

菜籽类半年报

2023年6月27号

厄尔尼诺强势回归 天气主导市场走向

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



摘 要

菜籽方面：我国油菜籽正处于大量上市阶段，阶段性供应较为充足。下半年市场主要焦点将放在加拿大新籽产量状况上，初期市场状况良好，天气升水的预期并不强烈，且厄尔尼诺对加籽产量影响大概率利好，将继续施压国际菜籽市场。不过，美豆优良率偏低，且厄尔尼诺使得美豆产区天气干旱，后期不确定性增强。在美豆表现不佳影响下，对菜籽市场亦有所支撑。关注天气对美豆产量的影响。

菜油方面：从供应来看，三季度进口菜籽到港明显降低，菜油供应压力减弱，但国内新籽收获基本结束，进入集中压榨期，国产菜油阶段性供应增加。菜油整体供应仍然相对充裕。不过，进口大豆到港相对有限，豆油供应压力降低，且美豆天气升水预期较强，提振豆油价格。同时，虽然三季度是棕榈油增产季，但厄尔尼诺已初步形成，明年减产概率相对较高，从心理上弱化增产预期，支撑棕榈油价格。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，国内经济稳步回升预期下需求量将显著提升。综合而言，下半年厄尔尼诺或将成为持续影响油脂价格的主要动因，在天气的不确定下，菜油重心下移概率较小，如美豆减产概率提升有利于价格进一步走高。

菜粕方面：供应端，下半年加拿大油菜籽升水预期相对偏低，对菜粕市场供应影响偏小。且国产菜籽进入集中压榨季，菜粕产出量增加。但进口大豆到港相对有限，豆粕供应压力降低，且美豆优良率偏低，天气升水预期较强，成本传导下，利好粕类市场。需求端，虽然水产养殖三季度是投料旺季，但下半年整体需求处于下滑趋势中，对菜粕挺价意愿逐步降低，叠加豆菜粕价差处于低位，豆粕价格优势回归，对菜粕需求替代率增加。在供需差异下，下半年豆粕走势有望好于菜粕。

风险点：宏观政策、国际油价、产区天气、非洲猪瘟等。

目 录

一、2023 年上半年菜籽类市场行情回顾	2
1、2023 年上半年菜油市场行情回顾	2
2、2023 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、2023 年下半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
2.1、国内油菜籽产需情况	5
2.2、油菜籽进口情况	6
3、替代品大豆方面	7
四、2023 年下半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 年下半年菜粕影响因素分析	13
1、菜粕产量分析	13
2、菜粕直接进口情况	14
3、菜粕饲用需求变化情况	15
4、豆菜粕价差分析	16
六、2023 年下半年菜籽类市场展望	17
免责声明	18

一、2023 年上半年菜籽类市场行情回顾

1、2023 年上半年菜油市场行情回顾

2023 年上半年，菜油市场整体呈现重心稳步下跌后低位反弹态势。1-5 月，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。不过，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，菜油供应压力有所减弱。同时，美豆优良率不及预期，天气忧虑升温。另外，厄尔尼诺对棕榈油产量存较强的调降预期，近月增产效应减弱，国内油脂市场走势受其支撑。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。

郑商所菜油指数日 K 线图



图片来源：博易大师

2、2023 年上半年菜粕市场行情回顾

2023 年上半年，菜粕市场整体呈现先跌后涨。一季度，菜粕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，菜粕期价同步

下跌；二季度菜粕整体处于震荡回升趋势。主要是国内海关检疫政策的调整，进口大豆通关速度减缓，国内豆粕供应趋紧，且豆菜粕价差同比偏高，菜粕替代优势明显，提振菜粕需求预期，故而4月至5月中上旬，菜粕期价也自底部震荡走高。5月中下旬至6月上旬，由于美豆种植进度快于往年同期，市场对美豆丰产预期较强，且巴西大豆出口旺季，供应相对充裕，拖累美豆继续走低。叠加国内市场进口大豆到厂增加，豆粕供应恢复，且菜籽供应依旧充裕，菜粕期价承压回落。不过，6月下旬，美国天气干旱情况加剧，美豆优良率持续降低，市场对美豆丰产预期存疑。同时，美联储暂停加息，宏观氛围略有好转，多因素共同作用下，菜粕期价快速回升。

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

为实现充分就业与2%的长期通胀率，美联储决定维持当前联邦基准利率5%-5.25%的目标区间不变。在连续10次、累计500个基点的强劲加息后，美联储在6月按下“暂停键”。基本符合市场预期。值得注意的是，最新公布的“点阵图”将今年年末利率预测中值上调至5.625%，远高于上一次点阵图中预测的5.1%，意味着与会官员普遍认同需要进一步收紧政策以遏制通胀压力，美联储年内可能还将加息50个基点。此外，对于市场期待的“降息”，鲍威尔称，目前没有任何官员提出今年降息的建议，现在降息是不合适的，“在通胀真正显著下降的时候，降息将是适宜的”。同时，当地时间6月6日，澳大利亚央行意外宣布

将基准利率上调 25 个基点至 4.1%。无独有偶，暂停加息 3 个月后，加拿大央行重新按下了“加息键”。当地时间 6 月 7 日，加拿大央行宣布加息 25 个基点至 4.75%。欧洲中央银行 15 日召开货币政策会议，决定将欧元区三大关键利率均上调 25 个基点。行长拉加德承诺，7 月份“很有可能”再次加息。对此，施纳贝尔的态度与她的几位同事一致，他们都警告称，欧洲央行历史性的紧缩行动可能会延续到今年秋季。宏观经济忧虑仍存。

我国货币政策坚持稳字当头、以我为主。继 6 月 13 日 7 天逆回购(OMO)操作利率和常备借贷便利(SLF)利率调降 10 个基点后，15 日中期借贷便利(MLF)利率也下调 10 个基点。6 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，1 年期 LPR 为 3.55%，5 年期以上 LPR 为 4.2%，均较上一期下降 10 个基点。这是继 2022 年 8 月以来，LPR 首次调整，结束了此前连续 9 期的“按兵不动”。在当前经济背景下，本轮央行“三箭齐发”降息正是加强逆周期调节的行动，释放出支持实体经济的积极信号，有利于引导市场预期，提振信心。

