

中加菜系贸易会否有变化？

一、中加菜籽政策情景分析

- ◆ 中加关系本质仍在中美关系
- ◆ 中加菜系进出口现状
- ◆ 政策变化的可能方向

董甜甜

高级分析师

期货从业资格号：F0302203

投资咨询从业证书号：Z0012307

dongtt@essence.com.cn

二、国内菜油下半年供需偏紧，价格趋好

- ◆ 国内餐饮逐渐恢复至正常水平，国内油脂低库存状态下消费端的边际改善将逐渐体现在价格驱动力上，菜油仍维持重心缓慢上移的判断。

三、菜粕重点关注颗粒粕进口与豆粕替代

- ◆ 因菜粕供需规模的缩减，单边驱动力更弱，单边走势更多跟随豆粕走势。巨量的大豆到港量事实与预期持续给粕类带来压力，盘面短期反弹或乏力。
- ◆ 豆菜粕单位蛋白价差上看，豆粕虽体现高性价比，但情况可能如2019年夏季一般，豆粕或将较菜粕更大幅度折价来消化其库存，这将限制豆菜粕主力价差的上行空间，豆菜粕价差套利策略本周由看扩逐渐过渡至观望。

相关报告：

- 1、周报《豆菜粕价差偏多转观望》20200525
- 2、周报《菜油重心继续上移》20200519
- 3、周报《菜籽到港无压力，菜油延续降库存》20200511

一、中加菜籽政策情景分析

1. 中加关系本质仍在中美关系

自 2018 年 12 月 1 日加拿大间接介入中美经贸摩擦，中加贸易体现为“中方主动减少对加采购”，中加问题的背后本质是中美问题。上周六网络出现孟晚舟团队在法院楼前合影的照片，市场解读为提前庆祝胜利，更有传言称律师团队已经提前收到无罪释放的邮件，传言四起，菜系市场投资者也是十分关注，这关乎市场对中加菜系贸易政策的预期。我们认为，推演中加关系走向仍把握“本质看中美”的原则，结合近期中美互动可知中加关系短期难有改善。

表 1：2018-2020 年中加菜籽贸易变化时间线

时间	中国	加拿大
2018/12/1		加方应美方要求拘捕华为 CFO 孟晚舟。
2018/12/6	外交部发言人表示，要求立即释放孟。	
2018/12/11	中国拘捕加拿大前外交官，因其参与未备案的非政府组织活动。	加法院准许孟晚舟女士获得保释。
2019/1/22		美方向正式向加方申请要求引渡孟。
2019/3/1	中国暂停受理加最大菜籽对华出口商的报关。	加政府决定允许美国引渡孟的程序继续进行。
2019/3/2	中方表示强烈不满和坚决反对，提出严正交涉。	
2019/3/3	孟对加政府提起民事诉讼。	
2019/3/5	海关加强对进口加拿大油菜籽检疫。	
2019/3/6		第一次引渡庭审 17 分钟，延期到 5 月 9 日。
2019/3/21		加油菜籽理事会称中国已停止购买加菜籽。
2019/3/26	中国暂停受理第二家对华出口商的报关。	
2019/4/30	中国延迟两家加出口商的贸易，因表格过时。	
2019/5/1	中国暂停了两家加猪肉出口商的出口许可证。	
2019/5/9		听证会结束，华为发布四点声明。
2019/6/7		加法院就引渡案中法律层面的技术问题讨论。
2019/6/14	中国禁止自第三家加猪肉出口商的进口。	
2019/6/25	中方要求加政府暂停签发对华出口肉类证书。	
2019/9/23		引渡案再次开庭，孟出庭。
2019/11/5	中方将恢复进口加拿大猪肉和牛肉。	
2019/12/11		加法官要求司法部长提交更多的证据和文件，案件仍处于引渡程序的审理过程中，引渡听证会将在 2020 年 1 月 20 日开始。
2020/1/20		听证会聚焦“双重犯罪”问题，即美国对孟晚舟的犯罪指控在加拿大是否也是一种犯罪。
2020/5/26	中方在孟晚舟事件上的立场是一贯的、明确的。美加两国滥用其双边引渡条约，对中国公民任意采取强制措施，严重侵犯中国公民的合法权益，这是一起严重的政治事件。中国政府维护中国公民正当合法权益的决心坚定不移。加方应当切实纠正错误，立即释放孟晚舟女士，并确保她平安回到中国，以免中加关系持续受到损害。	
2020/5/27		加法院宣布孟晚舟的“双重犯罪”成立，听证会将进入第二阶段。庭审将于 6 月份开始，结案书预计将在 9 月底、10 月初给出

