

菜籽类年报

2021年12月20日



金融投资专业理财

供需矛盾逐步改善 菜系或将高位走弱

摘要

目前油菜籽价格处于历史高位，种植性价比相对较高，各国对油菜籽种植面积预期增加意愿更强，在没有极端气候情况下，供应增加预期较为强烈，且中加关系逐步恢复，油菜籽进口窗口重新开放，2022年油菜籽供需格局整体将逐步松弛。不过，油菜籽是一年生作物，各国种植和收获时间不尽相同，全球油菜籽从目前的紧平衡预期中恢复尚需时日。

菜籽油方面：从供应来看，南美大豆定产前市场的预期炒作效应会大幅放大，一季度美豆市场天气升水预期较强，冲高动能仍存。从二季度开始，随着拉尼娜逐步转入中性，且马棕增产季的到来，供应状况或将有明显的转变。待到2022年下半年，随着油菜籽供需平衡逐步改善，菜油产量有望增加。从需求来看，全球植物油消费量呈现逐年递增的模式，不过，2022年在各国均存在调降生物柴油掺混预期的情况下，全球植物油消费量增量有待重新考量。2022年油脂价格总体有望沿着上年度的高位逐步回落。然而，从宏观来看，美国货币政策预期收紧，而我国则以稳为主，人民币贬值预期增加，这将大大降低油脂下跌的幅度。菜油指数有望在10000元/吨得到支撑。

菜籽粕方面：供应端，一季度美豆市场天气升水预期较强，冲高动能仍存，有望提振蛋白粕价格中枢继续上抬。待拉尼娜逐步回归中性，南美产量预估情况逐步清晰，美豆大概率出现高位回落，这无疑是蛋白粕市场最大的利空因素。需求端，春节备货基本结束，需求季节性回落，不过一季度生猪存栏仍将处于高位，预计总需求量同比仍小有增幅，二季度开始，蛋白粕需求转弱预期将逐步显现。只不过菜粕二季度水产饲料逐步步入需求增量期，对菜粕价格有所支撑。下半年供应宽松预期强烈，价格震荡偏弱概率较大。

风险点：中美、中加关系以及政策变化、国际油价、生柴需求、产区天气、非洲猪瘟、疫情影响等。

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



目录

一、 2021 年菜籽类市场行情回顾.....	2
1、 2021 年菜粕市场行情回顾.....	2
2、 2021 年菜油市场行情回顾.....	3
二、 2022 主要影响因素分析.....	3
1、 美联储加息进程有望加快，我国政策稳字当头.....	3
2、 全球油菜籽偏紧格局将缓慢松弛.....	4
3、 替代品大豆供需正逐步趋松.....	5
4、 油菜籽进口恢复过程预计较为缓慢.....	7
5、 全球植物油市场供需格局有望改善.....	8
6、 中国菜粕供需平衡表.....	11
7、 生猪存栏面临去化，蛋白粕需求预期同比回落.....	12
三、 2022 年菜籽类市场展望.....	16
免责声明.....	17

一、2021 年菜籽类市场行情回顾

1、2021 年菜粕市场行情回顾

2021 年前三季度，菜粕市场总体呈现高位箱体震荡走势，处于 2665-3177 元/吨区间运动。四季度处于探底回升局面。

一季度，在需求强劲而库存偏低的背景下，美豆走势偏强上涨，支撑国内粕价。水产养殖处于淡季，菜粕需求低靡，叠加大量买油卖粕套利空打压，菜粕整体冲高后，逐步震荡走低。

二季度，水产养殖逐步启动，以及生猪养殖恢复较好，粕类需求预期有所增加，菜粕价格止跌回升，价格突破前期高点，指数价格涨至 3177 元/吨。然而粕类库存总体处于同期最高水平，且胀库情况时有发生，加之 5 月底油菜籽陆续上市，菜粕供应较为宽松，期价承压回落。

三季度，水产养殖旺季菜粕需求较好，叠加加籽减产预期强烈，菜粕供应偏紧预期增加，而美豆生长情况良好，天气升水不复存在，美豆高位回落，豆粕成本支撑力度减弱，拖累菜粕价格表现，整体走势随美豆及豆粕重心略有下滑。

四季度，美豆丰产已定，季节性出售压力增加，且水产养殖逐步转入淡季，菜粕需求支撑减弱，菜粕继续随美豆及豆粕下探。不过，随着年底旺季到来，生猪育肥情况增加，蛋白饲料需求明显增加，且加籽大幅减产，进口利润持续倒挂，给菜粕价格提供有利支撑，且油脂处于近年来高位，持续上涨动能稍显不足，菜油表现为高位滞涨态势，故而榨利修复主要依靠菜粕走强来恢复，菜粕整体回升幅度明显强于豆粕。

郑商所菜粕指数日 K 线图



图片来源：文华财经

2、2021 年菜油市场行情回顾

2021 年菜油市场整体表现为稳步上涨的态势。

综合来看，首先，加拿大持续干旱，加籽超预期减产，奠定了菜油走势偏强的基调。其次，棕榈油由于新冠疫情导致劳工短缺，增产周期内产量增幅持续不及预期，印度降税增加进口，棕油供需持续偏紧。最后，三大油脂库存持续处于低位，累库情况持续不及预期。从而造就了菜油全年走势较强的局面。

郑商所菜油指数日 K 线图



图片来源：文华财经

二、2022 年主要影响因素分析

1、美联储加息进程有望加快，我国政策稳字当头

美元体系释放“抗通胀”信号，货币政策收紧预期上升。12月6日，《华尔街日报》称美联储“放风”：明年3月完成Taper、春天加息；而后瑞银在最新报告中预测，美联储Taper将在2022年3月结束，首次加息提前至2022年9月。在此之前，高盛预警美联储将在2022年3月完成Taper，并在2022年6月、9月和12月各加息一次（在鲍威尔“放鹰”后，高盛预计的加息时间可能还会提前）。12月8日，英国《金融时报》对著名经济学家进行的一项调查也得出相似的结论，在FT-IGM调查的48位经济学家中，大多数人预计美联储将加快收紧货币政策，在2022年3月完成Taper，并在2022上半年之前开始加息。

我国12月8日至10日召开的中央经济工作会议，亮出2022年经济工作的鲜明基调。

“明年经济工作要稳字当头、稳中求进”。国家发展改革委员会副主席兼国家统计局局长宁吉喆 12 月 11 日在 2021-2022 中国经济年会上表示，2022 年面对不确定、不稳定的国际国内环境，必须面向市场主体，进一步加大政策实施力度，要实行稳健有效的宏观政策，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。

从两国的宏观政策导向来看，2020-2021 年前三季度在美国大量放水，中国相对节制的背景下，人民币兑美元走高，这一定程度上限制了国内商品的涨幅。随着 11 月美联储缩债计划实施，流动性收紧，人民币兑美元贬值可能性加大，且近期中国主动采取降准和定向的再贷款，或进一步加大人民币相对美元走软的可能性，国内商品市场或将相对更抗跌。

