

新作增产有限 菜系走势偏强

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：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 7 月 9 日

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011]1773 号

摘要

2023/24 年度全球菜籽供应增量有限，需求继续增长，相较于全球大豆潜在的丰产而言，菜籽供需表现偏紧。当前主产国加拿大油菜生长进入关键期，干旱少雨天气引发市场炒作，短期内菜系品种价格易涨难跌。美豆亦处于天气市阶段，与菜系品种相互作用。国内菜粕库存处于低位，6-9 月进口菜籽到港量预计减少，油厂压榨开机率下降，供应收紧预期下，菜粕价格近强远弱，月间价差可逢低正套。菜油供应同样存在收紧预期，菜油库存预计将由累库转为去库。而短期内棕榈油、豆油供应增加，出现累库预期，走势相对较弱。油脂不同品种间可逢低做扩菜豆、菜棕价差。

风险点：宏观风险、天气、需求转弱等

一、上半年行情回顾

1、菜粕行情回顾

上半年菜粕走势可大致分为 3 个阶段。年初至 2 月底，菜粕价格高位震荡运行，受豆粕价格影响，在美豆供需平衡表偏紧、阿根廷面临严峻干旱的情况下，菜粕价格居高不下。国内进口菜籽持续到港，油厂压榨量增加，但豆粕-菜粕价差较大，菜粕需求强劲，导致菜粕累库速度较慢，库存水平处在低位，支撑菜粕价格。3 月菜粕价格开始下跌，进口菜籽大量到港，油厂开机率大幅提升，加之巴西大豆丰产的销售压力是导致价格下跌的主要原因。进入 4 月以后，菜粕价格先由震荡上行，然后在 6 月转入加速上行阶段。这一时期，进口大豆通关延迟的消息时有传出，菜粕作为重要的替代原料，在国内保持着较好的需求，菜粕库存长期维持低位。5 月中下旬后，大豆通关逐渐顺畅，豆粕基差迅速下跌，同时豆菜粕现货价差收窄，菜粕的替代需求丧失，价格有所回落。加拿大油菜和美国大豆播种进程顺利，两种作物进入生长期后，加拿大和美国主产区均出现了少雨干旱天气，作物优良率下滑，市场对新作产量产生担忧，加之国内菜粕库存本已处于低位，导致菜粕价格迅速拉涨，美国大豆种植面积的下调进一步助力行情上涨。

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

菜油上半年呈现下跌后反转的走势。年初，国内疫情尚未达峰，在弱消费现实下，菜油表现较为疲软。国储与地储陆续发布菜油轮换及竞拍公告，市场菜油供应短期增加。春节期间消费恢复超预期，对菜油存在利好提振，菜油价格止跌企稳，震荡运行至3月初。进入3月后，一方面受到进口菜籽大量到港以及巴西大豆集中上市的压力，菜油进口量亦明显增长，国内菜油供过于求，库存不断增加；另一方面，美国银行业危机爆发，宏观风险对菜油价格形成冲击，基本面偏弱和宏观冲击叠加，导致菜油下跌至6月初7375元/吨的低位。6月以后，菜油价格出现V形反转，6月国内进口菜籽到港量显著下滑，油厂开机率迅速回落，进口菜油预计同样将减少，国内菜油库存预计将迎来拐点；同时美国生物柴油政策落定，生物柴油消费量预计增长，利好油脂板块，亦对菜油价格形成支撑；加拿大和美国油籽作物生长期的干旱问题同样引起市场关注，包括美国大豆种植面积的意外下调，均共同推升了菜油的涨势。

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

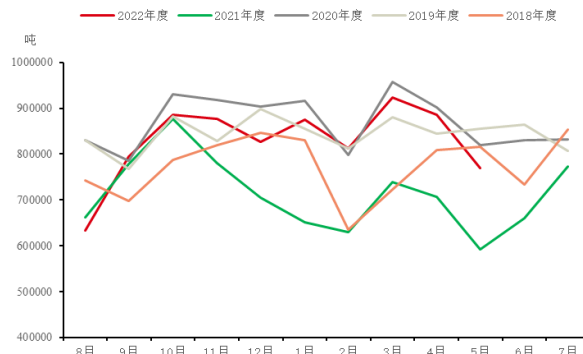
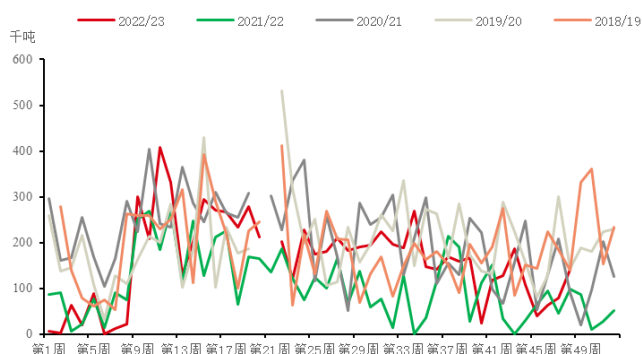
1、加拿大菜籽供需情况

2022/23 年度已经接近尾声，截至 7 月 2 日，加拿大已累计出口菜籽 764.37 万吨，距离 840 万吨的出口目标的差距不大，剩余 4 周时间内周均出口量须达到 18.9 万吨，而近几周的出口量均在 15 万吨以下，出口量较低时达到 10 万吨以下。按照周均 10 万吨的出口量推算，存在大约 35 万吨的缺口，旧作出口量或面临一定的下调，预计调整幅度不大。

截至 5 月，加拿大旧作菜籽压榨量累计达到 828 万吨，据 950 万吨的压榨量目标存在 122 万吨的缺口。2022/23 年度加拿大菜籽压榨量处于历史高位，从过往年份压榨情况来看，6、7 月份的菜籽压榨量较 5 月有一定增长，今年 5 月的菜籽压榨量为 77 万吨，推测剩余两月的压榨量将不低于 160 万吨，或将超额完成 950 万吨的压榨目标。出口的调降和压榨量的调增相互抵消，预计对旧作的结转库存影响有限。

图 3 加拿大菜籽出口量

图 4 加拿大菜籽压榨量



数据来源：加拿大谷物委员会、钢联、国联期货农产品事业部

目前市场把关注焦点转向加拿大新作油菜的种植情况上。加拿大农业部 6 月发布的供需平衡表预计 2023/24 年度加拿大油菜的播种面积为 874 万公顷，单产提高至 2.13 吨/公顷，产量较上年度持平略增，达到 1840 万吨。需求量方面，新作出口量上调了 40 万吨至 880 万吨，压榨量则与上年度持平，国内需求总量与上年度相比持平略降，期末库存下降 5 万吨至 60 万吨，库销比为 3.23%，处于更加紧张的状态当中。

表 1 加拿大菜籽供需平衡表

	2021/2022	2022/2023	2023/2024	同比增量
种植面积（千公顷）	9,016	8,659	8,740	81
收获面积（千公顷）	8,949	8,596	8,630	34
单产（吨/公顷）	1.54	2.11	2.13	0
产量（千吨）	13,752	18,174	18,400	226
进口量（千吨）	105	100	100	0
总供应量（千吨）	15,633	19,138	19,150	12
出口量（千吨）	5,250	8,400	8,800	400
食用及工业用量（千吨）	8,555	9,500	9,500	0
饲用及损耗（千吨）	900	537	199	-338
国内总需求（千吨）	9,518	10,088	9,750	-338
期末库存（千吨）	865	650	600	-50
库销比	5.86%	3.52%	3.23%	-

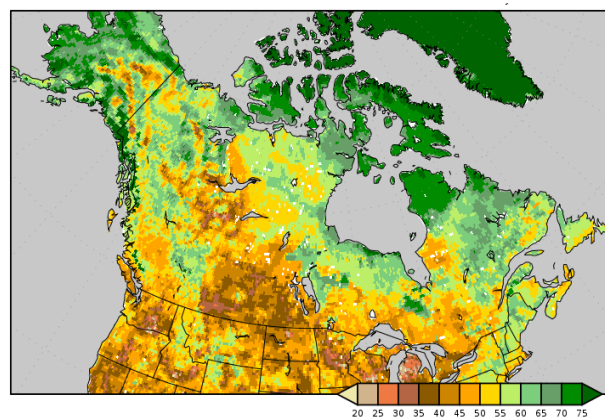
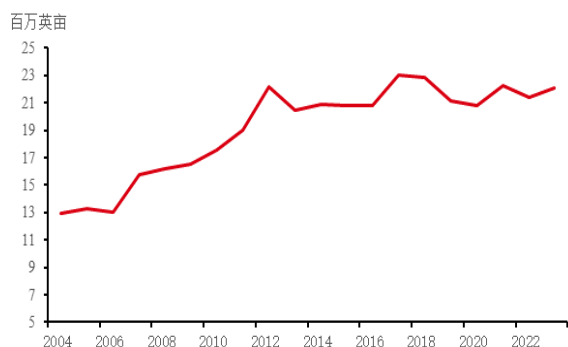
数据来源：加拿大农业部、国联期货农产品事业部

