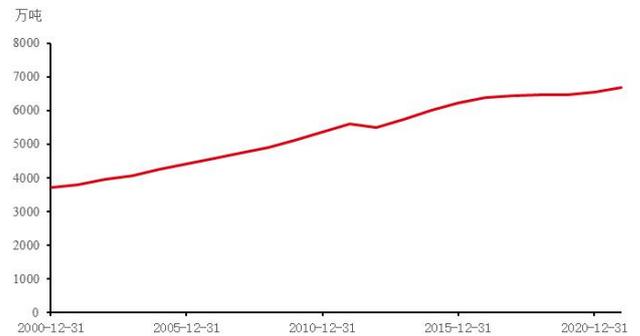


图 40 水产品产量



数据来源：钢联、同花顺、国联期货农产品事业部

图 41 能繁母猪存栏量

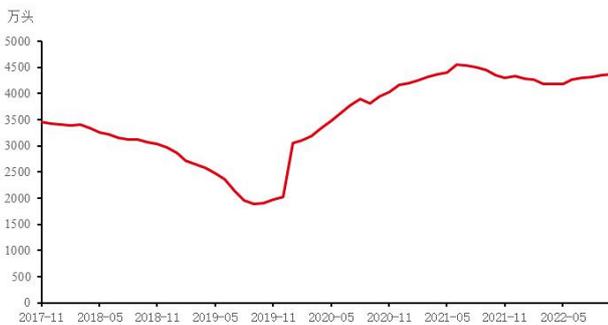
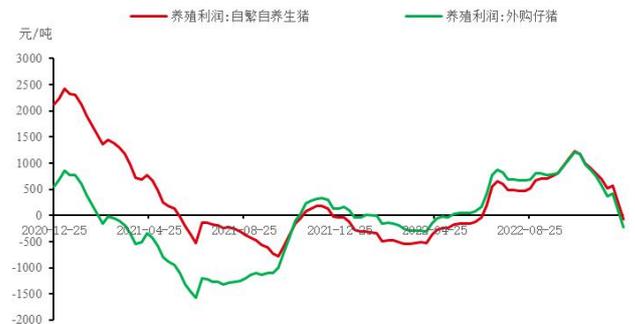


图 42 生猪养殖利润



数据来源：钢联、同花顺、国联期货农产品事业部

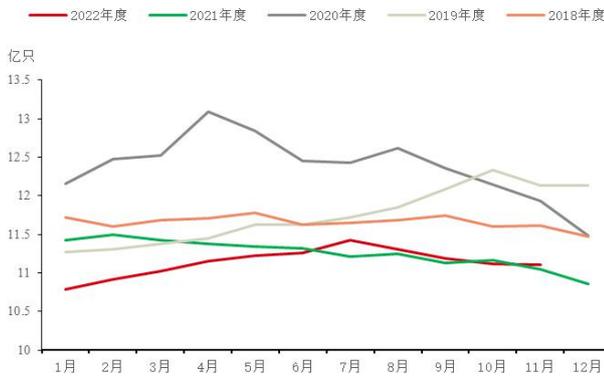
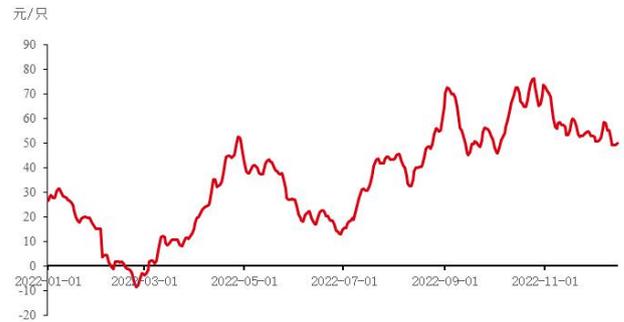
图 43 白羽肉鸡存栏量



