

大供应格局延续 需求亟待提振

主要内容：

第一部分：2023 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：总结及策略

姜颖（农产品分析师）

从业资格证号：F3063843

投资咨询证号：Z0013161

苏亚菁（联系人）

从业资格证号：F03098916

2023 年 12 月 10 日

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011]1773 号

摘要

2023/24 年度全球菜籽供需基本平衡，不同国家/地区菜籽产量增减不一，出口量较 2022/23 年度下降超 300 万吨。主产国菜籽集中上市压力初步释放，国内菜籽供应压力尚未完结，预计菜籽的大量供应将持续至 2024 年一季度初。由于进口菜籽盘面榨利的打开并不连续，国内菜籽进口量呈现波动特征，预计 2023/24 年度菜籽进口量较上年度又一定幅度的下降。随着菜籽供应增加和油厂开机率提升，菜粕供应趋于稳定，进口菜粕的增加导致菜粕库存处于偏高水平。冬季菜粕的水产需求关闭，在淡水养殖利润较差背景下，2024 年水产需求难言乐观。豆粕-菜粕价差接近 1100 元/吨，高价差有利于菜粕的替代需求增加，预计 2024 年 1-2 季度在豆粕价格走弱预期下，豆菜价差将从高位回落。国内菜油处于大供应格局中，菜籽、菜油进口量增加，国内菜油需求相对疲软，是造成菜油供需失衡的主要原因，菜油高库存的消化尚需时日。菜油进口来源国地位仍在变化过程中，俄罗斯菜油进口量增加是长期趋势，菜油与其他油脂的价差中枢趋于下移。当前豆菜油价差倒挂，菜油性价比提升，需求开始出现增量，菜油价格预计维持弱稳状态。

风险点：豆系品种价格变化、进口量变化、国内供需失衡、宏观风险等

一、2023 年行情回顾

1、菜粕行情回顾

2023 年菜粕走势经历了弱势下跌、上涨、下跌三个阶段。自今年年初起，菜粕 2305 合约价格震荡下行，主力合约由接近 3300 元/吨高位下跌至 2750 元/吨下方。由于 2022/23 年度全球菜籽丰产，国内进口菜籽盘面榨利明显改善，导致油厂的菜籽采购行为增加，1-5 月国内菜籽的月均到港量达到 59 万吨，油厂开机率大幅提升，菜粕供应相对宽松，价格承压下行。此外巴西大豆的丰产导致油料市场供应增加，进一步施压国内菜粕价格。进入二季度，随着进口菜籽数量下降以及养殖旺季的临近，菜粕价格在 4 月出现企稳回升迹象。进入 6 月后，在加拿大主产区干旱天气影响下，菜粕价格强势上涨，这期间市场重点交易加拿大菜籽潜在的减产预期，同时豆粕价格的大幅上涨也对菜粕走势起到推波助澜的作用，菜粕 2309 合约价格一度逼近 4000 元/吨的高价。8 月下旬开始，随着加拿大菜籽进入收获期，天气交易告一段落，新作产量逐渐明晰，菜粕价格随之回落。由于进口菜籽给出较好利润，油厂采购增加，国内 11 月、12 月菜籽到港压力加大。此外菜粕的水产需求在 10 月后进入消费淡季，替代需求尚未完全打开，需求的疲软导致菜粕价格缺乏支撑，8 月下旬以来走出一段较为流畅的下跌

行情。

图1 菜粕主连走势



数据来源：同花顺、国联期货农产品事业部

2、菜油行情回顾

2023 年菜油走势经历了弱势下跌、上涨、震荡三个阶段。1-5 月菜油处于流畅的下跌趋势中，驱动因素包括储备轮换造成的菜油供应阶段性增加、菜籽和菜油大量进口、巴西大豆集中上市拖累、美国银行业危机爆发等，菜油主力合约价格下跌至 6 月初 7375 元/吨的低位，三级菜油的现货价格一度与豆油倒挂。6-7 月，菜油价格出现阶段性反弹，反弹高度约 2500 元/吨。基本面上来看，菜油价格这一时期受到菜籽和大豆产地天气交易的支撑，美国生物柴油政策方面的利好也带动优质板块上行，国内菜油和菜籽的进口量有所下降，历史高位的菜油库存开始进入缓慢去库的轨道。8 月以后，菜油盘面价格出现偏弱震荡的走势，菜油进口量仍然维持在较高水平，库存去化缓慢，居高不下的库存压力导致菜油基差下跌。同时年底菜籽存在大规模集中到港预期，而国内菜油消费较为疲软，对菜油供应的承接能力不足，也使得菜油价格支撑力度较弱，菜油成了油脂板块中表现最弱的品种，与豆油价格再次形成倒挂。

图2 菜油主连走势



数据来源：同花顺、国联期货农产品事业部

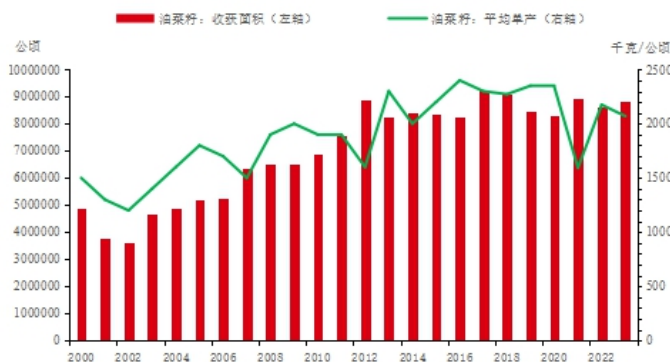
二、全球供需形势

1、加拿大菜籽供需情况

根据加拿大统计局 12 月最新发布的数据，2023/24 年度加拿大菜籽产量为 1832.82 万吨，较上年度减产 36.65 万吨。2023/24 年度加拿大菜籽收获面积为 885.47 万公顷，单产为 2.07 吨/公顷。与近十年 1875 万吨的产量均值相比，今年的菜籽产量处于中性水平。在此之前，加拿大统计局公布的菜籽产量为 1736.8 万吨，最新的数据对产量进行了上修，逆转了 2023/24 年度加拿大菜籽减产较多的预期。产量的上调主要来自于单产的提高，此前预期的单产为 1.96 吨/公顷，是近十年来除 2021/22 年度的最低单产，最新公布的单产数据进行了上调，但仍然低于近十年 2.19 吨/公顷的单产均值。虽然加拿菜籽生长关键期内主产区降雨量偏低导致单产出现下滑，但由于种植面积增长，最终的产量基本与 2022/23 年度持平。分省份来看，预计阿尔伯塔省和萨斯喀彻温省的单产都出现了下滑，其中萨斯喀彻温省的单产预计较 2022/23 年度下降了 14%，下降幅度较大。今年加拿大菜籽的质量较好，平均含油量达到 43.3%。