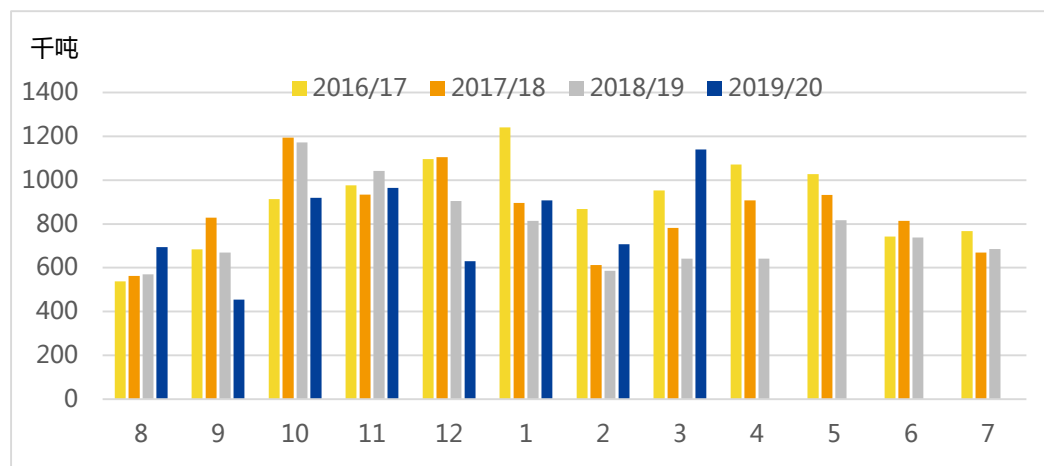
资料来源：国投安信期货整理公开资料所得

国投安信期货有限公司版权所有，转载请注明出处

2. 中加菜系进出口现状

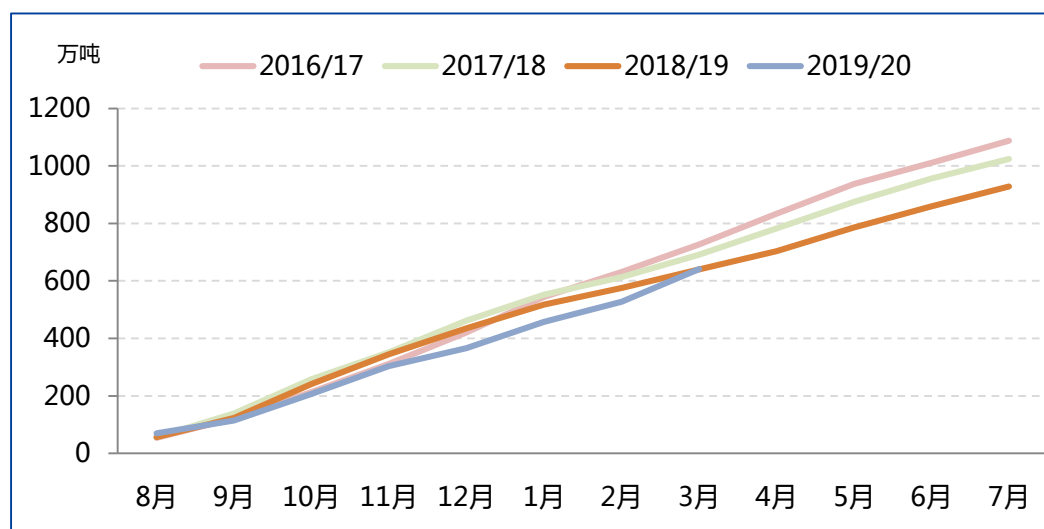
根据加拿大谷物协会公布的数据,受2019年3月之后中加政策影响,2018/19年度加拿大累计出口菜籽928万吨,显著低于此前两年度。从单月数据看,2020年之后单月出口维持稳定的同比增长状态。尽管如此,本年度累计出口量与上一年度相比只是持平。

