

菜籽类年报

2023年12月20号

上半年重心将下移 下半年天气定基调

金融投资专业理财

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

研究员：许方莉
期货从业资格号 F3073708
期货投资咨询从业证书号
Z0017638
助理研究员：谢程琪
期货从业资格号 F03117498

联系电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



摘 要

菜籽方面，加拿大菜籽产量上调幅度较高，使得供应压力突然增加，2023/24 年度全球油菜籽供需格局较去年基本相当。不过由于全球大豆供需格局将继续改善，有望牵制油菜籽市场价格。同时，在国内政策支持下，今年油菜播种面积创出新高，比去年增加 3.1%左右，给丰产打下良好的基础。2024 年油菜籽供需格局整体仍然相对良好。

菜油方面，从油籽供应来看，上半年，加拿大菜籽产量调升后，全球油菜籽供需格局整体与去年相当。同时，市场天气题材发酵预期有望低于往年，全球大豆产量创出新高的概率较高，国际豆价大概率高位回落，菜籽市场价格有望同步跟跌，成本支撑减弱。三季度是美豆和加籽主要生长期，天气状况将直接影响新季作物的产量情况，也决定了下半年油脂油料价格的涨跌。总体来看，上半年油籽供应大概率保持充裕，而需求处于下滑趋势中，菜油价格重心有望走低。三季度新季美豆和加籽处于生长关键期，天气状况将是影响价格走势的关键因素。

菜粕方面，供应端，全球大豆产量创出新高的概率较高，后期待南美大豆产量逐步明晰，国际豆价大概率高位回落，豆粕成本支撑力度逐步削弱，利空蛋白粕市场。同时，加籽产量上调以及我国油菜籽种植面积的增加，菜粕供应面持续向好。需求端，上半年粕类需求季节性回落，且下游养殖状况欠佳，产能有望进一步去化，需求有望超预期下滑，蛋白粕价格有望承压回落。不过菜粕二季度水产饲料逐步步入需求增量期，对菜粕价格有所支撑，走势有望强于豆粕。下半年供应端取决于新季美豆和加籽生长情况，需求面而言，三季度仍是水产养殖旺季，菜粕刚需支撑仍存，四季度菜粕需求淡季，价格跟随豆粕市场波动。

风险点：宏观经济以及政策变化、国际油价、生柴需求、产区天气、非洲猪瘟等

目 录

一、2023 年菜籽类市场行情回顾	2
1、2023 年菜油市场行情回顾	2
2、2023 年菜粕市场行情回顾	3
二、全球及我国宏观政策导向	4
三、2024 年油菜籽影响因素分析	4
1、全球油菜籽供需情况	4
2、我国油菜籽供需情况	6
3、油菜籽进口情况	7
4、替代品大豆方面	8
四、2024 年菜油影响因素分析	9
1、全球植物油供需情况	9
1.1、目前全球植物油供需平衡情况	9
1.2、工业用量变化情况	11
2、菜油直接进口情况	14
3、替代品豆棕产量情况	15
五、2024 年菜粕影响因素分析	16
1、菜粕直接进口情况	16
2、菜粕饲用需求变化情况	17
六、价格季节性分析	19
1、菜油价格季节性分析	19
2、菜粕价格季节性分析	20
七、2024 年菜籽类市场展望	21
免责声明	22

一、2023 年菜籽类市场行情回顾

1、2023 年菜油市场行情回顾

2023 年 1 月-5 月，菜油市场持续下跌。主要是加拿大油菜籽产量回升至均值水平，且澳大利亚油菜籽丰收，全球供需格局较去年明显好转。叠加全球经济衰退忧虑仍存，油脂市场需求预期转差，国内宏观氛围同样不佳，市场被悲观情绪笼罩。另外，在油菜籽及菜油进口到港持续保持高位情况下，菜油整体供应持续宽松。而下游需求整体欠佳，油厂库存持续上升，菜油表现为供过于求，菜油期价也持续走弱，菜油指数持续下跌至 7384 元/吨。

2023 年 6 月-7 月，菜油期价明显回涨。主要是一方面随着进口利润持续倒挂，自 6 月开始菜籽进口预估数量逐月递减，供应压力减弱；另一方面，加拿大新季菜籽产区天气干旱忧虑再起，加籽价格大幅上涨，成本传导下，提振国内菜油市场走势。同时，美豆种植面积减少，且优良率持续偏低，天气升水预期较强，美豆走强亦提振菜籽市场。另外，美联储暂停加息，宏观氛围有所好转。多因素共同作用下，使得自 6 月开始菜油期价底部短暂盘整后自低位逐步回升。

2023 年 8 月至今，整体维持震荡下行。随着美豆天气题材发酵效应接近尾声，产量降幅不及市场预期，且季节性增产周期，马棕库存持续增加，持续牵制油脂市场走势。同时，随着新季加籽上市，季节性收获压力加大，加籽价格有所回落，成本导向下，利空菜油市场。国内市场而言，油脂总体需求相对清淡，三大油脂总库存水平仍处于高位。同时，由于买船较多，年底菜籽到港明显提升，菜油供应持续宽松。故而，菜油指数处于震荡下滑状态。

郑商所菜油指数日 K 线图



图片来源：博易大师

2、2023 年菜粕市场行情回顾

2023 年一季度，菜粕指数处于一个震荡下跌的状态。此阶段是南美大豆生长关键时期，尽管阿根廷大豆产区受拉尼娜影响持续干旱，市场持续下调其产量预估，但巴西产量达历史最高，弱化阿根廷减产预期。同时，随着巴西收割持续推进，出口需求转向南美，USDA 公布的美豆出口销售数据也不及去年同期，国际大豆价格大幅回落，成本传导下，国内蛋白粕市场随盘下跌。另外，加籽进口到港持续偏高，油厂开机率维持高位，且水产养殖尚未启动，菜粕需求不佳，整体供过于求，菜粕指数震荡下跌。

2023 年 4-8 月，菜粕整体处于震荡回升趋势。主要是本年度美豆种植面积减少，且优良率持续偏低，市场对美豆丰产预期存疑，天气题材发酵持续作用下，提振粕类市场。同时，菜籽月度进口逐步减少，限制菜粕供应量。且菜粕需求逐步进入旺季，终端采购积极性向好，榨企库存持续偏低。菜粕供需持续向好。另外，美联储暂停加息，宏观氛围略有好转，多因素共同作用下，菜粕指数自底部短期震荡后明显拉涨。

2023 年 9 月至今，菜粕指数大幅回降。随着美豆天气题材发酵进入尾声，产量前景相对确立，且收割推进，新豆集中上市压力加大。同时南美大豆丰产预期较高，持续牵制美豆市场价格。同时，随着水产旺季逐步结束，菜粕刚性需求减量。且四季度菜籽到港明显增加，菜粕供应较为宽裕。菜粕自身基本面逐步转弱。另外，尽管四季度为豆粕需求旺季，但今年养殖利润持续不佳，市场对豆粕需求表现不及预期，牵制国内市场粕价。故而，菜粕指数大幅回降。

郑商所菜粕指数日 K 线图



图片来源：博易大师

二、全球及我国宏观政策导向

随着美国通胀从去年的几十年高点大幅下降,美联储在 2024 年降息的可能性越来越大。北京时间 12 月 14 日凌晨 2 时,美联储今年最后一次发布的议息决议显示,将联邦基金利率的目标区间维持在 5.25%-5.5% 不变,仍然保持在 22 年来最高点,符合市场预期。同时,美联储公布的点阵图显示,FOMC 委员一致认为联邦基金利率已经见顶。FOMC 委员们对 2024 年的政策利率中位预期为 4.6%,隐含着明年降息 75 个基点,降息幅度高于 9 月份时的预期。对 2025 和 2026 年的政策利率中位预期分别为 3.6% 和 2.9%。美联储主席鲍威尔表示,降息已开始进入视野,决策者正在思考、讨论何时降息合适。展望未来,降息已不可避免地成为了一个主题。欧洲方面,中国社会科学院金融研究所财富管理研究中心副主任袁增霆表示,欧洲核心通胀与政策利率指标从 2023 年下半年开始表现黏滞,呈现出令市场不安的厚尾形态。这些宏观变量在过去数十年来罕见的压力情景中滞留越久,政策分析与操作面临的挑战就越大。主基调上,预计 2024 年欧洲短期经济景气下滑,货币政策可能在争议中再次由紧变松。在地缘冲突与国际贸易关系显著缓解的乐观情形假设下,有可能实现地区经济的温和复苏与货币政策的稳步正常化。