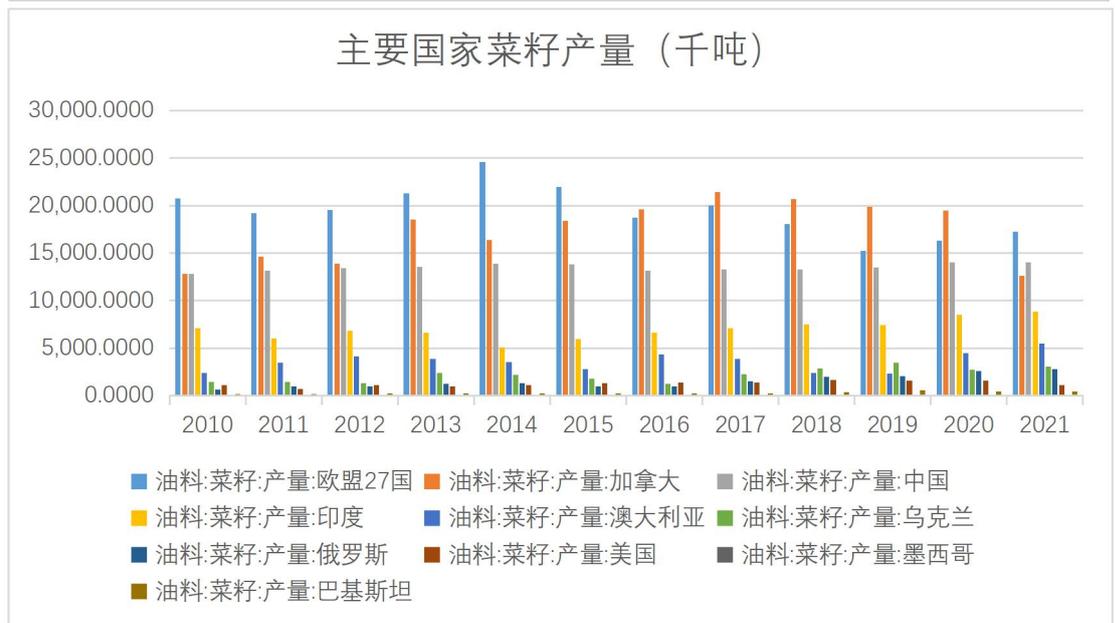
2、全球油菜籽偏紧格局将缓慢松弛

根据美国农业部（以下简称 USDA）2021 年 12 月最新报告显示，2021/22 年度全球菜籽产量为 6835 万吨，较上月预估上调 80 万吨，较去年产量预估下调 481 万吨。压榨量预估为 6744 万吨，较上月预估上调 59 万吨，较上年压榨预估下调 393 万吨。期末库存为 437 万吨，较上年度减少 178 万吨。库存消费比大幅下滑至 6.44%（近五年平均值为 11%），处于历年来最低水平。从此报告来看，虽然价格持续偏高，对本年度（2021/22 年度）需求量有所抑制，但产量预估较上年度下降幅度更甚，故而期末库存大幅减少，库存消费比降至历年来最低水平。加拿大作为全球最大的油菜籽生产国及出口国，出口量占全球总出口量的 50%，目前收割已经结束，产量预估较上年度减少 35%，进而导致出口量大幅减少。故而，全球油菜籽供需偏紧格局难以在本市场年度有实质性的改变，基本维持紧平衡预期不变。

不过，从油菜籽全球产量分布情况来看，产量较高的国家主要是欧盟 27 国、加拿大、中国、印度、澳大利亚和乌克兰。除加拿大 2021/22 年度由于天气干旱导致大幅减产外，其余主要生产国产量近三年整体呈现稳步上涨的趋势。法国咨询机构战略谷物公司发布的初步预测显示，预计 2021/22 年度欧盟油菜籽产量为 1689 万吨，略低于早先预测的 1697 万吨，不过仍比 2020/21 年度的 1661 万吨增加 1.7%。2022 年欧盟油菜籽产量有望达到 1800 万吨，同比增长 6 个百分点以上。据乌克兰植物油加工商协会（Ukroliyprom）称，2021/22 年度乌克兰油菜籽产量将增加 7%，达到 300 万吨。印度炼油协会（SEA）执行董事 B. V. Mehta 表示，2021/22 年度印度油菜籽产量将很可能同比提高 16%，达到创纪录的 1000 万吨，高于上年的 860 万吨。我国南方地区积极开发利用冬闲田，预计冬油菜种植面积比上年增加 500 万亩。由于油菜籽价格不断上涨，种植性价比不断攀升，各国对油菜籽种植面积预期增加意愿更强，供应增加预期较为强烈。