图 1. 加拿大菜籽出口单月量



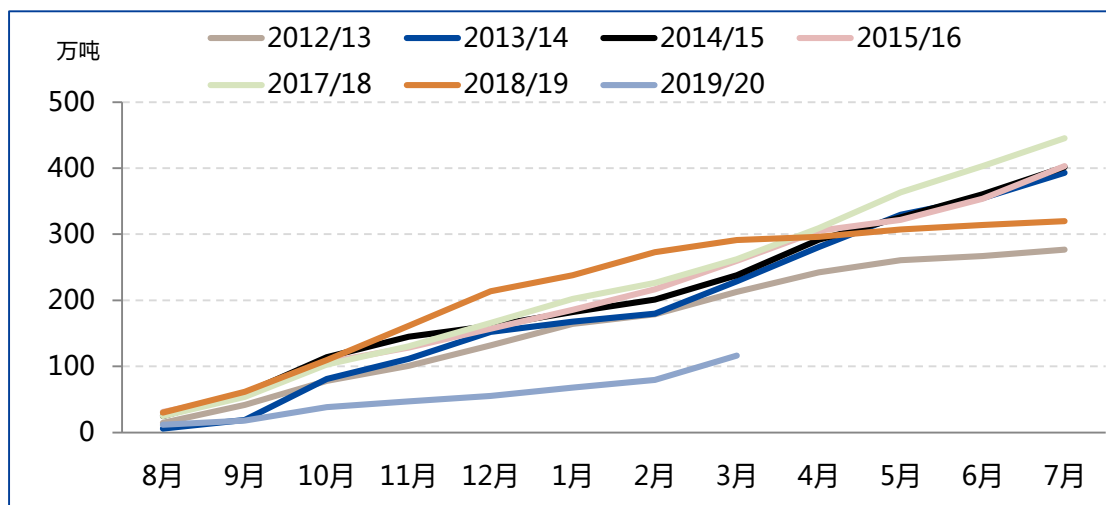
数据来源: 加拿大谷物协会, 国投安信期货

图 2. 加拿大菜籽出口作物年度累计量



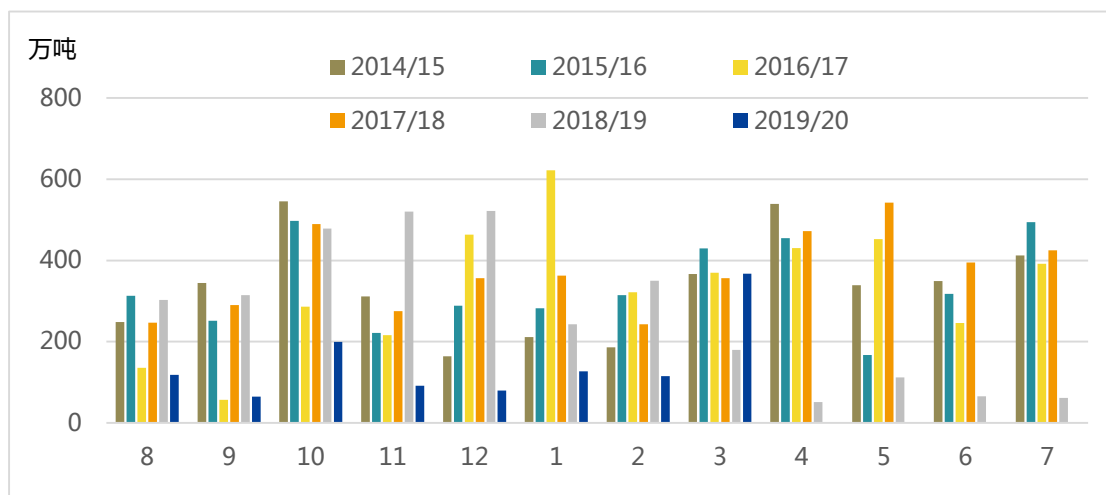
数据来源: 加拿大谷物协会, 国投安信期货

图 3. 加拿大菜籽对华累计出口



数据来源: 加拿大谷物协会, 国投安信期货

图 4. 加拿大菜籽对华出口作物年度单月量



数据来源: 加拿大谷物协会, 国投安信期货

分地区来看, 加拿大菜籽对华出口显著下滑, 作物年度累计量约为往年同期的一半左右, 菜粕与菜油通过直接进口来补缺。菜粕进入消费旺季之前, 加拿大对华出口 3 月份显著增多, 接下来我们可以看一下国内油厂菜籽到港情况, 其中目前在参与菜籽进口的油厂主要集中在表 2 灰色标注的名单。

