



菜系领跌油脂油料板块

研究员：刘锦

投资咨询证：Z0011862

联系电话：13633849418

日期：2024 年 1 月 2 日

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1、《华南油脂油料调研情况汇报-油脂油料供应预期上升 菜油领跌油脂板块 双粕走弱仅是时间换空间》2023 年 3 月 16 日

2、《油料供应压力提前兑现 油粕双跌继续》2023 年 3 月 22 日

3、《油粕勿追高 检验证和点价节点推升行情不具备持续性》2023 年 4 月 18 日

4、《油脂加速寻底》2023 年 5 月 22 日

5、《北美天气“燃爆”油脂油料全面上升》2023 年 6 月 20 日

6、《消失的它 美豆种植面积意外调降 全球油脂油料强势上扬》2023 年 7 月 3 日

7、《主产国菜籽产量上调 菜籽油领跌油脂》2023 年 12 月 7 日

8、《油脂：供应预期向上 补库预期向下》2023 年 12 月 19 日

2024 年开盘首日，菜粕 2403 合约跌幅达到 4.96%，菜粕 2405 合约跌幅达到 3.79%，菜油 2405 合约跌幅达到 2.34%。菜系领跌油脂油料板块。

我们在 2023 年年末的两次报告《主产国菜籽产量上调 菜籽油领跌油脂》和《油脂：供应预期向上 补库预期向下》多次强调全球油脂油料供应端已经从紧张转向宽松，中国国内油脂油料已经完成补库，需求方面刚性，增速平稳，从需求方面撬动价格上涨的动能消退。

随着交割月行情的结束和巴西主产区早播大豆收割开始，近期巴西大豆主产区天气状况也利于大豆生长，市场提前兑现南美增产的压力。

综上，我们继续保持对菜系的空头思虑，逢高沽空。



一、满洲里口岸菜籽抛售

元旦之前，市场消息称，满洲里口岸菜籽贸易商由违约情况出现，不愿再接受进口菜籽，但是俄籽到港可能会延续到3月份，短期内消化压力大。菜籽进口商看空后市，甩卖进口菜籽。海关数据显示，2023年1-11月油菜籽进口总量为475.25万吨，较上年同期累计进口总量的141.57万吨，增加333.68万吨，同比增加235.70%；

图一、油菜籽进口量预估



图二、海关进口油菜籽对比



资料来源：中国粮油商务网

二、菜籽粕 3-5 正套解码扩大下跌

图三、菜粕 3-5 价差



资料来源：文华财经

菜粕期货上市11年以来，主力合约均为1-5-9合约之间轮换，2024年菜粕2403合约首次成为主力合约，市场交投热情高涨，截止到2024年1月2日，菜粕2403合约持仓量达到单边59.9万手，2022年2月18日，菜粕2205主力合约最高持仓量也仅是达到单边55.6万手。新合约成为主力合约，市场关注热点高，预示着后续将会有大的交易机会。

12月13日，建议菜粕3-5在41价差处入场，进行正套逻辑操作。首先，进口量



方面 2024 年 2 月预期菜籽量进口仅有 25 万吨，较 11-1 月份的单月月份进口量减少将近 50%，加之 3 月份之前国内陈菜籽可售量有限，新菜籽尚未形成有效产量，处于青黄不接阶段，加之巴西大豆产量在 12-1 月份处于天气升水炒作期，对豆粕盘面和现货价格有一定支撑，菜粕同为蛋白饲料，也将获得一定支撑，加上豆粕-菜粕 01 合约价差一度高大 1000 元之上，菜粕的替代消费预期良好。菜粕 2405 合约随着巴西大豆产量丰产预期落地，国内新作菜籽产量也逐渐明朗，预计后续菜籽供应无忧。综合以上分析，我们认为菜粕 03 合约表现偏强，易涨难跌，菜粕 2405 合约承压较大，我们建议菜粕 3-5 正套可介入，预期价差高度 120，后续实际盘面价差达到 119。

12 月 29 日，是豆粕和菜粕 2401 合约进入交割月的最后一个交易日，自然人客户无法进入交割月，引发豆粕 1-5 和 3-5，同时菜粕 1-5 和 3-5 合约形成交割月前最后一个交易日行情，价差大涨。我们盘中建议客户正套离场。

