

菜系：中期弱势难改 关注价差机会

主要内容：

第一部分：加拿大菜籽出口量下调

第二部分：国内供需格局

第三部分：观点及策略

姜颖（农产品分析师）

从业资格证号：F3063843

投资咨询证号：Z0013161

苏亚菁（联系人）

从业资格证号：F03098916

2024年3月3日

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011]1773号

摘要

考虑到南美大豆即将大规模上市供应对油脂油料市场带来的压力，叠加 3-4 月国内菜籽供应较为充足的情况，预计菜系品种盘面价格在中期内仍将偏弱运行。交易节奏上，由于大豆 3 月到港量偏低，前期大幅增仓做空豆粕的空头资金开始回补，可能造成豆粕短期内的反弹，菜粕预计也将跟随豆粕反弹的脚步，至二季度再度转弱。菜油目前已反弹至下跌趋势的上沿，受豆油和棕榈油二季度供应增加预期的影响，菜油价格预计再次下探，可逢高布局空单。价差交易方面，短期内豆系品种盘面价格维持相对强势，但中期存在做缩豆粕-菜粕价差和做扩菜油-豆油价差的机会，09 合约菜系品种的价差优势明显，从历史价差变化情况考量，当前价位择机介入的安全性相对较高，止损相对较小。

风险点：南美大豆产量不及预期、菜籽到港风险、需求快速增长等

一、加拿大菜籽出口量下调

加拿大农业部在最新公布的菜籽供需平衡表中把 2023/24 年度的菜籽出口量下调了 70 万吨至 700 万吨，同时将菜籽进口量和饲用消费量分别上调了 15 万吨和 30 万吨，综合来看，2023/24 年度加拿大菜籽供应量调增而需求量调降，结转库存由 145 万吨上调至 200 万吨，库销比进一步回升至 16.97%。

表 1 加拿大菜籽供需平衡表

	2022/2023	2023/2024 (1月)	2023/2024 (2月)	2024/2025 (1月)	2024/2025 (2月)	2024/2025 环比	2024/2025 同比
种植面积（千公顷）	8,659	8,936	8,936	8,800	8,800	0	-136
收获面积（千公顷）	8,596	8,855	8,855	8,688	8,688	0	-167
单产（吨/公顷）	2.17	2.07	2.07	2.11	2.11	0	0.04
产量（千吨）	18,695	18,328	18,328	18,365	18,365	0	37
进口量（千吨）	151	100	250	100	100	0	-150
总供应量（千吨）	20,174	19,934	20,084	19,915	20,465	550	381
出口量（千吨）	7,950	7,700	700	7,700	7,700	0	7,000
食用及工业用量（千吨）	9,961	10,500	10,500	10,500	10,500	0	0
饲用及损耗（千吨）	692	233	533	264	264	0	-269
国内总需求（千吨）	10,718	10,784	11,084	10,815	10,815	0	-269
期末库存（千吨）	1,506	1,450	2,000	1,400	1,950	550	-50
库销比	8.07%	7.84%	16.97%	7.56%	10.53%	-	-
平均价格（美元/吨）	857	720	695	680	645	-	-50

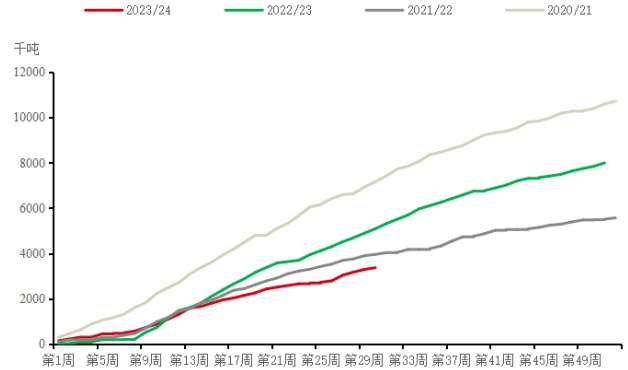
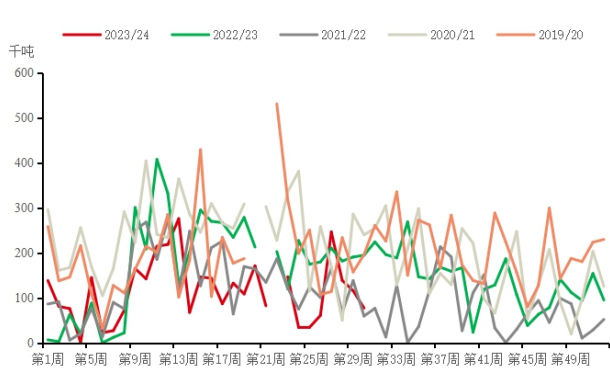
数据来源：加拿大农业部、国联期货农产品事业部