6 月末，加拿大统计局发布的最新播种面积报告显示，2023 年加拿大油菜籽播种面积预计为 2208.2 万英亩，折合 893.61 万公顷，同比增加 3%，且高于市场预期的 2180 万英亩。这一播种面积高于 6 月加拿大农业部发布的数据，在 7 月平衡表中播种面积面临着上修。

与播种面积增长不同的是，加拿大油菜的单产或将面临下调。目前加拿大油菜已陆续进入到开花期，草原三省近期虽然收获了一些降雨，但整体降雨量是不足的，优良率出现了下滑，其中阿尔伯塔省油菜的优良率下降至 42.9%，已处于偏低水平。从短期天气和土壤湿度情况来看，萨斯喀彻温省和马尼托巴省土壤墒情较差，未来 15 天内，阿尔伯塔省的降雨量有所增加，而萨斯喀彻温省和马尼托巴省的降雨量仍然低于正常值。从 7-9 月的降雨偏离值来看，三个月内草原三省的降雨量正常至偏多总体对于油菜的生长发育是有利的。今年逐渐加强的厄尔尼诺气候会为北美洲带来更多的降雨，从历史情况来看，多数厄尔尼诺年份加拿大油菜单产实现增长。

图 5 加拿大菜籽播种面积

图 6 加拿大土壤墒情



数据来源：钢联、COLA、国联期货农产品事业部

图7 加拿大15天降雨预报

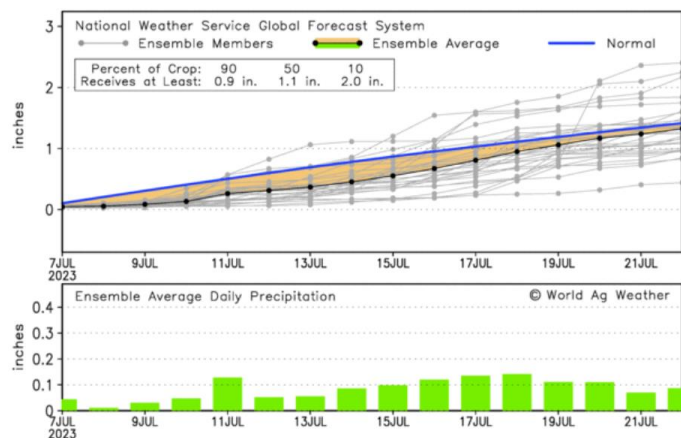
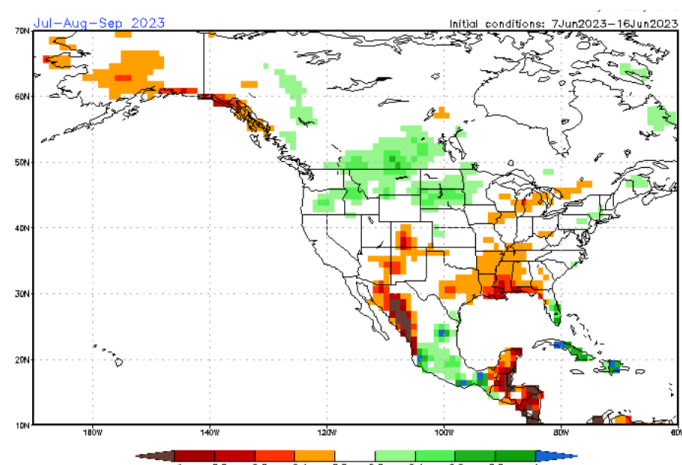
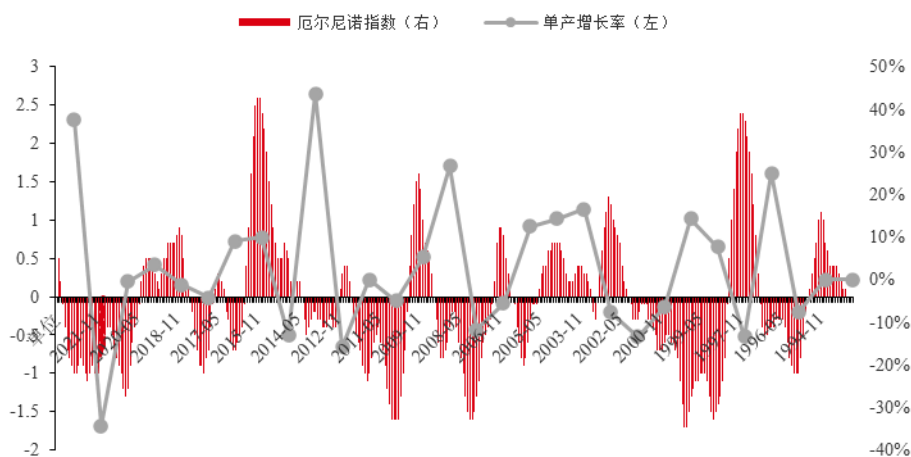


图8 加拿大7-9月降雨偏离值



数据来源: worldagweather、NOAA、国联期货农产品事业部

图9 厄尔尼诺与加拿大油菜单产



数据来源: 钢联、同花顺、国联期货农产品事业部

近年来加拿大菜籽出口量的波动幅度在变大, 2017/18 年度以前, 加拿大菜籽的出口量大于压榨量, 随着加拿大压榨产能的扩张, 压榨与出口之间的差距逐渐缩小并。2021/22 年度加拿大菜籽大减产, 压榨量开始显著超过出口, 并延续到目前。根据 USDA 预估, 2023/24 年度加拿大菜籽压榨量为 1030 万吨, 出口量为 890 万吨, 与加拿大农业部的估计存在一定差距。加拿大农业部在估计压榨量时较为保守, 但同时也注明, 若 2023/24 年度内有压榨厂投产, 则预计国内压榨量将上升至约 1000 万吨, 而出口量将降至约 830 万吨。目前加拿大的菜籽压榨利润虽然较之前有所下滑, 但依然处于高位, 美国环保署将菜油纳入到生物柴油的投料范围内, 进一步菜油需求, 而把菜籽留在本国压榨成了加拿大增加收入和扩大菜籽需求的主要途径。近年来加拿大压榨产能不断扩张, 目前的产能为年压榨

1100 万吨，主要分布在草原三省以及东部沿海地区，萨斯喀彻温省增加了压榨产能建设投入，包括嘉吉、AGT FOODS 等企业均在该省投资建厂，预计未来加拿大压榨产能将达到 1600 万吨/年。在这样的变化趋势下，未来加拿大菜籽的出口将有所下降，菜油的出口逐渐增加，对于进口国而言，菜籽和菜油的进口成本将会出现一定的抬升。此外加拿大菜油的出口目的地也存在一定的变化，利润驱动下，加拿大菜油对美国的出口逐渐增加，而对中国的出口量存在较大幅度的下降，这一趋势预计将延续下去。

图 10 加拿大油菜压榨利润

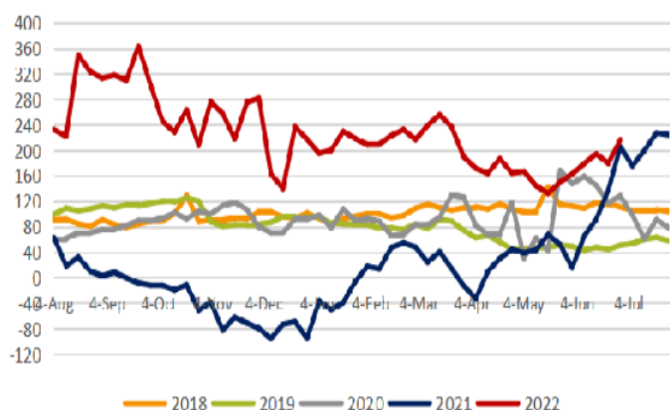
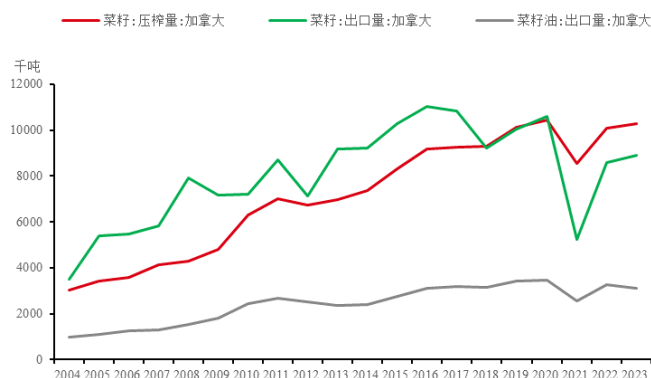


