

菜籽半年报：菜粕先扬后抑，菜油价格或上移

执笔：马晓鲁
电话：0591-87892521
从业资格证号：F3054024
投资咨询证号：Z0015931

摘要

在 2022/23 年度加拿大菜籽丰产背景下，国内进口菜籽、进口菜油数量同比大增，沿海油厂菜油、菜粕供应充足，库存不断攀升，国内菜油、菜粕的价格自年初开始从高位回落。二季度受到大豆通关受阻、天气炒作等利多因素推动下，菜系反弹，菜粕强于菜油。

三季度看，天气炒作将继续发酵，叠加国内进口菜籽到港量减少，国内菜粕、菜油的供应预计在后续稍稍转紧，利多因素下菜系价格都将上涨。考虑到目前菜粕库存低、菜油库存高以及三季度仍是菜粕的需求旺季，所以菜油上行空间将被高库存限制，菜粕预计强于菜油。菜粕预期区间【3050，3800】，菜油预期区间【8400，10000】。

四季度，菜粕步入需求淡季，开启累库，菜油迎来需求旺季，步入去库阶段，预计粕强油弱的格局将会扭转，菜粕偏弱为主。菜粕预期区间【2950，3800】，菜油预期区间【9000，10500】。

一、上半年行情回顾

品种	2023年1月3日		2023年6月30日		现货涨跌幅	期货涨跌幅
	现货价格 (元/吨)	期货价格 (元/吨)	现货价格 (元/吨)	期货价格 (元/吨)		
菜籽油	12850	10723	8928	8768	-30.52%	-18.23%
菜籽粕	3355	3222	3605	3338	7.45%	3.60%

在 2022/23 年度加拿大菜籽丰产背景下，国内进口菜籽、进口菜油数量同比大增，油厂开机率保持高位，沿海油厂菜油、菜粕供应充足，库存不断攀升，国内菜油、菜粕的价格自年初开始从高位回落。3月开始，海外银行风险事件叠加美国衰退预期强化，全球大宗商品承压走弱，油脂油料进一步下跌。4月开始菜粕迎来水产养殖旺季，进入去库阶段，叠

加大豆进口受阻影响下豆粕价格的上涨，菜籽粕在豆粕的影响下跟随上行。但菜油则进入消费淡季，沿海油厂菜油库存不断上涨，且国储、省储及市储有轮换和竞价采销，短期增加菜油市场供应，菜油价格继续下探。5月开始国产新菜籽陆续上市，进一步加大国内菜籽供应量，叠加国际原油下跌，国内油脂市场受到冲击，菜油下跌明显。6月份，受厄尔尼诺天气炒作影响，菜籽主产区天气干旱，不利于菜籽生长，市场对菜籽存在减产预期，叠加美联储暂停加息，菜油迎来价格反弹。

总体走势来看，今年上半年，粕强油弱的格局明显，主要原因有两方面：一是豆粕在天气炒作预期下强势运行，带动菜粕上涨，且豆粕的高价凸显菜粕的高性价比，菜粕需求增加，库存转折点较往年提前；而是油脂在上半年处于需求淡季，在加籽丰产供应宽松的背景下，上半年国内买船到港量大，菜油库存持续累库，压制菜油价格。

图表 1：菜油主力合约走势、菜粕主力合约走势



数据来源：同花顺、福能期货

二. 下半年菜粕展望：预计价格先扬后抑

1. 三季度：关注进口量及天气炒作情况

据海关数据显示，2023年1-5月份，我国共进口油菜籽294.93万吨，同比暴增405.19%，同比增量超4倍。2023年5月我国进口油菜籽68.63万吨，环比小幅增加13.80%，同比暴增426.30%，其中进口加拿大油菜籽67.21万吨，占进口总量的98%，环比增加15.18%。可见，从我国菜系进口结构来看，我国菜籽进口仍集中于加拿大。

加拿大菜籽种植周期为5—6月种植，8—10月收获。加拿大统计局表示，基于6月份进行的田间调查，加拿大农户报告今年油菜籽种植面积为2210万英亩，高于4月份时预估的2160万英亩，比去年播种面积提高3.2%。此前有机构称2023年欧盟油菜籽产量

预期调高到 2040 万吨，高于一个月前预测的 2000 万吨，也高于两个月前预测的 1950 万吨。虽然目前加菜籽有丰产预期，但目前正处于加拿大菜籽的生长期，主产区因为厄尔尼诺出现干燥气候，若持续干旱，对新作加籽的产量可能构成的威胁，加菜籽产量或进一步下滑，这将会助推菜粕价格上行。

