

# 菜系（菜油、菜粕）年报

## 菜籽供应边际收紧 油粕强弱或面临转换

2023 年 12 月 8 日 星期五

### 摘要

油料方面，2023/24 年度全球油料市场供需双增，供应增幅大于需求增幅，期末库存和库存消费比同比大幅回升，全球油料供需逐渐趋于宽松。分品种来看，供应增量主要来自大豆，菜籽供应则呈现边际收紧的情况。2023/24 年度全球植物油市场供需双增，消费增幅大于供应增幅，期末库存和库存消费比呈现下降趋势，全球植物油供需边际收紧。虽然新年度全球菜籽供应边际收紧，但叠加较高的期初库存，全球菜籽供应未见明显短缺，压榨利润表现良好使得菜籽压榨量维持在高位，菜籽贸易量下降来适应新季菜籽供应的边际收紧。旺盛的压榨量使得产成品菜油和菜粕产量延续增长趋势，供应大于需求的情况下，全球菜油和菜粕期末库存和库存消费比延续增长趋势，菜粕库存压力大于菜油。后续如果南美大豆产量顺利实现增产，产地棕榈油产量兑现不及预期，关注菜系油粕比走升机会。

目前国内油脂库存已经完成重建，下游备货节奏或对后续价格预期更加敏感。虽然菜豆油价差处于低位，菜油性价比显现，但随着新季加菜籽和菜油的陆续到港，近月菜油供应仍维持宽松，库存消化仍需时间。后续如果南美大豆产量顺利增加，国内豆油供应压力逐渐释放后关注菜豆油价差逐渐走扩的机会。

当前处于水产养殖淡季，菜粕刚需减少，但豆菜粕价差处于高位，菜粕具有一定性价比优势。在目前菜粕供应明显增加的情况下，可能需要菜粕保持较高性价比来消化供应端的增量。后续如果南美大豆产量顺利增加，国内豆粕供应压力逐渐释放，叠加水产需求迎来旺季，关注豆菜粕价差逐渐走缩的机会。

**风险提示：**巴西大豆减产超预期、水产旺季不旺、原油价格大幅下跌、厄尔尼诺对棕榈油产量影响不及预期

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部 农产品组

唐誉宁

农产品研究员

tangyuning@htfutures.com

从业资格号：F3071104

投资咨询号：Z0017392

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 目录

一、	行情回顾 .....	3
二、	全球油脂油料基本面回顾 .....	4
三、	国内菜系供应 .....	8
四、	国内菜系消费 .....	11
五、	总结与展望 .....	13

## 一、行情回顾



数据来源：文华财经、海通期货投资咨询部

### 菜油：

**第一阶段（1-5月）：**大幅下行。全球菜籽顺利实现大丰产，乌克兰和澳大利亚菜籽大量涌入欧盟市场，但欧盟地区生柴需求不佳，难以消化菜油的大量供应，欧盟地区菜油价格大幅下跌。随着菜籽、菜油的大量到港，菜油供应充足，而下游需求整体表现不佳，菜油库存持续回升，菜油价格大幅下行。

**第二阶段（6-7月中旬）：**止跌回升。美豆种植面积大幅下调，美豆单产容错率降低，美豆和加菜籽产区面临高温干旱风险，市场对产量预期产生担忧，叠加生物柴油需求的支撑，使得菜油价格止跌回升。

**第三阶段（7月下旬-至今）：**震荡下行。乌克兰向欧盟大量倾销菜籽葵籽等作物，使得欧盟油脂供应过剩，报价大幅下调，国内进口利润窗口打开。美豆和加菜籽天气市结束，季节性收获压力来袭，从成本端拖累国内菜油价格表现。新季国内买船较多，虽存在到港延迟等影响供应节奏，但整体菜油供应仍趋于宽松，需求改善有限，库存维持在高位，菜油价格震荡下行。



数据来源：文华财经、海通期货投资咨询部

## 菜粕：

**第一阶段（1-3 月）：**震荡偏弱。全球菜籽顺利实现丰产，随着进口菜籽的陆续到港，国内油厂压榨和菜粕供应增加。需求端因水产养殖尚未启动而表现低迷，但豆菜粕价差处于高位使得菜粕具有性价比，整体菜粕价格呈现震荡偏弱走势。

**第二阶段（4-8 月中旬）：**震荡走高。美豆种植面积大幅下调，美豆单产容错率降低，美豆和加菜籽产区面临高温干旱风险，市场对产量预期产生担忧。作为全球第一大豆粕出口国，阿根廷大豆的大幅减产使得全球豆粕市场供需紧张。因通关政策调整，影响国内大豆供应和压榨节奏，叠加水产养殖需求的陆续启动，菜粕价格走高。

**第三阶段（8 月中旬-至今）：**震荡下跌。美豆和加菜籽天气市结束，季节性收获压力来袭，成本端支撑力度减弱，且今年水产养殖呈现旺季不旺特点，随着水产旺季逐步结束，菜粕刚性需求减少，菜粕价格震荡下跌。

## 二、 全球油脂油料基本面回顾

### 2.1 全球油脂油料供需情况：油料供需宽松，油脂供需收紧

表：全球油料（包括棕榈仁、椰肉干、菜籽、葵花籽、棉籽、花生、大豆）平衡表

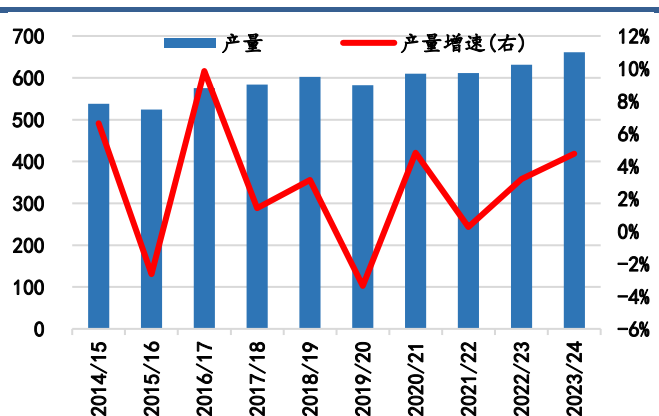
单位：百万公顷、百万吨、%

年份	收获面积	期初库存	产量	进口	总供应	出口	国内消费量	压榨	食用消费	期末库存	库存消费比
2013/14	261.64	72.18	504.76	133.56	709.90	133.77	494.78	419.71	37.36	81.15	16.40%
2014/15	268.08	81.15	538.26	143.59	764.81	147.20	521.33	439.75	38.85	95.96	18.41%
2015/16	265.77	95.96	524.12	153.67	775.16	153.01	527.86	444.86	40.15	93.38	17.69%
2016/17	270.62	93.46	575.72	167.29	838.57	171.38	556.28	467.09	41.58	110.68	19.90%
2017/18	281.95	110.68	583.90	176.47	871.03	177.28	574.85	484.24	43.03	118.68	20.65%
2018/19	282.95	118.68	602.25	168.15	888.29	172.03	582.18	490.17	43.74	134.03	23.02%
2019/20	281.32	134.03	582.03	189.93	905.98	191.77	601.92	508.62	45.19	112.30	18.66%
2020/21	287.92	112.30	610.12	190.28	912.69	192.39	604.28	509.92	46.86	116.03	19.20%
2021/22	296.73	116.03	611.68	178.52	906.23	179.41	609.39	510.24	47.84	117.43	19.27%
2022/23	303.28	117.43	631.34	194.87	943.64	201.64	623.37	523.38	49.06	118.62	19.03%
2023/24	308.05	118.62	661.46	190.25	970.32	194.57	644.37	542.18	50.58	131.38	20.39%