图 3 加拿大菜籽产量

图 4 加拿大菜籽单产和种植面积



数据来源：加拿大统计局、国联期货农产品事业部

市场对加拿大菜籽产量上调早有预期，这从此前加菜籽过大的跌幅中可以窥见一斑。同时由于加拿大农业部对 2022/23 年度的结转库存进行了上调，进一步加重了供应的压力。加拿大农业部尚未对新的产量做出调整，平衡表中对菜籽出口和国内消费分别给予 770 万吨和 1000 万吨的预估，产量调整后，预计需求端会做出相应的上修。加拿大农业部对菜籽出口量的预估相对较低，主要是考虑到 2023/24 年度全球油籽丰产会对菜籽出口形成竞争。事实上也确实如此，乌克兰菜籽和葵籽丰收致使其价格在欧洲市场上具有较强的竞争力。此外，中国进口菜籽的渠道增加，进口加拿大菜籽的盘面榨利并不稳定，对加菜籽的需求也可能存在变动。压榨量上加拿大农业部给予了相对较高的预估，主要是由于全球对菜粕需求和菜油的燃料需求不断增长所致。加拿大菜籽压榨利润较高、产能不断扩张，

也为压榨需求的增长提供了支撑。未来，加拿大菜籽出口利润和压榨利润的比价是决定出口量和压榨量多寡的重要因素。产量调整前，加拿大菜籽的结转库存预期为 71.5 万吨，比 2022/23 年度下降了 14.2 万吨，结转库存相对紧张。预计产量上调后，结转库存也会有一定的增加，供需情况略微宽松。后续供需情况的变化还要关注需求端的调整，其中世界植物油价格的波动、中国采购的步伐、南美作物前景以及武装冲突对世界油籽和副产品需求的影响等因素较为关键。

表 1 加拿大菜籽供需平衡表

	2021/2022	2022/2023	2023/2024	同比
种植面积（千公顷）	9,016	8,659	8,936	277
收获面积（千公顷）	8,949	8,596	8,844	248
单产（吨/公顷）	1.59	2.17	1.96	0
产量（千吨）	14,248	18,695	17,368	-1,327
进口量（千吨）	105	126	100	-26
总供应量（千吨）	16,129	20,149	18,974	-1,175
出口量（千吨）	5,248	7,954	7,700	-254
食用及工业用量（千吨）	8,555	9,961	10,000	39
饲用及损耗（千吨）	935	663	223	-440
国内总需求（千吨）	9,553	10,689	10,274	-415
期末库存（千吨）	1,328	1,506	1,000	-506
库销比	8.97%	8.08%	5.56%	-

数据来源：加拿大农业部、国联期货农产品事业部

加拿大菜籽出口进度偏慢，截至 12 月 3 日，加拿大累计出口菜籽 214.4 万吨，出口量落后于近年同期，周度出口量维持在十几万吨的偏低水平。出口量偏慢主要是因为加拿大对其他国家的出口量下降。截至 10 月，2023/24 年度加拿大对我国累计出口菜籽 101.26 万吨，占总出口量的 63.5%，而去年同期对我国的出口量为 74.97 万吨，仅占比 46%。由于 2023/24 年度欧盟和乌克兰菜籽均增产，加拿大对欧洲，尤其是法国和德国的菜籽出口量下降，影响了出口总量。随着中国进口加拿大菜籽榨利的关闭，出国对加菜籽出口的带动作用在减弱，预计 2023/24 年度加拿大菜籽的总体出口量将低于 2022/23 年度。

图 5 加拿大菜籽出口量

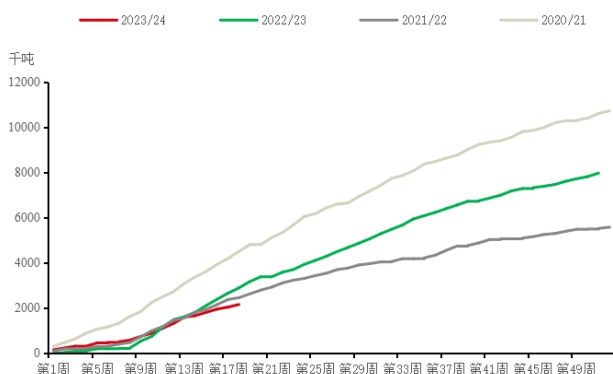
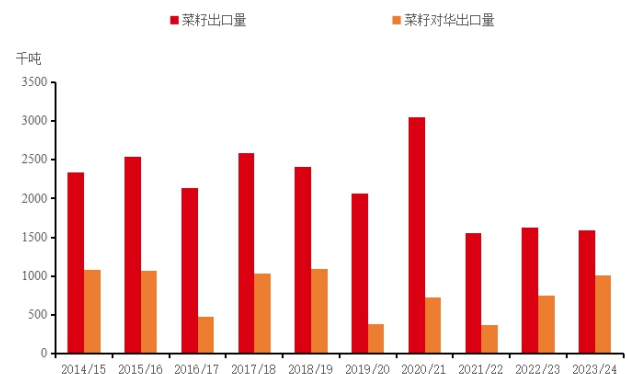


图 6 加拿大菜籽市场年度出口量（截至 10 月）

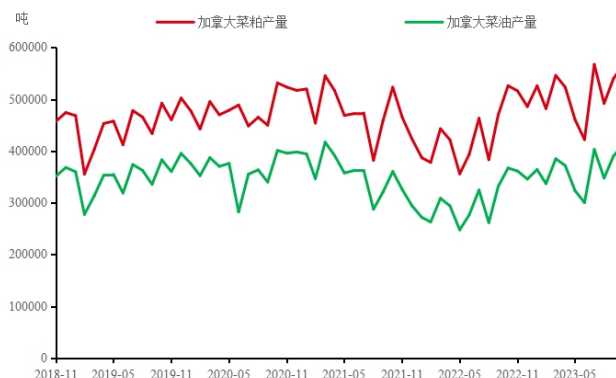
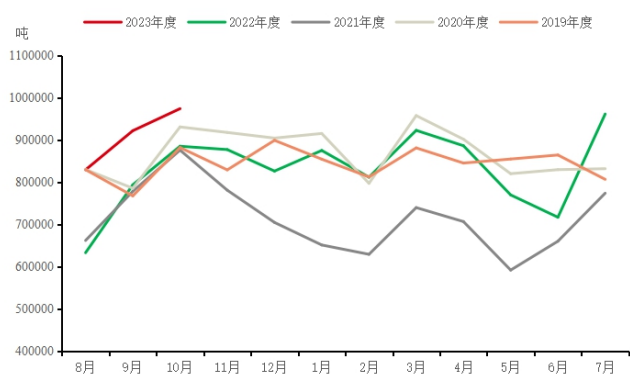


数据来源：加拿大谷物委员会、国联期货农产品事业部

加拿大菜籽压榨量呈现增长态势，8-10月累计压榨菜籽272.6万吨，同比增长18%，并创下历史同期新高。2022年12月，美国环保署批准菜籽油用于可再生燃料标准计划，即菜籽油衍生的可再生柴油（RD）、可持续航空燃料（SAF）和其他生物燃料符合RFS计划下的“先进生物燃料”资格，这为加拿大菜籽压榨量的增加和菜油的出口创造了更多的机会。同时加拿大政府也宣布制定清洁燃料标准，明确目标是减少2000多万吨温室气体排放，这将有助于加拿大履行其到2030年将总排放量从2005年的水平减少30%的承诺。目前，加拿大的柴油燃料必须含有2%的生物燃料，以油菜籽为基础的生物燃料有助于每年减少440万吨温室气体排放。