图 44 白羽肉鸡养殖利润



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 45 蛋鸡存栏量

图 46 蛋鸡养殖利润

数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

2021 年两广地区饲料产量合计达到 5615 万吨，位居全国第一。其中广东饲料产量为 3573 万吨，广东猪饲料产量 1321 万吨、禽类饲料产量 1481 万吨，水产饲料产量 749 万吨；广西饲料产量为 2042 万吨，广西猪饲料产量 1155 万吨、禽类饲料产量 821 万吨，水产饲料产量 63 万吨。按照杂粕的极限配方比例进行测算，广东、广西月均杂粕需求为 50 万吨，按照菜粕占杂粕需求总量 7 成计算，菜粕需求约 35 万吨，考虑到部分菜籽流入云贵川、两湖、华北等地，预计菜粕需求约 38 万吨/月，全年菜粕需求 456 万吨。2023 年按照 480 万吨的进口菜籽和 220 万吨进口菜粕计算，这部分菜粕供应量约为 480 万吨。这是按照极限配方比例测算的结果，2023 年国内菜粕供需基本匹配，供应略大于需求。

表 3 杂粕月均需求测算

单位：万吨	猪饲料	禽类饲料	水产饲料	合计
配方比例	5%	10%	30%	-
广东（月）	5.50	12.34	18.73	36.57
广西（月）	4.81	6.84	1.58	13.23
杂粕需求（月）	10.32	19.18	20.30	49.80

数据来源：国联期货农产品事业部

3、国内菜油供需情况

菜籽压榨量增加同样带动菜油产量增加，近期周度产量在 5 万吨左右。菜油基差有所下行，主力合约换至 05 合约后期现价差回升至 2500 元/吨附近。现货方面，华东地区加拿大一号毛菜油 2 月报价 0I305+1100，华南地区 2-3 月三级菜油报价 0I301-200，2-5 月报价 0I305+520。

今年菜油的直接进口同样是偏低的，1 至 11 月累计进口菜油 94 万吨，较去年同期减少 55%，菜

油进口利润大幅倒挂是重要原因。目前加拿大菜油进口利润倒挂幅度略有收窄，亏损在 3500 元/吨附近；欧洲菜油已给出进口利润，明年一季度陆续有买船。美国可再生燃料政策对加拿大菜油需求形成利好，对加菜油价格存在一定支撑作用，预计未来加拿大菜油更倾向于出口美国。此外，近年来我国对俄罗斯菜油的进口量有明显增加，今年 1-11 月累计进口俄罗斯菜油 47.64 万吨，占据我国菜油进口量的 50%，成为超过加拿大的第一大菜油进口来源国。俄罗斯菜籽产量呈逐年上升态势，在菜油出口上维持零关税制度，这些举措促进了俄罗斯菜油对我国的出口。

