



金融投资专业理财

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
王翠冰
投资咨询证号：
Z0015587

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



供应增长预期偏强 菜系价格重心下移

摘 要

菜籽方面，国际油菜籽价格持续偏高，全球产量占比较高的国家油菜籽产量预估均呈现不同程度的增加，国际市场供应增量明显。同时，我国冬油菜种植面积较去年增加 6.5%，给丰产打下良好的基础。另外，加籽进口端放开，使得 2023 年油菜籽供需格局整体将逐步松弛。

菜油方面，从供应来看，美豆产量已定，且拉尼娜对南美大豆产量影响预期较弱，全球大豆市场正处于供需逐步宽松的转变中。马来和印尼棕榈油预计在 2023 年恢复性增产。随着加籽大量到港以及我国油菜籽种植面积的增加，菜油整体供应状况将明显好于 2022 年。从需求来看，2023 年生物柴油掺混预期调增的幅度仍处在可预期范围，需求增量不确定性将来自于食用需求增量，然而，上半年宏观形势依旧不佳，叠加消费淡季，需求将继续萎缩，菜油价格承压。下半年待宏观环境改善以及需求逐步恢复，菜油价格有望企稳。

菜粕方面，供应端，美豆丰产已定，拉尼娜气候对南美大豆影响预期较弱，不过，定产前市场的预期炒作效应仍在，且美豆库存处于同期低位，支撑美豆市场价格，成本传导下蛋白粕价格有望维持高位震荡。待南美产量情况逐步清晰，美豆大概率出现高位回落，豆粕成本支撑力度逐步削弱。加籽大量到港以及我国油菜籽种植面积的增加，菜粕供应较 2022 年明显好转。需求端，上半年需求季节性回落，下半年由于生猪养殖利润不佳，需求增幅有望不及预期。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。

风险点：中美、中加关系以及政策变化、国际油价、生柴需求、产区天气、非洲猪瘟、疫情影响等

目 录

一、2022 年菜籽类市场行情回顾	2
1、2022 年菜油市场行情回顾	2
2、2022 年菜粕市场行情回顾	3
二、全球及我国宏观政策导向	4
三、2023 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	5
3、油菜籽进口情况	6
4、替代品大豆方面	7
四、2023 年菜油影响因素分析	8
1、全球植物油供需情况	8
1.1、目前全球植物油供需平衡情况	8
1.2、各国生柴掺混政策	9
2、菜油直接进口情况	10
3、替代品豆棕产量情况	11
五、2023 年菜粕影响因素分析	13
1、菜粕直接进口情况	13
2、菜粕饲用需求变化情况	14
六、价格季节性分析	16
1、菜油价格季节性分析	16
2、菜粕价格季节性分析	17
七、2023 年菜籽类市场展望	18
免责声明	19

一、2022 年菜籽类市场行情回顾

1、2022 年菜油市场行情回顾

2022 年上半年菜油市场呈现震荡走高。主要是加拿大油菜籽大幅减产奠定了全球油菜籽供应偏紧的总基调，叠加南美大豆减产以及俄乌冲突爆发，增添国际油籽市场供需偏紧预期，市场价格也继续抬升。印度为缓解国内棕榈油价格上涨压力，继续加码限制出口政策，使得本就偏紧的国际油脂更加短缺，菜油指数也冲高至 14441 元/吨的历史次高位。

2022 年 6 月中下旬-8 月，菜油期价大幅下跌以及快速下跌后的短期修复过程。随着 5 月底印尼逐步放开出口政策，以及美联储持续加息，引发全球经济衰退风险加大，高位抛压下，6 月下旬菜油价格急转直下，宏观市场风险加剧了菜油市场的波动幅度，使得菜油指数一路下跌至 10027 元/吨。不过，随着市场逐步回归理性，期价也小幅回升，对前期恐慌性下跌有所修复。

2022 年 9 月至今，整体维持宽幅震荡，菜油指数基本维持在 10500-11500 元/吨的区间运行。加籽产量基本恢复至往年同期水平，市场供给量大幅增加，且美联储加息继续，同时国内疫情反弹，整体需求不佳，油脂市场上行阻力较大。不过，中加关系隐忧仍存，市场对后期加籽进口量仍然较为担忧。且东南亚产区受洪水和季节性减产期到来，棕榈油产量减少，而出口相对良好，库存压力缓解。故而，菜油指数处于宽幅震荡状态。

郑商所菜油指数日 K 线图



图片来源：博易大师

2、2022 年菜粕市场行情回顾

2022 年一季度，菜粕指数处于大幅上涨的状态。主要是天气因素导致南美大豆产量预估持续大幅调降，美豆价格不断攀升，直逼历史高位，国内蛋白粕市场在成本传导下跟盘大涨。另外，加籽减产持续发酵，菜籽进口量受限，且压榨利润深度倒挂，使得进口数量持续偏低，菜粕供应预期较少，而市场对温度升高后，水产养殖市场对菜粕需求增加的预期较强，市场情绪处于供不应求的状态，从而使得菜粕指数涨至 4049 元/吨的历史最高位。

2022 年 4-8 月，随着南美大豆进入收割期，产量基本确定，市场目光也由南美转移到北美，市场前期在充分交易减产预期后，美国大豆种植面积预期增加，给美豆市场带来压力，国内粕类市场亦受其影响高位滞涨情况较为明显。就菜粕本身而言，尽管供应预期偏紧，但价格上涨至历史高位，对下游需求抑制也较为明显，市场需求情况并不如预期强烈，整体表现明显弱于往年同期水平。菜粕市场呈现供需双弱的局面。菜粕指数高位震荡回落。但是 6 月下旬，随着美联储激进加息，全球经济衰退担忧持续升温，叠加外围市场大幅下挫，国内空头氛围骤增，菜粕价格指数再度大跌。

2022 年 9 月至 12 月，菜粕指数整体呈现宽幅震荡，运行区间为 2900-3200 元/吨。加籽产量基本恢复至往年同期水平，市场供给量大幅增加，且水产养殖步入淡季，需求端支撑力度减弱，菜粕短期供应相对充足，价格承压。不过，美豆到港量不足，豆粕产出有限，而四季度是生猪饲用需求旺季，豆粕价格大幅上涨，豆粕菜粕价差大幅增加，菜粕替代优势凸显，提振菜粕市场价格。故而，菜粕指数维持震荡走势。

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

2022 年通胀压力持续存在且不断扩大，引发了一场生活成本危机，促使各国央行快速同步收紧了货币环境。美联储今年已经加息 6 次，11 月 2 日再度宣布加息 75 个基点，这是美联储连续第四次加息 75 个基点，目前基准利率已经升至 3.75%至 4%的区间。鲍威尔表示，美联储很可能在 12 月 13 日至 14 日的会上再次讨论放缓加息步伐，市场预期美联储会在 12 月的议息会议上加息 50 个基点。且随着美国 CPI 同比增速从最高的 9%降至 2022 年 10 月份的 7.8%，表明美联储的加息缩表进程或已到了中后期。预计 2023 年一、二季度，美联储本轮加息周期即将告一段落。同时，欧洲方面，通胀拐点未知，流动性大幅紧缩的节奏不会提前转向，预计欧美发达经济体连续的加息缩表进程将延续到明年上半年，与之相伴的是欧美财政支持力度将逐步减弱，明年欧美市场大概率进入实质性衰退，商品需求将继续萎缩。