表 2. 2020 年国内菜籽压榨企业实际与预估到港量

菜籽预估到港量 (万吨)	1月	2月	3月	4月	5月	5.22库存	6月	7月
厂家合计	12	23	17.8	37.3	18.5	21.6	27	18
广西								
防城港枫叶	3	6		6.3	6	1.8	6	6
防城港大海						0.3		
广西防城港澳加		6	5.8	6	6.5	6.6	6	
钦州中粮						0		
广东								
东莞富之源						0.1		
东莞沈恒	3	5	6	6		7	9	6
湛江中纺						0		
湛江渤海						0		
福建								
厦门银祥		6		13		4.1	6	6
漳州中纺						0		
福清集佳						0		
厦门中盛						0		
厦门中禾	6			6	6	0.4		
辽宁								
营口嘉里						0.5		
江苏								
张家港东海						0		
中谷碧路			6			0.8		

数据来源：天下粮仓，国投安信期货

表 3. 2019 年国内菜籽压榨企业实际与预估到港量

菜籽实际到港量 (万吨)	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
厂家合计	36.3	29.4	21	37.3	42.3	37.1	50	43.7	28.4	42.6	44.9	53.5
广西												
防城港枫叶	6.3			6.5			6.5	6.3		6.3	6.5	6.5
防城港大海	6		5.5	6.5	6	3	6		3.7	6	12.4	6.5
广西防城港澳加		4				6						
钦州中粮	5.5		6				6.3			6		
广东												
东莞富之源	6.5	6.3	6.5		6.5	9.8	6.4	6.3	9.1	6.3	10	12.6
东莞沈恒		6.3		6	6	6	6	6.3		6	6.5	
湛江中纺					6.5		6.3	6.2	6.2	6		6.3
湛江渤海												
福建												
厦门银祥		6.3		6.3			3					
漳州中纺	3				5.5	6.3					6	
福清集佳												
厦门中盛												
厦门中禾									3.4			3
辽宁												
营口嘉里	6		3	0	5.8			6.3			3.5	6.3
江苏												
张家港东海		6.5		6	6		6	6.3				6.3
中谷碧路	3			6		6	3.5	6	6	6		6

数据来源：天下粮仓，国投安信期货

2020 年以来，参与进口菜籽的油厂包括广西 2 个企业、广东 1 个企业、福建 2 个企业、江苏 1 个企业，油厂在综合考虑压榨利润、自身产能等因素后做出进口决策，目前看限制以上 6 个企业进口量的主要因素是自身产能，目前看两广地区的开工率会维持比较高的水平，产出与去年维持相当水平。

3. 政策变化的可能方向

中加关系短期仍难从当前的状态见到改善，这可以从孟晚舟案件中推测出，中美关系缓和之前案件仍会继续僵持下去，国内将维持菜籽低进口、菜粕与菜油高进口的状态。虽然短期难见贸易政策的改变，但中期看仍存在改变的可能，或

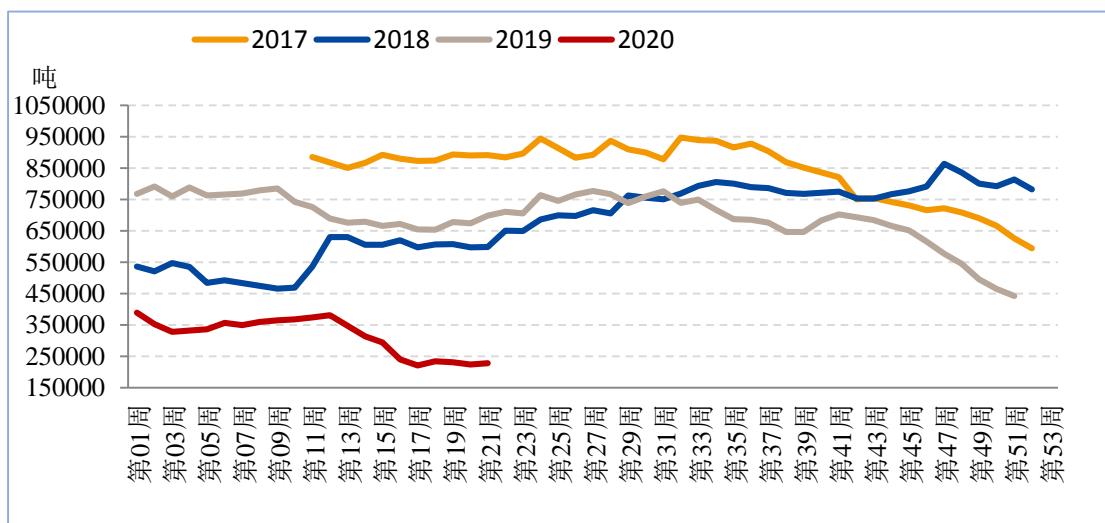
存在以下三种情景。

- a) 严格的进口政策再度升级，目前可进口菜籽的油厂存在不能顺利进口的可能，届时国内菜籽供需将再度紧张；
- b) 稍放松当前进口政策，但国内进口企业名单仍不增扩，限于压榨产能新增的进口将十分可控，对菜系产品价格的冲击将较小；
- c) 彻底放开进口，菜籽进口将恢复至 2019 年 3 月以前的情况，菜系品种价格承压，菜粕与菜油较同类品种的溢价将快速回吐；

