

菜籽集中到港 需求有待提振

主要内容：

第一部分：国际菜籽供应压力继续增加

第二部分：菜籽集中到港是主要矛盾

第三部分：总结及策略

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

2023 年 11 月 4 日

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011]1773 号

摘要

菜籽主产国因集中收获和销售导致的国际菜籽价格下跌尚未结束，菜籽价格的弱势短期内仍将持续。国内菜系品种目前的主要矛盾在于菜籽即将大量到港与菜油、菜粕需求不振，供强需弱的预期下，菜系品种价格承压运行。随着豆粕-菜粕价差的扩大以及菜油-豆油价差的收窄，菜系品种在蛋白和油脂中的替代优势将进一步突显，预计需求情况将随着菜籽的到港和压榨逐步改善。后期菜籽供应和菜油、菜粕需求的强弱关系，菜油、菜粕的库存变化需要予以重点关注。此外，南美大豆生长逐渐进入关键期，南美天气的变化亦会对菜系品种价格造成相应的影响。基于以上判断，预计菜系品种短期内暂维持震荡偏弱走势，但不排除在豆系或自身需求支撑下出现阶段性走强，策略上建议以逢高抛空的短线交易为主。

风险点：南美天气恶化、菜籽到港推迟、需求快速恢复等

一、国际菜籽供应压力继续增加

加拿大菜籽完成收获，10月加拿大农业部未对2023/24年度平衡表进行调整，对2022/23年度的项目进行了微调，但旧作的结转库存仍然保持不变。加拿大农业部预计的2023/24年度菜籽产量为1736.8万吨，较上年度减产132.7万吨。USDA也将加拿大的菜籽产量由9月份的1820万吨下调至1780万吨，略高于加拿大统计局的预估。加拿大菜籽出口进度再近几周内明显提速，周度出口量恢复至20万吨以上，目前已累计出口菜籽158.19万吨，与5年同期相比，这一出口进度仍然偏慢。考虑到前期出口偏慢的影响，今年加拿大菜籽月度出口量的高点或将延后至11月，目前出口压力尚未见到缓解的迹象，加拿大菜籽的CNF价格出现较大幅度的下跌，国内菜粕、菜油价格也跟随出现跌势。

表1 加拿大菜籽供需平衡表

	2021/2022	2022/2023	2023/2024 (9月)	2023/2024 (10月)	同比	环比
种植面积(千公顷)	9,016	8,659	8,936	8,936	277	0
收获面积(千公顷)	8,949	8,596	8,844	8,844	248	0
单产(吨/公顷)	1.59	2.17	1.96	1.96	0	0
产量(千吨)	14,248	18,695	17,368	17,368	-1,327	0
进口量(千吨)	105	126	100	100	-26	0
总供应量(千吨)	16,129	20,149	18,974	18,974	-1,175	0
出口量(千吨)	5,248	7,954	7,700	7,700	-254	0
食用及工业用量(千吨)	8,555	9,961	10,000	10,000	39	0
饲用及损耗(千吨)	935	663	223	223	-440	0
国内总需求(千吨)	9,553	10,689	10,274	10,274	-415	0
期末库存(千吨)	1,328	1,506	1,000	1,000	-506	0
库销比	8.97%	8.08%	5.56%	5.56%	-	-

