



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：
许方莉
投资咨询证号：
Z0017638

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



国际形势趋于复杂 菜油波幅有望加大

摘 要

菜籽方面：目前市场主要焦点放在加拿大新籽及美豆生长期天气状况上，初期市场状况良好，优良率较高，这大大降低了天气升水的预期，使得油籽价格上冲动能减弱。同时，重点关注6月30日和7月5日美国和加拿大农业部将公布大豆和菜籽种植面积的预估数据，这是决定新作供应的关键因素。不过，在国际菜籽价格高企支撑下，国产菜籽收购价较上年同期上涨近20%。给下游市场提供较强的成本支撑。

菜油方面：从供应来看，我国新籽产量基本确立，丰产预期较强，且加工利润丰厚，油厂大榨积极性较强，菜油供应有望高于往年同期。同时，三季度也是棕榈油增产季，随着马来劳工问题弱化，以及印尼逐步放开的出口政策，我国棕榈油进口量有望大幅增加，三大油脂极低的库存量有望逐步恢复。从需求来看，下半年油脂整体需求量明显高于上半年，并且四季度是油脂消费旺季，需求量存在显著提升预期。同时，原油价格大幅高涨，生物柴油表现出一定的替代优势，各国对生柴的掺混政策有所提高，植物油需求加大。下半年油脂供需呈现双增局面，菜油价格有望高位震荡，复杂的国际形势将加大波动幅度。

菜粕方面：供应端，下半年美国及加拿大油籽主要产区天气市仍存，不过升水预期有望不及往年，对蛋白粕市场支撑减弱。且国产菜籽丰产且压榨利润丰厚，菜粕产出量增加。需求端，虽然水产养殖三季度是投料旺季，但养殖业整体产量下滑，水产料产量占比偏低，对菜粕需求支撑有限，叠加豆菜粕价差处于低位，豆粕价格优势明显，菜粕需求替代率增加。下半年供应宽松预期强烈，震荡偏弱概率较大，不过，在成本支撑下，价格有望高于往年同期。

风险点：宏观政策、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 年上半年菜籽类市场行情回顾	2
1、2022 年上半年菜油市场行情回顾	2
2、2022 年上半年菜粕市场行情回顾	2
二、全球及我国宏观政策导向	3
三、2022 年下半年油菜籽影响因素分析	3
1、全球油菜籽供需情况	3
2、我国油菜籽供需情况	4
2.1、国内油菜籽产需情况	4
2.2、油菜籽进口情况	5
3、替代品大豆方面	6
四、2022 年下半年菜油影响因素分析	7
1、全球植物油供需情况	7
1.1、目前全球植物油供需平衡情况	7
1.2、各国生柴掺混政策	8
2、菜油直接进口情况	9
3、三大油脂库存及产量情况	10
五、2022 年下半年菜粕影响因素分析	11
1、菜粕产量分析	11
2、菜粕直接进口情况	12
3、菜粕饲用需求变化情况	13
4、豆菜粕价差分析	14
六、2022 年下半年菜籽类市场展望	15
免责声明	15

一、2022 年上半年菜籽类市场行情回顾

1、2022 年上半年菜油市场行情回顾

2022 年上半年，菜油市场整体呈现重心逐步走高后大幅下杀的态势。在加籽减产的持续发酵支撑下，菜油自身基本面供应持续偏紧。叠加南美天气干旱影响下，全球大豆产量预期持续调降，而棕榈油增产计划持续落空，植物油市场整体供应偏紧预期增强。另外，俄乌冲突是上半年市场上最大的黑天鹅，一方面，能源、谷物、油脂供应链断裂风险加大，逐步加剧了市场供应矛盾。另一方面，加剧了全球性能源和粮食危机，使得通胀问题也日趋严重，更是让油脂油料由供应矛盾引发的突破行情，菜油期价也一度逼近上市以来的最高位。但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，也加剧了整个菜油市场的波动幅度。

郑商所菜油指数日 K 线图



图片来源：博易大师

2、2022 年上半年菜粕市场行情回顾

2022 年上半年，可以分成两各部份：一季度，菜粕处于一个大幅上涨的状态。其中影响最大的莫过于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，从而使得菜粕涨幅超 40%；二季度菜粕价格指数基本处于 3300-3600 元/吨区间震荡，6 月下旬破位超预期下泻。主要原因：一方面，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，而美豆种植进度持续不及预期且市场对后期天气对美豆生长的影响存在持续的升水预期，使得美豆市场处于一个高位震荡的格局，国内粕类市场亦受其影响高位滞涨情况较为明显。另一方面，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，菜粕价格指数处于区间震荡。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，菜粕价格指数也破位大跌。

郑商所菜粕指数日 K 线图



图片来源：博易大师

二、全球及我国宏观市场政策导向

随着高企不下的通胀，全球央行正在迅速加息，在过去三个月中，全球央行共计 60 多次上调关键利率水平，创 2000 年初以来新高。其中美国方面，6 月 23 日，美联储主席鲍威尔在美国国会举行的听证会上表示，美联储将继续加息以抑制通胀，并需要灵活应对最新的数据和不断变化的形势，他还承认美国经济有可能陷入衰退。表明美国政府稳定物

价的决心之强烈。据 CME “美联储观察”：美联储到 7 月份加息 50 个基点的概率为 1.9%，加息 75 个基点的概率为 98.1%，加息 100 个基点的概率为 0%；到 9 月份累计加息 50、75 个基点的概率均为 0%，累计加息 100 个基点的概率为 0.9%，累计加息 125 个基点的概率为 48.1%，累计加息 150 个基点的概率为 51.0%。