国内市场而言,12 月 8 日,中共中央政治局召开会议,对于 2023 年中国经济形势,前三季度国内生产总值(GDP)同比增长 5.2%,增速在全球主要经济体中保持领先。会议总体肯定了今年经济在内外部复杂形势下取得的成就,即“回升向好”。今年中国经济总体

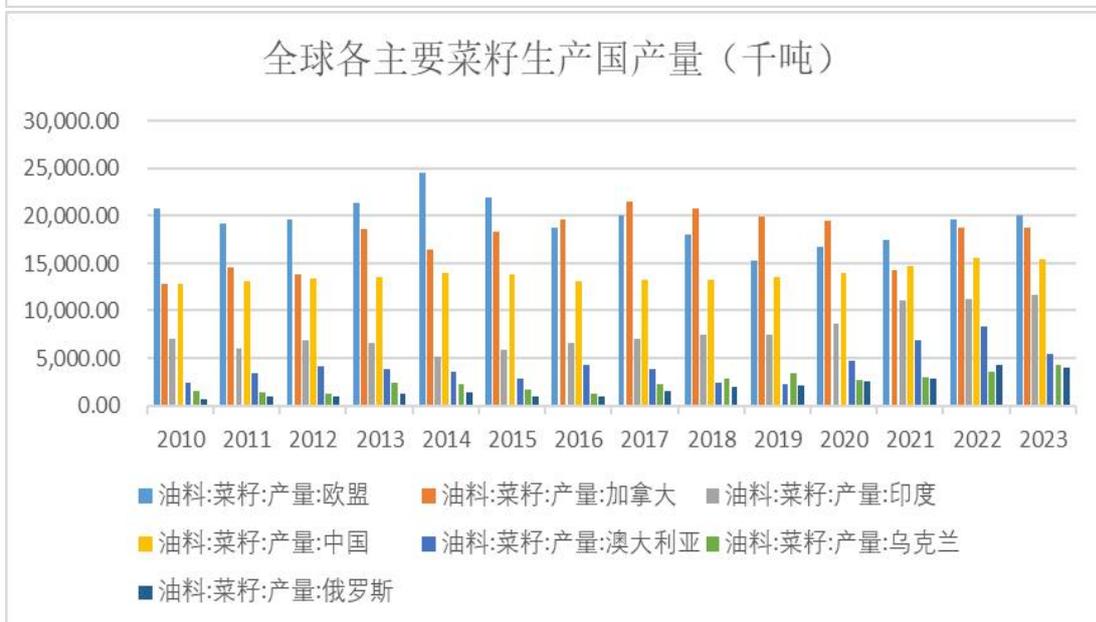
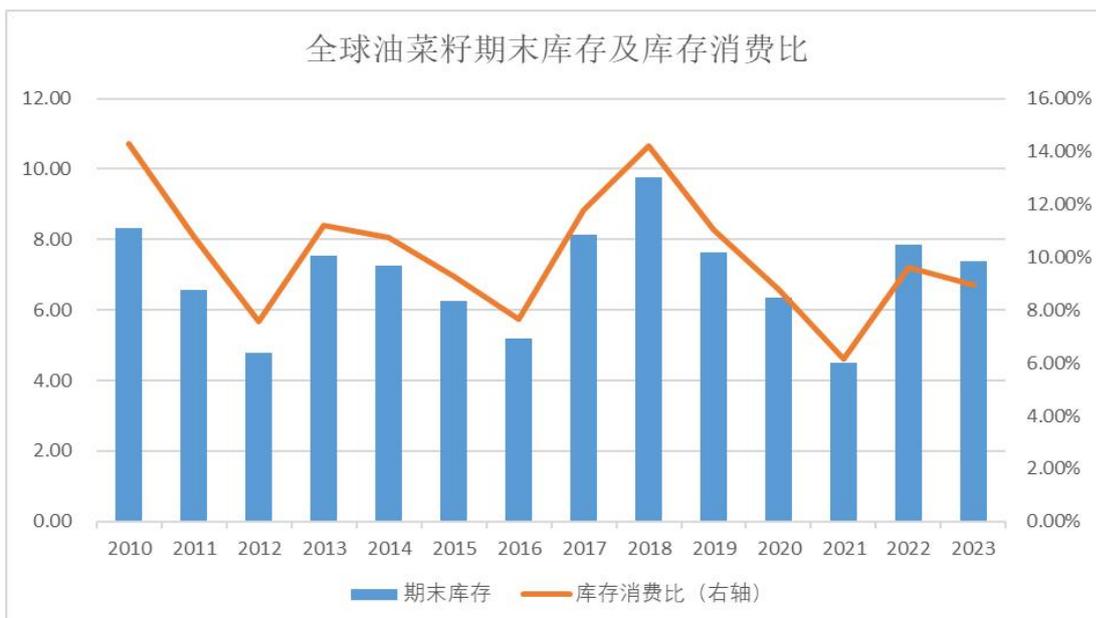
处于疫后恢复态势，完成全年目标是大概率事件。国际主流声音同样看好中国经济前景。不过当前，外部不稳定不确定因素依然较多，国内需求仍显不足，在此背景下，分析研究2024年经济工作时，总基调除了延续了去年提到的“稳中求进”，同时还提出了“以进促稳、先立后破”。强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。

三、2024年油菜籽基本面分析

1、全球油菜籽供需情况

根据美国农业部（以下简称 USDA）2023年12月最新报告显示，2023/24年度全球菜籽产量为8698万吨，较上月预估值上调140万吨。期末库存为739万吨，较上月预估调高85万吨。库存消费比为8.39%。从报告数据来看，全球油菜籽产量和期末库存较上月预估值均明显上调，主要是12月4日加拿大统计局（StatCan）发布了基于农户调查的主要作物产量报告，预计2023/24年度加拿大油菜籽产量为1833万吨，较9月预测的1737万吨提升了约96万吨。使得USDA本月将2023/24年度加拿大油菜籽产量预估上调至1880万吨，较上月预测值高出100万吨，油菜籽期末库存上调到167万吨，较早先预估高出46.6万吨。本月调整幅度相对较高，使得全球菜籽供应压力突然增加。加拿大作为全球最大的油菜籽生产国及出口国，出口量占全球总出口量的50%，目前处于集中出口季，且产量上调后本年度产量较上年度下滑幅度不大，基本处于往年同期相当水平，给国际油菜籽市场供应面提供坚实的基础。

从油菜籽全球产量分布情况来看，产量较高的国家主要是欧盟27国、加拿大、中国、印度、澳大利亚和乌克兰。由于国际油菜籽价格保持相对高位，种植利润向好，全球产量占比较高的国家整体种植积极性仍存。不过由于厄尔尼诺现象的影响，本年度澳大利亚的产量较上年度下滑幅度较大，约33%，故而使得本年度全球菜籽产量和期末库存量较上年度有所下降。不过，由于其它主产国产量相对平稳，偶有增产的状况，所以降幅相对有限，本年度全球油菜籽供需格局较去年变化不大。