图 47 全国主要油厂菜油产量

图 48 菜油基差

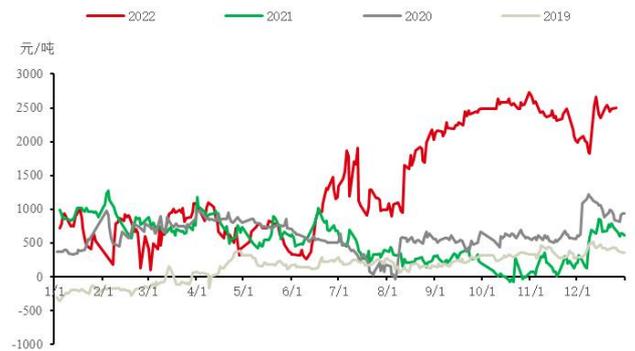


图 49 菜油累计进口量

图 50 加拿大菜油进口量

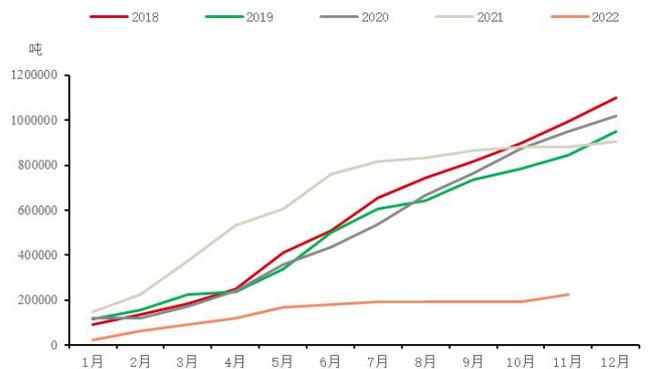
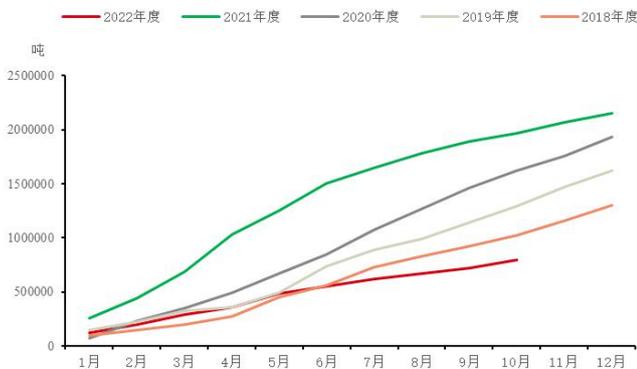
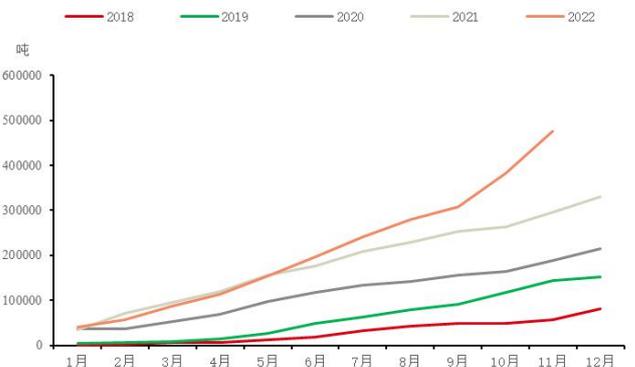
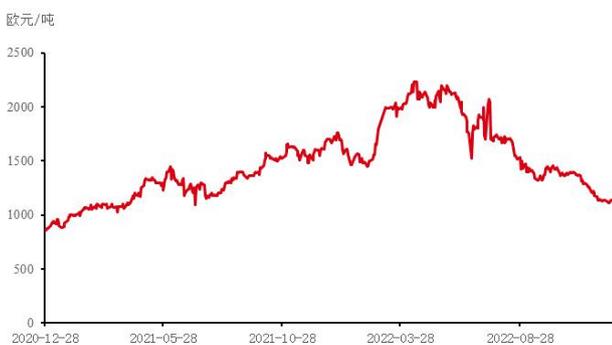


图 51 欧洲菜油 FOB 价格

图 52 俄罗斯菜油进口量



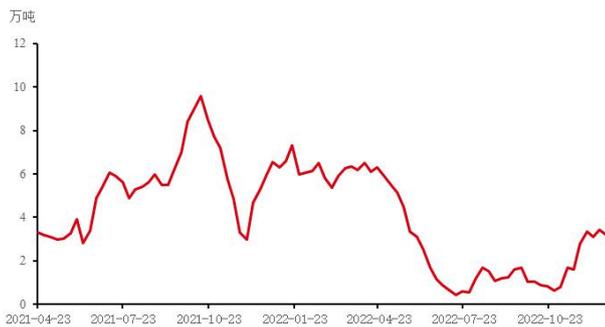
数据来源：同花顺、钢联、国联期货农产品事业部

菜油库存有所恢复，截至 12 月 23 日，全国主要油厂菜油库存为 3.2 万吨，较前期低点增长 2.56 万吨。华东地区菜油库存 9.25 万吨，库存没有明显增长，仍处于历史同期低位。广西地区菜油库存从 0.5 万吨低位恢复至 2.7 万吨。菜油需求方面的重要支撑来自于还储预期。贵州省分别于 12 月 13 日和 20 日竞价采购菜油 2.41 万吨和 2.59 万吨，拍卖结果全部成交，成交价均在 11100 元/吨以上，2023 年继续关注国储及地储的新增还储情况。

餐饮需求方面，菜油消费主要集中在南方，以小包装浓香菜油、特色菜、部分炒料等为主要消费领域。目前国内餐饮消费尚处于疫情冲击中，根据相关预测，今年冬季疫情或将持续 3 个月，春节前后全国达到感染高峰。但分区域来看，各地疫情发展速度不一致，达峰时间存在差异。以北京、上海、广州的交通情况为例，北京交通健康指数在达到峰值后开始出现下行，已形成较为明确的拐点，上海和广州交通健康指数还在上行过程中，疫情发展可能尚未见顶。11 月以来，国家先后出台《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》、《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》、《关于对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”的总体方案》等政策。历次利好政策出台后均促进市场情绪回暖，对未来餐饮业复苏的乐观预期支撑油脂反弹。短期内，市场仍在预期与现实切换，市场节奏变化较为频繁。从更长的时间周期来看，餐饮行业复苏是确定性事件，今年 1-11 月我国餐饮收入为 3.98 万亿，同比下滑 5.4%，这是在 2022 年全年多地存在长时间的疫情管控下取得的成果。2023 年随着疫情逐渐正常化，餐饮消费预计将会出现恢复性增长。此外，住宿和餐饮业近两年的固定资产投资增速保持良好，预计这部分增量将对菜油消费起到支撑作用。