图7 加拿大菜籽压榨量

图8 加拿大菜籽油、菜粕产量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

2022/23年度加拿大出口了301.82万吨菜油，其中对美国出口的菜油数量达到260.17万吨，创下历史记录。今年8-9月，加拿大累计出口了56.6万吨菜油，其中对美国的出口量占据53.18万吨。受菜油制生物柴油的发展，美国的菜油进口量和生物柴油对菜油的消费量不断增长。2022/23年度，美国生产菜油18.66亿磅，进口菜油达到48.39亿磅，生物柴油对菜油的需求量达到17亿磅，创历史新高。2023/24年度，美国可再生柴油需求推动的工业消费将继续增长，预计将以300万吨菜籽油进口量再次打破纪录。加拿大预计将把菜籽油出口量增加到320万吨。随着菜籽油出口的增加，加拿大国内消费量预计将略有下降，这部分缺口预计将由豆油替代，主要豆油进口来源国为阿根廷。

尽管运往美国的菜籽油数量创下历史新高，但加拿大菜籽油的总体出口量低于往年。加拿大菜籽油出口下降最显著的是对中国的出口，中国的市场份额从2020/21年的35%下降到2022/23年的5%。尽管如此，截至2022/23年度中国仍然是加拿大菜籽油的第二大进口国。自2021/22年以来，中国已在很大程度上用来自俄罗斯和白俄罗斯的供应取代了加拿大菜籽油，中国市场的萎缩或将继续影响加拿大菜籽油的出口需求。

图9 加拿大菜油出口量

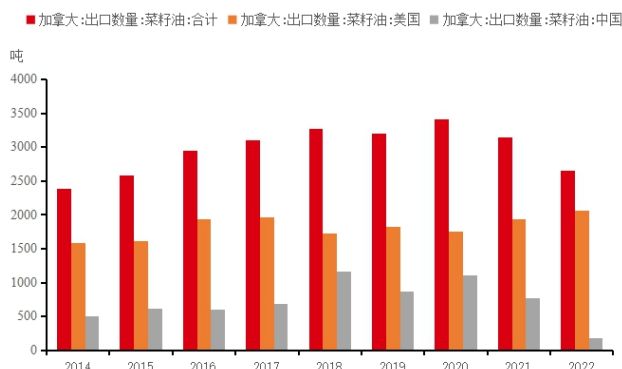
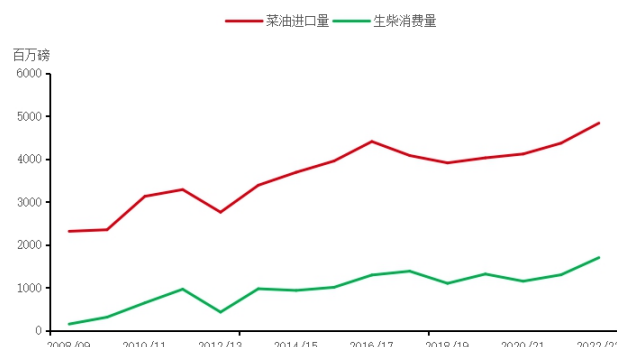


图10 美国菜油进口量和生柴消费量



数据来源：COPA、USDA、国联期货农产品事业部

2、全球菜籽供需情况

根据 USDA 预估，2023/24 年度全球菜籽产量 8697.9 万吨，较上年度减少 183.6 万吨，全球菜籽需求量为 8630.6 万吨，较上年度增长 99.3 万吨，结转库存为 738.7 万吨，较上年度减少 46 万吨。整体来看，2023/24 年度全球菜籽仍然是产大于需的，但库销比由 9.2% 下降至 8.6%。USDA 对于加拿大菜籽产量的预估高于加拿大统计局，并且预计 2023/24 年度加拿大略有增产。同时 USDA 对欧盟、澳大利亚、俄罗斯和乌克兰的菜籽产量进行了小幅的上调。分国别来看，2023/24 年度欧盟和乌克兰菜籽分别增产 48 万吨和 80 万吨，澳大利亚和俄罗斯菜籽分别减产 277.3 万吨和 30 万吨，其中澳大利亚减产幅度较大。

2023/24 年度，由于全球菜籽的压榨量增加、产量下降，预计菜籽出口量下降至 1596 万吨，较 2022/23 年度下降 311.2 万吨。尽管菜籽出口量降幅较大，但从历史视角来看，2023/24 年度的全球菜籽出口量仅次于 2022/23 年度和 2020/21 年度，出口量总体维持在较高水平。菜籽出口的主要降幅来自于澳大利亚，其出口量预计为 440 万吨，较上年度下降 230 万吨。2022/23 年度澳大利亚的油菜籽产量和出口量均创下历史新高。2021/22 年度受加拿大旱灾推高国际菜籽价格的刺激，澳大利亚在 2022/23 年度实现了菜籽产量的扩张。随着加拿大菜籽产量在 2022/23 年度和 2023/24 年度的反弹，同时伴随着全球油菜籽价格的下跌，澳大利亚农民失去了继续扩大油菜籽种植面积的动力。相反，乌克兰的油菜籽价格为农民提供了更有利的选择，预计 2023/24 年度产量创下历史新高。然而，与 2022/23 年度相比，预计乌克兰油菜籽的压榨量会增加，这将导致其出口量保持在与 2022/23 年度相似的水平，从而减轻了对其他出口国的影响。黑海出口不畅、俄罗斯对乌克兰多瑙河港口的袭击，以及贸易规则的变化等因素也是限制乌克兰菜籽出口增长的主要原因。欧盟也因为 2023/24 年度增产以及上年度结转库存较高的原因放缓了菜籽进口的步伐。