尽管全球央行加息进程逐步放缓，但是短期内难以改变其紧缩的政策来抑制通胀，而我国政策利率接连调降，人民币贬值概率大幅增加，国内商品市场表现有望强于国际市场。

三、2023 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）2023 年 6 月最新报告显示，2023/24 年度全球菜籽产量为 8721 万吨，较上年度产量预估值减少 92 万吨。压榨量预估为 8111 万吨，较去年压榨预估上调 30 万吨。期末库存为 694 万吨，较上年度上调 68 万吨。库存消费比继续回升至 8.48%。从报告数据来看，尽管 2023/24 年度全球菜籽产量略有下降，但仍处于历史第二高位，期末库存及库存消费比均明显回升，全球供需状况趋向宽松，继续施压国际市场价格。下半年市场目光将主要集中在加拿大油菜籽的生长状况及最终产量上。种植面积上，6 月 28 日加拿大统计局公布的实际种植面积预估数据，分析师平均猜测播种面积不会与 4 月份预测的 2160 万英亩相差太大。故而，天气因素是市场最大的不确定性，目前为止加拿大大草原油菜籽作物初期生长相对良好，短期风险升水预期并不强烈。美国国家海洋和大气管理局在 6 月份的月度报告中表示，5 月份弱厄尔尼诺现象已经出现，6 月份的强度与 5 月份基本一致，并有 84%的几率继续加速强化力度。从最新的预测数据看，2023 年 6 月至 2024 年 3 月，全球厄尔尼诺的发生概率一直在 90%以上，且概率均值为 94.8%。由此可见，未来全球将持续受厄尔尼诺现象影响。后期而言，厄尔尼诺现象所导致的天气变化是主要的风险点。不过，加拿大属于北半球，油菜籽主产区位于西南部和南部，并且一般种植春

油菜，从近几十年的统计数据来看，厄尔尼诺带来的高温对加拿大油菜籽产量大概率有所利好。故而，今年而言，结合现阶段的长势来看，加籽实现丰产概率较高。

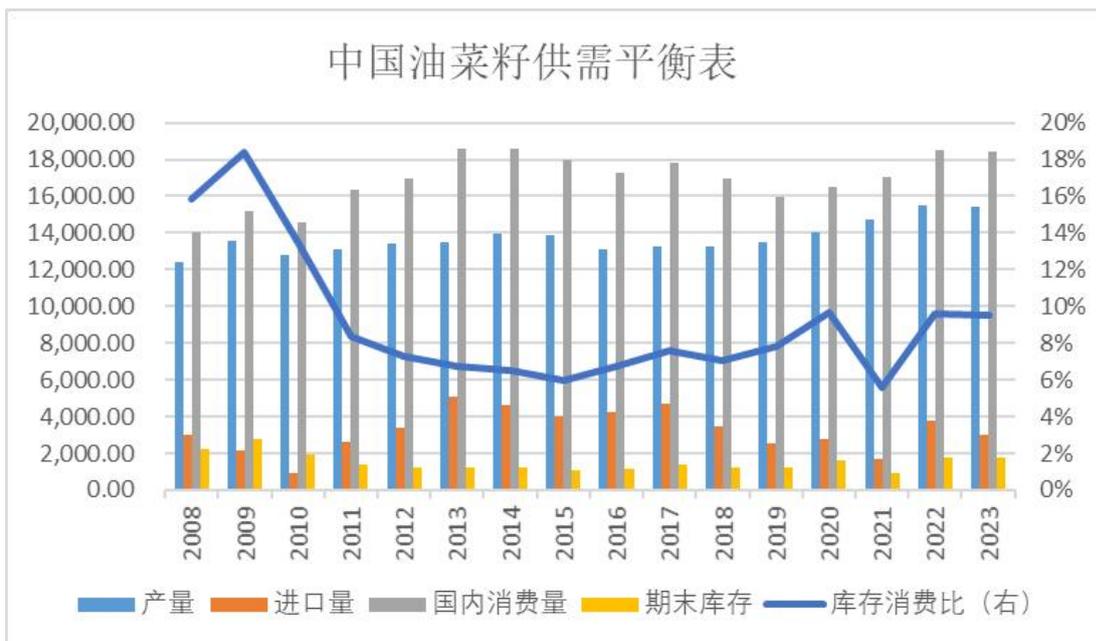


数据来源：USDA

2、我国油菜籽供需情况

2.1、国内菜籽产需状况

根据 USDA 2023 年 6 月最新报告显示，2023/24 年度我国菜籽产量预估为 1540 万吨，较上年度产量略微下调 13 万吨。压榨量预估为 1790 万吨，较上年同期预估调降 10 万吨。期末库存为 175.8 万吨，较上年同期减少 1.5 万吨，库存消费比维持在 9.5%，高于五年平均值 8.4%。从 USDA 报告数据来看，我国油菜籽市场供需情况较上年度变化不大，整体处于相对宽松状态。同时，我国近两年农业政策坚持稳玉米、扩大豆、扩油料，这也表明我国油菜籽种植面积将保持平稳趋增，给高产提供必要条件。目前我国冬油菜收割基本完成，正处于大量上市的阶段，受到进口菜籽与菜油的冲击，需求清淡的格局不变。虽然农户因高昂的种植成本而惜售挺价，但仍难敌需求弱势带来的拖累，国产菜籽价格表现不佳。分区域来看，湖北进入传统的需求淡季，市场需求惯性转移至江苏、安徽市场，不过，今年菜籽的需求量远远不及历年同期水平，且终端市场不囤货，随采随用为主，阶段性供应整体是相对充裕。同时，受国际市场价格下跌拖累，国内菜籽工厂收购价格基本以稳重下跌为主，对期货市场有所牵制。