由于油菜籽是一年生作物，各国种植和收获时间不尽相同，全球油菜籽从目前的紧平

衡预期中恢复尚需时日，不过在大的极端气候影响前提下，2022 年油菜籽供需格局将逐步松弛。



数据来源：USDA 瑞达研究院

3、替代品大豆供需正逐步趋松

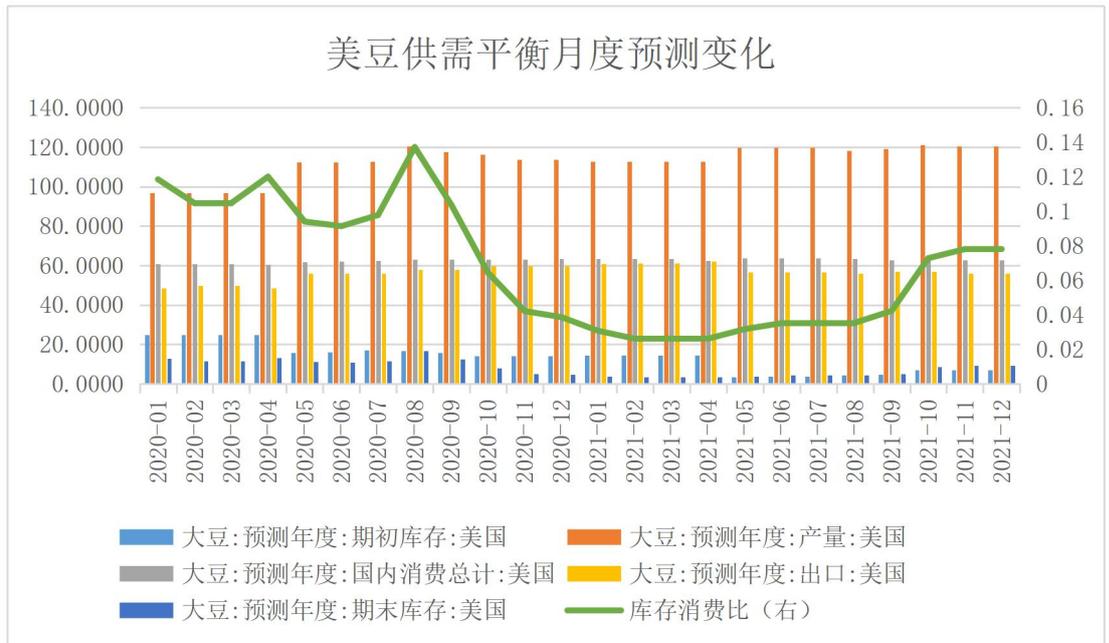
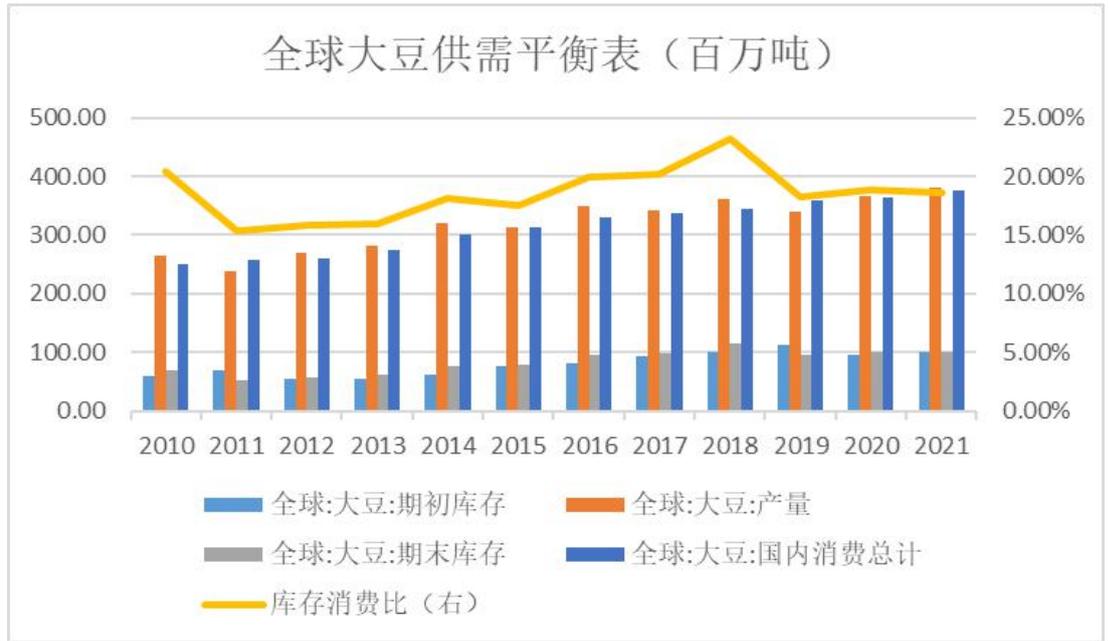
美国农业部（以下简称 USDA）2021 年 12 月最新报告显示，全球 2021/22 年度大豆产量预估下修至 3.8178 亿吨，11 月预估为 3.8401 亿吨，全球 2021/22 年度大豆年末库存预估下修至 1.02 亿吨，11 月预估为 1.0378 亿吨。尽管产量和年末库存较上月有所下修，但整体来看，调整对大局影响有限，库存消费比处于同期相当水平。

美国方面，2021/22 年度大豆年末库存预估为 3.4 亿蒲式耳，收割面积预估为 8640 万英亩，单产预估为 51.2 蒲式耳/英亩，产量预估为 44.25 亿蒲式耳，本月数据基本和上月

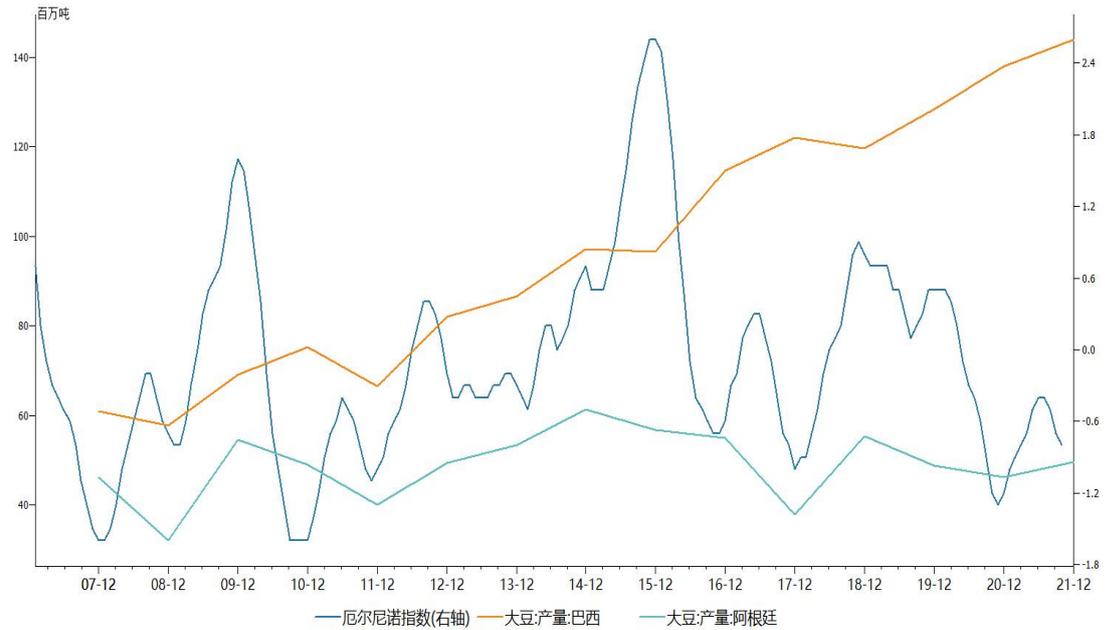
预估持平,库存消费比亦从年初的 3%左右上升至目前的 8%,美豆供需格局已悄然发生转变。另外,目前美豆收割完成,丰产基本兑现,而出口销售明显慢于去年同期,截止 12 月 2 日,美豆 2021/22 年度销售总量为 3880.49 万吨,同比减少 26.65%,供需格局有望进一步改善。

南美方面,巴西农业部下属的国家商品供应公司(CONAB)在 12 月 9 日发布的月报里称,截至 12 月 4 日,2021/22 年度巴西大豆播种进度达到 95.1%,比一周前提高 3.6%,比上年同期高出 4.9%。且 CONAB 预计 2021/22 年度巴西大豆产量将达到创纪录的 1.4279 亿吨,比 11 月份预测值调高了约 80 万吨或 0.5%,比 2020 年的产量提高 4%。同样,由于种植进度较快,咨询机构 Agroconsult 公司分析师安德烈·佩索称,明年 2 月 15 日时巴西农户有望收获 5100 万吨大豆,创下历史同期最高纪录。这样便压缩了美豆的出口时间,同时,由于丰产预期较强,全球大豆供应宽松预期增加。

不过,最大的变数为拉尼娜,当 NINO 指数连续三个月低于-0.5 时,预示拉尼娜事件发生,目前拉尼娜已经在发展过程之中,预计 2022 年 5 月将回归中性。从历史数据不难看出,拉尼娜现象对巴西大豆产量影响较小,因此单产易受到拉尼娜影响的阿根廷是未来南美大豆产量最大的变数。2017/18 年的拉尼娜造成了阿根廷大豆单产下滑 27%,2020/21 年度的拉尼娜造成了大豆单产下滑 9.3%。基于今年的拉尼娜为中等强度,以及到目前为止,播种期受到拉尼娜的影响情况弱于去年,推测今年拉尼娜造成阿根廷减产的情况大概率会与 2020/21 年度类似,预计较 USDA 预估值 4950 万吨减少 400 万吨,尽管预估减产量对于总产量来说比例较小,但定产前市场的预期炒作效应会大幅放大,一季度美豆市场天气升水预期较强,冲高动能仍存,有望提振蛋白粕价格中枢继续上抬。待拉尼娜逐步回归中性,南美产量预估情况逐步清晰,美豆大概率出现高位回落,蛋白粕也将呈现承压回落走势。