2023/24 年度加拿大菜籽出口量的调降我们在前期的报告中已提及。2 月加拿大菜籽出口量呈现前高后低的状态，1 月 29 日至 2 月 25 日期间，加拿大共出口菜籽 57.89 万吨，较 1 月增加 30 万吨，

这预示着3月国内菜籽到港数量将有所增加。截至2月25日，加拿大累计出口菜籽336.52万吨，按照700万吨出口目标计算，出口完成进度为48%，去年同期出口完成率为64%。

图1 加拿大菜籽出口量

图2 加拿大菜籽出口量（累计）

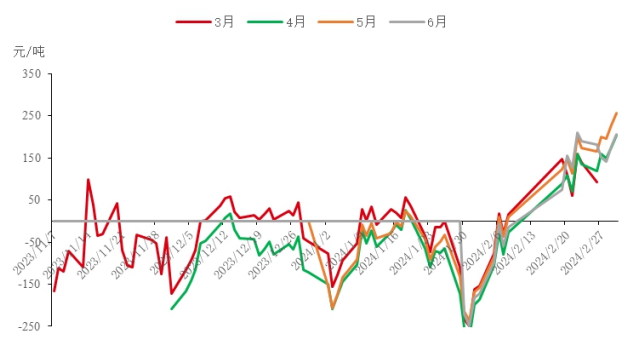


数据来源：加拿大谷物委员会、国联期货农产品事业部

从国际菜籽价格来看，加拿大菜籽的 FOB 价格跌幅较大，已由前期显著高于澳大利亚菜籽的价格跌至接近与澳菜籽平水。随着加菜籽价格的进一步下跌，其在需求上将重新获得一定支撑。最直接的表现在于，近期加菜籽给出了良好的盘面榨利，引致国内油厂增加4-6月菜籽买船，预计菜籽进口量在短期下滑之后重新回到较高的数量上。

图3 菜籽 FOB 价格

图4 进口菜籽盘面榨利



数据来源：钢联、同花顺、国联期货农产品事业部

压榨环节，1月加拿大菜籽压榨量为93.66万吨，环比减少6709万吨，与历史同期相比仍保持创纪录高位。截至1月份，2023/24年度加拿大已压榨菜籽551.41万吨，累计压榨量高于历史同期，完成压榨目标的52.5%。预计加拿大菜粕和菜油的出口量保持稳定。