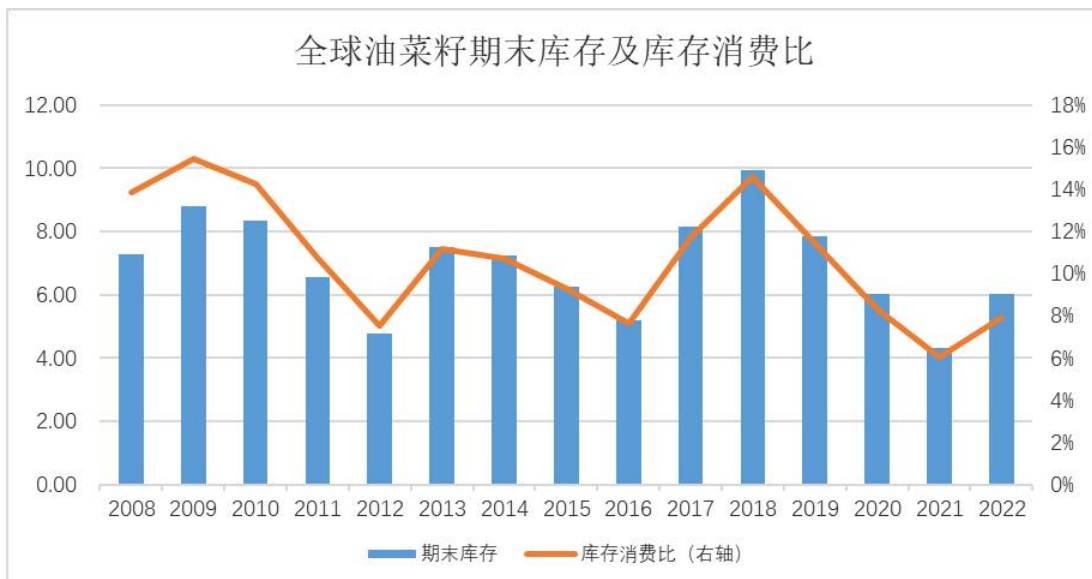
当前我国经济下行压力持续加大，许多市场主体十分困难。5 月 23 日，国常会部署稳经济一揽子措施。31 日，国务院正式发布《关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》，明确 6 方面 33 项具体政策措施及分工安排。整体来看，我国政策仍然是以稳经济为主，未来仍有可能降准降息。

随着全球央行纷纷加息抑制通胀，而我国未来仍有可能降准降息，人民币贬值概率大幅增加，国内商品市场或将相对抗跌。

三、2022 年下半年油菜籽影响因素分析

1、全球油菜籽供需情况

根据美国农业部（以下简称 USDA）2022 年 6 月最新报告显示，2022/23 年度全球菜籽产量为 8080 万吨，较上年产量预估值增加 942 万吨。压榨量预估为 7515 万吨，较去年压榨预估上调 483 万吨。期末库存为 602 万吨，较上年度上调 171 万吨。库存消费比恢复至 7.94%。从报告数据来看，2022/23 年度无论是产量还是库存量均较上年度大幅增加，全球供需偏紧趋势处于缓慢恢复的过程，对油籽价格继续上涨助力减弱。下半年市场目光将主要集中在加拿大油菜籽的产量上，目前为止加拿大大草原油菜籽作物初期生长整体良好，风险升水预期减弱，新籽价格面临高位回落的风险，但生长季节的天气前景仍然存在不确定性，后期两个风险点依然值得关注，一是萨斯喀彻温省，由于播种较晚，生长末期或面临霜冻风险；二是马尼托巴省受过量的降雨影响，播种速度大幅偏低，播种面积或不及预期。关注 7 月 5 日加拿大农业部公布的实际种植面积预估数据。

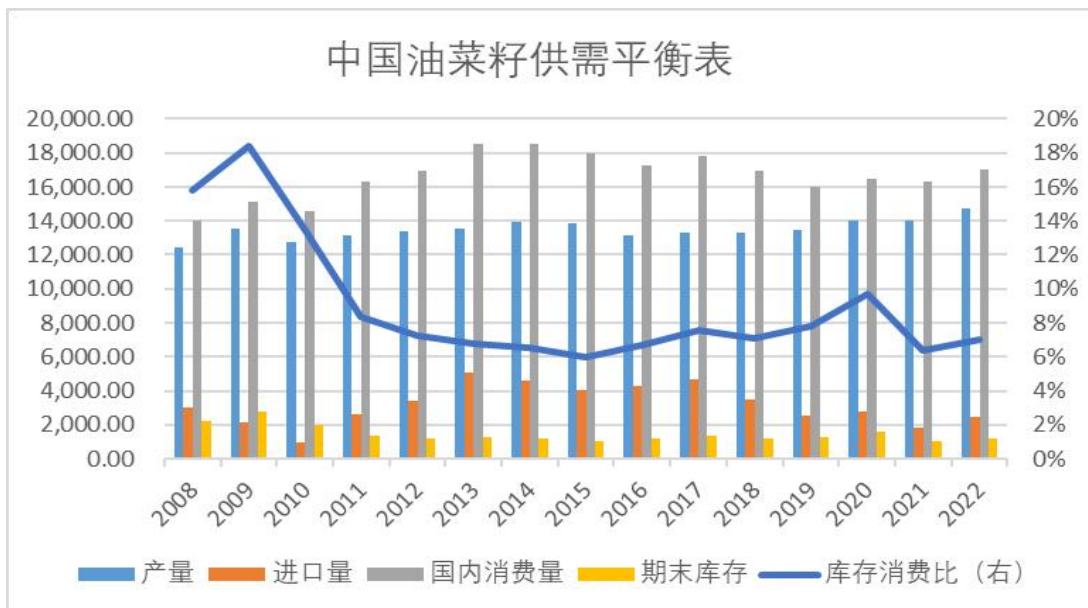


数据来源：USDA

2、我国油菜籽供需情况

2.1、国内菜籽供需状况

根据 USDA 2022 年 6 月最新报告显示，2022/23 年度我国菜籽产量预估为 1470 万吨，较上年度产量增加 70 万吨。压榨量预估为 1660 万吨，较上年同期预估上调 70 万吨。期末库存为 119.9 万吨，较上年同期增加 15 万吨，库存消费比小幅回升至 7.0%，略低于五年平均值 7.6%。从 USDA 报告数据来看，我国油菜籽市场供需情况较上年度有所好转，不过，改善情况有限，仍处于偏紧状态。国家粮油信息中心预测新年度数据显示，2022/23 年度我国油菜籽新增供给量预期为 1775 万吨，同比增加 111 万吨，其中国内油菜籽产量 1495 万吨，油菜籽进口量 280 万吨。产量及进口量均较上年度有所增加，预估数据与美国农业部预期基本一致，也刚好相互印证了我国油菜籽产量预期的增加可能性大增。目前我国油菜籽收割基本完成，正处于大量上市的阶段，当前最早上市湖北菜籽余量剩三成左右，目前菜籽货源主要集中在江苏、安徽市场，并且大部分产区气象条件良好，利于油菜籽晾晒，阶段性供应整体是较为充足。不过，受国际市场价格偏强提振，国内菜籽工厂收购价格高开高走，截止第 25 周，价格较去年同期上涨近 20%，对期货市场有所支撑。

