

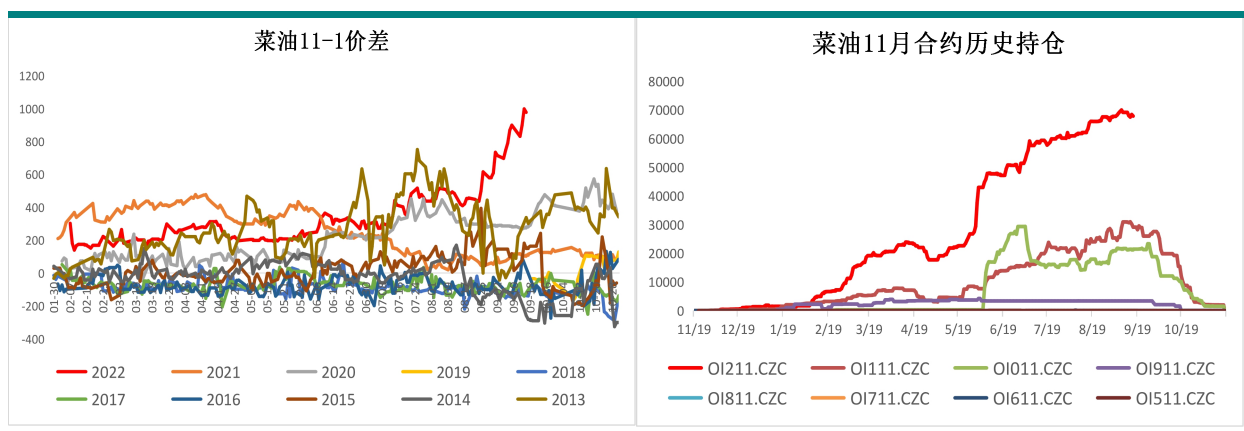
菜油 把握跨期套利机会

前言：

进入 9 月，国内三个油脂品种供需差异彰显。其中，前期存在近强远弱预期的棕榈油进入了供给显著增加的兑现期。国内菜油供需仍是近强远弱预期，进口菜籽及菜油供给的显著增加，预计 11 月才开始兑现。

当前，国内进口菜油依旧是库存极低、现货基差超高状态。基于这样的预期，菜油 11-1 月价差受到资金的热切关注及追捧，菜油 11-1 价差从 8 月下旬至今强势回升，菜 012211 持仓也显著高于往年同期。

图 1：菜油 11-1 价差及 11 月合约持仓



来源：wind 新湖期货研究所

一、国内进口菜油 11 月之前供需紧张

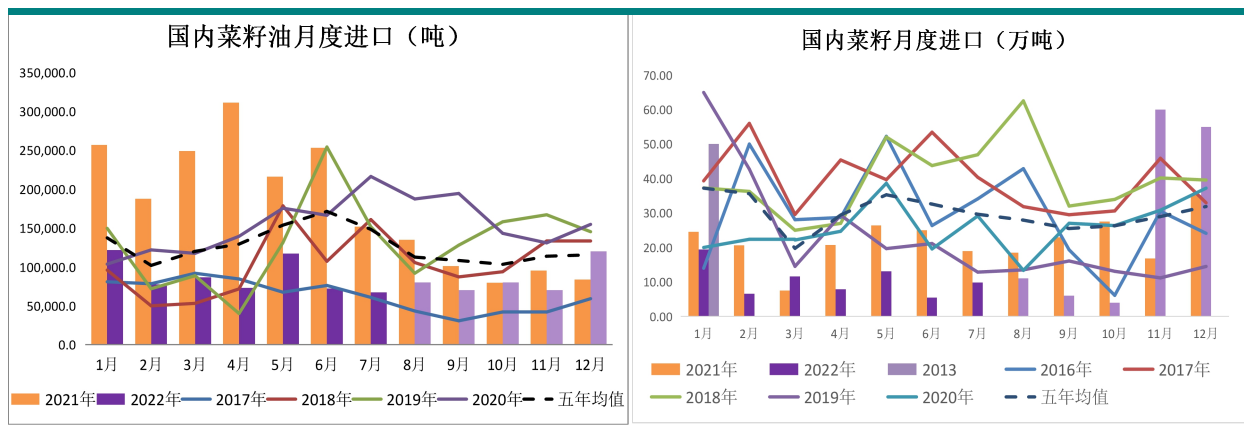
加拿大是全球第一大菜籽出口国。21/22 年度，加拿大菜籽大幅减产 30%，大幅推高了国际菜籽报价。进口利润较差，加上中加关系紧张背景下，中国对加菜籽的进口没有放开，2022 年初至今，中国月度菜籽进口量同比进一步下降，这导致国内菜籽压榨量始终偏低。同时，国内菜油进口量也因进口利润较差始终偏低。由于供给显著减少，国内进口菜油沿海库存持续下降，目前已经是历史同期最低库存水平。