数据来源：加拿大农业部、国联期货农产品事业部

图1 加拿大菜籽出口量

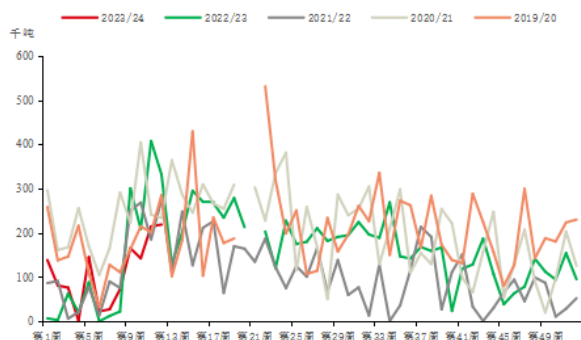


图2 加拿大菜籽 CNF 价格



数据来源：加拿大统计局、钢联、国联期货农产品事业部

在加拿大菜籽出口增长的同时，澳大利亚菜籽正处于收获期。根据澳大利亚农业部的预估，2023/24 年度澳大利亚菜籽产量为 520 万吨，较上年度减产 38%，但仍然好于近十年的平均产量。虽然减产，澳大利亚菜籽的 FOB 价格仍然低于加拿大。乌克兰的油籽已经完成收获，2023/24 年度乌克兰的菜籽和葵籽产量均实现增长，菜籽产量预计为 430 万吨，较上年度增长 80 万吨，葵籽产量预计为 1400 万吨，较上年度增长 180 万吨。目前乌克兰的葵籽价格已经止跌企稳，而菜籽价格仍然呈现跌势。截至 10 月 29 日，2023/24 年度欧盟累计进口了 88.4 万吨乌克兰菜籽，而乌克兰菜籽的出口量预计在 380 万吨，因此乌克兰菜籽价格压力的充分释放仍需等待一定时日。目前乌克兰的葵籽和菜籽的 FOB 价格是全球油籽价格的洼地，这也促使欧盟增加对乌克兰油籽的进口，从而在国际市场种对加籽和澳籽形成价格压力。

图3 乌克兰菜籽、葵籽产量

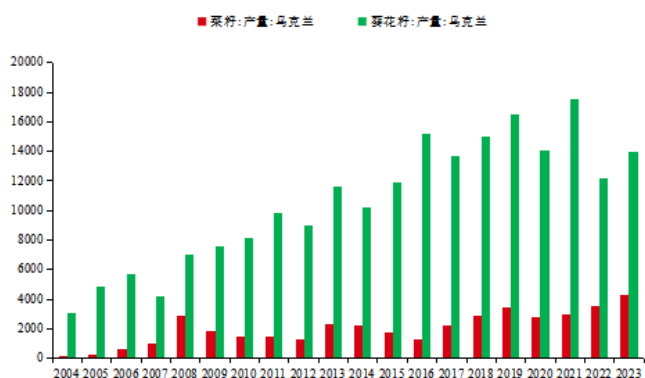
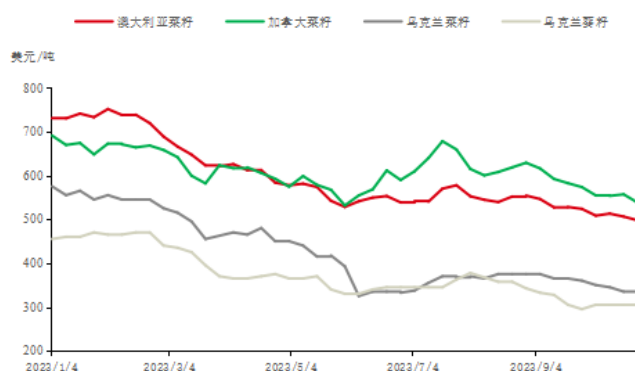


图4 油籽 FOB 价格



数据来源：USDA、欧盟委员会、国联期货农产品事业部

二、菜籽集中到港是主要矛盾

11-12月国内菜籽集中到港仍然是当前菜系品种盘面交易的主要矛盾。受加拿大菜籽装运偏慢的影响，国内10月菜籽的到港量有所推迟，根据中国粮油商务网对国内各港口的跟踪统计数据显示，2023年10月国内油菜籽到港量约为5万吨，与月初预期的13万吨的到港量存在一定差异，菜籽到港的延后将进一步增加11-12月的供应压力，预计11-12月的菜籽进口量将超过100万吨，并且还存在进一步向上的可能。10月11、12月船期的加拿大菜籽仍能够间断性地打开盘面榨利，预计油厂的采购行为有所增加。历史上11-12月与今年同体量的进口曾在2014年和2022年出现，回溯当时菜系品种的盘面走势，2014年无论菜粕还是菜油，主力合约在11月和12月均出现下跌走势，而2022年由于国内菜油、菜粕库存处于极低的水平，虽然菜籽进口量显著增长，但仍走出了上涨行情。今年无论是菜粕还是菜油的库存水平都脱离了低位区间，需求上暂无亮点可言，在菜籽大量到港预期下，价格难以存在有效支撑。目前市场尚处于交易预期的过程中，当菜籽集中到港兑现，预期交易将向现实交易转变，供应压力会成为进一步施压菜系品种基差和盘面价格。此外，今年1-9月菜籽的进口量一直偏高，即便从6月开始菜籽进口量显著下降，却仍然在6月、8月和9月保持在近几年同期进口量以上，油厂的菜籽压榨量也相应维持较高水平。截至10月24日当周，沿海油厂的菜籽库存为11.7万吨，较去年同期增加8.1万吨，中等水平的菜籽库存也为11-12月菜粕、菜油的供应施加了一定压力。