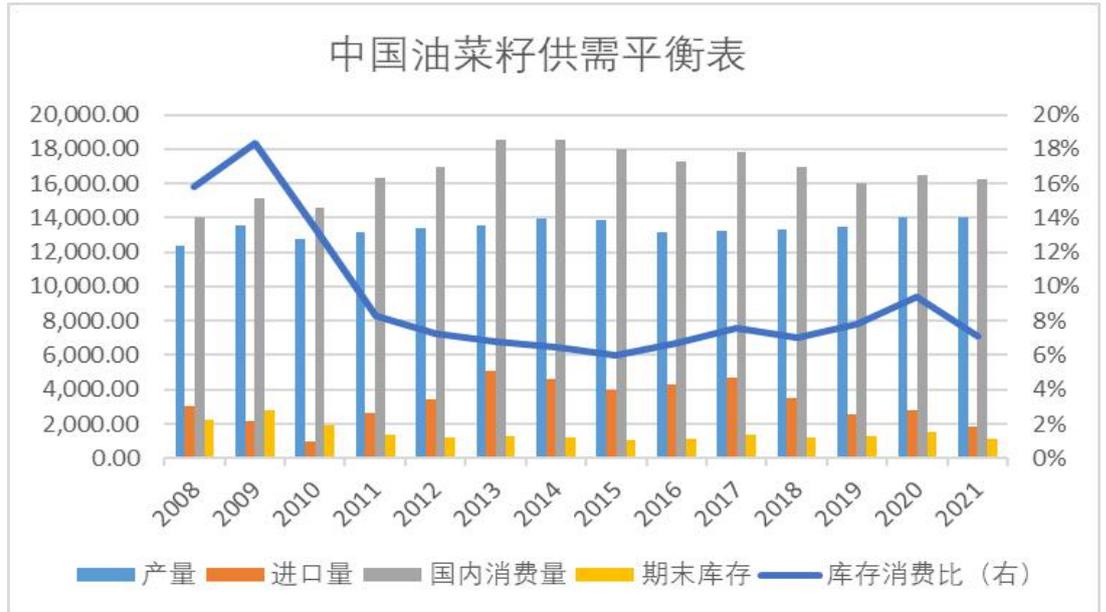
厄尔尼诺指数对巴西及阿根廷大豆产量影响



数据来源: wind USDA 瑞达研究院

4、油菜籽进口恢复过程预计较为缓慢

近几年，我国油菜籽产量小幅增加。不过，增量总体有限，且国产油菜籽的消化以小榨为主，市场对浓香菜油的需求较为旺盛，消费量总体保持较高水平，进口依赖程度较高。然而近三年来由于中加关系较为紧张，导致进口受限。今年更是在加籽大幅减产的推动下，油菜籽价格不断刷新纪录高位，压榨利润持续倒挂，进口进一步遭到抑制。海关数据显示，2021年1-10月油菜籽进口总量为212.58万吨，较上年同期累计进口总量的243.40万吨，减少30.82万吨，同比减少12.66%。随着孟晚舟事件告一段落，中加关系逐步缓和，我国油菜籽进口量有望加大，不过在本年度加籽大幅减产，以及榨利持续亏损的现实面前，进口增量过程预计较为缓慢。2022年我国油菜籽供需整体形势预计较21年有所缓和。全年来看，上半年菜籽供应量难以得到有效补充，下半年随着我国以及加拿大新季作物收获季节到来，供需情况将有明显的改观。



数据来源: USDA 瑞达研究院

5、全球植物油市场供需格局有望改善

(1) 目前市场格局偏紧预期仍存

根据美国农业部 12 月供需报告显示,全球植物油产量和消费量均呈现逐年递增的模式,2020/21 年度期初库存为 2676 万吨,产量为 20645 万吨,国内消费量为 20574 万吨,期末库存 2479 万吨,库存消费比为 12.05%,较上一年度降低 1.18%。2021/22 年度植物油产量增加至 21497 万吨,消费量亦同步上升至 21115 万吨,期末库存降为 2398 万吨。库存消费比继续小幅下降为 11.36%,降幅较上年度有所放缓,不过目前偏紧预期存,对油脂价格有所支撑。



数据来源: USDA

(2) 生柴掺混率调低，植物油上涨推力减弱

巴西国家能源政策委员会（CNPE）发布公告，将 2022 年柴油中的生物柴油掺混率定在 10%，巴西调低生物柴油掺混率，将限制生物柴油价格上涨对加油站价格的冲击。2021 年以来，随着国际原油和成品油价格上涨，柴油价格面临上涨压力。巴西国家石油公司 Petrobras 称，生物柴油采购以及掺混成本上涨，导致加油站柴油价格上涨约 13%。此次调降事件令人质疑巴西 2023 年将生物柴油掺混率上调到 15% 的计划。同时，美国环境保护署（EPA）提议将 2020 年的可再生燃料强制掺混数量追溯为 171.3 亿加仑，低于早先确定的 200.9 亿加仑。2021 年和 2022 年的生物燃料强制掺混总量分别定为 185.2 亿加仑和 207.7 亿加仑。另外，泰国国家能源政策委员会表示，2021 年 12 月到 2022 年 3 月期间，泰国将限制生物柴油掺混数量，以便实行对国内柴油价格的良好控制。泰国副总理兼能源部长苏帕塔纳蓬·潘密朝在一份声明中说，2021 年 12 月到 2022 年 3 月期间，高速柴油（HSD）的生物柴油掺混率将限制在 7%。此外，泰国在此期间还将暂停 10% 和 20% 的生物柴油掺混政策。生物燃料行业对植物油的需求日益增长，有力地支持了植物油价格，随着各国对生物柴油掺混率呈现不同程度的调低，植物油消费预期有所减少，从而减弱了对其价格的支撑力度。