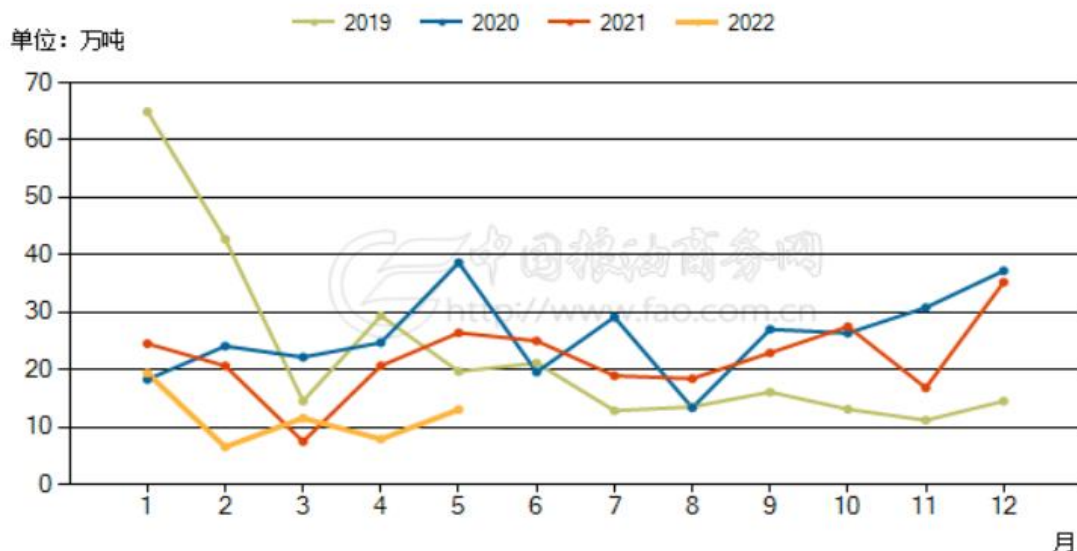


数据来源：USDA

2.2、油菜籽进口情况

海关数据显示，2022年1-5月油菜籽进口总量为584145.40吨，较上年同期累计进口总量的997656.31吨，减少413510.91吨，同比减少41.45%。从进口数据来看，由于全球油菜籽旧作供应持续偏紧，价格不断刷新历史新高，进口压榨利润持续倒挂，油菜籽进口量同比大幅减少，月度进口量持续维持低位，限制其供应量。对于下半年而言，我国油菜籽进口90%来源于加拿大，而加拿大新籽上市时间在9月末。故而，在新季加籽收获前我国油菜籽进口量大幅增加的可能性极低，所以三季度之前油菜籽进口量或维持低位，待加籽收获后，四季度进口量有望得到显著提升。