图5 加拿大菜籽压榨量

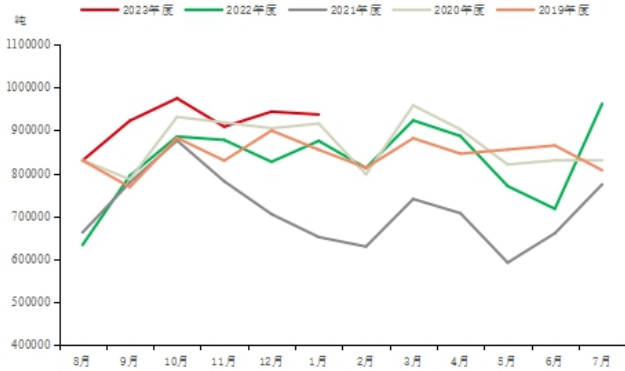


图6 加拿大菜粕、菜油产量

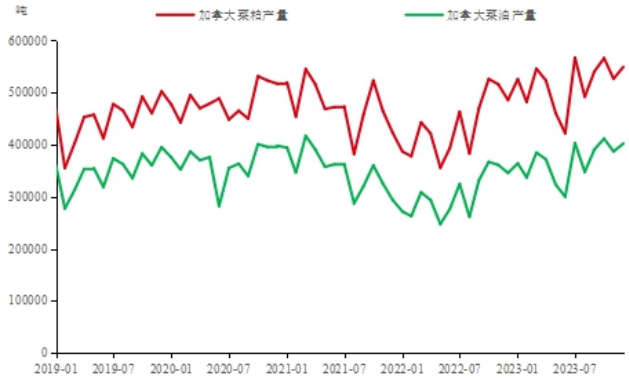


图7 加拿大菜油出口量

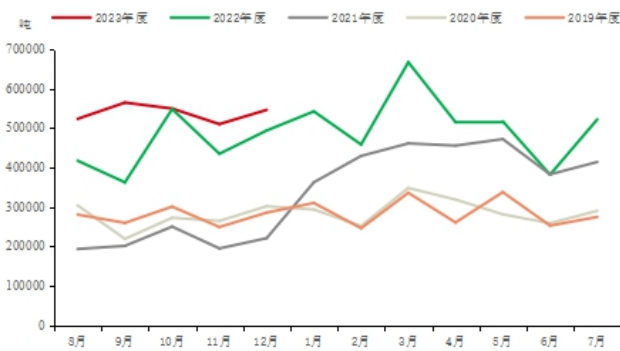
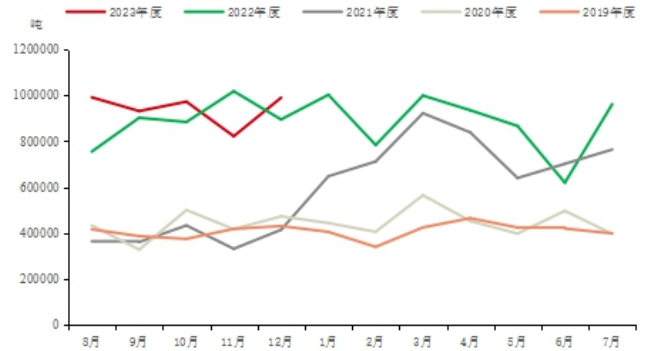


图8 加拿大菜粕出口量



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

二、国内供需格局

截至2月24日，国内菜籽2月累计到港29万吨，高于市场预期，3月沿海地区进口菜籽到港量预计为5船，数量约32万吨。春节后油厂压榨开机率恢复偏慢，截至第8周，沿海地区主要油厂菜籽压榨量为3.1万吨，开机率8.84%，预计2月末开机率恢复至22%。截至第8周，沿海油厂菜籽库存为44.3万吨，处于历史同期较高库存水平，在后续菜籽到港量较为充足的情况下，菜粕和菜油的供应压力预计仍然较大。

图9 沿海油厂菜籽压榨量

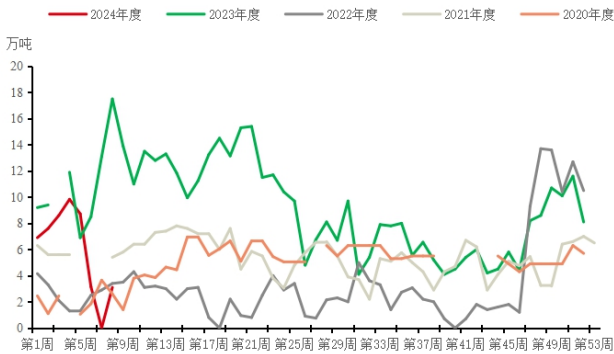
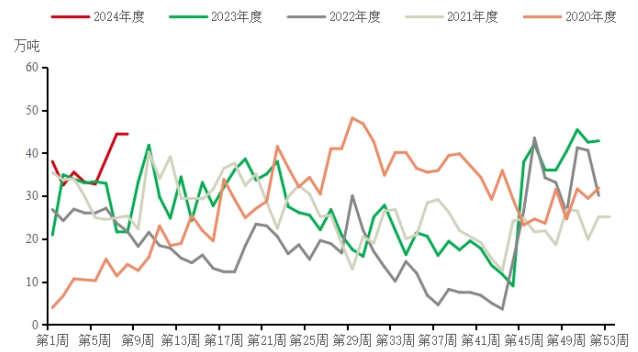