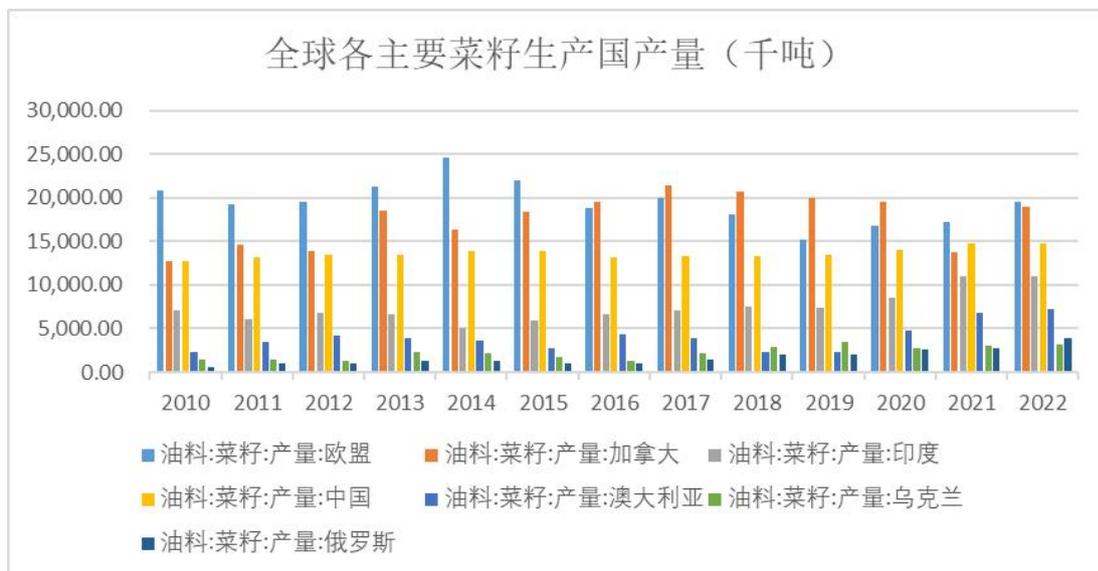
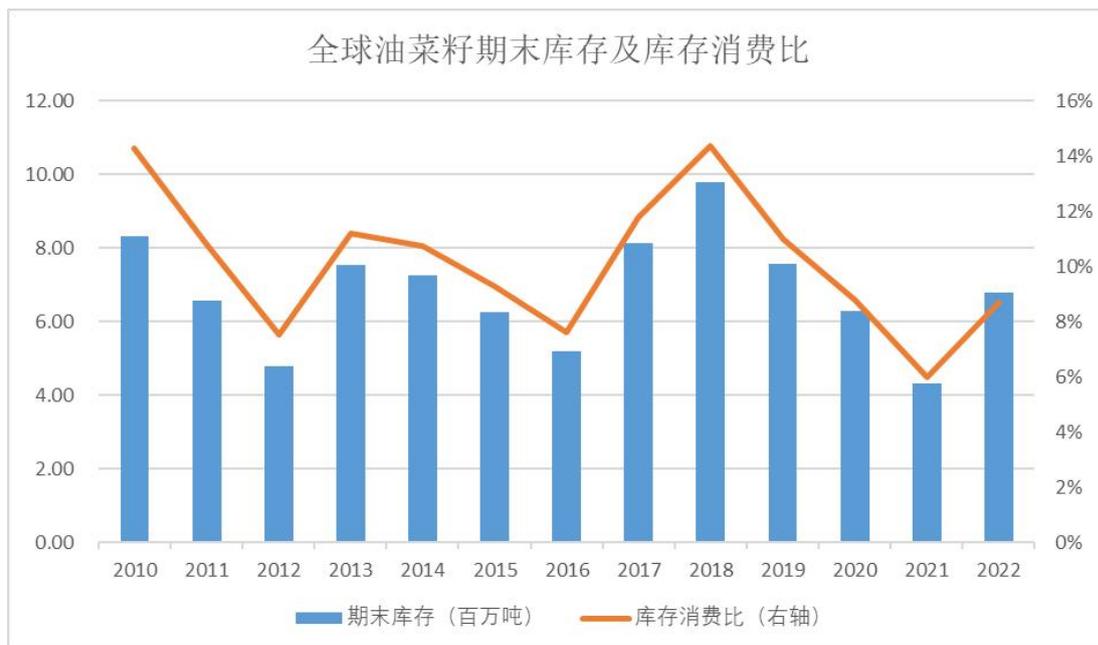
国内市场而言，此前，国家统计局公布数据显示，面对复杂严峻的国内外形势和多重超预期因素冲击，中国经济顶住压力持续恢复，三季度经济恢复明显好于二季度。对此，中银国际证券全球首席经济学家管涛表示，尽管三季度国内经济克服多重超预期冲击的不利影响，积极因素累积增多，但也要看到外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复基础仍不牢固。即便预期明年中国经济前景会有所改善，但经济恢复的势头仍有待进一步加强和巩固。12 月 6 日中央政治局会议指出，积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有利。预计 2023 年我国的宏观经济政策仍将维持较为宽松的基调，支撑经济持续复苏。货币政策方面有望继续降准降息，为经济活动提供流动性以及增强经济内生增长动力。因油脂具有较强的金融属性，故而，宏观层面的影响将更多的体现在油脂端。

三、2023 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）2022 年 12 月最新报告显示，2022/23 年度全球菜籽产量为 8434 万吨，较上月预估值下调 48 万吨。压榨量预估为 7744 万吨，较上月压榨预估下调 15 万吨。期末库存为 680 万吨，较上月预估调低 36 万吨。库存消费比为 8.71%。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有所下调，主要是加籽产量下调所致。但调整幅度较为有限，对比上年同期的产量和库存量仍然是大幅增加的。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%，目前收割已经结束，产量已恢复至往年同期相当水平，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持续偏高，全球产量占比较高的国家产量预估均呈现不同程度的增加。其中 2022/23 年度欧盟产量预估为 1950 万吨，同比增加 13.27%，澳大利亚产量预估为 730 万吨，同比增加 8%，俄罗斯产量预估为 390 万吨，同比增加 40.5%。同时，我国和印度产量预估基本持平于前期，表明本年度全球油菜籽供需格局将明显改善。

