

进口弥补国内减产，菜油菜粕库存分化

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

2024 年一季度，寒潮给我国两湖地区菜籽带来减产风险，但是全球菜籽 23/24 年度预估丰产，我国进口依然强劲，菜籽压榨量增加。菜油方面，当前油厂菜油库存较高，3~4 月进口预估增加，菜棕价差缩小，供应压力有待消化。菜粕方面，24 年 1~2 月进口量创近五年同期新高，同时下游水产养殖开始放苗，饲用需求逐渐增长，而且 3 月以来菜粕库存下降，目前库存量同比偏低，预计二季度随着下游旺季启动，菜粕市场有偏强支撑。

农业组研究团队

研究员：
李兴彪
从业资格号：F3048193
投资咨询号：Z0015543

李青
从业资格号：F3056728
投资咨询号：Z0014122

刘高超
从业资格号：F3011329
投资咨询号：Z0012689

王聪颖
从业资格号：F0254714
投资咨询号：Z0002180

吴静雯
从业资格号：F3083970
投资咨询号：Z0016293

李艺华
从业资格号：F3086449
投资咨询号：Z0019380

程也
从业资格号：F03087739
投资咨询号：Z0019480

摘要：

（一）菜油：进口充足，库存压力较高

1. 寒潮影响国内菜籽产量，但全球菜籽丰产，进口依旧强劲。

2024 年一季度受寒潮影响，湖南、湖北菜籽产区预计减产，受损面积预计 20%-30%。但是全球来看，23/24 年度 USDA 预估的全球菜籽产量整体较高，我国菜籽进口供应充足。2024 年一季度我国菜籽、菜油进口量均较多，二季度进口预估量环比增加，二季度存在供应压力。

2. 菜油压榨量大，库存偏高。

由于全球菜籽产量充足，我国菜籽进口量较多，压榨厂开机率高、压榨量大，菜油库存明显高于去年同期。因此较大的库存压力，将对菜油价格的上涨形成制约。

3. 菜棕价差缩小，关注油脂板块走势。

2024 年一季度，由于马棕库存持续去化，棕油领涨油脂市场，菜油价格跟涨，菜、棕价差持续缩小。当前菜、棕价差较小，菜油性价比优势凸显，替代消费利好菜油需求。

综合来看：二季度菜油进口量预计充足，消费端受油脂市场提振，菜油性价比较强。但是当前油厂菜油库存偏高，进口菜籽压榨利润改善，菜油压榨量预计增加。若二季度随着南美豆上市压力，以及棕油增产压力，菜油可能受到油脂市场整体的影响。

（二）菜粕：库存不高，水产启动提振需求

1. 国内压榨量大，进口创五年同期新高。

一季度我国菜籽压榨量增加，菜粕产量增长。同时菜粕进口量也创下近五年同期的新高。二季度，据粮油商务网预估，菜粕进口量环比继续增长，国内菜粕供应量预

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

计增加。

2. 水产旺季开启，提货增加、库存偏低。

24 年 3 月以来，下游水产养殖开始启动，水产饲料需求增加，菜粕提货量增加，压榨厂的菜粕库存下降，目前库存量低于近三年平均水平。二季度水产饲用需求继续增长，菜粕消费量继续增加，而目前库存偏低。而且近期豆粕价格反弹，豆菜粕价差重新扩大，养殖利润的改善将拉动蛋白粕的需求，提振菜粕的替代消费。

综合来看：二季度预计菜粕压榨及进口供应量小幅增加，同时下游需求进入旺季，水产养殖启动，豆粕价格反弹带动豆菜粕价差扩大，菜粕市场有偏强支撑。

风险因素：天气；进口变化；替代品价格波动；需求超预期。

目 录

摘要:	1
一、 2024 年一季度菜系行情回顾	5
(一) 菜油市场回顾	5
(二) 菜粕市场回顾	5
二、 全球菜系供需情况	6
(一) 全球: 菜籽产量充足, 菜粕、菜油增产	6
(二) 加拿大: 23 年产量稳定, 24 年播种面积预降	7
(三) 欧盟: 菜籽产量增加, 进口需求减少	8
(四) 澳大利亚: 菜籽产量下降, 出口减少	8
三、 国内菜籽供需情况	9
(一) 产量: 2 月寒潮影响, 两湖菜籽减产	9
(二) 进口: 3 月菜籽进口预报增加	10
(三) 国内压榨: 进口榨利丰厚, 开机压榨量增加	10
四、 菜油: 产量和库存充足, 菜棕油价差倒挂	11
1. 菜油供给: 国内压榨产量充足, 3~4 月菜油进口预估增加	11
2. 菜油需求: 菜棕价差倒挂, 菜油替代优势凸显	13
3. 菜油库存: 油厂库存较高	13
五、 菜粕: 需求、提货增多, 菜粕库存偏低	14
1. 菜粕供给: 产量充足, 进口同比增幅较大	14
2. 菜粕需求: 下游水产养殖将开启, 菜粕提货量增加	15
3. 菜粕库存: 3 月库存环比下降, 当前菜粕库存量低于近三年均值	16
六、 2024 年二季度菜系市场展望	17
(一) 菜油: 进口充足, 库存压力较高	17
(二) 菜粕: 库存下降, 水产启动提振需求	18

图表目录

图表 1: 菜油现货价格	5
图表 2: 菜油期货主力合约收盘价	5
图表 3: 菜粕现货价格	6
图表 4: 菜粕期货活跃合约收盘价	6
图表 5: 全球菜籽供需平衡表 (USDA)	6
图表 6: 全球菜籽库存消费比 (USDA)	6
图表 7: 全球及主产国菜系产量	7
图表 8: 加拿大菜籽供需平衡表 (USDA)	8
图表 9: 加拿大菜籽生产情况 (加拿大统计局)	8
图表 10: 欧盟菜籽供需平衡表 (USDA)	8
图表 11: 欧盟菜籽生产情况 (欧盟统计局)	8
图表 12: 澳大利亚菜籽供需平衡表 (USDA)	9
图表 13: 澳大利亚菜籽生产情况 (澳大利亚统计局)	9
图表 14: 主产区油菜受损面积预测	10
图表 15: 我国菜籽月度进口量	10
图表 16: 从加拿大进口菜籽量	10