从库存方面看，6 月至今，国内沿海菜油库存加速下降。上海邦成数据显示，截止 9 月 2 日华东及华南进口菜油库存 13.04 万吨，环比上周减少 8%，同比大幅减少 71.6%。基差方面，国内菜油现价始终大幅升水盘面，截止 9 月 9 日，华东三级菜油贸易商报价依旧为 01+2000 元/吨。仓单方面，由于现货价格大幅升水盘面价格、贸易货源较少，国内菜油仓单 6 月至今始终极少或持续为零。所以，国内进口菜油现货供需目前极为紧张。

9-10 月，国内预估可到港的菜籽数量依旧偏少。预计 9 月进口菜籽到港 6 万吨，10 月到

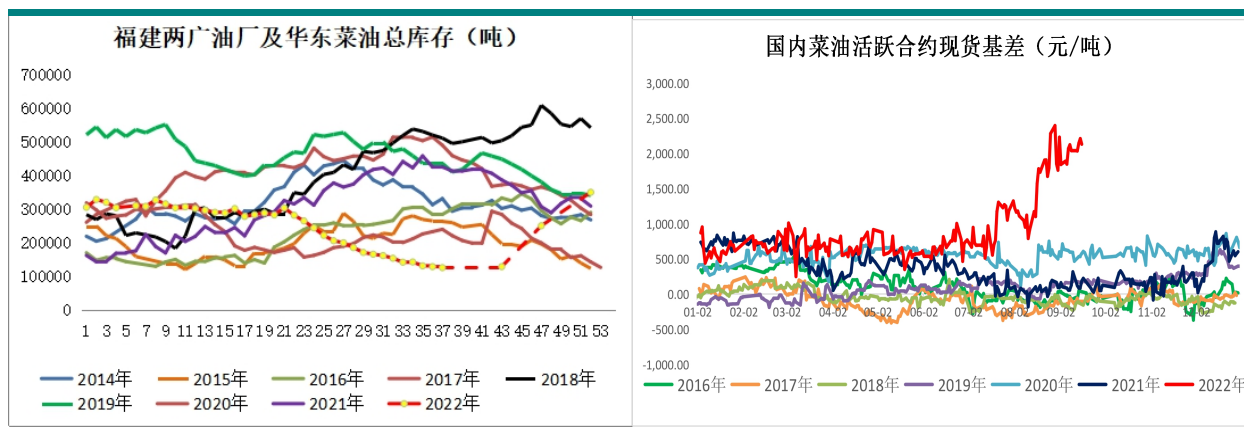
港 10 万吨。因此，9 月国内菜油沿海库存预计延续缓慢下降趋势，近端供需极为紧张局面持续。

图 2：菜籽及菜油进口



来源：wind 新湖期货研究所

图 3：进口菜油沿海库存及现货基差



来源：wind 新湖期货研究所

二、进口菜籽 11 月开始大幅增加

2021 年 8 月，孟晚舟顺利归国。2022 年 5 月，中国解除了对加菜籽进口的限制，重新许可加拿大主要菜籽出口商理查森及维特拉两家公司的菜籽进口至中国。2019 年 3 月开始，因多次检出有害生物，中国曾经撤销了这两家油菜籽出口商的许可证。

此外，2019 年中加关系紧张后，中国沿海菜籽油厂仅有 5 家民营企业可以进口，中字头企业无法进口。2022 年，随着对加籽进口的放松，中字头企业已经开始采购加拿大菜籽。可以说，2022 年二季度中国菜籽进口及压榨行业已从 2019 年中加关系紧张导致的困局中走出，逐渐恢复正常市场化采购。