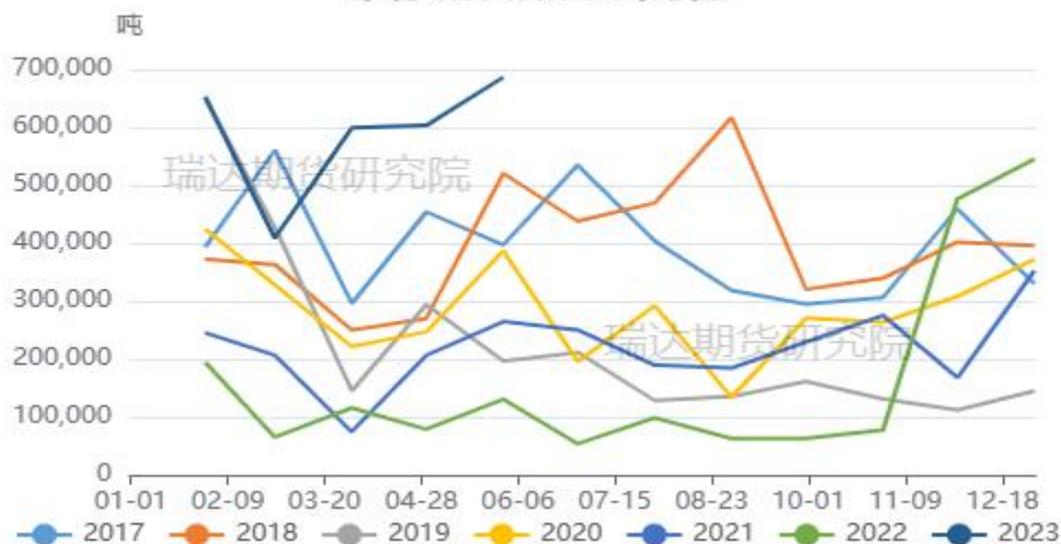


数据来源：USDA

2.2、油菜籽进口情况

海关数据显示，2023年1-5月油菜籽进口总量为294.93万吨，较上年同期累计进口总量的58.41万吨，增加236.52万吨，同比增加404.90%；2022/23年度(6-5月)累计进口总量为432.58万吨，较上年度同期累计进口总量的223.29，增加209.29万吨，同比增加93.73%。从进口数据来看，在种植利润向好驱动下，全球油菜籽产量明显增加，且加籽产量如期恢复至历年同期相当水平，国际市场供应逐渐宽松，价格自前期高位大幅下滑，进口压榨利润逐步修复，油菜籽进口量同比大幅增加，月度进口量持续维持最高位，增加国内供应量。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。同时，随着进口菜籽大量到港，上半年菜籽供应较为充裕，整体处于供过于求的状态，进口压榨利润也快速回降，现货榨利连续3个月处于盈亏平衡附近摆动，盘面利润已连续4个月处于亏损状态，表明市场对后期菜籽下游市场并不看好。另外，国产菜籽收获上市，7-9月基本也是国产菜籽集中压榨期。故而，三季度进口菜籽到港量将大幅降低。从中国粮油商务网数据来看，7、8月菜籽进口预估分别为32万吨和22万吨。也印证了三季度进口减少的预期。四季度待新季加籽收获结束，且国产菜籽压榨高峰期过去，新一轮进口采购有望再度打开，四季度进口量有望逐步恢复。

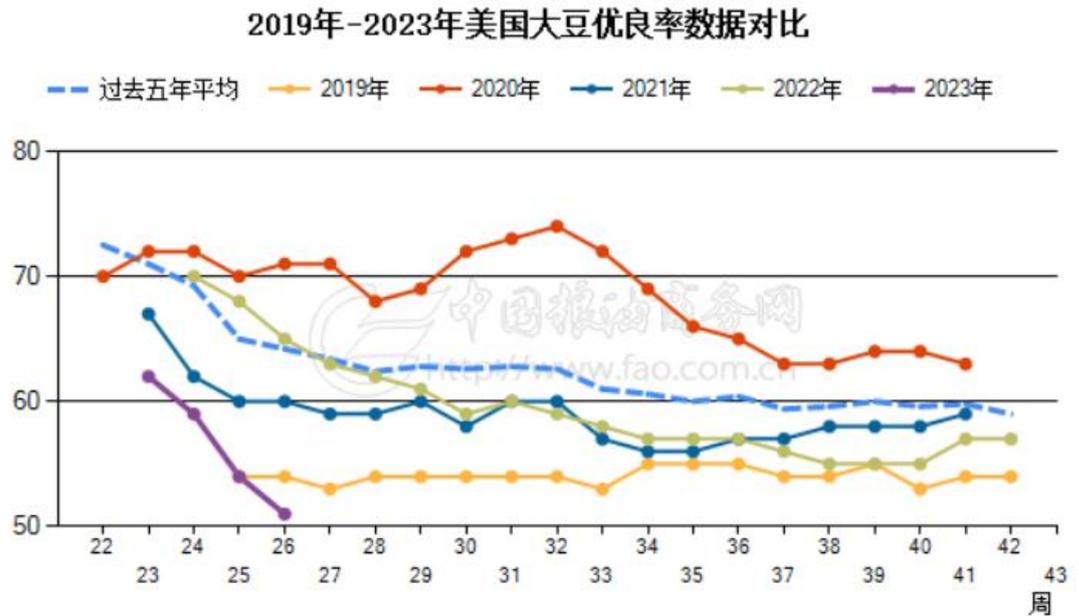
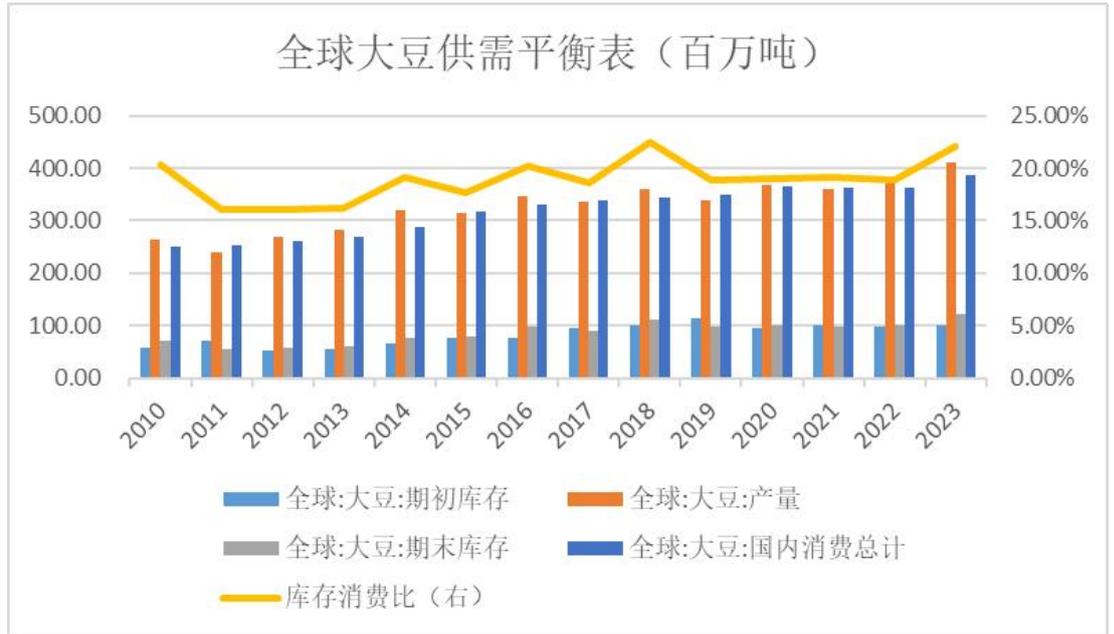
菜籽:进口数量:当月值