表 2 全球菜籽供需平衡表

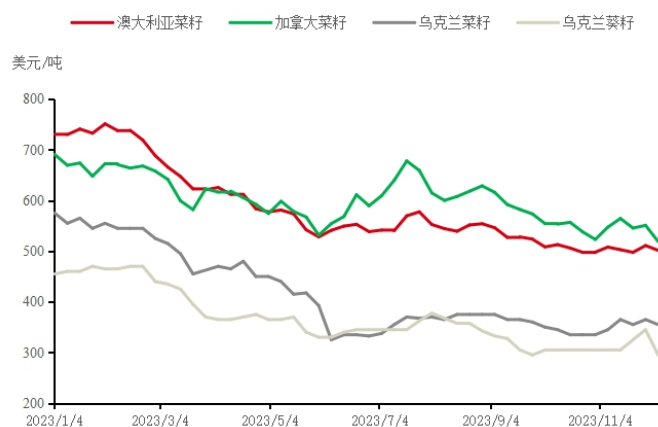
单位：千吨	中国	印度	加拿大	欧盟	澳大利亚	俄罗斯	乌克兰	全球
2021/22 产量	14,714	11,100	14,248	17,389	6,820	2,775	3,015	75,786
进口	1,657	0	105	5,573	2	45	12	13,840
出口	0	0	5,253	452	5,905	375	2,703	15,319
国内消费	17,025	10,950	9,551	22,400	1,175	2,390	405	76,180
期末库存	868	519	1,325	828	116	88	70	4,491
2022/23 产量	15,531	11,300	18,695	19,620	8,273	4,300	3,500	88,815
进口	5,335	0	151	6,834	1	25	40	20,059
出口	0	0	7,954	549	6,700	750	3,421	20,205
国内消费	19,325	11,400	10,711	24,900	1,175	3,600	187	85,313
期末库存	2,409	419	1,506	1,833	515	63	2	7,847
2023/24 产量	15,400	11,700	18,800	20,100	5,500	4,000	4,300	86,979
进口	3,400	0	100	5,300	1	20	40	15,960
出口	0	0	7,700	450	4,400	500	3,450	17,093
国内消费	19,325	11,545	11,050	25,200	1,200	3,495	880	86,306
期末库存	1,884	574	1,656	1,583	416	88	12	7,387

数据来源：USDA、国联期货农产品事业部

从菜籽的国际比价情况来看，目前乌克兰菜籽和葵籽的 FOB 价格仍然是最低的，澳大利亚菜籽价格低于加拿大。截至 12 月 3 日，2023/24 年度欧盟从乌克兰进口菜籽 154.23 万吨，占比 65.9%，从澳大利亚进口菜籽 42.65 万吨，占比 18.2%，从加拿大进口菜籽 4.24 万吨，仅占比 1.8%。澳元长期贬值一定程度上增加了以澳元计价的出口产品的价格竞争力。从菜油的出口上看，2023/24 年度欧盟仍然保持了较快的出口增速，截至 12 月 3 日，欧盟已累计出口菜油 32.94 万吨，创历史同期新高，较上年度增长 26.8%。欧盟对中国出口的菜油量继续增长，2023/24 年度已累计对中国出口菜油 2.77 万吨，较上年同期增加 9750 吨，中国出口份额占比也由 6.9%提升至 8.4%。

图 11 油籽 FOB 价格

图 12 澳元兑美元



数据来源：欧盟委员会、同花顺、国联期货农产品事业部

图 13 欧盟菜籽进口量

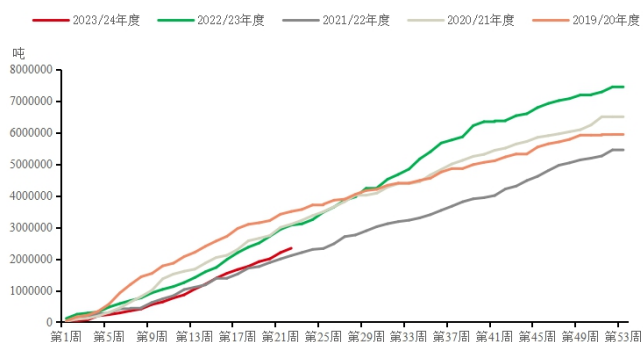
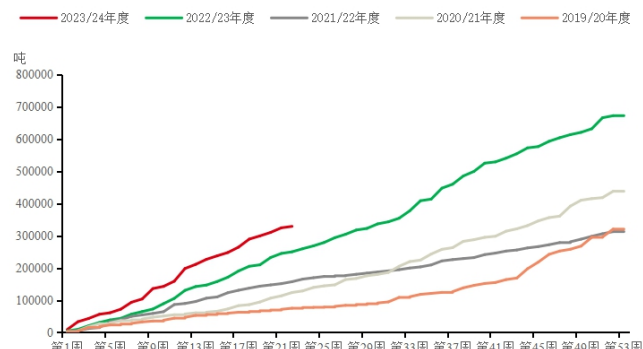


图 14 欧盟菜油出口量

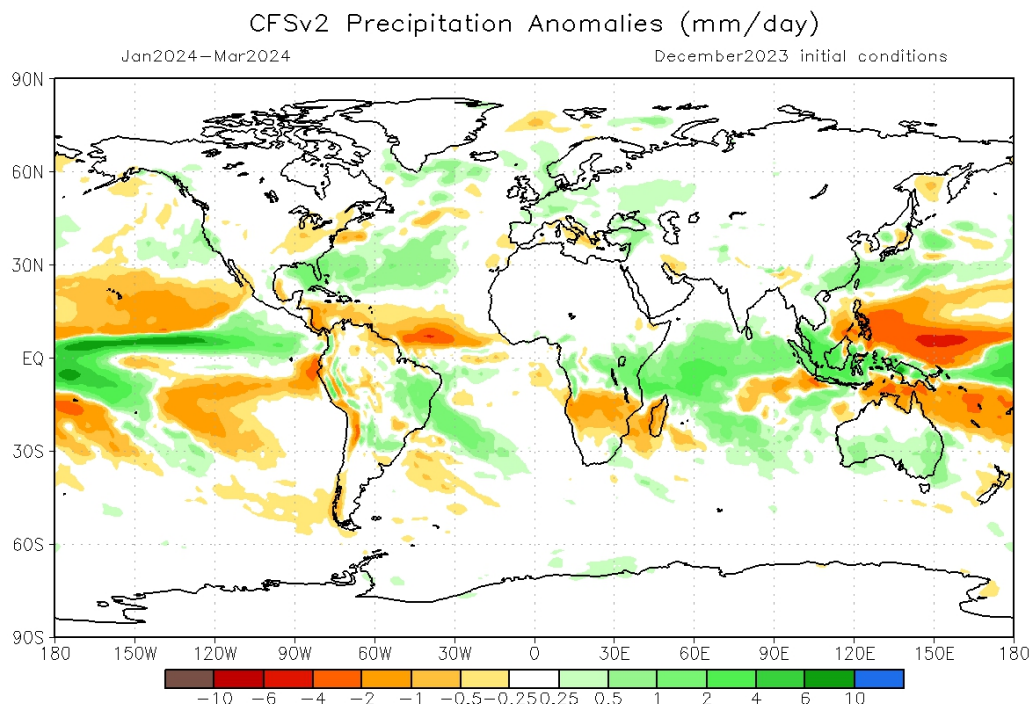


数据来源：欧盟委员会、国联期货农产品事业部

俄罗斯对我国菜油的出口保持增长势头。10 月俄罗斯与我国签署了价值约 257 亿美元的最大粮食供应合同。俄罗斯 EPT 谷物出口公司表示已经和中国诚通集团签署合同，向中国供应 7000 万吨俄罗斯谷物、豆类和油籽，合同期限为 12 年，并有延期可能性。预计今年 11 月底至 12 月初，俄罗斯和中国将在政府首脑会议上签署一项关于新陆上粮食走廊的国家间协议。这一新举措将使俄罗斯对华粮食出口量增至每年 800 万吨，未来计划通过新基础设施建设将出口量增至 1600 万吨。