21/22 年度加拿大菜籽因极端干旱大幅减产。22/23 年度，加菜籽播种面积虽然因播种期天气不佳同比减少 4.7%，但 7 月生长关键期天气没有明显异常，加拿大草原三省菜籽植被状

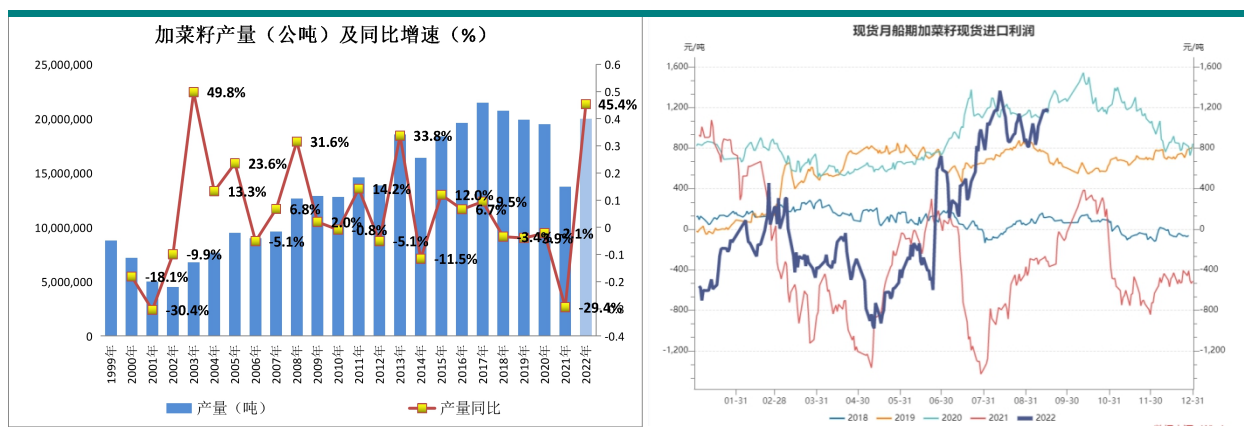
况均处于历史均值附近或均值上方，当地农民和政府分析师对作物生长情况非常乐观，草原省的大多数油菜籽被评为优良至极好。

德国《油世界》近期预估加拿大菜籽新作产量 1990 万吨，较去年增加 700 万吨。美国农业部预测加拿大新作菜籽产量 2000 万吨。加拿大统计局（STC）8 月 29 日发布第一个基于模型的加拿大主要大田作物产量和产量估计值。在这份报告中，旧作产量有所上调，新作产量预估 1950 万吨，同比产量增幅仍有 42%。因此，新年度的加菜籽将是恢复性大增产年份。

在这样的背景下，国内远期加菜籽进口利润较好，叠加加菜籽出口商进口限制的解除、中字头企业恢复进口，据了解 10-12 月船期，国内累计菜籽买船 30 船，近 180 万吨，将对应国内 11-1 月菜籽到港期。历史数据看，国内菜籽 11-1 月菜籽到港量最高仅 165 万吨。

从目前的买船量看，即便考虑到部分储备菜油轮入的需求，四季度国内进口菜籽及菜油供需紧张局面也将显著缓解。

图 4：加拿大菜籽产量及国内菜籽现货月船期进口利润



来源：wind、加拿大统计局、新潮期货研究所

三、结论

8 月下旬至今，国内菜油 11-1 月价差一直在交易近强远弱预期，远期菜籽将大量到港预期已经成为市场共识。11 月国内进口菜籽将大量到港，多头并无在 11 月菜油合约交割接货意愿。此外，交易所对菜油盘面的异常波动监管较严，菜油也较难出现交割前月的软逼仓行情。因此，获利多头何时离场将是行情发展的关键。

综合来看，虽然当前菜油 11-1 月价差逻辑持续，近端库存仍有小幅下滑空间，但 11 月菜油合约资金堆积较多，需要谨防国庆长假前获利资金随时可能出现的止盈离场。

新湖期货油脂分析师：

陈燕杰

执业资格号：F3024535

投资咨询号：Z0012135

电话： 021-22155623

Email: chenyanjie@xhqh.net.cn

2022 年 9 月 19 日

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。