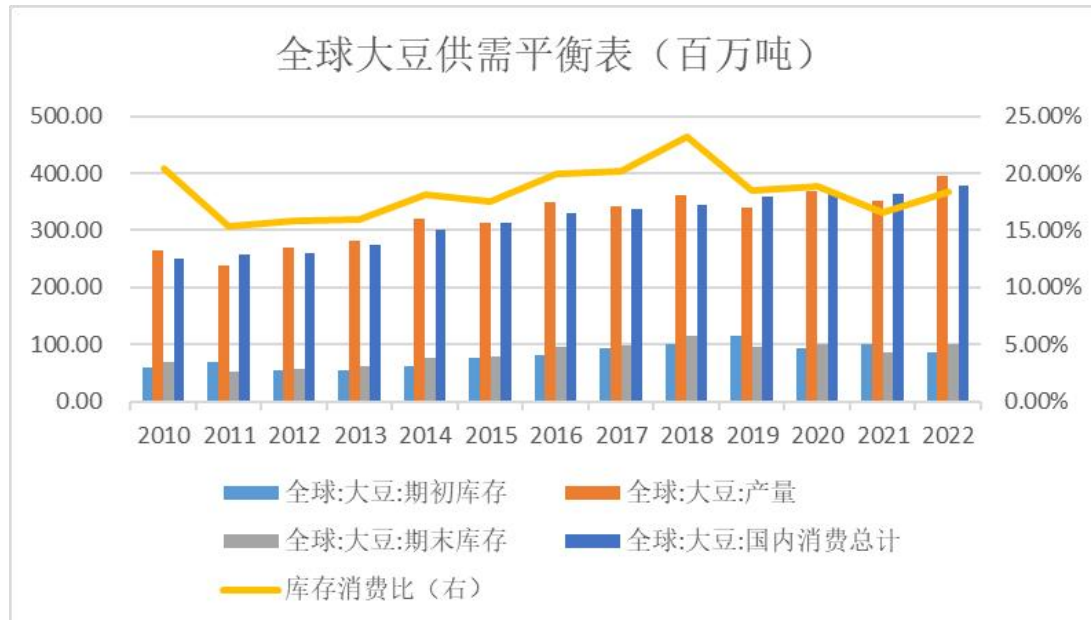
2019年-2022年海关油菜籽月度进口量年度对比

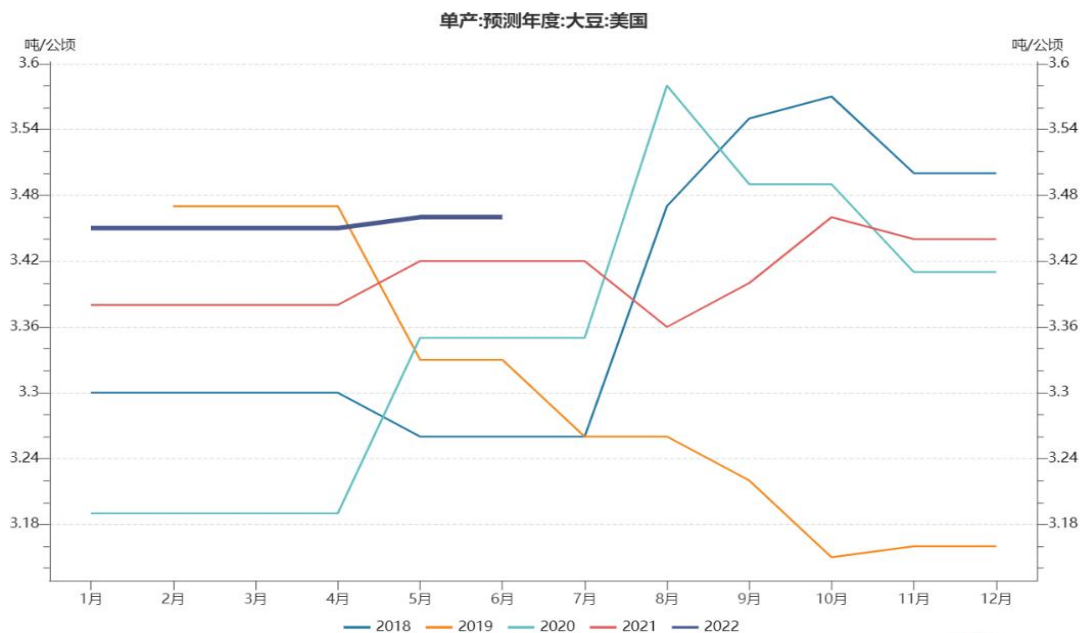


数据来源：中国粮油商务网

3、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6月供需报告显示，2022/23年度全球大豆年末库存预估为1.0046亿吨，较上年度增加1431万吨。全球2022/23年度大豆产量预估为3.9537亿吨，较上年度增加4338万吨。全球大豆产量和期末库存量均呈不同程度增加，当然，这主要是预期种植面积的扩增和基于良好天气形势下趋势单产的实现。目前来看，三季度而言，美豆播种基本完成，随着6月30日美国农业部发布的美豆实际种植面积确定，市场焦点将停留在美豆生长期的天气状况上，截止到25周，美国大豆的优良率为70%，总体好于去年同期水平，也高于五年期均值，为美豆丰产奠定了良好的开端。从美国农业部预估的历年单产来看，除开2019年因种植时间大幅拖后，导致大豆生长期缩短，结荚不足，单产下滑外，其余各年份单产较本期预测均存上调预期，证明美国农业部在种植初期，单产预估均较为谨慎，本年度实现丰产的概率是相对较大的。南美大豆播种工作基本在四季度展开，在全球粮食危机及通胀较高的宏观背景下，南美增加种植面积的可能性也有所增加，2022/23年度全球大豆产量增加预期大概率得以实现，这将限制大豆价格上涨的高度。





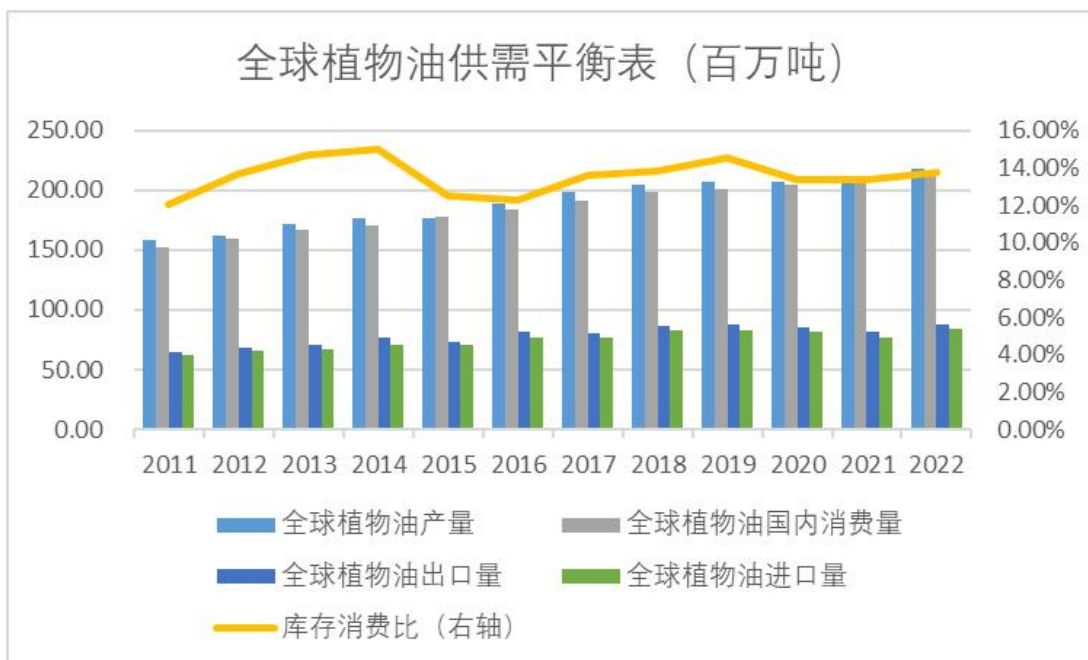
数据来源: USDA wind

四、2022年下半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

美国农业部(USDA)公布的供需报告显示,2022/23年度全球植物油产量预估为2.1772亿吨,较上年度增加608万吨。2022/23年度全球植物油国内消费量预估为2.1225亿吨,较上年度增加492万吨,期末库存预估为2912万吨,较上年度增加147万吨,库存消费比较上年度小幅增加至13.72%。从预估数据来看,植物油产量和消费量均有所上调,不过产量上调数量更大,从而年度库存量上调了5%左右,全球植物油供需状况有望趋于改善。当然,这也要依赖于油籽种植面积及产量的增加。从目前全球油籽种植积极性及宏观因素来看,地缘政治冲突下,国际市场争端不断,使得通胀问题愈发严重,油籽及植物油价格大幅上涨,提高全球农民种植积极性,德国汉堡的行业刊物《油世界》称,2022/23年度全球10种油籽产量将比上年提高3880万吨。所以,在无极端天气和自然灾害影响情况下,全球植物油市场供应将逐步宽松。