图 11 加拿大菜籽压榨量与出口量

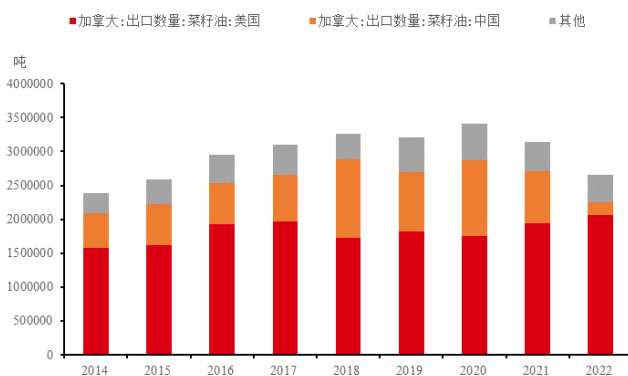


数据来源：加拿大油籽加工商协会、USDA、国联期货农产品事业部

图 12 加拿大压榨厂分布



图 13 加拿大菜油出口情况



数据来源：Canola Council、加拿大统计局、国联期货农产品事业部

整体来看，加拿大新作菜籽的供需情况并不算宽松，产量尚且存在一定变数，出口量在压榨需求的挤压下与 2022/23 年度持平或略增，结转库存仍维持在偏低水平，这也意味着菜籽价格在 2023/24 年度预计仍将保持在偏强的状态。除加拿大外，其他主要出口国的菜籽新作产量预计均存在一定的下滑，这与大豆 2023/24 年度潜在的丰产形成了鲜明对比。

2、全球菜籽供需情况

根据 USDA 预估，2023/24 年度全球菜籽产量 8721.1 万吨，较上年度减少 91.4 万吨，全球菜籽需求量为 8522.3 万吨，较上年度增长 37.2 万吨，结转库存为 693.5 万吨，较上年度增加 67.6 万吨。整体来看，2023/24 年度全球菜籽仍然是产大于需的，库销比由 7.4% 回升至 8.1%。

不同主产国的产量增幅存在分化，其中加拿大和欧盟是增产的，而澳大利亚、俄罗斯和乌克兰产量下降，澳大利亚因为面积和单产预计都会下降，所以产量降幅较大。主要需求国中国和欧盟的进口量也有一定的下滑。

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
2020/21 产量	14,049	8,500	19,485	16,732	4,756	2,567	2,750	73,892
2020/21 进口	2,795	0	125	5,797	1	49	72	16,662
2020/21 出口	0	0	10,589	173	3,746	681	2,396	18,106
2020/21 国内消费	16,500	8,400	10,702	22,825	1,100	1,940	304	73,717
2020/21 期末库存	1,597	369	1,776	611	374	33	151	6,297
2021/22 产量	14,714	11,100	13,752	17,389	6,820	2,775	3,015	74,890
2021/22 进口	1,657	0	105	5,570	2	45	12	13,888
2021/22 出口	0	0	5,253	447	5,715	375	2,703	15,090
2021/22 国内消费	17,010	10,950	9,515	22,400	1,200	2,390	405	75,844
2021/22 期末库存	953	519	865	830	281	88	70	4,246
2022/23 产量	15,530	11,500	19,000	19,536	8,300	4,000	3,500	88,125
2022/23 进口	3,800	0	140	6,900	1	20	30	19,305
2022/23 出口	0	0	8,600	550	6,500	650	3,425	20,566
2022/23 国内消费	18,510	11,600	10,650	25,000	1,500	3,340	169	84,851
2022/23 期末库存	1,773	419	755	1,716	582	118	6	6,259
2023/24 产量	15,400	11,700	20,300	21,000	4,900	3,700	3,200	87,211
2023/24 进口	3,000		115	5,100	1	20	10	16,401
2023/24 出口			8,900	550	4,000	550	2,895	17,713
2023/24 国内消费	18,415	11,545	10,950	25,375	1,200	3,190	305	85,223
2023/24 期末库存	1,758	574	1,320	1,891	283	98	16	6,935

数据来源：加拿大农业部、国联期货农产品事业部

分国别来看，澳大利亚油菜目前处于生长状态中。澳大利亚农业部预计 2023/24 年度油菜种植面积将下降 11% 至 350 万公顷，虽然播种面积减少，但这仍然是历史第二高的面积。播种面积减少的主要原因是菜籽价格下跌导致种植利润欠佳，同时作物轮作需求也导致部分油菜种植面积被其他作物取代，因此对于油菜来说 2023/24 年度出现了不太有利的开局。

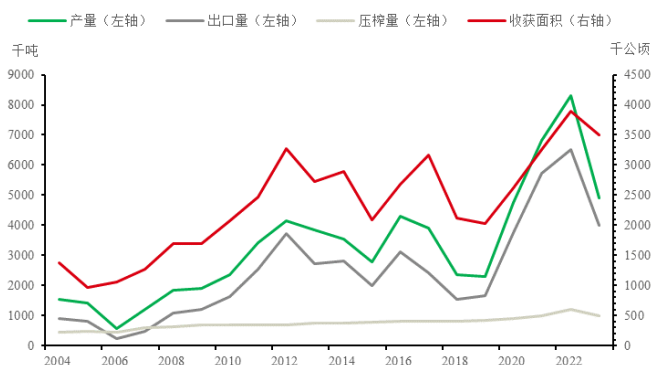
从单产情况来看，2023/24 年度油菜产量的一个重大下行风险是厄尔尼诺气候和活跃的印度洋偶极子的发生。厄尔尼诺的发展可能导致澳大利亚东部的降雨量低于平均水平。正印度洋偶极子同样会抑制澳大利亚大部分地区冬季和春季的降雨，并可能加剧厄尔尼诺造成的干旱效应。从历史情况来看，厄尔尼诺现象和印度洋偶极子出现的年份，澳大利亚冬季和春季的降雨量通常低于平均水平。因此，油菜生长所需的水分可能是不足的。综合来看，预计 2023/24 年度澳大利亚油菜产量将下降 41% 至 49%

万吨，比 10 年平均水平高出约 15%，澳大利亚的菜籽的减产基本抵消了加拿大和欧盟的增产。

由于产量下降，预计 2023/24 年度澳大利亚油菜籽出口量将下降 36%至 450 万吨。然而，出口将受到 2022/23 年度较高的结转库存的支持。预计欧盟仍将是澳大利亚油菜籽的主要出口目的地，欧盟对棕榈油的抵制有利于菜籽和菜籽油需求的增长，从而促进澳大利亚菜籽的出口和压榨。全球油籽供应的增加也给菜籽价格带来了下行压力。尽管预测价格有所下降，但菜籽价格仍将保持在相对高位，一方面全球需求较为强劲，另一方面黑海出口存在不确定性，2023/4 年度可能继续影响菜籽价格。

图 14 澳大利亚菜籽供需情况

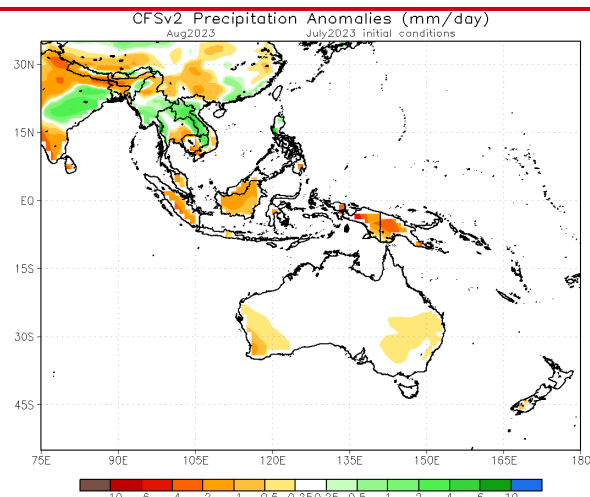
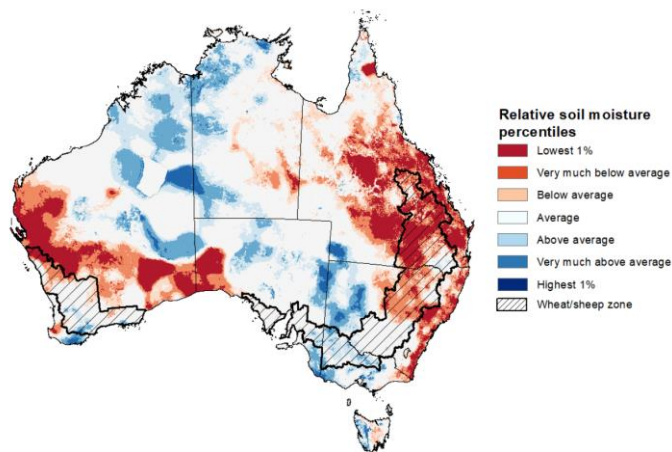
图 15 菜籽 FOB 价格