数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：全球油料产量及增幅

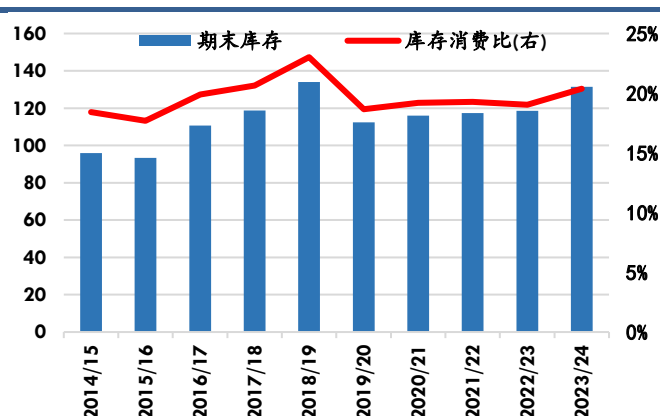
单位：百万吨、%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：全球油料期末库存及库存消费比

单位：百万吨、%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：全球油料产量分品种

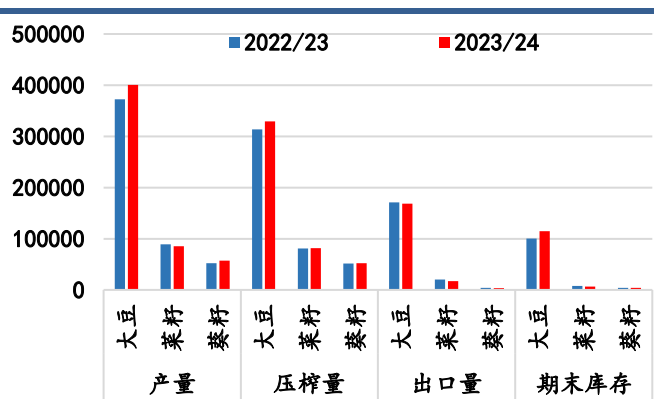
单位：百万吨、%

产量	2021/22	2022/23	2023/24	同比变化	同比变化率
椰子	6.07	6.03	6.05	0.02	0.33%
棉籽	41.51	42.68	41.50	-1.18	-2.76%
棕榈仁	19.14	19.87	20.51	0.64	3.22%
花生	51.89	49.33	50.41	1.08	2.19%
菜籽	75.79	88.81	85.58	-3.23	-3.64%
大豆	360.43	372.24	400.42	28.18	7.57%
葵籽	56.86	52.38	56.98	4.60	8.78%
合计	611.68	631.34	661.46	30.12	4.77%

数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：全球油料分品种供需

单位：百万吨



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

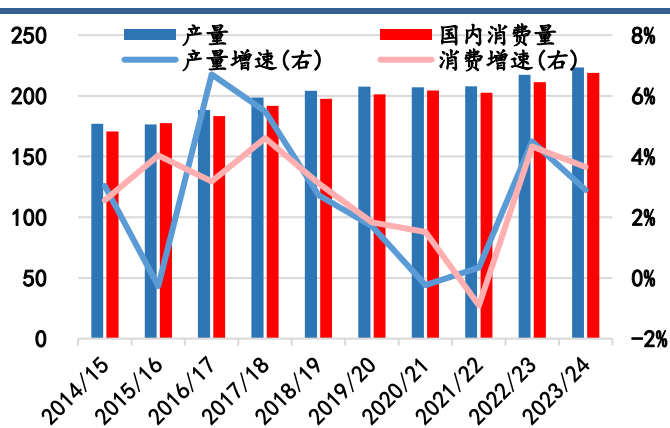
表：全球植物油（包括豆油、菜籽油、橄榄油、花生油、葵花籽油、棉籽油、椰子油、棕榈油、棕榈仁油）平衡表 单位：百万吨、%

年份	收获面积	期初库存	产量	进口量	总供应量	出口量	国内消费量	食品用量	工业用量	饲用需求	期末库存	库存消费比
2013/14	20.12	23.44	171.81	66.94	261.67	70.26	166.43	125.17	39.84	0.93	24.37	14.64%
2014/15	20.96	25.62	177.02	71.05	273.26	76.54	170.68	130.28	38.55	0.94	25.63	15.02%
2015/16	22.06	26.94	176.54	70.62	273.75	73.77	177.57	134.70	41.27	1.01	22.17	12.49%
2016/17	23.18	22.91	188.38	76.95	288.30	82.11	183.22	138.43	43.03	0.96	22.51	12.29%
2017/18	24.14	23.87	198.72	76.81	298.66	81.08	191.66	142.34	47.62	1.00	26.01	13.57%
2018/19	24.60	26.72	204.13	82.10	312.91	86.87	197.64	145.40	51.19	1.00	28.28	14.31%
2019/20	25.04	28.45	207.61	82.73	318.79	87.15	201.25	148.50	51.73	1.01	30.39	15.10%
2020/21	25.36	30.39	207.11	81.25	318.76	85.75	204.29	151.05	52.26	0.98	28.72	14.06%
2021/22	25.96	28.72	207.83	74.55	311.10	79.57	202.44	149.25	52.29	0.90	29.09	14.37%
2022/23	27.09	29.09	217.19	83.70	329.97	88.00	211.20	152.82	57.41	0.97	30.78	14.57%
2023/24	27.69	30.78	223.49	84.83	339.10	89.84	218.92	157.36	60.58	0.98	30.34	13.86%

