



弘业期货股份有限公司
HOLLY FUTURES CO.,LTD.



弘业期货股份有限公司
HOLLY FUTURES CO.,LTD.

菜粕年度报告 2022

Annual Report on Rapeseed meal

菜粕：追随豆粕为主，价差跌宕起伏

摘要：

作为现货产量及消费量偏低的粕类，2022 年菜粕的走势大方向上跟随豆粕为主。但其本身的供需变化也对价格存在较大影响。年初，由于 2021/22 年度加拿大油菜籽大幅减产，市场忧虑供应不足，使得菜粕走势相对豆粕偏强，豆菜价差不断走低，到 3 月份的时候，中国单月进口菜籽大幅下滑至 7.47 万吨，激发了市场的忧虑情绪，使得短时菜粕期价超越豆粕；到了年底，随着 11 月和 12 月进口菜籽到港量突增，年度累计进口菜籽超过上年，豆菜价差走向了另一极端，期货主力合约豆菜价差逐步拉高至接近 1400 元/吨的历史高位。

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、菜粕年度行情回顾.....	5
二、世界油菜籽供应及变化.....	5
三、国内菜粕供需情形.....	6
四、豆菜价差的变化.....	8
五、结论与投资建议.....	8

图表目录

图 1: 郑商所 RM2301 价格走势回顾	5
图 2: 中国近三年油菜籽及菜粕进口	6
图 3: 中国主要大宗饲料原料消费	7
图 4: 中国水产饲料月产量	8
图 5: 连续合约的豆菜粕价差走势	8
表 1: 世界油菜籽供需	6
表 2: 中国最近三年菜粕供应消费	7

一、菜粕年度行情回顾

2022 年菜粕行情走势依然奉豆粕为主，同时也随着其本身供需的变化而变化。豆粕全年牛市主导了菜粕走牛的大势，但在年初和年尾，其牛市的强弱或相对于豆粕的强弱各不相同，表现在豆菜价差上，年初价差跌入谷底，年底价差直冲云端。概言之，年初时，2021/22 年度加拿大油菜籽大幅减产，市场忧虑供应不足，使得菜粕走势相对豆粕偏强，豆菜价差不断走低，到 3 月份的时候，中国单月进口菜籽大幅下滑至 7.47 万吨，进一步激发了市场的忧虑情绪，使得短时菜粕期价超越豆粕；到了年底，随着 11 月和 12 月进口菜籽到港量突增，年度累计进口菜籽超过上年，以及水产淡季，豆菜价差又走向了另一极端，期货主力合约豆菜价差逐步拉高至接近 1400 元/吨的历史高位。具体菜粕期货价格走势如下图 1。

图 1：郑商所 M2301 价格走势回顾



数据来源：博易大师，弘业期货研究院

二、世界油菜籽供应及变化

2021/22 年度，不利天气令加拿大菜籽产量大幅下降，使得世界油菜籽产量自 2017/18 年度之后连续第四年下滑；2022/23 年度，伴随着 2022 年的一年好天气，欧盟以及加拿大油菜籽产量大幅恢复，世界油菜籽产量创出 2009/10 年度以来最高，油菜籽供应压力在消费连续增长的背景下得到了缓和。具体数据如下表 1。

表 1 数据显示，世界油菜籽产量在 2021/22 年度维持在 7395.2 万吨的低位，同时菜油产量下滑至 2907.3 万吨；而消费方面，油菜籽和菜油的消费量继续分别增长至 7527.7 万吨和 2942.4 万吨；同时期末库存分别下降至 433.2 万吨和 289.7 万吨的低位，世界菜油库存甚至只有中国三分之二产量略强。

而 2022/23 年度的相关数据则是完全相反的一种情形。产量方面，世界油菜籽总产量 8434.1 万吨，菜油产量 3165.2 万吨，同样创出 2009/10 年度以来最高，期末库存方面，油菜籽和菜油分别上升至 680.3 万吨和 347.5 万吨，同比分别增加 57%和 20%。

另外，世界总的菜粕产量也由 2021/22 年度的 4181 万吨增加至 4474 万吨。同时，中国的菜粕进口也由 21/22 年度的 222.5 万吨下滑至 22/23 年度的 200 万吨，因为菜籽进口由 21/22 年度的 165.7 万吨上升至 22/23 年度的