其二，加拿大新季油菜籽在 3-5 月前集中到港后，在 6-10 月菜籽进口量都会大幅下降，到港量相对有限。届时，国产油菜籽成为国内供应主力，弥补进口菜籽不足，供应端相对稳定。但据 Mysteel 调研显示，截止到 2023 年 6 月 25 日，沿海地区主要油厂菜粕库存为 2.05 万吨，在前 5 月菜籽大量到港情况下，菜粕库存仍处于偏低位置，预计下半年菜粕供应虽不至于紧张，但也不宽松。

其三，每年菜粕需求旺季大概是 4 到 10 月份，尤其是 8-10 月，需求终端采购积极性偏高，榨企库存偏低，对价格也将形成利多支撑。

2.四季度：预计进入累库，菜粕供应偏松

随着现在菜油菜粕价格的回升，油厂压榨利润近期有所恢复，对四季度买船较为积极，预计四季度将到港较多菜籽，尤其是 11-12 月。且根据季节性，年底菜粕库存将步入累库阶段，叠加冬季水产养殖行业开工较少，菜粕需求处于淡季，预计四季度菜粕价格偏弱为主。

图表 2：菜籽进口量、菜粕库存



数据来源：同花顺、Mysteel、福能期货

3.豆粕展望：关注天气情况和 USDA 报告

展望 2023 年下半年豆粕供应形势，受目前远期进口大豆压榨利润不佳的影响，油厂 9-12 月买船进度仍较缓慢，6-9 月份国内大豆到港量呈现逐渐减少的态势，10-12 月份进

口或有所增加。

6月30日晚，美国农业部发布季度库存报告和种植面积报告，显示，截至2023年6月1日，美国旧作大豆库存总量为7.96亿蒲式耳，同比减少18%；美国2023年大豆种植面积为8350.5万英亩，同比减少5%。数据远超出机构的预期区间，美豆盘面上行驱动较强。叠加今年受厄尔尼诺气候，使得全球大豆供应前景再生波澜。重点关注美豆主产区的天气情况和月度USDA报告中对美豆种植面积、单产、总产量、期末库存的调整，目前天气偏干燥，若前期丰产预期落空，将会带动豆粕价格上行，菜粕价格也有望跟涨，但进入四季度，预计豆菜粕价格都将回落。

三. 下半年菜油展望：菜油价格重心有望上移，但高库存限制上方空间

1. 三季度：天气炒作下，菜油价格有上行驱动

根据Mysteel统计，截止到6月9日，本年度全国沿海油厂压榨量为282.25万吨，同比2022年的174.4万吨，增量401.33%。由于2022/23年度的加拿大油菜籽恢复性增产，国内进口榨利打开，国内采买菜籽积极，上半年沿海油厂压榨量增量明显。近期由于到港菜籽有限，油厂开机率有所回调。但总体来看，国内菜油供应相比之前也有一定的恢复，表观消费表现增量，农历新年后菜油需求呈现下滑趋势，全国菜油累库明显。据Mysteel调研显示，截至2023年6月23日（第25周），全国重点地区菜籽油的库存为49.61万吨，同比增加154.97%，目前菜油仍处于供大于需的格局。

随着三季度天气炒作高峰期的到来，全球油菜籽生长情况、产量都存在较大的不确定性，有助于全球油菜籽期货价格保持强势，对国内菜籽油期价带来原料成本支撑较强，但双节前菜油的需求都难以有大幅的提升。虽然前面提到，我国菜籽进口量在6-10月都会大幅下降，到港量相对有限，所以菜油由前期快速累库的情况预计将变成缓慢累库或小幅回落。若油料主产区的天气仍然维持干旱，在三季度天气炒作下，菜油当前的反弹趋势预计继续维持，但菜油的高库存将限制菜油的反弹区间。

2. 四季度：菜油进入需求旺季，或维持高位震荡

四季度伊始，国庆中秋双节来临，终端备货需求上涨，豆菜油进入下半年第一波的需求高峰，或将开启去库态势，后续天气转凉，居民用油需求增加，豆菜油将迎来需求旺季。但菜籽进口量也预计集中在四季度，尤其是11-12月，所以菜油在四季度预计维持高位震荡。