图 53 全国主要油厂菜油库存

图 54 华东进口菜油库存



数据来源：钢联、同花顺、国联期货农产品事业部

图 55 广西进口菜油库存

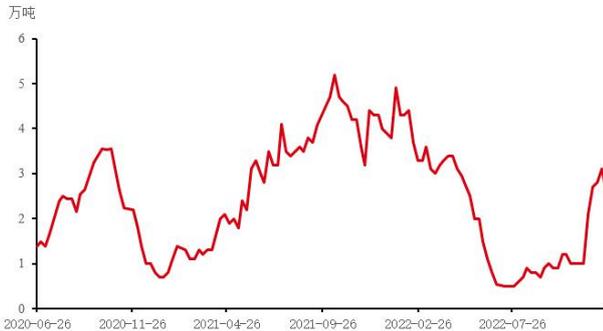
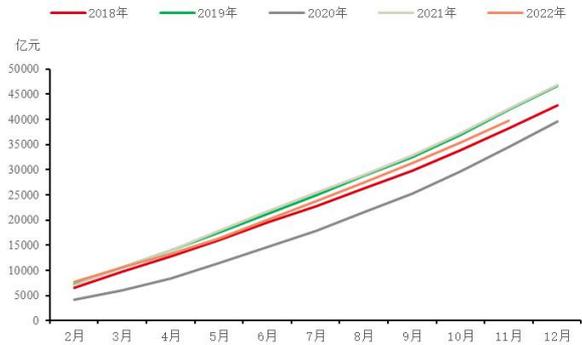


图 56 餐饮收入累计值



数据来源：同花顺、钢联、国联期货农产品事业部

图 57 重点城市交通健康指数



图 58 住宿和餐饮业固定资产投资增长率



数据来源：同花顺、钢联、国联期货农产品事业部

四、展望及策略

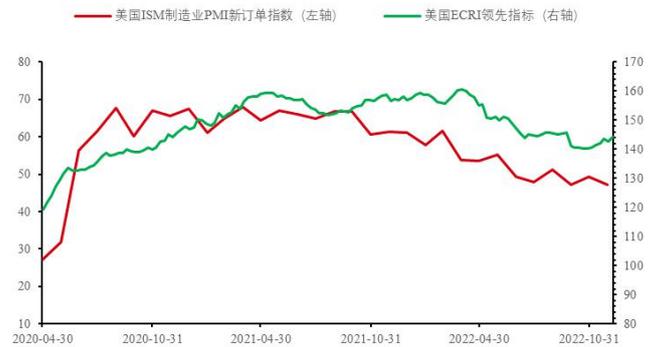
1、宏观

2022 年美联储开启加息进程，全年加息 7 次，基准利率从 0.25%-0.5% 区间上升至 4.25%-4.5% 区间。本次美联储加息呈现出加息幅度大、加息节奏快的特点，预计到 2023 年 3 月继续加息 50-75 个基点。本轮大幅加息与 2020 年新冠疫情后美国的无限量化宽松政策密不可分，近 40 年以来的高通胀很难通过几次加息得到根治，目前美联储尚离 2% 的通胀目标距离较远。短期内美国 CPI 和 PCE 物价指数均有所下行，美联储放缓加息步伐，商品市场情绪出现回暖，但现在说美国经济能够软着陆还为时尚早。本轮通胀叠加了疫情、地缘冲突、能源危机等多方面的影响，2023 年全球局势还存在诸多不确定性，衰退风险将继续存在。美国制造业 PMI 中新订单指数连续三个月低于荣枯线，ECRI 领先指标从 4 月开始出现下行趋势；10 年期与 2 年期美债收益率倒挂持续，倒挂幅度加大；续请失业