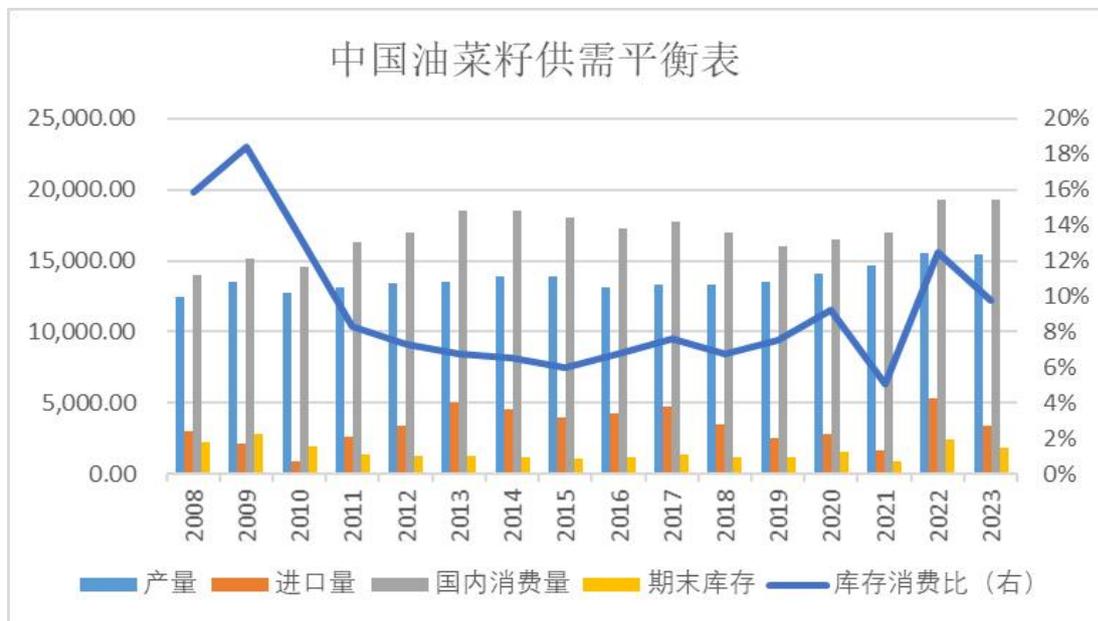
数据来源：USDA

2、我国菜籽供需情况

冬油菜是我国重要油料作物。据了解，今年我国冬油菜种植面积恢复性增长特点突出。为了鼓励长江流域利用冬闲田扩种油菜，有关部门出台了每亩补贴 150 元的政策。中国工程院院士、国家油菜产业技术体系首席科学家王汉中表示，今年油菜播种面积创造新高，比去年增加 3.1% 左右。苗情也比去年略好，主要是湖南、江西、四川、江苏等地播种区气候比较好，其他地方虽遇干旱，但农户都采取了一些抗旱措施。整体而言，冬油菜面积实现稳中略增，长势好于上年。

同样，自今年秋冬种开始，为加快提升国内油料产能和自给率，农业农村部启动实施油菜单产提升 3 年行动，已率先在 102 个区域代表性强、基础条件好、辐射带动能力突出

的主产区开展整县制推进，坚持单项技术补短板、高效模式保高产双向发力，一方面有效提高了冬油菜播种质量，另一方面有利于提升油菜单产水平。现阶段，我国各地冬油菜田间管理已陆续展开，河南南部、湖北、湖南、安徽等地农民纷纷下田补苗、间苗，并采取相关措施促进冬油菜生长发育，为后期冬油菜顺利生长、获得丰收打下了坚实基础。

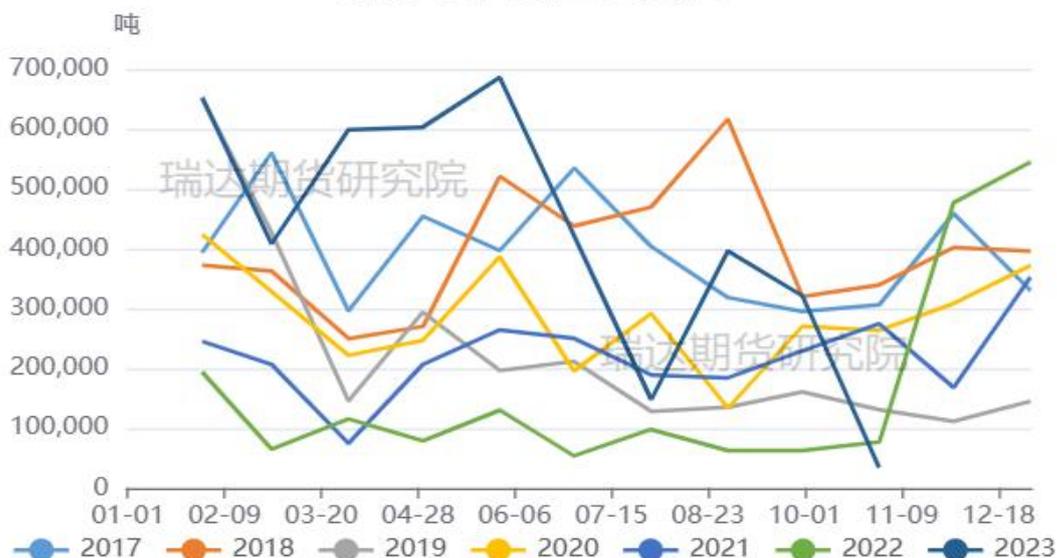


数据来源：USDA

3、油菜籽进口情况

由于上年度加籽产量明显恢复，且我国菜籽进口基本来自加拿大，加籽可供出口量大幅提升，叠加国际菜籽供应逐步转松，进口价格较上年度也明显回降，国内市场压榨利润逐步恢复向好，进口采购积极性大大提升，使得今年油菜籽进口量大幅增加。海关数据显示，2023年1-10月油菜籽进口总量为427.09万吨，较上年同期累计进口总量的93.90万吨，增加333.19万吨，同比增加354.82%。同时，随着新季加籽收获结束以及进口压榨利润持续向好，国内进口买船积极性仍存。根据中国粮油商务网对国内各港口的跟踪统计数据显示，2023年11月国内油菜籽到港量约为74.35万吨，且从船期预估数据来看，12月油菜籽到港预估量为70万吨。本年度最后两个月菜籽进口量仍然保持绝对高位，全年进口总量有望创历史新高，增加国内市场供应。2024年而言，尽管新季加籽产量略有下滑，但总体仍处于平均水平范围，可供出口量相对平稳，采购端供应相对充裕。另外，虽然10月18日，俄罗斯和中国签署了价值约2.5万亿卢布（257亿美元）的最大粮食供应合同，在12年时间里向中国供应7000万吨谷物、豆类和油籽。但俄罗斯畜牧业十分发达，当地菜粕需求量较大，该国更倾向于菜籽压榨后出口菜油，大部分菜粕留以自用，因此来自俄罗斯方面的进口增量有限，我国进口菜籽来源将仍以加拿大为主。