数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：全球植物油产消及增速

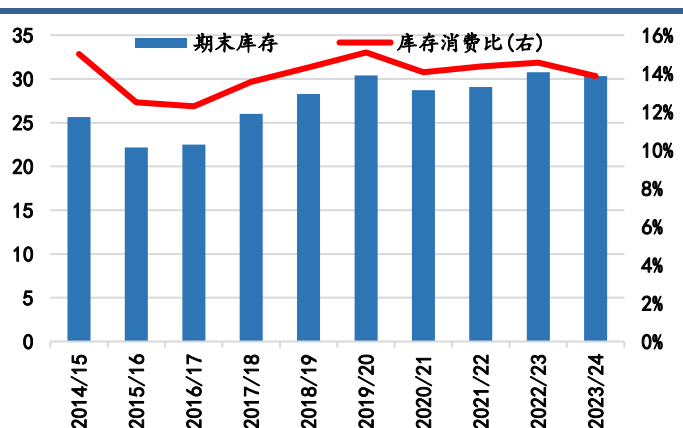
单位：百万吨、%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：全球植物油期末库存及库存消费比

单位：百万吨、%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

2023/24 年度，全球油料产需同增，供应增幅大于需求增幅，期末库存和库存消费比同比大幅回升，全球油料供需趋于宽松。供应端，农户种植收益良好，扩种增产意愿较强，种植面积延续增长趋势，单产受天气等因素影响有较大的不确定性。根据 USDA11 月供需报告数据显示，全球油料产量较上一年度增加了 3012 万吨左右，上升到 6.61 亿吨的水平，年增速为 4.77%，过去 10 年的平均增速为 2.97%。2023/24 市场年度中，七大油料品种产量呈现五增两减的情况，供应增量主要来自大豆，其中大豆的产量预计增加 2818 万吨，增



幅最为显著，葵籽产量预计增加 460 万吨，菜籽产量则同比下降 324 万吨，大豆和葵籽产量的增加足以弥补菜籽产量的减少。国内消费量则是调升至 6.44 亿吨，年增速为 3.37%。供需双增的情况下，由于产量的增幅大于消费增幅，全球油料的期末库存和库存消费比均呈现回升状态。期末库存同比增加 1276 万吨达到 1.31 亿吨，库存消费比从 19.03% 回升至 20.39%。综合来看，在天气不出现大问题的情况下，2023/24 年度全球油料供需逐渐趋于宽松。

2023/24 年度全球植物油市场供需双增，消费增幅大于供应增幅，期末库存和库存消费比呈现下降趋势，全球植物油供需边际收紧。根据 USDA11 月供需报告数据显示，产量方面，2023/24 年度全球植物油产量预计为 2.23 亿吨，年增速为 2.9%。供应的增量主要来自豆油和棕榈油。在南美大豆顺利丰产后豆油产量预计将大幅增加，但厄尔尼诺导致巴西大豆产区呈现南涝北旱的情况、东南亚棕榈油产区存在干旱风险，使得豆油和棕榈油产量存在兑现不及预期的风险。需求方面，2023/24 年度全球植物油消费预计为 2.19 亿吨，年增速为 3.66%。食用需求预计为 1.57 亿吨，同比增加 454 万吨，增幅为 2.97%。工业需求预计为 6058 万吨，同比增加 318 万吨，增幅为 5.53%，工业需求增幅明显，但工业需求受国家政策和掺混利润影响较大，需警惕工业需求增幅不及预期的风险。

## 2.2 全球菜系供需和贸易流变化：菜籽供需边际收紧，产成品延续宽松

2023/24 年度全球菜籽市场呈现供减需增，期末库存和库存消费比同比下降的趋势。受种植收益良好影响，农户扩种增产意愿较强，但部分主产国受不利天气影响，单产出现较明显滑坡。根据 USDA11 月供需报告数据显示，2023/24 年度全球菜籽产量预计为 8558 万吨，同比减少 3.64%，供应边际收紧。分国别来看，其中加拿大是产量同比小幅下滑，澳大利亚则受厄尔尼诺与正印度洋偶极子双重影响本年度单产和产量同比降幅明显，欧盟菜籽产量则呈现连续三年增长趋势，欧盟也是超越加拿大成为全球第一大菜籽生产国。加拿大、澳大利亚是全球菜籽的主要出口国，随着其菜籽的陆续收获上市，今年四季度至明年一季度全球菜籽供应整体偏宽松。全球菜籽产减需增的情况下，期末库存和库存消费比同比下降，供需格局边际收紧，但由于上一年度全球菜籽顺利实现丰产，使得本年度菜籽结转库存较高，全球菜籽供应未见明显短缺，供需边际收紧的情况可能在市场年度尾声将逐渐显现。压榨利润表现良好使得菜籽压榨量维持在高位，菜籽贸易量下降来适应新季菜籽供应的边际收紧。旺盛的压榨量使得产成品菜油和菜粕产量延续增长趋势，供应大于需求的情况下，全球菜油和菜粕期末库存和库存消费比延续增长趋势，菜粕库存压力大于菜油。

从全球贸易的角度来看，加拿大在全球菜籽出口和菜系产品出口中占比很高，均超

过4成以上，是最大的供应国。随着美国可再生柴油行业的快速发展，油脂工业需求增速明显，压榨利润表现良好，美国预计将有史以来首次成为豆油净进口国，加拿大菜油亦大量出口美国，2022/23年度86%的加拿大菜油出口至美国。加拿大倾向于将压榨利润留在国内，保持高压榨量，挤占部分菜籽出口份额，增加产成品菜油和菜粕的出口。根据海关数据显示，10月中国自澳大利亚进口31.37万吨大麦，这是自2020年5月中国对澳大利亚大麦实施“双反”三年多以来后首次进口澳大利亚大麦，中澳双方经过友好协商在大麦贸易案上达成一致，成为中澳经贸回暖的一个重要标志，若中澳关系取得实质性进展，新年度澳籽对华出口预计也将出现改善。近两年俄罗斯菜籽产量增幅明显，因其畜牧业发达使得当地对菜粕需求量较大，加上政策鼓励本地加工的原因，使得俄罗斯倾向于将菜籽压榨后出口菜油，现成为我国第一大菜油进口来源国。10月份，中俄正式签署两国历史上最大的粮食供应合同，未来12年，俄罗斯将向我国出口7000万吨的谷物、豆类和油菜籽，俄罗斯将成为我国菜系重要进口来源国。欧盟持续的高产叠加此前大量进口乌克兰菜籽，压榨维持在高位，而减少菜油进口，而二季度生物柴油价格的大幅下跌拖累其生物柴油需求表现，菜油供应过剩，欧盟菜油进口利润的时有打开也成为我国菜油进口的重要来源。