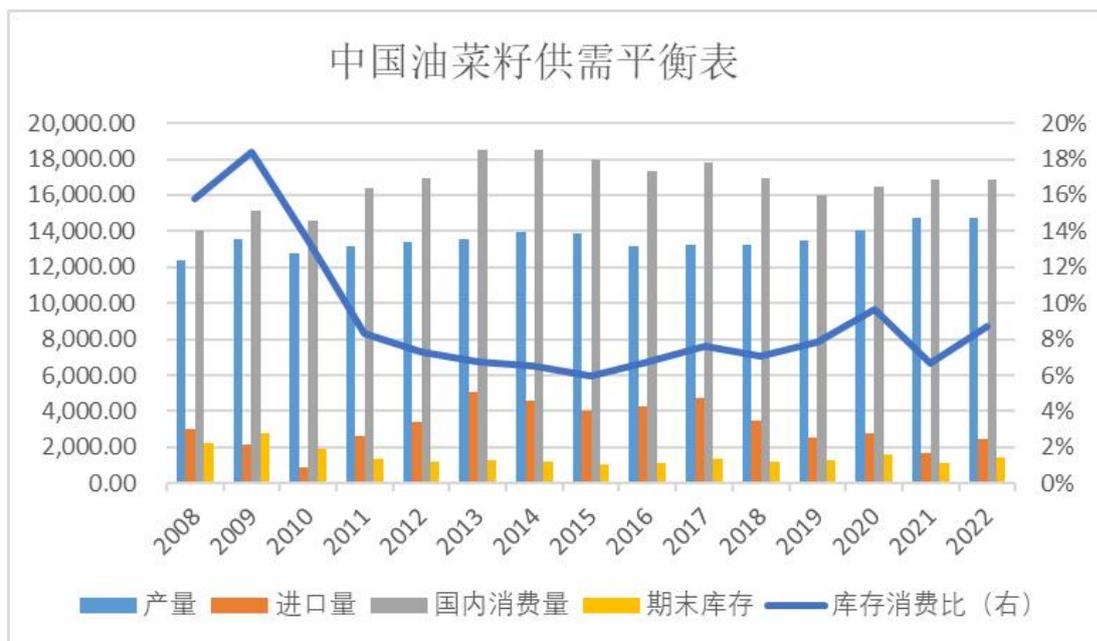


数据来源：USDA

2、我国菜籽供需情况

我国新季冬油菜种植基本结束，在中央一号文件的指示下，非传统的油菜种植区域得到有效利用，例如冬闲田和盐碱地，并且各地政府根据当地实情开展不同形式的政策支持

和资金补贴，除此之外还有技术上的改革，例如高含油、高单产油菜种子的研发和推广，以及专业科学的种植技术的推广等，以上措施均对新季油菜籽种植起到利好作用。同时，今年菜籽价格屡创新高，虽然油菜种植成本较高、过程复杂，但综合来看农户收益较往年有明显的上涨，收益增加同样对油菜种植有一定激励作用。据国家统计局数据显示，2022年我国油菜籽种植面积预计达到7180千公顷，同比增长6.05%。给产量增加打下坚实的基础。



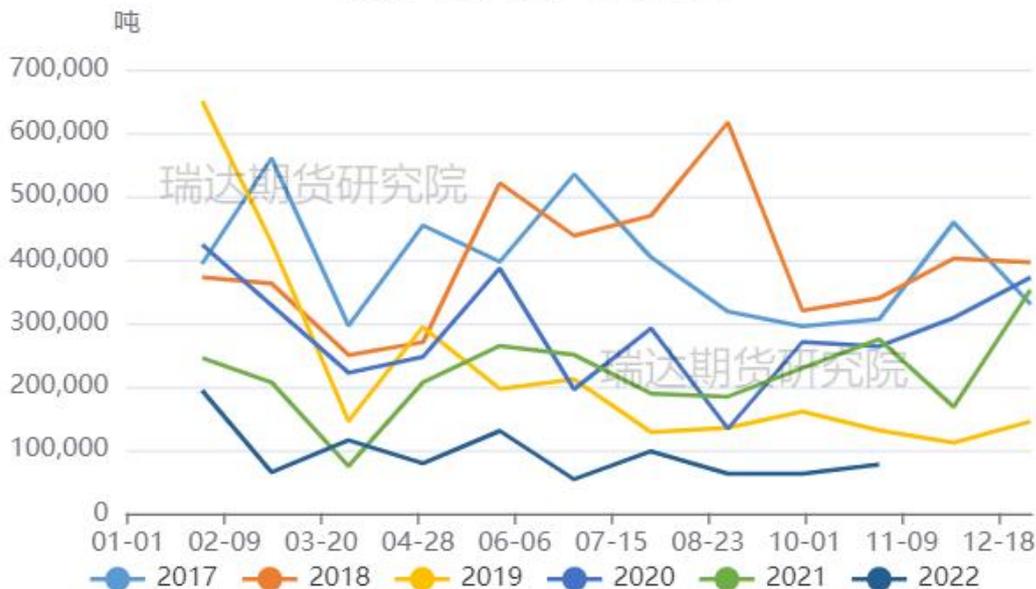
数据来源：USDA

3、油菜籽进口情况

由于上年度加籽大幅减产，而我国菜籽进口基本来自加拿大，加籽可供出口量大幅减少，叠加菜籽进口价格持续攀升，国内市场压榨利润持续倒挂，进口采购积极性降低，使得今年油菜籽进口量大幅减少。海关数据显示，2022年1-10月油菜籽进口总量为939023.69吨，较上年同期累计进口总量的2125810.84吨，减少1186787.16吨，同比减少55.83%。不过，随着加籽收获结束以及进口压榨利润逐步修复，国内买船积极性大幅增加。根据中国粮油商务网对国内各港口的跟踪统计数据，2022年11月国内油菜籽到港量约为49.3万吨，且从船期预估数据来看，12月油菜籽到港预估量为60万吨。本年度最后两个月菜籽进口量大幅增加，增加国内市场供应。2023年而言，加籽产量恢复，可供出口量大幅增加，且随着加籽价格高位回落，国内进口利润修复，买船积极性提升。另外，虽然俄罗斯菜籽压榨产出的菜油香味不足，油色也不及国产菜籽，但含油率高且价格较低，相较于目前国产菜籽高价的背景下具有一定性价比优势，在部分市场也有一定需求量。中俄贸易关

系良好，且菜籽产量同比大幅增加，俄罗斯有望成为我国菜籽市场另一重要补充途径。整体而言，菜籽进口条件明显好转，在国内需求增加的前提下，进口量有望恢复至中加关系紧张之前的水平。