图表 3：油厂开机率、菜油库存



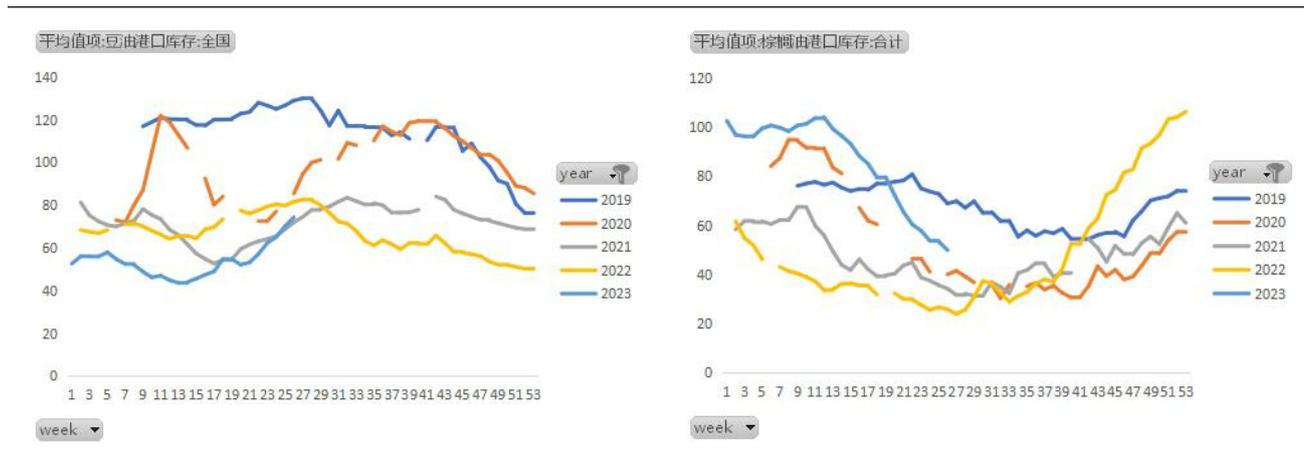
数据来源：Mysteel、福能期货

3.豆油、棕榈油展望：棕油在油脂板块相对较弱

豆油方面，主要看美豆价格及生柴需求，但下半年生柴方面政策情况基本定型，美豆油生柴炒作平息。据 Mysteel 调研显示，截至 2023 年 6 月 23 日（第 25 周），全国重点地区豆油商业库存约 98.67 万吨，处于近三年的高位水平。但对内盘利空影响有限，投资者的热情都放在美豆产量上。美国 2023 年大豆种植面积和当季大豆库存都远低于预期，叠加我们认为目前美豆优良率还是低于正常水平，种植期还有很长，天气炒作还有发酵的空间，在美豆供应转紧的背景下，豆油整体易涨难跌，跟随外盘几率较大。

棕油方面，5 月 MPOB 报告数据报告中性偏空，马来西亚的棕榈油产量增幅较大，但基本符合市场预期，很快被盘面消化，还需关注后期产量情况。产地已经进入增产季节，主要逻辑仍是疫情过后劳工紧张问题缓解，产量增幅较大，预计产地也处于累库阶段，对棕油价格形成压制。国内库存看，前期处于去库阶段，据 Mysteel 调研显示，截止到 2023 年 6 月 23 日（第 25 周），全国重点地区棕榈油商业库存约 48.89 万吨。下半年来看，随着进口利润较之前的修复，棕榈油 6-8 月买船明显增加，棕油供应由紧转松，价格重心或下移。