数据来源：同花顺、国联期货农产品事业部

图 16 澳大利亚土壤墒情

图 17 澳大利亚降雨偏离值



数据来源：澳大利亚农业部、NOAA、国联期货农产品事业部

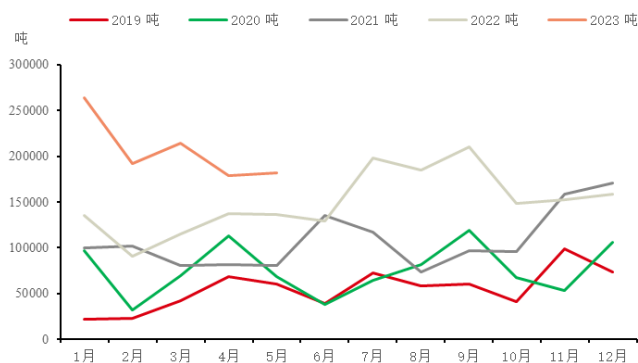
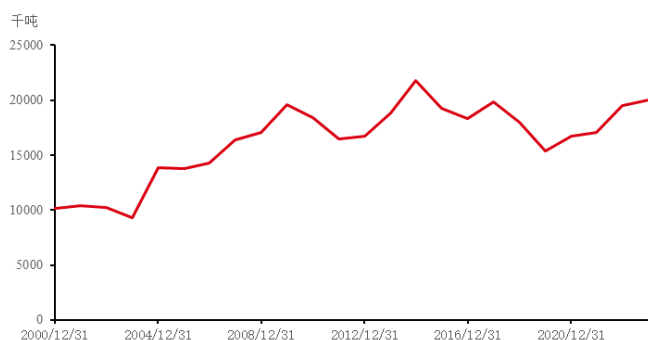
欧盟目前正处于菜籽的收获阶段，欧盟委员会估计 2023/24 年欧盟 27 国油菜产量为 1990 万吨，较上个月下调了 30 万吨，仍然略高于 2022/23 年度产量。此前欧盟北部地区遭遇了干旱天气的影响，但目前已有所缓解，降雨的恢复有利于油菜的晚期生长。同时欧盟委员会估计 2023/24 年度欧盟 27 国油菜籽进口量为 580 万吨，进口量较上年度略有下降。

2022/23 年度欧盟菜籽增产，同时还大量进口国外菜籽，导致欧盟菜油产量激增。而菜油在生物柴油中的使用受到更廉价的进口废弃餐饮油脂的竞争，加之生物柴油整体消费情况一般，因此导致菜

油价格不断下跌。但是最近一段时间，欧洲菜油价格出现了上涨，欧盟对废弃餐饮油脂的进口采取限制措施，使得菜油需求有所好转。我国作为欧盟废生物柴油的主要供应国，出口量已出现下滑。此外，欧盟无森林砍伐条例的实施预计将减少对棕榈油的进口，豆油也将受到影响，这部分原料的减量将部分由菜油填补，因此欧盟对菜油的消费存在逐渐增长的预期，加之主要出口国的菜籽出口量预计减少，2023/24 年度欧盟菜油的出口量将有所下降。

图 18 欧盟菜籽产量

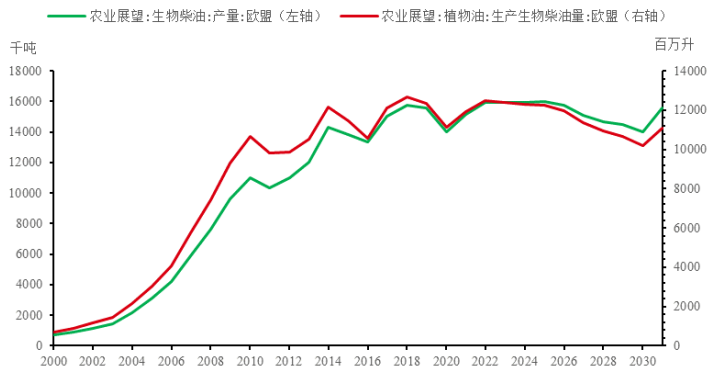
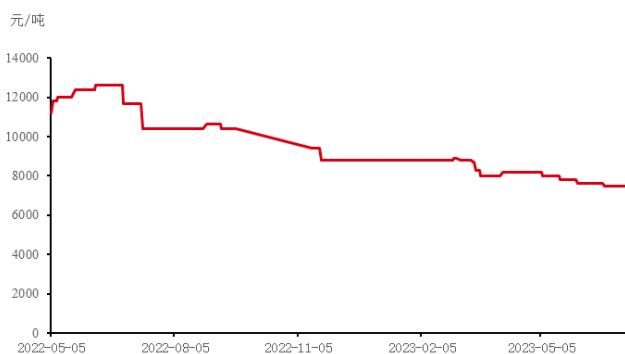
图 19 我国生物柴油出口量



数据来源：钢联、Wind、国联期货农产品事业部

图 20 我国生物柴油价格

图 21 欧盟生物柴油产量预测



数据来源：同花顺、Wind、国联期货农产品事业部

俄罗斯对我国菜油的出口量显著增长，去年 10 月至今年 5 月，我国累计进口俄罗斯菜油 75.74 万吨。USDA 预估 2022/23 年度俄罗斯菜油出口量为 112.5 万吨，按照俄罗斯出口至我国的菜油占比达到 80%以上计算，6-9 月可供出口的俄罗斯菜油已经较少，预计月均出口量将下降至 5 万吨以内。2023/24 年度俄罗斯菜籽的产量和压榨量预计分别下降 30 万吨和 15 万吨，但菜油的出口量稳中略增，出口量预计达到 117.5 万吨，较上年度增加 5 万吨。

乌克兰方面，USDA 预计 2023/24 年度的菜籽产量和出口量预计分别减少 30 万吨和 53 万吨，葵花籽产量将增加 60 万吨至 1180 万吨，葵油出口量 45 万吨，与上年度持平。乌克兰农业俱乐部预计，

2023 年乌克兰葵花籽产量为 1220 万吨、油菜籽产量为 290 万吨，菜籽产量低于 USDA 预估的 320 万吨，葵籽产量则高于 USDA 的预估。乌克兰的葵油部分通过黑海粮食走廊进行出口，但本月 18 日黑海协议面临到期是否续期的问题，如果无法续期，那么乌克兰油脂对欧洲的出口量会进一步增加。此外，一些东欧国家已宣布禁止从乌克兰进口谷物和其他食品，以保护其当地农业部门。为了回应最近的担忧，并努力缓解供应过剩的问题，欧盟委员会已限制从乌克兰进口小麦、油菜籽和葵花籽到保加利亚、匈牙利、波兰、罗马尼亚和斯洛伐克至今年 6 月 5 日。在此期间，乌克兰的谷物和油料只能出售和转运到其他欧盟国家或欧盟以外的市场。黑海协议以及欧盟的粮食进口禁令将对菜油、葵油的贸易流造成影响，后期需要继续关注事态的发展。

图 22 俄罗斯菜油进口量

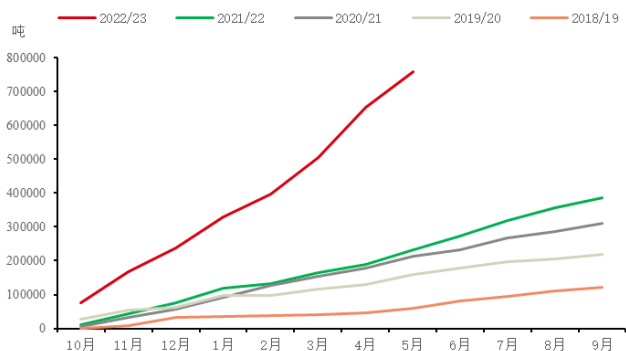
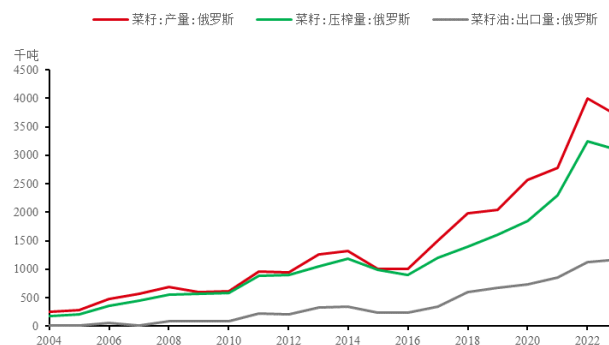