(3) 三大油脂供应有望逐步宽松，时间节点预计豆油>棕榈油>菜油

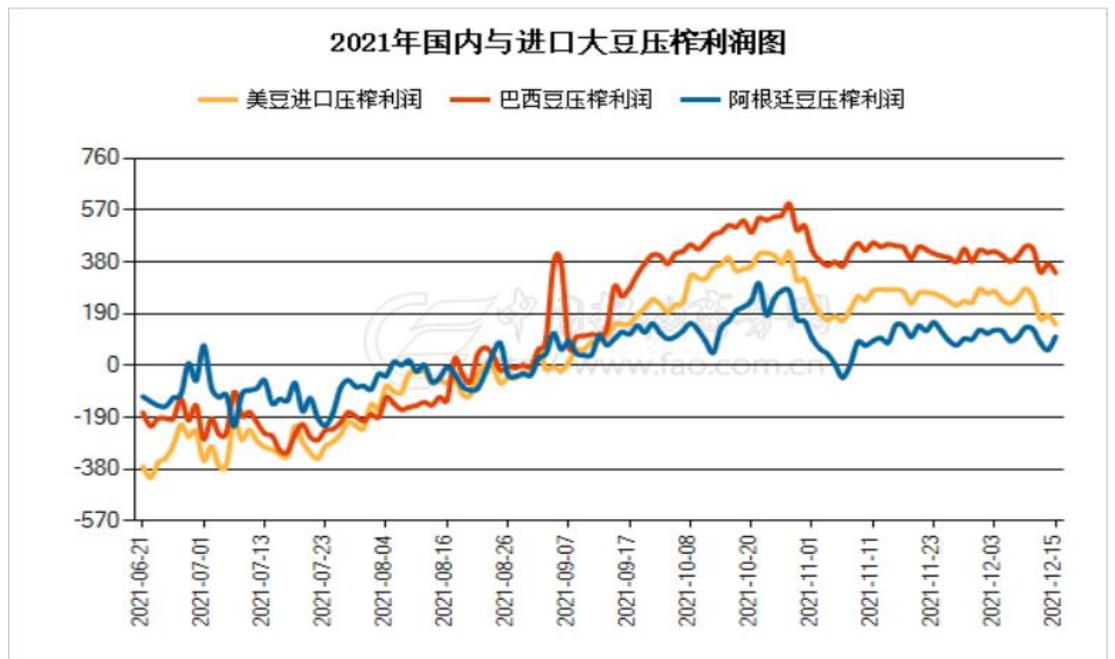
马来西亚在 2021 年 4 月份之前，多达 337,000 名外国劳工（主要来自印尼）在马来西亚种植园工作，约占种植园全部劳动力的 80%。随着疫情爆发，成千上万人回国，而马来西亚也关闭边界，并停止发放新的工作许可证，以控制疫情传播。那些没有工作许可的工人也被驱逐出境。由于缺乏人手照料油棕树并及时收获油棕果，导致今年马来西亚油棕果的单产降至近 40 年来的最低点，因为种植园的工人比所需人数少了 75,000 人。单产急剧下降推动棕榈油价格创下历史新高，并引发了对食品通胀的担忧。为了缓解这种情况，马来西亚政府 9 月份批准为棕榈油种植园招聘 32,000 名外国工人，并优先考虑来自印尼的工人。但是在疫情影响下，马来劳工入境情况并没有出现明显好转，从而导致 2021 年 9 月到 11 月的产量高峰期马棕产量仍持续不及预期。

媒体报道称，马来西亚政府同意所有已获准领域重新向外籍劳工开放，以及随着各项流程及措施的逐步完善，2022 年劳工引入情况将大幅好转，马棕产量提升预期增强。由于 5-10 月是棕榈油增产季，故而马棕产量实质性变化的节点预计在增产季来临时表现的较为突出。

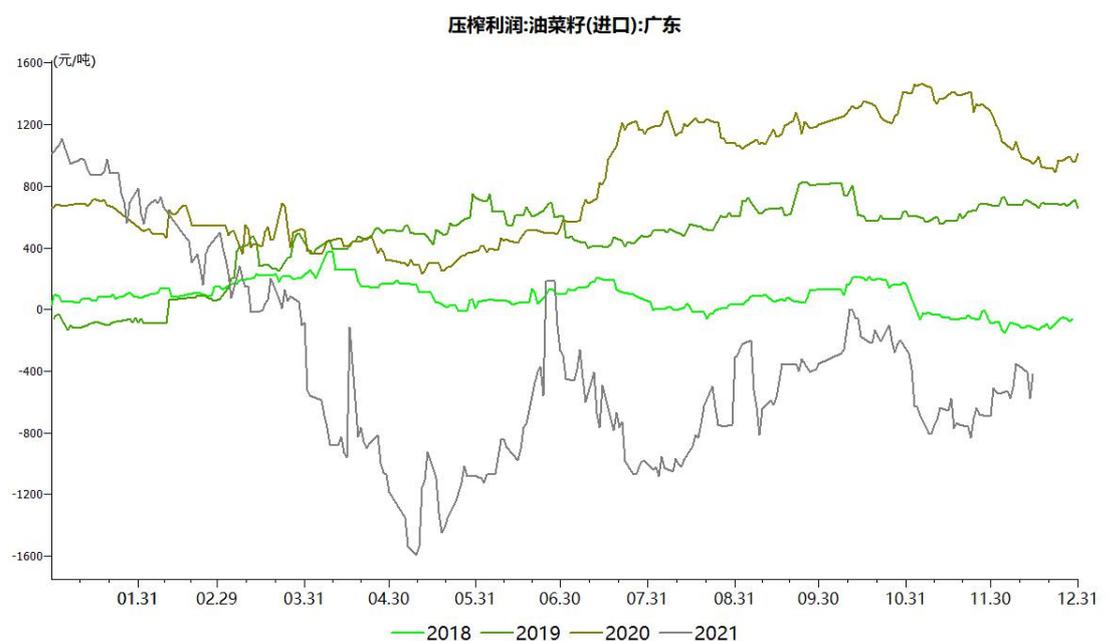
豆油方面，上游大豆供需逐步转向宽松，供应压力增加，叠加自 2021 年 8 月底开始，大豆进口压榨利润由负转正，也提振进口预期，这一转变也在国内豆油盘面最先反映出来，

以致于豆棕价差跌倒-300 的位置，菜豆油价差也不断刷新历史极值，随着春节消费旺季的到来，豆油价格优势较为明显，需求也将是三大油脂中最为强劲的。

菜油方面，加籽的大幅减产，供应明显短缺，直接导致了价格大幅上涨，进口压榨利润持续倒挂，进而来抑制需求量，菜油盘面表现也是在三大油脂中最为坚挺的。上游油菜籽供应偏紧格局在 2022 年上半年难有较大的转变，这将奠定了菜油供应持续偏紧的预期，此期间菜油表现将有望继续强于豆棕。待到 2022 年下半年，随着油菜籽供需平衡逐步改善，菜油与豆棕之间价差有望回归正常水平。