数据来源：海关总署

3、替代品大豆方面

从全球大豆供需来看，USDA 公布的 6 月供需报告显示，全球 2023/24 年度大豆产量预估为 4.107 亿吨，较上年度增加 4113 万吨；全球 2023/24 年度大豆期末库存预估为 1.2334 亿吨，较上年度增加 2305 万吨。全球大豆产量和期末库存量均大幅增加，供需状况大幅好转。当然，这主要是基于良好天气形势下预期单产的实现。三季度而言，美豆播种工作已经结束，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，在占到全国大豆播种面积 96% 的 18 个州，截至 6 月 18 日（周日），大豆出苗率为 92%，一周前 86%，去年同期 81%，五年均值 81%。大豆优良率比一周前降低了 5%，从 59% 降至 54%，也低于去年同期的 68%。美豆优良率连续下降，现已处于近五年来最低水平，持平于 2019 年度美豆大幅减产时期，且后期仍有降低预期。然而，本次 USDA 月度报告中并未调降美豆产量，主要因当前处于种植初期，前期的干旱并不能完全决定减产的预期，后期天气状况好转，产量仍存转圜的余地。今年而言，厄尔尼诺将是最大的不确定性，美国大豆的主产区在中部和北部地区，厄尔尼诺将为其带来高温，现阶段美豆主产区持续干旱也证明了厄尔尼诺现象正在发生，天气升水预期明显增强。从历史数据来看，厄尔尼诺对美豆产量存在不确定性，后期仍需关注产区降雨情况。四季度南美大豆播种工作开启，从 USDA 报告预估数据来看，巴西和阿根廷新季大豆种植面积维持高位，在天气状况良好情况下，总产量预期将存在进一步的突破。不过，仍需关注厄尔尼诺对产量产生的变数。



数据来源：USDA wind

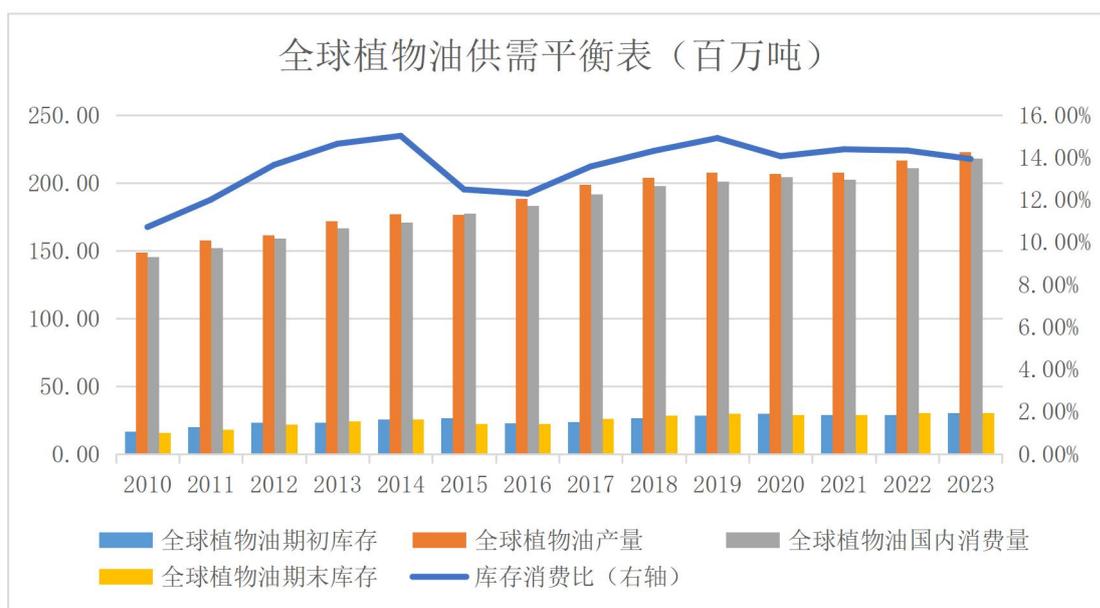
四、2023 年下半年菜油影响因素分析

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, 2023/24 年度全球植物油产量预估为 2.2278 亿吨, 较上年度增加 611 万吨。2023/24 年度全球植物油国内消费量预估为 2.1787 亿吨, 较上年度增加 696 万吨, 期末库存预估为 3034 万吨, 较上年度增加 13 万吨, 库存消费比较上年度小幅回降至 13.93%。从预估数据来看, 植物油产量和消费量均有所上调, 但消费

量上调数量更大，从而使得库存消费比略有降低。整体而言，全球植物油供需状况仍然相对良好，并不存在较大的矛盾冲突。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来看，尽管今年油籽及植物油价格较去年高位大幅下跌，但并未跌至历史相对低位，且也未表现出过剩的情况。另外，俄乌地缘政治冲突持续僵持下，国际市场供应链仍不牢靠，出口协议随时存在终止的可能，使得世界各国均存在提高本国自给率的倾向，保障油籽种植面积。所以，下半年关注的焦点仍然在于厄尔尼诺对各国油籽产量的影响上。