图5 加拿大菜籽盘面榨利

图6 11-12月菜籽进口量

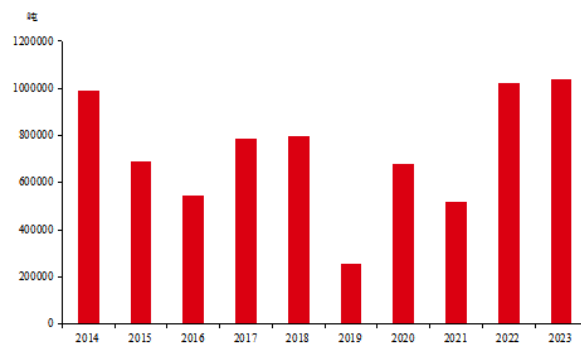
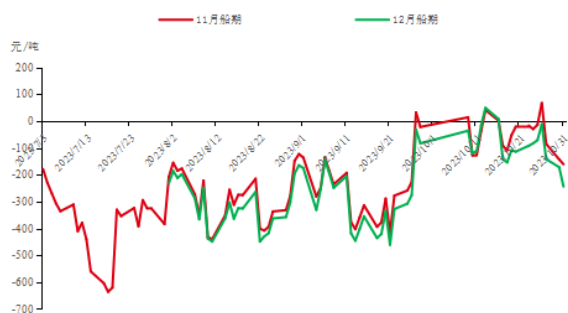
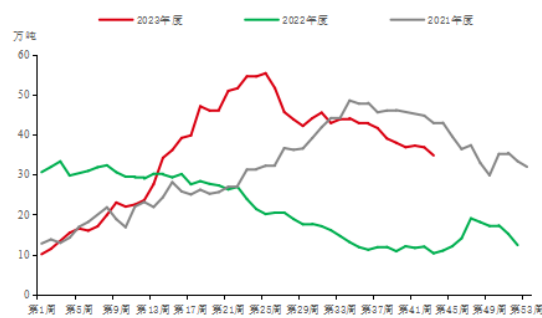
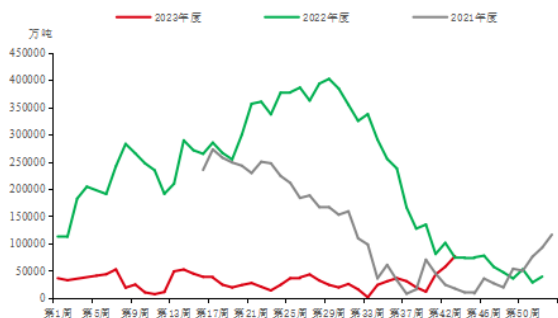


图7 国内菜粕库存

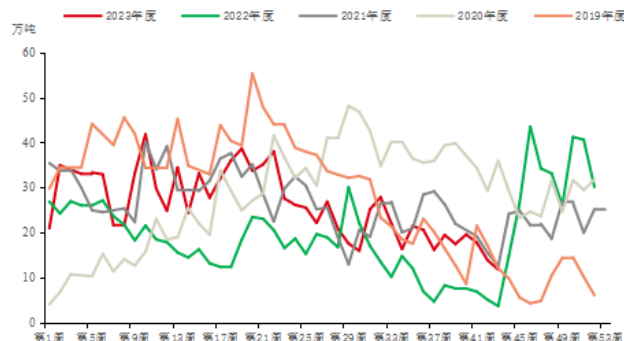
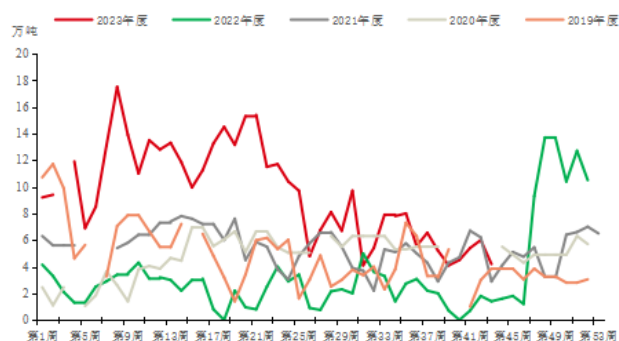
图8 国内菜油库存