菜籽:进口数量:当月值



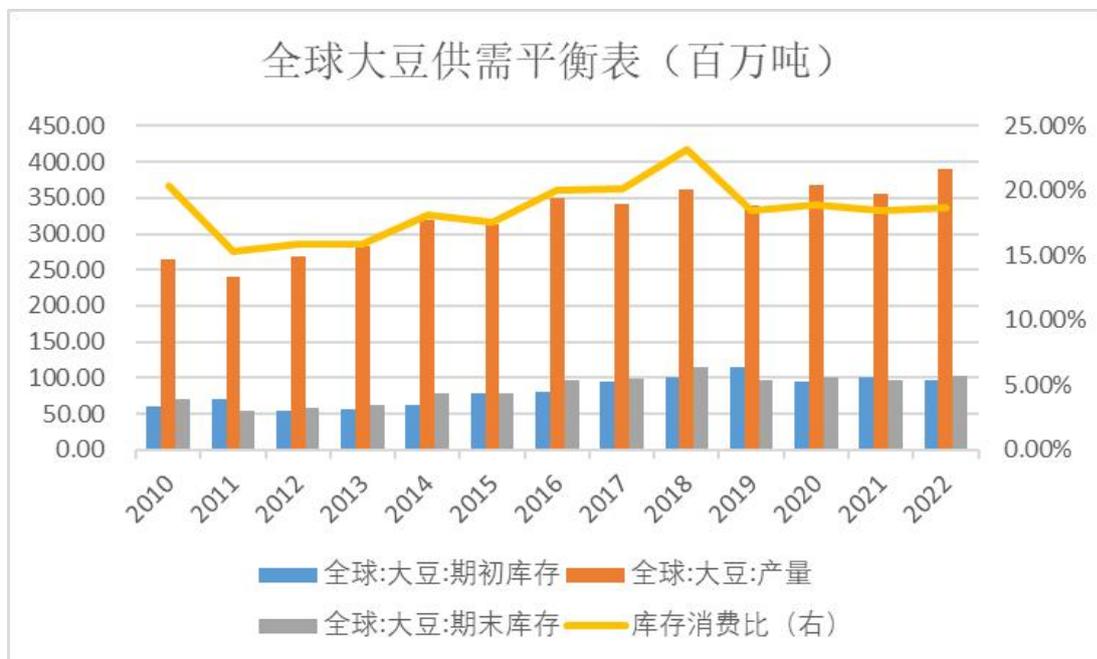
数据来源：海关总署

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2022/23年度大豆产量预估为3.9117亿吨，11月预估为3.9053亿吨。全球2022/23年度大豆期末库存预估为1.0271亿吨，11月预估为1.0217亿吨。尽管产量和年末库存较上月有所上调，但由于目前正值南美大豆播种期，阿根廷因受长期干旱影响，许多农场到现在仍无法完成播种工作。大豆种植进度大幅低于往年同期，这将使大豆播种时间延长，同时也会加大晚霜破坏大豆的风险，市场对美国农业部后期下调其产量存在较高预期，故而，本次调整对盘面影响有限。不过，对比往年数据来看，全球大豆产量来到历史最高位，期末库存也恢复至历史次高位，如无极端天气情况下，全球大豆供需格局将明显改善。

现阶段而言，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期，巴西作为全球最大的大豆供应国，2022/23年度大豆种植工作已接近尾声，多个组织的平均预估显示，在本市场年度巴西大豆产量将达到1.52亿吨纪录高位，同比增长约20%。前期天气尚未对巴西大豆种植造成严重的影响，且拉尼娜现象预计将会持续到明年1月或2月，届时将减弱到中性。随着时间的推移，巴西创纪录高大豆收成的前景变得更加稳固。阿根廷方面，种植进度明显偏慢，考虑到阿根廷可能无法实现4950

万吨的预期产量,后期产量存在下修预期。不过,今年是拉尼娜第三年,强度减弱且影响时间缩短,对作物产量影响有望低于去年同期,这或许也是美国农业部暂时未对其产量进行调整的重要因素。总体来看,南美大豆定产前,天气炒作成分仍在,不过,其影响力度将低于去年,限制豆价上涨高度。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

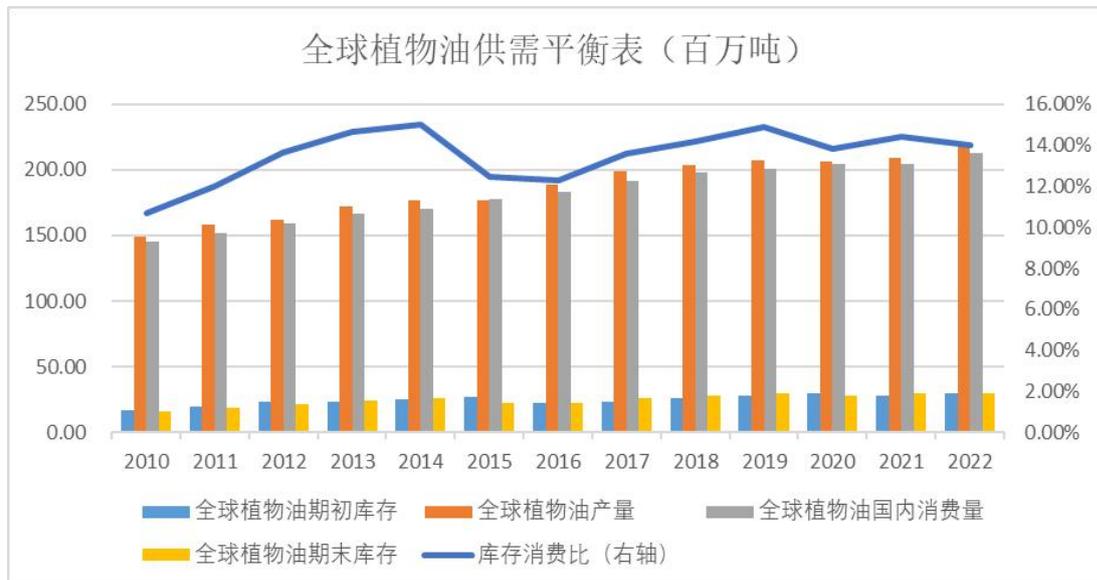
四、2023 年菜油影响因素分析

1、产量分析全球植物油供需情况

1.1、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,2022/23 年度全球植物油产量预估为 2.1755 亿吨,较上年度增加 860 万吨。2022/23 年度全球植物油国内消费量预估为 2.128 亿吨,较上年度增加 860 万吨,期末库存预估为 2985 万吨,较上年度增加 42 万吨,因为消费量增幅高于库存增幅,故而使得库存消费比较上年度小幅回落至 14.03%。从预估数据来看,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。不过,俄乌冲突发展到现在,再次爆发大规模战争的可能性较小,更多的是双方如何谈判达成协议。前期在联合国以及土耳其的斡旋下,俄罗斯和乌克兰达成协议,使得乌克兰得以从黑海港口出口谷物和其他农产品。协议各方还同意将协议从 11 月 18 日起延长 120 天。同时,12 月 12 日土耳其总统府的一份声明显示,土耳其总统埃尔多安与俄罗斯总统普京讨论了如何扩大