表：全球菜籽产量变化情况

产量	2021/22	2022/23	2023/24	同比变化	同比变化率	单位
全球	75786	88814	85579	-3235	-3.64%	千吨
欧盟	17389	19620	20100	480	2.45%	千吨
加拿大	14248	18695	17800	-895	-4.79%	千吨
中国	14714	15530	15400	-130	-0.84%	千吨
印度	11100	11300	11700	400	3.54%	千吨
澳大利亚	6820	8273	5100	-3173	-38.35%	千吨
乌克兰	3015	3500	4300	800	22.86%	千吨
俄罗斯	2775	4300	4000	-300	-6.98%	千吨

数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

表：全球菜籽供需平衡表

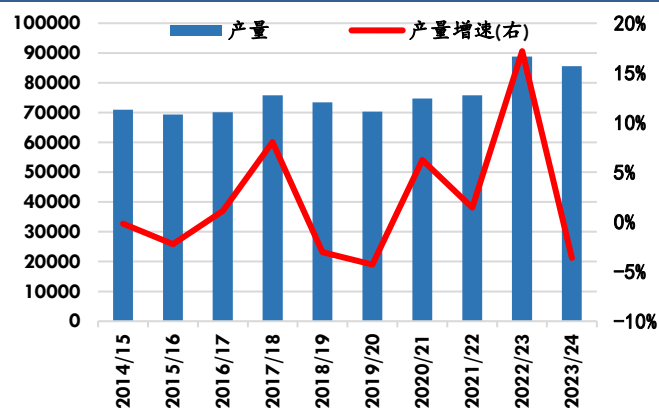
单位：吨/公顷、千公顷、千吨、%

年份	单产	收获面积	期初库存	产量	进口	总供应量	出口量	压榨	食品用量	饲料用量	国内消费量	期末库存	库存消费比
2014/15	2.00	35429	7800	70990	14316	93106	15105	67562	560	2508	70630	7371	10.44%
2015/16	2.06	33750	7371	69403	14127	90901	14399	67139	660	2337	70136	6366	9.08%
2016/17	2.08	33802	6423	70165	15795	92383	16145	67935	660	2335	70930	5308	7.48%
2017/18	2.10	36173	5308	75797	15728	96833	16595	68915	660	2520	72095	8143	11.29%
2018/19	2.03	36231	8143	73482	14636	96261	14678	68672	165	3002	71839	9744	13.56%
2019/20	2.00	35146	9744	70323	15818	95885	16012	69029	265	2935	72229	7644	10.58%
2020/21	2.12	35332	7644	74716	16657	99017	18138	71913	665	1937	74515	6364	8.54%
2021/22	1.97	38458	6364	75786	13840	95990	15319	72202	665	3313	76180	4491	5.90%
2022/23	2.12	41909	4491	88814	19970	113275	20205	80947	720	3571	85238	7832	9.19%
2023/24	2.02	42386	7832	85579	15760	109171	16893	81581	745	3411	85737	6541	7.63%

数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：全球菜籽产量及增幅

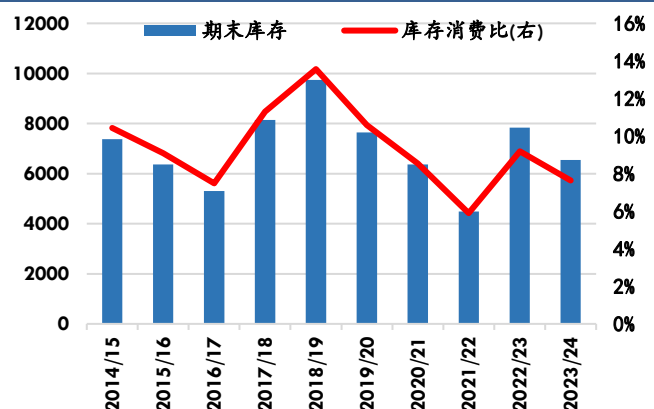
单位：千吨、%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：全球菜籽期末库存及库存消费比

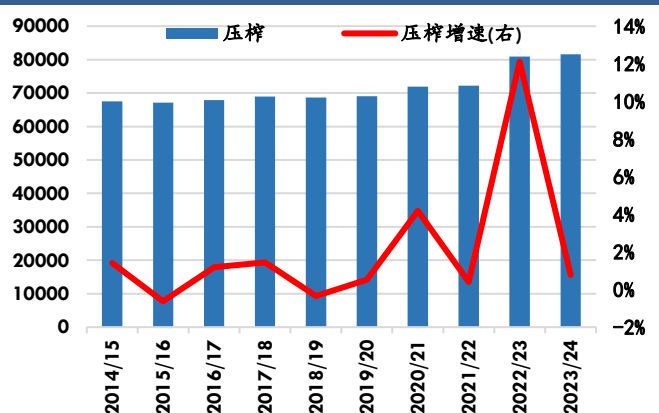
单位：千吨、%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：全球菜籽压榨及增幅

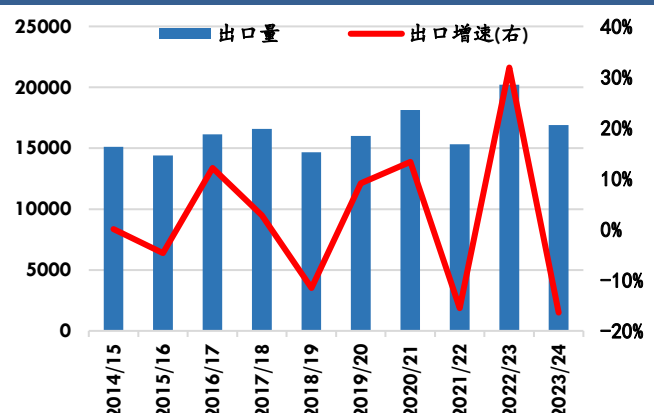
单位：千吨、%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：全球菜籽出口及增幅

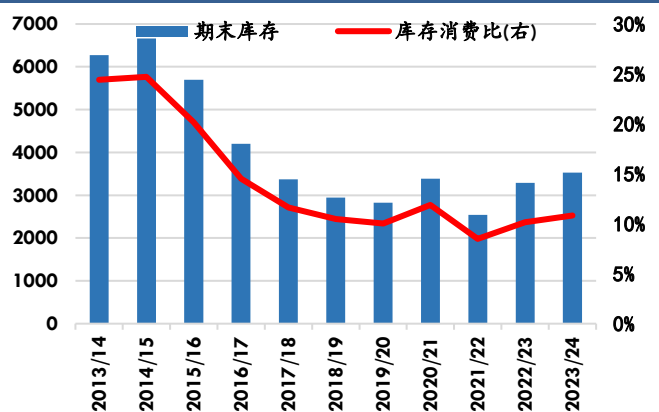
单位：千吨、%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：全球菜油期末库存及库存消费比