数据来源：钢联、同花顺、粮油商务网、国联期货农产品事业部

图 9 沿海油厂菜籽压榨量

图 10 沿海油厂菜籽库存

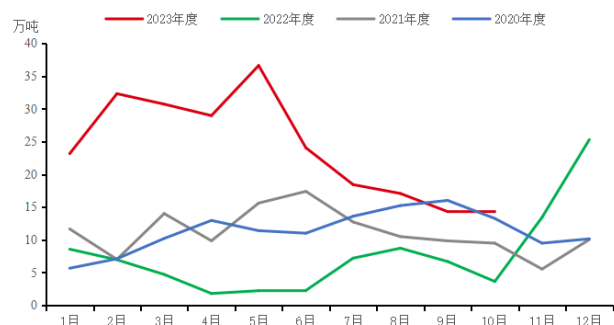


数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

从需求情况来看，目前菜粕和菜油的国内消费都是偏弱的。10月沿海油厂的菜粕提货量为14.44万吨，环比持平微增。今年水产饲料对于菜粕的需求是不及往年的，水产养殖旺季的结束进一步令菜粕需求失去支撑。目前广东地区的豆粕-菜粕价差扩大至920元/吨附近，菜粕与豆粕的比价为0.78，按蛋白计算，一吨菜粕一个蛋白的价格比豆粕便宜约7元左右，菜粕虽然已经具有一定的性价比，但还不足以促使下游饲料养殖企业大规模启用菜粕对豆粕进行替代。据了解，目前一些禽料中已经添加了菜粕，而猪料中菜粕的添加几乎没有开始。一方面，国内进口菜籽尚未大量到港，菜粕的供应缺乏稳定性，另一方面，在年末大猪肥猪养殖上量的阶段，养殖端对于添加菜粕的接受度可能要打上一点折扣，饲料的色泽、适口性、造成料肉比的变化等因素都将影响菜粕在猪料中的添加比例。当然，与豆粕相比，菜粕的总量也是较为有限的，尽管后期菜粕供应量较大，但猪料对于菜粕的需求一旦增长，菜粕也极易回到去库的轨道上。另外需要关注的是巴西大豆生长期干旱天气对于豆粕价格的拉动作用，预计豆粕-菜粕的盘面价差将维持在相对高位。

图 11 沿海油厂菜粕提货量

图 12 广东豆粕-菜粕现货价差



数据来源：钢联、同花顺、国联期货农产品事业部

今年菜油的需求呈现波动性，成交量相对较高的月份出现在2-3月、5月和7月，在这几个月份

前后，菜籽和菜油的进口量相应也是较高的，同时今年 3-5 月还伴随着极低甚至倒挂的菜油-豆油价差。这样两个条件在 11-12 月将会再度出现。除预期菜籽大量到港之外，目前四川地区的菜油-豆油现货价差已经缩窄至 200 元/吨附近，广东地区更是达到 150 元/吨的价差，这样的低价差对于习惯食用菜油的地区已经变得相当具有竞争力，再加上油脂消费旺季和菜籽持续稳定的供应，菜油的需求量预计在 11-12 月会有进一步的增长。目前广西地区油厂的未执行菜油合同已显著上升至 7.8 万吨，而广西是川内菜油调运的主要来源之一，已率先反映出需求的增长。未来菜油需求和价格的传导路径或将是：菜籽集中到港-菜豆价差进一步下行-菜油需求增长-菜油库存消化-菜油价格反弹。如果这一过程中豆油因南美天气问题出现上涨，则对于菜油价格的带动作用会更加显著。