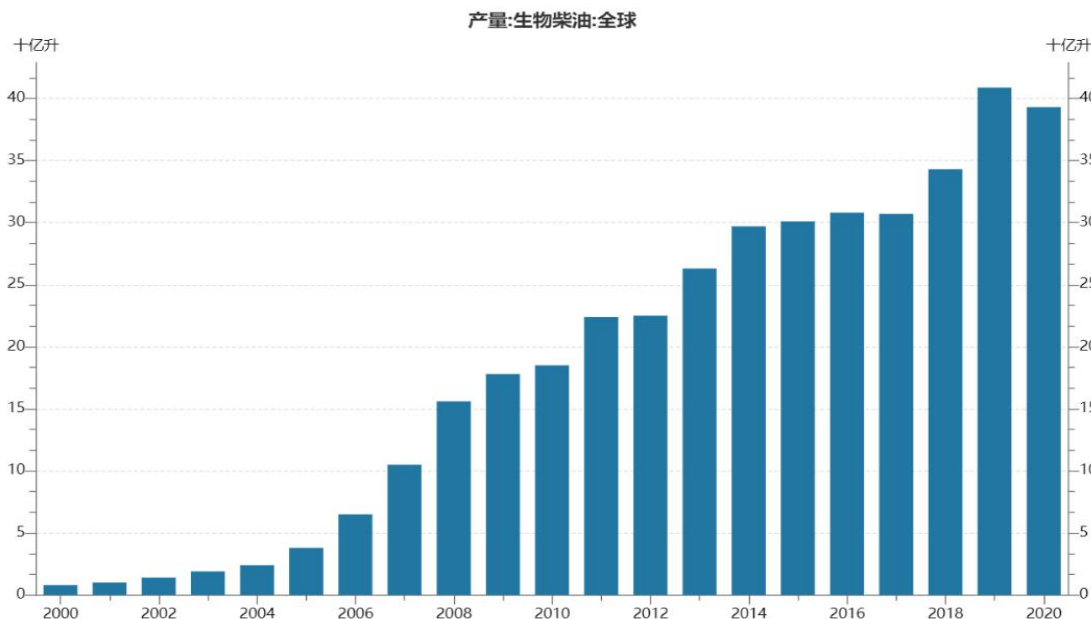
数据来源：USDA

1.2、各国生物柴油掺混政策

随着能源危机、环保理念的不断深入，世界各国积极寻找可替代石油的新能源。近年来各国对生物柴油的投入不断加大，生物柴油产量出现井喷式增长。据 wind 数据显示，2001 年全球生物柴油产量为 10 亿升，2010 年为 185 亿升，2020 年增加到 393 亿升。目前植物油是生物柴油的主要原材料，所以随着生物柴油产量的大幅增加，使得植物油需求同步递增，植物油价格与原油价格关联性也越来越紧密。因稳定的原料供给差异，世界各生物柴油主产国的原料使用有所不同。美国、巴西和阿根廷利用豆油生产生物柴油，印尼利用棕榈油生产生物柴油，欧盟生物柴油的主要原料为菜籽油。随着俄乌冲突爆发，欧洲对俄罗斯制裁不断加码，全球性的原油总供应量减少，以及区域性的能源供需结构失衡，原油期价一举突破 100 美元/桶并刷新十年来新高，生物柴油优势性增加，各主要生物柴油生产国对生柴政策也有所调整，植物油整体需求情况有望增加。

美国方面，美国环保署（EPA）于 6 月 3 日确立了 2022 年和前两年的生物燃料强制掺混要求，分别为 2022 年 206.3 亿加仑，2021 年 188.4 亿加仑和 2020 年 171.3 亿加仑，同时还拒绝了几十家小型炼油厂提出的豁免先前掺混义务的要求，但是表示将为小型炼油厂提供额外时间，以便其履行 2020 年的掺混义务，表明拜登政府对重设和加强 RFS（美国可再生燃料标准法案）的承诺，并支持国产生物燃料替代石油作为运输燃料；阿根廷方面，能源部 6 月 15 日宣布，阿根廷将提高柴油混合物中的生物柴油含量要求，以解决汽车燃料长期短缺的问题，特别是农业行业。中小型企业使用的生物柴油强制掺混比例将提高到

7.5%，或增加一半。同时还将允许所有公司暂时将生物柴油掺混比例额外提高五个百分点，最高达到 12.5%；巴西方面，政府正考虑在今年晚些时候提高卡车燃料中的生物柴油掺混量，避免供应短缺。消息人士称，如果下半年柴油库存仍处于较低水平，巴西可能将生物柴油掺混比例从 10% 提高到 15%，届时大豆压榨量将提升 300 万吨；印尼首席经济部长艾兰加·哈尔塔托表示，为了确保能源供应，印尼没有计划将生物柴油中的棕榈油比例下调，仍保持目前 30% 的水平，这也是世界上最高的强制掺混比例。