图表 17: 进口菜籽压榨利润.....	11
图表 18: 菜籽压榨开工率	11
图表 19: 菜籽压榨量	11
图表 20: 国内菜油产量	12
图表 21: 我国菜油进口量	12
图表 22: 我国菜油进口结构.....	12
图表 23: 我国从俄罗斯进口菜油量较大.....	12
图表 24: 各类油脂价格	13
图表 25: 菜油提货量	13
图表 26: 压榨厂菜油库存	14
图表 27: 国内菜粕产量	15
图表 28: 我国菜粕进口量	15
图表 29: 水产饲料产量（万吨）.....	15
图表 30: 淡水鱼价格	15
图表 31: 菜粕周度提货量	16
图表 32: 豆菜粕价格	16
图表 33: 豆、菜粕价差季节性走势.....	16
图表 34: 菜粕库存	17

一、2024 年一季度菜系行情回顾

（一）菜油市场回顾

回顾 2024 年一季度的菜油市场，呈现先跌后涨的变化趋势。年初，因南美降雨充裕，全球大豆供应充裕拖累国内油脂市场，菜油价格下跌。春节过后，终端市场补库，寒潮天气给国内冬菜籽带来减产风险，菜油价格上涨，期货价格也受到提振。3 月，棕榈油供应偏紧，国际油脂价格上涨，提振菜油价格。

截至 2024 年 3 月 15 日，南通国标三等菜籽油现货价格 8370 元/吨，较年初上涨+4%，菜油期货主力合约收盘价 8240 元/吨，较年初上涨+5%。

图表1：菜油现货价格



资料来源：钢联、中信期货研究所

图表2：菜油期货主力合约收盘价



资料来源：钢联、中信期货研究所

（二）菜粕市场回顾

2024 年一季度，菜粕价格呈现先跌后涨趋势，但是由于一季度菜粕需求淡季，反弹动力尚不足，一季度末菜粕价格仍较年初偏低。节奏来看，全球大豆供需宽松，养殖利润亏损、存栏下降，拖累粕类价格持续走弱。春节过后，寒潮导致冬菜籽生长受损，近期水产养殖季也快要开始，由于菜粕在水产饲料中占比较大，终端备货需求将逐步启动，3 月菜粕价格开始出现反弹。

截至 2024 年 3 月 18 日，华东地区菜粕现货均价 2660 元/吨，较年初变化-5%，菜粕期货主力合约收盘价 2649 元/吨，较年初变化-5%。

图表3：菜粕现货价格



资料来源：钢联、中信期货研究所

图表4：菜粕期货活跃合约收盘价



资料来源：钢联、中信期货研究所

二、全球菜系供需情况

（一）全球：菜籽产量充足，菜粕、菜油增产

23/24 年全球菜籽产量为近五年次高。据 USDA 估计，23/24 年度全球菜籽产量 88.1 百万吨，较上一年度略降，变化-0.7 百万吨，但是 22/23 年度是历史丰产年份，23/24 年全球菜籽产量也达到近五年次高水平。从主产国菜籽产量变化来看，23/24 年度，印度增产 1.2 百万吨，加拿大增产 0.1 百万吨，欧盟增产 0.4 百万吨，而中国、澳大利亚、俄罗斯等主产国菜籽产量出现下滑。

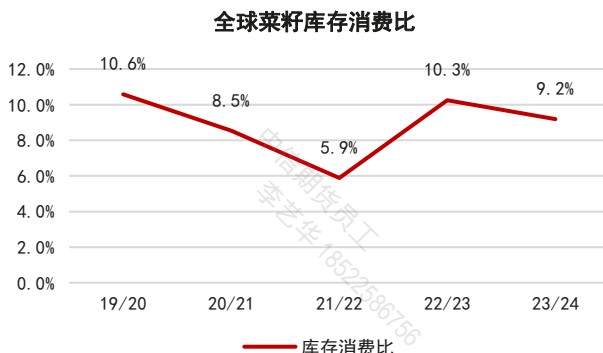
23/24 年全球菜籽国内消费量增加，进出口贸易量减少，但是消费+进出口总量变化不大，较上年度仅变化+0.1 百万吨。期末库存较上年度变化-0.6 百万吨，库销比变化-1.1 个百分点，期末库存、库销比较上年度下降，但是在近五年来库存仍属于偏宽松水平。

图表5：全球菜籽供需平衡表（USDA）

百万吨	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
期初库存	9.7	7.6	6.4	4.5	8.7
产量	70.3	74.7	75.8	88.8	88.1
进口	15.8	16.7	13.8	20.1	16.1
消费	72.2	74.5	76.2	84.9	87.7
出口	16.0	18.1	15.3	19.8	17.1
期末库存	7.6	6.4	4.5	8.7	8.1
库存消费比	11%	9%	6%	10%	9%

资料来源：USDA、中信期货研究所

图表6：全球菜籽库存消费比（USDA）



资料来源：USDA、中信期货研究所

23/24 年度菜籽、菜粕产量增加。菜籽产量方面，据 USDA 估计，23/24 年度

全球菜粕产量 48.5 百万吨，环比增加+1.6 百万吨，中国、印度、加拿大、日本、欧盟等主要国家均有不同程度的增产。23/24 年度全球菜油产量 33.8 百万吨，环比增加+1.2 百万吨，中国、印度、加拿大、日本、欧盟等主要国家也均有不同程度的增产。

图表7：全球及主产国菜系产量

产量 (百万吨)	菜粕			菜油			菜籽		
	2021/22	2022/23	2023/24	2021/22	2022/23	2023/24	2021/22	2022/23	2023/24
中国	9.7	10.9	11.0	6.4	7.2	7.3	14.7	15.5	15.4
印度	5.8	6.0	6.5	3.7	3.8	4.1	11.1	11.3	12.5
加拿大	5.1	5.9	6.2	3.6	4.2	4.5	14.2	18.7	18.8
日本	1.2	1.2	1.2	0.9	0.9	0.9	0.0	0.0	0.0
欧盟	12.4	13.7	13.9	9.2	10.1	10.2	17.4	19.6	20.0
其他	7.9	9.2	9.7	5.5	6.4	6.7	18.4	23.7	21.4
全球	42.1	46.9	48.5	29.2	32.6	33.8	75.8	88.8	88.1

