

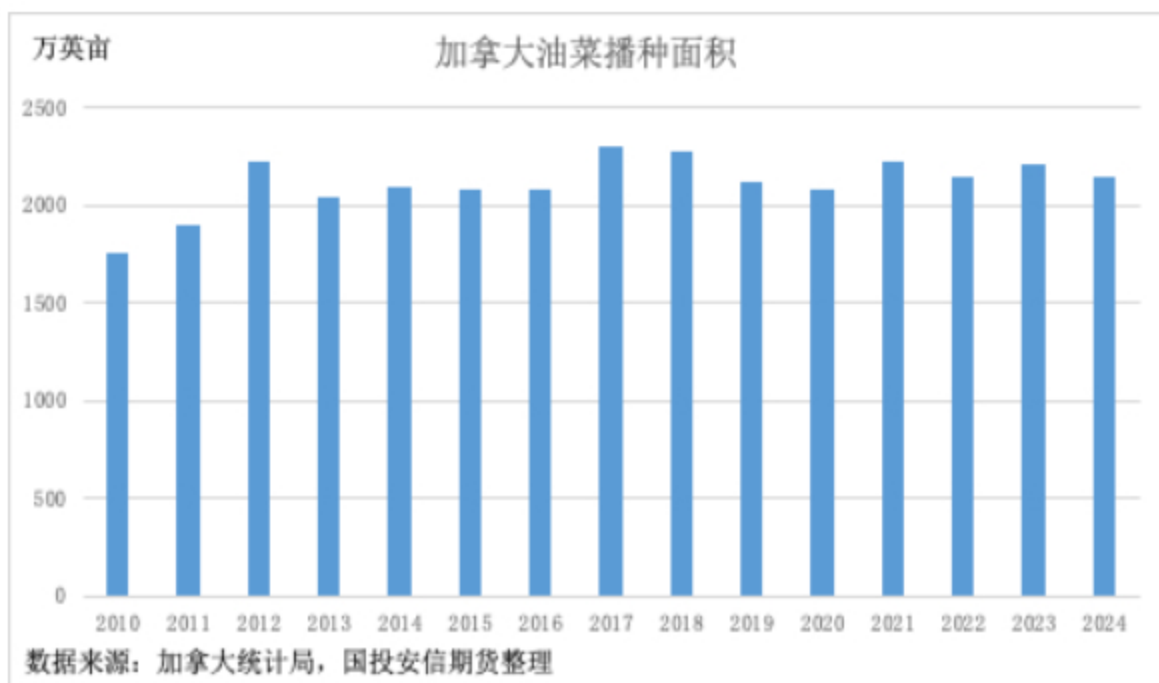
【策略报告】菜粕：看多菜粕09及9-1价差

农产品专题

## 一、加拿大统计局公布24/25年度油菜播种面积预估数据

加拿大统计局今日公布了24/25年度作物播种面积的预估数据，其中油菜的播种面积预减，预估为2139.4万英亩，去年同期为2208.17万英亩，在公布数据之前市场预期为2160万英亩。