黑海谷物出口协议的问题。表明俄乌冲突正在朝好的方向转变，前期滞留国内的谷物及油籽均有望恢复正常出口，届时会对市场有所冲击。



数据来源：USDA

1.2、各国生柴掺混政策

由于原油价格持续较高，以及环保理念的不断深入，各国对生物柴油的投入继续加大。今年11月，印尼政府通过能源和矿产资源部（ESDM）完成了在柴油发动机车辆上使用B40燃料的道路测试。但是12月8日印尼能源矿产资源部的新能源和可再生能源司司长达丹·库斯迪亚纳表示，他希望B35计划能在2023年1月开始实施。达丹称政府已经准备好实施B35。在用于路测的12辆汽车中，有10辆已经完成路测，没有出现重大问题。表明印尼至少会实施B35计划，B40计划有望根据后期变化再度调整，棕榈油消费将有至少100多万吨的增量空间。巴西国家能源政策委员会（CNPE）决定在明年3月底之前将生物柴油掺混率维持在目前的10%，从4月1日起提高到15%。按照提高后的掺混率，2023年巴西豆油产量也将增加100多万吨，达到1130万吨。但是如果维持B10掺混率，豆油产量将保持在1010万吨。美国方面，美国环保署（EPA）12月1日公布的方案提议将2023-2025年可再生燃料掺混义务量（RVOs）分别设定为208.2亿加仑、218.7亿加仑、226.8亿加仑，虽逐年呈现增长态势，但增幅不及此前预期。其中，2023年的可再生燃料总掺混义务仅较2022年高出1.9亿加仑，此外还将电动汽车的电力纳入生物燃料项目，意味着基于豆油的生物燃料的需求将会相应减少。

另外，从植物油工业用量方面来看，整体处于逐年递增的趋势，不过增量较前期明显放缓，近五年的工业用量占比基本维持在26%-26.5%之间。一方面，植物油总产量也是逐

步递增的，供需同增情况下，比例变化相对弱化；另一方面，全球油籽作物在耕地和技术限制下，年度产量难有较大增幅，而植物油的主要用途仍然是食用，只有在保障食用充足的条件下再发展工业，所以在目前的农业技术条件下，工业用量受到制约。各国对掺混比例的调增幅度以及对植物油需求的增量仍然处在预期范围内，总体影响相对有限。仅仅在各政策落定的当下，对市场心态以及情绪上产生短期波动，而后仍会回归到自身供需层面上。

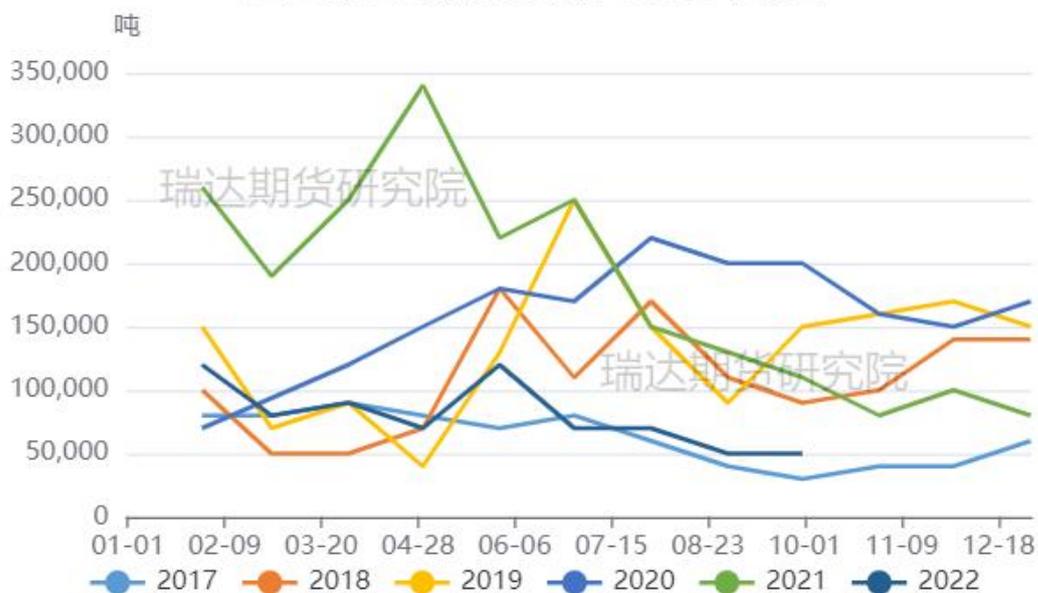


数据来源：USDA

2、菜油直接进口情况

海关数据显示，2022年1-10月菜籽油进口总量为796583.06吨，较上年同期累计进口总量的1974617.66吨，减少1178034.60吨，同比减少59.66%。从菜籽油每月进口数据可以看出，自旧作加籽大幅减产，菜油直接进口量亦明显减少，持续处于同期偏低水平，菜油供应量明显下降。然而，随着加籽收割结束，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88.53万吨，环比增加11.52%。基本恢复至往年同期相当水平，菜籽油产量同步增加10.62%。加拿大菜籽油产出增加，有利于我国恢复进口量。同时，俄罗斯实行油菜籽出口关税，但是对菜籽油和菜籽粕出口实行零关税，促进俄罗斯境内油菜籽加工业的发展，俄罗斯菜籽油和菜粕类加工产品产量和出口量大幅度增长。而中俄良好的贸易关系，中国从俄罗斯进口菜籽油总量不断增加。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50%，是加拿大进口量的2倍。另外，俄罗斯2022/23年度油菜籽产量预期增加40%，我国菜籽油进口有望恢复性增加。