资料来源：USDA、中信期货研究所

（二）加拿大：23 年产量稳定，24 年播种面积预降

23/24 年度，加拿大菜籽产量较上一年度变化不大。据 USDA 估计，23/24 年度加拿大菜籽产量 18.8 百万吨，较上一年度变化+0.1 百万吨，同时加拿大菜籽国内消费量增加，出口量调减至 7.6 百万吨，较上一年度变化-0.4 百万吨，期末库存 1.6 百万吨，较上一年度变化+0.1 百万吨。从加拿大统计局 2023 年 12 月的数据来看，2023 年加拿大菜籽产量 18.3 百万吨，较上一年度变化-0.4 百万吨。综合来看，USDA 对加拿大菜籽 23/24 年度产量略调增，加拿大统计局略调减，但整体产量较上一年度变化不大。

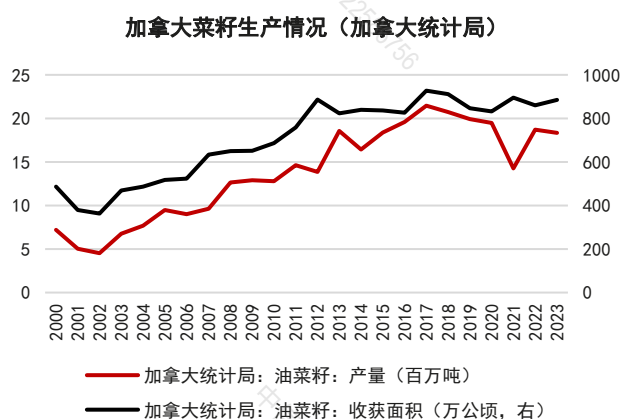
预估 2024 年菜籽播种面积下降。据加拿大统计局预估，2024 年加拿大油菜播种面积将减少 3.1%，降至 2140 万英亩，基本位于近五年平均水平。播种面积的下降与油菜籽价格下跌以及加拿大西部土壤湿度等问题有关。

图表8：加拿大菜籽供需平衡表（USDA）

百万吨	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
期初库存	4.4	3.5	1.8	1.3	1.5
产量	19.9	19.5	14.2	18.7	18.8
进口	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3
消费	11.0	10.7	9.6	10.7	11.4
出口	10.0	10.6	5.3	8.0	7.6
期末库存	3.5	1.8	1.3	1.5	1.6
库存消费比	31.4%	16.6%	13.9%	14.1%	13.8%

资料来源：USDA、中信期货研究所

图表9：加拿大菜籽生产情况（加拿大统计局）



资料来源：加拿大统计局、钢联、中信期货研究所

（三）欧盟：菜籽产量增加，进口需求减少

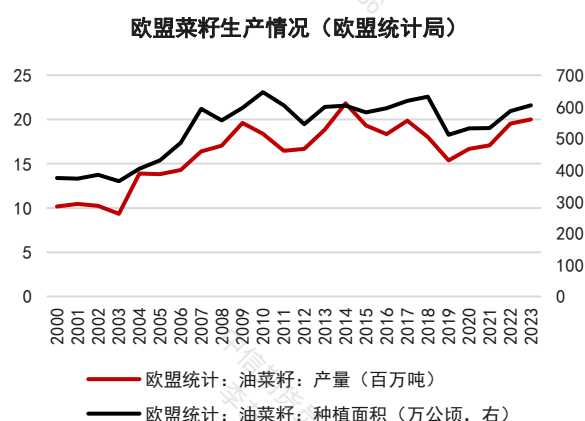
23/24 年度欧盟菜籽产量增加，进口需求减少。据 USDA 估计，23/24 年度欧盟菜籽产量 20 百万吨，较上一年度变化+0.4 百万吨，产量增长；消费量 25.2 百万吨，较上一年度变化+0.3 百万吨，消费量增加；进口需求 5.3 百万吨，较上一年度变化-1.5 百万吨，进口需求下降较多；期末库存 1.5 百万吨，较上一年度变化-0.3 百万吨。据欧盟统计局数据，23/24 年度欧盟菜籽产量 20.0 百万吨，较上一年度变化+0.5 百万吨。USDA 和欧盟统计局对欧盟 23/24 年度的增产预期基本一致。

图表10：欧盟菜籽供需平衡表（USDA）

百万吨	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
期初库存	1.9	1.2	0.7	0.8	1.8
产量	15.3	16.7	17.4	19.6	20.0
进口	6.1	5.8	5.6	6.8	5.3
消费	21.7	22.8	22.4	24.9	25.2
出口	0.3	0.2	0.5	0.5	0.4
期末库存	1.2	0.7	0.8	1.8	1.5
库存消费比	5.5%	3.1%	3.7%	7.4%	6.1%