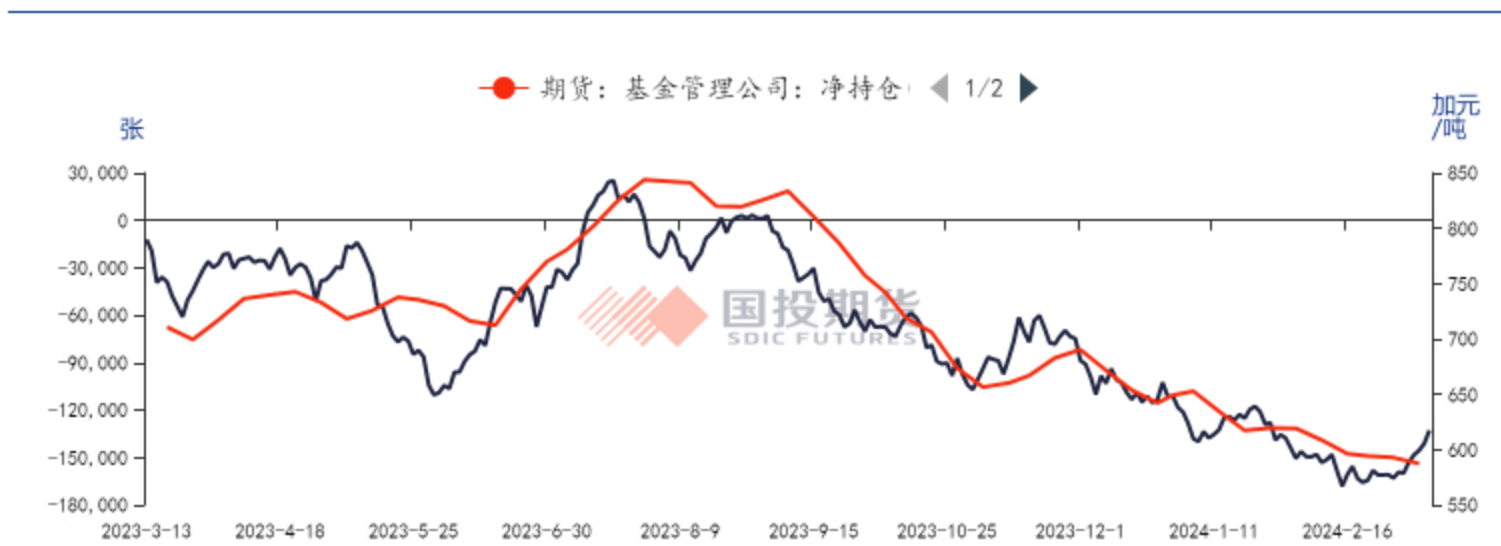
24/25年度数据与历史年份对比来看，并不属于明显偏低的年份，过去五年均值为2154万英亩，24/25年度面积略低的原因主要在于相对低迷的菜籽价格，这也是为何数据未公布时市场预期本年就相较上一年数据调低。加拿大油菜一般是4月底、5月初开始播种，我们需要关注的是实际的播种面积会否比目前的预估数据更低，这种预期或对于当下的菜籽价格形成支撑。



## 二、CFTC基金净空持仓的历史记录

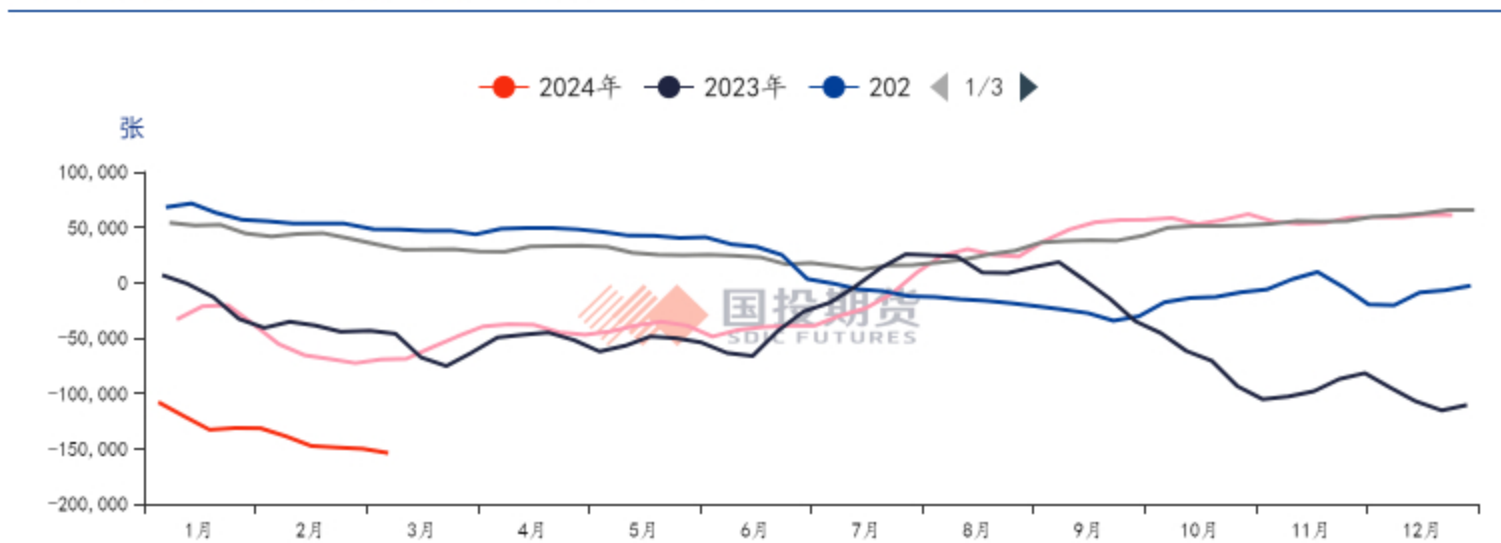
近期菜籽近月05合约期价小幅反弹至600加元/吨以上，主要驱动是来自全球油籽市场的空头回补力量。以CFTC—ICE菜籽的持仓数据看，3月8日基金管理公司净持仓为净空153833张，这是近五年来最大幅的净空持仓，2023年9月多翻空之后净空持仓不断增多。基金净空持仓规模的不断扩大也暗示价格快速下跌的空间在逐渐被压缩，价格与资金情绪的改观或早于供需基本面的改善而发生。