图 23 俄罗斯菜籽产销



数据来源：同花顺、国联期货农产品事业部

图 24 乌克兰菜籽产销

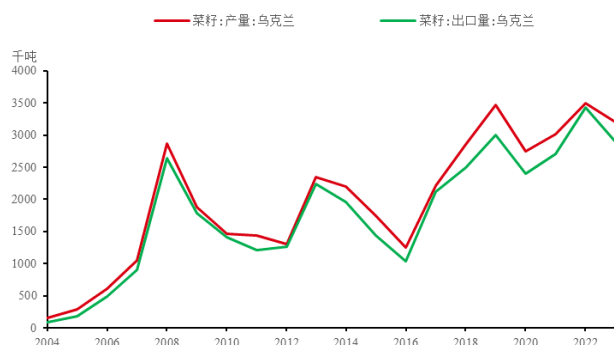
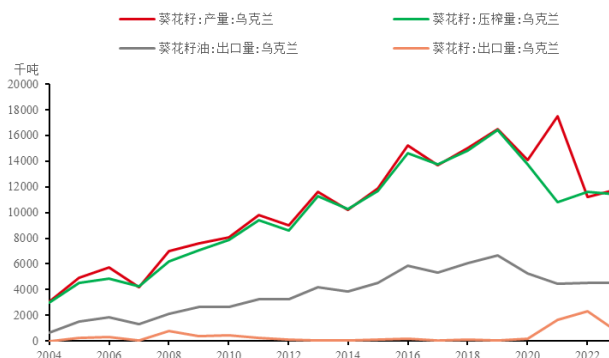


图 25 乌克兰葵花籽产销



数据来源：同花顺、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

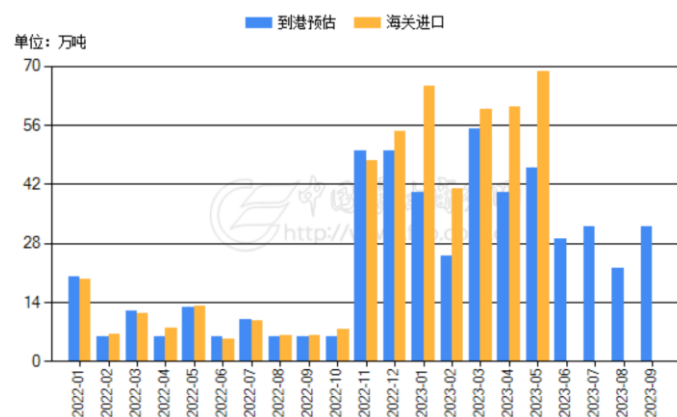
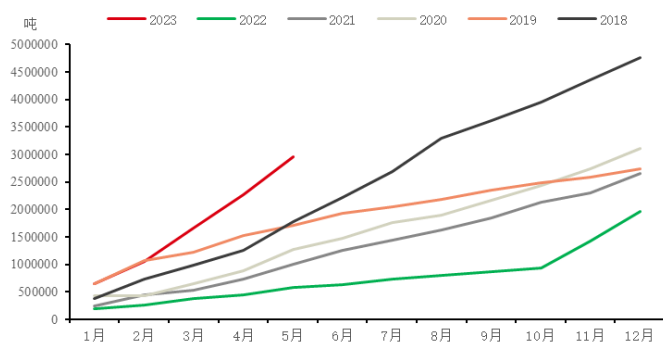
今年 1-5 月我国累计进口菜籽 294.93 万吨，进口量创历史新高。菜籽的大量进口一方面是由于

2022/23 年度全球菜籽实现丰产，且我国与加拿大恢复菜籽贸易，另一方面，去年下半年加拿大菜籽间断性的给出了较好的进口利润。与巨量的菜籽进口相伴的是油厂开机率提至高位，压榨量周均保持在 10 万吨以上。

加拿大菜籽盘面榨利在关闭了几个月之后，近期 7 月船期及 8 月船期菜籽的榨利再度打开。虽然加拿大可出口菜籽的数量已经不多，但在有利润的情况下不排除存在超卖的可能。根据装船和排船数据预估，6-9 月菜籽的到港量预计分别为 29 万吨、32 万吨、22 万吨和 32 万吨。6-9 月菜籽的到港量较 5 月份的进口量显著减少，但若进口利润持续开启，预计 8、9 月份的到港量存在增长的可能。随着菜籽到港量的下降，沿海油厂菜籽入库量也跟随下降，油厂内的菜籽库存降至 22 万吨的中性偏低水平。近期，随着菜油和菜粕价格的上涨，菜籽的现货榨利由负转正，促使国内压榨需求走强。

图 26 菜籽进口量

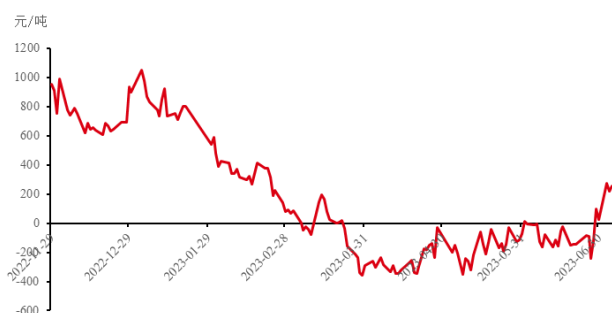
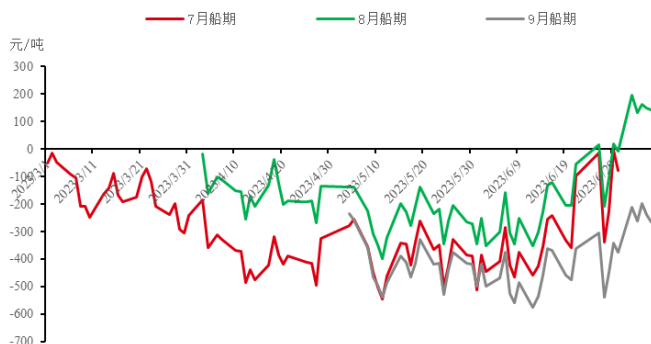
图 27 菜籽到港量



数据来源：同花顺、粮油商务网、国联期货农产品事业部

图 28 加拿大菜籽盘面榨利

图 29 加拿大菜籽现货榨利



数据来源：钢联、同花顺、国联期货农产品事业部

图 30 沿海油厂菜籽入库量

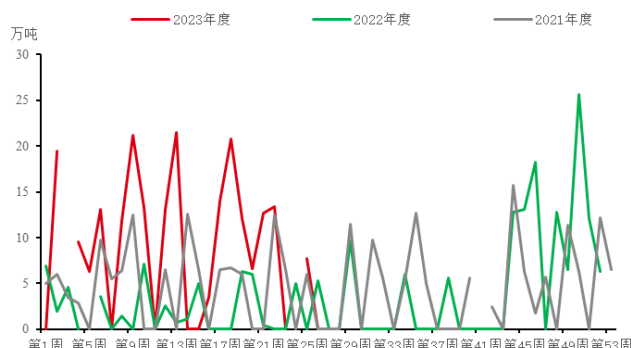
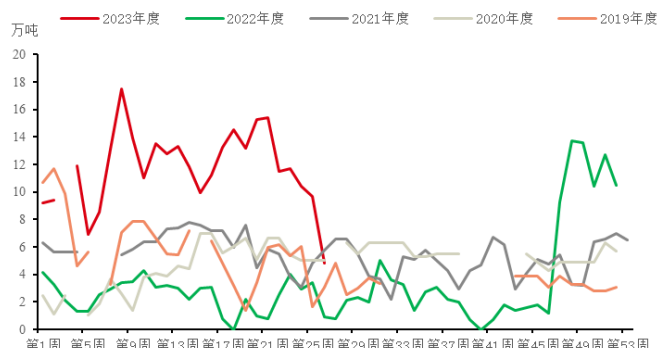


图 31 沿海油厂菜籽压榨量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

2、国内菜粕供需情况

国内压榨菜粕供应跟随油厂开机率变化，前期开机率较高时，菜粕供应较为宽松，近期随着压榨量的下降，菜粕周度产量下降至 5 万吨以内，难以连续供应。相比之下，进口菜粕供应较为稳定，6-9 月预计进口菜粕月均到港量在 20 万吨以上。

需求方面，沿海油厂的菜粕提货量 6 月份出现了下降，提货量 24.05 万吨，环比减少 12.56 万吨，但与历史同期相比提货量仍然处于高位。南通地区颗粒粕的消费量仍然较好，6 月消费量 15.9 万吨，环比增加 1.17 万吨。