菜籽:进口数量:当月值



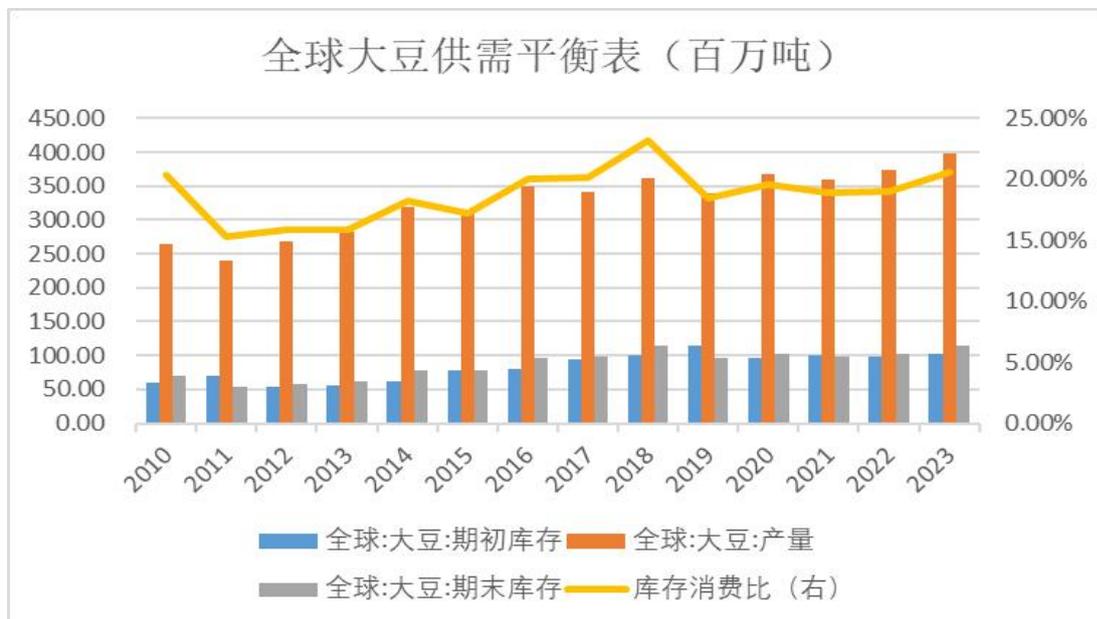
数据来源：海关总署

4、替代品大豆方面

从全球大豆供需来看，美国农业部（USDA）公布的 12 月供需报告显示，全球 2023/24 年度大豆产量预估为 3.9888 亿吨，11 月预估为 4.0042 亿吨，上年度产量预估为 3.7439 亿吨。期末库存预估为 1.1421 亿吨，11 月预估为 1.1451 亿吨，上年度期末库存预估为 1.0192 亿吨。本月将 2023/24 年度产量和年末库存较上月有所下调，主要是受厄尔尼诺现象影响，自巴西大豆播种季节开始以来，巴西中部和北部天气大多炎热干燥，降水量和覆盖范围有限，而南部持续遭遇强降雨，从而使得整体种植进度相对落后。由于降雨分布的不规律性，使得各机构对巴西大豆产量有下调倾向。不过，目前仍处于生长初期，后期天气状况的好转仍有望扭转前期种植延迟所带来的产量下滑风险。另外，种植面积增加，使得巴西大豆仍有望创下历史最高纪录。阿根廷方面，布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）称，截至 12 月 6 日当周，阿根廷 2023/24 年度大豆种植进度为 51.7%，较上周进度增加 7.9%。阿根廷应用气象公司的专家预计 2023/24 年度阿根廷大豆产量可能创下近年来最高值，主要因为厄尔尼诺现象将会给主要农业区带来充沛降雨，从现在到明年 3 月份，阿根廷降水预计达到或高于平均水平。目前罗萨里奥谷物交易所和布宜诺斯艾利斯谷物交易所均预计 2023/24 年度阿根廷大豆收成为 5000 万吨。阿根廷大豆丰产的前景有望抵消部分巴西减产的损失。对比往年数据来看，全球大豆产量有望再度创历史新高，期末库存也同步提升，如无极端天气情况下，全球大豆供需格局将继续改善。

总体来看，美国大豆收割结束，产量基本确立，后期大幅调整的可能性较低。南美大豆尚处在种植及生长期，南美大豆定产前，天气题材发酵成分仍在。不过，在厄尔尼诺年

份下，巴西大豆产量被下调的概率较小，故而，全球大豆产量创出新高的概率较高，限制国际豆价。市场天气题材发酵预期有望低于往年，且后期待南美大豆产量逐步明晰，国际豆价大概率高位回落。



数据来源：USDA

四、2024 年菜油影响因素分析

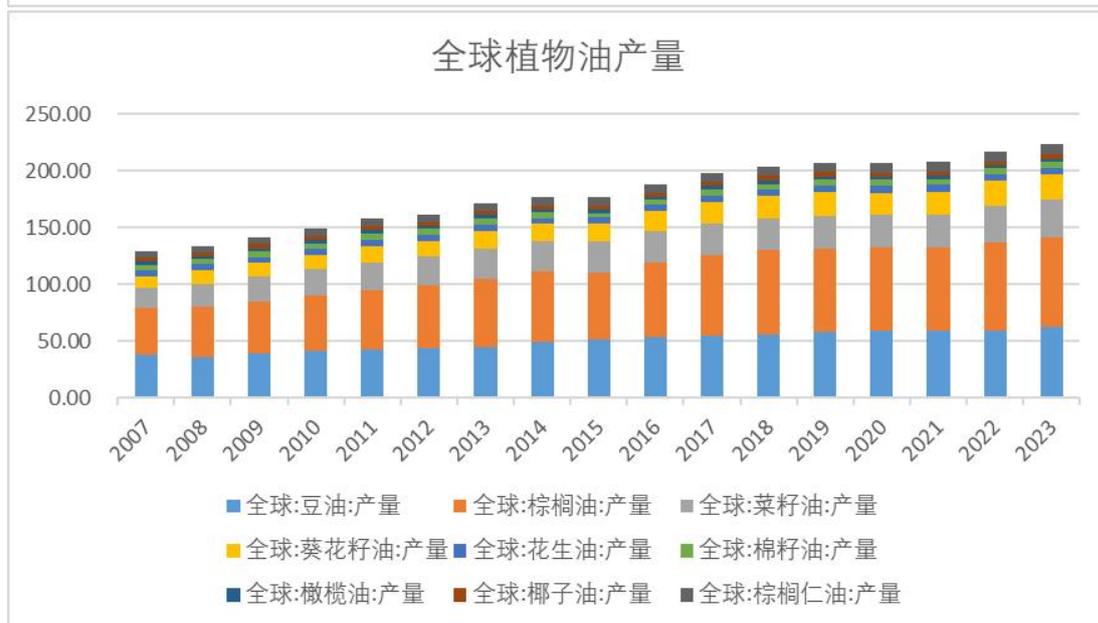
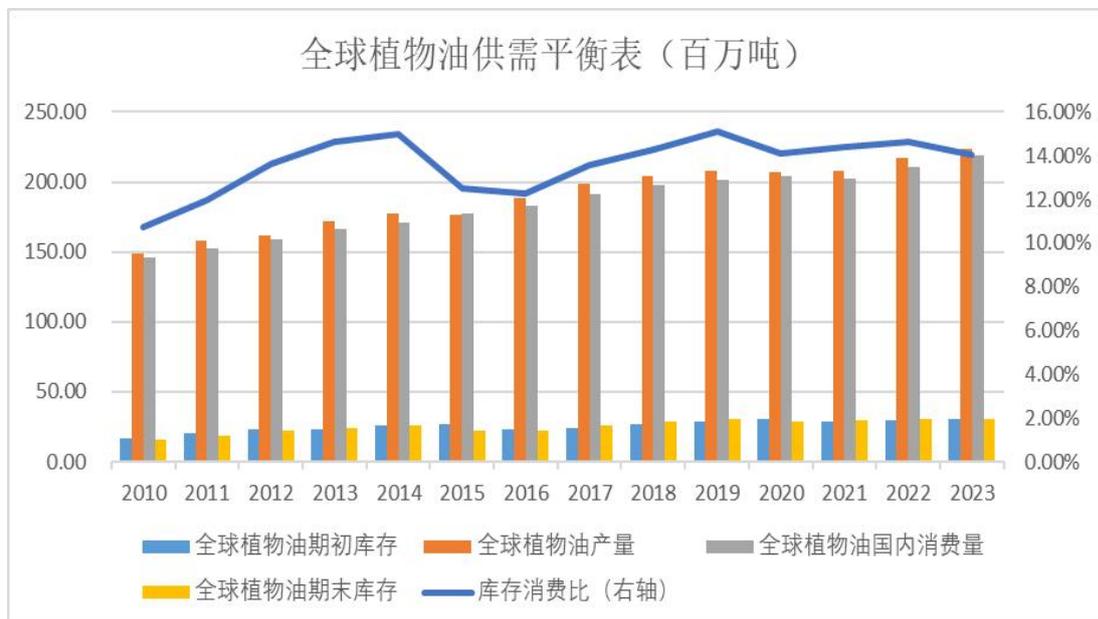
1、全球植物油供需情况

1.1、目前全球植物油供需平衡情况

根据美国农业部 12 月供需报告显示，全球植物油产量和消费量均呈现逐年递增的状态，2023/24 年度全球植物油产量预估为 2.2360 亿吨，较上年度增加 639 万吨。本年度全球植物油国内消费量预估为 2.1875 亿吨，较上年度增加 781 万吨，期末库存预估为 3070 万吨，较上年度减少 19 万吨，因为消费量增幅高于产量增幅，故而使得年末库存较上年度有所回落，库存消费比也小幅回落至 14.03%。从当前预估数据来看，植物油产量和消费量均有所上调，所以年度库存量变化不大，全球植物油供需状况无较大的矛盾冲突，相对较为平稳。