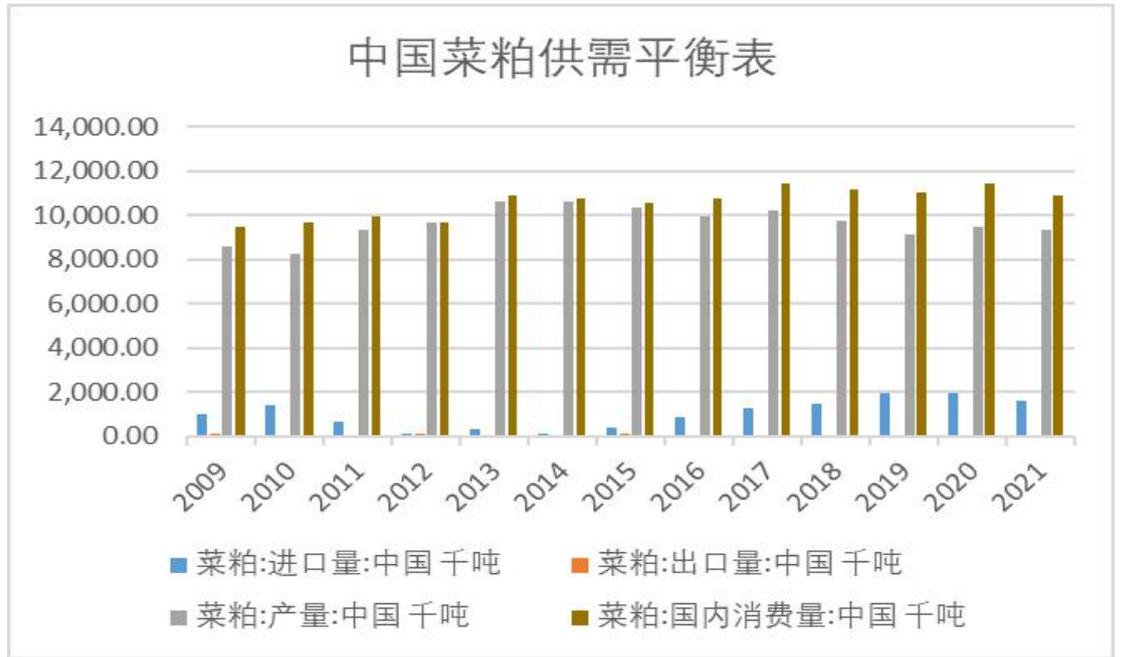
数据来源：中国粮油商务网

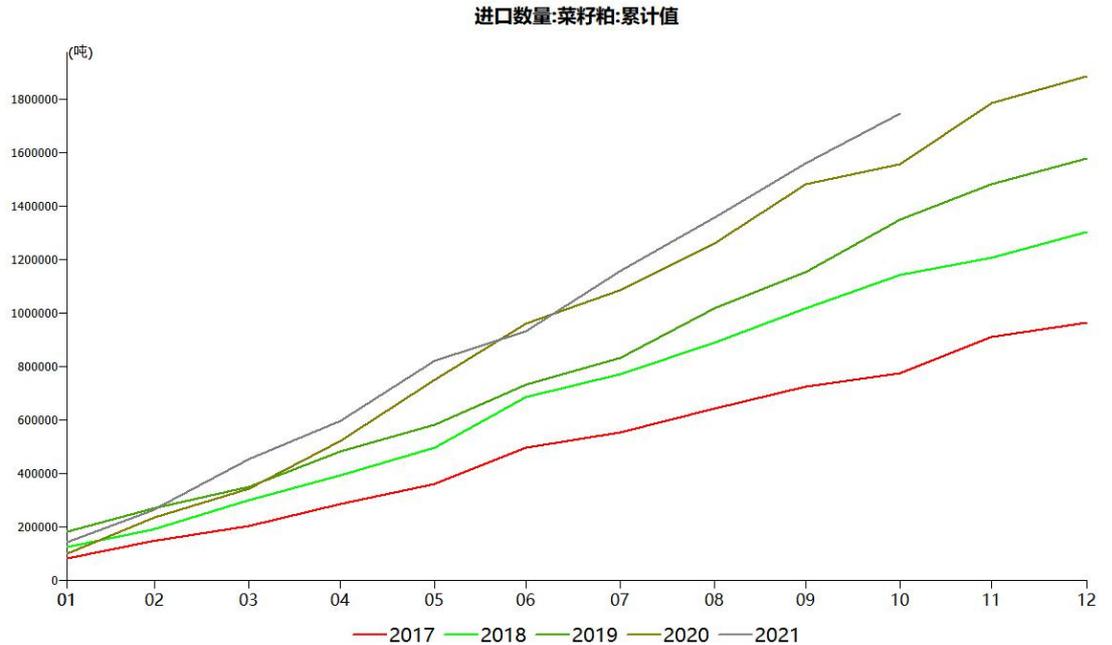


数据来源：wind

6、中国菜粕供需平衡表

美国农业部报告显示，2021/22 年度中国菜粕产量 932.4 万吨，比去年同期减少 11.8 万吨，贸易逆差 150.0 万吨，总消费量为 1091.4 万吨，同比减少 49 万吨，其中饲料用量占比约 95%。由于加籽减产，压榨利润持续倒挂，油菜籽进口量减少，本年度菜粕产量也随之降低。不过，在供应趋紧及其他粕类替代优势显现基础上，菜粕总消费量减少更多，同时，我国通过直接进口菜粕来弥补压榨产量的不足，据海关总署数据显示，2021 年 1-10 月菜粕进口总量为 174.82 万吨，较上年同期累计进口总量的 155.74 万吨，增加 19.08 万吨，同比增加 12.25%，2021/22 年度(6-10 月)累计进口总量为 92.83 万吨，较上年度同期累计进口总量的 80.81，增加 12.02 万吨，同比增加 14.87%。无论是自然年度还是作物年度，菜粕进口量均大幅增加，供需整体平衡。