资料来源：USDA、中信期货研究所

图表11：欧盟菜籽生产情况（欧盟统计局）



资料来源：欧盟统计局、钢联、中信期货研究所

（四）澳大利亚：菜籽产量下降，出口减少

澳大利亚 23/24 年度菜籽产量下降，但 24/25 年预期增加。据 USDA 估计，

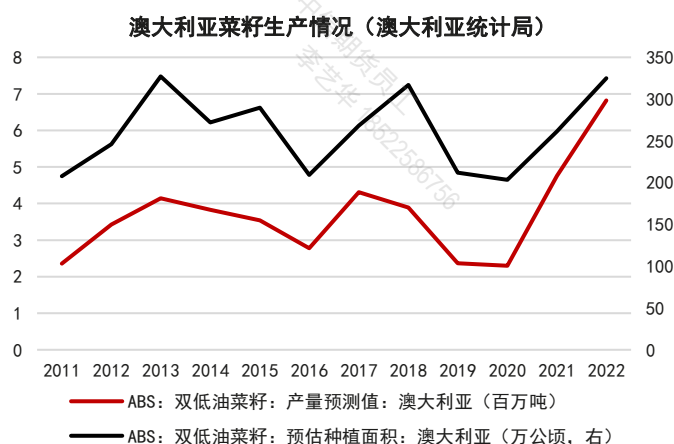
23/24 年度澳大利亚菜籽产量 5.5 百万吨，环比上一年度变化-2.8 百万吨，菜籽出口量 4.4 百万吨，环比上一年度变化-1.5 百万吨。从澳大利亚统计局的数据来看，2021 年、2022 年澳大利亚油菜籽产量持续大幅增长，但是结合 USDA 的数据来看，2023 年减产明显。此外，对于 2024/25 菜籽产量的预测，澳大利亚农业官员表示，近期降雨充沛，多雨天气将有助于 2024/25 年度澳洲油菜籽产量的增长。澳大利亚农业资源经济科学局(ABARES)预计 2024/25 年度油菜籽产量将增长 7.0%，从 570 万吨增至 610 万吨。

图表12：澳大利亚菜籽供需平衡表（USDA）

百万吨	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
期初库存	0.9	0.5	0.4	0.1	1.2
产量	2.3	4.8	6.8	8.3	5.5
进口	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
消费	1.1	1.1	1.2	1.4	1.3
出口	1.7	3.7	5.9	5.9	4.4
期末库存	0.5	0.4	0.1	1.2	0.9
库存消费比	42%	34%	10%	87%	71%

资料来源：USDA、中信期货研究所

图表13：澳大利亚菜籽生产情况（澳大利亚统计局）



资料来源：澳大利亚统计局、钢联、中信期货研究所

三、国内菜籽供需情况

（一）产量：2 月寒潮影响，两湖菜籽减产

2024 年 2 月下旬，南方遭遇寒潮，湖南、湖北菜籽出产地产量预期受损。我国的菜籽主产区集中在四川、湖南、湖北等地。据中央气象台网站消息，2 月 22 日，我国湖北东部、安徽中部等地出现中到大雪，局地有暴雪；湖南东北部、安徽南部等地出现雨夹雪。当时两湖地区已经进入抽薹期，部分生长进度偏快的已经进入开花期，冬雨、降雪给油菜的茎秆造成损伤，此次雨雪冰冻灾害对油菜产量产生不利影响。

据钢联估计，冬季寒潮导致湖北 20%-30%的菜籽受损，湖南 20%-30%的菜籽受损，安徽 0-10%的菜籽受损。这些省份都是我国菜籽主产区，其中湖北、湖南播种面积合计约占全国菜籽面积的 35%以上，因此寒潮给我国 2024 年菜籽产量将造成一定的减产影响。

图表14：主产区油菜受损面积预测

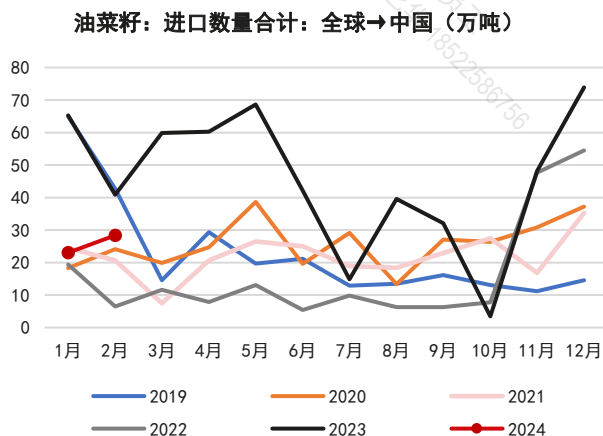
主产区	播种面积占比	受损面积预测
云贵	8.55%	0%
川渝	19.27%	0%
湖北	16.06%	20-30%
湖南	19.14%	20-30%
安徽	5.52%	0-10%
江苏	2.58%	0%

资料来源：钢联、中信期货研究所

（二）进口：3月菜籽进口预报增加

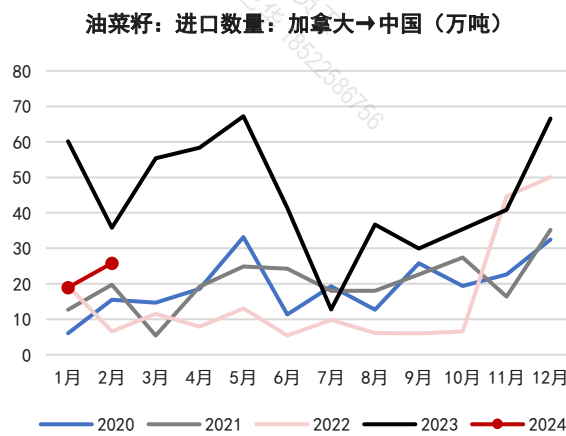
2024年1-2月，我国油菜籽进口量分别为23万吨、28万吨，较2023年12月74万吨的进口量（23年12月为近五年来历史最高单月进口量）明显减少，但是24年一季度菜籽进口量仍位于历史偏高水平。据粮油商务网预估，2024年3月我国菜籽进口到港预报45.5万吨，环比2月增长+62.5%，预计3月我国菜籽进口量增幅明显。加拿大菜籽进口占我国菜籽总进口的80%以上，而23/24年度加拿大菜籽产量充足，因此我国加菜籽进口量预计偏多，进口菜籽供应宽松。