从供需各自较度来看，植物油产量占比前三位的是豆油、棕榈油以及菜油，由于现阶段全球菜籽主产国（如加拿大、欧盟、澳大利亚）产量基本定性，且我国新季冬菜籽无论是种植面积还是天气状况来看，也存在丰产的基础，来自菜籽端变化的影响有限，所以来年的不确定性更多的来自于前面提到的大豆以及后面将要分析的棕榈油的产量前景，故而植物油产量能否如期增加，取决于南美大豆丰产是否兑现以及 2024 年马来和印尼棕榈油的产量情况。需求端来看，除开 2020 年疫情影响以及 2021 年疫情过后带来的植物油价格飙升

升和后疫情时代消费力减弱，其余年份的消费增量大概率维持在 3%-5%。近两年来全球经济增长乏力，多国地缘政治关系紧张，局部地区冲突加剧。所以，对于 2024 年来说植物油消费增量难有大的突破，或保持 4%左右的平均水平。



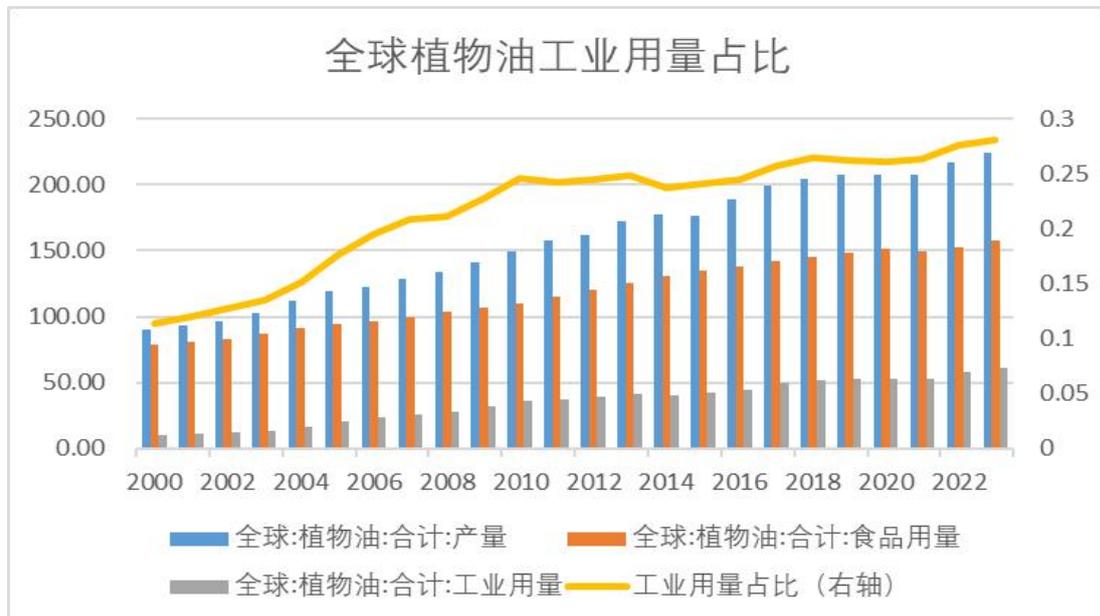


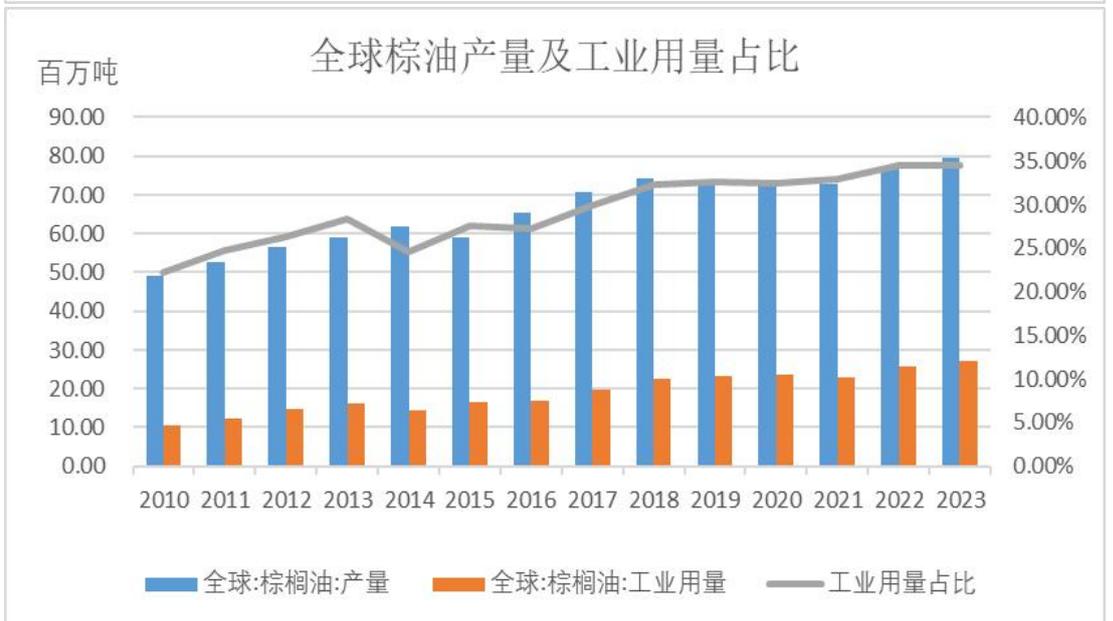
数据来源：USDA

1.2、工业用量变化情况

从全球植物油工业用量的占比来看，总体呈现逐步增加的趋势。分品种来看，菜油被用于生物柴油主要以欧盟地区为主，欧盟使用量占全球菜油工业用量总量的80%左右。且欧盟地区在菜油的工业用量上也保持相对平稳的比例，基本在70%左右，年度用量之间的差距基本保持在30万吨的范围内，整体变化不大。美国和巴西发挥大豆主产国优势以豆油为主生产生物柴油。从全球豆油工业用量占比上看，近三年呈现明显上升的趋势，一方面，出于对环境的保护，各国对生物柴油的投入不断加大；另一方面，原油价格的飙升，使得生物柴油价格优势凸显，市场也更愿意加大生柴的使用。并且通过对比往年数据不难发现，豆油工业用量占比与原油价格高度相关，在2012、2014、2015、2019、2020年这些年份中原油价格处于下跌走势，全球豆油工业用量占比呈现不同程度的下滑，当原油价格处于上升趋势中时，豆油工业用量占比将有所回升。伴随着全球低碳转型进程的加速，非化石能源对原油的替代效应正在显现，石油需求增速明显放缓。中国石油经济技术研究院石油市场所所长王利宁表示，如果原油的供给侧上没有大的调整，2024年原油的需求增量与今年相比将出现进一步放缓的态势，国际油价可能会在目前的水平上波动，甚至有可能下行，明年油价的走势很大程度上取决于地缘政治风险的影响，比如巴以冲突是否外溢，美国对俄罗斯和伊朗制裁是否升级等因素，整体看明年原油市场上涨的动能不足。原油价格承压，豆油工业用量占比将不会有大的突破。印尼作为棕榈油产量最高的国家，同样发挥主产国优势，以棕榈油生产生物柴油。2023年8月1日开始在全国范围内推广B35生物柴油，在B35之前，印尼规定的生物柴油强制掺混比例为30%。能源资源部11月29日发布的一份通

知称，印尼将继续强制混合 35%的生物柴油，并把 2024 年棕榈基生物柴油消费目标提高到 1341 万千升，比 2023 年 1315 万千升增加 1.96%。这将对棕榈消费端有所利好。