进口数量:菜籽油和芥子油:当月值



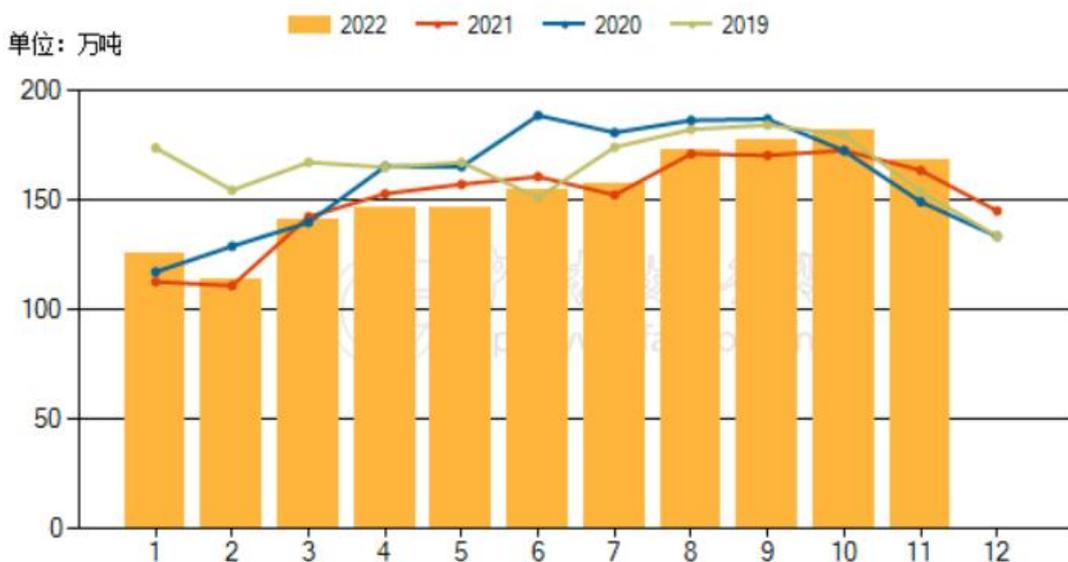
数据来源：海关总署

3、替代品豆棕产量情况

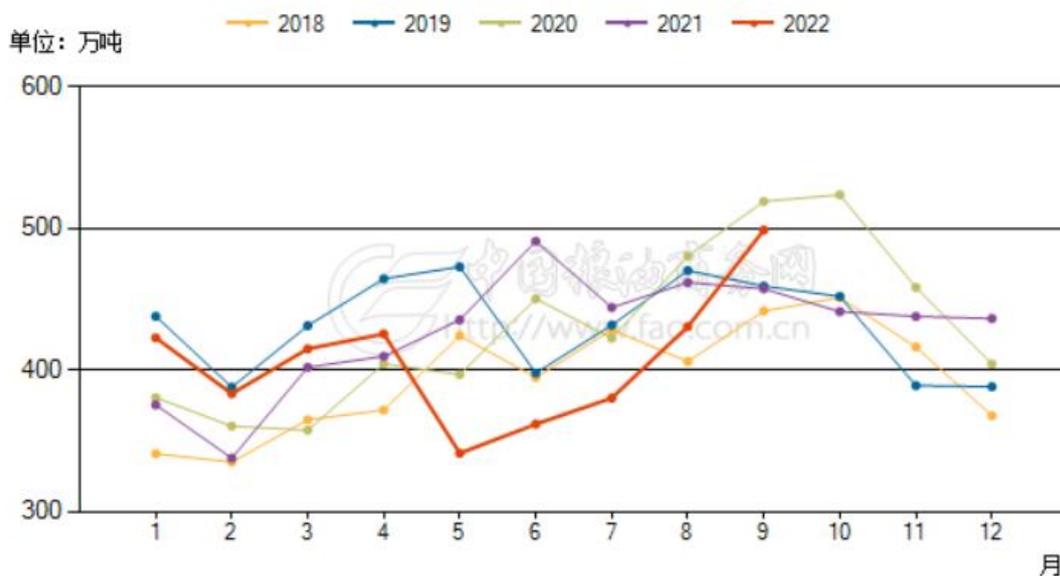
棕榈油方面，马来西亚棕榈油协会（MPOA）表示，截至 9 月 30 日，活跃在种植园部门的外国工人总数为 150,608 人。马来西亚半岛的油棕榈种植总面积为 260 万公顷，这意味着劳动力与土地的比例为 1:17，也就是一人照料 17 公顷种植园。MPOA 主席 Jeffrey Ong 在声明中说，没有一个油棕榈园可以持续按照超过 1:14 的比例经营，特别是没有或无法实现机械化的话。马来西亚半岛油棕种植园正常比例 1:8。表明马来西亚自 2020 年新冠疫情以来，持续遭受劳工不足影响，马棕产量也持续低于预期。不过，随着疫情对人体影响逐步降低，世界各国政策也大幅调整，马来劳动力不足问题有望在产量旺季到来前得到解决。截至 11 月 2 日，新申请的外国工人数量为 131,164 人，尽管由于各种原因，入境申请的通过率目前来看不高，但在各方积极推动下，这一进程有望加快。假设新的入境人数和工作申请全部通过，将使种植业的外国劳工总数达到 281,772 人，意味着劳动力与土地的比例约为 1:9，基本接近于正常比例。马来新年度的产量将明显提升。印尼方面，2022 年 4 月底印尼政府颁布棕榈油出口禁令，旨在遏制国内高企的价格。该出口禁令实施了三周，导致毛棕榈油出口中断，对棕榈油生产的负面影响也超出预期。出口禁令中断了印尼的棕榈油生产，由于鲜果串（FFB）价格低于收获成本，许多鲜果串未能运往加工厂，令棕榈油产量也受到损失。2023 年出口政策已放开，且气候依旧有利于增产，印尼棕榈油产量也会同比增加。综合来看，一季度东南亚棕榈油市场仍处于减产周期，产量增幅预期表现不明显，待二季度增产季到来，供应压力将会大幅增加。

豆油方面，上游大豆供需逐步转向宽松，供应有望逐步增加，当然，这仍需建立在南美大豆丰产的基础上。2022 年来看，上半年由于南美大豆超预期减产，国际市场供应紧张。下半年随着美豆产量逐步明晰，美豆价格高位回落，国内进口利润逐步修复，自 8 月开始进口利润由负转正，提振买船积极性。故而，美豆大量上市后，我国进口量大幅提升。不过，美豆库存依旧较低，且国内进口大豆主要来自于巴西，所以南美大豆上市前，我国大豆供应量大增概率较低，整体或趋于平稳，豆油增量也受限制。后期随着南美大豆丰产预期实现，国际大豆市场供应宽松格局基本确立，大豆及豆油供应量将如期增加。综合来看，2023 年一季度美豆价格有望维持高位震荡，成本角度将限制豆油跌幅，而后随着南美豆产量确立，豆油供应压力增加。