图表15：我国菜籽月度进口量



资料来源：钢联、海关总署、中信期货研究所

图表16：从加拿大进口菜籽量



资料来源：钢联、海关总署、中信期货研究所

（三）国内压榨：进口榨利丰厚，开机压榨量增加

2024年一季度，加拿大菜籽持续上市，我国进口菜籽量大幅增加，进口菜籽成本较低，菜籽加工利润扩大，最高时压榨利润有390元/吨。丰厚的压榨利润

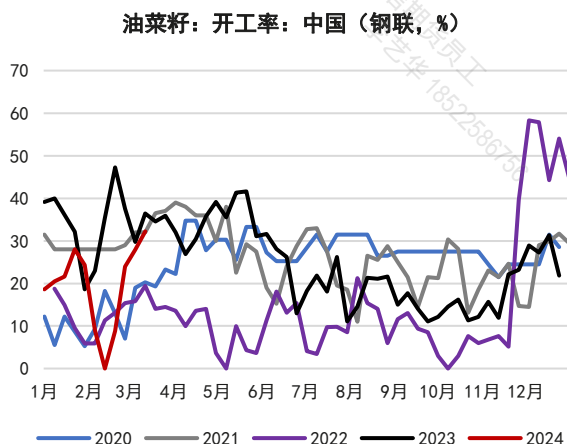
刺激油厂提高开机率，油菜籽压榨量整体保持较高水平。据钢联数据，截至 3 月 12 日当周，油厂开工率 32%，较上周环比增加 4 个百分点，油菜籽压榨量 11.3 万吨，环比增加 15%。3 月，加拿大油菜籽进口 CFR 价格月 550 美元/吨，进口成本仍旧不高，当前进口菜籽压榨利润约 230 元/吨，油厂开工积极性持续偏强。

图表17：进口菜籽压榨利润



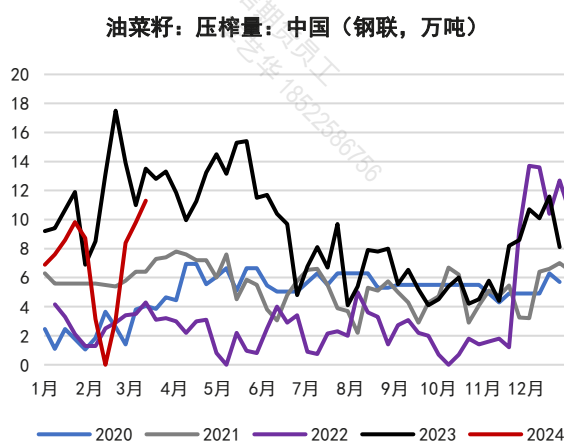
资料来源：钢联、中信期货研究所

图表18：菜籽压榨开工率



资料来源：钢联、中信期货研究所

图表19：菜籽压榨量



资料来源：钢联、中信期货研究所

四、菜油：产量和库存充足，菜棕油价差倒挂

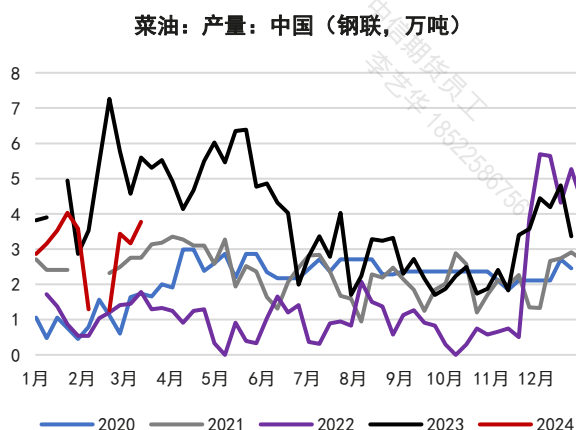
1. 菜油供给：国内压榨产量充足，3~4 月菜油进口预估增加

国内菜油产量较高。2024 年一季度，随着大量的进口菜籽到港，且油厂压榨利润丰厚，菜籽压榨开机率提升、压榨量增加，我国菜油产量目前虽不及 23 年

同期的历史最高位，但是也位于近五年来中上水平，明显高于 2020~2022 年同期的产量。

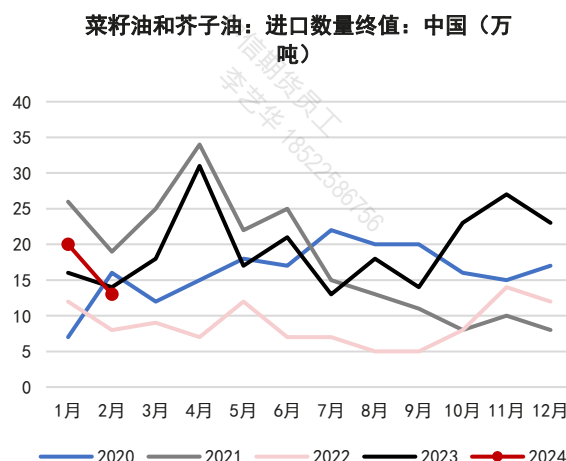
短期菜油进口量预计增加。2024 年 1 月-2 月，我国菜油总进口量分别为 20 万吨、13 万吨，进口量较 23 年四季度下降，但是较去年同月均进口量偏高。而且据粮油商务网预估，2024 年 3 月~4 月我国菜油进口量预估环比逐月增长。因此短期来看，我国菜油国内产量和进口供应都相对充沛。

图表20：国内菜油产量



资料来源：钢联、中信期货研究所

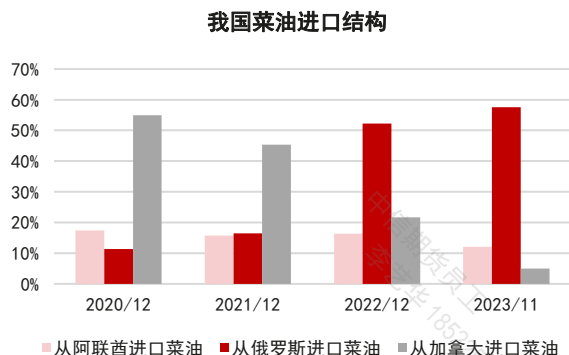
图表21：我国菜油进口量



资料来源：钢联、海关总署、中信期货研究所

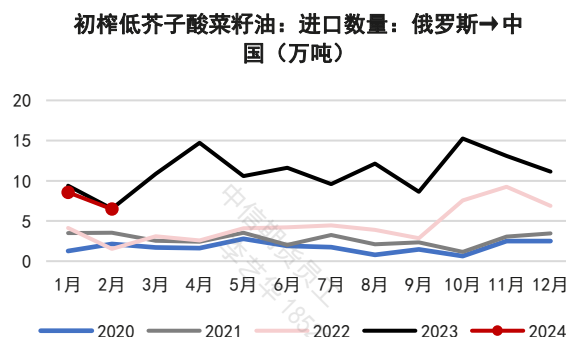
从俄罗斯进口菜油较多。2023 年以来，我国从俄罗斯进口菜油量快速增加，当前我国菜油 50%以上从俄罗斯进口。据海关数据，2024 年 1 月、2 月我国从俄罗斯进口菜油分别为 8.56 万吨、6.47 万吨，进口量明显高于 2020~2022 的水平。