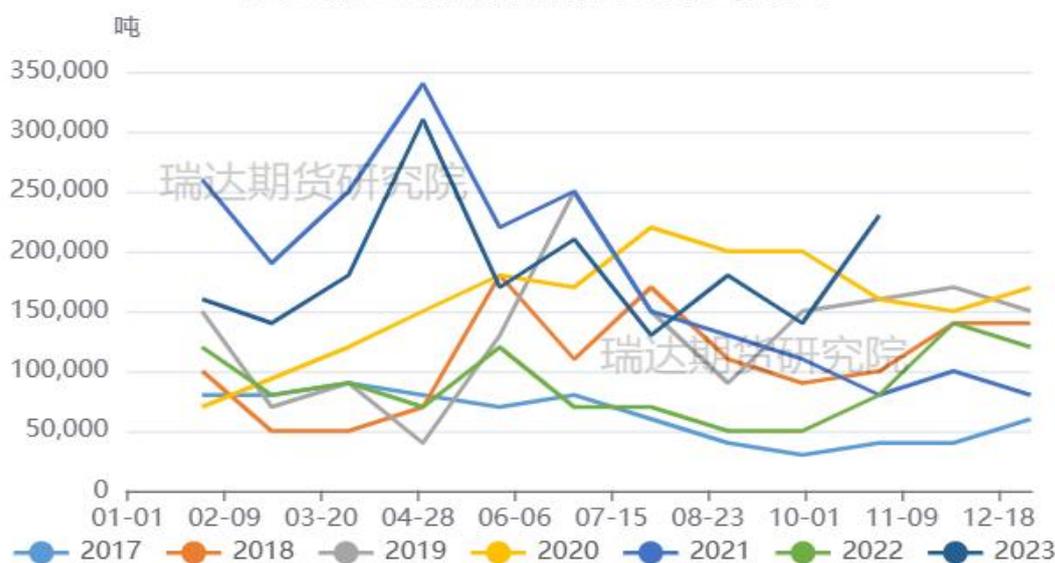


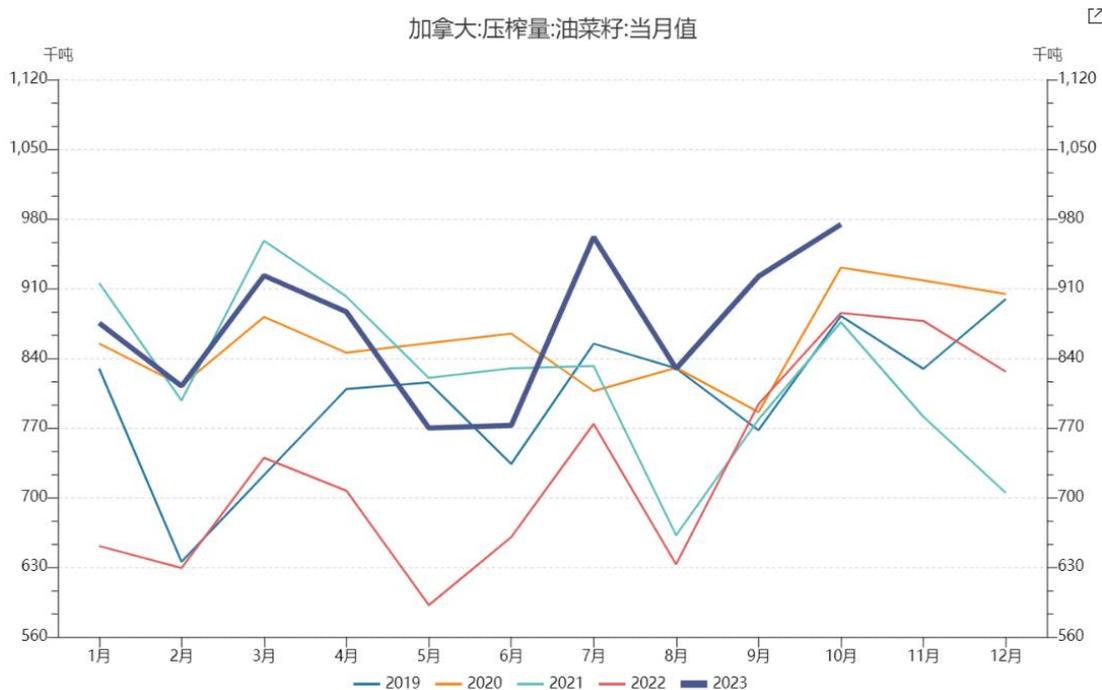
数据来源：USDA

2、菜油直接进口情况

海关数据显示，2023年1-10月菜籽油进口总量为186.51万吨，较上年同期累计进口总量的79.66万吨，增加106.85万吨，同比增加134.13%。从菜籽油每月进口数据可以看出，自上年度加籽产量恢复后，菜油直接进口量较去年同期也明显回升，持续处于同期偏高水平，菜油供应量明显提升。同时，随着新季加籽收割结束，且压榨商加工利润向好，加拿大油菜籽压榨量也同步增加。COPA数据显示，加拿大10月油菜籽压榨量为97.44万吨，环比增加5.67%，来到近年来最高位，菜籽油产量同步增加5.43%。加拿大菜籽油产出增加，给供应端提供了良好的增量前景。同时，从今年前十个月菜籽油的进口情况来看，俄罗斯进口量占总进口量的58.61%。尽管俄罗斯油菜籽出口禁将于2024年2月29日到期，但考虑到该禁令自2022年3月31日起至今已连续延长了三次，不排除后期仍有延期的可能。同时，由于其畜牧业十分发达，当地菜粕需求量较大，该国也更倾向于菜籽压榨后出口菜油，因此来自俄罗斯方面的进口量仍有增加的预期，提升国内菜油供应。

进口数量:菜籽油和芥子油:当月值





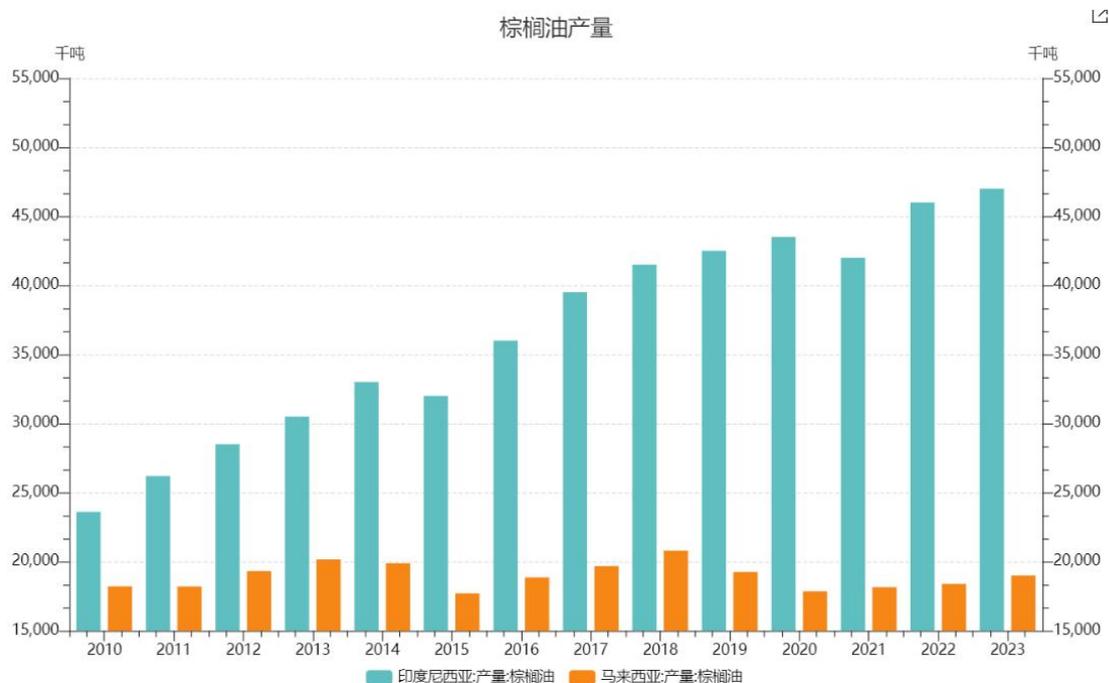
数据来源：海关总署 COPA

3、替代品豆棕产量情况

棕榈油方面，从树龄结构来看，目前马来西亚和印尼的树龄逐渐老化，或对单产形成向下的压力。种植面积来看，马来西亚和印尼地处东南亚，受陆地面积制约，可拓展的油棕种植面积有限。此外，马来西亚承诺至少保留全国 50%的土地被原始森林覆盖，并承诺到 2023 年油棕种植面积上限为 650 万公顷的政策，限制油棕种植面积的扩张。印尼方面同样为了保护原始森林限制砍伐，油棕种植面积近几年稳定在 800 万公顷左右。从而限制了两大主产国产量的增幅。另外，正在发生的厄尔尼诺对棕榈油产量也存在潜在威胁。当前厄尔尼诺强度属于中等级别，尚未达到 2015 年的强度，对单产的损伤还要结合后期持续的时间以及强度来看。从历史数据来看，单产下降发生的概率还是较高的。截止目前，厄尔尼诺现象减少了印度尼西亚的降雨量，但对世界第二大生产国马来西亚的影响却不那么明显。从影响时间的滞后性来看，预计 2024 年第一季度棕榈油生产将保持正常水平，但在前期干燥天气影响下，产量受损情况会在第二季度时得以体现。