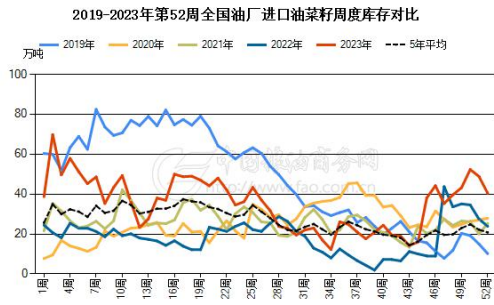
12 月 29 日，巴西大豆主产区迎来有效降雨，并且在未来一周降雨都比较良好，美豆当日承压收跌，跌破 1300 美分支撑。我们在 1 月 1 日，元旦开盘交易的前一天提醒交易者，注意豆粕和菜粕重要支撑位的支撑，如果支撑位下破，下跌空间将打开。截止到 12 月 26 日，CFTC 大豆非商业净多持仓-11926 手，较上周减少 13924 手，已经连续 6 周呈现下降态势，豆粕非商业净多持仓 40981 手，较上周减少 20461 手，已经连续 5 周呈现下降态势，这对 CBOT 美豆和美豆粕期价形成压力。

三、国内菜粕库存处于垒库状态

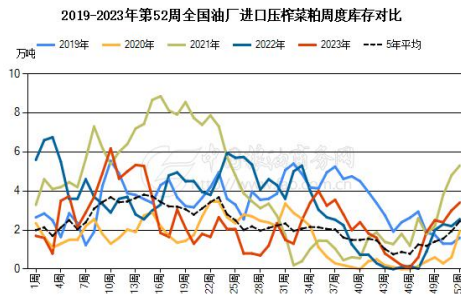
因预期全球油料供应进一步增加，加拿大油菜籽 FOB 报价持续处于弱势状态，加拿大油菜籽进口成本呈现弱势下行态势。国内进口菜籽榨利走弱，但是由于前三年的高额榨利形成的行业利润还比较丰厚，目前菜籽压榨企业对走低的榨利还能接受，开机率处于历史同期高位，维持在 20%左右，周度压榨量在 5-8 万吨之间。菜粕出现了明显的淡季垒库。中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2023 年第 52 周末，国内进口压榨菜粕库存量为 3.4 万吨，较上周的 3.0 万吨增加 0.4 万吨，环比增加 13.33%；合同量为 6.0 万吨，较上周的 6.9 万吨减少 0.9 万吨，环比下降 13.04%。



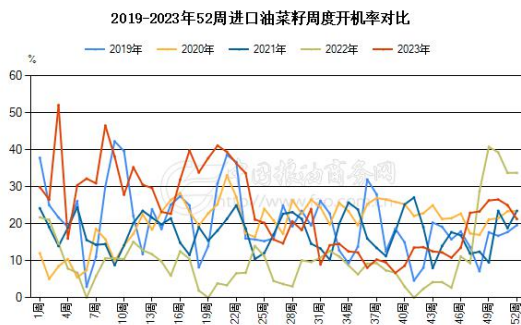
图四、油菜籽周度库存



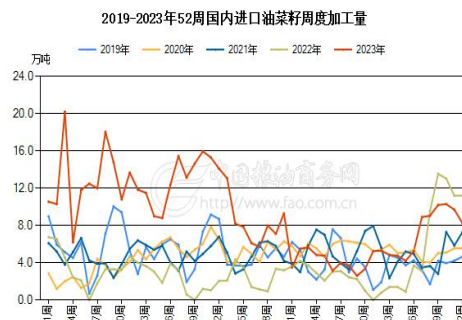
图五、菜籽粕周度库存



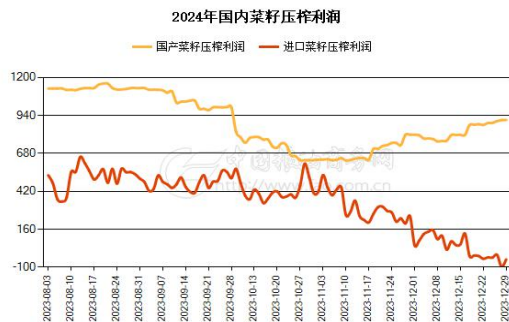
图六、油厂周度开机率



图七、油菜籽周度加工量



图八、进口菜籽压榨利润



图十、加拿大油菜籽进口成本



资料来源：中国粮油商务网

综上所述：全球油料供应已经连续两年得到有效的修复，长周期对油脂油料形成利空压力。近日市场消息称满洲里口岸俄菜籽贸易商甩货，菜粕 3-5 正套套利解码离场，国内菜粕消费淡季，菜粕垒库已经出现，巴西早播大豆收割和主产区大豆将迎来有效降雨，等一系列利空因素叠加，菜粕和菜油领跌油脂油料板块。基于基本面的供给已经进入宽松格局的背景，我们建议继续保持对菜系的空头思路。



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.



免责声明：本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧。本报告不对所涉及的准确性和完整性做任何保证。因此本报告仅可视为信息参考但不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。