图 13 四川成都菜油-豆油价差

图 14 菜油未执行合同

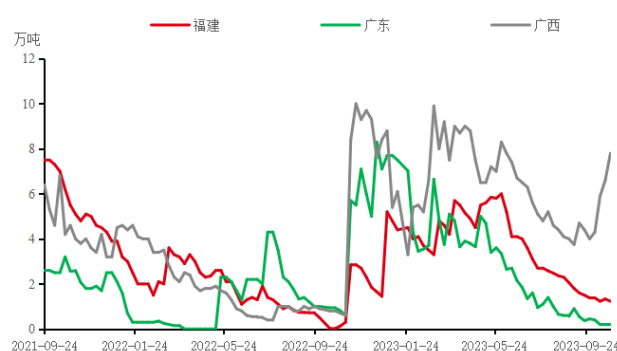
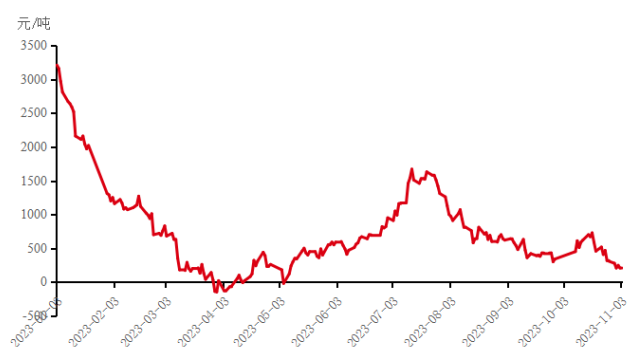
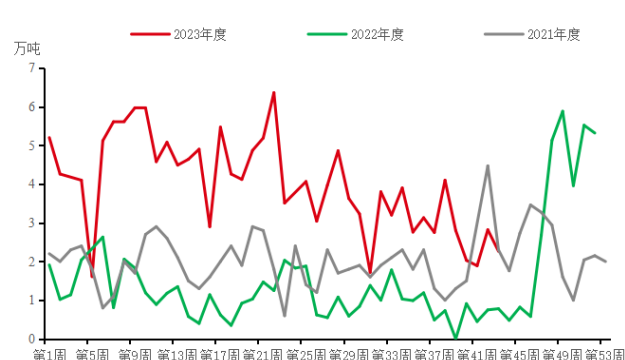
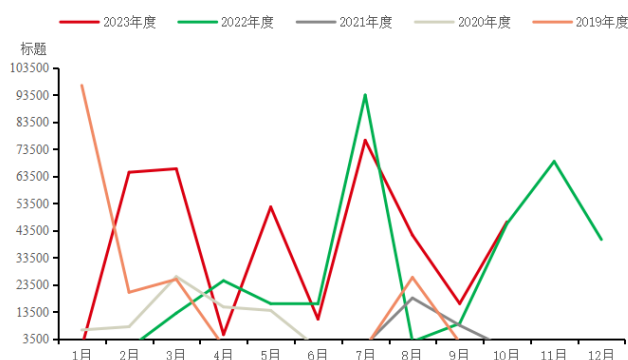


图 15 沿海油厂菜油成交量

图 16 沿海油厂菜油提货量



数据来源：同花顺、钢联、国联期货农产品事业部

三、总结及策略

菜籽主产国因集中收获和销售导致的国际菜籽价格下跌尚未结束，菜籽价格的弱势短期内仍将持续。国内菜系品种目前的主要矛盾在于菜籽即将大量到港与菜油、菜粕需求不振，供强需弱的预期下，菜系品种价格承压运行。随着豆粕-菜粕价差的扩大以及菜油-豆油价差的收窄，菜系品种在蛋白和油

脂中的替代优势将进一步突显，预计需求情况将随着菜籽的到港和压榨逐步改善。后期菜籽供应和菜油、菜粕需求的强弱关系，菜油、菜粕的库存变化需要予以重点关注。此外，南美大豆生长逐渐进入关键期，南美天气的变化亦会对菜系品种价格造成相应的影响。基于以上判断，预计菜系品种短期内暂维持震荡偏弱走势，但不排除在豆系或自身需求支撑下出现阶段性走强，策略上建议以逢高抛空的短线交易为主。

风险点：南美天气恶化、菜籽到港推迟、需求快速恢复等

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