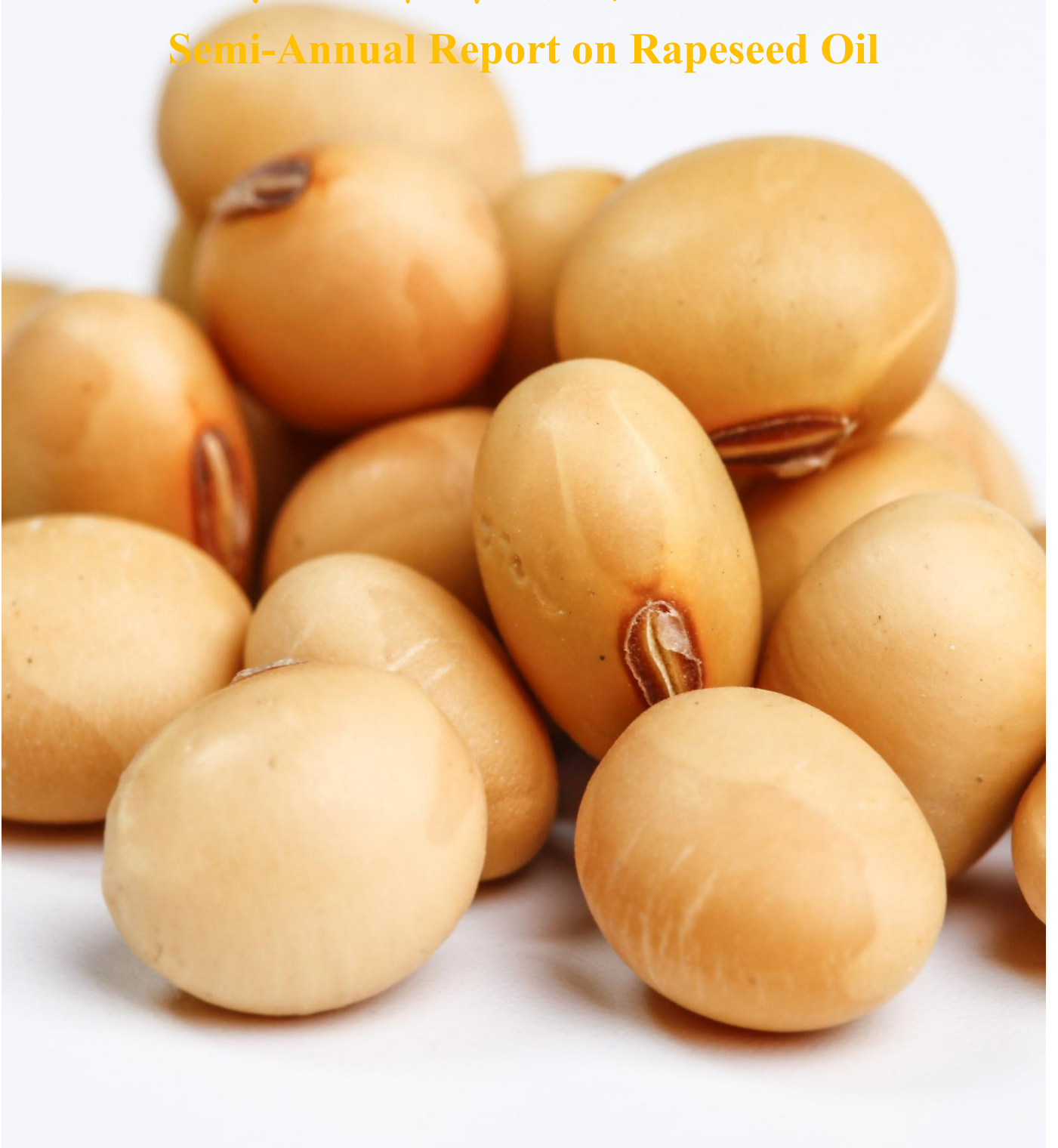




菜油年中报告 2022

Semi-Annual Report on Rapeseed Oil



菜油：看它起高楼，看它楼塌了

摘要：

2022 年上半年，菜油走势可以说是主要受到了两大事件的影响。三月份的俄乌冲突引发了市场对世界油脂供应的恐慌，令菜油在内的油脂再起高楼，而此后五月份的美联储加息则是抽掉了高楼的支柱，使得油脂大厦在六月份第二次严厉加息之后轰然倒塌。