图 32 沿海油厂菜粕产量

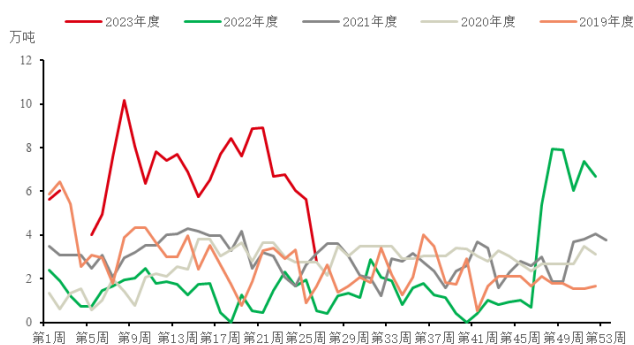
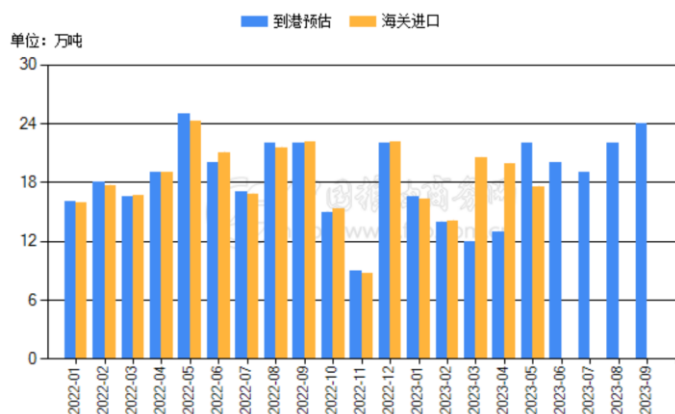


图 33 菜粕进口及到港量



数据来源：钢联、粮油商务网、国联期货农产品事业部

图 34 沿海油厂菜粕提货量

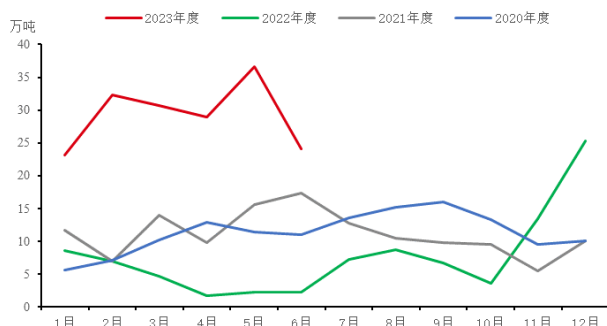
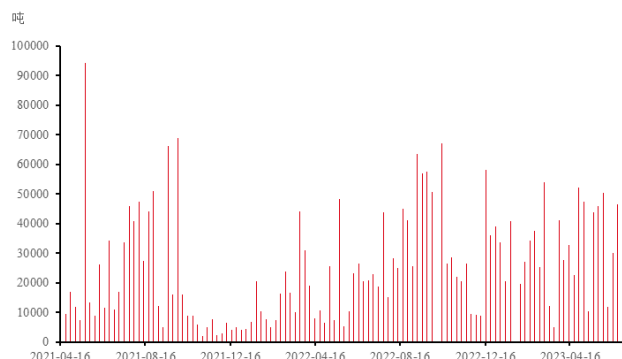


图 35 南通颗粒粕消费量



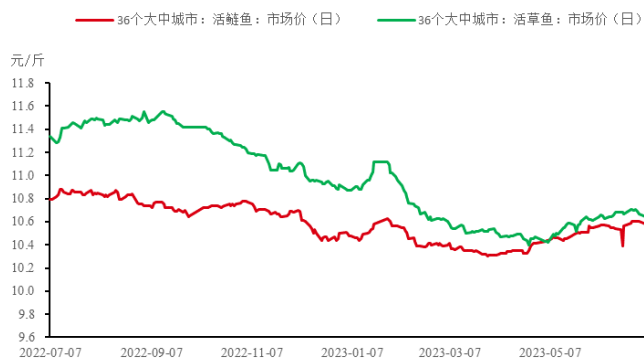
数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

终端需求来看，5月进口大豆大量到港，导致豆粕价格下跌，豆粕与菜粕的现货价差跌至800元/吨以下并不断走低，这也导致菜粕在饲料中对豆粕的替代性价比丧失，从去年下半年到今年5月份旺盛的替代需求告一段落。水产需求方面，由于去年鱼价不断下跌，导致养殖利润较差，存塘鱼数量较多，加之今年天气的影响，投苗时间推后至5、6月份，投苗窗口期缩短，且投苗量受到一定影响。5月以来，淡水鱼价格有所抬升，但近期价格又开始出现下跌，利润改善的持续性不强，存塘鱼供应较为充足的情况下，一旦利润好转，供应将迅速增加。今年受厄尔尼诺气候影响，我国南方地区降雨量偏多，对淡水养殖同样造成不利影响，雨水造成水体环境改变，易造成鱼类死亡或疫病，同时也要求降低投喂量。畜禽养殖利润亦处于偏低状态。生猪养殖行业亏损长达半年之久，猪价持续低迷，但产能淘汰速度较为缓慢，能繁母猪存栏量4258万头，仍然处于农业农村部设定的黄色预警区间内。禽类价格一季度表现较好，二季度价格不断下跌，养殖利润亦不断下降。

图 36 豆粕-菜粕现货价差



图 37 淡水鱼价格



数据来源：同花顺、钢联、国联期货农产品事业部

图 38 生猪养殖利润

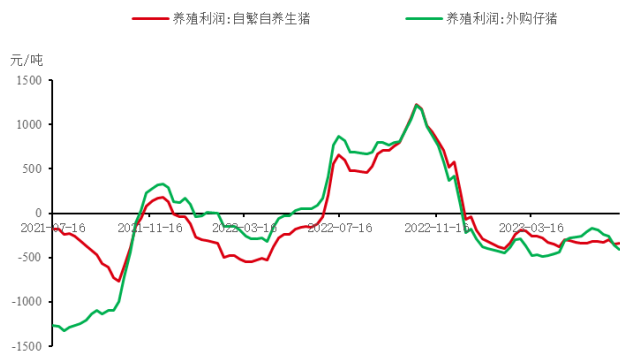


图 39 能繁母猪存栏量

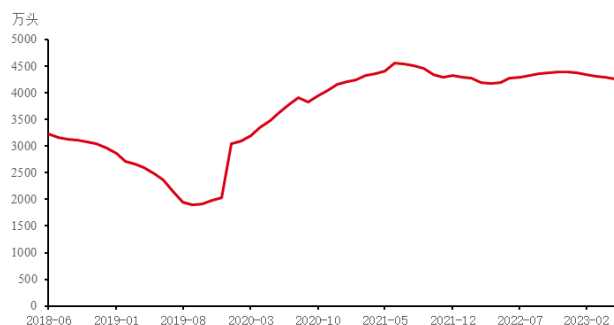
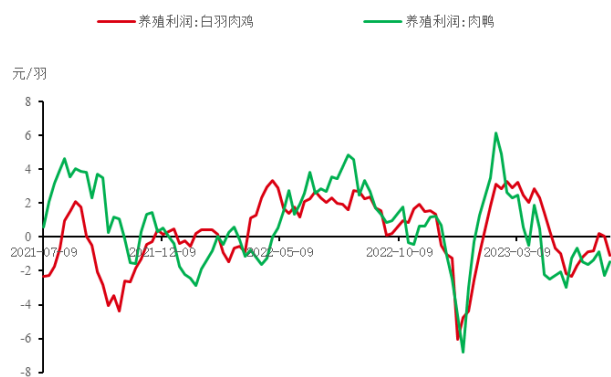


图 40 禽类价格



图 41 禽类养殖利润



数据来源：同花顺、国联期货农产品事业部

由于菜粕供应量减少，而需求相对较好，菜粕的库存 5 月以来一直在低位徘徊，近期油厂库存的降幅更为显著，南通颗粒粕库存则有消费增长。截至 6 月 30 日，沿海油厂菜粕库存为 1.2 万吨，南通颗粒粕库存截止到 7 月 7 日的的数据为 4.29 万吨。低库存状态下，菜粕近月合约表现偏强，RM9-1 价差触及 537 元/吨高位。菜粕基差上涨，广东和广西对 09 合约基差分别涨至 320 元/吨和 250 元/吨。

图 42 沿海油厂菜粕库存

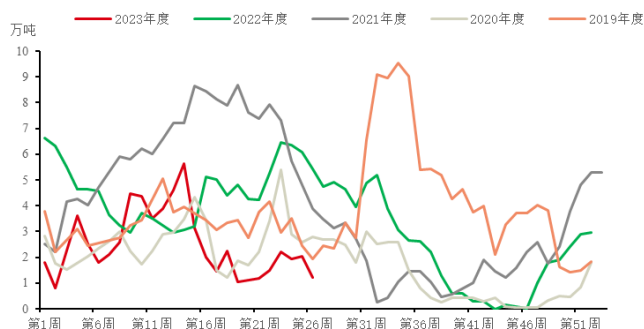
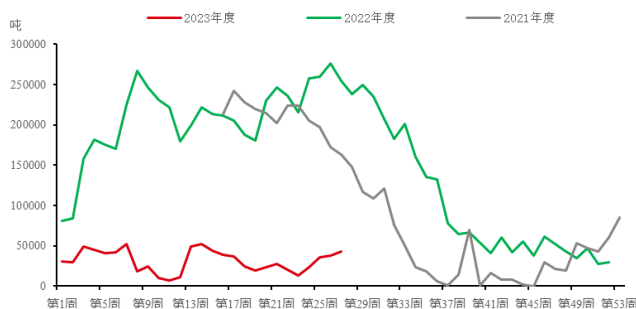