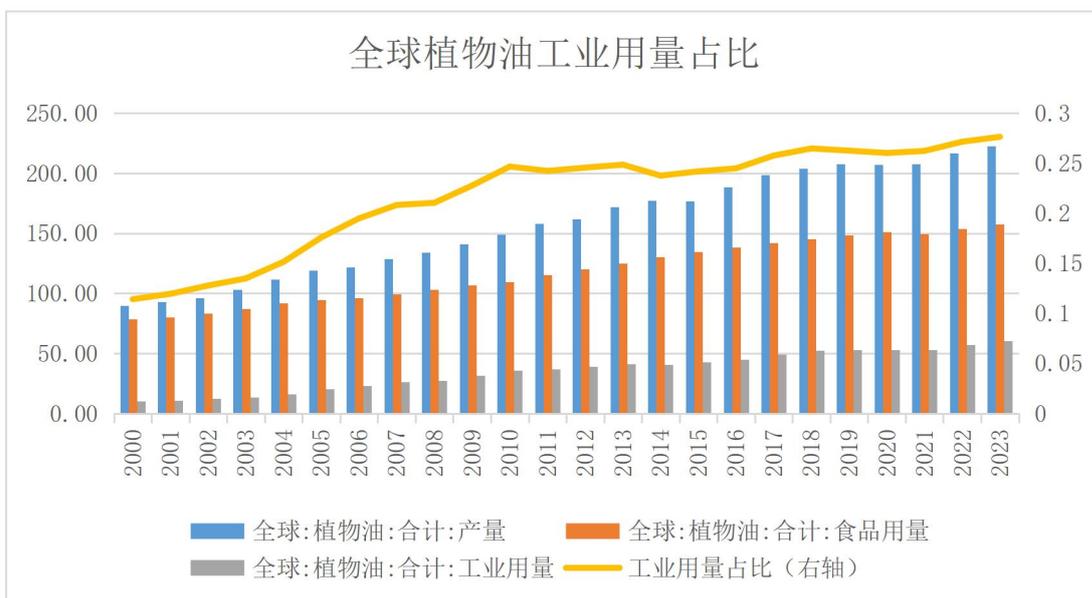
数据来源：USDA

1.2、各国生物柴油掺混政策

从全球各国去年年底制定的掺混标准实施情况来看，巴西国家能源政策委员会(CNPE)于3月17日决定，生物柴油的强制掺混要求将在4月份提高到12% (B12)，高于此前的10%(B10)。该委员会还建议，从今年到2026年，生物柴油强制掺混率每年提高1%，2024年4月提高到13% (B13)，2025年4月增加到14% (B14)，2026年4月增加到15% (B15)。虽然掺混比例有所增加，但明显低于去年制定的从4月1日起提高到15%的既定目标。印尼的B35计划从今年2月开始实施，较原定时间推迟一个月。马来西亚将根据生物柴油混合设施的准备情况，分阶段提高掺混要求。整体实施速度较缓，以优先确保植物油供应。这也从侧面说明，马来掺混政策的弹性较大。消息人士称，美国环保署(EPA)计划将2023年的生物燃料强制掺混量定为209.4亿加仑，2024年的强制掺混量定为215.4亿加仑，2025年定为223.3亿加仑。作为对比，EPA在去年12月提议的强制掺混量分别为，2023年208.2亿加仑，2024年218.7亿加仑，2025年226.8亿加加仑。如果消息属实，那么意味着基于

豆油的生物燃料的需求将会相应减少。综合而言，全球各主要生柴消费国整体实施情况较预期均存在不同程度的折扣。

不过，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。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面积以及技术水平限制下，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会权衡各方利弊后具体执行。故而对植物油总体影响相对有限。仅仅在各国政策落定的当下，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。

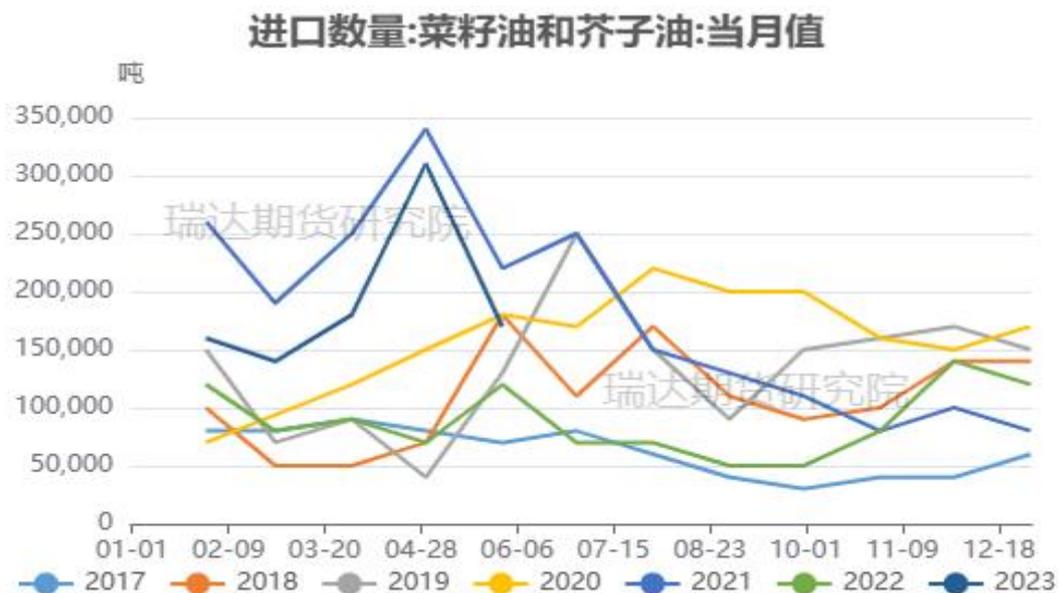


数据来源：USDA

2、菜油直接进口情况

中国海关公布的数据显示，2023年1-5月菜籽油进口总量为966976.58吨，较上年同期累计进口总量的475835.72吨，增加491140.86吨，同比增加103.22%；2022/23年度（6-5月）累计进口总量为1552451.66吨，较上年度同期累计进口总量的1384508.47吨，增加167943.19吨，同比增加12.13%。从菜籽油进口数据可以看到，今年以来前5个月，菜籽油进口量较去年同时段增加量超100%。主要是因进口价格大幅回落，进口利润打开，买船积极性大幅增加。同时，俄罗斯畜牧业发达，菜粕需求量较大，所以俄罗斯转变出口思路，油菜籽在当地加工后，大量出口菜籽油，而菜粕以自用为主，因此俄罗斯菜油供应潜力大幅提升。而中俄贸易关系良好，且地理位置接近，物流和运输方面具有显著优势，给我国菜油进口创造良好的充分条件，今年1-5月俄罗斯菜籽油进口总量为52.06万吨，同比增