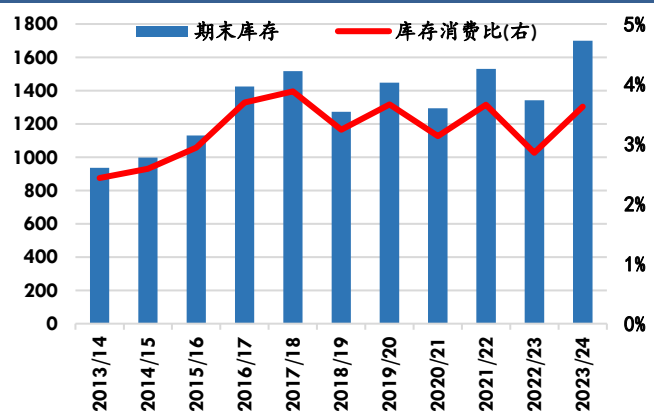
单位：千吨、%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：全球菜粕期末库存及库存消费比

单位：千吨、%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

### 三、国内菜系供应

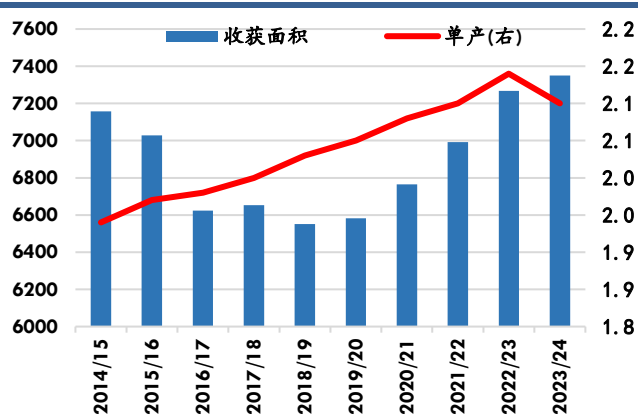
#### 3.1 国产菜籽产量：政策支持下菜籽产量稳步增长

我国菜籽种植成本高，机械化程度低，田间管理投入较大。随着农村劳动力的外流，人工成本大大抬升。2015 年取消菜籽托市收储政策，国内菜籽的种植收益比较低，不



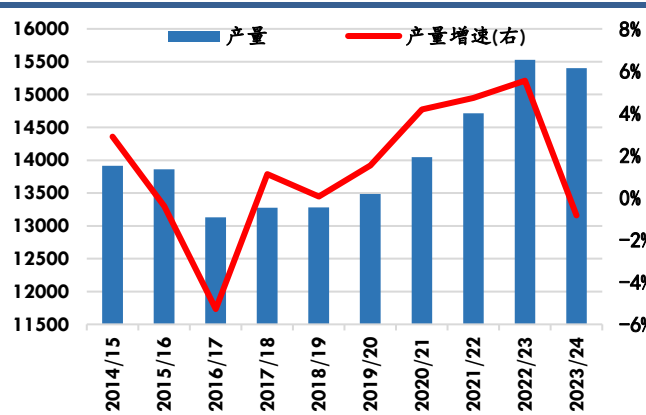
及小麦等其他竞争作物，进口菜籽成本远低于国产菜籽，不利于农户种植积极性的提升，种植面积和产量均出现较大下滑。近几年在国家政策支持，种植收益改善的情况下，我国菜籽产量呈现恢复性增长。2022 年中央 1 号文件中提出大力实施大豆和油料产能提升工程，政策的支持有利于未来几年我国油料产量、菜籽产量继续保持稳步增长的态势。根据农业农村部发布的《“十四五”种植业发展规划》，到 2025 年，我国油菜籽种植面积预计达到 1.2 亿亩左右，产量达 1800 万吨。根据 USDA11 月数据显示，2023/24 年我国菜籽种植面积为 735 万公顷，产量为 1540 万吨。目前国内冬油菜播种基本结束，今年中央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，涨势好于上年，后续国内菜籽产量存在上调的空间。

图：我国菜籽种植面积与单产 单位：千公顷、吨/公顷



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：我国菜籽产量及增速 单位：千吨、%

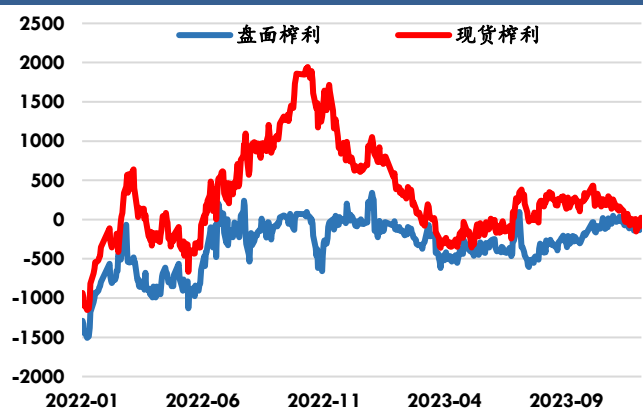


数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

### 3.2 菜籽进口及压榨：近月供应宽松，关注远期买船进度

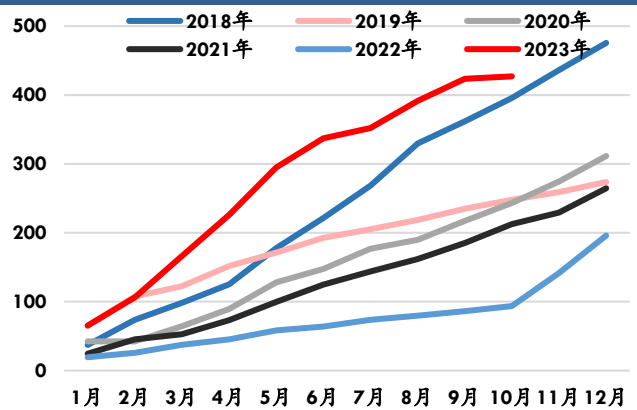
产不足需是我国菜系产业的常态，缺口主要靠进口填补，对外依存度较高。2022/23 年全球菜籽供需宽松，随着压榨利润和进口利润窗口的打开使得我国菜籽及菜油进口量同比增幅明显。随着进口菜籽数量的大幅增加，油厂开机率和压榨量回升，国内供应的增加使得菜粕直接进口量同比下滑，但整体仍维持在偏高水平。根据海关数据显示，2023 年 1-10 月菜籽累计进口量为 427.09 万吨，较上年同期的 93.9 万吨增加 333.19 万吨，同比增幅 354.82%。2023 年 1-10 月菜油累计进口量为 186.51 万吨，较上年同期的 79.66 万吨增加 106.85 万吨，同比增幅 134.13%。2023 年 1-10 月菜粕累计进口量为 183.19 万吨，较上年同期的 190.5 万吨减少 7.31 万吨，同比降幅 3.84%，国内菜系已经完成了库存的重建。随着新季加菜籽、菜油、菜粕的陆续到港，油厂开机率和压榨量回升，近月菜系供应压力仍在，需要时间消化，关注远期买船进度。