金人数上升，劳动力市场出现降温迹象。这些经济前瞻指标的走弱均指向未来出现衰退的可能。

图 59 美国通胀指数

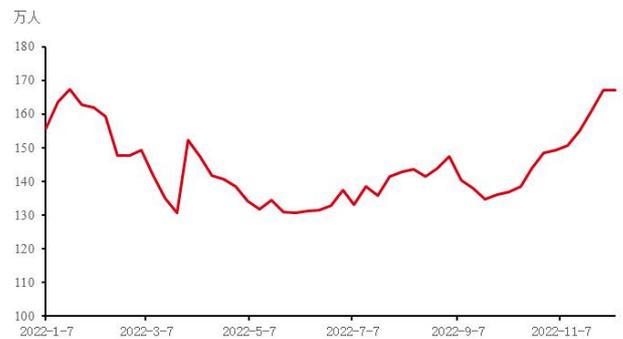
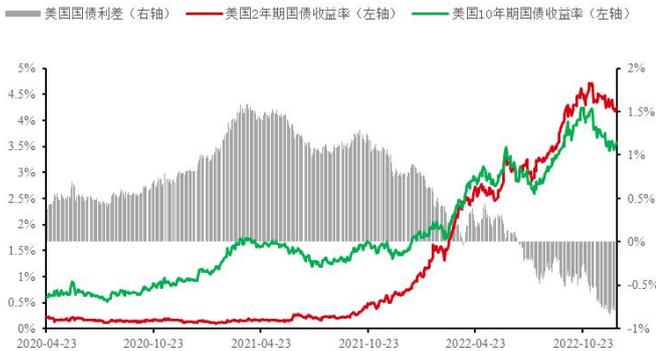
图 60 美国经济领先指标



数据来源：同花顺、国联期货农产品事业部

图 61 美债收益率

图 62 美国连续领取失业救济金人数



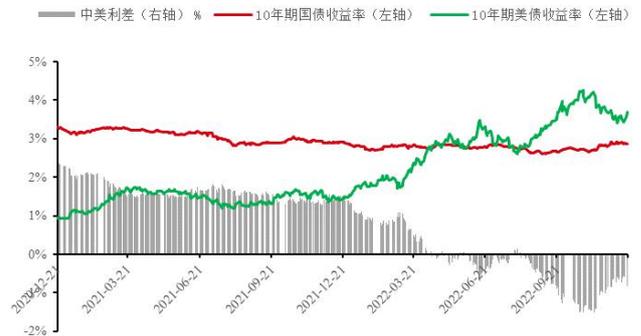
数据来源：钢联、同花顺、国联期货农产品事业部

加息的外溢效应致使美元走强，在预期加息进程放缓后，美元开始回调。2022年9月末美元指数涨至114左右，随后出现下行趋势，美元阶段性顶部已经确立。鉴于美联储加息步伐仅是放缓而并未停止，预计美元回调后将继续上行，长期目标120以上。人民币汇率阶段性升值，在疫情防控优化与着力推动经济发展的预期之下，人民币升值状态或将持续。中美利差倒挂仍然存在，倒挂幅度短期内收窄但并未消除，2023年上半年在美国继续加息而中国维持流动性合理宽裕的不同货币政策之下，中美利差存在走阔的基础，长期来看人民币的贬值压力依然存在。

图 63 人民币汇率中间价



图 64 中美利差



数据来源：同花顺、国联期货农产品事业部

2、替代品

作为杂粕和较为小众的油脂，菜粕和菜油常常跟随豆粕和棕榈油、豆油的走势，供应端若无严重扰动，菜系本身较难走出独立行情。研究菜系品种期货价格与研究占主导地位的替代品价格密不可分。

2022/23 年度，美国大豆产量预计为 1.18 亿吨，在上年度南美大豆减产 2000 万吨的背景下，美国大豆收获仅能对全球大豆供需紧张状况形成一定缓解，美国大豆库销比仍处于 4.98% 的低位。当前巴西大豆已进入关键生长期，除南里奥格兰德州天气情况较为干旱外，全国大部分地区降水较为充足，巴西大豆增产的概率较大，据 USDA 预估，2022/23 年度巴西大豆产量为 1.52 亿吨，较上年度增长 2500 万吨。阿根廷大豆仍处于种植期，截止至 12 月 16 日种植进度为 50.9%，受干旱影响，今年阿根廷大豆种植进度大幅落后于历史同期水平。USDA 预计 2022/23 年度阿根廷大豆产量为 4950 万吨，较上年度增产 560 万吨。气象模型显示未来 90 天内阿根廷天气仍处于较为干旱的状态，预计对大豆产量存在较为不利的影 响。总体来看，2023 年巴西大豆的增产预计能够抵消阿根廷大豆产量的下滑，南美将出现大豆丰产的情况，全球大豆供需由偏紧逐渐转向宽松。