幅达 237.78%。远超加拿大，成为我国菜籽油进口占比最高的国家。下半年来看，三季度国产菜籽大量上市，压榨旺季菜油阶段性供应充足，菜油直接进口量有望小幅回降。从中国粮油商务网数据来看，7、8 月菜籽油月度进口量预估分别为 12 万吨和 11 万吨，较前期有所下降。9 月底加籽将迎来收割季，在天气状况正常状态下，加拿大菜籽产量有望保持高位，压榨量同步回升，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再度回升。



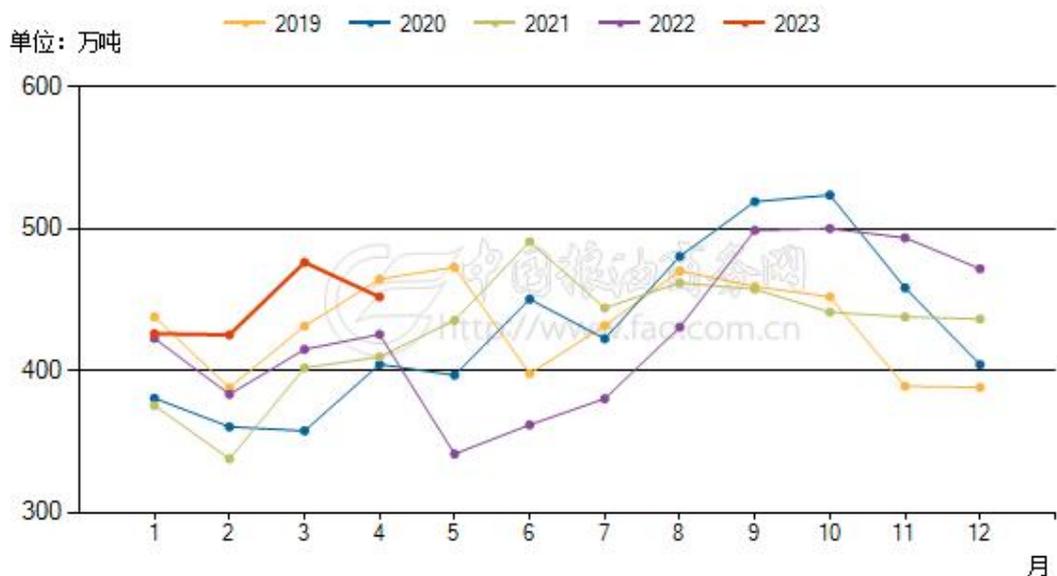
3、替代品豆棕产量情况

棕榈油方面，从美国农业部预估的数据来看，2023/24 年度全球棕榈油产量为 7926.4 万吨，较上年度增加 152 万吨，增幅主要来自印尼和马来，产量分别增加 100 万吨和 40 万吨。不过，由于消费量同比大幅增加，使得全球棕榈油 2023/24 年度年末库存降低至 1613 万吨，较上年度减少 65 万吨。从数据来看，由于棕榈油比价优势明显，且产量有所增加，故而，使得全球棕榈油需求增幅明显。不过，自今年下半年开始，厄尔尼诺逐步显现，马来和印尼均处于东南亚，此处正是赤道西太平洋环流所控制之处，偏低的海温使得气压下沉，从而给当地带来高温干旱。马来西亚预计今年 6 月到 11 月期间将出现弱到中等程度的厄尔尼诺现象，这一现象将导致降雨减少，气温上升 0.5 摄氏度到 1 摄氏度。马来西亚棕榈油局（MPOB）表示，由于厄尔尼诺现象的影响，2024 年马来西亚的毛棕榈油产量可能减少 100 万到 300 万吨。不过不太可能影响今年的产量，因为气象对产量的影响大约要 15 到 18 个月才能显现。印度尼西亚气象局局长德维科里塔·卡尔纳瓦蒂表示，厄尔尼诺将从 6 月份开始，并在 9 月之前加剧，并将影响到几乎印尼全国。受厄尔尼诺现象的影响，印

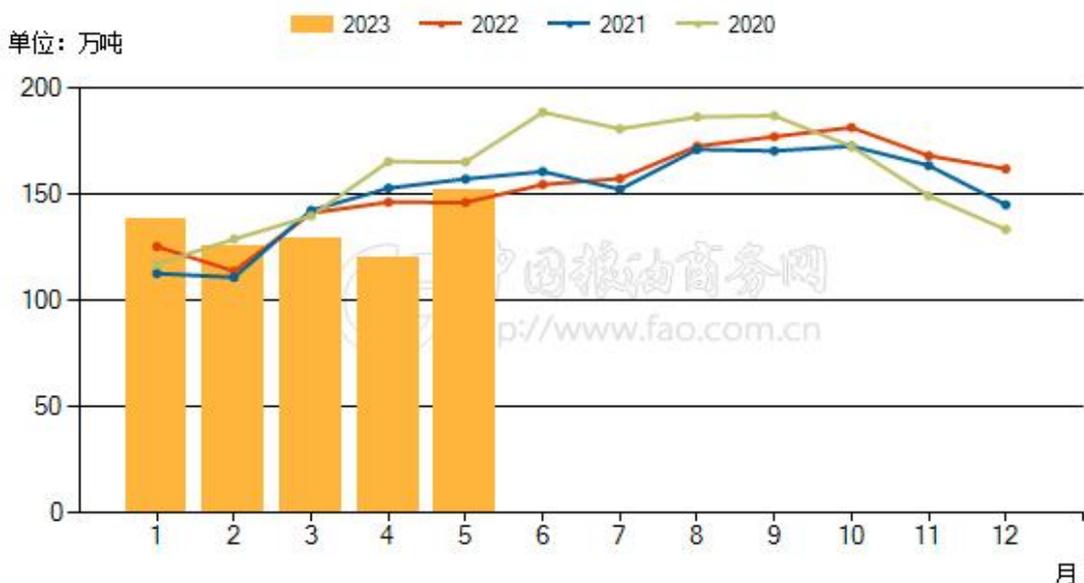
尼将迎来严重的旱季，威胁农作物收成。尽管现阶段是马来和印尼的增产季，厄尔尼诺预期给两国今年的产量带来影响较为有限，但对于明年的影响却较为确定，明年棕榈油产量大概率下降，一定程度上支撑现阶段价格。