当前时间点，欧盟、乌克兰和中国已经完成新作菜籽的播种。欧盟菜籽播种面积预计有一定的下降，其中德国油籽行业协会预计，德国 2024 年收获的冬季油菜籽种植面积预计下降 4%-7%，至 109-113 万公顷。不利天气是导致德国播种面积下降的重要原因，夏季多雨阻碍了菜籽播种提早开始，随后又迎来非常干燥的秋季。乌克兰新作菜籽的播种面积预计为 120 万公顷，较上年度减少 17.6 万公顷。我国冬油菜的播种已基本结束。今年，中央继续下达扩种油菜目标任务，每亩补贴 150 元，鼓励长江流域利用冬闲田扩种油菜，冬油菜面积实现稳中略增。在厄尔尼诺气候影响下，大多数北半球油籽产区的气候比平均水平更湿润，有利于菜籽的生长发育。目前欧洲菜籽生长总体处于良好状态，即将进入冬季休眠期，我国冬油菜的长势也好于去年。

图 15 2024 年 1-3 月全球降雨异常



数据来源：NOAA、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 1-10 月我国累计进口菜籽 427.09 万吨，同比增长 355%，进口量远高于历史同期水平。菜籽进口量呈现年初高、年中下降、年末再次增加的特征。近几个月新作加拿大菜籽进口利润的间歇性打开促使国内油厂进行了较多的菜籽采购，预计 11-12 月菜籽进口量合计超过 110 万吨，这在历史上是比较罕见的。菜籽大量到港的预期施压菜系品种盘面价格，菜油和菜粕近期均走出弱势下跌行情。菜籽的大量进口预计将持续至明年 1 月份，目前市场预估 12 月菜籽进口量为 70 万吨，1 月为 52 万吨。由于 11 月下旬加拿大菜籽进口榨利关闭，油厂对后续船期的菜籽采购量预计减少，明年 2 月份菜籽进口量预计下降至 30 万吨，但近几天榨利存在再次打开的现象。12 月至 2 月，国内菜籽供应总量较高，但供应量也存在边际减少的变化，预计明年 2 月前菜系品种价格仍将维持震荡偏弱状态。

菜籽供应量增加带来了油厂开机率的提升，截至第 48 周，沿海油厂菜籽压榨量提升至 8.6 万吨，较年内压榨量低点增加一倍，开机率提升至 41%。目前油厂的菜籽库存增加至 36 万吨高位，菜籽入

库量较为稳定，预计后期将提供更为稳定的菜粕供应。

根据国家粮油信息中心预测，2023/24 年度（当年 6 月至次年 5 月）我国油菜籽新增供给量 2052 万吨，同比增加 66 万吨，其中国内油菜籽产量 1672 万吨，同比增加 119 万吨，油菜籽进口量 380 万吨，同比减少 52.6 万吨。预计年度油菜籽榨油消费量 2045 万吨，同比增加 89 万吨，其中包含 1665 万吨国产油菜籽及 380 万吨进口油菜籽。预计年度油菜籽供需结余 3.8 万吨，同比减少 22.5 万吨。

图 16 菜籽进口量

图 17 菜籽到港量

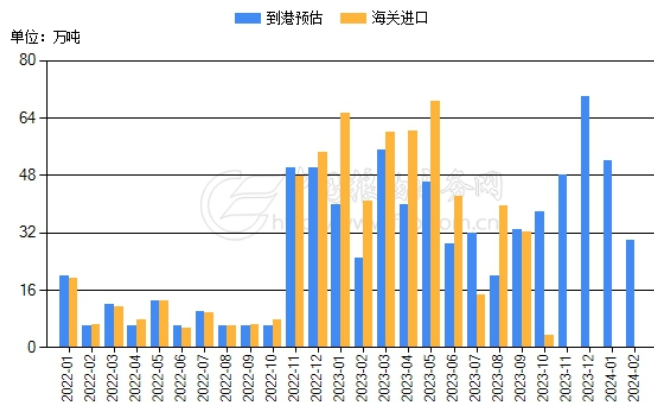
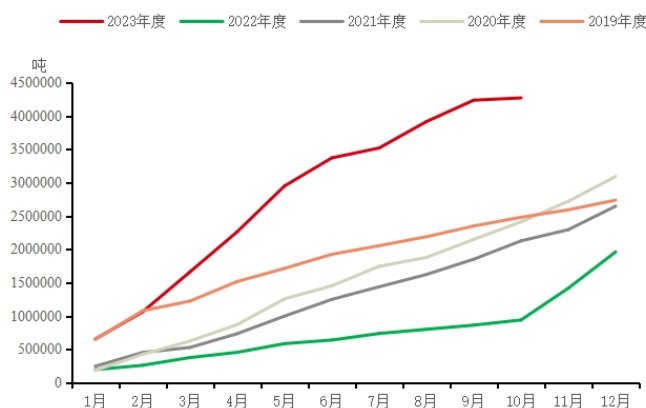


图 18 加拿大菜籽盘面榨利

图 19 加拿大菜籽现货榨利

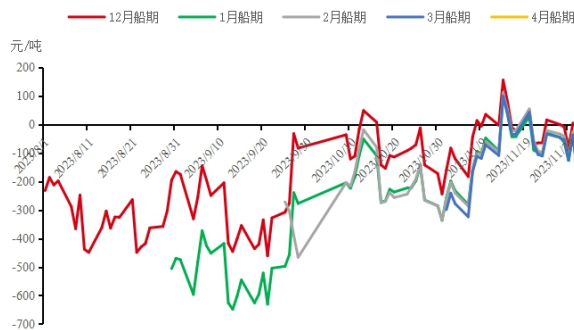
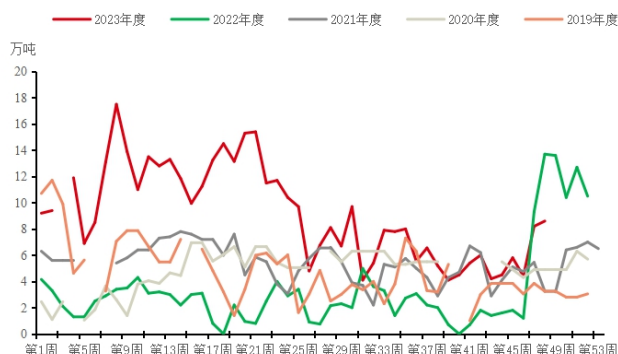
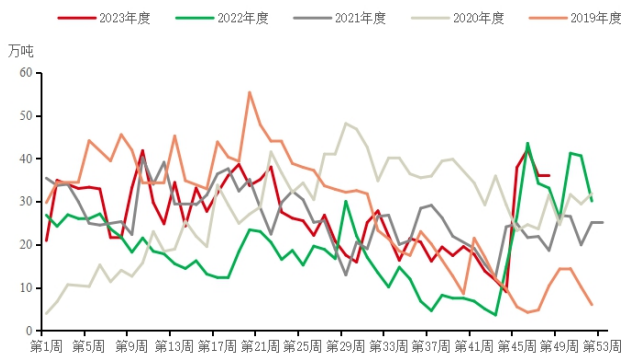