二、国内菜油下半年供需偏紧，价格趋好

根据目前 5 至 7 月份菜籽到港预估数据，5 月到港 18.5 万吨，6 月到港 27 万吨，7 月到港 18 万吨，综合 5 月已到港数据和目前国内沿海油厂的进口菜籽库存 21.6 万吨，在 7 月底之前国内可供压榨的进口菜籽约 80 万吨。按照两广与福建进口菜籽压榨产能计算，两广、福建将维持接近满负荷的压榨节奏。

图 5. 菜油全国库存（华东+沿海+长江流域（除四川））



数据来源：天下粮仓，国投安信期货

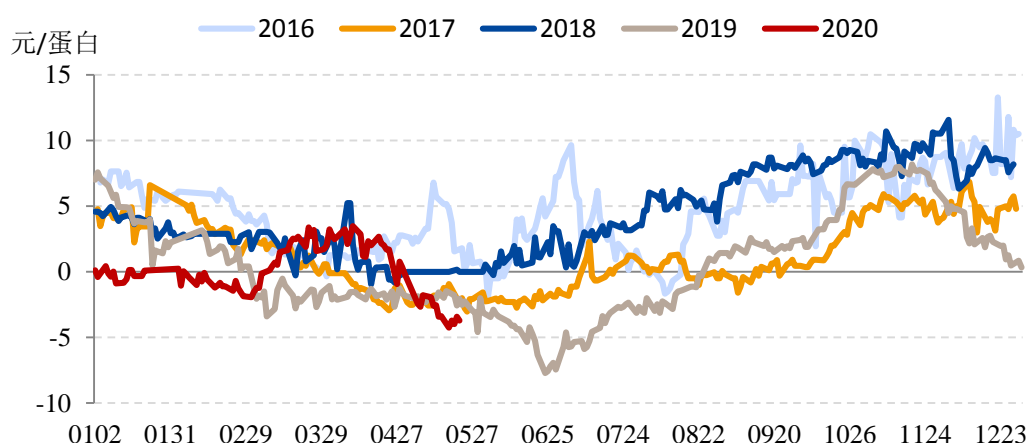
国内库存方面，菜油 22.8 万吨（环比增长 0.43 万吨）；豆油 88.92 万吨（环比增长 2.09 万吨），第 3 周增库存；棕榈油 42.93 万吨（环比下滑 1.39 万吨），自 2 月下旬以来连续 13 周降库存。豆、棕、菜油合计库存 154.65 万吨（环比增长 1.13 万吨），结束连续 10 周的下滑，但变动幅度较小。国内餐饮逐渐恢复至正常水平，国内油脂低库存状态下消费端的边际改善将逐渐体现在价格驱动力上，菜油仍维持重心缓慢上移的判断。

三、菜粕重点关注颗粒粕进口与豆粕替代

2020 年颗粒粕进口量大概率再度高企，阶段性对菜粕价格构成压力。中加菜籽贸易未恢复前，国内直接进口的菜粕与菜油仍将维持较往年略高的水平，颗粒粕每月进口约 8-10 万吨。截至 5 月 22 日，进口颗粒粕库存为 20.63 万吨，近期库存新增主要来自华东地区。因菜粕供需规模的缩减，单边驱动力更弱，单边走势更多跟随豆粕走势。巨量的大豆到港量事实与预期持续给粕类带来压力，盘面短期反弹或乏力。

豆菜粕单位蛋白价差上看，豆粕虽体现高性价比，但情况可能如 2019 年夏季一般，豆粕或将较菜粕更大幅度折价来消化其库存，这将限制豆菜粕主力价差的上行空间，豆菜粕价差套利策略本周由看扩逐渐过渡至观望。

图 6. 豆菜粕单位蛋白价差（广东）



数据来源：国投安信期货

【免责声明】

本研究报告由国投安信期货有限公司撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为国投安信期货有限公司所有，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。如引用发布，需注明出处为国投安信期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国投安信期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。