图1：加籽连一期价走势与基金净持仓对比（近一年）



数据来源：我的农产品, Reuters

图2：CFTC-ICE菜籽期货：基金净持仓（近五年）



数据来源：我的农产品

### 三、水产饲料启动菜粕需求基本盘，替代消费领域菜粕具备性价比

水产饲料的消费具备显著的季节性，一般随着天气的回暖而逐渐增多，3月下旬及4月上旬逐渐放量。2024年随着国内消费的逐渐复苏，水产养殖规模有望稳中有增，菜粕需求的基本盘能得到保障。

除此之外，从豆菜粕单位蛋白价差数据上看，目前处于同期略偏高的水平，菜粕仍较豆粕具备性价比，也即在生猪及家禽饲料领域菜粕的需求有望小幅增长。

图3：豆菜粕单位蛋白价差



数据来源：我的农产品, wind

图4：豆菜粕现货价差



数据来源：我的农产品, wind

#### 四、策略推荐

外盘菜籽尽管面临旧作销售偏慢带来的供给后置问题，但短期来看菜籽的新作供需面临边际改变，同时基金净持仓在创历史记录后或面临风险偏好转向，菜籽期价短期有望企稳回升。

1内菜系中，菜粕短期面临需求启动期，同时9-1价差处于偏低水平、具备安全边际，而菜油面临的库存问题更为显著。综合考虑，菜粕期价短期更容易受到菜籽涨价预期的提振，策略上可考虑偏多菜粕09及做扩菜粕9-1价差的机会。