图 20 沿海油厂菜籽库存

图 21 沿海油厂菜籽压榨量



数据来源：钢联、粮油商务网、国联期货农产品事业部

2、国内菜粕供需情况

当前阶段国内菜粕市场处于供强需弱格局。供应方面，菜籽进口量和油厂开机率的增加使压榨菜粕供应开始增加。此外，今年进口菜粕的数量维持高位区间，1-10月累计进口菜粕183万吨，仅较去年同期减少7万吨。加拿大新作菜籽上市后，菜粕进口量进一步增加，10月进口菜粕26万吨，创年内高点。南通颗粒粕库存由1万吨左右迅速增加至13.94万吨，华南菜粕库存也增长至4万吨以上。目前油厂菜粕库存也已恢复至2.74万吨，菜粕总库存量合计增长至18.3万吨的历史同期高位。

图22 菜粕进口量

图23 油厂菜粕库存

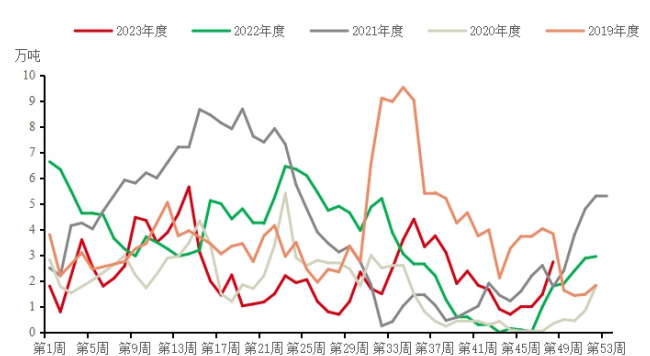
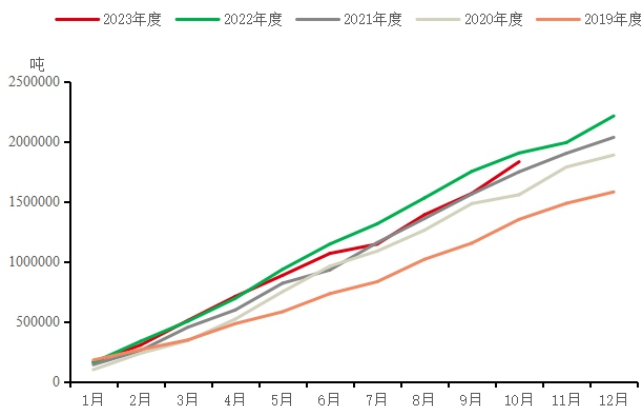
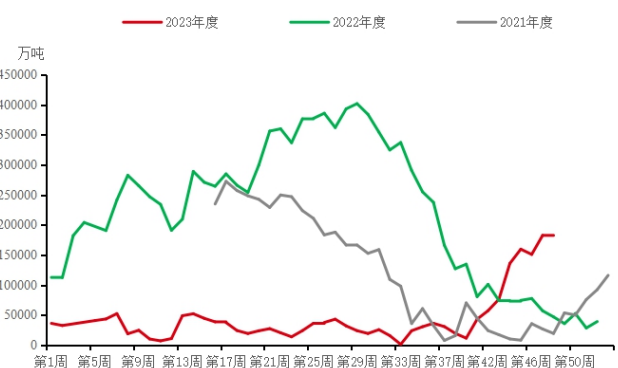
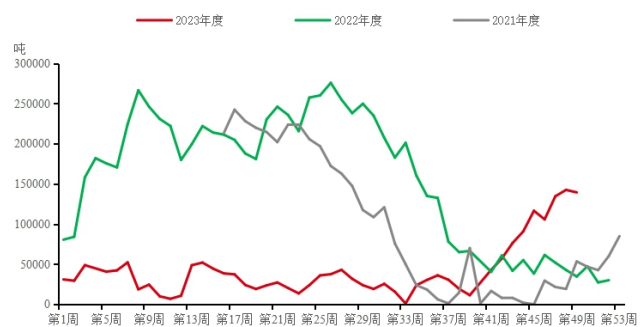


图24 南通颗粒粕库存

图25 菜粕库存总量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

菜粕的需求仍然较为疲软。由于淡水水产养殖利润低迷，今年水产饲料对于菜粕的需求不及往年，水产养殖旺季的结束进一步令菜粕需求失去支撑。10月开始，淡水鱼价格再次回到下跌趋势中，草鱼价格已跌至10.24元/斤。年底养殖户饲料结款压力大，餐饮端消费较为低迷，加工厂也难有收鱼动力，导致养殖户集中出塘售鱼，压低鱼价。市场预期近年草鱼养殖户大多亏本，如果未进行白鲢套养，亏损则更加严重，部分养殖户有调整养殖计划、减少养殖密度的打算。从养殖规模上看，由于塘口合同签订的租期较长，合同未到期前较难转让或弃养，因此淡水鱼养殖面积的收缩或较为有限。此外，厄尔尼诺气候容易造成我国南方多雨、洪涝，这在今年夏季已经对我国南方的淡水养殖造成了不

利影响。由于厄尔尼诺气候将持续至明年夏季，并且强度增加，其对明年淡水鱼养殖的威胁仍然不可忽视。整体来看，预计 2024 年水产对于菜粕的需求将进一步走弱。

菜粕的替代需求同样较为低迷，但菜粕替代需求增加的可能性较大。目前广东地区的豆粕-菜粕价差扩大至 1090 元/吨附近，菜粕与豆粕的比价为 0.72，菜粕已经具有相当的性价比，并且随着油厂开机的增加，菜粕供应开始趋于稳定，下游饲料养殖企业调整饲料配方的意愿加强。由于目前市场上豆粕、菜粕、葵粕的供应均较为充足，终端企业尚以执行前期存量合同为主，因此对菜粕的采购还没有显著增加，菜粕的需求只在禽料中有一定规模，猪料中还未开始大规模添加。从油厂的菜粕提货情况来看，11 月提货量 16.65 万吨，开始出现小幅上扬，南通颗粒粕的消费尚未起量，存在库存积压的现象。预计后期菜粕需求的支撑主要来自于替代需求的增加。