展望下半年，随着以美国为首的西方国家对货币供应的收缩，以宽松货币为主要推动的商品包括油脂将失去推力，另外，2021/22 年度加菜籽大幅减产以及俄乌冲突带来的油脂供应紧张状态将随菜籽产量的恢复而缓解，菜油预期因此逐步回落。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1448 号

陶朝辉

从业资格证号：

F0230158

投资咨询资格证号：

Z0010210

邮箱：

taochaohui@ftol.com.cn

目录

一、菜油半年度行情回顾.....	5
二、菜油供需基本面的回顾.....	5
三、俄乌冲突对油脂供应的影响.....	7
四、结论与投资建议.....	7

图表目录

图 1: 郑商所 012209 价格走势回顾	5
表 1: 世界菜籽及菜油供需	6
表 2: 2022/23 年度中国菜油市场供需	6
表 3: 俄罗斯及乌克兰葵花籽产量及出口	7

一、菜油半年度行情回顾

2022 年上半年，菜油走势主要受到了俄乌冲突以及美国加息两大因素的影响。前者使菜油价格在三月份再次发动并创下 2008 年以来最高 (OI2209, 14538 元/吨)，后者令菜油价格在六月份飞流直下，在 8 个交易日跌去 19%；具体走势如下图 1。

图 1：郑商所 OI2209 价格走势回顾



数据来源：博易大师，弘业期货研究院

二、菜油供需基本面的回顾

根据美国农业部的数据，2022/23 年度世界油菜籽及菜油的库存均同比上升，而此前 4 月份报告中 USDA 对 2022/23 年度的油菜籽及菜油的库存则是同比下滑；同时对于产量也是由此前的同比下降转为同比上升，而调整的另一结果是 2021/22 年度的库存和产量均下调。报告中对中国的油菜籽和菜油的产量及库存采取了同样的调整，也是由同比的下降调整为同比上升。再 2022/23 年度中国的菜油消费预期也由 4 月份报告的 830.9 万吨下调至 820 万吨，较 2021/22 年度的 805 万吨继续保持增长。6 月报告的调整显示了 2021/22 年度的减产较实际更为严重，2022/23 年度的菜籽菜油供需则较此前的趋于宽松。

当然，2022/23 年度，世界油菜籽的产量仍然存在一些风险，虽然欧盟预期 2022/23 年度该地区油菜籽产量将同比增加 8%至 1830 万吨，高于一个月之前的预估 1820 万吨，加拿大的产量也预期达到 2020 万吨（因为单产恢复，实际种植面积 2175 万英亩，同比减少 3%），但由于加拿大油菜籽基本上都是春油菜，在接下来的 7、8 月的时间当中仍然存在天气风险，且油菜籽产量和单产的相关性更高，所以加拿大油菜籽产量方面还存在炒作的可能。

表 1：世界菜籽及菜油供需

单位：千吨

	菜油						菜籽					
	2020/21		2021/22		2022/23		2020/21		2021/22		2022/23	
产量	6月预估	4月预估	6月预估	4月预估	6月预估	4月预估	6月预估	4月预估	6月预估	4月预估	6月预估	4月预估
中国	6240	6039	6201	6240	6474	6201	14049	13485	14000	14049	14700	14000
印度	2854	2660	3745	2854	3800	3667	8500	7400	11000	8500	11000	10800
加拿大	4528	4434	3540	4528	4335	3455	19485	19912	12600	19485	20000	12600
欧盟	9366	8862	9030	9366	9450	9072	16733	15241	17265	16733	18250	17265
世界	29217	28101	28519	29217	30741	28485	73593	69598	71382	73605	80795	71178
进口												
中国	2365	1940	1350	2365	2120	1710	2795	2558	1800	2795	2500	1800
欧盟	314	467	500	314	500	450	5797	5975	5000	5797	5600	5100
消费												
中国	8192	8146	8050	8192	8200	8309	16500	15985	16348	16500	17050	16348
印度	2718	2770	3700	2718	3970	3670	8400	7600	10850	8400	11050	10650
加拿大	1005	1000	1020	1005	1070	1020	10740	11004	8660	10740	10300	8460
欧盟	9050	8850	9025	9050	9000	9000	22850	21675	22075	22850	23125	22175
世界	28467	28155	29027	28462	30081	29281	74107	71512	73123	74131	78423	72993
期末库存												
中国	1511	1100	1010	1511	1401	1110	1597	1253	1049	1597	1199	1049
印度	333	179	412	333	260	362	369	269	519	369	469	519
加拿大	552	457	491	552	526	257	1738	3457	793	1738	1818	693
欧盟	331	423	336	331	436	328	576	1069	366	576	691	416
世界	3422	2738	2752	3422	3231	2587	6023	7814	4310	5970	6022	4321

