

## 豆菜粕价差短期有望收窄

## 农产品-专题报告

董甜甜 高级分析师

F0302203 Z0012037

国内外菜籽供需基本面由紧张向宽松转向的过程中，菜粕期价持续承压，大豆与菜籽基本面的分化驱动豆菜粕价差行至较高水平，高价差有望驱动粕类间的替代效应。

## 一、加籽商业库存偏低，价格短期有支撑

加拿大2021年菜籽减产使得21/22年度期末库存仅86万吨，与十年均值相差140万吨，使得22/23年度以低库存的基础开启。幸而2022年加籽产量恢复至正常年份水平附近，统计局最新预估为1817万吨，与近十年产量均值1821万吨相差无几。因此全年来看22/23年度总供给量在1910万吨，虽略低于五年均值2047万吨，但较前一年度的1559万吨大幅改善。

加拿大统计局于北京时间2月8日公布年底菜籽库存数据，截至2022年12月31日加拿大菜籽库存为1136万吨，较去年同期增多29%，与此前市场预期的1170万吨相差34万吨，与十年均值1281万吨相差145万吨。农场库存974万吨占约86%，商业库存162万吨占约14%。以过去十年同期数据对比，库存在上下游的占比处于合理区间，但由于库存基数偏低，无论农场还是商业环节的库存绝对值水平都仍处于偏低的情况。从周度频率数据来看，截至1月底，加拿大菜籽商业库存为122万吨，当前水平仍处于略偏低的位置，较为接近2019年同期水平，当时加籽受益于出口活跃，商业库存保持偏低水平。

## 二、豆粕价差处于偏高水平

南美大豆的天气话题前期对豆粕价格构成支撑，加拿大产量恢复使得市场担心颗粒粕与菜籽进口带来的供给冲击菜粕价格，多方面因素促使豆粕与菜粕的价差也走扩至当前较高水平。豆粕与菜粕的单位蛋白价差当前为14.9元/蛋白，处于近五年同期最高水平，次高年份为2021年同期。

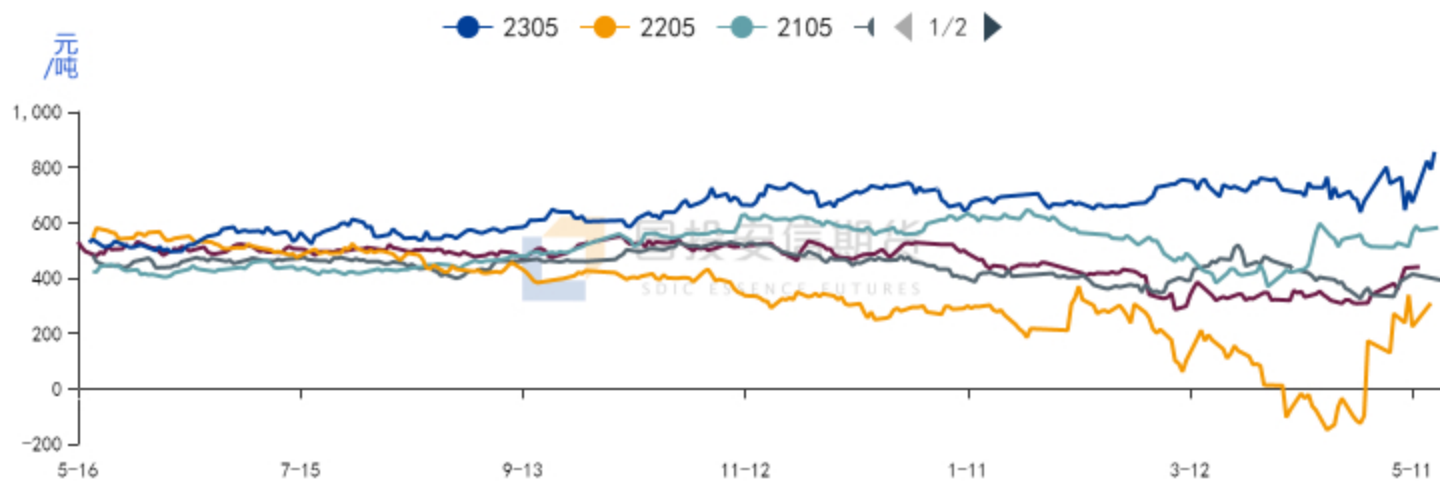
图1：豆菜粕单位蛋白价差



数据来源：我的农产品, wind

豆粕、菜粕均是饲料中蛋白的重要来源，但菜粕的蛋白适口性存在一定局限，其应用在水产领域更为优选和普遍，因此普遍认为水产养殖旺季即5-10月份为菜粕刚性消费的传统旺季。菜粕在生猪、禽类饲料等领域也具备广泛应用基础，饲料企业考量除却适口性、饲料品质等因素主要衡量各种粕类的蛋白性价比。当前生猪养殖行业大部亏损，饲料企业存在寻求更具性价比蛋白原料的诉求，菜粕虽处于刚性消费的传统淡季，但替代消费表现值得期待，豆菜粕高价差不可持续，建议关注空豆粕多菜粕的策略机会。

图2：豆菜粕价差-05



数据来源：wind

### 三、风险因素

一方面，南美大豆的产量仍存在变数，豆系期价仍存在风险溢价，此因素仍可能影响近期豆菜粕价差的定价问题，同时国内油籽原料的到港与压榨仍存在短期变数，关注近期买船数据与港口库存情况。另一方面，加拿大菜籽压榨较为稳定，可供出口的颗粒粕供给充裕，进口颗粒粕的进口与可供交割量值得关注，郑商所菜粕期货2301合约顺利完成2100吨进口菜粕的交割。

## 免责声明

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。