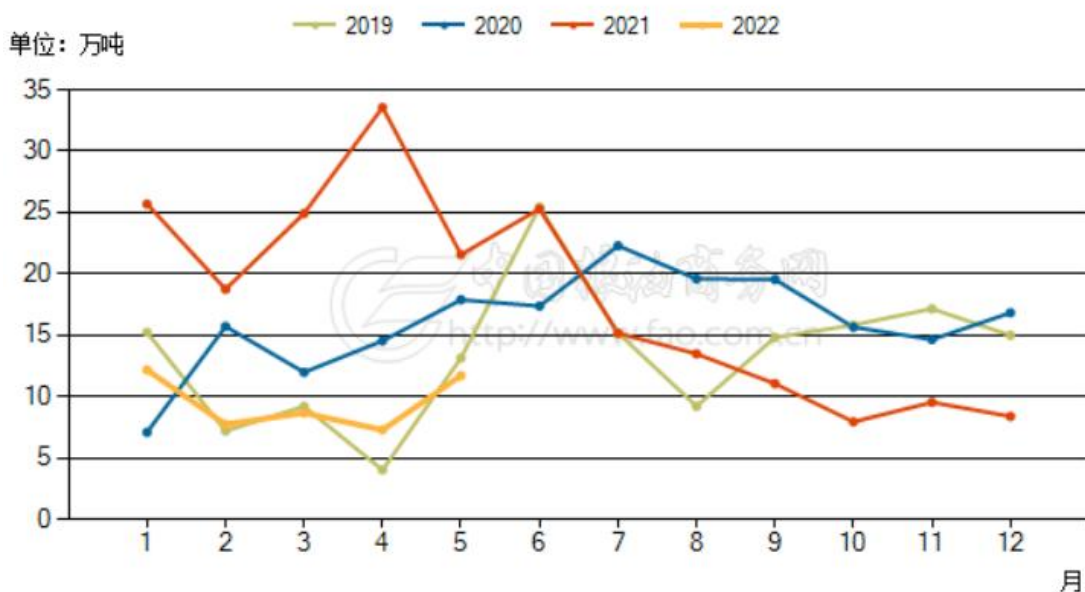


数据来源：USDA 全球可再生能源网

2、菜油直接进口情况

中国海关公布的数据显示，2022 年 1-5 月菜籽油进口总量为 475835.72 吨，较上年同期累计进口总量的 1245135.02 吨，减少 769299.31 吨，同比减少 61.78%；2021/22 年度(6-5 月)累计进口总量为 1384508.47 吨，较上年度同期累计进口总量的 2504590.70，减少 1120082.24 吨，同比减少 44.72%。从菜籽油进口数据可以看到，今年来前 5 个月，菜籽油进口量较去年同时段减少量超 60%。主要是因进口价格持续上涨，进口利润持续倒挂，买船积极性大幅降低，进口菜油补充量明显减少。下半年来看，三季度加拿大旧籽库存持续偏低，或将影响加籽后期月度压榨量，且加籽因干旱导致出油率低于往年同期，菜籽油产出受限，且进口价格仍然高于国产价，进口到港量将继续偏低。四季度，在天气状况正常状态下，随着加拿大新籽大量上市，加拿大菜籽压榨量有望恢复性增加，菜籽油产出增多，叠加四季度为我国油脂消费旺季，菜籽油直接进口量有望增加。

2019年-2022年海关菜籽油月度进口量年度对比



数据来源：海关总署 中国粮油商务网

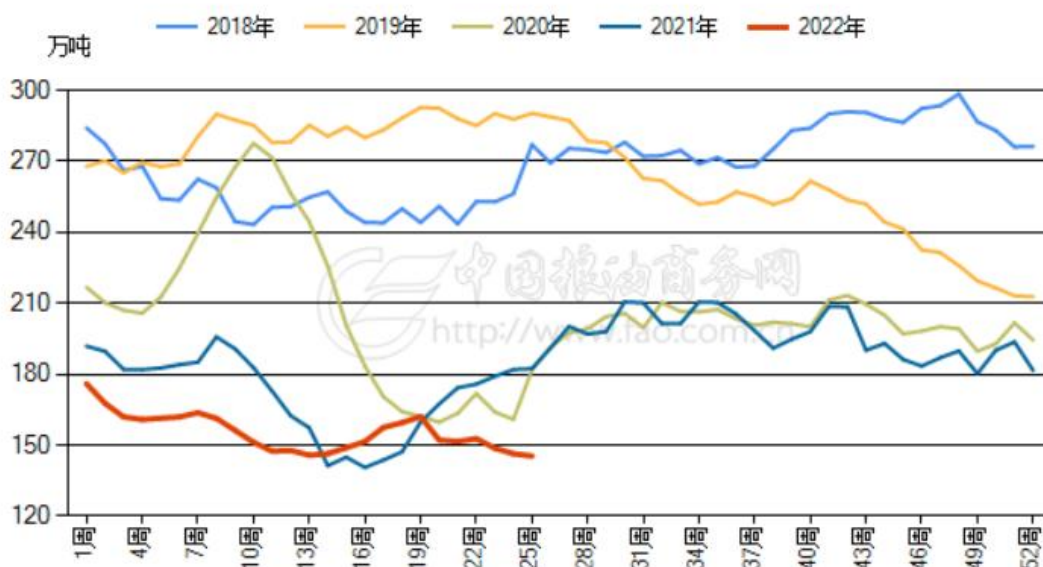
3、三大油脂库存及产量情况

中国粮油商务网数据显示，截止 2022 年第 25 周国内三大油脂总库存为 145.44 万吨，较上周减少 0.99 万吨，环比-0.68%，较 2021 年同期库存 182.41 万吨，同比-20.27%，整体库存总量处于同期最低水平。一方面，由于油菜籽供应较少，油厂断籽停机现象显著，菜油产出较低；另一方面，印尼政府颁布棕榈油出口禁令，棕榈油价格大幅上涨，国内采购积极性大幅降低，棕榈油进口量减少。油脂总库存降至最低。下半年来看，油脂库存能否有效改善，取决于油脂产量是否能够有效增加。

对于菜油和豆油而言，前文中我们已经对全球油菜籽及大豆供需情况做了说明，这里就不再赘述。棕榈油方面，从美国农业部预估的数据来看，2022/23 年度全球棕榈油产量为 7914.1 万吨，较上年度增加 218.1 万吨，增幅主要来自印尼和马来，产量分别增加 100 万吨和 80 万吨。全球棕榈油 2022/23 年度年末库存增加至 1691.3 万吨，较上年度增加 145.2 万吨。从数据来看，全球棕榈油供需情况将有所改善，当然这也需要全球两大产出国产量配合。印尼方面，虽然在出口政策上印尼政府表现得朝令夕改，但是在产出水平上未有任何不同看法，市场普遍预期与美国农业部预估较为一致，产量较上年将有所增加。马来西亚方面，因马来棕榈种植业 80%的工人来自海外，所以疫情发生后，由于防疫限制马来较长时间都处于人手短缺的状态，市场就季节性产量变化以及劳工问题持续博弈。自今年 4 月 1 日起，马来西亚完全开放了边境，取消国内多项防疫限制，允许完成疫苗接种者入境后免于隔离。虽然前期引入劳工的进度较为缓慢，但随着诸多措施的实施，劳工问题