豆油方面，上游由于良好的种植收益使得巴西继续扩种大豆，全球大豆产量创出新高的概率较高。同时，今年市场天气题材发酵预期有望低于往年，且后期待南美大豆产量逐步明晰，全球大豆供需格局有望继续改善。从大豆进口情况来看，2022 年巴西大豆进口量占我国总进口量的 60%，2023 年前十个月巴西大豆进口量占总进口量比例达 72%。巴西是我国大豆主要进口国，现阶段而言，是美豆的集中出口窗口时期，在巴西大豆丰产预期较

高的前提下，美豆出口进度有望加快，限制美豆市场价格。同时，待后期南美大豆丰产预期实现，国际大豆市场供应宽松格局更为清晰，大豆及豆油供应量有望大幅增加。综合来看，2023年一季度美豆价格有望维持高位偏弱震荡，而后随着南美豆产量确立，国际豆价有进一步回降的风险，豆油供应压力有望继续增加。



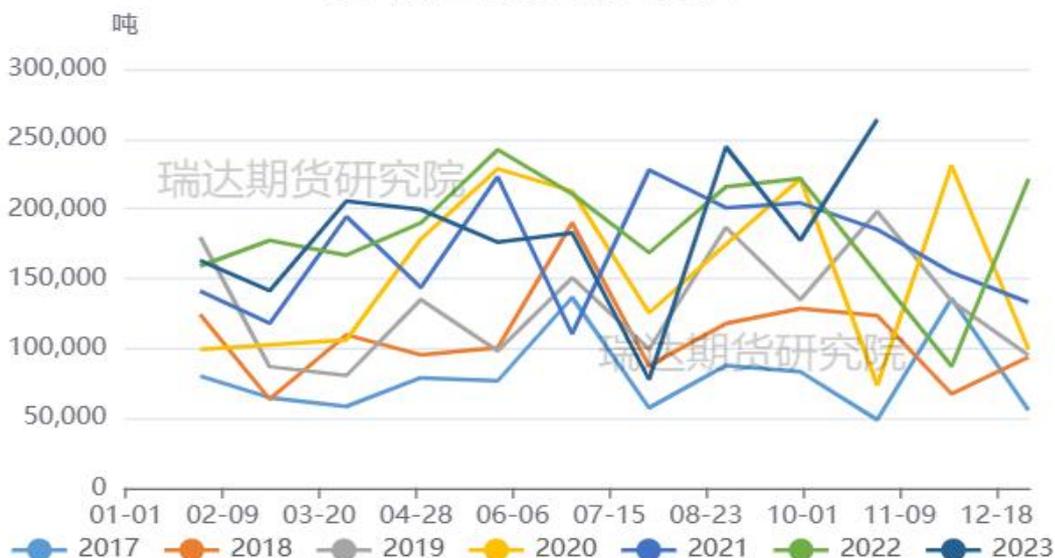
数据来源：wind

五、2024 年菜粕影响因素分析

1、菜粕直接进口情况

海关数据显示，2023年1-10月菜粕进口总量为183.19万吨，较上年同期累计进口总量的190.50万吨，减少7.31万吨，同比减少3.84%。从进口数据来看，本年度前10个月菜粕直接进口量较去年同期略有减少，主要是由于油菜籽进口量大幅增加，菜粕压榨产出量增加，不过整体减幅不大，月度进口量仍保持在同期偏高位置。2024年来看，由于今年加籽产量下调幅度不大，整体维持在平均水平范围，且加拿大国内压榨利润向好，从近两个月压榨情况来看，新季菜籽压榨量均保持在近年来最高水平，菜粕产出明显增加。且进口菜粕可直接用于交割，加籽粕进口价格优势凸显，买船积极性持续向好，菜粕进口量有望维持高位。

进口数量:菜籽粕:当月值



数据来源: 海关总署

2、菜粕饲用需求变化情况

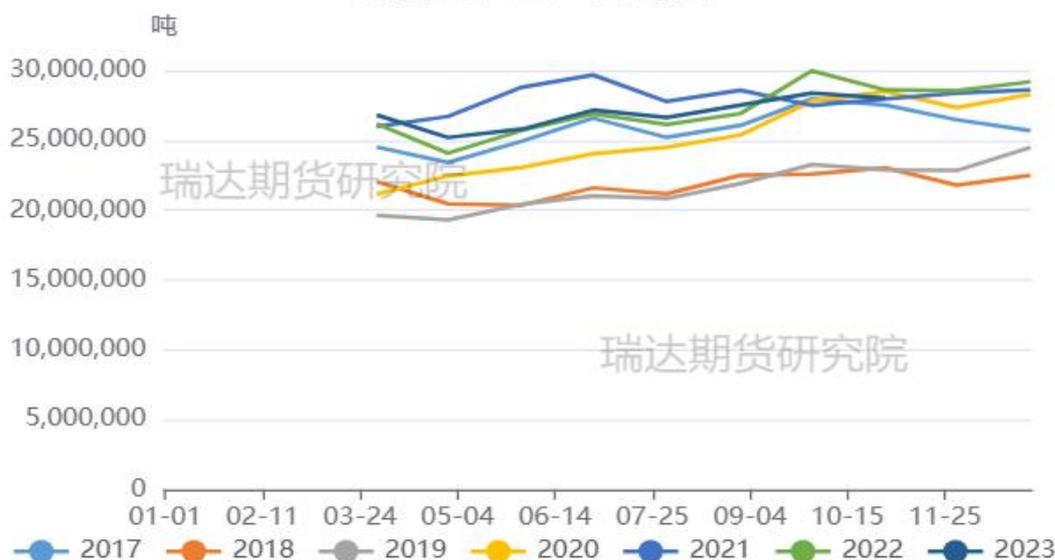
从饲料总产量来看,今年在生猪产能充足、规模化进程加快等需求因素拉动下,饲料产量较快增长。中国饲料工业协会数据显示,前三季度,全国工业饲料总产量 23264 万吨,同比增长 5.3%。其中猪饲料是最大增长点,1-9 月,猪饲料产量再创历史新高,产量达 10660 万吨,同比增长 10.3%。蛋禽整体小幅回升,自上年 3 月以来,蛋鸡养殖连续 19 个月盈利,叠加蛋鸭养殖恢复性增长,养殖场户补栏、扩栏积极性提高,拉动蛋禽饲料需求。1-9 月,蛋禽饲料产量 2386 万吨,同比增长 0.2%,处于近五年平均水平。肉禽饲料恢复性增长。基于肉禽养殖周期、禽肉价格上涨和养殖户盈利水平提升等因素,上半年肉禽养殖积极性总体较高,利好肉禽饲料需求。1-9 月,肉禽饲料产量 6882 万吨,同比增长 4.9%,处于近五年同期高位水平。水产饲料需求不及上年。受年初正常养殖节奏被打乱,叠加消费回暖不及预期,水产品压塘去产能缓慢影响,水产行情持续低迷,水产饲料需求不及预期。1-9 月,水产饲料产量 1876 万吨,同比下降 9.3%。