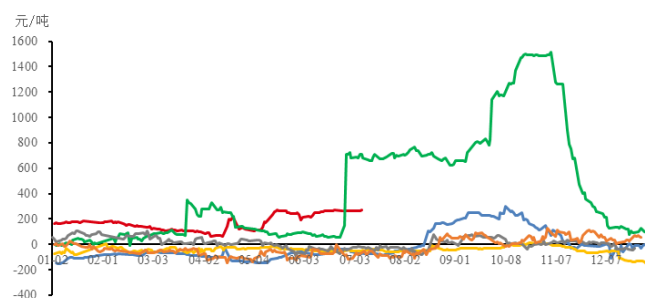
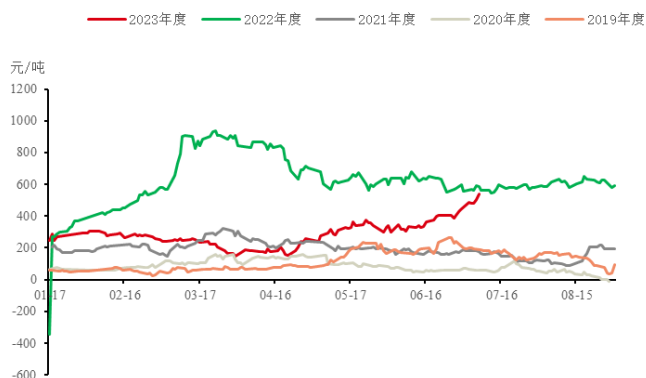
图 43 南通颗粒粕库存



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 44 菜粕 9-1 价差

图 45 菜粕基差



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，一方面进口菜籽压榨量维持高位，使菜油产量增加，另一方面进口菜油的增长幅度也非常明显。1-5月，我国累计进口菜油 97 万吨，同比增长 102%。国储和地储的菜油轮换也阶段性的增加市场供应。与此同时消费端表现较为平淡，除疫情防控放开到春节前一段时间消费情况较好外，春节后油脂消费进入淡季，菜油需求也有所回落。在供强需弱的压力下，菜油库存总量累积至 50 万吨以上的高位。菜油价格不断下跌，3-5 月期间三级菜油价格一度低于一级豆油价格。

进入 7 月，国内菜油的供应出现边际收紧。首先进口菜籽的到港量 6、7 月份出现了明显的下滑，导致油厂的压榨量下滑，菜油产量会下降。进口菜油方面，俄罗斯可出口的菜油量减少，欧洲菜油价格上涨，进口利润转差，加拿大菜油进口利润倒挂幅度仅在 5 月份收窄，目前进口利润又快速转差，因此菜油的进口数量将逐渐减少。据粮油信息网预估，6-9 月进口菜油的到港量分别为 15 万吨、12 万吨、11 万吨和 10 万吨，呈逐月下降趋势。

目前国内菜油的消费情况好转，国内三级菜油的价格只在比较短的一段时间内低于豆油，随后菜豆价差开始扩大，说明菜油消费转好对需求形成支撑。菜油的表现消费量总体呈现恢复上涨态势，春节后的消费淡季及 5 月份表现消费量出现下滑。从产业反馈的情况来看，5-8 月为油脂消费淡季，目前广西部分工厂存在菜油胀库情况，但挺价惜售情绪较强。菜油基差出现一定的上涨，下游采购心态从较为谨慎逐渐开始转向，餐饮用油增长情况尚可，小包装家庭用油消费仍然较为平淡。菜油库存 6 月底开始出现下滑，但预计去库过程将较为漫长。

图 46 菜油产量

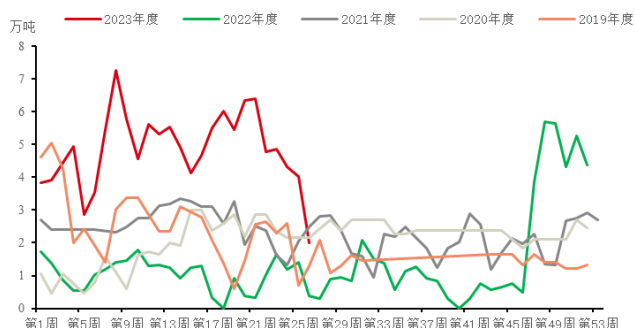
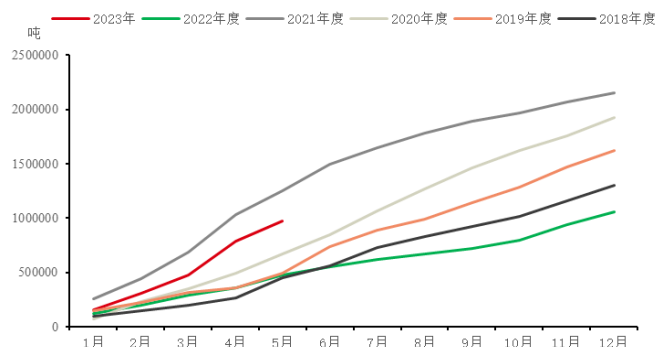


图 47 菜油进口量



数据来源: 钢联、国联期货农产品事业部

图 48 菜油到港量

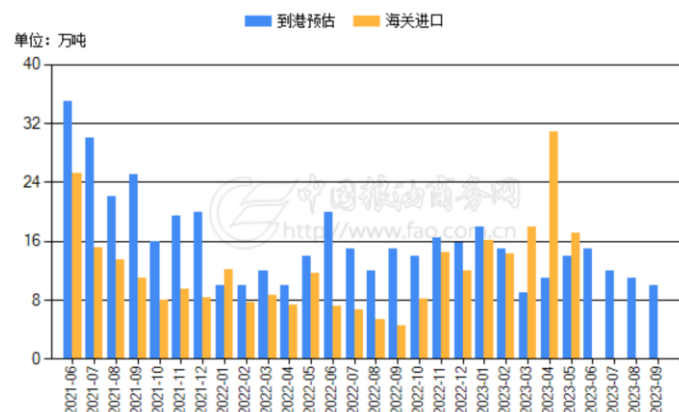
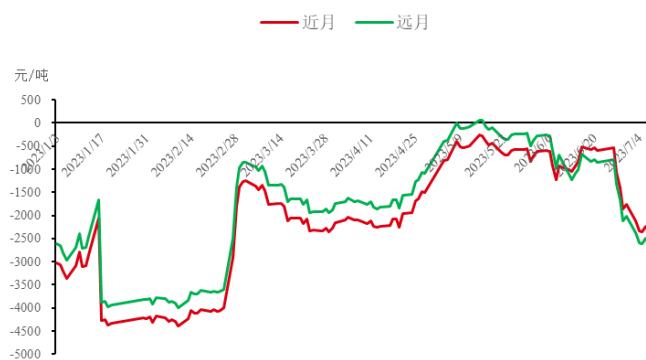


图 49 加拿大菜油进口利润



数据来源: 钢联、同花顺、粮油商务网、国联期货农产品事业部

图 50 豆油-菜油现货价差

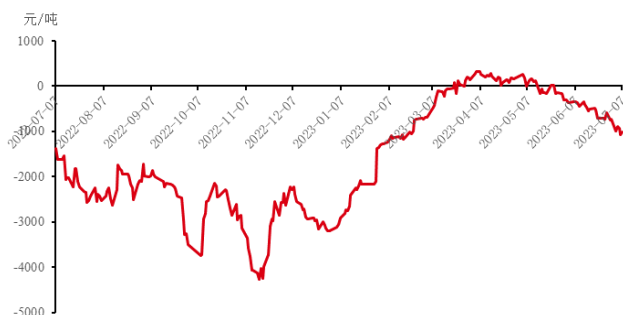
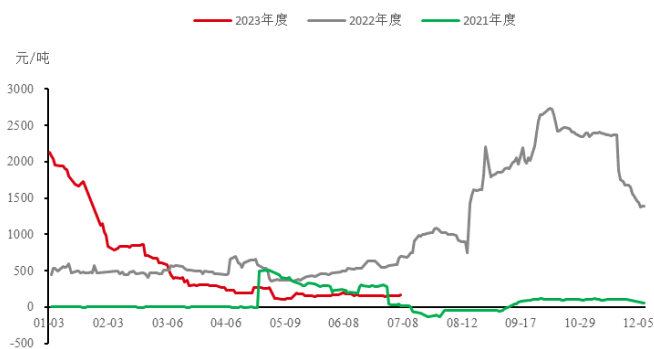