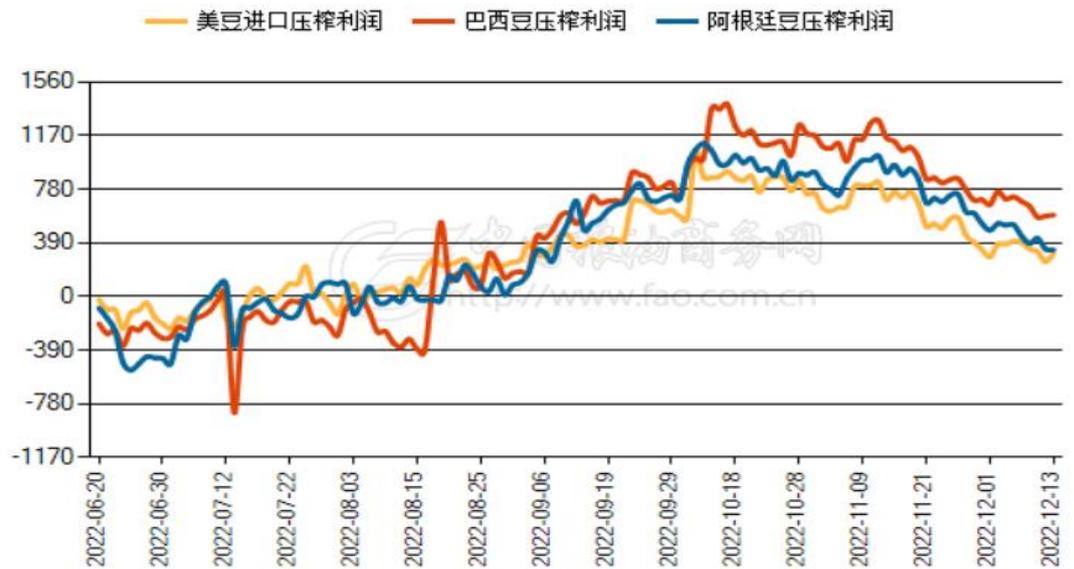
2019年-2022年POB棕榈油月度产量年度对比



GAPKI：2018年至2022年9月印尼棕榈油产量年度对比图



2022年国内与进口大豆压榨利润图



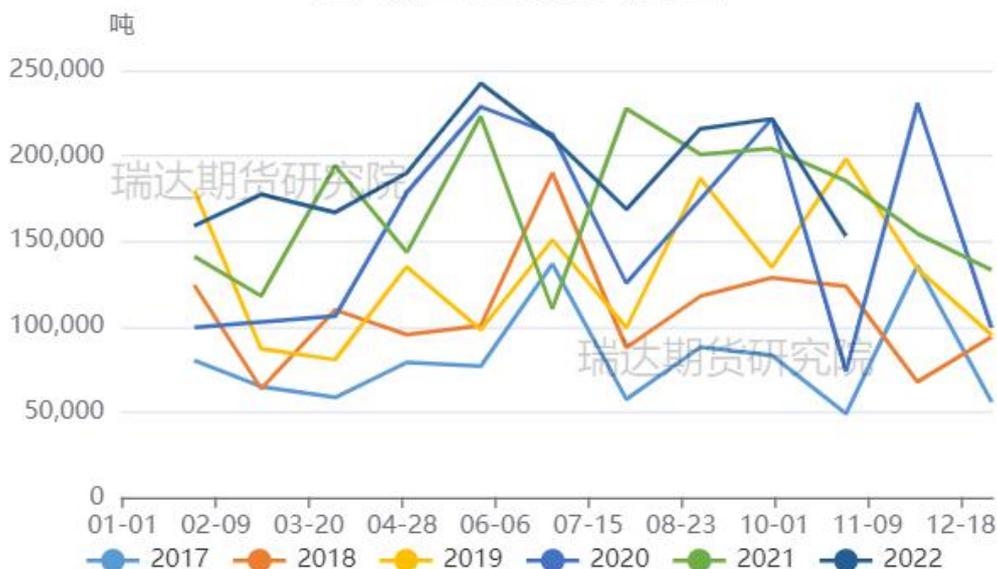
数据来源：中国粮粮油商务网

五、2023 年菜粕影响因素分析

1、菜粕直接进口情况

海关数据显示，2022 年 1-10 月菜粕进口总量为 190.50 万吨，较上年同期累计进口总量的 174.82 万吨，增加 15.69 万吨，同比增加 8.97%。从进口数据来看，本年度前 10 个月菜粕直接进口量明显增加，月度进口量均处于同期高位。主要是进口油菜籽大幅减少，为弥补国内供应缺口，故而增加菜粕直接进口量。2023 年来看，一季度仍是水产养殖淡季，且菜籽直接进口量大幅增加，贸易商直接进口菜粕量有望放缓。不过，由于压榨利润相对较好，加拿大油籽加工厂压榨量大幅回升，菜粕产出增加。且从 2301 合约开始，进口菜粕可直接用于交割，加籽粕进口价格优势凸显，买船积极性仍存。如国内需求强劲，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

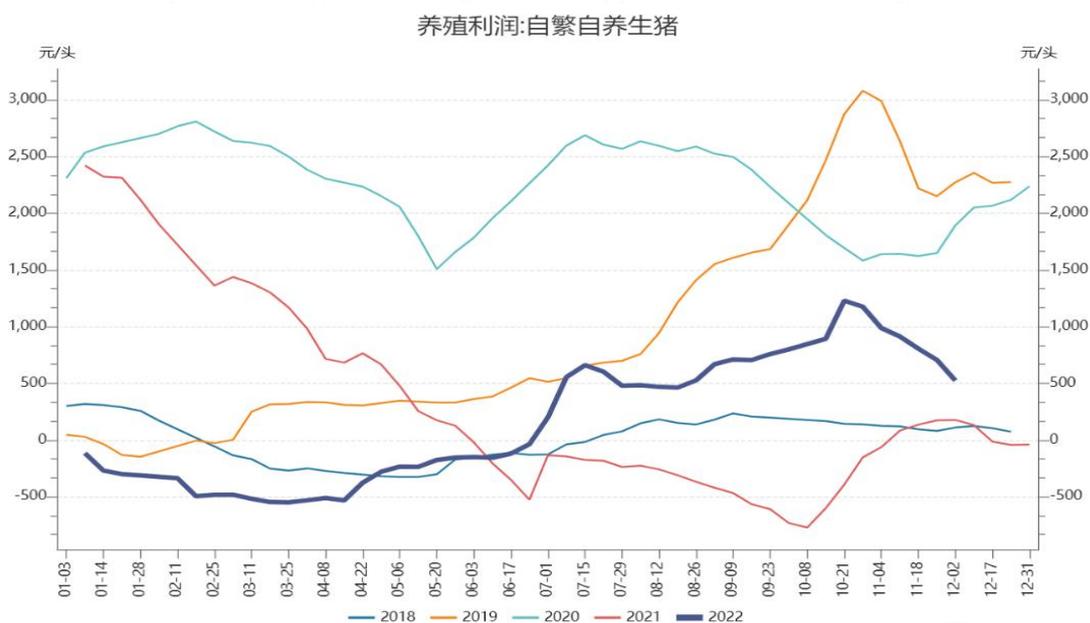
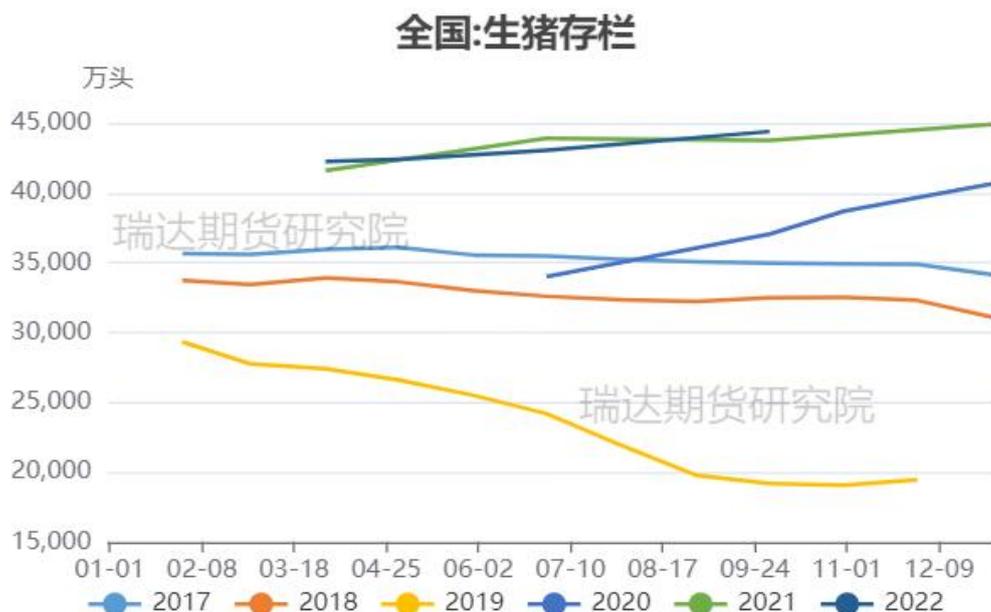
从饲料总产量来看，中国饲料工业协会数据显示，2022年1-10月，全国工业饲料产量24252万吨，基本持平于上年同期累计量，主要是生猪养殖利润好转，市场对年末生猪价格抱有较高期待，故而，有压栏以及二次育肥的情况存在，生猪存栏持续回升，饲用需求增加。整体和上年度需求状况相当。2023年而言，季节性规律来看，上半年饲料产量明显低于下半年，故而对蛋白粕需求上半年明显偏弱。不过，对于菜粕而言，水产料菜粕使用量基本占菜粕总量的一半，水产投喂旺季（5-10月）将对菜粕需求有所支撑。年度总产量变化情况和生猪存栏有较大关联。