图表22：我国菜油进口结构



资料来源：钢联、海关总署、中信期货研究所

图表23：我国从俄罗斯进口菜油量较大



资料来源：钢联、海关总署、中信期货研究所

2. 菜油需求：菜棕价差倒挂，菜油替代优势凸显

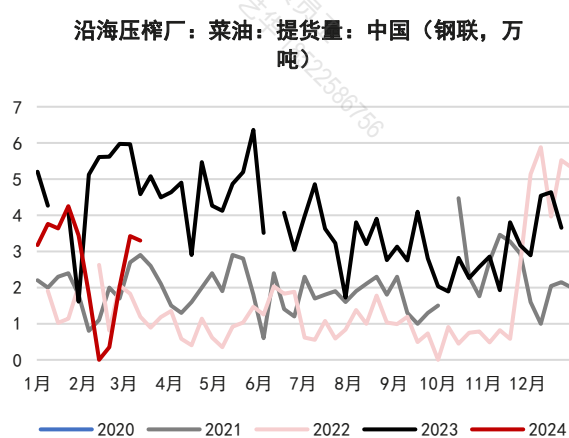
菜油主要用于食用，和豆油、棕榈油存在消费替代关系。2024 年一季度，由于马来西亚棕榈油产量下降，库存减少，马棕出口量锐减，3 月以来棕榈油价格大幅上涨。3 月 USDA 月报下调了巴西大豆产量预估，巴西降雨潮湿天气导致巴西大豆早期收割进度放缓，收割速度下降，在供应担忧情绪下，豆油价格也持续反弹。棕油、豆油的上涨带动国内油脂价格整体走强，菜油价格跟随上涨。从 3 月中旬开始，菜油-棕油价差持续倒挂，菜油性价比优势凸显，需求也得到有利支撑。3 月以来，沿海压榨厂菜油提货量增长较快，替代消费优势支撑菜油需求。

图表24：各类油脂价格



资料来源：钢联、中信期货研究所

图表25：菜油提货量

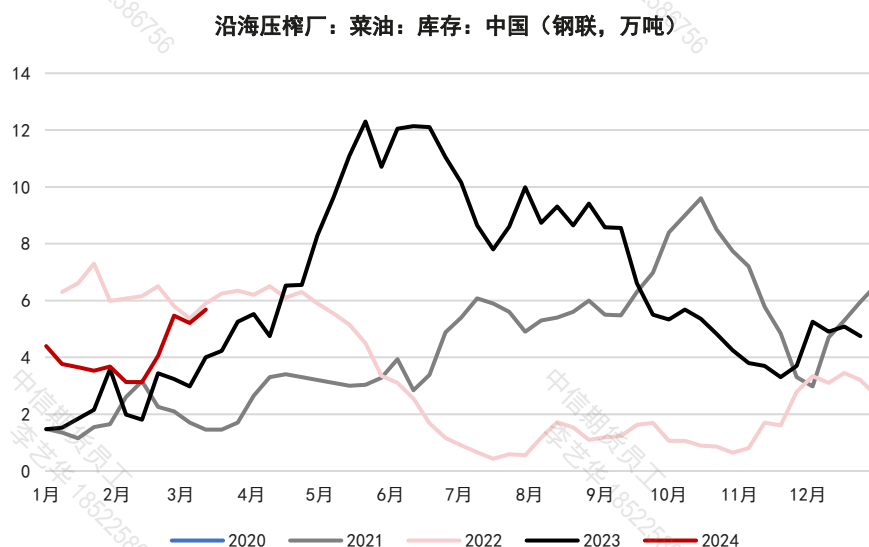


资料来源：Wind、中信期货研究所

3. 菜油库存：油厂库存较高

2024 年春节前，下游提货量较大，沿海压榨厂菜油库存环比下降，但是菜油库存始终较去年同期偏高。春节过后，随着油厂开机率和菜油压榨量增加，菜油开始重新累库。截至 3 月 15 日当周，沿海压榨厂菜油 5.68 万吨，环比变化+9.02%，同比变化+90.60%。油厂菜油库存压力高于去年，且随着菜籽持续压榨，菜油环比仍在累库，高库存保证菜油的充足供应。

图表26：压榨厂菜油库存



资料来源：钢联、中信期货研究所

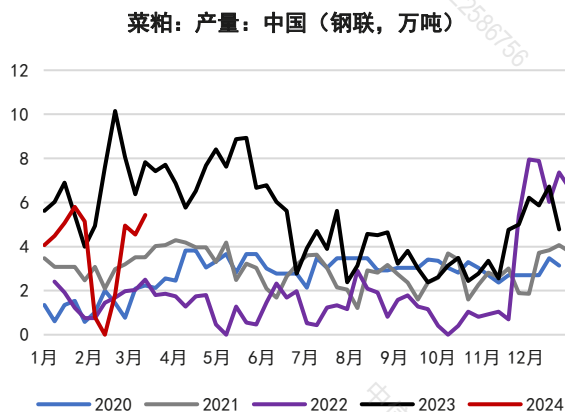
五、菜粕：需求、提货增多，菜粕库存偏低

1. 菜粕供给：产量充足，进口同比增幅较大

3月菜粕产量环比增长。2024年一季度，除了春节放假压榨厂停工以外，周度菜粕产量整体位于历史高位，仅低于2023年同期。3月以来，国内菜粕产量环比快速增加，截至3月15日当周，钢联监测样本的菜粕产量5.43万吨，环比变化+19.34%，较过去三年平均值+18%。当前油厂菜籽压榨量较多，菜粕产量充足，供应持续增加。