图：加莱籽压榨利润 单位：元/吨



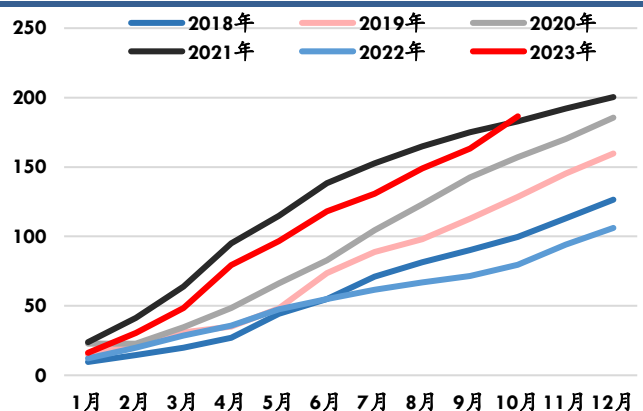
数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

图：我国菜籽累计进口量 单位：万吨



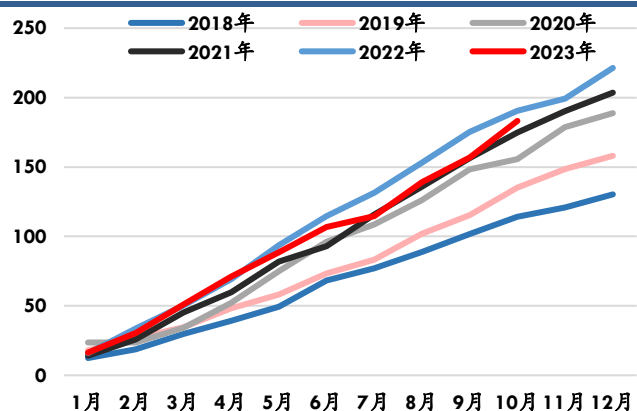
数据来源：海关总署、海通期货投资咨询部

图：我国菜油累计进口量 单位：万吨



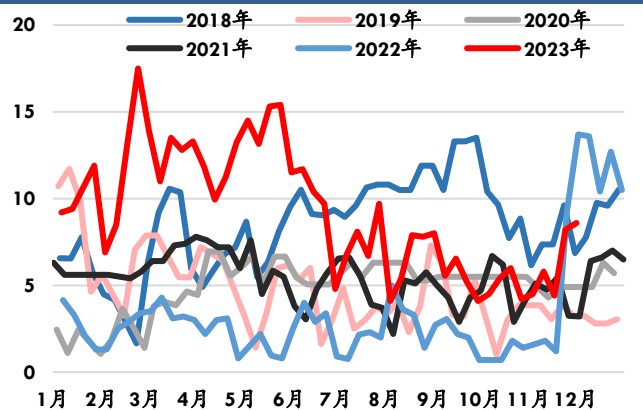
数据来源：海关总署、海通期货投资咨询部

图：我国菜粕累计进口量 单位：万吨



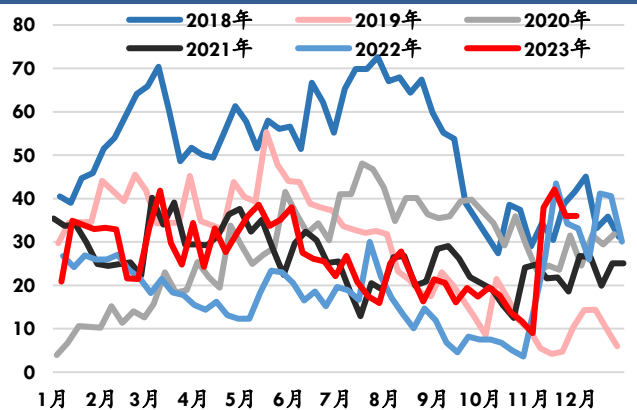
数据来源：海关总署、海通期货投资咨询部

图：油厂菜籽周度压榨量 单位：万吨



数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

图：油厂菜籽库存 单位：万吨



数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

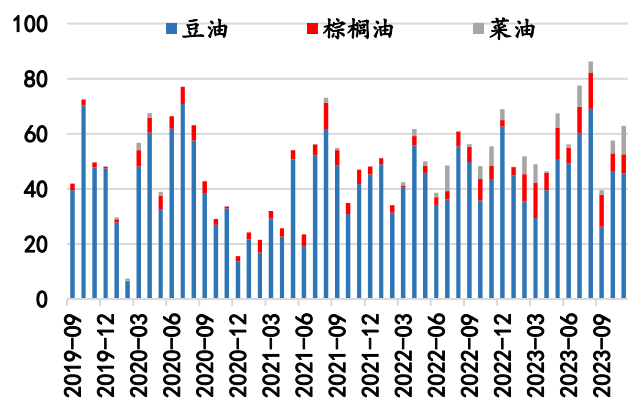
## 四、国内菜系消费

### 4.1 国内菜油消费：近月供应消化仍需时间，关注价差回落后的消费替代

国内油脂主要用于食用油消费，供给主要由豆油、棕榈油和菜籽油等构成，各品种间有较强的消费替代。国家统计局数据显示，2023年1-10月，全国餐饮收入4.19万亿元，同比增长18.55%；限额以上单位餐饮收入10941亿元，同比上升18.8%。同期社零销售总额累计值同比增速为6.9%，餐饮业分项的增速领先总额11.65个百分点，说明在经济复苏的进程中，餐饮业需求相对其他消费品更有韧性。今年国内油脂需求整体呈现前高后低的特点，目前国内油脂库存已经完成重建，下游备货节奏或对后续价格预期更加敏感，短期需求增速或有限。虽然现货菜豆油价差处于低位，菜油性价比显现，但随着新季加菜籽和菜油的陆续到港，近月菜油供应仍维持宽松，库存消化仍需时间。后续如果南美大豆产量顺利增加，国内豆油供应压力逐渐释放后关注菜豆油价差逐渐走扩的机会。