数据来源: USDA 海关总署

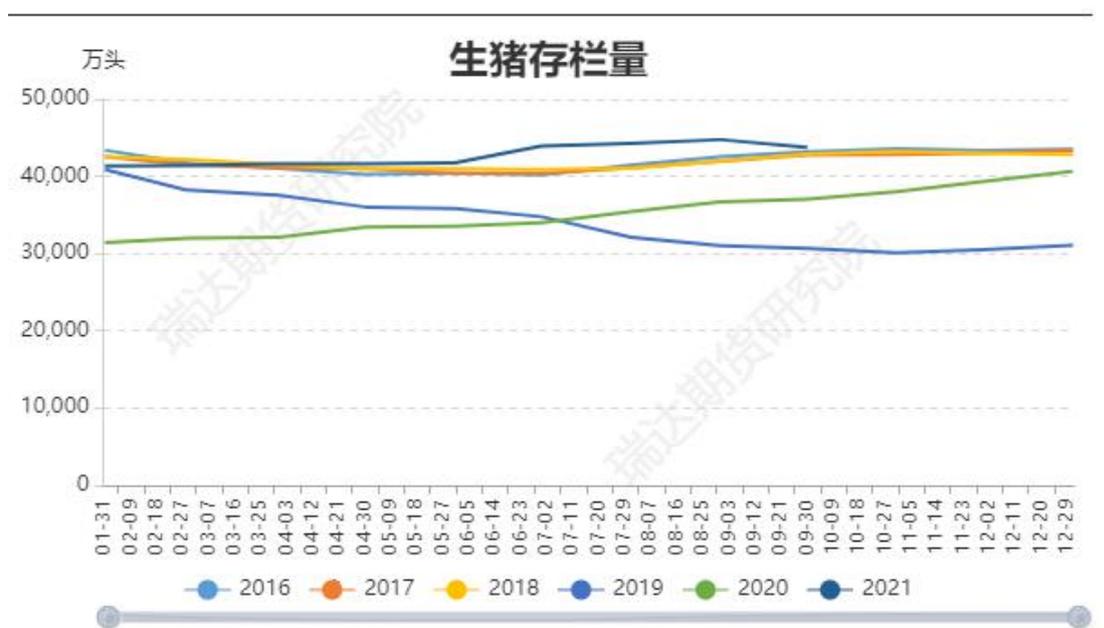
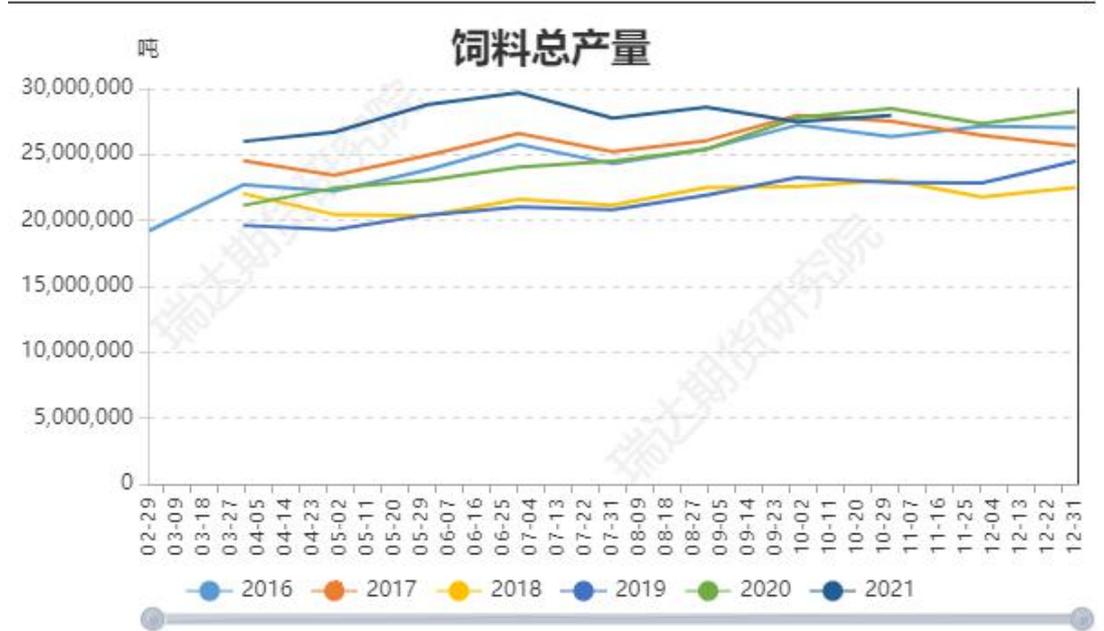
7、生猪存栏面临去化，蛋白粕需求预期同比回落

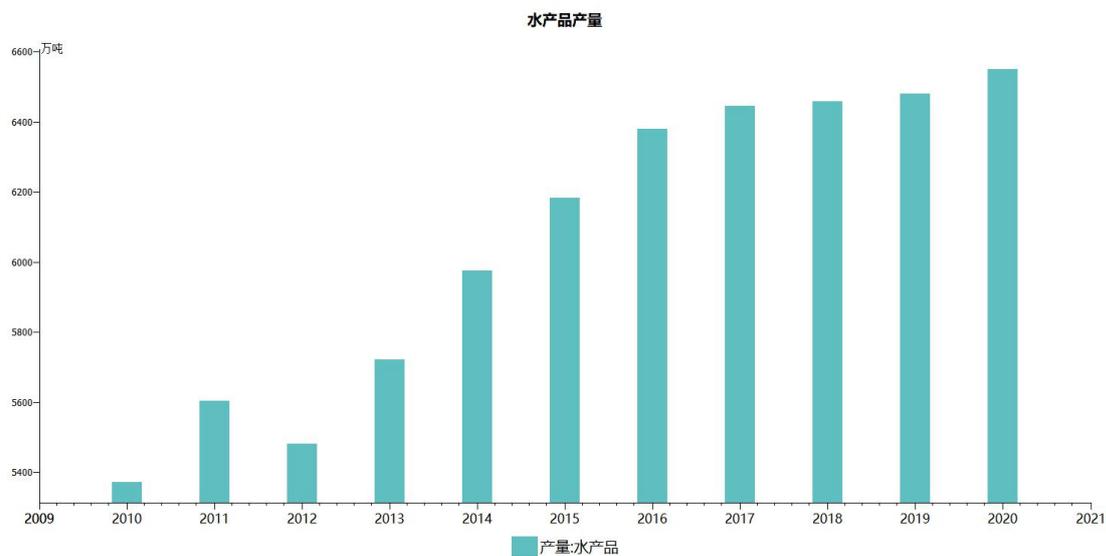
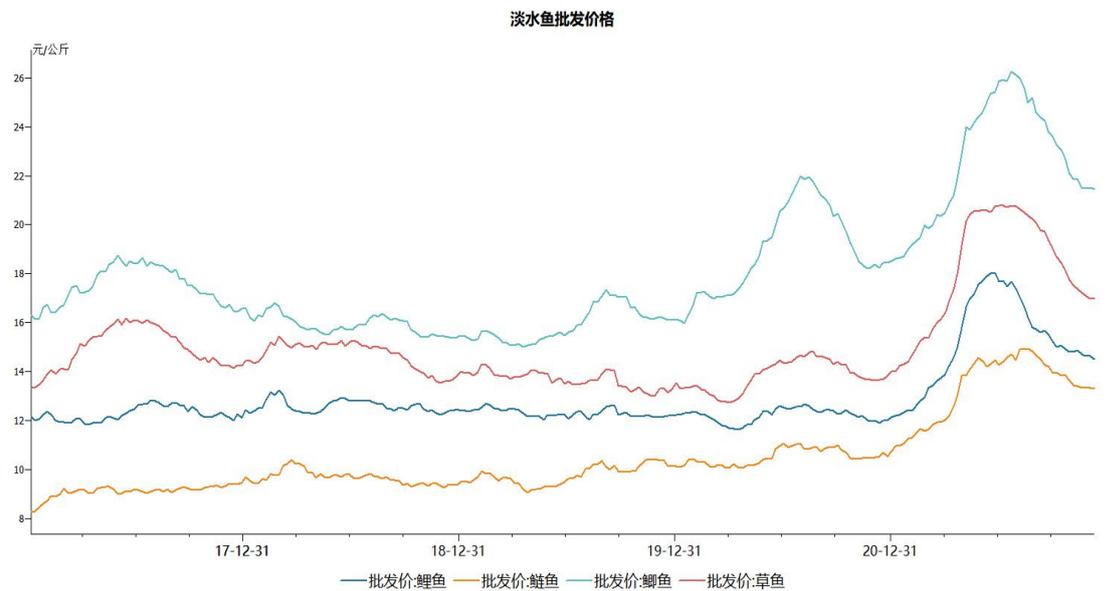
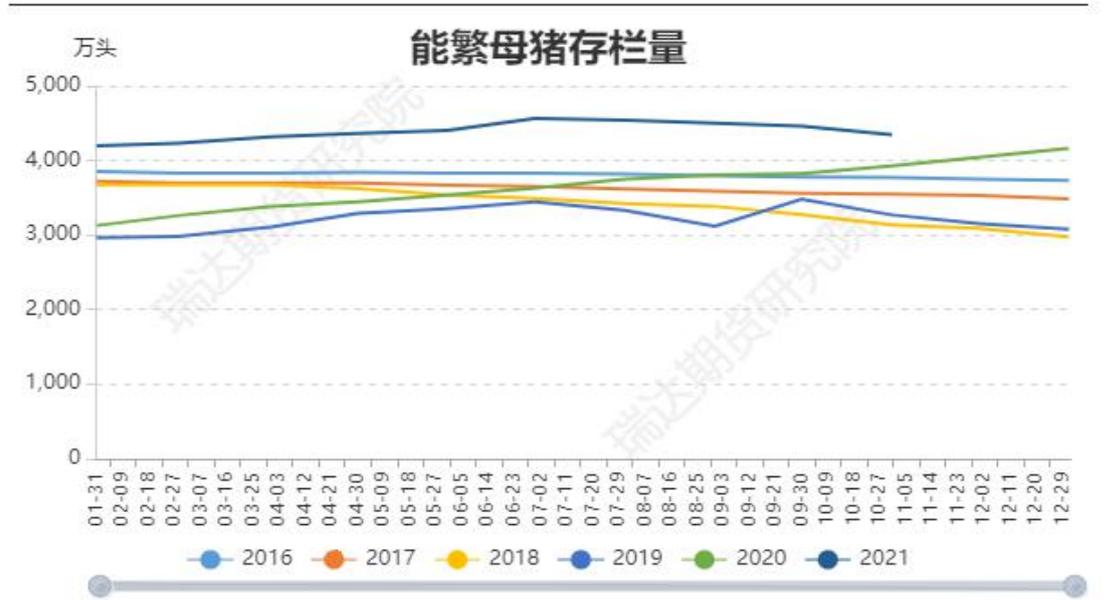
从饲料总产量方面来看，据中国饲料工业协会数据显示，2021年1—11月，全国工业饲料总产量26817万吨，同比增长13.8%。其中，猪饲料产量11740万吨，同比增长44.9%；水产、反刍动物饲料产量分别为2344万吨、1311万吨，同比分别增长14.0%、11.4%；蛋禽、肉禽饲料产量分别为2885万吨、8195万吨，同比分别下降9.2%、5.9%。从以上数据不难看出，饲料增量主要来自于猪饲料。不过，对于菜粕而言，水产料菜粕使用量基本占菜粕总量的一半，水产料的需求量亦较为重要。