图 51 菜油基差



数据来源: 钢联、国联期货农产品事业部

图 52 菜油库存

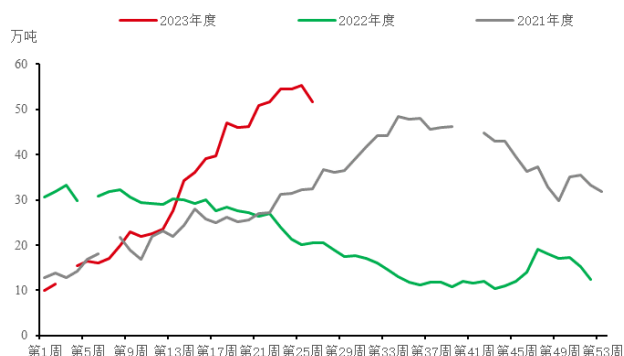
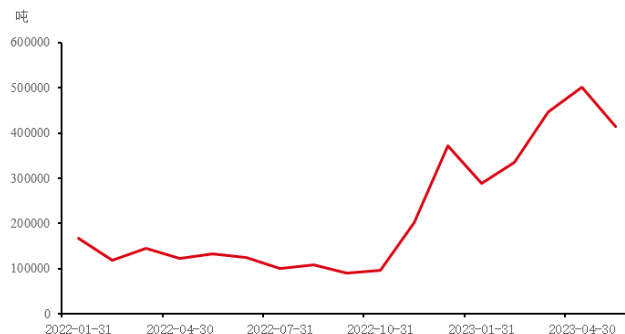


图 53 菜油表观消费量



数据来源：钢联、同花顺、国联期货农产品事业部

替代油脂方面，棕榈油产地进入季节性增产周期，国内买船和到港预计增加，国内棕榈油库存由降转增。马来西亚和印尼棕榈油库存较为健康，出口表现较为疲软，预计库存将逐渐增加。印尼 B35 执行情况较差，对需求的带动作用有限。厄尔尼诺气候导致东南亚部分地区出现干旱少雨天气，但对棕榈果产量的影响一般滞后 10 个月左右。高频数据上看，马来西亚 6 月棕榈油产量下降，关注减产是否持续，市场或提前对天气题材进行交易。

图 54 棕榈油到港量

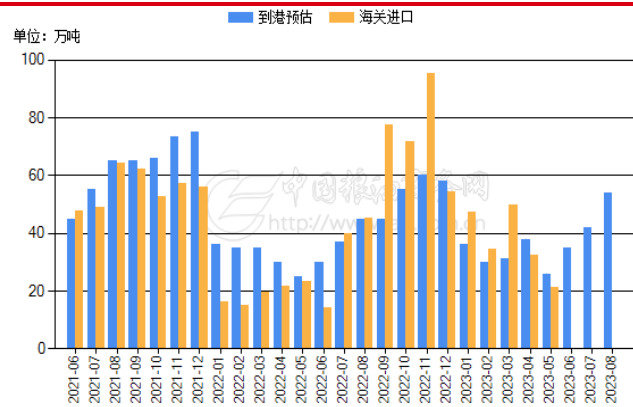
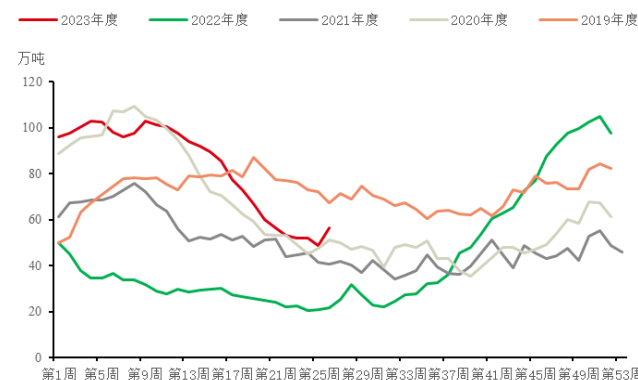


图 55 棕榈油库存



数据来源：粮油商务网、钢联、国联期货农产品事业部

豆油方面，7 月国内进口大豆的到港量预计仍然较高，豆油供应压力不减，预计豆油库存将继续增加。受美国大豆种植面积调降和美豆生长期间的天气炒作影响，豆油价格存在较强支撑，同时 EPA 提高美国生物柴油强制掺混义务量，亦对豆油形成利好。2023/24 年度美豆供需情况预计仍维持在偏紧状态，但若南美大豆产量增加，能够弥补美国潜在的减产损失，预计豆油走势先强后弱。

图 56 豆油到港量

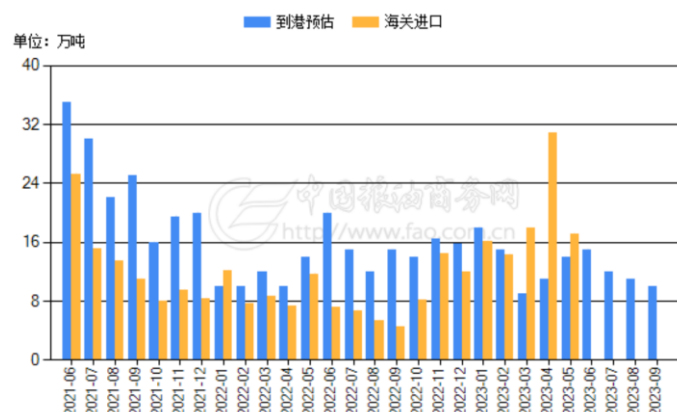
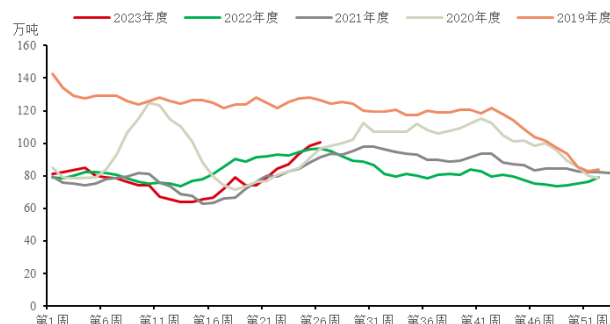


图 57 主要油厂豆油库存

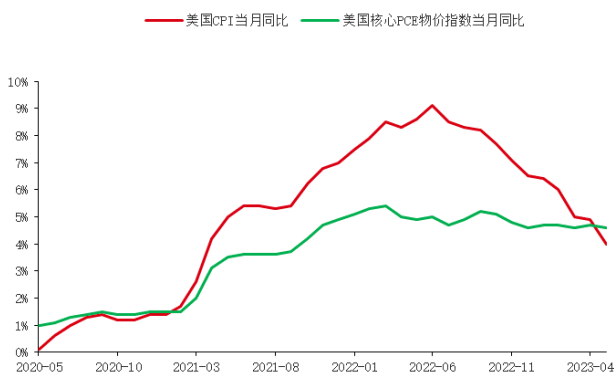


数据来源：粮油商务网、钢联、国联期货农产品事业部

宏观方面，美国 6 月暂停加息，短期内对油脂存在利多影响。目前美国的劳动力市场表现仍然较为强劲，美联储或存在继续加息两次的可能。高利率环境下，需求受到抑制，宏观风险爆发的可能性仍然存在。预计至美联储降息初期，市场都将处于宏观偏空的环境当中，市场情绪的边际变化对油脂价格影响较大。此外在原油方面，欧佩克成员国减产的执行值得关注，目前原油价格区间震荡，大涨或大跌的驱动均较弱，对油脂价格的指引亦减弱。

图 58 美国通胀率

图 59 WTI 原油收盘价（连续）



数据来源：同花顺、国联期货农产品事业部

四、总结及策略

2023/24 年度全球菜籽供应增量有限，需求继续增长，相较于全球大豆潜在的丰产而言，菜籽供需表现偏紧。当前主产国加拿大油菜生长进入关键期，干旱少雨天气引发市场炒作，短期内菜系品种价格易涨难跌。美豆亦处于天气市阶段，与菜系品种相互作用。国内菜粕库存处于低位，6-9 月进口菜籽到港量预计减少，油厂压榨开机率下降，供应收紧预期下，菜粕价格近强远弱，月间价差可逢低

正套。菜油供应同样存在收紧预期，菜油库存预计将由累库转为去库。而短期内棕榈油、豆油供应增加，出现累库预期，走势相对较弱。油脂不同品种间可逢低做扩菜豆、菜棕价差。

风险点：宏观风险、天气、需求转弱等

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