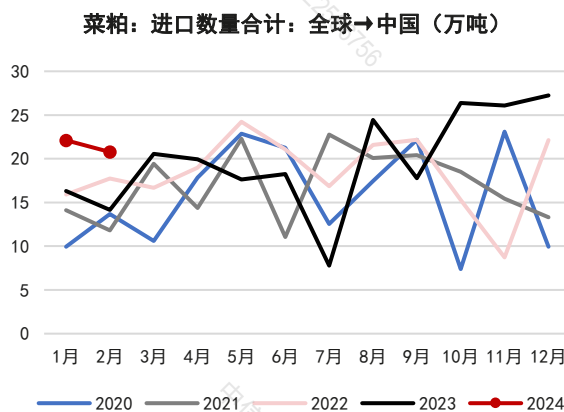
2024年1~2月菜粕进口为近五年同期最高。据海关数据，2024年1月、2月我国菜粕进口量分别为22万吨、21万吨，较去年同期变化+36%、+47%。据粮油商务网预估，2024年3月~5月的菜粕进口量将较2月继续增长，二季度我国菜粕进口供应预期增加。

图表27：国内菜粕产量



资料来源：钢联、中信期货研究所

图表28：我国菜粕进口量

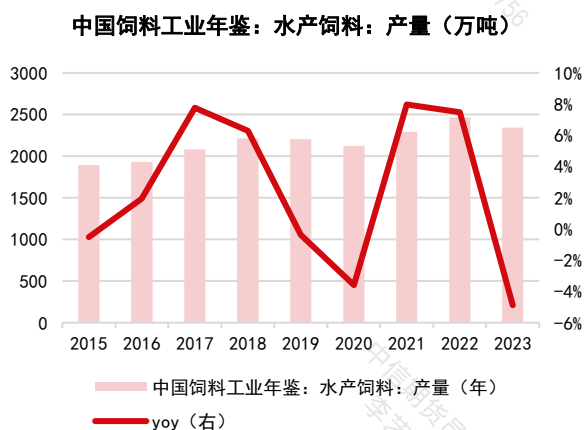


资料来源：钢联、海关总署、中信期货研究所

2. 菜粕需求：下游水产养殖将开启，菜粕提货量增加

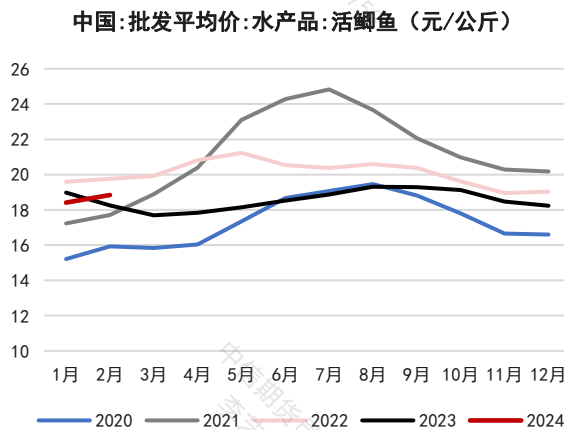
二季度菜粕水产饲用需求季节性增加。菜粕主要用于淡水饲料，部分用于生猪等养殖饲料、有机肥料等。2023 年，我国水产品价格偏低，水产养殖积极性不佳，水产饲料需求下降。据饲料工业协会数据显示，2023 年我国水产饲料量 2344 万吨，环比减少-4.88%。2024 年一季度，水产品价格小幅反弹，但是一季度水产养殖尚未启动，菜粕的饲用需求较少。预计随着 3 月-4 月开始放苗喂养，菜粕提货量逐渐增加，5 月-7 月育苗进入生长期，菜粕的饲用需求进入旺季。因此从菜粕的需求季节性来看，二季度消费利好菜粕。