猪饲料需求方面，过去一年多时间里，国内各地不断加大生猪养殖扶持力度，我国生猪存栏量不断提升，并恢复到2018年前后水平。农村农业部监测数据显示，三季度末，生猪存栏43764万头，同比增长18.2%，10月末全国能繁母猪存栏量4348万头，较往年正常保有量多出6%左右，预计明年一季度前，国内的生猪存栏量仍将偏高，养殖恢复甚至过剩的局面还将持续一段时间，这自然有利于未来蛋白饲料原料的消费。不过，能繁母猪存栏正在有序向正常保有量回调，生猪产能的逐步去化，从二季度开始蛋白饲料需求有减少预期。

水产饲料需求方面，从商务部水产批发价格可以看出，截止2021年12月10日，草鱼批发价格为17.00元/公斤，鲫鱼批发价格为21.46元/公斤，鲤鱼批发价格为14.52元/公斤，鲢鱼批发价格为13.32元/公斤，作为对比，去年同期批发价格分别为：草鱼13.69元/公斤，鲫鱼18.25元/公斤，鲤鱼11.92元/公斤，鲢鱼10.53元/公斤，上涨幅度为15%-27%

不等。从历史数据不难看出，淡水鱼价格不仅仅相比去年同期大幅上涨，对于往年同期而言，价格亦处于绝对最高位。鱼类价格大幅上涨，养殖利润较好，企业投放鱼苗预期较往年有所增加，预计 2022 年水产养殖呈持续增长状态，在水产养殖旺季（4-10 月）对菜粕的需求方面有一定的支撑。





数据来源: wind 商务部 瑞达研究院

三、2022 年菜籽类市场展望

油菜籽方面：在加籽大幅减产 35% 的背景下，油菜籽供应趋紧的格局难以在 2021/22 市场年度得到有效改善。且由于油菜籽是一年生作物，各国种植和收获时间不尽相同，全球油菜籽从目前的紧平衡预期中恢复尚需时日。不过，目前油菜籽价格处于历史高位，种植性价比不断攀升，各国对油菜籽种植面积预期增加意愿更强，在没有大的极端气候影响下，供应增加预期较为强烈，且中加关系逐步恢复，油菜籽进口窗口重新开放，2022 年油菜籽供需格局整体将逐步松弛。

菜籽油方面：从供应来看，美豆丰产已定，拉尼娜气候对南美大豆影响预期较弱，全球大豆市场正处于供需逐步宽松的转变中，豆油盘面也已提前反应。马来西亚政府同意所有已获准领域重新向外籍劳工开放，以及随着各项流程及措施的逐步完善，2022 年劳工引入情况将大幅好转，马棕产量提升预期增强。从季节性产量周期来看，一季度尚处于马棕生产淡季，增产预期偏弱，在前期低库存情形下，整体供应压力不大，不过从二季度开始，随着增产季的到来，供应状况或将有明显的转变。上游油菜籽供应偏紧格局在 2022 年上半年难有较大的转变，这将奠定了上半年菜油供应持续偏紧的预期，待到 2022 年下半年，随着油菜籽供需平衡逐步改善，菜油产量有望增加。预期宽松时间节点上总体表现为，从豆油逐步传导至棕榈油再过渡到菜油。从需求来看，全球植物油消费量呈现逐年递增的模式，不过，2022 年在各国均存在调降生物柴油掺混预期的情况下，全球植物油消费量增量有待重新考量。就油脂供需格局而言，2022 年油脂市场总体有望沿着上年度的高位逐步回落。然而，从宏观来看，美国货币政策预期收紧，而我国则以稳为主，人民币贬值预期增加，这将大大降低油脂下跌的幅度。菜油指数有望在 10000 元/吨得到支撑。

菜籽粕方面：一直以来，菜粕在国内蛋白粕消费中的占比在 6% 附近，豆粕却占据蛋白粕市场比例的 85% 左右，豆粕价格主导着整个蛋白粕市场。供应端，美豆丰产已定，拉尼娜气候对南美大豆影响预期较弱，不过，定产前市场的预期炒作效应会大幅放大，一季度美豆市场天气升水预期较强，冲高动能仍存，有望提振蛋白粕价格中枢继续上抬。待拉尼娜逐步回归中性，南美产量预估情况逐步清晰，美豆大概率出现高位回落，豆粕成本支撑力度逐步削弱，这无疑是蛋白粕市场最大的利空因素。油菜籽上半年供应仍将偏紧，下半年在天气非极端情况下，加拿大新作产量增加预期强烈。需求端，春节备货基本结束，需求季节性回落，不过一季度生猪存栏仍将处于高位，预计总需求量同比仍小有增幅，二季

度需求转弱预期将逐步显现。只不过菜粕二季度水产饲料逐步步入需求增量期，对菜粕价格有所支撑。下半年供应宽松预期强烈，价格震荡偏弱概率较大。

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。