解决在望。6月23日，棕榈油种植商 Kulim 马来西亚公司表示已经接收了首批解除边境封锁后抵达的外国工人，这也预示着更多外国工人回到马来西亚，有助于缓解肆虐该国数年的严重劳动力紧缺。马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，6月1-15日马来西亚棕榈油产量环比增加47.9%，其中鲜果串（FFB）单产环比增加47.28%，出油率（OER）环比增加0.12%。6月前半月产量大幅增加或许就是劳工问题改善的直接证明。三季度恰好是棕榈油增产季，马来产量恢复预期增强。

2018-2022年25周国内三大油脂周度库存走势对比



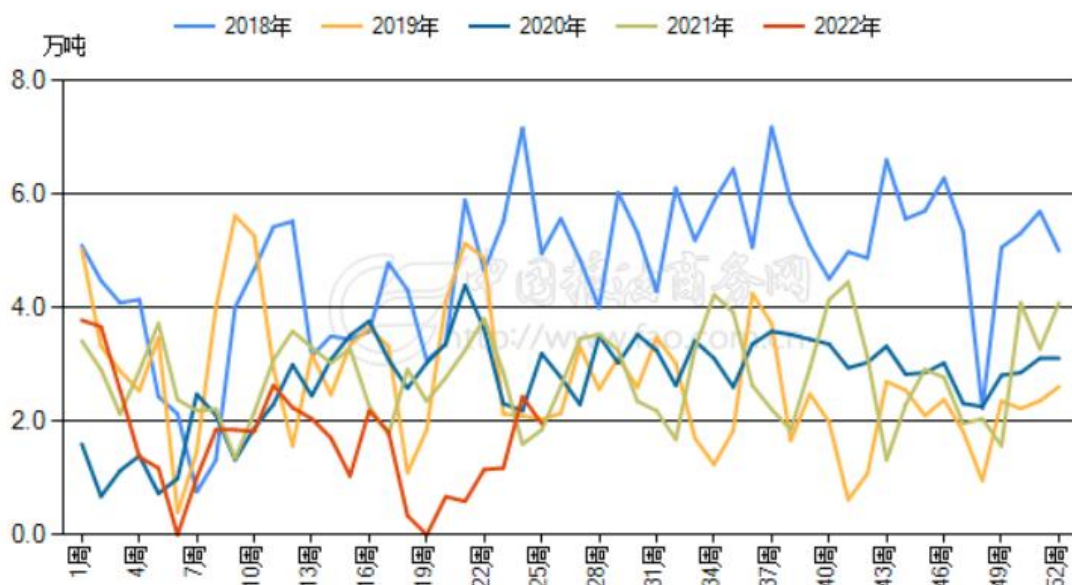
数据来源：中国粮油商务网

五、2022年下半年菜粕影响因素分析

1、菜粕产量分析

上半年因油菜籽供应持续偏紧，油厂断籽停机的情况较为普遍，进口油菜籽开机率持续处于同期最低位，菜粕产量较往年同期大幅下降。三季度国产菜籽大量上市，且压榨利润持续较好，有利于提升菜籽压榨量，菜粕供应预期较为充足。四季度是加籽大量上市时期，目前来看，加拿大菜籽播种基本完成，且大草原天气状况整体有利于菜籽的生长，产量维持高预期概率较大。在上市阶段短期供过于求的情况下，加籽价格将有所承压，有利于增加国内买船积极性，同时，四季度是油脂消费旺季，菜油需求环比增加，有利于提升进口菜籽开机率，菜粕产出增加。总体来看，下半年菜粕产出水平将较上半年有明显改善。

2018-2022年25周国内进口压榨菜粕周度产量

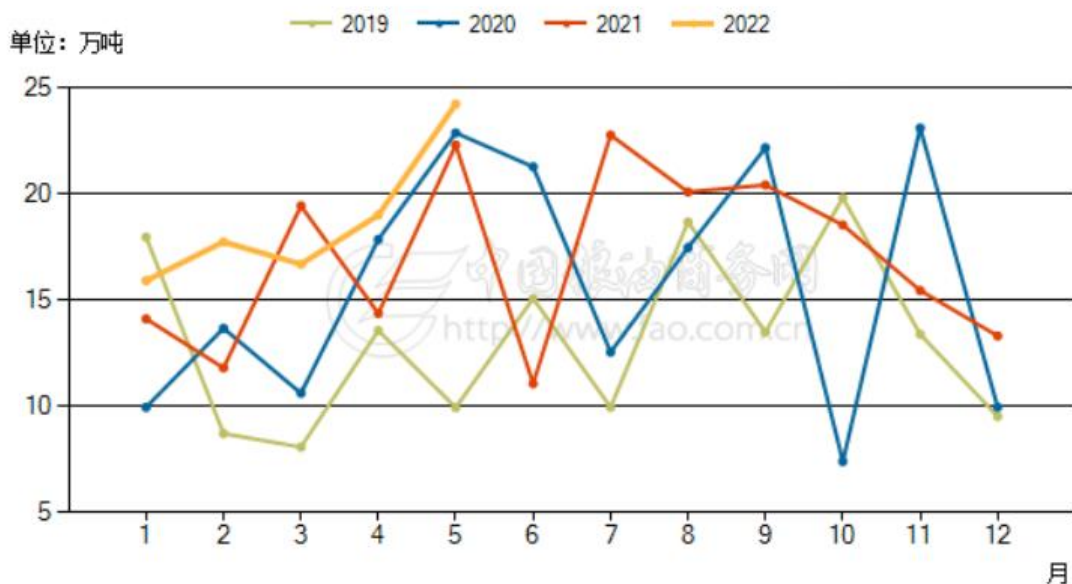


数据来源：中国粮油商务网

2、菜粕直接进口情况

海关数据显示，2022年1-5月菜粕进口总量为935359.31吨，较上年同期累计进口总量的819857.35吨，增加115501.96吨，同比增加14.09%；2021/22年度(6-5月)累计进口总量为2151102.48吨，较上年度同期累计进口总量的1958430.40吨，增加192672.08吨，同比增加9.84%。从进口数据来看，今年前5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。下半年而言，三季度是国产菜籽压榨季，油厂大榨利润丰厚，国产菜粕供应量将大幅增加，加籽粕在无明显价格优势情况下，买船积极性将有所降低。四季度随着水产养殖步入淡季菜粕需求量大幅减少，在无外因（比如天气影响加籽再度大幅减产等）刺激下，菜粕进口量也将有所减少。