250 万吨。

表 1：世界油菜籽供需 单位：千吨

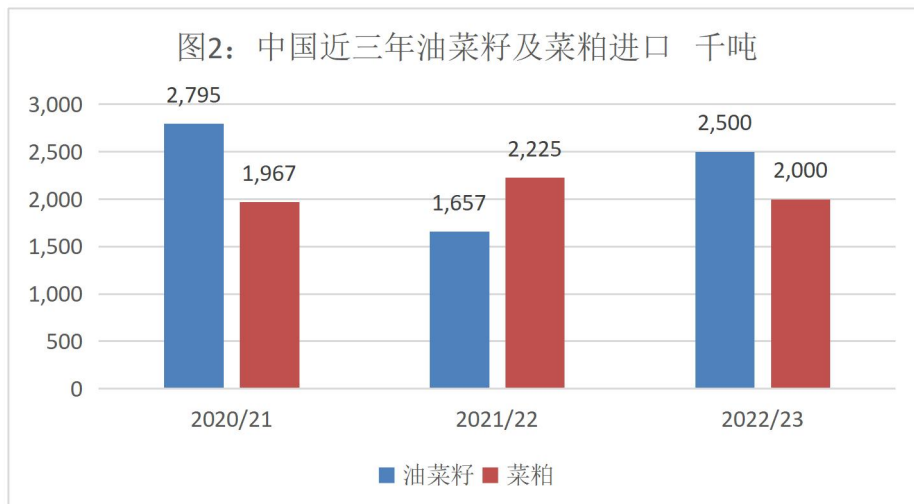
Marketing Year		菜油			油菜籽		
		2020/21	2021/22	2022/23	2020/21	2021/22	2022/23
产量							
China	(Oct-Sep)	6240	6396	6396	14049	14714	14700
India	(Oct-Sep)	2854	3745	3800	8500	11000	11000
Canada	(Aug-Jul)	4528	3573	4350	19485	13757	19000
European Union	(Jul-Jun)	9366	9156	9912	16732	17216	19500
Other		5096	5265	6174	15122	17261	20137
World Total		29114	29073	31652	73892	73952	84341
消费							
China	(Oct-Sep)	8150	8000	8500	16500	16848	16850
India	(Oct-Sep)	2718	3740	3890	8400	10850	11050
Canada	(Aug-Jul)	1005	1025	1095	10702	9495	10450
European Union	(Jul-Jun)	9125	9200	9300	22825	22350	24225
Other		6413	6481	6980	12915	13576	15818
World Total		28461	29424	30795	73717	75277	80748
期末库存							
China	(Oct-Sep)	1686	1052	1365	1597	1120	1470
India	(Oct-Sep)	333	365	293	369	519	469
Canada	(Aug-Jul)	551	564	589	1776	875	1650
European Union	(Jul-Jun)	211	423	585	611	623	798
Other		579	484	626	1796	1085	2255
World Total		3383	2897	3475	6297	4332	6803

数据来源：USDA（2022 年 12 月 9 日更新），弘业期货研究院

三、国内菜粕供需情形

再看国内的情形，菜粕的供应主要有三个来源，一是进口菜籽压榨，二是直接进口的菜粕，三是国产菜籽压榨菜粕（含菜饼）。以下分别叙述这部分的供应情况。

进口菜籽和进口菜粕方面，如下图 2。



数据来源：USDA（2022年12月9日更新），弘业期货研究院

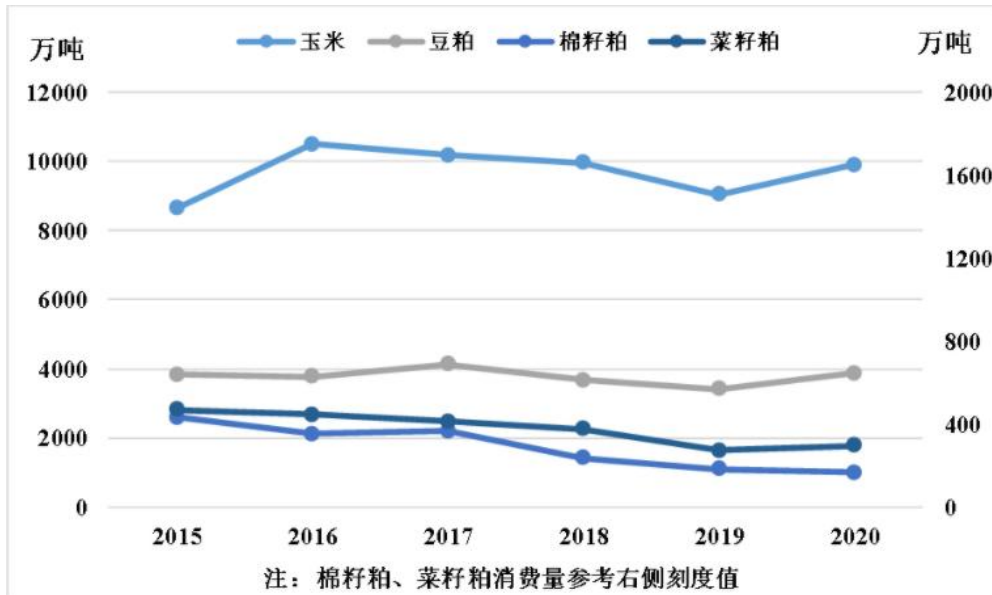
图2数据显示，2021/22年度，中国进口菜籽165.7万吨，直接进口菜粕222.5万吨，2022/23年度，进口菜籽上升至250万吨，进口菜粕下降至200万吨。按55%的进口菜籽压榨出粕率折算，2021/22年中国总进口菜粕（含折算的进口菜籽）313.6万吨，较2020/21年度的350.4万吨下滑10.5%，2022/23年进口菜粕337.5万吨，同比回升7.61%。