从产量占比最高的猪饲料来看，据农村农业部数据显示，截至10月末，能繁母猪存栏达4379万头，连续六个月增长，较正常保有量4100万头高出6.8%。截止9月末生猪存栏量为44394万头，处于近年来最高位。给明年生猪存栏提供了较高的基础。但是冬季是北方灌香肠以及南方腌腊时节，本来就是生猪集中出栏季，而且今年散户前期二次育肥猪出栏积极性较前期增加，叠加集团厂集中出栏，猪源供应相对宽裕，导致部分地区出现踩踏，猪价也自前期高位回落，养殖利润也持续下降，截止12月16日，自繁自养生猪养殖利润为241.98元/头。按市场规律来看，年末是猪肉消费旺季，对猪价有较强支撑，但今年旺季养殖利润却处于下滑状态，使得养殖端对年后淡季更加悲观，这将加速出栏积极性，生猪存栏存在快速下滑预期，到12月末生猪存栏大概率回落且回落幅度有望高于往年同期。另外，随着年后消费需求转淡，猪肉价格有望继续下跌，养殖利润转负的可能性增强，不

利于生猪产能的增加，年度饲料产量有望调低，蛋白粕饲用需求同比减弱。

另外，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 1480 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。





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

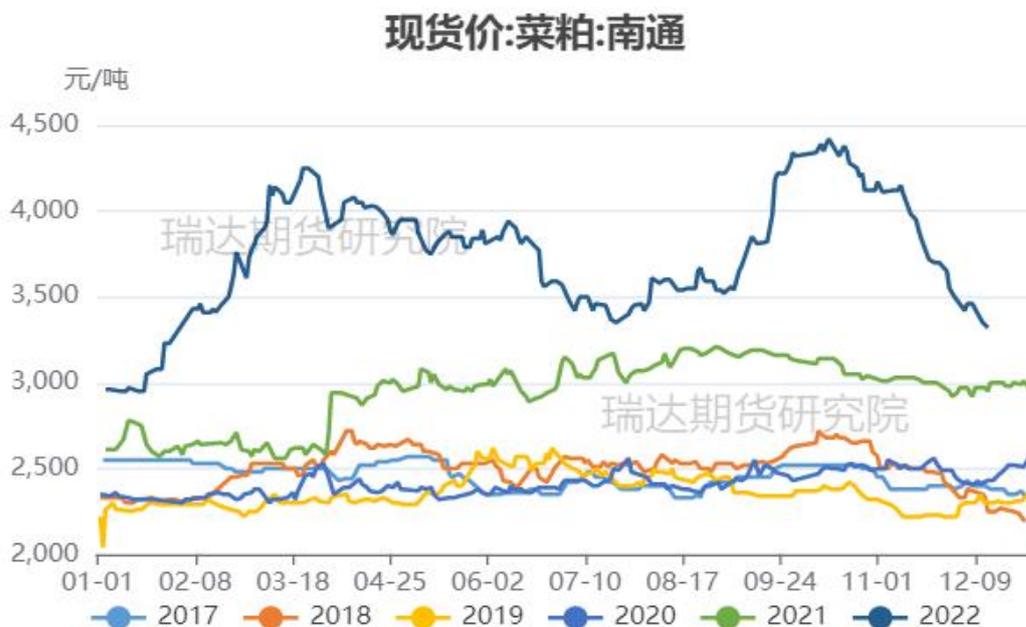


数据来源: wind

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，水产养殖却进入对菜粕需求的旺季，市场呈现出供应预期减少和需求显著增加的供需格局，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、2023 年菜籽类市场展望

菜籽方面，在加籽收获结束及产量恢复前提下，2022/23 年度全球油菜籽供需格局明显得到改善。且由于国际油菜籽价格持续偏高，全球产量占比较高的国家油菜籽产量预估均呈现不同程度的增加，国际市场供应增量明显。同时，在中央一号文件指示下，我国油菜籽种植面积较去年增加 6.5%，给丰产打下良好的基础。另外，加籽进口端放开，使得 2023 年油菜籽供需格局整体将逐步松弛。

菜油方面，从供应来看，美豆产量已定，且拉尼娜对南美大豆产量影响预期较弱，全球大豆市场正处于供需逐步宽松的转变中。马来和印尼棕榈油预计在 2023 年恢复性增产。从季节性产量周期来看，一季度尚处于东南亚生产淡季，增产预期偏弱，整体供应压力不大，不过从二季度开始，随着增产季的到来，供应状况或将有明显的转变。随着加籽大量到港以及我国油菜籽种植面积的增加，菜油整体供应状况将明显好于 2022 年。从需求来看，2023 年生物柴油掺混预期调增的幅度仍处在可预期范围，需求增量不确定性将来自于食用需求量，然而，从宏观来看，欧美加息缩表进程将延续到明年上半年，欧美市场大概率进入实质性衰退，商品需求将继续萎缩。而我国则以稳为主，人民币贬值预期仍在，或限制

油脂下跌的幅度，表现将强于外盘。下半年待宏观环境改善以及需求逐步恢复，油脂有望企稳。

菜粕方面，供应端，美豆丰产已定，拉尼娜气候对南美大豆影响预期较弱，不过，定产前市场的预期炒作效应仍在，且美豆库存处于同期低位，支撑美豆市场价格，成本传导下蛋白粕价格有望维持高位震荡。待拉尼娜逐步回归中性，南美产量预估情况逐步清晰，美豆大概率出现高位回落，豆粕成本支撑力度逐步削弱，这无疑是蛋白粕市场最大的利空因素。加籽大量到港以及我国油菜籽种植面积的增加，菜粕供应较 2022 年明显好转。需求端，春节备货基本结束，上半年需求季节性回落，下半年由于生猪养殖利润不佳，需求增幅有望不及预期。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。下半年供应宽松预期强烈，价格震荡偏弱概率较大。

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。