图：油脂月度成交量

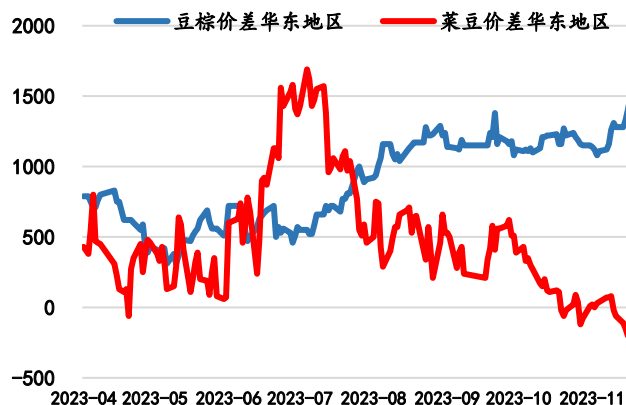
单位：万吨



数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

图：油脂现货价差

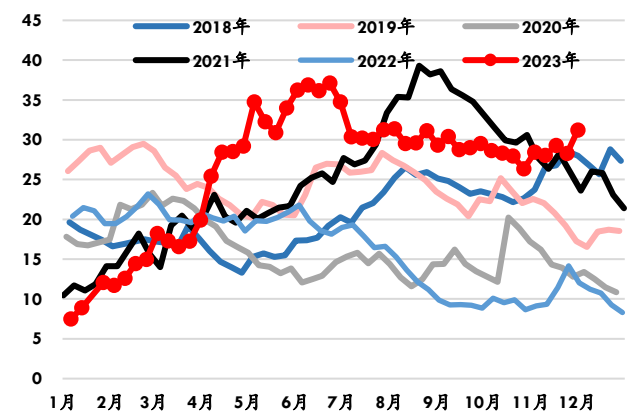
单位：元/吨



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

图：华东地区菜油库存

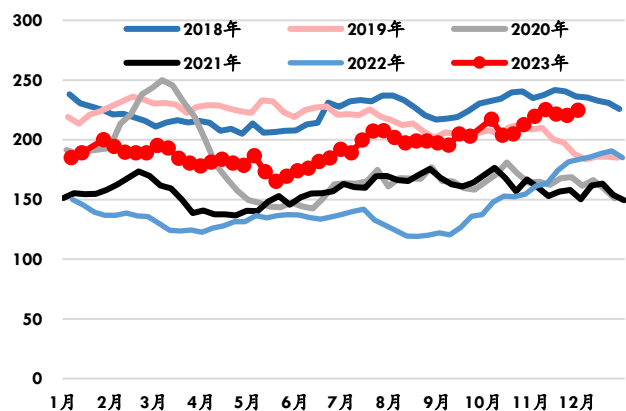
单位：万吨



数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

图：三大油脂总库存

单位：万吨



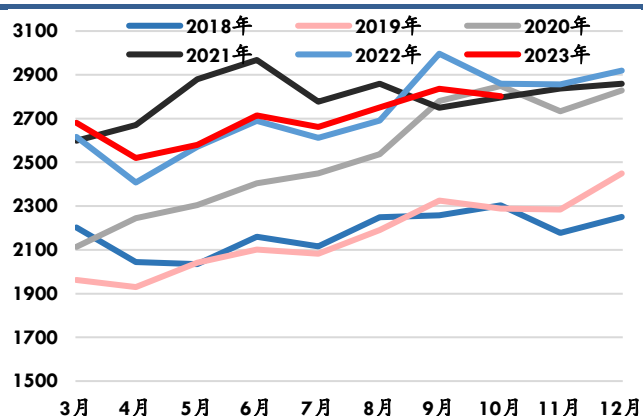
数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

#### 4.2 国内菜粕消费：关注高性价比下的消费替代和水产旺季需求

从饲料总产量来看，根据中国饲料工业协会数据显示，2023 年 10 月，全国工业饲料产量 2762 万吨，环比下降 2.0%，同比下降 0.5%。2023 年 1-10 月，全国工业饲料产量累计共 26100 万吨，同比增幅 7.6%。今年我国饲料产量呈现增长趋势，前三个季度各品种饲料呈现四增一降态势。其中，猪饲料产量增幅明显，虽然今年生猪养殖持续处于亏损状态，但生猪存栏维持在高位、养殖规模化进程加快等因素影响下，使得生猪去产能节奏较慢，今年猪饲料产量仍创历史新高。蛋禽和肉禽养殖均有盈利的情况下，蛋禽饲料呈现恢复性增长，肉禽饲料呈现小幅增长。而水产饲料需求是不及去年的，前三季度水产饲料产量是唯一呈现同比下降的品种。年初正常养殖节奏被打乱，压塘现象明显，叠加消费回暖不及预期，水产养殖利润不佳，产品压塘去产能缓慢，今年水产行情持续低迷，水产饲料需求不及预期，菜粕刚需减少。目前下游生猪和禽类养殖大多处于亏损状态，2024 年生猪产能去化仍将持续，拖累饲料产量和粕类需求。鱼类价格处于中性水平，明年水产需求预计将恢复性增长，在水产养殖旺季对菜粕的需求有一定的支撑。当前处于水产养殖淡季，菜粕刚需减少，但豆菜粕价差处于高位，菜粕具有一定性价比优势。在目前菜粕供应明显增加的情况下，可能需要菜粕保持较高性价比来消化供应端的增量。后续如果南美大豆产量顺利增加，国内豆粕供应压力逐渐释放，叠加水产需求迎来旺季，关注豆菜粕价差逐渐走缩的机会。