图10 沿海油厂菜籽库存



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

沿海油厂菜粕库存已降至 2.24 万吨相对低位，华南地区菜粕库存也处下降趋势中，目前已降至 1.7 万吨，但华东地区颗粒粕库存仍然偏高，14.07 万吨的库存水平远高于去年同期，但低于 2022 年同期库存水平。菜粕的库存和消费呈现地区间分布不均的现象，总体来看，华南、广西地区库存较低，消费相对较好，而华东地区库存较高，年后消费恢复偏慢。从菜粕的成交情况来看，由于豆粕价格持续下跌，豆菜粕现货价差收窄至 800 元/吨左右，菜粕的替代需求减弱，部分企业开始增加豆粕的添加比例。在菜粕用量较多的肉鸭养殖企业中，由于养殖利润改善，豆粕添加比例也在增加，进一步压缩菜粕消费量。后期菜粕需求的增加主要依赖于水产养殖旺季的到来。当南方气温持续稳定在 20℃ 以上时，鱼类开始进入投苗期，时间一般在清明至五一前后。淡水鱼价格春节前快速上涨，节后回落速度也较快，价格总体有所改善，存塘量依然较高；水产饲料在原料价格下降的带动下出现了降价，这些因素一定程度上有利于提振菜粕需求。菜粕成交主要为 5-9 月基差成交，目前对菜粕 09 合约-90 的基差报价比较具有吸引力。1-2 月累计成交菜粕 18.86 万吨，与历史同期相比成交情况较好。

图11 沿海油厂菜粕库存

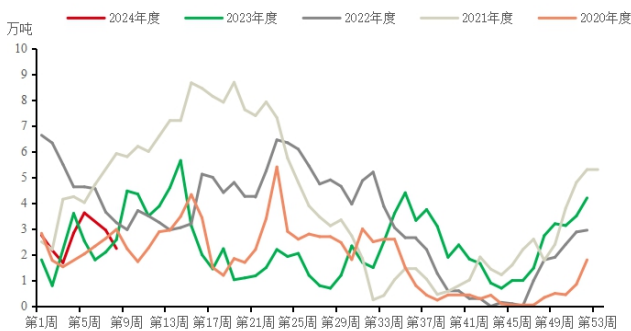
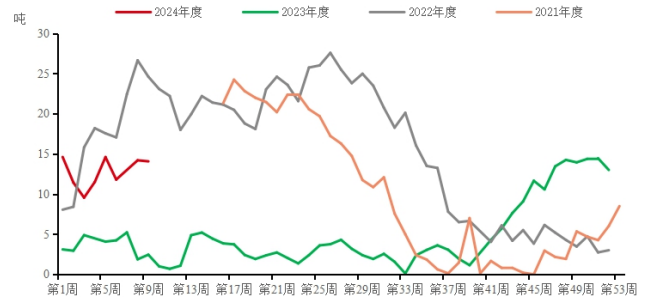