豆油方面，三季度新季美豆处于生长关键期，我国进口大豆主要来自巴西，从月度进口预估来看，7、8月进口大豆到港量分别为825万吨和810万吨，整体进口量相对5、6月略有降低，豆油供应压力有望减弱。同时，美豆生长初期优良率同比偏低，增强天气升水预期，后期将需要更多的降雨去改善此状况，关注厄尔尼诺所带来的天气变化情况。四季度是美豆集中出口期以及南美大豆种植季，如果美豆因干旱减产，将直接影响四季度国际市场上大豆供应量。

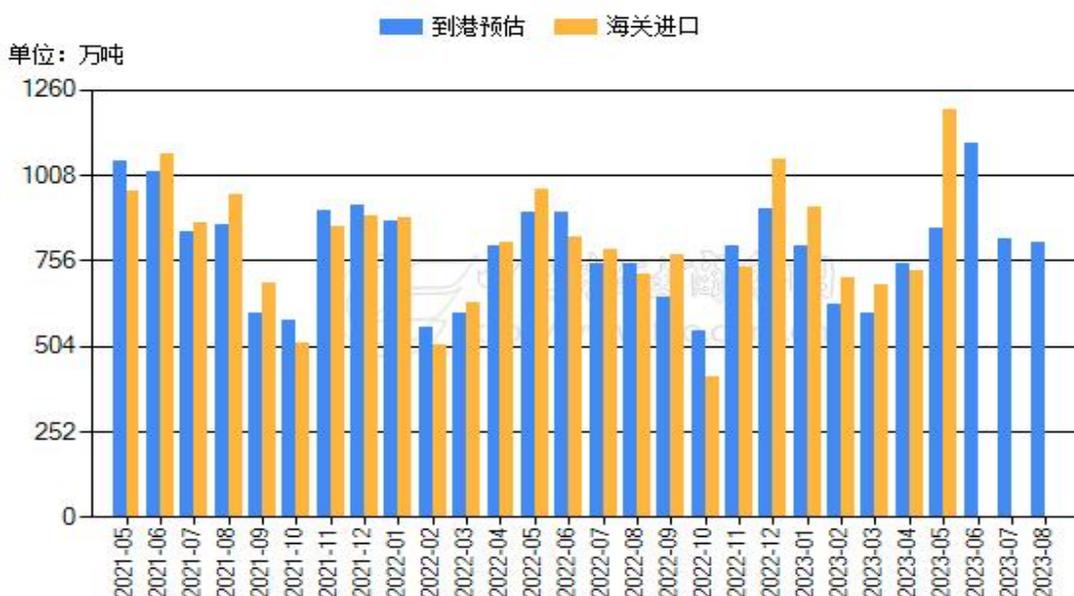
GAPKI：2019年至2023年4月印尼棕榈油产量年度对比图



2020年-2023年POB棕榈油月度产量年度对比



2021年5月至2023年8月进口大豆进口量预估



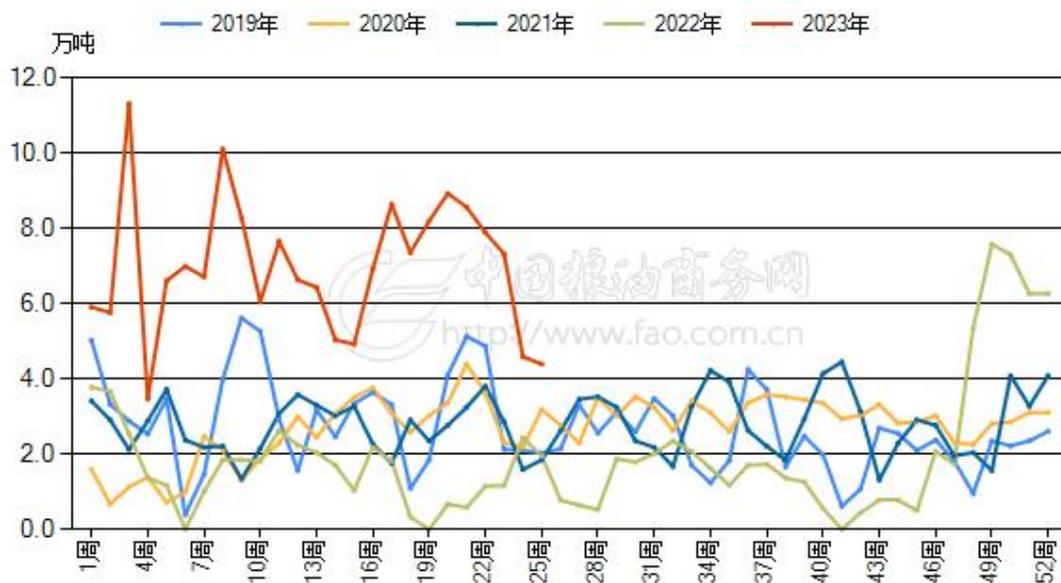
数据来源：中国粮油商务网

五、2023年下半年菜粕影响因素分析

1、菜粕产量分析

上半年因进口油菜籽到港量持续较高，整体供应相对宽裕，油厂开机率保持相对高位，菜粕产量较往年同期大幅增加。三季度进口菜籽明显减少，但国产菜籽大量上市，油厂集中压榨，菜粕阶段性供应仍然较为充足。四季度是加籽大量上市时期，目前来看，加拿大菜籽播种已经完成，大草原油菜籽作物初期生长相对良好，且厄尔尼诺对加籽产量大概率利好，所以今年产量维持高位预期概率较大。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，下半年菜粕供应量预期较上半年基本相当。

2019-2023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，2023年1-5月菜粕进口总量为885472.61吨，较上年同期累计进口总量的935359.31吨，减少49886.70吨，同比减少5.33%；2022/23年度(6-5月)累计进口总量为2163776.34吨，较上年度同期累计进口总量的2151102.48，增加12673.86吨，同比增加0.59%。从进口数据来看，今年前5个月菜粕直接进口量较上年同期略有降低，主要是油菜籽进口量同比大增，菜粕产出相对较多，从而降低菜粕直接进口量。从进口国来看，我国菜粕80%来自加拿大，而加籽压榨旺季是收获后开始的10月至次年4月。三季度是加籽供应青黄不接时期，压榨相对有限，菜粕供应同步减少，且国产菜籽大量上市，压榨旺季，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，菜粕进口量也将不会有好的表现。