图表 4：豆油库存、棕油库存



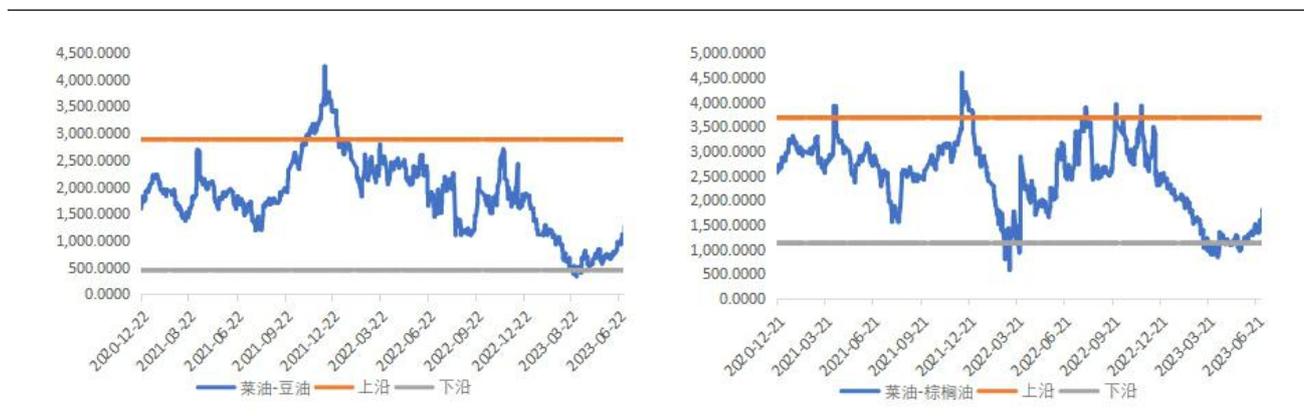
数据来源：同花顺、福能期货

四、价差及板块内强弱情况

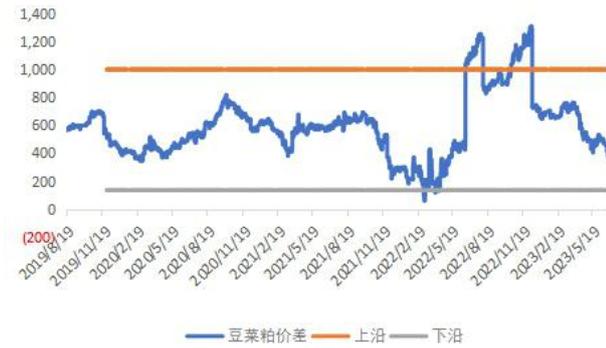
目前菜油与其他油脂、菜粕与豆粕之间的价差关系如下图，豆菜粕价差处于正常区间内，但豆菜油、菜棕油价差处于正常区间偏低位置，我们预计菜豆油、菜棕油价差油有走扩的预期。

油脂板块内，结合各油脂基本面预期，我们预计板块内强弱是菜油 > 豆油 > 棕油，但美豆若减产较多，豆油或和菜油难分伯仲。蛋白粕板块内，当前价差难以预期后市走势，但根据基本面和往年情况，我们预计豆粕将比菜粕走势更为强势，因为天气炒作下，后续豆粕生长时间将长于菜粕，炒作的空间也更大。

图表 5：菜棕油价差、菜豆油价差



图表 6：豆菜粕价差



数据来源：同花顺、福能期货

五、总结及操作区间

美联储暂缓加息后，大宗商品上涨，因厄尔尼诺天气炒作，市场对于美豆和菜系的产量存在忧虑，支撑了国内外油脂油料价格，但难以步入牛市。三季度看，天气炒作将继续发酵，叠加国内进口菜籽到港量减少，国内菜粕、菜油的供应预计在后续稍稍转紧，利多因素下菜系价格都将上涨。考虑到目前菜粕库存低、菜油库存高以及三季度仍是菜粕的需求旺季，所以菜油上行空间将被高库存限制，菜粕预计强于菜油。菜粕预期区间【3050，3800】，菜油预期区间【8400，10000】。

四季度，菜粕步入需求淡季，开启累库，菜油迎来需求旺季，步入去库阶段，预计粕强油弱的格局将会扭转，菜粕偏弱为主。菜粕预期区间【2950，3800】，菜油预期区间【9000，10500】。

免责声明

以上作品（包括但不限于研究报告、分析评论文章、视频等）版权属于福能期货，仅作参考之用。不管在何种情况下，本作品都不能当作买卖所述品种的依据。作品是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得传播给其他人员。尽管我们相信作品中数据和资料的来源是可靠的，但我们不对它们的真实性、准确性和完整性等做任何的保证。我们也不承担因根据本作品操作而导致的损失。未经福能期货书面授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本作品的行为均可能承担法律责任。福能期货提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

福能期货经营机构办公地址信息

福州营业部

地址：福州市鼓楼区华林路93号1座5/6层
邮编：350003 电话：0591-88013378

漳州营业部

地址：漳州市龙文区九龙大道1016号漳州碧湖
万达广场A2地块9幢603、604室
邮编：362000 电话：0596-2038010

龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路138号金融商务中
心A1A2幢1203、1205室
邮编：364000 电话：0597-2219938

晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融中心3号楼1401
邮编：362200 电话：0595-85610866

厦门分公司

地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东渡
路61号B201、B202、B204室
邮编：361012 电话：0592-2619767

宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路94号泓源·国际-1-607
邮编：352100 电话：0593-2999108

莆田营业部

地址：莆田市城厢区胜利南街1998号联创国际广场
B区B4#201号
邮编：351100 电话：0594-2209090

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区津淮街16号中骏广场1号楼
17F01
邮编：362000 电话：0595-36616716

永安营业部

地址：永安市含笑大道1196号阳光丽景1号楼
1503-1507室
邮编：366000 电话：0598-3859578

青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路36号招银大厦1601室
邮编：266001 电话：0532-82023816

南昌营业部

地址：南昌市青山湖区北京东路438号恒茂梦时代国际广场
7栋2312室
邮编：330000 电话：0791-86213373

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路65号世外桃源广场B座19层17号
邮编：610042 电话：028-87590801

上海营业部

地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路969号8楼805室
邮编：200122 电话：021-61425182

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路183-187号4407-4408室
邮编：510620 电话：020-38550010

深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦A座603、604
邮编：518000 电话：0755-82993386

南京营业部

地址：南京市玄武区中山路268号汇杰广场1508室
邮编：210000 电话：025-83209186

湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街67号广泽大厦9层D户
邮编：430077 电话：027-88773007

公司总部

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路75号海西商务大厦31层
邮编：350003 电话：0591-87871692

网址：www.fnqh.com.cn