图12 华东颗粒粕库存



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 13 豆粕-菜粕现货价差



图 14 肉禽养殖利润



图 15 肉禽价格



图 16 淡水鱼价格

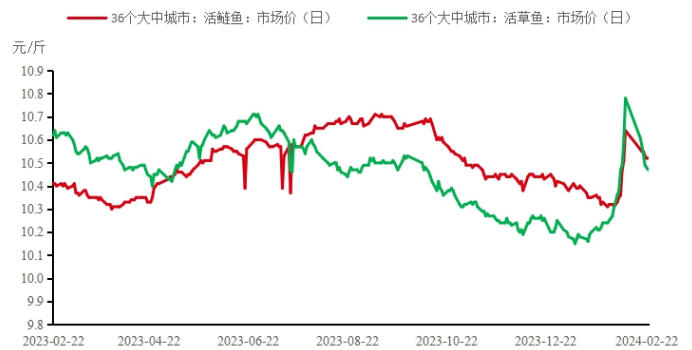


图 17 菜粕成交量

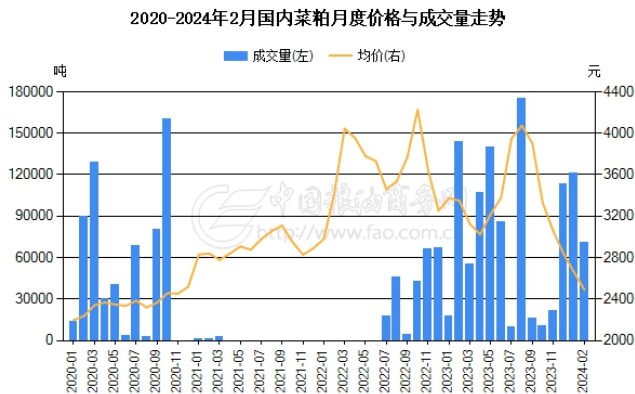
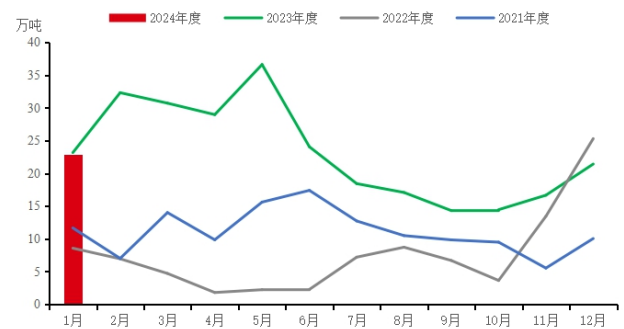


图 18 菜粕提货量



数据来源：同花顺、钢联、粮油商务网、国联期货农产品事业部

菜油库存仍然维持高位，春节后油厂和华东、广西菜油库存均有增长，总库存较节前增加 3 万吨。需求方面，菜油成交情况较好，2 月沿海油厂菜油成交量为 9.35 万吨，环比增加 5.26 万吨，成交量处于历史同期高位。广东地区菜油合同量春节后率先增长，贸易商存在补库需求。总体而言，现货成交和提货量偏低，主要以远月基差成交为主。菜油和豆油价差在平水附近震荡运行，价差底部较为坚实，考虑到未来数月菜籽和菜油的进口量整体低于去年年末，预计菜油-豆油价差继续下探空间有