2024 年来看,猪饲料方面,据国家统计局数据显示,截至 10 月末,能繁母猪存栏达 4210 万头,较正常保有量 4100 万头高出 2.68%。三季度末,全国生猪存栏 44229 万头,同比减少 166 万头,下降 0.4%;环比增加 711 万头,增长 1.6%。从产能去化情况来看,现阶段市场供应状态依旧较为宽松,未来继续去化仍有较大空间。阶段性来看,尽管市场高度关注南方的腌腊情况,但猪源仍较充裕,且冻品库存高位,市场基本面暂无明显调整,限制猪肉涨幅。截至 2023-12-15,养殖利润:自繁自养生猪报-274.5 元/头,养殖利润:外购仔猪报-201.73 元/头。需求旺季尚且处于亏损状态,待来年春节之后,消费需求将再一

次进入淡季，生猪养殖亏损幅度有可能进一步加大，提升产能去化进程，对粕类总需求较为不利。蛋禽料来看，自去年3月份蛋鸡养殖处于持续盈利状态，企业补栏积极性向好，使得今年蛋鸡存栏持续回升。然而随着产能来到相对高位，市场供应加大，下游需求增量不及供应增量，现货价格的疲软已在年末的后两个月中有所体现，这将限制企业产能扩张的积极性。同时，在今年产能持续上升的压力下，来年需求淡季亏损的概率较高，企业有望加大淘汰进程，使得存栏回降。水产饲料方面，由于今年消费不及预期，水产行情低迷，淡水鱼价格也较去年明显下跌。然而主要饲料原料价格高位震荡，推动配合、浓缩饲料产品出厂价格同比全部增长。从而使得养殖利润表现欠佳，来年养殖企业对于鱼苗的投放预期有望降低，从而影响菜粕刚需采购量。

不过，同为蛋白饲料的提供者，豆粕和菜粕两者之间具有较为稳定的价差结构。豆粕蛋白含量在43%左右，菜粕蛋白含量在36%左右，当豆菜粕蛋白单位价差偏离0值较远时，两者之间有一定的替代性。对于菜粕而言，除了水产添加刚性需求外，豆菜粕价差过小，将直接导致豆粕替代菜粕消费，短期内如果价差过大，反向替代优势亦会凸显。截止12月14日，豆菜粕现货价差为1130元/吨，处于近年来最高位，菜粕比价优势增强，有利于饲料企业对菜粕需求的增加。不过，菜粕因其自身含有很多种毒素和抗营养因子，在饲料中的添加比例均有限制，故而饲用增量相对有限。

饲料总产量：当月值



生猪养殖利润



水产品批发价



数据来源: wind

六、价格季节性分析

1、菜油价格季节性分析

根据油菜的种植季节划分,我国油菜包括冬播油菜和春播油菜。其中,冬播油菜产量占到年总产量的92%左右,我国冬播油菜一般在9月中下旬播种,来年的5月中下旬和6月上旬收割。春播油菜一般在4月播种,9月收割。因此,从我国油菜种植周期来看,6月-9月是我国油菜供给的高峰期,此阶段菜籽的供给量比较大。由于菜籽油是菜籽的压榨物,油菜籽通常在收割后的两到三个月内就会压榨完毕,因此6-10月是我国菜籽油的供给高峰期。同时,由于我国油菜籽市场处于产不足需的状态,且进口占比高达35%,其中90%

以上进口菜籽来源于加拿大。加拿大油菜种类全部为春播，一般在5月上旬播种，9月收获。我国进口加拿大的新季油菜籽一般在10-11月可以到港。

需求端来看，菜籽油主要在于食用，菜籽油、豆油和棕榈油三者之间具有较强的替代性，且菜籽油价格最高产量最低，菜籽油的需求情况受豆油和棕榈油影响比较明显，很多传统的菜籽油消费市场正被豆油和棕榈油渗透和挤占。一年中传统节日期间和冬季菜籽油需求量较大。9月之后，油脂攀上消费高峰，中秋节、国庆节、春节等节日的轮番上阵使得菜籽油销售旺盛。特别是10月以后，气温下降，棕榈油消费转淡，而菜籽油消费增加。

总的来说，菜籽油期现价格随油菜籽供应量及菜籽油库存量增减出现波动。5-6月新油菜籽逐渐上市，菜籽油价格开始回落；7-9月份菜籽油供应增多，加上夏天值传统的食用油消费淡季，菜籽油价格行情最低；9月底双节临近需求增大，价格开始回升；10月份以后，气温下降，菜籽油对棕榈油的替代量增加，菜籽油价格行情进一步上升；12月到次年1月份，菜籽油进入需求旺季，价格攀高，并保持高价到新油菜籽上市。

现货价:菜油:江苏



数据来源: wind

2、菜粕价格季节性分析

因为油菜籽压榨产生菜籽油和菜籽粕，故而，菜粕供应端季节性变化和菜油保持一致。需求端来看，菜粕主要用于饲料中，又以水产料占比最高，所以5-10月水产养殖旺季也是菜粕需求旺季。综合来看，通常情况下，每年3-4月，国产菜粕库存较少，水产养殖开始启动，菜粕价格会出现上涨。5-8月份，国产油菜籽集中上市，菜粕新增供给量大幅增加，菜粕价格有所下跌，在新季菜粕供应能力最强的6-7月份，价格往往跌至年内低点。8-10月份，国产油菜籽压榨陆续结束，菜粕供应能力减弱，水产养殖却仍处于对菜粕存在刚需

采购的时节，市场呈现出供应预期减少和需求相对较好的供需格局，国内菜粕价格上涨趋势较为明显。11月至来年2月份，水产养殖行业采购旺季结束，国内菜粕价格趋于稳定，甚至会小幅下降。



数据来源: wind

七、2024 年菜籽类市场展望

菜籽方面，加拿大菜籽产量上调幅度较高，使得供应压力突然增加，2023/24 年度全球油菜籽供需格局较去年基本相当。不过由于全球大豆供需格局将继续改善，有望牵制油菜籽市场价格。同时，在国内政策支持下，今年油菜播种面积创出新高，比去年增加 3.1% 左右，给丰产打下良好的基础。2024 年油菜籽供需格局整体仍然相对良好。

菜油方面，从油籽供应来看，上半年，加拿大菜籽产量调升后，整体较去年减产幅度不大，全球油菜籽供需格局整体与去年相当，原料端供应有保障。同时美豆产量虽有小幅下滑，但巴西种植面积增加，全球大豆产量创出新高的概率较高。且市场天气题材发酵预期有望低于往年，后期待南美大豆产量逐步明晰，国际豆价大概率高位回落，菜籽市场价格有望同步跟跌，成本支撑减弱。不过，厄尔尼诺对东南亚地区棕榈油产量的影响或将在二季度体现，届时棕榈油市场价格走势有望强于菜豆油。三季度是美豆和加籽主要生长期，天气状况将直接影响新季作物的产量情况，也决定了下半年油脂油料价格的涨跌。从需求端来看，工业需求上，菜豆油增量基本处于可预期范围，超预期增量可能出现在棕榈油上面。食用需求上，上半年需求转弱，处于需求淡季，下半年节日提振叠加温度回降，需求在四季度来到全年最高。总体来看，上半年油籽供应大概率保持充裕，而需求处于下滑趋

势中，菜油价格重心有望走低。三季度新季美豆和加籽处于生长关键期，天气状况将是市场主要关注点，也是影响价格走势的关键因素。如天气状况不佳，作物减产幅度较大，下半年油籽价格将由弱转强，成本支撑下，菜油市场价格也将同步回涨。

菜粕方面，供应端，美豆产量虽有小幅下滑，但巴西种植面积增加，全球大豆产量创出新高的概率较高。且市场天气题材发酵预期有望低于往年，后期待南美大豆产量逐步明晰，国际豆价大概率高位回落，豆粕成本支撑力度逐步削弱，利空蛋白粕市场。同时，加籽产量上调以及我国油菜籽种植面积的增加，菜粕供应面持续向好。需求端，春节备货基本结束，上半年粕类需求季节性回落，且下游养殖状况欠佳，产能有望进一步去化，需求有望超预期下滑，蛋白粕价格有望承压回落。不过菜粕二季度水产饲料逐步步入需求增量期，对菜粕价格有所支撑，走势有望强于豆粕。下半年供应端取决于新季美豆和加籽生长情况，需求面而言，三季度仍是水产养殖旺季，菜粕刚需支撑仍存，四季度菜粕需求淡季，价格跟随豆粕市场波动。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。