目前国内豆粕库存出现拐点，油厂库存恢复至 36.46 万吨，但绝对量仍处于历史同期低位。豆粕 05 合约基差在 800 左右，高基差对于盘面价格存在较强支撑。叠加进口大豆盘面榨利并不乐观，1 月船期大豆采购量较少，预计 2023 年一季度豆粕仍将维持偏强走势，在南美天气因素的加持下短期内豆粕易涨难跌。南美如果不发生大范围减产，待天气交易过后豆粕价格将承压下行。但由于美国及全球大豆库销比仍处于偏低状态，预计豆粕价格下行幅度不会太深，下半年美豆生长期内仍有上涨行情。

图 65 南美降水预报

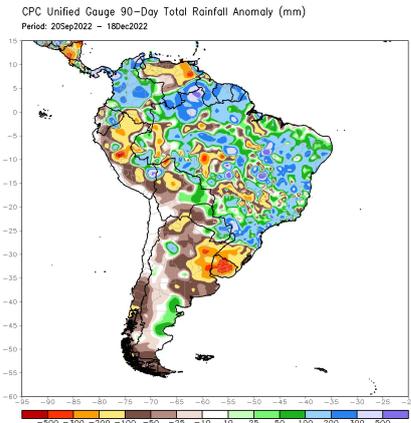
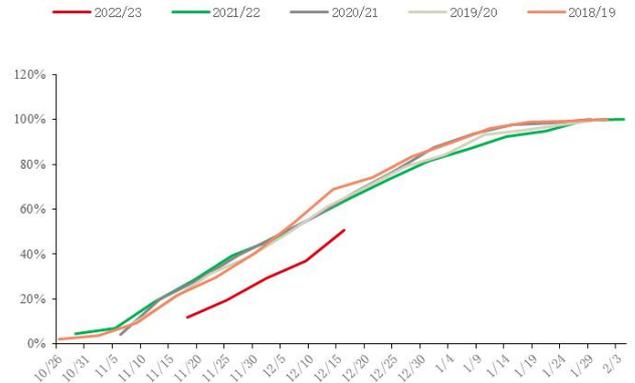


图 66 阿根廷大豆播种进度



数据来源：NOAA、国联期货农产品事业部

数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 67 全国主要油厂豆粕库存



图 68 豆粕基差



数据来源：钢联、同花顺、国联期货农产品事业部

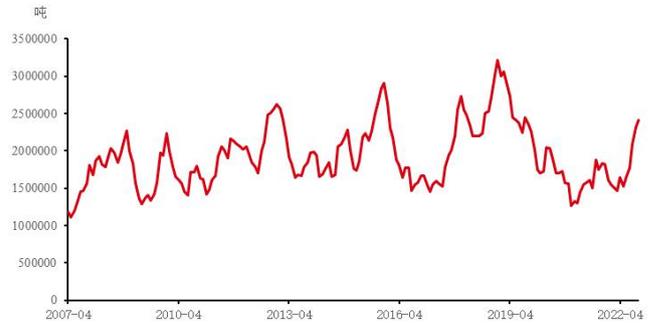
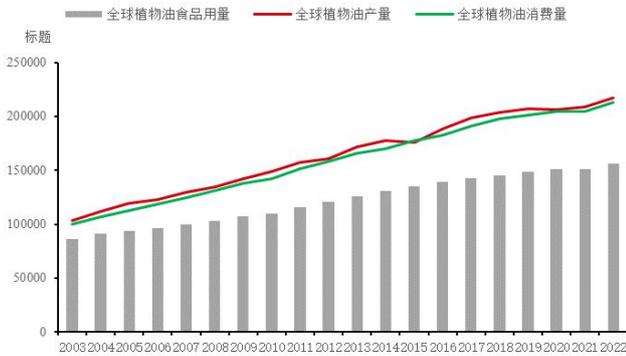
油脂方面，USDA 预测 2022/23 年度全球植物油产量将达到 2.17 亿吨，较上年度增长 860 万吨，全球四大油脂均出现增产，其中棕榈油增产 339 万吨，豆油增产 250 万吨，菜籽油增产 258 万吨，葵油增产 208 万吨。2022/23 年度全球植物油消费为 2.13 亿吨，同样较上年度增长 860 万吨，全球植物油产需盈余为 475 万吨。全球植物油食用需求 1.57 亿吨，较上年度增长 571 万吨，低于总需求的增长，生物柴油需求增量对油脂消费存在支撑。