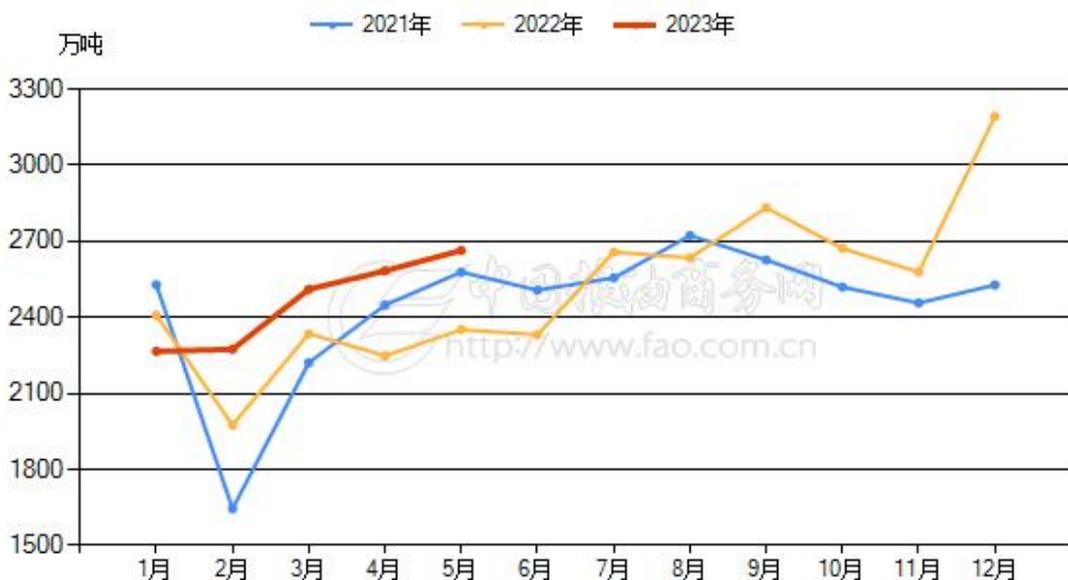


3、菜粕饲用需求变化情况

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。从饲料总产量来看，据农业部数据显示，2023 年 5 月，饲料总产量 2664 万吨，环比上涨 3.10%，同比增加 13.27%。前五个月饲料产量基本处于上升趋势，并且从 2 月开始产量同比均高于去年同期，对粕类需求亦明显提升。主要是行业内较为看好下半年行情，存在一定预期，致使猪多肉多现象持续时间长，产能去化慢，存栏持续偏高，使得饲料总产量保持高位。不过，生猪养殖企业已亏损长达半年之久，据 wind 数据显示，截止 6 月 16 日，自繁自养生猪养殖利润为-325.66 元/头，外购仔猪养殖利润为-240.26 元/头。养殖亏损状态下，限制下游补栏积极性，生猪市场仍处于去产能周期。农业部数据显示，2023 年 5 月全国能繁母猪存栏量为 4258 万头，环比下跌 0.61%，同比上涨 1.57%，环比去化幅度扩大，1-5 月累计去化 3.01%。不利于粕类后期消费。

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，菜粕需求量明显增加。对于上半年而言菜粕需求整体从淡季步入旺季，需求呈现递增趋势，市场挺粕意愿相对偏强。而对于下半年而言，菜粕需求量则处于逐步减少的趋势中，市场挺价意愿逐步减弱。

2021-2023年5月全国饲料总产量年度对比



生猪养殖利润



数据来源：中国粮油商务网 wind

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。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。前期由于大豆清关问题持续影响下，豆粕产出受到制约，现货价格持续偏强，豆菜粕价差较高，菜粕替代优势增强。但随着通关逐步顺畅，油厂到货增加，豆粕供应逐步增加，现价也高位回落，二者价差明显回降。

截止到6月26日，豆菜粕现货价差报420元/吨，现货价格比值回降到1.12附近，很明显现阶段豆粕相较于菜粕存在明显的价格优势，后期菜粕需求存在被替代的风险。



数据来源：wind

六、2023年下半年菜籽类市场展望

菜籽方面：我国油菜籽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，菜籽本身而言，初期市场状况良好，天气升水的预期并不强烈，且厄尔尼诺对加籽产量影响大概率利好，将继续施压国际菜籽市场。不过，美豆优良率偏低，且厄尔尼诺使得美豆产区天气干旱，后期不确定性增强。在美豆表现不佳影响下，对菜籽市场亦有所支撑。关注天气对美豆产量的影响。

菜油方面：从供应来看，三季度进口菜籽到港明显降低，进口菜油供应压力降低，但我国新籽收获基本结束，目前处于大量上市期，国产菜籽进入集中压榨期，国产菜油阶段性供应增加，整体来看，菜油供应仍然相对充裕。不过，进口大豆到港相对有限，豆油供应压力降低，且美豆天气升水预期较强，提振豆油价格。同时，虽然三季度是棕榈油增产季，但厄尔尼诺已初步形成，明年减产概率相对较高，从心理上弱化增产预期，支撑棕榈油价格。从需求来看，下半年油脂整体需求量明显高于上半年，四季度是油脂消费旺季，且随着国内经济逐步复苏，需求量有望显著提升。综合而言，下半年厄尔尼诺或将成为持续影响油脂价格的主动因，供应不确定性较强而需求相对确定的情况下，菜油价格有望逐步企稳，如果天气朝不利方向发展将有利于价格进一步走高。就三大油脂供需偏差来看，各油脂强弱表现依次为，豆油>棕榈油>菜油。

菜粕方面：供应端，下半年加拿大油籽主要产区天气市仍存，不过升水预期相对偏低，对菜粕市场供应影响偏小。且国产菜籽进入集中压榨季，菜粕产出量增加。但进口大豆到港相对有限，豆粕供应压力降低，且美豆优良率偏低，天气升水预期较强，成本传导下，利好粕类市场。需求端，虽然水产养殖三季度是投料旺季，但下半年整体需求处于下滑趋势中，对菜粕挺价意愿降低，叠加豆菜粕价差处于低位，豆粕价格优势回归，对菜粕需求替代率增加。在供需差异下，下半年豆粕走势有望好于菜粕。

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。