2019年-2022年海关菜粕月度进口量年度对比

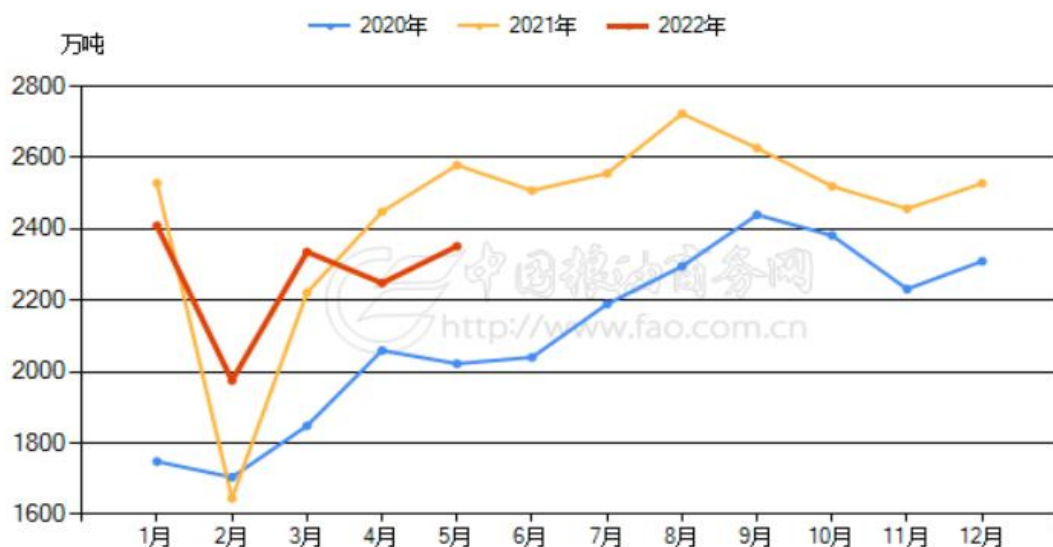


数据来源：海关总署 中国粮油商务网

3、菜粕饲用需求变化情况

菜籽粕国内消费主要用于饲料养殖行业，饲料消费量占国内消费总量比重常年在 95% 左右。从菜粕使用占比来看，菜籽粕主要用于水产饲料，水产料菜粕使用量基本占菜粕总量的一半。5-9 月是水产养殖投喂旺季，菜粕需求有望增加。从饲料总产量来看，据中国饲料工业协会发布统计数据显示，2022 年 1-5 月，全国工业饲料总产量 11321 万吨，同比下降 3.2%。其中，猪、蛋禽、肉禽饲料产量分别为 5086 万吨、1298 万吨、3413 万吨，同比分别下降 5.7%、3.5%、4.8%；水产、反刍动物饲料产量分别为 794 万吨、608 万吨，同比分别增长 24.9%、2.7%。从以上数据可以看出，饲料总产量同比处于下降状态，且按月度产量情况来看，月度产量从年初的同比+3.5%到 5 月的同比-11.5%，饲料需求同比降幅逐步扩大，表明养殖行业整体需求处于减弱趋势，下半年饲料总产量大概率继续减少。尽管前 5 个月水产料产量同比增加 24.9%，下半年有望继续增加，但水产料产量在工业饲料总产量中占比较低，对菜粕需求支撑力度较为有限，菜粕总体需求量仍将降低。

2020-2022年5月全国饲料总产量年度对比



数据来源：中国粮油商务网

4、豆菜粕价差分析

豆粕和菜粕都是国内主要的饲料蛋白原料，两者之间具有一定替代性。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，两者之间就存在相互替代的情况，即豆菜粕价格之比约维持在 1.2 左右，此时处于相互平衡状态。但截止到 6 月 22 日，200 型进口压榨菜粕价格为 3802 元/吨，43%蛋白进口压榨豆粕价格为 4238 元/吨，豆菜粕价差处于同期最低位，现货价格比值处于 1.11 附近，很明显豆粕相较于菜粕存在明显的价格优势，菜粕需求存在被替代的风险。

20-22年43蛋白豆粕, 200型菜粕现货价差走势图



数据来源：中国粮油商务网

六、2022 年下半年菜籽类市场展望

菜籽方面：我国油菜籽丰产且正处于大量上市阶段，阶段性供应较为充足。市场主要焦点将放在加拿大新籽及美豆生长期天气状况上，初期市场状况良好，优良率较高，这大大降低了天气升水的预期，使得油籽市场上冲动能减弱。同时，重点关注 6 月 30 日和 7 月 5 日美国和加拿大农业部将公布大豆和菜籽种植面积的预估数据，这是决定新作供应的关键因素。不过，在国际菜籽价格高企支撑下，国产菜籽收购价较上年同期上涨近 20%。给下游市场提供较强的成本支撑。

菜油方面：从供应来看，我国新籽产量基本确立，丰产预期较强，且加工利润丰厚，油厂大榨积极性较强，菜油供应有望高于往年同期。同时，三季度也是棕榈油增产季，随着马来劳工问题弱化，以及印尼逐步放开的出口政策，我国棕榈油进口量有望大幅增加，三大油脂极低的库存量有望逐步恢复。从需求来看，下半年油脂整体需求量明显高于上半年，并且四季度是油脂消费旺季，需求量存在显著提升。同时，原油价格大幅高涨，生物柴油表现出一定的替代优势，各国对生柴的掺混政策有所提高，植物油需求加大。下半年油脂供需呈现双增局面，菜油价格有望高位震荡，但复杂的国际形势将加大震荡幅度。菜油指数有望在 11000 元/吨-13000 元/吨区间运行。

菜粕方面：供应端，下半年美国及加拿大油籽主要产区天气市仍存，不过升水预期有望不及往年，对蛋白粕市场支撑减弱。且国产菜籽丰产且压榨利润丰厚，菜粕产出量增加。需求端，虽然水产养殖三季度是投料旺季，但养殖业整体产量下滑，水产饲料产量占比偏低，对菜粕需求支撑有限，叠加豆菜粕价差处于低位，豆粕价格优势明显，菜粕需求替代率增加。下半年供应宽松预期强烈，震荡偏弱概率较大，不过，在成本支撑下，价格有望高于往年同期。

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。