在宏观下行、原油需求不振、植物油供应宽松以及美国生柴政策不及预期等背景下，预计棕榈油、豆油存在长期下行趋势。短期内，棕榈油主产国处于减产周期，马来西亚累库进程中中断，印尼库存恢复至正常水平，对棕榈油存在一定支撑。印尼恢复征收棕榈油出口专项税，出口关税相应提升，棕榈油出口成本上行。此外，印尼将于明年一月开始实施 B35 计划，生物柴油掺混规模预计为 1315 万千升，较 2020 年增长 305 万千升，预计能够带动 200 万吨以上的棕榈油需求增量。虽然国内港口库存持续累库，目前库存量已超过 100 万吨，但在产地存在利多因素的背景下，国内棕榈油不存在大幅下

跌的驱动，预计至 2023 年一季度将维持偏强走势。一季度后，棕榈油逐渐进入增产周期，叠加宏观的滞后效应，价格或将存在压力。值得注意的是印尼政策较为多变，是油脂市场的一个不确定因素，对菜油节奏的变化存在较大影响。

图 69 全球植物油产需

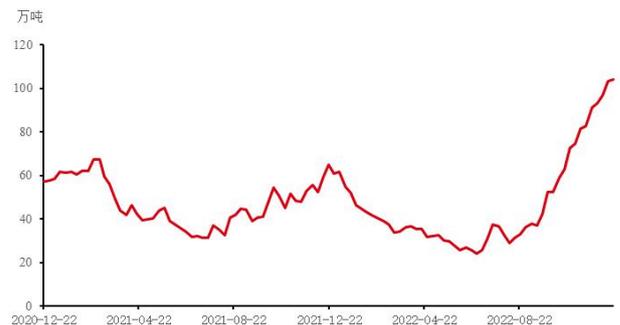
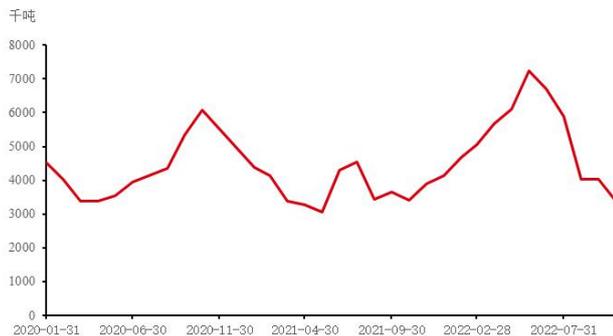
图 70 马来西亚棕榈油库存



数据来源：同花顺、国联期货农产品事业部

图 71 印尼棕榈油库存

图 72 国内棕榈油港口库存



数据来源：钢联、同花顺、国联期货农产品事业部

3、全球菜籽种植展望

在扩大油料作物种植政策引导下，今年国家对油菜种植每亩补贴 150 元，鼓励长江流域利用冬闲田扩种油菜，我国冬油菜种植面积有望明显增加，预计稳定在 1 亿亩以上。今年夏秋季我国油菜主产区遭受严重旱情，存在土壤墒情不足的情况，部分地区油菜生长发育情况较弱，苗情存在分化，近来兼有寒潮和虫害影响，预计对单产存在一定影响。今年冬季为三峰拉尼娜气候，低温天气和江南、华南的持续干旱仍然是需要关注的问题。目前全国冬油菜普遍处于成活-现蕾阶段，短期内重点关注冷空气活动对油菜生长的影响。

欧洲方面，油菜种植面积预计有所增长，德国国家统计局预计油菜籽种植面积有望扩大 7.6%至

120 万公顷；法国农业部预计 2023 年收获的油菜面积为 129 万公顷，同比增长 4.9%。11 月从英国到法国北部大范围的降雨为油菜生长增进了土壤湿度。但 12 月至 2023 年 2 月欧洲大部分地区降水量低于平均值，这将会限制中欧部分地区的积雪，增加油菜的越冬风险。12 月至 2023 年 2 月黑海地区的油菜处于休眠状态，11 月时乌克兰大部分地区降雨量较为充足，高于均值的降雨条件能够提供足够的积雪以防止油菜遭受冻害。印度油菜种植面积预计高于去年，油菜主产区降水量较少，有利于油菜播种。12 月至 2023 年 2 月印度中部和东北部降雨量偏低，或将对油菜生长产生负面影响。