图：饲料产量

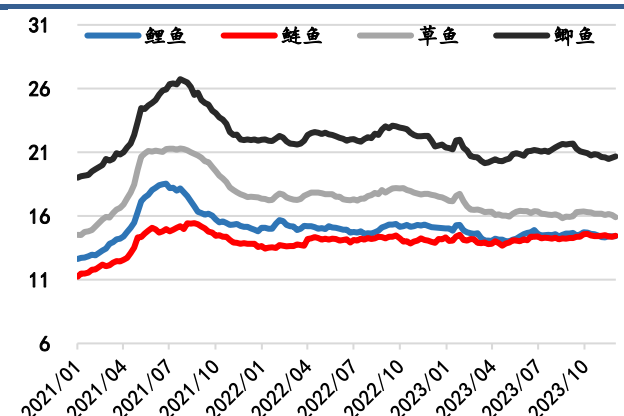
单位：万吨



数据来源：国家统计局、海通期货投资咨询部

图：鱼类批发价

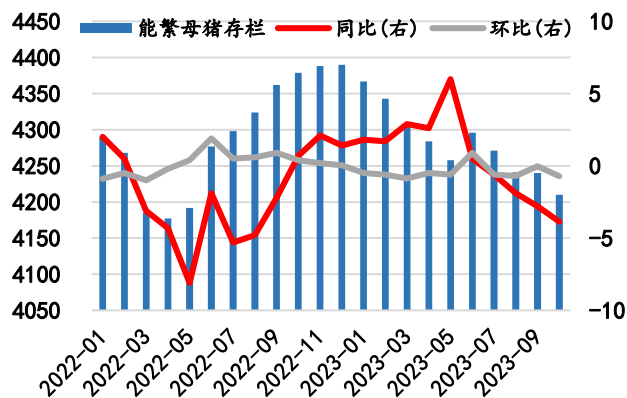
单位：元/公斤



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

图：全国能繁母猪存栏

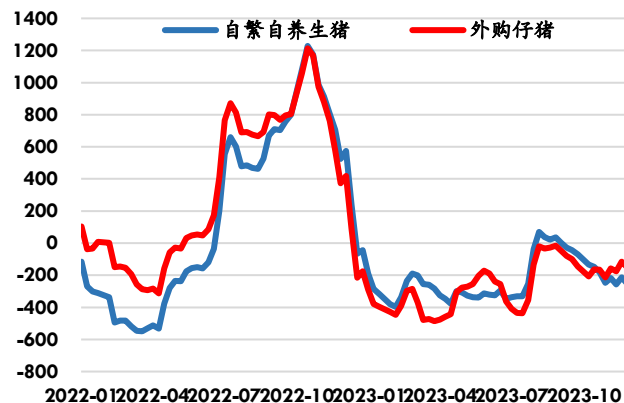
单位：万头、%



数据来源：农村农业部、海通期货投资咨询部

图：生猪养殖利润

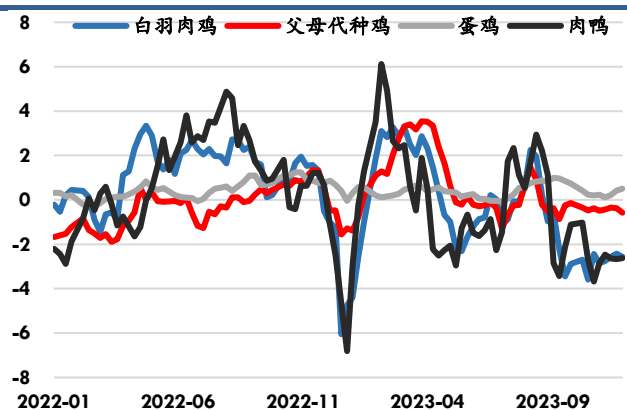
单位：元/头



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

图：禽类养殖利润

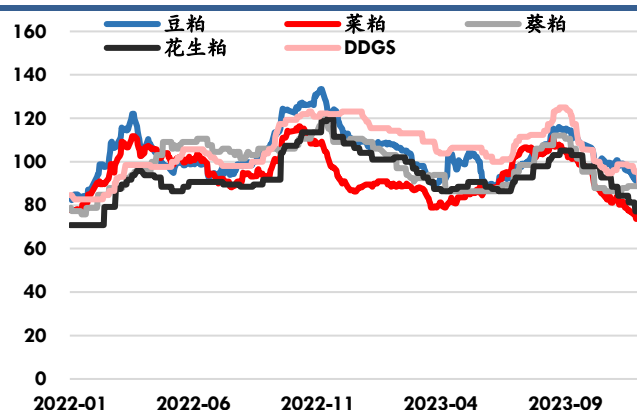
单位：元/羽、元/只



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

图：单位蛋白价格

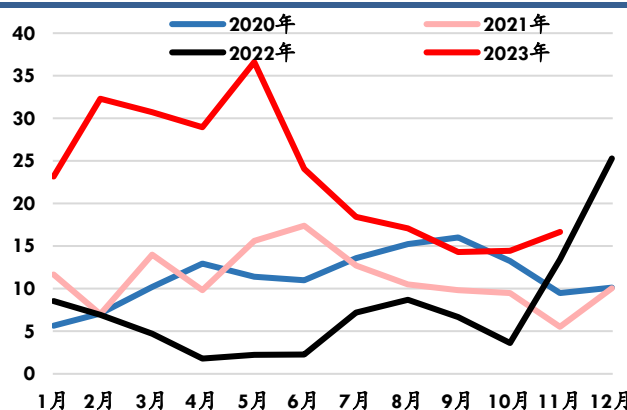
单位：元



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

图：菜粕提货量

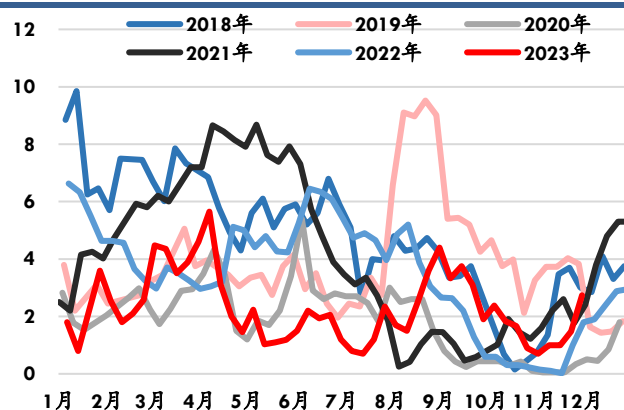
单位：万吨



数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

图：油厂菜粕库存

单位：万吨



数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

## 五、 总结与展望

油料方面，2023/24 年度全球油料市场供需双增，供应增幅大于需求增幅，期末库存和库存消费比同比大幅回升，全球油料供需逐渐趋于宽松。分品种来看，供应增量主要来自大豆，菜籽供应则呈现边际收紧的情况。2023/24 年度全球植物油市场供需双增，消费增幅大于供应增幅，期末库存和库存消费比呈现下降趋势，全球植物油供需边际收



紧。虽然新年度全球菜籽供应边际收紧，但叠加较高的期初库存，全球菜籽供应未见明显短缺，压榨利润表现良好使得菜籽压榨量维持在高位，菜籽贸易量下降来适应新季菜籽供应的边际收紧。旺盛的压榨量使得产成品菜油和菜粕产量延续增长趋势，供应大于需求的情况下，全球菜油和菜粕期末库存和库存消费比延续增长趋势，菜粕库存压力大于菜油。后续如果南美大豆产量顺利实现增产，产地棕榈油产量兑现不及预期，关注菜系油粕比走升机会。

目前国内油脂库存已经完成重建，下游备货节奏或对后续价格预期更加敏感。虽然菜豆油价差处于低位，菜油性价比显现，但随着新季加菜籽和菜油的陆续到港，近月菜油供应仍维持宽松，库存消化仍需时间。后续如果南美大豆产量顺利增加，国内豆油供应压力逐渐释放后关注菜豆油价差逐渐走扩的机会。

当前处于水产养殖淡季，菜粕刚需减少，但豆菜粕价差处于高位，菜粕具有一定性价比优势。在目前菜粕供应明显增加的情况下，可能需要菜粕保持较高性价比来消化供应端的增量。后续如果南美大豆产量顺利增加，国内豆粕供应压力逐渐释放，叠加水产需求迎来旺季，关注豆菜粕价差逐渐走缩的机会。

#### 法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

#### 郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。