国产菜粕方面，根据中国粮油商务网2021/22年度和2022/23年度中国油菜籽1400万吨以及1550万吨的产量，按58%出粕率计算，菜粕产量分别为812万吨和899万吨（含菜饼、小榨菜粕），不过考虑到小榨菜粕以及菜饼方面统计的偏差，实际的国产用以饲料的菜粕产量和供应应该较812万吨和899万吨低得多（下图3）。

因此，国产菜粕加上进口菜籽压榨菜粕，再加上直接进口的菜粕，2021/22年度和2022/23年度中国菜粕的供应量分别为1125.6万吨和1236.5万吨。

消费方面，按USDA和中国粮油商务网统计的数据，中国2021/22年度和2022/23年度菜粕的消费量分别为1189.2万吨、1166.8万吨（USDA），1156万吨和1264万吨（粮油商务网）。不过从下图3中国饲料工业协会的历史数据来看，上述消费数据存在高估。

图3：中国主要大宗饲料原料消费



数据来源：中国饲料工业协会，弘业期货研究院

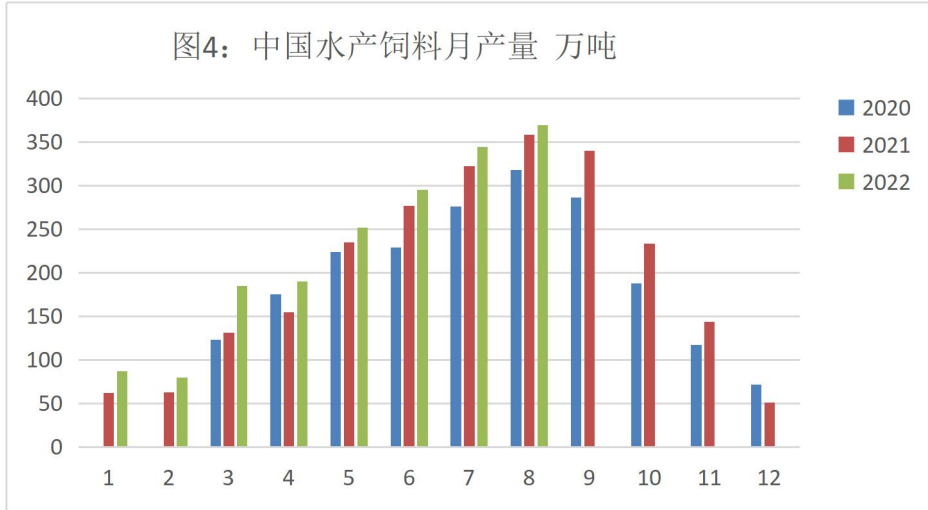
以下表2是USDA和中国粮油商务网统计的最近三年中国菜粕产量消费数据。

表2：中国最近三年菜粕供应消费 万吨

年度	供应			消费		
	USDA			粮油商务	USDA	粮油商务
	产量	进口	总供应			
2020/21	944.2	350.4	1294.6		1140.4	
2021/22	967.8	313.6	1281.4	1159	1189.2	1156
2022/23	967.8	337.5	1305.3	1242	1166.8	1264

数据来源：USDA，中国粮油商务网，弘业期货研究院

此外，从饲料菜粕需求角度看，2022年1-8月，菜粕消费大户水产饲料累计产量1803万吨，年度累计同比增加15.1%，2022年已月度同比八连增，不过自9月份起中国饲料工业协会不再提供分品种数据，仅仅只有饲料总产量数据（2022年9月中国饲料总产量2833万吨，同比增长3.1%，10月总产量2672万吨，同比增加0.2%）。如下图4。



数据来源：中国饲料工业协会，弘业期货研究院

四、豆菜价差的变化

下图 5 显示了 2022 年豆菜粕价差变化的概况。从图中可以看到，在年初时豆菜价差处于历史低区域，3-4 月份间价差接近于零，甚至出现负价差，而到了 11 月初，价差甚至超出了 1600 元/吨。这反应了在跟随豆粕波动的同时，菜粕本身的供需对价格走势的影响。

图 5：连续合约的豆菜粕价差走势



数据来源：博易大师，弘业期货研究院

注：连续合约和主力合约的豆菜价差存在偏差

五、结论与投资建议

综上所述，随着 2022/23 年度世界油菜籽产量的创十三年高点，油菜籽进而菜粕的供应从紧张转向宽松，从而导致了国内菜粕价格在依附于豆粕基础上的先扬后抑。展望 2023 年，世界油菜籽供应恢复的基本面将继续对包括 2305 的合约施压，操作上建议以豆粕为指向略偏空为主。

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。