图 26 淡水鱼价格

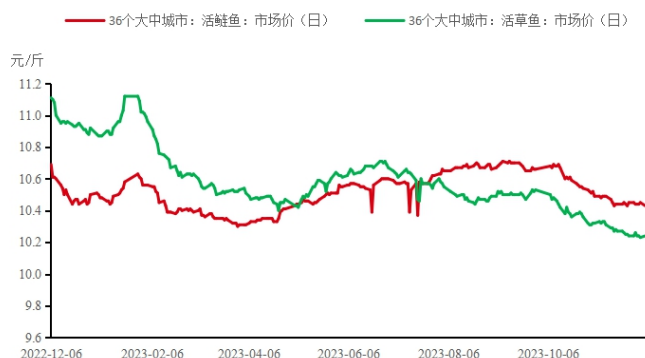


图 27 广东豆粕-菜粕价差

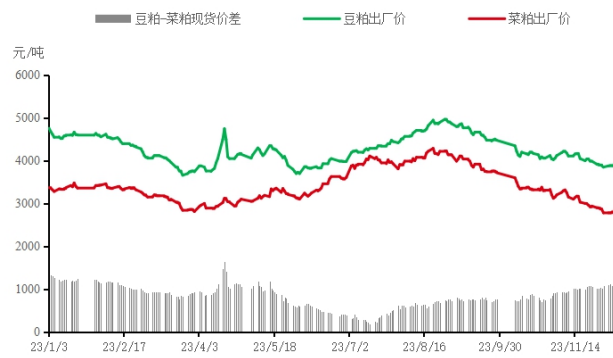


图 28 沿海油厂菜粕提货量

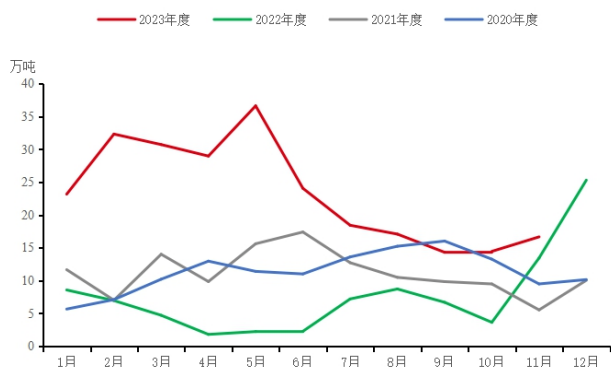
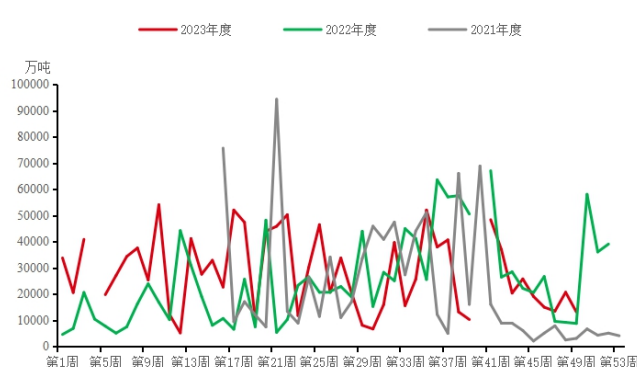


图 29 南通颗粒粕消费量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

3、国内菜油供需情况

今年上半年，国内菜油处于不断累库的过程中，6 月份后开始有累库转为去库，但库存去化速度较慢，5 个月的时间里库存较高点下降了 19 万吨至 36 万吨，库存的绝对量仍然处于季节性高位。除了菜籽进口量的增长外，菜油进口量的大幅恢复也是造成菜油供应压力较大的主要原因。1-10 月我

国累计进口菜油 186 万吨，同比增长 132.5%，其中累计自俄罗斯进口菜油 109.3 万吨，占菜油进口总量的 59%，较去年同期增长 185%，稳居第一大菜油进口来源国地位。此外，今年对白俄罗斯的菜油进口量也出现较大增幅，1-10 月累计自白俄罗斯进口菜油 20.4 万吨，去年同期仅为 1.9 万吨，进口量略低于阿联酋，成为我国菜油的第三大进口来源国。1-10 月自加拿大进口的菜油数量为 10.7 万吨，较去年同期 19.5 万吨的进口量继续下降，退居至第四大进口来源国。此外，欧盟菜油价格弱势震荡，10 月以来对我国出口菜油 6055 吨，出口量较为稳定。随着中俄经贸关系的发展，预计俄罗斯将在较长时间内成为我国最大的菜油进口来源国，俄罗斯菜油进口的增量填补了加拿大菜油进口量下降所产生的缺口，并且在俄罗斯种植面积和压榨产能扩张的预期下，未来自俄罗斯进口的菜油量或将进一步增加，这可能导致国内菜油供应的充足性和稳定性增加，菜油与其他油脂间的价差中枢或将长期趋于下行。

图 30 菜籽油进口量

图 31 菜油进口量分国别

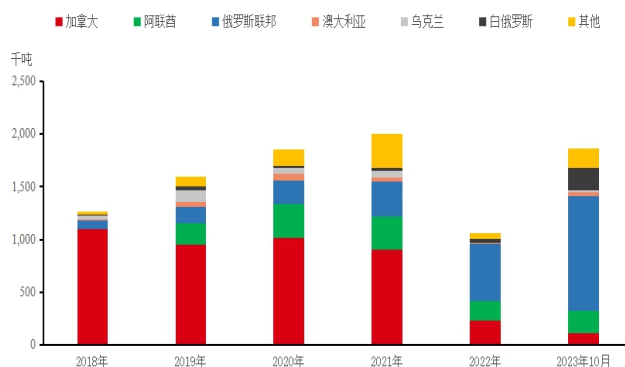
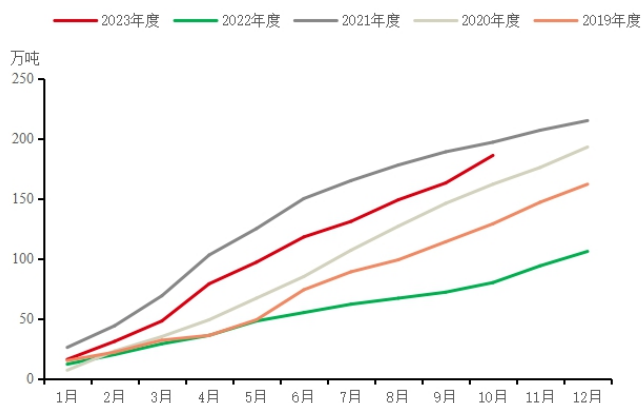
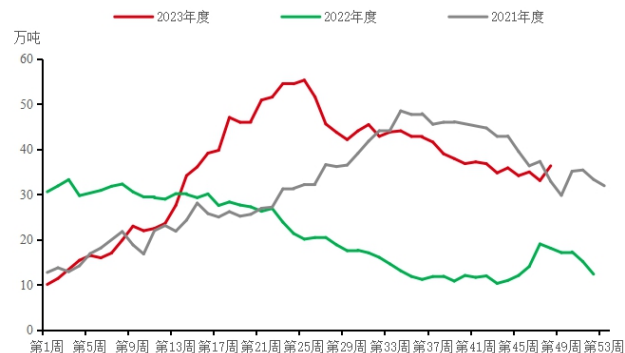
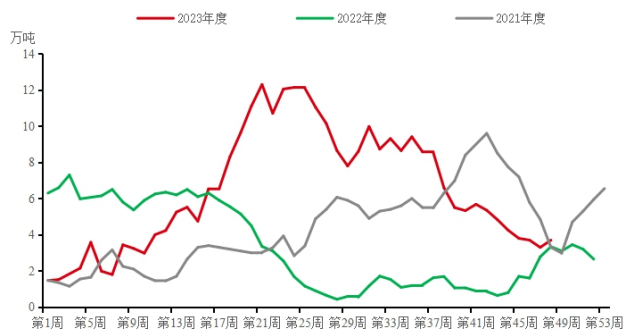