限,菜油相对较低的价格叠加国产菜籽遭受寒潮冻害的间接影响,有利于促使菜油整体需求量的抬升。

图 19 油厂+华东+广西菜油库存

图 20 沿海油厂菜油成交量

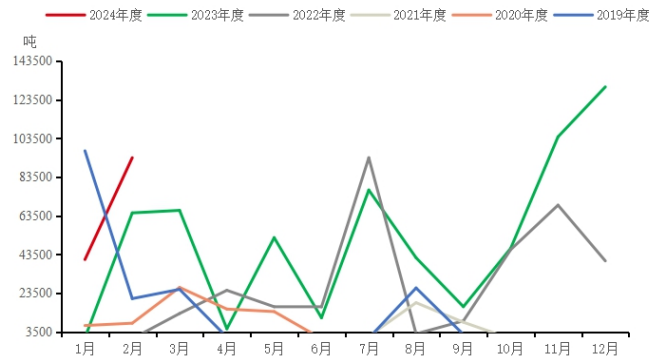
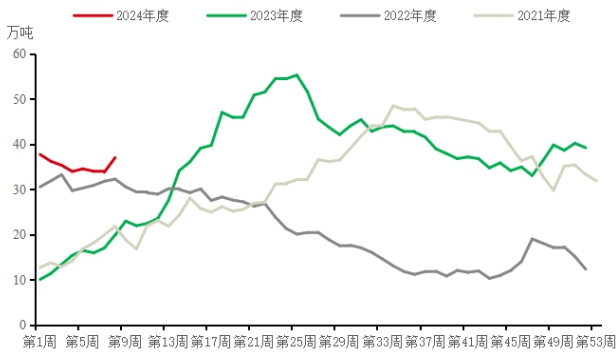
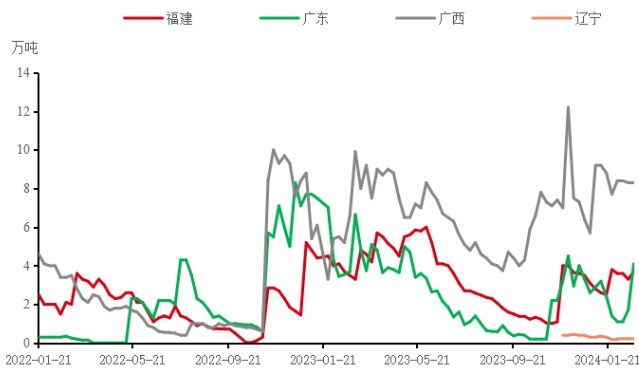


图 21 菜油未执行合同数量

图 22 菜油-豆油现货价差



数据来源：同花顺、钢联、国联期货农产品事业部

三、观点及策略

考虑到南美大豆即将大规模上市供应对油脂油料市场带来的压力,叠加 3-4 月国内菜籽供应较为充足的情况,预计菜系品种盘面价格在中期内仍将偏弱运行。交易节奏上,由于大豆 3 月到港量偏低,前期大幅增仓做空豆粕的空头资金开始回补,可能造成豆粕短期内的反弹,菜粕预计也将跟随豆粕反弹的脚步,至二季度再度转弱。菜油目前已反弹至下跌趋势的上沿,受豆油和棕榈油二季度供应增加预期的影响,菜油价格预计再次下探,可逢高布局空单。

价差交易方面,短期内豆系品种盘面价格维持相对强势,但中期存在做缩豆粕-菜粕价差和做扩菜油-豆油价差的机会,主要驱动因素来自四个方面:首先是南美大豆上市及二季度国内大豆大量到港对豆系品种形成压力,这将成为价差变化的主要驱动;其次,从新作大豆和菜籽的产量预期来看,目前美豆存在增产 800 万吨的预期,而加拿大菜籽产量预计持平于旧作,欧盟菜籽预计减产约 7%,

大豆供应相对宽松；第三，二季度进入水产养殖的投苗旺季，菜粕需求逐渐获得支撑，豆粕-菜粕价差有望进一步收窄；第四，菜油-豆油盘面价差已在低位徘徊数月，缺乏大幅下探的驱动，菜油具有一定的价格优势，同时二季度预计豆油和棕榈油的供应都将恢复增长，从而拉大二者与菜油的价差。从历史统计数据上看，目前 09 合约豆粕-菜粕价差在 600 元/吨附近，仅低于去年同期，价差处于高位区间；550 元/吨左右的 09 菜油-豆油价差是 2017 年以来的低价，09 菜油-棕榈油价差也同样处于低位。菜系品种的价差优势明显，并且从历史价差变化情况考量，当前价位择机介入的安全性相对较高，止损相对较小。

风险点：南美大豆产量不及预期、菜籽到港风险、需求快速增长等

联系方式

国联期货研究所农产品事业部
地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼(214121)
电 话：0510-82758631
传 真：0510-82757630
E-mail: glqhyfb@126.com



国联期货微信公众号

免责声明

本报告中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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究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。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