图5：菜粕09合约季节性

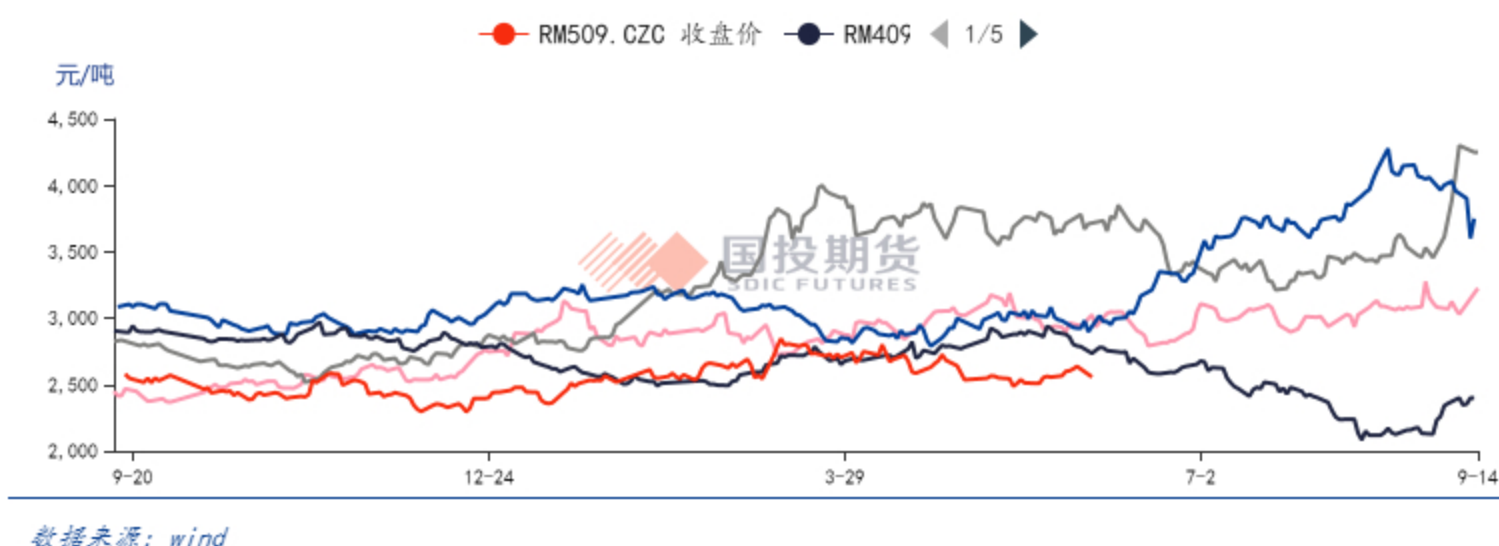
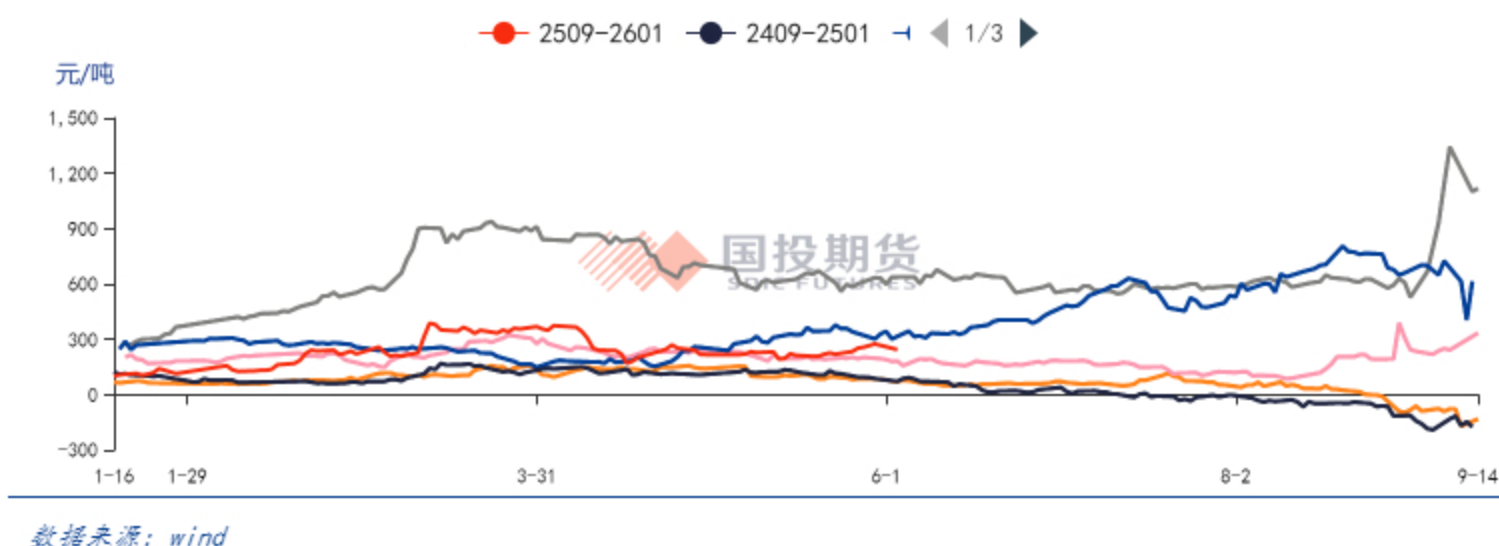


图6：菜粕9-1价差



## 免责声明

国投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。