图表29：水产饲料产量（万吨）



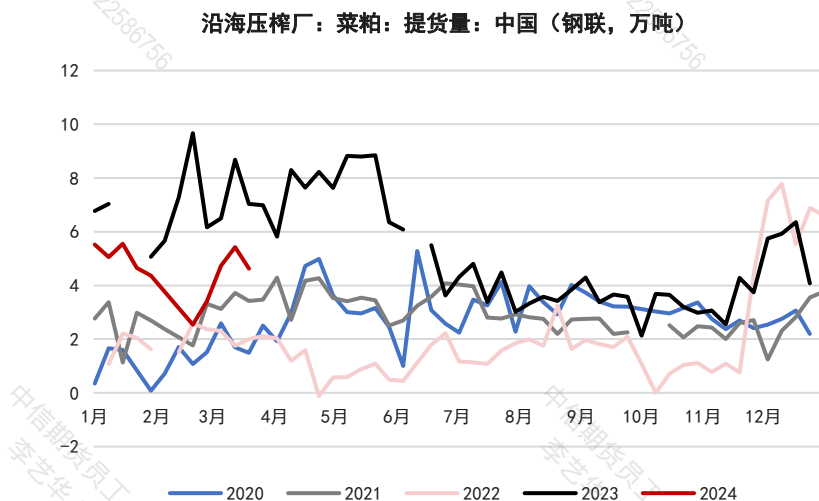
资料来源：饲料工业协会、中信期货研究所

图表30：淡水鱼价格



资料来源：Wind、中信期货研究所

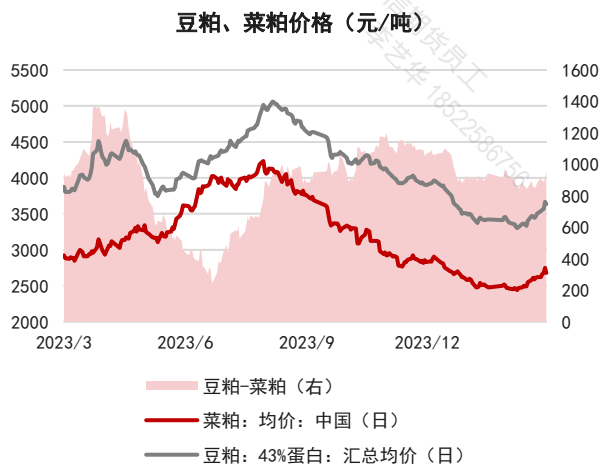
图表31：菜粕周度提货量



资料来源：钢联、中信期货研究所

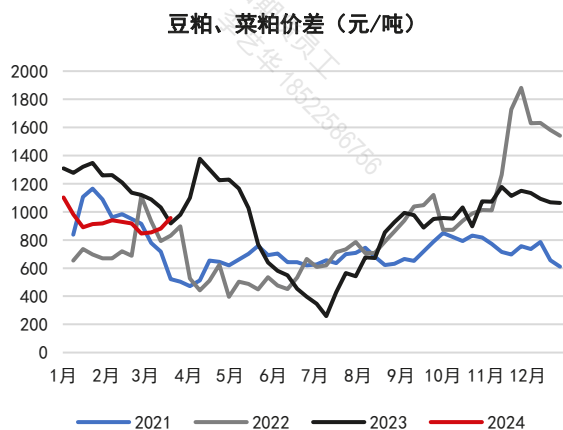
豆粕价格反弹，豆菜粕价差扩大。2024 年 1~2 月，南美大豆预期丰产，豆粕价格下跌，豆菜粕价差持续缩小。但是 3 月以来，巴西升贴水报价不断走高，进口成本抬升豆粕价格，豆菜粕价差扩大，近期豆菜粕价差已经高于历史同期水平。豆粕价格的反弹将有利于菜粕在饲料中的蛋白替代需求。

图表32：豆菜粕价格



资料来源：钢联、中信期货研究所

图表33：豆、菜粕价差季节性走势



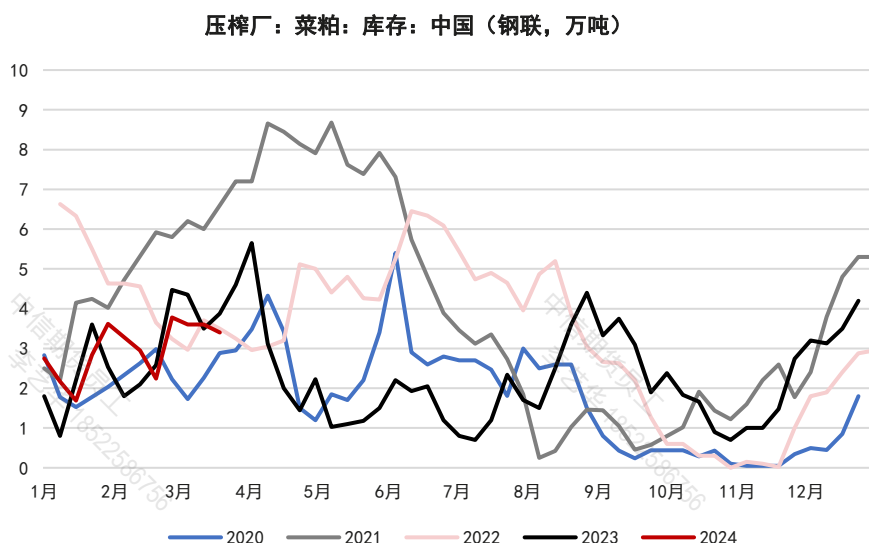
资料来源：钢联、中信期货研究所

3. 菜粕库存：3 月库存环比下降，当前菜粕库存量低于近三年均值

2024 年一季度，压榨厂菜粕库存量整体低于近三年同期。3 月以来，下游水产养殖即将开始投苗，水产饲料备货逐渐启动，菜粕库存下降。据钢联数据，3 月 22 日当周，压榨厂菜粕库存 3.40 万吨，环比变化-5.56%，同比变化-2.86%。虽然油厂菜籽压榨量较高，但是由于菜粕提货增加，压榨厂的菜粕库存开始下降，

目前的库存较去年偏少。

图表34：菜粕库存



资料来源：钢联、中信期货研究所

六、2024 年二季度菜系市场展望

（一）菜油：进口充足，库存压力较高

1. 寒潮影响国内菜籽产量，但全球菜籽丰产，进口依旧强劲。

2024 年一季度受寒潮影响，湖南、湖北菜籽产区预计减产，受损面积预计 20%-30%。但是全球来看，23/24 年度 USDA 预估的全球菜籽产量整体较高，我国菜籽进口供应充足。2024 年一季度我国菜籽、菜油进口量均较多，二季度进口预估量环比增加，二季度存在供应压力。

2. 菜油压榨量大，库存偏高。

由于全球菜籽产量充足，我国菜籽进口量较多，压榨厂开机率高、压榨量大，菜油库存明显高于去年同期。因此较大的库存压力，将对菜油价格的上涨形成制约。

3. 菜棕价差缩小，关注油脂板块走势。

2024 年一季度，由于马棕库存持续去化，棕油领涨油脂市场，菜油价格跟涨，菜、棕价差持续缩小。当前菜、棕价差较小，菜油性价比优势凸显，替代消费利好菜油需求。

综合来看：二季度菜油进口量预计充足，消费端受油脂市场提振，菜油性价比较强。但是当前油厂菜油库存偏高，进口菜籽压榨利润改善，菜油压榨量预计增加。若二季度随着南美豆上市压力，以及棕油增产压力，菜油可能受到油脂市场整体的影响。

（二）菜粕：库存下降，水产启动提振需求

1. 国内压榨量大，进口创五年同期新高。

一季度我国菜籽压榨量增加，菜粕产量增长。同时菜粕进口量也创下近五年同期的新高。二季度，据粮油商务网预估，菜粕进口量环比继续增长，国内菜粕供应量预计增加。

2. 水产旺季开启，提货增加、库存偏低。

3月以来，下游水产养殖开始启动，水产饲料需求增加，菜粕提货量增加，压榨厂的菜粕库存下降，目前库存量低于近三年平均水平。二季度水产饲用需求继续增长，菜粕消费量继续增加，而目前库存偏低。而且近期豆粕价格反弹，豆粕菜粕价差重新扩大，养殖利润的改善将拉动蛋白粕的需求，提振菜粕的替代消费。

综合来看：二季度预计菜粕压榨及进口供应量小幅增加，同时下游需求进入旺季，水产养殖启动，豆粕价格反弹带动豆粕菜粕价差扩大，菜粕市场有偏强支撑。

风险因素：天气；进口变化；替代品价格波动；需求超预期。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>