图 32 沿海油厂菜油库存

图 33 菜油库存总量

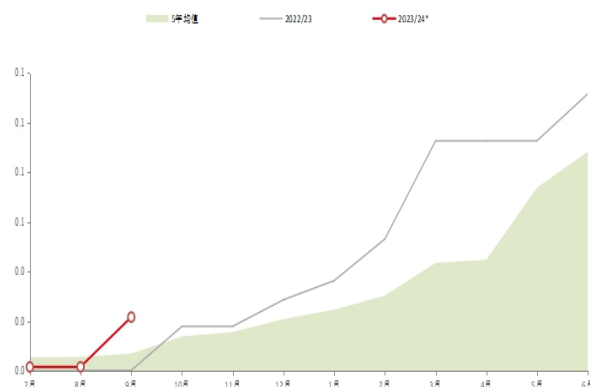


数据来源：钢联、同花顺、国联期货农产品事业部

图 34 欧洲菜油 FOB 价格



图 35 欧盟对中国出口菜油数量



数据来源：钢联、欧盟委员会、国联期货农产品事业部

菜油需求出现走强迹象。三级菜油与一级豆油价格倒挂的现象已持续近一个月，有利于菜油消费市场的打开。油厂成交情况显示 11 月菜油的成交量达到 10.43 万吨，远高于历史同期水平，12 月成交继续放量，提货情况也有较好的表现，广西、广东、福建油厂的菜油未执行合同数量均出现较大增幅。菜油需求增加的原因一方面是由价格与豆油倒挂带来的，食品企业调整油脂配方的意愿增加，调和油中菜油的掺混比例或存在一定的上调；另一方面，国储、地储菜油的轮换工作逐渐由轮出过渡到轮入，因此导致企业采购菜油的行为增加。由于菜油消费的地域性特征较强，在供应大量增长的状态下，需求的承接消化能力较为有限，高库存的消化需要更长时间。

图 36 菜油-豆油价差

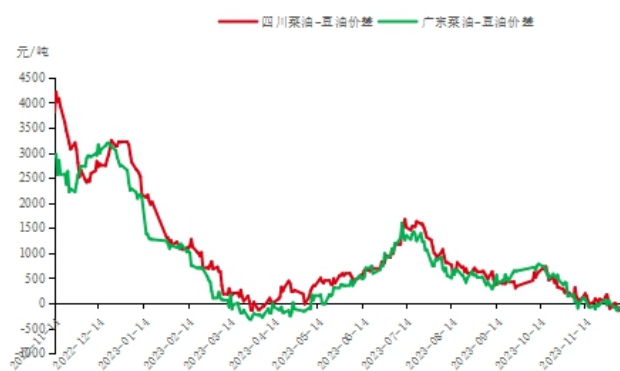
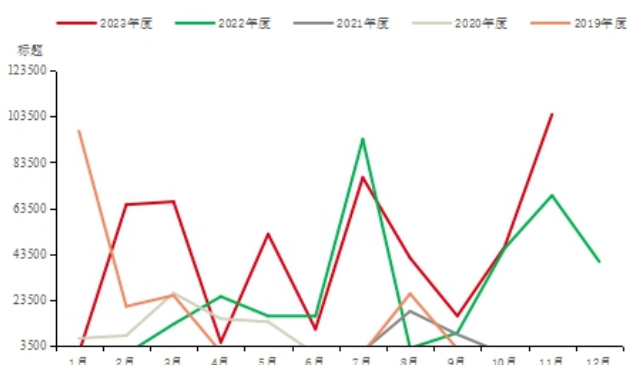


图 37 沿海油厂菜油成交量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 38 沿海油厂菜油提货量

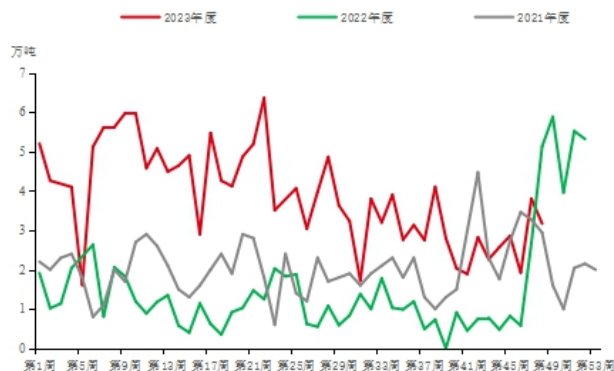
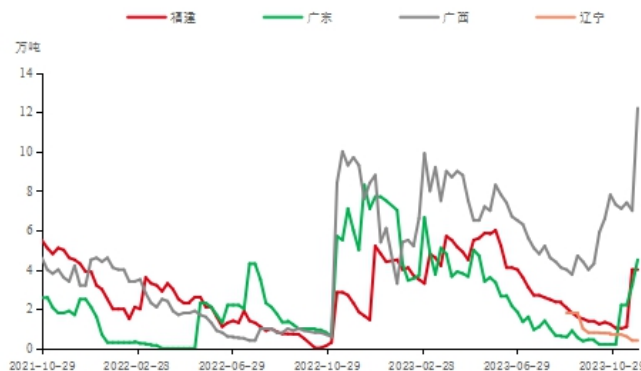


图 39 菜油未执行合同数量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

四、总结及策略

2023/24 年度全球菜籽供需基本平衡，不同国家/地区菜籽产量增减不一，出口量较 2022/23 年度下降超 300 万吨。主产国菜籽集中上市压力初步释放，国内菜籽供应压力尚未完结，预计菜籽的大量供应将持续至 2024 年一季度初。由于进口菜籽盘面榨利的打开并不连续，国内菜籽进口量呈现波动特征，预计 2023/24 年度菜籽进口量较上年度又一定幅度的下降。随着菜籽供应增加和油厂开机率提升，菜粕供应趋于稳定，进口菜粕的增加导致菜粕库存处于偏高水平。冬季菜粕的水产需求关闭，在淡水养殖利润较差背景下，2024 年水产需求难言乐观。豆粕-菜粕价差接近 1100 元/吨，高价差有利于菜粕的替代需求增加，预计 2024 年 1-2 季度在豆粕价格走弱预期下，豆菜价差将从高位回落。国内菜油处于大供应格局中，菜籽、菜油进口量增加，国内菜油需求相对疲软，是造成菜油供需失衡的主要原因，菜油高库存的消化尚需时日。菜油进口来源国地位仍在变化过程中，俄罗斯菜油进口量增加是长期趋势，菜油与其他油脂的价差中枢趋于下移。当前豆菜油价差倒挂，菜油性价比提升，需求开始出现增量，菜油价格预计维持弱稳状态。

风险点：豆系品种价格变化、进口量变化、国内供需失衡、宏观风险等

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