数据来源：USDA(2022年6月10日更新)，弘业期货研究院

从中国国内的情况来看，供应方面，以直接菜油进口的量已经超过了通过菜籽形式的进口，前者大约在 200 万吨左右，后者大约在 110 万吨，两者相加约 300 万吨，另外国产菜籽压榨的菜油的量大约在 600 万吨的样子，进口加上国产菜油一年的供应量大约在 900 万吨；需求方面，USDA 对中国 2022/23 年度的消费预估是 820 万吨，中国粮油商务网五月的预估数据是 769 万吨，较之 2021/22 年度的 732 万吨略有增长。具体数据如下表 2。

表 2：2022/23 年度中国菜油市场年度供需（单位：万吨）

年度(6/5月)	2021/22			2022/23		
	4月	5月	增减	4月	5月	增减
期初库存	189	189	0	188	185	-3
进口量	145	140	-5	155	154	-1
国内产量	587	589	2	576	616	40
总供应量	921	918	-3	919	955	36
食用消费	732	732	0	738	769	31
总需求量	733	733	0	738	769	31
期末库存	188	185	-3	181	186	5

数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

三、俄乌冲突对油脂（菜油）供应的影响

2022 年三月份爆发的俄乌冲突对油脂的影响主要集中于葵花籽油。由于俄罗斯和乌克兰两国是世界最大的葵花籽生产及出口国，两国的冲突使得其相关产品出口受阻，从而引发了相应的供应忧虑。不过随着冲突的深入，乌克兰方面逐步在西部边境开辟出口通道，使得相关产品的出口得到了一些恢复，对油脂（菜油）的整体供应的影响也逐渐淡化。相关数据如下表 3。

表 3：俄罗斯及乌克兰葵花籽产量及出口 单位：千吨

年度	葵花籽			葵花籽油		
	2020/21	2021/22	2022/23	2020/21	2021/22	2022/23
产量						
俄罗斯	13269	15572	14500	5121	5823	5576
乌克兰	14100	17500	9500	5913	4515	4085
欧盟	8915	10432	10500	3460	4183	4204
世界	49249	57379	49222	19044	19517	19049
进口						
欧盟	779	1100	1150	1601	1600	1600
世界	2734	2812	3313	9651	8723	8705
出口						
俄罗斯	554	150	600	3246	3200	3600
乌克兰	191	1000	750	5273	4100	3600
欧盟	624	575	675	683	750	800
世界	2911	3242	3626	11294	10219	10371
期末库存						
俄罗斯	171	1118	1138	129	603	355
乌克兰	141	5401	4061	269	184	169
欧盟	443	540	540	176	246	287
世界	2563	8411	7391	1953	2250	1880

数据来源：USDA, 弘业期货研究院

从上表 3 可看出，因为受到了战争的影响，乌克兰葵花籽产量在 2022/23 年度预期大幅下滑至 950 万吨，同时俄罗斯的产量也预期下滑至 1450 万吨，相应的葵花籽油产量也分别下滑至 408.5 万吨和 557.6 万吨，另外，俄乌两国的葵花籽及葵花籽油的出口也受到了一定影响而下滑，不过考虑到两国一百万吨左右的产量和出口的下滑，相对于豆棕菜三大油脂的 1.7 万吨左右的总量变化，葵花籽油的影响微不足道，更多是心理上的。

四、结论与投资建议

综上所述，2022 年上半年的菜油牛市更多是通胀形势下资金对油脂的推动，随着美联储加息进程的推进，以及 2022/23 年度加拿大以及欧盟油菜籽产量的恢复，供需的基本面预期将得到改善（天气不出意外），菜油的牛市料逐步走向转折，操作上以逢反弹建空为主。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。