图 73 全国土壤墒情

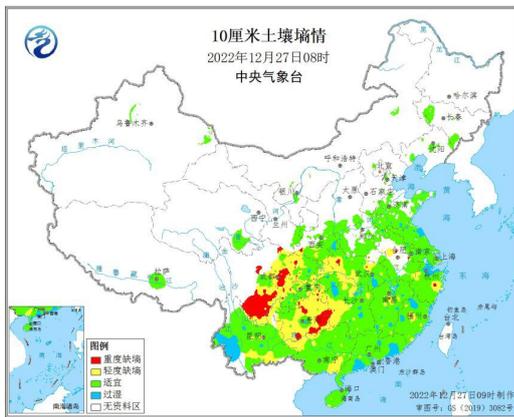
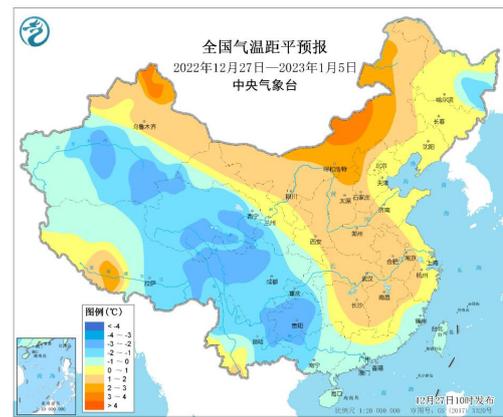


图 74 全球油菜种植时间

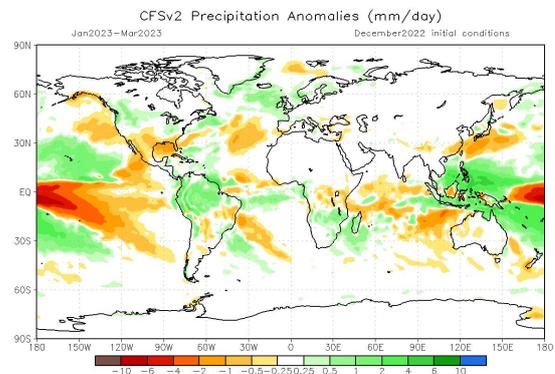


数据来源：中央气象台、国联期货农产品事业部

图 75 全球油菜种植时间

	加拿大	中国	欧盟	印度	俄罗斯/乌克兰	澳大利亚
1月						
2月						
3月						
4月				收获期		
5月	播种期	收获期	播种期		播种期	播种期
6月						
7月			收获期			
8月					收获期	
9月	收获期		播种期		收获期	播种期
10月						
11月		播种期	收获期		播种期	
12月						收获期

图 76 2023 年 1-3 月全球降水异常情况



数据来源：NOAA、国联期货农产品事业部

4、策略

基于主产国菜籽供应改善以及宏观经济下行的预期，菜粕、菜油价格中枢将会逐渐下移。受南美天气市影响，菜粕短期内跟随豆粕维持偏强走势。在进口菜籽榨利良好的情况下，国内采购较多加拿大菜籽，预计 2023 年菜粕供应较为宽松。由于加拿大及全球菜籽库销比仍处于偏低状态，预计菜粕价格下行幅度不会太深，国内菜籽产量情况、需求旺季到来以及下半年加拿大油菜种植情况均可能对

菜粕价格形成支撑。菜油方面受到供应及宏观的双重影响，在供应宽松及宏观向下的背景下，菜油价格预计承压。短期内国内的疫情发展尚未达峰，但对未来预期逐渐转好，加上还储预期支撑，菜油期价难有大跌。一季度后，菜油累库至相对高位，棕榈油进入增产周期，叠加宏观的滞后效应，菜油价格预计存在下行压力，全年重点关注宏观对油脂板块的冲击。操作建议上，菜粕可等待豆粕天气交易结束后逢高做空，菜油可采取波段做空方式，注重把握市场节奏切换。

联系方式

国联期货研究所农产品事业部
地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）
电 话：0510-82758631
传 真：0510-82757630
E-mail: glqhyfb@126.com



国联期货微信公众号

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货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国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